

化工行业 2021 年 4 月第四周周报

2021 年 04 月 25 日

印度疫情失控引发原油需求担忧，化工板块延续一季报行情

增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

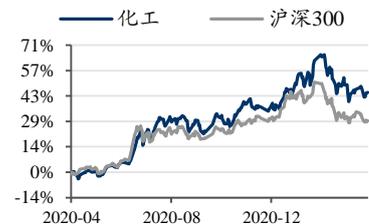
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现：**本周市场指数普遍上涨，上证综指报收 3,474.17，本周继续上涨 1.39%，深证成指本周上涨 4.60%，化工板块（申万）上涨 3.40%。
- **本周化工个股表现：**本周化工板块整体较强，涨幅居前的个股有上海家化、金丹科技、天赐材料、ST 德威、多氟多、双星新材、中核钛白、华谊集团、联瑞新材、水羊股份。本周上海家化发布一季报，21Q1 营收同比增长 27.04%，归母净利润同比增长 41.92%，受业绩增长提振，上海家化本周股价大幅上涨 23.02%。本周二天赐材料发布一季报，归母净利润同比大涨 591.15%，天赐材料股价随之走高，本周累计上涨 19.54%。钛白粉价格持续走高，本周中核钛白涨幅较大，累计涨幅达 15.74%
- **本周原油市场动态：**本周美油库存意外增加抑制油价，随后印度的疫情防控出现失控，引发市场对原油需求的担忧，油价出现回调。本周 ICE 布油报收 66.11 美元/桶(-0.99%)；WTI 原油报收 62.14 美元/桶(-1.57%)。
- **重点化学品跟踪：**本周对于我们监测的化学品涨幅前五的产品为丙烯酸丁酯(+13.70%)、丙烯酸(+12.94%)、电石(+5.92%)、正丁醇(+5.79%)、纯苯(+5.69%)。本周 C3 产业链下游丙烯酸丁酯、丙烯酸及正丁醇均出现不同程度的上涨，主要是因为部分主流企业装置检修叠加下游需求持续增加。本周电石市场延续涨势，乌盟能耗双控影响犹存，供应偏紧，下游需求高位，市场成交气氛活跃。
- **化工行业年度投资主线：**周期主线中，新冠疫苗上市推动全球经济复苏，美元放水推动大宗商品涨价，顺周期化工股业绩迎来兑现期；成长主线中，面对美国制裁和全球贸易的不确定性，高科技产业配套材料的自控可控将持续细分赛道化工品的国产化率提升，此外，可降解塑料、尾气催化材料等行业扩容也为行业龙头带来成长性。
- **投资建议：**随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱、经济好转，推荐顺周期白马股万华化学、宝丰能源、龙蟒佰利，另外推荐技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强、东材科技、奥福环保和瑞丰新材。
- **风险提示：**油价大幅波动；海外经济复苏不及预期；贸易战形势恶化。

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 4 月第三周周报：众白马领首蓄力，顺周期板块业绩亮眼》2021-04-18
- 2、《化工行业 2021 年 4 月第一周周报：顺周期白马股反弹，关注业绩高弹性标的》2021-04-04
- 3、《化工行业 2021 年 3 月第四周周报：业绩驱动股价上涨，继续推荐顺周期化工板块》2021-03-28

表 1：重点公司估值（参考 2021/4/24 收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020A/E	2021E	2019A	2020A/E	2021E	
600309	万华化学	3,488.89	111.12	3.23	3.20	5.95	34.40	34.73	18.68	买入
600989	宝丰能源	1,248.87	17.03	0.52	0.63	0.81	32.75	27.03	21.02	买入
002601	龙蟒佰利	716.45	31.99	1.28	1.49	1.88	24.99	21.47	17.02	买入
600378	昊华科技	200.21	21.78	0.57	0.70	0.91	38.21	31.11	23.93	买入
603155	新亚强	61.29	39.40	1.41	0.99	1.97	27.94	39.80	20.00	买入
601208	东材科技	85.16	13.59	0.12	0.32	0.49	113.25	42.47	27.73	买入
688021	奥福环保	41.57	53.79	0.67	1.04	1.87	80.28	51.72	28.76	买入
300910	瑞丰新材	142.08	94.72	0.66	1.27	1.82	143.52	74.58	52.04	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 周观点	4
1.1. 本周化工板块行情	4
1.2. 本周原油市场动态	5
1.3. 本周化学品涨跌幅	6
1.4. 本周重要公司公告	7
2. 投资主线梳理	8
2.1. 年度投资主线	8
2.2. 重点公司推荐逻辑	9
2.2.1. 万华化学推荐逻辑	9
2.2.2. 宝丰能源推荐逻辑	9
2.2.3. 龙蟒佰利推荐逻辑	10
2.2.4. 昊华科技推荐逻辑	10
2.2.5. 新亚强推荐逻辑	10
2.2.6. 东材科技推荐逻辑	10
2.2.7. 奥福环保推荐逻辑	10
2.2.8. 瑞丰新材推荐逻辑	10
3. 风险提示	11

图表目录

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)	5
图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	7
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)	7
表 1: 重点公司估值 (参考 2021/4/24 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/4/24 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/4/24 收盘价)	5
表 4: 本周重点公司公告	7

1. 周观点

1.1. 本周化工板块行情

本周市场指数普遍上涨，上证综指报收 3,474.17，本周继续上涨 1.39%，深证成指本周上涨 4.60%，化工板块（申万）上涨 3.40%。

本周化工板块整体较强，涨幅居前的个股有上海家化、金丹科技、天赐材料、ST 德威、多氟多、双星新材、中核钛白、华谊集团、联瑞新材、水羊股份。本周上海家化发布一季报，21Q1 营收同比增长 27.04%，归母净利润同比增长 41.92%，受业绩增长提振，上海家化本周股价大幅上涨 23.02%。本周二天赐材料发布一季报，归母净利润同比大涨 591.15%，天赐材料股价随之走高，本周累计上涨 19.54%。钛白粉价格持续走高，本周中核钛白涨幅较大，累计涨幅达 15.74%

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/4/24 收盘价）

wind 代码	股票简称	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
600315.SH	上海家化	53.60	23.02	10.06	36.25	76.38
300829.SZ	金丹科技	70.50	19.82	0.34	-10.76	97.59
002709.SZ	天赐材料	105.43	19.54	24.80	91.31	308.31
300325.SZ	ST 德威	1.73	19.31	8.13	-52.60	-59.95
002407.SZ	多氟多	22.59	18.71	6.46	38.76	104.63
002585.SZ	双星新材	13.16	17.50	12.77	55.19	117.71
002145.SZ	中核钛白	10.37	15.74	5.82	85.51	119.73
600623.SH	华谊集团	8.81	15.47	12.95	54.56	64.86
688300.SH	联瑞新材	57.20	15.21	10.64	9.18	17.63
300740.SZ	水羊股份	26.19	14.82	4.22	16.14	206.67

数据来源：wind，东吴证券研究所

受市场情绪等因素影响，本周多支化工龙头企业跌幅较大，跌幅前十标的有康得退、奥福环保、晶华新材、雪峰科技、天禾股份、红宝丽、红星发展、广州浪奇、优彩资源、达志科技。本周二奥福环保董事长因涉嫌行贿而被留置并立案调查，次日股价应声跌停。康得退于 2021 年 4 月 14 日进入退市整理期，在退市整理期交易 30 个交易日后公司股票将被摘牌。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/4/24 收盘价)

wind 代码	股票简称	股 价 (元)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌 幅 (%)	年涨跌幅 (%)
002450.SZ	康得退	1.51	-41.25	-57.10	-57.10	-57.10
688021.SH	奥福环保	42.02	-22.93	-30.91	-27.43	17.12
603683.SH	晶华新材	16.03	-16.94	2.76	2.30	35.22
603227.SH	雪峰科技	4.96	-12.37	3.12	25.25	26.96
002999.SZ	天禾股份	12.35	-11.79	3.09	2.75	29.59
002165.SZ	红宝丽	5.07	-11.52	-13.33	-16.20	-21.21
600367.SH	红星发展	7.41	-8.86	-9.08	5.11	4.08
000523.SZ	广州浪奇	2.61	-8.74	-10.92	-31.85	-57.63
002998.SZ	优彩资源	10.88	-8.49	-11.26	2.35	29.22
300530.SZ	达志科技	16.18	-8.17	-24.46	-57.43	-53.22

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周美油库存意外增加抑制油价, 随后印度的疫情防控出现失控, 引发市场对原油需求的担忧, 油价出现回调。本周 ICE 布油报收 66.11 美元/桶 (-0.99%); WTI 原油报收 62.14 美元/桶 (-1.57%)。

美油库存意外增加, 需求预期增加提振油价。美国截至 4 月 16 日当周 EIA 原油库存变动实际公布增加 59.40 万桶, 预期减少 355 万桶, 前值减少 589 万桶, 超出市场预期。此外, 欧佩克发布了 4 月份《石油市场月度报告》, 估计 2020 年全球石油日均需求 9051 万桶, 比 2019 年日均减少 948 万桶, 比 3 月份报告上调 12 万桶。预计 2021 年全球石油日均需求 9646 万桶, 比 2020 年日均增加 589 万桶, 比 4 月份报告上调 19 万桶。

印度疫情失控引发需求担忧。根据印度卫生部门 4 月 24 日发布的统计数据, 在过去 24 小时内, 印度新增确诊病例 346786 例, 不但创下疫情以来新高, 而且是连续第三天刷新单日新增确诊病例的世界纪录, 为此首都新德里进行为期一周的封锁, 全国性封锁的预期也正在被市场酝酿。印度为全球第三大石油消费国, 一旦再次形成全国性封锁, 石油需求势必迎来较大压力。

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)



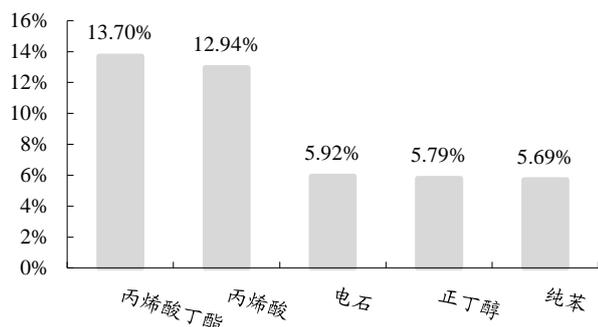
数据来源: IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

1.3. 本周化学品涨跌幅

本周对于我们监测的化学品涨幅前五的产品为丙烯酸丁酯(+13.70%)、丙烯酸(+12.94%)、电石(+5.92%)、正丁醇(+5.79%)、纯苯(+5.69%)。本周C3产业链下游丙烯酸丁酯、丙烯酸及正丁醇均出现不同程度的上涨,主要是因为部分主流企业装置检修叠加下游需求持续增加。本周电石市场延续涨势,乌盟能耗双控影响犹存,供应偏紧,下游需求高位,市场成交气氛活跃。

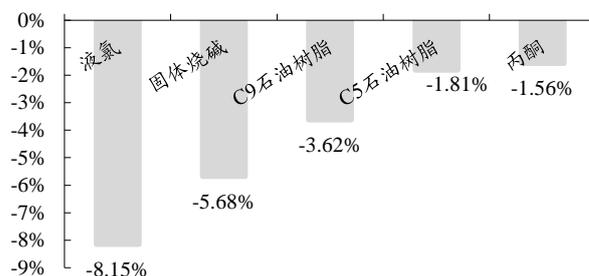
本周化学品跌幅居前化学品的包括液氯(-8.15%)、固体烧碱(-5.68%)、C9石油树脂(-3.62%)、C5石油树脂(-1.81%)、丙酮(-1.56%)。本周山东省内液氯供应恢复,聊城厂家开工恢复正常,供给增加,国内液氯市场价格大幅回落。本周固体烧碱价格继续回落,中间商采购以刚需为主,看空情绪依旧。本周C9石油树脂市场终端需求依旧萎靡,价格稳中走跌。

图 2: 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 3: 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

1.4. 本周重要公司公告

表 4: 本周重点公司公告

公司	时间	公告要点
科思股份	21/4/24	业绩下滑: 公司发布一季报, 21Q1 实现营业收入 25,873.51 万元, 同比下降 14.35%; 归属于上市公司股东的净利润为 4,796.62 万元, 同比基本持平。
神马股份	21/4/24	业绩下滑: 年报显示公司 2020 年实现营业收入 891,200 万元, 较上年同期减少 19.34%; 实现利润总额 43,248 万元, 较上年同期减少 43.74%; 实现归属于上市公司股东的净利润 37,061 万元, 较上年同期减少 43.10%。
阿科力	21/4/24	业绩增长: 公司发布一季报, 21Q1 实现营业收入 1.90 亿元, 同比增长 75.74%; 归属于上市公司股东的净利润为 2124.14 万元, 同比增长 97.44%。
龙蟠科技	21/4/24	对外投资: 公司拟与贝特瑞、南京金贝利、常州优贝利共同出资设立合资公司常州锂源新能源科技有限公司, 拟定注册资本为人民币 31,500 万元, 其中龙蟠科技出资 23,100 万元, 持有标的公司 73.33% 股权。
龙蟠科技	21/4/24	股权收购: 公司控股子公司常州锂源新能源科技有限公司拟以现金 32,864 万元收购贝特瑞(天津)纳米材料制造有限公司 100% 股权; 拟以现金 51,579.10 万元收购江苏贝特瑞纳米科技有限公司 100% 的股权。此次收购完成后, 公司将成为贝特瑞(天津)纳米材料制造有限公司及江苏贝特瑞纳米科技有限公司的控股股东。
赛轮轮胎	21/4/24	股权质押: 22 日, 公司实控人袁仲雪控制的股份(含一致行动人及委托管理的股份)质押 220,000,000 股, 占公司总股本的 7.18%, 累计质押 507,478,633 股, 占公司股份总数的 16.56%。
新安股份	21/4/24	利润骤增: 公司发布一季报, 21Q1 实现营业收入 37.76 亿元, 同比增长 34.04%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.78 亿元, 同比大增 1323.37%。
联化科技	21/4/23	业绩下滑: 年报显示公司 2020 年度实现营业收入 478,179.87 万元, 比上年同期增加 11.63%, 其中主营业务收入中的工业业务收入 449,024.15 万元, 比上年同期增加 8.35%, 工业地产业务收入 26,858.47 万元, 贸易业务收入 1,051.95 万元, 比上年同期减少 89.82%; 利润总额 20,935.52 万元, 比上年同期减少 32.53%; 归属于上市公司股东的净利润

11,003.19 万元，比上年同期减少 23.72%。

浙江医药	21/4/23	<p>业绩年报&一季报: 年报显示 2020 年公司实现营业收入 732,693.48 万元，较上年同期增长 4.02%，实现归属于母公司股东的净利润 71,739.96 万元，较上年同期增长 109.29%。其中生命营养品销售额同比增加 43.79%；医药制造实现销售额同比减少 18.54%；医药商业实现销售额同比减少 12.08%。同时公司发布一季报，20Q1 实现营业收入 24.00 亿元，同比增长 49.98%；归属于上市公司股东的净利润为 2.67 亿元，同比增长 79.78%。</p>
晶瑞股份	21/4/22	<p>债券评级: 中诚信国际信用评级有限责任公司对晶瑞股份及其存续期内相关债项进行了跟踪评级：维持晶瑞股份的主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“晶瑞转债”的信用等级为 A+。</p>
华峰化学	21/4/22	<p>业绩增长: 公司发布一季报，2021 年 Q1 实现营业收入 57.94 亿元，同比上涨 120.77%；实现归属上市公司股东的净利润 16.40 亿元，同比增加 501.67%。</p>
合盛硅业	21/4/22	<p>业绩年报&一季报增长: 年报显示公司 2020 年实现营业收入 89.68 亿元，比上年增加 0.34%；归属于母公司股东的净利润 14.04 亿元，比上年增加 27.71%；同时公司发布一季报，2021 年 Q1 实现营业收入 32.76 亿元，同比上涨 76.21%；实现归属上市公司股东的净利润 9.01 亿元，同比增加 261.30%。</p>
奥福环保	21/4/21	<p>董事长涉嫌行贿: 根据中共山东省纪律检查委员会、山东省监察委员会的文件，公司董事长潘吉庆先生因涉嫌行贿而被留置并立案调查。</p>
金能科技	21/4/21	<p>业绩年报: 年报显示公司 2020 年实现营业收入 75.45 亿元，同比减少 7.42%；归属上市公司股东净利润 8.89 亿元，同比增加 16.64%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7.87 亿元，同比增加 22.95%。</p>
阳谷华泰	21/4/20	<p>一季度业绩反弹: 年报显示公司 2020 年实现营业总收入 19.43 亿元，较上年同期下降 3.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.26 亿元，较上年同期下降 31.77%。同时，公司发布一季报，21Q1 实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 44.30%，归属于上市公司股东的净利润 8863 万元，同比增长 1,719.56%。</p>
龙蟠佰利	21/4/19	<p>一季报增长: 21Q1 营业收入 46.45 亿元，同比增长 25.89%，归属上市公司净利润 10.64 亿元，同比增长 18.03%。</p>
宝丰能源	21/4/19	<p>一季报增长: 21Q1 营业收入 49.79 亿元，同比增长 37.94%，归属上市公司净利润 17.28 亿元，同比增长 110.25%。</p>

数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 投资主线梳理

2.1. 年度投资主线

2020 年全球经历新冠肺炎疫情的洗礼，经济活动遭受严重影响，需求不景气导致原油价格大幅下跌，通过向下游传导，大宗化工品的价格持续低迷。我国在党和政府正确领导下，国内疫情防控取得良好成绩，企业已经适应疫情下的常态化生产经营，需求端

的持续恢复促进化工品的被动去库存，同时海外需求的逐步恢复与供给不足之间的矛盾为我国商品的出口提供有利条件，八、九月份以来多个化工子行业迎来主动补库存周期，中国化工品价格指数（CCPI）由 2020.8.1 的 3482 点，提升至 2020.12.31 的 4132 点，涨幅达到 18.7%。

周期主线：经济复苏带动顺周期化工品盈利能力的改善。2020.12.31，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物的新冠病毒灭活疫苗已获国家药监局批准附条件上市，我国将分批次实现新冠疫苗的全民免费接种。与此同时，日本、美国、沙特和俄罗斯均表示其本国民众将免费接受新冠疫苗注射。随着世界范围内新冠疫苗的获批上市，疫情对经济的影响将大大减弱，经济复苏或成 2021 年的主基调，顺周期化工品盈利能力有望迎来持续修复。

成长主线：自主可控&市场扩容，细分成长赛道。无论是特朗普政府还是新上台的拜登政府，中美贸易关系难回从前，在中国不断高速发展的背景下，美国对中国高科技产业的打压将是持续的。因此，我国高科技产业链的自主可控也将是我国产业发展的长期路径，从化工行业角度来看，配套芯片等产业的电子化学品国产化率提升值得期待。自主可控之外，部分细分市场受政策等影响，市场空间有望在短时间内大幅增加，如“禁塑令”下的可降解塑料市场、国六排放标准下的汽车尾气处理市场，以及即将出炉的《建设工程抗震管理条例》下的减隔震市场，短期内的市场扩容为早期进入市场的行业龙头带来快速发展的机会。

2.2. 重点公司推荐逻辑

2.2.1. 万华化学推荐逻辑

MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前正在建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

2.2.2. 宝丰能源推荐逻辑

低成本的煤制烯烃龙头。公司现有煤制烯烃产能 120 万吨/年，考虑到在建的宁夏 100 万吨/年+内蒙 400 万吨/年的扩建新建项目，两到三年内公司烯烃产能有望扩张至 620 万吨/年，届时将成为低成本烯烃巨头。此外，美国德州受极寒天气影响大范围停电，导致 271.7 万吨/年 PP 产能（数据由金联创化工统计）停产，全球聚烯烃价格飙涨下公司业绩弹性大。

2.2.3. 龙蟒佰利推荐逻辑

国内氯化法钛白粉龙头，产业链一体化完备。公司现有氯化法钛白粉产能 36 万吨/年，硫酸法钛白粉产能 54 万吨/年，合计产能居全球第三，国内第一，其中氯化法钛白粉产能国内占比达 74%。随着国内需求复苏，钛白粉顺周期迎来涨价潮，价格每涨 1000 元/吨，公司利润增加 6 亿元，业绩弹性大。

2.2.4. 昊华科技推荐逻辑

化工领域中难得的科技股：长期来看，公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板需求增加、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；另外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；短期来看，公司下属的曙光院、沈阳院具备隔离服的生产能力，对于缓解疫情防控期的防护物资短缺有实质性作用。

2.2.5. 新亚强推荐逻辑

苯基硅细分市场的小龙头：公司是国内率先实现二苯基二氯硅烷规模化生产的企业，募投项目将公司产业链向下游延伸，作为细分市场的绝对龙头，未来随着苯基硅衍生品的投建、放量，公司业绩有望上升到新台阶。此外，传统产品功能性助剂价格止跌，短期内产销量有望大幅增长支撑业绩。

2.2.6. 东材科技推荐逻辑

光学膜和电子材料进入放量期，业绩确定性高增长。公司前瞻性布局的光学基膜通过内生（江苏东材）和外延（胜通光科）即将迎来 5 条线合计 10 万吨/年的产能，奠定未来两年业绩高增长；2020 年 8 月公告定增预案，拟建光学功能膜和电子材料将于 2022 年释放业绩，三年内业绩高增长。

2.2.7. 奥福环保推荐逻辑

国六尾气处理标准即将全面实施，公司国六产品放量在即。“国六”将于 2021/7/1 全面实施，根据整车-发动机-尾气处理组件的传导链推断，公司主营蜂窝陶瓷载体将于 21Q2 迎来快速放量期，公司作为国内蜂窝陶瓷载体龙头，有望充分受益于“国六”的实施。

2.2.8. 瑞丰新材推荐逻辑

大市场小市占，中石化加持，公司发展空间大。公司是国内润滑油添加剂龙头，润滑油添加剂市场 90%+以上份额长期被美国四大公司垄断，公司的 API 认证走在国内行业的前列，目前正处在放量阶段，待 API 认证通过将夯实国内龙头地位。自主可控背景下，公司被中石化看好，中石化资本作为产业资本占公司 15% 股权份额，未来公司前景可期。

3. 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, 周期性行业首当其冲。

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>

