

## 行业景气度低迷，化工品价格指数持续下滑

### 化工行业

投资建议：中性

上次建议：中性

#### 主要观点更新

本周基础化工指数下滑3.11%，同期上证指数下滑1.02%，化工板块持续震荡走弱。5月23日，2019中国化工园区与产业发展论坛在广东惠州举行，据了解未来80%以上的危险化学品生产企业要在2020年底前完成搬迁改造，化工园区是主要的承接载体。今年工信部等多个部委组成的专项工作组将把化工园区评估认证作为重要工作推进，严格制定化工园区建设和准入标准，要求完善基础设施。在此之下，一些化工企业将面临减产或关闭，还有些化工企业从东南沿海向中西部和东北部迁移，整个产业格局生变，产业链或面临重新洗牌。判断未来化工产业格局，需求端目前仍处于低迷阶段，而供给端3·21响水天嘉宜爆炸事故或将带来产业的新一轮供给侧改革，目前全国各地主要化工园区均已开展安全、环保检查，而响水化工园区更是全国关停，中长期将带来化工产业的新一轮格局重塑。考虑到化工中上游产业基本完成集中度提升，而下游精细化学品及专用化学品仍有很大的集中度提升空间，因此中长期建议布局在这类领域中规范性到位且具备核心竞争优势的龙头企业。

#### 周重点化工品解读

本周原油大幅震荡下行，周内美油跌6.20%，布油跌5.82%。周内油价主要受中美贸易摩擦等宏观经济因素及OPEC+维持减产影响。化工品方面，涨幅居前的产品主要有苯乙烯、丙烯、碳酸二甲酯、顺丁橡胶等。跌幅居前的产品主要有硫酸、聚合MDI、纯MDI、聚酯切片等。

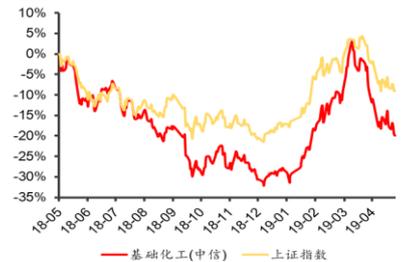
#### 重点标的推荐逻辑及建议

(1) 苏利股份(600803.SH)。细分农药杀菌剂龙头，主营产品百菌清、噁菌酯目前都处于供不应求状态，价格高位维持，且有持续性，环保督查加严趋势不改，非规范性企业生产依旧限制，对公司长期利好。此外，公司宁夏项目打开未来成长想象空间。

(2) 兴发集团(600141.SH)。公司是国内磷化工行业龙头，磷矿石和水电资源优势明显。一体化格局成为草甘膦行业少数盈利的装置之一，对应产品价格弹性大。以黄磷为基础的电子级、食品级磷酸，六偏磷酸钠，次磷酸钠，THPS等细分领域供给和需求匹配度朝利于供给端方向发展，单品贡献净利加成力度大。

(3) 扬农化工(600486.SH)，公司是国内农药行业龙头企业，是目前国内唯一实现基础化工原料-中间体-农药原药产业链一体化的生产企业，具备很强的成本优势。子公司优嘉计划投资一批重大项目，包括联苯菊酯、氟啶胺、卫生菊酯和羟吡啶酯农药，未来随着农药行业集中度不断提升，公司作为一线龙头有望不断成长。

#### 一年内行业相对大盘走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maqx@glsc.com.cn

吴程浩 分析师

执业证书编号：S0590518070002

电话：0510-85613163

邮箱：wuch@glsc.com.cn

#### 相关报告

(4) 安道麦 A (000553.SZ)。公司是全球第一大非专利类农作物保护综合解决方案提供商，在以色列等地拥有原药合成工厂、在美国、意大利及印度等多地拥有制剂工厂，具备在全球 100 多个国家进行产品注册登记的能力，销售网络遍及全球主要农化市场。

(5) 安利股份 (300218.SZ) 是国内合成革龙头企业，目前公司研发、生产、管理能力均为行业前列，新型无溶剂生产线也已实现稳定投产，受益环保趋严下落后产能不断清出，公司盈利将摆脱行业恶性竞争从而实现良性增长。

## 风险提示

宏观经济持续低迷，化工下游需求不旺

## 1 化工品价格周动态

**图表 1：一周涨幅前十化工品 (%)**

序号	指标	涨跌幅
1	苯乙烯：CFR 中国	4.25%
2	棉短绒	3.83%
3	乙二醇	3.56%
4	丙烯：FOB 韩国	3.53%
5	碳酸二甲酯	3.11%
6	顺丁橡胶	1.75%
7	纯苯：FOB 韩国	1.38%
8	乙烯：CFR 东南亚	1.12%
9	赖氨酸	0.68%
10	乙二醇：CFR 中国	0.57%

来源：Wind，国联证券研究所

**图表 2：一周跌幅前十化工品 (%)**

序号	指标	涨跌幅
1	硫酸 (98%)	-16.05%
2	聚合 MDI	-7.72%
3	纯 MDI	-7.69%
4	聚酯切片	-7.64%
5	丙烷：FOB 沙特	-7.51%
6	WTI 原油	-6.58%
7	烧碱	-6.45%
8	涤纶短纤	-5.81%
9	邻苯二甲酸二辛酯 DOP	-5.77%
10	粘胶短纤 1.5D/38mm	-5.60%

来源：Wind，国联证券研究所

**图表 3：化工相关产品的最新价格及变动情况**

指标	最新价格	单位	周涨幅	月涨幅	季涨幅	半年涨幅	年涨幅
WTI 原油	58.63	美元/桶	-6.6%	-11.0%	2.4%	16.3%	-17.1%
布油	68.69	美元/桶	-4.9%	-7.9%	2.3%	16.8%	-12.8%
NYMEX 天然气	2.60	美元/百万英热	-1.0%	5.1%	-3.7%	-39.7%	-11.4%
乙烯：CFR 东南亚	901	美元/吨	1.1%	0.0%	-16.7%	-5.3%	-23.6%
丙烷：FOB 沙特	419	美元/吨	-7.5%	-19.1%	-12.2%	-5.4%	-26.1%
丙烯：FOB 韩国	881	美元/吨	3.5%	1.7%	-4.3%	4.1%	-18.4%
纯苯	4425	元/吨	-0.6%	-0.6%	-11.5%	-22.0%	-30.9%
甲苯	5055	元/吨	-3.2%	-6.4%	-0.6%	-9.1%	-19.6%
二甲苯	5445	元/吨	-2.7%	-4.4%	-0.4%	-9.5%	-16.6%
苯乙烯：CFR 中国	1079	美元/吨	4.3%	1.0%	0.5%	6.0%	-24.2%
环氧乙烷	7300	元/吨	0.0%	-11.0%	-8.8%	-21.5%	-32.4%
PX	7080	元/吨	-5.6%	-10.9%	-18.9%	-23.0%	-8.6%
PTA	6325	元/吨	0.0%	-4.1%	-3.5%	-3.5%	8.4%
乙二醇	4360	元/吨	3.6%	-4.6%	-12.5%	-23.6%	-37.1%
聚酯切片	6650	元/吨	-7.6%	-13.4%	-14.7%	-16.1%	-14.7%
涤纶短纤	8100	元/吨	-5.8%	-6.9%	-9.0%	-9.5%	-9.5%
涤纶长丝 DTY	9750	元/吨	0.0%	-6.5%	-5.8%	-9.3%	-10.3%
环己酮	8850	元/吨	-2.7%	-18.4%	-18.8%	-21.7%	-25.3%
己内酰胺	12200	元/吨	-2.4%	-14.7%	-11.9%	-22.3%	-25.2%
锦纶丝 DTY	21200	元/吨	0.0%	0.0%	3.2%	-12.1%	-8.1%
棉短绒	3764	元/吨	3.8%	1.4%	3.4%	0.6%	-9.7%
粘胶短纤 1.5D/38mm	11800	元/吨	-5.6%	-6.0%	-12.3%	-14.5%	-16.0%
氨纶 40D	32000	元/吨	0.0%	-1.5%	-1.5%	-4.5%	-9.9%
丙烯腈	15300	元/吨	-2.5%	5.5%	24.4%	34.2%	-3.2%
天然橡胶	11580	元/吨	-2.9%	3.0%	-4.8%	8.2%	1.5%
丁二烯：CFR 东南亚	950	美元/吨	0.0%	5.0%	-12.4%	-12.0%	-44.8%
顺丁橡胶	11600	元/吨	1.8%	2.2%	-1.7%	-0.9%	-8.7%

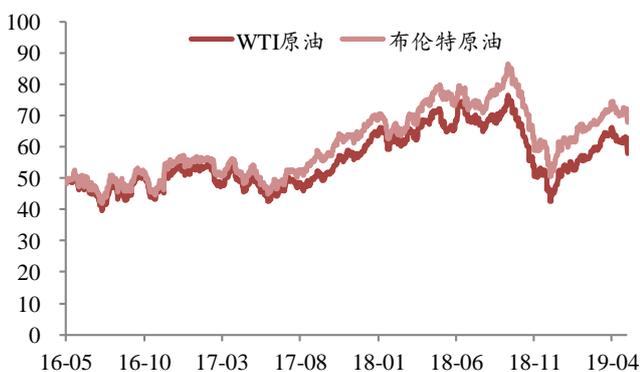
氯丁橡胶	30800	元/吨	0.0%	0.0%	-3.8%	-8.1%	-3.8%
丁腈橡胶	18340	元/吨	0.0%	-5.7%	-12.7%	-17.4%	-11.8%
炭黑 (N330)	6375	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-20.8%	-15.6%
甲醇	2393	元/吨	-0.1%	0.4%	-3.2%	-10.2%	-24.8%
醋酸	2475	元/吨	0.0%	-13.9%	-23.8%	-42.1%	-53.7%
醋酸乙烯	6700	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-15.7%	-15.3%
醋酸乙酯	5010	元/吨	0.0%	-9.3%	-15.1%	-28.4%	-32.2%
丙烯酸	7500	元/吨	0.0%	-11.6%	-12.6%	-15.7%	-3.8%
丙烯酸甲酯	10800	元/吨	0.0%	0.9%	-0.9%	-3.6%	-1.5%
DMF	5075	元/吨	0.0%	0.0%	9.1%	-11.4%	-12.1%
新戊二醇	9250	元/吨	-1.9%	-7.7%	-13.1%	-4.6%	-32.5%
正丁醇	6660	元/吨	0.0%	-4.1%	-7.6%	5.3%	-25.3%
辛醇	7410	元/吨	0.0%	-6.5%	-7.4%	-16.4%	-21.5%
电石	3325	元/吨	-1.5%	-7.0%	0.0%	-2.9%	-0.7%
PVC (电石法)	6910	元/吨	-1.3%	-0.2%	6.8%	6.8%	0.3%
烧碱	2900	元/吨	-6.5%	-6.5%	-21.6%	-29.3%	-32.6%
纯碱 (轻质)	1816	元/吨	-3.4%	0.9%	-0.2%	-6.9%	-11.4%
HDPE	9300	元/吨	-2.1%	-4.6%	-5.1%	-13.9%	-23.8%
LDPE	8350	元/吨	-0.6%	-7.2%	-8.2%	-10.2%	-11.6%
PP	9000	元/吨	-2.2%	-6.7%	-7.6%	-17.3%	-4.7%
PS	12210	元/吨	-0.1%	0.4%	-0.5%	-0.5%	-10.1%
ABS 聚合物	12790	元/吨	-1.3%	-2.7%	-4.2%	-6.8%	-21.0%
BOPP(厚光膜)	10100	元/吨	-1.0%	-1.0%	-2.9%	-10.1%	3.1%
PC	18800	元/吨	0.0%	-3.6%	-6.0%	-10.5%	-39.4%
PMMA	17200	元/吨	-2.3%	-7.0%	-12.7%	-21.8%	-33.3%
合成氨	3350	元/吨	-1.5%	-1.5%	3.1%	-1.5%	8.1%
尿素	1880	元/吨	-2.1%	-5.1%	0.0%	-12.1%	-5.5%
氯化钾	2350	元/吨	0.0%	0.0%	-2.9%	-2.1%	6.8%
磷矿石 (30%)	380	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-11.6%	-11.6%
黄磷	17100	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	0.0%
磷酸一铵	2225	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	-6.9%	2.3%
磷酸二铵	2825	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	4.8%
百草枯	15250	元/吨	0.0%	0.0%	-5.9%	-14.1%	-24.7%
草甘膦	24000	元/吨	0.0%	0.0%	-2.0%	-14.3%	-8.6%
草铵膦	134000	元/吨	-1.8%	-4.3%	-12.1%	-20.0%	-26.6%
麦草畏	96000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%
氟氯菊酯	123500	元/吨	0.0%	0.0%	-11.8%	-11.8%	3.8%
联苯菊酯	360000	元/吨	0.0%	0.0%	-10.0%	-14.3%	-5.3%
百菌清	57500	元/吨	0.0%	0.0%	11.7%	15.0%	21.1%
代森锰锌	21750	元/吨	0.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
苯胺	5950	元/吨	0.0%	-4.0%	-8.5%	-16.2%	-48.3%
纯 MDI	21000	元/吨	-7.7%	-11.6%	-2.3%	-5.6%	-28.2%
聚合 MDI	13150	元/吨	-7.7%	-25.5%	-3.0%	7.3%	-38.6%
TDI	13600	元/吨	0.0%	0.0%	-0.7%	-30.3%	-53.3%
PO	9400	元/吨	0.0%	-7.4%	-9.2%	-9.6%	-13.8%
软泡聚醚	10200	元/吨	-0.5%	-6.4%	-10.5%	-8.5%	-19.4%

硬泡聚醚	8200	元/吨	-1.2%	-7.9%	-10.4%	-13.7%	-26.8%
赖氨酸	7.35	元/公斤	0.7%	0.7%	2.1%	-8.7%	1.4%
苏氨酸	8017	元/吨	0.0%	-2.0%	8.8%	-1.6%	-8.6%
蛋氨酸（固体）	18.75	元/公斤	0.0%	-3.8%	6.2%	-13.8%	4.2%
钛白粉（金红石型）	17900	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%
氢氟酸	11500	元/吨	0.0%	17.3%	4.5%	-20.7%	35.3%
R22	16500	元/吨	0.0%	3.1%	-2.9%	-21.4%	0.0%
R134A	27500	元/吨	0.0%	-3.5%	-11.3%	-16.7%	-5.2%
DMC	19500	元/吨	-4.9%	-8.5%	5.4%	0.0%	-43.5%

来源：百川资讯，Wind，国联证券研究所

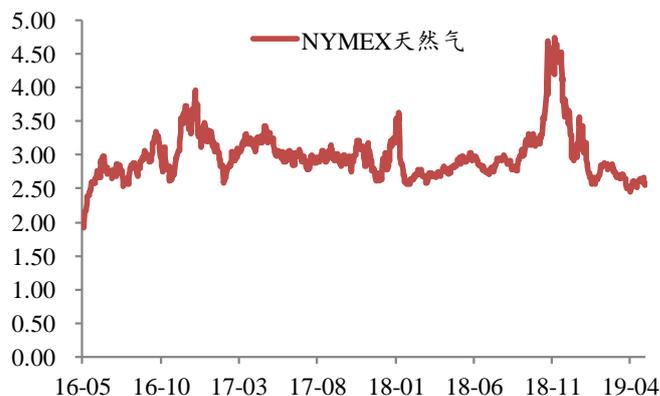
## ■ 石油化工

图表 4：原油价格（美元/桶）



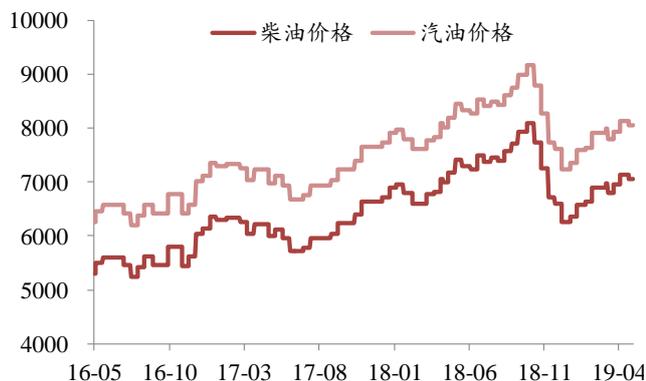
来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：NYMEX 天然气价格（美元/百万立方英尺）



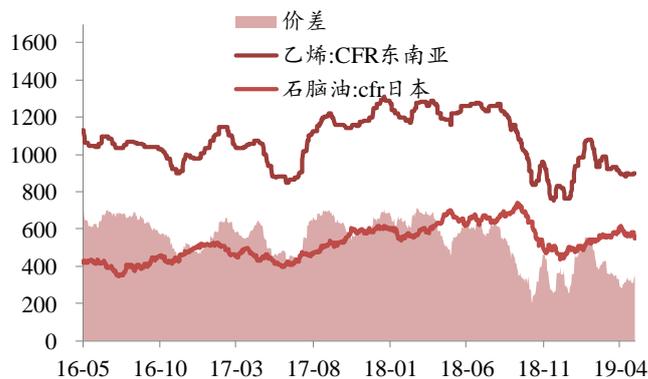
来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：汽油及柴油价格（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

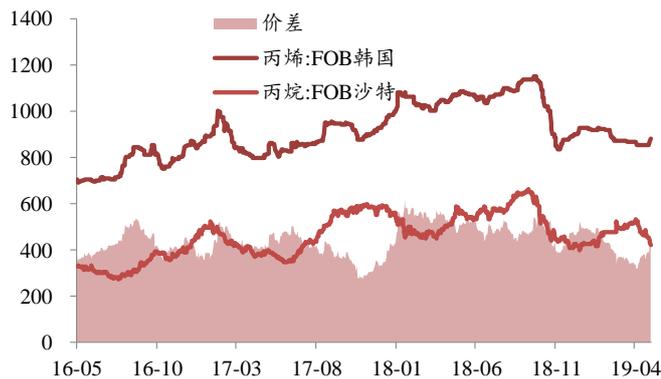
图表 7：乙烯价格及价差（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

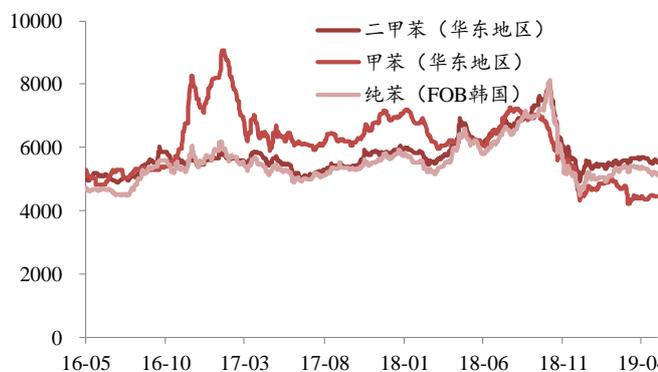
图表 8：丙烯价格及 PDH 价差（美元/吨）

图表 9：MTO 价差（美元/吨）



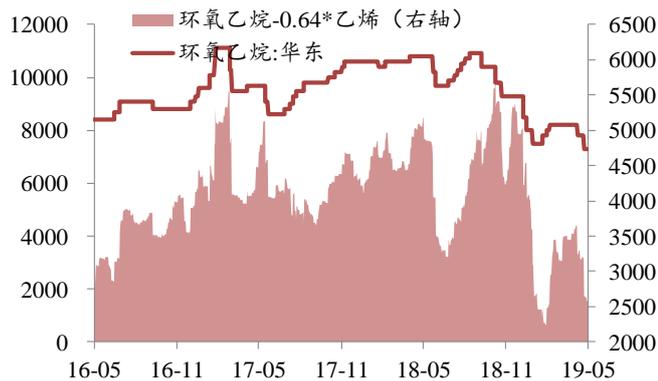
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 苯、甲苯及二甲苯价格 (元/吨)



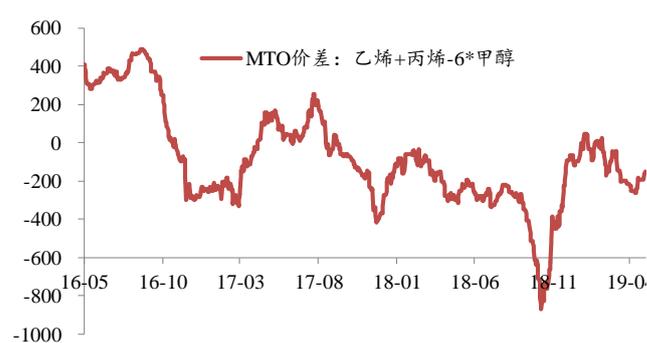
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 环氧乙烷价格及价差 (元/吨)



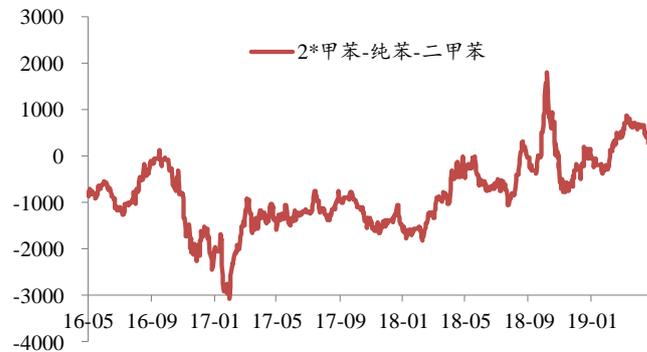
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 甲醇价格及价差 (元/吨)



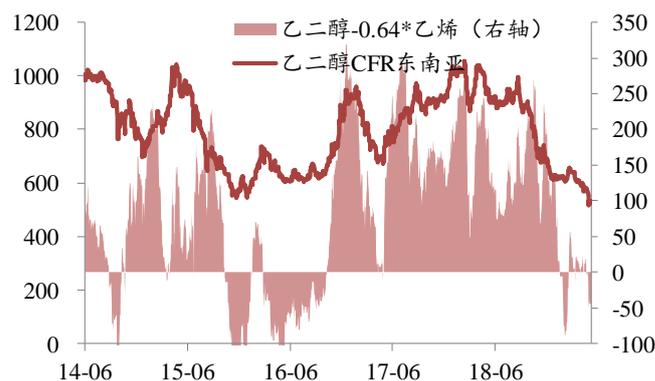
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 2\*甲苯-纯苯-二甲苯



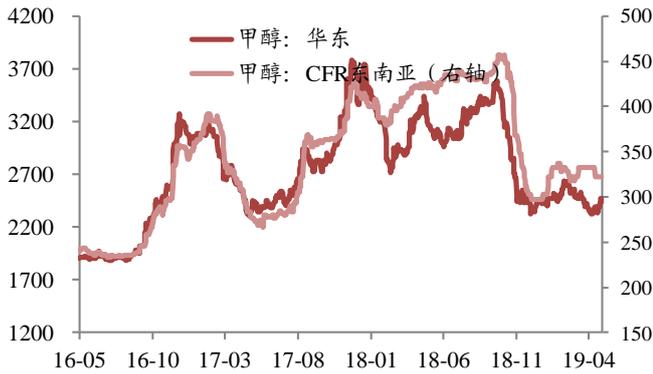
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 乙二醇价格及价差 (美元/吨)

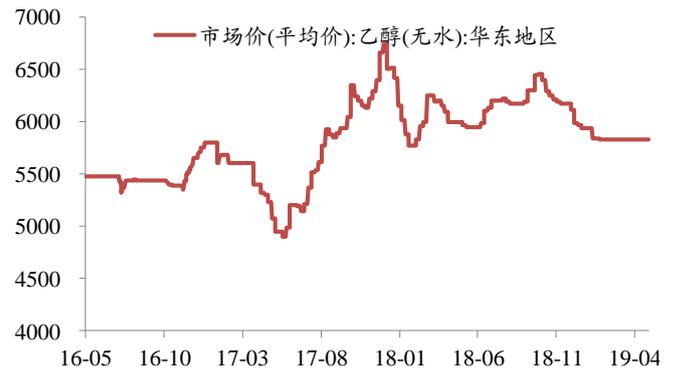


来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 乙醇价格 (元/吨)

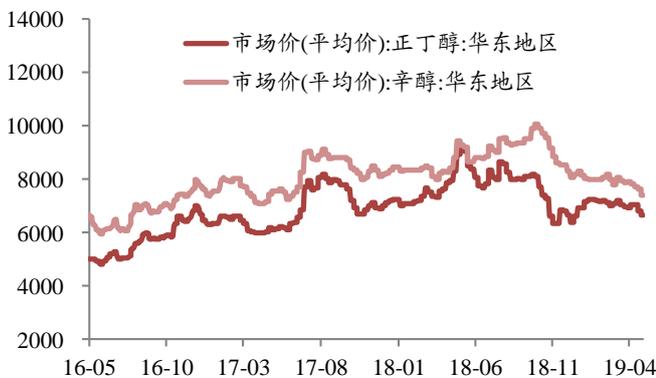


来源: Wind, 国联证券研究所



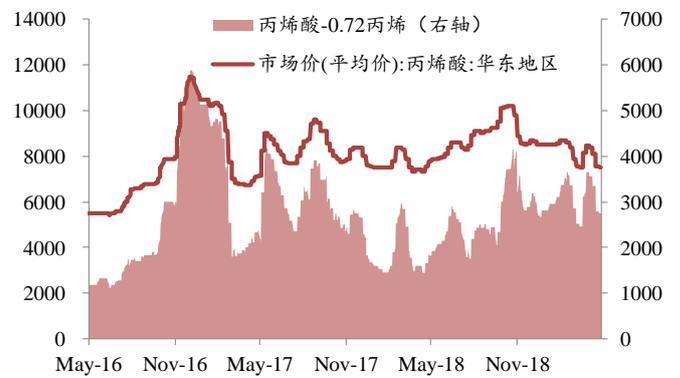
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 16: 丁辛醇价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

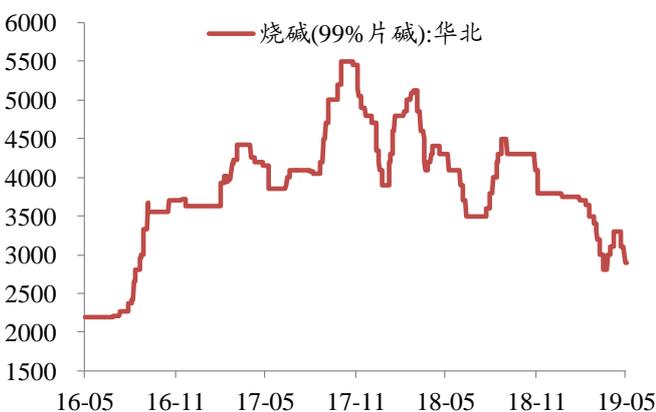
图表 17: 丙烯酸价格及价差 (美元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

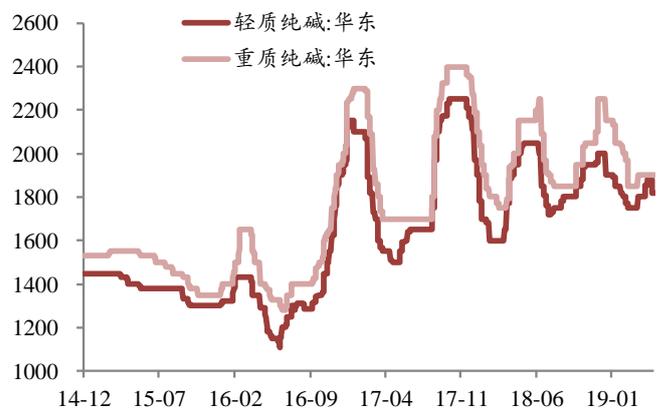
■ 氯碱行业

图表 18: 烧碱价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

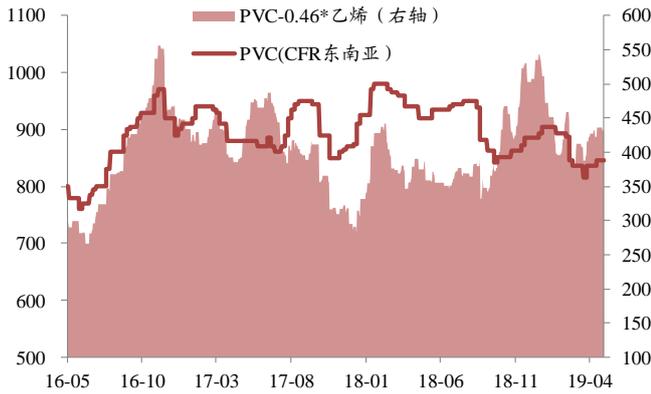
图表 19: 纯碱价格- (元/吨)



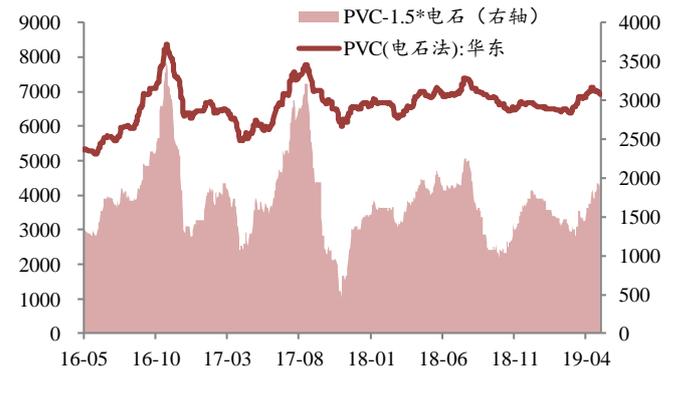
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 20: 乙烯法 PVC 价格及价差 (元/吨)

图表 21: 电石法 PVC 价格 (元/吨)



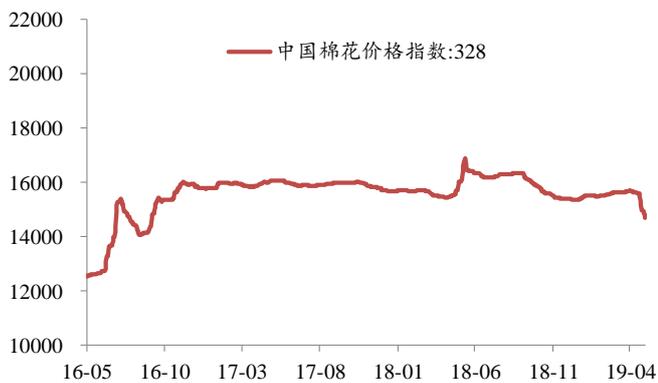
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

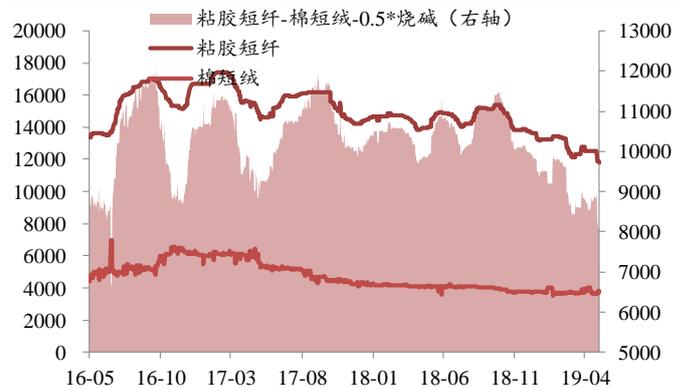
■ 化纤行业

图表 22: 中国 328 棉花价格指数 (元/吨)



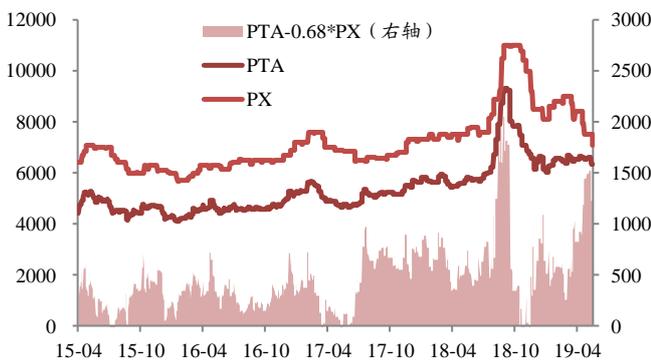
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 23: 粘胶短纤价格 (元/吨)



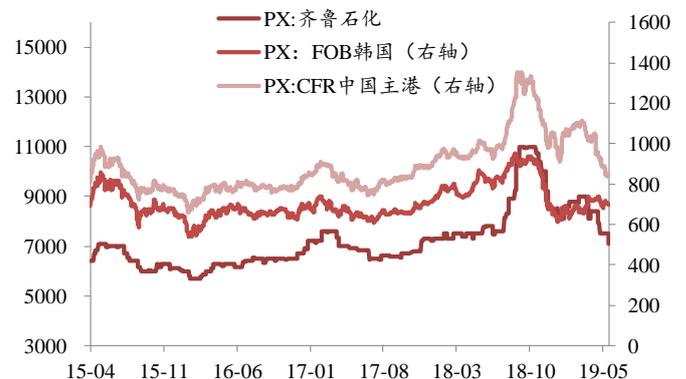
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 24: PTA 价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

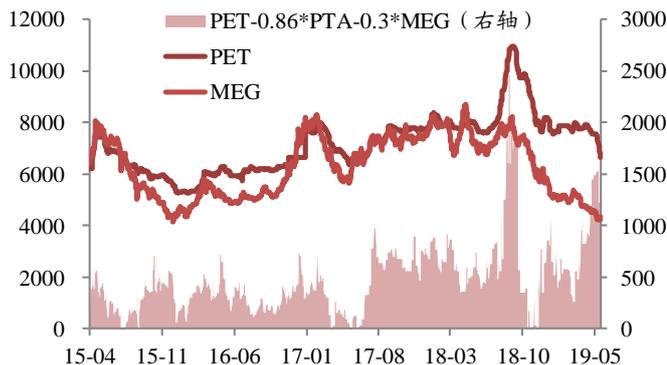
图表 25: PX 价格及价差 (元/吨)



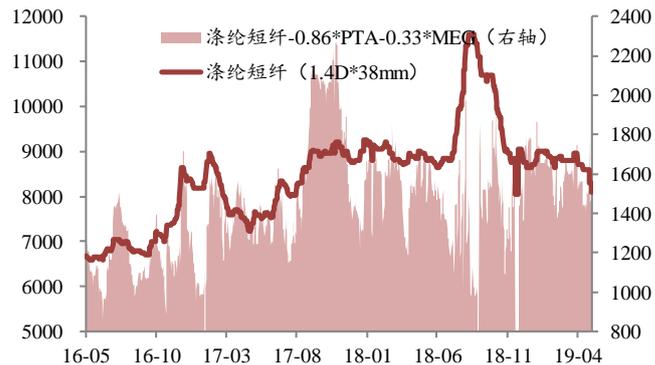
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 26: PET 价格及价差 (元/吨)

图表 27: 涤纶价格 (元/吨)

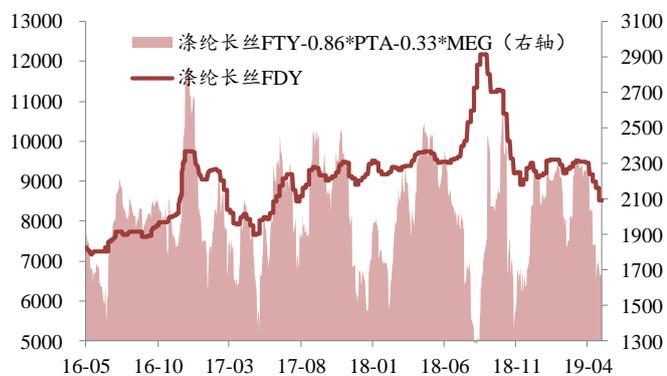


来源: Wind, 国联证券研究所



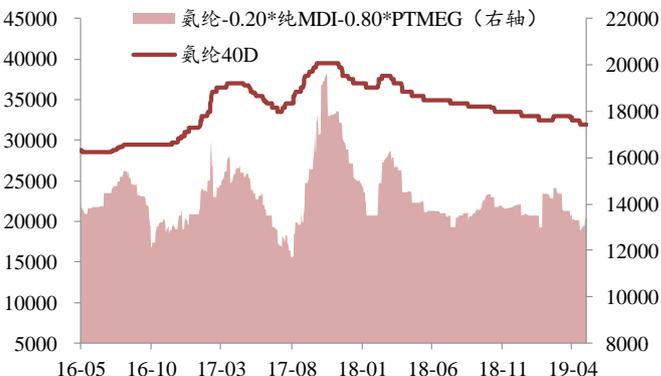
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价格及价差 (元/吨)



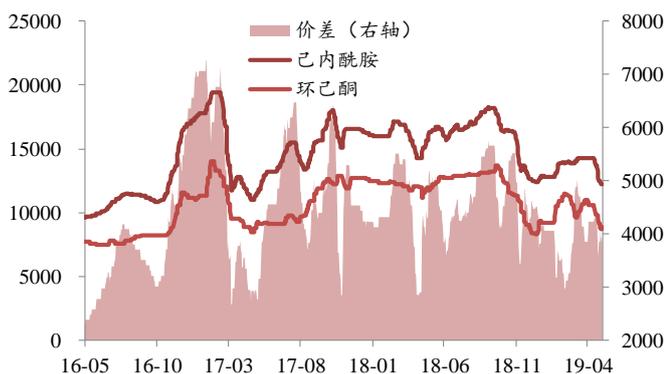
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 29: 氨纶价格及价差 (元/吨)



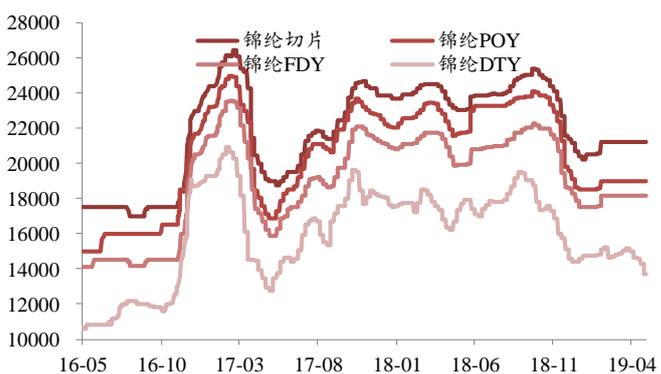
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 30: 己内酰胺-环己酮价格及价差 (元/吨)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 31: 锦纶价格 (元/吨)

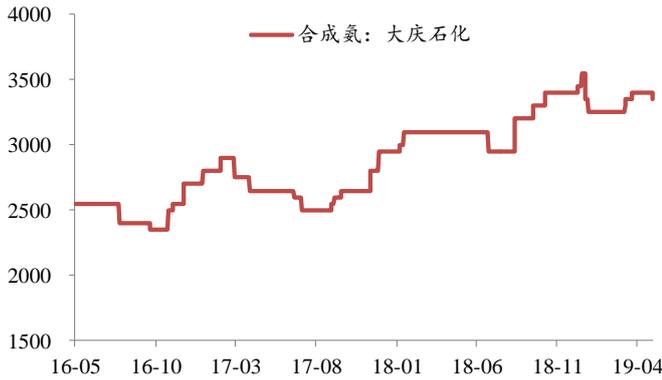


来源: wind, 国联证券研究所

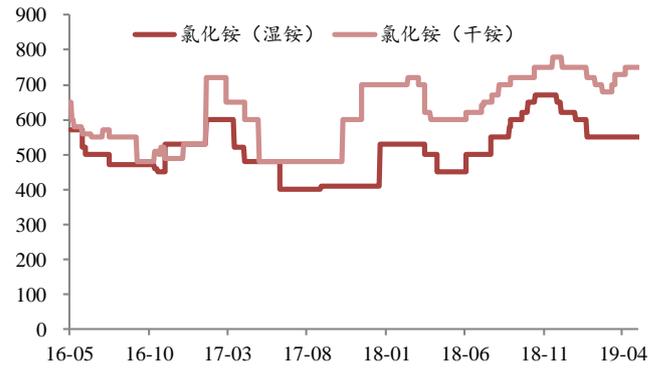
■ 化肥行业

图表 32: 合成氨价格 (元/吨)

图表 33: 氯化铵价格 (元/吨)

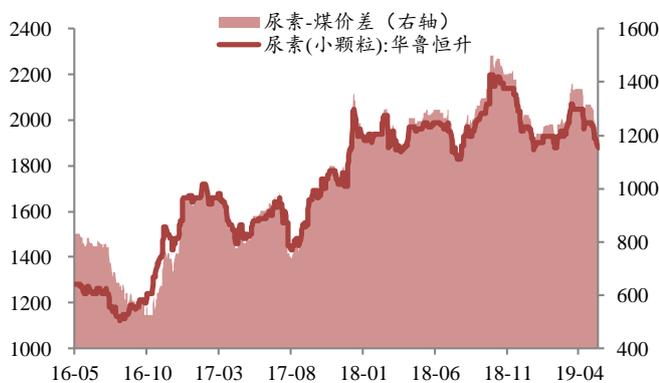


来源: Wind, 国联证券研究所



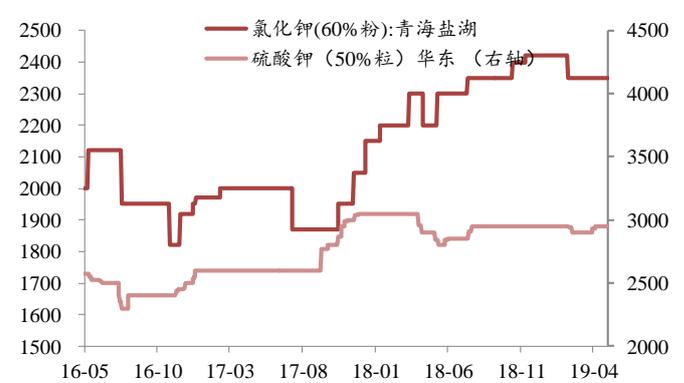
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 34: 尿素价格 (元/吨)



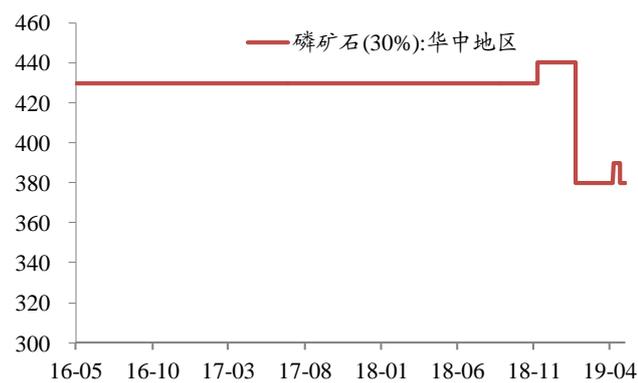
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 35: 氯化钾及硫酸钾价格 (元/吨)



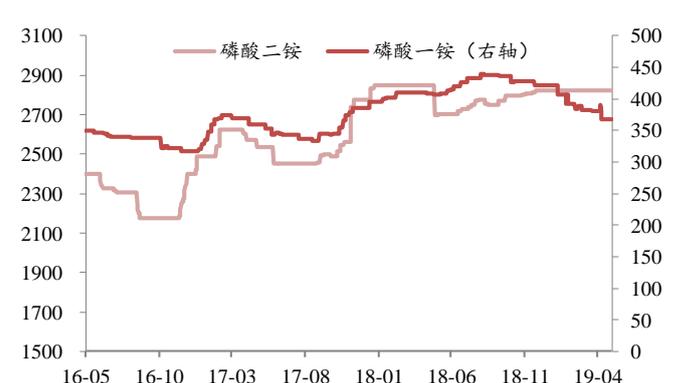
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 36: 磷矿石价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 37: 磷肥价格 (元/吨, 美元/吨)



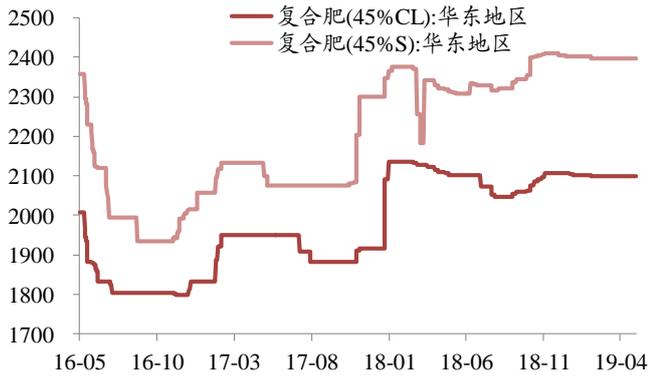
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 38: 复合肥价格 (元/吨)

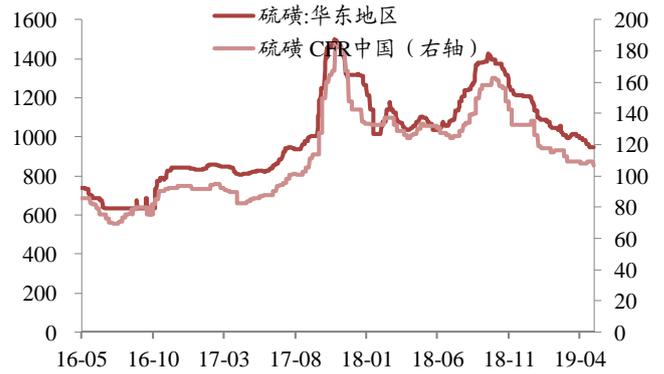


图表 39: 硫磺价格 (元/吨)





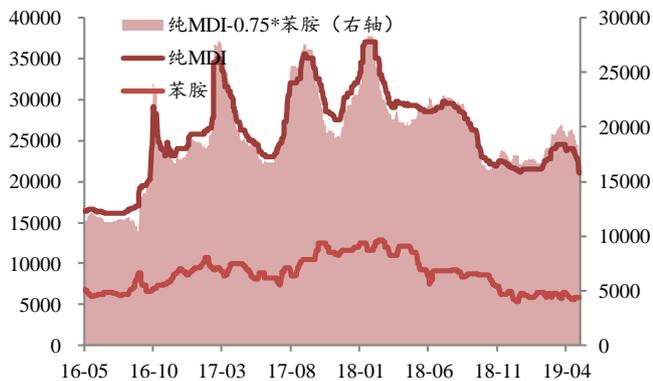
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

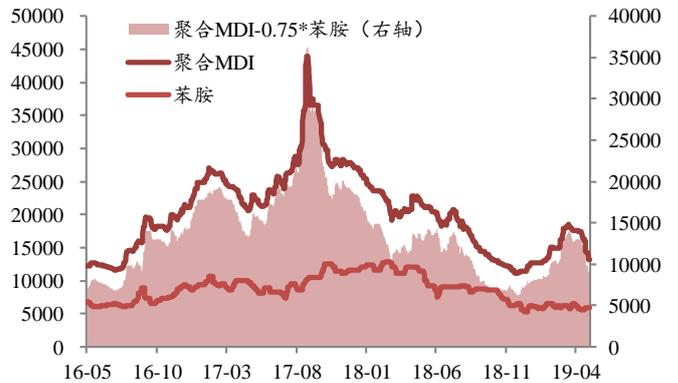
### ■ 聚氨酯行业

图表 40: 纯 MDI 价格及价差 (元/吨)



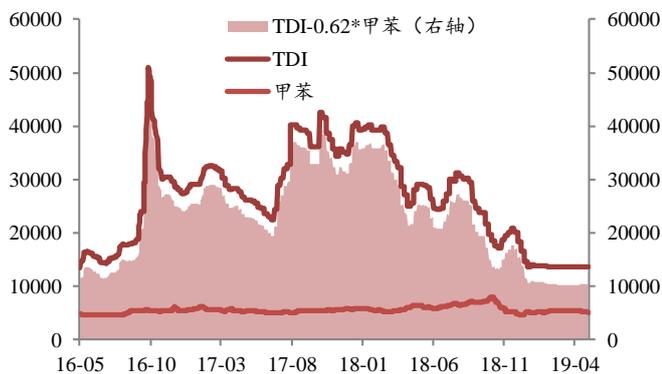
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 41: 聚合 MDI 价格及价差 (元/吨)



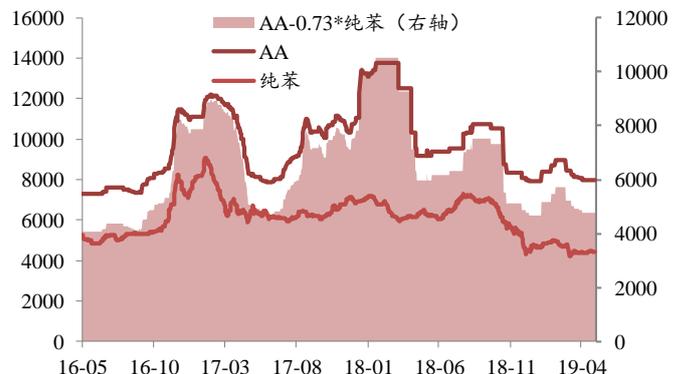
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 42: TDI 价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

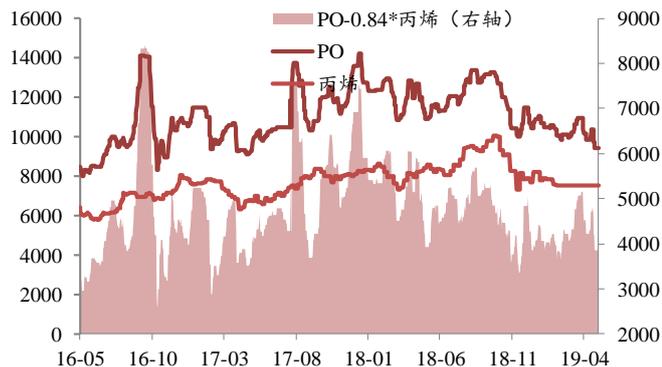
图表 43: 己二酸价格及价差 (元/吨)



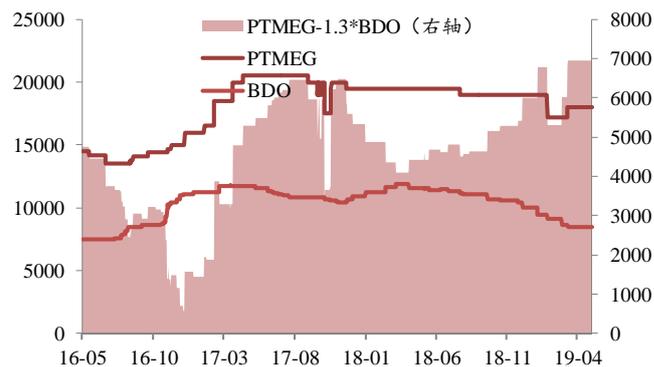
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 44: 环氧丙烷价格及价差 (元/吨)

图表 45: PTMEG 价格及价差 (元/吨)

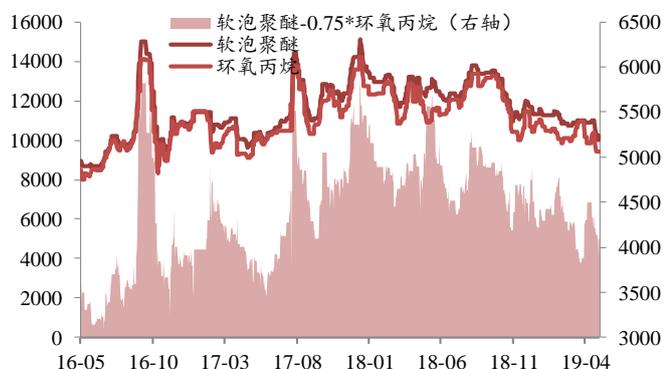


来源: Wind, 国联证券研究所



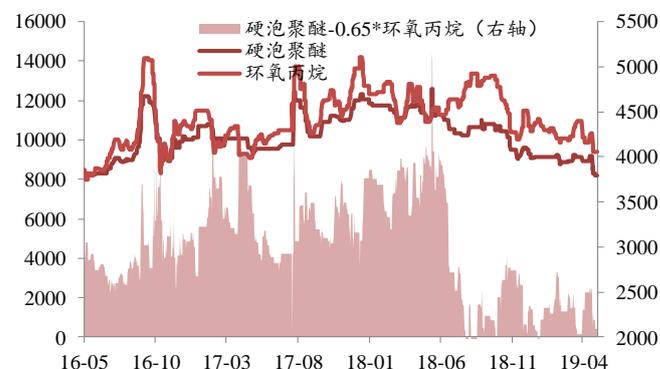
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 46: 软泡聚醚价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

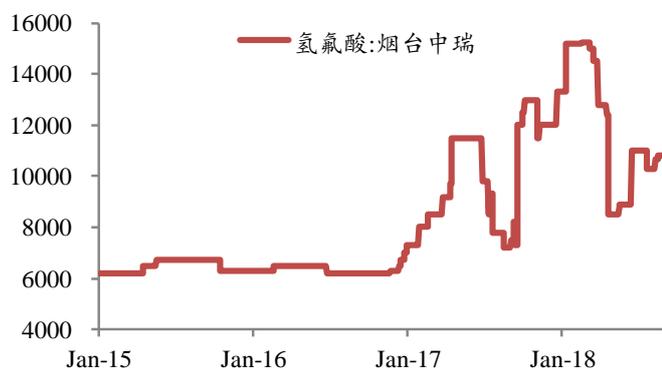
图表 47: 硬泡聚醚价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

### ■ 硅氟钛白粉行业

图表 48: 氢氟酸价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

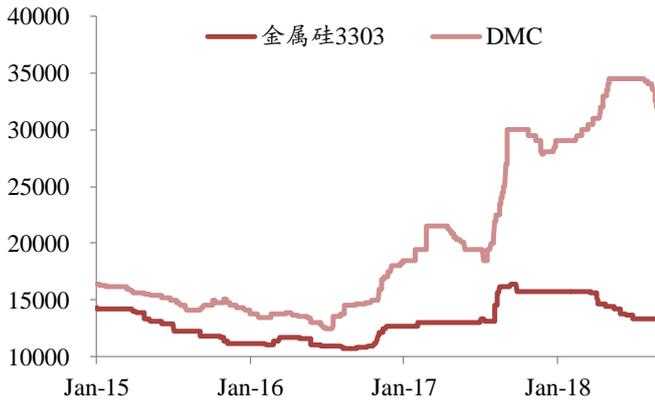
图表 49: R22 价格 (元/吨)



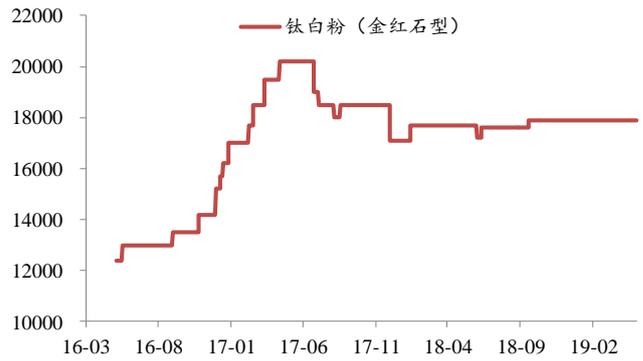
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 50: 有机硅、金属硅价格 (元/吨)

图表 51: 钛白粉价格 (元/吨)



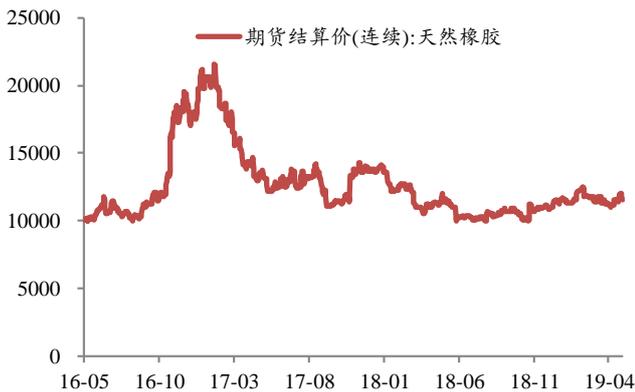
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

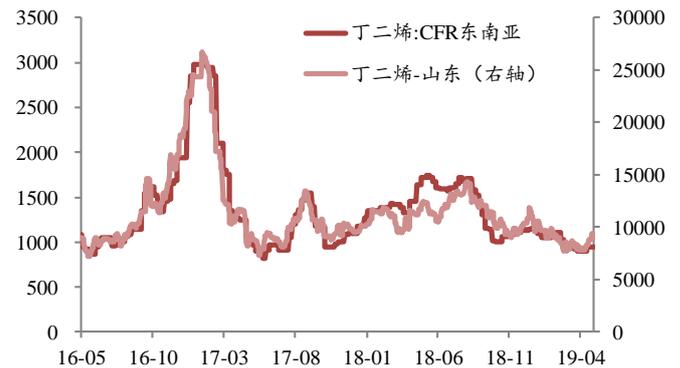
### ■ 轮胎行业

图表 52: 天然橡胶 (元/吨)



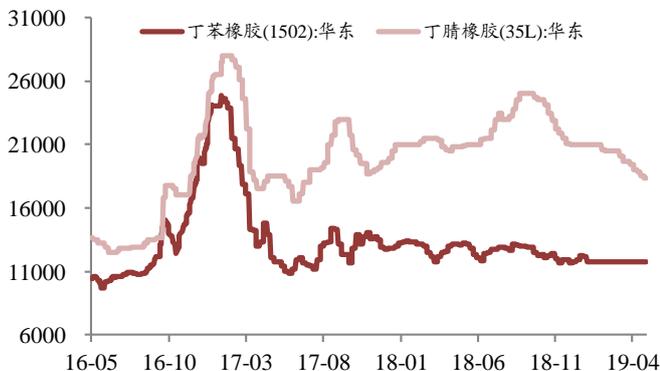
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 53: 丁二烯 (美元/吨)



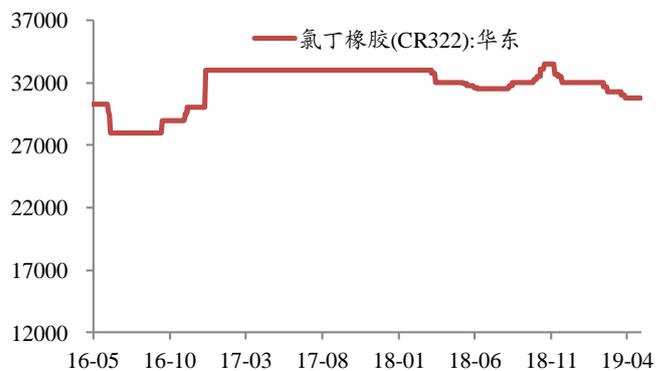
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 54: 合成橡胶价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

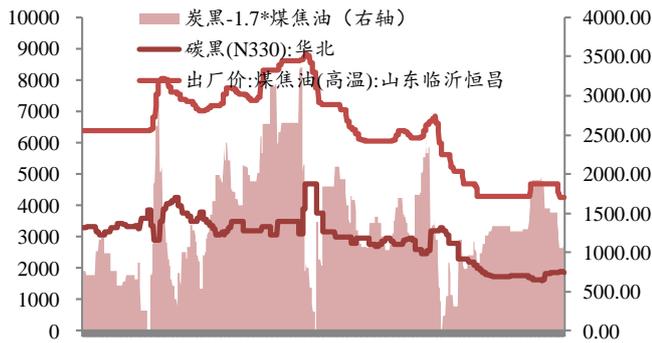
图表 55: 氯丁橡胶价格 (元/吨)



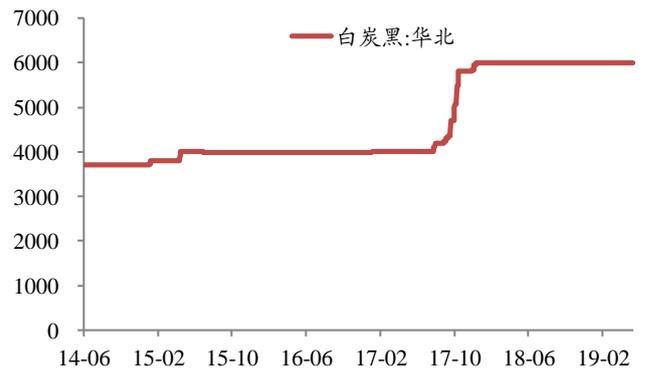
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 56: 炭黑 (元/吨)

图表 57: 白炭黑价格 (元/吨)



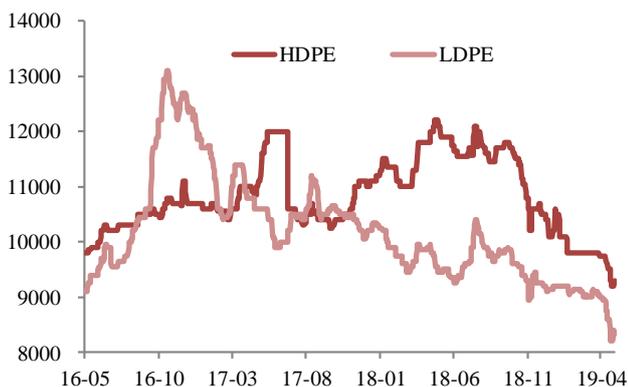
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

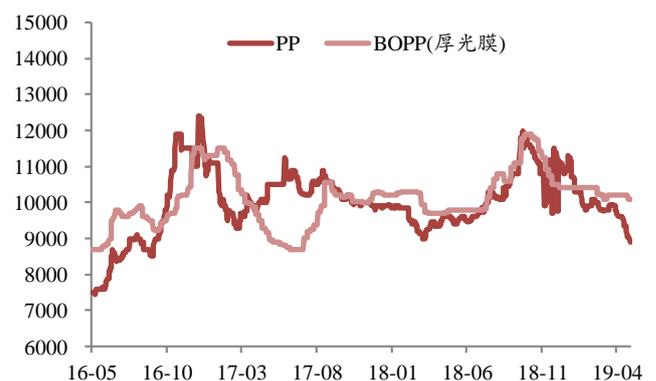
## 塑料行业

图表 58: PE 价格 (元/吨)



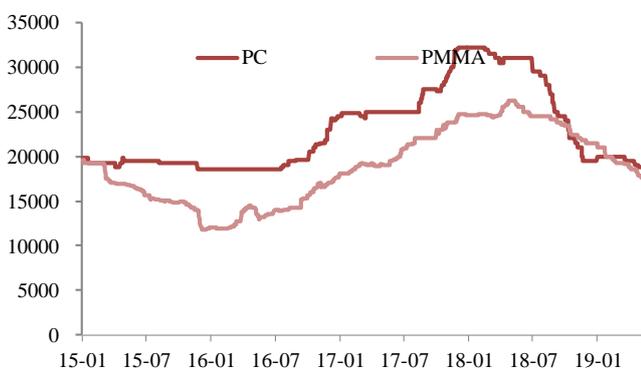
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 59: PP 及 BOPP 价格 (元/吨)



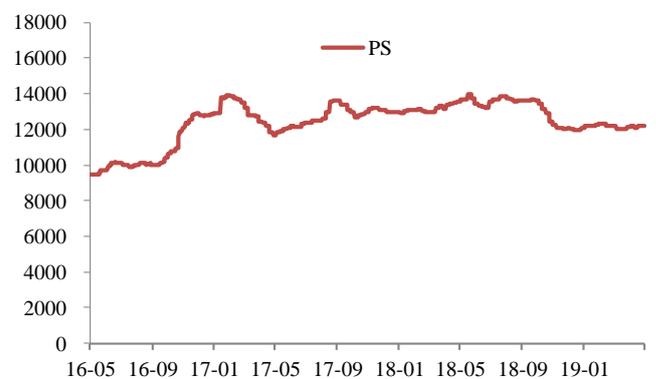
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 60: PC 与 PMMA 价格 (元/吨)



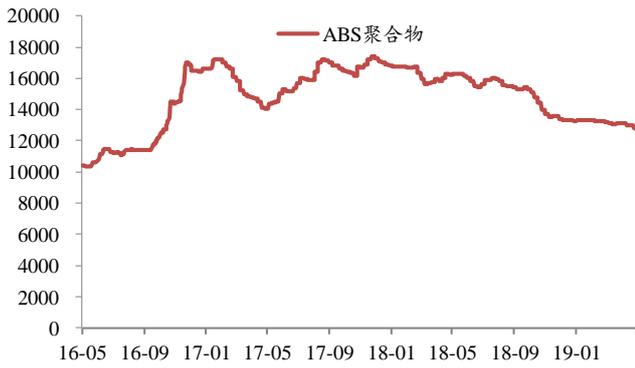
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 61: PS 价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

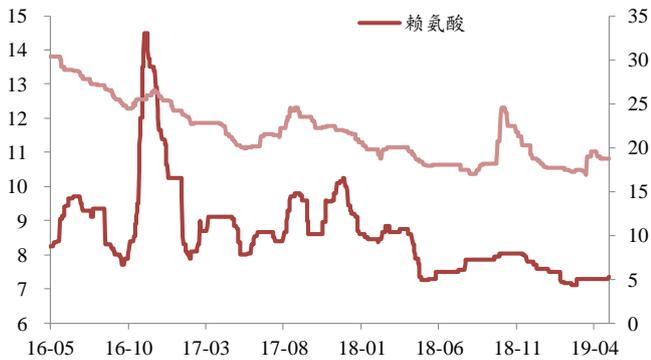
图表 62: ABS 价格 (元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

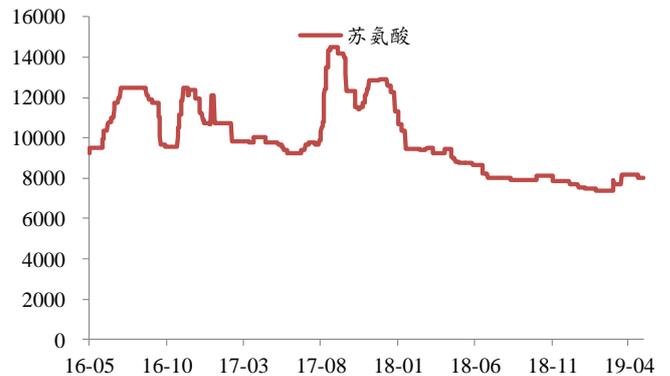
■ 动物及人体营养

图表 63: 赖氨酸及蛋氨酸价格 (元/千克)



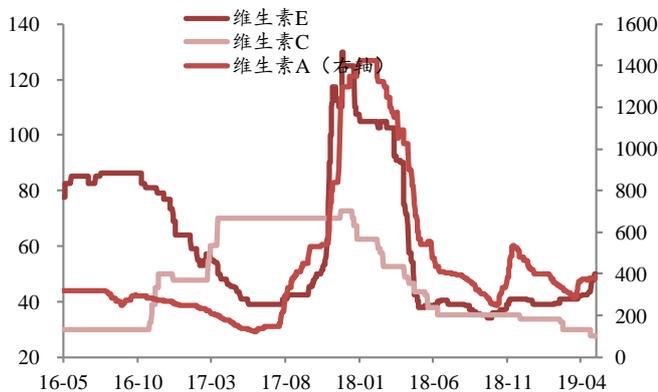
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 64: 苏氨酸价格 (元/吨)



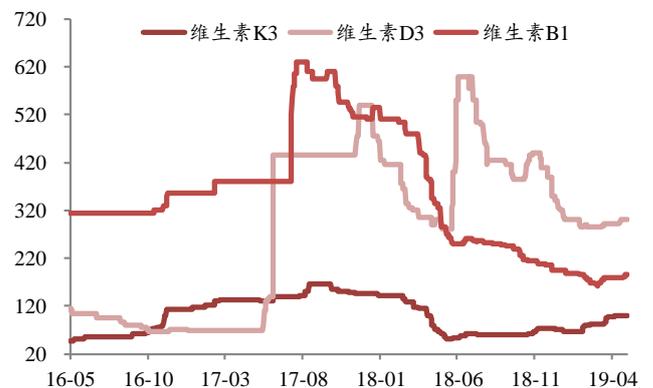
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 65: 维生素 A、C、E 价格 (元/千克)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 66: 维生素 B1、D3、K3 价格 (元/千克)



来源: Wind, 国联证券研究所

2 风险提示

宏观经济持续低迷, 化工下游需求不旺

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810