

欧美天然气、煤炭、电价均下跌；原油期货价格震荡上行

——欧美能源市场数据跟踪周报（0522-0526）

核心观点

● 欧洲天然气补库进行时，天然气价格继续下跌

库存方面，截至 2023 年 5 月 26 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 760TWh，为最大储量的 67.28%，较前一周+2.08pct，较上月+8.89pct，较去年同期+21.88pct，供暖周期结束，补库周期开启。德国方面，截至 5 月 26 日，天然气在库储量达到 184TWh，为最大储量的 73.34%，较前一周+2.06pct，较上月+7.41pct，较去年同期+26.05pct。

价格方面，上周（05/22~05/26），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 2.32\$/MMBtu（-5.6%）、7.75\$/MMBtu（-13.1%）和 8.62\$/MMBtu（-13.1%）。

● 原油期货先涨后跌

美国经济数据维持较强水平、通胀持续，美联储多位官员持鹰派观点，市场对 6 月加息的预期明显上升，且年内降息的预期也有所下降，压制油价。但周中公布的美国原油库存数据出现大幅下降，去库叠加需求回暖推动上周（0522-0526）原油期货价格震荡上行，WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 72.76（+1.56%）和 76.88（+1.55%）美元/桶。

● 国际动力煤价格继续下跌

5 月 12 日~5 月 19 日，国际动力煤市场价格下跌，南非理查德港现货 FOB 价 104.3 美元/吨（-8.4%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价无报价，前值为 120.0 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价 158.2 美元/吨（-5.9%）。

● 欧美电价继续下降

电力市场方面，欧洲主要国家电力市场日前交易价格继续下降。上周均价来看，芬兰 6.02EUR/MWh（-37.3%）、丹麦 62.28EUR/MWh（-6.3%）、德国 73.32EUR/MWh（-1.5%）、法国 68.05EUR/MWh（-2.4%）、荷兰 62.40EUR/MWh（-12.8%）、英国 81.49EUR/MWh（-11.9%）。

美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格小幅震荡。其中得州 ERCOT 周均值 42.71\$/MWh（-7.8%）、南加州 SOCAL 周均值 43.76\$/MWh（-10.0%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 44.48\$/MWh（-4.8%）、纽约 NY 周均值 40.26\$/MWh（-7.3%）。

投资建议与投资标的

- 欧洲能源危机预计将加快欧洲能源转型步伐，全球传统能源品价格若持续走高将使可再生能源更具吸引力，光伏及储能产业链有望受益。欧洲和美国是全球重要的光伏和储能市场，中国企业是欧洲及美国光伏、储能产业链主要供货商，有望在欧洲及美国能源结构调整带来的市场高速增长中受益，看好在欧美市场有出货的相关企业。建议关注以下环节：户用储能、硅料、逆变器、一体化组件。

风险提示

- 地缘风险可能恶化；欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖；欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

公用事业行业

报告发布日期

2023 年 06 月 01 日



证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

周迪

zhoudi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050001

联系人

李少甫

lishaofu@orientsec.com.cn

相关报告

- 欧洲天然气价格下跌；动力煤价格下跌； 2023-05-24
- 欧洲电价大幅下跌：——欧美能源市场数据跟踪周报（0515-0519）
- 《电力需求侧管理办法》&《电力负荷管理办法》征求意见：——公用事业行业周报（0515-0519） 2023-05-23
- 抽水蓄能电站容量电价政策落地，发改委核定区域及省级电网输配电价：——公用事业行业周报（0508-0512） 2023-05-20

目 录

1、天然气行情回顾.....	4
2、石油行情回顾	6
3、煤炭行情回顾	7
4、电力市场行情回顾	7
5、行业资讯	10
6、风险提示	11

图表目录

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（\$/MMBtu）	4
图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%）	5
图 3：德国天然气现有库存比例（%）	5
图 4：美国 48 个州可利用天然气库存（bcf）	5
图 5：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）	6
图 6：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）	6
图 7：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴）	6
图 8：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）	6
图 9：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）	7
图 10：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）	7
图 11：巴拿马型船平均租船价格（美元/天）	7
图 12：芬兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	8
图 13：丹麦电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	8
图 14：德国电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	8
图 15：法国电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	8
图 16：荷兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	9
图 17：英国电力现货市场日前交易价格（€/MWh）	9
图 18：美国电力期货滚动次月合约价格（\$/MWh）	9
 表 1：截至 2023 年 5 月 26 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）	5
表 2：欧洲部分主要国家上周（0522-0528）电力日前市场成交均价及环比变化汇总	7
表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比	9

1、天然气行情回顾

自 2021 年起，欧盟国家饱受能源之苦，叠加 2022 年 3 月起地缘冲突加剧，将欧盟的天然气焦虑推向风口浪尖。近半年来，欧盟国家在市场中苦寻天然气替代来源以补充各自天然气库存。补库的进展也成为国际能源市场甚至欧洲经济走势的重要风向标。

随着天然气消费旺季的临近，自 2022 年 7 月起欧洲能源市场上的天然气次月交割的天然气价格开始攀升。叠加北溪管道停供影响，至 8 月底，英国 NBP 次月交割的天然气期货价格一度超过 640 便士/色拉姆（约合 75.2 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的近 6 倍；荷兰 TTF 次月交割的天然气期货价格也一度超过 300 欧元/兆瓦时（约合 99.1 美元/百万英热单位），为 2021 年同期的 7.5 倍。

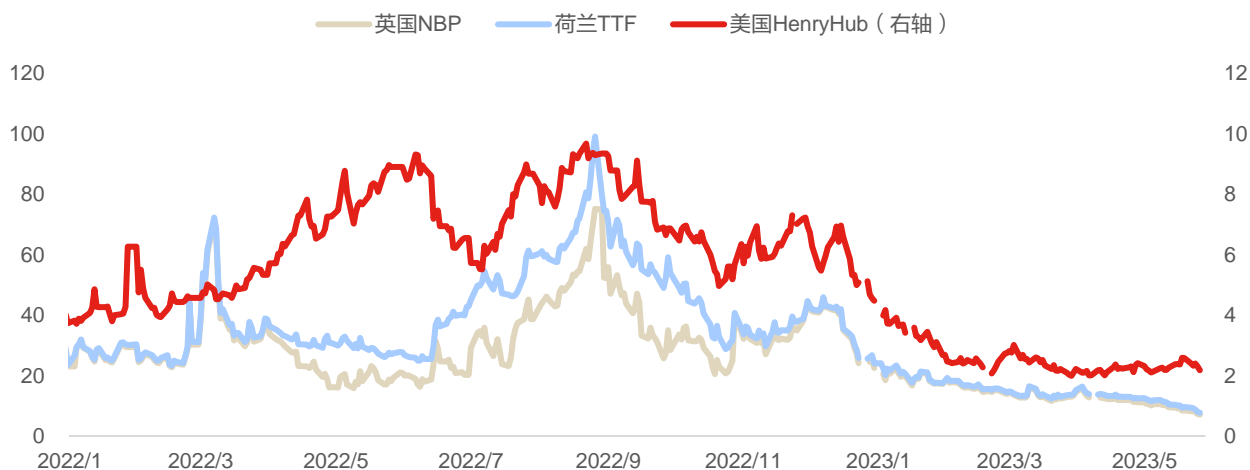
据欧洲天然气基础设施公司（GIE）数据显示，截至 2022 年 8 月 29 日，欧盟 27 国的天然气在库储量超过最大储量的 80%，天然气库存压力得到缓解，近月天然气期货价格也随之开始回落。2022 年 10 月，欧洲气温整体较温和，供暖需求较淡，叠加补库力度持续加大库存高企，天然气价格进入下行通道。2022 年 11 月起，随着多国气温逐渐转凉，供暖需求开始显现，天然气库存开始消耗，价格也出现回升的迹象。

2022 年 12 月 19 日，欧盟能源部长在布鲁塞尔举行会议，努力就天然气价格上限定在每兆瓦时 180 欧元(MWh)达成协议。据新方案，这项天然气限价机制的触发条件为，作为欧洲天然气基准价格的荷兰所有权转让中心(TTF)天然气期货价格连续三天超过每兆瓦时 180 欧元，远低于同年 11 月欧盟委员会提出的每兆瓦时 275 欧元。叠加欧洲多地暖冬趋势明显，天然气消耗速度放缓，荷兰 TTF 天然气期货价格持续回落。

库存方面，截至 2023 年 5 月 26 日，欧盟 27 国的天然气在库储量达到 760TWh，为最大储量的 67.28%，较前一周+2.08pct，较上月+8.89pct，较去年同期+21.88pct，供暖周期结束，补库周期开启。德国方面，截至 5 月 26 日，天然气在库储量达到 184TWh，为最大储量的 73.34%，较前一周+2.06pct，较上月+7.41pct，较去年同期+26.05pct。

价格方面，上周（05/22~05/26），美国 HenryHub、英国 NBP、荷兰 TTF 次月交割的天然气期货合约周内均价分别为 2.32\$/MMBtu（-5.6%）、7.75\$/MMBtu（-13.1%）和 8.62\$/MMBtu（-13.1%）。

图 1：欧美主要市场天然气期货滚动次月合约成交价格（\$/MMBtu）



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

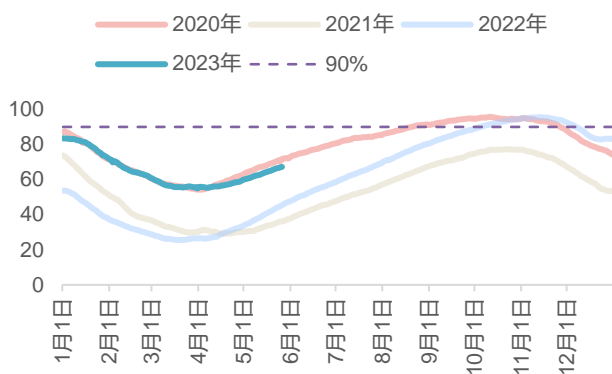
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

注：英国、荷兰相关合约价格使用当日 Bloomberg 综合报价汇率转换为美元、能量单位转换为百万英热单位，以便横向对比

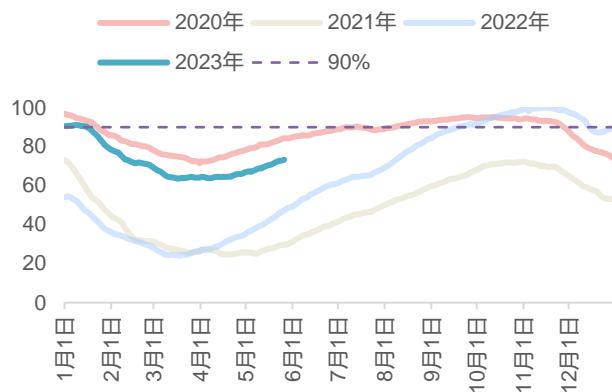
表 1：截至 2023 年 5 月 26 日，欧盟部分主要国家天然气库存（%）

	库存比例（%）	较前一周（pct）
欧盟 27 国	67.28	+2.08 ↑
德国	73.34	+2.06 ↑
意大利	72.87	+1.49 ↑
荷兰	67.29	+1.78 ↑
西班牙	93.45	+0.92 ↑

数据来源：GIE，东方证券研究所

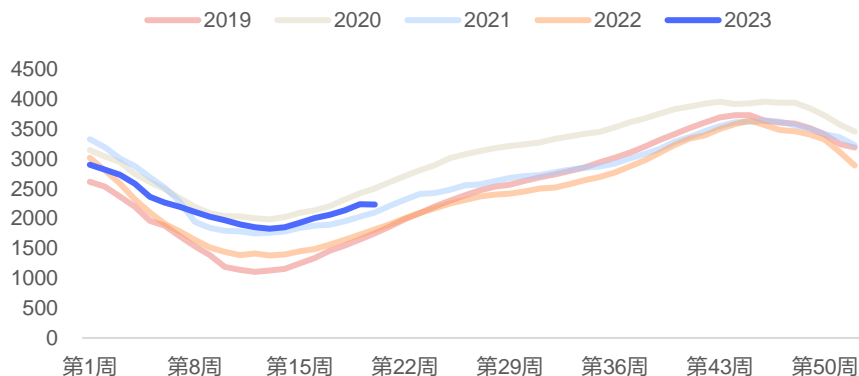
图 2：欧盟 27 国天然气现有库存比例（%）


数据来源：GIE，东方证券研究所

图 3：德国天然气现有库存比例（%）


数据来源：GIE，东方证券研究所

美国天然气库存方面，EIA 数据显示截至 5 月 19 日，美国 48 个州可利用天然气库存总和为 2236bcf，较前一周下降 4bcf（-0.18%）。

图 4：美国 48 个州可利用天然气库存（bcf）


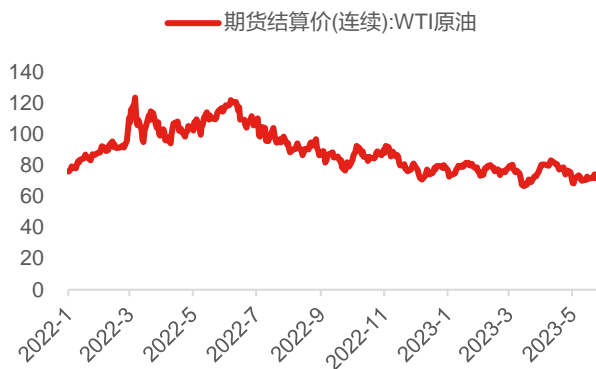
数据来源：EIA，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2、石油行情回顾

石油方面，美国经济数据维持较强水平、通胀持续，美联储多位官员持鹰派观点，市场对 6 月加息的预期明显上升，且年内降息的预期也有所下降，压制油价。但周中公布的美国原油库存数据出现大幅下降，去库叠加需求回暖推动上周（0522-0526）原油期货价格震荡上行，WTI 原油期货和布伦特原油期货结算均价分别为 72.76（+1.56%）和 76.88（+1.55%）美元/桶。

图 5：WTI 原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

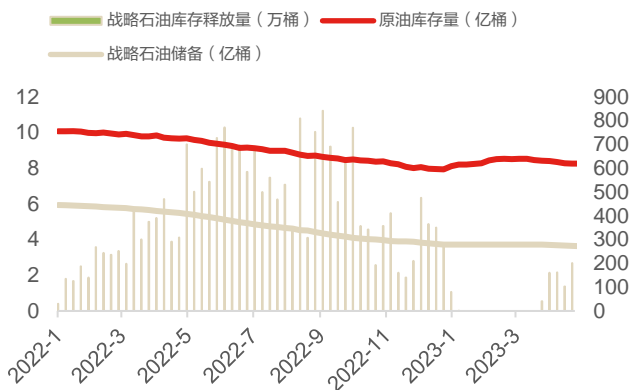
图 6：布伦特原油期货结算价格（连续，美元/桶）



数据来源：IPE，wind，东方证券研究所

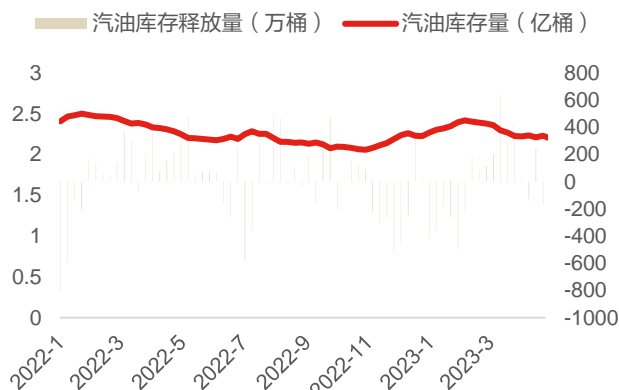
据美国能源部数据显示，美国重启战略储备原油库存释放。截至 5 月 19 日，原油总库存量为 8.13 亿桶，较前一周减少 1409 万桶。其中战略石油储备 3.58 亿桶，较前一周减少 163 万桶，连续 8 周下降。汽油方面，截至 5 月 19 日，汽油总库存量下降至 2.16 亿桶，较前一周下降 205 万桶。

图 7：美国原油总库存量、战略石油库存量及单周战略石油储备释放量（右轴）



数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

图 8：美国汽油库存量（亿桶）及单周库存释放量（右轴）



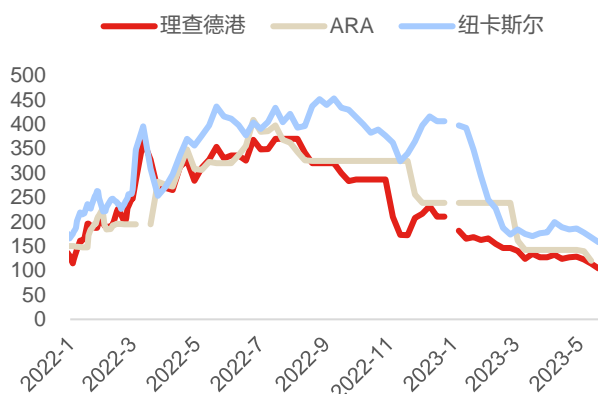
数据来源：美国能源部，wind，东方证券研究所

3、煤炭行情回顾

5月12日~5月19日，国际动力煤市场价格下跌，南非理查德港现货 FOB 价 104.3 美元/吨（-8.4%）、欧洲 ARA 三港动力煤现货 FOB 价无报价，前值为 120.0 美元/吨、反映亚太市场的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤现货 FOB 价 158.2 美元/吨（-5.9%）。

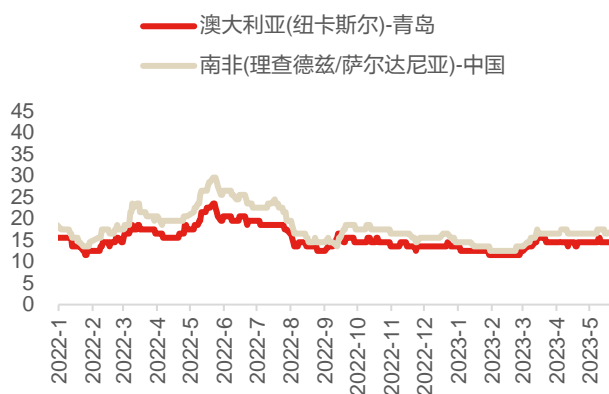
上周澳大利亚纽卡斯尔港至青岛巴拿马型船海运费均价为 14.5 美元/吨，与前一周持平；南非理查德港至中国巴拿马型船海运费均价为 16.7 美元/吨，较前一周下跌 0.2 美元。上周巴拿马型船平均租船价格为 9602 美元/天，较前一周下跌 852 美元/天（-8.6%）

图 9：煤炭市场主要港口参考价格（FOB，美元/吨）



数据来源：GlobalCoal, wind, 东方证券研究所

图 10：主要港口海运费（巴拿马型，美元/吨）



数据来源：wind, 东方证券研究所

图 11：巴拿马型船平均租船价格（美元/天）



数据来源：wind, 东方证券研究所

4、电力市场行情回顾

电力市场方面，据欧洲电力市场交易商 Nordpool 数据显示，欧洲主要国家电力市场日前交易价格继续下降。上周均价来看，芬兰 6.02EUR/MWh（-37.3%）、丹麦 62.28EUR/MWh（-6.3%）、德国 73.32EUR/MWh（-1.5%）、法国 68.05EUR/MWh（-2.4%）、荷兰 62.40EUR/MWh（-12.8%）、英国 81.49EUR/MWh（-11.9%）。

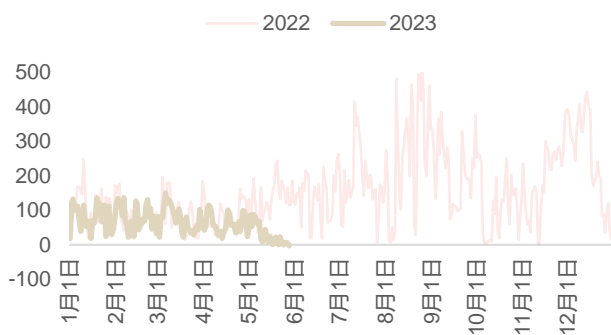
表 2：欧洲部分主要国家上周（0522-0528）电力日前市场成交均价及环比变化汇总

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	上周均价 (EUR/MWh)	较前一周均价环比 (%)
芬兰	6.02	-37.3
丹麦	62.28	-6.3
德国	73.32	-1.5
法国	68.05	-2.4
荷兰	62.40	-12.8
英国	81.49	-11.9

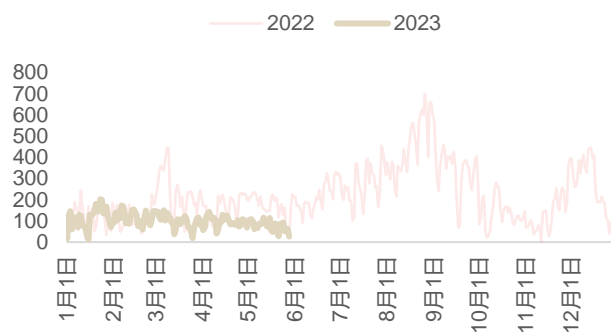
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 12: 芬兰电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



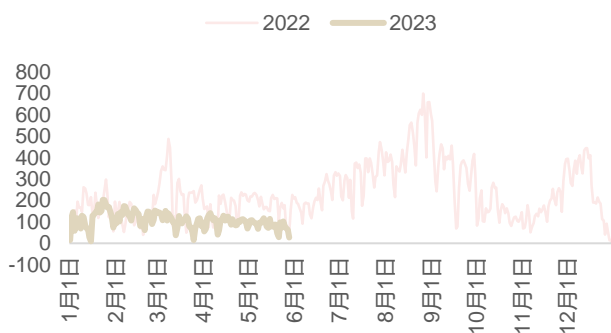
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 13 丹麦电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



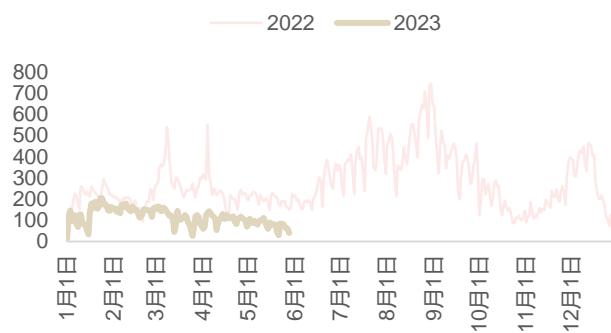
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 14: 德国电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



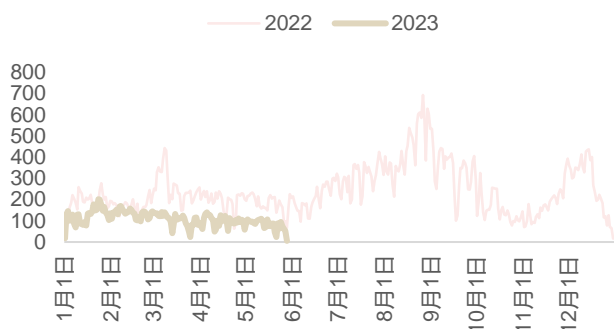
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 15: 法国电力现货市场日前交易价格 (€/MWh)



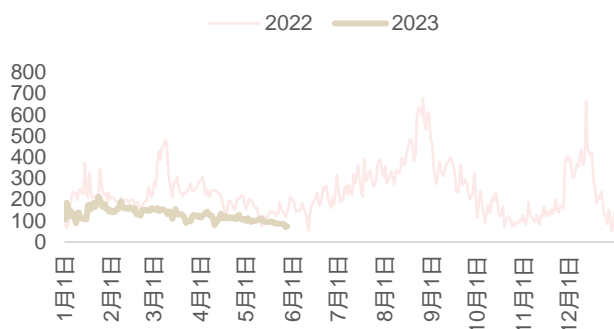
数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 16：荷兰电力现货市场日前交易价格（€/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

图 17：英国电力现货市场日前交易价格（€/MWh）



数据来源：Nordpool，东方证券研究所

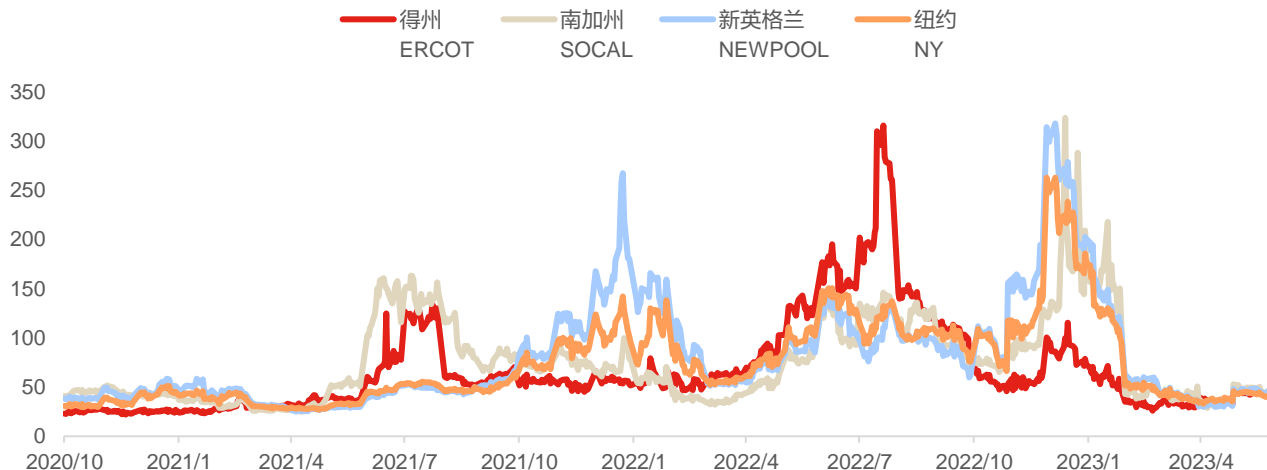
美国方面，上周美国主要电力市场成交的次月交割电力期货合约价格小幅震荡。其中得州 ERCOT 周均值 42.71\$/MWh（-7.8%）、南加州 SOCAL 周均值 43.76\$/MWh（-10.0%）、新英格兰 NEWPOOL 周均值 44.48\$/MWh（-4.8%）、纽约 NY 周均值 40.26\$/MWh（-7.3%）。

表 3：美国主要电力市场次月交割电力期货合约周均值及环比

	周均值 (0522-0526, \$/MWh)	周均值环比 (%)
得州-ERCOT	42.71	-7.8
南加州-SOCAL	43.76	-10.0
新英格兰-NEWPOOL	44.48	-4.8
纽约-NY	40.26	-7.3

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 18：美国电力期货滚动次月合约价格（\$/MWh）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

5、行业资讯

欧洲跨境输氢管道建设提速

近日，意大利、德国、奥地利三国能源部长共同签署了一份氢气运输管道合作开发协议，表示希望在北非和欧洲大陆之间新建一条可运输氢气的输气管道。据了解，去年下半年至今，已有近半数欧盟成员国公布跨境输氢管道建设计划，预计将大幅提高欧盟氢气进口量，欧盟氢能基础设施发展明显提速。

据意大利天然气管网运营商 Snam 公司官方网站信息，此次欧盟三国合作筹建的输氢管道名为“南部氢气走廊”，拟起始北非，经过意大利、奥地利、德国，将地中海南部地区生产的绿氢输往欧洲，保障欧盟氢气需求。该输氢管道项目预计长 3300 公里，每年可确保至少 400 万吨氢气运抵欧洲，可满足欧盟 2030 年氢气进口目标的 40%。据介绍，该项目将由上述三国的能源企业联合运营，最早将在 2030 年前投运。

美媒曝乌策划破坏“友谊”输油管道，匈牙利外长要求欧盟作出解释

匈牙利外长西雅尔多当地时间 5 月 21 日表示，乌克兰政府和欧盟委员会主席冯德莱恩应当对乌克兰或参与策划破坏“友谊”输油管道一事作出回应。西雅尔多说，破坏国家能源安全的行为是对主权的侵犯，目前，乌方对此事尚无任何解释。

美国《华盛顿邮报》本月 13 日曾报道，根据美军泄漏文件，乌克兰总统泽连斯基今年 2 月曾提议“炸毁”“友谊”输油管道，以使匈牙利能源基础设施瘫痪。匈方记者 5 月 15 日就此事向欧盟委员会主席冯德莱恩提问，冯德莱恩在短暂沉默后回答对此并不知情。

“友谊”输油管道起点在俄罗斯，可向包括匈牙利在内的欧洲多国输送原油。

匈牙利总理欧尔班访问卡塔尔，将重点讨论能源合作

据央视新闻报道，当地时间 5 月 21 日，匈牙利总理欧尔班抵达卡塔尔首都多哈展开正式访问。按照日程，他将分别与卡塔尔埃米尔（国家元首）塔米姆、卡塔尔首相兼外交大臣穆罕默德会面，重点讨论匈牙利从卡塔尔进口液化天然气相关问题。匈牙利总理欧尔班在访问卡塔尔期间表示，有关该国从卡塔尔进口天然气的谈判旨在实现天然气供应多样化，并减少对俄罗斯能源的依赖。在 2026 年之前不太可能从卡塔尔获得天然气交付。

美国化石燃料电站限排新规引批评

近日，美国环保署公布了限制电站温室气体排放的新规提案，不仅为燃煤和燃气电站设定了新排放上限标准，同时敦促电站运营商通过部署相关技术遏制排放。美国有线电视新闻网报道称，这是美国迄今最受期待的气候规则之一。然而，由于新规主要依赖于未被证明具有经济效益的技术而受到抵制，业内人士认为新规对限制电站排放影响不大。

据了解，该新规提案设定了电站排放上限，运营商可以根据电站情况利用不同手段来达到这个上限，比如，投建捕碳装置或改用低碳混氢燃料等。美国环保署表示，不会设定一个所有电站都必须满足的限制，而是会根据电站规模、使用频率以及是否已经计划退役来设置一个目标范围。美国环保署署长迈克尔·里根表示：“限排新规将给公众健康和环境带来显著益处。一旦正式实施，预计 2028 年至 2042 年间将减少 6.17 亿吨二氧化碳排放，相当于 1.37 亿辆汽车一年排放量。加上其他规定，到 2055 年，减少排放总量将达到 150 亿吨，相当于美国经济 3 年内产生的污染总

量。”从 5 月起的两个月内，美国环保署将向社会公众征询意见，旨在新规提案最终通过前进行完善和修改。《纽约时报》汇编数据显示，美国 3400 座燃煤和燃气电站产生的温室气体约占美国总排放量的 25%。美国承诺到 2030 年将温室气体排放量在 2005 年基础上减少 50%至 52%，目前正在努力降低化石燃料发电占比。

法国官方发布 2030 年温室气体减排目标行动计划

当地时间 5 月 22 日，法国官方发布 2030 年温室气体减排目标行动计划，旨在推动法国到 2030 年时实现温室气体排放量与 1990 年相比减少 50%。

该计划主要针对交通运输业、建筑业以及工农业等领域，仍须通过法国官方进一步讨论并提交议会审议。按照已披露的日程，相关行业的部长和能源、农业等相关领域人员将进行一系列主题会议，以便在 6 月底之前完善有关计划，并为届时举行的“生态理事会会议”作好准备。

法新社的报道称，法国目前的温室气体排放量与 1990 年的水平相比降低了 25%，但若要达到 50%目标，则需要“重大努力”。报道指出，法国官方此前推动的燃油税和增加车辆排放限制引发了抗议活动。

美国政府批准四家石油技术公司在委内瑞拉继续有限度运营

据委内瑞拉媒体《环球报》5 月 23 日报道，美国外国资产控制办公室当天为四家美国石油技术服务公司更新许可证，允许这些公司在 2023 年 11 月 19 日之前继续在委内瑞拉维持必要的运营业务。根据新的许可，斯伦贝谢、哈里伯顿、贝克休斯、威德福国际这四家美国石油技术服务巨头可以实行必要的交易和活动，但美国政府仍不允许这四家公司与委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）及其合资公司有主营业务往来，例如石油钻探和油井维护等方面。

德国开始拆除于上月关停的核电站

据央视新闻报道，当地时间 5 月 23 日，德国开始拆除已于上月关停的内卡韦斯特海姆二号核电站的核反应堆及电站厂房，这意味着这座核电站将不可能再被重新启用。内卡韦斯特海姆二号核电站内原有 665 根核燃料棒需要冷却并安全移出，据估计，拆除这座核电站的所有反应堆和发电机组需耗资 90 亿欧元并历时 15-20 年。

世界气象大会通过决议，将建立新的全球温室气体监测计划

据央视新闻报道，第 19 次世界气象大会于 5 月 24 日通过了一项决议，决定建立新的全球温室气体监测计划，以支持减少温室气体排放的紧急行动。新的全球温室气体监测计划将所有天基和地基观测系统以及建模和数据同化能力集中在一起，将填补关键的信息空白，并提供一个综合的、可操作的框架。这也将为应对气候变化的《巴黎协定》的实施提供重要信息和支持。

6、风险提示

- （1）地缘风险可能恶化，将导致传统能源品市场价格波动；
- （2）欧美新能源政策推进速度可能不及预期，加剧对传统能源的依赖，传统能源品价格不确定性可能增强；
- （3）欧洲电力市场改革进展若较慢或出现负面因素，可能加剧传统能源品市场价格波动。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。