

化工行业 2019 年 11 月第 4 周报

2019 年 11 月 24 日

大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展
增持（维持）

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

投资要点

■ **本周板块表现**：本周上证综指报收 2885.29，微跌 0.21%，深证成指微跌 0.22%，化工板块（申万）逆势上涨 1.57%。

■ **本周个股表现**：本周化工板块涨幅居前的个股国风塑业、银禧科技、晶瑞股份、华鼎股份、世名科技、中海油服、圣济堂、广州浪奇、丹化科技和德威新材。国风塑业、银禧科技和晶瑞股份本周股价表现分别受益于柔性屏概念、锂电池板块和光刻胶板块的波动。

■ **中东局势紧张增加原油供应不确定性**：本周 ICE 布油报收 62.51 美元/桶，本周下跌 1.48%。中东地区今年下半年以来相继发生英国、伊朗油轮被扣押，沙特原油设施和伊朗油轮被袭击等事件，虽然事件本身对国际原油供应的实际影响有限，但中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性凸显，我们认为油价短期将形成震荡格局。

■ **重点化工品跟踪**：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有华东液氯(+33.96%)、丙酮(+11.90%)、维生素 E(+9.20%)、丁酮(+6.13%)、云南天然橡胶(+5.75%)。本周华东市场液氯价格大幅提升，液氯华东市场平均价达到 710 元/吨，主要由于江苏省内液氯供应紧张，同时浙江内生液氯装置检修导致液氯供应减量；华东市场丙酮中间价本周达到 5875 元/吨，两周内涨幅超 24%，丙酮厂商现货偏紧、港口库存处于低位，下游刚需采购支撑丙酮价格坚挺；维生素 E 近两周价格持续上涨，建议关注维生素板块结构性机会。

■ **投资建议**：目前化工周期品整体尚处于低迷状态，建议重点关注苏北有望复产的企业及轮胎和新材料板块。其中，之前受天嘉宜爆炸事件影响停产的苏北化工企业，近期进入核查阶段，中旗股份有望受益；受益于海外产能的释放，轮胎上市公司的业绩普遍有较强支撑；昊华科技的核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板和光缆需求增加，市场空间较大；日科化学竞争对手的 17 万吨/年 CPE 产能已经全面停产，19 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 2020 年度策略：抓住供给侧机会，共享成长端未来》2019-11-20
- 2、《化工行业 2019 年 11 月第 3 周报：大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展》2019-11-17
- 3、《化工行业 2019 年 11 月第 2 周报：大宗化工品持续低迷，关注苏北复产进展》2019-11-10

表 1：重点公司估值（参考 2019 年 11 月 22 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	149.29	16.65	0.59	0.63	0.74	28.22	26.43	22.50	买入
300575	中旗股份	37.48	28.39	1.58	1.30	2.11	17.97	21.84	13.45	买入
300214	日科化学	35.09	8.24	0.24	0.43	0.77	34.33	19.16	10.70	买入
601058	赛轮轮胎	117.19	4.34	0.25	0.44	0.54	17.36	9.86	8.04	增持
601966	玲珑轮胎	250.32	20.86	0.98	1.29	1.51	21.29	16.17	13.81	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. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加	6
2. 投资主线梳理	6
2.1. 投资主线	6
2.2. 本月观点	7
2.2.1. 昊华科技推荐逻辑:	7
2.2.2. 中旗股份推荐逻辑:	7
2.2.3. 日科化学推荐逻辑:	7
2.2.4. 赛轮轮胎推荐逻辑:	7
2.2.5. 玲珑轮胎推荐逻辑:	7
3. 重点产品涨跌幅分析	8
4. 风险提示	8
5. 重点产品价格及价差走势	10
5.1. 苯链价格及价差走势	10
5.2. PTA 链价格及价差走势	12
5.3. 煤链价格及价差走势	13
5.4. 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 (参考 2019 年 11 月 22 日收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股跌幅前十	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

本周上证综指报收 2885.29，微跌 0.21%，深证成指微跌 0.22%，化工板块（申万）逆势上涨 1.57%。

本周化工板块涨幅居前的个股有国风塑业、银禧科技、晶瑞股份、华鼎股份、世名科技、中海油服、圣济堂、广州浪奇、丹化科技和德威新材。国风塑业主营双向拉伸聚丙烯和聚酯薄膜等包装膜材料，本周股价大幅上涨主要受柔性屏概念影响；银禧科技主营高分子类新材料改性塑料，本周股价大涨受益于锂电池板块；晶瑞股份主营微电子业用超纯化学品，本周股价大涨受益于光刻胶板块。

表 2：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 (%)
000859.SZ	国风塑业	5.09	28.21	11.62	(6.24)	69.45
300221.SZ	银禧科技	5.47	21.83	(0.18)	(18.72)	(6.17)
300655.SZ	晶瑞股份	26.14	15.00	22.26	72.09	100.77
601113.SH	华鼎股份	3.49	14.43	(4.12)	(48.39)	(57.48)
300522.SZ	世名科技	17.00	14.25	4.81	(0.41)	(0.12)
601808.SH	中海油服	16.65	12.73	24.91	82.52	79.98
600227.SH	圣济堂	2.32	12.08	(10.77)	(23.93)	(28.62)
000523.SZ	广州浪奇	5.64	11.46	5.22	(1.55)	31.04
600844.SH	丹化科技	4.97	11.43	7.34	46.61	38.06
300325.SZ	德威新材	3.47	11.22	(5.96)	(50.43)	22.18

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丸美股份、百傲化学、*ST 尤夫、瀚叶股份、丰元股份、利安隆、达志科技、汇得科技、苏博特和 ST 昌九。

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 (%)
603983.SH	丸美股份	64.82	(10.67)	(3.93)	119.13	119.13
603360.SH	百傲化学	30.89	(10.33)	(8.56)	18.71	146.30
002427.SZ	*ST 尤夫	8.88	(9.76)	(18.46)	(40.60)	(42.19)
600226.SH	瀚叶股份	3.41	(8.82)	8.60	3.09	2.16
002805.SZ	丰元股份	11.55	(7.97)	(11.43)	(20.84)	20.16
300596.SZ	利安隆	33.81	(6.63)	(6.08)	4.06	26.07
300530.SZ	达志科技	30.30	(5.84)	(1.08)	18.93	40.47
603192.SH	汇得科技	26.84	(5.53)	(3.21)	2.86	(12.64)
603916.SH	苏博特	13.96	(5.23)	3.56	12.04	23.79
600228.SH	ST 昌九	6.11	(4.98)	(16.64)	(12.34)	(26.39)

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 中东地缘政治问题显著，原油供应不确定性增加

本周 ICE 布油报收 62.51 美元/桶，本周下跌 1.48%。

追溯近期中东原油相关事件，可以看出中东地缘政治的不稳定性加剧。10月11日，伊朗油轮遭遇袭击；9月14日沙特原油设施遭受袭击，短期内影响国际原油5%的供给；7月19日伊朗伊斯兰革命卫队海军在霍尔木兹海峡伊朗水域内扣留了一艘英国油轮“史丹纳帝国”号，之后将其押送至阿巴斯港；7月4日英国海外领地直布罗陀当局以涉嫌违反欧盟制裁向叙利亚运送石油为由，在直布罗陀海峡扣押了装载有伊朗原油的“格蕾丝一号”油轮。

虽然上述事件对国际原油供给并没有带来实质性的影响，但也印证了中东地区地缘政治的不稳定对国际原油供给造成的不确定性增加，基于原油供给的不确定性，我们认为原油价格短期将处于震荡格局。

2. 投资主线梳理

2.1. 投资主线

供给侧改革始于 15 年底，是过去几年化工行业最重要的投资主线。供给侧改革的直接后果就是龙头的优势进一步凸显，化工的进入壁垒提升，恶性竞争、无序竞争减少，行业格局由乱而治，在重塑过程中不断得到优化。我们自上而下梳理出三条投资主线：

主线一：坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。时至今日，沿海经济发达地区的供给侧改革已经进入下半场，个别地区的环保整治已经进入尾声，其中盐城、连云港等地的化工企业也在陆续启动复产程序。一些大宗品，面临着产能扩张，价格下行的压力。全国范围看，供给侧改革还在稳步深入，不过有关部门的举措更为规范，长期看，化工进入门槛提升，小散污企业的生产经营受到持续打压，一些利基产品的投资机会会长期存在。由于这些产品需求相对稳定，同时环保整治工作的持续深入使得一些无序发展、盲目发展的小散污企业或者无法持续经营，或者只能在环保约束下低负荷生产经营，这个过程中，坚持一体化协同发展的企业有可能逐步做强做大，这是我们认为比较重要的一条投资主线。

主线二：扩产集中在龙头，强者更强趋势日益明确。由于全球经济增速放缓，外部形势错综复杂，且贸易摩擦仍存很多不确定性，未来通过制度套利，模式创新，平台红利实现快速逆袭的难度越来越大，因此大资本、大创新或将成为行业发展方向。同时，化工行业整体进入产能投放期，且扩产主要集中在龙头型公司，强者更强的趋势日益明确，从这个角度看，必须对万华化学、华鲁恒升、扬农化工等行业龙头给予足够的关注。

主线三：具备高景气度的细分领域更有可能出现机会。作为典型的中游行业，化工行

业分支众多且下游需求广泛，其中不乏景气度较高的细分领域。5G 商用时代开启了全新网络时代的建设，国六全面推广带来汽车尾气处理市场的爆发，平板显示和半导体向大陆产能转移加速了电子化学品的进口替代过程，这些都是值得投资者重点关注的高景气行业。

最后，在外部形势并不明朗的环境下，自主可控仍然是最好的投资方向，我们认为在化工行业中，具备核心科技、军民融合、国企改革等属性的相关标的更值得期待。

2.2. 本月观点

2.2.1. 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。

2.2.2. 中旗股份推荐逻辑：

主要产品价格高位，复产后拟投产的产能数量较大。目前天嘉宜事件所在地市已经开始进行复产前的政府现场检查（大丰园区），帮助符合生产安全要求和产业政策的企业尽快复工。另外，今年四季度公司生产车间预料将从之前的 5 个车间恢复到约 15 个车间左右。**目前环保政策的推演有利于中旗股份的潜在业务发展：**公司所在的园区较为规范，供应链稳定性较高，加上园区的配套情况也使得公司有能力和大型跨国公司进行大规模品种的合作。

2.2.3. 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：亚星化学已经于 2019 年 10 月 31 日前彻底关停。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 19 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 1.43 亿元，EPS 增加 0.34 元。

2.2.4. 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。

2.2.5. 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**

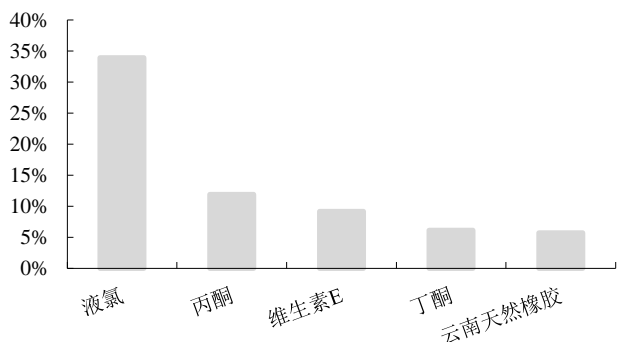
业绩:预计 2020 年底塞尔维亚工厂一期 350 万条半钢胎产能和 80 万条/年全钢胎产能投产, 2021 年正式贡献增量利润; **坚持主机厂配套战略, 配套拉动替换效果隐现。**

3. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品, 本周涨幅前五的产品有华东液氯 (+33.96%)、丙酮 (+11.90%)、维生素 E (+9.20%)、丁酮 (+6.13%)、云南天然橡胶 (+5.75%)。本周华东市场液氯价格大幅提升, 液氯华东市场平均价达到 710 元/吨, 主要由于江苏省内液氯供应紧张, 同时浙江内生液氯装置检修导致液氯供应减量; 华东市场丙酮中间价本周达到 5875 元/吨, 两周内涨幅超 24%, 丙酮厂商现货偏紧、港口库存处于低位, 下游刚需采购支撑丙酮价格坚挺; 维生素 E 近两周价格持续上涨, 建议关注维生素板块结构性机会。

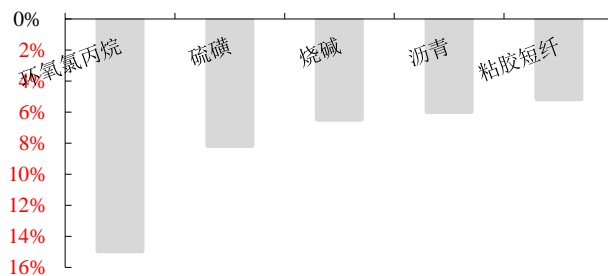
跌幅前五的分别是环氧氯丙烷 (-14.93%)、硫磺 (-8.13%)、烧碱 (-6.45%)、沥青 (-5.95%)、粘胶短纤 (-5.12%)。环氧氯丙烷本周跌幅扩大主要受新装置即将投产消息的影响。

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

4. 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。

5. 重点产品价格及价差走势

5.1. 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)



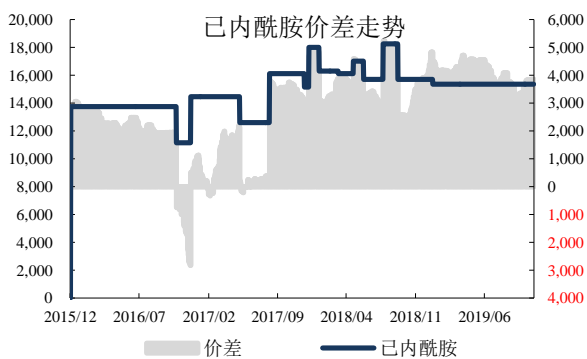
数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

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)



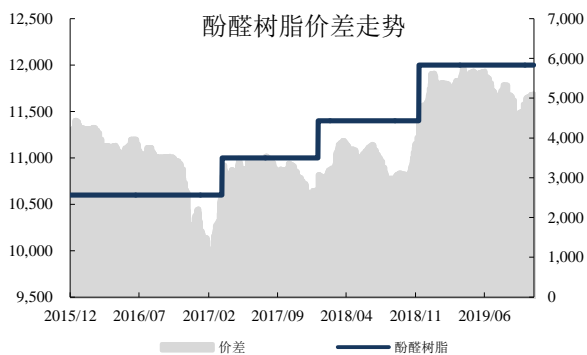
数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

图 8: PA6-纯苯价差 (元/吨)



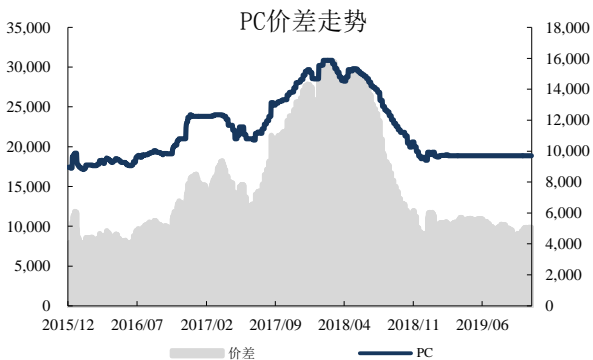
数据来源: wind, 中塑在线, 东吴证券研究所

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）



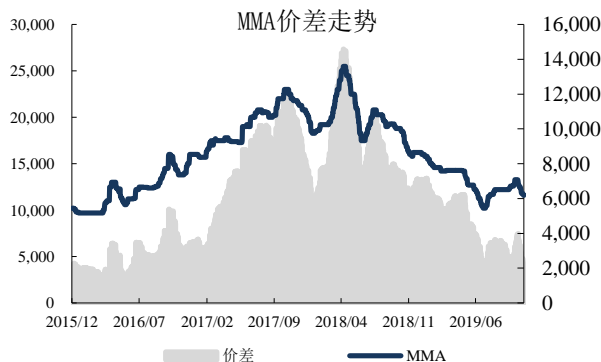
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：苯胺-纯苯价差（元/吨）



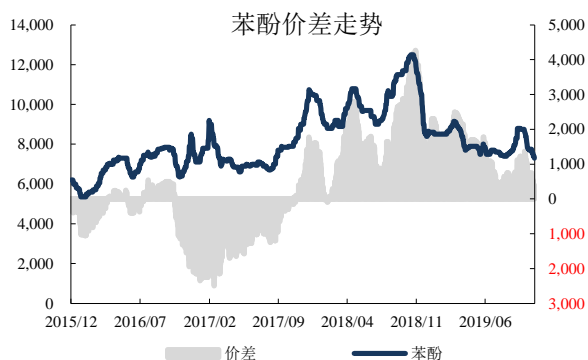
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MMA-丙酮价差（元/吨）



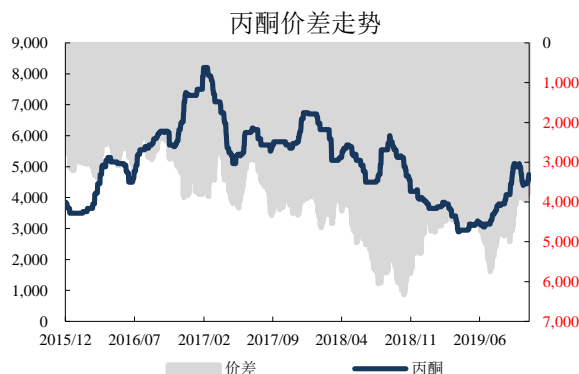
数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

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

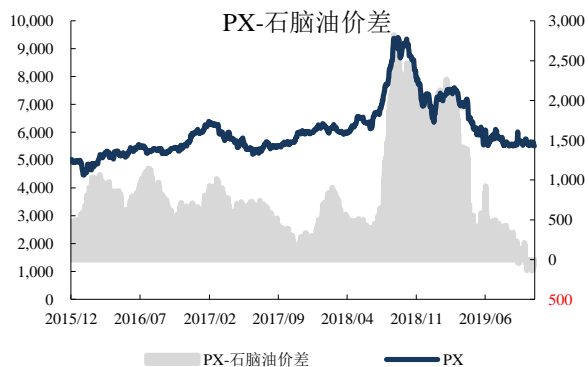
图 16: 丙酮-纯苯价差 (元/吨)



数据来源: 金银岛, 隆众化工, 东吴证券研究所

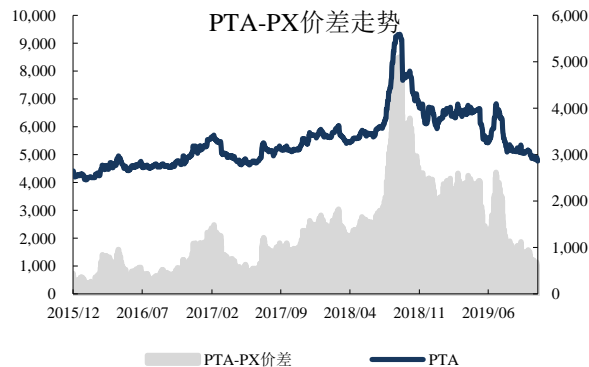
5.2. PTA 链价格及价差走势

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)



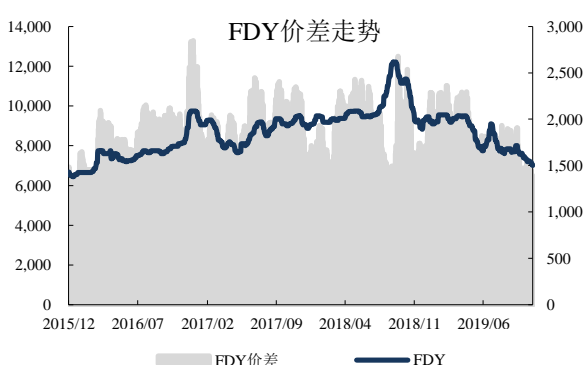
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 19: DTY 价差 (元/吨)



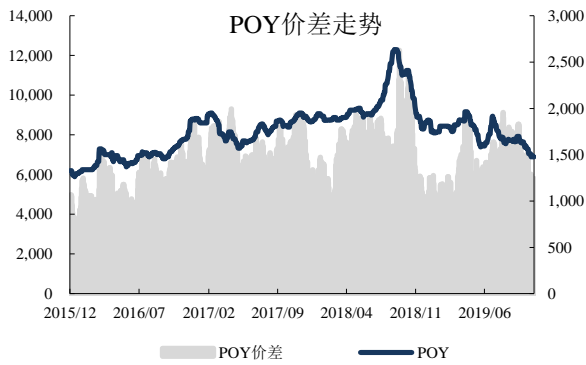
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

图 20: FDY 价差 (元/吨)



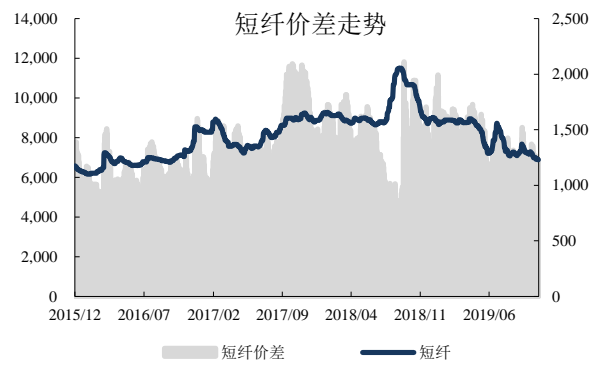
数据来源: wind, 隆众化工, 东吴证券研究所

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

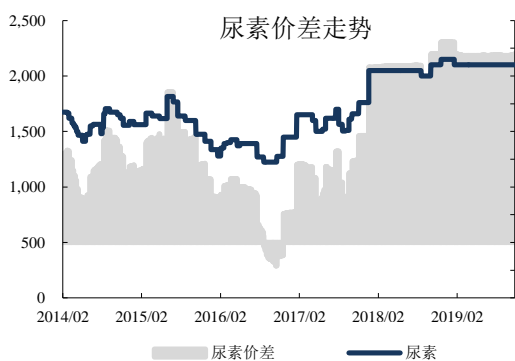
图 23: 瓶片价差 (元/吨)



数据来源: wind, 金银岛, 东吴证券研究所

5.3. 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)



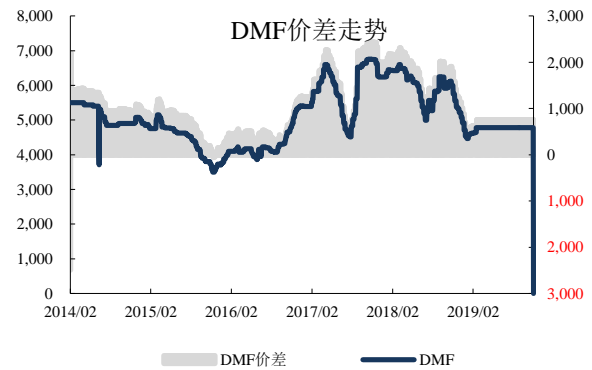
数据来源: wind, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

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)



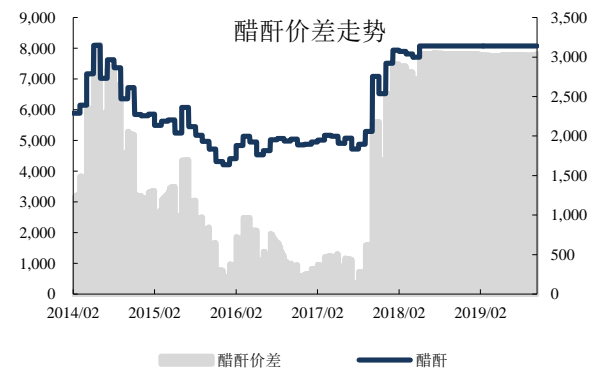
数据来源: 隆众化工, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

图 28: 醋酸价差 (元/吨)



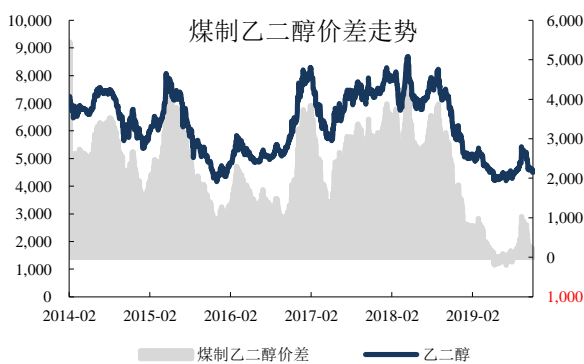
数据来源: 金联创, 海运煤炭网, 东吴证券研究所

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

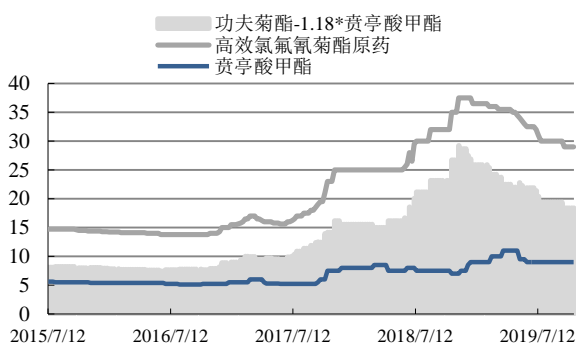
图 31: 合成气成本 (元/吨)



数据来源: 海运煤炭网, 东吴证券研究所

5.4. 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)



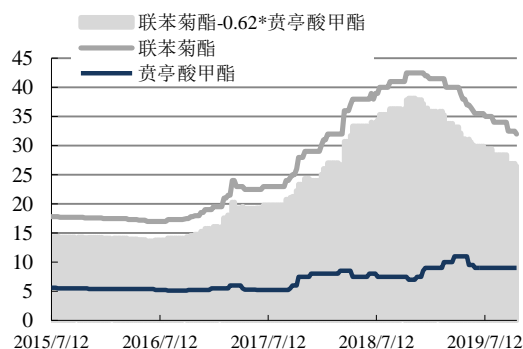
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 36: 丙环唑价格走势 (万元/吨)



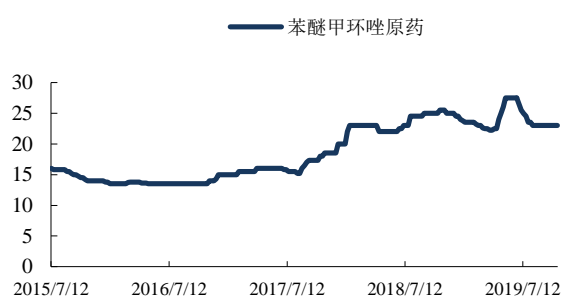
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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)



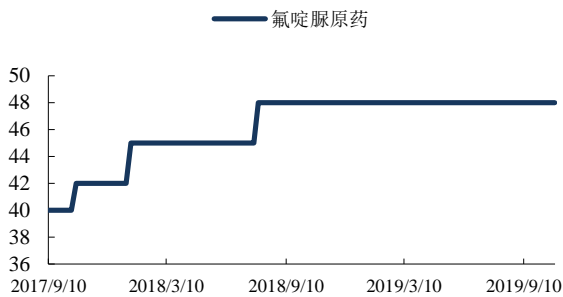
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

图 39: 异噁草松价格走势 (万元/吨)



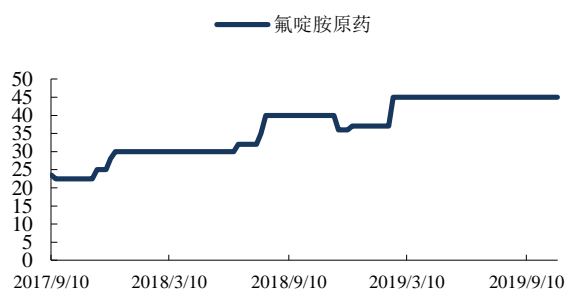
数据来源: 中农立华, 东吴证券研究所

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>