

化工行业

传统能源高景气，三条投资主线

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **周度回顾:** 石油石化板块本周(8.8-8.12)小幅上涨,截至本周最后交易日市净率LF1.04xPB,较上周估值有所提升。全A市场热度较上周下降4.7%至日均交易量为9881亿元;本周美元指数下跌0.84%,随着美联储加息预期的增强,美元有望维持强势格局;本周油价有所回升,截至8月12日,WTI与布伦特原油期货结算价分别为92.09、98.15美元/桶,分别上涨3.46、3.40个百分点;而两地品种价差较上周小幅增加,每桶价差由上周的5.91美元增加至6.06美元。市场对于未来OECD陷入技术性衰退有所担心,前期油气价格回调幅度较大,上周油气价格企稳,未来不排除美联储考虑利率过高带去的衰退预期影响,可能适度减缓加息节奏,从而支撑油气价格。我们认为对于上游价格不用太悲观,下半年上游原油价格维持90-110USD/桶看法。

➤ **中石油、中石化等多家公司拟将美国存托股份从纽交所退市。**8月12日,中国石油、中国石化、上海石化相继发布公告,拟将美国存托股份从纽约证券交易所退市。三家公司同时在多地上市,且在美上市的存托股占比很小,据统计,截至2022年8月9日,中国石油存托股数量占公司H股总量约3.93%,占公司总股数约0.45%,因此本次从美股退市对其境外融资和日常经营影响不大。

➤ **油气价格再平衡过程中关注产业链利润转移。**上周油气价格小幅回升,支撑性较强。对标石油石化板块,建议关注三条投资主线:1)上游油气价格支撑性强,仍积极关注上游油气及煤炭企业高景气投资机会;2)油气价格中枢有所下滑及下游景气度提升,大炼化企业盈利释放机会,大炼化企业化工品类完善,上下游协同性好,产业链综合收益能力强,增强补弱;3)油气高景气带来辅助类企业业绩确定性成长,高资本开支背景下,利润有望逐步释放,估值提升可期。

市场表现

本周石油石化行业指数上涨6.32%,表现好于大盘。本周上证综指上涨1.55%,深证成指上涨1.22%,创业板指上涨0.27%,沪深300指数上涨0.82%。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。

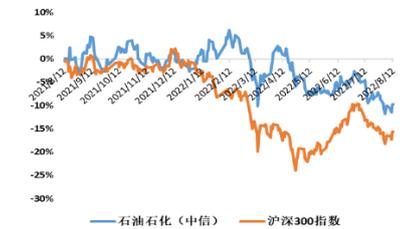
风险提示

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	BPS(元/股)			PB(市净率)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E
恒力石化	9.8	12.6	15.0	2.2	1.7	1.4
中国石化	6.7	7.1	7.4	0.6	0.6	0.6
中国石油	7.4	7.7	8.1	0.7	0.7	0.6
中海油服	8.5	9.1	9.9	1.6	1.5	1.4
中国海油	12.5	14.1	15.8	1.2	1.1	1.0
桐昆股份	17.9	21.6	26.1	0.9	0.7	0.6
荣盛石化	6.1	7.6	9.4	2.7	2.1	1.7
华锦股份	9.3	9.8	10.3	0.7	0.7	0.6

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

华锦股份	15.33%
广汇能源	14.32%
中曼石油	12.52%
荣盛石化	10.88%
东方盛虹	10.57%

跌幅前五个股

宝莫股份	-0.65%
贝肯能源	-0.94%
岳阳兴长	-1.51%
昊华科技	-4.03%
国际实业	-4.80%

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

- 《油价跌破90美元,下游炼化估值提升可期》— 2022.08.08
- 《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

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.....	11
3.1	原油相关信息.....	11
3.2	天然气相关信息.....	11
3.3	海关总署：中国7月原油进口3732.8万吨，天然气进口869.7万吨.....	11
3.4	国家发改委：2022年8月9日24时起国内成品油价格按机制下调.....	11
3.5	中国石化“深地一号”项目获重大突破.....	12
3.6	中石油、中石化等多家公司拟将美国存托股份从纽交所退市.....	12
3.7	IEA月报：7月份全球石油供应量达到1.005亿桶/日.....	12
3.8	欧佩克月报：预计2022年全球原油需求增速为310万桶/日.....	12
四、	公司公告.....	13
五、	风险提示.....	13

图表目录

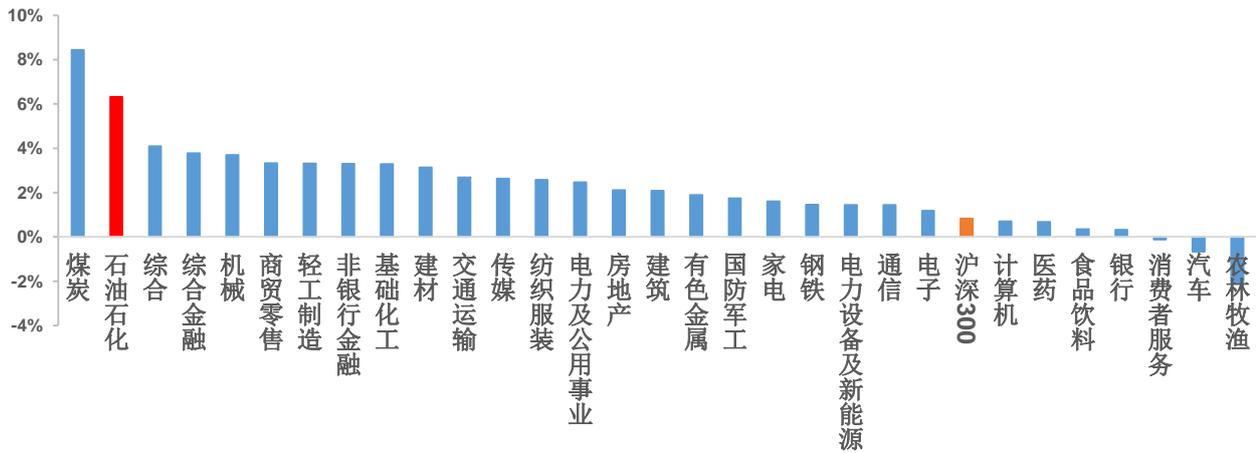
图表 1: 市场各行业板块本周市场表现 (%)	1
图表 2: 石油石化板块子板块本周表现	1
图表 3: 本周涨幅排名前十个股 (%)	2
图表 4: 本周跌幅排名前十个股	2
图表 5: 石油石化行业 PB 动态分析	2
图表 6: 石油石化行业 PB 历史百分位情绪分析	3
图表 7: 美元指数动态变化	3
图表 8: WTI 及 Brent 价格变化及价差变化	4
图表 9: 全球“三地”原油现货价格动态变化	4
图表 10: INE (上海原油期货) 价格变化及成交额	5
图表 11: 美国 EIA (DOE) 及 API 周度库存数据变化	5
图表 12: 中国进口原油日均进口量及月均单价	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
图表 29: HDPE 与主原料价差趋势	9
图表 30: LDPE 与主原料价差趋势	9
图表 31: LLDPE 与主原料价差趋势	9
图表 32: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势	9
图表 33: PS 与主原料价差趋势	10
图表 34: PVC (电石法) 与主原料价差趋势	10
图表 35: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势	10
图表 36: ABS 与主原料价差趋势	10

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上涨 6.32%，表现好于大盘。本周上证综指上涨 1.55%，深证成指上涨 1.22%，创业板指上涨 0.27%，沪深 300 指数上涨 0.82%，中信石油石化指数上涨 6.32%。煤炭、石油石化、综合板块本周领跑；农林牧渔、汽车、消费者服务板块本周表现不佳。

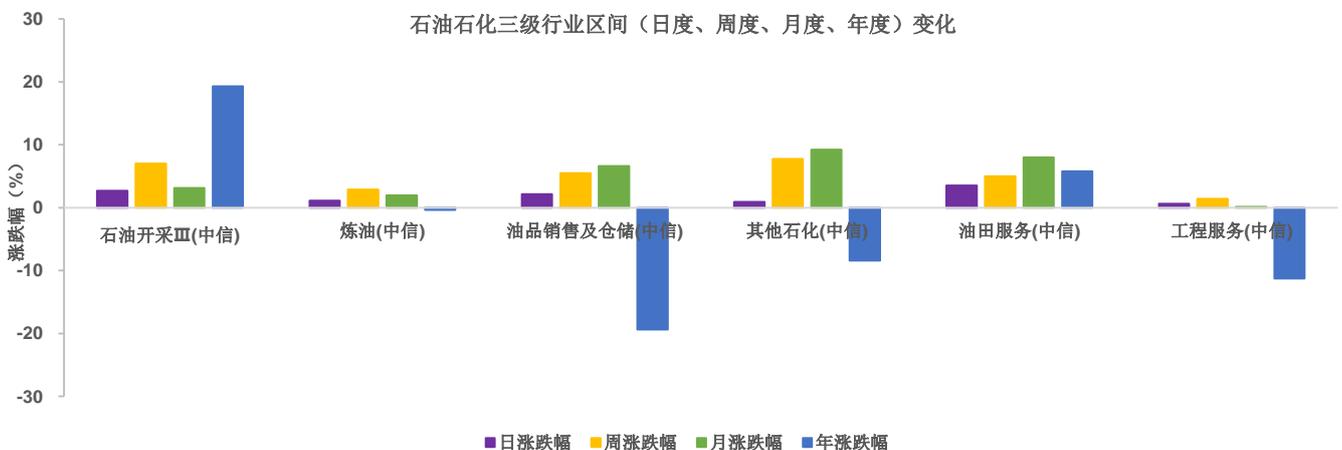
图表 1：市场各行业板块本周市场表现 (%)



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，本周各子板块普遍上涨。本周，其他石化子板块（主要是民营大炼化）上涨 7.75%，石油开采子板块上涨 7%，油品销售及仓储子板块上涨 5.47%，油田服务子板块上涨 4.99%，炼油子板块上涨 2.9%，工程服务子板块上涨 1.4%。从本年度表现来看，油品销售及仓储以及工程服务板块回撤最大，后续有弹性回归空间，上游石油开采与油价相关性较强，我们认为能够维持较好表现。

图表 2：石油石化板块子板块本周表现



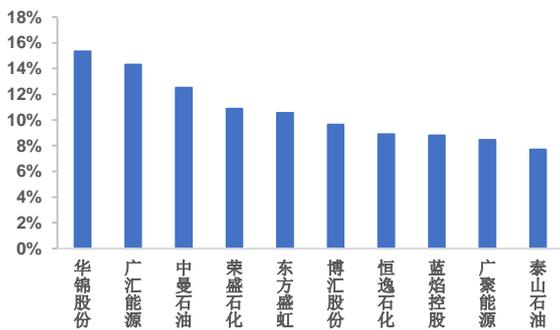
数据来源：Wind,华福证券研究所

1.2 行业个股本周市场表现

本周涨幅前十大标的为：华锦股份 15.33%、广汇能源 14.32%、中曼石油 12.52%、荣盛石化 10.88%、东方盛虹 10.57%、博汇股份 9.66%、恒逸石化 8.91%、蓝焰控股 8.81%、广聚能源 8.45%、泰山石油 7.71%。

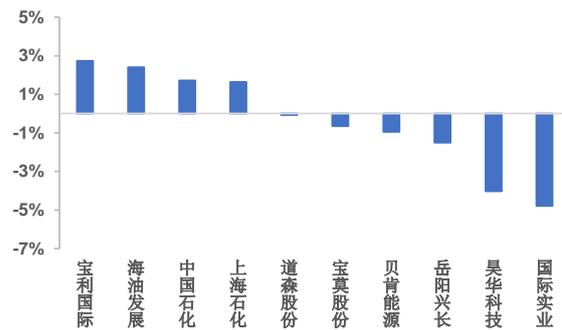
本周跌幅前十大标的为：国际实业-4.8%、昊华科技-4.03%、岳阳兴长-1.51%、贝肯能源-0.94%、宝莫股份-0.65%、道森股份-0.08%、上海石化 1.64%、中国石化 1.72%、海油发展 2.41%、宝利国际 2.73%。

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 有所上升，PB 倍数约为 1.04 倍估值，估值较便宜；截至 8 月 12 日，中信石油石化行业指数为 2682.67 点，周环比上涨 6.32%。本周全市场交易热度相较上周有所下降。

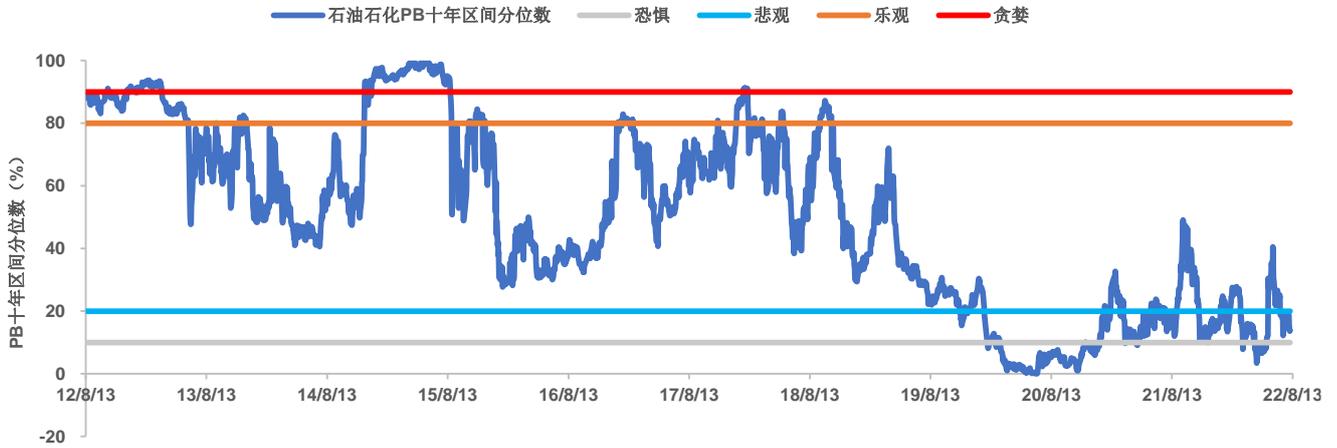
图表 5：石油石化行业 PB 动态分析



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8日至8月12日），美元指数下跌约0.84%，截至8月12日，美元指数收盘价为105.69，一定程度上有利于油价维持高位。

美国联邦储备委员会7月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

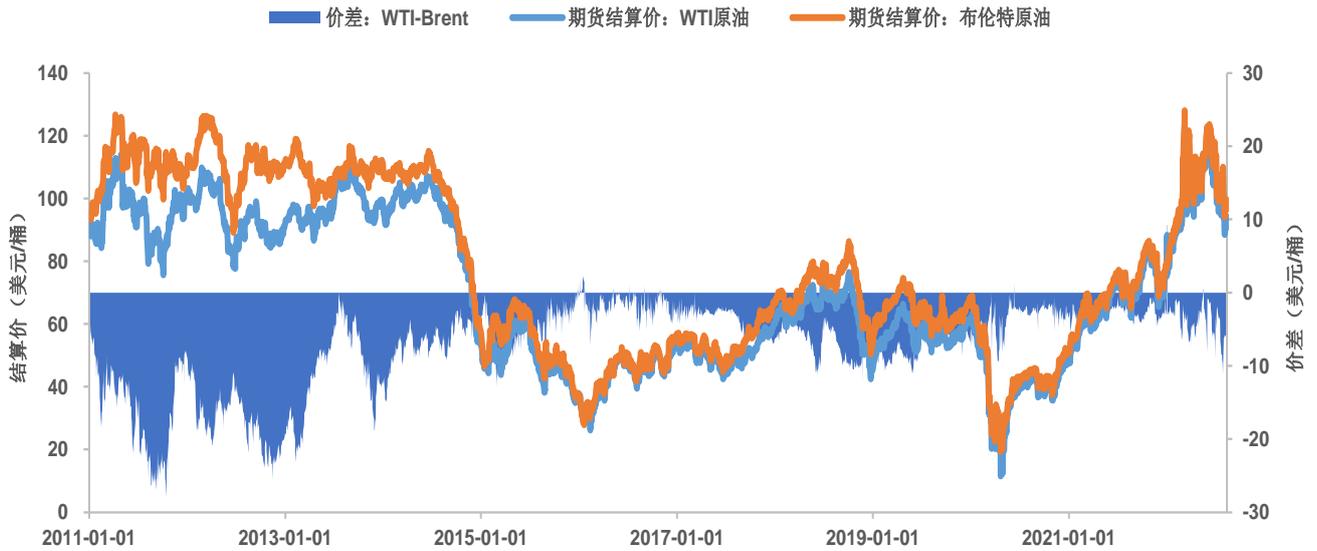


数据来源：Wind，华福证券研究所

WTI-BRENT 主力期货价格本周有所下跌，截至 8 月 12 日，分别达到 92.09 和 98.15 美元/桶，价差本周小幅增加，由上周-5.91 美元增加至-6.06 美元，欧洲与美国区域原油的供需矛盾有所缓解。

截至 8 月 11 日，环太平洋(胜利)、环太平洋(迪拜)原油价格分别达到 101.25、96.10USD/桶，较上周环比有所上升。

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

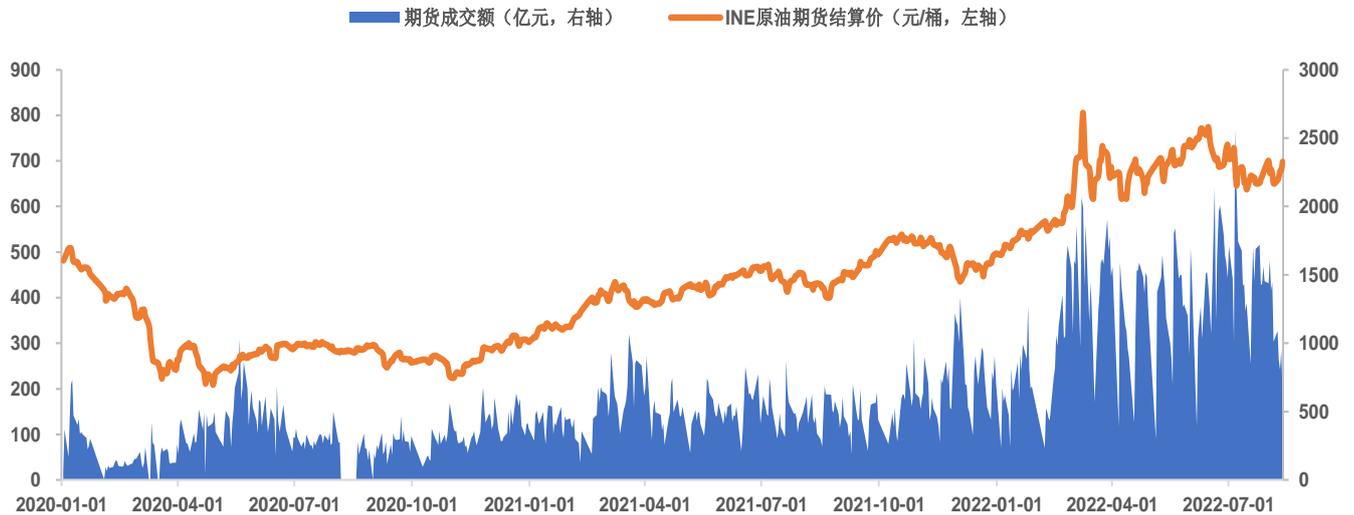
图表 9：全球“三地”原油现货价格动态变化



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上涨 7.29%至 698 元/桶，本周日均成交额达 874 亿元，成交额和成交量较上周均有所下降，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

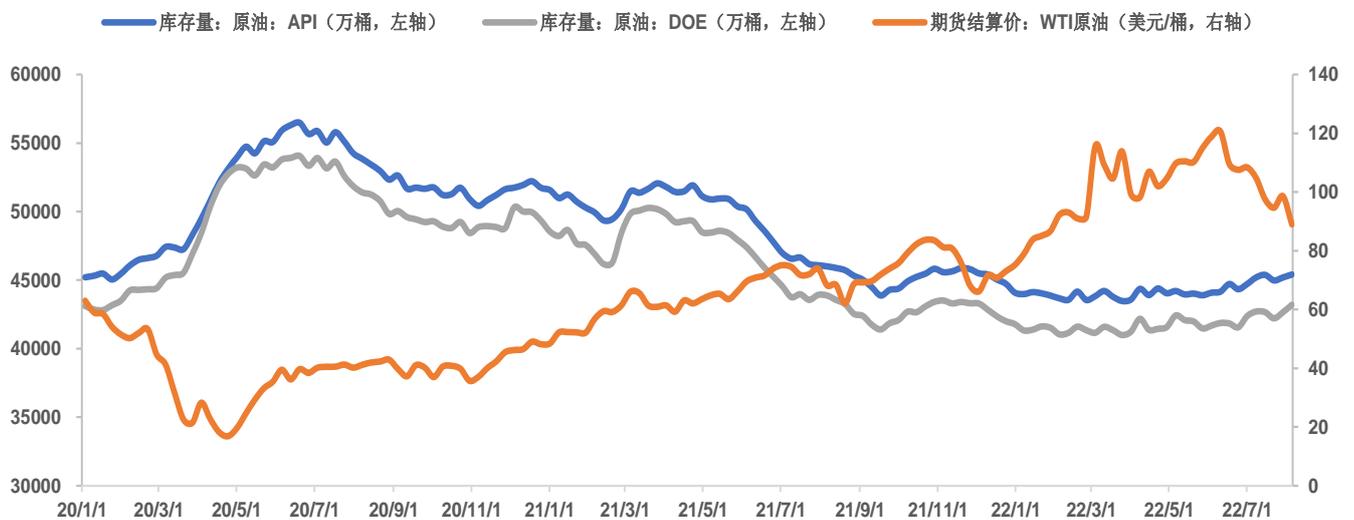


数据来源：Wind，华福证券研究所

截至 2022 年 8 月 12 日，WTI 期货结算价为 92.09 美元/桶，最新美国原油库存数据为截至 8 月 5 日，DOE（EIA 库存数据）4.32 亿桶，较上周增加 546 万桶，库存有所增加。

API（美国石油协会）8 月 5 日库存数据为 4.54 亿桶，较上周环比增加 216 万桶，整体库存有所增加，仍处近五年历史低位水平，补库需求维持。

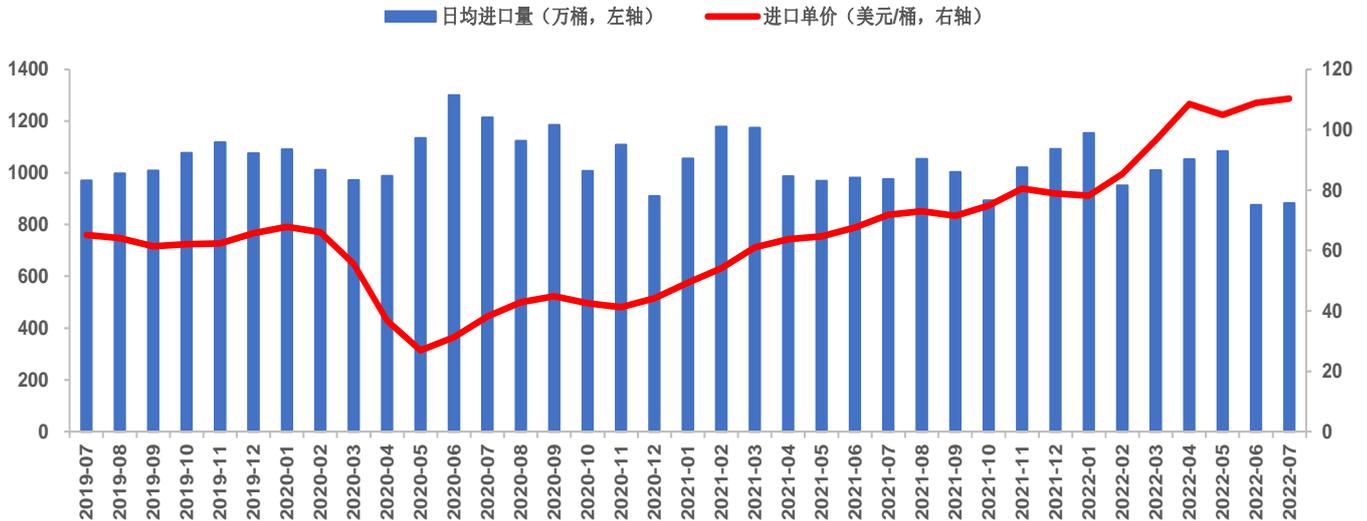
图表 11: 美国 EIA（DOE）及 API 周度库存数据变化



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 7 月，我国当月进口原油合计 3733 万吨，较上月环比上涨 151 万吨 (+4.21%)，日均进口约 883 万桶；当月进口原油金额为 302 亿美元，环比上月增加 16 亿美元 (+5.55%)，桶均成本为 110.29USD/桶，月度环比上涨 1.28%。

图表 12：中国进口原油日均进口量及月均单价

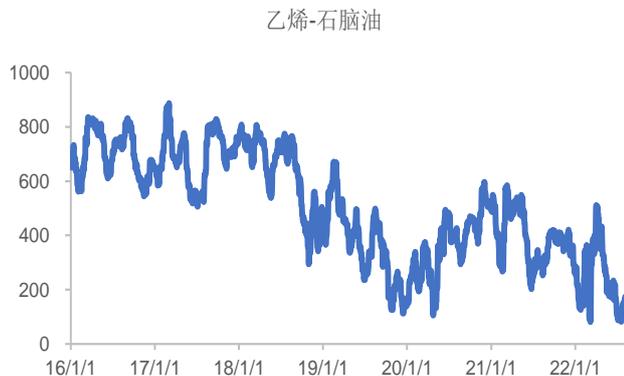


数据来源：Wind，海关总署，华福证券研究所

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，油气产品小幅反弹，烯烃价格涨跌互现，乙烯、丁二烯价格回落，丙烯价格稳定、苯乙烯价格小幅上升；烷烃（丙烷、丁烷）价格稳定，芳烃价格有所回落。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，利润仍集中在上游及次上游品种，比如原油、煤炭、天然气、石脑油、二甲苯等，目前环氧丙烷、MTBE、甲乙酮及丙烯酸甲酯价差景气度高，丙烯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

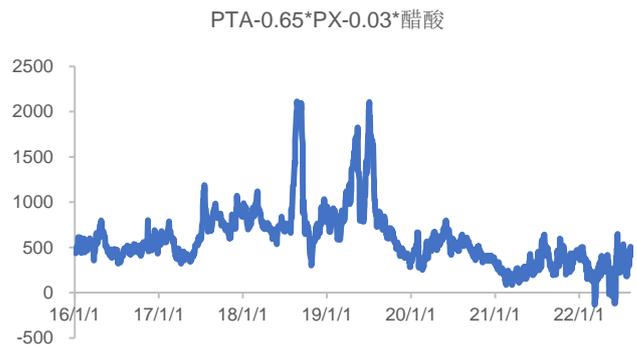

数据来源: Wind,华福证券研究所

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

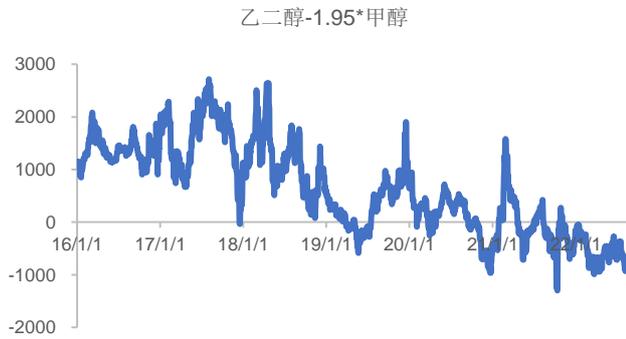
聚酯产业链来看, PX 生产近期价差有所改善, 下游目前景气度主要集中在瓶片领域, 本周短纤景气度回落明显, 涤纶长丝价差逐步改善, 但考虑到加工费水平, 目前盈利能力偏弱。考虑到未来下游需求有望逐步好转, 我们认为随着秋冬季备货需求提升, 景气度有望持续回升, 价差扩张, 聚酯企业利润释放, 关注景气反转投资。

图表 19: 对二甲苯 (PX) -石脑油价差趋势

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



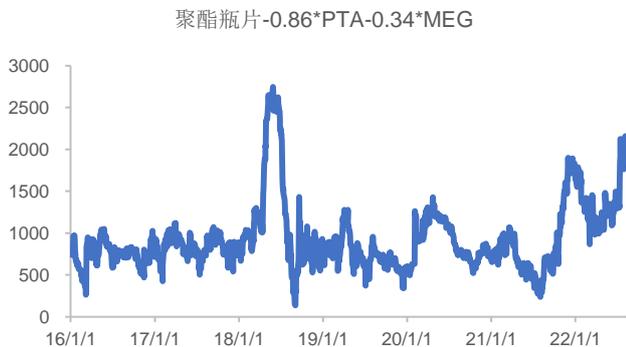
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 23: 醋酸-甲醇价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

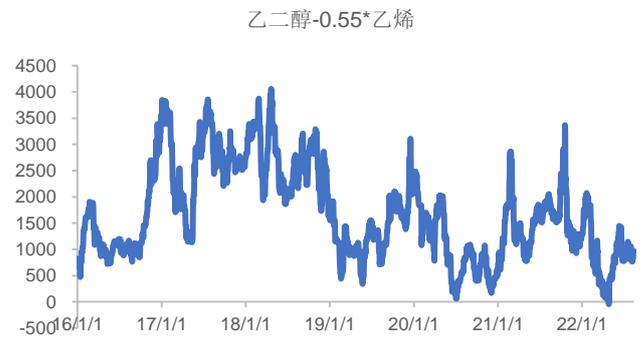
图表 25: 聚酯瓶片与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

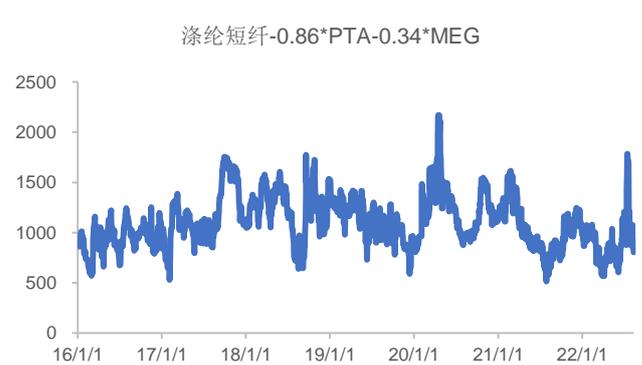
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 22: MEG (乙二醇) - 乙烯价差趋势



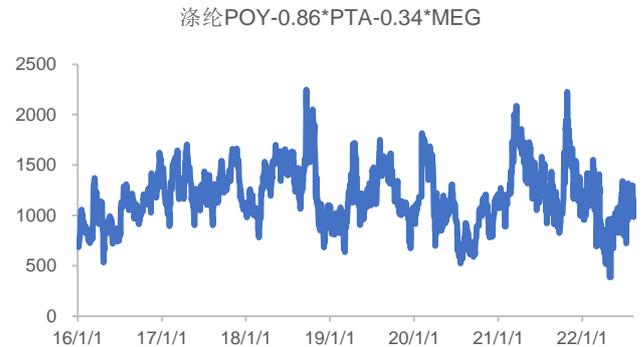
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 24: 涤纶短纤与主原料价差趋势

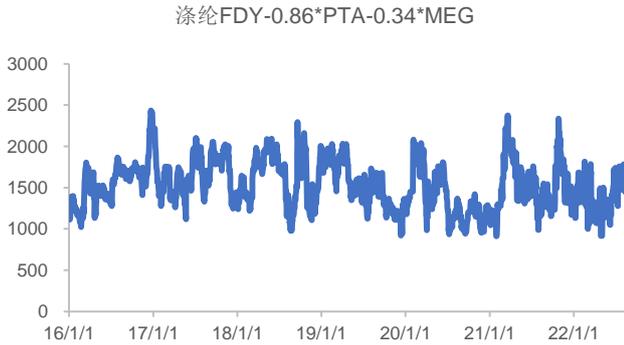


数据来源: Wind, 华福证券研究所

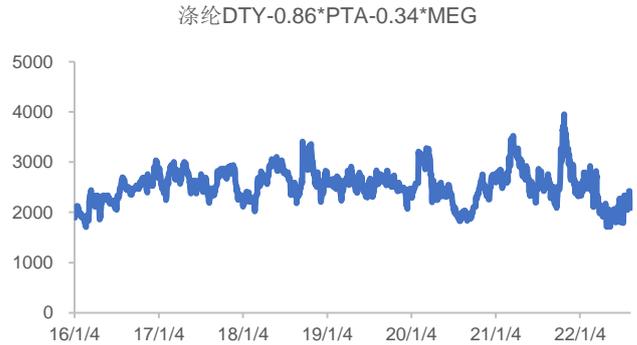
图表 26: 涤纶 POY 与主原料价差趋势



数据来源: Wind, 华福证券研究所

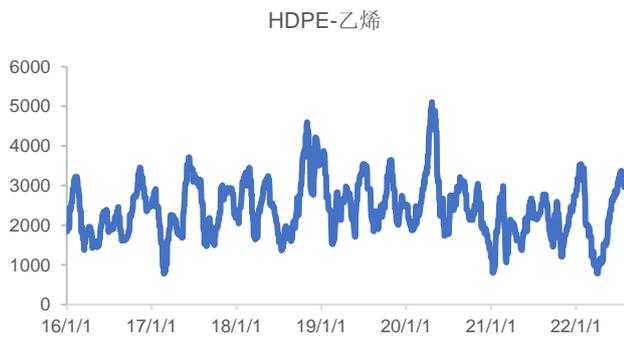
图表 27: 涤纶 FDY 与主原料价差趋势


数据来源: Wind,华福证券研究所

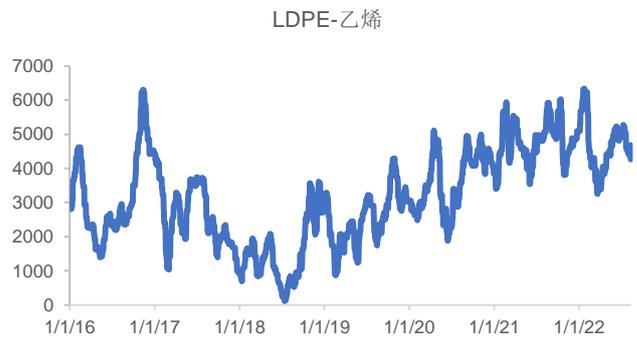
图表 28: 涤纶 DTY 与主原料价差趋势


数据来源: Wind,华福证券研究所

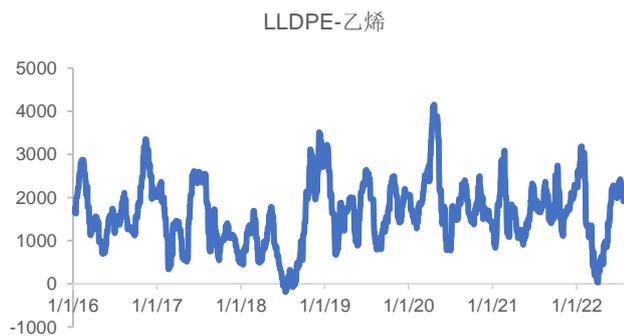
通用塑料产业链维度来看, 聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯、聚苯乙烯及 ABS 价格周度有所回落, 然而原料方面价格回落更明显, 价差整体走阔, 对于企业盈利改善有显著帮助。建议一方面关注通用塑料生产企业, 一方面关注部分聚烯烃上游原料价格提升带来的盈利扩张。

图表 29: HDPE 与主原料价差趋势


数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 30: LDPE 与主原料价差趋势


数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 31: LLDPE 与主原料价差趋势


数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 32: 聚丙烯 PP 与主原料价差趋势

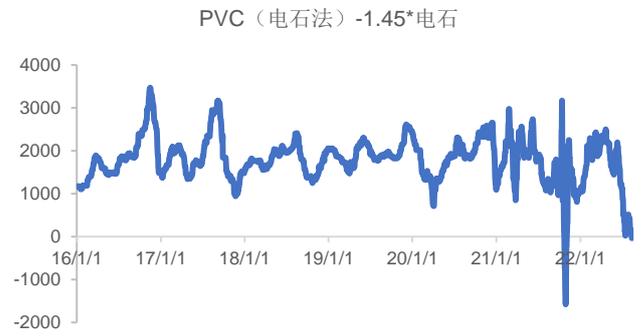

数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 33: PS 与主原料价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 34: PVC (电石法) 与主原料价差趋势



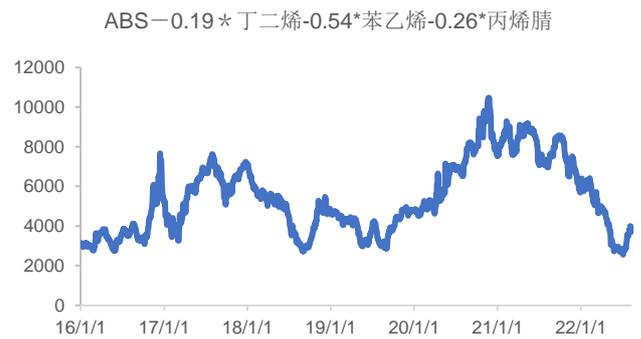
数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 35: PVC (乙烯法) 与主原料价差趋势



数据来源: Wind,华福证券研究所

图表 36: ABS 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 8 月 5 日当周，美国国内原油日均产量为 1220 万桶，较上周增加 10 万桶；EIA 原油库存为 4.32 亿桶，较上周增加 545.7 万桶；EIA 汽油库存为 2.2 亿桶，较上周减少 497.8 万桶；原油日均进口量为 617.1 万桶，较上周减少 117.1 万桶；原油日均出口量为 211 万桶，较上周减少 140.2 万桶；炼厂日均加工量为 1658.1 万桶，较上周增加 72.8 万桶；炼厂开工率为 94.3%，较上周增加 3.3 个百分点。

截至 8 月 12 日，美国当周石油钻井总数 601 口（前值 598 口），较上周增加 3 口。

3.2 天然气相关信息

EIA 报告：截至 8 月 5 日当周，美国天然气库存总量为 25010 亿立方英尺，较此前一周增加 440 亿立方英尺，较去年同期减少 2680 亿立方英尺，同比降幅 9.7%，同时较 5 年均值低 3380 亿立方英尺，降幅 11.9%。

截至 8 月 12 日，美国当周天然气钻井总数 160 口（前值 161 口），较上周减少 1 口。

3.3 海关总署：中国 7 月原油进口 3732.8 万吨，天然气进口 869.7 万吨

8 月 7 日，海关总署数据显示：我国 7 月原油进口 3732.8 万吨，1 至 7 月原油进口 28983.5 万吨，同比减少 4%；我国 7 月天然气进口 869.7 万吨，1 至 7 月天然气进口 6220.9 万吨，同比减少 6.9%。

全文链接：

<http://www.customs.gov.cn/customs/302249/zfxxgk/2799825/302274/302275/4502034/index.html>

（来源：海关总署）

3.4 国家发改委：2022 年 8 月 9 日 24 时起国内成品油价格按机制下调

8 月 9 日，国家发改委表示，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自 8 月 9 日 24 时起，国内汽、柴油价格每吨分别降低 130 元和 125 元。

全文链接：

https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202208/t20220809_1332823.html?code=&state=123

（来源：国家发改委）

3.5 中国石化“深地一号”项目获重大突破

8月10日，中国石化宣布在油气勘探开发领域实施的“深地工程”获得重大突破——顺北803斜井测试获高产工业油气流，折算日产原油244.3吨、天然气97万立方米，油气当量日产量达到1017吨，成为顺北油气田超深层第15口“千吨井”。

全文链接：

http://www.news.cn/2022-08/11/c_1128905835.htm

（来源：新华网）

3.6 中石油、中石化等多家公司拟将美国存托股份从纽交所退市

8月12日，中国石油、中国石化等多家公司相继发布公告称，拟将美国存托股从纽交所退市。

中国石油公告，公司拟于2022年8月29日或前后向SEC递交表格25，以将其存托股自纽交所退市；中国石化公告，拟于2022年8月29日或前后向美国证交会提交一份25表格，以将其存托股自纽交所退市；中国石化上海石油化工股份有限公司在港交所公告称，拟将美国存托股份从纽约证券交易所退市。

全文链接：

<https://www.ifnews.com/news.html?aid=395706>

（来源：国际金融报）

3.7 IEA月报：7月份全球石油供应量达到1.005亿桶/日

IEA月报显示，7月份全球石油供应量达到疫情爆发后的最高水平，达到1.005亿桶/日。预计2022年全球石油供应将增加480万桶/日至1亿桶/日。7月份，欧佩克国家减产执行率为523%，俄罗斯为719%。

全文链接：

<https://futures.eastmoney.com/a/202208112477496560.html>

（来源：东方财富网）

3.8 欧佩克月报：预计2022年全球原油需求增速为310万桶/日

8月11日，欧佩克发布月度石油市场报告，将2022年全球经济增长预期从3.5%下调至3.1%，将2023年全球经济增长预期从3.2%下调至3.1%。此外，欧佩克预计，2022年全球原油需求增速为310万桶/日。

全文链接：

<https://news.cnstock.com/news,bwxx-202208-4937603.htm>

（来源：上海证券报）

四、 公司公告

- **宇新股份 (002986)** 8月10日早间公布半年度报告,公司上半年营业收入为 29.72 亿元,同比增长 122.99%;归属于上市公司股东的净利润 2.1 亿元,同比增长 92.04%。
- **石化油服 (600871)** 8月11日晚间发布公告称,公司全资子公司中石化石油工程建设有限公司中标西气东输四线天然气管道工程(吐鲁番-中卫)项目 3 个标段,中标金额约为人民币 13.1 亿元。
- **东方盛虹 (000301)** 8月11日召开第八届董事会第五十五次会议,审议并一致通过了《关于对子公司增资的议案》。公司对全资子公司江苏盛虹石化产业集团有限公司(简称“石化产业集团”)以货币方式增资 70 亿元。增资后,石化产业集团的注册资本为 205 亿元。
- **广聚能源 (000096)** 8月11日发布 2021 年度权益分派实施公告,公司 2021 年度权益分派方案为:向全体股东每 10 股派现金 7.00 元人民币(含税)。股权登记日为:2022 年 8 月 18 日;除权除息日为:2022 年 8 月 19 日。
- **中国石化 (600028)** 8月12日发布公告,公司拟于 2022 年 8 月 29 日或前后向美国证交会提交一份 25 表格,以将其存托股自纽交所退市。该等退市预计在 25 表格提交后十日生效。于生效日及自生效日之后,公司的存托股不再于纽交所上市。
- **中国石油 (601857)** 8月12日发布公告,公司拟于 2022 年 8 月 29 日或前后向 SEC 递交表格 25,以将其存托股自纽交所退市。存托股的退市预计在表格 25 递交十日后生效。存托股在纽交所的最后交易日期为 2022 年 9 月 8 日或前后。于该日期及自该日期之后,公司的存托股不再于纽交所挂牌。
- **上海石化 (600688)** 8月12日发布公告,公司拟于 2022 年 8 月 26 日或前后向美国证交会提交退市申请 25 表格,将其存托股从纽交所退市。该等退市预计在 25 表格提交后十日生效。退市生效后,公司的存托股将不再于纽交所上市交易。

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