

甲醇涨价业绩增

远兴能源 000683.SZ

推荐 首次评级

分析师：李国洪 电话：(8610) 6656 8876 邮箱：liguohong@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511010001
袁孝锋 电话：(8610) 2025 2676 邮箱：yuexiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

1. 事件

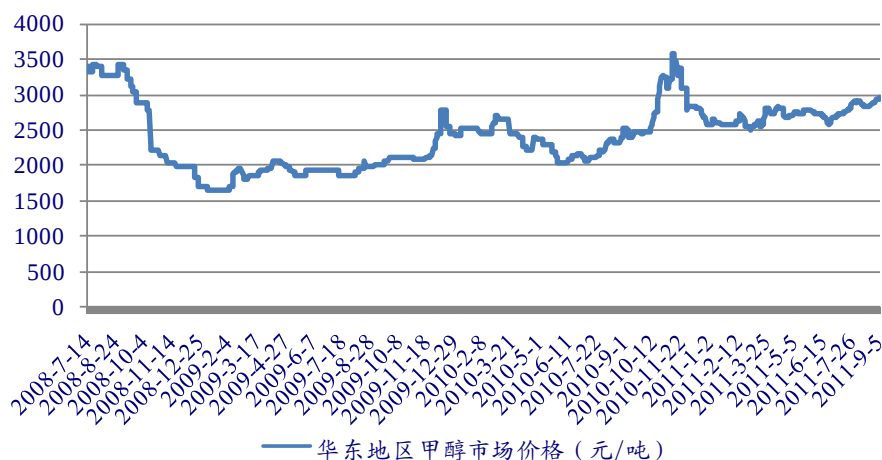
近期甲醇价格上涨：上周国内甲醇价格涨幅高达200-300元/吨。

2. 我们的分析与判断

(一)、甲醇价格回暖，毛利有所上涨

2011年上半年，公司实现甲醇销售收入8.58亿元，实现毛利1.36亿元，毛利率为15.83%，较上年同期增长74.71%。公司甲醇业绩增长的原因主要在于2011年上半年甲醇价格逐步回暖。近期国内甲醇200-300元/吨涨幅促使公司甲醇业绩进一步回升，由于甲醇行业整体回暖，未来毛利继续看涨。

图 1：华东地区甲醇市场价格（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯

甲醇的生产主要分为天然气制甲醇、煤制甲醇以及焦炉气制甲醇。公司拥有 135 万吨/年气头甲醇产能，权益产能为 70.45 万吨/年。公司依托自身丰富的煤炭资源，积极开展煤制甲醇项目，子公司蒙大新能源 60 万吨/年煤制甲醇项目于 2008 年 6 月开工，目前项目正在建设中，预计 2012 年投产。

2010 年 6 月 1 日起，内蒙古自治区上调天然气价格，民用天然气每立方米涨价 0.23 元，价格上调 24.9%（即由原来的 0.77 元/立方米调整为 1 元/立方米），车用天然气销售价格统一调整为每立方米 3.56 元，工业用天然气平均价格为 1.37 元/立方米，年内天然气价格继续上调的可能性不大，天然气制甲醇成本基本稳定，但未来天然气价格上涨是大概率事件。

天然气制甲醇平均每吨消耗天然气 970 立方米，其中燃烧天然 270 立方米，转化天然气 700 立方米，天然气成本占甲醇生产成本的 70%-80%左右。按每吨天然气 1.2 元计算，天然气制甲醇单吨成本在 1450-1650 元之间。当前华东地区甲醇市场价格为 2960 元/吨，除去运输成本，公司天然气制甲醇业务仍有一定的盈利空间。

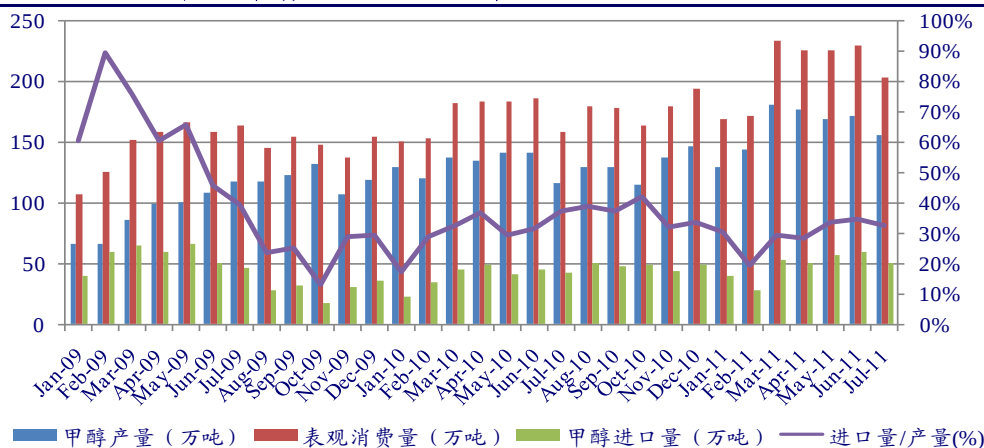
公司自有煤炭资源储备丰富，主要原料有保障，煤制甲醇项目的产能释放将有效节约成本，进一步提升甲醇毛利。

表 1: 远兴能源甲醇板块子公司产能情况

公司名称	持股比例	产能
博源联合化工	51.2%	拥有 40 万吨/年和 60 万吨/年天然气甲醇装置
蒙大新能源	75%	60 万吨/年煤制甲醇项目于 2008 年 6 月开工建设, 预计 2012 年投产
苏天化	55%	拥有 18 万吨/年和 17 万吨/年的天然气甲醇装置
蒙大化工	25%	50 万吨/年甲醇制工程塑料项目已获得自治区发改委备案

资料来源: 上市公司公告整理

图 2: 2009-2011 年国内甲醇产销量月度数据 (单位: 万吨)

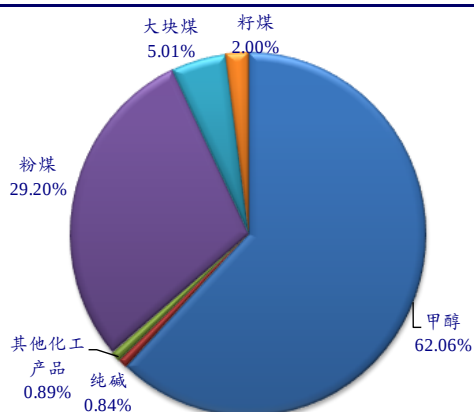


资料来源: 百川资讯

(二)、煤炭业务拉动业绩上涨, 上半年毛利贡献 71.15%

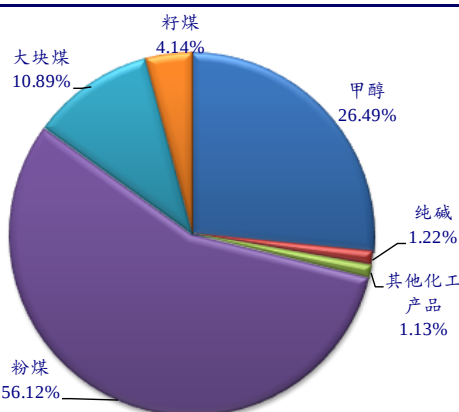
公司的营业收入主要来自于甲醇和煤炭两大板块。2011 年上半年, 公司实现营业收入 13.85 亿元, 同比增长 51.85%, 其中甲醇实现营业收入 8.58 亿元, 同比增长 27.33%, 占公司营业收入的 61.95%; 煤炭实现营业收入 5 亿元, 同比增长 120.28%, 占公司营业收入的 36.14%。上半年公司实现主营业务利润 2.046 亿元, 归属母公司净利润 7117.83 亿元, 分别比去年同期上升了 236% 和 72%, 其中煤炭板块对利润的贡献超过了 70%, 煤炭业务取代化工业务成为公司盈利的最主要来源。

图 3: 远兴能源主营业务收入的构成



资料来源: 公司 2011 年中报

图 4: 远兴能源主营业务毛利的构成



资料来源: 公司 2011 年中报

公司持股博源煤化工 67% 的股权, 博源煤化工湾图沟煤田拥有煤炭可采储量为 2.04 亿吨, 主要为不粘煤, 原煤发热量约 5000 大卡, 是具有中高发热量的动力用煤。该煤矿 2010 年 3 月取得采矿证, 目前年产 300 万吨的矿井已经投产, 计划到 2012 年产能扩大到 800 万吨/年。该煤矿配套建设年选洗能力 500 万吨的洗煤厂, 2010 年 10 月投入试运行, 精煤洗出率约为 80%, 发热量提升至 5800~6000 大卡, 比原煤价格每吨高出 90 元左右。公司持有蒙大矿业 34% 的股权, 蒙大矿业东胜煤田纳林河矿区二号井田保有煤炭资源储量 12.31 亿吨, 煤炭可采储量达 7.86 亿吨, 其中不粘煤 9.14 亿吨, 长焰

煤3.17亿吨，原煤发热量超过7000大卡。目前纳林河煤矿设计产能为800万吨/年，预计2013年投产，精煤、末煤和矸石的产出率分别为54.53%、33.62%和11.85%。

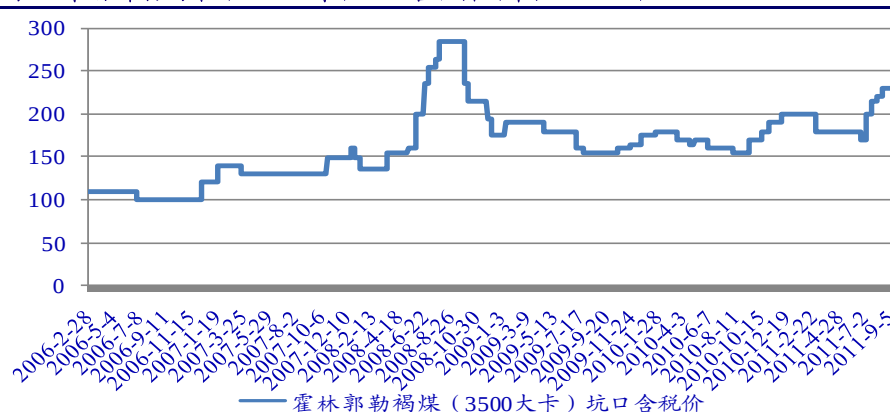
公司有可能参与内蒙古特别是鄂尔多斯地区煤炭资源的整合,有望实现煤炭产能的进一步扩张(但存在不确定性,敬请注意风险)。2011年3月份《内蒙古自治区煤炭企业兼并重组工作方案》的32号文件下发,煤炭资源整合驶入快车道。计划到2013年全区地方煤炭企业将由现有的353户减少到80-100户之间,在规模上,地方企业中将形成1-2户亿吨级、5-6户五千万吨级、15-16户千万吨级的大型煤炭企业,其中20户营业收入要超百亿元,公司有望借整合东风实现资源扩张。

表 2: 远兴能源煤炭业务子公司产能情况

公司名称	持股比例	产能
博源煤化工	67%	湾图沟煤田占地面积为 21.847km ² , 资源总储量约 28,386 万吨, 煤炭可采储量为 20,402 万吨。湾图沟井田主要为不粘煤, 属于中高发热量的动力用煤, 300 万吨/年煤矿矿井已投产, 计划到 2012 年产能扩大到 800 万吨/年。
蒙大矿业	34%	东胜煤田纳林河矿区二号井田保有煤炭资源储量 123,113 万吨, (不粘煤 91,421 万吨、长焰煤 31,692 万吨), 煤炭可采储量为 78,588 万吨, 煤矿设计产能 800 万吨/年, 精煤、末煤和矸石的产率分别为 54.53%、33.62% 和 11.85%。

资料来源: 上市公司公告整理

图 5: 霍林郭勒褐煤 (3500 大卡) 坑口含税价 (单位: 元/吨)

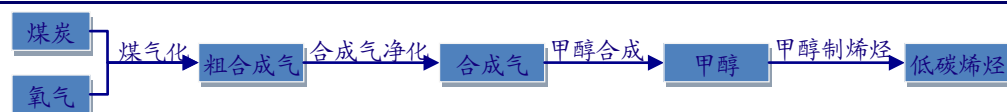


资料来源: 中国煤炭资源网

(三)、煤制烯烃项目将延长产业链, 提高综合效益

煤制烯烃即煤基甲醇制烯烃, 是指以煤为原料合成甲醇后再通过甲醇制取乙烯、丙烯等烯烃产品。煤制烯烃包括煤气化、合成气净化、甲醇合成及甲醇制烯烃四项环节。国内甲醇制烯烃的研究经历了约30年的历史, 目前技术水平已较为成熟。中科院大连化学物理研究所自主开发的新一代甲醇制取低碳烯烃技术 (DMTO) 以及流化床甲醇制丙烯 (FMTP) 工业技术均达世界领先水平。

图 6: 以煤为原料经甲醇制取低碳烯烃的工艺流程



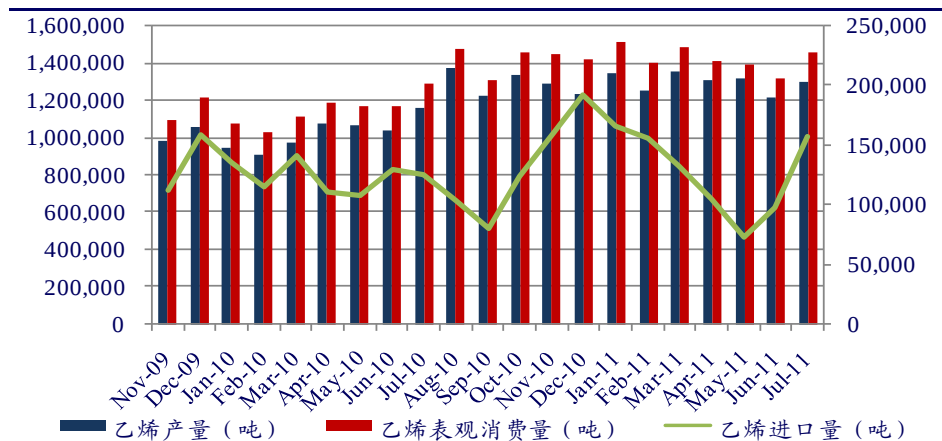
资料来源: 中国银河证券研究部

公司于2010年8月5日与东华工程科技股份有限公司签订100万吨/年甲醇制烯烃项目工程设计合同。该项工程主要

采用流化床甲醇制丙烯技术,在内蒙古鄂尔多斯市建设年产100万吨的甲醇制烯烃装置(存在不确定性,敬请注意风险),项目达产后将大幅提高公司煤/甲醇的就地转化率。

近年来,我国烯烃产品需求快速增长,乙烯、丙烯产品国内产能不足,供需矛盾突出,严重依赖进口。2010年我国共生产乙烯产品1366万吨,进口152.42万吨,进口量占总产量的11.6%;丙烯进口量也达80.21万吨。传统烯烃生产原料主要来源于石油炼制的石脑油,随着国际油价的不断攀升,烯烃进口价也成上涨趋势。国内石油产量严重不足,严重制约了烯烃产量的大规模扩张,在当前的油煤比价下,煤制烯烃的经济效益可观。

图 7: 2009-2011 年我国乙烯产量及表观消费量 (单位: 吨)



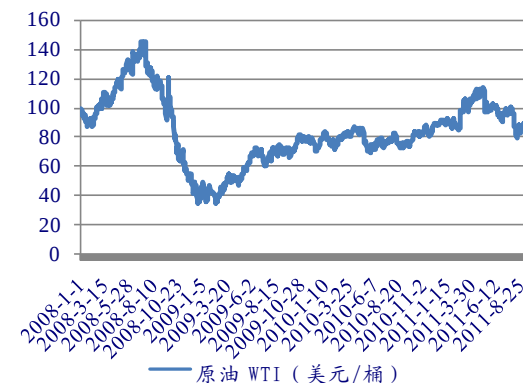
资料来源: 百川资讯

图 8: 乙烯国际价格 东南亚 CFR (美元/吨)



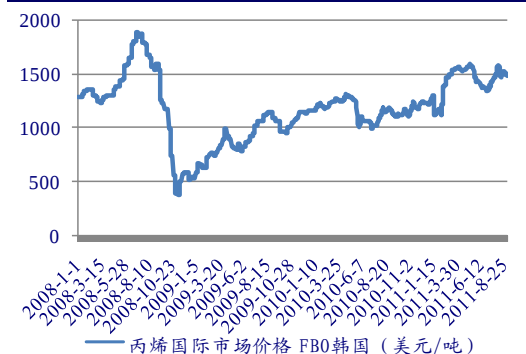
资料来源: 百川资讯

图 10: 国际原油 WTI 价格走势



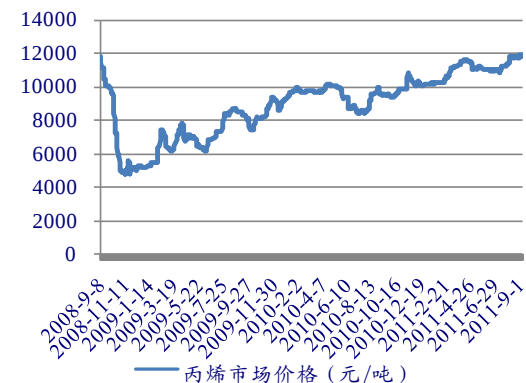
资料来源: 百川资讯

图 9: 丙烯国际价格 FOB 韩国 (美元/吨)



资料来源: 百川资讯

图 11: 国内丙烯价格走势



资料来源: 百川资讯

“十二五”期间,新型煤化工进入大规模工业化示范阶段,煤制烯烃、煤制油、煤制天然气、煤制乙二醇项目方

兴未艾。在国家规范、调整、振兴新型煤化工行业的大背景下，公司依托丰富的煤炭资源，向下游延长产业链，发展煤制烯烃项目，在享有成本优势的同时，也从国家产业扶持的政策中获益。

表 3: 煤化工及相关产品中长期发展目标

产量(单位: 万吨)	2010 年	2015 年	2020 年
焦炭	30,000	33,000	33,000
电石	1,400	1,700	1,000
化肥(氮肥)	4,200	4,400	4,600
煤制化肥	3,200	3,400	3,600
甲醇	1,900	4,100	6,900
煤制甲醇	1,600	3,800	6,600
二甲醚	500	1,200	2,000
烯烃	2,925	4,500	6,000
煤制烯烃	140	500	800
成品油	22,000	26,000	30,000
煤制油	150	100	3,000

资料来源:《煤化工产业中长期发展规划(征求意见稿)》

表 4: 已出台的“煤化工”相关政策

时间	文件	发文部门	政策内容
2006-7	《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》	发改委	一般不批准年产规模在 300 万吨以下的煤制油项目、100 万吨以下的甲醇和二甲醚项目、60 万吨以下的煤制烯烃项目
2009-5	《石化产业调整和振兴规划细则》	国务院	重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程,探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元发展的新途径
2009-9	《抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干指导意见》	国务院	今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目,原则不再安排新的现代煤化工试点项目
2010-6	《关于规范煤制天然气产业发展有关事项的通知》	发改委	明确煤制天然气项目由国家发改委统一核准
2011-3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》	国务院	有序开展煤制天然气、煤制液体燃料和煤基多联产研发示范,稳步推进产业化发展
2011-4	《关于规范煤化工产业有序发展的通知》	发改委	暂停年产 50 万吨及以下煤经甲醇制烯烃、100 万吨及以下煤制甲醇、100 万吨及以下煤制二甲醚、100 万吨及以下煤制油、20 亿立方米及以下煤制天然气、20 万吨及以下煤制乙二醇项目
2010-7	现代煤化工“十二五”规划已经完稿送审,预计年内出台	发改委	国家将在煤炭液化、煤制天然气、煤制烯烃、煤制合成氨-尿素(单系列 100 万吨/年合成氨)、煤制乙二醇、低阶煤提质、煤制芳烃 7 大板块安排重大示范项目。通过示范项目建设,到 2015 年,基本掌握年产 100 万~180 万吨煤间接液化、13 亿~20 亿标准立方米煤制天然气、60 万~100 万吨煤制合成氨、180 万吨煤制甲醇、60 万~100 万吨煤经甲醇制烯烃、20 万~30 万吨煤制乙二醇,以及 100 万吨低阶煤提质等大规模成套技术,具备项目设计建设和关键装备制造能力。

资料来源:根据新华网相关信息整理 中国银河证券研究部

表 5: 中国煤炭大省煤化工发展规划(单位: 亿吨、亿元)

省份	探明储量	规划投资额	煤化工产业发展规划
山西	2652	8000	山西省“十二五”规划纲要将煤层气产业和现代煤化工产业列入战略性新兴产业,把煤化工建设成为山西省转型发展的重要支柱,将围绕“气、醇、烯、苯、油”5 条主线,重点发展煤制油、煤制烯烃、煤制天然气、精细化工等,形成尿素、

			乙炔化工特色大型煤化工企业，组建特大型和清洁能源特色煤化工企业，组建大型综合性煤化工龙头企业。2015 年产能达到煤制油 540 万吨、煤制烯烃 240 万吨、甲醇制汽油 100 万吨、煤制天然气 120 亿立方米、煤制乙二醇 100 万吨，化工新材料 100 万吨。截至 2010 年 9 月底，该省煤化工行业已经吸引资金总额超过 5000 亿元。
内蒙古	2247	2852	“十二五”期间，内蒙古将加快建设国家级新型煤化工基地，加快推进煤制油、煤制甲烷气、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制乙二醇等国家示范工程产业化，积极推进煤化工产业高端化、集群化发展，把煤化工产业打造成当地的支柱产业。到“十二五”末，内蒙古煤制油生产能力达 1000 万吨，新增 876 万吨；煤制天然气 300 亿立方米；煤制二甲醚生产能力达 500 万吨，新增 480 万吨；煤制乙二醇生产能力 200 万吨，新增 180 万吨；煤制烯烃生产能力达 200 万吨，新增 100 万吨。对前来投资煤化工的大型企业集团，内蒙实行“两个 50%”的政策，即按项目转化量 1：2 配置煤炭资源，50%就地转化，50%进入市场。
陕西	1619	5557	“十二五”期间，陕西将形成“煤-甲醇-烯烃-合成材料及深加工”、“煤-甲醇-醋酸-精细化工产品”、“煤-焦化-焦油-成品油及系列产品”、“煤-液化制油”4 条产业链。拟规划投资 5557 亿元建设 27 个现代煤化工重大项目。8 个过 1000 亿元重点项目包括神华陶氏循环经济榆林煤炭综合利用、煤制甲醇烯烃已经启动。
新疆	952		“十二五”规划打造伊犁、准东两大现代煤化工基地，到 2015 年建成煤制二甲醚 80 万吨、煤制天然气 600 亿立方米、煤制油 360 万吨、煤制烯烃 100 万吨、煤制乙二醇 100 万吨，新增煤焦化生产能力 800 万吨。36 个大型煤化工项目已列入自治区“十二五”规划纲要，其中包括：煤制天然气项目 20 个、煤制化肥项目 4 个、煤制烯烃项目 6 个、煤基多联产项目 3 个、乙二醇等其他项目 3 个，已签约 2451.4 亿元。
贵州	524	1230	今后 10 年将规划建设毕清、六兴和黔北三大煤化工基地，到 2020 年建成 14 个煤化工重点项目，主要产品年生产能力为合成氨 400 万吨、化肥（折纯）600 万吨，醇醚 300 万吨、烯烃 140 万吨、乙二醇 70 万吨，电石 150 万吨、聚氯乙烯 80 万吨、烧碱 100 万吨，焦炭 1000 万吨、焦油深加工系列产品 100 万吨。
宁夏	309	4000	“十二五”期间，宁夏将大力发展煤制油、煤基烯烃、煤炭清洁利用等现代煤化工产业及煤化工下游，重点实施神华宁煤年产 200 万吨烯烃，中国中化集团公司年产合成氨 200 万吨、尿素 320 万吨等 87 个煤化工项目，总投资超过 4000 亿元，计划到 2020 年拥有 2000 万吨煤化工产品的综合生产能力，建成国家级煤化工产业基地。“十二五”期间，神宁集团将安排固定资产投资 1300 亿元，全面推进宁东基地煤化工、煤炭深加工及综合利用等产业建设。
安徽	245		集中打造淮南、淮北、阜阳亳州、巢湖四大煤化工产业基地，力争建成国内先进的重要煤化工基地。
云南	242		重点建设曲靖、昭通两大煤化工产业基地，力争建设红河、寻甸煤化工基地，形成两大两中的煤化工产业布局。适时启动建设万吨煤制油和万吨煤制烯烃项目
河南	225		抢占现代煤化工产业发展的制高点，重点发展碳一化工产业链，重点在豫北、豫西、豫东等地区建设大型煤化工及深加工项目，发展甲醇制烯烃、乙二醇、聚甲醛、醋酸、醋酸乙烯等深加工产品。
黑龙江	218		做大煤化工产业，开发煤层气，加快建设煤化工特色产业基地

地，建设国家特大型能源产业基地。

资料来源：根据中国煤炭资源网相关信息整理 中国银河证券研究部

(四)、远兴物流长期看好，收益稳定

公司的全资子公司鄂尔多斯远兴物流，主要从事公司自身及鄂尔多斯地区甲醇等有机液体和固体产品的仓储和发运，发运规模为液体产品 195 万吨/年，固体产品 50 万吨/年。公司内部液体发运量 135 万吨按成本价收取，仓储费 15 元/吨；外部液体发运量 60 万吨，仓储费 40 元/吨；固体产品量 50 万吨，仓储费 20 元/吨，年均销售收入 5425 万元。远兴物流长期看好，收益稳定。

3. 投资建议

甲醇行业整体回暖，未来毛利继续看涨（近期将要推出的甲醇期货可能是催化剂）。公司煤炭资源优势明显，业绩增长迅速，未来煤矿产能的扩张以及煤制烯烃项目的开展将有效增厚公司整体业绩。我们对公司 2011-2013 年盈利预测为 0.31 元、0.45 元和 0.84 元，对应目前 PE 为 26、18、9 倍，给予推荐评级。

表 6: 远兴能源（000683.SZ）关键指标预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	1739.73	2333.36	2602.22	3460.70	4399.29
EBITDA(百万元)	135.75	492.40	338.04	697.21	1095.42
净利润(百万元)	909.70	111.08	236.52	342.36	647.10
摊薄 EPS(元)	1.78	0.14	0.31	0.45	0.84
PE(X)	4.52	55.50	26.07	18.01	9.53
EV/EBITDA(X)	41.63	16.25	22.54	0.00	0.00
PB(X)	1.39	2.05	1.92	0.00	0.00
ROIC	-1.25%	5.01%	2.17%	0.00%	0.00%
总资产周转率	0.32	0.38	0.44	0.55	0.64

资料来源：公司数据 中国银河证券研究部

表 8: 远兴能源 (000683.SZ) 财务报表预测

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	909.8	408.2	650.6	865.2	1314.6	营业收入	1739.7	2333.4	2602.2	3460.7	4399.3
应收票据	78.7	49.4	69.9	92.9	118.1	营业成本	1350.1	1710.0	2055.3	2421.8	2816.7
应收账款	6.3	17.5	20.3	27.0	34.4	营业税金及附加	33.3	84.7	104.1	138.4	176.0
预付款项	240.7	331.5	440.8	569.4	719.1	销售费用	130.8	89.7	65.1	86.5	110.0
其他应收款	790.0	518.6	578.4	769.2	977.8	管理费用	301.8	173.3	247.2	328.8	417.9
存货	187.0	89.0	146.4	172.5	200.6	财务费用	68.0	78.4	60.1	52.1	37.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	60.4	-5.8	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	578.9	707.7	707.7	707.7	707.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3342.9	3417.0	3289.4	3161.2	3030.4	投资收益	1392.2	16.1	-6.0	2.0	2.0
在建工程	247.0	34.1	72.0	76.0	78.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	4.6	1.2	1.2	1.2	1.2	营业利润	1187.5	219.2	64.5	435.1	843.1
无形资产	40.4	67.8	61.0	54.2	47.5	营业外收支净额	-2.1	5.7	259.5	33.9	43.3
长期待摊费用	12.1	10.6	9.6	8.5	7.4	税前利润	1185.4	224.9	324.0	469.0	886.4
资产总计	6462.3	5671.3	6069.0	6527.0	7258.7	减: 所得税	306.8	42.7	81.0	117.2	221.6
短期借款	535.0	439.0	366.0	220.8	0.0	净利润	878.6	182.2	243.0	351.7	664.8
应付票据	306.0	140.0	242.1	285.3	331.8	归属于母公司的净利润	909.7	111.1	236.5	342.4	647.1
应付账款	610.7	575.7	682.5	804.3	935.4	少数股东损益	-31.1	71.1	6.5	9.4	17.7
预收款项	147.7	67.8	132.8	219.4	329.3	基本每股收益	1.78	0.14	0.31	0.45	0.84
应付职工薪酬	43.6	74.5	74.5	74.5	74.5	稀释每股收益	1.78	0.14	0.31	0.45	0.84
应交税费	323.0	216.9	112.8	112.8	112.8	财务指标					
其他应付款	472.5	111.2	154.3	154.3	154.3	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	-15.0%	34.1%	11.5%	33.0%	27.1%
长期借款	980.0	804.1	804.1	804.1	804.1	EBIT 增长率	-141.6%	-461.4%	-52.6%	271.6%	81.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	744.8%	-87.8%	112.9%	44.7%	89.0%
负债合计	3509.3	2665.8	2820.5	2926.7	2993.6	盈利性					
股东权益合计	2953.0	3005.5	3215.7	3567.4	4232.2	销售毛利率	22.4%	26.7%	21.0%	30.0%	36.0%
现金流量表 (百万元)						销售净利率	52.3%	4.8%	9.1%	9.9%	14.7%
净利润	879	182	243	352	665	ROE	30.8%	3.7%	7.4%	9.6%	15.3%
折旧与摊销	212	217	207	212	217	ROIC	-1.25%	5.01%	2.17%	7.69%	12.74%
经营活动现金流	-636	-5	566	490	786	估值倍数					
投资活动现金流	774	30	-116	-78	-78	PE	4.5	55.5	26.1	18.0	9.5
融资活动现金流	417	-363	-208	-197	-258	P/S	2.4	2.6	2.4	1.8	1.4
现金净变动	555	-339	242	215	449	P/B	1.4	2.1	1.9	1.7	1.5
期初现金余额	354	910	408	651	865	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	910	571	651	865	1315	EV/EBITDA	41.6	16.3	22.5	10.4	6.0

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李国洪，化工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中国石油（0857.HK）、中国石化（0386.HK）

A 股：中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、浙江龙盛（600352.SH）、三友化工（600409.SH）、四川美丰（000731.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn