



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪

华安化工团队

分析师：王强峰 S0010522110002

2023年5月15日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烷价格有小幅上涨，截至5月12日来到20美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌66.67%，乙烷裂解价差小幅下降，周环比-5.05%，PDH价差小幅上涨，周环比+10.17%。
- 本周原料布伦特原油、天然气价格小幅上涨，周环比分别为+0.43%/+8.06%，石脑油、丙烯、乙烯、乙烷、丙烷价格小幅下降，周环比分别为-0.42%/-1.98%/-4.15%/-0.60%/-3.99%，液氯价格维持。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯历史分位18.75%/2.36%/3.46%/11.82%/21.95%，产品价格历史分位45.53%/5.90%/8.04%/14.33%/6.23%。除聚乙烯、苯乙烯、聚丙烯价格环比小幅下降，聚醚大单体、环氧乙烷价格环比持平外，C2/C3下游产品价格均呈现小幅上涨。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格虽有所波动，但供需宽松，整体价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在今年仍有修复空间。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，乙烷价格下行，公司景气修复叠加新材料空间巨大。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期；行业竞争加剧；原材料及主要产品波动引起的各项风险；装置不可抗力的风险；国家及行业政策变动风险。

CONTENTS

01 国内外新闻及最新专利

02 主要产品及原料价格情况

03 主要产品价差情况

04 竞争路线情况及下游需求

05 企业估值

一、国内外新闻及最新专利

新闻

1 每周新闻

图表 1 每周新闻

每周新闻			
分类	标题	发布时间	事件内容
行业新闻	《万华化学烟台工业园乙烯等装置停产检修》	2023/05/08	近日万华化学公告称：公司烟台工业园PP（30万吨/年）、乙烯（100万吨/年）、PO/SM（30/65万吨/年）等装置将于2023年5月8日开始陆续停产检修，预计检修45天左右。
行业新闻	《苯乙烯和乙二醇期权上市在即》	2023/05/10	今年以来，我国经济企稳回升的态势进一步明朗。但在汇率波动、原油高位、产能扩张等诸多因素影响下，乙二醇、苯乙烯等化工原料价格波动明显，产业链的多数企业仍在亏损的泥潭中挣扎。一则乙二醇、苯乙烯期权将于5月15日在大连商品交易所（简称大商所）上市的消息，给处于困局中的产业链增添了一份信心。多位来自苯乙烯和乙二醇产业链的生产及贸易企业的代表纷纷表示，这两个期权品种的上市可与相关期货形成合力，将为服务产业风险管理、提升产业链供应链韧性与安全水平，提供更精准有力的衍生工具。。
行业新闻	《中石化洛阳百万吨乙烯5月开工》	2023/05/10	近日，洛阳市政府领导调研督导时表示，是洛阳牵一发而动全身的“头号工程”。要积极向上沟通对接，加快办理环评、安评、水资源论证等前期手续，高效做好土地、电力、资金等要素保障，群策群力打通项目实施“关键环”。要围绕15条乙烯下游产业链超前谋划、积极布局，大力招引头部企业，集聚高附加值产业，推动高端石化产业延链补链强链，着力打造国内一流的绿色石化和先进新材料产业基地。
行业新闻	《投资101.5亿元 卫星能源三期PDH氢能利用项目获批》	2023/05/12	项目主要建设PDH、多碳醇、新戊二醇，配套空分、合成气装置、合成气净化等工艺装置，以及与工艺装置配套的储运工程、公用工程、辅助工程、服务性工程和厂外工程。项目建成后形成年产4万吨氢气/90万吨丙烯/80万吨多碳醇化学新材料及氢能利用一体化项目的生产能力，涉及产品包括丙烯、氢气、正丁醇、异辛醇、正丁醛、异丁醛、回收碳八混合醇、回收精制碳十二混合醇、新戊二醇、液氩、硫磺等。

资料来源：中国石油与化工网，华安证券研究所

■ 2 国际新闻

图表 2 国际新闻

国际新闻		
分类	事件概要	事件内容
能源与资源	沙特阿拉伯下调出口亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价	据油价网2023年5月4日报道，沙特阿拉伯下调了其出口亚洲的阿拉伯轻质原油的官方售价（OSP）。这使得阿拉伯轻质原油价格比阿曼/迪拜原油均价每桶高出2.55美元。下调措施将于下个月生效，相当于每月每桶下调0.25美元。沙特阿拉伯6月份对出口美国原油的OSP较美国含硫原油指数（ASCI）每桶溢价6.25美元，出口欧洲西北部的原油价格较ICE布伦特原油每桶溢价2.10美元。
能源与资源	欧洲雄心勃勃的氢能计划面临供应和定价挑战	据油价网5月5日报道，欧洲正将目光聚焦在氢能上，以减少化石燃料的使用，并在2050年之前实现气候中和，但氢工业在使该行业成为可扩展且具有成本效益的天然气替代品方面仍具有挑战。欧盟可再生能源战略包括到本十年末在欧盟生产1000万吨和进口1000万吨可再生氢气的目标。欧盟委员会概述了一个“氢加速器”概念，以扩大绿色氢的部署，欧盟委员会表示，这将有助于加速能源转型和欧盟能源系统的脱碳。
能源与资源	欧洲天然气价格持续下跌	据油价网5月8日，欧洲基准天然气价格周一延续跌势，开始连续第六周下跌，因欧洲和亚洲天然气库存充裕，需求不温不火。作为欧洲天然气交易基准的荷兰TTF中心近月期货价格，在格林尼治标准时间周一下午1时8分跌至每兆瓦时40美元（36.25欧元）。自今年年初以来，由于冬季较为温和，欧洲天然气库存在2022/2023供暖季结束时远高于5年平均水平，目前价格已下跌一半。

资料来源：中国石油与化工网，同花顺华安证券研究所

二、主要产品及原料价格情况

价格

2.1 C2主要产品价格情况

截至5月12日，聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯最新含税价格分别为8235/6500/7800/4240/8131元/吨，乙二醇价格环比略有上涨，环氧乙烷和聚醚大单体保持稳定，其余产品价格小幅下跌。C2下游产品均处于较低历史分位。

图表 2 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
C2产品 价格历史分位	聚乙烯	8235	-1.31%	-1.12%	-0.69%	-8.52%	18.75%	22.33%	22.20%	20.88%
	环氧乙烷	6500	0.00%	-9.72%	1.04%	-20.73%	2.36%	2.36%	3.38%	12.73%
	聚醚大单体	7800	0.00%	-4.88%	3.17%	-20.08%	3.46%	3.48%	3.50%	8.23%
	乙二醇	4240	1.53%	1.57%	4.08%	-14.63%	11.82%	10.65%	9.66%	10.01%
	苯乙烯	8131	-1.22%	-4.57%	-0.05%	-18.52%	21.95%	25.04%	28.98%	33.44%

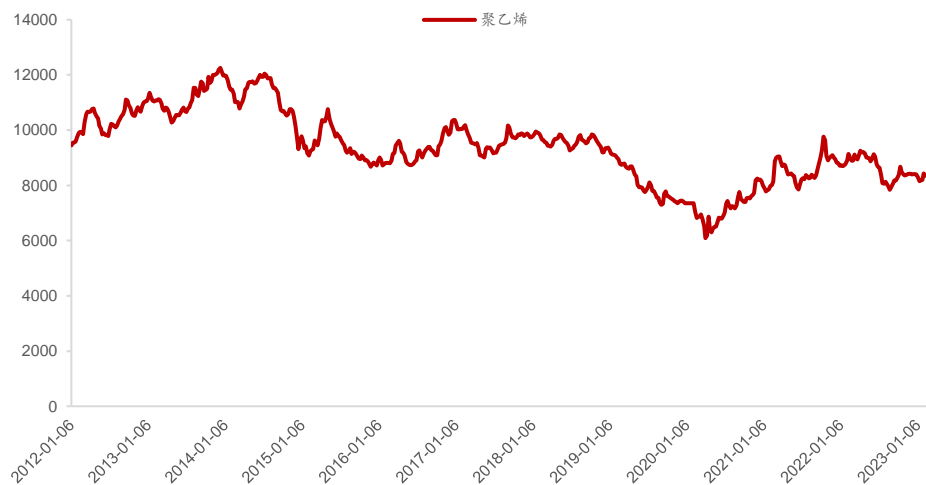
注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

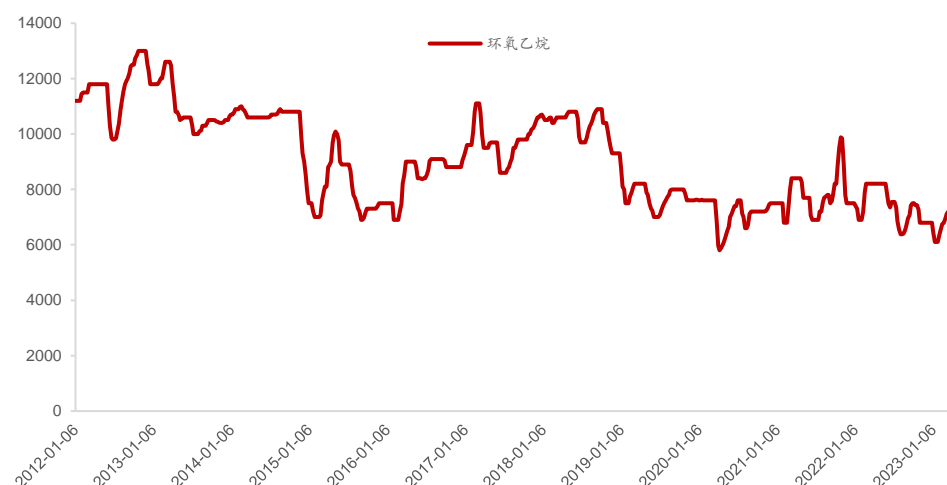
- 截至5月12日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8235/6500元/吨，周环比变化-1.31%/0.00%。聚乙烯价格小幅下降，环氧乙烷价格保持稳定。

图表 3 聚乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 4 环氧乙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

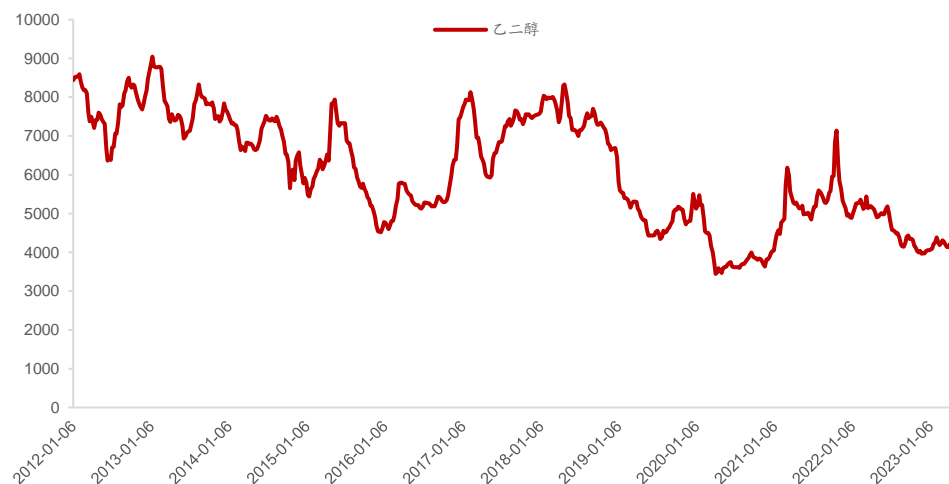
截至5月12日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/4240元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/+1.53%。

图表 5 聚醚大单体价格走势图（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 乙二醇价格走势图（元/吨）



资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

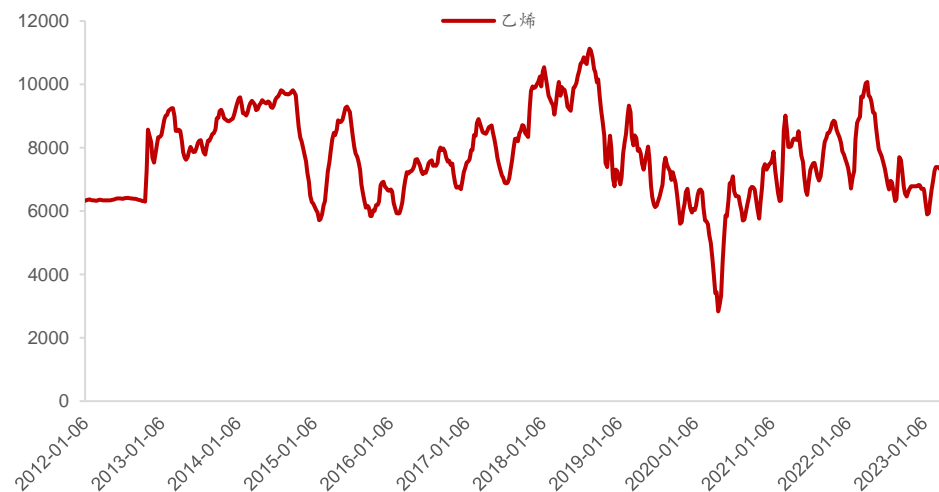
2.1 C2主要产品价格情况

截至5月12日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8131/6745元/吨，周环比变化分别为-1.22%/-4.15%，苯乙烯，乙烯均价价格小幅下跌。

图表 7 苯乙烯价格走势图（元/吨）



图表 8 乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 C3主要产品价格情况

- 截至5月12日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9100/7469元/吨，周环比变化0.00%/+1.00%/-2.59%。丙烯酸和聚丙烯均处于较低历史分位。

图表 9 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
C3产品 价格历 史分位	丙烯酸	6800	0.00%	0.00%	0.00%	-55.26%	11.87%	11.89%	11.91%	11.93%
	丙烯酸丁酯	9100	1.00%	6.43%	-0.55%	-37.28%	40.22%	39.16%	32.00%	31.67%
	聚丙烯	7469	-2.59%	-4.24%	-4.72%	-14.57%	9.58%	11.69%	12.13%	12.78%

注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.2 C3主要产品价格情况

截至5月12日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9100/7469元/吨，周环比变化0.00%/+1.00%/-2.59%。丙烯酸价格保持稳定、丙烯酸丁酯价格小幅上涨，聚丙烯价格小幅下降。

图表 10 丙烯酸价格走势图（元/吨）



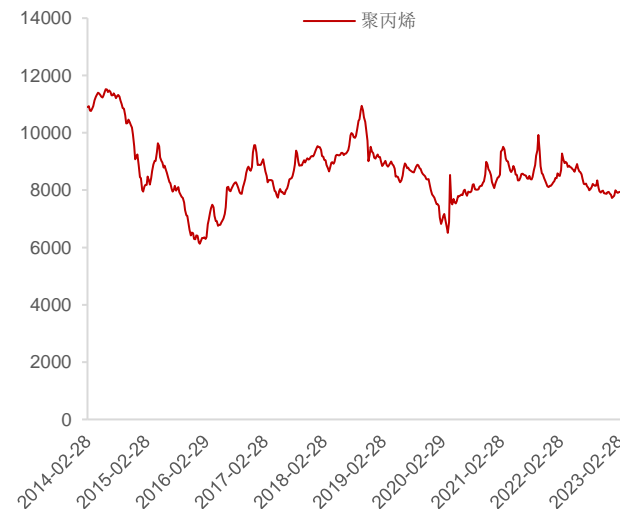
资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 11 丙烯酸丁酯价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 聚丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

本周原料石脑油、丙烯、乙烯、乙烷、丙烷价格均小幅下降，液氯价格维持，天然气、丙烯、乙烷处于历史较低分位，布伦特原油、液氯、石脑油保持在较高历史分位。截至5月12日，最新原油价格76.23美元/桶，周环比+0.43%，天然气价格为2.20美元/百万英热单位，周环比+8.06%。美国乙烷最新价格1104元/吨，周环比-0.60%。

图表 13 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
原料价格历史分位	布伦特原油	76.23	0.43%	-11.02%	-6.58%	-28.86%	58.51%	58.27%	61.75%	65.59%
	天然气	2.20	8.06%	5.06%	-39.29%	-70.56%	13.65%	9.45%	13.87%	13.89%
	液氯	1200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	70.97%	71.11%	71.24%	71.37%
	石脑油	7738	-0.42%	-3.76%	6.17%	-5.08%	83.97%	84.79%	87.47%	90.33%
	丙烯	6901	-1.98%	-4.18%	-4.81%	-19.97%	18.21%	22.80%	25.71%	31.86%
	乙烯	6745	-4.15%	-6.80%	2.10%	-25.72%	27.82%	34.79%	36.04%	36.77%
	乙烷	1104	-0.60%	-4.00%	-30.16%	-64.84%	22.93%	23.31%	26.39%	28.81%
	丙烷	4834	-3.99%	-3.97%	-13.44%	-25.84%	37.50%	42.38%	42.66%	44.96%

注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。
资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

截至5月12日，最新原油价格76.23美元/桶，周环比+0.43%，位于58.51%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-3.99%。

图表 14 原油价格走势图（美元/桶）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 15 丙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

- 截至5月12日，最新天然气价格为2.20美元/百万英热单位，周环比+8.06%，价格略有上升。乙烷最新价格1104元/吨，周环比-0.60%，价格小幅下降。

图表 16 天然气价格走势（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 17 乙烷价格走势（元/吨）

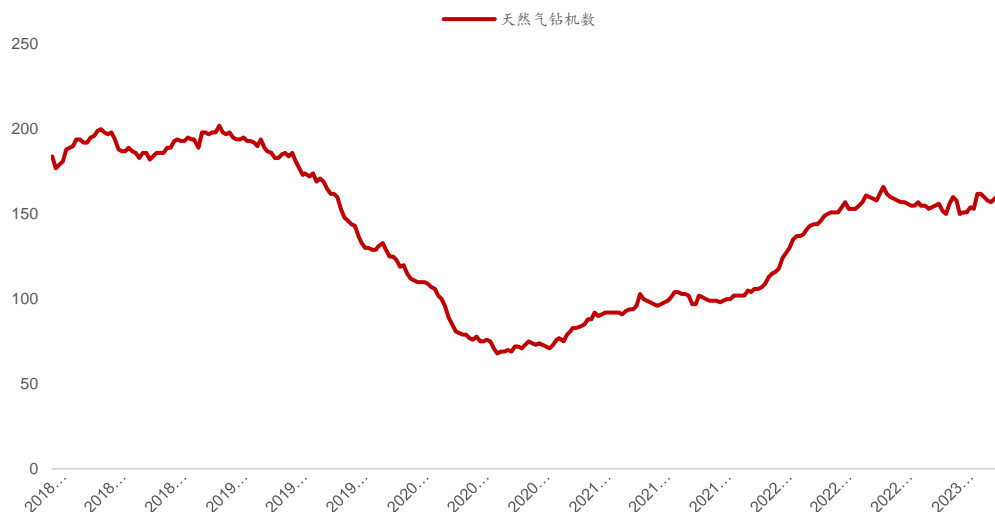


资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

截止5月12日，天然气钻机数量为141部，周环比减少16部，相较于2022年同比-5.73%。截止5月12日，天然气总需求量为90.7十亿立方英尺，周环比-5.72%，相较于2022年同比+1.57%。

图表 18 天然气钻机数量 (部)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

图表 19 天然气总需求量 (十亿立方英尺)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

截至5月12日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7738/6901/7126元/吨，周环比变化-0.42%/-1.98%/-3.44%。石脑油、丙烯、纯苯价格均小幅下降。

图表 20 石脑油价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 21 丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 纯苯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

三、主要产品价差情况

价差

3.1 C2产品价差情况

截至5月12日，乙烯-乙烷/乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯最新价差分别为+5329/+193/+1374/+1430/+1490/+545元/吨，周环比变化分别为-5.05%/+514.95%/+19.29%/0.00%/+13.99%/+51.14%。本周乙烯价差中幅缩窄，聚醚大单体价差保持稳定，其余产品价差均扩大。目前除乙烷裂解和聚乙烯-乙烯价差已回到中枢偏低价格分位之外，其余C2下游产品价差仍处于极低历史分位段。

图表 23 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
C2产品 价差历史 分位	乙烯-乙烷	5329	-5.05%	-7.52%	16.38%	5.47%	36.76%	42.56%	42.47%	41.86%
	乙二醇-乙烯	193	514.95%	214.72%	75.97%	140.04%	14.33%	9.96%	8.62%	8.30%
	环氧乙烷-乙烯	1374	19.29%	-19.18%	-2.73%	5.77%	5.90%	2.53%	3.21%	15.93%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1430	0.00%	25.00%	13.91%	-17.05%	8.04%	8.09%	5.23%	1.16%
	聚乙烯-乙烯	1490	13.99%	36.63%	-11.59%	1992.85%	45.53%	40.20%	38.40%	36.77%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	545	51.14%	6.51%	-38.76%	43.59%	6.23%	3.37%	3.72%	4.91%

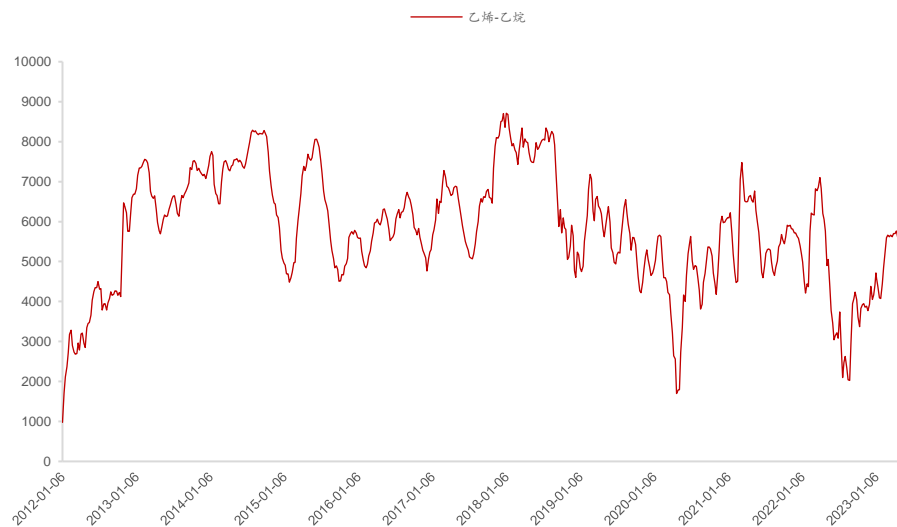
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

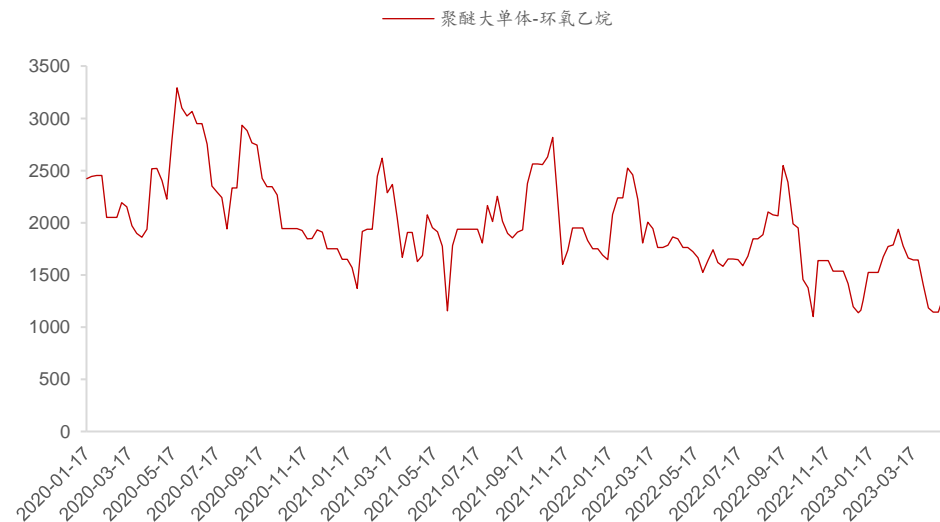
截至5月12日，乙烷裂解价差小幅减小，周环比-5.05%；聚醚大单体-环氧乙烷保持稳定。

图表 24 乙烯-乙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Bloomberg，华安证券研究所

图表 25 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

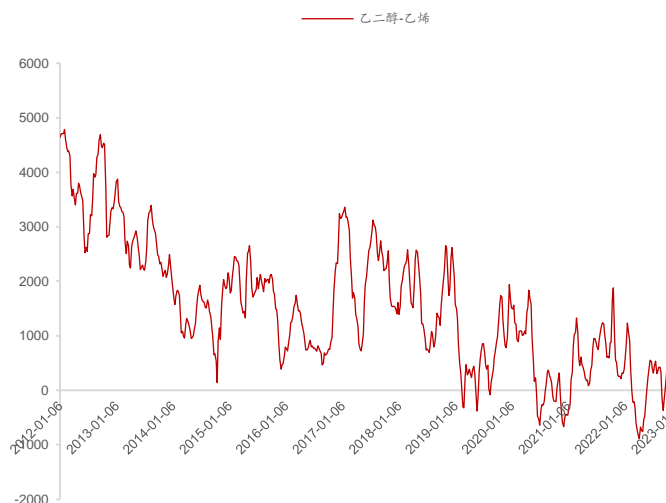


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

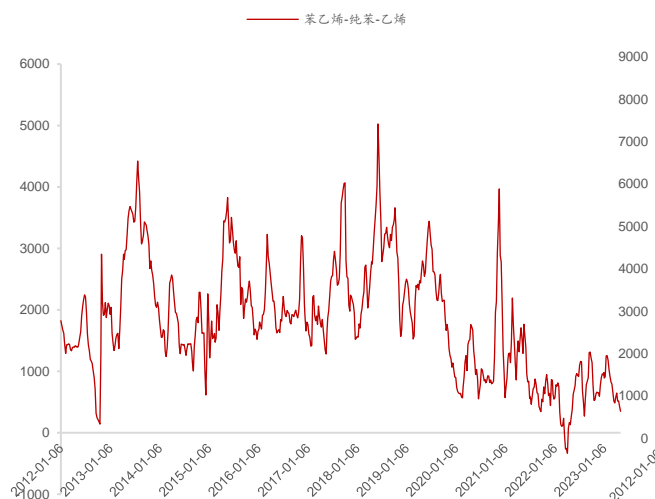
- 截至5月12日，乙二醇-乙烯价差大幅扩大，周环比+514.95%，苯乙烯-纯苯-乙烯价差大幅增长，为+51.14%，环氧乙烷-乙烯价差中幅增长，周环比+19.29%。

图表 26 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



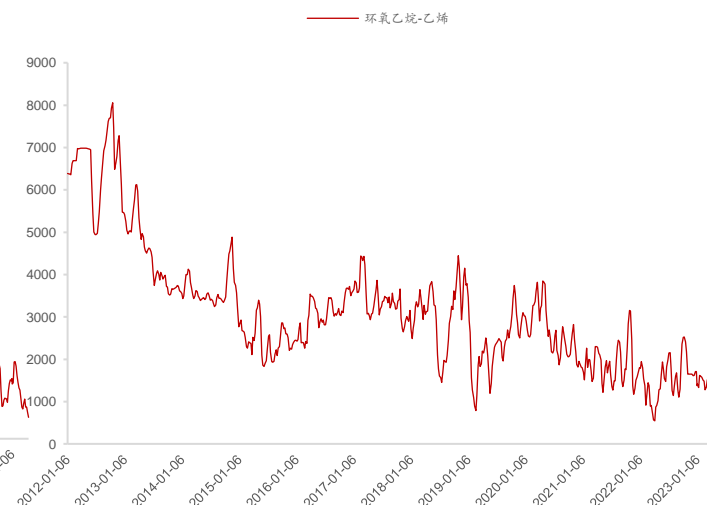
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 27 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 环氧乙烷-乙烯走势图 (元/吨)



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

■ 3.2 C3产品价差情况

- 截至5月12日，丙烯-丙烷/丙烯酸-丙烯/丙烯酸丁酯-丙烯酸/聚丙烯-丙烯最新价差分别为+1101/+1831/+5020/+568元/吨，周环比变化分别为+10.17%/+5.81%/+1.83/-9.41%。

图表 29 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
C3产品 价差历史 分位	丙烯-丙烷	1101	10.17%	-5.24%	100.60%	37.26%	51.97%	49.00%	49.33%	52.34%
	丙烯酸-丙烯	1831	5.81%	13.41%	15.87%	-79.63%	9.45%	7.74%	6.55%	3.10%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5020	1.83%	12.30%	5.10%	-6.86%	67.80%	64.70%	58.17%	57.90%
	聚丙烯-丙烯	568	-9.41%	-5.03%	-3.63%	377.27%	10.83%	10.85%	10.87%	10.90%

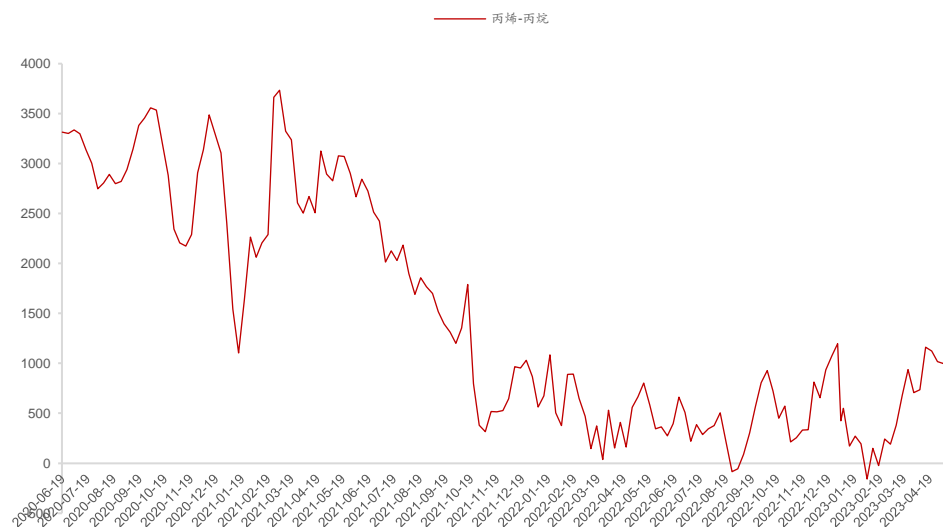
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.2 C3产品价格价差情况

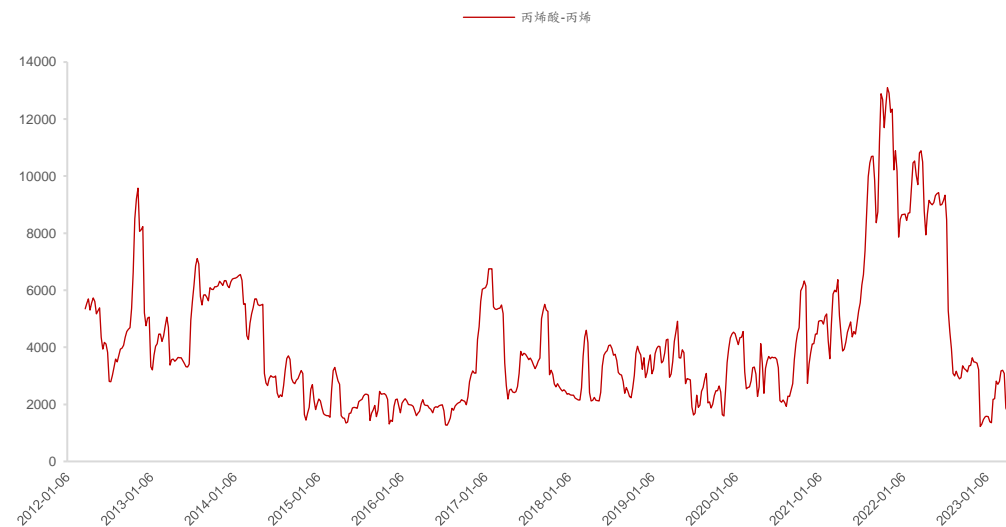
截至5月12日，PDH价差本周小幅缩窄，周环比+10.17%，处于51.97%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+5.81%，目前处于9.45%的极低历史分位。

图表 30 丙烯-丙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 31 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

3.2 C3产品价差情况

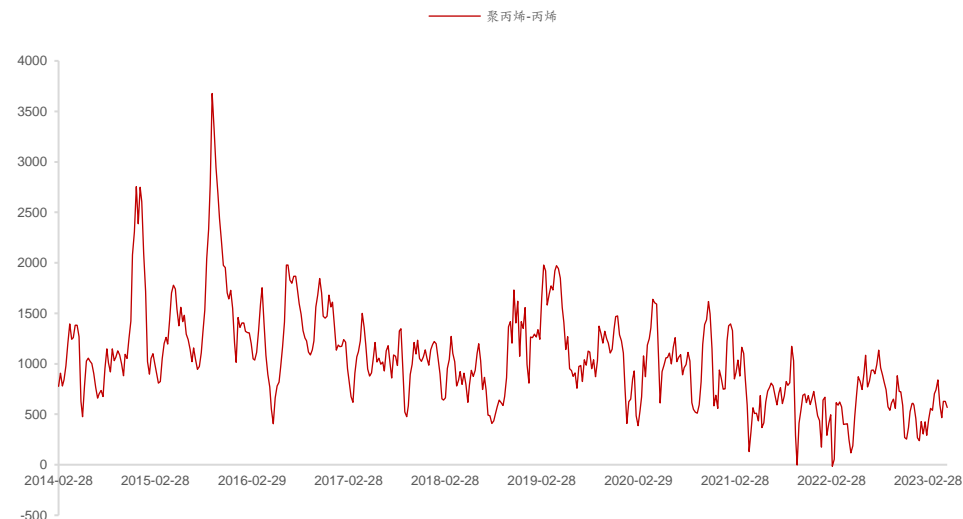
截至5月12日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差5020元/吨，周环比+1.83%；聚丙烯-丙烯价差+568元/吨，价差小幅下降，周环比-9.41%。

图表 32 丙烯酸丁酯-丙烯酸走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

图表 33 聚丙烯-丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

四、竞争路线情况及下游需求

竞争路线

■ 4.1 竞争路线价差情况

- 截至5月12日，乙烯-石脑油价差有所扩大，周环比-35.44%，月环比-23.63%，相较2023年初-45.73%，MTO路线价差为4264元/吨，周环比-3.01%。

图表 34 竞争路线价差历史分位（2012起）

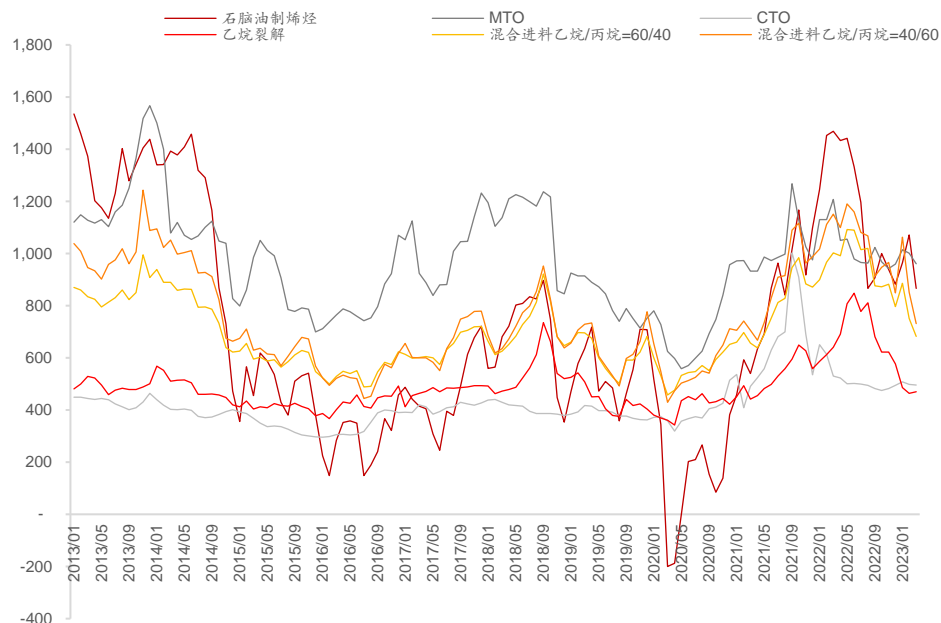
单位：元/吨		2023/5/12	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/12	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/21
乙烯-石脑油		-993	-35.44%	-23.63%	-45.73%	-206.87%	44.93%	45.00%	45.08%	45.16%
MTO		4264	-3.01%	-6.22%	-2.29%	-32.83%	47.97%	48.05%	48.13%	48.21%

资料来源：同花顺，华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-乙烯

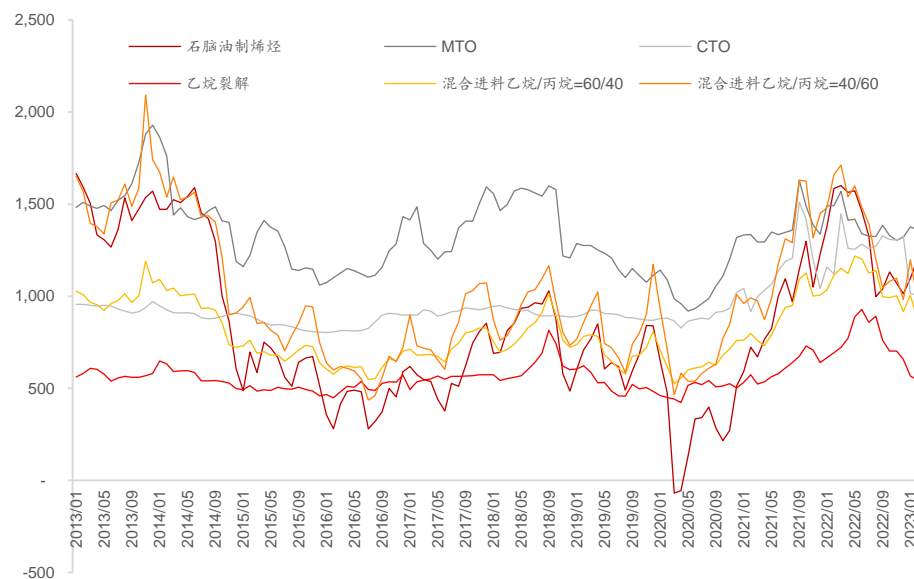
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

图表 35 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 36 完全成本 (美元/吨)

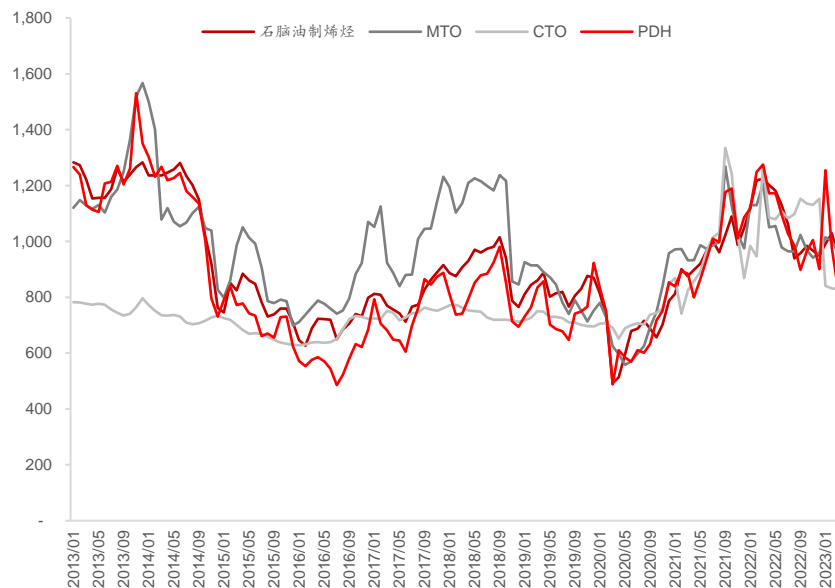


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

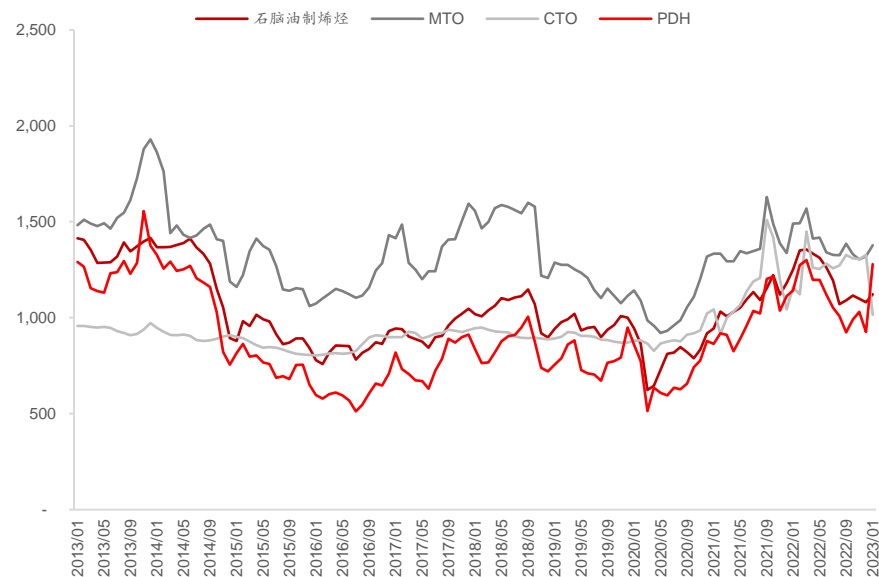
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

图表 37 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 完全成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

4.3 下游需求情况

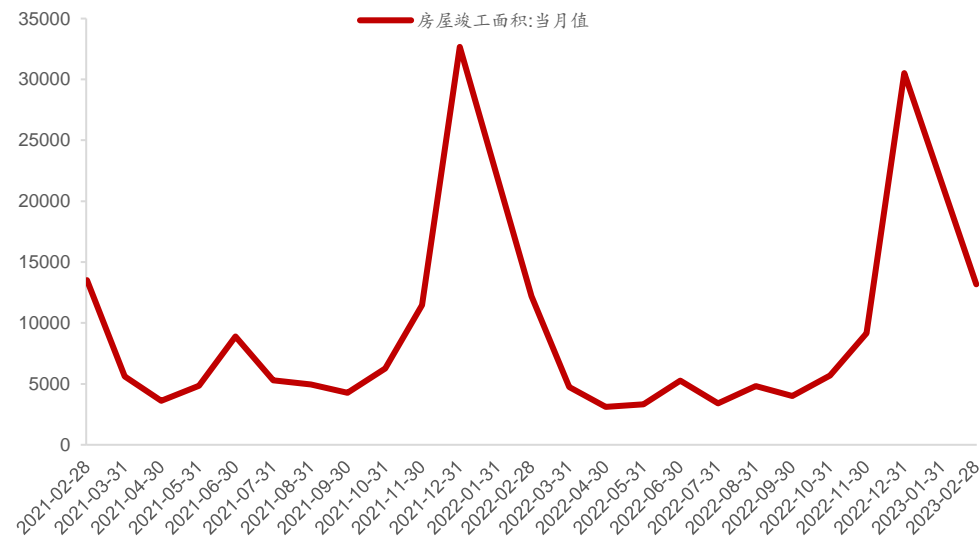
下游需求方面，截至2023年3月31日，汽车销量为201.70万辆，月环比+22.02%，同比-32.80%；截至2022年2月28日，房屋竣工面积1-2月值为13177.78万平方米，环比明显下降，主要由于春节因素影响，同比变动-2.57%。

图表 39 汽车销量（万辆）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 房屋竣工面积（万平方米）



资料来源: wind, 华安证券研究所

五、相关企业估值

估值

■ 5 相关企业估值

板块	相关企业	股价 05月12日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	13.51	0.91	1.50	2.02	14.85	9.01	6.69	华安证券研究所
	金发科技	8.84	0.75	0.79	0.98	11.79	11.19	9.02	同花顺一致预期
	东华能源	8.98	0.03	0.57	0.76	299.33	15.75	11.82	同花顺一致预期
	万华化学	87.75	5.17	6.38	8.29	16.97	13.75	10.59	华安证券研究所
	金能科技	8.89	0.29	1	1.6	30.66	8.89	5.56	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.68	--	0.03	0.35	--	222.67	19.09	同花顺iFinD预期
	华谊集团	6.62	--	0.20	0.26	--	33.10	25.46	同花顺iFinD预期
	中化国际	6.31	0.47	0.27	0.42	13.43	23.37	15.02	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	15.03	0.33	1.17	1.52	45.55	12.85	9.89	华安证券研究所
	荣盛石化	12.53	0.33	0.53	1.20	37.97	23.64	10.44	华安证券研究所
	东方盛虹	11.80	0.09	1.39	1.65	131.11	8.49	7.15	华安证券研究所
	恒逸石化	7.01	-0.29	0.60	0.82	-24.17	11.68	8.55	同花顺一致预期
	桐昆股份	12.72	0.05	1.60	2.29	254.40	7.95	5.55	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	12.76	0.86	1.06	1.27	14.84	12.04	10.05	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/05/12收盘价

资料来源：iFinD，华安证券研究所

■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
- 装置不可抗力的风险；
- 国家及行业政策变动风险。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上
- 无评级：因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。