



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

联系人：潘宁馨 S0010122070046

2023年7月9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7月7日来到26.10美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌56.50%，乙烷裂解价差小幅上涨，周环比+1.78%，PDH价差扩大，周环比+12.92%。
- 本周石脑油价格小幅下降，周环比为-2.32%，乙烯价格小幅上涨、丙烷价格小幅下降，周环比分别为+1.62%/-1.66%，乙烷价格上涨，周环比为+1.28%，液氯价格下降，周环比为-9.09%。
- 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16.50%/0.50%/3.31%/7.00%/12.33%，产品价差历史分位70.21%/11.98%/49.45%/25.29%/12.14%。除环氧乙烷、聚醚大单体价格环比持平外，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存在空间。
- **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	《2023中国石油化工产业高质量发展大会即将召开》	2023/06/07	为贯彻落实党的“二十大”会议精神，深入分析当前行业面临的新情况、新问题，研究新形势下行业及企业高质量发展路径，助力我国石化强国建设，由中国化工经济技术发展中心和盘锦市人民政府主办，由中国石油和化学工业联合会化工园区工作委员会和盘锦辽滨沿海经济技术开发区承办的“2023中国石油化工产业高质量发展大会”于2023年7月19-21日召开。
行业新闻	《天津石化聚乙烯装置ALL-PE工业化示范改造项目公示》	2023/07/05	7月4日，中石化天津分公司烯烃部聚乙烯装置ALL-PE工业化示范改造项目节能审查获批。烯烃部聚乙烯装置ALL-PE工业化示范改造项目是中国石化天津分公司、中国石化工程建设有限公司、浙江大学、上海化工研究院有限公司、北京化工研究院共同开发完成的ALL-PE聚乙烯生产技术，该技术具有流程较短、工艺先进、创新性强等特点，已申请23件中国发明专利，获得中国专利授权15件，处于国际领先水平。
行业新闻	《浙石化将建新项目》	2023/07/04	近日，舟山市生态环境局（岱山分局）发布关于浙江石油化工有限公司 α -烯烃装置项目环境影响报告书的公告。浙江石油化工有限公司利用现有乙烯装置提供原料，采用浙江智英石化技术有限公司与高校联合开发选择性乙炔三聚、乙烯四聚合成1-己烯、1-辛烯催化剂体系及生产工艺，在石化基地建设 α -烯烃装置。浙石化现有2套45万吨/年全密度聚乙烯装置，本项目产品全部送全密度聚乙烯装置使用。
行业新闻	《裕龙石化与万华化学签署战略合作协议》	2023/07/03	裕龙石化与万华化学签署战略合作协议，双方将以最短距离的上下游产品互供为契机，开展企业之间全方位战略合作。万华化学和裕龙石化在区域上毗邻，产业链上下游高度协同，双方将充分发挥各自资源禀赋，优势互补，在推进山东绿色低碳高质量发展先行区进程中贡献力量。

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	亚洲聚烯烃产能过剩局面将加剧	近期, ICIS继续针对备受关注的亚洲聚烯烃市场供应过剩问题发表观察报告。在最新的报告中, ICIS指出, 由于欧元区深陷经济衰退局面, 亚洲聚烯烃产能过剩局面造成的行业影响还将加剧。随着欧元区GDP连续两个季度萎缩, 欧元区正处于技术性衰退之中。在季度环比基础上, 今年第一季度该地区的经济比去年第四季度收缩了0.1%。在聚烯烃全球贸易中, 欧洲是仅次于中国的第二大高密度聚乙烯(HDPE)和线型低密度聚乙烯(LLDPE)净进口市场, 而且是仅次于土耳其和中国的第三大聚丙烯(PP)净进口市场。
能源与资源	油价低于75美元 欧佩克是否将被困于减产	据油价网6月30日报道, 一位对冲基金经理告诉彭博社, 由于油价在75美元以下徘徊, OPEC(石油输出国组织, 欧佩克)可能发现自己被迫维持额外的减产, 尤其是沙特。本月早些时候, 沙特自愿同意将7月的日产量目标再次削减100万桶, 而且可能会延长。油价上涨了一些, 但影响并不持久。如今, 原油价格低于宣布减产前的水平, 这让OPEC陷入了一个棘手的境地。
能源与资源	预计2025乙烯市场规模将达到约450亿元人民币	根据恒州诚思发布的乙烯市场分析报告, 这份报告提供乙烯市场的情况, 定义, 分类, 应用和产业链结构, 同时还讨论发展政策和计划以及制造流程和成本结构, 分析乙烯市场的发展现状与未来市场趋势。并从生产与消费两个角度来分析乙烯市场的主要生产地区、主要消费地区以及主要的生产商。全球和中国乙烯市场都呈现出快速增长的趋势。未来, 随着经济的发展和工业化进程的加速, 乙烯市场还将继续发展壮大。同时, 随着市场竞争的加剧, 乙烯企业需要不断提高自身的创新能力和产品质量, 以保持市场竞争力。
能源与资源	美国沙山NGL管道泄漏关闭, 乙烷价格上涨	从得克萨斯州西部至贝尔韦山的50万桶/日容量的沙山NGL管道由于可能的泄漏而关闭, 停产提高了乙烷的现货价格。乙烷价格在6月底已经连续第二周上涨, 到达3月初以来的最高点。

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7月7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8046/6000/7800/3989/7289元/吨，环氧乙烷、聚醚大单体保持稳定，聚乙烯、乙二醇、苯乙烯价格小幅上涨。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		2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
C2产品 价格历 史分位	聚乙烯	8046	0.10%	0.09%	-2.97%	-6.92%	16.50%	15.85%	16.05%	15.41%
	环氧乙烷	6000	0.00%	0.00%	-6.74%	-20.53%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
	聚醚大单体	7800	0.00%	0.00%	3.17%	-13.81%	3.31%	3.33%	3.35%	3.37%
	乙二醇	3989	0.19%	-2.29%	-2.08%	-12.97%	7.00%	6.67%	7.52%	7.37%
	苯乙烯	7289	0.87%	-7.16%	-10.40%	-31.03%	12.33%	10.85%	14.21%	14.23%

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

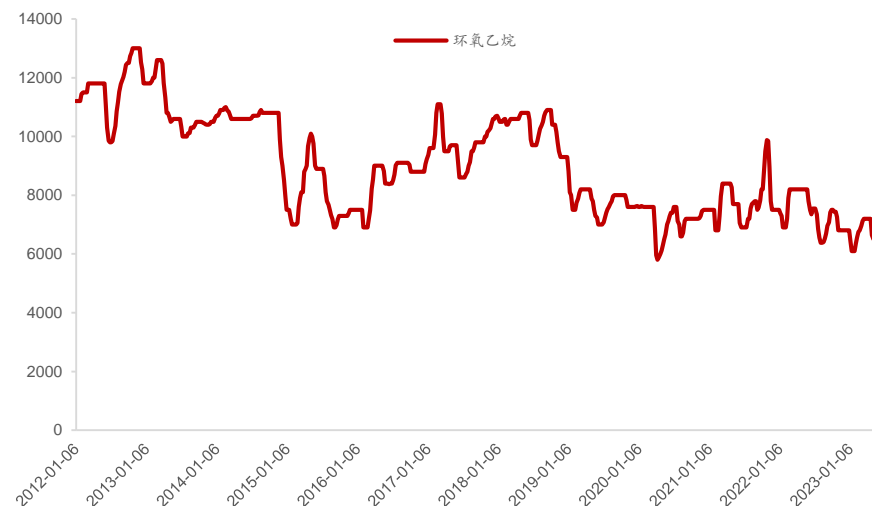
➤ 截至7月7日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8046/6000元/吨，周环比变化+0.10%/0.00%。环氧乙烷价格保持稳定。

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

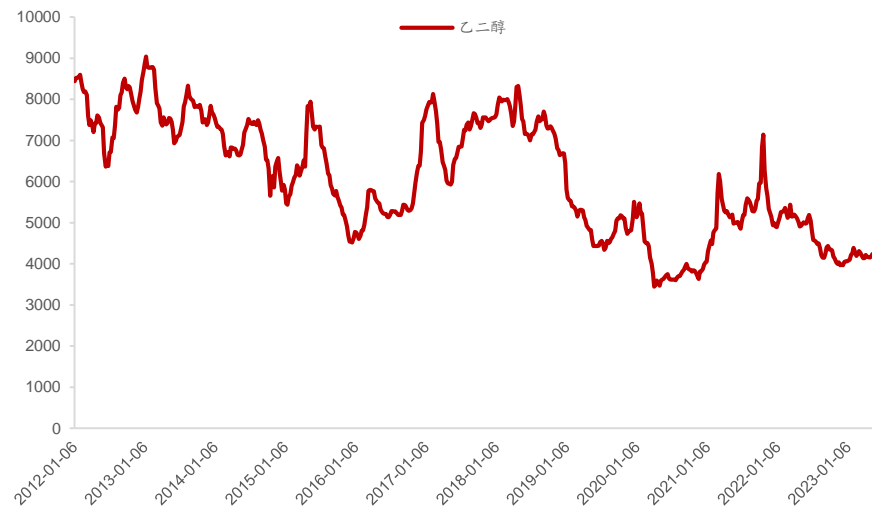
截至7月7日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/3989元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/+0.19%。

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7月7日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为7289/5776元/吨，周环比变化分别为+0.87%/+1.62%，苯乙烯、乙烯价格小幅上升。

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7月7日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为5960/8500/7189元/吨，周环比变化+2.76%/+0.35%/+0.64%。价格均有所上升，丙烯酸、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		2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
C3产品 价格历史分位	丙烯酸	5960	2.76%	2.76%	-12.35%	-59.46%	5.77%	4.76%	4.77%	4.77%
	丙烯酸丁酯	8500	0.35%	1.80%	-7.10%	-26.91%	28.78%	28.46%	24.57%	25.18%
	聚丙烯	7189	0.64%	0.64%	-8.29%	-15.91%	9.42%	8.62%	9.05%	8.24%

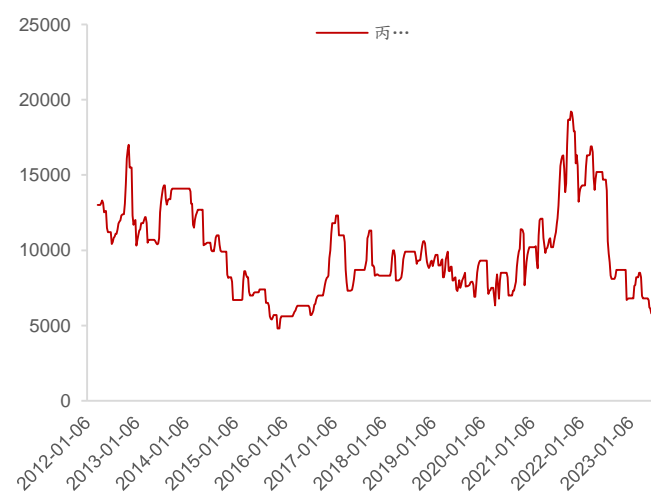
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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7月7日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为5960/8500/7189元/吨，周环比变化+2.76%/+0.35%/+0.64%。丙烯酸、聚丙烯、丙烯酸丁酯价格均上涨。

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



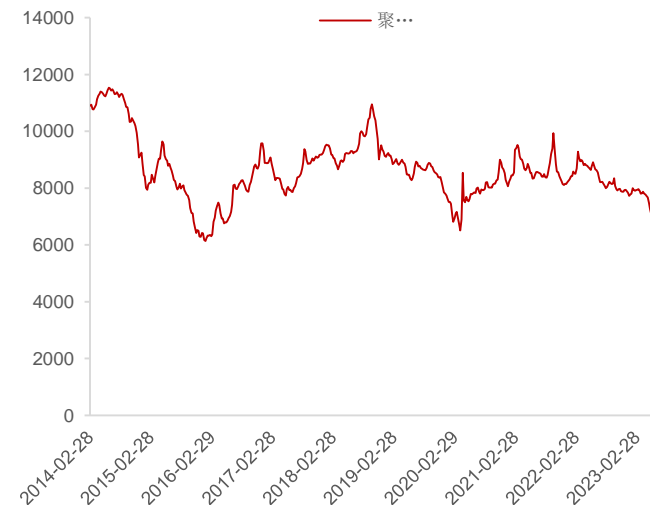
资料来源：Choice，华安证券研究所

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

- 本周原料石脑油、丙烷、液氯价格小幅下降，除了布伦特原油、石脑油、乙烷保持在较高历史分位外，其余原料均处于历史较低分位。截至7月7日，最新原油价格75.90美元/桶，周环比+2.67%，天然气价格为2.58美元/百万英热单位，周环比+0.16%。美国乙烷最新价格1412元/吨，周环比+1.28%。

图表 14 主要原料历史价格分位 (2012起)

单位：元/吨		2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
原料价格历史分位	布伦特原油	75.90	2.67%	-0.67%	-6.99%	-28.84%	58.06%	55.00%	58.43%	55.18%
	天然气	2.58	0.16%	32.55%	-28.75%	-56.01%	26.62%	26.50%	16.19%	9.86%
	液氯	600	-9.09%	-50.00%	-50.00%	-50.00%	30.05%	30.10%	34.73%	70.32%
	石脑油	7688	-2.32%	-2.66%	5.49%	-7.16%	81.03%	86.16%	88.48%	89.13%
	丙烯	6652	2.31%	5.67%	-8.24%	-10.89%	12.81%	11.33%	9.34%	9.03%
	乙烯	5776	1.62%	-0.53%	-12.57%	-18.72%	3.99%	2.83%	1.83%	1.83%
	乙烷	1412	1.28%	28.79%	-10.69%	-46.18%	57.07%	54.83%	35.05%	25.58%
	丙烷	3878	-1.66%	-6.52%	-30.55%	-35.77%	14.37%	16.98%	17.72%	17.83%

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

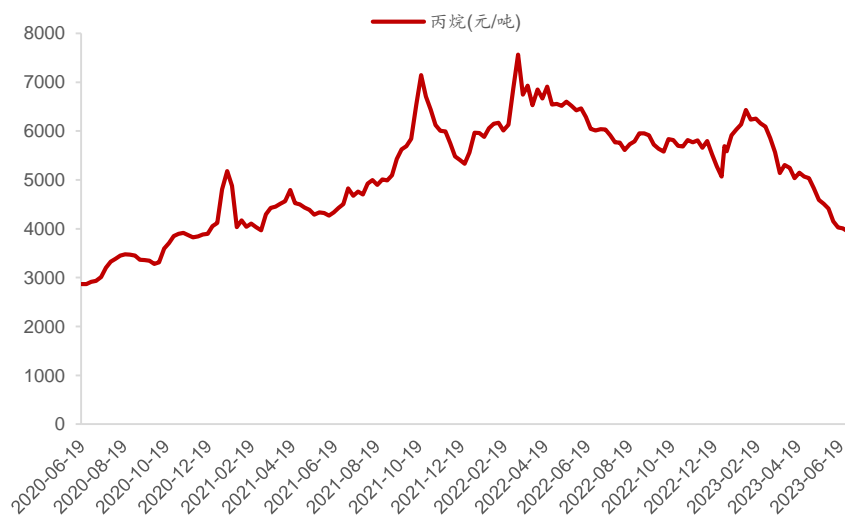
截至7月7日，最新原油价格75.90美元/桶，周环比+2.67%，位于58.06%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-1.66%。

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

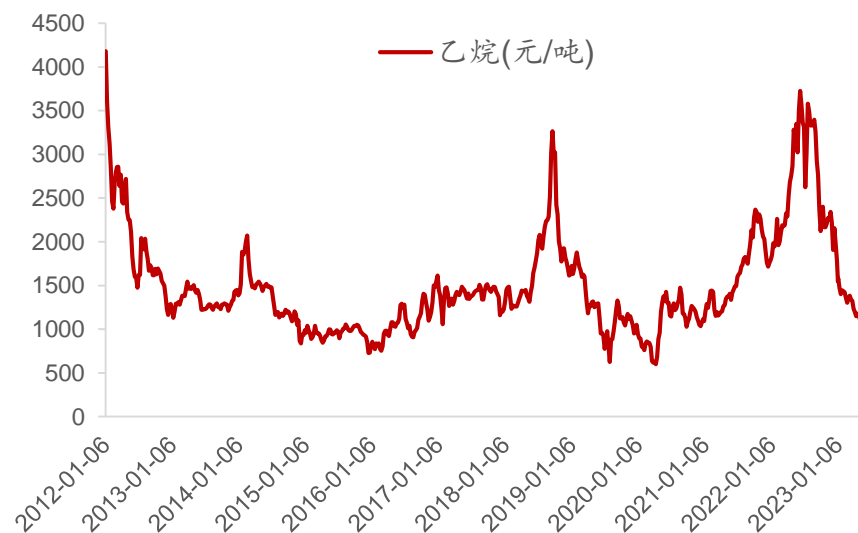
截至7月7日，最新天然气价格为2.58美元/百万英热单位，周环比+0.16%，价格上升。乙烷最新价格1412元/吨，周环比+1.66%，价格上升。

图表 17 天然气价格走势图（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 乙烷价格走势图（元/吨）

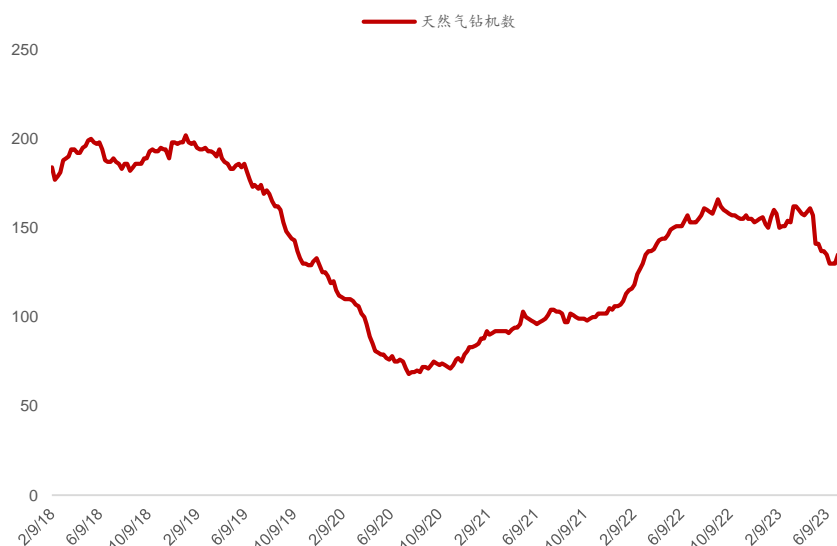


资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

截止7月7日，天然气钻机数量为135部，环比+8.87%，相较于2022年同比-11.76%。截止7月5日，天然气总需求量为100.5十亿立方英尺，周环比+6.35%，相较于2022年同比+7.26%。

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

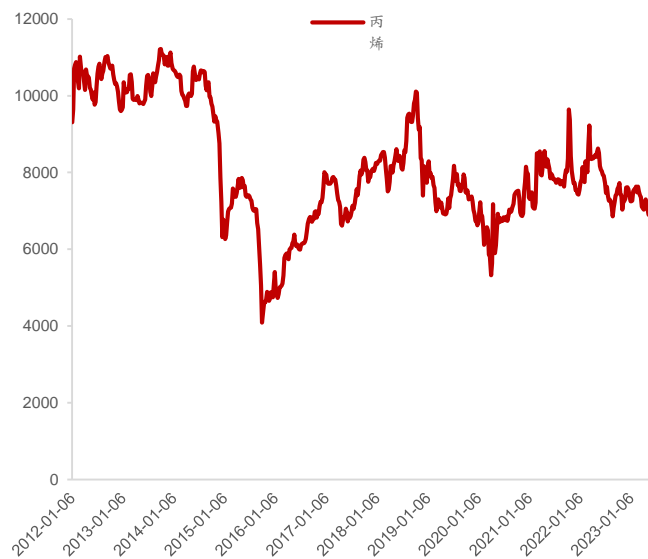
截至7月7日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7688/6652/6221元/吨，周环比变化-2.32%/+2.31%/+0.61%。石脑油价格小幅下降，丙烯、纯苯价格小幅上升。

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7月7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+3965/+523/+1610/+1920/+2270/+699元/吨，周环比变化分别为+1.78%/-8.36%/-4.17%/0.00%/-3.57%/+0.85%。本周乙烯、苯乙烯价差小幅扩大，乙二醇、环氧乙烷、聚乙烯价差均缩窄，聚醚大单体保持稳定。目前除聚醚大单体-环氧乙烷、聚乙烯-乙烯价差已回到较高分位之外，其余C2下游产品价差仍处于较低历史分位段。

图表 24 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	3965	1.78%	-9.90%	-13.41%	5.98%	10.48%	8.83%	10.01%	11.37%
	乙二醇-乙烯	523	-8.36%	-12.57%	377.45%	63.84%	25.29%	26.66%	30.38%	29.93%
	环氧乙烷-乙烯	1610	-4.17%	1.47%	14.02%	-25.08%	11.98%	14.16%	17.19%	16.88%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1920	0.00%	0.00%	52.95%	16.29%	49.45%	49.72%	50.00%	50.27%
	聚乙烯-乙烯	2270	-3.57%	1.70%	34.70%	47.59%	70.21%	73.00%	76.29%	75.91%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	699	0.85%	-31.80%	-21.51%	-36.21%	12.14%	12.00%	21.53%	19.23%

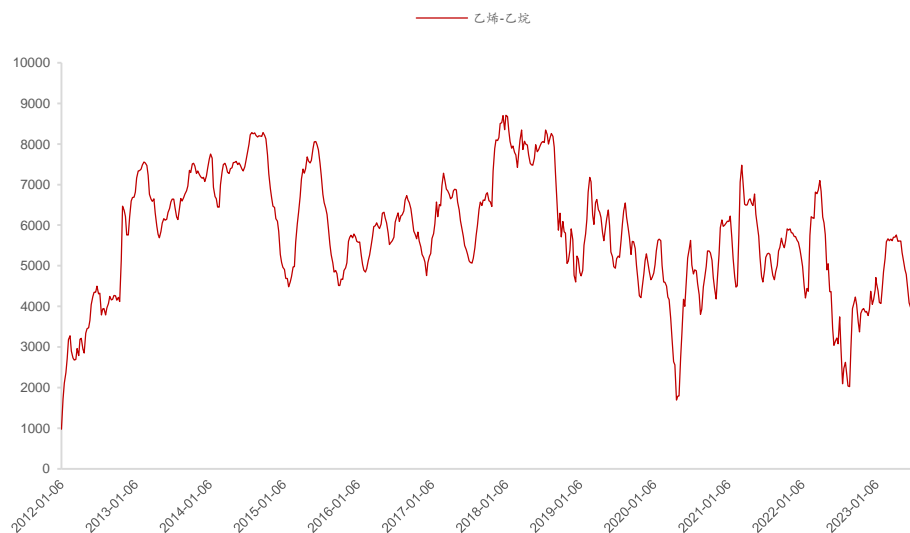
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.1 C2产品价差情况

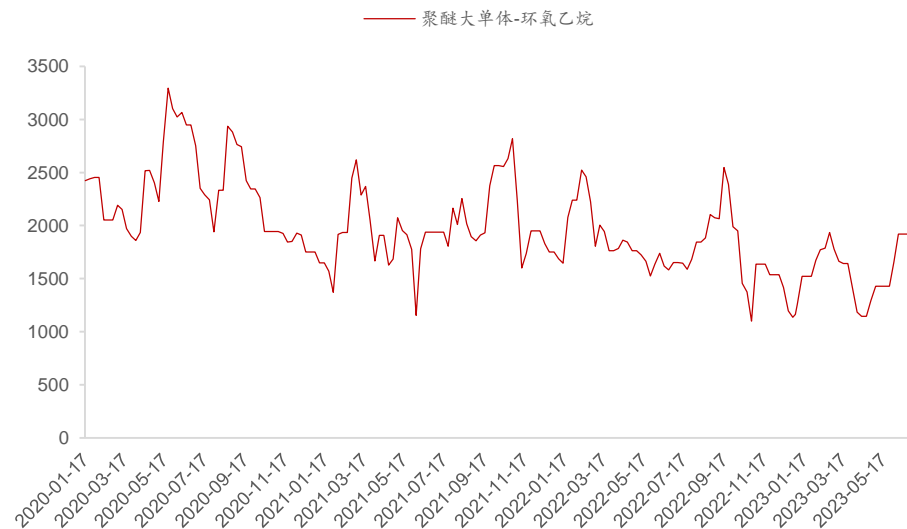
截至7月7日，乙烷裂解价差小幅扩大，周环比+1.78%；聚醚大单体-环氧乙烷价差保持稳定。

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）

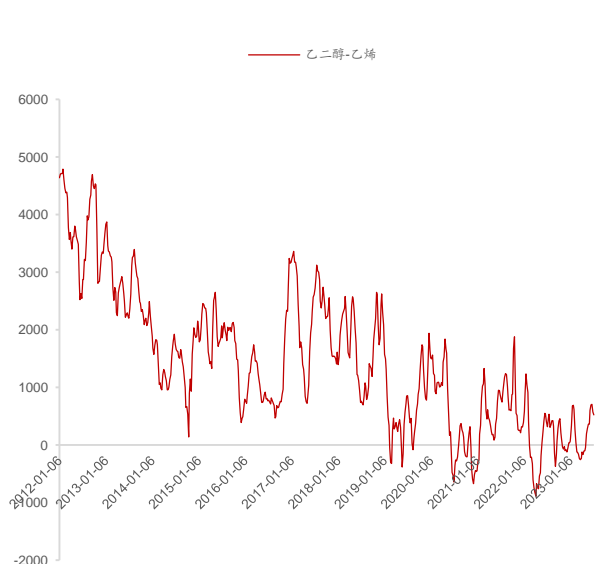


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

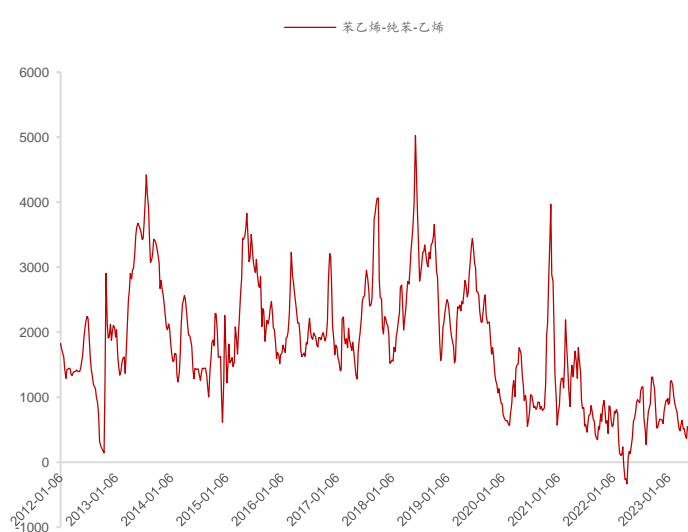
截至7月7日，苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯价差缩小，周环比分别为+0.85%/-8.36%/-4.17%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



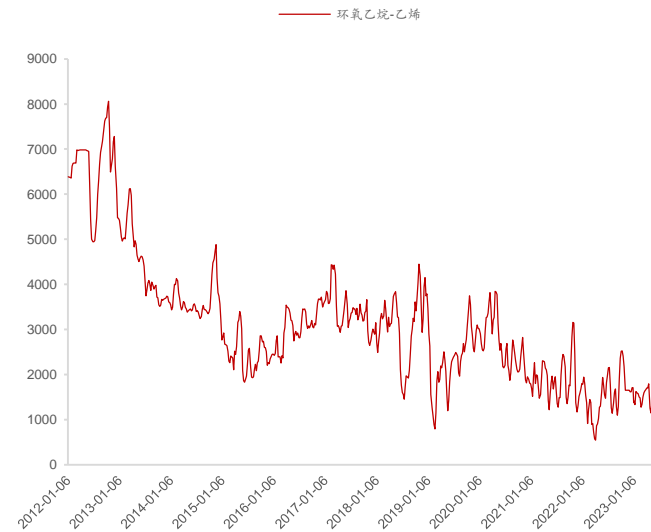
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

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7月7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+1998/+1171/+4924/+537元/吨，周环比变化分别为+12.92%/+4.65%/-1.32%/-16.27%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
C3产品 价差历史分位	丙烯-丙烷	1998	12.92%	51.78%	264.17%	813.51%	65.00%	62.89%	58.86%	57.32%
	丙烯酸-丙烯	1171	4.65%	-7.65%	-25.92%	-87.45%	0.16%	0.00%	0.68%	1.19%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4924	-1.32%	1.11%	-21.80%	75.23%	64.55%	67.10%	60.67%	61.72%
	聚丙烯-丙烯	537	-16.27%	-36.70%	-8.85%	-50.47%	10.65%	10.67%	10.69%	10.72%

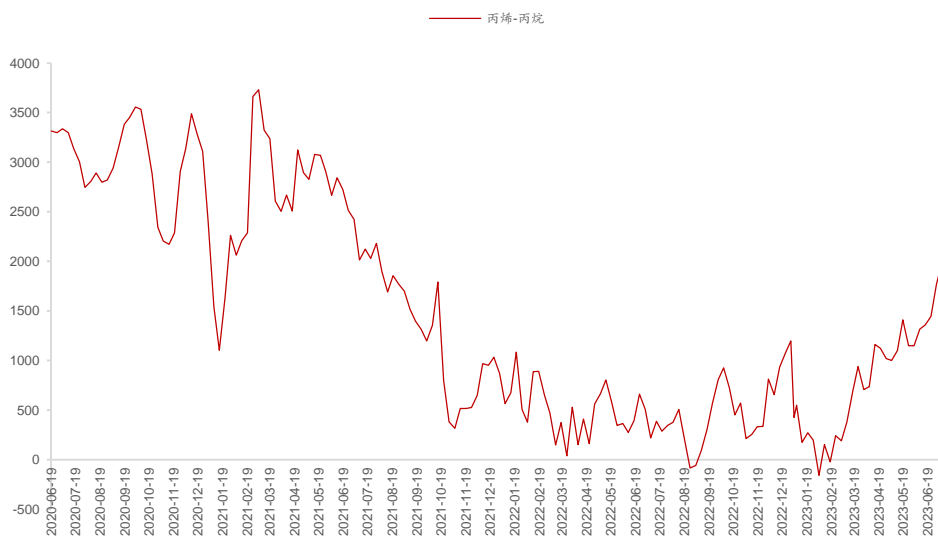
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

3.2 C3产品价差情况

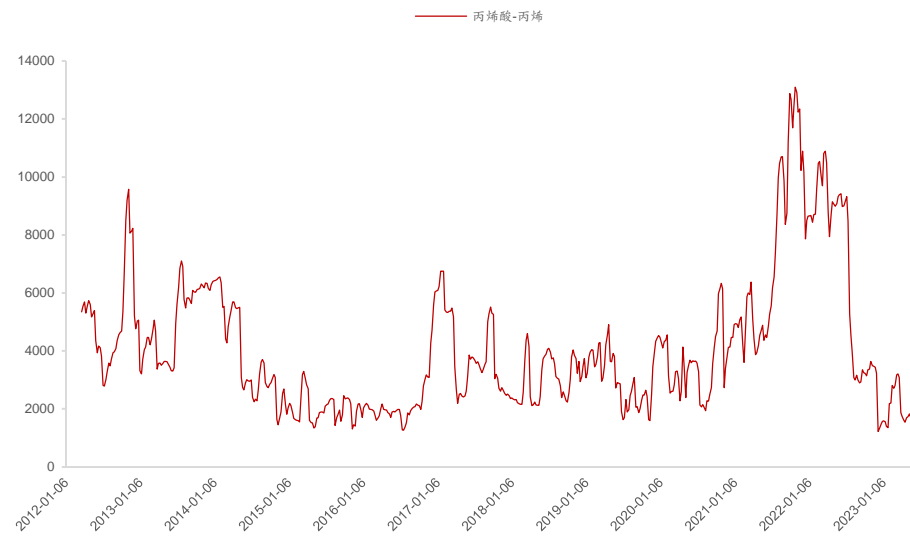
截至7月7日，PDH价差本周小幅扩大，周环比+12.92%，处于65.00%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+4.65%，目前处于0.16%的极低历史分位。

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）

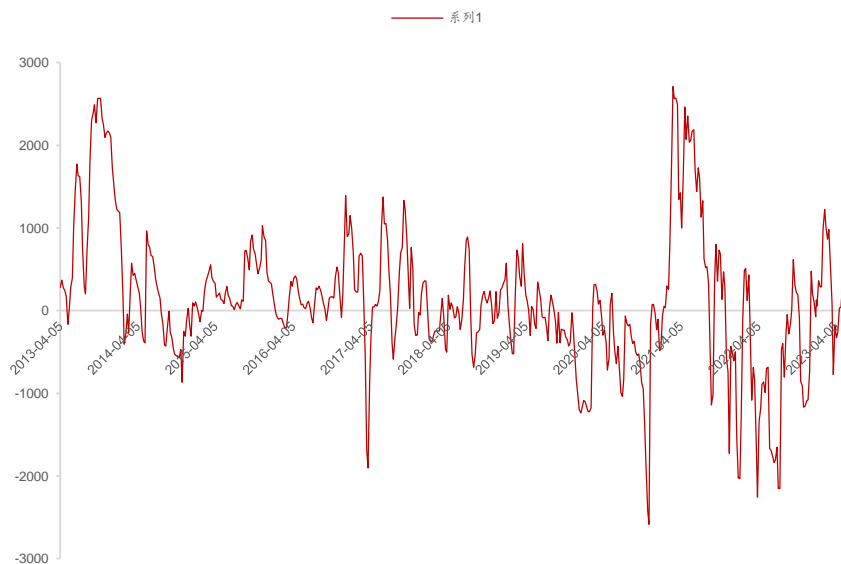


资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

3.2 C3产品价差情况

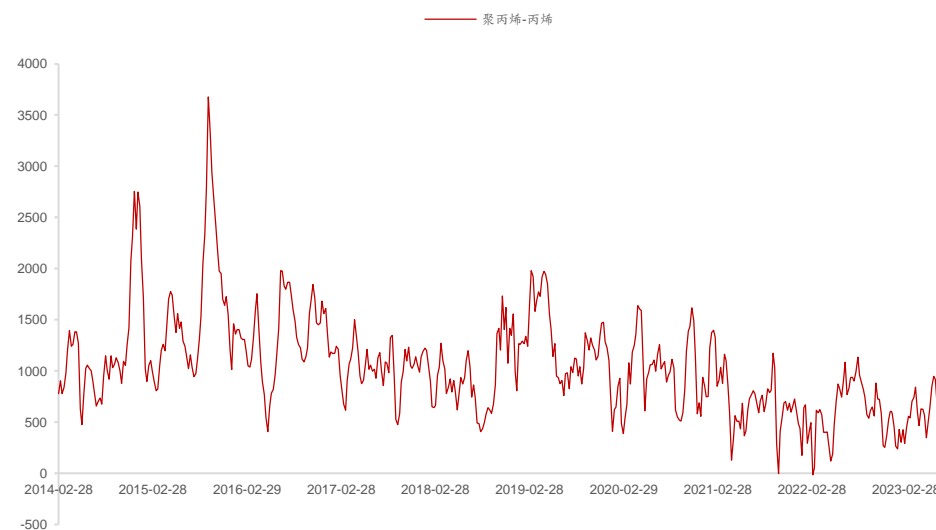
截至7月7日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4924元/吨，周环比-1.32%；聚丙烯-丙烯价差+537元/吨，价差减小，周环比-16.27%。

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7月7日，乙烯-石脑油价差小幅扩大，周环比+12.57%，月环比+8.57%，相较2023年初-180.65%，MTO路线价差为4237元/吨，周环比+4.22%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

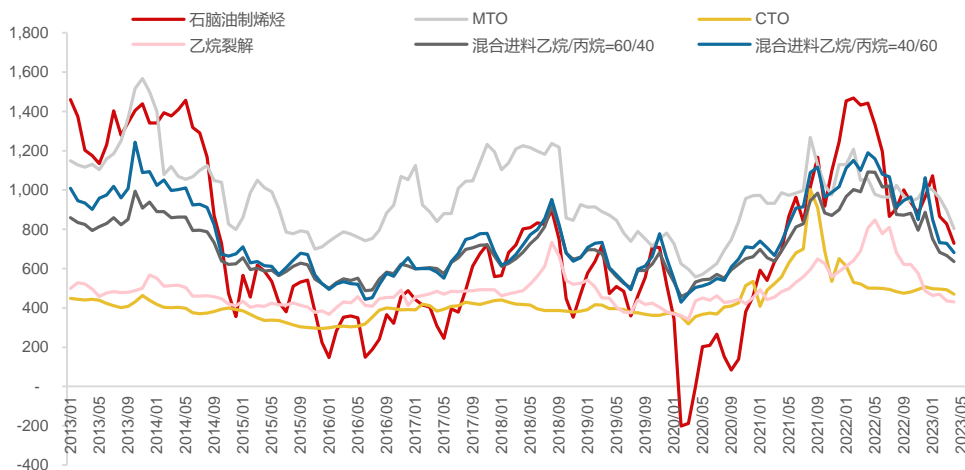
单位：元/吨	2023/7/7	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23	2023/6/16
乙烯-石脑油	-1912	12.57%	8.57%	-180.65%	-62.74%	44.33%	44.40%	44.48%	44.55%
MTO	4237	4.22%	12.72%	-2.92%	-8.95%	47.33%	47.41%	47.49%	47.57%

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

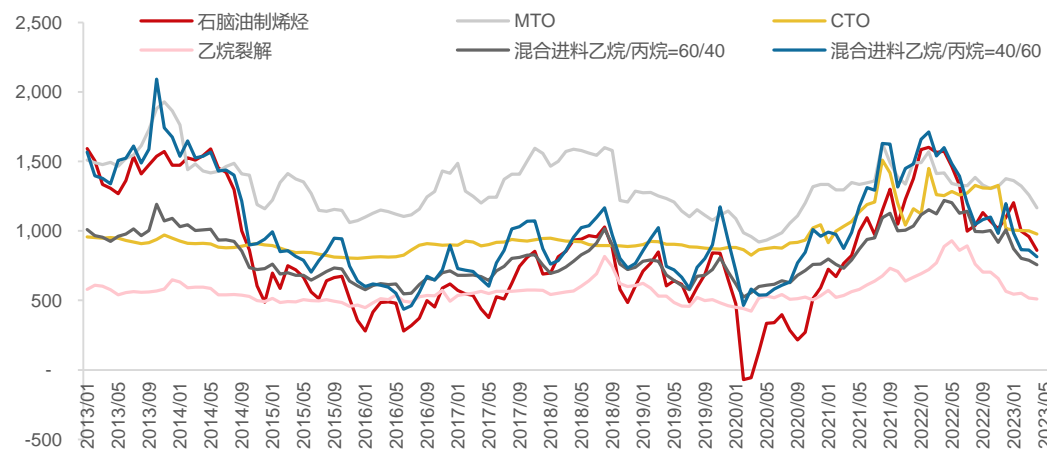
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格回升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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）

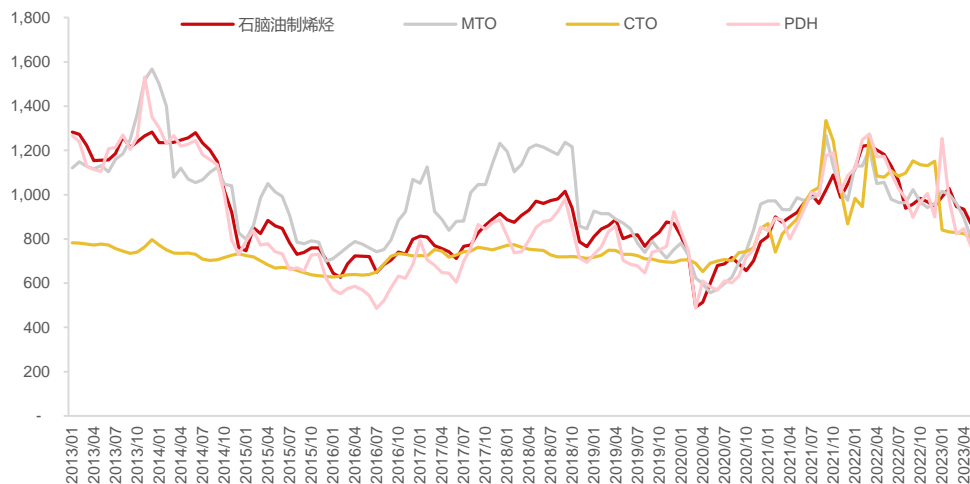


资料来源：wind，华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

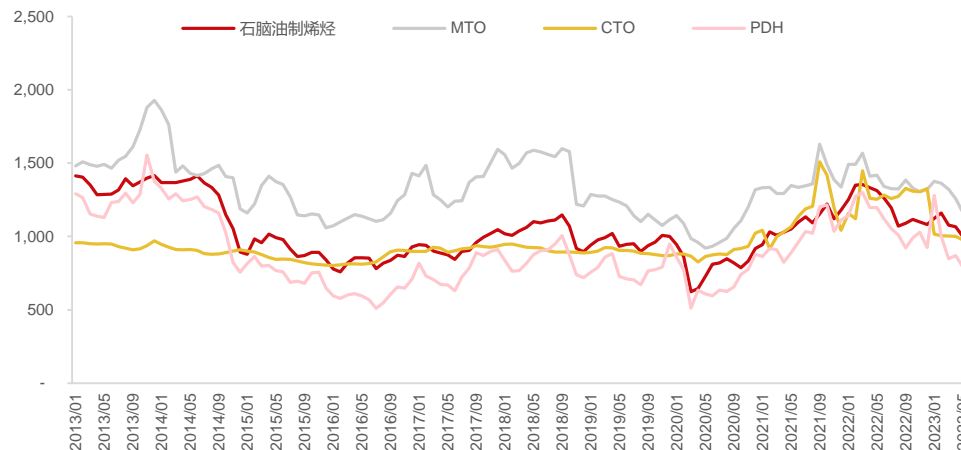
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

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）

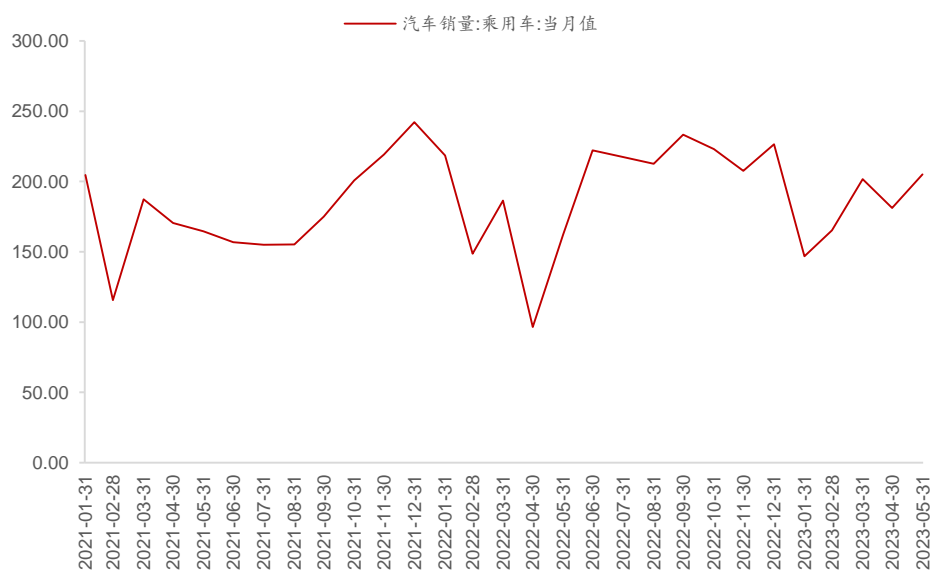


资料来源：wind，华安证券研究所

4.3 下游需求情况

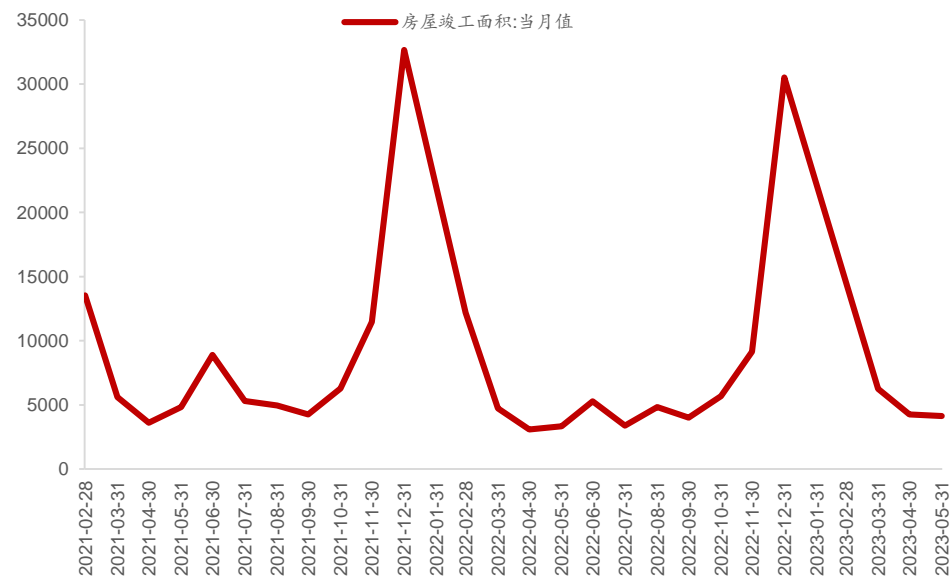
下游需求方面，截至2023年5月31日，汽车销量为205.10万辆，月环比+13.25%，同比+26.37%；截至2022年5月31日，房屋竣工面积当月值为4148.23万平方米，环比-2.52%，同比变动+24.51%。

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 07月07日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	15.01	0.91	1.50	2.02	16.49	10.01	7.43	华安证券研究所
	金发科技	8.82	0.75	0.77	0.99	11.76	11.45	8.91	同花顺一致预期
	东华能源	8.49	0.03	0.54	0.75	283.00	15.72	11.32	同花顺一致预期
	万华化学	85.41	5.17	6.38	8.25	16.52	13.39	10.35	华安证券研究所
	金能科技	8.27	0.29	0.9	1.48	28.52	9.19	5.59	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.32	0.22	0.29	0.45	28.73	21.79	14.04	同花顺一致预期
	华谊集团	6.12	--	0.20	0.26	--	30.60	23.54	同花顺iFinD预期
	中化国际	5.48	0.36	0.27	0.42	15.22	20.30	13.05	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	14.51	0.33	1.17	1.52	43.97	12.40	9.55	华安证券研究所
	荣盛石化	11.61	0.33	0.53	1.20	35.18	21.91	9.68	华安证券研究所
	东方盛虹	11.79	0.09	1.39	1.65	131.00	8.48	7.15	华安证券研究所
	恒逸石化	6.77	-0.29	0.60	0.82	-23.34	11.28	8.26	同花顺一致预期
	桐昆股份	13.45	0.05	1.57	2.26	269.00	8.57	5.95	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	12.75	0.86	1.06	1.27	14.83	12.03	10.04	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/07/07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。