

# 化工行业 2019 年 8 月第 4 周周报

## 化工大宗品继续走弱，推荐关注轮胎板块 增持（维持）

2019 年 08 月 25 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

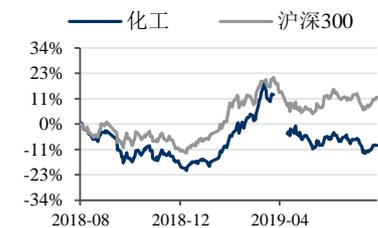
021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **本周板块表现：**本周基础化工板块（申万）涨幅 2.28%，石油化工板块（申万）涨幅 0.97%，上证综指报收 2897.43，涨幅 2.61%，基础化工板块落后大盘 0.32%，石油化工板块落后大盘 1.64%。
- **本周个股表现：**本周涨幅居前的标的有沃特股份、\*ST 盐湖、碳元科技、联化科技、瀚叶股份、中海油服、华软科技、名臣健康、宏大爆破等。其中沃特股份、碳元科技属于 3C 跟随板块，中海油服属于中报超预期，联化科技属于 CMO 板块概念。相关个股中，宏大爆破属于我们重点推荐标的，建议投资者重点关注。
- **中美关税贸易战再升级：**继中方对美国出口中国约 750 亿美元的商品加征 10%、5% 的关税后，美方表示针对 2500 亿美元中国销美商品加征关税税率，将从 10 月 1 日起由现行的 25% 提升至 30%；原定 9 月 1 日起对 3000 亿美元中国销美商品加征关税税率，将由 10% 提高至 15%。
- **油价中期看疲软：**ICE 布油本周报收 58.39 美元/桶，较上周上涨 1.20%，8 月以来累计下跌 9.08%。中美摩擦加剧，全球经济不确定性增加，需求进一步走弱，IEA 近期发布报告将 2019 年和 2020 年全球原油日需求增长预期分别下调至 110 万桶和 130 万桶。供给继续走强，虽然 OPEC 一直在努力减产、限产，但是巴西深水、北美页岩油的产出增速都超市场预期。
- **重点化工品跟踪：**对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅居前五的分别是液氯、氯乙烯 VCM、环氧氯丙烷、醋酸丁酯和软泡聚醚。其中液氯周度涨幅高达 50%，受液氯影响，氯乙烯和环氧氯丙烷均涨幅靠前。
- **投资建议：**在外部贸易摩擦升级+内部集中度持续提升+下游需求不会更差的背景下，目前轮胎企业已处于利空出尽的阶段，随着海外优质产能的加速释放，包袱小、成本低的相关企业有望脱颖而出，代表国内轮胎企业从中国走向世界，推荐关注**赛轮轮胎、玲珑轮胎**。
- **风险提示：**贸易战形势继续恶化，汇率大幅波动，下游需求不振。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《化工行业 2019 中期投资策略：长周期下的危机意识与化工行业选择》2019-06-17
- 2、《技术为王，关注成长：东吴证券石化化工组 2019 年策略报告》2019-01-15
- 3、《化工行业 2019 年 1 月月报：油价底部探明，关注高技术壁垒标的》2019-01-10

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
601058	赛轮轮胎	100.72	3.73	0.25	0.38	0.58	14.92	9.82	6.43	增持
601966	玲珑轮胎	237.00	19.75	0.98	1.22	1.45	20.15	16.19	13.62	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 周观点</b> .....	<b>5</b>
1.1. 板块及个股表现分析 .....	5
1.2. 油价中期看疲软，但是国内资本开支有增加的迹象 .....	6
<b>2. 投资主线梳理</b> .....	<b>6</b>
2.1. 投资主线 .....	6
2.2. 月度观点 .....	7
<b>3. 重点跟踪行业动向和公司动向</b> .....	<b>7</b>
3.1. 重点跟踪行业动向 .....	7
3.1.1. 中美关税贸易战再升级，全球经济不确定性增加 .....	7
3.1.2. IEA 认为 19 年上半年全球石油需求增长幅度仅为 52 万桶.....	7
3.1.3. 江苏省出台《关于规范停产整改化工企业复产工作的意见》（征求意见稿） ....	8
3.1.4. 能特和 DSM 整合迈出实质性步伐.....	8
3.2. 重点推荐标的动向 .....	8
<b>4. 重点产品涨跌幅分析</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>9</b>
<b>6. 重点产品价格及价差走势</b> .....	<b>9</b>
6.1. PTA 链价格及价差走势 .....	12
6.2. 煤链价格及价差走势 .....	13
6.3. 农药价格及价差走势 .....	15

## 图表目录

图 1: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	9
图 2: 本周重点产品价格跌幅前五 (%)	9
图 3: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)	10
图 4: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)	10
图 5: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)	10
图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)	10
图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)	10
图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)	10
图 9: 酚醛树脂-纯苯价差 (元/吨)	11
图 10: 双酚 A-苯酚价差 (元/吨)	11
图 11: PC-纯苯价差 (元/吨)	11
图 12: 苯胺-纯苯价差 (元/吨)	11
图 13: MDI-纯苯价差 (元/吨)	11
图 14: MMA-丙酮价差 (元/吨)	11
图 15: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)	12
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)	12
图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)	12
图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)	12
图 19: DTY 价差 (元/吨)	12
图 20: FDY 价差 (元/吨)	12
图 21: POY 价差 (元/吨)	13
图 22: 短纤价差 (元/吨)	13
图 23: 瓶片价差 (元/吨)	13
图 24: 尿素价差 (元/吨)	13
图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)	13
图 26: 甲醇价差 (元/吨)	14
图 27: DMF 价差 (元/吨)	14
图 28: 醋酸价差 (元/吨)	14
图 29: 醋酐价差 (元/吨)	14
图 30: 煤制乙二醇价差 (元/吨)	14
图 31: 合成气成本	14
图 32: 功夫菊酯价差 (万元/吨)	15
图 33: 联苯菊酯价差 (万元/吨)	15
图 34: 氯氰菊酯价格走势 (万元/吨)	15
图 35: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)	15
图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)	15
图 37: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)	15
图 38: 烯草酮价格走势 (万元/吨)	16
图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨)	16
图 40: 氟啶脲价格走势 (万元/吨)	16
图 41: 氟啶胺价格走势 (万元/吨)	16

图 42: 草甘膦价格走势 (万元/吨) .....	16
图 43: 草铵膦价格走势 (万元/吨) .....	16
表 1: 重点公司估值 .....	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 .....	5
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 .....	5

## 1. 周观点

### 1.1. 板块及个股表现分析

本周基础化工板块（申万）涨幅 2.28%，石油化工板块（申万）涨幅 0.97%，上证综指报收 2897.43，涨幅 2.61%，深证成指涨幅 3.33%，中小板指涨幅 3.38%，基础化工板块落后大盘 0.32%，石油化工板块落后大盘 1.64%。

本周涨幅居前的标的有沃特股份、\*ST 盐湖、碳元科技、联化科技、瀚叶股份、中海油服、华软科技、名臣健康、宏大爆破等。其中沃特股份、碳元科技属于 3C 跟随板块，中海油服属于中报超预期，联化科技属于 CMO 板块概念。相关个股中，宏大爆破属于我们重点推荐标的，建议投资者重点关注。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	基础化工	股价	周涨跌幅 (%)	30 天涨跌幅	180 天涨跌幅	360 天涨跌幅
002886.SZ	沃特股份	23.04	25.56	20.31	21.21	10.22
000792.SZ	*ST 盐湖	6.97	24.46	7.40	(0.43)	(14.48)
603133.SH	碳元科技	21.51	22.22	57.70	7.59	24.72
002250.SZ	联化科技	13.22	20.40	18.67	24.12	67.43
600226.SH	瀚叶股份	3.01	19.44	3.08	(12.17)	(33.55)
601808.SH	中海油服	11.30	17.34	8.76	18.09	8.11
002453.SZ	华软科技	5.98	15.00	0.34	0.50	15.00
002919.SZ	名臣健康	16.42	13.63	13.48	10.94	(24.30)
002683.SZ	宏大爆破	13.99	13.10	6.39	46.14	54.75

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅居前的标的有国立科技、ST 中天、宏和科技、藏格股份、多氟多、\*ST 尤夫、桐昆股份、恒逸石化、百川股份等。国立科技属于垃圾回收概念退潮，宏和科技属于次新。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	基础化工	股价	周涨跌幅 (%)	30 天涨跌幅	180 天涨跌幅	360 天涨跌幅
300716.SZ	国立科技	11.51	(21.75)	(30.41)	(0.71)	(16.66)
600856.SH	ST 中天	1.95	(17.02)	(34.78)	(53.46)	(60.20)
603256.SH	宏和科技	18.77	(13.82)	100.96	194.20	194.20
000408.SZ	藏格控股	8.81	(10.10)	(1.45)	(26.52)	(26.58)
002407.SZ	多氟多	13.25	(6.29)	(6.43)	(3.95)	7.59
002427.SZ	*ST 尤夫	12.42	(6.12)	(2.44)	(7.17)	27.65
601233.SH	桐昆股份	12.30	(5.89)	(3.15)	(4.20)	(34.76)
000703.SZ	恒逸石化	11.44	(4.59)	(4.19)	(16.00)	(32.92)
002455.SZ	百川股份	6.68	(3.61)	5.03	15.22	23.39

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 1.2. 油价中期看疲软，但是国内资本开支有增加的迹象

ICE 布油本周报收 58.39 美元/桶，较上周上涨 1.20%，8 月以来累计下跌 9.08%。

中美摩擦加剧，全球经济不确定性增加，需求进一步走弱。18 年底，主要经济组织对 19 年全球原油需求的预测约在 140 万桶/d。中美贸易摩擦陷入僵局，给全球原油需求的前景蒙上一层阴影。EIA 在 8 月份的月度短期能源展望报告中，将 2019 年全球原油需求增速预期下调 7 万桶/日，至 100 万桶/日；将 2020 年全球原油需求增速预期上调 3 万桶/日，至 143 万桶/日。

OPEC 在其最新月报中，将 2019 年全球原油需求增速下调 7 万桶/日至 114 万桶/日。新近结束的第 12 轮中美经贸高级别磋商后，川普发布推特，计划于 9 月 1 日起，对余下 3000 亿美元大陆进口商品加征 10% 关税。如若实施，预计对全球原油需求构成重要制约，可能需要下修到 100 万桶/d。

供给继续走强。虽然 OPEC 一直在努力减产、限产，但是巴西深水、北美页岩油的产出增速都超市场预期。

潜在一些积极信号。Kayros 利用卫星图像及雷达数据分析发现美国 Permian 盆地 2018 年的页岩压裂作业量被业界少报告了 21%（主要是新墨西哥等州并不需要提供压裂数据），如果 Kayros 的分析正确的话，美国页岩油气工业的单井产量比以前计算的水平要低，而沙子、水等物资的消耗总量比大家公认的数据要高。

不确定因素在于中美贸易摩擦，如果元旦附近有结论，原油需求或有回复。EIA 的月度能源展望维持 2020 年的原油需求 140 万桶/d 或基于这个考虑。

## 2. 投资主线梳理

### 2.1. 投资主线

全球化进程或已中断，弯道超车难度加大，化工行业的集中度在明显提升，可以继续聚焦大资本、大创新类标的，重点推荐万华化学、华鲁恒升、扬农化工等。

同时，若干农药&染料细分行业由于供给侧的剧烈收缩带来结构性的机会，重点推荐中旗股份、海翔药业，关注联化科技。

另外，国防安全压力不断增大，但是国防投入资源条件趋紧使得板块存在投资机会。具体到军民融合和军用材料领域，我们建议投资者重点关注宏大爆破、昊华科技、泰和新材。

## 2.2. 月度观点

在外部贸易摩擦升级+内部集中度持续提升的背景下，轮胎行业出现系统性投资机会。随着海外优质产能的加速释放，包袱小、成本低的相关企业有望脱颖而出，代表国内轮胎企业从中国走向世界。推荐关注**赛轮轮胎**、**玲珑轮胎**，其中赛轮轮胎弹性相对更大，玲珑轮胎则更加稳健。

### 赛轮轮胎推荐逻辑：

**越南工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长：**2019年形成越南半钢胎产能1000万条/年，全钢胎产能120万条/年，非公路胎产能5万吨/年，2019年底新增越南全钢胎权益产能156万条/年；**高毛利率的巨胎产品加速进口替代成为公司又一利润增长点：**高技术壁垒+高毛利率+高成长空间，进口替代进行时，巨胎产品未来可期。

### 玲珑轮胎推荐逻辑：

**泰国工厂产能逐步放量拉动业绩快速增长：**2019年泰国产能形成1500万条/年半钢胎产能和180万条/年全钢胎产能，产能进一步放量拉升业绩；**塞尔维亚工厂2021年贡献业绩：**预计2020年底塞尔维亚工厂一期350万条半钢胎产能和80万条/年全钢胎产能投产，2021年正式贡献增量利润；**坚持主机厂配套战略，配套拉动替换效果隐现。**

## 3. 重点跟踪行业动向和公司动向

### 3.1. 重点跟踪行业动向

#### 3.1.1. 中美关税贸易战再升级，全球经济不确定性增加

2019年8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。

作为回应，8月23日国务院关税税则委员会（税委会）正式发布公告，公布了对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税的具体措施，同时还公布将对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。

特朗普迅速在其社交媒体上表示针对2500亿美元中国销美商品加征关税税率，将从10月1日起由现行的25%提升至30%；原定9月1日起对3000亿美元中国销美商品加征关税税率，将由10%提高至15%。

全球贸易不稳定背景下，出口依赖型公司面临较大压力，有进一步开拓国内市场能力的标的具备更大竞争优势。

#### 3.1.2. IEA认为19年上半年全球石油需求增长幅度仅为52万桶

IEA最近发布报告，由于经济放缓，中美贸易升级，19年1-5月，全球石油需求增长52万桶/日，为2008年以来同期最低增幅。IEA将2019年和2020年全球原油日需求

增长预期分别下调至 110 万桶和 130 万桶，并将中国列为今年上半年 50 万桶日需求增长的唯一主要来源。展望未来，IEA 表示，2020 年非 OPEC 国家的石油日产量将强劲增长 220 万桶，预计全球石油市场将供应充足。

### 3.1.3. 江苏省出台《关于规范停产整改化工企业复产工作的意见》(征求意见稿)

江苏省化工行业安全环保整治提升领导小组办公室发布《关于规范停产整改化工企业复产工作的意见》(征求意见稿)，对前期停产整改的化工企业复产流程进行规范。

### 3.1.4. 能特和 DSM 整合迈出实质性步伐

ST 冠福发布公告，公司全资子公司能特科技与 DSM 于 2019 年 8 月 13 日签订了《股权购买协议》。资产交割完成后，预计能特科技的装置会停产进行升级，中期 DSM 可能会选择退出其欧洲的产能，VE 的寡头垄断的格局进一步强化。对应标的的新和成和浙江医药。

## 3.2. 重点推荐标的动向

**中旗股份** 2019H1 实现主营收入 8.88 亿元，同比增加 11.54%，归母净利润 0.98 亿元，同比 20.61%。虽然二季度受江苏省化工行业整治影响，淮安/南京基地的生产均受影响，但从长线逻辑看，南京基地仍然是跨国公司农药原药采购的首选，公司订单的质量和体量略超市场预期。

**万华化学** 2019H1 实现营业收入 315.39 亿元，同比下降 15.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 56.21 亿元，同比下降 46.49%；实现扣非后归母净利润 50.42 亿元，同比下降 49.03%。中报业绩同比出现较大幅度的下滑，主要原因系全球经济发展增速放缓背景下主产品价格下滑，中美贸易摩擦导致出口成本增加等。另外公司今年 8 月公告收购瑞典国际化工，有助于防止 MDI 量产技术的扩散，公司的龙头地位得以巩固。100 万吨/年乙烯项目已经开始全面建设，随着项目的陆续落地，公司的多元化布局和产业链配套将进一步完善，石化产品和传统业务的良好协同也将逐步凸显公司的综合竞争优势。

**海翔药业** 2019H1 实现营业收入 17.33 亿元，同比增长 26.84%，实现归属母公司净利润 4.96 亿元，同比增长 79.73%。增量主要来自于医药板块，受益于国际高端市场销售快速增长、培南系列产品量价双升以及国际公司的 CDMO/CMO 合作产品增多，医药板块报告期内实现净利润 1.91 亿元，同比增长 167.81%。考虑到染料板块在建项目一体化规模化、医药板块广阔的发展空间和持续的高景气，维持对公司的“买入”评级。

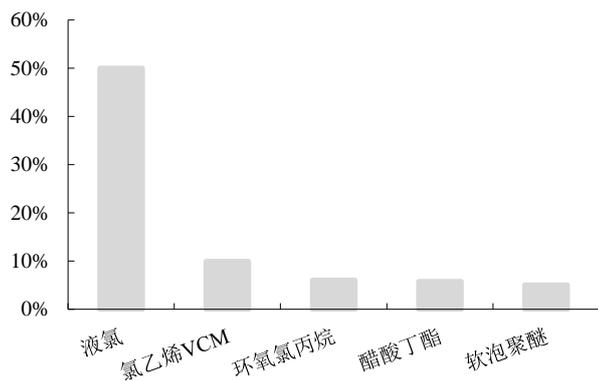
**先达股份** 发布中报，收入 86 亿元，同比 2.61%，归母净利润 1.27 亿，同比 3.25%，经营现金流 1.03 亿元，同比 45.77%。中报略低于市场预期，主要原因是公司上半年有年度大检修，同时葫芦岛的费用直接进入当期损益。展望未来，公司在水稻除草剂有重点布局，葫芦岛产能投放在即，仍然值得重点关注。

#### 4. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品, 涨幅居前五的分别是液氯、氯乙烯 VCM、环氧氯丙烷、醋酸丁酯和软泡聚醚。其中液氯周度涨幅高达 50%, 受液氯影响, 氯乙烯和环氧氯丙烷均涨幅靠前。

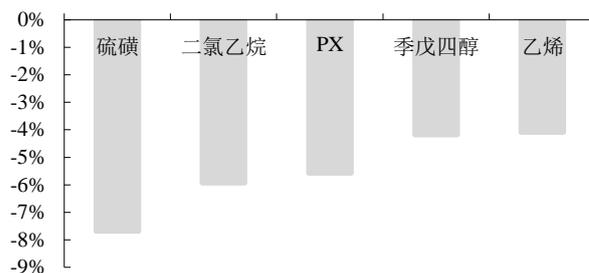
跌幅前五的分别是分别是硫磺、二氯乙烷、PX、季戊四醇和乙烯。

图 1: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 本周重点产品价格跌幅前五 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

#### 5. 风险提示

**贸易战形势继续恶化:** 中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力, 涉及出口业务的企业受此影响;

**汇率大幅波动的风险:** 受贸易战影响, 人民币兑美元汇率出现大幅波动, 对相关标的外汇管理带来一定考验;

**下游需求回落的风险:** 全球避险情绪上升, 下游需求有疲软态势, 周期性行业充当其冲。

#### 6. 重点产品价格及价差走势

苯链价格及价差走势

图 3: 纯苯-石脑油价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 4: 苯乙烯-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 5: 环己酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)



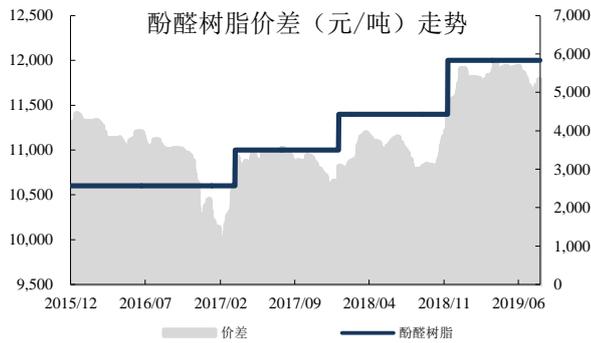
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)



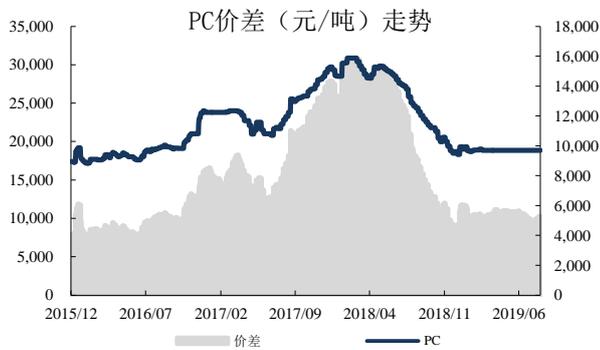
数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

图 9：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

图 11：PC-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 13：MDI-纯苯价差（元/吨）



数据来源：钢之家，金银岛，隆众化工，天天化工网，东吴证券研究所

图 10：双酚 A-苯酚价差（元/吨）



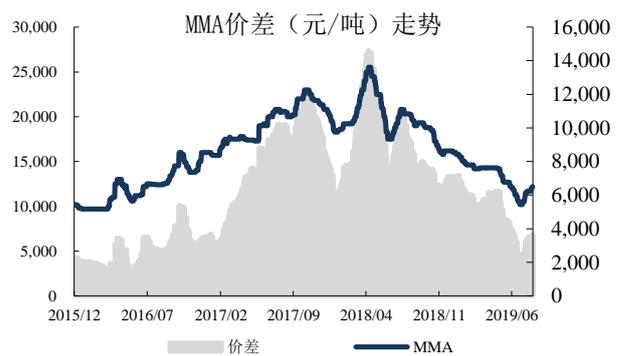
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：苯胺-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MMA-丙酮价差（元/吨）



数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

图 15: 苯酚-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

### 6.1. PTA 链价格及价差走势

图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)



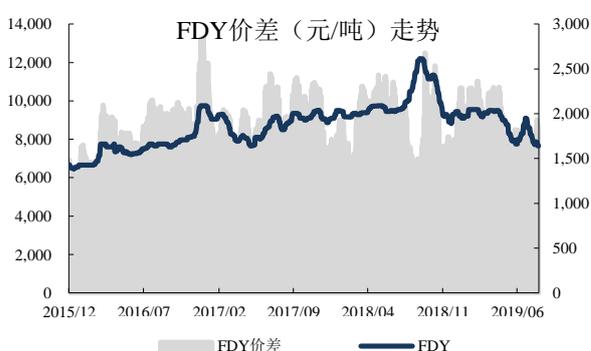
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 19: DTY 价差 (元/吨)



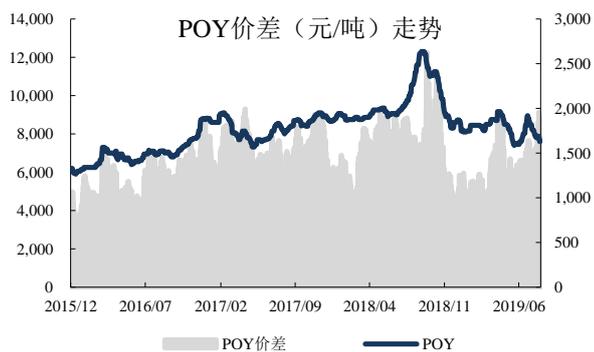
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: FDY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 21: POY 价差 (元/吨)



数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 22: 短纤价差 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 23: 瓶片价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

## 6.2. 煤链价格及价差走势

图 24: 尿素价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 26: 甲醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 27: DMF 价差 (元/吨)



数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 28: 醋酸价差 (元/吨)



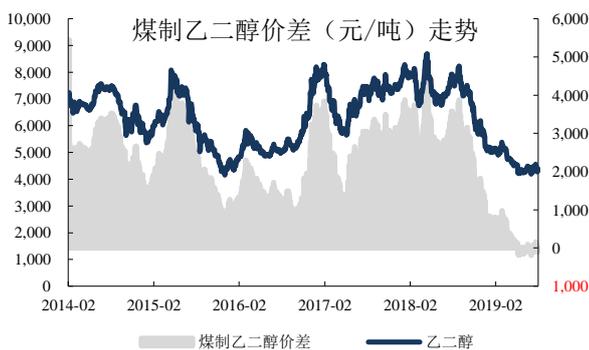
数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 29: 醋酐价差 (元/吨)



数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 30: 煤制乙二醇价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

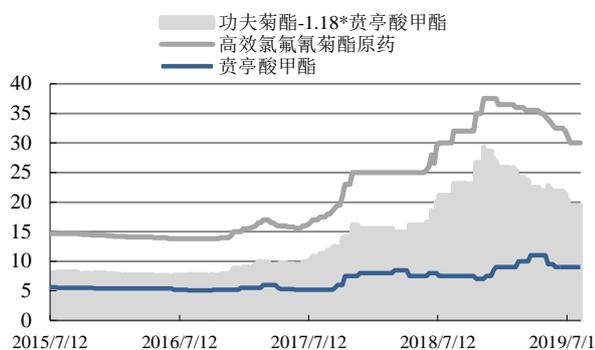
图 31: 合成气成本



数据来源: 海运煤炭网, 东吴证券研究所

### 6.3. 农药价格及价差走势

图 32: 功夫菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 34: 氯氰菊酯价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 33: 联苯菊酯价差 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 35: 苯醚甲环唑价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 37: 吡唑醚菌酯价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 38: 烯草酮价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 40: 氟啶脲价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 41: 氟啶胺价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 42: 草甘膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 43: 草铵膦价格走势 (万元/吨)



数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>