2026 年 11 月 07 日

# 石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

石油化工组
分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） sunxiyu@gjzq.com.cn
分析师：陈浩越（执业 S1130525100002） chenhaoyue@gjzq.com.cn
分析师：杨啸（执业 S1130526110001） yangxiao@gjzq.com.cn

## 中选压低升级预期，原油回吐部分风险溢价

### 本周行情综述

- 原油：本周原油大幅回落，周中急跌后于下半周收复部分跌幅。11 月 3 日美国中期选举后，民主党赢得国会两院控制权，市场开始下调对美伊冲突进一步升级的预期。周三布伦特和 WTI 跌幅达 8%以上。随后海湾油轮遇袭，供应担忧重新升温，油价收复部分跌幅。截止 11 月 5 日，WTI 现货收于 90.52 美元，环比-11.48 美元；BRENT 现货收于 96.17 美元，环比-18.74 美元。EIA10 月 30 日当周商业原油库存环比-86.5 万桶，前值-189.2 万桶。其中库欣原油环比+28 万桶，前值-62.4 万桶。汽油库存环比-22.2 万桶，前值+387 万桶。炼厂开工率环比+1.7%至 94.5%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1400.3 万桶/天，美国净进口数据环比+77.6%。截至 10 月 30 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 462 部。
- 炼油：柴油刚性需求表现尚可，汽油需求进入淡季，市场以终端消耗为主，居民对高油价资源的接受度有限，叠加新能源渗透影响，汽油价格或存下行空间。国内主营炼厂平均开工负荷为 73.53%，较上周上涨 0.84 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.85%，较上周下跌 0.68 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 606.73 元/吨，较上周期上涨 287.66 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 830.11 元/吨，较上周期上涨 119.76 元/吨。批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，国内汽油批发价格稍有回落，汽油批零价差拉大，柴油维持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1012 元/吨，前值 912 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，涨幅 10.96%；柴油批零价差 317 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周上涨 4 元/吨。
- 聚酯：PXN 水平大多维持在 270-280 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 520.64 元/吨。需求利空影响程度较深，叠加长丝近期出货不畅，库存方面同步施压，长丝市场价格仍存下探可能，而成本端不确定性仍存，长丝存在跟跌压力。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 350.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 145.62 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-29.93 元/吨，较上周平均毛利上涨 45.62 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-120 元/吨，较上周平均毛利持平。PX 方面，本周 PX 短流程利润继续提升，汽油型重整利润大幅回落，炼厂主动减少芳烃组分调入汽油池，MX 产销降温，市场价格下跌，推动 PX-MX 价差回暖，目前提升至 100 美元/吨上方，长流程变化不大，PXN 水平大多维持在 270-280 美元/吨附近。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费跌后修复，原料 PX 市场供需结构偏好，而 PTA 自身供需端逐渐转弱，故其加工费有所压缩，PTA 行业利润一般。截至 11 月 4 日，PTA 行业加工费为 520.64 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 11 月 4 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1180 美元/吨，较上周末价格上涨 2.61%；CFR 东北亚收盘价格 1240 美元/吨，较上周末价格上涨 2.48%；FD 西北欧收盘价格在 933 欧元/吨，较上周末价格下跌 12.06%；CIF 西北欧收盘价格在 1028 美元/吨，较上周末价格下跌 11.68%；CFR 中国收盘价格 1240 美元/吨，较上周末价格上涨 3.33%；FD 美国海湾收盘价格在 26.1 美分/磅，较上周末价格下跌 4.4%。乙烯现货延续供应偏紧格局，下游存有刚需补库意愿，但成交有限，买盘难有起色。乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位整理。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 11290 元/吨，较上周同期均价下跌 435 元/吨，跌幅为 3.71%。场内丙烯供应存增加预期，但需求难有增加，生产企业或提前降价排库，加重下游观市情绪。预计下周国内丙烯主流市场价格或将继续下跌。

### 风险提示

地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退；行业及国际政策环境变化。

# 内容目录

一、本周市场回顾 ..... 4
二、石化细分板块行情综述 ..... 6
三、风险提示 ..... 15

# 图表目录

图表 1： 本周板块变化情况 ..... 4
图表 2： 石化板块相关标的市场表现 ..... 4
图表 3： 石化相关产品价格跟踪情况 ..... 5
图表 4： 石化产品价差跟踪情况 ..... 6
图表 5： 布伦特原油现货价格 ..... 7
图表 6： NYMEX 天然气期货价格 ..... 7
图表 7： 美国原油及战略原油库存量 ..... 7
图表 8： 美国原油及石油产品库存 ..... 7
图表 9： 美国商业原油库存 ..... 8
图表 10： 美国原油及天然气钻机数量 ..... 8
图表 11： OPEC、美国、俄罗斯原油产量 ..... 8
图表 12： 全球原油产量及钻机数量 ..... 8
图表 13： 美国汽油需求（千桶/日） ..... 9
图表 14： 美国柴油需求（千桶/日） ..... 9
图表 15： 美国航煤需求（千桶/日） ..... 9
图表 16： 美国 TSA 安检人数（周平均，万人次） ..... 9
图表 17： 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶） ..... 9
图表 18： 美国炼油厂开工率 ..... 9
图表 19： 国内主营炼厂开工率（%） ..... 10
图表 20： 山东地方炼厂开工率（%） ..... 10
图表 21： 国内主营炼厂炼油毛利（元/吨） ..... 10
图表 22： 山东地方炼厂炼油毛利（元/吨） ..... 10
图表 23： 乙烯开工率（%） ..... 11
图表 24： 乙烯价格（美元/吨） ..... 11
图表 25： 乙烯下游开工率（%） ..... 11
图表 26： 乙烯下游库存（万吨） ..... 11
图表 27： 丙烯酸开工率（%） ..... 12
图表 28： 丙烯酸酯开工率（%） ..... 12

图表 29： 丙烯价格及价差（元/吨） ..... 13
图表 30： 丙烯酸价格及价差（元/吨） ..... 13
图表 31： 涤纶长丝库存天数 ..... 14
图表 32： 涤纶长丝开工率（%） ..... 14
图表 33： PTA 库存天数 ..... 14
图表 34： PTA 开工率（%） ..... 14
图表 35： 涤纶长丝下游织机开工率（%） ..... 14
图表 36： PX 开工率（%） ..... 14

## 一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑输上证指数（-4.97%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（-5.57%）、石油天然气指数（-6.97%）、油气开采服务指数（-0.58%）、炼油化工指数（-3.47%）、聚酯指数（+5.38%）、烯烃指数（+0.76%）。

*图表1：本周板块变化情况*

| 指数名称 | 本周涨跌幅 | 周末收盘价 | 上周末收盘价 | 当月涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|
| 上证指数 | 1.39% | 3649.18 | 3599.02 | -1.12% |
| 深证成指 | 3.16% | 11175.78 | 10833.78 | -4.27% |
| 沪深300 | 1.73% | 4054.28 | 3985.50 | -1.24% |
| 中证500 | 5.28% | 6597.35 | 6266.19 | -3.19% |
| 石油石化 | -3.58% | 2667.68 | 2766.68 | -0.20% |
| | | | | |
| 油气资源指数 | -5.57% | 1030.87 | 1091.62 | -2.27% |
| 石油天然气指数 | -6.97% | 4267.21 | 4586.97 | -0.51% |
| 油气开采服务指数 | -0.58% | 5524.00 | 5556.02 | -0.42% |
| 炼油化工指数 | -3.47% | 3560.59 | 3688.48 | 2.11% |
| 聚酯指数 | 5.38% | 4621.14 | 4385.04 | 0.42% |
| 烯烃指数 | 0.76% | 1283.96 | 1274.21 | 0.57% |

来源：Wind，国金证券研究所

*图表2：石化板块相关标的市场表现*

| 代码 | 公司名称 | 周末收盘价 | PE | PE近五年分位 | PB | PB近五年分位 | 股息率 | 分红比例 | 日涨幅 | 周涨幅 | 月涨幅 | 年涨幅 | 市值 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 600938.SH | 中国海油 | 31.28元 | 10.68 | 72.17% | 1.84 | 65.18% | 3.66% | 44.58% | 0.97% | -13.04% | -13.04% | 7.94% | 14867亿元 |
| 0883.HK | 中国海洋石油 | 23.48港元 | 6.88 | 73.13% | 1.13 | 68.93% | 5.45% | 44.58% | 0.86% | -4.94% | -4.94% | 16.92% | 11160亿港元 |
| 601857.SH | 中国石油 | 12.7元 | 12.44 | 90.30% | 1.42 | 97.86% | 3.70% | 54.68% | 1.28% | -8.24% | -8.24% | 28.47% | 23244亿元 |
| 0857.HK | 中国石油股份 | 10.38港元 | 8.73 | 82.74% | 1.00 | 92.27% | 5.09% | 54.68% | 0.19% | -4.07% | -4.07% | 31.41% | 18998亿港元 |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.8元 | 17.15 | 79.59% | 0.83 | 48.03% | 3.45% | 76.10% | 1.75% | -1.69% | -1.69% | -2.17% | 7001亿元 |
| 0386.HK | 中国石油化工股份 | 4.805港元 | 12.27 | 77.61% | 0.60 | 68.63% | 4.70% | 76.10% | -0.62% | -1.23% | -1.23% | 9.03% | 5800亿港元 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | 11.97元 | 14.99 | 22.12% | 2.29 | 29.86% | 0.84% | 112.84% | -3.31% | 0.17% | 0.17% | 3.14% | 1196亿元 |
| 600989.SH | 宝丰能源 | 21.24元 | 9.32 | 0.05% | 2.75 | 12.16% | 5.47% | 44.85% | -1.21% | -4.80% | -4.80% | 11.63% | 1558亿元 |
| 002648.SZ | 卫星化学 | 24.47元 | 7.77 | 2.74% | 2.02 | 14.47% | 2.04% | 31.66% | -2.00% | -2.90% | -2.90% | 41.41% | 824亿元 |
| 600346.SH | 恒力石化 | 16.62元 | 9.51 | 11.88% | 1.56 | 7.67% | 2.23% | 36.81% | -2.12% | 4.46% | 4.46% | -25.01% | 1170亿元 |
| 000301.SZ | 东方盛虹 | 10.41元 | 14.80 | 0.08% | 1.81 | 26.52% | 0.00% | 0.00% | -3.52% | -1.61% | -1.61% | -4.41% | 688亿元 |
| 603225.SH | 新凤鸣 | 18.13元 | 11.01 | 20.76% | 1.33 | 68.22% | 1.10% | 32.47% | -3.10% | 11.78% | 11.78% | -5.94% | 304亿元 |
| 601233.SH | 桐昆股份 | 23.37元 | 7.54 | 24.02% | 1.24 | 82.41% | 0.51% | 14.04% | -4.18% | 13.39% | 13.39% | 36.55% | 557亿元 |
| 0135.HK | 昆仑能源 | 7.595港元 | 10.36 | 65.68% | 0.82 | 26.82% | 4.58% | 50.18% | -0.33% | 0.26% | 0.26% | 7.81% | 655亿港元 |
| 601808.SH | 中海油服 | 12.75元 | 15.74 | 6.79% | 1.25 | 4.05% | 2.22% | 35.09% | -0.31% | -6.39% | -6.39% | -7.08% | 608亿元 |
| 600583.SH | 海油工程 | 6.37元 | 13.04 | 34.47% | 0.96 | 51.23% | 3.08% | 41.57% | 0.16% | -2.90% | -2.90% | 20.33% | 282亿元 |
| 600968.SH | 海油发展 | 4.1元 | 10.40 | 13.75% | 1.35 | 23.01% | 3.59% | 38.47% | -0.24% | -4.65% | -4.65% | 11.16% | 417亿元 |
| 002254.SZ | 泰和新材 | 9.88元 | 122.86 | 86.57% | 1.18 | 11.62% | 0.20% | 40.91% | -2.08% | 8.21% | 8.21% | -1.26% | 84亿元 |
| 0934.HK | 中石化冠德 | 4.125港元 | 12.05 | 91.78% | 0.61 | 58.14% | 6.06% | 60.45% | 1.60% | 2.23% | 2.23% | 1.67% | 103亿港元 |
| 2386.HK | 中石化炼化工程 | 5.44港元 | 13.41 | 96.29% | 0.65 | 55.97% | 7.45% | 64.82% | 0.00% | 1.02% | 1.02% | -24.19% | 239亿港元 |

来源：Wind，国金证券研究所（PE和PB均为动态）

*图表3：石化相关产品价格跟踪情况*

| 板块 | 名称 | 价格 | 单位 | 更新时间 | 环比26Q4均值 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 | 年涨幅 | 2026Q3 | 2026Q4 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 原油 | 期货收盘价:布伦特原油 | 98.29 | 美元/桶 | 2026-11-06 | 7.44% | -16.45% | -5.74% | 12.05% | 55.08% | 106.70 | 91.48 |
| | 期货收盘价:WTI原油 | 90.52 | 美元/桶 | 2026-11-06 | 5.66% | -13.06% | -1.06% | 10.22% | 52.31% | 95.80 | 85.67 |
| | 期货结算价:上期所sc原油主连 | 636.80 | 元/桶 | 2026-11-06 | 3.73% | -12.67% | -13.64% | 19.68% | 38.28% | 715.20 | 613.91 |
| | 现货价:原油(阿联酋迪拜) | 93.08 | 美元/桶 | 2026-11-06 | -0.37% | -21.85% | -16.25% | 14.72% | 43.40% | 108.86 | 93.43 |
| | 现货价:英国布伦特原油 | 96.17 | 美元/桶 | 2026-11-06 | -1.46% | -19.23% | -29.18% | 4.22% | 50.20% | 120.93 | 97.60 |
| | 现货价:原油(阿曼):环太平洋 | 92.94 | 美元/桶 | 2026-11-06 | -0.54% | -22.00% | -16.43% | 14.95% | 43.09% | 108.88 | 93.44 |
| 天然气 | 期货价:NYMEX天然气 | 2.95 | 美元/百万英热单位 | 2026-11-06 | 1.97% | 2.39% | -5.75% | 6.26% | -33.00% | 2.99 | 2.89 |
| | 期货价:IPE英国天然气 | 224.92 | 便士/色姆 | 2026-11-06 | 43.28% | -12.69% | 14.95% | 50.23% | 173.99% | 216.49 | 156.97 |
| | 现货价:天然气:路易斯安那州亨利港 | 2.63 | 美元/百万英热单位 | 2026-11-05 | -8.79% | 8.68% | -18.83% | -3.31% | -29.11% | 2.92 | 2.88 |
| | 到岸价:液化天然气(LNG):中国 | 0.30 | 美元/万英热 | 2026-11-06 | 39.21% | -6.49% | 18.69% | 48.06% | 187.84% | 0.28 | 0.22 |
| 煤炭 | 综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500) | 778 | 元/吨 | 2026-11-06 | 6.05% | 0.78% | 3.18% | 7.16% | 12.27% | 767 | 734 |
| | 车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5) | 1965 | 元/吨 | 2026-11-06 | -0.01% | -3.91% | -11.29% | 11.97% | 34.13% | 2119 | 1965 |
| | 市场价:焦炭:山东地区 | 1998 | 元/吨 | 2026-11-06 | 5.06% | 0.00% | -5.62% | 14.56% | 34.55% | 2017 | 1902 |
| | 纽卡斯尔NEWC动力煤现货价 | 153 | 美元/吨 | 2026-10-26 | 13.68% | 0.00% | 3.84% | 20.41% | 44.42% | 151 | 135 |
| | 单位热量价格比：原油/煤炭 | 2.53 | 无 | 2026-11-06 | -12.91% | -19.23% | -31.80% | -13.45% | 4.00% | 3.25 | 2.91 |
| 炼化 | 市场价:汽油(92#):山东地炼 | 9928 | 元/吨 | 2026-11-06 | 12.57% | -1.52% | 0.56% | 18.22% | 42.05% | 9958 | 8819 |
| | 市场价:柴油(0#):山东地炼 | 9987 | 元/吨 | 2026-11-06 | 28.62% | -2.00% | 7.70% | 37.51% | 57.33% | 9666 | 7765 |
| | 现货价:航空煤油:FOB新加坡 | 154 | 美元/桶 | 2026-11-06 | 0.64% | -8.85% | -16.94% | 6.86% | 65.40% | 172 | 153 |
| | 现货价:石脑油:CFR日本 | 896 | 美元/吨 | 2026-11-06 | 7.71% | -17.19% | -7.81% | 17.73% | 55.67% | 986 | 832 |
| C2 | 现货价:乙烯:CFR东北亚 | 1241 | 美元/吨 | 2026-11-06 | 19.74% | 0.81% | 7.82% | 25.23% | 67.48% | 1184 | 1036 |
| | 出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化 | 10500 | 元/吨 | 2026-11-04 | 20.68% | 1.94% | 8.25% | 25.00% | 47.89% | 9993 | 8701 |
| | 出厂价:HDPE(5000S):扬子石化 | 11300 | 元/吨 | 2026-11-04 | -0.94% | 0.00% | 14.14% | -1.74% | 52.70% | 10936 | 11407 |
| | 出厂价:环氧乙烷:中石化华东 | 9700 | 元/吨 | 2026-11-06 | 23.58% | 0.00% | 0.00% | 27.63% | 61.67% | 9700 | 7849 |
| C3 | 现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东 | 1055 | 美元/吨 | 2026-11-06 | 27.01% | -11.72% | 1.05% | 39.74% | 97.20% | 1063 | 831 |
| | 市场价:丙烯:山东地区 | 11585 | 元/吨 | 2026-11-05 | 32.20% | -2.85% | 14.99% | 41.45% | 105.04% | 10708 | 8763 |
| | 出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化 | 12100 | 元/吨 | 2026-11-05 | 26.92% | 0.83% | 12.04% | 27.37% | 75.36% | 11361 | 9534 |
| | 市场价:环氧丙烷:华东地区 | 11750 | 元/吨 | 2026-11-05 | 18.64% | -2.89% | 6.33% | 24.34% | 46.14% | 11538 | 9904 |
| | 市场价:丙烯酸:华东地区 | 8900 | 元/吨 | 2026-11-05 | 20.28% | 3.49% | 11.95% | 24.48% | 52.14% | 8280 | 7400 |
| | 市场价:丙烯酸甲酯:华东市场 | 10300 | 元/吨 | 2026-11-05 | 12.07% | 0.98% | 2.49% | 11.35% | 46.10% | 10146 | 9190 |
| | 市场价:丙烯酸乙酯:华东市场 | 10850 | 元/吨 | 2026-11-05 | 8.82% | 0.00% | -0.91% | 11.28% | 19.23% | 10861 | 9970 |
| | 市场价:丙烯酸丁酯:华东市场 | 10150 | 元/吨 | 2026-11-05 | 19.10% | 0.50% | 5.18% | 22.29% | 50.37% | 9796 | 8522 |
| | 市场价:甲醇:华东地区 | 3635 | 元/吨 | 2026-11-06 | 16.95% | -6.91% | -21.24% | 41.72% | 71.66% | 4095 | 3108 |
| | 市场价:乙醇:山东地区 | 5650 | 元/吨 | 2026-11-05 | 2.84% | -0.88% | 1.80% | 2.73% | 9.71% | 5618 | 5494 |
| | 市场价:正丁醇:华东地区 | 8550 | 元/吨 | 2026-11-05 | 14.77% | -1.72% | 3.01% | 25.27% | 63.64% | 8471 | 7450 |
| 聚酯 | 现货价:PX:CFR中国 | 1185 | 美元/吨 | 2026-11-06 | 5.41% | -14.03% | -12.22% | 9.18% | 43.46% | 1297 | 1124 |
| | 市场价:PTA:华东地区 | 6470 | 元/吨 | 2026-11-06 | 2.71% | -10.08% | -15.84% | 8.28% | 42.51% | 7111 | 6299 |
| | 市场价:乙二醇:华东地区 | 5620 | 元/吨 | 2026-11-06 | -1.63% | -4.58% | -11.08% | 4.27% | 41.28% | 5774 | 5713 |
| | 市场价:聚酯瓶片:华东市场 | 8300 | 元/吨 | 2026-11-06 | 6.52% | -8.29% | -8.29% | 13.23% | 44.85% | 8799 | 7792 |
| | 市场价:FDY(150D/96F) | 9075 | 元/吨 | 2026-11-06 | 3.53% | -2.68% | -4.47% | 8.04% | 39.62% | 9458 | 8766 |
| | 市场价:DTY(150D/48F) | 9175 | 元/吨 | 2026-11-06 | 2.58% | -2.39% | -4.43% | 7.62% | 36.43% | 9552 | 8944 |
| | 市场价:POY(150D/48F) | 10150 | 元/吨 | 2026-11-06 | 4.15% | -2.40% | -2.87% | 7.98% | 30.13% | 10436 | 9746 |
| | 市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东 | 8560 | 元/吨 | 2026-11-06 | 8.43% | -5.67% | -6.14% | 13.68% | 35.34% | 8919 | 7894 |

来源：Wind，百川盈孚，国金证券研究所

*图表4：石化产品价差跟踪情况*

| 产业链 | 名称 | 当前价差 | 单位 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 | 当前分位数 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 炼化 | 炼油毛利:主营炼厂 | 830 | 元/吨 | 16.86% | -38.95% | -34.16% | 75.1% |
| | 炼油毛利:独立炼厂 | 607 | 元/吨 | 90.16% | -25.51% | 22.60% | 88.0% |
| 聚酯 | PX-石脑油 | 289 | 美元/吨 | -4.31% | -16.46% | -10.90% | 60.6% |
| | PTA加工费 | 373 | 元/吨 | -9.69% | -41.87% | -16.69% | 54.0% |
| | POY价差 | 2856 | 元/吨 | 27.33% | 30.14% | 14.58% | 50.3% |
| | DTY价差 | 1931 | 元/吨 | 55.36% | 55.17% | 19.37% | 54.4% |
| | FDY价差 | 1806 | 元/吨 | 48.28% | 57.80% | 20.99% | 58.6% |
| C3 | 丙烯-丙烷 | 1371 | 元/吨 | 19.30% | 668.36% | 51.93% | 89.9% |
| | 丙烯酸-丙烯 | 1223 | 元/吨 | 186.37% | -0.33% | -17.99% | 13.5% |
| | 丙烯酸甲酯-丙烯酸 | 961 | 元/吨 | -13.00% | -25.12% | -51.45% | 18.2% |
| | 丙烯酸乙酯-丙烯酸 | 588 | 元/吨 | -26.32% | -63.86% | -44.48% | 37.6% |
| | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | -231 | 元/吨 | 2.21% | 116.90% | -857.38% | 38.4% |
| | 聚丙烯-丙烯 | 810 | 元/吨 | 980.00% | -5.81% | -38.87% | 55.5% |
| | 环氧丙烷-丙烯 | 2154 | 元/吨 | 20.73% | -16.24% | -21.73% | 19.9% |
| C2 | 乙烯-石脑油 | 345 | 美元/吨 | 89.68% | 60.63% | 50.05% | 75.3% |
| | 环氧乙烷-乙烯 | 2166 | 元/吨 | -2.77% | -19.54% | 42.81% | 85.1% |
| | 乙二醇-乙烯 | 285 | 元/吨 | -56.28% | -79.28% | -73.40% | 43.1% |

来源：Wind，百川盈孚，国金证券研究所

## 二、石化细分板块行情综述

■ **原油：**

景气度跟踪：拐点向上。本周原油大幅回落，周中急跌后于下半周收复部分跌幅。11 月 3 日美国中期选举后，民主党赢得国会两院控制权，市场开始下调对美伊冲突进一步升级的预期。周三布伦特和 WTI 跌幅达 8%以上。随后海湾油轮遇袭，供应担忧重新升温，油价收复部分跌幅。

①原油：截止 11 月 5 日，WTI 现货收于 90.52 美元，环比-11.48 美元；BRENT 现货收于 96.17 美元，环比-18.74 美元。EIA10 月 30 日当周商业原油库存环比-86.5 万桶，前值-189.2 万桶。其中库欣原油环比+28 万桶，前值-62.4 万桶。汽油库存环比-22.2 万桶，前值+387 万桶。炼厂开工率环比+1.7%至 94.5%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1400.3 万桶/天，美国净进口数据环比+77.6%。截至 10 月 30 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 462 部。

②天然气：截止 11 月 5 日，英国基准天然气价格收于 222.93 便士/撒姆，环比-18.49 便士/撒姆；截止 11 月 5 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.95 美元/百万英热单位，环比+0.05 美元/百万英热单位。10 月 25 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 224.6(C.I.F，不含税费、加工费)。11 月 5 日国内 LNG 液厂平均出厂价 7667 元/吨，环比+0.03%。

③核心观点：

美国国内推动结束伊朗战争的政治压力明显上升。参议院民主党领袖舒默 11 月 4 日表态将推动结束战争，并提及国会的拨款权。众议院民主党领袖杰弗里斯 11 月 6 日表示，民主党可在新一届国会推动战争权力决议。与此同时，据 Axios 报道，副总统万斯参与了经卡塔尔推进的间接接触。我们认为，中选结果提高了白宫继续扩大军事行动的政治成本，也增加了外交解决的可能性。新国会要到明年 1 月才就任，白宫短期仍保有军事行动空间。此前市场关注的 11 月 4 日大规模行动未见公开证实，但特朗普确认美军 6 日对伊朗防空目标实施了有限打击，说明谈判与军事仍可并行。

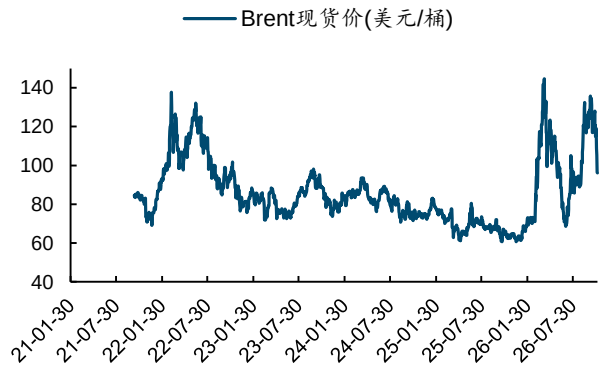
以色列方面，组阁形势较上周进一步明朗。反对党领袖艾森科特获得 67 名议员推荐，内塔尼亚胡获得 46 名，赫尔佐格预计于 11 月 8 日宣布由谁率先组阁。艾森科特的推荐票包含阿拉伯裔政党支持，能否转化为稳定的执政多数仍有变数。对油市而言，以色列对伊政策是否变化，要看组阁结果及其与华盛顿的协调。更直接的变量是卡塔尔斡旋能否形成可执行的安排。据美联社报道，讨论中的过渡方案涉及美方解除对伊朗港口的封锁、伊方按

临时安排恢复霍尔木兹通航，以及后续核谈判。方案能否落地，仍取决于双方是否就措施的先后顺序和通航条件达成一致。

展望后市，大规模复战概率降低，短期仍看高波动。本周布伦特合约大跌显示选前计入的升级预期已部分回吐。若斡旋取得进展，且油轮通行、装船和到港持续改善，油价仍有回落空间。若局部交火扩大，并造成油田、出口终端或主航道持续受损，低库存会放大短期反弹。

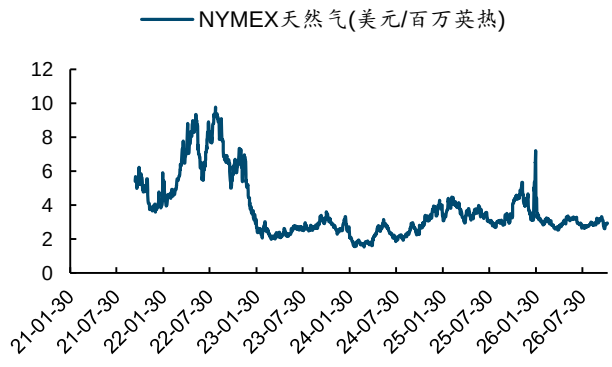
中期仍维持供应修复慢于风险溢价回落的判断。即使达成阶段性停火，设施复产、油轮调度和战争险费率恢复也需要时间。若通航长期受限，中间馏分油和 LNG 的供应压力将继续挤压欧洲和亚洲部分行业的利润，并通过削减加工量和消费对油价形成负反馈。但我们认为，即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。下周优先跟踪多哈斡旋是否形成双方认可的文本、霍尔木兹实际装运量与战争险报价，以及美以两国选后政治变化是否转化为具体政策。更长期看，随着非计划性供应中断减少、非 OPEC 供给增长，油价仍有从高位逐步回落的可能，低库存下的补库需求会影响回落节奏。

**图表5：布伦特原油现货价格**



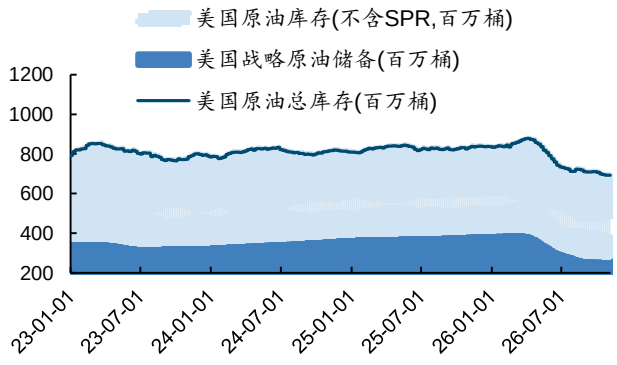

来源：Wind，国金证券研究所

**图表6：NYMEX 天然气期货价格**



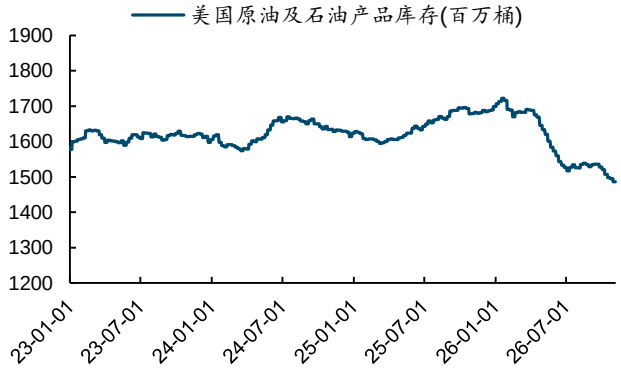

来源：Wind，国金证券研究所

**图表7：美国原油及战略原油库存量**




来源：Wind，国金证券研究所

**图表8：美国原油及石油产品库存**



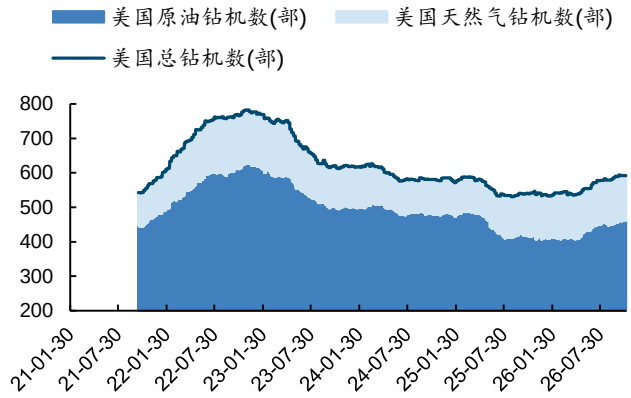

来源：Wind，国金证券研究所

**图表9：美国商业原油库存**



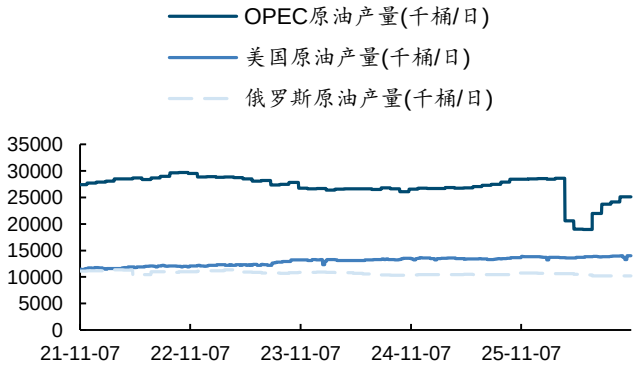

来源：Wind，国金证券研究所

**图表10：美国原油及天然气钻机数量**



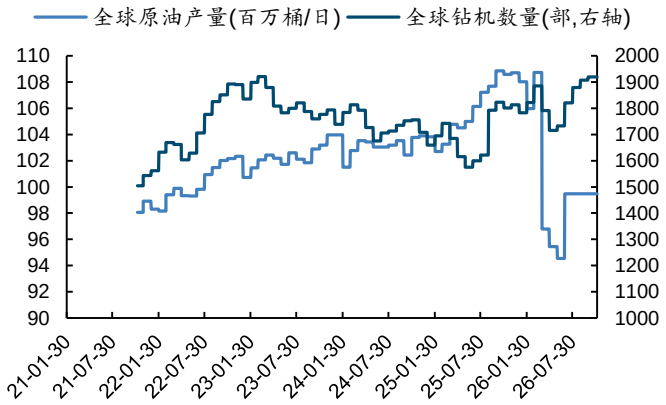

来源：Wind，国金证券研究所

**图表11：OPEC、美国、俄罗斯原油产量**




来源：Wind，国金证券研究所

**图表12：全球原油产量及钻机数量**




来源：Wind，国金证券研究所

■ **炼油：**

景气度跟踪：底部企稳。柴油刚性需求表现尚可，汽油需求进入淡季，市场以终端消耗为主，居民对高油价资源的接受度有限，叠加新能源渗透影响，汽油价格或存下行空间。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10931.55 元/吨，前值 10599 元/吨，本周价格较上周上涨 232.55 元/吨，涨幅 2.19%，较年初上涨 41.11%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9688.65 元/吨，上周 9370.51 元/吨，本周价格较上周上涨 318.14 元/吨，涨幅 3.40%，较年初上涨 45.80%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

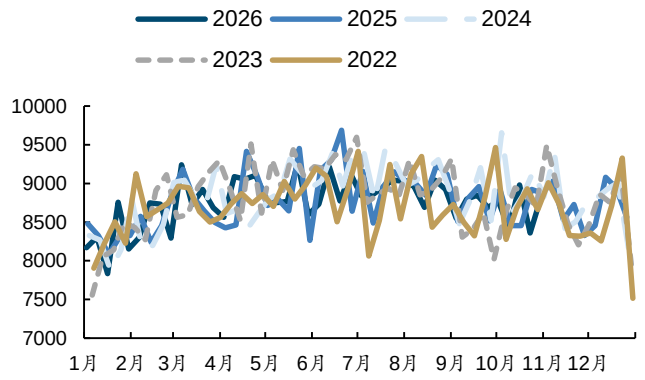
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 73.53%，较上周上涨 0.84 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.85%，较上周下跌 0.68 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 606.73 元/吨，较上周期上涨 287.66 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 830.11 元/吨，较上周期上涨 119.76 元/吨。

批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，国内汽油批发价格稍有回落，汽油批零价差拉大，柴油维持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1012 元/吨，前值 912 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，涨幅 10.96%；柴油批零价差 317 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周上涨 4 元/吨。

③后市预测：供应方面，国内原油进口仍显偏紧，汽柴油出口套利空间尚存，炼厂开工率提升有限，成品油市场供应依旧偏紧。需求方面，柴油受物流运输、工程基建及渔业用油等支撑，刚性需求表现尚可，加之资源紧张局面难改，价格或继续坚挺于限价水平；汽油需求进入淡季，市场以终端消耗为主，居民对高油价资源的接受度有限，叠加新能源渗透

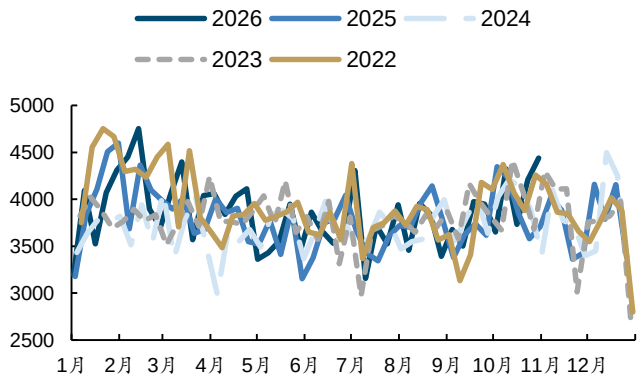
影响，汽油价格或存下行空间，但在柴油搭售出货政策下，跌幅相对有限。综合预计，国内汽油价格小幅走跌。

**图表13：美国汽油需求（千桶/日）**



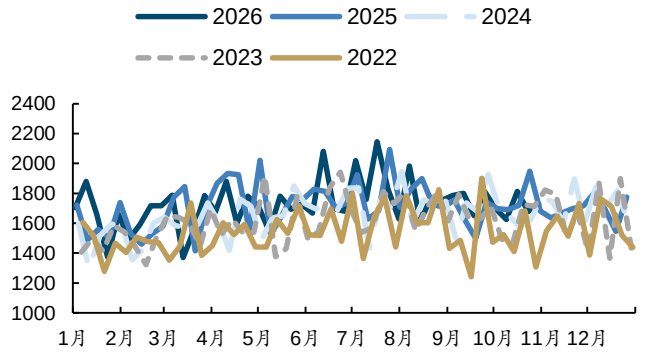

来源：Wind，国金证券研究所

**图表14：美国柴油需求（千桶/日）**



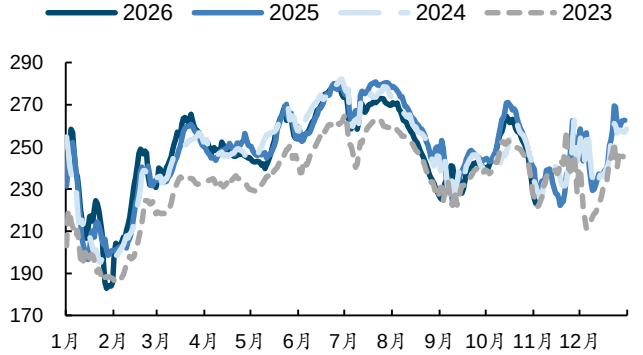

来源：Wind，国金证券研究所

**图表15：美国航煤需求（千桶/日）**



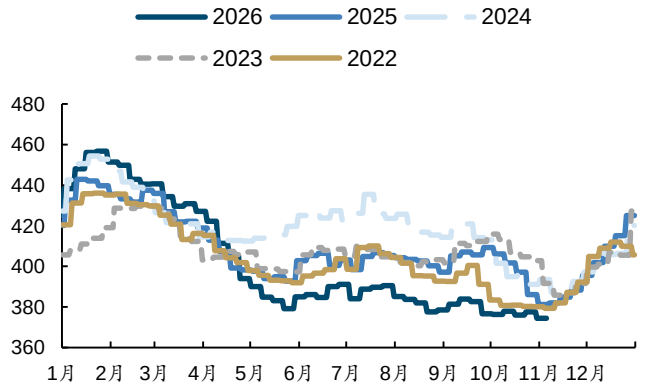

来源：Wind，国金证券研究所

**图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）**



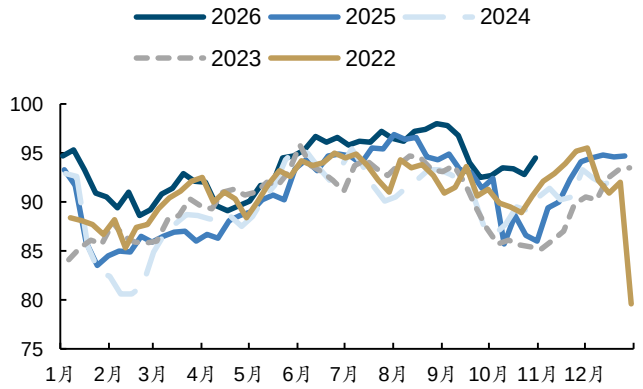

来源：Wind，国金证券研究所

**图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）**



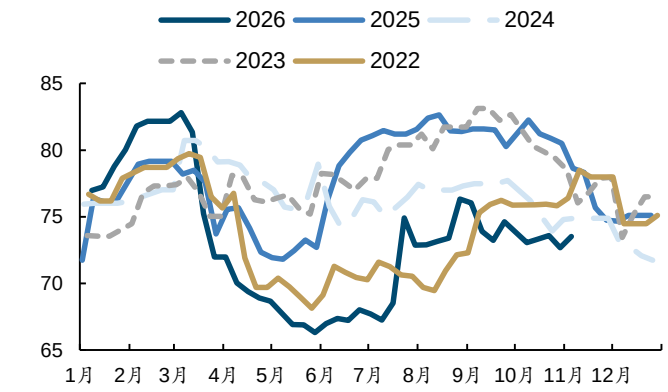

来源：Wind，国金证券研究所

**图表18：美国炼油厂开工率**



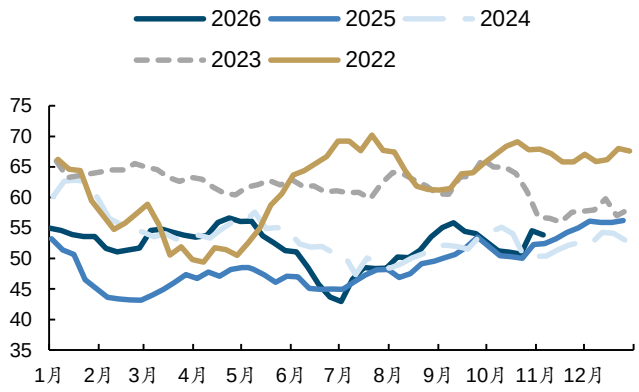

来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



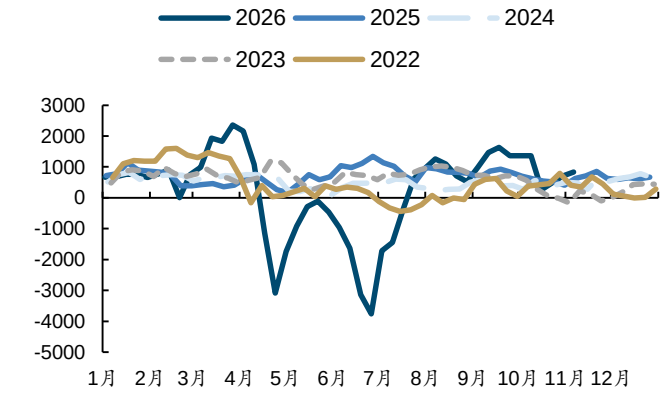

来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



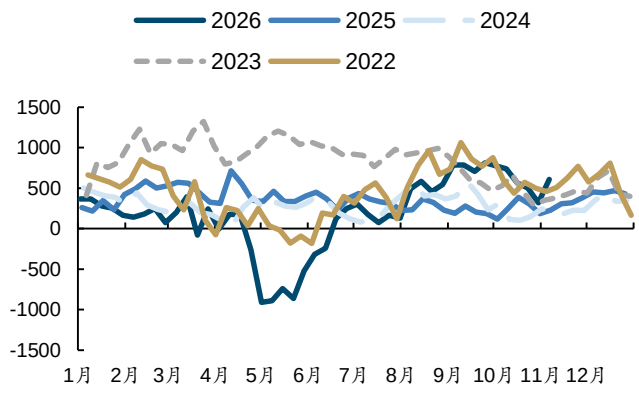

来源：Wind，国金证券研究所

图表21：国内主营炼厂炼油毛利（元/吨）




来源：Wind，国金证券研究所

图表22：山东地方炼厂炼油毛利（元/吨）




来源：Wind，国金证券研究所

■ **乙烯产业链：**

景气度跟踪：底部偏弱震荡。乙烯现货延续供应偏紧格局，下游存有刚需补库意愿，但成交有限，买盘难有起色。乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位整理。

①价格：本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 11 月 4 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1180 美元/吨，较上周末价格上涨 2.61%；CFR 东北亚收盘价格 1240 美元/吨，较上周末价格上涨 2.48%；FD 西北欧收盘价格在 933 欧元/吨，较上周末价格下跌 12.06%；CIF 西北欧收盘价格在 1028 美元/吨，较上周末价格下跌 11.68%；CFR 中国收盘价格 1240 美元/吨，较上周末价格上涨 3.33%；FD 美国海湾收盘价格在 26.1 美分/磅，较上周末价格下跌 4.4%。

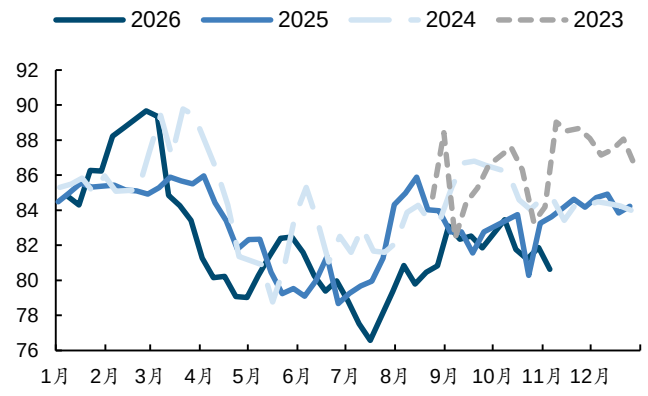
②供应：南京诚志产能 43.5 万吨/年装置 2026 年 10 月 19 日停车，重启时间待定；万华化学二期产能 120 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停产检修，检修 60 天左右；阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 9 月 18 日停车，预计 2026 年 11 月中旬重启；天津渤化产能 30 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停车，重启时间待定；联泓格润产能 17 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停车，重启时间待定。

③下游需求：聚乙烯价格窄幅整理，实单成交难有放量。场内装置陆续复工，但聚乙烯下游开工率持续下降，采购能力下降，实单成交难有放量，库存压力小幅增加，供需端底部支撑稍软。苯乙烯行情与基差走弱，价差买气持续较好。市场传出部分装置即将重启消息，具体装置变化仍需继续跟进，目前苯乙烯华东码头库存不高，在 3 万吨附近水平，国产装置开工水平在 60%附近。成本端支撑乏力，乙二醇市场价格小幅下跌。成本面支撑减弱，且聚酯企业维持刚需采购，主动补库意愿偏弱，不过港口库存维持低位，对市场形成底部

托底，目前乙烯制开工率约为 60.36%。成品走货不畅，环氧乙烷价格区间整理。环氧乙烷底部支撑增强，但下游整体需求持续偏弱，终端行业订单跟进乏力，成品走货不畅。下游采购还是以刚需补库为主，大规模囤货的情况不多。PVC 期现持续下探，市场观望情绪浓郁。当前受成本端高价影响，乙烯法 PVC 企业报价持续坚挺，但高价成交寥寥无几，在终端需求的拖累下，下游厂家订单支撑不足，拿货意愿偏低。

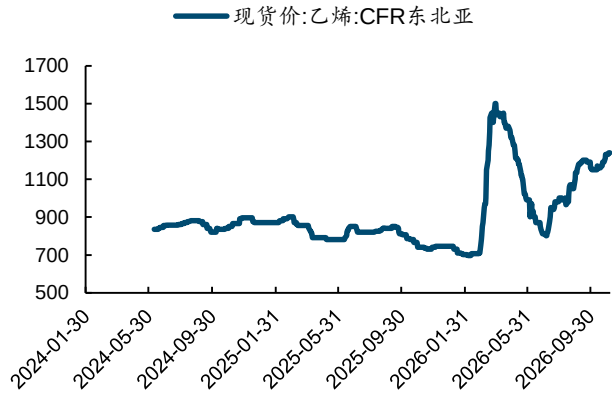
④后市预测：供应端，场内多套装置处于停车检修状态，且生产企业乙烯货源多数已预售至本月下旬，乙烯现货延续供应偏紧格局。需求端，下游存有刚需补库意愿，但成交有限，买盘难有起色。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位整理。

*图表23：乙烯开工率（%）*



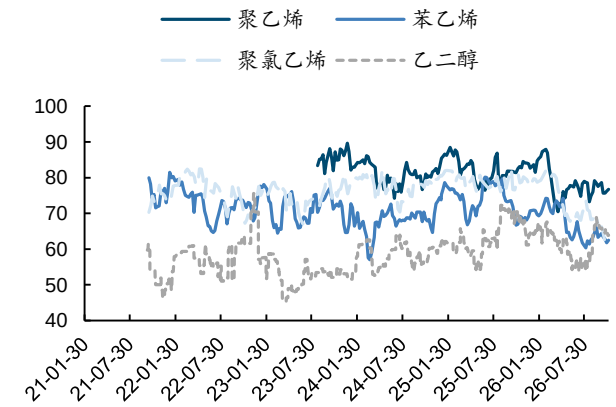

来源：Wind，国金证券研究所

*图表24：乙烯价格（美元/吨）*




来源：Wind，国金证券研究所

*图表25：乙烯下游开工率（%）*




来源：Wind，国金证券研究所

*图表26：乙烯下游库存（万吨）*




来源：Wind，国金证券研究所

■ **丙烯产业链：**

景气度跟踪：行业底部企稳。场内丙烯供应存增加预期，但需求难有增加，生产企业或提前降价排库，加重下游观市情绪。预计下周国内丙烯主流市场价格或将继续下跌。

①国内丙烯市场价格重心回落，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 11290 元/吨，较上周同期均价下跌 435 元/吨，跌幅为 3.71%。美国中期选举民主党拿下参众两院，有望限制总统对伊朗动武权限；且中东局势升级担忧缓解，市场寄望于和平谈判结束战争，国际油价宽幅下跌，且化工品盘面同步大幅下行；基本面供需博弈，丙烷以及甲醇价格震荡整理；多重消息交织下，成本面支撑相对疲软。某厂家丙烯腈装置按计划降负检修，个别环丙这装置重启与检修并存，个别厂家环丙装置运行负荷不满，某聚丙烯装置停车，下游开工走低，外加主力下游聚丙烯粒料、粉料以及丙烯腈等产品仍多处于倒挂情况，下游

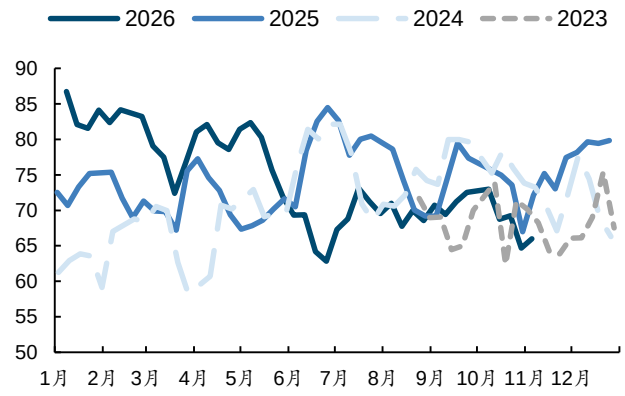
整体买盘意愿不高，需求面制约市场氛围。虽个别气分装置停车，但个别厂家恢复丙烯外销，某大型丙烯装置释放进料重启预期，前期厂家出货分化、个别厂家存一定库存压力，后期各厂家开始降价放货，供应面难见明显支撑。宏观以及成本利空显著，叠加供需欠佳，多重利空因素共同作用，加重下游厂家买涨不买跌心态，市场成交低迷，商家心态偏空，丙烯市场价格逐步降低。综合来说，山东丙烯市场价格震荡下滑。东北区域某厂家自配下游重启、减少丙烯外销量，但某厂家聚丙烯装置波动、开始外销，某厂家恢复车运外销；西北区域某 CTO 装置重启时间待定，个别聚丙烯以及丁辛醇装置中高负荷运行；两地商家谨慎报盘，下游择低谨慎询盘，市场交投氛围偏弱，丙烯市场价格重心逐步走跌。当前市场来看，企业出货分化，个别厂家库存承压；下游难见利润空间，原料购买力有限；民主党实现两院胜选，叠加美伊消息频传，冲击业者心态；几重消息博弈下，市场成交一般，业者心态不一，丙烯市场价格高端回落。

②供应：齐成气分丙烯装置于 2026 年 10 月 23 日停车，重启时间待定；金能一套装置于 2026 年 10 月 29 日停车，重启时间待定；东营石化丙烯装置于 2026 年 11 月 4 日停车，重启时间待定；场内丙烯开工相对低位，现货刚需依旧，对丙烯市场氛围尚存一定支撑。

③下游需求：本周下游需求先弱后回升，下游产品难见利润空间。某厂家环丙装置逐步进料重启，个别环丙装置相对低负荷运行，某厂家一套丙烯腈产线按计划检修，个别环丙、聚丙烯装置停车，某下游厂家外放丙烯，下游需求相对有限，制约市场；后期部分下游厂家阶段性补库，市场活跃度有所好转，但国际局势多变，期货盘面跌停，下游谨慎情绪渐起；整体来说下游需求端表现一般。

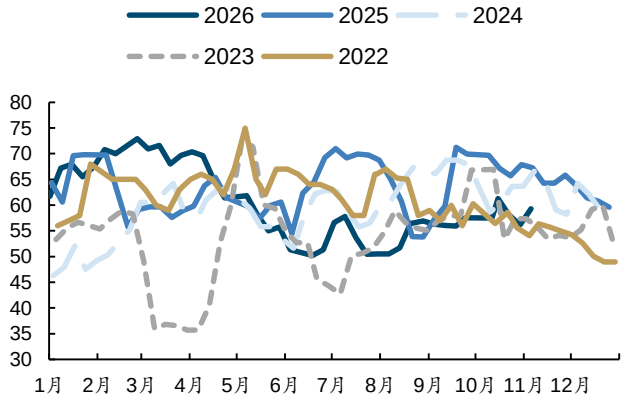
④后市预测：供应方面，个别 MTO、气分装置仍处于检修状态，但山东某大型 PDH 装置存重启出货预期，华北某装置或延期停车；场内供应增加，冲击市场出货氛围，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，部分环丙、丙烯腈装置延续停车检修，主力下游聚丙烯装置开工负荷低位，下游产品价格走势或低迷、难见利润空间，下游工厂谨慎观市、多阶段补货，需求面难见显著支撑。从整体市场来看，俄乌谈判、美伊局势、海峡通航以及中期选举后相应措施都备受瞩目，场内丙烯供应存增加预期，但下游需求难有增加，供需制衡，生产企业或提前降价排库，加重下游观市情绪。宏观、供应、需求以及成本等四重因素交织下，商家多持看空心理。预计下周国内丙烯主流市场价格或将继续下跌。

*图表27：丙烯酸开工率（%）*



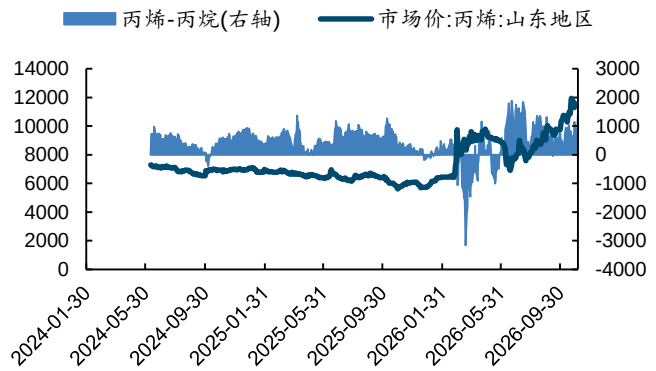

来源：Wind，国金证券研究所

*图表28：丙烯酸酯开工率（%）*



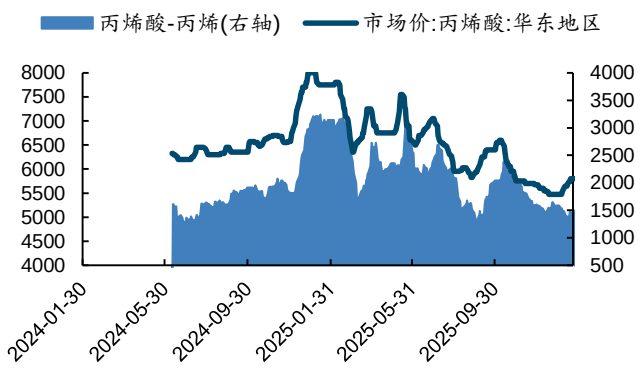

来源：Wind，国金证券研究所

图表29：丙烯价格及价差（元/吨）




来源：Wind，国金证券研究所

图表30：丙烯酸价格及价差（元/吨）




来源：Wind，国金证券研究所

■ **聚酯：**

景气度跟踪：行业底部企稳。PXN 水平大多维持在 270-280 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 520.64 元/吨。需求利空影响程度较深，叠加长丝近期出货不畅，库存方面同步施压，长丝市场价格仍存下探可能，而成本端不确定性仍存，长丝存在跟跌压力。

①价格：涤纶长丝市场价格震荡下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9260 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨；FDY 市场均价为 9330 元/吨，较上周均价下跌 160 元/吨；DTY 市场均价格 10340 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.99%，本周嘉兴地区一套装置停车，另福建地区前期一套重启装置提负运行，长丝市场供应量小幅增加。

③需求：涤纶长丝市场价格震荡下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9260 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨；FDY 市场均价为 9330 元/吨，较上周均价下跌 160 元/吨；DTY 市场均价格 10340 元/吨，较上周均价下跌 60 元/吨。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1450.08 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1520.08 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1080 元/吨。根据行业平均理论加工费核算，即涤纶 POY150D 平均盈利水平为 350.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 145.62 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-29.93 元/吨，较上周平均毛利上涨 45.62 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-120 元/吨，较上周平均毛利持平。

⑤库存：本周长丝市场产销数据明显承压，库存持续累积，截止至本周四，POY 库存在 18-20 天附近，FDY 库存在 25-27 天附近，DTY 库存在 26-28 天附近。

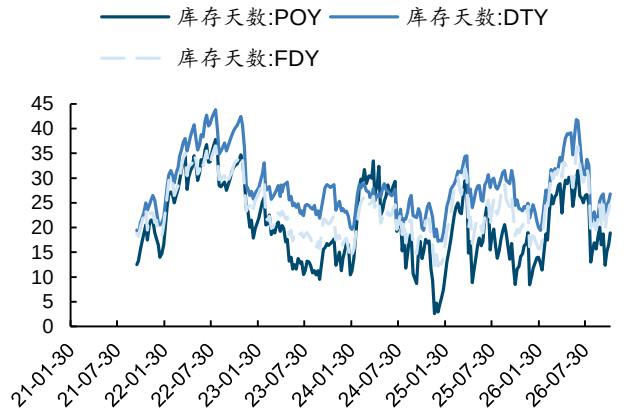
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1293 美元/吨，环比上周均价下跌 0.77%，CFR 中国周均价为 1315 美元/吨，环比上周均价下跌 0.75%。截至 11 月 5 日，本周国内 PX 市场平均开工在 82.62%，本周暂未听闻行业装置变化消息，行业开工水平整体相对稳定。本周 PX 短流程利润继续提升，汽油型重整利润大幅回落，炼厂主动减少芳烃组分调入汽油池，MX 产销降温，市场价格下跌，推动 PX-MX 价差回暖，目前提升至 100 美元/吨上方，长流程变化不大，PXN 水平大多维持在 270-280 美元/吨附近。

PTA 方面，华东市场周均价 6983.57 元/吨，环比下跌 2.30%；CFR 中国周均价为 983 美元/吨，环比下跌 0.73%。截至 11 月 5 日，PTA 市场开工在 70.49%，周内华东一套 250 万吨 PTA 装置按计划停车检修，但由于前期装置恢复，产量整体增加，PTA 现货逐步宽松，基差明显回落。周内 PTA 现货加工费跌后修复，原料 PX 市场供需结构偏好，而 PTA 自身供需端逐渐转弱，故其加工费有所压缩，PTA 行业利润一般。截至 11 月 4 日，PTA 行业加工费为 520.64 元/吨。

⑦后市预测：需求面：现阶段下游订单释放节奏迟缓，“双十一”购物节及广交会并未对行情产生明显提振，下周来看，终端需求难有明显好转，新增订单有限，压制市场备货情绪，织企避险情绪仍存，多以消耗现有成品库存为主，织机开机率仍有下降预期，需求面多将延续疲弱表现。供应端：下周暂无明确装置变动计划，但考虑主流工厂追加减产仍在规划，具体供应变化还将根据后续减产落地的实际情况而定。综合来看，需求利空影响程度较深，叠加长丝近期出货不畅，库存方面同步施压，长丝市场价格仍存下探可能，而成

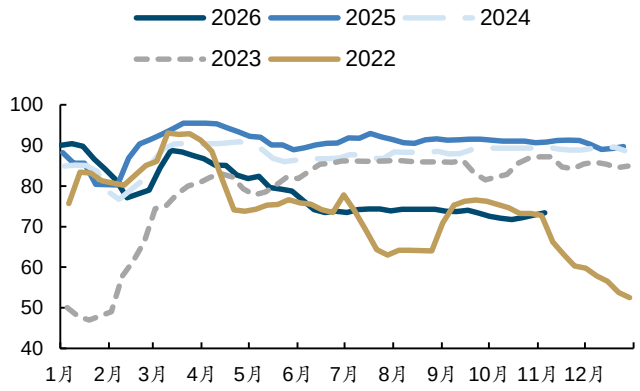
本端不确定性仍存，近期成本面的剧烈波动使业者谨慎情绪加重，油价若继续走弱，长丝存在跟跌压力，预计下周涤纶长丝市场延续偏弱调整态势。

**图表31：涤纶长丝库存天数**



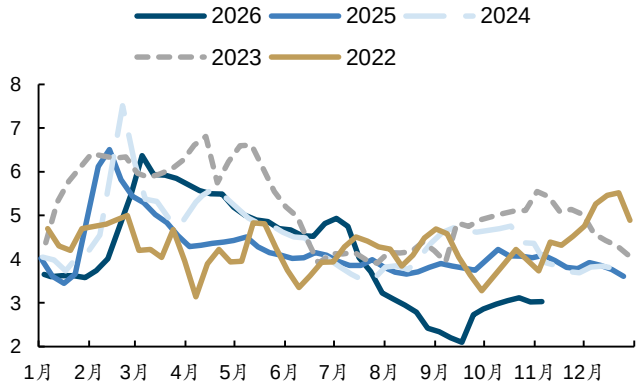

来源：Wind，国金证券研究所

**图表32：涤纶长丝开工率（%）**



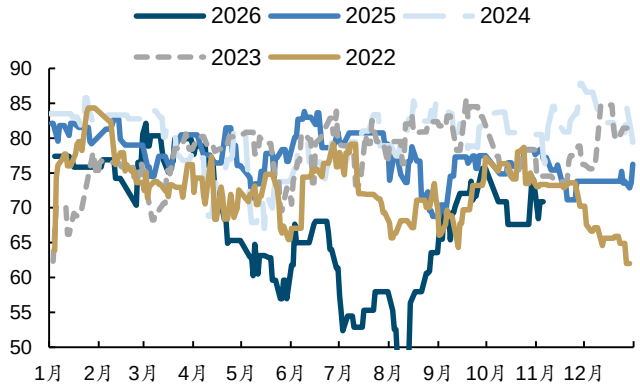

来源：Wind，国金证券研究所

**图表33：PTA 库存天数**



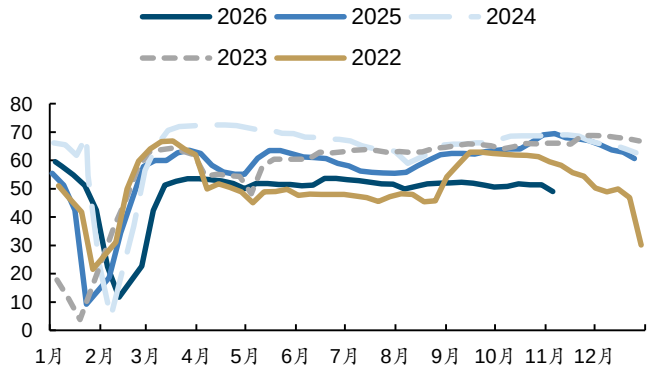

来源：Wind，国金证券研究所

**图表34：PTA 开工率（%）**



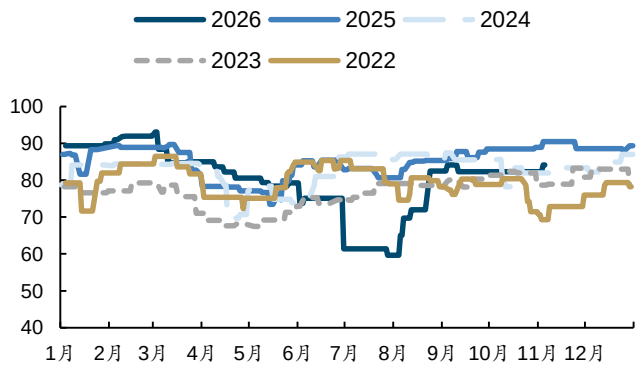

来源：Wind，国金证券研究所

**图表35：涤纶长丝下游织机开工率（%）**




来源：Wind，国金证券研究所

**图表36：PX 开工率（%）**




来源：Wind，国金证券研究所

## 三、风险提示

1、地缘政治扰动超预期：如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式上涨超出我们对价格的预期；

2、海外经济出现衰退：如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；

3、行业及国际政策环境变化：国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

**北京**
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

**深圳**
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究