

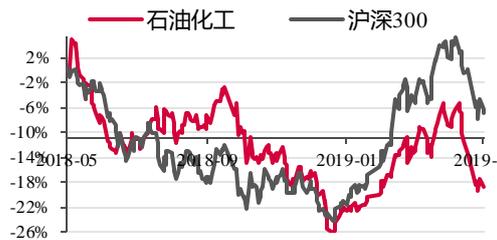
1 季度板块利润有所回升，未来利润水平仍有压力

2019年05月14日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
石油化工	-10.90	-0.97	-18.64
沪深300	-8.02	7.84	-6.15

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

相关报告

- 《石油化工: 石化油工行业3月月报: 炼化新产能迎来投产, 产业链利润重分配》 2019-04-10
- 《石油化工: 石化油工行业2月月报: 石化品绝对库存低, 塑料、化纤价格有望上涨》 2019-03-11
- 《石油化工: 石化行业2019年1月月报: 原油价格窄幅波动, 下游需求有待节后验证》 2019-02-14

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.32	43.38	0.52	26.69	1.04	13.35	谨慎推荐
恒逸石化	0.70	24.34	1.35	12.62	1.92	8.88	谨慎推荐
桐昆股份	0.97	17.81	1.16	14.90	1.91	9.05	推荐
中泰化学	1.12	9.77	1.13	9.68	1.18	9.27	推荐
新疆天业	0.55	13.38	0.48	16.38	0.52	14.76	谨慎推荐
巨化股份	0.44	21.72	0.71	13.46	0.80	11.95	谨慎推荐
海利得	0.26	19.42	0.29	17.41	0.33	15.30	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 经历了1季度的需求低迷后, 4月化工产业链产销有所恢复, 行业各产业链开工率都在逐渐提升。A股指数在经历了前面三个月的大幅上涨后进入了调整阶段。A股指数持续回升, 上证综指下跌0.40%, 深成指下跌2.35%, 创业板指数下跌4.12%。4月原油价格继续保持震荡上行的趋势, 布伦特原油期货价格上涨6.04%, 至71.66美元/桶; WTI期货价格上涨4.05%, 至62.66美元/桶。4月份, 石化品价格继续与原油背道而驰, 石化品价差继续收窄。
- 4月份, 美国原油产量在1220万桶/日附近维持震荡, 商业库存快速上升2050万桶。虽然产量和库存都有小幅增加, 但美国地区的钻机数量却在下降, 4月全美钻机数量环比下降了15台。预计后续1个季度的页岩油产量增长将放缓。支持原油价格继续上涨的动力仍然是OPEC的持续减产, 而中东的情况可能会刺激油价进一步上升。利比亚国内局势愈加混乱, 给利比亚的原油出口带来了威胁; 另一方面, 美国对伊朗的豁免期即将到期, 后续的对伊政策存在不确定性。受多因素影响, 3季度原油价格仍有上涨的空间。
- 4月份, 原油价格在70美元/桶附近徘徊, 符合我们前期对于价格中枢的判断。后续因地缘政治因素刺激以及美国产量增速放缓, 原油价格仍有一定上升空间。石化品价格继续受到新产能投产的压制, 利润空间还在被压缩的趋势中。化纤行业的销售情况已经有下滑的迹象, 利润增长更多的依靠上游原材料让利。PVC的价格未来将主要受到需求端影响, 贸易战的越演越烈可能会打开产品价格下跌的空间, 导致PVC行业的利润水平不及此前预期。在行业门槛提升、环保要求趋严的背景下, 传统化工行业站在了产业格局转变的拐点上, 投资行业一体化程度高、成本控制好的龙头企业将是长期趋势, 维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示:** 下游需求明显回落; 随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

内容目录

1 2019年4月化工板块行情	3
1.1 板块行情回顾.....	3
1.2 市场行情数据.....	4
2 行内重要事件和公告	5
3 行业产品价格跟踪	6
4 石油化工行业年报和一季报分析	9
5 行业核心观点	10
6 风险提示	11

图表目录

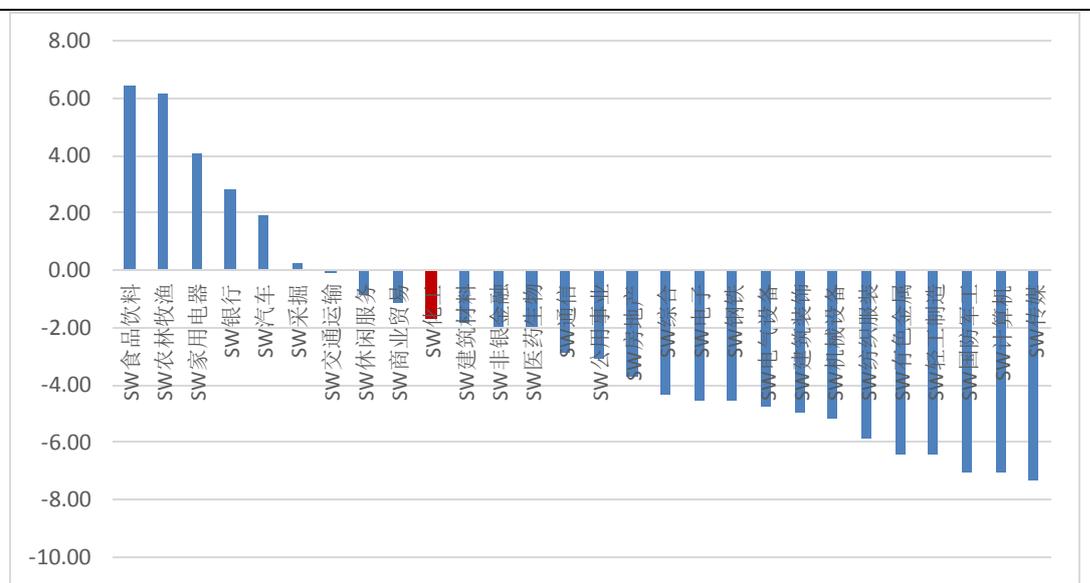
图 1: 4月全行业流通市值加权涨跌幅.....	3
图 2: 4月申万化工指数与主要指数的走势对比.....	4
图 3: 2019年4月中申万化工三级子板块涨跌幅情况.....	4
图 4: 化工板块 2010年以来估值情况.....	5
图 5: 4月申万化工三级子板块估值情况.....	5
图 6: 国际原油期货价格数据.....	7
图 7: 2018年-2019年石化产品价差情况.....	7
图 8: 2016-2019年化纤行业库存情况.....	7
图 9: 2017-2019年聚酯产业链负荷率.....	7
图 10: 2016-2019年PVC社会库存数据.....	8
图 11: 2016-2019年PVC产业链开工率.....	8
图 12: 主要化工品价格跟踪.....	9
图 13: 石油化工板块 2012-2018年营业收入.....	10
图 14: 石油化工板块 2012-2018年净利润.....	10
图 15: 2016-2019年单季度营业收入情况(亿元).....	10
图 16: 2016-2019年单季度净利润情况(亿元).....	10

1 2019 年 4 月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

经历了 1 季度的需求低迷后，4 月化工产业链产销有所恢复，行业各产业链开工率都在逐渐提升。A 股指数在经历了前面三个月的大幅上涨后进入了调整阶段。A 股指数持续回升，上证综指下跌 0.40%，深成指下跌 2.35%，创业板指数下跌 4.12%。行业方面，农林牧渔、食品饮料涨幅居前，传媒、计算机以及军工等板块涨幅落后。涨幅排名靠前的板块有：食品饮料（6.43%）、农林牧渔（6.13%）、家用电器（4.09%）、银行（2.84%）、汽车（1.91%）。涨幅排名靠后的板块有：传媒（-7.32%）、计算机（-7.05%）、国防军工（-7.03%）、轻工制造（-6.43%）、有色金属（-6.41%）。

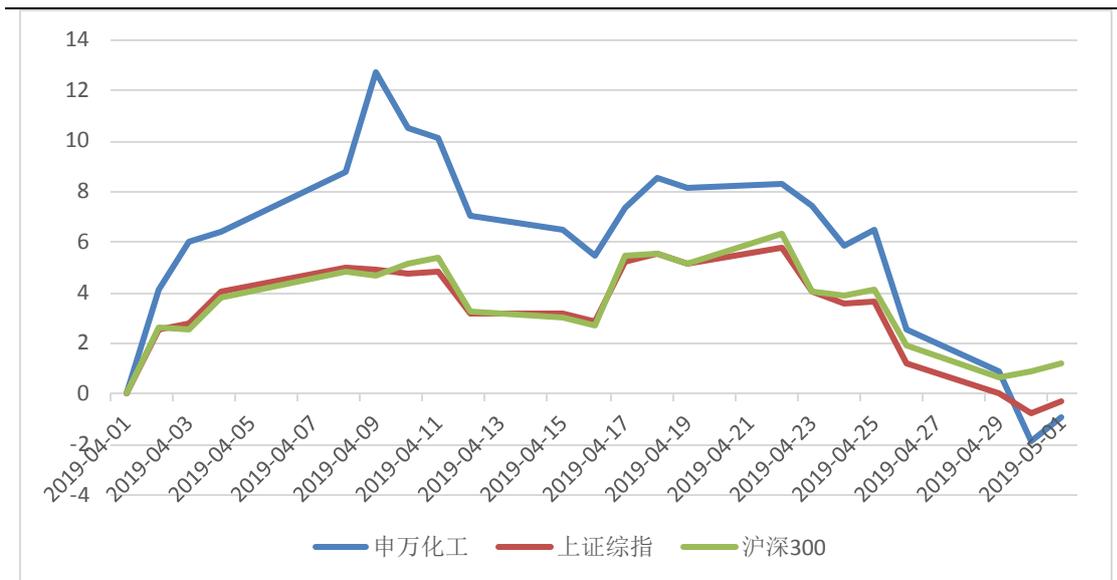
图 1：4 月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

4 月原油价格继续保持震荡上行的趋势，布伦特原油期货价格上涨 6.04%，至 71.66 美元/桶；WTI 期货价格上涨 4.05%，至 62.66 美元/桶。4 月份，石化产品价格继续与原油背道而驰，石化品价差继续收窄。4 月份石脑油价格上涨 4.05%、乙烯价格下跌 7.29%、甲苯价格上涨 2.61%、丙烯价格下跌 2.30%、二甲苯价格下跌 9.71%。石化品受新增炼化产能的影响才刚刚开始，随着大量的产能在下半年投产，石化品的价差空间将被进一步挤压。

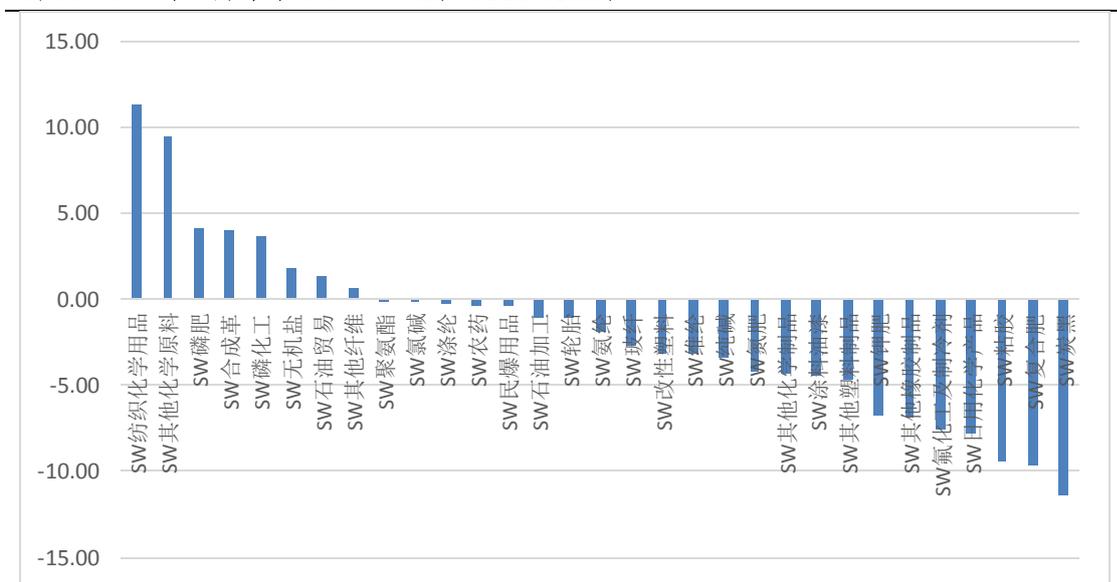
图 2：4 月中万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源: wind, 财富证券

4 月份市场在经济数据转好, 货币政策降温的背景下出现了震荡回调。同时, 关税增加的节点接近, 贸易谈判却迟迟没有结果, 市场风险偏好下降。申万化工指数下跌 0.94%, 落后上证综指 0.68 个百分点。在申万化工三级子板块普遍上涨, 涨幅排名靠前的细分板块为: 纺织化学品 (11.31%)、其他化学原料 (9.48%)、磷肥 (4.14%)、合成革 (4.06%)、磷化工 (3.69%); 涨跌幅居后的细分板块为: 炭黑 (-11.43%)、复合肥 (-9.67%)、黏胶 (-9.41%)、日用化工品 (-7.82%)、氟化工 (-7.62%)。

图 3：2019 年 4 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面, 截止到 4 月 30 日, 全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 33.5X, 申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 31.9X, 估值相比 A 股折价 1.6X。各子板

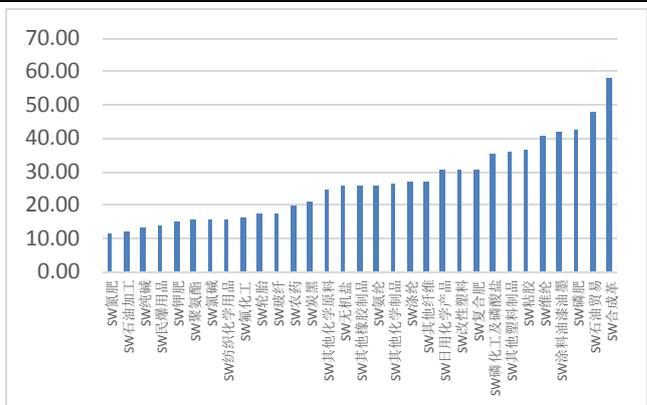
块中，估值偏高的包括合成革、石油贸易、磷化工；估值相对较低的为纯碱、炭黑、氮肥。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：4 月申万化工三级子板块估值情况



资料来源：wind，财富证券

2 行内重要事件和公告

1、3 月 25 日，中国石油化工集团公司宣布，2018 年，威荣页岩气田提交探明储量达到 1247 亿立方米，入选了 2018 年“十大地质找矿成果”。中石化表示，威荣页岩气田将在今年建成 10 亿立方米产能，成为公司继涪陵页岩气田之后，在页岩气勘探开发方面的又一个重大突破。威荣页岩气田位于四川省内江市及自贡市境内。在丁山-东溪区块实施的丁页 4 井和丁页 5 井，也相继在 4000 米深的优质页岩气层试获日产 20 万立方米和 16 万立方米的中高产页岩气流。丁山-东溪区块大致位于重庆市綦江区。中石化表示，该区块有望成为继涪陵、威荣页岩气田之后的又一个千亿方级增储上产阵地。（化工资讯）

点评：中国页岩气技术可采资源量为全球页岩气资源总量的 15%，排名世界第一。然而与北美相比，我国页岩气具有页岩时代老、埋深藏、条件复杂、经历多期构造改造、保存条件差异性大的典型特殊性，页岩气开发难度远远超过美国。美国页岩气埋深 1219~3658 米，四川盆地页岩气层埋深 1000~4200 米，中国页岩气单井成本在 5000 万~1 亿元人民币，而美国单井成本仅 3000 万元左右。目前我国单位页岩气成本已从 1.6-2.0 元/立方米降至 0.9-1.2 元/立方米，不考虑补贴也已处于盈亏平衡点附近。随着威荣、长宁地区工程技术服务队伍对四川盆地特定地质油气藏条件的熟悉，以及后勤服务保障跟上，页岩气钻井、完井的施工效率将在未来 2-3 年内快速提升，从而降低成本增进经济效益。

2、中新社台北 4 月 7 日台湾云林县麦寮六轻工业区台化芳香烃三厂 7 日 14 时许发生爆炸，消防部门判断系液化石油气（LPG）管线去乙丁烷塔破裂所引起。火势于 16 时许得以控制，暂未发现人员伤亡。六轻全称为“第六套轻油裂解厂”，位于云林县麦寮区的离岛式基础工业区，由台塑集团投资开发与经营，是台湾第 6 座轻油裂解厂，也是台湾第 1 座民营炼油厂。（化工资讯）

点评：大陆每年有近 150 万吨 PX 依赖台湾进口，占进口总量 10%左右。台塑云林

麦寮共计 27+58+87 万吨 PX 生产装置，若三套装置均停车，每月预计影响 PX 产量 14 万吨左右。我们认为客观影响可能有限，原因在于：1、爆炸可能仅影响单个装置的生产线，并且爆炸情况可能并不严重，影响的芳烃产能可能是几十万吨。2、一季度 PX 价格暴跌也是受到供给侧的影响，国内上半年有大量的 PX 产能投产，供给情况并不紧张。

3、中国石油和化学工业在 2019 石化产业发展大会上发布了《2019 年度重点化工产品产能预警报告》。《报告》指出，2018 年，我国石油产量、天然气产量、原油加工量分别位居世界第七、第七和第二位。石化联合会重点监控的 30 种主要石化产品平均产能利用率为 76.4%，较上年提升近 3 个百分点。根据《报告》，随着一大批大型炼化一体化、现代煤化工项目投产运营，成品油、烯烃、芳烃、乙二醇、聚碳酸酯等国内产能将大幅增加，国内相关行业的供需格局将发生显著变化。（化工资讯）

点评：未来几年，炼油、烯烃、芳烃、乙二醇、聚碳酸酯等产品将迎来扩产高峰，尤其是“十四五”期间，大量新增产能将集中释放，烯烃、芳烃、乙二醇、聚碳酸酯等国内生产基本满足市场需求，成品油国内市场竞争激烈。石化企业的利润空间将受到严重挑战，只有一体化程度高的企业有望在激烈的竞争中存活下来，而单一的炼化产能可能将逐步退出市场。

4、由中国东方电气集团投资建设的氢燃料电池自动化生产线一期工程于 4 月 10 日上午正式投产。这是中国西部地区第一条、中国内地第三条氢燃料电池自动化生产线，也标志着四川在氢燃料电池动力系统领域从小批量、手工式生产转变为大批量、自动化和智能化生产。该条示范生产线具备年产 1000 套氢燃料电池发动机的批量化生产能力，从膜电极、电堆到发动机系统均由东方电气自主开发研制。以氢燃料电池的核心部件膜电极为例，实现国产化以后，比从国外采购可降低成本 40% 至 60%。东方电气自 2010 年开始研发氢燃料电池，近十年来坚持核心技术自主研发与创新，掌握了膜电极制备、电堆设计、系统集成与控制技术在内的氢燃料电池系统全套核心技术和自主知识产权，助推中国及四川的氢能与燃料电池产业发展。2018 年 6 月，采用东方电气氢燃料电池发动机的首批 10 台氢燃料电池公交车在成都市全部实现商业运行，使四川成为继广东后全国第二个开展氢燃料电池公交商业运行的省份。截至目前，10 台车累计安全运营里程已超过 40 万公里，单车最高里程达 5.25 万公里，累计载客人次超过 120 万人次；百公里平均氢耗低于 4 千克，处于行业领先水平。（化工资讯）

点评：今年氢能源发展已被写入政府工作报告。相比于锂动力电池，氢能源驱动可实现更高的续航里程，更短的加氢时间。在我国的氢能源发展道路上，氢能源电池的安全性和制氢成本仍然是最需要突破的两大问题，但未来产业政策的推动可能加速相关技术的进步。

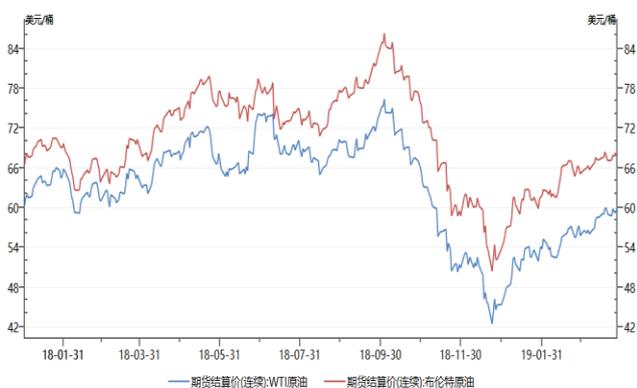
3 行业产品价格跟踪

石化板块：4 月份，美国原油产量在 1220 万桶/日附近维持震荡，商业库存快速上升 2050 万桶。虽然产量和库存都有小幅增加，但美国地区的钻机数量却在下降，4 月全美

钻机数量环比下降了 15 台。预计后续 1 个季度的页岩油产量增长将放缓。支持原油价格继续上涨的动力仍然是 OPEC 的持续减产，而中东的情况可能会刺激油价进一步上升。利比亚国内局势愈加混乱，给利比亚的原油出口带来了威胁；另一方面，美国对伊朗的豁免期即将到期，后续的对伊政策存在不确定性。受多因素影响，3 季度原油价格仍有上涨的空间。

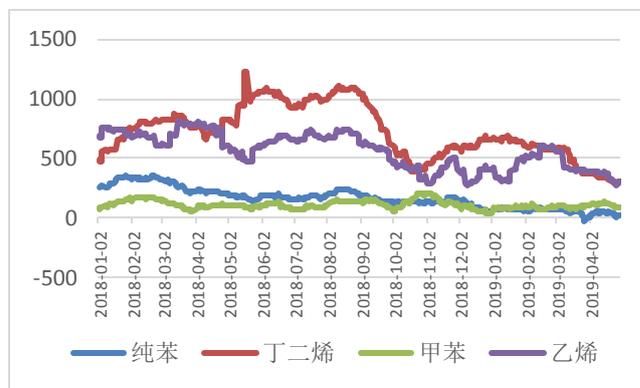
在下游需求减弱的背景下，石化品价差受到原油价格的挤压仍在缓慢收窄。除纯苯的价差有所扩大以外，其他石化品的价差空间均在下降。乙烯与石脑油的价差缩小 93 美元/吨、甲苯与石脑油价差缩小 6 美元/吨、丁二烯与石脑油价差缩小 58 美元/吨、二甲苯与石脑油价差缩小 125 美元/吨。石化品价差整体已经回到历史中枢水平以下，但受 2019 年新增产能的影响，价差反弹的空间仍然不大。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

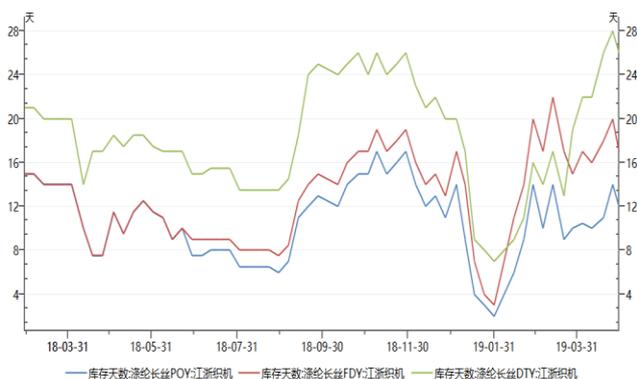
图 7：2018 年-2019 年石化产品价差情况



资料来源：wind，财富证券

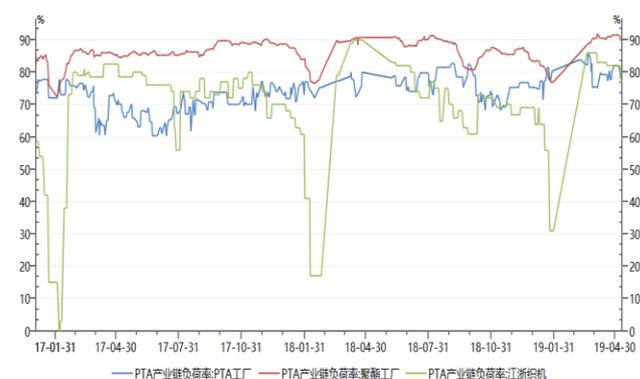
4 月份，涤纶价格下跌 5.9%、锦纶价格上升 2%、氨纶价格基本与上月持平。4 月，聚酯产销情况较好，产业链下游价格没有受到原材料下跌太多的影响。库存方面，4 月涤纶长丝的库存水平先升后降，除加弹丝 DTY 的库存有较大上升外，主要的品种 POY 库存维持正常水平。受到国内新增产能的影响。原材料价格的下跌给 PTA 和聚酯企业腾出了利润空间，PTA 利润继续上升 400 元/吨至 1200 元/吨毛利。产业链利润仍在向 PTA 和聚酯环节流动，趋势方向不变。另一方面，4 月份的聚酯销售情况一般，前期对于下游需求的担忧可能成为现实。

图 8：2016-2019 年化纤行业库存情况



此报告仅供内部客户参考

图 9：2017-2019 年聚酯产业链负荷率

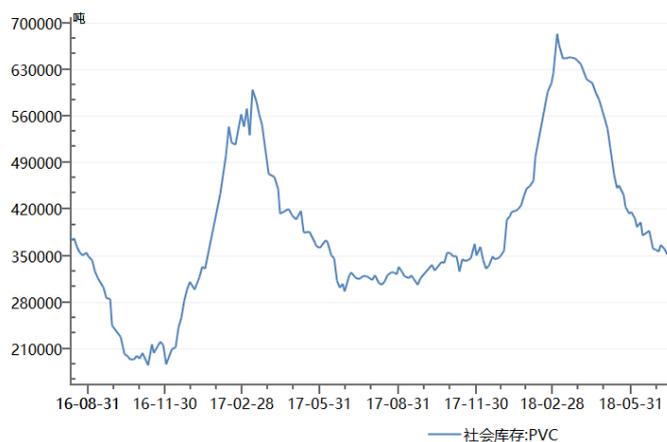


资料来源: wind, 财富证券

资料来源: wind, 财富证券

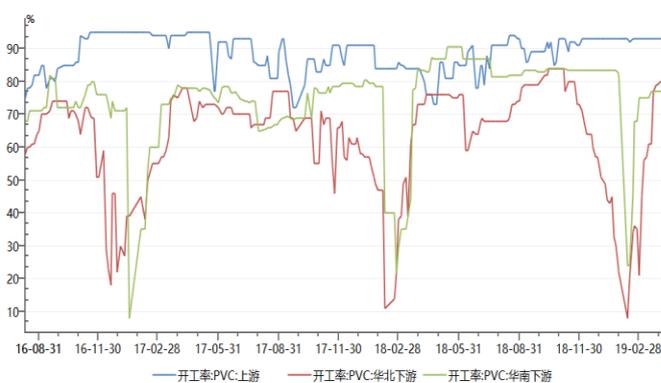
PVC 板块: 4 月 PVC 价格继续上涨, PVC 期货价格上涨 8.14%, 主要还是受到原材料电石供应偏紧的影响。社会库存在 4 月初达到最高点 66.7 万吨后进入去库存阶段。可以看到在行业利润的影响下, PVC 上游的开工一直处于较高水平, 但供给端的产能已经处于缺乏弹性的阶段, 未来影响价格走势的更多在于下游需求。地产方面的销售有企稳回升的迹象, 这是支撑未来 PVC 价格的重要因素; 但利空的因素来自于贸易战, 我国沿海地区大量的塑料制品是出口海外。贸易战的继续会影响下游塑料制品厂的销售和订单情况, 从而拉低 PVC 的需求。

图 10: 2016-2019 年 PVC 社会库存数据



资料来源: wind、财富证券

图 11: 2016-2019 年 PVC 产业链开工率



资料来源: wind、财富证券

图 12：主要化工品价格跟踪

分类	品种	4月30日	涨跌幅				
			一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月涨跌幅	半年涨跌幅	一年涨跌幅
石油天然气(美元)	布伦特原油	72.8	-2.29%	6.45%	18.09%	-3.54%	-3.15%
	WTI原油	63.91	-3.60%	6.27%	17.85%	-2.14%	-6.80%
	天然气	2.571	4.77%	-3.82%	-10.48%	-21.69%	-7.02%
国际石化价格(美元)	石脑油(CFR 韩国)	591	-3.86%	3.77%	13.99%	1.60%	-8.14%
	乙烯(FOB 韩国)	890	-4.30%	-7.29%	-9.64%	1.14%	-28.23%
	丙烯(FOB 韩国)	851	-1.73%	-2.30%	-7.10%	-16.65%	-18.17%
	苯乙烯(FOB 韩国)	1038	0.19%	2.67%	0.58%	-6.19%	-22.65%
	丁二烯(FOB 韩国)	905	-1.09%	-3.72%	-19.20%	-13.40%	-38.01%
	纯苯(FOB) 韩国	620	-4.98%	6.44%	8.20%	-13.47%	-25.88%
	甲苯(FOB) 韩国	687	-4.30%	-7.29%	13.37%	-12.60%	-8.89%
国内石化	碳四原料气: 齐鲁石化	4550	-2.15%	-2.15%	-1.09%	12.35%	-13.33%
	苯乙烯(华东地区)	8270	0.61%	-0.24%	-1.14%	6.50%	-31.03%
C3C4气体	丙烷: CFR 华东	581	-3.17%	5.54%	13.59%	30.71%	-3.41%
	丁烷: CFR 华东	586	-4.09%	2.72%	6.26%	36.44%	-5.02%
塑料	HDPE(齐鲁石化)	9100	-2.15%	-4.21%	-6.67%	-14.15%	-18.02%
	LDPE(齐鲁石化)	8750	-1.13%	-1.69%	-3.85%	-8.38%	-11.17%
	LLDPE(齐鲁石化)	8400	-1.18%	-3.45%	-6.67%	-11.11%	-14.29%
	PP(齐鲁石化)	9050	0.00%	-1.09%	-2.16%	-12.14%	-1.63%
化纤	PX(齐鲁石化)	7500	-5.66%	-10.71%	-14.77%	-27.88%	0.00%
	PTA(华东地区)	6600	0.84%	0.92%	1.38%	-2.51%	15.49%
	涤纶POY	8525	-3.67%	-6.06%	-0.29%	-7.34%	-8.82%
	乙二醇	4575	0.11%	-3.38%	-9.41%	-27.55%	-37.59%

资料来源: wind, 财富证券

4 石油化工行业年报和一季报分析

中信石化化工板块 2018 年实现 5.83 万亿元营业收入, 同比增长 20.2%; 实现归母净利润 1417 亿元, 同比增长 63.3%。石化板块的收入增速主要和国际原油价格挂钩, 自 2016 年初开始, 原油一直处于震荡上行的态势。2018 年 10 月初, 原油价格最高达到 86 美元, 价格继续上行的动力被美国页岩油增长所压制。未来原油价格大概率保持在 70 美元/桶左右, 石化板块的收入增长将快速回落。目前油价水平下, 石化板块的利润情况处于较好的水平, 但未来国内外新增的炼化产能可能将拖累整个行业的盈利情况。

图 13: 石油化工板块 2012-2018 年营业收入



资料来源: wind, 财富证券

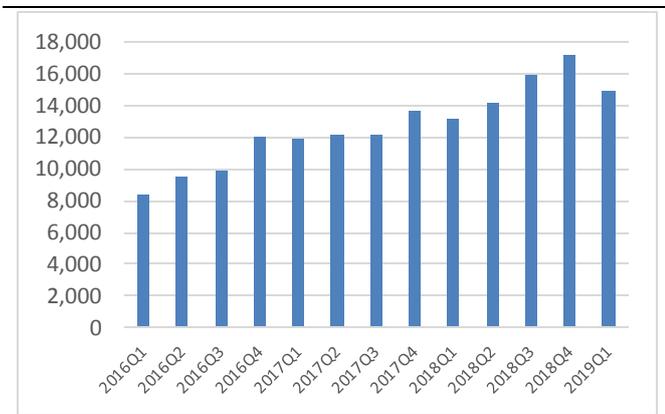
图 14: 石油化工板块 2012-2018 年净利润



资料来源: wind, 财富证券

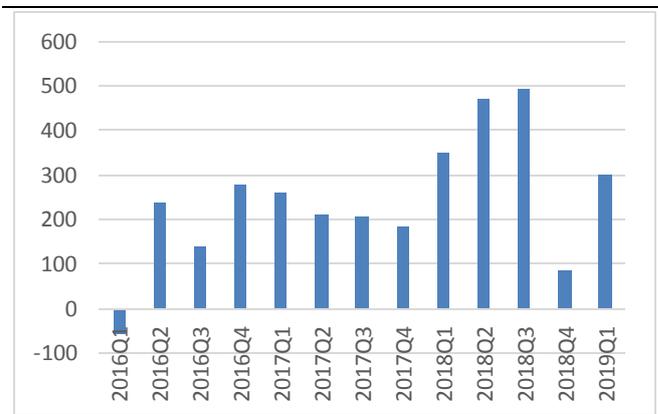
从单季度看, 2018 年 1 季度板块营业收入 1.71 万亿元, 环比增加 1255 亿元, 归属净利润 84.76 亿元, 环比减少 406.60 亿元; 2019 年 1 季度板块营业收入 1.49 万亿元, 环比下降 2181 亿元, 归属净利润 302.55 亿元, 环比增加 217.78 亿元。单季度利润大幅波动主要是受到 2018 年 10 月原油价格大幅下跌的影响, 4 季度石化企业库存亏损严重。而 2019 年 1 季度, 随着原油价格回升库存收益逐渐体现在利润中。我们预计 2019 年 1 季度是行业盈利的高点, 未来随着库存收益的消失以及新增产能的冲击, 行业的利润空间将被压缩。

图 15: 2016-2019 年单季度营业收入情况 (亿元)



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 2016-2019 年单季度净利润情况 (亿元)



资料来源: wind, 财富证券

5 行业核心观点

4 月份, 原油价格在 70 美元/桶附近徘徊, 符合我们前期对于价格中枢的判断。后续因地缘政治因素刺激以及美国产量增速放缓, 原油价格仍有一定上升空间。石化品价格继续受到新产能投产的压制, 利润空间还在被压缩的趋势中。化纤行业的销售情况已经有下滑的迹象, 利润增长更多的依靠上游原材料让利。PVC 的价格未来将主要受到需求端影响, 贸易战的越演越烈可能会打开产品的价格下跌空间, 导致 PVC 行业的利润水平不及此前预期。我们维持年度策略的观点, 在行业门槛提升、环保要求趋严的背景下,

传统化工行业站在了产业格局转变的拐点上，投资行业一体化程度高、成本控制好的龙头企业将是长期趋势，维持行业“同步大市”评级。

2019 年是国内炼化产能投产的大年，产业链利润将重新分配，PTA 和涤纶长丝环节将得到更多的议价能力，推荐关注：桐昆股份；差异化涤纶市场稳健增长，推荐关注：海利得；民资向石化产业链上游延伸，进入炼化市场，业绩有望快速增长，推荐关注：恒逸石化、荣盛石化。

PVC 行业产能逐步出清，供需偏于紧平衡，行业开工率上升。环保压力增大后将对全国的电石产能造成冲击，自有电石的氯碱企业将受益。龙头企业受益于产业链一体化程度高，推荐关注：中泰化学、新疆天业。

家电行业有望迎来新一轮财政补贴，利好对上游制冷剂环节。制冷剂行业基本实现了产能的出清，并在 2017 年体现出了价格的弹性。龙头企业在不断扩大自身产能的同时，也在积极向电子化学剂领域延伸，推荐关注：巨化股份。

6 风险提示

下游需求明显回落；随着产品价格的提高关停产能复产超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438