



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

分析师：王强峰 S0010522110002

联系人：潘宁馨 S0010122070046

2024年1月23日

华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格下跌，乙烷裂解制乙烯盈利上升。截至1月19日，乙烷价格来到18.5美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌-69.17%。本周乙烷裂解价差上升，周环比+6.31%；PDH价差大幅提升，周环比+1025.05%。
- 本周主要原料布伦特原油、石脑油、丙烯、乙烯价格上升，周环比+1.30%/+0.44%/+2.15%/+1.62%；天然气、乙烷、丙烷价格下降，周环比-2.11%/-12.35%/-1.86%，液氯价格与上周持平。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯价格历史分位19.42%/5.73%/11.48%/20.38%/38.37%，产品价差历史分位41.97%/5.40%/12.38%/24.80%/7.94%。除聚乙烯价格小幅下跌外，其余产品价格均有所上升。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格虽有所波动，但供需宽松，整体价格维持低位。下游需求端在仍有修复空间。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，公司景气修复叠加新材料存在空间。
- **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

国内外新闻及最新专利

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、国内外新闻及最新专利

# 新闻

## 1 每周新闻

图表 1 每周新闻

每周新闻			
分类	标题	发布时间	事件内容
行业新闻	《连云港两项技术入选国内化工材料十大突破》	2024/1/16	<p>近日，行业权威杂志中国化工信息周刊发布了国内化工材料十大突破。江苏连云港市卫星化学的<math>\alpha</math>-烯烃中试技术和慧智新材料的MLCC离型膜/光学级BOPET/光伏基膜两项技术入选，成果数量位居全国地市级前列。这意味着连云港市，成为全国化工新材料重要的创新基地和生产基地之一。</p> <p>此次入选的<math>\alpha</math>-烯烃中试技术是由卫星化学自主研发的。<math>\alpha</math>-烯烃是制约我国POE（一种可用于光伏胶膜的高端化学新材料）、高端聚烯烃和高端润滑油产业的关键材料。目前，卫星是全球第二家、中国首家自主研发选择性齐聚高碳<math>\alpha</math>-烯烃的企业。长期以来，高碳<math>\alpha</math>-烯烃的主要核心技术完全被国外公司掌握，无论是高性能催化剂，还是聚合工艺及关键设备，均缺乏同等质量的国产替代产品。我国每年除了大量进口<math>\alpha</math>-烯烃，同时还大量进口它们的衍生产品。随着徐圩新区卫星化学1000吨/年<math>\alpha</math>-烯烃工业试验装置项目实现稳定运行，标志着我市自主研发的<math>\alpha</math>-烯烃工业试验装置开车成功，连云港也就此成为这种化工新材料的新生产基地，占据国内行业领军位置。</p>
行业新闻	《中国石油集团公司批复兰州石化公司120万吨/年乙烯项目预可研报告》	2024/1/12	<p>1月16日，从中国石油集团公司传来好消息：兰州石化120万吨/年乙烯改造项目预可研报告获集团公司批复。这是兰州石化公司全体干部员工共同努力的结果，也是企业转型升级迈向高质量发展的关键一步，对兰州石化公司加快建设黄河流域高质量发展示范企业具有里程碑的意义。</p> <p>120万吨/年乙烯改造项目是中国石油集团公司立足炼化业务“减油增化”大趋势和“双碳”目标大背景，高位统筹“陕甘宁青蒙”五省区炼化业务整体规划，综合考虑西部原油、乙烯原料资源条件，聚焦新能源、新材料、新事业发展，谋划布局产业转型发展的重大项目，也是兰州石化公司加快建设黄河流域高质量发展示范企业、重新焕发老企业生机活力的希望工程。</p>

资料来源：中国石油与化工网，华安证券研究所

2 国际新闻

图表 2 国际新闻

国际新闻		
分类	事件概要	事件内容
能源与资源	全球化学品市场将温和复苏	<p>近期，包括标普全球、美国化学理事会 (ACC) 在内的多家分析机构对2024年的全球化学品市场进行了预测。这些分析机构指出，2024年，全球化学品市场将温和复苏。如ACC预计，2024年全球化学品市场将增长2.9%，而2023年仅增0.3%。但是，市场人士同时表示，2024年，市场仍将继续遭遇产能过剩困扰，产能过剩和宏观经济的疲软将限制2024年全球化学品市场的复苏前景。</p> <p>标准普尔全球大宗商品洞察公司表示，由于市场大幅去库存和需求疲软，2023年，终端市场对于大宗化学品的需求弱于预期。到2024年，虽然生产商正在观察的需求企稳，但对市场复苏速度的预测各异。标普全球的分析师认为，高通胀、高利率和地缘政治紧张局势也给未来一年的增长带来了挑战和风险。</p>
能源与资源	美国成全球最大LNG出口国	<p>近日，据Oilprice网站统计，2023年，美国已超过澳大利亚和卡塔尔，成为全球最大液化天然气 (LNG) 出口国。2023年，美国出口了9120万吨LNG，其主要出口设施自由港LNG项目在2022年6月发生火灾后中断8个月后恢复运营，增强了美国的出口能力。与此同时，欧盟国家正在寻求减少对俄罗斯天然气的依赖。澳大利亚是2023年第二大LNG出口国，而卡塔尔2023年的出口比上年减少了1.9%，位居第三。</p> <p>该网站预测，今年将是美国LNG的又一个辉煌年份。Venture Global LNG股份有限公司将在路易斯安那州投用一个新的Plaquemine LNG设施，埃克森美孚和卡塔尔能源公司将在得克萨斯州投用其Golden Pass LNG工厂。美国能源信息署 (EIA) 在最新版的《短期能源展望》中指出，美国LNG出口量将增至123.6亿立方英尺/日，高于2023年的118.1亿立方英尺/日和2022年的105.9亿立方英尺/日。根据EIA数据，荷兰、英国和法国是2023年上半年美国LNG出口的主要目的地。2023年12月，欧洲仍是美国LNG的主要目的地，占出口总量的61%。亚洲是美国LNG的第二大出口市场。</p>

资料来源：中国石油与化工网，国际石油网，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8177/6467/7620/4470/8616元/吨，除聚乙烯价格小幅下跌外，其余主要产品价格均上升。当前C2下游产品均处于较低历史分位。

图表 4 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
C2产品 价格历史分位	聚乙烯	8177	-0.19%	0.02%	-1.38%	0.02%	19.42%	19.77%	21.88%	21.12%
	环氧乙烷	6467	1.04%	1.04%	0.52%	6.01%	5.73%	3.98%	3.99%	4.00%
	聚醚大单体	7620	1.60%	2.97%	0.79%	1.60%	11.48%	8.17%	2.89%	2.91%
	乙二醇	4470	0.49%	5.92%	9.73%	6.13%	20.38%	20.09%	18.21%	17.44%
	苯乙烯	8616	1.34%	3.37%	5.91%	1.34%	38.37%	34.76%	34.82%	36.80%

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

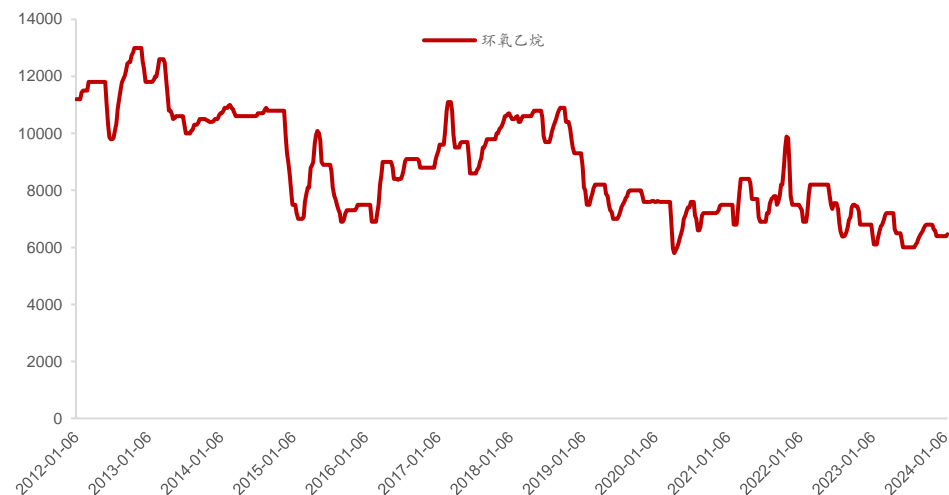
截至1月19日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8177/6467元/吨，周环比变化-0.19%/+1.04%。

图表 5 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 6 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7620/4470元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化+1.60%/+0.49%。

图表 7 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 8 乙二醇价格走势图（元/吨）

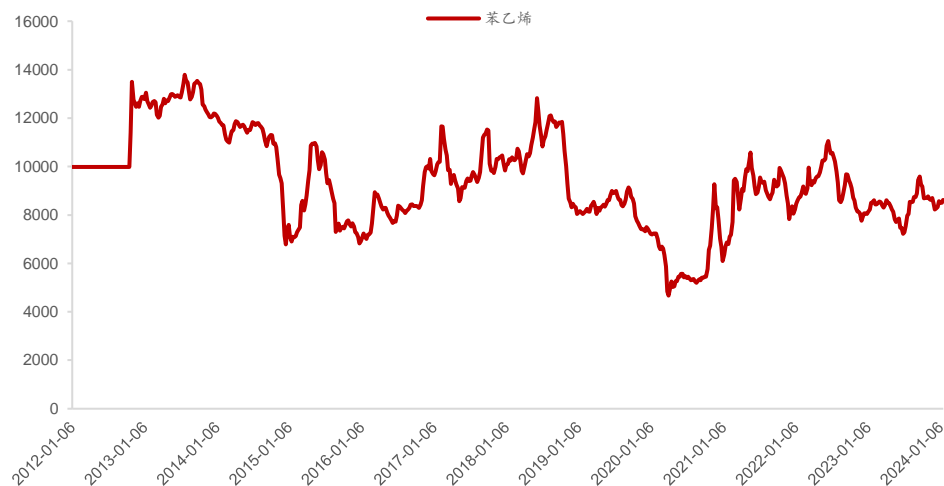


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

## 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8616/6745元/吨，周环比变化分别为+1.34%/+1.62%，苯乙烯、乙烯价格均小幅上升。

图表 9 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 10 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6200/9330/7594元/吨，周环比变化0.00%/-0.11%/-0.06%。丙烯酸价格不变，丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均有所下降，当前丙烯酸、聚丙烯价格仍处于较低历史分位。

图表 11 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
C3产品	丙烯酸	6200	0.00%	0.00%	-8.82%	-8.82%	6.80%	6.81%	6.82%	6.84%
价格历	丙烯酸丁酯	9330	-0.11%	2.53%	1.97%	-1.27%	44.93%	45.01%	43.67%	45.00%
史分位	聚丙烯	7594	-0.06%	-0.32%	-3.11%	-2.30%	13.37%	13.78%	14.39%	14.61%

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6200/9330/7594元/吨，周环比变化0.00%/-0.11%/-0.06%。

图表 12 丙烯酸价格走势图（元/吨）



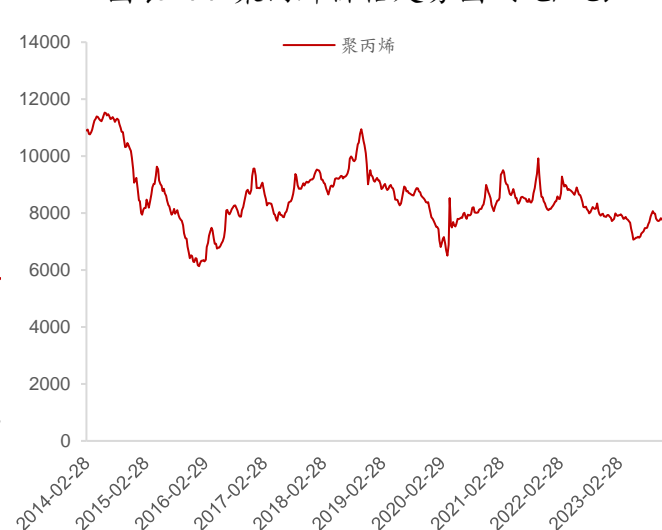
资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 13 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 14 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

本周主要原料液氯价格维持稳定，天然气、乙烷、丙烷价格下跌，其余原料价格均上涨。当前除布伦特原油、天然气、石脑油、丙烷保持在较高历史分位外，其余原料均处于历史较低分位。截至1月19日，最新原油价格78.34美元/桶，周环比+1.30%，天然气价格为5.01美元/百万英热单位，周环比-2.11%。美国乙烷最新价格1140元/吨，周环比-12.35%。

图表 15 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
原料价格历史分位	布伦特原油	78.34	1.30%	-0.25%	-3.99%	-8.22%	59.14%	57.96%	57.89%	59.74%
	天然气	5.01	-2.11%	99.76%	38.13%	55.27%	91.41%	92.03%	32.21%	26.35%
	液氯	500	0.00%	0.00%	-58.33%	-58.33%	11.95%	11.97%	12.00%	12.02%
	石脑油	7910	0.44%	1.26%	8.53%	1.13%	85.05%	83.75%	81.65%	82.10%
	丙烯	6799	2.15%	-1.53%	-6.21%	-9.42%	17.01%	13.05%	12.75%	21.56%
	乙烯	6745	1.62%	1.27%	2.10%	14.49%	31.00%	26.75%	25.83%	25.87%
	乙烷	1140	-12.35%	9.54%	-23.62%	-18.73%	26.07%	44.90%	19.61%	12.61%
	丙烷	5423	-1.86%	-2.09%	-2.89%	-10.09%	49.46%	53.47%	60.21%	60.00%

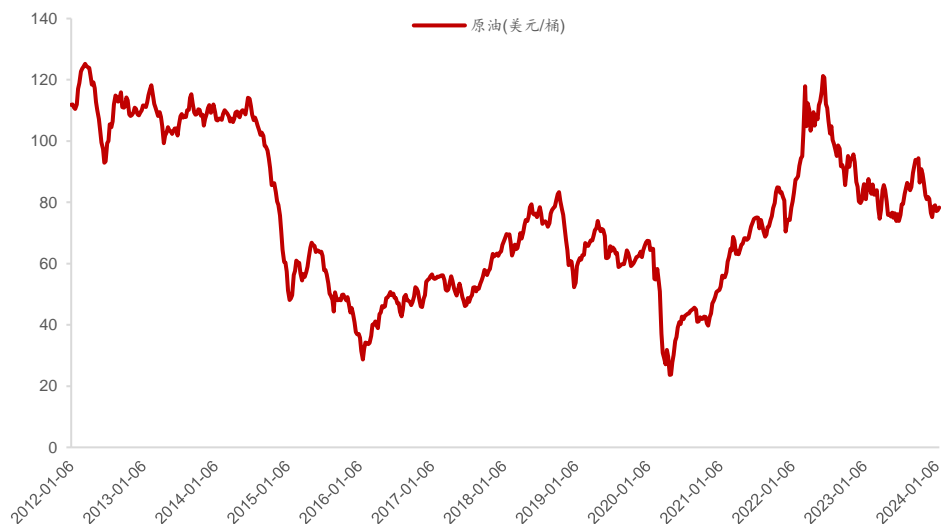
注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。  
资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

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78.34美元/桶，周环比+1.30%，位于59.14%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-1.86%。

图表 16 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 17 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5.01美元/百万英热单位，周环比-2.11%，价格下降。乙烷最新价格1140元/吨，周环比-12.35%，价格下降。

图表 18 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 19 乙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所



### 2.3 原材料供需情况

截止1月19日，天然气钻机数量为120部，环比+2.56%，相较于2023年同比-23.08%。截止1月19日，天然气总需求量为150.2十亿立方英尺，周环比+14.48%，相较于2023年同比+27.07%。

图表 20 天然气钻机数量（部）



资料来源：EIA，华安证券研究所

图表 21 天然气总需求量（十亿立方英尺）



资料来源：EIA，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

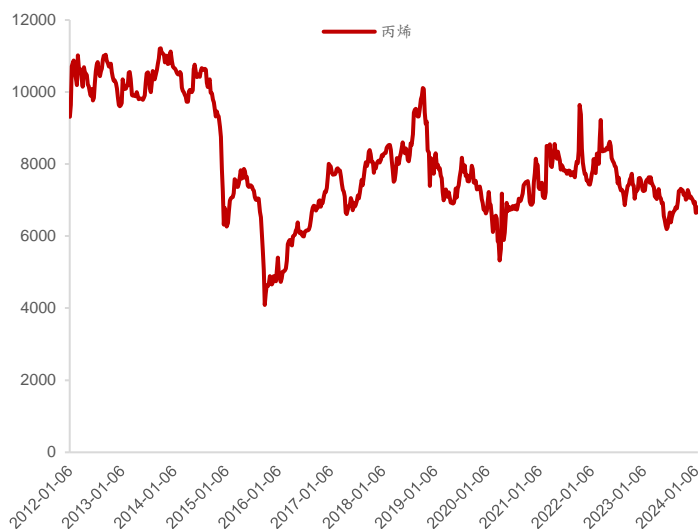
截至1月19日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7910/6799/7713元/吨，周环比变化+0.44%/+2.15%/+3.88%。石脑油、纯苯、丙烯价格小幅上升。

图表 22 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 23 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 24 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+5283/+423/+1340/+1283/+1432/+567元/吨，周环比变化分别为+6.31%/-9.15%/-1.12%/+4.45%/-7.93%/-20.34%。本周除乙烯-乙烷、聚醚大单体-环氧乙烷价差扩大外，其余产品价差均缩减。目前除聚乙烯-乙烯价差已回到较高分位之外，其余C2下游产品价差仍处于较低历史分位段。

图表 25 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
C2产品 价差历史 分位	乙烯-乙烷	5283	6.31%	-0.80%	12.59%	29.10%	38.95%	29.61%	37.79%	40.89%
	乙二醇-乙烯	423	-9.15%	88.81%	285.80%	-37.52%	24.80%	26.43%	24.40%	21.72%
	环氧乙烷-乙烯	1340	-1.12%	0.18%	-5.09%	-17.39%	5.40%	5.57%	6.22%	6.23%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1283	4.45%	13.71%	2.18%	-15.73%	12.38%	9.56%	2.40%	2.41%
	聚乙烯-乙烯	1432	-7.93%	-5.47%	-15.02%	-37.31%	41.97%	47.45%	50.23%	50.00%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	567	-20.34%	-38.26%	-36.32%	-54.48%	7.94%	13.37%	17.22%	26.03%

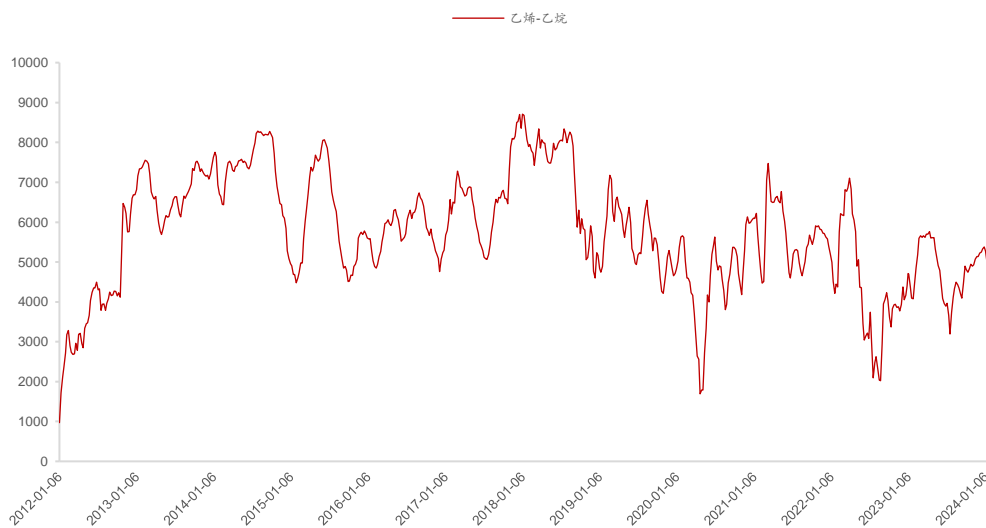
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

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、聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差扩大，周环比+6.31%/+4.45%。

图表 26 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 27 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

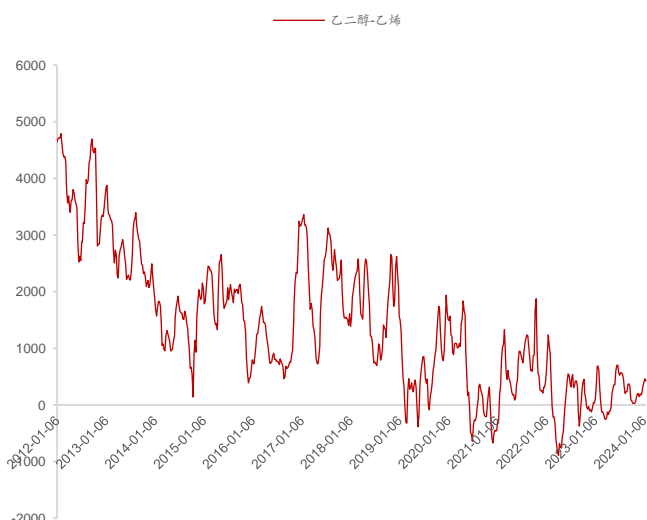


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价格价差情况

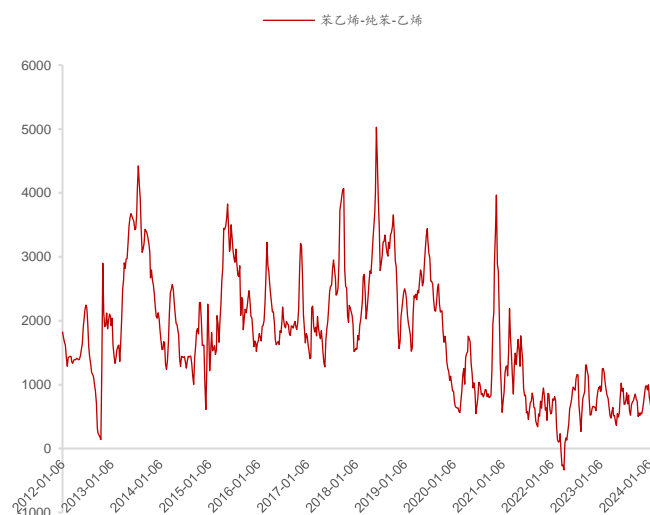
截至1月19日，乙二醇-乙烯价、环氧乙烷-乙烯、苯乙烯-纯苯-乙烯价差均缩窄，周环比分别为-9.15%/-1.12%/-20.34%。

图表 28 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



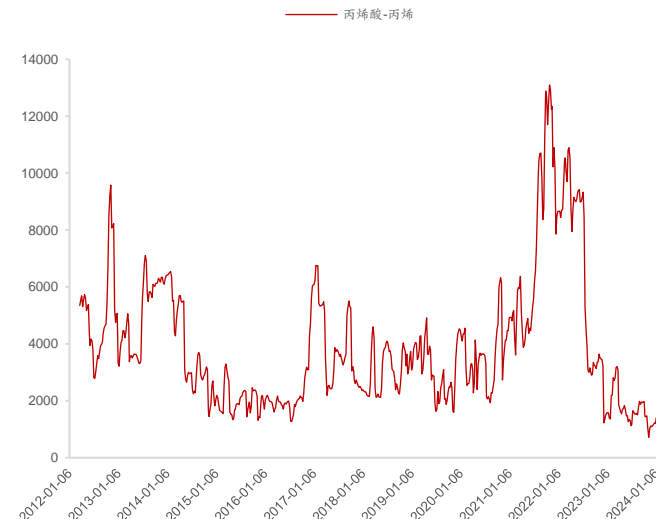
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 29 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 30 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+292/+1305/+5610/+795元/吨，周环比变化分别为1025.05%/-7.32%/-0.18%/-15.63%。

图表 31 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
C3产品 价差历史 分位	丙烯-丙烷	292	1025.05%	12.79%	-46.78%	8.37%	14.89%	2.67%	1.07%	9.72%
	丙烯酸-丙烯	1305	-7.32%	6.18%	-17.46%	-6.50%	2.58%	4.05%	4.05%	1.46%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5610	-0.18%	4.28%	4.20%	4.47%	79.78%	80.10%	78.64%	80.39%
	聚丙烯-丙烯	795	-15.63%	11.38%	35.00%	198.06%	10.07%	10.09%	10.11%	10.13%

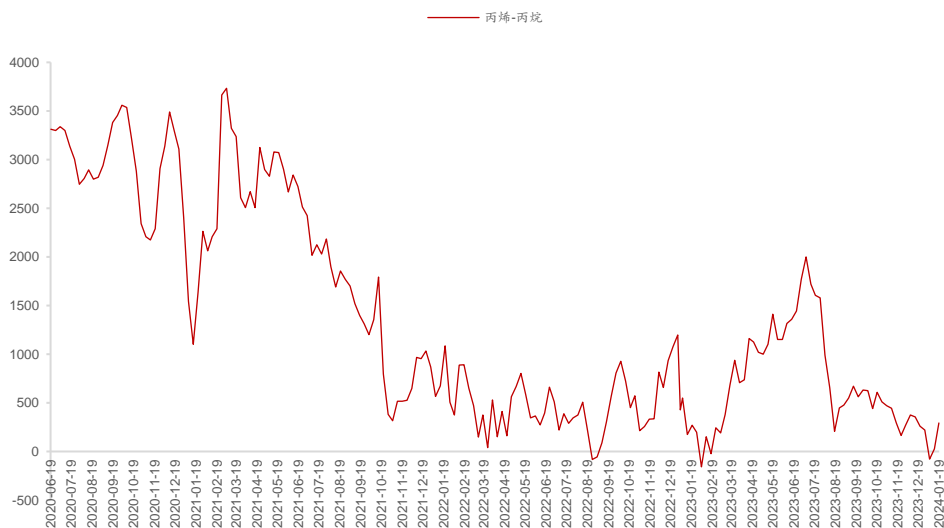
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.2 C3产品价差情况

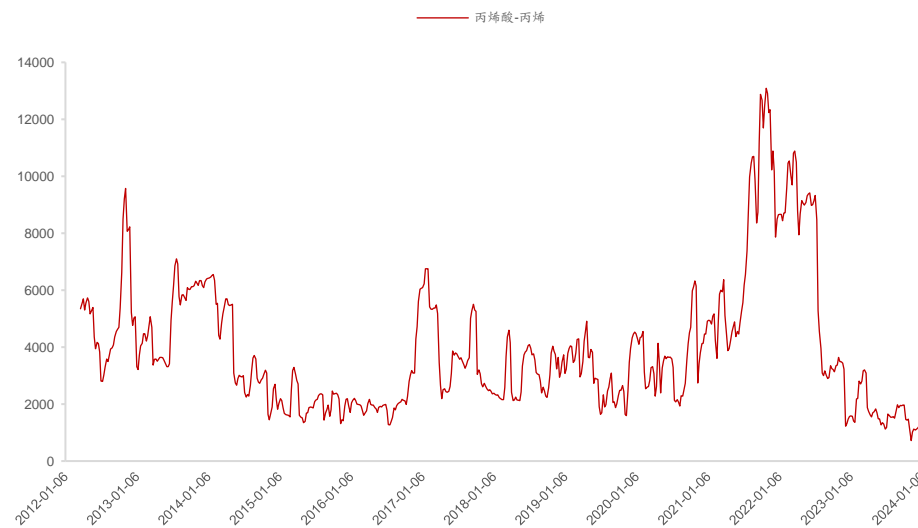
截至1月19日，PDH价差本周扩大，周环比+1025.05%，目前处于14.89%的历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周缩小，周环比-7.32%，目前处于2.58%的历史分位。

图表 32 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 33 丙烯酸-丙烯价差走势图（元/吨）



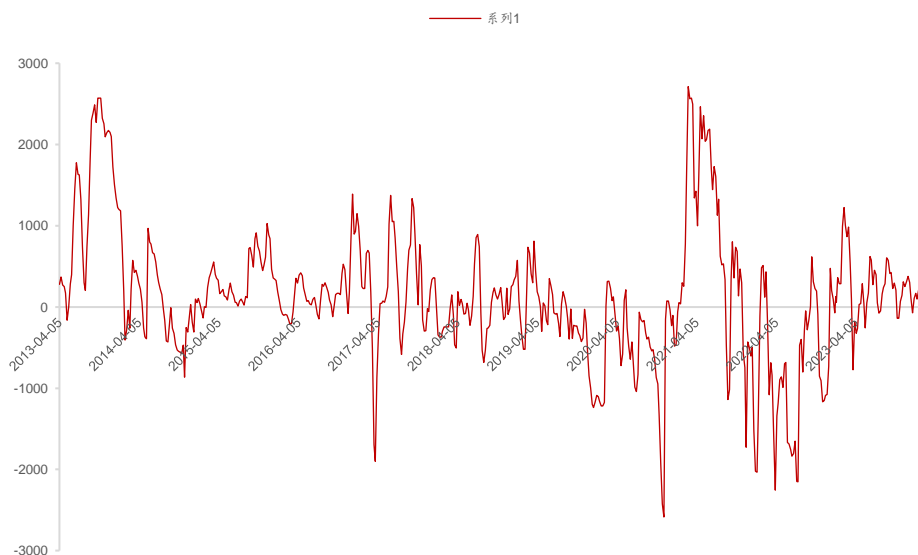
资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所



### 3.2 C3产品价格价差情况

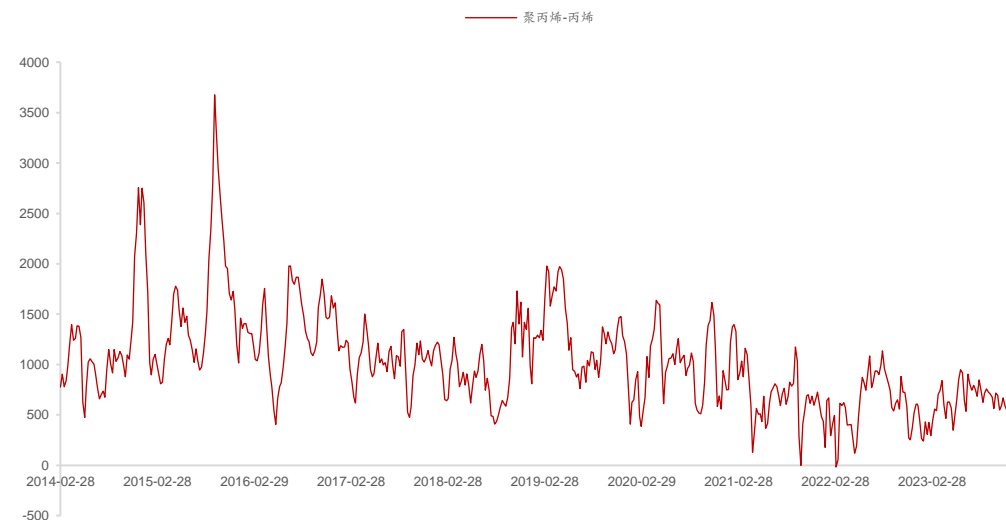
截至1月19日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5610元/吨，周环比-0.18%；聚丙烯-丙烯价差+795元/吨，价差缩小，周环比-15.63%。

图表 34 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 35 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-石脑油价差扩大，周环比+5.91%，月环比-1.21%，相较2023年初-70.98%，MTO路线价差为4240元/吨，周环比+3.37%。

图表 36 竞争路线价差历史分位（2012起）

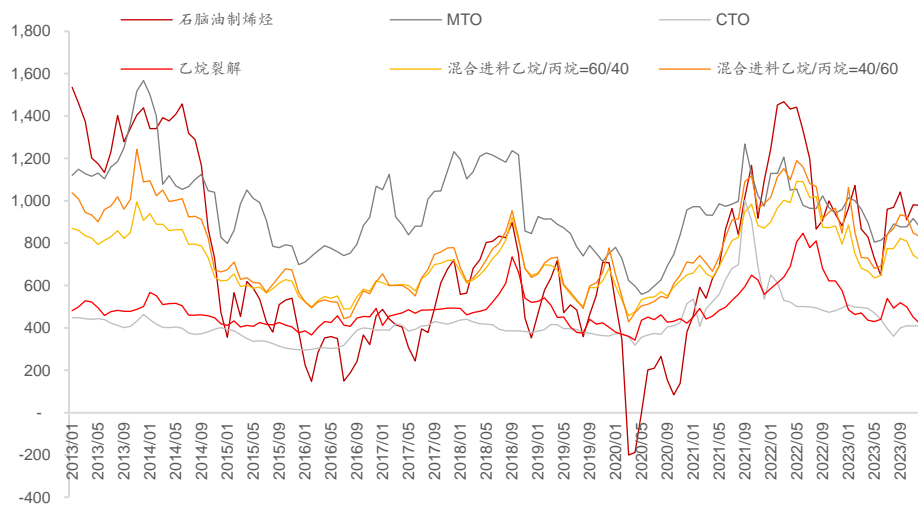
单位：元/吨	2024/1/19	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2024/1/19	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/29
乙烯-石脑油	-1165	5.91%	-1.21%	-70.98%	39.65%	42.35%	42.42%	42.49%	42.56%
MTO	4240	3.37%	-2.36%	-2.84%	-8.78%	45.22%	45.29%	45.36%	45.44%

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

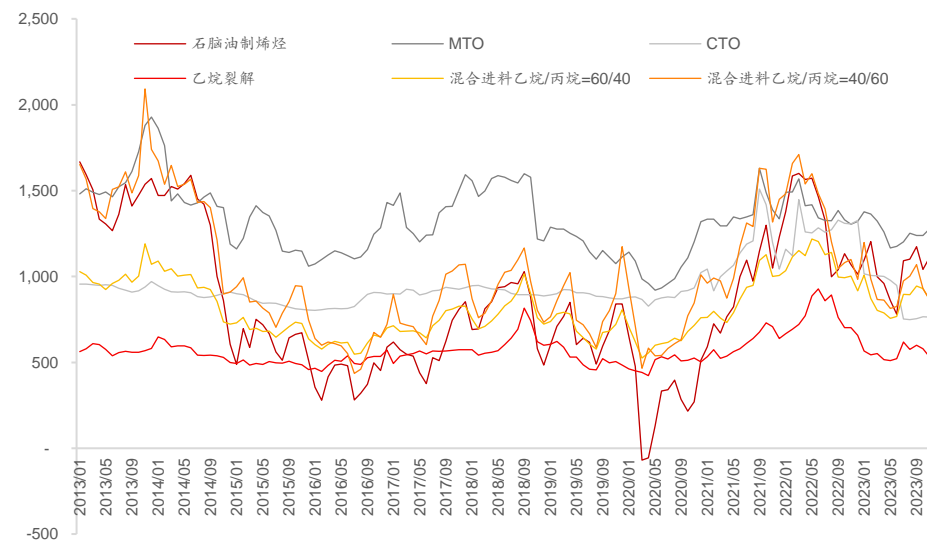
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格上升，乙烷裂解与其他路线成本优势缩小。

图表 37 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 38 完全成本（美元/吨）

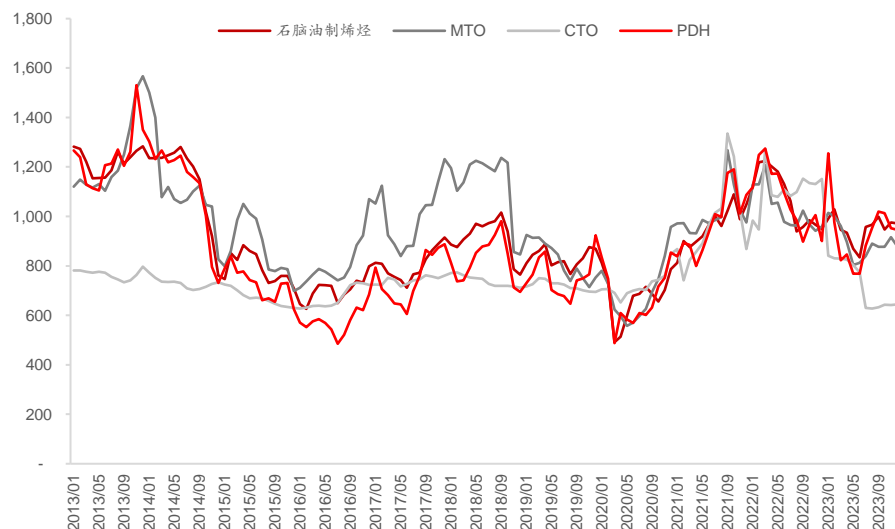


资料来源：wind，华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

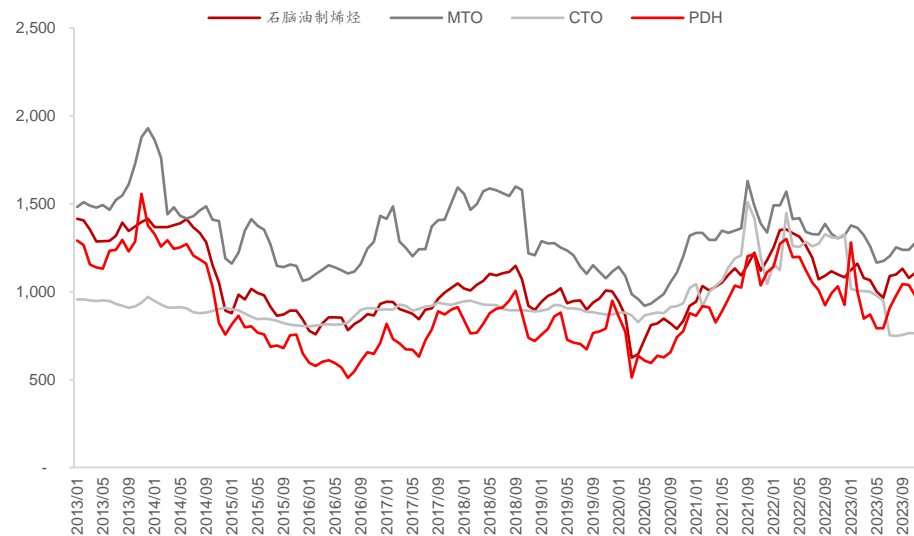
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

图表 39 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 40 完全成本（美元/吨）



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 43 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 1月19日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	13.83	0.91	1.48	2.00	15.20	9.34	6.92	华安证券研究所
	金发科技	6.91	0.75	0.34	0.62	9.21	20.32	11.15	同花顺一致预期
	东华能源	9.92	0.03	0.16	0.44	330.67	62.00	22.55	同花顺一致预期
	万华化学	70.20	5.17	5.43	7.26	13.58	12.93	9.67	华安证券研究所
	金能科技	7.23	0.29	0.31	0.69	24.93	23.32	10.48	同花顺一致预期
	齐翔腾达	4.80	0.22	0.06	0.07	21.82	80.00	68.57	同花顺iFinD预期
	华谊集团	6.04	0.60	0.51	0.63	10.07	11.84	9.59	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.00	0.36	0.16	0.35	11.11	25.00	11.43	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	12.24	0.33	1.15	1.62	37.09	10.64	7.56	华安证券研究所
	荣盛石化	9.45	0.33	0.19	0.83	28.64	49.74	11.39	华安证券研究所
	东方盛虹	9.82	0.08	0.62	0.96	122.75	15.84	10.23	华安证券研究所
	恒逸石化	6.57	-0.29	0.21	0.41	-22.66	31.29	16.02	同花顺一致预期
	桐昆股份	13.02	0.05	0.70	1.55	260.40	18.60	8.40	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	14.10	0.86	0.78	1.42	16.40	18.08	9.93	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/1/19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。