下载日志已记录，仅供内部参考

东兴证券 DONGXING SECURITIES

化工行业：供需格局预期改善，行业拐点渐近

——化工行业 2026 年中期策略报告

2026 年 6 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

我国化工行业景气底部回暖，行业供需格局边际改善，周期拐点渐近。2026 年上半年，中国化工品价格指数大幅上涨，随着 2 月末中东地缘冲突爆发带来能源及大宗品成本抬升，大部分化工品价格出现明显上涨，部分品种价格快速抬升至历史高位水平。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转负，本轮产能扩张接近尾声，叠加反内卷政策引导行业自律、碳排放双控约束供给、海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大，行业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，出口增长有所恢复；库存端产业链去库明显，当前行业库存水平已处低位，后续有望进入补库阶段。综合来看，在行业供需格局预期持续改善的背景下，我国化工行业周期拐点渐行渐近。

展望 2026 年下半年，随着化工品供给端产能扩张接近尾声、固定资产投资增速持续转负，需求端整体复苏、库存低位，我们认为处于中游的化工行业供需格局有望继续改善，行业迎来布局良机。我们建议重点关注以下三大投资方向：

（1）供需格局向好的子行业。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、碳排放双控约束新增产能等因素的影响，国内化工行业固定资产投资增速持续放缓，叠加“反内卷”政策引导行业自律、碳排放双控对产能强约束、海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大，行业供给端压力逐步缓解。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。我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势。我们看好聚氨酯、化纤、制冷剂、部分农药品种等子行业的供需格局向好。

（2）竞争力持续增强的优质龙头企业。优质龙头企业综合竞争力持续增强，市场份额有望继续增加。①从资本开支角度看，受到环保、安全、能耗、碳排放等政策制约，在上一轮化工行业产能扩张中，行业资本开支向龙头企业集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链补足上游原料短板或向下游高附加值产品延伸，不断提升竞争力。②从成本管控角度看，龙头企业普遍具备规模优势，生产成本和费用管控均优于行业平均，盈利能力强。③从创新研发角度看，龙头企业更有意愿和资金实力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，打开中长期成长空间。

（3）下游行业快速发展，国产替代需求迫切，部分化工新材料迎增长机遇。部分新兴产业发展拉动相关化工新材料的需求。新型显示、生物医疗、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 年下半年国内化工行业供需格局有望继续改善，化工品供给端产能扩张接近尾声、固定资产投资增速持续转负，需求端整体复苏、库存低位，处于中游的化工行业景气度有望改善。不论是从产能周期角度、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供需格局边际向好的子行业，如聚氨酯、化纤、制冷剂、部分农药品种等；②竞争力持续增强的优质龙头企业；③受益于下游行业快速发展、加速国产化替代的部分化工新材料，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：成本端大宗能源价格大幅上涨；产品价格大幅下滑；化工品需求不及预期；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。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）				PE				PB	评级
	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
龙佰集团	0.52	0.72	0.97	1.17	29.62	21.39	15.88	13.16	1.61	强烈推荐
华鲁恒升	1.56	2.13	2.29	2.47	17.31	12.68	11.79	10.94	1.67	强烈推荐
扬农化工	3.17	3.88	4.44	4.95	17.56	14.34	12.53	11.24	1.90	强烈推荐
新和成	2.20	2.54	2.77	2.96	12.57	10.89	9.98	9.34	2.42	强烈推荐
国瓷材料	0.61	0.79	0.93	1.09	110.54	85.35	72.51	61.86	9.32	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 我国化工行业供需格局预期改善 4
1.1 2026 年上半年化工品价格普涨 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回暖 4
1.2.2 出口需求或受到贸易扰动 7
1.3 供给端：本轮产能扩张接近尾声，供给端压力减轻 8
1.4 库存端：库存已至低位，后续有望进入补库阶段 10
1.5 成本端：能源成本中枢抬升 11
2. 重点关注三大投资方向 12
2.1 供需格局向好的子行业 12
2.2 竞争力持续增强的优质龙头企业 13
2.3 下游行业快速发展，国产替代需求迫切，部分化工新材料迎增长机遇 14
3. 投资策略 15
4. 风险提示 15

插图目录

图 1： 中国化工产品价格指数走势 4
图 2： 我国 PPI 同比数据 5
图 3： 我国 PPI 环比数据 5
图 4： 化工行业 PPI 同比数据 5
图 5： 制造业 PMI 指数 6
图 6： 中国化工制造业工业增加值累计同比增速 6
图 7： 中国化工制造业出口交货值累计同比增速 8
图 8： 中国化工制造业固定资产投资累计同比增速 8
图 9： 中国化工制造业产能利用率 9
图 10： 中国化工行业库存同比增速 10
图 11： 能源类大宗商品价格指数 11
图 12： 2025 年化工行业资本开支居前的上市公司 13
图 13： 2025 年化工行业研发费用居前的上市公司 14

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 我国化工行业供需格局预期改善

1.1 2026 年上半年化工品价格普涨

2026 年上半年化工品价格指数大幅波动。中国化工品价格指数自 2022 年至 2025 年末震荡下行；2026 年 1~2 月，随着行业供给格局边际改善，化工品价格指数有所回升；自 2 月末中东地缘冲突爆发以来，受到能源及大宗品价格上涨影响，化工品价格指数快速攀升，截至 6 月 12 日，化工品价格指数较年初累计上涨 27.38%至 5006。

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

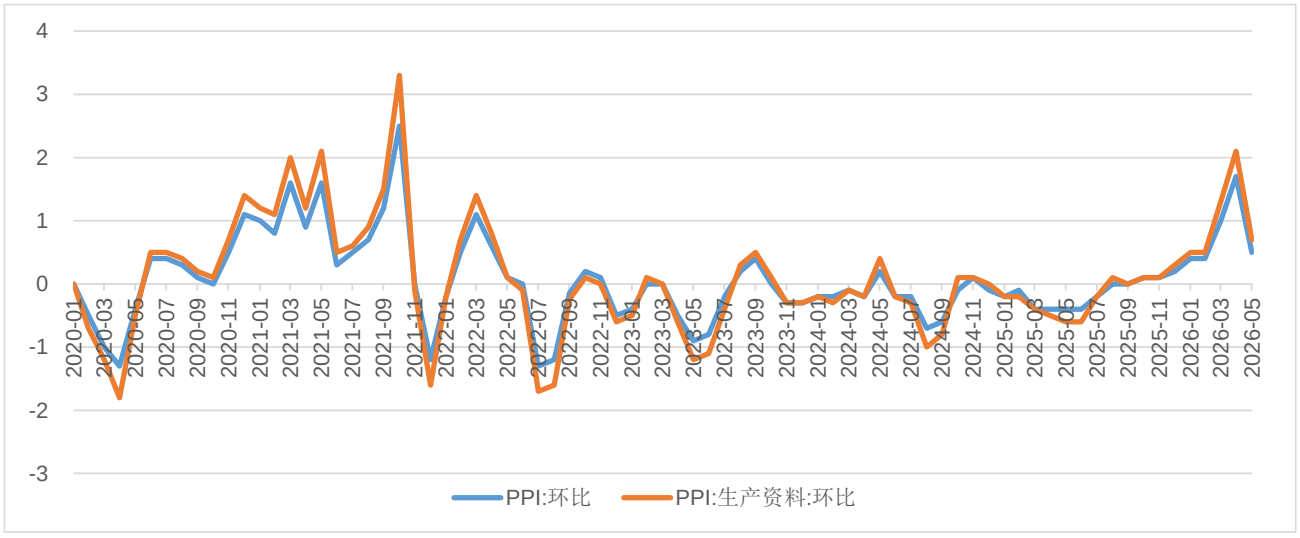
1.2.1 国内制造业整体需求回暖

国内 PPI 同比增速自 2026 年 3 月起转正，自 2025 年 8 月起环比增长，表明国内制造业需求回暖。在 2022 年 10 月至 2026 年 2 月期间，我国 PPI 同比增速连续 41 个月为负值。随着国内部分行业供需格局改善，2025 年 8 月以来国内 PPI 环比增速开始转正。2026 年 2 月底爆发的中东地缘冲突导致国际油价大幅攀上，进一步加快了国内 PPI 的修复节奏，2026 年 3 月以来国内 PPI 同比增速开始转正。2026 年 5 月国内 PPI 同比增速为 3.9%、环比增速 0.5%，化学原料和化学制品制造业 PPI 同比增速为 12.7%，化学纤维制造业 PPI 同比增速为 8.5%，橡胶和塑料制品业 PPI 同比增速为 0.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

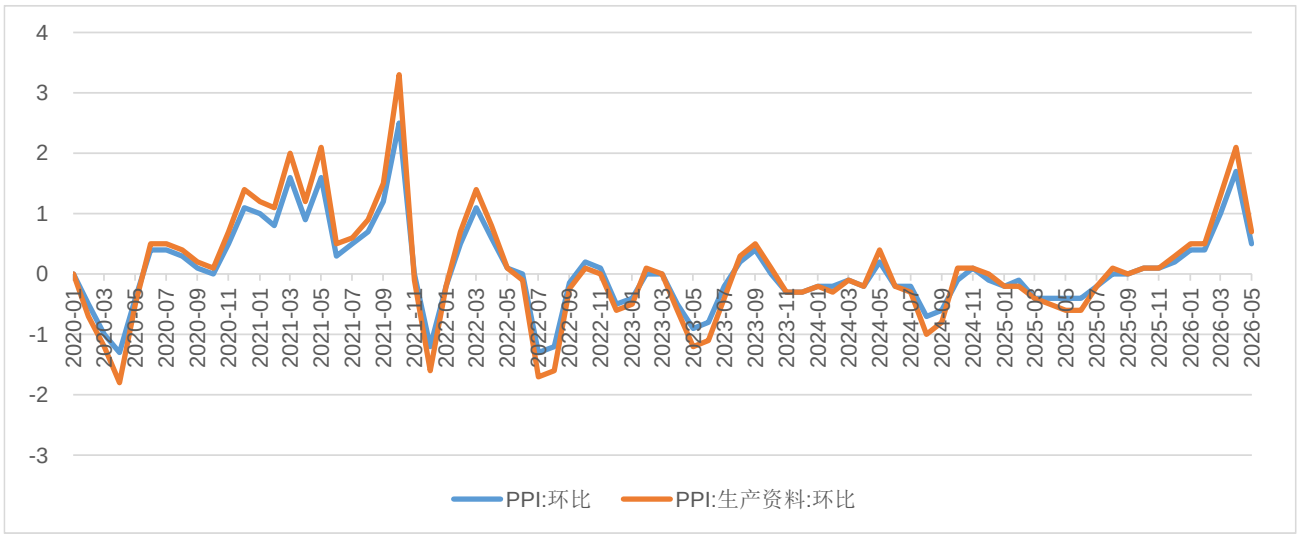
同时，从 PMI 指数来看，2026 年 3 月以来国内制造业 PMI 整体水平处于 50 荣枯线以上，表明需求有所恢复。

图2：我国 PPI 同比数据



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

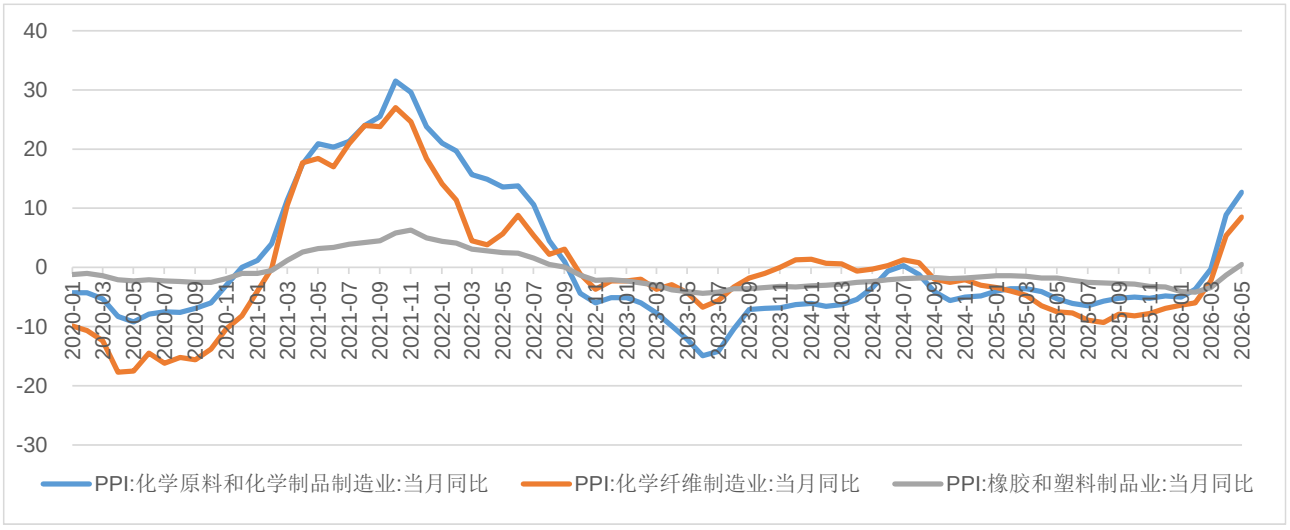
图3：我国 PPI 环比数据



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

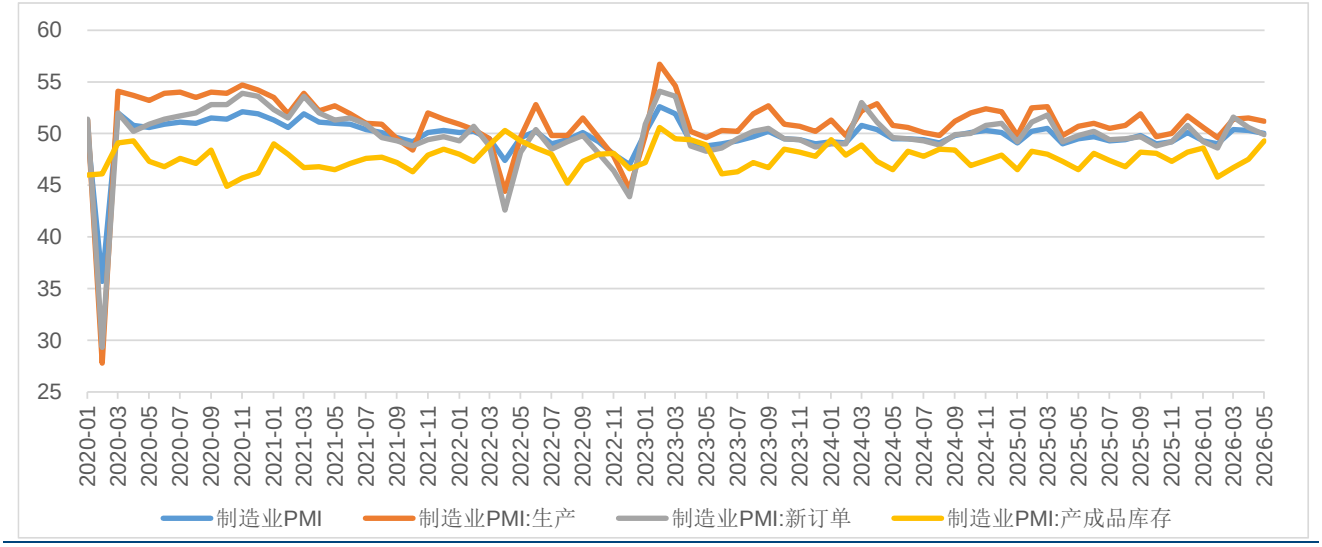
图4：化工行业 PPI 同比数据

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：制造业 PMI 指数

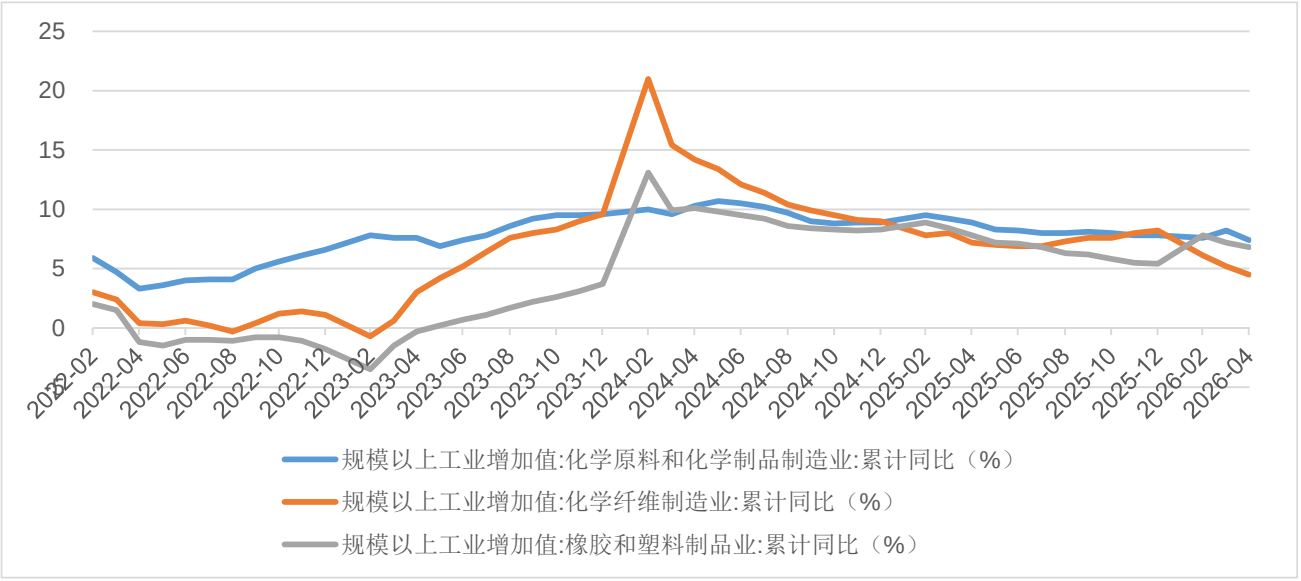


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2026 年上半年化工行业制造业增加值继续保持正增长。国内制造业需求自 2023 年起有所改善，2026 年上半年化工行业制造业增加值继续保持正增长，截至 2026 年 4 月，我国化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的工业增加值累计同比分别增长 7.4%、4.5%和 6.8%，但较去年同期增速下降，分别下降 1.5%、2.7%和 1.0%，表明当前需求增长稍显乏力。

图6：中国化工制造业工业增加值累计同比增速

下载日志已记录，仅供内部参考



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、汽车、家电领域需求看，国内整体需求量大，刚需属性较强。

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相关产业链化工材料的消费潜力，包括半导体材料、显示面板材料、高端树脂、碳纤维、电池材料等。

1.2.2 出口需求或受到贸易扰动

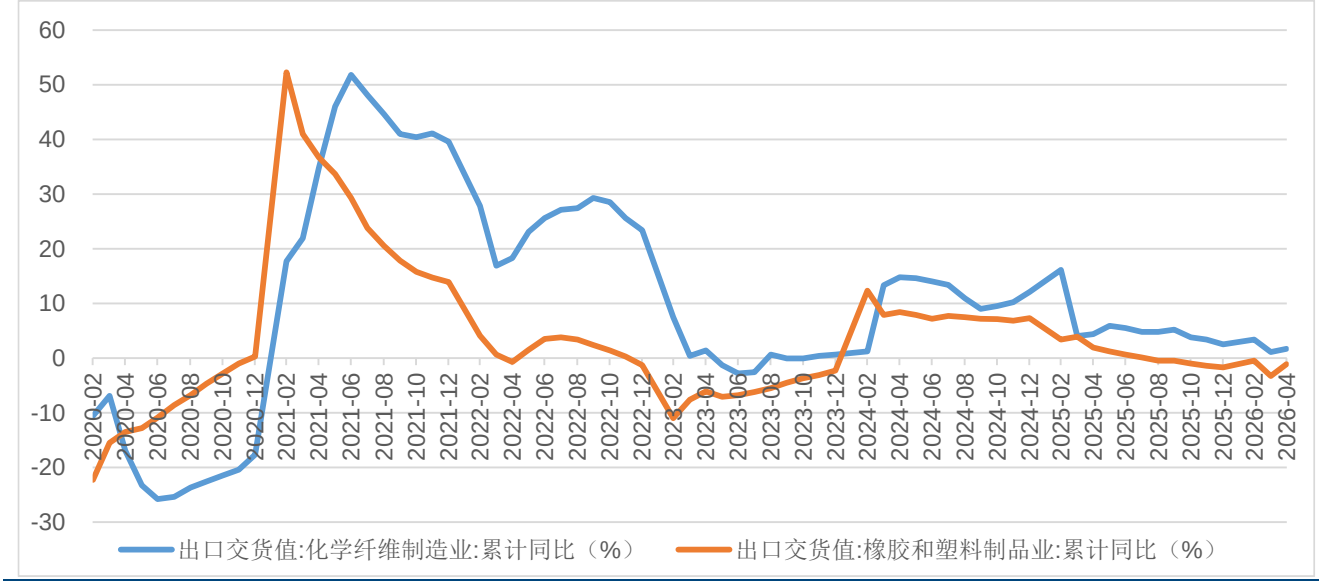
中国是全球最重要的化工产品出口国之一，受益于国内较为完善的产业链和基础工业体系，中国化工品供应链优势较为突出。我们认为，当前中国化工产品在全球范围内竞争力持续提升，有助于支撑产品出口量增长。

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，但随着中美贸易冲突有所缓和，2026 年上半年部分子行业出口有所恢复。截至 2026 年 4 月，我国化学原料

下载日志已记录，仅供内部参考

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 15.8%、1.7%和-1.1%，较去年同期增速分别提升 19.2 个百分点、-2.7 个百分点和-3.0 个百分点，表明当前出口增长的恢复程度有所分化。

图7：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

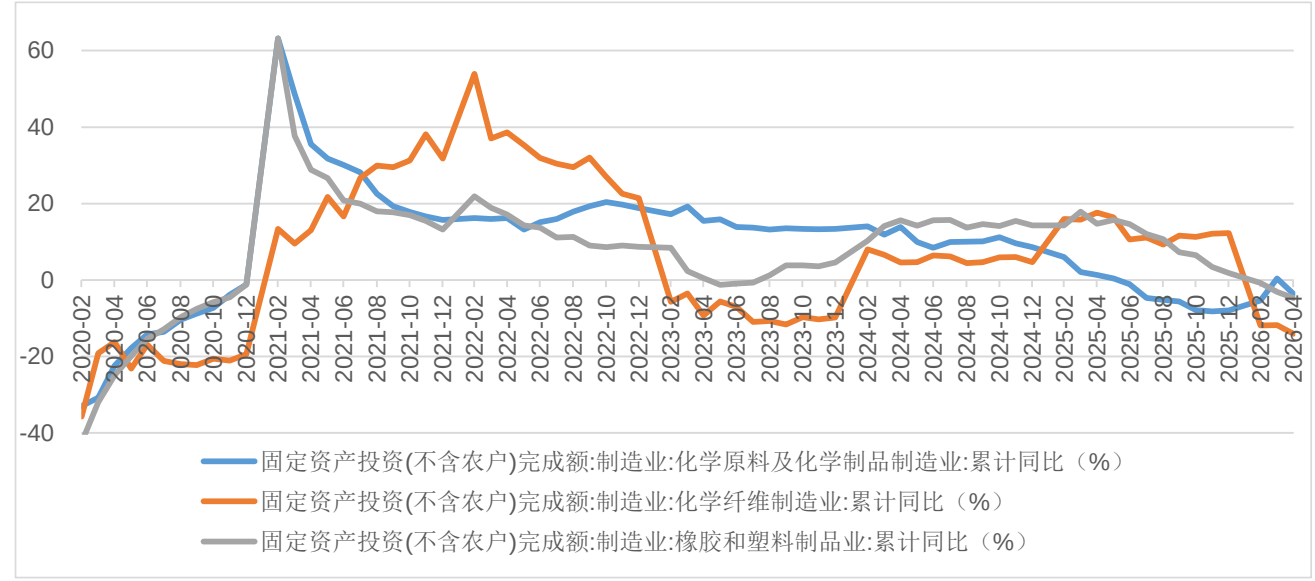
国际贸易摩擦或成为短中期出口需求的重要驱动因素。当前中美贸易冲突暂缓，今年 5 月美国总统访华，中美双方达成共识，将构建“中美建设性战略稳定关系”，为持续起伏的中美经贸关系带来了一段缓和窗口。

1.3 供给端：本轮产能扩张接近尾声，供给端压力减轻

化工行业固定资产投资增速转负，供给端压力减轻。自 2023 年起，化工行业整体固定资产投资增速有所放缓。2026 年上半年，大部分化工行业固定资产投资增速继续下降，截至 2026 年 4 月，我国化学原料及化学制品制造业的固定资产投资完成额累计同比增速为-3.6%（去年同期为 1.3%），化学纤维制造业的固定资产投资完成额累计同比增速为-11.4%（去年同期为 17.6%），橡胶和塑料制品业的固定资产投资完成额累计同比增速为-4.7%（去年同期为 14.7%）。伴随着行业资本开支不断下降，本轮产能扩张接近尾声，化工行业供应端压力有望相应减轻。

图8：中国化工制造业固定资产投资累计同比增速

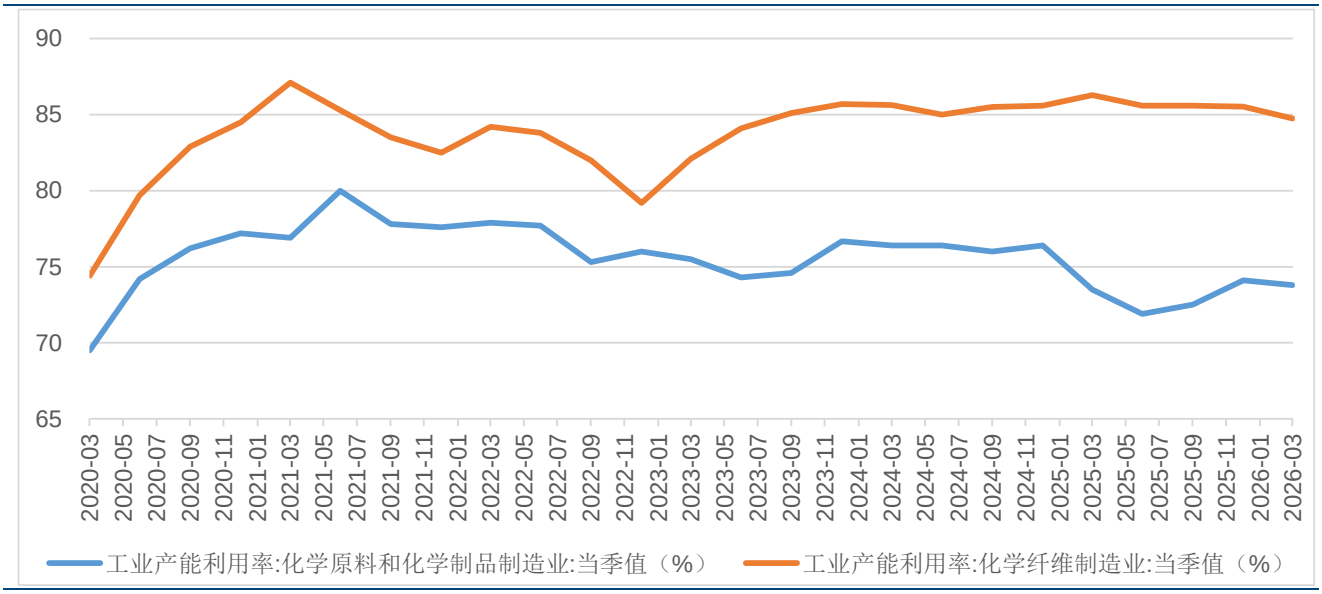
下载日志已记录，仅供内部参考



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。2026 年 3 月，化学原料及化学制品制造业的产能利用率约为 73.8%、化学纤维制造业的产能利用率约为 84.7%。

图9：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。2024 年起国家层面开始推动“反内卷”政策，防止相关行业“内卷式”恶性竞争，造成产品价格下降、行业整体盈利性差甚至亏损。从行业层面看，自 2024 年年中以来，已内酰

下载日志已记录，仅供内部参考

胺、农药、涤纶长丝、PTA、工业硅、有机硅等部分化工子行业协会倡导行业自律，缓解价格下行压力，逐步恢复行业盈利水平，成为行业落实“反内卷”的重要抓手。

“能耗双控”全面转向“碳排放双控”，化工行业供给端约束更为严格。根据国家“十五五”规划，我国将全面实施碳排放总量和强度双控制度，这标志着国家从“能耗双控”全面转向“碳排放双控”。2026 年 3 月，《中华人民共和国生态环境法典》出台，其中明确实施碳排放总量和强度双控制度；6 月，《非化石能源电力消费核算指南（试行）》印发，以支撑电力消费间接碳排放核算，更好推动碳排放双控制度实施。我们认为，未来化工行业的存量落后产能及新增产能均将迎来更为严苛的约束。

海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大。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数据，2022 年~2025 年，欧洲化工厂关停数量增长 6 倍，累计退出产能达到 3700 万吨，约占欧洲总产能的 9%；同期新投资规模从 2022 年的 270 万吨骤降至 2025 年的 30 万吨。此外，近年来日本、韩国地区的多家企业化工装置相继关停，涉及产品包括乙烯、苯乙烯、聚乙烯等。

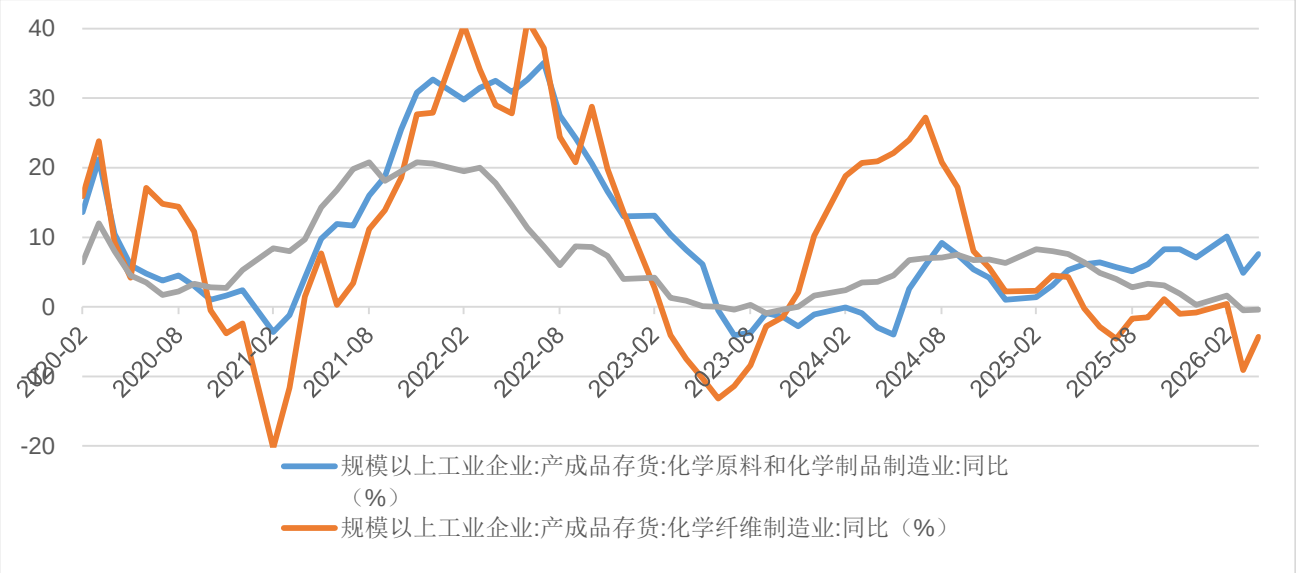
展望 2026 年下半年，我们认为，化工行业投资增速转负，表明产能扩张接近尾声，叠加反内卷政策引导行业自律、碳排放双控约束供给、海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大，我们认为化工行业供给端压力减轻。

1.4 库存端：库存已至低位，后续有望进入补库阶段

中东地缘冲突导致的高油价背景下化工产业链去库存明显，当前行业库存水平已处低位，后续有望进入补库阶段。2026 年上半年，化学原料及化学制品制造业的库存维持在较低增速，化学纤维制造业、橡胶和塑料制品的库存继续下滑，表现当前高油价下企业以消耗前期库存为主、补库意愿下降，但当前行业库存水平已处低位，若后续中东地缘冲突结束海峡通航后下游需求恢复，相关产业链有望进入补库存阶段。

图10：中国化工行业库存同比增速

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

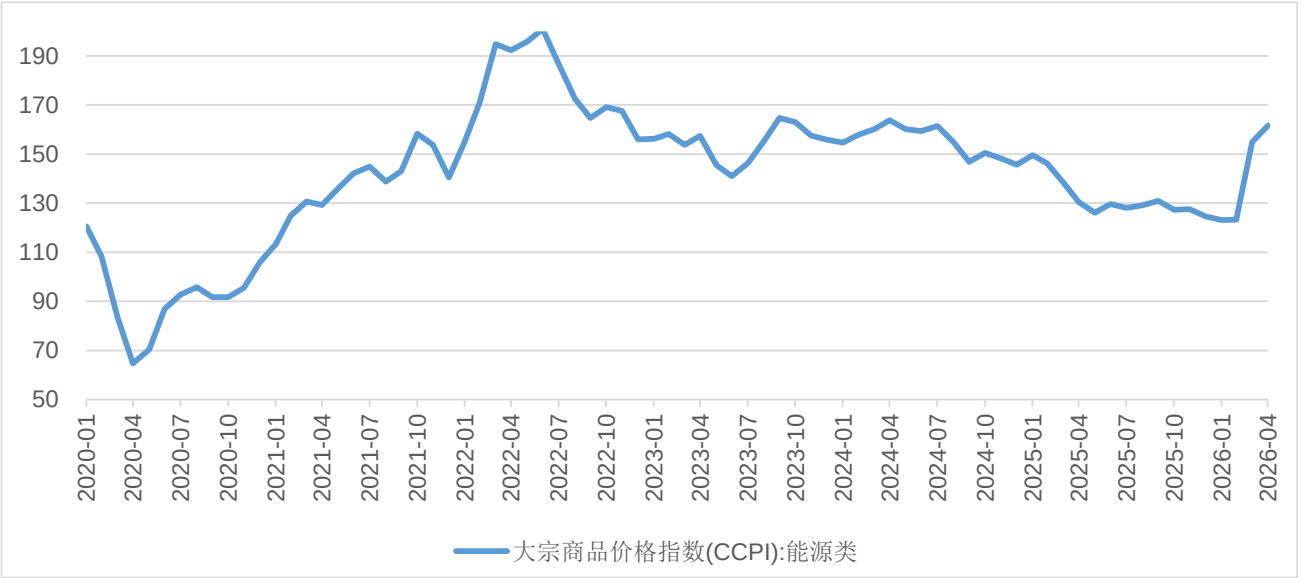
展望 2026 年下半年，我们认为，目前大部分子行业产业链库存处于低位，这一方面减轻了化工品供应端的压力，另一方面也为后续的库存回补预留了较大空间。预计随着化工品需求端的改善，行业有望步入补库周期。

1.5 成本端：能源成本中枢抬升

2026 年 2 月中东地缘冲突爆发以来，国际原油大幅上行，导致以石油为原料的部分化工产品的能源成本大幅抬升。未来中东海峡是否恢复通航是后续油价判断的关键变量，若短期内油价中枢仍维持高位，则化工品生产成本相应提升。

图11：能源类大宗商品价格指数

下载日志已记录，仅供内部参考



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，2026 年上半年化工行业供需格局边际改善，2 月末中东地缘冲突爆发以来，能源成本大幅抬升，带动化工品价格普涨。同时，从供给端看，本轮产能扩张接近尾声，行业固定投资增速转负，叠加反内卷政策引导行业自律、碳排放双控约束供给、海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大，我们认为化工行业供给端压力将有所减轻；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 年下半年，我们认为随着化工品供给端不断改善、需求端逐步复苏，化工行业供需格局有望持续改善、景气度边际回暖。

2. 重点关注三大投资方向

展望 2026 年下半年，伴随着化工品供给端产能扩张接近尾声、需求端整体复苏、库存低位，化工行业供需格局改善有望持续，行业将迎来布局良机。

我们建议重点关注：①供需格局边际向好的子行业；②竞争力持续增强的优质龙头企业；③受益于下游行业快速发展、加速国产化替代的部分化工新材料。

2.1 供需格局向好的子行业

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、碳排放双控约束新增产能等因素的影响，国内化工行业固定资产投资增速

下载日志已记录，仅供内部参考

持续放缓，叠加“反内卷”政策引导行业自律、碳排放双控对产能强约束、海外高成本老旧化工装置产能退出力度加大，行业供给端压力逐步缓解。**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。综上，我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势。**我们看好聚氨酯、化纤、制冷剂、部分农药品种等子行业的供需格局向好。**

2.2 竞争力持续增强的优质龙头企业

优质龙头企业综合竞争力持续增强，市场份额有望继续增加。①从资本开支角度看，受到环保、安全、能耗、碳排放等政策制约，在上一轮化工行业产能扩张中，行业资本开支向龙头企业集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链补足上游原料短板或向下游高附加值产品延伸，不断提升竞争力。②从成本管控角度看，龙头企业普遍具备规模优势，生产成本和费用管控均优于行业平均，盈利能力强。③从创新研发角度看，龙头企业更有意愿和资金实力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，打开中长期成长空间。

资本开支方面，2025 年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万华化学、新凤鸣、中盐化工、宝丰能源、巨化股份等。

研发费用方面，除“三桶油”外，2025 年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12：2025 年化工行业资本开支居前的上市公司

下载日志已记录，仅供内部参考

证券代码	证券简称	2025年资本开支（亿元）	证券代码	证券简称	2025年资本开支（亿元）
601857.SH	中国石油	2927.89	600618.SH	氯碱化工	26.22
600028.SH	中国石化	1336.25	603255.SH	鼎际得	24.36
600938.SH	中国海油	1115.55	002539.SZ	云图控股	23.56
600309.SH	万华化学	307.11	600143.SH	金发科技	23.28
603225.SH	新凤鸣	74.10	600096.SH	云天化	22.84
600328.SH	中盐化工	69.79	600141.SH	兴发集团	22.49
600989.SH	宝丰能源	66.43	600873.SH	梅花生物	20.85
600160.SH	巨化股份	56.16	000830.SZ	鲁西化工	20.43
000422.SZ	湖北宜化	47.97	600866.SH	星湖科技	20.39
600299.SH	安迪苏	37.02	002601.SZ	龙佰集团	19.03
600426.SH	华鲁恒升	36.50	002001.SZ	新和成	19.00
000683.SZ	博源化工	33.84	000893.SZ	亚钾国际	18.85
600623.SH	华谊集团	32.88	002064.SZ	华峰化学	17.17
002092.SZ	中泰化学	29.77	002430.SZ	杭氧股份	16.96
002648.SZ	卫星化学	26.60	000792.SZ	盐湖股份	16.41

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：2025 年化工行业研发费用居前的上市公司

证券代码	证券简称	2025年研发费用（亿元）	证券代码	证券简称	2025年研发费用（亿元）
601857.SH	中国石油	235.52	600160.SH	巨化股份	11.20
600028.SH	中国石化	158.63	002001.SZ	新和成	10.99
600309.SH	万华化学	48.65	600378.SH	昊华科技	9.66
600143.SH	金发科技	27.61	600989.SH	宝丰能源	9.61
600938.SH	中国海油	16.59	600426.SH	华鲁恒升	8.86
002648.SZ	卫星化学	16.56	000422.SZ	湖北宜化	8.85
603225.SH	新凤鸣	13.50	000830.SZ	鲁西化工	8.00
600141.SH	兴发集团	13.14	600096.SH	云天化	7.31
600623.SH	华谊集团	12.13	002768.SZ	国恩股份	6.85
002601.SZ	龙佰集团	11.34	605589.SH	圣泉集团	6.59

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2.3 下游行业快速发展，国产替代需求迫切，部分化工新材料迎增长机遇

部分新兴产业发展拉动相关化工新材料的需求。新型显示、生物医疗、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。随着半导体、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。

随着生物医疗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；而以生物医疗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 年下半年，伴随着化工品供给端产能扩张接近尾声、需求端整体复苏、库存低位，化工行业供需格局改善有望持续，行业将迎来布局良机。

我们建议重点关注：①供需格局边际向好的子行业，如聚氨酯、化纤、制冷剂、部分农药品种等；②竞争力持续增强的优质龙头企业；③受益于下游行业快速发展、加速国产化替代的部分化工新材料，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

成本端大宗能源价格大幅上涨；产品价格大幅下滑；化工品需求不及预期；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。



下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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不存在法律禁止的利害关系。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