

# 强于大市

## 化工行业周报 20211107

### 原油大跌，氟化工部分产品价格上调

各地能耗双控政策影响显现，磷化工、金属硅、纯碱、氯碱等子行业开工率受限。另一方面，半导体、新能源材料关注度持续提升。

#### 行业动态：

- 本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 20 个品种价格上涨，48 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是冰晶石（多氟多出厂价）、无水氟化氢、氟化铝（多氟多出厂价）、煤焦油、三氯乙烯；而跌幅前五的品种分别是液氯、甲基环硅氧烷、电石、黄磷、尿素。
- 本周 WTI 原油收于 78.8 美元/桶，收盘价周跌幅 5.7%，创下两个月来最大跌幅；布伦特原油收于 80.54 美元/桶，收盘价周跌幅 4.6%。本周美联储 Taper 落地，油价承压。美联储决定从 11 月开始逐月减少 150 亿美元资产购买规模，或于 2022 年中彻底结束净购新债，但仍维持联邦基准利率目标区间在 0 至 0.25% 之间。另外，美国原油库存意外增加，页岩油厂存在增产预期，伊朗同意重启核谈判进一步利空油价。EIA 本周公布数据显示，美国原油库存增加 329 万桶，涨幅超预期。后市来看，页岩油及伊朗原油进入市场仍需时间，OPEC+ 维持减产预期，原油供应短期仍紧张，预计下周国际原油价格将高位盘整。
- 本周氟化工部分产品价格上涨明显。冰晶石（多氟多出厂价）、氟化铝（多氟多出厂价）和无水氟化氢（华东）分别收报 6,000、11,700 和 14,000 元/吨，周均价分别上涨 15.53%、6.92% 和 10.11%。萤石（华东地区 97% 湿粉）收报 2,300 元/吨，周均价与上周基本持平，制冷剂价格也较为平稳。由于“双控”政策影响叠加冬季检修开始，部分氟化氢企业停车。根据百川盈孚数据，无水氟化氢周度产量报 28,770 万吨，较上周下降 1.71%，整体供应偏紧。氟化铝受限电预期影响，价格也有走高。后市来看，氟化工上下游产品整体供应形势依然紧张，价格或仍有上调空间。
- 本周炭黑价格上行，据百川盈孚数据。炭黑（黑猫 N330）收报 9,000 元/吨，周均价上涨 4.16%。本周山西地区个别企业生产线检修结束，炭黑行业平均开工率报 60.4%，较上周略有提升，但仍处于历史低位。10 月末，山西省工信厅、生态环境厅联合发布《关于开展 2021-2022 年秋冬季错峰生产的通知》，后期山西部分炭黑厂家不排除临时性短暂停产可能。需求方面，下游轮胎行业开工率本周小幅提升，全钢胎开工率收报 61.5%，环比提升 2.5%；半钢胎开工率收报 58%，环比提升 1.5%。后市来看，“双控”背景下开工率仍有下降可能，下游轮胎需求稳定，预计价格仍将维持高位。

#### 投资建议：

- **本月观点：**
- 周期类行业：细分产品价格波动加大：截止 10 月 26 日，跟踪的产品中 78% 产品价格环比上涨，其中涨幅超过 10% 的产品占比 51%，8 个产品价格涨幅超过 50%；17% 产品价格环比下跌；另外 5% 产品价格持平。截止 10 月 25 日，WTI 价格环比上月上涨 13.20%，布伦特原油价格环比上月上涨 10.32%，美油与布油价格双双站上 80 美元/桶。与 2020 年同期相比，约 94% 的化工产品价格同比上涨；与 21 年年初相比同样有 93% 化工产品价格上涨。行业数据：9 月化工行业 PPI 指数 116.0，环比 8 月增长 0.78%。在“双控”背景下，多种化工产品开工受限，磷、硅、氯碱等产业链开工率环比下行明显。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。
- 成长类公司：受益于下游新能源汽车、光伏等行业高速发展，上游部分材料（如 EVA/DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧，且景气持续时间预计较长。另一方面，国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司三季度业绩保持高增速。
- 投资建议：展望十一月，经过前期调整，民营炼化、行业龙头等相关化工企业估值再次回到较低水平，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、东方盛虹，荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。
- **11 月金股：东方盛虹**

#### 风险提示

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

#### 相关研究报告

《化工行业周报 20211031：原油高位回调，PVC、甲醇价格下跌》20211101

《化工能耗政策追踪：供电形势仍严峻，发改委倡议不拉闸、稳煤价》20211025

《化工行业周报 20211024：原油维持高位，DMF、液碱价格上调》20211025

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 化工

证券分析师：余嫵嫵

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：王海涛

(8610)66229353

haitao.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020002

## 目录

化工行业投资观点 .....	4
11月金股：东方盛虹.....	4
本周关注 .....	5
要闻摘录.....	5
公告摘录.....	5
本周行业表现及产品价格变化分析 .....	7
重点关注 .....	7
风险提示:.....	8
附录: .....	9

## 图表目录

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值） .....	7
图表 2. 本周涨跌幅前五子行业 .....	8
图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股 .....	8
图表 4. 醋酸乙烯价差（单位：元/吨） .....	9
图表 5. DAP 价差（单位：元/吨） .....	9
图表 6. 黄磷价差（单位：元/吨） .....	9
图表 7. 煤头尿素价差（单位：元/吨） .....	9

## 化工行业投资观点

### 周期类行业：

细分产品价格波动加大：截止 10 月 26 日，跟踪的产品中 78% 产品价格环比上涨，其中涨幅超过 10% 的产品占比 51%，8 个产品价格涨幅超过 50%；17% 产品价格环比下跌；另外 5% 产品价格持平。截止 10 月 25 日，WTI 价格环比上月上涨 13.20%，布伦特原油价格环比上月上涨 10.32%，美油与布油价格双双站上 80 美元/桶。与 2020 年同期相比，约 94% 的化工产品价格同比上涨；与 21 年年初相比同样有 93% 化工产品价格上涨。行业数据：9 月化工行业 PPI 指数 116.0，环比 8 月增长 0.78%。在“双控”背景下，多种化工产品开工受限，磷、硅、氯碱等产业链开工率环比下行明显。长期看好龙头公司在碳中和背景下的发展。

**成长类公司：**受益于下游新能源汽车、光伏等行业高速发展，上游部分材料（如 EVA/DMC/NMP/PVDF/金属硅等）同样供给偏紧，且景气持续时间预计较长。另一方面，国内半导体材料行业处于快速发展期。首先，国产化在最近两年可能会有比较大的提升；其次，在某些产品上，今年也是阶段性供不应求，或者由于原料端影响，部分产品出现了涨价；考虑到之前的业绩基数较低，部分半导体材料公司三季报业绩保持高增速。

**投资建议：**展望十一月，经过前期调整，民营炼化、行业龙头等相关化工企业估值再次回到较低水平，另一方面，半导体、新能源材料等子行业关注度持续提升。中长期来看，随着盈利持续性超预期，优质化工资产有望迎来价值重估。推荐个股：万华化学、东方盛虹，荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、联化科技、桐昆股份、晶瑞电材、万润股份等，关注国瓷材料、合盛硅业、兴发集团等。

### 11 月金股：东方盛虹

公司三季报业绩符合预期。前三季度公司实现营业收入 250.77 亿元，同比增长 60.28%；归母净利润 14.31 亿元，同比增长 506.65%。第三季度公司营收 93.86 亿元（YOY52.36%），归母净利润 2.83 亿元（YOY63.94%）。前三季度销售毛利率为 11.16%，第三季度受原材料价格上涨影响毛利率下降至 7.23%。

产品及原材料价格上涨。根据百川盈孚数据，2021 年前三季度公司主要产品涤纶长丝 DTY/POY/FDY 价格较去年同期分别上涨 21%，27%，22%；第三季度价格同比涨幅则分别达到 40%，49%，43%。公司今年一季度新投产年产 240 万吨/年 PTA 装置，原材料端采购生产调节能力大幅增加，且随着疫情恢复，公司差别化长丝产品销售显著回暖。第三季度较二季度毛利率下降主要是因为产品价格的涨幅（DTY/POY/FDY 环比涨幅 3.4%，3.0%，4.8%）不及原材料价格涨幅（PX/PTA 环比涨幅 6.6%，9.3%）。

斯尔邦石化重大资产重组及大炼化投产均在有序推进中。公司已于 10 月 19 日公告斯尔邦石化 2021 年 1-6 月备考财务报表，并回复证监会一次反馈意见。项目计划于 2021 年年底投产，将成为第三个在中国内地投产的民营炼化一体化项目。一期炼油产能 1600 万吨/年，除成品油外，配置乙烯及丙烯下游多种化工品。两大项目板块预计都将在 2022 年大幅增厚公司业绩。

基于盛虹炼化项目投产及涤纶长丝 PTA 行业景气程度，不考虑斯尔邦重组，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.9 亿元，110.8 亿元，138.1 亿元，预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.41 元，2.29 元，2.86 元，对应的 PE 分别为 66.5，11.9，和 9.5。

若考虑斯尔邦 2022 年重组并表，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.9 亿元，159.9 亿元，192.3 亿元，对应的 PE（考虑股本 2022 年摊薄至 59.46 亿股）分别为 48.86，9.35，和 8.22。

公司大炼化项目投产在即，聚酯业务具备独特优势，上调公司评级至买入。

### 评级面临的主要风险

炼化一体化项目投产不及预期；原油价格剧烈波动；政策风险导致生产受限或需求不及预期；斯尔邦并购重组失败等。

## 本周关注

### 要闻摘录

为加快淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落后生产工艺、设备，持续提高工业绿色发展水平，工业和信息化部近日公布了《限期淘汰产生严重污染环境的工业固体废物的落后生产工艺设备名录》，自 2022 年 1 月 1 日起施行。

限期淘汰的石化化工工艺设备有 6 种，分别是废旧橡胶和塑料土法炼油工艺；间歇焦炭法二硫化碳工艺；高汞催化剂生产设备(氯化汞含量 6.5%以上)；使用高汞催化剂的乙炔法聚氯乙烯生产装置；有钙焙烧铬化合物生产装置；使用汞或汞化合物的甲醇钠、甲醇钾、乙醇钠、乙醇钾、聚氨酯、乙醛、烧碱、农药生产装置。

-----中国化工信息网，2021.11.1

伊士曼化工公司 10 月 28 日宣布，公司及旗下子公司已与昕特玛(Synthomer)达成最终协议，将其胶粘剂树脂资产及业务以 10 亿美元的现金总价出售。此次交易包括烯类树脂(包括伊士曼 Impera 轮胎树脂)、纯单体树脂、聚烯烃聚合物、松香脂类和分散体，以及油脂化学和脂肪酸基树脂产品线。该业务隶属于伊士曼添加剂及功能材料业务板块。

-----中国化工报，2021.11.2

商务部公布 2022 年原油非国营贸易进口允许量总量、申请条件和申请程序，其中原油非国营贸易进口允许量为 2.43 亿吨，与去年持平。公告显示，申请条件为近 2 年(2020 年-2021 年 10 月)具有原油进口业绩或经国家产业主管部门核准的使用进口原油的资格；拥有不低于 5 万吨的原油水运码头(或每年 200 万吨换装能力的铁路口岸)的使用权，以及库容不低于 20 万立方米原油储罐的使用权；银行授信不低于 2000 万美元(或 1.2 亿人民币)的对外贸易经营者；拥有从事石油国际贸易专业人员(至少 2 人)；企业合法依规经营，符合安全生产、环保、税务、海关和外汇管理法律法规，无未整改违法违规行。

-----商务部网站，2021.11.4

重庆石油通汇公司涪陵 LNG 工厂自 6 月检修完成以后，装置生产负荷不断提升，8 月 27 日装置日产首次突破 100 万立方米，10 月份日处理天然气保持 98 万立方米以上，当月累计处理天然气首次突破 3000 万立方米，同比增长 7.7%，单月产量首次突破 2 万吨，有力保障了周边 LNG 市场供应。

-----中国石化新闻网，2021.11.5

### 公告摘录

【晶瑞电材】公司拟向不超过 35 名对象发行不超过 1500 万股，拟募集不超过 27,700 万元用于投资建设“阳恒化工年产 9 万吨超大规模集成电路用半导体级高纯硫酸技改项目(二期)”和补充流动资金或偿还银行贷款。

【凯美特气】公司收到与天津赛能气体产品有限公司签署完成的《购销合同》。天津赛能气体向凯美特电子特种气体公司采购 99.999%氙气，合同总金额为 4,247,200 元(肆佰贰拾肆万柒仟贰佰元整)。

【久日新材】公司全资子公司湖南久日于 2021 年 11 月 4 日签署了《湖南久日新材料有限公司与刘长春、岳阳市同富企业管理咨询合伙企业(有限合伙)等二十位股东关于湖南弘润化工科技有限公司之股权转让及增资协议》。湖南久日拟以合计 6,399.7921 万元人民币的价格收购弘润化工原股东持有的 40.00%股权(对应 5,040.00 万元注册资本)。同时，湖南久日向弘润化工增资 4,000.00 万元人民币(其中新增注册资本 3,150.00 万元，剩余 850.00 万元计入弘润化工资本公积)。资金来源为自有资金或自筹资金。本次交易完成后，湖南久日将持有弘润化工 8,190.00 万元出资额，占弘润化工出资比例 52.00%，弘润化工将成为公司全资子公司湖南久日的控股子公司。

【华康股份】基于公司未来业务发展需要，为进一步整合资源，提高木糖醇生产原料的供应和保障能力，公司拟以人民币 10,000 万元收购高密同利制糖有限公司 100% 股权。本次交易完成后，高密同利将纳入公司的合并财务报表。

【聚石化学】公司于 2021 年 11 月 3 日召开第五届董事会第三十二次会议补充审议通过了《关于收购广东冠臻科技有限公司 55% 股权的议案》。

【当升科技】公司向特定对象发行募集资金总额不超过 464,500.00 万元（含本数），扣除发行费用后拟将全部用于当升科技（常州）锂电新材料产业基地二期工程项目、江苏当升锂电正极材料生产基地四期工程项目、当升科技（常州）锂电新材料研究院项目及补充流动资金。

【南岭民爆】公司拟通过发行股份的方式，购买易普力全体股东持有的 100% 股份。本次交易完成后，公司的控股股东将变更为葛洲坝，实际控制人将变更为国务院国资委。本次交易构成重组上市。公司股票于 2021 年 11 月 3 日开市时起复牌。

## 本周行业表现及产品价格变化分析

本周跟踪的 101 个化工品种中，共有 20 个品种价格上涨，48 个品种价格下跌，33 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是冰晶石（多氟多出厂价）、无水氢氟酸、氟化铝（多氟多出厂价）、煤焦油、三氯乙烯；而跌幅前五的品种分别是液氯、甲基环硅氧烷、电石、黄磷、尿素。

本周 WTI 原油收于 78.8 美元/桶，收盘价周跌幅 5.7%，创下两个月来最大跌幅；布伦特原油收于 80.54 美元/桶，收盘价周跌幅 4.6%。本周美联储 Taper 落地，油价承压。美联储决定从 11 月开始逐月减少 150 亿美元资产购买规模，或于 2022 年中彻底结束净购新债，但仍维持联邦基准利率目标区间在 0 至 0.25% 之间。另外，美国原油库存意外增加、页岩油厂存在增产预期、伊朗同意重启核谈判进一步利空油价。EIA 本周公布数据显示，美国原油库存增加 329 万桶，涨幅超预期。后市来看，页岩油及伊朗原油进入市场仍需时间、OPEC+ 维持减产预期，原油供应短期仍紧张，预计下周国际原油价格将高位盘整。

### 重点关注

#### 氟化工部分产品价格上涨

本周氟化工部分产品价格上涨明显。冰晶石（多氟多出厂价）、氟化铝（多氟多出厂价）和无水氢氟酸（华东）分别收报 6,000、11,700 和 14,000 元/吨，周均价分别上涨 15.53%、6.92% 和 10.11%。萤石（华东地区 97% 湿粉）收报 2,300 元/吨，周均价与上周基本持平，制冷剂价格也较为平稳。由于“双控”政策影响叠加冬季检修开始，部分氟化氢企业停车。根据百川盈孚数据，无水氟化氢周度产量报 28,770 万吨，较上周下降 1.71%，整体供应偏紧。氟化铝受限电预期影响，价格也有小幅走高。后市来看，氟化工上下游产品整体供应形势依然紧张，价格或仍有上调空间。

#### 炭黑价格上行

本周炭黑价格上行，据百川盈孚数据。炭黑（黑猫 N330）收报 9,000 元/吨，周均价上涨 4.16%。本周山西地区个别企业生产线检修结束，炭黑行业平均开工率报 60.4%，较上周略有提升，但仍处于历史低位。10 月末，山西省工信厅、生态环境厅联合发布《关于开展 2021-2022 年秋冬季错峰生产的通知》，后期山西部分炭黑厂家不排除临时性短暂停产可能。需求方面，下游轮胎行业开工率本周小幅提升，全钢胎开工率收报 61.5%，环比提升 2.5%；半钢胎开工率收报 58%，环比提升 1.5%。后市来看，“双控”背景下开工率仍有下降可能，下游轮胎需求稳定，预计价格仍将维持高位。

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)	周价差变化 (%)
冰晶石（多氟多出厂价）	15.53	3.62	--
无水氢氟酸	10.11	17.82	--
氟化铝（多氟多出厂价）	6.92	15.50	--
煤焦油	6.91	9.79	--
三氯乙烯	6.56	60.26	--
液氯	(26.32)	31.11	--
甲基环硅氧烷	(25.78)	12.62	--
电石	(22.14)	17.48	--
黄磷	(21.20)	(24.89)	(41.9)
尿素	(17.20)	8.36	(27.1)

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 2. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
轮胎	11.93	玲珑轮胎	磷化工及磷酸盐	(17.81)	川恒股份
涂料油漆油墨制造	8.28	三棵树	维纶	(14.69)	皖维高新
其他纤维	5.12	光威复材	氟化工及制冷剂	(13.86)	巨化股份
改性塑料	3.21	沃特股份	磷肥	(12.01)	鲁北化工
农药	1.64	海利尔	氨纶	(10.21)	华峰化学

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
002096.SZ	南岭民爆	33.11	603026.SH	石大胜华	(29.06)
300437.SZ	清水源	28.90	002538.SZ	司尔特	(27.01)
300690.SZ	双一科技	27.52	000422.SZ	湖北宜化	(25.70)
300109.SZ	新开源	22.19	600165.SH	新日恒力	(25.21)
603737.SH	三棵树	20.09	600618.SH	氯碱化工	(23.54)

资料来源: 万得, 中银证券

### 风险提示:

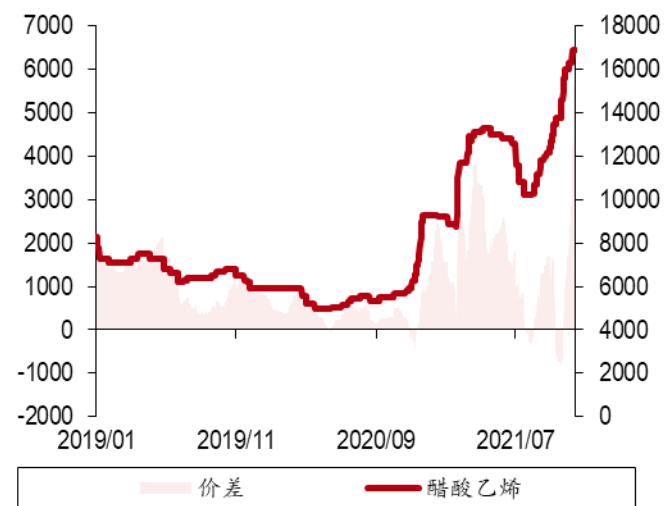
地缘政治因素变化引起油价大幅波动; 2) 全球疫情形势出现变化。



## 附录:

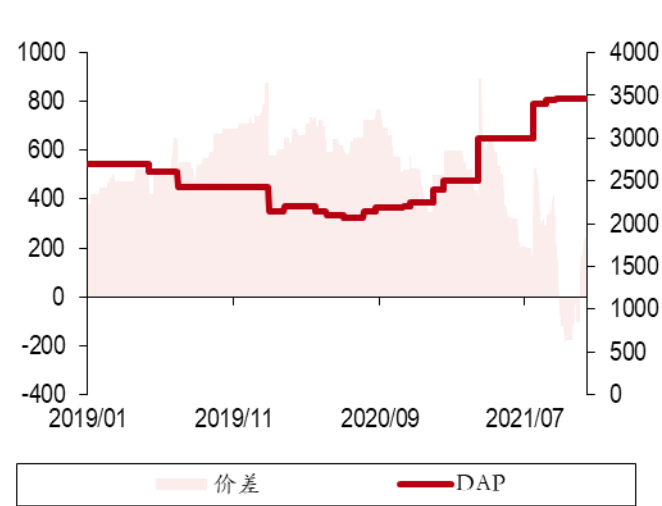
重点品种价差图 (左轴价差, 右轴价格)

图表 4. 醋酸乙烯价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. DAP 价差 (单位: 元/吨)



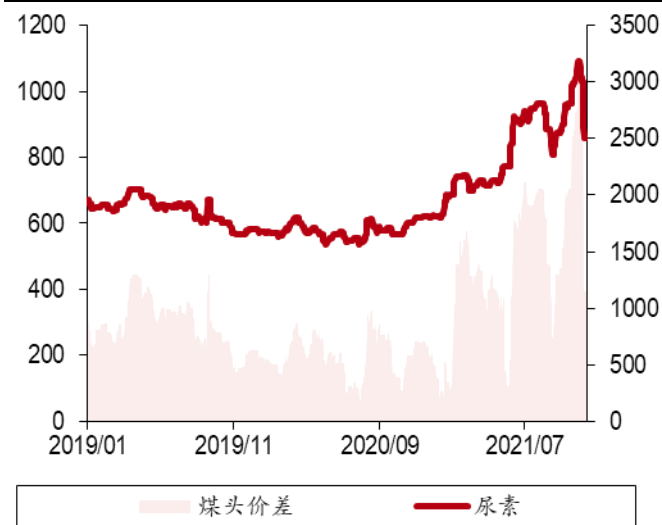
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 黄磷价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 煤头尿素价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净 资产(元/股)
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002258.SZ	利尔化学	买入	23.66	124.63	1.17	1.88	2.07	20.22	12.59	11.43	8.21
002250.SZ	联化科技	买入	19.5	180.03	0.12	0.41	0.62	162.50	47.56	31.45	6.78
002001.SZ	新和成	买入	27.9	719.37	1.66	2	2.3	16.81	13.95	12.13	8.09
603916.SH	苏博特	买入	17.08	71.79	1.05	1.29	1.71	16.27	13.24	9.99	8.90
002643.SZ	万润股份	买入	21.01	195.46	0.56	0.77	0.98	37.52	27.29	21.44	6.02
002409.SZ	雅克科技	买入	80.12	381.31	0.89	1.36	1.89	90.02	58.91	42.39	12.78
300699.SZ	光威复材	买入	74.43	385.81	1.24	1.56	2.01	60.02	47.71	37.03	7.71
300285.SZ	国瓷材料	未评级	44.7	448.70	0.57	0.79	0.98	78.42	56.58	45.61	5.48
603181.SH	皇马科技	买入	15.16	89.25	0.79	0.75	0.88	19.19	20.21	17.23	3.69
002597.SZ	金禾实业	买入	47.73	267.72	1.28	1.69	2.1	37.29	28.24	22.73	9.27
600426.SH	华鲁恒升	买入	28.12	593.87	0.79	3.59	3.77	35.59	7.83	7.46	9.75
601233.SH	桐昆股份	买入	18.9	455.70	1.3	3.7	3.95	14.54	5.11	4.78	14.37
002648.SZ	卫星化学	买入	34.91	600.33	0.97	3.73	4.91	35.99	9.36	7.11	10.30
600309.SH	万华化学	买入	100.56	3,157.33	3.2	7.14	7.82	31.43	14.08	12.86	20.38
300655.SZ	晶瑞电材	买入	39.21	133.56	0.28	0.67	0.97	140.04	58.52	40.42	4.26
002493.SZ	荣盛石化	买入	15.62	1,581.61	0.72	1.35	2.07	21.69	11.57	7.55	4.55
000301.SZ	东方盛虹	买入	21.5	1,039.50	0.07	0.44	2.3	307.14	48.86	9.35	3.80

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 11 月 5 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371