

行业月度报告

石油化工

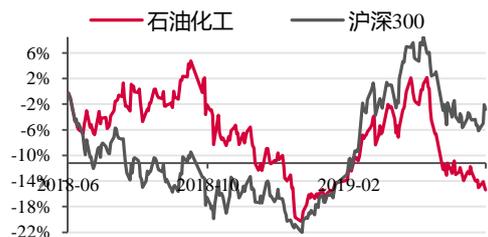
全球需求疲软拖累油价，炼油利润反弹空间有限

2019年06月13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	-3.42	-9.35	-15.14
沪深300	0.61	-0.89	-2.57

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: 石油化工行业 2019 年中期策略报告: 油价有望回归高位, 炼化投产拖累行业》 2019-06-04
- 《石油化工: 石化油工行业 4 月月报: 1 季度板块利润有所回升, 未来利润水平仍有压力》 2019-05-15
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.26	45.00	0.77	15.19	0.85	13.76	谨慎推荐
恒逸石化	0.69	18.41	1.48	8.58	2.22	5.72	谨慎推荐
桐昆股份	1.16	11.30	1.75	7.49	2.09	6.27	推荐
中泰化学	1.13	7.14	1.18	6.84	1.33	6.07	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:

- 5 月在中美贸易摩擦加剧的背景下, 市场失去上涨动力, 成交量大幅下滑。国内外宏观经济数据略显疲软, A 股指数出现大幅下跌。上证综指下跌 5.84%, 深成指下跌 7.77%, 创业板指数下跌 8.63%。5 月原油价格出现大幅下跌, 布伦特原油期货价格下跌 14.29%, 至 71.76 美元/桶; WTI 期货价格下跌 16.51%, 至 53.36 美元/桶。5 月, 石化品基本止跌, 随着成本端原油价格下跌, 石化品价差得到修复。
- 5 月份, 原油市场风云变化。上半月随着美国对伊朗制裁的豁免期到期, 伊朗的原油出口量骤降 50-60 万桶/日, 引发市场乐观预期, 布伦特原油价格向上触及 72 美元/桶。但进入下半月后, 一方面全球经济数据转差, 美国商业原油库存意外增长至 4.83 亿桶, 环比增长 1660 万桶, 引发市场对于原油消费需求的担忧; 另一方面, 伊朗原油出口量在下半月维持在 40-50 万桶之间, 并没有像市场预期的下降至零。原油价格受以上因素影响出现大幅下跌, 布伦特原油期货月度跌幅达到 14%。我们认为在后续需求不再出现超预期变差的情况下, 原油价格大概率能在 60 美元/桶附近企稳。
- 5 月份, 原油价格出现大幅下跌, 主要是需求端的情况低于此前预期, 但供给端的减产和美国产量增速有限成为支撑油价的重要因素。石化品价格继续受到新产能投产的压制, 利润水平的反弹空间有限。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 的价格将受到需求端影响, 国内方面房地产竣工增速有望回升, 但出口的疲软可能影响 PVC 整体需求的增速, 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:** 经济疲软带动需求明显回落; 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 5 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	7
4 行业核心观点	9
5 风险提示	10

图表目录

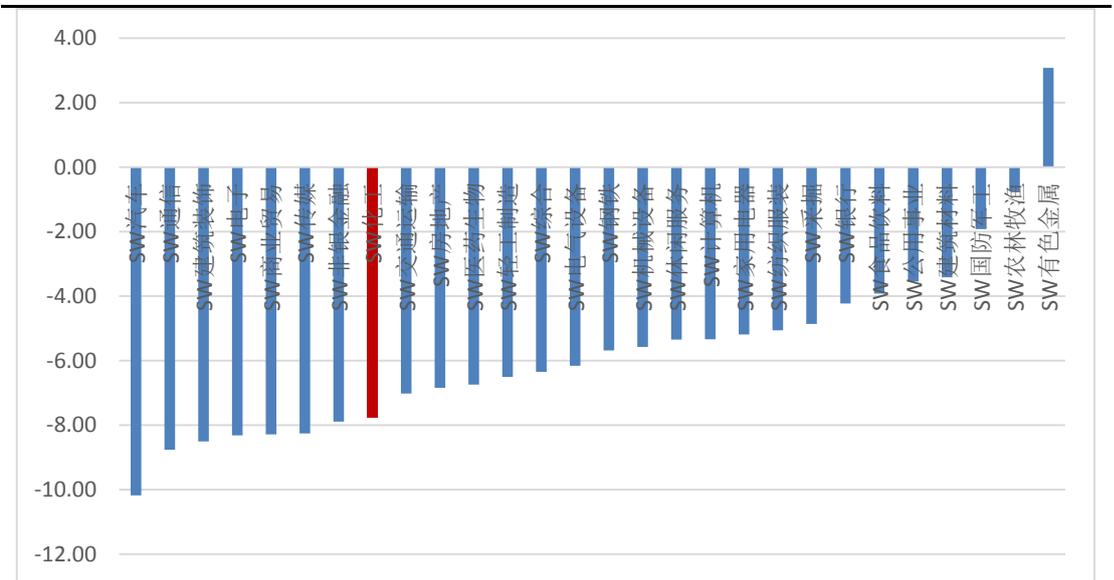
图 1: 5 月全行业流通市值加权涨跌幅	3
图 2: 5 月申万化工指数与主要指数的走势对比	4
图 3: 2019 年 5 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况	4
图 4: 化工板块 2011 年以来估值情况	5
图 5: 5 月申万化工三级子板块估值情况	5
图 6: 国际原油期货价格数据	7
图 7: 2018 年-2019 年石化产品价差情况	7
图 8: 2016-2019 年化纤行业库存情况	8
图 9: 2016-2019 年聚酯产业链负荷率	8
图 10: 2016-2019 年 PVC 社会库存数据	8
图 11: 2016-2019 年 PVC 产业链开工率	8
图 12: 主要化工品价格跟踪	9

1 2019年5月化工板块行情

1.1 板块行情回顾

5月在中美贸易摩擦加剧的背景下,市场失去上涨动力,成交量大幅下滑。国内外宏观经济数据略显疲软,A股指数出现大幅下跌。上证综指下跌5.84%,深成指数下跌7.77%,创业板指数下跌8.63%。行业方面,前期涨幅较多的板块领跌,仅有色金属板块受到供给端改革预期的影响,成为唯一正收益的板块。涨幅排名靠前的板块有:有色金属(3.08%)、农林牧渔(-0.75%)、国防军工(-1.92%)、建筑材料(-3.42%)、公用事业(-3.55%)。涨幅排名靠后的板块有:汽车(-10.17%)、通信(-8.76%)、建筑装饰(-8.50%)、电子(-8.31%)、商业贸易(-8.28%)。

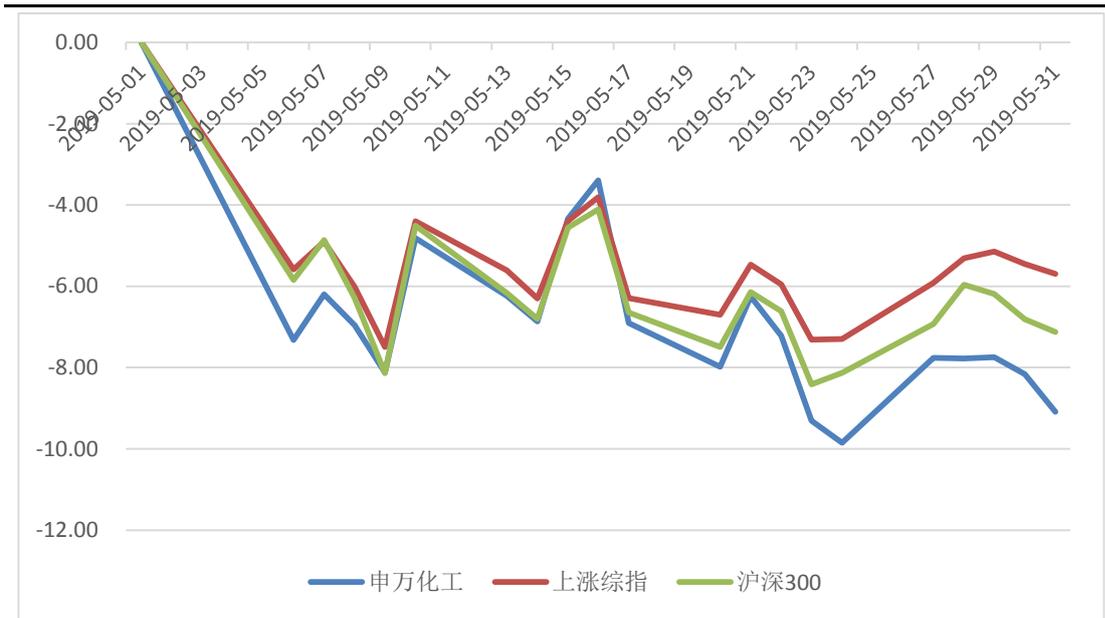
图1:5月全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源:wind, 财富证券

5月原油价格出现大幅下跌,布伦特原油期货价格下跌14.29%,至71.76美元/桶;WTI期货价格下跌16.51%,至53.36美元/桶。5月,石化品基本止跌,随着成本端原油价格下跌,石化品价差得到修复。5月份石脑油价格下跌15.77%、乙烯价格下跌1.12%、甲苯价格下跌11.06%、丙烯价格上涨5.88%、二甲苯价格下跌9.84%。可以看出,石脑油价格与原油价格联系相对紧密,其他石化品前期跌幅较多,本次并未跟随原油下跌。

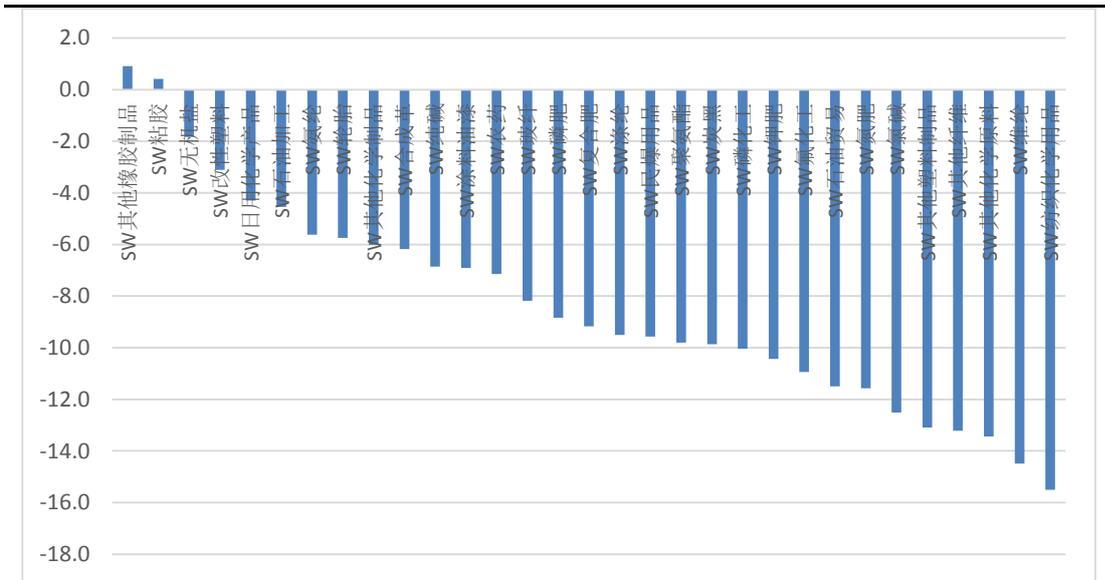
图 2：5 月申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

5 月中美贸易摩擦加剧，市场预期全球需求受此影响，资本市场价格出现普遍回落。申万化工指数下跌 9.09%，落后上证综指 3.4 个百分点。申万化工三级子板块普遍下跌，仅橡胶制品和黏胶板块有正收益，其他子版块均为下跌。涨幅排名靠前的细分板块为：其他橡胶制品 (0.91%)、粘胶 (0.42%)、无机盐 (-1.84%)、改性塑料 (-3.11%)、日用化学品 (-4.30%)；涨跌幅居后的细分板块为：纺织化学用品 (-15.50%)、维纶 (-14.49%)、其他化学原料 (-13.44%)、其他纤维 (-13.21%)、氯碱 (-12.52%)。

图 3：2019 年 5 月中申万化工三级子板块涨跌幅情况



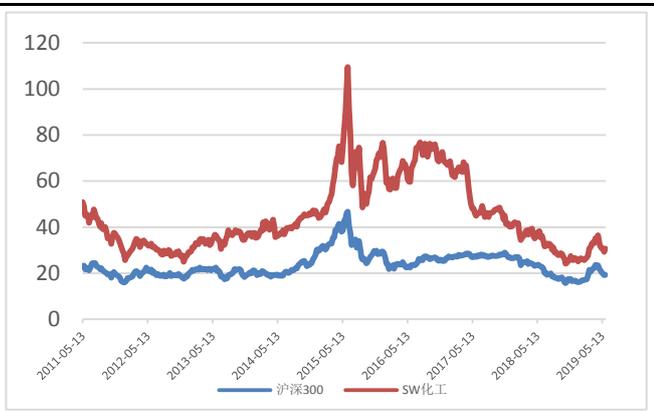
资料来源：wind，财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面，截止到 5 月 31 日，全部 A 股的 PE (TTM，剔除负值，中值) 为 32.1X，

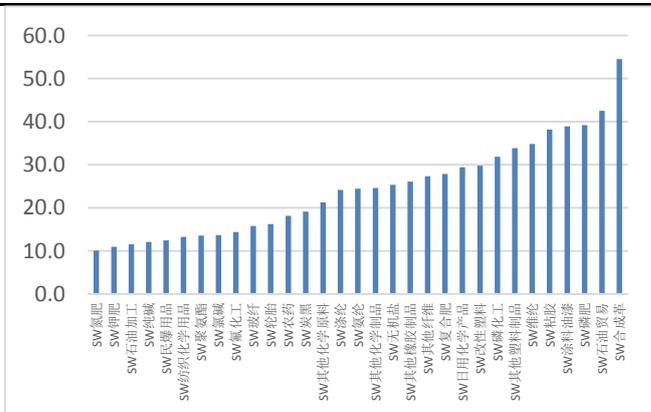
申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 30.6X, 估值相比 A 股折价 1.5X。各子板块中, 估值偏高的包括合成革、石油贸易、磷肥; 估值相对较低的为氮肥、钾肥、石油加工。

图 4: 化工板块 2011 年以来估值情况



资料来源: wind, 财富证券

图 5: 5 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、4 月底, 美国白宫发布公开声明, 要求所有伊朗石油买家到 5 月 1 日必须停止进口, 否则将面临制裁。白宫的目的是切断伊朗每年 500 亿美元石油收入这条生命线, 以向德黑兰方面施压, 要求其限制核计划和弹道导弹试验, 并停止对叙利亚阿萨德政府和也门胡塞武装的支持。而这引发了伊朗的不满。近日, 伊朗石油部长 Bijan Namdar Zanganeh 对国会议员们表示, 特朗普政府的制裁豁免计划将永远不会实现: “美国妄想切断伊朗的石油出口, 这是不可能的。我们将拼尽全力打破美国的制裁。如果其他 OPEC 成员国威胁到伊朗的利益, 德黑兰不会保持沉默。OPEC 的解散是有可能的。” (化工资讯)

点评: 5 月 1 日发布的 EIA 周报显示, 4 月 26 日当周的美国原油产量创新高, 再增 10 万桶至 1230 万桶/日。当周的 EIA 原油库存大增 993.4 万桶, 增幅创去年 11 月 16 日以来最高, 推动美国上周原油库存升至 2017 年 9 月以来最高, 库存水平的上升主要源于需求疲软。我们认为后续仍有几大因素支撑原油价格: 1、产油国委内瑞拉和利比亚的危机仍旧在继续发酵, 尤其是委内瑞拉, 原油出口本就遭到美国的制裁, 再加上不断恶化的经济危机, 原油出口变得愈发困难。2、尽管今年来国际油价已经上涨了超 30%, 不过沙特目前仍不满意, 沙特能源部长法利赫近日称, 全球减产协议有可能继续延长至 2019 年底。并表示, 5 月底前沙特石油将少于 700 万桶/日。3、俄罗斯将连续数日减产, 减产规模将达总产量的 10%, 相当于未来几天减产逾 100 万桶/日, 因其出口受到一主输欧石油管道原油遭污染的影响。

2、国际能源署(IEA)在京发布《中国在亚洲新兴经济体的能源项目参与》报告。报告指出近年来, 中国在发展中国家和新兴经济体电力、油气领域的参与引人瞩目。2013-2017 年间, 中国能源企业每年在电力领域的项目合同金额及在油气领域的投融资额

均值约达 105 亿美元。中国能源企业参与国际合作的质量在不断提高，中国在满足自身发展需要的同时，越来越关注资源国的发展诉求，实现了互利共赢，并推动了全球经济发展与区域能源转型。尽管全球经济发展放缓，但亚洲发展中国家与新兴经济体能源需求增长仍然强劲。报告预计，到 2030 年，亚洲发展中国家与新兴经济体在全球能源需求总量中的占比，有望从 2017 年的 20% 攀升至 2030 年的接近 1/3。（化工资讯）

点评：中国企业在与“一带一路”新兴经济体国家，尤其在中亚和东南亚地区的能源合作中，油气一直起支柱作用，合作也是全方位的，涉及投融资、贸易、基础设施建设、炼油、化工等全产业链。一方面是中国国内油气需求的快速增长与对外依存度不断攀升，另一方面是企业自身发展的需要，促使中国油气公司近几十年来积极参与包括亚洲油气资源国在内的海外能源投资。在石油领域，由于油价波动，中企的投资决策更加谨慎，近年来项目支出呈现下降态势。而尤其是在天然气领域，国内参与积极性日益增长。亚洲新兴经济体在中国的天然气供应中扮演着越来越重要的角色，目前每年可为中国提供约 20% 的天然气资源，占中国进口天然气总量约 40%。过去五年间，中国油气企业在亚洲地区直接参与经营的天然气开采权益已经翻番。同时在中游领域，中国企业不仅投资于跨国的管道基础设施建设，如中国—中亚天然气管道、中缅油气管道、中哈原油管道，也积极参与建设该地区的油气基础建设等，同时提供工程服务并投资炼油行业。建议关注积极布局国内天然气销售渠道的百川能源、新奥股份。

3、美国能源信息署(EIA)周三(5月15日)公布报告显示，美国汽油库存减少 112.3 万桶，市场预估为减少 29.9 万桶。此外，上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。中东方面，沙特一条主要原油管道上的两个泵站日内遭到无人机袭击。该管道每天从沙特东部油田向红海延布输送 70 万桶原油，而如今沙特阿美不得不暂停这条管道的运营。这对原油市场的供应造成一定影响，油价能否进一步走高将取决于管道暂停的时长。（化工资讯）

点评：被攻击的原油管道是沙特绕开伊朗军事打击出口原油的主要通道，袭击管道的一方很可能来自伊朗方面。最近几周美国与伊朗之间的紧张局势有所加剧，美国公开承认对伊朗的两艘原油货船进行了攻击，海湾局势的紧张进一步加剧。未来伊朗可能采取军事行动封锁霍尔木兹海峡，抵制美国的制裁。近期，原油市场波动加剧，一方面美国页岩油的增长放缓，本地钻机数量以持续下降一个季度；另一方面对伊朗的制裁豁免期临近结束，美国可能采取实际措施对伊实施进一步打击。而伊朗方面绝不会坐以待毙，伊朗很有可能通过遏制霍尔木兹海峡来打击世界能源供应。

4、美国能源信息局 5 月 22 日公布的数据显示，上周美国商业原油库存连续第二周显著增加，环比增幅为 470 万桶，达到 4.768 亿桶，比近 5 年平均水平高 4%。上周，美国汽油库存环比增加了 370 万桶，蒸馏油增加了 80 万桶，丙烷与丙烯库存增加了 310 万桶。包括商业原油、成品油、丙烷和丙烯在内，美国商业石油库存环比大幅增加 1680 万桶，高于前一周 1460 万桶的增幅。美国日均进口原油 690 万桶，环比下降 66.9 万桶；炼厂日均原油加工量为 1660 万桶，环比减少 9.8 万桶；炼厂开工率为 89.9%，低于前一周的 90.5%。美国日均原油产量仍维持在高位，为 1220 万桶，高于前一周的 1210 万桶。（化

工资))

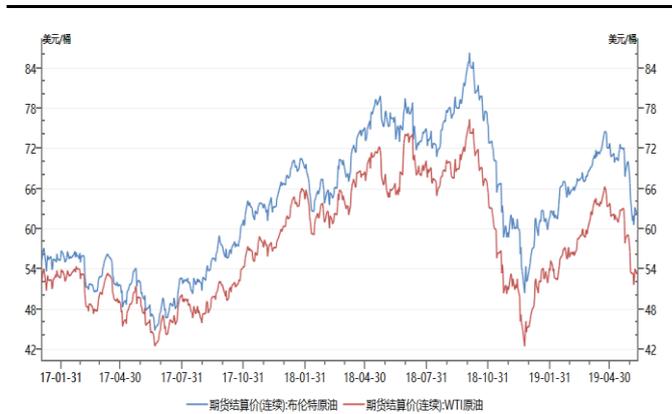
点评: 原油进口量大幅下降, 但美国的原油精炼厂开工量低于年平均水平, 从而使原油库存连续两个星期增长。美国国内原油产量再次提高, 同时美国又一次释放了战略储备原油, 这次释放了 120 万桶。这些因素都推动了美国原油库存量的攀升。但美国石油产品供需偏紧, 炼厂迟早要提高加工量, 后期库存有望被下游消化。此前市场对于全球需求低于预期的判断有望随着后期的库存消化而修正, 同时美国制裁伊朗的行动仍悬而未决, 伊朗出口的 50 万桶/日的原油可能成为影响油价最大的不确定因素。建议关注民营炼化企业: 恒逸石化、桐昆股份。

3 行业产品价格跟踪

石化板块: 5 月份, 原油市场风云变化。上半月随着美国对伊朗制裁的豁免期到期, 伊朗的原油出口量骤降 50-60 万桶/日, 引发市场乐观预期, 布伦特原油价格向上触及 72 美元/桶。但进入下半月后, 一方面全球经济数据转差, 美国商业原油库存意外增长至 4.83 亿桶, 环比增长 1660 万桶, 引发市场对于原油消费需求的担忧; 另一方面, 伊朗原油出口量在下半月维持在 40-50 万桶之间, 并没有像市场预期的下降至零。原油价格受以上因素影响出现大幅下跌, 布伦特原油期货月度跌幅达到 14%。后续来看, 美国原油产量月度增幅为 20 万桶/日, 处于可控范围, 并且钻机数量的下降可能拖累三季度产能增量的释放; OPEC 方面也重申了减产协议的执行, 挺价意图明显。本次库存增加源于供给增加的因素仅占 10%, 需求下降的因素占比约 90%。我们认为在后续需求不再出现超预期变差的情况下, 原油价格大概率能在 60 美元/桶附近企稳。

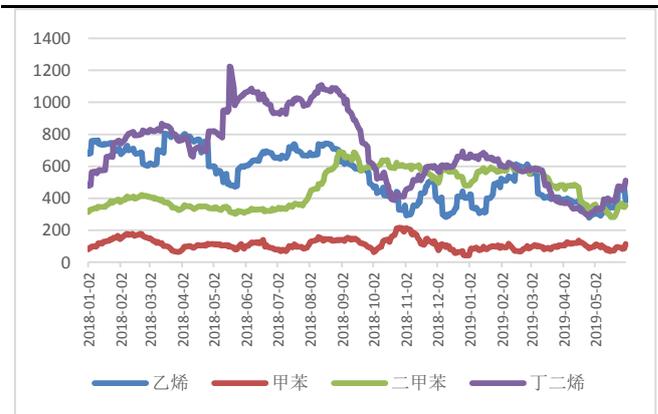
前期石化品价差压缩严重, 随着五月原油价格回调, 石化品价差迎来阶段性反弹。乙烯与石脑油的价差扩大 83 美元/吨、甲苯与石脑油价差扩大 17 美元/吨、丁二烯与石脑油价差扩大 198 美元/吨、二甲苯与石脑油价差基本与上月持平。石化品价差整体已经回到历史中枢水平以下, 但受下半年新增产能加速释放的影响, 价差反弹的空间不大。

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 年石化产品价格价差情况

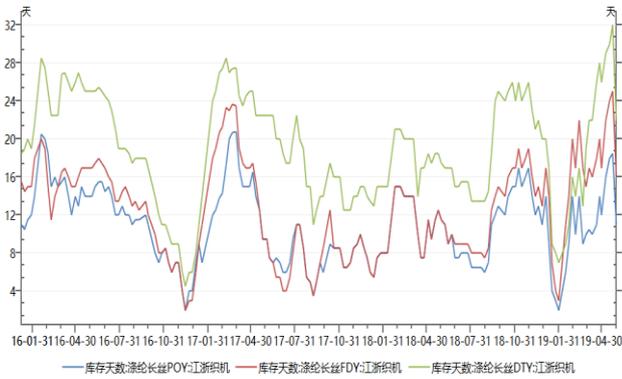


资料来源: wind, 财富证券

5 月份, 涤纶价格下跌 11.8%、锦纶价格下跌 6.1%、氨纶价格基本与上月持平。库存方面, 涤纶长丝的库存在经历了 5 月中旬高点后逐渐回落, POY 库存回归 11 天左右的

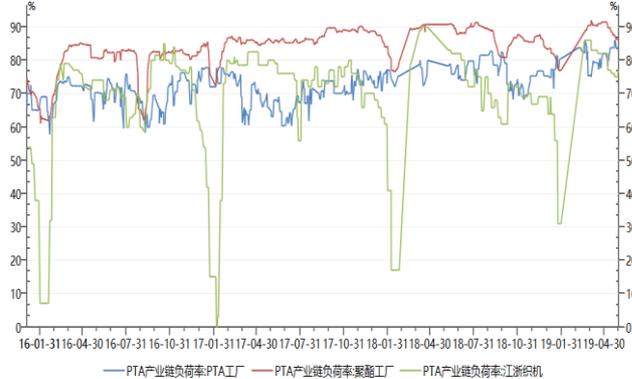
正常水平。库存的下降部分原因来自聚酯企业主动降开工水平，5月聚酯企业开工水平下降至86%。从聚酯企业主动降开工来看，下游需求确实存在疲软的情况，短期内聚酯环节的利润水平被挤压。整体来看，产业链上游的利润往中下端转移的趋势没变，只是随着下游需求情况的变化，存在阶段性的利润水平波动。

图 8：2016-2019 年化纤行业库存情况



资料来源：wind，财富证券

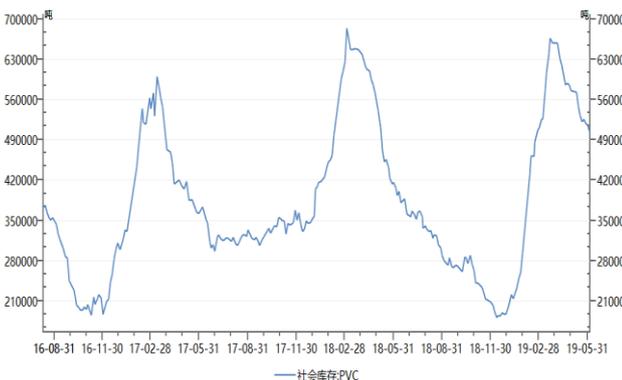
图 9：2016-2019 年聚酯产业链负荷率



资料来源：wind，财富证券

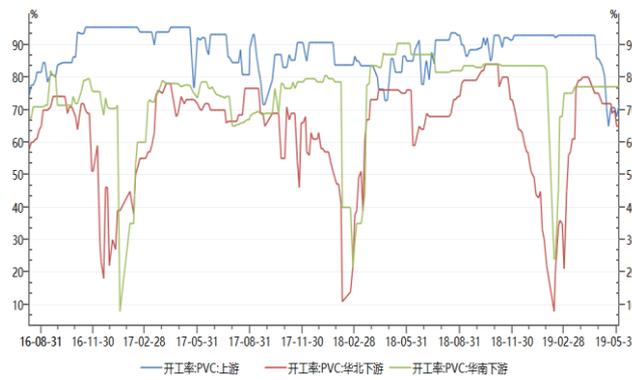
PVC 板块：5 月 PVC 价格有所回调，期货价格下跌 2.86%，收报 6790 元/吨。PVC 价格的回落主要受到原材料电石价格下跌影响，同时 2 季度 PVC 的社会库存去化速度较慢，较去年同期库存增加了 10 万吨。PVC 企业检修潮接近尾声，未来行业开工率将逐步回升，下游需求并没有明显改善的迹象，对产品价格产生一定压制作用。房地产竣工面积增速仍有向开工面积增速修复的动力，意味着下半年的需求有支撑。风险因素来自于贸易战的影响，我国华南地区塑料制品的出口量较高，贸易战悬而未决将影响华南地区下游制塑产接单的意愿。

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	5月31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	64.49	-6.11%	-11.41%	-2.33%	9.85%	-16.88%
	WTI原油	53.5	-8.75%	-16.29%	-6.50%	5.05%	-20.20%
	天然气	2.464	-5.12%	-4.16%	-12.22%	-46.90%	-16.56%
国际石化价格(美元)	石脑油(CFR 韩国)	498	-5.30%	-15.77%	-9.44%	3.32%	-27.28%
	乙烯(FOB 韩国)	880	-11.11%	-1.12%	-22.81%	-1.12%	-31.25%
	丙烯(FOB 韩国)	901	1.12%	5.88%	-1.64%	7.78%	-16.96%
	苯乙烯(FOB 韩国)	1040	0.53%	0.19%	1.66%	10.87%	-27.25%
	丁二烯(FOB 韩国)	1010	1.00%	11.60%	-10.22%	-6.05%	-41.79%
	纯苯(FOB) 韩国	625	0.00%	0.81%	0.81%	-1.34%	-27.03%
	甲苯(FOB) 韩国	611	-1.29%	-11.06%	-3.86%	2.17%	-20.55%
国内石化	碳四原料气: 齐鲁石化	4100	-4.65%	-11.83%	-10.87%	6.49%	-10.87%
	苯乙烯(华东地区)	8675	0.46%	5.79%	4.20%	5.47%	-33.27%
C3C4气体	丙烷: CFR 华东	452	-4.44%	-22.20%	-10.23%	-1.95%	-21.66%
	丁烷: CFR 华东	417	-6.92%	-28.84%	-21.84%	-3.25%	-27.73%
塑料	HDPE(齐鲁石化)	8750	-1.69%	-3.85%	-9.33%	-10.71%	-21.17%
	LDPE(齐鲁石化)	8300	0.00%	-5.14%	-7.78%	-8.29%	-13.09%
	LLDPE(齐鲁石化)	7950	-1.24%	-5.36%	-9.66%	-13.59%	-16.75%
	PP(齐鲁石化)	8750	0.00%	-3.31%	-4.37%	-1.13%	-4.89%
化纤	PX(齐鲁石化)	7300	3.11%	-2.67%	-18.89%	-14.12%	-6.41%
	PTA(华东地区)	5575	1.36%	-15.53%	-15.53%	-8.61%	-2.36%
	涤纶POY	7500	0.67%	-12.02%	-9.64%	-9.09%	-15.25%
	乙二醇	4350	-0.23%	-4.92%	-13.35%	-24.61%	-39.25%

资料来源: wind, 财富证券

4 行业核心观点

5 月份, 原油价格出现大幅下跌, 主要是需求端的情况低于此前预期, 但供给端的减产和美国产量增速有限成为支撑油价的重要因素。石化品价格继续受到新产能投产的压制, 利润水平的反弹空间有限。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 的价格将受到需求端影响, 国内方面房地产竣工增速有望回升, 但出口的疲软可能影响 PVC 整体需求的增速, 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。

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，建议关注：桐昆股份；差异化涤纶市场稳健增长，建议关注：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，建议关注：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，建议关注：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，建议关注：巨化股份。

5 风险提示

经济疲软带动下游需求明显回落；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