## 大宗商品

# PTA：MX 延续走弱，平衡表环比恶化，上行动力为成本抬升

**一、PTA 加工费及 MX-石脑油价差延续压缩，烯烃较芳烃延续走强。**据新华社德黑兰 10 月 30 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 30 日发表声明说，两艘"违规"油轮在试图经由霍尔木兹海峡未经授权的航道通行时发生意外，后在海峡以南海域被拦停。据新华社科威特城 10 月 29 日电，萨那消息：也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚 29 日说，该组织使用导弹和无人机对沙特阿拉伯境内石油和民航设施及一处军事阵地多次发动袭击。我们认为：霍尔木兹海峡非正常通行及俄乌冲突预计进一步加剧低价能源的供应短缺。根据同花顺金融，截至 10 月 29 日，中国山东地炼常减压开工率和独立炼厂产能利用率本期提升，国内主营炼厂常减压开工率和炼厂重整装置产能利用率小幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。我们维持以下判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

**二、PTA 国内负荷大幅提升，PTA 本期再度累库。**

**三、聚酯产品库存分化。**据 ifind，本期涤纶短纤工厂库存天数下降，聚酯瓶片库存可用天数持稳，其余聚酯产品均累库。

**四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整，本期 PTA 平衡表预期再度累库。**平衡表预估：我们维持聚酯 11-12 月低负荷预估。PTA 国内供应本期大幅增加。Q4 PX 预计持续累库但累库幅度环比上期大幅收窄；PTA11-12 月预计转为累库预期。从平衡表角度看 PX-聚酯并不乐观，但鉴于 PX 和 PTA 今年利润及负荷波动较大，平衡表动态调整频率较高。

我们认为：原油成本端偏强，汽油延续走弱，调油组分 MX、甲苯估值走弱，MX-石脑油价差延续压缩，MX 或转为生产 PX；PTA 装置本期重启为主，PTA 平衡表本期也转为累库。由于 PX-聚酯平衡表仍偏累库，绝对价格上涨仍来自于成本抬升的自上而下传导。作为纯油头化工品和芳烃，PX 和 PTA 的绝对价格需关注成本、汽油利润以及自身平衡表环比变化。

**风险提示：**（1）原油低库存上行风险加剧；（2）聚酯产品阶段性去库需要油价反弹持续，但油价涨幅过大或过高仍会抑制需求；（3）需求端超预期下降风险；（4）地缘冲突反复终端投机需求或仍不足。




**作者**



**分析师 肖亚平**
SAC：S1070523020001
邮箱：xiaoyaping@cgws.com



**联系人 秦钏**
SAC：S1070125110013
邮箱：qinchuan@cgws.com

**相关研究**

1、《氧化铝：成本与基本面同步出现边际改善》2026-11-01
2、《铜：矿端扰动不断，进口铜精矿指数再度下探》2026-11-01
3、《铝：铝价阴跌压力渐显》2026-11-01

# 内容目录

一、PTA 加工费及 MX-石脑油价差延续压缩，烯烃较芳烃延续走强 ..... 3
二、PTA 国内负荷大幅提升，PTA 本期再度累库 ..... 5
三、聚酯产品库存分化 ..... 7
四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整，本期 PTA 平衡表预期再度累库 ..... 8
五、亚洲 PX 供应延续回升 ..... 11
风险提示 ..... 13

# 图表目录

*图表 1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨） ..... 3*
*图表 2：PX-MX 价差（美元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨） ..... 3*
*图表 3：Brent 原油现货价格（美元/桶） ..... 4*
*图表 4：石脑油价格（美元/吨）与新加坡 92#汽油价格（美元/桶）及两者价差（美元/吨） ..... 4*
*图表 5：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨） ..... 4*
*图表 6：PX 现货价（元/吨） ..... 5*
*图表 7：PTA 华东现货基准价（元/吨） ..... 5*
*图表 8：开工率:聚酯产业链:PX（%） ..... 6*
*图表 9：开工率:PTA:全国（%） ..... 6*
*图表 10：PTA 行业总库存（万吨） ..... 6*
*图表 11：PX 工厂库存（万吨） ..... 7*
*图表 12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY（天） ..... 7*
*图表 13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天） ..... 7*
*图表 14：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY（天） ..... 7*
*图表 15：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天） ..... 7*
*图表 16：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天） ..... 8*
*图表 17：工厂库存天数:涤纶短纤:期末值（天） ..... 8*
*图表 18：聚酯瓶片工厂库存（天） ..... 8*
*图表 19：聚酯产品开工率（%） ..... 9*
*图表 20：织造综合:开工率:江浙地区:当周值（%） ..... 9*
*图表 21：PX 国内装置检修损失（万吨） ..... 9*
*图表 22：PTA 国内装置检修损失（万吨） ..... 10*
*图表 23：开工率:PX:亚洲:当周值（%） ..... 11*
*图表 24：PX 月度平衡表（万吨） ..... 12*
*图表 25：PTA 月度平衡表（万吨） ..... 12*

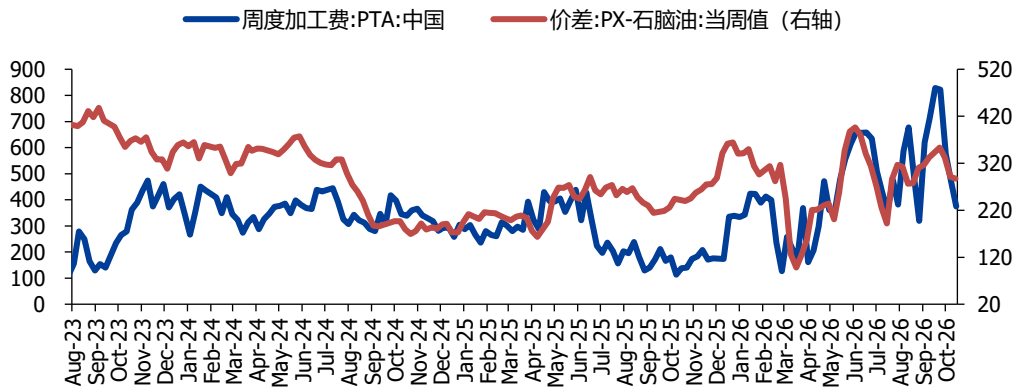
## 一、PTA 加工费及 MX-石脑油价差延续压缩，烯烃较芳烃延续走强

据新华社德黑兰 10 月 30 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 30 日发表声明说，两艘"违规"油轮在试图经由霍尔木兹海峡未经授权的航道通行时发生意外，后在海峡以南海域被拦停。据新华社科威特城 10 月 29 日电，萨那消息：也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚 29 日说，该组织使用导弹和无人机对沙特阿拉伯境内石油和民航设施及一处军事阵地多次发动袭击。我们认为：霍尔木兹海峡非正常通行及俄乌冲突预计进一步加剧低价能源的供应短缺。根据同花顺金融，截至 10 月 29 日，中国山东地炼常减压开工率和独立炼厂产能利用率本期提升，国内主营炼厂常减压开工率和炼厂重整装置产能利用率小幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。

我们维持以下判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

据 ifind，如图表 1 所示，PTA 加工费延续大幅压缩，PX-石脑油价差本期压缩幅度收窄。

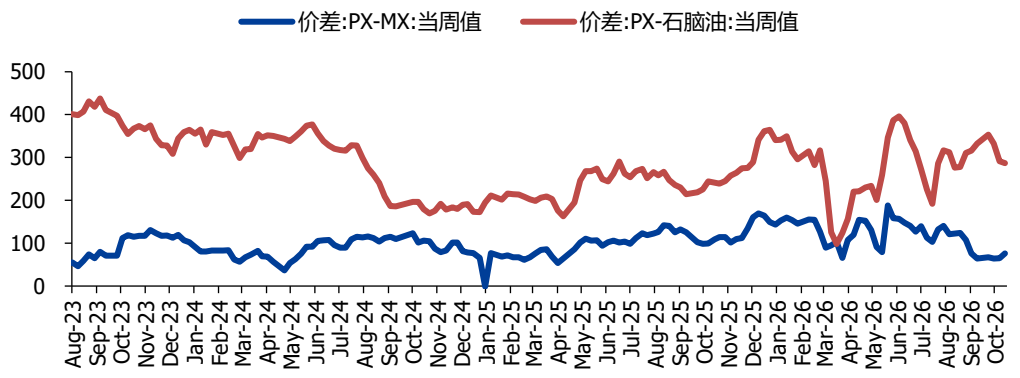
*图表1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）*




*资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院*

据 ifind，如图表 2 所示，PX-MX 价差小幅反弹，因此本期 PX-石脑油价差全部压缩在 MX-石脑油部分。

*图表2：PX-MX 价差（美元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）*

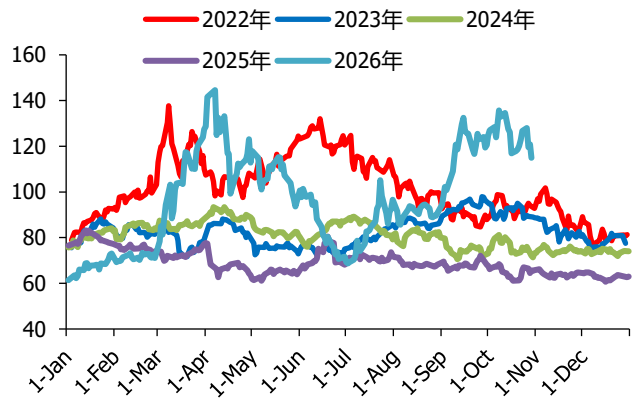



*资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院*

据 ifind，根据图表 3，本期布伦特原油现货价格压缩为主。根据图表 4，新加坡 92#汽

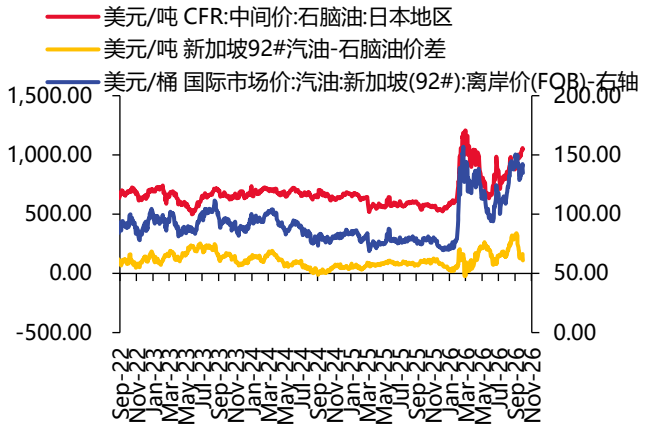
油—石脑油价差本期仍延续压缩，一方面石脑油价格大幅上涨，另一方面汽油价格走弱。

图表3：Brent 原油现货价格（美元/桶）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

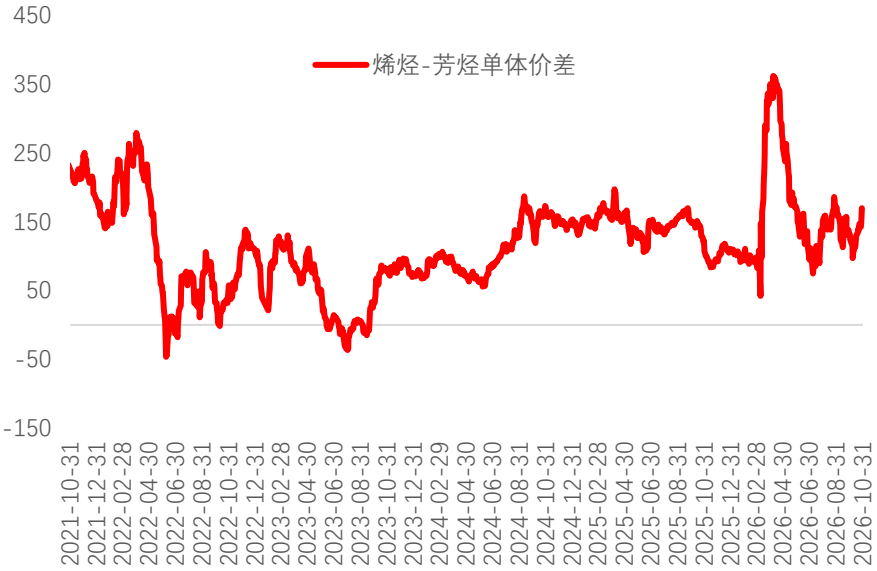
图表4：石脑油价格（美元/吨）与新加坡 92#汽油价格（美元/桶）及两者价差（美元/吨）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

根据图表 5，烯烃单体相较于芳烃单体本期环比上期延续走强。

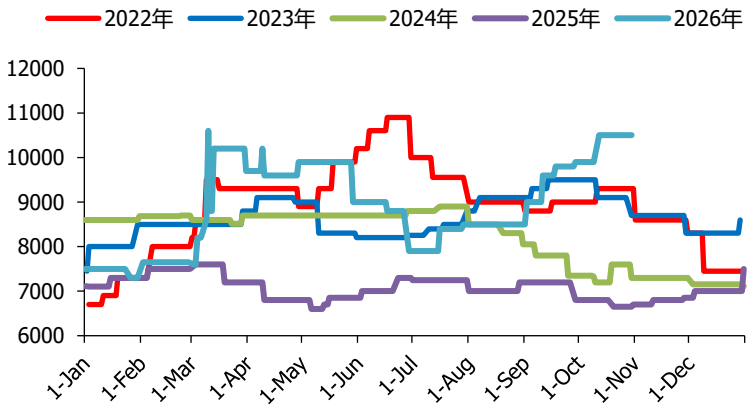
图表5：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

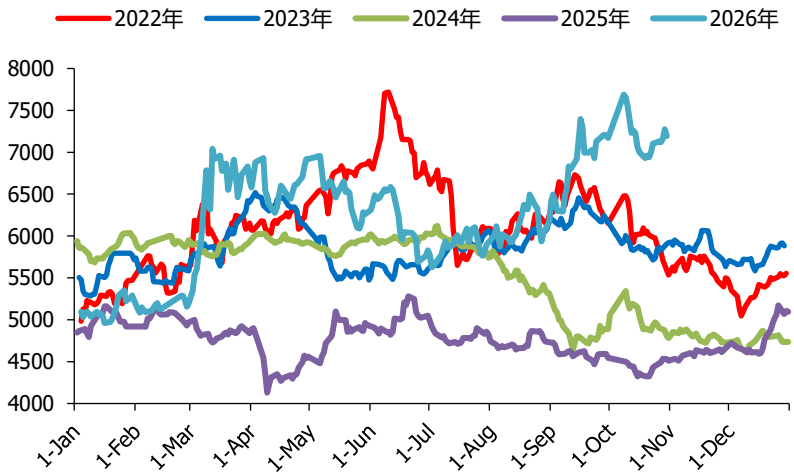
据 ifind，根据图表 6，PX 现货价本期持稳，仍为近五年季节性最高水平。根据图表 7，PTA 华东现货基准价本期延续反弹。

图表6：PX 现货价（元/吨）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表7：PTA 华东现货基准价（元/吨）

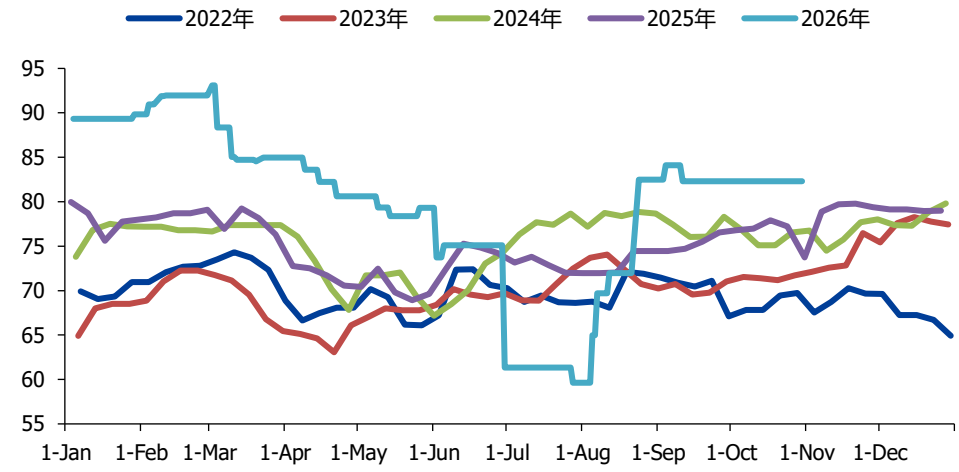



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

## 二、PTA 国内负荷大幅提升，PTA 本期再度累库

据 ifind，如图表 8 所示，国内 PX 开工率本期维持，目前仍是近五年季节性最高水平。

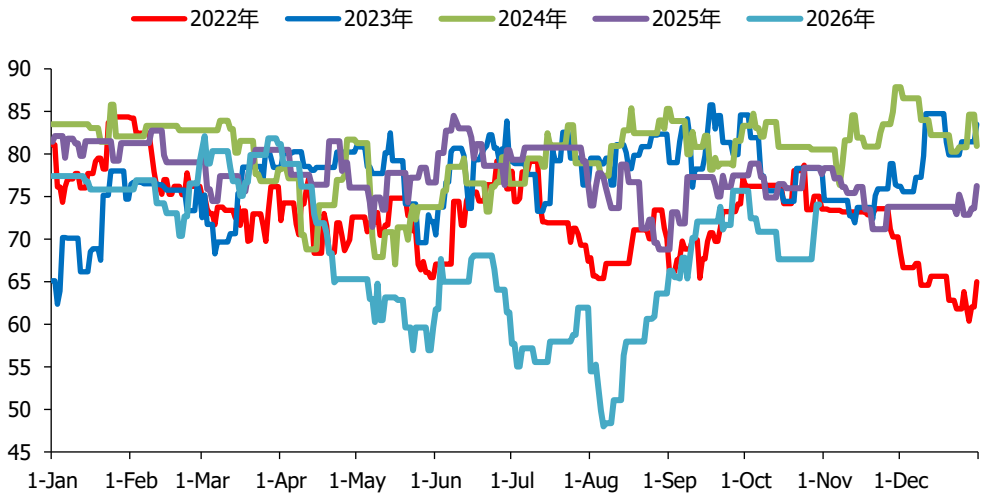
图表8：开工率:聚酯产业链:PX（%）




资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

PTA 是 PX 的直接下游，根据 ifind，如图表 9 所示，本期 PTA 开工率大幅回升。

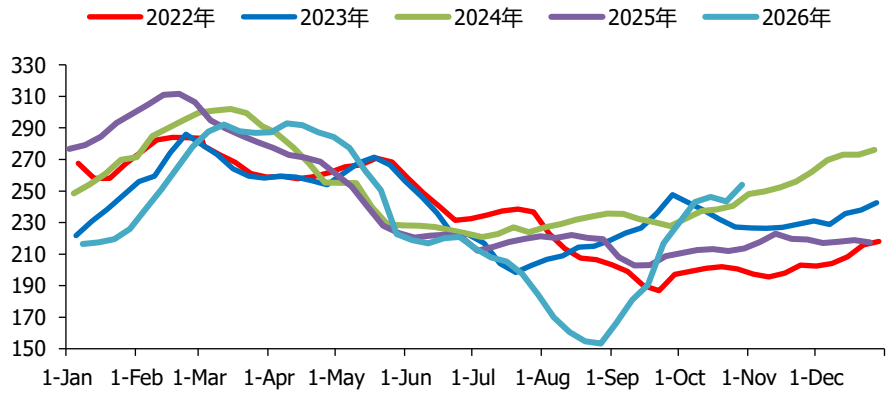
图表9：开工率:PTA:全国（%）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

本期变化：根据 ifind，如图表 10 所示，PTA 行业总库存本期再度累库。

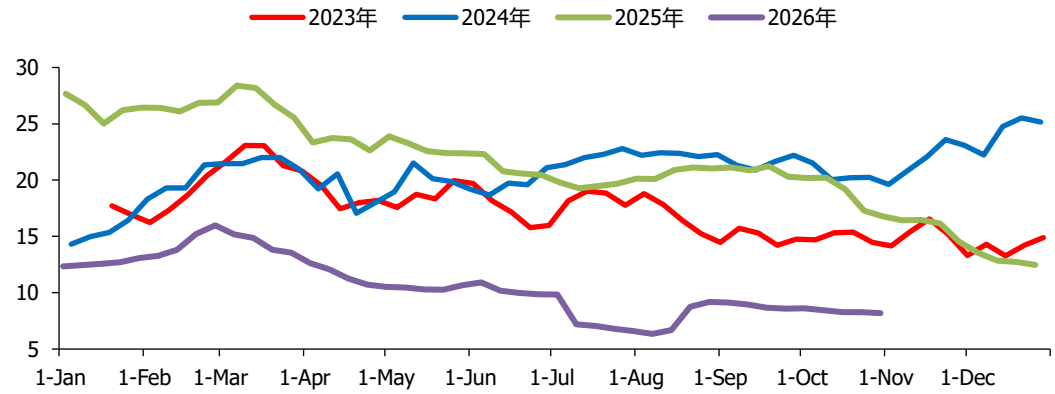
图表10：PTA 行业总库存（万吨）




资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

根据百川盈孚，如图表 11 所示，PX 工厂库存本期微幅去库。

*图表11：PX 工厂库存（万吨）*

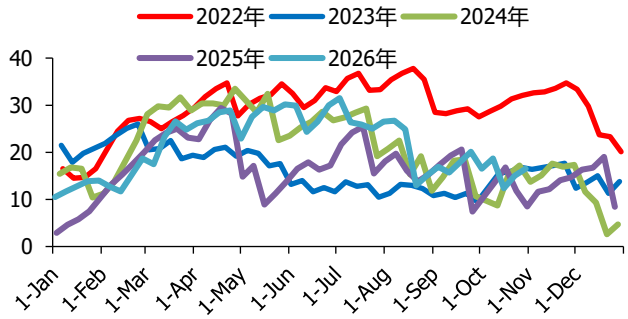



*资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院*

## 三、聚酯产品库存分化

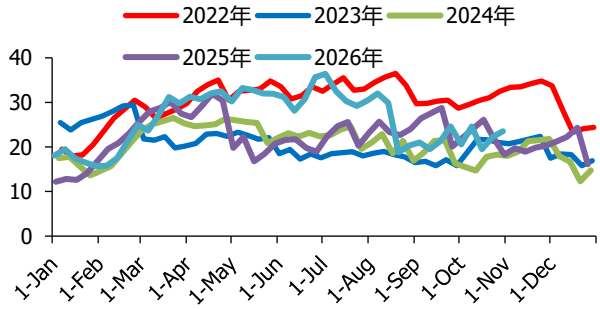
据 ifind，本期涤纶短纤工厂库存天数下降，聚酯瓶片库存可用天数持稳，其余聚酯产品均累库。

*图表12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY（天）*



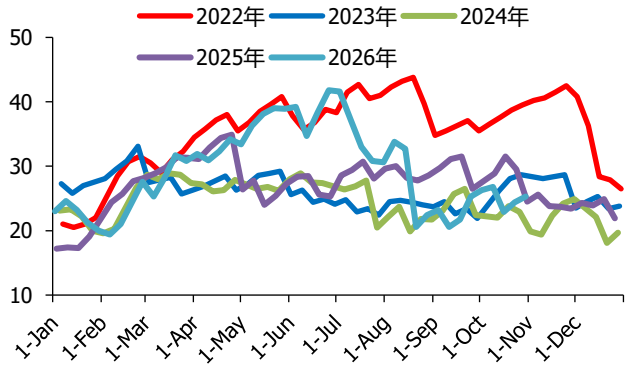

*资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院*

*图表13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天）*



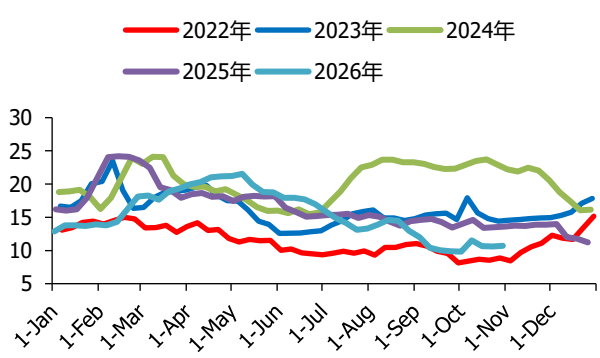

*资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院*

*图表14：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY（天）*



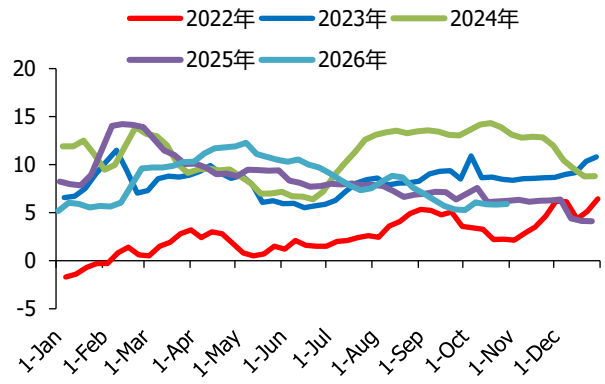

*资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院*

*图表15：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天）*



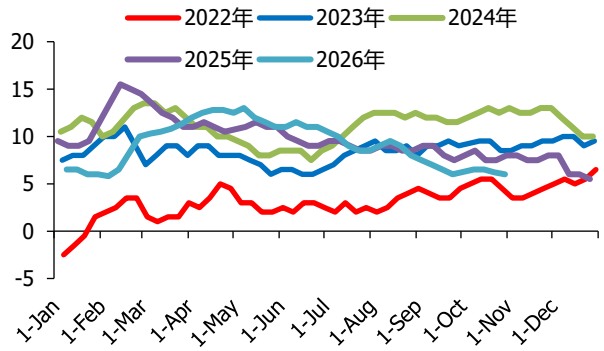

*资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院*

图表16：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天）



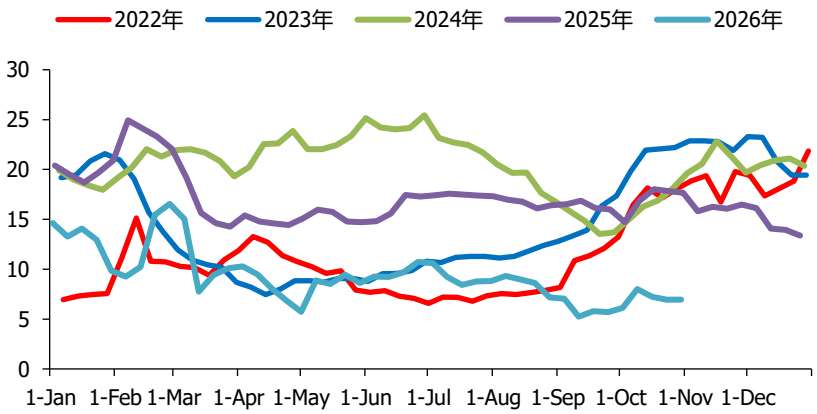

资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表17：工厂库存天数:涤纶短纤:期末值（天）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表18：聚酯瓶片工厂库存（天）

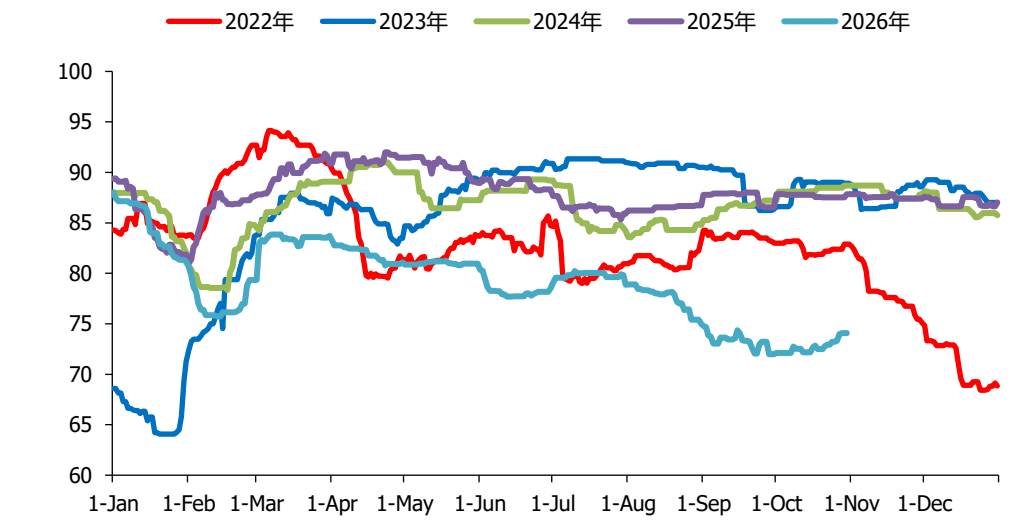



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

## 四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整，本期 PTA 平衡表预期再度累库

据 ifind，如图表 19 所示，聚酯产品开工率低位小幅回升。

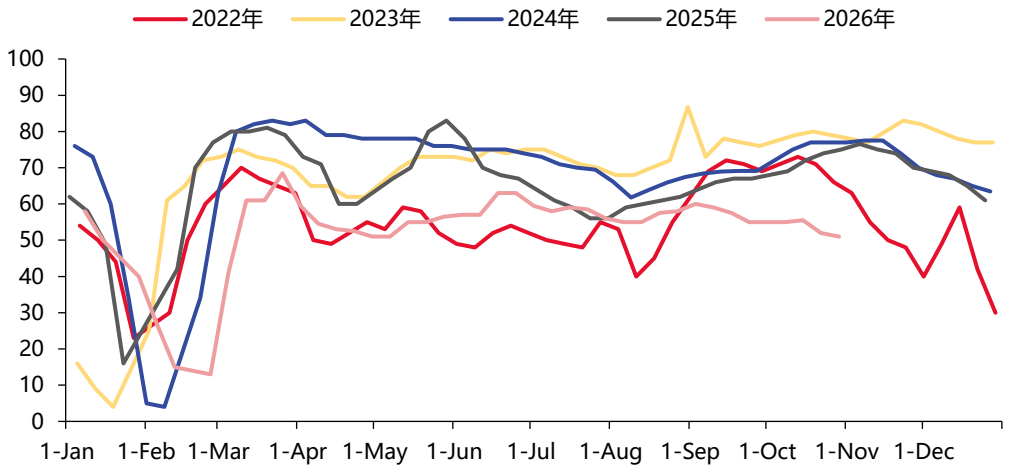
图表19：聚酯产品开工率（%）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 ifind，如图表 20 所示，江浙织造综合开工率本期延续小幅下降。

图表20：织造综合:开工率:江浙地区:当周值（%）




资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 21 所示，PX 国内装置：盛虹炼化 400 万吨/年的 PX 装置故障导致负荷下降。

图表21：PX 国内装置检修损失（万吨）

| 装置 | 产能 | 2026 年 10 月 | 2026 年 11 月 E | 2026 年 12 月 E |
|---|---|---|---|---|
| 镇海炼化 | 80.0 | -0.3 | -0.3 | -0.3 |
| 扬子石化 | 89.0 | 4.0 | 0.0 | 0.0 |
| 天津石化 | 39.0 | 3.3 | 3.2 | 3.3 |
| 金陵石化 | 87.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 上海石化 | 70.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 海南炼化 | 166.0 | 11.7 | 8.2 | 8.5 |
| 福建联合石化 | 100.0 | 3.8 | 3.7 | 3.8 |
| 乌鲁木齐石化 | 100.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 辽阳石化 | 70.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

| 装置 | 产能 | 2026 年 10 月 | 2026 年 11 月 E | 2026 年 12 月 E |
|---|---|---|---|---|
| 彭州石化 | 75.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 青岛丽东 | 100.0 | 1.7 | 1.6 | 1.7 |
| 中海油惠州 | 245.0 | 2.1 | 2.0 | 2.1 |
| 福佳大化 | 170.0 | 5.1 | 1.4 | 1.4 |
| 福化集团 | 200.0 | 3.4 | 3.3 | 3.4 |
| 中金石化 | 160.0 | 3.4 | 3.3 | 3.4 |
| 恒力炼化 | 500.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 中化弘润 | 60.0 | 5.1 | 4.9 | 5.1 |
| 浙江石化 | 900.0 | 19.5 | 11.1 | 11.5 |
| 东营威联石化（富海） | 200.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 中化泉州 | 80.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 九江石化 | 90.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 盛虹炼化 | 400.0 | 2.7 | 1.6 | 1.7 |
| 广东石化 | 260.0 | 0.6 | 0.5 | 0.8 |
| 大榭石化 | 160.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 国内检修损失合计 | 4361.0 | 76.6 | 54.9 | 56.9 |

*资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院*

据 CCF，如图表 22 所示，PTA 国内装置本期重启为主：嘉通能源 300 万吨/年的 PTA 装置 10.14 附近停车检修，10.27 附近重启，目前正常运行。独山能源 4# 300 万吨/年的 PTA 装置 10 月初停车检修，10.28 附近重启，目前已经出料。福建百宏 250 万吨/年的 PTA 装置计划 11 月 1 日-11 月 13 日检修。

*图表22：PTA 国内装置检修损失（万吨）*

| 装置 | 产能 | 2026 年 10 月 | 2026 年 11 月 E | 2026 年 12 月 E |
|---|---|---|---|---|
| 虹港石化（二期） | 250.00 | 0.4 | 0.0 | 0.0 |
| 虹港石化（三期） | 250.00 | 0.4 | 0.0 | 0.0 |
| 福海创 | 150.00 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| | 150.00 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| | 150.00 | 6.4 | 6.2 | 6.4 |
| 仪征化纤 | 64.00 | 5.4 | 5.3 | 5.4 |
| | 300.00 | 1.3 | 1.2 | 1.3 |
| 台化兴业 | 120.00 | 10.2 | 9.9 | 10.2 |
| 台化 | 150.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 逸盛（宁波） | 200.00 | 17.0 | 16.4 | 17.0 |
| | 220.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 逸盛（大连） | 225.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 375.00 | 31.8 | 30.8 | 31.8 |
| 逸盛新材料 1 | 360.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 逸盛新材料 2 | 360.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 逸盛海南 | 200.00 | 17.0 | 16.4 | 17.0 |
| 逸盛海南 | 250.00 | 3.3 | 4.1 | 4.2 |
| 英力士（原珠海 BP） | 110.00 | 9.3 | 9.0 | 9.3 |
| | 125.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 汉邦石化 | 220.00 | 18.7 | 18.1 | 18.7 |

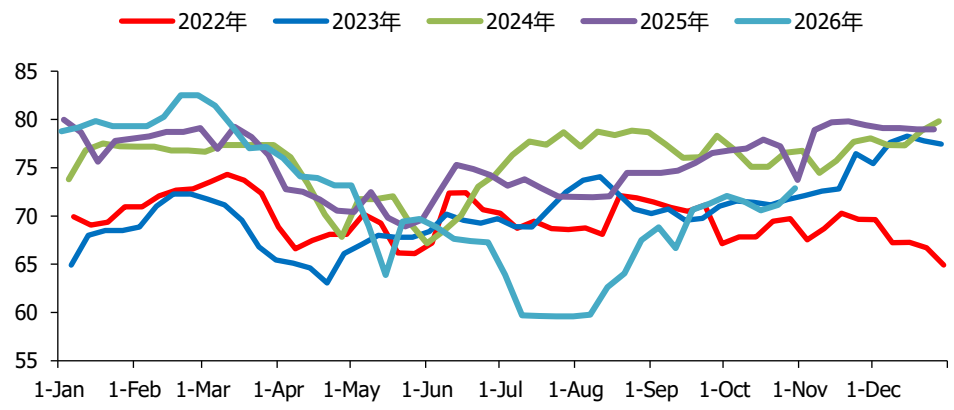
| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 三房巷 | 120.00 | 10.2 | 9.9 | 10.2 |
| | 320.00 | 5.4 | 5.3 | 5.4 |
| 嘉兴石化 | 150.00 | 10.7 | 12.3 | 12.7 |
| | 220.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 嘉通能源 | 300.00 | 11.5 | 0.0 | 0.0 |
| | 300.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 恒力 | 220.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 220.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 220.00 | 18.7 | 18.1 | 18.7 |
| | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 蓬威 | 90.00 | 7.6 | 7.4 | 7.6 |
| 四川能投（原晟达） | 100.00 | 8.5 | 8.2 | 8.5 |
| 独山能源（新凤鸣） | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 独山能源 3 | 300.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 独山能源 4 | 300.00 | 23.4 | 0.0 | 0.0 |
| 中泰石化 | 120.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 福建百宏 | 250.00 | 0.0 | 8.9 | 0.0 |
| 山东威联化学 | 250.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 国内检修损失合计 | 9209 | 222.4 | 192.4 | 189.7 |

*资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院*

## 五、亚洲 PX 供应延续回升

据 ifind，如图表 23 所示，亚洲 PX 开工率本期延续提升。

*图表23：开工率:PX:亚洲:当周值（%）*




*资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院*

平衡表预估：我们维持聚酯 11-12 月低负荷预估。PTA 国内供应本期大幅增加。Q4 PX 预计持续累库但累库幅度环比上期大幅收窄；PTA11-12 月预计转为累库预期。从平衡表角度看 PX-聚酯并不乐观，但鉴于 PX 和 PTA 今年利润及负荷波动较大，平衡表动态调整频率较高。作为纯油头化工品和芳烃，PX 和 PTA 的绝对价格需关注成本、汽油利润以及自身平衡表环比变化。

图表24：PX 月度平衡表（万吨）

| 日期 | PX 产量 | PX 进口 | PTA 产量 | PTA 出口 | PX 库存变动 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025 年 7 月 | 313 | 78 | 638 | 37 | -27 |
| 2025 年 8 月 | 317 | 88 | 614 | 30 | 2 |
| 2025 年 9 月 | 320 | 87 | 616 | 34 | 4 |
| 2025 年 10 月 | 331 | 82 | 650 | 22 | -12 |
| 2025 年 11 月 | 337 | 82 | 626 | 30 | 9 |
| 2025 年 12 月 | 343 | 93 | 631 | 40 | 23 |
| 2026 年 1 月 | 339 | 85 | 651 | 40 | -3 |
| 2026 年 2 月 | 318 | 96 | 579 | 21 | 34 |
| 2026 年 3 月 | 329 | 104 | 673 | 31 | -8 |
| 2026 年 4 月 | 304 | 69 | 593 | 29 | -15 |
| 2026 年 5 月 | 306 | 48 | 538 | 33 | 2 |
| 2026 年 6 月 | 289 | 48 | 558 | 36 | -28 |
| 2026 年 7 月 | 231 | 51 | 499 | 29 | -45 |
| 2026 年 8 月 | 256 | 59 | 487 | 25 | -4 |
| 2026 年 9 月 | 292 | 69 | 575 | 31 | -16 |
| 2026 年 10 月 | 311 | 65 | 560 | 23 | 9 |
| 2026 年 11 月 | 320 | 68 | 564 | 22 | 18 |
| 2026 年 12 月 | 330 | 73 | 592 | 27 | 16 |

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

图表25：PTA 月度平衡表（万吨）

| 日期 | PTA 产量 | PTA 进口 | PTA 出口 | 聚酯需求 | 其他需求 | 库存变动 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 年 7 月 | 638 | 0 | 37 | 573 | 23 | 5 |
| 2025 年 8 月 | 614 | 0 | 30 | 580 | 24 | -20 |
| 2025 年 9 月 | 616 | 0 | 34 | 571 | 24 | -13 |
| 2025 年 10 月 | 650 | 0 | 22 | 593 | 25 | 10 |
| 2025 年 11 月 | 626 | 0 | 36 | 571 | 24 | -5 |
| 2025 年 12 月 | 631 | 0 | 36 | 595 | 24 | -24 |
| 2026 年 1 月 | 651 | 0 | 40 | 575 | 25 | 11 |
| 2026 年 2 月 | 579 | 0 | 21 | 463 | 21 | 75 |
| 2026 年 3 月 | 673 | 0 | 31 | 562 | 24 | 56 |
| 2026 年 4 月 | 593 | 0 | 29 | 540 | 23 | 1 |
| 2026 年 5 月 | 538 | 0 | 33 | 540 | 22 | -57 |
| 2026 年 6 月 | 558 | 0 | 36 | 510 | 21 | -9 |
| 2026 年 7 月 | 499 | 0 | 29 | 545 | 20 | -95 |
| 2026 年 8 月 | 487 | 0 | 25 | 544 | 19 | -101 |
| 2026 年 9 月 | 575 | 0 | 31 | 486 | 19 | 39 |
| 2026 年 10 月 | 560 | 0 | 23 | 502 | 20 | 15 |
| 2026 年 11 月 | 564 | 0 | 22 | 511 | 20 | 11 |
| 2026 年 12 月 | 592 | 0 | 27 | 529 | 20 | 17 |

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**（1）原油低库存上行风险加剧；（2）聚酯产品阶段性去库需要油价反弹持续，但油价涨幅过大或过高仍会抑制需求；（3）需求端超预期下降风险；（4）地缘冲突反复终端投机需求或仍不足。**

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上 | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间 | 中性 | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上 | | |
| | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数 | | |

## 长城证券产业金融研究院

**深圳**
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

**北京**
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

**上海**
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES