

化工行业 2019 年中报总结

行业整体盈利下滑，长期看好化工龙头

推荐（维持）

- 行业基本面分析：需求下滑化工产品整体走弱，安全环保标准提升有助于行业集中度提升。**需求端来看，化工大宗品的下游需求一般，行业价格整体逐步回落，二季度近一半的化工产品价格下跌。供给端来看，过去2年多除了化纤、石化等少数子行业，大部分化工品固定资产投资增速维持低位，带动行业格局最差的产能过剩行业迎来最大的边际改善。以天嘉宜爆炸事件为“导火索”，化工行业开启新一轮供给侧改革。中长期看，国内化工行业的进入壁垒不断提升，中小企业的环保和生存压力越来越大，行业长期集中度提升，料将呈现强者恒强的局面。
- 公司基本面分析：盈利水平同比下滑，周期子行业出现分化。**化工行业整体增速有所放缓，2019Q2 化工行业营业收入 5424.11 亿元，同比+6.37%；净利润 344.82 亿元，同比-14.00%。2019Q2 毛利率为 16.20%，净利率为 4.35%。ROE 环比抬升，2019Q2 行业 ROE 为 2.69%。行业整体成本管理可控，期间费用率略有上升。化工行业资产负债率提升，经营性现金流、存货水平相对平稳。资本开支维持较高水平，但子行业出现分化，龙头企业即使在行业景气下行周期仍维持较高资本开支。
- 行业投资评级与投资策略：把握产业主线，发掘确定性机会，精选优质龙头，建议重点关注：（1）具备一体化园区优势的龙头企业：万华化学、华鲁恒升、扬农化工、金禾实业、桐昆股份等优秀企业仍望走在成长和周期相伴的道路上，值得我们长期关注；（2）化工新材料：以技术驱动为核心的产业升级并实现关键领域的自主可控是国内化工新材料的重要发展方向和投资方向，尤其是 5G、华为产业链相关的材料会有较为明显的变化，重点关注 PCB 和 FPC 基材替代龙头沃特股份；国内电子化学品一直处于单点突破和快速发展中，尚未出现平台型企业，其中的佼佼者如飞凯材料等通过内生和外延不断发展，也值得长期关注；维持业务和盈利能力稳定增长的公司尤其具备稀缺性，可以关注国内珠光粉龙头坤彩科技和真正拥有高质量盈利能力并为各重要领域提供碳纤维材料及解决方案的光威复材。**

- 风险提示：油价大幅波动，原材料及产品价格大幅波动，项目进展不及预期**

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
万华化学	46.7	3.77	4.3	4.8	12.39	10.86	9.73	4.34	强推
华鲁恒升	17.07	1.6	1.67	1.95	10.67	10.22	8.75	2.3	推荐
扬农化工	52.47	3.35	3.86	4.96	15.66	13.59	10.58	3.51	推荐
金禾实业	20.68	2.34	2.72		8.84	7.6		2.95	推荐
桐昆股份	12.92	1.4	1.78	2.18	9.23	7.26	5.93	1.47	强推
沃特股份	23.27	0.35	0.45	0.55	66.49	51.71	42.31	4.24	推荐
飞凯材料	13.62	0.83	1.05	1.3	16.41	12.97	10.48	3.23	推荐
坤彩科技	14.55	0.58	0.84	1.09	25.09	17.32	13.35	5.25	强推
光威复材	41.1	1.31			31.37			7.44	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 09 月 06 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

联系人：孟瞳媚

电话：021-20572549

邮箱：mengtongmei@hcyjs.com

联系人：黄振华

电话：021-20572576

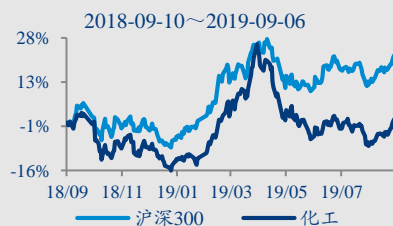
邮箱：huangzhenhua@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	336	9.13
总市值(亿元)	31,415.35	5.02
流通市值(亿元)	23,142.61	5.07

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.06	-5.52	5.03
相对表现	0.03	-9.18	-15.44



相关研究报告

- 《华创证券化工产品价格数据周报 20190818》
2019-08-18
- 《华创证券化工产品价格数据周报 20190825》
2019-08-25
- 《华创证券化工产品价格数据周报 20190901》
2019-09-01

目录

一、龙头扩张有序行业集中度提升，需求下滑化工产品整体走弱.....	5
(一) 产能扩张集中在龙头企业，行业龙头掌控力加强	5
(二) 下游行业增速趋弱，化工产品需求相对刚性	6
(三) 原油价格趋于震荡，成本支撑整体偏弱	7
(四) 化工产品持续走弱，多数产品盈利下滑	8
二、盈利水平同比下滑，子行业出现分化.....	12
(一) 营业收入增速放缓，净利润同比下滑，周期子行业表现分化	12
1、营业收入：整体增速继续放缓，涤纶-炼化增长尤为明显	12
2、净利润：行业净利润同比下滑，民爆行业增幅最大	13
(二) 盈利能力：毛利率水平尚可，ROE 环比改善，期间费用率略有提升	14
1、毛利率：行业整体水平尚可，超四成子行业环比下降	14
2、ROE：行业环比继续改善，涤纶行业尤为显著	16
3、期间费用率：行业整体略有上升，五成子行业环比下降	17
(三) 经营稳定性：行业整体资产负债率提升，经营性现金流、存货水平相对平稳	18
1、资产负债率：行业整体水平向上，超六成子行业环比提升	18
2、经营活动净现金流/营业收入：二季度占比回升，约五成子行业环比提升	19
3、存货/流动资产：整体略有上升，四成子行业环比下降	20
4、应收票据及应收账款/流动资产：行业整体环比提升，子行业环比升降各半	21
5、应付票据及应付账款/流动负债：行业整体提升，子行业升降各半	22
(四) 投资支出：资本开支维持较高水平，在建工程同比增长	23
1、投资活动净现金流/营业收入：行业整体平稳，资本开支仍维持较高水平	23
2、在建工程/长期资产：上半年在建工程同比增长，超八成子行业在建工程/长期资产比值提升	24
三、行业投资评级与投资策略.....	25
四、风险提示.....	26

图表目录

图表 1	化工行业固定资产投资完成额累计增速	5
图表 2	石油化工行业资本开支	5
图表 3	基础化工行业资本开支	5
图表 4	部分龙头公司资本开支同比增速	6
图表 5	房地产开发投资完成额累计值及增速	6
图表 6	汽车产量累计值及增速	6
图表 7	服装鞋帽针织纺织品类零售额累计增速	7
图表 8	空调、彩电和家用电冰箱产量累计增速	7
图表 9	原油价格走势	7
图表 10	液化天然气 LNG 市场价	8
图表 11	中国煤炭价格指数	8
图表 12	2019Q2 化工产品价格同比涨跌统计	8
图表 13	2019Q2 化工产品价格环比涨跌统计	8
图表 14	部分化工产品价格变化情况	9
图表 15	2019Q2 化工产品价格同比涨跌统计	10
图表 16	2019Q2 化工产品价格环比涨跌统计	10
图表 17	部分化工产品价格变化情况	11
图表 18	SW 化工行业单季度营业收入及增速	12
图表 19	中石油及中石化单季度营业收入及增速	12
图表 20	石油化工行业单季度营业收入及增速	12
图表 21	基础化工行业单季度营业收入及增速	12
图表 22	化工子行业营业收入及增速	13
图表 23	化工行业单季度净利润及增速	13
图表 24	中石油及中石化单季度净利润及增速	13
图表 25	石油化工行业单季度净利润	14
图表 26	基础化工行业单季度净利润及增速	14
图表 27	化工子行业净利润及增速	14
图表 28	SW 化工行业单季度毛利率和净利率	15
图表 29	中石油及中石化单季度毛利率和净利率	15
图表 30	化工三级子行业销售毛利率情况（按环比变动值大小排序）	15
图表 31	化工三级子行业销售净利率情况（按环比变动值大小排序）	16
图表 32	SW 化工行业单季度 ROE	16
图表 33	中石油及中石化单季度 ROE	16

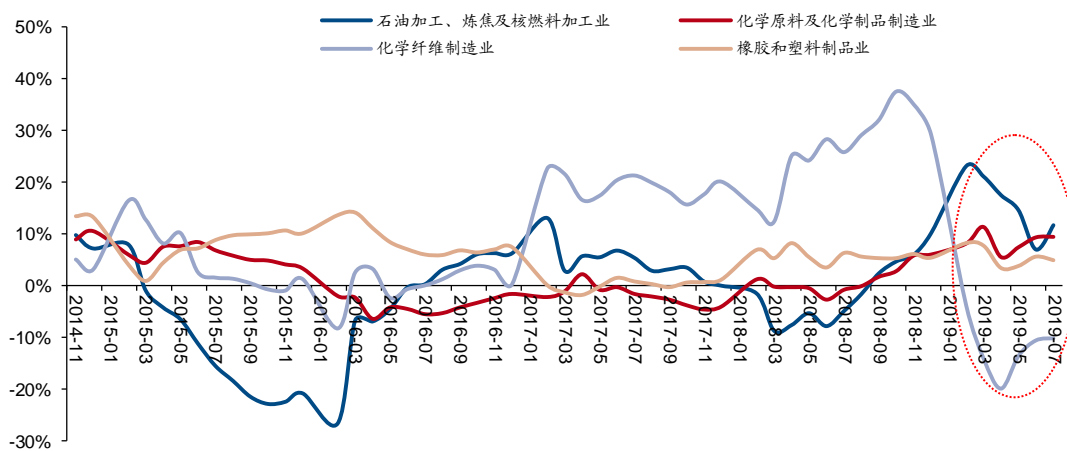
图表 34	化工三级子行业 ROE (按环比变动值大小排序)	17
图表 35	SW 化工行业单季度期间费用率	17
图表 36	中石油及中石化单季度期间费用率	17
图表 37	化工三级子行业期间费用率 (按环比变动值大小排序)	18
图表 38	SW 化工行业资产负债率	18
图表 39	中石油及中石化资产负债率	18
图表 40	化工三级子行业资产负债率 (按环比变动值大小排序)	19
图表 41	SW 化工行业单季度经营活动净现金流	19
图表 42	中石油及中石化单季度经营活动净现金流	19
图表 43	化工三级子行业经营活动净现金流/营业收入 (按环比变动值大小排序)	20
图表 44	SW 化工行业存货/流动资产	20
图表 45	中石油及中石化存货/流动资产	20
图表 46	化工三级子行业存货/流动资产 (按环比变动值大小排序)	21
图表 47	SW 化工行业应收账款及票据/流动资产	21
图表 48	中石油及中石化应收账款及票据/流动资产	21
图表 49	化工三级子行业应收账款及票据/流动资产 (按环比变动值大小排序)	22
图表 50	SW 化工行业应付账款及票据/流动负债	22
图表 51	中石油及中石化应付账款及票据/流动资产	22
图表 52	化工三级子行业应付账款及票据/流动负债 (按同比变动值大小排序)	23
图表 53	购建固定资产等长期资产支出及增速	23
图表 54	购建固定资产等长期资产占固定资产比重	23
图表 55	SW 化工行业单季度投资活动净现金流	24
图表 56	中石油及中石化单季度投资活动净现金流	24
图表 57	化工三级子行业投资活动净现金流/营业收入 (按环比变动值大小排序)	24
图表 58	SW 化工行业在建工程	25
图表 59	中石油及中石化在建工程	25
图表 60	化工三级子行业在建工程/长期资产 (按同比变动值大小排序)	25

一、龙头扩张有序行业集中度提升，需求下滑化工产品整体走弱

(一) 产能扩张集中在龙头企业，行业龙头掌控力加强

2016 年下半年以来以环保为推手的供给侧改革取得了显著成效，过去 2 年多除了化纤、石化等少数子行业，大部分化工品固定资产投资增速维持低位，行业格局最差的产能过剩行业迎来最大的边际改善。在行业景气走弱的背景下，安全和环保加码，预计化工行业未来整体固定资产投资增速仍将维持低位。细分行业来看，2019 年上半年石油加工、炼焦及核燃料加工业固定资产投资完成额累计增速 6.90%，化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计增速 9.30%，化学纤维制造业固定资产投资完成额累计增速-10.60%，橡胶和塑料制造业固定资产投资完成额累计增速 5.60%。

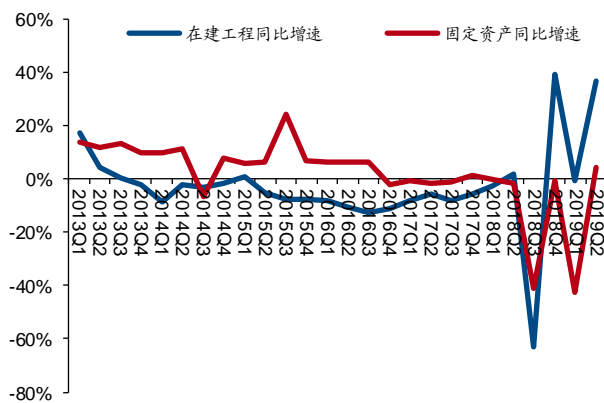
图表 1 化工行业固定资产投资完成额累计增速



资料来源: Wind, 华创证券

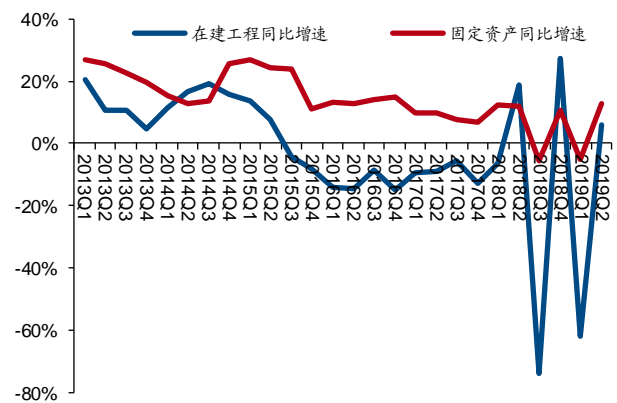
从行业资本开支来看，不论石油化工行业还是基础化工行业，在建工程和固定资产增速近几个季度波动均较大，一方面是时点数据影响，另一方面是部分公司波动较大导致的。平滑上述影响，石油化工行业 2018Q2 在建工程增速转正，基础化工行业在 2018Q1 在建工程增速转正。

图表 2 石油化工行业资本开支



资料来源: Wind, 华创证券

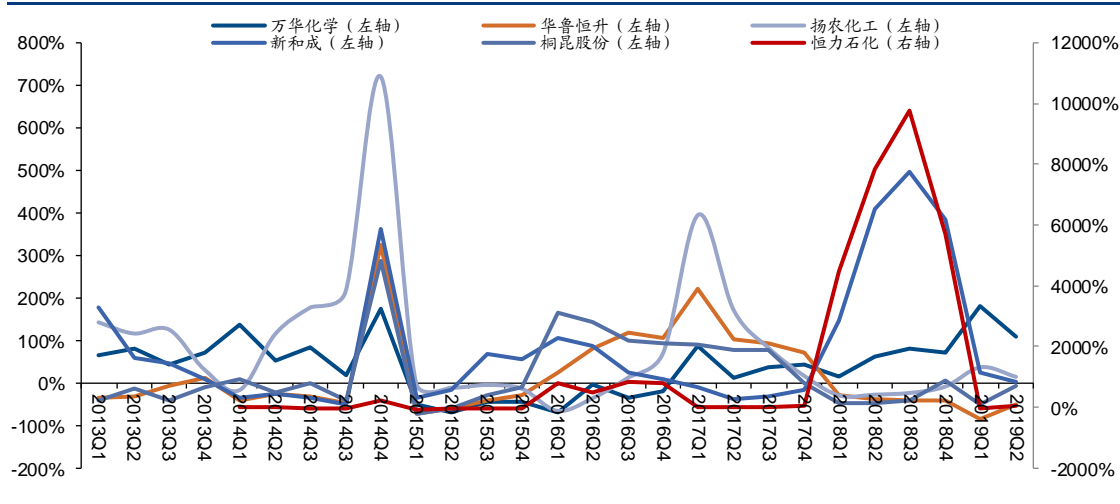
图表 3 基础化工行业资本开支



资料来源: Wind, 华创证券

新建项目主要集中在龙头企业，行业集中度提升，龙头企业掌控力加强。截止 2019 半年报，万华化学资本开支同比增速为 108.9%，恒力石化资本开支同比增速为 57.7%。

图表 4 部分龙头公司资本开支同比增速

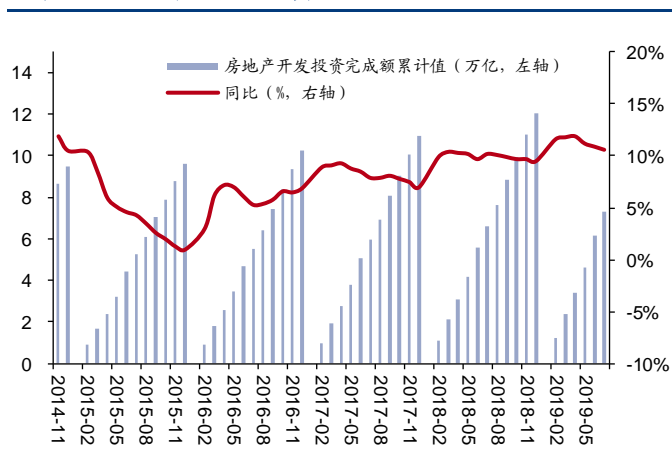


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 下游行业增速趋弱，化工产品需求相对刚性

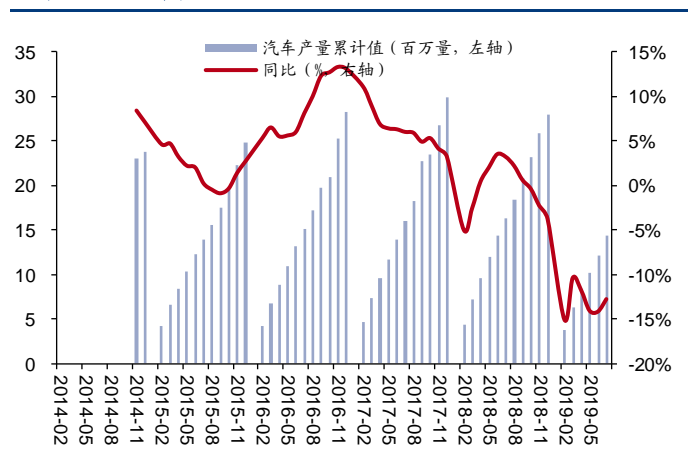
化工行业的下游涉及“衣食住行”，主要需求来自房地产、汽车、纺织服装和家电等行业。下游行业需求增速有所放缓，但化工行业需求相对下游行业具有一定的滞后性。2019 年上半年房地产开发投资完成额累计值 6.16 万亿元，同比增长 10.90%；汽车产量累计值 1214 万辆，同比下滑 14.20%；服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比下滑 1.36%；空调、彩电和家用电冰箱产量累计增速分别为 10.20%、4.60%、4.50%。下游行业整体增速放缓，但化工产品需求具有一定刚性；例如涤纶长丝，在下游纺织服装需求低迷时期，需求增速也在 5% 以上。

图表 5 房地产开发投资完成额累计值及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 汽车产量累计值及增速



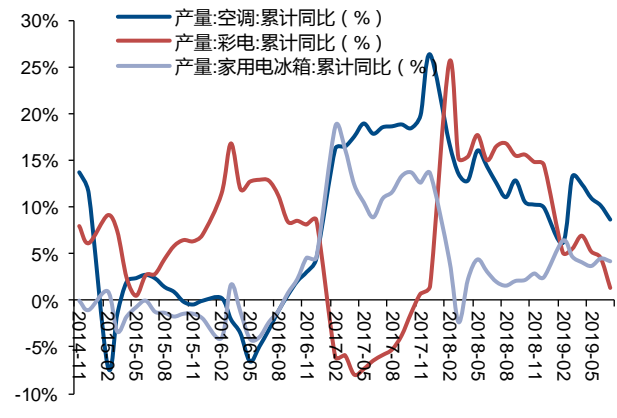
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 服装鞋帽针织纺织品类零售额累计增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 空调、彩电和家用电冰箱产量累计增速

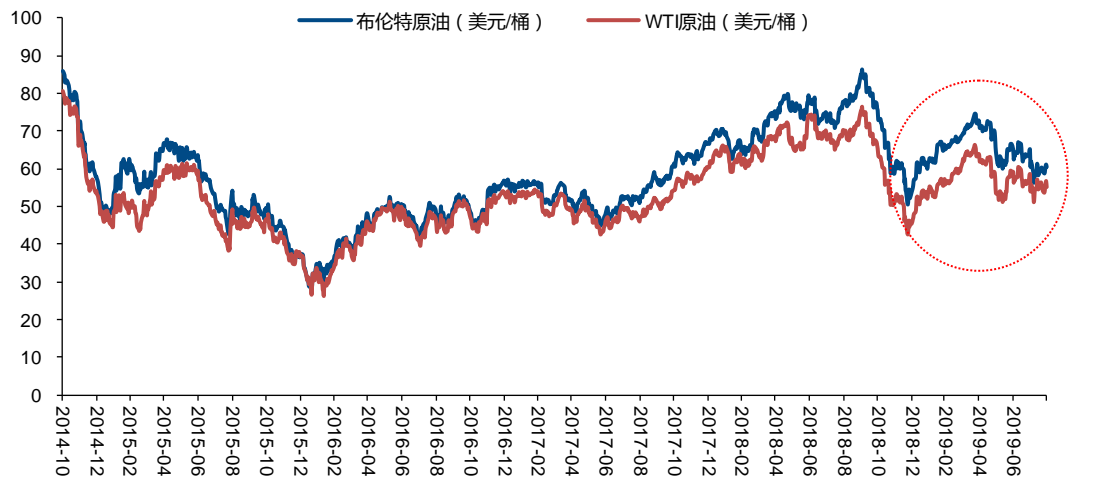


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 原油价格趋于震荡, 成本支撑整体偏弱

2018 年原油价格中枢上移, 四季度大幅回落, 2019 年一季度以来油价企稳回升, 二季度油价整体维持震荡。8 月份 EIA、IEA 和 OPEC 等主流机构均下调全球原油需求, EIA、IEA 和 OPEC 预测 2019 年全球原油新增需求为 100、110、110 万桶/日; 但从供给端来看, OPEC+ 维持较强的减产力度, 预计 2019 年下半年全球原油将呈现紧平衡格局, 原油价格趋于震荡。

图表 9 原油价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

化工产品的主要上游原材料还包括天然气和煤炭, 成本端支撑整体偏弱。天然气方面, 2019 年二季度 LNG 市场均价 3750 元/吨, 同比基本持平, 环比下跌 914 元/吨; 目前 LNG 市场价格 3315.6 元/吨。煤炭方面, 2019 年一季度中国煤炭价格指数平均值为 161.2, 同比增加 0.7, 环比下滑 2.4; 目前该指数为 157.1。

图表 10 液化天然气 LNG 市场价



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 中国煤炭价格指数

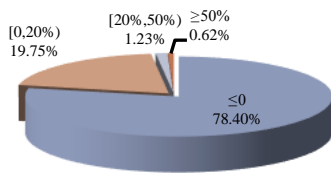


资料来源: Wind, 华创证券

(四) 化工产品持续走弱, 多数产品盈利下滑

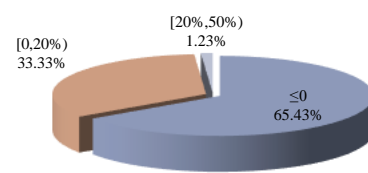
2018 年四季度以来油价大幅下跌, 行业景气度回落, 2019Q2 多数化工产品价格同比下跌。在我们跟踪的 162 个主要化工产品中, 2019 年二季度 44.85% 的化工产品价格同比下滑, 19.75% 的化工产品价格涨幅在 0-20%, 涨幅超过 20% (含) 的化工产品占比为 1.85%, 78.4% 的化工产品同比下跌。环比来看, 超一半的产品价格下跌, 仅有 34.56% 的产品价格上涨。

图表 12 2019Q2 化工产品价格同比涨跌统计



资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 13 2019Q2 化工产品价格环比涨跌统计



资料来源: 百川资讯, 华创证券

具体来看, 虽然四季度多数化工产品价格环比出现回落, 但同比来看部分化工产品如萤石、PTA、氢氟酸、黄磷等价格出现上涨, 大多数产品价格同比下跌, 尤其是聚氨酯产业链如聚合 MDI 同比下跌 28.34%, TDI 同比下跌 48.64%。环比来看, 原油、MDI、TDI、尿素等产品出现上涨。

图表 14 部分化工产品价格变化情况

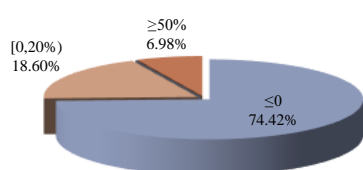
产品	地区	最新价格(元/吨)	2019Q2 均价 (元/吨)	2019Q2 同比 (%)	2019Q2 环比 (%)
萤石粉-湿粉	华东地区 (元/吨)	3050.00	2881.87	23.89%	0.37%
PTA	华东 (元/吨)	5140.00	6172.64	8.49%	-4.99%
无水氢氟酸	华东地区 (元/吨)	10250.00	10172.53	7.10%	-7.76%
磷酸二铵	西南工厂 64%褐色 (元/吨)	2425.00	2640.66	5.66%	-2.20%
磷矿石	湖北宜化 (28%) (元/吨)	410.00	473.19	5.15%	-5.36%
氯化钾	青海盐湖 95% (元/吨)	2250.00	2350.00	3.76%	-2.39%
黄磷	四川地区 (元/吨)	16100.00	15081.32	3.02%	0.27%
PVC	华东电石法 (元/吨)	6623.00	6831.18	0.57%	5.28%
尿素	华鲁恒升(小颗粒) (元/吨)	1790.00	1956.92	0.49%	2.29%
丙烯酸	华东地区市场均价 (元/吨)	7500.00	7682.95	-0.27%	-9.53%
合成氨	江苏工厂 (元/吨)	3150.00	3316.37	-0.82%	0.31%
重质纯碱	华东地区 (元/吨)	1840.00	1944.51	-4.40%	-6.70%
磷酸一铵	四川金河粉状 55% (元/吨)	2100.00	2100.00	-4.55%	-7.08%
草甘膦	浙江新安化工 (元/吨)	25000.00	24467.03	-4.73%	-4.33%
R22	巨化股份 (元/吨)	15000.00	17252.75	-4.73%	-7.13%
原油	阿曼 (美元/桶)	59.22	68.10	-5.36%	7.20%
涤纶短丝	1.4D*38mm 华东 (元/吨)	7200.00	8237.36	-5.44%	-7.02%
PX	CFR 东南亚 (美元/吨)	783.00	915.04	-6.83%	-14.65%
轻质纯碱	华东地区 (元/吨)	1650.00	1835.00	-7.52%	-1.50%
纯吡啶	华东地区 (元/吨)	19500.00	20109.89	-7.92%	-2.30%
钛白粉	金红石型 R-248 攀钢 (元/吨)	15100.00	15545.60	-8.24%	-0.39%
PET 切片	华东 (元/吨)	6700.00	7358.79	-8.38%	-5.65%
原油	布伦特 (美元/桶)	61.08	68.56	-8.52%	7.46%
氨纶 40D	华东 (元/吨)	30000.00	32160.44	-9.18%	-0.94%
涤纶 POY	华东 150D/48F (元/吨)	7700.00	8297.25	-9.27%	-2.39%
丙烯酸丁酯	浙江卫星出厂价 (元/吨)	10200.00	10054.95	-10.47%	-4.64%
天然气	NYMEX 天然气(期货)	2.30	2.51	-11.46%	-12.80%
原油	WTI (美元/桶)	56.71	59.91	-11.71%	9.18%
PA66	华东 1300S (元/吨)	24000.00	28696.70	-11.76%	-14.14%
甲苯	华东地区 (元/吨)	5825.00	5253.02	-12.39%	1.61%
R134a	浙江巨化 (元/吨)	25500.00	28659.34	-12.57%	-12.46%
硬泡聚醚	华东 (元/吨)	9850.00	9914.29	-12.64%	-4.96%
己内酰胺	华东 CPL (元/吨)	12200.00	13147.80	-13.74%	-1.22%
环氧丙烷	华东 (元/吨)	10250.00	9895.88	-15.87%	-4.90%
软泡聚醚	华东散水 (元/吨)	10650.00	10414.29	-16.70%	-6.75%
丙烯	FOB 韩国 (美元/吨)	920.00	870.99	-17.47%	-4.08%

产品	地区	最新价格(元/吨)	2019Q2 均价 (元/吨)	2019Q2 同比 (%)	2019Q2 环比 (%)
锦纶 POY	华东 (元/吨)	15250.00	17018.68	-17.70%	-4.73%
己二酸	华东 (元/吨)	8325.00	8026.92	-18.24%	-5.14%
PA6 切片	华东地区 (元/吨)	13150.00	14314.29	-18.93%	-5.76%
百草枯	浙江永农 42%水剂 (元/吨)	16500.00	16208.79	-20.70%	-0.63%
三聚氰胺	中原大化 (元/吨)	5800.00	6321.98	-22.63%	-7.03%
苯乙烯	CFR 华东 (美元/吨)	1015.00	1070.50	-23.49%	1.57%
烧碱	32%离子膜华东 (元/吨)	715.00	798.65	-23.96%	-9.43%
纯 MDI	华东 (元/吨)	18400.00	21540.66	-24.43%	-0.38%
甲醇	华东地区 (元/吨)	2020.00	2342.14	-24.81%	-4.79%
纯苯	FOB 韩国 (美元/吨)	678.67	625.17	-25.75%	6.31%
聚合 MDI	华东烟台万华 (元/吨)	13200.00	15440.11	-28.34%	11.28%
环氧乙烷	上海石化 (元/吨)	8000.00	7570.33	-28.43%	-5.05%
乙烯	东南亚 CFR (美元/吨)	830.00	842.86	-31.82%	-10.74%
MEG	华东 (元/吨)	4597.00	4557.96	-39.16%	-11.51%
苯胺	华东地区 (元/吨)	6300.00	6071.98	-43.04%	-2.41%
醋酸	华东地区 (元/吨)	3450.00	2684.73	-45.84%	-13.88%
TDI	华东 (元/吨)	12650.00	14227.47	-48.64%	5.60%

资料来源: 百川资讯, 华创证券

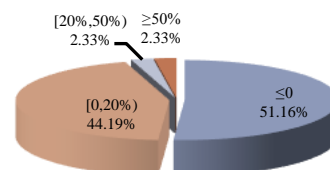
2019Q2 多数化工产品盈利同比下滑。根据我们重点跟踪的 43 个化工产品价差变化情况来看, 2019Q2 均超过 70% 的化工产品价差同比缩窄, 超过 50% 的化工产品价差环比缩窄。2019 年二季度 18.6% 的化工产品价差同比扩大 0-20%, 仅有 6.98% 的产品价差同比扩大超过 20%。

图表 15 2019Q2 化工产品价差同比涨跌统计



资料来源: 百川资讯, 华创证券

图表 16 2019Q2 化工产品价差环比涨跌统计



资料来源: 百川资讯, 华创证券

具体来看, PTA-PX 价差扩大最为明显, 主要是恒力石化炼化项目投产, PX 价格下跌, 而 PTA 环节受装置影响整体供给偏紧, PTA-PX 价差大幅扩大。而 MDI、TDI 等同比跌幅较大, 价差缩窄明显。

图表 17 部分化工产品价差变化情况

	最新价差 (元/吨)	2019Q2 均价 (元/吨)	2019Q2 同比 (%)	2019Q2 环比 (%)
PTA-PX 价差	662.73	1185.13	74.01%	65.97%
磷酸二铵-磷矿石-液氨-硫磺价差	622.30	559.34	65.04%	14.51%
PVC-电石-盐酸价差	1481.50	1638.20	9.20%	14.53%
涤纶短丝-PTA-乙二醇价差	1216.62	1379.19	8.50%	-9.28%
氨纶-PTME-纯 MDI-DMF 价差	14550.60	14948.70	4.14%	-2.91%
季戊四醇-甲醛-烧碱价差	6926.75	7459.73	3.28%	-1.67%
粘胶长丝-溶解浆价差	31200.00	30278.90	2.38%	1.74%
腈纶短纤-丙烯腈价差	3951.02	3752.31	2.12%	-17.71%
国内尿素-无烟煤价差	840.00	1006.92	0.95%	4.55%
黄磷-磷矿石-焦炭价差	8897.50	7177.83	0.66%	5.02%
合成氨-无烟煤价差	1345.00	1511.37	-1.79%	0.69%
硬泡聚醚-环氧丙烷价差	2675.00	2987.17	-4.09%	-5.11%
金红石-钛精矿-浓硫酸价差	11231.00	10953.73	-5.60%	9.29%
尼龙 66-己二酸价差	19171.50	24041.09	-10.39%	-15.69%
轻质纯碱-原盐-动力煤价差	1144.56	1326.49	-10.95%	-1.51%
己二酸-纯苯-硝酸价差	2660.10	3010.77	-14.62%	-6.58%
PET-PTA-MEG 价差	716.62	500.62	-15.37%	8.63%
涤纶 POY-PTA-乙二醇价差	1716.62	1439.08	-15.56%	23.85%
双酚 A-苯酚-丙酮价差	1241.75	3735.24	-16.53%	2.55%
纯 MDI-苯胺-甲醛价差	13164.00	16470.85	-16.53%	0.23%
硝酸铵-液氨价差	590.00	526.75	-17.97%	-22.26%
聚合 MDI-苯胺-甲醛价差	7964.00	10370.30	-18.83%	19.41%
DMF-甲醇-氨气价差	2218.50	1742.57	-20.23%	4.76%
环氧丙烷-丙烯-液氯价差	3716.25	3669.96	-20.41%	-3.89%
粘胶短纤-溶解浆价差	4400.00	4426.15	-28.66%	-13.61%
环氧乙烷-乙烯价差	3251.47	2973.56	-30.36%	3.29%
BDO-电石-甲醛价差	5544.40	5156.43	-39.10%	-10.31%
工业磷酸-黄磷价差	174.20	407.39	-43.87%	-2.67%
PP-石脑油	2550.00	3041.98	-47.56%	-38.02%
乙二醇-乙烯价差	1866.60	1914.82	-50.47%	-13.81%
尼龙 6-己内酰胺价差	828.00	1035.01	-54.23%	-40.73%
醋酸-甲醇价差	2359.20	1419.97	-56.64%	-20.63%
TDI-甲苯-硝酸价差	7401.54	9322.20	-58.36%	8.73%
LDPE-石脑油	1650.00	2216.15	-59.51%	-50.27%

资料来源: 百川资讯, 华创证券

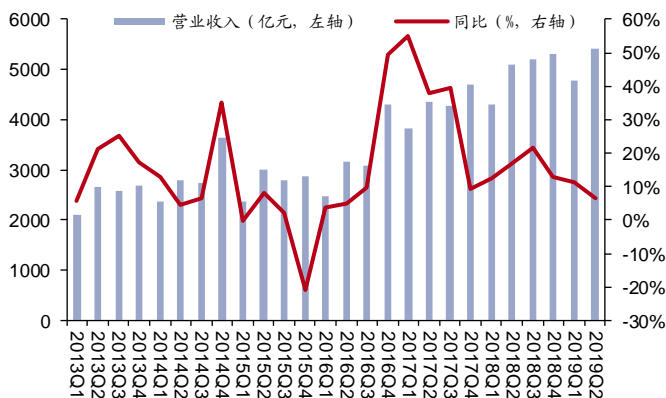
二、盈利水平同比下滑，子行业出现分化

(一) 营业收入增速放缓，净利润同比下滑，周期子行业表现分化

1、营业收入：整体增速继续放缓，涤纶-炼化增长尤为明显

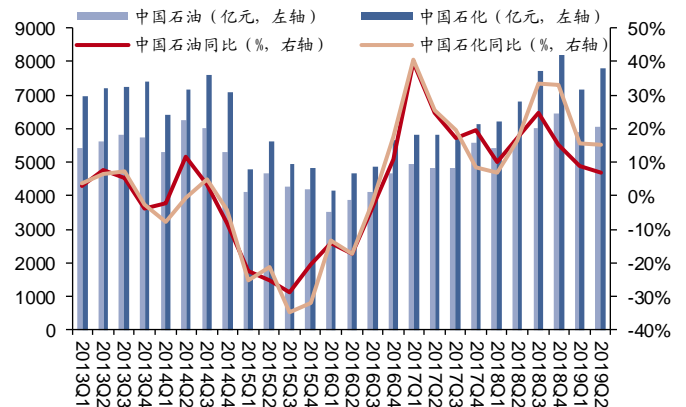
考虑到中国石油、中国石化营业收入远超行业内其他公司，将其进行单独分析。剔除中国石化后，2019Q2 化工行业营业收入合计 5424.11 亿元，同比增长 6.37%。2019Q2 中国石油、中国石化营业收入为 6052.18、7814.17 亿元，同比分别增长 11.53%、25.78%。

图表 18 SW 化工行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华创证券

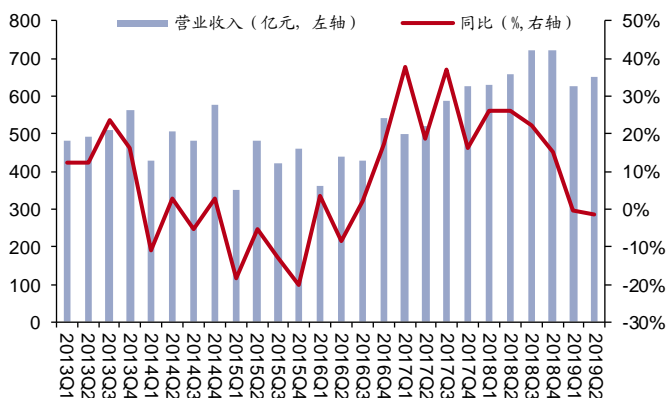
图表 19 中石油及中石化单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华创证券

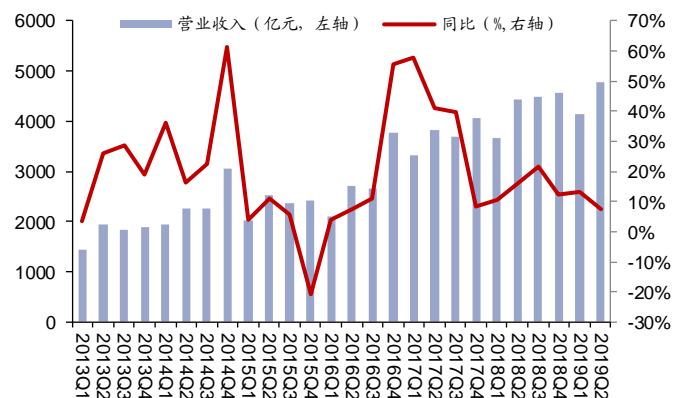
将中国石化剔除后，2019Q2 石油化工行业营业收入 650.01 亿元，同比下滑 1.44%。2019Q2 基础化工行业营业收入 4774.10 亿元，同比增长 7.53%。

图表 20 石油化工行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华创证券

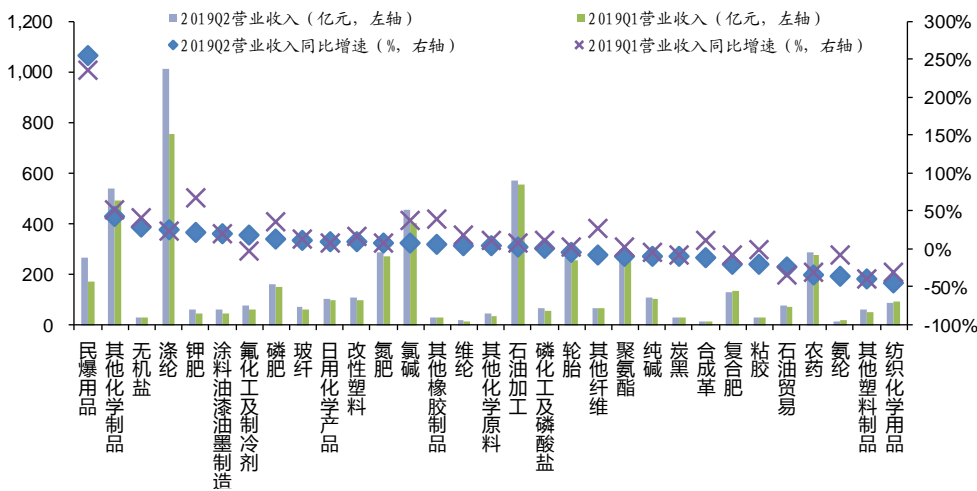
图表 21 基础化工行业单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，华创证券

细分子行业中，涤纶行业营业收入规模最大，民爆用品行业同比增幅最大。从绝对值来看，涤纶行业营业收入占比最大；2019Q2 涤纶行业营业收入 1013.51 亿元，同比增长 25.63%。涤纶行业营业收入增长主要原因是二季度 PTA 大幅上涨，叠加新建项目量的释放，尤其是恒力石化炼化项目投产。从同比增速来看，民爆用品行业增速最快；2019Q2 民爆用品行业营业收入 267.21 亿元，同比增长 254.01%。民爆行业营业收入规模大幅增长主要受益于工程量增加。

图表 22 化工子行业营业收入及增速

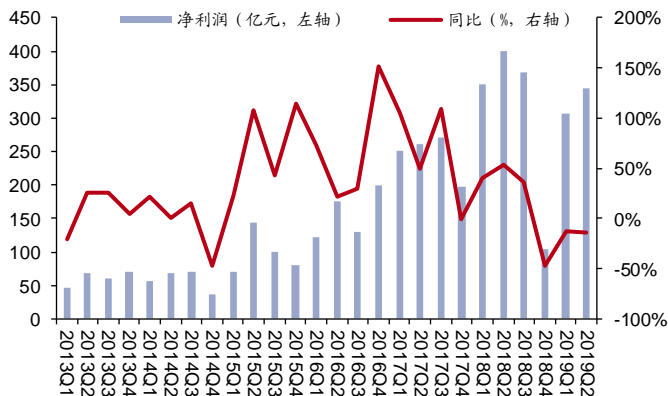


资料来源: Wind, 华创证券

2、净利润：行业净利润同比下滑，民爆行业增幅最大

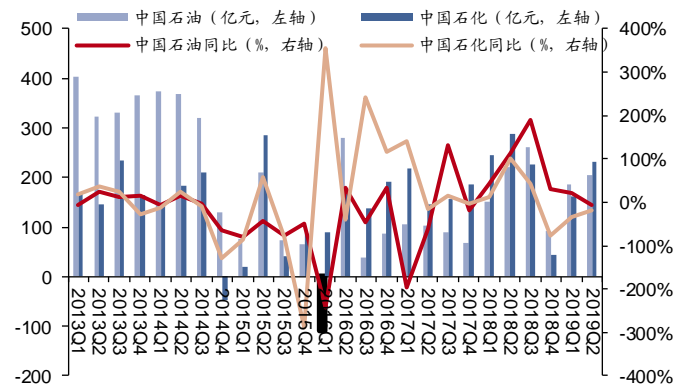
剔除中国石化后，2019Q2 化工行业净利润合计 344.82 亿元，同比下滑 14.00%。2019Q2 中国石油净利润为 204.85 亿元，同比下滑 7.44%，中国石化净利润 230.90 亿元，同比下滑 19.71%。

图表 23 化工行业单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 华创证券

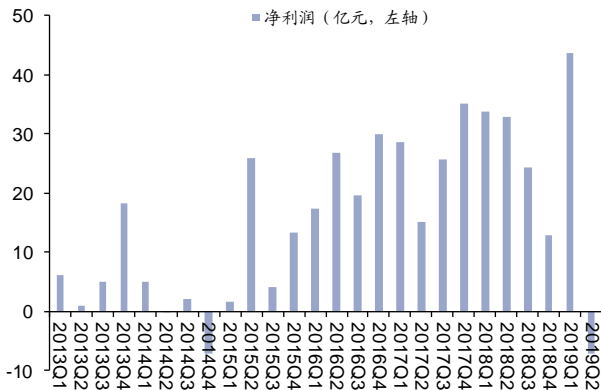
图表 24 中石油及中石化单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 华创证券

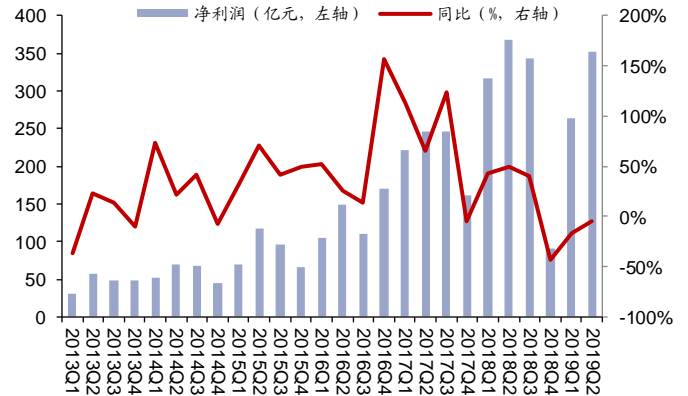
石油化工行业受油价波动显著，剔除中国石化后，2019Q2 石油化工行业净利润-7.12 亿元，同比下滑 121.72%。2019Q2 基础化工行业净利润 351.94 亿元，同比下滑 4.41%。

图表 25 石油化工行业单季度净利润



资料来源: Wind, 华创证券

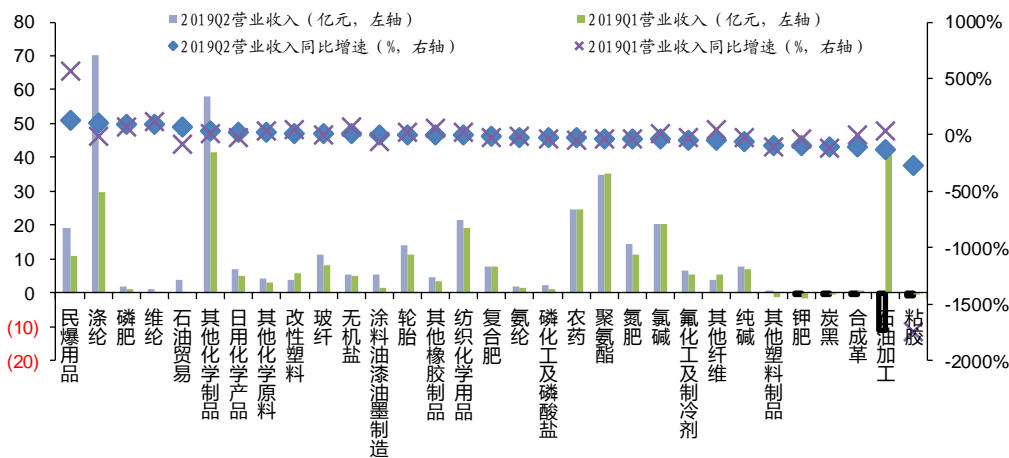
图表 26 基础化工行业单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 华创证券

细分子行业中, 涤纶行业净利润规模最大, 民爆用品行业同比增幅最大。从绝对值来看, 涤纶行业净利润占比最大; 2019Q2 涤纶行业净利润 70.13 亿元, 同比增长 101.63%。从同比增速来看, 民爆用品行业增速最快; 2019Q2 民爆用品行业净利润 19.19 亿元, 同比增长 126.85%。

图表 27 化工子行业净利润及增速



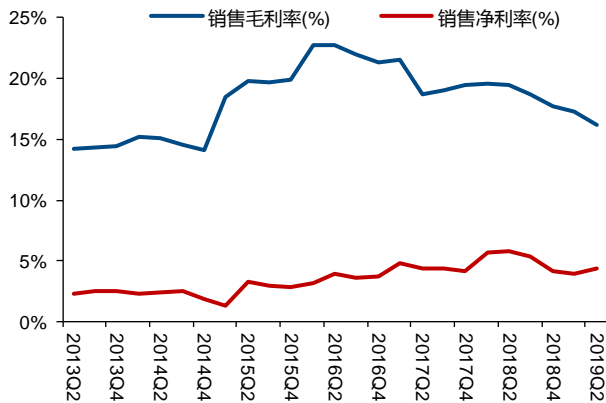
资料来源: Wind, 华创证券

(二) 盈利能力: 毛利率水平尚可, ROE 环比改善, 期间费用率略有提升

1、毛利率: 行业整体水平尚可, 超四成子行业环比下降

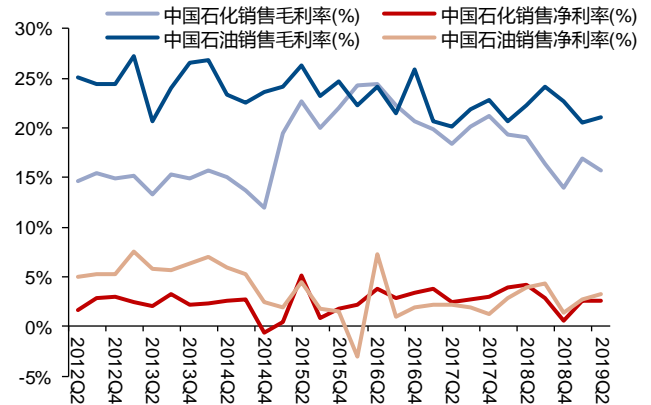
化工行业毛利率略有下滑, 净利率略有上升, 2019Q2 销售毛利率和销售净利率分别为 16.20%、4.35%, 同比-3.21、-1.39pct, 环比-1.08、+0.43pct。2019Q2 中国石油、中国石化销售毛利率分别为 21.01%、15.74%, 同比-1.28、-3.34pct, 环比+0.47、-1.15pct; 销售净利率分别为 3.27%、2.60%, 同比-0.64、-1.64pct, 环比+0.56、+0.03pct。

图表 28 SW 化工行业单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 华创证券 注: 整体法

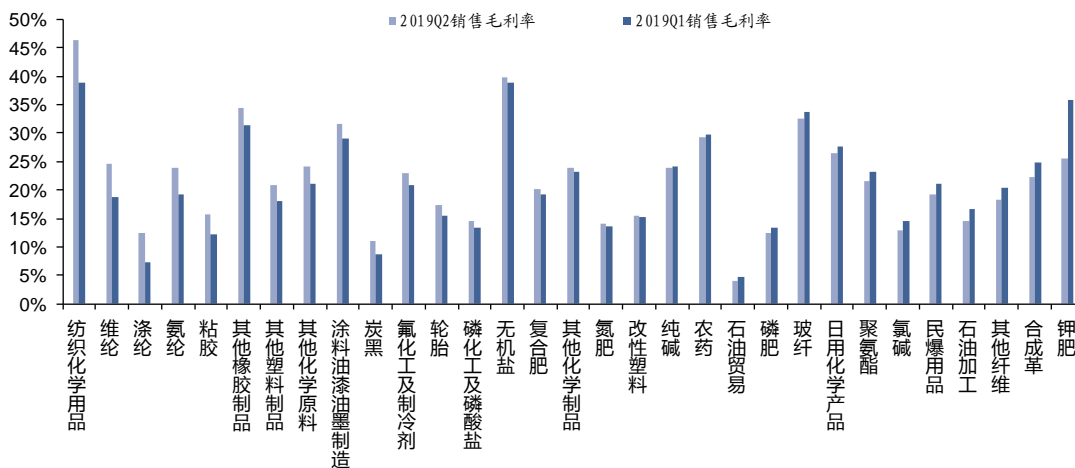
图表 29 中石油及中石化单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 华创证券

子行业毛利率超过 40% 环比下降, 纺织化学用品行业毛利率水平居首位。从绝对值来看, 2019Q2 纺织化学用品行业毛利率水平最高, 2019Q2 销售毛利率 46.37%, 环比+7.57pct。环比来看, 涂料油漆油墨制造、维纶、涤纶、粘胶、氨纶、其他化学制品、炭黑、轮胎等行业毛利率环比提升, 其中纺织化学用品行业毛利率环比提升最为明显, 2019Q2 纺织化学用品行业毛利率 46.37%, 环比+7.57pct。石油加工、钾肥、氯碱、民爆用品、合成革、其他纤维等行业毛利率环比下降较多, 其中钾肥行业毛利率环比下降最多, 2019Q2 钾肥行业毛利率水平 25.60%, 环比-10.20pct。

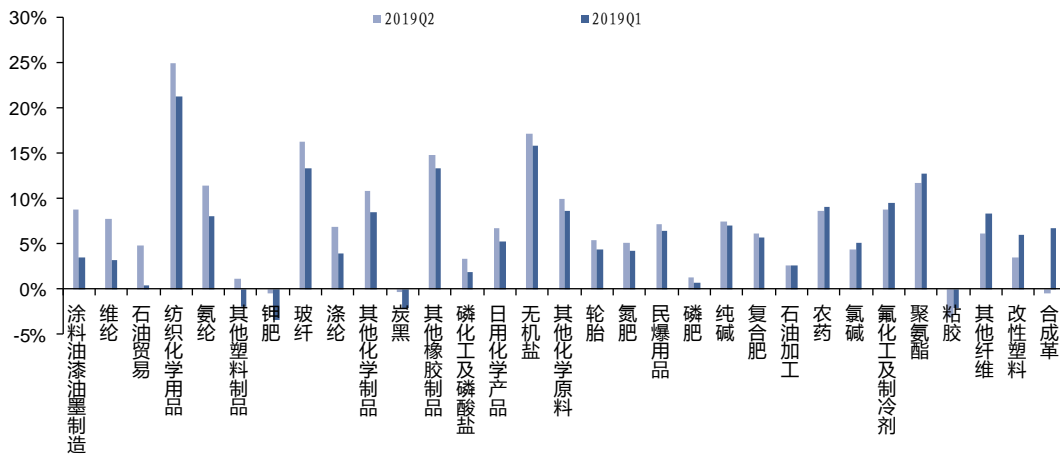
图表 30 化工三级子行业销售毛利率情况 (按环比变动值大小排序)



资料来源: Wind, 华创证券

子行业净利率近 30% 环比下降, 2019Q2 纺织化学用品销售净利率最高。从绝对值来看, 2019Q2 纺织化学用品净利率水平最高, 2019Q2 销售净利率 24.97%, 环比+3.74pct。环比来看, 钾肥、石油贸易、涂料油漆油墨制造、纺织化学用品、其他塑料制品、维纶、涤纶等行业净利率环比改善, 其中涂料油漆油墨制造行业净利率环比改善最为明显, 2019Q2 涂料油漆油墨制造行业净利率 8.85%, 环比+5.34pct。聚氨酯、粘胶、其他纤维、合成革等行业净利率环比下降较多, 其中合成革行业净利率环比下降最多, 2019Q2 合成革行业毛利率水平-0.47%, 环比-7.19pct。

图表 31 化工三级子行业销售净利率情况（按环比变动值大小排序）

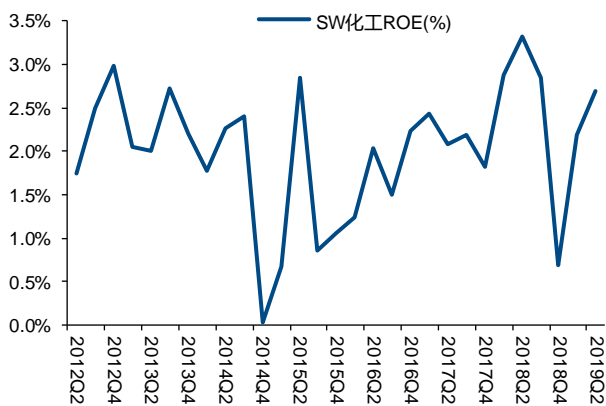


资料来源: Wind, 华创证券

2、ROE: 行业环比继续改善, 涤纶行业尤为显著

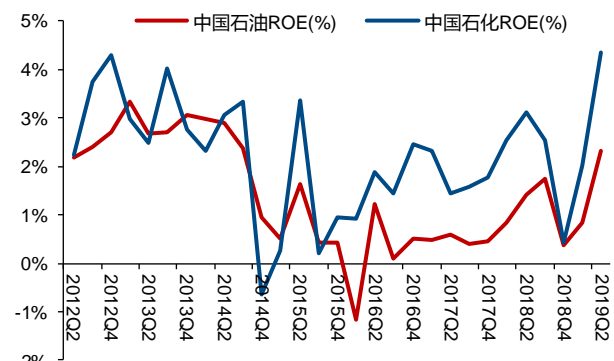
化工行业 ROE 环比改善, 2019Q2 化工行业整体 ROE 为 2.69%, 环比+0.50pct。2019Q2 中国石油、中国石化 ROE 分别为 2.33%、4.34%, 同比+0.92、+1.23pct, 环比+2.29、+1.49pct。

图表 32 SW 化工行业单季度 ROE



资料来源: Wind, 华创证券 注: 整体法

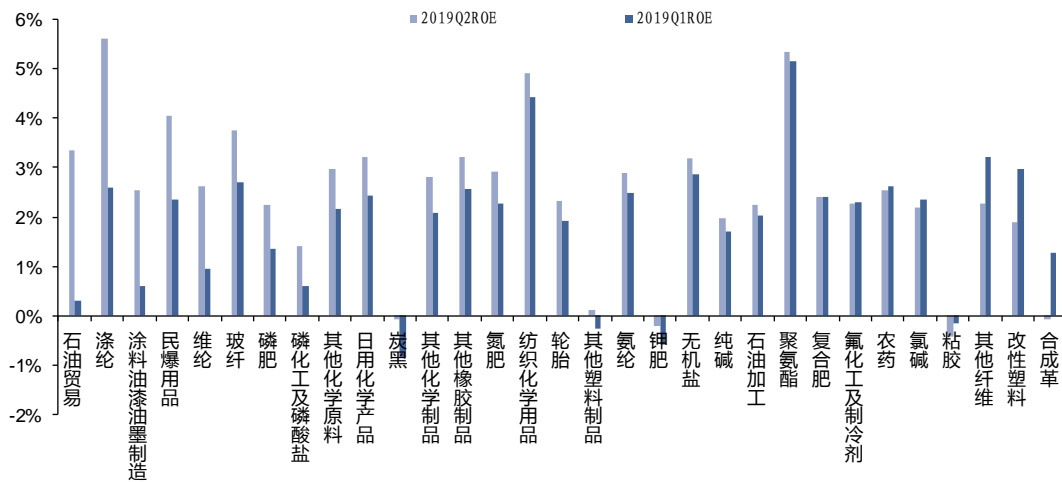
图表 33 中石油及中石化单季度 ROE



资料来源: Wind, 华创证券

子行业中涤纶行业 ROE 水平最高, 环比改善亦最为显著。从绝对值来看, 2019Q2 涤纶行业 ROE 水平最高, 为 5.60%, 环比+3.01pct。环比来看, 2019Q2 石油贸易、涂料油漆油墨制造、民爆用品、涤纶、维纶等行业 ROE 环比改善明显, 其中涤纶 ROE 为 5.60%, 环比+3.01pct, 改善最为显著。其他纤维、合成革、改性塑料等行业下降幅度较大, 其中合成革行业下降幅度最大, 2019Q2 合成革行业 ROE 水平为-0.07%, 环比-1.36pct。

图表 34 化工三级子行业 ROE (按环比变动值大小排序)

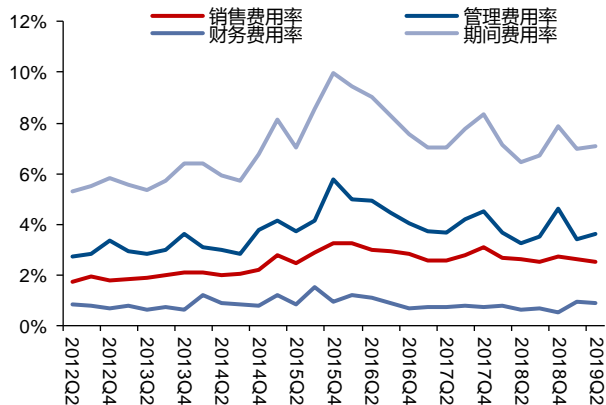


资料来源: Wind, 华创证券

3、期间费用率：行业整体略有上升，五成子行业环比下降

化工行业期间费用率略有提升。2019Q2 期间费用率 7.07%，同比+0.61pct，环比+0.07pct。销售/管理/财务费用率分别为 2.54%/3.63%/0.89%，同比变动-0.06/+0.39/+0.28pct，环比变动-0.10/+0.24 /-0.06pct。2019Q2 中国石油、中国石化期间费用率 6.81%、4.11%，同比-0.10、-0.77pct，环比-0.29、-0.61pct。

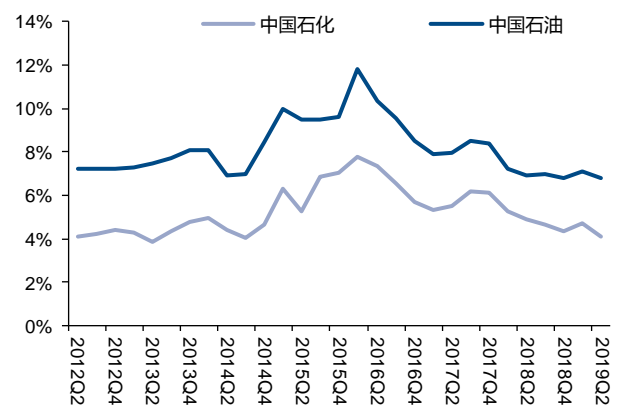
图表 35 SW 化工行业单季度期间费用率



资料来源: Wind, 华创证券

注: 2018Q3 后研发费用加回至管理费用

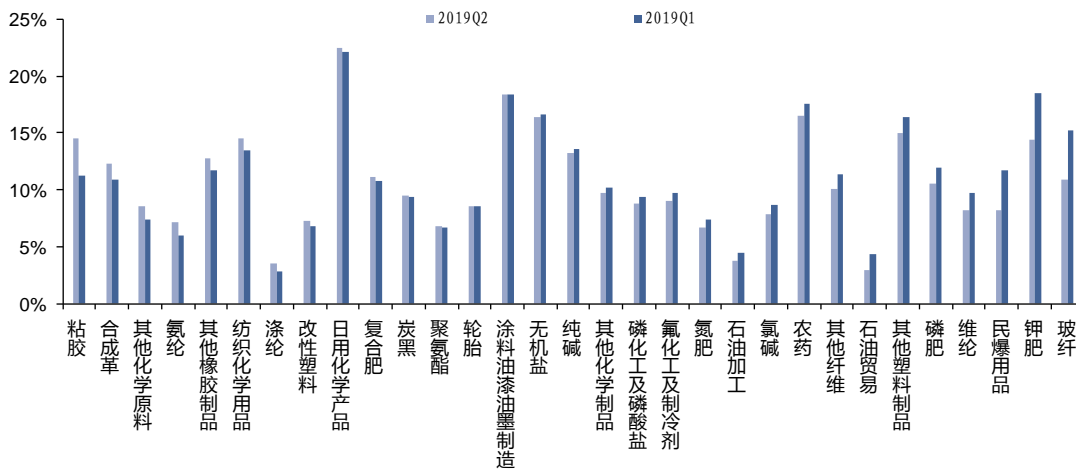
图表 36 中石油及中石化单季度期间费用率



资料来源: Wind, 华创证券

31 个三级子行业中，2019Q2 超 50% 子行业期间费用率下降。具体来看，粘胶、合成革、其他化学原料、氨纶、其他化工制品、纺织化学用品等行业期间费用率增加较多，玻纤、钾肥、民爆用品、维纶、磷肥等行业期间费用率下降较多。粘胶行业期间费用率增加最多，2019Q2 期间费用率 14.50%，环比+3.29pct。玻纤行业期间费用率波动显著，2019Q2 期间费用率为 10.91%，2019Q1 期间费用率为 15.27%。

图表 37 化工三级子行业期间费用率（按环比变动值大小排序）



资料来源：Wind，华创证券 注：不包含研发费用

（三）经营稳定性：行业整体资产负债率提升，经营性现金流、存货水平相对平稳

1、资产负债率：行业整体水平向上，超六成子行业环比提升

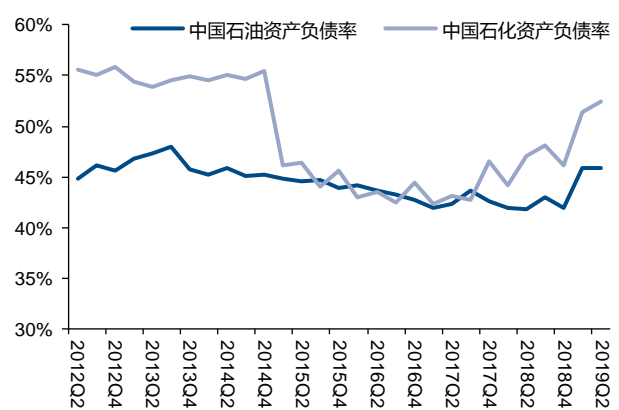
2017Q3 行业整体资产负债率下降至 48% 的低点后，行业资产负债率水平趋势向上（主要受融资环境影响及上市公司加速产能配套建设）。截止 2019 年二季度末，化工行业整体资产负债率为 53.37%，同比+3.38pct，环比+0.87pct。2019Q2 中国石油、中国石化资产负债率分别为 45.93%、52.42%，同比+4.07、+5.43pct，环比+0.09、+1.06pct。

图表 38 SW 化工行业资产负债率



资料来源：Wind，华创证券

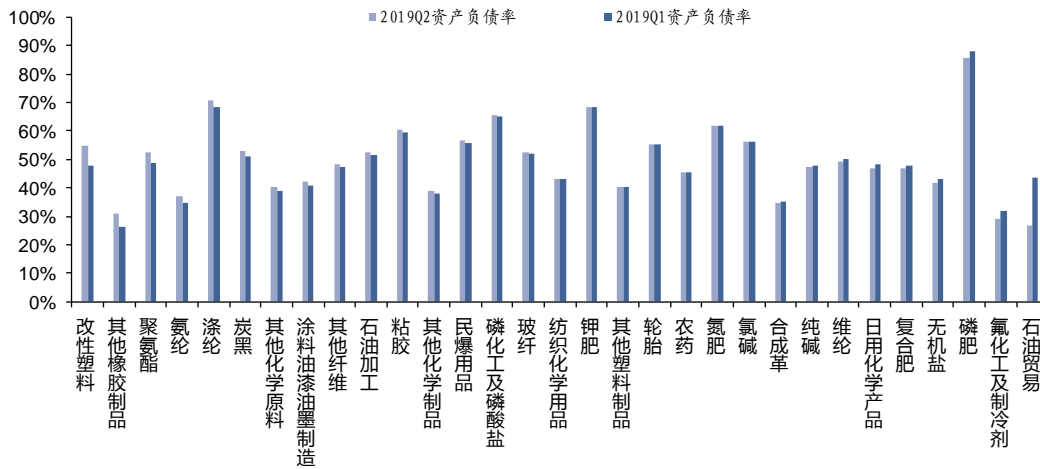
图表 39 中石油及中石化资产负债率



资料来源：Wind，华创证券

从绝对值来看，磷肥行业的资产负债率最高，2019Q2 磷肥行业资产负债率达到 85.95%，其次是涤纶（70.60%）、钾肥（68.42%）等；石油贸易、氟化工及制冷剂、其他橡胶制品行业的资产负债率较低，2019Q2 分别为 29.56%、29.20%、30.89%。环比来看，2019Q2 超六成子行业环比提升；改性塑料、其他橡胶制品、聚氨酯、氨纶、涤纶等行业资产负债率上升较为明显，其中改性塑料行业环比+7.06pct 至 54.79%，上升最为明显；石油贸易、氟化工及制冷剂、磷肥等行业的资产负债率下降较多，其中石油贸易行业资产负债率环比-17.04pct 至 26.56%，下降最为明显。

图表 40 化工三级子行业资产负债率（按环比变动值大小排序）

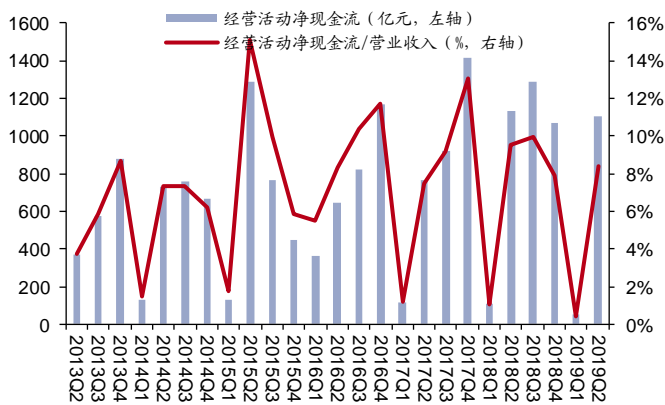


资料来源：Wind，华创证券

2、经营活动净现金流/营业收入：二季度占比回升，约五成子行业环比提升

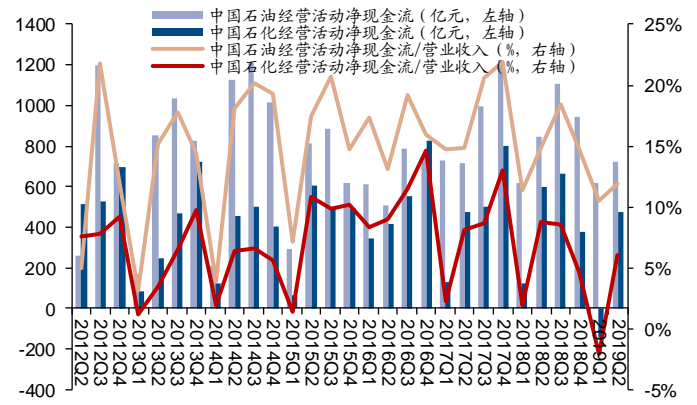
2019Q2 化工行业整体经营活动净现金流 1108.31 亿元，占总营业收入的 8.37%。2019Q2 中国石油经营活动净现金流 724.03 亿元，占营业收入的 11.96%；中国石化经营活动净现金流 475.27 亿元，占营业收入的 6.08%。

图表 41 SW 化工行业单季度经营活动净现金流



资料来源：Wind，华创证券

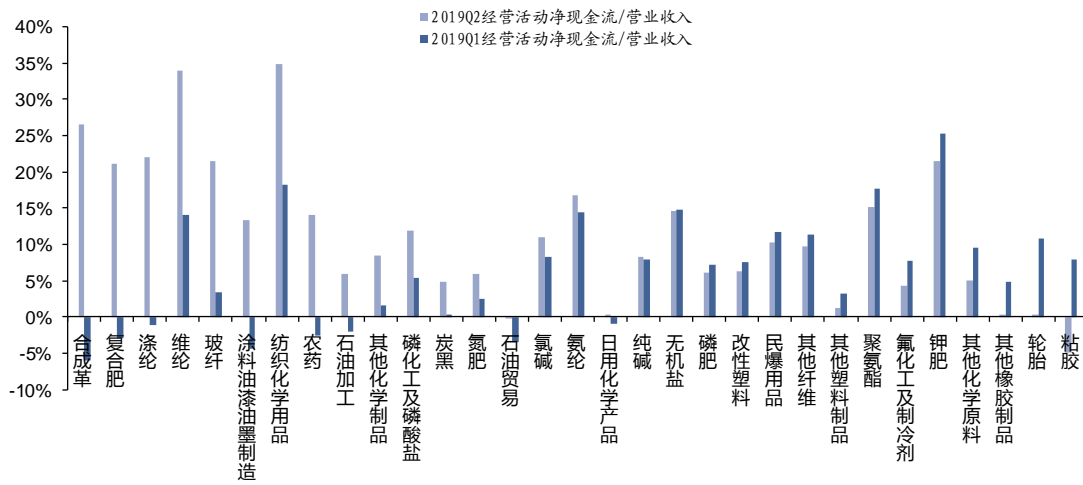
图表 42 中石油及中石化单季度经营活动净现金流



资料来源：Wind，华创证券

同比来看，31 个子行业中 15 个子行业经营活动净现金流/营业收入值变大，轮胎、氟化工及制冷剂、其他塑料制品、氮肥、玻纤等行业经营活动净现金流占营业收入比重同比增加明显，而纺织化学用品、合成革、维纶等行业则出现下滑。

图表 43 化工三级子行业经营活动净现金流/营业收入（按环比变动值大小排序）

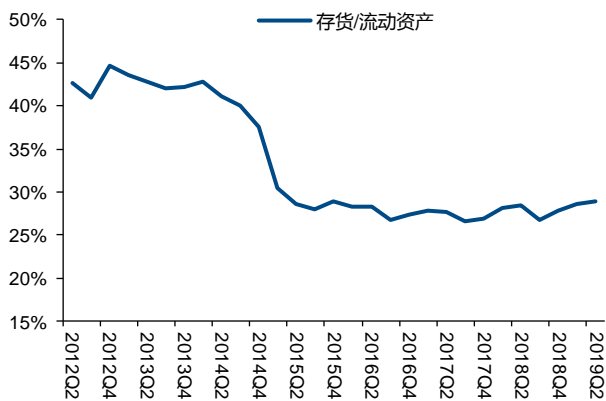


资料来源: Wind, 华创证券

3、存货/流动资产：整体略有上升，四成子行业环比下降

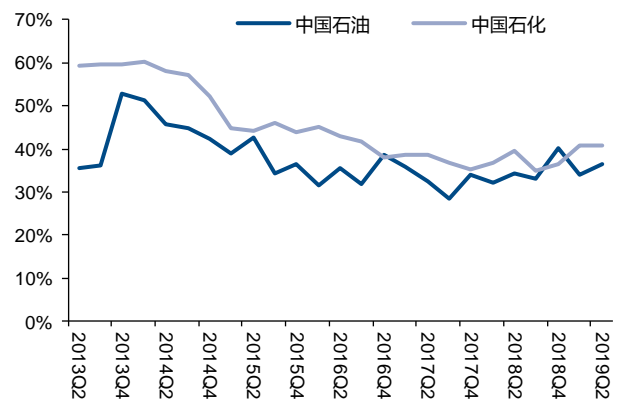
化工行业整体存货占流动资产比例环比略有上升，2019Q2 化工行业存货占流动资产比重为 28.90%，同比+0.41pct，环比+0.31pct。2019Q2 中国石油、中国石化存货占流动资产比重分别为 36.43%、40.91%，同比+2.02、+1.26pct，环比+2.38、+0.13pct。

图表 44 SW 化工行业存货/流动资产



资料来源: Wind, 华创证券

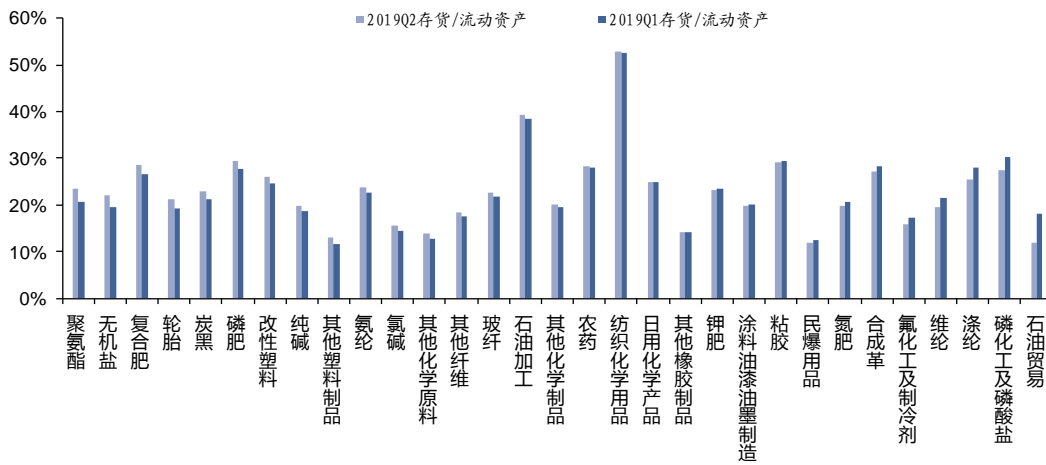
图表 45 中石油及中石化存货/流动资产



资料来源: Wind, 华创证券

四成子行业存货占流动资产比重环比下降，31 个子行业中 12 个子行业存货占比下降。2019Q2 石油化工、磷化工及磷酸盐、涤纶、维纶等行业存货占流动资产比重下降较多；聚氨酯、无机盐、复合肥等行业存货占流动资产比重上升较多。

图表 46 化工三级子行业存货/流动资产（按环比变动值大小排序）

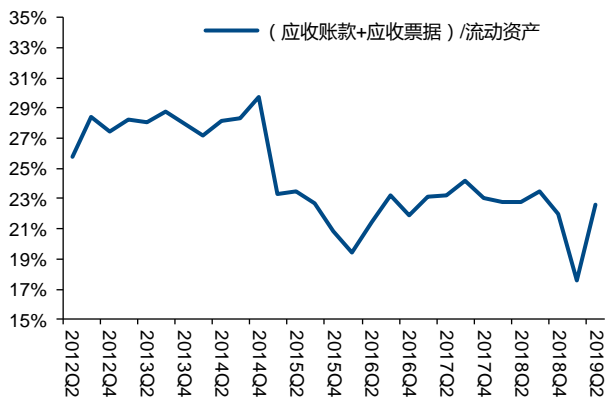


资料来源: Wind, 华创证券

4、应收票据及应收账款/流动资产：行业整体环比提升，子行业环比升降各半

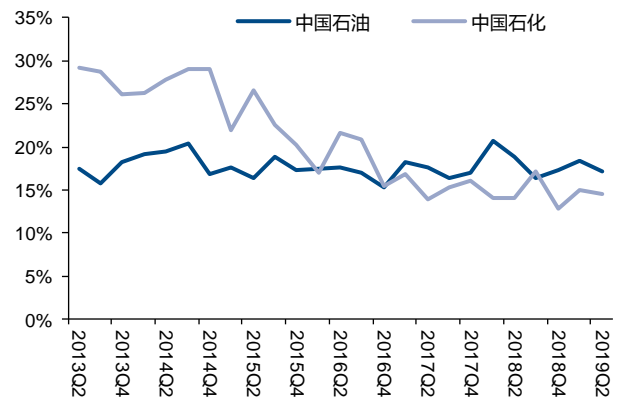
化工行业整体应收票据及应收账款占流动资产比例上升，2019Q2 化工行业应收票据及应收账款占流动资产比重为 22.62%，同比-0.13pct，环比+5.05pct。2019Q2 中国石油、中国石化应收票据及应收账款占流动资产比重分别为 17.19%、14.58%，同比-1.58、+0.55pct，环比-1.16、-0.35pct。

图表 47 SW 化工行业应收账款及票据/流动资产



资料来源: Wind, 华创证券

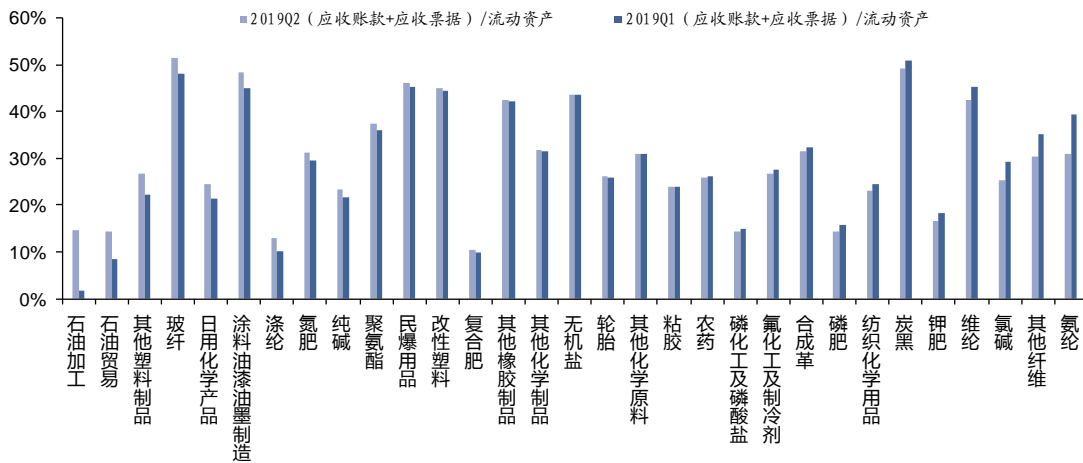
图表 48 中石油及中石化应收账款及票据/流动资产



资料来源: Wind, 华创证券

子行业应收票据及应收账款占流动资产比重环比升降各约一半。2019Q2 石油化工、石油贸易、其他塑料制品、玻纤等行业应收票据及应收账款占流动资产比重上升较多；氨纶、其他纤维、氯碱、维纶等行业应收票据及应收账款占流动资产比重下降较多。

图表 49 化工三级子行业应收账款及票据/流动资产（按环比变动值大小排序）

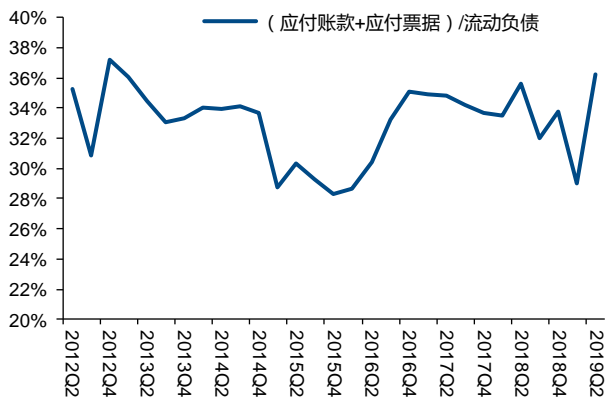


资料来源: Wind, 华创证券

5、应付票据及应付账款/流动负债：行业整体提升，子行业升降各半

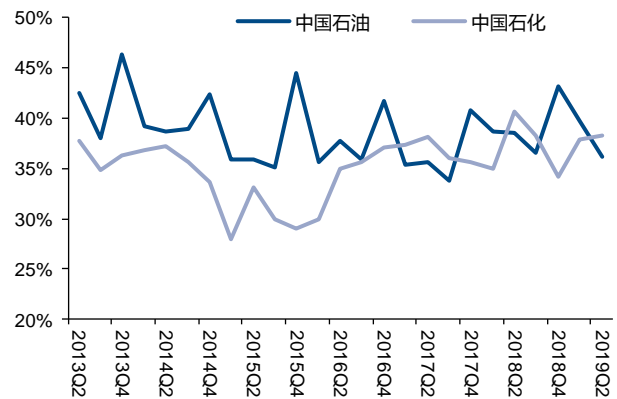
化工行业整体应付票据及应付账款占流动负债比例提高，2019Q2 化工行业应付票据及应付账款占流动负债比重为 36.21%，同比+0.60pct，环比+7.23pct。2019Q2 中国石油、中国石化应付票据及应付账款占流动负债比重分别为 36.12%、38.28%，同比-2.35、-2.34pct，环比-3.55、+0.38pct。

图表 50 SW 化工行业应付账款及票据/流动负债



资料来源: Wind, 华创证券

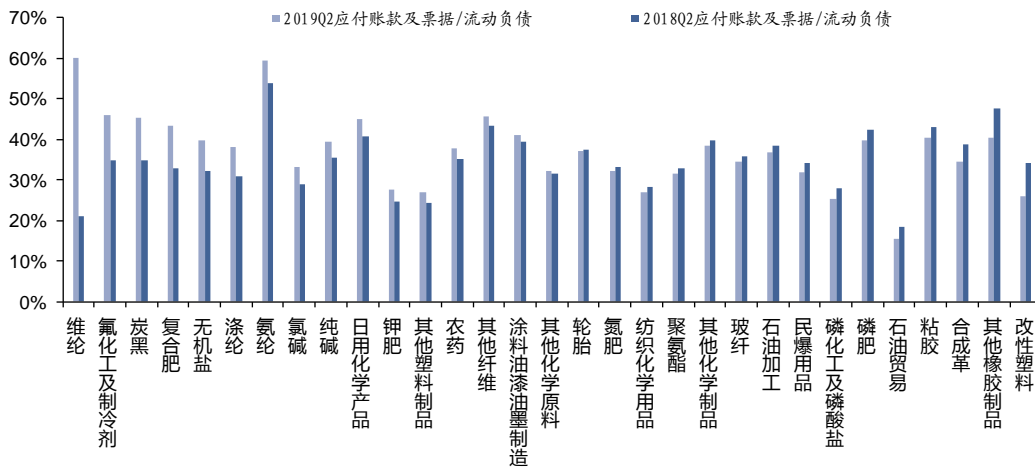
图表 51 中石油及中石化应付账款及票据/流动资产



资料来源: Wind, 华创证券

子行业应付票据及应付账款占流动负债比重同比升降各半。2019Q2 维纶、氟化工及制冷剂、炭黑、复合肥等行业应付票据及应付账款占流动负债比重同比上升较多；改性塑料、其他化学原料、合成革、粘胶等行业应付票据及应付账款占流动负债比重同比下降较多。

图表 52 化工三级子行业应付账款及票据/流动负债（按同比变动值大小排序）



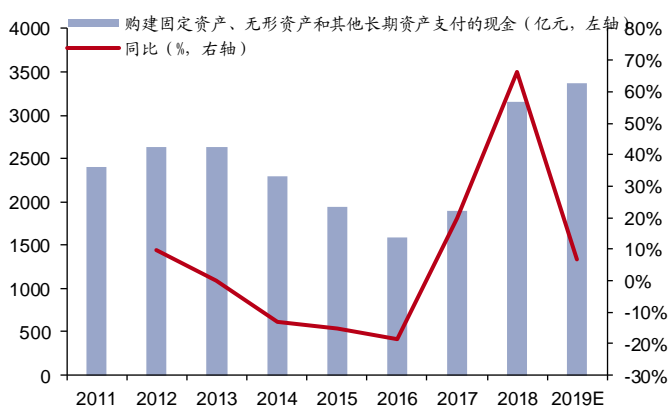
资料来源: Wind, 华创证券

（四）投资支出：资本开支维持较高水平，在建工程同比增长

1、投资活动净现金流/营业收入：行业整体平稳，资本开支仍维持较高水平

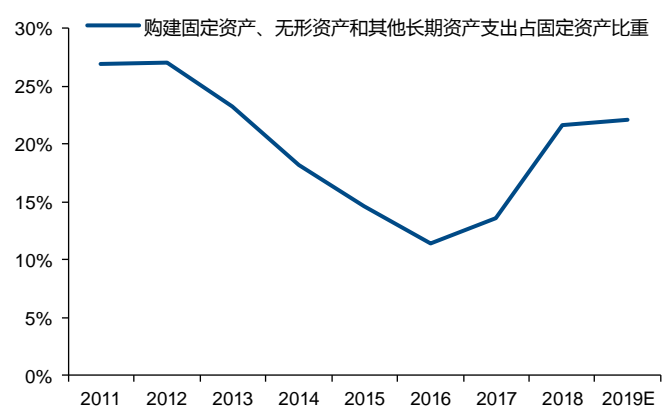
从购建固定资产等长期资产支出来看，2019Q2 化工行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 898.65 亿元，年化则高达 3362.86 亿元，按照年化购建固定资产等长期资产支出计算，2019 年行业产能投放较 2018 年略有增加。从占固定资产的比重看，2019 年行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出占固定资产比重为 22.10%。

图表 53 购建固定资产等长期资产支出及增速



资料来源: Wind, 华创证券 注: 2019E 按照 H1*4

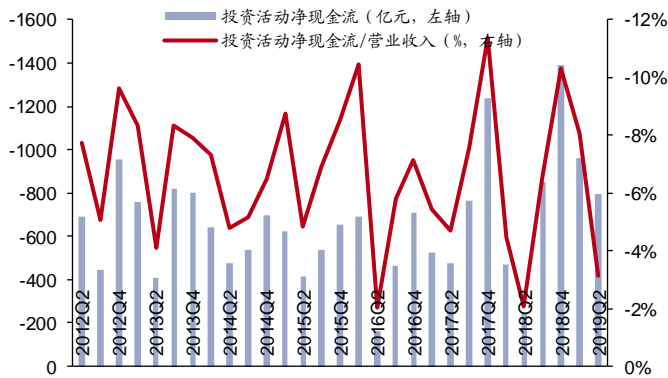
图表 54 购建固定资产等长期资产占固定资产比重



资料来源: Wind, 华创证券

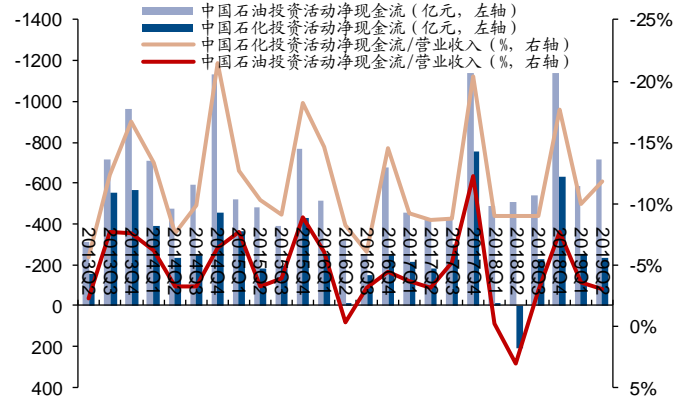
2019Q2 化工行业整体投资活动净现金流-795.92 亿元，占总营业收入的-3.16%。2019Q2 中国石油投资活动净现金流-713.18 亿元，占营业收入的-11.78%；中国石化投资活动净现金流-234.91 亿元，占营业收入的-3.00%。

图表 55 SW 化工行业单季度投资活动净现金流



资料来源: Wind, 华创证券

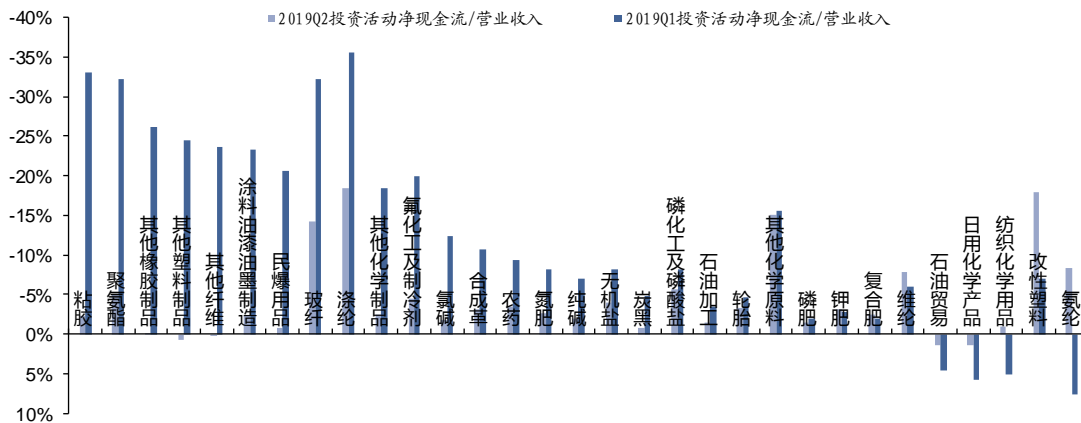
图表 56 中石油及中石化单季度投资活动净现金流



资料来源: Wind, 华创证券

同比来看, 31 个子行业中超 6 成行业投资活动净现金流/营业收入环比增加, 粘胶、聚氨酯、其他橡胶制品、其他塑料制品、其他纤维等行业投资活动净现金流占营业收入环比的绝对值增加明显, 而氨纶、改性塑料、纺织化学用品等行业则出现下滑。

图表 57 化工三级子行业投资活动净现金流/营业收入 (按环比变动值大小排序)

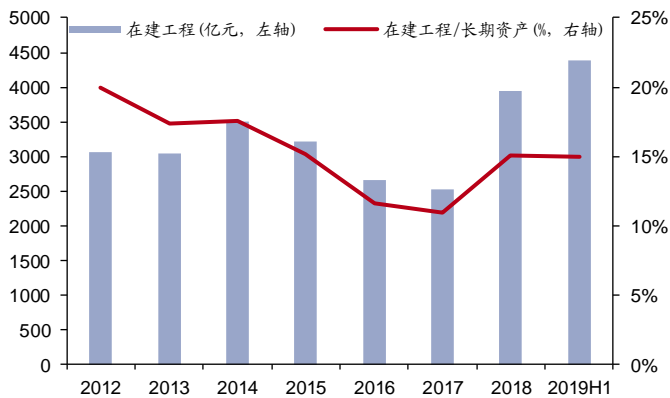


资料来源: Wind, 华创证券

2、在建工程/长期资产: 上半年在建工程同比增长, 超八成子行业在建工程/长期资产比值提升

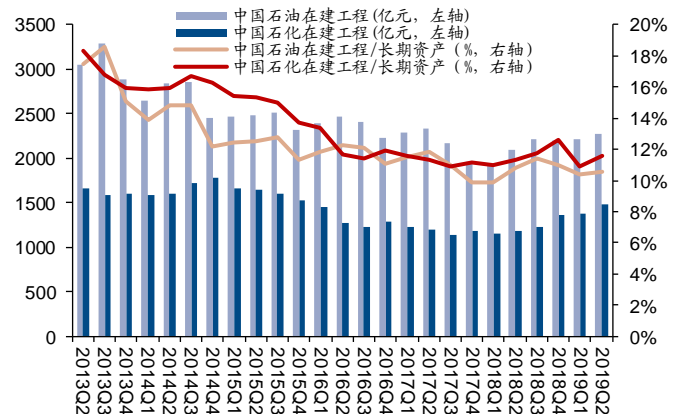
在建工程占长期资产比重大幅提升。截止上半年, 化工行业在建工程 4383.73 亿元, 在建工程占长期资产比重为 14.97%。2019Q2 中国石油在建工程分别为 2281.63 亿元, 占长期资产比重为 10.58%; 中国石化在建工程分别为 1481.16 亿元, 占长期资产比重为 11.57%。

图表 58 SW 化工行业在建工程



资料来源: Wind, 华创证券

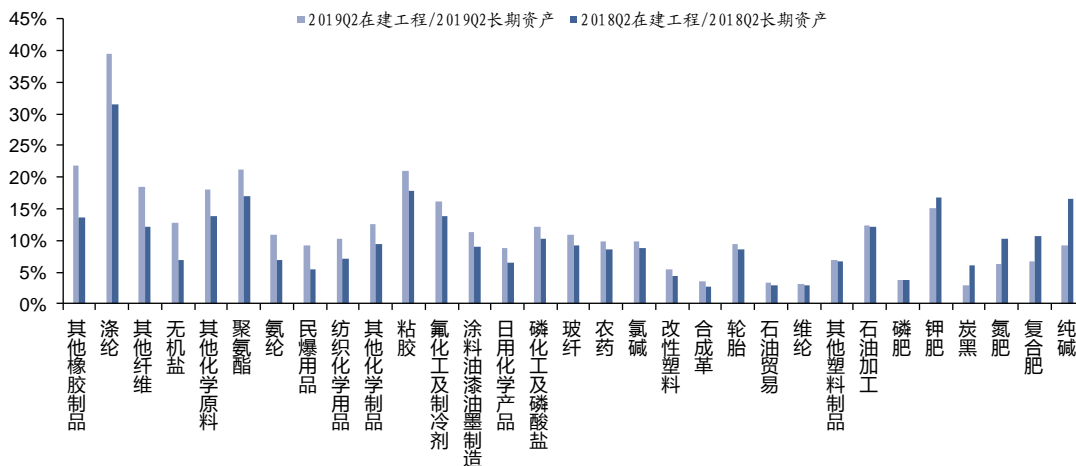
图表 59 中石油及中石化在建工程



资料来源: Wind, 华创证券

同比来看, 截止 2019Q2 超八成子行业在建工程/长期资产比值提升。其他橡胶制品、涤纶、无机盐、其他纤维等行业提升较为明显, 其中其他橡胶制品在建工程长期资产比值增加最多。纯碱、复合肥、氮肥等行业在建工程占长期资产比重下降。

图表 60 化工三级子行业在建工程/长期资产 (按同比变动值大小排序)



资料来源: Wind, 华创证券

三、行业投资评级与投资策略

维持化工行业“推荐”评级。把握产业主线, 发掘确定性机会, 精选优质龙头, 建议重点关注: (1) 具备一体化园区优势的行业龙头: 万华化学、华鲁恒升、扬农化工、金禾实业、桐昆股份等优秀企业仍望走在成长和周期相伴的道路上, 值得我们长期关注; (2) 化工新材料: 以技术驱动为核心的产业升级并实现在关键领域的自主可控是国内化工新材料的重要发展方向和投资方向, 尤其是 5G、华为产业链相关的材料会有较为明显的变化, 重点关注 PCB 和 FPC 基材替代龙头沃特股份; 国内电子化学品一直处于单点突破和快速发展中, 尚未出现平台型企业, 其中的佼佼者如飞凯材料等通过内生和外延不断发展, 也值得长期关注; 维持业务和盈利能力稳定增长的公司尤其具备稀缺性, 可以关注国内珠光粉龙头坤彩科技和真正拥有高质量盈利能力并为各重要领域提供碳纤维材料及解决方案的光威复材。

四、风险提示

油价大幅波动，原材料及产品价格大幅波动，项目进展不及预期。

化工组团队介绍

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500