

广发化工研究周报（2月第2期）

化工品价格整体平稳运行

核心观点：

● 目前行业观点

行业整体观点：自去年8月份以来部分化工品价格高位回落，部分产品价格已处于相对底部区间，我们认为通过化工园区规划治理，淘汰落后产能，及环保趋严不断提高新进入门槛，将使化工行业供需格局长期向好。建议关注**农化、低估值成长、新材料**等链条投资机会。

(1) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业，建议关注一体化杀菌剂龙头广信股份等。

(2) 未来发展前景广阔的新材料领域。建议关注受益于国六标准推广的尾气催化材料、受益于下游产业逐渐转移至我国而带来的相关上游材料发展机会、以及打破国外垄断的新材料领域的进口替代机会，例如**集成电路电子化学品、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料**等，建议关注质地优异、具备业绩和估值优势成长标的：国瓷材料、道恩股份等。

(3) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，**行业格局重塑**，建议关注各子行业**白马龙头**。

● 本周随笔：钛白粉行业开工率逐步修复，库存处于低位

钛白粉行业开工率逐步修复。百川资讯的数据显示，2015年以来，我国钛白粉行业开工率持续上行，从2015年的67%修复到2018年的82%左右，钛白粉行业供需格局持续改善。需求方面，2018年我国钛白粉表观需求量与上一年度基本持平，出口量仍在持续增长，我国钛白粉出口量从2012年的38万吨持续增至2018年的91万吨左右。**钛白粉库存处于低位**。卓创资讯的数据显示，截至2月15日，我国钛白粉周度库存为1.95万吨，处于历史低位。

● 数据跟踪

行业估值：低于历史均值。

● 风险提示

1、宏观层面：若宏观经济下行风险，则相关化工品的需求亦有萎缩的风险；若国际经济政治环境发生较大变化，原油价格剧烈波动。

2、行业层面：大宗原材料价格剧烈波动；行业政策波动风险。

3、公司层面：公司盈利不及预期；重大安全、环保事故；新项目进展不及预期。

行业评级

买入

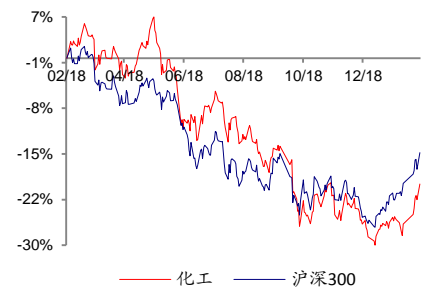
前次评级

买入

报告日期

2019-02-19

相对市场表现


分析师：

郭敏



SAC 执证号：S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师：

王玉龙



SAC 执证号：S0260518070002



SFC CE No. BNX005



021-60750613



wangyulong@gf.com.cn

请注意，郭敏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

广发化工研究周报（2月第1期）：春节假期期间化工品价格保持平稳，价差涨跌相当	2019-02-10
基础化工行业A股上市公司2018年度业绩预告统计分析：行业整体预计2018年净利润向好，Q4同比上升、环比下降	2019-02-10
广发化工研究周报（1月第5期）：原油价格窄幅震荡，第三方化工物流分工是大势所趋	2019-01-28

联系人： 吴鑫然 0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/18	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
广信股份	603599.SH	买入	人民币	13.97	15.29	1.00	1.27	14.0	11.0	7.1	5.2	10.2	11.6
海利尔	603639.SH	增持	人民币	29.45	31.84	2.67	3.39	11.0	8.7	8.2	5.8	21.4	21.3
国瓷材料	300285.SZ	买入	人民币	17.98	20.75	0.83	0.91	21.7	19.7	18.6	14.5	20.8	18.6
道恩股份	002838.SZ	买入	人民币	20.37	-	0.50	0.77	41.1	26.5	33.3	22.6	11.4	15.1
百合花	603823.SH	增持	人民币	17.26	-	0.96	1.15	18.0	15.0	9.5	7.5	14.5	14.8
中泰化学	002092.SZ	增持	人民币	8.18	-	1.18	1.30	6.9	6.3	6.8	6.3	12.1	11.8
金禾实业	002597.SZ	买入	人民币	17.37	-	1.91	2.19	9.1	7.9	5.8	4.6	24.8	22.1
广汇能源	600256.SH	买入	人民币	4.06	-	0.27	0.38	14.9	10.8	8.5	6.3	10.8	13.5
三友化工	600409.SH	买入	人民币	6.24	-	1.01	1.06	6.2	5.9	3.9	3.3	17.3	15.3
国恩股份	002768.SZ	买入	人民币	21.71	-	1.10	1.37	19.7	15.8	13.2	10.7	14.7	15.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

行业观点	5
本周随笔：钛白粉开工率逐步修复，库存处于低位.....	5
重点关注子行业及行业信息跟踪.....	6
重点跟踪子行业方面行业动态.....	6
子行业方面，可重点关注	8
数据跟踪	8
行业走势：跑赢大盘.....	8
行业估值：低于历史均值	9
风险提示	9
附录：数据概览	11
(一) 板块数据	11
(二) 宏观数据	12
(三) 下游数据	12
(四) 价格及价差波幅较大化工品	13

图表索引

图 1: 我国钛白粉开工率上行至 80%以上	5
图 2: 我国钛白粉出口增速较快.....	5
图 3: 我国钛白粉周度库存处于低位	6
图 4: 金红石型钛白粉价格价差 (元/吨)	6
图 5: 锐钛型钛白粉价格价差 (元/吨)	6
图 6: 子行业一周涨跌幅 (%)	9
图 7: 基础化工 PE 走势 (TTM)	9
图 8: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)	9
图 9: 子行业一个月涨跌幅 (%)	11
图 10: 子行业三个月涨跌幅 (%)	11
图 11: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价	11
图 12: 相关价格指数 (当月同比, %)	12
图 13: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)	12
图 14: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)	12
图 15: 国内汽车产量累计同比 (%)	12
图 16: 国内主要家电产量累计同比 (%)	12
图 17: 国际乙烯 (美元/吨)	13
图 18: 环己酮 (元/吨)	13
图 19: 双氧水 (元/吨)	13
图 20: 盐酸 (合成酸) (元/吨)	13
图 21: 盐酸 (31%) (元/吨)	13
图 22: 国际尿素 (美元/吨)	14
图 23: 浓硝酸 (上海) (元/吨)	14
图 24: 重质纯碱 (华东) (元/吨)	14
图 25: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨)	14
图 26: 涤纶短纤价差走势 (元/吨)	14
图 27: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨)	15
图 28: 黄磷价差走势 (元/吨)	15
图 29: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨)	15
图 30: PTA 价差走势 (元/吨)	15
图 31: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨)	15
图 32: 醋酸乙烯法 PVA 价差走势 (元/吨)	15
图 33: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨)	16

行业观点

行业整体观点：自去年8月份以来部分化工品价格高位回落，部分产品价格已处于相对底部区间，我们认为通过化工园区规划治理，淘汰落后产能，及环保趋严不断提高新进入门槛，将使化工行业供需格局长期向好。建议关注**农业、低估值成长、新材料**等链条投资机会。

(1) 关注趋势上行周期子行业，建议重点关注磷化工等子行业；以及需求端相对稳定，集中度逐步提升的农药行业，建议关注一体化杀菌剂龙头广信股份等。

(2) 未来发展前景广阔的新材料领域。建议关注受益于国六标准推广的尾气催化材料、受益于下游产业逐渐转移至我国而带来的相关上游材料发展机会、以及打破国外垄断的新材料领域的进口替代机会，例如**集成电路电子化学品、尾气催化材料、锂电材料、弹性体材料**等，建议关注质地优异、具备业绩和估值优势成长标的：国瓷材料、道恩股份等。

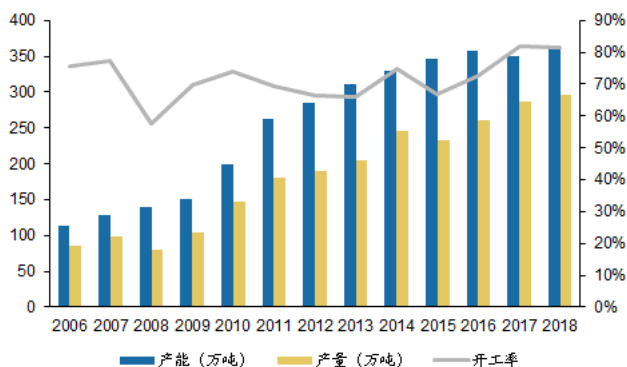
(3) 本轮景气复苏周期行业盈利与资本开支向领先企业集中，行业龙头有望“强者恒强”，行业格局重塑，建议关注各子行业白马龙头。

本周随笔：钛白粉开工率逐步修复，库存处于低位

钛白粉是一种用途广泛的白色颜料，广泛应用于涂料、塑料、造纸、印刷油墨、化纤、橡胶、化妆品等工业。卓创资讯的数据显示，目前我国钛白粉下游消费结构占比为：涂料（63%）、塑料（20%）、造纸（10%）及其他（10%）。

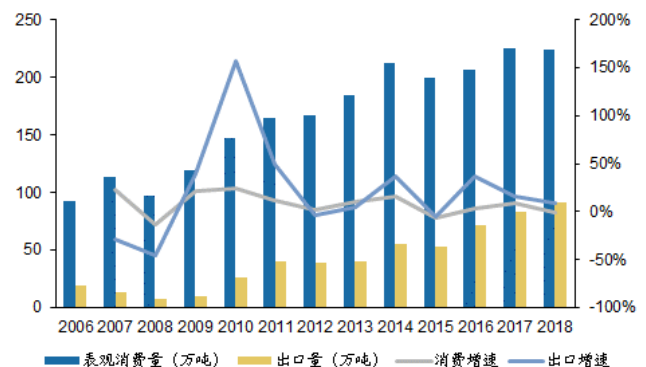
钛白粉行业开工率逐步修复。百川资讯的数据显示，2015年以来，我国钛白粉行业开工率持续上行，从2015年的67%修复到2018年的82%左右，钛白粉行业供需格局持续改善。需求方面，2018年我国钛白粉表观需求量与上一年度基本持平，出口量仍在持续增长，我国钛白粉出口量从2012年的38万吨持续增至2018年的91万吨左右。

图1：我国钛白粉开工率上行至80%以上



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

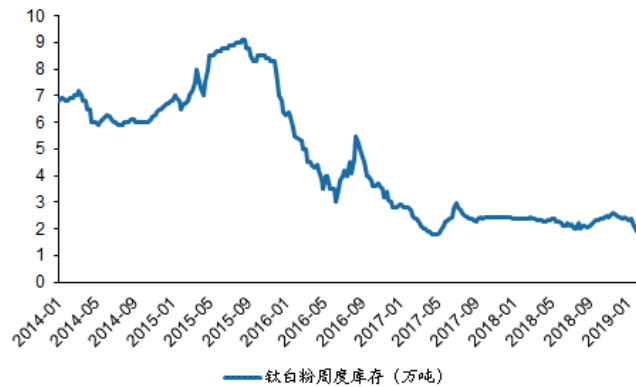
图2：我国钛白粉出口增速较快



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

钛白粉库存处于低位。卓创资讯的数据显示，截至2月15日，我国钛白粉周度库存为1.95万吨，处于历史低位。

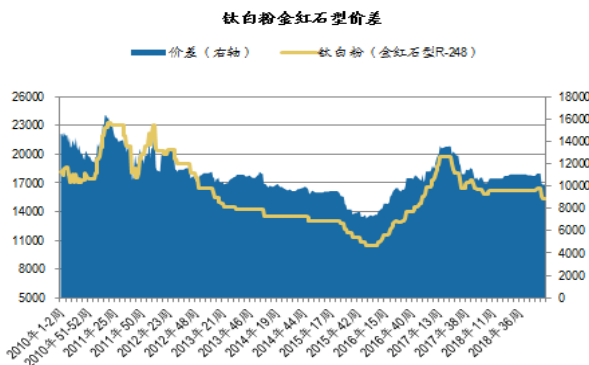
图3: 我国钛白粉周度库存处于低位



数据来源: 卓创资讯, 广发证券发展研究中心

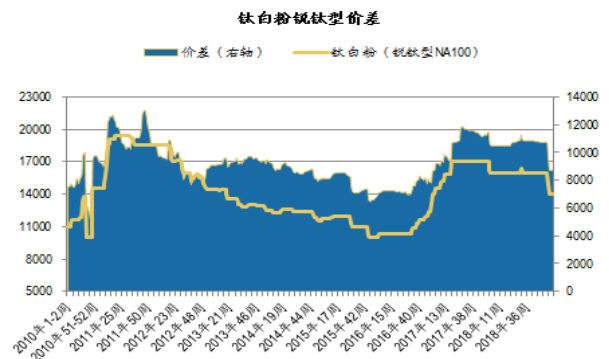
价格方面, 百川资讯的数据显示, 近期钛白粉价格平稳, 金红石型钛白粉仍保持在 15000-15800 元/吨, 锐钛型钛白粉保持在 13000-13500 元/吨。

图4: 金红石型钛白粉价格价差 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图5: 锐钛型钛白粉价格价差 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

重点关注子行业及行业信息跟踪

重点跟踪子行业方面行业动态

煤化工产业链: 乙二醇、尿素价格平稳, 醋酸价格窄幅走高

乙二醇: 截至本周末乙二醇企业平均开工率约为 76.96%, 下游: 近期下游聚酯开工率亦逐步回升, 节后整体约在 78%附近, 预计随着节后下游陆续复产, 需求在回升。但考虑近期库存较多, 预计价格仍将震荡形式。

尿素: 山东地区尿素价格暂稳, 小颗粒主流出厂报价 1880-1930 元/吨左右, 主流成交 1860-1880 元/吨, 临沂接货价 1900-1910 元/吨, 菏泽 1890 元/吨。农业需求稍好, 工业订单略有跟进, 但多以低端成交, 当下需求量尚不能保证市场持续向好, 短时窄幅调整为主。

醋酸: 醋酸市场整体价格呈走高趋势, 山东、河北地区价格窄幅走高, 幅度在 50 元/吨, 虽然各家报价走涨, 但实际成交仍旧有待商榷, 下游接货积极性一般化。

国内装置目前暂无实质性利好消息。

聚酯产业链：产业链价格平稳

截至2月15日，本周PX台湾上涨31美金/吨至1102美金/吨，PTA内盘上涨27元/吨至6551元/吨，MEG内盘下跌19元/吨至5052元/吨，涤纶POY150D下跌7元/吨至8528元/吨。在原料支撑下，涤纶长丝行情稳定；节后聚酯工厂因库存较低，普遍复工较为及时，由于下游织造环节复工较慢并且坯布库存相对不低，聚酯和PTA库存明显增加，后期重点关注元宵节后下游复工情况。

农药产业链：主要品种价格平稳运行

草甘膦：草甘膦市场成交清淡，价格下滑。本周95%原粉供应商主流报价至2.65-2.8万元/吨，主流成交下滑至2.4-2.45万元/吨。短期内草甘膦仍有下滑压力，一方面春节结束后供应商开工提升，草甘膦库存积累；另一方面2018-2019年供暖季接近尾声，主要原材料甘氨酸供应逐渐宽松。

草铵膦：短期价格稳定。主流草铵膦生产商报价至18万元/吨，实际成交至15-15.5万元/吨，个别供应商对外报价14万元/吨。供应端看，河北供应商尚没有受到“雾霾天气”影响，维持正常开工，2018~2019年草铵膦行业产能持续扩张；需求端看草铵膦原药处于出口旺季，国内淡储清淡。短期看，草铵膦市场或将平稳，长期看价格仍有下滑可能。

菊酯：根据百川资讯，江苏扬农化工功夫菊酯原药装置维持开工，主供外贸订单，企业前期订单报价32万/吨。目前市场需求低迷，参考价格在36万元/吨左右（月初成交价36~37万/吨，略下滑）；联苯菊酯原药装置开工正常，企业年产能1000吨，97%原药报价40万/吨，行情高位整理。

麦草畏：价格稳定，98%麦草畏原粉实际成交至9.2-10万元/吨。供应端看，国内麦草畏生产商集中，小厂供应量难以提升；需求端美国环境保护署（EPA）宣布将麦草畏登记时期延长两年，用于空中喷洒，防治耐麦草畏的转基因棉花、大豆田间杂草，海外需求无虞。

两碱：纯碱价格下跌，PVC价格稳中有跌

纯碱方面，百川资讯的数据显示，本周轻质纯碱价格下跌75元/吨至1850元/吨，重质纯碱价格下跌125元/吨至2075元/吨，纯碱供应面在分区域增减不一，加上行业库存的整体压力较大，市场过剩供应矛盾较为突出。

PVC方面，本周电石法PVC价格下跌10元/吨至6465元/吨，电石法PVC价格维持7055元/吨，春节后下游参与者陆续入市，下游开工正逐渐恢复中，目前市场对PVC的需求平淡，价格稳定为主。

磷化工：磷矿石与磷肥价格平稳

磷矿石方面，百川资讯的数据显示，春节长假过后，磷矿石市场缓慢恢复，但企业仍以前期流向为主。贵州地区企业主要发运前期订单，省外少量外发；四川地区成交和节前保持一致；湖北宜昌地区仍在停采当中，企业预计3月开始恢复；云南地区主要以省内自用为主。下游磷肥企业生产稳定，但节后并无大量采购操作。

磷酸一铵方面，百川资讯的数据显示，湖北55%粉主流出厂价2200元/吨，贵州55%粉主流出厂价2100元/吨，云南55%粉主流出厂价2100元/吨，安徽55%粉出厂价2300元/吨，价格与上周持平。本周全国磷酸一铵开工率56.65%，本周全国磷酸一铵开工率56.65%，节后假期氛围笼罩，市场反应较慢，开工稳定变化不大。

磷酸二铵方面，百川资讯的数据显示，湖北64%DAP市场价2705元/吨，云

南 64%DAP 市场价 2650 元/吨，贵州 64%DAP 市场价 2700 元/吨，价格与上周持平。本周二铵理论开工率为 69.87%，和上周持平，云南地区澳肥出口订单完成，当前转产二铵。湖北东圣二铵装置检修，其他企业生产正常。

锂电材料：四大材料价格平稳

百川资讯的数据显示，**电解液**：本周电解液价格稳至 45000 元/吨，上游原料溶剂及六氟磷酸锂价格维持稳定，春节假期过后，部厂家陆续恢复生产。**六氟磷酸锂**：本周价格稳至 111000 元/吨，上游原料氢氟酸市场维持稳定，价格已接近成本线。

隔膜：目前湿法隔膜主流价格在 1.8-2.4 元/平方米，干法隔膜主流价格在 1.0-1.4 元/平方米。

正极材料：三元材料 523 市场报价 15.7 万元/吨，较上周价格持平；钴酸锂 市场报价 28.5 万元/吨左右，较上周价格下调 0.5 万元/吨；磷酸铁锂 市场平均报价 5.9 万元/吨左右，较上周价格持平；锰酸锂 价格平稳，普通锰酸锂报价在 3.5-4.4 万元/吨，高端报价在 5-6 万元/吨。

负极材料：负极材料市场总体稳定，高端负极主流价格在 6.5-9 万元/吨左右，中端负极主流价格在 4-6 万元/吨，低端负极主流价格在 2-3.5 万元/吨。

子行业方面，可重点关注

农化行业：（1）供给端：环保高压常态化，以农化行业为代表的精细化工行业排污严重，治理难度大，供给侧收缩具备持续性，环保设施配套完善的龙头企业将充分受益；（2）需求端：农化对应下游农产品需求较为稳定，受宏观经济波动影响相对较小；（3）可关注具备成长属性的农药大单品草铵膦、麦草畏等，以及一体化配套完整的杀菌剂龙头等。

相关上市公司：广信股份、利尔化学等。

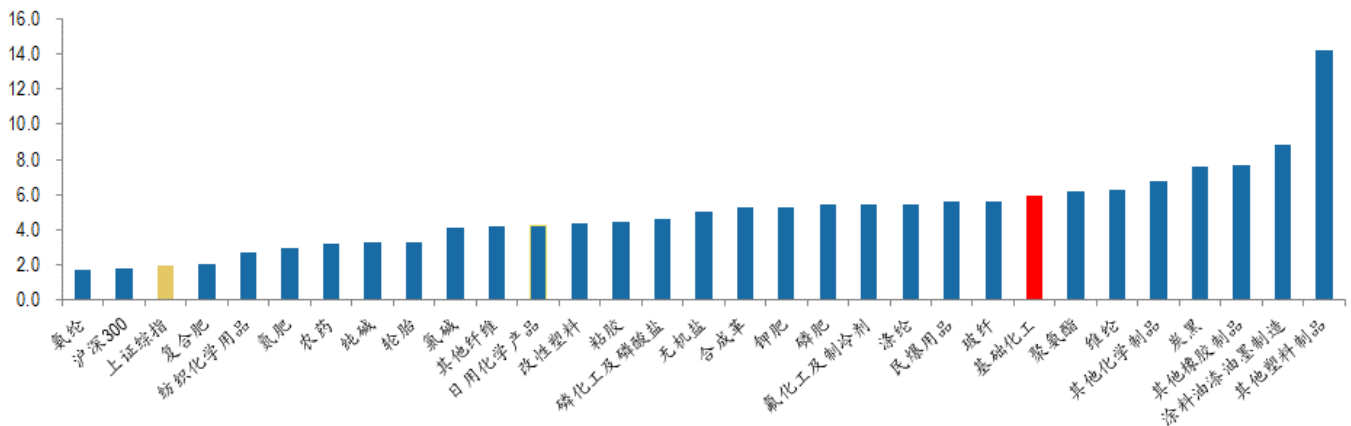
磷化工：（1）磷矿是不可再生资源，在农业中有不可替代的作用。目前，国家已将磷矿列入战略性矿产名录，磷矿价值将受到重视；（2）我国磷矿资源丰而不富，资源利用难度大，且磷矿石资源主要集中在鄂、黔、滇、川四省，环保治理及长江保护政策持续压缩产量；（2）受磷矿石价格上涨推动，磷肥价格中枢提升，磷化工产业链缓慢复苏。

数据跟踪

行业走势：跑赢大盘

基础化工板块上涨 5.91%，跑赢大盘 3.92 个百分点；化工子行业全面上涨，表现较好的有其他塑料制品、涂料油漆油墨制造和其他橡胶制品等板块，表现较差的有氨纶、复合肥和纺织化学用品等板块。

图 6: 子行业一周涨跌幅 (%)

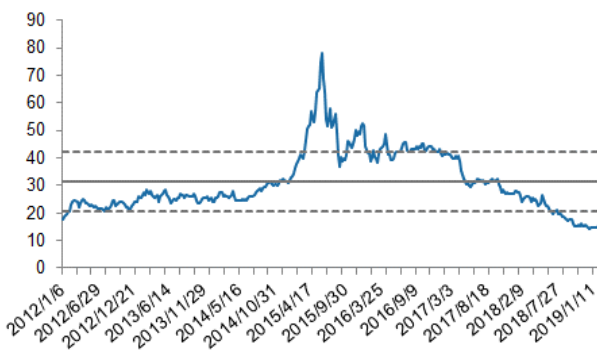


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

行业估值: 低于历史均值

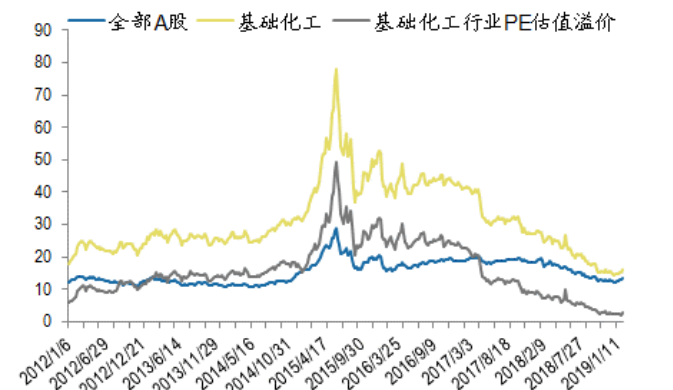
截止周末, 基础化工 PE (TTM) 为 15.93 倍, 较前一周上升 6.53%, 其相比全部 A 股估值溢价 2.63 倍。目前, 基础化工 PE 水平低于 2012 年 1 月以来的均值。

图 7: 基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 全部 A 股与基础化工 PE 走势 (TTM)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

1、宏观经济层面风险:

化工品对应的终端下游为房地产、汽车、家电、纺织服装等受宏观经济波动影响较大的行业, 若宏观经济发生下行风险, 则化工品的需求亦有萎缩的风险。

原油为化工品最重要的原材料之一, 其价格波动会影响部分化工品的盈利水平。若国际经济政治环境发生较大变化, 原油价格剧烈波动, 化工品价格与盈利水平亦有相应波动的风险。

2、行业层面风险:

若行业新增产能投放超预期, 则对应化工品价格和盈利水平有下行风险; 煤炭等大宗原材料价格剧烈波动; 环保持续放松, 行业格局发生变化; 行业政策波动风

险。

3、公司层面风险:

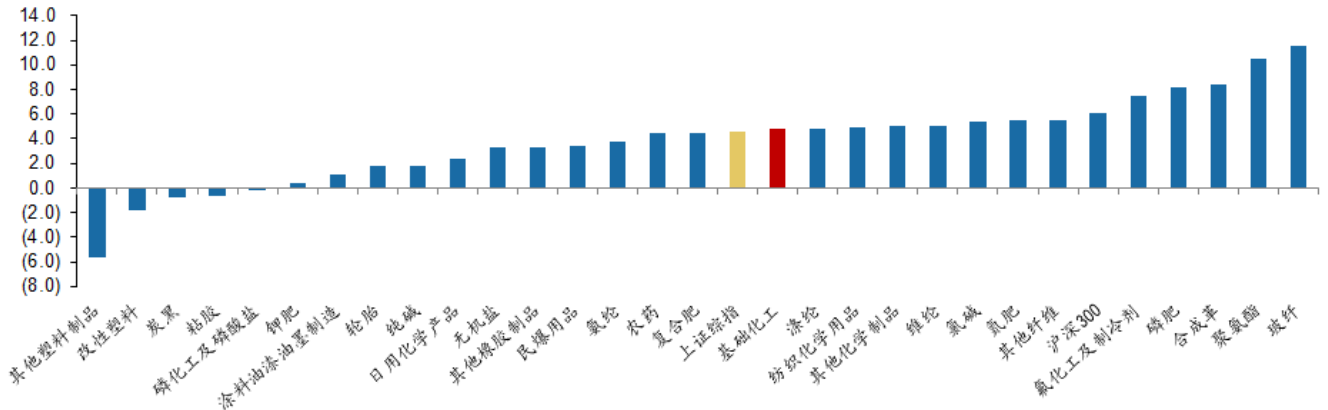
公司盈利不及预期; 重大安全、环保事故; 新项目进展不及预期。

附录：数据概览

(一) 板块数据

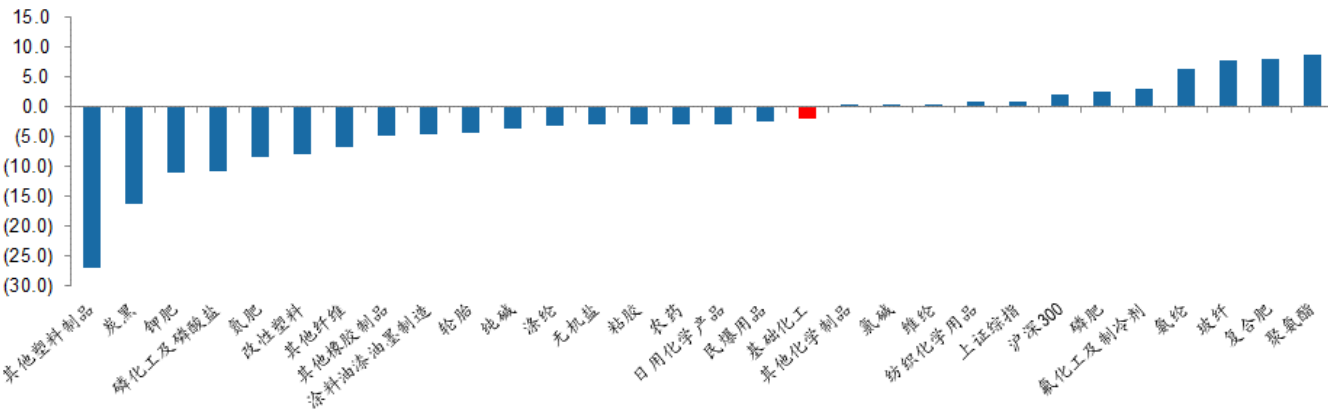
板块涨跌幅

图 9: 子行业一个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

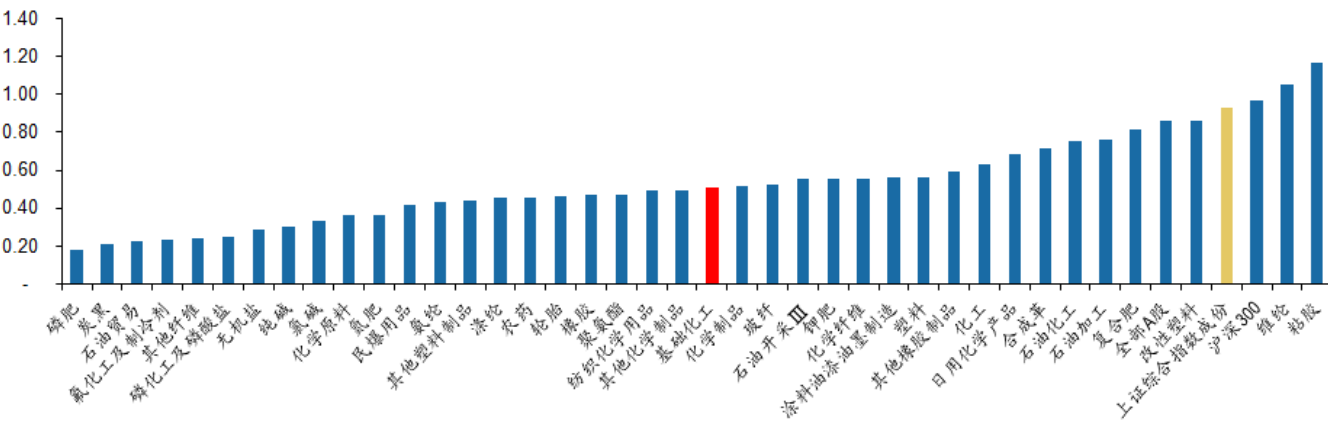
图 10: 子行业三个月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

子行业估值

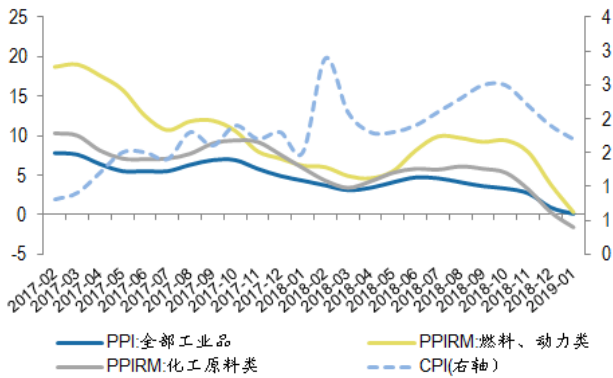
图 11: 子行业动态 PE (TTM) 相对历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

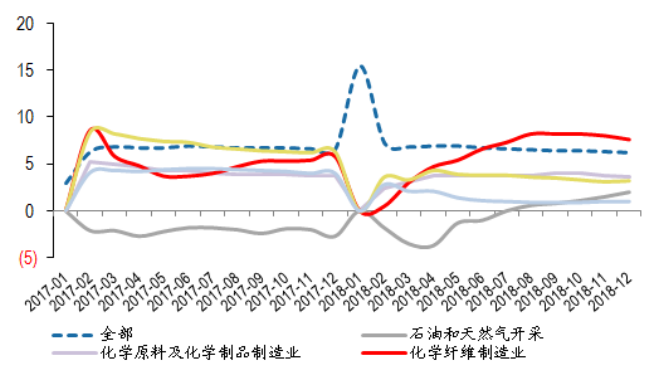
(二)宏观数据

图 12: 相关价格指数 (当月同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

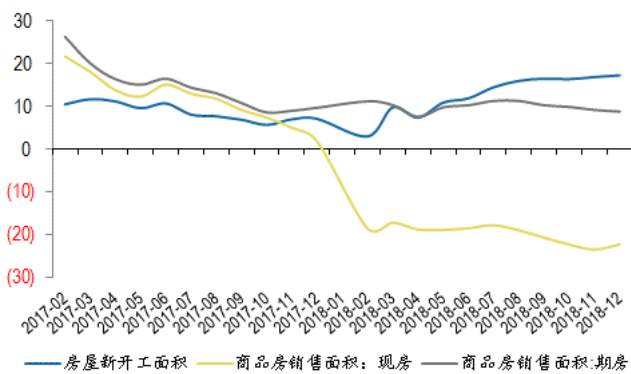
图 13: 规模以上工业增加值增速 (累计同比, %)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

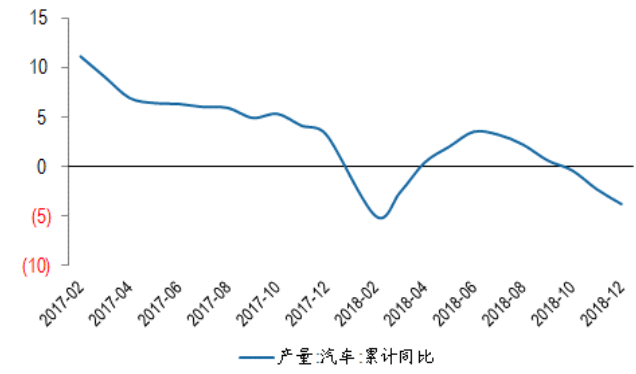
(三)下游数据

图 14: 房地产新开工、竣工、销售累计同比 (%)



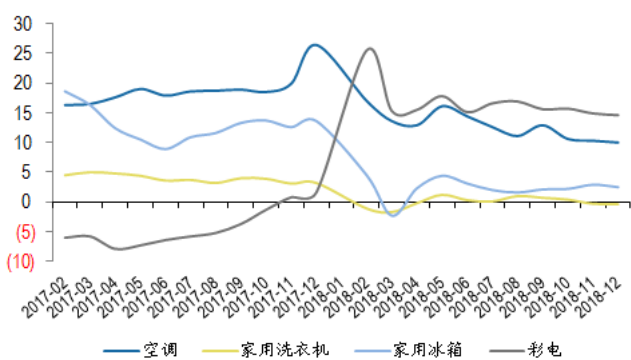
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 国内汽车产量累计同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 国内主要家电产量累计同比 (%)

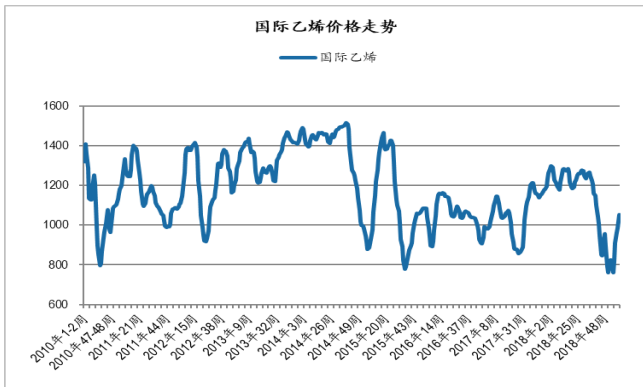


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四)价格及价差波幅较大化工品

价格涨幅超过 5% 的产品：本周国际乙烯、环己酮、双氧水价格涨幅较大，其中国际乙烯价格涨幅达 6.88%。

图 17: 国际乙烯 (美元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 18: 环己酮 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 19: 双氧水 (元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

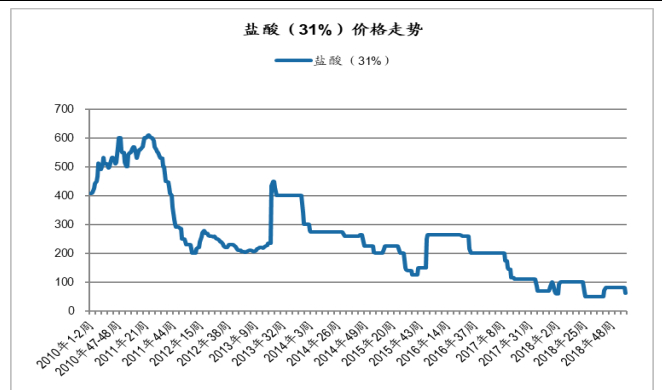
价格跌幅超过 5% 的产品：本周盐酸、国际尿素、浓硝酸价格跌幅较大，其中盐酸（合成酸）价格下跌 21.43%。

图 20: 盐酸（合成酸）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 21: 盐酸（31%）(元/吨)



数据来源：百川资讯，广发证券发展研究中心

图 22: 国际尿素 (美元/吨)



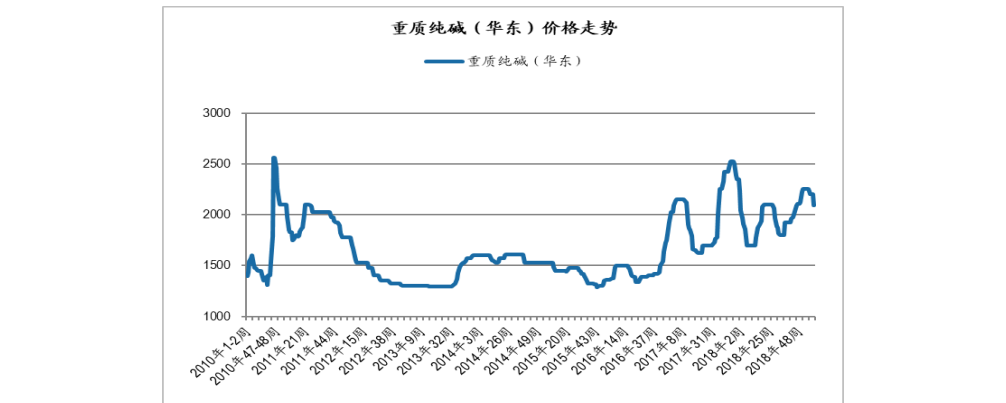
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 23: 浓硝酸 (上海) (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

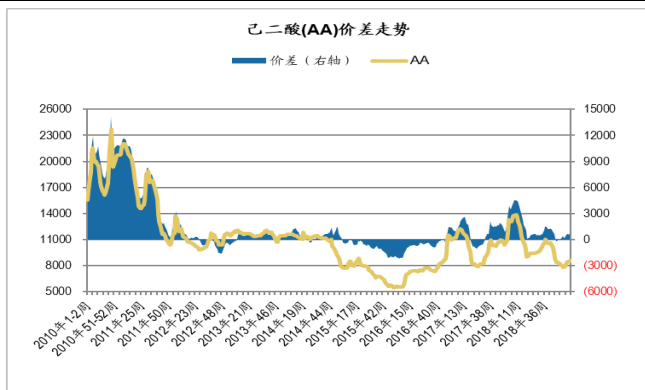
图 24: 重质纯碱 (华东) (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

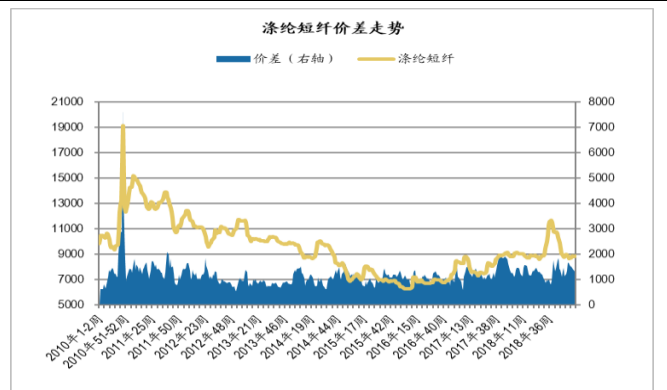
价差涨幅超过 5% 的产品: 本周己二酸 (AA)、涤纶短纤、三聚磷酸钠、黄磷价差涨幅较大, 其中己二酸 (AA) 价差涨幅达 28.12%。

图 25: 己二酸 (AA) 价差走势 (元/吨)



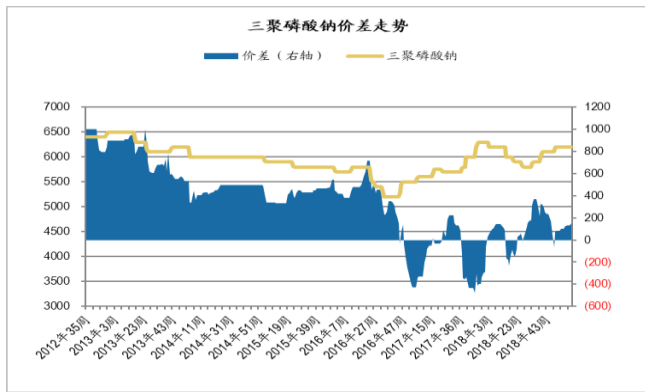
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 26: 涤纶短纤价差走势 (元/吨)



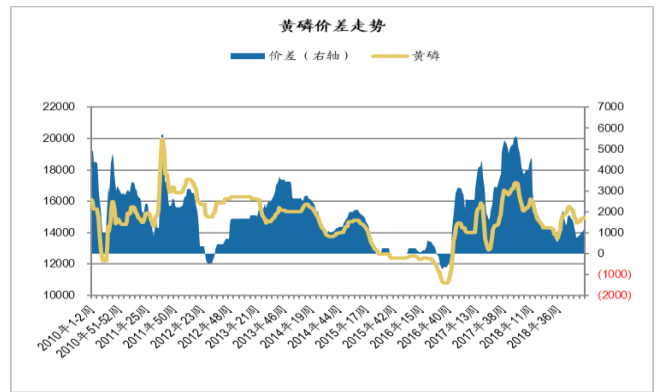
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 27: 三聚磷酸钠价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

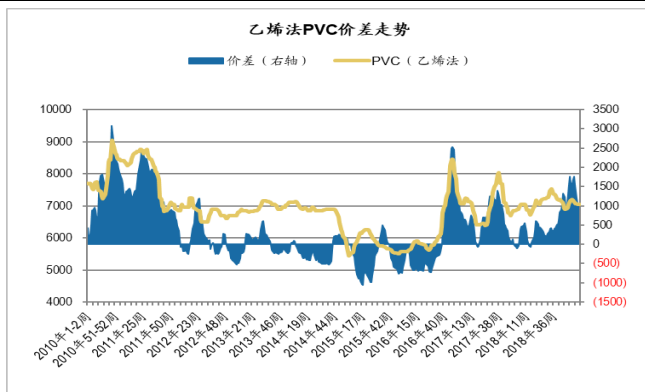
图 28: 黄磷价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

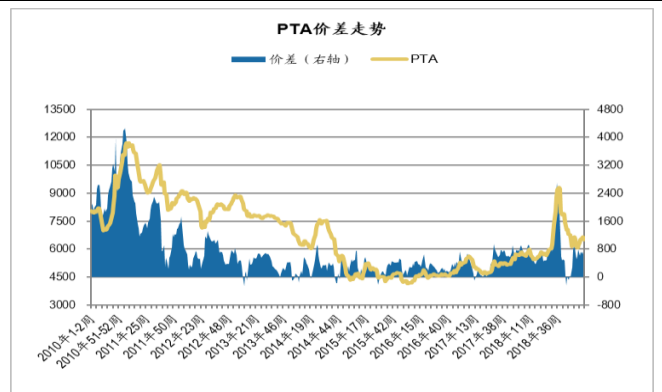
价差跌幅超过 5% 的产品: 本周 PVC、PTA、醋酸乙烯法 PVA、电石法 BDO 价差跌幅较大, 其中乙烯法 PVC 价差环比下跌 26.31%。

图 29: 乙烯法 PVC 价差走势 (元/吨)



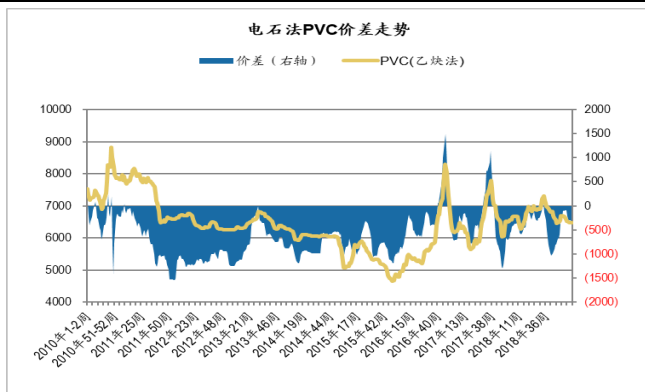
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 30: PTA 价差走势 (元/吨)



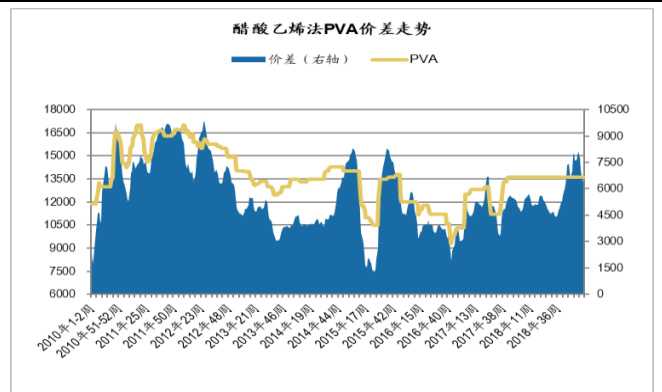
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 31: 电石法 PVC 价差走势 (元/吨)



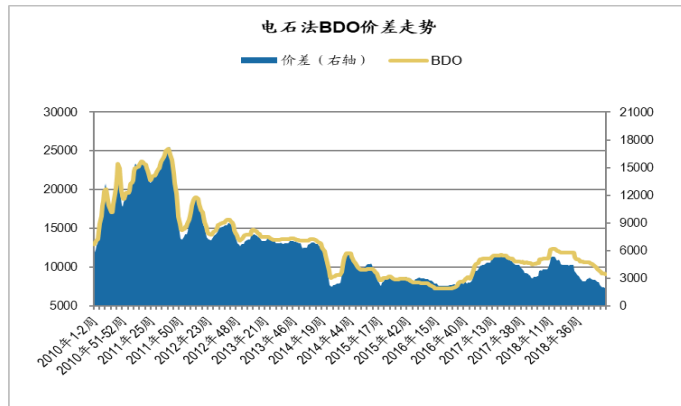
数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 32: 醋酸乙烯法 PVA 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 33: 电石法 BDO 价差走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

广发基础化工行业研究小组

- 郭敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，6年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。