



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29日

华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格有小幅下跌，截至5月22日来到20.9美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌65.17%，乙烷裂解价差小幅下降，周环比-3.41%，PDH价差中幅下跌，周环比-18.51%。
- 本周布伦特原油、石脑油价格小幅上涨，周环比分别为+1.54%/+0.19%，天然气、丙烯、乙烯、乙烷、丙烷价格小幅下降，周环比分别为-2.36%/-5.20%/-2.91%/-1.24%/-1.79%，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15.31%/2.35%/3.42%/10.77%/17.17%，产品价差历史分位50.58%/12.43%/7.95%/19.66%/6.05%。除聚醚大单体、环氧乙烷价格环比持平外，C2/C3下游产品价格均呈现小幅下降。
- 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	《江苏泰兴轻烃深加工项目正式投产》	2023/05/23	近日，由中建安装石化工程公司承建的江苏泰兴轻烃深加工项目顺利产出合格产品，并稳定运行，标志着这项苏陕合作的重点工程试车取得一次性圆满成功。作为深化苏陕经济合作的重大举措及泰州市重点项目，这次顺利产出合格产品，标志着该项目圆满“收官”正式进入运营阶段。全面投产后，将有效填补泰兴经济开发区烯烃产业原料缺口，助力下游烯烃产业强链补链，提速发展。
行业新闻	《盛虹炼化烯烃产业链项目备案 含30万吨POE装置》	2023/05/24	近日，盛虹炼化烯烃产业链项目获备案。项目申报单位名：江苏盛景新材料有限公司。 2022年11月30日，东方盛虹发布关于江苏盛景新材料有限公司投资建设POE等高端新材料项目的公告。公告称，为加快新能源新材料布局，利用盛虹炼化一体化项目的优势生产高附加值的产品，进一步提升企业综合竞争实力，江苏东方盛虹股份有限公司的三级控股子公司江苏盛景新材料有限公司拟投资建设聚烯烃弹性体（POE）等高端新材料项目。
行业新闻	《古雷港MTBE、1-丁烯装置6月底试生产》	2023/05/25	古雷石化园区产业和配套项目建设正酣。盛桐化工一期、华能古雷热电厂供热管网一期等一批项目正发起强劲“攻势”，抢时间、抓进度，高质高效提速建设，为经济发展蓄势增能。据悉，盛桐化工一期项目建设9万吨/年MTBE、3.8万吨/年1-丁烯联产装置，生产技术先进成熟，生产过程清洁无污染，产品适用于橡胶、轮胎、家用电器等领域。项目投产后，不仅可以平衡乙烯裂解产品，还能加强碳四资源的综合利用，为聚烯烃装置提供重要的共聚单体原料。
行业新闻	《齐鲁化工区提级升档 千亿级化工园区新动能蓄势聚力》	2023/05/26	近期，随着核心装置—国内首台套10吨级氢气液化装置到场，齐鲁氢能（山东）发展有限公司氢能一体化项目实现了突破性进展。项目投产后，可年产液氢13200吨，年产高压氢7920万Nm <sup>3</sup> ，企业每年至少减少30万吨碳排放，助力实现“碳达峰”“碳中和”目标。

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	陶氏计划于2025年底关停美国德州的环氧丙烷工厂	据5月16日外电报道，陶氏公司正在计划于2025年底前关闭其位于德克萨斯州弗里波特的环氧丙烷（PO）工厂。该装置已接近其使用寿命，关闭该装置的决定是陶氏化学努力优化成本和供应状况的一部分。该PO工厂将继续运行至2025年底，而下游的聚醚多元醇工厂将在PO工厂关闭后继续运行。目前，弗里波特的PO工厂为多元醇工厂提供原材料。2025年后，陶氏将利用其全球环氧丙烷资产或第三方供应商为多元醇工厂供应PO。该公司也在投资物流能力，如环氧丙烷储罐、管道和新驳船，以将外部PO运到现场。
能源与资源	壳牌暂时关闭宾州新聚乙烯工厂	由于焚烧、废水处理等问题，壳牌不得不暂时关闭在美国宾夕法尼亚州莫纳卡的新工厂。该工厂的聚乙烯树脂年产量预计约为35亿磅，这些问题的出现意味着该工程可能会在今年的大部分时间处于停产状态。据《塑料新闻》记者报道，这可能代表这些材料今年无法进入市场。
能源与资源	全球烯烃行业面临周期性衰退	未来几年，全球烯烃行业的日子或许不会太好过，可能面临更低开工率和更多资产重组。这是近期标普全球公司相关分析报告的主旨。报告指出，世界各地的烯烃装置正以10多年来的最低运营率运行，盈利能力堪忧。虽然经济复苏将有助于改善供需平衡，但最终烯烃行业需要永久关闭老旧、低效的产能。标普全球化学品业务全球副总裁托尼·波特表示：“进入2022年时，烯烃行业就已经陷入供过于求的局面。该行业的周期性衰退至少会持续到2024年，甚至更久。”

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26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8030/6500/7800/4185/7714元/吨，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 3 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
C2产品 价格历 史分位	聚乙烯	8030	-1.33%	-3.76%	-3.16%	-9.43%	15.31%	16.69%	18.75%	22.33%
	环氧乙烷	6500	0.00%	-2.11%	1.04%	-20.73%	2.35%	2.36%	2.36%	2.36%
	聚醚大单体	7800	0.00%	0.00%	3.17%	-18.41%	3.42%	3.44%	3.46%	3.48%
	乙二醇	4185	-1.46%	0.80%	2.72%	-15.97%	10.77%	11.97%	11.82%	10.65%
	苯乙烯	7714	-1.36%	-7.68%	-5.18%	-24.68%	17.17%	18.54%	21.95%	25.04%

注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

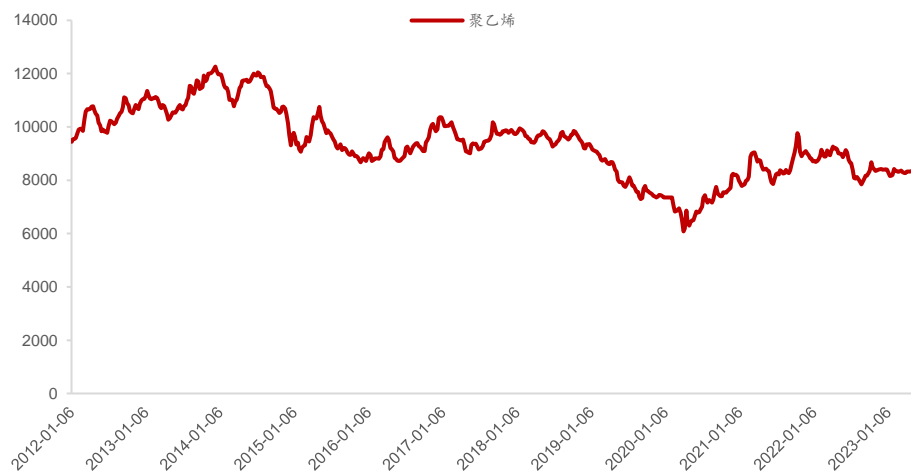
资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



## 2.1 C2主要产品价格情况

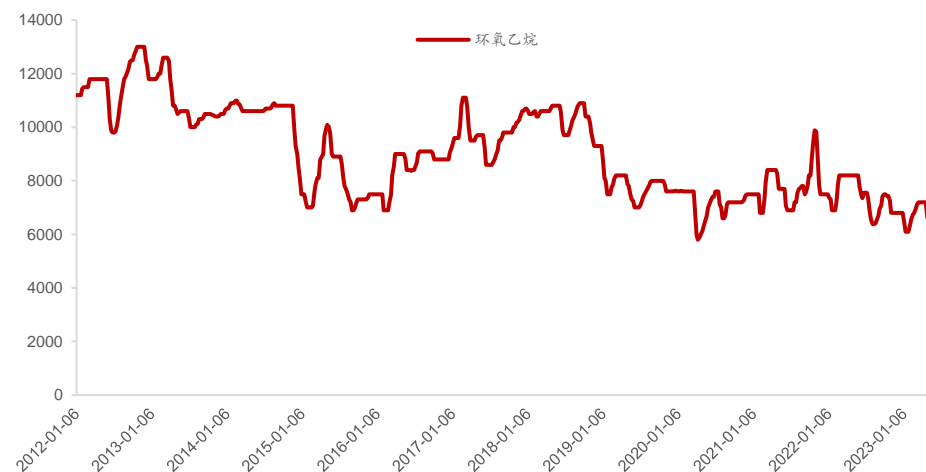
截至5月26日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8030/6500元/吨，周环比变化-1.33%/0.00%。聚乙烯价格小幅下降，环氧乙烷价格保持稳定。

图表 4 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 5 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

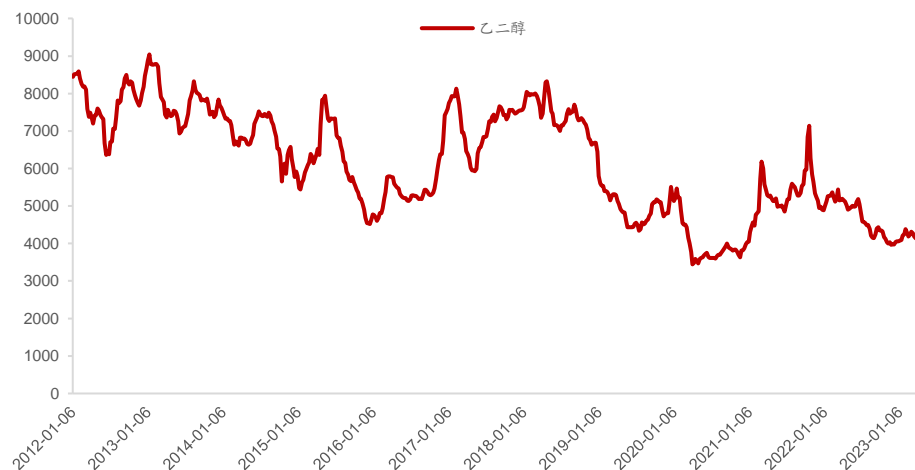
截至5月26日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/4185元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/-1.46%%。

图表 6 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 7 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

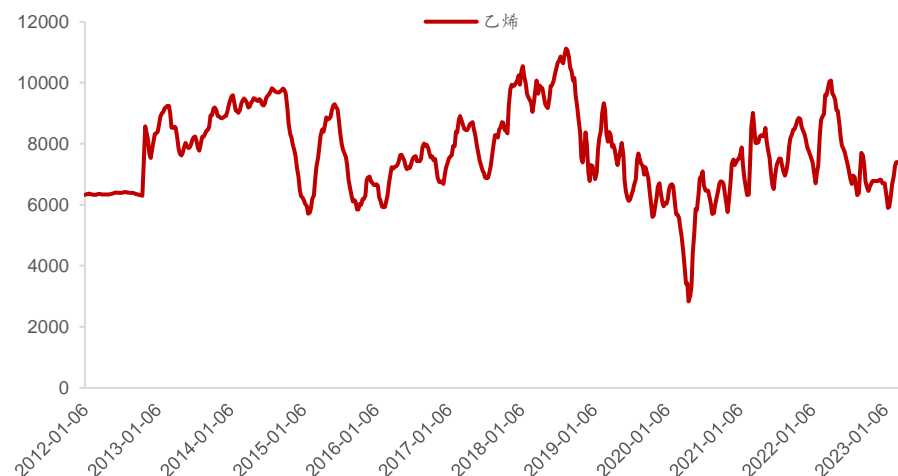
截至5月26日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为7714/6407元/吨，周环比变化分别为-1.36%/-2.91%，苯乙烯，乙烯均价价格小幅下跌。

图表 8 苯乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 9 乙烯价格走势图（元/吨）



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26日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/8590/7076元/吨，周环比变化-7.19%/-0.69%/-2.65%。丙烯酸和聚丙烯均处于较低历史分位。

图表 10 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
C3产品	丙烯酸	6200	-7.19%	-8.82%	-8.82%	-59.21%	5.83%	9.27%	11.87%	11.89%
价格历	丙烯酸丁酯	8590	-0.69%	-1.83%	-6.12%	-37.57%	29.48%	29.92%	40.22%	39.16%
史分位	聚丙烯	7076	-2.65%	-8.40%	-9.73%	-18.12%	7.05%	8.52%	9.58%	11.69%

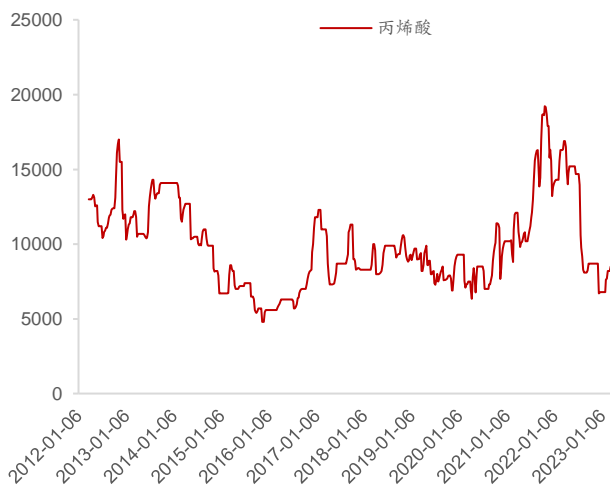
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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26日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6200/8590/7076元/吨，周环比变化-7.19%/-0.69%/-2.65%。丙烯酸、丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均小幅下降。

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 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 13 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

本周原料天然气、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26日，最新原油价格76.59美元/桶，周环比+1.54%，天然气价格为2.24美元/百万英热单位，周环比-2.36%。美国乙烷最新价格1159元/吨，周环比-1.24%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
原料价格历史分位	布伦特原油	76.59	1.54%	-4.44%	-6.14%	-32.20%	59.49%	57.57%	58.51%	58.27%
	天然气	2.24	-2.36%	1.36%	-38.30%	-74.57%	14.95%	17.00%	11.12%	9.45%
	液氯	1200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	70.71%	70.84%	70.97%	71.11%
	石脑油	7579	0.19%	-4.34%	3.99%	-8.31%	78.15%	77.94%	83.97%	84.79%
	丙烯	6562	-5.20%	-7.53%	-9.48%	-19.63%	11.26%	19.36%	18.21%	22.80%
	乙烯	6407	-2.91%	-9.55%	-3.03%	-22.23%	20.16%	22.89%	27.82%	34.79%
	乙烷	1159	-1.24%	0.97%	-26.70%	-66.68%	27.89%	28.61%	22.93%	23.31%
	丙烷	4510	-1.79%	-10.96%	-19.23%	-30.79%	31.16%	33.33%	37.50%	42.38%

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

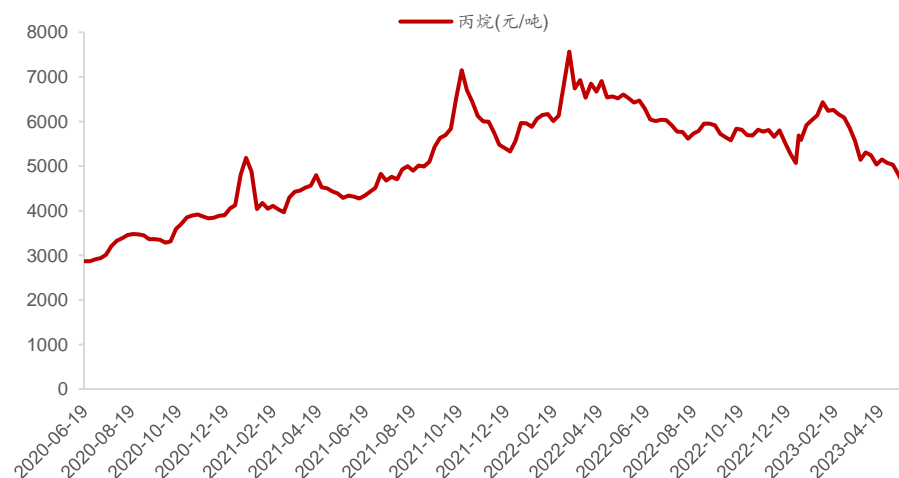
截至5月26日，最新原油价格76.59美元/桶，周环比+1.54%，位于59.49%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-1.79%。

图表 15 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 16 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

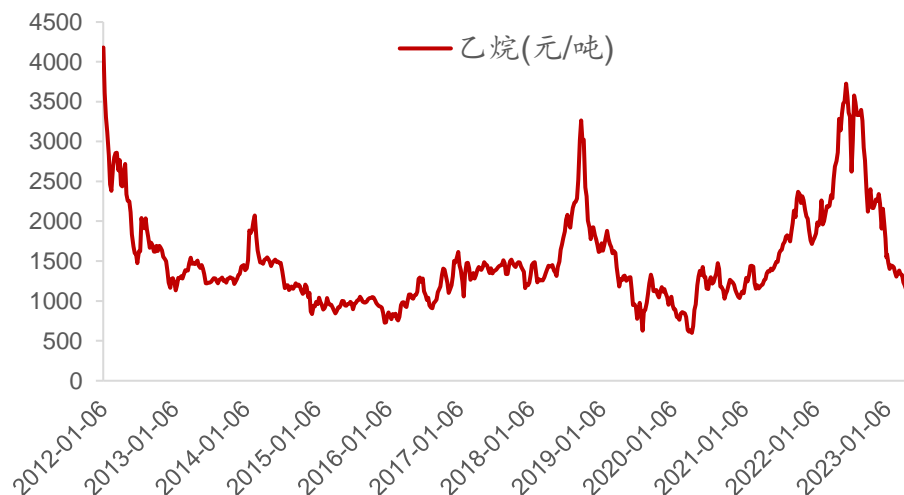
截至5月26日，最新天然气价格为2.24美元/百万英热单位，周环比-2.36%，价格略有下降。乙烷最新价格1159元/吨，周环比-1.24%，价格小幅下降。

图表 17 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 18 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26日，天然气钻机数量为137部，环比-2.84%，相较于2022年同比-9.27%。截止5月26日，天然气总需求量为88.6十亿立方英尺，周环比-1.23%，相较于2022年同比-0.11%。

图表 19 天然气钻机数量 (部)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

图表 20 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

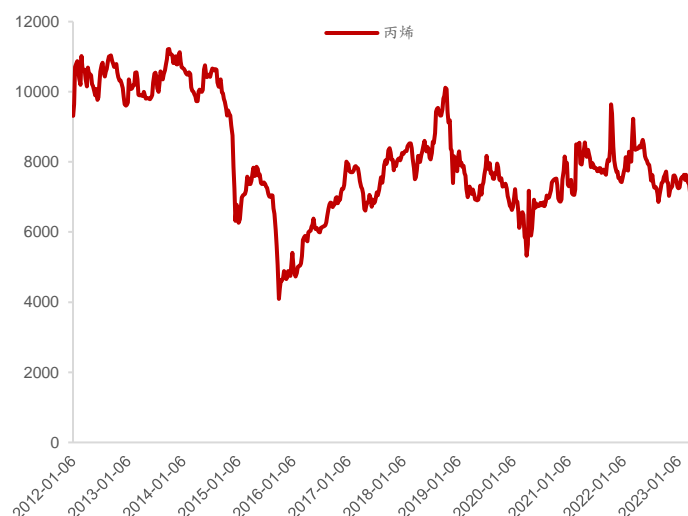
截至5月26日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7579/6562/6725元/吨，周环比变化+0.19%/-5.20%/-1.87%。丙烯、纯苯价格小幅下降。

图表 21 石脑油价格走势图（元/吨）



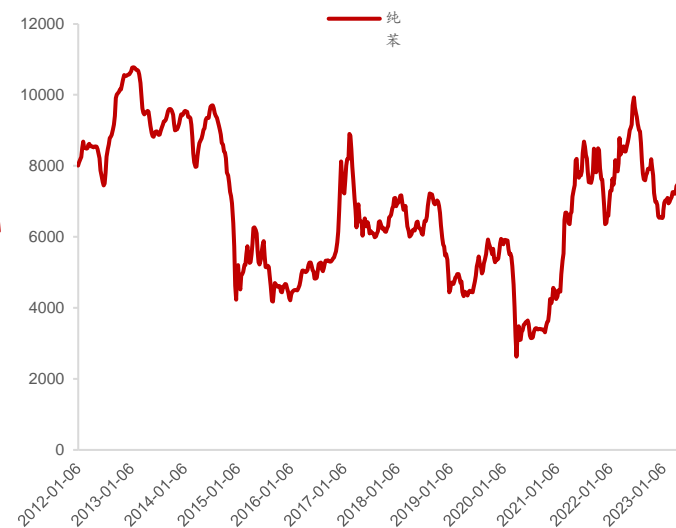
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 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 23 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26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+4920/+341/+1631/+1430/+1623/+543元/吨，周环比变化分别为-3.41%/+18.58%/+9.84%/0.00%/+5.44%/+10.26%。本周乙烯价差小幅缩窄，聚醚大单体价差保持稳定，乙二醇、环氧乙烷、聚乙烯、苯乙烯价差均扩大。目前除聚乙烯-乙烯价差已回到中枢价格偏低分位之外，其余C2下游产品价差仍处于极低历史分位段。

图表 24 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
C2产品 价差历史 分位	乙烯-乙烷	4920	-3.41%	-12.32%	7.46%	30.29%	26.38%	30.80%	36.76%	42.56%
	乙二醇-乙烯	341	18.58%	444.60%	210.73%	817.92%	19.66%	17.34%	14.33%	9.96%
	环氧乙烷-乙烯	1631	9.84%	29.80%	15.48%	-15.89%	12.43%	7.91%	5.90%	2.53%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1430	0.00%	10.61%	13.91%	-6.17%	7.95%	8.00%	8.04%	8.09%
	聚乙烯-乙烯	1623	5.44%	28.85%	-3.66%	158.54%	50.58%	47.47%	45.53%	40.20%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	543	10.26%	28.17%	-39.00%	-21.14%	6.05%	4.71%	6.23%	3.37%

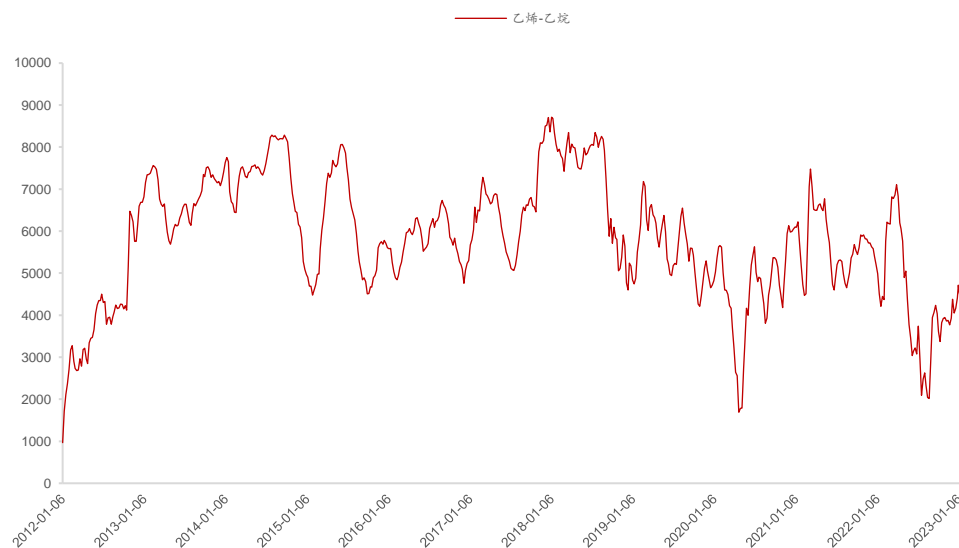
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价差情况

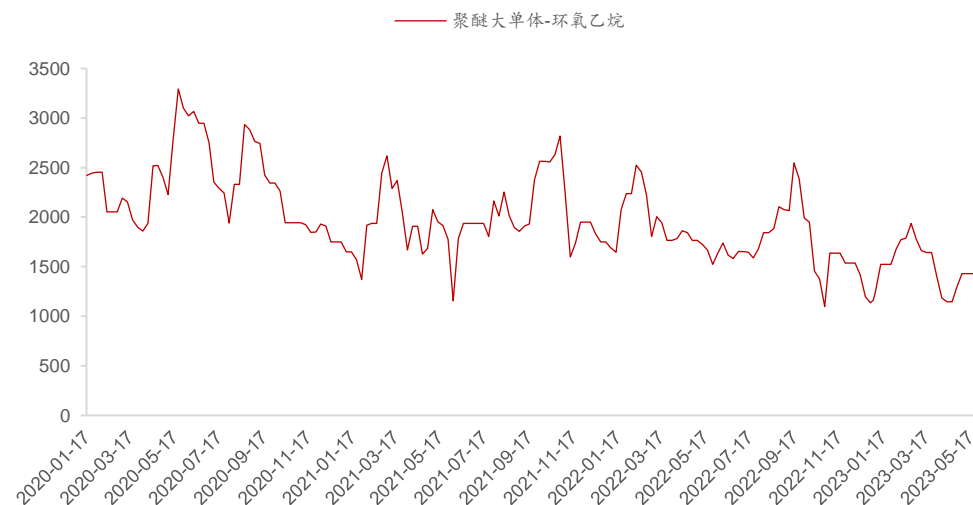
截至5月26日，乙烷裂解价差小幅减小，周环比-3.41%；聚醚大单体-环氧乙烷保持稳定。

图表 25 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 26 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

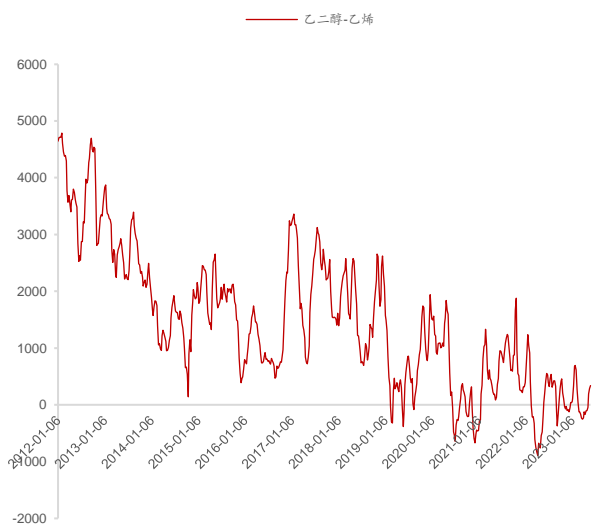


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价格情况

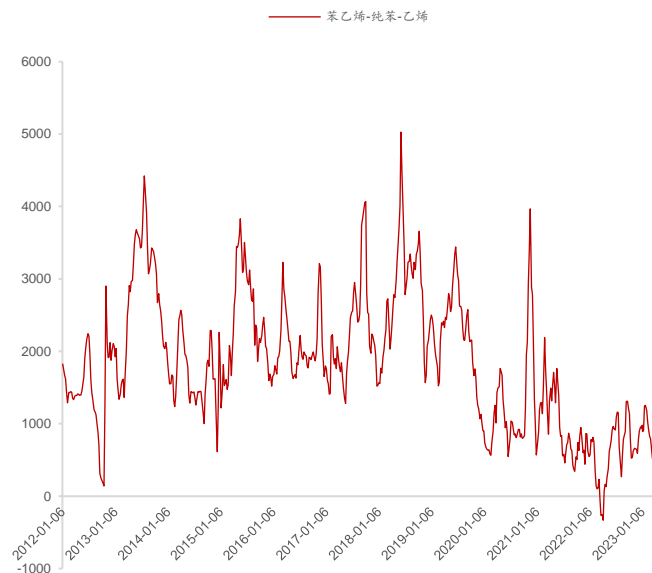
截至5月26日，乙二醇-乙烯、苯乙烯-纯苯-乙烯价差均中幅扩大，周环比+18.58%/+10.26%，环氧乙烷-乙烯价差小幅增长，周环比+9.84%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)

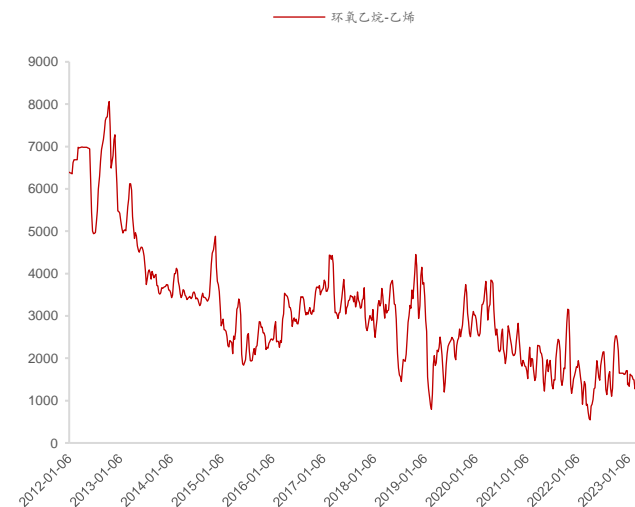


资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图 (元/吨)



图表 29 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26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+1150/+1475/+4870/+513元/吨，周环比变化分别为-18.51%/-13.03%/+4.91%/+48.13%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
C3产品 价差历史分位	丙烯-丙烷	1150	-18.51%	12.93%	109.62%	233.42%	53.24%	57.51%	51.97%	49.00%
	丙烯酸-丙烯	1475	-13.03%	-12.73%	-6.66%	-84.17%	2.56%	7.37%	9.45%	7.74%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4870	4.91%	4.28%	-2.95%	4.96%	63.01%	56.89%	67.80%	64.70%
	聚丙烯-丙烯	513	48.13%	-18.20%	-12.81%	7.64%	10.78%	10.81%	10.83%	10.85%
	乙烯-石脑油	-1172	-21.42%	-39.65%	-72.07%	-4073.31%	44.78%	44.85%	44.93%	45.00%
	MTO	3955	-8.18%	-11.03%	-9.37%	-27.98%	47.81%	47.89%	47.97%	48.05%

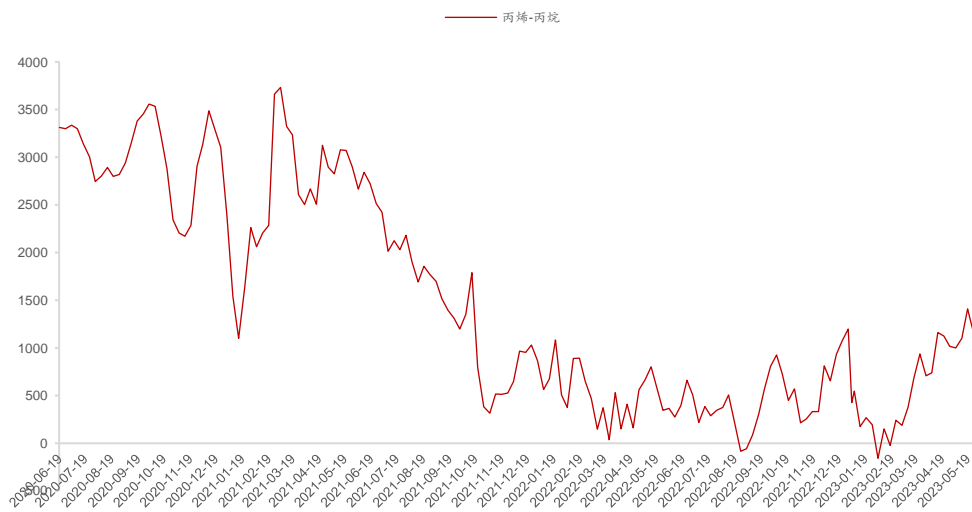
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.2 C3产品价差情况

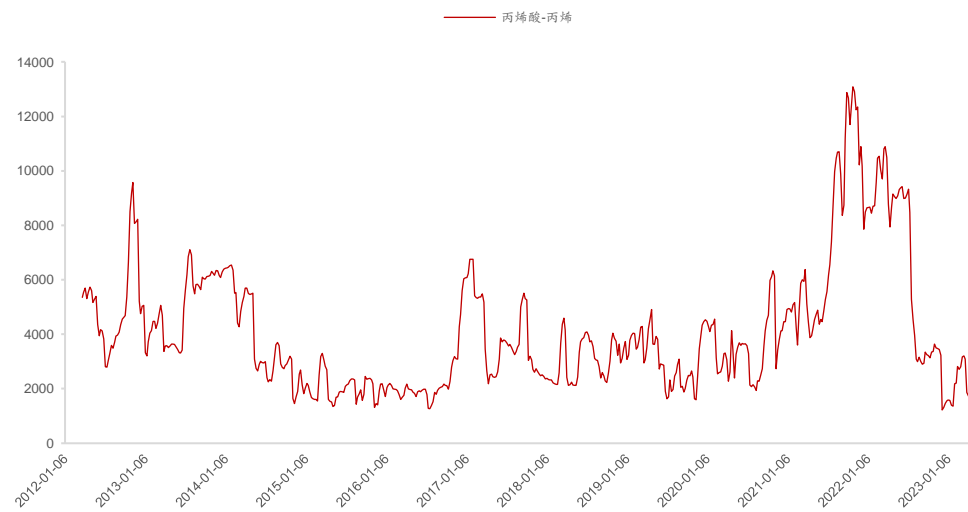
截至5月26日，PDH价差本周中幅收窄，周环比-18.51%，处于53.24%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅缩窄，周环比-13.03%，目前处于2.56%的极低历史分位。

图表 31 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 32 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

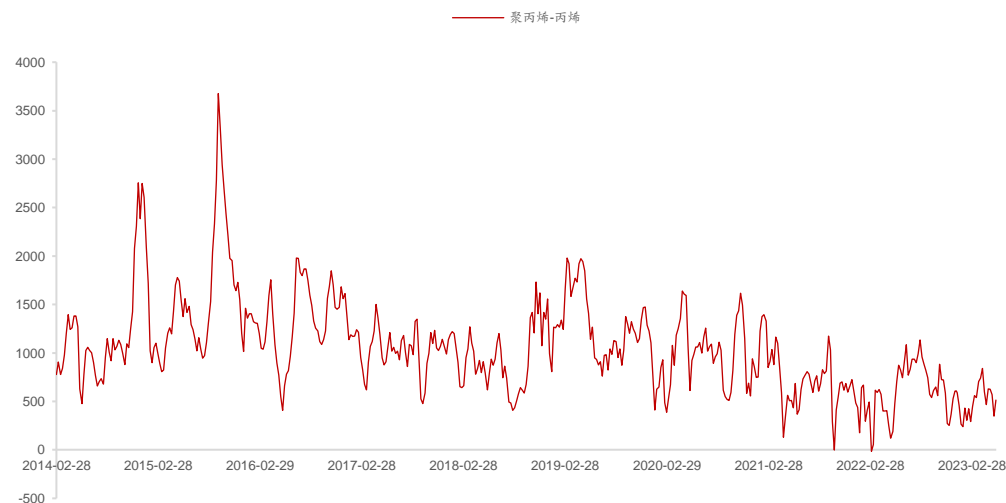
截至5月26日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4870元/吨，周环比+4.91%；聚丙烯-丙烯价差+513元/吨，价差大幅扩大，周环比+48.13%。

图表 33 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 34 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26日，乙烯-石脑油价差中幅收窄，周环比-21.42%，月环比-39.65%，相较2023年初-72.07%，MTO路线价差为3955元/吨，周环比-8.18%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

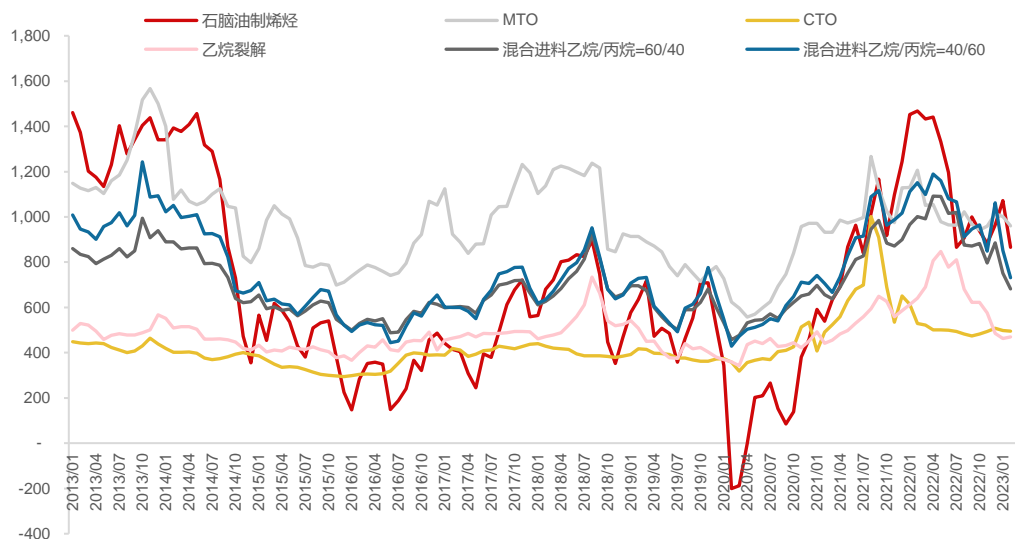
单位：元/吨	2023/5/26	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/5/26	2023/5/19	2023/5/12	2023/5/5
乙烯-石脑油	-1172	-21.42%	-39.65%	-72.07%	-4073.31%	44.78%	44.85%	44.93%	45.00%
MTO	3955	-8.18%	-11.03%	-9.37%	-27.98%	47.81%	47.89%	47.97%	48.05%

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

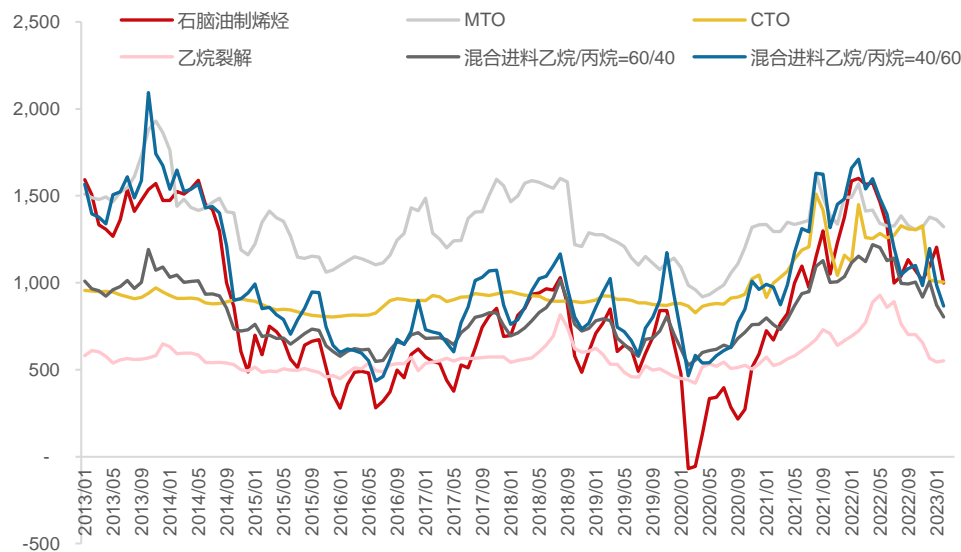
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

图表 36 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 37 完全成本 (美元/吨)

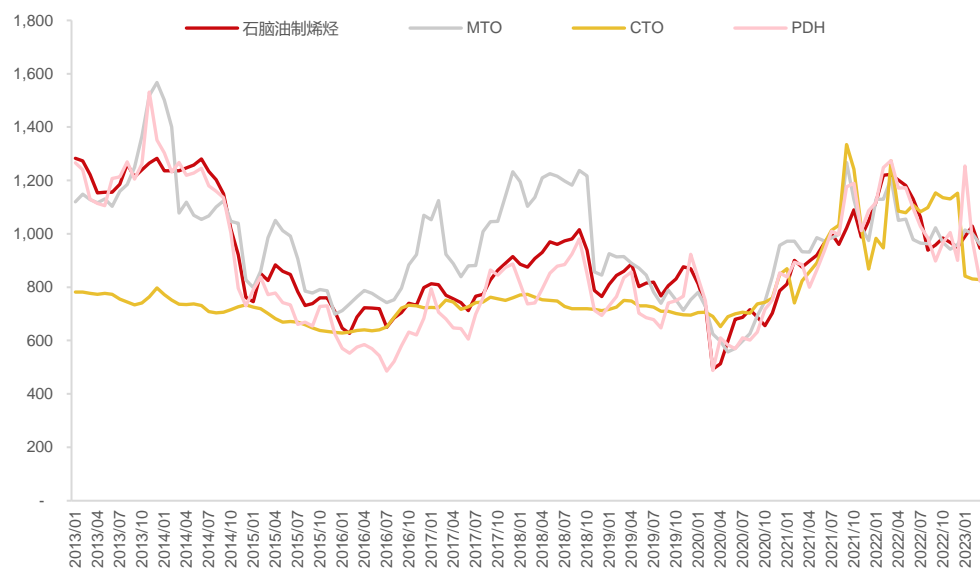


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

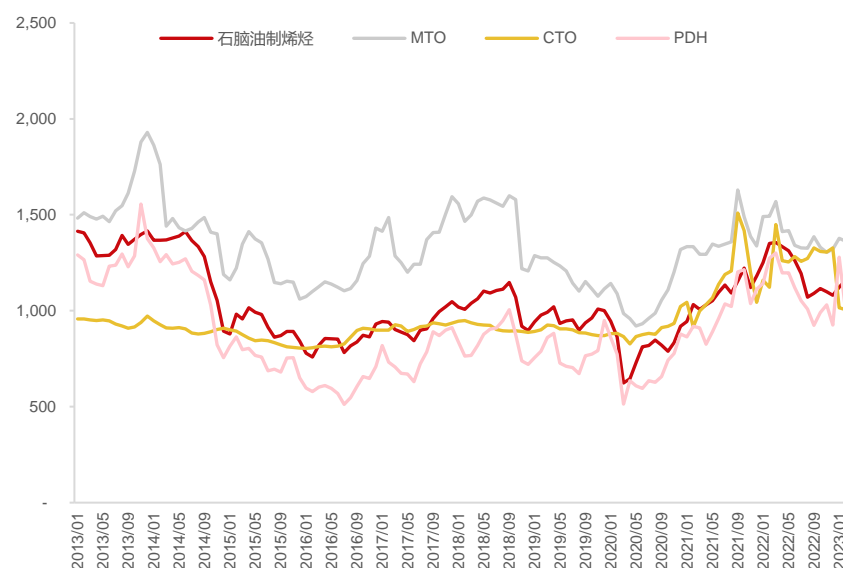
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

图表 38 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 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

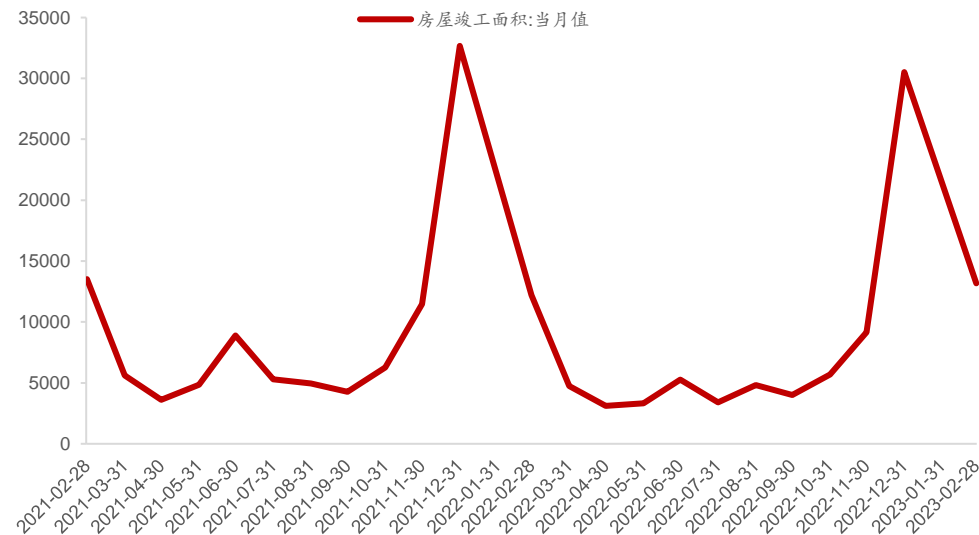
下游需求方面，截至2023年3月31日，汽车销量为201.70万辆，月环比+22.02%，同比-32.80%；截至2022年2月28日，房屋竣工面积1-2月值为13177.78万平方米，环比明显下降，主要由于春节因素影响，同比变动-2.57%。

图表 40 汽车销量（万辆）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 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

图表 42 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 05月26日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	12.66	0.91	1.50	2.02	13.91	8.44	6.27	华安证券研究所
	金发科技	8.86	0.75	0.79	0.99	11.81	11.22	8.95	同花顺一致预期
	东华能源	8.65	0.03	0.54	0.75	288.33	16.02	11.53	同花顺一致预期
	万华化学	86.27	5.17	6.38	8.29	16.69	13.52	10.41	华安证券研究所
	金能科技	8.40	0.29	0.9	1.48	28.97	9.33	5.68	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.29	0.22	0.29	0.45	28.59	21.69	13.98	同花顺一致预期
	华谊集团	6.21	--	0.20	0.26	--	31.05	23.88	同花顺iFinD预期
	中化国际	5.95	0.36	0.27	0.42	16.53	22.04	14.17	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	15.35	0.33	1.17	1.52	46.52	13.12	10.10	华安证券研究所
	荣盛石化	12.02	0.33	0.53	1.20	36.42	22.68	10.02	华安证券研究所
	东方盛虹	11.63	0.08	1.39	1.65	145.38	8.37	7.05	华安证券研究所
	恒逸石化	6.83	-0.29	0.60	0.82	-23.55	11.38	8.33	同花顺一致预期
	桐昆股份	12.19	0.05	1.60	2.29	243.80	7.62	5.32	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	12.49	0.86	1.06	1.27	14.52	11.78	9.83	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/05/26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。