

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

油价大幅下跌, 关注需求具有保障的子行业

——基础化工行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

基础化工相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 06 月 12 日



相关报告

- 1 《基础化工行业月报: 贸易冲突导致行业不确定性加大, 关注需求稳定的子行业》 2019-05-14
- 2 《基础化工行业月报: 行业监管力度加强, 利好一体化龙头企业》 2019-04-10
- 3 《基础化工行业分析报告: 行业安全环保监管升级, 有望推动集中度进一步提升》 2019-04-09

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

关键要素:

2019年5月份中信基础化工行业指数下跌8.87%, 在29个中信一级行业中排名第26位。子行业中, 有机硅、粘胶和无机盐板块涨幅居前。主要产品中, 5月份化工品上涨品种数量继续有所下降, 下跌品种数量有所提升。上涨品种中, 烟酰胺、异丁醛、氮气、环氧氯丙烷、二氧化碳涨幅居前。6月份的投资策略建议关注需求具有保障的一体化龙头企业, 继续推荐染料、农药和涤纶长丝行业。

投资要点:

- **市场回顾:** 2019年5月份中信基础化工行业指数下跌8.87%, 跑输上证综指3.03个百分点, 跑输沪深300指数1.62个百分点, 行业整体表现在29个中信一级行业中排名第26位。过去1年来, 中信基础化工指数下跌15.46%, 跑输上证综指9.72个百分点, 跑输沪深300指数11.72个百分点, 表现在29个中信一级行业中排名第21位。
- **子行业及个股行情回顾:** 在25个中信三级子行业中, 仅有机硅、粘胶和无机盐三个板块上涨, 分别上涨7.97%、5.04%和0.42%, 锦纶、印染化学品和塑料制品板块跌幅居前, 分别下跌15.93%、14.87%和13.93%。个股方面, 基础化工板块290只个股中, 60支股票上涨, 229支下跌。其中天晟新材、江化微、双象股份、富邦股份、名臣健康位居涨幅榜前五位, 涨幅分别为64.41%、42.77%、27.75%、24.04%、20.48%; 亿利洁能、*ST康得、金正大、翰叶股份、藏格控股表现居后, 分别下跌43.33%、42.40%、29.14%、27.15%和26.98%。
- **产品价格跟踪:** 在卓创资讯跟踪的250个产品中, 57个品种上涨, 上涨品种数量较4月份继续下降。涨幅居前的分别为烟酰胺、异丁醛、氮气、环氧氯丙烷、二氧化碳, 涨幅分别为29%、29%、24%、23%、16%。157个品种下跌, 下跌品种占比较4月有所上升。跌幅居前的分别是氯气、TDI、聚合MDI、工业萘、硫酸, 分别下跌了67%、27%、26%、21%、19%。
- **行业投资建议:** 维持行业“同步大市”的投资评级。2019年6月份的投资策略上, 建议关注具有一体化优势的龙头企业, 建议继续关注染料、农药以及涤纶长丝行业。

风险提示: 供给侧改革进度低于预期; 环保政策力度低于预期。



内容目录

1. 市场回顾.....	3
1.1. 板块行情回顾.....	3
1.2. 子行业及个股行情回顾.....	3
2. 行业要闻回顾.....	4
3. 产品价格跟踪.....	8
3.1. 产品涨跌幅排名.....	8
3.2. 重点产品价格走势.....	8
4. 行业评级及投资观点.....	11
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 过去一年来基础化工指数表现.....	3
图 2: 5 月份基础化工子行业行情表现.....	4
图 3: 原油价格走势.....	8
图 4: 乙烯价格走势.....	8
图 5: 丙烯价格走势.....	9
图 6: 丁二烯价格走势.....	9
图 7: 聚乙烯价格走势.....	9
图 8: 聚丙烯价格走势.....	9
图 9: PVC 价格走势.....	9
图 10: 丙烯酸甲酯价格走势.....	9
图 11: 天然橡胶价格走势.....	9
图 12: 炭黑走势.....	9
图 13: 涤纶长丝价格走势.....	10
图 14: 粘胶短纤走势.....	10
图 15: 钛白粉价格走势.....	10
图 16: 磷矿石价格走势.....	10
图 17: 尿素价格走势.....	10
图 18: 氯化钾价格走势.....	10
图 19: 磷酸一铵价格走势.....	10
图 20: 磷酸二铵走势.....	10
图 21: 纯碱价格走势.....	11
图 22: MDI 价格走势.....	11
图 23: 草甘膦价格走势.....	11
图 24: 有机硅价格走势.....	11
图 25: 化工行业历史估值水平.....	11
图 26: 中信一级行业估值对比.....	11
表 1: 5 月份基础化工板块个股领涨、领跌情况.....	4
表 2: 5 月份化工产品涨跌情况 (单位: 元/吨).....	8

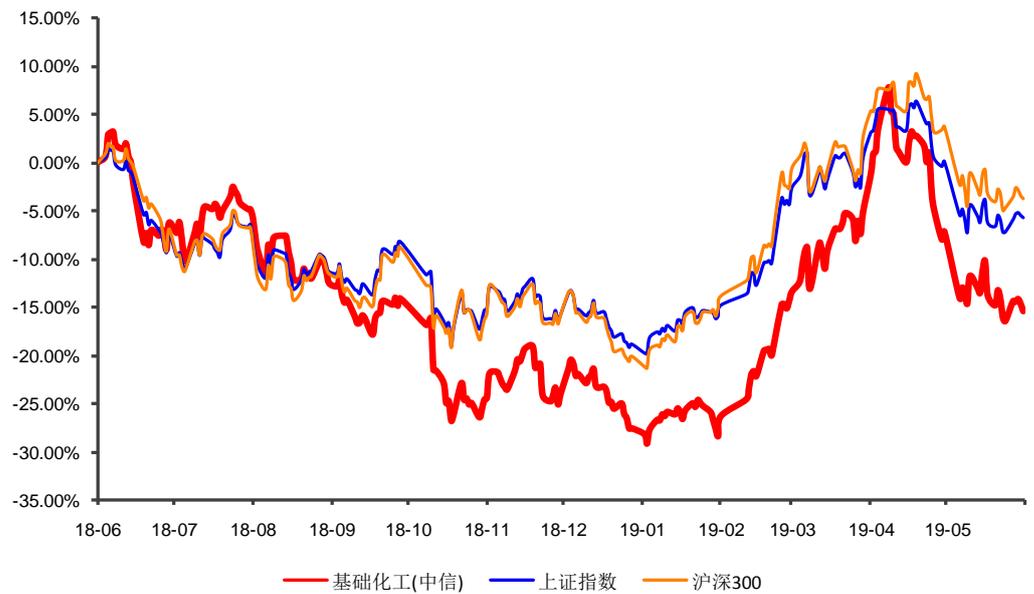


1. 市场回顾

1.1. 板块行情回顾

2019年5月份中信基础化工行业指数下跌8.87%，跑输上证综指3.03个百分点，跑输沪深300指数1.62个百分点，行业整体表现在29个中信一级行业中排名第26位。过去一年来，中信基础化工指数下跌15.46%，跑输上证综指9.72个百分点，跑输沪深300指数11.72个百分点，表现在29个中信一级行业中排名第21位。

图1：过去一年来基础化工指数表现



资料来源：中原证券、wind

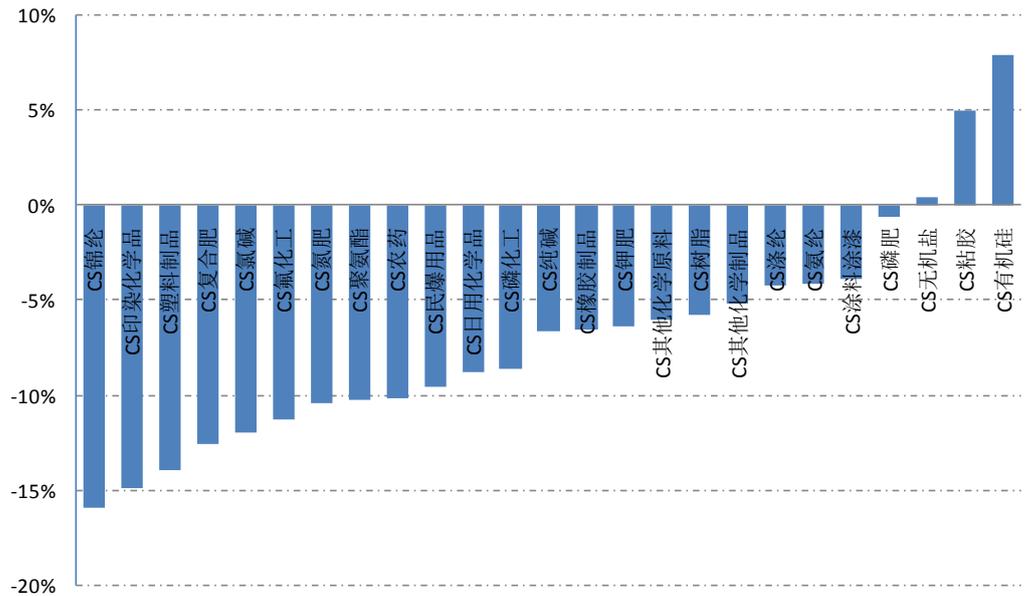
1.2. 子行业及个股行情回顾

在25个中信三级子行业中，仅有机硅、粘胶和无机盐三个板块上涨，分别上涨7.97%、5.04%和0.42%，锦纶、印染化学品和塑料制品板块跌幅居前，分别下跌15.93%、14.87%和13.93%。

个股方面，基础化工板块290只个股中，60支股票上涨，229支下跌。其中天晟新材、江化微、双象股份、富邦股份、名臣健康位居涨幅榜前五位，涨幅分别为64.41%、42.77%、27.75%、24.04%、20.48%；亿利洁能、*ST康得、金正大、翰叶股份、藏格控股表现居后，分别下跌43.33%、42.40%、29.14%、27.15%和26.98%。



图 2: 5 月份基础化工子行业行情表现



资料来源: 中原证券、wind

表 1: 5 月份基础化工板块个股领涨、领跌情况

涨跌幅前 10			涨跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300169.SZ	天晟新材	64.41	600277.SH	亿利洁能	-43.33
603078.SH	江化微	42.77	002450.SZ	*ST 康得	-42.40
002395.SZ	双象股份	27.75	002470.SZ	金正大	-29.14
300387.SZ	富邦股份	24.04	600226.SH	瀚叶股份	-27.15
002919.SZ	名臣健康	20.48	000408.SZ	藏格控股	-26.98
002455.SZ	百川股份	17.34	000755.SZ	山西路桥	-23.10
000420.SZ	吉林化纤	16.13	002683.SZ	宏大爆破	-23.01
603650.SH	彤程新材	15.35	300575.SZ	中旗股份	-22.62
002324.SZ	普利特	14.92	002783.SZ	凯龙股份	-21.00
603970.SH	中农立华	14.29	300072.SZ	三聚环保	-20.21

资料来源: 中原证券、wind

2. 行业要闻回顾

5 月份化学原料和制品制造业价格同比下降 2.5%。国家统计局 6 月 12 日发布了 2019 年 5 月份全国 PPI(工业生产者出厂价格指数)数据显示, 5 月份, 全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.6%, 环比上涨 0.2%。其中, 化学原料和化学制品制造业价格同比下降 2.5%, 环比下降 0.2%。

从环比看, 5 月份 PPI 上涨 0.2%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 0.2%, 涨幅比上月回落 0.2 个百分点; 生活资料价格上涨 0.1%, 回落 0.1 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看, 价格上涨的有 21 个, 比上月减少 7 个; 下降的有 11 个, 增加 3 个;



持平的有 8 个，增加 4 个。在主要行业中，石油相关行业受国际原油价格变动影响，涨幅比上月有所扩大，其中，石油和天然气开采业上涨 4.2%，扩大 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 1.8%，扩大 0.5 个百分点。涨幅回落的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.8%，回落 1.3 个百分点；仪器仪表制造业，上涨 0.1%，回落 0.2 个百分点。由涨转降的有化学纤维制造业，下降 1.3%；化学原料和化学制品制造业，下降 0.2%。此外，煤炭开采和洗选业价格由降转涨，上涨 0.7%。

从同比看，5 月份 PPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨 6.7%，比上月回落 3.4 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 3.1%，回落 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 2.3%，回落 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.9%，回落 0.5 个百分点。降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业，下降 2.5%，扩大 0.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 1.0%，扩大 0.6 个百分点；汽车制造业，下降 0.7%，扩大 0.2 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 1.9 个百分点。据测算，在 5 月份 0.6% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响约为 0。

工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，环比持平。其中，燃料动力类价格同比上涨 1.4%，环比上涨 0.5%；化工原料类价格同比下降 3.5%，环比下降 0.5%。

全球最大加氢站落户上海化工区。上海化工区联合上汽集团氢燃料电池车全场景应用暨加氢站落成仪式上周在上海举行，目前全球规模最大、等级最高的氢燃料电池车加氢站在上海化工区正式落成。

据了解，上海化工区加氢站占地约 8000 平方米，氢气日供应能力约 2 吨，具备 35 兆帕和 70 兆帕氢气商业化加注能力，具有氢气加注、鱼雷车充装、燃料电池汽车维护保养和充电功能。下一步，上海化工区将鼓励相关单位共同推进加氢站和配套基础设施建设，促进园区企业在制氢、输氢、储氢、加氢、用氢等环节的科技创新和深度合作，推动清洁能源在园区的广泛应用。

上海化工区管委会副主任侯金花表示，这是上海化工区发挥园区资源循环利用优势、践行绿色发展理念、推进高质量发展的重要内容，也是双方战略合作的重要落地成果，将进一步加快上汽氢燃料电池车的商业化进程，积极推动上海建设成为世界一流的燃料电池汽车创新中心和产业高地。

据了解，该氢燃料电池车加氢站之所以落户上海化工区，与上海化工区内化工企业的氢气源有密切关系。“上海化工区内主要企业每小时可产约 5 万立方米的氢气，这个体量完全可以满足万辆氢能源车的用气需求。”上海浦江特种气体有限公司董事长刘炜炜说。

记者从上海化工区管委会获悉，早在 2018 年 1 月，上汽大通、上海驿动、上海舜华、华谊集团、浦江气体等 7 家企业已签署了“关于上海化工区燃料电池汽车示范及加氢保障框架协议”。各方将充分利用自身优势、加强合作，共同推进化工区打造国内领先的燃料电池汽车



及氢能应用示范基地。2018年6月29日，上海浦江特种气体有限公司新建的氢能基地项目启动。浦江气体拟建设瓶装气体智能化生产技术及工业气体产业互联网技术研发基地、工业园区管网供气技术研发基地、氢能技术研发基地等，以实现化工区内主要企业的副产氢气收集利用，为万辆氢能源车提供充足氢气来源。

根据合作协议，上海化工区内林德化工有限公司等化工企业会为该氢燃料电池车加氢站提供原料氢气。目前，林德气体公司已经开始给该加氢站专供氢气，日供气量为2吨。

另据了解，此次落成的上海化工区加氢站，不仅可为在区内示范运营的20辆上汽氢燃料电池车配套，也将向社会各界提供商业化服务。今年下半年临港、嘉定郊野公园的2座加氢站也将落成。

盛虹炼化一体化项目打下第一桩。

6月1日，随着指挥人员发出打桩指令，国内单套规模最大的盛虹炼化一体化项目1600万吨/年常减压联合装置，以及310万吨/年1#连续重整装置、煤焦制气联合装置的6台桩机同时打下第一根桩。主体装置区正式进入土建阶段，项目建设全面铺开。

位于连云港徐圩新区的盛虹炼化一体化项目是经国务院常务会议审议通过的《石化产业布局规划方案(修订版)》中的重大建设项目，也是江苏南北协调发展、实现石化产业转型升级的标杆项目。项目总投资775亿元，投产后可提高对二甲苯、乙烯、乙二醇等基础大宗石化原料的保障能力。

作为多产品链、多产品集群的大型炼化一体化项目，在项目建设过程中，盛虹炼化秉承“多化少油”和“分子炼油”的理念，通过采用国际一流的工艺技术，不断优化调整工艺路线，保证装置在长周期运行、产品能耗、安全环保等方面达到行业先进水平。

据公司有关负责人介绍，盛虹炼化一体化项目拥有国内单套规模最大的1600万吨/年常减压装置，高附加值的化工产品产出占比高达70%，创全国同行业之最，油制烯烃与甲醇制烯烃两条原料路线形成了盛虹独有的耦合发展模式。该大型炼化一体化项目的建设，不仅能解决上游原料依赖进口的问题，也能缓解国内中间原料紧缺的现状，对整个石化行业迈向集约化、一体化、高端化也将起到积极作用。

盛虹炼化一体化项目的建设，使从纺织业下游起家的盛虹集团，迈入石化产业最上游，即将形成完整的原油炼化—对二甲苯/乙二醇—PTA—聚酯—化纤高端纺织产业链和原油/甲醇—烯烃—化工新材料特色石化产业链。

桩基施工是盛虹炼化一体化项目关键性里程碑节点。为加快项目建设进度，该公司各部门、相关施工单位围绕桩基施工的目标，快速推进工艺包设计、设备采购、工程施工等工作进程。截至目前，炼化一体化项目第一批桩基施工图已正式发布，超长周期设备订货总量完成90%。

河北开展涉水工业企业排查整治行动。记者从河北省生态环境厅了解到，自5月27日起，



在全省范围内针对涉水工业企业，开展大排查大整治专项行动，发现违法企业将加大按日连续处罚、查封扣押、限产停产、移送拘留等手段实施力度，督促企业自律。

据了解，此次专项行动结合“碧水 2019”执法专项行动的有关要求，将重点采取集中排查执法、全面搜集违法线索、强化违法案件查办、严抓“散乱污”清理整治等方面开展，加大处罚力度，督促企业严格自律，减少和遏制涉水环境违法行为对生态环境的损害，切实保障人民群众环境权益。

专项行动将分为河北各市自查、整治提升、全省督查三个阶段有序推进，各级生态环境部门根据执法行动方案开展全面排查、建立清单、严格执法，采取异地执法、交叉执法、巡回执法、突击执法的方式，对全省涉水污染源开展督查核查，对重点区域开展“解剖式”执法检查，依法查处一批涉水环境违法案件，整治一批涉水污染企业，同时，要求各级生态环境部门严格依法履职，切实规范自身执法行为，提升执法效率，对未按要求完成整治任务的责任单位和责任人，依法依规严肃问责。

1-4 月国有石油企业利润增长较快。财政部 5 月 27 日发布数据显示，1-4 月，全国国有及国有控股企业主要经济指标继续保持增长态势，房地产、建筑、石油等行业利润增长较快。

1-4 月，国有企业营业总收入 189023.0 亿元，同比^②增长 8.3%。(1)中央企业 109784.2 亿元，同比增长 6.7%。(2)地方国有企业 79238.8 亿元，同比增长 10.5%。

前 4 月，国有企业营业总成本 182346.6 亿元，同比增长 8.5%。(1)中央企业 104116.2 亿元，同比增长 6.8%。(2)地方国有企业 78230.4 亿元，同比增长 10.8%。

数据显示，1-4 月，国有企业利润总额 11244.7 亿元，同比增长 12.6%。(1)中央企业 7749.4 亿元，同比增长 11.8%。(2)地方国有企业 3495.3 亿元，同比增长 14.4%。

1-4 月，国有企业税后净利润 8319.0 亿元，同比增长 15.6%，归属于母公司所有者的净利润 5176.1 亿元。(1)中央企业 5789.7 亿元，同比增长 14.0%，归属于母公司所有者的净利润 3835.1 亿元。(2)地方国有企业 2529.3 亿元，同比增长 19.6%，归属于母公司所有者的净利润 1341.0 亿元。

数据显示，1-4 月，国有企业应交税费 15539.8 亿元，同比增长 1.7%。(1)中央企业 11236.9 亿元，同比增长 1.7%。(2)地方国有企业 4302.9 亿元，同比增长 1.8%。

4 月末，国有企业资产总额 1917796.4 亿元，同比增长 8.9%；负债总额 1233716.2 亿元，同比增长 8.5%；所有者权益合计 684080.2 亿元，同比增长 9.7%。(1)中央企业资产总额 824848.2 亿元，同比增长 7.5%；负债总额 556662.9 亿元，同比增长 7.1%；所有者权益合计 268185.3 亿元，同比增长 8.2%。(2)地方国有企业资产总额 1092948.2 亿元，同比增长 10.1%；负债总额 677053.3 亿元，同比增长 9.8%；所有者权益合计 415894.9 亿元，同比增长 10.6%。

1-4 月，国有企业成本费用利润率 6.2%，增长 0.2 个百分点。(1)中央企业 7.6%，增长 0.3

个百分点。(2)地方国有企业 4.5%，增长 0.1 个百分点。

4 月末，国有企业资产负债率 64.3%，降低 0.2 个百分点。(1)中央企业 67.5%，降低 0.2 个百分点。(2)地方国有企业 61.9%，降低 0.2 个百分点。

3. 产品价格跟踪

3.1. 产品涨跌幅排名

5 月份 WTI 原油下跌 16.29%，报收于 53.50 美元/桶，布伦特原油下跌 11.41%，报收于 64.69 美元/桶。在卓创资讯跟踪的 250 个产品中，57 个品种上涨，上涨品种数量较 4 月份继续下降。涨幅居前的分别为烟噻磺隆、异丁醛、氮气、环氧氯丙烷、二氧化碳，涨幅分别为 29%、29%、24%、23%、16%。157 个品种下跌，下跌品种数量较 4 月有所提升。跌幅居前的分别是氯气、TDI、聚合 MDI、工业萘、硫酸，分别下跌了 67%、27%、26%、21%、19%。

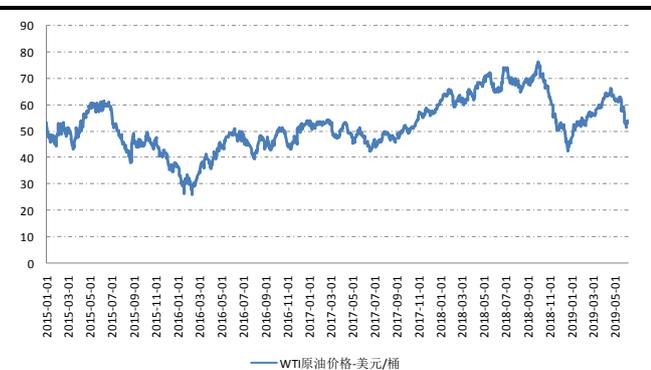
表 2：5 月份化工产品涨跌情况（单位：元/吨）

涨跌幅前 10				涨跌幅后 10			
产品名称	月初价格	月末价格	涨幅	产品名称	月初价格	月末价格	跌幅
烟噻磺隆	360,000	420,000	29%	有机硅中间体	22,050	18,500	-16%
异丁醛	5,050	6,250	29%	原油	63.6	53.5	-16%
氮气	685.18	828.57	24%	己内酰胺	14,400	12,050	-17%
环氧氯丙烷	10,533.33	13,250	23%	纯 MDI	23,550	19,000	-19%
CO2	383.24	442.65	16%	白炭黑	34,500	28,000	-19%
氧气	896.43	1,007.14	13%	硫酸	365	310	-19%
丁二烯	7,975	8,850	11%	工业萘	4,240	3,355	-21%
焦炭	1,835.75	2,035.75	11%	聚合 MDI	17,000	12,700	-26%
苯醚甲环唑	225,000	250,000	11%	TDI	16,930	12,465	-27%
干胶	11,153.75	11,866.25	10%	氯气	450	175	-67%

资料来源：中原证券、卓创资讯

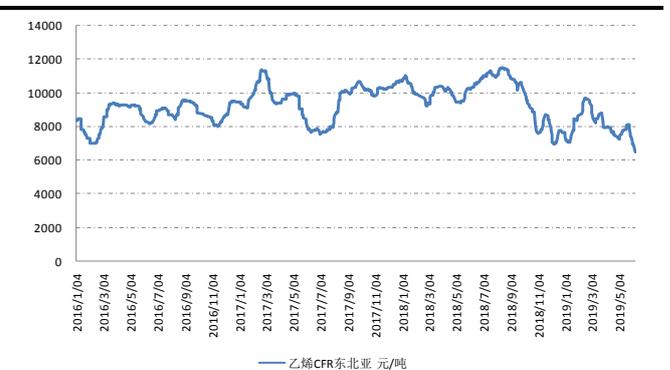
3.2. 重点产品价格走势

图 3：原油价格走势



资料来源：中原证券、卓创资讯

图 4：乙烯价格走势



资料来源：中原证券、卓创资讯

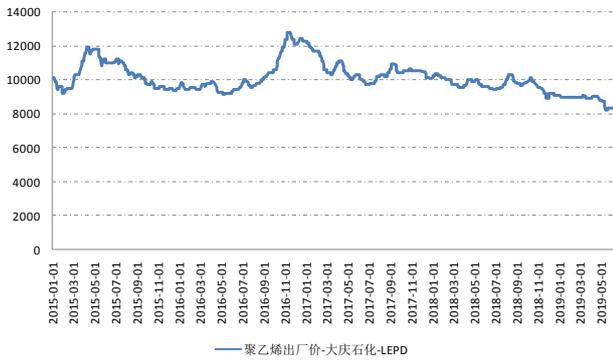


图 5: 丙烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 7: 聚乙烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 9: PVC 价格走势



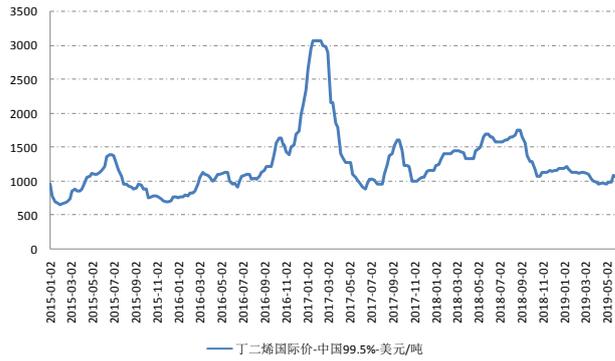
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 11: 天然橡胶价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 6: 丁二烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 8: 聚丙烯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 10: 丙烯酸甲酯价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 12: 炭黑走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 13: 涤纶长丝价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 15: 钛白粉价格走势



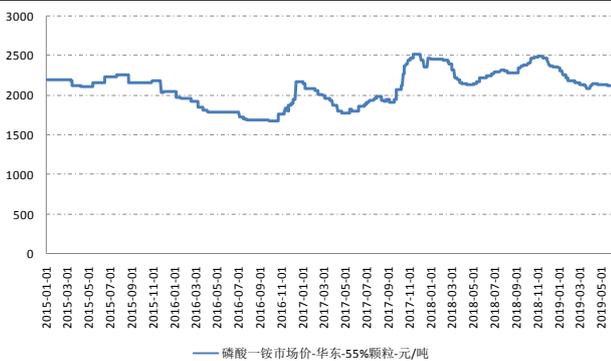
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 17: 尿素价格走势



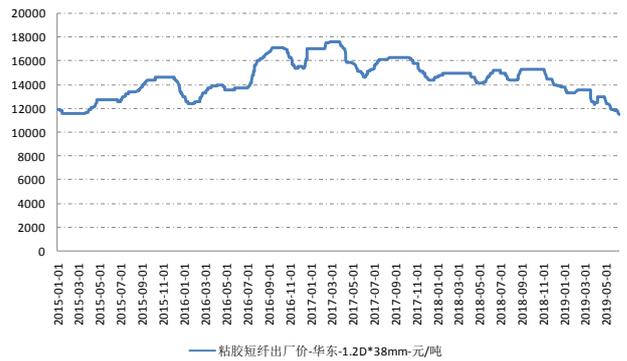
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 19: 磷酸一铵价格走势



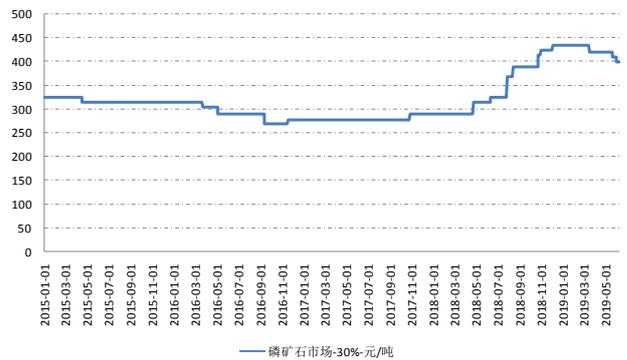
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 14: 粘胶短纤走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 16: 磷矿石价格走势



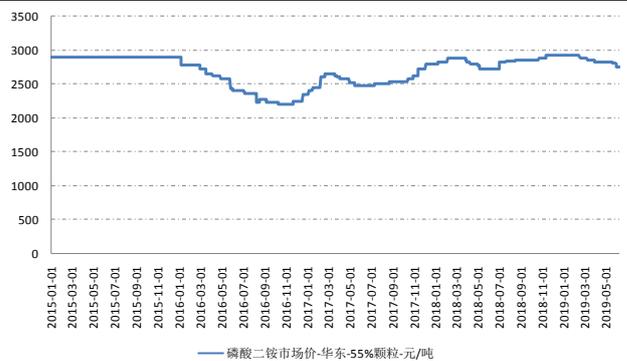
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 18: 氯化钾价格走势



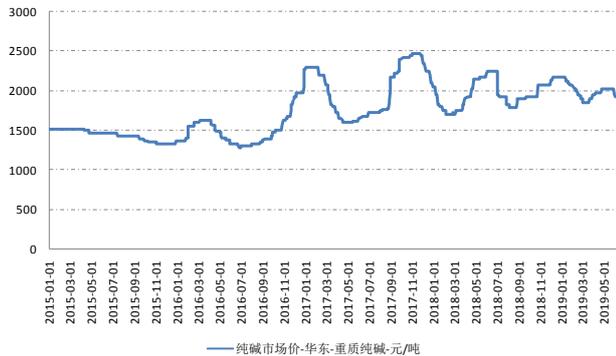
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 20: 磷酸二铵走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 21: 纯碱价格走势



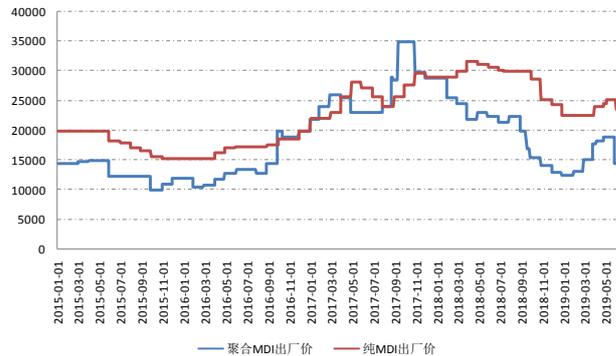
资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 23: 草甘膦价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 22: MDI 价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

图 24: 有机硅价格走势



资料来源: 中原证券、卓创资讯

4. 行业评级及投资观点

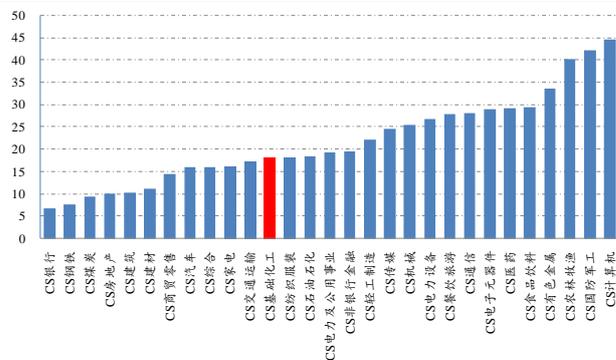
从行业估值情况来看, 截止 2019 年 6 月 12 日, 中信基础化工板块 TTM 市盈率(整体法, 剔除负值)为 18.23 倍。2010 年以来, 行业估值平均水平为 33.20 倍, 目前估值水平低于历史平均水平。与其他中信一级行业横向对比, 基础化工行业估值在 29 个行业中位居 12 位, 维持行业“同步大市”的投资评级。

图 25: 化工行业历史估值水平



资料来源: 中原证券、wind

图 26: 中信一级行业估值对比



资料来源: 中原证券、wind

目前我国经济仍处于转型的过程中, 未来仍将维持中速增长的趋势, 增速难有大的提升。



2018 年下半年以来，化工行业主要下游房地产、汽车等行业增速均出现明显下滑，作为传统的中游制造行业，化工行业的需求不容乐观，行业景气总体难有大的改善，行业投资机会预计仍以结构性为主。

2018 年 6 月份的投资策略上，受中美贸易争端影响，化工行业不确定性有所提升，在此背景下，具有核心技术与竞争力的细分行业龙头，有望凭借其竞争优势实现穿越周期。建议继续关注需求端具有保障，供给端受益于行业安全环保监管力度提升的，供给面临收缩的部分子行业，继续关注染料、农药板块以及涤纶长丝和 PTA 相关企业。

5. 风险提示

供给侧改革进度低于预期；国家监管政策力度低于预期。



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。