

分析师： 齐求实  
执业证书编号： S0050511070001  
Tel: 010-59355977  
Email: qiqs@chinans.com.cn  
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100033)



# S 仪化 (600871. SH)

## 预计三季度环比改善

### 投资要点

● **预计三季度环比改善。**今年是自 08 年以来公司最困难的一年，上半年公司就亏损 2.17 亿元，七月过后，化纤的需求开始出现小幅回暖，第三季度的旺季如约而至，我们预计公司业绩会有所好转。

● **PTA 项目未必如外界所想的悲观。**近几年 PTA 的产能大幅投放，压缩了整个行业的盈利空间。公司拥有远东仪化 80 万吨/年 PTA 的权益产能，加上自有 100 万吨/年的 PTA 产能，足以满足自身需求。公司是中石化子公司，PX 供应有中石化保障，我们认为公司的 PTA 项目并不如外界想象得悲观。

● **新产能未来有望贡献业绩，芳纶、高性能聚乙烯纤维对业绩影响较小。**公司今年和明年有 BDO、涤纶短纤等新产能投放，另外公司的芳纶和超高分子量聚乙烯长丝的下游市场正在培育，未来有望锦上添花。

● **公司战略为存量调优，而非发展煤化工。**公司目前的战略是存量调优，实现最优，公司未来的发展并非依靠市场传闻的煤化工项目。

● **投资建议。**我们预计公司 12、13、14 年的 EPS 分别为 -0.05 元、0.09 元、0.13 元，给予“中性”的投资评级，建议关注公司短期的投资机会和公司在建工程的进展情况。

● **风险提示。**股改的风险，行业持续低迷的风险。

### 化工

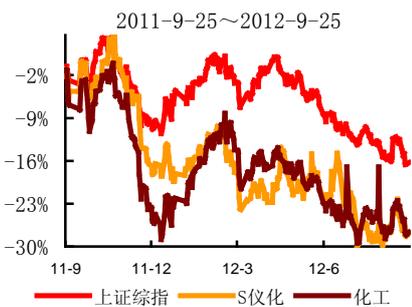
#### 投资评级

本次评级:	中性
跟踪评级:	未评级
目标价格:	6.70

#### 市场数据

市价(元)	6.23
上市的流通 A 股(亿股)	2.00
总股本(亿股)	40.00
52 周股价最高最低(元)	5.92-9.22
上证指数/深证成指	2033.19/8310.94
2011 年股息率	0.00%

#### 52 周相对市场表现



#### 相关研究

#### 联系人

黄景文 010-59355819  
huangjw@chinans.com.cn

#### 公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	20179.77	17377.62	22319.30	23645.23
增长率(%)	23.43	-13.89	28.44	5.94
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	839.04	-180.05	347.21	518.33
增长率(%)	-31.59	-121.46	292.84	49.28
毛利率(%)	9.77	4.04	7.65	8.42
净资产收益率(%)	9.29	-2.03	3.78	5.36
EPS(元)	0.21	-0.05	0.09	0.13
P/E(倍)	29.70	-138.41	71.77	48.08
P/B(倍)	2.76	2.82	2.71	2.58

来源：公司年报、民族证券

## 正文目录

一、公司基本情况.....	3
二、预计三季度环比将改善.....	4
三、PTA 项目未必如想象的悲观.....	7
四、新产能未来有望贡献一定业绩，新型纤维扬帆起航.....	7
五、公司的战略为“存量调优”，并不涉及煤化工项目.....	9
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：公司部分厂区.....	3
图 2：11 年 4 季度公司营业收入自 08 年后首次出现下滑.....	4
图 3：今年二季度公司净利润为负.....	4
图 4：公司毛利率与业内其他公司一样在 12Q2 出现低谷.....	4
图 5：长丝产品毛利率直接拖累公司业绩.....	4
图 6：涤纶长丝供需情况.....	5
图 7：涤纶短纤供需情况.....	5
图 8：未来几年 PTA 新产能投放将持续.....	5
图 9：国家收储价稳定国内棉花价格（定性分析，不考虑汇率）.....	5
图 10：纺织纱线、织物及制品出口情况.....	6
图 11：服装及衣着附件出口情况.....	6
图 12：S 仪化的涤纶短纤与 PTA 价格及价差.....	6
图 13：S 仪化的瓶片与 PTA 价格及价差.....	6
图 14：S 仪化的半消光切片与 PTA 价格及价差.....	7
图 15：华东地区 BDO 市场中间价走势.....	8
图 16：山西三维 BDO 毛利率.....	8
图 17：公司的膜级切片及其可应用的下游.....	8
表 1：2011 年公司主要产品生产情况.....	3
附录：财务预测表.....	10

近期，我们对公司进行了实地调研，与公司的董事会秘书助理进行了沟通，主要结论如下：

1. 三季度是化纤的旺季，预计公司三季度将环比改善。
2. 公司是中石化子公司，PX 供给有保障，PTA 用于自用，200 万吨 PTA 项目不必过分悲观。
3. 公司的 BDO、短纤等新产能投放情况将决定公司未来业绩。
4. 公司的对位芳纶、高性能聚乙烯纤维还处于产品生命周期的引入和发展期，对公司业绩影响较小。
5. 公司的战略是存量调优，而非介入煤化工项目。

## 一、公司基本概况

公司是涤纶行业龙头企业，中石化子公司，以 2011 年底聚酯聚合装置产能计算，是世界第八大聚酯生产商。目前公司有涤纶一厂、二厂等多个厂区。

图 1：公司部分厂区



资料来源：民族证券

截止 2011 年底，公司的产能情况为：175.4 万吨/年聚酯聚合能力、45.5 万吨/年瓶级切片固相缩聚能力、74.7 万吨/年涤纶纤维抽丝能力、3.4 万吨/年涤纶长丝加弹能力、100 万吨/年 PTA 氧化精制能力。

表 1：2011 年公司主要产品生产情况

产品	产量 (万吨)	销量 (万吨)	销售均价 (元/吨)	毛利率 (%)
聚酯切片	107.26	69.93	10505	10.91
瓶级切片	35.04	35.06	10850	9.15
涤纶短纤	52.57	52.96	11732	10.86
涤纶中空纤维	4.48	4.52	12489	
涤纶长丝	18.69	15.08	12372	3.72

资料来源：民族证券

从整个“PX——PTA——PET——涤纶长丝、短纤”产业链来看，公司偏向于中后端。

目前公司生产所需的主要原料为 PX、PTA、MEG。其中，PX 外购于金陵石化和镇海炼化等，PTA 一部分自产满足，另一部分来自于外购，而 MEG 全部来自于外购。

## 二、预计三季度环比将改善

### 1、上半年公司业绩下滑明显

公司今年上半年业绩表现差强人意，第二季度亏损。分产品来看，今年上半年公司的涤纶长丝产品出现亏损，切片和短纤等业务的盈利能力下滑，无法抵消长丝的亏损。

图 2：11 年 4 季度公司营业收入自 08 年后首次出现下滑



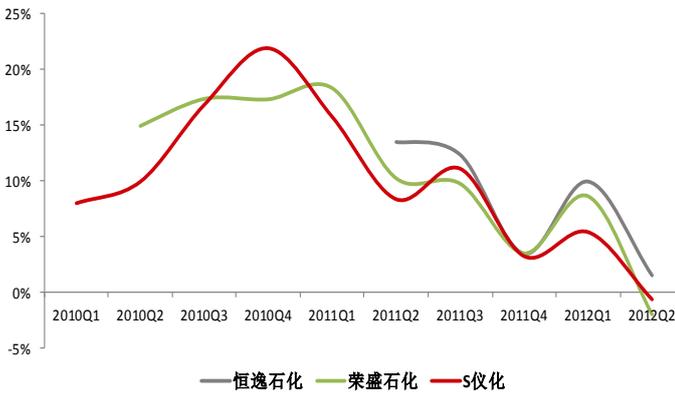
资料来源：民族证券

图 3：今年二季度公司净利润为负



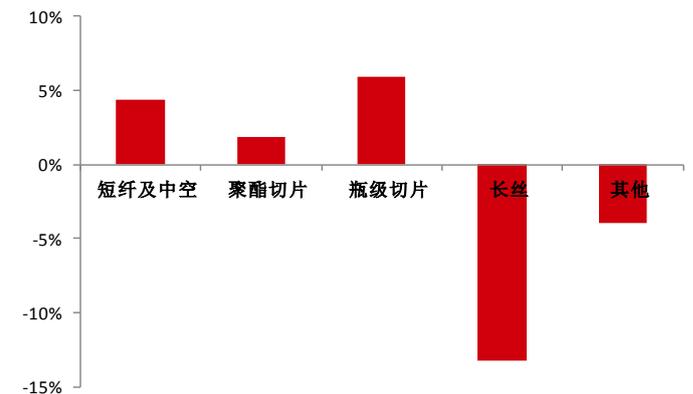
资料来源：民族证券

图 4：公司毛利率与业内其他公司一样在 12Q2 出现低谷



资料来源：民族证券

图 5：长丝产品毛利率直接拖累公司业绩



资料来源：民族证券

## 2、涤纶行业供需面分析：产能过剩、棉价疲软和外需弱导致长丝行业二季度亏损

回顾最近几年涤纶行业，我们认为 PTA 和涤纶的新产能投放、棉花价格和外需情况是影响行业盈利能力的重要因素，因此，下面将逐一进行分析：

### (1) 涤纶供给稳步增长，PTA 将开始漫长的产能消化之路

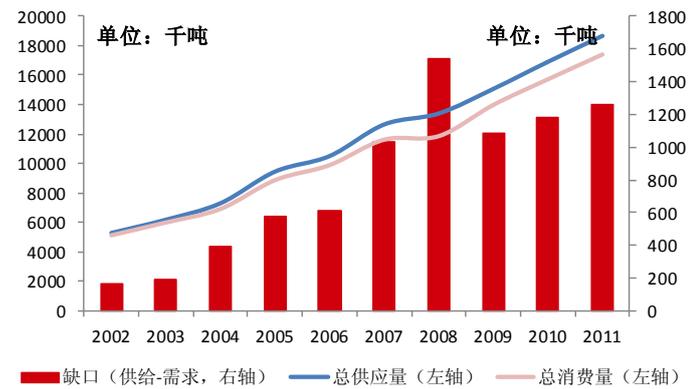
作为最大的化纤品种，近几年涤纶的产能投放进度相对有序，供给稳步增长。目前虽然涤纶的供给略有过剩，但我们认为相比于其他过剩的小宗产品，涤纶具有广阔的下游市场，一旦需求好转，这些缺口将会缩小。

而作为涤纶纤维上游的 PTA 目前则出现了过剩的局面。本次调研，我们和一些行业内的厂商进行交流，目前业内甚至有人认为 2012-2015 年之间投产的 PTA 产能将会使得未来的消化之路更加漫长，去产能的过程可能要持续到 2020 年。

从供需角度分析，我们认为 PTA 和涤纶的新产能投放直接导致了涤纶行业的中下游盈利能力下滑。由于 PTA 的新产能增长过快，导致涤纶的成本支撑逐渐消失，从而导致涤纶全行

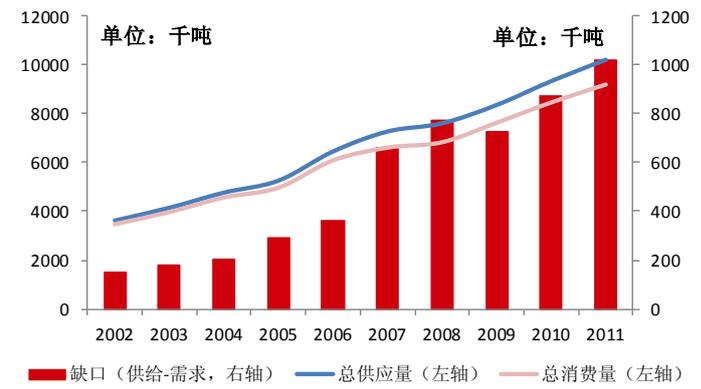
业的利润进行了再分配，除了PX和MEG外，产业链其余环节日益加剧的竞争会侵蚀利润。

图 6：涤纶长丝供需情况



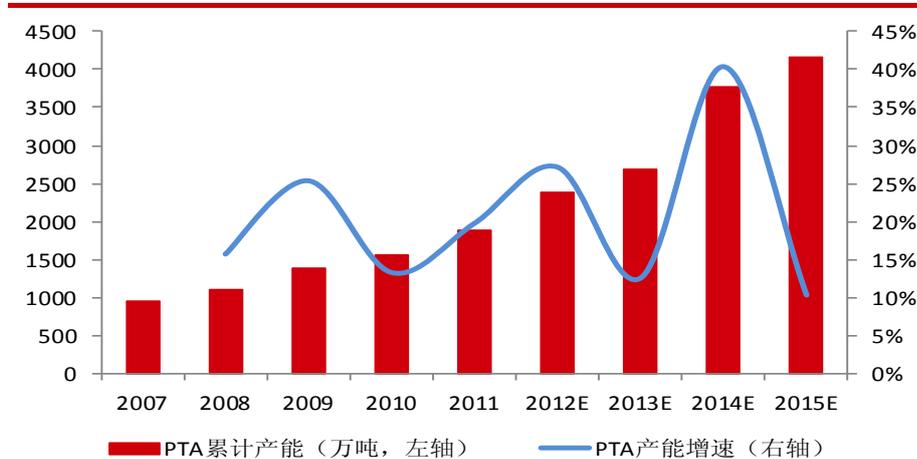
资料来源：民族证券

图 7：涤纶短纤供需情况



资料来源：民族证券

图 8：未来几年 PTA 新产能投放将持续



数据来源：民族证券

**(2) 国内外棉花价差持续，棉价持续疲软，涤纶行业处境尴尬**

目前国内外的棉花价格还是有一定的差距，国外棉花报价折人民币一般贸易港口的提货价在 1.45 万元/吨至 1.65 万元/吨之间，远低于国内棉花的 2.04 万元/吨的收储价，我们预计价差将会持续。

图 9：国家收储价稳定国内棉花价格（定性分析，不考虑汇率）



数据来源：民族证券

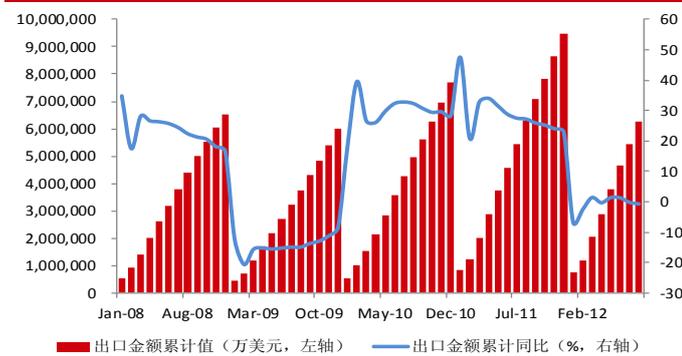
虽然今年我国不再增加棉花的配额，限制外棉进入中国市场，但是根据 USDA 的预计，2012/13 年度，我国棉花的供给将会过剩 108.9 万吨。我们认为供大于求的局面使得未来棉花价格上涨的空间有限。

棉花和化纤的关系密不可分，棉和涤纶短纤有直接替代关系，和涤纶长丝有间接替代关系，棉短绒又是粘胶纤维的原料之一，棉价的涨跌牵一发而动化纤全身，在过去几年，化纤行业的盈亏都与其有着密切的关系。2010 年-2011 年的化纤行业的盈利很大程度上和当时棉花价格的疯涨有关。因此，我们预计未来涤纶行业的处境将会相对尴尬。

### (3) 外需孱弱，需求端低迷

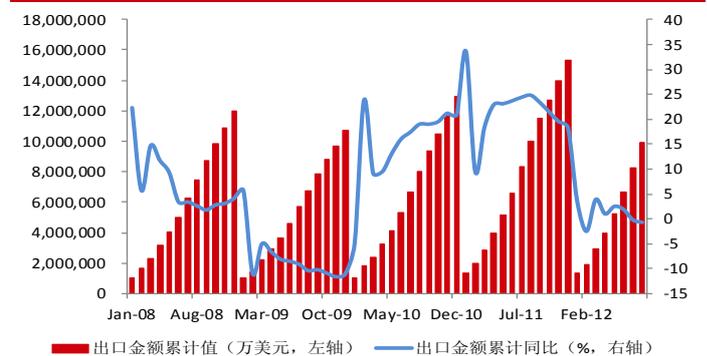
今年以来，我国外需走弱，我国出口形势恶化。化纤下游的纺织服装出口也自 2010 年之后，首次出现负增长的情况。

图 10: 纺织纱线、织物及制品出口情况



资料来源：民族证券

图 11: 服装及衣着附件出口情况



资料来源：民族证券

### 3、传统旺季来临，短期内应关注产品涨价对公司业绩的提升。

一方面，第三季度是化纤的传统旺季，另一方面，今年上半年随着油价的低迷，PTA 价格也跌破 8000 元/吨，但最近油价回升，QE3 的推出等一系列的因素，短期内化纤产品价格上涨。我们预计今年第三季度公司的业绩会环比出现改善。

下面，我们对此进行单因素分析。

假设 MEG 价格不变，不考虑产品品种的区别、聚酯专用料产出的比率、生产设备之间的区别、原材料的库存周期等因素，我们对公司的涤纶短纤、半消光聚酯切片、瓶级切片与原料 PTA 进行价差分析（不考虑生产比例，定性分析）。如下图所示，今年第三季度公司的产品与原料的价差好于第二季度，环比改善的概率较大。

图 12: S 仪化的涤纶短纤与 PTA 价格及价差



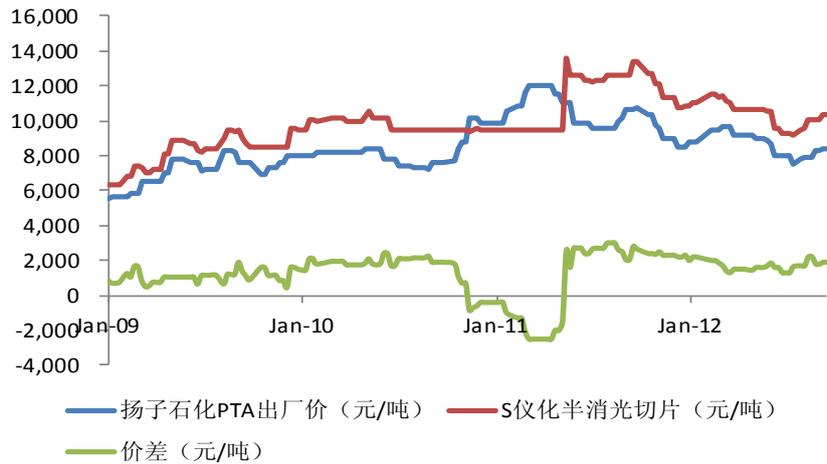
资料来源：民族证券

图 13: S 仪化的瓶片与 PTA 价格及价差



资料来源：民族证券

图 14: S 仪化的半消光切片与 PTA 价格及价差



数据来源: 民族证券

我们以上分析的风险在于不考虑原料的库存周转时间和今年下半年新增 PTA 的投放程度。不过从我们实地调研的情况看, 我们认为今年三季度盈利能力好于二季度是大概率事件。

### 三、PTA 项目未必如想象的悲观

公司原有 100 万吨/年的 PTA 产能, 目前和远东控股设立一家合资公司——远东仪化, 建设 200 万吨/年的 PTA 生产装置。项目 2012 年开工, 建设周期 27-30 个月, 因此, 该项目最快也要 2015 年投产。

公司介入 PTA 项目的原因并非外销 PTA, 而是供给自身使用。我们经过测算, 公司拥有远东仪化 80 万吨/年的权益产能 (40%\*200 万吨/年), 加上原有的 100 万吨/年产能 (实际产能约为 104-105 万吨/年), 恰好满足公司目前聚酯能力的需求。

目前 PTA 面临行业过剩的危险, 我们认为未来的市场格局将会是“得 PX 者得天下”。PX 为 PTA 的上游原料, 近几年国内和世界其他地区的 PX 新增产能明显放慢, PX 的产能远低于 PTA 装置所需的产能水平。公司是中石化下属子公司, 现在和未来的 PX 供给将有所保障。

### 四、新产能未来有望贡献一定业绩, 新型纤维扬帆起航

#### 1、10 万吨/年 BDO 项目未来有望贡献 EPS 0.04——0.18 元

公司 10 万吨/年 BDO 项目将于今年 10 月投产, 其应用的下游除了氨纶, 还有 PBT。公司上马 BDO 项目的原因, 第一是因为公司有技术 (公司 2010 年建成的 6 万吨/年 PBT 项目)、原料 (原料来自中石化的正丁烷)、设备 (目前公司正在加紧建设氢气管道装置) 等条件, 能生产出 BDO, 第二是 BDO 的下游销路无忧, 目前公司确定的订单需求, 除了当地原有的 2 万吨需求之外, 还有新的 6 万吨需求。

公司也想借此进入其他相关的领域, 而非只是局限在聚酯领域, 众所周知, 目前聚酯行业的利润随着产业链的延伸呈现逐级递减的趋势。

我们对 BDO 的盈利能力进行估算, 使用极端情景假设。

(1) 情景一 (一般情况): 每年销售 10 万吨, 平均售价 18000 元/吨, 毛利率 25%, 不考虑其他的成本费用, 则能增厚 EPS 0.11 元左右。

(2) 情景二 (悲观情况): 每年销售 8 万吨, 平均售价 15000 元/吨, 毛利率 15%, 不考虑其他的成本费用, 则能增厚 EPS 0.04 元左右

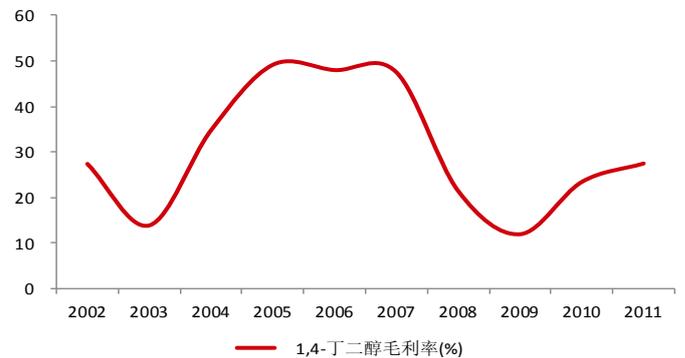
(3) 情景三 (乐观情况): 每年销售 10.5 万吨, 平均售价 20000 元/吨, 毛利率 35%, 不考虑其他的成本费用, 则能增厚 EPS 0.18 元左右。

图 15: 华东地区 BDO 市场中间价走势



资料来源: 民族证券

图 16: 山西三维 BDO 毛利率



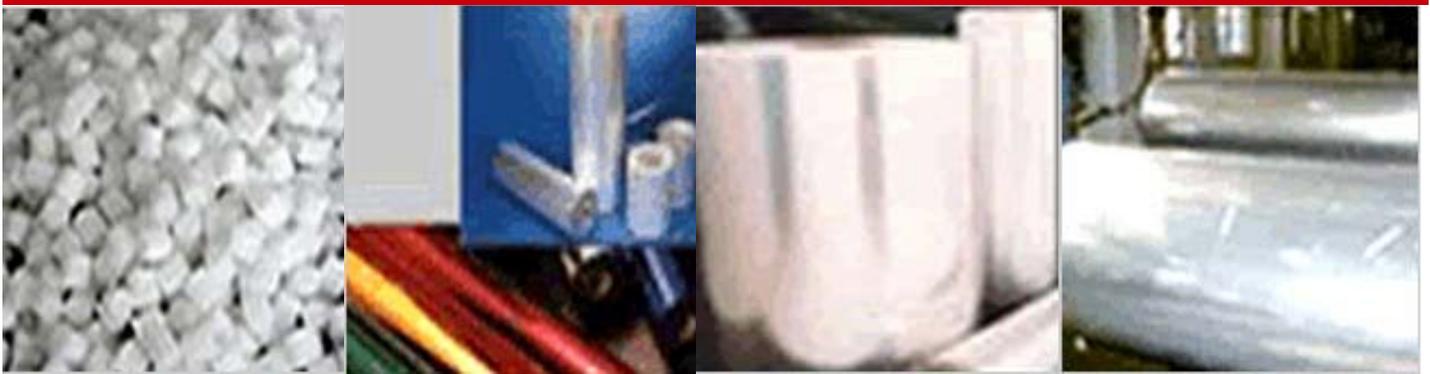
资料来源: 民族证券

## 2、40 万吨/年聚酯专用料项目将调整公司的产品结构

公司的 40 万吨/年聚酯专用料项目预计明年上半年投产, 其产能用于生产膜级聚酯切片。目前公司的聚酯切片有四大类, 分别是纤维级聚酯切片、膜级聚酯切片、工业丝级聚酯切片、瓶级切片。

膜级聚酯切片可用于生产各类包装膜、印刷膜、镀铝膜、烫金膜、亚光膜、高透明膜、高强度金拉线膜、胶带膜、绝缘膜、护卡膜、电容膜等。

图 17: 公司的膜级切片及其可应用的下游



数据来源: 民族证券

## 3、20 万吨/年的缝纫线项目未来市场广阔

公司在今年 10 月和明年投产的 2 个 10 万吨/年差别化短纤项目将用于生产涤纶缝纫线。缝纫线用于缝合各种鞋、箱包、玩具、服装面料及其他辅料原料, 具有实用与装饰双重功能。缝纫线质量的好坏不仅影响缝纫效果及加工成本, 也影响成品外观质量。按原料对缝纫线分类, 可以分为天然纤维缝纫线、合成纤维缝纫线和混合缝纫线。天然纤维缝纫线主要以棉纤维或蚕丝为原料。合成纤维缝纫线中使用最多最普及的是涤纶缝纫线, 其主要用于牛仔褲、运动装、皮革制品、毛料及军服的缝合, 具有强度高、弹性好、耐磨、收水性低和化学稳定性好的特点。

目前, 我国已经逐步形成了三大缝纫线生产基地, 具体分布是: 第一是以上海、宁波为核心形成的江浙缝纫线生产基地, 是以宁波敦煌线业集团为龙头的第一大生产基地; 第二是以广东、香港、澳门为核心形成的粤港澳缝纫线生产基地, 利用香港、澳门良好的地理优势

和自由港的便利条件，产品可以直接进入亚洲和欧美市场；第三是以福建、台湾形成的缝纫线生产基地，可以利用台湾的化纤优势和资金优势，促使缝纫线生产的发展。目前这些地区占有国内市场份额的 90% 以上。

目前国际的缝纫线巨头纷纷落户中国，如今年 8 月高士线业公司就在石狮设立分厂。涤纶短纤缝纫线作为使用最广的缝纫线，未来的发展前景比较具有吸引力。我们看好未来缝纫线的发展，也看好公司未来该项目的进展。

#### 4、高性能聚乙烯纤维、芳纶处于产品生命周期的引入期，对公司业绩影响有限

公司目前有 1300 吨/年高性能聚乙烯纤维和 100 吨对位芳纶，3000 吨/年高性能聚乙烯纤维二期（2000 吨/年产能）正在建设，对位芳纶处于中试阶段。

公司的超高分子量聚乙烯长丝是国内唯一一家采用干法生产工艺路线生产的高性能纤维，拥有自主知识产权，整体技术和产品质量达到了国际先进水平。目前公司的高性能聚乙烯长丝系列品种有超高分子量聚乙烯长丝及包覆纱、超高分子量聚乙烯长丝无纬布、机织布。产品应用的下游领域有绳网、防切割手套、反弹产品、体育用品等。

公司的对位芳纶系列产品商品名为白斯特，是由自主创新、研发的生产工艺路线生产出的高强高模耐高温纤维。产品应用的下游领域是军事防护、航空航天、光纤光缆、复合材料、橡胶轮胎制品、安全防护、安全绳索、土木工程、摩擦密封等。目前上市公司中泰和新材也有对位芳纶产品。

我们认为公司的高性能聚乙烯纤维和对位芳纶纤维目前来看是小宗产品，正处于产品生命周期的引入期，需要培育下游客户的需求和扩大自身的开车生产能力，加之公司的股本规模加大，我们认为在短期内，这两种纤维的销售业绩对公司盈利能力的影 响程度有限。

#### 五、公司的战略为“存量调优”，并不涉及煤化工项目

目前，公司的战略仍是“存量调优”，即在现有的产能基础上，进一步挖掘现有的工艺和设备的最大效率；调整产品结构，生产未来盈利能力更强的产品。

之前市场有传闻公司与安徽淮化集团合作进行煤化工一体化项目，我们调研期间特地询问此事，最后确认，公司并不参与煤化工项目，只是在项目的初期派员工参与工程的建设，煤化工一体化项目的参与者是中石化。

#### 六、投资建议

公司的开工率和产品的销售率一直维持在 95% 以上，我们认为今年第三季度公司的业绩将会环比向好，随着油价的上升和国家出台稳定出口的一系列政策，我们预计公司下半年业绩将会有所起色。另外，公司的 BDO 项目 10 月即将投产，可以为公司贡献业绩。我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为-0.05 元、0.09 元、0.13 元，首次覆盖给予“中性”的投资评级，建议关注公司短期的投资机会和在建工程的进展情况。

#### 七、风险提示

- (1) 股改的风险；
- (2) 行业持续低迷的风险。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	6162.63	5665.83	7077.34	6785.65
现金	1573.79	3575.42	1311.82	4258.61
应收账款	2340.90	799.64	3233.98	1039.27
其它应收款	11.72	10	10	10
预付账款	59.63	50	60	60
存货	1756.66	1230.77	2461.54	1417.77
其他	419.92	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5196.41	5336.88	5319.57	5248.49
长期投资	303.09	503.09	603.09	693.09
固定资产	3366.83	3021.12	2967.62	2906.35
无形资产	325.29	261.47	197.66	133.85
其他	1201.20	1551.20	1551.20	1551.20
<b>资产总计</b>	11359.04	11002.71	12396.92	12070.14
<b>流动负债</b>	2328.41	2152.13	3215.68	2395.29
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1605.44	1548.55	2349.62	1745.98
其他	722.97	603.58	866.06	649.31
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	2328.41	2152.13	3215.68	2395.29
少数股东权益	0	0	0	0
股本	4000	4000	4000	4000
资本公积金	3146.79	3146.79	3146.79	3146.79
留存收益	1883.83	1703.78	2034.44	2528.06
归属母公司股东权益	9030.63	8850.58	9181.23	9674.85
<b>负债和股东权益</b>	11359.04	11002.71	12396.92	12070.14
<b>现金流量表</b>				
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
<b>经营活动现金流</b>	-273.41	2308.42	-1939.81	3277.55
净利润	797.37	-414.25	213.01	394.13
折旧摊销	397.50	359.53	367.31	375.08
财务费用	-53.72	-9.01	-8.55	-9.75
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1040.37	1796.25	-1380.79	1374.32
其它	69.67	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-835.19	-315.80	-315.80	-315.80
资本支出	32.33	348	348	348
长期投资	0	0	0	0
其他	-802.86	32.2	32.2	32.2
<b>筹资活动现金流</b>	-120	9.01	-8	-14.96
短期借款	0	-9.01	-8.55	-9.75
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	0	0	16.55	24.71
<b>现金净增加额</b>	-1228.60	2001.63	-2263.61	2946.79

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	20179.77	17377.62	22319.30	23645.23
营业成本	18206.23	16676.33	20611.06	21654.96
营业税金及附加	39.51	39.96	51.33	54.38
营业费用	220.43	218.95	281.21	297.92
管理费用	808.36	815.63	1047.58	1109.81
财务费用	-56.89	-9.01	-8.56	-9.77
资产减值损失	-0.69	50	100	100
公允价值变动收益	-0.31	0	0	0
投资净收益	16.56	200	100	90
<b>营业利润</b>	979.06	-214.25	336.68	527.92
营业外收入	72.66	40	40	40
营业外支出	9.71	2	2	2
<b>利润总额</b>	1042.00	-176.25	374.68	565.92
所得税	202.96	3.80	27.47	47.59
<b>净利润</b>	839.04	-180.05	347.21	518.33
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	839.04	-180.05	347.21	518.33
EBITDA	1385.78	174.27	733.43	931.25
EPS（元）	0.21	-0.05	0.09	0.13

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.44	-13.89	28.44	5.94
营业利润	-36.25	-153.43	151.42	85.03
归属母公司净利润	-35.06	-127.05	246.10	54.67
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.78	4.04	7.65	8.42
净利率	4.16	-1.04	1.56	2.19
ROE	9.29	-2.03	3.78	5.36
ROIC	14.11	-2.90	5.60	5.87
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.50	19.56	25.94	19.84
净负债比率	0	0	0	0
流动比率	2.65	2.63	2.20	2.83
速动比率	1.71	2.06	1.44	2.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.78	1.58	1.80	1.96
应收帐款周转率	8.62	21.73	6.90	22.75
应付帐款周转率				
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	-0.05	0.09	0.13
每股经营现金	-0.07	0.58	-0.49	0.82
每股净资产	2.26	2.21	2.30	2.42
<b>估值比率</b>				
P/E	29.70	-138.41	71.77	48.08
P/B	2.76	2.82	2.71	2.58
EV/EBITDA	16.99	123.48	32.49	22.44

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。