

投资评级 优于大市 维持

股票数据

| | |
|---------------|-----------|
| 10月25日收盘价(元) | 5.33 |
| 52周股价波动(元) | 4.11-8.73 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 1544/1544 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 8232/8232 |

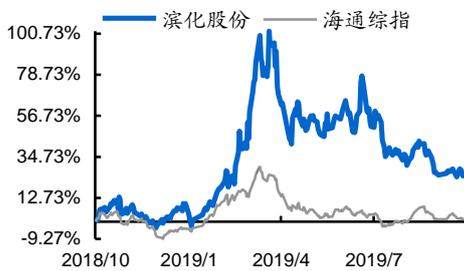
相关研究

《上半年业绩下滑，新项目值得关注》
 2019.08.20

《毛利率下降及费用增加影响公司2018年业绩》
 2019.03.15

《前三季度盈利同比增长18.1%》
 2018.10.23

市场表现



| | | | |
|---------|------|------|-------|
| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
| 绝对涨幅(%) | -3.4 | -7.5 | -17.9 |
| 相对涨幅(%) | -4.1 | -9.5 | -19.1 |

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@htsec.com

证书: S0850519080001

联系人: 张璇

Tel: (021)23219411

Email: zx12361@htsec.com

产品销量下滑，2019Q3 归母净利润环比下滑14%

投资要点:

- **公司发布2019年三季报。**2019年前三季度，公司实现营业收入45.87亿元，同比下降10.83%；实现归母净利润3.45亿元，同比下降47.75%。其中2019Q3，公司营业收入14.97亿元，归母净利润0.95亿元，环比下滑13.5%，我们认为2019Q3公司归母净利润环比下滑的主要原因是产品销量下滑。
- **2019Q3主要产品价格上涨，但销量下滑。**2019Q3，公司环氧丙烷产量5.83万吨，销量4.67万吨，环比下滑17.6%，销售单价9203元/吨，环比上涨12.6%；烧碱(折百)产量15.71万吨，销量14.81万吨，环比下滑19.4%，销售单价3016元/吨，环比上涨35.4%；三氯乙烯产量1.09万吨，销量1.37万吨，环比下滑27.1%，销售单价4528元/吨，环比上涨0.5%。整体来看，2019Q3公司主要产品价格上涨，但销量下滑明显。
- **8-9月环氧氯丙烷盈利能力较7月下。**根据2019年半年报，公司环氧氯丙烷装置一次开车成功，7月3日产出合格产品，截至7月底，累计销售环氧氯丙烷2927吨，实现销售毛利2513万元，以此计算单吨毛利在8500元以上。环氧氯丙烷主要原料为丙烯，2019年8月山东几家炼厂丙烯出厂价下降4%左右，但山东地区环氧氯丙烷价格下跌接近20%；2019年9月，丙烯出厂价较8月回升2%左右，但环氧氯丙烷价格下跌0.6%，由此来看，我们预计2019年8-9月公司环氧氯丙烷的盈利能力较7月有明显下滑。
- **发行可转债申请受证监会受理，建设C3/C4综合利用项目。**公司拟发行可转债募集不超过24亿元，用于C3/C4综合利用一期项目，该项目总投资63.34亿元，主要包括年产60万吨丙烷脱氢(PDH)项目和年产80万吨丁烷异构化项目，是公司进一步发展和稳定生产的重要举措。公司预计一期项目建设期2年，建成达产后正常年份下可实现年均净利润6.72亿元。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计滨化股份2019~2021年EPS分别为0.29、0.39、0.48元，我们认为当前公司处于行业景气底部区域，更适合采用PB估值法，按照2019年BPS 4.03元以及1.30-1.50倍PB，对应合理价值区间5.24-6.05元，维持“优于大市”投资评级。
- **风险提示：**产品价格下跌、项目建设不及预期等。

主要财务数据及预测

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 6465 | 6751 | 6983 | 9079 | 10368 |
| (+/-)YoY(%) | 33.0% | 4.4% | 3.4% | 30.0% | 14.2% |
| 净利润(百万元) | 826 | 702 | 452 | 599 | 739 |
| (+/-)YoY(%) | 130.1% | -15.0% | -35.6% | 32.4% | 23.4% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.53 | 0.45 | 0.29 | 0.39 | 0.48 |
| 毛利率(%) | 29.4% | 28.0% | 23.6% | 23.1% | 23.9% |
| 净资产收益率(%) | 14.5% | 11.4% | 7.3% | 9.1% | 10.4% |

资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2019Q3 主要产品价格上涨, 但销量下滑。2019Q3, 公司环氧丙烷产量 5.83 万吨, 销量 4.67 万吨, 环比下滑 17.6%, 销售单价 9203 元/吨。环比上涨 12.6%; 烧碱 (折百) 产量 15.71 万吨, 销量 14.81 万吨, 环比下滑 19.4%, 销售单价 3016 元/吨, 环比上涨 35.4%; 三氯乙烯产量 1.09 万吨, 销量 1.37 万吨, 环比下滑 27.1%, 销售单价 4528 元/吨, 环比上涨 0.5%。整体来看, 2019Q3 公司主要产品价格上涨, 但销量下滑严重。从前季度的经营数据来看, 我们认为公司完成 2019 年度计划销量目标难度较大。

表 1 公司主要产品单季度主要经营数据

| | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018Q3 | 2018Q4 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 环氧丙烷 | | | | | | | | | |
| 产量 (万吨) | 6.74 | 7.03 | 6.82 | 6.29 | 7.04 | 6.66 | 6.86 | 6.95 | 5.83 |
| 销量 (万吨) | 5.84 | 5.86 | 5.81 | 5.15 | 5.92 | 5.44 | 5.65 | 5.67 | 4.67 |
| 销售金额 (亿元) | 5.50 | 5.90 | 6.10 | 5.12 | 6.28 | 5.40 | 5.00 | 4.64 | 4.30 |
| 销售单价 (元/吨) | 9407 | 10061 | 10508 | 9944 | 10610 | 9932 | 8865 | 8173 | 9203 |
| 烧碱 (折百) | | | | | | | | | |
| 产量 (万吨) | 16.02 | 17.66 | 17.53 | 16.00 | 18.37 | 16.29 | 18.07 | 18.25 | 15.71 |
| 销量 (万吨) | 16.11 | 17.46 | 17.01 | 16.21 | 18.05 | 16.16 | 17.79 | 18.39 | 14.81 |
| 销售金额 (亿元) | 5.31 | 6.96 | 5.88 | 5.49 | 5.65 | 5.34 | 5.27 | 4.10 | 4.47 |
| 销售单价 (元/吨) | 3296 | 3986 | 3460 | 3385 | 3129 | 3302 | 2962 | 2228 | 3016 |
| 三氯乙烯 | | | | | | | | | |
| 产量 (万吨) | 1.47 | 1.64 | 1.77 | 1.89 | 2.22 | 1.54 | 1.87 | 1.90 | 1.09 |
| 销量 (万吨) | 1.40 | 1.59 | 1.89 | 1.76 | 2.10 | 1.41 | 1.75 | 1.88 | 1.37 |
| 销售金额 (亿元) | 0.63 | 0.72 | 0.81 | 0.84 | 1.03 | 0.78 | 0.84 | 0.85 | 0.62 |
| 销售单价 (元/吨) | 4523 | 4546 | 4263 | 4776 | 4898 | 5580 | 4795 | 4506 | 4528 |

资料来源: 公司 2017-2019Q3 各季度主要经营数据公告, 海通证券研究所

扩大氢能领域投资, 氢能项目试车成功。2019 年 5 月 9 日, 公司公告氢能项目试车成功, 该项目是由公司与亿华通共同出资设立的山东滨华氢能源有限公司 (以下称滨化氢能) 完成的, 已经顺利打通全部流程, 并于 5 月 8 日将精制氢气第一次充入长管车内。后续公司将不断对装置进行调整优化, 逐步实现项目达产达标。6 月 1 日, 公司公告对滨化氢能增资 1.5 亿元, 增资后公司持股 97.5%, 增资资金主要用于氢能公司进行投资及行业并购, 有利于氢能公司获取和整合新能源产业的关键技术和优良资源, 扩大生产规模, 延伸产业链, 提高市场占有率, 促进公司转型升级。7 月 18 日, 公司公告以 1.07 亿元收购参股公司滨化新材料公司 60% 股权, 收购完成后公司持股 100%, 公司此次收购主要是为了资源整合, 进一步促进企业转型升级。

发行可转债申请受证监会受理, 建设碳三碳四综合利用项目。2019 年 6 月 1 日, 公司公告公开发行可转债预案及可行性分析报告, 计划募集不超过 24 元, 用于碳三碳四综合利用项目 (一期) 项目。公司计划碳三碳四综合利用项目, 总投资 128.91 亿元, 其中一期项目 63.34 亿元, 主要包括年产 60 万吨丙烷脱氢 (PDH) 项目和年产 80 万吨丁烷异构化项目; 此外, 公司还计划投资建设合成氨装置、聚偏氟乙烯联合装置和环氧丙烷/叔丁醇装置, 总投资 65.57 亿元。根据 2019 半年报, 碳三碳四综合利用项目位于滨州临港化工产业园区 (已被山东省政府认定为第四批化工园区), 目前园区项目的总体设计和分装置设计工作按计划进行。

向上延伸产业链, 采用共氧化法制环氧丙烷。公司目前核心产品之一为环氧丙烷, 公司目前在环氧丙烷生产中遇到两个问题: 1) 长期外购原料丙烯, 面临丙烯供应不足和价格波动的风险; 2) 公司目前环氧丙烷采用氯醇法工艺, 耗水量大, 污染多, 已经被限制新建产能。针对公司发展中的问题, 公司的碳三碳四综合利用项目 (一期) 项目主要建设 60 万吨丙烷脱氢 (PDH) 项目, 解决公司丙烷供应问题, 向上延伸产业链, 同时公司拟建设丁烷异构化装置, 这是公司引进新生产工艺共氧化法制备环氧丙烷的重要步骤, 有利于公司未来进一步扩大环氧丙烷的生产规模, 并有效的进一步消化丙烷脱氢装置所生产的丙烯, 提升公司的整体盈利水平。公司预计一期项目建设期 2 年, 建成达产后正常年份下可实现年均净利润 6.72 亿元。

公司 2019 年工作计划。公司计划 2019 年确保生产烧碱 (折百) 67 万吨, 环氧丙烷 26.25 万吨, 三氯乙烯 6.85 万吨, 与 2018 年实际产量差异不大。公司 6000 吨电子级氢氟酸已在 2018 年试生产, 全年产量接近 1200 吨, 公司 2019 年计划生产 3000 吨, 力争生产 4000 吨, 同时, 环氧氯丙烷装置一次开车成功, 六氟磷酸锂项目已经产出合格产品, 有望贡献增量业绩。

表 2 滨化股份 2019 年工作计划 (万吨)

| 产品 | 产能 | 2018 年产量 | 2019 年确保 | 2019 年力争 |
|---------------|-------|----------|----------|----------|
| 烧碱 (折百) | 65.00 | 68.19 | 67.00 | 70.00 |
| 环氧丙烷 | 28.00 | 26.81 | 26.25 | 27.00 |
| 二氯丙烷 | - | 4.66 | 4.52 | 4.66 |
| 三氯乙烯 | 8.00 | 6.57 | 6.85 | 7.27 |
| 四氯乙烯 | 8.00 | 4.38 | 4.50 | 5.00 |
| 氯丙烯 | 6.00 | 5.81 | 5.10 | 5.30 |
| 电子级氢氟酸 (吨) | 6000 | 1198 | 3000 | 4000 |
| 六氟磷酸锂 (吨, 在建) | 1000 | - | 500 | 600 |
| 环氧氯丙烷 | 7.50 | - | 3.00 | 4.00 |
| 双氧水 (27.5%) | - | 7.03 | 8.00 | 9.00 |
| 发电量 (亿 KWh) | - | 8.35 | 6.07 | - |
| 粉煤灰砖 | - | 1.84 | 2.00 | 2.20 |
| 原盐 | - | 52.37 | 43.00 | 45.00 |

资料来源: 滨化股份 2018 年报, 海通证券研究所 (注: 产能标注-为未披露项, 在建项目预计 2019 年中完工)

盈利预测与投资评级。根据公司前三季度经营情况, 我们更新了公司分业务盈利情况。公司碳三碳四综合利用项目 (一期) 项目建设周期 2 年, 不会对 2019/2020 年造成影响, 由于开工时间未定, 我们暂时不考虑其对 2021 年盈利的影响。我们预计滨化股份 2019~2021 年 EPS 分别为 0.29、0.39、0.48 元, 我们认为当前公司处于行业景气底部区域, 更适合采用 PB 估值法, 按照 2019 年 BPS 4.03 元以及 1.30-1.50 倍 PB, 对应合理价值区间 5.24-6.05 元, 维持“优于大市”投资评级。

表 3 滨化股份分业务盈利预测

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| 环氧丙烷 | | | | |
| 产能(万吨) | 28.00 | 28.00 | 28.00 | 28.00 |
| 销量(万吨) | 22.32 | 21.00 | 24.00 | 24.40 |
| 单位售价(元/吨) | 10265 | 8900 | 9200 | 9500 |
| 营业收入(万元) | 229250 | 186900 | 220800 | 231800 |
| 营业成本(万元) | 197143 | 162603 | 192096 | 199348 |
| 毛利率 | 14.0% | 13.0% | 13.0% | 14.0% |
| 烧碱 | | | | |
| 产能(万吨) | 65.00 | 65.00 | 65.00 | 65.00 |
| 销量(万吨) | 67.43 | 65.00 | 68.00 | 72.00 |
| 单位售价(元/吨) | 3315 | 2800 | 2750 | 2900 |
| 营业收入(万元) | 223569 | 182000 | 187000 | 208800 |
| 营业成本(万元) | 100219 | 94640 | 95370 | 102312 |
| 毛利率 | 55.2% | 48.0% | 49.0% | 51.0% |
| 三氯乙烯 | | | | |
| 营业收入(万元) | 30998 | 31620 | 32300 | 32775 |
| 营业成本(万元) | 30463 | 30861 | 31525 | 31988 |
| 毛利率 | 1.70% | 2.4% | 2.4% | 2.4% |
| 环氧氯丙烷 | | | | |
| 营业收入(万元) | | 29912 | 66000 | 81250 |
| 营业成本(万元) | | 17420 | 37400 | 45500 |
| 毛利率 | | 41.8% | 43.3% | 44.0% |
| 其他 | | | | |
| 营业收入(万元) | 191324 | 267853 | 401780 | 482136 |
| 营业成本(万元) | 158403 | 227675 | 341513 | 409815 |
| 毛利率 | 17.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 合计 | | | | |
| 营业收入(万元) | 675140 | 698285 | 907880 | 1036761 |
| 营业成本(万元) | 486228 | 533199 | 697904 | 788964 |
| 毛利率 | 28.0% | 23.6% | 23.1% | 23.9% |

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 4 可比公司盈利预测

| | EPS(元) | | | PE(倍) | | | BPS(元) PB(倍) | |
|-----------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 | 2019E | 2020E | 2019E | 2019E |
| 航锦科技 | 0.74 | 0.72 | 0.86 | 11.72 | 12.00 | 10.07 | 4.38 | 1.98 |
| 新疆天业 | 0.51 | 0.35 | 0.47 | 9.98 | 14.75 | 10.94 | 5.73 | 0.89 |
| 平均 | 0.63 | 0.53 | 0.66 | 10.85 | 13.37 | 10.50 | 5.05 | 1.43 |

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所(收盘价为 2019.10.25 收盘价)

风险提示: 产品价格下跌、项目建设不及预期等。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 6751 | 6983 | 9079 | 10368 |
| 每股收益 | 0.45 | 0.29 | 0.39 | 0.48 | 营业成本 | 4862 | 5332 | 6979 | 7890 |
| 每股净资产 | 3.97 | 4.03 | 4.27 | 4.59 | 毛利率% | 28.0% | 23.6% | 23.1% | 23.9% |
| 每股经营现金流 | 0.70 | 0.72 | 0.94 | 1.27 | 营业税金及附加 | 101 | 70 | 100 | 114 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.15 | 0.15 | 0.15 | 营业税金率% | 1.5% | 1.0% | 1.1% | 1.1% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 304 | 360 | 454 | 518 |
| P/E | 9.29 | 18.20 | 13.75 | 11.14 | 营业费用率% | 4.5% | 5.2% | 5.0% | 5.0% |
| P/B | 1.06 | 1.32 | 1.25 | 1.16 | 管理费用 | 319 | 335 | 409 | 467 |
| P/S | 1.22 | 1.18 | 0.91 | 0.79 | 管理费用率% | 4.7% | 4.8% | 4.5% | 4.5% |
| EV/EBITDA | 5.45 | 8.24 | 8.23 | 6.19 | EBIT | 1139 | 872 | 1107 | 1345 |
| 股息率% | 0.0% | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 财务费用 | 123 | 103 | 125 | 155 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | 1.8% | 1.5% | 1.4% | 1.5% |
| 毛利率 | 28.0% | 23.6% | 23.1% | 23.9% | 资产减值损失 | 94 | 220 | 240 | 260 |
| 净利润率 | 10.4% | 6.5% | 6.6% | 7.1% | 投资收益 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 净资产收益率 | 11.4% | 7.3% | 9.1% | 10.4% | 营业利润 | 976 | 600 | 797 | 985 |
| 资产回报率 | 6.6% | 3.5% | 4.2% | 5.0% | 营业外收支 | 5 | 10 | 5 | 5 |
| 投资回报率 | 10.4% | 7.5% | 7.5% | 8.4% | 利润总额 | 981 | 610 | 802 | 990 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 1603 | 1369 | 1610 | 2207 |
| 营业收入增长率 | 4.4% | 3.4% | 30.0% | 14.2% | 所得税 | 270 | 146 | 193 | 238 |
| EBIT 增长率 | -11.9% | -23.5% | 27.1% | 21.4% | 有效所得税率% | 27.5% | 24.0% | 24.0% | 24.0% |
| 净利润增长率 | -15.0% | -35.6% | 32.4% | 23.4% | 少数股东损益 | 10 | 11 | 11 | 14 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 702 | 452 | 599 | 739 |
| 资产负债率 | 41.9% | 51.2% | 52.7% | 50.9% | | | | | |
| 流动比率 | 0.9 | 1.8 | 1.0 | 0.9 | 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 速动比率 | 0.8 | 1.7 | 0.9 | 0.8 | 货币资金 | 1034 | 2408 | 1000 | 500 |
| 现金比率 | 0.4 | 1.1 | 0.4 | 0.2 | 应收账款及应收票据 | 510 | 574 | 746 | 852 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 259 | 275 | 359 | 406 |
| 应收帐款周转天数 | 29.7 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 其它流动资产 | 582 | 585 | 593 | 597 |
| 存货周转天数 | 18.8 | 18.8 | 18.8 | 18.8 | 流动资产合计 | 2385 | 3842 | 2698 | 2355 |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 长期股权投资 | 526 | 526 | 526 | 526 |
| 固定资产周转率 | 1.7 | 1.5 | 2.1 | 1.5 | 固定资产 | 4652 | 4597 | 4136 | 9516 |
| | | | | | 在建工程 | 1776 | 2636 | 5476 | 996 |
| | | | | | 无形资产 | 524 | 507 | 490 | 473 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 8275 | 9063 | 11425 | 12308 |
| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 资产总计 | 10660 | 12905 | 14123 | 14663 |
| 净利润 | 702 | 452 | 599 | 739 | 短期借款 | 600 | 100 | 374 | 67 |
| 少数股东损益 | 10 | 11 | 11 | 14 | 应付票据及应付账款 | 638 | 541 | 707 | 800 |
| 非现金支出 | 557 | 717 | 743 | 1122 | 预收账款 | 60 | 77 | 100 | 114 |
| 非经营收益 | 108 | 75 | 102 | 117 | 其它流动负债 | 1389 | 1415 | 1491 | 1510 |
| 营运资金变动 | -299 | -138 | 2 | -31 | 流动负债合计 | 2686 | 2132 | 2672 | 2492 |
| 经营活动现金流 | 1078 | 1118 | 1457 | 1960 | 长期借款 | 1598 | 1898 | 2198 | 2398 |
| 资产 | -511 | -1495 | -3100 | -2000 | 其它长期负债 | 178 | 2578 | 2578 | 2578 |
| 投资 | -226 | 0 | 0 | 0 | 非流动负债合计 | 1775 | 4475 | 4775 | 4975 |
| 其他 | 34 | 45 | 45 | 45 | 负债总计 | 4462 | 6608 | 7448 | 7467 |
| 投资活动现金流 | -703 | -1450 | -3055 | -1955 | 实收资本 | 1544 | 1544 | 1544 | 1544 |
| 债权募资 | 216 | 1900 | 274 | -107 | 普通股股东权益 | 6133 | 6221 | 6588 | 7096 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 65 | 76 | 87 | 100 |
| 其他 | -379 | -193 | -84 | -398 | 负债和所有者权益合计 | 10660 | 12905 | 14123 | 14663 |
| 融资活动现金流 | -163 | 1707 | 190 | -505 | | | | | |
| 现金净流量 | 212 | 1374 | -1408 | -500 | | | | | |

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 25 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 滨化股份,恒力石化,上海石化,通源石油,桐昆股份,胜利股份,ST中天,石大胜华,中国石化,卫星石化,华锦股份,中油工程,新潮能源,中国石油,新奥股份,中海油服,荣盛石化,齐翔腾达,金正大,恒逸石化,华鲁恒升

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|-------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。