

原油价格回暖，化工品成本支撑有所加强

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降0.22%，同期上证指数上涨0.84%，本周基础化工板跑输大盘。自去年四季度以来，受全球经济预期转弱影响，原油价格大幅下滑，以近原油端为代表的中上游产品价格亦出现下滑，包括乙烯、丙烯、纯苯、二甲苯、甲醇等等，而下游偏终端消费的产品因对原油成本敏感度低，产品价格变化幅度小，盈利能力持续改善，这类产品包括农用化学品、合成革、染料等等。据了解，全球大宗商品市场的放缓已经十分明显，然而，中国特种化学品需求仍然稳定，油价中枢的下调将令2019年特种化学品的利润率缓慢上升。结合当前及未来化工品走势，建议结合以下方面自下而上寻找投资机会：（1）产品和服务贴近终端消费市场，需求刚性稳健；（2）细分结构强势品种，景气度持续性长；（3）专注优势领域，持续优化自身产业链，打造足够高度的进入壁垒；（4）已经率先完成国际化布局的优质公司。

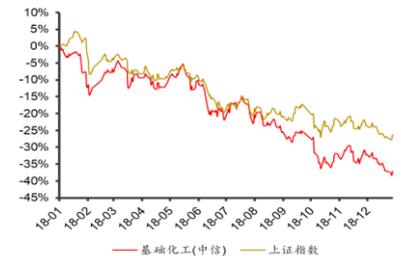
周重点化工品解读

原油方面，周内国际原油市场中空好消息反复交织博弈，国际油价呈现涨跌不一走势。其中WTI期货本周均价45.46美元/桶，较上周上涨2.04%，较上月下跌6.61%；本周布伦特期货均价53.37美元/桶，较上周上涨1.25%，较上月下跌6.90%。化工品方面，涨幅居前的为原油以及近原油端的二甲苯、甲醇等品种，主要受OPEC减产带动油价上涨影响，对于油价，短期回暖，中期乐观，未来需求稳定增长，全球剩余生产能力仍处在较低水平。预计2019年全年油价主要在65美元/桶上下波动。本周化工品跌幅居前的有制冷剂R22、碳酸二甲酯、乙烯、醋酸等，其中，乙烯作为化工之母将在今年迎来新增装置投放年，包括美国、中东以及中国，供给端的大量投放将对乙烯价格形成长期压制，建议关注下游产业链。

长期投资逻辑及建议

（1）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、卫生菊酯和年轻啉酯农药，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。（2）百合花（603823.SH），国内有机颜料首家上市公司，具备中间体到成品产业链一体化优势，技术研发实力雄厚，随着行业集中度不断提升，公司市场份额存在巨大提升空间，此外行业竞争格局的修复也将使有机颜料内在价值得到回归。

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

(3) 安迪苏 (600299.SH)。公司是全球最大的液体蛋氨酸生产厂商，蛋氨酸产能共 41 万吨，成本全行业最低，随着中国、印度等发展中国家家禽行业逐步整合以及养殖工业化、自动化水平提升，液体蛋氨酸需求将快速增长。目前蛋氨酸价格已触底，而未来半年行业内基本没有新增产能，需求端稳定增长的情况下蛋氨酸价格或将迎来改善。此外，公司对 Nutriad 的收购已于今年 2 月完成，届时公司将依托 Nutriad 在水产饲料添加剂领域的优势推出水产用蛋氨酸产品，进一步拓宽市场；其他特种产品品种也将与 Nutriad 优势互补，增速进一步加快。(4) 玲珑轮胎 (601966.SH)。公司是国内领先轮胎品牌，是国内首家着手以品牌价值主导产品的轮胎企业，随着玲珑打进大众供应链，做到主机配套，公司将开始大规模进入高端领域，公司多年积累的品质成果将开始得到认可和变现，伴随着国产品牌汽车的崛起，公司将作为轮胎界的民族品牌走向世界。(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。(6) 苏利股份 (600803.SH)，细分农药杀菌剂龙头，主营产品百菌清、嘧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。

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	布油	7.18%
2	二甲苯	4.62%
3	天然橡胶	3.91%
4	WTI 原油	3.88%
5	C4	3.53%
6	苯乙烯: CFR 中国	2.16%
7	甲醇	1.80%
8	合成氨	1.47%
9	棉短绒	0.99%
10	邻苯二甲酸二辛酯 DOP	0.58%

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	R22	-10.53%
2	环氧乙烷	-8.60%
3	NYMEX 天然气	-8.20%
4	氢氟酸	-7.41%
5	碳酸二甲酯	-6.76%
6	苯胺	-6.14%
7	乙烯: CFR 东南亚	-3.65%
8	醋酸	-3.57%
9	软泡聚醚	-3.42%
10	丙烷: FOB 沙特	-2.81%

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	47.09	美元/桶	3.9%	-11.0%	-36.7%	-36.2%	-24.1%
布油	55.95	美元/桶	7.2%	-9.1%	-33.5%	-27.4%	-17.8%
NYMEX 天然气	3.03	美元/百万英热	-8.2%	-31.8%	-3.8%	6.4%	5.6%
乙烯: CFR 东南亚	791	美元/吨	-3.7%	0.0%	-26.8%	-37.7%	-38.7%
丙烷: FOB 沙特	415	美元/吨	-2.8%	-7.2%	-36.1%	-27.6%	-29.3%
丙烯: FOB 韩国	899	美元/吨	0.0%	5.0%	-20.9%	-15.2%	-6.8%
纯苯	4550	元/吨	0.6%	-18.0%	-35.2%	-28.1%	-34.5%
甲苯	4677	元/吨	0.0%	-12.1%	-33.5%	-22.0%	-17.9%
二甲苯	5440	元/吨	4.6%	-7.8%	-25.6%	-15.2%	-8.0%
苯乙烯: CFR 中国	993	美元/吨	2.2%	-5.2%	-30.1%	-28.4%	-25.4%
环氧乙烷	8500	元/吨	-8.6%	-8.6%	-18.3%	-12.4%	-19.8%
PX	8100	元/吨	0.0%	-4.7%	-26.4%	6.6%	11.0%
PTA	6153	元/吨	0.0%	0.3%	-21.4%	3.5%	9.0%
乙二醇	5190	元/吨	0.2%	-16.2%	-30.1%	-26.8%	-33.6%
聚酯切片	7550	元/吨	-1.6%	-3.8%	-22.4%	-3.2%	-4.7%
涤纶短纤	8650	元/吨	-1.1%	-1.1%	-19.2%	-2.3%	-1.7%
涤纶长丝 DTY	10229	元/吨	0.0%	-0.3%	-19.1%	-5.2%	1.0%
环己酮	8300	元/吨	-1.2%	-17.8%	-37.1%	-34.6%	-34.6%
己内酰胺	12400	元/吨	-0.4%	-8.8%	-31.9%	-23.9%	-23.9%
锦纶丝 DTY	21183	元/吨	0.0%	-10.4%	-15.4%	-11.2%	-11.2%
棉短绒	3778	元/吨	1.0%	0.7%	-7.0%	-10.3%	-11.7%
粘胶短纤 1.5D/38mm	13600	元/吨	-0.4%	-1.8%	-10.2%	-8.1%	-5.6%
氨纶 40D	33000	元/吨	-1.5%	-1.5%	-3.5%	-5.7%	-10.8%
丙烯腈	11700	元/吨	0.0%	2.6%	-38.7%	-30.8%	-13.3%
天然橡胶	11425	元/吨	3.9%	4.8%	7.0%	11.6%	-16.3%
丁二烯: CFR 东南亚	1135	美元/吨	0.0%	4.1%	-1.6%	-28.6%	3.2%
顺丁橡胶	11850	元/吨	0.4%	-0.4%	-18.8%	-4.8%	-0.4%

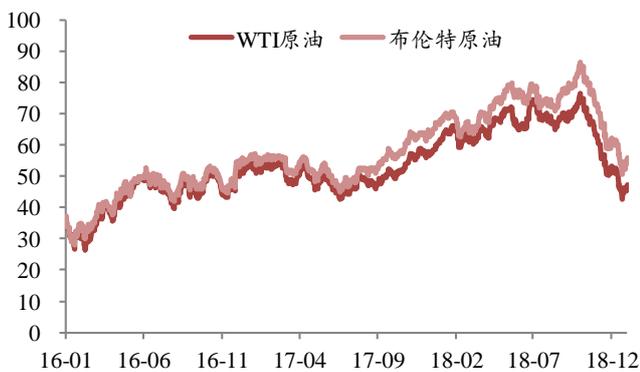
氯丁橡胶	32000	元/吨	0.0%	-2.1%	0.0%	1.6%	-3.0%
丁腈橡胶	21000	元/吨	0.0%	-4.1%	-16.0%	-2.3%	5.6%
炭黑 (N330)	6375	元/吨	0.0%	-15.5%	-13.5%	-12.9%	-27.2%
甲醇	2398	元/吨	1.8%	-3.9%	-29.1%	-23.5%	-30.7%
醋酸	3375	元/吨	-3.6%	-16.1%	-27.4%	-30.4%	-21.5%
醋酸乙烯	7650	元/吨	0.0%	-3.8%	-0.5%	-12.6%	5.4%
醋酸乙酯	6442	元/吨	0.0%	-7.7%	-12.0%	-5.4%	-11.4%
丙烯酸	8633	元/吨	0.0%	0.6%	-6.7%	0.4%	7.6%
丙烯酸甲酯	10900	元/吨	0.0%	-2.7%	-4.4%	-5.2%	5.8%
DMF	5275	元/吨	0.0%	-7.9%	-16.3%	13.4%	-11.7%
新戊二醇	9600	元/吨	0.0%	1.1%	-17.9%	-33.1%	-25.4%
正丁醇	6383	元/吨	0.0%	0.5%	-21.0%	-16.9%	-10.2%
辛醇	8058	元/吨	0.0%	-6.3%	-15.4%	-7.9%	-2.0%
电石	3225	元/吨	0.0%	-5.8%	-15.7%	-3.7%	-6.5%
PVC (电石法)	6630	元/吨	-0.7%	-0.8%	-2.6%	-3.8%	-0.3%
烧碱	3800	元/吨	0.0%	0.0%	-11.6%	8.6%	-12.6%
纯碱 (轻质)	2000	元/吨	0.0%	2.6%	11.1%	8.1%	1.5%
HDPE	10400	元/吨	-1.0%	-1.9%	-11.1%	-10.0%	-6.3%
LDPE	9100	元/吨	-1.6%	-3.2%	-7.1%	-2.7%	-10.8%
PP	11100	元/吨	-1.8%	1.9%	1.9%	14.6%	11.7%
PS	12017	元/吨	-0.7%	-0.6%	-11.6%	-9.4%	-7.6%
ABS 聚合物	13317	元/吨	-0.7%	-1.4%	-13.1%	-14.3%	-22.1%
BOPP(厚光膜)	10417	元/吨	-0.8%	-4.6%	-6.2%	6.3%	1.3%
PC	19500	元/吨	0.0%	0.0%	-20.4%	-37.1%	-39.4%
PMMA	21500	元/吨	0.0%	-1.4%	-8.9%	-12.2%	-12.6%
合成氨	3450	元/吨	1.5%	1.5%	7.8%	11.3%	16.9%
尿素	1920	元/吨	-2.0%	-6.8%	-7.2%	-2.0%	-2.0%
氯化钾	2420	元/吨	0.0%	0.0%	3.0%	5.2%	12.6%
磷矿石 (30%)	440	元/吨	0.0%	0.0%	2.3%	2.3%	2.3%
黄磷	17100	元/吨	0.0%	0.0%	10.3%	2.1%	-5.5%
磷酸一铵	2265	元/吨	-1.5%	-3.8%	-4.6%	-0.4%	-3.6%
磷酸二铵	2825	元/吨	0.0%	0.6%	1.9%	3.9%	1.8%
百草枯	16200	元/吨	0.0%	-8.7%	-15.8%	-15.8%	-28.0%
草甘膦	26000	元/吨	-1.9%	-3.7%	-6.3%	-4.6%	-4.6%
草铵膦	155000	元/吨	0.0%	0.0%	-9.1%	-10.1%	-20.9%
麦草畏	96000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	0.5%
氯氟菊酯	140000	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%
联苯菊酯	400000	元/吨	-2.4%	-4.8%	-4.8%	5.3%	45.5%
百菌清	52500	元/吨	0.0%	0.0%	5.0%	10.5%	16.7%
代森锰锌	21500	元/吨	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.3%
苯胺	5350	元/吨	-6.1%	-15.4%	-37.6%	-42.2%	-54.5%
纯 MDI	21500	元/吨	-0.7%	-4.0%	-18.1%	-24.8%	-30.1%
聚合 MDI	11450	元/吨	0.0%	-1.3%	-21.0%	-37.8%	-57.6%
TDI	16592	元/吨	0.0%	-17.7%	-30.1%	-32.4%	-58.5%
PO	10450	元/吨	-2.3%	4.5%	-20.7%	-9.5%	-26.4%
软泡聚醚	11300	元/吨	-3.4%	2.3%	-16.0%	-6.2%	-24.7%

硬泡聚醚	9100	元/吨	-2.2%	0.6%	-15.7%	-17.3%	-26.0%
赖氨酸	7.60	元/公斤	-1.3%	-5.0%	-3.2%	1.3%	-17.4%
苏氨酸	7717	元/吨	0.0%	-1.9%	-2.7%	-11.0%	-38.6%
蛋氨酸（固体）	18.50	元/公斤	-1.3%	-8.6%	1.6%	2.8%	-14.0%
钛白粉（金红石型）	17900	元/吨	0.0%	0.0%	1.7%	1.7%	4.7%
氢氟酸	12500	元/吨	-7.4%	-13.8%	4.2%	13.6%	-6.0%
R22	17000	元/吨	-10.5%	-15.0%	-19.0%	-5.6%	13.3%
R134A	33000	元/吨	0.0%	0.0%	10.0%	13.8%	29.9%
DMC	18500	元/吨	0.0%	-5.1%	-38.9%	-46.4%	-35.1%

来源：百川资讯 Wind 国联证券研究所

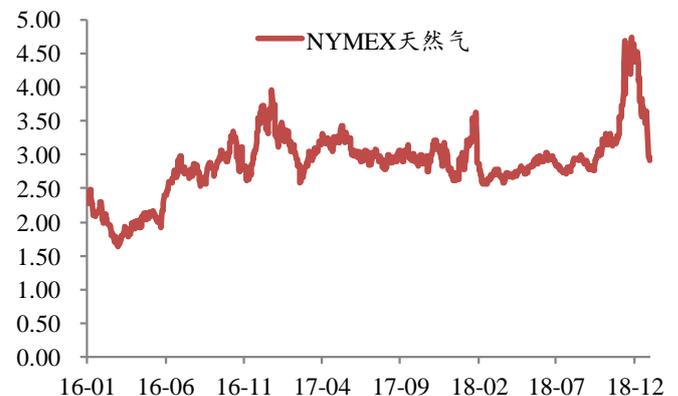
■ 石油化工

图表 4：原油价格（美元/桶）



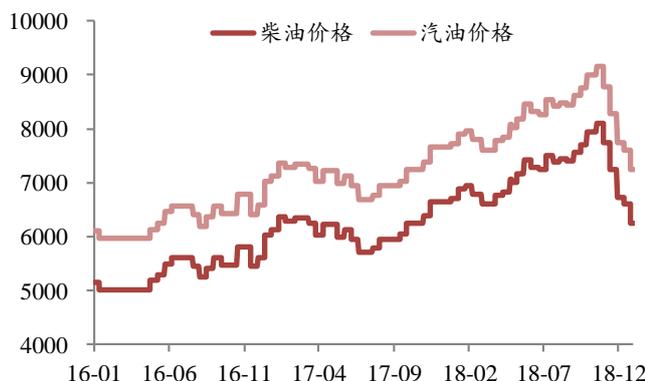
来源：Wind 国联证券研究所

图表 5：NYMEX 天然气价格（美元/百万立方英尺）



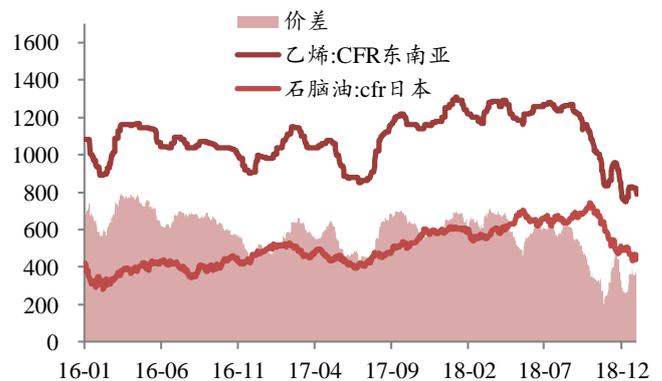
来源：Wind 国联证券研究所

图表 6：汽油及柴油价格（元/吨）



来源：Wind 国联证券研究所

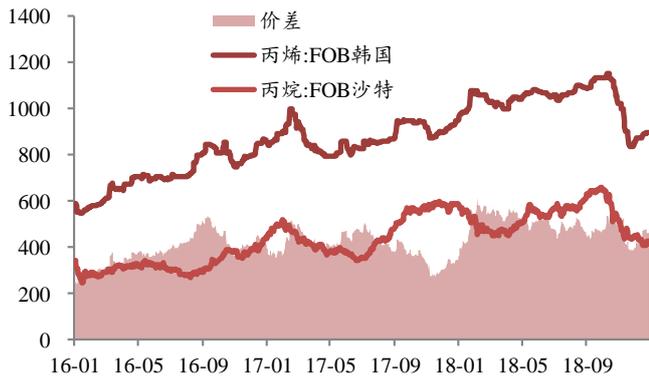
图表 7：乙烯价格及价差（元/吨）



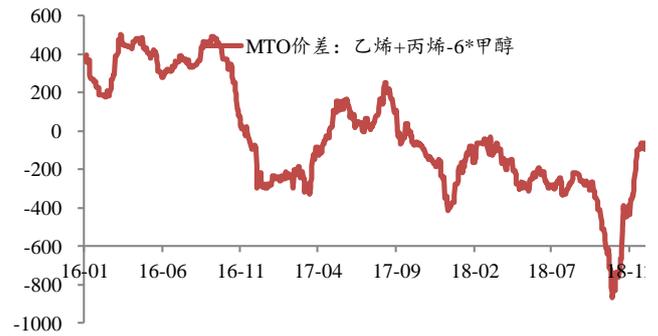
来源：Wind 国联证券研究所

图表 8：丙烯价格及 PDH 价差（美元/吨）

图表 9：MTO 价差（美元/吨）

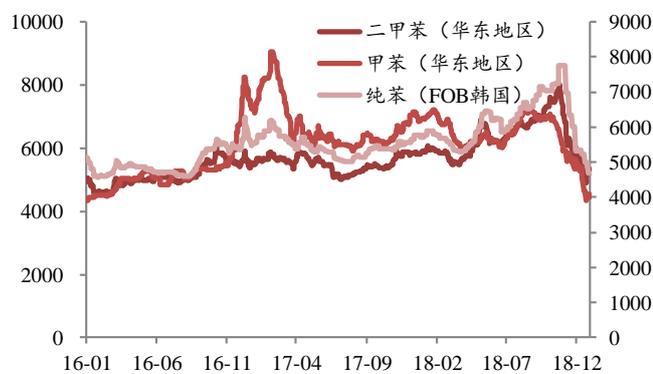


来源: Wind 国联证券研究所



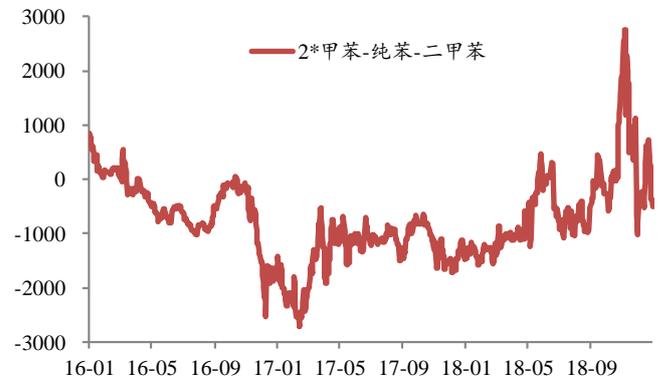
来源: Wind 国联证券研究所

图表 10: 苯、甲苯及二甲苯价格 (元/吨)



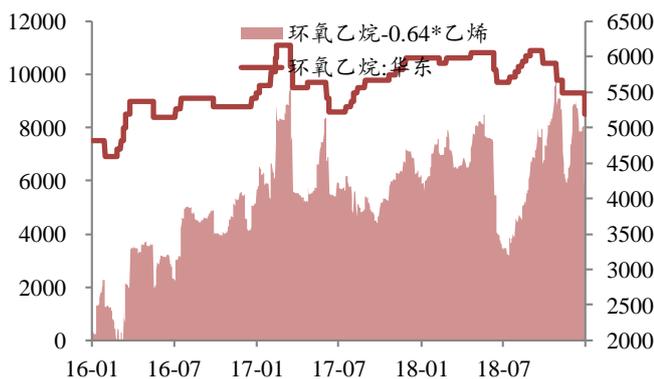
来源: Wind 国联证券研究所

图表 11: 2*甲苯-纯苯-二甲苯



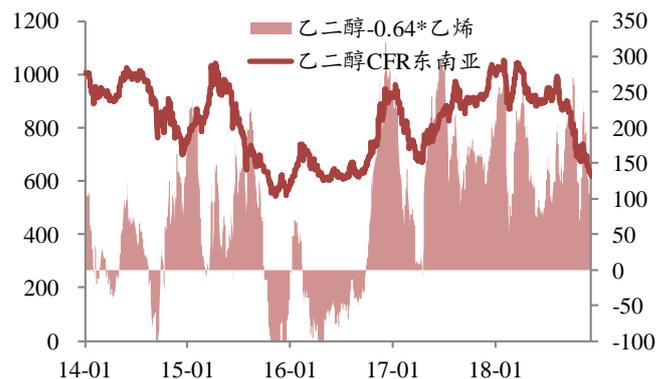
来源: Wind 国联证券研究所

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 13: 乙二醇价格及价差 (美元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

图表 14: 甲醇价格及价差 (元/吨)

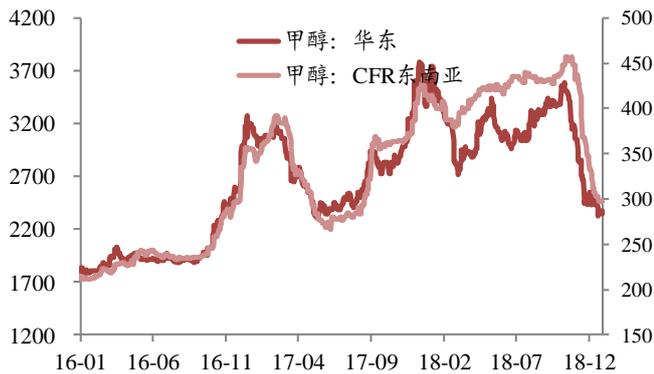


来源: Wind 国联证券研究所

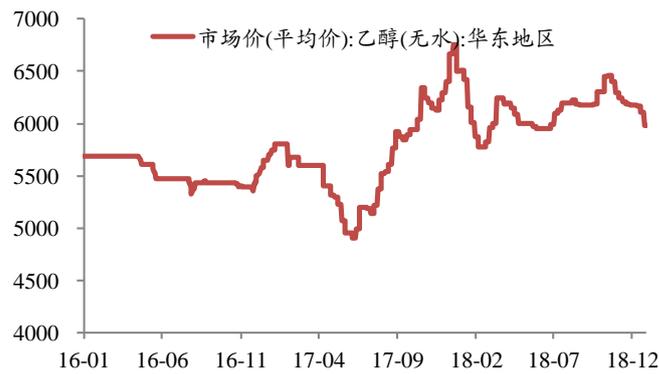
图表 15: 乙醇价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

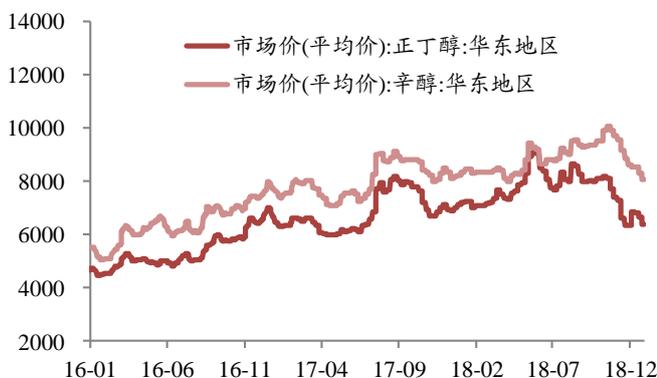


来源: Wind 国联证券研究所



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

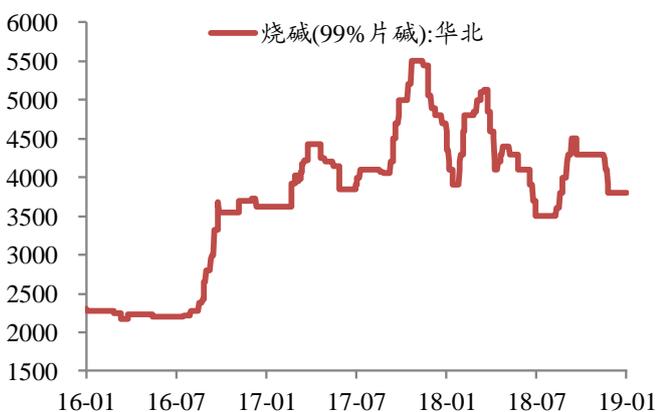
图表 17: 丙烯酸价格及价差 (美元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

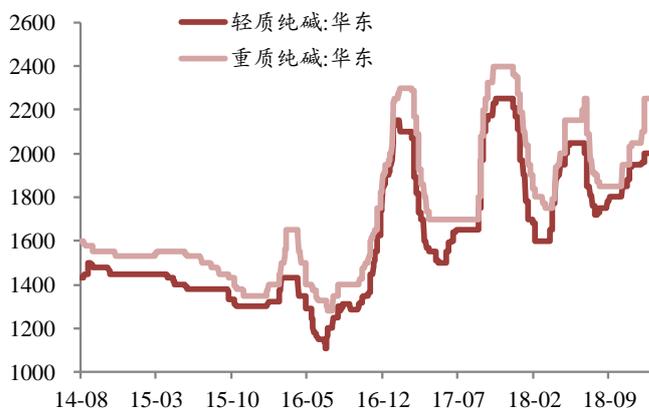
■ 氯碱行业

图表 18: 烧碱价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

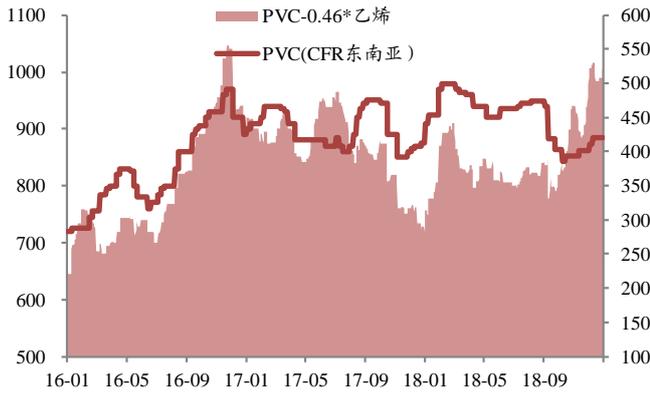
图表 19: 纯碱价格- (元/吨)



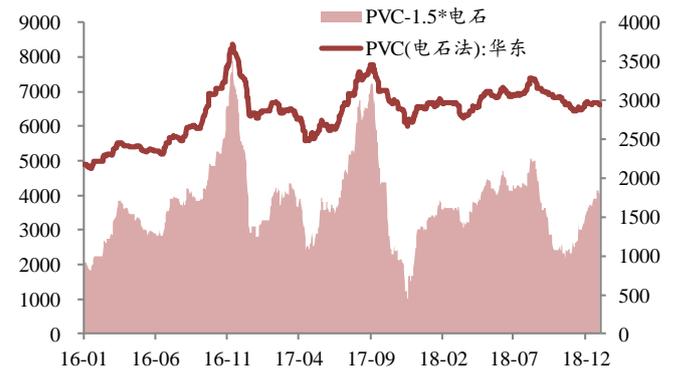
来源: Wind 国联证券研究所

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)



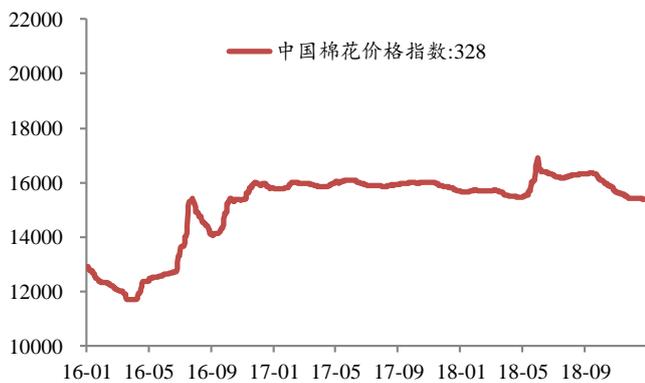
来源: Wind 国联证券研究所



来源 Wind: 国联证券研究所

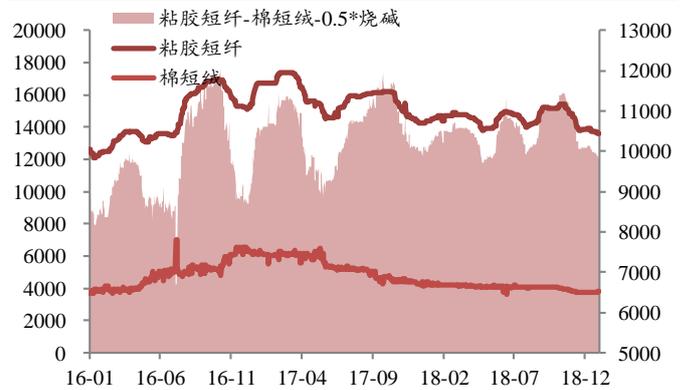
■ 化纤行业

图表 22: 中国 328 棉花价格指数 (元/吨)



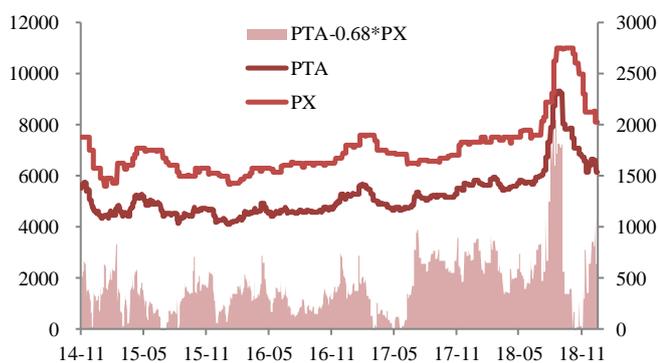
来源: Wind 国联证券研究所

图表 23: 粘胶短纤价格 (元/吨)



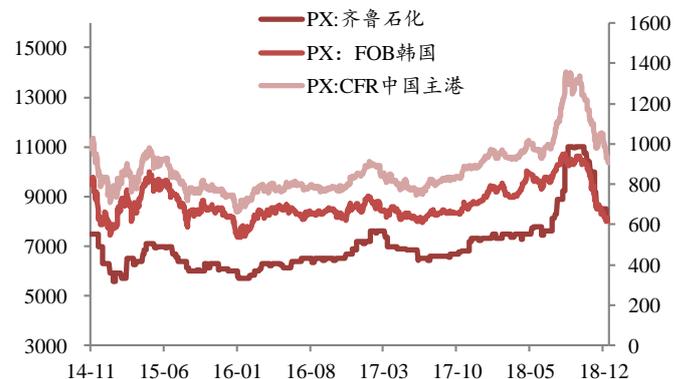
来源: Wind 国联证券研究所

图表 24: PTA 价格及价差 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

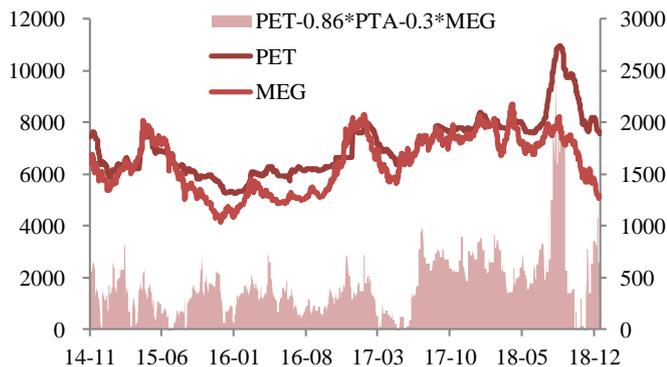
图表 25: PX 价格及价差 (元/吨)



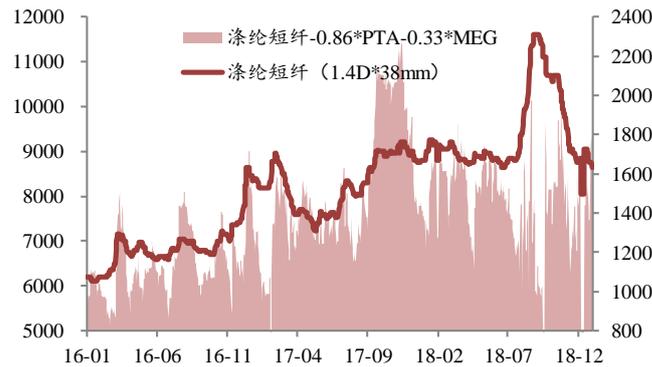
来源: Wind 国联证券研究所

图表 26: PET 价格及价差 (元/吨)

图表 27: 涤纶价格 (元/吨)

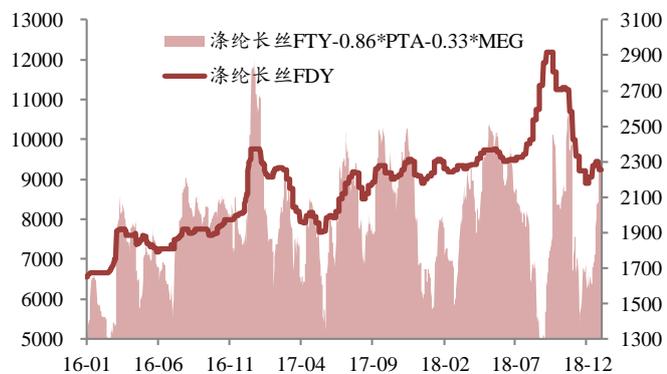


来源: Wind 国联证券研究所



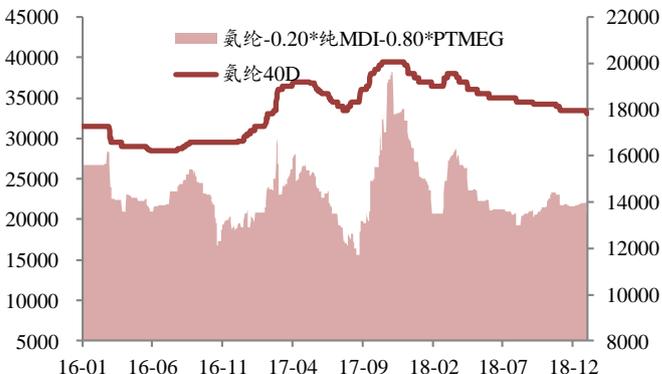
来源: Wind 国联证券研究所

图表 28: 涤纶长丝价格及价差 (元/吨)



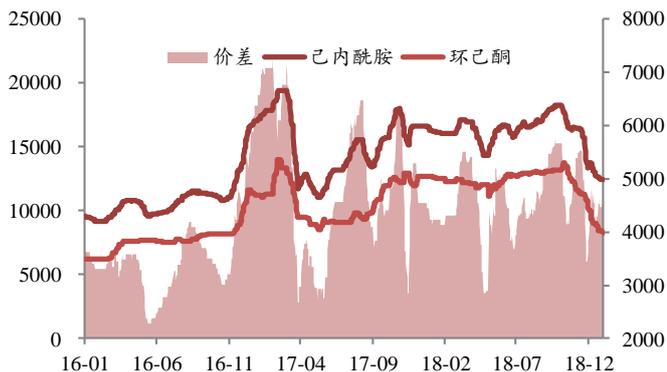
来源: Wind 国联证券研究所

图表 29: 氨纶价格及价差 (元/吨)



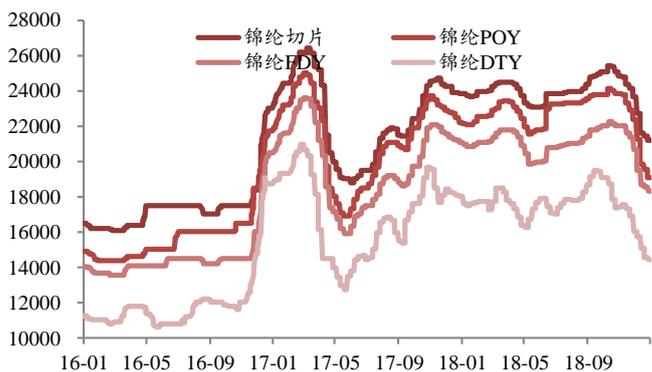
来源: Wind 国联证券研究所

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)

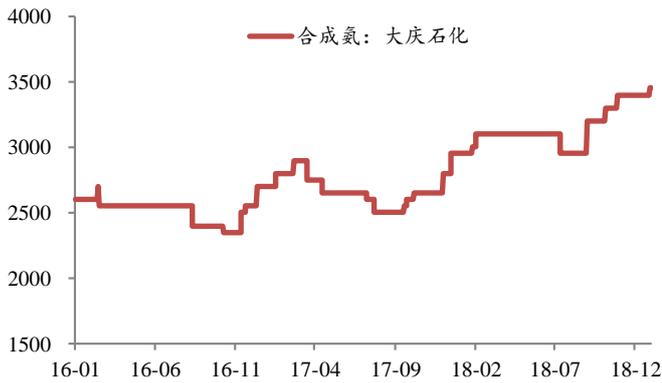


来源: wind 国联证券研究所

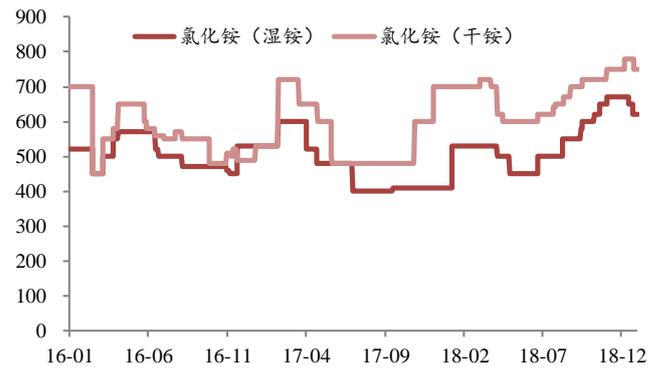
■ 化肥行业

图表 32: 合成氨价格 (元/吨)

图表 33: 氯化铵价格 (元/吨)

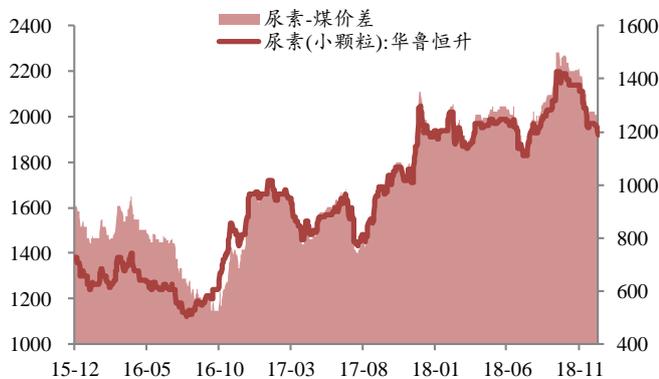


来源: Wind 国联证券研究所



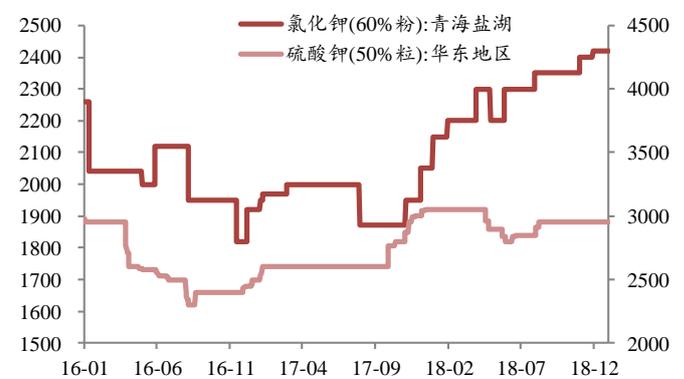
来源: Wind 国联证券研究所

图表 34: 尿素价格 (元/吨)



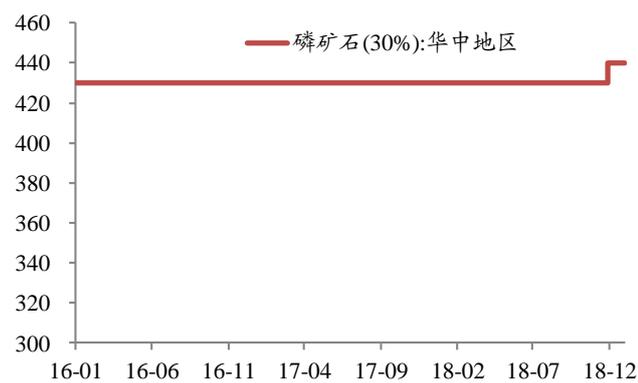
来源: Wind 国联证券研究所

图表 35: 氯化钾及硫酸钾价格 (元/吨)



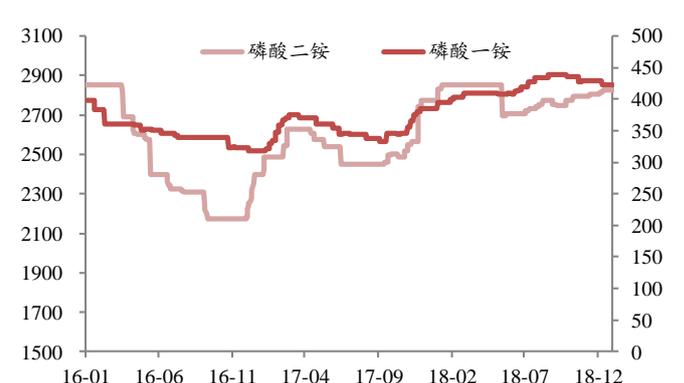
来源: Wind 国联证券研究所

图表 36: 磷矿石价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

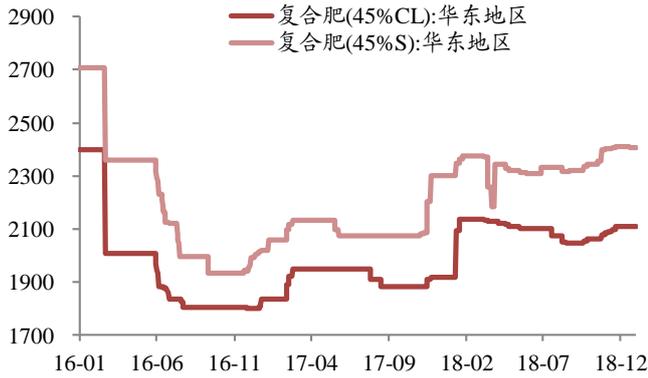
图表 37: 磷肥价格 (元/吨, 美元/吨)



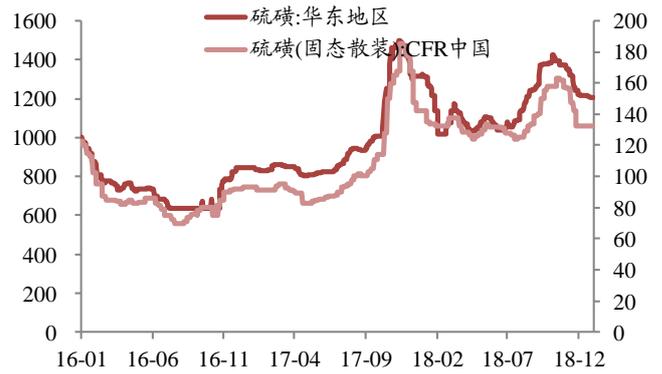
来源: Wind 国联证券研究所

图表 38: 复合肥价格 (元/吨)

图表 39: 硫磺价格 (元/吨)



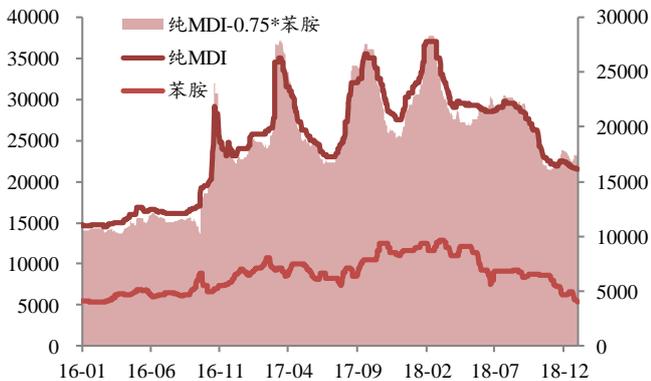
来源: Wind 国联证券研究所



来源: Wind 国联证券研究所

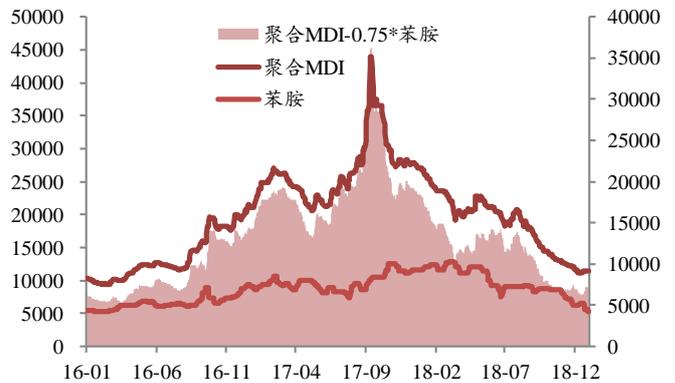
■ 聚氨酯行业

图表 40: 纯 MDI 价格及价差 (元/吨)



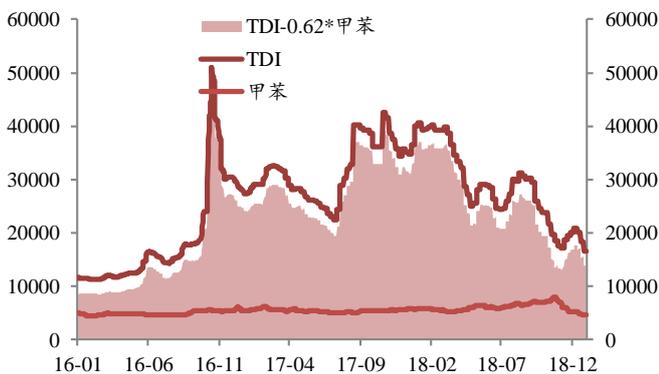
来源: Wind 国联证券研究所

图表 41: 聚合 MDI 价格及价差 (元/吨)



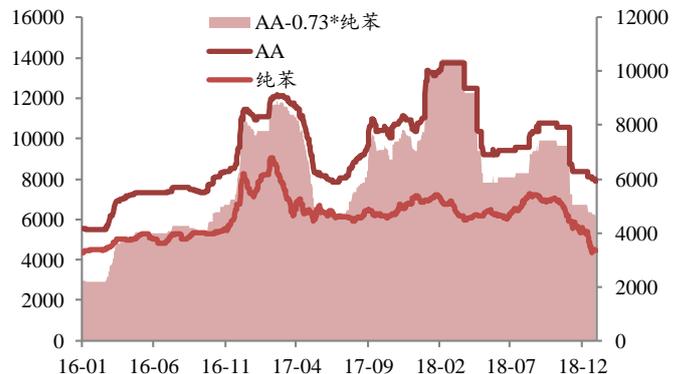
来源: Wind 国联证券研究所

图表 42: TDI 价格及价差 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

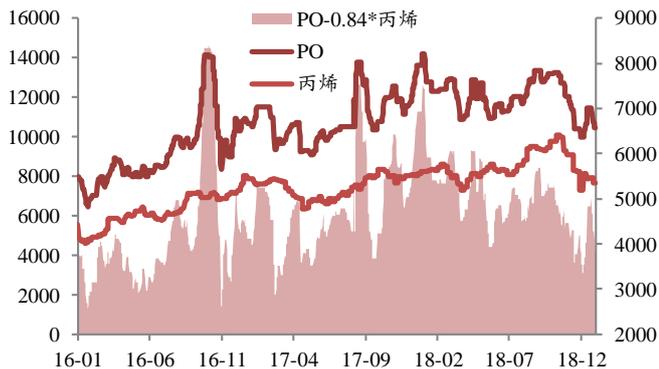
图表 43: 己二酸价格及价差 (元/吨)



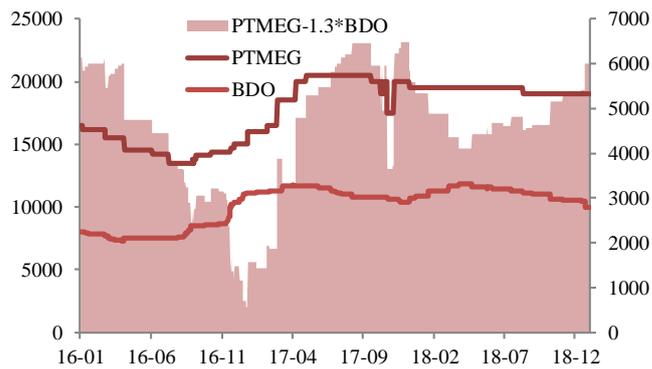
来源: Wind 国联证券研究所

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)

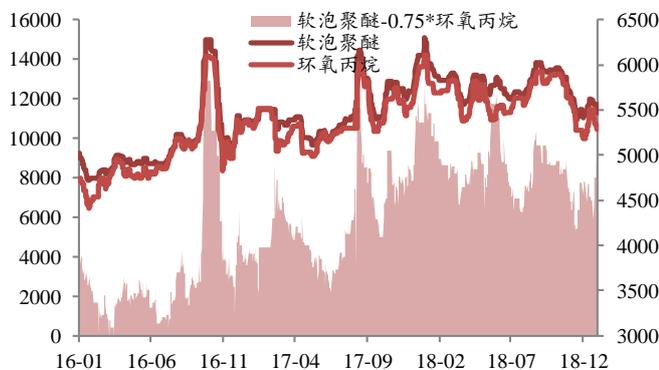


来源: Wind 国联证券研究所



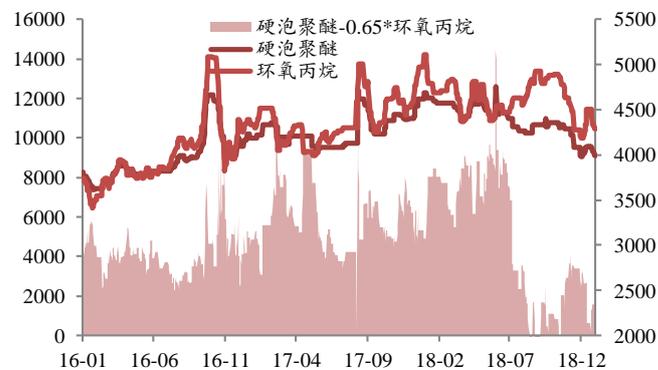
来源: Wind 国联证券研究所

图表 46: 软泡聚醚价格及价差 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

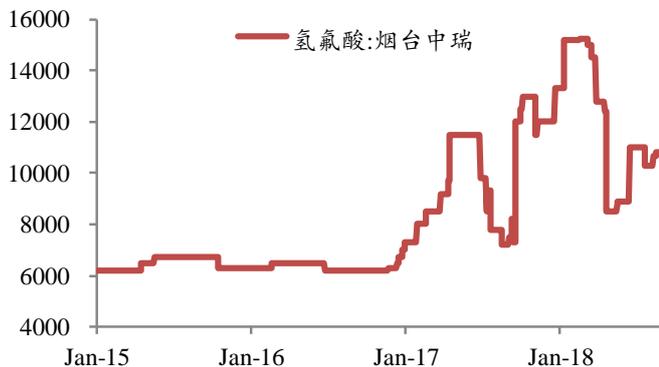
图表 47: 硬泡聚醚价格及价差 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

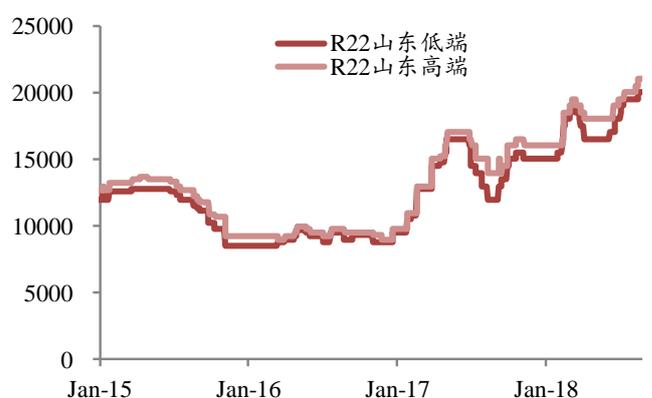
■ 硅氟钛白粉行业

图表 48: 氢氟酸价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

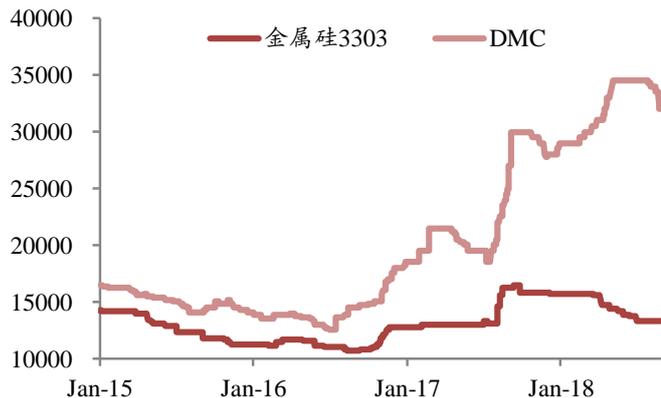
图表 49: R22 价格 (元/吨)



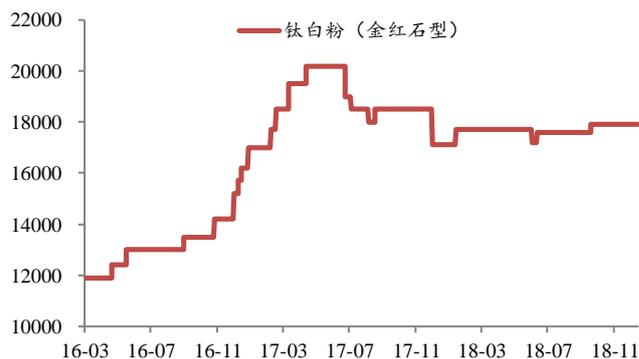
来源: Wind 国联证券研究所

图表 50: 有机硅、金属硅价格 (元/吨)

图表 51: 钛白粉价格 (元/吨)



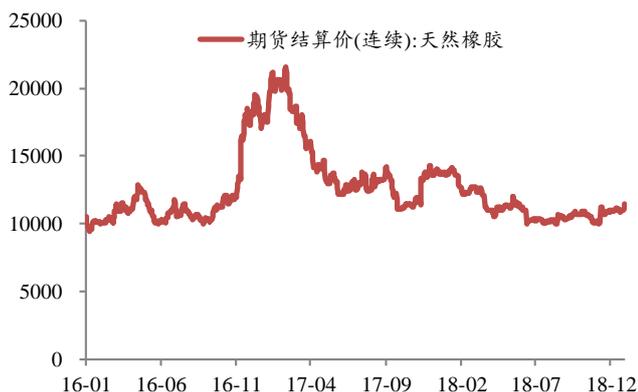
来源: Wind 国联证券研究所



来源: Wind 国联证券研究所

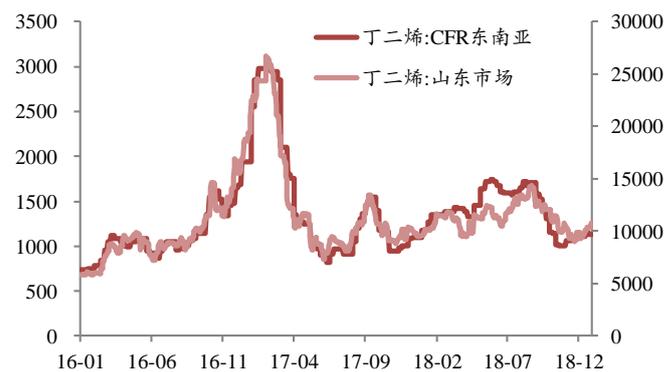
■ 轮胎行业

图表 52: 天然橡胶 (元/吨)



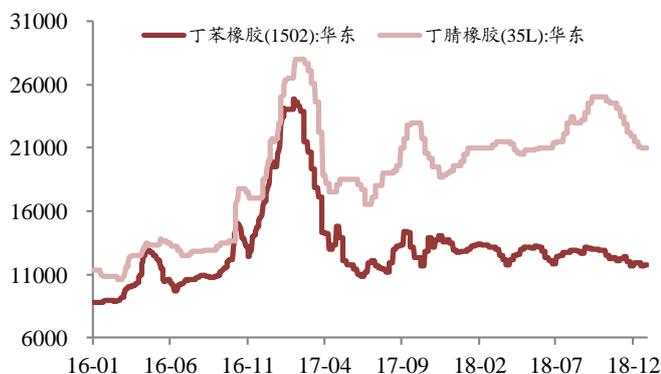
来源: Wind 国联证券研究所

图表 53: 丁二烯 (美元/吨)



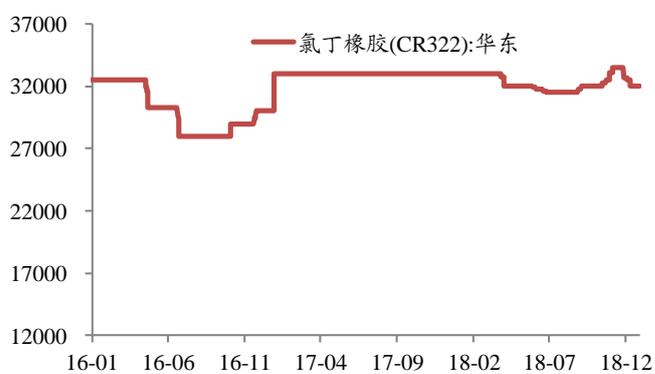
来源: Wind 国联证券研究所

图表 54: 合成橡胶价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

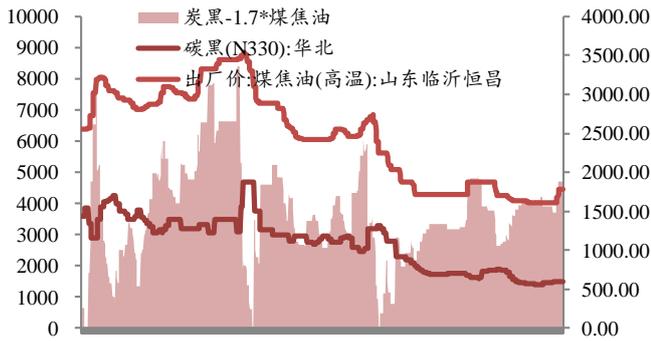
图表 55: 氯丁橡胶价格 (元/吨)



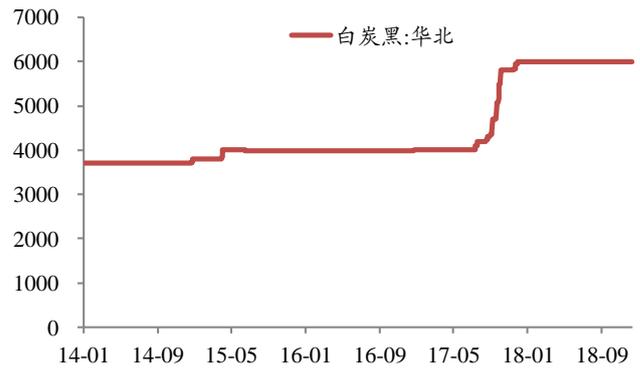
来源: Wind 国联证券研究所

图表 56: 炭黑 (元/吨)

图表 57: 白炭黑价格 (元/吨)



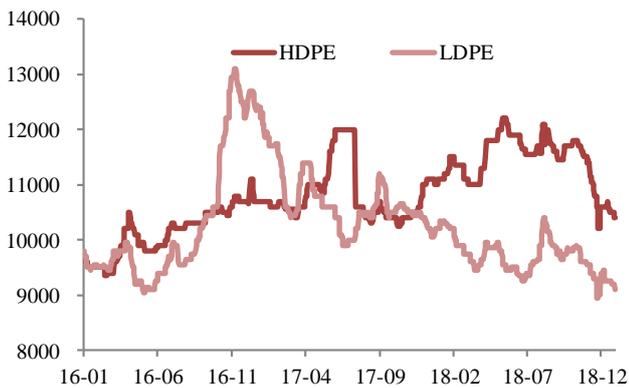
来源: Wind 国联证券研究所



来源: Wind 国联证券研究所

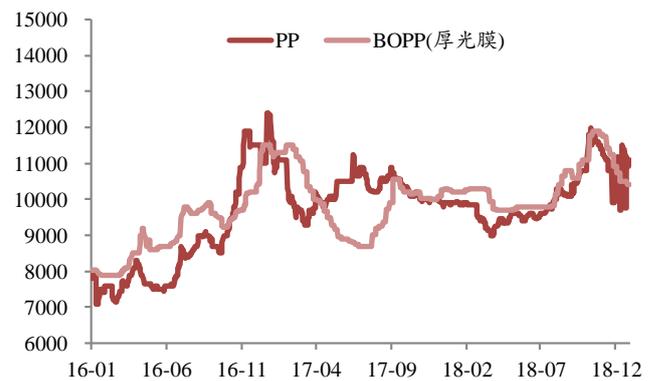
■ 塑料行业

图表 58: PE 价格 (元/吨)



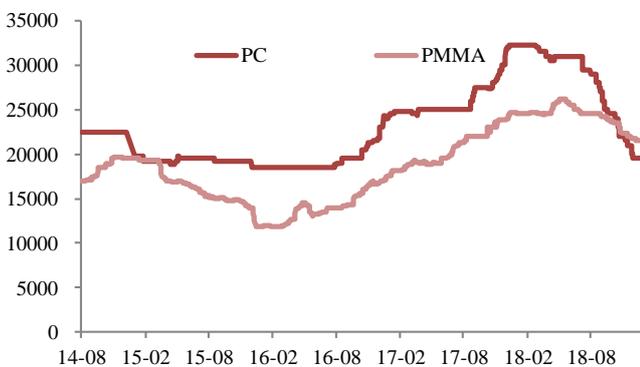
来源: Wind 国联证券研究所

图表 59: PP 及 BOPP 价格 (元/吨)



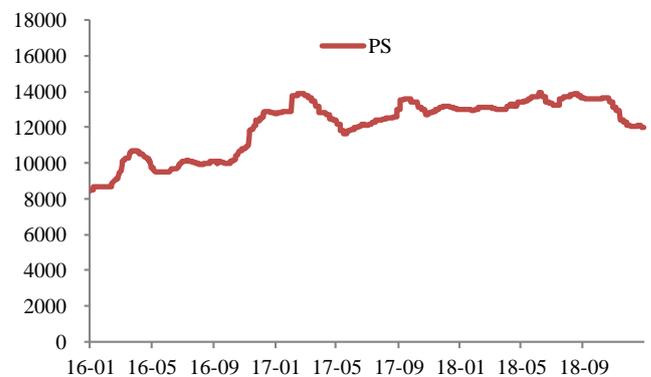
来源: Wind 国联证券研究所

图表 60: PC 与 PMMA 价格 (元/吨)



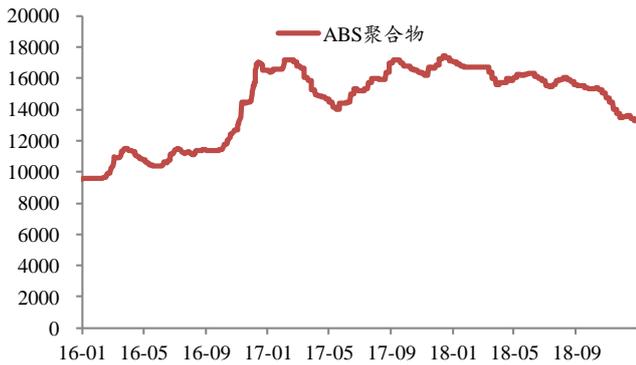
来源: Wind 国联证券研究所

图表 61: PS 价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

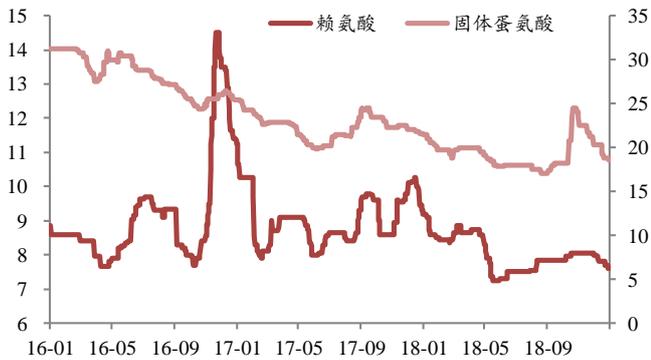
图表 62: ABS 价格 (元/吨)



来源: Wind 国联证券研究所

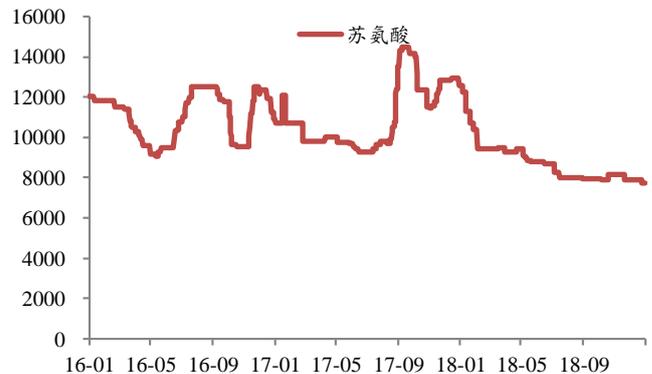
■ 动物及人体营养

图表 63: 赖氨酸及蛋氨酸价格 (元/千克)



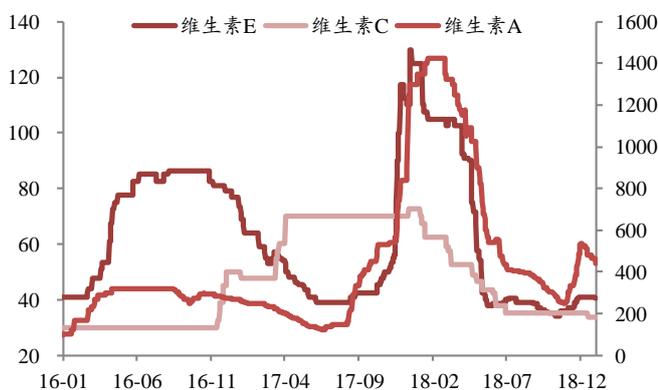
来源: Wind 国联证券研究所

图表 64: 苏氨酸价格 (元/吨)



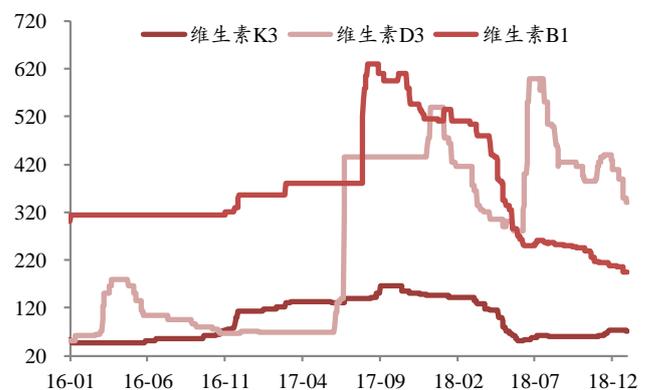
来源: Wind 国联证券研究所

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、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