

黄磷、草甘膦上涨，关注安全整治推动下新一轮化工供给侧改革

——基础化工行业周报（2019/07/14-2019/07/20）

行业周报

◆光大重点跟踪产品中，本周涨幅靠前品种：液氯（华东）（+47.6%）、黄磷（川投）（+14.6%）、草甘膦（新安化工）（+12.5%）、乙烯（东南亚CFR）（+5.6%）、纯MDI（华东）（+5.4%）、环己酮（华东）（+4.0%）、苯胺（华东）（+3.2%）、甲基环硅氧烷（华东）（+2.9%）、MEG（华东）（+2.6%）、聚合MDI（华东）（+2.0%）；本周跌幅靠前品种：丁烷（地中FOB/STOR）（-8.9%）、炭黑（江西黑猫）（-8.7%）、肌醇（-8.6%）、WTI原油（-7.4%）、NYMEX天然气（-7.0%）、石脑油（新加坡）（-6.3%）、Brent原油（-6.1%）、色氨酸（-6.0%）、维生素C（-6.0%）、硫磺（高桥石化）（-5.7%）。

◆行业动态：黄磷厂家开工率继续降低，价格持续上涨，成本推动下草甘膦、毒死蜱等含磷农药上涨。黄磷市场川投化工报价在23500元/吨，环比上涨14.6%，目前贵州和云南大部分地区、四川马边地区黄磷企业仍然停炉，在产企业大多封盘不报，后期复产时间视环保整改情况而定，短期供给偏紧下，价格上涨。黄磷价格上涨幅度较大，甘膦、毒死蜱等含磷原药生产成本大幅上移，本周起少数草甘膦原药企业开始报价，价格明显上升。需求淡季，刚需采买为主。市场参考价格在2.75万元/吨附近。毒死蜱市场新价4.8万-5.0万元/吨，环比上涨7.69%。聚合MDI市场小幅上涨：供给端本周烟台万华60万/吨装置复产，但科思创上海工厂精馏装置故障停车，现货供应偏紧，经销商低价惜售下价格窄幅推涨；终端需求持续低迷，实单成交难有放量，供需面依旧处于博弈阶段，市场或稳中坚挺走势。乙二醇供应压力暂缓价格走强：供应端通辽金煤7月15日停车检修。需求端下游聚酯市场库存累积，后期聚酯工厂减产力度大概率增加。港口库存主要库区110.6万吨，环比减少6.43%，5月份进口量约86.78万吨，环比减少7.38%，后期关注弱勢格局下的供需博弈和港口库存变化。

◆投资观点：7月19日晚间河南义马气化厂空分装置发生爆炸，事故已造成15人遇难15人重伤，化工安全生产对化工企业至关重要。我们预计河南省在内的华北华中地区的化工安全生产和危化品运输在节前两个月将面临更大压力，中长期来看，安全整治推动的新一轮化工行业供给侧改革势在必行。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

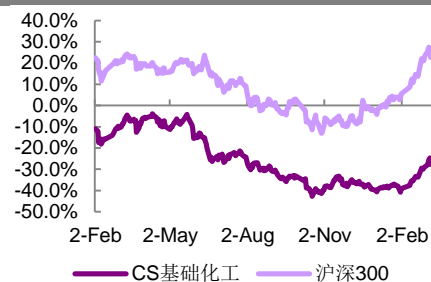
赵启超（执业证书编号：S0930518050002）
010-58452072

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

萤石坚挺向上，关注电子化学品行业机会——基础化工周报（20190707-20190713）
..... 2019-07-15

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（20190630-20190706）
..... 2019-07-06

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

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
液氯 (华东)	元/吨	775.0	47.6%	505.0	56.2%	418.4%	53.5	56.6	318.9
黄磷 (川投化工)	元/吨	23500.0	14.6%	16956.7	9.9%	2.7%	14951.5	15129.3	12376.4
草甘膦 (浙江新安化工)	元/吨	27000.0	12.5%	24350.0	1.5%	-6.5%	26701.4	23823.3	18627.6
乙烯 (东南亚 CFR)	美元/吨	750.0	5.6%	703.5	-11.0%	-24.1%	1153.7	1069.2	1044.9
纯 MDI (华东地区)	元/吨	17650.0	5.4%	17278.3	-9.3%	-24.5%	28011.0	28082.1	17739.6
环己酮 (华东)	元/吨	9200.0	4.0%	8588.3	0.0%	-20.5%	12216.5	10969.1	7920.5
苯胺 (华东地区)	元/吨	6500.0	3.2%	6180.0	2.8%	-37.3%	9826.5	9768.6	6600.9
甲基环硅氧烷 (华东)	元/吨	18000.0	2.9%	16873.3	-3.8%	-35.8%	29414.0	23191.5	14265.3
MEG(华东地区)	元/吨	4390.0	2.6%	4386.9	1.2%	-34.2%	7306.2	7215.3	5488.4
聚合 MDI (华东地区)	元/吨	12500.0	2.0%	12433.3	-4.6%	-25.2%	19304.7	26994.4	14165.8

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
丁烷(地中海(FOB EX-REF/STOR))	元/吨	399.0	-8.9%	416.5	8.7%	-15.2%	535.7	498.8	402.1
炭黑 (江西黑猫 N330)	元/吨	6300.0	-8.7%	7056.7	-3.5%	-10.3%	8024.7	6863.8	4389.3
肌醇 98%:国产	元/千克	26.5	-8.6%	30.4	-6.6%	-21.8%	47.1	45.3	49.8
WTI 原油	美元/桶	55.7	-7.4%	58.1	5.5%	-11.4%	64.8	51.0	43.4
NYMEX 天然气	美元/桶	2.3	-7.0%	2.3	-4.8%	-13.3%	3.1	3.0	2.6
石脑油 (新加坡)	美元/桶	54.6	-6.3%	55.8	5.7%	-15.0%	67.1	53.8	42.6
Brent 原油	美元/桶	62.7	-6.1%	65.0	0.6%	-7.8%	71.6	54.9	45.1
色氨酸国产	元/千克	47.0	-6.0%	49.8	-9.4%	-28.8%	74.0	82.3	57.7
维生素 C:国产 (市场报价)	元/千克	23.5	-6.0%	25.0	-0.2%	-37.5%	43.6	65.5	28.7
硫磺 (高桥石化)	元/吨	820.0	-5.7%	913.3	-3.2%	-17.1%	1243.6	970.0	737.0

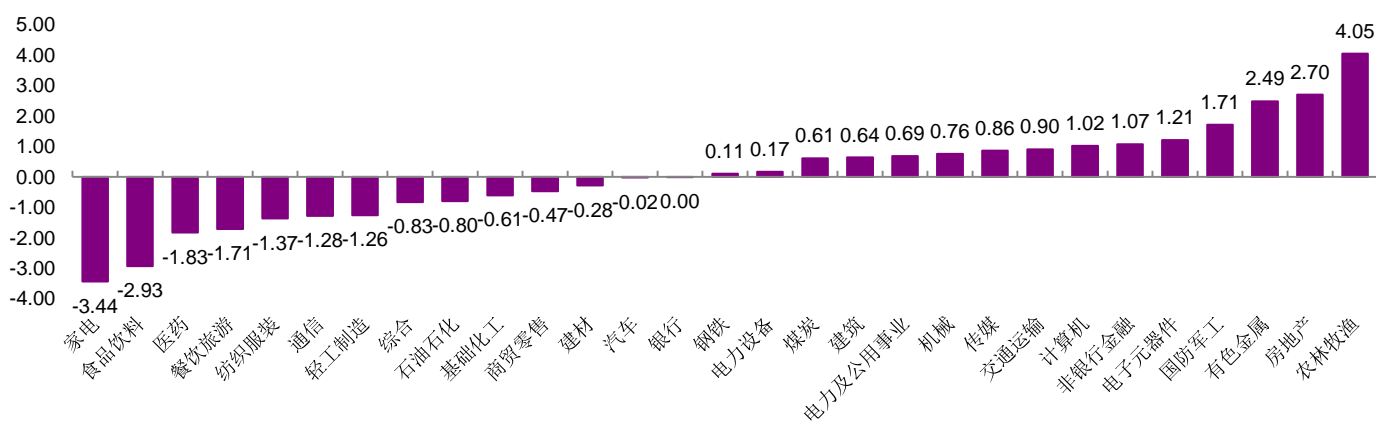
资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所

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），沪深两市各板块涨跌互现，全周上证综指跌幅为-0.04%，深证成指涨幅为+0.28%，沪深300涨幅为+0.05%，创业板指涨幅为+0.72%。中信基础化工（流通市值加权平均）跌幅为-0.61%，跌幅位居所有板块第10位。

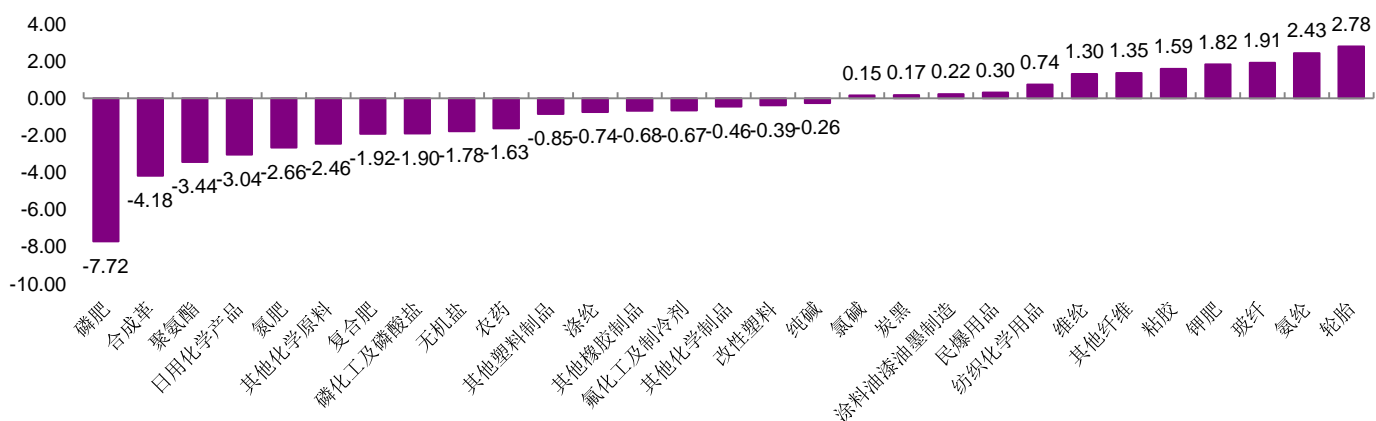
图 1：A 股行业上周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



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涨跌互现，涨幅较多的子板块有轮胎(+2.78%)、氨纶(+2.43%)、玻纤(+1.91%)、钾肥(+1.82%)、粘胶(+1.59%)；跌幅较大的板块有磷肥(-7.72%)、合成革(-4.18%)、聚氨酯(-3.44%)、日用化学产品(-3.04%)、氮肥(-2.66%)。

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九鼎新材(+22.02%)、晶瑞股份(+20.70%)、澄星股份(+16.40%)、中欣氟材(+16.13%)、百傲化学(+12.49%)。

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(%)
002201.SZ	九鼎新材	8.09	22.02	19.50
300655.SZ	晶瑞股份	19.30	20.70	22.23
600078.SH	澄星股份	6.60	16.40	56.40
002915.SZ	中欣氟材	32.03	16.13	46.32
603360.SH	百傲化学	33.68	12.49	33.65
002360.SZ	同德化工	5.89	11.34	9.28
601678.SH	滨化股份	7.25	9.35	7.25
300478.SZ	杭州高新	15.44	9.23	-2.38
002741.SZ	光华科技	12.36	9.19	3.60
000936.SZ	华西股份	9.57	9.00	7.77

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*ST 尤夫(-22.57%)、时代新材(-11.84%)、泸天化(-11.67%)、美联新材(-10.92%)、中石科技(-10.46%)。

表 4: 过去一周基础化工板块跌幅前十个股

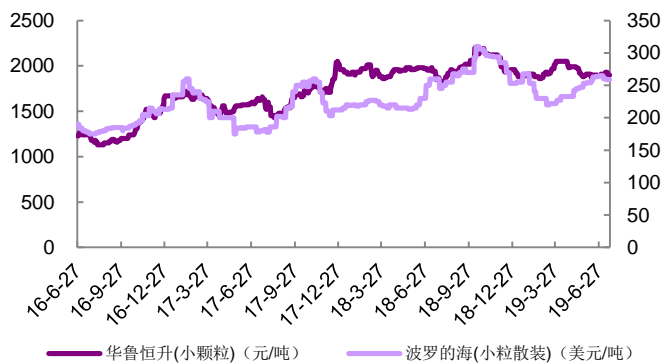
代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
002427.SZ	*ST 尤夫	10.53	-22.57	-25.27
600458.SH	时代新材	9.08	-11.84	-12.61
000912.SZ	泸天化	5.30	-11.67	-1.85
300586.SZ	美联新材	13.22	-10.92	-2.94
300684.SZ	中石科技	16.95	-10.46	-16.09
600096.SH	云天化	6.24	-9.17	4.70
300743.SZ	天地数码	22.50	-8.01	-5.86
002274.SZ	华昌化工	7.94	-7.78	20.67
000510.SZ	新金路	4.70	-7.66	3.07
300019.SZ	硅宝科技	7.39	-7.63	9.97

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

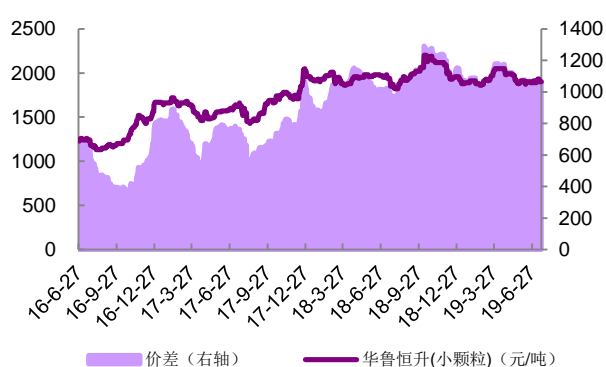
3.1. 化肥和农药

图 3：国际国内尿素价格走势



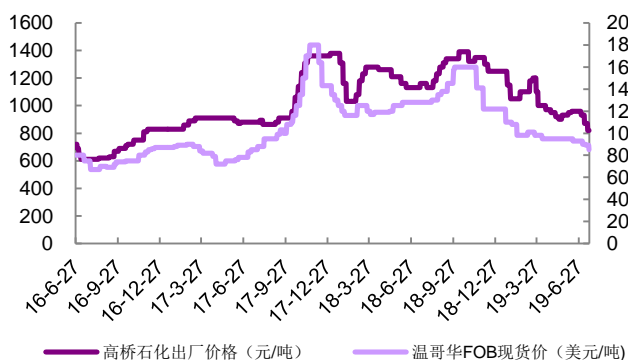
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 4：煤头尿素价格及价差波动



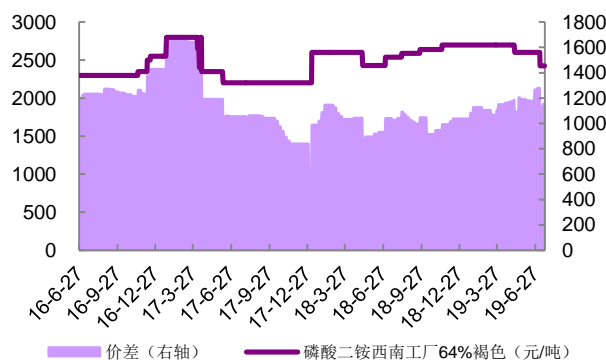
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 5：国际国内硫磺价格走势



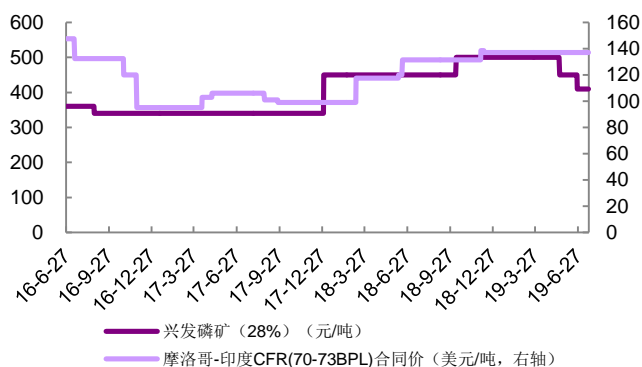
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 6：磷酸二铵价差波动



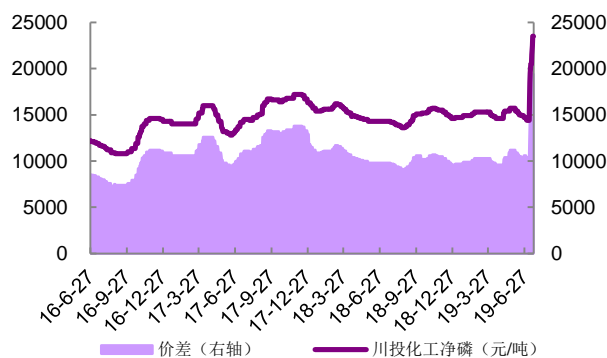
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 7：国际国内磷矿石价格走势



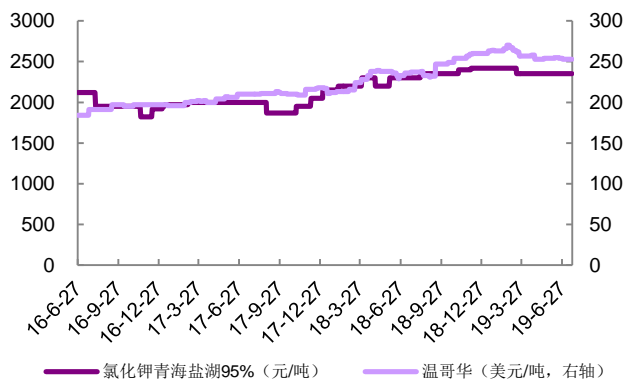
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 8：黄磷价格及价差变动



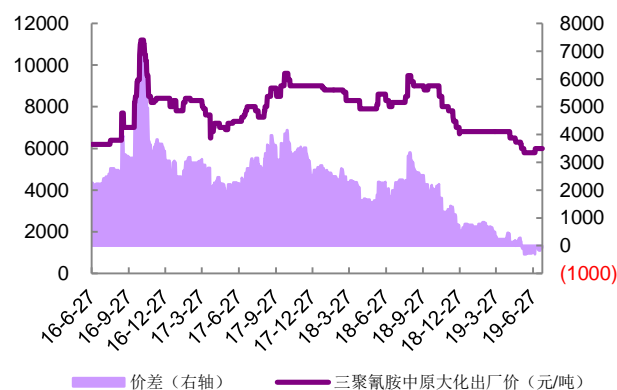
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 9：国际国内氯化钾价格走势



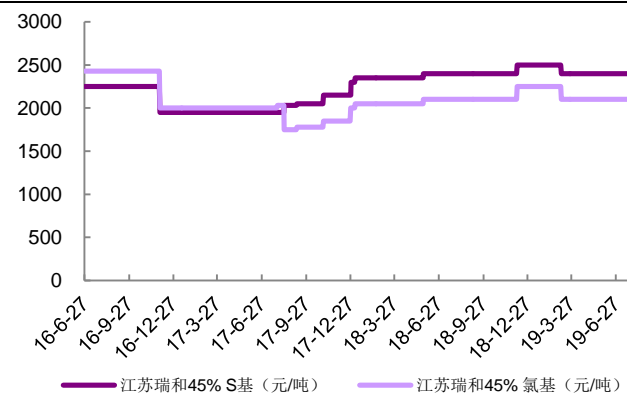
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 10：三聚氰胺价格及价差变动



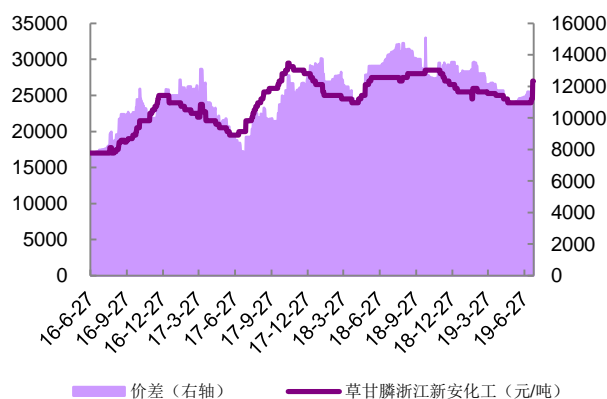
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 11：复合肥价格走势



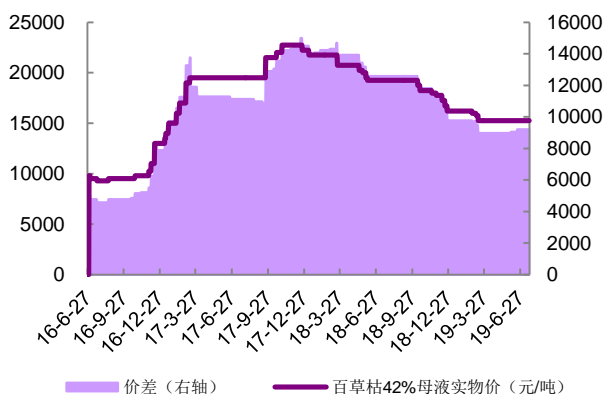
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 12：草甘膦价格及价差变动



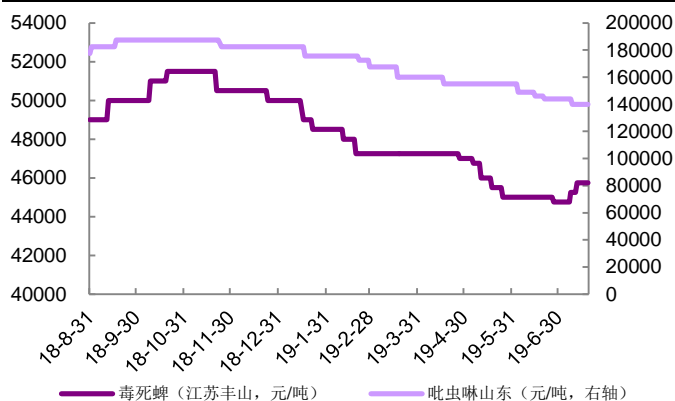
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 13: 百草枯价格及价差变动



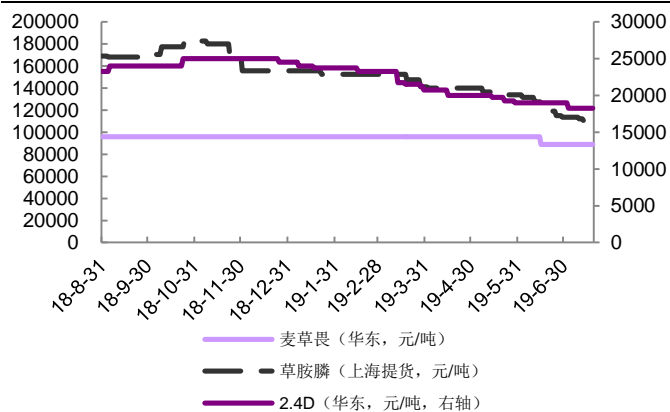
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 14: 吡虫啉和毒死蜱价格走势



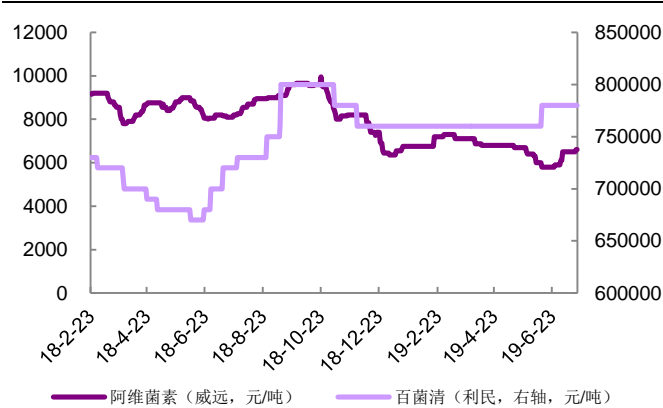
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 15: 主要除草剂价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

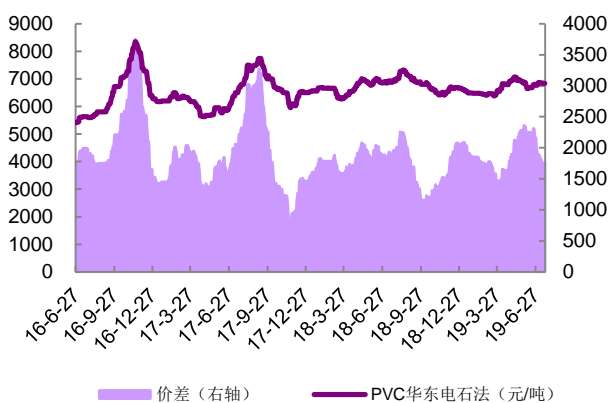
图 16: 阿维菌素和百菌清价格走势



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

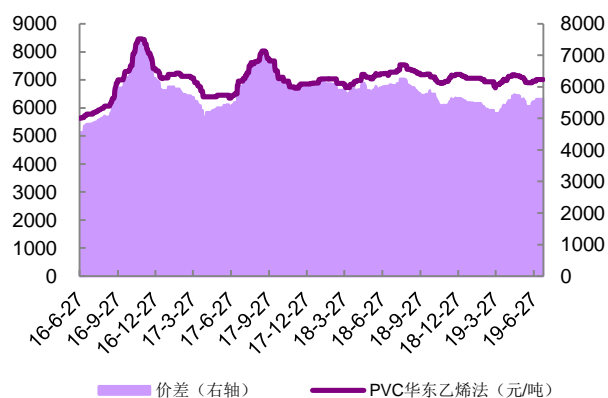
3.2. 氯碱

图 17: 华东电石法 PVC 价格及价差变动



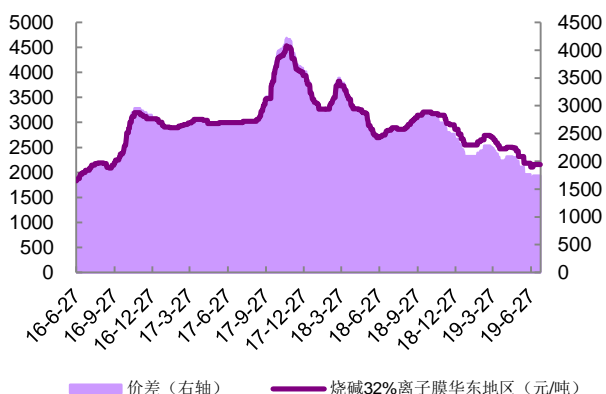
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 18: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动



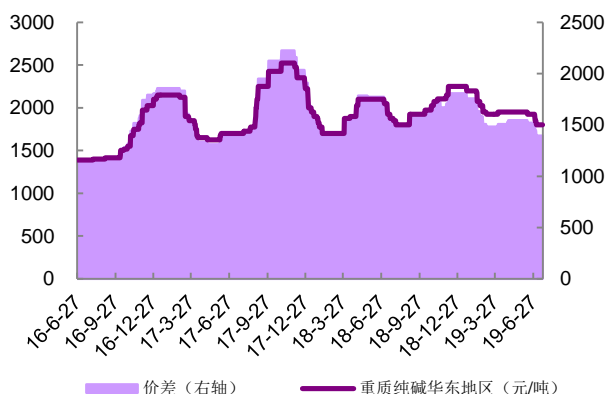
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 19: 烧碱价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

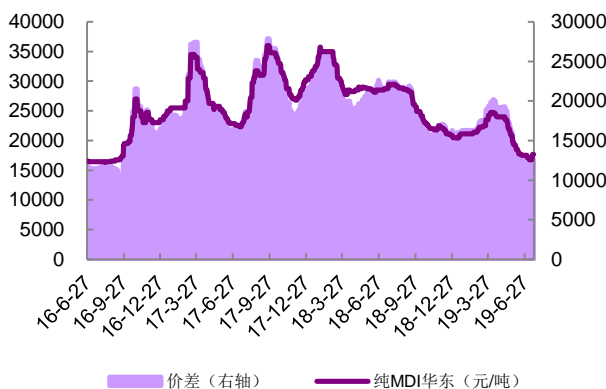
图 20: 纯碱价格及氯醇法价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

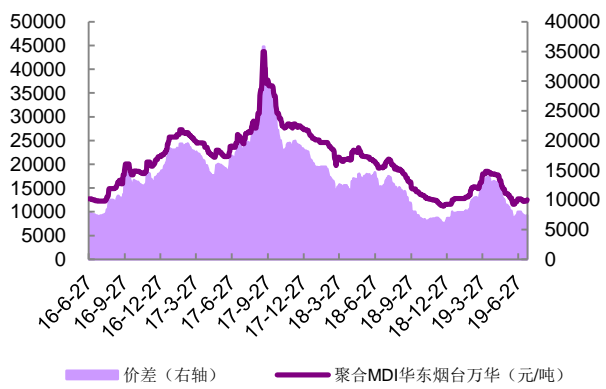
3.3. 聚氨酯

图 21: 纯 MDI 价格及价差变动



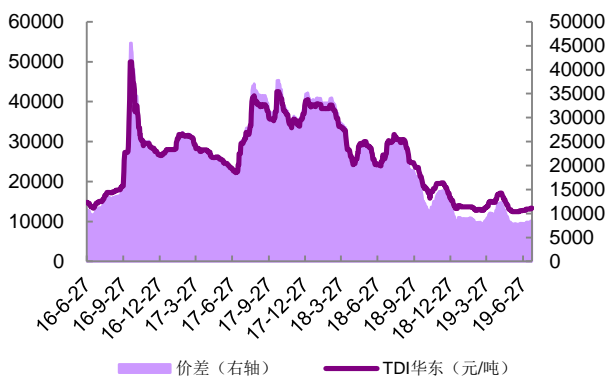
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 22: 聚合 MDI 价格及价差变动



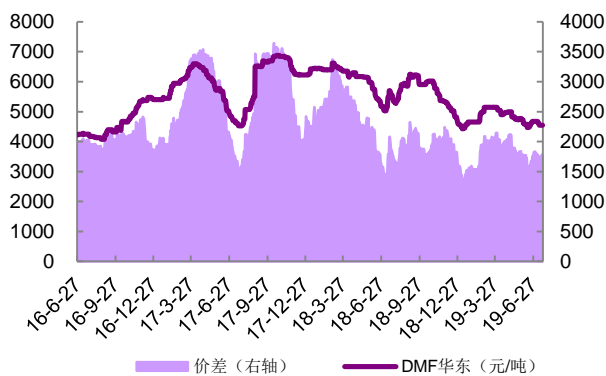
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 23: TDI 价格及价差变动



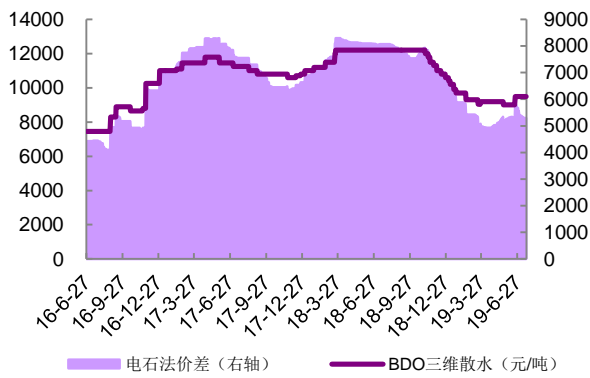
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 24: DMF 价格及价差变动



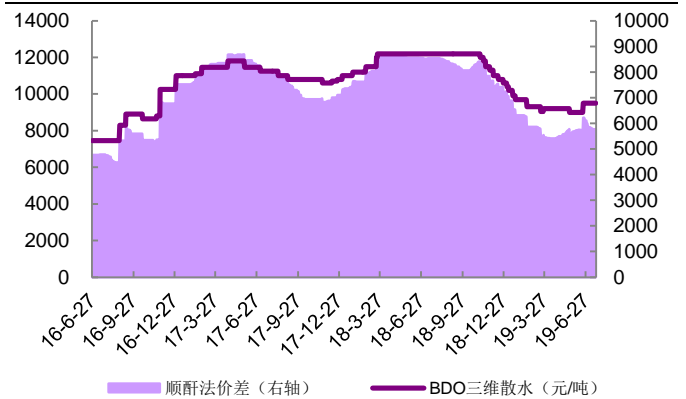
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 25: BDO 价格及电石法价差变动



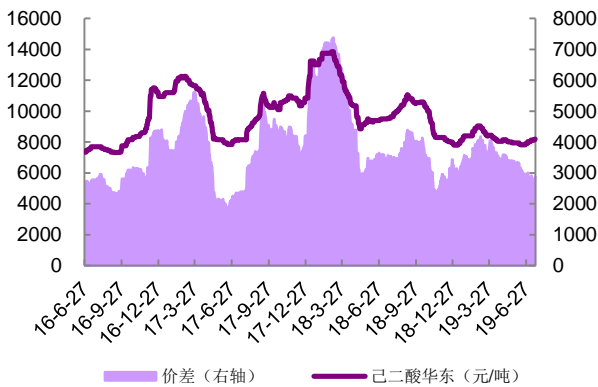
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 26: BDO 价格及顺酐法价差变动



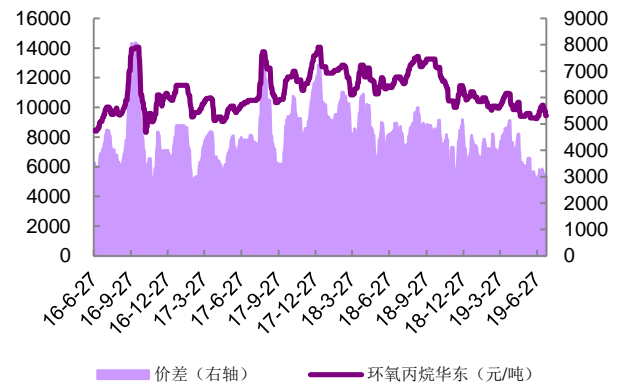
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 27: 己二酸价格及价差变动



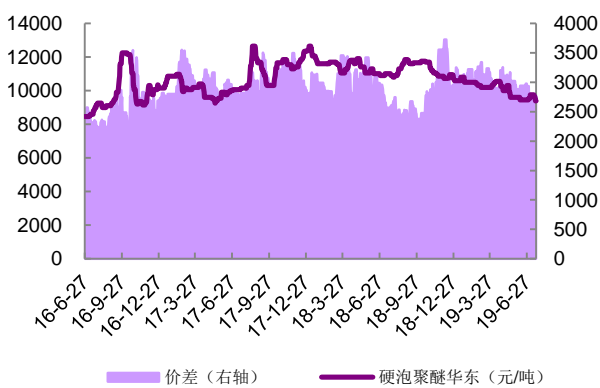
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 28: 环氧丙烷价格及氯醇法价差变动



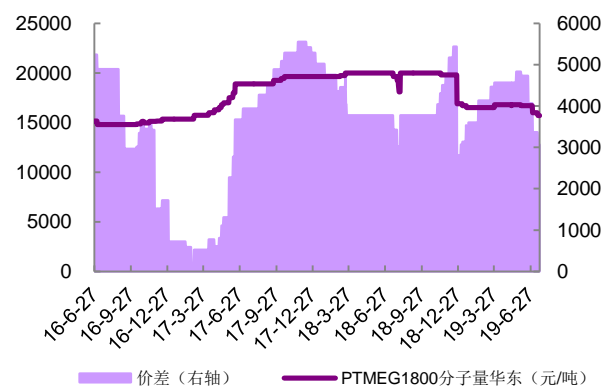
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

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

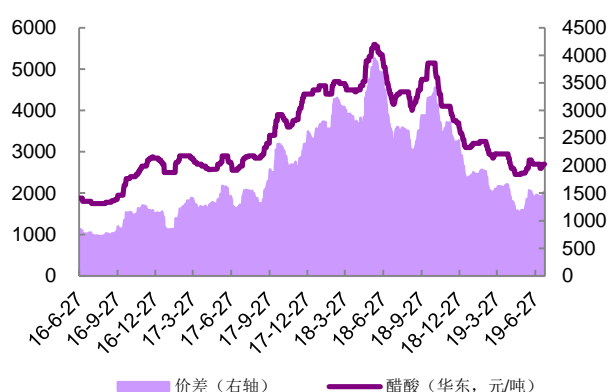
3.4. C1-C4 部分品种

图 31: 甲醇价格走势



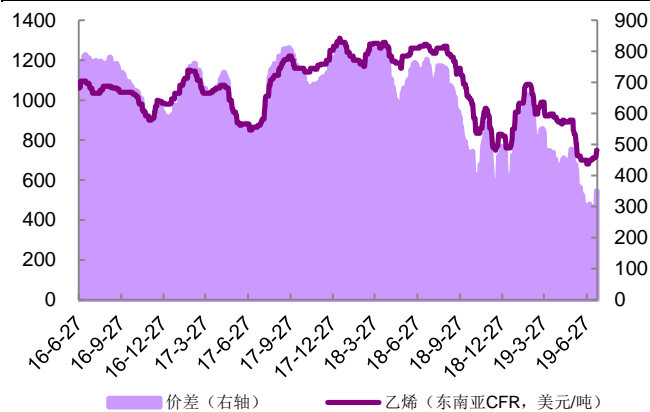
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 32: 醋酸价格及价差变动



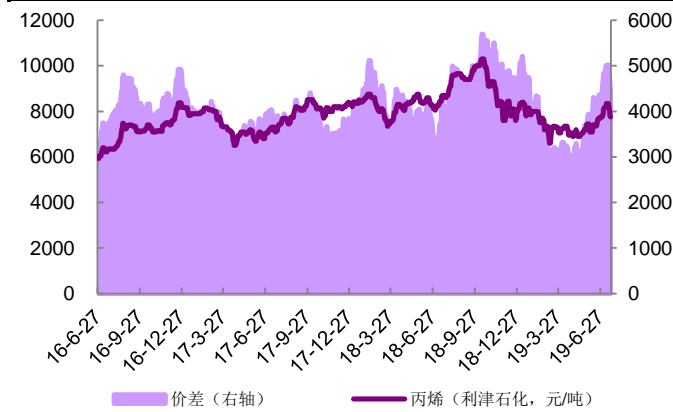
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 33: 乙烯价格及价差变动



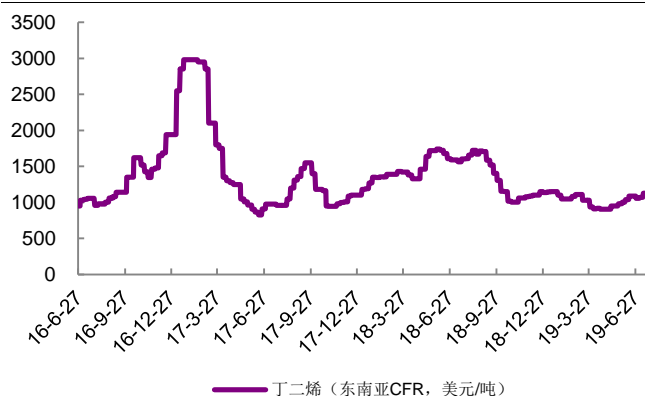
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 34: 丙烯价格及价差变动



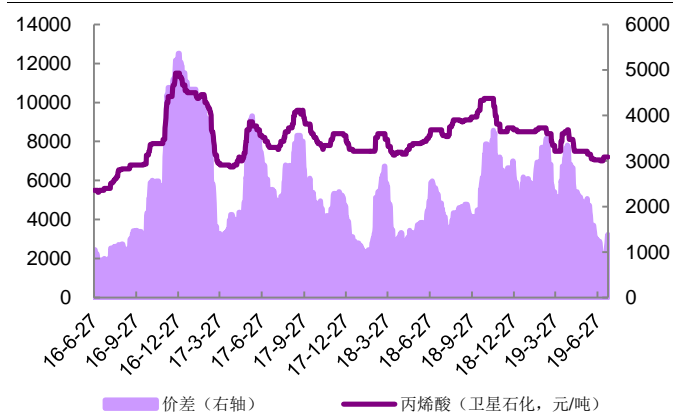
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 35: 丁二烯价格走势



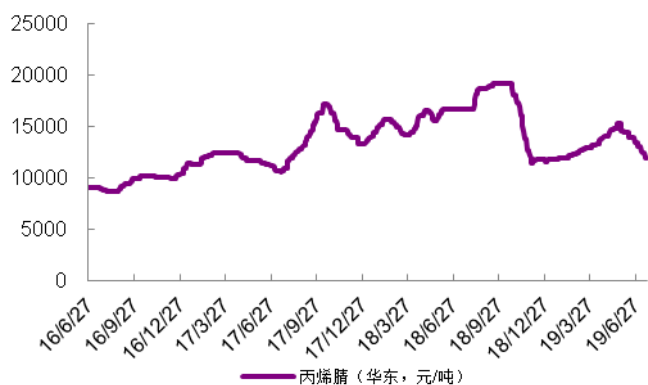
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 丙烯酸价格及价差变动



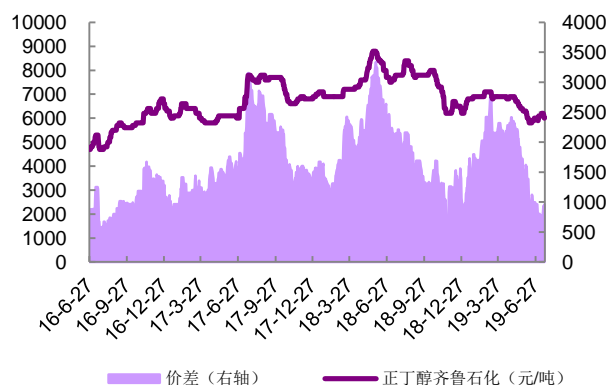
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 37: 丙烯腈价格走势



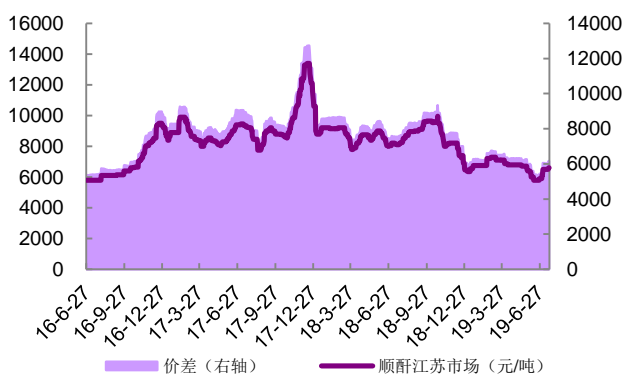
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 正丁醇价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

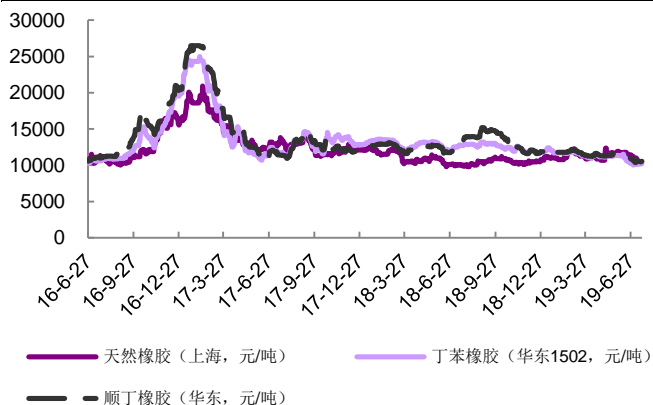
图 37: 顺酐价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

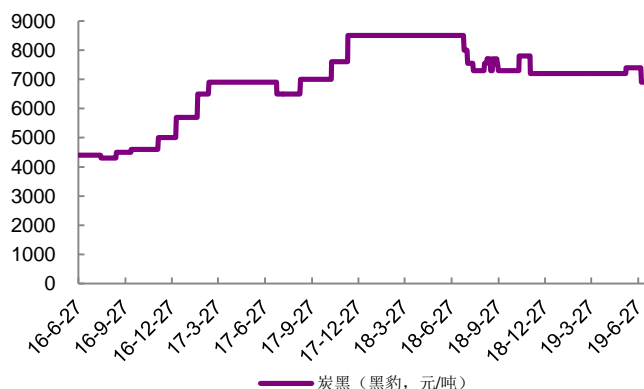
3.5. 橡胶

图 38: 主要橡胶品种价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

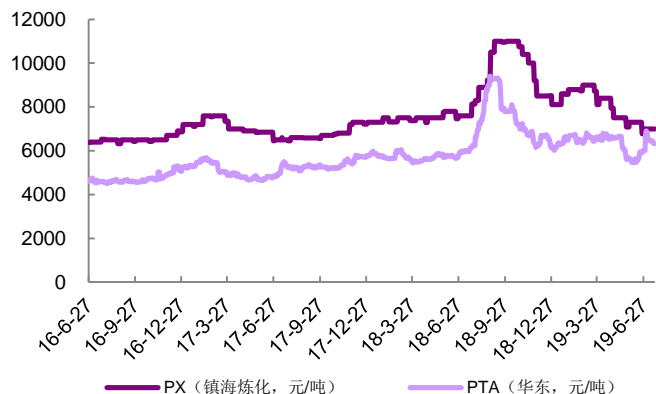
图 39: 炭黑价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

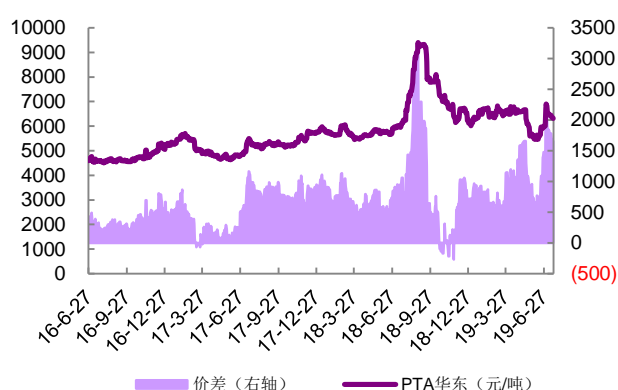
3.6. 化纤和工程塑料

图 40: PX、PTA 价格走势



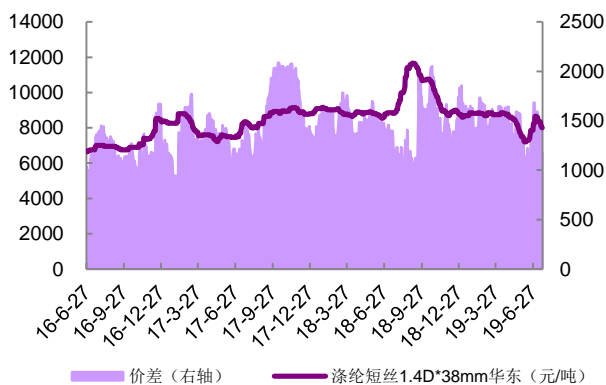
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 41: PTA 价格及价差变动



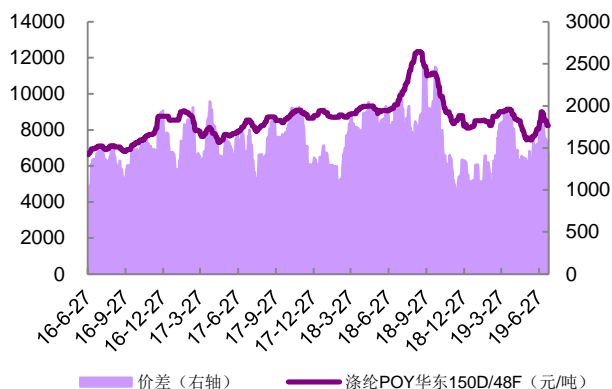
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

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



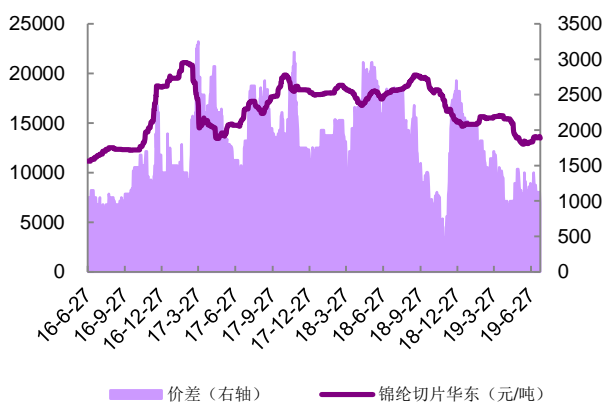
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 44: 己内酰胺价格走势



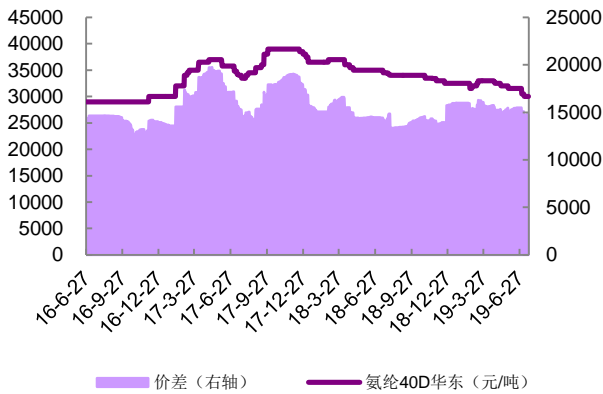
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 45: 锦纶切片价格及价差变动



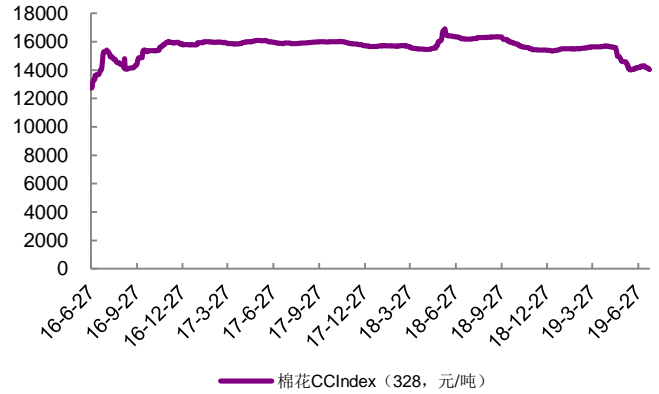
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 46: 氨纶价格及价差变动



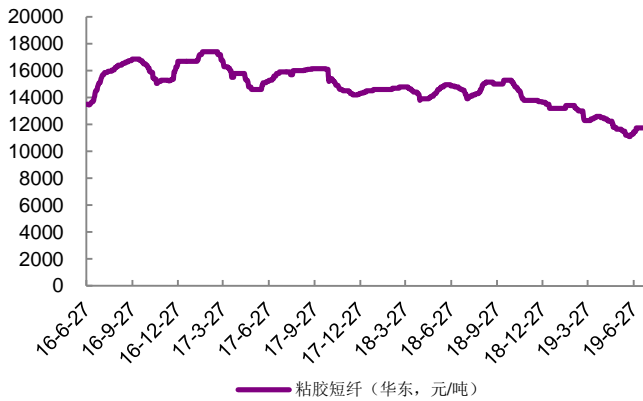
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 47: 棉花价格走势



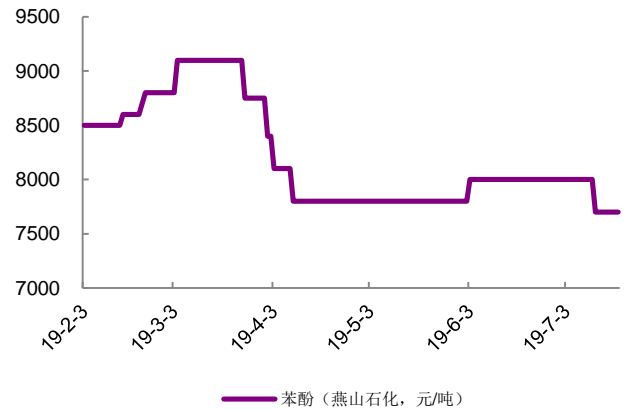
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 48: 粘胶短纤价格走势



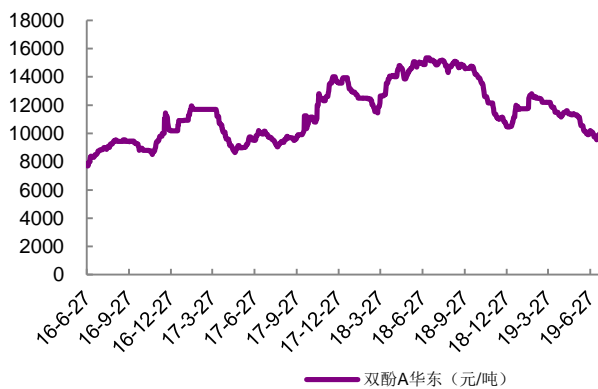
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 49: 苯酚价格走势



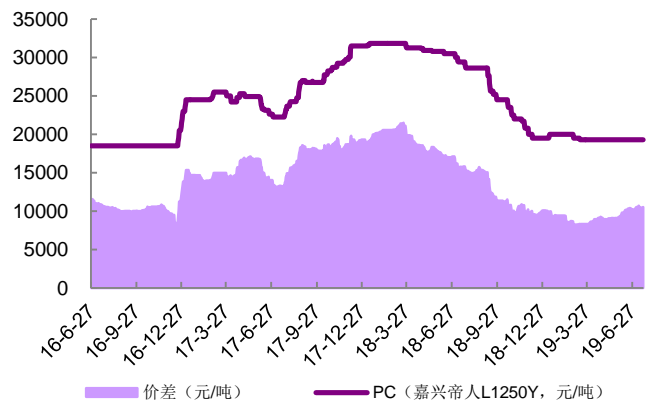
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 50: 双酚 A 价格走势



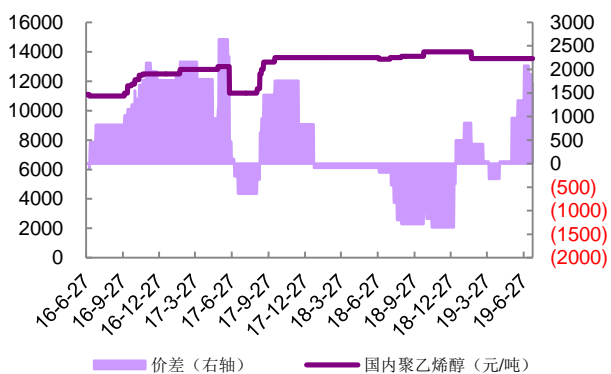
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 51: PC 价格及价差变动



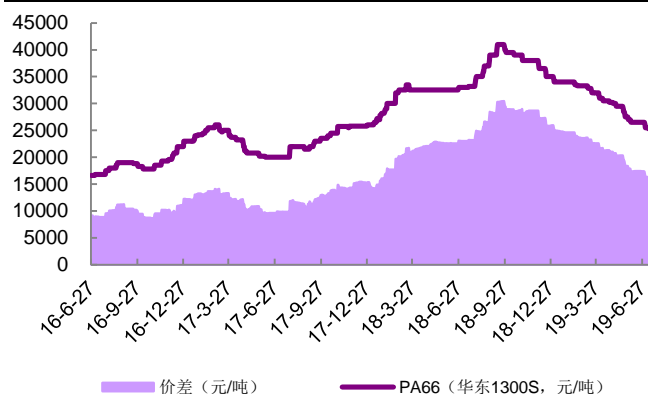
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 52: PVA 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

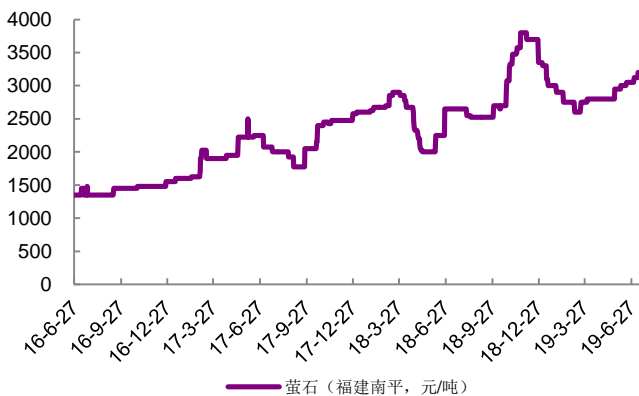
图 53: PA66 价格及价差变动



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

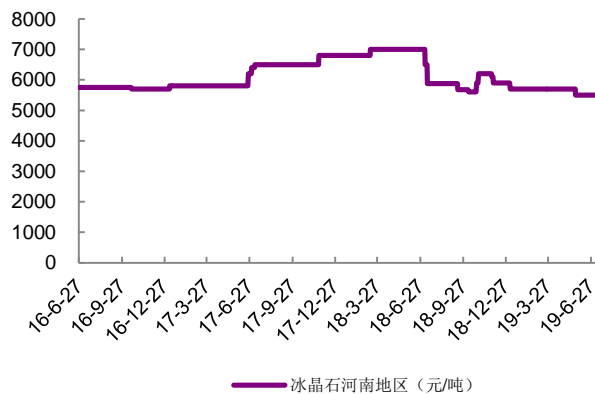
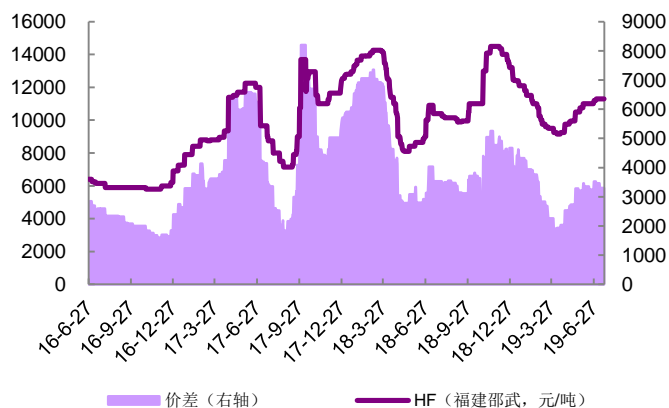
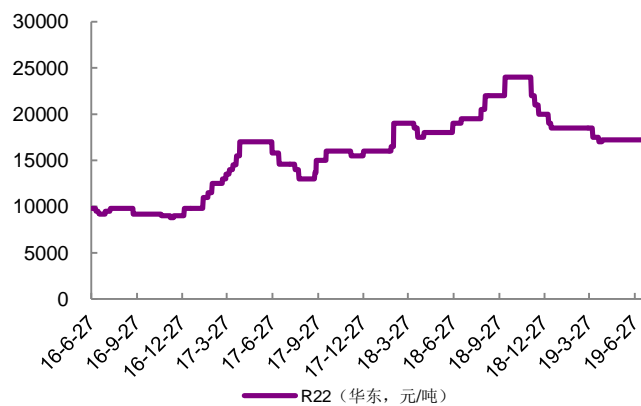


图 56: HF 价格及价差变动



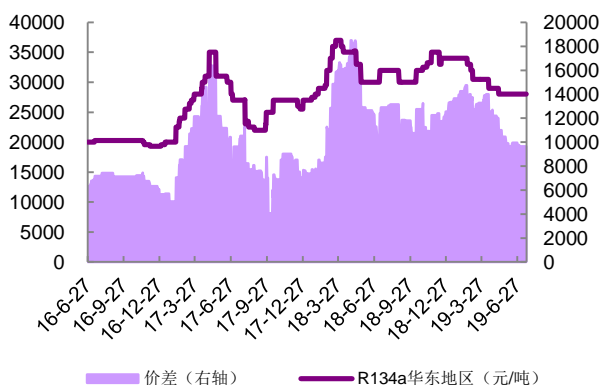
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 57: R22 价格变动



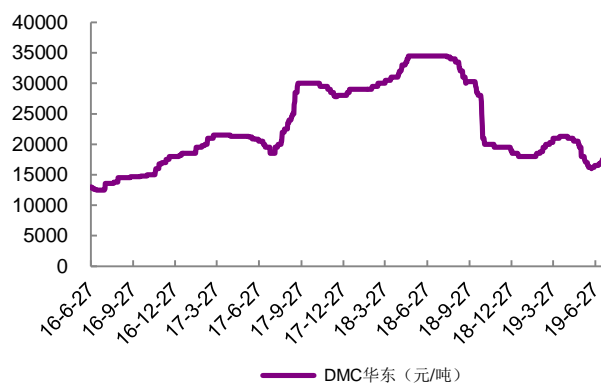
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 58: R134a 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

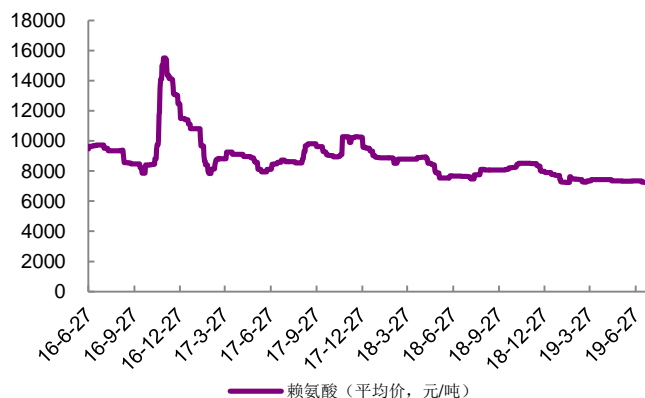
图 59: DMC 价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

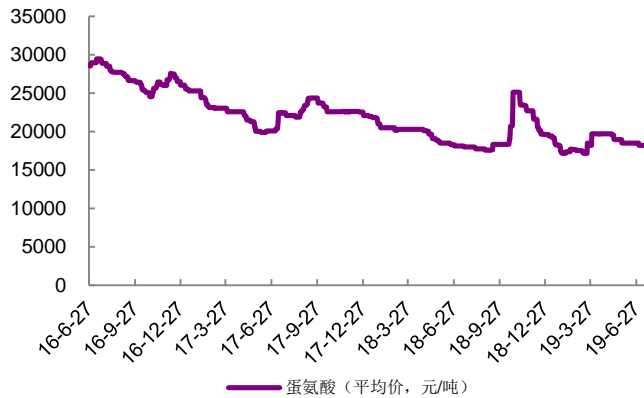
3.8. 氨基酸

图 60: 赖氨酸价格走势



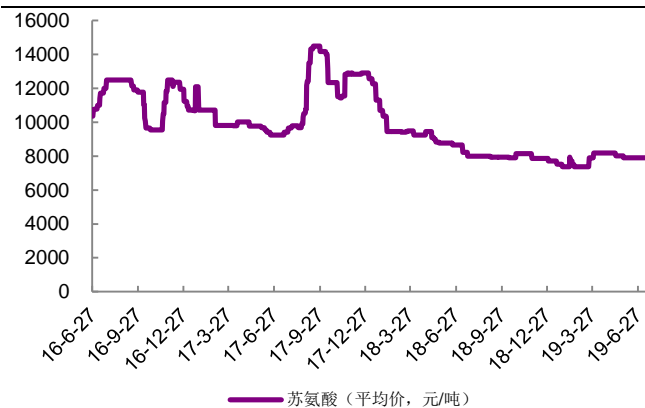
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 61: 蛋氨酸价格走势



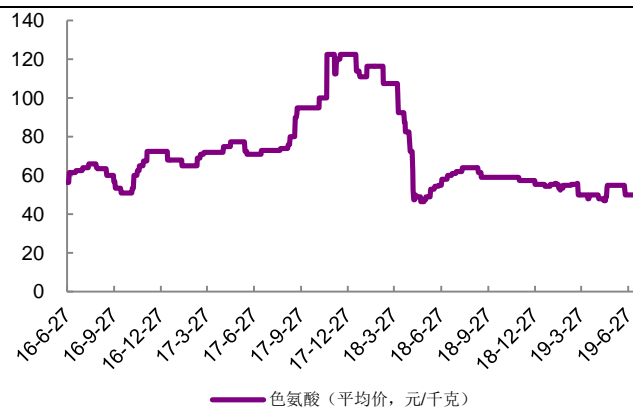
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 62: 苏氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

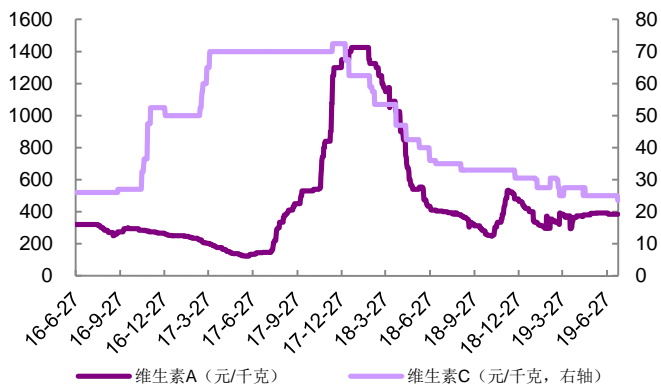
图 63: 色氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

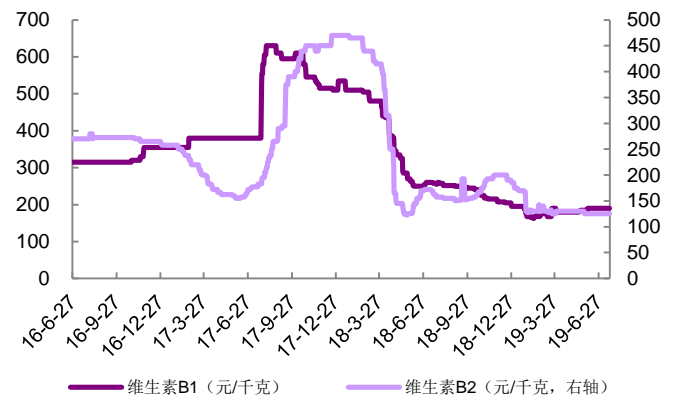
3.9. 维生素

图 64：维生素 A、C 价格走势



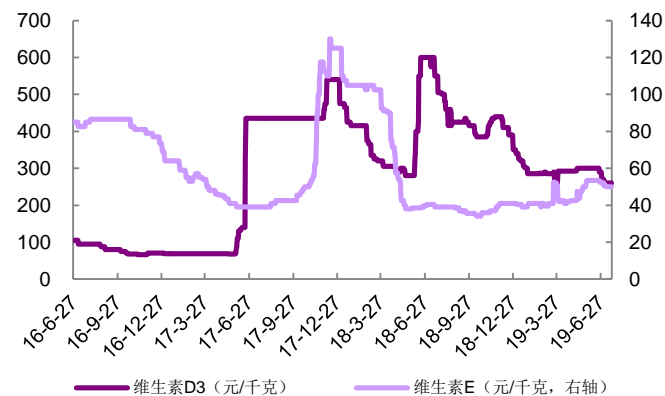
资料来源：wind，光大证券研究所

图 65：维生素 B1、B2 价格走势



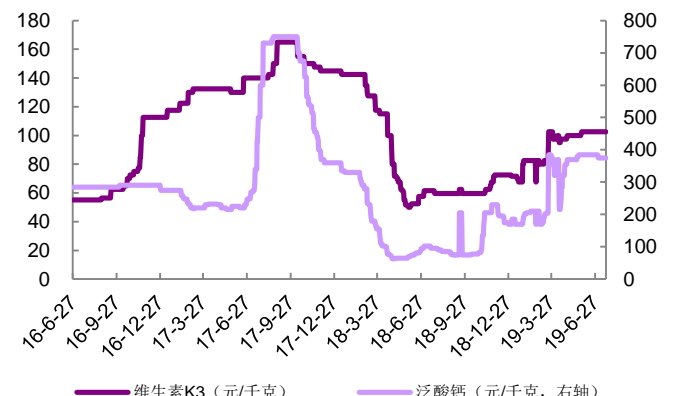
资料来源：wind，光大证券研究所

图 66：维生素 D3、E 价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

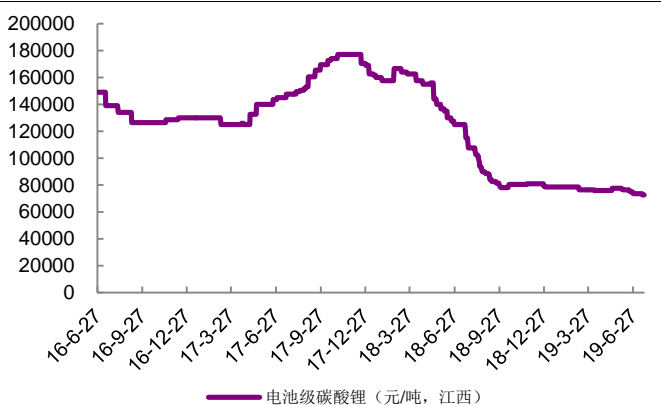
图 67：维生素 K3、泛酸钙价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

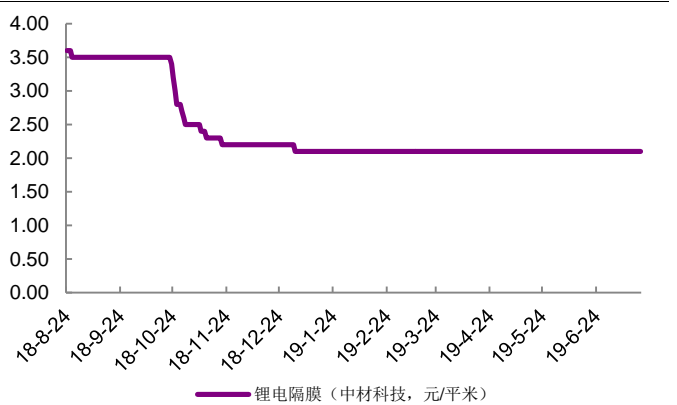
3.10. 锂电材料

图 68：电池级碳酸锂价格走势



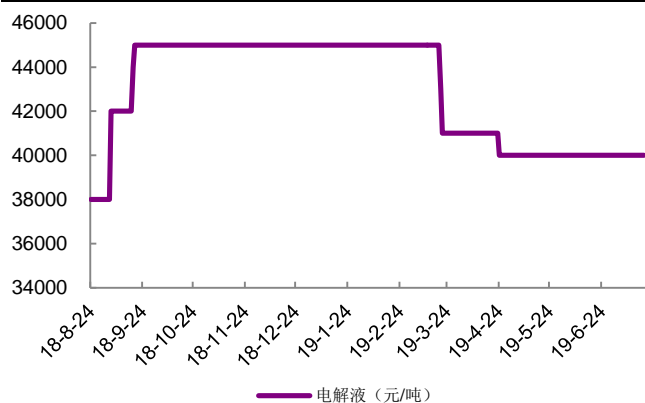
资料来源：bainfo，光大证券研究所

图 69：锂电隔膜价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所

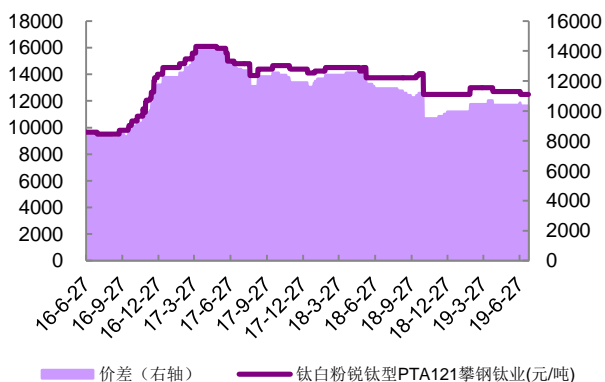
图 70: 电解液价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

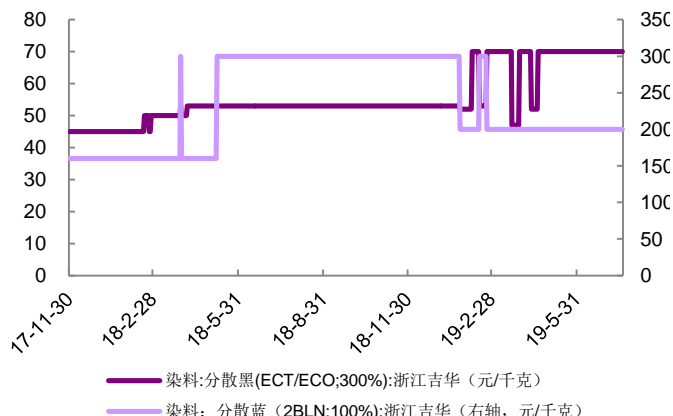
3.11. 其他

图 71: 钛白粉价格及价差变动



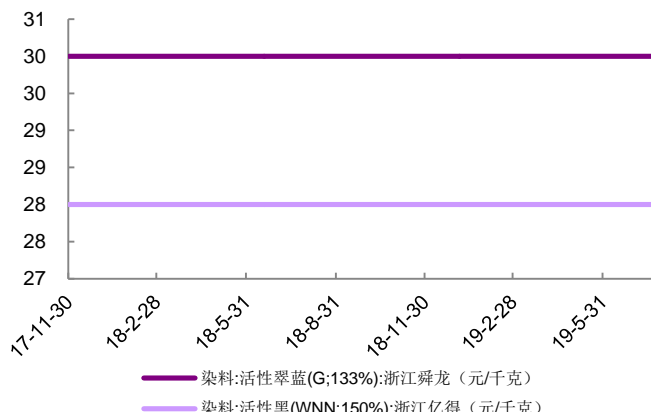
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 72: 分散染料价格走势



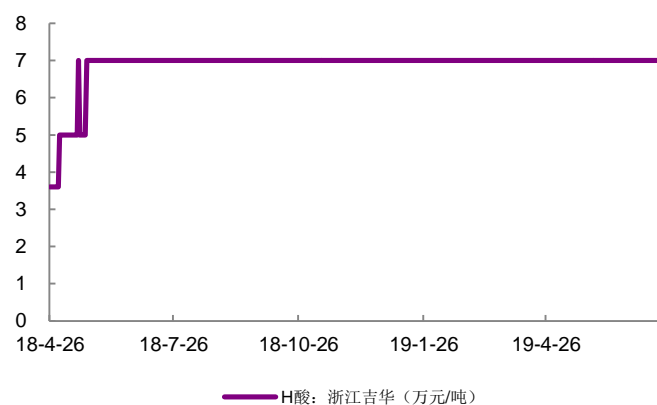
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

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见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