

VE 和 VA 供给端生变，关注贸易谈判重启对需求端的预期改善

——基础化工行业周报（2019/06/30-2019/07/06）

行业周报

◆光大重点跟踪产品中，本周涨幅靠前品种：顺酐(江苏)(+10.2%)、丁酮(华东)(+8.7%)、PTA(华东)(+8.7%)、电石(华东)(+7.6%)、辛醇(+6.4%)、PET切片(华东)(+5.9%)、环氧丙烷(华东)(+5.8%)、POY(+5.3%)、醋酐(华东)(+4.9%)、聚乙烯(+4.8%)；本周跌幅靠前品种：维生素D3(-10.3%)、丁腈橡胶(-7%)、炭黑(-6.8%)、重质纯碱(华东)(-6.5%)、液氯(华东)(-5.6%)、液化气(-5.2%)、丙烷(地中海FOB)(-5%)、顺丁橡胶(-4.6%)、轻质纯碱(-4.5%)、PTMEG(华东)(-4.2%)。

◆行业动态：三甲酚供应受限影响VE部分产能：近期三井化学三甲酚供应受限，部分国内VE企业原料供给受到影响。能特科技与DSM交易于6月14日通过临时股东大会审议，两家公司在维生素E的相关交易已进入最后阶段，行业格局有望再次回到2008-2012年维生素E大牛市格局。格局变好预期下，后期价格稳步看涨。BASF停产，VA供给影响巨大：目前VA市场报价持续在385-395元/千克，7月4日BASF通知德国工厂因设备问题VA1000停产，预计10月底之前保持停产，比之前预期的停产时间多2个月，并影响全年1/3的产能。停产之后国内外贸维生素A投交明显活跃，量价齐升，考虑BASF维生素A产能全球第二，停产影响巨大，后期维生素A继续看涨。PTA价格回落：本周PTA期现货大幅攀升后回落，G20峰会后中美贸易关系改善预期叠加坯布原料补库导致PTA现货偏紧，并推涨PTA价格。但贸易摩擦并未实质性解决，原油暴跌引发担忧情绪，叠加PTA检修预期消化和聚酯工厂出现减产现象，PTA短期回落，本周PTA现货价格收于6686元/吨，周环比仍上涨10.77%。

◆投资观点：统计局数据显示6月份制造业PMI为49.4%，环比上月持平，连续两月落入荣枯线以下，仍处于底部区间，但高技术制造业和消费品制造业表现强劲。PMI短期下行，叠加第二轮中央环保督查将于近期启动，供给端落后产能仍将承受较大收缩压力。路透社消息显示中美贸易谈判将于下周重启，尽管后期结果仍存不确定性，但贸易摩擦缓和将为需求端带来改善预期，部分化工子行业供需或将迎来拐点，后续仍须关注贸易谈判进展。投资建议方面油气板块关注中国石油、中国石化和新奥股份，其他关注中国化工崛起组合：卫星石化、恒力股份、恒逸石化、桐昆股份和荣盛石化；PA66关注神马股份；农药关注扬农化工、长青股份、红太阳、利尔化学、先达股份和利民股份，煤化工和尿素关注华鲁恒升、阳煤化工和鲁西化工，钾肥关注冠农股份等，磷肥关注新洋丰、云天化，染料关注浙江龙盛、闰土股份，有机硅关注新安股份、合盛硅业，氯碱关注中泰化学；氟化工关注金石资源、东岳集团、巨化股份。维生素关注浙江医药、新和成、亿帆医药、兄弟科技。成长股关注晶瑞股份、江化微、上海新阳、南大光电、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技和强力新材等IC电子化学品生产企业、广信材料、飞凯材料、万润股份和锂电材料细分领域龙头：当升科技、天赐材料、新宙邦、星源材质、多氟多、石大胜华。

◆风险提示：宏观经济不振导致需求下滑的风险；贸易摩擦恶化的风险。

增持（维持）

分析师

裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）
021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

陈冠雄（执业证书编号：S0930517080003）
021-52523810

chenguanxiong@ebsecn.com

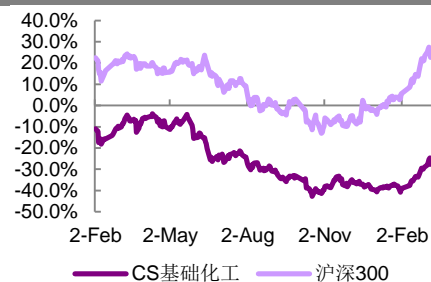
赵启超（执业证书编号：S0930518050002）
010-58452072

zhaogc@ebsecn.com

肖亚平（执业证书编号：S0930519050006）
021-52523809

xiaoyaping@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

山东化工园区认定完毕，关注新一轮环保安全驱动的供给侧改革

——基础化工周报（20190623-20190629）
..... 2019-07-01

中东局势紧张，原油期货价格大涨

——基础化工周报（20190616-20190622）
..... 2019-06-24

醋酸继续反弹，维生素E行业格局迎来突破

——基础化工周报（20190609-20190615）
..... 2019-06-17

目 录

1、重点产品价格跟踪.....	3
2、化工板块股票市场行情.....	4
2.1 板块表现.....	4
2.2 个股涨跌幅.....	5
3、重点化工产品价格及价差走势.....	6
3.1. 化肥和农药.....	6
3.2. 氯碱.....	8
3.3. 聚氨酯.....	9
3.4. C1-C4 部分品种.....	11
3.5. 橡胶.....	12
3.6. 化纤和工程塑料.....	13
3.7. 氟硅.....	15
3.8. 氨基酸.....	16
3.9. 维生素.....	16
3.10. 锂电材料.....	17
3.11. 其他.....	18
4、风险提示.....	18

1、重点产品价格跟踪

表 1：本周化工产品涨幅前十

产品	单位	最新价格	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨幅	2018 年 均价	2017 年 均价	2016 年 均价
顺酐(江苏市场)	元/吨	6500.0	10.2%	5926.7	-10.5%	-22.9%	8672.2	9227.3	6579.4
丁酮(华东)	元/吨	6250.0	8.7%	6281.7	-13.6%	-13.6%	8207.5	8430.4	5751.6
PTA(华东地区)	元/吨	6520.0	8.7%	5915.7	-1.7%	-2.2%	6488.5	5197.7	4606.2
电石(华东)	元/吨	3323.0	7.6%	3056.9	-2.6%	-5.0%	3341.2	3084.6	2660.1
辛醇(齐鲁石化)	元/吨	7450.0	6.4%	6925.0	-3.2%	-12.5%	8668.2	7841.1	6146.9
PET切片(华东地区)	元/吨	8050.0	5.9%	7108.3	-0.2%	-11.1%	8537.5	7379.8	6306.8
环氧丙烷(华东地区)	元/吨	10000.0	5.8%	9424.2	-2.6%	-16.1%	12084.2	10911.9	9204.8
涤纶 POY(华东 150D/48F)	(元/吨)	8900.0	5.3%	8036.7	1.8%	-12.2%	9583.9	8364.0	6973.8
醋酐(华东地区)	元/吨	5350.0	4.9%	4948.3	-4.5%	-25.3%	7705.5	5638.5	5296.4
聚乙烯(余姚市场)	元/吨	8650.0	4.8%	8273.3	-2.1%	-9.0%	9758.9	11073.5	10461.7

资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所

表 2：本周化工产品跌幅前十

产品	单位	最新价格	周涨跌幅	本月均价	月涨跌幅	年涨幅	2018 年 均价	2017 年 均价	2016 年 均价
维生素 D3:国产(市场报 价)	元/千克	260.0	-10.3%	290.7	-3.0%	-28.5%	411.1	267.5	97.1
丁腈橡胶	元/吨	16000.0	-7.0%	17160.0	-0.2%	-10.5%	20574.5	19452.9	13541.8
炭黑(江西黑猫 N330)	元/吨	6900.0	-6.8%	7350.0	1.8%	-9.9%	8024.7	6863.8	4389.3
重质纯碱(华东地区)	元/吨	1800.0	-6.5%	1915.0	-1.8%	2.9%	1953.1	2023.7	1506.0
液氯(华东)	元/吨	425.0	-5.6%	428.3	39.3%	376.5%	53.5	56.6	318.9
液化气(长岭炼化)	元/吨	3630.0	-5.2%	3671.7	-11.7%	-7.8%	4536.9	4125.2	3217.5
丙烷(地中海(FOB EX-REF/STOR))	元/吨	439.0	-5.0%	443.6	-10.9%	-11.5%	571.7	530.5	390.3
顺丁橡胶(华东)	元/吨	10350.0	-4.6%	11208.3	-2.3%	-9.5%	12826.6	15394.5	12155.7
轻质纯碱(华东地区)	元/吨	1575.0	-4.5%	1690.8	-9.5%	-1.6%	1871.2	1871.0	1379.0
PTMEG(华东地区)	元/吨	16000.0	-4.2%	16606.7	-1.1%	-15.9%	19800.7	17775.6	15234.4

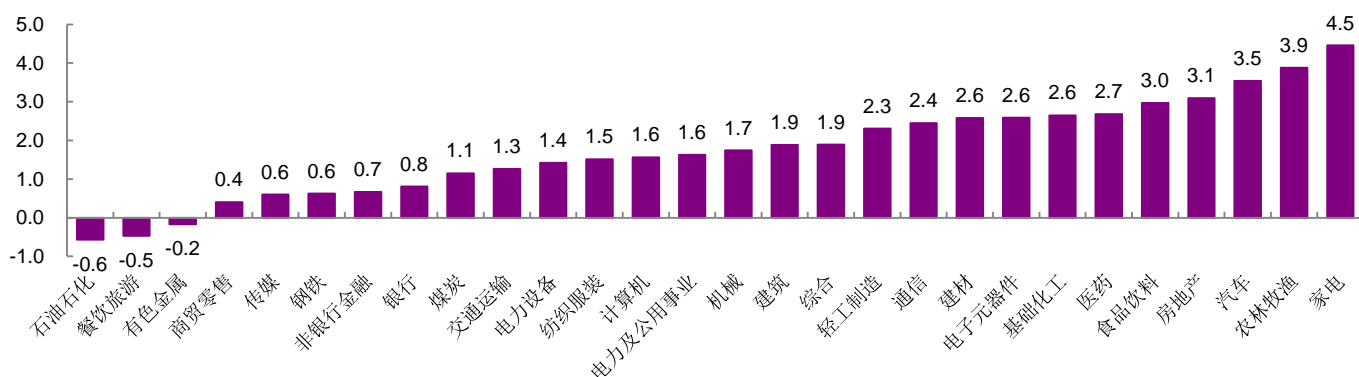
资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所

2、化工板块股票市场行情

2.1 板块表现

过去一周（5个交易日），沪深两市悉数上涨，全周上证综指涨幅为+1.08%，深证成指涨幅为+2.89%，沪深300涨幅为+1.77%，创业板指涨幅为+2.40%。中信基础化工（流通市值加权平均）涨幅为+2.65%，跌幅位居所有板块第7位。

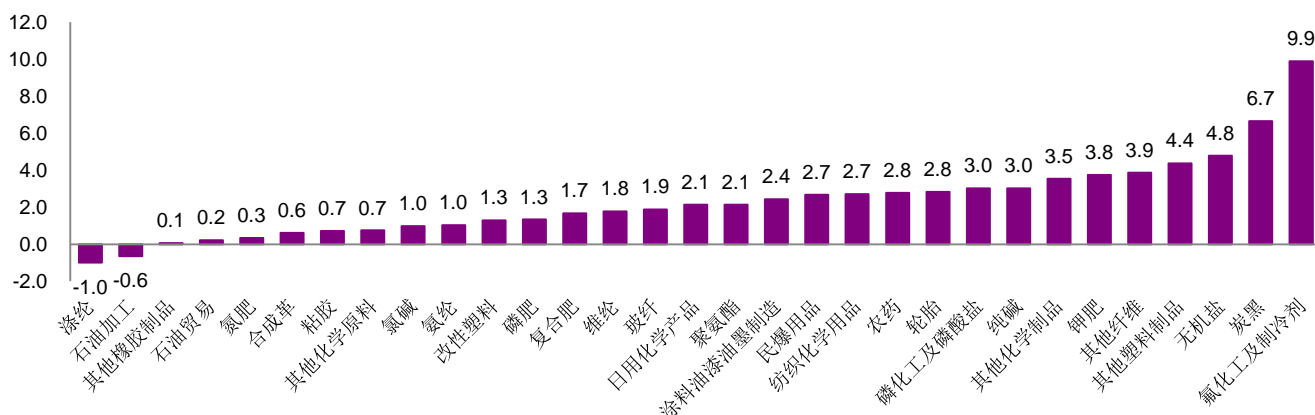
图 1：A 股行业上周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

过去一周（5个交易日），化工行业各子板块各板块上涨居多，涨幅较多的子板块有氟化工及制冷剂(+9.89%)、炭黑(+6.65%)、无机盐(+4.78%)、其他塑料制品(+4.37%)、其他纤维(+3.88%)；涨幅较少的板块有涤纶(-1%)、石油加工(-0.64%)、其他橡胶制品(+0.06%)、石油贸易(+0.23%)、氮肥(+0.33%)。

图 2：化工各子行业本周涨跌幅（申万行业分类）（单位：%）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

2.2 个股涨跌幅

过去一周(5个交易日),基础化工涨幅居前的个股有华昌化工(+22.04%)、*ST 东南(+20.21%)、蓝丰生化(+17.63%)、百傲化学(+16.31%)、三美股份(+15.1%)。

表 3: 过去一周基础化工板块涨幅前十个股

代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
002274.SZ	华昌化工	8.03	22.04	22.04
002263.SZ	*ST 东南	2.26	20.21	20.21
002513.SZ	蓝丰生化	6.34	17.63	17.63
603360.SH	百傲化学	29.31	16.31	16.31
603379.SH	三美股份	42.98	15.10	15.10
300429.SZ	强力新材	11.30	13.45	13.45
002407.SZ	多氟多	13.21	13.23	13.23
603299.SH	苏盐井神	7.60	12.59	12.59
600230.SH	沧州大化	15.29	12.01	12.01
300717.SZ	华信新材	17.34	11.65	11.65

资料来源: WIND, 光大证券研究所

过去一周(5个交易日),基础化工跌幅居前的个股有瑞丰高材(-12.07%)、同益股份(-10.37%)、科隆股份(-5.28%)、鸿达兴业(-5.01%)、新洋丰(-4.29%)。

表 4: 过去一周基础化工板块跌幅前十个股

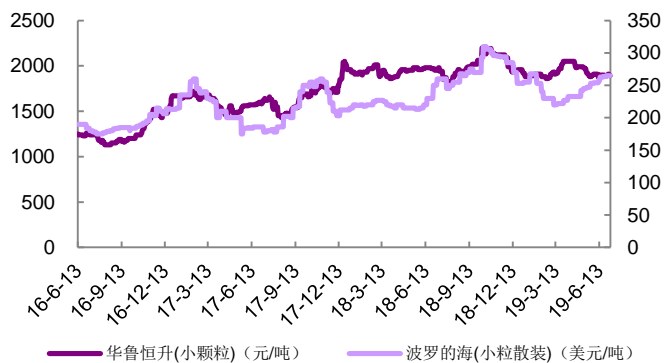
代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
300243.SZ	瑞丰高材	8.60	-12.07	-12.07
300538.SZ	同益股份	17.02	-10.37	-10.37
300405.SZ	科隆股份	7.90	-5.28	-5.28
002002.SZ	鸿达兴业	5.88	-5.01	-5.01
000902.SZ	新洋丰	10.27	-4.29	-4.29
300041.SZ	回天新材	9.19	-4.27	-4.27
603650.SH	彤程新材	20.92	-4.21	-4.21
002015.SZ	协鑫能科	5.45	-4.05	-4.05
000912.SZ	泸天化	5.19	-3.89	-3.89
000818.SZ	航锦科技	10.12	-3.57	-3.57

资料来源: WIND, 光大证券研究所

3、重点化工产品价格及价差走势

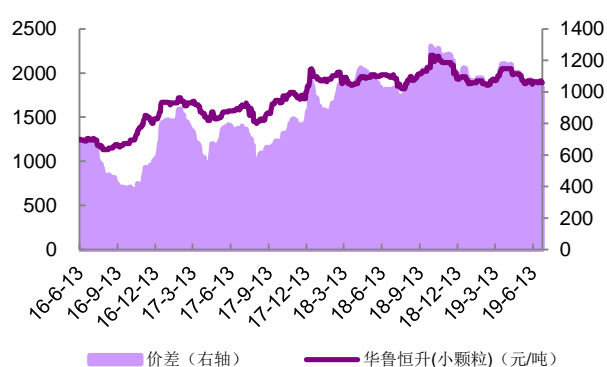
3.1. 化肥和农药

图 3：国际国内尿素价格走势



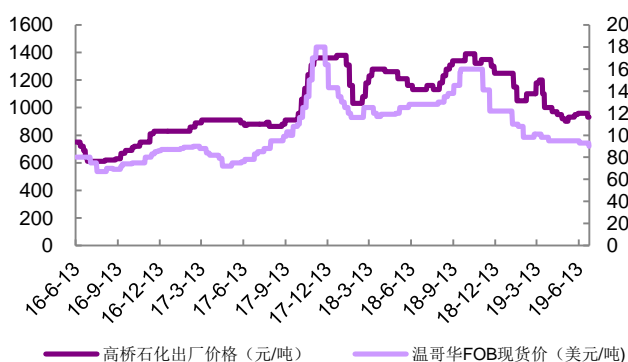
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 4：煤头尿素价格及价差波动



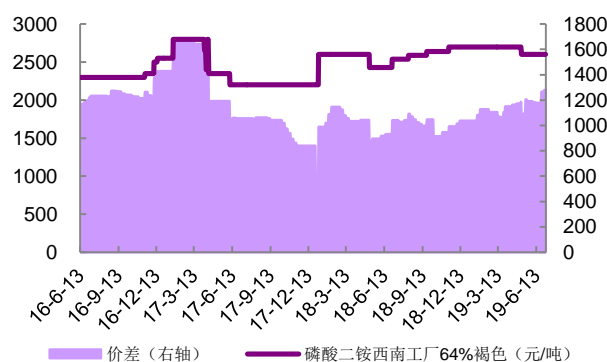
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 5：国际国内硫磺价格走势



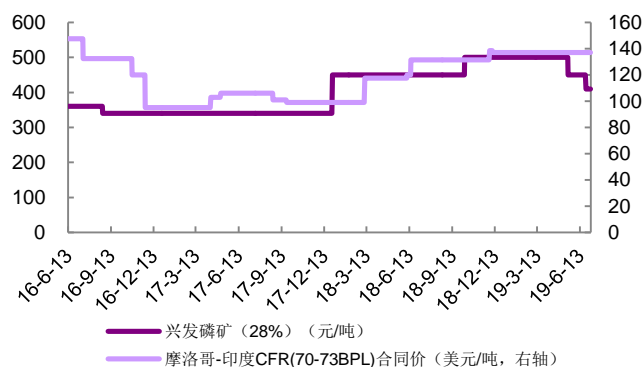
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 6：磷酸二铵价差波动



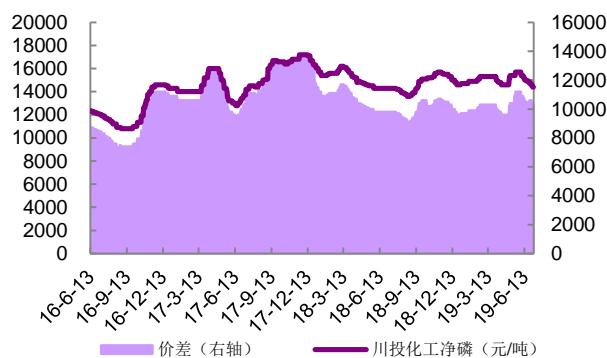
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 7：国际国内磷矿石价格走势



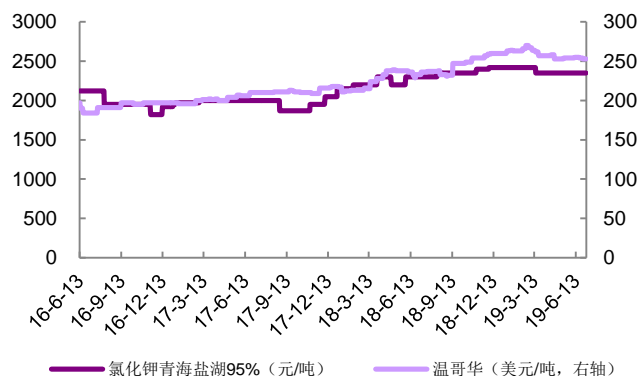
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 8：黄磷价格及价差变动



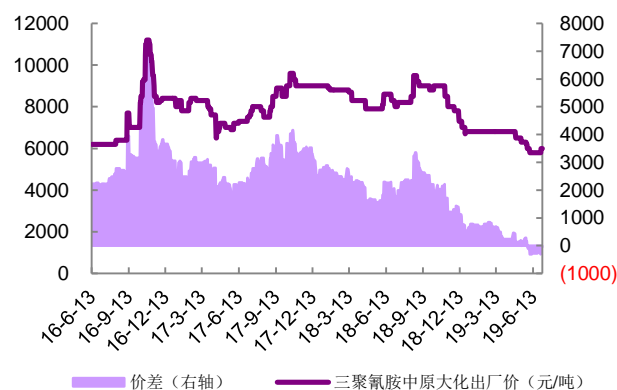
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 9：国际国内氯化钾价格走势



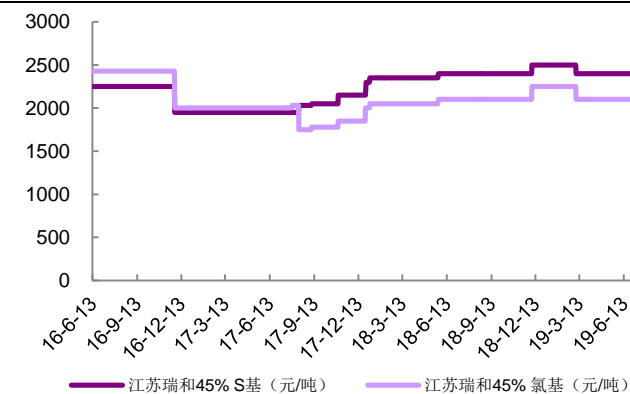
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 10：三聚氰胺价格及价差变动



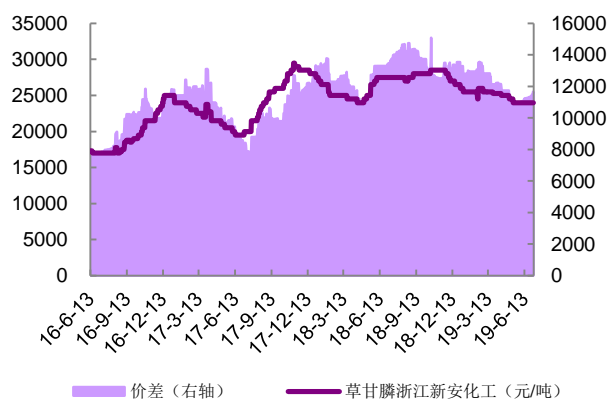
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 11：复合肥价格走势



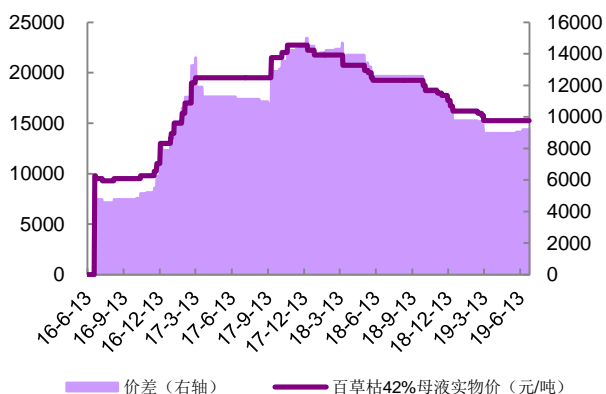
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 12：草甘膦价格及价差变动



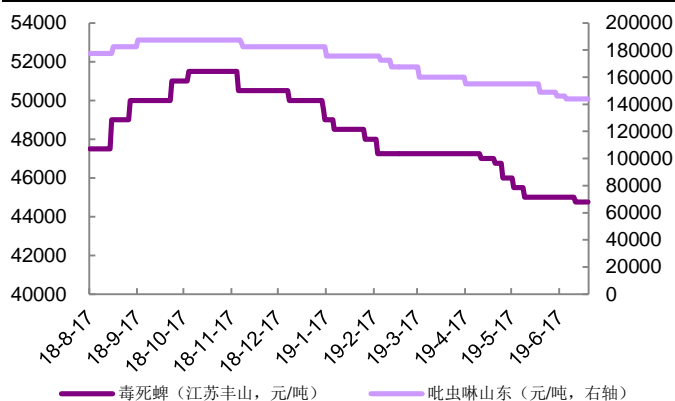
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 13: 百草枯价格及价差变动



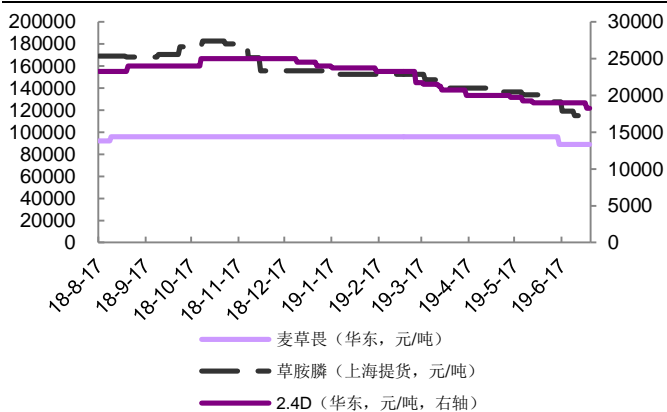
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 14: 吡虫啉和毒死蜱价格走势



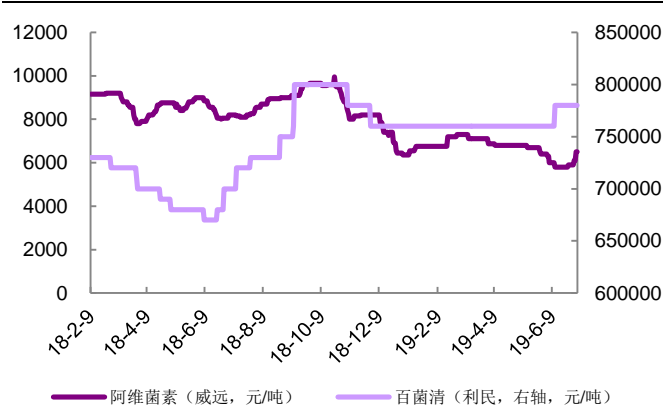
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 15: 主要除草剂价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

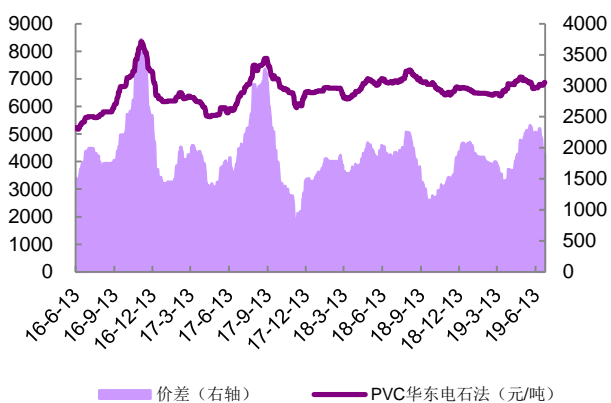
图 16: 阿维菌素和百菌清价格走势



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

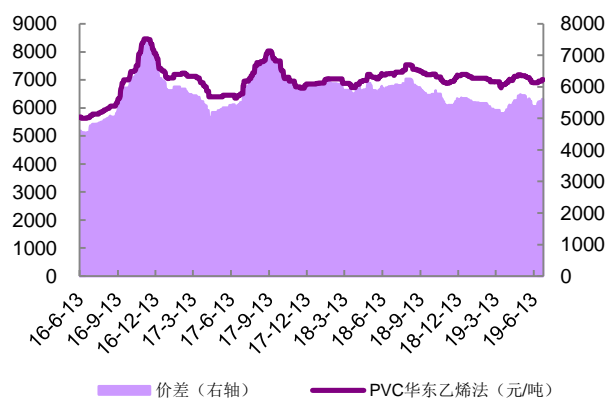
3.2. 氯碱

图 17: 华东电石法 PVC 价格及价差变动



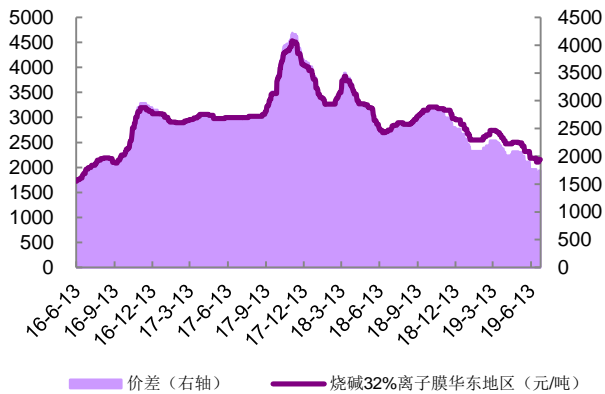
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 18: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动



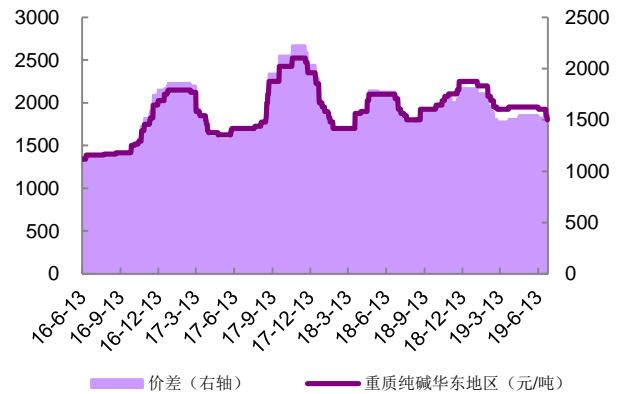
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 19: 烧碱价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

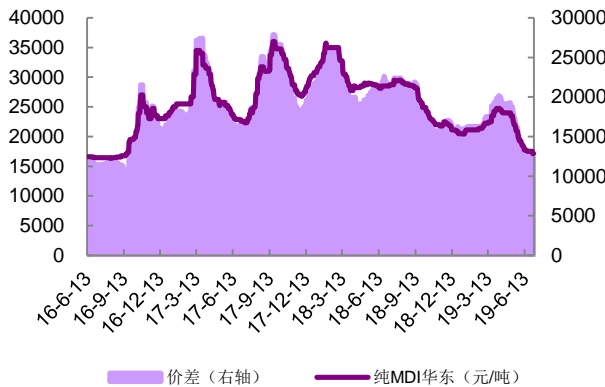
图 20: 纯碱价格及氯醇法价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

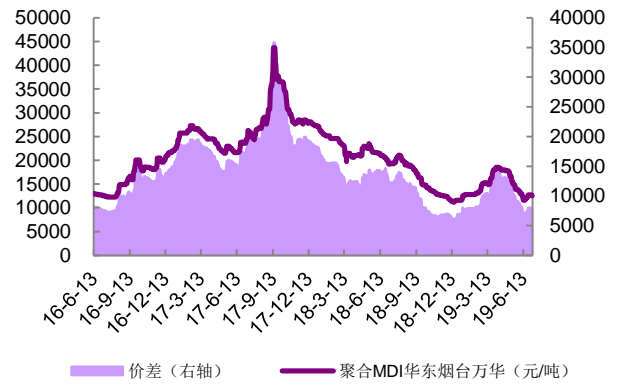
3.3. 聚氨酯

图 21: 纯 MDI 价格及价差变动



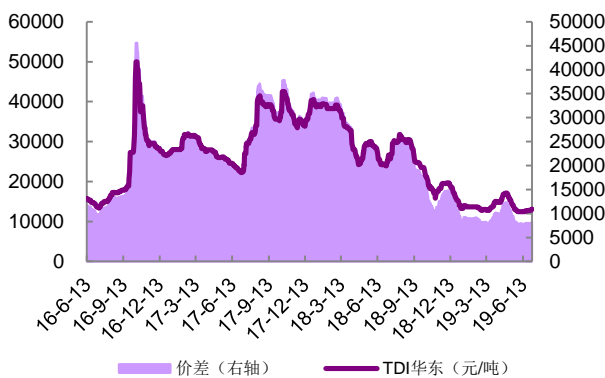
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 22: 聚合 MDI 价格及价差变动



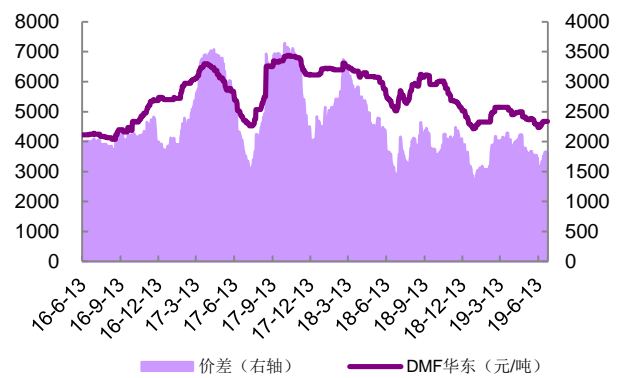
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 23: TDI 价格及价差变动



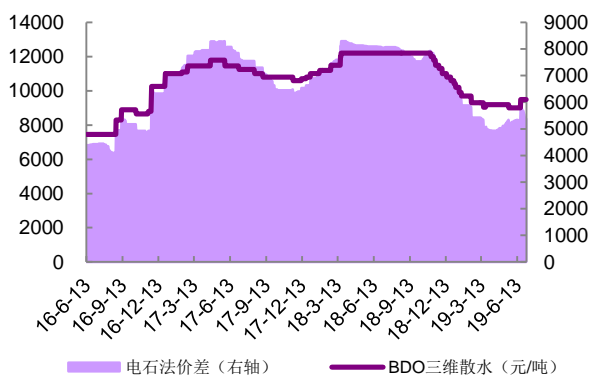
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 24: DMF 价格及价差变动



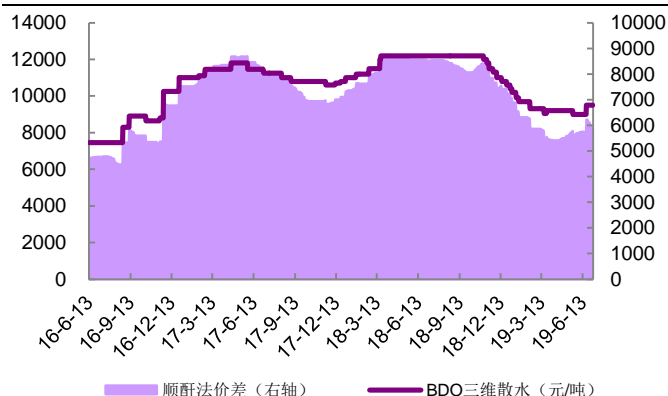
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 25: BDO 价格及电石法价差变动



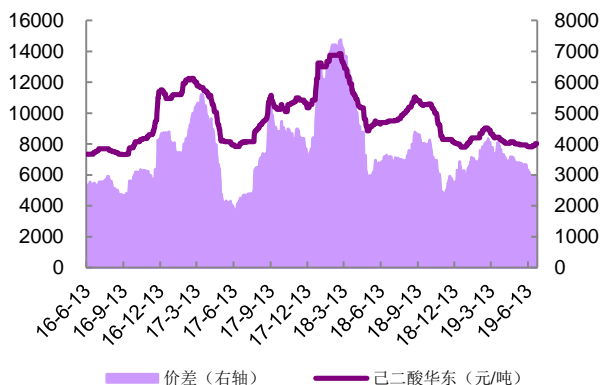
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 26: BDO 价格及顺酐法价差变动



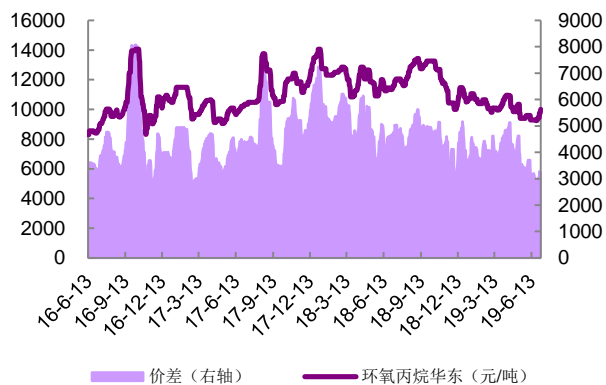
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 27: 己二酸价格及价差变动



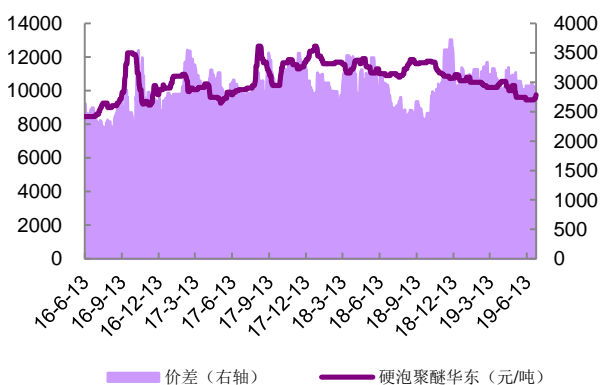
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 28: 环氧丙烷价格及氯醇法价差变动



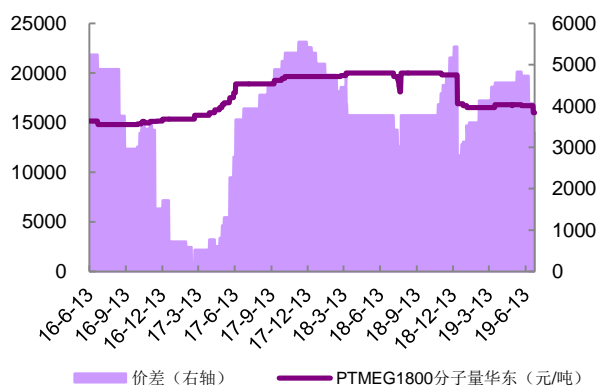
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 29: 硬泡聚醚价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 30: PTMEG 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

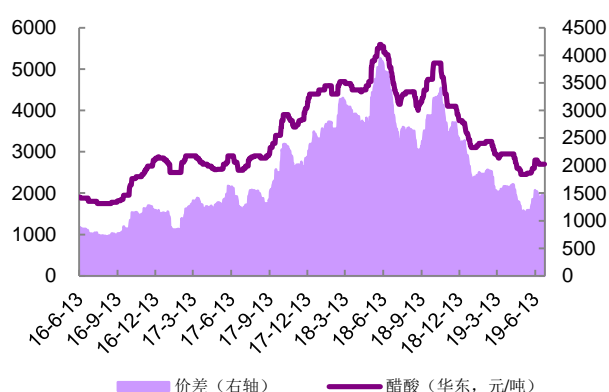
3.4. C1-C4 部分品种

图 31: 甲醇价格走势



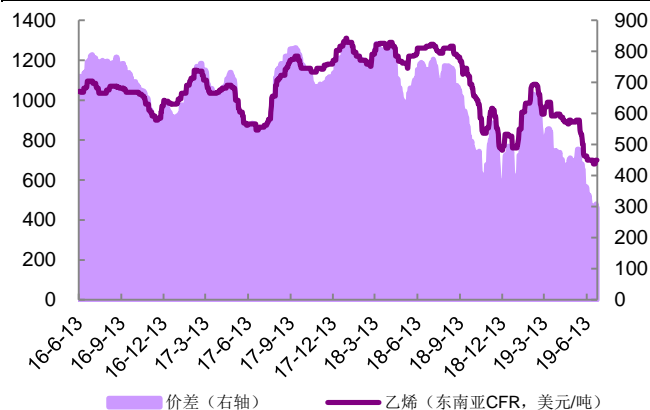
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 32: 醋酸价格及价差变动



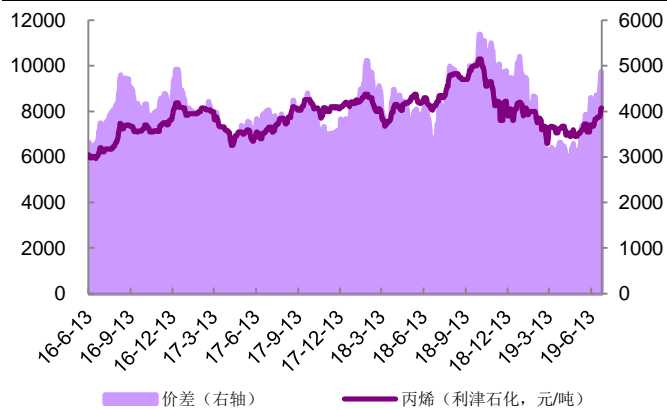
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 33: 乙烯价格及价差变动



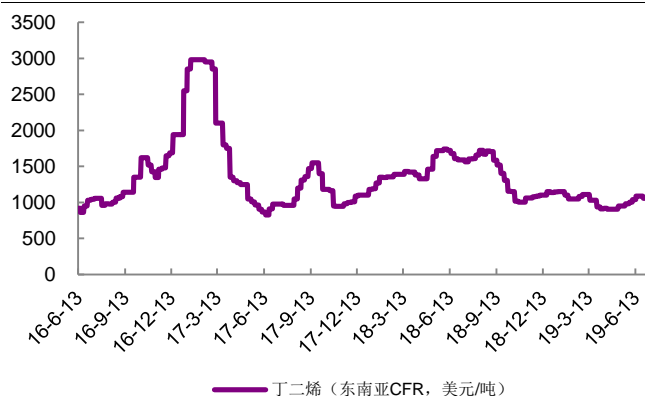
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 34: 丙烯价格及价差变动



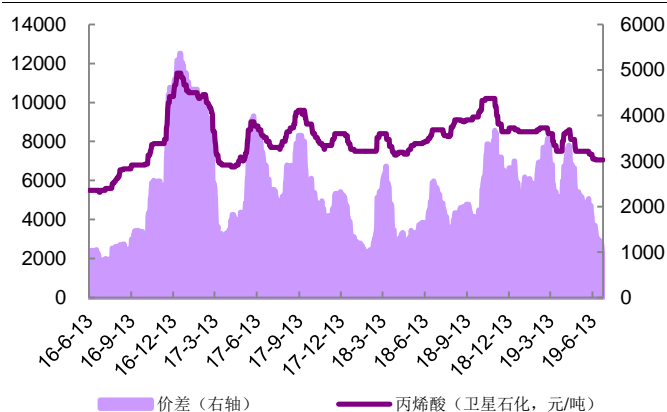
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 35: 丁二烯价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 丙烯酸价格及价差变动



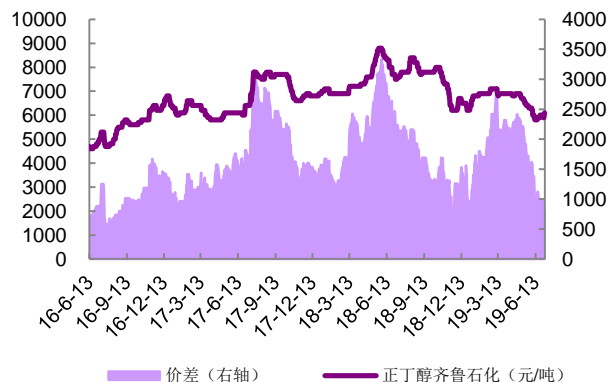
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 37: 丙烯腈价格走势



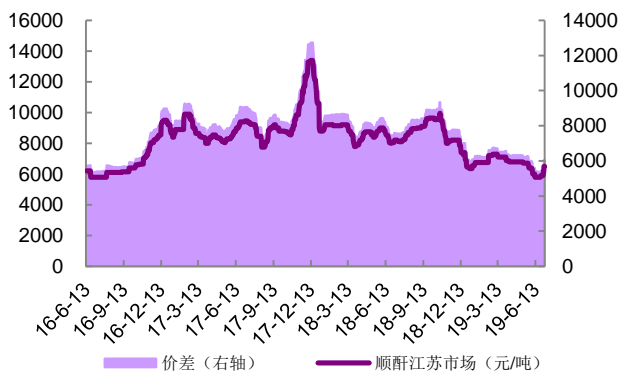
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 正丁醇价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

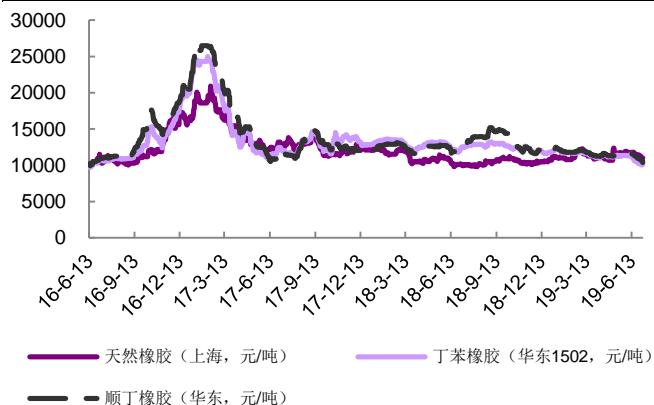
图 37: 顺酐价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

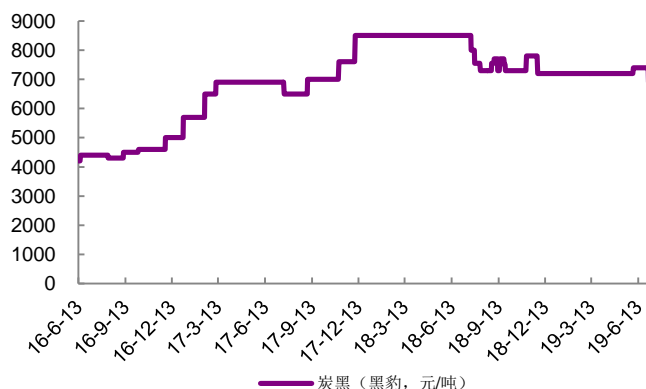
3.5. 橡胶

图 38: 主要橡胶品种价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

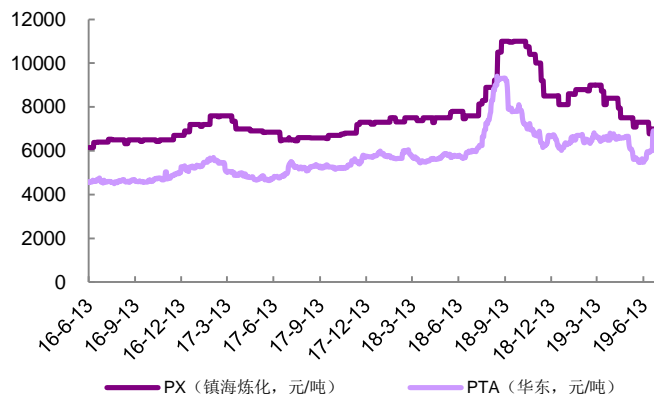
图 39: 炭黑价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

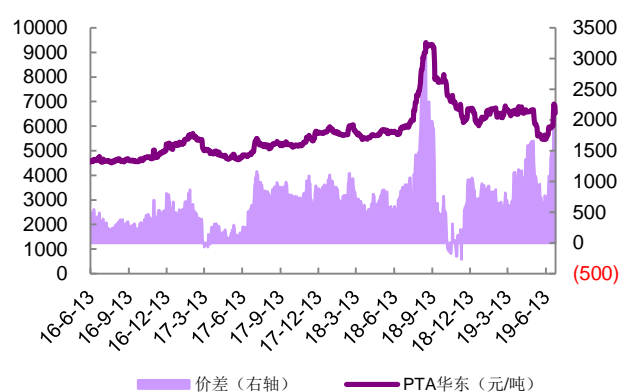
3.6. 化纤和工程塑料

图 40: PX、PTA 价格走势



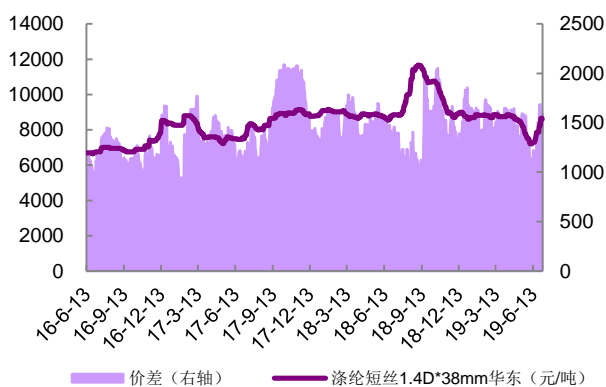
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 41: PTA 价格及价差变动



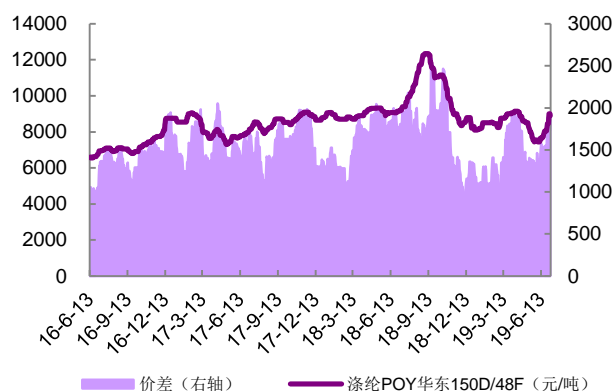
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 42: 涤纶短纤价格及价差变动



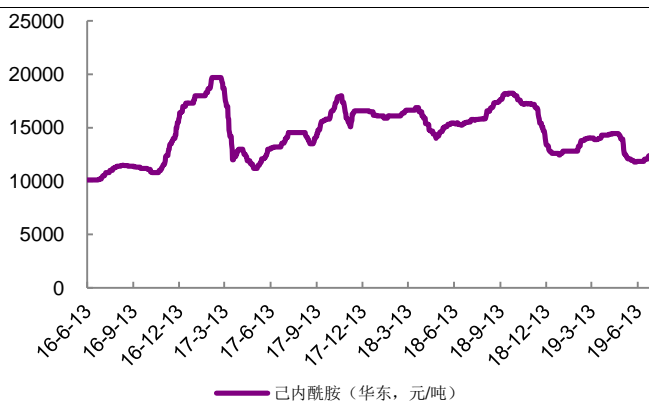
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 43: 涤纶长丝价格及价差变动



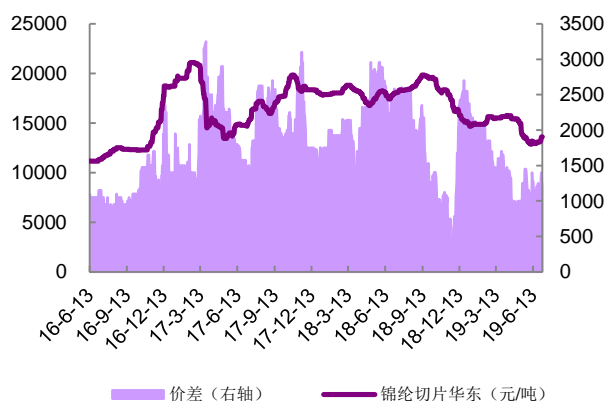
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 44: 己内酰胺价格走势



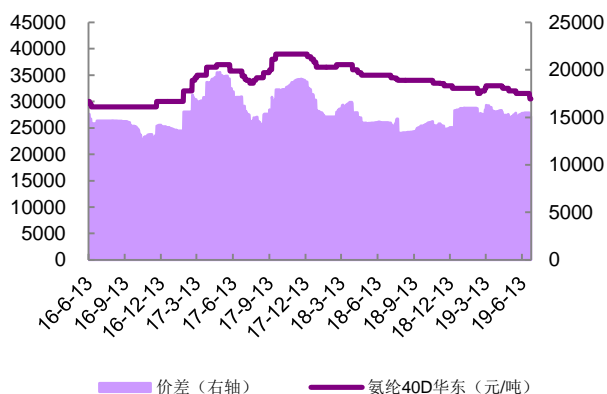
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 45: 锦纶切片价格及价差变动



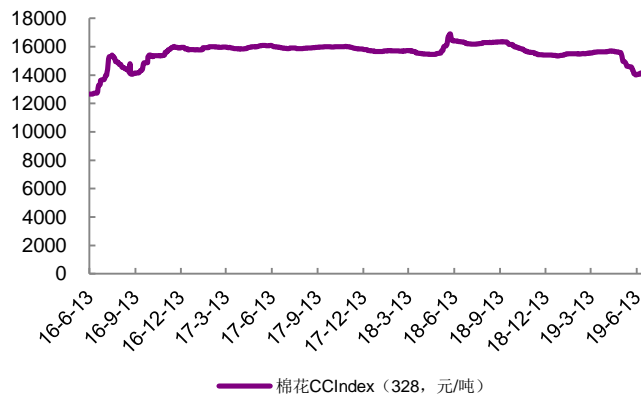
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 46: 氨纶价格及价差变动



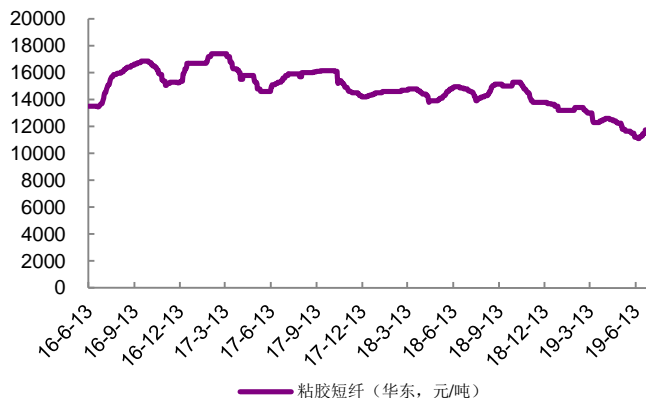
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 47: 棉花价格走势



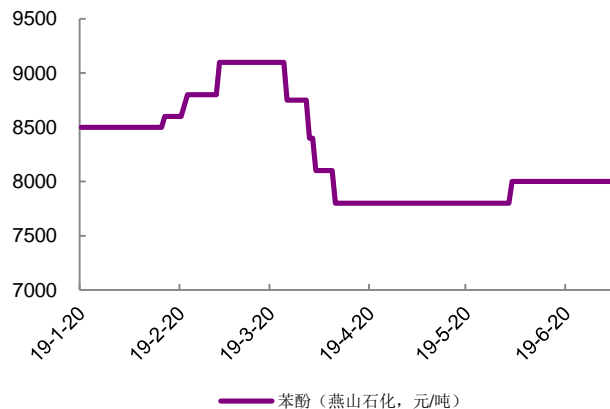
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 48: 粘胶短纤价格走势



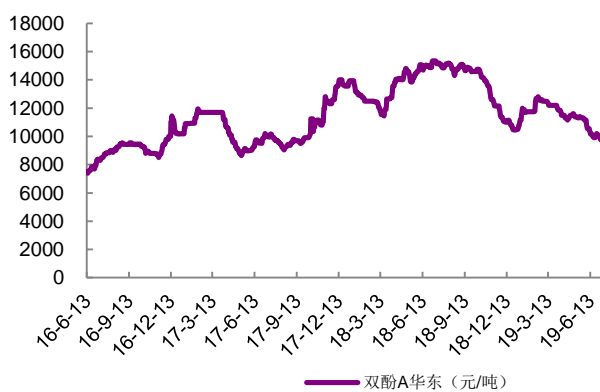
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 49: 苯酚价格走势



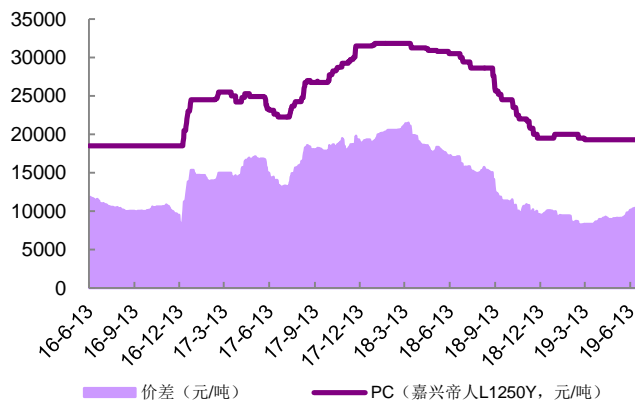
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 50: 双酚 A 价格走势



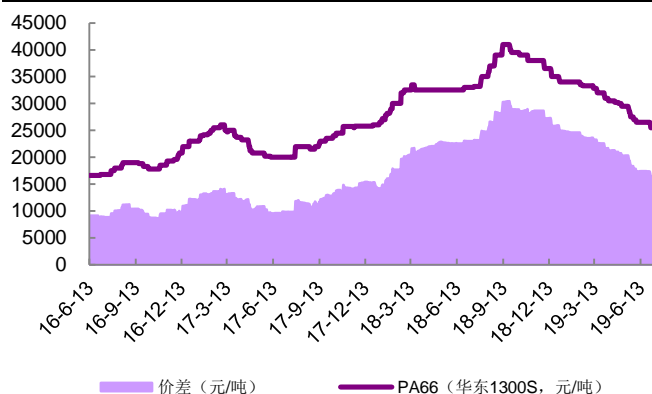
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 51: PC 价格及价差变动



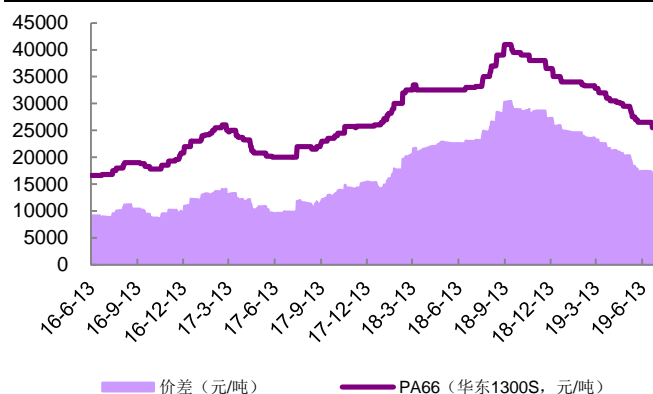
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 52: PVA 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

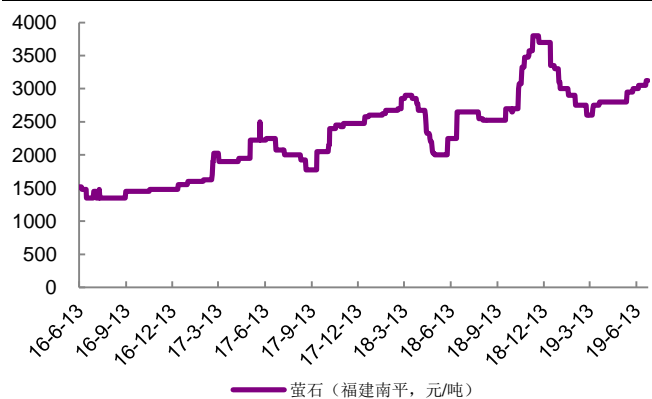
图 53: PA66 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

3.7. 氟硅

图 54: 萤石价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 55: 冰晶石价格走势

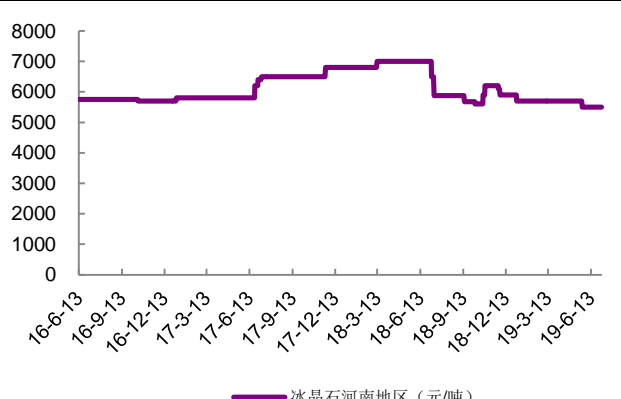
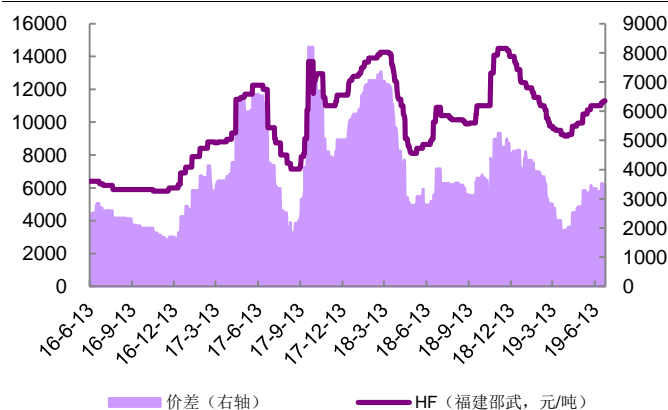
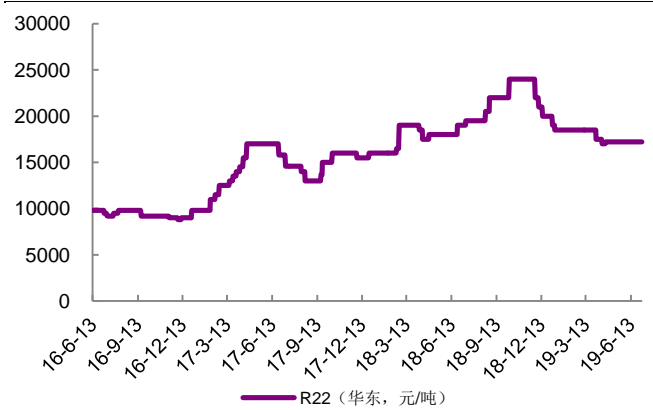


图 56: HF 价格及价差变动



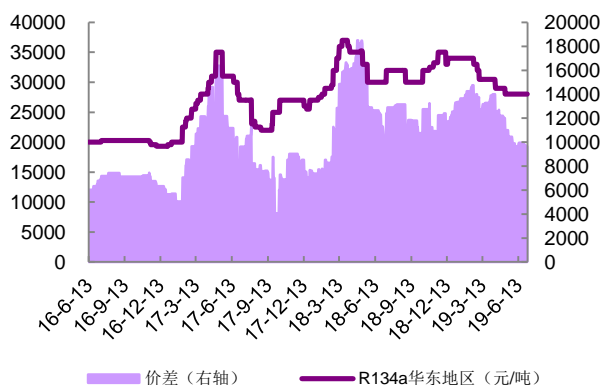
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 57: R22 价格变动



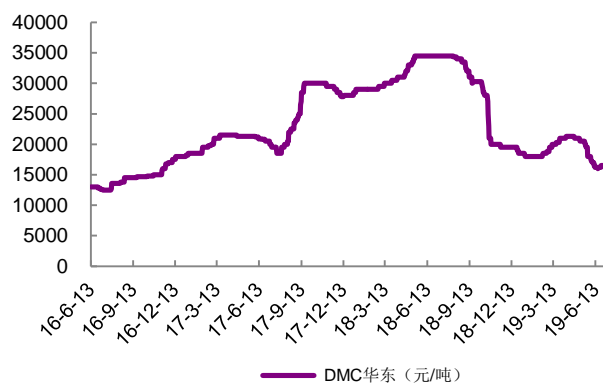
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 58: R134a 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

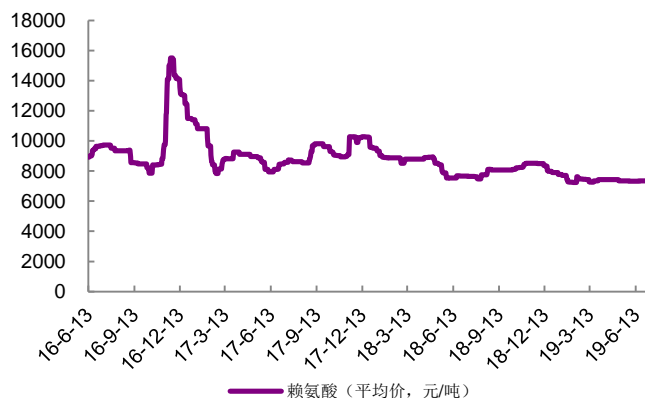
图 59: DMC 价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

3.8. 氨基酸

图 60: 赖氨酸价格走势



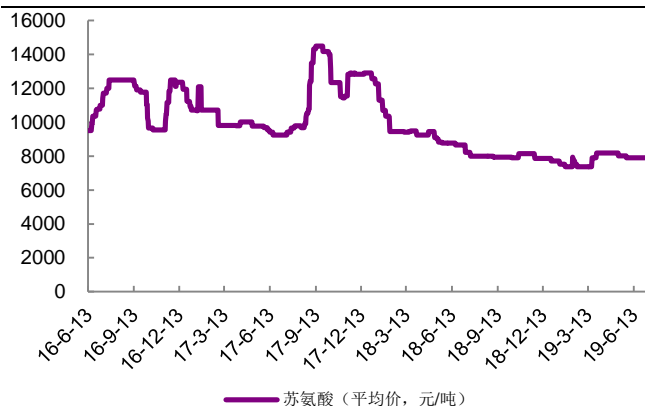
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 61: 蛋氨酸价格走势



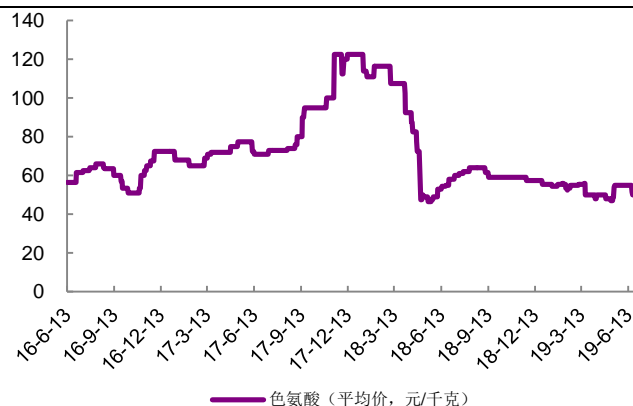
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 62: 苏氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

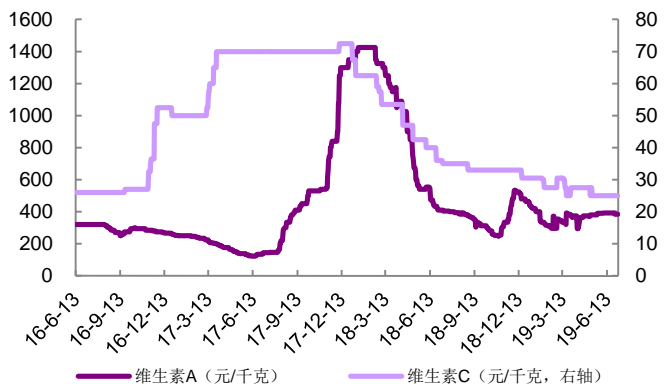
图 63: 色氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

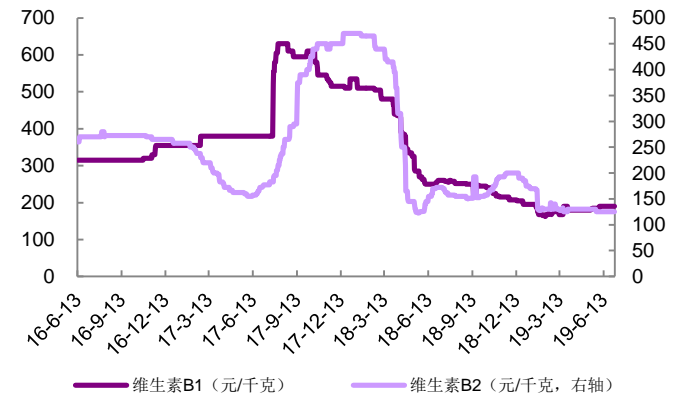
3.9. 维生素

图 64：维生素 A、C 价格走势



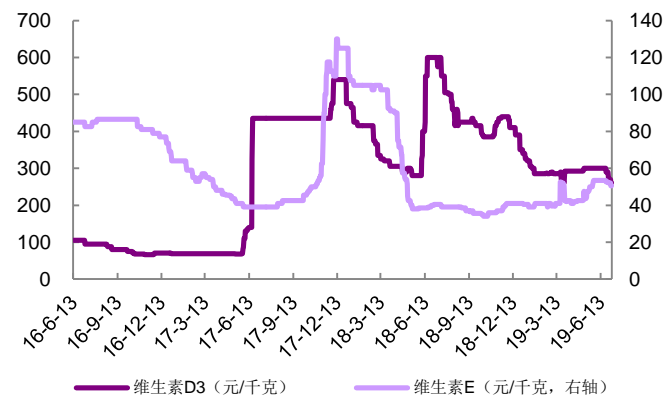
资料来源：wind，光大证券研究所

图 65：维生素 B1、B2 价格走势



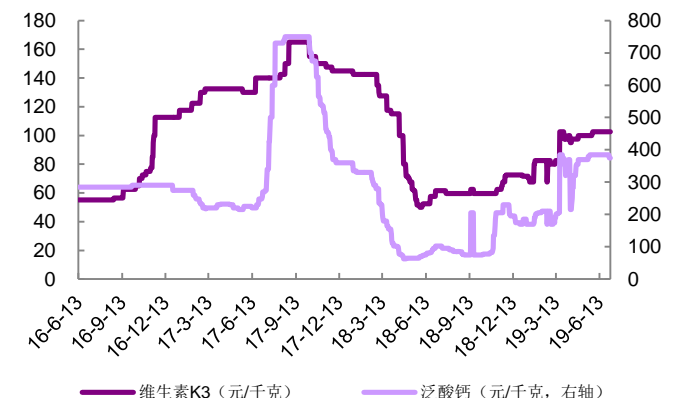
资料来源：wind，光大证券研究所

图 66：维生素 D3、E 价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

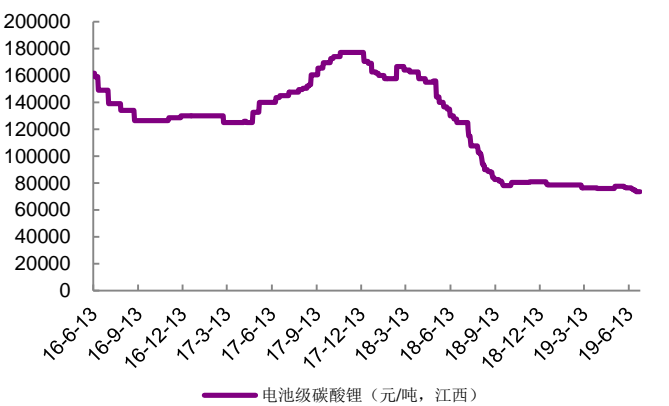
图 67：维生素 K3、泛酸钙价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

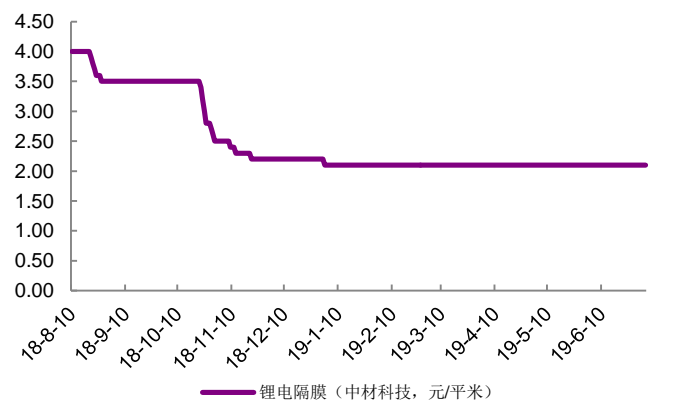
3.10. 锂电材料

图 68：电池级碳酸锂价格走势



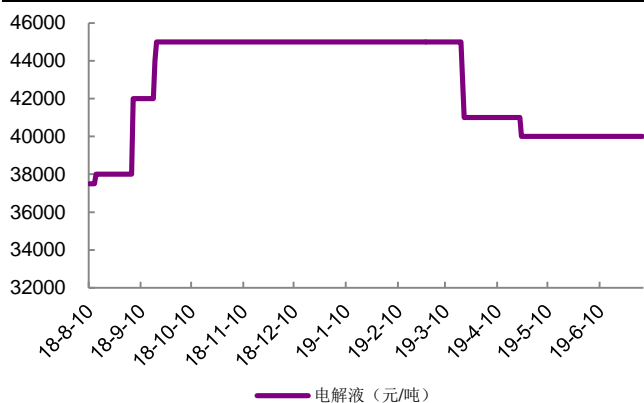
资料来源：bainfo，光大证券研究所

图 69：锂电隔膜价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所

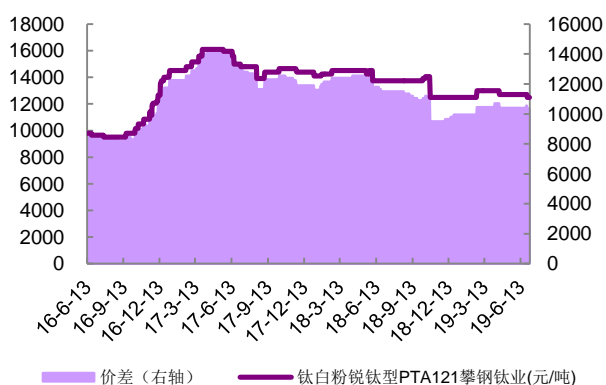
图 70: 电解液价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

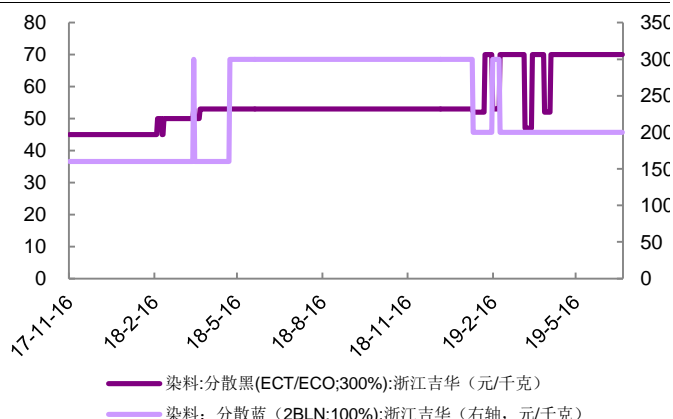
3.11. 其他

图 71: 钛白粉价格及价差变动



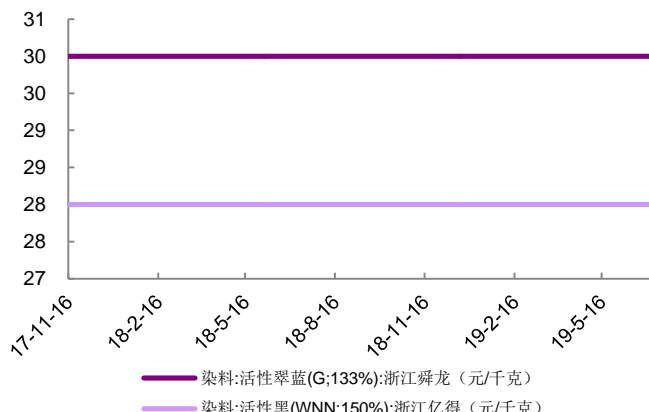
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 72: 分散染料价格走势



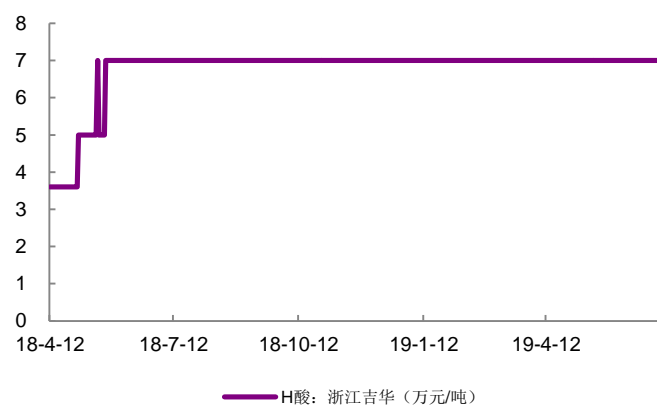
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 73: 活性染料价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 74: H 酸价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

4、风险提示

宏观经济不振导致需求下滑的风险; 贸易摩擦恶化的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼