

下游需求转好，石化品利润回升

2019年09月18日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|--------|
| 石油化工 | 5.42 | -2.14 | -17.95 |
| 沪深300 | 4.87 | 6.10 | 19.02 |

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

相关报告

- 《石油化工：石油化工行业8月月报：石化品价差反弹，炼化环节利润回升》 2019-08-12
- 《石油化工：石油化工行业7月中期报：传统化工品需求疲软，产品利润空间受限》 2019-07-23
- 《石油化工：石化油工行业5月月报：全球需求疲软拖累油价，炼油利润反弹空间有限》 2019-06-14

| 重点股票 | 2018A | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 桐昆股份 | 1.16 | 11.84 | 1.75 | 7.85 | 2.09 | 6.57 | 推荐 |
| 恒逸石化 | 0.69 | 19.13 | 1.07 | 12.34 | 2.05 | 6.44 | 谨慎推荐 |
| 荣盛石化 | 0.26 | 43.85 | 0.56 | 20.36 | 1.07 | 10.65 | 谨慎推荐 |
| 中泰化学 | 1.13 | 6.47 | 0.48 | 15.23 | 0.75 | 9.75 | 谨慎推荐 |
| 新疆天业 | 0.55 | 9.38 | 0.48 | 10.75 | 0.52 | 9.92 | 谨慎推荐 |
| 巨化股份 | 0.78 | 10.47 | 0.71 | 11.50 | 0.80 | 10.21 | 谨慎推荐 |
| 海利得 | 0.26 | 15.23 | 0.29 | 13.65 | 0.33 | 12.00 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点：

- 8月份，在全球贸易摩擦影响边际减弱，A股半年报喜忧参半的背景下，市场的行情逐步分化，业绩增长较高的板块涨幅居前，业绩下滑的板块有所下跌。上证综指下跌1.58%，深成指上涨0.42%，创业板指数上涨2.58%。布伦特原油期货价格下跌9.01%，至59.19美元/桶。WTI期货价格下跌5.84%，至55.16美元/桶。石化品价格表现较好，除石脑油外其他石化品价格普遍上涨，拉大石化品价差空间，利润水平有大幅上升。石脑油价格下跌10.8%、乙烯价格上涨6.33%、甲苯价格下跌0.53%、纯苯价格上涨1.49%、丙烯价格上涨0.55%。
- 8月油价中枢有所下滑，围绕60美元/桶波动。供给端，OPEC组织8月产量环比上升136万桶/日至2974万桶/日，是今年以来的首次增产。产量的增长主要来自沙特和尼日利亚，而伊朗与委内瑞拉的产量持续下滑。美国方面，产量维持在1240万桶/日，活跃钻机数量继续下降至904台。库存方面，8月全美商业原油库存下降1356万桶至4.22亿桶。短期来看，原油供给相对偏紧，库存仍处于去化阶段中；三季度美国管道运力释放将带来部分产量增长，并且沙特主动增产可能会给后续的油价带来压力，预计短期内价格在60-70美元/桶波动。
- 8月份，化纤行业迎来冬季备货，下游织造需求较好，产业链利润有所回升，竞争格局良好的PTA也维持可观的利润水平。PVC的价格受到需求端压制，短期内上升空间有限，但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内，受宏观经济需求疲软的影响，大类化工品价格短期内上涨空间有限，传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中，推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：**经济疲软带动下游需求明显回落；随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

内容目录

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 1 2019年8月中化工板块行情 | 3 |
| 1.1 板块行情回顾..... | 3 |
| 1.2 市场行情数据..... | 4 |
| 2 行内重要事件和公告 | 5 |
| 3 行业产品价格跟踪 | 7 |
| 4 行业核心观点 | 10 |
| 5 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 8月-9月17日全行业流通市值加权涨跌幅%..... | 3 |
| 图 2: 8月-9月17日申万化工指数与主要指数的走势对比..... | 4 |
| 图 3: 8月-9月17日申万化工三级子板块涨跌幅情况(%)..... | 4 |
| 图 4: 化工板块2010年以来估值情况..... | 5 |
| 图 5: 8月-9月17日申万化工三级子板块估值情况..... | 5 |
| 图 6: 国际原油期货价格数据..... | 8 |
| 图 7: 2018年-2019年石化产品价差情况..... | 8 |
| 图 8: 2017-2019年化纤行业库存情况..... | 8 |
| 图 9: 2017-2019年聚酯产业链负荷率..... | 8 |
| 图 10: 2018-2019年PVC社会库存数据..... | 9 |
| 图 11: 2018-2019年PVC产业链开工率..... | 9 |
| 图 12: 主要化工品价格跟踪..... | 9 |

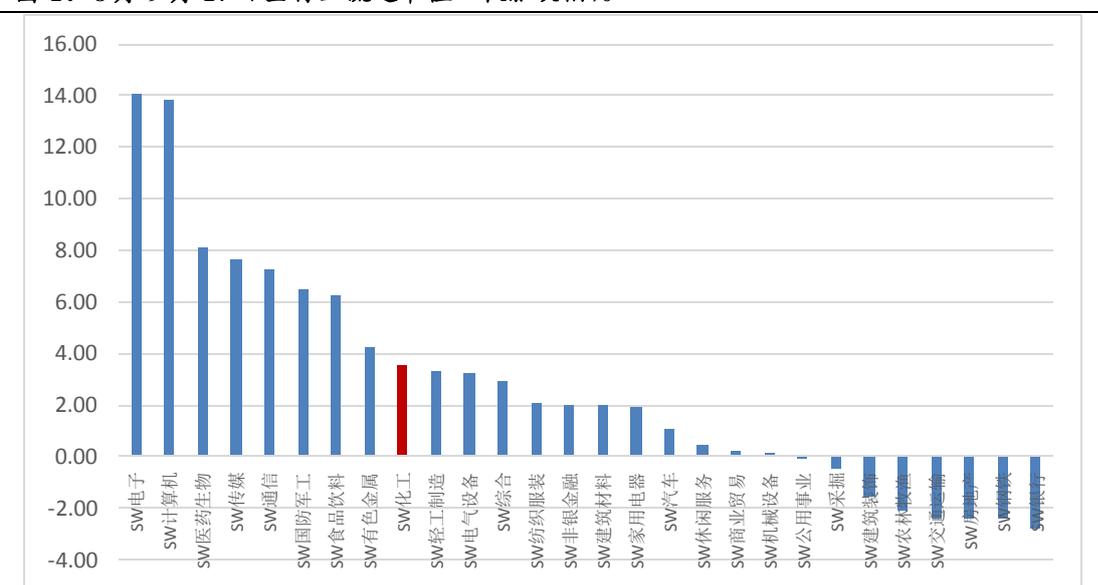
未找到图形项目表。

1 2019年8月中化工板块行情

1.1 板块行情回顾

8月至9月17日以来，在全球贸易摩擦影响边际减弱，A股半年报喜忧参半的背景下，市场的行情逐步分化，业绩增长较高的板块涨幅居前，业绩下滑的板块有所下跌。上证综指上涨0.78%，深成指上涨4.24%，创业板指数上涨6.81%。行业方面，涨跌幅排名靠前的板块有：食品饮料(10.40%)、医药生物(7.05%)、国防军工(5.15%)、电子(4.09%)、计算机(3.12%)；涨幅排名靠后的板块有：房地产(-6.41%)、钢铁(-6.30%)、建筑装饰(-5.80%)、采掘(-5.28%)、银行(-5.28%)。

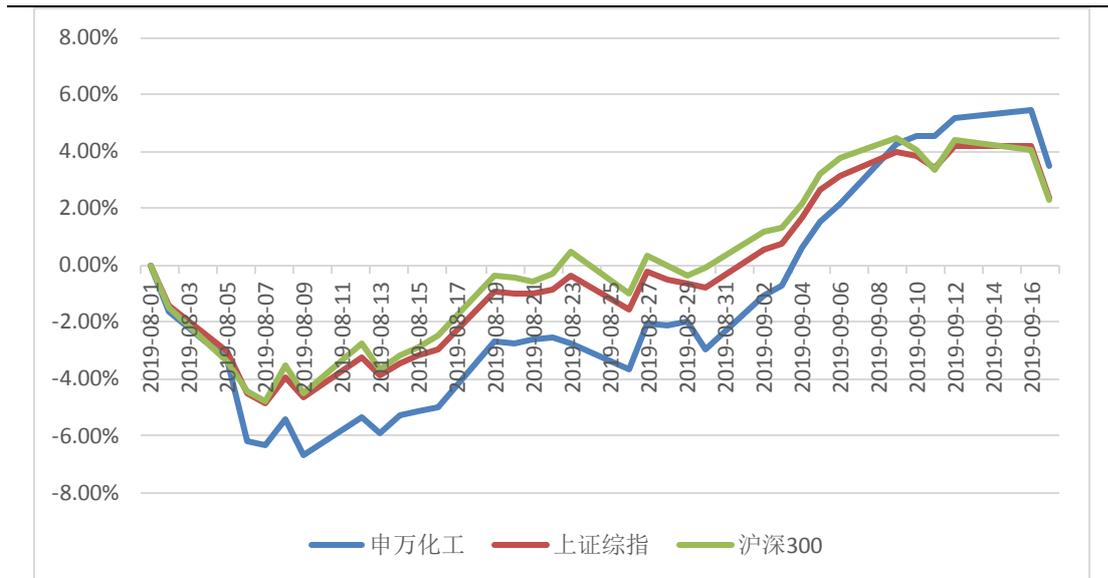
图1：8月-9月17日全行业流通市值加权涨跌幅%



资料来源：wind，财富证券

8月份，布伦特原油期货价格下跌9.01%，至59.19美元/桶。WTI期货价格下跌5.84%，至55.16美元/桶。石化品价格表现较好，除石脑油外其他石化品价格普遍上涨，拉大石化品价差空间，利润水平有大幅上升。石脑油价格下跌10.8%、乙烯价格上涨6.33%、甲苯价格下跌0.53%、纯苯价格上涨1.49%、丙烯价格上涨0.55%。

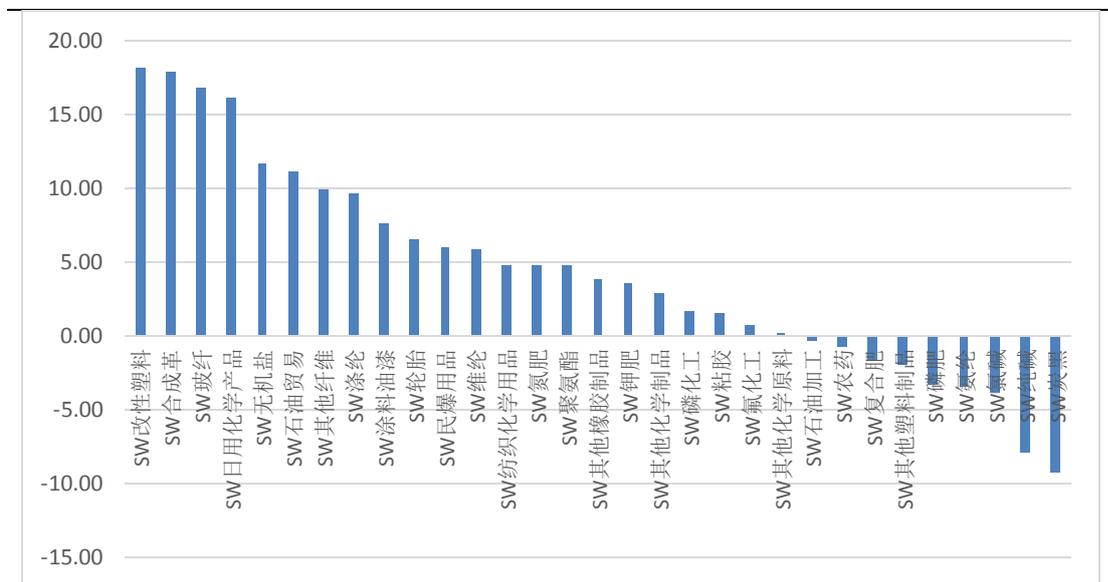
图 2：8 月-9 月 17 日申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

8 月份，化工企业的中报逐渐公布，业绩普遍出现下滑，致使行业指数表现一般。申万化工指数下跌 2.85%，略微差于市场主要指数。子板块中涨幅排名靠前的细分板块为：改性塑料（18.13%）、合成革（17.89%）、玻纤（16.76%）、日用化学品（16.07%）、无机盐（11.62%）；涨跌幅居后的细分板块为：炭黑（-9.28%）、纯碱（-7.91%）、氯碱（-3.92%）、氨纶（-3.52%）、磷肥（-3.38%）。

图 3：8 月-9 月 17 日申万化工三级子板块涨跌幅情况（%）



资料来源：wind，财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面，截止到 9 月 17 日，全部 A 股的 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 33.4X，申万化工板块 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 31.0X，估值相比 A 股折价 2.4X。各子板块中，估值偏高的包括合成革、磷化工、涂料油漆；估值相对较低的为纺织化学品、石

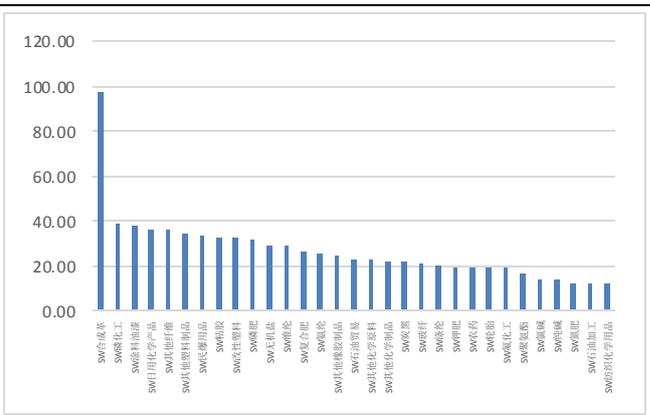
油加工、氮肥。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：8 月-9 月 17 日申万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

2 行内重要事件和公告

1、7 月底，中石油所属的中油国际管道公司对外发布，我国大陆上的跨国输气管道——中缅天然气管道和中亚天然气管道，已经实现累计 3000 亿立方米的输气突破，超过了我国 2018 年全年的天然气表观消费量(2800 亿立方米)。两大管道掌握 40%的天然气进口，替代 4 亿吨煤使用。中缅天然气管道和中亚天然气管道是我国仅有的两条陆上天然气管道，对承担起我国西北和西南方向的能源输送具有重要作用。数据显示，从 2011 年到 2018 年，两大管道输送的天然气从 153 亿立方米，增长至 517 亿立方米，增幅达到 238%，而历年我国天然气进口量的 40%均由两大管道构成。(化工资讯)

点评：近些年，我国在加速鼓励和推动“煤改气”，推广更安全和方便的天然气，这个过程就需要大量的天然气，而跨国天然气管道的逐年加大输送天然气，能够一定程度保证我们能源转型战略的实施。此前，我国的天然气供应主要通过海上运输液化天然气(LNG)解决，进口的国家包括卡塔尔、澳大利亚、印尼、美国等等，但考虑我国还要进行能源结构的转型，对外的天然气需求量还会增加，因此开辟新的能源进口渠道尤为迫切。经过十余年的发展，我国“多元化”天然气进口管道雏形已经基本形成，包括东北、西北、西南和东部海上，目前就差东北方向的天然气管道还在施工推进。近两年我国天然气消费增速维持 15%，未来几年，我国的天然气消费量仍将保持 10%以上的增速。这将推动天然气管道和设备投资增长，下游的天然气分销市场也将维持快速增长。建议关注相关上市公司：新奥股份。

2、8 月 9 日美国能源信息管理局(EIA)在其最新的短期能源展望中预测布伦特原油现货价格今年下半年将平均为 64 美元/桶，2020 年将平均为 65 美元/桶。EIA 对全球石油市场相对平衡的预期以及对稳定原油价格的预测结合了石油供应中断的风险和对经济增长的较低预期的共同作用。EIA 预测，今年全球石油库存将增加 10 万桶/天，2020 年将增加 30 万桶/天。第四季度和 2020 年西德克萨斯州中质原油价格将平均低于布伦特原油价格 5.50 美元/桶，较 7 月份的 6.60 美元/桶价差有所缩小。缩小的价差反映了 EIA 预测，

即原油管道从二叠纪盆地至墨西哥湾海岸的运输限制将在未来几个月得到缓解。(化工资讯网)

点评：油价的下跌主要源于市场对于贸易摩擦的担忧以及三、四季度德州原油管道投产的影响。从7月底美国成品油消费和库存的情况来看，当前下游的油品消费并不差，美国原油库存也在下降的趋势中。供给端的情况也比较乐观，OPEC组织的产量维持在3000万桶/日的水平以下，保证供给端不出现大幅宽松的情况。从价格体系来看，布伦特期现价倒挂，表明原油市场短期内的供需仍维持平衡，但长期的价格预期偏弱。我们认为，国际油价的波动将逐渐加大，主要源于市场对于经济预期和下游需求的预期分歧增大，全球经济的不明朗加大了油价的波动。从供给的角度来看，60美元/桶仍是油价的重要支撑点。

3、美国能源资料协会(EIA)8月15日公布的数据显示，上周美国原油库存意外上升，因上周炼厂产量下降，而成品油库存意外减少，汽油需求触及纪录高位。截至8月9日该周，美国原油库存增加160万桶，市场预期为减少280万桶。美国原油库存为4.405亿桶，较五年同期平均水平高出约3%。美国汽油库存减少140万桶，市场预估为增加2.5万桶，汽油库存较五年同期平均水平高出约4%。根据EIA追溯至1991年的数据，上周美国汽油需求增加28.1万桶/日，至创纪录高位的993万桶/日。(化工资讯网)

点评：近期内原油价格的下跌更多的源于多经济预期的悲观，我国公布的7月份经济数据低于市场预期，其中工业产出增幅意外降至17年多来的最低水平，凸显出随着中美贸易战加剧，经济裂痕正在扩大。同时，关税冲突和英国脱欧不确定性加剧的全球经济放缓，也在冲击欧洲经济体。数据显示，出口下滑导致德国经济在第二季度出现萎缩，欧元区2019年第二季度经济几乎没有增长。另一方面，利多油价的因素来源于沙特再一次准备阿美的IPO，它有很强的动力通过超额减产来支撑油价。同时，美国的原油库存整体还在下行通道中，短期内库存的变化并未反映出消费量有明显下降。

4、8月22日，中国石油经济技术研究院发布《2050年世界与中国能源展望》报告称，世界能源加快向多元化、清洁化和低碳化转型，2050年清洁能源将占能源总量的56%。其中，非化石能源占比上升到28.4%，天然气占比上升到27.6%，超过石油的27%，成为第一大能源品种。2050年，天然气将达到5.6万亿立方米，其中40%的增量来自亚太地区。(化工资讯网)

点评：根据天然气发展“十三五”规划，到2020年，天然气在中国一次能源消费中的比例将达10%，天然气消费量将超过3000亿立方米。天然气的发展已成为我国一次能源的主要增量部分，到2030年中国的天然气需求量有望突破6000亿立方米。由于国家的油气改革将中游的油气管道独立出来，使得三桶油失去重要的盈利增量，并且失去了对天然气下游的掌控力度。今年以来，中石油等油气上游企业通过“资源换市场”、“气源换股权”等方式拓展城燃业务，并借助直供从下游城燃企业争夺电厂、工业等大用户。目前，城燃市场现有超过3000家企业。昆仑能源、华润燃气、新奥能源、中国燃气和港华燃气等企业市占率超过六成，城燃行业进入集团化、规模化时代。虽然未来用气的量

将快速增长，但用气的客户已实现了基本覆盖，可以预见的是，短期内供气市场将面临三通油的强力冲击，部分市场份额可能回归三通油的手中。长期来看，行业消费量的快速增长趋势已经形成，龙头企业有望享受超额收益。

5、8月30日CNBC的报道称，美国新启用的管线将帮助突破美国页岩油的输送瓶颈，使美国原油出口量进一步增长，全球原油市场供应过剩的矛盾更加突出。在新管线的帮助下，到今年末，美国石油出口量将从当前的300万桶/日增至400万桶/日，明年再增加100万桶/日。去年美国出口量已经较前年增长97万桶/日。据报道，从本月开始，美国石油天然气管道输送、营销和存储公司Plains AllAmerican Pipeline LP启动一条新管线Cactus II，可将美国页岩油核心产区二叠纪盆地产的67万桶原油送至墨西哥湾。（化工资讯网）

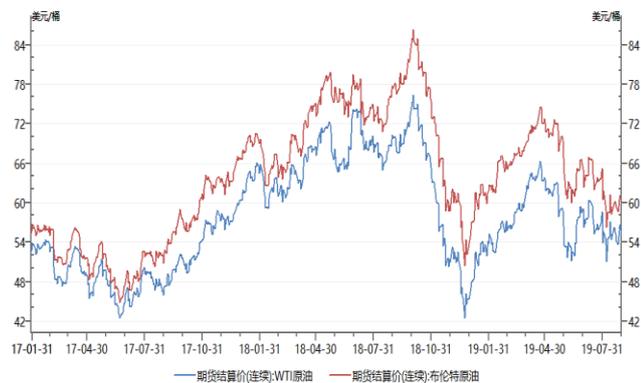
点评：进入2019年以来原油价格波动加大。一方面，石油输出国组织持续减产，推动油价走强；另一方面，美国页岩油产量上升、全球需求预期下滑、强美元等因素则阻碍油价向上。二者力量此长彼消，成为今年以来国际油价大幅波动背后的主要力量。5月份后，全球经济的疲软主导了原油价格的走势，布伦特原油价格在60美元/桶左右徘徊，北美的原油价格中枢更是跌至55美元/桶左右。在目前的价格水平下，北美地区的油气开发商生产的动力并不强烈，这点可以从连续下降9个月的钻机数量上得到验证。因此，四季度新增的约100万桶/日的油价运输能力对原油市场的冲击可能低于市场预期，并且年初市场已经对美国的原油运输能力增长有预期。原油价格的下限仍然被OPEC组织所掌控，只有减产协议仍在执行，原油价格大概率将保持在60美元/桶以上。

3 行业产品价格跟踪

石化板块：8月布油价格中枢有所下滑，围绕60美元/桶波动。供给端，OPEC组织8月产量环比上升136万桶/日至2974万桶/日，是今年以来的首次增产。产量的增长主要来自沙特和尼日利亚，而伊朗与委内瑞拉的产量持续下滑。美国方面，产量维持在1240万桶/日，活跃钻机数量继续下降至904台。库存方面，8月全美商业原油库存下降1356万桶至4.22亿桶。短期来看，原油供给相对偏紧，库存仍处于去化阶段中；三季度美国管道运力释放将带来部分产量增长，并且沙特主动增产可能会给后续的油价带来压力，预计短期内价格在60-70美元/桶波动。

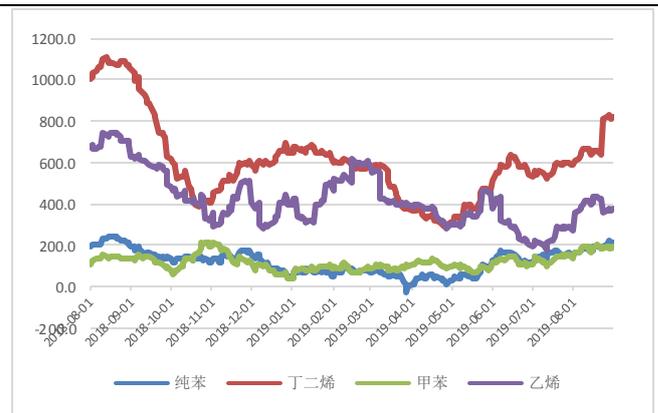
石化品价差在8月份继续回升，整体水平恢复到2018年三季度。乙烯与石脑油的价差扩大105美元/吨、甲苯与石脑油价差扩大52美元/吨、丁二烯与石脑油价差扩大230美元/吨、纯苯与石脑油价差扩大65美元/吨。近期是浙江石化和恒逸石化产能的投产时点，新增产能的释放可能压缩石化品价差的反弹空间。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

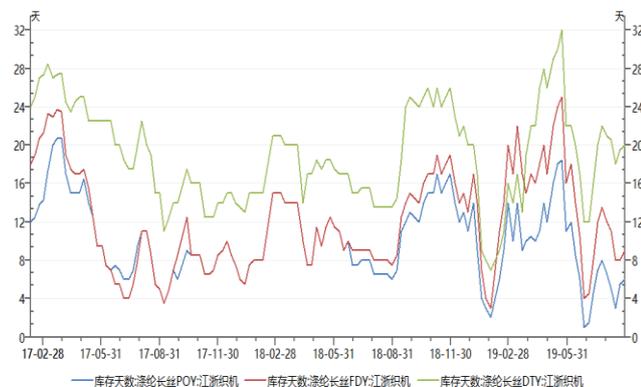
图 7：2018年-2019年石化产品价格价差情况



资料来源：wind，财富证券

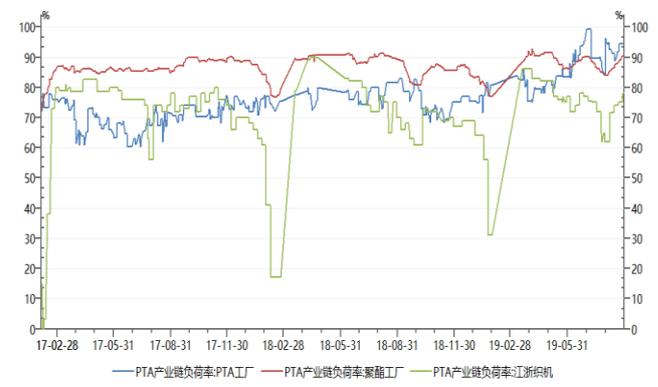
8 月份，涤纶价格下跌 2.55%、锦纶价格下跌 1.26%、氨纶价格持平。涤纶价格的下跌受原材料 PTA 价格的影响，价格继续回调。开工率来看，上游材料 PTA 和聚酯环节维持较高的开工率，下游织机开工也恢复较快，很好的消化了上游聚酯库存。即将进入冬季服装备货季，聚酯的价差维持在 1700-1800 元/吨的较高水平，PTA 的价差也维持在 800 元/吨的高位。长期看，产业链上游的利润往中下端转移的趋势没变，短期内各环节利润随着下游需求情况的变化存在阶段性波动。

图 8：2017-2019 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

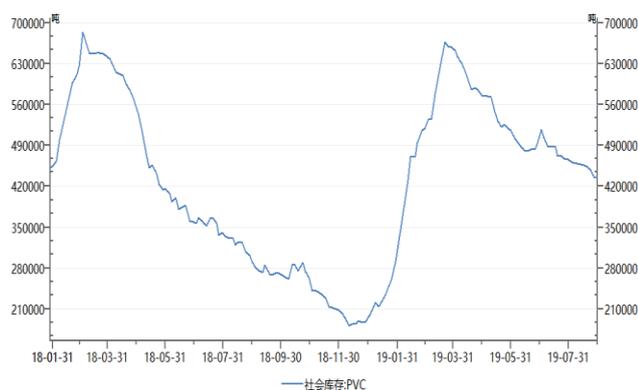
图 9：2017-2019 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

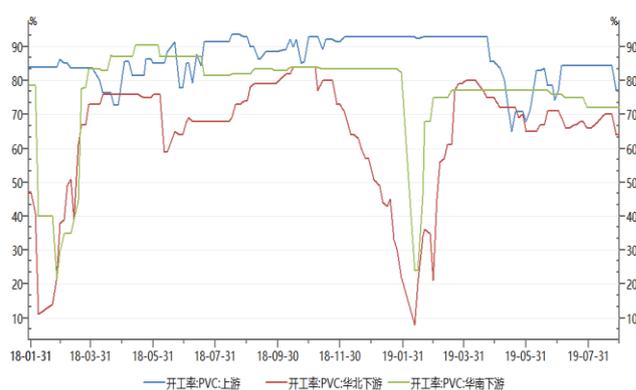
PVC 板块：8 月份，PVC 期货价格下跌 0.29%，收报 6760 元/吨。PVC 行业供给端受到监管趋严产量弹性下降，2019 年 1-7 月全国 PVC 产量同比增长 4.9%，但行业景气受到下游需求不振的影响。截止 8 月底，全国 PVC 库存量 43.6 万吨，较去年同期相比增加 14.6 万吨。从今年库存的走势可以看出，今年库存的去化情况比较差，原因更多的来自需求疲软。一方面贸易战的持续降低了华南地区制塑商的订单需求；另一方面国内对房地产行业的管制降低了地产领域对塑料的需求。短期内 PVC 价格的上行空间受限，需要等待下游需求数据好转后才有望打开上行空间。

图 10: 2018-2019 年 PVC 社会库存数据



资料来源: wind, 财富证券

图 11: 2018-2019 年 PVC 产业链开工率



资料来源: wind, 财富证券

图 12: 主要化工品价格跟踪

| 分类 | 品种 | 8月31日 | 涨跌幅 | | | | |
|------------|-------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 一周涨跌幅 | 一月涨跌幅 | 三月涨跌幅 | 半年涨跌幅 | 一年涨跌幅 |
| 石油天然气(美元) | 布伦特原油 | 60.43 | 1.84% | -6.63% | -9.63% | -8.48% | -22.30% |
| | WTI原油 | 55.1 | 1.72% | -5.08% | -2.63% | -3.70% | -21.57% |
| | 天然气 | 2.28 | 5.70% | 6.54% | -10.90% | -18.77% | -20.92% |
| 国际石化价格(美元) | 石脑油(CFR韩国) | 463 | -0.89% | -10.72% | -6.89% | -15.68% | -31.98% |
| | 乙烯(FOB韩国) | 840 | 1.20% | 6.33% | -4.55% | -26.32% | -35.88% |
| | 丙烯(FOB韩国) | 921 | 0.00% | 0.55% | 2.22% | 0.55% | -15.58% |
| | 苯乙烯(FOB韩国) | 972 | -1.32% | -4.80% | -6.54% | -4.99% | -31.67% |
| | 丁二烯(FOB韩国) | 1280 | 0.00% | 15.84% | 26.73% | 13.78% | -25.97% |
| | 纯苯(FOB韩国) | 680 | 3.03% | 1.49% | 8.80% | 9.68% | -22.24% |
| | 甲苯(FOB韩国) | 655 | -0.23% | -0.53% | 7.20% | 3.07% | -20.22% |
| 国内石化 | 碳四原料气: 齐鲁石化 | 4450 | 3.49% | 5.95% | 7.23% | -3.26% | -20.54% |
| | 苯乙烯(华东地区) | 8665 | 0.93% | 2.12% | -0.17% | 4.08% | -27.34% |
| C3C4气体 | 丙烷: CFR 华东 | 406 | 2.78% | -6.02% | -14.88% | -19.36% | -36.26% |
| | 丁烷: CFR 华东 | 416 | 2.72% | -1.42% | -8.97% | -22.02% | -38.00% |
| 塑料 | HDPE(齐鲁石化) | 8400 | -2.33% | -3.45% | -4.00% | -12.95% | -25.00% |
| | LDPE(齐鲁石化) | 8200 | -1.20% | -4.65% | -1.20% | -8.89% | -16.75% |
| | LLDPE(齐鲁石化) | 7250 | -1.36% | -7.05% | -8.81% | -17.61% | -25.26% |
| | PP(齐鲁石化) | 9000 | 0.00% | 0.00% | 2.86% | -1.64% | -9.55% |
| 化纤 | PX(齐鲁石化) | 6600 | -0.15% | -5.71% | -9.59% | -26.67% | -37.14% |
| | PTA(华东地区) | 5110 | -0.87% | -6.58% | -8.34% | -19.08% | -44.76% |
| | 涤纶POY | 7650 | -0.97% | -2.55% | 2.00% | -7.83% | -37.68% |
| | 乙二醇 | 4590 | 1.44% | 2.57% | 5.52% | -8.57% | -43.68% |
| 其他 | MTBE(华东) | 5850 | -0.51% | 4.65% | 9.55% | 0.00% | -8.31% |
| | TDI(华东) | 12750 | -1.16% | -8.27% | 0.79% | -2.30% | -57.50% |
| | PO(华东) | 10650 | 0.57% | 13.30% | 13.90% | 2.11% | -17.70% |

资料来源: wind, 财富证券

4 行业核心观点

8 月份，成品油消费情况逐步回升，但贸易摩擦仍威胁着经济增长，油价在 60 美元/桶左右徘徊。石化品价差继续反弹，整体利润有所上升，但随着新产能的投产，利润的上升空间有限。化纤行业迎来冬季备货，下游织造需求较好，产业链利润有所回升，竞争格局良好的 PTA 也维持可观的利润水平。PVC 的价格受到需求端压制，短期内上升空间有限，但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内，受宏观经济需求疲软的影响，大类化工品价格短期内上涨空间有限，传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中，推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，维持行业“同步大市”评级。

近期沙特重要产油基地受到袭击，此次袭击迫使沙特在周六削减了一半的石油生产，这意味着将影响近 500 万桶/日原油产量，约占世界每日石油产量的 5%。遇袭的两个地方：KHURAIIS 总的原油储量 214 亿桶油当量，原油产量 145 万桶/日约占沙特阿美 12% 的产量；ABQAIQ 拥有沙特阿美最大的石油加工处理设施，加工量占到沙特阿美的 50%，都属于沙特石油生产和加工的重要基地。本次遇袭后，预计沙特的石油产量恢复到正常水平需要几日的的时间，实际的产量损失可能在 1000-2000 万桶之间，全球原油市场尚可接受。但受此事件影响，沙特和伊朗的局势将变得扑簌迷离，两国均为产油大国，给未来中东地区原油生产的持续性带来了很大的不确定。短期内油价受地缘政治的因素，价格有望短期冲高。油价的上升利好国内炼化企业获得库存收益，建议关注民营炼化龙头：恒逸石化、荣盛石化。

2019 年是国内炼化产能投产的大年，产业链利润将重新分配，PTA 和涤纶长丝环节将得到更多的议价能力，建议关注：桐昆股份；差异化涤纶市场稳健增长，建议关注：海利得。

PVC 行业产能逐步出清，供需偏于紧平衡，行业开工率上升。环保压力增大后将对全国的电石产能造成冲击，自有电石的氯碱企业将受益。龙头企业受益于产业链一体化程度高，建议关注：中泰化学、新疆天业。

家电行业新一轮财政补贴，利好对上游制冷剂环节。制冷剂行业基本实现了产能的出清，并在 2017 年体现出了价格的弹性。龙头企业在不断扩大自身产能的同时，也在积极向电子化学剂领域延伸，建议关注：巨化股份。

5 风险提示

经济疲软带动下游需求明显回落；随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438