



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 邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨 S0010524070002 邮箱：pannx@hazq.com

2024年11月11日 华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格下降，截至11月8日来到1009元/吨，乙烷裂解价差上升，周环比+2.91%。
- 本周原料天然气价格大幅下降，周环比为-25.99%，乙烷价格下降，周环比为-4.74%，乙烯价格上涨，周环比+1.30%，液氯、丙烷价格维持，布伦特原油价格上涨，周环比为+3.17%。
- 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/丙烯酸历史分位33.73%/18.95%/34.26%/26.11%/42.08%/23.52%，产品价差历史分位62.89%/31.14%/25.00%/35.17%/37.10%/30.45%。
- 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，整体价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在今年仍有修复空间。
- 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项目投产空间较大。
- **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

国内外新闻

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、国内外新闻

# 新闻



华安证券

HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

## 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	《连云港石化有限公司α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目环境影响评价二次公示》	2024/10/25	10月25日，徐圩新区发布公告，对连云港石化有限公司α-烯烃综合利用高端新材料产业园项目环境影响评价进行二次公示。
行业新闻	《中国石化与道达尔能源公司签订大单》	2024/11/5	11月4日，第七届中国国际进口博览会中国石化主题论坛暨中国石化交易分团签约仪式在上海举办。中国石化与来自18个国家、地区的38家合作伙伴采购签约，涉及原油、化工品、设备、材料、消费品等10大类、27种产品，采购签约金额达409亿美元。 签约仪式上，中国石化与道达尔能源公司签署LNG长约供应合作框架协议。根据协议，道达尔能源公司从2028年起每年向中国石化供应约200万吨LNG，为期15年，这是落实今年5月双方签署的战略合作框架协议的一项重要举措。 据悉，中国国际进口博览会是世界上第一个以进口为主题的国家级展会。自2018年首届进博会以来，七届进博会中国石化累计签约超2850亿美元。
行业新闻	《阿克苏诺贝尔携手中国石化签署合作备忘录》	2024/11/7	近日，正值第七届中国国际进口博览会在上海隆重举行之际，阿克苏诺贝尔国际油漆和中国石油化工有限公司物资装备部（下文简称“中国石化”）签署合作备忘录。 此次合作将充分发挥阿克苏诺贝尔的全球布局优势，并依托其卓越的涂料产品与解决方案，为中国企业的国际化征程提供强有力的支持，共同推动全球绿色能源转型。

资料来源：国际石油网、中国石油和化工网，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	标题	发布时间	事件内容
能源与资源	《世行：石油供应历史性过剩》	2024/10/31	世界银行在最新一期《大宗商品市场展望》称，由于石油供应严重过剩，即使中东冲突进一步扩大，对油价的影响也会较为有限。在这种背景下，2025年全球大宗商品价格将跌至五年来最低点，不过这仍比疫情爆发之前的五年高出30%。明年，预计平均每天全球石油产量将比需求多出120万桶。
能源与资源	《盛禧奥宣布欧洲区域部分产品涨价》	2024/11/8	近日，盛禧奥及其在欧洲的附属公司宣布提高所有聚苯乙烯（PS）、ABS和SAN等级的价格。自2024年11月1日起。根据现有合同条款，以下产品的价格将按如下方式上涨： STYRON™和STYRON®X-TECH通用聚苯乙烯等级（GPPS）每吨增加20欧元（约合150元人民币） 斯太尔™和斯太尔™A-TECH、斯太尔™C-TECH和斯太尔™X-TECH高抗冲聚苯乙烯等级（HIPS）每公吨增加20欧元（约合150元人民币） MAGNUM™ABS树脂每公吨增加30欧元（约合230元人民币） TYRIL™SAN树脂每公吨增加30欧元（约合230元人民币） 此次盛禧奥欧洲PS、ABS价格调涨，从盛禧奥公布的三季度报告看，主要是苯乙烯上涨带来的成本压力。
能源与资源	《全球十大天然气生产国》	2024/11/8	根据英国能源研究院（EI）2024年最新数据，2023年，全球天然气产量略有增加，从2022年的4.04万亿立方米增至4.05万亿立方米。其中，美国天然气产量增长了4.2%。与此同时，欧盟正寻求2027年前逐步停止从单一国家进口天然气。欧盟报告显示，2023年，欧盟成员国进口单一国家的天然气仅占其需求的14%，而2021年则高达45%。 总体上，全球天然气需求2023年出现小幅增长，其中中国、北美、非洲和中东等国家和地区的需求增长基本被其他地区的下降所抵消。中国将成为世界上最大的LNG进口国，2023年天然气需求增长7.2%。相比之下，欧洲天然气消费量下降了6.9%，是1994年以来的最低水平，主要源自可再生能源的快速增长和新增核能的推动。

资料来源：国际石油网、中国石油和化工网，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11月8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8527/7000/8200/4609/8846元/吨，环氧乙烷、聚醚大单体价格持平，聚乙烯、苯乙烯价格上涨，乙二醇价格下跌。

图表 3 C2主要产品历史价格分位

单位：元/吨		2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
C2产品价格 历史分位	聚乙烯	8527	0.72%	1.78%	3.39%	3.11%	33.73%	32.88%	32.48%	32.68%
	环氧乙烷	7000	0.00%	1.45%	9.38%	5.63%	18.95%	18.98%	19.01%	19.04%
	聚醚大单体	8200	0.00%	0.00%	10.81%	10.81%	34.26%	34.40%	34.53%	34.67%
	乙二醇	4609	-0.48%	-1.66%	5.26%	11.41%	26.11%	26.75%	27.99%	29.38%
	苯乙烯	8846	0.34%	-2.37%	4.02%	2.11%	42.08%	41.85%	40.26%	42.27%

注：资料起始：聚醚大单体从2020年起，其余产品从2021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

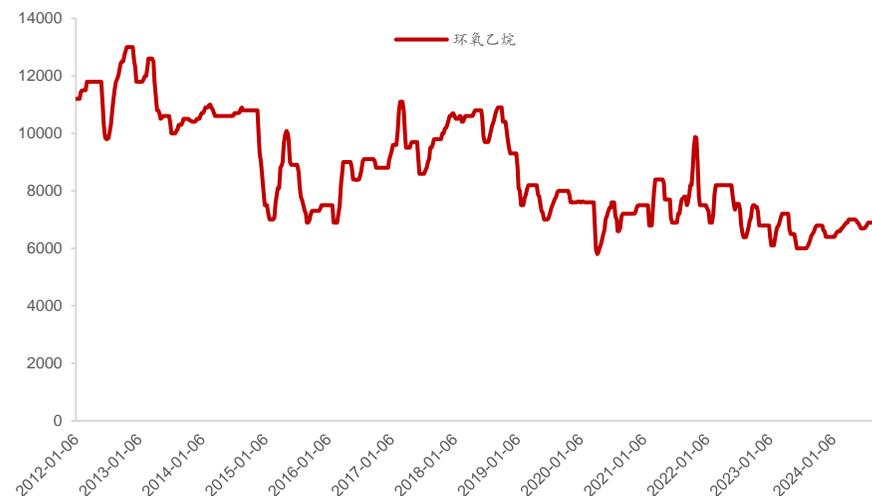
- 截至11月8日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8527/7000元/吨，周环比变化+0.72%/0.00%。聚乙烯价格略上涨，环氧乙烷价格基本保持平稳。

图表 4 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 5 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

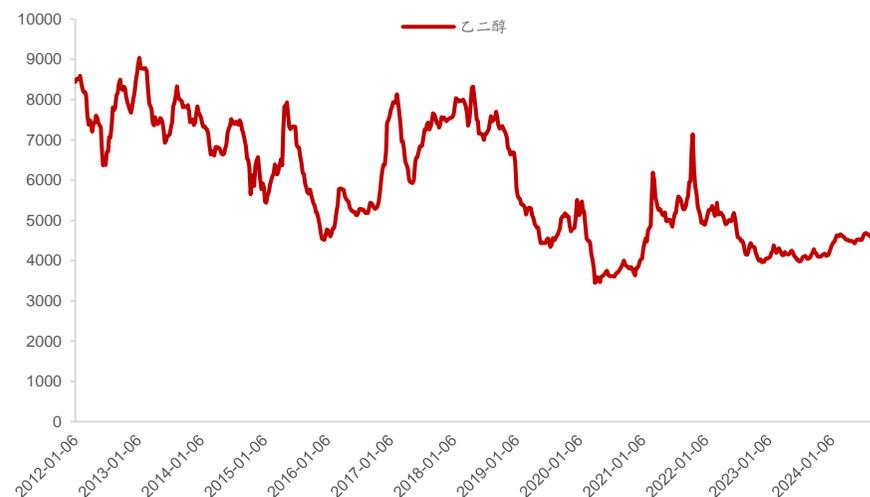
- 截至11月8日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为8200/4609元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/-4.08%。

图表 6 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 7 乙二醇价格走势图（元/吨）

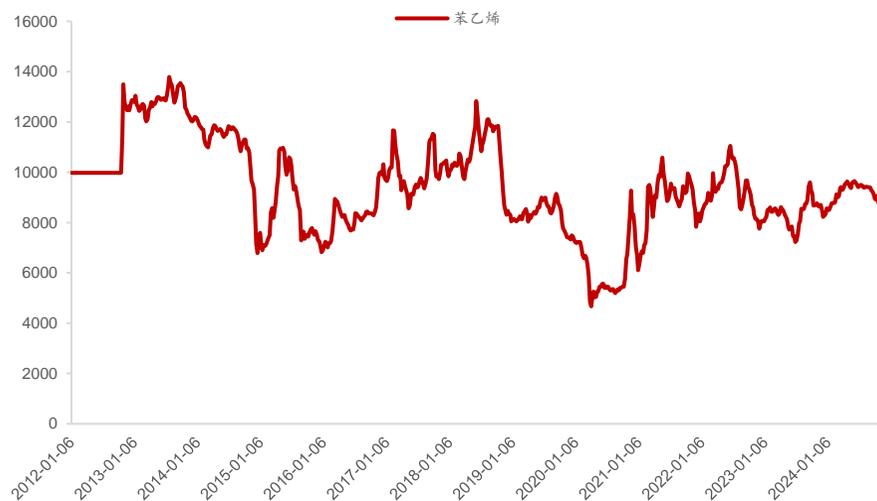


资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

## 2.1 C2主要产品价格情况

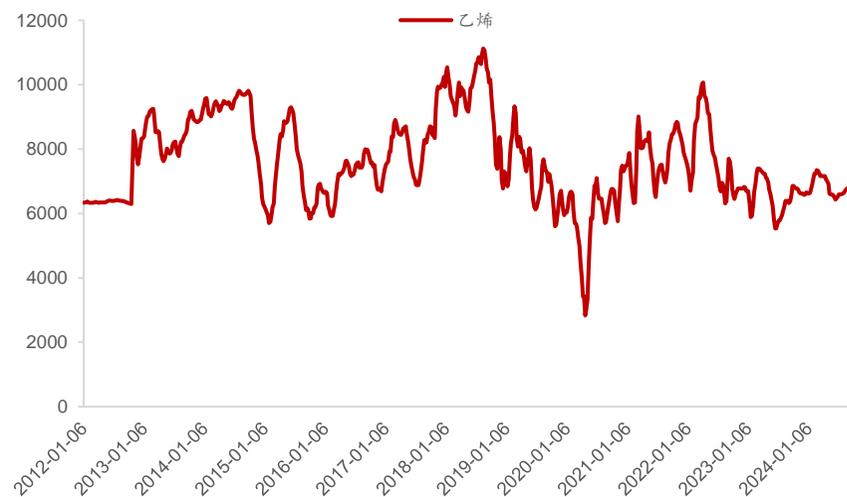
- 截至11月8日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8846/6568元/吨，价格周环比变化分别为+0.34%/+1.30%，苯乙烯、乙烯价格上涨。

图表 8 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 9 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11月8日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7200/8680/7584元/吨，周环比变化0.00%/+1.11%/-0.06%。

图表 10 C3主要产品历史价格分位

单位：元/吨		2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
C3产品价格 历史分位	丙烯酸	7200	0.00%	0.00%	16.13%	20.81%	23.52%	23.55%	23.59%	23.62%
	丙烯酸丁酯	8680	1.11%	-2.47%	-6.16%	0.70%	30.08%	28.14%	28.52%	35.71%
	聚丙烯	7584	-0.06%	-0.97%	-0.58%	-3.12%	12.54%	12.56%	13.84%	17.29%

注：资料起始：丙烯酸丁酯从2013年起，聚丙烯从2014年起，其余产品从2021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11月8日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为7200/8680/7584元/吨，周环比变化0.00%/+1.11%/-0.06%。丙烯酸价格持平，丙烯酸丁酯上涨，聚丙烯价格下跌。

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 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 13 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

- 本周原料布伦特原油、丙烯、乙烯价格上升，天然气、石脑油、乙烷价格下跌，液氯、丙烷价格维持。截至11月8日，最新原油价格74.85美元/桶，周环比+3.17%，天然气价格为1.35美元/百万英热单位，周环比-25.99%。美国乙烷最新价格1009元/吨，周环比-4.74%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
原料价格历史分位	布伦特原油	74.85	3.17%	-2.95%	-3.05%	-8.99%	51.56%	48.05%	51.12%	53.14%
	天然气	1.35	-25.99%	-43.84%	-49.21%	-46.43%	0.00%	5.82%	6.87%	16.61%
	液氯	500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.14%	11.16%	11.18%	11.20%
	石脑油	7529	-0.46%	-2.21%	-3.49%	-5.56%	68.85%	69.10%	69.95%	71.10%
	丙烯	6835	0.24%	1.69%	2.81%	-6.11%	18.77%	17.76%	18.83%	18.11%
	乙烯	6568	1.30%	2.15%	-0.81%	-1.16%	23.99%	22.83%	21.52%	20.95%
	乙烷	1009	-4.74%	-17.80%	-4.23%	-24.46%	16.69%	21.94%	26.75%	35.92%
丙烷	5451	0.00%	0.00%	-2.78%	-4.34%	53.04%	53.27%	53.50%	53.74%	

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11月8日，最新原油价格74.85美元/桶，周环比+3.17%。丙烷价格维持，周环比0.00%。

图表 15 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 16 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11月8日，最新天然气价格为1.35美元/百万英热单位，周环比-25.99%。乙烷最新价格1009元/吨，周环比-4.74%。

图表 17 天然气价格走势（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 18 乙烷价格走势（元/吨）



资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

### 2.3 原材料供需情况

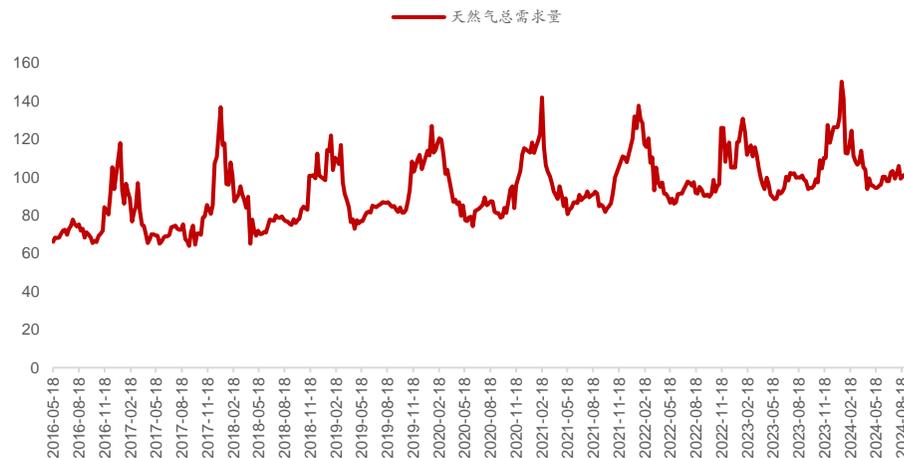
截至11月8日，天然气钻机数量为102部，周环比0.00%，相较于2023年同比-13.56%。截至11月6日，天然气总需求量为101.4十亿立方英尺，周环比+1.00%，相较于2023年同比-3.06%。

图表 19 天然气钻机数量 (部)



资料来源: EIA, 华安证券研究所

图表 20 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11月8日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为7529/6835/7157元/吨，周环比变化-0.46%/+0.24%/-0.42%。丙烯价格上升，石脑油、纯苯价格下跌。

图表 21 石脑油价格走势图（元/吨）



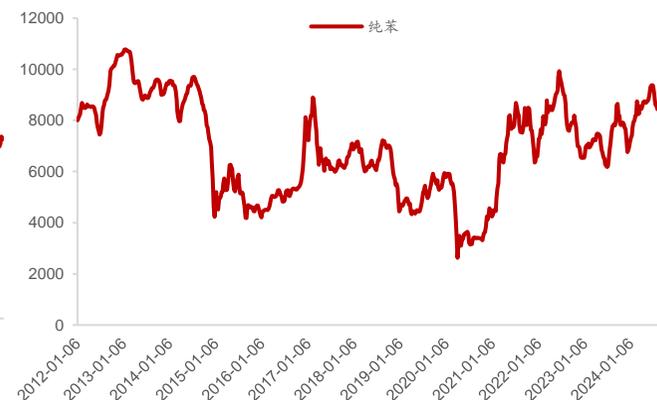
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 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 23 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11月8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+5273/+668/+2008/+1340/+1958/+1287元/吨，周环比变化分别为+2.91%/-9.86%/-3.10%/0.00%/-1.17%/+2.29%。本周乙烯-乙烷、苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯、聚乙烯-乙烯价差缩小，聚醚大单体-环氧乙烷价差持平。

图表 24 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
C2产品价差历史分位	乙烯-乙烷	5273	2.91%	8.63%	0.06%	6.94%	37.70%	33.13%	29.59%	26.34%
	乙二醇-乙烯	668	-9.86%	-19.39%	64.85%	345.72%	35.17%	38.80%	41.10%	44.61%
	环氧乙烷-乙烯	2008	-3.10%	-0.26%	46.88%	27.39%	31.14%	32.23%	33.78%	33.83%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1340	0.00%	-6.82%	18.79%	47.92%	25.00%	25.09%	25.20%	25.30%
	聚乙烯-乙烯	1958	-1.17%	0.56%	20.54%	20.57%	62.89%	63.58%	64.12%	64.82%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	1287	2.29%	48.48%	61.60%	137.09%	37.10%	36.26%	32.43%	31.58%

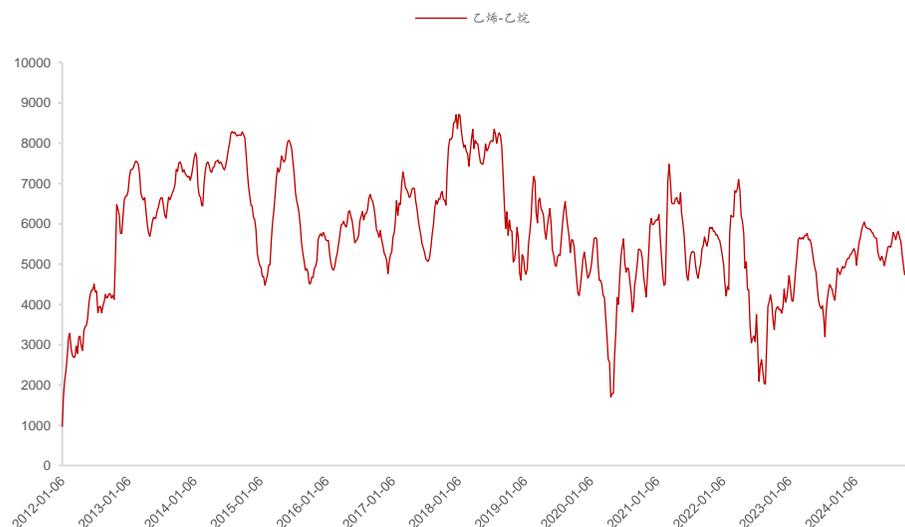
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

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11月8日，乙烷裂解价差扩大，聚醚大单体-环氧乙烷价差持平，周环比分别为+2.91%/0.00%。

图表 25 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 26 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

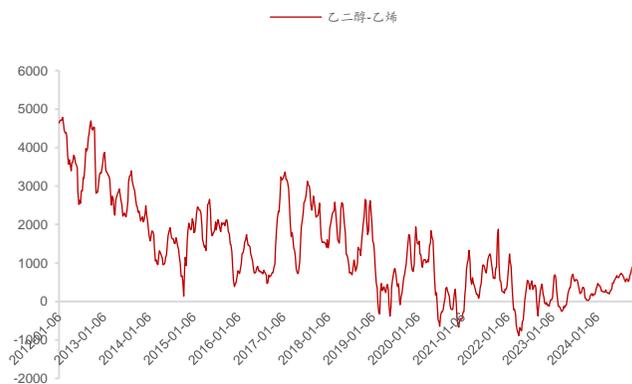


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价差情况

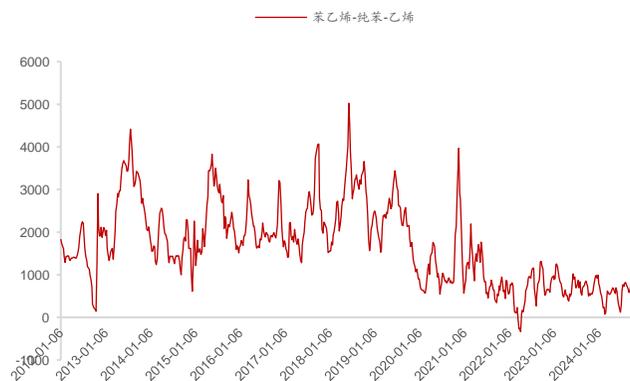
截至11月8日，乙二醇-乙烯价差收窄，周环比-9.86%。苯乙烯-纯苯-乙烯价差扩大，周环比+2.29%。环氧乙烷-乙烯价差小幅下跌，周环比-3.10%。

图表 27 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 28 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 29 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11月8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+294/+2279/+4360/+749元/吨，周环比变化分别为+5.94%/-0.52%/+2.23%/-2.70%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
C3产品价差 历史分位	丙烯-丙烷	294	5.94%	62.76%	470.95%	-33.38%	16.52%	14.41%	16.22%	14.53%
	丙烯酸-丙烯	2279	-0.52%	-3.46%	61.27%	217.10%	30.45%	31.25%	30.09%	31.05%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	4360	2.23%	-4.80%	-4.64%	-13.56%	42.24%	39.66%	40.56%	48.42%
	聚丙烯-丙烯	749	-2.70%	-20.05%	-23.55%	36.48%	9.31%	9.33%	9.35%	9.36%

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产品价格价差情况

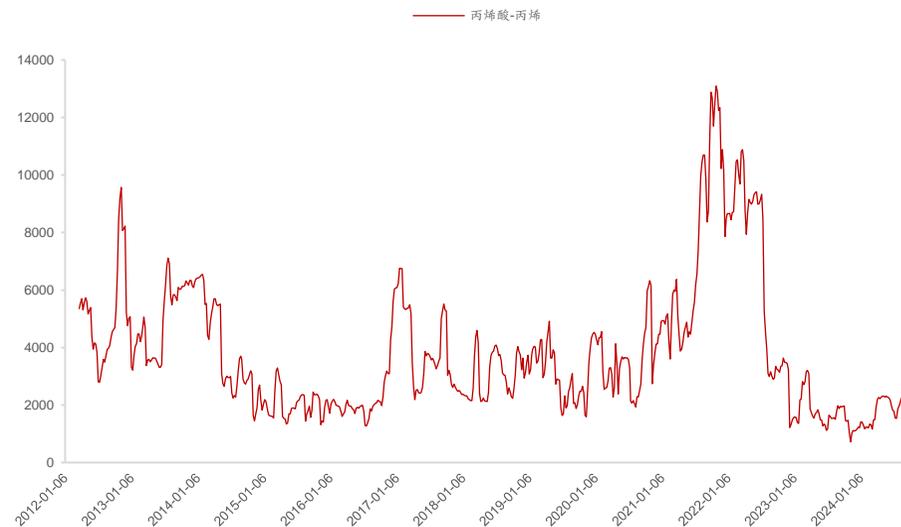
截至11月8日，丙烯-丙烷价差本周上升，周环比+5.94%；丙烯酸-丙烯价差缩小，周环比-0.52%。

图表 31 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 32 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

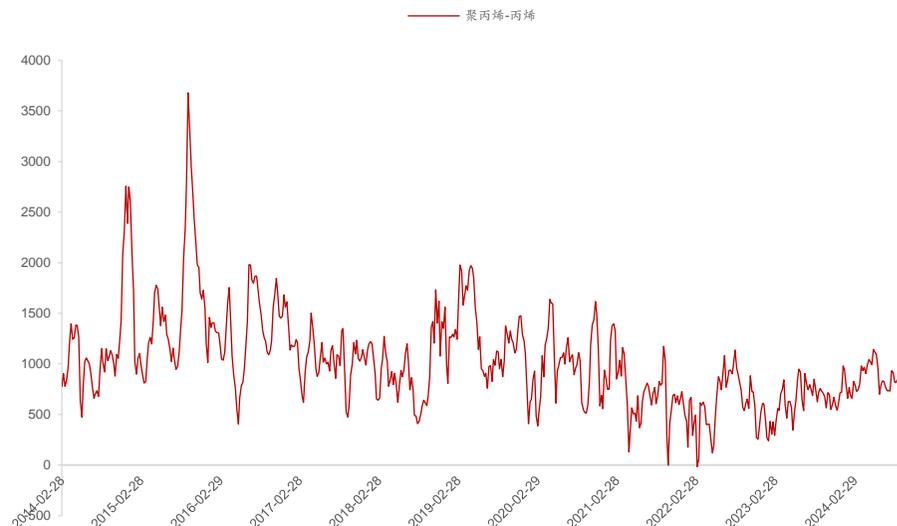
截至11月8日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+4360元/吨，周环比+2.23%；聚丙烯-丙烯价差+749元/吨，价差缩小，周环比-2.70%。

图表 33 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 34 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11月8日，乙烯-石脑油价差为-960元/吨，周环比+11.04%，月环比+24.34%，相较2024年初+18.51%，MTO路线价差为4303元/吨，周环比+0.22%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

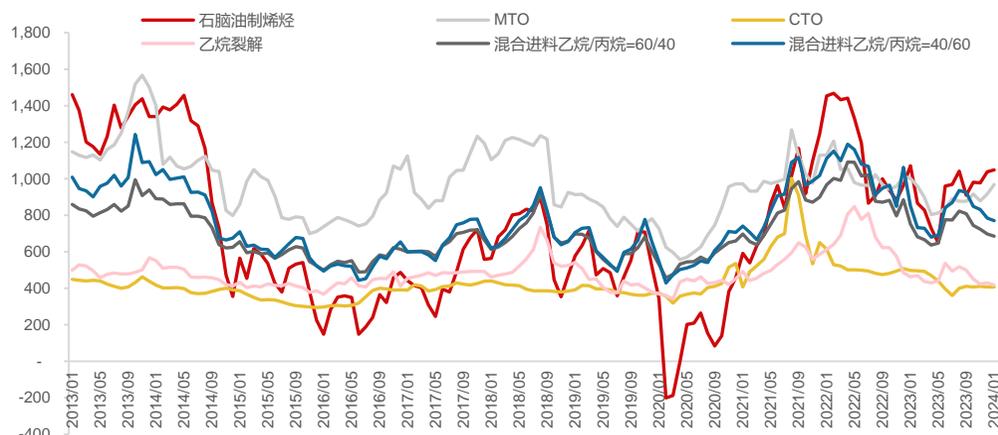
单位：元/吨	2024/11/8	周环比	月环比	2024年初以来	较2023年同比	2024/11/8	2024/11/1	2024/10/25	2024/10/18
乙烯-石脑油	-960	11.04%	24.34%	18.51%	27.60%	39.70%	39.76%	39.82%	39.88%
MTO	4303	0.22%	2.30%	5.13%	-8.62%	42.38%	42.45%	42.51%	42.57%

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

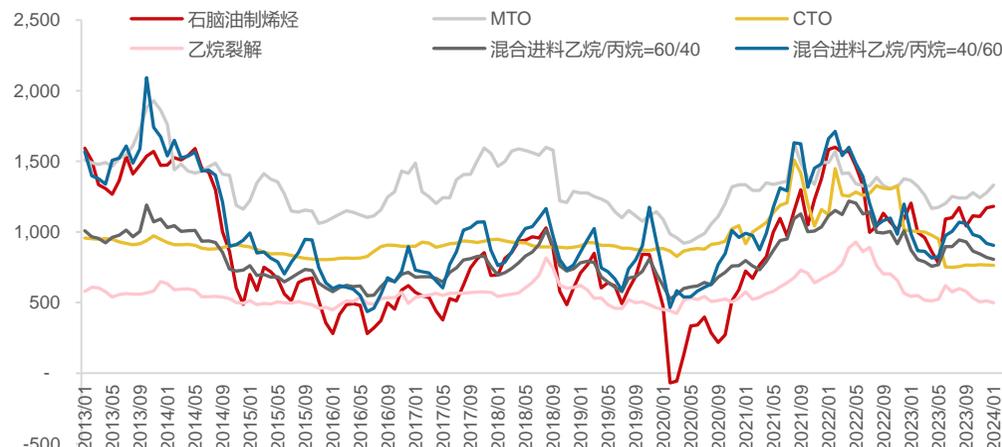
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势拉大。

图表 36 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 完全成本（美元/吨）

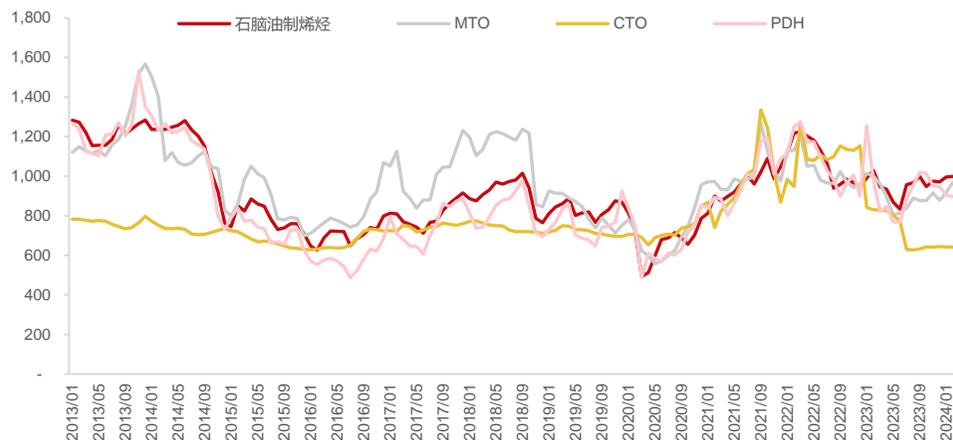


资料来源：wind，华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

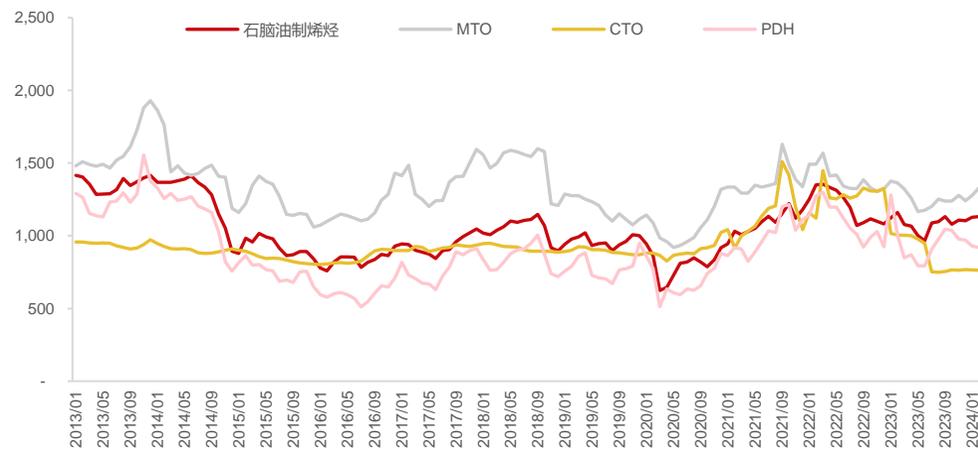
➤ 丙烯方面，pdh目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

图表 38 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 39 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

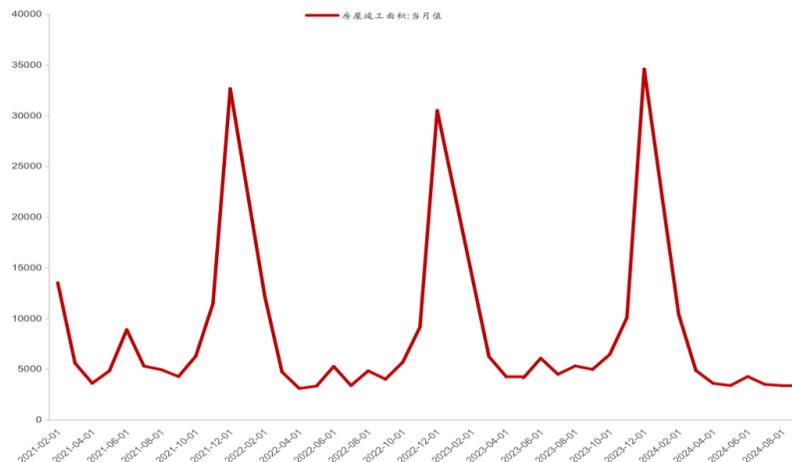
下游需求方面，截至2024年9月30日，汽车销量为252.50万辆，月环比+15.75%；截至2024年9月30日，房屋竣工面积9月单月值为3422.00万平方米，同比变动-31.26%。

图表 40 汽车销量（万辆）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 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 42 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 11月8日	EPS			PE			估值来源
			23A	24E	25E	23A	24E	25E	
轻烃化工	卫星化学	18.74	1.42	1.66	2.02	10.37	11.30	9.28	华安证券研究所
	金发科技	8.92	0.12	0.37	0.59	67.41	24.14	15.19	同花顺一致预期
	东华能源	9.74	0.10	0.14	0.25	107.86	69.46	38.59	同花顺一致预期
	万华化学	81.56	5.36	5.06	6.29	14.34	16.12	12.97	华安证券研究所
	金能科技	6.18	0.16	0.05	0.25	49.81	123.30	25.07	同花顺一致预期
	齐翔腾达	5.44	-0.14	0.15	0.41	-39.12	36.95	13.32	同花顺一致预期
	华谊集团	7.12	0.42	0.51	0.77	15.16	13.83	9.22	同花顺iFinD预期
	中化国际	4.49	-0.51	0.05	0.19	-8.59	88.05	24.12	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	15.29	0.98	1.10	1.43	13.43	13.93	10.70	华安证券研究所
	荣盛石化	9.98	0.11	0.26	0.52	90.49	38.51	19.32	华安证券研究所
	东方盛虹	8.48	0.11	0.27	0.62	88.51	30.98	13.73	华安证券研究所
	恒逸石化	6.57	0.12	0.17	0.26	56.58	38.84	25.33	同花顺一致预期
	桐昆股份	12.78	0.33	0.91	1.39	45.77	14.07	9.20	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	16.43	0.77	1.00	1.74	19.17	16.33	9.42	华安证券研究所

注：当前股价根据2024/11/8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。