

# 化工行业 2019 年 9 月第 4 周周报

## 沙特复产进度超预期，继续推荐轮胎、新材料板块

2019 年 09 月 22 日

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

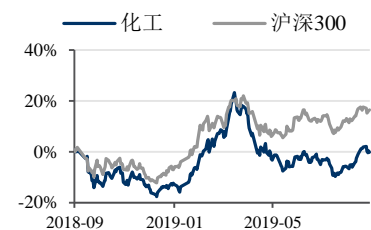
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **本周板块表现：**本周化工板块（申万）下跌 1.90%，上证综指报收 3006.45，累计下跌 0.82%，深证成指下跌 0.39%，化工板块持续弱于大市。
- **本周个股表现：**本周化工板块涨幅居前的个股有金奥博、达志科技、东方材料、天铁股份、丸美股份、珀莱雅、光正集团、普利特、广信材料、同益股份。金奥博本周收获四连板，或与公司筹划对外收购事项有关；达志科技本周公告控股股东拟转让控制权，股价出现异常波动。
- **沙特石油复产进度高于预期，供应不确定性支撑油价升温：**本周 ICE 布油报收 63.75 美元/桶，经历大涨大跌后，本周累计上涨 7.78%。虽然沙特石油设施恢复高于预期，但此番事故也暴露了沙特原油供应受中东局势影响带来的极大不稳定性，我们预计未来油价会有持续升温。
- **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅居前五的分别是燃料油、液化气、丁酮、丙酮、烧碱。本周受原油价格大幅上涨的影响，燃料油和液化气价格也出现了大幅上升，采暖季的临近和“煤改气”的推进也将支撑液化气价格。而硫磺延续八月以来的跌势，目前国内硫磺市场需求表现低迷，库存消耗缓慢，价格不振。
- **CPE 价格稳步上涨：**受亚星 17 万吨/年 CPE 生产装置关停的影响，市场内 CPE 供应大幅收缩，国内 CPE 市场价格稳步攀升，近一个月国标 CPE135A 价格已经由 9100 元/吨左右上涨至 10200 元/吨左右，涨幅达到 12%。国庆临近，液氯等危化品生产和运输会受到一定程度的限制，受此影响 CPE 供给仍会受限，CPE 价格具备良好的基本面支撑。
- **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：**原油供给大幅波动，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 3 周周报：油价预期升温，继续推荐轮胎、新材料板块》2019-09-15
- 2、《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
- 3、《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

表 1：重点公司估值（参考 2019 年 9 月 20 日收盘价）

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	126.50	15.11	0.63	0.69	0.76	23.98	21.90	19.88	买入
300214	日科化学	36.62	8.60	0.24	0.44	0.62	35.83	19.55	13.87	买入
601058	赛轮轮胎	114.22	4.23	0.25	0.37	0.49	16.92	11.43	8.63	增持
601966	玲珑轮胎	241.92	20.16	0.98	1.22	1.45	20.57	16.52	13.90	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. 中东局势变数增加，油价预期升温 .....	6
<b>2. 投资主线梳理</b> .....	<b>6</b>
2.1. 投资主线 .....	6
2.2. 本月观点 .....	6
<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. 沙特复产进度高于预期 .....	7
3.1.2. CPE 价格稳步上涨 .....	8
<b>4. 重点产品涨跌幅分析</b> .....	<b>8</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>10</b>
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 (元/吨)	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）下跌 1.90%，上证综指报收 3006.45，累计下跌 0.82%，深证成指下跌 0.39%，化工板块持续弱于大市。

本周化工板块涨幅居前的个股有金奥博、达志科技、东方材料、天铁股份、丸美股份、珀莱雅、光正集团、普利特、广信材料、同益股份。金奥博本周收获四连板，或与公司筹划对外收购事项有关；达志科技本周公告控股股东拟转让控制权，股价出现异常波动。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌 幅 (%)	年涨跌幅 (%)
002917.SZ	金奥博	22.64	54.12	55.07	32.61	37.00
300530.SZ	达志科技	38.40	31.55	34.03	48.17	86.35
603110.SH	东方材料	19.58	27.06	30.01	36.99	60.19
300587.SZ	天铁股份	14.60	20.36	31.41	10.66	42.71
603983.SH	丸美股份	62.10	17.02	38.00	109.94	109.94
603605.SH	珀莱雅	88.67	14.71	15.97	47.56	110.58
002524.SZ	光正集团	7.69	14.61	24.84	35.63	49.03
002324.SZ	普利特	12.02	12.55	17.15	35.74	45.97
300537.SZ	广信材料	20.16	11.69	13.07	74.89	91.78
300538.SZ	同益股份	22.58	11.23	13.47	14.34	118.65

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三联虹普、中石科技、碳元科技、三力士、宏达新材、金正大、鸿达兴业、恒天海龙、嘉化能源和永冠新材。其中碳元科技、三力士和宏达新材、嘉化能源属于前期涨幅较大，本周出现回调。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	基础化工	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌 幅 (%)	年涨跌 幅 (%)
300384.SZ	三联虹普	19.20	(17.06)	18.67	20.26	16.61
300684.SZ	中石科技	26.68	(11.60)	(11.10)	13.69	(5.64)
603133.SH	碳元科技	20.64	(11.57)	3.72	2.99	21.50
002224.SZ	三力士	6.16	(11.11)	14.93	(10.84)	5.11
002211.SZ	宏达新材	6.94	(10.91)	16.05	19.24	38.25
002470.SZ	金正大	3.24	(8.99)	(1.22)	(58.83)	(50.38)
002002.SZ	鸿达兴业	4.56	(8.98)	(1.30)	(14.51)	34.99
000677.SZ	恒天海龙	3.18	(8.88)	1.60	(29.18)	0.32
600273.SH	嘉化能源	11.63	(8.43)	12.37	(7.51)	20.32
603681.SH	永冠新材	25.35	(6.90)	0.24	77.82	77.82

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

本周原油价格出现剧烈波动。当地时间 9 月 14 日，沙特两处石油设施遭遇袭击，导致沙特石油预计减产 50%，影响全球约 5% 原油供应。受此影响 16 日（周一）ICE 布油上涨 7.68 美元/桶，涨幅高达 12.98%，报收 66.83 美元/桶。

随后沙特一名官员表示沙特计划在 16 日（周一）结束前，将其中断的原油生产恢复约三分之一。由于沙特产量复产远高于预期，17 日原油价格出现大幅回落，当天报收 63.21 美元/桶，下跌 3.62%。

本周 ICE 布油报收 63.75 美元/桶，经历大涨大跌后，本周累计上涨 7.78%。虽然沙特石油设施恢复高于预期，但此番事故也暴露了沙特原油供应受中东局势影响带来的极大不稳定性，我们预计未来油价会有持续升温。

## 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. 沙特复产进度高于预期

当地时间 9 月 14 日，沙特的两处重要石油设施遭到无人机袭击并发生火灾，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%。

沙特石油供应大幅收缩刺激 ICE 布油 9 月 16 日当天上涨 12.98%，不过沙特方面的石油设施恢复进度远远高于预期。

当地时间 9 月 17 日沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼在新闻发布会上公开表示，在周末遭遇袭击导致产量减半之后，过去两天内沙特的石油产能就已经恢复了超过一半，当天沙特石油供应已经完全恢复正常。他同时称，9 月底沙特将实现 1100

万桶/日的原油产能，10月原油产量将为989万桶/日，并且将在11月底实现1200万桶/日。

虽然沙特石油设施恢复高于预期，不过此番事故也暴露出沙特石油供应在中东局势影响下存在不确定性，不确定性的增加或将促使油价进一步升温。

### 3.1.2. CPE 价格稳步上涨

受亚星17万吨/年CPE生产装置关停的影响，市场内CPE供应大幅收缩，国内CPE市场价格稳步攀升，近一个月国标CPE135A价格已经由9100元/吨左右上涨至10200元/吨左右，涨幅达到12%。据卓创资讯数据，本周国标CPE135A主流商谈价格在9800~10600元/吨（承兑自提）之间。

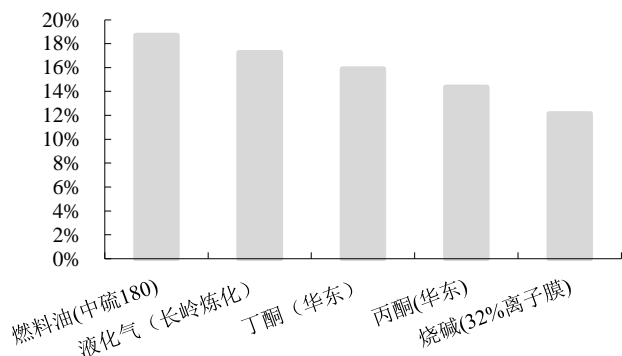
CPE价格仍有供给端的支撑：国庆临近液氯等危化品生产和运输会受到一定程度的限制，受此影响CPE供给仍会受限，CPE价格具备良好的基本面支撑。

## 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燃料油、液化气、丁酮、丙酮、烧碱。本周受原油价格大幅上涨的影响，燃料油和液化气价格也出现了大幅上升，本周累计涨幅分别为18.71%和17.26%。另外，随着采暖季的临近和“煤改气”的推进，液化气需求得到支撑，价格有望持续坚挺。

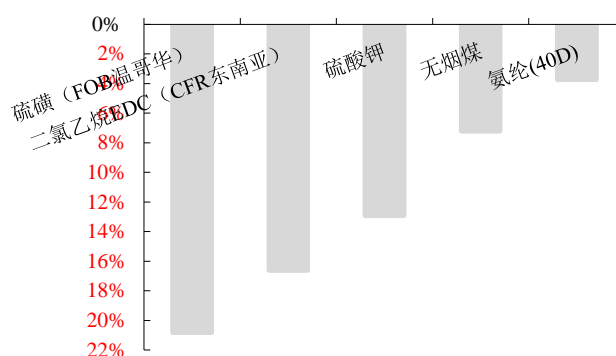
跌幅前五的分别是硫磺(FOB 温哥华)、二氯乙烷EDC、硫酸钾、无烟煤和氨纶(40D)。本周硫磺延续上周跌势，目前国内硫磺市场需求表现低迷，库存消耗缓慢，八月以来上海高桥石化硫磺报价已由705元/吨连续跌至600元/吨，FOB 温哥华硫磺价格也从87.5美元/吨一路下跌到本周的49.5美元/吨。

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：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所



## 5. 风险提示

**原油供给大幅波动：**受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

**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)



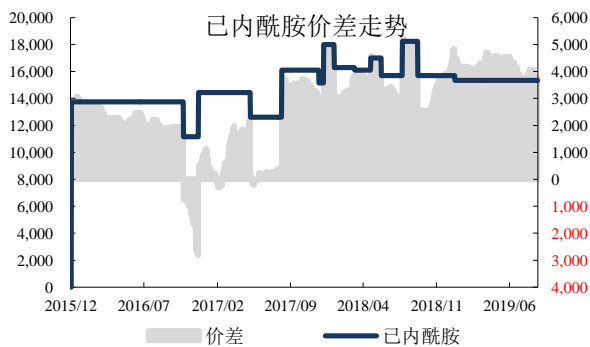
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 6: 己二酸-纯苯价差 (元/吨)



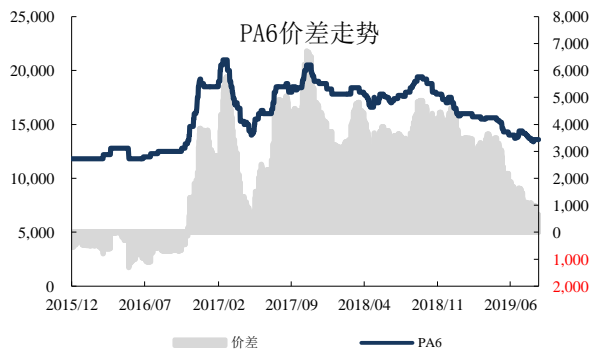
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 7: 己内酰胺-纯苯价差 (元/吨)



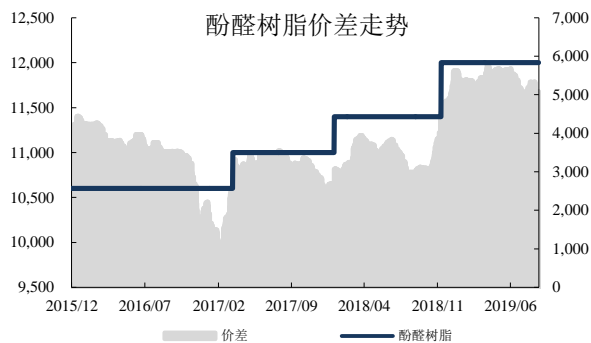
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)



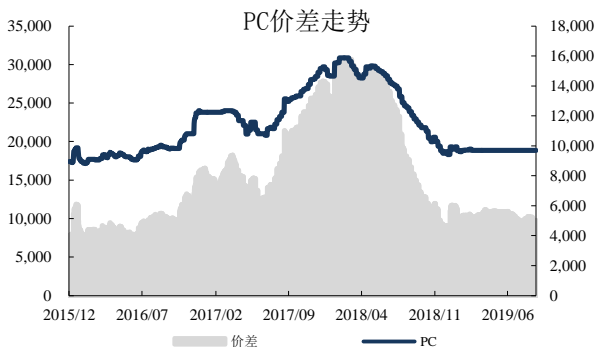
数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

图 9：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



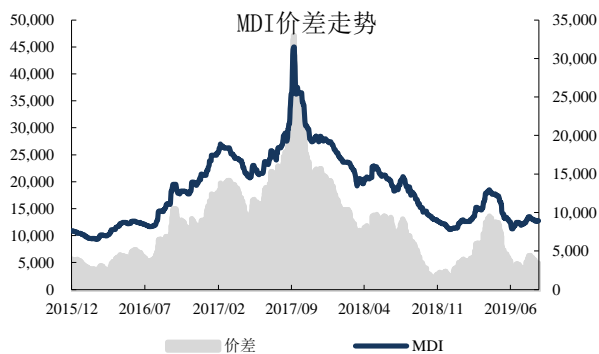
数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

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）



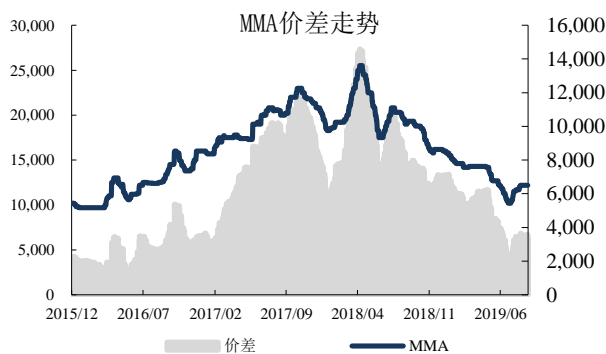
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：苯胺-纯苯价差（元/吨）



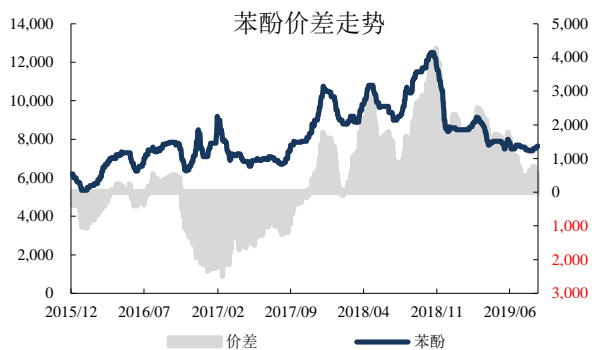
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MMA-丙酮价差（元/吨）



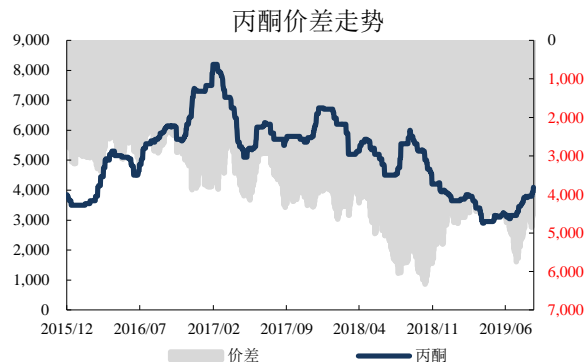
数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

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

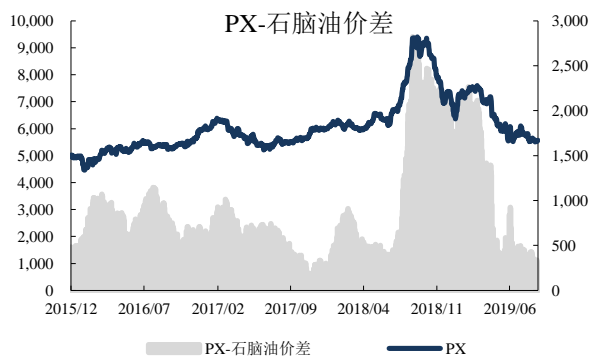
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

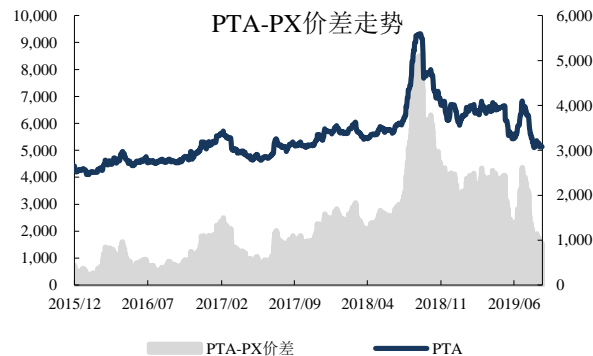
## 6.2. PTA 链价格及价差走势

图 17: PX-石脑油价差 (元/吨)



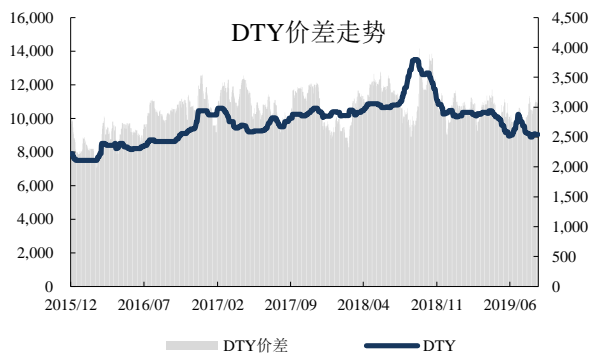
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 18: PTA-PX 价差 (元/吨)



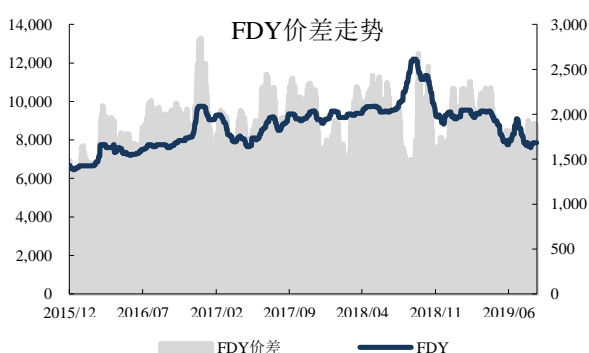
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 19: DTY 价差 (元/吨)



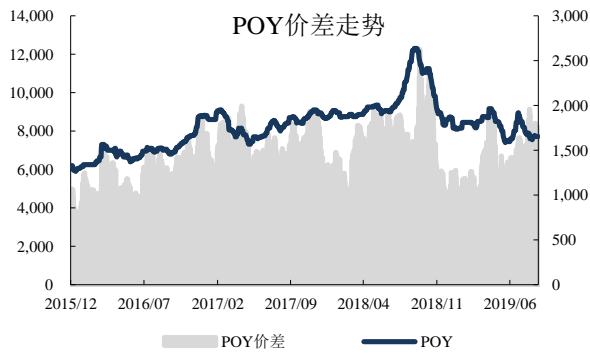
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: FDY 价差 (元/吨)



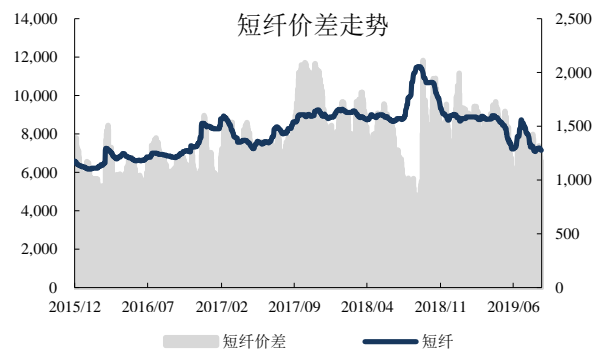
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

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)



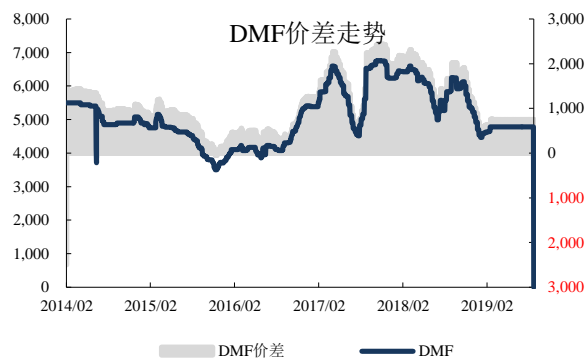
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 26: 甲醇价差 (元/吨)



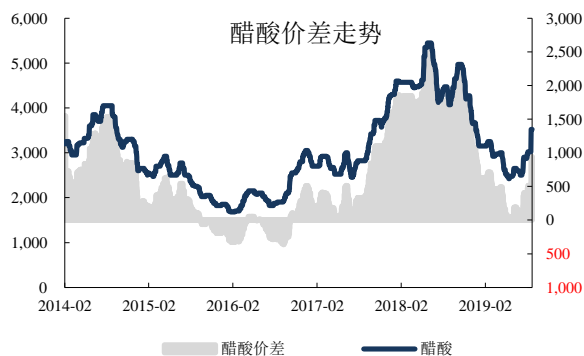
数据来源: 金银岛, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 27: DMF 价差 (元/吨)



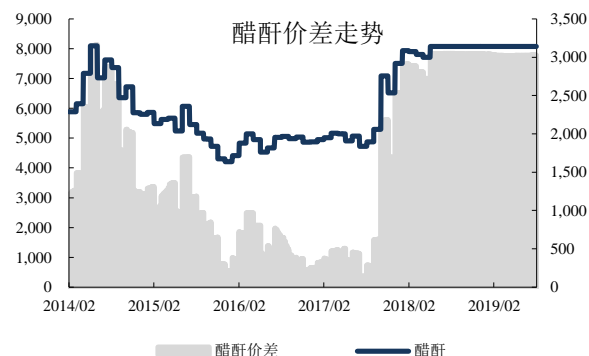
数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 28: 醋酸价差 (元/吨)



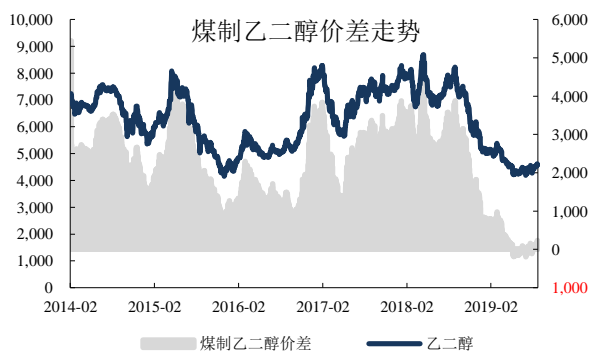
数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

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

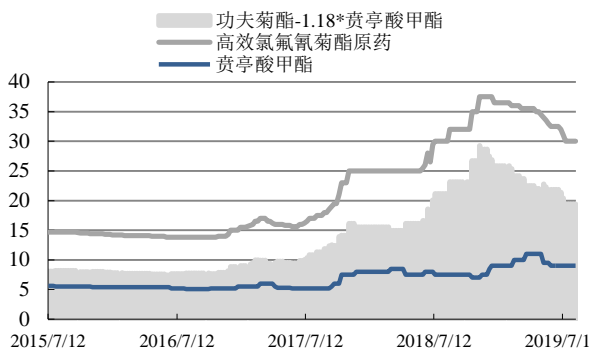
图 31: 合成气成本 (元/吨)



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)



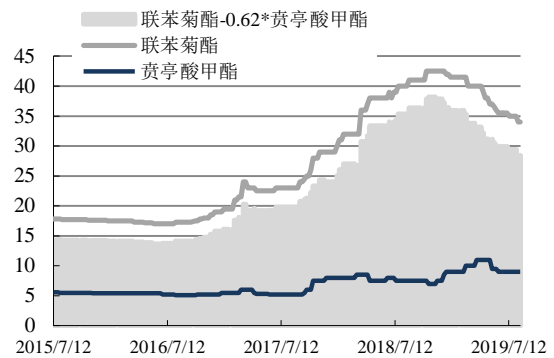
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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)



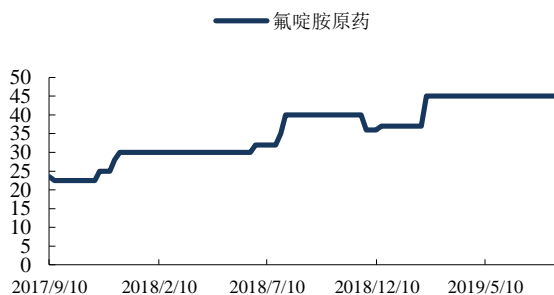
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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>