

化工行业 2019 年 9 月第 3 周周报

2019 年 09 月 15 日

油价预期升温，继续推荐轮胎、新材料板块 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 肖雅博

执业证号：S0600519090001

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周板块表现：**本周化工板块（申万）涨幅 2.94%，上证综指报收 3031.24，累计涨幅 1.05%，深证成指涨幅 0.98%，化工板块持续强于大市。

■ **本周个股表现：**本周化工板块涨幅居前的个股有金发科技、科隆股份、新奥股份、御家汇、三力士、丸美股份、宏达新材、震安科技、日科化学和澄星股份。新奥股份连续大涨系筹划重大资产重组，日科化学是我们本月重点推荐的标的，由于亚星化学（公司主要产品的竞争对手）发布停产公告，公司与亚星化学达成合作协议，其主要产品 ACM 涨价带来的业绩弹性很大，推荐重点关注。

■ **油价预期升温：**ICE 布油本周报收 59.15 美元/桶，本周下跌 4.26%，9 月以来微跌 0.07%。当地时间 14 日沙特两处石油设施遭受袭击停产，沙特能源部长表示本次事故影响沙特约 50% 的石油产量，相当于全球每日原油供应量的 5%，美欧石油应急储备难抑恐慌情绪，油价预期升温。

■ **新奥股份筹划重大资产重组：**公司拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际购买其持有的新奥能源合计 3.69 亿股股份，并拟募集配套资金用于支付标的资产的现金对价。重组完成后，上市公司将致力于全产业链布局，上游进一步获取优质资源，下游进一步提升天然气分销能力和综合能源服务能力，同时增加上下游的协同合作。

■ **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅前五的分别是甲醛、液氯、丁酮、苯胺和工业萘。甲醛延续了上周的涨势，九月以来甲醛山东市场中间价已由 1050 元/吨站上了 1400 元/吨的高位。甲醛价格的上涨主要受益于原料甲醇价格上涨，九月以来甲醇受环保限产检修的影响价格得到支撑。

■ **投资建议：**目前化工周期品整体尚处于低迷状态，建议重点关注轮胎和新材料板块。其中，昊华科技核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加，电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大。日科化学竞争对手的 17 万吨/年 CPE 产能即将停产，18 万吨 ACM（CPE 的替代产品）产能目前处于满产满销状态，业绩弹性大。

■ **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 年 9 月第 2 周周报：降准如期落地，重点关注轮胎、新材料》2019-09-08
- 2、《化工行业 2019 年 9 月第 1 周周报：化工大宗品持续走弱，继续推荐轮胎板块》2019-09-01
- 3、《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》2019-08-26

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	
600378	昊华科技	130.85	15.63	0.63	0.69	0.76	24.81	22.65	20.57	买入
300214	日科化学	33.64	7.90	0.24	0.44	0.62	32.92	17.95	12.74	买入
601058	赛轮轮胎	113.68	4.21	0.25	0.37	0.49	16.84	11.38	8.59	增持
601966	玲珑轮胎	249.24	20.77	0.98	1.22	1.45	21.19	17.02	14.32	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 周观点	5
1.1. 板块及个股表现分析	5
1.2. 中东局势变数增加，油价预期升温	6
2. 投资主线梳理	6
2.1. 投资主线	6
2.2. 本月观点	6
3. 重点跟踪行业动向和公司动向	7
3.1. 重点跟踪行业动向	7
3.1.1. 沙特两处石油设施遭遇袭击，短期原油大幅减产	7
3.1.2. 新奥股份筹划重大资产重组	7
4. 重点产品涨跌幅分析	8
5. 风险提示	9
6. 重点产品价格及价差走势	10
6.1. 苯链价格及价差走势	10
6.2. PTA 链价格及价差走势	12
6.3. 煤链价格及价差走势	13
6.4. 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 (%)	8
图 2: 本周重点产品价格跌幅前五 (%)	8
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

本周化工板块（申万）涨幅 2.94%，上证综指报收 3031.24，累计涨幅 1.05%，深证成指涨幅 0.98%，化工板块持续强于大市。

本周化工板块涨幅居前的个股有金发科技、科隆股份、新奥股份、御家汇、三力士、丸美股份、宏达新材、震安科技、日科化学和澄星股份。新奥股份连续大涨系筹划重大资产重组，日科化学是我们本月重点推荐的标的，由于亚星化学（主要产品的竞争对手）发布停产公告，公司与亚星化学达成合作协议，其主要产品 ACM 涨价带来的业绩弹性很大，推荐重点关注。

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 (%)	月涨跌幅	半年涨跌幅	年涨跌幅
600143.SH	金发科技	7.74	27.30	41.50	43.33	59.54
300405.SZ	科隆股份	9.44	26.54	33.33	6.07	88.23
600803.SH	新奥股份	11.35	21.00	21.00	-1.90	16.67
300740.SZ	御家汇	10.29	17.33	20.21	-42.64	-14.72
002224.SZ	三力士	6.67	16.00	20.18	-2.49	23.72
603983.SH	丸美股份	56.25	15.81	12.70	173.86	173.86
002211.SZ	宏达新材	7.33	15.43	21.56	29.28	55.96
300767.SZ	震安科技	40.52	15.24	26.86	111.15	111.15
300214.SZ	日科化学	7.9	14.66	13.51	28.04	44.79
600078.SH	澄星股份	6.22	13.30	15.83	48.80	96.71

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十的标的有九鼎新材、中简科技、*ST 河化、华峰超纤、中欣氟材、雅克科技、联化科技、三棵树、宏大爆破和容百科技。

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
002201.SZ	九鼎新材	24.97	-6.51	0.77	220.13	294.47
300777.SZ	中简科技	40.88	-6.09	1.51	574.59	574.59
000953.SZ	*ST 河化	3.88	-4.67	-9.98	-4.67	-0.26
300180.SZ	华峰超纤	10.33	-4.17	13.02	-25.63	39.31
002915.SZ	中欣氟材	31.85	-3.34	11.09	36.75	45.93
002409.SZ	雅克科技	19.64	-3.20	12.23	14.12	42.37
002250.SZ	联化科技	13.16	-3.09	3.54	12.86	39.81
603737.SH	三棵树	63.65	-2.97	5.03	12.85	147.53
002683.SZ	宏大爆破	14.98	-2.92	4.68	15.23	84.62
688005.SH	容百科技	44.1	-2.86	-1.05	65.66	0.00

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 中东局势变数增加，油价预期升温

ICE 布油本周报收 59.15 美元/桶，本周下跌 4.26%，9 月以来微跌 0.07%。当地时间 14 日沙特两处石油设施遭受袭击停产，沙特能源部长表示本次事故影响沙特约 50% 的石油产量，相当于全球每日原油供应量的 5%。尽管美国和欧盟有望释放原油应急储备，全球恐慌情绪仍难以完全抚平，未来预计油价升温。

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。

轮胎行业随着供给侧改革的深入，行业结构不断优化，集中度进一步增加，轮胎行业头部企业有望做大做强，重点推荐具有海外产能的赛轮轮胎，玲珑轮胎。

维生素随着能特科技升级改造和巴斯夫欧洲工厂低负荷运行带来的供给收缩，VE 行业重回寡头垄断格局，建议关注 VA/VE 重点标的新和成、浙江医药。

2.2. 本月观点

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。**

日科化学推荐逻辑:

亚星关停导致 CPE 行业供给收缩, ACM 产品弹性大: 亚星化学将于 2019 年 10 月 31 日前陆续关停。亚星拥有 17 万吨/年 CPE 产能, 产能规模居行业第二, 受亚星关停的影响预计 CPE 价格有望快速上涨。若按日科化学 18 万吨 ACM (CPE 的替代产品) 产能满产满销, 则产品每涨价 1000 元/吨, 净利增厚约 1.35 亿元, EPS 增加 0.32 元。

昊华科技推荐逻辑:

军工配套技术壁垒高: 公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等, 技术壁垒高、客户依赖度高; 另外公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移, 市场空间较大。

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. 沙特两处石油设施遭遇袭击, 短期原油大幅减产

当地时间 14 日, 沙特国家石油公司 (阿美石油公司) 的两处重要石油设施遭到无人机袭击并发生火灾, 目前已暂时停产。

随着波斯湾紧张局势加剧, 沙特阿拉伯的石油资产遭到了一系列袭击。而本次遭遇袭击的目标是沙特最大的油田之一 Hijra Khurais 和全球最大的原油加工厂 Abqaiq。Khurais 的日产量为 150 万桶, 而 Abqaiq 的日产量则高达 700 万桶。沙特能源部长发表声明说, 这宗攻击“造成阿布盖格与胡赖斯的石油设施暂停生产”, 影响约 50% 生产, 这相当于全球每日石油供应量的 5%。

中东地区的局势不稳定造成原油供应的不确定性增加, 尽管美国和欧盟可能会释放石油应急储备, 但全球恐慌情绪不可避免, 油价预期升温。

3.1.2. 新奥股份筹划重大资产重组

新奥股份 10 日晚间发布公告称, 公司拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式向新奥国际购买其持有的新奥能源合计 3.69 亿股股份 (占新奥能源已发行流通股总数的 32.81%), 并拟募集配套资金用于支付标的资产的现金对价。重组完成后, 上市公司将致力于全产业链布局, 上游进一步获取优质资源, 下游进一步提升天然气分销能力

和综合能源服务能力，同时增加上下游的协同合作。

据公告，上市公司拟以其全资子公司新能香港所持有的联信创投 100% 股权与新奥国际所持的新奥能源 3.29 亿股股份(占新奥能源已发行普通股股份总数的 29.26%)的等值部分进行资产置换，差额部分由上市公司以发行股份及支付现金方式向新奥国际支付；上市公司拟以支付现金的方式向精选投资购买其持有新奥能源 3992.65 万股股份(占新奥能源已发行普通股股份总数的 3.55%)。此外，上市公司拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金，用于支付标的资产的现金对价。

本次交易对方新奥国际为自然人王玉锁控制的公司，精选投资为新奥国际的全资子公司；王玉锁为上市公司实际控制人。本次交易为王玉锁控制的两家上市公司内部整合。经上市公司与交易对方协商，本次发行股份购买资产的股份发行价格为 9.88 元/股。

公司方面称，本次重组将推动上市公司的总体战略由此前的“定位于天然气上游资源获取，成为最具创新力和竞争力的天然气上游供应商”，进一步延伸为“成为创新型的清洁能源上下游一体化领先企业”。未来整个能源板块将定位于综合能源服务商，在商业模式拓展、业务信息共享、运营成本降低等方面进行整合协同，进一步夯实和提升公司在天然气行业领域的地位，提高综合效益，构建清洁能源新生态。

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甲醛、液氯、丁酮、苯胺和工业萘。甲醛延续了上周的涨势，九月以来甲醛山东市场中间价已由 1050 元/吨站上了 1400 元/吨的高位。甲醛价格的上涨主要受益于原料甲醇价格上涨，九月以来甲醇受环保限产检修的影响价格得到支撑，另外甲醇库存处于低位、期货持续走高，价格有望维持。

跌幅前五的分别是氯化铵、硫磺（上海高桥石化）、粘胶短纤、焦炭和硫磺（FOB 温哥华）。硫磺跌势不减，目前国内硫磺市场需求表现低迷，库存消耗缓慢，八月以来上海高桥石化硫磺报价已由 705 元/吨连续跌至 615 元/吨。

图 1：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）

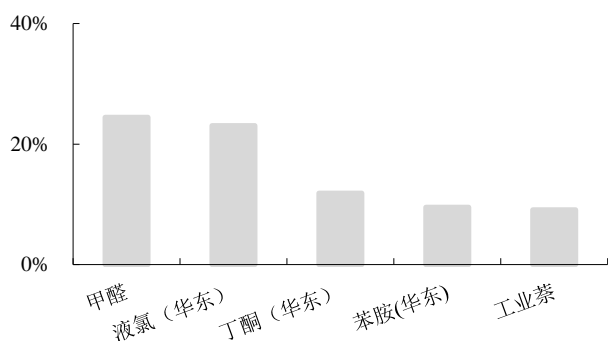
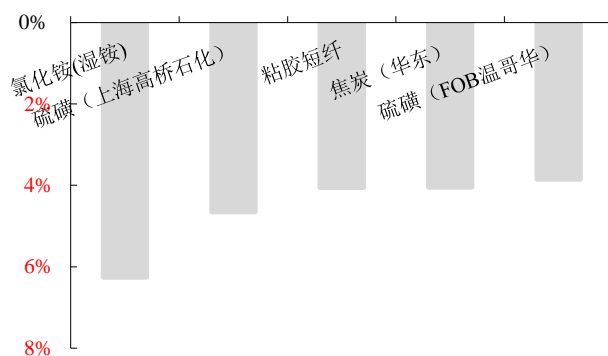


图 2：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

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

6.1. 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)



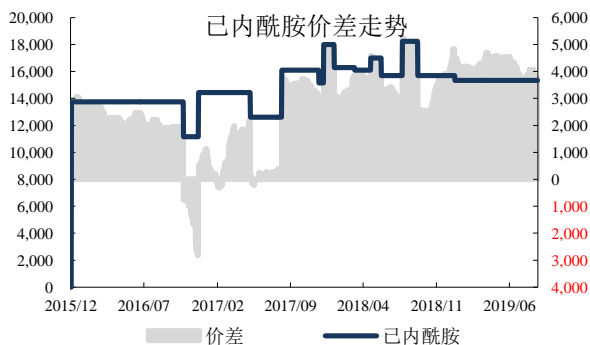
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)



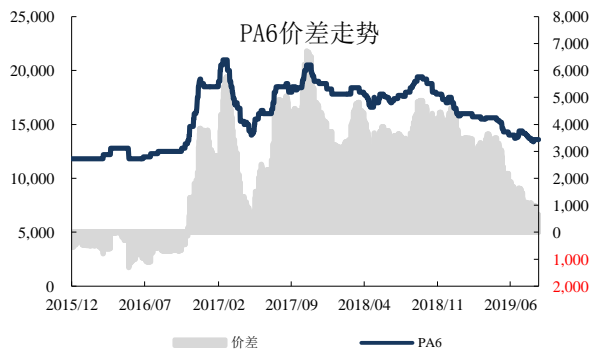
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)



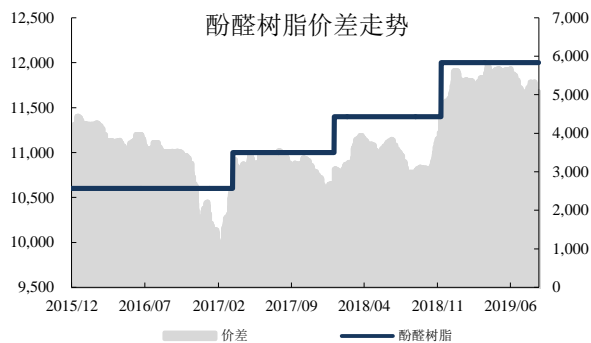
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)



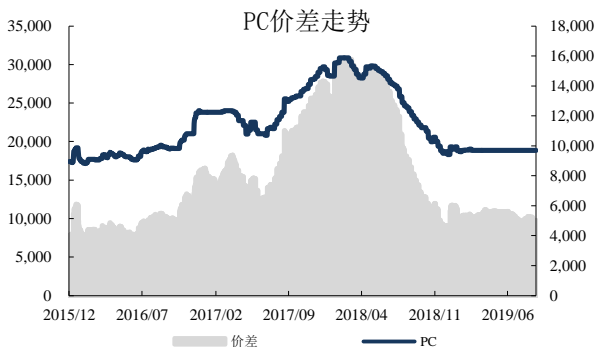
数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

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）



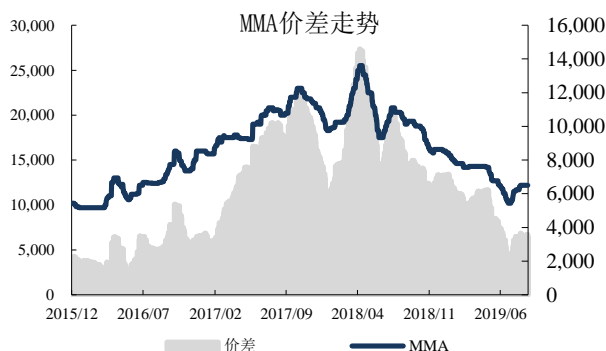
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：苯胺-纯苯价差（元/吨）



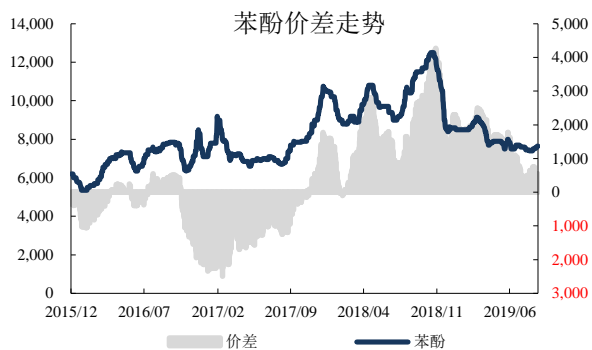
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MMA-丙酮价差（元/吨）



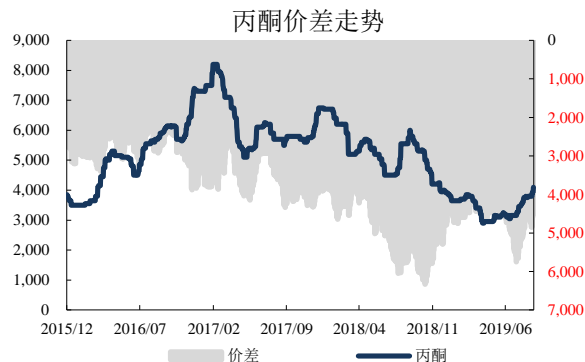
数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

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

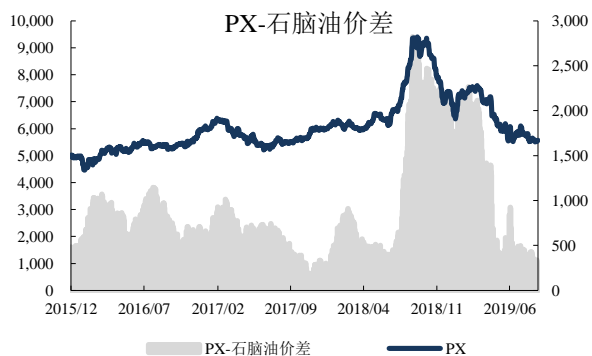
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

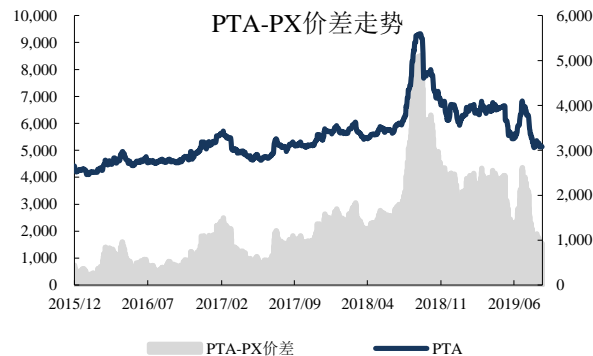
6.2. PTA 链价格及价差走势

图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)



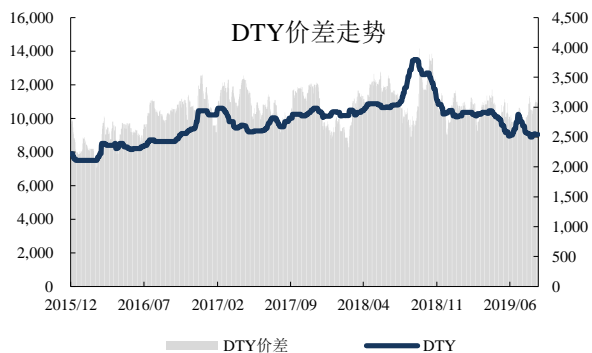
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)



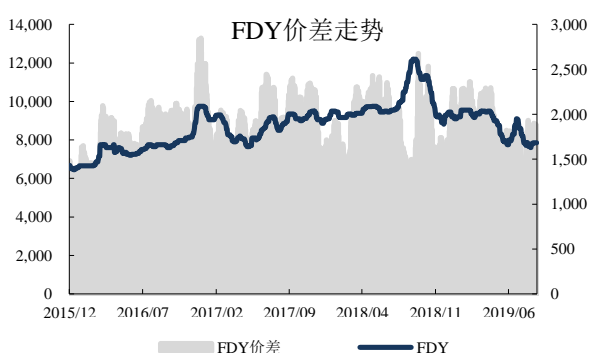
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 19: DTY 价差 (元/吨)



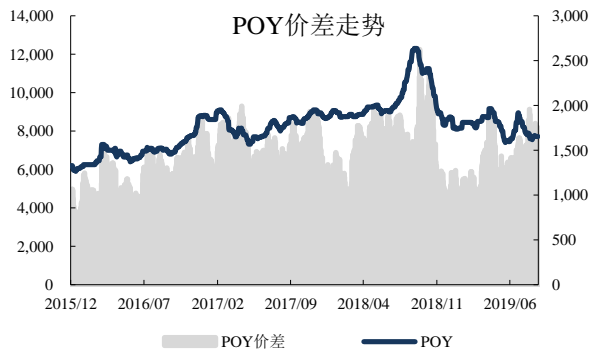
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: FDY 价差 (元/吨)



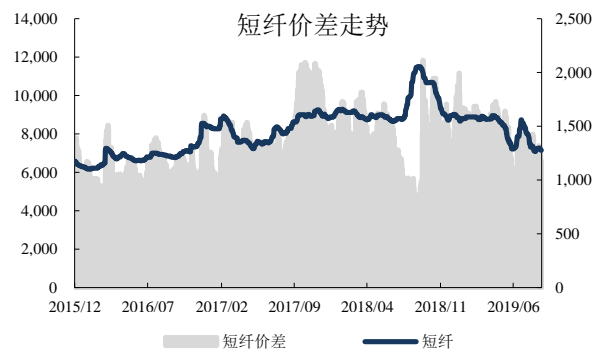
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

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

6.3. 煤链价格及价差走势

图 24: 尿素价差 (元/吨)



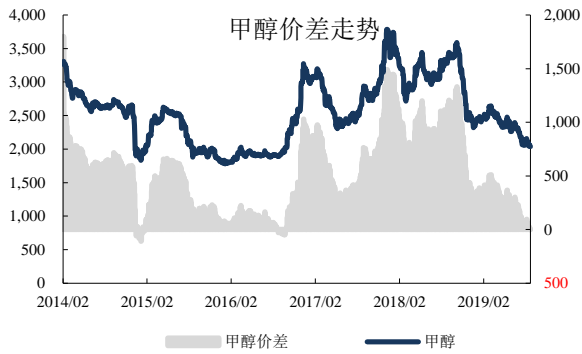
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 25: 三聚氰胺价差 (元/吨)



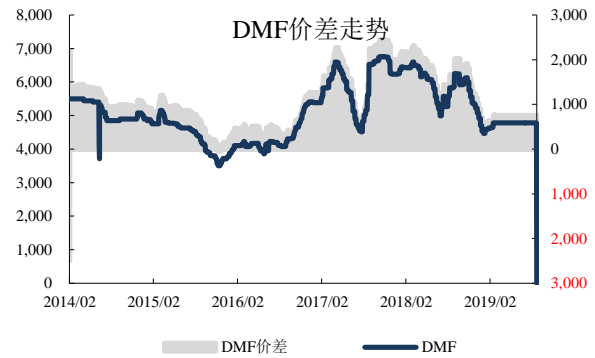
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 26: 甲醇价差 (元/吨)



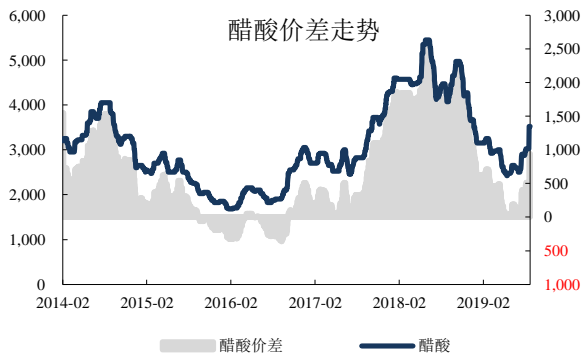
数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 27: DMF 价差 (元/吨)



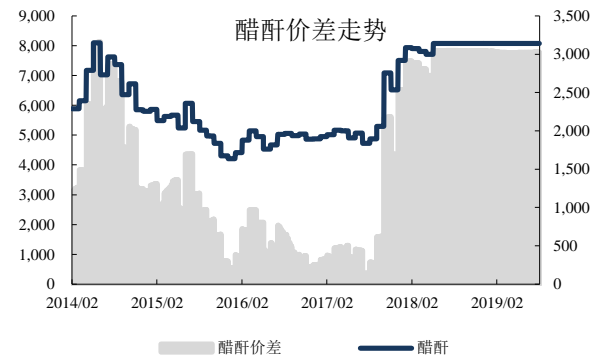
数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 28: 醋酸价差 (元/吨)



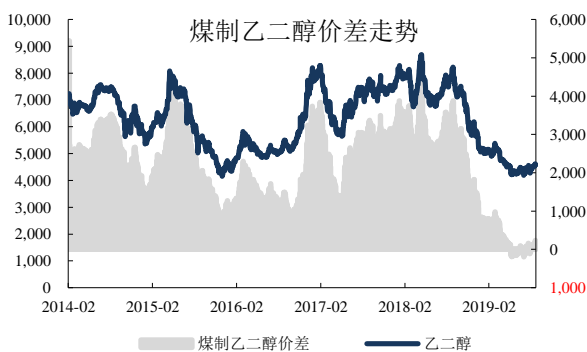
数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

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

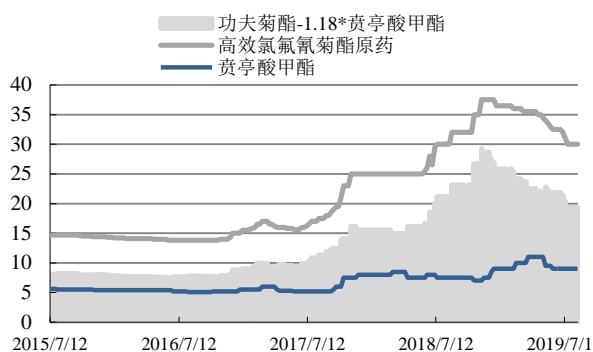
图 31: 合成气成本



数据来源: 海运煤炭网, 东吴证券研究所

6.4. 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)



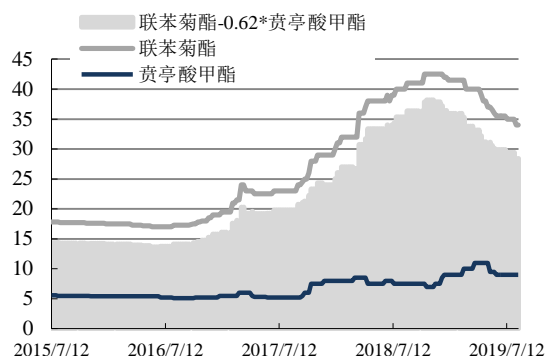
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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)



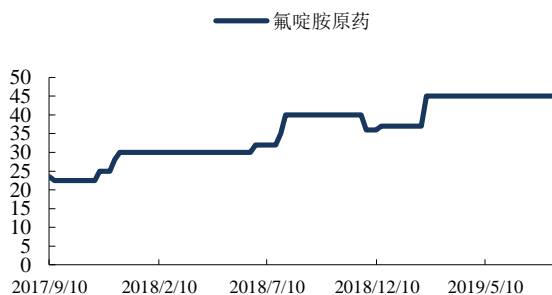
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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>