石油化工

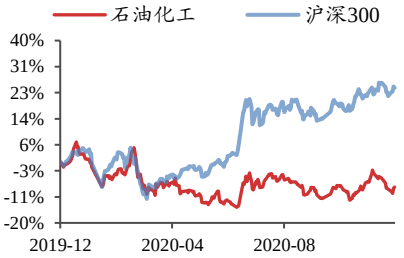
2020 年 12 月 20 日

# 油价周线七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨

## ——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

《石化行业 2021 年度策略报告-油价复苏主旋律，石化掘金正当时》-2020.12.7

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

**● 油价周线七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨**

截止本周五（12 月 18 日），Brent 油价为 52.37 美元/桶，较上周上涨 2.30 美元/桶；WTI 油价为 49.10 美元/桶，较上周上涨 2.54 美元/桶，两市涨幅逾 5%。美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求前景，加之美国原油库存减少，构成三方面利好因素，油价连续第七周收阳；**聚酯方面，**本周涤纶长丝市场延续涨势，上游原料价格维持高位，当前 POY 库存天数 3-7 天处于较低水平，补库预期下产销放量，POY 报价 5805 元/吨，周环比增加 330 元/吨，持续上涨。**天然气方面，**本周 LNG 价格指数为 6738 元/吨，周环比增加 23.09%。原料气资源紧张局面加剧，多数液厂被迫停工或减产。随着冷空气来袭，冬季 LNG 的需求量攀升，长沙、武汉、西安等地区天然气缺口较大，局部地区城燃仍存在采购 LNG 补库操作，供需双重因素推动 LNG 价格持续上涨。**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。**

**● 原油库存减少&供需改善，美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求**

**供给维稳：**根据 EIA 最新数据，12 月 11 当周美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天的产量；根据 Baker Hughes 最新数据，12 月 18 日美国活跃钻机数量为 346 台，周环比增加 8 台；**库存减少：**12 月 11 日当周美国油品总库存为 13.68 亿桶，周环比减少 624.3 万桶，其中商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 313.5 万通。**需求增加：**12 月 11 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周的加工能力；本周开工率为 79.10%，周环比下降 0.80%；美国油品消费总量为 1934 万桶/天，周环比上升 80 万桶/天，汽油消费 798 万桶/天，周环比增加 38 万桶/天。美国启动新冠疫苗接种活动，正式签署辉瑞新冠疫苗的许可，同时美国 9000 亿美元的新冠援助计划接近达成，多方利好提振了市场需求前景。虽然周内新冠援助计划及疫苗的乐观情绪主导市场，但 OPEC 下调 2021 年需求预期在一定程度上冲抵乐观情绪，后期仍需密切关注疫情控制情况。

**● 补库预期下产销放量，涤纶长丝价格持续上涨**

本周涤纶长丝市场延续涨势，上游原料价格维持高位，原油反弹使 PTA 在现货偏紧的环境之中持续上涨，乙二醇供应量也处于偏紧态势，原料支撑下，市场对于长丝价格上涨存在一定预期，当前 POY 库存为 3-7 天，FDY 库存 8-12 天，DTY 库存 18-22 天，处于较低水平，下游补货预期较强，产销明显放量，本周江浙主流大厂产销率为 100-120%。**价格方面，**本周 POY 报价 5805 元/吨，周环比增加 330 元/吨，FDY 报价 6800 元/吨，周环比增加 250 元/吨，DTY 报价 7550 元/吨，周环比增加 275 元/吨。**价差方面，**本周 PX-石脑油价差扩大 0.89%；PTA-PX 价差扩大 4.00%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 11.31%。

**● 供不应求推动 LNG 价格持续上涨**

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 6738 元/吨，周环比增加 23.09%。供给端，原料气资源紧张局面加剧，多数液厂被迫停工或减产，部分液厂不对外销售，仅供城燃以及加气站。需求端，随着冷空气来袭，冬季 LNG 的需求量攀升，长沙、武汉、西安等地区天然气缺口较大，局部地区城燃仍存在采购 LNG 补库操作，支撑需求，供不应求下 LNG 价格持续上涨。

**● 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：油价七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨。 ..... 4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 0.1%，Brent 原油价格上涨 2.3 美元/桶 ..... 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 2.4 个百分点 ..... 5
2.2、 本周动态：国际油价震荡上涨， OPEC 下调石油需求增幅 ..... 6
2.3、 本周要闻：美国刺激计划及疫苗推出提振需求前景，但 OPEC 下调 2021 年需求预期 ..... 7
3、 原油指标跟踪 ..... 8
3.1、 库存：本周美国原油和油品总库存减少 ..... 8
3.2、 供给：美国原油产量及活跃钻机数维稳 ..... 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：本周美元指数下跌，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：本周丙烯酸与丙烯价差扩大，其余价差均缩小 ..... 17
4.3、 聚酯产业链：本周所有聚酯上下游产品价差均扩大 ..... 20
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差缩小 ..... 21
5、 风险提示 ..... 22

# 图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 ..... 5
图 2： 本周石油石化除石油开采和炼油板块，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： 本周商业原油库存减少，汽油及馏分油库存增加（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 ..... 11
图 9： 本周原油产量减少，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 ..... 12
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 ..... 14
图 15： 本周油品总量消费需求及汽油消费需求增加（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 ..... 15
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 ..... 16
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） ..... 17
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缩小（美元/吨）.....18
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扩大（元/吨）.....19
图 29: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小（美元/吨）.....19
图 30: 本周 PX 与石脑油价差扩大（美元/吨）.....20
图 31: 本周燃料油与石脑油价差扩大（美元/吨）.....20
图 32: 本周 PTA 与 PX 价差扩大（元/吨）.....21
图 33: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大（元/吨）.....21
图 34: 本周天然气价格上涨.....21
图 35: 本周国内天然气内外盘价差缩小（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）.....9
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：油价七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨

- **原油库存减少&供需改善，美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求。供给维稳：**根据 EIA 最新数据，12 月 11 当周美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天的产量；根据 Baker Hughes 最新数据，12 月 18 日美国活跃钻机数量为 346 台，周环比增加 8 台；**库存减少：**12 月 11 日当周美国油品总库存为 13.68 亿桶，周环比减少 624.3 万桶，其中商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 313.5 万通。**需求增加：**12 月 11 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周的加工能力；本周开工率为 79.10%，周环比下降 0.80%；美国油品消费总量为 1934 万桶/天，周环比上升 80 万桶/天，汽油消费 798 万桶/天，周环比增加 38 万桶/天。**美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求：**美国启动新冠疫苗接种活动，正式签署辉瑞新冠疫苗的许可，同时美国 9000 亿美元的新冠援助计划接近达成，提振了市场需求前景。虽然周内新冠援助计划及疫苗的乐观情绪主导市场，但 OPEC 下调 2021 年需求预期在一定程度上冲抵乐观情绪，后期仍需密切关注疫情控制情况。

- **补库预期下产销放量，涤纶长丝持续上涨：**本周涤纶长丝市场延续涨势，上游原料价格维持高位，原油反弹使 PTA 在现货偏紧的环境之中持续上涨，乙二醇供应量也处于偏紧态势，原料支撑下，市场对于长丝价格上涨存在一定预期，当前 POY 库存为 3-7 天，FDY 库存 8-12 天，DTY 库存 18-22 天，处于较低水平，下游补货预期较强，产销明显放量，本周江浙主流大厂产销率为 100-120%。**价格方面，**本周 POY 报价 5805 元/吨，周环比增加 330 元/吨，FDY 报价 6800 元/吨，周环比增加 250 元/吨，DTY 报价 7550 元/吨，周环比增加 275 元/吨。**价差方面，**本周 PX-石脑油价差扩大 0.89%；PTA-PX 价差扩大 4.00%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 11.31%。

- **供需双重因素推动 LNG 价格持续上涨。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 6738 元/吨，周环比增加 23.09%。**供给端，**原料气资源紧张局面加剧，多数液厂被迫停工或减产，部分液厂不对外销售，仅供城燃以及加气站。**需求端，**随着冷空气来袭，冬季 LNG 的需求量攀升，长沙、武汉、西安等地区天然气缺口较大，局部地区城燃仍存在采购 LNG 补库操作，支撑需求。

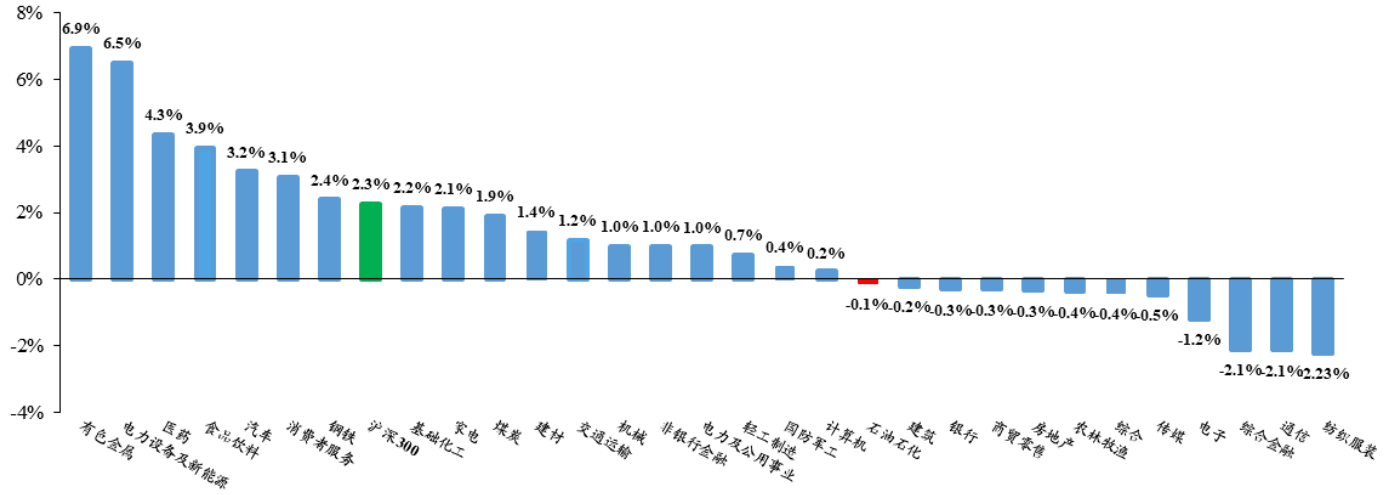
- **油价七连阳创新高，涤纶长丝&LNG 持续上涨。**截止本周五（12 月 18 日），Brent 油价为 52.37 美元/桶，较上周上涨 2.30 美元/桶；WTI 油价为 49.10 美元/桶，较上周上涨 2.54 美元/桶，两市涨幅逾 5%。美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求前景，加之美国原油库存减少，构成三方面利好因素，油价震荡上涨；**聚酯方面，**本周涤纶长丝市场延续涨势，上游原料价格维持高位，补库预期下产销放量，POY 150D 报价 5805 元/吨，周环比增加 330 元/吨，持续上涨。**天然气方面，**本周 LNG 价格指数为 6738 元/吨，周环比增加 23.09%。原料气资源紧张局面加剧，多数液厂被迫停工或减产。随着冷空气来袭，冬季 LNG 的需求量攀升，长沙、武汉、西安等地区天然气缺口较大，局部地区城燃仍存在采购 LNG 补库操作，供需双重因素推动 LNG 价格持续上涨。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：本周石化板块下跌 0.1%，Brent 原油价格上涨 2.3 美元/桶

### 2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 2.4 个百分点

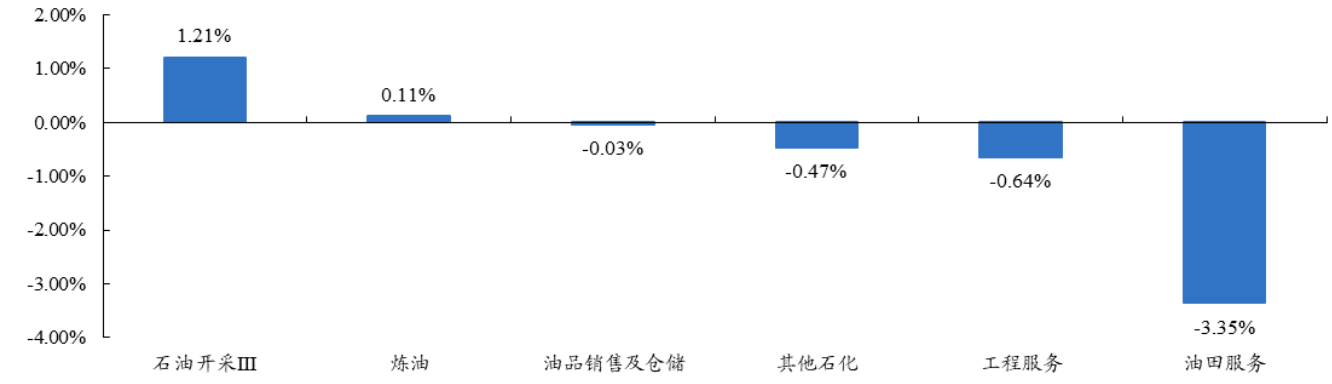
本周（2020 年 12 月 14 日-12 月 18 日）石油石化指数下跌 0.1%，沪深 300 上涨 2.3%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 2.4 个百分点。石油石化的五个子行业均出现不同幅度的下跌：石油开采Ⅲ（1.21%）、炼油（0.11%）、油品销售及仓储（-0.03%）、其他石化（-0.47%）、工程服务（-0.64%）、油田服务（-3.35%）。

**图1：本周石化板块下跌 0.1%，跑输沪深 300 指数**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周石油石化除石油开采和炼油板块，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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2020.12.18 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020A | 2021E | |
| 油气开采 | 中海油服 | 13.35 | 0.52 | 0.62 | 0.76 | 25.7 | 21.5 | 17.6 | 1.67 |
| | 海油工程 | 4.48 | 0.01 | 0.14 | 0.22 | 448.0 | 32.1 | 20.0 | 0.88 |
| | 新潮能源 | 1.60 | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 10.1 | 8.9 | 8.0 | 0.68 |
| | 中国石化 | 4.10 | 0.48 | 0.20 | 0.37 | 8.6 | 20.6 | 11.2 | 0.68 |
| | 中国石油 | 4.26 | 0.25 | (0.02) | 0.10 | 17.0 | (238.0) | 41.1 | 0.64 |
| 民营大炼化 | 桐昆股份 | 19.12 | 1.56 | 1.67 | 2.50 | 12.26 | 11.45 | 7.65 | 2.07 |
| | 恒逸石化 | 12.69 | 1.13 | 1.17 | 1.44 | 11.2 | 10.9 | 8.8 | 1.86 |
| | 恒力石化 | 25.60 | 1.44 | 1.88 | 2.20 | 17.8 | 13.6 | 11.6 | 4.14 |
| | 荣盛石化 | 24.07 | 0.35 | 1.09 | 1.55 | 68.8 | 22.0 | 15.5 | 4.60 |
| | 东方盛虹 | 10.38 | 0.40 | 0.11 | 0.30 | 26.0 | 98.7 | 34.9 | 2.88 |
| 轻烃裂解 | 卫星石化 | 26.19 | 1.20 | 1.08 | 2.08 | 21.8 | 24.3 | 12.6 | 3.23 |
| | 东华能源 | 10.44 | 0.70 | 0.87 | 1.02 | 14.9 | 12.0 | 10.2 | 1.73 |
| 天然气&城燃 | 新奥股份 | 13.47 | 0.46 | 0.76 | 1.13 | 29.28 | 17.72 | 11.92 | 4.93 |
| | 深圳燃气 | 7.37 | 0.37 | 0.46 | 0.53 | 19.9 | 16.2 | 13.9 | 1.82 |
| 管网建设 | 中油工程 | 3.02 | 0.14 | 0.17 | 0.20 | 21.6 | 17.5 | 14.7 | 0.70 |
| 煤化工（烯烃） | 宝丰能源 | 11.89 | 0.52 | 0.58 | 0.75 | 22.9 | 20.5 | 15.9 | 3.57 |
| 加油站 | 和顺石油 | 40.19 | 1.21 | 1.59 | 2.20 | 33.2 | 25.3 | 18.3 | 3.37 |

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：国际油价震荡上涨， OPEC 下调石油需求增幅

**本周（12 月 14 日-12 月 18 日）油价震荡运行，整体为上涨趋势，收涨逾 4.59%。周内前期**，新冠疫苗的上市和英国脱欧谈判的延期提振了全球能源需求的预期，但 OPEC 将 2021 年石油需求增幅预估下调了 35 万桶/日，加之美国 API 库存意外增加，国际油价收窄涨幅；**周内后期**，EIA 公布美国原油库存减少，且美国有望就一项 9000 亿美元的新冠援助计划达成协议，油价创逾九个月新高，但美国疫情的飙升和多国出行限制措施的日益严格使国际油价有所回落。12 月 18 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 52.37 美元/桶，周环比上涨 2.30 美元/桶；WTI 原油价格为 49.10 美元/桶，周环比上涨 2.54 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.71 美元/百万英热，周环比上涨 0.11 美元/百万英热。

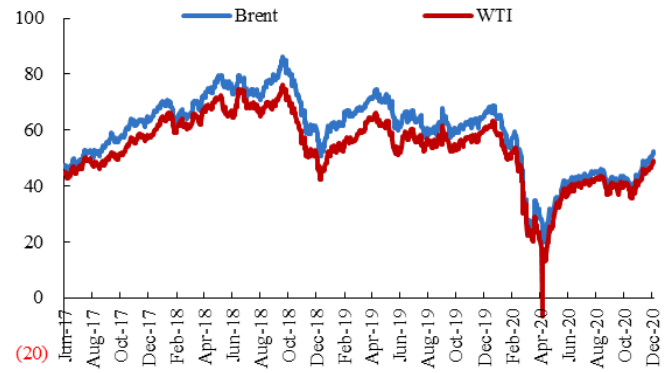
表2：能源价格&油价指标一览

| 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 | 52.37 | 50.07 | 2.3 | 4.59% |
| | WTI 期货 | 美元/桶 | 49.1 | 46.56 | 2.54 | 5.46% |
| | NYNEX 天然气 | 美元/百万英热 | 2.71 | 2.60 | 0.11 | 4.28% |
| 原油指标 | 美国商业原油库存指标 | 万桶 | 50010 | 50323 | -314 | -0.62% |
| | 美国原油产量 | 万桶/日 | 1100 | 1110 | -10 | -0.90% |
| | 美国活跃钻机数量 | 台 | 346 | 338 | 8 | 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 | % | 79% | 80% | -1% | -1.00% |
| | 美国油品总消费 | 美元/吨 | 1934 | 1853 | 80 | 4.32% |
| | 美国原油净进口 | 美元/吨 | 280 | 465 | -185 | -39.78% |

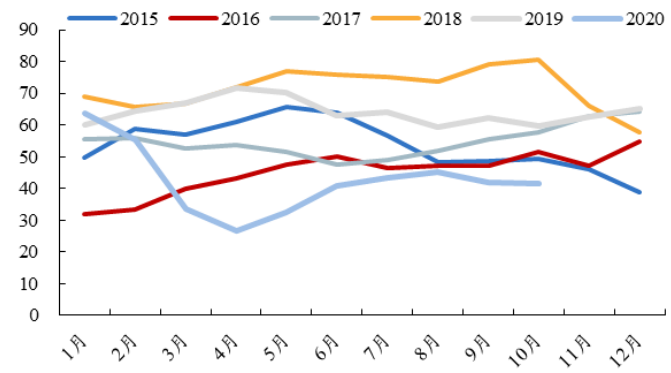
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 | 2.57 | 2.21 | 0.36 | 16.1% |
| | 美国 RBOB 汽油价差 | 美元/桶 | 9.0 | 7.8 | 1.23 | 15.9% |
| 烯烃产业链 | 石脑油裂解乙烯价差 | 美元/吨 | 153.8 | 176.6 | -22.8 | -12.9% |
| | 乙烯和石脑油价差 | 美元/吨 | 520 | 533 | -13.7 | -2.6% |
| | 丙烯和丙烷价差 | 美元/吨 | 487 | 491 | -4 | -1% |
| | 丁二烯和石脑油价差 | 美元/吨 | 811.2 | 896.4 | -85.2 | -9.5% |
| | 丙烯酸和丙烯价差 | 元/吨 | 4521 | 4167 | 353.3 | 8.48% |
| | 聚烯烃和甲醇价差 | 元/吨 | 4327 | 4871 | -544 | -11.17% |
| 聚酯产业链 | PX 与石脑油价差 | 美元/吨 | 155 | 155 | 0.89 | 0.58% |
| | 燃料油和石脑油价差 | 美元/吨 | 149 | 143 | 6.2 | 4.3% |
| | PTA 和 PX 价差 | 元/吨 | 954 | 934 | 20 | 2.2% |
| | 涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差 | 元/吨 | 1197 | 1076 | 121.6 | 11.31% |
| 天然气 | 天然气内外盘价差 | 元/吨 | 925 | 1779 | -854 | -48.0% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.3、本周要闻：美国刺激计划及疫苗推出提振需求前景，但 OPEC 下调 2021 年需求预期

**本周利好：**

- **美国原油和油品总库存减少。**美国能源信息署公布的数据显示，截至 12 月 11 日当周，原油库存减少 313.5 万桶，预期减少 103.5 万桶，前值减少 67.9 万桶；汽油库存增加 102 万桶，预期增加 200 万桶，前值增加 349.1 万桶；

精炼油库存增加 16.7 万桶，预期增加 90 万桶，前值增加 323.8 万桶；美国上周原油出口增加 79.3 万桶/日至 262.7 万桶/日；上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1100 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 1887.3 万桶/日，较去年同期减少 8.4%。

- **美国预计 2021 年 1 月页岩油总产量减少。**美国能源信息署最新发布的报告显示，预计 1 月份美国页岩油总产量将减少约 13.6 万桶/日至 743.9 万桶/日；预计 1 月份美国二叠纪盆地石油产量将减少约 4.4 万桶/日至 419.6 万桶/日；预计 1 月份美国巴肯地区石油产量将减少约 2.3 万桶/日至 119.7 万桶/日；预计美国鹰滩 1 月石油产量下降 2.6 万桶/日，至 98.7 万桶/日（12 月为下降 3.3 万桶/日）。

- **美国 9000 亿美元抗疫刺激方案接近达成。**美国国会有望就一项 9000 亿美元的新冠援助计划达成协议，该提案草案包括为个人提供 600 美元的现金发放、每周 300 美元的补充失业保险金、对小企业的援助以及为航空公司提供大约 170 亿美元。

- **美国启动新冠疫苗接种活动。**12 月 14 日美国正式签署辉瑞新冠疫苗的许可，允许其在美国推进疫苗接种工作，疫苗的配送任务随之开启。此外，美国疾病控制和预防中心已签署美国免疫规划政策制定及预防接种咨询委员会的建议。

**本周利空：**

- **美国 API 库存意外增加。**美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 12 月 11 日当周，原油库存增加 197.3 万桶，预期减少 350 万桶；汽油库存增加 82.8 万桶；精炼油库存增加 476.2 万桶。

- **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。同时，OPEC 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 月份的增产幅度相同。

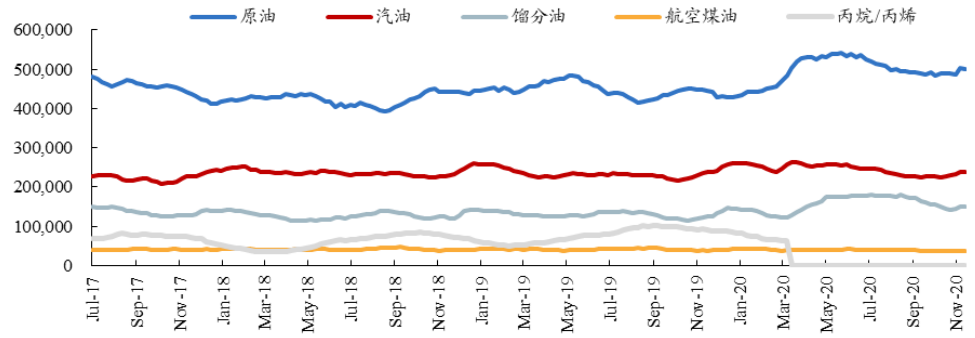
- **美国新冠确诊病例急剧上升，多国加强出行限制措施。**美国新冠肺炎确诊病例新增 239018 例，创下疫情爆发以来单日新增纪录新高。新冠病毒感染病例的激增导致了对旅行的严格限制，德国和荷兰宣布将在圣诞节期间加强限制措施，日本的出行限制措施也日益严格，从而打压了短期燃料需求和市场人气。

## 3、 原油指标跟踪

### 3.1、 库存：本周美国原油和油品总库存减少

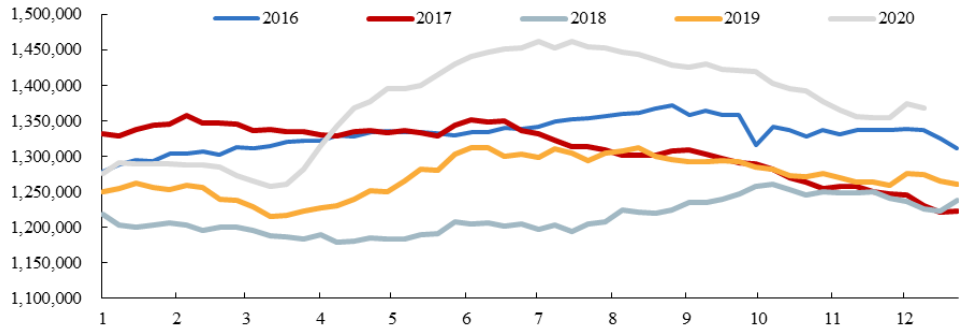
- **本周商业原油库存减少，汽油及馏分油库存增加：**美国 EIA 于 12 月 16 日公布的数据，12 月 11 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.68 亿桶，周环比减少 624.3 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比减少 313.5 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 102 万桶；馏分油库存为 1.51 亿桶，周环比增加 16.7 万桶。

图5：本周商业原油库存减少，汽油及馏分油库存增加（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：美国原油产量及活跃钻机数维稳

- **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% |

| | 产量（万桶/天） | | | 本月产量增长（万桶/天） | 增长率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 石油供给** | **6517** | **6659** | **6084** | **6126** | **6200** | **6267** | **-250** | **-3.84%** |
| **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

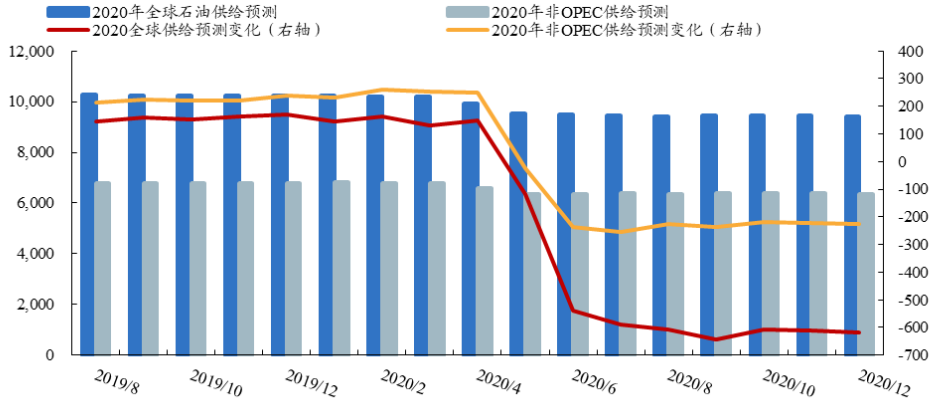
- **EIA 及 OPEC 下调全年供给预测：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。12 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 17 万桶/日至 9425 万桶/日，同比减少 636 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6374 万桶/日，同比减少 224 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6267 万桶/日，同比减少 250 万桶/日。

- **本周原油产量和活跃钻机数维稳：**美国 EIA 于 12 月 16 日公布的数据，12

月 11 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天，月环比增加 10 万桶/天，年同比减少 180 万桶/天。Baker Hughes 公布 12 月 18 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 338 台，周环比增加 8 万桶/天，月环比增加 36 台，年同比减少 467 台。

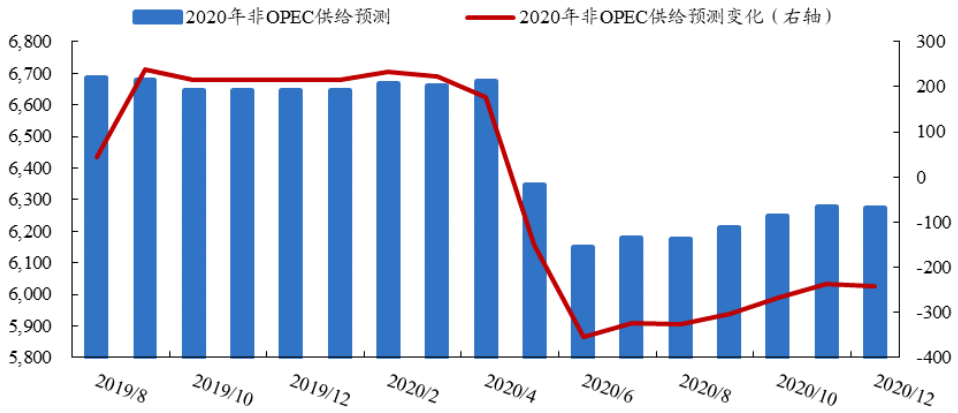
- **11 月全球钻机数略增：**根据 Baker Hughes 于 12 月 5 日公布的数据，2020 年 11 月全球钻机数共 1075 台，月环比增加 58 台，年同比减少 967 台。其中，美国钻机数 311 台，月环比增加 31 台，年同比减少 499 台；加拿大钻机数 95 台，月环比增加 14 台，年同比减少 41 台。
- **11 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 12 月 14 日公布的数据，2020 年 11 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7330 口，较上月减少了 228 口，较 2019 年同期减少了 226 口。

**图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测**



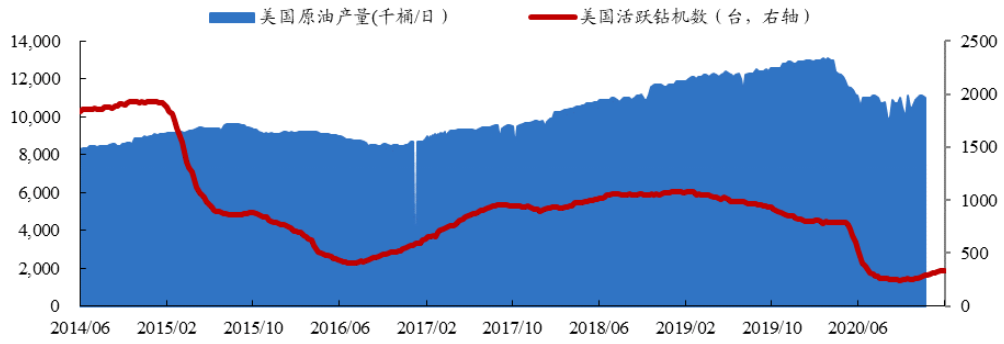

数据来源：EIA、开源证券研究所

**图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测**



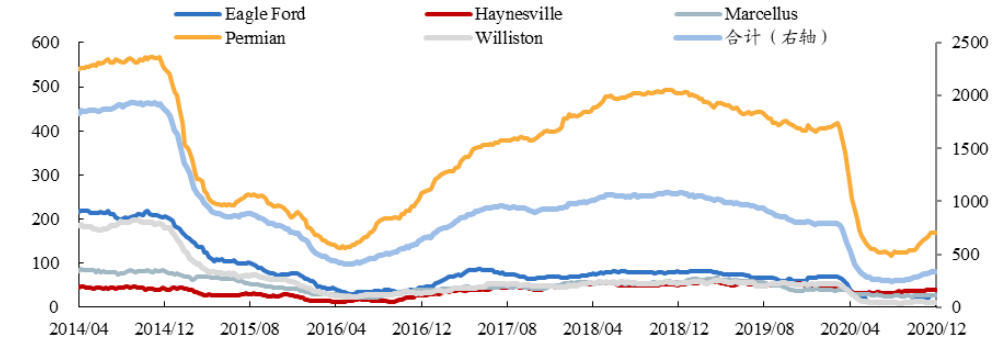

数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量减少，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）



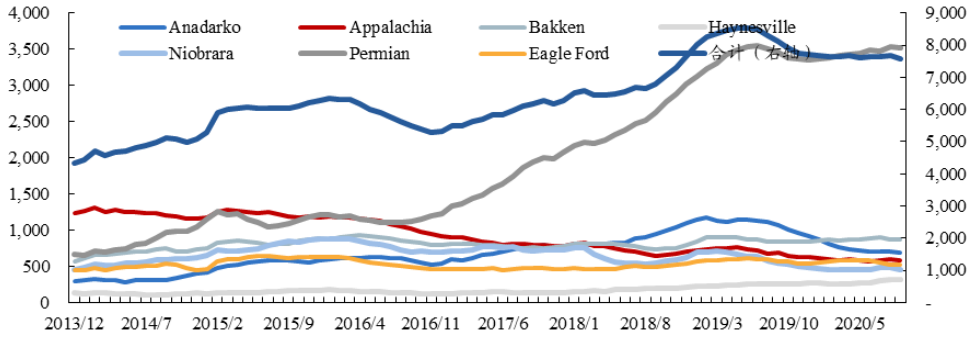

数据来源：Wind、开源证券研究所

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% |
| 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。

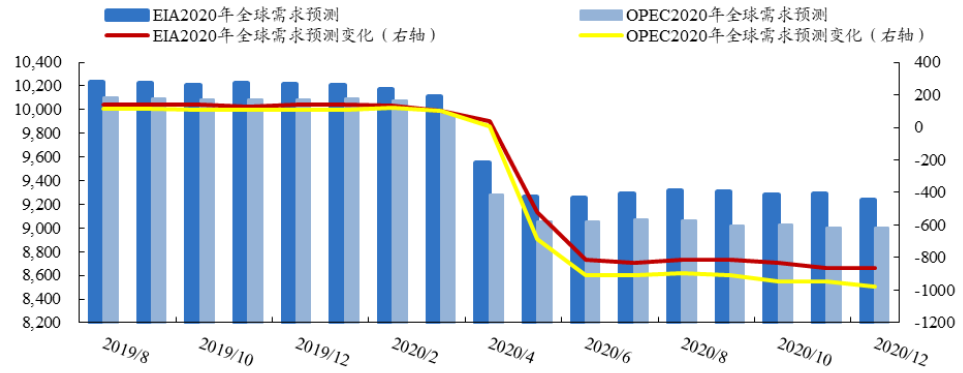
OPEC 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 2 万桶/日至 8999 万桶/日，同比减少 977 万桶/日。

- **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 16 日公布的数据，12 月 11 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 79.10%，周环比下降 0.80%，月环比上升 1.7%，年同比下降 11.5%。

- **本周油品消费需求总量环比增加：**根据美国 EIA 于 12 月 16 日公布的数据，12 月 11 日当周，美国油品消费总量为 1934 万桶/天，周环比上升 80 万桶/天，月同比减少 23 万桶/天，年同比减少 248 万桶/天。其中，汽油消费 798 万桶/天，周环比增加 38 万桶/天，月环比减少 28 万桶/天，年同比减少 144 万桶/天。

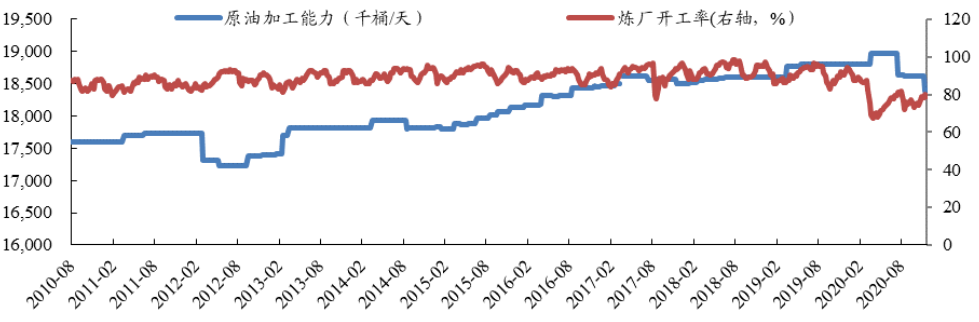
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 12 月 16 日公布的数据，12 月 11 日当周，美国原油+成品油净进口为 10 万桶/天，周环比减少 187 万桶/天，月同比增加 84 万桶/天，年同比减少 67 万桶/天；原油净进口 280 万桶/天，周环比减少 185 万桶/天，月同比增加 29 万桶/天，年同比减少 15 万桶/天；成品油净进口-270 万桶/天，周环比减少 2 万桶/天，月同比增加 55 万桶/天，年同比减少 52 万桶/天。

**图13：本月 EIA &OPEC 下调全年需求预测**



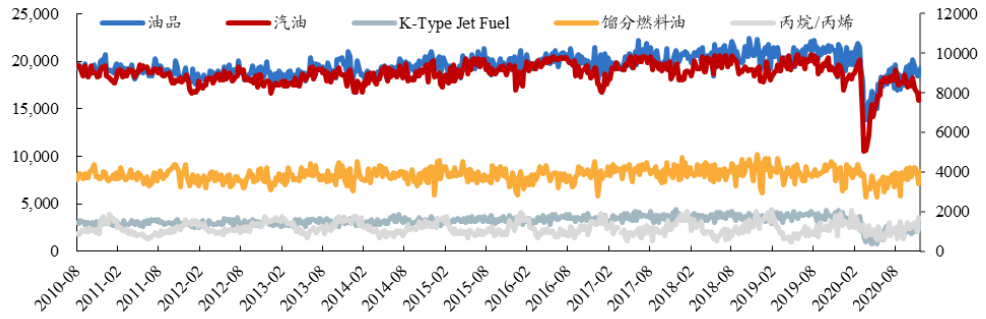

数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

**图14：本周炼厂开工率下降，原油加工能力不变**



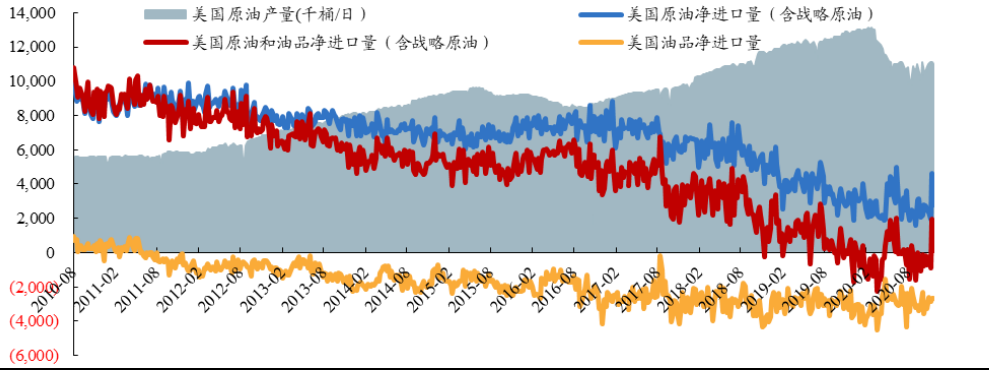

数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品总量消费需求及汽油消费需求增加（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）

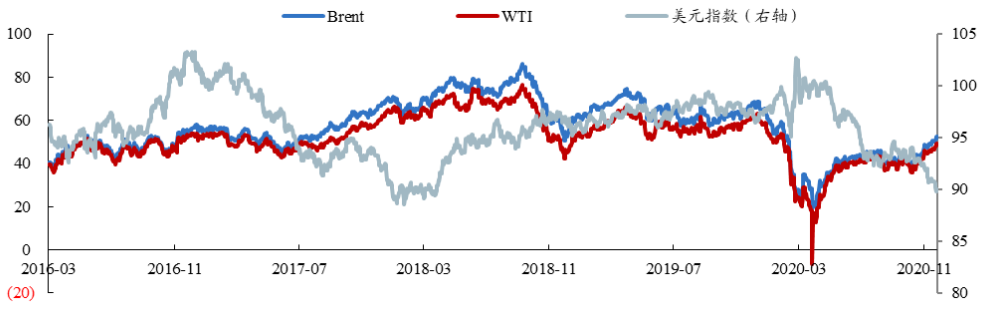



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，布油非商业净多头头寸增加、美油减少

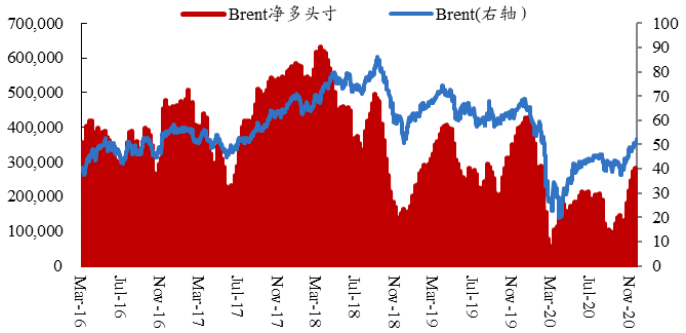
■ 本周（12 月 14 日-12 月 18 日）因新冠疫苗接种工作持续展开，且美联储维持宽松政策不变，美元指数失守 90 关口，创下 2018 年 4 月中旬以来新低，终盘收跌逾 1%，美国财政刺激的疑虑最终限制了美元跌势。预期下周美元指数仍维持弱势。截止 12 月 18 日，本周美元指数为 89.84，周环比下降 0.94。Brent 非商业净多头头寸数量为 28.23 万张，周环比上涨 0.95 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 51.38 万张，周环比下降 0.08 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



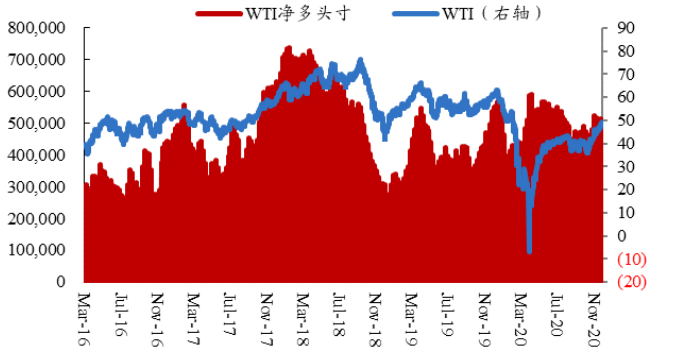

数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



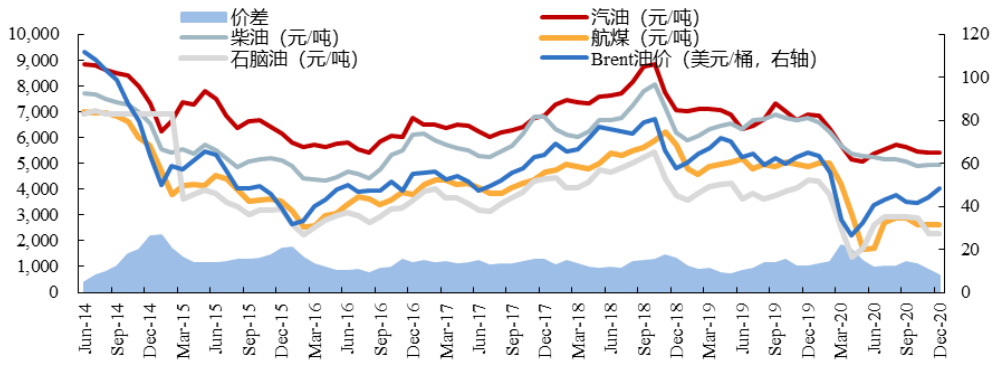

数据来源：Wind、开源证券研究所

# 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 743 元/吨，月环比下跌 131 元/吨（-14.99%），年同比下跌 249 元/吨（-25.12%）。
- **本周新加坡炼油价差扩大：**至 12 月 18 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.57 美元/桶，周环比上涨 0.36 美元/桶，月环比上涨 1.10 美元/桶，年同比下跌 5.52 美元/桶。柴油与原油的价差为 5.29 美元/桶，周环比上升 0.3 美元/桶，月环比上涨 1.18 美元/桶，年同比下跌 9.30 美元/桶；汽油与原油的价差为 1.98 美元/桶，周环比上升 0.13 美元/桶，月环比下跌 0.84 美元/桶，年同比下跌 2.63 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大：**至 12 月 18 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 9.00 美元/桶，周环比上升 1.23 美元/桶，月环比上升 1.90 美元/桶，年同比下跌 1.15 美元/桶，历史平均值为 18.328 美元/桶。

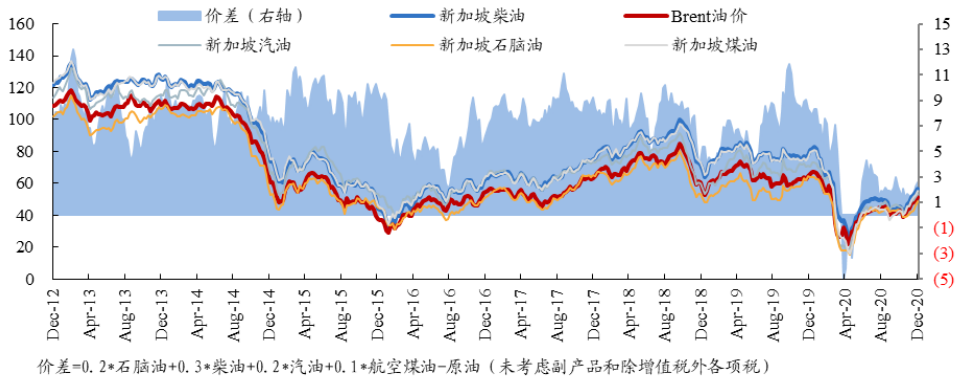
图20：12 月炼油主要产品价差缩小




价差=0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*1.13*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

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）



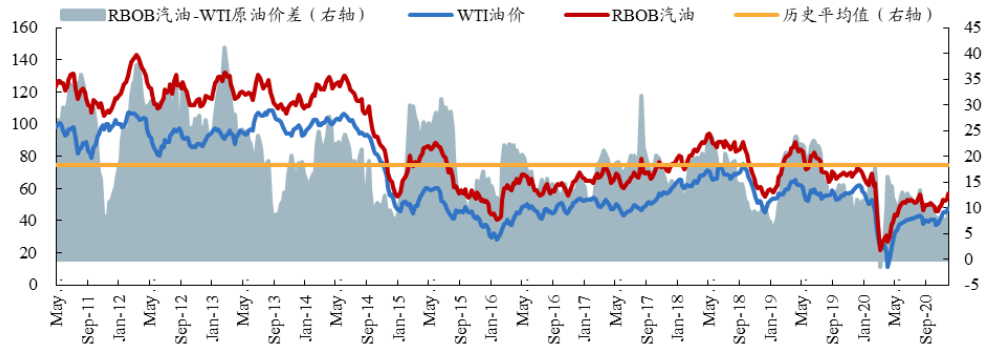

数据来源：Wind、开源证券研究所

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

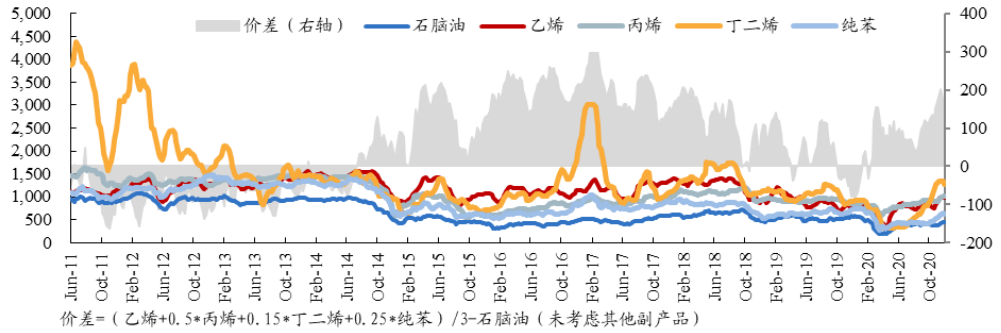
## 4.2、 烯烃产业链：本周丙烯酸与丙烯价差扩大，其余价差均缩小

- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小：**至 12 月 18 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 153.80 美元/吨，周环比下降 22.76 美元/吨，月环比下降 18.62 美元/吨，年同比上涨 227.69 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差缩小：**至 12 月 18 日当周，乙烯与石脑油价差为 519.72 美元/吨，周环比下降 13.66 美元/吨，月环比上涨 15.84 美元/吨，年

同比上涨 348.07 美元/吨，历史平均价差为 494 美元/吨。

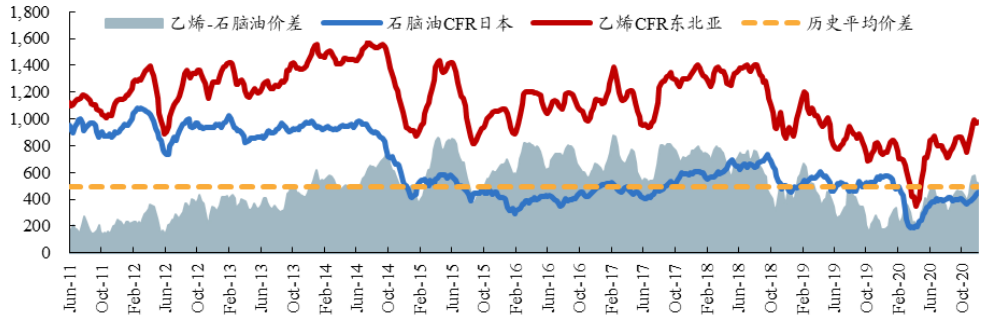
- **本周丙烯与丙烷价差缩小：**至 12 月 18 日当周，丙烯与丙烷价差为 487.00 美元/吨，周环比下降 4.00 美元/吨，月环比上涨 98.16 美元/吨，年同比上涨 245.52 美元/吨，历史平均价差为 381 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小：**至 12 月 18 日当周，丁二烯与石脑油价差为 811.22 美元/吨，周环比下降 85.16 美元/吨，月环比下降 108.66 美元/吨，年同比上涨 472.57 美元/吨，历史平均价差为 787 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差扩大：**至 12 月 18 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 4520.60/吨，周环比上涨 353.30 元/吨，月环比上涨 1176.58 元/吨，年同比上涨 2.10 元/吨，历史平均价差为 2868 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小：**至 12 月 18 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4327 元/吨，周环比下降 544.00 元/吨，月环比上涨 209.40 元/吨，年同比上涨 93.90 元/吨。

**图24：本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）**



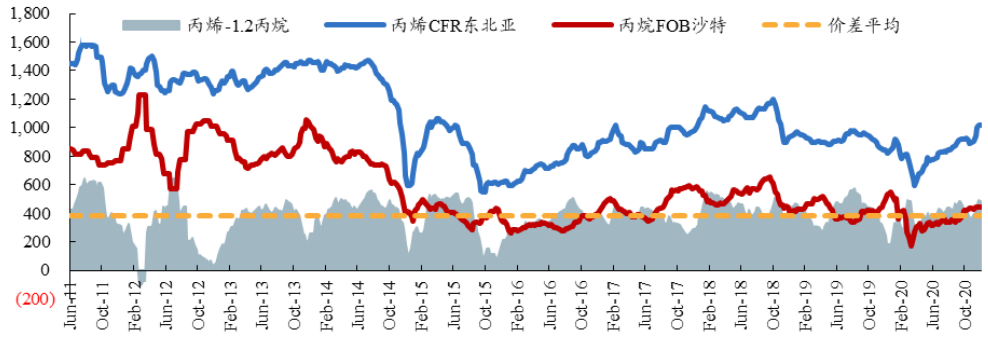

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图25：本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）**



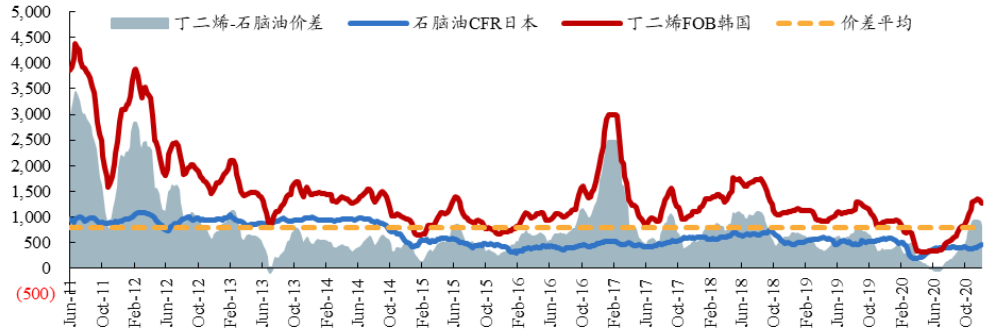

数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）



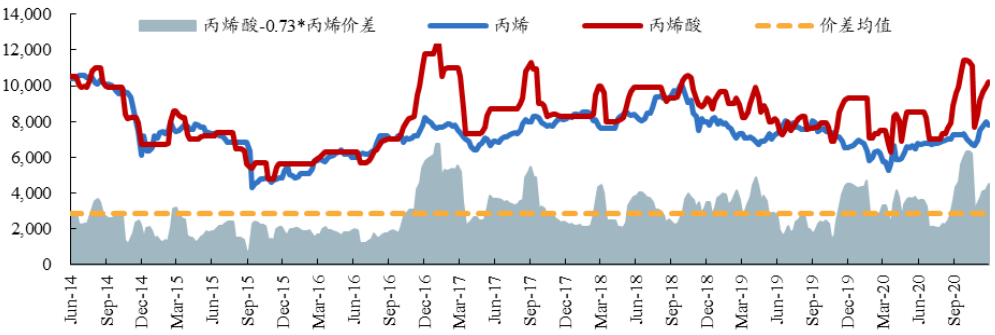

数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差缩小（美元/吨）



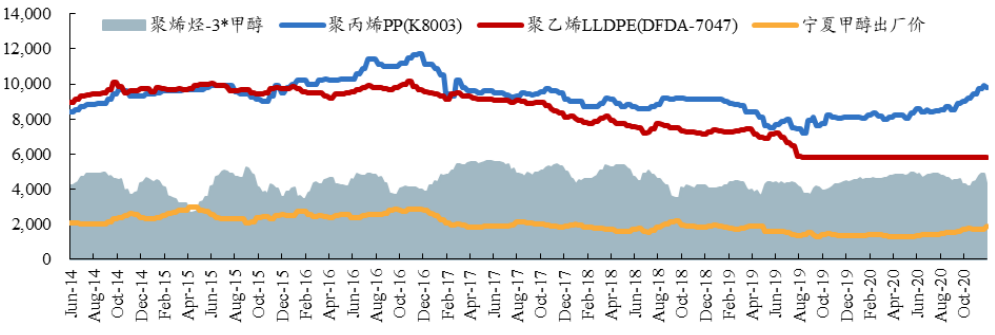

数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差扩大（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）

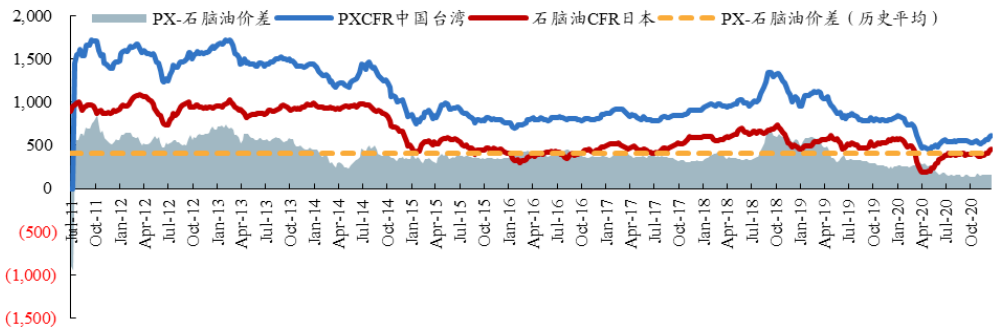



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.3、 聚酯产业链：本周所有聚酯上下游产品价差均扩大

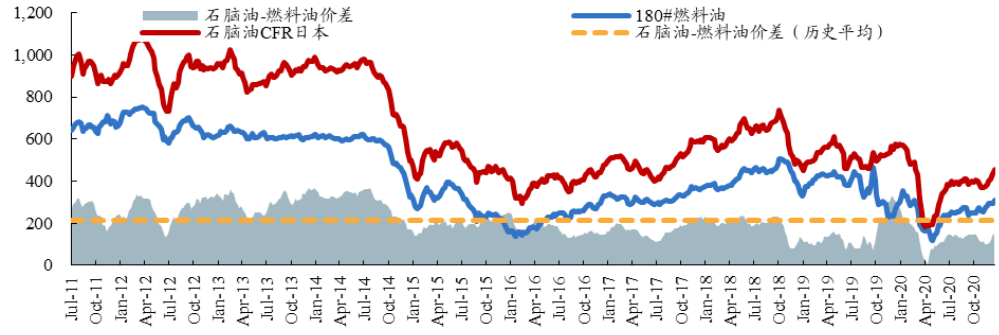
- **本周 PX 与石脑油价差扩大：**至 12 月 18 日当周，PX 与石脑油价差为 155.47 美元/吨，周环比上涨 0.89 美元/吨，月环比下跌 3.61 美元/吨，年同比下跌 102.58 美元/吨，价差历史平均为 412 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差扩大：**至 12 月 18 日当周，燃料油与石脑油价差为 149.03 美元/吨，周环比上涨 6.16 美元/吨，月环比上涨 46.57 美元/吨，年同比下跌 127.43 美元/吨，价差历史平均为 212 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差扩大：**至 12 月 18 日当周，PTA 与 PX 价差为 953.92 元/吨，周环比上涨 20.20 元/吨，月环比上涨 105.86 元/吨，年同比下跌 98.35 元/吨，价差历史平均为 1300 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大：**至 12 月 18 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1197.44 元/吨，周环比上涨 121.64 元/吨，月环比上涨 18.74 元/吨，年同比上涨 108.36 元/吨，价差历史平均为 1256 元/吨。

**图30：本周 PX 与石脑油价差扩大（美元/吨）**



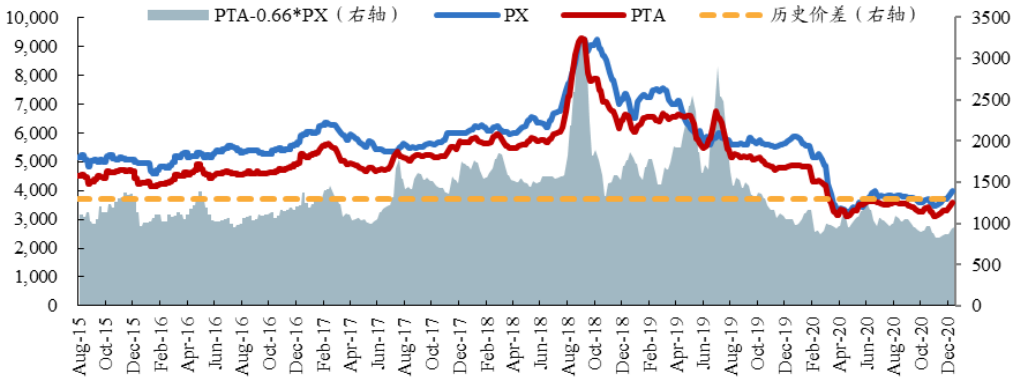

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图31：本周燃料油与石脑油价差扩大（美元/吨）**



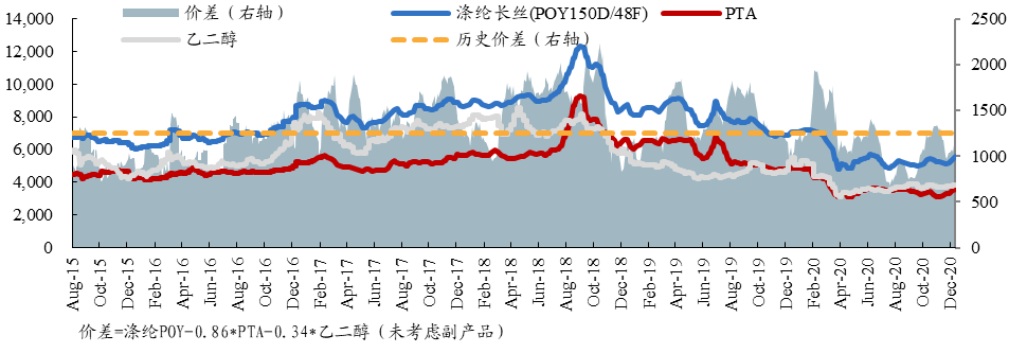

数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 PTA 与 PX 价差扩大（元/吨）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大（元/吨）

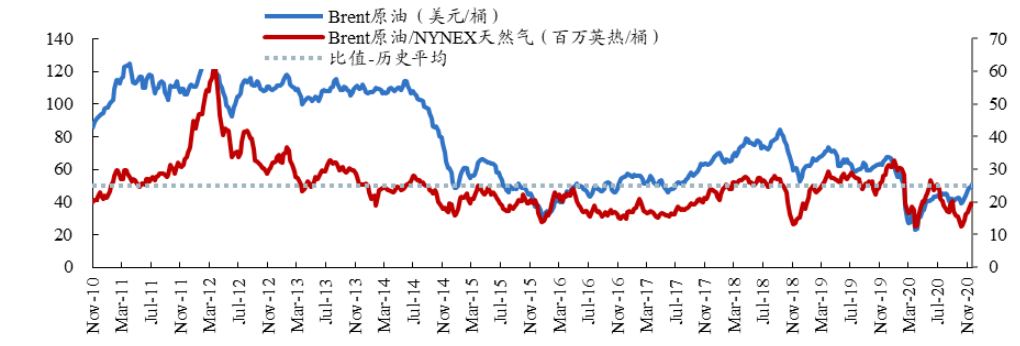



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差缩小

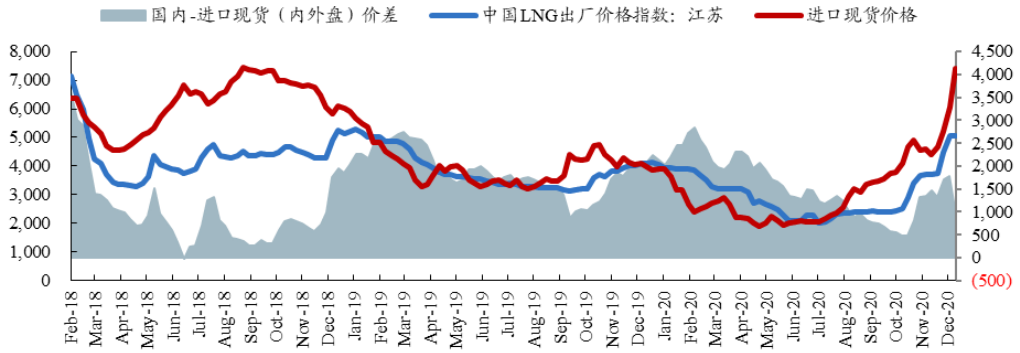
- **本周天然气价格上涨：**至 12 月 18 日当周，北美天然气平均价格为 2.67 美元/百万英热，周环比上涨 0.15（6%），月环比下跌 0.04（-2%），年同比上涨 0.35（15%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 19.20（百万英热/桶），历史平均为 24.82（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小：**至 12 月 18 日当周，国内天然气内外盘价差为 924.84 元/吨，周环比下跌 854.18 元/吨（-48%），月环比下跌 553.53（-37%），年同比下跌 1177.97 元/吨（-56%）。

图34：本周天然气价格上涨




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缩小（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