



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16日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烷价格中幅上涨，截至7月14日来到32.4美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌46.00%，乙烷裂解价差小幅下跌，周环比-7.79%，PDH价差扩大，周环比+1.43%。
- 本周石脑油价格小幅上涨，周环比为+0.11%，乙烯价格保持稳定、丙烷价格小幅下降，周环比-2.51%，乙烷价格上涨，周环比为+17.06%，液氯价格与上周持平。
- 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17.47%/0.49%/3.29%/7.32%/15.97%，产品价差历史分位72.42%/11.96%/49.18%/25.58%/21.09%。除环氧乙烷、聚醚大单体、丙烯酸丁酯价格环比持平外，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，乙烷价格上涨，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	《兰州新区签约3个化工产业项目》	2023/07/10	在7月8日召开的第二十九届兰洽会化工产业链高质量发展暨产业合作大会上，兰州新区成功签约3个化工产业项目，为新区化工产业强链条奠定基础。在当天的项目签约环节，甘肃化工研究院有限责任公司与兰州新区化工园区管委会签约受阻酚及乙烯基新材料项目；兰州新区专精特新化工产业孵化基地与上海真真节能科技有限公司签约高纯金属材料项目；兰州中石油润滑油添加剂有限公司与西固区政府签约添加剂中试示范项目，为合作共赢打下坚实基础。
行业新闻	《荣盛化工台州年产1000万吨高端化工新材料项目开工》	2023/07/10	近期，浙江省委省政府举行“千项万亿”重大项目集中开工仪式，省委书记、省人大常委会主任易炼红宣布开工，省委副书记、省长王浩讲话，省政协主席黄莉新出席。临海作为台州分会场，共3个重大项目参加开工仪式，总投资1530.95亿元，规模最大项目为总投资1480亿元的荣盛台州年产1000万吨高端化工新材料项目，项目建成后将带动形成千亿级新材料产业集群。
行业新闻	《上半年化学原料和制品制造业出厂价格同比下降9.4%》	2023/07/11	国家统计局7月10日发布了2023年6月份PPI（工业生产者出厂价格指数）数据，受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI环比、同比均下降。2023年6月份，全国工业生产者出厂价格同比下降5.4%，环比下降0.8%；工业生产者购进价格同比下降6.5%，环比下降1.1%。
行业新闻	《渤海亿吨级油田群实现全面投产》	2023/07/13	7月12日，中国海油发布消息，渤海亿吨级油田群——垦利6-1油田群实现全面投产，标志着我国成功掌握了非整装大型油田开发技术体系，对进一步提升国家能源安全保障能力具有重要意义。垦利6-1油田群位于渤海南部海域，平均水深约19米，石油探明地质储量超过1亿吨，是我国渤海莱北低凸起浅层勘探发现的首个亿吨级岩性大型油田。油田群的开发主要包括5个区块，由1座中心处理平台组成和9座无人井口平台，是我国海上迄今为止智能井口平台最多的开发项目。

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	韩华道达尔POE中试工厂完工，产能为200吨/年	近日，韩华解决方案公司和道达尔能源公司以50:50的比例在韩国成立的合资企业韩华道达尔能源已完成聚烯烃弹性体（POE）新中试工厂的建设。这是合资伙伴开展的“第一个联合项目”。该装置位于韩国东部大邱的合资公司工厂，POE产能为200吨/年，并支持工艺测试。韩华提供POE的生产工艺技术，道达尔能源提供催化剂技术。其下目标是在一年内完成基于工艺和催化剂技术的商业POE工厂的基本设计。
能源与资源	埃克森美孚预计二季度利润将大幅下降	据油价网7月6日报道，埃克森美孚预计今年第一季度的利润将比去年同期和上一季度大幅下降，原因是美国基准天然气价格低迷和行业利润率下降。今年第一季度，埃克森美孚创下了第一季度历史最高利润达到114亿美元，比2022年第一季度的54.8亿美元翻了一番，但较2022年第四季度的127.5亿美元有所下降。第一季度的每股收益为2.79美元，超过了《华尔街日报》的共识预估2.60美元。
能源与资源	阿布扎比国家石油公司拟组建化工巨头 估值或超300亿美元	日前，阿布扎比国家石油公司(Adnoc)与奥地利石油天然气公司(OMV)正在探讨合并博禄(Borouge)和北欧化工(Borealis)，拟组建一家估值超过300亿美元（约合人民币2166亿元）的化工巨头。OMV持有总部位于奥地利维也纳的北欧化工75%股份，其余股份由ADNOC持有。在阿联酋阿布扎比上市的博禄是由ADNOC和北欧化工成立的合资企业，市值约为220亿美元。据报道，双方对北欧化工（包括其在博禄的股份）的可能估值约为100亿美元。合并后实体的总估值可能超过300亿美元（包括潜在的协同效应）。两家公司所有者正在讨论合并后公司的潜在价值和所有权结构，并可能在未来几周内达成正式合并条款。

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14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8116/6000/7800/3998/7542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		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
C2产品 价格历 史分位	聚乙烯	8116	0.87%	1.09%	-2.12%	-3.03%	17.47%	16.50%	15.85%	16.05%
	环氧乙烷	6000	0.00%	0.00%	-6.74%	-18.37%	0.49%	0.50%	0.50%	0.50%
	聚醚大单体	7800	0.00%	0.00%	3.17%	-11.86%	3.29%	3.31%	3.33%	3.35%
	乙二醇	3998	0.23%	-0.46%	-1.85%	-12.45%	7.32%	7.00%	6.67%	7.52%
	苯乙烯	7542	3.47%	0.97%	-7.29%	-27.43%	15.97%	12.33%	10.85%	14.21%

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

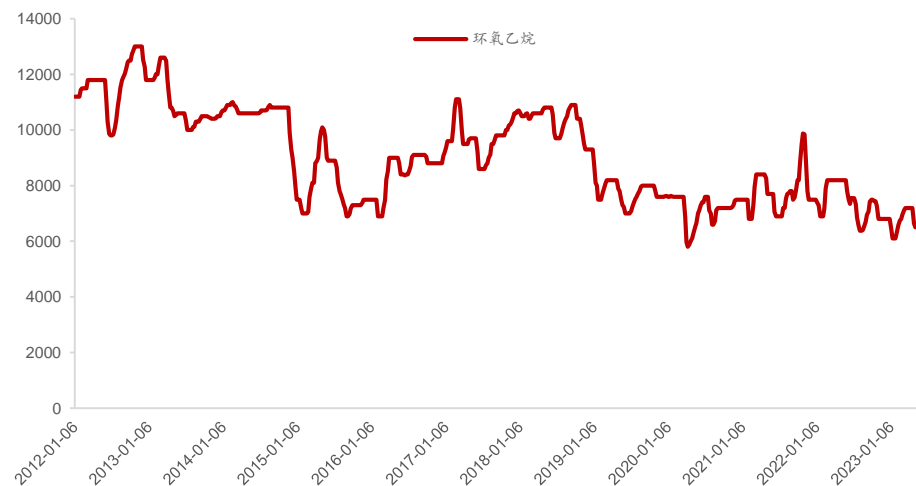
截至7月14日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8116/6000元/吨，周环比变化+0.87%/0.00%。环氧乙烷价格保持稳定。

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14日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/3998元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/+0.23%。

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）

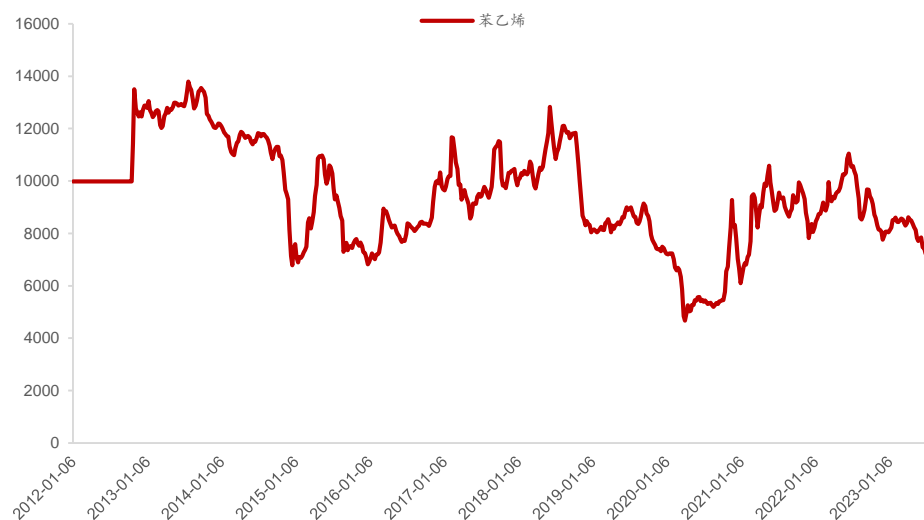


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

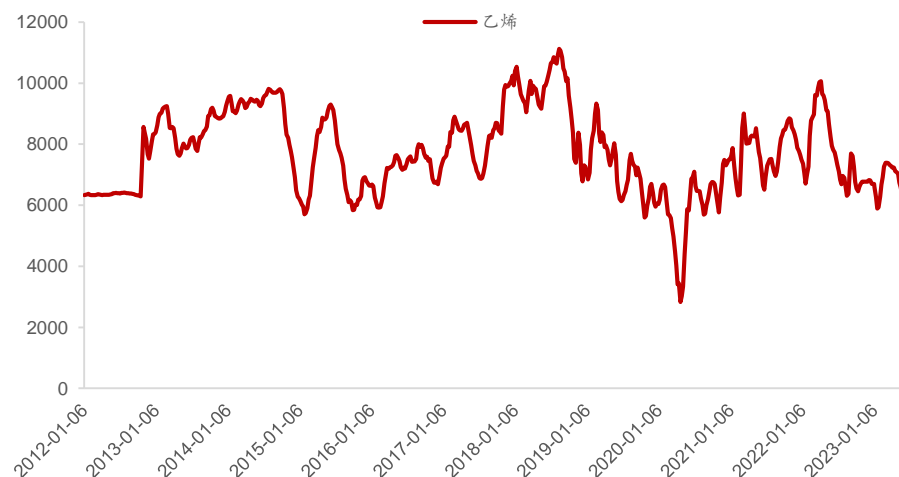
截至7月14日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为7542/5776元/吨，周环比变化分别为+3.47%/+0.00%，苯乙烯价格小幅上升。

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14日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6000/8500/7428元/吨，周环比变化+0.67%/+0.00%/+1.33%。丙烯酸、聚丙烯价格均有所上升，丙烯酸丁酯价格与上周持平，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		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
C3产品 价格历史分位	丙烯酸	6000	0.67%	3.45%	-11.76%	-57.02%	6.10%	5.77%	4.76%	4.77%
	丙烯酸丁酯	8500	0.00%	2.53%	-7.10%	-22.87%	28.73%	28.78%	28.46%	24.57%
	聚丙烯	7284	1.33%	2.02%	-7.07%	-13.20%	10.02%	9.42%	8.62%	9.05%

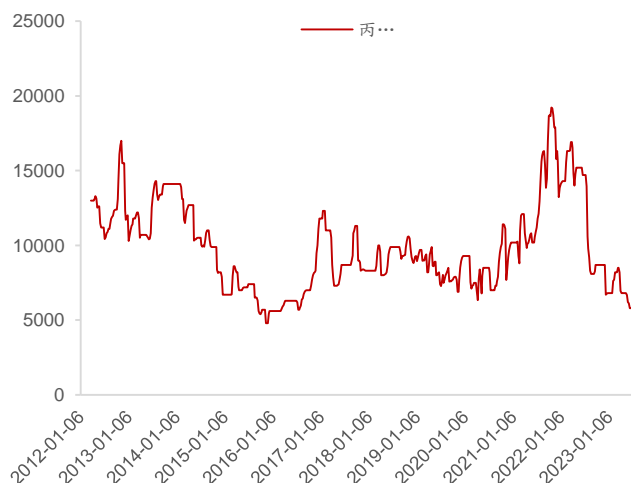
注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

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14日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6000/8500/7428元/吨，周环比变化+0.67%/+0.00%/+1.33%。丙烯酸、聚丙烯价格上涨，丙烯酸丁酯价格与上一周持平。

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



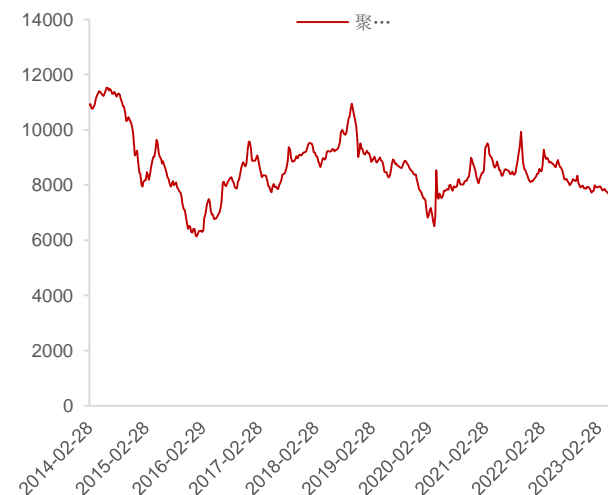
资料来源：Choice，华安证券研究所

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

- 本周布伦特原油、天然气、石脑油价格小幅上涨，乙烷价格中幅上涨，液氯、乙烯价格保持稳定。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14日，最新原油价格76.52美元/桶，周环比+0.82%，天然气价格为2.65美元/百万英热单位，周环比+2.63%。美国乙烷最新价格1653元/吨，周环比+17.06%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
原料价 格历史 分位	布伦特原油	76.52	0.82%	3.46%	-6.23%	-25.31%	59.80%	58.06%	55.00%	58.43%
	天然气	2.65	2.63%	29.77%	-26.88%	-60.81%	30.39%	26.62%	26.50%	16.19%
	液氯	600	0.00%	-48.28%	-50.00%	-50.00%	30.00%	30.05%	30.10%	34.73%
	石脑油	7697	0.11%	-4.18%	5.61%	-7.08%	81.22%	81.03%	86.16%	88.48%
	丙烯	6563	-1.33%	6.01%	-9.46%	-13.90%	12.12%	12.81%	11.33%	9.34%
	乙烯	5776	0.00%	4.31%	-12.57%	-15.48%	3.98%	3.99%	2.83%	1.83%
	乙烷	1653	17.06%	45.87%	4.55%	-45.17%	74.91%	57.07%	54.83%	35.05%
	丙烷	3781	-2.51%	-6.11%	-32.29%	-37.29%	11.80%	14.37%	16.98%	17.72%

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14日，最新原油价格76.52美元/桶，周环比+0.82%，位于59.80%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-2.51%。

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14日，最新天然气价格为2.65美元/百万英热单位，周环比+2.63%，价格上升。乙烷最新价格1653元/吨，周环比+17.06%，价格上升。

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）

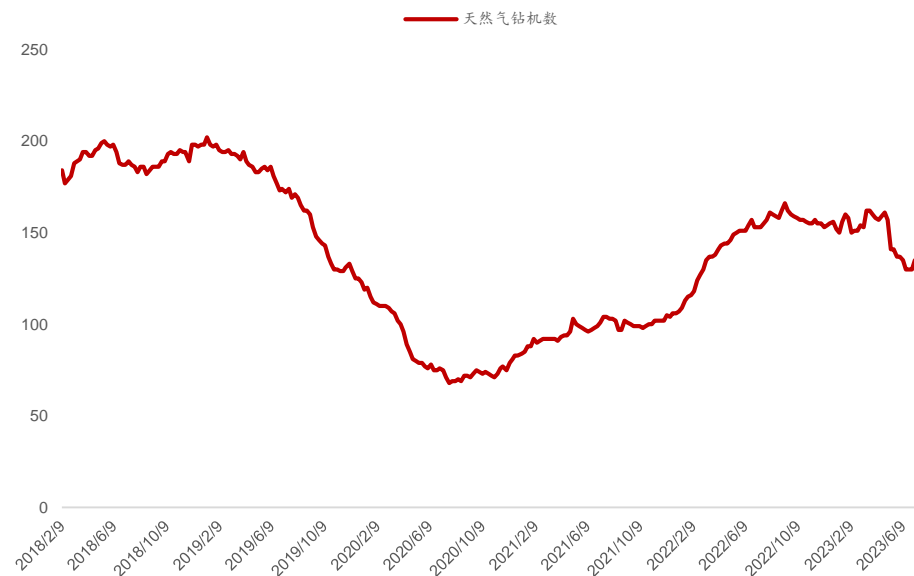


资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

2.3 原材料供需情况

截止7月14日，天然气钻机数量为133部，环比-1.48%，相较于2022年同比-13.07%。截止7月14日，天然气总需求量为98.2十亿立方英尺，周环比-2.29%，相较于2022年同比+2.72%。

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14日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7697/6563/6259元/吨，周环比变化+0.11%/-1.33%/+0.61%。丙烯价格小幅下降，石脑油、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14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+3656/+533/+1610/+1920/+2340/+922元/吨，周环比变化分别为-7.79%/+1.78%/0.00%/0.00%/+3.08%/+31.94%。本周乙二醇、聚乙烯价差小幅扩大，苯乙烯价差大幅扩大，乙烯价差缩窄，环氧乙烷、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		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
C2产品 价差历史 分位	乙烯-乙烷	3656	-7.79%	-10.49%	-20.16%	23.22%	7.14%	10.48%	8.83%	10.01%
	乙二醇-乙烯	533	1.78%	-23.25%	385.96%	14.24%	25.58%	25.29%	26.66%	30.38%
	环氧乙烷-乙烯	1610	0.00%	-10.12%	14.02%	-25.32%	11.96%	11.98%	14.16%	17.19%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1920	0.00%	0.00%	52.95%	16.58%	49.18%	49.45%	49.72%	50.00%
	聚乙烯-乙烯	2340	3.08%	-6.07%	38.85%	52.40%	72.42%	70.21%	73.00%	76.29%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	922	31.94%	2.62%	3.57%	-20.43%	21.09%	12.14%	12.00%	21.53%

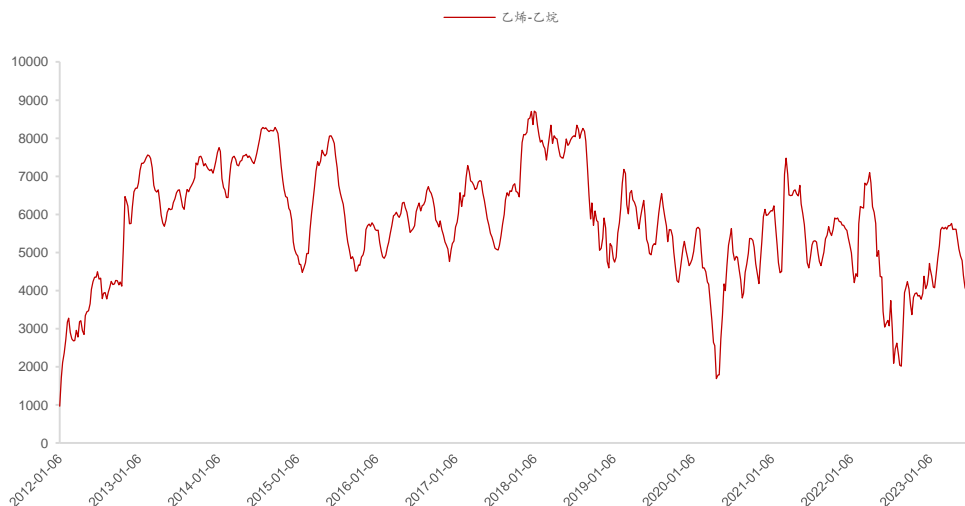
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

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

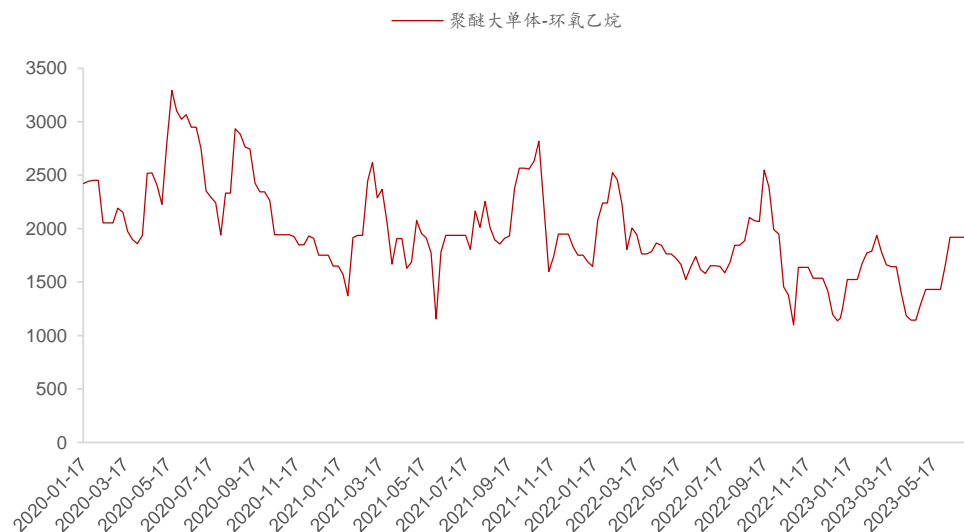
截至7月14日，乙烷裂解价差小幅缩小，周环比-7.79%；聚醚大单体-环氧乙烷价差保持稳定。

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）

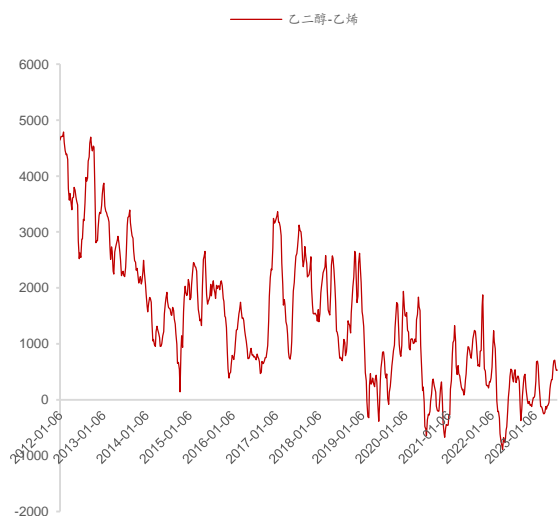


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

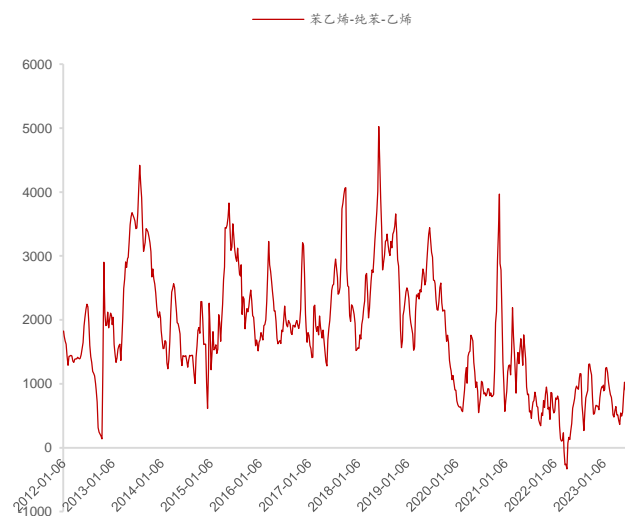
截至7月14日，乙二醇-乙烯、苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，环氧乙烷-乙烯价差保持稳定，周环比分别为+1.78%/+31.94%/0.00%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



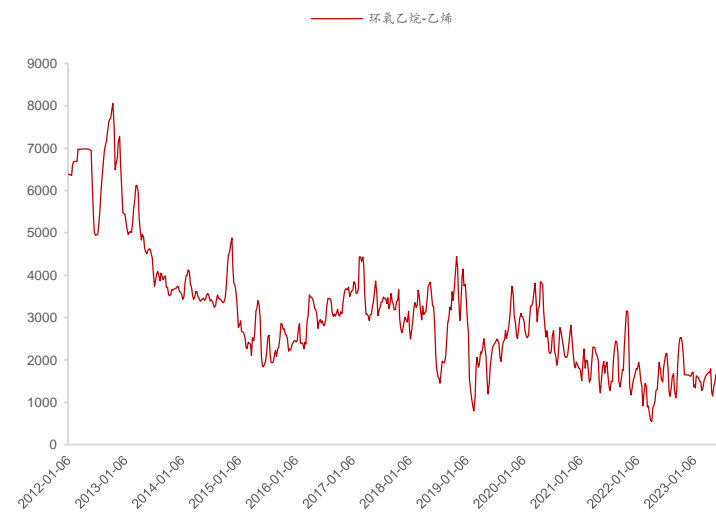
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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14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+2026/+1274/+4900/+721元/吨，周环比变化分别为+1.43%/+8.86%/-0.49%/+34.32%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
C3产品 价差历史分位	丙烯-丙烷	2026	1.43%	49.09%	269.37%	422.93%	65.83%	65.00%	62.89%	58.86%
	丙烯酸-丙烯	1274	8.86%	-5.05%	-19.36%	-84.96%	0.84%	0.16%	0.00%	0.68%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4900	-0.49%	1.87%	-27.89%	85.33%	63.87%	64.55%	67.10%	60.67%
	聚丙烯-丙烯	721	34.32%	-24.00%	22.43%	-6.25%	10.63%	10.65%	10.67%	10.69%

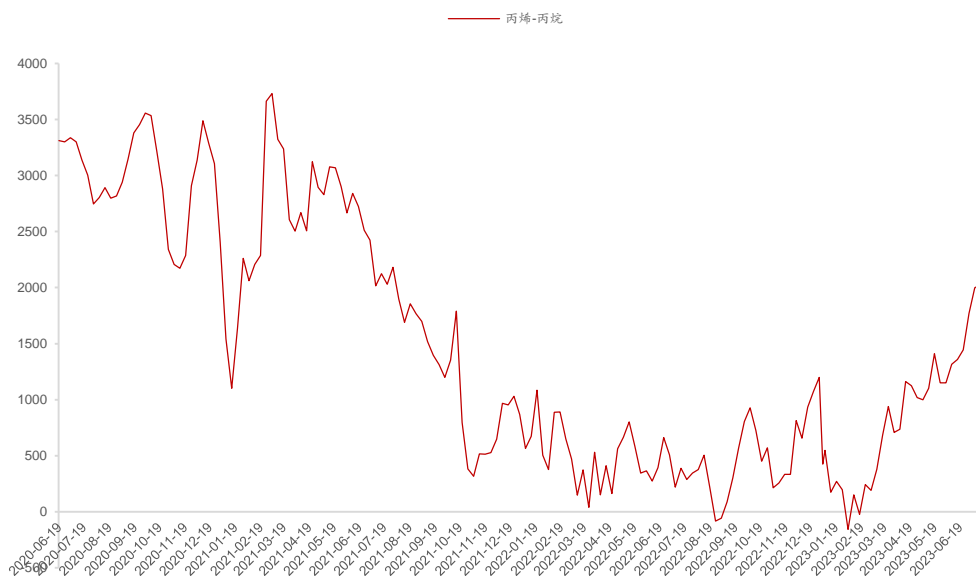
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

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

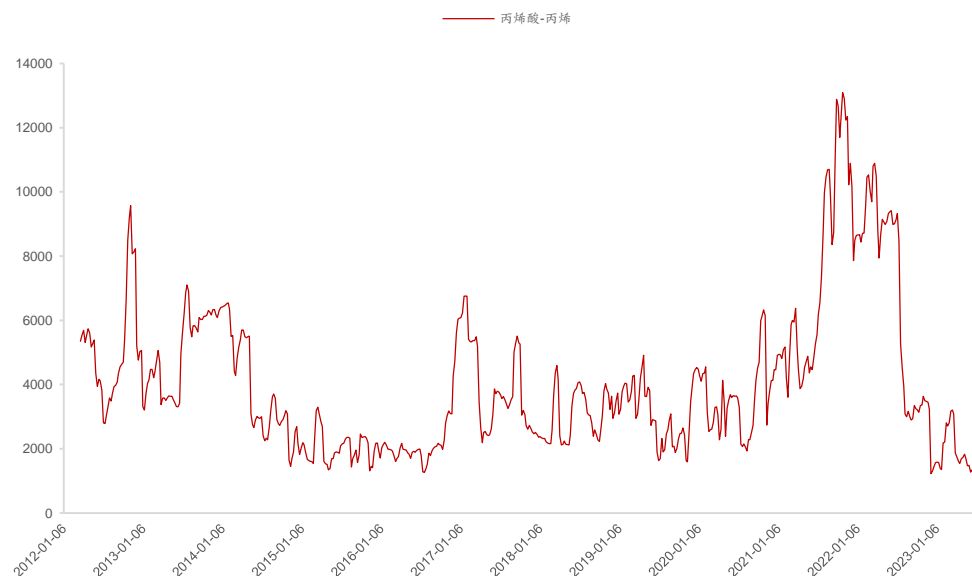
截至7月14日，PDH价差本周小幅扩大，周环比+1.43%，处于65.83%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+8.86%，目前处于0.84%的极低历史分位。

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

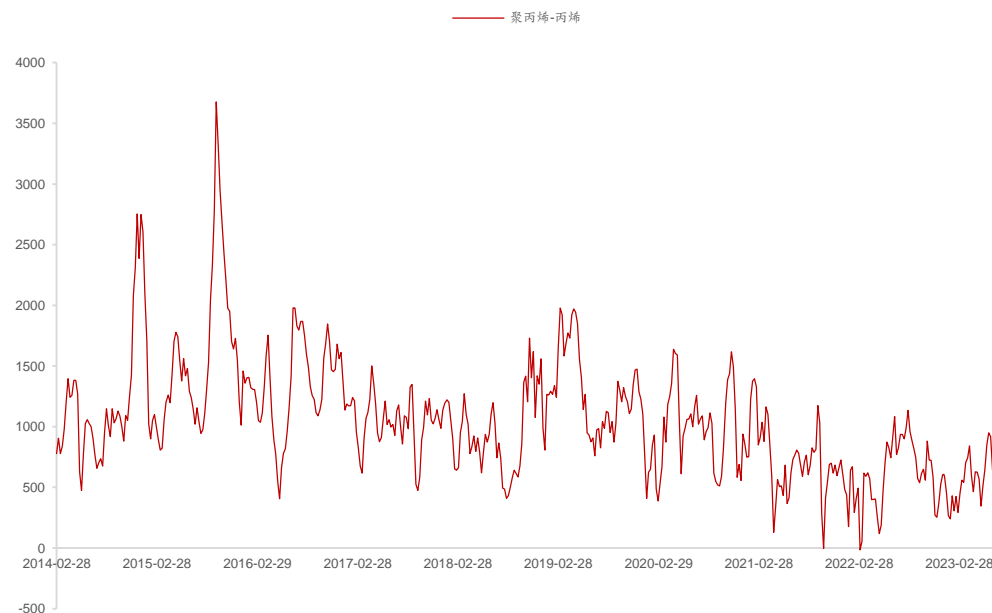
截至7月14日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4900元/吨，周环比-0.49%；聚丙烯-丙烯价差+721元/吨，价差扩大，周环比+34.32%。

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14日，乙烯-石脑油价差小幅缩小，周环比-0.44%，月环比+23.01%，相较2023年初-181.90%，MTO路线价差为4148元/吨，周环比-2.09%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

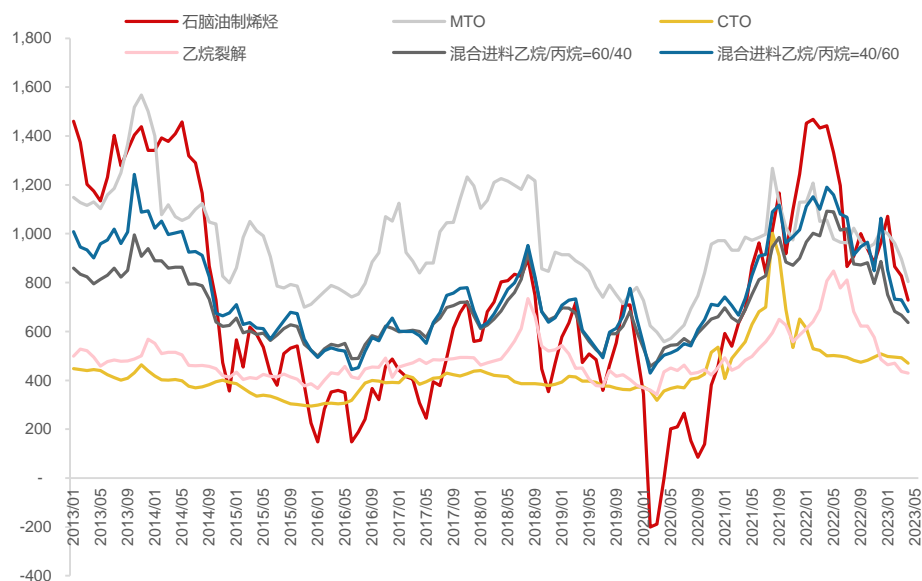
单位：元/吨		2023/7/14	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/23
乙烯-石脑油		-1920	-0.44%	23.01%	-181.90%	-32.50%	44.25%	44.33%	44.40%	44.48%
MTO		4148	-2.09%	10.66%	-4.94%	-13.98%	47.25%	47.33%	47.41%	47.49%

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

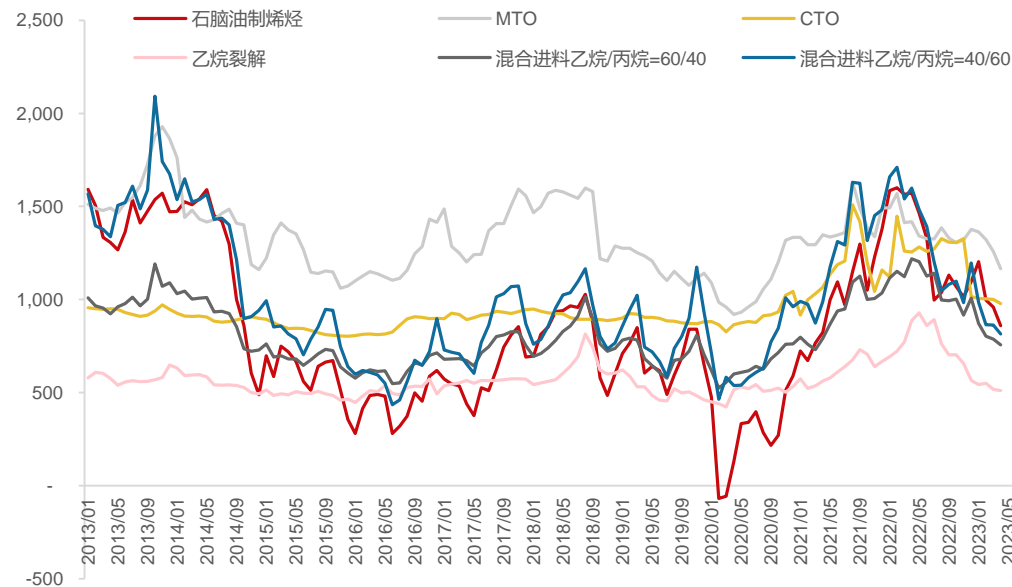
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格回升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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)

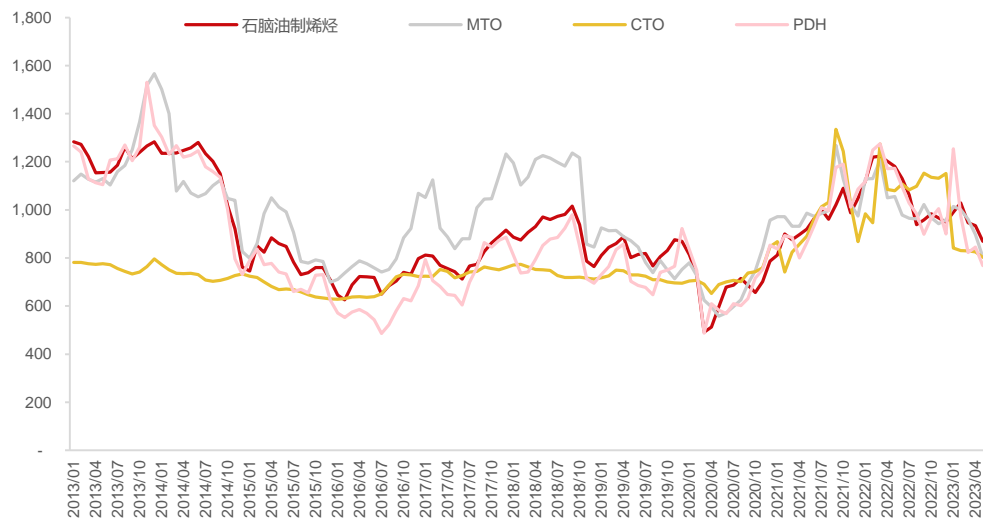


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

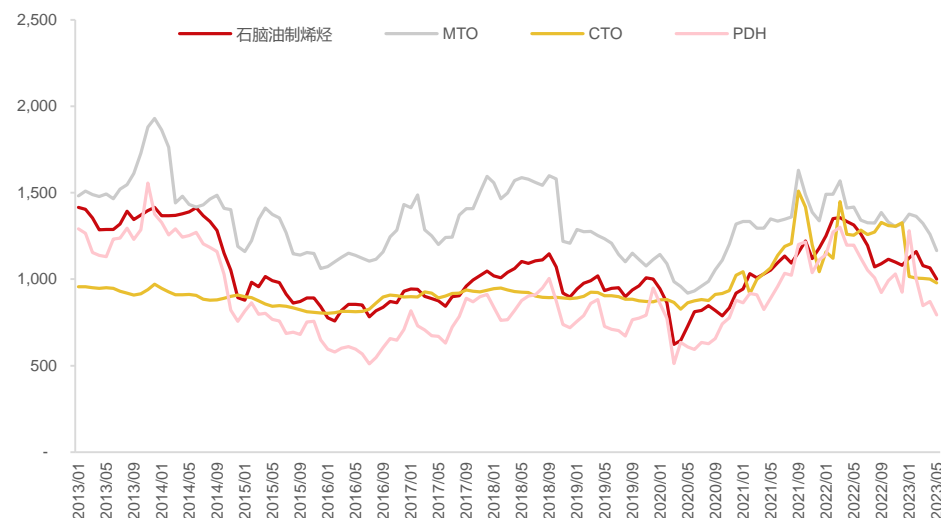
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

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)

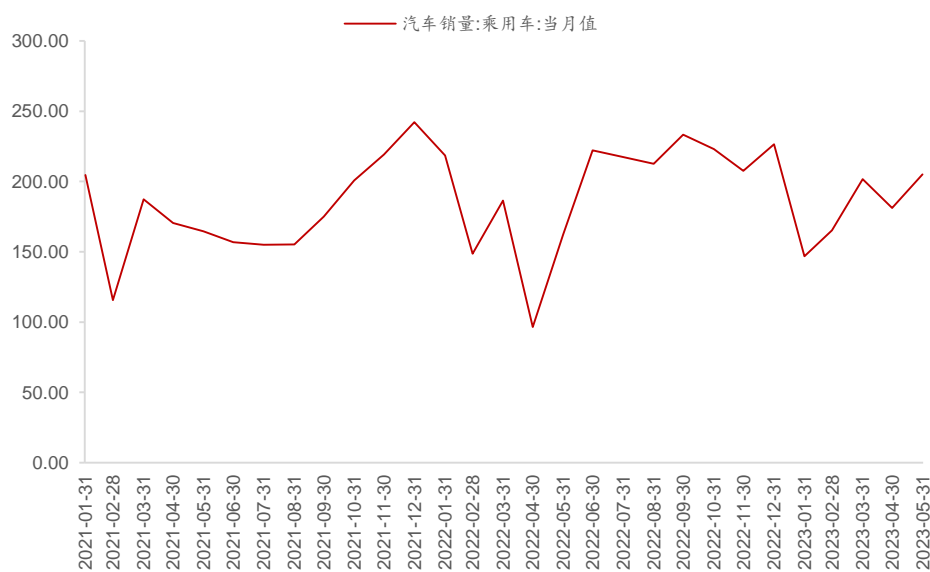


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.3 下游需求情况

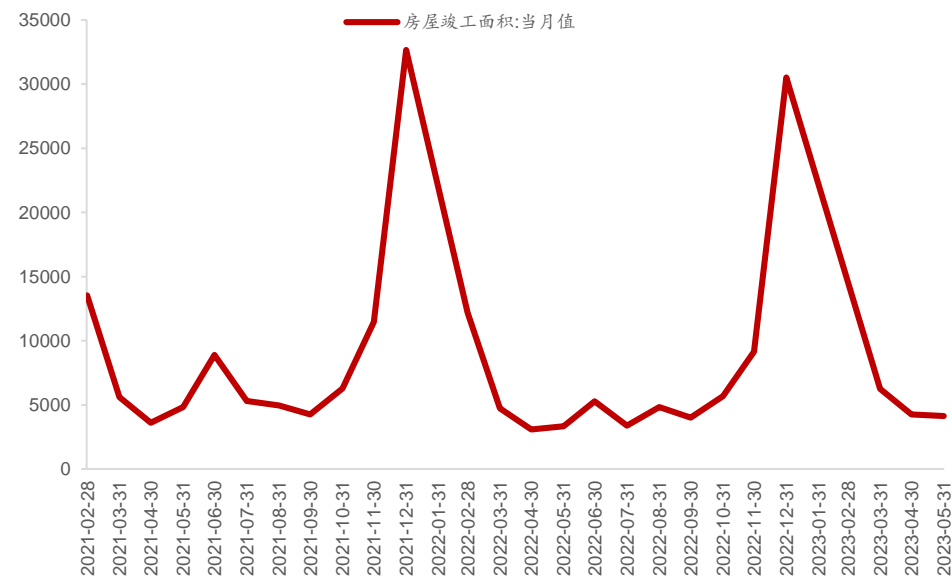
下游需求方面，截至2023年5月31日，汽车销量为205.10万辆，月环比+13.25%，同比+26.37%；截至2022年5月31日，房屋竣工面积当月值为4148.23万平方米，环比-2.52%，同比变动+24.51%。

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14日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	16.23	0.91	1.50	2.02	17.84	10.82	8.03	华安证券研究所
	金发科技	8.88	0.75	0.77	0.99	11.84	11.53	8.97	同花顺一致预期
	东华能源	8.93	0.03	0.54	0.75	297.67	16.54	11.91	同花顺一致预期
	万华化学	91.13	5.17	6.38	8.25	17.63	14.28	11.05	华安证券研究所
	金能科技	8.29	0.29	0.9	1.48	28.59	9.21	5.60	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.56	0.22	0.29	0.45	29.82	22.62	14.58	同花顺一致预期
	华谊集团	6.29	--	0.20	0.26	--	31.45	24.19	同花顺iFinD预期
	中化国际	5.53	0.36	0.27	0.42	15.36	20.48	13.17	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	12.06	0.33	0.53	1.20	36.55	22.75	10.05	华安证券研究所
	东方盛虹	11.95	0.09	1.39	1.65	132.78	8.60	7.24	华安证券研究所
	恒逸石化	6.96	-0.29	0.60	0.82	-24.00	11.60	8.49	同花顺一致预期
	桐昆股份	14.09	0.05	1.53	2.23	281.80	9.21	6.32	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	13.49	0.86	1.06	1.27	15.69	12.73	10.62	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/07/14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。