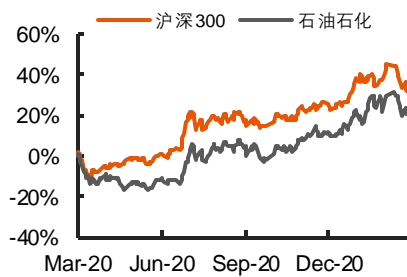


化工行业周报

降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*石油石化*“碳中和”利好石油化工龙头和相关子行业》
2021-03-15
《行业周报*石油石化*OPEC+决定4月份不增产,全球油价有望继续上行》
2021-03-07
《行业年度策略报告*化工*行业复苏;精选龙头》 2020-12-09
《行业深度报告*石油石化*原油直接制化学品:游戏规则变革者》
2020-09-10
《行业半年度策略报告*石油石化*淡化板块,沿业绩确定性精选个股》
2020-07-02

证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号
S1060520070002
liuyonglai647@pingan.com.cn



- **降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量：**目前中国投资 PBAT 降解塑料的热情不减，据不完全统计，目前已规划的 PBAT 产能至少在 500 万吨以上，折合 BDO 需求 300 万吨以上，新增需求量约是当前需求量的 2-3 倍。因此降解塑料市场对于 BDO 行业的拉动作用是显而易见的。
- **石化产品价格：**上周我们所观测的 44 种石油石化产品中涨幅排名前五位分别是：苯胺（+8.7%）、己二胺（+7.96%）、合成氨（+5.55%）、PVC（+3.79%）、己二酸（+3.11%）；跌幅排名前五名分别是：苯乙烯（-11.68%）、纯苯（-8.02%）、甲苯（-7.92%）、乙二醇（-7.78%）、布伦特（-6.78%）。
- **石化产品价差：**上周我们所观测的 32 种石化产品-原料价差中涨幅前五位分别是：炼油（+74.31%）、顺丁-天胶（+53.03%）、己二酸（+12.37%）、尿素（+9.3%）、ABS（+9.16%）；跌幅前五位分别是：乙二醇（-80.63%）、苯乙烯（-42.33%）、苯酚（-29.32%）、LDPE（-22.07%）、PP（-18.51%）。
- **投资建议：**长期来看，我们建议关注以下几条投资主线：1）具有资源和规模优势的油气油服行业龙头（中国石油、中国石化、中海油服）；2）能源行业的成长赛道天然气（新奥股份）；3）具有技术、成本、资源优势，具有全球竞争力的一体化行业龙头（万华化学、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、新凤鸣、卫星石化、华鲁恒升、宝丰能源、金发科技、华峰氨纶、扬农化工、龙蟠佰利等）；3）具有高技术壁垒、进口替代属性或高成长属性的细分龙头公司（光威复材、国瓷材料、浙江龙盛、神马股份、昊华科技、山东赫达、东岳硅材、蓝晓科技、利安隆、泰和新材）；4）战略性新兴产业（如氢能）和绿色化工（如降解塑料）公司（东华能源、瑞丰新材、长鸿高科）。
- **风险提示：**1）宏观经济波动风险：宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期。2）油价/原材料价格剧烈波动风险：石化产品的成本和价格跟油价/原材料价格关系极为紧密，油价和原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价极为困难，影响行业盈利水平。3）装置不可抗力风险：石化装置的稳定运行对原料和产品市场的健康运行极为重要，不可抗力因素可在极短的时间内导致供需失衡造成原料成本或者产品价格的剧烈波动。4）环保因素导致下游客户工厂停产减产或者上游原料涨价，近两年来日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响行业内公司的生存和盈利。

正文目录

一、 每周一谈：降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量	4
1.1 BDO 成为近期涨价最为猛烈的品种之一	4
1.2 降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量	5
二、 行情回顾及行业估值分位	5
2.1 行业指数	5
2.2 化工行业及子行业估值分位.....	6
三、 石油和化工产品价格价差跟踪	8
3.1 国际原油市场.....	8
3.2 石油化工产品价格周度涨跌幅前 5 名	8
3.2 石油化工产品价格周度涨跌幅前 5 名	9
四、 投资建议	9
五、 风险提示	9
六、 附录：重点行业和公司的动态跟踪	10
6.1 行业政策/行业运行	10
6.2 油气油服	10
6.3 炼油石化	10
6.4 煤化工.....	10
6.5 化纤	11
6.6 橡塑	11
6.7 聚氨酯.....	11
6.8 盐化工.....	11
6.9 氟硅化工	11
6.10 农化	12
6.11 其他：精细化工及化工新材料.....	12

图表目录

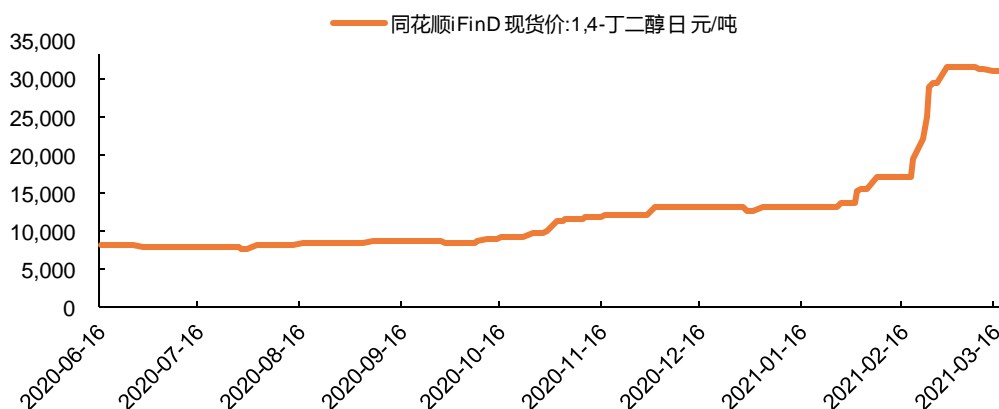
图表 1	BDO 价格走势	4
图表 2	BDO 下游主要的应用领域	4
图表 3	BDO 在降解塑料产业链中的位置	5
图表 4	化工指数（申万）与大盘走势比较	5
图表 5	申万一级行业一周涨跌幅排名	6
图表 6	化工细分行业一周涨跌幅排名（申万三级）	6
图表 7	10 年维度下申万一级行业当前的 PE-ttm 估值分位	7
图表 8	5 年维度下化工子行业当前的 PE-ttm 估值分位	7
图表 9	国际油价走势	8
图表 10	美国商业原油和汽油库存	8
图表 11	观测的 44 种石油石化产品价格本周涨跌幅前 5 名	8
图表 12	观测的 32 种石化产品-原料价差本周涨跌幅前 5 名	9

一、每周一谈：降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量

1.1 BDO 成为近期涨价最为猛烈的品种之一

2020 年下半年以来，化工产品涨价潮不断出现，部分产品的涨幅十分惊人，而 BDO（丁二醇）是其中涨幅最大的品种之一。2020 年 10 月份之前，BDO 的价格基本在 8000 元左右，较为平稳，10 月份之后 BDO 在供需面因素的刺激下不断上涨，年底已经达到 13000 元/吨的水平，2021 年年初以来，更是从 13000 元/吨涨到目前的 30000 元/吨。

图表1 BDO 价格走势

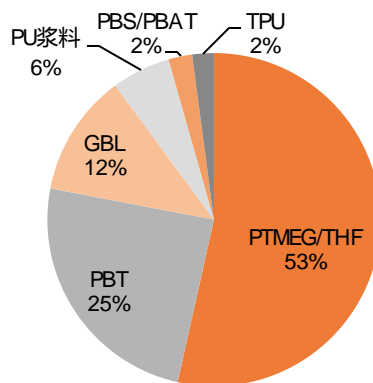


资料来源：同花顺、平安证券研究所

促使本轮 BDO 价格暴涨的原因主要包括需求面原因和供给面原因：

- 从需求面看，2020 年下半年以来，随着下游行业的复苏，BDO 的需求面持续好转，尤其是下半年纺织和新能源等终端应用的回暖，需求开始从疫情期间的低迷行情中恢复。
- 供给端来看，虽然需求恢复良好，但 BDO 行业开工却没有有效提升，一直小检修不断，整体供应增速始终低于需求增速。再加上前些年环保导致的部分 BDO 产能退出，正常情况下，BDO 市场勉强维持供需平衡，但需求旺季难免发生供需紧张的情况。

图表2 BDO 下游主要的应用领域



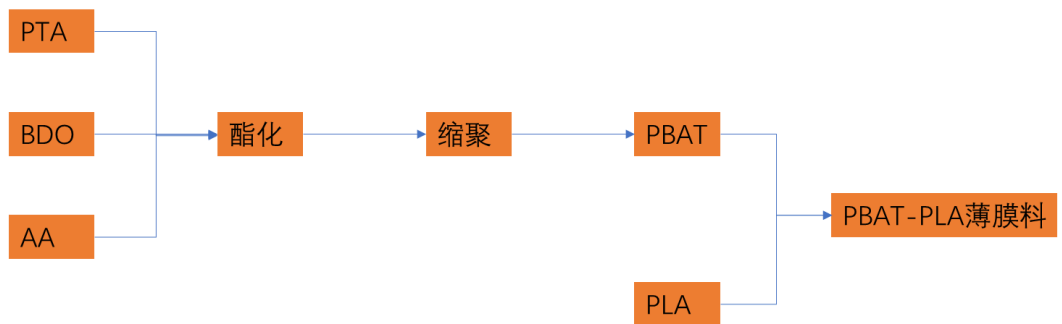
资料来源：CNKI、平安证券研究所

1.2 降解塑料将成为拉动 BDO 需求的重要力量

BDO 属于中小品种的化工产品，中国全年的需求量大约在 130-140 万吨，但我们认为未来该产品的需求结构和需求量将发生较大的变化，除了受传统的氨纶等行业拉动之外，新兴起的降解塑料行业逐渐成为 BDO 重要的应用领域。

目前中国投资 PBAT 降解塑料的热情不减，全国各地发布的禁塑令使得降解塑料成为未来化工行业最大的蛋糕之一。据不完全统计，目前已规划的 PBAT 产能至少在 500 万吨以上，按照 0.58 吨 BDO 生产一吨 PBAT 计算，未来 PBAT 单一领域所需求的 BDO 将是 300 万吨以上，新增需求量约是当前需求量的 2-3 倍。因此降解塑料市场对于 BDO 行业的拉动作用是显而易见的。

图表3 BDO 在降解塑料产业链中的位置



资料来源：平安证券研究所

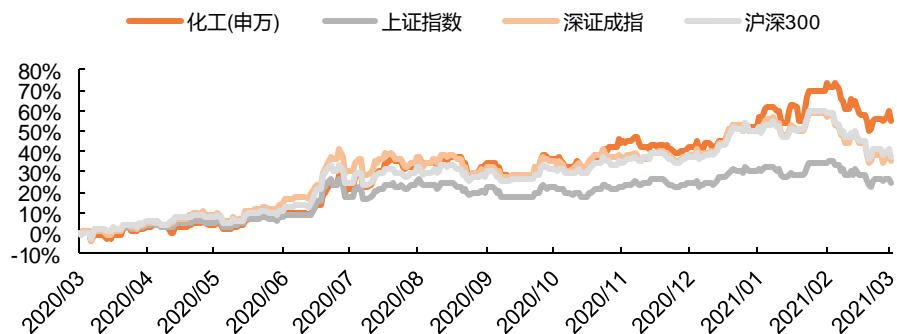
虽然 BDO 也有部分规划项目，但是 BDO 的建设周期远长于 PBAT，因此我们认为未来三年 BDO 仍将大概率维持偏紧的市场状态。当然 BDO 的供需紧张，一定程度上会影响 PBAT 的成本，会对降解塑料的推广形成一定的抑制作用，但按照相关的规划，禁塑的大势不会因为这一点而发生改变，因此 BDO 的需求成长性确定性较强。

二、行情回顾及行业估值分位

2.1 行业指数

上周（2021 年 3 月 19 日周五当周）申万化工指数涨跌-0.66%，跑赢沪深 300 指数（-2.71%）2.05 pct。过去一年申万化工指数累计涨跌+55.32%，跑赢沪深 300 指数（37.7%）17.62pct。

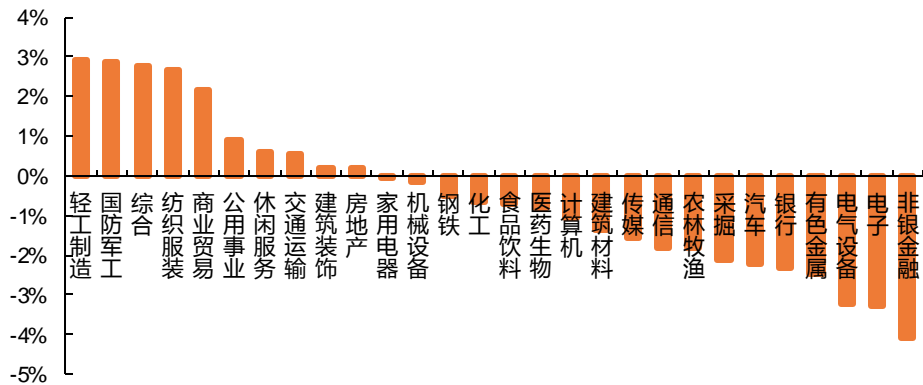
图表4 化工指数（申万）与大盘走势比较



资料来源：Wind、平安证券研究所

上周（2021年3月19日周五当周）申万化工指数在28个一级行业中涨跌幅排名第14位。

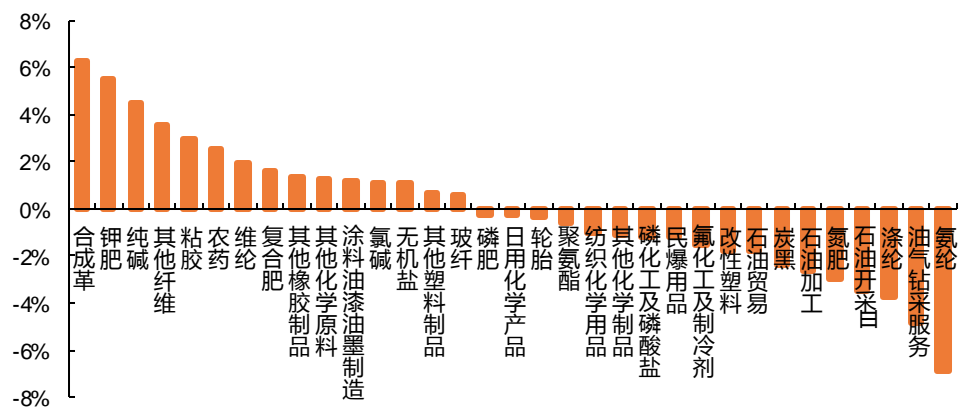
图表5 申万一级行业一周涨跌幅排名



资料来源: Wind、平安证券研究所

上周（2021年3月19日周五当周）石油开采和化工33个子行业12个上涨21个下跌。具体来看，合成革(+6.25%)、钾肥(+5.5%)、纯碱(+4.47%)、其他纤维(+3.58%)、粘胶(+3.01%)排名靠前；氨纶(-6.91%)、油气钻采服务(-4.82%)、涤纶(-3.74%)、石油开采Ⅲ(-3.47%)、氮肥(-3.02%)排名靠后。

图表6 化工细分行业一周涨跌幅排名（申万三级）

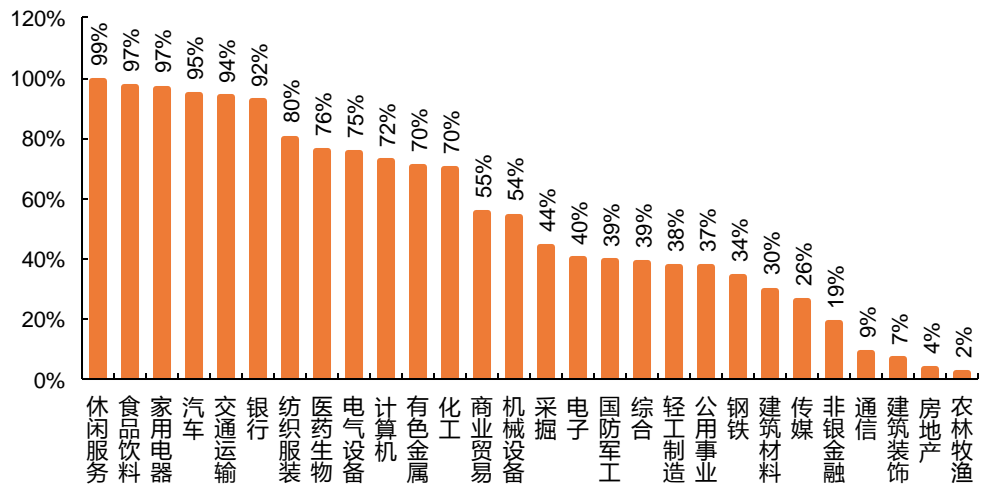


资料来源: Wind、平安证券研究所

2.2 化工行业及子行业估值分位

截止上周五（2021年3月19日）收盘，申万一级行业中PE（ttm）估值分位排名较高的为休闲服务、食品饮料、家用电器、汽车和交通运输等，排名较低的一级行业为农林牧渔、房地产、建筑装饰、通信和非银金融等行业，化工行业位于近十年来的70%分位，考虑到2020年前三季度疫情、油价和化工品价格偏低等因素造成的PE-ttm估值偏高，结合经济复苏趋势，我们认为当前的化工行业整体实际估值仍处于历史中游水平。

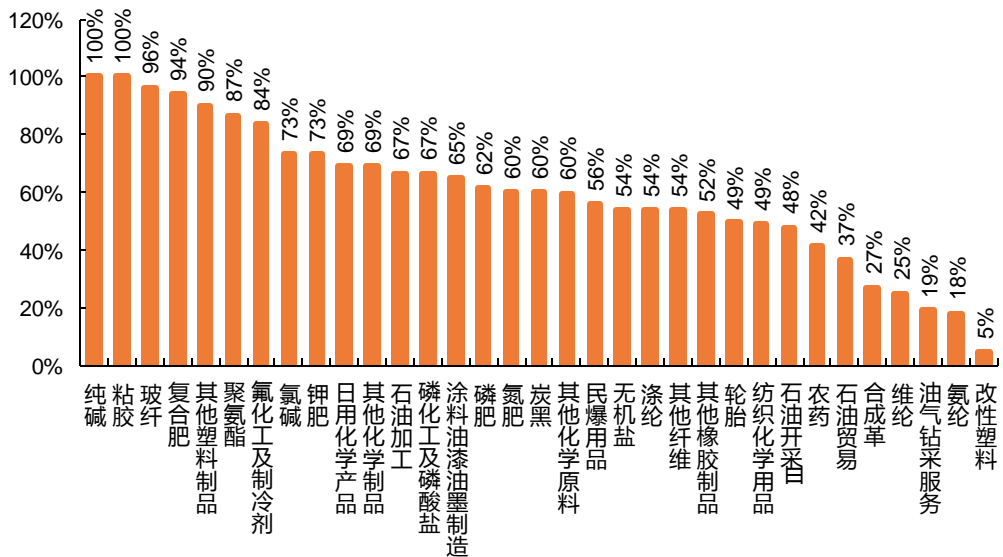
图表7 10年维度下申万一级行业当前的 PE-ttm 估值分位



资料来源: Wind、平安证券研究所

从子行业近 5 年的 PE (ttm) 估值来看, 纯碱、粘胶、玻纤、复合肥和其他塑料制品等行业处于 90% 以上的估值分位, 排名靠前; 而改性塑料、氨纶、油气钻采服务、维纶、合成革估值分位在 30% 以下, 排名靠后。建议投资者关注相关行业的投资机会和风险, 需要指出的是, PE-ttm 估值容易受到历史景气度的影响 (比如 2020 年口罩原材料价格暴涨以及油价、油服景气度的低谷) 而出现偏差, 建议投资者结合行业景气度的边际变化趋势进行投资判断。

图表8 5年维度下化工子行业当前的 PE-ttm 估值分位



备注: 子行业首家上市公司历史不足 5 年的按照上市之后的实际时间计算

资料来源: Wind、平安证券研究所

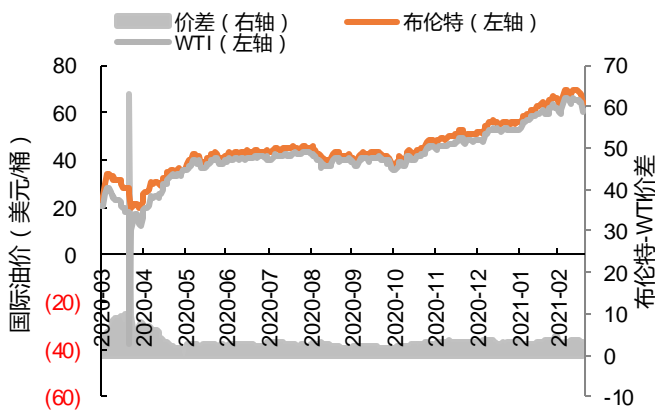
三、石油和化工产品价格价差跟踪

3.1 国际原油市场

截止上周五(2021年3月19日)收盘, Brent 原油期货结算价为 64.53 美元/桶, 周环比涨跌-6.78%; WTI 期货结算价为 61.42 美元/桶, 周环比涨跌-6.39%; 美国商业原油库存周环比变动+0.48%。

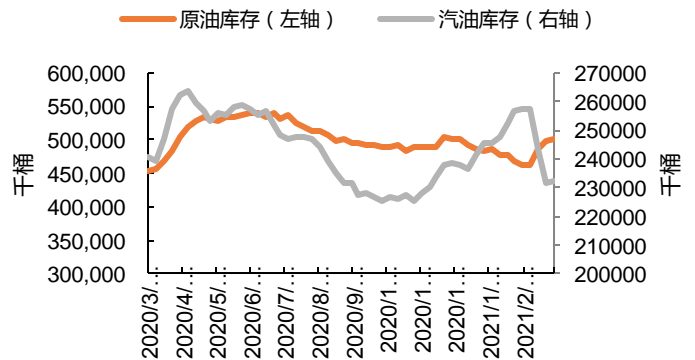
本周油价的下跌主要有以下几方面的原因: 首先是欧洲疫苗问题给之前乐观的经济预期泼了冷水, 能化市场高涨的预期有所回落; 其次美国经过寒潮停电事故之后, 当前的原油生产端恢复程度大于需求端, 原油库存连续四周累积; 再次美国俄罗斯关系近日日趋紧张, 给全球原油市场带来利空; 最后宏观方面十年期美债近期不断上升, 打压了原油期货市场行情。短期来看原油价格的下行给相关能化产品价格带来较大的成本端利空, 但长期来看, 我们认为在经济复苏、OPEC 减产等因素的支撑下, 原油价格仍有上行空间。

图表9 国际油价走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国商业原油和汽油库存

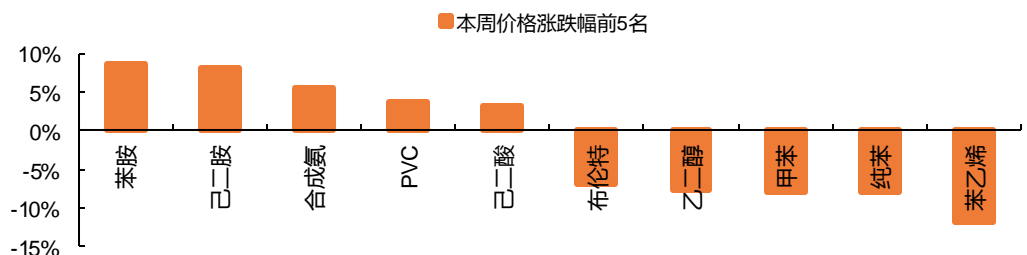


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 石油化工产品价格周涨跌幅前 5 名

上周(截止 2021 年 3 月 19 日周五)我们所观测的 44 种石油石化产品中涨幅排名前五位分别是: 苯胺 (+8.7%)、己二胺 (+7.96%)、合成氨 (+5.55%)、PVC (+3.79%)、己二酸 (+3.11%); 跌幅排名前五名分别是: 苯乙烯 (-11.68%)、纯苯 (-8.02%)、甲苯 (-7.92%)、乙二醇 (-7.78%)、布伦特 (-6.78%)。

图表11 观测的 44 种石油石化产品价格本周涨跌幅前 5 名

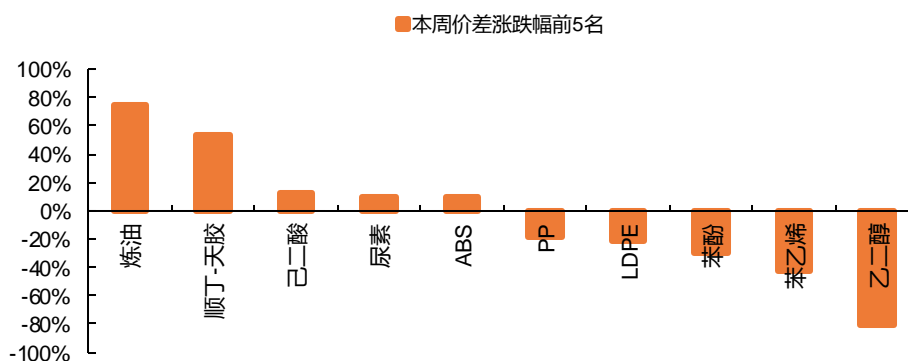


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 石油化工产品价格价差周度涨跌幅前 5 名

上周（截止 2021 年 3 月 19 日周五）我们所观测的 32 种石化产品-原料价差中涨幅前五位分别是：炼油（+74.31%）、顺丁-天胶（+53.03%）、己二酸（+12.37%）、尿素（+9.3%）、ABS（+9.16%）；跌幅前五位分别是：乙二醇（-80.63%）、苯乙烯（-42.33%）、苯酚（-29.32%）、LDPE（-22.07%）、PP（-18.51%）。

图表12 观测的 32 种石化产品-原料价差本周涨跌幅前 5 名



资料来源：Wind，平安证券研究所

四、投资建议

当前化工板块的整体 PE-ttm 估值处于历史中上游水平，但是考虑到 2020 年上半年行业景气度处于历史低谷，而目前行业景气度持续回升，我们认为当前的实际估值大约处于历史的中等水平，整个板块并不算高估（二三线股票和油气股估值偏低）。当前化工板块仍有较大的配置价值。

我们建议关注以下几条投资主线：1) 具有资源和规模优势的油气油服行业龙头（中国石油、中国石化、中海油服）；2) 能源行业的成长赛道天然气（新奥股份）；3) 具有技术、成本、资源优势，具有全球竞争力的一体化行业龙头（万华化学、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、新凤鸣、卫星石化、华鲁恒升、宝丰能源、金发科技、华峰氨纶、扬农化工、龙鳞佰利等）；3) 具有高技术壁垒、进口替代属性或高成长属性的细分龙头公司（光威复材、国瓷材料、浙江龙盛、神马股份、昊华科技、山东赫达、东岳硅材、蓝晓科技、利安隆、泰和新材）；4) 战略性新兴产业（如氢能）和绿色化工（如降解塑料）公司（东华能源、瑞丰新材、长鸿高科）。

五、风险提示

- 1) 宏观经济波动风险：石化行业是国民经济的基础行业，其子产品应用在汽车、建筑、电子电器、日用品等各个领域，因此石化行业的需求增长跟 GDP 等宏观指标有紧密的联系，宏观经济增速回落会导致石化产品需求增长不及预期。
- 2) 油价和原材料剧烈波动风险：石化产品的成本和价格跟油价/原材料价格关系极为紧密，油价/原材料价格的剧烈波动会导致厂家成本管理和产品定价上极为困难，影响行业盈利水平。

- 3) 装置不可抗力导致原料价格短期暴涨风险：化工装置的稳定运行对原料和产品市场的健康运行极为重要，不可抗力因素可在极短的时间内导致供需失衡，造成原料成本或者产品价格的剧烈波动
- 4) 环保因素导致下游客户工厂停产减产或者上游原料涨价：近两年来日益趋严的环保政策和环保督查使得众多中小企业停产或者减产，影响了行业内相关公司的生存和盈利。

六、附录：重点行业和公司的动态跟踪

6.1 行业政策/行业运行

- 1) 全国碳交易系统上线在即：作为推进碳达峰、碳中和目标实现的重要抓手，全国碳排放权交易市场建设的时间表越来越清晰。近日，生态环境部发布的最新消息显示，全国碳市场建设已到了最关键阶段，6月底前将启动上线交易。湖北省生态环境厅最近也发布消息称，历时3年筹备，落户湖北的全国碳交易注册登记系统目前正在为2225家履约企业办理开户手续。（来源：国家石油和化工网）
- 2) 美国化学生产区域指数(US CPRI)继去年12月和11月分别上涨1.4%和1.1%后，今年1月上涨0.8%。（来源：石化联合会转自ACC）

6.2 油气油服

- 1) 原油生产同比保持稳定增长，日均环比增产。1-2月份，生产原油3208万吨，同比增长0.4%，比2019年1-2月份增长4.1%，两年平均增长2.0%；日均产量54.4万吨，比上年12月份增加1.9万吨。加工原油11424万吨，同比增长15.0%，比2019年1-2月份增长10.6%，两年平均增长5.2%；日均加工193.6万吨，比上年12月份增加0.1万吨。天然气生产同比较快增长，日均环比保持稳定。1-2月份，生产天然气348亿立方米，同比增长13.5%，比2019年1-2月份增长22.5%，两年平均增长10.7%；日均产量5.9亿立方米，比上年12月份减少0.1亿立方米。进口天然气2080万吨，同比增长17.4%。（来源：国家石油和化工网）

6.3 炼油石化

- 1) 3月15日下午，由8位骨干成员组成的上海期货交易所团队正式派驻浙江国际油气交易中心。未来，双方将深化推动在业务、科技、人才等方面的合作，共建长三角期现一体化油气交易市场，提高我国在国际油气市场的定价话语权。（来源：国家石油和化工网）
- 2) 前2月化学原料和制品制造业增加值同比增长30.8%：国家统计局3月15日公布的数据显示，1—2月份，规模以上工业增加值同比实际增长35.1%。其中，化学原料和化学制品制造业增加值同比增长30.8%。（来源：国家统计局）

6.4 煤化工

- 1) 宁东能源化工基地106个重大项目集中开工：宁东能源化工基地作为2021年宁夏扩大有效投资第一批重大项目集中开工现场推进会的分会场，3月18日集中开工了106个重大建设项目，总投资达到1108亿元。此次集中开工项目是宁东能源化工基地“十四五”开局启动的首批重大项目，涉及重点产业、生态环保、基础设施、公共服务4个领域，具体包括67个重点产业

项目、7个生态环保项目、20个基础设施项目、12个公共服务项目；年度计划投资 245 亿元，占全年计划投资的 90%；其中列入自治区重大项目 89 个，具有投资总量大、建设品质高、辐射作用强、综合效益好等突出特点。（来源：国家煤化工网）

6.5 化纤

- 1) 恒逸总投资 220 亿元广西 120 万吨聚酰胺项目设计开工：3 月 15 日，广西恒逸新材料年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化设计项目设计开工会在钦州港经济开发区举行。此次设计开工会的顺利召开，标志着聚酰胺行业 120 万吨级的巨型“航空母舰”在钦州港正式鸣笛启航。（来源：化工资讯）

6.6 橡塑

- 1) 广东茂名石化化工分部装置着火：3 月 15 日 11 时 50 分，茂名石化化工分部顺丁橡胶装置前工段碱洗塔发生着火，现场有两名职工受轻微伤，已送往医院治疗。发生险情后，茂名石化和茂名市迅速启动应急预案，成立现场抢险指挥部，出动消防气防车，组织灭火抢险。（来源：中国石化）

6.7 聚氨酯

- 1) 湖南年产 10 万吨聚氨酯新材料项目开工建设：16 日上午，为白家电配套、年产 10 万吨聚氨酯新材料的湖南百庄新材料有限公司在园区正式开工建设，项目一年后将整体投入运营。新开工的湖南百庄新材料有限公司与长沙格力咫尺之遥，项目总投资 3.4 亿元，占地 58.5 亩，将安装 30 条全自动聚氨酯材料生产线，全面投产后可年产 10 万吨聚氨酯新材料。（来源：天天化工网）

6.8 盐化工

- 1) 金川集团公司新建片碱项目一期 7 月投产：为实现产品结构调整和供给侧结构性改革，金川集团公司实施 15 万吨/年片碱项目。该项目为市列重大建设项目，分两期建设，一期 7.5 万吨/年，二期 7.5 万吨/年，配套建设片碱成品仓库、循环水系统及其他公辅设施，项目总投资 1.5 亿元。项目于 2020 年 3 月开工，目前主厂房已建成，正在进行设备安装和剩余土建工程施工，完成投资 9051 万元；2021 年安排投资 5665 万元，计划 2021 年 7 月一期建成投产、9 月二期建成投产。（来源：氯碱网）

6.9 氟硅化工

- 1) 高含氢硅油价格已正式进入上涨周期，2021 年第二季度受到终端产品需求持续畅旺，以及出口需求回升的带动，买方急欲提高高含氢硅油库存水位。因此，高含氢硅油均价历经 2021 年第一季度约 3-8% 的上涨后，预估第二季度合约价涨幅将大幅上扬 13-18%。（来源：全球有机硅网）
- 2) 瓦克化学公布了 2020 年财务数据。2020 年实现销售额 46.9 亿欧元（约合人民币 363 亿元），同比下降 5%。息税折旧摊销前利润（EBITDA）为 6.663 亿欧元，同比下降 15%，EBITDA 利

润率为 14.2%。息税前利润 (EBIT) 为 2.628 亿欧元, EBIT 利润率为 5.6%。2020 年的全年利润为 2.023 亿欧元 (约合人民币 16 亿元)。(来源:公司公告)

6.10 农化

- 1) 近日, 云南祥丰石化有限公司 50 万吨/年尿基复合肥项目投产仪式举行。该尿基复合肥造粒塔高 120 米, 直径 20 米, 设计产能为 50 万吨/年, 主要产品为绿色高品质尿基复合肥、绿色生态专用复合肥以及高品质尿素等。(来源:化工资讯)
- 2) 加拿大 Nutrien 有限公司公布 2020 年度业绩: Nutrien 有限公司公布了其 2020 年度及第四季度业绩, 第四季度净收入为 \$3.16 亿美元, 每股摊薄收益为 \$0.55 美元。调整后的 EBITDA 为 \$7.68 亿美元, 调整后的每股摊薄收益为 \$0.24 美元。Nutrien 公司报告了整个业务的出色业绩, 零售农业解决方案业务在第四季度创造了创纪录的业绩, 钾盐和尿素销量较高, 生产成本下降。在 2020 年末农业基本面开始改善, 开始看到这种周期性复苏为该公司的业务带来的好处。(来源:化工资讯)

6.11 其他: 精细化工及化工新材料

- 1) 3 月 16 日, 中国成达工程有限公司党委书记、董事长刘一横在成达大厦会见新疆蓝山屯河化工股份有限公司董事长胡劲松、总经理李鹏一行。双方就蓝山屯河能源化工及可降解新材料等板块的后续发展及相关项目合作进行了深入交流。(来源:中化新网)
- 2) 随着山西最严“禁塑限塑令”的实施, 白色污染攻坚战在全省全面打响。其中, 针对市民日常使用的各类塑料制品, 山西将以 2022 年、2025 年为时间节点稳步推进“禁限塑”工作。根据山西省要求, 到 2022 年底, 全部地级以上城市建成区的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动, 禁止使用不可降解塑料袋。到 2025 年底, 上述区域的集贸市场依法依规禁止使用不可降解塑料袋。(来源:国家石油和化工网)
- 3) 截至 3 月 11 日, 由中国石化海南炼化牵头设计建设的海南省首个氢气充装设施顺利建成投用。该项目设计处理能力为 1800 标立方/小时, 可将海南炼化产生的制氢解析气、RDS-PSA 尾气和气柜回收气进行提纯回收, 实现尾气循环利用, 可进一步提高氢气产能。与此同时, 利用提纯装置所生产的 99.9% 的氢气作为原料, 通过新增的 9 台先进的 PSA 变压吸附塔进行多级纯化, 提纯至 99.999%, 达到氢燃料电池汽车氢气使用国家标准 (GB/T37244--2018), 然后通过氢气膜压机增压至 20 兆帕, 充装至氢能管束运输车外运, 即可为加氢站提供车用氢气。(来源:中国石化)

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033