

行业研究 | 行业专题研究 | 基础化工

当下化工怎么看？



报告要点

我们回溯了 2005 年初以来上证指数、沪深 300 与化工指数表现，发现不论基础化工还是石油石化在上升行情中，相较参考指数均有较好的胜率与赔率。在 10 段典型的上升行情中，石油石化板块有 9 次跑赢上证指数，基础化工板块 8 次跑赢上证指数，且二者均拥有较为显著的超额收益。进一步地，我们汇总了大化工 28 个细分行业近 20 年的估值情况，发现当前化工整体估值仍处于历史较低水平，截至 2024 年 10 月 21 日，基础化工/石油石化 PE-TTM 分别在 48%/18% 估值分位，板块整体均有较好的估值提升空间。

分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



张玮航

SAC: S0590524090003



申起昊

SAC: S0590524070002



陈律楼

SAC: S0590524080002



陈康迪

基础化工

当下化工怎么看？

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《基础化工：大化工 28 大细分高频估值监测（2024/10/18）》2024. 10. 18
- 2、《基础化工：大化工 28 大细分高频估值监测（2024/10/17）》2024. 10. 17



扫码查看更多

➤ 大化工为上升行情中的优势行业

全球主要央行降息叠加国内货币与财政政策趋松，国内资本市场或已启动较大上升行情。我们回溯了 2005 年初以来上证指数、沪深 300 与化工指数表现，旨在解答化工行业是否为上升行情中的优势行业，及当下化工怎么看。我们发现无论基础化工还是石油石化在上升行情中，相较参考指数均有较好的胜率与赔率。

➤ 上升行情中化工兼具高胜率、高赔率

在 10 段典型的上升行情中，石油石化板块有 9 次跑赢上证指数，基础化工板块 8 次跑赢上证指数，且二者均拥有较为显著的超额收益，石油石化板块相对上证指数的平均超额收益约为 19%，而基础化工板块的相对平均超额收益约 22%。对比沪深 300 指数，石油石化板块和基础化工板块均有 6 次跑赢沪深 300 指数，胜率约 60%，相对平均超额收益分别约为 2%和 5%，基础化工在上升行情中拥有更好的弹性。基础化工板块有 7 次跑赢石油石化板块，且实现了 3%的平均相对超额收益，在上升行情中展现出了更好的胜率和赔率。

➤ 当前化工整体低估值颇具吸引力

当下化工怎么看，我们汇总了大化工 28 个细分行业近 20 年的估值情况，发现当前化工整体估值仍处于历史较低水平，截至 2024 年 10 月 21 日，基础化工/石油石化 PE-TTM 分别在 48%/18%估值分位，板块整体均有较好的估值提升空间。多个基础化工细分板块估值处于历史低位，在上升行情中或具备更好的赔率。PE-TTM 在 20%分位以内的细分行业有炭黑 15%/氮肥 15%/钾肥 17%/氨纶 17%/纯碱 7%/涤纶 11%/复合肥 7%/轮胎 1%。石油石化中 PE-TTM 在 20%分位以内的细分行业有油气开采 5%/油田服务 18%。

➤ 投资建议：关注化工低估值核心资产、低估值成长方向

低估值核心资产兼具逆周期韧性和顺周期弹性，关注华鲁恒升、巨化股份、华峰化学、新和成、万华化学、桐昆股份、新凤鸣。低估值成长方向在宏观修复下有着更好的估值弹性，关注成本优势及成长性显著的宝丰能源、卫星化学；关注顺应 ESG 的再生产业-台华新材、三联虹普、惠城环保；关注合成生物学、CPI、COC、PEEK 等产业升级方向。关注化工景气赛道，动物营养添加剂、农药刚需品、制冷剂及率先成功实现出海的轮胎标的-赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎、贵州轮胎。关注低估值红利板块，资源优质且高分红的中国石油、中国石化、中国海油。

风险提示：政策宽松不及预期的风险；指数与个股偏差风险；样本不足风险

正文目录

1. 上升行情中大化工表现-高胜率与赔率	4
1.1 大化工与上证综指表现比较	4
1.2 大化工与沪深 300 指数表现比较	5
1.3 大化工兼具高弹性与高赔率	6
2. 大化工整体低估值颇具吸引力	7
2.1 部分基化细分板块或有更高赔率	8
2.2 部分石化细分板块估值分位颇低	8
3. 关注化工低估值核心资产及成长方向	8
3.1 关注低估值核心资产	9
3.2 关注化工低估值成长方向	9
3.3 关注化工景气提升赛道	9
3.4 关注低估值红利板块	9
4. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 上证指数 10 次涨幅超过 10% 的典型行情回顾	4
图表 2: 上证指数、石油石化、基础化工在 10 段上升行情中的指数涨跌幅比较 ..	5
图表 3: 沪深 300、石油石化、基础化工在 10 段上升行情中的指数涨跌幅比较 ..	6
图表 4: 10 次上升行情中上证指数、沪深 300、石油石化(申万)、基础化工(申万) 涨跌幅比较	6
图表 5: 石油石化(申万)在对应上涨行情内的行情回顾	7
图表 6: 基础化工(申万)在对应上涨行情内的行情回顾	7
图表 7: 基础化工、石油化工 PE 估值监测	8
图表 8: 油品石化贸易 PE 估值监测	10
图表 9: 油气开采 PE 估值监测	10
图表 10: 油田服务 PE 估值监测	10
图表 11: 纯碱 PE 估值监测	10
图表 12: 无机盐 PE 估值监测	11
图表 13: 民爆 PE 估值监测	11
图表 14: 其他化学制品 PE 估值监测	11
图表 15: 氟化工 PE 估值监测	11
图表 16: 涤纶 PE 估值监测	12
图表 17: 氨纶 PE 估值监测	12
图表 18: 膜材料 PE 估值监测	12
图表 19: 炭黑 PE 估值监测	12
图表 20: 农药 PE 估值监测	13
图表 21: 氮肥 PE 估值监测	13
图表 22: 钾肥 PE 估值监测	13
图表 23: 复合肥 PE 估值监测	13
图表 24: 轮胎 PE 估值监测	14
图表 25: 油墨涂料 PE 估值监测	14

1. 上升行情中大化工表现-高胜率与赔率

美联储、欧央行等全球主要央行进入降息通道，中国货币宽松政策也快速落地，央行于今年9月27日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，并且央行行长潘功胜表示“预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”。

与此同时，财政政策亦趋于宽松，财政部门积极扩大财政支出规模、优化税费优惠政策、支持地方化解政府债务风险、发行特别国债等方式刺激内需，我们对资本市场后市表现较为乐观。

受益于积极的货币及财政政策，上证指数从9月20日当周最低点2689.70上涨至10月21日的3268.11，增长了21.5%，与此同时石油石化（申万）与基础化工（申万）增长了13.3%和21.9%，石油石化较明显跑输上证指数，基础化工则有小幅超额收益。本篇旨在从胜率和赔率角度来解答大化工是否为上升行情中的优势行业，及当下化工怎么看？

图表1：上证指数10次涨幅超过10%的典型行情回顾



资料来源：wind, 国联证券研究所

注：以上证指数为参考，上证指数上涨起点/终点为区间起点/终点，化工指数与沪深300指数按起点当日最低价买入/终点当日最高价卖出，计算区间涨跌幅；第7次行情到2021年2月暂告一段落，随后持续到2021年9月，此次行情从2020年3月20日始到2021年9月17日止。

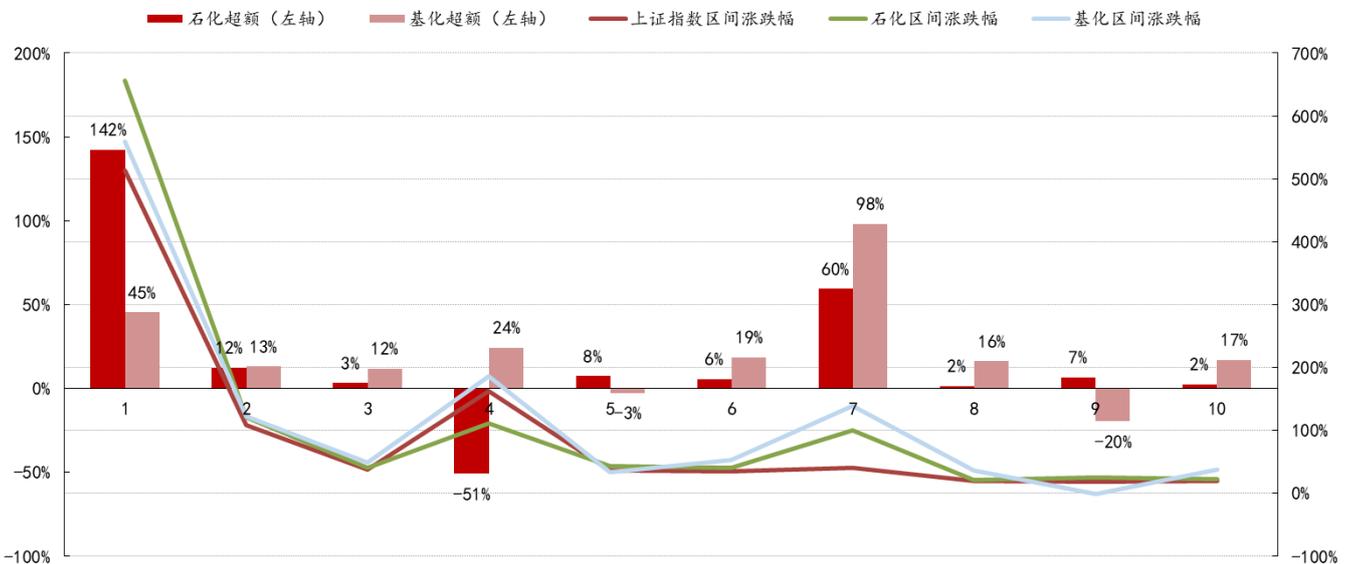
1.1 大化工与上证综指表现比较

鉴于上证综合指数仍为二级市场上关注度最高的指数，我们回溯了2005年初至今（2024年10月21日）上证指数周度数据行情，并基于此选取10段较为典型的上

升行情为样本，观察化工板块在上升行情中的表现。在此期间上证指数阶段性涨幅基本均在 20% 以上，与石油石化（申万）和基础化工（申万）板块进行对比后发现，石油石化及基础化工板块无论是在胜率还是赔率上均优于上证综合指数。

在 10 段典型的上升行情中，石油石化板块有 9 次跑赢上证指数，基础化工板块 8 次跑赢上证指数，且二者均拥有较为显著的超额收益，石油石化板块相对上证指数的平均超额收益约为 19%，而基础化工板块的相对平均超额收益约 22%。可见大化工板块在上升行情中，无论是胜率还是赔率均处于较好水平。

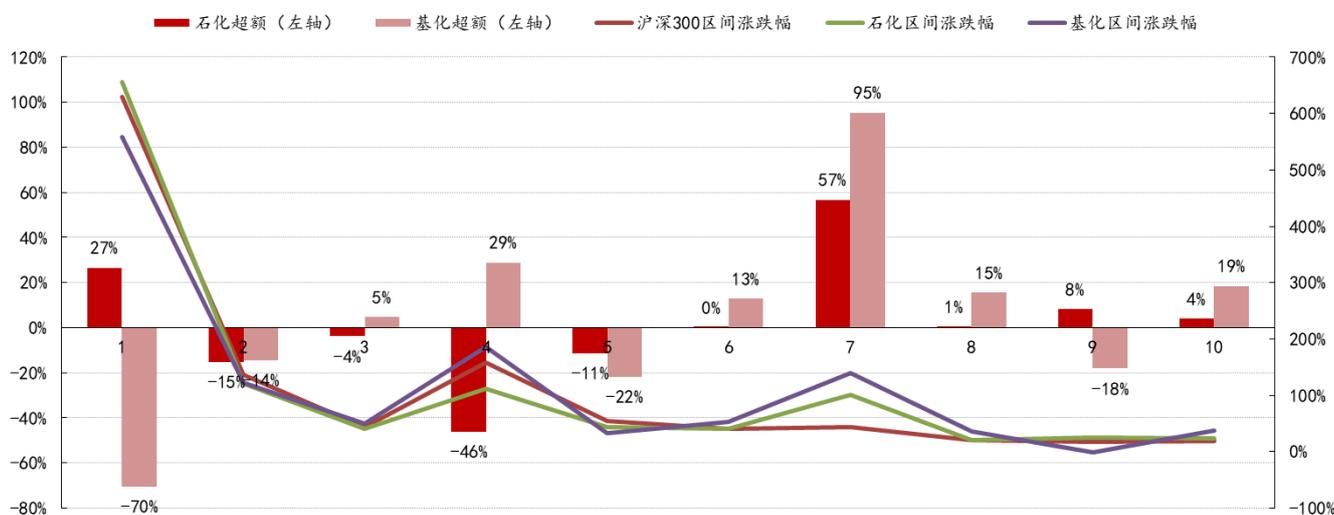
图表2：上证指数、石油石化、基础化工在 10 段上升行情中的指数涨跌幅比较



资料来源：wind, 国联证券研究所

1.2 大化工与沪深 300 指数表现比较

进一步地，将上升行情中大化工板块表现与沪深 300 指数进行对比，我们发现在 10 次典型的上升行情中，石油石化板块和基础化工板块均有 6 次跑赢沪深 300 指数，胜率高于 50%，石油石化板块相对沪深 300 指数的平均超额收益约为 2%，基础化工板块的相对平均超额收益约为 5%，在上升行情中拥有更好的弹性。

图表3：沪深300、石油石化、基础化工在10段上升行情中的指数涨跌幅比较


资料来源：wind, 国联证券研究所

1.3 大化工兼具高弹性与高赔率

根据样本数据，大化工板块在上升行情中，无论是胜率还是赔率均处于较好水平。

图表4：10次上升行情中上证指数、沪深300、石油石化（申万）、基础化工（申万）涨跌比较

行情序号	起点	终点	上证指数区间涨跌幅	沪深300区间涨跌幅	石化区间涨跌幅	基化区间涨跌幅	石化相对上证超额	基化相对上证超额	石化相对沪深300超额	基化相对沪深300超额
1	2005-06-10	2007-10-19	513%	629%	656%	559%	142%	45%	27%	-70%
2	2008-10-31	2009-08-07	109%	137%	121%	122%	12%	13%	-15%	-14%
3	2010-07-02	2010-11-12	37%	45%	41%	49%	3%	12%	-4%	5%
4	2014-03-14	2015-06-12	162%	158%	111%	187%	-51%	24%	-46%	29%
5	2016-01-29	2018-02-02	36%	55%	44%	33%	8%	-3%	-11%	-22%
6	2019-01-04	2019-04-12	35%	40%	40%	53%	6%	19%	0%	13%
7	2020-03-20	2021-09-17	41%	44%	100%	139%	60%	98%	57%	95%
8	2022-04-29	2022-07-08	20%	21%	21%	36%	2%	16%	1%	15%
9	2022-11-04	2023-05-12	19%	17%	25%	-1%	7%	-20%	8%	-18%
10	2024-02-08	2024-05-24	20%	19%	23%	38%	2%	17%	4%	19%
胜率							9	8	6	6
超额							19%	22%	2%	5%

资料来源：wind, 国联证券研究所

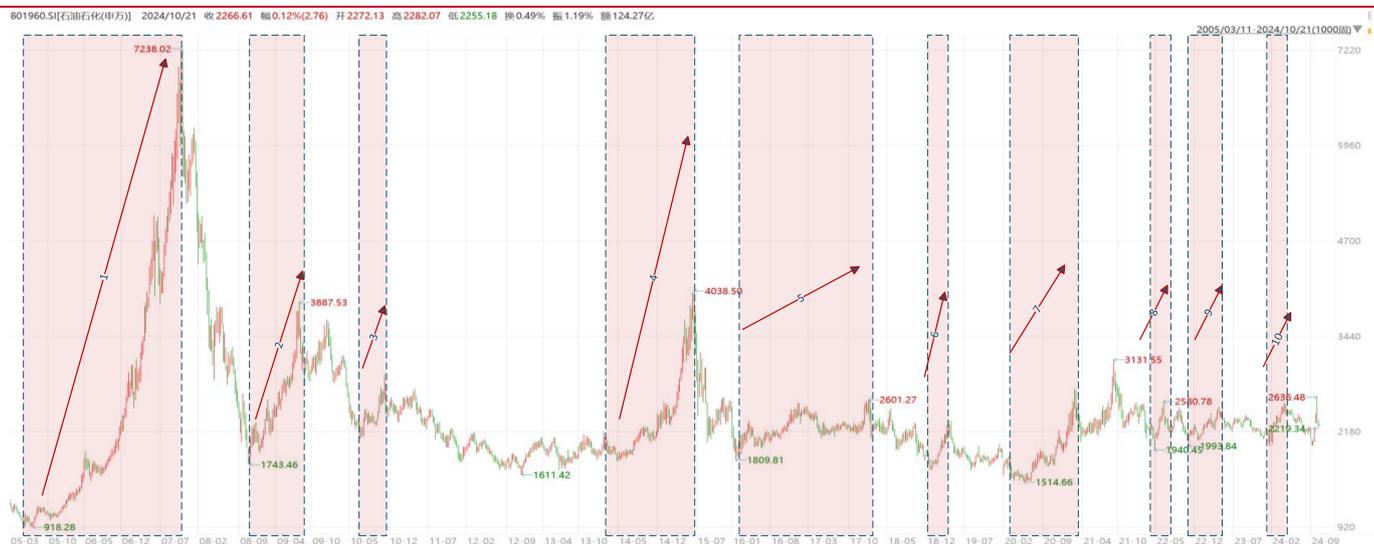
注：以上证指数为参考，上证指数上涨起点/终点为区间起点/终点，化工指数与沪深300指数按起点当日最低价买入/终点当日最高价卖出，计算区间涨跌幅。第7次行情到2021年2月暂告一段落，随后持续到2021年9月，此次行情从2020年3月20日始到2021年9月17日止。

将石油石化与基础化工并列比较，10次典型上升行情中，基础化工板块有7次跑赢石油石化板块，且实现了3%的平均相对超额收益，在上升行情中展现出了更好的胜率和赔率。

尤其我们发现第7次上升行情中，上证指数上升行情仅从2020年3月持续到2021年2月，而基础化工和石油化工继续保持上升势头并持续到了2021年9月，走出了显著超额，分别从1563.72/2461.90涨至3131.55/5882.39点，区间涨跌幅分

别达 100%/139%，较同期上证指数实现 60%/98%的超额收益。大化工行业整体在上升行情中表现出了较好的弹性和赔率，基础化工赔率方面表现更优。

图表5：石油石化（申万）在对应上涨行情内的行情回顾



资料来源：wind, 国联证券研究所

注：第 7 次行情到 2021 年 2 月暂告一段落，随后持续到 2021 年 9 月，此次行情从 2020 年 3 月 20 日始到 2021 年 9 月 17 日止。

图表6：基础化工（申万）在对应上涨行情内的行情回顾



资料来源：wind, 国联证券研究所

注：第 7 次行情到 2021 年 2 月暂告一段落，随后持续到 2021 年 9 月，此次行情从 2020 年 3 月 20 日始到 2021 年 9 月 17 日止。

2. 大化工整体低估值颇具吸引力

大化工板块在上升行情中表现出了较好的胜率和赔率，至于当下化工怎么看，我

们汇总了大化工 28 个细分行业近 20 年的估值情况，发现当前化工整体估值仍处于历史较低水平，截至 2024 年 10 月 21 日，基础化工/石油石化 PE-TTM 分别在 48%/18% 估值分位，板块整体均有较好的估值提升空间。

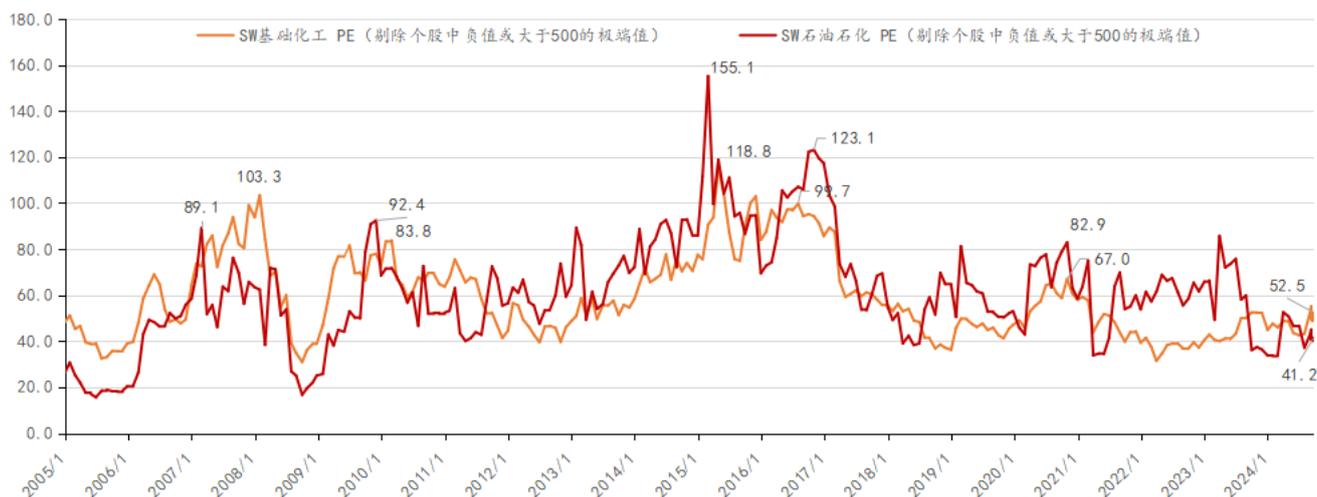
2.1 部分基化细分板块或有更高赔率

具体到基础化工，多个细分板块估值处于历史低位，在上升行情中或具备更好的赔率。PE-TTM 在 20%分位以内的细分行业有炭黑 15%/氮肥 15%/钾肥 17%/氨纶 17%/纯碱 7%/涤纶 11%/复合肥 7%/轮胎 1%；PE-TTM 在 21%-40%之间的细分行业有农药 39%/无机盐 37%/氟化工 34%/膜材料 33%/民爆制品 30%/其他化学制品 26%；而氯碱/其他化学原料/涂料油墨/聚氨酯/粘胶/其他化学纤维/改性塑料/纺织化学制品/磷肥及磷化工等细分行业 PE-TTM 分位居 40%以上。

2.2 部分石化细分板块估值分位颇低

石油石化细分行业中，油气开采的 PE-TTM 估值分位最低，仅为 5%；油品石化贸易/油田服务 PE-TTM 分位数则位于 15%-40%之间，分别处于 28%/18%估值分位；油气及炼化工程/其他石化行业 PE-TTM 分位则位于 40%以上。

图表7：基础化工、石油化工 PE 估值监测



资料来源：Wind，国联证券研究所
注：日期截至 2024 年 10 月 21 日

3. 关注化工低估值核心资产及成长方向

我们认为当前低估值的基础化工及石油石化板块的细分方向值得关注。

截至 2024 年 10 月 21 日，基础化工 PE 估值分位数低于 40%的子板块包括纯碱（10x，7%分位）、无机盐（51x，37%分位）、民爆（35x，30%分位）、其他化学制品（44x，26%分位）、氟化工（37x，34%分位）、涤纶（25x，11%分位）、氨纶（15x，17%分位）、膜材料（49x，33%分位）、炭黑（22x，15%分位）、农药（43x，39%分位）、氮肥（24x，15%分位）、钾肥（18x，17%分位）、复合肥（20x，7%分位）、轮胎（14x，1%分位）。

截至 2024 年 10 月 21 日，石油石化 PE 估值分位数低于 40%的子板块包括油品石化贸易（43x，28%分位）、油气开采（9x，5%分位）、油田服务（30x，18%分位）。

具体到标的上，我们建议关注低估值核心资产、化工低估值成长方向、景气提升赛道、低估值红利板块的相关标的。

3.1 关注低估值核心资产

低估值核心资产在弱需求下依靠规模及技术优势具有逆周期调节能力和盈利韧性，而在顺周期下又有较大弹性，并且近几年行业产能扩张中龙头企业占比较大，规模效应有望进一步增强，未来核心资产有望强者恒强。关注华鲁恒升、巨化股份、华峰化学、新和成、万华化学、桐昆股份、新凤鸣。

3.2 关注化工低估值成长方向

成长板块在此前宏观疲软背景下估值溢价大幅收缩，在宏观修复下低估值成长股更好的估值弹性，关注成本优势及成长性显著的宝丰能源、卫星化学。并且在去全球化大背景下，国内企业在应用开发上与发达国家差距存在拉大的风险，产业升级及补短板仍是重要的投资机会。关注顺应 ESG 的再生产业-台华新材、三联虹普、惠城环保；关注合成生物学、CPI、COC、PEEK 等产业升级方向。

3.3 关注化工景气提升赛道

大化工板块弹性及赔率高，右侧景气赛道值得关注。部分化工细分赛道已出现或未来有望出现景气度提升迹象，关注动物营养添加剂景气上行-新和成、梅花生物；关注农药刚需品景气改善-扬农化工、润丰股份、广信股份；关注制冷剂行业景气持续-巨化股份。关注率先成功实现出海的轮胎行业-赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎、贵州轮胎。

3.4 关注低估值红利板块

低估值红利资产仍具备较好的投资价值，关注上游资源优质且高分红的中国石
油、中国石化、中国海油。

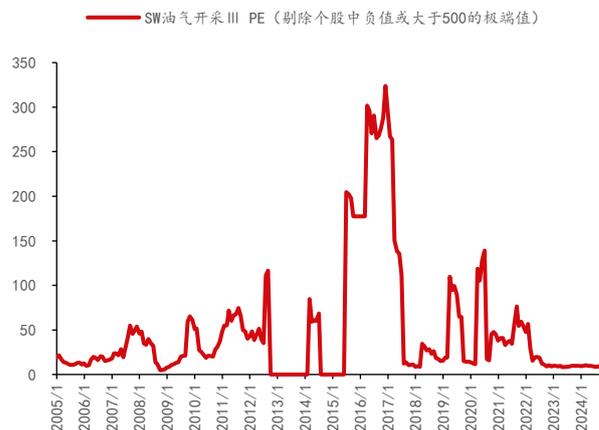
图表8：油品石化贸易 PE 估值监测



资料来源：Wind，国联证券研究所

注：成分股广聚能源、泰山石油、润贝航科、广汇能源、*ST海越、恒通股份、和顺石油。日期截至2024年10月21日

图表9：油气开采 PE 估值监测



资料来源：Wind，国联证券研究所

注：成分股蓝焰控股、洲际油气、ST新潮、中国海油。日期截至2024年10月21日

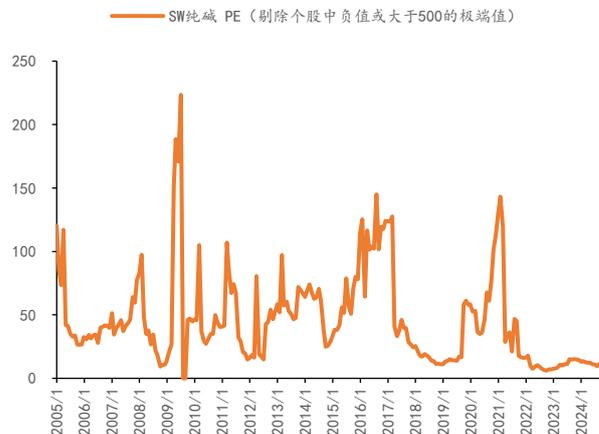
图表10：油田服务 PE 估值监测



资料来源：Wind，国联证券研究所

注：成分股准油股份、仁智股份、贝肯能源、石化油服、海油发展、中海油服、中曼石油。日期截至2024年10月21日

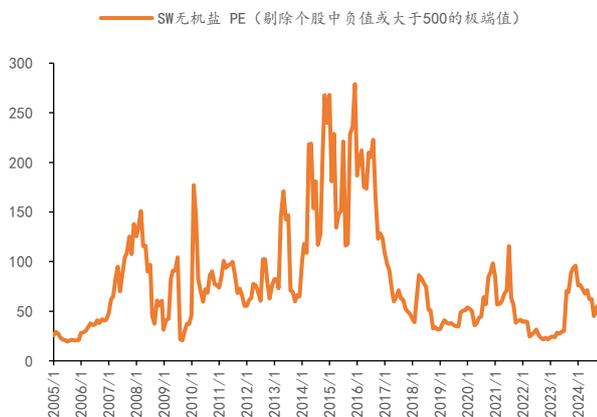
图表11：纯碱 PE 估值监测



资料来源：Wind，国联证券研究所

注：成分股远兴能源、双环科技、山东海化、三友化工、江盐集团。日期截至2024年10月21日

图表12: 无机盐 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股云南能投、大洋生物、华融化学、中盐化工、红星发展、金瑞矿业、雪天盐业、振华股份、苏盐井神、三祥新材。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表13: 民爆 PE 估值监测



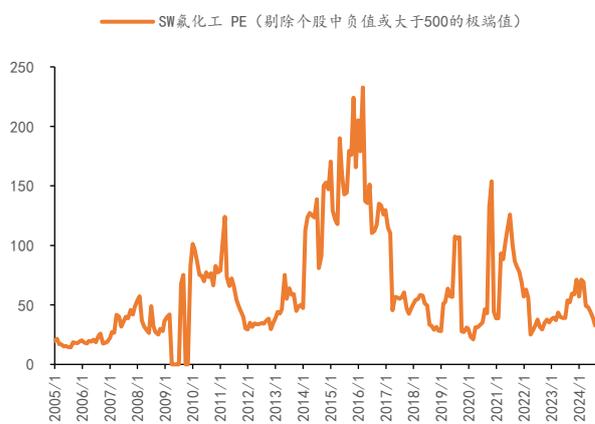
资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股保利联合、易普力、江南化工、北化股份、同德化工、雅化集团、广东宏大、凯龙股份、高争民爆、金奥博、壶化股份、雪峰科技、国泰集团。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表14: 其他化学制品 PE 估值监测



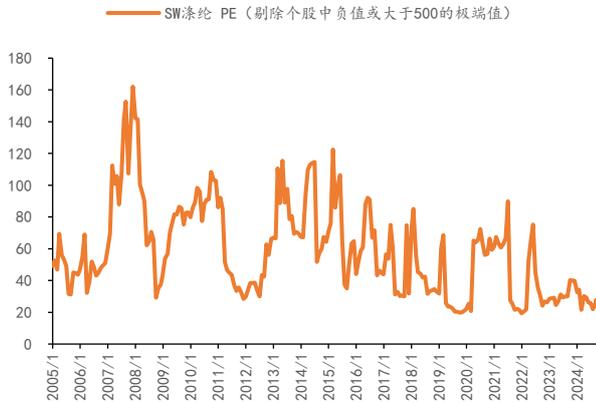
资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股中广核技、丽臣实业、兴欣新材、杭氧股份、华软科技、百川股份、凯美特气、恒大高新、赞宇科技、德联集团、洪汇新材、红墙股份、山东赫达、和远气体、海新能科、新开源、ST 先锋、天晟新材、元力股份、日科化学、科隆股份、领湃科技、达威股份、利安隆、晨化股份、扬帆新材、正丹股份、怡达股份、泰和科技、瑞丰新材、金三江、新瀚新材、星华新材、风光股份、隆华新材、联盛化学、侨源股份、凌玮科技、长华化学、*ST 宁科、嘉化能源、中化国际、鼎龙科技、万盛股份、宿迁联盛、常青科技、皇马科技、元利科技、鼎际得、恒兴新材、键邦股份、阿科力、嘉澳环保、新化股份、苏博特、建业股份、宏柏新材、凯赛生物、泰坦科技、阿拉丁、卓越新能、久日新材、中触媒、凯立新材、富森科技、建龙微纳、赛特新材、呈和科技、元琛科技、凯大催化、美邦科技、康普化学、万德股份、汉维科技。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表15: 氟化工 PE 估值监测



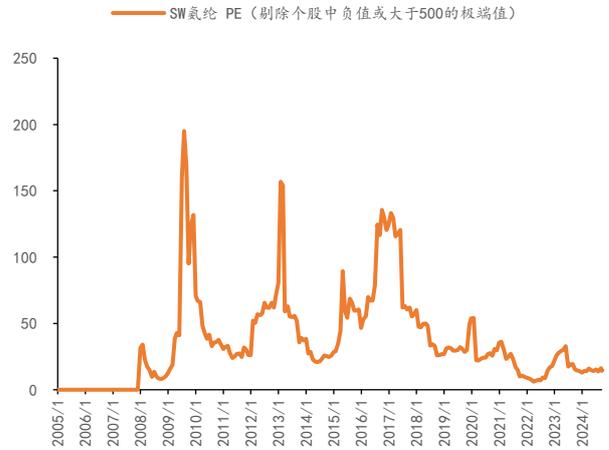
资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股永太科技、多氟多、中欣氟材、联创股份、巨化股份、昊华科技、巍华新材、三美股份、金石资源、永和股份。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表16: 涤纶 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股华西股份、海利得、尤夫股份、优彩资源、汇隆新材、三房巷、彩蝶实业、新凤鸣、苏州龙杰。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表17: 氨纶 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股华峰化学。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表18: 膜材料 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股国风新材、沃顿科技、佛塑科技、平安电工、德冠新材、大东南、浙江众成、双星新材、道明光学、裕兴股份、斯迪克、和顺科技、中仑新材、乐凯胶片、东材科技、福莱新材、瑞华泰、泛亚微透、唯赛勃。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表19: 炭黑 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 成分股联科科技、黑猫股份、龙星化工、永东股份、远翔新材、确成股份。日期截至 2024 年 10 月 21 日

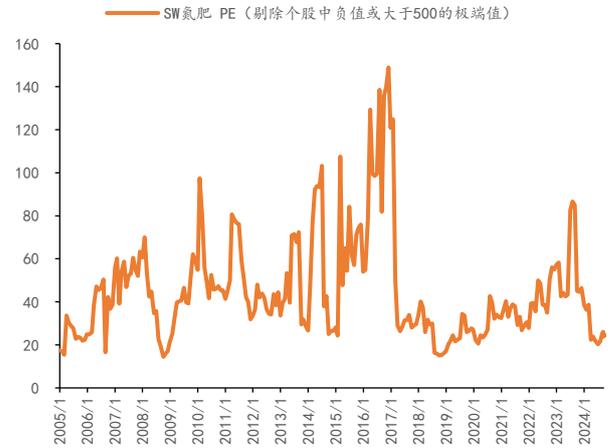
图表20: 农药 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股*ST 红阳、安道麦 A、农心科技、诺普信、联化科技、利尔化学、长青股份、辉丰股份、蓝丰生化、利民股份、国光股份、新农股份、中农联合、安道麦 B、雅本化学、中旗股份、贝斯美、广康生化、润丰股份、江山股份、扬农化工、新安股份、湖南海利、先达股份、百傲化学、苏利股份、广信股份、海利尔、丰山集团、中农立华、美邦股份、颖泰生物、绿亨科技。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表21: 氮肥 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股湖北宜化、四川美丰、泸天化、赤天化、华鲁恒升、阳煤化工。日期截至 2024 年 10 月 21 日

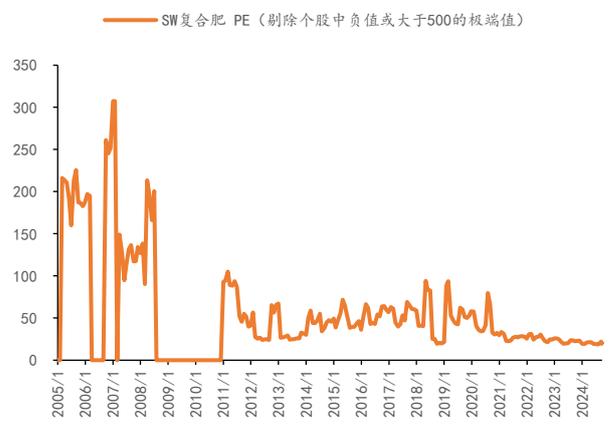
图表22: 钾肥 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股盐湖股份、亚钾国际、东方铁塔。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表23: 复合肥 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股新洋丰、芭田股份、金正大、司尔特、云图控股、史丹利、天禾股份、富邦股份。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表24: 轮胎 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股贵州轮胎、青岛双星、森麒麟、S佳通、风神股份、赛轮轮胎、三角轮胎、通用股份、玲珑轮胎。日期截至 2024 年 10 月 21 日

图表25: 油墨涂料 PE 估值监测



资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 成分股渝三峡 A、乐通股份、金力泰、世名科技、飞鹿股份、七彩化学、双乐股份、保立佳、联合化学、麦加芯彩、东方材料、百合花、东来技术、松井股份、杭华股份。日期截至 2024 年 10 月 21 日

4、风险提示

1) 政策宽松不及预期的风险

国内货币政策及财政政策宽松程度如果不及市场预期, 可能会导致上升行情无法兑现, 指数级个股表现也相应的可能存在不及预期的风险

2) 指数与个股偏差风险

个股与指数上市时间或有不同, 指数估值与个股估值或存在偏差风险。

3) 样本不足风险

由于可追溯的时间有限, 我们基于 2005 年初至今的时间段选取了 10 次典型的指数上升行情作为研究样本, 存在由于样本不足导致得出偶然性结论的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼