

方正证券研究中心

基础化工行业4月月报

公司研究 · 行业研究
2009.5.5 中性

化工行业

化工行业分析师：张正华

TEL: (86731) 5832272

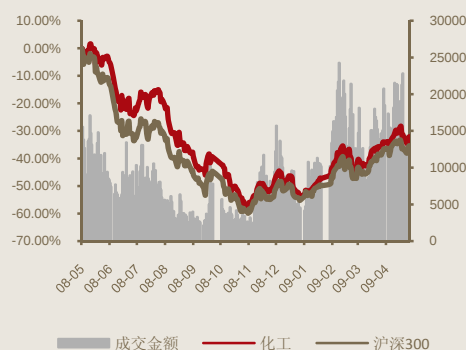
E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



相关研究

《化工行业 2009 年投资策略》

《基础化工行业 1 月月报》

《基础化工行业 2 月月报》

《基础化工行业 3 月月报》

投资要点

※《石化产业振兴规划》细则出炉在即，由大到强是贯穿该细则的灵魂

石化产业振兴规划细则将于近日对外公布，该细则包括成品油收储、消费税改革、反倾销反走私、支持境外开发等十项振兴措施。

细则中明确规定要鼓励高端产品的项目建设。明确表示支持中央企业集团、骨干企业如能源、化肥企业实施兼并重组，优化资源配置，实现优势互补，增强竞争力；完善相关产业政策、产品技术和质量标准、产业准入目录等，提高准入门槛。细则还提出将实施国外矿产资源风险勘探专项资金以及财政对海外投资项目直接注资等措施，支持企业“走出去”。

※行业景气恢复过程乍暖还寒

从基础化工产品整体价格走势来看，多数化工产品相对年初均有所上涨，处于上涨-振荡-上涨的通道中，并且出现轮动的现象，我们认为行业景气处于缓慢艰难的恢复过程之中，如果下游需求不足的问题得以解决，化工行业可能迎来良好的发展时期。

※原油振荡走高，煤炭、磷矿石、原盐艰难走平

国际原油、煤炭、磷矿石、原盐等基本原料 4 月为振荡走势，但原油有上涨趋势，煤炭价格受小煤矿复产、国际煤价较低等因素影响，未来走势出现不确定因素，而磷矿石、原盐等由于下游需求萎缩，生产进入旺季等原因，价格上涨动力不足，有下跌的可能。

※维持对整个化工行业“中性”的投资评级

我们认为国家产业振兴规划对行业的影响比较深远，对行业景气提升是缓慢渐进的过程，以原油价格为先导的原料成本推动力有限，关键还是下游需求的真正回暖，所以基础化工行业景气恢复尚需要时间，我们维持对化工行业“中性”的投资评级。

※重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价	EPS			PE			评级
		08	09E	10E	08	09E	10E	
南岭民爆	22.01	0.52	0.64	0.76	42.33	34.39	28.96	增持
黔轮胎 A	8.31	0.20	0.46	0.59	41.55	18.07	14.08	增持
烟台万华	18.98	0.91	0.82	1.10	20.86	23.15	17.25	增持
时代新材	14.61	0.27	0.51	0.69	54.11	28.65	21.17	买入

数据来源：Wind 方正证券研究中心 注：股价为 2009 年 5 月 4 日收盘价

目 录

一、《石化产业振兴规划》细则出炉在即，由大到强是贯穿该细则的灵魂.....	4
二、基础有机原料呈现普涨态势，成本推动行业景气恢复.....	5
三、原油振荡走高，煤炭、磷矿石、原盐艰难走平.....	6
四、淡季在望，化肥行业整体低迷.....	8
1、用肥需求萎缩，尿素企业保底出货.....	8
2、磷肥降价或成必然，供需失衡是全年基调.....	9
3、钾肥行业观望情绪浓厚，未来价格稳中下滑.....	9
五、有机化工产品冲高企稳，面临上涨压力.....	10
1、甲醇价格冲高回落，市场疲软.....	10
2、原料纯苯推动苯酚价格振荡走高.....	11
3、丙酮下游需求走软，预计慢跌为主.....	11
4、MDI、TDI 表现突出，精细化工产品出现轮动现象.....	12
六、无机化工产品基本稳定，需求决定价格涨跌.....	14
1、烧碱、纯碱维持平稳走势.....	14
2、硫酸继续上涨，盐酸、硝酸暂时稳定.....	15
3、电石下游需求改善、黄磷、硫磺转入低迷.....	16
4、液氯货源充足，价格可能走低.....	18

图表目录

图表 1 基础化工产品价格涨跌幅	5
图表 2 国际原油价格走势	6
图表 3 大同优混煤价格走势	7
图表 4 磷矿石价格走势	7
图表 5 原盐价格走势	8
图表 6 尿素价格走势	8
图表 7 磷肥（二胺）价格走势	9
图表 8 钾肥价格走势	10
图表 9 甲醇价格走势	10
图表 10 苯酚价格走势	11
图表 11 丙酮价格走势	11
图表 12 乙二胺价格走势	12
图表 13 DMC 价格走势	13
图表 14 MDI 价格走势	13
图表 15 草甘膦价格走势	14
图表 16 纯碱价格走势	14
图表 17 烧碱价格走势	15
图表 18 盐酸和硫酸价格走势	16
图表 19 硝酸价格走势	16
图表 20 黄磷价格走势	17
图表 21 电石价格走势	17
图表 22 硫磺价格走势	18
图表 23 液氯价格走势	18

一、《石化产业振兴规划》细则出炉在即，由大到强是贯穿该细则的灵魂

石化产业振兴规划细则将于近日对外公布，该细则包括成品油收储、消费税改革、反倾销反走私、支持境外开发等十项振兴措施。

此前关注的原油特别收益金起征点没有在该细则中提及，石化产业结构调整也仅指明了方向，对于哪些产品会得到政策支持也未详细说明。相比 2 月份公布的 6 条方针，该细则是一个详细的规划，但更详尽的规划配套政策还有待制定。

石化行业总量大，大概占我国 GDP5%左右；分布广，包括无机化工、合成纤维以及化肥与农药等 12 个细分领域，每个细分领域又包括 3-6 种细分产品。但这一大而广的行业，其结构性问题突出。从整个石化行业来看，结构性问题主要体现在高端产品供应不足，低端产品产能过剩。目前，国内除成品油等产品供需基本平衡外，乙烯石化产品自给率只有 50%左右，不能满足相关产业的需要。而低端产品产能过剩还在加剧，其中，电石过剩 1/2，焦炭过剩 1/4，烧碱、纯碱等产品过剩 20%左右，甲醇过剩苗头也已显现，橡胶轮胎的出口占 60%。针对这一情况，细则中明确规定要鼓励高端产品的项目建设。主要包括高新技术产业化项目、化肥农药结构调整项目、炼油油品升级项目以及工程技术本地化项目。同时，细则明确表示支持中央企业集团、骨干企业如能源、化肥企业实施兼并重组，优化资源配置，实现优势互补，增强竞争力；完善相关产业政策、产品技术和质量标准、产业准入目录等，提高准入门槛。支持高端产品的另一面就是要淘汰落后产能。只有两者并举才能真正提高整个行业的价值。此外，细则还提出将实施国外矿产资源风险勘探专项资金以及财政对海外投资项目直接注资等措施，支持企业“走出去”。

与细则相应的是，自今年起，化工产品的价格体制改革正在紧锣密鼓进行。1 月 1 日，《成品油价税费改革方案》实施。将汽、柴油零售基准价格允许上下浮动改为实行最高零售价格，取消养路费等相关费用提高消费税。1 月 25 日，化肥价格全面放开。但成品油价税费改革还有待深化。该细则明确指出，将成品油消费税征收环节后移到批发环节，并改为价外征收。

另外，成品油收储也纳入了规划细则。据了解，细则提出 2009 年成品油储备要达 300 万吨、2010 年为 600 万吨，“十一五”前为 1000 万吨。为保证成品油的收储，国家还将尽快落实储备基地的建设资金。在新的储备基地建设完工之前，国家可以借用两大石油公司甚至民营企业的油储设施。

此前媒体公布了纳入石化行业振兴规划中的 40 个项目，包括 5650 万吨炼油产能、580 万吨乙烯产能、330 万吨 PX（二甲苯）产能、180 万吨的 PTA（精对苯二甲酸）产能，以及 300 万吨的化肥产能。这 40 个项目全部属于中石油、中石化等大型国有企业，但并不意味着中小企业

就没有受益。发改委不久前审批了 8 个行业的 1100 个地方项目，这批项目的投资小则两千万元，大则几亿元，石化行业共有 100 多个项目上报，最后批准了 2/3。通过审批的项目将享受振兴规划所规定的优惠信贷政策，享受 6% 的贴息政策。据了解，除信贷政策外，该细则主要包括加大化肥储备、建立成品油收储制度、完善成品油价格形成机制、加强技术改造投入，支持境外资源开发、支持公平税赋政策、鼓励并推进兼并重组、完善产业发展政策以及反倾销反走私十项措施。

二、基础有机原料呈现普涨态势，成本推动行业景气恢复

我们关注的 34 种基础化工产品中，4 月价格上涨的有 18 种，下跌的有 14 种，与 3 月相比，基础有机原料呈现普涨态势，有可能成为行业景气恢复的成本推动因素。受此影响，精细化工品涨跌出现分化，MDI、TDI 和丙烯酸涨幅较大，草甘膦受欧洲禁止种植转基因作物政策的影响，跌幅居前，大多数化工产品仍旧在上涨通道中徘徊。

从基础化工产品整体价格走势来看，多数化工产品相对年初均有所上涨，处于上涨-振荡-上涨的通道中，并且出现轮动的现象，我们认为行业景气处于缓慢艰难的恢复过程之中，如果下游需求不足的问题得以解决，化工行业可能迎来良好的发展时期。

图表 1 基础化工产品价格涨跌幅

产 品		年初价格 (元/吨)	4 月初价格 (元/吨)	4 月末价格 (元/吨)	4 月涨幅	4 月末相对 年初涨幅
有 机 原 料	PTA	5200	6450	8000	24.03%	53.85%
	苯胺	5500	7200	8400	16.67%	52.73%
	苯酚	4800	6000	7500	25.00%	56.25%
	丙酮	4900	5500	6600	20.00%	34.69%
	醋酸	2700	3000	3600	20.00%	33.33%
	对二甲苯	6110	7760	9490	22.29%	55.32%
	甲苯	4550	4950	5100	3.03%	12.09%
	甲醇	1660	1970	2000	1.52%	20.48%
	甲醛	1000	1000	1100	10.00%	10.00%
	乙二醇	4300	3800	4700	23.68%	9.30%
精 细 化 工 品	DMF	5250	5500	5300	-3.64%	0.95%
	DOP	7900	9600	9500	-1.04%	20.25%
	MDI	11400	11900	16500	38.66%	44.74%
	PTMEG	26000	18500	19000	2.70%	-26.92%
	TDI	19800	20000	26500	32.50%	33.84%
	丙烯酸	6400	8000	10100	26.25%	57.81%
	草甘膦	22000	29000	25000	-13.79%	13.64%
	二甲醚	2900	2870	2980	3.83%	2.76%
	DMC	19000	20500	20000	-2.44%	5.26%

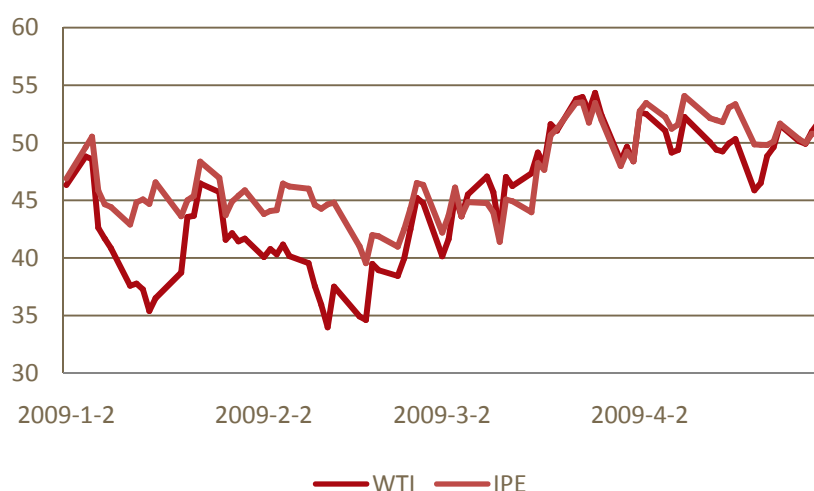
	乙二胺	38000	36000	35000	-2.78%	-7.89%
无机化工品	盐酸	300	400	430	7.50%	43.33%
	硫酸	200	300	270	-10.00%	35.00%
	硝酸	2700	2900	3000	3.45%	11.11%
	纯碱	1100	1150	1100	-4.35%	0.00%
	烧碱	3100	3100	3050	-1.61%	-1.61%
	电石	3250	3050	3200	4.92%	-1.54%
	硫磺	650	700	690	-1.43%	6.15%
	液氯	500	1500	1200	-20.00%	140.00%
	液氨	2700	2900	2800	-3.45%	3.70%
	黄磷	12000	13800	13500	-2.17%	12.50%
	三聚磷酸钠	5600	6000	6000	0.00%	7.14%
化肥	尿素	1700	1850	1830	-1.08%	7.65%
	磷肥(二胺)	2900	2650	2600	-1.89%	-10.34%
	钾肥	3500	4000	3600	-10.00%	2.86%

资料来源：化工在线 方正证券研究中心

三、原油振荡走高，煤炭、磷矿石、原盐艰难走平

本月国际原油价格维持震荡走势，原油供需基本面没有发生大的改变。国际能源署及其他主要预测机构仍在下调 2009 年的需求预期，全球已经面临原油供过于求的局面，目前美国原油库存水平已经位于 1990 年 9 月以来的最高水平，且以每周 200 万桶的水平增加库存，欧佩克一直艰难地通过减产来尽量保持供需平衡。美元指数和美国股市对原油价格的影响巨大，受美国股市上涨及美元走软的影响，国际原油月末呈现上涨趋势，但是由于北美甲型流感的爆发，意味着全球旅游业面临沉重打击，国际旅行减少将进一步削弱全球石油需求，预计后市原油价格仍将维持震荡走势，直至主要的经济国家的经济探底回升。

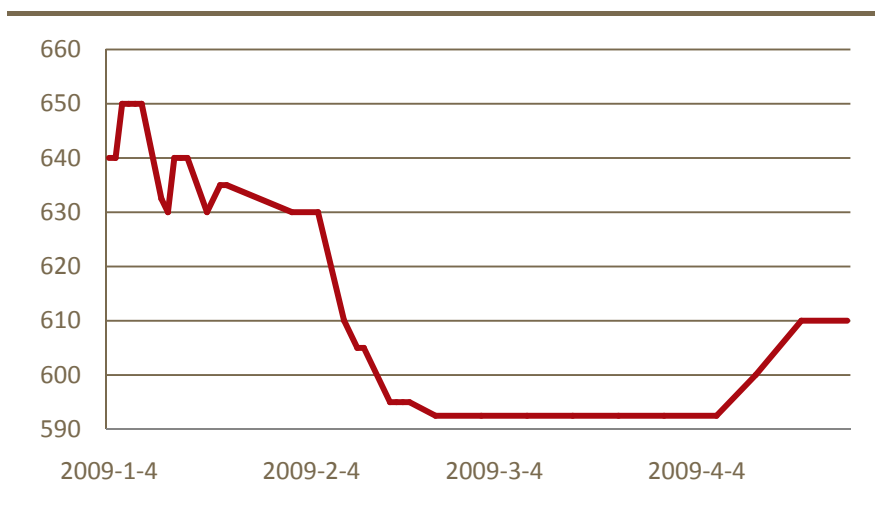
图表 2 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

4 月是煤炭传统淡季，整个煤炭市场都是弱势运行，价格下跌。动力煤市场需求下降、市场走软，受小矿复产、需求减弱的影响，下跌了 10-70 元/吨，而唯一煤价平稳上涨的是中转地港口煤，秦皇岛港进入 4 月以来库存一直在低位徘徊，导致港口价格小幅上涨了 20-30 元/吨。5 月仍然是煤炭淡季，整体煤炭市场仍然以跌为主，但煤炭价格已经逐步筑底，煤价下跌幅度有限，煤炭销售短期受需求影响面临更大压力。

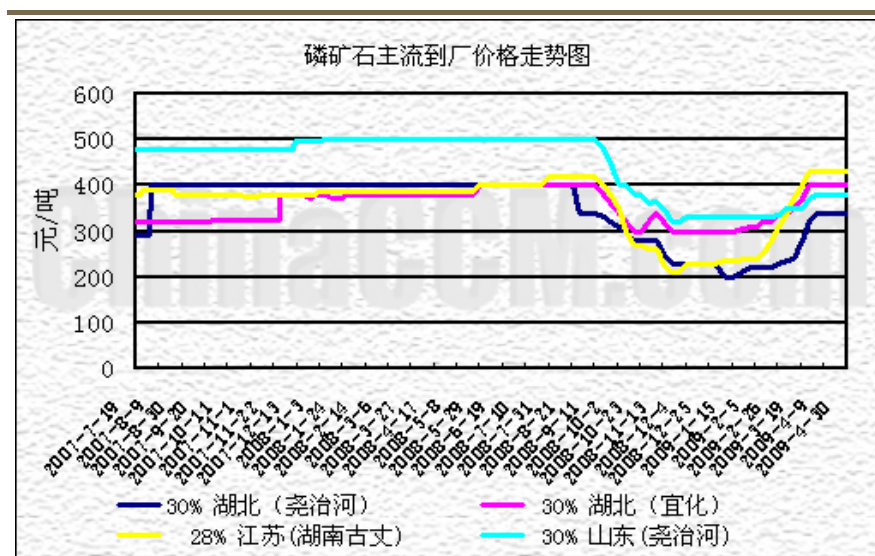
图表 3 大同优混煤价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

本月国内磷矿石市场成交状况不理想，因近期磷复肥原料采购减少，对磷矿石需求量下降，部分厂家因库存量加大而暂停开工，主要消化现有库存。5 月下旬，磷肥销售预计有短暂好转，矿石销量应有所上升，6 月份淡季关税实行，磷肥进出口通道期，各地磷矿石采购应呈现比前期更为积极。

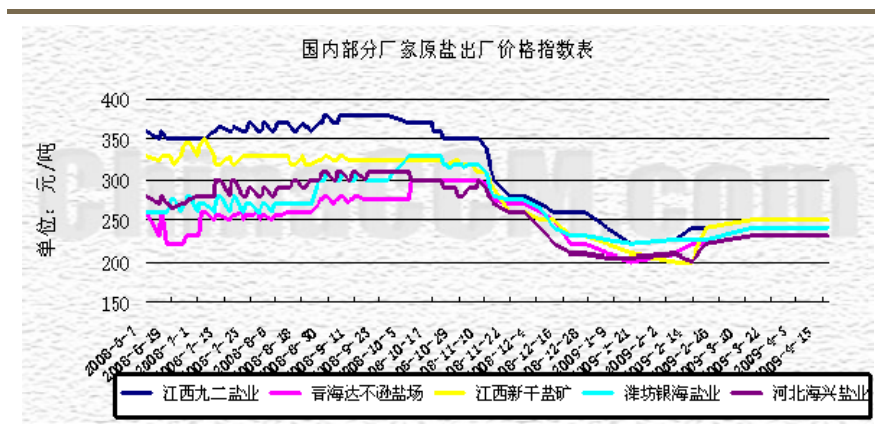
图表 4 磷矿石价格走势



资料来源：中华商务网 方正证券研究中心

本月由于下游两碱企业开工持续低迷，原盐市场持续低迷，随着天气转暖，原盐生产旺季的到来，产量还将持续增加，预计短期内原盐价格无法回升。

图表 5 原盐价格走势（元/吨）



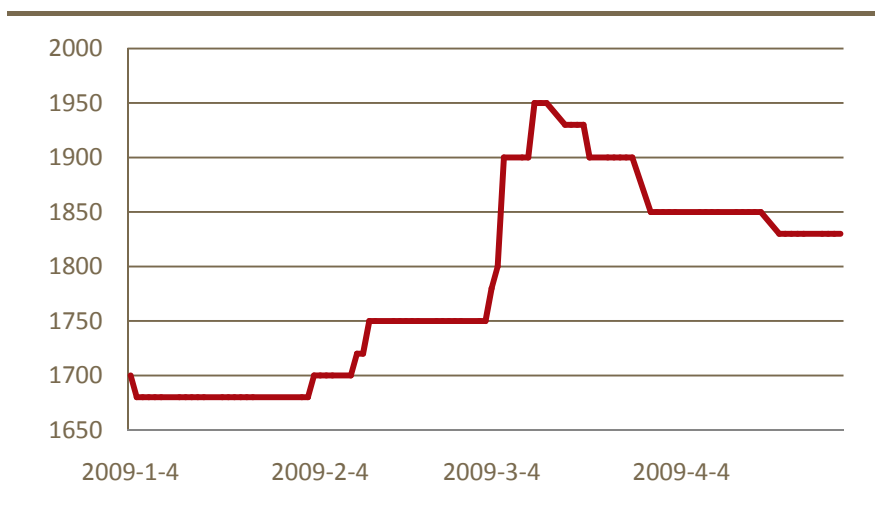
资料来源：中华商务网 方正证券研究中心

四、淡季在望，化肥行业整体低迷

1、用肥需求萎缩，尿素企业保底出货

国内从北到南用肥需求逐渐萎缩，北方企业尿素发往南方，导致尿素价格在需求尚可的南方也小幅下跌。尿素近期依旧缺少阻止下跌因素，虽然部分大企业开始计划联储销售以减轻库存压力，但从企业的联储价推算，企业出厂价也只有 1680 元/吨左右，可见企业对后市并不乐观，且仅以保底利润以求出货为目的。5 月需求较低，企业产能较大，有可能出现供过于求的情况。因此未来国内尿素价格仍会小幅下滑，受煤价止跌支持，下跌幅度不会太大。

图表 6 尿素价格走势



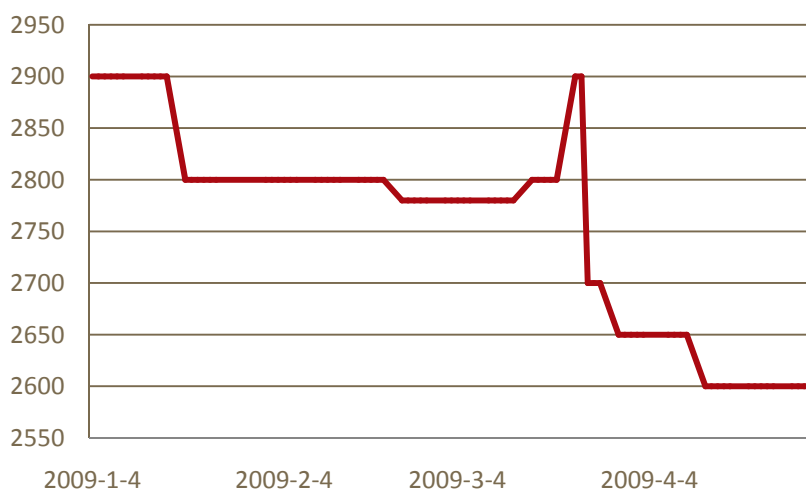
资料来源：化工在线 方正证券研究中心

2、磷肥降价或成必然，供需失衡是全年基调

本月国内二铵厂家开工率维持在 40-50%左右，大部分厂家装置停车，实际成交价格 2500-2600 元/吨较上月相比没有降低，但是成交量很少。厂家库存累积非常严重，市场销售压力大。虽然厂家销售压力较大，但为了淡季储备大部分厂家在库存积累较多的情况下装置仍然没有停车。国内主流地区市场价格虽然没有下降，但就目前的形势来看在成交量大幅度下降的情况下，降价已经成为必然。

按平均每月 60 万吨的产量测算，4-8 月国内磷酸二铵总产量将达 300 万吨，加上春耕的转结库存 2831 万吨，预计 9 月份国内磷酸二铵总资源量将高达 580 万吨以上。假设目前出口政策不出现变化，即使磷酸二铵即将进入低关税期，以目前国际磷肥市场的不景气和价格下跌的走势来看，4-8 月期间磷酸二铵出口量最多不超过 100 万吨，秋季国内市场的磷酸二铵可供资源量将达到 480 万吨。一般来说，秋季二铵市场容量大概在 200 万吨左右，意味着春耕期间磷酸二铵的供需失衡将延续至秋销市场，磷酸二铵产业面临更严重的挑战。

图表 7 磷肥（二铵）价格走势

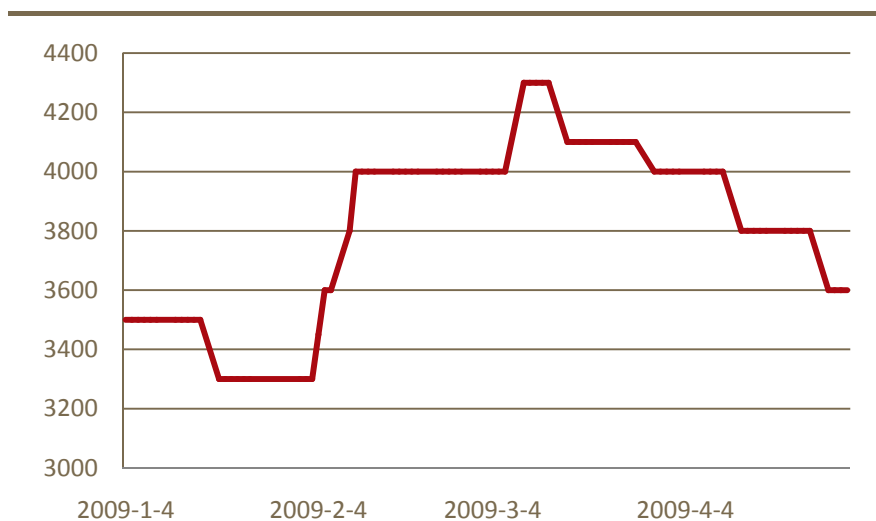


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

3、钾肥行业观望情绪浓厚，未来价格稳中下滑

本月钾肥市场观望情绪浓厚，大家观望国内、国际市场，关注国际合同谈判的结果，关注国际钾肥的价格，关注国产钾肥的价格走势，关注国家化肥政策的变化……据不完全统计，目前国内进口钾肥库存存在 300-400 万吨左右，这些库存在近期内不会被立即消化，因此，中国与国际钾肥贸易商新合同的谈判将是一个漫长的过程，国内市场的钾肥价格将会在一段的时间内稳中下滑。

图表 8 钾肥价格走势



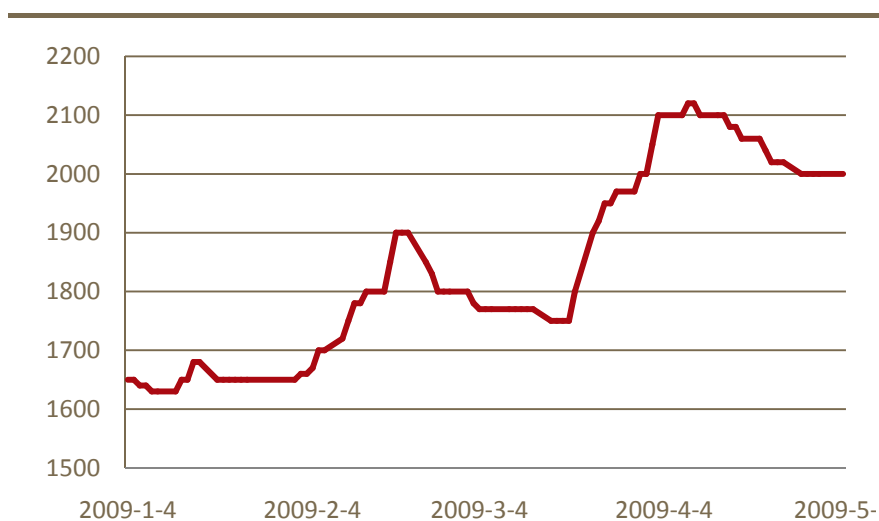
资料来源：化工在线 方正证券研究中心

五、有机化工产品冲高企稳，面临上涨压力

1、甲醇价格冲高回落，市场疲软

本月利空因素主导市场，甲醇市场疲软，然而由于后期到货有限，且成本较高，甲醇下探空间有限，短期内震荡为主。截止目前港口仍有超过 50 万吨库存货物流通受阻。导致下滑主要因素在于：电子产品震荡走低；国内甲醇装置计划重启较多，货源供应充足，下游厂家开工率不足，采购积极性不高。即将进入雨季，甲醛行业步入传统淡季；二甲醚整体开工低位，对甲醇需求也较为有限。

图表 9 甲醇价格走势

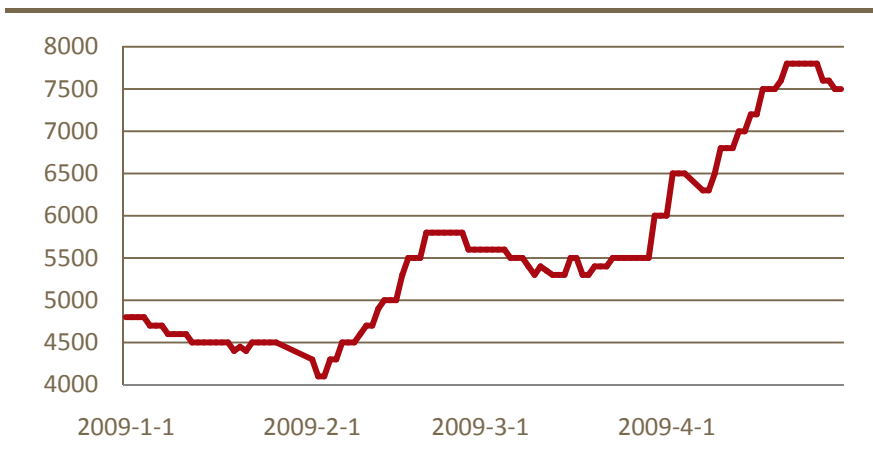


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

2、原料纯苯推动苯酚价格振荡走高

本月受原料纯苯价格走高的影响，苯酚价格一路走高，至月末纯苯价格回调，才有所回落。外盘价格对苯酚走势形成支撑，多家企业准备停产检修将减少苯酚市场供应，苯酚价格回调幅度不会太大。

图表 10 苯酚价格走势

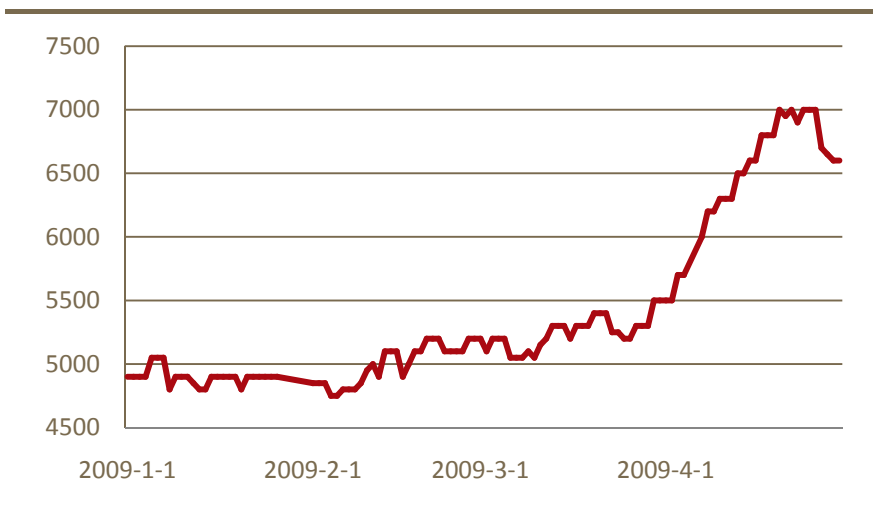


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

3、丙酮下游需求走软，预计慢跌为主

受需求回升，供应不足的影响，本月丙酮价格维持上月上涨走势，厂家开工率提高，月末价格有所回落，近期丙酮上下游市场走软，丙酮下行压力增加，预计短期内国内丙酮市场以慢跌为主。

图表 11 丙酮价格走势



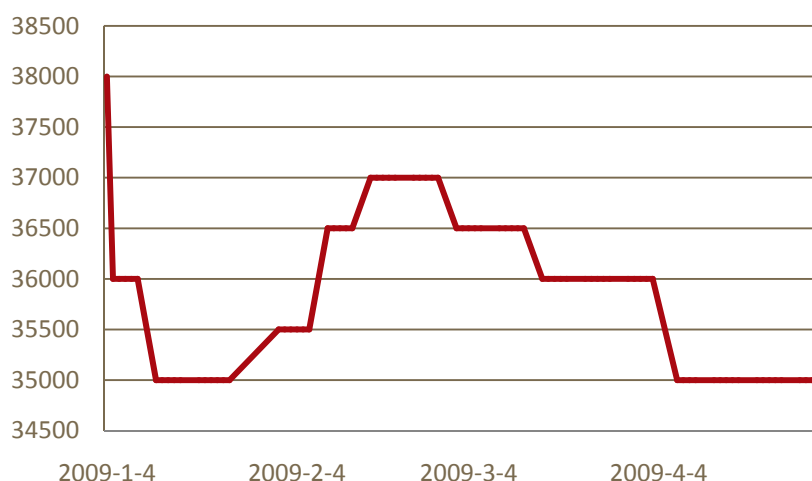
资料来源：化工在线 方正证券研究中心

4、MDI、TDI 表现突出，精细化工产品出现轮动现象

本月乙二胺结束前期上涨趋势，出现小幅回落，主要是下游农药、活性染料、医药中间体厂家还没有大规模启动，需求还没有大幅增加。本月 DMC 价格走势平稳，受厂家开工增加和下游多晶硅价格低迷，DMC 价格继续上涨动力不足。

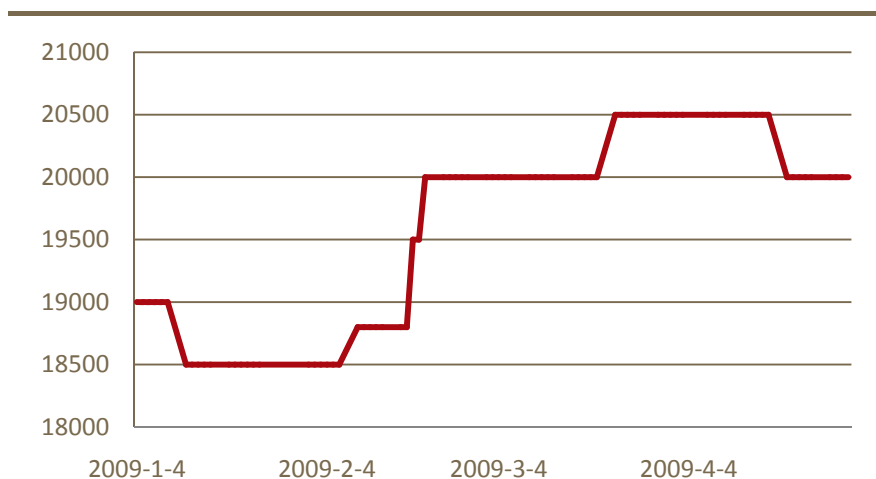
本月 MDI 在经历了前期的大幅拉涨后，月末市场表现相对平稳。目前市场货源供应仍旧紧张，但下游需求整体一般，原因是前期价格上涨前，下游工厂陆续有所接货，多数尚有一定的库存，节前采购积极性不高；亚洲装置 5、6 月份将进入集中检修时期，如万华宁波基地停产检修一个月，上游纯苯价格节节攀升，加上下游保温、喷涂等行业需求良好，且市场货源供应仍旧紧张，市场上涨气氛犹存，预计后市工厂有集中拿货的可能，市场不乏新的行情出现，短期聚合 MDI 市场仍有拉涨空间。

图表 12 乙二胺价格走势



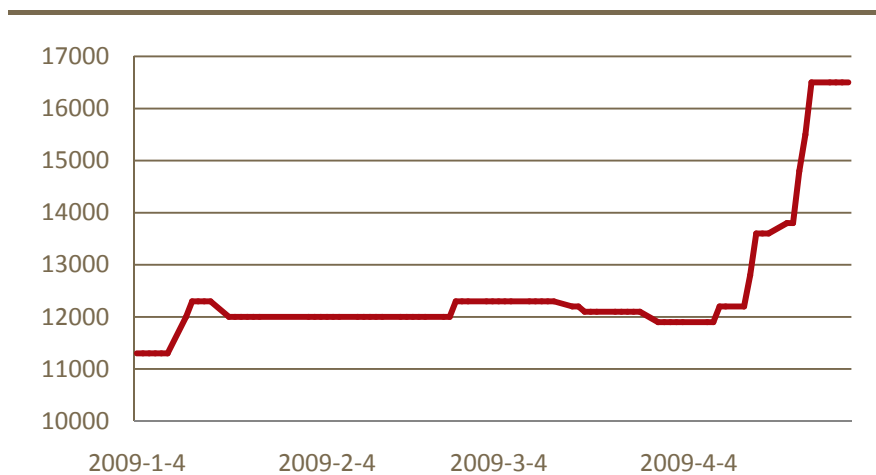
资料来源：化工在线 方正证券研究中心

图表 13 DMC 价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

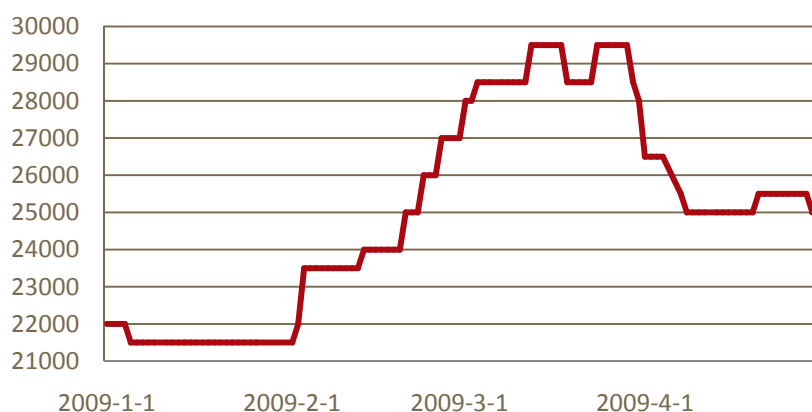
图表 14 MDI 价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

受黄磷价格下跌，厂家开工增加和欧洲全面禁止转基因作物的种植等因素综合影响，草甘膦价格在冲高后迅速回落，目前维持在 25000 元/吨左右，预计未来还有下行空间。

图表 15 草甘膦价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

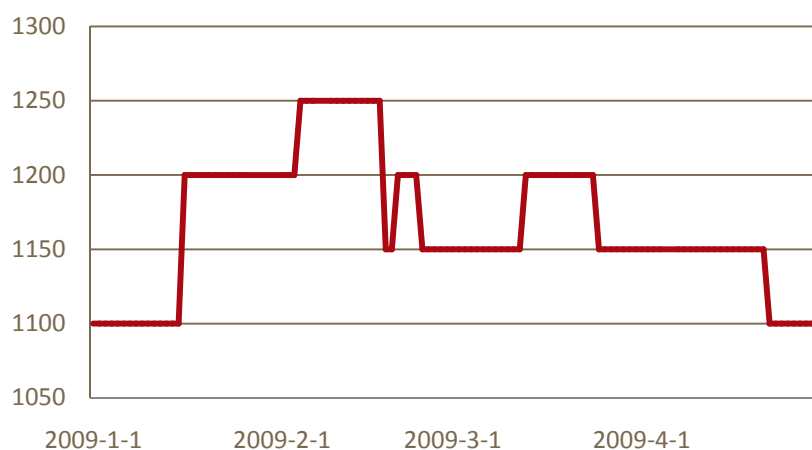
六、无机化工产品基本稳定，需求决定价格涨跌

1、烧碱、纯碱维持平稳走势

本月国内烧碱行情大体显稳，部分大型企业因氯碱产品装置停产检修烧碱生产负荷大幅下降，其他氯碱企业开工率波动较小，下游主要用碱行业对烧碱消费量稳定。但市场操作反馈为交易心态不稳定、下游需求又无确定性恢复支撑，预计烧碱行情弱势盘整为主。

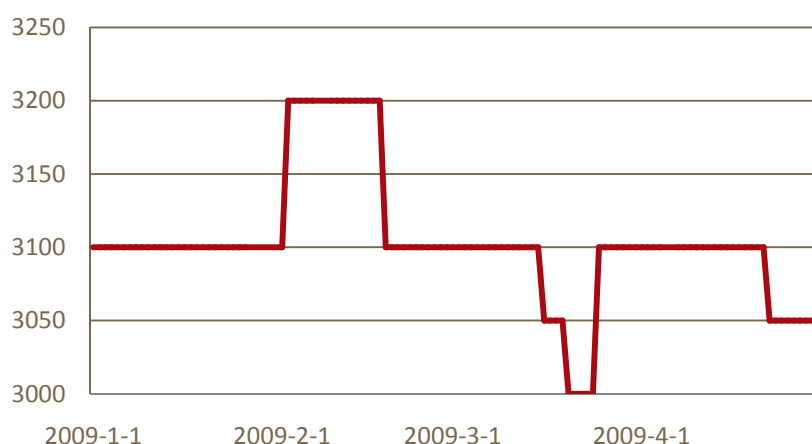
本月国内纯碱整体走势以稳为主，局部地区价格稍有调整。东北、华北、西北的纯碱市场受下游影响较大，前景不容乐观。其余地区价格有上调的可能，但是是否上调取决于下游需求。

图表 16 纯碱价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

图表 17 烧碱价格走势



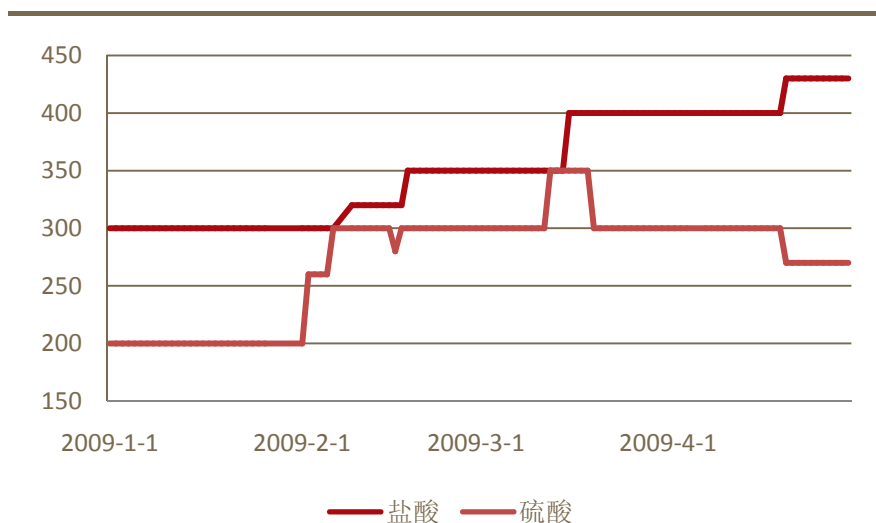
资料来源：化工在线 方正证券研究中心

2、硫酸继续上涨，盐酸、硝酸暂时稳定

国内硫酸市场日渐清淡，大部分厂家价格下滑，目前最大的下游化肥行业需求大幅缩水，成交量萎缩，而近期价格动荡必然引起市场观望。尽管硫酸低价出售，但由于供大于求的局面短期内无法改善，库存上涨得不到缓解，销售压力增加。近期金属市场良好，所以冶炼酸的产量短期内不会有改变，而冶炼酸的成本和价格相对矿石酸都要低，这对矿石酸有一定的冲击，意味着矿石酸面临的形势更严峻。预计后期硫酸市场有可能进一步走低。

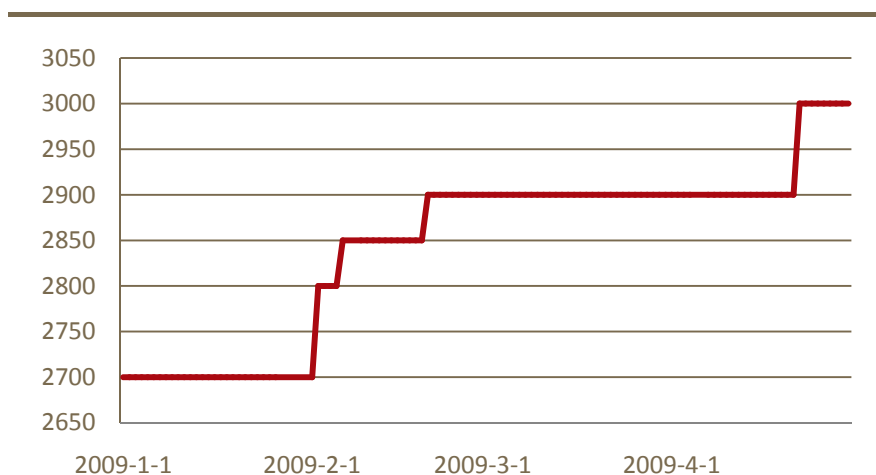
本月盐酸市场表现平淡，现合成酸主流出厂价约在 300 元/吨，副产酸约在 120-130 元/吨，基本顺延前期的市场走势。盐酸下游企业开工需求拉动不足，只有如除锈、食品添加剂等行业，用量较为稳定。由于前期氯碱企业生产装置不稳定，盐酸产量略有增多，但下游行业除稀土行业外，总体需求拉动不足。预计后市仍将以盘整为主，目前盐酸下游行业需求拉动不足，企业出货压力增大，为平衡自身碱氯问题，低价走货已是企业普遍采取的措施。

图表 18 盐酸和硫酸价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

图表 19 硝酸价格走势

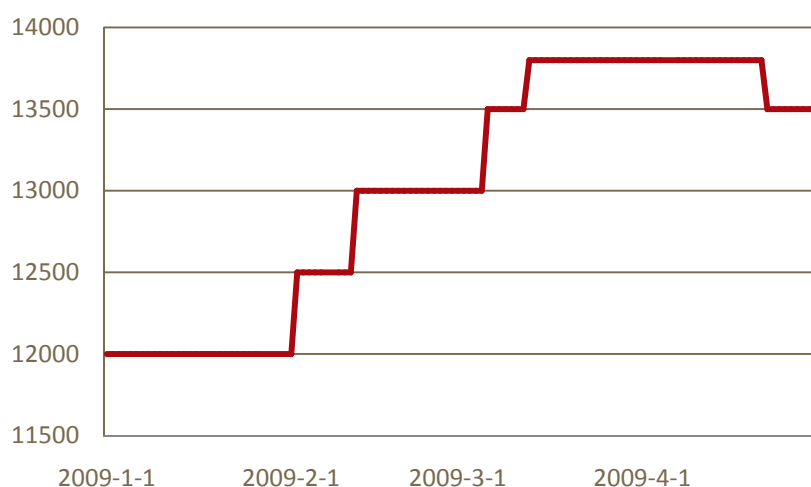


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

3、电石下游需求改善、黄磷、硫磺转入低迷

国内黄磷市场价格继续下滑，受到云南省低价货源冲击的省份，近日均表示出计划停产意向，部分企业开始观望市场，价格过低，停止出货。湖北省只有保康地区在 1-3 月对黄磷企业进行电价补贴，4 月暂无执行该项措施，导致黄磷成本再次提高，相对当今市场，优势难以体现。预计近期国内黄磷生产厂家开工率下降，国内成交量更低，市场黄磷价格近期不会上调。

图表 20 黄磷价格走势

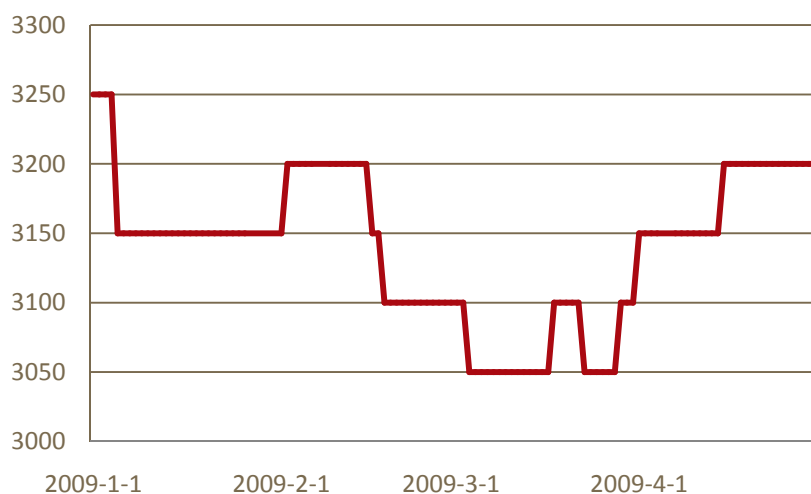


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

本月国内硫磺市场行情冷清，价格继续低位运行。需求方面，国内的需求旺季逐渐过去，下游开工率降低，市场需求逐渐转冷，用户手中或多或少都有囤货，用量较少的情况下观望为主，市场成交量不大；供应方面，进口硫磺数量巨大，虽然多为工厂所接，但其中也不乏贸易数量，国内炼厂在产量平稳的状态下，销售不同程度的出现压力，大部分厂家库存都有增加，后市情况不容乐观。预期后市国内硫磺市场价格继续低位运行为主，行情呈平稳走势。

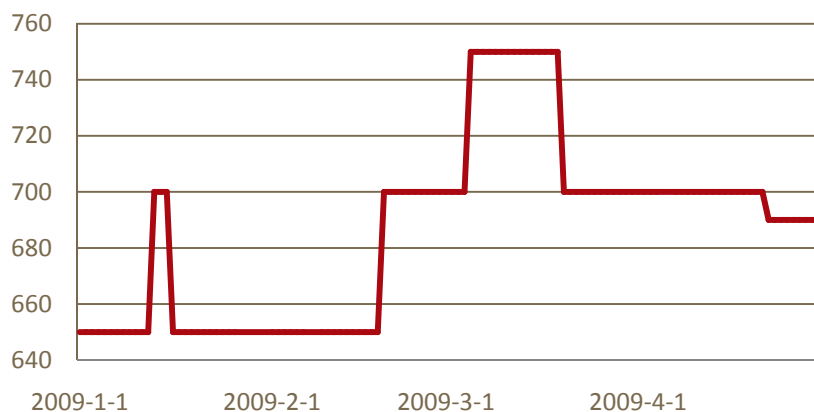
本月电石市场基本稳定，供应略有好转，但电石价格居高难下。下游 PVC 市场僵持并且有下调趋势。PVC 企业整体开工负荷维持在高位，需求状况良好，后期会受供需双重影响，电石市场存在一定的变数。原料价格暂稳定，白灰供应有改观，兰炭价格维持高位，厂家成本压力较大。随着货源量的增加，价格或有调整的意向。

图表 21 电石价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

图表 22 硫磺价格走势

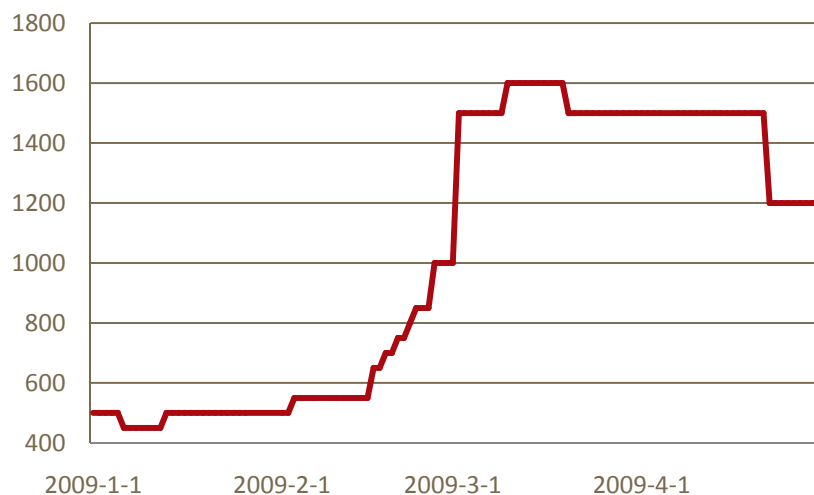


资料来源：化工在线 方正证券研究中心

4、液氯货源充足，价格可能走低

本月国内液氯市场货源充足，成交较为清淡，近期受下游市场需求如氯化石蜡拉动不足影响，主流出厂报价在 1000-1200 元/吨，后期市场变动的可能性较弱。液氯市场受厂家开工率与下游需求影响，价格持续走低的可能性加大，加之 5 月份农药进入淡季，市场需求将更加低迷，市场后市走势不容乐观。

图表 23 液氯价格走势



资料来源：化工在线 方正证券研究中心

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com