



化工行业：行业有望底部回暖，供需格局或迎积极变化

——化工行业 2026 年策略报告

2025 年 12 月 18 日

看好/维持

化工

行业报告

分析师

刘宇卓 电话：010-66554030 邮箱：liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110002

投资摘要

我国化工行业景气有望底部回暖，行业供需格局预期改善。2025 年，化工品价格指数小幅震荡下行，化工行业仍处于低景气阶段，但目前全球能源类成本已从高位回落，同时，从供给、需求、库存角度看，行业已出现积极变化。具体来说，供给端化工行业投资增速持续放缓，反内卷政策引导行业自律，叠加海外老旧化工品产能退出力度加大，供给端压力有所减轻；需求端传统需求弱复苏，新兴产业有望带来增量；库存端去库存周期结束，已现小幅补库迹象。综合来看，在行业供需格局预期改善的背景下，我国化工行业景气有望边际改善。

展望 2026 年，随着化工品供需格局改善，以及原油、煤炭等大宗原材料价格回落、行业成本压力有所缓解，我们认为处于中游的化工行业景气度有望改善，并迎来布局良机。我们建议重点关注以下三大投资方向：

(1) 供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业。结合前述我们对于国内化工供给和需求格局的分析，我们认为，从供给端来看，受到行业竞争加剧、市场价格下行、投资回报率降低等因素的影响，国内化工行业固定资产投资增速持续放缓，“反内卷”政策引领行业自律，叠加海外老旧化工品产能退出力度加大，行业盈利水平有望得到改善。从需求端来看，国内制造业需求弱复苏，新兴领域或带来增量；此外，大规模设备更新、消费品以旧换新等具体政策，也有助于拉动汽车、家电产业链相关化工品的需求。因此我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势，我们看好钛白粉、部分农药品种、化纤、制冷剂等于子行业的供需格局有望逐步好转。

(2) 资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业。经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。资本开支方面，2025 年前 3 季度化工行业上市公司资本开支仍由“三桶油”、万华化学和几家民营大炼化企业为主导。除“三桶油”外，资本开支较高的上市公司包括中盐化工、宝丰能源、湖北宜化、巨化股份、华鲁恒升等。研发费用方面，除“三桶油”外，2025 年前 3 季度化工行业上市公司研发费用较高的上市公司包括万华化学、金发科技、卫星化学、新凤鸣、兴发集团等。

(3) 受益于需求增加或国产替代持续推进的部分高端化工新材料。部分新兴产业发展拉动相关化工新材料的需求。新型显示、生物医药、人工智能、具身智能机器人等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。以电子化工材料、陶瓷材料为代表的高端化工新材料市场需求有望增加，同时也处于国产替代机遇期。

投资策略：我们认为 2026 年国内化工行业供需格局有改善预期，同时原油、煤炭等大宗原材料价格回落、行业成本压力有所缓解，我们认为处于中游的化工行业景气度有望改善。不论是从价格周期角度、还是行业竞争格局边际变化的角度来看，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。我们建议重点关注：①供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业，如钛白粉、部分农药品种、化纤、制冷剂；②资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业；③受益于需求增加或国产替代持续推进的部分高端化工新材料，如电子化工材料、高端陶瓷材料等。**投资标的方面，我们推荐龙佰集团、华鲁恒升、扬农化工、新和成、国瓷材料。**

风险提示：化工品需求不及预期；成本端大宗能源价格大幅上涨；产品价格大幅下滑；贸易摩擦导致出口大幅下滑；供给端行业新增产能投放超出预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
龙佰集团	0.91	0.79	0.87	0.97	19.73	22.72	20.63	18.51	1.82	强烈推荐
华鲁恒升	1.84	1.63	1.80	1.95	15.29	17.26	15.63	14.43	1.83	强烈推荐
扬农化工	2.96	3.33	4.04	5.15	22.05	19.60	16.15	12.67	2.35	强烈推荐
新和成	1.91	2.02	2.28	2.54	12.76	12.07	10.69	9.60	2.33	强烈推荐
国瓷材料	0.61	0.75	0.83	0.93	46.80	38.07	34.40	30.70	4.06	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 我国化工行业供需格局预期改善	4
1.1 2025 年化工行业仍处于低景气阶段	4
1.2 需求端：传统需求较为稳定，新兴产业有望带来增量	4
1.2.1 国内制造业整体需求弱复苏	4
1.2.2 出口需求或受到贸易扰动	6
1.3 供给端：产能扩张放缓，供给端压力减轻	7
1.4 库存端：已现小幅补库	8
1.5 成本端：能源价格回落，缓解成本压力	9
2. 重点关注三大投资方向	10
2.1 供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业	10
2.2 资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业	11
2.3 国产替代需求迫切，部分化工新材料国产化进程持续推进	12
3. 投资策略	13
4. 风险提示	13

插图目录

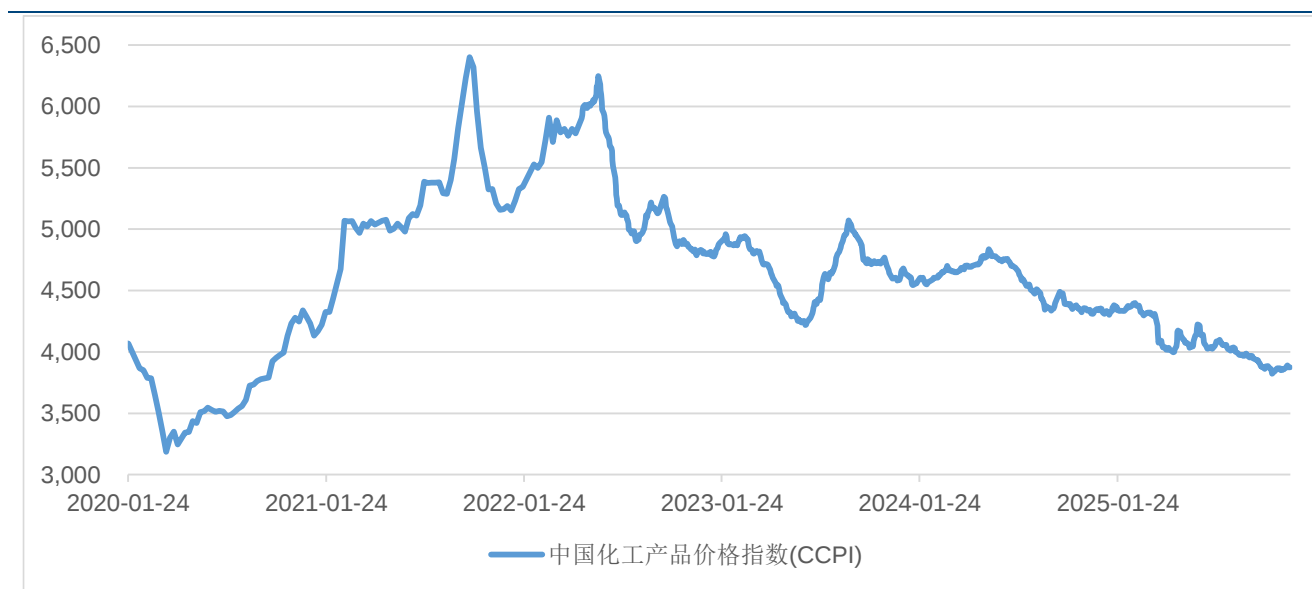
图 1： 中国化工产品价格指数走势	4
图 2： 中国化工制造业工业增加值累计同比增速	5
图 3： 制造业 PMI 指数	5
图 4： 中国化工制造业出口交货值累计同比增速	6
图 5： 中国化工制造业固定资产投资累计同比增速	7
图 6： 中国化工制造业产能利用率	8
图 7： 中国化工行业库存同比增速	9
图 8： 能源类大宗商品价格指数	9
图 9： 2025 年前 3 季度化工行业资本开支超过 10 亿元的上市公司	11
图 10： 2025 年前 3 季度化工行业研发费用居前的上市公司	12

1. 我国化工行业供需格局预期改善

1.1 2025 年化工行业仍处于低景气阶段

2025 年化工品价格指数下滑超过 10%，化工行业仍处于低景气阶段。中国化工品价格指数自 2022 年年中开始震荡走低，迄今下行走势已超过 3 年时间。2025 年至今，受到需求承压、供给扩张、成本下降等因素影响，化工品价格指数继续下行，年初至今累计下滑约 10.51%。

图1：中国化工产品价格指数走势



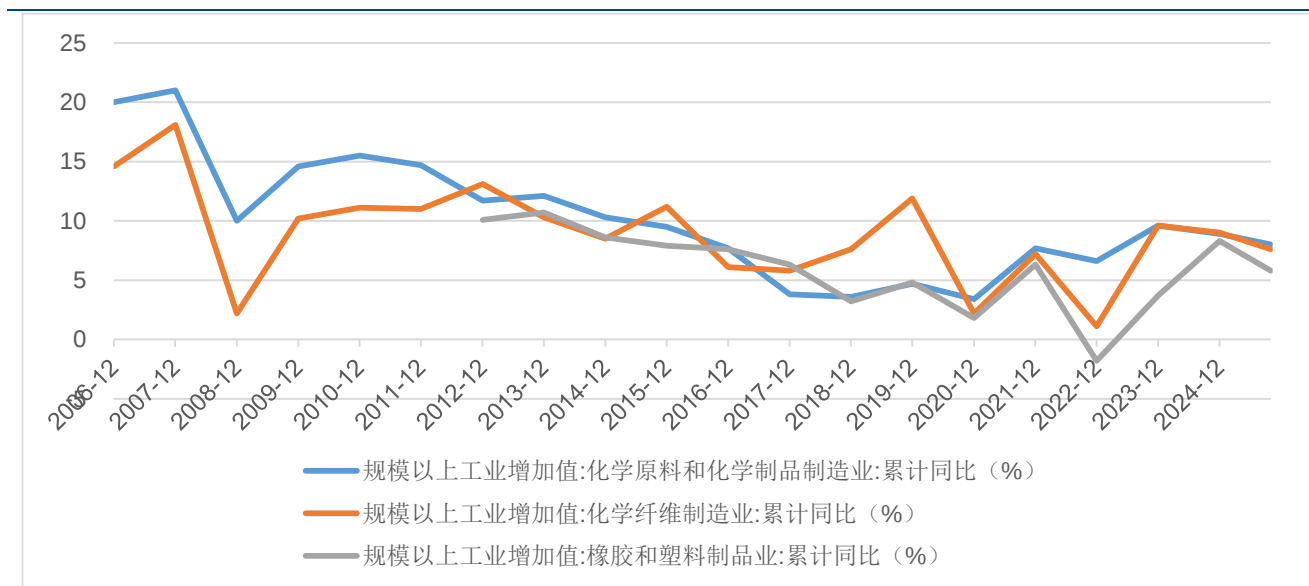
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.2 需求端：传统需求较为稳定，新兴产业有望带来增量

1.2.1 国内制造业整体需求弱复苏

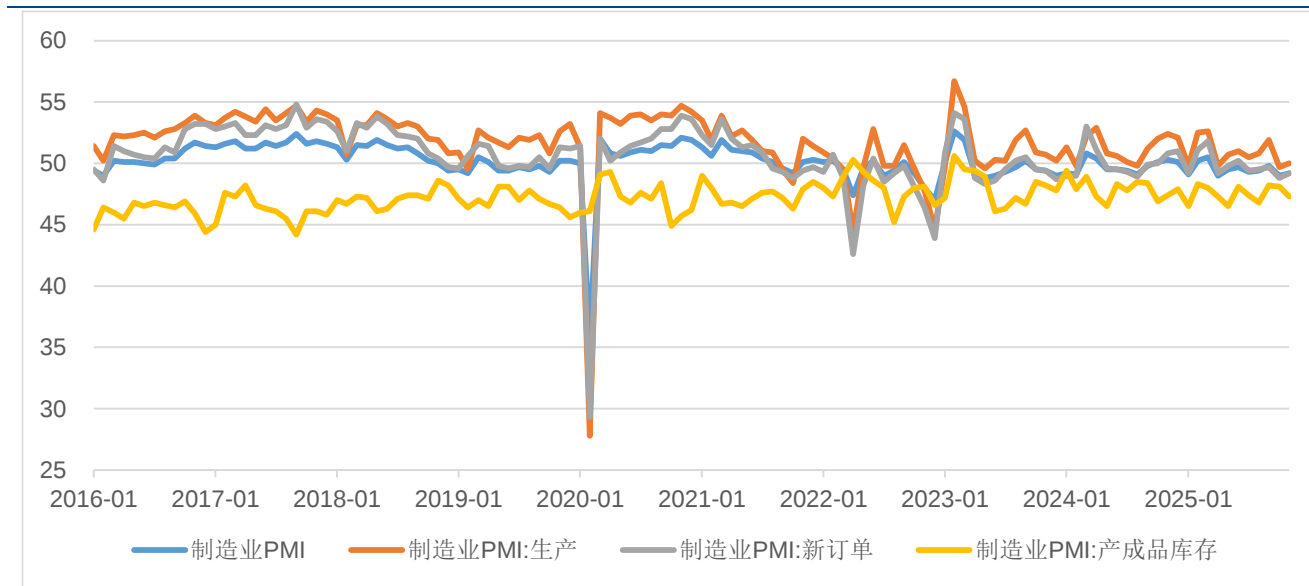
2025 年国内制造业需求保持增长，但稍显乏力。2022 年受到国内疫情影响，叠加地产需求下滑，化工行业规模以上工业增加值累计同比增速大幅下滑，表明国内制造业需求承压。自 2023 年起国内制造业需求有所改善。2025 年化工行业制造业增加值继续保持正增长，截至 2025 年 10 月，我国化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业和橡胶和塑料制品业的工业增加值累计同比分别增长 8.0%、7.6%和 5.8%，但较去年同期增速下降，分别下降 0.8%、1.9%和 2.5%，表明当前需求增长稍显乏力。同时，从 PMI 指数来看，2025 年下半年制造业 PMI 整体水平平均处于 50 以下，表明需求增长动能不够充足。

图2：中国化工制造业工业增加值累计同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：制造业 PMI 指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

化工行业涉及衣、食、住、行等众多经济领域，传统需求以稳定为主。其中化学原料及化学制品的需求领域较广，地产行业是其中重要组成部分；化学纤维的需求领域主要为纺织服装及工业用化纤；橡胶和塑料的需求领域包括汽车轮胎和地产、汽车、家电等塑料用品。从地产领域需求看，当前国内地产行业增长乏力，但

宏观经济稳增长的政策基调不变，且房地产行业积极政策频出，预计有望边际提振地产行业需求；从纺服领域需求看，国内纺织品整体需求量大，刚需属性较强；从汽车、家电等领域需求看，大规模设备更新和消费品以旧换新等政策的出台，有助于拉动汽车、家电产业链相关化工品的需求。

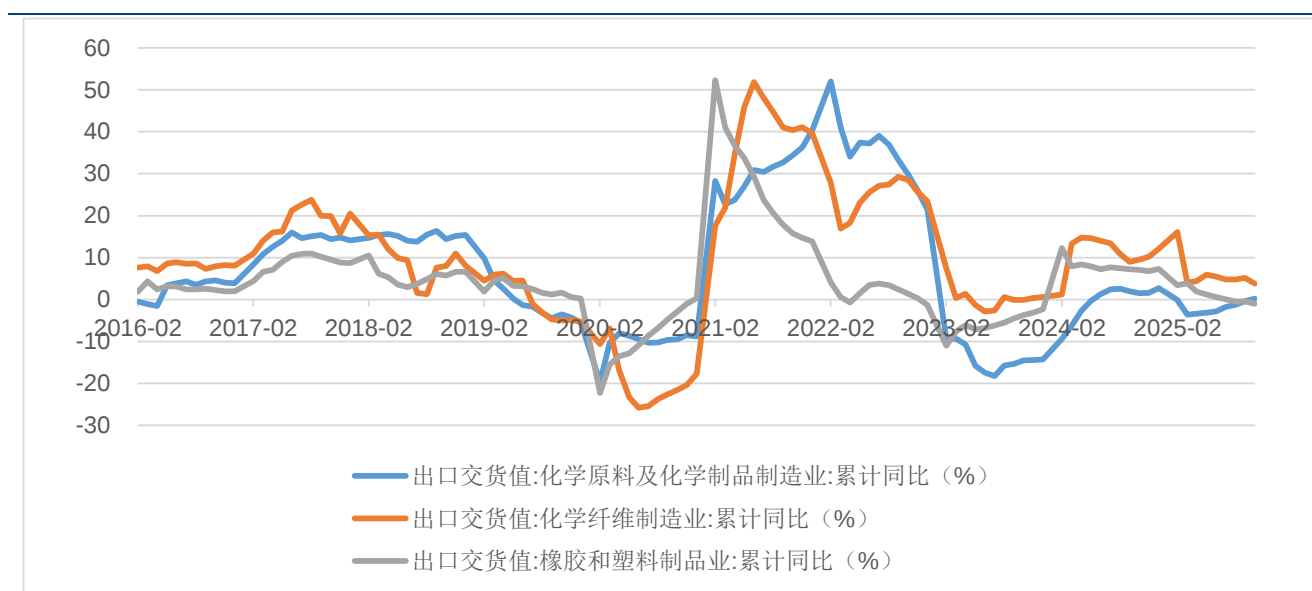
新兴产业有望带来需求增量。国家“十五五”规划建议提出，培育壮大新兴产业和未来产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展；完善产业生态，实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，加快新兴产业规模化发展。当前储能、AI、机器人、固态电池等新兴产业蓬勃发展，驱动上游材料端的技术革新和需求释放。我们预期未来新兴领域的需求有望提振上游化工材料的消费潜力。

1.2.2 出口需求或受到贸易扰动

中国是全球最重要的化工产品出口国之一，受益于国内较为完善的产业链和基础工业体系，中国化工品供应链优势较为突出。我们认为，当前中国化工产品在全球范围内竞争力持续提升，有助于支撑产品出口量增长。

受到中美关税冲突反复、部分地区双反调查、海外经济弱复苏等因素影响，2025年化工行业出口增速放缓。截至2025年10月，我国化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业和橡胶和塑料制品业的出口交货值累计同比分别增长0.2%、3.8%和-1.0%，较去年同期增速显著下降，分别下降1.3%、5.7%和8.1%，表明当前出口增速放缓。

图4：中国化工制造业出口交货值累计同比增速



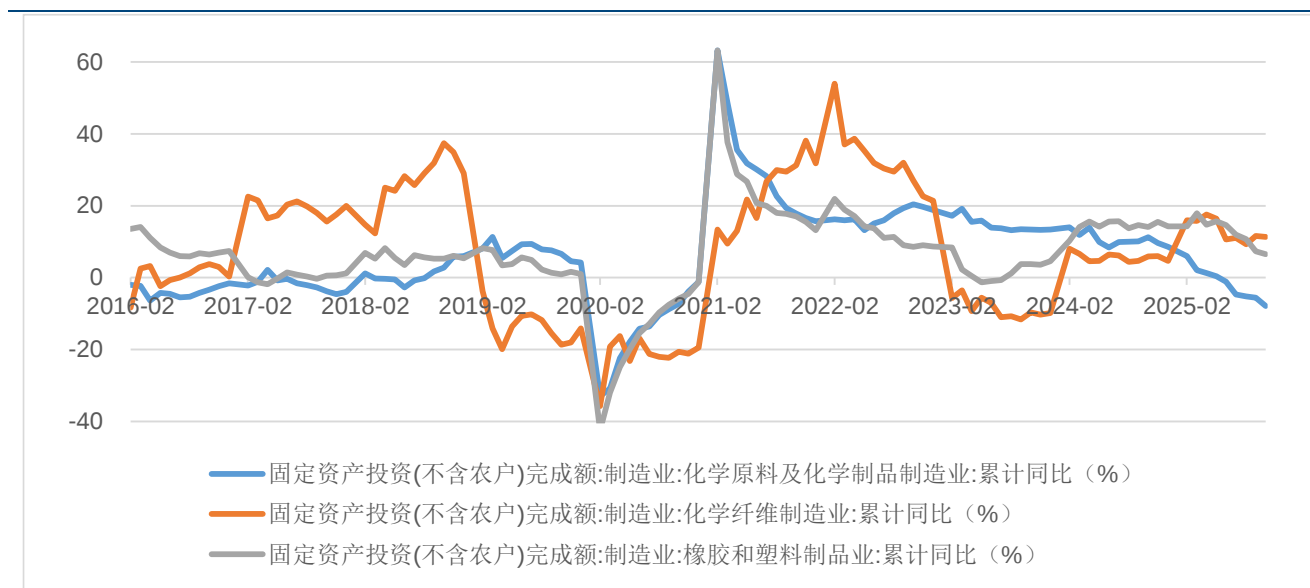
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

国际贸易摩擦或成为短中期出口需求的重要驱动因素。当前中美贸易冲突暂缓，今年 11 月中美均发布对等关税继续暂停一年的公告，表明短期内中美间出口贸易暂时恢复正常，但远期贸易冲突是否反复仍未有定数。此外，中日之间贸易关系近期较为敏感，11 月 30 日商务部对原产于日本、美国、韩国和马来西亚的进口聚苯硫醚发起反倾销期中复审调查，并继续征收反倾销税。若未来中日之间产生贸易摩擦，或对中日之间进出口产生影响。

1.3 供给端：产能扩张放缓，供给端压力减轻

化工行业固定资产投资增速持续放缓，供给端压力有望缓解。自 2023 年起，化工行业固定资产投资增速有所放缓。2025 年，以化学原料及化学制品制造业为代表的大部分化工行业固定资产投资增速继续下降，截至 2025 年 10 月，我国化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比增长为-7.9%（去年同期为 11.2%）。但由于化纤、轮胎等橡胶制品仍处于产能扩张期，化学纤维制造业和橡胶和塑料制品业固定资产投资完成额增速仍保持增长，但较 2021~2022 年的高峰数据仍有明显下滑。

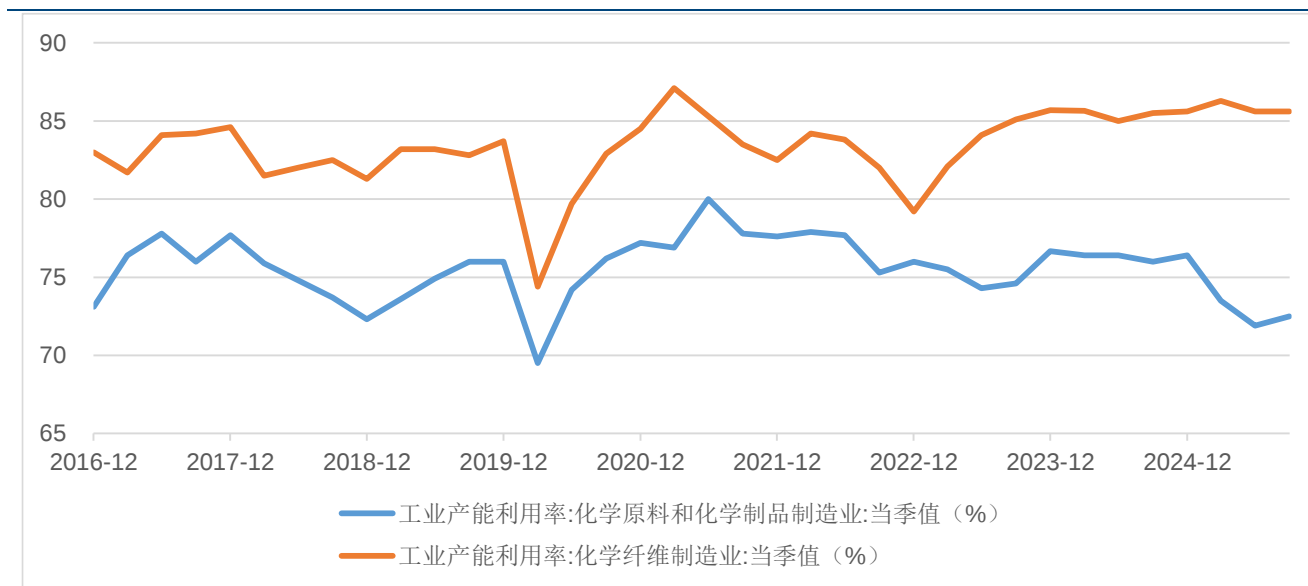
图5：中国化工制造业固定资产投资累计同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从产能利用率来看，我国化工行业产能利用率近期维持在 70~85%左右的较高水平，说明行业供给端缺乏足够的弹性。2025 年，化学原料及化学制品制造业的产能利用率约为 73%、化学纤维制造业的产能利用率约为 86%。

图6：中国化工制造业产能利用率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

“反内卷”政策或引导行业自律。国家层面推动的“反内卷”政策，其核心在于治理低价无序竞争并引导落后产能退出，我们预期政策有望引导行业老旧、落后产能的出清。政策本身聚焦“老旧”产能，但实际能直接淘汰的产能根据不同产品而有所分化，综合来看，在目前化工行业盈利底部的背景下，行业真正的盈利改善或许更需要依靠“反内卷”政策引领的行业自律。

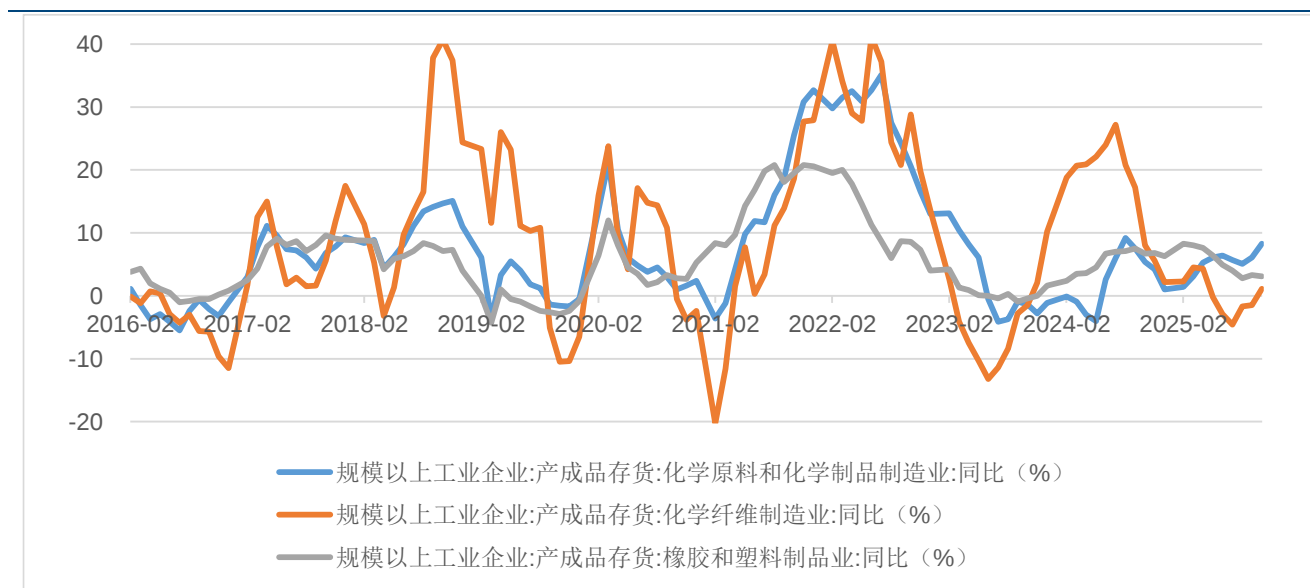
海外老旧化工品产能退出力度加大。俄乌冲突之后，欧洲地区天然气成本大幅提升，影响化工行业的能源成本与原料合成气成本，导致大宗化工品，特别是合成气下游化工品的生产成本高企，市场竞争力下降。根据欧洲化学工业委员会的《欧洲化学工业竞争力》研究报告，欧洲在 2023-2024 年期间关闭了约 1100 万吨/年的化工产能，其中烯烃产能占比高达 26%。2025 年以来，已有包括英力士、陶氏、乐天化学、三菱化学、阿克苏诺贝尔、帝人芳纶、宇部株式会社等在内的多家化工企业对于欧洲市场采取减产关停措施。据《欧洲化学工业竞争力》，未来一段时间欧洲化工产能的关闭潮或还将持续。

展望 2026 年，我们认为，化工行业的供给或继续维持刚性，供应端偏紧的状态有望持续。同时，化工行业投资增速持续放缓，反内卷政策引导行业自律，叠加海外老旧化工品产能退出力度加大，我们认为化工行业供给端压力减轻。

1.4 库存端：已现小幅补库

随着上一轮去库存周期的结束，当前行业出现小幅补库迹象。自 2022 年下半年以来，国内化工行业产成品存货不断下降，2024 年末主要化工品类的产成品库存水平较 2022 年年中的高峰水平已有明显下降，整体库存去化明显。自 2025 年开始，化工行业库存陆续迎来小幅回升，显示出补库存的迹象。

图7：中国化工行业库存同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

经过三年的行业下行去库存，大部分子行业产业链库存处于低位。由于化工品市场价格持续走低，市场基于对价格的悲观预期，不断降低库存水平，导致库存逐步降至低位。这一方面减轻了化工品供应端的压力，另一方面也为后续的库存回补预留了较大空间。

展望 2026 年，我们认为，目前国内化工品库存量已大幅回落至合理区间，预计随着化工品供给端的改善，后续补库周期有望进一步延续。

1.5 成本端：能源价格回落，缓解成本压力

2025 年，以原油和煤炭为代表的大宗商品价格高位回落，对化工行业整体成本端的压力有所缓解。

当前原油市场供应充裕而需求疲弱，预计短期内难以摆脱供需失衡的压力，若 2026 年原油等大宗能源的价格仍在现有价格区间震荡，则化工品的整体成本端压力有望减轻。

图8：能源类大宗商品价格指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

综合以上对价格、需求、供给、库存及成本等因素的讨论，我们认为，2025 年化工行业仍处于低景气阶段，但目前全球能源类成本已从高位回落，成本压力减轻，同时，从供给端看，化工行业投资增速持续放缓，反内卷政策引导行业自律，叠加海外老旧化工品产能退出力度加大，供给端压力有所减轻；从需求端看，传统需求弱复苏，新兴产业有望带来增量。展望 2026 年，伴随着供应端改善、需求端弱复苏、成本端压力缓解的预期，化工行业景气度有望边际回暖。

2. 重点关注三大投资方向

展望 2026 年，随着化工品供需格局改善，以及原油、煤炭等大宗原材料价格回落、行业成本压力有所缓解，我们认为化工行业景气度改善在即，并迎来布局良机。

我们建议重点关注：①供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业；②资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业；③受益于需求增加或国产替代持续推进的部分高端化工新材料。

2.1 供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业

结合上一章节中我们对于国内化工供给和需求格局的分析，我们认为，从供给端来看，受到行业竞争加剧、市场价格下行、投资回报率降低等因素的影响，国内化工行业固定资产投资增速持续放缓，“反内卷”政策引领行业自律，叠加海外老旧化工品产能退出力度加大，行业盈利水平有望得到改善。从需求端来看，国内

制造业需求弱复苏，新兴领域或带来增量；此外，大规模设备更新、消费品以旧换新等具体政策，也有助于拉动汽车、家电产业链相关化工品的需求。综上所述，我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势。

我们看好钛白粉、部分农药品种、化纤、制冷剂等子行业的供需格局有望逐步好转。

2.2 资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业

经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

资本开支方面，2025 年前 3 季度化工行业上市公司资本开支仍由“三桶油”、万华化学和几家民营大炼化企业为主导。除“三桶油”外，资本开支较高的上市公司包括中盐化工、宝丰能源、湖北宜化、巨化股份、华鲁恒升等。

研发费用方面，除“三桶油”外，2025 年前 3 季度化工行业上市公司研发费用较高的上市公司包括万华化学、金发科技、卫星化学、新凤鸣、兴发集团等。

图9：2025 年前 3 季度化工行业资本开支超过 10 亿元的上市公司

证券代码	证券简称	2025年前三季度 资本开支（亿元）	证券代码	证券简称	2025年前三季度 资本开支（亿元）
601857.SH	中国石油	1776.58	002430.SZ	杭氧股份	16.72
600028.SH	中国石化	882.00	000830.SZ	鲁西化工	16.44
600938.SH	中国海油	777.93	600143.SH	金发科技	16.20
600309.SH	万华化学	237.53	600141.SH	兴发集团	16.14
600328.SH	中盐化工	68.62	600096.SH	云天化	15.52
603225.SH	新凤鸣	62.56	600866.SH	星湖科技	15.43
600989.SH	宝丰能源	43.04	600873.SH	梅花生物	15.24
000422.SZ	湖北宜化	34.57	002001.SZ	新和成	14.55
600160.SH	巨化股份	30.70	000893.SZ	亚钾国际	14.03
600426.SH	华鲁恒升	26.91	002601.SZ	龙佰集团	13.65
603255.SH	鼎际得	24.83	000792.SZ	盐湖股份	13.11
600299.SH	安迪苏	24.49	600500.SH	中化国际	12.89
002092.SZ	中泰化学	23.30	600378.SH	昊华科技	11.53
600623.SH	华谊集团	22.99	002064.SZ	华峰化学	11.47
002539.SZ	云图控股	22.91	600810.SH	神马股份	11.00
600618.SH	氯碱化工	22.32	600409.SH	三友化工	10.14
000683.SZ	博源化工	18.55			

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：2025 年前 3 季度化工行业研发费用居前的上市公司

证券代码	证券简称	2025年前3季度 研发费用（亿元）	证券代码	证券简称	2025年前3季度 研发费用（亿元）
601857.SH	中国石油	143.75	002601.SZ	龙佰集团	8.48
600028.SH	中国石化	99.88	002001.SZ	新和成	7.98
600309.SH	万华化学	33.51	600989.SH	宝丰能源	7.35
600143.SH	金发科技	19.86	002064.SZ	华峰化学	6.70
002648.SZ	卫星化学	12.44	000830.SZ	鲁西化工	6.36
603225.SH	新凤鸣	11.21	600378.SH	昊华科技	6.26
600938.SH	中国海油	11.12	000422.SZ	湖北宜化	5.93
600141.SH	兴发集团	9.03	600426.SH	华鲁恒升	5.28
600623.SH	华谊集团	8.85	002768.SZ	国恩股份	4.86
600160.SH	巨化股份	8.55	600096.SH	云天化	4.86

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 国产替代需求迫切，部分化工新材料国产化进程持续推进

部分新兴产业发展拉动相关化工新材料的需求。新型显示、生物医药、人工智能、具身智能机器人等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在相关本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。

电子化工材料的国产替代仍然是中长期具备持续性的投资机会。半导体、新型显示、AI、具身机器人等终端领域的发展，以电子化工材料为代表的化工新材料迎来国产替代机遇期。一批本土企业经过多年的技术积累，在部分电子化工材料领域已经实现了技术突破，目前已打入部分国产下游芯片及显示面板的供应链体系中。目前国内本土企业在显示面板材料，尤其是 LCD 材料的研发与制造方面，已实现了较高比例的国产替代，但是在部分高端的 OLED 材料及芯片及电子化工材料的研发与制造方面，仍与国外领先企业有较大的差距。我们认为，随着目前已实现国产替代的电子化工材料的品质及稳定性不断优化升级，并与下游国内客户深度绑定，这部分材料国产替代的比例有望不断增加；对于部分国产化率较低的高端材料，随着本土企业不断的研发投入、技术的不断突破，未来也有望实现“从零到一”的国产替代突破。

随着生物医药等新兴领域的应用逐步打开，以陶瓷材料为代表的高端化工新材料的市场需求有望增加。我们认为，传统工业领域对陶瓷材料的需求较为稳定，新增需求较为有限；而以生物医药等为代表的新兴应用领域将会为纳米级陶瓷材料带来广阔的增量发展空间，预计将成为打开中高端陶瓷材料应用市场的新引擎。

3. 投资策略

展望 2026 年，随着化工品供需格局改善，以及原油、煤炭等大宗原材料价格回落、行业成本压力有所缓解，我们认为化工行业景气度有望改善，并迎来布局良机。

我们建议重点关注：①供需格局有望改善、行业景气有望回升的子行业，如钛白粉、部分农药品种、化纤、制冷剂等；②资本开支和研发共同驱动中长期增长的龙头企业；③受益于需求增加或国产替代持续推进的部分高端化工新材料，如电子化工材料、高端陶瓷材料等。

投资标的方面，我们推荐龙佰集团、华鲁恒升、扬农化工、新和成、国瓷材料。

4. 风险提示

化工品需求不及预期；

成本端大宗能源价格大幅上涨；

产品价格大幅下滑；

贸易摩擦导致出口大幅下滑；

供给端行业新增产能投放超出预期。

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526