

传统化工品需求疲软，产品利润空间受限

2019年07月22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	-3.30	-17.59	-12.51
沪深300	-0.68	-5.41	9.02

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5月月报: 全球需求疲软拖累油价, 炼油利润反弹空间有限》
2019-06-14
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
荣盛石化	0.26	43.54	0.77	14.70	0.85	13.32	谨慎推荐
恒逸石化	0.69	17.90	1.48	8.34	2.22	5.56	谨慎推荐
桐昆股份	1.16	11.03	1.75	7.31	2.09	6.12	推荐
中泰化学	1.13	6.56	1.18	6.28	1.33	5.57	推荐
新疆天业	0.55	9.38	0.48	10.75	0.52	9.92	谨慎推荐
巨化股份	0.78	10.47	0.71	11.50	0.80	10.21	谨慎推荐
海利得	0.26	15.23	0.29	13.65	0.33	12.00	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 6月至7月15日, 全球经济消费动力不足, 引发各经济体开启货币宽松周期, 美联储在7月或将实施降息, 国内也有货币宽松的需求。同时, 中美贸易摩擦区域缓和, A股在此背景下维持震荡。上证综指上涨1.50%, 深成指数上涨4.33%、创业板指数上涨4.30%。布伦特原油期货价格上涨8.33%, 至66.91美元/桶。WTI期货价格上涨4.66%, 至59.04美元/桶。期间, 石化品价格普遍跟随油价小幅上升, 价差依然维持较低水平。
- 6月至7月15日, 原油价格经历了5月的大跌后在60美元/桶左右企稳回升。相比于5月消费数据的疲软, 6月美国消费数据环比明显回升, 全美商业原油库存在6月初触及4.85亿桶以后快速回落。截止7月12日, 美国商业原油库存已回落到4.55亿桶。产量方面, 美国原油产量受季节性飓风影响, 产量略有下滑至1200万桶/日, 目前飓风已经过境, 未来产量有望恢复到1230万桶/日左右。OPEC组织产量则继续下降至2983万桶/日, 给予国际油价强力支撑。国际供应格局上, OPEC坚持了减产计划, 为原油价格的回升提供了最有力的支撑。我们认为在后续需求不再出现超预期变差的情况下, 原油价格短期内将维持在60-70美元/桶之间。
- 石化品价格仍受新产能投产压制, 主要产品乙烯价格跌幅扩大, 价差水平创出年内新低。化纤行业受下游销售疲软的影响, 产业链利润整体下滑。虽然竞争格局良好的PTA环节有阶段性的超额利润, 但最终还是受需求影响, 利润逐渐恢复正常水平。PVC的价格受到需求端压制, 短期内上升空间有限, 但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内, 受宏观经济需求疲软的影响, 大类化工品价格短期内上涨空间有限, 传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中, 推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业, 维持行业“同步大市”评级。
- 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。

内容目录

1 2019年6月-7月中化工板块行情	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	10
5 风险提示	10

图表目录

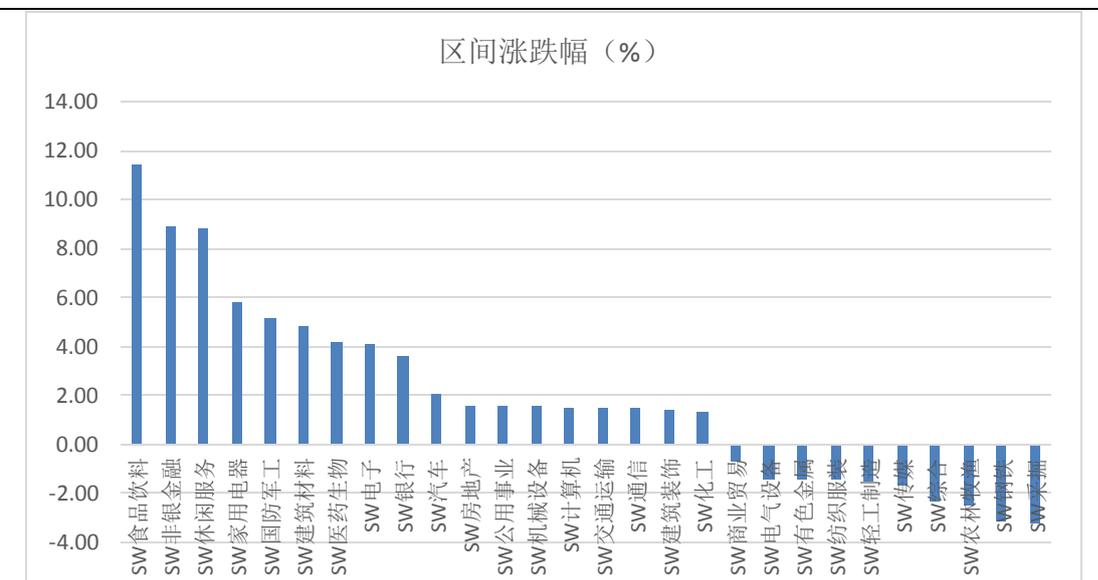
图 1: 6月-7月15日全行业流通市值加权涨跌幅	3
图 2: 6月-7月15日申万化工指数与主要指数的走势对比	4
图 3: 6月-7月15日申万化工三级子板块涨跌幅情况 (%)	4
图 4: 化工板块 2010 年以来估值情况	5
图 5: 7月15日申万化工三级子板块估值情况	5
图 6: 国际原油期货价格数据	8
图 7: 2018 年-2019 年石化产品价差情况	8
图 8: 2016-2019 年化纤行业库存情况	8
图 9: 2016-2019 年聚酯产业链负荷率	8
图 10: 2016-2019 年 PVC 社会库存数据	9
图 11: 2016-2019 年 PVC 产业链开工率	9
图 12: 主要化工品价格跟踪	9

1 2019年6月-7月中化工板块行情

1.1 板块行情回顾

6月至7月15日，全球经济消费动力不足，引发各经济体开启货币宽松周期，美联储7月或将实施降息，国内也有货币宽松的需求。同时，中美贸易摩擦区域缓和，A股在此背景下维持震荡。上证综指上涨1.50%，深成指数上涨4.33%、创业板指数上涨4.30%。行业方面，涨跌幅排名靠前的板块有：食品饮料（11.42%）、非银金融（8.95%）、休闲服务（8.83%）、家用电器（5.80%）、国防军工（5.20%）。涨幅排名靠后的板块有：采掘（-3.26%）、钢铁（-3.12%）、农林牧渔（-2.53%）、综合（-2.35%）、传媒（-1.66%）。

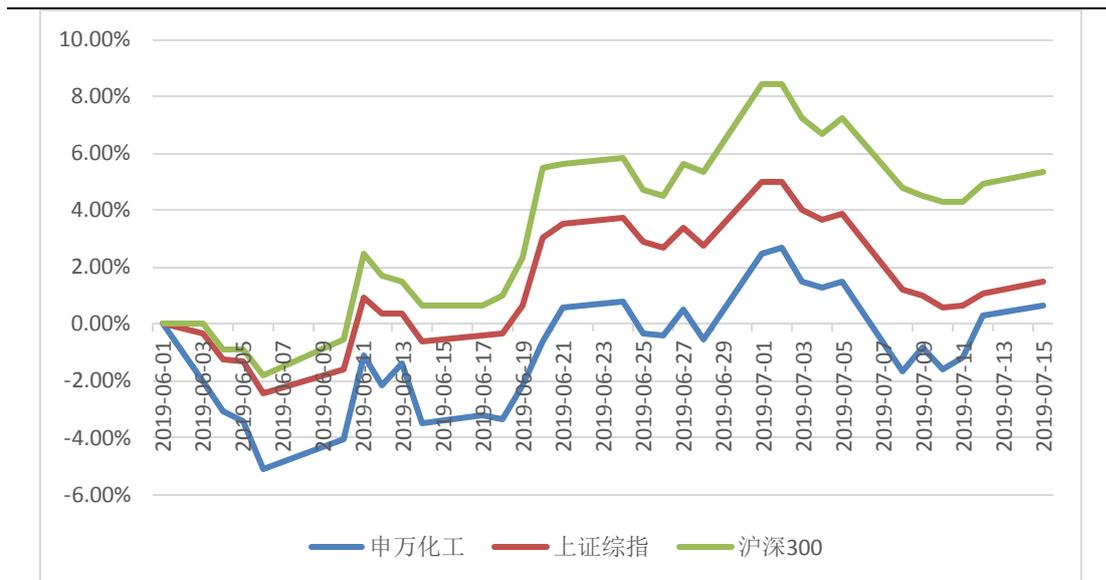
图 1：6月-7月15日全行业流通市值加权涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

6月至7月15日，布伦特原油期货价格上涨8.33%，至66.91美元/桶。WTI期货价格上涨4.66%，至59.04美元/桶。期间，石化品价格普遍跟随油价小幅上升，价差依然维持较低水平。6月至7月15日，石脑油价格上涨6.65%、甲苯价格上涨5.56%、对二甲苯价格上涨0.60%、丙烯价格上涨1.11%。

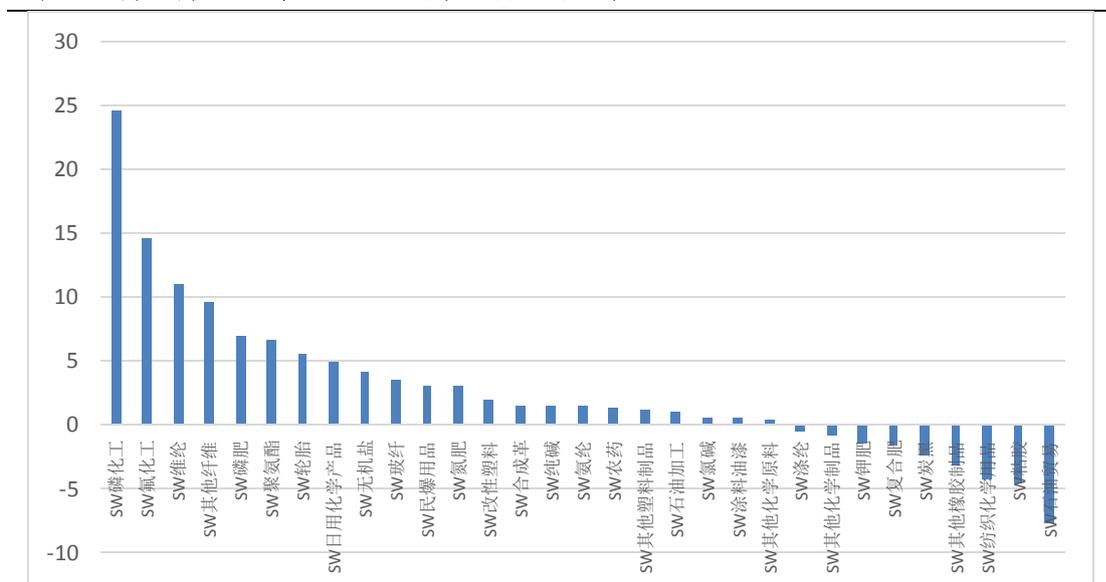
图 2：6 月-7 月 15 日申万化工指数与主要指数的走势对比



资料来源：wind，财富证券

6 月至 7 月 15 日，全球经济出现需求疲软的迹象，大类商品价格宽幅震荡。申万化工指数上涨 0.64 个百分点。申万化工三级子板块涨多跌少，受黄磷限产、制裁霍尼韦尔等事件驱动，磷化工和氟化工涨幅靠前。涨幅排名靠前的细分板块为：磷化工（24.53%）、氟化工（14.66%）、涤纶（11.03%）、其他纤维（9.60%）、磷肥（6.97%）；涨跌幅居后的细分板块为：石油贸易（-7.67%）、粘胶（-4.59%）、纺织化学品（-4.30%）、其他橡胶（-3.13%）、炭黑（-2.44%）。

图 3：6 月-7 月 15 日申万化工三级子板块涨跌幅情况（%）



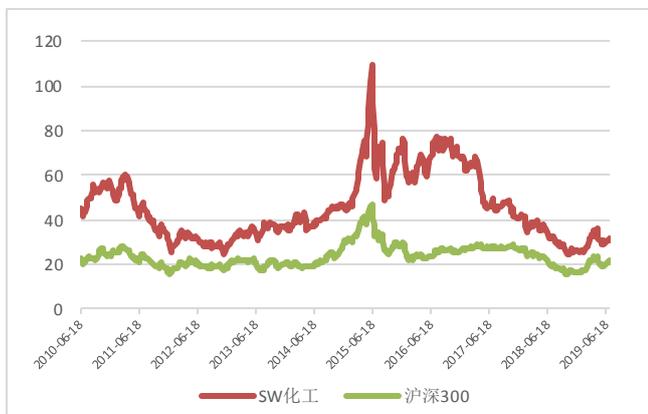
资料来源：wind，财富证券

1.2 市场行情数据

估值方面，截止到 7 月 15 日，全部 A 股的 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 31.9X, 申万化工板块 PE (TTM, 剔除负值, 中值) 为 31.3X, 估值相比 A 股折价 0.6X。各子板

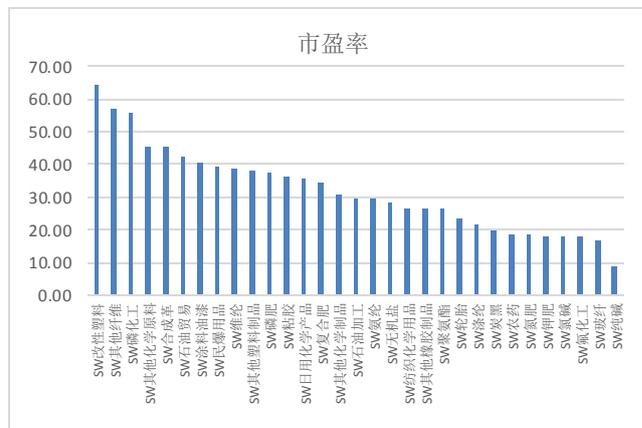
块中，估值偏高的包括改性塑料、其他纤维、磷化工；估值相对较低的为纯碱、玻纤、氟化工。

图 4：化工板块 2010 年以来估值情况



资料来源：wind，财富证券

图 5：7 月 15 日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、国际油价在 5 月末出现连续重挫，至两个多月来的最低水平。5 月 31 日，布伦特原油收报每桶 61.76 美元/桶；美国原油期货收报每桶 52.43 美元/桶。美国能源资料协会 (EIA) 表示，上周美国原油库存减少近 30 万桶，不及市场预估的减少 90 万桶，也远低于美国石油学会 (API) 上周三晚间公布的骤降 530 万桶。上周库存下降使原油库存从上周创下的 2017 年 7 月以来最高水平略有回落，但仍达到 4.765 亿桶，较同期五年平均水平高出 5% 左右。(化工资讯)

点评：原油价格 5 月底出现暴跌的主要原因在于美国商业原油库存意外增长，使得大家对于全球终端消费市场产生担忧。同时，市场担忧中美贸易战对于两大原油消费国可能产生较大的不良后果，悲观预期下油价从高位回调 16%。我们认为油价继续下跌的空间不大，一方面随着原油价格下跌，美国的页岩油增长动力下降，钻机数量持续下滑影响后续的产能释放；另一方面伊朗 5 月的原油出口下降 60 万桶/日，后续仍有继续下降的空间，并且 OPEC 的减产执行力度并没有明显下降的迹象，原油价格有支撑。

2、6 月 14 日，IEA 发布 5 月报：5 月全球原油产量下降 10 万桶/天至 9950 万桶/天；其中伊朗 5 月产量 240 万桶/天（环比-21 万桶/天），出口 81 万桶/天（-48 万桶/天）。下调 2019 年原油需求增长预期，预计 2019 年全球原油需求增速 120 万桶/天（较上月下调 10 万桶/天），预计 2020 年需求增速 140 万桶/天。预计 2019-2020 年非 OPEC 产量分别增长 190、230 万桶/天，预计 2020 年对 OPEC 原油需求降至 2930 万桶/天。库存方面：5 月 OECD 库存增长 1580 万桶至 28.83 亿桶，略高于五年均值。(化工资讯)

点评：5 月底原油价格大幅下跌主要源于需求疲软，IEA 下调全球日均消费量 10 万桶/天。从全球月度库存上涨 1580 万桶来看，单日的库存上涨均值在 50 万桶，考虑到 5 月月均产量下降 10 万桶/日，则需求减弱约 60 万桶/日的水平。这个波动占到目前全球消

费量的 6% 以上，我们认为这个需求减弱的影响波动剧烈，并非长期性的减弱。从历史的原油消费增速来看，近 20 年原油消费增速并未出现大幅负增长的情况。因此，阶段性的需求负增长数据在后期可能被修复。供给端随着伊朗被制裁收缩的态势比较明显，沙特的产量有调整空间，而美国页岩油的产量增长空间有限。综合考虑，原油价格在 60 美元有支撑，并且随着后续消费数据的回升，价格有向上修复的动力。

3、截至 6 月 19 日，国内第 7 个工作日参考原油变化率为-4.26%，对应汽柴油下调 190 元/吨，调价窗口为 6 月 25 日 24 时。因距离调价窗口尚有 3 个工作日，按照当前幅度测算，折合成每升价，92#汽油及 0#柴油分别下跌 0.15 元、0.16 元，箱容量在 50L 左右的小型私家车加满一箱油，车主将少花 7.5 元。主营加油站的降价幅度及范围呈扩大趋势，目前除了浙江以外，江苏、山东、河南、广东、西南等地也开始出现价格战，降价幅度高达 1.6 元/吨-2.2 元/吨不等。（化工资讯）

点评：随着民营大炼化—大连恒力石化产品投放市场，以及浙江石化装置试车，为寻找出路，除了向国家申请出口配额以外，民营大炼化也开始迅速布局终端加油站。两桶油通过价格优势达到强势对抗民营加油站的目的，加速行业重新洗牌。随着 3 月份-5 月份的集中检修期基本结束，炼厂装置产能陆续恢复生产，虽然国家也在扩大出口配额，但在产能过剩加剧的情形下，零售环节的促销或将成为常态化，民营加油站与独立炼厂对于价格战只能是积极迎战。由于主营加油站大幅降价，浙江地区民营加油站销量出现严重萎缩，且优惠让利幅度也高达 1 元/升之多。这样会促使部分拼不过价格的民营加油站从油源上下功夫，以劣质调和油来充当合格成品油。我们预计下游销售市场很长一段时间内仍然被“两桶油”所把控，但盈利能力受到民营加油站的增加所冲击，利润增长低于此前预期。

4、美国能源信息署(EIA)最新数据显示，美国原油库存减少 1278.8 万桶至 4.696 亿桶，创 2016 年 9 月 9 日当周以来最大降幅，市场预期减少 289.1 万桶；库欣原油库存减少 174.6 万桶，创 2018 年 7 月 13 日当周以来最大降幅；精炼油库存减少 244.1 万桶，连续 3 周下滑，且创 3 月 22 日当周以来最大降幅，市场预期增加 49.6 万桶；汽油库存减少 99.6 万桶，市场预期增加 21.7 万桶；此外，上周美国原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日，连续 3 周下滑。上周美国原油库存创近三年最大降幅，同时美国原油产量、库欣库存以及成品油库存全线下滑。（化工资讯）

点评：在中美有望达成协议、OPEC 将延长减产协议的预期、中东地缘紧张局势加剧供应中断忧虑及美国 EIA 原油库存大幅下降的支持下，国际油价企稳回升。特朗普政府加大了对德黑兰的经济压力，这加大了全球油价上涨的可能性。美国希望将伊朗的石油出口降至零，以促使伊朗在核问题上做出让步。但是伊朗妥协的概率不大，并且中东的战事升级将影响霍尔木兹海峡的原油出口，造成供给端的不确定。中美贸易谈判在周末传出利好消息，3000 亿美元货物税收暂不增加，并且对华为的供应有望松绑，给全球经济带来一定利好，原油需求预期有望回升。我们认为 5 月份全球原油需求大幅跳水属于极端情况，6 月份下游需求情况大概率将环比回升，利好油价。布伦特原油价格有望回升至 70 美元/桶，建议关注民营炼化龙头：恒逸石化、桐昆股份。

5、7月3日能源数据提供商 KPLER 报告称,6月欧佩克原油出口较5月份增加76.1万桶/天,达到2370万桶/天,相比5月的出口量增加超过了170万桶/日。这一增长得益于沙特阿拉伯、阿联酋和伊拉克的强劲出口,6月份沙特阿拉伯的出口量增加了约13.5万桶/天。上个月伊拉克的出口量增加了10万桶/天,但阿联酋原油出口量增幅最大,超过40万桶/天。委内瑞拉和利比亚都在6月份增加了装船量。委内瑞拉的出口量从5月的88.3万桶/天增至6月的96.8万桶/天,利比亚6月的出口量为110万桶/天,高于5月的97.4万桶/天。6月,伊朗出口再次大幅下降,从51万桶/天到仅46万桶/天。(化工资讯)

点评: 出口大幅增长对于原油价格来说并不一定是利空,首先 OPEC 六月的产量数据还没有出来,在减产协议延期的背景下,OPEC 的产量大概率不会出现大幅增加。意味着出口的增长主要是通过消耗 OPEC 原油库存的方式实现的;其次,5月份原油价格大跌就是受到下游需求减弱的影响,6月份 OPEC 组织的出口大幅增加可能代表着原油需求端在回升。对于油价来说,这会是一个比较积极的信号。

6、7月10日,中国石油化工股份有限公司与中国海洋石油有限公司附属公司中海石油签订合作框架协议。双方合作共涉及双方探矿权19个、总面积约2.69万平方公里。继中石油和中石化宣布合作之后,中国“第三桶油”中海油也宣布和中石化合作了,至此,三家石油公司相互合作,中国的油气勘探开发有望迎来新的局面。双方合作范围包括渤海湾、北部湾、南黄海和苏北盆地,共涉及双方探矿权19个、总面积约2.69万平方公里。根据《合作框架协议》,双方将在三年内通过联合研究、联合勘探、设施共享的方式在不同海域进行合作。在合作框架协议下,同时签署了渤海湾盆地、苏北和南黄海盆地、北部湾盆地联合研究协议。这标志着继东海油气联合勘探开发后,双方在油气勘探开发领域的合作掀开了新的篇章。(化工资讯)

点评: 目前,三桶油合作总共涉及勘探面积33.27万平方千米,占国内勘探区块总面积的10%。三桶油加强合作意味着未来勘探资本支出将继续增长,2019年三桶油的资本支出预计增长20%,未来两年这个趋势将不会发生变化。油气资本支出提升,将带动油服以及相关设备企业的需求,建议关注油服企业盈利水平的改善。

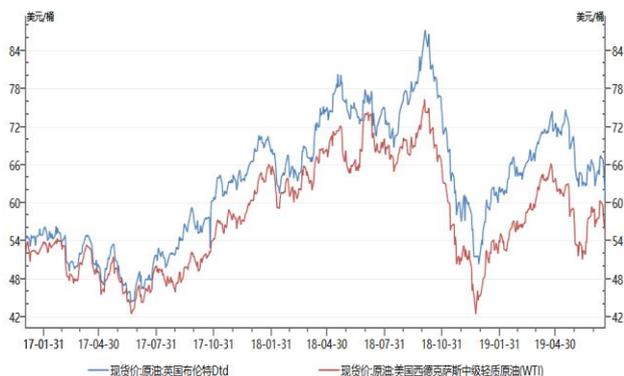
3 行业产品价格跟踪

石化板块: 6月至7月15日,原油价格经历了5月的大跌后在60美元/桶左右企稳回升。相比于5月消费数据的疲软,6月美国消费数据环比明显回升,全美商业原油库存在6月初触及4.85亿桶以后快速回落。截止7月12日,美国商业原油库存已回落到4.55亿桶。产量方面,美国原油产量受季节性飓风影响,产量略有下滑至1200万桶/日,目前飓风已经过境,未来产量有望恢复到1230万桶/日左右。OPEC 组织产量则继续下降至2983万桶/日,给予国际油价强力支撑。后续来看,美国活跃钻机数量已经下降7个月,三季度产量的增长空间有限,随着下游消费情况的回升,库存水平有望继续回落。国际供应格局上,OPEC 坚持了减产计划,为原油价格的回升提供了最有力的支撑。我们认为在后续需求不再出现超预期变差的情况下,原油价格短期内将维持在60-70美元/桶之

间。

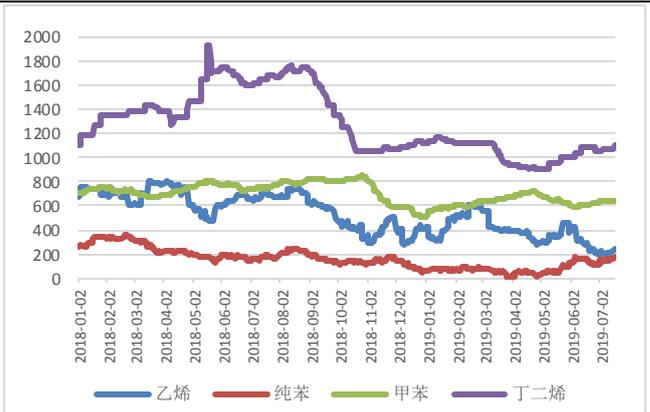
石化品价差经过了5月份的反弹后，在6月-7月15日价差扩大的动力不强，继续维持较低水平。乙烯与石脑油的价差缩小138美元/吨、甲苯与石脑油价差扩大35美元/吨、丁二烯与石脑油价差扩大85美元/吨、纯苯与石脑油价差扩大46美元/吨。石化品价差整体已经回到历史中枢水平以下，但受下半年新增产能加速释放的影响，价差可能还有被压缩的可能。

图 6：国际原油期货价格数据



资料来源：wind，财富证券

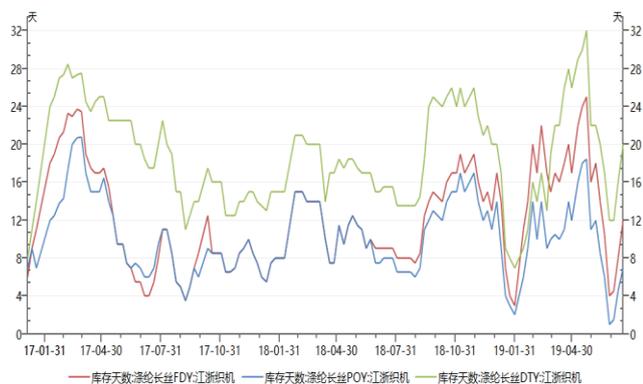
图 7：2018年-2019年石化产品价差情况



资料来源：wind，财富证券

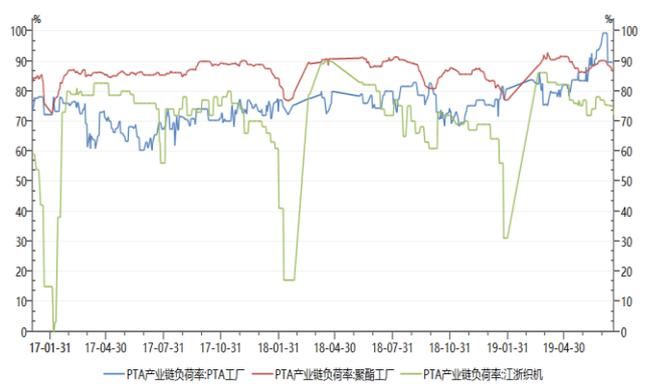
6月至7月15日，涤纶上涨9.3%、锦纶价格上涨0.6%、氨纶价格下跌9.1%。库存方面，涤纶长丝库存存在6月末触底回升，POY库存回归到7天左右。涤纶价差已经处于历史底部位置，上游原材料对于聚酯的利润侵蚀严重，而下游销售情况一般，难以支撑原材料的利润高企。6月份，PTA实现了高额利润，同时聚酯利润被压缩严重，符合此前月报预期。长期看，产业链上游的利润往中下端转移的趋势没变，只是随着下游需求情况的变化，存在阶段性的利润水平波动。

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

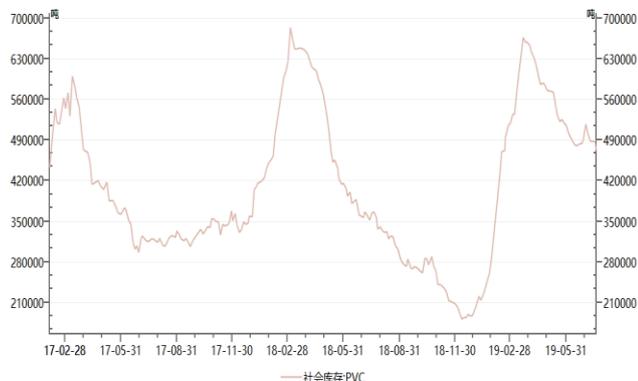


资料来源：wind，财富证券

PVC 板块：6月至7月15日，PVC期货价格上涨1.1%，收报6865元/吨。PVC价格受多方面因素影响，价格处于震荡区间。下游开工数据显示出需求端略显疲软，在经济下行和外部环境不稳定的背景下，制塑企业的订单减少。库存去化的过程也出现反复，

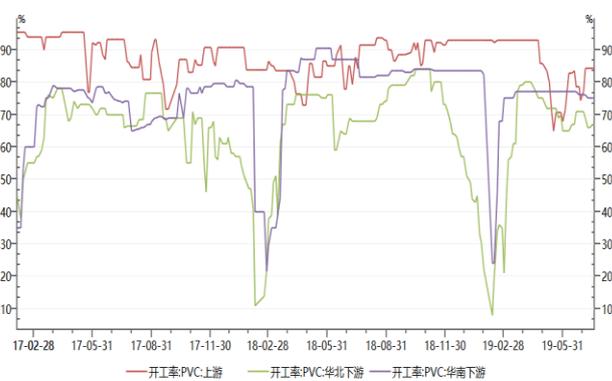
截止7月15日，PVC社会库存48.5万吨，较去年同期高出12万吨，体现出供给端相对宽松。另一方面是原材料端供给受限，成本仍有较强支撑。短期内PVC价格的上行空间受限，需要等待下游需求数据好转后才有望打开上行空间。

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	7月15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	66.48	3.50%	7.21%	-6.60%	9.63%	-7.46%
	WTI原油	59.58	3.60%	13.46%	-6.03%	14.34%	-12.46%
	天然气	2.396	-0.08%	0.34%	-7.42%	-30.47%	-13.41%
国际石化价格(美元)	石脑油(CFR韩国)	531	4.50%	16.12%	-7.85%	6.13%	-16.85%
	乙烯(FOB韩国)	750	4.17%	0.00%	-21.88%	-7.41%	-45.26%
	丙烯(FOB韩国)	911	4.00%	1.11%	5.20%	-1.62%	-14.06%
	苯乙烯(FOB韩国)	1029	-0.48%	-2.09%	1.63%	7.36%	-23.78%
	丁二烯(FOB韩国)	1070	0.00%	-1.83%	16.30%	-8.55%	-35.15%
	纯苯(FOB)韩国	695	6.92%	12.10%	8.93%	22.47%	-16.21%
	甲苯(FOB)韩国	645	0.62%	6.61%	-9.41%	-8.55%	-35.15%
国内石化	碳四原料气: 齐鲁石化	4250	3.66%	6.25%	-8.60%	-8.60%	-15.84%
	苯乙烯(华东地区)	8790	-1.79%	-0.62%	3.72%	1.74%	-11.88%
C3C4气体	丙烷: CFR 华东	440	5.01%	2.33%	-14.56%	-17.53%	-26.30%
	丁烷: CFR 华东	420	5.26%	3.96%	-15.15%	-23.43%	-28.45%
塑料	HDPE(齐鲁石化)	9000	1.12%	4.05%	-6.25%	-7.69%	-19.28%
	LDPE(齐鲁石化)	8600	1.18%	6.17%	-3.37%	-5.49%	-10.42%
	LLDPE(齐鲁石化)	8050	0.00%	2.86%	-1.64%	-2.70%	-3.74%
	PP(齐鲁石化)	9000	0.00%	2.86%	-1.64%	-2.70%	-3.74%
化纤	PX(齐鲁石化)	7000	0.00%	-4.11%	-16.67%	-18.60%	-14.00%
	PTA(华东地区)	6370	-3.48%	16.13%	-2.00%	-2.45%	1.92%
	涤纶POY	8400	-5.62%	11.63%	-7.69%	1.20%	-14.72%
	乙二醇	4285	-3.16%	-0.35%	-7.05%	-11.54%	-15.26%
其他	MIBE(华东)	5250	1.94%	11.46%	-6.25%	-13.79%	-11.02%
	TDI(华东)	13650	0.00%	7.48%	-13.33%	3.02%	-27.20%
	PO(华东)	10030	2.87%	6.93%	-0.69%	-5.82%	-15.29%

资料来源：wind，财富证券

4 行业核心观点

6月至7月中，在全球消费数据转好的背景下，原油价格震荡反弹，美国原油库存重回下降趋势，OPEC组织的减产仍是支撑原油价格的主要力量。石化品价格仍受新产能投产压制，主要产品乙烯价格跌幅扩大，价差水平创出年内新低。化纤行业受下游销售疲软的影响，产业链利润整体下滑。虽然竞争格局良好的PTA环节有阶段性的超额利润，但最终还是受需求影响，利润逐渐恢复正常水平。PVC的价格受到需求端压制，短期内上升空间有限，但供给端受环保限制保证了行业利润水平维持在较好的水平上。短期内，受宏观经济需求疲软的影响，大类化工品价格短期内上涨空间有限，传统化工品利润承压。在行业景气度下降的过程中，推荐关注一体化程度高、成本控制好的龙头企业，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