



2030 年中国淘汰含氢氯氟烃

推荐维持

投资要点:

- 2030 年中国淘汰含氢氯氟烃, 替代品长期利好;
- 近期部分有机硅产品价格有所上调, 趋稳仍是主调;
- 根据聚氨酯行业 “十二五” 规划建议, 其间总产能增长将翻番。

报告摘要:

- 2030 年中国淘汰含氢氯氟烃。**近日, 中国政府与多边基金执行委员会就减少含氢氯氟烃使用达成了协议。作为含氢氯氟烃(HCFCs)最大的生产国和消费国, 中国获得了 2.65 亿美元的资金资助, 用于在 2015 年前削减 HCFCs 的使用。另外中国做出了一个更为长期的承诺, 即 在多边基金的支持下, 到 2030 年中国将全面淘汰含氢氯氟烃。
- 有机硅产品价格趋稳仍是主基调。**截止 8 月 4 日有机硅市场 DMC 主流报价在 19300 元/吨, 较上周涨 100 元/吨; D4 市场主流报价在 22000 元/吨, 较上周涨 500 元/吨; 生胶主流报价在 20300 元/吨, 较上周上调 200 元/吨; 107 胶主流报价保持在 20300 元/吨, 较上周不变; 甲基硅油市场的主流报价在 23000 元/吨, 较上周不变。
- 聚氨酯: 行业协会发布“十二五”发展规划建议。**2010 年底我国聚氨酯消费量已达 600 万吨。“十二五”规划总体目标: “十二五”末, 我国聚氨酯工业产量规模达 900 万~1000 万吨。
- 韩国东丽 2200 吨碳纤维、江西大华云通 6 万吨玻纤项目开工。**东丽先进材料韩国公司 (TAK) 计划投资 630 亿韩元 (5700 万美元) 新建 2200 吨/年碳纤维装置, 预计 2013 年 1 月建成投产。江西大华云通将建立一条年产 6 万吨中碱玻纤池窑生产线, 并计划一年内开发三个玻纤纱下游产品, 使大华公司玻纤纱及制品产值规模达到 10 亿元。
- 本周相关公司重要事件。**烟台万华与林德签订气体供应协议; 多氟多斥资 2400 万拓展萤石供应渠道; 新宙邦上半年每股收益 0.56 元; 奥克股份上半年每股收益 0.45 元。

重点公司	股价(8/5)	11EPS	12EPS	11PE	12PE	评级
ST 新材	13.99	0.49	0.53	28.6	26.4	买入
东材科技	27.83	0.80	1.10	34.8	25.3	买入
兄弟科技	26.47	0.81	1.20	32.7	22.1	买入
多氟多	47.99	1.15	1.57	41.7	30.6	买入
三爱富	34.09	1.71	1.83	19.9	18.6	买入
江山化工	12.99	0.52	0.68	25.0	19.1	买入
烟台万华	17.09	0.86	1.11	19.9	15.4	买入
宏达新材	9.93	0.65	0.86	15.3	11.5	买入

化工行业研究组

分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

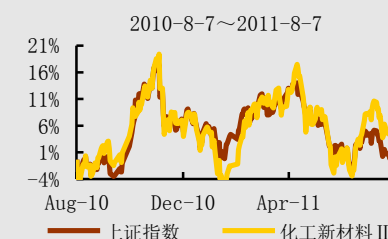
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家) 0.00

总市值 (亿元) 0.00

流通市值 (亿元) 0.00

重点公司 (家)

重点公司占行业市值比重

相关研究

1 《宏源证券 * 行业周报报告 * 化工新材料行业: 致冷剂价格下滑, 有机硅趋稳 * 化工行业 * 祖广平 》, 2011.8

本文其他贡献者: 赵美华

目录

一、行业内重大事件	4
(一) 氟化工行业: 2030 年中国淘汰含氢氟烃	4
(二) 有机硅行业: 价格趋稳仍是主调	5
(三) 聚氨酯: 行业协会发布“十二五”发展规划建议	5
(四) 碳纤维: 全球市场年增长 13%, 2015 将达 23 亿美元	6
(五) 玻璃纤维: 江西大华云通 9 万吨玻纤二期工程开工	6
二、重点产品价格走势	7
三、上市公司一周重要事件	8
(一) 烟台万华 (600309) 与林德签订气体供应协议	8
(二) 多氟多 (002407) 斥资 2400 万拓展萤石供应渠道	8
(三) 新宙邦 (300037) 上半年实现每股收益 0.56 元	9
(四) 奥克股份 (300082) 增资子公司	9
(五) 鼎龙股份 (300054) 超募资金投资上游企业	10
四、重点关注公司	10

图表目录

图 1: 硬泡聚醚.....	7
图 2: 聚合 MDI.....	7
图 3: 软泡聚醚.....	7
图 4: TDI.....	7
图 5: DMF.....	7
图 6: 环氧丙烷.....	7
图 7: R22.....	8
图 8: R134.....	8
图 9: DMC	8
图 10: 金属硅.....	8
图表 1: 重点关注公司	10

一、行业内重大事件

(一) 氟化工行业：2030 年中国淘汰含氢氟氟烃

1、氟化工产业结构需要进行调整。7月28~30日于福建邵武举行的“十二五”氟化工产业发展研讨会上，业界专家认为，氟化工在“十二五”期间要延续自己的“黄金产业”，必须围绕转变、优化、创新的主题加快发展。据了解，目前国内氟化工行业年总产能已达300万吨，全行业可统计年产值超400亿元，其中萤石氢氟酸、氟化铝、聚四氟乙烯、HCFC、HFC、氟橡胶等产能和产量跃居世界第一。但另一方面，国内氟化工企业大都集中在产业链上游，且产品也主要是以附加值低的初级产品为主，产业结构矛盾和产品结构矛盾都比较突出。因此，“十二五”期间应促进国内氟化工产业结构的调整和发展方式的转变。

2、2030 年中国淘汰含氢氟氟烃。近日，中国政府与多边基金执行委员会就减少含氢氟氟烃使用达成了协议。作为含氢氟氟烃(HCFCs)最大的生产国和消费国，中国获得了2.65亿美元的资金资助，用于在2015年前削减HCFCs的使用。近年来，中国含氢氟氟烃的使用量激增，2009年，占发展中国家使用量的58%。其用途主要包括：空调制冷剂、工业与商用制冷剂、起泡剂和溶剂等。为了实现到2013年削减HCFCs使用量，并到2015年削减10%的HCFCs使用的目标，中国工业部门面临着将上百条生产线升级换代的挑战。该削减总量将占中国受控含氢氟氟烃使用量的17%。另外中国做出了一个更为长期的承诺，即在多边基金的支持下，到2030年中国将全面淘汰含氢氟氟烃。

3、郴州氟化学尾矿伴生萤石综合利用获 5 项国家专利。柿竹园金属尾矿伴生萤石综合回收是业内公认的难题，曾连续列入国家“八五”、“九五”、“十一五”科技攻关计划，多家科研单位曾进行过大量研究，但一直未取得突破。湖南有色郴州氟化学有限公司自2009年组建以来，大力实施了“金属尾矿伴生萤石综合回收”、“低品位萤石生产合格氢氟酸”、“萤石成球”等技术攻关，将回收率由以前的不到30%提高到35%以上，萤石品位由以前的不到90%提高到95%以上。将低品位的95%左右的萤石精粉生产无水氢氟酸，质量达到国家优级品和特级品标准；将80%至93%的萤石生产萤石球团，这样进一步提升了萤石的价值，低品位萤石得到了较好地利用和增值。

4、江西瑞金市签下 20 亿元氟化工大单。日前，瑞金市氟化工项目签约仪式举行。该氟化工项目由厦门汇广源贸易有限公司、瑞金市汇峰矿产品有限公司、会昌县石磊矿业有限公司、瑞金市冠华矿业有限公司四家企业投资建设，项目总投资20亿元人民币，三年内分两期完成建设，项目达产达标后年产值50亿元，年纳税1.5亿元。

5、两浙企在内蒙合建氟化工项目。日前，浙江永和新型制冷剂有限公司与浙江华立集团启动战略合作，将联合开发内蒙古氟化工项目。永和公司将取得华立集团旗下位于内蒙古乌兰察布市的华生萤石矿业、华生氢氟酸和华兴矿业3家子公司的实际控制权。该公司将在四子王旗建设10万吨/年无水氢氟酸、10万吨/年氯化钙、30万吨/年硫酸等8套生产装置。一期项目包括2万吨/年二氟乙烷、2万吨/年无水氢氟酸等6个项目，力争在2012年建成投产。据介绍，四子王旗资源丰富，拥有亚洲储量最大的单体萤石矿，现已探明萤石储量达1900万吨。三家公司拥有萤石矿、萤石浮选装置和氢氟酸生产装置，且拥有萤石储量不少于700万吨，可为永和公司提供萤石足够的资源，形成从萤石开采到含氟新材料的完整氟化工产业链。

（二）有机硅行业：价格趋稳仍是主调

本周国内有机硅市场集体小幅上调 200 元/吨左右。市场需求与前期相比，市场气氛仍旧平淡，多半厂方表示有机硅市场的完全好转还要等待。

7 月份的汽车销量有所回暖，但是 8 月以及下半年的销售状况可能以趋稳为主，因此汽车方面的用量仍会收到限制。另外，虽然有政府保障性住房的需求，但宏观政策不变的情况下，势必还是要影响到有机硅产品的销量。

目前，DMC 和 107 胶的销售状况稍有好转，但生胶的销量仍停滞不前。截止 8 月 4 日有机硅市场 DMC 主流报价在 19300 元/吨，报价较上周涨 100 元/吨；D4 的市场主流报价在 22000 元/吨，报价较上周涨 500 元/吨；生胶的主流报价在 20300 元/吨，较上周上调 200 元/吨；107 胶的主流报价保持在 20300 元/吨，报价较上周不变；甲基硅油市场的主流报价在 23000 元/吨，报价较上周不变。以上成交价都有部分优惠。

虽然有机硅产品各厂家报价方面提价均有不同，但是具体操作上普遍较之前只上涨了 200 元/吨左右，日前停工的厂方表示等市场真正显示好转信息时在考虑复工。虽然有机硅单体厂家部分仍处在停工或者限产阶段，但是现在下游企业也都开工率不足，所以在有机硅价格攀升的道路上仍旧受到限制。

（三）聚氨酯：行业协会发布“十二五”发展规划建议

1、中国聚氨酯工业协会发布《聚氨酯工业“十二五”发展规划建议》。据中国聚氨酯工业协会“十一五”发展规划建议，当时预设的聚氨酯消费量目标为，到 2010 年达到 400 万~500 万吨，而实际上，2010 年底我国聚氨酯消费量已达 600 万吨。“十一五”规划中主要基本原料 MDI，聚醚多元醇等的发展目标已超额完成。MDI 产能发展目标原规划 89 万吨，实际已达 139 万吨；但 TDI 原规划国内 58 万吨产能计划由于技术瓶颈等原因尚未达到，2010 年仅为 29 万吨（而同期拜耳，巴斯夫在上海已建 46 万吨产能）；原规划对行业中各专业领域的重要的技术提升，科研开发要求大部分已实现，如甘肃银光 10 万吨 TDI 技术开发、上海高桥石化、天津三石化的万吨级 DMC 连续法聚醚多元醇技术开发等。

“十二五”规划总体目标：“十二五”末，我国聚氨酯工业产量规模达 900 万~1000 万吨，稳居世界首位；聚氨酯软泡需求将达 180 万~200 万吨，硬泡达 200 万~210 万吨，弹性体（包括 CPU，TPU，防水铺装材料）达 70 万~80 万吨，合成革浆料达 200 万~220 万吨，鞋底原液 40 万~45 万吨，氨纶 40 万~45 万吨，涂料 130 万~140 万吨，胶黏剂/密封剂 40 万~50 万吨，其对主要原料异氰酸酯和聚醚多元醇的需求约为 250 万吨和 300 万吨。

2、2016 年全球 PU 市场总额将达 17946.20 千吨。据最近的一份研究报告，2010 年全球聚氨酯市场总额为 13650.00 千吨，预计 2016 年会攀升至 17946.20 千吨，复合年增长率达 4.7%。就收益额而言，市场总收入额 2011 年为 330.33 亿美元，估计 2016 年会上涨到 554.7968 亿美元，复合年增长率高达 6.8%。2010 年北美、亚非和欧洲主导聚氨酯市场，95%的聚氨酯市场需求来源于这些国家。北美和西欧市场已显成熟，后期增长会显低迷态势，而亚太、东欧和南美国家在未来十年将成为聚氨酯市场需求的驱动力。2010 年，家具和室内装修行业在全球聚氨酯市场占主导地位，占总需求量的 28.01%。建筑行业是第二大聚氨酯终端用户，占市场总需求量的 24.98%。而电子行业对聚氨酯需求量的涨势最为强劲，2011 年复合年增长率高达 7.3%。

3、巴斯夫合资生产琥珀酸发展聚氨酯产业。巴斯夫日前和荷兰 CSM 公司谈判，计划合资生产生物基琥珀酸。CSM 旗下的 Purac 公司日前正在进行联合开发生物基琥珀酸的研究。巴斯夫预计，未来几年全球对琥珀酸的需求将强劲增长，聚氨酯、增塑剂、溶剂和化工中间体等生物化工对生物基琥珀酸的应用将逐渐增加。生物基在发酵和下游加工方面的优势可以促使生产过程保持高效。有研究报告显示，2015 年全球琥珀酸市场将达到 14.47 万吨，其中多元醇和聚氨酯的发展将使生物基琥珀酸市场大量增长。

4、未来五年全球 TPU 需求年增长 5.6%。近日，国外发布的一份报告显示，到 2015 年，全球 TPU 市场需求将保持每年上升 5.6% 的增长态势。分析数据显示，亚洲是世界上最大的 TPU 需求市场，占全球需求总量的 60%，而生产的主要集中地是中国大陆和中国台湾地区。欧洲、中东和非洲地区 TPU 需求量占 24%。

5、烟台巨力 3 万吨 TDI 装置检修。烟台巨力年产 3 万吨 TDI 装置于 7 月 27 日起进行检修，此次检修预计持续 2 个星期左右。据悉，目前 TDI 市场如银光、蓝星、烟台巨力的生产线都在进行停产检修，但由于市场货源充足，TDI 价格再起仍需时日。近期，国内 TDI 市场低位平稳运行，拜耳、巴斯夫 7 月结算价的公布及八月挂牌价的出台，使得市场一度出现僵持，后市看空明显。

（四）碳纤维：全球市场年增长 13%，2015 将达 23 亿美元

1、2015 年全球碳纤维市场规模将达到 23 亿美元。美国 Lucintel 公司研究称，未来 5 年全球碳纤维市场规模将以每年 13% 的速度继续增长，预计到 2015 年全球碳纤维市场规模将达到 23 亿美元。市场人士表示，航空航天、风力发电、运动器材等领域对碳纤维的需求正在快速增长，此外，碳纤维的应用领域正在不断拓宽。在航空航天领域，越来越多的商务飞机和军用飞机的主要或次要结构件模型将应用碳纤维复合材料生产。除了航空航天以外，风电叶片也已经成为碳纤维主要的应用领域之一。据了解，一套机组仅叶片就重 18 吨，如果用碳纤维，不仅能减重 6 吨，还能增加强度和韧性，提高发电功率，这使碳纤维在风电叶片上的应用越来越多。有专家预计，到 2014 年，每年将有超过 5 万吨的碳纤维流入叶片市场领域。

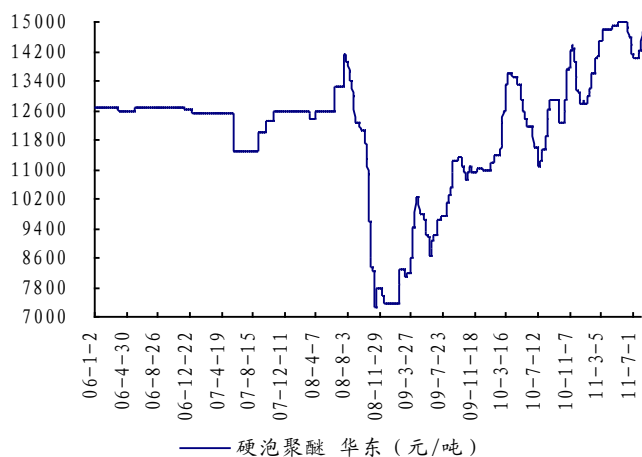
2、东丽先进材料韩国公司新建碳纤维装置。东丽工业公司在韩国的子公司——东丽先进材料韩国公司（TAK）计划投资 630 亿韩元（5700 万美元）在韩国龟尾的工厂内新建一套 2200 吨/年碳纤维生产装置。2011 年年初开始动工建设，预计 2013 年 1 月建成投产。东丽工业公司表示：“截至目前，韩国几乎全部碳纤维需求都依赖于进口。TAK 新建碳纤维装置将确保韩国国内碳纤维需求的稳定供应。”

（五）玻璃纤维：江西大华云通 9 万吨玻纤二期工程开工

江西大华云通公司是江西大华玻纤集团的分公司之一，成立于 2006 年 8 月，注册资本 10800 万元，主要生产池窑玻璃纤维直接纱、加捻纺织纱。该项目总投资 3.6 亿元，一期项目年产中碱玻璃纤维纱 3 万吨，是中国第一家 3 万吨节能池窑，已经实现销售收入 1.8 亿元；二期将建立一条年产 6 万吨中碱玻纤池窑生产线，并计划一年内开发三个玻纤纱下游产品，使大华公司玻纤纱及制品产值规模达到 10 亿元，在五年内造就一个年销售收入超过 30 亿元的中国玻璃纤维复合材料产业基地。

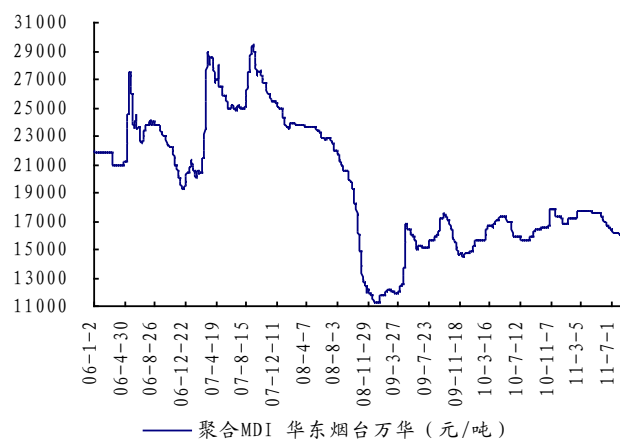
二、重点产品价格走势

图 1: 硬泡聚醚



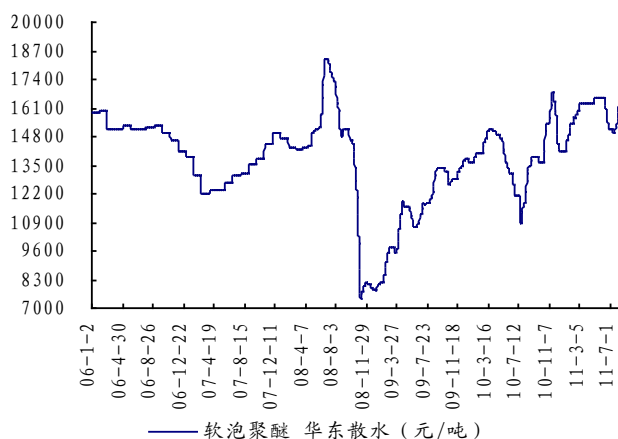
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 2: 聚合 MDI



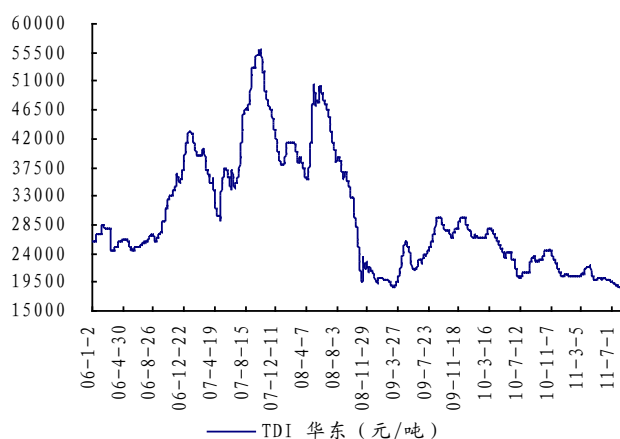
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 3: 软泡聚醚



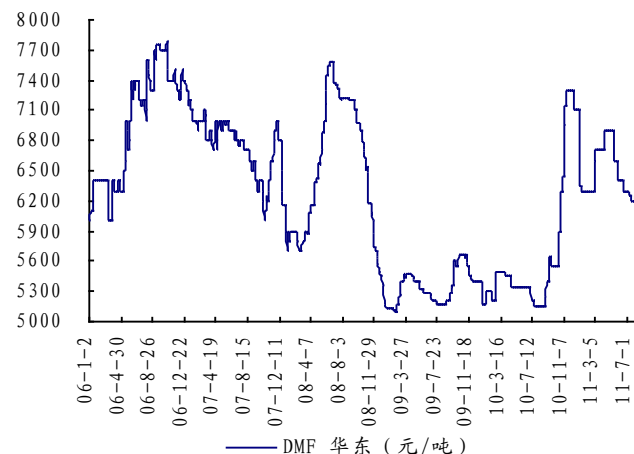
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 4: TDI



资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 5: DMF



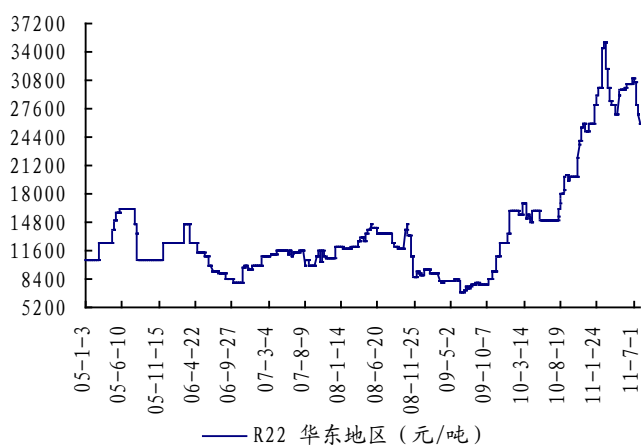
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 6: 环氧丙烷



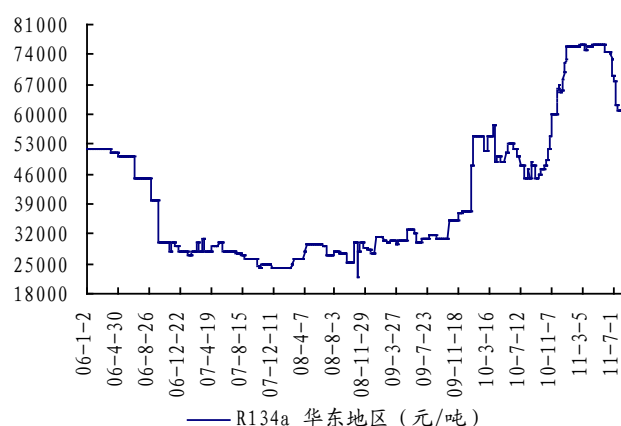
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 7: R22



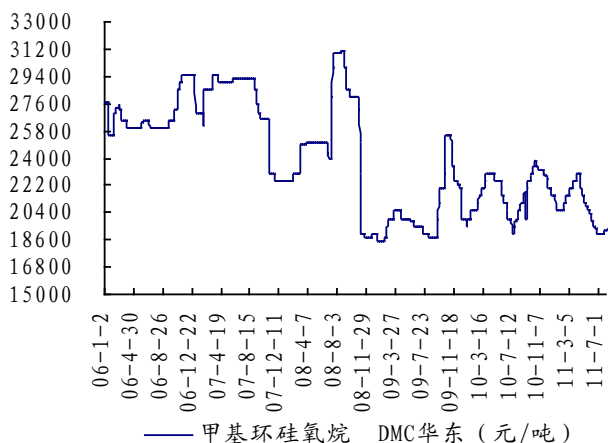
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 8: R134



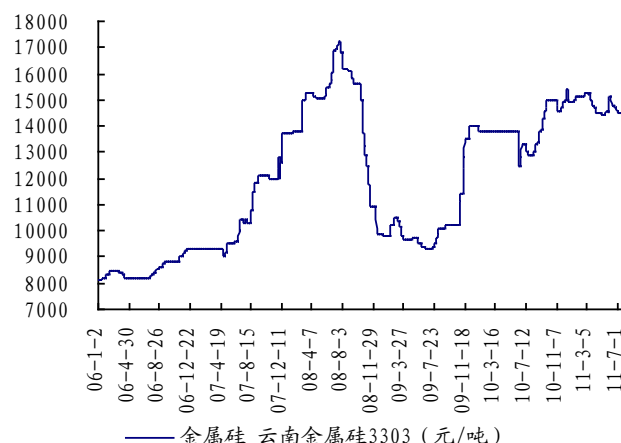
资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 9: DMC



资料来源: 宏源证券, 百川资讯

图 10: 金属硅



资料来源: 宏源证券, 百川资讯

三、上市公司一周重要事件

(一) 烟台万华 (600309) 与林德签订气体供应协议

烟台万华与林德签订气体供应协议。全球领先的气体工程集团林德集团公布公司和烟台万华的合作合同, 该合同涉及两个空气分离厂的建设 and 运作。根据合同规定, 林德集团将为烟台万华位于山东烟台的工厂提供氧气和氮气供应。项目还包括在烟台经济技术开发区新建一条 20 公里长的管道。据了解, 项目计划投资约 1.3 亿欧元, 预计 2013 年年底或 2014 年年初通气。项目建成后, 林德集团或将能为山东地区各行业提供气体供应。

(二) 多氟多 (002407) 斥资 2400 万拓展萤石供应渠道

8月2日,多氟多发布收购兼并公告:为建立稳定的原料供应源,公司对敖汉旗景昌萤石有限公司进行了以股权收购为目标的实地调查和受让意向协商。其控股股东冯景昌向多氟多转让40%股权,多氟多同意以2400万元收购。萤石是氟化工的重要原材料。自国务院出台控制萤石开采的政策后,萤石价格从2010年二季度末的约每吨1600元涨到了目前的每吨2600元,同比上涨了60%以上。因此,建立一个较为稳定的萤石供应渠道十分重要。本次交易完成后,能够适当解决公司萤石采购需求,使公司主营业务盈利能力有所增强。

(三) 新宙邦(300037)上半年实现每股收益0.56元

1、8月1日晚间,新宙邦(300037)公布2011年半年度报告:报告期内,公司实现营业收入31240.85万元,同比增长40.19%,增长的主要原因为公司下游企业需求强劲,公司主营业务铝电解电容器化学品产品销量显著增长;同时公司新产品固态高分子电容器化学品及超级电容器电解液的销售继续保持强劲的增长势头;海外订单增加,出口显著增长。报告期内,公司实现营业利润6913.11万元,同比增长43.69%,营业利润的增长,一是得益于营业收入的增长,二是公司变更应收款项的坏账计提标准和机器设备、电子设备的折旧年限,增加了公司利润。公司实现净利润5946.10万元,同比增长42.91%,每股收益0.56元。

2、董事会通过《调整公司<铝电解电容器化学品项目>等四个募投项目完成时间的议案》:公司铝电解电容器化学品项目、锂离子电池化学品项目、固态高分子电容器化学品项目、超级电容器化学品项目四个募投项目由公司子公司惠州市宙邦化工有限公司负责建设实施,原定该四个项目达到预定可使用状态的日期为2011年6月30日。因去年上半年雨天较多,严重影响了募投项目的地基处理工程,公司在2010年中报也已经就此事做了说明,预计影响工程进度为1个季度左右。目前,项目土建已经全部完成,设备也已经到位,正在进行设备的安装调试,预计2011年10月份能进行试生产。因此,公司将该四个募投项目完成时间由原来的2011年6月30日调整到2011年10月31日。

(四) 奥克股份(300082)增资子公司

1、8月2日,奥克股份公布2011年半年报:报告期内,公司产品的销量、营业收入和净利润同比均实现了较大幅度的增长。实现营业收入155783.79万元、产品销量12.42万吨、利润总额14765.29万元、净利润11656.75万元,分别与去年同期相比增长了87.06%、72.29%、100.94%、90.93%。随着光伏行业的回暖和减水剂行业的持续发展,公司的业绩将得到有效的提升和保障。公司销售规模继续增长,主营业务收入较去年同期增加了72903.96万元,同比增长88.13%,其中,两大主导产品切割液和聚醚单体同比增长分别为70.84%和137.31%。与此同时,受环氧乙烷等主要原材料价格大幅上升的影响,公司主营业务成本也较去年增加了62087.65万元,同比增长了85.47%。为此,公司及时调整产品结构和价格,同时保持较高的毛利空间,使得切割液产品毛利率与上年同期基本持平,聚醚单体毛利率较上年上升3.38%,两者均处于行业领先水平。

2、奥克股份5000万增资子公司。8月2日公司公告,公司拟以自有资金5000万元,对全资子公司广东奥克化学有限公司实行增资,以满足其快速发展对流动资金的需求。据公告,广东奥克化学有限公司注册资本3000万元,主营为生产聚乙二醇、烯丙基聚氧乙

烯醚,以及销售化工产品和化工原料(不含危险化学品和易燃易爆物品)。截至 2010 年底,广东奥克的总资产为 1.4 亿元,2010 年度营业收入为 2.66 亿元,净利润为 1157 万元。

(五) 鼎龙股份(300054)超募资金投资上游企业

8月5日,公司公布《关于利用部分超募资金投资南通龙翔化工有限公司项目的议案》:公司拟使用超募资金 3740 万元以增资的方式投资南通龙翔化工有限公司,取得该公司 44%股权。具体为:880 万元计入注册资本,2860 万元计入资本公积。公司长期以来从龙翔化工采购商业喷码喷墨显色剂及高档树脂着色剂生产所需专用原料中间体,已形成稳定的上下游客户关系。通过对龙翔化工的投资,一方面可以有效降低现有原材料采购价格波动,保障原材料供应安全;另一方面可以不断丰富公司在显色剂及着色剂领域的产品种类,进一步提高产品品质,拓展公司产品在工业显色着色领域的应用范围,并互补共享双方的技术、市场和客户资源,通过高技术手段、高市场门槛、高品质供应,提升双方现有产品的业务能力和业务规模。

四、重点关注公司

图表 1: 重点关注公司

名称	代码	股价	11EPS	12EPS	13EPS	11PE	12PE	13PE	评级
ST新材	600299	13.99	0.49	0.53	0.75	28.6	26.4	18.7	买入
红宝丽	002165	15.65	0.58	0.80	0.90	27.0	19.6	17.4	增持
亚星化学	600319	8.80	0.30	0.35	0.42	29.3	25.1	21.0	增持
东材科技	601208	27.83	0.80	1.10	1.45	34.8	25.3	19.2	买入
兄弟科技	002562	26.47	0.81	1.20	1.51	32.7	22.1	17.5	买入
多氟多	002407	47.99	1.15	1.57	2.20	41.7	30.6	21.8	买入
三爱富	600636	34.09	1.71	1.83	1.95	19.9	18.6	17.5	买入
江山化工	002061	12.99	0.52	0.68	0.96	25.0	19.1	13.5	买入
烟台万华	600309	17.09	0.86	1.11	1.40	19.9	15.4	12.2	买入
永太科技	002326	27.20	0.67	1.16	1.62	40.6	23.4	16.8	增持
宏达新材	002211	9.93	0.65	0.86	1.80	15.3	11.5	5.5	买入

资料来源: 宏源证券

注: 本文资料来源: 百川资讯、化工在线、新材料产业网、中国化工网等。

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。