下载日志已记录，仅供内部参考

石油石化
行业专题报告

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

2026 年 10 月 10 日

Q2 油价大幅上涨，石油石化行业盈利显著提升

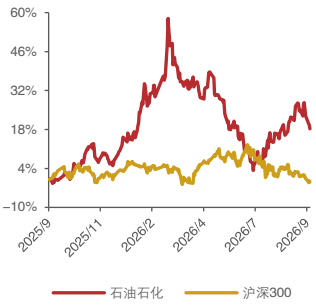
——2026 年石油石化行业中报总结

投资评级： 看好（首次）

证券分析师
刘子栋
SAC：S1350526070005
liuzidong@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **石化指数走势：26H1 石油石化指数先涨后跌，整体跑输大盘。**2026 年上半年，石油石化指数跑输大盘，主要原因在于：26H1 科技类板块行情表现较好，而油价上半年波动较大，对于石油石化行业估值水平存在较大扰动，且在油价大幅波动下，市场对于石油石化企业的业绩稳定性或存在一定担忧。2026 年上半年，石油石化行业盈利能力显著提升，主要原因在于：1）油价上行背景下，石化产品价格提升，带动油气开采公司和煤化工、气头化工公司业绩上行；2）中游企业具备一定原材料库存，油价上行背景下，其库存收益较大；3）下游聚酯板块在行业协同减产带动下，盈利能力有所提升。

- **油气开采板块：油价走高带动板块盈利提升。**年初以来，在美伊冲突影响下，布伦特原油结算价一度上涨至接近 120 美元/桶，此后随地缘因素影响减弱，油价快速回调，截至 6 月底，布伦特原油结算价跌至 70 美元/桶上方。油价高位震荡下，上游油气开采企业受益于高油价，业绩提升幅度较大。

- **油服板块：全球海上油气资本开支提升，油服板块未来业绩弹性空间或较大。**2026 年海上油气投资表现强劲，Westwood 预计，26H1 海上油田开发资本支出约 664 亿美元，同比增长超过 200%，下半年海上油气投资将更为强劲，或将投入 705 亿美元的海上油气田开发资本支出。Q2 油服公司业绩稳健，未来在全球资本开支提升下，油服公司业绩弹性空间或较大。

- **炼化板块：Q2 需求呈现负反馈，或因库存收益带动炼化企业净利润显著提升。**26H1 在油价走高的背景下，炼油毛利大幅下降，5 月一度达到历史低点，此后随油价回落，炼油毛利逐步修复。在库存收益带动下，炼化企业 Q2 净利润显著提升。

- **烯烃板块：替代路线盈利显著提升。**油价走高以及海外炼厂供应收缩带动了烯烃价格走高，导致替代路线烯烃价差走扩，煤化工和气头化工企业盈利有所提升。

- **聚酯板块：协同减产下，Q2 聚酯盈利显著提升。**在需求表现较弱以及高成本压力下，涤纶长丝头部企业或通过协同减产的方式来提升利润，在行业协同减产带动下，聚酯企业盈利显著提升。

- **投资分析意见：**1）地缘因素导致海外炼厂供给收缩，石化产品未来景气度或存在提升空间，关注【荣盛石化】【恒逸石化】【中国石化】等具有海外炼油资产或成品油出口配额的企业；2）行业协同下，涤纶长丝具备较高的安全边际，后续关注需求修复情况，中长期业绩弹性空间或较大，关注【新凤鸣】【桐昆股份】；3）若油价维持中高水平，上游油气公司和煤化工、气头化工企业可能存在估值重估，关注估值较低的【中国海油】【海油工程】【卫星化学】【宝丰能源】。

- **风险提示：油价大幅波动风险；行业供应大幅波动风险；下游需求不及预期风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 石化指数走势：26H1 石油石化指数先涨后跌，整体跑输大盘 4
2. 油气开采板块：油价走高带动板块盈利提升 5
3. 油服板块：全球海上油气资本开支提升，油服板块未来业绩弹性空间或较大 6
4. 炼化板块：Q2 需求呈现负反馈，库存收益或带动炼化企业净利润显著提升 8
5. 烯烃板块：替代路线盈利显著提升 9
6. 聚酯板块：协同减产下，Q2 聚酯盈利显著提升 10
7. 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 26H1 中信行业指数走势 4
图表 2： 2026H1 石油石化板块指数走势 4
图表 3： 26H1 石油石化行业营业收入及增速（亿元） 5
图表 4： 26H1 石油石化行业归母净利润及增速（亿元） 5
图表 5： 布伦特油价走势（美元/桶） 5
图表 6： 油气开采板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况 6
图表 7： 全球海上油气资本开支（十亿美元） 7
图表 8： 全球海上钻井平台使用率 7
图表 9： 油服板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况 8
图表 10： 炼油毛利与油价 8
图表 11： 国内炼厂开工率情况 8
图表 12： 炼化板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况 9
图表 13： 不同工艺路线乙烯盈利（元/吨） 9
图表 14： 不同工艺路线丙烯盈利（元/吨） 9
图表 15： 烯烃板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况 10
图表 16： 涤纶长丝库存情况（天） 10
图表 17： 涤纶长丝价差（元/吨） 10
图表 18： PTA 与涤纶长丝行业开工率 11
图表 19： PTA-PX 价差（元/吨） 11
图表 20： 聚酯板块重点公司业绩 26H1 及 Q2 情况 11

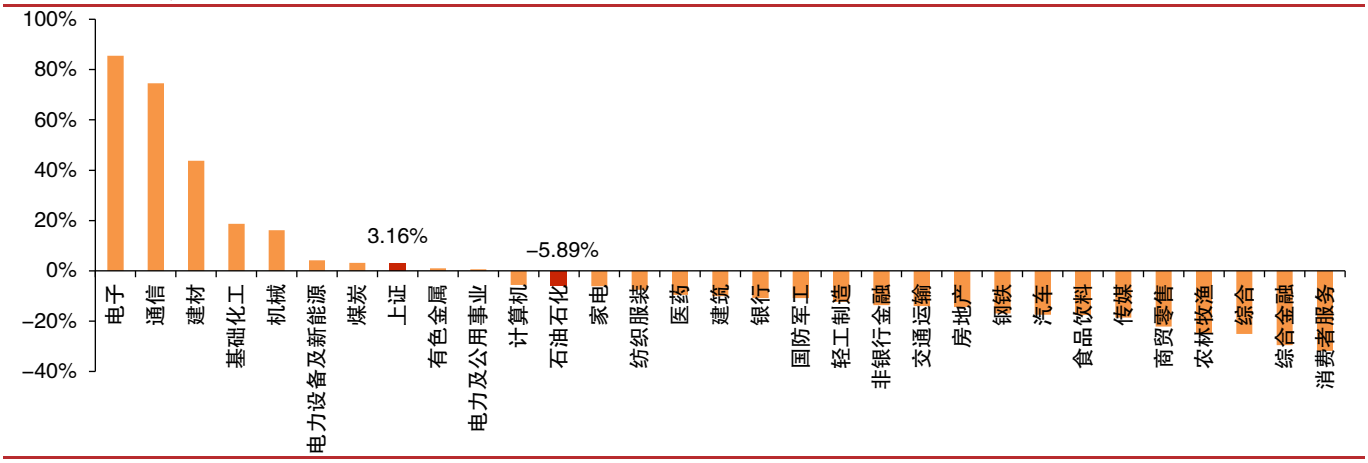


下载日志已记录，仅供内部参考

1. 石化指数走势：26H1 石油石化指数先涨后跌，整体跑输大盘

2026 年上半年，石油石化指数跑输大盘。截至 26H1,中信石油石化行业指数累计收益率为-5.89%，处于市场中上水平，同期上证指数累计收益率达到+3.16%，石油石化行业相对大盘跑输 9.05pct。我们认为石油石化跑输大盘主要原因在于：26H1 科技类板块行情表现较好，而油价上半年波动较大，对于石油石化行业估值水平存在较大扰动，且在油价大幅波动下，市场对于石油石化企业的业绩稳定性或存在一定担忧。

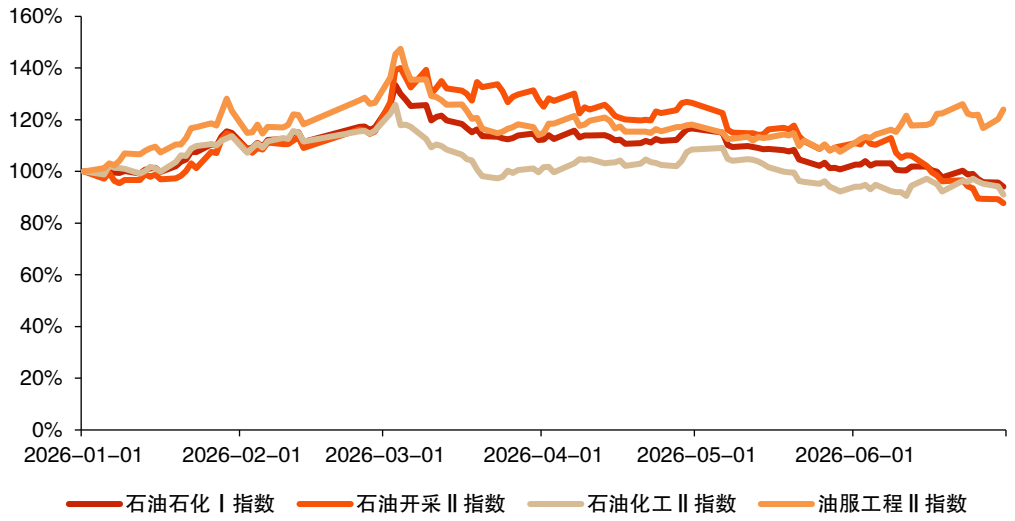
图表1：26H1 中信行业指数走势



资料来源：ifind，华源证券研究所

2026 年上半年，石油石化行业整体表现为先涨后跌。2 月底至 3 月初，在地缘冲突催化下，石油石化指数较年初涨幅触达 33%，后续直至 6 月底，随着地缘风险的逐渐缓解，指数逐步回调。截至 2026 年 6 月 30 日，石油化工指数年内涨跌幅为-5.89%，在 30 个行业中排名第 11。从细分二级指数来看，油气开采指数（005101.CI）上半年涨跌幅为-12.26%，石油化工 II 指数（005102.CI）上半年涨跌幅为-8.93%，油服工程指数（005187.CI）上半年涨跌幅为 23.99%。

图表2：2026H1 石油石化板块指数走势

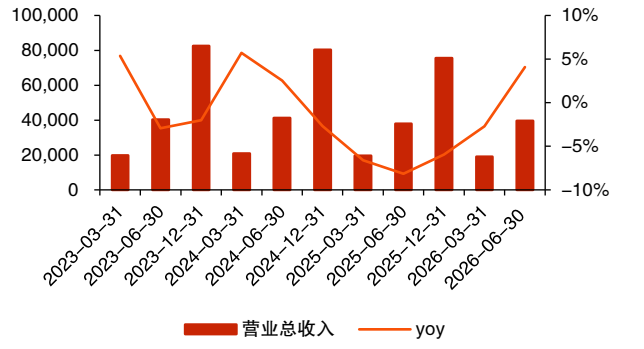


资料来源：ifind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

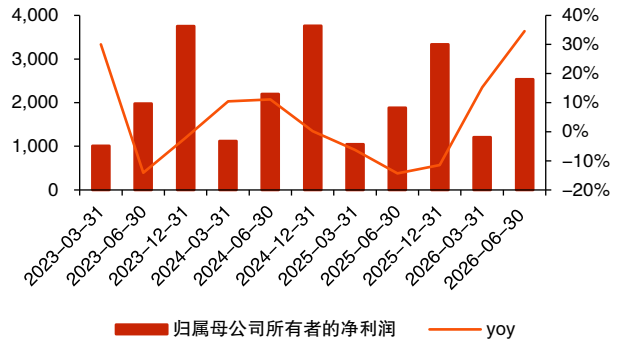
2026 年上半年，石油石化行业盈利能力显著提升。26H1 石油石化行业总营业收入达到 39488.54 亿元，同比+4.10%；总归母净利润达到 2539.34 亿元，同比+34.58%。其中 Q2 总营业收入达到 20480.03 亿元，同比+11.32%，环比+7.74%；总归母净利润达到 1331.13 亿元，同比+58.68%，环比+10.17%。石油石化行业盈利能力显著提升，主要原因在于：1）油价上行背景下，石化产品价格提升，带动油气开采公司和煤化工、气头化工公司业绩上行；2）中游企业具备一定原材料库存，油价上行背景下，其库存收益较大；3）下游聚酯板块在行业协同减产带动下，盈利能力有所提升。

图表3：26H1 石油石化行业营业收入及增速（亿元）



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表4：26H1 石油石化行业归母净利润及增速（亿元）

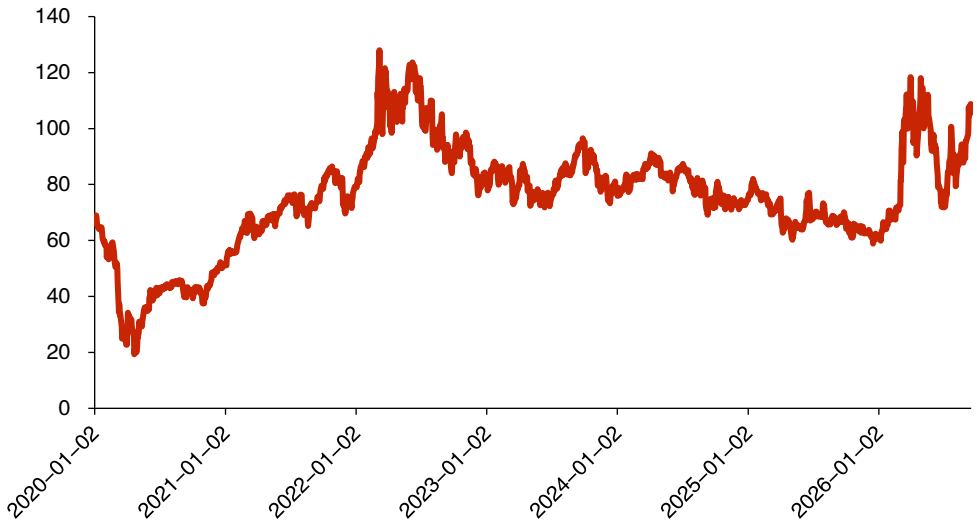


资料来源：ifind，华源证券研究所

2. 油气开采板块：油价走高带动板块盈利提升

美伊冲突影响下，26H1 油价表现为冲高回落。年初以来，在美伊冲突影响下，布伦特原油结算价一度上涨至接近 120 美元/桶。此后随地缘因素影响减弱，油价快速回调，截至 6 月底，布伦特原油结算价跌至 70 美元/桶上方。综合来看，26H1 布伦特原油结算价平均达到 88.1 美元/桶，同比+24.58%；Q2 布伦特原油结算价平均达到 97.3 美元/桶，同比+46.14%，环比+23.50%。

图表5：布伦特油价走势（美元/桶）



资料来源：ifind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上游油气开采企业受益于高油价，业绩提升幅度较大。中国海油 26H1 实现营业收入 2426.60 亿元，同比+16.88%，归母净利润 858.18 亿元，同比+23.42%；其中 Q2 实现营业收入 1265.81 亿元，同比+25.63%，环比+9.05%，归母净利润 466.74 亿元，同比+41.57%，环比+19.24%。中国石油 26H1 实现营业收入 15274.91 亿元，同比+5.34%，归母净利润 1039.34 亿元，同比+22.03%；其中 Q2 实现营业收入 7911.08 亿元，同比+13.50%，环比+7.43%，归母净利润 556.02 亿元，同比+49.52%，环比+15.04%。中曼石油 26H1 实现营业收入 17.06 亿元，同比-13.89%，归母净利润 0.99 亿元，同比-67.03%；其中 Q2 实现营业收入 9.35 亿元，同比-9.95%，环比+21.14%，归母净利润 0.67 亿元，同比-4.44%，环比+112.72%。

图表6：油气开采板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况

	H1				Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	亿元	%	%
中国石油	15274.91	5.34	1039.34	22.03	7911.08	13.50	7.43	556.02	49.52	15.04
中国海油	2426.60	16.88	858.18	23.42	1265.81	25.63	9.05	466.74	41.57	19.24
中曼石油	17.06	-13.89	0.99	-67.03	9.35	-9.95	21.14	0.67	-4.44	112.72

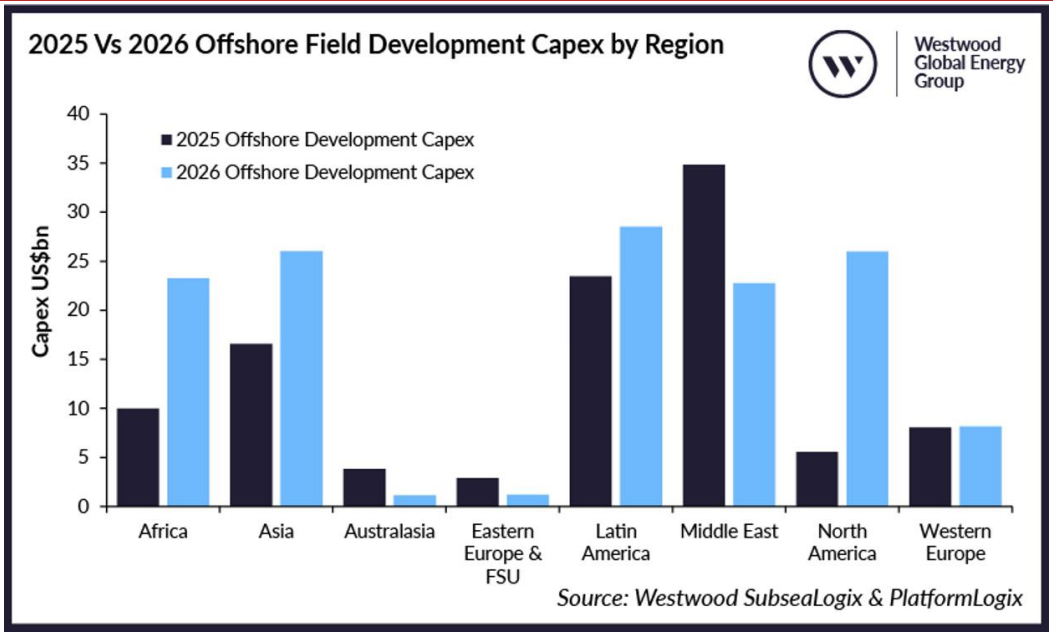
资料来源：ifind，华源证券研究所

3. 油服板块：全球海上油气资本开支提升，油服板块未来业绩弹性空间或较大

2026 年海上油气投资表现强劲。Westwood 预计，26H1 海上油田开发资本支出约 664 亿美元，同比增长超过 200%，主要由于浮式生产系统和深海市场投资在二季度有所强化。Westwood 预测 2026 年下半年海上油气投资将更为强劲，将投入 705 亿美元的海上油气田开发资本支出，驱动力主要来自于能源安全、深水项目经济性以及对于海上油气资源的长期增长信心等。

下载日志已记录，仅供内部参考

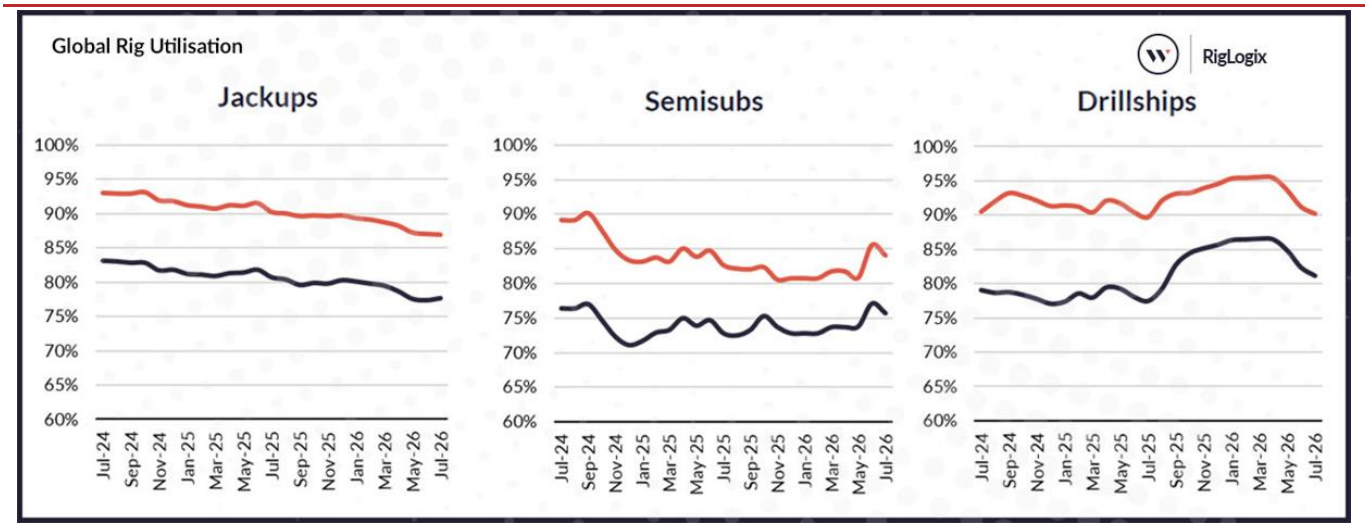
图表7：全球海上油气资本开支（十亿美元）



资料来源：Westwood，华源证券研究所

自升式平台使用率有所下滑，半潜式平台使用率有所提升。自升式钻井平台（Jackup）主要应用于浅水项目，因为霍尔木兹海峡封锁导致的供应受阻，对于中东浅水项目影响较大，导致了二季度自升式钻井平台的使用率有所下滑；半潜式钻井平台（Semisub）主要应用于深海项目，由于深水项目相对稳定，且其他区域尤其南美地区，深水项目发展速度较快，市场发展重心逐步向深水区域倾斜，因此二季度半潜式钻井平台使用率有所提升。

图表8：全球海上钻井平台使用率



资料来源：Westwood，华源证券研究所

油服公司业绩稳健，全球资本开支提升下，未来业绩弹性空间较大。中海油服 26H1 实现营业收入 237.87 亿元，同比+2.00%，归母净利润 20.09 亿元，同比+2.28%；其中 Q2 实现营业收入 124.91 亿元，同比-0.25%，环比+10.58%，归母净利润 11.53 亿元，同比+7.08%，环比+34.73%。海油工程 26H1 实现营业收入 123.84 亿元，同比+9.42%，归母净利润 10.91 亿元，同比-0.64%；其中 Q2 实现营业收入 73.89 亿元，同比+18.77%，环比+47.95%，归母净利润 6.53 亿元，同比+17.11%，环比+48.92%。海油发展 26H1 实现营业收入 230.79 亿

下载日志已记录，仅供内部参考

元，同比+2.14%，归母净利润 18.68 亿元，同比+2.11%；其中 Q2 实现营业收入 133.31 亿元，同比+6.46%，环比+36.77%，归母净利润 12.31 亿元，同比-0.39%，环比+93.05%。

图表9：油服板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况

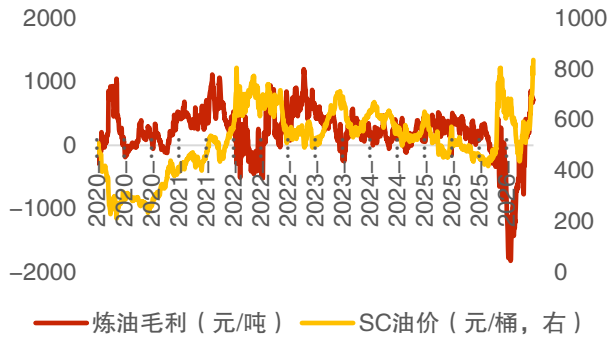
	H1				Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	亿元	%	%
中海油服	237.87	2.00	20.09	2.28	124.91	-0.25	10.58	11.53	7.08	34.73
海油工程	123.84	9.42	10.91	-0.64	73.89	18.77	47.95	6.53	17.11	48.92
海油发展	230.79	2.14	18.68	2.11	133.31	6.46	36.77	12.31	-0.39	93.05

资料来源：ifind，华源证券研究所

4. 炼化板块：Q2 需求呈现负反馈，库存收益或带动炼化企业净利润显著提升

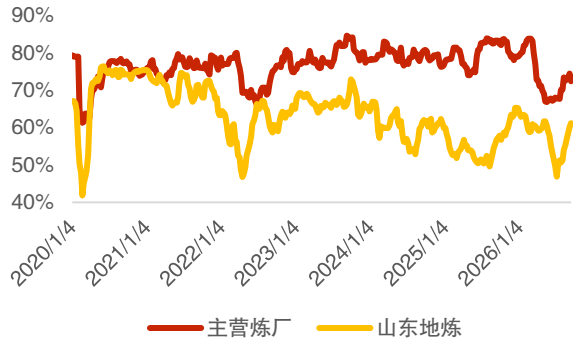
油价走高压制炼油毛利，Q2 炼厂需求负反馈较为明显。26H1 在油价走高的背景下，炼油毛利大幅下降，5 月一度达到历史低点，此后随油价回落，炼油毛利逐步修复。我们测算 26H1 炼油毛利平均为-559.42 元/吨，同比-305.69%；其中 Q2 为-985.72 元/吨，同比-472.97%，环比-640.51%。在油价高位震荡下，下游需求负反馈较为明显，国内炼厂开工率自 3 月开始持续走低。我们测算 26H1 国内主营炼厂开工率达到 74.79%，同比-4.41pct；山东地炼开工率达到 59.42%，同比+10.37pct。其中 Q2 国内主营炼厂开工率达到 68.69%，同比-10.79pct，环比-15.08pct；山东地炼开工率达到 57.55%，同比+8.52pct，环比-6.11pct。

图表10：炼油毛利与油价



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表11：国内炼厂开工率情况



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

库存收益或带动炼化企业净利润显著提升。中国石化 26H1 实现营业收入 14365.61 亿元，同比+1.95%，归母净利润 256.27 亿元，同比+19.29%；其中 Q2 实现营业收入 7298.66 亿元，同比+8.34%，环比+3.28%，归母净利润 86.21 亿元，同比+4.89%，环比-49.31%。恒力石化 26H1 实现营业收入 982.58 亿元，同比-5.45%，归母净利润 72.06 亿元，同比+136.25%；其中 Q2 实现营业收入 490.47 亿元，同比+4.58%，环比-0.33%，归母净利润 32.96 亿元，同比+229.83%，环比-15.72%。荣盛石化 26H1 实现营业收入 1294.07 亿元，同比-12.93%，归母净利润 51.11 亿元，同比+748.83%；其中 Q2 实现营业收入 687.77 亿元，同比-6.62%，环比+13.44%，归母净利润 22.95 亿元，同比+16675.60%，环比-18.47%。东方盛虹 26H1 实现营业收入 699.24 亿元，同比+14.79%，归母净利润 45.00 亿元，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

+1065.10%；其中 Q2 实现营业收入 379.02 亿元，同比+23.83%，环比+18.36%，归母净利润 30.68 亿元，同比+6705.16%，环比+114.16%。恒逸石化 26H1 实现营业收入 673.09 亿元，同比+20.28%，归母净利润 59.02 亿元，同比+2500.73%；其中 Q2 实现营业收入 373.61 亿元，同比+29.76%，环比+24.75%，归母净利润 39.07 亿元，同比+2130.12%，环比+95.85%。

图表12：炼化板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况

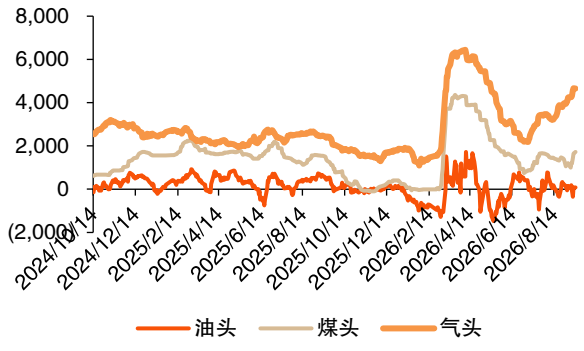
	H1				Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	亿元	%	%
中国石化	14365.61	1.95	256.27	19.29	7298.66	8.34	3.28	86.21	4.89	-49.31
恒力石化	982.58	-5.45	72.06	136.25	490.47	4.58	-0.33	32.96	229.83	-15.72
荣盛石化	1294.07	-12.93	51.11	748.83	687.77	-6.62	13.44	22.95	16675.60	-18.47
东方盛虹	699.24	14.79	45.00	1065.10	379.02	23.83	18.36	30.68	6705.16	114.16
恒逸石化	673.09	20.28	59.02	2500.73	373.61	29.76	24.75	39.07	2130.12	95.85

资料来源：ifind，华源证券研究所

5. 烯烃板块：替代路线盈利显著提升

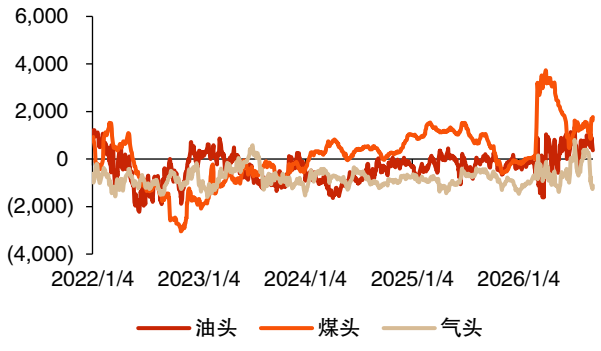
烯烃盈利先涨后跌，替代路线盈利提升较大。油价走高以及海外炼厂供应收缩带动了烯烃价格走高，因此烯烃盈利在美伊冲突开始阶段显著提升，此后在油价回调下，盈利有所回落，但整体盈利能力相比冲突前水平仍有所提升。我们测算，26H1 油头/煤头/气头乙烯盈利分别达到-113.96/1883.88/3674.29 元/吨，同比-135.62%/+9.39%/+55.74%；Q2 油头/煤头/气头乙烯盈利分别达到 67.67/2533.20/4408.51 元/吨，同比-78.69%/+53.42%/+98.30%，环比+122.89%/+105.19%/+49.95%。26H1 油头/煤头/气头丙烯盈利分别达到-24.61/1647.60/-806.16 元/吨，同比+88.50%/+39.27%/+12.90%；Q2 油头/煤头/气头丙烯盈利分别达到 306.35/2377.58/-756.23 元/吨，同比+618.77%/+98.38%/+26.04%，环比+186.16%/+159.10%/+11.67%。

图表13：不同工艺路线乙烯盈利（元/吨）



资料来源：卓创资讯，ifind，华源证券研究所

图表14：不同工艺路线丙烯盈利（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

替代路线烯烃价差走扩，煤化工和气头化工企业充分受益。宝丰能源 26H1 实现营业收入 301.98 亿元，同比+32.33%，归母净利润 97.28 亿元，同比+70.14%；其中 Q2 实现营业收入 169.61 亿元，同比+40.77%，环比+28.13%，归母净利润 60.67 亿元，同比+84.92%，环比+65.74%。卫星化学 26H1 实现营业收入 307.13 亿元，同比+30.92%，归母净利润 62.27

下载日志已记录，仅供内部参考

亿元，同比+126.94%；其中 Q2 实现营业收入 180.36 亿元，同比+62.03%，环比+42.28%，归母净利润 41.10 亿元，同比+249.68%，环比+94.12%。

图表15：烯烃板块重点公司 26H1 及 Q2 业绩情况

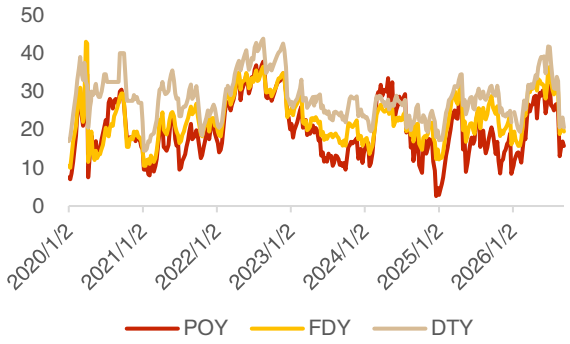
	H1				Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	亿元	%	%
宝丰能源	301.98	32.33	97.28	70.14	169.61	40.77	28.13	60.67	84.92	65.74
卫星化学	307.13	30.92	62.27	126.94	180.36	62.03	42.28	41.10	249.68	94.12

资料来源：ifind，华源证券研究所

6. 聚酯板块：协同减产下，Q2 聚酯盈利显著提升

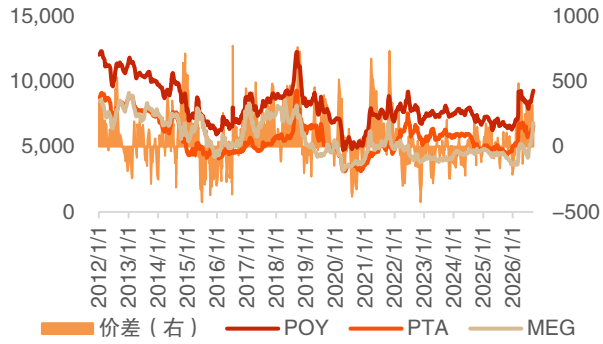
行业协同减产挺价，涤纶长丝利润有所提升。26H1 涤纶长丝整体呈现累库走势，POY/FDY/DTY 分别达到 22.10/26.58/30.45 天，同比+31.22%/+20.28%/+13.92%；Q2 分别达到 27.70/31.72/36.08 天，同比+49.39%/+38.29%/+26.20%，环比+67.88%/47.86%/45.36%。在需求表现较弱以及高成本压力下，涤纶长丝头部企业或通过协同减产的方式来提升利润，我们测算 26H1 涤纶长丝价差达到 133.97 元/吨，同比+198.98%，其中 Q2 达到 193.15 元/吨，同比转正，环比+158.25%。

图表16：涤纶长丝库存情况（天）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表17：涤纶长丝价差（元/吨）

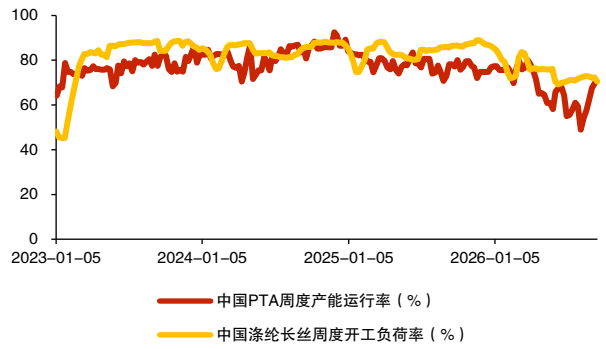


资料来源：Wind，华源证券研究所

行业检修力度提升，带动 PTA 景气度有所修复。在行业检修力度提升下，二季度 PTA 开工率显著下降，Q2 平均达到 66.63%，同比-14.79pct，环比-12.64pct。供给收缩下，PTA 行业景气度有所提升，我们测算 26H1 PTA 价差达到 1081.42 元/吨，同比+19.85%；Q2 PTA 价差达到 1185.34 元/吨，同比+27.69%，环比+21.26%。

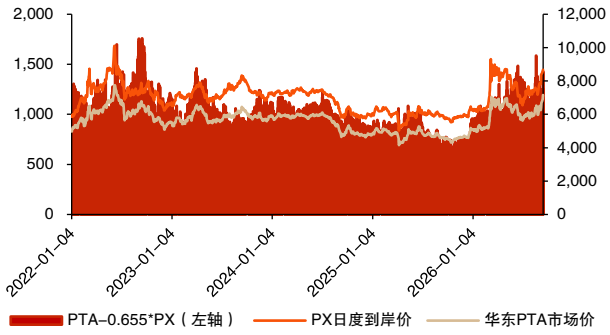
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：PTA 与涤纶长丝行业开工率



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表19：PTA-PX 价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

协同减产带动聚酯企业盈利提升。桐昆股份 26H1 实现营业收入 527.09 亿元，同比+19.36%，归母净利润 42.22 亿元，同比+285.03%；其中 Q2 实现营业收入 293.47 亿元，同比+18.63%，环比+25.62%，归母净利润 23.24 亿元，同比+378.72%，环比+22.48%。新凤鸣 26H1 实现营业收入 406.91 亿元，同比+21.50%，归母净利润 14.39 亿元，同比+103.16%；其中 Q2 实现营业收入 231.61 亿元，同比+22.33%，环比+32.12%，归母净利润 10.71 亿元，同比+166.00%，环比+191.46%。

图表20：聚酯板块重点公司业绩 26H1 及 Q2 情况

	H1				Q2					
	营业收入	同比	归母净利润	同比	营业收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比
	亿元	%	亿元	%	亿元	%	%	亿元	%	%
桐昆股份	527.09	19.36	42.22	285.03	293.47	18.63	25.62	23.24	378.72	22.48
新凤鸣	406.91	21.50	14.39	103.16	231.61	22.33	32.12	10.71	166.00	191.46

资料来源：ifind，华源证券研究所

7. 风险提示

1. 油价大幅波动风险。油价涨跌具有不确定性，尤其在海外地缘因素影响下，油价波动具有更高的不确定性，因此可能对企业的业绩与估值产生较大影响。

2. 行业供应大幅波动风险。地缘因素可能对不同地区的石化装置造成一定影响，导致行业开工率的波动较大，对于供应端产生较大的短期扰动。

3. 下游需求不及预期风险。若全球经济、纺织服装需求、烯烃下游需求等走势较弱，则石化产品的景气度可能修复不及预期，导致企业盈利可能不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。
本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。