

## 化工板块表现疲软，有机硅市场持续下行

同步大市 (维持)

——化工行业周观点(12.13-12.19)

2021年12月20日

### 行业核心观点:

上周，基础化工指数下跌1.98%，同期沪深300指数下跌1.99%，基础化工指数表现基本和同期大盘指数表现持平。石油石化指数上涨1.71%，同期跑赢大盘3.70个百分点。其中，凯龙股份(29.84%)、大东南(25.37%)、中自科技(22.17%)、三聚环保(21.96%)、恒光股份(20.72%)位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：乐通股份(-17.22%)、本立科技(-14.15%)、明冠新材(-13.90%)、星源材质(-13.13%)、振华新材-U(-11.98%)。

### 投资要点:

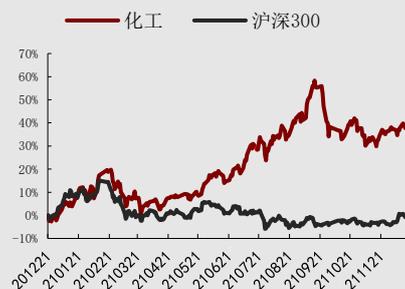
**有机硅:** 上周，国内有机硅市场价格继续宽幅下行。据百川盈孚数据显示，截至12月17日，国内有机硅DMC市场价格为2.35万元/吨，周环比跌幅为11.32%；国内有机硅D4市场价格为2.45万元/吨，周环比跌幅为9.26%。上周国内有机硅需求依旧疲软，市场看跌情绪浓重，下游企业虽然有备货的需求，但采购依然谨慎。成本端甲醇、金属硅等原料价格止跌企稳，但难以对有机硅价格形成支撑。加之供给端大厂有意在年终出货减库存，有机硅市场整体供大于求，市场行情随之下跌。综合来看，预计短期有机硅市场仍将延续下跌态势。

**TDI:** 上周，国内TDI市场价格小幅探涨企稳。根据百川盈孚数据显示，截至12月17日，国内TDI市场价格为1.53万元/吨，周涨幅为7.75%。周内上海巴斯夫等厂家装置检修，导致TDI产量短期下降，造成市场货源紧张。卖方大多惜货出售，推涨了TDI的市场价格。但从需求端来看，一方面年关将近，下游企业或将陆续进入减产、停产期，同时叠加新冠疫情反复影响国际运输等因素，目前TDI下游需求端仍然持观望情绪，成交量较冷清。预计短期内TDI将继续企稳，建议关注相关企业动态。

**投资建议:** 2022年我们将主要推荐三条投资主线：1. 政策管控背景下生产供应趋严，同时需求端仍具支撑力的各细分领域，如农药化肥、制冷剂；2. 背靠新能源，向上游材料寻求产业转型升级，同时拉长自身景气周期、提高估值的资源型化工细分行业，如磷化工；3. “十四五”期间重点规划、国产替代化趋势显著的高附加值新材料，如半导体材料、显示材料。

**风险因素:** 新冠毒株变异加剧市场恐慌的风险，国际海运物流受阻的风险，海外疫情严重，国际原油价格不确定性增大，化工品价格下行的风险，环保政策进一步限制化工企业开工风险。

### 行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

PVDF 价格坚挺，制冷剂阶段性下跌行情延续  
川发龙蟒加码新能源材料，氟硅电子新材料基地加速进口替代  
新能源大势所趋，化企迎来赛道切换新机遇

### 分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

### 研究助理:

孙思源

邮箱: sunsy@wlzq.com.cn

## 正文目录

<b>1 市场回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 板块行情.....	3
1.2 子板块行情.....	3
1.3 化工用品价格走势.....	3
<b>2 原油和天然气</b> .....	<b>4</b>
<b>3 氨纶和涤纶长丝</b> .....	<b>4</b>
<b>4 聚氨酯</b> .....	<b>6</b>
<b>5 农药化肥</b> .....	<b>6</b>
<b>6 重点化工产品价格变动</b> .....	<b>7</b>
<b>7 行业动态和上市公司动态</b> .....	<b>8</b>
图表 1: 上周化工产品涨跌幅前十名.....	3
图表 2: 上周化工产品涨跌幅后十名.....	3
图表 3: 原油价格走势(美元/桶).....	4
图表 4: 天然气价格走势(美元/百万英热单位).....	4
图表 5: 氨纶、PTMEG、MDI 价格及价差(元/吨).....	4
图表 6: 氨纶库存量(吨).....	4
图表 7: 氨纶开工率(%).....	5
图表 8: POY、PTA、MEG 价格及价差(元/吨).....	5
图表 9: 涤纶长丝库存天数.....	5
图表 10: 纯 MDI 价格走势(元/吨).....	6
图表 11: 聚合 MDI 价格走势(元/吨).....	6
图表 12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨).....	7
图表 13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	7
图表 14: 磷酸二铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸二铵价差(元/吨).....	7
图表 15: 重点化工产品价格变动数据.....	7

## 1 市场回顾

### 1.1 板块行情

上周，基础化工指数下跌 1.98%，同期沪深 300 指数下跌 1.99%，基础化工指数表现基本和同期大盘指数表现持平。石油石化指数上涨 1.71%，同期跑赢大盘 3.70 个百分点。其中，凯龙股份（29.84%）、大东南（25.37%）、中自科技（22.17%）、三聚环保（21.96%）、恒光股份（20.72%）位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：乐通股份（-17.22%）、本立科技（-14.15%）、明冠新材（-13.90%）、星源材质（-13.13%）、振华新材-U（-11.98%）。

### 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工三级子板块整体下跌。涨跌幅排名前五的分别是绵纶（5.29%）、合成树脂（4.58%）、橡胶助剂（2.94%）、氮肥（2.74%）、钾肥（2.53%）。涨跌幅后五的板块分别为锂电化学品（-7.37%）、涂料油墨颜料（-5.10%）、碳纤维（-4.23%）、其他化学原料（-3.50%）、电子化学品（-3.41%）。

### 1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：异丁醛（25.71%）、新戊二醇（14.29%）、三氯化磷（13.45%）、二氯甲烷（11.06%）、TDI（7.75%）。跌幅前五的化工品分别是：三聚氰胺（-18.17%）、氯化苈（-13.44%）、丙烯酸丁酯（-12.77%）、TMP（-11.90%）、有机硅DMC（-11.32%）。

图表1：上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/12/17	2021/12/16	单位	较上周	较上月	较 21 年初
异丁醛	8800	8600	元/吨	25.71%	-20.00%	3.53%
新戊二醇	12000	12000	元/吨	14.29%	-27.27%	20.91%
三氯化磷	13500	13500	元/吨	13.45%	35.00%	121.31%
二氯甲烷	5534	5397	元/吨	11.06%	17.49%	59.57%
TDI	15300	15300	元/吨	7.75%	9.29%	30.49%
苯胺	9790	9690	元/吨	5.38%	-27.37%	22.30%
油浆	3408	3372	元/吨	5.19%	-7.79%	49.38%
纯苯	6737	6777	元/吨	4.91%	-6.91%	57.89%
磷酸	11969.00	11969.00	元/吨	4.35%	5.86%	142.58%
四氯乙烯	7115	6872	元/吨	4.11%	-27.03%	8.74%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

图表2：上周化工产品涨跌幅后十名

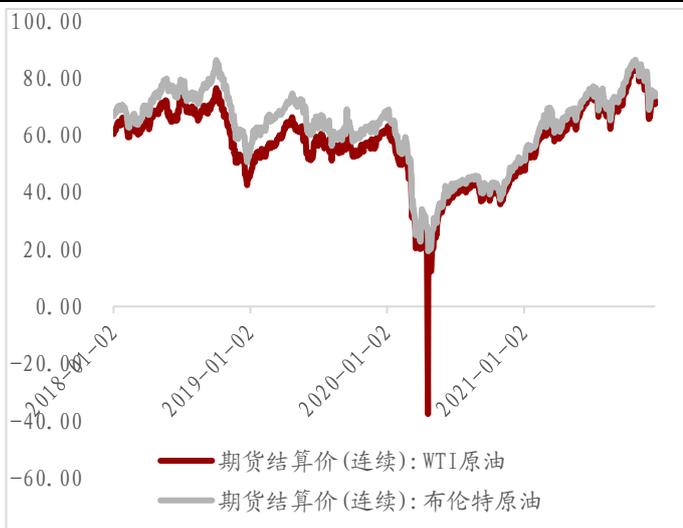
产品	2021/12/17	2021/12/16	单位	较上周	较上月	较 21 年初
三聚氰胺	9230	9074	元/吨	-18.17%	-44.07%	34.55%
氯化苄	12884.000	12884.000	元/吨	-13.44%	-18.89%	130.07%
丙烯酸丁酯	11950	11950	元/吨	-12.77%	-22.40%	4.82%
TMP	18500	18500	元/吨	-11.90%	-37.92%	17.09%
有机硅 DMC	23500	23500	元/吨	-11.32%	-24.19%	6.82%
DINP	9250	9550	元/吨	-10.41%	-22.27%	-14.35%
EVA	21100	21100	元/吨	-10.21%	-18.53%	26.05%
107 胶	24000	24000	元/吨	-9.43%	-26.15%	4.35%
有机硅 D4	24500	24500	元/吨	-9.26%	-23.44%	6.52%
天然气现货	2.9	2.99	美元/百万英热单位	-9.23%	-37.69%	24.36%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

## 2 原油和天然气

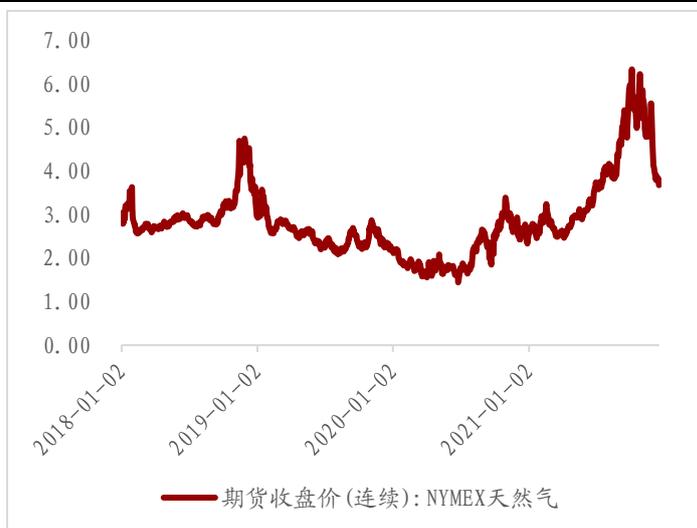
12月17日，WTI 原油期货结算价为 70.86 美元/桶，7 日环比下跌 1.13%，30 日环比下降 9.57%；布伦特原油价格为 73.52 美元/桶，7 日环比下降 2.17%，30 日环比下跌 8.42%。12 月 17 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.67 美元/百万英热单位，7 日环比下跌 5.63%，30 日环比下跌 24.94%。

图表3: 原油价格走势(美元/桶)



资料来源：WIND、万联证券研究所

图表4: 天然气价格走势(美元/百万英热单位)



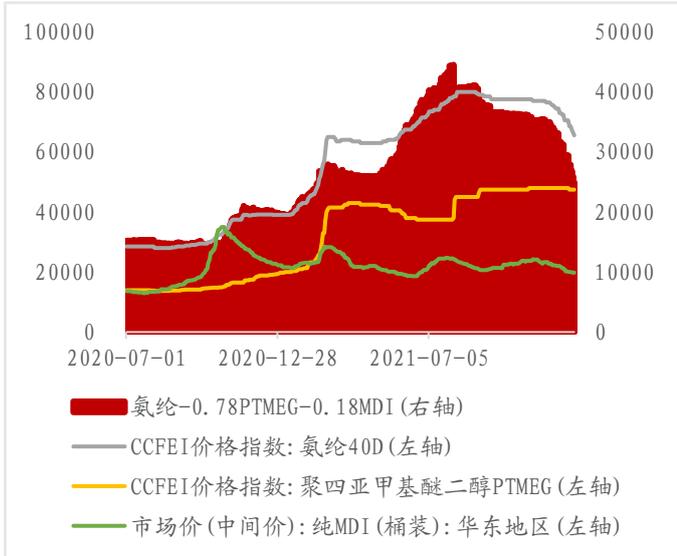
资料来源：WIND、万联证券研究所

## 3 氨纶和涤纶长丝

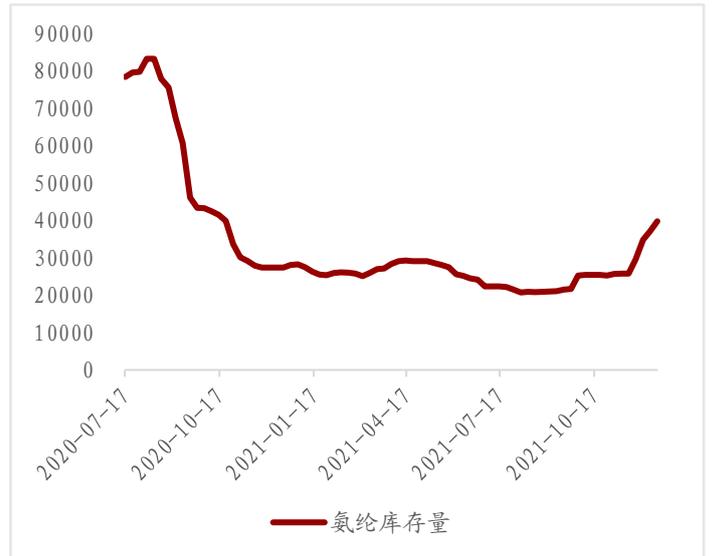
上周，氨纶库存量为 39839 吨，七日环比上涨 7.1%，开工率为 88%。12 月 17 日，氨纶 40D 价格为 65500.00 元/吨，氨纶价差为 24895 元/吨，7 日环比下滑 15.42%。涤纶方面，12 月 17 日，华东地区涤纶长丝 (DTX48F) 主流市场价为 7075.00 元/吨，涤纶长丝价差为 1406.82 元/吨，7 日环比下滑

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI 价格及价差(元/吨)

图表6: 氨纶库存量(吨)

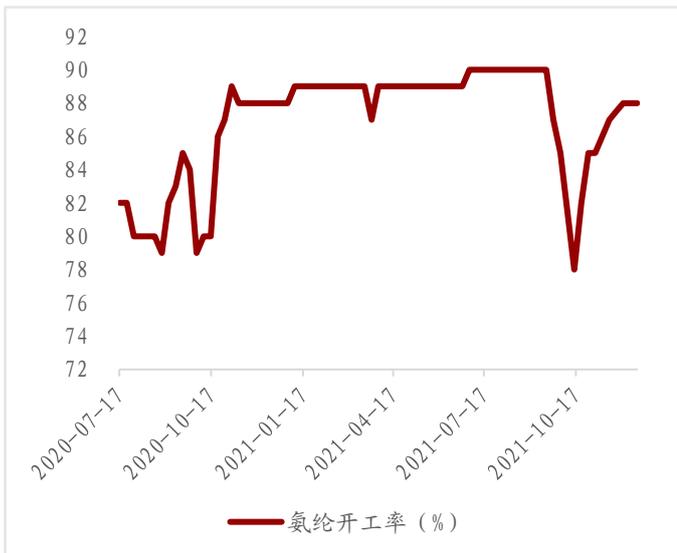


资料来源: WIND, 万联证券研究所



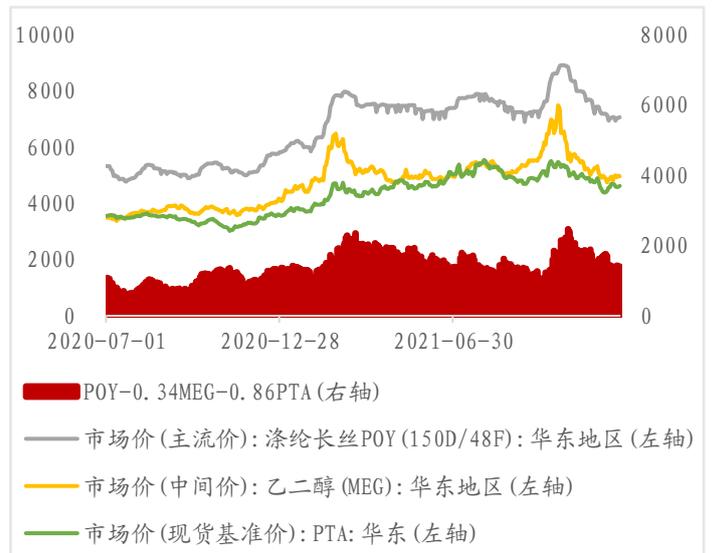
资料来源: 百川盈孚, 万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



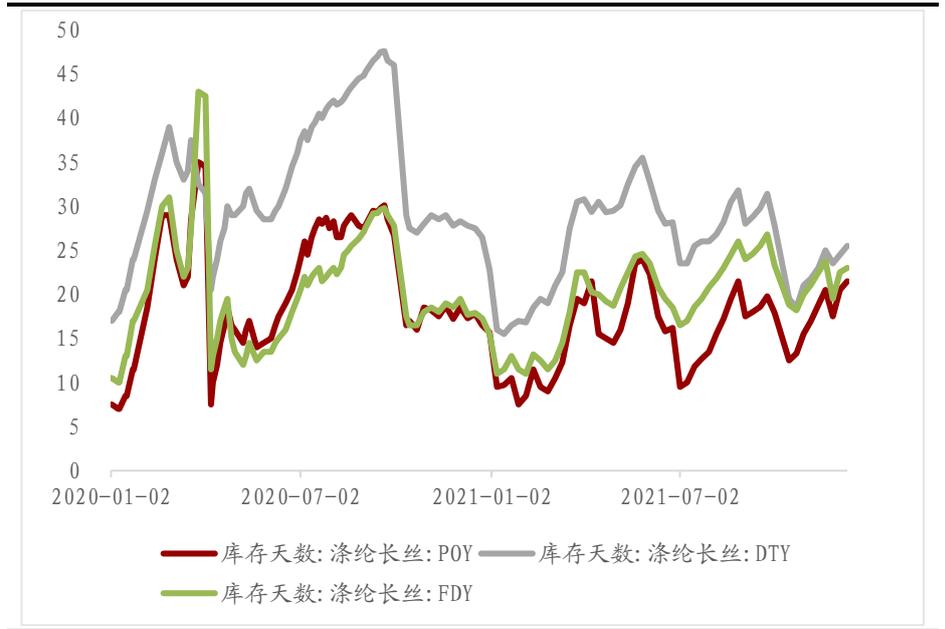
资料来源: IFIND, 万联证券研究所

图表8: POY、PTA、MEG价格及价差(元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表9: 涤纶长丝库存天数



资料来源: IFIND, 万联证券研究所

#### 4 聚氨酯

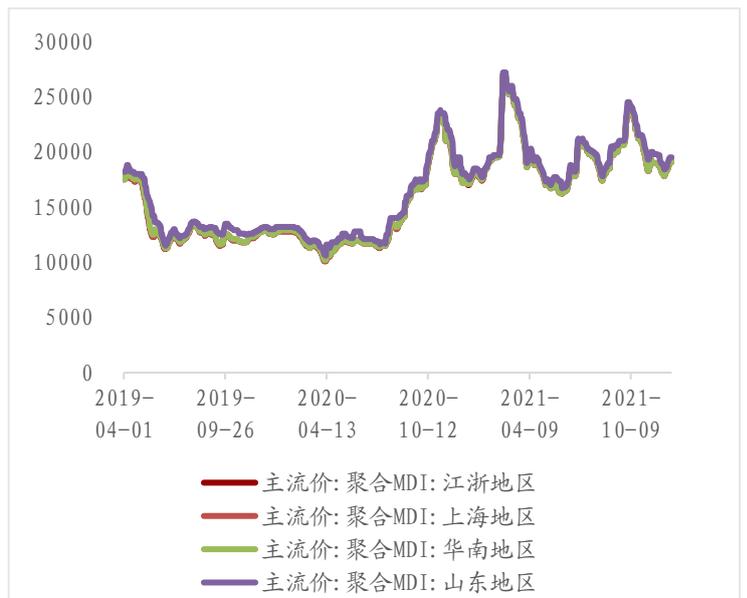
上周,国内纯MDI市场价格小幅下跌,在19500-20000元/吨区间波动。据百川盈孚数据显示,上周末华东地区纯MDI市场均价在19500元/吨左右。虽然万华宁波装置均进入检修期,供应量有所缩减,但部分工厂库存压力尚存,加上供方指导价接连下滑,业者心态受挫,而下游入市囤货意愿不高,多小单刚需跟进,市场商谈重心继续探底。

图表10: 纯MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表11: 聚合MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

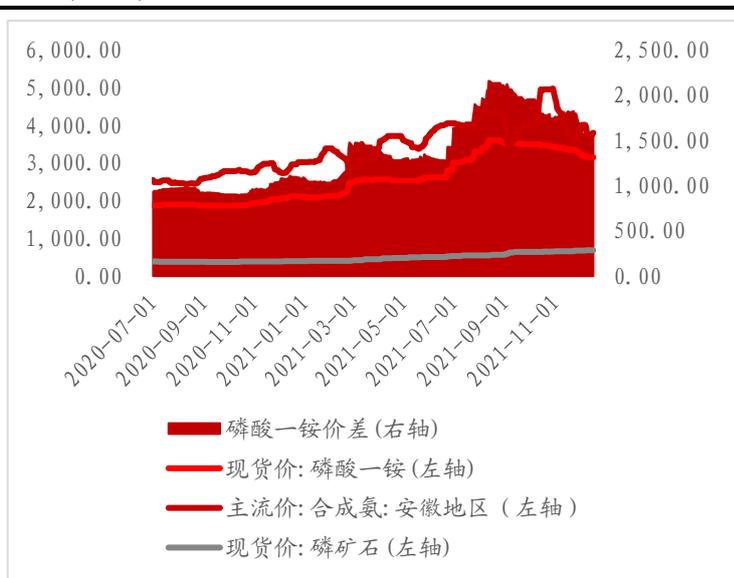
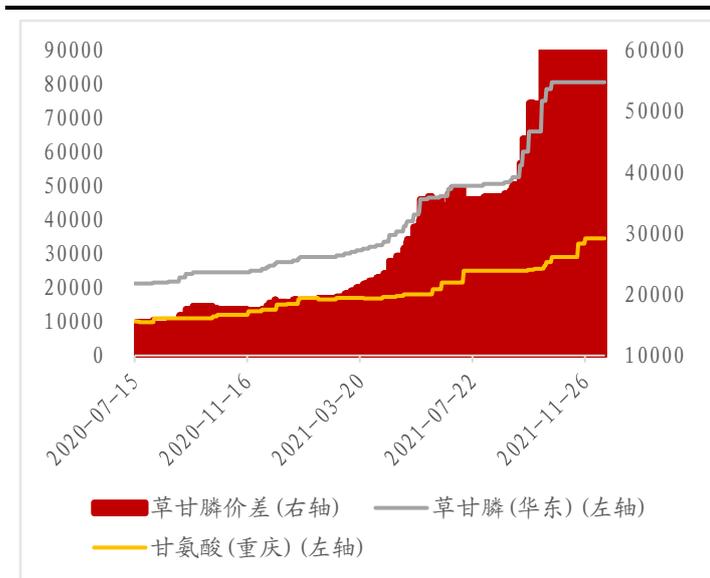
#### 5 农药化肥

上周国内草甘膦市场价格继续维持高位。据百川盈孚数据显示,12月17日华东地区草

甘磷均价为8.05万元/吨，重庆地区甘氨酸均价为3.45万元/吨，草甘膦-甘氨酸价差为6.049万元/吨。化肥方面，12月17日，上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3150.00元/吨和3600.00元/吨，安徽地区合成氨主流价3800.00元/吨，磷矿石现货价为686.67元/吨，磷酸一铵价差为1557.33元/吨，7日环比下跌1.81%；磷酸二铵价差为1493.66元/吨，7日环比下跌1.35%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

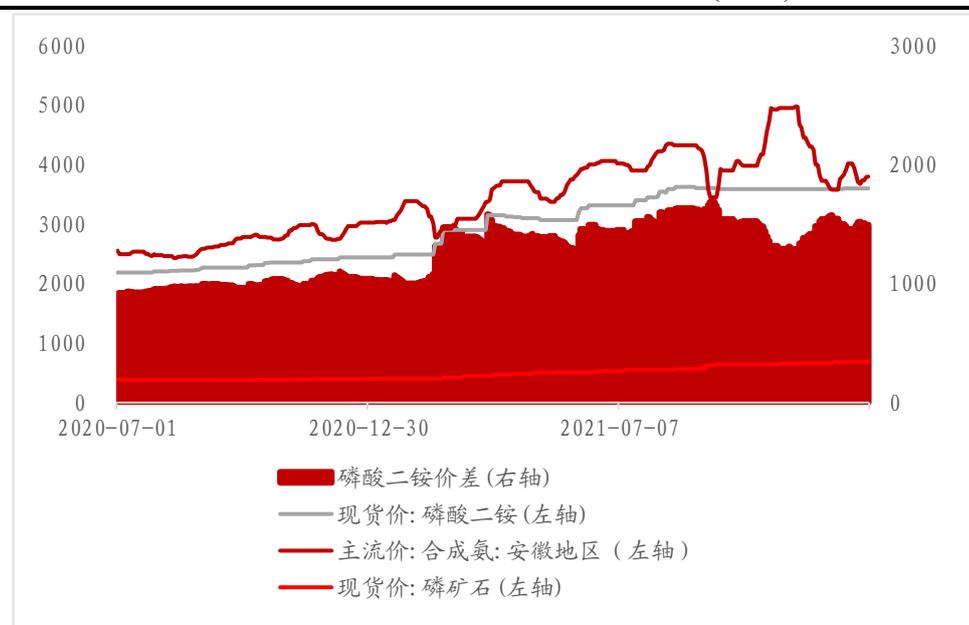
图表13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表14: 磷酸二铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸二铵价差(元/吨)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

## 6 重点化工产品价格变动

图表15: 重点化工产品价格变动数据

产品	2021/12/17	单位	较上期	较上月	产品	2021/12/17	单位	较上期	较上月
乙烯	1060	美元/吨	0.00%	-7.83%	丙烯	7410	元/吨	-1.33%	-2.88%
维生素 VA	280	元/千克	-1.75%	-8.20%	ABS	15722	元/吨	-2.57%	-6.33%
PTA	4650	元/吨	-0.32%	-5.30%	PBT	18300	元/吨	0.00%	-3.68%
二甲苯	5850	元/吨	-0.73%	-4.91%	EVA	21100	元/吨	-10.21%	-18.53%
PX (CFR 中国)	831.33	美元/吨	-1.62%	-9.74%	苯胺	9790	元/吨	5.38%	-27.37%
维生素 VC	43	元/千克	-2.27%	-2.27%	TDI	15300	元/吨	7.75%	9.29%
涤纶 POY	7075	元/吨	0.00%	-6.29%	聚合 MDI	19075	元/吨	3.45%	-1.17%
天然橡胶	13708	元/吨	2.56%	0.00%	环氧丙烷	13100	元/吨	-8.39%	-10.27%
涤纶 FDY	7225	元/吨	0.35%	-7.37%	有机硅 DMC	23500	元/吨	-11.32%	-24.19%
DMF	15433	元/吨	1.87%	0.65%	萤石 97 干粉	2941	元/吨	0.00%	1.41%
涤纶短纤	6947	元/吨	0.46%	-3.30%	萤石 97 湿粉	2791	元/吨	0.00%	1.49%
纯苯	6737	元/吨	4.91%	-6.91%	粘胶短纤	12750	元/吨	0.00%	-8.93%
涤纶 DTY	8400	元/吨	-3.17%	-10.64%	双氧水	902	元/吨	-2.80%	-10.52%
甲苯	5657	元/吨	-1.45%	-10.32%	PTFE 分散树脂	57000	元/吨	-1.72%	-25.00%
聚酯切片	6175	元/吨	1.23%	-4.63%	MMA	11683	元/吨	1.88%	-8.61%
丙酮	5258	元/吨	-3.08%	-11.38%	草铵膦	340000	元/吨	0.00%	-8.11%
MTBE	5796.91	元/吨	-3.20%	-9.99%	敌草隆	55000	元/吨	0.00%	-3.51%
顺丁橡胶	14700	元/吨	-0.17%	-7.84%	毒死蜱	52000	元/吨	-5.45%	-8.77%
异丙醇	6600	元/吨	-2.94%	-9.59%	吡虫啉	230000	元/吨	-4.17%	-8.00%
PC	21938	元/吨	-1.68%	-12.40%	代森锰锌	28000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	8220	元/吨	-0.24%	-6.94%	叶酸	375	元/千克	0.00%	0.00%
尿素	2484	元/吨	1.43%	-1.58%	PTMEG	47000	元/吨	0.00%	0.00%
PA66	38400	元/吨	-0.26%	-3.09%	环氧乙烷	7540	元/吨	0.00%	-6.22%
磷酸一铵	2959	元/吨	-2.34%	-9.15%	PVA	21000	元/吨	-1.18%	-19.23%
磷酸二铵	3444	元/吨	0.00%	0.00%	纯 MDI	19750	元/吨	-1.99%	-12.80%
氯化钾	3178	元/吨	0.00%	0.00%	甲醛	1325	元/吨	-0.53%	-8.87%
硫酸钾	4005	元/吨	0.00%	0.20%	己二酸	12000	元/吨	-2.04%	-10.45%
磷矿石	645	元/吨	0.00%	6.97%	丙烯腈	15200	元/吨	-1.94%	-0.65%
黄磷	41076	元/吨	2.50%	21.02%	PMMA	16766	元/吨	-0.40%	-2.14%
草甘膦	80309	元/吨	0.00%	0.03%	丁二烯	4675	元/吨	-7.43%	-25.79%
百草枯	25000	元/吨	0.00%	0.00%	正丁醇	7943	元/吨	1.18%	-20.03%

资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

## 7 行业动态和上市公司动态

### 上海发布碳排放权质押贷款操作指引

中化新闻网 近日, 中国人民银行上海分行、上海银保监局、上海市生态环境局联合

印发《上海市碳排放权质押贷款操作指引》。《指引》共四章 20 条，从贷款条件、碳排放权价值评估、碳排放权质押登记、质押物处置等方面提出具体意见，厘清碳排放权质押的各环节和流程，支持金融机构在碳金融领域积极创新实践。《指引》要求，碳排放权必须为出质人依法所有或有权处分，并且可以流通交易，不存在司法或行政强制措施等导致权利受到限制的情形。

### 中国氮肥工业协会预计：明年春耕氮肥供应有保障

中化新闻网讯 今年以来，随着国内外能源价格大幅上涨，化肥企业成本压力倍增。据氮肥企业反映，部分气头企业 12 月以及明年 1 月的供气合同仍然没有签订，价格将根据当时的竞拍交易价格确定，气价上涨将是必然趋势。电价方面，国家自 10 月 15 日起允许高耗能企业电价不再受上浮 20% 限制，各地纷纷出台政策，提高电费涨价上限，氮肥企业的用电成本将会大幅增加，生产或将受到一定限制。库存水平较低。据氮肥协会副秘书长高力介绍，今年以来，我国氮肥行业产量下降，库存处于较低水平。据了解，近期部分地区因煤炭、电力等供给不足，化肥产量出现下降。据氮肥协会预测，2021 年四季度及 2022 年一季度氮肥产量预计 2508 万吨，同比减少 4.5%。鉴于严峻的化肥保供形势，11 月 12 日工信部召开化肥行业生产运行调度座谈会强调，各地区各单位要充分认识保障化肥供应和价格基本稳定对保护农民种粮积极性、维护国家粮食安全大局具有重要意义，要拿出管用有效措施，全力做好明年春耕化肥生产保供工作。从当前来看，目前尚处于春耕备肥开始阶段，化肥供需总体平稳。随着国家要素保障进一步加强，企业生产负荷也将逐步提高，预计能够满足明年春耕用肥需求。

### 有机硅 DMC 价格“腰斩” 下游订单逐步恢复

中国江西网讯 大宗商品咨询机构百川盈孚发布数据显示，以有机硅 DMC (二甲基环硅氧烷混合物) 为代表的有机硅产品年内价格走出“过山车”行情。其中，1 月-10 月中旬有机硅 DMC 价格逐步上涨，从年初的 22000 元/吨最高上涨至 10 月中旬的 60000 元/吨，涨幅达到 172.73%；随后快速回落，12 月 16 日报价为 23500 元/吨，该价格已低于去年同期的 33000 元/吨。此外，二甲基硅油等产业链其他产品也同时出现下跌。受益于前三季度相关产品价格上涨、销量增加等原因，合盛硅业等有机硅概念股三季报业绩普遍大幅增长。其中，合盛硅业前三季度营业收入同比增长 123.34%，归母净利润同比增长 596.08%；东岳硅材前三季度营业收入同比增长 61.88%，归母净利润同比增长 589.35%。伴随着业绩增长，有机硅板块指数此前也是“水涨船高”，成为投资者关注的热点板块。该指数从年初的 939.66 点曾最高上涨至 9 月 16 日的 2002.57 点。不过，近期该板块回调后震荡盘整，12 月 16 日收报 1692.09 点。“后续行业虽有新增产能投放，但投放进度如何，包括化学级工业硅的供应紧张和价格相对高位运行会不会影响新产能的投放，都有待观察。”新安股份认为，如果新增产能的投放节奏和需求的增长能够相对保持同步，有机硅价格将保持相对稳定，从长远来看，市场价格回到合理的区间有利于整个行业的持续健康发展。

### 降库需求压制 有机硅市场重心续跌

百川盈孚讯 上周有机硅市场仍旧未能摆脱疲软之态，由于国内需求不见乐观，为促成成交，企业让利操作延续。经过前期降价措施以及受到个别装置停车减产的影响，部分有机硅企业库存压力略有缓解，但由于某些高库存大厂走货积极，市场整体交投重心仍旧向下整理，DMC 主流价格在 24000 元/吨，生胶及混炼胶受外贸订单支撑，企业库存压力可控，下滑幅度不及 DMC。周内原料金属硅跌势收紧有趋稳态势，目前化学级参考价格 24000 元/吨附近，但有机硅企业价格明显调降，此情形下，

企业生产利润空间进一步缩减，部分在成本线附近徘徊。下游企业部分有备货需求，但大单成交放量有限。全国开工企业 14 家，华东 5 家；华中 2 家；西北 3 家；山东 3 家；华北 1 家。从地区开工率来看：本周国内总体开工率在 80% 左右，其中：华东区域开工率在 75%；山东区域开工率在 80% 左右；华中开工率 85%；西北地区开工率 85% 左右。山东金岭有机硅装置本周重启，陶氏装置继续检修，计划本月下旬恢复，湖北兴发目前降负荷生产，预计 12 月 24 日停车检修，云南能投新目前一期 20 万吨有机硅产能成功产出产品，生产流程全部打通。

### 供给端有所收紧 TDI 市场宽幅拉涨之后小幅回落

百川盈孚讯 上周国内 TDI 市场宽幅上调后小幅走跌。西北某工厂上周五对外停止发货，加上个别装置检修，以及部分工厂打折供应，场内货源紧张局面有增无减，而随后上海某工厂指导价大幅推涨至 16000 元/吨，场内炒涨气氛渐起，主流商家低价惜售对外均封盘观望，零星报盘涨至 15000 元/吨以上，虽然部分下游入市询盘积极性增加，但实单未有大幅放量，整体需求暂无明显改善，加上价格推涨至高位之后，场内询盘买气寥寥无几，高价成交受阻，部分业者转至观望态度，市场高价商谈略有回落。截止发稿前，华北 TDI 含税国产货商谈 15200-15400 元/吨附近，含税上海货商谈 15500-15800 元/吨附近。华东 TDI 含税国产货商谈 15200-15400 元/吨附近，含税上海货商谈 15500-15800 元/吨附近。华南 TDI 不含税国产货商谈 14300-14400 元/吨附近，不含税上海货商谈 14800-14900 元/吨附近。

### 行业核心观点：

**有机硅：** 上周，国内有机硅市场价格继续宽幅下行。据百川盈孚数据显示，截至 12 月 17 日，国内有机硅 DMC 市场价格为 2.35 万元/吨，周环比跌幅为 11.32%；国内有机硅 D4 市场价格为 2.45 万元/吨，周环比跌幅为 9.26%。上周国内有机硅需求依旧疲软，市场看跌情绪浓重，下游企业虽然有备货的需求，但采购依然谨慎。成本端甲醇、金属硅等原料价格止跌企稳，但难以对有机硅价格形成支撑。加之供给端大厂有意在年终出货减库存，有机硅市场整体供大于求，市场行情随之下跌。综合来看，预计短期有机硅市场仍将延续下跌态势。

**TDI：** 上周，国内 TDI 市场价格小幅探涨企稳。根据百川盈孚数据显示，截至 12 月 17 日，国内 TDI 市场价格为 1.53 万元/吨，周涨幅为 7.75%。周内上海巴斯夫等厂家装置检修，导致 TDI 产量短期下降，造成市场货源紧张。卖方大多惜货出售，推涨了 TDI 的市场价格。但从需求端来看，一方面年关将近，下游企业或将陆续进入减产、停产期，同时叠加新冠疫情反复影响国际运输等因素，目前 TDI 下游需求端仍然持观望情绪，成交量较冷清。预计短期内 TDI 将继续企稳，建议关注相关企业动态。

**投资建议：** 2022 年我们将主要推荐三条投资主线：1. 政策管控背景下生产供应趋严，同时需求端仍具支撑力的各细分领域，如农药化肥、制冷剂；2. 背靠新能源，向上游材料寻求产业转型升级，同时拉长自身景气周期、提高估值的资源型化工细分行业，如磷化工；3. “十四五”期间重点规划、国产替代化趋势显著的高附加值新材料，如半导体材料、显示材料。

**风险因素：** 新冠毒株变异加剧市场恐慌的风险，国际海运物流受阻的风险，海外疫情严重，国际原油价格不确定性增大，化工品价格下行的风险，环保政策进一步限制化工企业开工风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场