

化工行业 2021 年 9 月第二周周报

2021 年 09 月 12 日

涨价有望催化化工细分赛道业绩超预期 增持（维持）

投资要点

证券分析师 柳强
执业证号：S0600521050001

■ **本周板块表现：**本周（9月6日-9月10日，下同）市场综合指数宽幅上行，上证综指报收 3,703.11，本周上涨 3.39%，深证成指本周上涨 4.17%，化工板块（申万）上涨 6.97%。

■ **本周化工个股表现：**本周化工板块涨势强劲，许多个股均有较大涨幅。涨幅居前的个股有氯碱化工、世龙实业、佳先股份、华邦健康、瑞联新材、清水源、阳煤化工、奥克股份、新宙邦、蓝焰控股。本周烧碱板块涨势延续，氯碱化工、世龙实业等标的股价大幅上行，其中氯碱化工大涨 61.23%，领涨化工板块，其为华东地区烧碱、液氯和特种树脂最大的供应商之一，随着烧碱价格持续大幅上行，公司上半年净利润同比翻近 4 倍。本周瑞联新材股价大幅上行 37.69%，公司确认在光刻胶领域有布局，并和彤程新材有合作意向。

■ **本周原油市场动态：**本周原油市场空好消息博弈，原油价格震荡上行。本周 ICE 布油报收 72.92 美元/桶（+0.43%）；WTI 原油报收 69.72 美元/桶（+0.62%）。

■ **重点化工品跟踪：**本周我们监测的化工品涨幅前五的为固体烧碱（+17.36%）、二甲醚（+10.18%）、甲醇（+6.22%）、甲醛（+4.85%）、纯苯（+4.63%）。近期片碱装置集中检修，主力下游氧化铝企业因进口矿石短缺以国产矿石支撑生产，耗碱量较高，对烧碱采购量增加，其他非铝下游需求稳定，整体市场供应方面紧俏，本周片碱价格继续大幅上行。本周由于山西地区煤炭价格上涨，二甲醚原料甲醇受煤炭影响价格也开始大幅上行。受成本面的强力支持，本周二甲醚厂商大幅调高价格。

■ **化工投资主线：**（1）自 2020 年 Q2 化工景气拐点向上，在 2021 年 Q2 得到持续验证，行至 2021 年 Q3，由于 8 月份制造业 PMI 环比下滑，市场预期周期见顶。但我们认为在“碳中和”和限制“两高”背景下，周期景气持续度有望超预期，重点关注有持续扩产能力的行业龙头，以量补价，同时寻找第二成长曲线的优质公司。（2）关注高端制造，高科技产业配套材料，包括新能源材料、电子材料、可降解、尾气处理、碳纤维等。（3）持续高景气行业，如纯碱、硅产业链、尼龙 66、草甘膦、氯碱。

■ **投资建议：**推荐万华化学、中国化学、卫星石化、昊华科技、万润股份、东材科技、龙佰集团、华鲁恒升、合盛硅业、广信股份、云天化、滨化股份、三友化工。

■ **风险提示：**原油供给大幅波动；贸易战形势恶化；汇率大幅波动的风险。

表 1：重点公司估值（参考 2021/9/10 收盘价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600309	万华化学	3301.44	105.15	3.2	7.58	7.99	28.47	13.87	13.16	买入
600426	华鲁恒升	799.34	37.80	0.85	3.51	3.62	33.74	10.77	10.44	买入
002648	卫星石化	739.62	43.00	1.36	3.58	4.78	19.27	12.01	9.00	买入
002601	龙佰集团	815.41	34.28	1.13	2.14	2.37	27.32	16.02	14.46	买入
601117	中国化学	829.67	13.58	0.74	0.91	1.1	7.91	14.92	12.35	买入
600378	昊华科技	296.91	32.30	0.71	0.91	1.08	29.75	35.49	29.91	买入
601208	东材科技	157.90	17.58	0.28	0.49	0.81	37.28	35.88	21.70	买入
002643	万润股份	188.74	20.76	0.56	0.72	0.9	39.21	28.83	23.07	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所，EPS 均为东吴研究所预测

行业走势



相关研究

- 1、《化工行业 2021 年 9 月第一周周报：继续看好绩优股三季度表现》2021-09-04
- 2、《化工行业 2021 年 8 月第四周周报：化工景气持续度有望超预期，维持三条投资主线》2021-08-28
- 3、《化工行业 2021 年 8 月第三周周报：油价下跌拖累周期，第二成长曲线谋发展》2021-08-22

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. 本周化工品涨跌幅.....	6
1.4. 本周重要公司公告.....	6
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.....	8
2.2.1. 万华化学推荐逻辑.....	8
2.2.2. 卫星石化推荐逻辑.....	9
2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑.....	9
2.2.4. 华鲁恒升推荐逻辑.....	9
2.2.5. 合盛硅业推荐逻辑.....	9
2.2.6. 中国化学推荐逻辑.....	9
2.2.7. 昊华科技推荐逻辑.....	10
2.2.8. 万润股份推荐逻辑.....	10
2.2.9. 东材科技推荐逻辑.....	10
3. 风险提示	10

图表目录

图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)	6
图 2: 本周重点化工产品价格涨幅前五 (%)	6
图 3: 本周重点化工产品价格跌幅前五 (%)	6
表 1: 重点公司估值 (参考 2021/9/10 收盘价)	1
表 2: 化工板块本周个股涨幅前十 (股价参考 2021/9/10 收盘价)	4
表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/9/10 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

本周市场综合指数宽幅上行，上证综指报收 3,703.11，本周上涨 3.39%，深证成指本周上涨 4.17%，化工板块（申万）上涨 6.97%。

本周化工板块涨势强劲，许多个股均有较大涨幅。涨幅居前的个股有氯碱化工、世龙实业、佳先股份、华邦健康、瑞联新材、清水源、阳煤化工、奥克股份、新宙邦、蓝焰控股。本周烧碱板块涨势延续，氯碱化工、世龙实业等标的股价大幅上行，其中氯碱化工大涨 61.23%，领涨化工板块，其为华东地区烧碱、液氯和特种树脂最大的供应商之一，随着烧碱价格持续大幅上行，公司上半年净利润同比翻近 4 倍。本周瑞联新材股价大幅上行 37.69%，公司确认在光刻胶领域有布局，并和彤程新材有合作意向。

表 2: 化工板块本周个股涨幅前十（股价参考 2021/9/10 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 (%)
600618.SH	氯碱化工	17.51	61.23	76.69	120.06	131.65
002748.SZ	世龙实业	11.32	47.01	37.21	105.82	56.14
430489.NQ	佳先股份	14.81	46.34	64.56	86.82	83.88
002004.SZ	华邦健康	8.88	38.75	64.44	79.92	65.36
688550.SH	瑞联新材	126.00	37.69	37.03	59.37	35.61
300437.SZ	清水源	13.98	37.46	45.93	68.23	23.39
600691.SH	阳煤化工	6.28	35.64	58.59	134.33	193.46
300082.SZ	奥克股份	20.58	33.55	5.81	88.20	158.58
300037.SZ	新宙邦	140.40	32.08	17.98	95.91	178.79
000968.SZ	蓝焰控股	12.10	31.95	100.33	100.18	52.39

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的有硅宝科技、东岳硅材、青岛金王、三孚股份、光华科技、惠云钛业、横河精密、赛伍技术、上海天洋、天铁股份。本周有机硅概念板块跌幅明显，瑰宝科技、东岳硅材、三孚股份等均有较大跌幅，其中硅宝科技下跌 10.18%，领跌化工板块，东岳硅材跌 10.15%，紧随其后。

表 3: 化工板块本周个股跌幅前十 (股价参考 2021/9/10 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 (%)
300019.SZ	硅宝科技	23.57	-10.18	8.42	43.43	75.08
300821.SZ	东岳硅材	26.30	-10.15	77.70	168.59	121.62
002094.SZ	青岛金王	4.35	-10.12	-21.76	42.16	2.84
603938.SH	三孚股份	65.02	-8.68	7.77	256.07	247.17
002741.SZ	光华科技	21.58	-8.68	-2.53	57.98	57.86
300891.SZ	惠云钛业	20.75	-8.35	6.25	23.27	-8.79
300539.SZ	横河精密	8.36	-7.42	-0.83	20.16	3.52
603212.SH	赛伍技术	32.45	-7.31	11.86	6.75	11.32
603330.SH	上海天洋	18.32	-7.24	18.42	-13.73	-0.78
300587.SZ	天铁股份	19.52	-6.91	20.64	135.07	117.81

数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 本周原油市场动态

本周原油市场空好消息博弈, 原油价格震荡上行。本周 ICE 布油报收 72.92 美元/桶 (+0.43%); WTI 原油报收 69.72 美元/桶 (+0.62%)。

美石油和天然气钻机数量下降。本周美国能源企业石油和天然气钻机数量五周来首降, 受飓风“艾达”影响, 石油钻机数创下 2020 年 6 月以来最大单周降幅。美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 周五在备受关注的报告中称, 截至 9 月 3 日当周, 未来产量的先行指标--美国石油和天然气钻机数减少 11 座至 497 座。

我国原油进口量上行。中国海关总署周二公布的数据显示, 中国 8 月原油日进口量较上个月增加 8%, 因在发放新的进口配额后炼油厂恢复采购。中国是全球头号原油采购国。具体数据显示, 中国 8 月原油进口量为 4,453 万吨, 相当于 1,049 万桶/日。7 月进口量为 971 万桶/日, 但 8 月数据仍低于上年同期的 1,118 万桶/日。今年前 8 个月, 中国原油进口达到 3.4636 亿吨, 或约为 1,040 万桶/日, 较上年同期减少 5.7%。

疫情冲击再度加重影响需求。美国非农就业报告远逊于预期, 显示经济复苏不稳, 这可能意味着在疫情再度加重之际燃料需求放缓。美国 8 月就业岗位增幅为七个月来最少, 休闲和酒店业的招聘因新冠疫情反扑而放缓, 给餐馆和酒店的需求造成打击。8 月非农就业岗位增加 23.5 万个, 为 1 月以来的最小增幅。7 月增幅上修至 105.3 万个, 前值为增加 94.3 万个。此前市场预测的 8 月增幅为 72.8 万个。

沙油对亚洲出口价格下调。世界最大石油出口国沙特阿拉伯在周末削减了对亚洲的原油售价, 表明全球市场供应充足。沙特阿拉伯国家石油公司(沙特阿美)周日通知其客户, 将调降 10 月对其最大销售市场亚洲的所有等级原油售价, 降幅至少 1 美元/桶。

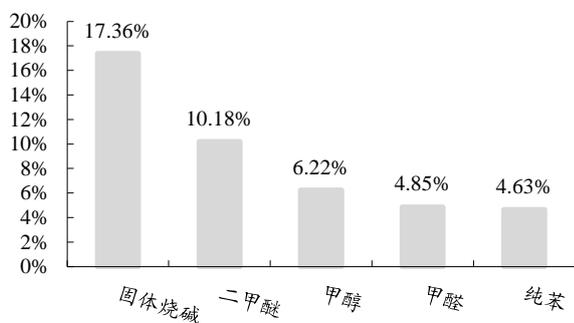
图 1: 原油期货价格走势 (美元/桶)


数据来源: IPE, NYMEX, 东吴证券研究所

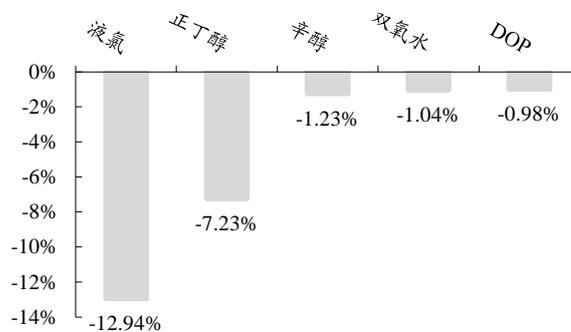
1.3. 本周化工品涨跌幅

本周我们监测的化工品涨幅前五的为固体烧碱(+17.36%)、二甲醚(+10.18%)、甲醇(+6.22%)、甲醛(+4.85%)、纯苯(+4.63%)。近期片碱装置集中检修,主力下游氧化铝企业因进口矿石短缺以国产矿石支撑生产,耗碱量较高,对烧碱采购量增加,其他非铝下游需求稳定,整体市场供应方面紧俏,本周片碱价格继续大幅上行。本周由于山西地区煤炭价格上涨,二甲醚原料甲醇受煤炭影响价格也开始大幅上行。受成本面的强力支持,本周二甲醚厂商大幅调高价格。

本周化工品跌幅居前的为液氯(-12.94%)、正丁醇(-7.23%)、辛醇(-1.23%)。本周液氯供给相对充裕,下游采购方面个别环氧丙烷检修企业仍未恢复运行,下游需求一般,厂家走货情况不佳,价格持续回落。本周正丁醇下游多地有装置停车,买盘按需采购,主流工厂主动让利吸引买方补货,但下游需求表现欠佳,新单交投氛围平平,本周正丁醇价格连续下调。

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
彤程新材	21/9/11	股票激励: 公司计划拟以每股 29.26 元的价格, 授予激励对象的限制性股票数量为 400.0000 万股, 约占公司截止 2021 年 8 月 13 日可转债转股后公司股本总额 59,323 万股的 0.67%。业绩考核条件为: 相对于 2020 年基数, 2021 年营收增长率不低于 20%, 2022 年不低于 60%, 2023 年不低于 110%。
苏博特	21/9/11	对外投资: 公司为进一步提高公司聚醚及主营产品聚羧酸减水剂的供应能力, 提升产品性能, 拟投资 13.8 亿元建设《年产 80 万吨建筑用化学功能性新材料项目》。
利安隆	21/9/10	收购兼并: 公司拟出资 5.96 亿元收购锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司, 大规模进入润滑油添加剂领域。其中 70% 以股票对价支付, 发行股票价格 28.045 元, 拟发行股份数量 1487 万股。
亚钾国际	21/9/10	重组进展: 2020 年 12 月, 公司拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金方式购买北京农钾资源科技有限公司。目前交易正在继续有序推进, 公司正在组织相关中介机构对原经审计的财务数据进行再次审计更新。
阳谷华泰	21/9/9	发行转债: 公司拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 49,550 万元, 主要用于《年产 90000 吨橡胶助剂项目》建设。其一期项目将新增年产不溶性硫磺 4 万吨。
合盛硅业	21/9/9	对外投资: 公司全资子公司新疆东部合盛硅业有限公司计划投资 40.8 亿元, 建设新疆东部合盛硅业有限公司煤电硅一体化项目二期《年产 40 万吨工业硅项目》; 同时, 公司全资子公司新疆合盛硅业新材料有限公司计划投资 35.2 亿元, 建设新疆合盛硅业新材料有限公司煤电硅一体化项目三期《年产 20 万吨硅氧烷及下游深加工项目》。
瑞丰高材	21/9/8	发行转债: 公司拟发行可转债募集资金总额 (含发行费用) 不超过 3.4 亿元, 募集的资金将主要用于《年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目》。
东材科技	21/9/8	兼并收购: 为完善公司在电子材料板块的产业链布局, 公司控股子公司山东艾蒙特新材料有限公司拟出资 3,600 万元收购山东润达持有的山东东润新材料有限公司, 并拟以自有或自筹资金 15,000 万元对山东东润进行增资。
东材科技	21/9/8	对外投资: 公司拟通过孙公司山东东润新材料有限公司或新设孙公司, 投资 4.81 亿元建设“年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目”, 弥补高性能树脂在国内市场的供应缺口。
东材科技	21/9/8	对外投资: 公司拟通过全资子公司广州艾蒙特, 投资 0.53 亿元建设《年产 50 万平方米质子交换膜项目》, 提高公司的电解水制氢、燃料电池等领域用质子交换膜的综合竞争力。
中核钛白	21/9/7	项目进展: 公司年产 50 万吨磷酸铁锂项目环境影响评价报告已经甘肃省生态环境工程评估中心技术评审会通过, 待相关行政审批流程履行完毕后取得环评批复。

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：自主可控趋势&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趋势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。自主可控趋势之外，部分细分市场受政策等影响，市场空间有望在短期内大幅增加，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，《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。

风险提示：MDI 价格下行，下游需求增长不及预期，在建项目进展缓慢。

2.2.2. 卫星石化推荐逻辑

C2+C3 双龙头，成长空间大。公司起家于 C3，配套 PDH 实现 C3 全产业链布局。公司平湖基地新增 18 万吨/年丙烯酸和 30 万吨/年丙烯酸酯项目已经建成试生产，公司在丙烯酸及酯领域的龙头地位进一步巩固；公司 250 万吨乙烷裂解制乙烯项目一期项目于 2021 年 5 月 20 日一次性开车成功；二期 125 万吨乙烯产业链项目计划 2022 年 H2 建成投产。随着公司产业链进入收获期，业绩将实现高增长。同时公司扩大产能的同时，注重布局新材料，不断丰富产品线。

风险提示：项目进展不及预期，原材料价格大幅波动，下游需求恢复不及预期。

2.2.3. 龙佰集团推荐逻辑

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。

风险提示：钛白粉价格下跌，下游需求复苏不及预期，在建项目进展不及预期。

2.2.4. 华鲁恒升推荐逻辑

顺周期兼具成长性的煤化工龙头。公司具备低成本的煤气化平台和氨醇有效动态切换的生产能力，主要产品有机胺、己二酸、醋酸均在 2020Q4 实现价格大幅上涨，我们判断 2021 年甲醇价格下行幅度有限，尿素价格有望受农产品价格复苏而提振，整体看，公司将受益于顺周期实现业绩同比增长。同时，我们认为公司战略清晰，布局准确，巩固优势，持续转型升级发力化工新材料，“十四五”期间公司有多个项目促成长，开辟第二增长曲线。

风险提示：产品价格波动、原料价格波动、新项目进展不及预期。

2.2.5. 合盛硅业推荐逻辑

工业硅&有机硅双龙头，碳中和强化护城河。疫情下全球货币放水推升资源价格，我们判断未来工业硅将处于长期景气上行周期，合盛硅业作为行业龙头，且具备已批在建产能，兼具量价齐升双重逻辑；公司工业硅和有机硅产能均稳居全球第一，且公司前瞻性布局云南昭通基地和石河子有机硅基地。受益于规模化、低电价优势，工业硅成本较行业成本低 2000 元/吨左右，前几年价格触及行业成本线，公司仍具盈利能力，龙头优势显著。

风险提示：安全环保督察拉低开工率的风险，工业硅景气周期不及预期的风险。

2.2.6. 中国化学推荐逻辑

公司为化学工程建设领域龙头，研发及工程实力雄厚，在建多个新材料项目促进公

司成长。公司坚持科技创新，重点项目攻关加快推进，POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目取得预期成果。公司布局了三大新材料项目：尼龙新材料项目、硅基气凝胶复合材料项目、10 万吨/年 PBAT 项目，三大新材料项目正在稳步推进，未来将成为公司有力的增长点。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、工程市场复苏不及预期、新材料项目投产进度及盈利不及预期。

2.2.7. 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。

风险提示：产能建设进展不及预期，产品需求不及预期。

2.2.8. 万润股份推荐逻辑

公司是全球沸石业务龙头。公司拥有先进有机合成及提纯技术，打造显示材料、环保材料、大健康三大产业，在沸石、显示材料等领域具有显著的领先优势。其中合成技术是公司的核心竞争力之一，现拥有超过 6000 种化合物的生产技术，其中 2000 余种产品已投入市场，近年来公司在聚酰亚胺材料、光刻胶材料、锂电池电解液添加剂等多个领域积极布局，我们认为每一块功能性材料都有潜力复制 OLED 材料从小到大的成长路径，未来公司发展前景广阔。

风险提示：下游需求不及预期、新项目投产进度及盈利不及预期、原料及产品价格波动。

2.2.9. 东材科技推荐逻辑

光学膜和电子材料进入放量期，业绩或将实现高速增长。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。

风险提示：客户拓展不及预期，光学膜和电子材料价格下跌，项目进展不及预期。

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>

