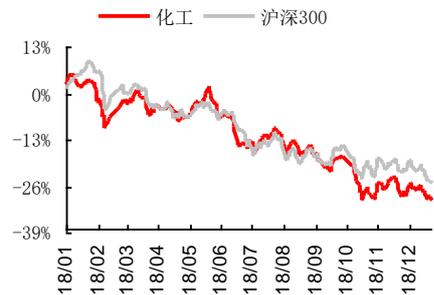




**行业评级** **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股  
 行业 化工  
 报告发布日期 2018年12月29日

**行业表现**



资料来源: WIND

**周观点更新:**

本周美国原油商业库存小幅下降, 石油化工行业产品整体弱势整理, 部分反弹。国际原油大涨, 提振场内情绪, 华东市场商谈气氛回升, 持货商报盘坚挺, 华北市场气氛一般, 出货较少。

**原油相关信息:**

- 原油及相关库存: 12月21日美国原油商业库存 4.414 亿桶, 周减少 10 万桶; 汽油库存 2.331 亿桶, 周增加 300.0 万桶; 馏分油库存 1.199 亿桶, 与上周持平; 丙烷库存 0.72219 亿桶, 周减少 102.7 万桶。美国原油产量及钻机数: 12月14日美国原油产量为 1170.0 万桶/天, 周增加 10 万桶/天, 较一年前增加 194.2 万桶/天。12月14日美国钻机数 1080 台, 周数量增加 9 台, 年上升 149 台; 加拿大钻机数 131 台, 周数量减少 43 台, 年减少 79 台。其中美国采油钻机 883 台, 周数量增加 10 台, 年上升 136 台。

**价格变化:**

- 我们监测的 118 种化工产品中, 本周价格涨幅前 3 名的产品分别为丁二烯(上涨 5.3%)、丁苯橡胶(上涨 2.1%)、顺丁橡胶(上涨 1.9%); 跌幅前 3 名为: 苯胺(下跌 13.8%)、丙烷(下跌 10.9%)、顺酐(下跌 10.6%)。

**投资建议:**

- 化纤产业链上, 建议关注 PTA-长丝一体化龙头桐昆股份(601233, 买入)。农化产业链上, 建议持续关注具有资源优势的磷化工龙头兴发集团(600141, 买入)。我们还看好 EO 下游龙头奥克股份(300082, 买入)及受益制造业升级的技术服务隐形冠军三联虹普(300384, 买入)。

**风险提示**

油价大幅波动带来的风险; 化工品景气下行的风险。

**证券分析师** 赵辰  
 021-63325888-5101  
 zhaochen1@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860511120005

**联系人** 万里扬  
 021-63325888-2504  
 wanliyang@orientsec.com.cn

## 1. 行业周观点及最新推荐

12月21日美国原油商业库存4.414亿桶，周减少10万桶；汽油库存2.331亿桶，周增加300.0万桶；馏分油库存1.199亿桶，与上周持平；丙烷库存0.72219亿桶，周减少102.7万桶。另一方面，石油化工行业产品整体弱势整理，部分反弹。国际原油大涨，提振场内情绪，华东市场商谈气氛回升，持货商报盘坚挺，华北市场气氛一般，出货较少。预计2019年合约货比例减少，需求边际影响增大。化工品方面，本周价格涨幅前3名的产品分别为煤焦油（上涨11.1%）、乙烯（上涨11.0%）、PO（上涨9.0%）。展望未来，美国还有大量新增乙烷裂解制乙烯供给等待出口到亚洲市场，未来乙烯价格仍不乐观。目前看乙烯下游供给格局最好的无疑还是环氧乙烷，一方面油头新增产能都是大炼化企业，产品以乙二醇为主，很少配套EO；另一方面，煤头乙二醇也不副产EO，综合新增产能很少，未来EO价格稳定，而价差有望扩大，这也将显著利好EO及下游的龙头企业。

## 2. 原油市场信息更新

原油及相关库存：12月14日美国原油商业库存4.415亿桶，周减少50万桶；汽油库存2.301亿桶，周增加180.0万桶；馏分油库存1.199亿桶，周减少420.0万桶；丙烷库存0.73246亿桶，周减少331.3万桶。美国原油产量及钻机数：12月14日美国原油产量为1160.0万桶/天，与上周持平，较一年前增加186.0万桶/天。12月14日美国钻机数1071台，周数量减少4台，年上升141台；加拿大钻机数174台，周数量减少12台，年减少64台。其中美国采油钻机873台，周数量减少4台，年上升126台。

## 3. 本周最新价格

我们监测的118种化工产品中，本周价格涨幅前3名的产品分别为丁二烯（上涨5.3%）、丁苯橡胶（上涨2.1%）、顺丁橡胶（上涨1.9%）；跌幅前3名为：苯胺（下跌13.8%）、丙烷（下跌10.9%）、顺酐（下跌10.6%）。

表1：本周价格涨跌幅前3名的化工产品（元/吨）

产品	最新价格	一周变动	一月变动	三月变动	自年初变化
丁二烯	10475	5.3%	11.4%	-14.8%	6.3%
丁苯橡胶	11787.5	2.1%	1.6%	-8.9%	-5.9%
顺丁橡胶	11862.5	1.9%	2.4%	-19.3%	-0.4%
苯胺	5670	-13.8%	-13.8%	-34.1%	-51.1%
丙烷	4250	-10.9%	0.0%	-24.8%	-15.0%
顺酐	6350	-10.6%	-20.6%	-32.8%	-39.5%

资料来源：百川资讯，东方证券研究所

## 4. 风险分析

1) 油价大幅波动带来的库存和成本损失：对于大多数石化企业而言，原材料和油价都有一定的联动关系，油价大幅波动的情况下，会给企业库存和成本管理带来很大困难，影响公司业绩。

2) 化工品景气下行风险：化工品供需错配带来景气波动，若供需关系不及预期将带来化工品景气下行风险。

**表 2：本周监测的化工产品价格及涨跌幅情况（元/吨，原油为美元/桶）**

	产品	最新价格	一周变动	一月变动	三月变动	自年初变化
资源品	原油	54.5	-4.8%	-7.3%	-31.4%	-18.0%
	天然气	3.5	-4.9%	-24.9%	21.8%	29.3%
	WTI	46.2	-2.1%	-8.1%	-35.0%	-22.5%
	天胶	10617	0.6%	2.7%	-2.4%	-11.8%
	棉花	14845	-2.6%	-1.6%	-8.2%	-1.3%
	无烟煤	1206.7	-1.2%	-1.5%	2.2%	
	磷矿石	434	0.0%	2.4%	4.3%	9.6%
	电石	2965.2	-0.1%	-5.7%	-15.8%	0.4%
	原盐	286.8	0.0%	0.0%	9.5%	5.8%
	无烟煤	1206.7	-1.2%	-1.5%	2.2%	3.8%
	动力煤（秦皇岛）	579	-4.1%	-9.0%	-8.2%	-18.2%
动力煤（枣庄）	635	0.0%	-1.6%	0.8%	0.8%	
动力煤	795	0.0%	0.0%	8.2%	9.7%	
有机硅	DMC	19000	-2.6%	-2.6%	-37.3%	-32.1%
	生胶	20500	-2.4%	-2.4%	-36.9%	-30.5%
	107 胶	19500	-7.1%	-7.1%	-39.1%	-32.3%
	硅油	23000	0.0%	0.0%	-33.3%	-24.6%
	混炼胶	18500	0.0%	-2.6%	-26.0%	-24.5%
	D4	20000	0.0%	0.0%	-37.5%	-31.0%
氨基酸	苏氨酸	7866.67	0.0%	0.0%	-0.8%	-39.1%
	赖氨酸	7920	-0.9%	-6.7%	-1.9%	-17.2%
	蛋氨酸	19600	-0.3%	-13.7%	7.0%	-11.1%
	色氨酸	55.5	-3.5%	-3.5%	-5.9%	-54.7%
维生素	维生素 A	33.5	0.0%	-4.3%	-4.3%	-53.8%
	维生素 B1	465	-3.1%	0.0%	43.1%	-64.2%
	维生素 B2	195	-4.9%	-6.0%	-21.2%	-61.8%
	维生素 B3	185	-2.6%	-7.5%	21.3%	-60.6%
	维生素 B6	190	-5.0%	-7.3%	493.8%	291.8%
	维生素 C	36.5	0.0%	0.0%	-85.1%	-93.5%

	维生素 D3	270	-3.6%	-34.9%	-26.0%	-75.5%
	维生素 E	72.5	0.0%	0.0%	21.8%	-50.0%
	维生素 K	41	0.0%	0.0%	15.5%	-67.2%
煤化工	甲醇	2060	-5.0%	-10.5%	-33.6%	-32.9%
	甲醛	1315	-1.6%	-13.9%	-18.0%	-21.8%
	POM	13660	0.0%	-3.0%	-15.31%	-14.4%
	DMF	4675	-4.4%	-12.6%	-24.3%	-24.1%
	DMAC	8300	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	二甲醚	3725	-10.0%	-12.7%	-23.0%	-15.0%
	甲酸	3200	0.0%	-0.6%	-12.3%	-54.6%
	双氧水	1040	-1.9%	-5.5%	-16.1%	-38.8%
	合成氨	3344	1.8%	2.5%	-3.8%	3.0%
	乙烯	石脑油	3708	-1.9%	-6.3%	-33.0%
乙烯		7479	-1.5%	-8.1%	-24.8%	-29.1%
聚乙烯		9277	-1.3%	0.9%	-8.6%	-9.7%
电石法 PVC		6388	-0.2%	1.7%	-5.3%	1.3%
乙烯法 PVC		7015	0.2%	1.5%	-2.9%	2.2%
乙二醇		5373	-8.1%	-10.0%	-27.2%	-29.9%
环氧乙烷		9300	0.0%	0.0%	-14.7%	-12.3%
醋酸乙烯		8200	0.0%	0.0%	-1.2%	18.8%
聚乙烯醇		13600	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
DEG		4695	-5.7%	-7.6%	-22.3%	-32.5%
丙烯	丙烯	7525	-3.9%	3.1%	-19.8%	-7.2%
	丙烷	4250	-10.9%	0.0%	-24.8%	-15.0%
	聚丙烯	9640	-1.8%	-0.1%	-10.6%	1.5%
	丙烯腈	11800	-0.4%	-0.8%	-38.5%	-11.1%
	丙酮	3825	-1.5%	-6.9%	-32.6%	-44.5%
	丙烯酸	8500	-2.3%	3.0%	-6.6%	7.6%
	丙烯酸丁酯	9600	-1.0%	0.5%	-9.9%	3.8%
	正丁醇	6350	-4.9%	0.0%	-20.6%	-9.9%
	辛醇	8025	-3.3%	-6.1%	-14.6%	-3.9%
	BOPP 厚膜	10910	-0.7%	1.2%	-7.4%	1.2%
橡胶	环氧氯丙烷	9800	-3.9%	18.8%	7.7%	-42.2%
	液化气	4005	-8.5%	-7.5%	-30.4%	-20.9%
	甲乙酮	6541	-3.3%	0.4%	-23.2%	-47.5%

	丁二烯	10475	5.3%	11.4%	-14.8%	6.3%
	MTBE	4689	-6.8%	2.0%	-31.2%	-8.1%
	丁烷	5550	0.0%	0.0%	-0.9%	19.4%
	顺丁橡胶	11862.5	1.9%	2.4%	-19.3%	-0.4%
	丁苯橡胶	11787.5	2.1%	1.6%	-8.9%	-5.9%
	SBS	12513	0.0%	-3.2%	-18.6%	-13.1%
	丁基橡胶	17025	0.0%	-5.7%	-8.5%	3.2%
	丁腈橡胶	19575	0.9%	0.4%	-19.0%	-4.5%
	乙丙橡胶	17737	0.0%	-0.1%	1.4%	1.4%
	异丁烯	9200	0.0%	0.0%	-15.6%	-1.1%
	纯苯	4375	-10.5%	-20.5%	-36.7%	-36.0%
	苯乙烯	7983	-4.8%	-6.6%	-33.6%	-21.7%
	苯酚	8925	-0.1%	-7.3%	-22.6%	-15.9%
	己二酸	7933	-0.8%	-4.2%	-25.4%	-27.1%
	己内酰胺	17382	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
	苯胺	5670	-13.8%	-13.8%	-34.1%	-51.1%
	顺酐	6350	-10.6%	-20.6%	-32.8%	-39.5%
	双酚 A	12000	0.0%	-7.7%	-22.6%	-11.4%
	二甲苯	5083	-4.4%	-10.3%	-28.9%	-13.0%
	对二甲苯	8520	-7.4%	-7.4%	-7.7%	18.0%
芳烃	PBT	11700	-2.9%	-2.5%	-18.2%	-3.0%
	苯酐	7350	-3.0%	-1.3%	-1.3%	3.5%
	GPPS	11562	0.5%	0.5%	-10.8%	-4.0%
	HIPS	11750	0.2%	-1.4%	-12.3%	-5.7%
	PC	19000	-0.4%	0.0%	-19.7%	-40.1%
	PA6	15075	-1.8%	-8.6%	-23.6%	-16.6%
	PA66	35000	-1.4%	-7.3%	-14.6%	36.5%
	DOP	8625	-2.0%	-2.5%	-9.0%	-2.3%
	EPS	9745	-4.0%	-7.7%	-25.5%	-15.9%
	GPPS	11562	0.5%	0.5%	-10.8%	40.0%
	邻二甲苯	7597	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%
	PTA	6250	-5.9%	0.8%	-21.7%	8.7%
	涤纶 POY	8300	-5.7%	-1.8%	-28.4%	-5.7%
	涤纶短纤	8783	-2.4%	0.4%	-20.4%	-0.2%
化纤	锦纶 POY	18250	-1.4%	-11.0%	-16.9%	-12.0%
	黏胶长丝	37700	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.3%
	聚酯切片	7750	-5.3%	0.6%	-23.1%	-0.6%
	腈纶短纤	16000	-2.0%	-18.7%	-23.5%	4.1%

	锦纶切片	25038	-1.5%	-7.7%	-17.5%	14.5%
	粘胶短纤	13650	-0.4%	-1.1%	-9.0%	-4.9%
	TDI 80/20	15600	-8.3%	-17.9%	-36.3%	-60.7%
	纯MDI	20800	-1.5%	-7.1%	-21.5%	-31.2%
	聚合MDI	11462	1.3%	-5.3%	-24.0%	-57.8%
	BDO 散水	10416	-0.5%	-3.8%	-8.4%	-5.6%
	PTMEG (2000 分子量)	19600	-1.0%	-1.0%	-2.0%	-0.3%
聚氨酯	PO	11008	-3.0%	7.2%	-13.5%	-18.0%
	硬泡聚醚	10475	-2.1%	-1.6%	-9.7%	-14.7%
	氨纶	32500	0.0%	-1.5%	-4.4%	-14.5%
	软泡聚醚	11583	-2.7%	2.9%	-13.1%	-18.1%
	环己酮	8450	-3.4%	-21.1%	-37.5%	-35.4%
	DMC	19000	-2.6%	-2.6%	-36.7%	-32.1%
	尿素	1946	-0.4%	-5.2%	-3.2%	-3.2%
	三聚氰胺	6415	0.0%	-14.2%	-24.4%	-32.2%
	硝酸铵	2095	0.4%	0.4%	9.1%	13.5%
	碳铵	661	0.0%	0.0%	-3.4%	3.3%
	氯化铵	731	-0.3%	0.4%	12.5%	26.5%
	黄磷	14509	-1.4%	-6.5%	-2.0%	-10.2%
	磷酸一铵	2265	0.0%	-1.6%	2.2%	-0.7%
	磷酸二铵	2668	0.0%	0.0%	2.0%	5.0%
	磷酸氢钙	1965	-1.0%	-4.3%	0.6%	-2.9%
	三聚磷酸钠	5955	0.0%	0.0%	1.7%	1.1%
化肥	氯化钾	2393	0.0%	0.8%	3.0%	17.8%
	硫酸钾	2975	0.0%	0.0%	2.0%	6.1%
	氯基复合肥	2248	0.0%	0.6%	5.3%	4.6%
	尿素-国际	280	0.0%	-9.7%	-6.7%	7.7%
	硝酸铵-国际	180	0.0%	0.0%	-16.3%	-5.3%
	磷酸一铵-国际	442.5	0.0%	0.0%	1.7%	15.5%
	磷酸二铵-国际	436	0.0%	0.0%	-0.5%	13.2%
	氯化钾-国际	260	0.0%	1.2%	5.3%	19.3%
	硫酸钾-国际	445	0.0%	0.0%	4.7%	8.5%
	复合肥-国际	297.5	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
	硫基复合肥	2525	0.0%	-0.4%	3.4%	7.0%
农药	草甘膦	26296	0.0%	-5.4%	-5.3%	-5.5%

	百草枯	16750	-1.5%	-8.2%	-14.1%	-27.2%
	毒死蜱	50000	-1.0%	-1.0%	0.0%	4.2%
	菊酯	140000	0.0%	0.0%	0.0%	40.0%
	草铵膦	155000	0.0%	-7.5%	-18.8%	-20.9%
	麦草畏	96000	0.0%	0.0%	4.3%	0.5%
	甘氨酸	11500	-8.0%	-23.3%	-19.0%	-20.7%
	吡啶	20750	0.0%	0.0%	-3.5%	-17.0%
	敌草隆	55000	0.0%	-8.3%	10.0%	#VALUE!
	亚氨基二乙腈 (IDAN)	14000	0.0%	0.0%	7.7%	7.7%
	氯乙酸	4200	-1.2%	-6.7%	-5.6%	-28.8%
	二乙醇胺	10500	0.0%	0.0%	-7.1%	-12.5%
	烧碱	997	-0.6%	-4.5%	-3.7%	-17.5%
	液氯	57	0.0%	0.0%	60.5%	27.5%
	硝酸	1848	-0.3%	-7.8%	14.1%	-5.5%
	磷酸	4586	-1.0%	-2.0%	4.7%	-8.0%
盐化工	硫酸	350	-6.6%	-15.5%	-6.9%	-1.7%
	盐酸	80	0.0%	0.0%	16.5%	45.6%
	固体烧碱	4021	0.0%	1.9%	-4.3%	-12.4%
	轻质纯碱	1607	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
	重质纯碱	2167	0.0%	5.8%	18.2%	4.4%
	R22	19500	-2.5%	-11.4%	-4.9%	25.8%
	R134a	33500	0.0%	1.5%	8.1%	26.4%
	R125	28500	0.0%	-1.7%	-5.0%	-40.6%
	R32	20000	-2.4%	-2.4%	-4.8%	-9.1%
	R410a	25000	0.0%	-2.0%	-2.0%	-28.6%
氟化工	萤石 97 干粉	3560	-5.4%	-6.9%	33.1%	36.9%
	萤石 97 湿粉	3409	-5.0%	-5.0%	39.6%	36.6%
	无水氢氟酸	13250	-5.3%	-8.5%	29.6%	6.6%
	二氯甲烷	3265	-6.6%	-4.8%	-23.6%	-9.4%
	三氯甲烷	2980	-2.5%	-18.2%	-24.4%	37.6%
	三氯乙烯	5600	-0.9%	-1.5%	3.7%	25.8%
	四氯乙烯	4267	0.8%	-16.3%	-14.7%	-27.7%
油品裂解	基础油	6674.85	-1.2%	-1.2%	-0.9%	-5.6%
	汽油	7187	-1.3%	-3.9%	-22.6%	1.6%

	柴油	6244	-1.9%	-8.1%	-22.2%	-5.6%
	煤油	5711	0.0%	-8.2%	1.6%	22.8%
	硫磺	1244	0.1%	-0.3%	0.4%	-3.8%
	石油焦	1781	-1.6%	-2.0%	-5.7%	3.6%
	烷基化油	5120	-1.7%	-1.2%	-24.4%	-9.4%
	溶剂油	5558	-0.9%	-4.0%	-7.5%	-1.3%
	石蜡	6764	-3.2%	-5.4%	-5.4%	0.5%
	沥青	3081.775	-0.8%	-10.0%	-19.0%	17.8%
	燃料油	3873	-2.7%	-2.7%	-13.4%	14.5%
	裂解 C5	4094	-3.5%	-12.1%	-24.1%	-20.2%
	裂解 C9	3703	-4.1%	-10.6%	-19.3%	-13.0%
	C5 石油树脂	10838	0.0%	-1.7%	4.5%	11.6%
	C9 石油树脂	5431	0.0%	-7.2%	-5.5%	-6.4%
钛白粉	钛矿	1350	0.0%	0.0%	8.0%	-3.6%
	钛白粉	16800	0.0%	0.0%	-4.5%	-0.2%
炭黑	炭黑	6200	0.0%	-78.6%	-14.7%	-24.6%
	煤焦油	3280	0.3%	12.7%	-7.4%	-6.8%
	蒽油	3455	-2.8%	17.5%	-12.5%	13.3%

资料来源：百川资讯，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

