化工行业 2020 年 11 月第 3 周周报

产品涨价潮持续，全面推荐化工顺周期板块

增持（维持）

2020 年 11 月 22 日

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现：**本周上证综指报收 3377.73，本周累计上涨 2.04%，深证成指本周上涨 0.71 %，化工板块（申万）上涨 2.12 %。

- **本周化工板块分化明显，DMC、钛白粉行情显现：**本周化工板块涨幅居前的个股有润禾材料、金浦钛业、新安股份、广信股份、新凤鸣、硅宝科技、泛亚微透、红宝丽、桐昆股份、青松股份、宝丰能源。其中，受益于 DMC 景气度高企，新安股份、硅宝科技等有机硅标的持续上涨；钛白粉库存偏紧、主流厂家挂牌价持续上调，金浦钛业、龙蟒佰利等钛白粉标的涨幅居前；此外，服装出口外贸持续好转，化纤相关标的新凤鸣、桐昆股份强势上涨。

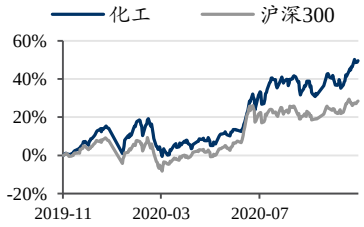
- **库存周期推动涨价潮，经济复苏预期提振市场情绪：**本轮周期回升的逻辑是疫情的冲击持续削弱海外生产力，叠加国内前期供给侧改革、环保核查等阶段性影响，导致只有国内部分生产力能够满足全球需求的库存周期见底过程。年初国内疫情的影响使得企业的扩产节奏按下暂停键，虽然悲观情绪在 2 月份以后得到持续修复，但原材料和产成品库存尚未明显反弹，化工品出现涨价潮，价差持续拉大。随着全球新冠疫苗研发取得重大进展，经济全面复苏的预期不断抬升，化工顺周期板块有望维持强势。

- **重点化工品跟踪，液氯大幅上涨：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有水合肼(+52.63%)、包衣维生素 C(+25.0%)、丙酮（+19.1%)、 醋酸丁酯(+16.3%)和环氧丙烷（+15.3%）。其中，由于水合肼原料烧碱、液氯、液氨价格均有上涨，推动水合肼在国内市场持续上涨。

- **投资建议：**随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的绩优化工股正在迎来反转，推荐顺周期白马股万华化学、龙蟒佰利、华鲁恒升、玲珑轮胎，以及技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强、东材科技和震安科技。

- **风险提示：**油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

行业走势



相关研究

1、《化工行业 2020 年 11 月第 2 周周报：化工品涨价行情显现，坚定推荐化工成长股》2020-11-15

2、《化工行业 2020 年 11 月第 1 周周报：己二酸大幅上涨，继续推荐化工成长股》2020-11-08

3、《化工行业 2020 年 10 月第 4 周周报：农药产业链反弹，继续推荐化工成长股》2020-11-01

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 11 月 20 日收盘价）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600309	万华化学	2,844.61	90.60	3.23	2.65	3.92	28.05	34.19	23.11	增持
002601	龙蟒佰利	661.63	32.56	1.28	1.49	1.88	25.44	21.85	17.32	买入
600426	华鲁恒升	588.69	36.19	1.52	1.70	1.86	23.81	21.29	19.46	买入
601966	玲珑轮胎	427.62	32.65	1.39	1.51	1.77	23.49	21.62	18.45	买入
600378	昊华科技	191.52	20.88	0.57	0.71	0.91	36.63	29.41	22.95	买入
603155	新亚强	65.94	42.39	1.41	0.99	1.97	30.06	42.82	21.52	买入
601208	东材科技	74.13	11.83	0.12	0.32	0.49	98.58	36.97	24.14	买入
300767	震安科技	100.97	70.12	0.63	1.22	1.99	111.30	57.48	35.24	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 周观点 5
1.1. 板块及个股表现分析 5
1.2. 本周油价显著回弹，预计油价长期低位震荡 6
2. 投资主线梳理 6
2.1. 投资主线 6
2.2. 本月观点 7
2.2.1. 万华化学推荐逻辑 7
2.2.2. 龙蟒佰利推荐逻辑 7
2.2.3. 华鲁恒升推荐逻辑 7
2.2.4. 玲珑轮胎推荐逻辑 8
2.2.5. 昊华科技推荐逻辑 8
2.2.6. 新亚强推荐逻辑 8
2.2.7. 东材科技推荐逻辑 8
2.2.8. 震安科技推荐逻辑 8
3. 重点产品涨跌幅分析 8
4. 风险提示 9
5. 重点产品价格及价差走势 10
5.1. 苯链价格及价差走势 10
5.2. PTA 链价格及价差走势 12
5.3. 煤链价格及价差走势 13
5.4. 农药价格及价差走势 15

图表目录

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）.....6
图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）.....9
图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）.....9
图 4：纯苯-石脑油价差（元/吨）.....10
图 5：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）.....10
图 6：环己酮-纯苯价差（元/吨）.....10
图 7：己二酸-纯苯价差（元/吨）.....10
图 8：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）.....10
图 9：PA6-纯苯价差（元/吨）.....10
图 10：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）.....11
图 11：双酚 A-苯酚价差（元/吨）.....11
图 12：PC-纯苯价差（元/吨）.....11
图 13：苯胺-纯苯价差（元/吨）.....11
图 14：MDI-纯苯价差（元/吨）.....11
图 15：MMA-丙酮价差（元/吨）.....11
图 16：苯酚-纯苯价差（元/吨）.....12
图 17：丙酮-纯苯价差（元/吨）.....12
图 18：PX-石脑油价差（元/吨）.....12
图 19：PTA-PX 价差（元/吨）.....12
图 20：DTY 价差（元/吨）.....12
图 21：FDY 价差（元/吨）.....12
图 22：POY 价差（元/吨）.....13
图 23：短纤价差（元/吨）.....13
图 24：瓶片价差（元/吨）.....13
图 25：尿素价差（元/吨）.....13
图 26：三聚氰胺价差（元/吨）.....13
图 27：甲醇价差（元/吨）.....14
图 28：DMF 价差（元/吨）.....14
图 29：醋酸价差（元/吨）.....14
图 30：醋酐价差（元/吨）.....14
图 31：煤制乙二醇价差（元/吨）.....14
图 32：合成气成本（元/吨）.....14
图 33：功夫菊酯价差（万元/吨）.....15
图 34：联苯菊酯价差（万元/吨）.....15
图 35：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）.....15
图 36：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）.....15
图 37：丙环唑价格走势（万元/吨）.....15
图 38：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）.....15
图 39：烯草酮价格走势（万元/吨）.....16
图 40：异噁草松价格走势（万元/吨）.....16

图 41：氟啶脲价格走势（万元/吨）.....16
图 42：氟啶胺价格走势（万元/吨）.....16
图 43：草甘膦价格走势（万元/吨）.....16
图 44：草铵膦价格走势（万元/吨）.....16

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 11 月 20 日收盘价）.....1
表 2：化工板块本周个股涨幅前十.....5
表 3：化工板块本周个股跌幅前十.....5

1. 周观点

1.1. 板块及个股表现分析

本周上证综指报收 **3377.73**，本周累计**上涨 2.04%%**，深证成指本周**上涨 0.71 %**，化工板块（申万）**上涨 2.12 %**。

本周化工板块涨幅居前的个股有润禾材料、金浦钛业、新安股份、广信股份、新凤鸣、硅宝科技、泛亚微透、红宝丽、桐昆股份、青松股份、宝丰能源。其中，受益于 DMC 价格暴涨，新安股份、硅宝科技等有机硅标的大涨；钛白粉库存偏紧、主流厂家挂牌价持续上调，金浦钛业、龙蟒佰利等钛白粉标的涨幅居前；此外，服装出口外贸持续好转，化纤相关标的新凤鸣、桐昆股份强势上涨。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	股票简称	股价（元）	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
000545.SZ	金浦钛业	4.45	34.44	73.15	78.58	52.99
600596.SH	新安股份	15.00	21.65	72.41	92.41	69.85
603599.SH	广信股份	25.32	17.93	26.85	64.10	84.55
603225.SH	新凤鸣	13.10	17.38	23.12	37.03	12.75
300019.SZ	硅宝科技	23.65	16.50	42.30	135.79	192.36
688386.SH	泛亚微透	80.50	15.99	82.13	74.36	74.36
002165.SZ	红宝丽	6.26	15.93	3.47	41.95	51.05
601233.SH	桐昆股份	21.70	15.67	34.62	91.89	68.56
300132.SZ	青松股份	25.00	15.05	11.11	36.21	167.92
600989.SH	宝丰能源	12.53	14.64	18.10	50.31	34.94

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十标的有大庆华科、多氟多、新宙邦、美联新材、星源材质、名臣健康、天赐材料、苏博特、晨化股份和裕兴股份。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	股票简称	股价（元）	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
000985.SZ	大庆华科	14.84	-15.83	-13.01	22.78	6.36
002407.SZ	多氟多	14.59	-11.95	-10.38	38.03	20.49
300037.SZ	新宙邦	80.22	-9.86	19.20	108.98	167.35
300586.SZ	美联新材	10.40	-8.37	-4.94	5.88	54.29
300568.SZ	星源材质	23.55	-8.08	1.46	34.85	69.99
002919.SZ	名臣健康	38.62	-7.83	-33.72	148.46	175.59
002709.SZ	天赐材料	74.30	-7.70	34.82	194.93	349.34
603916.SH	苏博特	26.20	-7.58	-4.13	7.82	86.26
300610.SZ	晨化股份	19.08	-7.29	-2.90	70.41	67.31
300305.SZ	裕兴股份	10.38	-7.24	-8.79	3.12	30.15

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 本周油价显著回弹，预计油价长期低位震荡

本周 ICE 布油报收 44.96 美元/桶(+5.10%)；WTI 原油报收 42.42 美元/桶(+5.17%)。疫苗利好及 OPEC+建议延长减产提振油价持续上涨。但全球新冠确诊数持续创新高对原油需求端的压力不减，原油略有回调，整体看本周小幅收涨。

新冠疫情全球化蔓延，全球原油需求承压。4 月份以来，疫情在世界范围内全面爆发，目前新冠疫情全球蔓延态势进一步恶化，全球确诊病例累计超过 5800 万人，国际新冠疫情缺乏有效控制，而随着欧洲短期内实施严格防疫限制措施的可能性不断增大，原油需求预计将长期低迷。

全球经济增长缺乏动力，美国能源独立，预计中长期油价低位震荡：短期来看，OPEC 减产计划越发难以维系，美国页岩气减产压力较大；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



数据来源：IPE，NYMEX，东吴证券研究所

2. 投资主线梳理

2.1. 投资主线

供给侧改革始于 15 年底，是过去几年化工行业最重要的投资主线。供给侧改革的直接结果就是龙头的优势进一步凸显，化工的进入壁垒提升，恶性竞争、无序竞争减少，行业格局由乱而治，在重塑过程中不断得到优化。同时部分细分子行业处于成长期，需求将得到大幅提升，行业发展过程中相关领域的标的有望得到快速成长。我们围绕供给侧改革带来的影响和对未来细分高景气度行业的判断，自上而下梳理出三条投资主线：

主线一：供给侧改革后半场，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。时至今日，沿海经济发达地区的供给侧改革已经进入下半场，个别地区的环保整治已经进入尾声，其中盐城、连云港等地的化工企业也在陆续启动复产程序。一些大宗品，面临着产能扩张，价格下行的压力。全国范围看，供给侧改革还在稳步深入，不过有关部

门的举措更为规范，长期看，化工进入门槛提升，小散污企业的生产经营受到持续打压，一些利基产品的投资机会会长期存在。在这个过程中，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。

主线二：扩产集中在龙头，强者更强趋势日益明确。由于全球经济增速放缓，外部形势错综复杂，且贸易摩擦的态势仍不明朗，未来通过制度套利，模式创新，平台红利实现快速逆袭的难度越来越大，因此大资本、大创新或将成为行业发展方向。同时，化工行业整体进入产能投放期，且扩产主要集中在龙头型公司，强者更强的趋势日益明确，从这个角度看化工行业的龙头公司值得关注。

主线三：新老基建成为高景气细分领域，相关材料标的值得关注。在经济下行背景下，国家开始加大宏观政策调节和实施力度，具备逆周期调控属性的基建投资就成为了扩内需、稳增长、稳就业的重要领域，不管是铁路、公路、机场、港口、水利等老基建项目，还是特高压、新能源汽车充电桩、5G 基站建设、大数据中心、人工智能、工业互联网等新基建项目，与其相关的配套材料值得投资者重点关注的高景气子行业。

另外，在外部形势并不明朗的环境下，掌握核心技术仍然是较好的投资方向，我们认为在化工行业中，具备核心科技、军民融合、国企改革等属性的相关标的也值得期待。

2.2. 本月观点

2.2.1. 万华化学推荐逻辑

MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前在建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

2.2.2. 龙蟒佰利推荐逻辑

国内氯化法钛白粉龙头，产业链一体化完备。公司现有氯化法钛白粉产能 36 万吨/年，硫酸法钛白粉产能 54 万吨/年，合计产能居全球第三，国内第一，其中氯化法钛白粉产能国内占比达 74%。随着国内需求复苏，钛白粉顺周期迎来涨价潮，价格每涨 1000 元/吨，公司利润增加 6 亿元，业绩弹性大。

2.2.3. 华鲁恒升推荐逻辑

煤化工行业龙头，氨醇平台费控能力强，荆州新基地有望打开成长空间。公司作为国内煤化工行业龙头，通过有效控制氨醇平台实现低成本生产，较同行表现出更强的抗周期能力和更高的弹性；同时在 2020 年 11 月公告了荆州新基地的投资计划，不少于 100 亿元的投资强度将为公司打开新的成长空间。

2.2.4. 玲珑轮胎推荐逻辑

国内轮胎行业龙头，“6+6”战略稳步推进。国际轮胎行业集中度高，国内集中度提升的过程中正由大变强，公司通过“6+6”战略稳步推进产能扩张节奏，在今年疫情影响下逆势实现产销量的增长。同时，公司在新零售市场取得佳绩、品牌原装胎客户不断拓展，竞争力稳步提升。

2.2.5. 昊华科技推荐逻辑

化工领域中难得的科技股：长期来看，公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大；另外公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等，技术壁垒高、客户依赖度高；短期来看，公司下属的曙光院、沈阳院具备隔离服的生产能力，对于缓解疫情防控期的防护物资短缺有实质性作用。

2.2.6. 新亚强推荐逻辑

苯基硅细分市场的小龙头：公司是国内率先实现二苯基二氯硅烷规模化生产的企业，募投项目将公司产业链向下游延伸，作为细分市场的绝对龙头，未来随着苯基硅衍生品的投建、放量，公司业绩有望上升到新台阶。此外，传统产品功能性助剂价格止跌，短期内产销量有望大幅增长支撑业绩。

2.2.7. 东材科技推荐逻辑

光学膜和电子材料进入放量期，业绩确定性高增长。公司前瞻性布局的光学基膜通过内生（江苏东材）和外延（胜通光科）即将迎来 5 条线合计 10 万吨/年的产能，奠定未来两年业绩高增长；2020 年 8 月公告定增预案，拟建光学功能膜和电子材料将于 2022 年释放业绩，2022~2022 年 CAGR 约 54%。

2.2.8. 震安科技推荐逻辑

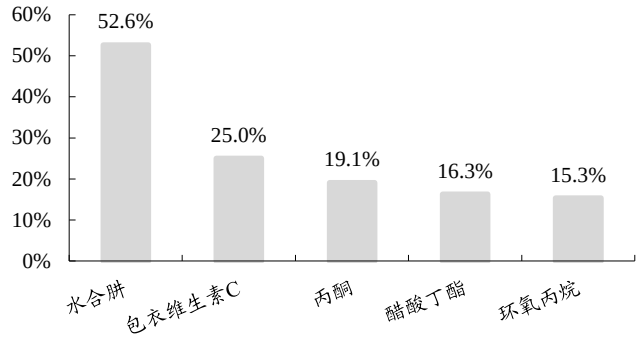
立法有望落地带动市场空间大幅扩容，行业龙头充分受益：《建设工程抗震管理条例》的立法进度已经进入到最后阶段，一旦《条例》落地，建筑减隔震行业的市场空间将得到大幅提升。公司是建筑减隔震行业龙头，行业市占率 30%以上，并承担了以大兴国际机场为代表的国内主要减隔震建筑项目。公司目前从产能规模和市场开拓两方面着手，迎接即将到来的广阔市场。

3. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有水合肼(+52.63%)、包衣维生素 C(+25.0%)、丙酮（+19.1%)、 醋酸丁酯(+16.3%)和环氧丙烷（+15.3%）。其中，由于水合肼原料烧碱、液氯、液氨价格均有上涨，推动水合肼在国内市场持续上涨。

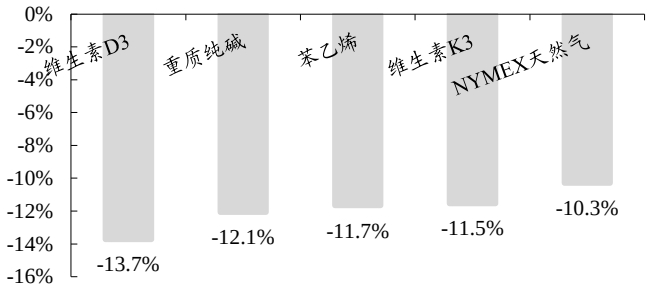
跌幅居前的重点化工品包括维生素 D3(-13.7%)、重质纯碱(-12.1%)、苯乙烯(-11.7%)、维生素 K3 (-11.5%)、NYMEX 天然气（-10.3%)。本周跌幅居前的化工品主要是近期涨幅较高，适当回调。

图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

原油供给大幅波动：受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

贸易战形势继续恶化：中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

汇率大幅波动的风险：受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的的外汇管理带来一定考验；

下游需求回落的风险：全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业首当其冲。

5. 重点产品价格及价差走势

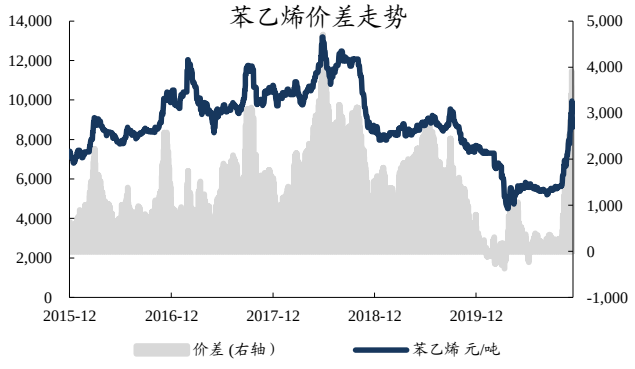
5.1. 苯链价格及价差走势

图 4：纯苯-石脑油价差（元/吨）



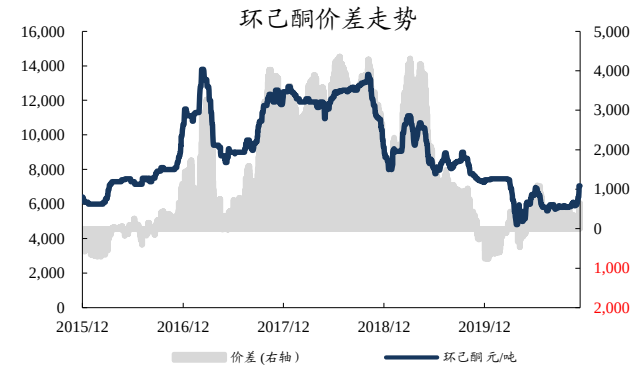
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 5：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 6：环己酮-纯苯价差（元/吨）



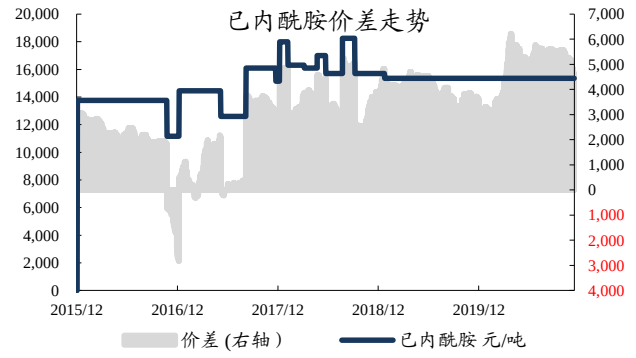
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 7：己二酸-纯苯价差（元/吨）



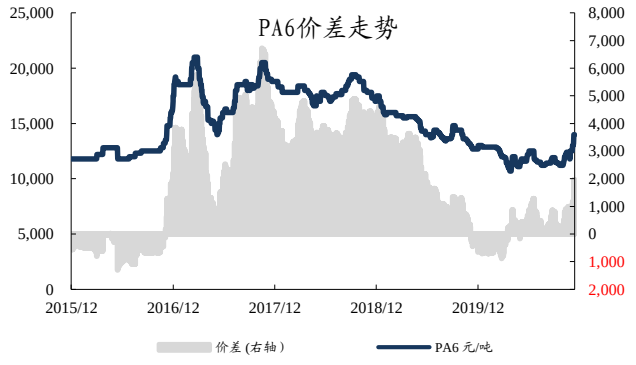
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 8：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

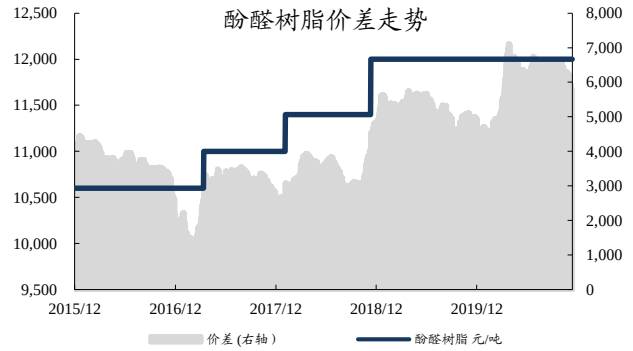
图 9：PA6-纯苯价差（元/吨）



数据来源：wind，中塑在线，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



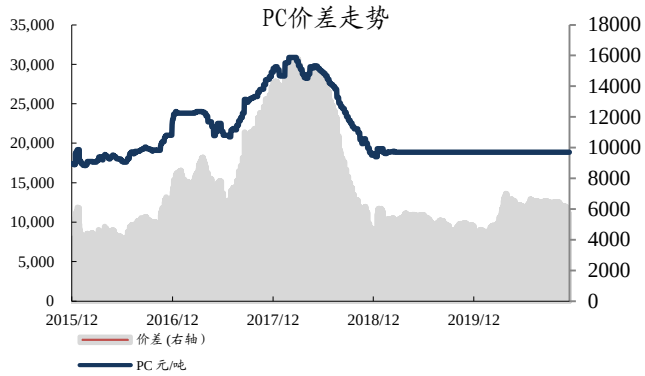
数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

图 11：双酚 A-苯酚价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：PC-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 13：苯胺-纯苯价差（元/吨）



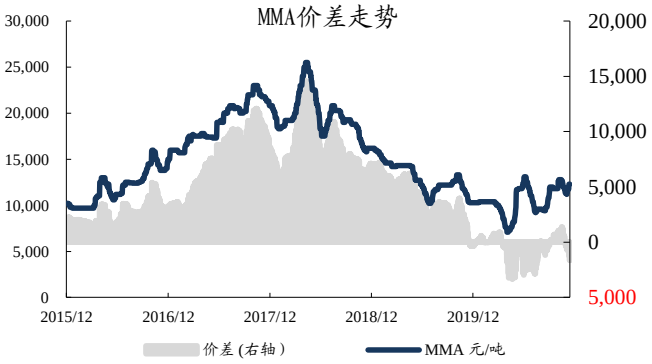
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MDI-纯苯价差（元/吨）



数据来源：钢之家，金银岛，隆众化工，天天化工网，东吴证券研究所

图 15：MMA-丙酮价差（元/吨）



数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

图 16：苯酚-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 17：丙酮-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

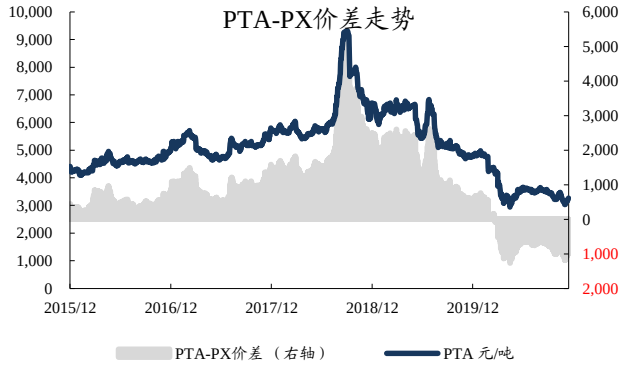
5.2. PTA 链价格及价差走势

图 18：PX-石脑油价差（元/吨）



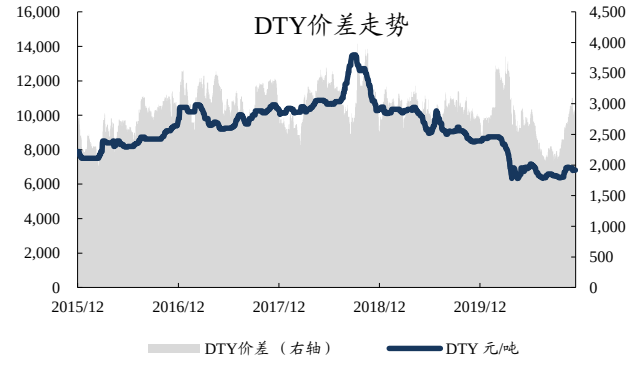
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 19：PTA-PX 价差（元/吨）



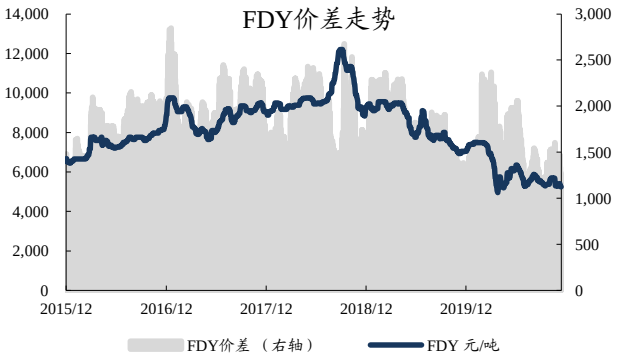
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 20：DTY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

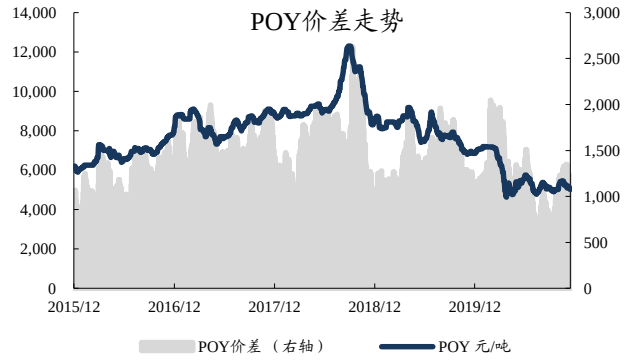
图 21：FDY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 22：POY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

图 23：短纤价差（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

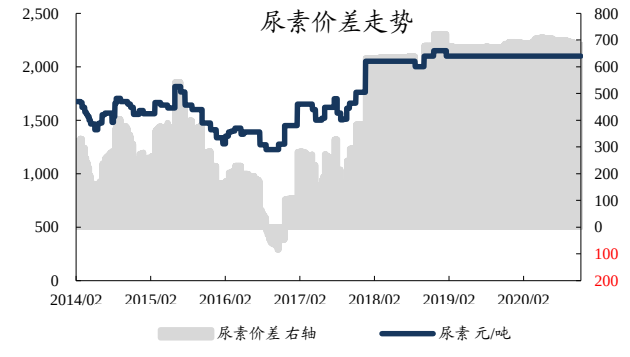
图 24：瓶片价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

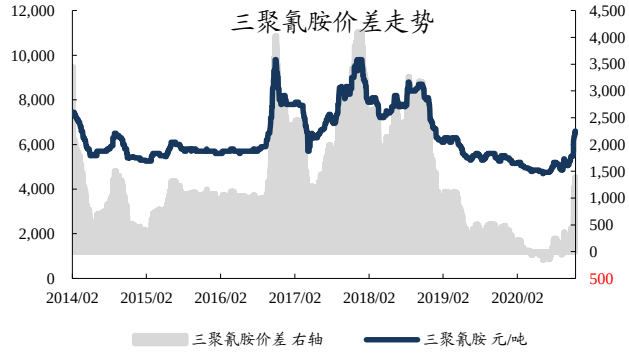
5.3. 煤链价格及价差走势

图 25：尿素价差（元/吨）



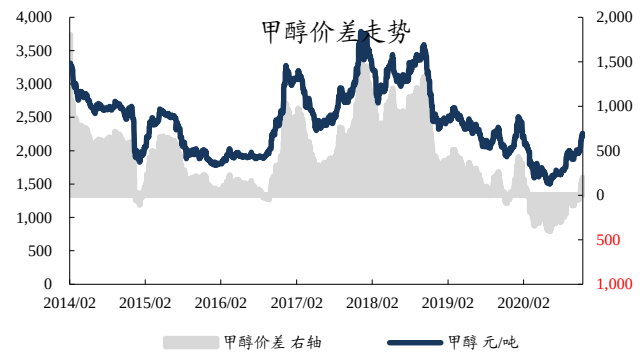
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 26：三聚氰胺价差（元/吨）



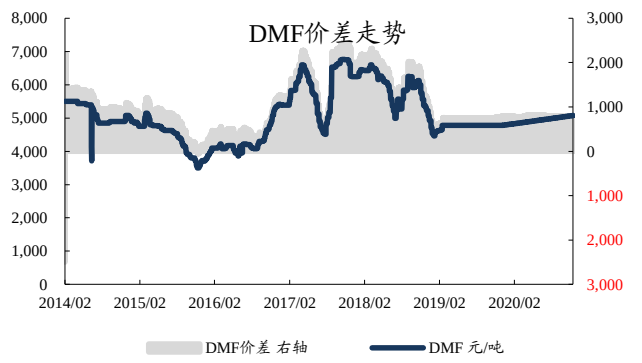
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 27：甲醇价差（元/吨）



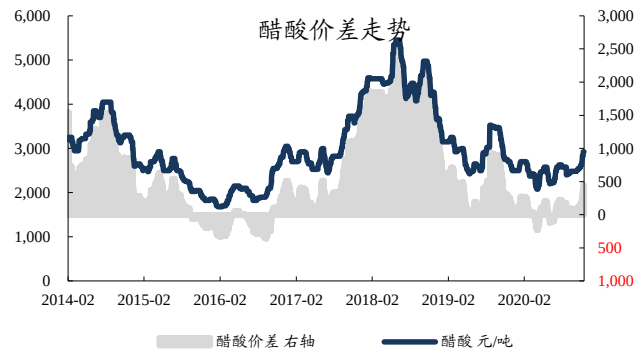
数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 28：DMF 价差（元/吨）



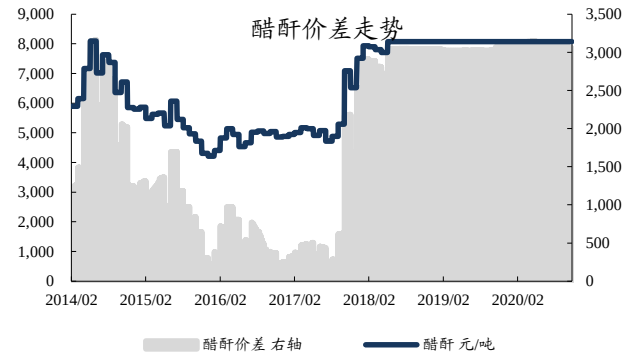
数据来源：隆众化工，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 29：醋酸价差（元/吨）



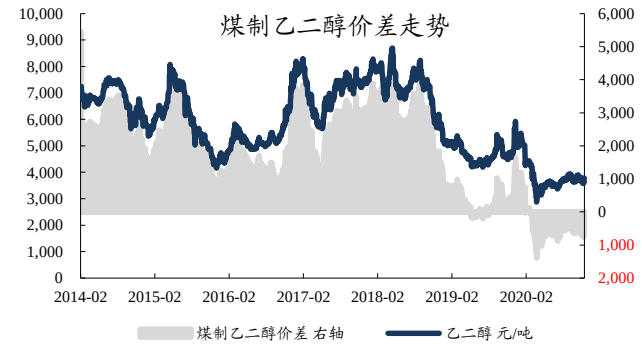
数据来源：金联创，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 30：醋酐价差（元/吨）



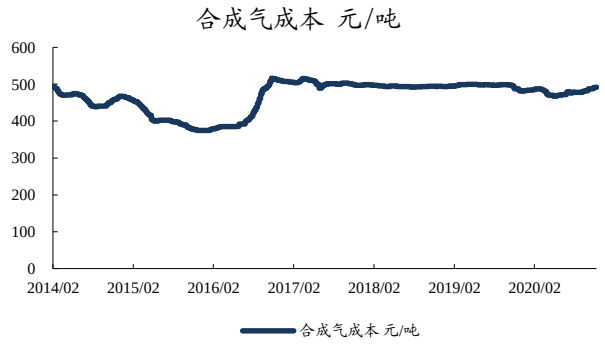
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 31：煤制乙二醇价差（元/吨）



数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

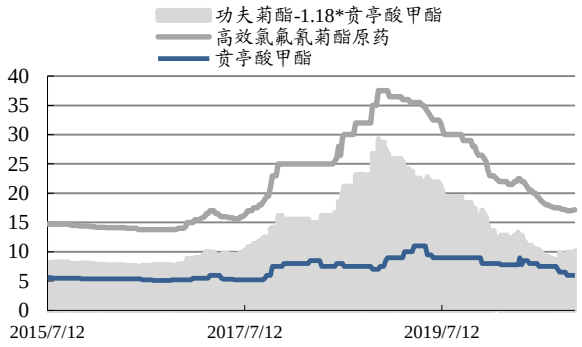
图 32：合成气成本（元/吨）



数据来源：海运煤炭网，东吴证券研究所

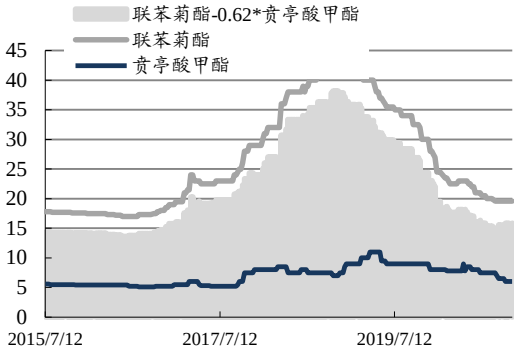
5.4. 农药价格及价差走势

图 33：功夫菊酯价差（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 34：联苯菊酯价差（万元/吨）



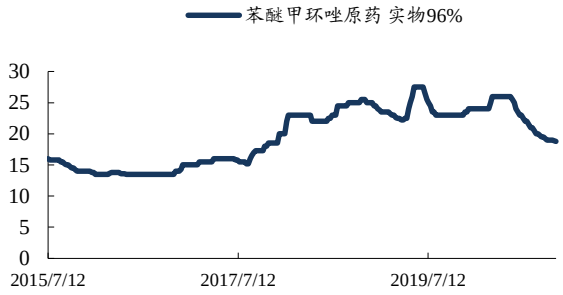
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 35：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 36：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 37：丙环唑价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 38：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）



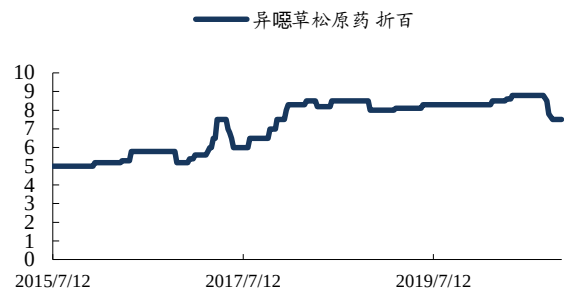
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 39：烯草酮价格走势（万元/吨）



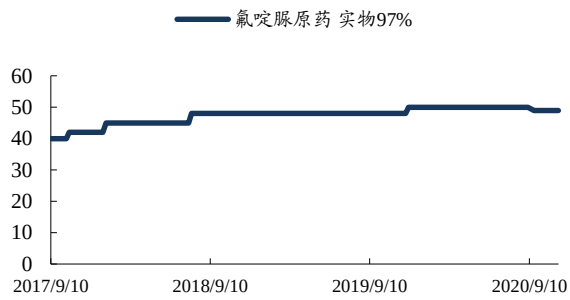
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 40：异噁草松价格走势（万元/吨）



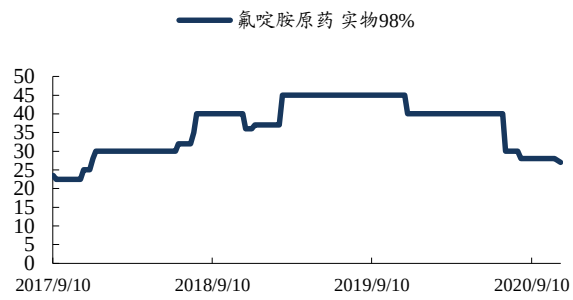
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 41：氟啶脲价格走势（万元/吨）



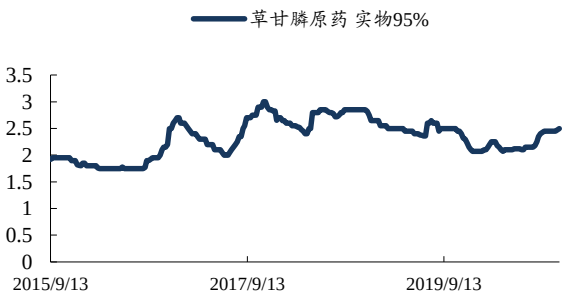
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 42：氟啶胺价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 43：草甘膦价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 44：草铵膦价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn