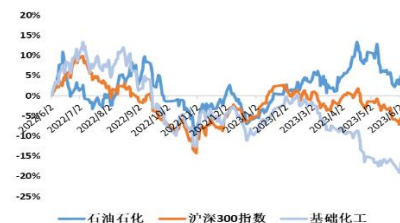


化工行业

周期投资维度，把握化工子赛道复苏节奏不同

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **周度回顾:** 本周(5.29-6.2)石油石化板块+2.68%,市净率LF1.17xPB,基础化工板块+0.61%,21.6xPE,全A市场热度周度+16.7%至日均成交额为9457亿元。截至6月1日,美元指数-0.64%至103.55,5月4日美联储加息25bps,符合市场预期;6月加息0.25%或不加息可能性均存。国际油价方面,截至6月2日,WTI与Brent原油期货结算价分别为71.74、76.13美元/桶,分别较上周-1.3%、-1.1%,两地价差本周小幅扩张。本周PTA/丙烯酸丁酯及乙烯等价差扩张,建议积极关注。

➤ **油价本周环比小幅下降1%左右,23年Q1布油均价中枢82美元/桶,23年4月布油均价83美元/桶,5月目前均价为75.7USD/桶,价格中枢下移,我们预计2023年全年价格中枢在80美元/桶。**1)库存:全球原油库存水平恢复到前期正常水平;2)需求:2023E单日1.01亿桶,但若欧美衰退超预期,需求需下修;3)供给:OPEC+控产意识较强,但各国节奏有所不同;4)地缘政治:供需路径有所重构。全球原油供需相对平衡,美国基准利率连续加息后达5-5.25%。综合供需、库存及金融、政治等影响因素,我们维持2023年油价中枢为80美元/桶判断,预期6月油价相对震荡偏强。

➤ **周期维度来看,上半年面临原料下滑及下游需求下降,化工多子行业面临业绩压力。不同子赛道复苏节奏呈现差异,未来需把握复苏节奏不同带来的业绩变化差异。**从我们跟踪化工品价格数据及价差数据来看,23年上半年尽管原料价格有明显下降,但下游需求亦有所降低,叠加部分产品产能扩张速度过快,部分产品价格下跌幅度超原料下跌幅度,价差反而有所缩窄。近期上游原料价格逐步企稳,下游需求复苏力度有所增强,我们预期终端产品价格弹性有望展现,价差扩张值得期待。不同赛道复苏节奏上有所差异,因此我们建议关注:1)能源安全:中特估,现金流充沛&分红稳定;2)中下游:轮胎、房产建筑材料、机电材料及高端材料国产化替代方向,聚酯纤维、染料、尾气处理(分子筛)、含氟材料、煤化工、膜材料、高端聚烯烃及催化剂、气凝胶、高端炭黑、半导体及锂电材料、航空及特种船舶材料、甜味剂及生物基材料。

➤ 重点关注建议

自上而下维度:1)中下游盈利扩张:建议关注中国石化、恒力石化、浙江龙盛、新凤鸣、泰和新材、万华化学、云图控股、新洋丰、莱特光电、洁美科技、禾昌聚合、硅宝科技、回天新材、卫星化学、巨化股份、华鲁恒升、宝丰能源、兴发集团、濮阳惠成、润贝航科、东方盛虹、垒知集团、雅克科技、玲珑轮胎、森麒麟、赛轮轮胎。

2)能源安全+传统优势+新兴材料:建议关注中国石油、中国神华、新奥股份、扬农化工、润丰股份、华恒生物、中复神鹰、飞凯材料、同益中、万润股份、侨源股份、联科科技、瑞华泰、海利得、建龙微纳、龙佰集团、金禾实业、百龙创园。

风险提示

产品价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

涨幅前五个股

双象股份	31.98%
名臣健康	19.70%
元琛科技	13.61%
卫星化学	10.90%
宏柏新材	10.64%

跌幅前五个股

杭州高新	-8.89%
氯碱B股	-9.67%
乐凯新材	-12.12%
世龙实业	-13.88%
ST榕泰	-21.50%

团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号: S0210520050001
邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《烯烃行业景气度低,关注AI构建能源转型体系》—2023.05.28
- 《一带一路加强,中亚峰会提升能源合作水平》—2023.05.21
- 《4月顺差同比大幅提升,把握出口结构驱动》—2023.05.14

正文目录

1	市场表现	1
1.1	行业板块周度回顾.....	1
1.2	石油石化及基础化工个股本周回顾	3
1.3	行业估值分析（石油石化）	4
1.4	行业估值分析（基础化工）	5
2	行业数据跟踪.....	6
2.1	宏观数据跟踪.....	6
2.2	产业链价格指数及价差变化跟踪	12
3	行业动态	19
3.1	油价疲软 “欧佩克十”减产预期增强	19
3.2	中国石油广东石化项目全面投入商业运营	19
3.3	2023 年国际石油公司投资力度加大.....	20
4	公司公告	21
5	风险提示	22

图表目录

图表 1: 市场各行业板块本周市场表现.....	1
图表 2: 石油石化板块子板块本周表现.....	1
图表 3: 基础化工板块子板块本周表现.....	2
图表 4: 石油石化本周涨幅排名前十个股 (%)	3
图表 5: 石油石化本周跌幅排名前十个股	3
图表 6: 基础化工本周涨幅排名前十个股 (%)	3
图表 7: 基础化工本周跌幅排名前十个股	3
图表 8: 石油石化行业 PB 动态分析.....	4
图表 9: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析.....	4
图表 10: 基础化工行业 PE 动态分析.....	5
图表 11: 基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析.....	5
图表 12: 美元指数.....	6
图表 13: 美国联邦基准利率历史数据	6
图表 14: 美国联邦基准利率变动节奏	6
图表 15: 美元兑日元汇率变化趋势	7
图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化.....	8
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化	8
图表 18: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额.....	9
图表 19: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化.....	9
图表 20: 中国进口原油日均进口量及月均单价.....	10
图表 21: 沙特及俄罗斯出口中国原油数据	11
图表 22: 中国原油月度表观需求数据	11
图表 23: 煤油国内价格	12
图表 24: 煤油国内产量	12
图表 25: 主要化工品价格区间变化	13
图表 26: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 27: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 28: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 29: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 30: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 31: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)	14
图表 32: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势.....	15
图表 33: PTA-PX 价差趋势.....	15
图表 34: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势.....	15
图表 35: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势.....	15
图表 36: 醋酸-甲醇价差趋势.....	16
图表 37: 涤纶短纤与主原料价差趋势	16
图表 38: 聚酯瓶片与主原料价差趋势	16
图表 39: 涤纶 POY 与主原料价差趋势	16
图表 40: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势.....	16
图表 41: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势.....	16
图表 42: HDPE 与主原料价差趋势	17
图表 43: LDPE 与主原料价差趋势	17
图表 44: LLDPE 与主原料价差趋势	17
图表 45: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势	17

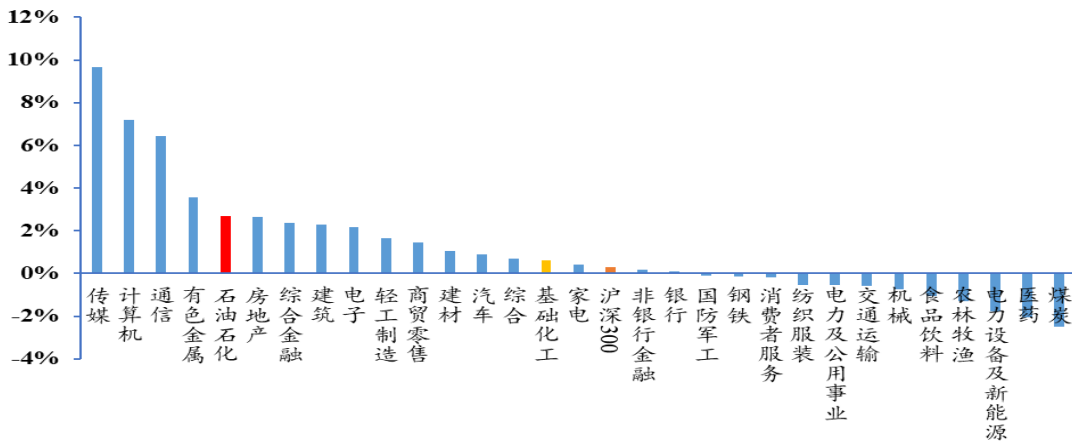
图表 46: PS 与主原料价差趋势	18
图表 47: PVC (电石法) 与主原料价差趋势	18
图表 48: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势	18
图表 49: ABS 与主原料价差趋势	18

1 市场表现

1.1 行业板块周度回顾

一级行业维度：本周石油石化行业指数上涨 2.68%，表现好于大盘。本周基础化工行业指数上涨 0.61%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 0.55%，深圳成指上涨 0.81%，创业板指上涨 0.18%，沪深 300 指数上涨 0.28%。传媒、计算机、通信板块本周领跑；电力设备及新能源、医药、煤炭板块本周表现不佳。

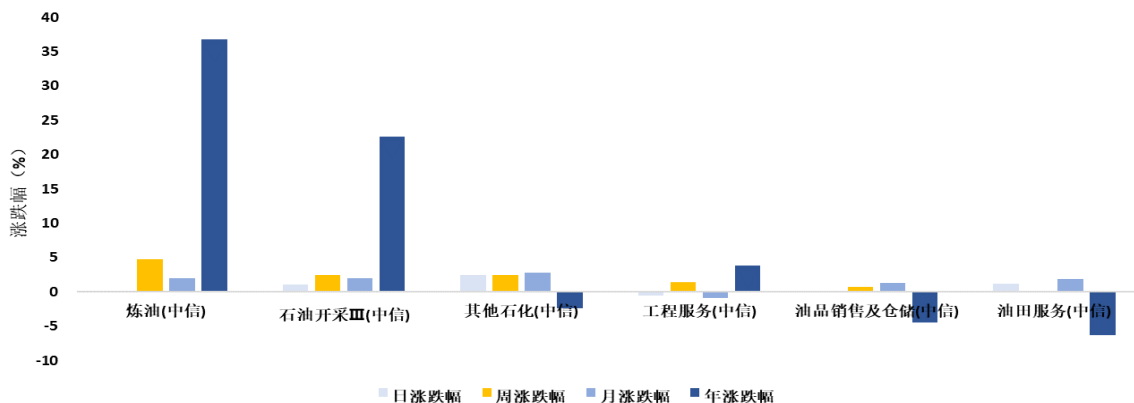
图表 1：市场各行业板块本周市场表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

石油石化子板块维度：本周炼油(中信)子板块领先行业子板块，本周涨跌幅为 4.7%，石油开采Ⅲ(中信)本周涨跌幅为 2.5%，其他石化(中信)本周涨跌幅为 2.44%，工程服务(中信)本周涨跌幅为 1.38%，油品销售及仓储(中信)本周涨跌幅为 0.68%，油田服务(中信)本周涨跌幅为 0.17%。2023 年以来，中国经济复苏基调下，石油石化子板块整体市值向上，其中炼油及石油开采板块领涨，符合我们前期判断。展望未来：1) 弹性及预期改善：建议重点关注炼油、炼化价差扩张；2) 业绩确定、净经营性现金流充沛及估值性价比高(中特估)：建议关注油服、工程服务及石油开采。

图表 2：石油石化板块子板块本周表现



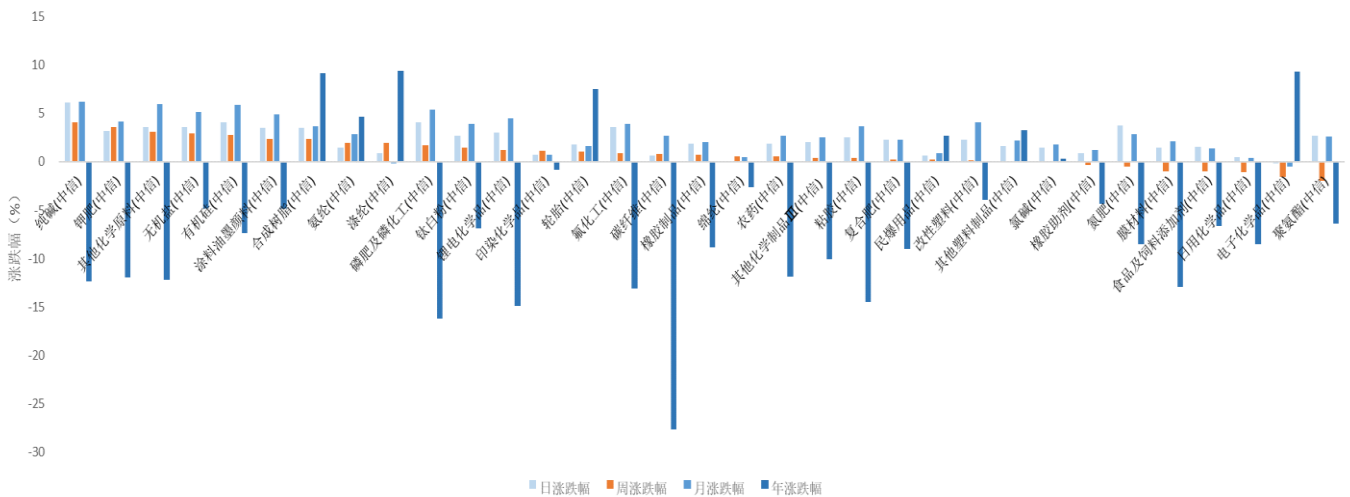
数据来源：Wind, 华福证券研究所

基础化工子板块维度：本周基础化工涨幅前三子板块分别为纯碱(中信)、钾肥(中信)、其他化学原料(中信)，本周涨跌幅分别为 4.1%，3.6%，3.08%，本周基础化工排名最后三子板块分别为聚氨酯(中信)、电子化学品(中信)、日用化学品(中信)，本周涨跌幅分别为-1.98%，-1.57%，-1.09%，主要系行业主营产品价格出现明显反转上升，行业景气度有明显提振。

2023 年以来，中国经济持续复苏，33 个二级子板块维度，8 个子板块有所上涨，整体表现较弱，主要系上游原料价格水平处于历史中高位水平、下游需求复苏节奏相对较慢，业绩疲弱，估值水平整体有所下滑。本周以来，基础化工子板块整体修复明显，本周 24 个三级子板块上涨。本周纯碱、钾肥及其他化学原料领涨基础化工子板块，展现出超跌反弹的左侧布局机会显现，我们建议持续关注估值处于低位及需求有复苏机会的上述领域，同时，建议积极关注房地产产业链、纤维、民爆需求、染料板块复苏边际变化。

展望未来：1) 布局上游原料成本下滑后处于相对稳定阶段，下游需求阶段性恢复，行业竞争格局趋于良性的子赛道：地产链需求提升、国产替代加速，供给约束(限制性、禁止性及配额等政策)背景下，建议关注尾气处理(分子筛)、聚酯化纤(涤纶、芳纶、氨纶等)、氟化工(制冷剂、含氟新材料)、轮胎、煤化工、硅胶、两碱(纯碱&氯碱)、钛白粉、涂料、改性塑料、膜材料、高端聚烯烃及相关催化剂、气凝胶、高端炭黑、粘结剂等产业链利润提升机会；2) 终端维度：OLED 及半导体电子材料(湿电子化学品及电子特气)等渗透率提升及国产化替代进程。

图表 3：基础化工板块子板块本周表现



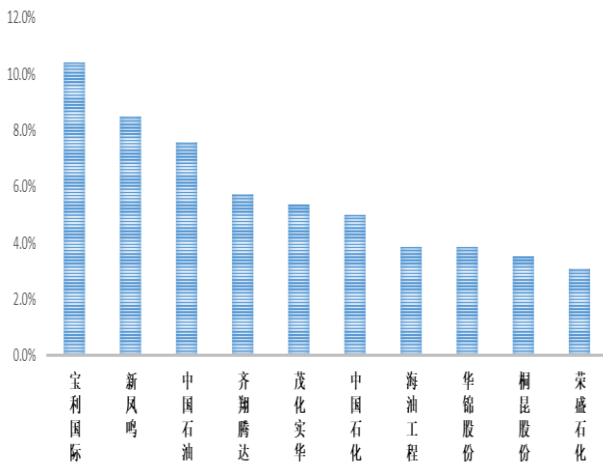
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 石油石化及基础化工个股本周回顾

石油石化板块：本周涨幅前十标的为：宝利国际 10.42%，新凤鸣 8.5%，中国石油 7.59%，齐翔腾达 5.72%，茂化实华 5.38%，中国石化 5.02%，海油工程 3.88%，华锦股份 3.86%，桐昆股份 3.53%，荣盛石化 3.08%。

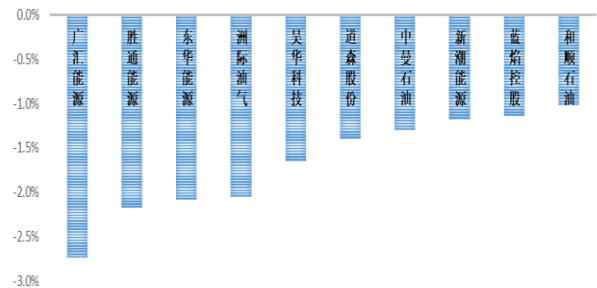
本周跌幅前十标的为：广汇能源-2.74%，胜通能源-2.18%，东华能源-2.08%，洲际油气-2.06%，昊华科技-1.65%，道森股份-1.4%，中曼石油-1.31%，新潮能源-1.19%，蓝焰控股-1.14%，和顺石油-1.02%。

图表 4：石油石化本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：石油石化本周跌幅排名前十个股

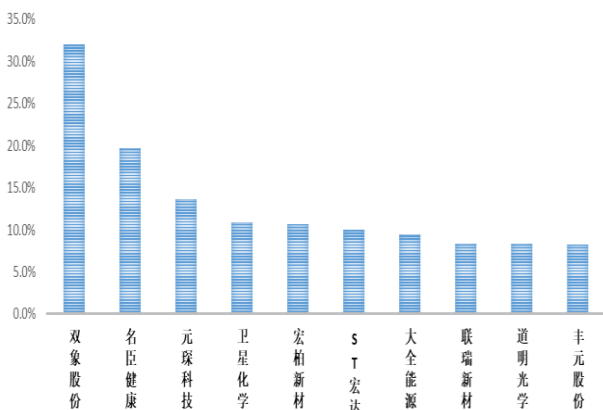


数据来源：Wind，华福证券研究所

基础化工板块：本周涨幅前十标的为：双象股份 31.98%，名臣健康 19.7%，元琛科技 13.61%，卫星化学 10.9%，宏柏新材 10.64%，ST 宏达 9.97%，大全能源 9.45%，联瑞新材 8.38%，道明光学 8.31%，丰元股份 8.25%。

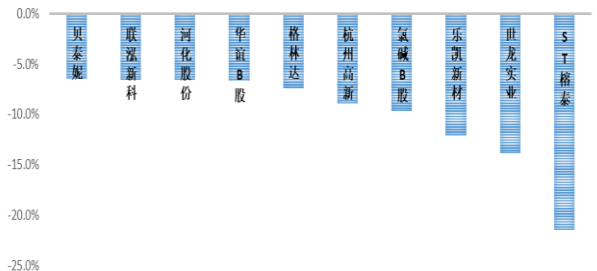
本周跌幅前十标的为：贝泰妮-6.48%，联泓新科-6.55%，河化股份-6.61%，华谊 B 股-6.67%，格林达-7.45%，杭州高新-8.89%，氯碱 B 股-9.67%，乐凯新材-12.12%，世龙实业-13.88%，ST 榕泰-21.5%。

图表 6：基础化工本周涨幅排名前十个股（%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：基础化工本周跌幅排名前十个股

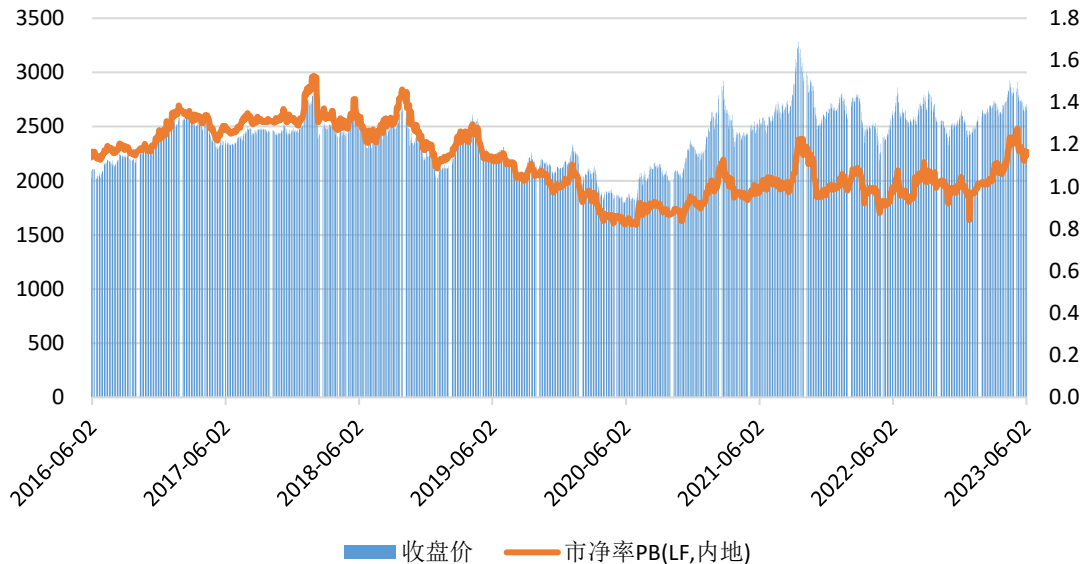


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 行业估值分析（石油石化）

本周石油石化板块动态 PB (LF) 维持为 1.17xPB；截至 6 月 2 日，中信石油石化行业指数为 2707.35 点，周环比+2.68%，本周全市场交易热度相较周度环比+16.7% 至 9457 亿元/日，石油石化日交易额周度环比+13.2%至 77 亿元。

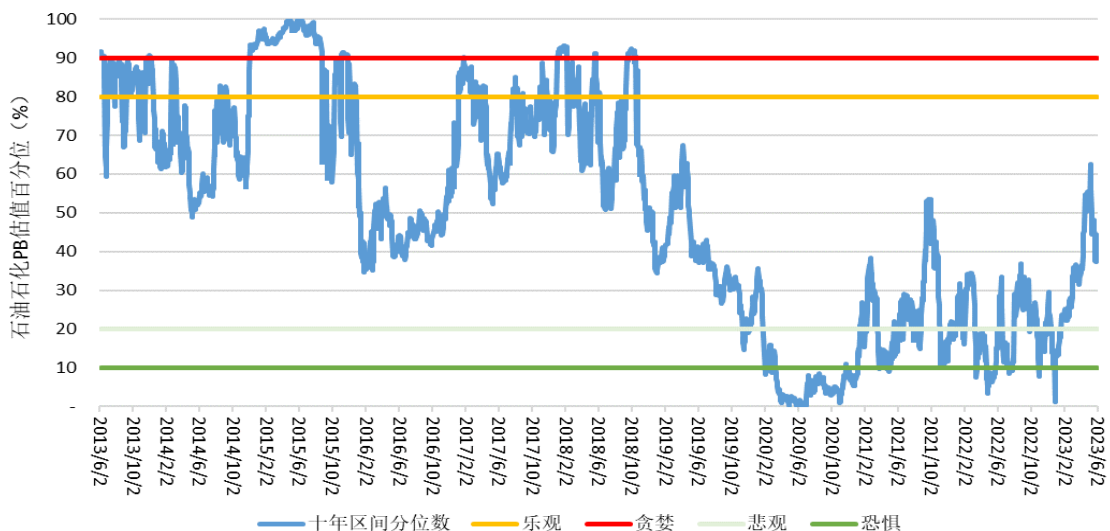
图表 8：石油石化行业 PB 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

估值性价比高：将石油石化过去十年的 pb 数据进行百分位分析，从 2019-2020 年开始，石油石化板块的整体估值水平偏低，伴随着传统能源景气度提升，目前 pb 处于过去十年 44.10%百分位，较前期有明显提升。中长期视角来看，传统能源强势叠加下游化工附加值逐步提升，能源结构性矛盾带来上游及相关企业价值重估。此外，传统能源企业在新材料以及碳中和领域探索持续延伸，成长性带去业绩提升可期。

图表 9：石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析

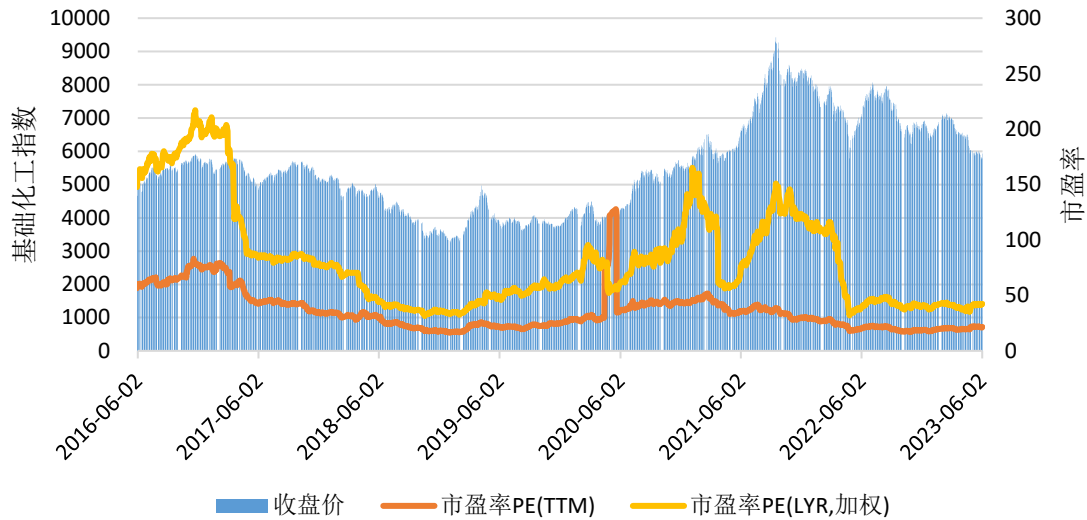


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.4 行业估值分析（基础化工）

本周基础化工板块动态 PE (TTM) 下降 0.03 至 21.63xPE；截至 6 月 2 日，中信基础化工行业指数为 5928.33 点，周环比+0.61%，本周全市场交易热度相较周度环比+16.7%至 9457 亿元/日，基础化工日交易额周度环比+3.3%至 378 亿元。

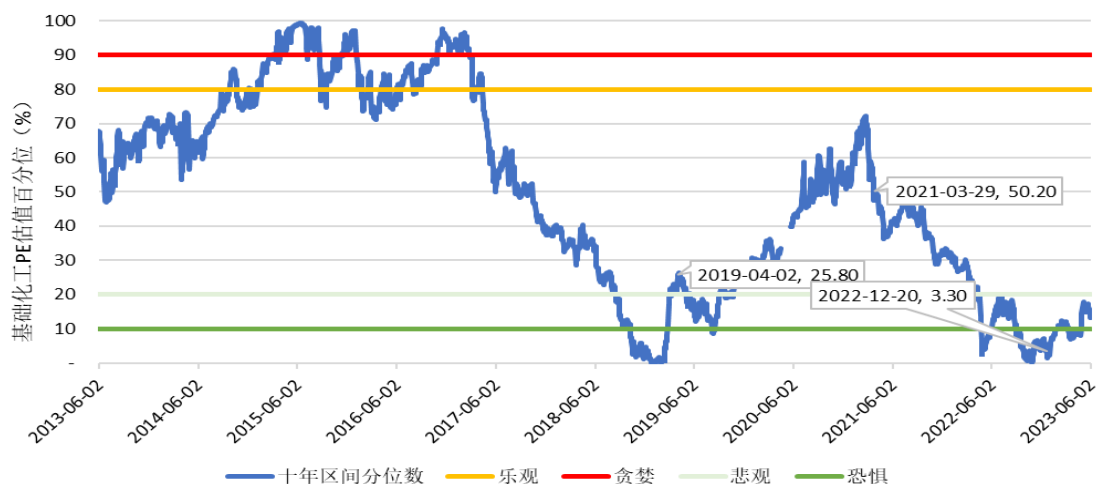
图表 10：基础化工行业 PE 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

底部上升，积极关注。通过将基础化工过去十年的 PE(TTM)数据进行百分位分析，从 201704-201902 区间，基础化工板块的整体估值水平持续降低，并达到近十年景气低点；201902-202102 基础化工板块实现两年维度持续景气上行，估值水平持续提升；202102-202211 区间近两年时间，基础化工景气周期持续下行，回落到近十年 PE 估值低位。截至 6 月 2 日，基础化工 PE 处于 15.30%百分位(过去十年)，从顺周期（去库程度不断提升，需求恢复可期）的维度、新材料附加值增加、国产化材料份额提升有望贡献新的业绩增量，我们看好基础化工未来 2 年的景气提升机会。

图表 11：基础化工行业 PE 历史百分位情绪分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 行业数据跟踪

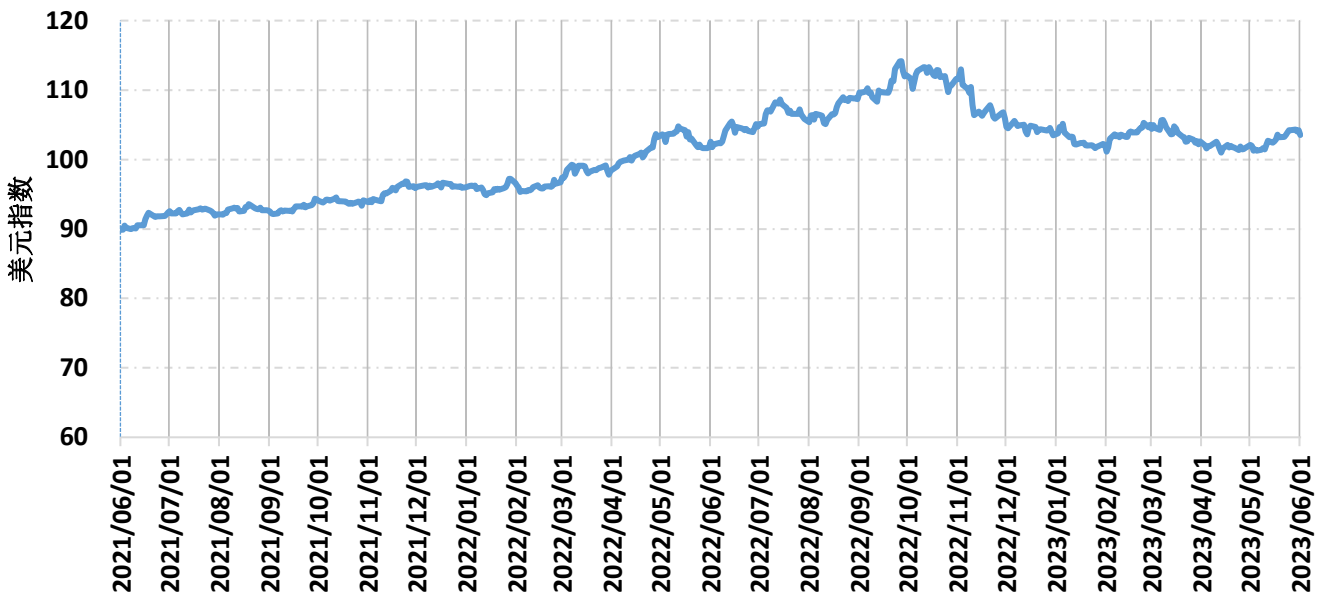
2.1 宏观数据跟踪

美元指数相对稳定，6月加息25基点概率逐步加大。截至6月1日，本周美元指数-0.64%至收盘价为103.55。美联储最近一次加息为：2023年5月4日加息25个基点（0.25%），加息幅度符合市场预期，美联储自去年3月（2022年）开启本轮加息周期以来连续第10次加息，累计加息幅度为500个基点（5%）。

后市展望：1) 加息节奏放缓：美联储公开市场委员会在北京时间5月4日凌晨发布最新利率决议，加息25bps；2) 最新美国就业数据好，通胀仍较高：6月加息有所升温；3) 油价中枢整体平稳下滑。

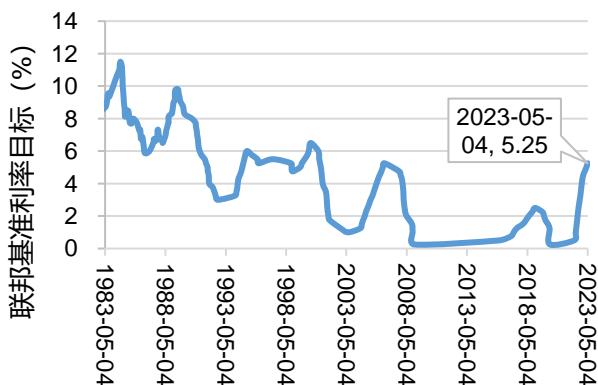
综上，我们认为：1) 6月再次加息25bps（0.25%）或不加息的可能性较大；2) 全年（2023年）利率水平维持高位。

图表 12：美元指数



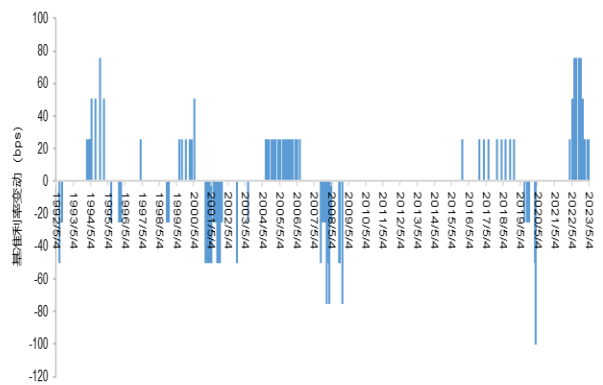
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：美国联邦基准利率历史数据



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：美国联邦基准利率变动节奏



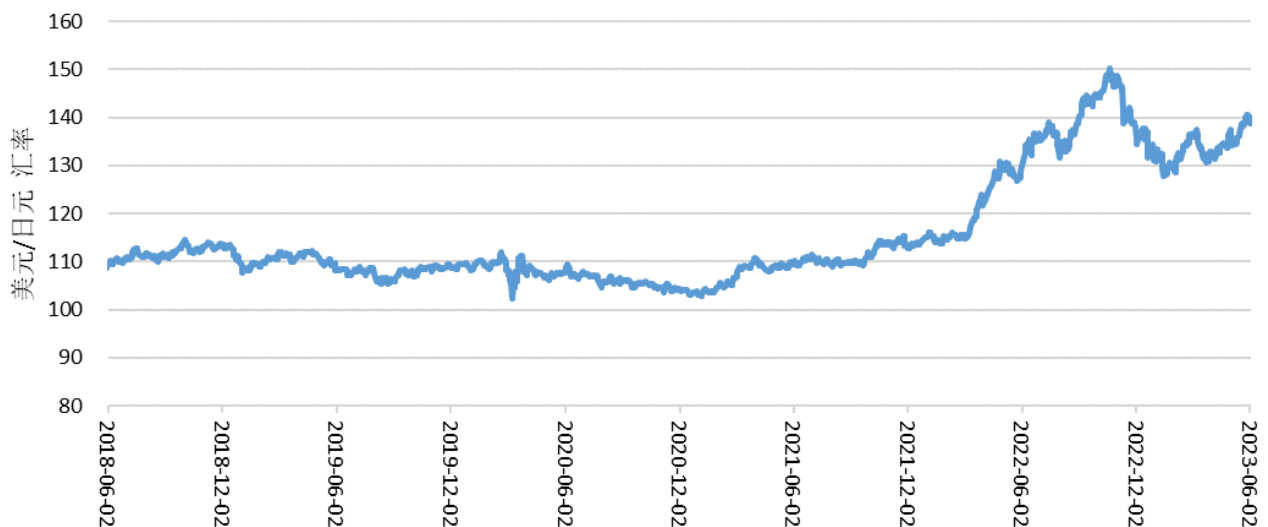
数据来源：Wind，华福证券研究所

美元兑日元汇率明显提升，从 1: 100 偏上提升至 1: 130 左右。我们采用美元兑日元来表征美元加息周期以来，加息主流货币对比未加息主流货币的汇率变动趋势。从油价 2021 年稳步提升至 2022 年 3 月初达到首次高点，年后美元与日元展现不同货币政策取向。以 2022 年 3 月 11 日为初始日，美元兑日元从 3 月 11 日 1 美元兑 117 日元持续升值至 2022 年 10 月 28 日 1 美元兑 147 日元，期间升值 26%；与此同时，期间油价从 120 美金/桶逐步下滑至 88 美金/桶，下滑约 27%。

货币购买力平价维度，原油供需相对平衡，油价处于相对合理水平。欧美快速加息对于其银行等金融机构系统的冲击效应担忧仍在持续，我们认为 2023 年无论从节奏或者幅度上，加息节奏必然有所放缓。中东区域和解：沙特与伊朗在中国达成恢复外交关系等现象都对原油供应有积极影响。俄乌冲突以后，全球以国别而言，大供应商和大客户之间贸易关系适度重构基本已完成，全球原油供应链条有所重塑。

对于未来油价走势，受欧美衰退预期影响，原油未来需求可能不及预期，我们认为油价整体趋势相对承压，考虑到主要产油国可能通过减产平抑需求降低风险，油价平衡态势预期 2023 年仍能维持。如衰退节奏及强度超预期，我们认为油价可能面临较大压力，考虑到 OPEC+ 组织减产计划超预期，油价空多博弈进入相对平衡，2023 年全年，维持油价全年中枢水平为 80 美元/桶的判断。

图表 15：美元兑日元汇率变化趋势

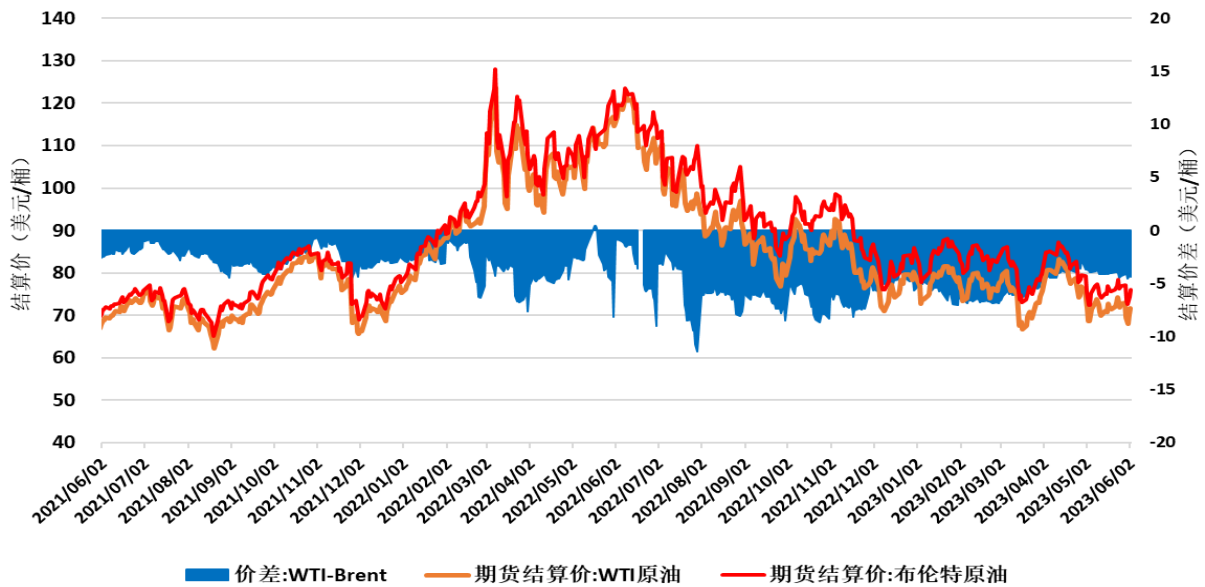


数据来源：Wind，华福证券研究所

周度维度，WTI-BRENT 主力期货价格本周小幅下跌：截至 6 月 2 日，分别达到 71.74 和 76.13 美元/桶，较上周分别-1.3%、-1.1%；价差本周有所扩张，由上周-4.28 美元扩张至-4.39 美元。截至 6 月 1 日，环太平洋（胜利）、环太平洋（迪拜）原油价格分别达到 72.62、71.97USD/桶，较上周有所下滑，亚洲市场跟随下滑。

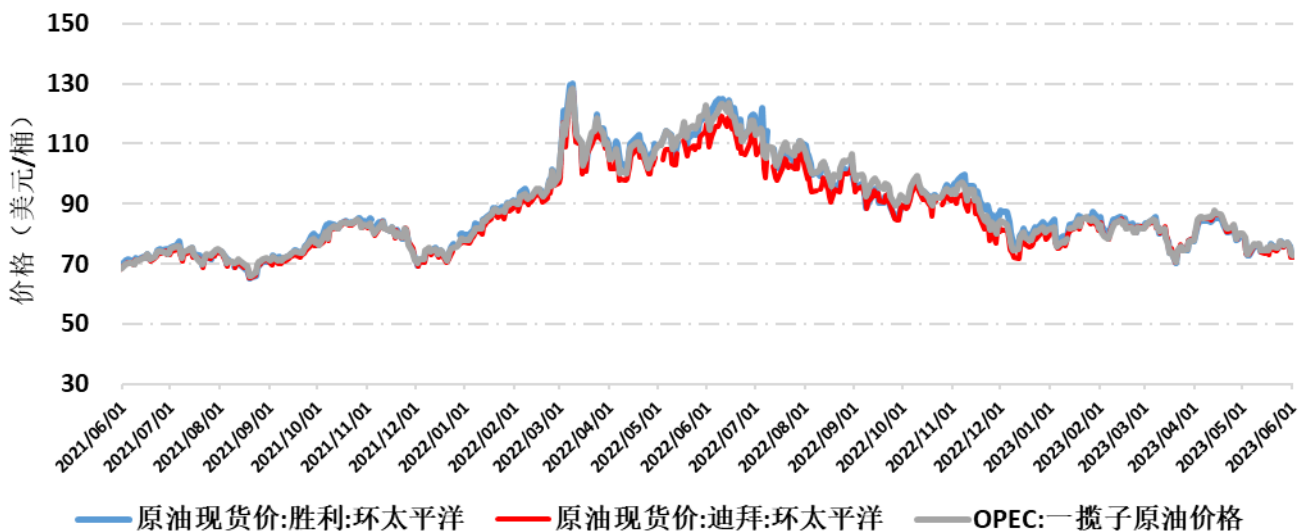
月度维度：5 月布油均价小幅下滑至 75.66USD/桶,4 月布油均价为 83.37USD/桶，月度价格中枢大幅下跌，符合我们前期判断。截至 6 月 2 日，5 月布油均价上升至 75.66USD/桶，4 月布油均价为 83.37USD/桶，3 月布油均价为 79.21USD/桶。基于：1) 美国 6 月小幅加息或不加息概率较大；2) OPEC+ 闭门会议，增加减产预期；3) 北半球夏季原油消费有所增加；我们预计 6 月整体油价表现为强势震荡，均价中枢水平落在 75-85USD/桶。

图表 16: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

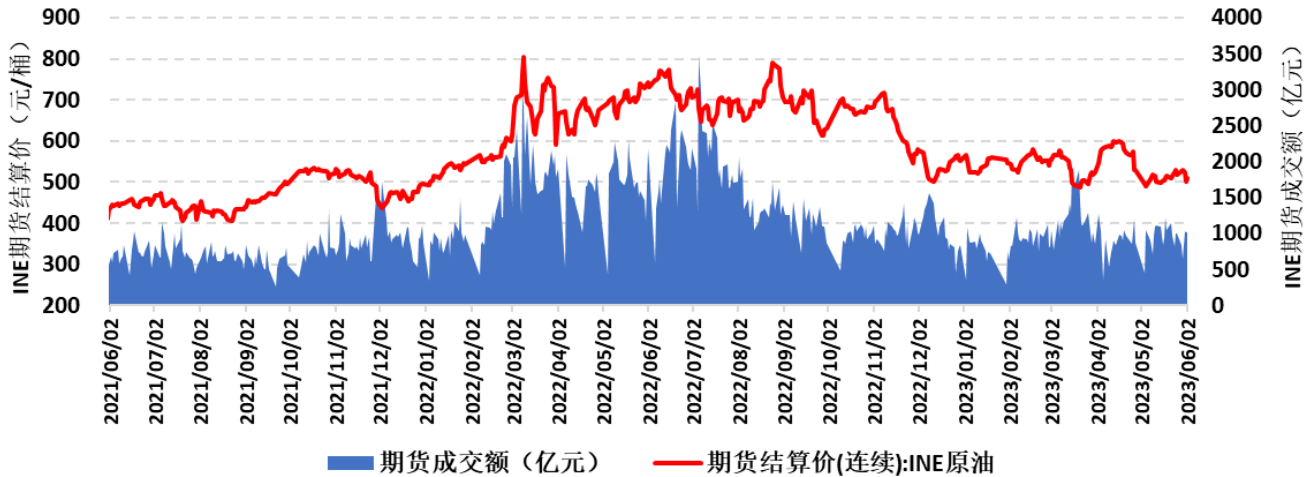
图表 17: 全球“三地”原油现货价格动态变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

国内原油期货成交量周度小幅下降，价格小幅下滑。上海国际能源中心原油期货（INE）主力合约期货价格本周-1.58%至 509.40 元/桶，本周日均成交额达 909 亿元，成交额周度环比-7.84%，交易热度维持较高水平。

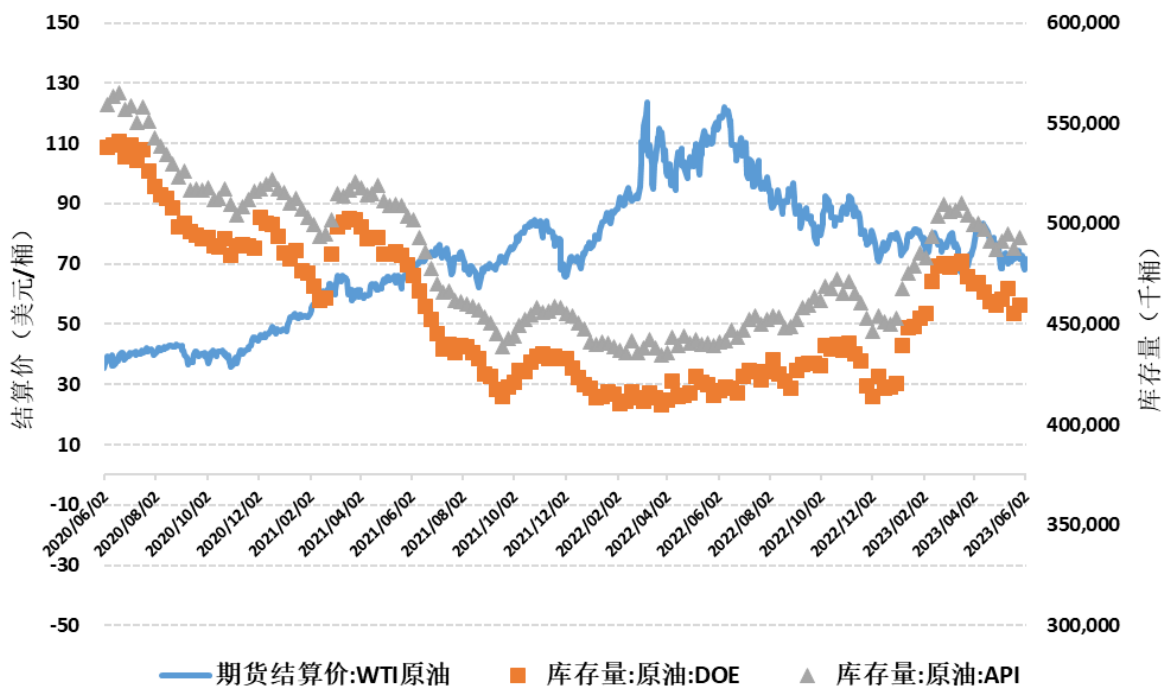
图表 18: INE（上海原油期货）价格变化及成交额



数据来源: Wind, 华福证券研究所

美国原油库存上周周度环比小幅提升，2023年以来库存增加近4000万桶，WTI油价回落至70-75美元区间，补存有望持续。截至2023年6月2日，WTI期货结算价为71.74美元/桶。最新美国原油库存数据为截至2023年5月26日，DOE（EIA库存数据）4.60亿桶（2022年底为4.21亿桶），较上周+449万桶；API（美国石油协会）公布库存数据为4.93亿桶（2022年底为4.68亿桶），较上周+520万桶。

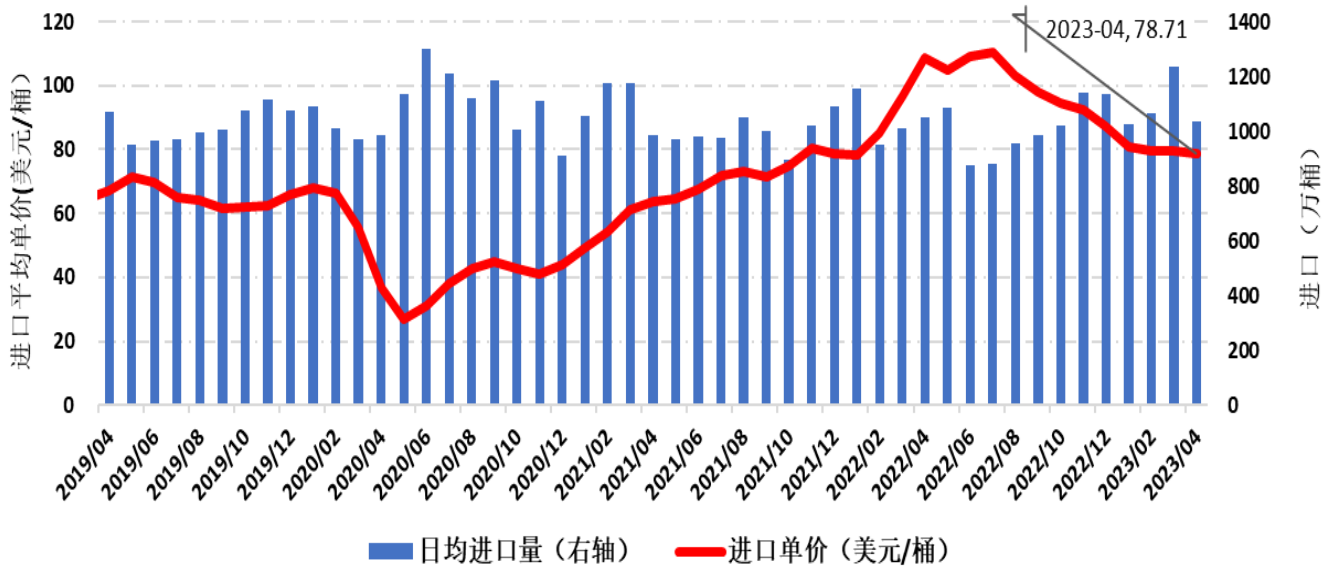
图表 19: 美国 EIA（DOE）及 API 周度库存数据变化



数据来源: Wind, 华福证券研究所

中国 2023 年 4 月日均进口原油 “量降价降”，我们预期 5 月中国进口原油 “量升价降”。从我国进口原油月度数据来看，2023 年 4 月公布，4 月进口原油合计 4240.70 万吨，较上月环比下降 990.3 万吨（MOM-18.93%），日均进口约 1036.14 万桶（月度环比-16.23%），总量大幅降低主要系：1）当月日历日少 1 天影响；2）国内下游需求恢复不显著；4 月进口原油金额为 244.65 亿美元，环比上月降低 59.65 亿美元（-19.6%），桶均成本为 78.71USD/桶，月度环比-0.83%。从全年维度看，2022 年我国原油累计进口量 5.08 亿吨，同比减少 0.92%；累计进口金额为 3655 亿美元，同比增加 42.04%，总量小幅缩减但金额大幅增加主要系 2022 年油价中枢大幅抬升所致。按照当前布油价格表现及原油进口报关时滞效应，我们预计 2023 年 5 月原油进口价格环比下降，对应日进口量预计相对稳中有升。

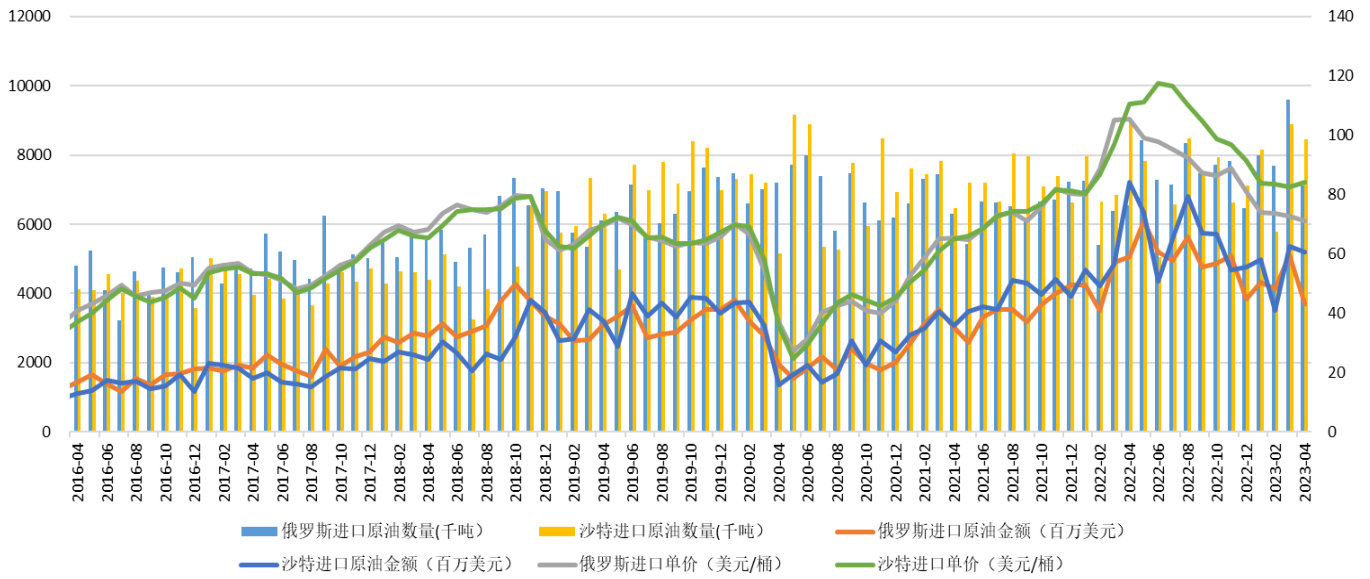
图表 20：中国进口原油日均进口量及月均单价



数据来源：Wind，华福证券研究所

进口来源维度：2023 年 4 月自沙特进口量重回第一，月度环比略有下滑。从海关总署月度数据来看，我国原油最主要进口来源国沙特和俄罗斯，进口量 2022 年交替上升，俄油进口价格在 2022 年 4-5 月开始逐步与沙特原油拉开价差，从单桶-5usd 至 6 月-8 月基本上单桶-20usd 左右。2023 年 1-4 月，来自俄油单月达 799/768/961/712 万吨，进口均价同期分别为 74/74/73/71USD/桶，来自沙特单月进口量分别为 815/578/890/846 万吨，月度进口均价分别为 84/83/83/84USD/桶，来自俄油单桶价格较沙特油价平均优惠 10-13 美元/桶，对我国的能源安全及成本下降有积极影响。

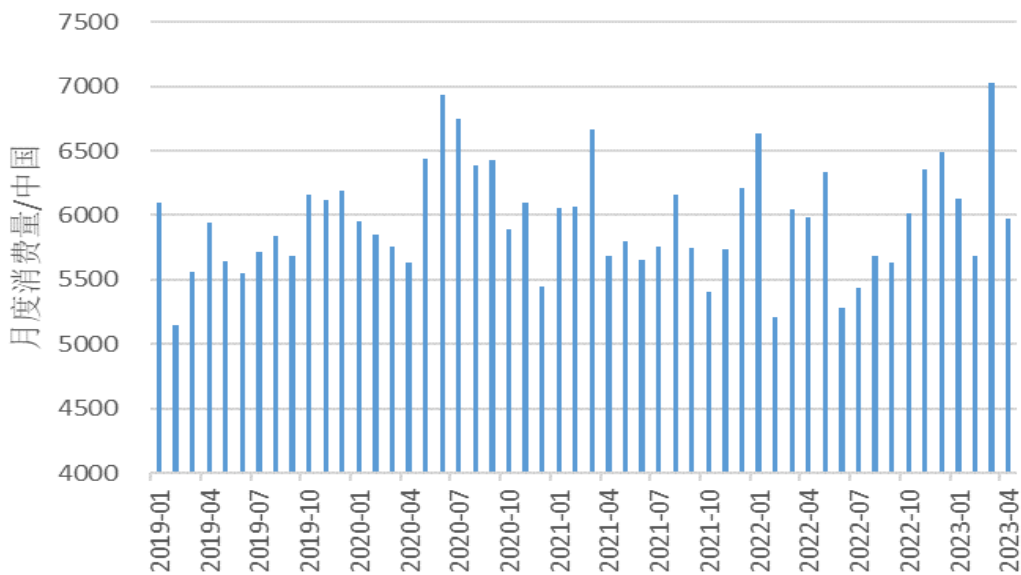
图表 21：沙特及俄罗斯出口中国原油数据



数据来源：Wind，华福证券研究所

中国月度表观消费整体呈现一定周期性，夏季及冬季整体消费较强。从中国近五年月度原油表观消费¹数据来看，2017 年消费旺季为夏季（5-7 月），全年月度消费较为平稳，2018 年原油消费旺季为 3-5 月以及四季度；2019 年原油消费旺季为四季度，下半年整体消费明显强于上半年。2020 年由于受到疫情影响，5-9 月消费大幅提升，主要系低价进口大幅增加，2021 年消费旺季为年初及年尾，主要系进口数据叠加影响；2022 年原油消费旺季为 3-5 月以及四季度。2023 年 1-4 月月度平均消费量为 6202 万吨，较 2022 年全年平均消费量 5925 万吨，提升 4.7%，较 2022 年同期，yoy+3.9%。

图表 22：中国原油月度表观需求数据



数据来源：Wind，华福证券研究所

¹ 表观消费量计算加工，产量数据来自统计局，进出口数据来自海关。表观消费量=产量+进口数量-出口数量

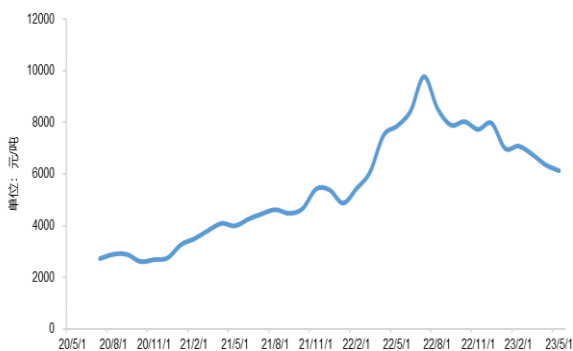
2.2 产业链价格指数及价差变化跟踪

上游原料价格周度有所下降，6月(13-14日议息会议)加息0.25%或不加息概率均存在，考虑需求有所提升及OPEC+减产动力强，我们预期原料价格6月偏强势震荡。上游原料：原油(Brent)周度-1.1%至76.13USD/B，天然气(henry hub, 美国)周度+11.7%至2.10美元/百万英热；无烟煤略有提升至1370元/吨，石脑油(CFR Korea)本周-5%至559USD/T；烯烃：苯乙烯价格周度-1.0%至965USD/T(FOB Korea)，乙烯(外盘)周度-0%至821USD/吨，丙烯周度-2.5%至771USD/T(FOB Korea)；轻质烷烃：丙烷、丁烷周度均分别-3.6%、-3.5%至分别为506/496USD/T(CFR 华东)。芳烃：纯苯周度-2.4%至823USD/T，二甲苯周度-2.7%至956USD/T。

本周从价差维度来看，中下游主流产品价差有所扩张，产业链利润在原料下降和需求企稳背景下有所扩张。石脑油制主流烯烃本周价差均有不同程度扩张，本周芳烃价差亦有所扩张，石脑油制取烯烃利润有所修复，盈利能力提升。其中PTA制取价差扩张26%，石脑油制乙烯价差扩张13%，丙烯酸丁酯制取价差扩张61%，值得关注。

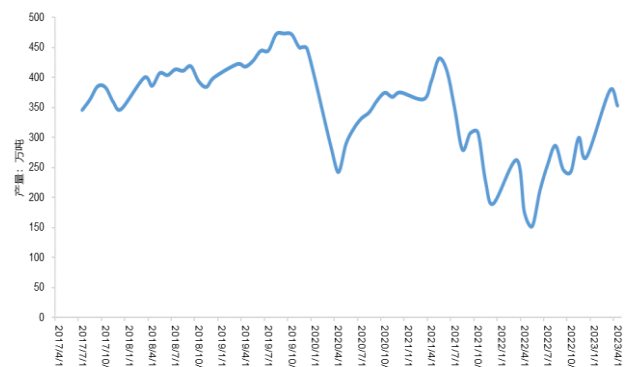
原油、煤炭、天然气等产业链上游资源品价格中枢下移有益成本端改善，下游需求整体恢复逐步回暖，去库处于进行时，多子赛道利润空间有望提升，建议左侧积极布局。大部分化工行业耗能较高，考虑到环境承载、政策趋势及未来需求稳步提升，我们认为供给约束下，化工及新材料景气有望持续提升。能源化工“上中下游”维度，我们建议重点关注：1)上游：原料价格较好，重点把握估值性价比及成本优势两个方向(中海油、中石油)、油服及工程类公司；2)中游：基建、房地产、汽车、物流、纺织服装等行业复苏带来需求改善，建议关注大炼化(炼油&炼化)价差改善、尾气处理(分子筛，国六)、聚酯化纤(涤纶、芳纶、氨纶、锦纶等)、磷化工、氟化工(制冷剂、含氟新材料)、轮胎、煤化工(宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工)、两碱(纯碱&氯碱)、钛白粉、涂料、改性塑料(包含不限于高端工程塑料)、膜材料(PI膜：瑞华泰、离型膜等)、高端聚烯烃及相关催化剂、气凝胶、高端炭黑、染料等产业链利润提升机会；3)下游：OLED发光层材料、半导体电子化学品材料、复合肥、有机硅胶、生物基材料等领域利润提升机会。

图表 23：煤油国内价格



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 24：煤油国内产量



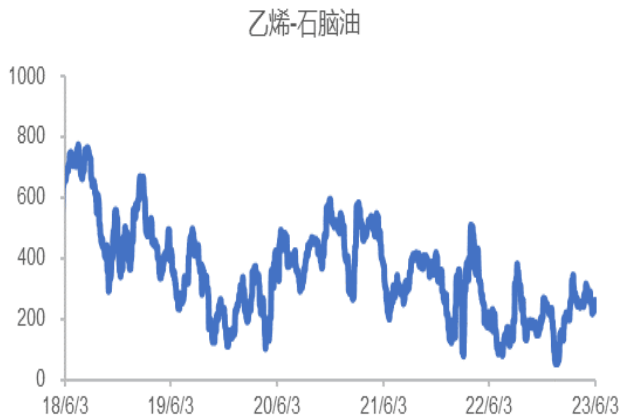
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 25：主要化工品价格区间变化

产品	2023/6/2	单位	较昨日	较上周	较上月	较23年初	较22年同期
乙烯焦油	3521	元/吨	1.3%	5.4%	-2.7%	-31.1%	-23.9%
PTA	5650	元/吨	2.7%	3.1%	-8.1%	2.5%	-16.8%
涤纶POY	7450	元/吨	0.7%	2.1%	-1.3%	2.8%	-13.9%
涤纶DTY	8825	元/吨	0.6%	1.7%	-0.8%	3.8%	-9.7%
涤纶短纤	7316	元/吨	1.3%	1.6%	-0.1%	3.6%	-12.6%
涤纶FDY	8125	元/吨	0.6%	1.2%	-0.6%	2.5%	-9.5%
苯乙烯	7961	元/吨	-0.4%	1.1%	-4.2%	-5.6%	-24.6%
聚酯切片	6800	元/吨	0.7%	0.7%	-3.2%	5.4%	-12.8%
燃料油	4920	元/吨	0.1%	0.5%	-1.1%	-17.9%	-16.4%
MEG	3970	元/吨	0.2%	0.2%	-2.3%	-0.6%	-19.4%
甲苯	7087	元/吨	0.6%	0.0%	-3.5%	15.4%	-12.3%
粘胶短纤	13250	元/吨	0.0%	0.0%	0.8%	2.3%	-13.4%
R142b	20000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-50.0%	-87.5%
PTMEG	19500	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	-49.4%
邻二甲苯	8100	元/吨	0.0%	0.0%	-8.0%	3.8%	-8.0%
醋酸乙烯	6225	元/吨	0.0%	0.0%	-5.6%	-12.7%	-59.6%
涤纶工业丝	8700	元/吨	-1.1%	0.0%	-4.4%	-1.1%	-9.4%
PX	8100	元/吨	0.0%	0.0%	-10.4%	8.7%	-17.8%
石脑油	7575	元/吨	0.0%	-0.1%	-2.8%	1.9%	-9.0%
页岩油	4429	元/吨	0.0%	-0.1%	-11.7%	-13.9%	-24.3%
锦纶切片	17017	元/吨	0.0%	-0.1%	-1.1%	-1.2%	-19.8%
乙烯	6712	元/吨	0.0%	-0.1%	-2.7%	-4.1%	-19.9%
沥青	3881	元/吨	-0.1%	-0.1%	-2.0%	1.8%	-17.9%
汽油	8813	元/吨	-0.1%	-0.1%	-3.1%	7.8%	-7.2%
聚丙烯粒料	7136	元/吨	0.2%	-0.2%	-6.5%	-8.6%	-19.5%
聚酯瓶片	7000	元/吨	0.3%	-0.4%	-7.0%	-1.4%	-21.8%
纯苯	6521	元/吨	-0.3%	-0.4%	-9.5%	-4.6%	-29.0%
苯甲酸	7600	元/吨	-0.5%	-0.5%	-4.5%	-3.0%	-18.1%
柴油	7598	元/吨	-0.2%	-0.6%	-5.5%	-2.0%	-14.5%
基础油	8533	元/吨	0.0%	-0.8%	-7.0%	-1.1%	-7.6%
二甲苯	7325	元/吨	-0.3%	-1.0%	-4.6%	9.9%	-9.6%
煤制油	7561	元/吨	0.0%	-1.3%	-2.6%	-5.3%	-7.2%
氨纶40D	30500	元/吨	0.0%	-1.6%	-6.2%	-6.2%	-31.6%
EVA	13884	元/吨	-0.1%	-1.7%	-10.2%	-12.7%	-47.7%
醋酐	5076	元/吨	0.0%	-2.0%	-1.5%	-0.5%	-38.8%
丙烯	6100	元/吨	-1.6%	-2.0%	-12.5%	-13.5%	-23.3%
液化天然气	4070	元/吨	-0.8%	-2.2%	-12.0%	-39.4%	-41.8%
液化气	4355	元/吨	-0.5%	-2.4%	-20.3%	-20.0%	-29.5%
WTI	70.1	美元/桶	3.0%	-2.4%	-6.2%	-12.7%	-39.2%
芳烃汽油	6993	元/吨	0.1%	-2.4%	-10.3%	0.2%	-5.5%
布伦特	74.28	美元/桶	2.2%	-2.6%	-5.2%	-13.5%	-36.1%
煤油	6970	元/吨	-0.6%	-2.8%	-4.2%	-18.0%	-15.0%
石油焦	2375	元/吨	-0.6%	-3.0%	-0.3%	-34.5%	-51.9%
混合芳烃	7350	元/吨	-0.7%	-3.0%	-4.3%	-1.3%	-5.2%
PX (CFR中国)	955	美元/吨	-0.4%	-3.3%	-10.4%	0.4%	-24.6%
MTBE	7391	元/吨	0.2%	-3.4%	-1.9%	9.8%	-11.3%
液体环氧树脂	13600	元/吨	-0.7%	-3.5%	-7.8%	-12.5%	-45.3%
醋酸	2952	元/吨	-1.2%	-5.9%	-7.8%	-6.9%	-48.4%
环氧乙烷	6000	元/吨	0.0%	-7.4%	-7.8%	-4.8%	-22.1%
丙烯腈	8000	元/吨	-1.2%	-9.1%	-18.4%	-16.2%	-27.9%

数据来源：Wind，百川盈孚，华福证券研究所

图表 26: 乙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



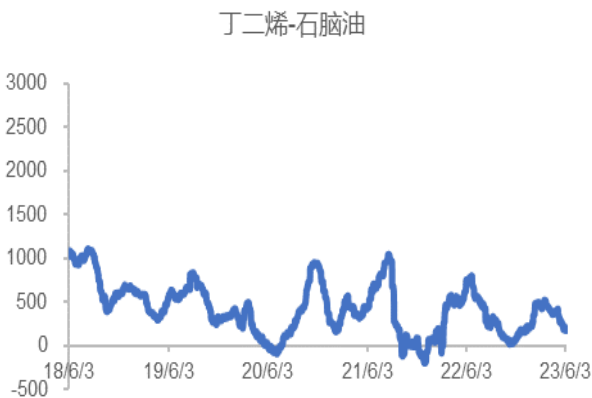
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 27: 丙烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 28: 丁二烯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 29: 纯苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



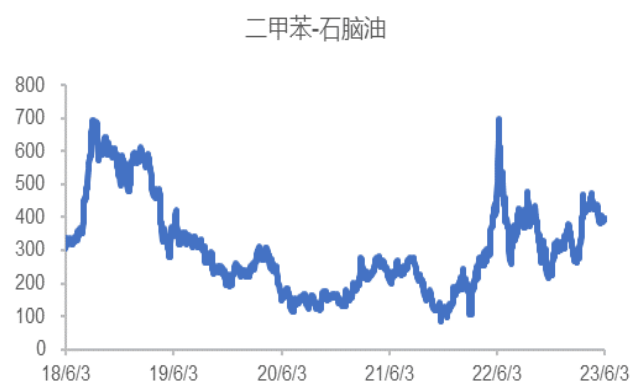
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 30: 甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 31: 二甲苯-石脑油价差趋势 (美元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

聚酯产业链:主原料价格中枢有所下行,聚酯行业景气度处于温和复苏过程中,整体需求面逐步进入淡季,价格支撑度良好。年初以来,聚酯开工率稳步提升,需求复苏整体仍在途,我们看好未来盈利预期改善。

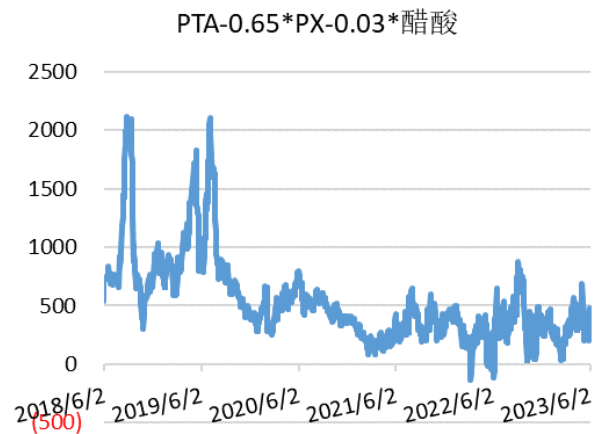
原油、石脑油、PX、醋酸周度价格环比下降,乙二醇及PTA周度有所上升,其中石脑油周度环比-6.8%至559美元/吨(CFR Korea),PX外盘环比-3.2%至956USD/T,内盘价格月度结算6月稳定为8200元/吨;行业景气度进入淡季,相对偏弱,下游长丝周度环比小幅上升,短纤周度环比+1.5%,瓶片周度下滑-0.3%。价差方面,本周大部分产品价差有所上升,其中PTA价差大幅扩张+133%,涤纶长丝价差收缩,瓶片价差持续收缩,PTA价差大幅+133%至476元/吨,涤纶POY价差-1%至1010元/吨,涤纶短纤价差小幅收缩-2%至922元/吨,聚酯瓶片价差周度环比-18%至625元/吨。我们认为应不惧短期扰动,建议持续关注聚酯(纤维&瓶片)未来价差底部修复机会,建议关注:桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化。

图表 32: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势



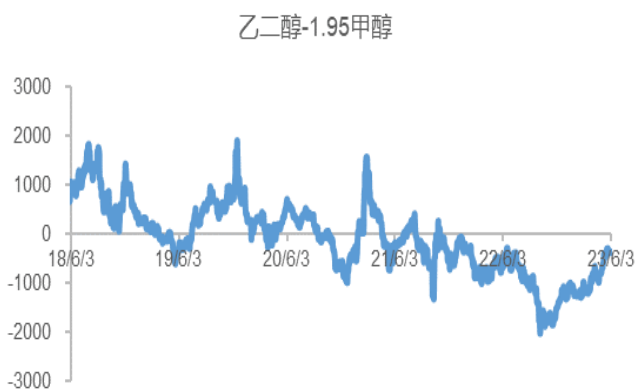
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 33: PTA-PX 价差趋势



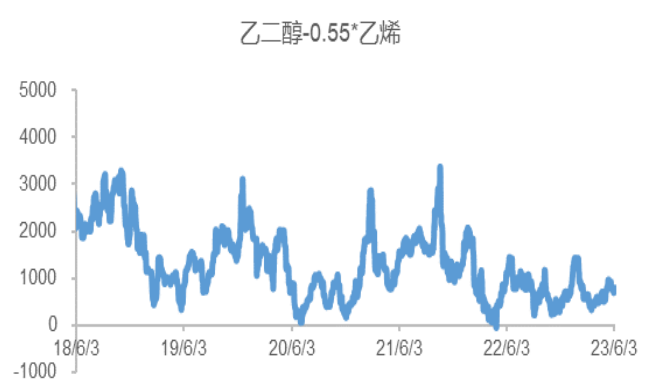
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 34: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 35: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势



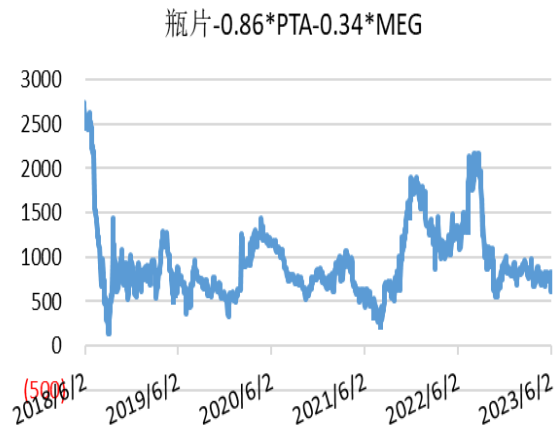
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 36: 醋酸-甲醇价差趋势



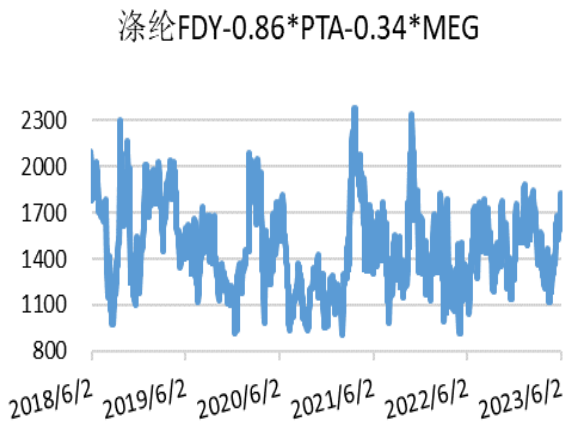
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 38: 聚酯瓶片与主原料价差趋势



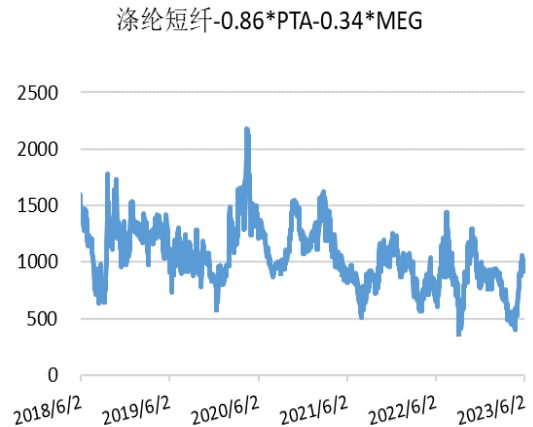
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 40: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势



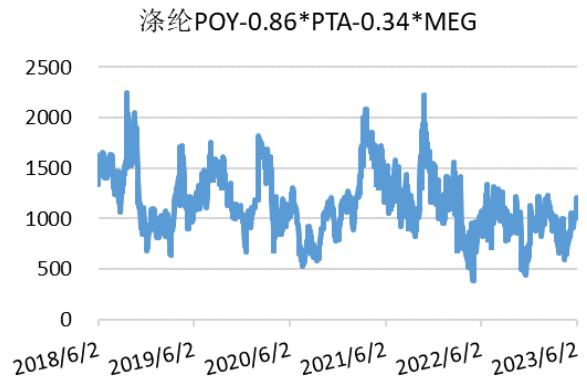
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 37: 涤纶短纤与主原料价差趋势



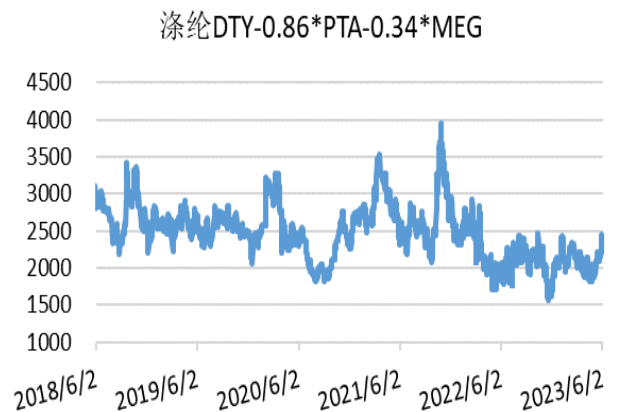
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 39: 涤纶 POY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 41: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势

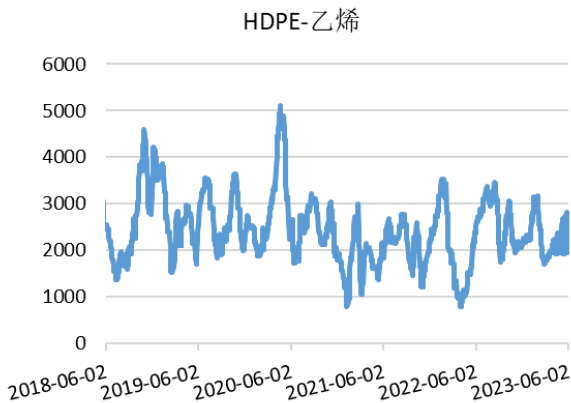


数据来源: Wind, 华福证券研究所

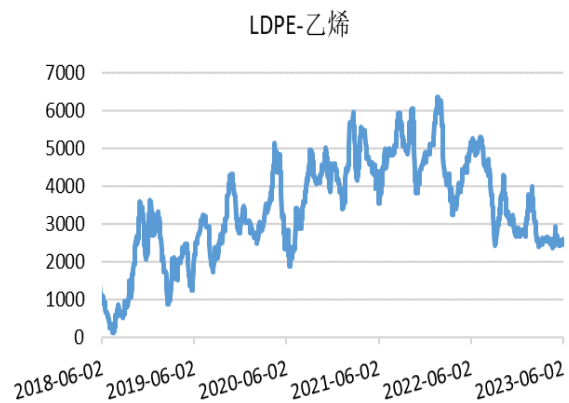
塑料产业链维度：本周原油价格相对稳中有升，烯烃价格表现有所分化，整体有所下滑，对应烯烃制取价差不佳。本周乙烯+0%至 821USD/MT (CFR 东北亚)，丙烯-4.3%至 771USD/MT (FOB Korea)、苯乙烯+0.5%至 965UD/MT(FOB Korea)，同期，电石-1.7%至 3489 元/吨，合成氨周度-0.8%至 2620 元/吨，丁二烯-6.4%至 730USD/MT (FOB Korea)，丙烯腈-8.6%至 8000 元/吨，PVC (电石法) -0.3%至 5600 元/吨。

价差整体有所收缩，聚烯烃盈利能力维持较弱：本周各产品价差(元/吨)：HDPE、LDPE、LLDPE、PS、PVC (乙烯法) 及丙烯腈价差有所收窄，LDPE/PP/PVC (电石法) 及 ABS 价差有所上涨。

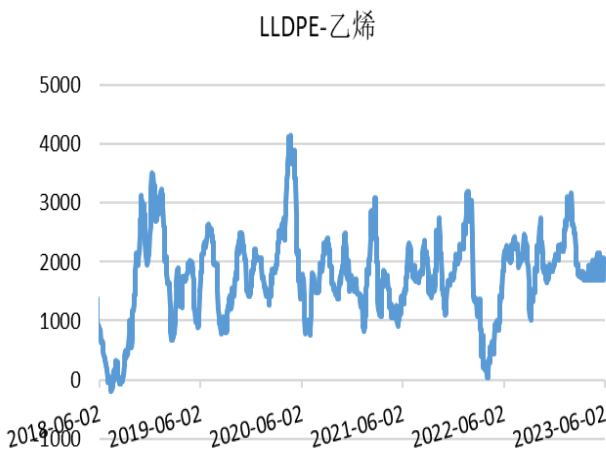
下游塑料粒子及改性塑料领域方面：随着提振内需、促销费、政策更加积极，我们认为下游大制造领域（建筑、汽车、家电、电子、消费等领域）需求恢复将提振通用塑料及改性塑料（中高端）需求，建议关注：1) 改性塑料龙头：金发科技；2) 产能扩张及区域特色公司：禾昌聚合、美联新材、沃特股份。

图表 42：HDPE 与主原料价差趋势


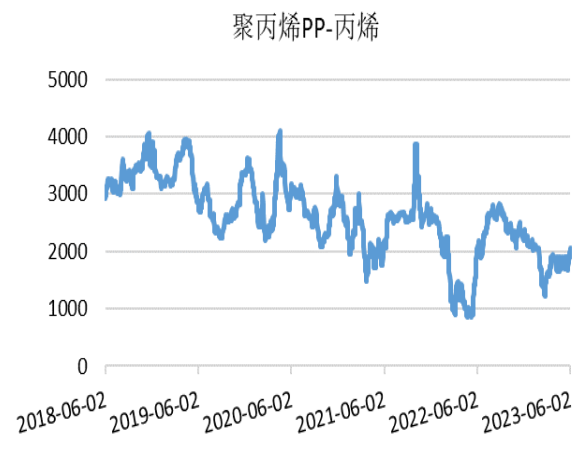
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 43：LDPE 与主原料价差趋势


数据来源：Wind，华福证券研究所

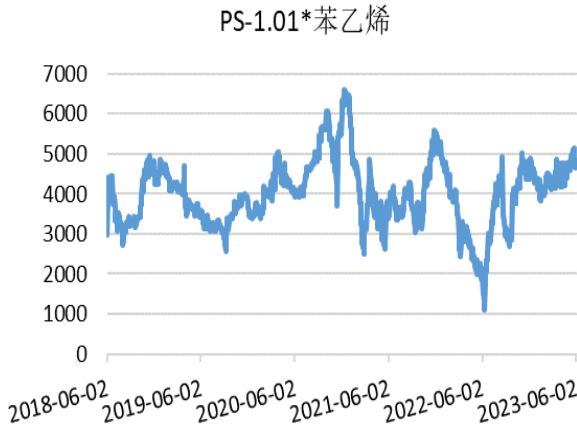
图表 44：LLDPE 与主原料价差趋势


数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 45：聚丙烯 PP 与主原料价差趋势


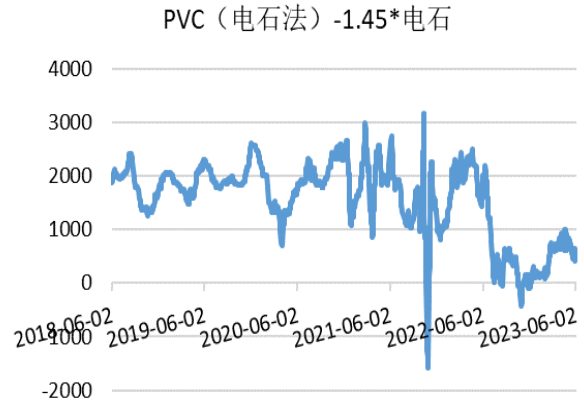
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 46: PS 与主原料价差趋势



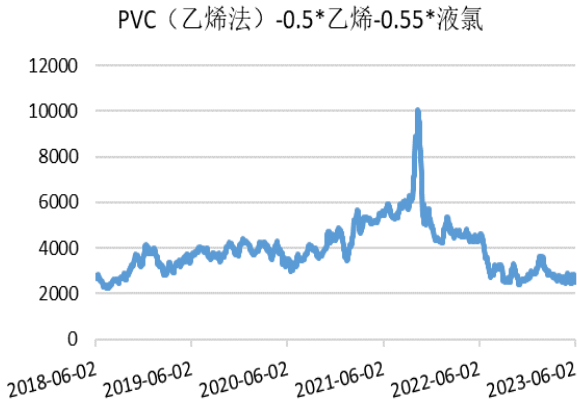
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 47: PVC (电石法) 与主原料价差趋势



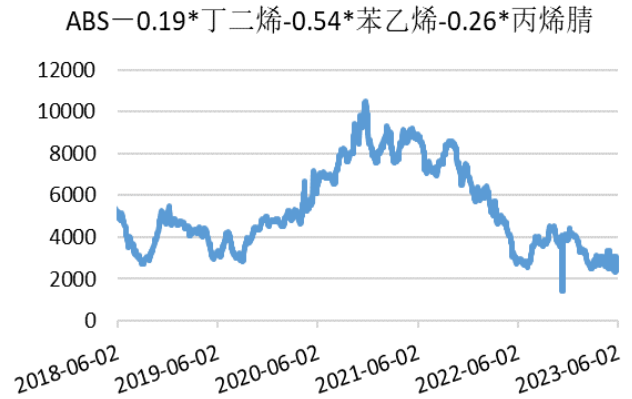
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 48: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 49: ABS 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

3 行业动态

3.1 油价疲软 “欧佩克+”减产预期增强

石油输出国组织（欧佩克）及非欧佩克产油国组成的“欧佩克+”将于6月4日在奥地利首都维也纳举行会议，商议最新的产量政策。在油价持续低迷的背景下，外界对于欧佩克将进一步减产的预期有所增强。

“欧佩克+”减产预期增强：6月4日的会议是六个月以来“欧佩克+”成员首次进行面对面的磋商。据路透社报道，在这次“欧佩克+”会议之前，押注油价将下跌的原油空头头寸数量增加。分析认为，这意味着“欧佩克+”更有可能再度意外做出减产决定。做空者将在价格下跌时获利，例如出售借入的资产，并在价格更便宜的时候买回。因此，当“欧佩克+”意外减产导致油价反弹时，做空者将面临损失。

欧佩克主要成员国沙特长期以来将油价的剧烈波动归咎于投机。沙特能源部长阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼要求投机者承担后果，近日已提醒投机者要“小心”。

欧佩克成员国4月2日宣布，从5月开始进行规模为日均115.7万桶的自愿减产计划，这是为稳定石油市场而采取的预防性措施。加上俄罗斯至今年年底的日均减产50万桶，主要产油国自愿减产总规模日均将达约166万桶。

该减产决定出乎外界预料，推动油价出现短暂回升，4月3日一度上涨6%至每桶近85美元，但在对经济增长前景的担忧情绪影响下，油价随后一周再度回落。

去年10月初，“欧佩克+”宣布自11月起在同年8月产量基础上将月度产量日均下调200万桶。伦敦布伦特原油期货价格当时约为每桶95美元，截至目前已降至每桶80美元左右。

不过，据塔斯社报道，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克上周四表示，考虑到一个多月之前才由于全球经济复苏放缓而做出减产决定，预计“欧佩克+”在6月4日的会议上不会采取新的行动，但所做决定一定是最有利于原油市场的。

诺瓦克说，现在还没有出现经济衰退，只是增长放缓。5月份的减产规模已经达到日均160万桶，目前需要做的就是，密切关注市场变化并及时回应。

全文链接：

<http://news.cnpc.com.cn/system/2023/06/02/030103177.shtml>

（来源：中国石油新闻中心）

3.2 中国石油广东石化项目全面投入商业运营

5月30日，中国石油举行新闻发布会宣布，国内一次性建设规模最大的世界级炼化项目——中国石油广东石化炼化一体化项目全面投入商业运营。

广东石化炼化一体化项目是中国石油持续推动供给侧结构性改革、加快炼化业务转型升级的战略举措。项目规模为2000万吨/年炼油+260万吨/年芳烃+120万吨/年乙烯。该项目于今年2月27日实现一次开车成功，进入全面生产阶段。

广东石化全面投入商业运营，将为粤港澳大湾区建设注入活力，填补华南地区原料供应缺口，推动进口替代。2023年，广东石化计划加工原油1500万吨，实现产品总量1254万吨，其中合成树脂产品(含ABS)近65%供应珠三角地区，不仅可以替代进口产品，还能够实现潮汕地区周边的树脂企业低成本发展，扩大规模。

全文链接：

<http://www.ccin.com.cn/detail/5535a198d0fc518f733a6e417b0388b7/news>

(来源：中国化工报)

3.3 2023年国际石油公司投资力度加大

当前，国际石油公司的经营状况良好，自由现金流较为充足，投资和资本扩张意愿显著增强。从五大国际石油公司披露的2023年度投资计划区间来看，他们在油气业务和可再生能源方面的投资表现出一定的差异性。

随着百年未有之大变局持续深度演进，乌克兰危机引发国际地缘政治形势和世界经济格局深刻变化，全球能源格局加速调整，国际油气市场波动加剧、贸易流向转变、油气价格宽幅震荡并保持高位运行。历经2022年油气价格高企，国际石油公司的经营状况良好，积累了较为充足的自由现金流，现阶段投资和资本扩张意愿显著增强。

在能源安全和绿色转型的共同作用下，石油天然气、发电、可再生能源以及矿产金属等能源行业整体可能会进入到一个新的繁荣周期。能源咨询公司伍德麦肯兹估计，今年全球的石油天然气、发电、可再生能源以及矿产金属等领域的投资总额预计达到1.3万亿美元，年增长率约为5%，比2020年以来的周期性低点高出26%，将会达到8年以来的最高点，且未来存在继续上探的空间。具体到油气上游领域，预计今年全球上游油气投资将继续从2020年3700亿美元的周期性低点中复苏，达到4700亿—4850亿美元左右，较2022年增长8%—12%。但同时需要指出的是，预计2023年油气上游领域投资增长的50%会被通胀因素“吞噬”。受到成本上升和征收暴利税等潜在威胁，以及利益相关者对能源转型和ESG因素的持续关注，五大国际石油公司在油气业务和可再生能源方面的投资表现出了一定的差异性。

五大国际石油公司中，壳牌、雪佛龙、道达尔能源3个公司针对2023年有明确的投资计划和分项投资支出明细；英国石油(bp)、埃克森美孚这两家企业只披露了2023年的投资计划区间。结合这些公司日常公开发布的官方信息，五大国际石油公司2023年的投资动向具有以下特征。

一是受国际油气价格高位运行、油气市场持续复苏以及能源转型驱动等因素影响，五大国际石油公司今年投资支出同比略有上升。2022年，埃克森美孚、雪佛龙、bp、壳牌和道达尔能源这五大国际石油公司累计完成投资921亿美元。根据年报披露的数据以及公司官方信息，2023年，五大国际石油公司投资计划的中值累计将达到975亿美元，同比上升近6%。

二是五大国际石油公司油气业务投资稳中有升，北美国际石油公司显著高于欧洲同行，但欧洲国际石油公司在天然气领域投资增长明显。根据IEA、Energy

Intelligence、睿咨得能源等国际知名研究机构和智库的预测，今年全球油气需求将稳中有升，国际原油价格大概率会在 80—90 美元/桶的区间运行，追求短周期、盈利快、低碳属性的油气勘探开发项目是国际石油公司的普遍目标。埃克森美孚和雪佛龙追求油气业务实现增长的意愿更加强烈，实施“油气+低碳、负碳技术”油气发展与能源转型会更加坚决。其中，埃克森美孚立足增加石油天然气供应满足全球油气的需求，计划到 2027 年，将油气产量增加 50 万桶/日，上游盈利潜力较 2019 年的水平翻一番；到 2030 年，将油气产量增加 100 万桶/日；雪佛龙将会进一步聚焦北美油气勘探开发业务，油气产业链投资支出计划达到 134 亿美元，同比增加 15%；并计划在 2027 年前，油气产量每年实现 3% 的增长。壳牌、bp、道达尔能源长期以来实施能源转型优先战略在一定程度上会限制油气业务领域投资的灵活性，在油气上游业务领域的投资增长会略显温和。壳牌的石油业务投资增加 8%，但天然气业务领域的投资会增加 17%；道达尔能源在石油业务领域投资略有下降的同时，天然气业务领域投资预计增加 40% 以上；bp 计划从 2023 年起，按照 10 亿美元/年的平均水平继续增加对油气业务的投资，同时将美国陆上石油和天然气的投资由 2022 年的 17 亿美元提高到 2023 年的 24 亿美元。

三是欧洲国际石油公司能源转型战略转向稳健，低碳可再生能源投资保持惯性增长，北美国际石油公司加大了追赶力度。2022 年，五大国际石油公司取得了令人瞩目的创纪录的经营业绩。以 bp 为代表的欧洲能源转型激进派在保持投资惯性增长的同时，对其能源转型战略予以及时修正。bp 在 2023 年年初上调了未来油气产量目标，放弃了炼油产能缩减目标。2020 年，bp 制定了激进的产量削减计划（从 2021 年起油气产量每年下降 3%—5%，到 2025 年降至 200 万桶/日，2030 年进一步降至 150 万桶/日，较 2019 年减少 40%），然而在最新修正的转型计划中，bp 将 2025 年和 2030 年油气产量削减目标分别上调至 230 万桶/日和 200 万桶/日；在炼油产能方面（此前计划到 2025 年将产能缩减到 150 万桶/日以下，2030 年进一步缩减到 120 万桶/日），目前 bp 认为，炼油业务是发展氢能和生物能源的基础，取消了原炼油产能缩减目标，并将聚焦于现有炼厂的低碳转型和数字化改造。

全文链接：

<http://news.cnpc.com.cn/system/2023/05/30/030102843.shtml>

（来源：中国石油新闻中心）

4 公司公告

- **森麒麟 (002984)** 6 月 4 日发布关于摩洛哥新增产能项目取得相关境外投资项目备案的公告：公司拟自筹 2.97 亿美元在摩洛哥建设年产 600 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目，近日公司收到青岛发改委出具《境外投资项目备案书》及青岛商务局出具《企业境外投资证书》，投资地点为摩洛哥丹吉尔。简评：备案通过将加速森麒麟“833plus”战略规划，优化产能布局。
- **华特气体 (688268)** 6 月 4 日发布关于股份性质变更暨 2023 年限制性股票激励计划首次授予进展公告：公司 2023 年第一次临时股东大会授

权，确定 2023 年 3 月 20 日为首次授予日，以 41.36 元授予激励对象 27 万股，对象已完成认缴，对应成为有限售条件股份。

- **盐湖股份 (000792)** 6 月 2 日公告回购股份达 1%及回购进展：公司 2022 年 9 月 29 日通过回购议案，拟回购 7.4-15 亿元，价格不超 40.62 元/股。截至 2023 年 5 月 31 日，累计回购 5726 万股，占总股本 1.05%，成交区间 18.52-25.13 元，合计回购金额为 13.55 亿元。公司后续拟根据市场情况继续实施回购计划。
- **江南化工 (002226)** 6 月 3 日发布关于现金收购山西江阳兴安民爆器材有限公司 94.39%股权完成工商变更登记公告：本次收购系收购北方特种能源集团持有标的资产股份，交易金额为 4.7 亿元。本次过户后，江兴民爆成为控股子公司。

5 风险提示

产品价格波动超预期、安全环保风险、项目进度不及预期风险。

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn