



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31日

华安证券研究所

■ 本周观点

- 本周乙烷价格重新回落，乙烷裂解制乙烯盈利回升。截至7月28日，乙烷价格来到31.3美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌47.83%。本周乙烷裂解价差小幅上升，周环比+16.80%，PDH价差缩小，周环比-1.52%。
- 本周石脑油、乙烯、丙烷价格均小幅上涨，周环比分别为+3.29%、+1.05%、+2.42%，乙烷价格中幅下跌，周环比为-17.76%，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/苯乙烯价格历史分位18.73%/0.49%/3.26%/10.11%/21.06%，产品价差历史分位68.54%/8.44%/48.64%/25.82%/12.08%。除环氧乙烷、丙烯酸、聚醚大单体价格环比持平、聚乙烯价格小幅下降外，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，乙烷价格回落，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	《国内首套 α-烯烃装置在内蒙古投产成功》	2023/07/26	<p>内蒙古伊泰集团千吨级费托合成 α-烯烃分离提纯示范装置在鄂尔多斯开车成功，打通全流程，产出合格的1-戊烯、1-己烯、1-庚烯、1-辛烯等 α-烯烃产品，标志着具有自主知识产权的费托合成 α-烯烃分离提纯关键技术取得了突破性进展。1-戊烯、1-庚烯等高纯度奇数碳 α-烯烃产品填补了国内空白。</p> <p>该技术由伊泰集团联合中海油天津化工研究设计院有限公司、中国昆仑工程有限公司自主开发和设计，以煤基费托合成油为原料，经高效分离，得到高纯度的单碳 α-烯烃产品，工艺技术路线国际首创，已申请国际PCT发明专利4件，申请中国发明专利30余件。</p>
行业新闻	《专家为石化业创新定向指路》	2023/07/27	<p>“石化行业要持续提升创新能力，把创新作为引领石化产业高质量发展的第一动力。”7月22日在京举行的“双碳”目标下石化产业高质量发展论坛上，国家发展改革委产业发展司司长卢卫生强调。中国石化经济技术研究院评估评价中心副经理张松、中咨公司石化轻纺部规划咨询处处长王金成等6位专家分别聚焦烯烃、化工新材料、氢能、石化企业绿色低碳发展、现代煤化工产业高质量发展等主题介绍了最新研究成果。</p> <p>专家认为，石化产业要合理设计减碳路径，多措并举，高效促进减碳目标实现；要科学利用烯烃产业发展空间，积极向高端化工新材料延伸升级，围绕重点领域开展材料技术攻关，服务制造业升级和质量强国战略需求；要与现代煤化工有效衔接，形成合力推动现代化产业体系实现高质量发展。</p>
行业新闻	《上半年化学原料和化学制品制造业利润同比下降52.2%》	2023/07/28	<p>7月27日，国家统计局发布的数据显示，1—6月份全国规模以上工业企业利润下降16.8%，降幅持续收窄。其中，化学原料和化学制品制造业利润同比下降52.2%。数据显示，上半年在41个工业大类行业中，12个行业利润总额同比增长，29个行业下降。石油化工相关行业利润情况如下：石油和天然气开采业下降12.2%，化学原料和化学制品制造业下降52.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降92.3%</p>

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	油价升至三个月高位	7月25日（周二）亚市盘初，美原油交投于78.83美元/桶附近；油价周一攀升约3%至近三个月高点，因供应收紧、美国汽油需求上升、以及技术性买盘提振。 据了解，随着欧佩克+开始减产，全球供应趋紧，美原油期货收于每桶78美元上方。此外，埃克森美孚巴吞鲁日炼油厂的停电事件也加剧了盘中的上涨，该炼油厂的一个汽油生产催化裂化装置可能会停机数周。同时，夏季高需求驾驶季节的中断，也将3-2-1裂缝(衡量将原油转化为燃料的盈利能力的指标)推高至3月份以来的最高水平。
能源与资源	全球化工行业下半年复苏乏力	市场分析人士表示，在刚过去的二季度业绩预披露期内，众多化工企业发布了二季度和2023年全年的盈利预警。这个盈利预警的惊人之处不仅在于下调利润的化工企业数量及幅度之多，而且在于敲响警钟的化工企业种类之多，其中有大宗化学品公司、特种化学品公司，以及农用化学品公司。化工行业正准备迎接可能远不如年初乐观的前景。 今年早些时候对下半年全球经济复苏的预期显然已破灭。正是这种早些时候的乐观前景，而且根本没有领先经济指标的支持，在很大程度上导致了对2023年全年的预测下调。关键的经济领先指标，即制造业采购经理人指数（PMI），几个月来一直下跌，看不到复苏迹象。另一个对化工产品不利的迹象来自欧洲。随着现货价格加速下跌，欧洲化工产品的合约价格与现货价格之间的差距越来越大。显然，欧洲化工产品的合约价格还有进一步下跌的空间。全球能源化工行业市场信息服务商安迅思的商业晴雨表（LBB）指数显示，美国经济未来仍将出现衰退。美国6月LBB指数较5月下降0.2%，同比下降7.2%。 KeyBanc资本市场分析师阿列克谢·耶弗雷莫夫表示：“投资者正在寻找可能提振需求的去库存周期结束的迹象，这是乐观情绪的一个新来源。我们同意结束去库存周期将对提振需求有帮助，但不认为未来几个季度大宗商品供应过剩的问题会消失。”

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28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8173/6000/7800/4107/8042元/吨，环氧乙烷、聚醚大单体保持稳定，聚乙烯价格小幅下跌，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		2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
C2产品 价格历 史分位	聚乙烯	8173	-0.02%	1.69%	-1.43%	1.36%	18.73%	18.77%	17.47%	16.50%
	环氧乙烷	6000	0.00%	0.00%	-6.74%	-8.40%	0.49%	0.49%	0.49%	0.50%
	聚醚大单体	7800	0.00%	0.00%	3.17%	-3.70%	3.26%	3.27%	3.29%	3.31%
	乙二醇	4107	0.46%	3.15%	0.81%	-8.37%	10.11%	9.63%	8.48%	7.00%
	苯乙烯	8042	0.87%	11.29%	-1.15%	-17.82%	21.06%	20.59%	15.97%	12.33%

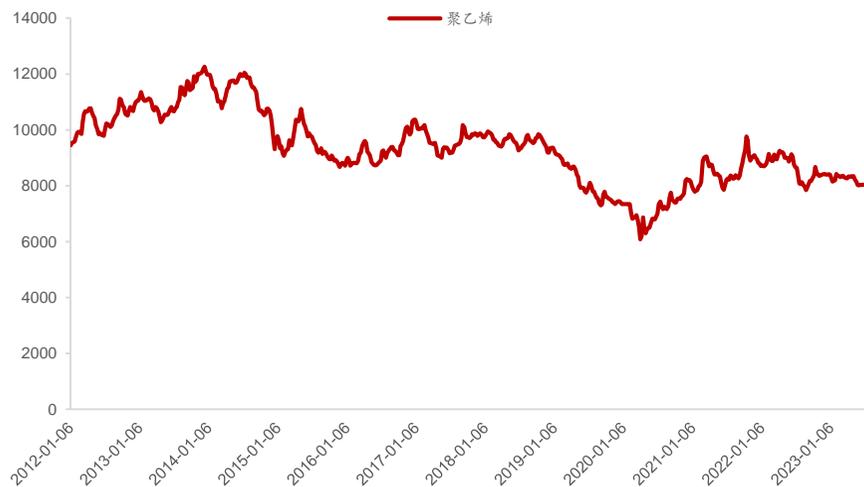
注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

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

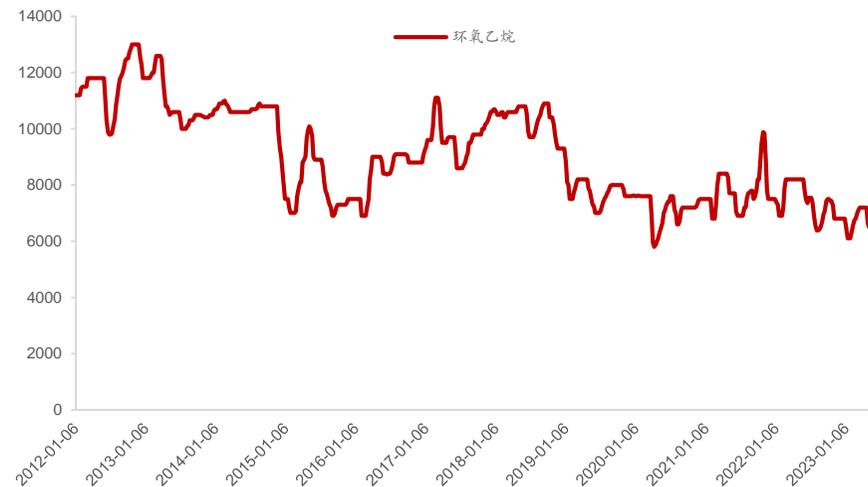
截至7月28日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8173/6000元/吨，周环比变化-0.02%/0.00%。环氧乙烷价格保持稳定。

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

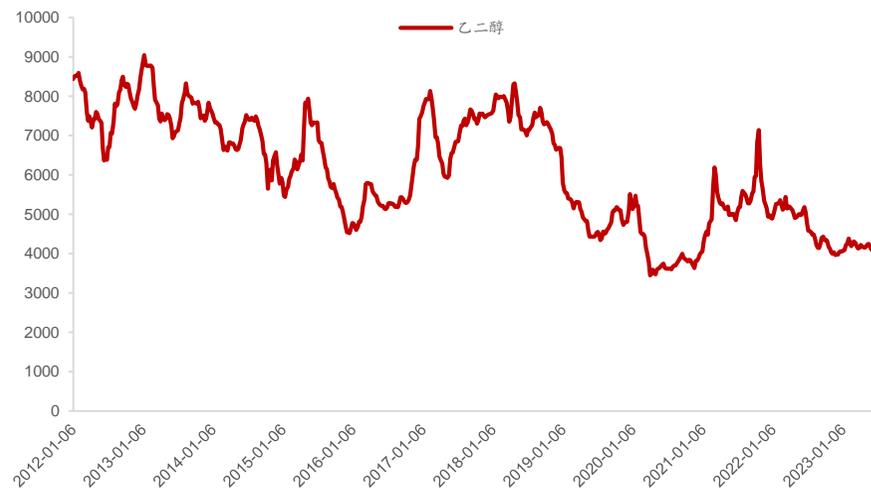
➤ 截至7月28日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/4107元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/+0.46%。

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）

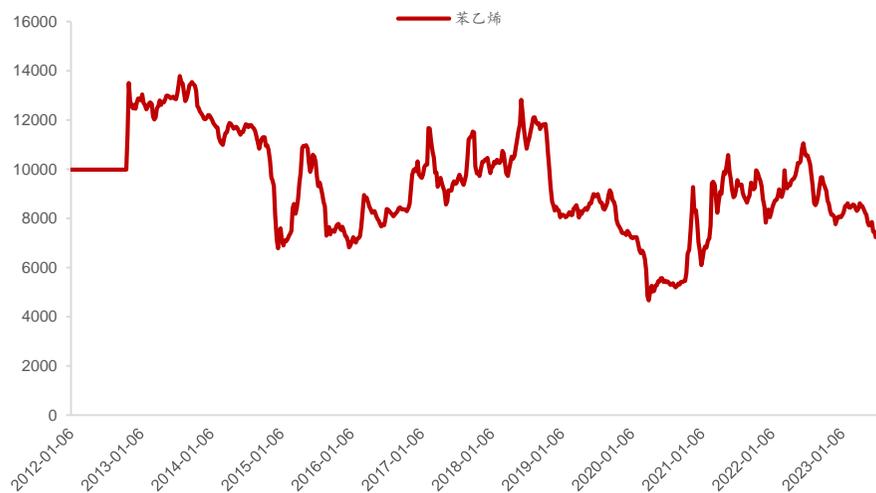


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

2.1 C2主要产品价格情况

截至7月28日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8042/5930元/吨，周环比变化分别为+0.87%/+1.05%，苯乙烯、乙烯价格均小幅上升。

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28日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6300/8440/7361元/吨，周环比变化+0.00%/+1.20%/+0.45%。丙烯酸价格稳定，丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均有所上升，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		2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
C3产品	丙烯酸	6300	0.00%	8.62%	-7.35%	-35.58%	7.09%	7.10%	6.94%	5.77%
价格历	丙烯酸丁酯	8440	1.20%	-0.35%	-7.76%	-18.85%	28.06%	25.88%	27.79%	28.78%
史分位	聚丙烯	7361	0.45%	3.06%	-6.08%	-10.28%	10.59%	10.40%	10.02%	9.42%

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

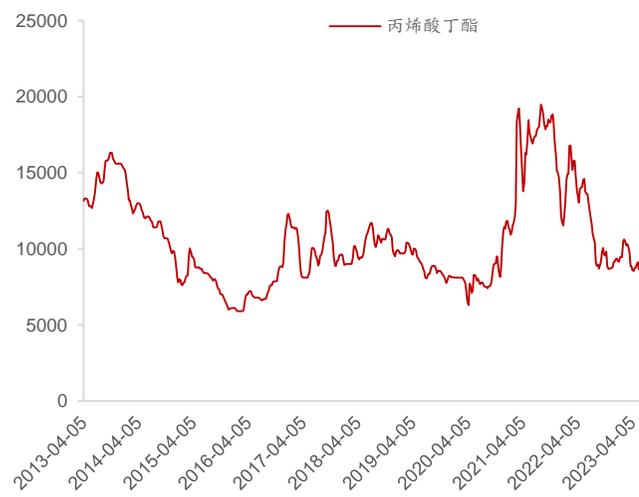
截至7月28日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6300/8440/7361元/吨，周环比变化+0.00%/+1.20%/+0.45%。丙烯酸价格稳定，丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均有所上升

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、石脑油、丙烯、乙烯、丙烷价格小幅上涨，乙烷价格中幅下跌。液氯价格则保持稳定。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28日，最新原油价格82.68美元/桶，周环比+4.11%，天然气价格为2.66美元/百万英热单位，周环比+4.80%。美国乙烷最新价格1714元/吨，周环比-17.76%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
原料价格历史分位	布伦特原油	82.68	4.11%	11.85%	1.33%	-17.57%	64.40%	62.02%	61.96%	58.06%
	天然气	2.66	4.80%	3.34%	-26.49%	-69.53%	31.29%	25.87%	25.41%	24.45%
	液氯	500	0.00%	-24.24%	-58.33%	-58.33%	12.50%	12.52%	12.54%	30.05%
	石脑油	8060	3.29%	2.40%	10.59%	-1.06%	89.40%	84.90%	79.40%	81.03%
	丙烯	6616	1.45%	1.76%	-8.73%	-8.98%	12.91%	11.94%	10.46%	12.81%
	乙烯	5930	1.05%	4.33%	-10.24%	-14.76%	5.96%	5.14%	3.98%	3.99%
	乙烷	1714	-17.76%	22.96%	8.43%	-50.94%	76.82%	86.23%	74.91%	57.07%
	丙烷	4198	2.42%	6.44%	-24.83%	-27.25%	25.76%	22.83%	14.90%	14.37%

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28日，最新原油价格82.68美元/桶，周环比+4.11%，位于64.40%的历史分位水平。丙烷价格小幅上涨，周环比+2.42%。

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28日，最新天然气价格为2.66美元/百万英热单位，周环比+4.80%，价格上涨。乙烷最新价格1714元/吨，周环比-17.76%，价格中幅下降。

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7月28日，天然气钻机数量为128部，环比-2.29%，相较于2022年同比-18.47%。截止7月28日，天然气总需求量为101.7十亿立方英尺，周环比-0.39%，相较于2022年同比+4.85%。

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)

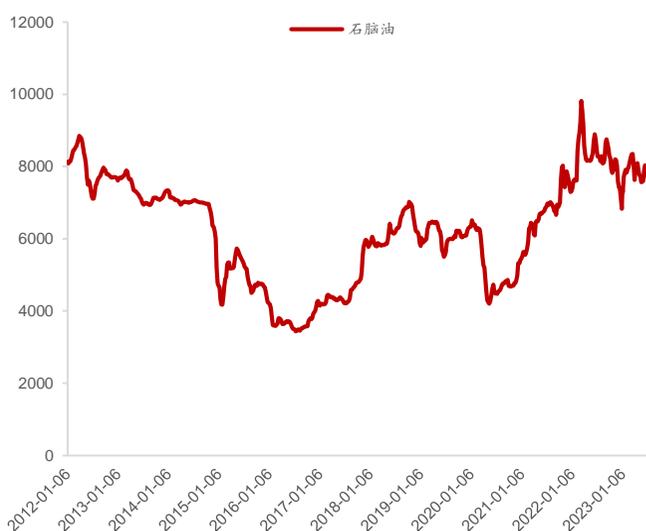


资料来源: EIA, 华安证券研究所

2.3 主要原料价格情况

截至7月28日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8060/6616/7919元/吨，周环比变化+3.29%/+1.45%/+4.14%。丙烯、石脑油、纯苯价格均小幅上升。

图表 21 石脑油价格走势图（元/吨）



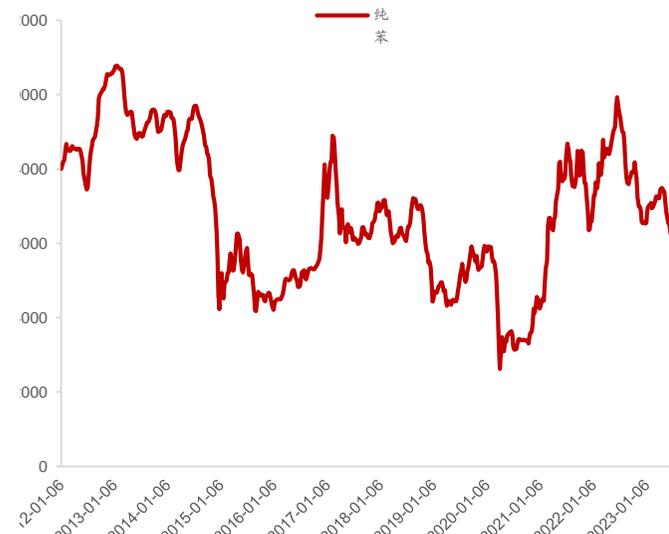
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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28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+3731/+549/+1493/+1920/+2243/+698元/吨，周环比变化分别为+16.80%/-3.16%/-3.04%/0.00%/-2.73%/-19.81%。本周苯乙烯价差扩大，聚醚大单体保持稳定，其余产品价差均缩窄。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		2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	3731	16.80%	-4.22%	-18.52%	50.77%	7.78%	5.30%	7.14%	10.48%
	乙二醇-乙烯	549	-3.16%	-3.91%	400.60%	78.30%	25.82%	26.53%	26.74%	25.29%
	环氧乙烷-乙烯	1493	-3.04%	-11.13%	5.74%	18.23%	8.44%	9.61%	11.96%	11.98%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1920	0.00%	0.00%	52.95%	14.22%	48.64%	48.91%	49.18%	49.45%
	聚乙烯-乙烯	2243	-2.73%	-4.70%	33.11%	102.74%	68.54%	71.14%	72.42%	70.21%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	698	-19.81%	0.70%	-21.62%	2.98%	12.08%	18.73%	13.95%	12.14%

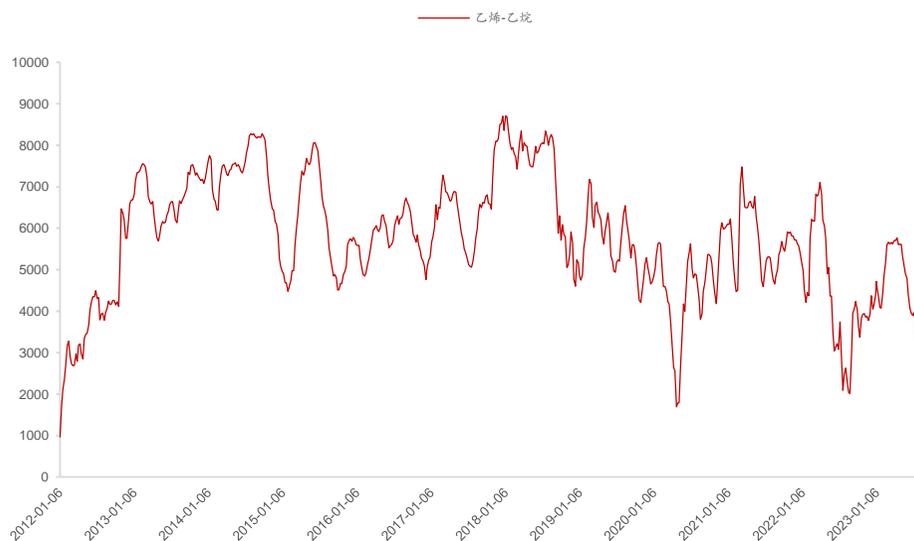
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

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28日，乙烷裂解价差扩大，周环比+16.80%；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）

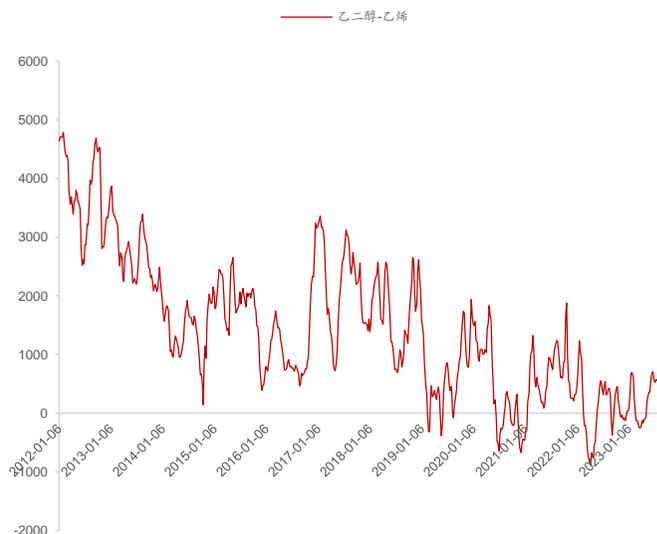


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

3.1 C2产品价格价差情况

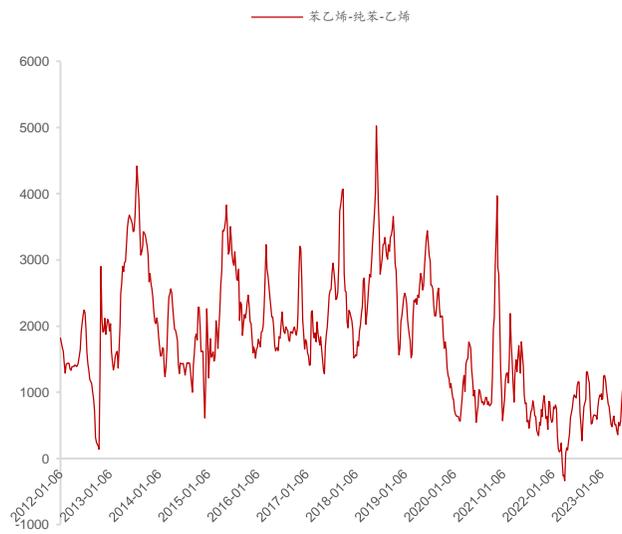
截至7月28日，苯乙烯-纯苯-乙烯、乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯价差均缩小，周环比分别为-19.81%/-3.16%/-3.04%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



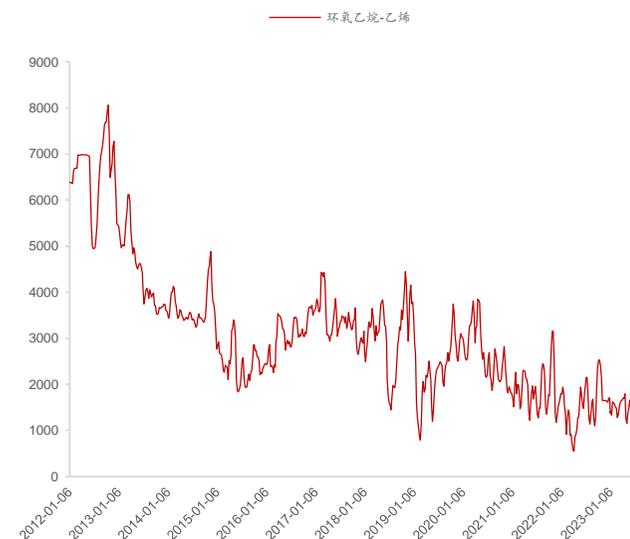
资料来源：同花顺，华安证券研究所

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28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+1579/+1536/+4660/+745元/吨，周环比变化分别为-1.52%/-4.24%/+2.19%/-7.64%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
C3产品 价差历史 分位	丙烯-丙烷	1579	-1.52%	-10.76%	187.81%	356.74%	58.89%	59.25%	61.49%	65.00%
	丙烯酸-丙烯	1536	-4.24%	37.32%	-2.79%	-66.21%	4.21%	6.08%	7.10%	0.16%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4660	2.19%	-6.61%	-26.41%	2.82%	56.77%	52.41%	57.54%	64.55%
	聚丙烯-丙烯	745	-7.64%	16.23%	26.53%	-20.35%	10.59%	10.61%	10.63%	10.65%

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

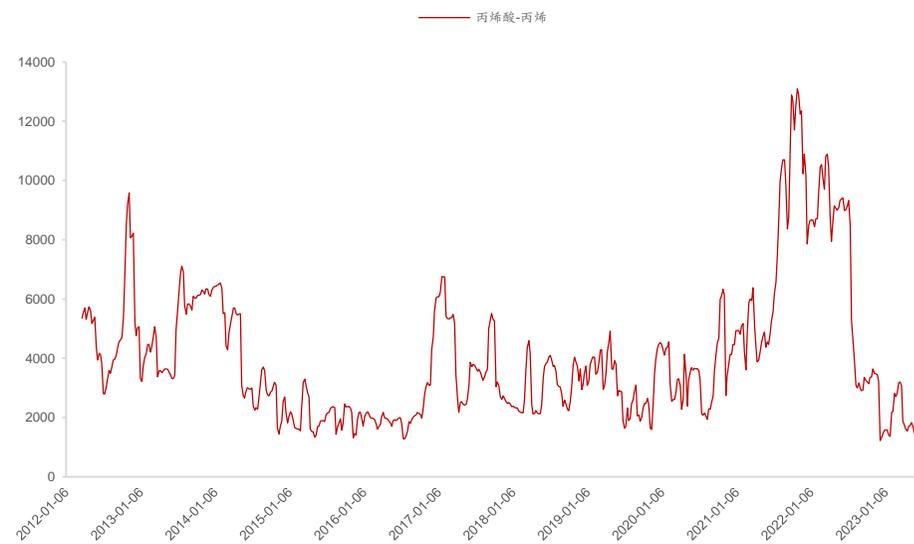
截至7月28日，PDH价差本周小幅缩小，周环比-1.52%，处于58.89%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅缩小，周环比-4.24%，目前处于4.21%的较低历史分位。

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

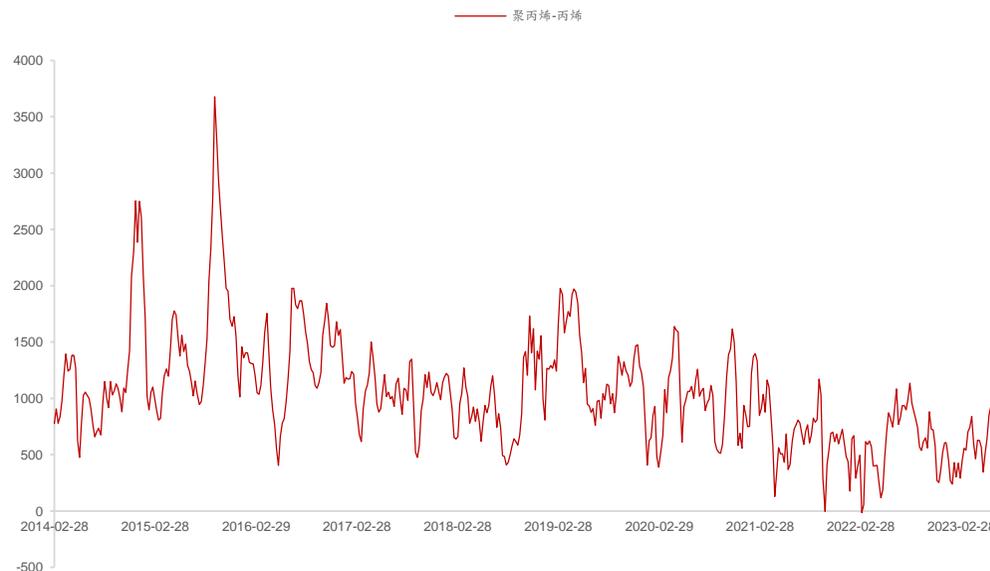
截至7月28日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4660元/吨，周环比+2.19%；聚丙烯-丙烯价差+745元/吨，价差缩小，周环比-7.64%。

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28日，乙烯-石脑油价差小幅缩小，周环比-10.08%，月环比+2.61%，相较2023年初-212.60%，MTO路线价差为4117元/吨，周环比+1.80%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

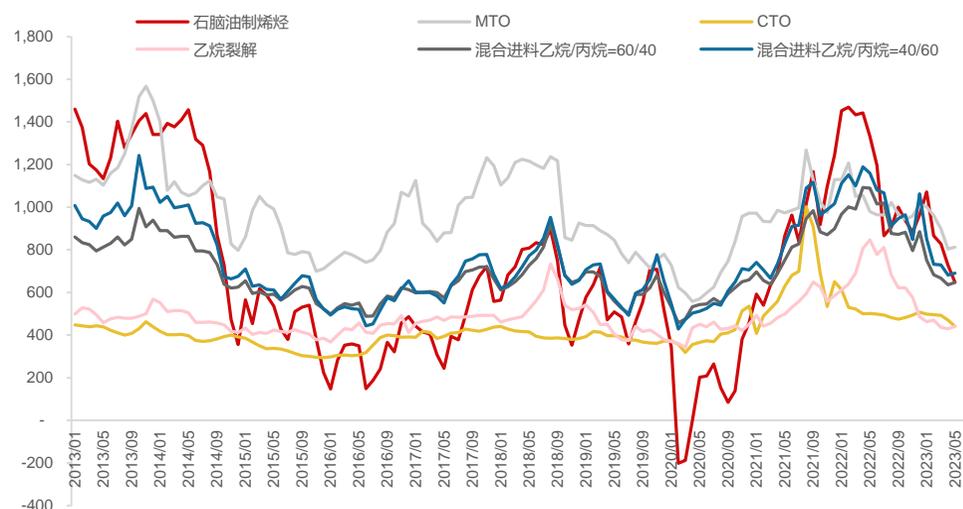
单位：元/吨	2023/7/28	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/7/28	2023/7/21	2023/7/14	2023/7/7
乙烯-石脑油	-2130	-10.08%	2.61%	-212.60%	-79.04%	44.11%	44.18%	44.25%	44.33%
MTO	4117	1.80%	1.28%	-5.65%	-8.20%	47.09%	47.17%	47.25%	47.33%

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

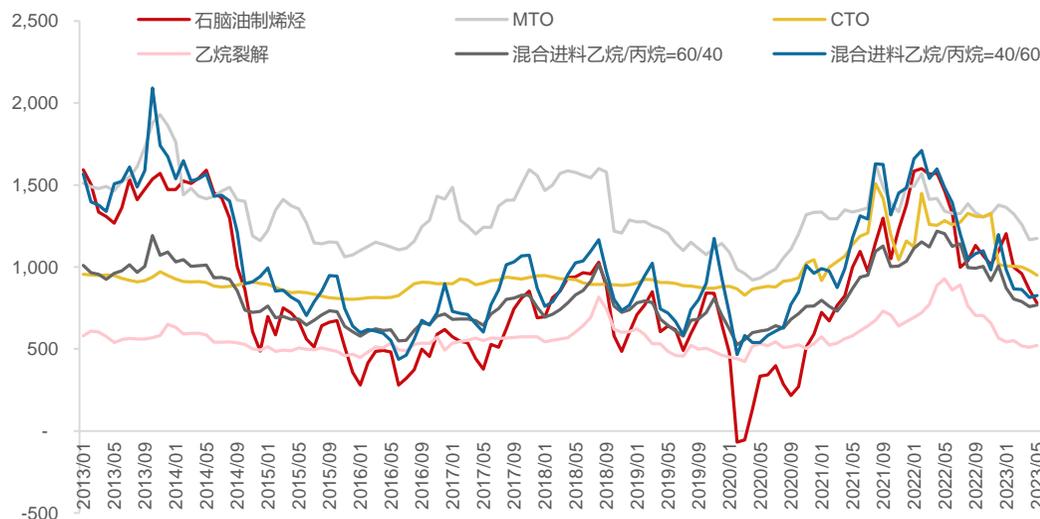
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

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)

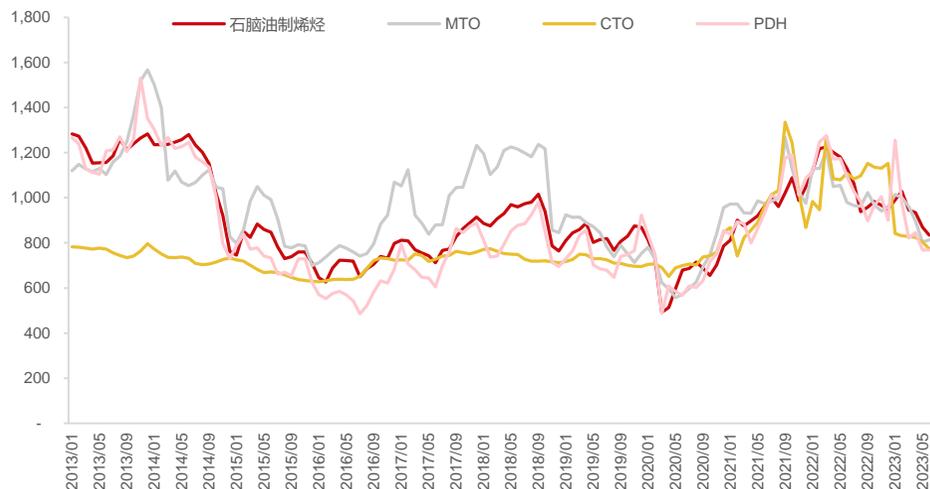


资料来源: wind, 华安证券研究所

4.2 竞争路线成本情况-丙烯

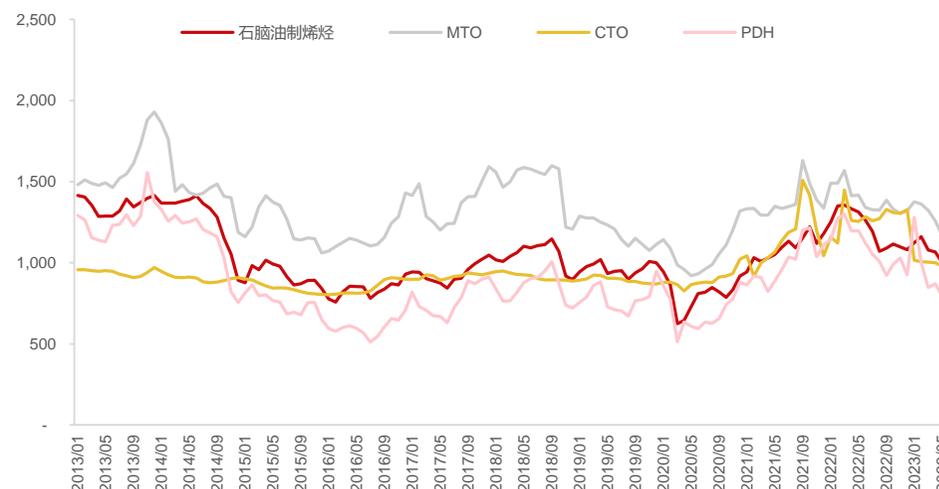
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

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

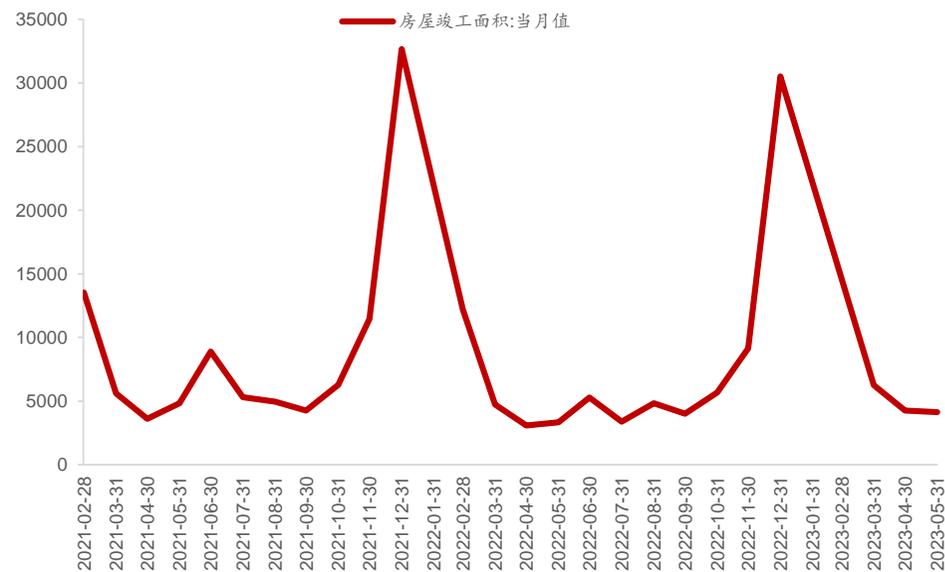
下游需求方面，截至2023年5月31日，汽车销量为205.10万辆，月环比+13.25%，同比+26.37%；截至2022年5月31日，房屋竣工面积当月值为4148.23万平方米，环比-2.52%，同比变动+24.51%。

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28日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	16.16	0.91	1.48	2.00	17.76	10.92	8.08	华安证券研究所
	金发科技	9.02	0.75	0.77	0.99	12.03	11.71	9.11	同花顺一致预期
	东华能源	9.00	0.03	0.54	0.75	300.00	16.67	12.00	同花顺一致预期
	万华化学	95.71	5.17	6.38	8.25	18.51	15.00	11.60	华安证券研究所
	金能科技	8.54	0.29	0.90	1.48	29.45	9.49	5.77	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.53	0.22	0.29	0.45	29.68	22.52	14.51	同花顺一致预期
	华谊集团	6.63	0.60	0.20	0.26	11.05	33.15	25.50	同花顺iFinD预期
	中化国际	5.72	0.36	0.27	0.42	15.89	21.19	13.62	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	15.39	0.33	1.17	1.52	46.64	13.15	10.13	华安证券研究所
	荣盛石化	12.51	0.33	0.53	1.20	37.91	23.60	10.43	华安证券研究所
	东方盛虹	12.15	0.08	1.39	1.65	151.88	8.74	7.36	华安证券研究所
	恒逸石化	7.19	-0.29	0.56	0.78	-24.79	12.84	9.22	同花顺一致预期
	桐昆股份	14.81	0.05	1.04	1.48	296.20	14.24	10.01	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	14.29	0.86	1.06	1.27	16.62	13.48	11.25	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/07/28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。