

短期低于预期，但中期持续推进，化工供给侧改革持续进行

——《关于下达 2019 年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》点评

行业动态

◆《关于下达 2019 年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》落地。江苏省化工产业安全环保整治提升领导小组下发《关于下达 2019 年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》。文件提出，江苏省共排查出列入整治范围的化工生产企业 4022 家，计划关闭退出 1431 家，停产整改 267 家、限期整改 1302 家、异地迁建 77 家、整治提升 945 家。2019 年全省计划关闭退出 579 家，计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9 个。

◆提升方案的思路和目标基本延续，短期低于预期，但中期持续推进。《工作目标任务》是 2019 年 4 月出台的《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》具体化，涉对执行层面的目标以及时间节点做出明确的说明，具有很强的操作性。江苏在全国化工总产值中合计占比约 30%，是国内化工大省，但化工企业发展水平高低不一，安全环保整治提升工作具体目标的出台，提升方案的思路和目标基本延续，但政策出台时间比预期偏长，短期低于预期，但中期持续推进。《工作目标任务》的落地有助于深入推进江苏省化工行业供给侧结构性改革，实现区域布局优化，未来大批不规范企业将淘汰出局。

◆加大关闭退出力度，确保年度目标全面完成。江苏省计划关闭退出化工企业 1431 家，占江苏化工企业的 35.58%。2019 年计划关闭退出化工企业 579 家，占总关停数的 40.46%。文件要求加大关闭退出力度，确保年度目标全面完成，关闭退出完成后由各设区市政府验收。对于整改企业，整改实施经审，若不可行的企业原则上必须关闭退出。企业实施整改完成后，验收结果仍不能满足安全环保标准的也要关闭退出。

◆周密做好关闭或取消化工定位园区的后续处置工作。江苏省 2019 年计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9 个，我们对上述园区的化工和原料药行业的公司进行初步梳理，涉及到 14 家上市公司和新三板公司。从执行层面来看，将执行“一园一策”和一企一策”政策，一刀切的可能性较小，化工重点监测点政策和山东的园区政策相似，上市公司子公司环保安全更为规范，有较大概率成为化工重点监测点，有望在 10 月以后逐步复产，但园区关闭或取消化工定位，园区将严禁新建化工项目，该部分企业未来新增量仍为存疑，有待进一步政策出台。

◆安全环保推动的化工行业新一轮供给侧改革持续进行。不合规产能的退出叠加江苏等省市部分化工园区（集中区）关闭和取消，必将开启化工子行业新一轮供给侧改革。应急管理部 2019 年 8 月对甘肃、宁夏等内陆省份接纳沿海区域化工企业把关不严等问题提出批评，意味着不合规企业向内陆转移产能同样面临着较大政策风险。长期来看安全和环保成本的提升以及行业集中度的提升是必然的趋势，安全环保推动的化工行业新一轮供给侧改革持续进行，继续看好化工行业投资机会。

◆风险分析：安全生产整理力度不及预期；原油价格大幅波动的风险；宏观经济下滑和国际贸易环境风险；产业政策不及预期。

增持（维持）

分析师

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

xiaoyaping@ebsecn.com

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

zhaorc@ebsecn.com

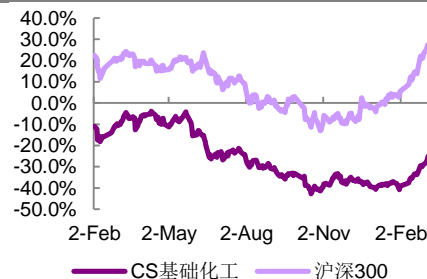
裘孝锋（执业证书编号：S0930517050001）
021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

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

chenguanxiong@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

1、江苏省下发化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知

2019年9月，江苏省化工产业安全环保整治提升领导小组下发《关于下达2019年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》。文件提出，江苏省共排查出列入整治范围的化工生产企业4022家，计划关闭退出1431家，停产整改267家、限期整改1302家、异地迁建77家、整治提升945家。2019年全省计划关闭退出579家，计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9个。

表1：江苏省化工产业安全环保整治提升工作目标任务汇总表

地区	化工生产企业总数	2019年计划完成关闭退出企业数	化工园区（集中区）总数	2019年计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）	
				数量	名称
全省	4022	579	50	9	
南京	200	8	1		
无锡	828	80	6	1	江阴高新区化工集中区
徐州	167	32	4		
常州	412	61	3		
苏州	617	72	10	1	昆山张浦东部工业园化工集中点
南通	472	93	6	2	海门市灵甸化工园区
					启东滨江精细化工园区
连云港	193	50	4		
淮安	186	35	3	1	洪泽经济开发区化工集中区
盐城	273	48	4	2	响水生态化工园区
					阜宁高新技术产业开发区化工集中区
扬州	306	79	1		
镇江	103	2	3	1	镇江丹徒区高资化工园区
泰州	182	12	3		
宿迁	83	7	2	1	沐阳循环产业经济园。

资料来源：中国证券报

具体措施如下：

一、加大关闭退出力度，确保年度目标全面完成

各地要认真落实和推进今年计划关闭退出企业任务，“一企一策”制定关闭退出实施方案，明确督办推进责任部门和实施进度计划。要切实做好关闭退出企业的职工安置、“三清”（清原料、清产品、清设备）以及土壤修复等后续处置工作，防范和化解风险矛盾，确保关闭退出如期完成和社会稳定。关闭退出完成后由各设区市政府及时进行验收。验收标准和办法由省化治办制定印发。

二、加强整改工作指导，确保整治提升取得实效

各地要对确定为停产整改、限期整改的企业，督促企业制定和实施“一企一策”的整改实施方案。整改实施方案原则上由督办推进部门牵头组织审核，经审核实施方案可行的，要督促抓紧实施；经审核实施方案不可行的企业原则上必须关闭退出。

企业实施整改完成后，督办推进部门要组织整改验收，验收结果仍不能满足安全环保标准要求的也要关闭退出。对确定异地迁建的企业，各地也要督促企业制定迁建实施方案并报督办推进部门备案。要督促落实承接迁建的化工园区及迁建项目立项建设等相关工作，抓好迁建期间迁出地原有企业的安全环保管理。迁建项目建成投产时必须关闭退出迁出地原有生产装置并做好后续处置工作。省化治办将督促抽查各地停产整改、限期整改、异地迁建三类企业的实施方案及其审核、验收等情况。

三、周密做好关闭或取消化工定位园区的后续处置工作

对确定关闭或取消化工定位的园区，各地要切实做好后续处置工作。要逐一制定“一园一策”的实施方案，报经设区市政府批准后实施。关闭或取消化工定位的园区，严禁新建化工项目。园区内原有化工生产企业，加快制定实施“一企一策”整治，大幅压减企业数量。

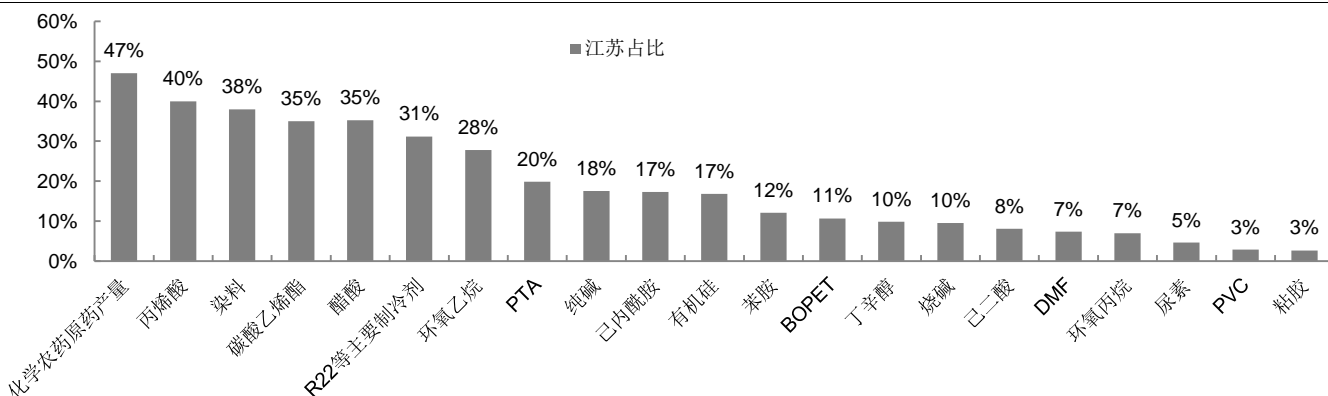
对于少量管理规范、技术先进、产品档次高、安全和环保风险可控的化工企业，可由各设区市政府列为化工重点监测点。要确保园区关闭或取消化工定位全过程平稳、安全、稳定。今年年底前，请各有关设区市将经批准的关闭或取消化工定位的园区的“一园一策”实施方案报省化治办备案。

各地要切实加强组织领导，强化责任落实。各级政府要将化工产业整治提升目标任务纳入政府重点工作督办内容，同时要提请各级党委将其纳入党委巡查工作内容，切实加强督导推进。要定期检查督促整治提升工作，加强信息报送，从2019年10月起，各设区市场化治办每月5日前向省化治办上报目标任务完成进度，每季度结束前一个工作周向省化治办上报整治提升工作开展情况；每半年结束后第一个工作周各设区市政府向省化治办报送一次化工产业整治提升工作总结。省化治办将定期通报各地目标任务完成情况。

2、政策出台时间比预期偏长，短期低于预期，中期符合预期，安全环保推动的化工行业新一轮供给侧改革持续进行。

江苏省由于其地理区位优势，叠加技术人才优势，是国内的传统化工大省，在农药、染料、丙烯酸、醋酸、氟化工、环氧乙烷、PTA、纯碱等方面占据全国产能的较大比重。

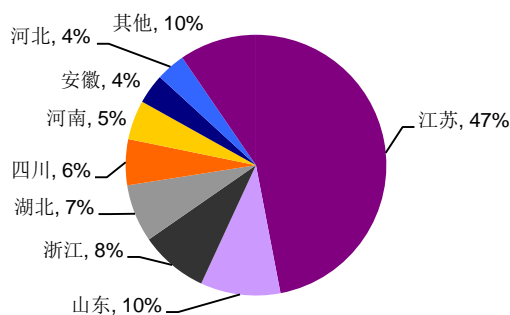
图 1：部分重要化工产品的江苏省产能占比（2017 年）



资料来源：baiinfo，光大证券研究所整理

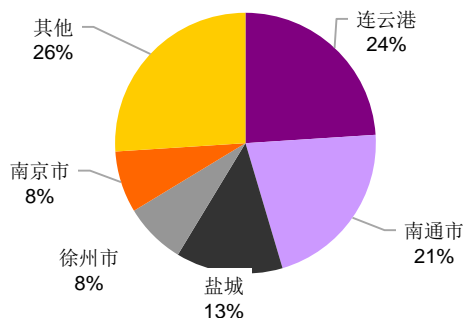
对于细分化工子行业，以农药和医药化工行业为例，“全国农药看江苏，江苏农药看苏北”，江苏特别是苏北农药在全国占据重要的地位，2017 年全国约 250 万吨的化学原药中大约有 120 万吨原药产自江苏，占全国产量的 47%。而江苏农药生产主要集中在南通、盐城、连云港等地，统计农药排污许可证的情况，其中盐城和连云港两地占到江苏省化学农药企业数量的 35%。

图 2：2017 年国内化学农药原药各省市产量占比



资料来源：Wind

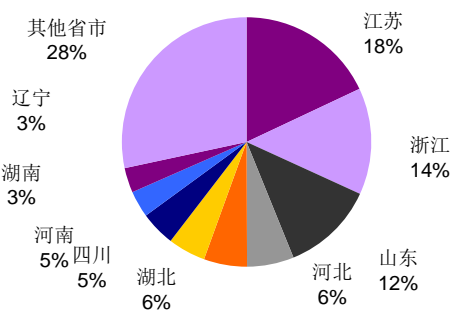
图 3：截至 2019 年一季度末，江苏省各市化学农药企业数量占比



资料来源：全国排污许可证信息平台，光大证券研究所整理

从化学原料药排污许可证发放情况来看，江苏企业数量位居全国首位，高于浙江，厂家家数占全国 18%。但相比起原料药大省的浙江，江苏的医药中间体和原料药企业集中在初级中间体，高级中间体和原料药企业占比较小，更多提供初级原料给产业链的下游。

图 4：截至 2019 年一季度末，国内化学原料药企业各省市占比



资料来源：全国排污许可证信息平台，光大证券研究所整理

江苏化工行业的发展具有不均衡性，最具现代化的化工厂与家庭式小作坊同时并存，不规范的化工企业污染环境，安全事故频发。江苏早在“十二五”期间就发布了《江苏省化学工业发展规划（2016-2020年）》，提出“推动区域布局进一步优化，提升化工园区发展水平和石化行业行业高质量发展”，并通过化工生产企业专项整治，关闭了2000余家生产规模较小、安全与环保风险较高的化工生产企业。

进入“十三五”之后，江苏省又出台了规范园区发展、化工行业转型升级高质量发展的多项文件，在过去两年全国环保督察的背景下积极推进化工行业的供给侧改革，并将化工园区由原来63家缩减至53家。

按照《关于下达2019年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》的要求，化工园区（集中区）数量将进一步缩减至41家，安全生产整治将接力环保督查，加速倒逼江苏省化工行业的供给侧改革和产业转型升级。

表1：“十二五”以来江苏省关于化工行业和园区发展规划的系列文件和措施

时间	相关文件	具体内容
2016年	《江苏省化学工业发展规划（2016-2020年）》	加快实施“调整存量，提升增量，优化总量”联动发展战略，将淘汰落后产能与培育战略性新兴产业结合起来。
2018年1月	《江苏省开发区条例》，	法律的高度定义了开发区发展的基本原则。
2018年初	《关于下达2018年全省化工企业“四个一批”专项行动目标任务的通知》	要求2018年全省计划完成“减化”目标包括关停化工企业750家、转移54家、升级950家、重组174家。计划到2018年年底，力促全省化工生产企业入园进区率从38%提高到43%以上。
2018年6月	《全省沿海化工园区（集中区）整治工作方案》	要求对沿海地区南通、连云港、盐城三市辖区内所有化工园区及园区内所有化工生产企业进行整治。
2018年8月	《关于加快全省化工钢铁煤电行业转型升级高质量发展的实施意见》	规范提升化工园区发展水平，对全省54家化工园区进行全面梳理，建立化工园区退出机制，坚决取消不达标化工园区。”
2018年8月	《江苏省化工园区规范发展综合评价指标体系》	对全省化工园区的再一次全面梳理，并计划根据评价结果对园区进行分类整合、改造提升、压减淘汰。
2019年2月	《江苏省化工园区（集中区）环境治理工程的实施意见》 《化工园区（集中区）环境绩效评价体系》	对此53家园区提出了更为严格的要求，明确提出“2019年9月底前未达到80分的沿海化工园区（集中区）取消化工定位”。
2019年4月	《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》	深入推进供给侧结构性改革，将综合运用法治化和市场化手段，依法依规推进，建设符合产业发展规律、循环发展和产业链完善的绿色安全、现代高端化工产业。
2019年9月	《关于下达2019年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》	加大关闭退出力度，确保年度目标全面完成；加强整改工作指导，确保整治提升取得实效；周密做好关闭或取消化工定位园区的后续处置工作。

资料来源：江苏省人民政府官网，光大证券研究所整理

根据2019年4月出台的《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》内容，江苏省安全生产整治的根本意义在于深入推进化工行业的供给侧结构性改革，具体来看将以下三方面作为整治提升的最终目标：

1) **本质安全根本提升**，以更坚决更有力更科学的举措，开展从产品到技术、工艺、设备、从业人员、内部管理和外部监管的全方位、全过程整治。全面提升化工行业产业结构和本质安全水平，努力实现各类风险隐患可防可控；

2) **区域布局明显优化**，坚决贯彻长江经济带“共抓大保护、不搞大开发”要求，大幅压减沿长江干支流两侧1公里范围内、环境敏感区域、城镇

人口密集区、化工园区外和规模以下化工生产企业。着力破解“重化围江”突出问题，高起点同步推进沿江地区战略性转型和沿海地区战略性布局；

3) 低端产能大幅减少，关闭安全和环保不达标、风险隐患突出的化工生产企业，限期取缔和关闭列入国家淘汰目录内的工艺技术落后的化工企业或生产装置，加快退出或转型产能过剩和市场低迷的一般化工品生产加工能力。取消安全环保基础设施差和管理不到位的化工园区（集中区），大幅压减低端落后化工产能。

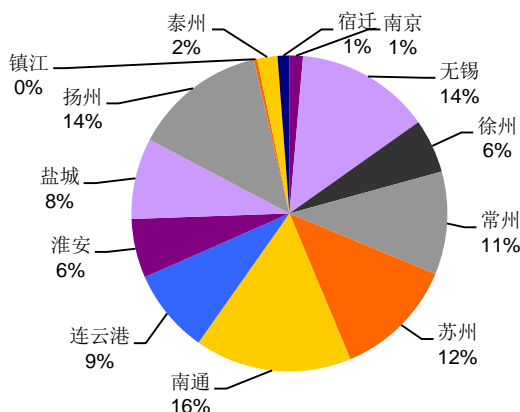
2019年9月出台的《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》指引了江苏省未来几年化工行业安全环保整体提升的方向，但没有明确具体的目标，没有明确具体关停的园区与企业名单。此次，《关于下达2019年全省化工产业安全环保整治提升工作目标任务的通知》的出台，是安全环保整治提升方案的具体化，涉对执行层面的目标以及时间节点做出明确的说明，具有很强的操作性。2019年4月出台的提升方案的思路和目标基本延续，但政策出台时间比预期偏长，短期低于预期，但中期依然持续推进，未来大批不规范企业将被淘汰出局。

对于关闭退出化工企业与整改企业

文件中明确江苏省计划关闭退出化工企业1431家，占江苏化工企业的35.58%。2019年计划关闭退出化工企业579家，占总关停数的40.46%，关停力度大。文件要求加大关闭退出力度，确保年度目标全面完成，关闭退出完成后由各设区市政府及时进行验收。从关停企业家数来看，南通、无锡、扬州和苏州位居前列，地理位置基本位于苏南和苏中，从环境污染和安全执行措施来看，苏南企业要好于苏北企业，苏北化工企业关停和退出的高峰大概率是在2019年以后，未来几年江苏省仍将有一批化工企业关闭和退出。

对于整改企业，整改实施经审，若不可行的企业原则上必须关闭退出。企业实施整改完成后，验收结果仍不能满足安全环保标准要求的也要关闭退出。意味着，整改名单的企业，在改造后仍有一定概率会被要求关闭退出。

图5：江苏省2019年关闭退出化工企业各地市占比



资料来源：中国证券报，光大证券研究所整理

对于确定关闭或取消化工定位的园区

江苏省2019年计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）9个，分别为江阴高新区化工集中区、昆山张浦东部工业园化工集中点、海门市灵

甸化工园区、启东滨江精细化工园区、洪泽经济开发区化工集中区、响水生态化工园区、阜宁高新技术产业开发区化工集中区、镇江丹徒区高资化工园区、沐阳循环产业经济园。我们对上述园区的化工和原料药行业的公司进行初步梳理，不完全名单见表 2，共 15 家上市公司子公司，涉及到 14 家上市公司和新三板公司。

从执行层面来看，将执行“一园一策”和一企一策”政策，一刀切的可能性较小，大幅压减企业数量将主要集中于安全环保不达标的中小企业。对于少量管理规范、技术先进、产品档次高、安全和环保风险可控的化工企业，可列为化工重点监测点。对于化工重点监测点政策和山东的园区政策相似，上市公司子公司环保安全更为规范，有较大概率成为化工重点监测点，10 月以后有望逐步复产，但园区关闭或取消化工定位，园区将严禁新建化工项目，该部分企业未来新增量仍为存疑，有待进一步政策出台。

表 2：江苏省 2019 年计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）

地区	计划关闭和取消化工定位的化工园区（集中区）	园区部分企业	对应的相关上市公司
无锡	江阴高新区化工集中区	江苏四环生物股份有限公司	四环生物——000518.SZ
南通	海门市灵甸化工园区	江苏当升材料科技股份有限公司	当升科技——300073.SZ
		上海现代制药海门有限公司	现代制药——600420.SH
		海门慧聚药业有限公司	景峰医药——000908.SZ
	启东滨江精细化工园区	派尔科化工材料（启东）有限公司	派尔科——430661.OC
淮安	洪泽经济开发区化工集中区	江苏洪泽湖生物科技股份有限公司	洪泽生物——871357.OC
		江苏安邦电化有限公司	安道麦 A——000553.SZ
		江苏瑞洪盐业有限公司	苏盐井神——603299.SH
盐城	响水生态化工园区	盐城南方化工有限公司	颖泰生物--833819.OC
		江苏联化科技有限公司	联化科技--002250.SZ
		联化科技（盐城）有限公司	联化科技--002250.SZ
		响水雅克化工有限公司	雅克科技--002409.SZ
		江苏安诺其化工有限公司	安诺其--300067.SZ
	阜宁高新技术产业开发区化工集中区	阜宁澳洋科技有限责任公司	澳洋健康——002172.SZ
镇江	镇江丹徒区高资化工园区	江苏恒神股份有限公司	恒神股份——832397.OC

资料来源：中国证券报，光大证券研究所整理

江苏省停产整改企业复产工作按照“谁决定停产，谁决定复产”的原则组织实施。对企业的复产无疑有正面作用，企业复产有待各地市制定标准，在 10 月逐步方可提上日程，相关部门各司其职，审核企业复产，但无疑需要为复产承担相应责任。企业复产有待各地市制定在 10 月逐步可提上日程，江苏部分企业为自行停产，该类企业未来理论上存在自行复产的可能，但在安全责任重于泰山的形势下，该类企业复产大概率需要政府相关部门复核，相关部门从负责和谨慎的角度，科学组织复产，复产仍需时间。

执行层面上

要求切实加强组织领导，强化责任落实，要定期检查督促整治提升工作，加强信息报送。各级政府要将化工产业整治提升目标任务纳入政府重点工作督办内容，每月定期向省化治办上报目标任务完成进度，每季度定期上报整治提升工作开展情况；每半年报送工作总结。省化治办将定期通报各地目标任务完成情况。

从具体操作来看，各地将从 2019 年 4 月《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》出台后的摸底和编制规划阶段，转入执行阶段，且执行阶段一月一上报，各级政府将整治方案纳入政府重点工作督办内容，执行力度较大，未来一千多家不规范企业将被淘汰出局。

安全环保推动的化工行业新一轮供给侧改革持续进行。

不合规产能的退出叠加江苏等省市部分化工园区（集中区）关闭和取消，将开启化工子行业新一轮供给侧改革。

在环保和安全整治推动下，江苏和山东等地部分企业向东北、甘肃、宁夏等内陆转移产能。与内陆地区的工业化城市相比，沿海城市通常有更好的环境质量和环境容量，更有便利的交通优势，也是国内化工行业分布在沿海各省的重要原因。

2019 年 8 月，安全生产万里行暨应急管理部明查暗访组（以下简称明查暗访组）赴甘肃和宁夏，深入排查化工园区和危险化学品企业安全风险，对甘肃兰州新区精细化工园区接纳沿海区域化工企业把关不严等问题提出批评，意味着不合规企业向内陆转移产能同样面临着较大政策风险。

长期来看安全和环保在国内逐步趋严，全国各地安全和环保成本趋同，化工行业整体的安全和环保成本，中小企业的退出，行业集中度的提升是必然趋势，安全环保推动的化工行业新一轮供给侧改革逐步拉开序幕，继续看好化工行业投资机会。

3、风险分析

1) 安全生产整理力度不及预期

2016 年开始国内大规模的环保督查对化工行业供给端带来重大影响，后续环保和安全生产整治力度仍是决定化工行业供给侧改革效果的重要因素，政策力度的放松有可能导致供给端收缩不急预期。

2) 原油价格大幅波动的风险

国际地缘政治风险因素之下，伊朗、委内瑞拉和美国原油出口存在不确定性，此外 OPEC 减产力度的执行仍存在一定的变数，原油价格受消息面影响有大幅波动的风险。

3) 宏观经济大幅下滑和国际贸易环境风险

原油以及下游的化工品需求，都受宏观经济的影响，宏观经济下滑将导致国内下游需求改善不及预期；而全球贸易摩擦以及中美贸易谈判的不确定性，将导致对外出口存在一定风险

4) 产业政策不及预期

农化等品种受环保监管政策的影响巨大，如果环保监管政策不及预期的严格，将会影响它们的供给、需求，因此要警惕环保等产业政策不及预期的风险。

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