

# 石油石化行业：油价回升，助力行业 盈利能力改善

## 2020年报&2021一季报总结

分析师：杨侃 执业证号：S0100516120001

2021年05月10日

风险提示：国际油价大跌，石油公司资本开支减少。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民  
正 生  
出 在  
新 勤



## 1、行业业绩概况

## 2、行业观点及推荐标的

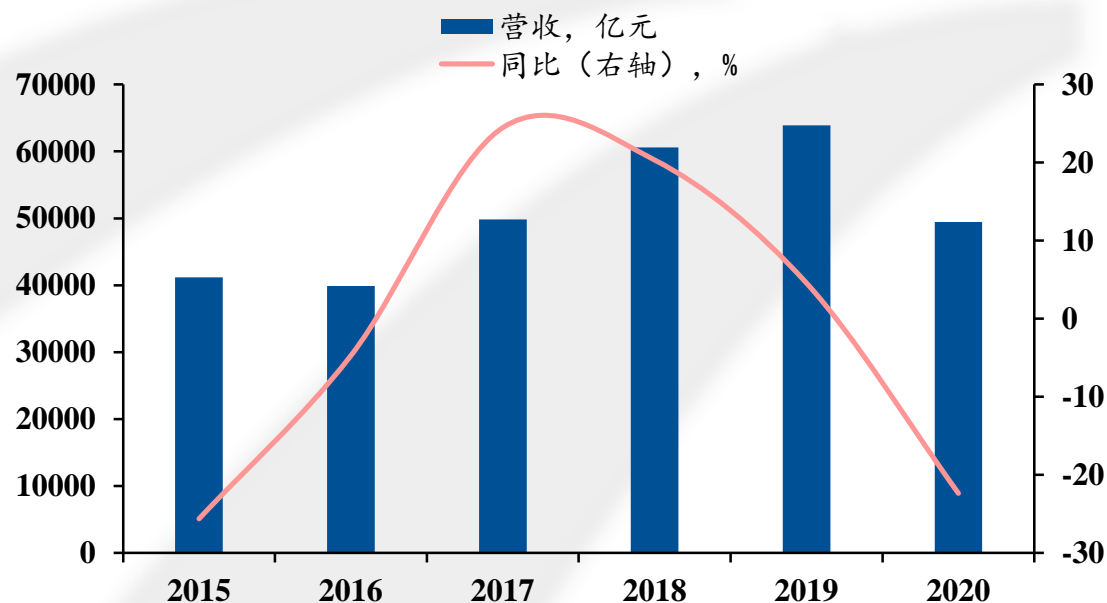
## 3、风险提示

# 2020年，石油石化全行业业绩概况

## 2020年：受疫情影响，全行业营收及归母净利润增速略有下降

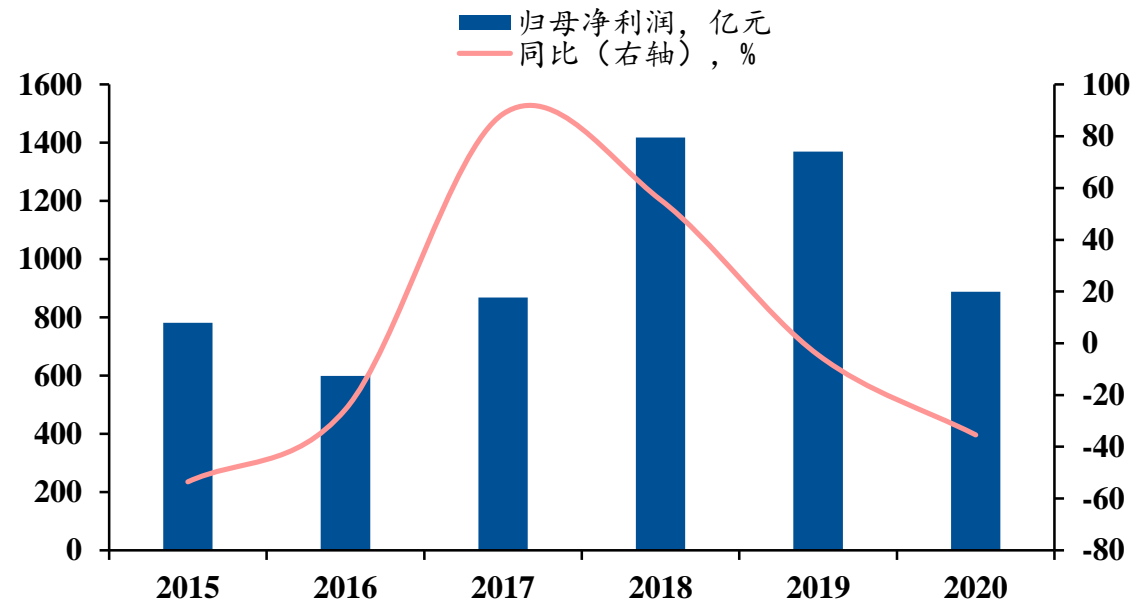
- **营业收入：**受疫情影响，2020年，石油石化行业实现营业收入49460.6亿元，同比增长-22.4%，增速较2019年下降近27个百分点。
- **归母净利润：**2020年，石油石化全行业实现归母净利润888.2亿元，同比增长-35.4%，增速较2019年下降30.9个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



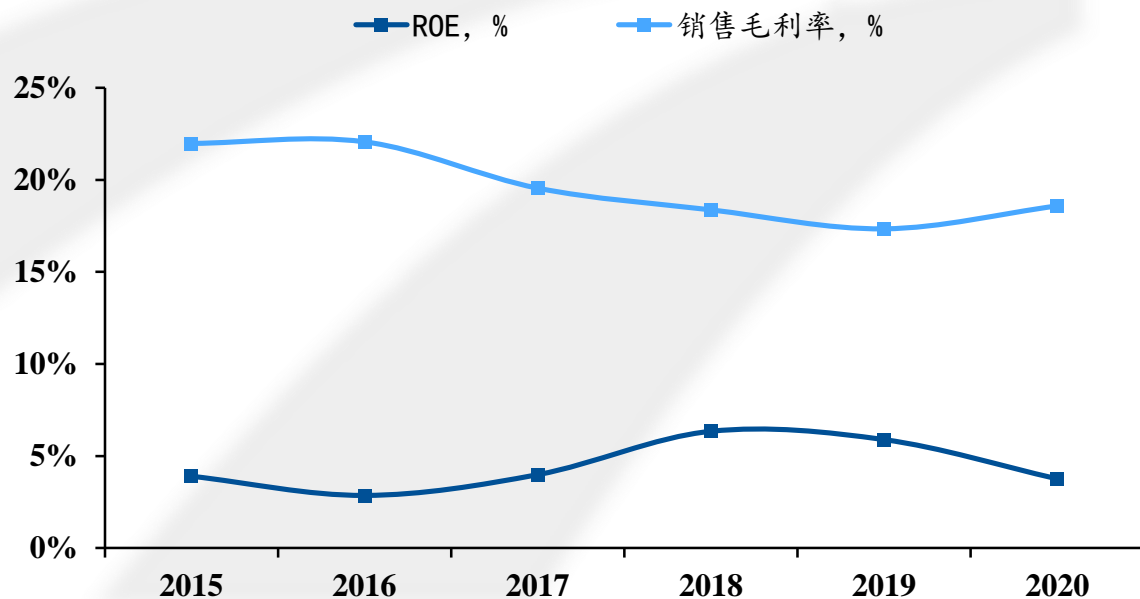
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，石油石化全行业业绩概况

## 2020年：ROE略有下降，销售毛利率略有上升，资产负债率改善

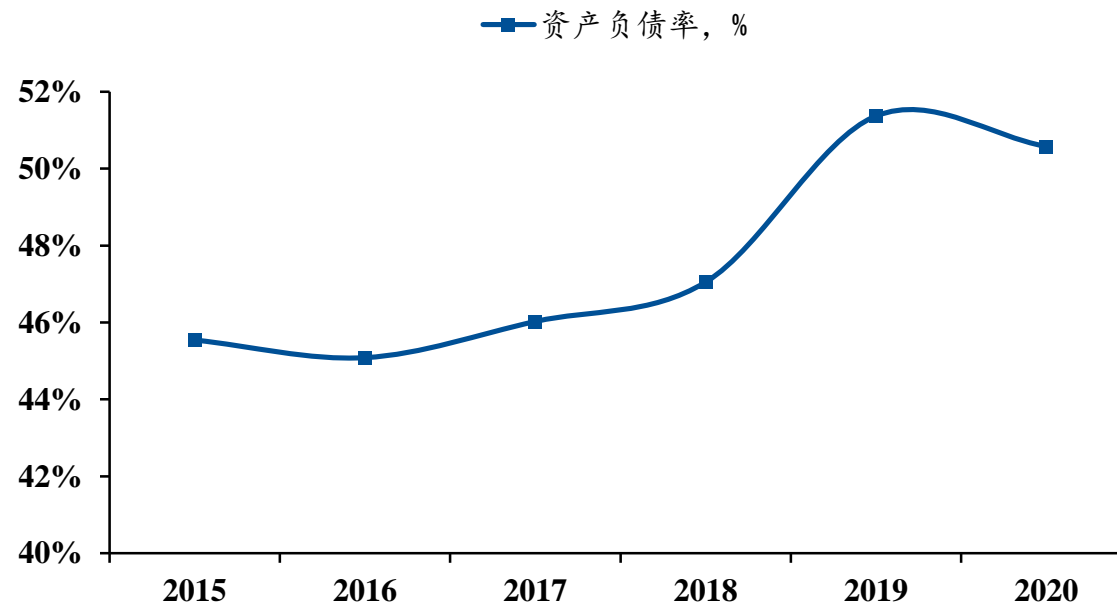
- **ROE&销售毛利率：**2020年，石油石化行业净资产收益率（ROE）为3.8%，较2019年下降2.1个百分点；销售毛利率为18.6%，较2019年上升1.3个百分点。
- **资产负债率：**2020年，石油石化全行业资产负债率为50.6%，低于2019年的51.4%，负债率略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



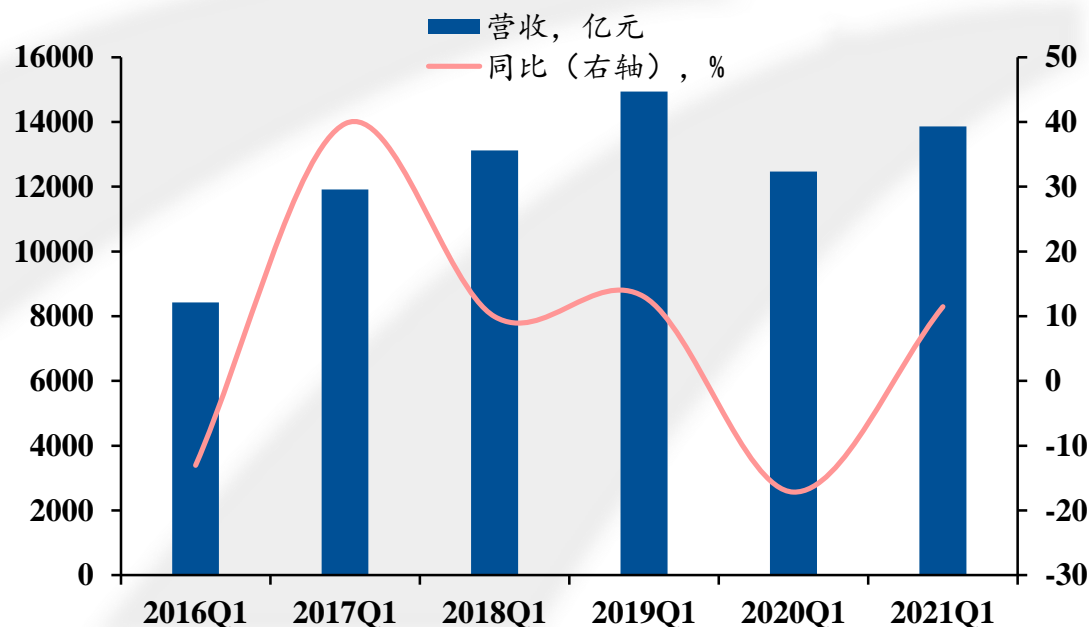
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2021Q1，石油石化全行业业绩概况

## 2021Q1：全行业营收及归母净利润增速显著提升，增长强劲

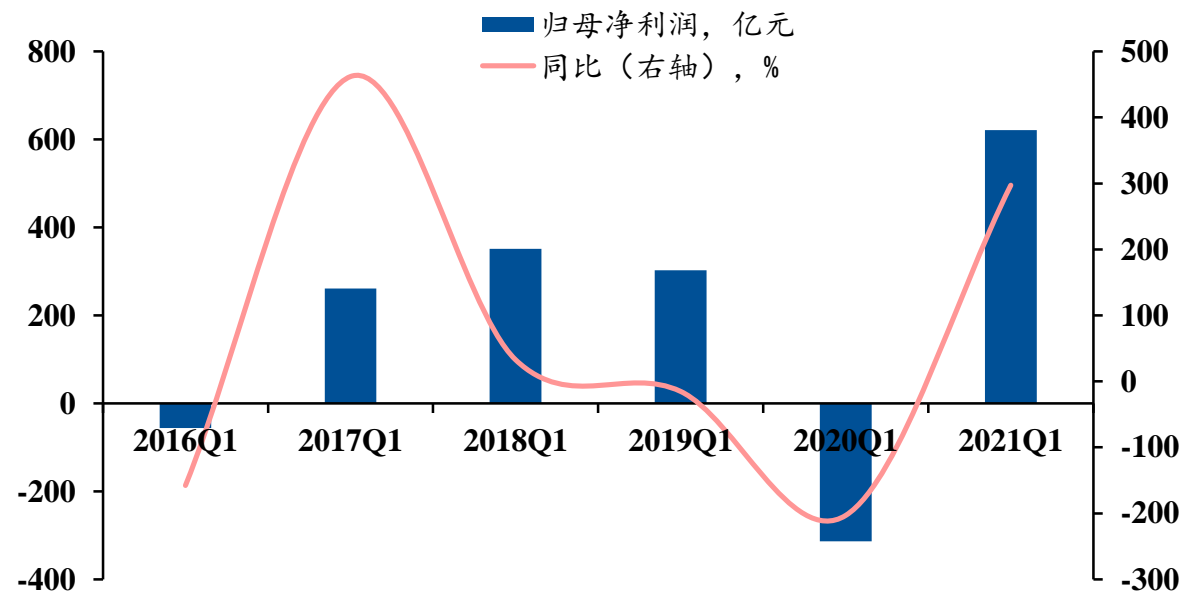
- **营业收入：**2021Q1，石油石化行业实现营业收入13862.1亿元，同比增长11.5%，增速较2020年Q1上升近28.7个百分点，主要系2020Q1低基数影响。
- **归母净利润：**2021Q1，石油石化全行业实现归母净利润620.9亿元，同比增长297.3%，增速较2020年Q1上升500.4个百分点，高增速。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



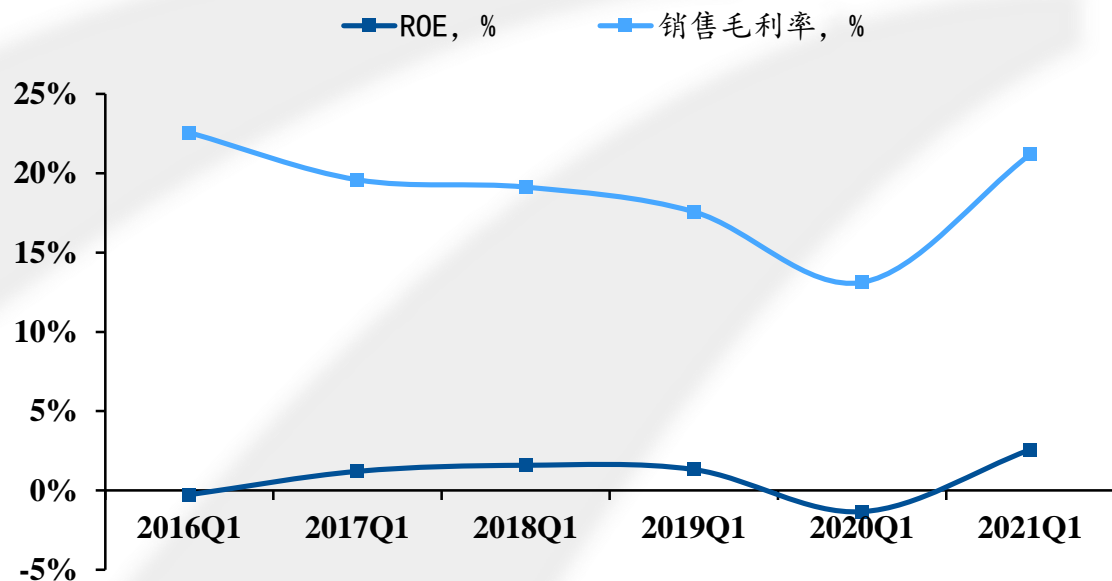
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2021Q1，石油石化全行业业绩概况

## 2021Q1：ROE与销售毛利率都有上升，现处于较高位置

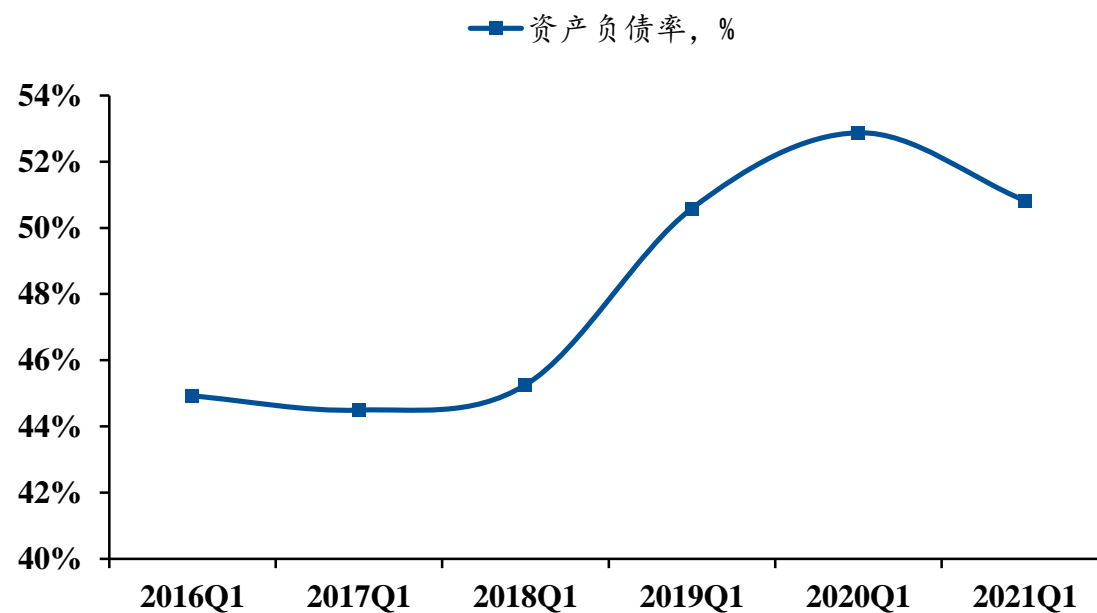
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，石油石化行业净资产收益率（ROE）为2.6%，较2020年Q1上升3.9个百分点；销售毛利率为21.2%，较2020年Q1上升8.1个百分点。二者都有上升，都处于6年内的高位处。
- **资产负债率：**2021Q1，石油石化行业资产负债率为50.8%，低于2021年Q1的52.9%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



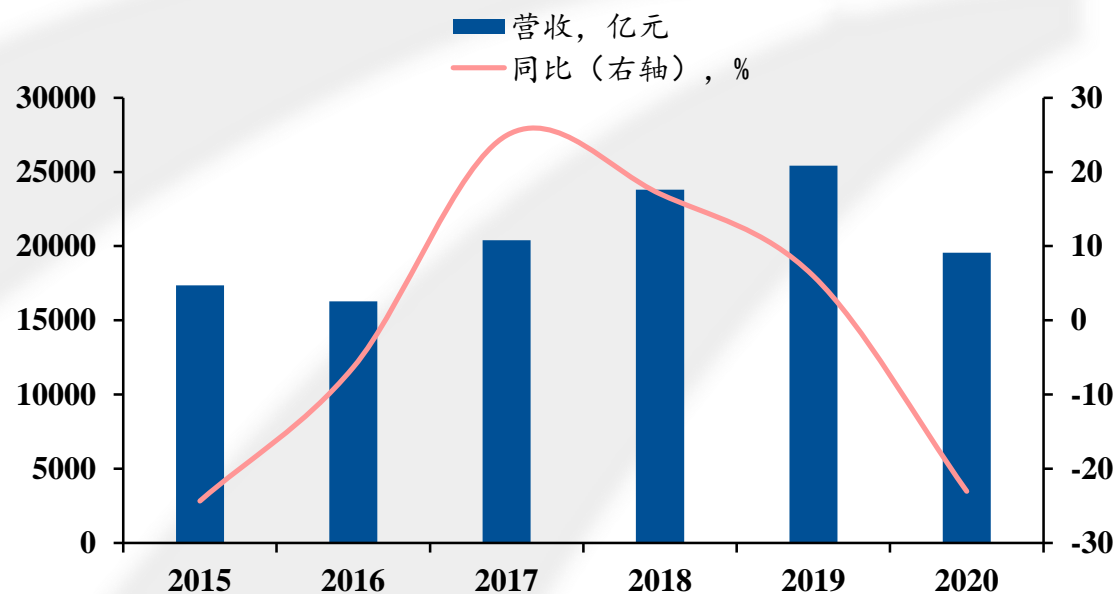
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，石油开采子行业业绩概况

## 2020年：石油开采行业营收下降23.0%，归母净利润下降63.3%

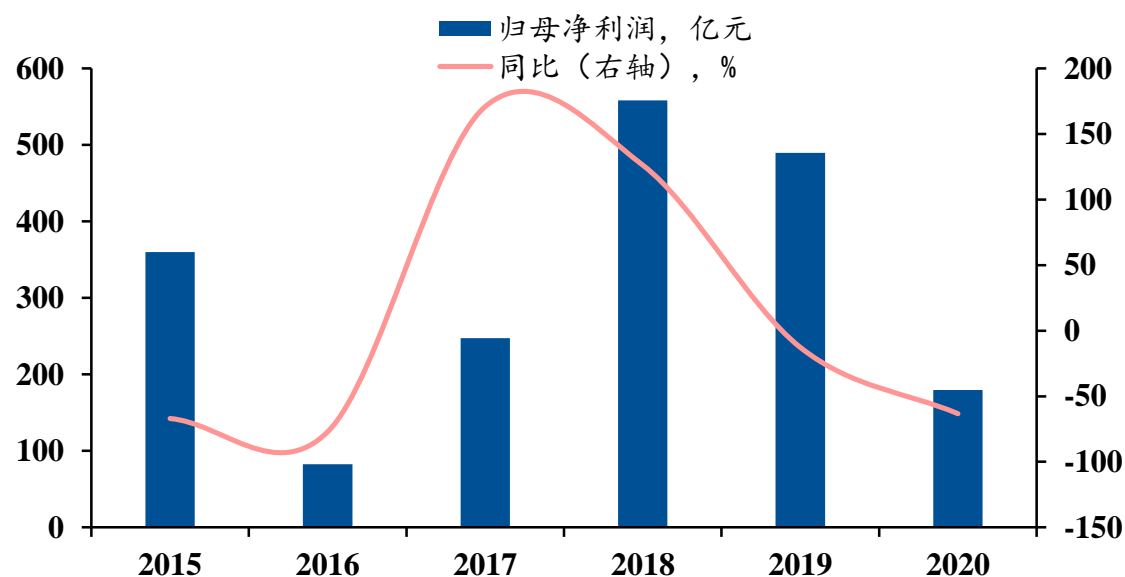
- **营业收入**：2020年，石油开采子行业实现营业收入19561.8亿元，同比-23%，增速较2019年下降29个百分点，降幅较大。
- **归母净利润**：2020年，石油开采子行业实现归母净利润179.8亿元，同比-63.3%，增速较2019年下降50.5个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



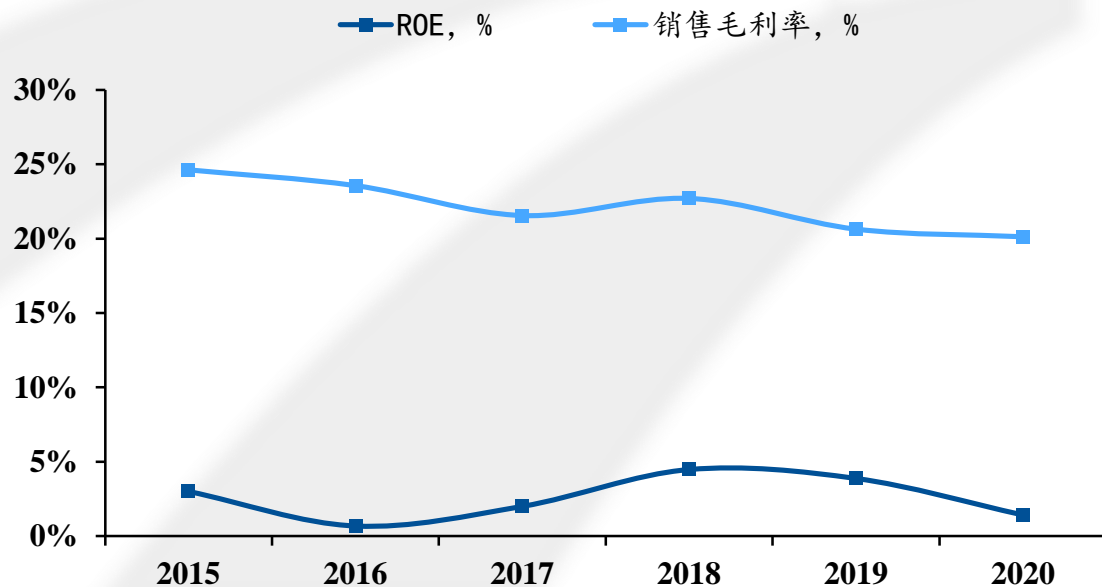
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，石油开采子行业业绩概况

## 2020年：ROE及销售毛利率下降，资产负债率改善

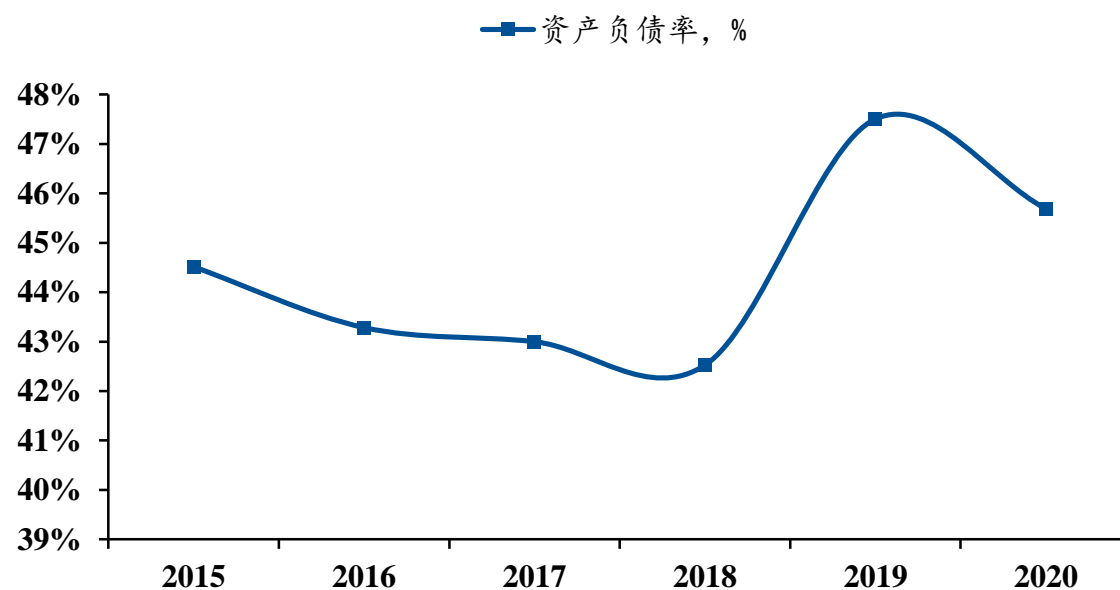
- **ROE&销售毛利率**：2020年，石油开采子行业净资产收益率（ROE）为1.4%，较2019年下降2.5个百分点；销售毛利率为20.1%，较2019年下降0.5个百分点。
- **资产负债率**：2020年，石油开采子行业资产负债率为45.7%，低于2019年的47.5%，负债率略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

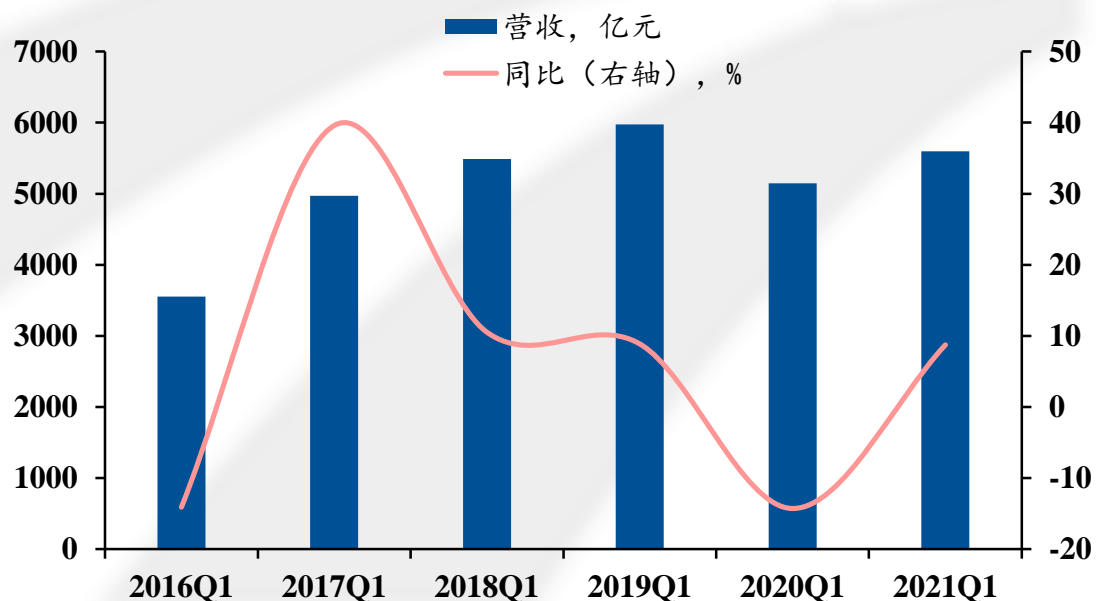


# 2021Q1, 石油开采子行业业绩概况

## 2021Q1: 石油开采行业营收增长8.7%，归母净利润增长290.4%

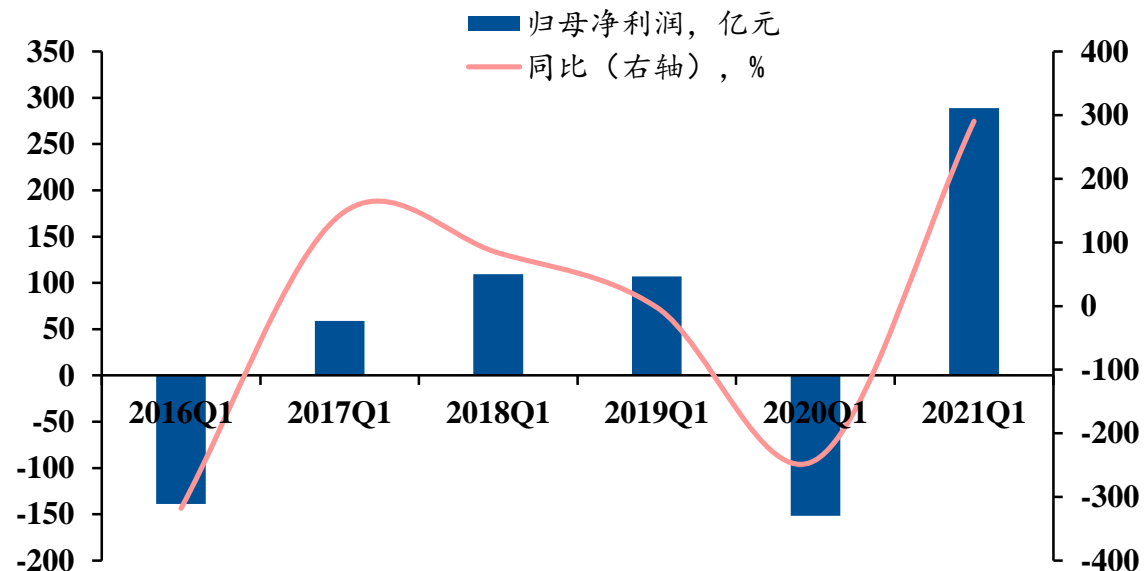
- **营业收入:** 2021Q1, 石油开采子行业实现营业收入5596.3亿元, 同比增长8.7%, 增速较2020Q1上升23个百分点, 回归正增长。
- **归母净利润:** 2021Q1, 石油开采子行业实现归母净利润288.8亿元, 同比增长290.4%, 增速较2020Q1上升532.6个百分点, 增幅较大。

图表: 营业收入及增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图表: 归母净利润及增速



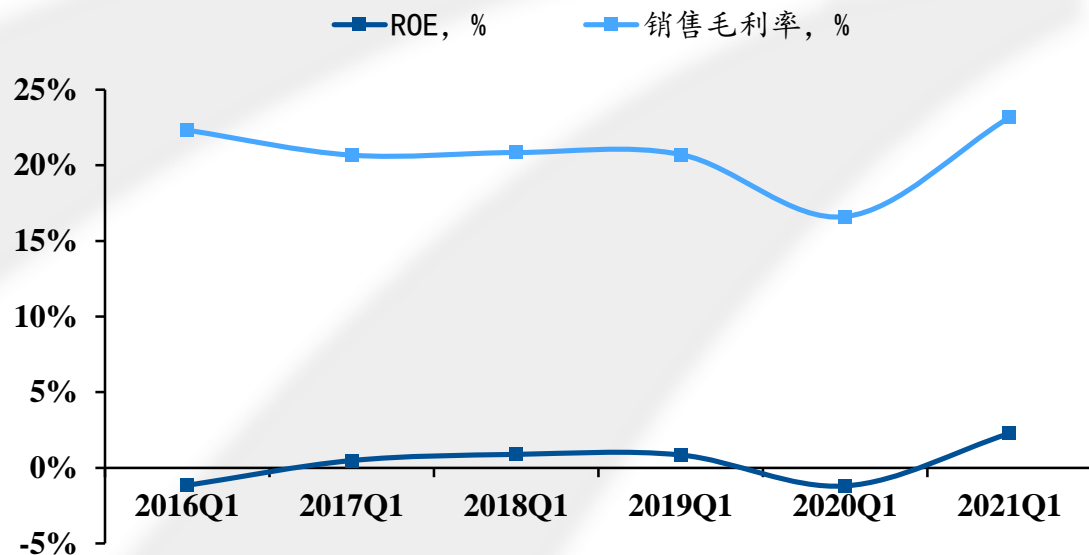
资料来源: Wind, 民生证券研究院

# 2021Q1，石油开采子行业业绩概况

## 2020Q1：ROE及销售毛利率上升，资产负债率改善

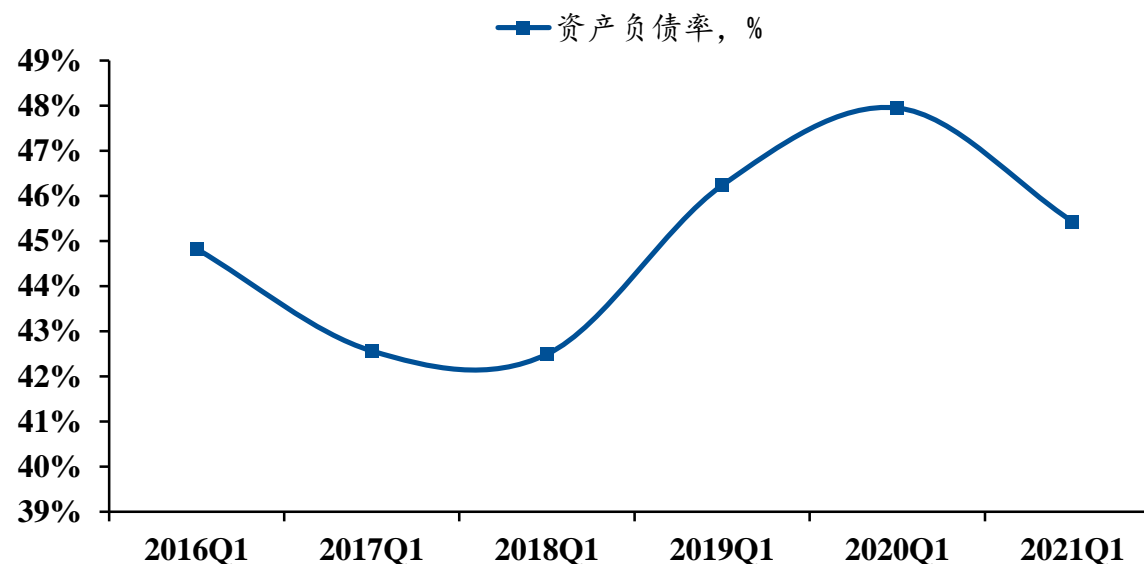
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，石油开采子行业净资产收益率（ROE）为2.3%，较2020Q1上升3.5个百分点；销售毛利率为23.2%，较2020Q1上升6.6个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，石油开采子行业资产负债率为45.4%，低于2020Q1的47.9%，负债率略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

# 石油开采板块上市公司业绩情况

- **2020年净利增速**：2020年，石油开采板块净利增速最高的为洲际油气的212.1%。
- **2021Q1净利增速**：2021Q1，石油开采板块净利增速最高的为中国石油的270.7%。

图表：石油开采子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利（百万元）	19年净利（百万元）	YOY(%)	21Q1净利（百万元）	20Q1净利（百万元）	YOY(%)
洲际油气	56.0	174.8	212.1	-37.6	0.8	102.1
广汇能源	1,596.8	1,336.3	-16.3	259.4	802.9	209.6
中国石油	45,677.0	19,002.0	-58.4	-16,234.0	27,719.0	270.7
蓝焰控股	557.4	124.9	-77.6	99.5	101.4	1.9
新潮能源	1,077.6	-2,656.3	-346.5	748.9	253.1	-66.2

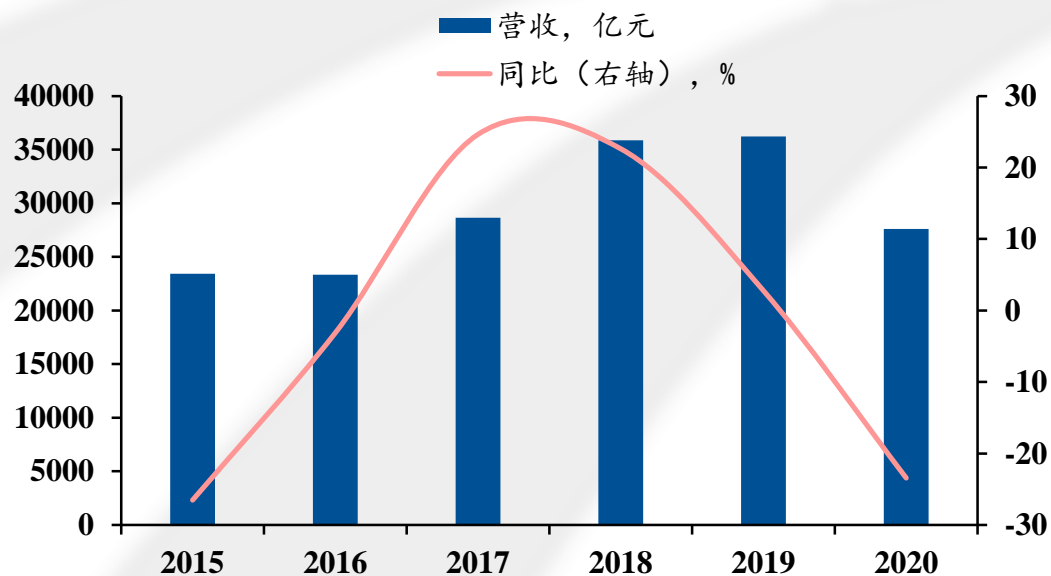
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，石油化工子行业业绩概况

## 2020年：受疫情影响，石油化工行业盈利降幅较大

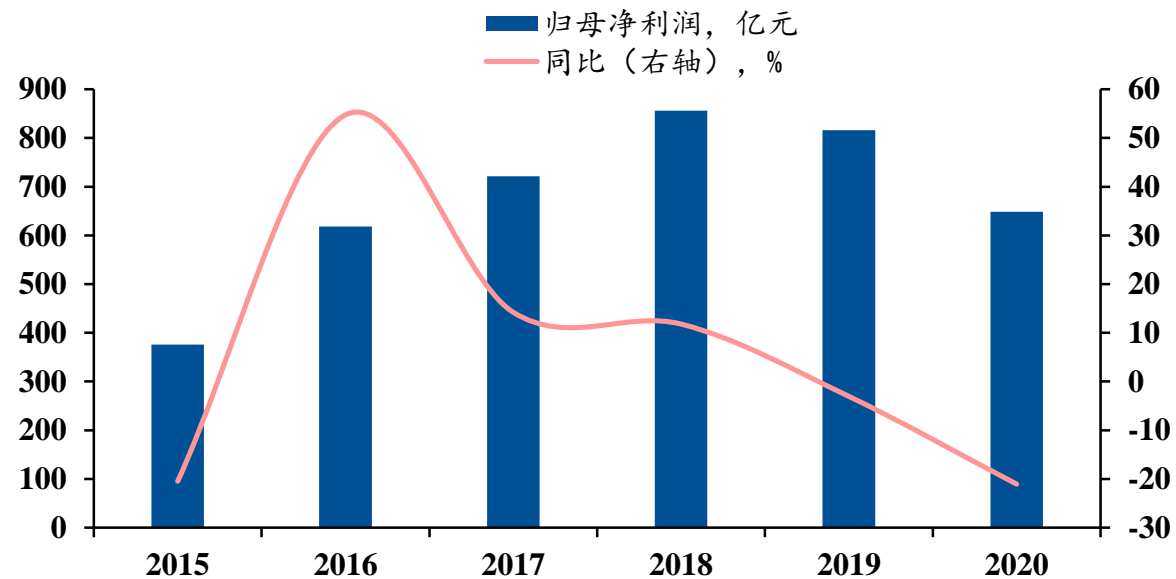
- **营业收入**：2020年，石油化工子行业实现营业收入27588.4亿元，同比-23.4%，增速较2019年下降26.2个百分点。
- **归母净利润**：2020年，石油化工子行业实现归母净利润648.3亿元，同比-21.1%，增速较2019年下降18.1个百分点，受疫情影响，盈利降幅较大。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



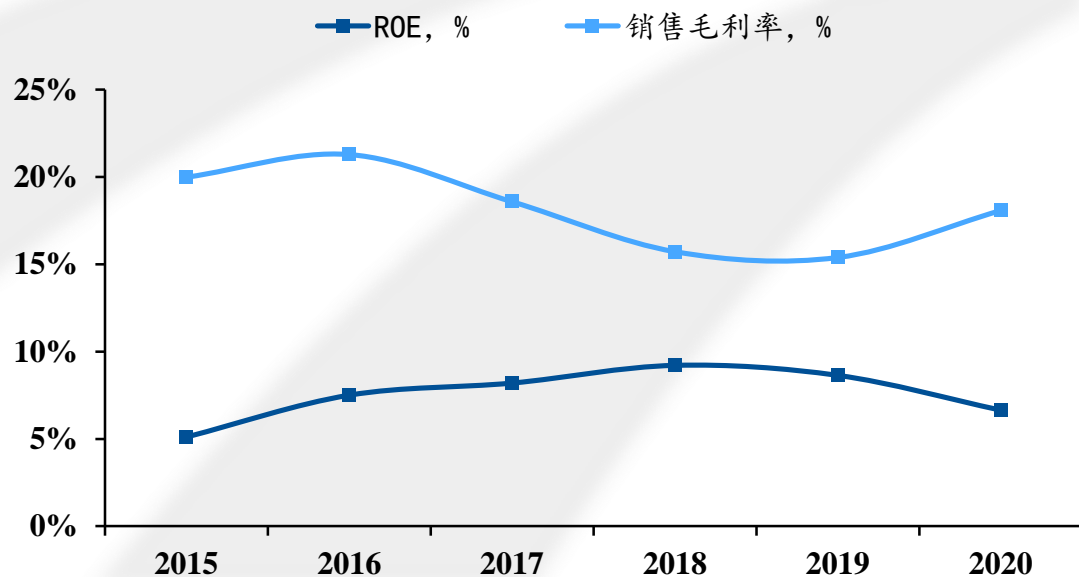
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，石油化工子行业业绩概况

## 2020年：ROE略有下降，销售毛利率略有上升，资产负债率改善

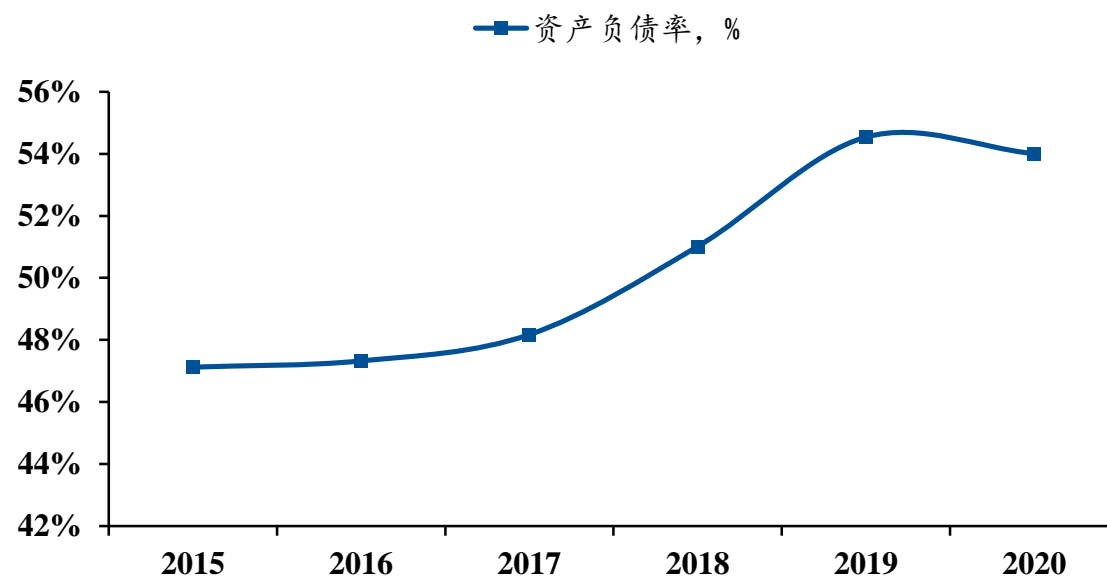
- **ROE&销售毛利率**：2020年，石油化工子行业净资产收益率（ROE）为6.6%，较2019年下降2个百分点；销售毛利率为18.1%，较2019年上升2.7个百分点。
- **资产负债率**：2020年，石油化工子行业资产负债率为54%，低于2019年的54.5%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



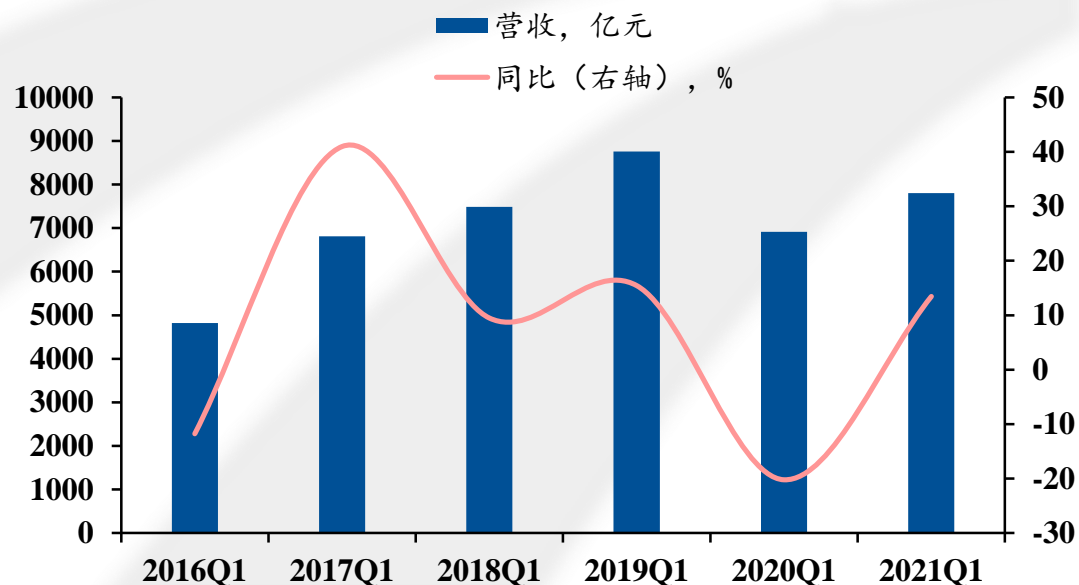
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2021Q1, 石油化子行业工业绩概况

## 2021Q1: 石油化工行业盈利大幅增长

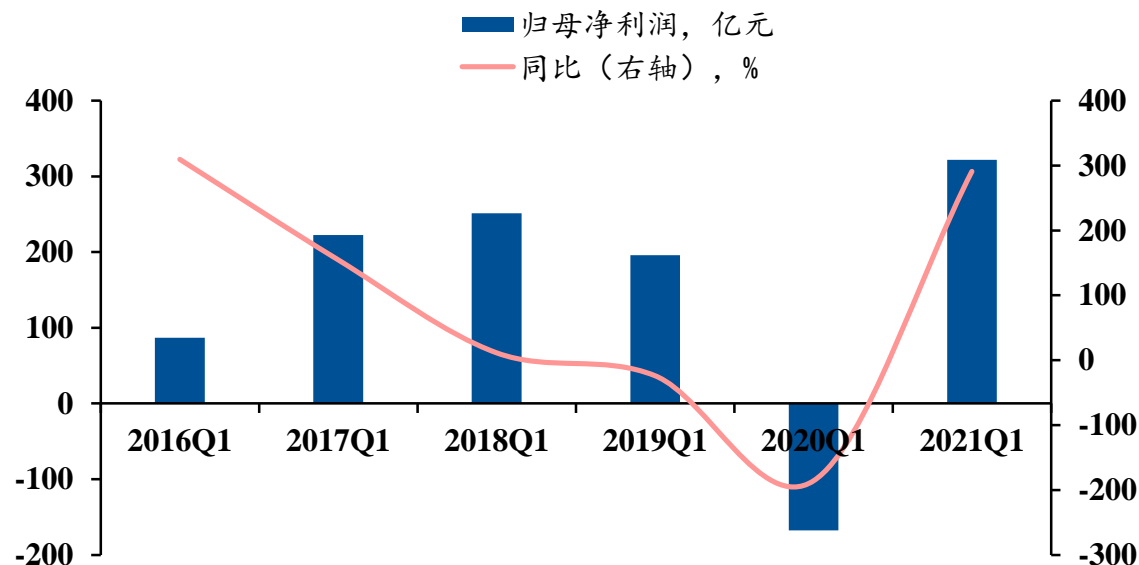
- **营业收入:** 2021Q1, 石油化工子行业实现营业收入7801.3亿元, 同比增长13.4%, 增速较2020Q1上升43.6个百分点。
- **归母净利润:** 2021Q1, 石油化工子行业实现归母净利润321.7亿元, 同比增长291.0%, 增速较2020Q1增长476.9个百分点, 盈利大幅增长。

图表: 营业收入及增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图表: 归母净利润及增速



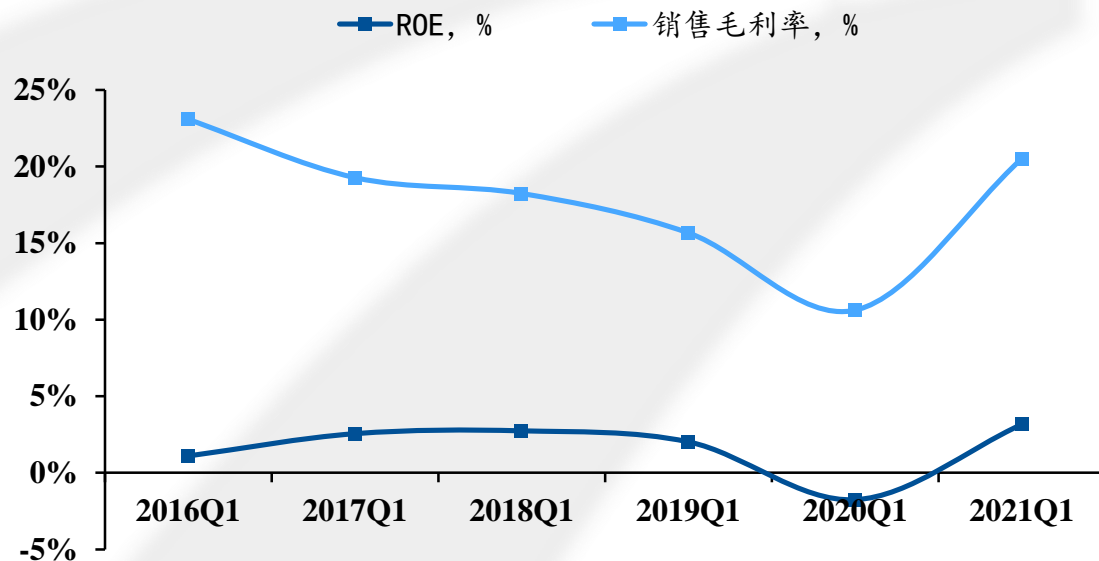
资料来源: Wind, 民生证券研究院

# 2021Q1，石油化工子行业业绩概况

## 2020Q1：ROE及销售毛利率上升，资产负债率改善

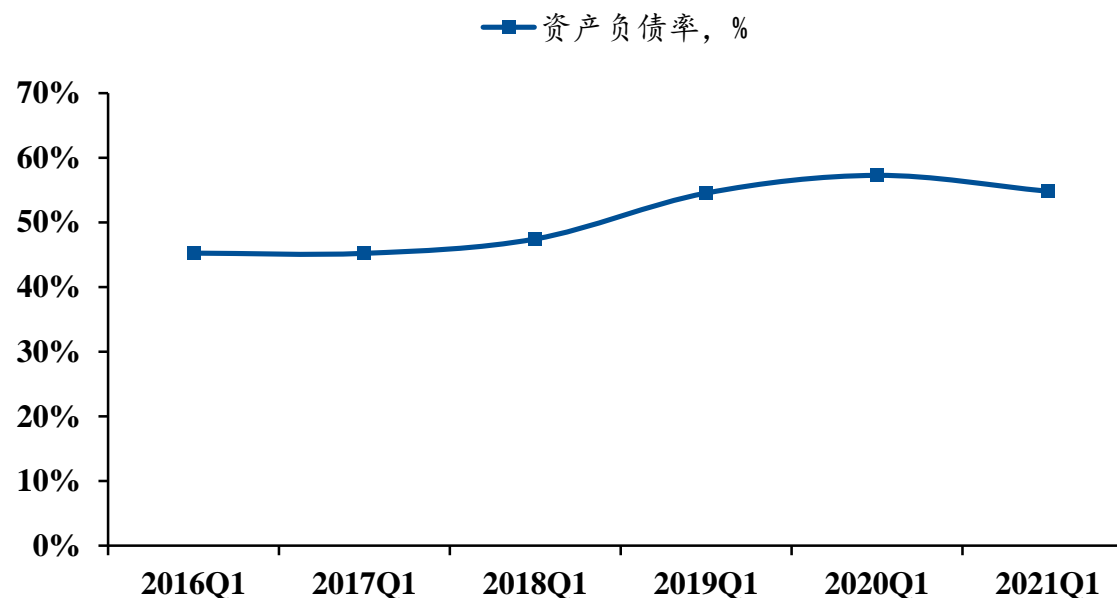
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，石油化工子行业净资产收益率（ROE）为3.2%，较2020Q1上升5个百分点；销售毛利率为20.5%，较2020Q1上升9.9个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，石油化工子行业资产负债率为54.8%，低于2020Q1的57.3%，负债率较去年略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

# 石油化工板块上市公司业绩情况

图表：石油化工子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利 (百万元)	19年净利 (百万元)	YOY (%)	21Q1净利 (百万元)	20Q1净利 (百万元)	YOY (%)
高科石化	16.2	74.5	360.6	-5.1	16.4	421.4
荣盛石化	2,206.9	7,308.6	231.2	1,225.9	2,621.6	113.9
国际实业	30.4	88.7	191.7	-27.7	34.0	222.9
沈阳化工	-745.8	357.4	147.9	-149.4	313.0	309.5
ST中天	-3,131.6	-603.0	80.7	-168.5	-92.9	44.9
齐翔腾达	620.5	975.7	57.2	197.9	666.8	237.0
恒力石化	10,025.2	13,461.8	34.3	2,143.4	4,111.1	91.8
渤海化学	-79.9	186.0	26.5	-119.0	65.8	155.3
康普顿	84.7	105.1	24.1	32.7	50.5	54.6
泰山石油	5.9	7.3	23.0	-8.1	1.4	116.9
蒙泰高新	68.8	80.1	16.4	15.8	27.2	72.6
泰和新材	216.3	260.7	10.9	52.6	177.0	238.5
东华能源	1,104.0	1,210.3	9.6	267.5	372.5	39.2
和顺石油	161.7	170.5	5.4	18.8	33.1	76.2
广聚能源	124.9	130.1	4.1	1.8	12.2	562.8
桐昆股份	2,884.4	2,846.5	-1.3	428.5	1,717.0	300.7
恒逸石化	3,201.3	3,072.0	-3.7	811.6	1,212.7	48.7

➤ **2020年净利增速：**2020年，石油化工板块净利增速最高的为高科石化的360.6%。

➤ **2021Q1净利增速：**2021Q1，水泥板块净利增速最高的为新凤鸣的749.9%。

资料来源：Wind，民生证券研究院



# 石油化工板块上市公司业绩情况

图表：石油化工子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利 (百万元)	19年净利 (百万元)	YOY (%)	21Q1净利 (百万元)	20Q1净利 (百万元)	YOY (%)
海利得	327.1	251.6	-23.1	45.7	121.9	166.6
博汇股份	75.7	57.8	-23.7	18.4	12.4	-32.9
中国石化	57,591.0	32,924.0	-42.9	-19,782.0	17,929.0	190.2
岳阳兴长	60.3	27.1	-55.0	-26.7	-5.7	78.6
新凤鸣	1,354.7	603.0	-55.4	59.0	497.4	749.9
华锦股份	993.0	324.5	-67.3	-887.6	533.1	160.1
上海石化	2,213.7	628.1	-71.6	-1,202.4	1,173.5	197.6
大庆华科	44.7	12.1	-72.9	-24.6	-2.3	90.6
东方盛虹	1,613.8	316.3	-80.4	197.0	601.4	205.3
茂化实华	90.8	14.6	-84.0	-31.7	11.8	137.4
ST海越	477.9	70.9	-85.2	19.4	11.1	-42.9
宝莫股份	91.2	13.2	-85.6	5.2	0.2	-96.1
宇新股份	242.6	32.9	-86.5	27.1	26.6	-2.0
宝利国际	39.5	3.9	-90.0	-15.9	-17.4	-9.1

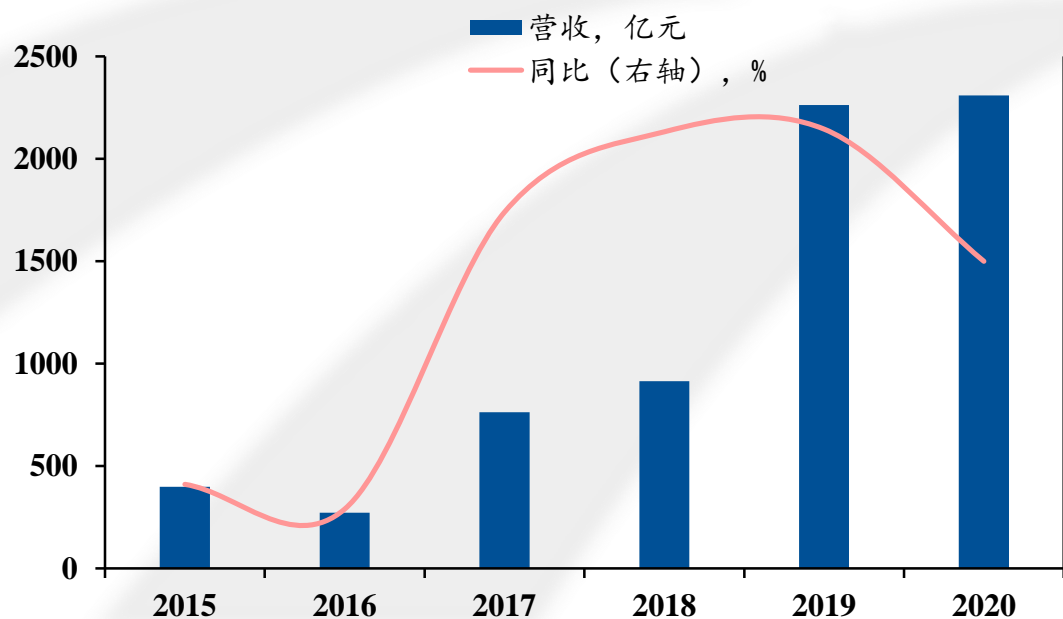
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，油服工程子行业业绩概况

## 2020年：油服工程行业盈利下降

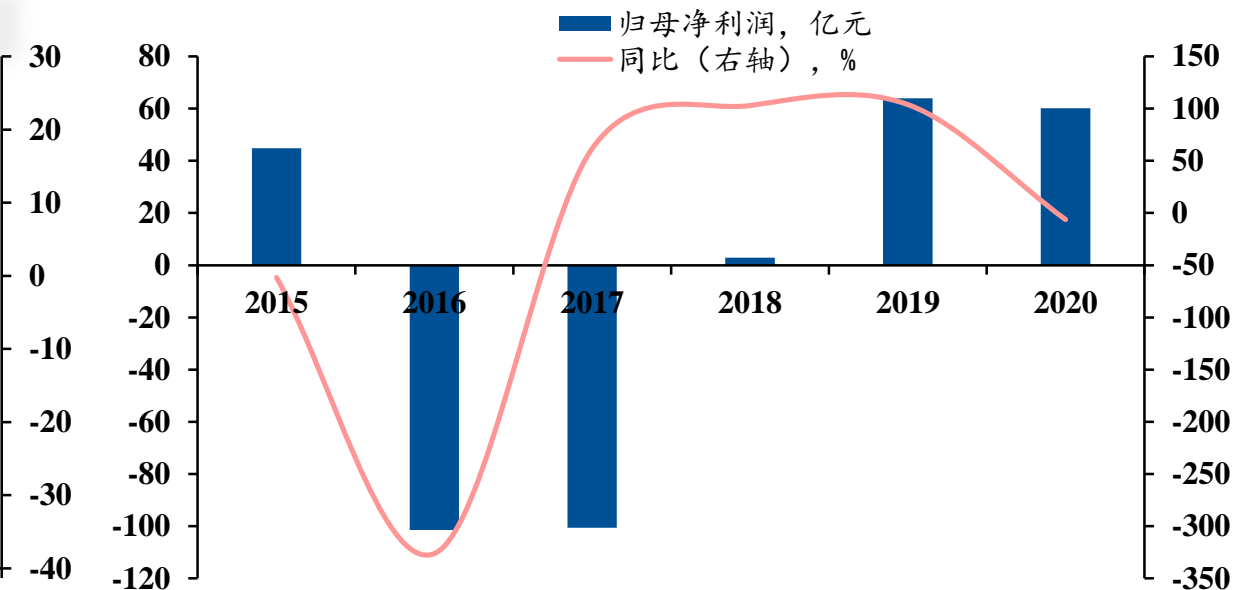
- **营业收入**：2020年，油服工程子行业实现营业收入2310.5亿元，同比增长2.0%，增速较2019年下降18.1个百分点。
- **归母净利润**：2020年，油服工程子行业实现归母净利润60.1亿元，同比增长-6.3%，增速较2019年下降110.2个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



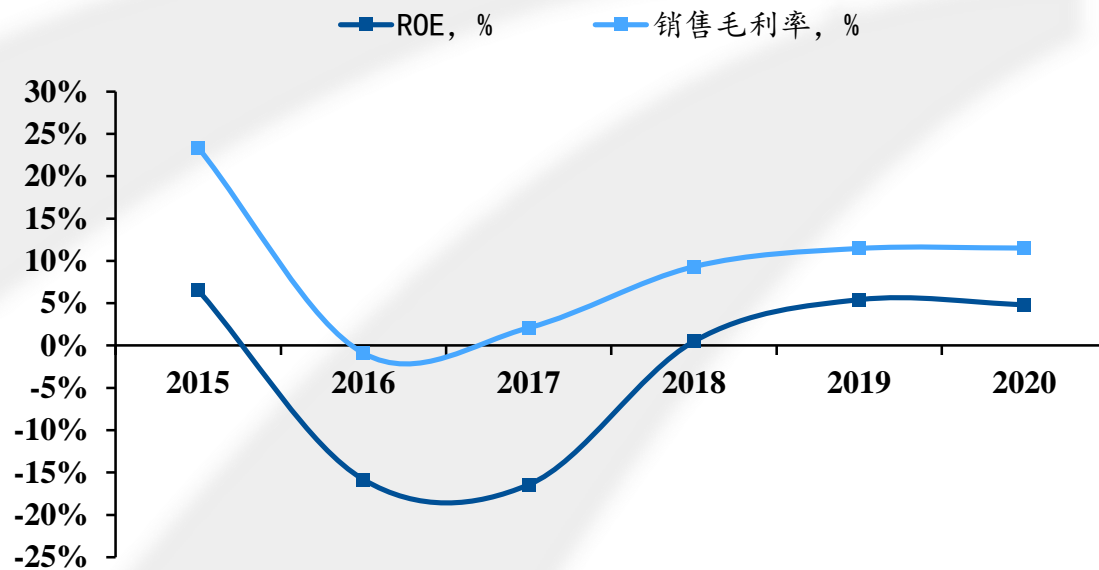
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2020年，油服工程子行业业绩概况

2020年：ROE略有下降，销售毛利率略有上升，资产负债率略有上升

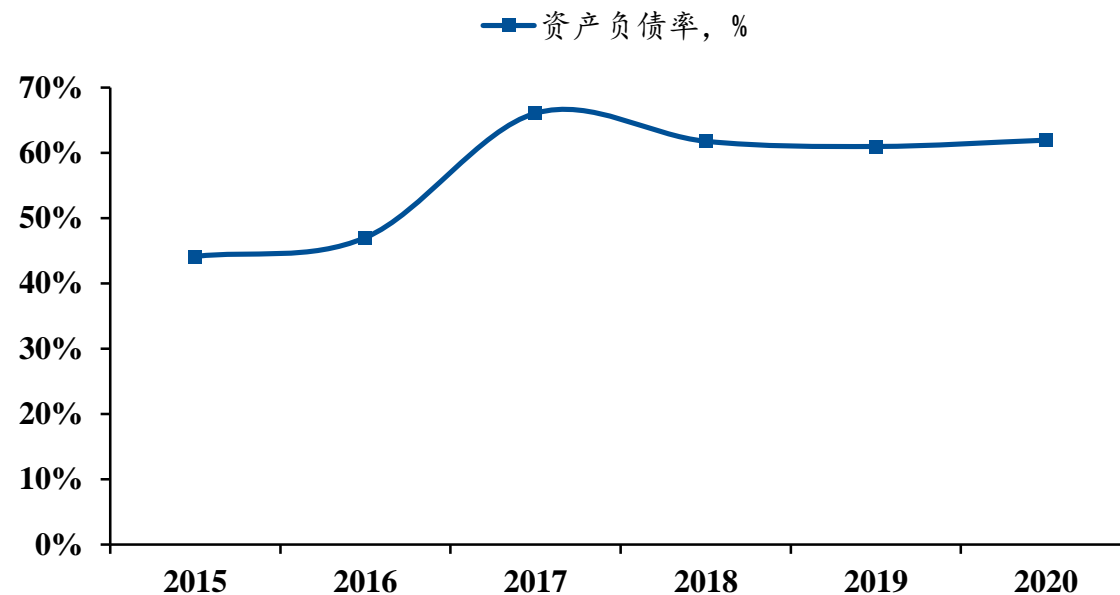
- **ROE&销售毛利率**：2020年，油服工程子行业净资产收益率（ROE）为4.8%，较2019年下降0.6个百分点；销售毛利率为11.51%，较2019年上升0.05个百分点。
- **资产负债率**：2020年，油服工程子行业资产负债率为61.9%，低于2019年的61.0%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



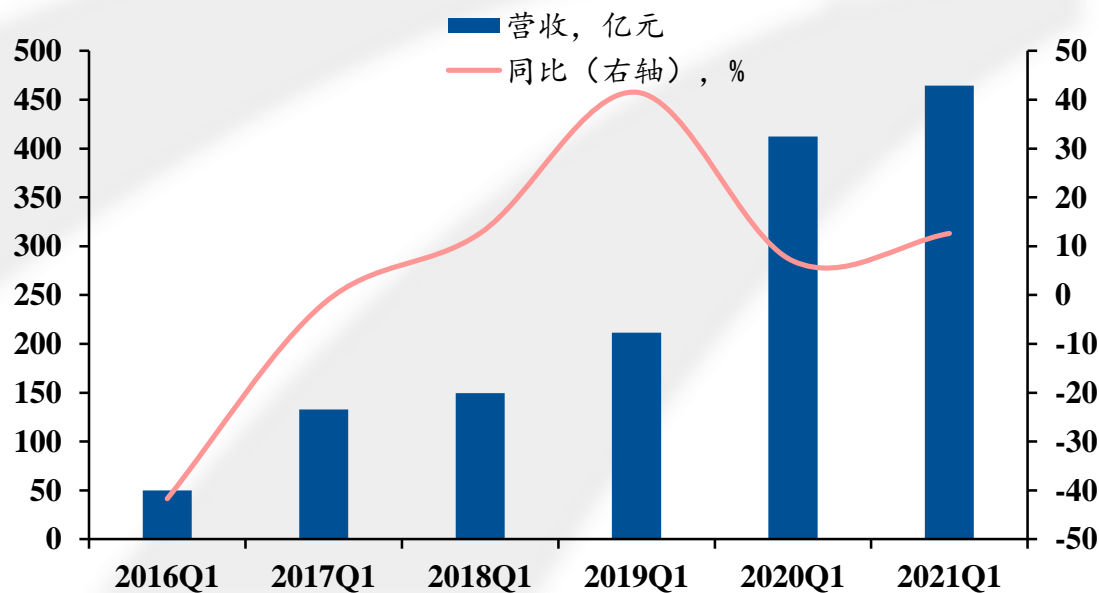
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2021Q1，油服工程子行业业绩概况

## 2021Q1：油服工程行业盈利高增速

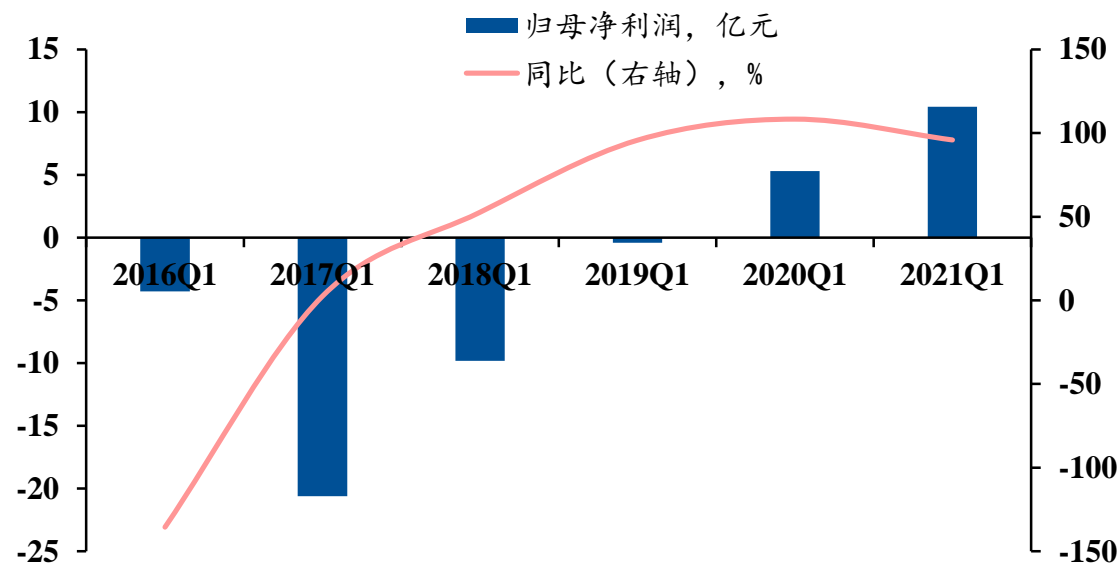
- **营业收入**：2021Q1，油服工程子行业实现营业收入464.6亿元，同比增长12.6%，增速较2020Q1上升5.6个百分点。
- **归母净利润**：2021Q1，油服工程子行业实现归母净利润10.4亿元，同比增长95.9%，增速较2020Q1下降12.4个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



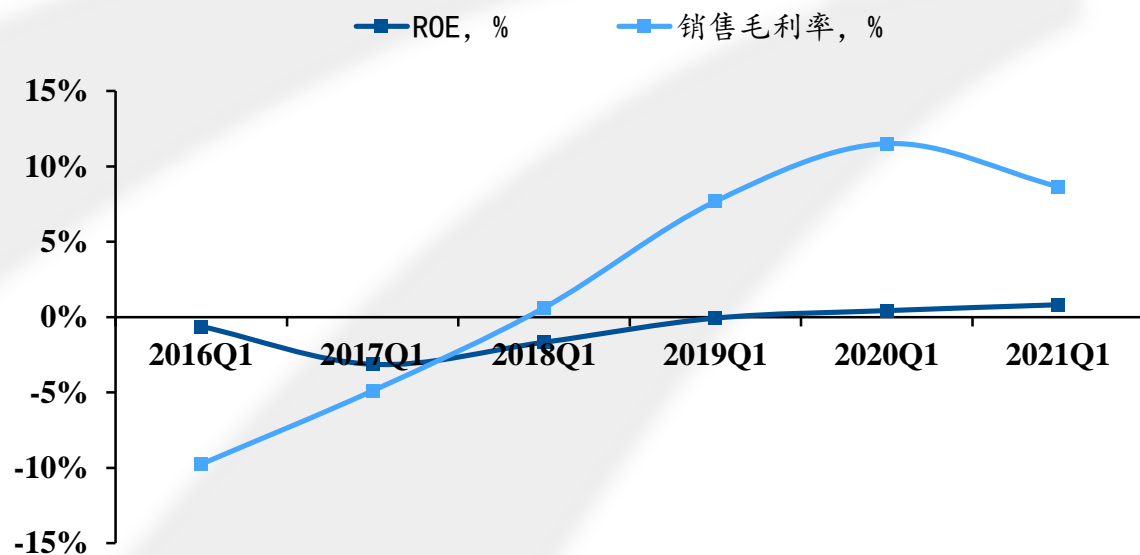
资料来源：Wind，民生证券研究院

# 2021Q1，油服工程子行业业绩概况

**2021Q1：ROE略有上升，销售毛利率略有下降，资产负债率维持不变**

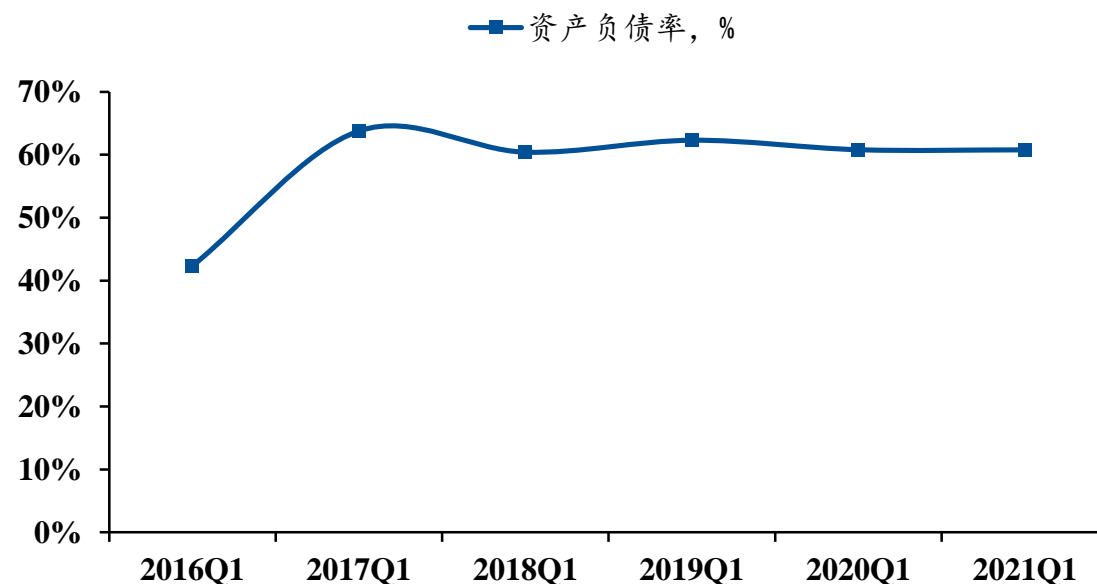
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，油服工程子行业净资产收益率（ROE）为0.8%，较2020Q1上升0.4个百分点；销售毛利率为8.7%，较2020Q1下降2.8个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，油服工程子行业资产负债率为60.8%，与2020Q1持平。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

# 油服工程板块上市公司业绩情况

- **2020年净利增速：**2020年，油服工程板块净利增速最高的为海油工程的1200.9%。
- **2021Q1净利增速：**2021Q1，油服工程板块净利增速最高的为博迈科的402.1%。

图表：油服工程子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利 (百万元)	19年净利 (百万元)	YOY (%)	21Q1净利 (百万元)	20Q1净利 (百万元)	YOY (%)
海油工程	-304.7	119.8	1,200.9	27.9	363.3	139.3
博迈科	10.4	52.3	279.8	34.7	131.6	402.1
海油发展	126.9	218.8	23.4	1,233.1	1,521.6	72.4
昊华科技	96.0	157.2	18.9	525.1	647.8	60.6
中海油服	1,139.5	181.2	8.0	2,502.2	2,703.2	-84.1
中油工程	-415.7	132.9	6.4	803.8	855.0	132.0
三联虹普	50.8	51.4	-8.4	183.7	168.2	1.1
贝肯能源	1.5	2.2	-42.7	43.5	24.9	46.7
石化油服	-182.3	165.6	-91.4	914.2	79.0	190.9
道森股份	1.1	-27.6	-96.1	112.3	4.3	-2,513.0
中曼石油	6.7	-11.6	-2,922.0	17.2	-486.1	-272.5

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 1、行业业绩概况

## 2、行业观点及推荐标的

## 3、风险提示

## 2021年全年油价走势观点：油价全年中枢60美元/桶，供需边际改善，震荡走势

- **供需情况：**（1）需求方面：OPEC 4月报告，2021年全球GDP增速预期为5.4%，需求下滑约600（上调10）万桶/天（总需求9650万桶/天）；（2）供给方面：2021年非OPEC增量预计为90（下调3）万桶/天（非OPEC合计6380），OPEC NGL为520万桶/天。OPEC 4月产量为2504万桶/天，按照此口径测算合计供给为9404万桶，过剩为246万桶/天。
- **美国原油库存与活跃钻井数：**4月18日数据，上周美国商业原油库存为4.9亿桶，环比下降590万桶。4月16日，美国活跃钻井为439座，周环比增加7座，与去年同期比减少90座。
- **减产协议：**鉴于油价回暖，OPEC+会议增产预期。
- **2021事件催化：**全球疫情拐点带来的需求边际改善，OPEC会议等。



# 投资建议

## 2021年全年看好以下三条投资主线：

- 原油供需持续改善，关注油服板块油价弹性，关注中海油服、海油工程等。
- 关注价差维持高位、受益行业格局改善的烯烃产业链相关标的，卫星石化，东华能源，宝丰能源。
- 油价回暖及主动补库存背景下，关注大炼化及长丝产业链相关领军企业，恒力石化，桐昆股份，恒逸石化，荣盛石化，中国石化。

## 1、恒力石化

- **核心业务：**炼化+长丝产业链。
- **护城河：**规模优势，先发优势。
- **业绩与估值：**2020年净利134.6亿，预计2021-2023年163.3亿，176.9亿和189.1亿，对应PE分别为13.1，12.1和11.4倍。
- **推荐逻辑：**1) **公司逻辑：**规模优势显著，成本优势突出。炼化项目投产以后，公司产品单位吨成本显著降低。2019年PTA单位吨成本为3134元，较2018年下降995元；涤纶长丝单位吨成本为7347元，较2018年下降184元。2) **产能扩张带来新的业绩增长点。**炼化项目丰富了公司的产业链，公司开始具备450万吨PX产能和150万吨乙烯产能。此外，项目完全投产后，公司聚酯产品产能将突破400万吨，PTA产能达到1160万吨。以中国石油、中国石化和上海石化炼化项目评估恒力石化炼化项目，则恒力石化的炼化项目可获毛利 $2000 \times 1450 = 290$ 亿元。3) **行业逻辑：**2020-2022年化纤产业链利润将向下游转移。
- **短期催化因素：**需求回暖长丝盈利大幅上行（POY吨毛利本周为116美元，历史均值27美元，历史年均极大值为80-100美元，2020年为-56美元）（详见深度报告《成本优势突出，炼化项目带来盈利新契机》20200608，wind）

## 2、桐昆股份：

- **业绩与估值：**2020年净利28.5亿，预计2021-2023年54.2亿，66.5亿和77.6亿，对应PE分别为10.1，8.2和7.1倍。
- **推荐逻辑：**1) 规模优势凸显，产业链逐步完善。公司已经形成PTA-聚酯-纺丝-加弹一条龙的生产、销售格局。大炼化背景下，公司收购浙石化20%权益，大大降低公司原料的对外依赖度，提升盈利能力的同时增强了抗风险能力。2) 大举改革机制降低费用率，研发创新构建产品技术壁垒。3) 从库存周期角度看，长丝2021年下半年预计会进入量价齐升的主动补库存阶段。（详见深度报告《长丝景气度上行，推荐桐昆股份》20210126，wind）
- **短期催化因素：**需求回暖长丝盈利大幅上行

## 3、卫星石化

- **核心业务：**丙烯酸及酯，丙烯聚丙烯，气头乙烯。
- **护城河：**成本优势，先发优势等。
- **业绩与估值：**2020年净利16.6亿，预计2021-2023年净利32.8亿，44.0亿和53.2亿，对应PE为15.5，11.6和9.6倍。
- **推荐逻辑：**1) 行业逻辑：未来5年乙烯、丙烯、丙烯酸酯景气向上。2) 公司逻辑：盈利增长来自于产能扩张。公司建成设计了90万吨/年PDH生产装置、45万吨/年聚丙烯、48万吨/年丙烯酸、45万吨/年丙烯酸酯产能。135万吨/年乙烯产能、36万吨/年丙烯酸、45万吨/年丙烯酸酯产能正在建设中。公司的主要产品的产能增速行内第一。3) 公司主要项目盈利测算，假设油价50美元，135万吨乙烯项目满产年化24亿，90万吨PDH年化8亿，84万吨丙烯酸酯年化7亿。（详见深度报告《乙烷裂解项目打开盈利天花板》20200713，wind）

## 4、宝丰能源：

- **核心业务：**聚烯烃、焦炭。 **护城河：**成本优势，区位优势。
- **业绩与估值：**2020年净利46.2亿，预计2021-2023年60.4亿，74.6亿和89.6亿，对应PE分别为20.5、16.6和13.8倍。
- **推荐逻辑：**1) **行业逻辑：**未来5年乙烯、丙烯景气向上，焦炭盈利稳定向好。2) **公司逻辑：**产能扩张持续打开盈利天花板。2020年公司有多个项目上马，预计2021年、2022年可陆续投产。届时，公司主要产品产能将达到甲醇640万吨/年、聚烯烃240万吨/年、焦炭700万吨/年。3) **公司成本优势显著：**吨成本比行业平均水平低2000元以上。（详见深度报告《产能持续扩张，一体化推动盈利上行》2020824，wind）

## 5、中海油服：

- **核心业务：**油田服务
- **护城河：**技术壁垒，资本密集，规模优势
- **业绩与估值：**2020年净利27.0亿，预计2021-2023年36.8亿，46.8亿和55.5亿，对应PE分别为18.2，14.3和12.1倍。
- **推荐逻辑：**1) **行业逻辑：**油价、上游资本开支和油服企业业绩有强相关关系。国家推进能源安全战略推动上游资本开支增加，利好油服行业。2) **公司逻辑：**中海油未来资本开支较大，助力中海油服业绩向上。公司资产回报率处于行业领先水平。参考公司2012年以来固定资产规模平均增长率3%，则公司2021年固定资产规模可达到463亿，由此从单位固定资产盈利能力角度测算公司可获得净利46亿元。（详见深度报告《油价上涨带动上游资本开支增加，中海油服受益》20210223，wind）

图表：投资组合盈利预测与评级

重点公司	现价 2021/5/7	EPS			PE			评级
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
恒力石化	30.50	1.92	2.32	2.51	15.9	13.1	12.2	推荐
桐昆股份	23.90	1.30	2.27	3.04	18.4	10.5	7.9	推荐
卫星石化	41.41	1.52	2.67	3.58	27.2	15.5	11.6	推荐
宝丰能源	16.87	0.63	0.82	1.02	26.8	20.5	16.5	推荐
中海油服	14.02	0.57	0.73	0.99	22.5	19.2	14.2	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 1、行业业绩概况

## 2、行业观点及推荐标的

## 3、风险提示

# 风险提示

国际油价大跌，石油公司资本开支减少。

- 国际油价大跌：我国原油进口依赖度高，且成品油价格与原油价格高度相关，若国际油价的大跌，则中石油、中石化的上游资本开支将减少，进而对油服工程行业的盈利能力造成不利影响；
- 石油公司资本开支减少：石油公司的资本开支减少将直接影响油服工程行业的盈利能力；

## 分析师：杨 侃

**简介：**南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。



## 分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。