

化工

粘胶淡季不淡，看好化工核心资产及顺周期龙头

一、粘胶淡季不淡，继续看好三友化工投资机会：下游需求快速增长，备库周期加剧上游粘胶供需矛盾。粘胶下游纺服行业逐步恢复，尤其是水刺无纺布（用于面膜、消毒湿巾等领域）市场渗透率快速增长，拉动上游高白粘胶需求，而下游行业备库周期使得上游粘胶行业供需紧张进一步加剧，目前粘胶短纤主流价格11220元/吨，12月粘胶行情淡季不淡，月内提价千元左右。重点推荐三友化工。

二、经济复苏预期下，加大顺周期标的配置，优选行业龙头：标的选择上：1)看好具备显著阿尔法，核心竞争趋势增强的化工核心资产，有望实现强恒强：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、玲珑轮胎、龙鳞佰利、新和成、金禾实业、华峰氨纶，其次建议关注东方盛虹、卫星石化、金能科技等预期差较大标的。

2)贝塔类公司看好2021年景气向上的方向：周期弹性标的重点关注在全球复苏背景下需求侧的弹性以及国内供给变化，核心关注点包括：海外地产、制造业订单转移趋势和货币环境下大宗品的金融属性，我们2021年相对看好的品种及标的包括：钛白粉（龙鳞佰利、安宁股份）、粘胶（三友化工）、涤纶长丝（桐昆股份）、炭黑（黑猫股份）。

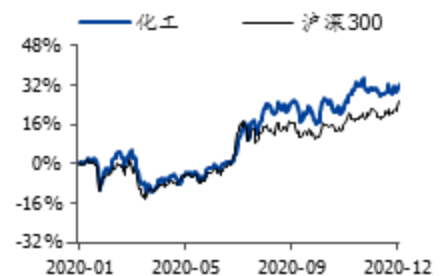
三、成长股看好天花板高，成长确定性强且不可逆的优质公司：1)国六产业链：艾可蓝、奥福环保、万润股份、国瓷材料、龙蟠科技、凯龙高科；2)无糖化趋势：金禾实业；3)精细化工：利安隆、皇马科技、共创草坪、中旗股份；4)农化：新洋丰、国光股份；5)可降解塑料：瑞丰高材、金丹科技、金发科技；6)人造肉：山东赫达；7)新材料进口替代：东材科技、昊华科技、回天新材。

四、石化行业观点：民营大炼化进入业绩兑现期，在建项目保证未来2-3年持续成长性：推荐标的：1)民营大炼化：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新风鸣；2)C2C3龙头（卫星石化、东华能源等）。

风险提示：宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

1、《化工：制冷剂、粘胶继续上涨，建议加大顺周期资产配置力度》2020-12-27

2、《化工：看好化工顺周期龙头及优质成长股》2020-12-20

3、《化工：聚焦高质量成长和顺周期龙头》2020-12-20

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600309	万华化学	买入	3.23	3.09	4.63	5.74	28.19	29.46	19.66	15.86
300082	奥克股份	买入	0.51	0.65	0.91	1.06	20.43	16.03	11.45	9.83
002597	金禾实业	买入	1.45	1.36	1.87	2.32	22.37	23.85	17.34	13.98
002643	万润股份	买入	0.56	0.56	0.75	0.95	38.88	38.88	29.03	22.92
601208	东材科技	买入	0.12	0.28	0.48	0.72	87.00	37.29	21.75	14.50
600409	三友化工	买入	0.33	0.30	0.97	1.27	31.06	34.17	10.57	8.07

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



内容目录

一、行业核心观点.....	3
二、本周化工品价格动态跟踪.....	4
三、本周最新子行业信息跟踪.....	5
四、风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 本周化工品价格动态跟踪.....	5
------------------------	---

1月金股【三友化工】：1) 供需错配，看好2021年粘胶景气持续上行。粘胶下游纺织行业逐步恢复，尤其是水刺无纺布（用于面膜、消毒湿巾等领域）市场渗透率快速增长，拉动上游高白粘胶需求，下游行业备库周期加剧供需错配，我们预计粘胶行业景气度将持续上行。2) 光伏玻璃2021年进入投产高峰，提振上游纯碱需求。纯碱下游光伏玻璃消费占比3-5%，2021、2022年是光伏玻璃产能集中投放期，预计2021年全年可带动约100多万吨纯碱需求，需求拉动约4%。纯碱行业目前处于紧平衡状态，2021年景气将显著提升。3) 公司拥有粘胶短纤产能78万吨，产品价格每涨1000元/吨，可增厚业绩约5.5亿元，纯碱权益产能286万吨，产品价格每涨100元/吨，可增厚业绩约1.8亿元，粘胶、纯碱价格上涨对公司业绩弹性较大。

一、行业核心观点

1、粘胶淡季不淡，继续看好三友化工投资机会

下游需求快速增长，备库周期加剧上游粘胶供需矛盾。粘胶下游纺织行业逐步恢复，尤其是水刺无纺布（用于面膜、消毒湿巾等领域）市场渗透率快速增长，拉动上游高白粘胶需求，而下游行业备库周期使得上游粘胶行业供需紧张进一步加剧，目前粘胶短纤主流价格11220元/吨，12月粘胶行情淡季不淡，月内提价千元左右。

目前粘胶行业库存低位，开工负荷持续下行。根据百川数据，目前粘胶行业工厂库存7.88万吨，处于近两年低位；中长期看，粘胶行业国内产能约500万吨，其中小厂产能有60万吨左右（占比约10%）停产或关闭，未来新增产能较少。我们预计2021年粘胶行业景气度将持续上行。

投资建议：重点推荐三友化工（粘胶短纤80万吨，产品价格每涨1000元/吨，可增厚业绩约5.5亿元）。

2、经济复苏预期下，加大顺周期标的配置，优选行业龙头：

我们认为在目前经济复苏预期下投资者可以加大顺周期资产配置力度：

1) 从景气角度看：化工品2016-2018年由于供给侧改革出现了为期2年多的景气期，随后从2017年底2018年初开始逐步迈入景气下行期，并在疫情打击下导致2020年前三季度特别是上半年出现了过去10-20年景气最低位的情况。过去3年时间景气低迷导致基础化工绝大多数子行业资本开支都大幅度的下降，新增产能较少。站在目前角度，我们倾向于认为将开启一波2-3年的逐步回升的景气恢复阶段。

2) 盈利角度看：2020年二三季度化工周期股盈利已经出现缓慢的环比提升，而四季度在外贸订单的推动下化工景气度已经大幅度好转，预计从四季度看至少连续3-4季度都将出现季度性的同比大幅改善的情况，有助于恢复投资者对周期股的信心。

3) 估值和机构持仓看：除了核心资产给予了一定溢价以外，不少周期股子行业龙头在二季度的位置见底，达到3年的底部，和市场背离较大，随着盈利好转，龙头公司盈利能力快速修复，因此未来有较大的业绩弹性。目前基础化工行业整体PE估值处于2009年以来的23%左右分位数，仍处于较低水平；同时公募基金在一季度的化工持仓比例达到历史新低后，二三季度随着国内经济复苏，化工景气回升，机构持仓比例在二、三季度逐步提升，但仍处于历史底部区域。

对于化工产品价格的想法：

中短期的看法：

本轮三季度开始，9-10月化工产品价格加速上涨，我们认为主要原因来自于内外需的改善，包括外贸订单大幅增加以及国内地产、汽车、家电等领域的需求改善。另外一个原

因来自于三季度化工品的低库存下的补库。目前看我们认为这一需求将在未来 1-2 个季度有望持续。

中长期看法:

短期大幅拉涨后产品价格可能会有所震荡,我们认为基于三年多化工景气低迷下的供需改善,以及海外疫情恢复下的需求回升,2021 年二三季度我们认为化工品会继续出现景气度逐步提升的趋势,站在未来 2-3 年角度,我们坚定看好化工的景气向上。

标的选择上:

1) 看好具备显著阿尔法,核心竞争趋势增强的化工核心资产,有望实现强恒强:万华化学、华鲁恒升、扬农化工、荣盛石化、恒力石化、玲珑轮胎、龙蟒佰利、新和成、金禾实业、华峰氨纶,其次建议关注东方盛虹、卫星石化、金能科技等预期差较大标的。
2) 贝塔类公司看好 2021 年景气向上的方向:周期弹性标的重点关注在全球复苏背景下需求侧的弹性以及国内供给变化,核心关注点包括:海外地产、制造业订单转移趋势和货币环境下大宗品的金融属性,我们 2021 年相对看好的品种及标的包括:钛白粉(龙蟒佰利、安宁股份)、粘胶(三友化工)、涤纶长丝(桐昆股份)、炭黑(黑猫股份)。

3、成长股看好天花板高,成长确定性强且不可逆的优质公司:

1) 国六产业链:艾可蓝、奥福环保、万润股份、国瓷材料、龙蟠科技、凯龙高科;
2) 无糖化趋势:金禾实业;
3) 精细化工:利安隆、皇马科技、共创草坪、中旗股份;
4) 农化:新洋丰、国光股份。
5) 可降解塑料:瑞丰高材、金丹科技、金发科技;
6) 人造肉:山东赫达;
7) 新材料进口替代:东材科技、昊华科技、回天新材。

4、石化行业观点: 民营大炼化进入业绩兑现期,在建项目保证未来 2-3 年持续成长性经济复苏下看好 2021 年油价中枢上移:2020 年以来受到新冠疫情影响,上半年原油需求大幅下滑,三季度以来随着中国以及全球其他地区疫情逐步得到控制,原油需求开始逐步复苏,油价开始底部反弹。2021 年我们判断随着疫苗逐步推广,全球经济活动有望逐步恢复,带动 2021 年国际油价中枢上移。

推荐标的:1) 民营大炼化:恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新风鸣;2) C2C3 龙头(卫星石化、东华能源等)。

二、本周化工品价格动态跟踪

图表 1: 本周化工品价格动态跟踪

涨跌幅排行榜一览					
最近一周涨幅排行 (前十)			最近一周跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	维生素A	29.90%	1	丙酮	-20.53%
2	三氯乙烯	17.54%	2	万华聚合MDI (挂牌)	-18.00%
3	电池级碳酸锂	8.63%	3	万华纯MDI (挂牌)	-14.29%
4	无水氢氟酸	7.88%	4	双酚A	-14.14%
5	CBOT玉米	7.32%	5	国际丁二烯	-8.85%
6	工业级碳酸锂	7.29%	6	国内丙烯	-7.59%
7	维生素E	6.84%	7	PVC (电石法)	-7.10%
8	R134a	5.56%	8	国外苯乙烯	-7.08%
9	粘胶短纤	5.53%	9	国内苯乙烯	-6.92%
10	黄磷	4.61%	10	PVC (乙烯法)	-5.51%
最近一月涨幅排行 (前十)			最近一月跌幅排行 (前十)		
编号	品种	涨跌幅	编号	品种	涨跌幅
1	醋酸乙烯	29.17%	1	双酚A	-33.6%
2	工业级碳酸锂	25.61%	2	甲基环硅氧烷	-33.3%
3	维生素K3	23.81%	3	丙酮	-31.8%
4	国际石脑油	21.41%	4	国际丁二烯	-20.8%
5	维生素A	20.00%	5	万华聚合MDI (挂牌)	-18.0%
6	电池级碳酸锂	19.55%	6	国外苯乙烯	-15.4%
7	醋酸	17.81%	7	国内苯乙烯	-15.1%
8	三氯乙烯	17.54%	8	PVC (电石法)	-14.6%
9	液化气	15.89%	9	HIPS	-14.4%
10	环氧丙烷	15.15%	10	万华纯MDI (挂牌)	-14.3%

资料来源: 百川资讯、wind, 国盛证券研究所

三、本周最新子行业信息跟踪

本周行情回顾

本周大盘上涨, 创业板指上涨, 化工板指上涨。本周上证综指周上涨 2.25%, 创业板指周上涨 4.42%, 化工板块 (中信) 周上涨 0.51%。石油化工上涨, 煤炭化工、化学制药、农用化工下跌。其中石油化工 (1.08%), 煤炭化工 (-1.97%), 化学制药 (-0.93%), 农用化工 (-0.25%)。

本周最新子行业信息跟踪

1. 原油

本周周内沙特重申减产承诺叠加 EIA 库存大降, 国际原油价格震荡运行。周内前期, 美国假期出行人数较多以及此前 EIA 库存的下降提振需求预期, 加上特朗普签署疫情纾困法案的消息令市场乐观情绪增加, 不过欧美地区疫情蔓延, 同时俄罗斯多次表示要继续增产, OPEC+ 各产油国的增产预期限制了油价涨幅, 原油价格先涨后跌。周内后期, 沙特和俄罗斯政府官员再次重申近期会议上对 OPEC+ 协议的承诺, 并表示将支持石油市场稳定, 且 EIA 原油库存超市场预期大幅减少为油价带来支撑, 国际原油小幅走高。其中 WTI 期货本周均价 48.06 美元/桶, 较上周下跌 0.01%, 较上月上涨 15.62%; 本周布伦特期货均价 51.15 美元/桶, 较上周下跌 0.09%, 较上月上涨 16.29%。

后市预测: 预计近期 WTI 原油期货价格在 46-50 美元/桶之间浮动, 布伦特原油期货均价在 49-53 元/桶之间浮动。

2. 聚氨酯

聚合 MDI: 本周国内聚合 MDI 市场推涨上行。部分企业本月计划量完成, 对外暂不接新单, 加上日韩进口货暂无明显冲击, 供方集中释放挺价意愿, 贸易商货少多惜售看涨, 市场报盘纷纷开始上行模式, 虽然受疫情影响, 部分终端冰箱冰柜订单多排至 2021 年, 但下游对当前价格接受能力欠佳, 目前暂无建仓补货意愿, 以及临近月底, 万华及亨斯迈最新挂牌价下调, 业者心态出现分歧, 场内交投气氛清淡, 实单成交仍待观望。截止发稿: 万华 PM200 报盘 18000 元/吨附近, 科思创 44V20、巴斯夫 M20S 报盘 18000-18300 元/吨附近。

后市预测: 预计下周国内聚合 MDI 市场弱势震荡, 价格区间 300-500 元/吨。

3. 化纤

粘胶: 本周国内粘胶短纤市场价格坚挺向上, 周内行业开机率降低, 江苏一厂家装置减产 50%, 江西一厂家装置降负 10% 运行, 目前行业开机率为 78.84%, 原料溶解浆价格坚挺, 成本端起到一定支撑作用, 周初粘胶短纤厂家执行订单为主部分厂家限签或封盘。周中, 部分纱企以及贸易商积极筹备前期尾款, 准备签订一月订单, 部分下游厂家 1 月长协订单已在积极签订中。目前厂家心态坚挺, 部分厂家限制接单, 中端厂家最低成交价格不低于 11400-11500 元/吨; 高端厂家商谈价格不低于 11500 元/吨。继续关注厂家执行策略。

后市预测: 短期内粘胶短纤厂家无销售压力与累库预期, 目前 1 月长协订单也正在积极签订中, 按照目前备货程度来看, 预计元旦以后备货速度会放缓, 预计下周粘胶短纤市场偏强盘整为主。

腈纶: 本周国内腈纶市场行情维持稳定。当前华东地区 1.5D 短纤价格在 15200-15500 元/吨, 3D 中长报至 15200-15500 元/吨, 3D 丝束参考 14600-15200 元/吨, 3D 毛条 16200 元/吨, 均为自提。原料丙烯腈价格止跌趋稳, 腈纶现金流仍不乐观。下游用户采购积极性仍不高, 周内腈纶市场表现平静, 厂家报价维稳。

后市预测: 由于外盘市场表现强劲, 部分大厂下月报价继续提涨 1500 元/吨, 刺激下游消化库存, 扩大需求, 腈纶行业开机率也将有所提升, 接下来仍需关注原料丙烯腈价格走势以及终端用户下单情况。预计下周腈纶价格提涨, 变化幅度在 1000-1500 元/吨附近。

锦纶: 本周锦纶长丝市场高位盘整。中石化纯苯挂牌价下调至 4400 元/吨, 中石化己内酰胺挂牌价目前执行 11900 元/吨, 中石化己内酰胺结算价目前执行 11700 元/吨, 己内酰胺现货市场价格回落, PA6 切片市场价格倒挂, 场内开工率下滑, 但中石化己内酰胺挂牌价维持高位, 使得锦纶长丝市场仍高位运行, 下游市场需求欠佳, 场内多持观望心态。供应方面: 目前锦纶长丝领域开工 8 成左右运行。

后市预测: 锦纶长丝市场高位盘整为主, 下游市场需求欠佳, 场内多持观望心态, 市场出现断层现象, 部分厂家后期或陆续减产, 预计短期内锦纶丝市场或高位盘整, 后市需密切关注成本端和需求端的变化。

4. PTA

本周华东 PTA 市场重心走弱, 价格整体小幅走跌。本周华东市场周均价 3598 元/吨, 环比下跌 0.22%; CFR 中国周均价为 482 元/吨, 环比下跌 0.32%。原油方面, 美国 EIA 原油库存超预期下降以及沙特内阁支持欧佩克+声明以维护世界石油市场稳定, 国际油市价格小幅上涨, 成本端支撑较为坚挺。周内 PTA 装置重启与停车并行, 整体开工变化有限, 下游聚酯开工小幅下滑, 供需面仍承压运行, 但目前现货市场依旧排货略显紧张, 现货基差基本稳定。周内整体来看, 市场基本面变动较为有限, PTA 市场在成本端支撑有限前提下重心小幅走弱。

后市预测: PTA 市场近期仍有装置计划重启, 且新产能预计投放, 市场供应整体呈上涨趋势, PTA 市场供需面走势略显分歧, 后续市场供应端压力将继续打压市场心态, 拖累市场价格上行动力。预计下周 PTA 市场在需求端利空消息打压下偏弱运行, 但在成本支撑下价格跌幅有限, 调整幅度在 20-50 元/吨。

5. 维生素

VA: 本周 VA 市场向好走强, 仅仅一个周末的时间, VA 的市场价格发生了很大的变化,

VA一改往日的颓势，价格出现了回暖，目前主流厂家对外报价是300~320元/公斤，实际成交价在310左右，现在VA货源主要在大生产厂家手中，但目前大生产厂家不出货，导致目前市场VA库存不多，大部分维生素类企业VA断货或者货源稀少，选择停报停签，市场寻货困难。

后市预测：近期VA市场向好走强，场内货源有限，市场有价格上调的意向，预计短期国内VA市场价格持续上涨，下周VA市场价格将会在350元/公斤左右。

VE：本周VE市场维稳向好，之前停报停签的企业依旧选择停报停签，其余企业在本周VE的报价上均有提升，VE未来的市场还是比较可观的，首先，VE的各项基础化工原料，也都在上涨，像丙酮，异丁烯，间甲酚，大趋势都在涨，中间也有波动；其次，部分企业有囤货的迹象，等待VE市场的爆发；目前欧洲受物流等影响，采购询单活跃，市场报价6.4-6.75欧元/kg，局部报价高。国内工厂发前期订单为主，12月9日新和成停报，市场询价采购略有活跃，根据采购量、生产日期和品牌不同，市场报价59-64元/kg仅供参考，低价货源有限。

后市预测：随着市场的持续稳定发展，预计后期VE市场会逐步回暖，VE价格也将继续稳定在65~70元/公斤左右。

6.尿素

本周国内尿素市场行情以稳为主，局部窄幅盘整。截至目前，山东及两河报价在1790-1830元/吨，成交价1770-1810元/吨。本周华北地区市场行情略显疲软，下游胶板厂开工低位；华东及华中主流地区厂家报价稳中伴涨，实则成交一般，主靠前期预收订单支撑，暂无销售压力；西南及西北地区市场成交继续升温，气头仍在停车，场内开工低位，货源紧缺，主供工业用肥及少量农业备肥。综合来看，国内尿素市场短时稳价观望为主，但节后随着山西晋城煤头企业的陆续复产，供应量快速回升下，对当前尿素市场形势形成一定压力，价格或窄幅下行。

后市预测：临近年关，尿素开工低位，需求不佳，供需两弱，涨价缺乏实质性支撑。综合来看，预计节前市场平稳整理为主，节后随着部分装置的恢复，价格承压窄幅下行。

7.纯碱

国内纯碱市场部分地区成交重心上移，个别厂家报盘走高50-100元/吨。本周华北、河南、江苏、青海等地区部分厂家报盘走高，其他企业报盘虽暂稳运行，但涨价意向较明显，部分厂家已明确节后涨价。

后市预测：目前部分纯碱厂家已经接单至1月份，纯碱厂家多执行前期订单为主，预计下周元旦后短期国内纯碱市场或延续向好局面，成交重心或将进一步上移。

8.甲醇

本周甲醇市场价格走弱，气氛转淡，甲醇价格指数由2231元/吨跌至2200元/吨，下调31元/吨，跌幅1.39%。本周西北地区甲醇市场价格震荡下调，大部分地区甲醇价格下调10-100元/吨，整体出货一般；山东地区甲醇价格走低，下降幅度在50-70元/吨左右；华中地区甲醇市场偏弱整理，价格下调50元/吨左右；西南地区甲醇市场价格整理运行；华北地区甲醇市场价格走低，下调60元/吨左右。港口方面，本周甲醇期货弱势震荡，带动甲醇现货市场价格随之下调，下调20-170元/吨左右。整理来看，本周各地区市场价格均有不同程度的下滑，心态一般。

后市预测：预计短期甲醇市场或弱势整理为主。

9.醋酸

本周醋酸价格窄幅下探，各家库存仍旧不高，对市场有一定的利好支撑。本周故障停车厂家逐渐恢复，醋酸下探幅度稍有增强。醋酸利润目仍旧较高，下游始终接货一般，对后市仍旧有一定的看空预期。供应面情况：河北建涛醋酸装置恢复正常；兖矿醋酸装置恢复正常；南京BP预计元旦之前还不能重启；赛拉尼斯醋酸装置预计近期恢复；整体开工较上周走低，整体开工率与上周相比下探7.51%，本周开工率为69.67%。

后市预测：下周供应面利好支撑预计削弱，下游需求仍旧一般，整体价格仍旧下探走势，预计下探幅度可能比本周稍大。

四、风险提示

宏观经济增速低于预期；产品价格大幅波动；国际油价大跌；新项目建设进度不及预期等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com