华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

# 卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪

华安化工团队

联系人：王强峰　S0010522110002

2023年1月19日

华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格小幅下跌，截至1月18日达到24.50美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌59.17%，乙烷裂解价差小幅下降，周环比-6.56%，PDH价差上升，周环比+55.54%。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯历史分位18.05%/0.69%/0.00%/10.24%/33.50%，产品价差历史分位69.67%/10.57%/5.69%/26.86%/25.64%。C2/C3下游产品价格均呈现维持或小幅上涨。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在年后迎来修复。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，乙烷价格下行，公司景气修复叠加新材料空间巨大。

- **风险提示：**项目投产进度不及预期；行业竞争加剧；原材料及主要产品波动引起的各项风险；装置不可抗力的风险；国家及行业政策变动风险。

# CONTENTS

01 每周新闻
02 主要产品及原料价格情况
03 主要产品价差情况
04 竞争路线情况及下游需求
05 企业估值

一、每周新闻

# 新闻

## 1 每周新闻

图表 1 每周新闻

| 每周新闻 | | | |
|---|---|---|---|
| 分类 | 来源 | 发布时间 | 事件内容 |
| 行业新闻 | 《中国化学东华公司成功引入陕煤集团战投》 | 2023/01/16 | 近日，中国化学东华公司非公开引入战略投资者陕煤集团庆祝仪式在安徽合肥成功举办。中国化学总经理、党委副书记文岗，陕煤集团党委书记、董事长杨照乾，高化学株式会社社长高潮等出席仪式，并见证东华公司与陕煤集团战略合作协议签约。 |
| 行业新闻 | 《浙石化40万吨ABS装置于近期投料成功》 | 2023/01/17 | 1月16日晚间，荣盛石化发布公告，控股子公司浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）在舟山绿色石化基地投资建设的年产40万吨ABS装置于近期投料成功，目前已顺利产出合格产品。 |
| 行业新闻 | 《上海石化拟放弃10 万吨/年 EVA 项目建设》 | 2023/01/19 | 上海石化第十届董事会第二十六次会议于 2023 年 1 月 18日召开，审议并批准公司与中科炼化签署《上海石化 EVA 项目资产转让协议》（以下简称“转让协议”）。根据转让协议安排，上海石化将所持有上海石化 10 万吨/年 EVA 项目“在建工程”资产（以下简称“标的资产”）转让给中科炼化，中科炼化采用分批次付款方式向上海石化支付转让价款 26,329 万元（含税总额）（以下简称“本次关联交易”）。据悉，上海石化拟于 2023 年 2 月 28 日前与中科炼化签署《上海石化 EVA 项目资产转让协议》。 |
| 行业新闻 | 《中国造全碳纤维高速客轮即将营运》 | 2023/01/19 | 1月18日，中国水运报记者从广州市港务局获悉，首艘中国制造全碳纤维高速客轮“海珠湾”即将在春节后投入琶洲港澳客运码头至香港机场航线营运。据介绍，“海珠湾”船体线型优美，船长42.8米，型宽10.8米，可载客260人，其碳纤维船壳是使用一次真空成型技术制造而成，设计航速超过37节，采用喷水式推进。与传统铝合金船相比，“海珠湾”号可节省30%以上燃油，它的重量更轻、强度更高、航速更快。 |

*资料来源：公司公告，政府公告，同花顺华安证券研究所*

二、主要产品及原料价格情况

# 价格

## ■ 2.1 C2主要产品价格情况

➢ 截至1月19日，聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯最新含税价格分别为8176/6100/7500/4212/8502元/吨，环氧乙烷、聚醚大单体价格维持不变，聚乙烯、乙二醇、苯乙烯价格小幅上涨，聚乙烯、环氧乙烷、聚醚大单体、乙二醇和苯乙烯均处于较低历史分位。

图表 2 C2主要产品历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| C2产品价格历史分位 | 聚乙烯 | 8176 | 0.25% | -2.80% | -1.40% | -6.24% | 18.05% | 17.56% | 19.86% | 22.16% |
| | 环氧乙烷 | 6100 | 0.00% | -10.29% | -5.18% | -11.59% | 0.69% | 0.69% | 1.56% | 2.96% |
| | 聚醚大单体 | 7500 | 0.00% | -4.58% | -0.79% | -15.16% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 1.29% |
| | 乙二醇 | 4212 | 2.85% | 3.78% | 3.39% | -19.93% | 10.24% | 9.04% | 8.88% | 8.55% |
| | 苯乙烯 | 8502 | 3.38% | 5.39% | 4.51% | -2.64% | 33.50% | 25.21% | 22.82% | 20.41% |

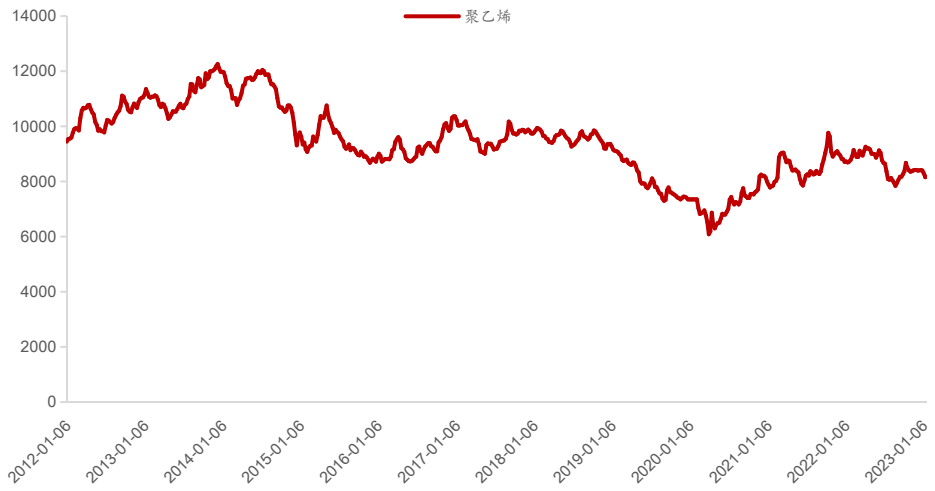
*注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。*

*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## 2.1 C2主要产品价格情况

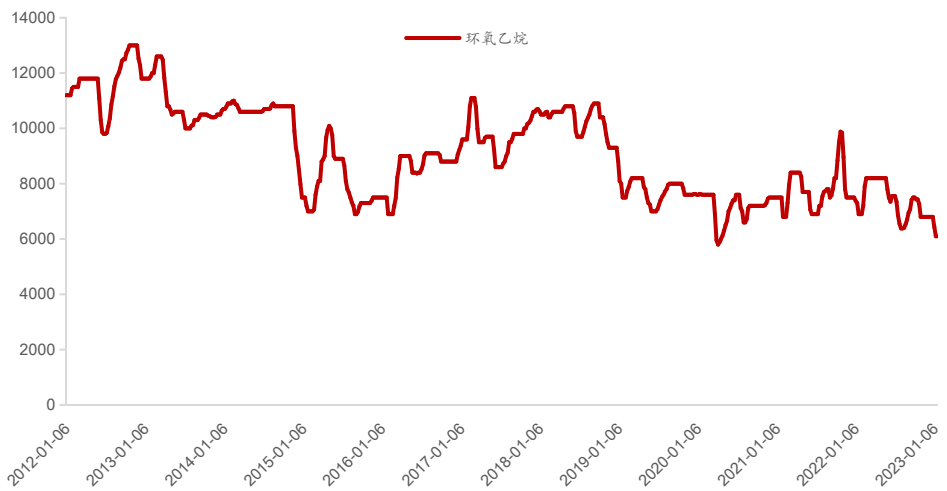
➢ 截至1月19日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8176/6100元/吨，周环比变化+0.25%/0.00%。聚乙烯价格维稳、环氧乙烷价格均小幅上升。

图表 3 聚乙烯价格走势图（元/吨）




*资料来源：同花顺，华安证券研究所*

图表 4 环氧乙烷价格走势图（元/吨）

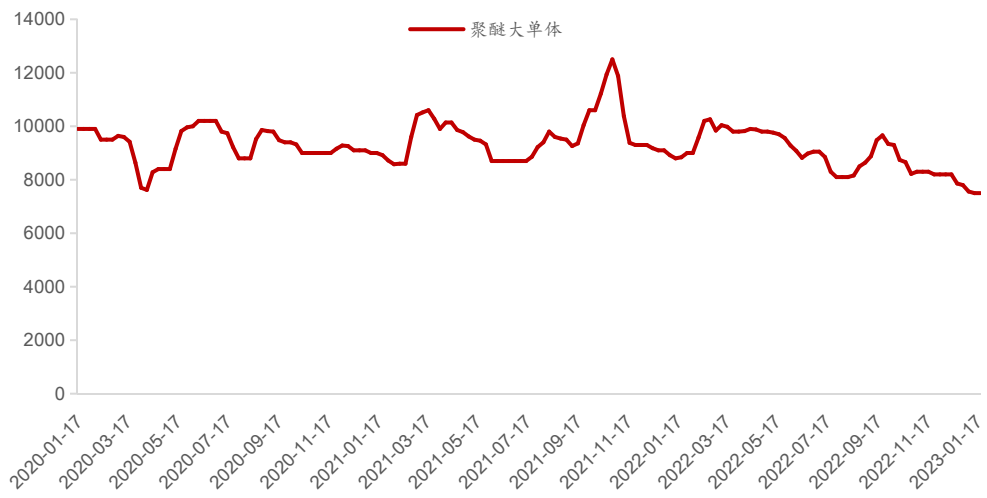



*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## 2.1 C2主要产品价格情况

➢ 截至1月19日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7500/4212元/吨，周环比变化0.00%/+2.85%。聚醚大单体维持不变，乙二醇价格小幅上升。

图表 5 聚醚大单体价格走势图（元/吨）




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 乙二醇价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

## 2.1 C2主要产品价格情况

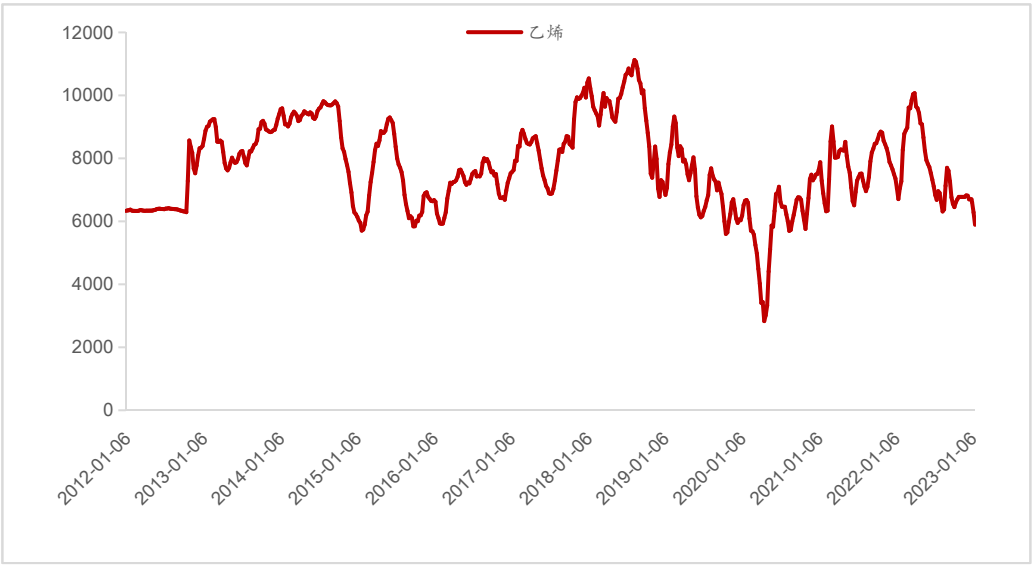
➢ 截至1月19日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8502/5891元/吨，周环比变化分别为+3.38%/-6.24%，苯乙烯价格小幅上升，乙烯价格继续下降。

图表 7 苯乙烯价格走势图（元/吨）




*资料来源：同花顺，华安证券研究所*

图表 8 乙烯价格走势图（元/吨）




*资料来源：wind，华安证券研究所*

## 2.2 C3主要产品价格情况

➢ 截至1月19日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9450/7773元/吨，周环比变化0.00%/0.00%/+0.65%。

图表 9 C3主要产品历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| C3产品价格历史分位 | 丙烯酸 | 6800 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | -52.45% | 12.21% | 12.23% | 12.25% | 12.27% |
| | 丙烯酸丁酯 | 9450 | 0.00% | 1.07% | 3.28% | -34.92% | 44.61% | 44.70% | 41.06% | 41.33% |
| | 聚丙烯 | 7773 | 0.65% | -2.04% | -0.83% | -6.50% | 13.36% | 12.31% | 14.71% | 16.91% |

*注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。*

*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## 2.2 C3主要产品价格情况

➢ 截至1月19日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6800/9450/7773元/吨，周环比变化0.00%/0.00%/+0.65%。聚丙烯价格窄幅上升，丙烯酸、丙烯酸丁酯价格维持不变。

图表 10 丙烯酸价格走势图（元/吨）



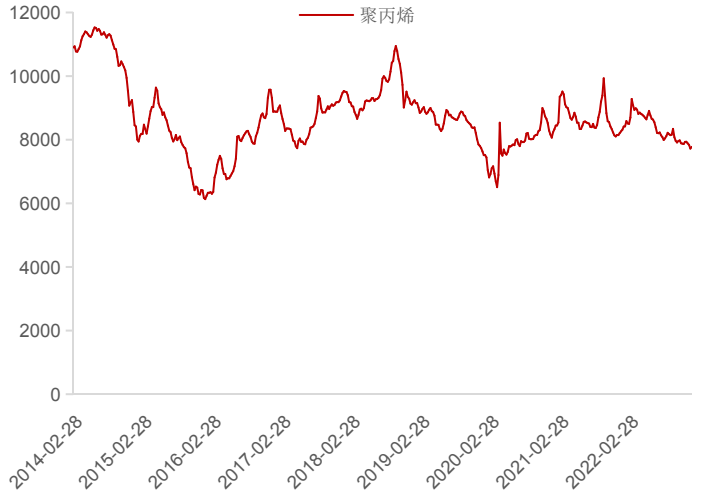

资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 11 丙烯酸丁酯价格走势图（元/吨）




资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 聚丙烯价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

## ■ 2.3 主要原料价格情况

➢ 本周原料天然气、乙烯、乙烷价格中幅下跌，石脑油、丙烷价格中幅上升，布伦特原油价格小幅上涨，液氯价格维持，除乙烯和丙烯外多数原料价格仍保持在较高历史分位。截至1月19日，最新原油价格85.12美元/桶，周环比+5.09%，天然气价格为3.32美元/百万英热单位，周环比-1.95%。乙烷最新价格1391元/吨，周环比-5.49%。我们判断乙烷供需宽松，价格虽有波动，但高价不会持续，价格将步入下行区间，此前价格高是由于乙烷与天然气热值转换效应所致。

图表 13 主要原料历史价格分位（2012起）

| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 原料价格历史分位 | 布伦特原油 | 85.12 | 5.09% | 5.59% | 4.32% | -2.58% | 66.20% | 64.06% | 64.17% | 65.79% |
| | 天然气 | 3.32 | -1.95% | -47.70% | -8.39% | -25.79% | 64.29% | 64.93% | 69.91% | 88.65% |
| | 液氯 | 1200 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 73.14% | 73.28% | 73.42% | 73.70% |
| | 石脑油 | 7822 | 1.45% | 9.81% | 7.32% | 2.41% | 87.52% | 85.06% | 76.34% | 59.51% |
| | 丙烯 | 7501 | 3.20% | 1.24% | 3.47% | -7.83% | 38.82% | 30.55% | 29.91% | 30.54% |
| | 乙烯 | 5891 | -6.24% | -12.06% | -10.83% | -12.16% | 4.33% | 10.93% | 23.13% | 25.82% |
| | 乙烷 | 1391 | -5.49% | -29.62% | -11.99% | -28.55% | 53.55% | 62.84% | 70.26% | 77.48% |
| | 丙烷 | 6026 | 1.92% | 14.15% | 7.92% | 2.52% | 79.41% | 71.85% | 55.22% | 47.72% |

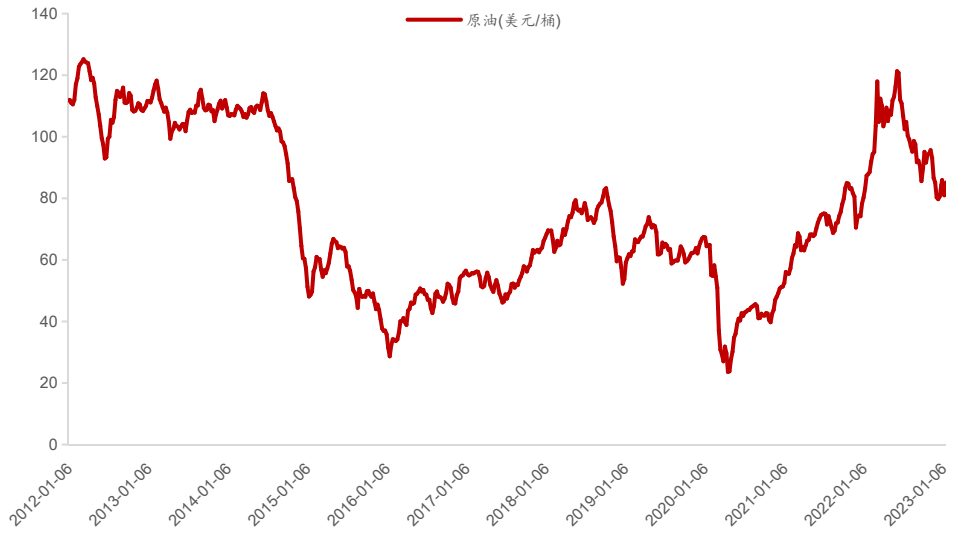
*注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。*
*资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。*

*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## 2.3 主要原料价格情况

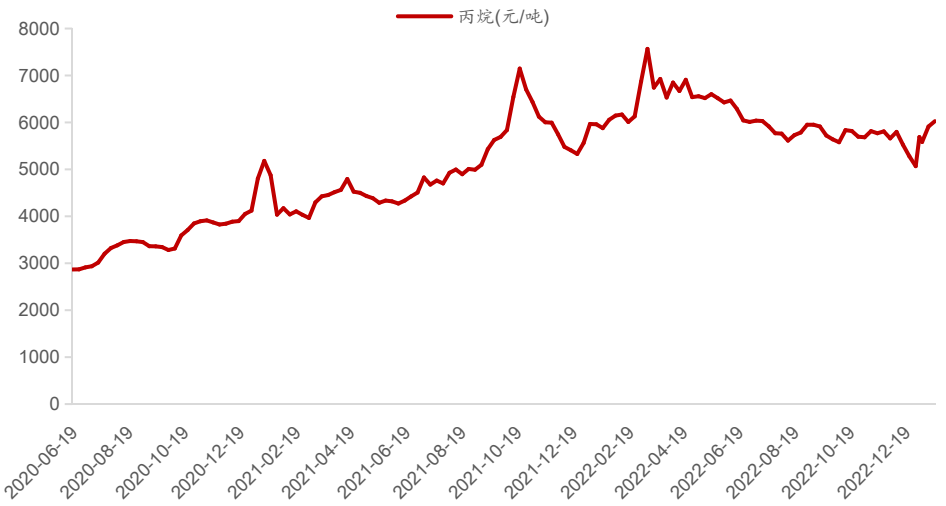
➢ 截至1月19日，最新原油价格85.12美元/桶，周环比+5.09%，仍保持在三分之二历史分位水平。丙烷价格小幅上升，周环比+1.92%，整体需求平稳，下游厂商刚需采买。

图表 14 原油价格走势图（美元/桶）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 15 丙烷价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

## ■ 2.3 主要原料价格情况

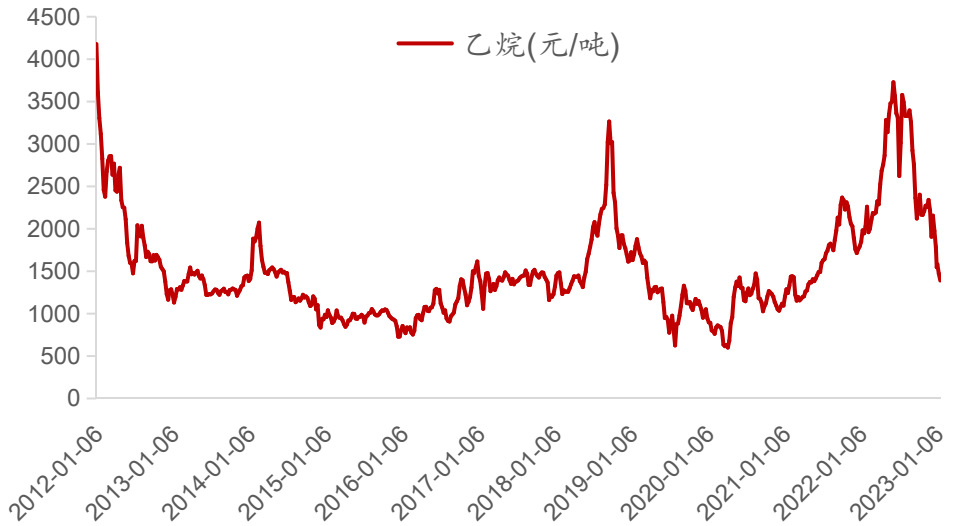
➢ 截至1月19日，最新天然气价格为3.32美元/百万英热单位，周环比-1.95%，价格继续小幅下降。乙烷最新价格1391元/吨，周环比-5.49%，价格继续下跌，符合我们整体认为的乙烷将步入下行区间。

图表 16 天然气价格走势图（美元/百万英热单位）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 17 乙烷价格走势图（元/吨）




资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

## ■ 2.3 主要原料价格情况

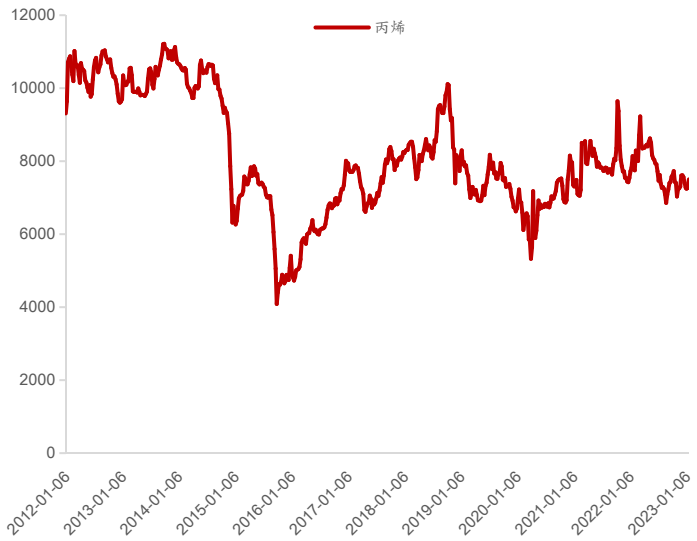
➢ 截至1月19日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7822/7501/7022元/吨，周环比变化+1.45%/+3.20%/+0.87%。石脑油、丙烯、纯苯价格均小幅上涨。

图表 18 石脑油价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 19 丙烯价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 20 纯苯价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

三、主要产品价差情况

# 价差

## ■ 3.1 C2产品价差情况

➢ 截至1月19日，乙烯-乙烷/乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯最新价差分别为+4107/+677/+1622/+1522/+2284/+1246元/吨，周环比变化分别为-6.56%/+108.39%/+22.51%/0.00%/+22.02%/+38.10%。本周乙二醇-乙烯价差继续大幅扩大，聚醚大单体-环氧乙烷价差不变，环氧乙烷-乙烯/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，乙烯-乙烷价差收窄，除聚乙烯-乙烯外，均处于极低历史分位段。

图表 21 C2产品价差历史分位（2012起）

| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| C2产品价差历史分位 | 乙烯-乙烷 | 4107 | -6.56% | -1.36% | -10.31% | -2.44% | 11.78% | 16.31% | 18.78% | 16.40% |
| | 乙二醇-乙烯 | 677 | 108.39% | 1639.89% | 517.44% | -45.23% | 26.86% | 16.84% | 11.13% | 9.77% |
| | 环氧乙烷-乙烯 | 1622 | 22.51% | -5.05% | 14.89% | -9.99% | 10.57% | 4.68% | 5.91% | 11.86% |
| | 聚醚大单体-环氧乙烷 | 1522 | 0.00% | 27.26% | 21.24% | -26.76% | 5.69% | 5.73% | 3.20% | 0.64% |
| | 聚乙烯-乙烯 | 2284 | 22.02% | 33.40% | 35.57% | 13.48% | 69.67% | 58.85% | 52.52% | 52.70% |
| | 苯乙烯-纯苯-乙烯 | 1246 | 38.10% | 30.27% | 39.90% | 65.79% | 25.64% | 17.88% | 16.86% | 19.02% |

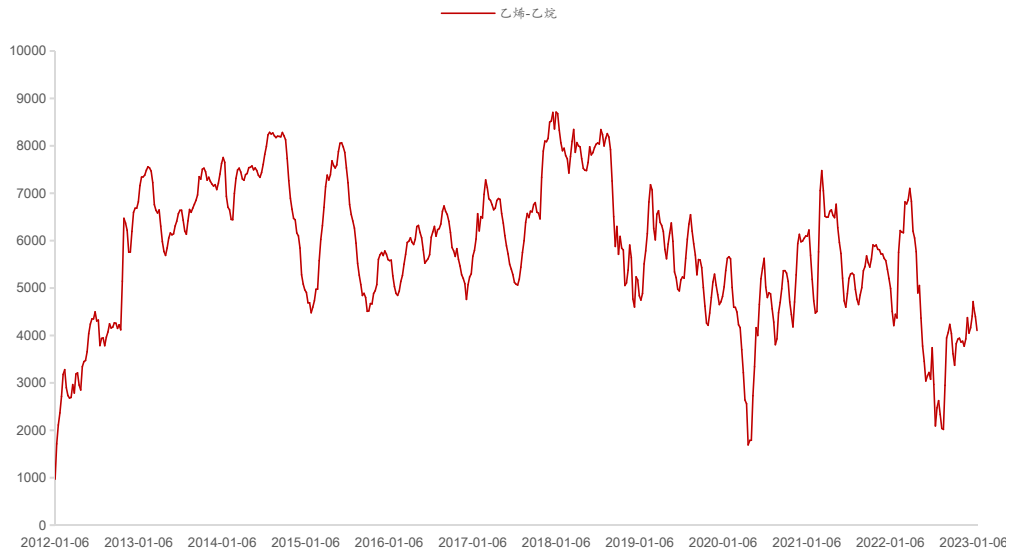
*注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。*

*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## ■ 3.1 C2产品价差情况

➢ 截至1月19日，乙烷裂解价差小幅收窄，周环比-6.56%；聚醚大单体-环氧乙烷价差维持不变。

图表 22 乙烯-乙烷价差走势图（元/吨）




*资料来源：同花顺，Bloomberg，华安证券研究所*

图表 23 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

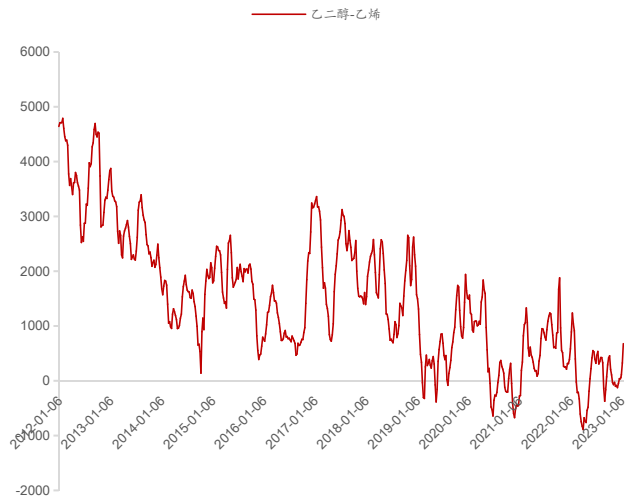



*资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所*

## 3.1 C2产品价差情况

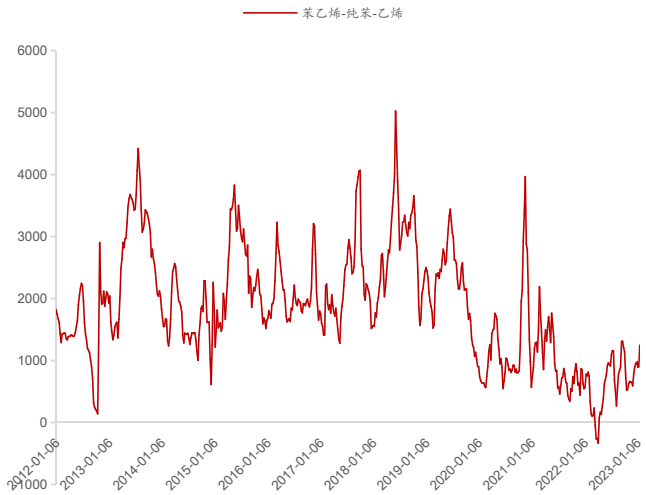
- 截至1月19日，乙二醇-乙烯价差大幅扩大，苯乙烯-纯苯-乙烯价差、环氧乙烷-乙烯价差中幅扩大，周环比分别为+108.39%/+38.10%/+22.51%，下游需求仍薄弱。

图表 24 乙二醇-乙烯价差走势图（元/吨）



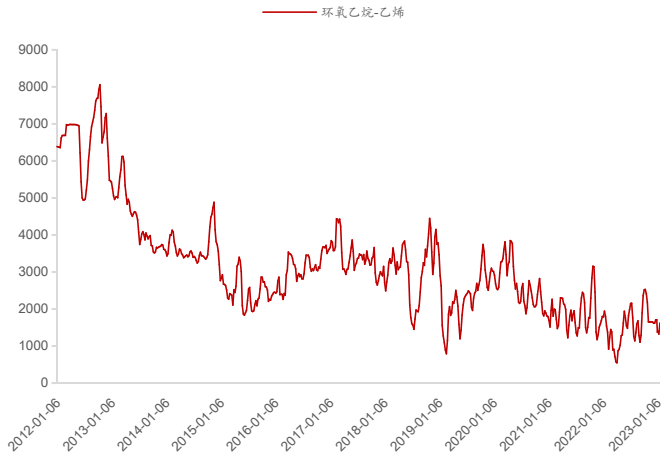

资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 25 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 26 环氧乙烷-乙烯走势图（元/吨）




资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

## 3.2 C3产品价差情况

➢ 截至1月19日，丙烯-丙烷/丙烯酸-丙烯/丙烯酸丁酯-丙烯酸/聚丙烯-丙烯最新价差分别为+269/+1400/+5370/+273元/吨，周环比变化分别为+55.54%/-10.68%/0.00%/-40.08%。

图表 27 C3产品价差历史分位（2012起）

| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| C3产品价差历史分位 | 丙烯-丙烷 | 269 | 55.54% | -74.92% | -50.89% | -75.17% | 8.82% | 5.18% | 27.61% | 47.72% |
| | 丙烯酸-丙烯 | 1400 | -10.68% | -4.50% | -11.44% | -83.42% | 1.41% | 3.18% | 3.54% | 3.02% |
| | 丙烯酸丁酯-丙烯酸 | 5370 | 0.00% | 1.90% | -19.00% | -9.60% | 74.80% | 74.95% | 69.21% | 70.27% |
| | 聚丙烯-丙烯 | 273 | -40.08% | -48.15% | -53.69% | 55.03% | 11.20% | 11.23% | 11.25% | 11.27% |

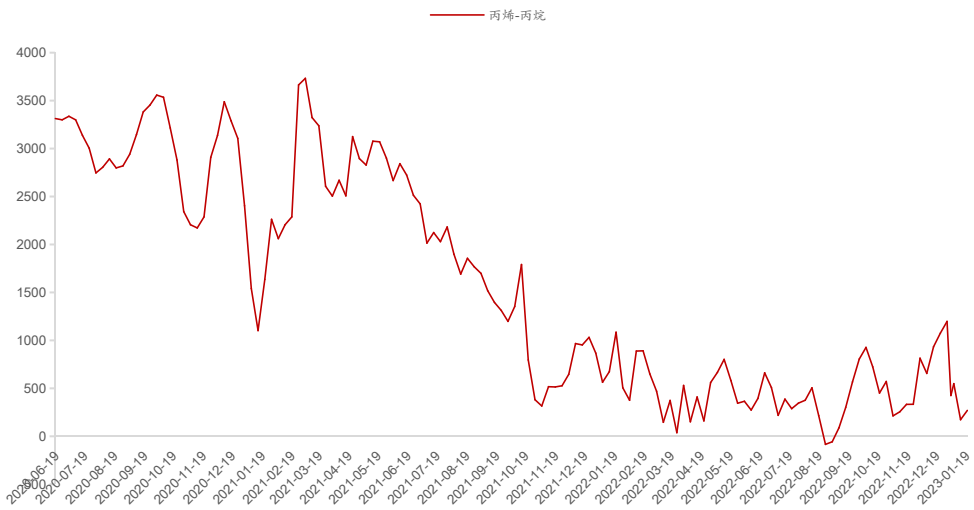
*注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。*

*资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所*

## 3.2 C3产品价差情况

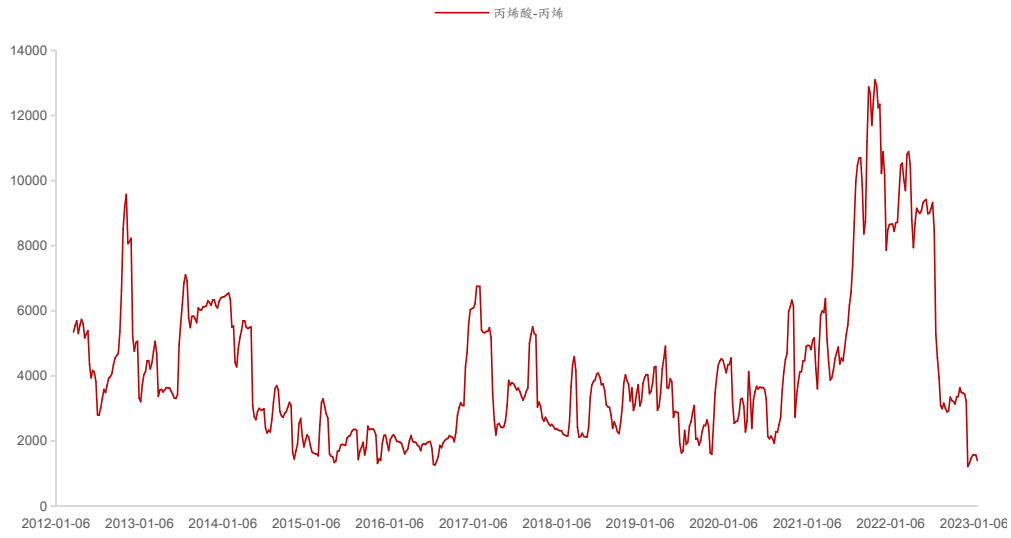
➢ 截至1月19日，PDH价差本周大幅回升，周环比+55.54%，仍处于8.82%的极低历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周有明显下降，周环比-10.68%，目前处于1.41%的极低历史分位。

图表 28 丙烯-丙烷价差走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 29 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）




资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

## 3.2 C3产品价差情况

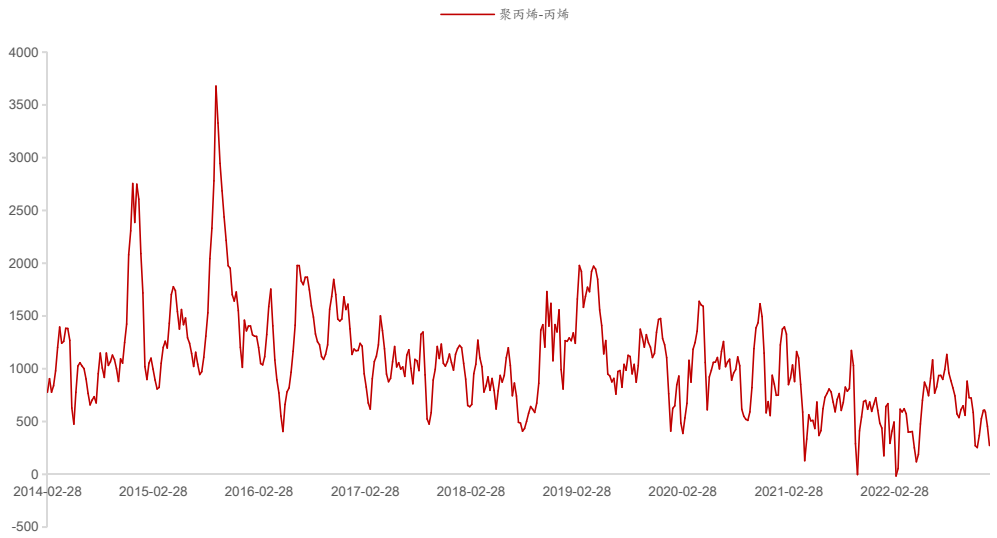
➢ 截至1月19日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差5370元/吨，价差维持不变；聚丙烯-丙烯价差明显下降，周环比-40.08%，主要由于丙烯相对于聚丙烯价格上涨幅度更大。

图表 30 丙烯酸丁酯-丙烯酸走势图（元/吨）




资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

图表 31 聚丙烯-丙烯价格走势图（元/吨）




资料来源：同花顺，华安证券研究所

四、竞争路线情况及下游需求

# 竞争路线

## 4.1 竞争路线价差情况

- 截至1月19日，乙烯-石脑油价差中幅收窄，周环比-35.37%，月环比-355.79%，相较年初-183.31%，MTO路线价差为4642元/吨，周环比+5.56%。

图表 32 竞争路线价差历史分位（2012起）

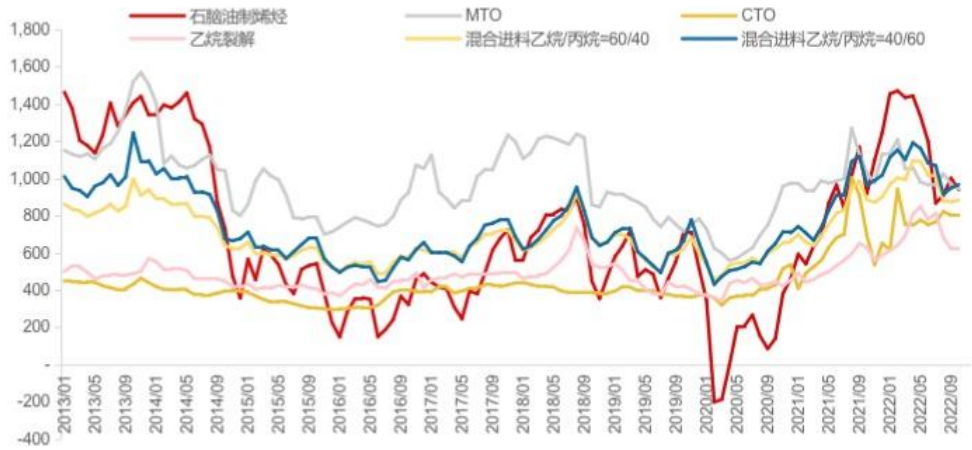
| 单位：元/吨 | | 2023/1/19 | 周环比 | 月环比 | 2023年初以来 | 较2022年同比 | 2023/1/19 | 2023/1/13 | 2023/1/6 | 2022/12/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 乙烯-石脑油 | -1930 | -35.37% | -355.79% | -183.31% | -107.50% | 46.18% | 46.26% | 46.34% | 46.42% |
| | MTO | 4642 | 5.56% | 3.20% | 6.36% | -11.30% | 49.30% | 49.39% | 49.47% | 49.56% |

*资料来源：同花顺，华安证券研究所*

## ■ 4.2 竞争路线成本情况-乙烯

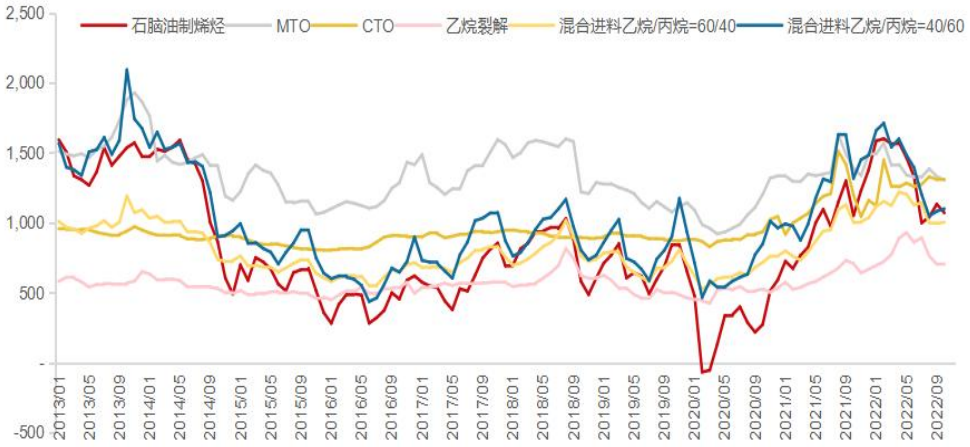
➢ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

图表 33 现金成本（美元/吨）




资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 完全成本（美元/吨）

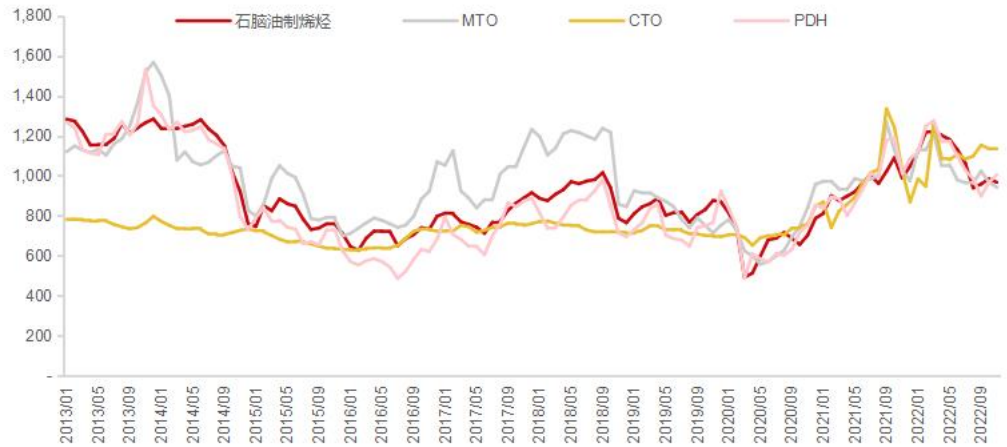



资料来源：wind，华安证券研究所

## ■ 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

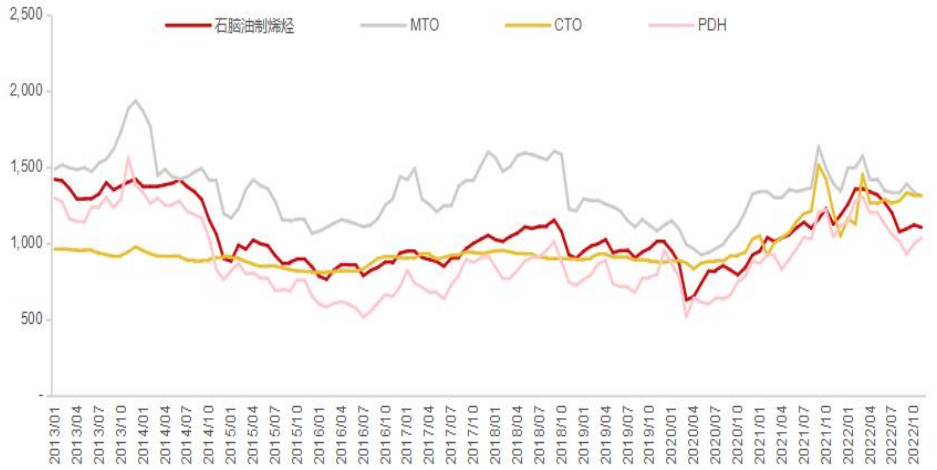
➢ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本为显示出较为明显的优势。

图表 35 现金成本（美元/吨）




*资料来源：wind，华安证券研究所*

图表 36 完全成本（美元/吨）

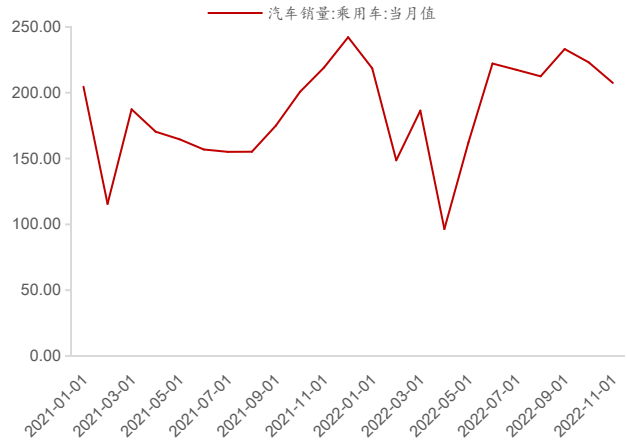



*资料来源：wind，华安证券研究所*

## 4.3 下游需求情况

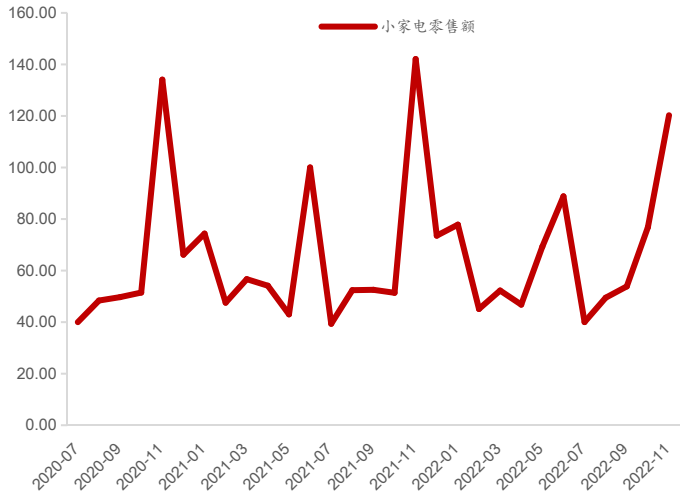
➢ 下游需求方面，截至2022年11月30日，汽车销量为207.50万辆，月环比下降6.99%，同比下降5.34%；小家电销售额为120.26亿元，月环比+56.52%，同比-15.35%；房屋竣工面积当月值为9144万平方米，月环比+60.82%，同比变动-20.24%。

图表 37 汽车销量（万辆）



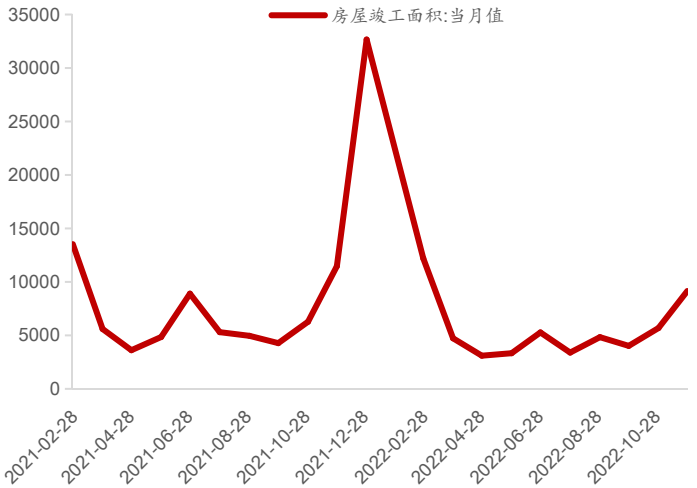

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 小家电销量（亿元）




资料来源：奥维罗盘，华安证券研究所

图表 39 房屋竣工面积（万平方米）




资料来源：wind，华安证券研究所

五、相关企业估值

# 估值

## ■ 5 相关企业估值

图表 40 相关企业EPS及PE预估

| 板块 | 相关企业 | 股价 01月19日 | EPS | | | PE | | | 估值来源 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 22E | 23E | 24E | 22E | 23E | 24E | |
| 轻烃化工 | 卫星化学 | 17.59 | 1.44 | 2.30 | 2.95 | 12.22 | 7.65 | 5.96 | 华安证券研究所 |
| | 金发科技 | 9.92 | 0.68 | 0.88 | 1.09 | 14.59 | 11.27 | 9.10 | 同花顺一致预期 |
| | 东华能源 | 8.90 | 0.45 | 1.22 | 1.65 | 19.78 | 7.30 | 5.39 | 同花顺一致预期 |
| | 万华化学 | 95.85 | 6.00 | 7.44 | 8.82 | 15.98 | 12.88 | 10.87 | 华安证券研究所 |
| | 金能科技 | 9.56 | 0.70 | 1.48 | 1.73 | 13.66 | 6.46 | 5.53 | 同花顺一致预期 |
| | 齐翔腾达 | 7.07 | 0.75 | 0.93 | 1.06 | 9.43 | 7.60 | 6.67 | 同花顺一致预期 |
| | 华谊集团 | 6.51 | 0.69 | 0.80 | 0.98 | 9.15 | 7.89 | 6.44 | 同花顺iFinD预期 |
| | 中化国际 | 6.92 | 0.46 | 0.60 | 0.79 | 15.04 | 11.53 | 8.76 | 华安证券研究所 |
| 大炼化 | 恒力石化 | 16.72 | 1.48 | 2.13 | 2.79 | 11.30 | 7.85 | 5.99 | 华安证券研究所 |
| | 荣盛石化 | 12.41 | 0.91 | 1.45 | 1.80 | 13.64 | 8.56 | 6.89 | 华安证券研究所 |
| | 东方盛虹 | 14.67 | 0.58 | 1.56 | 2 | 25.29 | 9.40 | 7.34 | 华安证券研究所 |
| | 恒逸石化 | 7.34 | 0.66 | 0.94 | 1.12 | 11.12 | 7.81 | 6.55 | 同花顺一致预期 |
| | 桐昆股份 | 15.28 | 1.47 | 2.47 | 3.19 | 10.39 | 6.19 | 4.79 | 同花顺一致预期 |
| 煤化工 | 宝丰能源 | 13.20 | 1.05 | 1.39 | 1.90 | 12.57 | 9.50 | 6.95 | 华安证券研究所 |

*注：当前股价根据2023/01/19收盘价*

*资料来源：iFinD，华安证券研究所*

## 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
- 装置不可抗力的风险；
- 国家及行业政策变动风险。

# 重要声明

**分析师声明**

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

# 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

**行业评级体系**

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

**公司评级体系**

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。