

# 石油化工

证券研究报告  
2019年04月08日

## 不破不立——江苏化工园区从严整顿，连云港石化产业园有望受益

投资评级  
行业评级 强于大市(调高评级)  
上次评级 中性

### 响水事件持续发酵，江苏化工企业面临整顿压力

#### 作者

2019年3月21日，江苏盐城响水天嘉宜化工发生爆炸；4月1日，江苏省发布关于征求《江苏省化工行业整治提升方案》意见稿，明确提出：第一，要对全省50个化工园区开展全面评价，根据评价结果，要压减至20个左右；第二，到2020年底，全省化工企业数量减少到2000家。到2022年，全省化工企业不超过1000家。4月4日，盐城市决定彻底关闭响水化工园区。

张樾樾 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

贾广博 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519010002  
jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋 联系人  
liuzidong@tfzq.com

郑小兵 联系人  
zhengxiaobing@tfzq.com

连云港石化产业园是国家规划的七大石化产业园之一，行业规范过程中有望受益

响水入园企业主要为精细化工企业，整体市值偏小，园区产值仅百亿左右。而连云港石化产业园是国家规划的七大石化产业园之一，也是位于江苏的唯一一个，其园区内的盛虹石化炼化一体化项目、中化连云港循环经济产业园项目、东华能源烷烃资源综合利用项目、卫星石化400万吨烯烃综合利用项目等单个项目投资额就超过100亿元，响水园区与连云港石化产业园不可同日而语。我们认为在此次整个江苏省的全面环保整顿过程中，连云港石化产业园将有望受益。

#### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 卫星石化：400万吨烯烃综合利用项目

#### 相关报告

- 1 《石油化工-行业专题研究:专题:油服行业能否走出价值陷阱?》 2019-04-05
- 2 《石油化工-行业研究简报:烯烃月报:烯烃单体价格分化,上游库存创新高》 2019-03-27
- 3 《石油化工-行业研究简报:天然气管道投资空间测算》 2019-03-23

卫星石化在连云港石化产业园拥有400万吨烯烃综合利用项目，总投资额达到330亿元，其中乙烷裂解制乙烯项目总产能250万吨，一期2020年投产，公司将成为乙烷裂解制乙烯项目国内第一家。二期投产后，将贡献收入约336亿元，利润总额107亿元，届时，公司的营收将是2018年营收的4倍以上。

### 东方盛虹：1600万吨/年炼化一体化项目

盛虹石化于连云港石化园区规划建设1600万吨/年炼化一体化项目，配套30万吨原油码头及公用工程岛等，总投资775亿元，盛虹炼化一体化项目落成后，有望实现722亿元年均营业收入，年均利润总和101亿，净利润75.9亿。

### 东华能源：烷烃资源综合利用项目

公司规划在连云港石化产业园建设2套66万吨/年的丙烷脱氢装置和2套40万吨/年的聚丙烯装置，总投资约200亿元。我们按照19年1季度PDH利润1268元/吨，聚丙烯-丙烯利润448元/吨测算，全部项目投产后，PDH和PP将贡献毛利接近60亿，是当前的3倍左右。

### 中化国际：精细化工循环经济产业园

中化精细化工循环经济产业园规划总投资为300亿元。中化未来将在连云港石化产业园，形成以氯化工一体化产业链、橡塑助剂、电子化学品为主的中化精细化工核心产业群，承接中化集团和中化国际未来重大战略项目落地。预计各项目投产后，进一步增厚上市公司利润。

### 公司盈利预测、估值、及投资评级

卫星石化，我们维持19/20/21年业绩为13.7/17.7/30.1亿，当前股价对应19/20/21年PE14.0/10.8/6.4倍，维持“买入”评级。关注东方盛虹、东华能源、中化国际。

**风险提示：**江苏省化工企业全面检查评价低于预期的风险；连云港石化检查力度超预期的风险；各项目投产不及预期的风险

## 1. 江苏化工园区从严整顿，连云港石化产业园有望受益

### 1.1. 响水事件持续发酵，江苏化工企业面临整顿压力

2019年3月21日，江苏盐城响水天嘉宜化工发生爆炸；4月1日，江苏省发布关于征求《江苏省化工行业整治提升方案》意见稿；4月3日，泰兴市经济开发区的江苏中丹化工技术有限公司发生火灾；4月4日，盐城市决定彻底关闭响水化工园区，响水入园企业主要为精细化工企业，整体市值偏小，园区产值仅百亿左右。

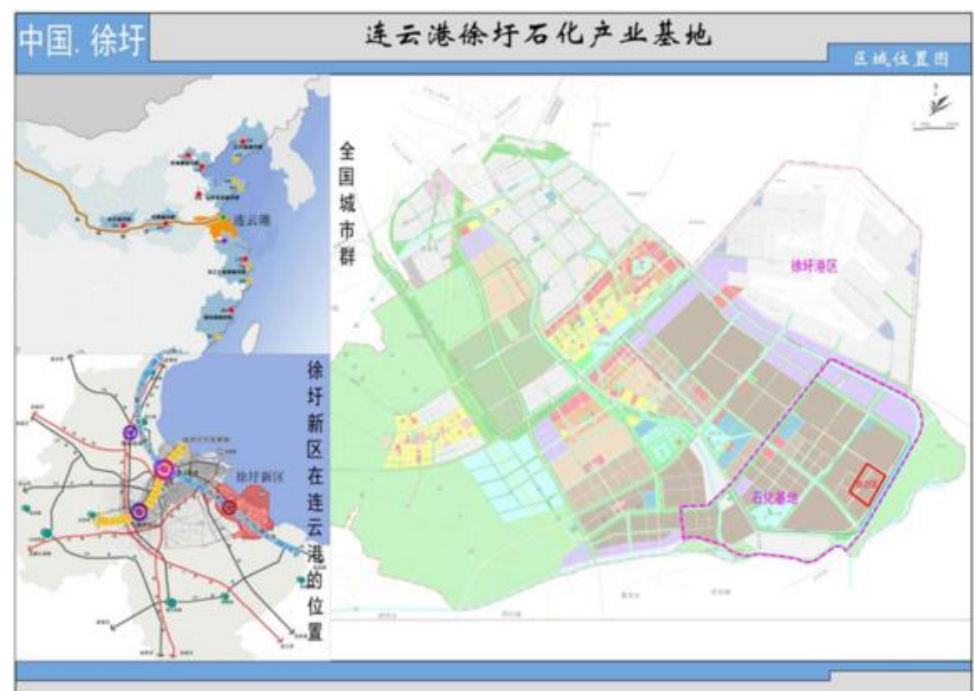
意见稿明确提出：第一，要对全省50个化工园区开展全面评价，根据评价结果，要压减至20个左右；第二，到2020年底，全省化工企业数量减少到2000家。到2022年，全省化工企业不超过1000家。

### 1.2. 连云港石化产业园是国家规划的七大石化产业园之一，行业规范过程中有望受益

**徐圩新区是政策鼓励建设的重点区域。**徐圩新区是国务院《江苏沿海地区发展规划》确定的重点开发区域，是国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区，是国家“一带一路”交汇点建设产业合作的重要载体，是连云港市委市政府“十三五”规划确定的发展新型临港产业的核心区，旨在打造世界一流石化产业园。

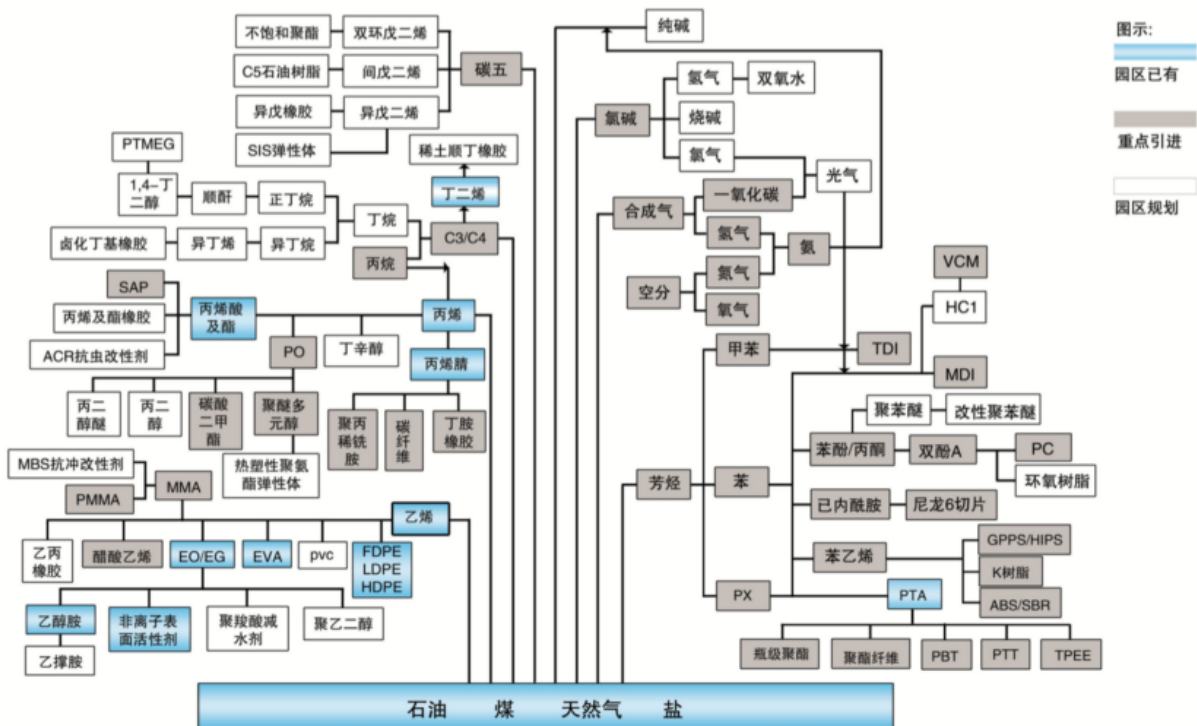
**连云港石化产业园是全国七大石化产业园之一。**徐圩新区的连云港石化产业园，连云港石化产业园是国家规划的七大石化产业园之一，也是位于江苏的唯一一个。规划面积62.6平方公里，产业规模达4000万吨/年炼油、300万吨/年乙烯和400万吨/年芳烃。目前已经投产的项目有：斯尔邦石化240万吨/年醇基多联产项目、虹港石化150万吨/年PTA项目、盛虹石化港口储运项目。正在推进的项目有：盛虹石化炼化一体化项目、中化连云港循环经济产业园项目、东华能源烷烃资源综合利用项目、卫星石化400万吨烯烃综合利用项目等。

图 1：连云港石化产业园



资料来源：320万吨轻烃综合加工利用项目环评，天风证券研究所

图 2：连云港石化产业园产业规划



资料来源：徐圩新区官网，天风证券研究所

### 1.2.1. 卫星石化：400 万吨烯烃综合利用项目

卫星石化在连云港石化产业园拥有 400 万吨烯烃综合利用项目，总投资额达到 330 亿元，其中乙烷裂解制乙烯项目总产能 250 万吨，分两期建设，配套下游有环氧乙烷、聚乙烯、乙二醇等。目前，连云港乙烷储罐项目、码头项目已开工建设，各项工作正有序推进，预计一期 2020 年建成投产。

表 1：乙烷裂解项目产品方案

序号	名称	一阶段规模	二阶段规模	备注
1	轻烃裂解装置	125 万吨/年	125 万吨/年	一阶段含 6 万吨/年丁二烯抽提和 6 万吨/年芳烃抽提
2	#1PE (HDPE) 装置	40 万吨/年		
3	#2PE (LLDPE) 装置	50 万吨/年		
4	#3PE (LDPE) 装置		40 万吨/年	
5	EO/EG 装置	72/91 万吨/年	72/91 万吨/年 x2	
6	丙烯腈联合装置		26/8.5 万吨/年	8.5 万吨/年的 MMA 和合成氨装置

资料来源：320 万吨轻烃综合加工利用项目环评，天风证券研究所

卫星石化乙烷裂解制乙烯项目有望成为国内落地第一家。4 月 3 日，江苏中丹化工技术有限公司发生火灾，新浦化学同位于泰兴经济开发区，与江苏中丹距离不到两公里，2018 年 7 月，新浦化学曾发生过一次火灾。我们预计江苏中丹事件后，江苏省会进一步加大对泰兴经济开发区的安全环保检查力度，而这将会对新浦化学乙烷裂解制乙烯项目进度造成影响。

表 2：乙烷裂解项目计划投产表 (万吨)

项目名称	乙烯产能	计划投产时间
江苏新浦化学（泰兴）	65	2020年
卫星石化一期	125	2020年
卫星石化二期	125	2021年
聚能重工（锦州）	200	2021年后
南山集团（烟台）	200	2021年后
宁波华泰盛富	60	2020年
大连长兴岛项目	200	2021年后
天津渤化	100	2021年后
阳煤集团青岛恒源化工	150	2021年后
新疆巴州乙烷裂解项目	100	2021年后
东华能源	200	2021年后
合计	1525	

资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

**项目投产后贡献收入 336 亿，利润总额 107 亿。**一期投产后，下游将配套 72/91 万吨/年 EO/EG 装置、50 万吨/年 LLDPE 装置、40 万吨/年的 HDPE 装置；二期投产后，下游将配套 72/91×2 万吨/年 EO/EG 装置、50 万吨/年 LDPE 装置、50 万吨/年苯乙烯、26 万吨/年丙烯腈。根据环评，二期投产后，将贡献收入约 336 亿元，利润总额 107 亿元，届时，公司的营收将是 2018 年营收的 4 倍以上。

表 3：卫星石化项目经济效益展望

项目	单位	金额
总投资	万元	3,350,968
建设投资	万元	3,047,606
建设期利息	万元	162,824
流动资金	万元	140,538
年均营业收入	万元	3,358,905
年均总成本费用	万元	2,264,449
年均营业税金及附加	万元	29,236
年均利润总额	万元	1,065,221
年均所得税	万元	266,305
年均净利润	万元	798,915
税后财务内部收益率	%	26.84%

资料来源：320 万吨轻烃综合加工利用项目环评，天风证券研究所

### 1.2.2. 盛虹集团：1600 万吨/年炼化一体化项目

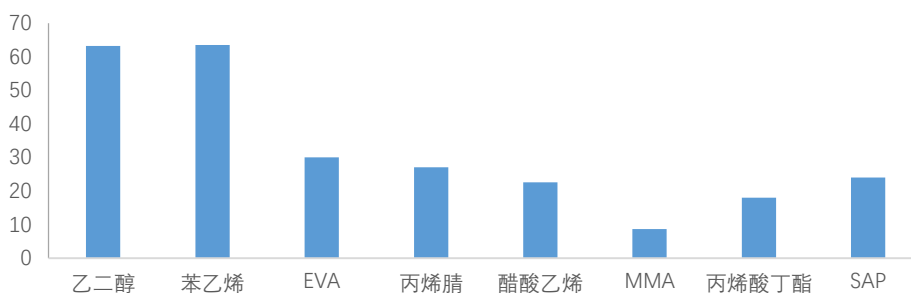
**多产 PX 并配套乙烯，化工产品定位高端。**盛虹石化于连云港石化园区规划建设 1600 万吨/年炼化一体化项目，配套 30 万吨原油码头及公用工程岛等，总投资 775 亿元。盛虹炼化一体化项目年产国 VI 汽油 240 万吨，国 VI 柴油 200 万吨，航空煤油 150 万吨，合计生产油品 590 万吨，油品收率 30%，远远低于浙石化一期（36%）、恒力炼化（42%）与恒逸文莱项目（61%），属于典型的化工型炼厂。盛虹一体化炼化项目计划 PX 产量达到 280 万吨/年，乙烯 110 万吨/年，其他主要化工产成品包括：63 万吨乙二醇（与公司聚酯产业链形成整合）、63 万吨苯乙烯、30 万吨 EVA、27 万吨丙烯腈、23 万吨醋酸乙烯，24 万吨 SAP，9 万吨 MMA 等。乙烯下游主要去向为苯乙烯、乙二醇和 EVA，丙烯下游去向包括丙烯腈、SAP、MMA 等，上述产品普遍具有一定的进口替代空间及较好的市场需求前景，属于高附加值化工品。

表 4：四大民营炼化油品方案对比

项目	浙石化		恒力炼化		恒逸文莱		盛虹炼化	
	产量 (万吨)	备注	产量 (万吨)	备注	产量 (万吨)	备注	产量 (万吨)	备注
汽油	379	国六汽油	205	92#国五汽油	232	92#汽油	240	国六汽油
			255	95#国五汽油	30	97#汽油		
柴油	173	国六柴油	161	国五柴油	174		200	国六柴油
航空煤油	284		371		117		150	
油品合计	836		992		553		590	
原料合计	2331		2337		902		1962	
油品收率	36%		42%		61%		30%	

资料来源：项目环评文件，天风证券研究所

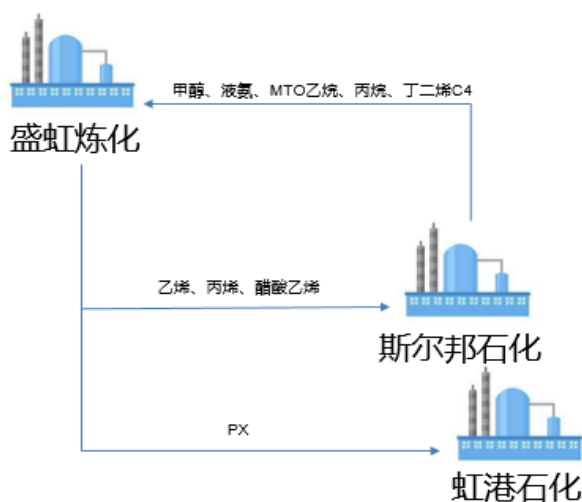
图 3：盛虹炼化主要高附加值化工产品（万吨/年）



资料来源：盛虹一体化炼化项目环境影响报告书，天风证券研究所

**与虹港石化、斯尔邦石化形成协同。**盛虹集团控股的斯尔邦石化及虹港石化均位于盛虹炼化下游不远处，据环评文件披露，斯尔邦石化将甲醇（3.09 万吨/年）、液氨（13.18 万吨/年）MTO 乙烷（1.13 万吨/年）、MTO 丙烷（1.08 万吨/年）及丁二烯 C4（0.79 万吨/年）通过厂际管道输送至盛虹炼化，盛虹炼化将 PX（100 万吨/年）通过厂际管道输送至虹港石化作为 PTA 原料，将乙烯（12.01 万吨/年）、丙烯（4.19 万吨/年）通过厂际管道输送至斯尔邦石化，醋酸乙烯（22.55 万吨/年）一半通过厂际管道，一半通过汽车运输输送至斯尔邦石化。待项目落成后，盛虹集团坐落于连云港石化基地的三大工厂，在原料-产品互供方面形成协同。

图 4：盛虹炼化与虹港石化、斯尔邦石化在原料-产品互供方面形成协同



资料来源：项目环评文件，天风证券研究所



项目投产后贡献收入 722 亿，利润总额 75.9 亿。盛虹炼化一体化项目落成后，有望实现 722 亿年均营业收入，年均利润总和 101 亿，净利润 75.9 亿，税后财务内部收益率为 14.01%，税后投资回收期为 8.46 年，经济效益较为理想。

表 5：盛虹一体化炼化项目经济效益展望

项目	单位	金额
总投资	万元	7747536
建设投资	万元	6966586
建设期利息	万元	347698
流动资金	万元	433252
年均营业收入	万元	7220952
年均总成本费用	万元	5121240
年均营业税金及附加	万元	1087047
年均利润总额	万元	1012665
年均所得税	万元	253166
年均净利润	万元	759499
税后财务内部收益率	%	14.01

资料来源：盛虹一体化炼化项目环境影响报告书，天风证券研究所

表 6：盛虹一体化产品方案

序号	商品产品	单位	金额
1	国 VI 汽油	万吨/年	240.00
2	煤油		150.00
3	国 VI 柴油		200.00
4	化工产品		476.00
	戊烷发泡剂		9.96
	200#溶剂油		17.70
	化工轻油		20.24
	分子筛料		50.59
	D110 溶剂油料		6.32
	D130 溶剂油料		18.98
	5#工业级白油料		12.66
	7#工业级白油料		25.30
	丙烯		4.19
	丁二烯		15.23
	EO		15.00
	MEG		57.00
	DEG		5.77
	TEG		0.40
	SM		63.47
	乙烯		12.01
	普通 EVA		20.00
	高 VA 含量 EVA		10.00
	丙烯腈		27.04
	乙腈		0.74
	甲基丙烯酸甲酯		8.67
	丙烯酸丁酯		18.00
	SAP		24.00

	醋酸乙烯	22.55
	乙烯 C5	8.17
	乙烯 C9	2.60
5	润滑油基础油	61.62
	2cst 基础油	10.39
	4cst 基础油	39.76
	8cst 基础油	11.47
6	石油芳烃	323.39
	苯	20.74
	PX	280.00
	C9+芳烃	22.65
7	商品液化气	5.57
8	其他产品	42.93
	硫磺	42.93

资料来源：盛虹一体化炼化项目环境影响报告书，天风证券研究所

### 1.2.3. 东华能源：烷烃资源综合利用项目

项目主要建设 2 个 5 万吨级液化烃码头及配套罐区、2 套 66 万吨/年的丙烷脱氢装置和 2 套 40 万吨/年的聚丙烯装置、以碳纤维为代表的高端聚丙烯复合材料等，总投资约 200 亿元。

连云港项目投产后，公司将形成宁波、张家港和连云港三大 PDH 产业园。其中，宁波地区（福基石化）132 万吨，张家港地区（扬子江石化）120 万吨，连云港地区 132 万吨，合计总产能 384 万吨，成为 PDH 行业的绝对龙头。

公司当前聚丙烯产能 80 万吨，2019 年底宁波地区预计有 80 万吨产能投产，加上连云港地区 80 万吨产能投产后，公司聚丙烯总产能将达到 240 万吨。

**丙烷脱氢和聚丙烯贡献毛利将接近 60 亿。**我们按照 19 年 1 季度 PDH 利润 1268 元/吨，聚丙烯-丙烯利润 448 元/吨测算，全部项目投产后，PDH 和 PP 将贡献毛利接近 60 亿，是当前的 3 倍左右。

表 7：PDH 项目产能明细（万吨/年）

项目名称	当前 PDH 产能	投产时间
天津渤化	60	2013 年 10 月
卫星石化一期	45	2014 年 8 月
卫星石化二期	45	2019 年 1 月
三圆石化	45	2014 年 9 月
京博石化	13	2015 年 4 月
扬子江石化	60	2015 年 5 月
万华化学	75	2015 年 8 月
神驰化工	14	2015 年 12 月
齐翔腾达	10	2016 年 8 月
福基石化	66	2016 年 10 月
海伟石化	50	2016 年 7 月
东明石化	10	2017 年 8 月
合计	553	
项目名称	计划投产 PDH 产能	投产时间
中国软包装	66	2019 年
东营利源环保	11	2019 年

恒力石化	50	2019年
福基石化（二期）	66	2019年
浙江石化	60	2019年
深圳巨正源	60	2019年
山东金能科技	90	规划中
扬子江石化（二期）	60	规划中
山东汇丰石化	25	规划中
连云港项目	132	规划中
合计	620	

资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 5：丙烯-丙烷单吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 6：聚丙烯-丙烯单吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

### 1.2.4. 中化国际：精细化工循环经济产业园

中化精细化工循环经济产业园规划总投资为 300 亿元，总占地面积 2760.3 亩，通过产业布局，未来将形成以氯化工一体化产业链、橡塑助剂、电子化学品为主的中化精细化工核心产业群，承接中化集团和中化国际未来重大战略项目落地。

#### 项目 1：瑞恒新材料转型升级项目

扬农集团下属全资子公司江苏瑞恒新材料科技有限公司投资建设 55 亿元，主要发展芳烃下游精细化学品、锂电池化学品、高性能材料等产品。

表 8：一期工程项目基本情况概况

项目名称	投资额 (亿元)	建设内容	产品方案
江苏瑞恒新材料科技有限公司年产 5 万吨二氯苯项目	3.14	建设年产 5 万吨二氯苯生产装置	年产 4.2 万吨对二氯苯、1.1 万吨邻二氯苯，副产 8.9 万吨盐酸 年产 1 万吨间二氯苯、1.1 万吨 1,2,4-
江苏瑞恒新材料科技有限公司年产 2 万吨间二氯苯及三氯苯项目	2.28	建设年产 1 万吨间二氯苯装置及 1 万吨三氯苯装置	三氯苯、0.02 万吨 1,2,3-三氯苯、0.01 万吨 1,3,5-三氯苯、0.1 万吨混三氯苯，副产 1.3 万吨盐酸
江苏瑞恒新材料科技有限公司年产 8 万吨硝基氯苯项目	2.46	建设年产 8 万吨硝基氯苯装置	年产 4.8 万吨对硝基氯苯、3.2 万吨邻硝基氯苯，副产 0.2 万吨硫酸钠和 0.2 万吨间位油
江苏瑞恒新材料科技有限公司年产 6 万吨二氯丙醇项目	1.22	建设年产 6 万吨二氯丙醇装置	年产 6 万吨二氯丙醇，副产 0.1 万吨油脂、2.5 万吨二氯丙醇水溶液、4 万吨盐酸



江苏瑞恒新材料科技有限公司年产 4 万吨碳酸酯项目	3.23	建设年产 4 万吨碳酸酯装置	年产 1 万吨碳酸乙烯酯、1 万吨碳酸二甲酯、1 万吨甲乙酯、1 万吨碳酸二乙酯, 副产 0.2 万吨工业级碳酸乙烯酯、0.2 万吨工业级碳酸甲乙酯、0.2 万吨工业级碳酸二乙酯、1.1 万吨甲醇
江苏瑞恒新材料科技有限公司仓储罐区项目	2.72	建设罐区、危废仓库、甲类仓库、丙类仓库、汽车栈台和仓储管理楼等	/
江苏瑞恒新材料科技有限公司公辅配套工程项目	5.98	建设公用工程站、中控楼、质检楼、车间管理、三废处理及事故应急池	/

资料来源: 江苏瑞恒新材料科技有限公司环评报告, 天风证券研究所

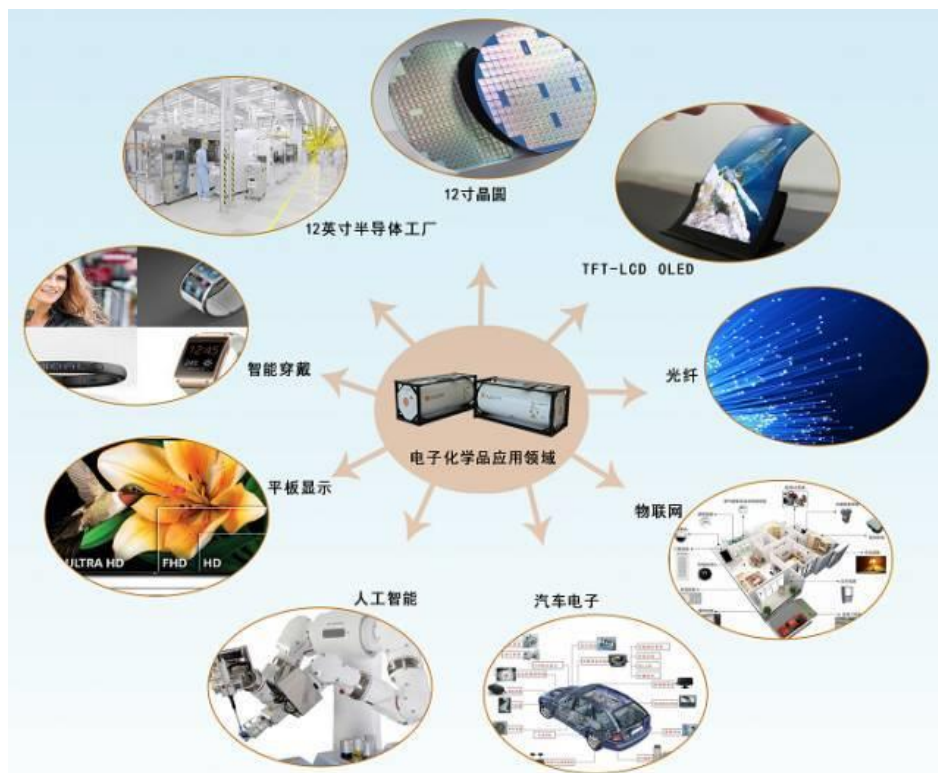
### 项目 2: 圣奥化学: 绿色橡塑助剂项目

公司控股子公司圣奥化学计划投资建设 52 亿元, 主要建设发展高端绿色橡塑助剂系列产品, 项目规划占地面积约 870 亩, 计划 2020 年形成产能。

### 项目 3: 瑞兆科电子化学品项目

公司控股子公司瑞兆科拟投资约 30 亿元, 该项目拟规划建设电子级硫酸、氨水、氯气等高纯化学品装置。

图 7: 瑞兆科电子化学品项目



资料来源: 中化集团官网, 天风证券研究所

## 2. 投资建议

推荐卫星石化, 关注东方盛虹、东华能源、中化国际。

### 2.1. 卫星石化

卫星石化乙烷裂解项目一期 2020 年建成投产后, 有望成为国内第一家乙烷裂解制乙烯项

目。二期投产后，该项目总产能将达到 250 万吨，二期投产后，将贡献收入约 336 亿元，利润总额 107 亿元。我们维持 19/20/21 年业绩为 13.7/17.7/30.1 亿，当前股价对应 19/20/21 年 PE14.0/10.8/6.4 倍，维持“买入”评级。

## 2.2. 东方盛虹

盛虹石化于连云港石化园区规划建设 1600 万吨/年炼化一体化项目，配套 30 万吨原油码头及公用工程岛等，总投资 775 亿元，盛虹炼化一体化项目落成后，有望实现 722 亿年均营业收入，年均利润总和 101 亿，净利润 75.9 亿。

## 2.3. 东华能源

公司规划在连云港石化产业园建设 2 套 66 万吨/年的丙烷脱氢装置和 2 套 40 万吨/年的聚丙烯装置。我们按照 19 年 1 季度 PDH 利润 1268 元/吨，聚丙烯-丙烯利润 448 元/吨测算，全部项目投产后，PDH 和 PP 将贡献毛利接近 60 亿，是当前的 3 倍左右。

## 2.4. 中化国际

中化未来将在连云港石化产业园，形成以氯化工一体化产业链、橡塑助剂、电子化学品为主的中化精细化工核心产业群，承接中化集团和中化国际未来重大战略项目落地。预计各项目投产后，进一步增厚上市公司利润。

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com