

美盛减产磷复肥应对市场低迷，关注贸易谈判阶段性协议的影响

——基础化工行业周报（2019/12/15-2019/12/21）

行业周报

◆ **本周涨幅靠前品种**：生物素(+30.8%)、液氯(+13.3%)、液化气(+9.2%)、丙烷(地中海 FOB)(+6.7%)、顺酐(+3.7%)、涤纶短丝(+2.9%)、PET切片(+2.8%)、涤纶FDY(+2.8%)、纯苯(+2.8%)、草铵膦(+2.8%)；
本周跌幅靠前的品种：草甘膦(-10%)、硝酸(-9.1%)、二氯甲烷(-6%)、尿素(波罗的海小粒散装)(-5.5%)、电解液(-5.3%)、环氧丙烷(-5%)、硝酸铵(-4.9%)、磷酸二铵(-4.4%)、天然橡胶(-3.6%)、苯胺(-3.6%)。

◆ **行业动态**：**美盛减产磷复肥应对市场低迷**：全球磷复肥巨头美盛在下半年减产路易斯安那工厂50万吨磷复肥之后，宣布后期佛罗里达工厂每月将减产15万吨以应对高库存、低价格的市场状况，此外将继续低负荷运行加拿大钾矿。国际二铵市场从2018年7月开始持续下跌，沙特、埃及等新产能陆续投放；而印度等六大主要需求国结转库存处于高位，且因货币贬值导致2019年进口同比减少约200万吨；美国方面Q3种植季需求低于预期并拖累国际价格向下；国内外需求低迷下预计2019年国内磷复肥一铵产量约1120万吨，二铵产量约1469万吨，合计下降约100万吨，而库存端二铵已经达到近三年高位，此外环保成本提升叠加国外低成本冲击，国内磷肥开工将继续维持低位水平。**乙二醇大幅震荡回调**：本周乙二醇宽幅震荡，较上周市场价格回调260元/吨。周内下游刚性需求稳定，主港发货情况良好，现货市场紧张，月底交割逻辑下现货市场大幅走强，现货最高成交至6000元/吨。但终端织造库存高位且开始缓慢降负，聚酯工厂逐步开始检修，需求预期转差下市场价格回落至约5200元/吨。

◆ **投资观点**：根据中美达成的第一阶段经贸协议，美方承诺将取消部分对华拟加征和已加征的关税，此前美国于2019年9月1日对中国3000亿美元出口商品中的第一批部分加征了15%的关税，后期有望降低到7.5%，而3000亿商品中拟在12月15日加征15%关税的剩余部分将不执行。对于化工行业，除了塑料制品和纤维制品之外，部分农药如麦草畏等的加征关税从15%将降低到7.5%。而根据中国的第一批对美加征关税商品第二次排除清单，聚乙烯和聚丙烯后期进口将取消加征关税。除了部分品种的出口改善预期之外，需关注聚烯烃关税加征取消后全球货源流向的变化以及对国内烯烃市场的潜在影响。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，其他关注卫星石化和民营大炼化；农药关注扬农化工、长青股份、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

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

zhaogc@ebsecn.com

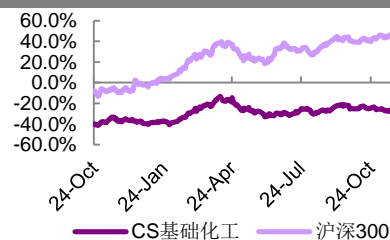
裴孝锋（执业证书编号：S0930517050001）
021-52523535

giuxf@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

乙二醇价格大幅震荡，关注中美经贸协议达成带来的投资机会——基础化工行业周报（2019/12/08-2019/12/14）

..... 2019-12-16

生物素和氢氟酸供给偏紧，价格大幅上涨——基础化工行业周报（20191201-20191207）

..... 2019-12-09

生物素、PVC价格上涨，配额趋紧R22价格拐点进一步确认——基础化工行业周报（2019/11/24-2019/11/30）

..... 2019-12-01

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
生物素	元/千克	170.0	30.8%	115.5	55.6%	-26.0%	85.4	122.4	78.0
液氯(华东)	元/吨	850.0	13.3%	700.0	40.5%	579.3%	53.5	56.6	318.9
液化气(长岭炼化)	元/吨	4850.0	9.2%	4338.0	8.2%	-11.3%	4536.9	4125.2	3217.5
丙烷(地中海(FOB EX-REF/STOR))	元/吨	560.0	6.7%	519.0	7.8%	-16.3%	571.7	530.5	390.3
顺酐(江苏市场)	元/吨	6950.0	3.7%	6581.7	-3.8%	-22.7%	8672.2	9227.3	6579.4
涤纶短丝(华东地区)	元/吨	7100.0	2.9%	6801.7	-0.7%	-16.1%	9385.0	8261.5	6900.7
PET 切片(华东地区)	元/吨	6425.0	2.8%	6081.7	-0.9%	-16.4%	8537.5	7379.8	6306.8
涤纶 FDY(华东地区)	元/吨	7400.0	2.8%	7110.0	0.4%	-16.0%	9913.1	8933.6	7592.5
纯苯(华东地区)	元/吨	6000.0	2.8%	5636.1	3.9%	-21.5%	6429.6	6740.0	5364.9
草铵膦(上海提货价)	万元/吨	10.2	2.8%	10.1	-0.8%	-31.7%	18.1	17.5	12.1

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
草甘膦(浙江新安化工)	元/吨	22500.0	-10.0%	24583.3	-1.7%	-6.1%	26701.4	23823.3	18627.6
硝酸(安徽金和)	元/吨	1500.0	-9.1%	1630.0	-3.3%	-0.2%	1758.5	1609.7	1153.3
二氯甲烷(华东地区)	元/吨	2800.0	-6.0%	3001.8	-1.8%	-17.7%	3880.8	2969.9	2269.8
尿素(波罗的海小粒散装)	美元/吨	208.0	-5.5%	219.6	-0.8%	-3.2%	247.2	215.5	192.9
锂电池电解液(全国均价三元/圆柱/1200mAh)	元/吨	36000.0	-5.3%	38433.3	-1.5%	-12.4%	46558.9	61897.3	65652.2
环氧丙烷(华东地区)	元/吨	9975.0	-5.0%	10157.5	4.6%	-16.3%	12084.2	10911.9	9204.8
硝酸铵(华北)	元/吨	1950.0	-4.9%	2040.0	-1.1%	-2.0%	1974.4	1561.9	1362.3
磷酸二铵(美国海湾)	美元/吨	270.0	-4.4%	280.0	-4.7%	-16.0%	419.8	354.0	347.5
天然橡胶(上海市场)	元/吨	11950.0	-3.6%	12030.0	7.3%	3.4%	10797.5	13920.5	11410.5
苯胺(华东地区)	元/吨	6750.0	-3.6%	6918.5	-14.9%	-33.0%	9826.5	9768.6	6600.9

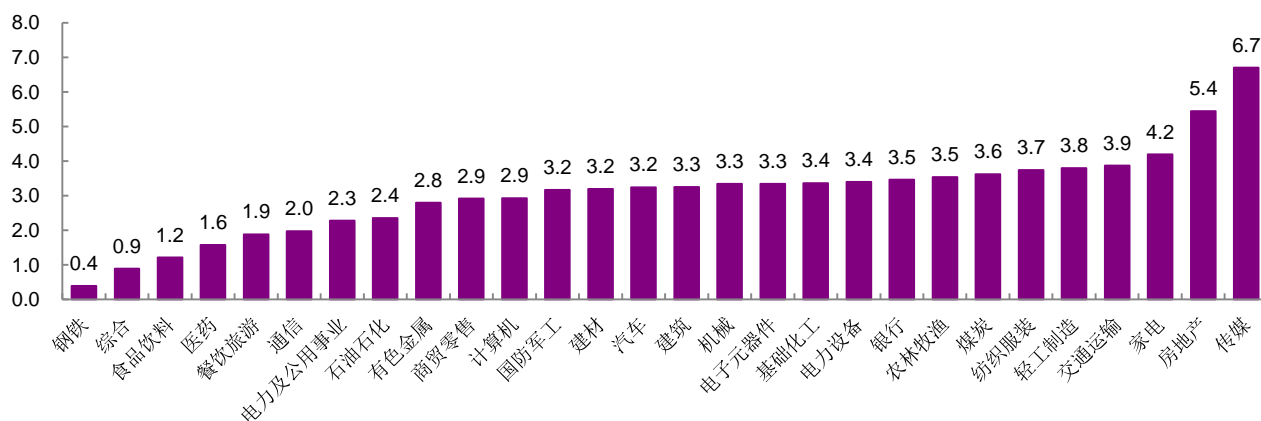
资料来源：bainfo，卓创资讯，WIND，同花顺，光大证券研究所

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），沪深两市各板块上涨为主，全周上证综指涨幅为+2.05%，深证成指涨幅为+1.07%，沪深300涨幅为+1.79%，创业板涨幅为+2.09%。中信基础化工（流通市值加权平均）涨幅为+3.65%，涨幅位居所有板块第14位。

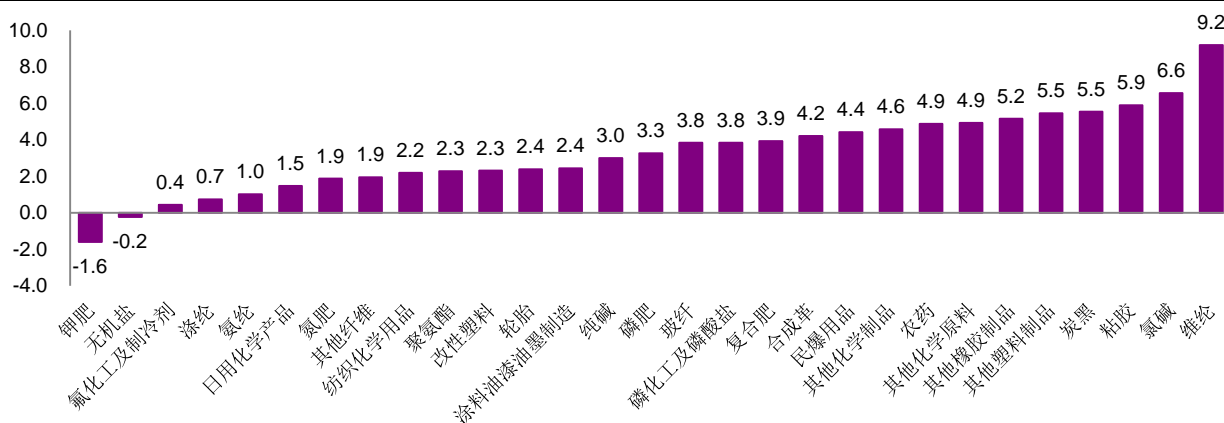
图1：A股行业上周涨跌幅（中信行业分类）（单位：%）



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

过去一周（5个交易日），基础化工各子版块涨多跌少，其中涨幅居前的维纶(+9.19%)、氯碱(+6.55%)、粘胶(+5.89%)、炭黑(+5.53%)、其他塑料制品(+5.46%)；下跌的有钾肥(+1.6%)、无机盐(+0.23%)、氟化工及制冷剂(+0.43%)、涤纶(+0.74%)、氨纶(+1.01%)。

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),基础化工涨幅居前个股的有美联新材(+61%)、阿科力(+31.86%)、航锦科技(+25.35%)、当代明诚(+25.07%)、金科文化(+19.8%);

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(%)
300586.SZ	美联新材	22.25	61.00	70.89
603722.SH	阿科力	34.52	31.86	50.55
000818.SZ	航锦科技	15.13	25.35	42.60
600136.SH	当代明诚	13.52	25.07	47.44
300459.SZ	金科文化	3.51	19.80	19.39
000525.SZ	红太阳	9.83	18.15	20.32
002319.SZ	乐通股份	9.18	17.54	20.79
000155.SZ	川能动力	4.61	14.96	17.30
600319.SH	ST 亚星	4.69	14.95	14.95
000523.SZ	广州浪奇	7.81	14.18	45.71

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科斯伍德(-6.61%)、天夏智慧(-6.59%)、三棵树(-6.32%)、利尔化学(-6.31%)、濮阳惠成(-4.34%)。

表 4: 过去一周基础化工板块跌幅前十个股

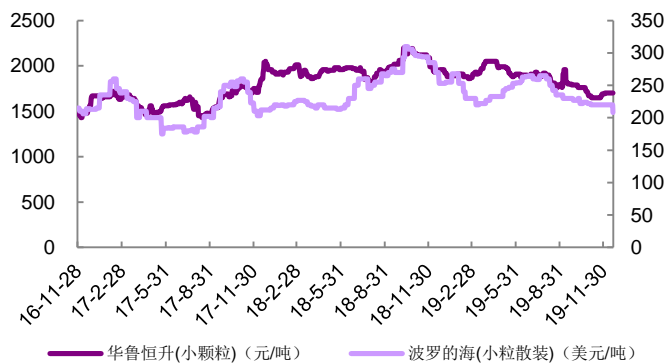
代码	股票名称	最新收盘价(元)	周涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)
300192.SZ	科斯伍德	14.98	-6.61	0.27
000662.SZ	天夏智慧	5.81	-6.59	-7.19
603737.SH	三棵树	77.52	-6.32	-5.19
002258.SZ	利尔化学	12.48	-6.31	8.33
300481.SZ	濮阳惠成	16.77	-4.34	7.02
300587.SZ	天铁股份	14.84	-4.20	-1.33
002464.SZ	众应互联	7.54	-3.33	7.71
002838.SZ	道恩股份	10.26	-3.21	1.08
002326.SZ	永太科技	9.85	-3.05	3.90
002886.SZ	沃特股份	24.81	-2.97	7.17

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

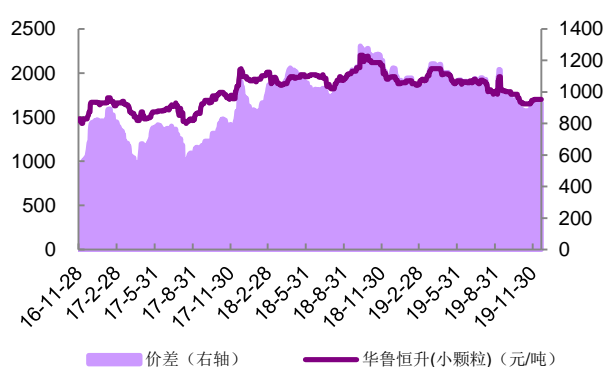
3.1. 化肥和农药

图 3：国际国内尿素价格走势



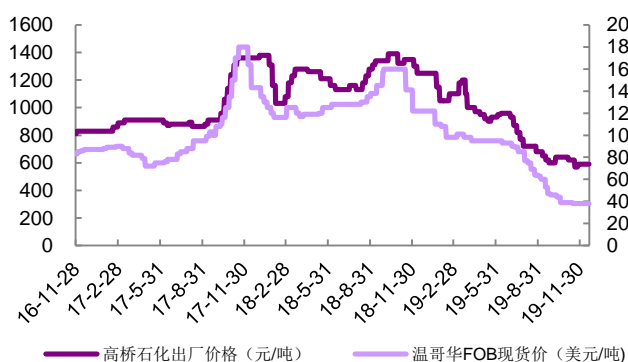
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 4：煤头尿素价格及价差波动



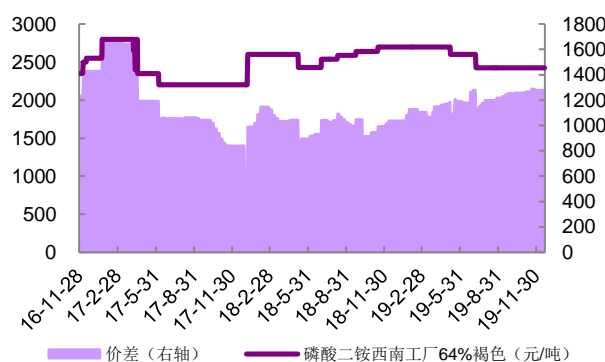
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 5：国际国内硫磺价格走势



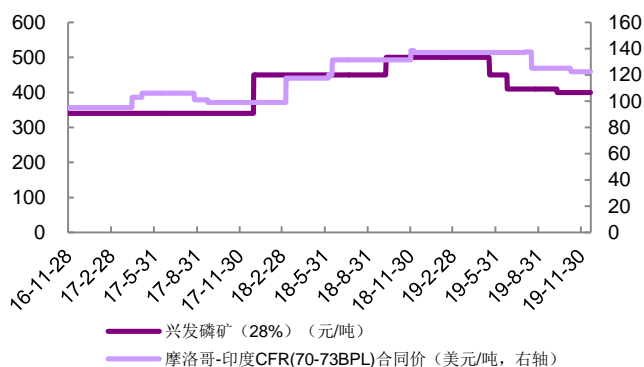
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 6：磷酸二铵价差波动



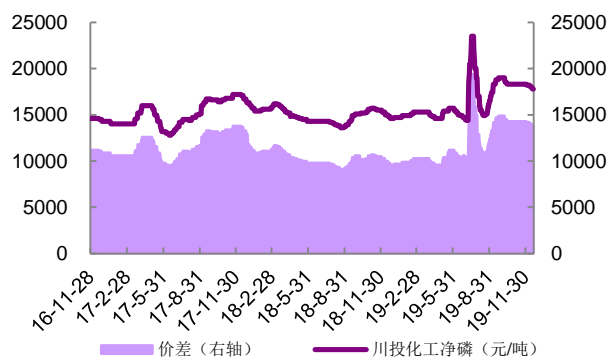
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 7：国际国内磷矿石价格走势



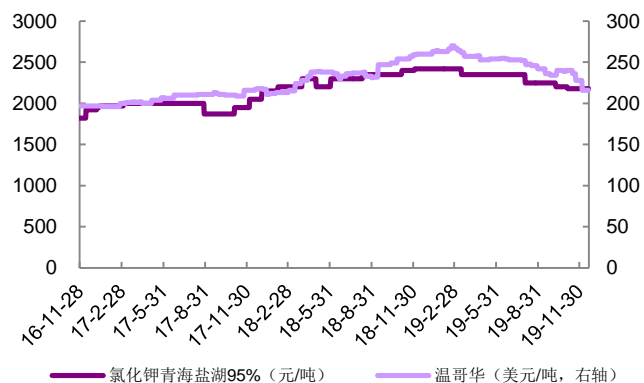
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 8：黄磷价格及价差变动



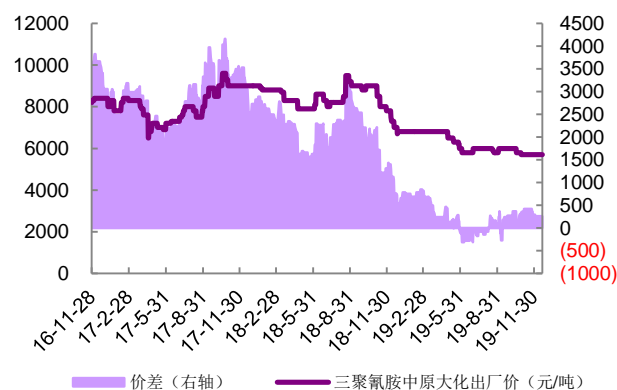
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 9：国际国内氯化钾价格走势



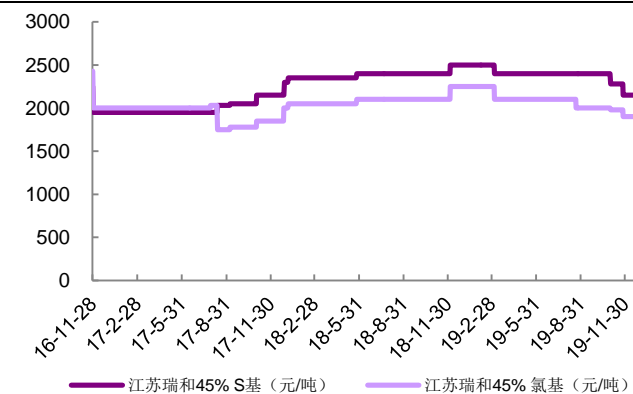
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 10：三聚氰胺价格及价差变动



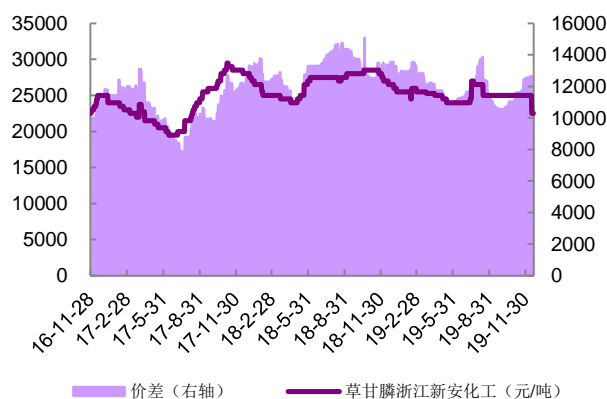
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 11：复合肥价格走势



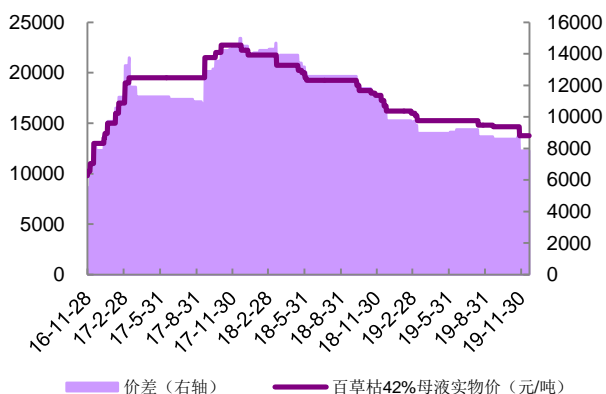
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 12：草甘膦价格及价差变动



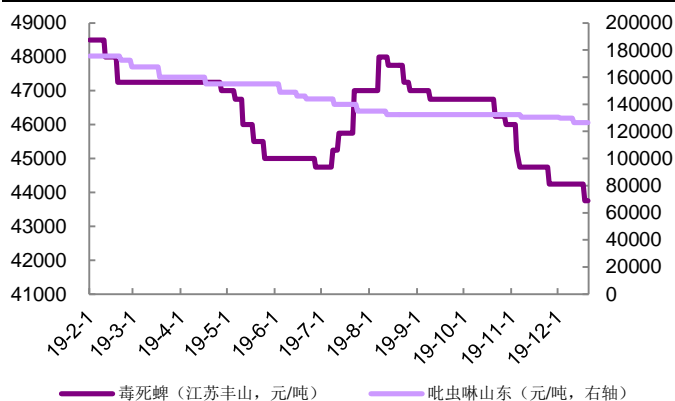
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 13: 百草枯价格及价差变动



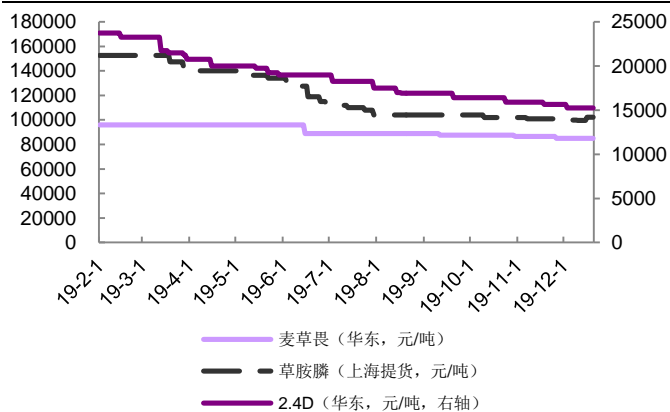
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 14: 吡虫啉和毒死蜱价格走势



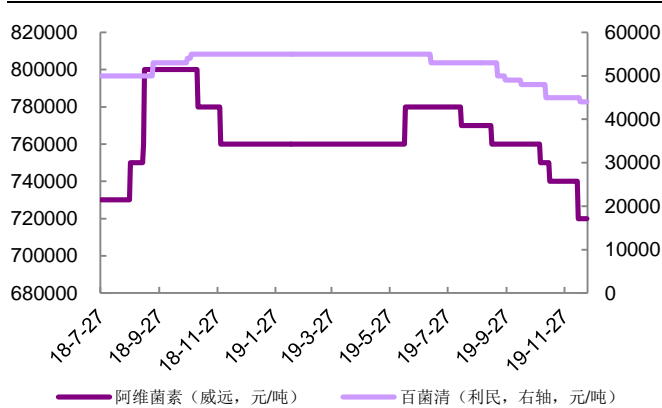
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 15: 主要除草剂价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

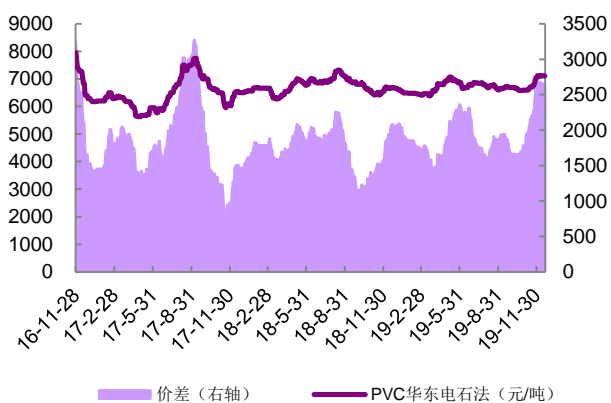
图 16: 阿维菌素和百菌清价格走势



资料来源: 卓创资讯, 光大证券研究所

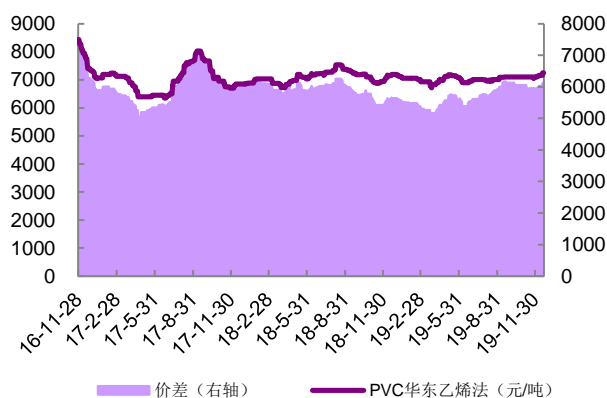
3.2. 氯碱

图 17: 华东电石法 PVC 价格及价差变动



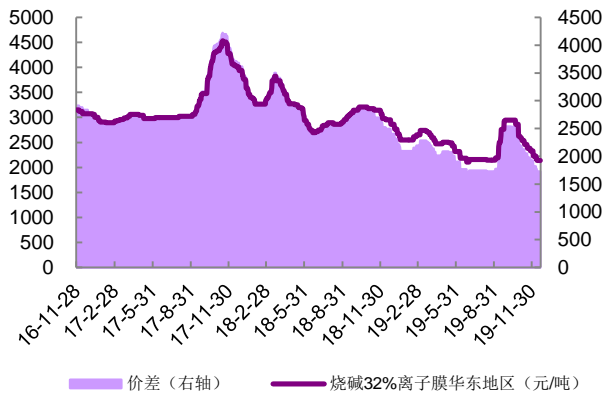
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 18: 华东乙烯法 PVC 价格及价差变动



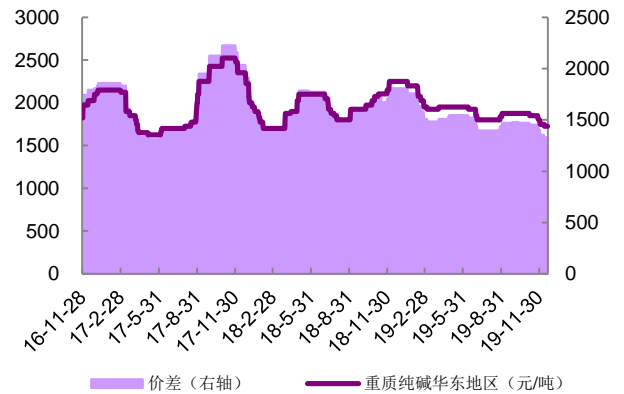
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 19：烧碱价格及价差变动



资料来源：baiinfo，光大证券研究所

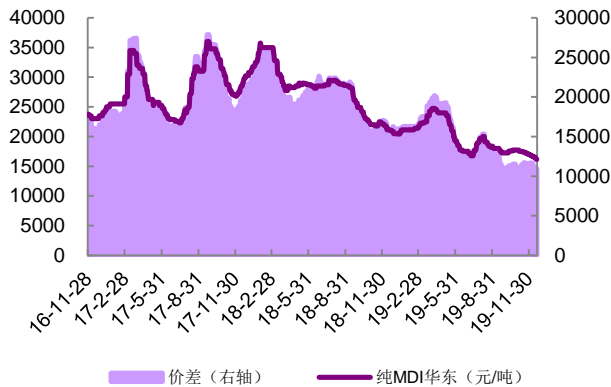
图 20：纯碱价格及氯醇法价差变动



资料来源：baiinfo，光大证券研究所

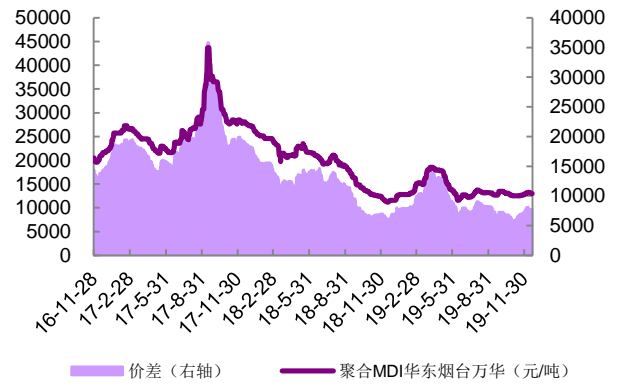
3.3. 聚氨酯

图 21：纯 MDI 价格及价差变动



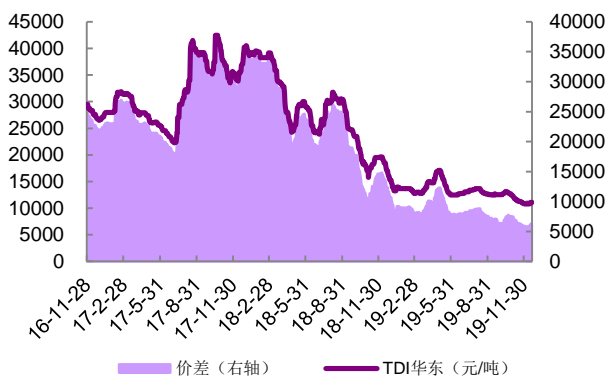
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 22：聚合 MDI 价格及价差变动



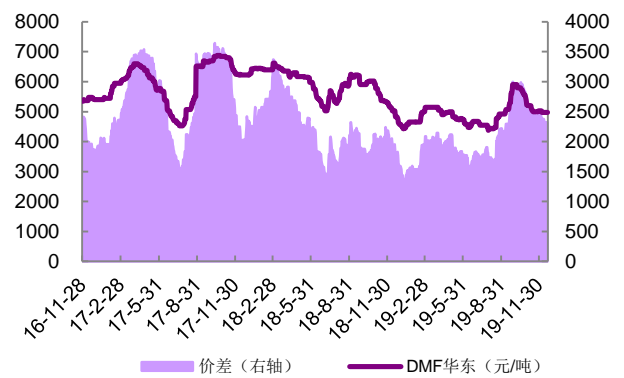
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 23：TDI 价格及价差变动



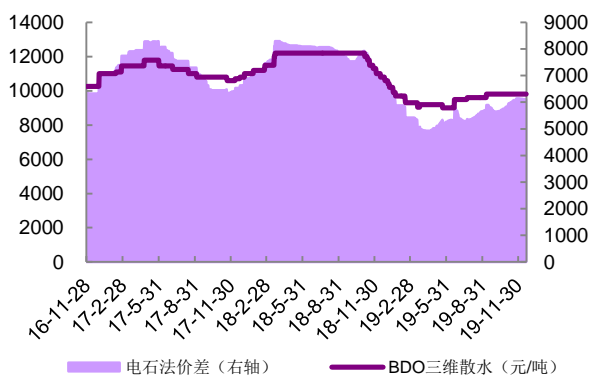
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 24：DMF 价格及价差变动



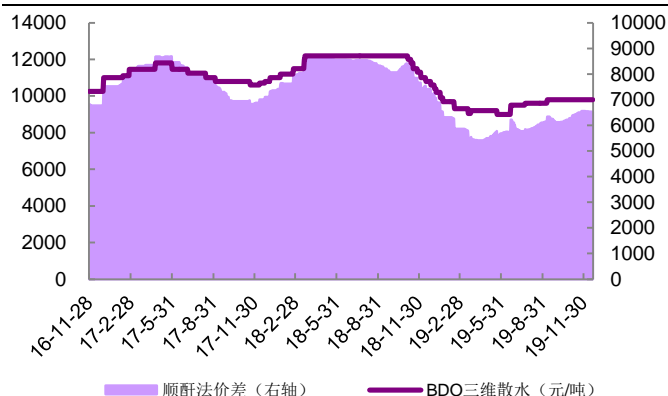
资料来源：baiinfo，光大证券研究所

图 25: BDO 价格及电石法价差变动



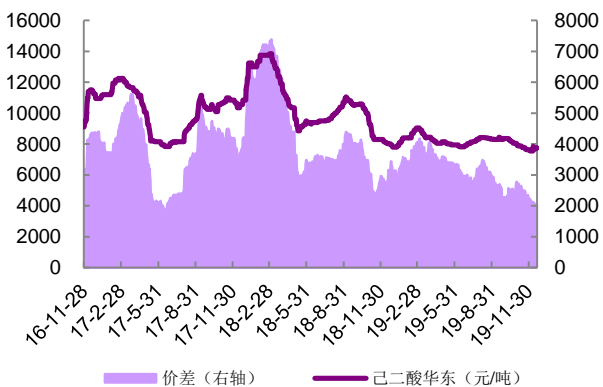
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 26: BDO 价格及顺酐法价差变动



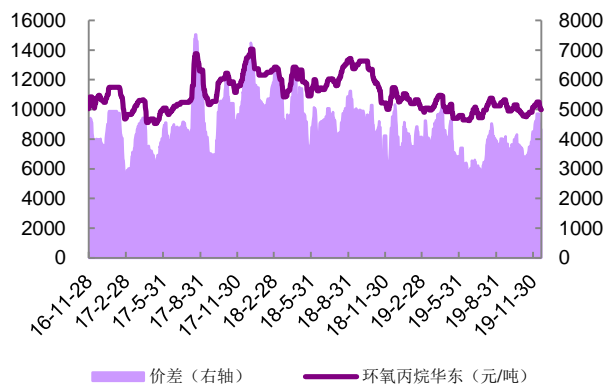
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 27: 己二酸价格及价差变动



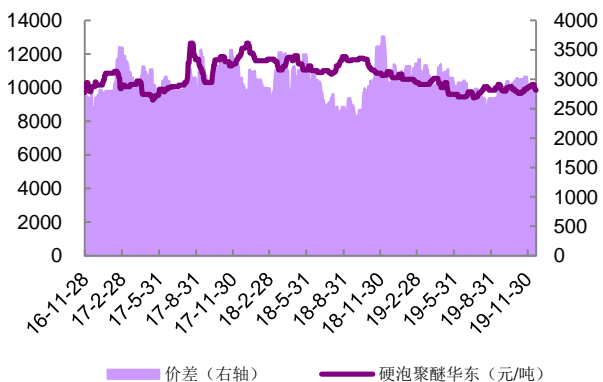
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 28: 环氧丙烷价格及氯醇法价差变动



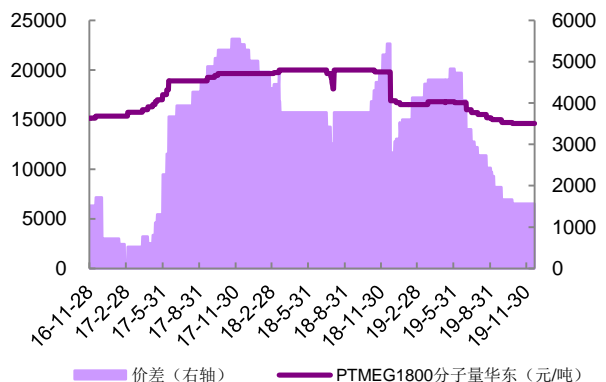
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

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

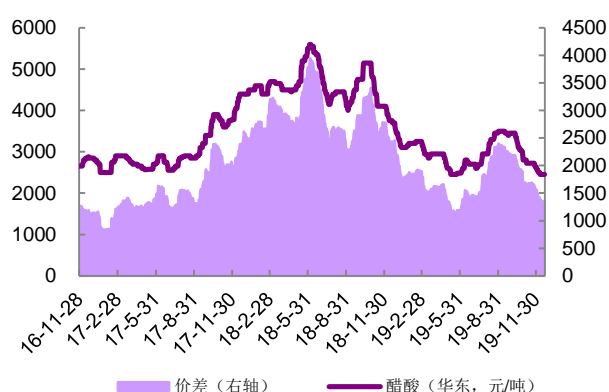
3.4. C1-C4 部分品种

图 31: 甲醇价格走势



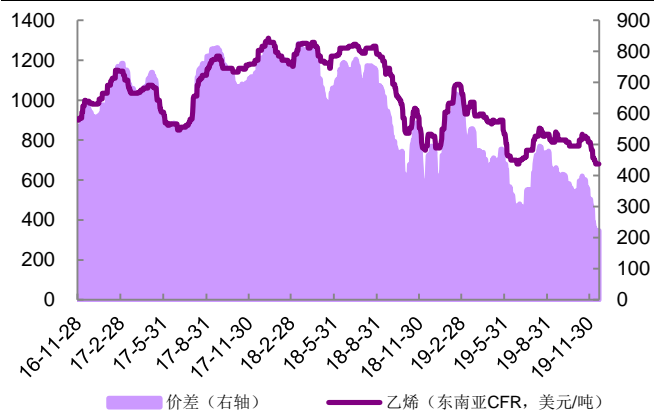
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 32: 醋酸价格及价差变动



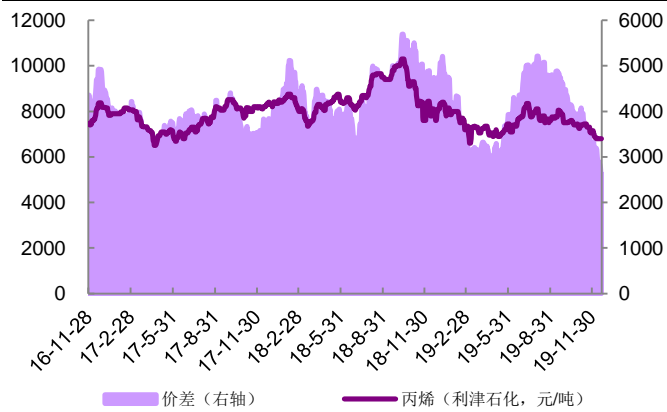
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 33: 乙烯价格及价差变动



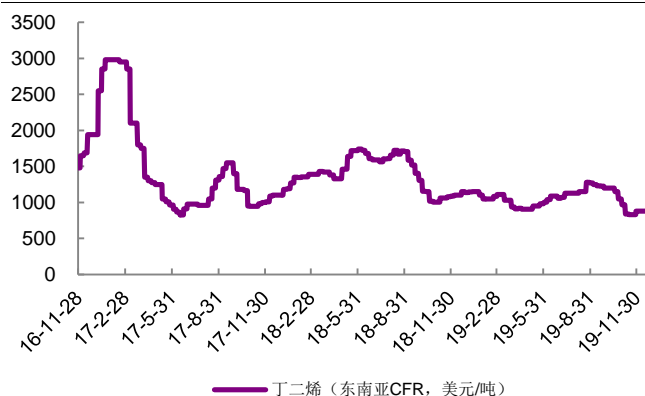
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 34: 丙烯价格及价差变动



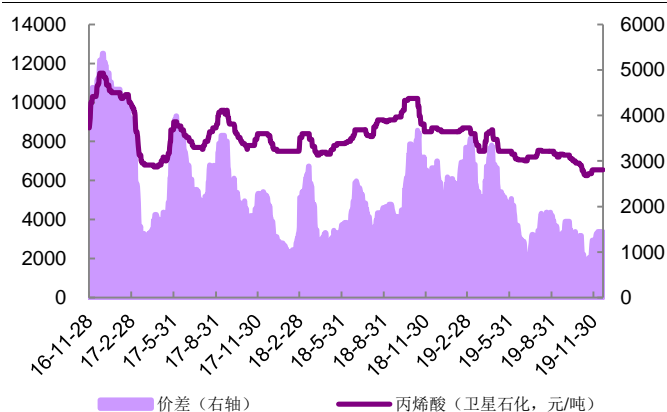
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 35: 丁二烯价格走势



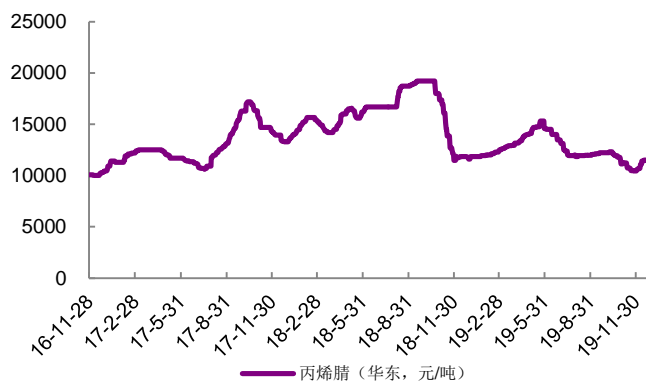
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 丙烯酸价格及价差变动



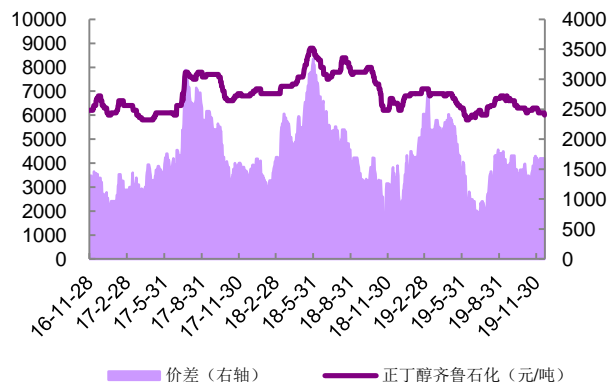
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 37: 丙烯腈价格走势



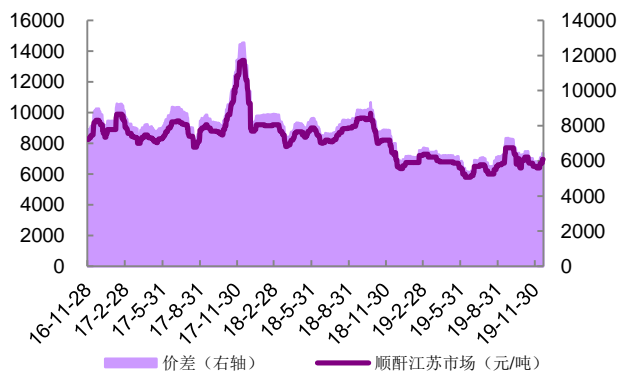
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 36: 正丁醇价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

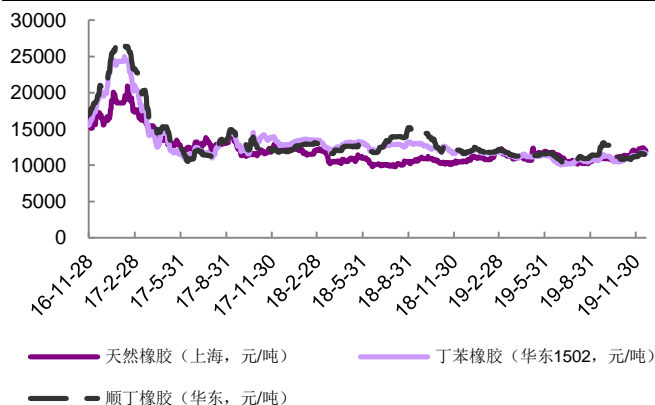
图 37: 顺酐价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

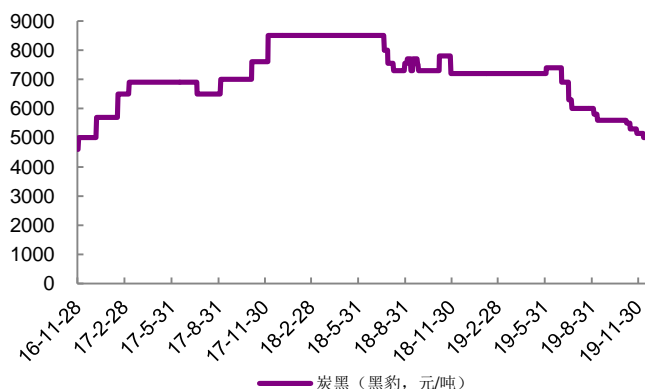
3.5. 橡胶

图 38: 主要橡胶品种价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

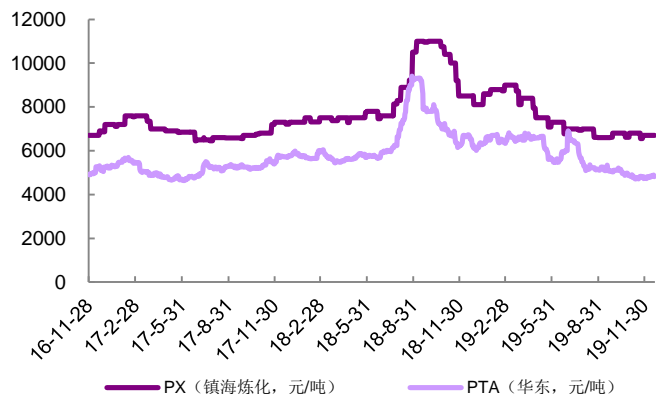
图 39: 炭黑价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

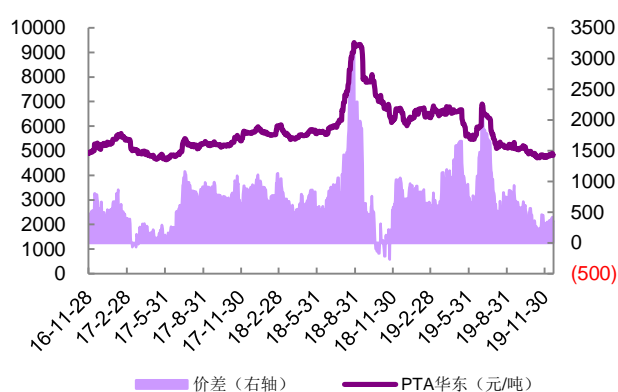
3.6. 化纤和工程塑料

图 40: PX、PTA 价格走势



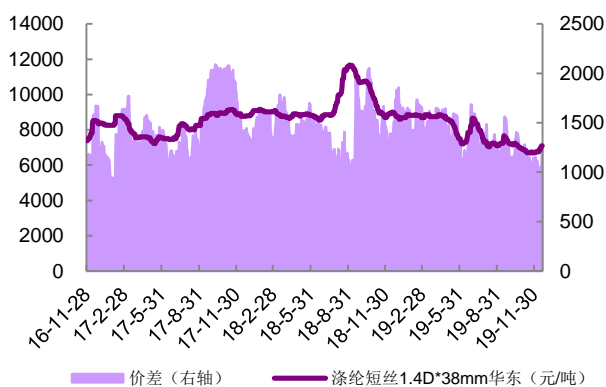
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 41: PTA 价格及价差变动



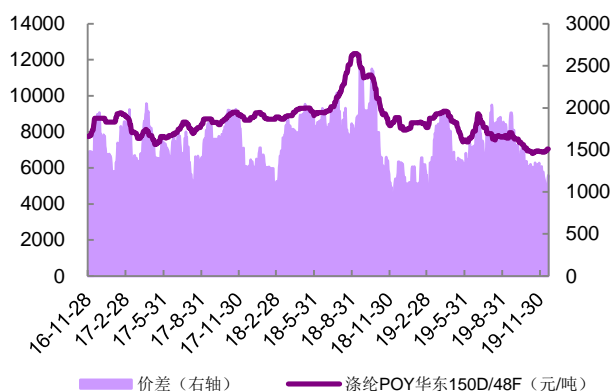
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

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



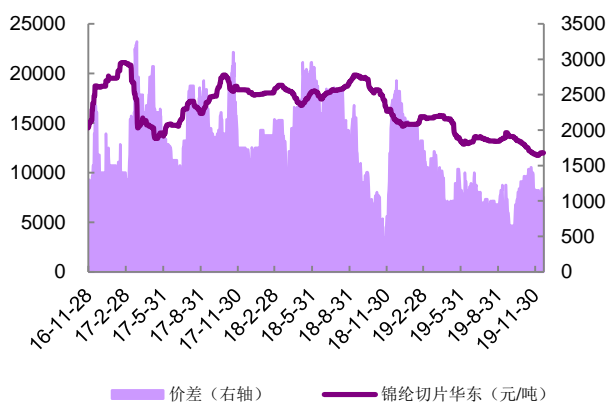
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 44: 己内酰胺价格走势



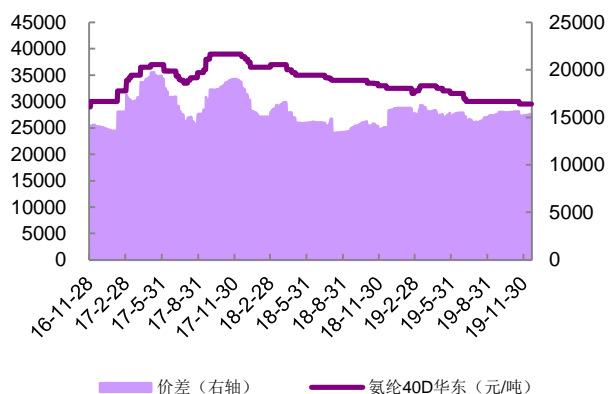
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 45: 锦纶切片价格及价差变动



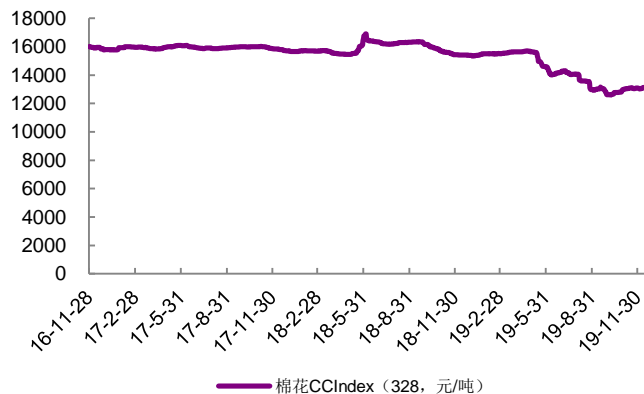
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 46: 氨纶价格及价差变动



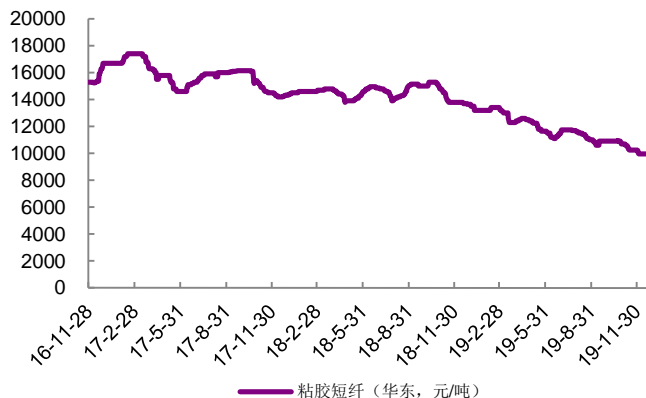
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 47: 棉花价格走势



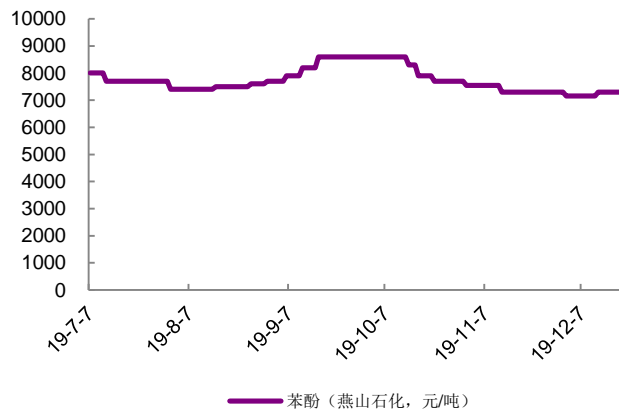
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 48: 粘胶短纤价格走势



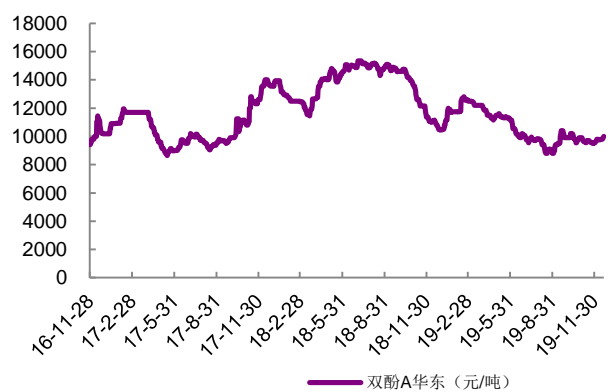
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 49: 苯酚价格走势



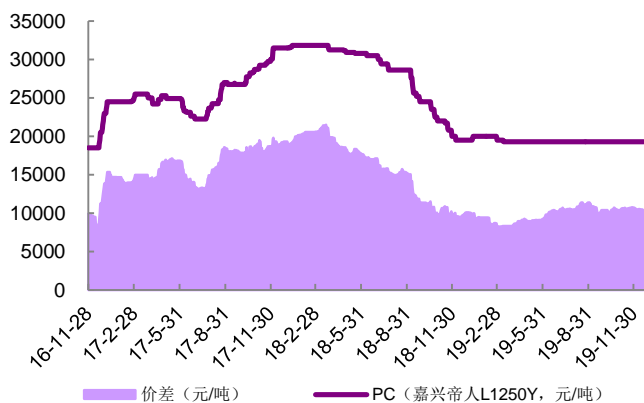
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 50: 双酚 A 价格走势



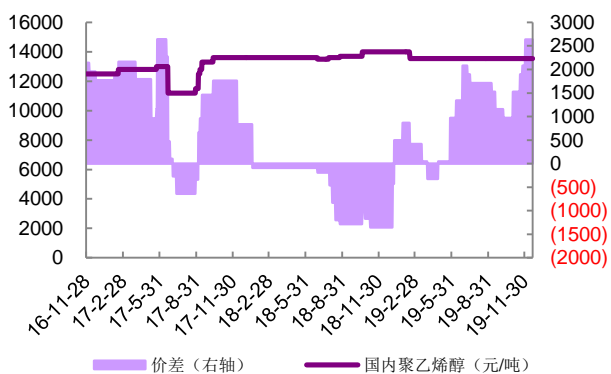
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 51: PC 价格及价差变动



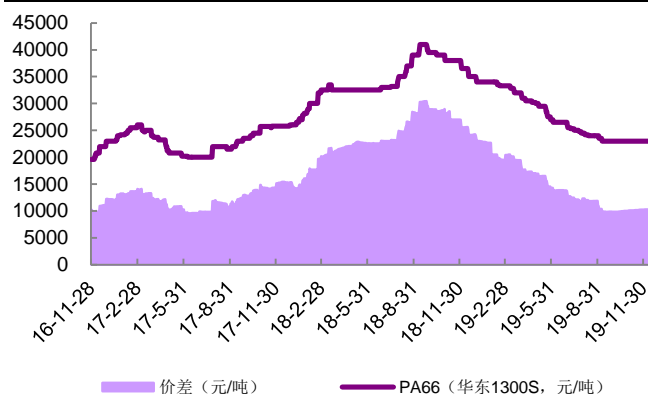
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 52: PVA 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

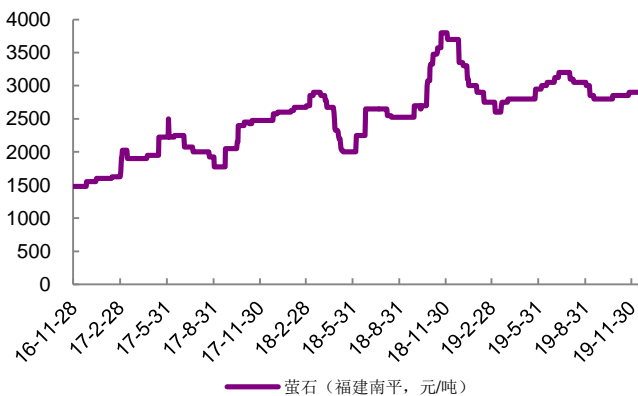
图 53: PA66 价格及价差变动



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

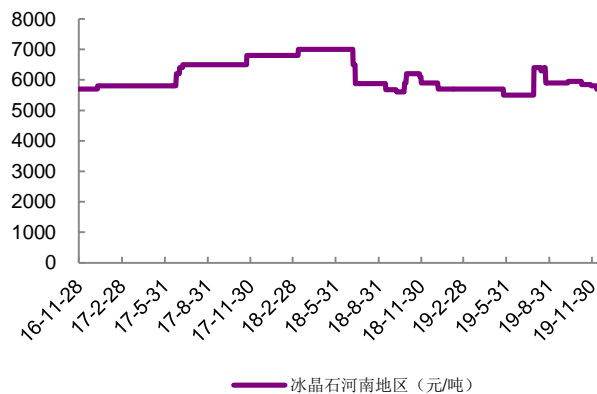
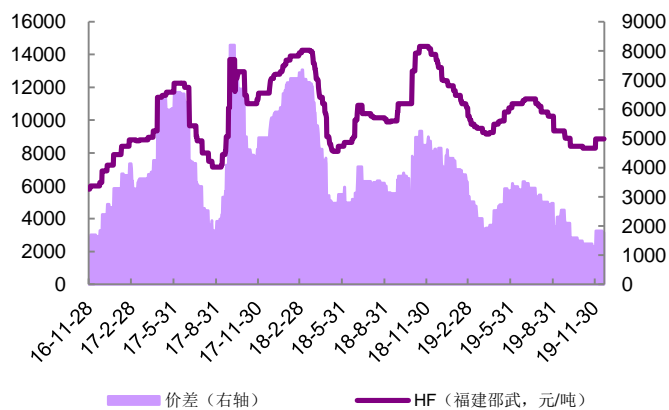
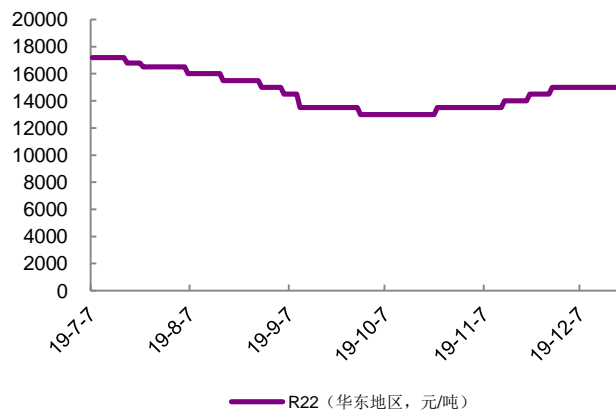


图 56: HF 价格及价差变动



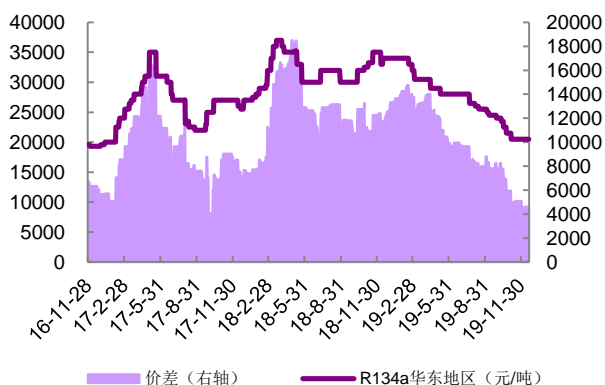
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 57: R22 价格变动



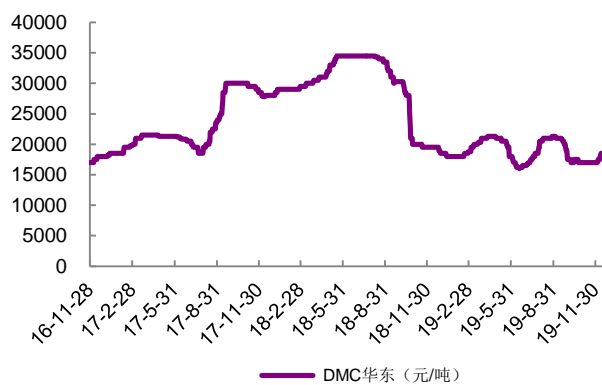
资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

图 58: R134a 价格及价差变动



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

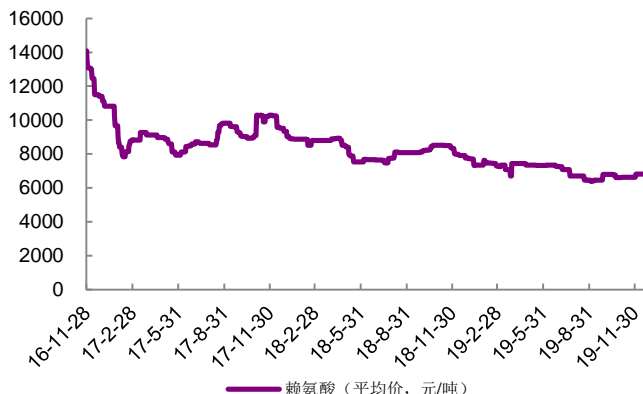
图 59: DMC 价格走势



资料来源: baiinfo, 光大证券研究所

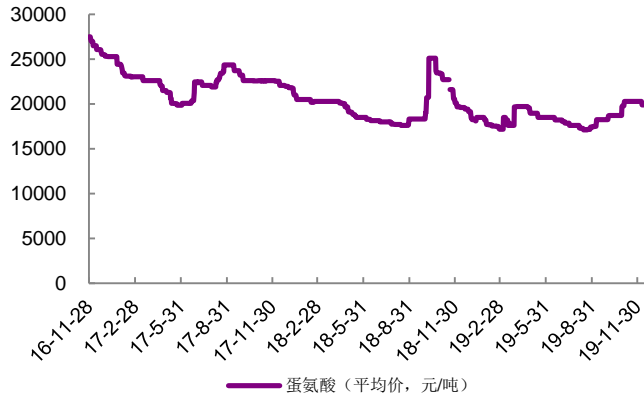
3.8. 氨基酸

图 60: 赖氨酸价格走势



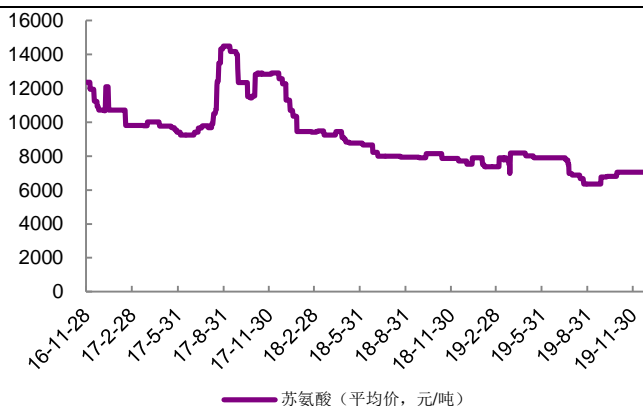
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 61: 蛋氨酸价格走势



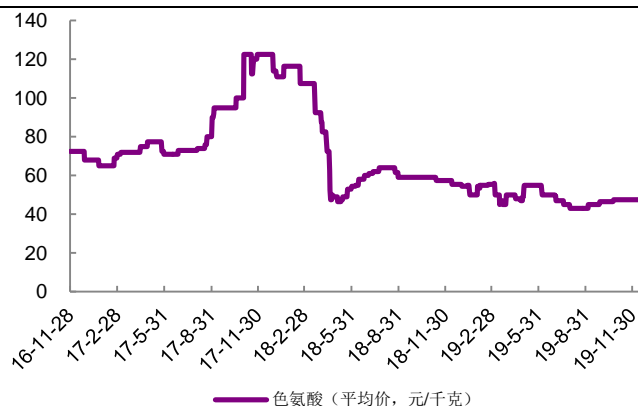
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 62: 苏氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

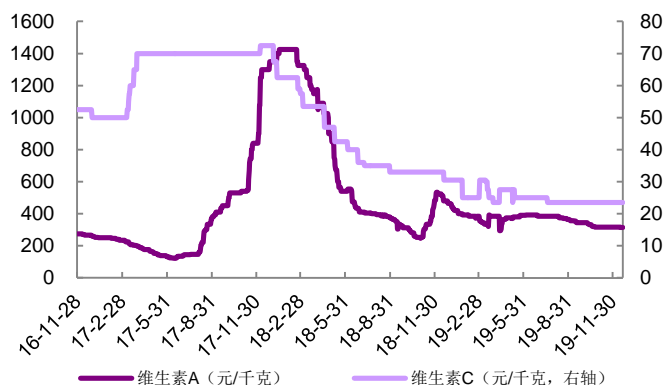
图 63: 色氨酸价格走势



资料来源: wind, 光大证券研究所

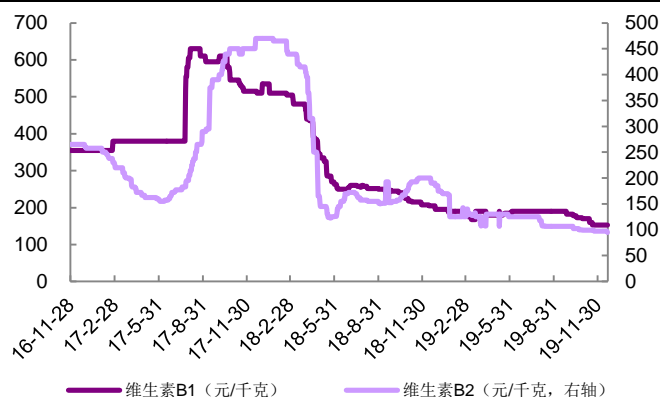
3.9. 维生素

图 64：维生素 A、C 价格走势



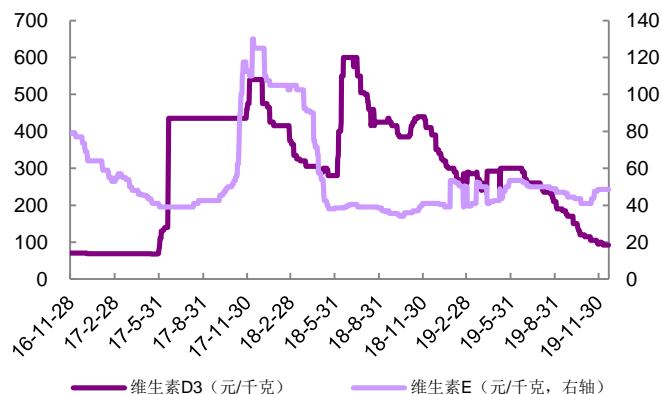
资料来源：wind，光大证券研究所

图 65：维生素 B1、B2 价格走势



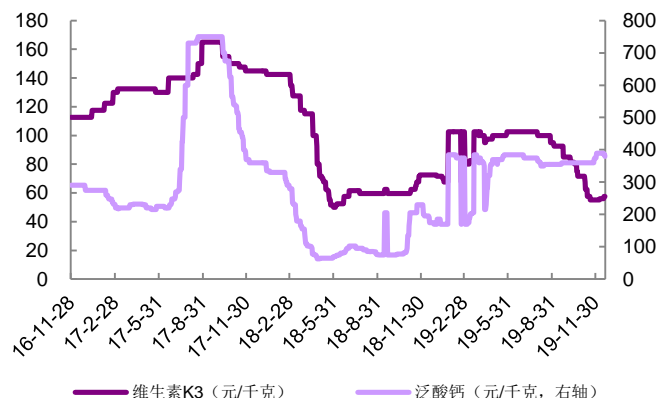
资料来源：wind，光大证券研究所

图 66：维生素 D3、E 价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

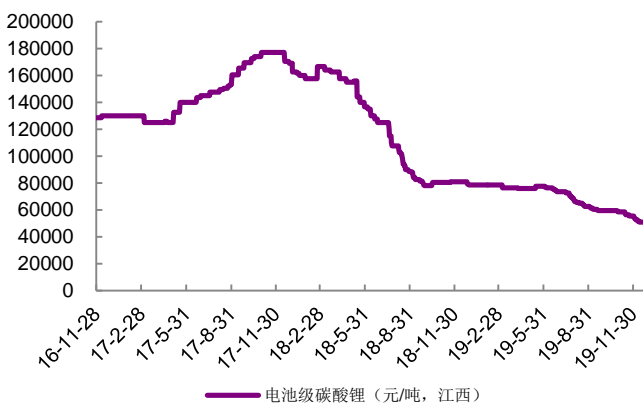
图 67：维生素 K3、泛酸钙价格走势



资料来源：wind，光大证券研究所

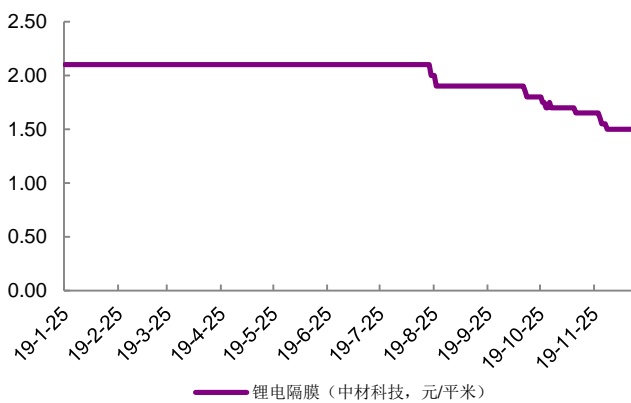
3.10. 锂电材料

图 68：电池级碳酸锂价格走势



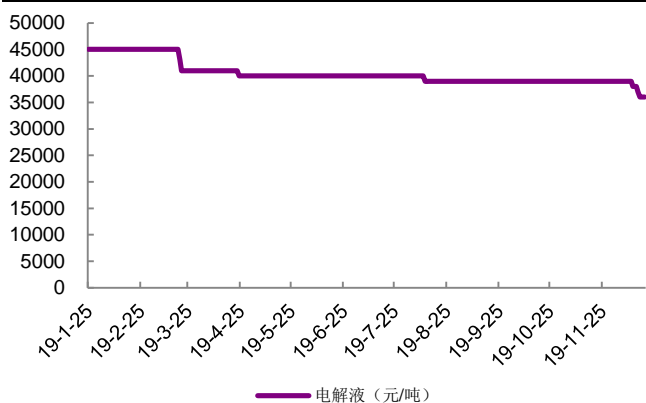
资料来源：bainfo，光大证券研究所

图 69：锂电隔膜价格走势



资料来源：bainfo，光大证券研究所

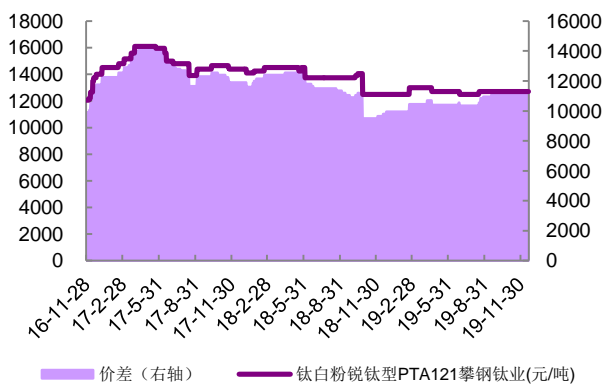
图 70：电解液价格走势



资料来源：baiinfo，光大证券研究所

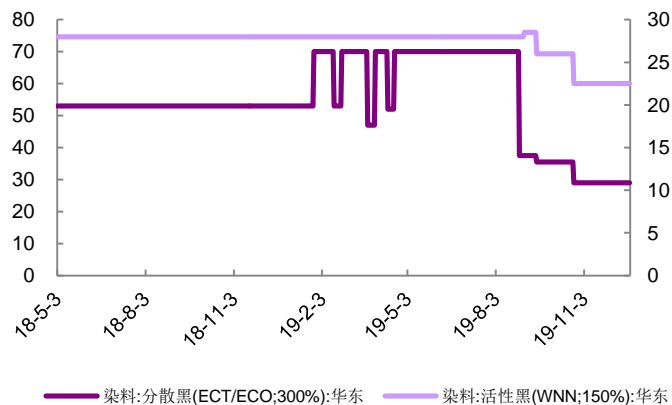
3.11. 其他

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：华东染料价格走势



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