

大选扰动原油价格，有底逻辑未变

2024年11月09日

➤ **大选扰动原油价格，有底逻辑未变。**在特朗普赢得美国总统大选后，布伦特原油期货价格于11月6日最大跌幅超过2.8%，而后迅速拉升，当日收盘表现仅微幅下跌，和金银铜等大宗商品表现出现背离，主要是供需层面，在OPEC+维持减产的背景下，石油供需将依然处于紧平衡状态，从而美国拉斐尔飓风使得墨西哥湾17.4%的石油生产关闭，导致市场情绪对油价的信心较足。随着市场逐步消化总统大选这一结果，尽管美国安全与环境执法局于11月8日再次表示美国墨西哥湾超过23%的石油和10%的天然气生产被迫停止，但油价依然于后半周出现补跌。从特朗普的政策倾向来看，其或将加快本土的油气项目审批，并取消电动汽车的补贴，一方面，行业角度，尽管石油产量可能增加，但汽车的汽油和原油需求也有望得到正向拉动；另一方面，企业角度，美国页岩油企业的增产强度依赖于其盈利空间，在其较高成本的支撑下，我们预计，油价即使下跌，空间也相对有限。此外，自俄乌冲突以来，伊朗的原油产量从2022年1月250万桶/日增加至2024年9月的332万桶/日，增幅高达82万桶/日，而特朗普计划在第二个任期对伊朗采取强硬策略，因此伊朗的原油产量能否长期维系仍是未知。综合来看，我们认为油价有底的逻辑不变，且中短期内供需层面对油价的支撑较为坚挺。

➤ **美元指数上升；油价上涨；东北亚 LNG 到岸价格上涨。**截至11月8日，美元指数收于104.96，周环比上升0.66个百分点。**1) 原油：**截至11月8日，布伦特原油期货结算价为73.87美元/桶，周环比上涨1.05%；WTI期货结算价为70.38美元/桶，周环比上涨1.28%。**2) 天然气：**截至11月8日，NYMEX天然气期货收盘价为2.67美元/百万英热单位，周环比上涨0.60%；东北亚LNG到岸价格为13.89美元/百万英热，周环比上涨7.88%。

➤ **美国原油库存上升，汽油库存上升。****1) 原油：**截至11月1日，美国战略原油储备为38722万桶，周环比上升139万桶；商业原油库存为42766万桶，周环比上升215万桶。**2) 成品油：**车用汽油库存为21128万桶，周环比上升41万桶；航空煤油库存为4293万桶，周环比下降23万桶；馏分燃料油库存为11581万桶，周环比上升295万桶。

➤ **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 油价中枢提高，国企改革持续推动国企资产优化，叠加高分红特点，石油央企估值有望提升，建议关注中国石化、中国石油、中国海油、中曼石油；2) 国内天然气市场化改革加速推进，建议关注产量处于成长期的新天然气；3) 油气上产提速，建议关注气井服务领域的稀缺标的九丰能源。

➤ **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600028	中国石化	6.33	0.50	0.44	0.46	13	14	14	推荐
601857	中国石油	8.25	0.88	0.94	0.95	9	9	9	推荐
600938	中国海油	26.70	2.60	3.09	3.29	10	9	8	推荐
603619	中曼石油	21.69	1.75	1.98	2.63	12	11	8	推荐
603393	新天然气	32.75	2.47	3.10	3.74	13	11	9	推荐
605090	九丰能源	29.88	2.05	2.82	2.89	15	11	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年11月8日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 石化周报：石油央企 Q3 业绩稳健，关注下周美国大选-2024/11/03
- 石化行业点评：新烯烃项目即将投产，行业格局有望向头部集中-2024/10/29
- 石化周报：单边驱动不足，油价震荡为主-2024/10/26
- 石化周报：油市短期受情绪主导，静待中国政策落地-2024/10/19
- 石化周报：伊以冲突推涨油价，后续关注局势变化-2024/10/13

目录

1 本周观点	3
2 本周石化市场行情回顾	5
2.1 板块表现	5
2.2 上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 本周公司动态	9
5 石化产业数据追踪	10
5.1 油气价格表现	10
5.2 原油供给	12
5.3 原油需求	13
5.4 原油库存	15
5.5 原油进出口	17
5.6 天然气供需情况	18
5.7 炼化产品价格和价差表现	19
6 风险提示	24
插图目录	25
表格目录	26

1 本周观点

大选扰动原油价格，有底逻辑未变。在特朗普赢得美国总统大选后，布伦特原油期货价格于11月6日最大跌幅超过2.8%，而后迅速拉升，当日收盘表现仅小幅下跌，和金银铜等大宗商品表现出现背离，主要是供需层面，在OPEC+维持减产的背景下，石油供需将依然处于紧平衡状态，从而美国拉斐尔飓风使得墨西哥湾17.4%的石油生产关闭，导致市场情绪对油价的信心较足。随着市场逐步消化总统大选这一结果，尽管美国安全与环境执法局于11月8日再次表示美国墨西哥湾超过23%的石油和10%的天然气生产被迫停止，但油价依然于后半周出现补跌。从特朗普的政策倾向来看，其或将加快本土的油气项目审批、并取消电动汽车的补贴，一方面，行业角度，尽管石油产量可能增加，但汽车的汽油和原油需求也有望得到正向拉动；另一方面，企业角度，美国页岩油企业的增产强度依赖于其盈利空间，在其较高成本的支撑下，我们预计，油价即使下跌，空间也相对有限。此外，自俄乌冲突以来，伊朗的原油产量从2022年1月250万桶/日增加至2024年9月的332万桶/日，增幅高达82万桶/日，而特朗普计划在第二个任期对伊朗采取强硬策略，因此伊朗的原油产量能否长期维系仍是未知。综合来看，我们认为油价有底的逻辑不变，且中短期内供需层面对油价的支撑较为坚挺。

美元指数上升；油价上涨；东北亚LNG到岸价格上涨。截至11月8日，美元指数收于104.96，周环比上升0.66个百分点。1) 原油方面，截至11月8日，布伦特原油期货结算价为73.87美元/桶，周环比上涨1.05%；WTI期货结算价为70.38美元/桶，周环比上涨1.28%。2) 天然气方面，截至11月8日，NYMEX天然气期货收盘价为2.67美元/百万英热单位，周环比上涨0.60%；东北亚LNG到岸价格为13.89美元/百万英热，周环比上涨7.88%。

美国原油产量稳定，炼油厂日加工量上升。1) 原油方面，截至11月1日，美国原油产量1350万桶/日，周环比持平。2) 成品油方面，截至11月1日，美国炼油厂日加工量为1633万桶/日，周环比上升28万桶/日；汽油产量为971万桶/日，周环比上升1万桶/日；航空煤油产量为179万桶/日，周环比上升6万桶/日；馏分燃料油产量为510万桶/日，周环比上升23万桶/日。

美国原油库存上升，汽油库存上升。1) 原油方面，截至11月1日，美国战略原油储备为38722万桶，周环比上升139万桶；商业原油库存为42766万桶，周环比上升215万桶。2) 成品油方面，车用汽油库存为21128万桶，周环比上升41万桶；航空煤油库存为4293万桶，周环比下降23万桶；馏分燃料油库存为11581万桶，周环比上升295万桶。

欧盟储气率下降。截至11月7日，欧盟储气率为94.08%，较上周下降1.09个百分点。

汽油价差扩大，烯烃价差收窄。1) 炼油板块，截至11月8日，NYMEX汽油

和取暖油期货结算价分别为2.01/2.24美元/加仑，周环比分别变化+2.34%/+0.40%，和WTI期货结算价差为14.15/23.65美元/桶，周环比变化+7.95%/-2.14%。2) 化工板块，截至11月8日，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为161/186/25美元/吨，较上周变化-5.79%/-9.68%/-48.84%；FDY/POY/DTY价差为1857/1257/2907元/吨，变化-2.69%/-3.92%/-1.73%。

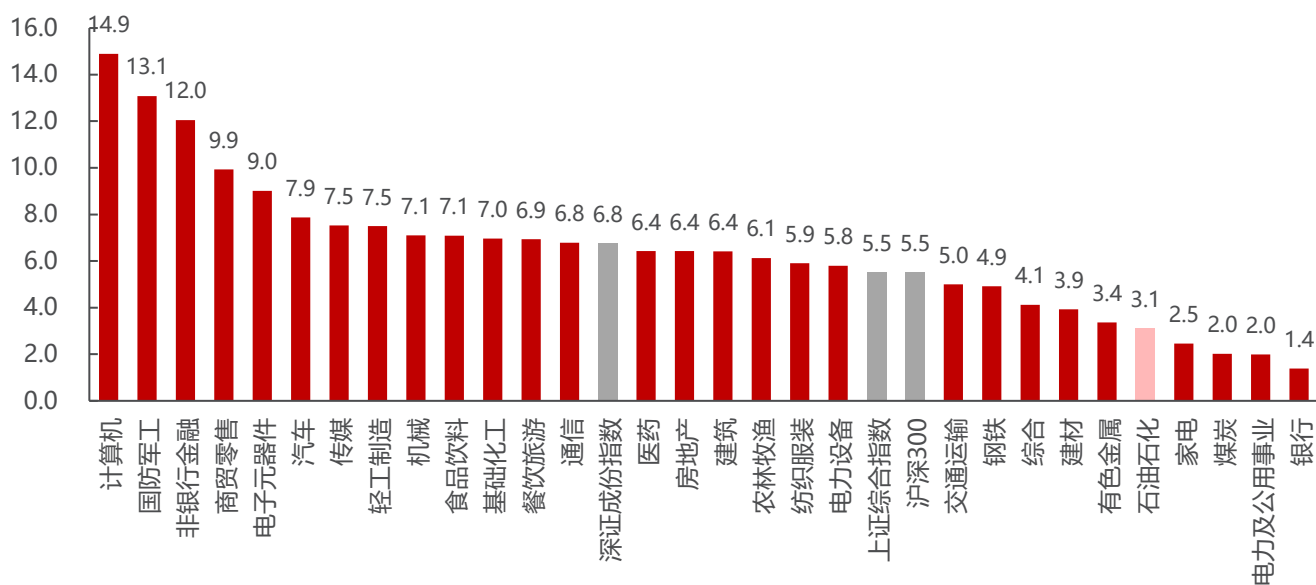
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 油价中枢提高，国企改革持续推动国企资产优化，叠加高分红特点，石油央企估值有望提升，建议关注中国石化、中国石油、中国海油、中曼石油；2) 国内天然气市场化改革加速推进，建议关注产量处于成长期的新天然气；3) 油气上产提速，建议关注气井服务领域的稀缺标的九丰能源。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至11月8日，本周中信石油石化板块上涨3.1%，沪深300上涨5.5%，上证综指上涨5.5%，深证成指上涨6.8%。

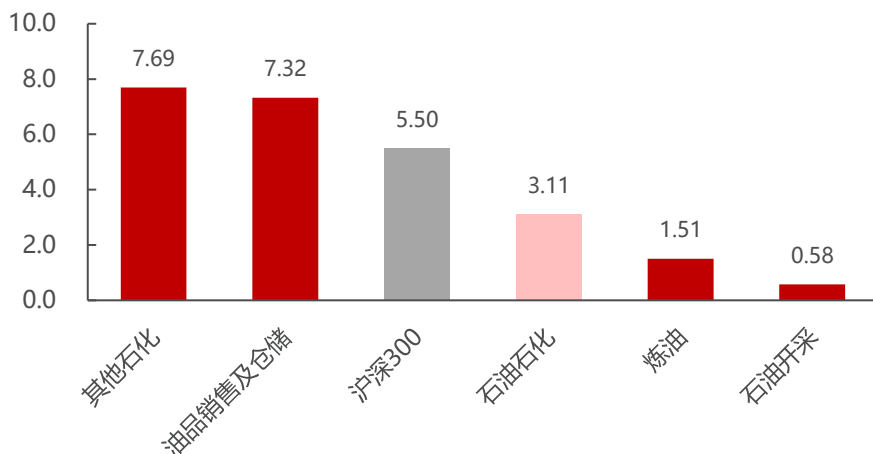
图1：本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至11月8日，沪深300周上涨5.50%，中信石油石化板块周上涨3.11%。各子板块中，其他石化子板块周涨幅最大，为7.69%；石油开采子板块周涨幅最小，为0.58%。

图2：本周其他石化子板块周涨幅最大 (%)



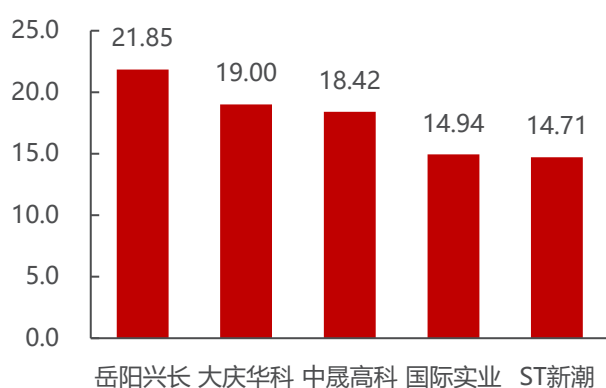
资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周岳阳兴长涨幅最大。截至11月8日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：岳阳兴长上涨21.85%，大庆华科上涨19.00%，中晟高科上涨18.42%，国际实业14.94%，ST新潮上涨14.71%。

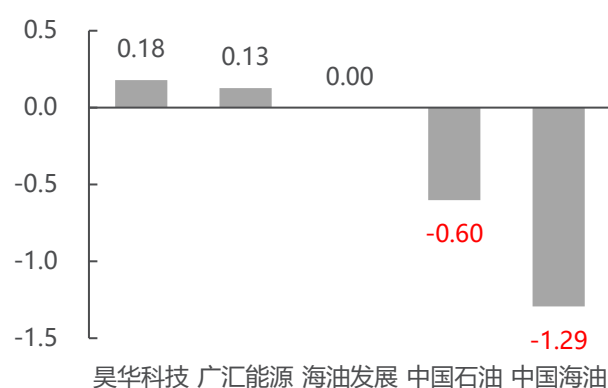
本周中国海油跌幅最大。截至11月8日，石油石化行业中，中国海油下跌1.29%，中国石油下跌0.60%，海油发展周涨跌幅0%，广汇能源上涨0.13%，昊华科技上涨0.18%。

图3：本周岳阳兴长涨幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周中国海油跌幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 本周行业动态

11月4日

11月4日，国际石油网报道，OPEC+成员国沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼同意将每日减产220万桶的减产协议，延长至2024年12月底。

11月4日，金十数据报道，据塔斯社：1月至10月，俄罗斯向欧洲出口的管道天然气增加了15%以上，达到265.2亿立方米。

11月4日，金十数据报道，马来西亚交通部长：马来西亚国家石油公司将在2025年7月1日之前停止国内车用天然气的零售供应与销售。

11月5日

11月5日，据路透调查，预计10月欧佩克石油产量将从前一个月的今年最低水平反弹。调查显示，10月欧佩克石油产量为2633万桶/日，比9月增加了19.5万桶/日，其中利比亚增幅最大。调查发现，委内瑞拉产量也增加，达到86万桶/日，为至少2020年以来的最高水平。在产量下降的国家中，伊拉克和伊朗的降幅最大。由于出口和国内消费减少，以及北部产量下降，伊拉克石油产量降至398万桶/日，低于其欧佩克+产量配额。

11月5日，沙特阿美表示，其季度净利润为275.6亿美元，低于去年同期的325.8亿美元。该公司表示，原油价格下降和炼油利润率走弱拖累了业绩，本季度其原油产品的平均售价从去年的每桶89.3美元降至79.3美元。该公司宣布第四季度基本股息为202.8亿美元，与业绩挂钩的股息为10.77亿美元。该公司维持全年1242亿美元股息的指引不变。

11月5日，利比亚国家石油公司：利比亚的石油产量升至接近150万桶/日。

11月5日，伊朗石油部：伊朗批准将石油产量增加25万桶/日的计划。

11月6日

11月6日，金十数据报道，从中国海油获悉，加拿大长湖西北项目已安全投产。预计2025年将实现日产原油8200桶的高峰产量。中国海油全资子公司CNOOC Petroleum North America ULC拥有长湖西北项目100%的权益，并担任作业者。

11月6日，金十数据报道，印度10月份燃料销售同比增长2.9%，达到2004万吨，柴油销售同比增长0.1%，汽油销售同比增长8.7%。

11月6日, 金十数据报道, 西班牙石油产品战略储备公司(Cores):西班牙9月份原油进口同比下降8.2%, 降至470万吨。

11月6日, 金十数据报道, 沙特阿美下调了12月份对亚洲买家的石油供应价格。

11月7日

11月7日, 金十数据报道, 海关总署: 中国10月天然气进口1054.3万吨, 9月为1199.1万吨。

11月7日, 金十数据报道, 海关总署: 中国10月成品油进口为393.9万吨, 9月为448万吨。

11月7日, 金十数据报道, 海关总署: 中国1-10月原油进口为45707.4万吨。

11月7日, 金十数据报道, 海关总署: 中国1-10月成品油出口为4915.6万吨。

11月7日, 金十期货报道, 新加坡企业发展局 (ESG) : 截至11月6日当周, 新加坡燃料油库存上涨266.9万桶, 达到1802.3万桶的两周高点。

11月8日

11月8日, 金十数据报道, 土耳其央行: 预计2024年油价为81.1美元/桶, 此前预测为84.2美元/桶。

11月8日, 金十数据报道, 俄罗斯天然气工业股份公司: 将继续通过乌克兰向欧洲输送天然气, 周五输送量为4240万立方米。

11月8日, 金十数据报道, 摩根大通: 将埃克森美孚石油(XOM.N)目标价从128美元上调至130美元。

4 本周公司动态

11月4日

广汇能源：11月4日，广汇能源股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。公告显示：截至2024年10月31日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为0.32亿股，占公司总股本的比例为0.4847%；最高成交价为8.40元/股，最低成交价为5.73元/股，支付总金额为人民币2.17亿元。

中曼石油：11月4日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布关于控股股东部分股份解质押的公告。公告显示：中曼控股将质押给王滔的500万股无限售流通股于2024年11月1日办理了解除质押登记手续，具体情况如下：中曼石油天然气集团股份有限公司控股股东上海中曼投资控股有限公司持有公司股份数量8214.27万股，占公司总股本的17.77%。本次解质押后，中曼控股持有公司股份累计质押数量为4575.86万股，占其持股数量的55.71%。

11月6日

中油工程：11月6日，中国石油集团工程股份有限公司发布关于全资子公司申请贷款暨关联交易的公告。报告显示：根据生产经营需要及后续资金使用计划，公司全资子公司中国石油管道局工程有限公司拟向关联方中油财务有限责任公司申请流动资金贷款55亿元，期限5年，贷款利率不高于2.5%，贷款利率交易定价公允，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情况。

11月8日

贝肯能源：11月8日，贝肯能源控股集团股份有限公司发布关于交易处于筹划阶段的提示性公告。公告中显示：为进一步优化资产结构，推动公司战略实施，贝肯能源控股集团股份有限公司之全资孙公司贝肯能源(香港)有限公司拟向潜在交易对手转让其所持BEIKEN ENERGY UKRAINE LLC（贝肯能源乌克兰有限公司）100%股权。公司拟同步转让其所持有的对乌克兰公司的部分债权。

国际实业：11月8日，新疆国际实业股份有限公司发布关于签署《资产收购意向书》的提示性公告。公告中显示：新疆国际实业股份有限公司就收购新疆怡宝矿产资源勘查开发有限责任公司股权与上海恒石矿业投资股份有限公司签署了《资产收购意向书》。本次收购涉及新疆怡宝80%股权，怡宝公司所属探矿权1个，探矿权面积为2.68平方公里，采矿权2个，采矿权面积为1.988平方公里。截至2024年3月31日，2个采矿权中哈腊苏铜矿矿石量为553.64万吨，铜金属量34890吨；玉勒肯哈腊苏铜矿矿石量为945.33万吨，铜金属量66570.65吨。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2024年11月8日，布伦特原油期货结算价为73.87美元/桶，较上周上涨1.05%；WTI期货结算价70.38美元/桶，较上周上涨1.28%。

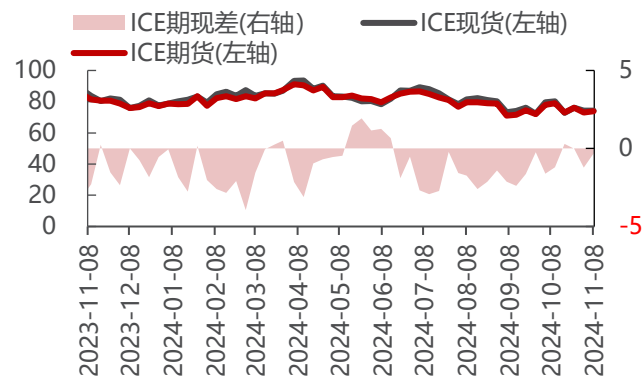
表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
原油期货价格								
布伦特原油期货结算价	美元/桶	73.87	73.10	1.05%	79.04	-6.54%	81.43	-9.28%
WTI 期货结算价	美元/桶	70.38	69.49	1.28%	75.56	-6.86%	77.17	-8.80%
原油现货价格								
布伦特原油现货价格	美元/桶	74.20	74.33	-0.17%	80.25	-7.54%	83.73	-11.38%
WTI 现货价格	美元/桶	72.69	69.58	4.47%	76.46	-4.93%	75.85	-4.17%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	74.41	71.37	4.26%	77.23	-3.65%	83.22	-10.59%
ESPO 现货价格	美元/桶	71.03	70.90	0.18%	73.87	-3.84%	76.82	-7.54%
中国原油现货均价	美元/桶	72.83	72.26	0.79%	75.92	-4.08%	79.57	-8.47%

资料来源：iFind，民生证券研究院

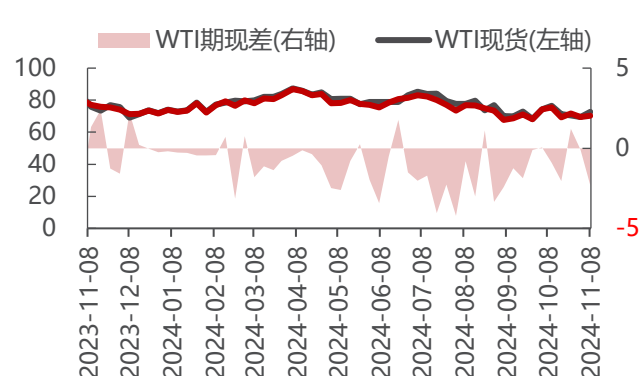
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2024 年 11 月 7 日，其他数据截至时间为 2024 年 11 月 8 日

图5：布伦特原油期货价格较上周上涨（美元/桶）



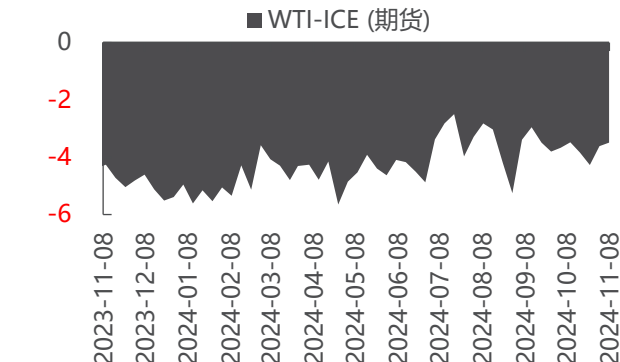
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：WTI 期货价格较上周上涨（美元/桶）



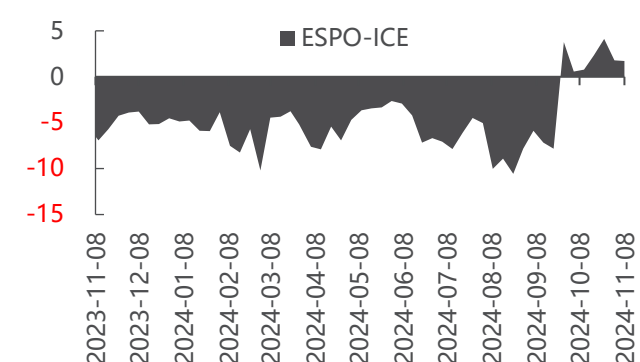
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2024年11月8日，NYMEX天然气期货收盘价为2.67美元/百万英热单位，较上周上涨0.60%；截至2024年11月7日，亨利港天然气现货价格为1.52美元/百万英热单位，较上周下跌18.99%，中国LNG出厂价为4551元/吨，较上周下跌3.25%。

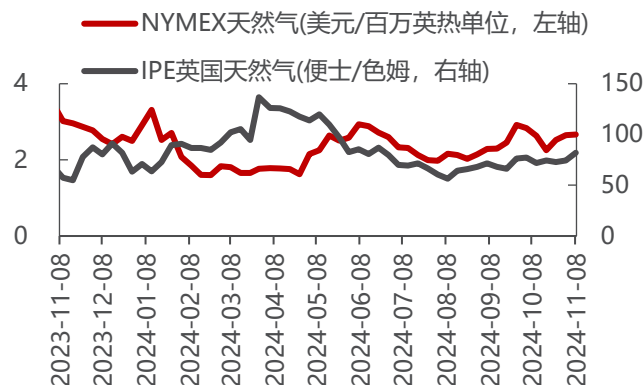
表2：天然气期现货价格

天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	2.67	2.65	0.60%	2.63	1.41%	3.02	-11.67%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	107.41	99.18	8.30%	99.37	8.09%	117.77	-8.80%
天然气现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	1.52	1.87	-18.99%	2.30	-33.99%	2.65	-42.72%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	1.35	1.50	-9.99%	1.60	-15.62%	1.94	-30.41%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	0.64	0.73	-12.31%	1.08	-40.87%	2.28	-71.84%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	13.89	12.88	7.88%	13.42	3.46%	15.54	-10.63%
中国 LNG 出厂价	元/吨	4551	4704	-3.25%	5098	-10.73%	5262	-13.51%
LNG 国内外价差	元/吨	-286	238	-220.06%	469	-160.87%	-176	-62.61%

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：欧洲现货价截至时间为2024年11月7日，其他数据截至时间为2024年11月8日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）



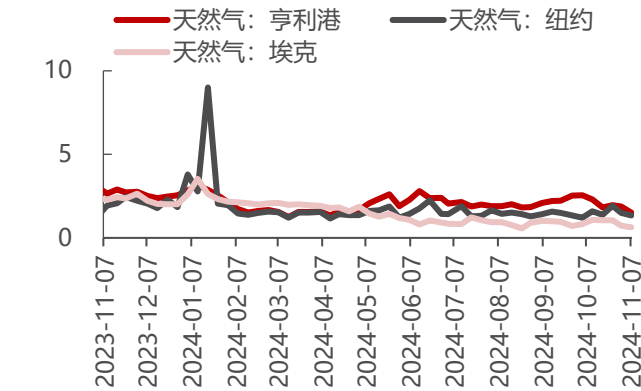
资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：中国 LNG 出厂价较上周下跌（元/吨）



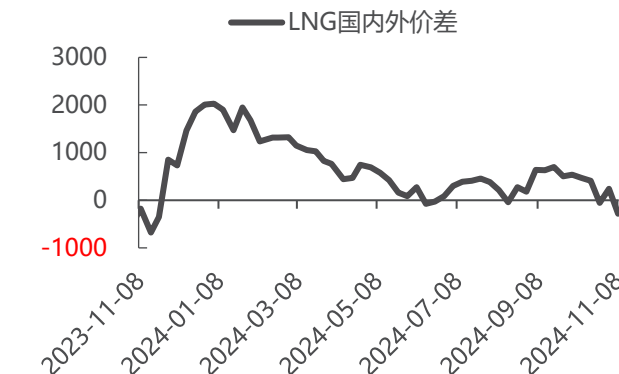
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：LNG 国内外价差较上周转负（元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

5.2 原油供给

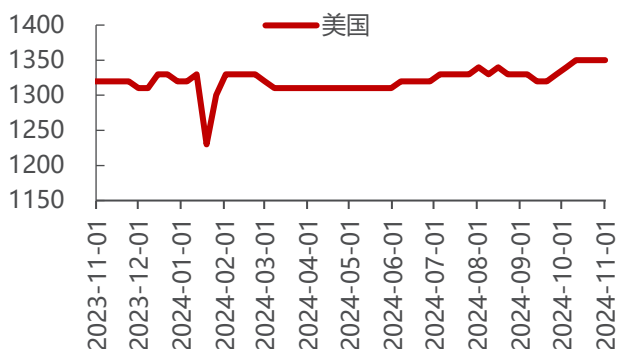
5.2.1 美国

表3: 美国原油供给

指标	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国原油产量	万桶/日	1350	1350	0	1340	10	1320	30
美国原油钻机	部	479	479	0	481	-2	494	-15

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院 (注: 美国日产量截至时间为 2024 年 11 月 1 日, 原油钻机数据截至时间为 2024 年 11 月 8 日)

图13: 美国原油产量较上周持平 (万桶/日)



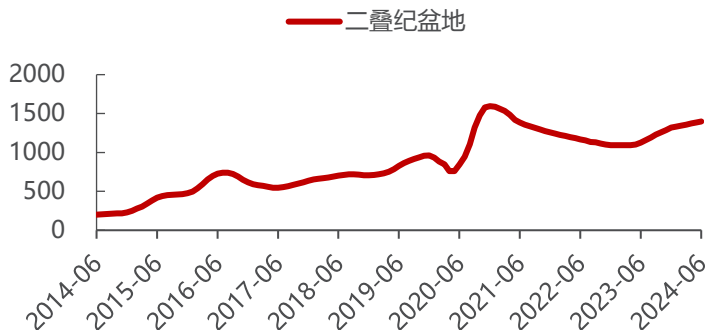
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图14: 美国原油钻机数量较上周持平 (部)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

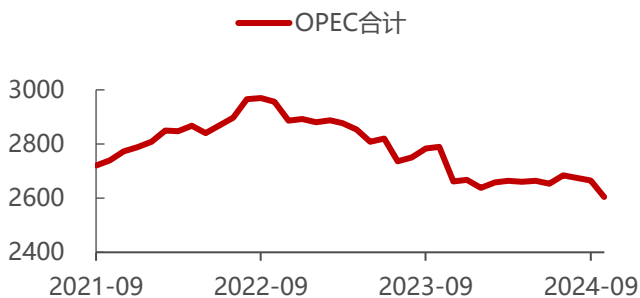
图15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

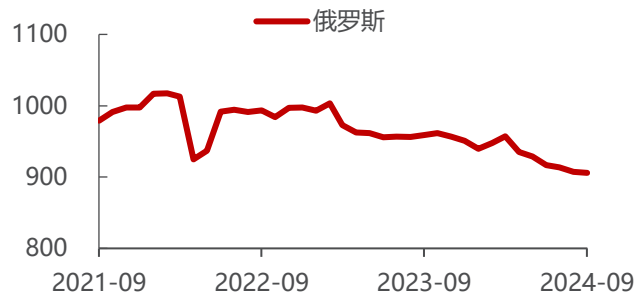
5.2.2 OPEC

图16: OPEC 9 月原油产量月环比下降 (万桶/日)



资料来源: OPEC, 民生证券研究院

图17: 俄罗斯 9 月原油产量月环比下降 (万桶/日)



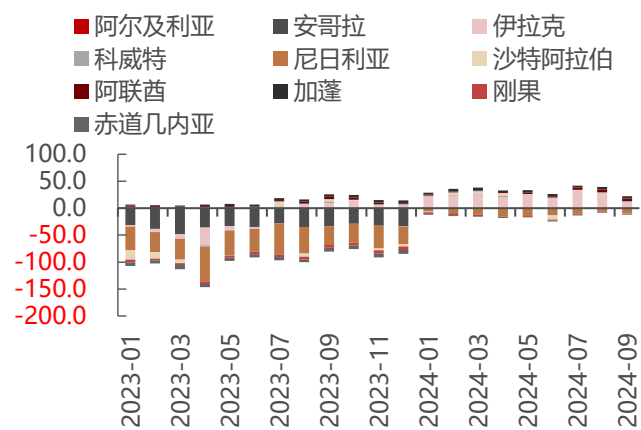
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

表4：9月OPEC原油产量月环比下降

国家	单位	2024.9	2024.8	较上月	2023.9	较上年9月
OPEC 合计	万桶/日	2604.4	2664.8	-60.4	2783.7	-179.3
阿尔及利亚	万桶/日	90.9	91.0	-0.1	96.0	-5.1
安哥拉	万桶/日	116.3	116.3	0.0	111.8	4.5
伊拉克	万桶/日	411.2	426.7	-15.5	431.7	-20.5
科威特	万桶/日	243.0	241.8	1.2	257.7	-14.7
尼日利亚	万桶/日	140.5	143.8	-3.3	140.7	-0.2
沙特阿拉伯	万桶/日	897.1	899.4	-2.3	902.0	-4.9
阿联酋	万桶/日	295.8	296.4	-0.6	292.9	2.9
加蓬	万桶/日	21.1	21.7	-0.6	20.4	0.7
刚果(布)	万桶/日	26.5	26.4	0.1	24.9	1.6
赤道几内亚	万桶/日	6.0	5.7	0.3	5.0	1.0
伊朗	万桶/日	331.6	329.5	2.1	308.2	23.4
利比亚	万桶/日	54.0	95.0	-41.0	117.7	-63.7
委内瑞拉	万桶/日	87.7	87.5	0.2	74.5	13.2

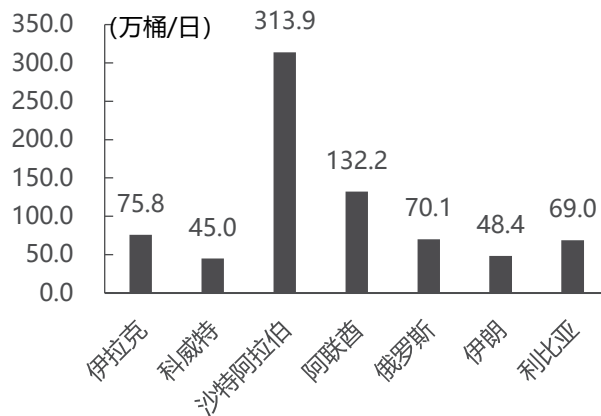
资料来源：OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

图18：OPEC-10国实际与目标产量差值总和(万桶/日)



资料来源：OPEC, IEA, 民生证券研究院

图19：9月OPEC+闲置产能超过10万桶/日的国家



资料来源：OPEC, IEA, 民生证券研究院

5.3 原油需求

5.3.1 炼油需求

表5：炼油需求

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国炼油需求：								
炼厂加工量	万桶/天	1633	1605	28	1559	74	1524	110
炼厂开工率		90.5%	89.1%	1.4%	86.7%	3.8%	85.2%	5.3%
汽油产量	万桶/天	971	970	1	1023	-52	1023	-52
航空煤油产量	万桶/天	179	173	6	166	13	162	16
馏分燃料油产量	万桶/天	510	486	23	499	11	470	40
丙烷/丙烯产量	万桶/天	274	275	-1	270	4	257	18

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
中国炼油需求:								
山东地炼厂开工率		50.4%	50.3%	0.1%	53.5%	-3.1%	65.0%	-14.6%

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

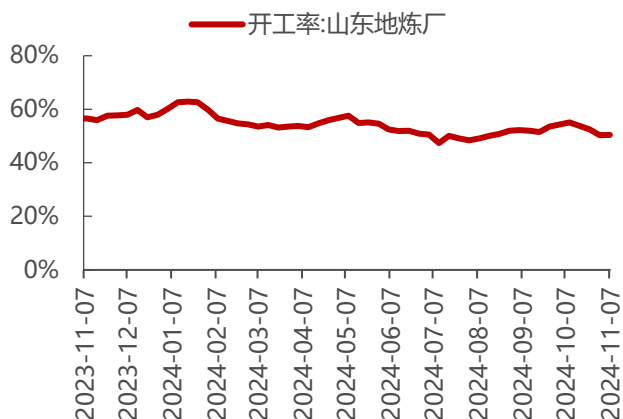
注: 美国数据截至时间为 2024 年 11 月 1 日; 中国数据截至时间为 2024 年 11 月 7 日

图20: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)


资料来源: EIA, 民生证券研究院

图21: 美国炼油厂开工率周环比上升


资料来源: EIA, 民生证券研究院

图22: 中国山东地炼厂开工率周环比上升


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图23: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)


资料来源: EIA, 民生证券研究院

图24: 美国航空煤油产量周环比上升 (万桶/日)


资料来源: EIA, 民生证券研究院

图25: 美国馏分燃料油产量周环比上升 (万桶/日)


资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.3.2 成品油需求

表6: 美国石油产品消费量

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品总消费量	万桶/天	1974	2164	-190	2119	-145	2172	-198
汽油消费量	万桶/天	883	916	-33	965	-83	949	-66
航空煤油消费量	万桶/天	178	163	15	171	7	182	-4
馏分燃料油消费量	万桶/天	341	388	-48	403	-63	430	-89
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	71	131	-60	100	-29	129	-58

资料来源: EIA, 民生证券研究院

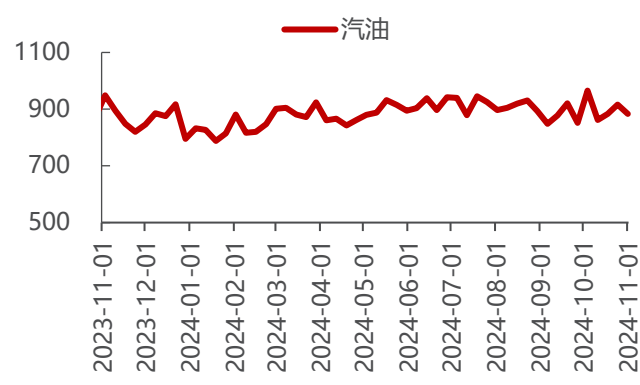
注: 截至时间为 2024 年 11 月 1 日

图26: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)



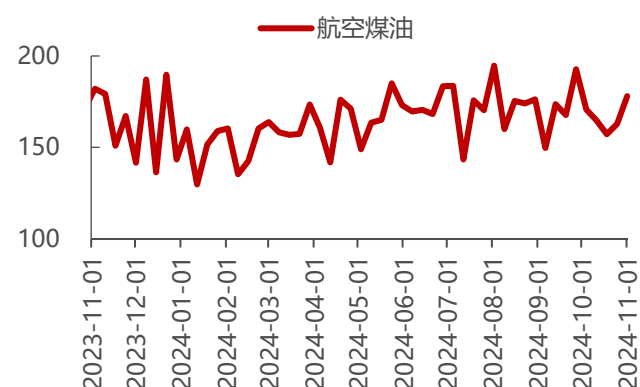
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图27: 美国汽油消费量周环比下降 (万桶/天)



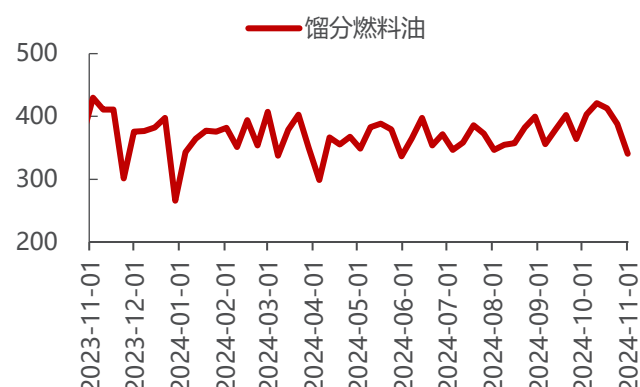
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图28: 美国航空煤油消费量周环比上升 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图29: 美国馏分燃料油消费量周环比下降 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.4 原油库存

表7: 美国原油和石油产品库存

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	万桶	81488	81134	354	80567	921	78704	2785
商业原油库存	万桶	42766	42551	215	42274	492	43576	-810
SPR	万桶	38722	38583	139	38293	429	35127	3595

石油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品合计	万桶	81958	82286	-328	83624	-1666	82796	-838
车用汽油	万桶	21128	21087	41	21490	-362	21721	-593
燃料乙醇	万桶	2202	2177	25	2215	-13	2099	103
航空煤油	万桶	4293	4315	-23	4407	-114	3885	407
馏分燃料油	万桶	11581	11286	295	11851	-270	10800	781
丙烷和丙烯	万桶	10051	10153	-102	9977	74	9845	206

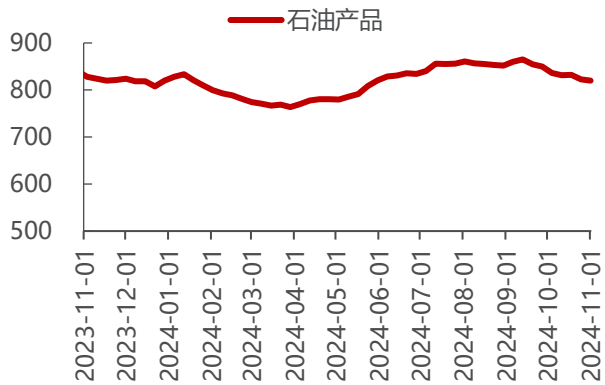
资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2024 年 11 月 1 日)

图30: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图32: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)



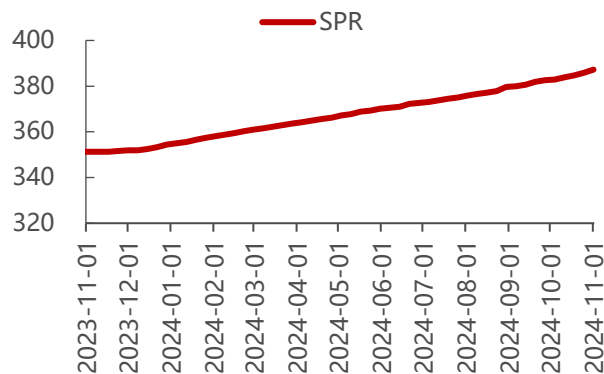
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图34: 美国航空煤油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图33: 美国车用汽油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图35: 美国馏分燃料油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

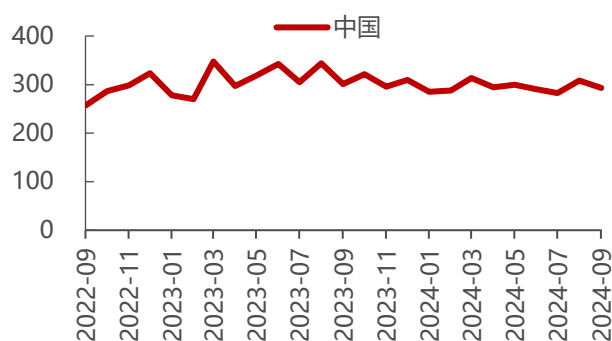
5.5 原油进出口

据 Bloomberg 11 月 8 日的统计数据，2024 年 9 月：

1) 海运进口：中国 293 百万桶，同比下降 2.6%，环比下降 4.9%；印度 136 百万桶，同比上升 6.3%，环比上升 3.0%；韩国 83 百万桶，同比上升 13.6%，环比下降 2.9%；美国 84 百万桶，同比下降 3.1%，环比上升 1.8%。

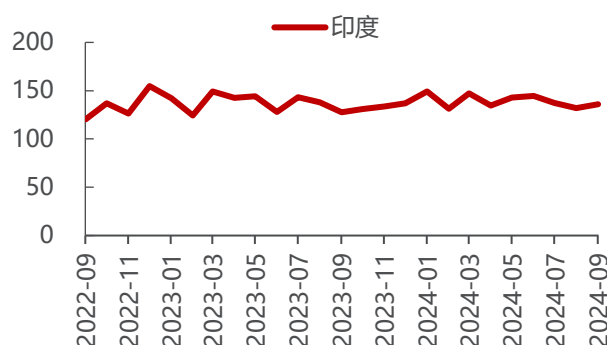
2) 海运出口：沙特 187 百万桶，同比下降 6.0%，环比下降 1.0%；俄罗斯 118 百万桶，同比下降 9.8%，环比上升 1.6%；美国 107 百万桶，同比下降 19.5%，环比下降 9.3%；伊拉克 113 百万桶，同比下降 0.8%，环比下降 8.6%。

图36：中国海运进口原油环比下降（百万桶）



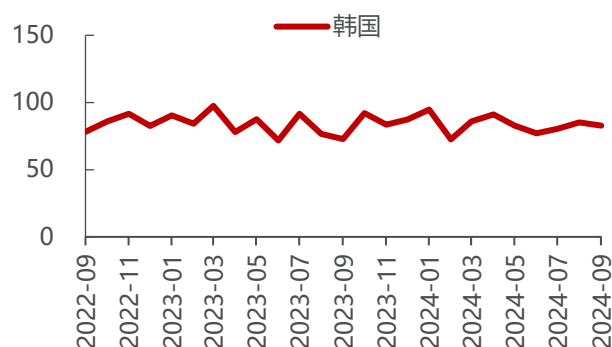
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图37：印度海运进口原油环比上升（百万桶）



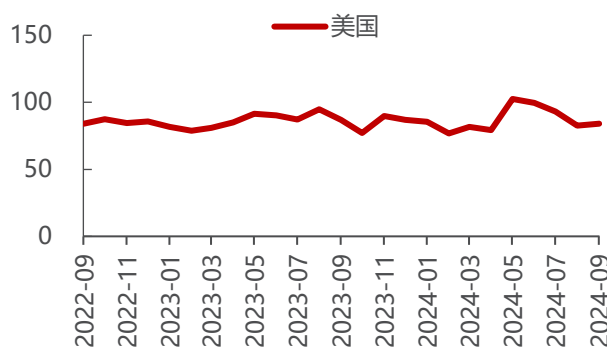
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图38：韩国海运进口原油环比下降（百万桶）



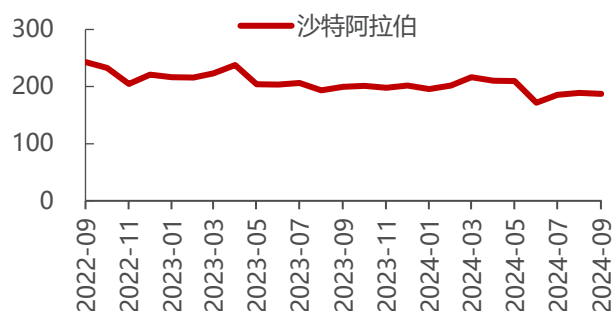
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图39：美国海运进口原油环比上升（百万桶）



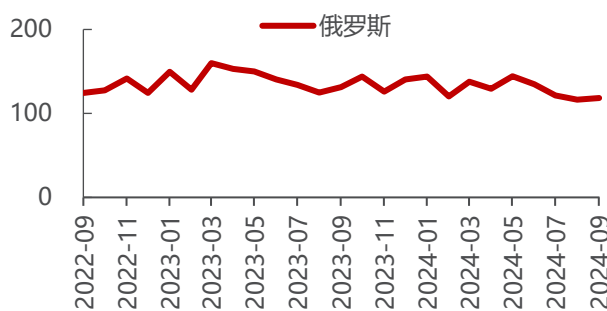
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：沙特阿拉伯海运出口原油环比下降（百万桶）



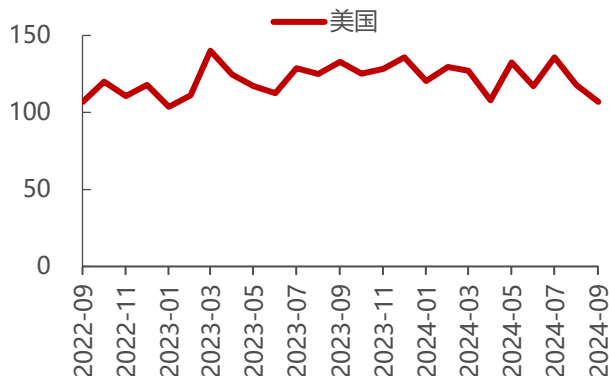
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图41：俄罗斯海运出口原油环比上升（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图42: 美国海运出口原油环比下降 (百万桶)



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图43: 伊拉克海运出口原油环比下降 (百万桶)



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

5.6 天然气供需情况

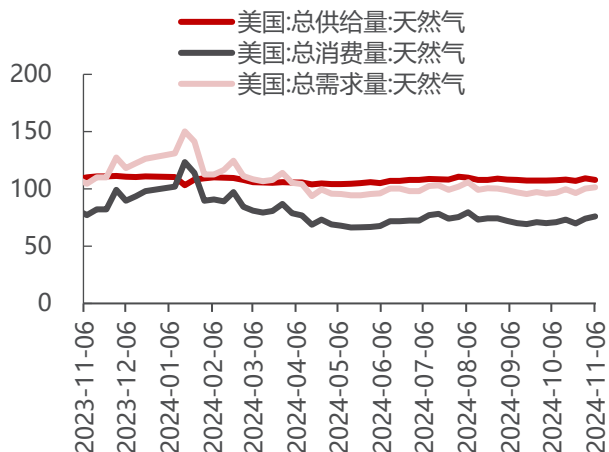
表8: 天然气供需和库存

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国								
美国: 总供给量: 天然气	十亿立方英尺/天	107.8	109.1	-1.19%	107.5	0.28%	108.2	-0.37%
美国: 总消费量: 天然气	十亿立方英尺/天	76.0	73.9	2.84%	71.0	7.04%	70.2	8.26%
美国: 总需求量: 天然气	十亿立方英尺/天	101.4	100.4	1.00%	96.6	4.97%	97.2	4.32%
美国: 库存: 可利用天然气: 48个州合计	十亿立方英尺	3932.0	3863.0	1.79%	3629.0	8.35%	3779.0	4.05%
欧洲								
欧盟储气率	—	94.08%	95.17%	-1.09%	94.65%	-0.57%	99.57%	-5.49%
德国储气率	—	97.28%	98.06%	-0.78%	96.55%	0.73%	100.10%	-2.82%
法国储气率	—	94.08%	95.21%	-1.13%	93.03%	1.06%	99.72%	-5.64%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

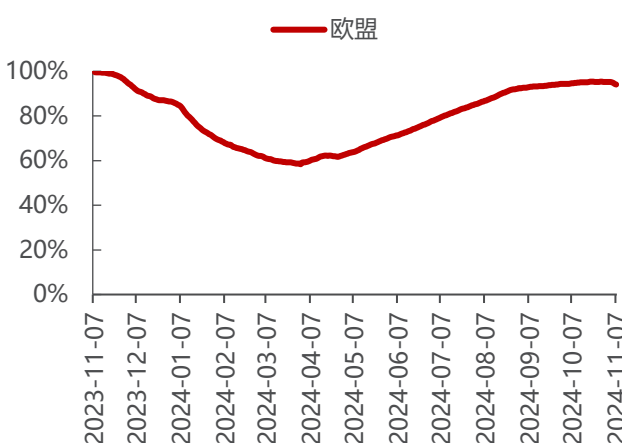
注: 美国数据除天然气库存截至时间为2024年11月1日外, 其他截至时间为2024年11月6日; 欧洲数据截至时间为2024年11月7日

图44: 美国天然气库存周环比上升 (十亿立方英尺)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图45: 欧盟储气率较上周下降



资料来源: GIE, 民生证券研究院

5.7 炼化产品价格和价差表现

5.7.1 成品油

据 iFind 数据, 截至 2024 年 11 月 8 日, 国内汽柴油现货价格为 7488、7040 元/吨, 周环比变化+0.20%、+1.33%; 和布伦特原油现货价差为 68.71、60.19 美元/桶, 周环比变化-1.84%、+0.41%。

表9: 国内外成品油期货现货价格

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	2.01	1.97	2.34%	2.15	-6.46%	2.19	-8.08%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	2.24	2.23	0.40%	2.34	-4.48%	2.74	-18.38%
汽油: 美国	美元/加仑	3.19	3.22	-0.90%	3.26	-2.12%	3.52	-9.35%
柴油: 美国	美元/加仑	3.54	3.57	-1.04%	3.58	-1.34%	4.37	-19.01%
航空煤油: FOB 美国	美元/加仑	2.11	1.96	7.97%	2.22	-4.73%	2.85	-25.93%
取暖油: FOB 美国	美元/加仑	2.18	2.05	6.49%	1.87	16.51%	2.81	-22.38%
汽油(95#): FOB 鹿特丹	美元/桶	79.99	79.28	0.90%	88.56	-9.68%	94.42	-15.28%
柴油(10ppm): FOB 鹿特丹	美元/桶	90.33	87.62	3.09%	93.36	-3.25%	114.01	-20.77%
航空煤油: FOB 鹿特丹	美元/桶	98.60	97.00	1.65%	101.14	-2.51%	123.87	-20.40%
汽油(95#): FOB 新加坡	美元/桶	85.21	82.81	2.90%	88.39	-3.60%	97.48	-12.59%
柴油(含硫 0.05%): FOB 新加坡	美元/桶	89.94	86.02	4.56%	89.88	0.07%	102.51	-12.26%
航空煤油: FOB 新加坡	美元/桶	90.14	87.00	3.61%	89.32	0.92%	106.25	-15.16%
92#汽油: 中国	元/吨	7488	7473	0.20%	7802	-4.03%	8468	-11.57%
0#柴油: 中国	元/吨	7040	6948	1.33%	6883	2.29%	7664	-8.14%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

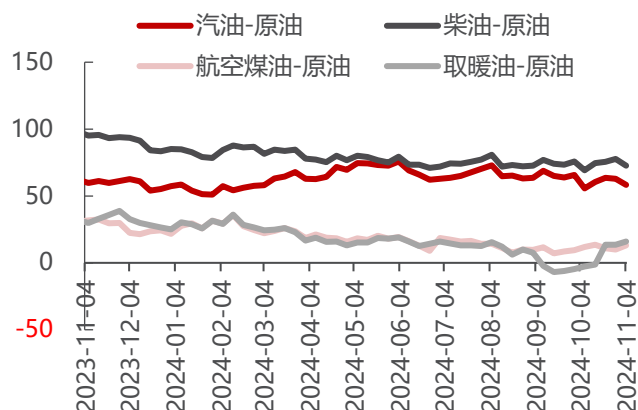
注: 1) 期货报价截至时间 11 月 8 日。2) 美国现货报价截至时间 11 月 4 日; 鹿特丹港及新加坡截至时间 11 月 7 日; 国内报价截至时间 11 月 8 日

表10: 国内外期货现货炼油价差

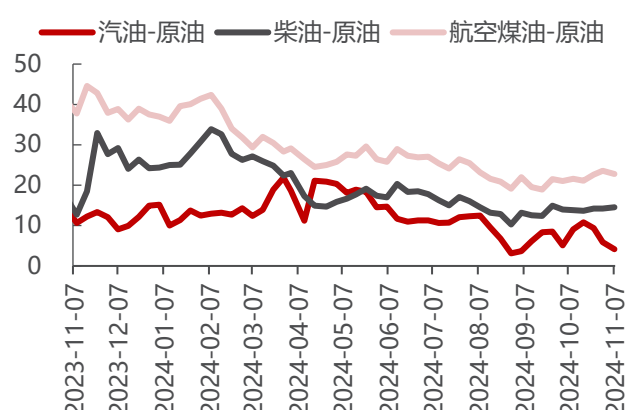
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货: 汽油原油价差	美元/桶	14.15	13.10	7.95%	14.81	-4.47%	14.79	-4.35%
美国期货: 取暖油原油价差	美元/桶	23.65	24.17	-2.14%	22.88	3.36%	38.04	-37.82%
美国现货: 汽油原油价差	美元/桶	58.25	62.88	-7.36%	55.59	4.79%	59.67	-2.38%
美国现货: 柴油原油价差	美元/桶	72.74	77.71	-6.39%	69.20	5.12%	95.20	-23.59%
美国现货: 煤油原油价差	美元/桶	13.02	9.88	31.81%	11.87	9.69%	31.70	-58.93%
美国现货: 取暖油原油价差	美元/桶	15.83	13.66	15.93%	-2.71	-685.07%	29.85	-46.96%
欧洲现货: 汽油原油价差	美元/桶	4.16	5.85	-28.89%	9.04	-53.98%	13.37	-68.89%
欧洲现货: 柴油原油价差	美元/桶	14.50	14.19	2.18%	13.84	4.77%	32.96	-56.01%
欧洲现货: 煤油原油价差	美元/桶	22.77	23.57	-3.40%	21.62	5.32%	42.82	-46.83%
新加坡现货: 汽油原油价差	美元/桶	9.38	9.38	0.00%	8.87	5.75%	16.43	-42.91%
新加坡现货: 柴油原油价差	美元/桶	14.11	12.59	12.07%	10.36	36.20%	21.46	-34.25%
新加坡现货: 煤油原油价差	美元/桶	14.31	13.57	5.45%	9.80	46.02%	25.20	-43.21%
中国现货: 汽油原油价差	美元/桶	68.71	69.99	-1.84%	71.57	-4.00%	80.92	-15.10%
中国现货: 柴油原油价差	美元/桶	60.19	59.94	0.41%	53.82	11.83%	65.60	-8.25%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

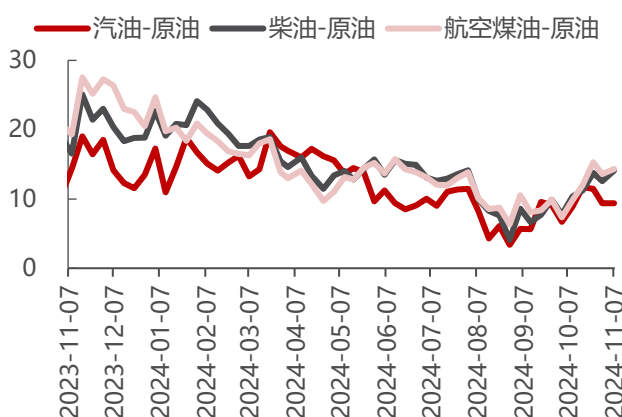
注: 1) 期货报价截至时间 11 月 8 日。2) 美国现货报价截至时间 11 月 4 日; 鹿特丹港及新加坡截至时间 11 月 7 日; 国内报价截至时间 11 月 8 日

图46: 美国汽柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


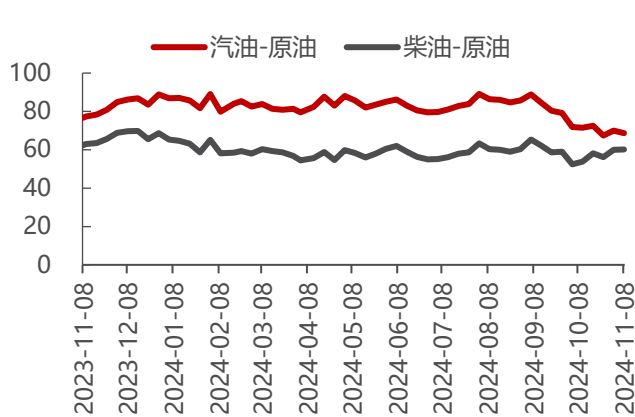
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图47: 欧洲汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图48: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图49: 中国汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

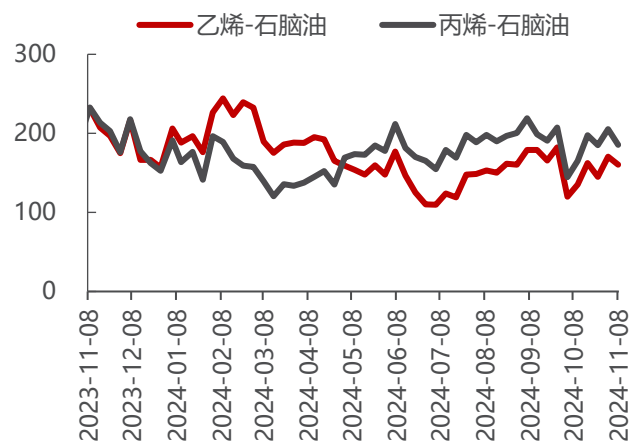
5.7.2 石脑油裂解

表11: 石脑油裂解相关产品价格和价差

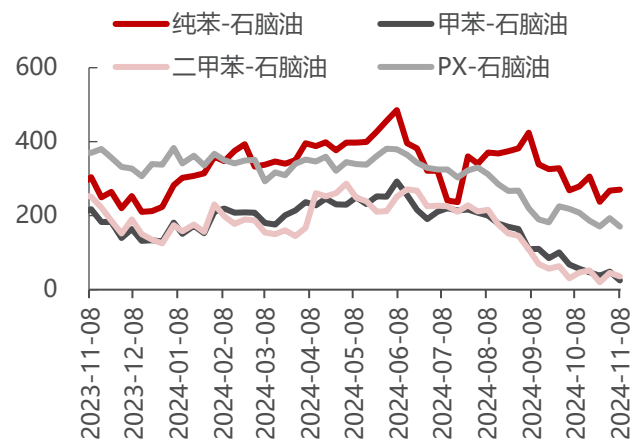
品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
石脑油: CFR 日本	美元/吨	665	655	1.51%	690	-3.68%	623	6.62%
乙烯: 中国台湾到岸	美元/吨	825	825	0.00%	825	0.00%	855	-3.51%
丙烯: CFR 中国	美元/吨	850	860	-1.16%	855	-0.58%	856	-0.70%
纯苯: 中国台湾到岸	美元/吨	935	922	1.34%	969	-3.49%	927	0.78%
甲苯: CFR 中国	美元/吨	690	704	-1.99%	747	-7.64%	841	-17.97%
二甲苯: CFR 中国	美元/吨	700	700	0.00%	736	-4.89%	875	-19.95%
对二甲苯(PX): CFR 中国 台湾	美元/吨	835	848	-1.53%	898	-7.02%	993	-15.91%

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价差								
乙烯-石脑油	美元/吨	161	170	-5.79%	135	18.78%	232	-30.74%
丙烯-石脑油	美元/吨	186	205	-9.68%	165	12.34%	233	-20.30%
纯苯-石脑油	美元/吨	270	268	0.92%	279	-3.03%	304	-11.18%
甲苯-石脑油	美元/吨	25	49	-48.84%	57	-55.85%	217	-88.49%
二甲苯-石脑油	美元/吨	36	45	-21.75%	46	-23.03%	251	-85.87%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	171	193	-11.83%	208	-18.08%	370	-53.89%

资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 11 月 8 日)

图50: 烯烃和石脑油价差收窄 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图51: 甲苯和石脑油价差收窄 (美元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.3 聚酯产业链

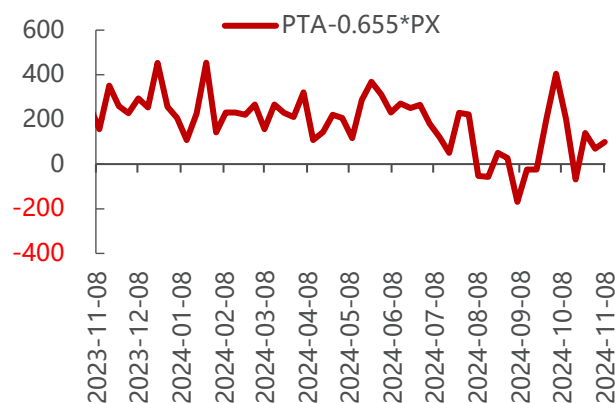
表12: 聚酯产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
纯苯	美元/吨	665	655	1.51%	690	-3.68%	623	6.62%
PX	元/吨	7300	7300	0.00%	7600	-3.95%	8700	-16.09%
PTA	元/吨	4880	4850	0.62%	5180	-5.79%	5855	-16.65%
乙烯	美元/吨	825	825	0.00%	825	0.00%	855	-3.51%
MEG	元/吨	4695	4620	1.62%	4835	-2.90%	4145	13.27%
FDY	元/吨	7650	7650	0.00%	7900	-3.16%	7950	-3.77%
POY	元/吨	7050	7050	0.00%	7400	-4.73%	7350	-4.08%
DTY	元/吨	8700	8700	0.00%	9000	-3.33%	8650	0.58%
产品价差								
PX-石脑油	元/吨	2539	2636	-3.67%	2724	-6.80%	4156	-38.91%
PTA-0.655*PX	元/吨	99	69	43.80%	202	-51.24%	157	-37.06%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	1148	1093	5.06%	1337	-14.07%	405	183.62%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1857	1908	-2.69%	1801	3.09%	1505	23.35%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1257	1308	-3.92%	1301	-3.41%	905	38.82%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2907	2958	-1.73%	2901	0.19%	2205	31.81%

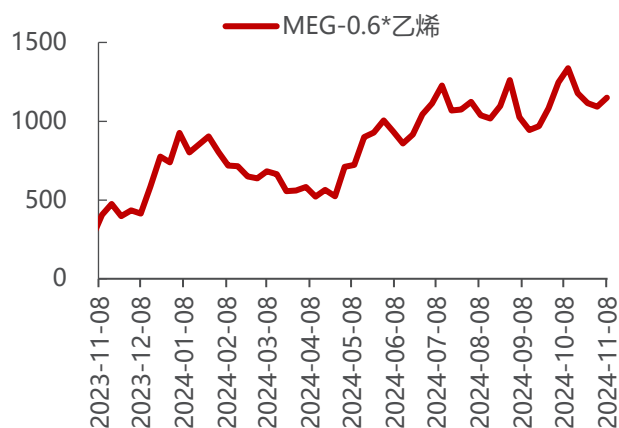
资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间 11 月 8 日)

图52: PX 和石脑油价差较上周收窄 (元/吨)

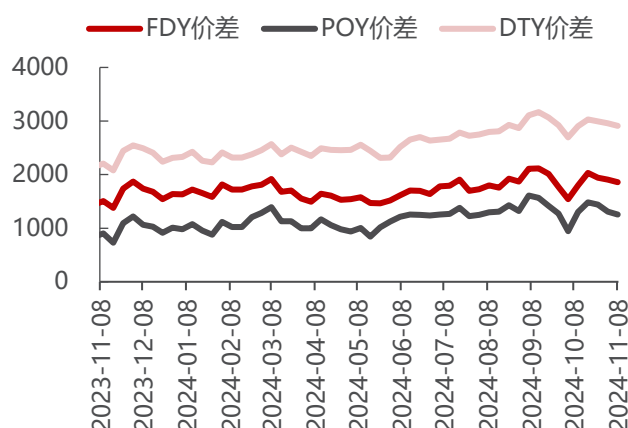

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图53: PTA 和 PX 价差较上周扩大 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图54: MEG 和乙烯价差较上周扩大 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图55: 涤纶长丝价差较上周收窄 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.4 C3 产业链

表13: C3 产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
PP	元/吨	7815	7815	0.00%	7945	-1.64%	7800	0.19%
环氧丙烷	元/吨	8695	8663	0.38%	8565	1.52%	9350	-7.01%
丙烯腈	元/吨	8925	8825	1.13%	8500	5.00%	10050	-11.19%
丙烯酸	元/吨	6675	6650	0.38%	6650	0.38%	6000	11.25%
产品价差								
PP-丙烯	元/吨	885	910	-2.75%	1155	-23.38%	550	60.91%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	3290	3277	0.40%	3269	0.64%	3695	-10.97%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	1302	1230	5.90%	1031	26.29%	2075	-37.25%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	1270	1264	0.44%	1354	-6.22%	345	268.00%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

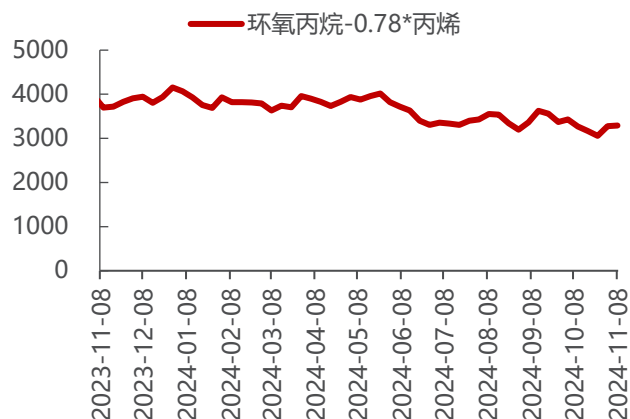
注: 截至时间为 11 月 8 日

图56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3) 全球需求不及预期的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

插图目录

图 1: 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)	5
图 2: 本周其他石化子板块周涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周岳阳兴长涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周中国海油跌幅最大 (%)	6
图 5: 布伦特原油期货价格较上周上涨 (美元/桶)	10
图 6: WTI 期货价格较上周上涨 (美元/桶)	10
图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄 (美元/桶)	10
图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄 (美元/桶)	10
图 9: NYMEX 天然气期货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)	11
图 10: 亨利港天然气现货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)	11
图 11: 中国 LNG 出厂价较上周下跌 (元/吨)	11
图 12: LNG 国内外价差较上周转负 (元/吨)	11
图 13: 美国原油产量较上周持平 (万桶/日)	12
图 14: 美国原油钻机数量较上周持平 (部)	12
图 15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日)	12
图 16: OPEC 9 月原油产量月环比下降 (万桶/日)	12
图 17: 俄罗斯 9 月原油产量月环比下降 (万桶/日)	12
图 18: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)	13
图 19: 9 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家	13
图 20: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)	14
图 21: 美国炼油厂开工率周环比上升	14
图 22: 中国山东地炼厂开工率周环比上升	14
图 23: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)	14
图 24: 美国航空煤油产量周环比上升 (万桶/日)	14
图 25: 美国馏分燃料油产量周环比上升 (万桶/日)	14
图 26: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)	15
图 27: 美国汽油消费量周环比下降 (万桶/天)	15
图 28: 美国航空煤油消费量周环比上升 (万桶/天)	15
图 29: 美国馏分燃料油消费量周环比下降 (万桶/天)	15
图 30: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)	16
图 32: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)	16
图 33: 美国车用汽油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 34: 美国航空煤油库存周环比下降 (百万桶)	16
图 35: 美国馏分燃料油库存周环比上升 (百万桶)	16
图 36: 中国海运进口原油环比下降 (百万桶)	17
图 37: 印度海运进口原油环比上升 (百万桶)	17
图 38: 韩国海运进口原油环比下降 (百万桶)	17
图 39: 美国海运进口原油环比上升 (百万桶)	17
图 40: 沙特阿拉伯海运出口原油环比下降 (百万桶)	17
图 41: 俄罗斯海运出口原油环比上升 (百万桶)	17
图 42: 美国海运出口原油环比下降 (百万桶)	18
图 43: 伊拉克海运出口原油环比下降 (百万桶)	18
图 44: 美国天然气库存周环比上升 (十亿立方英尺)	18
图 45: 欧盟储气率较上周下降	18
图 46: 美国汽柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 47: 欧洲汽柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 48: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	20
图 49: 中国汽柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	20
图 50: 烯烃和石脑油价差收窄 (美元/吨)	21
图 51: 甲苯和石脑油价差收窄 (美元/吨)	21
图 52: PX 和石脑油价差较上周收窄 (元/吨)	22
图 53: PTA 和 PX 价差较上周扩大 (元/吨)	22
图 54: MEG 和乙烯价差较上周扩大 (元/吨)	22

图 55: 涤纶长丝价差较上周收窄 (元/吨)	22
图 56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)	23
图 57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)	23

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 原油期现货价格	10
表 2: 天然气期现货价格	11
表 3: 美国原油供给	12
表 4: 9 月 OPEC 原油产量月环比下降	13
表 5: 炼油需求	13
表 6: 美国石油产品消费量	15
表 7: 美国原油和石油产品库存	15
表 8: 天然气供需和库存	18
表 9: 国内外成品油期现货价格	19
表 10: 国内外期现货炼油价差	19
表 11: 石脑油裂解相关产品价格和价差	20
表 12: 聚酯产业链产品价格和价差	21
表 13: C3 产业链产品价格和价差	22

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026