

油气开采和炼化及贸易：油价震荡中高位，板块或将保持较高景气度

2026 年 8 月 19 日

看好/维持

石油石化

行业报告

分析师

莫文娟 电话：010-66555574 邮箱：mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480524070001

投资摘要：

原油市场正处“强美元压制估值”与“地缘冲突支撑价格”博弈中，油气开采和炼化及贸易板块利润显著修复。

当前原油市场正处于“强美元压制估值”与“地缘冲突支撑价格”的激烈博弈之中。短期内，原油价格的走势将高度依赖于中东局势的演化：若冲突缓和、油价回落，美元走强将对油价形成双重打击；若局势持续紧张，原油的供给刚性将使其表现出较强的抗跌性，但高油价对全球需求的掣肘作用也会随之加剧。

国内经济具备较强的韧性与修复能力。2025 年国内制造业 PMI 为 49.57%。2026 年 1 月至 6 月，国内制造业 PMI 分别为 49.3%，49.0%，50.4%，50.3%，50.0%，50.3%。PMI 走势验证了国内经济具备较强的韧性与修复能力。随着节后复工节奏加快以及稳增长政策红利的持续释放，制造业景气度已企稳回升。但后续仍需密切关注内需恢复的持续性、扩内需政策的实际拉动效果，以及海外地缘冲突对全球通胀和油气开采和炼化及贸易板块企业利润的潜在冲击。

油气开采板块盈利提升。2025 年，国内 A 股油气开采总营业收入 4097.09 亿元，同比下降 5.53%，油气开采总归母净利润为 1237.68 亿元，同比下降 12.15%。2026Q1，油气开采总营业收入为 1187.68 亿元，同比增长 7.84%，油气开采总归母净利润为 395.45 亿元，同比增长 5.79%。

炼化及贸易板块利润显著修复。2025 年，国内 A 股炼化及贸易总营业收入 67382.50 亿元，同比下降 6.46%，炼化及贸易总归母净利润为 1956.31 亿元，同比下降 12.14%。2026Q1，炼化及贸易板块尽管营收端有所承压，通过库存增值、成本压缩、以及产品结构优化，成功实现了盈利利润的显著修复。2026 Q1，炼化及贸易总营业收入为 16961.49 亿元，同比下降 3.63%，炼化及贸易总归母净利润为 784.15 亿元，同比增长 22.22%。

油气开采和炼化及贸易：油价震荡中高位，板块或将保持较高景气度。

油价 2025 年震荡下行筑底，2026 年上半年地缘冲突加剧，油价大幅飙升。2025 年 1-12 月，Brent 原油现货月度均价为 68.25 美元/桶，同比下降 14.24%。2026 年，第一季度 Brent 原油现货均价为 76.48 美元/桶，同比上升 1.45 美元/桶，同比上涨 1.93%，第二季度 Brent 均价为 97.6 美元/桶，同比上月上升 30.69 美元/桶，涨幅为 45.87%。

需求增长预期，供应端实质性收紧，叠加美国（SPR）降至 40 年谷底，油价高位震荡。国际能源署上调 2026 年石油需求增长预期。国际能源署 1 月 21 日发布最新月度报告预计，2026 年全球石油需求将日均增长 93 万桶。供应端实质性收紧。2026 年初，美伊冲突造成了出口量断崖式下跌，以七天移动平均计算，海湾地区原油出口量已从 7 月初接近正常水平的 80%，骤降至约 36%的战前水平。同时，红海航线满载油轮的运力下降了 22%，沙特原油出口量较去年同期减少了 240 万桶/日。OPEC+的纸面增产因航道受阻无法转化为实际流通现货，OPEC 统一减产执行力下降。**全球库存加速消耗叠加美国（SPR）锐降。**预计 2026 年 12 月经合组织（OECD）成员国的石油库存将降至 23 亿桶以下，逼近 2003 年以来的最低水平。截至 8

月 11 日，作为全球最重要的缓冲力量，美国 SPR 总库降至约 3 亿桶以下，创下自 1983 年以来的 43 年最低纪录。

原油中期主线仍然是看中东局势的演变及供需基本面的博弈，一方面，中东产油和炼油能力的完全恢复仍需时间，在全球石油库存持续减少的背景下，油价回落空间较小，高位仍具备支撑；另一方面，后续补库逻辑有望推动油价回升，预计油价中枢仍将维持高位震荡。

油价在震荡中保持高位，国内 A 股油气开采与炼化及贸易板块营收或利润受油价正相关影响。2025，Brent 原油现货价均价为 68.25 美元/桶，同比下降 14.24%。国内 A 股油气开采板块实现营业收入总计 4097.09 亿元，同比减少 5.53%；炼化及贸易总营业收入 67382.50 亿元，同比下降 6.46%。2026Q1，Brent 现货价格均价为 76.48 美元/桶，同比上升 1.93%。国内 A 股油气开采板块实现营业收入总计 1187.68 亿元，同比增长 7.84%；炼化及贸易板块受到地缘冲突的影响，企业通过依赖库存或提高产品附加值的方式扩大了销售利润，使得归母净利润达到 784.15 亿元，同比增长 22.22%。

投资建议：油价中枢有望中高位的背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司。市值管理考核推进，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2025 年中国石油、中国石化和中国海油、中国海洋石油分红率分别为 54.68%、81%、44.87%、44.87%。未来随着盈利的逐步扩大，三桶油股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。我们推荐中国海油，中国海洋石油。同样有望受益标的：中国石油，中国石油股份，新天然气。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

目 录

1. 原油市场正处“强美元压制估值”与“地缘冲突支撑价格”博弈中，油气开采和炼化及贸易板块利润显著修复	4
2. 油气开采和炼化及贸易：油价震荡中高位，板块或将保持较高景气度	6
2.1 油价 2025 年震荡下行筑底，2026 年上半年地缘冲突加剧，油价大幅飙升	6
2.2 需求增长预期，供应端实质性收紧，叠加美国（SPR）降至 40 年谷底，油价高位震荡	6
2.3 油价在震荡中保持高位，A 股油气开采与炼化及贸易板块营收或利润受油价正相关影响	7
3. 投资建议：油价中枢有望中高位背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司	9
4. 风险提示：	10
相关报告汇总	11

插图目录

图 1：美国 CPI 同比（单位：%）	5
图 2：国内 PMI 值（单位：%）	5
图 3：油气开采总营业收入（亿元）	5
图 4：油气开采总归母净利润（亿元）	5
图 5：炼化及贸易总营业收入（亿元）	5
图 6：炼化及贸易总归母净利润（亿元）	5
图 7：WTI 原油现货价格（美元/桶）	6
图 8：Brent 原油现货价格（美元/桶）	6
图 9：Brent 原油现货价与油气开采板块营业收入情况	7
图 10：Brent 原油现货价与油气开采板块归母净利润情况	7
图 11：Brent 原油现货价与炼化及贸易板块营业收入情况	8
图 12：Brent 原油现货价与炼化及贸易板块归母净利润情况	8
图 13：Brent 原油现货价与中国海油、中国石油营业收入情况	8
图 14：Brent 原油现货价与中国海油、中国石油归母净利润情况	8
图 15：三桶油与中国海洋石油年度累计分红总额（亿元）	9
图 16：三桶油与中国海洋石油现金分红比例（%）	9

1. 原油市场正处“强美元压制估值”与“地缘冲突支撑价格”博弈中，油气开采和炼化及贸易板块利润显著修复

美国本轮通胀呈现出显著的“整体上行、核心平稳”的结构性分化特征。2025 年以来，美国 CPI 同比上涨幅度平稳，截至年底在 2.7% 左右。2026 年 1 月至 5 月 CPI 分别同比上涨 2.4%，2.4%，3.3%，3.8%，4.2%。3 月开始通胀大幅走高，主要是由美以伊引发的地缘冲突导致能源价格暴涨所拉动的。

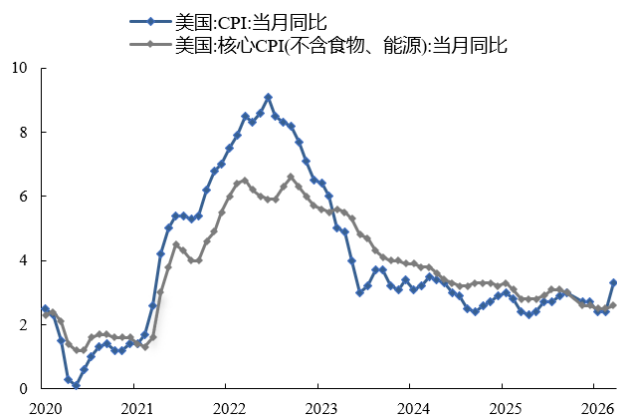
当前原油市场正处于“强美元压制估值”与“地缘冲突支撑价格”的激烈博弈之中。短期内，原油价格的走势将高度依赖于中东局势的演化：若冲突缓和、油价回落，美元走强将对油价形成双重打击；若局势持续紧张，原油的供给刚性将使其表现出较强的抗跌性，但高油价对全球需求的掣肘作用也会随之加剧。

国内经济具备较强的韧性与修复能力。2025 年国内制造业 PMI 为 49.57%。2026 年 1 月至 6 月，国内制造业 PMI 分别为 49.3%，49.0%，50.4%，50.0%，50.3%。PMI 走势验证了国内经济具备较强的韧性与修复能力。随着节后复工节奏加快以及稳增长政策红利的持续释放，制造业景气度已企稳回升。但后续仍需密切关注内需恢复的持续性、扩内需政策的实际拉动效果，以及海外地缘冲突对全球通胀和油气开采和炼化及贸易板块企业利润的潜在冲击。

油气开采板块盈利提升。2025 年，国内 A 股油气开采总营业收入 4097.09 亿元，同比下降 5.53%，油气开采总归母净利润为 1237.68 亿元，同比下降 12.15%。2026Q1，国内 A 股油气开采总营业收入为 1187.68 亿元，同比增加 7.84%，油气开采总归母净利润为 395.45 亿元，同比增加 5.79%。

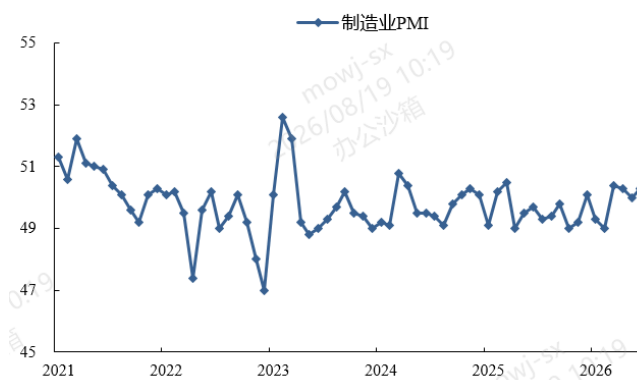
炼化及贸易板块利润显著修复。2025 年，国内 A 股炼化及贸易总营业收入 67382.50 亿元，同比下降 6.46%，炼化及贸易总归母净利润为 1956.31 亿元，同比下降 12.14%。2026Q1，国内 A 股炼化及贸易板块尽管营收端有所承压，通过库存增值、成本压缩、以及产品结构优化，成功实现了盈利利润的显著修复。2026 Q1，受中东地缘冲突（如美以伊战争等）影响，Brent 现货价格均价为 76.48 美元/桶，同比上升 1.93%，炼化及贸易总归母净利润为 784.15 亿元，同比增加 22.22%。在面临一定营收压力的情况下，油价的快速攀升直接带动了化工品价格抬升，为炼化企业带来了可观的原油库存收益。同时炼化副产品价差好转，盈利能力大幅修复。炼化及贸易行业的毛利率和净利率均实现了同环比提升（行业单季度毛利率提升至 20.55%，净利率提升至 5.26%）。企业通过优化加工负荷、调整产品结构（如增产高端碳材料、润滑油脂等高附加值产品），有效提升了炼油副产品的创效能力。

图1：美国 CPI 同比（单位：%）



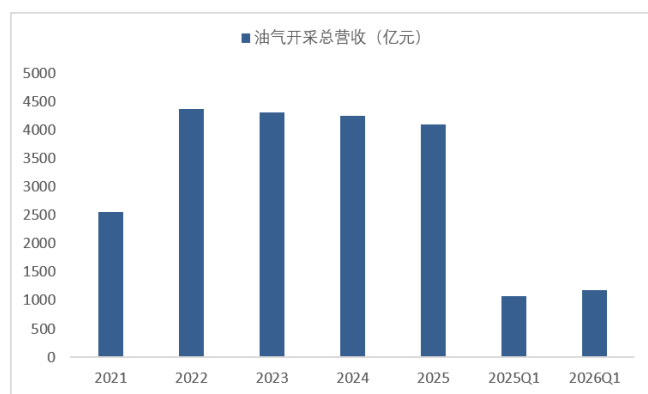
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：国内 PMI 值（单位：%）



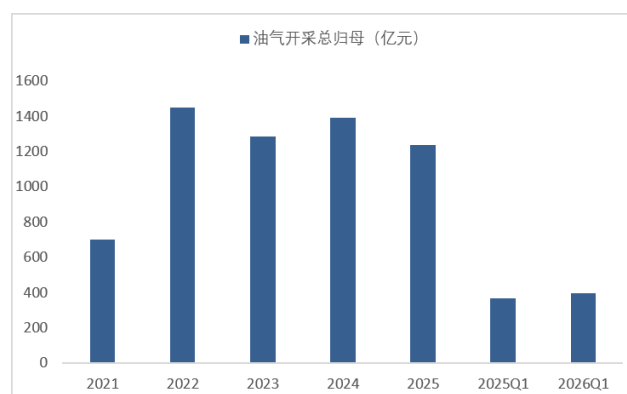
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：油气开采总营业收入（亿元）



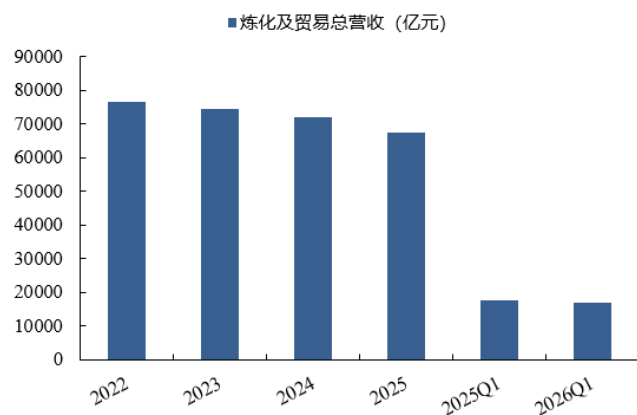
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：油气开采总归母净利润（亿元）



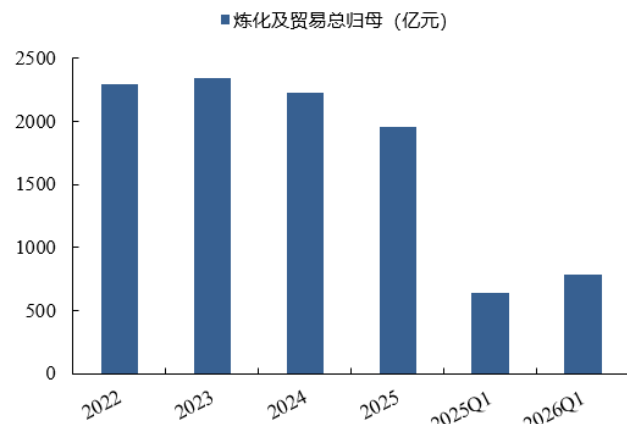
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：炼化及贸易总营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：炼化及贸易总归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 油气开采和炼化及贸易：油价震荡中高位，板块或将保持较高景气度

2.1 油价 2025 年震荡下行筑底，2026 年上半年地缘冲突加剧，油价大幅飙升

2025 年 1-12 月，Brent 原油现货整体价格在 58.92-82.03 美元/桶宽幅震荡，月度均价为 68.25 美元/桶。2026 年，第一季度 Brent 原油现货均价为 76.48 美元/桶，第二季度 Brent 均价为 97.6 美元/桶，同比上升 30.69 美元/桶，涨幅为 45.87%。2025 年 WTI 原油现货均价为 64.91 美元/桶；2026 年第一季度 WTI 原油现货均价为 71.22 美元/桶，第二季度 WTI 均价为 93.19 美元/桶，同比上涨 29.23 美元/桶，涨幅为 45.70%。

图7：WTI 原油现货价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：Brent 原油现货价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.2 需求增长预期，供应端实质性收紧，叠加美国（SPR）降至 40 年谷底，油价高位震荡

国际能源署上调 2026 年石油需求增长预期。国际能源署 1 月 21 日发布最新月度报告预计，2026 年全球石油需求将日均增长 93 万桶，高于去年 12 月月度报告中预测的日均增长 86 万桶。报告同时指出，2026 年全球石油需求增长仍将全部来自非经合组织国家。路透社报道，预计 2026 年全球石油供应量较需求量日均高出 369 万桶。

供应端实质性收紧。2026 年初，美伊冲突造成了出口量断崖式下跌，全球两大能源大动脉——霍尔木兹海峡与红海曼德海峡同时面临严峻封锁与袭击风险的“双重危机”已使全球能源供应链从“效率优先”转向“安全优先”，油轮通行量出现断崖式下跌，以七天移动平均计算，海湾地区原油出口量已从 7 月初接近正常水平的 80%，骤降至约 36% 的战前水平。同时，红海航线满载油轮的运力下降了 22%，沙特原油出口量较去年同期减少了 240 万桶/日。大量商船被迫绕行好望角，不仅运输周期大幅拉长，物流成本更是翻倍飙升。这种物理层面的供应链断裂，直接引发了全球范围内的现货极度紧张，油价迅速上涨。

OPEC+ 的纸面增产因航道受阻无法转化为实际流通现货，OPEC 统一减产执行力下降。2026 年 4 月，阿联酋宣布退出 OPEC。阿联酋退出打破了原有联盟均衡，OPEC 统一减产执行力下降。中期展望原油价格波动会进一步加大。

预计 2026 年经合组织（OECD）成员国的石油库存逼近 2003 年以来的最低水平。EIA 数据显示，在霍尔木兹海峡等关键航道受阻的背景下，如果海运通量 2027 年初前难以恢复冲突前水平的核心假设下，预计 2026 年 12 月经合组织（OECD）成员国的石油库存将降至 23 亿桶以下，逼近 2003 年以来的最低水平。

作为全球最重要的缓冲力量，美国的战略石油储备（SPR）降至 40 年谷底。截至 8 月 11 日，美国 SPR 总库降至约 3 亿桶以下，创下自 1983 年以来的 43 年最低纪录。

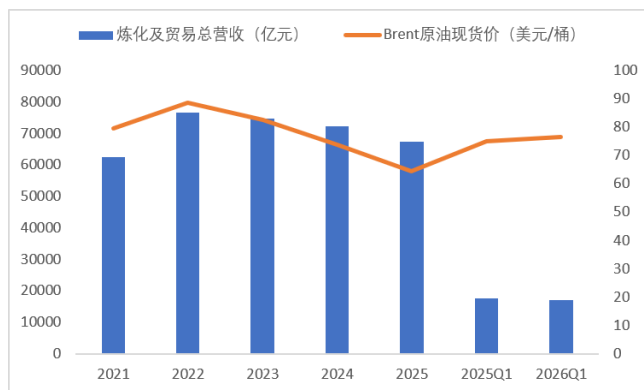
原油中期主线仍然是看中东局势的演变及供需基本面的博弈，一方面，中东产油和炼油能力的完全恢复仍需时间，在全球石油库存持续减少的背景下，油价回落空间较小，高位仍具备支撑；另一方面，后续的补库逻辑有望推动油价回升，预计油价中枢仍将维持高位震荡。

2.3 油价在震荡中保持高位，A 股油气开采与炼化及贸易板块营收或利润受油价正相关影响

2025，Brent 原油现货价均价为 68.25 美元/桶，同比下降 14.24%。国内 A 股油气开采板块实现营业收入总计 4097.09 亿元，同比减少 5.53%；国内 A 股炼化及贸易总营业收入 67382.50 亿元，同比下降 6.46%。2025 年油气开采归母净利润为 1237.68 亿元，同比下降 12.15%；炼化及贸易归母净利润为 1956.31 亿元，同比下降 12.14%。

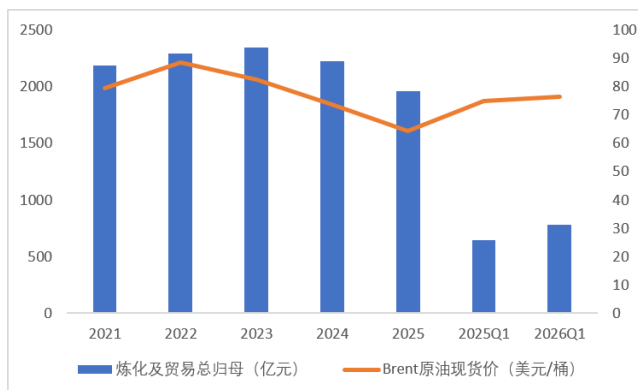
2026Q1，Brent 现货价格均价为 76.48 美元/桶，同比上升 1.93%。国内 A 股油气开采板块实现营业收入总计 1187.68 亿元，同比增长 7.84%，油气开采总归母利润为 395.45，同比增长 5.79%；国内 A 股炼化及贸易板块受到地缘冲突的影响，原油价格大幅上涨，导致实现营业收入 16961.49 亿元，同比下降 3.63%，企业通过依赖库存或提高产品附加值的方式扩大了销售利润，使得归母净利润达到 784.15 亿元，同比增长 22.22%。

图9：Brent 原油现货价与油气开采板块营业收入情况



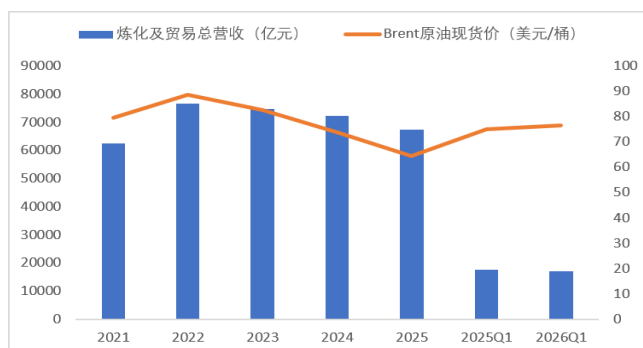
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：Brent 原油现货价与油气开采板块归母净利润情况



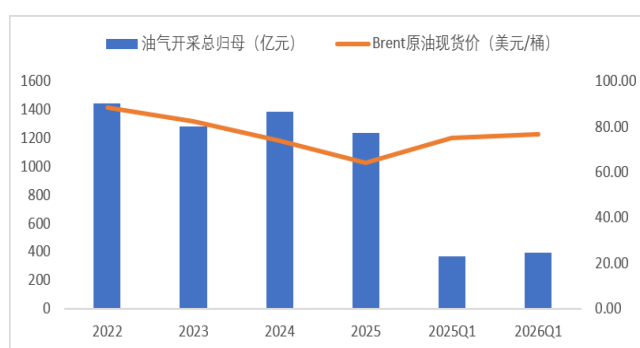
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11: Brent 原油现货价与炼化及贸易板块营业收入情况



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图12: Brent 原油现货价与炼化及贸易板块归母净利润情况



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

例如，中国海油 2025 年和 26Q1 营收与实现归母净利润受油价正相关影响。

2025, Brent 原油现货价均价为 68.25 美元/桶, 同比下降 14.24%。公司 2025 年营业收入 3982.2 亿元, 同比下降 5.3%; 归母净利润 1220.82 亿元, 同比下降 11.49%。

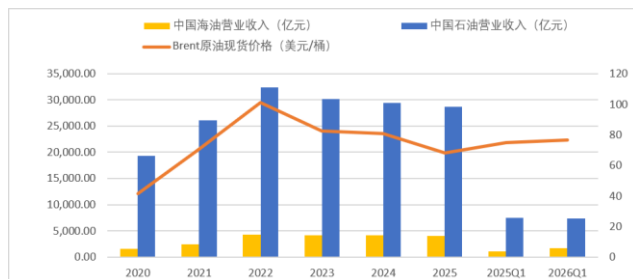
2026 年第一季度, Brent 现货价格均价为 76.48 美元/桶, 同比上升 1.93%。26Q1 营业收入 1660.79 亿元, 同比增长 55.36%; 归母净利润 391.44 亿元, 同比增长 7.07%。

例如，中国石油 2025 和 26Q1 实现归母净利润受油价正相关影响。

2025 年, Brent 原油现价 68.25 美元/桶, 同比下降 14.24%。中国石油营收 28664.69 亿元, 同比下降 2.5%; 实现归母净利润 1573.02 亿元, 同比下降 4.48%, 业绩下滑。

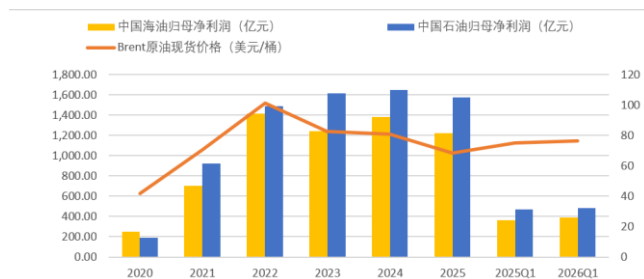
26Q1, Brent 原油现价 76.48 美元/桶, 同比上升 1.93%。中国石油实现归母净利润 493.32 亿元, 同比增长 3.26%。

图13: Brent 原油现货价与中国海油、中国石油营业收入情况



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图14: Brent 原油现货价与中国海油、中国石油归母净利润情况

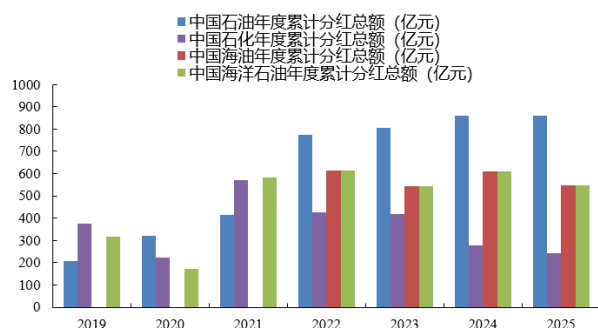


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

3.投资建议：油价中枢有望中高位背景下，重点关注具备高股息和高成长的公司

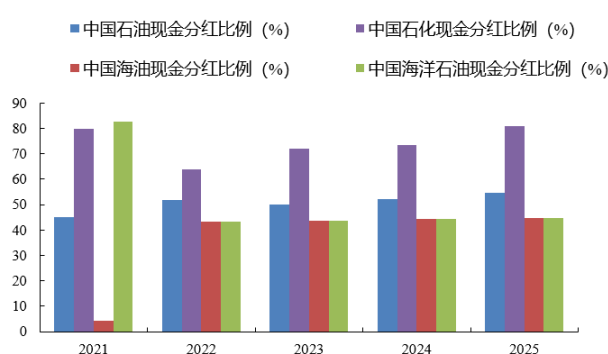
市值管理考核推进，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2025 年 3 月，证监会修订《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》，明确简化中期分红程序，鼓励符合条件的公司增加分红频次（如一年多次分红、预分红、春节前分红），并大力倡导采用“注销式回购”等方式回报投资者。2025 年 11 月，证监会发布新版《上市公司治理准则》，明确要求上市公司在章程中保持现金分红政策的一致性、合理性和稳定性，鼓励在符合利润分配条件下增加现金分红频次；具备条件而不进行现金分红的，应当充分披露原因。2025 年 7 月，财政部、税务总局、商务部联合发布公告，明确境外投资者以境内居民企业分配的利润用于境内直接投资，可按投资额的 10%抵免当年应纳税额，政策有效期至 2028 年底，旨在鼓励外资将分红利润再投资于中国市场。高分红有助于提升 ROE，兼具分红能力与意愿，未来高股息率有望持续。2025 年中国石油、中国石化和中国海油、中国海洋石油分红率分别为 54.68%、81%、44.87%、44.87%。未来随着盈利的逐步扩大，三桶油股息率仍将继续提升，且股息率在高股息板块中亦处于较高位置。我们推荐中国海油，中国海洋石油。同样有望受益标的：中国石油，中国石油股份，新天然气

图15：三桶油与中国海洋石油年度累计分红总额（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：三桶油与中国海洋石油现金分红比例（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

中国海油（600938.SH），中国海洋石油（0883.HK）

全球最大纯上游油气公司之一，中国海油凭借“低成本+高分红+产量稳增”的核心逻辑，确实是当前市场中兼具防御性与成长性的优质资产。中国海油在“增储上产”战略下，产量与储量双创新高，增长确定性极强。桶油成本具国际竞争力，构建深护城河。展望 2026 年，公司设定了 780-800 百万桶油当量的产量目标，并维持 1120-1220 亿元的高额资本开支，为未来产量的稳定释放提供了坚实保障。双保底分红，每年派发两次现金分红，且承诺 2025~2027 年承诺股息支付率不低于 45%。2025 年全年，公司累计派发现金红利高达 547.58 亿元，折合全年股息 1.28 港元/股。在当前低利率环境下，A 股静态股息率长期稳定在 6%-7% 区间，大幅跑赢大额存单与国债，是名副其实的“现金奶牛”。公司储产空间高，成本管控能力强，叠加高分红预期下，低估值和高成长性等投资亮点，有望实现穿越油价周期，具备非常好的投资价值。

中国石油（601857.SH），中国石油股份（0857.HK）

公司持续深化改革，建设世界一流企业，盈利抗周期波动能力显著增强，随着公司“增储上产”持续推进，天然气销售量效齐升，炼化化工转型加速，叠加高分红预期下，公司有望持续实现较好业绩。

公司正通过“稳油、增气、新能源发力”以及“炼化向新材料转型”的双轮驱动，不断重塑自身的盈利逻辑。叠加其作为能源央企在地缘不确定性下凸显的保供战略价值，以及持续的高分红政策，公司成功从传统的“周期股”向兼具稳健发展与转型成长红利的“核心收益资产”转变，实现长期的价值重估与稳健成长。

新天然气（603393.SH）

未来上产空间较大，量增价稳，业绩有望迎来双轮驱动。在“双碳”战略目标下，能源结构转型与气价改革的背景下，具备自有气源的一体化公司有望受益。公司通过对煤层气开发领军企业亚美能源的投资整合与上游项目的持续拓展，成为国内稀缺的具备自有气源的民营企业，基本实现了“上有资源、中有管网、下有客户”的产业链一体化的格局。在存量煤层气资源不断增产的同时，持续拓展新的资源，产能规划明确，上产空间广阔。同时，传统燃气业务增长可期，业绩有望迎来双轮驱动。具备了较强的抗风险能力和成长确定性。

新天然气正处于“短期业绩调整”与“长期产能扩张”的交汇点。在“量增价稳”的预期下，随着新井投产、成本下降以及国际气价中枢抬升，公司的业绩弹性有望逐步释放。但投资者也需密切跟踪其新区块的上产进度、UCG 项目的落地情况以及财务费用的改善趋势。

4.风险提示：

地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降	2026-06-02
行业普通报告	石油石化行业：国内 LNG 出厂价和欧洲 TTF 价涨，欧洲进口量下降	2026-05-22
行业普通报告	石油石化行业：欧洲 TTF 价格月环比大涨 84.80%，欧洲自俄罗斯天然气 2 月进口累计量上升	2026-03-05
行业普通报告	石油石化行业：油价上涨明显，美国原油进出口数量增多	2026-03-02
行业普通报告	石油石化行业：美以伊军事冲突大幅推动国际油价跳涨	2026-03-02
行业普通报告	石油石化行业：欧美天然气库存下降，英美天然气期货价涨	2026-02-06
行业普通报告	石油石化行业：原油价格下降，中国原油进口数量提升	2026-01-09
行业普通报告	石油石化行业：中国天然气产量和消费量降低，欧美库存减少	2025-12-24
行业普通报告	石油石化行业：国内国际天然气价上升，欧美天然气库存增加	2025-10-28
行业普通报告	石油石化行业：美国石油产品供应量增加,原油出口量有所减少	2025-08-21
公司普通报告	昊华科技（600378.SH）：项目如期推进，产品体系补短板强布局	2026-05-04
公司普通报告	昊华科技（600378.SH）：业务稳步增长，产品体系升级	2026-04-24
公司普通报告	中国海油（600938.SH）/中国海洋石油（0883.HK）：桶油成本优势巩固，油气延续增产—2025 年三季报点评	2025-11-14
公司普通报告	中国海油（600938.SH）：油价回落明显，成本优势及增储上产凸显韧性—2025 年中报点评	2025-09-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源、电力及公用事业等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526