

化工行业

油价跌破 90 美元，下游炼化估值提升可期

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **周度回顾:** 石油石化板块本周(8.1-8.5)小幅下跌,截至本周最后交易日市净率 LF0.99xPB,较上周估值有所下降。全A市场热度较上周上涨13.02%至日均交易量为10370亿元;本周美元指数上涨0.72%,随着美联储加息预期的增强,美元有望维持强势格局;本周油价大幅下跌,截至8月5日,WTI与布伦特原油期货结算价分别为89.01、94.92美元/桶,分别下跌9.74、13.72个百分点;而价差较上周有所收窄,每桶价差由上周的11.39美元降至5.91美元。目前市场主要担心的是美国等OED国家经济衰退预期,因此需求侧的下降给油价带来更多压力,预计价格中枢有所下滑,我们预期下半年价格预期在90-110美金区间,产业链利润将逐步下移。

➤ **OPEC+9月份小幅增产10万桶/日。**8月3日晚间,石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国以视频方式举行第31次部长级会议,决定维持原定增产计划,即今年九月小幅增产,将月度产量上调10万桶/日。这个增产幅度是自1982年欧佩克引入配额以来,最小的增幅之一。本轮小幅增产计划能够在一定程度上缓解当前油价下行的压力,但全球经济衰退、美联储加息预期等因素都对油价上涨形成压制。

➤ **建议关注次下游品种价差扩张,持续关注油气辅助类公司估值提升。**油气价格及煤炭价格的动态走弱,对于次下游品种的价差扩张带来机会。我们观测到石脑油、乙烯、丙烯等品种价差适度扩张,部分产业链终端需求恢复,瓶片、短纤位于景气高位,涤纶长丝景气度逐步提升。对标到石油石化板块,我们认为大炼化公司对应综合成本有望中枢下降,迎来价差修复与估值提升的戴维斯双击,建议积极关注。此外,我们仍旧重申油服类公司以及工程设备类公司景气维持高位,业绩有望持续回暖,上游价格仍处于历史高位,对于辅助类公司而言,订单稳中有升,估值提升可期。

市场表现

本周石油石化行业指数下跌0.64%,表现弱于大盘。本周上证综指下跌0.81%,深证成指上涨0.02%,创业板指上涨0.49%,沪深300指数下跌0.32%。石油石化同业分层来看,建议关注优质炼化龙头(荣盛石化、中国石化、恒力石化、恒逸石化)、中游景气反转机会(新凤鸣、桐昆股份)、优秀油服(中海油服),持续关注中国海油、中国石化上游盈利稳定持续的机会以及设备制造类企业博迈科、杰瑞股份业绩提升机会。

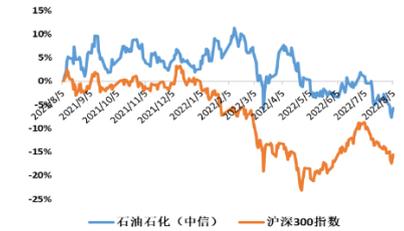
风险提示

原油价格大幅波动超预期;石化行业景气度下降;在建项目不及预期。

重点关注	EPS(元/股)			PB(市净率)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E
恒力石化	9.8	12.6	18.0	2.0	1.6	1.3
中国石化	6.7	7.1	7.4	0.6	0.6	0.6
中国海油	7.4	7.7	8.1	0.7	0.7	0.6
中海油服	8.5	9.1	9.9	1.5	1.4	1.3
中国海油	12.5	14.1	15.8	1.1	1.0	0.9
桐昆股份	17.9	21.6	26.1	0.8	0.7	0.6
荣盛石化	6.2	7.8	9.4	2.4	1.9	1.6
恒逸石化	8.0	9.1	10.1	1.1	1.0	0.9

数据来源: Wind, 华福证券研究

一年内行业相对大盘走势



涨幅前五个股

道森股份	40.20%
国际实业	13.10%
岳阳兴长	12.48%
贝肯能源	12.06%
蒙泰高新	7.23%

跌幅前五个股

宝莫股份	-7.26%
蓝焰控股	-7.19%
新潮能源	-6.64%
中国海油	-5.56%
恒逸石化	-5.24%

团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号: S0210520050001
邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 《石化板块 Q2 公募重仓占比小幅提升,仓位更加集中在上游及炼化企业》— 2022.08.02
- 《美国释放战略石油储备,美油与布油价差走阔》— 2022.08.01
- 《油服确定性强,有望展现优异表现》— 2022.07.24

正文目录

一、	市场表现.....	1
1.1	行业板块本周市场表现.....	1
1.2	行业个股本周市场表现.....	2
1.3	行业估值分析.....	2
二、	行业数据跟踪.....	3
2.1	宏观数据跟踪.....	3
2.2	产业链价格指数及价差变化跟踪.....	6
三、	行业动态.....	10
3.1	原油相关信息.....	10
3.2	天然气相关信息.....	10
3.3	中国中化自研煤制天然气催化剂次实现整炉国产替代.....	10
3.4	亚洲最大海上石油生产平台——恩平 15-1 中心平台完成安装.....	10
3.5	中国石化和沙特阿美加大在沙特的合作.....	11
3.6	OPEC+同意 9 月份增产 10 万桶/日.....	11
3.7	WTI 原油价格自俄乌冲突爆发以来首次跌破 90 美元.....	11
3.8	沙特阿美将销往亚洲的原油价格推高至创纪录水平.....	11
四、	公司公告.....	12
五、	风险提示.....	13

图表目录

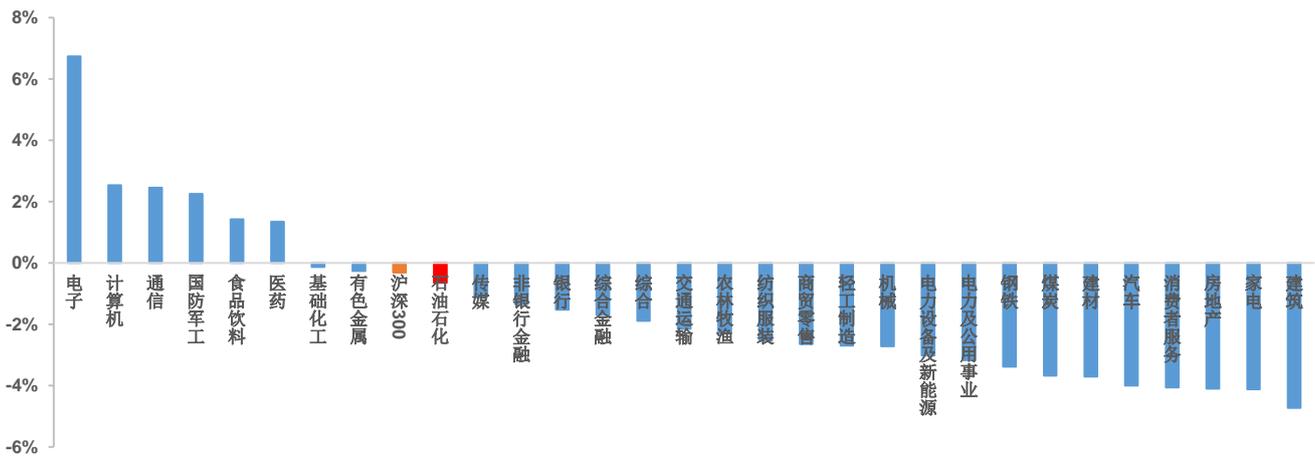
图表 1: 市场各行业板块本周市场表现 (%)	1
图表 2: 石油石化板块子板块本周表现	1
图表 3: 本周涨幅排名前十个股 (%)	2
图表 4: 本周跌幅排名前十个股	2
图表 5: 石油石化行业 PB 动态分析	2
图表 6: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析	3
图表 7: 美元指数动态变化	3
图表 8: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化	4
图表 9: 全球“三地”原油现货价格动态变化	4
图表 10: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额	5
图表 11: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化	5
图表 12: 中国进口原油日均进口量及月均单价	6
图表 13: 乙烯-石脑油价差趋势	6
图表 14: 丙烯-石脑油价差趋势	6
图表 15: 丁二烯-石脑油价差趋势	7
图表 16: 纯苯-石脑油价差趋势	7
图表 17: 甲苯-石脑油价差趋势	7
图表 18: 二甲苯-石脑油价差趋势	7
图表 19: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势	7
图表 20: PTA-PX 价差趋势	7
图表 21: MEG (乙二醇) -甲醇价差趋势	8
图表 22: MEG (乙二醇) -乙烯价差趋势	8
图表 23: 醋酸-甲醇价差趋势	8
图表 24: 涤纶短纤与主原料价差趋势	8
图表 25: 聚酯瓶片与主原料价差趋势	8
图表 26: 涤纶 POY 与主原料价差趋势	8
图表 27: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势	9
图表 28: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势	9

一、 市场表现

1.1 行业板块本周市场表现

本周石油石化行业指数下跌 0.64%，表现弱于大盘。本周上证综指下跌 0.81%，深圳成指上涨 0.02%，创业板指上涨 0.49%，沪深 300 指数下跌 0.32%，中信石油石化指数下跌 0.64%。电子元器件、计算机、通信板块本周领跑；房地产、家电、建筑板块本周表现不佳。

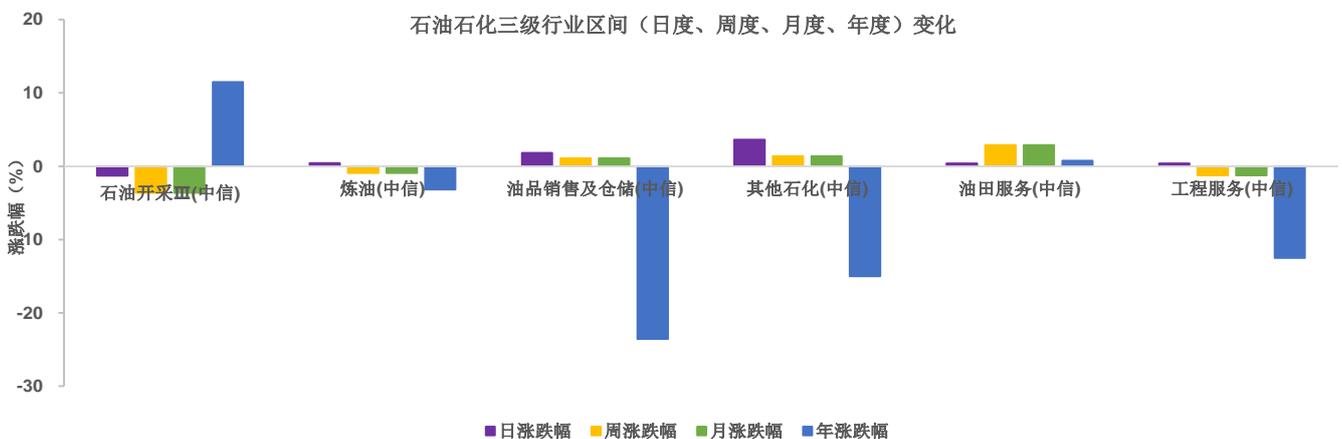
图表 1：市场各行业板块本周市场表现 (%)



数据来源：Wind,华福证券研究所

中信石油石化板块子板块维度来看，本周油田服务子板块相对领先子板块，本周上涨 2.87%；其他石化板块（主要是民营大炼化）本周上涨 1.36%，油品销售及仓储板块本周分别上涨 1.28%，表现相对较好；另外，炼油子板块本周下跌 0.91%，工程服务子板块本周下跌 1.26%，石油开采板块本周下跌 3.61%，相对表现较弱。我们认为油田服务相对油价敏感性稍弱，景气度提升可期。油价偏弱震荡背景下，下游炼化估值性价比逐步提升，建议积极关注。

图表 2：石油石化板块子板块本周表现



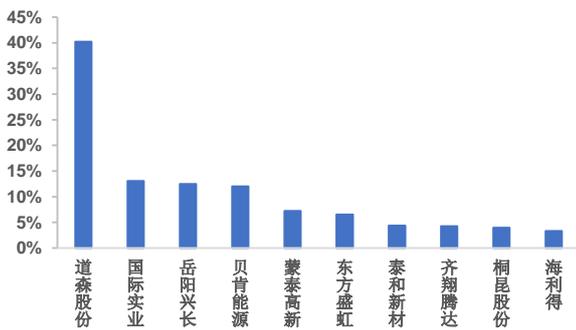
数据来源：Wind,华福证券研究所

1.2 行业个股本周市场表现

本周涨幅前十标的为：道森股份 40.20%，国际实业 13.10%，岳阳兴长 12.48%，贝肯能源 12.06%，蒙泰高新 7.23%，东方盛虹 6.54%，泰和新材 4.36%，齐翔腾达 4.26%，桐昆股份 3.95%，海利得 3.33%。

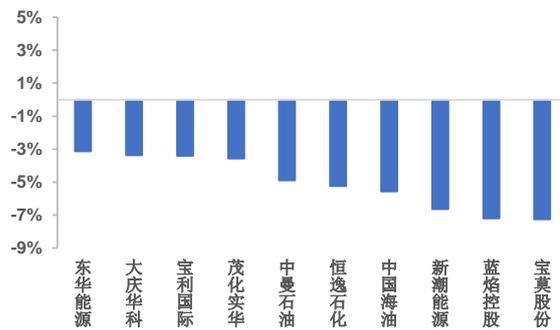
本周跌幅前十标的为：宝莫股份-7.26%，蓝焰控股-7.19%，新潮能源-6.64%，中国海油-5.56%，恒逸石化-5.24%，中曼石油-4.90%，茂化实华-3.56%，宝利国际-3.40%，大庆华科-3.37%，东华能源-3.13%。

图表 3：本周涨幅排名前十个股 (%)



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：本周跌幅排名前十个股



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 行业估值分析

本周石油石化板块动态 PB 有所下降，PB 倍数约为 0.99 倍估值，估值较便宜；截至 8 月 5 日，中信石油石化行业指数为 2523.32 点，周环比下降 0.64%。本周全市场交易热度相较上周有所上升。

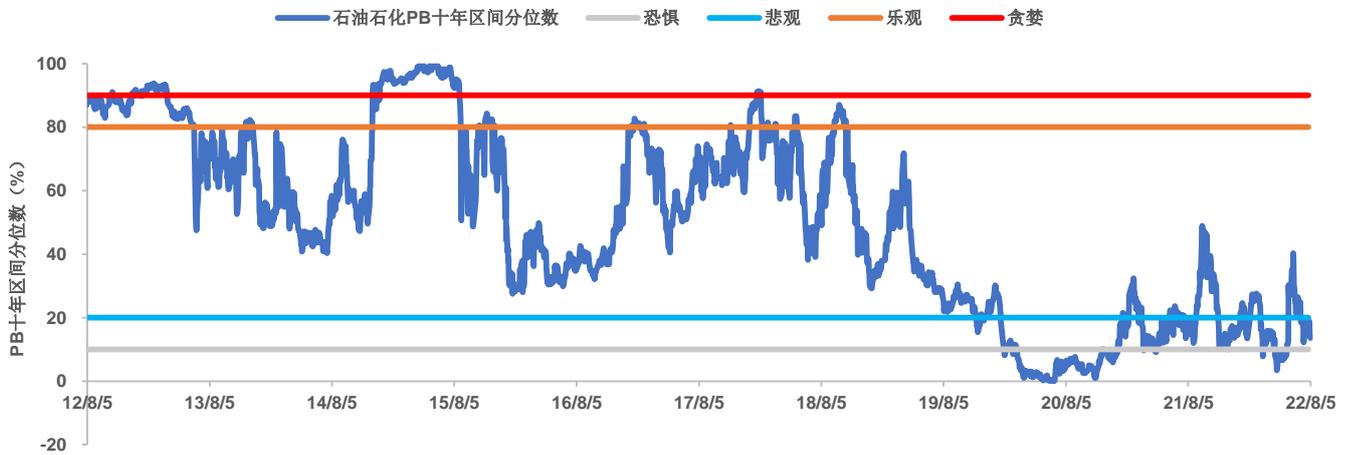
图表 5：石油石化行业 PB 动态分析



数据来源：Wind，华福证券研究所

通过将石油石化过去十年的pb数据进行百分位分析,从2019-2020年开始,石油石化板块的整体估值水平偏低,目前处于历史相对低位。中长期视角来看,伴随能源切换持续背景下,未来的估值修复空间较好。

图表 6: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析



数据来源: Wind, 华福证券研究所

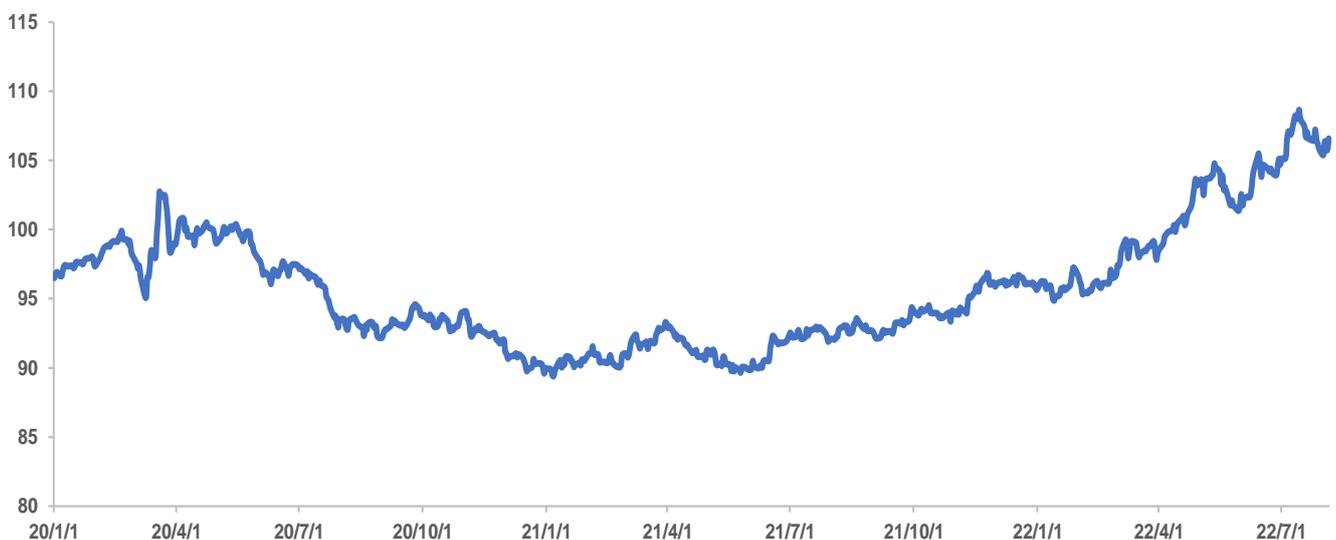
二、 行业数据跟踪

2.1 宏观数据跟踪

本周(8月1日至8月5日),美元指数上涨约0.72%,截至8月5日,美元指数收盘价为106.57,一定程度上有利于油价维持高位。

美国联邦储备委员会27日宣布加息75个基点,将基准利率上调至2.25%-2.50%区间。至此,美联储年内已连续4次加息,6月份至7月份连续2次加息75个基点,累计达到150个基点,创1980年代以来最大幅度。在美联储延续加息路径的背景下,美元有望维持强势格局。

图表 7: 美元指数动态变化

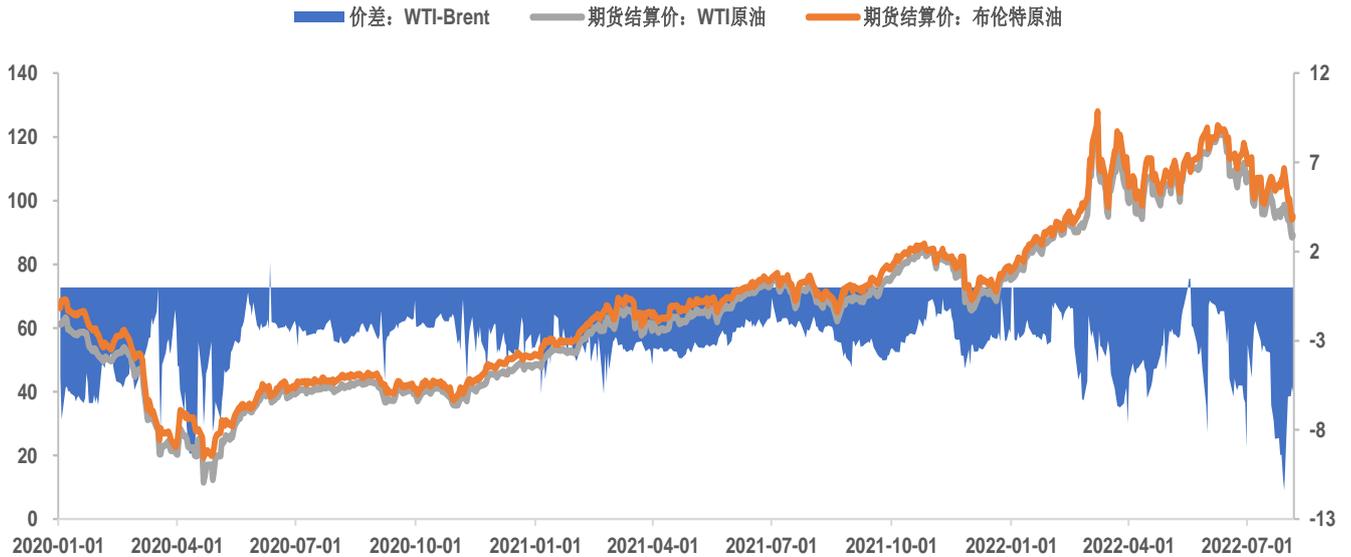


数据来源: Wind, 华福证券研究所

WTI-BRENT 主力期货价格本周有所下跌，截至 8 月 5 日，分别达到 89.01 和 94.92 美元/桶，价差本周有所收窄，由上周-11.39 美元收窄至-5.91 美元，欧洲与美国区域原油的供需矛盾有所缓解。

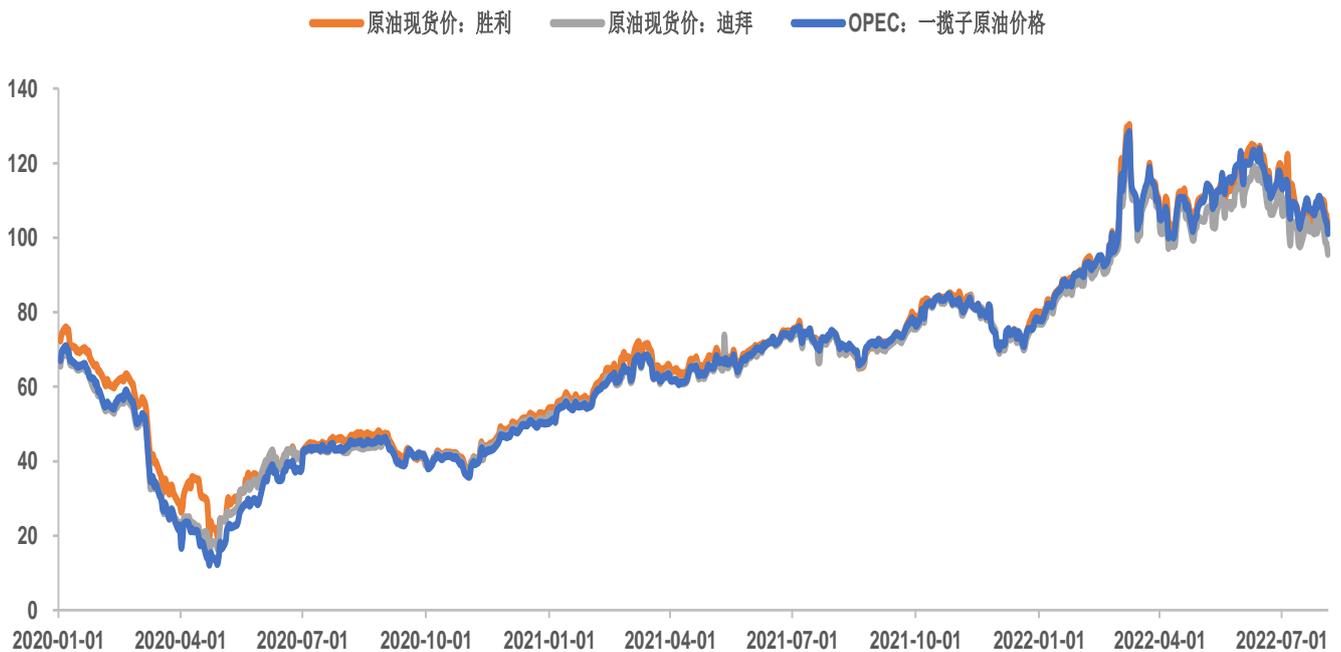
截至 8 月 4 日，环太平洋(胜利)、环太平洋(迪拜)原油价格分别达到 102.84、95.71USD/桶，较上周环比有所下降。

图表 8：WTI 及 Brent 价格变化及价差变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

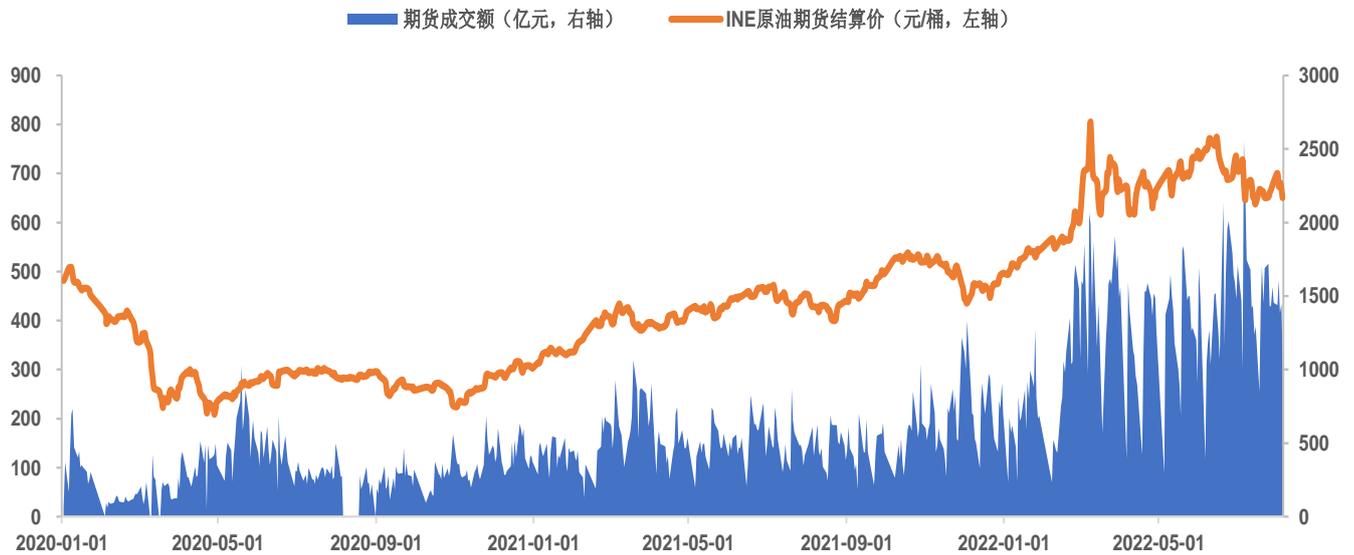
图表 9：全球“三地”原油现货价格动态变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

上海国际能源中心原油期货（INE）主力合约期货价格本周大幅下跌 4.63%至 650.6 元/桶，本周日均成交额达 1378 亿元，成交额和成交量较上周有所下降，但仍处于交易热度相对高位，油价的波动性加大有助于市场持续维持热度，这有利于人民币原油定价权影响力持续提升。

图表 10: INE（上海原油期货）价格变化及成交额

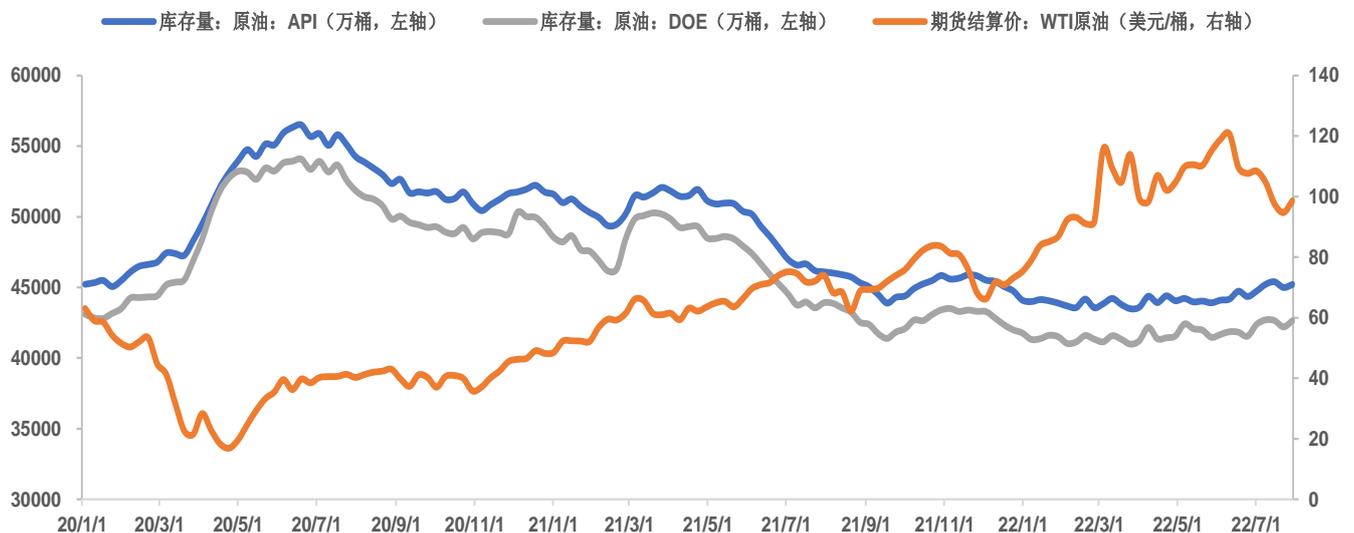


数据来源: Wind, 华福证券研究所

截至 2022 年 8 月 5 日，WTI 期货结算价为 89.01 美元/桶，最新美国原油库存数据为截至 7 月 29 日，DOE（EIA 库存数据）4.27 亿桶，较上周增加 447 万桶，库存有所增加。

API（美国石油协会）7 月 29 日库存数据为 4.52 亿桶，较上周环比增加 217 万桶，整体库存有所增加，仍处近五年历史低位水平。

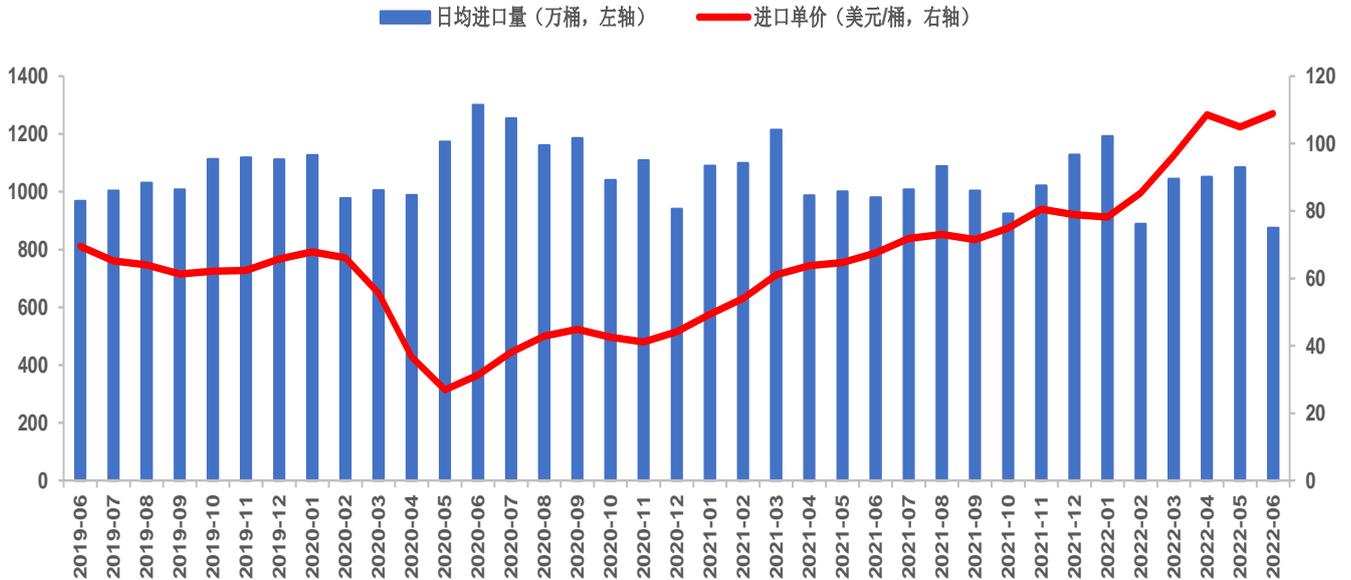
图表 11: 美国 EIA（DOE）及 API 周度库存数据变化



数据来源: Wind, 华福证券研究所

从我国进口原油月度数据来看，截至 2022 年 6 月，我国当月进口原油合计 3582 万吨，较上月环比下降 1000 万吨 (-22%)，日均进口约 875 万桶；当月进口原油金额为 286 亿美元，环比上月减少 66 亿美元 (-19%)，桶均成本为 108.9USD/桶，月度环比上涨 3.82%。

图表 12：中国进口原油日均进口量及月均单价



数据来源：Wind，海关总署，华福证券研究所

2.2 产业链价格指数及价差变化跟踪

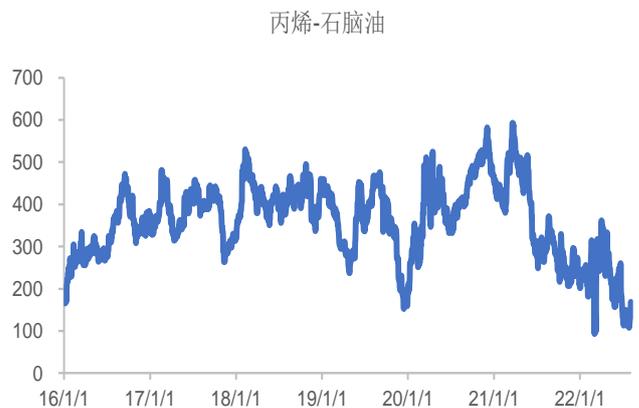
本周市场主流产品价格来看，油气产品有所下跌，烯烃价格有所回落，芳烃价格稳中有升。从价差维度来看，石脑油制烯烃相关价差趋势如下，单位均为美元/吨，整体来看，价差趋势变化不一，利润逐步往在靠近上游次上游品种集中，比如石脑油、乙烯、丙烯以及煤化工对应甲醇品种，景气度有望阶段性改善。

图表 13：乙烯-石脑油价差趋势



数据来源：Wind,华福证券研究所

图表 14：丙烯-石脑油价差趋势



数据来源：Wind,华福证券研究所

图表 15: 丁二烯-石脑油价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 16: 纯苯-石脑油价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 17: 甲苯-石脑油价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 18: 二甲苯-石脑油价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

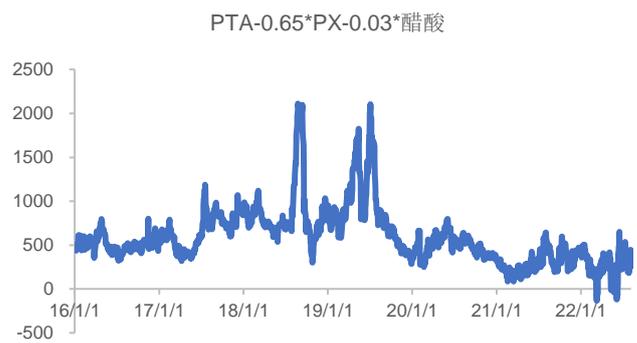
聚酯产业链来看, PX 生产近期价差有所回落, 下游目前景气度主要集中在瓶片和短纤领域, 涤纶长丝价差逐步改善中, 考虑到未来下游需求有望逐步好转, 我们认为随着秋冬季备货需求提升, 景气度有望持续回升, 价差扩张, 聚酯企业利润释放。

图表 19: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势



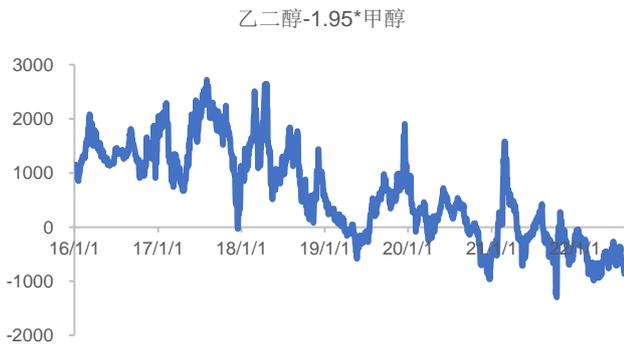
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 20: PTA-PX 价差趋势



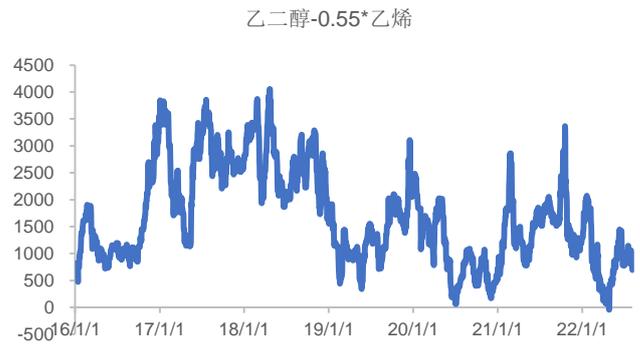
数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 21: MEG (乙二醇) - 甲醇价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 22: MEG (乙二醇) - 乙烯价差趋势



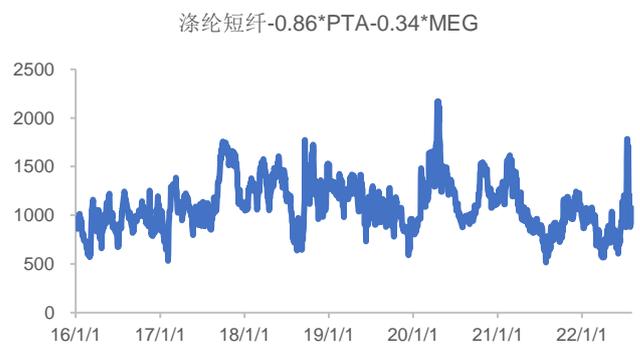
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 23: 醋酸-甲醇价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 24: 涤纶短纤与主原料价差趋势



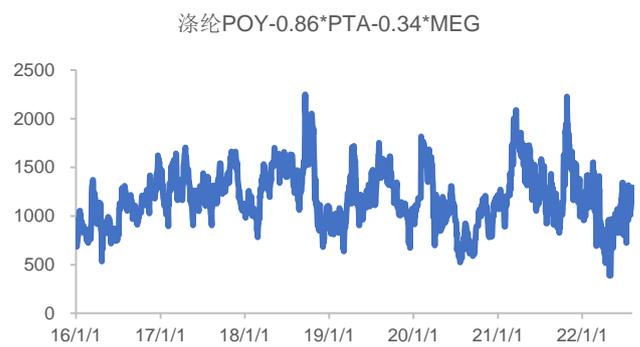
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 25: 聚酯瓶片与主原料价差趋势



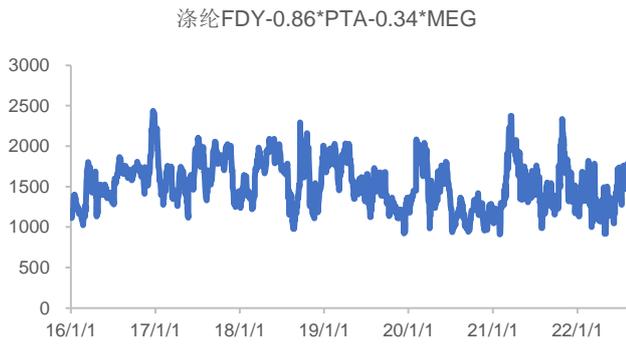
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 26: 涤纶 POY 与主原料价差趋势



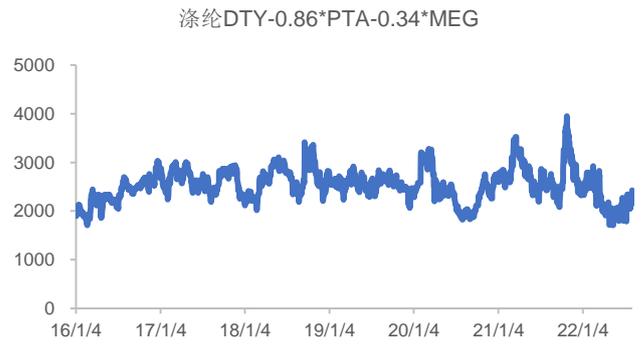
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 27: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 28: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

三、 行业动态

3.1 原油相关信息

EIA 报告：截至 7 月 29 日当周，美国国内原油日均产量为 1210 万桶，与上周持平；EIA 原油库存为 4.27 亿桶，较上周增加 446.7 万桶；EIA 汽油库存为 2.25 亿桶，较上周增加 16.3 万桶；原油日均进口量为 734.2 万桶，较上周增加 117.8 万桶；原油日均出口量为 351.2 万桶，较上周减少 103.6 万桶；炼厂日均加工量为 1585.3 万桶，较上周减少 17.4 万桶；炼厂开工率为 91%，较上周下降 1.2 个百分点。

截至 8 月 5 日，美国当周石油钻井总数 598 口（前值 605 口），较上周减少 7 口。

3.2 天然气相关信息

EIA 报告：截至 7 月 29 日当周，美国天然气库存总量为 24570 亿立方英尺，较此前一周增加 410 亿立方英尺，较去年同期减少 2680 亿立方英尺，同比降幅 9.8%，同时较 5 年均值低 3370 亿立方英尺，降幅 12.1%。

截至 8 月 5 日，美国当周天然气钻井总数 161 口（前值 157 口），较上周增加 4 口。

3.3 中国中化自研煤制天然气催化剂次实现整炉国产替代

7 月 28 日，由中国中化下属西南院提供的煤制天然气催化剂，在庆华能源集团煤制合成天然气装置一次性开车成功，装置运行平稳、产品质量合格，天然气顺利并网。这标志着我国首次实现煤制合成天然气催化剂整炉国产替代，打破国外垄断，在煤化工行业具有里程碑意义。

全文链接：

<https://finance.sina.com.cn/roll/2022-08-04/doc-imizirav6675553.shtml>

（来源：新浪财经）

3.4 亚洲最大海上石油生产平台——恩平 15-1 中心平台完成安装

8 月 1 日，中国海油发布消息，亚洲最大海上石油生产平台——恩平 15-1 中心平台在珠江口盆地完成整体浮托安装，这标志着我国超大型海洋油气生产设施设计建造和安装能力达到世界先进水平。

恩平 15-1 油田群开发项目将新建 4 座海上平台，同时开发 6 个新油田，今年下半年将完成首期投产，未来高峰日产石油近 5000 吨。

全文链接：

https://business.sohu.com/a/573768465_114960?scm=9010.8002.0.0.0

（来源：央视财经）

3.5 中国石化和沙特阿美加大在沙特的合作

8月3日,记者从中国石化新闻办获悉,中国石化和沙特阿美就在沙特的一揽子合作签署合作备忘录,合作范围覆盖石油石化项目投资、石油和炼化工程服务、物资供应、装备制造、碳捕集、氢能等领域。该备忘录的签署为进一步巩固和扩大双方的长期战略合作奠定了基础。

全文链接:

http://www.chinacpc.com.cn/info/2022-08-03/news_6545.html

(来源:中国石化集团)

3.6 OPEC+同意9月份增产10万桶/日

8月3日晚间,石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国以视频方式举行第31次部长级会议,决定维持原定增产计划,即今年九月小幅增产,将月度产量上调10万桶/日。这个增产幅度是自1982年欧佩克引入配额以来,最小的增幅之一。

全文链接:

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2022/08-05/9820397.shtml>

(来源:中新网)

3.7 WTI原油价格自俄乌冲突爆发以来首次跌破90美元

金十数据8月4日讯,WTI原油自2月份以来首次跌破90美元/桶。随着各大大央行加息和全球经济放缓的前景抑制了需求,油价已经完全回吐俄乌冲突爆发以来的所有涨幅。

全文链接:

<https://www.jin10.com/>

(来源:金十数据)

3.8 沙特阿美将销往亚洲的原油价格推高至创纪录水平

金十数据8月4日讯,尽管随着经济放缓,需求出现了减弱的迹象,但全球市场仍供应紧张。沙特阿美将9月销往亚洲的轻质原油价格上调至升水9.8美元/桶,升水幅度创纪录新高,这比8月份上涨了50美分,高于该地区基准价格。沙特阿拉伯是世界上最大的石油出口国,其大部分原油销往亚洲。沙特阿美的月度定价决策被视为石油市场的风向标,波斯湾其他主要产油国经常会效仿。

全文链接:

<https://www.jin10.com/>

(来源:金十数据)

四、公司公告

- **齐翔腾达 (002408)** 于 8 月 1 日发布公告称: 天辰齐翔投资建设的尼龙 66 新材料项目(一期)继丙烯腈装置、己二胺装置成功开车后, 20 万吨/年己二腈装置顺利打通全流程, 开车成功并产出己二腈优级产品。作为国内首套拥有完整产业链的工业化尼龙 66 装置, 彻底打破国外对我国己二腈的技术封锁和垄断。
另外, 公司于 8 月 4 日发布公告称: 因公司控股股东筹划股权转让事项等因素的影响, 根据相关规定, 公司已终止控股子公司齐鲁科力在山东证监局的辅导备案, 齐鲁科力分拆上市事项暂时中止。待相关事项确定后, 公司将根据相关规则继续推进本次分拆上市事项。
- **渤海化学 (600800)** 于 8 月 1 日发布公告称: 公司于 7 月 29 日披露了《天津渤海化学股份有限公司关于全资子公司 PDH 装置因故障临时停产的公告》, PDH 装置因设备故障停产检修, 停产时间预计 3 天左右。截至 8 月 1 日渤海石化已恢复生产经营, 目前 PDH 装置生产运行稳定。
- **泰和新材 (002254)** 于 8 月 3 日发布公告称: 公司于 8 月 3 日收到中国证监会出具的《关于核准烟台泰和新材料股份有限公司非公开发行股票的批复》。本次非公开发行不超过 2.05 亿股新股获证监会核准。
- **道森股份 (603800)** 于 8 月 3 日发布公告称: 公司股票于 2022 年 8 月 1 日、8 月 2 日连续两个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 构成《上海证券交易所交易规则》规定的股票交易异常波动情形。经公司自查并向公司控股股东和实际控制人核实, 截至本公告披露日, 除公司正在筹划的非公开发行股票事项之外, 不存在应披露而未披露的重大事项或重大信息。
- **桐昆股份 (601233)** 8 月 4 日, 上交所对桐昆集团股份有限公司时任监事俞林忠予以监管警示。经查明, 俞林忠自 2020 年 6 月 22 日起担任公司监事。2022 年 7 月 6 日, 公司披露公告称, 俞林忠配偶沈爱文存在短线交易公司股票的情形, 沈爱文于 2021 年 8 月 23 日至 2022 年 6 月 28 日期间, 多次买卖公司股票。其中合计买入股数 29700 股, 交易金额 638270 元, 合计卖出 28200 股, 交易金额 562516 元。上市公司董事、监事、高级管理人员在 6 个月内买入公司股票又将其卖出的行为, 构成短线交易。
- **荣盛石化 (002493)** 于 8 月 4 日发布公告称: 公司拟使用自有或自筹资金以集中竞价交易方式回购股票, 用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券或员工持股计划。本次回购金额不低于 10 亿元不超过 20 亿元, 回购价格不超过 20 元/股。
- **中油工程 (600339)** 于 8 月 5 日晚间公告称: 近日, 下属子公司寰球公司与巴斯夫一体化基地(广东)有限公司签署巴斯夫(广东)一体化项目乙烯区 EPC 总承包合同, 合同金额 59 亿-65 亿元。完全建成后, 该基地将成为继德国路德维希港、比利时安特卫普后巴斯夫全球第三大一体化生产基地。

五、 风险提示

原油价格大幅波动超预期；石化行业景气度下降；在建项目不及预期。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn