

2012 年 6 月 29 日

一体化石油巨头主导下游仓储物流销售领域

——基于全球型本土化的中国资源全周期战略布局研究系列报告之十四

相关研究

- I 根据美国《石油情报周刊》2010 年 12 月 6 日公布的 2009 年世界石油公司排名，油品销售位居前列的主要是一体化的国际石油巨头，包括以埃克森美孚、壳牌、BP、雪佛龙、道达尔、康菲为代表的超级石油公司和国有石油公司。这些公司在世界石油仓储物流销售领域居于主导地位。
- I 在油品销量排名前 30 的世界石油公司中，除去国家 100%控股的石油公司和 6 大超级石油公司，还有 8 家国外的其他石油公司，这 8 家公司在此前研究的炼油领域，同样跻身前 30 的行列。
- I 积极与上述石油公司展开各种形式的合作，也是中国机构全产业链获取海外石油资源的一种形式。我们在此主要介绍了 6 大超级石油公司的股权结构，与其他石油巨头相比，他们的股权集中程度要低很多。
- I 除了上述一体化国际石油巨头以外，我们认为，一些主要经营石油仓储业务的公司同样在石油产业下游价值链中占据重要地位。仓储除了是下游重要环节外，还可以为中国在海外建设战略石油储备提供必要的基地。我们此前介绍，2006 年 2 月，中石油以 7.5 亿新加坡元购买了新加坡兴隆环球油库 35%的股份，这是中国的石油公司首次收购海外油储设施股份。在泰国、越南、菲律宾、马来西亚等其他东亚国家中，有一些经营下游石油业务的公司，他们也都拥有较大规模的仓储设施。此外，我们还选取了两家主营石油仓储业务的美国公司，作为中国获取海外石油资源的目标。
- I 我们此前讨论的全产业链获取海外石油资源的途径大都围绕石油产业展开，其实作为一种核心能源，石油产业的发展对国民经济的影响非常重大，因此中国在获取海外石油资源时还要充分考虑到其扩散效应。比如，中国已经大规模参与到中东、非洲等重要石油资源供给地区的基础设施建设工作当中；这样的做法既有利于中国进一步在当地获取石油权益，也有利于保障中国在当地已有石油权益的安全。我们认为，这样的辅助措施值得大力推广。

证券分析师

蒋健蓉 A0230511040021
jiangjr@swsresearch.com

研究支持

罗云峰
luoyf@swsresearch.com

联系人

刘贝
(8621) 23297711
liubei@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

目 录

1. 一体化国际石油巨头主导石油仓储物流销售	3
2. 石油仓储业务公司在下游价值链中地位重要	7
3. 辅助中国获取海外石油资源的其他措施	10

图表目录

表 1: 按油品销量排名的世界前 30 位石油公司 (2009 年)	4
表 2: 6 大超级石油公司股权结构 (2012 年 2 月 16 日)	5
表 3: 4 家从事下游石油业务的东亚石油公司的股权结构 (2012 年 2 月 16 日)	8
表 4: 两家主营石油仓储业务公司的股权结构 (2012 年 2 月 16 日)	10

在此前的报告中,我们提出中国机构可以通过全产业链的方式获取海外石油资源。本篇报告重点讨论石油产业的下游价值链,即仓储物流销售领域。我们认为,在世界石油产业仓储物流销售领域居于主导地位的是一体化的国际石油巨头,包括以埃克森美孚、壳牌、BP、雪佛龙、道达尔、康菲为代表的超级石油公司和国有石油公司。本报告分为三个部分:第一部分重点介绍拥有强大仓储物流销售能力的一体化国际石油巨头;第二部分介绍一些经营石油仓储业务的公司,他们同样是中国全产业链获取海外石油资源的重要海外目标;第三部分重点介绍辅助中国获取海外石油资源的一些其他措施。

1. 一体化国际石油巨头主导石油仓储物流销售

根据美国《石油情报周刊》2010年12月6日公布的2009年世界石油公司排名,油品销售位居前列的主要是一体化的国际石油巨头,包括以埃克森美孚、壳牌、BP、雪佛龙、道达尔、康菲为代表的超级石油公司和国有石油公司。我们认为,这些公司在世界石油仓储物流销售领域居于主导地位。

在油品销量排名前30的世界石油公司中,除去国家100%控股的石油公司和6大超级石油公司,还有8家国外的其他石油公司,其中俄罗斯的石油公司占了3家。这8家公司分别是:巴西国家石油公司、西班牙雷普索尔-YPF集团、印度诚信工业有限公司、美国马拉松石油公司、俄罗斯鲁克石油公司、俄罗斯石油公司、俄罗斯天然气工业股份公司、意大利埃尼集团。我们认为,积极与上述石油公司展开各种形式的合作,也是中国机构全产业链获取海外石油资源的一种形式。我们在第十三篇专题报告中已经介绍了以上8家公司的股权结构;我们在此主要介绍一下6大超级石油公司的股权结构,与其他石油巨头相比,他们的股权集中程度要低很多。

表 1: 按油品销量排名的世界前 30 位石油公司 (2009 年)

名次	公司名称	国有比例 (%)	油品销量 (万吨)
1	埃克森美孚公司	-	29328
2	皇家壳牌集团	-	28087
3	BP 公司	-	26859
4	道达尔公司	-	16498
5	沙特阿拉伯国家石油公司	100	15841
6	雪佛龙公司	-	14846
7	美国康菲公司	-	13569
8	委内瑞拉国家石油公司	100	11803
9	中国石油化工股份有限公司	75.8	11625
10	巴西国家石油公司	32.2	11488
11	-	-	-
12	伊朗国家石油公司	100	9563
13	中国石油天然气集团公司	100	8322
14	墨西哥国家石油公司	100	7916
15	俄罗斯鲁克石油公司	-	7556
16	-	-	-
17	美国马拉松石油公司	-	6287
18	印度尼西亚国家石油公司	100	5794
19	印度诚信工业有限公司	-	5699
20	西班牙雷普索尔-YPF 集团	-	5493
21	科威特国家石油公司	100	4321
22	俄罗斯石油公司	75.2	4299
23	-	-	-
24	意大利埃尼集团	30.3	4147
25	-	-	-
26	-	-	-
27	马来西亚国家石油公司	100	3527
28	埃及石油总公司	100	3372
29	俄罗斯天然气工业股份公司	50.0	3308
30	-	-	-

资料来源:《石油情报周刊》, 申万研究

表 2：6 大超级石油公司股权结构（2012 年 2 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
美国	埃克森美孚	VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 4.17%, 美国 STATE STREET CORP, 投资顾问, 3.89%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIO, 投资顾问, 2.68%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 1.55%, 美国 WELLINGTON MANAGEMEN, 投资顾问, 1.39%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT, 投资顾问, 1.37%, 美国 NORTHERN TRUST CORPO, 投资顾问, 1.34%, 美国 BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 0.96%, 美国 JP MORGAN CHASE & CO, 投资顾问, 0.94%, 美国 BLACKROCK FUND ADVIS, 投资顾问, 0.89%, 美国 STATE FARM MUTUAL AU, 保险公司, 0.77%, 美国 BLACKROCK GROUP LIM, 投资顾问, 0.76%, 英国 T ROWE PRICE ASSOCIA, 投资顾问, 0.75%, 美国 GEODE CAPITAL MANAGE, 投资顾问, 0.69%, 美国 TIAA CREF INVESTMENT, 投资顾问, 0.62%, 美国 BLACKROCK ADVISERS, 投资顾问, 0.49%, 美国 LEGAL & GENERAL GROU, 投资顾问, 0.42%, 英国 FAYEZ SAROFIM, 投资顾问, 0.42%, 美国 PNC FINANCIAL SERVIC, 投资顾问, 0.39%, 美国 AMERICAN CENTURY COM, 投资顾问, 0.38%, 美国	2010: 34157800 万美元
英国	BP	见系列报告之十一	见系列报告之十一
英国	壳牌	BLACKROCK INC, 投资顾问, 6.68%, 美国 LEGAL & GENERAL GROU, 投资顾问, 4.29%, 英国 LEGAL & GENERAL INVE, 投资顾问, 4.09%, 英国 BLACKROCK INV MANAGE, 投资顾问, 3.99%, 英国 CAPITAL RESEARCH AND, 投资顾问, 3.96%, 美国 SCOTTISH WIDOWS INVE, 投资顾问, 3.09%, 英国 M&G INVESTMENT MANAG, 投资顾问, 2.48%, 英国 NORGES BANK INVESTME, -, 1.75%, 挪威 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.68%, 美国 STANDARD LIFE INVEST, 投资顾问, 1.57%, 英国 PEOPLES REPUBLIC OF, 政府, 1.37%, 中国 AXA INVESTMENT MANAG, 投资顾问, 1.35%, 英国 BLACKROCK GROUP LIM, 投资顾问, 1.14%, 英国 BREWIN DOLPHIN LIMIT, 投资顾问, 1.09%, 英国 FRANKLIN RESOURCES I, 投资顾问, 1.02%, 美国 CAPITAL WORLD INVEST, 投资顾问, 0.98%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.96%, 美国 PRUDENTIAL PLC, 投资顾问, 0.95%, 英国 NEWTON INV MGMT, 共同基金, 0.92%, 英国 THREADNEEDLE ASSET M, 投资顾问, 0.91%, 英国	2010: 36805600 万美元 其中: 欧洲 37.3% 亚太和非洲 30.2% 美国 21.1% 其他美洲国家 11.4%

美国	雪佛龙	STATE STREET CORP, 投资顾问, 4.94%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 4.29%, 美国 CAPITAL WORLD INVEST, 投资顾问, 3.05%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIO, 投资顾问, 2.67%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT, 投资顾问, 2.22%, 美国 WELLINGTON MANAGEMEN, 投资顾问, 1.88%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 1.39%, 美国 NORTHERN TRUST CORPO, 投资顾问, 1.37%, 美国 T ROWE PRICE ASSOCIA, 投资顾问, 1.34%, 美国 JP MORGAN CHASE & CO, 投资顾问, 1.04%, 美国 BLACKROCK FUND ADVIS, 投资顾问, 0.97%, 美国 BLACKROCK GROUP LIM, 投资顾问, 0.86%, 英国 STATE FARM MUTUAL AU, 保险公司, 0.82%, 美国 BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 0.8%, 美国 AMERIPRISE FINANCIAL, 投资顾问, 0.76%, 美国 CAPITAL RESEARCH GLO, 投资顾问, 0.76%, 美国 GEODE CAPITAL MANAGE, 投资顾问, 0.69%, 美国 BLACKROCK ADVISERS, 投资顾问, 0.65%, 美国 TIAA CREF INVESTMENT, 投资顾问, 0.61%, 美国 MASSACHUSETTS FINANC, 投资顾问, 0.61%, 美国	2010: 18960700 万美元 其中: 美国 42.9% 其他 57.1%
美国	康菲	VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 4.48%, 美国 CAPITAL RESEARCH GLO, 投资顾问, 3.91%, 美国 STATE STREET CORP, 投资顾问, 3.81%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIO, 投资顾问, 2.73%, 美国 BERKSHIRE HATHAWAY I, 投资顾问, 2.19%, 美国 WADELLE & REED FINAN, 投资顾问, 1.82%, 美国 CAPITAL WORLD INVEST, 投资顾问, 1.78%, 美国 BARROW HANLEY MEWHIN, 投资顾问, 1.61%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 1.46%, 美国 NORTHERN TRUST CORPO, 投资顾问, 1.32%, 美国 JP MORGAN CHASE & CO, 投资顾问, 1.17%, 美国 BLACKROCK GROUP LIM, 投资顾问, 0.95%, 英国 BLACKROCK FUND ADVIS, 投资顾问, 0.91%, 美国 AMERIPRISE FINANCIAL, 投资顾问, 0.9%, 美国 DIMENSIONAL FUND ADV, 投资顾问, 0.85%, 美国 WELLINGTON MANAGEMEN, 投资顾问, 0.79%, 美国 LSV ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.78%, 美国 FRANKLIN RESOURCES I, 投资顾问, 0.77%, 美国 LAZARD ASSET MANAGEM, 投资顾问, 0.71%, 美国 GEODE CAPITAL MANAGE, 投资顾问, 0.69%, 美国	2010: 17575200 万美元 其中: 美国 66.6% 其他 36.9% 调整-3.5%

法国	道达尔	TOTAL SA, 企业, 4.76%, 法国 GROUPE BRUXELLES LAM, 控股公司, 3.98%, 比利时 AMUNDI, 投资顾问, 3.32%, 法国 NATIXIS ASSET MANAGE, 共同基金, 1.84%, 法国 NATIONALE A PORTEFEU, 个人, 1.59%, 法国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.98%, 美国 CAPITAL WORLD INVEST, 投资顾问, 0.73%, 美国 FRANKLIN RESOURCES I, 投资顾问, 0.59%, 美国 BLACKROCK FUND ADVIS, 投资顾问, 0.49%, 美国 AVIVA PLC, 投资顾问, 0.43%, 英国 LBPAM, 共同基金, 0.35%, 法国 BLACKROCK ASSET MANA, 投资顾问, 0.34%, 德国 GRANTHAM MAYO VAN OT, 投资顾问, 0.32%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 0.3%, 美国 DODGE & COX, 投资顾问, 0.3%, 美国 MERCURY ASSET MANAGE, 投资顾问, 0.27%, 爱尔兰 AMUNDI, 共同基金, 0.24%, 法国 CAPITAL RESEARCH GLO, 投资顾问, 0.24%, 美国 DNCA FINANCE, 投资顾问, 0.23%, 法国 THORNBURG INVESTMENT, 投资顾问, 0.22%, 法国	2010: 18635756 万美元 其中: 远东及其他国家 17.7% 北美 8.8% 法国 26.2% 其他欧洲国家 51.7% 非洲 8.9% 调整 -13.4%
----	-----	---	--

资料来源: Bloomberg, 申万研究

2. 石油仓储业务公司在下游价值链中地位重要

除了上述一体化国际石油巨头以外,我们认为,一些主要经营石油仓储业务的公司同样在石油产业下游价值链中占据重要地位。仓储除了是下游重要环节外,还可以为中国在海外建设战略石油储备提供必要的基地。我们此前介绍,2006年2月,中石油以7.5亿新加坡元购买了新加坡兴隆环球油库35%的股份,这是中国的石油公司首次收购海外油储设施股份。在泰国、越南、菲律宾、马来西亚等其他东亚国家中,有一些经营下游石油业务的公司,他们也都拥有较大规模的仓储设施。

表 3：4 家从事下游石油业务的东亚石油公司的股权结构（2012 年 2 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
泰国	PTT	FINANCE MINISTRY, 政府, 51.11%, 泰国 VAYUPAK FUND I, 投资顾问, 15.26%, 泰国 THAI NVDR CO LTD, 企业, 3.11%, 泰国 STATE STREET BANK AN, 银行, 1.44%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 1.03%, 美国 SOCIAL SECURITY OFFI, -, 0.9%, 泰国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.8%, 美国 STATE STREET BANK EU, -, 0.74%, - GOVT OF SINGAPORE IN, 政府, 0.59%, 新加坡 FIDELITY MANAGEMENT, 投资顾问, 0.13%, 美国 THRIVENT FINANCIAL F, 投资顾问, 0.07%, 美国 SANFORD C BERNSTEIN, 投资顾问, 0.04%, 美国 MORGAN STANLEY, 投资顾问, 0.03%, 美国 ALLIANCEBERNSTEIN LP, 投资顾问, 0.03%, 美国 AXA, 投资顾问, 0.03%, 法国 PRINCIPAL FINANCIAL, 投资顾问, 0.02%, 美国 CARNEGIE FONDER AB/S, 投资顾问, 0.02%, 瑞典 MD MANAGEMENT LTD, 投资顾问, 0.01%, 加拿大 DIAM CO LTD, 投资顾问, 0.01%, 日本 RE ADVISERS CORPORAT, 投资顾问, 0.01%, 美国	2010: 6000942 万美元 其中: 泰国 100%
越南	An Pha	BANK INVEST & DEVELP, -, 9.2%, - MINH LOAN TRAN, -, 4.38%, - DIEP MINH THONG, -, 3.42%, - LE XUAN HOANG, -, 2.61%, - HUU PHUOC TRUONG, -, 2.19%, - TRAN THI VAN, -, 0.34%, - HOANG VU UYEN LINH, -, 0.21%, - VU THANH HOA, -, 0.1%, - TRAN MINH AN, -, 0.02%, - AN PHA SG PETROL JSC, -, 0%, - NGUYEN HONG HIEP, -, 0%, - VU VAN THANG, -, 0%, -	2010: 10840 万美元 其中: 越南 100%
菲律宾	PETRON CORP	SEA REFINERY CORP, 企业, 50.1%, 菲律宾 PETRON CORP EMPLOYEE, -, 24.28%, - SAN MIGUEL CORP, 企业, 18.16%, 菲律宾 FIRST TRUST ADVISORS, 投资顾问, 0.02%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.01%, 美国 EATON VANCE ADVISORS, 投资顾问, 0.01%, 爱尔兰 ANTI PORTA FELIMON E, -, 0%, - EIJANSANTOS ROSARIO, -, 0%, - ORILLOS NATHANIEL RI, -, 0%, - CONSTANTINO FERDINAN, -, 0%, -	2010: 508578 万美元 其中: 菲律宾 90.4% 其他 9.6%

马来西亚	PETRONAS DAGANGAN BHD	PETROLIAM NASIONAL B, 政府, 69.86%, 马来西亚 EMPLOYEES PROVIDENT, 政府, 6.69%, 马来西亚 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 0.93%, 美国 BLACKROCK FUND ADVIS, 投资顾问, 0.33%, 美国 CAPITAL DYNAMICS ASS, 投资顾问, 0.27%, 马来西亚 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 0.22%, 美国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.2%, 美国 CIMB-PRINCIPAL ASSET, 共同基金, 0.12%, 马来西亚 SEB FONDFORVALTNING, 共同基金, 0.11%, 瑞典 I-VCAP MANAGEMENT SD, 共同基金, 0.11%, 马来西亚 PRUDENTIAL UNIT TRUS, 投资顾问, 0.09%, 马来西亚 EATON VANCE MANAGEME, 投资顾问, 0.07%, 美国 ROBECO INVESTOR SERV, 投资顾问, 0.04%, 卢森堡 PENGURUSAN PELABURAN, -, 0.03%, 马来西亚 DIMENSIONAL FUND ADV, 投资顾问, 0.02%, 美国 PETROLEUM RESEARCH F, -, 0.02%, - MACQUARIE INVESTMENT, 共同基金, 0.02%, 澳大利亚 NORTHERN TRUST CORPO, 投资顾问, 0.02%, 美国 EATON VANCE ADVISORS, 投资顾问, 0.02%, 爱尔兰 LEGAL & GENERAL GROU, 投资顾问, 0.02%, 英国	2010: 598248 万美元 其中: 马来西亚 100%
------	-----------------------------	---	--

资料来源: Bloomberg, 申万研究

此外,我们还选取了两家主营石油仓储业务的美国公司,作为中国获取海外石油资源的目标。一家公司是 Global Partners 公司,该公司在成品油仓储分销方面有 50 多年的经验,在业内处于领先地位。该公司的股票在纽约交易所进行交易,不过仅限在合资伙伴内部进行交易。其经营的公司主要有 Global Companies 有限责任公司和 Global Montello 集团。另一家是 Black Water Midstream 公司,该公司是一家独立经营终端仓储业务的公司,在美国拥有三个大型仓储基地。

表 4：两家主营石油仓储业务公司的股权结构（2012 年 2 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
美国	Global Partners	KAYNE ANDERSON CAPIT, 对冲基金, 17.69%, 美国 MONTELLO OIL CORP, 企业, 10.88%, 美国 GLOBAL PETROLEUM COR, 企业, 8%, 美国 STEELPATH FUND ADVIS, 保险公司, 6.73%, 美国 SLIFKA ERIC, -, 3.39%, - BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 1.81%, 美国 CREDIT SUISSE AG, 投资顾问, 1.75%, 瑞士 CLAYMORE ADVISORS LL, 投资顾问, 1.42%, 美国 ADVISORS ASSET MANAG, 投资顾问, 1.3%, 美国 MORGAN STANLEY, 投资顾问, 0.97%, 美国 FIRST TRUST ADVISORS, 投资顾问, 0.95%, 美国 LEGG MASON INC, 投资顾问, 0.77%, 美国 CLEARBRIDGE ADVISORS, 投资顾问, 0.77%, 美国 RBC CAPITAL MARKETS, 投资顾问, 0.7%, 美国 CHELSEA TERMINAL LP, -, 0.56%, 美国 ALBERT D MASON, 投资顾问, 0.39%, 美国 TECHNICAL FINANCIAL, 投资顾问, 0.28%, 美国 PENBROOK MANAGEMENT, 投资顾问, 0.26%, 美国 BANK OF NEW YORK MEL, 投资顾问, 0.25%, 美国 SLIFKA ALFRED A, -, 0.23%, -	2010: 780156 万美元 其中: 美国 100%
美国	Black Water Midstream	WU DOUGLAS, -, 8.51%, - TRACY PHILIP OLIVER, -, 5.53%, - SUDER MICHAEL D, -, 5.3%, - CHATAGNIER DALE T, -, 2.67%, - MARROCCO FRANCIS A, -, 2.67%, - WEIDNER WILLIAM DANI, -, 2.53%, - GORE WILLIAM, -, 1.65%, - ST PIERRE DONALD, -, 1.41%, - WHITNEY HERBERT N, -, 0.08%, -	2010: 397 万美元

资料来源: Bloomberg, 申万研究

3. 辅助中国获取海外石油资源的其他措施

中国通过海外的石油权益获取石油资源, 最终目的是为了保证国内消费可以得到满足。在一般情况下, 出于成本因素考虑中国可以通过正常贸易途径从邻近进口石油。但在国际局势紧张情况下, 海外石油权益则可以充分发挥其保障国内石油供给安全的作用。

目前, 中国海外石油权益中的约 90%没有运回国内, 因此中国企业可以考虑进一步进入当地的石油销售领域。我们此前介绍, 目前中国运营的海外加

油站主要集中在苏丹等少数国家；我们认为，中石油、中石化等石油巨头可以通过自建、合建、入股、购买等手段增加在海外运营的加油站。

我们此前讨论的全产业价值链获取海外石油资源的途径大都围绕石油产业展开，其实作为一种核心能源，石油产业的发展对国民经济的影响非常大，因此中国在获取海外石油资源时还要充分考虑到其扩散效应。比如，中国已经大规模参与到中东、非洲等重要石油资源供给地区的基础设施建设工作当中；这样的做法既有利于中国进一步在当地获取石油权益，也有利于保障中国在当地已有石油权益的安全。我们认为，这样的辅助措施值得大力推广。

信息披露

证券分析师承诺

蒋健蓉：政策与发展。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。

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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。

市场有风险，投资需谨慎。

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，应在基于本报告作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。