

化工

新开局关注化工新材料和精细化工细分龙头

一、自去年三季度9月中旬开始对顺周期的高贝塔资产偏谨慎，主要源于：
1) 下游需求的放缓：去年9月份后化工下游需求明显放缓对行业供需形成了一定的失衡影响，目前底部拐点尚未确认，复苏的进程仍需要观察。2) 固定资产投资将进入一个小高峰：以上市公司为样本分析的在建工程/固定资产资产比值在三季报时处于过去3年的小高峰，新增产能约在19年年中到2020年投放，比值约在16-17%。3) 外部因素：贸易摩擦短期有缓解但中长期依然约束。4) 环保因素：之前一刀切的限停产导致的供给收缩结束，供给边际增加。

二、化工行业的分析核心是对各子行业供需面的判断。从供给端来看，未来“一刀切”式的限停产措施在冬季可能会逐步减少，“因厂制宜”预计是未来环保主要的方向。从需求端来看，化工行业处在工业链偏上中游，我们认为G20会议后贸易摩擦趋缓对下游需求中长期来看是非常有利的。考虑到化工部分传统子行业受宏观经济波动影响小，更多靠行业自身供需关系，比如和吃、穿相关的需求比较刚性，且部分相关子行业具备全球垄断性，如农化、维生素、氨基酸等，因此这些行业供需面我们认为未来存在改善的空间。

三、对于新兴的化工新材料板块来说，我们国家材料企业占下游各行业的份额比例还很低，伴随下游产业如新能源、消费电子、半导体等向国内转移，其未来需求端依旧处在快速增长阶段，进口替代将是目前以及未来较长时间投资的主要逻辑，我们看好优质新材料公司的成长空间。重点推荐【新纶科技、强力新材、飞凯材料、国恩股份、光华科技、鼎龙股份】，及下游稳定增长，渗透率逐渐提升的精细化工公司【利安隆、山东赫达、双象股份】。

四、国际油价持续下跌对于下游整条石化产业链的价格和价差从短期看是拖累的，但是从中长期来看，油价在低位反而会提升下游石化品的需求占比和产品竞争力，因此我们对于油价下跌造成的石化品盈利下滑短期保持谨慎，但中长期仍保持较为乐观；另外贸易摩擦带来的悲观预期有望得到修复，建议关注【卫星石化】。【中国石化】受到子公司联合石化负面事件的影响，前期股价下跌近15%，随着中石化公布2018年业绩快报，全年实现归母净利润624亿元，同比增长22%，其中联合石化亏损46.5亿元拖累业绩，但亏损幅度低于之前市场预期，短期股价仍有修复空间。

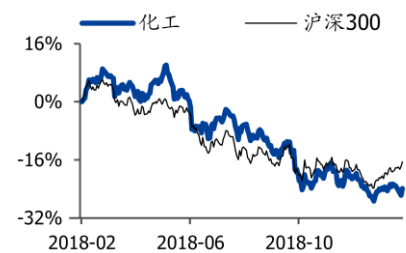
看好的标的：

精选业绩增长与估值匹配性较好（未来3年PEG < 1），具备大想象空间的新材料&清洗设备公司。推荐标的：【新纶科技、利安隆、强力新材、山东赫达、至纯科技、飞凯材料、国恩股份、光华科技、鼎龙股份、双象股份】；周期股建议中长期关注高壁垒、供需格局好、成长持续性强子行业的龙头企业，如MDI、民营炼化、C3C2产业链及维生素等子行业龙头企业。

风险提示：宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 李扬

执业证书编号：S0680518060001

邮箱：liyong@gszq.com

相关研究

1、《化工：继续推荐化工新材料和精细化工细分龙头》

2019-01-27

2、《化工：积极布局新材料和精细化工细分龙头》2019-01-20

3、《化工：持续重点关注新材料和精细化工细分领域优质龙头》

2019-01-13



上周行情回顾

上周大盘与创业板均呈上涨走势,化工板块呈下降走势,化工板块上涨幅度小于创业板。上周上证综指周涨幅为 0.63%、创业板指周涨幅为 0.46%,化工板块(中信)周涨幅为 -1.44%,跑输大盘 2.07%,跑输创业板 1.9%。化工板块有上升有下降,其中煤炭化工,合成纤维及树脂,化学制品,农用化工呈下降趋势。煤炭化工(-1.05%)、化学原料(0.06%)、合成纤维及树脂(-3.28%)、化学制药(0.73%)、农用化工(-0.92%)、化学制品(-2.85%)、石油化工(1.52%)。A股化工周涨幅前三的个股为嘉澳环保(12.99%)、蓝晓科技(12.97%)、ST辉丰(11.11%);周涨幅居后三位的个股为乐通股份(-27.02%)、ST康得新(-22.63%)、芭田股份(-22.20%)。

本周最新子行业信息跟踪

1、原油:

本周国际油价整体稳中趋升,市场对 OPEC 与利比亚的供应担忧,以及美国对委内瑞拉和伊朗的制裁,是本周主要的利好因素。截至 1 月 30 日收盘,WTI 区间 51.99-54.23 美元/桶,布伦特 59.93-61.65 美元/桶。上周四,尽管美国原油库存增加,然而市场关注委内瑞拉危机,美国原油期货上涨;布伦特原油期货小幅走低。上周五,担心委内瑞拉原油出口中断,加之欧佩克减产,欧美原油期货上涨。周一,全球主要股市下跌,担心经济增长减缓,加之美国政府开门多久不确定,欧美原油期货创今年以来最大单日跌幅。周二,美国制裁委内瑞拉石油公司,担心供应紧缺加剧,欧美原油期货上涨。周三,美国原油库存增幅小于预期,美国汽油库存下降,加之美国制裁委内瑞拉石油公司,欧美原油期货继续上涨。

2、聚氨酯

聚合 MDI: 本周聚合 MDI 市场价格盘稳整理,价格变动不大。市场价格均在 12500-12800 元/附近浮动。本周春节假期临近,中间商落袋为安纷纷退市,但是仍有部分业者谨慎小单出货,成交稀疏。随着月底主力供方厂家公布 2 月挂牌价格,均上调为主,稳市态度明显。经销商后市心态积极,封盘看涨。具体节后行情还需观察节后下游需求情况和部分厂家的周指导价格。市场获悉,月末欧洲、东南亚、印度市场聚合 MDI 价格约在 1300 美元/吨附近。本周日韩聚合 MDI 美金价 1400 美元/吨附近。万华化学 2 月份聚合 MDI 对经销商最新挂牌结算价为 13200 元/吨,环比 1 月上调 700 元/吨。巴斯夫 2 月份聚合 MDI 对经销商挂牌价为 13600 元/吨,环比 1 月上调 700 元/吨。

TDI: 本周国内 TDI 市场喜迎春节,提前进入假期状态,交投两淡。工厂方面装置多平稳运行,其中万华化学及甘肃银光装置开工负荷略低,万华因盐酸处理问题,短期内负荷较难提高;甘肃白银因装置故障,春节前保持单线运行。据了解当前工厂仍保持负库存运作,然接单量较上周明显下滑,周内执行前期订单为主。场内商家进入收款模式,下游多进入休市模式,部分终端海绵厂仍有补单,以及补充相关原料聚醚多元醇。上周国内 TDI 产量 1.9 万吨,本周国内 TDI 周产量约为 1.65 万吨。周内 TDI 平均开工率为 69%附近。甘肃白银开工负荷略低,拉低整体装置开工率。

3、化纤

粘胶: 本周国内粘胶短纤市场淡稳运行,主流成交重心暂稳。成本方面,本月国内外溶解浆供应同步增加,拖累溶解浆市场震荡下滑,截止到本周国内外溶解浆成交多接近尾声,本周春节前最后一周工作日,粘短行情走稳,市场交易气氛寡淡,市场几乎进入休市状态,春节临近终端工厂及物流公司陆续放假,业者离市观望为主。供需方面,周内赛得利江苏(原江苏翔盛)装置正式投料重启,后期粘短供应有增量预期,进一步利空

市场心态，粘短各厂家均维持不同程度降负荷状态，截止本周末粘短整体开工负荷约 8.1 成。价格方面：本周粘胶短纤主流成交价格暂稳，现中端市场主流报价在 13300-13700 元/吨，目前主流商谈重心集中在 13200 元/吨附近，与上周同期价格持平；高端市场价格暂稳，目前主流大厂报价在 13800-14000 元/吨附近，散单执行价格在 13700 元/吨附近，与上周同期价格持平。

腈纶：本周国内腈纶行情淡稳，工厂结算价波动不大，且临近春节，工厂陆续停车放假，成交气氛减淡。不过周内部分下游仍有备货需求，同时腈纶企业库存不高，保持接单生产，市场供应量表现偏紧。截至周四收盘，华东地区 1.5D 短纤成交区间 15800-16200 元/吨，3D 中长报至 15800-16200 元/吨，3D 丝束参考 15600-16000 元/吨，3D 毛条参考 16800-17100 元/吨，均为承兑自提。本周国内腈纶工厂平均开工率为 73%，较上周持平。

锦纶(酰胺纤维)：本周，国内己内酰胺液体现货市场走势平稳。原油市场依旧偏强运行，但由于临近春节假期，国内商品市场交易趋于平淡，纯苯市场相对安静，对己内酰胺成本支撑一般。中石化己内酰胺 1 月结算价格公布在 12800 元/吨，基本符合市场预期。2 月份己内酰胺挂牌价格公布在 13200 元/吨，较上次挂牌上调 200 元/吨，较结算价格上涨 400 元/吨。由于现货市场节日气氛浓郁，下游聚合工厂备货基本结束，周内新单采购较少，厂家稳盘操作为主，现货市场价格并无明显波动。周内己内酰胺厂家维持较高开工负荷，周均开工在 81.26%，周产量预估 6.87 万吨，下游聚合工厂开工负荷维持在 78% 附近，场内缺乏新单成交支撑，己内酰胺液体现货价格维持在 12700-12900 元/吨承兑送到。固体方面，本周己内酰胺固体市场现货供应量仍不多，终端工厂备货结束，场内气氛冷清，中间商逐步离市放假，固体货源成交较少。截至周四，国内市场液体料主流商谈 12700-12900 元/吨承兑送到；固体料高端货源报盘在 15500 元/吨现款送到，普通货源商谈在 14100-14200 元/吨附近，现款送到。

氨纶：本周国内氨纶市场稳定整理，厂家报价持续稳定。年关将至，氨纶市场持稳平淡运行，成交气氛不旺。上游原材料 PTMEG 市场弱势盘整，纯 MDI 高位整理，成本端支撑一般，氨纶厂家装置开工略有下调，但场内货源依旧充裕，下游终端市场逐渐收尾，加之物流放假，场内出货减少，整体市场观市气氛较浓，谨慎观市为主。江浙地区 20D 氨纶主流商谈参考 39000-40000 元/吨；30D 氨纶主流商谈参考 37000-38000 元/吨；40D 氨纶主流商谈参考 32000-33000 元/吨。本周氨纶下游市场开工低位，谨慎收尾。常熟地区圆机市场开工水平维持 2 成左右；萧绍地区圆机市场开工维持在 2-3 成，包纱市场开工维持 2-3 成水平；山东地区圆机市场开工水平维持在 2-3 成；福建地区花边市场开工水平在 2 成附近，经编市场开工水平 3-4 成。

4、 聚酯涤纶

PTA：本周 PTA 期现货市场震荡整理，成交氛围清淡。本周油价强劲反弹，因美国制裁委内瑞拉引发供应趋紧担忧，加之美国原油库存增幅不及预期，成品油库存下降提振油价，原油的上漲带动了 PX 和石脑油价格的回升，成本端 PX 对 PTA 支撑坚挺。

供应端：本周 PTA 装置开停车并存，逸盛大连 225 万吨/年的 PTA 装置升温重启，目前已出合格品；蓬威石化 90 万吨/年的 PTA 装置升温重启；华彬石化 140 万吨/年的 PTA 装置因蒸汽问题停车检修；宁波利万 70 万吨/年的 PTA 装置临时故障停车。目前 PTA 有效产能的开工率是 82.76%，依旧维持在高位。需求端：终端织造厂家基本停车放假，开工率下滑至 31% 附近，聚酯工厂产销回落明显，本周产销平均在 20% 附近，且随着春节假期的到来，聚酯开工下滑至 76.32%。

5、 草甘膦

本周，95%原粉供应商主流报价至 2.65-2.8 万元/吨，主流成交下滑至 2.45-2.5 万元/吨，上海港 FOB 主流 3650-3700 美元/吨。200 升装 41%草甘膦异丙胺盐水剂报价 12600 元/千升，实际成交至 12000-125000 元/千升，港口 FOB 至 1730-1750 美元/千升；200 升装 62%草甘膦水剂成交至 15500-16000 元/吨，港口 FOB 至 2220-2230 美元/吨。25 公斤装 75.7%颗粒剂主流价格 24000 元/吨。全国开工企业 10 个：华中 3 个；华北 1 个；华东 4 个：江苏地区 3 个，浙江地区 1 个；西南 2 个。其中，IDA 路线开工 4 个。从地区开工率看，华中 93%；华东 64%；西南 71%。

6、尿素

本周国内尿素市场基本持稳，企业预收暂无压力，个别企业价格窄幅上探。临近春节，节日气氛愈发浓郁，业内逐渐退市，交投愈发冷清。目前企业预收多可发运 10-20 天，暂无压力，因此价格拉涨，但伴随下游放假，以及发运运力降低，市场交投冷清，因此此时涨价也只是在为节后市场提高起点，虚涨成份较高。开工率方面，本周开工率 53.09%，较上周提升 2.76 个百分点，主因西南气头企业部分开工，拉高整体开工，目前泸天化、天华、建峰二化、美丰、云天化装置恢复生产，另有玖源、建峰一化正在恢复中，近日出产品。

7、纯碱

本周，国内纯碱市场整体走势平稳，下游备货基本完成，偏远地区运输停止，碱厂周边继续出货。国内纯碱整体开工率 78.78%，上周 75.54%，环比上调 3.24%，主要原因在于和邦前期装置检修恢复，江西晶昊装置开车，天津负荷提升。其中氨碱的开工率 88.08%，上周 83.25%，环比上调 4.83%，联产开工率 72.04%，上周 69.15%，环比上调 2.89%。12 家百万吨企业整体开工率 94.17%，上周 91.25%，环比增加 2.92%。周内纯碱产量 55.99 万吨，上周 54.00 万吨，增加 1.99 万吨，产量变化不大。国内纯碱库存维持在 25.53 万吨，上周库存 28.13 万吨，环比上周减少 2.6 万吨，降幅 9.24%，主要原因在于年前下游积极备货，碱厂外发以及清理库存。去年同期库存量为 70 万吨，同比减少 44.47 万吨。当前，国内检修企业 5 家，产能 140 万吨，降负荷生产影响 198 万吨。周内，纯碱市场走势清淡，下游采购积极性疲软，年前集中采购基本完成，贸易商处于放假状态，纯碱下游小规模企业放假中，对于纯碱的需求量减少。由于对于年后走势预期不乐观，下游企业备货量一般，保持观望心态居多。近期，沿海区域的碱厂增加出口量，补充国内纯碱需求缺口。同时，有利于缓解库存压力，避免库存快速累积，影响价格。

8、PVC

本周 PVC 市场整体维稳。随着春节假期临近，下游工厂陆续离市，因刚需明显减少，节前 PVC 市场变化不大。截止到周四收盘，华东 PVC 主流在 6430-6550 元/吨。企业方面，部分企业年前预售任务基本完成，销售压力不大。但是春节期间上游厂家基本维持正常生产，节后各地的企业和市场库存将有所增多，现在市场各人士对节后累库高度看法不一。贸易商主要是忙于年终结算或节前拜访客户，整体操作空间有限。远期市场心态主要集中在下游需求方面两点，一是下游招工问题，二是下游订单能否如期启动，尤其受不稳定因素如环保、贸易摩擦对下游的影响有待观察；供应面，节后需关注企业累库情况，市场集中到货是否引起胀库及高库存对市场的压力，仍有待跟进。本周期开工率样本数据基数调整，55 家企业样本并入最新样本：行业 PVC 样本生产企业开工率在 82.42%，较上周 83.39%（基数修正）下降 0.98%，同比去年增长 9.36%。本周期华融检修，去年同期新疆宜化、盐湖等企业未开车。

9、维生素

VA: 欧洲 A (100 万 IU) 市场价格小幅走弱 100-105 欧元/kg。国内维生素 A 厂家给终端客户限量签单；进口厂家随行就市；贸易商货源有限，报价 380 元/kg-420 元/kg 仅供参考，局部报价低，成交清淡。

VC: 维生素 C 供应格局有分散趋势。市场成交相对低迷，价格弱势稳定。

VE: 欧洲 E 现货价格稳定，市场报 4.45-4.5 欧元/kg。国内厂家接单正常，市场仍有较多存货，市场报价 38-40 元/kg，价格偏弱。

10、甲醇

本周节前最后一周，物流车辆逐渐减少，多执行订单为主。山东地区大稳小动，周内多以合同量出货为主。华中、华北持续下探，幅度 30-40 元/吨不等；西北整理为主，甘肃华亭计划 2 月 1 日开车，当地暂无统一报价，多稳定运行，个别企业停售。西南地区气头企业玖源、川维已重启，供需尚可。港口随期货联动报盘小幅上涨，但成交清淡。宏观面原油委内瑞拉制裁提振油价有限，国际原油涨跌不一，业者心

态不稳，谨慎操作。港口方面：江苏港口太仓甲醇市场报盘上涨，现进口现货部分报盘在 2460-2470 元/吨附近；2月下大单卖盘价格在 2495 元/吨，买盘价格在 2480 元/吨，3月下大单卖盘价格在 2525 元/吨，买盘价格在 2510 元/吨。江苏国产货甲醇市场报盘窄幅上涨，常州、江阴地区国产货出罐部分报盘在 2480 元/吨附近；张家港地区进口货暂无报盘。江苏南通港口甲醇进口货主要商家出罐报盘上涨 40 元/吨至 2500 元/吨，商家随行就市，市场气氛清淡。

甲醛：本周甲醛市场价格波动不大，成交转淡，工厂临近放假，厂家心态平稳，调价意愿不是特别强烈，利润面一般，无明显波动。本周开工率继续走低，河北，福建，山东地区厂家陆续停车，迎接农历新年，下游产品本周整体下探，厂家表示现在需求淡季，出货较为平淡。

上游方面：节前最后一周，物流车辆逐渐减少，多执行订单为主。山东地区大稳小动，周内多以合同量出货为主。华中、华北持续下探，幅度 30-40 元/吨不等；西北整理为主，甘肃华亭计划 2 月 1 日开车，当地暂无统一报价，多稳定运行，个别企业停售。西南地区气头企业玖源、川维已重启，供需尚可。港口随期货联动报盘小幅上涨，但成交清淡。宏观面原油委内瑞拉制裁提振油价有限，国际原油涨跌不一，业者心态不稳，谨慎操作。

下游部分产品：甲缩醛市场价格稳定，甲缩醛企业受成本面影响缓冲期较长，一般来讲成本面涨势许久而后，甲缩醛市场才开始有小涨迹象，涨幅程度不大，频率也不高，本周甲缩醛市场本身行情下探，成本面本周一一般，下游接货一般，河北主流厂家价格稳定至 3250 元/吨，目前需求不好，低价出货。河南地区主流厂家报价下调 70 元/吨在 2930 元/吨左右。江苏地区主流厂家报价在 4100 元/吨左右。

二甲醚：本周二甲醚价格持续回暖，经历了上周末后价格的窄幅调整，本周价格普遍上涨，下游补货情绪高涨，各地二甲醚价格皆回暖，加之下游国内液化气市场大部守稳，炼厂出货平稳，下游方面支撑较强；上游甲醇价格低位继续调整，市场基本进入停滞状态。周初，地二甲醚市场大体稳中上探，目前下游入市情绪尚可，市场整体成交氛围一般，河南主流厂家二甲醚价格普遍上调 20 元/吨，湖北厂家价格暂时稳定，走货顺畅；河北主流厂家价格上调 50 元/吨。国内液化气市场大部分成交下跌，场内气氛不佳，甲醇价格低位窄幅下行。周中，各地二甲醚市场继续上行，市场整体成交氛围较好，河南主流厂家二甲醚价格普遍上调 30 元/吨，湖北厂家价格上调 30 元/吨，走货顺畅；河北主流厂家价格上调 50 元/吨。国内液化气市场行情弱势下行，整体心态谨慎，甲醇价格低位窄幅调整。临近周末，节前二甲醚下游刚需补货继续进行，各地价格呈现大幅上调局面，河南普遍上调 80-100 元/吨，河北厂家价格上调 100 元/吨，货源紧张，下游补货结束后不排除二甲醚价格回调。

醋酸：本周醋酸价格整体走稳，除华东地区窄幅走高之外，其他地区醋酸价格变化不大，邻近周末，成交逐渐清淡，上下游各厂家都准备回家迎接农历新年。

国内装置方面：本周尚未有新增停车厂家消息，醋酸生产厂家过年期间装置基本正常生产。因此本周与上周开工率持平。供应面实质性利好消息暂无，各家库存目前合理或低位。片区情况：华东地区醋酸市场价格稳定，江苏地区主流厂家稳定至 3200-3250 元/吨左右；上海、安徽地区主流厂家报价稳定至 3050 元/吨，执行多执行合同为主，现货出货一般；山东地区出厂价稳定至 3030-3050 元/吨，主流周边送到价格在 3080-3150 元/吨左右。华中地区醋酸价格暂稳，河南主流送到价格稳定至 2800-2850 元/吨左右，出货较好，部分厂家年前暂不销售。华北地区醋酸市场价格暂稳，市场主流送到报价稳定至 3100 元/吨左右，出货正常，库存一般。西北醋酸市场价格暂稳，陕西地区出厂价格稳定至 2500 元/吨左右，宁夏地区主流厂家最新报价执行 2500-2750 元/吨，外销数量尚可。西南醋酸市场价格稳定，西南地区出厂价格稳定，执行 4000-4200 元/吨，西南货源紧俏，外地送到西南市场价格在 3700 元/吨左右，出货正常。

10、有机硅

近期国内有机硅市场成交气氛转淡明显，主要基础产品 DMC 主流报价 18000-18500 元/吨，实际成交 17500-18000 元/吨。生胶供应商主流报价 19000-19500 元/吨，市场成交至 18800-19300 元/吨。107 胶供应商市场报价 18500-19000 元/吨，市场成交

18000-18500 元/吨。市场观点向上心态有所增长。部分终端胶厂制品企业停车进入放假模式，大部分上下游企业一致认为年后价格走势向好，近期采购备货走货依旧存在，但上游企业放货有限，避免年后市场因下游库存大出现采购冷清现象。春节期间国内大部分厂家均有检修计划。

风险提示

宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com