

谨慎推荐 (维持)

化工行业 2021 年三季度报业绩综述

风险评级：中风险

Q3 归母净利环比下降，氟化工和磷化工景气度最高

2021 年 11 月 7 日

投资要点：

卢立亭

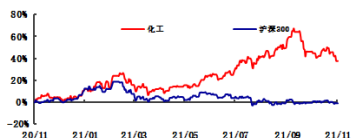
SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

相关报告

- **收入方面**，2021年前三季度，申万化工板块营业总收入为41310.63亿元，同比快速增长32.87%。2021Q3化工板块整体实现营业收入15127.87亿元，同比增长37.91%，环比增长5%。剔除石油化工，其他化工子板块前三季度实现营业收入19694.39亿元，同比增长45.67%；2021Q3实现营业收入7132.26亿元，同比增长55.58%，环比增长5.72%。
- **利润方面**，2021年前三季度化工板块实现归母净利润2754.72亿元，同比增长134.78%；2021Q3归母净利润为943.89亿元，同比增长4.14%，环比下降9.45%。剔除石油化工，其他化工子板块前三季度实现归母净利润2082.43亿元，同比增长143.95%；2021Q3实现归母净利润714.06亿元，同比增长103.53%，环比下降6.75%。
- **盈利能力方面**，申万化工板块2021Q3盈利能力同比、环比均有所下降。2021Q3，化工板块毛利率是20.16%，同比下降2.41个百分点，环比下降1.05个百分点；净利率是6.83%，同比下降1.99个百分点，环比下降1.22个百分点。盈利能力同比下降一定程度上受中国石化2021Q3毛利率、净利率同比明显下滑的影响。而盈利能力的环比下降主要是由于Q3原材料价格持续上涨，导致部分化工产品价差有所收窄。
- **投资建议**。2021Q3申万化工板块业绩表现良好，尤其是剔除了石油化工后的基础化工板块归母净利同比实现翻倍式增长，行业景气度高。但申万化工板块归母净利润环比出现下滑，主要是由于Q3原材料价格上涨导致化工产品价差有所收窄。从细分板块来看，磷肥板块的净利率连续7个季度实现环比提升，氟化工及制冷剂、磷化工及磷酸盐的净利率连续3个季度实现环比提升。在高景气和好业绩的驱动下，化工板块当前PB估值处于近十年87.3%的分位点，估值水平较高，后续建议关注（1）基本面有望逐步改善的轮胎行业；（2）需求确定性高的新能源上游化工材料，如PVDF、光伏EVA粒子等；（3）产品涨价且当前估值合理的甜味剂龙头金禾实业。
- **风险提示**。下游需求下滑，产品价格、价差下跌，开工率超预期下降，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

目 录

1. 行业整体：2021Q3 化工板块归母净利润环比下降.....	3
2. 各子行业：氟化工和磷化工景气度最高	4
3. 估值：当前 PB 处于近十年 87.3%的分位点	9
4. 公募持仓：重仓化工的比例继续提升	10
5. 投资建议	11
6. 风险提示	11

插图目录

图 1：2010Q1-2021Q3 申万化工板块毛利率、净利率变化情况.....	4
图 2：2010Q1-2021Q3 申万石油化工子板块毛利率、净利率变化情况.....	4
图 3：2010Q1-2021Q3 纯碱子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 4：2010Q1-2021Q3 氮肥子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 5：2010Q1-2021Q3 磷肥子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 6：2010Q1-2021Q3 钾肥子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 7：2010Q1-2021Q3 氟化工及制冷剂子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 8：2010Q1-2021Q3 磷化工及磷酸盐子板块毛利率、净利率变化情况.....	8
图 9：2010Q1-2021Q3 氨纶子板块毛利率、净利率变化情况.....	9
图 10：2010Q1-2021Q3 轮胎子板块毛利率、净利率变化情况.....	9
图 11：申万化工行业过去十年 PB 变化情况.....	9
图 12：公募基金（非货币）重仓持有的化工股市值在基金股票投资市值中所占的比例.....	10

表格目录

表 1：申万化工板块 2021Q3 和 2021 年前三季度营业收入情况.....	3
表 2：申万化工板块 2021Q3 和 2021 年前三季度归母净利润情况.....	3
表 3：化工各子板块 2021Q3 和 2021 年前三季度营业收入情况.....	6
表 4：化工各子板块 2021Q3 和 2021 年前三季度归母净利润情况.....	7
表 5：截止 2021 年三季度末公募基金（非货币）在申万化工板块的前十大重仓股.....	10

1. 行业整体：2021Q3 化工板块归母净利润环比下降

2021 年前三季度，申万化工板块营业总收入为 41310.63 亿元，同比快速增长 32.87%。2021Q3 化工板块整体实现营业收入 15127.87 亿元，同比增长 37.91%，环比增长 5%。剔除石油化工，其他化工子板块前三季度实现营业收入 19694.39 亿元，同比增长 45.67%；2021Q3 实现营业收入 7132.26 亿元，同比增长 55.58%，环比增长 5.72%。

利润方面，2021 年前三季度化工板块实现归母净利润 2754.72 亿元，同比增长 134.78%；2021Q3 归母净利润为 943.89 亿元，同比增长 4.14%，环比下降 9.45%。剔除石油化工，其他化工子板块前三季度实现归母净利润 2082.43 亿元，同比增长 143.95%；2021Q3 实现归母净利润 714.06 亿元，同比增长 103.53%，环比下降 6.75%。

表 1：申万化工板块 2021Q3 和 2021 年前三季度营业收入情况

	2021Q3			2021Q1-Q3	
	营收（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）	营收（亿元）	同比增速（%）
SW化工	15127.87	37.91	5.00	41310.63	32.87
基础化工（剔除SW石油化工）	7132.26	55.58	5.72	19694.39	45.67

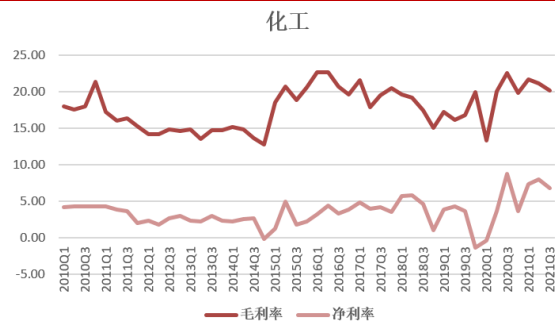
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

表 2：申万化工板块 2021Q3 和 2021 年前三季度归母净利润情况

	2021Q3			2021Q1-Q3	
	归母净利（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）	归母净利（亿元）	同比增速（%）
SW化工	943.89	4.14	-9.45	2754.72	134.78
基础化工（剔除SW石油化工）	714.06	103.53	-6.75	2082.43	143.95

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

盈利能力方面，2021Q3，化工板块毛利率是 20.16%，同比下降 2.41 个百分点，环比下降 1.05 个百分点；净利率是 6.83%，同比下降 1.99 个百分点，环比下降 1.22 个百分点。申万化工板块 2021Q3 盈利能力同比、环比均有所下降。盈利能力同比下降一定程度上受中国石化 2021Q3 毛利率、净利率同比明显下滑的影响。而盈利能力的环比下降主要是由于 Q3 原材料价格持续上涨，导致部分化工产品价差有所收窄。

图 1：2010Q1-2021Q3 申万化工板块毛利率、净利率变化情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 2：2010Q1-2021Q3 申万石油化工子板块毛利率、净利率变化情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

资产负债率方面，截止 2021 年 9 月 30 日，化工板块整体资产负债率为 52.31%，略低于过去十年的均值。资产负债率低于过去十年均值的子板块有：纯碱、氯碱、无机盐、氮肥、钾肥、日用化学产品、磷化工及磷酸盐、玻纤、维纶、粘胶、其他纤维、其他塑料制品、轮胎和炭黑。

现金流方面，2021Q3，化工板块经营活动产生的现金流量净额是 1400.99 亿元，同比增长 51.83%，表明板块 Q3 业绩向好的同时现金流状况同比明显好转。此外，化工板块 2021Q3 投资活动产生的现金净流出额环比 Q2 增加，表明投资支出加大。

2. 各子行业：氟化工和磷化工景气度最高

纯碱：2021Q3 纯碱价格大幅走高，主要是在能耗双控、限电限产情况下，供给端偏紧；同时，下游光伏玻璃新增产能对重质纯碱需求构成一定支撑。纯碱板块 2021Q3 营收、归母净利润同比增速分别是 61.21%和 6976.81%，环比增速分别是 13.73%和 10.24%。同时，纯碱板块 2021Q3 毛利率是 32.99%，环比提升 0.57 个百分点，自 2020Q3 开始连续五个季度实现环比提升。板块 2021Q3 业绩同比、环比继续向好，显示出行业的高景气。

氮肥：从尿素产品价格来看，2021Q3 国内尿素价格高位震荡，8 月份在市场需求减弱的情况下，尿素价格走弱；9 月份在能耗双控和部分企业检修的情况下，供应偏紧，价格上涨。氮肥板块 2021Q3 营收、归母净利润同比增速分别是 51.79%和 373.27%，但环比均有所下滑，下滑幅度分别是-4.96%和-29%。

磷肥：2021Q3，磷酸一铵和磷酸二铵价格高位波动。磷肥板块中的云天化 2021Q3 营收为 167.02 亿元，同比增长 17.18%，环比下降 5.76%；归母净利为 12.68 亿元，同比增长 895.76%，环比增长 27.23%。云天化 2021Q3 归母净利同比大幅增长，主要得益于化肥行业的高景气度。

草甘膦：2021Q3 草甘膦价格持续走高，9 月份的加速上涨主要是供应收紧、原材料价格

上涨、低库存和下游需求较好所致。

氟化工及制冷剂： 2021Q3，各型号制冷剂价格环比大幅上涨，主要是原材料成本支撑和能耗双控导致供应收紧。其中，R142b 三季度价格持续上扬，是受益于用于锂电池正极粘结剂的 PVDF 需求大幅增长。R142b 作为 PVDF 的主要生产原料，由于国内产能不足，市场供不应求，价格拉涨。氟化工及制冷剂板块 2021Q3 实现营收 102.79 亿元，同比增长 40.07%，环比增长 9.18%；实现归母净利 10.89 亿元，同比增长 796.14%，环比增长 127.35%。2021Q3 毛利率、净利率分别是 22.52%和 11%，二者均实现连续三个季度环比改善。

磷化工及磷酸盐： 2021Q3 磷矿石、黄磷和磷酸等价格大幅上涨，相关公司盈利明显改善。磷化工及磷酸盐板块 2021Q3 实现营收 88.13 亿元，同比增长 19.14%，环比增长 24.68%；实现归母净利 16.20 亿元，同比增长 440.18%，环比增长 80.01%。2021Q3 毛利率、净利率分别是 34.74%和 20.79%，二者均实现连续两个季度改善。

氨纶： 2021Q3 氨纶价格上涨，三季度价格高点在 8 月，9 月价格稍有走弱，但整体以高位盘整为主，氨纶行业利润可观。氨纶板块 2021Q3 实现营收 92.77 亿元，同比增长 108.95%，环比增长 12.15%；归母净利 25.67 亿元，同比增长 304.55%，环比增长 3.75%。

塑料： 2021Q3 塑料板块实现营收 308.01 亿元，同比增长 14.82%，环比增长 1.7%；归母净利 12.95 亿元，同比下滑 59.88%，环比下滑 45.3%。利润端明显下滑主要是由于盈利能力下降所致。板块中的金发科技 2021Q3 归母净利同比、环比分别下滑 89.16%和 81.62%，主要是由于上游原材料快速上涨导致公司产品价差收窄，毛利率、净利率大幅下滑。

橡胶： 轮胎子板块 2021Q3 营收、归母净利分别同比下降 6.85%和下降 70.72%，分别环比下降 5.45%和下降 27.63%，轮胎上市公司 Q3 业绩继续走弱，主要原因包括（1）海运费处于高位影响出口；（2）汽车“缺芯”导致国内配套需求疲弱；（3）原材料价格维持高位侵蚀企业利润。

各子板块毛利率方面， 2021Q3 毛利率环比 2021Q2 有所改善的细分板块有：纯碱、氮肥、磷肥、钾肥、复合肥、涂料油漆油墨制造、氟化工及制冷剂、磷化工及磷酸盐和粘胶。以上子板块中，除了复合肥、涂料油漆油墨制造板块，其他子板块的毛利率至少连续两个季度环比改善。

各子板块净利率方面， 2021Q3 净利率环比 2021Q2 有所改善的细分板块有：磷肥、氟化工及制冷剂、磷化工及磷酸盐和粘胶。其中，磷肥、氟化工及制冷剂、磷化工及磷酸盐三个子板块的净利率至少连续三个季度环比改善。

表 3：化工各子板块 2021Q3 和 2021 年前三季度营业收入情况

	2021Q3			2021Q1-Q3		
	营收（亿元）	同比增速（%）	环比增速（%）	营收（亿元）	同比增速（%）	
SW化工	15127.87	37.91	5.00	41310.63	32.87	
基础化工（剔除SW石油化工）	7132.26	55.58	5.72	19694.39	45.67	
SW石油化工	7995.61	41.12	8.86	21616.24	28.22	
SW石油加工	7945.40	40.81	8.75	21494.48	28.08	
SW石油贸易	50.21	115.39	29.28	121.76	58.22	
SW化学原料	922.07	12.12	9.41	2578.25	16.27	
SW纯碱	151.00	61.21	13.73	395.64	53.45	
SW氯碱	466.59	-14.47	7.82	1416.25	-4.32	
SW无机盐	66.84	39.33	-3.87	187.88	47.26	
SW其他化学原料	237.64	153.57	15.58	578.48	123.03	
SW化学制品	3674.26	36.83	-0.28	9902.00	39.36	
SW氮肥	276.52	51.79	-4.96	781.32	47.09	
SW磷肥	192.63	17.99	-5.98	550.70	20.86	
SW钾肥	65.56	74.15	20.86	153.59	33.89	
SW复合肥	176.32	22.59	-10.21	540.87	23.32	
SW农药	333.97	17.83	-10.38	1032.44	14.55	
SW日用化学产品	103.06	4.57	-3.38	307.32	5.72	
SW涂料油漆油墨制造	89.60	24.45	-4.43	226.82	43.65	
SW民爆用品	100.55	10.11	-1.94	275.30	26.60	
SW纺织化学用品	81.39	10.98	3.48	239.71	17.05	
SW氟化工及制冷剂	102.79	40.07	9.18	271.30	31.01	
SW磷化工及磷酸盐	88.13	19.14	24.68	217.81	11.38	
SW聚氨酯	524.78	85.24	3.89	1475.61	99.31	
SW玻纤	127.68	21.55	4.39	351.64	32.71	
SW其他化学制品	1411.28	41.72	2.12	3477.56	44.93	
SW化学纤维	1965.80	50.76	-0.19	5619.12	56.24	
SW涤纶	1741.55	50.76	-1.23	5009.06	55.06	
SW维纶	24.33	24.09	18.48	61.86	32.94	
SW粘胶	40.55	52.46	4.69	118.84	69.86	
SW氨纶	92.77	108.95	12.15	242.97	108.97	
SW其他纤维	66.60	14.47	3.65	186.39	39.78	
SW塑料	308.01	14.82	1.70	795.43	18.77	
SW合成革	18.15	13.74	11.00	49.73	44.87	
SW改性塑料	195.19	14.04	-0.90	505.90	14.22	
SW其他塑料制品	94.67	16.95	5.61	239.80	25.24	
SW橡胶	262.12	2.35	-5.10	799.58	19.66	
SW轮胎	182.10	-6.85	-5.45	564.79	10.97	
SW其他橡胶制品	37.17	32.90	-0.34	103.73	40.31	
SW炭黑	42.85	38.67	-7.47	131.06	62.28	

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

表 4：化工各子板块 2021Q3 和 2021 年前三季度归母净利润情况

	2021Q3			2021Q1-Q3	
	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)	归母净利 (亿元)	同比增速 (%)
SW化工	943.89	4.14	-9.45	2754.72	134.78
基础化工 (剔除 SW石油化工)	714.06	103.53	-6.75	2082.43	143.95
SW石油化工	229.83	-52.99	0.47	672.29	166.89
SW石油加工	228.98	-53.01	0.48	669.67	169.72
SW石油贸易	0.84	-49.38	-2.23	2.62	-27.32
SW化学原料	138.69	266.68	-2.36	377.64	414.80
SW纯碱	26.00	6976.81	10.24	61.63	1065.02
SW氯碱	54.43	139.30	-11.59	163.99	261.98
SW无机盐	8.98	152.18	-10.77	25.34	148.96
SW其他化学原料	49.29	389.42	6.75	126.67	368.37
SW化学制品	394.49	113.62	-14.56	1128.17	144.78
SW氮肥	32.99	373.27	-29.00	109.54	596.53
SW磷肥	14.88	430.62	18.13	34.85	713.16
SW钾肥	23.40	199.14	-11.70	56.09	571.06
SW复合肥	14.44	372.62	-9.10	41.23	195.38
SW农药	15.52	-22.26	-58.72	76.49	15.34
SW日用化学产品	5.77	221.67	-38.18	22.64	310.65
SW涂料油漆油墨制造	3.57	-57.51	-44.20	12.13	-18.64
SW民爆用品	8.82	16.90	-11.49	22.12	40.15
SW纺织化学用品	9.53	-21.75	-47.46	41.89	5.54
SW氟化工及制冷剂	10.89	796.14	127.35	19.27	209.97
SW磷化工及磷酸盐	16.20	440.18	80.01	28.92	418.51
SW聚氨酯	70.13	124.20	-15.84	231.28	254.51
SW玻纤	28.74	110.73	-11.40	81.43	132.00
SW其他化学制品	139.59	93.96	-6.29	350.29	121.58
SW化学纤维	155.76	59.01	-9.17	469.78	103.21
SW涤纶	114.48	28.76	-16.19	362.10	73.37
SW维纶	2.41	58.43	-31.29	7.21	98.14
SW粘胶	3.70	277.15	201.60	5.01	221.86
SW氨纶	25.67	304.55	3.75	68.58	381.74
SW其他纤维	9.50	185.69	-7.84	26.88	209.49
SW塑料	12.95	-59.88	-45.30	51.61	-33.51
SW合成革	0.76	-49.31	-0.22	2.66	41.09
SW改性塑料	3.46	-83.13	-73.49	27.13	-53.97
SW其他塑料制品	8.73	16.75	0.32	21.82	54.01
SW橡胶	12.17	-60.81	-31.79	55.23	-15.02
SW轮胎	6.87	-70.72	-27.63	31.61	-36.97
SW其他橡胶制品	3.76	-4.72	-3.21	11.53	14.92
SW炭黑	1.54	-52.25	-65.49	12.09	838.63

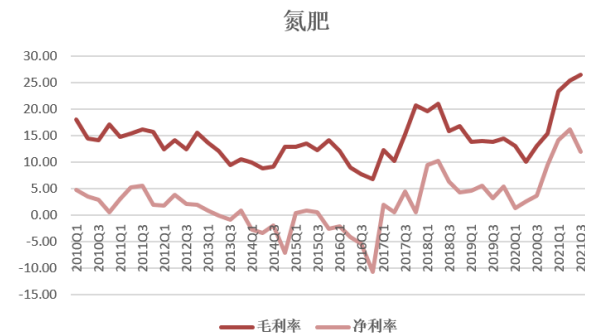
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：2010Q1-2021Q3 纯碱子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 4：2010Q1-2021Q3 氮肥子板块毛利率、净利率变化情况



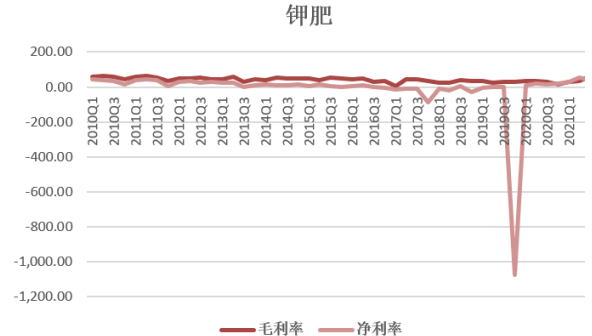
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 5：2010Q1-2021Q3 磷肥子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2010Q1-2021Q3 钾肥子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2010Q1-2021Q3 氟化工及制冷剂子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 8：2010Q1-2021Q3 磷化工及磷酸盐子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 9：2010Q1-2021Q3 氨纶子板块毛利率、净利率变化情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 10：2010Q1-2021Q3 轮胎子板块毛利率、净利率变化情况



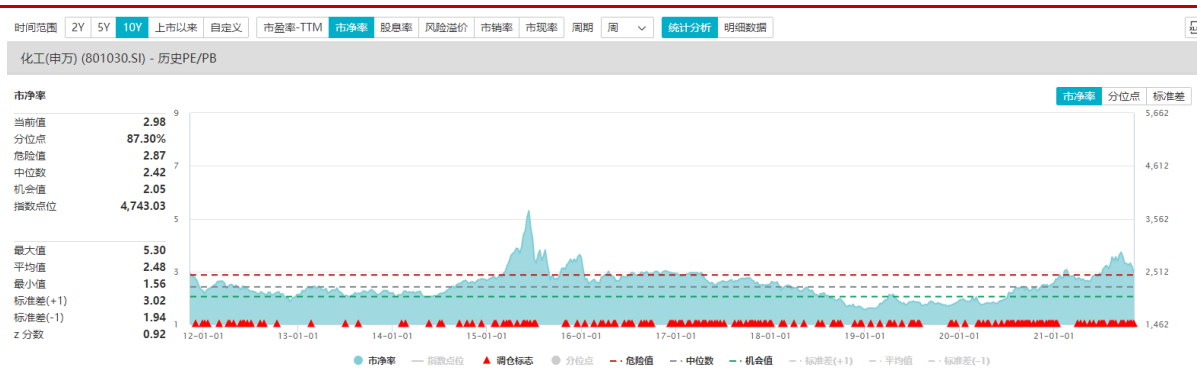
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

3. 估值：当前 PB 处于近十年 87.3%的分位点

化工行业周期性强，在业绩的周期高点，行业市盈率处于很低的水平；在业绩的周期低点，行业市盈率处于很高的水平，故市盈率的历史波动幅度很大，计算出的当前市盈率所处历史分位点参考意义不大。因此，我们使用市净率指标来分析行业估值，以行业市净率所处的分位点判断其估值的相对高低。

根据万得的统计数据，截止 2021 年 11 月 7 日，申万化工板块当前 PB 为 2.98，处于近十年 87.3%的分位点，表明当前行业估值水平在过去十年的时间范围内处于相对高位。板块估值的提升主要是由于去年以来多数化工产品价格上涨，行业盈利改善，板块业绩持续向好。

图 11：申万化工行业过去十年PB变化情况（截止2021年11月7日）

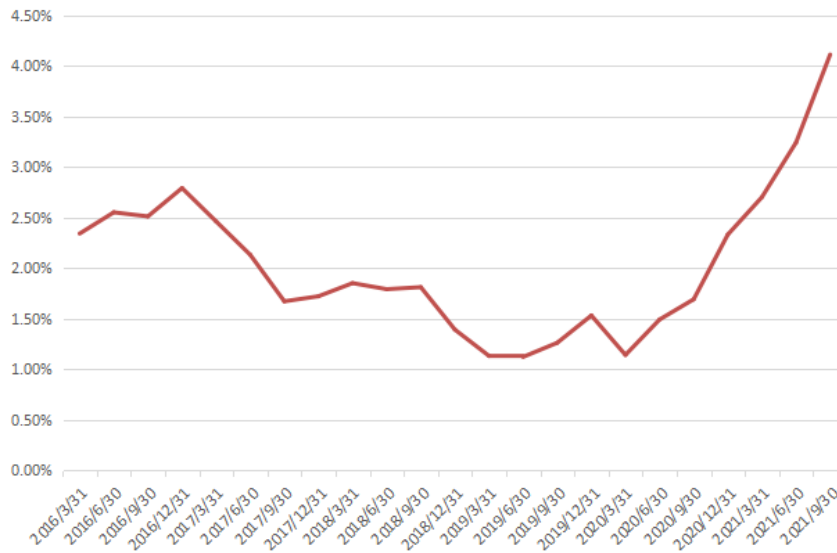


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

4. 公募持仓：重仓化工的比例继续提升

截止 2021 年三季度末，公募基金（非货币）重仓持有的化工股市值在基金股票投资市值中所占的比例为 4.11%，相比二季度末提高 0.87 个百分点，自 20Q2 以来，已连续六个季度重仓比例提升。

图 12：公募基金（非货币）重仓持有的化工股市值在基金股票投资市值中所占的比例



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

持股明细方面，截止 2021 年三季度末，化工行业前十大重仓股依次是天赐材料、恩捷股份、万华化学、新宙邦、荣盛石化、天奈科技、东方盛虹、赛轮轮胎、桐昆股份和龙佰集团。其中，东方盛虹、赛轮轮胎和天奈科技三季度的持股相比二季度末增加比例最大，持股变动比例分别为 344.87%、76.75%和 50.39%，而桐昆股份、荣盛石化和龙佰集团三季度被减持最多，持股相比二季度末的变动比例分别是-22.62%、-19.26%和-10.56%。

表 5：截止 2021 年三季度末公募基金（非货币）在申万化工板块的前十大重仓股

	持股总市值 (亿元)	持股占流通股比 (%)	季报持仓变动 (万股)	持股相比二季度末变动比例
天赐材料	290.30	28.89%	3250.70	20.48%
恩捷股份	284.39	13.67%	2214.61	27.90%
万华化学	191.31	12.59%	-544.84	-2.95%
新宙邦	139.18	30.37%	918.16	11.39%
荣盛石化	131.38	7.36%	-16664.38	-19.26%
天奈科技	72.74	27.09%	1624.98	50.39%
东方盛虹	66.90	13.74%	18442.51	344.87%
赛轮轮胎	62.84	21.43%	23812.64	76.75%
桐昆股份	61.48	12.25%	-8189.76	-22.62%
龙佰集团	54.55	12.47%	-2243.52	-10.56%

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

5. 投资建议

2021Q3 申万化工板块业绩表现良好，尤其是剔除了石油化工后的基础化工板块归母净利润同比实现翻倍式增长，行业景气度高。但申万化工板块归母净利润环比出现下滑，主要是由于 Q3 原材料价格上涨导致化工产品价差有所收窄。从细分板块来看，磷肥板块的净利率连续 7 个季度实现环比提升，氟化工及制冷剂、磷化工及磷酸盐的净利率连续 3 个季度实现环比提升。在高景气和好业绩的驱动下，化工板块当前 PB 估值处于近十年 87.3% 的分位点，估值水平较高，后续建议关注（1）基本面有望逐步改善的轮胎行业；（2）需求确定性高的新能源上游化工材料，如 PVDF、光伏 EVA 粒子等；（3）产品涨价且当前估值合理的甜味剂龙头金禾实业。

相关个股：

轮胎：玲珑轮胎（601966）、赛轮轮胎（601058）、森麒麟（002984）

PVDF：联创股份（300343）

光伏 EVA 粒子：东方盛虹（000301）、联泓新科（003022）

甜味剂龙头：金禾实业（002597）

6. 风险提示

下游需求下滑，产品价格、价差下跌，开工率超预期下降，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn