

原油价格继续大跌，玉米、萤石 产业链表现强势

最新景气指数-29.55，上周景气指数-40.91；化工景气指数持续为负，二级市场基础化工指数（中信）跌 6.08%，上证跌 3.72%。油价下跌，周四布油收盘价 62.60 美元/桶，周跌 4.02 美元/桶，美国 11 月 23 日当周石油钻机数 885 口，环比减 3 口，前值增 2 口，美国原油库存、产量上升、OPEC 持续增产、伊朗制裁 8 国豁免 180 天，原油继续大跌。

对标日本，我们判断化工行业进入产业格局变动、新兴需求崛起、环保精细领衔的时代：重点推荐万润股份沸石未来三年持续放量，成长性仍在，估值有望回补；OLED 蓝光中间体龙头濮阳惠成、国内铝塑膜龙头新纶科技、锂电回收新贵光华科技、混晶龙头飞凯材料、陶瓷全产业链标的国瓷材料、光固化龙头强力新材。

化工周期领域，我们认为当前需精选个股，短期从业绩、景气、增量等维度选择，重点推荐农化、天然气，农化板块逐步迎来配置良机：农产品价格企稳复苏，玉米价格上涨大概率，农化板块蓄势待发，复合肥行业具备底部配置时机，重点推荐新洋丰、金正大；农药原药 Q4-Q1 属于旺季，苏北工业园农药企业未复产，新增产能增量将成为未来主要看点，重点推荐利尔化学、扬农化工、沙隆达 A；天然气消费随着温度持续降低、LNG 价格仍具备上涨条件，重点推荐新奥股份、广汇能源；

长期而言，根据我们悲观情景预计，白马股已经进入估值极低区间，长期推荐万华化学、“双鲁”、大炼化+化纤：长周期逻辑来看，万华、华鲁、鲁西规划项目均在山东新旧动能转换第一批优选项目名单中、而且华鲁的煤化工成本最低、鲁西的大化工园区、万华的对标巴斯夫均有独特优势；大炼化重点推荐股息率高、具备上中下游一体化的炼化龙头中国石化；国内一批化纤产业相关民营企业（主业为 PTA 和涤纶长丝）正处于大炼化投产前夕，垂直一体化打通“炼化-化纤”全产业链，重点推荐桐昆股份、恒力股份、恒逸石化、荣盛石化和东方盛虹。

氨基酸：本周蛋氨酸的价格为 22.5 元/公斤，周涨幅 26.4%，厂家报价坚挺，限量签单；赖氨酸的价格为 5.3 元/公斤，周涨幅 17.78%，玉米价格偏强运行，支撑赖氨酸成本，厂家报价上调。

氟化铝：本周氟化铝的价格为 13100 元/吨，周涨幅 6.94%。萤石对价格持续起着主导作用，氟化铝库存不大，并进入传统旺季，市场价不断刷新高。

TDI：本周 TDI 价格为 19500 元/吨，周涨幅 6.85%。科思创停车检修，巴斯夫设备故障停车，场内货源紧缩，使 TDI 市场持续上涨。

化工

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

于洋

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

邓胜

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

黄帅

010-85130726

执业证书编号：S1440518010001

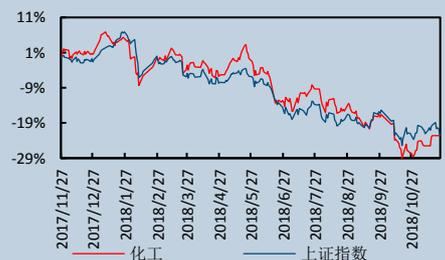
研究助理：胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期：2018 年 11 月 26 日

市场表现



相关研究报告

中信建投化工景气指数

图 1：石油价格与中信建投化工景气指数走势

单位： 美元/桶



资料来源：中信建投研发部

图 2：中信建投化工景气指数与中信基础化工指数走势



资料来源：中信建投研发部

本周涨跌幅最大产品：

本周上涨的主要产品有：氨基酸、氟化铝、TDI。

本周下跌的主要产品有：煤焦油、盐酸、丙烯腈。

氨基酸：本周蛋氨酸的价格为 22.5 元/公斤，周涨幅 26.4%；赖氨酸的价格为 5.3 元/公斤，周涨幅 17.78%。蛋氨酸厂家报价坚挺，限量接单。赖氨酸行业开工率稳定，厂家报价上调。近期玉米价格偏强运行，支撑赖氨酸成本。预计短期赖氨酸价格稳定为主。**氟化铝：**本周氟化铝的价格为 13100 元/吨，周涨幅 6.94%。萤石对价格持续起着主导作用，加之目前氟化铝的市场库存并不是很大，临近年底，进入氟化铝的传统旺季，市场报价也是不断刷新历史价格。北方地区部分萤石商家表示目前仅供应氢氟酸厂家，对氟化铝方面短期不供应，这加剧了氟化铝厂萤石的短缺现象，并有部分小型氟化铝企业表示若萤石供应持续短缺，后期或将导致其停产。**TDI：**

本周 TDI 价格为 19500 元/吨, 周涨幅 6.85%。工厂方面挺市态度明显, 场内现货极其稀少, 新货源因物流滞缓, 短期难以补充到位, 部分供应商负库存运行, 排单紧张, 周二巴斯夫设备故障紧急停车, 致使上海货与国产货价差拉大, 诸多利好因素叠加, 国内 TDI 市场持续上涨。

煤焦油: 本周煤焦油的价格为 3500 元/吨, 周跌幅 11.39%。邯郸、石邢下游产品弱势回落, 厂家心态悲观, 部分暂缓采购, 高位交投困难; 山东市场较乱, 焦企开工零星下调, 供应缩减不明显, 下游厂家部分库存较高, 叠加自身产品销售压力较大, 因此短期消耗为主。**盐酸:** 本周盐酸的价格为 80 元/吨, 周跌幅 11.11%。全国整体盐酸出货呈现衰败迹象, 华东地区盐酸出货渐渐减缓, 下游企业压价意味明显, 盐酸下游分散且需求不稳定, 上游氯碱企业该情况下略显被动, 北方地区盐酸市场暂时稳定, 变动不大, 采暖季电厂盐酸需求稍有增加, 但油田对盐酸的需求减弱。**丙烯腈:** 本周丙烯腈的价格为 12683 元/吨, 周跌幅 8.37%。下游用户刚需采购为主, 市场成交重心低位徘徊, 厂家报盘弱势下行, 后市乐观心态有限。短线来看, 各工厂库存压力均有, 听闻工厂将限产保价, 丙烯腈价格颓势难改。

表 1: 化工产品价格及涨跌幅

| 产品 | 单位 | 2018-11-23 | 周涨跌幅 (%) | 月度涨跌幅 (%) | 2018 年涨跌幅 (%) |
|-------|-----------------|------------|----------|-----------|---------------|
| 蛋氨酸 | 河北地区 (元/公斤) | 22.5 | 26.40 | 29.39 | -12.98 |
| 赖氨酸 | 河北地区 70% (元/公斤) | 5.3 | 17.78 | -10.54 | -54.66 |
| 氟化铝 | 河南地区 (元/吨) | 13100 | 6.94 | 3.33 | 5.08 |
| TDI | 华东 (元/吨) | 19500 | 6.85 | 31.82 | 15.54 |
| 萤石粉 | 华东地区 (元/吨) | 3800 | 6.29 | 10.29 | 24.52 |
| R134a | 华东地区 (元/吨) | 35000 | 5.26 | -2.88 | -0.74 |
| 合成氨 | 江苏工厂 (元/吨) | 3400 | 3.98 | 1.56 | -7.14 |
| 纯 MDI | 华东 (元/吨) | 22500 | 3.45 | -1.53 | -25.62 |
| 苯乙烯 | 华东地区 (元/吨) | 8800 | 2.33 | -19.27 | -16.03 |
| 丙烯 | 汇丰石化 (元/吨) | 8400 | 1.82 | -14.29 | 1.20 |

资料来源: 百川资讯, ccfei

表 2: 化工产品价格及涨跌幅

| 产品 | 单位 | 2018-11-23 | 周涨跌幅 (%) | 月度涨跌幅 (%) | 2018 年涨跌幅 (%) |
|------|-----------------|------------|----------|-----------|---------------|
| 煤焦油 | 江苏工厂 (元/吨) | 3500 | -11.39 | -18.60 | -26.32 |
| 盐酸 | 华东合成酸 (元/吨) | 80 | -11.11 | -20.00 | 33.33 |
| 甘氨酸 | 山东地区 (元/吨) | 15000 | -10.18 | -10.18 | 3.45 |
| 丙烯腈 | 华东 AN (元/吨) | 12683 | -8.37 | -33.94 | -4.46 |
| 环氧丙烷 | 华东 (元/吨) | 10425 | -7.33 | -17.91 | -23.91 |
| 草铵膦 | 上海提货价 (万元/吨) | 16.75 | -6.94 | -5.63 | -16.25 |
| 丁二烯 | 上海石化 (元/吨) | 9500 | -6.86 | -9.52 | 1.06 |
| 国内汽油 | 上海中石化 93# (元/吨) | 7200 | -6.49 | -19.10 | -17.29 |
| PTA | 华东 (元/吨) | 6350 | -5.93 | -12.29 | 10.24 |
| 顺丁橡胶 | 山东 (元/吨) | 11600 | -5.31 | -10.42 | -2.93 |

资料来源: 百川资讯, ccfei

美股化工板块涨幅监测

表 3：美股化工板块周涨幅

| 公司 | 周涨幅 (%) | 产品 |
|----------------|---------|---------------------------------------|
| GNPG US Equity | 66.67 | 绿色星球集团，该公司生产的润滑油，减少汽车发动机内的摩擦 |
| GBOE US Equity | 57.14 | 国际燃料技术公司，产品使柴油燃烧更有效地和少排放 |
| CHGI US Equity | 45.00 | 中国石墨集团股份有限公司，该公司的产品包括石墨电极，细颗粒石墨和高纯石墨。 |
| VHI US Equity | 10.90 | 瓦利公司从事二氧化钛颜料、组合产品、钛金属制品和废物管理行业。 |
| PURE US Equity | 6.52 | 生物科学和水处理行业开发。产品包括柠檬酸二氢银抗菌剂和硼酸农药 |
| KOP US Equity | 3.81 | 公司生产煤焦油，沥青炭，木馏油和邻苯二甲酸酐 |
| CDXS US Equity | 3.08 | 公司从事生物催化剂开发和生产。 |
| VULC US Equity | 3.03 | 致力于采购、监管支持、质量管理、推广、销售以及分销医药化学原料和保健品 |
| LXU US Equity | 2.76 | 通过其子公司生产和销售采矿业，农业和工业市场用的化工产品 |
| CGA US Equity | 2.30 | 中国绿色农业公司通过其旗下子公司生产和分销腐植酸有机液态复合肥。 |

资料来源: bloomberg

表 4：美股化工板块年涨幅

| 公司 | 2018 年涨幅 (%) | 产品 |
|----------------|--------------|---|
| PFSD US Equity | 900.00 | 公司主营防火涂料和耐高温材料。 |
| KRBF US Equity | 828.57 | 公司主营特种化学品，应用在如污水处理、金属防腐蚀等领域。 |
| CDXS US Equity | 108.62 | 生产和销售有机肥产品 |
| GREN US Equity | 90.48 | 从事开发、制造、混合及提供可提升石油产品效能的化学添加剂 |
| SEVT US Equity | 77.78 | 公司生产和销售无毒清洗及水处理产品，应用范围从水疗和游泳池处理清洁和照顾宠物。 |
| CHCC US Equity | 56.63 | 公司开发，生产，销售光电控制系统，包括紫外线光学扫描仪和隐形荧光化合物。Angstrom 产品也可用于制药和汽车零部件制造业。 |
| HYDI US Equity | 53.85 | 公司研究和开发，制造和销售专门的聚合物和水凝胶产品。 |
| NANX US Equity | 51.92 | 公司经营家用化学品、纳米硅产品、化妆品和中药制剂。 |
| VULC US Equity | 51.11 | 致力于采购、监管支持、质量管理、推广、销售以及分销医药化学原料和保健品 |
| MOS US Equity | 38.19 | 矿物技术有限公司，开发和生产高性能的矿物、矿物基以及合成矿物产品。 |

资料来源: bloomberg

不同行业重点产品价格走势

石油产品

截至 11 月 22 日，纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油期货报收 54.63 美元/桶，较 11 月 15 日下跌 1.93 美元；伦敦洲际交易所 11 月 22 日布伦特原油最近月期货报收 62.60 美元/桶，较 11 月 15 日下跌 4.02 美元。

图 3：原油价格及库存 单位：美元/桶、千桶

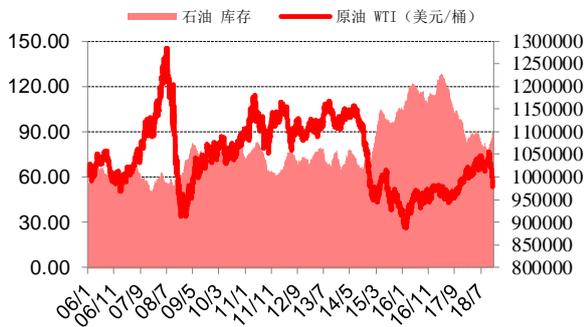


图 4：天然气价格走势 单位：MMBtu



图 5：国际石脑油价格走势 单位：美元/桶



图 6：国内石脑油价格走势 单位：元/吨



图 7：纯苯价格走势 单位：元/吨



图 8：纯苯价格走势 单位：美元/吨



图 9：苯乙烯价格走势 单位：元/吨



图 10：苯乙烯价格走势 单位：美元/吨



资料来源：百川资讯

图 11: 丙烯价格走势

单位: 元/吨



图 12: 丙烯价格走势

单位: 美元/吨



图 13: 乙烯价格走势

单位: 美元/吨

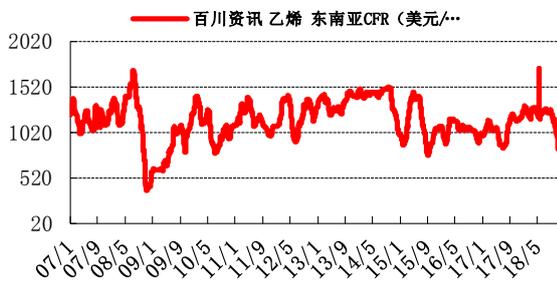


图 14: 丁二烯价格走势

单位: 美元/吨



图 15: 甲醇价格走势

单位: 元/吨



图 16: 二甲醚价格走势

单位: 元/吨



图 17: 醋酸价格走势

单位: 美元/吨

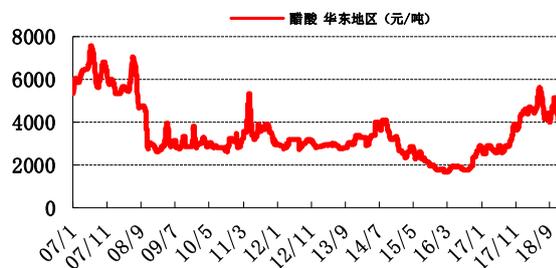
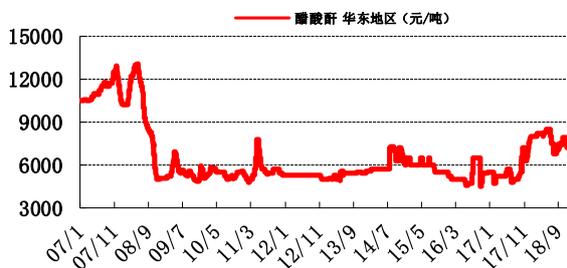


图 18: 醋酸酐价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 19: 煤焦油价格走势

单位: 元/吨



图 20: 炭黑价格走势

单位: 元/吨



图 21: 甲苯价格走势

单位: 元/吨



图 22: 甲苯价格走势

单位: 元/吨



图 23: 二甲苯价格走势

单位: 元/吨



图 24: 丙酮价格走势

单位: 元/吨



图 25: 苯酚价格走势

单位: 元/吨



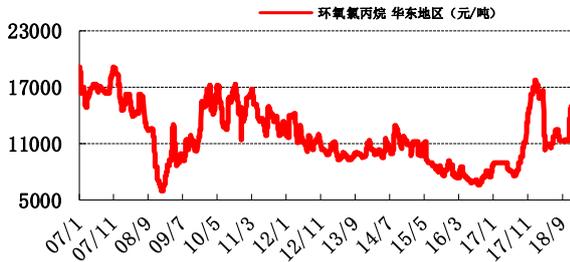
图 26: 乙醇价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 27: 环氧氯丙烷价格走势 单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

化肥农药

本周化肥农药 19 种原料及产品, 1 种下跌, 黄磷价格下跌。

图 28: 尿素价格走势

单位: 元/吨



图 29: 氯化铵价格走势

单位: 元/吨



图 30: 硝酸铵价格走势

单位: 元/吨



图 31: 硝酸价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 32: 合成氨价格走势 单位: 元/吨



图 33: 磷酸一铵价格走势 单位: 元/吨



图 34: 磷酸二铵价格走势 单位: 元/吨



图 35: 三聚磷酸钠价格走势 单位: 元/吨

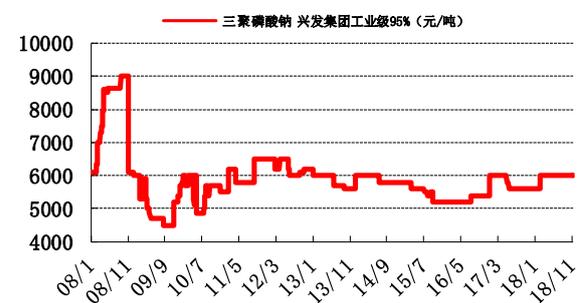


图 36: 磷矿石价格走势 单位: 元/吨



图 37: 黄磷价格走势 单位: 元/吨



图 38: 磷酸价格走势 单位: 元/吨

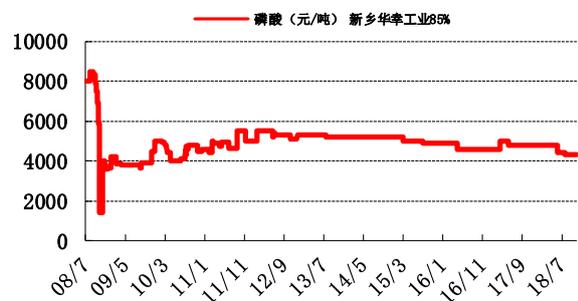


图 39: 氯化钾价格走势 单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 40: 硫酸钾价格走势 单位: 元/吨



图 41: 复合肥价格走势 单位: 元/吨



图 42: 草甘膦价格走势 单位: 元/吨



图 43: 硫磺价格走势 单位: 美元/吨



图 44: 三聚氰胺价格走势 单位: 元/吨



图 45: 硫酸价格走势 单位: 美元/吨



图 46: 纯吡啶价格走势 单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

氯碱和橡胶

23 种氯碱/橡胶产品中 4 种上涨, PVC (乙烯法)、EDV、VCM、PS (HIPS) 价格上涨。12 种下跌, PVC (电石

法)、天然橡胶、PP、盐酸、LDPE、LLDPE、HDPE、ABS、PS (GPPS)、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格下跌。

图 47: 轻质纯碱价格走势

单位: 元/吨

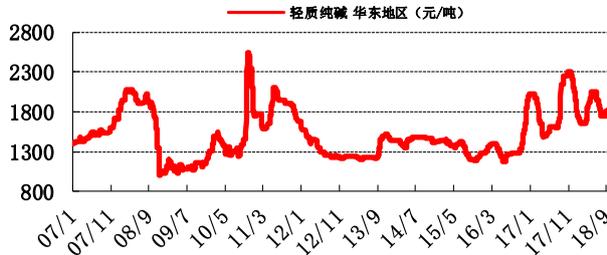


图 48: 重质纯碱价格走势

单位: 元/吨



图 49: 原盐价格走势

单位: 元/吨



图 50: 烧碱价格走势

单位: 元/吨

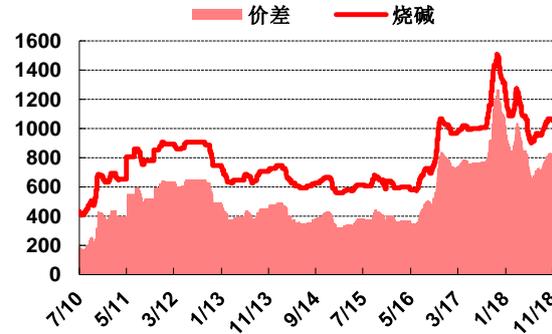


图 51: PVC 价格走势

单位: 元/吨

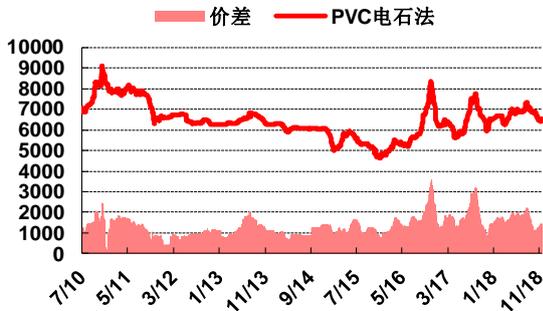


图 52: PVC 价格走势

单位: 元/吨

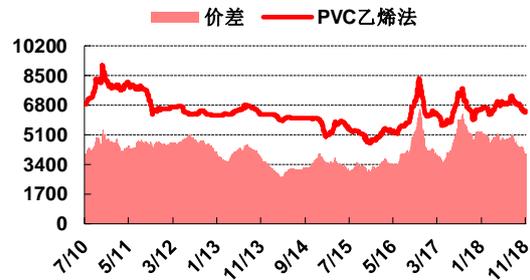


图 53: EDC 价格走势

单位: 美元/吨



图 54: VCM 价格走势

单位: 美元/吨



资料来源: 百川资讯

图 55: 电石价格走势

单位: 元/吨



图 56: 液氯价格走势

单位: 元/吨



图 57: 盐酸价格走势

单位: 元/吨



图 58: 天然橡胶价格走势

单位: 元/吨

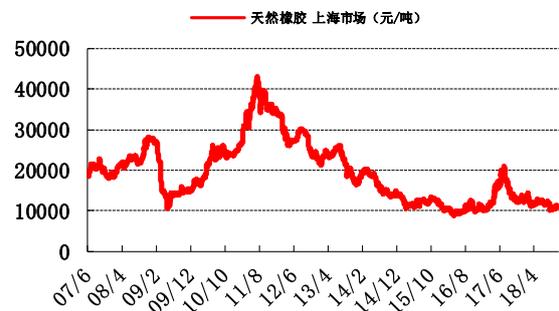


图 59: 钛白粉价格走势

单位: 元/吨



图 60: 钛白粉价格走势

单位: 元/吨



图 61: PP 价格走势

单位: 元/吨



图 62: LDPE 价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 63: LLDPE 价格走势

单位: 元/吨



图 64: HDPE 价格走势

单位: 元/吨



图 65: ABS 价格走势

单位: 元/吨



图 66: GPPS 价格走势

单位: 元/吨



图 67: HIPS 价格走势

单位: 元/吨



图 68: 丁苯橡胶价格走势

单位: 元/吨



图 69: 顺丁橡胶价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

化纤

本周 22 种化纤产品中，1 种上涨，PET 切片价格上涨；12 种下滑，PA6（1013B）、粘胶短纤、棉花、锦纶切片锦纶、FDY、己内酰胺、涤纶短丝、涤纶 FDY、丙烯腈、氨纶、PTA、MEG 价格下跌。

图 70：棉花价格走势

单位：元/吨

图 71：棉短绒价格走势

单位：元/吨



图 72：棉浆价格走势

单位：元/吨

图 73：木浆价格走势

单位：元/吨



图 74：粘胶长丝价格走势

单位：元/吨

图 75：粘胶短纤价格走势

单位：元/吨

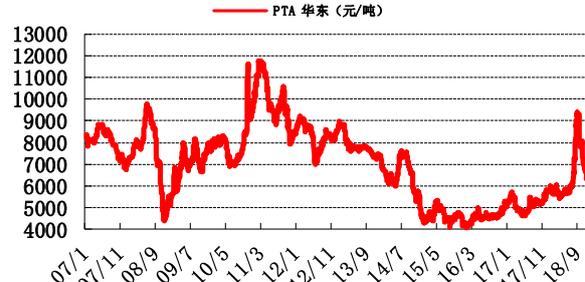


图 76：锦纶切片价格走势

单位：元/吨

图 77：PTA 价格走势

单位：元/吨



资料来源：百川资讯

图 78: 涤纶 FDY 价格走势

单位: 元/吨

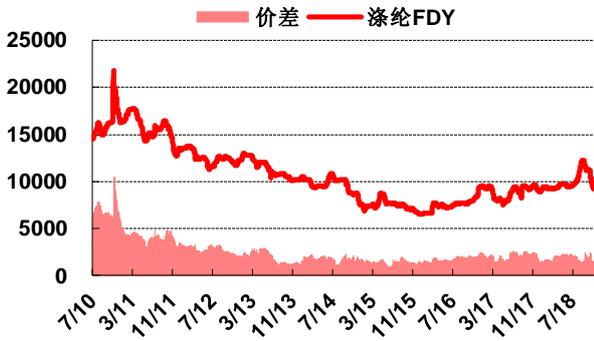


图 79: 涤纶短丝价格走势

单位: 元/吨



图 80: CPL 价格走势

单位: 元/吨



图 81: 锦纶 FDY 价格走势

单位: 元/吨



图 82: 腈纶毛条价格走势

单位: 元/吨



图 83: 腈纶短纤价格走势

单位: 元/吨



图 84: MEG 价格走势

单位: 元/吨

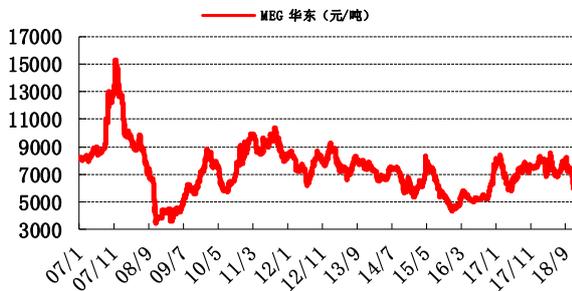
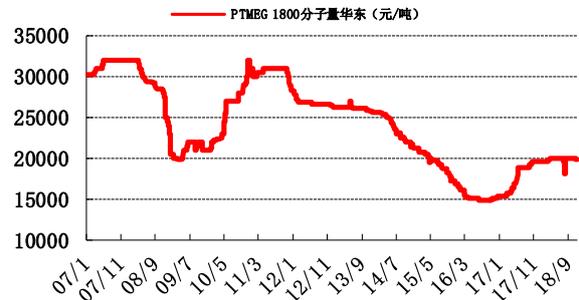


图 85: PTMEG 价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 86: 氨纶 40D 价格走势

单位: 元/吨

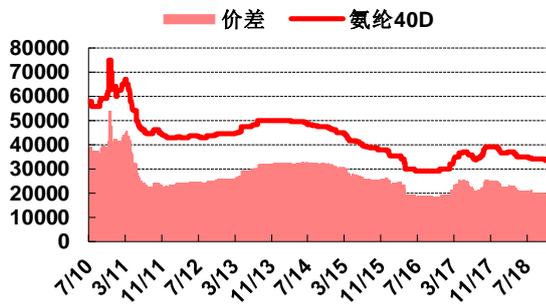


图 87: PA6 价格走势

单位: 元/吨

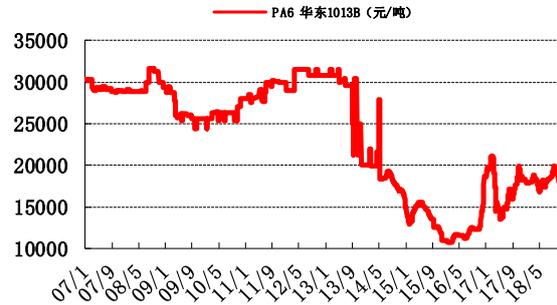


图 88: PA66 价格走势

单位: 元/吨

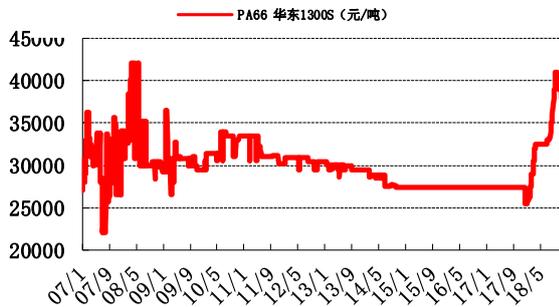


图 89: PET 切片价格走势

单位: 元/吨



图 90: 丙烯腈价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

聚氨酯

本周 18 种产品中, 2 种上涨, 纯 MDI、TDI 价格上涨; 10 种下滑, 苯胺、聚合 MDI、软泡聚醚、硬泡聚醚、甲醛、环氧丙烷、BDO、甲基环硅氧烷 DMC、甲乙酮、DMF 价格下跌。

图 91: 纯 MDI 价格走势

单位: 元/吨

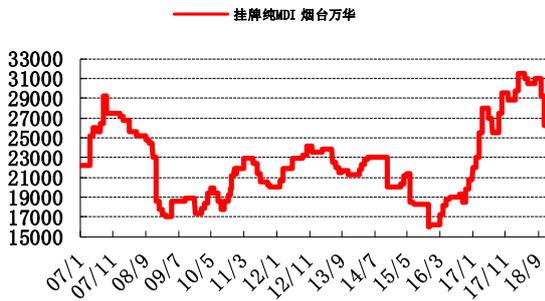


图 92: 聚合 MDI 价格走势

单位: 元/吨



图 93: TDI 价格走势

单位: 元/吨

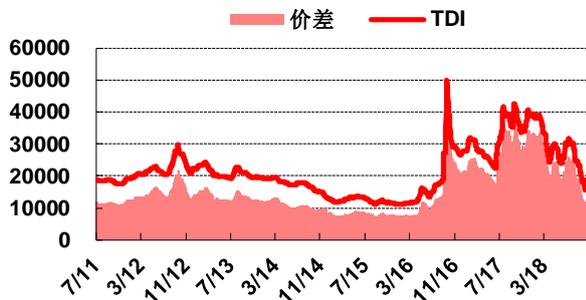


图 94: 软泡聚醚价格走势

单位: 元/吨



图 95: 硬泡聚醚价格走势

单位: 元/吨



图 96: 苯胺价格走势

单位: 元/吨



图 97: 甲醛价格走势

单位: 元/吨

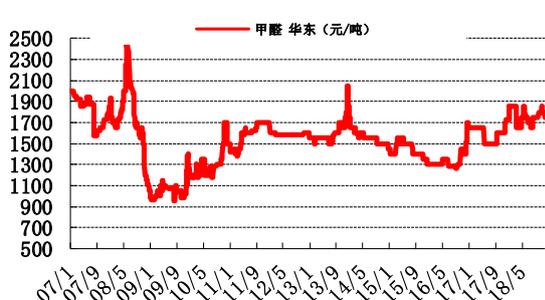


图 98: 环氧丙烷价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

图 99: 环氧乙烷价格走势

单位: 元/吨



图 100: BDO 价格走势

单位: 元/吨

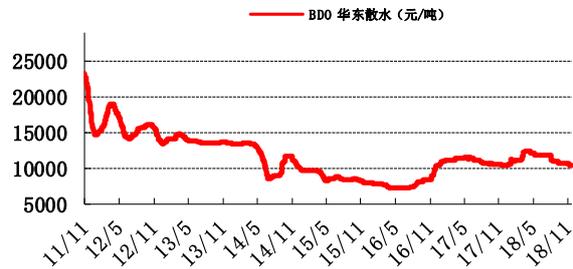


图 101: 己二酸价格走势

单位: 元/吨



图 102: 聚乙烯醇价格走势

单位: 元/吨

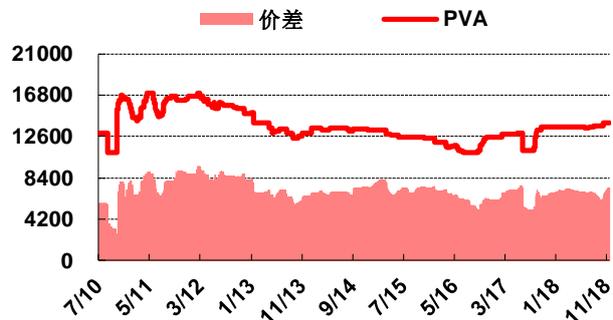


图 103: 甲基硅氧烷价格走势

单位: 元/吨



图 104: 甲乙酮价格走势

单位: 元/吨



图 105: DMF 价格走势

单位: 元/吨



图 106: 双酚 A 价格走势

单位: 元/吨



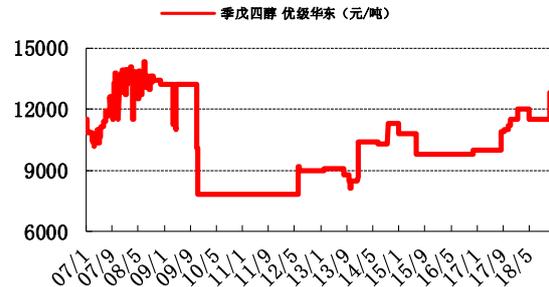
资料来源: 百川资讯

图 107: 醋酸乙烯价格走势

单位: 元/吨

图 108: 季戊四醇价格走势

单位: 元/吨



资料来源：百川资讯

氟化工

本周 8 种产品中，3 种上涨，R134a、氟化铝、萤石粉价格上涨。

图 109：二氯甲烷价格走势

单位：元/吨

图 110：三氯乙烯价格走势

单位：元/吨

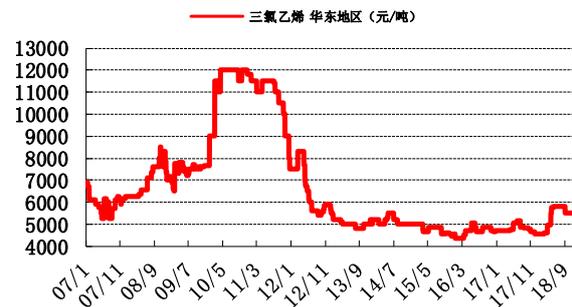


图 111：R22 价格走势

单位：元/吨

图 112：R134a 价格走势

单位：元/吨



资料来源：百川资讯

图 113: 氟化铝价格走势

单位: 元/吨



图 114: 冰晶石价格走势

单位: 元/吨

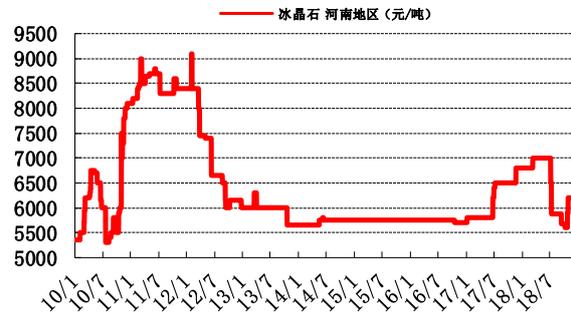


图 115: 萤石粉价格走势

单位: 元/吨



图 116: 氢氟酸价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 百川资讯

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

于洋：香港大学工学硕士，4年化工行业工作经验，16年开始从事卖方研究工作，2017年新财富环保行业入围团队成员。

邓胜：CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文10余篇，3年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，18年1月加入中信建投化工组。

黄帅：北京科技大学工学学士，北京工商大学资产评估硕士，曾就职于中铁资源集团，2016、2017年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队，2018年加入化工研究团队。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018年7月加入中信建投化工组。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859