石油化工

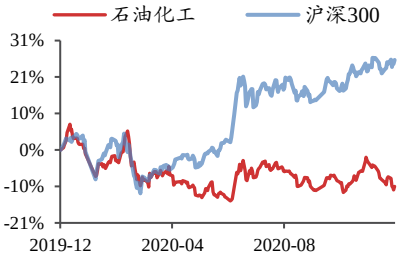
2020 年 12 月 27 日

油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-油价周线七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨》-2020.12.20

《行业周报-油价破 50 美元创新高，长丝持续上涨&LNG 供不应求》-2020.12.13

《石化行业 2021 年度投资策略-油价复苏主旋律，石化掘金正当时》-2020.12.8

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价

截止本周五（12 月 25 日），Brent 原油价格为 51.30 美元/桶，周环比下跌 1.07 美元/桶；WTI 原油价格为 48.20 美元/桶，周环比下跌 0.90 美元/桶。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，特朗普意外未能签署新冠纾困法案对油价产生拖累；**聚酯方面，**本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，浙江多地受“节能减排”影响，织造行业开工率出现下滑，短期长丝产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。**天然气方面，**本周 LNG 先涨后跌，收于 7676 元/吨（环比+13.92%）。随供需好转，市场逐步回归理性。**受益标的：**1）民营大炼化：**桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹**；2）轻烃裂解：**卫星石化、东华能源；**3）油服龙头：**中海油服；**4）煤制烯烃龙头：**宝丰能源；**5）民营加油站：**和顺石油；**6）受益资产注入管网公司：**中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。**

● 供需维稳&去库持续，英国疫情突变施压油价

供给维稳：根据 EIA 最新数据，12 月 18 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。根据 Baker Hughes 最新数据，12 月 25 日当周，美国活跃钻机数量为 348 台，周环比增加 2 台；**去库持续：**12 月 18 当周，美国商业原油和油品总库存为 13.57 亿桶，周环比减少 1067.4 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 56.2 万桶；汽油库存为 2.37 亿桶，周环比减少 112.5 万桶。**需求略减：**根据 EIA 最新数据，12 月 18 日当周，美国炼厂原油加工能力维持 1839 万桶/天；美国油品消费总量为 1909 万桶/天，周环比下降 25 万桶/天。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，全球多个国家纷纷关闭对英边境，导致需求担忧情绪升温；美国国会原计划本周通过了一项 9000 亿美元的抗疫纾困计划，但特朗普未能如期签署通过该计划，油价短期承压。**长期看好油价复苏：**辉瑞和 BioNTech SE 同意把对美国的新冠疫苗供应量增加一倍。加拿大批准 Moderna 疫苗。丹麦额外定购 260 万剂辉瑞/BioNTech 疫苗，瑞士开始新冠疫苗接种。据 Rystad Energy 分析，新冠肺炎疫苗的接种进程将从 2021 年 2 季度开始引发原油需求的“快速复苏”。

● 长丝价格持续上涨&短期开工承压，看好低库环境下需求复苏

本周涤纶长丝市场持续升温，PTA 市场高位调整，乙二醇市场价格上涨后僵持整理，原料支撑下，长丝价格持续上涨。浙江多地企业受“节能减排”影响，织机开机率环比-0.79pct 至 76.88%，下游坯布与印染开工下滑更为明显，短期产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。**价格方面，**本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，FDY 报价 5875 元/吨，环比+25 元/吨，DTY 报价 7525 元/吨，环比+75 元/吨。**价差方面，**本周 PX-石脑油价差缩小 0.74%；PTA-PX 价差缩小 1.23%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 2.32%。

● LNG 价格先涨后跌，市场逐步回归理性

根据百川资讯，本周 LNG 价格指数先涨后跌，收于 7676 元/吨，周环比增加 13.92%。进口资源量少以及冬季采暖季需求量提升导致国内 LNG 价格自入冬以来持续推涨。**当下市场正逐步回归理性：**供应面，近日上游管道气量有所回升，进口气方面船期到站数量增加。需求面，北方部分地区由于环保检查污染预警二级响应，下游工厂陆续停产限产，下游企业对 LNG 需求量有所下降。

● 风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

目 录

1、 投资观点：油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 0.3%，Brent 原油价格上涨 2.3 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点 5
2.2、 本周动态：国际油价震荡回调，英国新冠病毒突变引发担忧 6
2.3、 本周要闻：英国变种“新毒株”引发担忧，美国新冠纾困法案达成协议 7
3、 原油指标跟踪 9
3.1、 库存：本周美国商业原油和油品总库存减少 9
3.2、 供给：美国原油产量维稳，活跃钻机数增加 9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加 13
3.4、 金融因素：本周美元指数上升，布油非商业净多头头寸增加、美油减少 15
4、 重要价差跟踪 16
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油及美国 RBOB 汽油价差周环比扩大 16
4.2、 烯烃产业链：本周乙烯和石脑油价差扩大，其余价差均缩小 18
4.3、 聚酯产业链：本周除燃料油与石脑油价差扩大外，其余聚酯上下游产品价差均缩小 20
4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差扩大 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数 5
图 2： 本周石油石化除其他石化板块，其余板块均出现不同幅度的下跌 5
图 3： 本周国际油气期货价格上涨（美元/桶） 7
图 4： Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶） 7
图 5： 本周商业原油，汽油及馏分油库存均减少（千桶） 9
图 6： 本周美国原油和油品总库存减少，仍高于历史同期水平（千桶） 9
图 7： 本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测 11
图 8： 本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测 12
图 9： 本周原油产量维稳，活跃钻机数增加 12
图 10： 本周美国主要盆地活跃钻机总数持平（台） 12
图 11： Brent 油价与全球钻机数关联性强 13
图 12： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口） 13
图 13： 本月 EIA &OPEC 下调全年需求预测 14
图 14： 本周炼厂开工率下降，原油加工能力不变 15
图 15： 本周油品总量消费需求减少，汽油消费需求周环比增加（千桶/天） 15
图 16： 本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天） 15
图 17： 美元指数和原油期货价格走势反相关 16
图 18： 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张） 16
图 19： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张） 16
图 20： 12 月炼油主要产品价差缩小 17
图 21： 本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨） 17
图 22： 本周新加坡柴油与原油、汽油与原油价差均扩大（美元/桶） 17
图 23： 本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶） 18
图 24： 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨） 18

图 25: 本周乙烯和石脑油价差扩大（美元/吨）.....19
图 26: 本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）.....19
图 27: 本周丁二烯与石脑油价差缩小（美元/吨）.....19
图 28: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小（元/吨）.....19
图 29: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小（美元/吨）.....20
图 30: 本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）.....20
图 31: 本周燃料油与石脑油价差扩大（美元/吨）.....21
图 32: 本周 PTA 与 PX 价差缩小（元/吨）.....21
图 33: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小（元/吨）.....21
图 34: 本周天然气价格下跌.....22
图 35: 本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）.....22

表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值.....6
表 2: 能源价格&油价指标一览.....6
表 3: 石化产业链产品价差一览.....7
表 4: OPEC 产油国产量执行情况（万桶/天）.....10
表 5: 非 OPEC 原油产量预测（万桶/天）.....10
表 6: 全球原油需求预测（万桶/天）.....13

1、 投资观点：油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价

- **供需维稳&去库持续，英国疫情突变施压油价。供给维稳：**根据 EIA 最新数据，12 月 18 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。根据 Baker Hughes 最新数据，12 月 25 日当周，美国活跃钻机数量为 348 台，周环比增加 2 台；**去库持续：**12 月 18 当周，美国商业原油和油品总库存为 13.57 亿桶，周环比减少 1067.4 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 56.2 万桶；汽油库存为 2.37 亿桶，周环比减少 112.5 万桶。**需求略减：**根据 EIA 最新数据，12 月 18 日当周，美国炼厂原油加工能力维持 1839 万桶/天；美国油品消费总量为 1909 万桶/天，周环比下降 25 万桶/天。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，全球多个国家纷纷关闭对英边境，导致需求担忧情绪升温；美国国会原计划本周通过了一项 9000 亿美元的抗疫纾困计划，但特朗普未能如期签署通过该计划，油价短期承压。**长期看好油价复苏：**辉瑞和 BioNTech SE 同意把对美国的新冠疫苗供应量增加一倍。加拿大批准 Moderna 疫苗。丹麦额外定购 260 万剂辉瑞/BioNTech 疫苗，瑞士开始新冠疫苗接种。据 Rystad Energy 分析，新冠肺炎疫苗的接种进程将从 2021 年 2 季度开始引发原油需求的“快速复苏”。

- **长丝价格持续上涨&短期开工承压，看好低库环境下需求复苏：**本周涤纶长丝市场持续升温，PTA 市场高位调整，乙二醇市场价格上涨后僵持整理，原料支撑下，长丝价格持续上涨。浙江多地企业受“节能减排”影响，织机开机率环比-0.79pct 至 76.88%，下游坯布与印染开工下滑更为明显，短期产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。**价格方面，**本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，FDY 报价 5875 元/吨，环比+25 元/吨，DTY 报价 7525 元/吨，环比+75 元/吨。

- **LNG 价格先涨后跌，市场逐步回归理性。**本周 LNG 价格指数先涨后跌，收于 7676 元/吨，周环比增加 13.92%。进口资源量少以及冬季采暖季需求量提升导致国内 LNG 价格自入冬以来持续推涨。**当下市场正逐步回归理性：**供应面，近日上游管道气量有所回升，进口气方面船期到站数量增加。需求面，北方部分地区由于环保检查污染预警二级响应，下游工厂陆续停产限产，下游企业对 LNG 需求量有所下降。

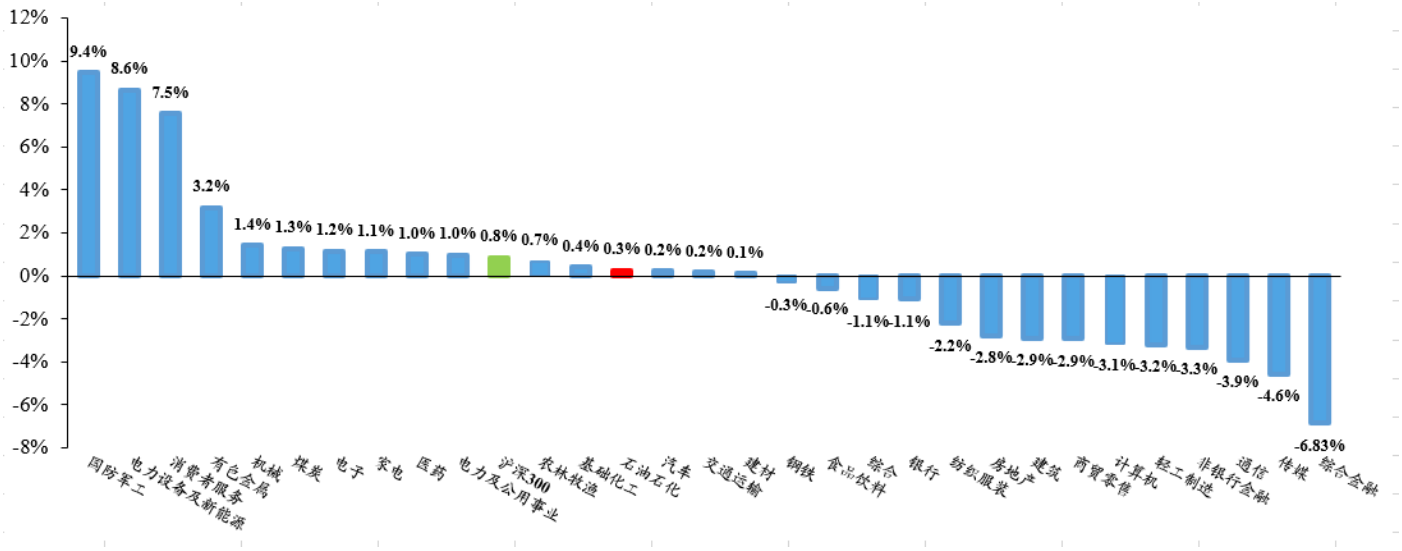
- **油价 50 美元震荡，涤纶长丝持续涨价。**截止本周五（12 月 25 日），Brent 原油价格为 51.30 美元/桶，周环比下跌 1.07 美元/桶；WTI 原油价格为 48.20 美元/桶，周环比下跌 0.90 美元/桶。英国出现变异新冠病毒致再次封锁，特朗普意外未能签署新冠纾困法案对油价产生拖累；**聚酯方面，**本周 POY 报价 5775 元/吨，环比+75 元/吨，浙江多地受“节能减排”影响，织造行业开工率出现下滑，短期长丝产销或有一定压力。当前 POY/FDY/DTY 库存为 7/12/21 天，均处于较低水平，随着行业需求持续回暖，低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。**天然气方面，**本周 LNG 先涨后跌，收于 7676 元/吨（环比+13.92%）。随供需好转，市场逐步回归理性。。受益标的：1）民营大炼化：**桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹**；2）轻烃裂解：**卫星石化、东华能源**；3）油服龙头：**中海油服**；4）煤制烯烃龙头：**宝丰能源**；5）民营加油站：**和顺石油**；6）受益资产注入管网公司：**中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。**

2、 市场回顾：本周石化板块上涨 0.3%，Brent 原油价格上涨 2.3 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点

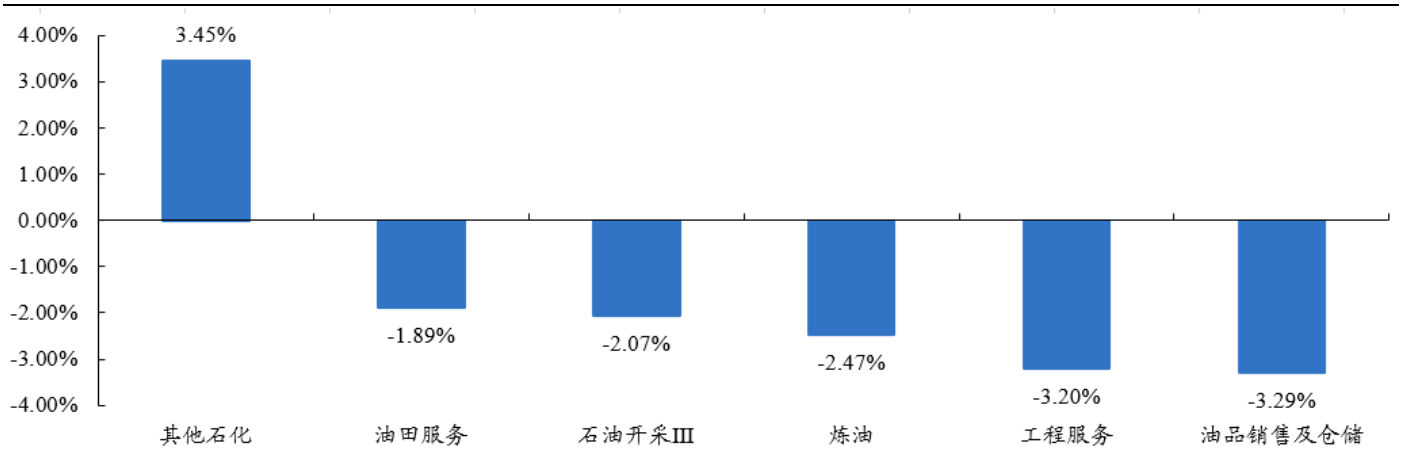
本周（2020 年 12 月 21 日-12 月 25 日）石油石化指数上涨 0.3%，沪深 300 上涨 0.8%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点。本周石油石化子行业除其他石化板块外，均出现不同幅度的下跌：石油开采Ⅲ（-2.07%）、炼油（-2.47%）、油品销售及仓储（-3.29%）、其他石化（3.45%）、工程服务（-3.20%）、油田服务（-1.89%）。

图1：本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石油石化除其他石化板块，其余板块均出现不同幅度的下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：主要石化上市公司盈利预测与估值

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.12.25	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中海油服	13.40	0.52	0.62	0.76	25.8	21.6	17.6	1.68
	海油工程	4.41	0.01	0.14	0.22	441.0	31.6	19.7	0.87
	新潮能源	1.58	0.16	0.18	0.20	10.0	8.8	7.9	0.68
	中国石化	4.00	0.48	0.20	0.37	8.4	20.1	10.9	0.66
	中国石油	4.17	0.25	(0.02)	0.10	16.7	(233.0)	40.3	0.63
民营大炼化	桐昆股份	19.55	1.56	1.67	2.50	12.53	11.71	7.82	2.12
	恒逸石化	11.91	1.13	1.17	1.44	10.5	10.2	8.3	1.75
	恒力石化	28.20	1.44	1.88	2.20	19.6	15.0	12.8	4.56
	荣盛石化	27.25	0.35	1.09	1.55	77.9	24.9	17.5	5.21
	东方盛虹	9.60	0.40	0.11	0.30	24.0	91.3	32.2	2.66
轻烃裂解	卫星石化	26.81	1.20	1.08	2.08	22.3	24.9	12.9	3.31
	东华能源	10.10	0.70	0.87	1.02	14.5	11.6	9.9	1.67
天然气&城燃	新奥股份	13.58	0.46	0.76	1.13	29.52	17.87	12.02	4.97
	深圳燃气	7.52	0.37	0.46	0.53	20.3	16.5	14.2	1.86
管网建设	中油工程	2.83	0.14	0.17	0.20	20.2	16.4	13.8	0.65
煤化工（烯烃）	宝丰能源	11.58	0.52	0.58	0.75	22.3	20.0	15.4	3.48
加油站	和顺石油	38.03	1.21	1.59	2.20	31.4	23.9	17.3	3.19

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除中海油服、桐昆股份、宝丰能源、和顺石油、新奥股份，其余公司盈利预测和估值来自于 Wind 一致预期。

2.2、 本周动态：国际油价震荡回调，英国新冠病毒突变引发担忧

本周（12 月 21 日-12 月 25 日）油价回调，美原油曾一度跌至 46.16 附近，最终震荡回升收跌 1.91%。周内前期，英国出现变异新冠病毒，同时伦敦被实施封锁以及欧盟多国相继宣布关闭边境、停飞往返英国航班等措施，此外俄罗斯方面或将支持进一步提高石油产量，令原油价格下跌；**周内后期**，EIA 原油与成品油库存下降和欧盟各国与英国达成和解限制了油价下行空间，国际原油走势震荡反弹，跌幅收窄。12 月 25 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 51.30 美元/桶，周环比下跌 1.07 美元/桶；WTI 原油价格为 48.20 美元/桶，周环比下跌 0.90 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.54 美元/百万英热，周环比下跌 0.17 美元/百万英热。

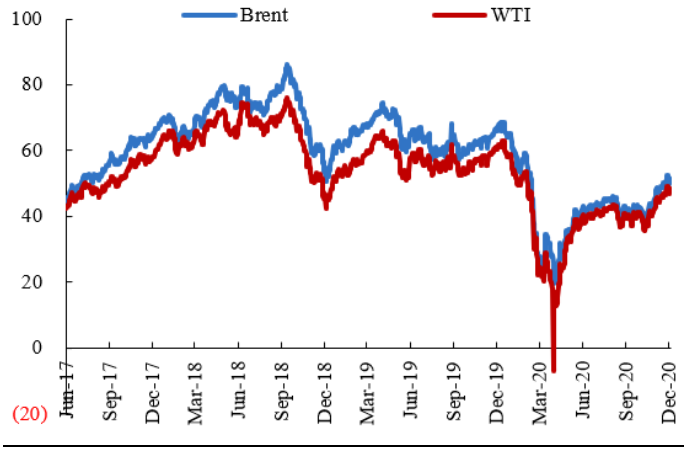
表2：能源价格&油价指标一览

指标		单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	51.30	52.37	-1.07	-2.04%
	WTI 期货	美元/桶	48.20	49.10	-0.90	-1.83%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.54	2.71	-0.17	-6.06%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	49953	50010	-57	-0.11%
	美国原油产量	万桶/日	1100	1100	0	0.00%
	美国活跃钻机数量	台	348	346	2	2.37%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1839	1839	0	0.00%
	美国炼厂开工率	%	78%	79%	-1%	-1.26%

美国油品总消费	美元/吨	1909	1934	-25	-1.29%
美国原油净进口	美元/吨	247	280	-33	-13.36%

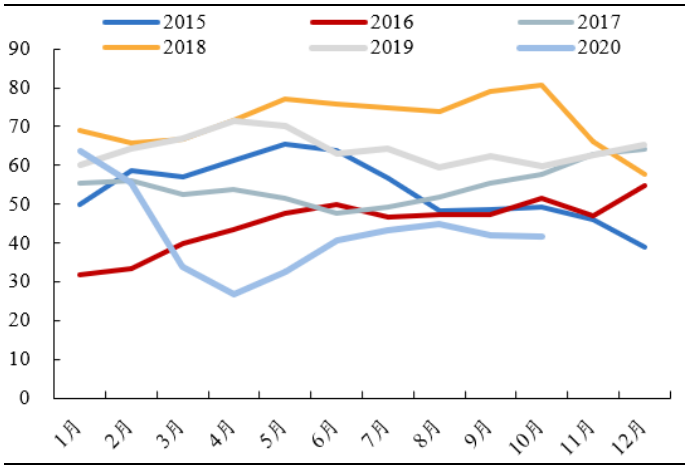
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周国际油气期货价格上涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：石化产业链产品价差一览

指标		单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅
炼油产业链	新加坡炼油价差	美元/桶	2.90	2.79	0.11	4.10%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	9.5	9.0	0.51	5.65%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	147.76	151.10	-3.34	-2.21%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	530.84	519.95	10.89	-2.10%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	472	484	-12	-2.48%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	712.34	796.95	-84.61	-10.62%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	4504.54	4520.60	-16.06	-0.36%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	3904	4477	-573.00	-12.80%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	154.59	155.75	-1.16	-0.74%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	157.38	150.41	6.97	4.63%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	929.20	940.76	-11.56	-1.23%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	1169.68	1197.44	-27.76	-2.32%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1055.21	986.58	68.63	6.96%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：英国变种“新毒株”引发担忧，美国新冠纾困法案达成协议

本周利好：

- **美国汽油、精炼油库存减少超预期。**美国能源信息署公布的数据显示，截至 12 月 18 日当周，汽油库存减少 112.5 万桶，预期增加 80 万桶，前值增加 102 万桶，汽油库存变化值连续 5 周录得增长后录得下滑，且创 11 月 13 日

当周（6 周）以来新低；精炼油库存减少 232.5 万桶，预期减少 150 万桶，前值增加 16.7 万桶，精炼油库存变化值连续 3 周录得增长后录得下滑；原油产品四周平均供应量为 1885.6 万桶/日，较 2019 年同期减少 8.7%；中西部汽油库存上周下跌幅度为 2019 年 2 月以来最大。

- **美国 9000 亿美元抗疫刺激方案达成。**美国参议院多数党领袖麦康奈尔宣布，美国国会议员已就 9000 亿美元新冠纾困法案达成协议，为政府提供资金并提供长期的新冠救助。这也是美国历史上规模第二大的刺激协议，仅次于 3 月的 2.2 万亿美元。据悉，新冠纾困措施将包括通过薪资保护计划(PPP)进行的新一轮小企业援助、每周 300 美元的失业救济金、向美国成年人和儿童每人提供 600 美元的刺激性付款，以及用于学校新冠病毒检测和疫苗分发的更多资金等。

- **OPEC 原油产量增产计划可能延后。**欧佩克轮值主席、阿尔及利亚能源部长阿塔尔于周二重申，组织在 2021 年初不应急于增产，并表示，由于新冠病毒在世界部分地区肆虐，能源需求仍然脆弱。阿塔尔表示，无法保证欧佩克及其盟友在 4 月前将原油产量提高 200 万桶/日，尽管本月早些时候已达成逐步达到这一水平的协议。

- **美国新冠疫苗接种活动顺利开展。**根据美国疾控中心的统计，截至 23 日上午 9 时，已向全美分发 9465725 支疫苗，其中有 1008025 位美国人接种了第一剂新冠疫苗。目前美国食品药品管理局 FDA 已经批准两种新冠疫苗的紧急使用，一种由辉瑞公司与 BioNTech 公司联合研发，另一种由 Moderna 公司研发。两种疫苗皆需注射两剂次。

本周利空：

- **美国原油库存减少不及预期。**美国 EIA 公布的数据显示，截至 12 月 18 日当周，原油库存减少 56.2 万桶至 4.995 亿桶，预期减少 300 万桶，前值减少 313.5 万桶；原油出口增加 47.2 万桶/日至 309.9 万桶/日；原油上周进口 556.4 万桶/日，较前一周增加 14 万桶/日；美国东海岸汽油库存上周升至 7 月以来最高。

- **英国肺炎“新毒株”引发大范围封锁：**出于担心变异新冠病毒的传播，世界上已经有 40 多个国家和地区发布了英国旅行禁令。此外，有消息称，欧盟全体成员国将对英国实施旅行禁令，直到明天午夜。上周日，为应对传染性更强的病毒新变种，英国伦敦及周边地区实行最高级别封锁。目前当地非必要用品零售商店及大多数营业场所全部停业，人们被要求留在家中，原先允许的节日聚会也被禁止，数千万英国人将在几乎全面封锁的状态下迎来圣诞假期。针对变异新冠病毒，世界卫生组织方面上周日发布消息说，除了英国外，丹麦、荷兰及澳大利亚也有相关病例，尚未发现病毒扩散至其他地区。

- **美国接种疫苗出现罕见的过敏反应。**一些人接种辉瑞与 BioNTech SE 联合开发的新冠疫苗后出现了罕见的过敏反应，辉瑞正与美国药品监管机构修订疫苗使用和监控方面的信息。

- **OPEC 下调全球燃油消费预测。**欧佩克在月度报告中表示，将 2021 年第一季度的全球燃油消费预测下调 100 万桶/天。从 2021 年第一季度起，原油需求增幅将仅为 50 万桶，与欧佩克及其盟国所同意的 2021 年 1 月份增产的

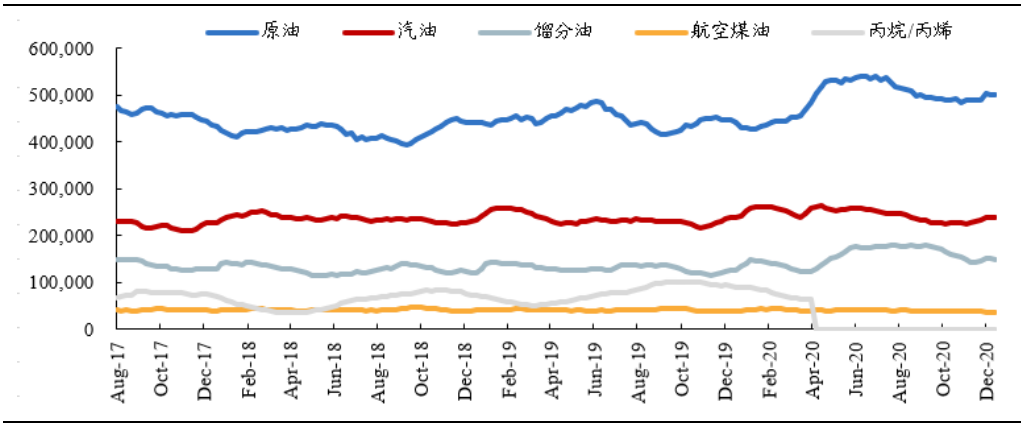
幅度相同。由沙特和俄罗斯领头的 23 个国家组成的欧佩克+联盟将于 1 月 4 日举行会议，考虑是否可以进一步推进每月增产。欧佩克位于维也纳的秘书处在报告中说：“不确定性仍然高企，主要与疫情和疫苗推出的情况、以及疫情对消费者行为的结构性影响（主要是在交通运输部门）有关”。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周美国商业原油和油品总库存减少

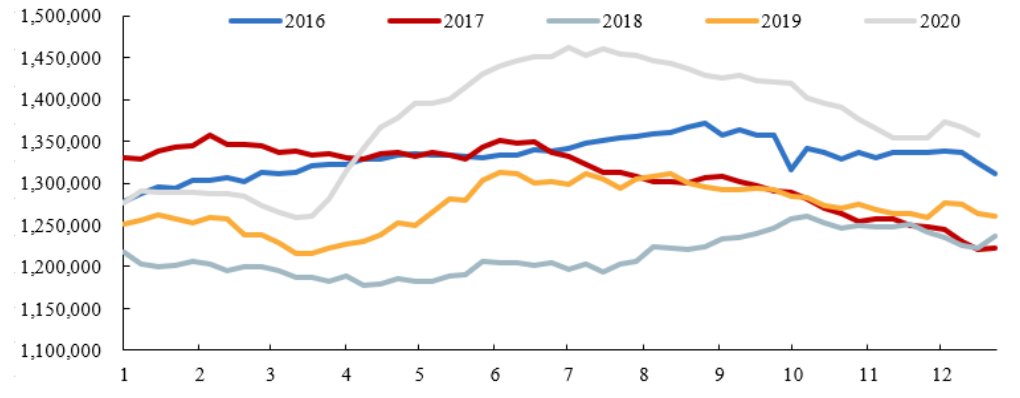
- **本周商业原油，汽油及馏分油库存均减少：**美国 EIA 于 12 月 23 日公布的数据，12 月 18 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.57 亿桶，周环比减少 1067.4 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 56.2 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比减少 112.5 万桶；馏分油库存为 1.49 亿桶，周环比减少 232.5 万桶。

图5：本周商业原油，汽油及馏分油库存均减少（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周美国原油和油品总库存减少，仍高于历史同期水平（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 供给：美国原油产量维稳，活跃钻机数增加

- **OPEC 减产履行率达 110%：**12 月最新月报显示，11 月 OPEC 原油产量增加 70.7 万桶/天至 2511 万桶/天，减产履行率达 110%。沙特原油产量为 896 万桶/天，维持上月水平；伊拉克原油产量减少 7.6 万桶/天至 376 万桶/天；

伊朗原油产量增加 3.9 万桶/天至 199 万桶/天；阿联酋产量增加 7.5 万桶/天至 252 万桶/天。

表4：OPEC 产油国产量执行情况（万桶/天）

		产量（万桶/天）			本月产量增长（万桶/天）	增长率	
		2020 年 9 月	2020 年 10 月	2020 年 11 月	11 月增加值	10 月	11 月
OPEC	阿尔及利亚	86	85.7	85.6	0	0%	0%
	安哥拉	124	119	118	-0.6	-4%	-1%
	刚果	28.9	27.2	28.2	0.9	-6%	3%
	赤道几内亚	10.3	10.4	10.4	-0.1	1%	-1%
	加蓬	18.2	19	17.9	-1	4%	-5%
	伊朗	196	195	199	3.9	-1%	2%
	伊拉克	369	384	376	-7.6	4%	-2%
	科威特	229	229	229	0.3	0%	0%
	利比亚	15.5	45.3	110.8	65.6	192%	145%
	尼日利亚	146	148	147	-1	1%	-1%
	沙特阿拉伯	896	896	896	0.3	0%	0%
	阿联酋	251	244	252	7.5	-3%	3%
	委内瑞拉	39.1	38.2	40.7	2.5	-2%	7%
	OPEC 合计	2,408	2,440	2,511	70.7	1%	3%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

表5：非 OPEC 原油产量预测（万桶/天）

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2577	2659	2355	2407	2460	2470	-107	-4.15%
美国	1843	1905	1681	1733	1745	1766	-77	-4.17%
欧洲	371	403	387	377	388	389	18	4.85%
亚太地区	52	53	54	54	55	54	1	2.72%
OECD 总计	**3000**	**3116**	**2796**	**2838**	**2903**	**2913**	**-88**	**-2.92%**
中国	405	415	416	417	415	416	11	2.60%
印度	83	80	77	78	77	78	-5	-5.71%
亚洲其他地区	271	264	247	250	252	253	-18	-6.62%
拉丁美洲	606	636	584	614	603	609	3	0.52%
中东	320	319	318	313	313	316	-4	-1.24%
非洲	153	149	148	145	140	146	-8	-4.94%
欧亚地区	1452	1467	1313	1257	1283	1329	-123	-8.47%
俄罗斯	1144	1151	1021	984	1001	1039	-105	-9.20%
欧亚其他地区	308	316	292	273	282	290	-18	-5.76%
Non-OECD 总计	**3290**	**3329**	**3102**	**3074**	**3083**	**3147**	**-144**	**-4.36%**
Non-OECD 供给总计	**6291**	**6444**	**5898**	**5912**	**5986**	**6059**	**-231**	**-3.67%**
Processing gains	226	215	185	215	215	207	-19	-8.47%
Non-OECD 石油	**6517**	**6659**	**6084**	**6126**	**6200**	**6267**	**-250**	**-3.84%**

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
供给								
原始估计	6516	6657	6083	6145	6211	6273	-243	-3.72%
调整	1	1	1	-19	-10	-7	-8	-0.12%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

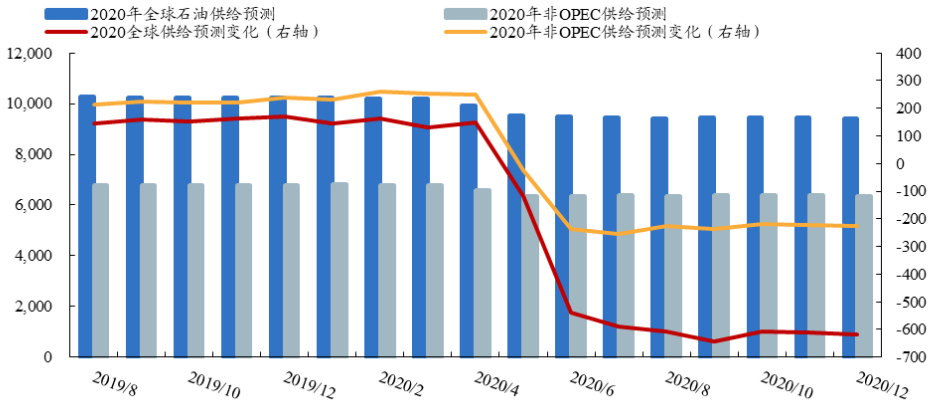
- **EIA 及 OPEC 下调全年供给预测：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。12 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 17 万桶/日至 9425 万桶/日，同比减少 636 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6374 万桶/日，同比减少 224 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6267 万桶/日，同比减少 250 万桶/日。

- **本周原油产量维稳，活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 12 月 23 日公布的数据，12 月 18 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量，月环比减少 0 万桶/天，年同比减少 190 万桶/天。Baker Hughes 公布 12 月 25 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 348 台，周环比增加 2 台，月环比增加 28 台，年同比减少 457 台。

- **11 月全球钻机数略增：**根据 Baker Hughes 于 12 月 5 日公布的数据，2020 年 11 月全球钻机数共 1075 台，月环比增加 58 台，年同比减少 967 台。其中，美国钻机数 311 台，月环比增加 31 台，年同比减少 499 台；加拿大钻机数 95 台，月环比增加 14 台，年同比减少 41 台。

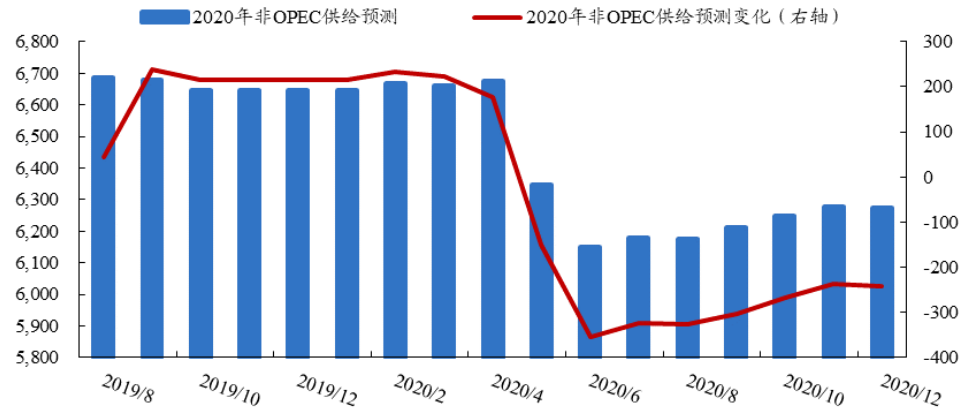
- **11 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 12 月 14 日公布的数据，2020 年 11 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7330 口，较上月减少了 228 口，较 2019 年同期减少了 226 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



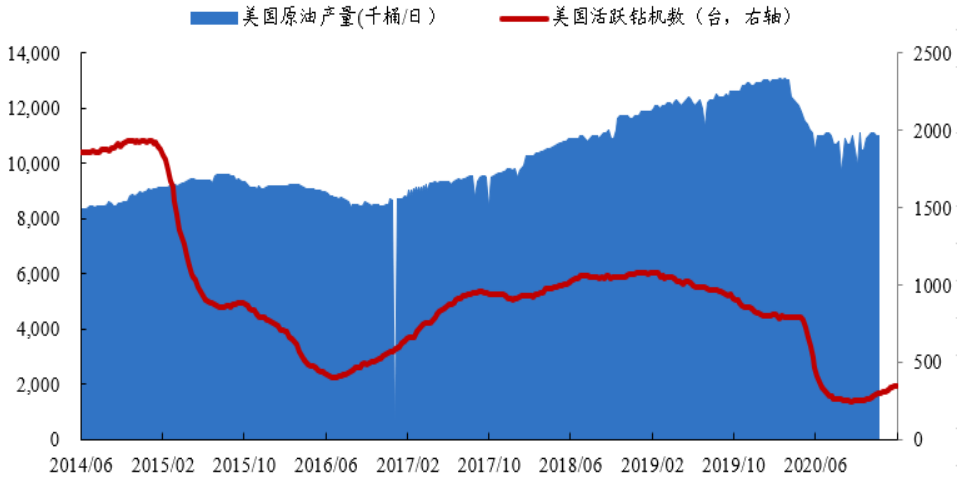
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测



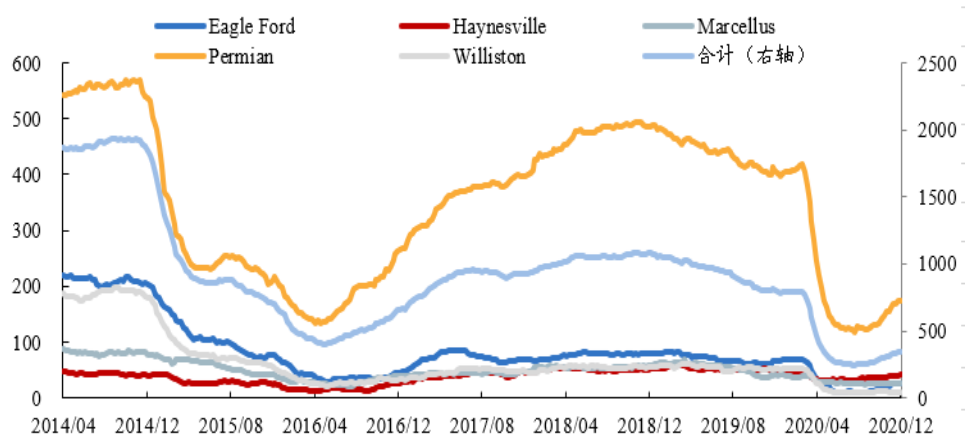
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量维稳，活跃钻机数增加



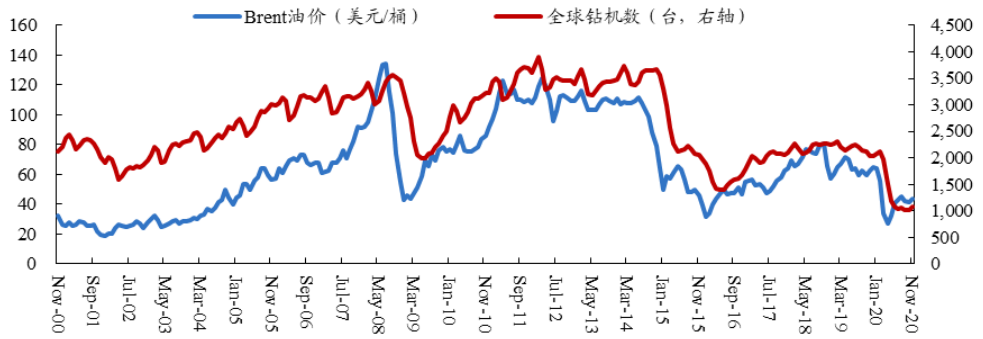
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数持平（台）



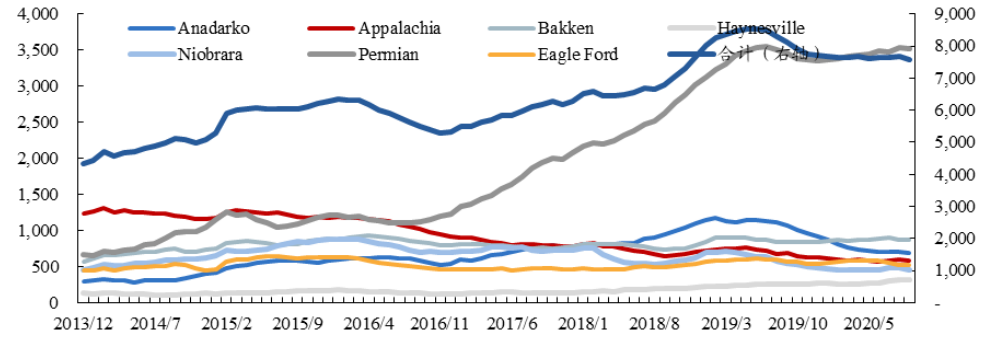
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：Brent 油价与全球钻机数关联性强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加

- **OPEC 下调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 12 月份月报预测，2020 年全球原油需求量同比减少 977 万桶/天（9.79%）至 8999 万桶/天，较上月预期下调了 2 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比减少 548 万桶/天(-11.48%)至 4227 万桶/天，中国需求量同比降 77 万桶/天（5.79%）至 1253 万桶/天。

表6：全球原油需求预测（万桶/天）

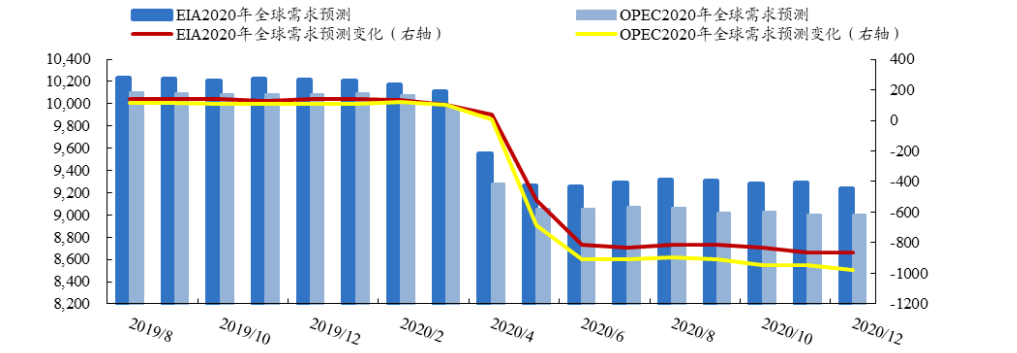
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2570	2434	2003	2291	2430	2290	-280	-10.90%
美国	2086	1966	1638	1879	1998	1870	-216	-10.35%
欧洲	1425	1335	1098	1284	1203	1230	-195	-13.70%
亚太地区	779	775	654	674	723	706	-73	-9.33%
OECD 总计	**4775**	**4544**	**3756**	**4249**	**4356**	**4227**	**-548**	**-11.48%**
中国	1330	1070	1285	1297	1358	1253	-77	-5.79%
印度	484	477	351	355	434	404	-80	-16.53%
亚洲其他地区	902	823	779	833	870	826	-76	-8.42%
拉丁美洲	659	611	561	617	608	599	-60	-9.11%
中东	820	788	691	788	750	754	-66	-8.00%

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
非洲	445	437	377	397	420	408	-37	-8.32%
欧亚地区	561	521	458	485	511	494	-67	-11.96%
俄罗斯	361	361	361	361	361	361	361	3.61%
欧亚其他	200	178	154	165	187	171	-29	-14.53%
Non-OECD 总计	**5202**	**4727**	**4502**	**4867**	**4991**	**4773**	**-429**	**-8.25%**
世界石油需求	**9976**	**9271**	**8257**	**9116**	**9347**	**8999**	**-977**	**-9.79%**
原始估计	9976	9271	8260	9099	9367	9001	-975	-9.78%
调整	**0**	**0**	**-3**	**16**	**-20**	**-2**	**-2**	**-0.02%**

数据来源：OPEC、开源证券研究所

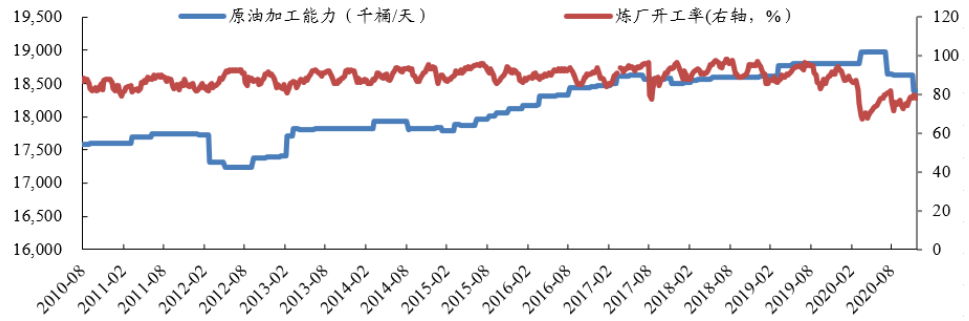
- **EIA &OPEC 下调全年需求预测。**进入 3 月，因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。12 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 53 万桶/日至 9293 万桶/日，同比减少 885 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 2 万桶/日至 8999 万桶/日，同比减少 977 万桶/日。
- **本周炼厂开工率下降，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 12 月 23 日公布的数据，12 月 18 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周加工能力，月环比减少 24 万桶/天，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 78.00%，周环比下降 1.10%，月环比下降 0.70%，年同比下降 15.00%。
- **本周油品消费需求总量环比减少：**根据美国 EIA 于 12 月 23 日公布的数据，12 月 18 日当周，美国油品消费总量为 1909 万桶/天，周环比下降 25 万桶/天，月同比减少 7 万桶/天，年同比减少 28 万桶/天。其中，汽油消费 802 万桶/天，周环比增加 5 万桶/天，月环比减少 11 万桶/天，年同比减少 11 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 12 月 23 日公布的数据，12 月 18 日当周，美国原油+成品油净进口为-132 万桶/天，周环比减少 142 万桶/天，月同比减少 110 万桶/天，年同比减少 193 万桶/天；原油净进口 247 万桶/天，周环比减少 33 万桶/天，月同比增加 7 万桶/天，年同比减少 120 万桶/天；成品油净进口-378 万桶/天，周环比减少 109 万桶/天，月同比减少 117 万桶/天，年同比减少 73 万桶/天。

图13：本月 EIA &OPEC 下调全年需求预测



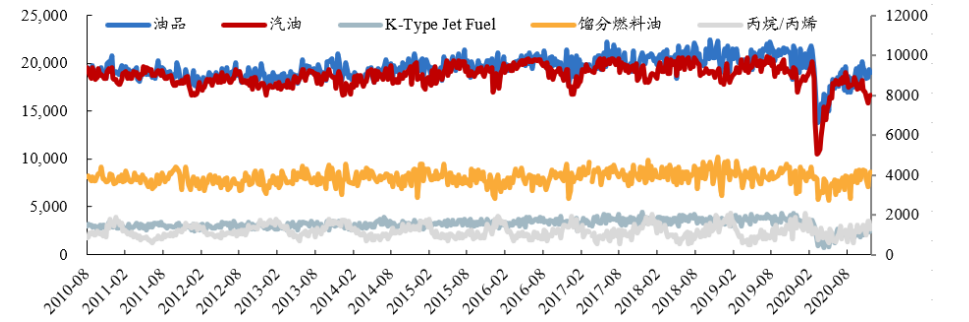
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率下降，原油加工能力不变



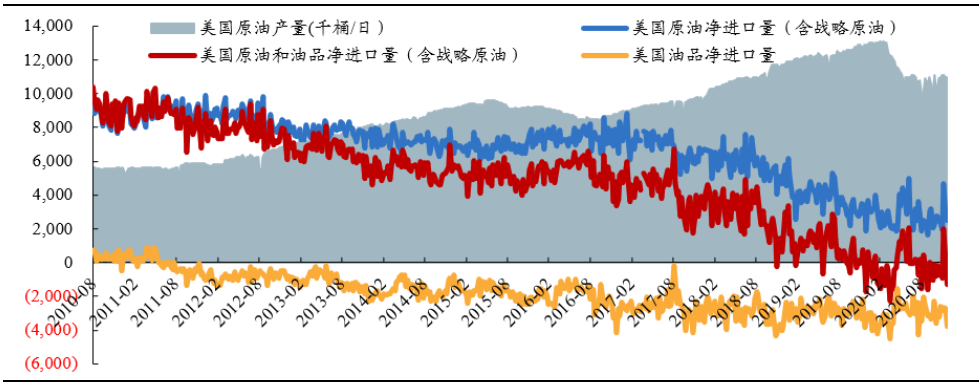
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品总量消费需求减少，汽油消费需求周环比增加（千桶/天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天）

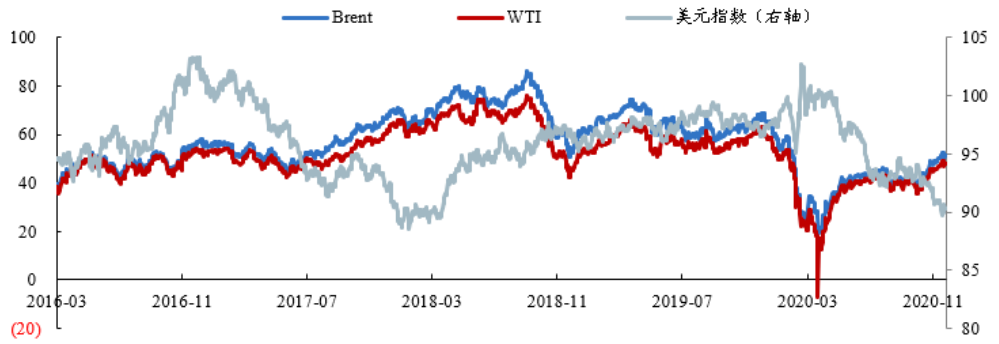


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数上升，布油非商业净多头头寸增加、美油减少

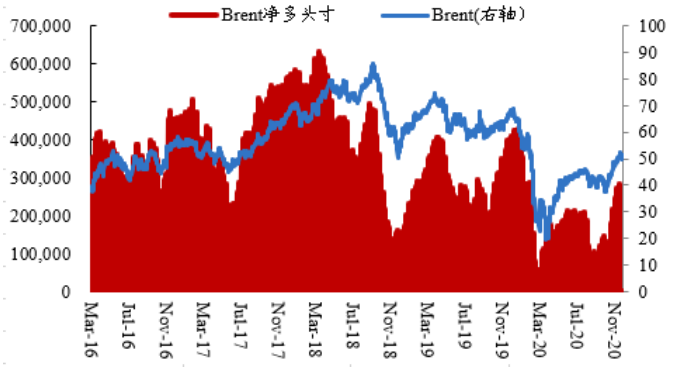
■ 本周（12 月 21 日-12 月 25 日）美元指数震荡小幅攀升，对于疫情的担忧情绪升温增加了美元的避险需求。下周全球外汇市场仍然处在圣诞和元旦双节假期之间，料市场交投较为清淡，但投资者仍然不能忽视疫情的最新进展，假期出行增加可能会导致病毒感染加重，或成为市场新的炒作焦点。截止 12 月 25 日，本周美元指数为 90.33，周环比上升 0.41。Brent 非商业净多头头寸数量为 27.29 万张，周环比上涨 2.70 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 51.46 万张，周环比下降 0.25 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



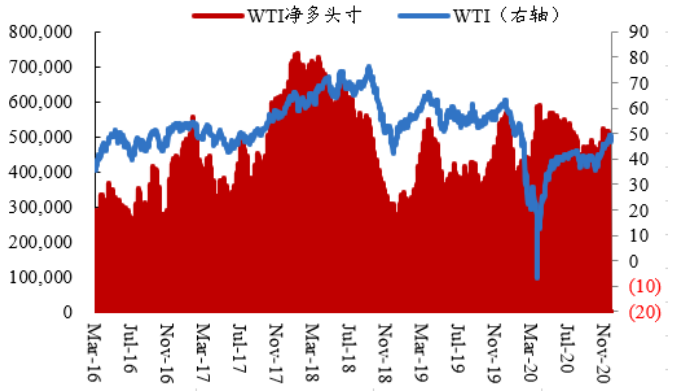
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）



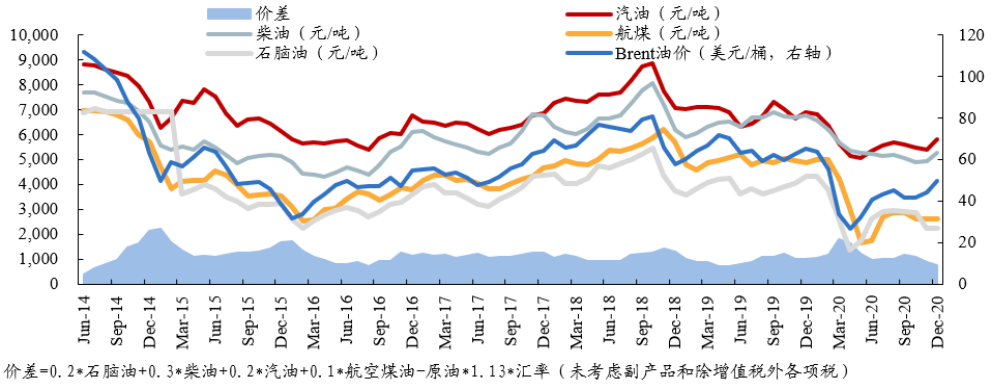
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油及美国 RBOB 汽油价差周环比扩大

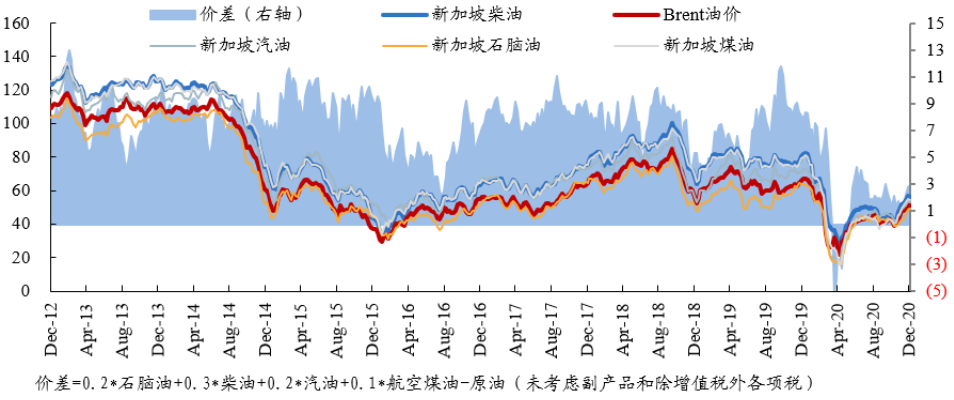
- **12 月国内炼油价差缩小：**2020 年 12 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 768 元/吨，月环比下跌 106 元/吨（-12.09%），年同比下跌 224 元/吨（-22.57%）。
- **本周新加坡炼油价差扩大：**至 12 月 25 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.90 美元/桶，周环比上涨 0.11 美元/桶，月环比上涨 1.92 美元/桶，年同比下跌 4.96 美元/桶。柴油与原油的价差为 5.38 美元/桶，周环比下降 0.06 美元/桶，月环比上涨 1.55 美元/桶，年同比下跌 8.80 美元/桶；汽油与原油的价差为 2.49 美元/桶，周环比上升 0.22 美元/桶，月环比上升 1.37 美元/桶，年同比下跌 3.00 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大：**至 12 月 25 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 9.50 美元/桶，周环比上升 0.51 美元/桶，月环比上升 1.56 美元/桶，年同比下跌 2.04 美元/桶，历史平均值为 18.297 美元/桶。

图20：12月炼油主要产品价差缩小



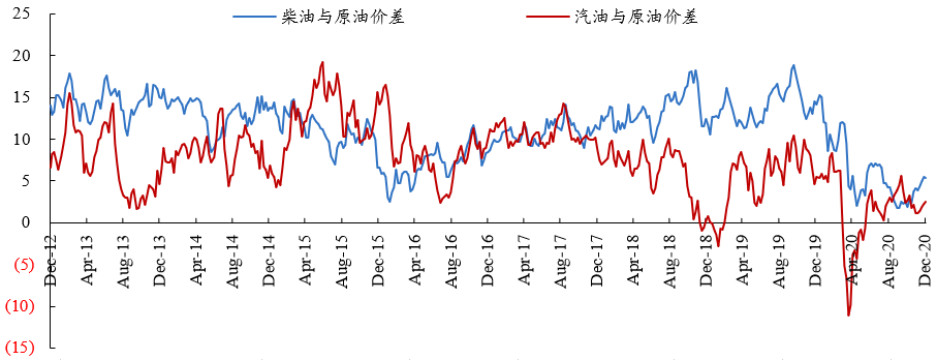
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨）



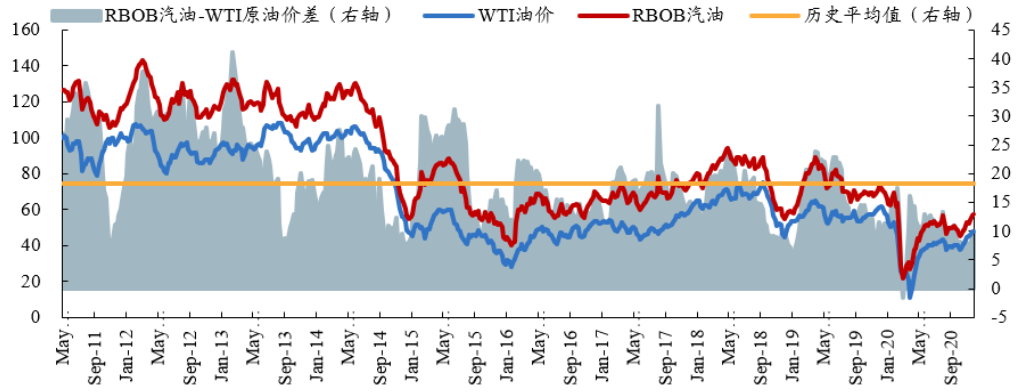
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周新加坡柴油与原油、汽油与原油价差均扩大（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶）

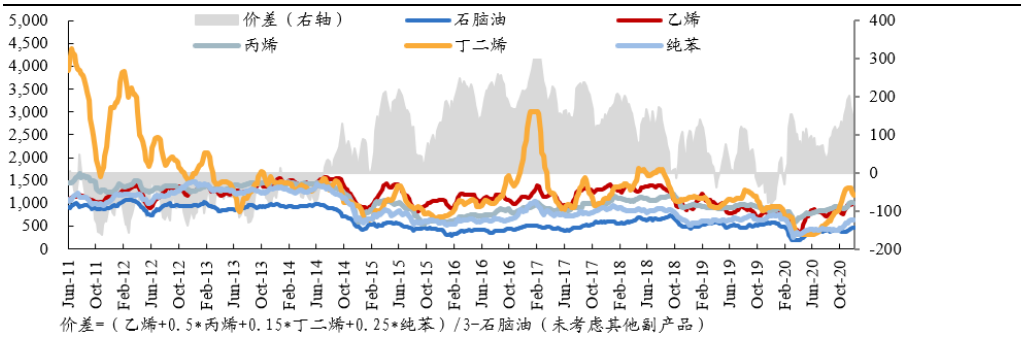


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、烯烃产业链：本周乙烯和石脑油价差扩大，其余价差均缩小

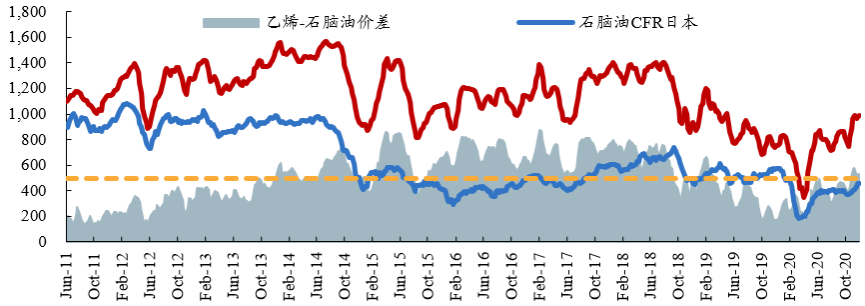
- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小：**至 12 月 25 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 148.00 美元/吨，周环比下降 3.34 美元/吨，月环比下降 43.86 美元/吨，年同比上涨 229.95 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差扩大：**至 12 月 25 日当周，乙烯与石脑油价差为 530.84 美元/吨，周环比上涨 10.89 美元/吨，月环比下跌 36.31 美元/吨，年同比上涨 356.75 美元/吨，历史平均价差为 494 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差缩小：**至 12 月 25 日当周，丙烯与丙烷价差为 472.00 美元/吨，周环比下降 12.00 美元/吨，月环比上涨 61.00 美元/吨，年同比上涨 289.48 美元/吨，历史平均价差为 381 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小：**至 12 月 25 日当周，丁二烯与石脑油价差为 712.34 美元/吨，周环比下降 84.61 美元/吨，月环比下降 217.81 美元/吨，年同比上涨 369.25 美元/吨，历史平均价差为 783 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小：**至 12 月 25 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 4504.54/吨，周环比下跌 16.06 元/吨，月环比上涨 764.94 元/吨，年同比上涨 10.86 元/吨，历史平均价差为 2873 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小：**至 12 月 25 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 3904 元/吨，周环比下降 573.00 元/吨，月环比下降 477.38 元/吨，年同比下降 491.44 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）



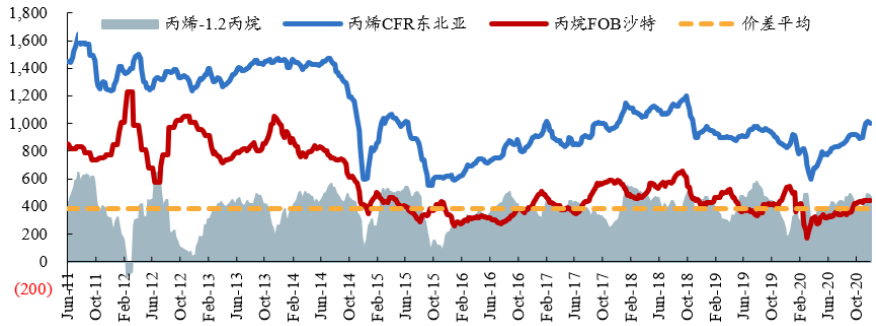
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差扩大（美元/吨）



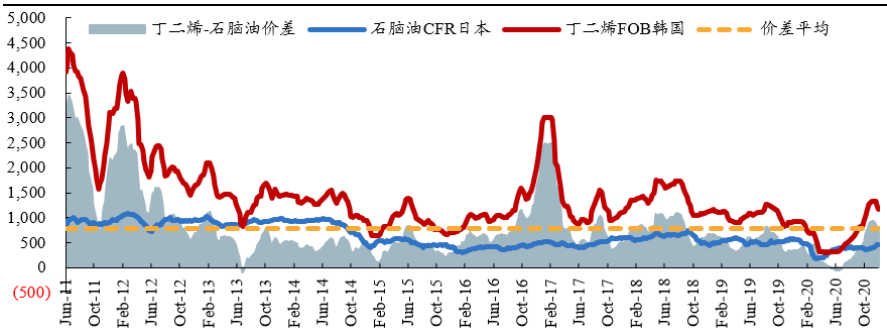
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）



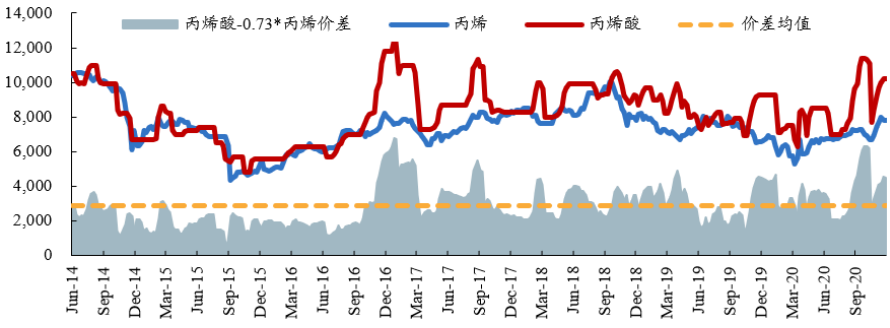
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差缩小（美元/吨）



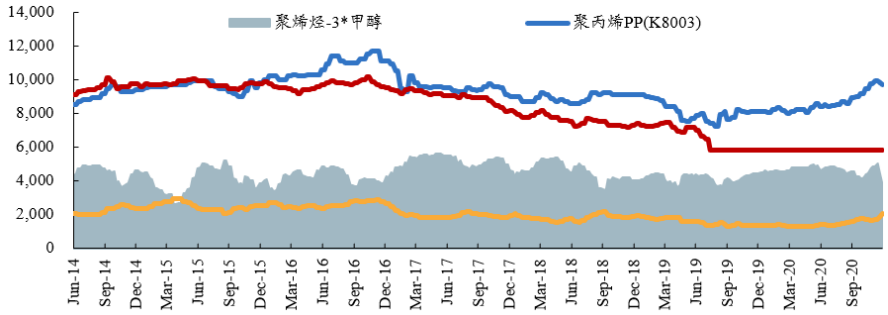
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差缩小（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周聚烯烃和甲醇价差缩小（美元/吨）

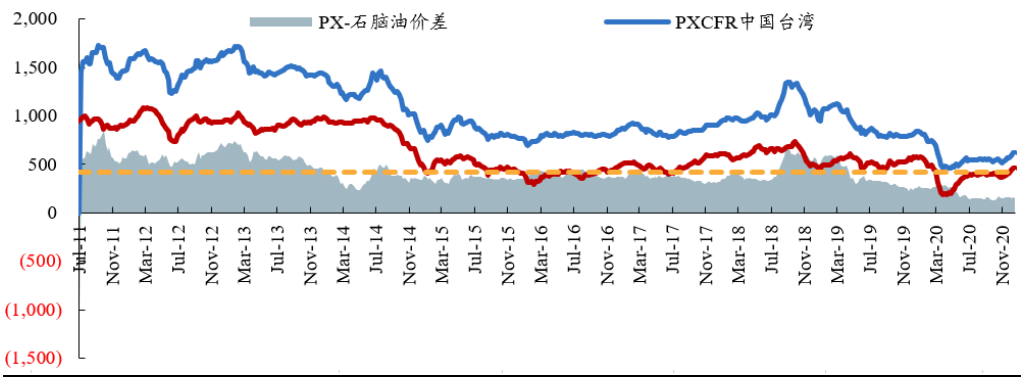


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、聚酯产业链：本周除燃料油与石脑油价差扩大外，其余聚酯上下游产品价差均缩小

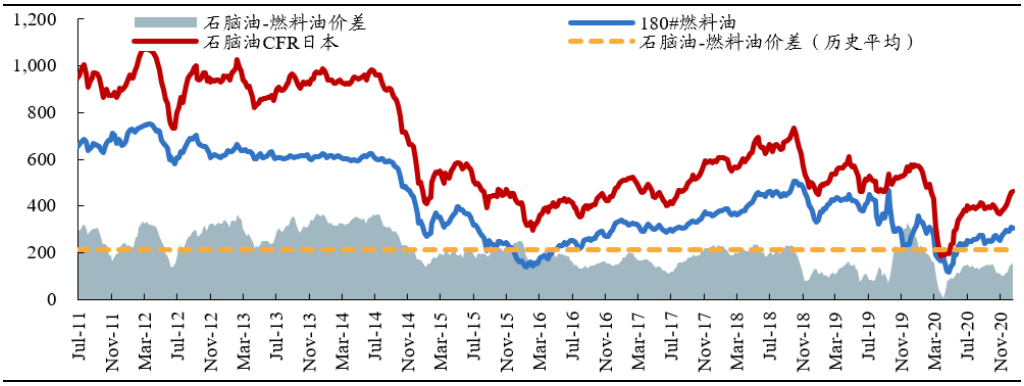
- **本周 PX 与石脑油价差缩小：**至 12 月 25 日当周，PX 与石脑油价差为 154.59 美元/吨，周环比下跌 1.16 美元/吨，月环比下跌 5.76 美元/吨，年同比下跌 106.10 美元/吨，价差历史平均为 415 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差扩大：**至 12 月 25 日当周，燃料油与石脑油价差为 157.38 美元/吨，周环比上涨 6.97 美元/吨，月环比上涨 49.55 美元/吨，年同比下跌 120.92 美元/吨，价差历史平均为 212 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差缩小：**至 12 月 25 日当周，PTA 与 PX 价差为 929.20 元/吨，周环比下跌 11.56 元/吨，月环比上涨 63.26 元/吨，年同比下跌 57.08 元/吨，价差历史平均为 1300 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小：**至 12 月 25 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1169.68 元/吨，周环比下跌 27.76 元/吨，月环比上涨 167.44 元/吨，年同比上涨 125.50 元/吨，价差历史平均为 1256 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）



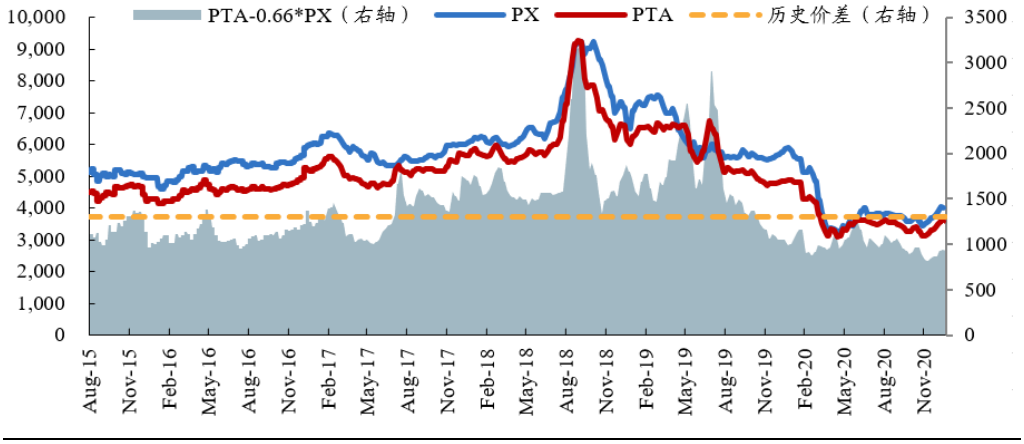
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差扩大（美元/吨）



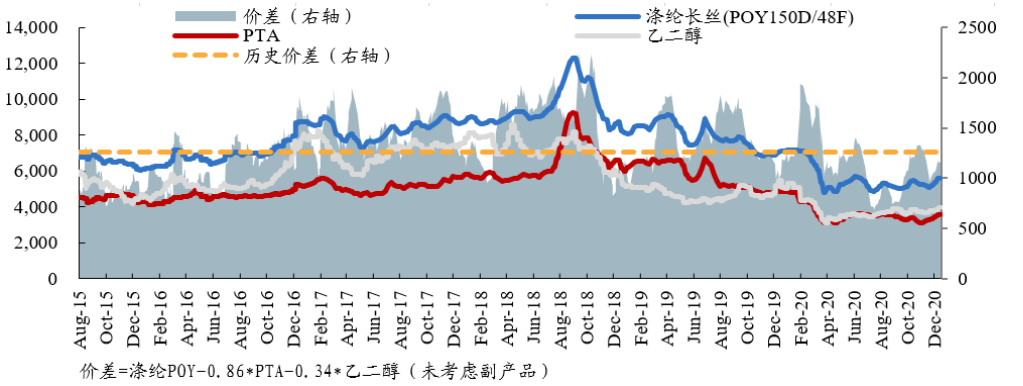
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 PTA 与 PX 价差缩小（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差扩大

- **本周天然气价格下跌：**至 12 月 25 日当周，北美天然气平均价格为 2.63 美元/百万英热，周环比下跌 0.04（-1%），月环比下跌 0.17（-6%），年同比上涨 0.35（15%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 19.45（百万英热/桶），历史平均为 24.82（百万英热/桶）。

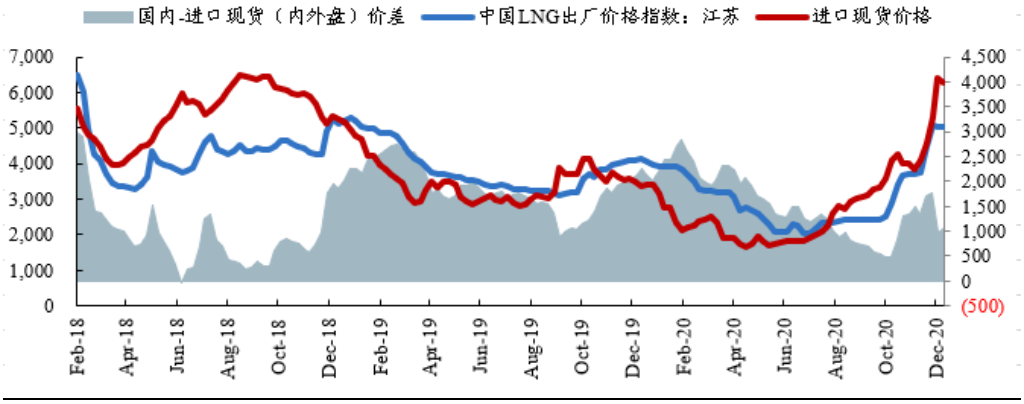
- **本周国内天然气内外盘价差扩大：**至 12 月 25 日当周，国内天然气内外盘价差为 1055.21 元/吨，周环比上涨 68.63 元/吨（7%），月环比下跌 270.03（-20%），年同比下跌 1187.75 元/吨（-53%）。

图34：本周天然气价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

- **原油价格剧烈波动风险**
- **地缘政治加剧风险**
- **疫情反复导致需求萎靡风险**

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn