

2019 年 03 月 25 日

看好

响水事故影响持续发酵，染料价格上升通道开启，BF 腈、烯草酮价格有望止跌回升

——染料及农药行业事件跟踪点评之二

相关研究

"苏北化工园区再出事影响染料、农药等产品供给，细分领域公司有望受益价格上涨-染料及农药行业事件点评"
2019 年 3 月 22 日

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **事件：**3 月 21 日下午苏北盐城响水县生态化工园区的天嘉宜化工有限公司发生爆炸，截至 23 日 7 时，事故已造成 64 人死亡，28 人失踪。天嘉宜主要从事精细化工中间体生产，包括间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺、间羟基苯甲酸等产品。受此事件影响，苏北盐城响水县生态化工园区 40 余家企业已全部停产，随着事件的持续发酵，后续影响有可能扩大，对染料、农药行业影响较大。
- **染料及中间体供给再次收紧，成交价有望快速上涨。**天嘉宜为国内间苯二胺三家供应商之一，浙江龙盛近 7 万吨（一半自用制备间苯二酚，一半外卖），天嘉宜约 1 万吨，四川红光不足 1 万吨，目前间苯二胺价格 4.5-5 万/吨。同时间苯二胺是间苯二酚和分散染料的重要原料及中间体，此前爆炸事件预计将导致间苯二酚价格上涨，同时支撑间苯二酚和分散染料价格上涨。该化工园区内同时分布有江苏之江（此前已复产）、江苏吴中（此前已复产）、江苏安诺其（此前未复产）等分散、活性染料及中间体企业，染料供给再次边际收缩。3 月 24 日分散染料报价又 4.7 万/吨上调至 5.2 万/吨，当前成交价约 3.7-4 万/吨，预计成交价将快速上行。
- **农药及中间体细分品种同样受到冲击，有望扭转相关农药价格回落趋势。**该化工已复产的企业中，江苏联化在该园区拥有联苯菊酯 1500 吨，邻氯苯甲腈 5000 吨，盐城联化拥有对氯苯甲腈、邻氯苯甲腈等氯代苯腈共计 7500 吨，正处于产能释放阶段；威耳化工拥有 CCMP 产能 1200 吨、吡氟甲禾灵原药 500 吨、啶虫脒 400 吨；中山生物拥有莠去津 30000 吨、精异丙甲草胺 10000 吨（未投产）、硝磺草酮 3000 吨，灭草松 3000 吨；南方化工拥有烯草酮 1200 吨、灭草烟 500 吨。陆续复产的原药及中间体供给再次收缩，有望扭转相关农药价格回落趋势，迎来新一波价格上涨。
- **投资建议：**
染料及中间体行业最大受益标的：浙江龙盛，公司具有间苯二胺产能约 7 万吨（自用 3.5 万吨），间苯二酚产能约 3 万吨，分散染料产能约 14 万吨，活性染料产能约 6 万吨；间苯二酚及间苯二胺价格各上涨 1 万元/吨，合计增厚净利润约 5 亿元，增厚 EPS 0.16，分散及活性染料各上涨 1000 元/吨，分别增厚净利润约 1.2 亿元、0.5 亿元，增厚 EPS 0.04、0.02 元，其余推荐**闰土股份**，关注**吉华集团**、**安诺其**、**亚邦股份**。
农药及中间体行业最大受益标的：百傲化学：公司 BF 腈现有产能 3000 吨，下月新产能 7000 吨投产，公司 4 月投产 BF 腈下游产品 BIT 2000 吨。联化 BF 腈产能预计将受此次事故影响停产，致使 BF 腈价格上涨，同时推动 BIT 价格上涨，BF 腈、BIT 价格每上涨 1 万元/吨，分别对应公司 EPS 增厚 0.45、0.09 元。**其他受益标的关注扬农化工，**各类菊酯产能 8100 吨，国内菊酯龙头，其中联苯菊酯产能 800 吨，联苯菊酯价格每上涨 1 万元/吨，EPS 增厚 0.02 元；**先达股份**，国内烯草酮龙头企业，目前烯草酮产能 1100 吨，灭草烟产能 500 吨，烯草酮、灭草烟价格每上涨 1 万元，分别对应公司 EPS 增厚 0.08、0.04 元；**海利尔**和**长青股份**是国内烟碱类杀虫剂龙头企业，CCMP 供给收紧有望推动其价格上涨，进而有望带动烟碱类杀虫剂价格止跌回升，两家公司均配套 CCMP 装置，分别有 2500、2000 吨产能，拥有产业链一体化优势，受益明显。
- **风险提示：**园区整治力度低于预期，市场需求不及预期



1. 染料及中间体供给再度收缩，价格有望持续上涨

中间体间苯二胺供给收缩支撑下游染料价格上涨。天嘉宜为国内间苯二胺三家供应商之一，浙江龙盛近 7 万吨（一半自用制备间苯二酚，一半外卖），天嘉宜约 1 万吨，四川红光不足 1 万吨，此次爆炸事件短期导致间苯二胺供应紧缺，长期可能导致天嘉宜产能退出，为龙头企业进一步扩大份额留出空间。目前间苯二胺价格 4.5-5 万/吨，预计后市价格有望大幅上涨。同时间苯二胺是间苯二酚原料，也是分散染料、活性染料、直接染料的重要中间体之一，间苯二胺价格上涨将推动间苯二酚及染料价格上涨。

表 1：国内间苯二胺主要生产企业

企业	产能（吨）	备注	所在地	是否受爆炸事故影响
天嘉宜	17000（批复）	实际大概 1 万吨量	江苏响水	是
浙江龙盛	70000	3 万多吨自用做间苯二酚，3 万多吨外卖	浙江	
四川红光	10000	实际出货量不足 1 万	四川	

资料来源：公司网站，申万宏源研究

此前苏北企业陆续复产，染料价格有所回落。2017 年底以来，随着环保高压政策的持续，染料行业供给格局持续优化，产品价格不断上涨，2018 年 4 月底因苏北连云港灌云灌南园区环保问题曝光以来，灌云、灌南、滨海、响水等园区全面关停整治，苏北是国内染料及中间体生产集中地之一，园区企业的大面积停产使得染料供应持续受到限制，因此产品价格高位维持，根据卓创资讯对浙江染料市场成交价（加权平均）的统计，2018 年 6-10 月，成交均价一直维持在 40 元/公斤。而随着 2018 年三季度末到四季度苏北企业陆续复产，（如亚邦股份位于连云港灌南的部分公司于 2018 年 10 月 13 日复产，响水江苏之江于 2018 年 10 月 18 日申请复产，闰土股份位于连云港灌云的两家中间体生产子公司于 2019 年 1 月 21 日复产），市场处于对苏北环保边际放松，生产企业陆续复产的担忧，染料价格有所回落，11-12 月成交均价回落至 38.5 元/公斤。而活性染料由 9 月份 33 元/公斤回落至 29.5 元/公斤。

图 1：分散染料成交均价（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 2：活性染料成交均价（元/公斤）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

受爆炸影响染料供给再次收缩，产品报价上调至 52 元/公斤，成交价有望快速上涨。

此次响水化工园区内同时分布有江苏之江（此前已复产）、江苏吴中（此前已复产）、江苏安诺其（此前未复产）等分散、活性染料及中间体企业，响水园区全面停产导致染料供给再次边际收缩，叠加中间体上涨，对高价格形成支撑。同时此前下游企业普遍预期苏北企业将陆续复产，对高价有所抵触，并未囤积库存，因此下游库存较低，此次爆炸事件导致响水园区停产的同时，预计将导致周边园区复产的进一步推后。根据七彩云资讯，春节后分散染料连续提价至 47 元/公斤，而实际成交价仍在 37 元/公斤左右。3 月 24 日开始分散染料报价提高至 52 元/公斤，预计实际成交价也将快速上涨。

表 2：国内分散染料主要生产厂家

企业	产能（万吨）	所在地	是否受爆炸事故影响
浙江龙盛	14	浙江	
闰土股份	11	浙江	
安诺其	3.3	山东	
吉华集团	7	浙江、江苏滨海可动态调整	
之江化工	2.5	江苏响水	是（整改报告披露产能）
帝凯化工	4	浙江	
宇田科技	2.5	浙江	已关停退出
亚邦股份	2.2	江苏连云港	
山峪染料	2	浙江	
亿得化工	1	浙江	
博澳染料	1	浙江	
万丰化工	1	浙江	
德欧化工	1	浙江	
江苏吴中	0.35	江苏响水	是（原来 3500 吨分散黄在调试）

资料来源：卓创资讯，公司公告，申万宏源研究

表 3：国内活性染料主要生产厂家

企业	产能（万吨）	所在地	是否受爆炸事故影响
江苏锦鸡	8	江苏泰兴	
华丽染料	7	湖北	
浙江龙盛	6	浙江	
闰土股份	6	浙江	
丽源科技	3	湖北	
劲光染料	2.5	浙江	
德凯化工	2.5	天津	
吉华集团	1.5	浙江、江苏滨海可动态调整	
泰兴臻庆	1.5	泰兴	
安诺其	1.2	江苏响水	是（但之前一直在停产）
海翔药业	1.2	江苏滨海	
舜龙化工	1	浙江	
南京虹光	1	江苏南京	
亿得化工	1	浙江	
桃源染料	0.8	江苏吴江	

德美科	0.8	江苏无锡
万得化工	0.5	江苏泰兴
江苏新天虹	0.5	江苏张家港

资料来源：卓创资讯，公司公告，申万宏源研究

若后市间苯二胺产业链及染料价格大幅上涨，浙江龙盛将是最为受益的标的。公司具有间苯二胺产能约 7 万吨（自用 3.5 万吨），间苯二酚产能约 3 万吨，分散染料产能约 14 万吨，活性染料产能约 6 万吨；间苯二酚及间苯二胺价格各上涨 1 万元/吨，合计增厚净利润约 5 亿元，增厚 EPS 0.16，分散及活性染料各上涨 1000 元/吨，分别增厚净利润约 1.2 亿元、0.5 亿元，增厚 EPS 0.04、0.02 元。

其次建议关注其他染料龙头如闰土股份，吉华集团，同时需关注响水爆炸事件后续对周边化工园区的影响。闰土股份子公司江苏远征、江苏明盛、江苏和利瑞位于连云港灌云化工园区，2019 年 1 月 21 日公司公告江苏远征、江苏明盛恢复生产，江苏和利瑞仍在等待复产中，吉华集团位于滨海化工园区的子公司江苏吉华于 2018 年 6 月公告恢复生产。安诺其活性染料生产位于响水园区，自 2018 年停产以来尚未复产，分散染料的价格上涨有望弥补活性染料停产损失。

2. 农药及中间体细分品种受冲击，价格有望止跌回升

2.1 细分品种产能受冲击较大

该化工已复产的企业中，江苏联化在该园区拥有联苯菊酯 1500 吨，邻氯苯甲腈 5000 吨，盐城联化拥有对氯苯甲腈、邻氯苯甲腈等氯代苯腈共计 7500 吨，正处于产能释放阶段；威耳化工拥有 CCMP 产能 1200 吨、吡氟甲禾灵原药 500 吨、啉虫脒 400 吨；中山生物拥有莠去津 30000 吨、精异丙甲草胺 10000 吨（未投产）、硝磺草酮 3000 吨，灭草松 3000 吨；南方化工拥有烯草酮 1200 吨、灭草烟 500 吨。陆续复产的原药及中间体供给再次收缩，有望扭转相关农药价格回落趋势，迎来新一波价格上涨。

表 4：江苏化工园区安全事故农药及中间体涉及产能

企业	产品	产能（吨/年）	备注
江苏联化	联苯菊酯	1500	
	BF 腈	10000	其中响水园区涉及产能 5000 吨
盐城联化	BF 腈	7500	产能逐步释放中
威耳化工	CCMP	1200	
	吡氟甲禾灵原药	500	
	啉虫脒	400	
中山生物	莠去津	30000	
	硝磺草酮	3000	

	灭草松	3000
南方化工（颖泰子公司）	烯草酮	1200
	灭草烟	500

资料来源：复产公示文件，申万宏源研究

2.2 BF 腈、烯草酮等农药产品有望止跌回升

百傲化学是 BF 腈供给收缩最大受益标的。BF 腈（氯代苯腈）是重要的化工中间体，下游可以制作农药、医药、高端涂料等，BF 腈目前国内主要生产厂家有江苏联化 10000 吨（盐城响水园区 5000 吨）、盐城联化 7500 吨（产能逐步释放中）、百傲化学 10000 吨（其中 7000 吨下月投产）、江苏长海化工 7000 吨（位于盐城市滨海经济开发区沿海工业园）、扬州双鼎 2000 吨、湖北老河口华辰化学 4000 吨等，此次爆炸直接影响产能共计 12500 吨，后续影响安全排查可能会波及盐城地区其他产能，BF 腈去年联化停产前 2 万元/吨，之后最高 5 万元/吨，联化逐步复产后回落到 3.5 万元/吨，受此次事件影响，BF 腈价格有望止跌回升，重回高位。百傲化学 BF 腈现有产能 3000 吨，下月新产能 7000 吨投产，是此次事件的最大受益标的。BF 腈下游产品 BIT，在环保整顿之前是 8 万元/吨，现价 15-16 万元/吨，公司 4 月 2000 吨产能投产，受此影响价格有望进一步上涨，BF 腈、BIT 价格每上涨 1 万元，分别对应公司 EPS 增厚 0.45、0.09 元。

表 5：国内 BF 腈主要生产企业

企业	产能（吨）	所在地	是否受爆炸事故影响
百傲化学	10000	辽宁	
江苏联化	10000	其中 5000 吨在江苏响水	是
盐城联化	7500	江苏响水	是
江苏长海化工	7000	江苏盐城	
扬州双鼎	2000	江苏扬州	
老河口华辰化学	4000	湖北	

资料来源：卓创资讯，公司公告，申万宏源研究

烯草酮、灭草烟产能收紧，先达股份从中受益。先达股份是国内烯草酮、咪唑啉酮类除草剂（灭草烟是其中一种）龙头企业，目前烯草酮产能 1100 吨，辽宁先达 3000 吨烯草酮设备安装完毕，预计 19 年下半年投产，此外公司还拥有灭草烟产能 500 吨。公司在国内的主要竞争对手之一是颖泰生物子公司南方化工，拥有烯草酮产能 1200 吨，灭草烟产能 500 吨，此前受南方化工复产影响，烯草酮价格高位回落，截至目前已经去年四季度 20 万元/吨回落至 17 万/吨，目前南方化工已受苏北园区安全事故影响停产，烯草酮价格有望再次迎来上涨，烯草酮、灭草烟价格每上涨 1 万元，分别对应公司 EPS 增厚 0.08、0.04 元。

表 6：国内主要烯草酮生产厂家

企业	产能（吨）	所在地	是否受爆炸事故影响	备注
先达股份	1100	山东		3000 吨产能即将投产
侨昌化学	1000	山东		
南方化工（颖泰子公司）	1200	江苏响水	是	

资料来源：卓创资讯，公司公告，申万宏源研究

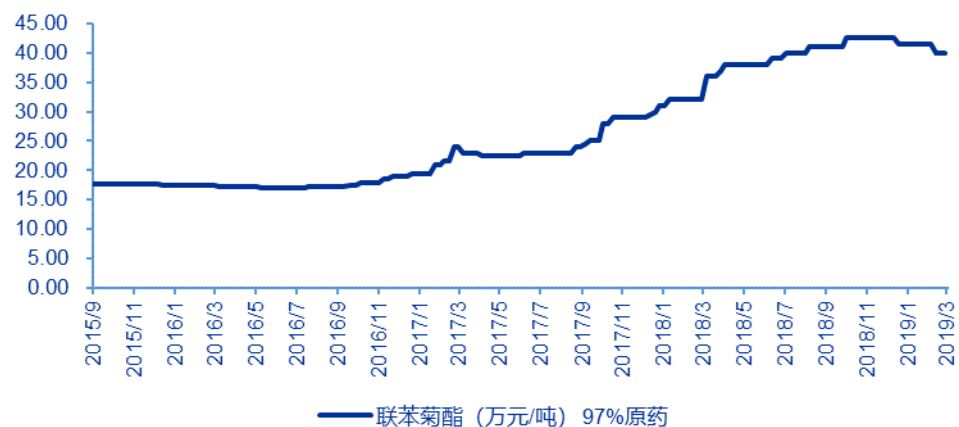
图 3：烯草酮价格有望止跌回升



资料来源：中农立华，申万宏源研究

联苯菊酯产能再次收缩，利好菊酯一体化产业链龙头扬农化工。扬农化工拥有各类菊酯产能 8100 吨，其中联苯菊酯产能 800 吨，此前菊酯价格由于下游需求淡季以及辉丰公告复产影响，联苯菊酯价格从去年四季度 42.5 万元的高点回落至 40 万元/吨，受此事件影响菊酯价格有望中止颓势，开启上涨通道，扬农化工作为国内农药龙头企业，安全环保投入较高，且配套菊酯中间体莠亭酸甲酯，拥有一体化菊酯产业链，充分受益联苯菊酯产能收缩，联苯菊酯价格每上涨 1 万元/吨，EPS 增厚 0.02 元；

图 4：联苯菊酯价格



资料来源：中农立华，申万宏源研究

CCMP 产能收紧，利好配套中间体的烟碱类杀虫剂龙头企业。CCMP 是烟碱类杀虫剂吡虫啉和啶虫脒上游重要中间体，国内供应一直以来比较紧张，价格持续高位。此次事故威耳化工有 1200 吨产能停产，加剧国内 CCMP 供应紧张，配套中间体的烟碱类杀虫剂龙头企业有望从中受益。**海利尔和长青股份**是国内烟碱类杀虫剂龙头企业，CCMP 供给收紧

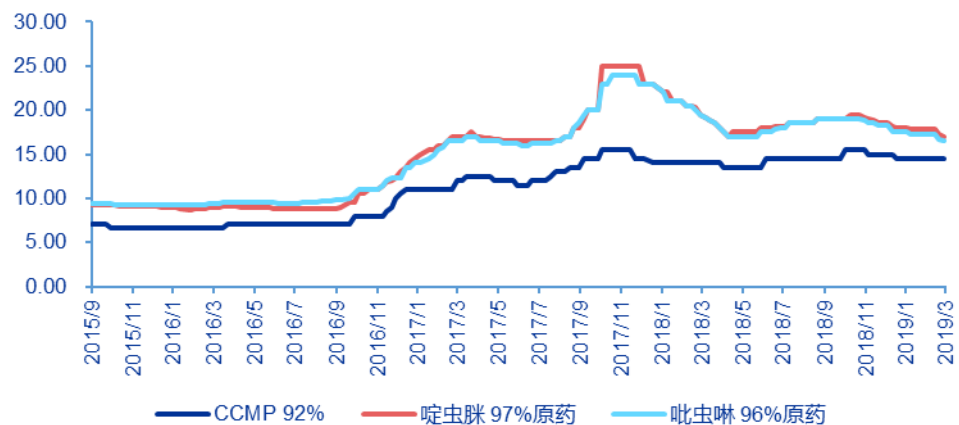
有望推动其价格上涨，进而有望带动烟碱类杀虫剂价格止跌回升，两家公司均配套 CCMP 装置，分别有 2500、2000 吨产能，拥有产业链一体化优势，受益明显。

表 7：国内 CCMP 主要厂家

企业	产能（吨）	所在地	是否受爆炸事故影响	备注
长青股份	2000	江苏		基本满产
威耳化工	1200	江苏	是	
盐城志达	3500	江苏		
泽福集团	8000	河北		官网数据，实际产能存疑
海利尔	2500	山东		基本满产

资料来源：卓创资讯，公司公告，申万宏源研究

图 5：CCMP 供给收缩为烟碱类杀虫剂价格止跌提供有利信号（万元/吨）



资料来源：中农立华，申万宏源研究

3. 中央及各级政府高度重视，安全排查行动向周边省份蔓延，预计将扭转环保放松预期

事故发生后，各级部门对事件高度重视，包括国家主席习近平、总理李克强等人对此作出重要指示，根据各单位对本次爆炸事故的应对措施，预计将从江苏省入手，逐步在全国范围内将展开大规模安全排查行动，从严管理化工园区、危化品企业等。

习近平对响水“3·21”爆炸事故作出重要指示，全力抢险救援深刻吸取教训，坚决防范重特大事故发生。强调近期一些地方接连发生重大安全事故，各地和有关部门要深刻吸取教训，加强安全隐患排查，严格落实安全生产责任制，防范重特大事故发生。李克强作出批示，科学搜救、全力以赴减少伤亡，控制危险源、防止次生事故。应急管理部督促各地进一步排查并消除危化品等重点行业安全生产隐患，夯实各环节责任。

江苏省委办公厅、省政府办公厅下发紧急通知：要求切实做好危化品等重点行业领域安全生产。立即开展全省化工园区（集中区）、化工企业主要负责人和安全生产管理人员事故警示教育，迅速开展全省危化品安全生产大检查，全面排查各类风险隐患，切实夯实

各环节责任，坚决防止危化品重特大事故，维护和谐稳定的社会环境。凡是存在安全漏洞和风险隐患的，一律停产整改；限期整改依然不合格不合规的，要坚决关停；履职不尽责、监管不到位的，要依法依规追究责任。

盐城市委常委会：全力以赴做好救援处置和善后工作，深刻汲取教训，举一反三，在全面排查整治安全生产隐患的前提下，仔细梳理化工等重点行业领域的重大风险隐患。

山东召开全省危险化学品涉爆粉尘等重点行业领域安全生产紧急视频会议，通报江苏盐城“3·21”天嘉宜爆炸事故情况，部署开展危险化学品安全隐患排查紧急行动。

此前市场预期环保将逐渐放松，中小企业死灰复燃，随着此次爆炸事件引发全社会对化工生产企业安全环保的重视，预计新一轮的严查政治将全面展开，加速不合规企业甚至不符合要求的化工园区淘汰，对整个化工产业尤其是精细化工格局造成深远影响。

表 8：染料行业重点公司估值表

股票代码	简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿)	股价 (2019/03/22)	EPS				PE			
					17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
600352*	浙江龙盛	409	32.53	12.56	0.76	1.26	1.50	1.72	15	9	8	7
002440*	闰土股份	150	11.51	13.02	0.81	1.15	1.37	1.41	15	10	9	8
300067	安诺其	48	7.2	6.71	0.12	0.16	0.26	0.32	51	26	25	20
603188	亚邦股份	54	5.76	9.43	0.87	0.74	1.11	1.42	19	13	9	7
603980	吉华集团	76	5	15.27	0.79	1.48	1.64	1.83	26	10	9	8

资料来源：*为申万研究报告预测，其余为 Wind 一致性预期

表 9：农药行业重点公司估值表

股票代码	简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿)	股价 (2019/03/22)	EPS				PE			
					17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
600486*	扬农化工	162	3.1	52.14	1.86	2.91	3.79	4.29	28	18	14	12
002391*	长青股份	49	3.59	13.68	0.63	0.89	1.17	1.35	22	15	12	10
603639*	海利尔	55	1.69	32.38	1.69	2.40	3.38	3.70	19	13	10	9
603360	百傲化学	39	1.87	20.68	0.75	0.76	1.04	1.37	28	26	19	14
603086	先达股份	37	1.12	32.63	1.38	1.99	2.43	3.29	28	16	13	10

资料来源：*为申万研究报告预测，其余为 Wind 一致性预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysec.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。