

强于大市

化工行业周报 20211121

原油小幅下跌，电石价格上行

多产品价格回落。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24个品种价格上涨，47个品种价格下跌，30个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是顺丁橡胶、电石、天然橡胶、多氟多氟化铝、黄磷；而跌幅前五的品种分别是液氯、环氧氯丙烷、离子膜烧碱、盐酸、软泡聚醚。
- 本周WTI原油收于79美元/桶，收盘价周跌幅2.2%；布伦特原油收于81.24美元/桶，收盘价周跌幅1.1%。美国释放战略石油储备的信号频发，过去两周里，美国已经从战略石油储备中出售了600多万桶。同时，OPEC下调全球原油需求预期，本周油价小幅下跌。EIA本周公布数据显示，美国原油库存减少210.1万桶，但战略石油储备减少320万桶，为2003年6月以来最低水平。后市来看，美国释放战略石油储备或对市场产生短期影响，但俄罗斯管道输送延迟导致天然气价格飙升，增强了电厂转向石油作为燃料的担忧，预计后市油价仍将维持高位震荡。
- 本周电石价格上行，电石（华东）价格收报5,330元/吨，周均价涨幅9.66%。本周电石开工率回升，收报65.33%，较上周提升了4.39pcts。但下游PVC需求强劲，整体供应仍显紧张。本周PVC价格小幅回落，PVC（华东电石法）收报9,200元/吨，周均价跌幅2.46%，电石法PVC价差较上周下跌44.5%。PVC需求端进入季节性淡季，北方PVC下游企业开工低位。后市来看，电石价格在“双控”背景下或长期保持高位，PVC虽有电石成本支撑但短期价格受季节性淡季影响，价格上调空间或比较有限。
- 本周碳酸二甲酯价格小幅上调，收于11,500元/吨，收盘价涨幅4.54%，周均价跌幅1.88%。供应方面，根据百川盈孚数据，本周碳酸二甲酯开工率收报54.03%，继上周下降8.41pcts后又下降3.61pcts。装置方面，维尔斯、浙江石化、云化绿能装置停车；华鲁恒升、中科惠安装置降负荷生产；石大胜华济宁地区装置重启。需求方面，电解液溶剂对碳酸二甲酯的需求向好，下游装置开工负荷较高。聚碳酸酯、涂料、胶黏剂等对碳酸二甲酯的需求维持稳定。后市来看，碳酸二甲酯供应将持续偏紧张，下游需求稳定，价格或继续上行。

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

- 《化妆品及医美行业：双十一收官，国产龙头品牌战果累累》20211116
- 《化工行业周报 20211114：原油高位震荡，金属硅价格大跌》20211115
- 《化工能耗政策追踪：煤价继续回落，电力供应紧张有所缓解》20211114

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：余嫻嫻

(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.....	6
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. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）	9
图表 5. 纯 MDI 价差（单位：元/吨）	9
图表 6. DAP 价差（单位：元/吨）	9
图表 7. 黄磷价差（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 52，10.0，和 8.0。

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 52，8.5，和 7.1。

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

11月15日，由四建储运工程公司承担的国家管网天津液化天然气（LNG）二期项目储罐工程，22万立方米低温储罐4号罐历时140分钟实现气顶升圆满成功。该储罐为国内自主研发设计单罐容量最大的系统外LNG储罐工程，外罐内直径91米，拱高12.192米，拱顶跨度91米，拱顶行程42.395米，重约1050吨。

-----中国石化新闻网，2021.11.15

11月15日，壳牌公司在其官网发布声明表示，公司将放弃双重股权结构，全球总部从荷兰迁往英国。2005年，荷兰皇家石油公司与壳牌运输贸易公司合并成为一家集团企业，壳牌就在英国注册并在荷兰拥有税务注册地，保持双重股权结构。壳牌公司表示，当时并没有设想目前的A/B股权结构将是永久性的。

壳牌指出，该举措是为了提高公司资本与投资组合的反应速度和灵活性，将加强壳牌的企业竞争力，并加快股东收益分配，帮助公司实现成为净零排放企业的目标。

在总部迁往英国后，壳牌股票将继续在阿姆斯特丹、伦敦和纽约等股市交易，但首席执行官范伯登和首席财务官杰西卡·乌尔将迁往英国。

-----中化新网，2021.11.16

11月16日，总投资约100亿美元的埃克森美孚惠州乙烯项目全面启动建设。启动仪式在广东惠州、北京和美国休斯敦三地同时举行。据了解，该项目位于惠州大亚湾石化区，项目总投资约100亿美元，整体分两期建设。一期项目包括年产160万吨乙烯的灵活进料蒸汽裂解装置，以及两套年产共计120万吨的高性能线性低密度聚乙烯装置，一套世界最大单体年产50万吨的低密度聚乙烯装置和两套年产共计95万吨的差异化高性能聚丙烯装置，以及重件码头等多个配套工程。截至目前，项目所涉场地平整已完成，办公中控大楼已建成，重件码头、跨海管廊、地下管网等工程建设稳步推进。

-----中化新网，2021.11.16

11月17日，中国石化宣布重点攻关项目“轻质原油裂解制乙烯技术开发及工业应用”在天津石化工业试验成功，可直接将原油转化为乙烯、丙烯等化学品，实现了原油蒸汽裂解技术的国内首次工业化应用。

-----中化新网，2021.11.17

内蒙古政府网站发布《内蒙古自治区人民政府办公厅关于印发自治区“十四五”应对气候变化规划的通知》。《通知》提出，严控“两高”行业新增产能。“十四五”时期，自治区不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱等新增产能项目。全区焦炭产能控制在6000万吨左右，电石产能控制在1400万吨左右，PVC产能控制在500万吨左右。支持煤化工企业建设二氧化碳捕集利用项目。

-----中化新网，2021.11.19

公告摘要

【鲁西化工】2021年11月16日，公司召开了第八届董事会第十九次会议，审议通过了《关于投资建设年产120万吨双酚A项目一期工程的议案》，结合公司产品结构和市场发展趋势，公司拟投资建设年产120万吨双酚A项目一期工程，进一步延链、补链、强链，不断提升公司的竞争力和综合实力。

【神剑股份】公司拟以募集资金出资20,000万元对西安嘉业航空科技有限公司进行增资，用于募投项目实施。增资后，嘉业航空的注册资本由21,310.40万元增加至41,310.40万元。增资完成公司持股比例不变，仍为100%。

【争光股份】公司与荆门化工循环产业园管理委员会于2021年11月15日签署了《合同书》，计划投资建设“功能性高分子新材料项目”。项目计划总投资10亿元，占地约320亩工业用地（具体边界及面积以规划资源部门批复为准），建设期自2022年8月1日至2025年6月30日止。

【晨光新材】公司于2021年11月17日召开的第二届董事会第九次会议审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，确定公司本次激励计划的授予日为2021年11月17日。为进一步延伸产业链，丰富产品线，提高公司竞争力，公司拟在江西省九江市湖口县金沙湾工业园向阳路8号投资建设“年产2.3万吨特种有机硅材料项目”，该项目总投资金额为1.5亿元人民币。公司董事会于近日收到公司副总经理乔玉良先生递交的书面辞呈，乔玉良先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务。辞去副总经理职务后，乔玉良先生仍从事公司销售相关工作。

【三孚股份】公司全资子公司唐山三孚电子材料有限公司近日取得安全生产许可证，由试生产阶段转入正式生产阶段。根据安全生产许可证许可范围，三孚电子材料办理完成了公司经营范围的变更登记手续并取得了唐山市曹妃甸区行政审批局换发的《营业执照》。

【云天化】近日，公司所属控股子公司金新化工收到呼伦贝尔市应急管理局《整改复查意见书》（呼应急复查〔2021〕003号），金新化工已按要求完成整改，同意恢复生产经营活动。目前金新化工已恢复正常生产经营。经财务部门初步测算，金新化工此次非计划停产导致公司2021年归母净利润减少6,300万元左右。

【红宝丽】2021年9月22日公司子公司泰兴化学公司为配合地区“能耗双控”的要求停车限产。经政府相关部门批准，PO装置已成功复产并产出合格产品，目前装置运行平稳。

【中核钛白】公司2020年度非公开发行股票募集资金投资项目之“20万吨/年钛白粉后处理项目”延期至2022年12月末。项目实际执行过程中受到建设方案优化、新冠疫情等多方面因素影响，预计无法在计划时间内达到预定可使用状态，延期后的募投项目预计于2022年12月末建成投产。

【安道麦A】公司位于湖北省的荆州基地新厂区年产30,000吨乙酰甲胺磷项目完成工程主体建设及设备安装、调试工作，试生产方案已经专家评审通过，并进入试生产阶段，标志着荆州基地新厂区正式投入运营。

【高盟新材】公司审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定限制性股票的首次授予日为2021年11月19日，授予价格为4.63元/股，向符合授予条件的147名激励对象首次授予共计2,400万股限制性股票。

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 24 个品种价格上涨，47 个品种价格下跌，30 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是顺丁橡胶、电石、天然橡胶、多氟多氟化铝、黄磷；而跌幅前五的品种分别是液氯、环氧氯丙烷、离子膜烧碱、盐酸、软泡聚醚。

本周 WTI 原油收于 79 美元/桶，收盘价周跌幅 2.2%；布伦特原油收于 81.24 美元/桶，收盘价周跌幅 1.1%。美国释放战略石油储备的信号频发，过去两周里，美国已经从战略石油储备中出售了 600 多万桶。同时，OPEC 下调全球原油需求预期，本周油价小幅下跌。EIA 本周公布数据显示，美国原油库存减少 210.1 万桶，但战略石油储备减少 320 万桶，为 2003 年 6 月以来最低水平。后市来看，美国释放战略石油储备或对市场产生短期影响，但俄罗斯管道输送延迟导致天然气价格飙升，增强了电厂转向石油作为燃料的担忧，预计后市油价仍将维持高位震荡。

重点关注

电石价格上行

本周电石价格上行，电石（华东）价格收报 5,330 元/吨，周均价涨幅 9.66%。本周电石开工率回升，收报 65.33%，较上周提升了 4.39pcts。但下游 PVC 需求强劲，整体供应仍显紧张。本周 PVC 价格小幅回落，PVC（华东电石法）收报 9,200 元/吨，周均价跌幅 2.46%，电石法 PVC 价差较上周下跌 44.5%。PVC 需求端进入季节性淡季，北方 PVC 下游企业开工低位。后市来看，电石价格在“双控”背景下或长期保持高位，PVC 虽有电石成本支撑但短期价格受季节性淡季影响，价格上调空间或比较有限。

碳酸二甲酯价格小幅上调

本周碳酸二甲酯价格小幅上调，收于 11,500 元/吨，收盘价涨幅 4.54%，周均价跌幅 1.88%。供应方面，根据百川盈孚数据，本周碳酸二甲酯开工率收报 54.03%，继上周下降 8.41pcts 后又下降 3.61pcts。装置方面，维尔斯、浙江石化、云化绿能装置停车；华鲁恒升、中科惠安装置降负荷生产；石大胜华济宁地区装置重启。需求方面，电解液溶剂对碳酸二甲酯的需求向好，下游装置开工负荷较高。聚碳酸酯、涂料、胶黏剂等对碳酸二甲酯的需求维持稳定。后市来看，碳酸二甲酯供应将持续偏紧张，下游需求稳定，价格或继续上行。

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 (%)	价差变化 (%)
顺丁橡胶	11.70	3.77	--
电石	9.66	(17.99)	--
天然橡胶	4.71	1.87	--
多氟多氟化铝	2.99	17.79	--
黄磷	2.67	(35.31)	12.2
液氯	(40.51)	(20.15)	--
环氧氯丙烷	(15.97)	(6.22)	--
离子膜烧碱	(14.69)	8.77	(21.2)
盐酸	(13.49)	14.44	--
软泡聚醚	(9.89)	(5.87)	--

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
粘胶	9.71	吉林化纤	磷肥	(10.44)	云天化
其他塑料制品	7.01	裕兴股份	氟化工及制冷剂	(7.92)	永太科技
氮肥	6.65	阳煤化工	磷化工及磷酸盐	(6.44)	川恒股份
其他纤维	6.60	聚合顺	轮胎	(3.06)	玲珑轮胎
其他化学原料	6.44	兴业股份	民爆用品	(1.16)	南岭民爆

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 (%)
603916.SH	苏博特	25.86	002326.SZ	永太科技	(19.38)
300305.SZ	裕兴股份	22.89	603948.SH	建业股份	(18.09)
600691.SH	阳煤化工	19.05	603650.SH	彤程新材	(16.74)
600091.SH	*ST 明科	18.71	301065.SZ	本立科技	(13.96)
600688.SH	上海石化	18.50	002096.SZ	南岭民爆	(13.86)

资料来源：万得，中银证券

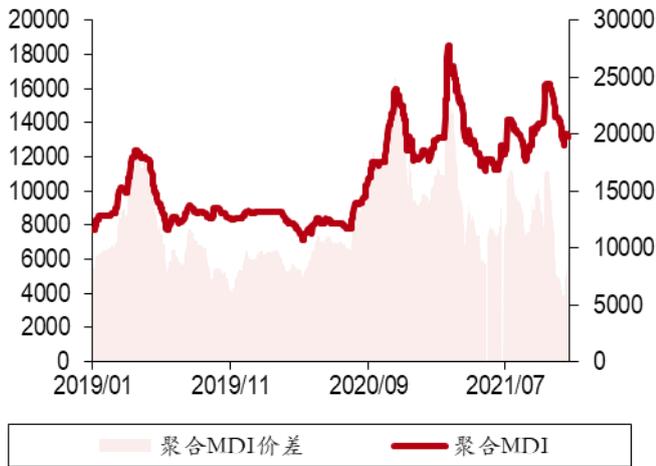
风险提示：

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. 聚合 MDI 价差 (单位: 元/吨)



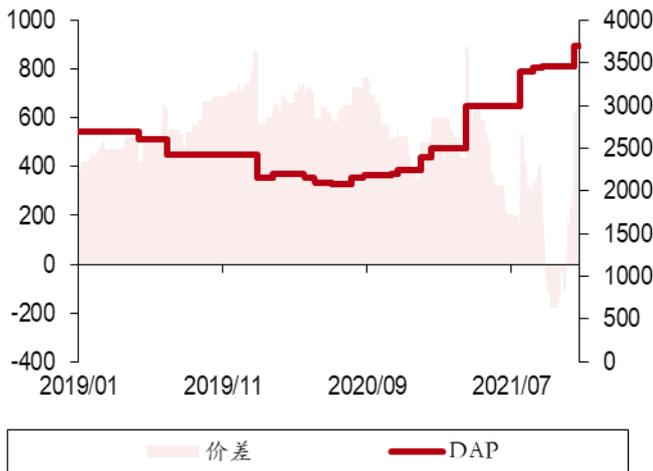
资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 纯 MDI 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. DAP 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. 黄磷价差 (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	27.32	143.91	1.17	1.88	2.07	23.35	14.53	13.20	8.21
002250.SZ	联化科技	买入	19.23	177.54	0.12	0.41	0.62	160.25	46.90	31.02	6.78
002001.SZ	新和成	买入	30.31	781.51	1.66	2.00	2.30	18.26	15.16	13.18	8.09
603916.SH	苏博特	买入	21.95	92.26	1.05	1.29	1.71	20.90	17.02	12.84	8.90
002643.SZ	万润股份	买入	23.6	219.56	0.56	0.77	0.98	42.14	30.65	24.08	6.02
002409.SZ	雅克科技	买入	84	399.78	0.89	1.36	1.89	94.38	61.76	44.44	12.78
300699.SZ	光威复材	买入	81.3	421.42	1.24	1.56	2.01	65.56	52.12	40.45	7.71
300285.SZ	国瓷材料	未评级	44.41	445.79	0.57	0.79	0.98	77.91	56.22	45.32	5.48
603181.SH	皇马科技	买入	16.87	99.31	0.79	0.75	0.88	21.35	22.49	19.17	3.69
002597.SZ	金禾实业	买入	48.17	270.19	1.28	1.69	2.10	37.63	28.50	22.94	9.27
600426.SH	华鲁恒升	买入	29.97	632.94	0.79	3.59	3.77	37.94	8.35	7.95	9.75
601233.SH	桐昆股份	买入	19.75	476.20	1.30	3.70	3.95	15.19	5.34	5.00	14.37
002648.SZ	卫星化学	买入	38.87	668.42	0.97	3.73	4.91	40.07	10.42	7.92	10.30
600309.SH	万华化学	买入	100.24	3147.28	3.20	7.14	7.82	31.33	14.04	12.82	20.38
300655.SZ	晶瑞电材	买入	42.67	145.35	0.28	0.67	0.97	152.39	63.69	43.99	4.26
002493.SZ	荣盛石化	买入	16.12	1632.23	0.72	1.35	2.07	22.39	11.94	7.79	4.55
000301.SZ	东方盛虹	买入	23.1	1116.86	0.07	0.44	2.30	330.00	52.50	10.04	3.80

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 11 月 19 日，未有评级公司盈利预测来自万得一预期

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得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，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