

中性

——维持

日期：2021年06月08日

行业：基础化工



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

证券研究报告/行业研究/行业动态

# 原油价格震荡上行，关注超跌优质龙头

—化工行业周报（20210531-20210604）

## ■ 本周要点

石化方面，根据EIA报告显示，美国原油大幅减少，但成品油库存意外增加。本周上半周，继续受疫苗接种率上升，欧美国家促进恢复旅游业等利好因素影响，投资者对于石油需求量回升的预期高于对于石油供给量增多的预期，油价持续上涨。但下半周，成品油库存的意外增加抵消了原油库存缩减的有利支撑，油价呈高位盘整态势。另一方面，美国通货膨胀担心持续增强，美元价格走低，与美元挂钩的国际石油价格得到利好支撑。总体来看，全球疫情情况逐渐好转，旅游业复苏，叠加旅游旺季的到来，使得石油的需求量稳步恢复。我们预计未来短期油价震荡上行概率较大。需关注伊核问题、美国加息风险及OPEC+会议情况。

基础化工方面，本周国际大宗商品市场呈现上涨趋势，化工指数持续上行。受印标RCF不定量招标的持续影响，叠加国内尿素库存处于低位、尿素机械集体检修供应收紧的情况，本周尿素市场维持高位拉涨趋势。同时，虽然煤炭行业供应有所回升，但整体库存低位、货源紧缺的状态未曾改变，叠加在保供稳价的政策压力下，市场热情一般，煤炭行业价格出现小幅下降。另一方面，受迫于目前通货膨胀严重程度和潜在加息政策风险，国际大宗商品价格出现波动，但整体维持上涨趋势。我们建议关注煤炭行业相关企业（中煤能源、远兴能源）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（利民股份）等。

## 化工品涨跌幅情况

上周化工品涨幅居前的有：丙烯酸甲酯（13.01%）、碳酸二甲酯（12.70%）、磷酸（12.60%）、液氯（12.15%）、磷酸氢钙（8.64%）。

跌幅居前的有：环氧丙烷（-16.60%）、软泡聚醚（-15.12%）、糊树脂手套料（-14.58%）、弹性体聚醚（-14.16%）、高回弹聚醚（-13.83%）。

## A股涨跌幅情况

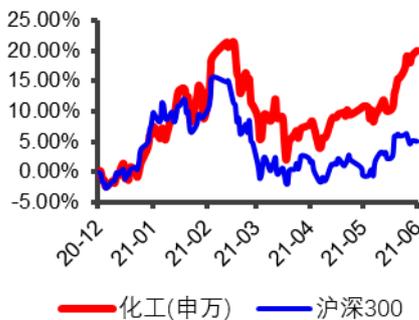
个股方面，ST达志、柳化股份、石大胜华、容百科技、彤程新材领涨，涨幅为34.63%、32.64%、31.13%、31.08%、30.65%，奇德新材、金力泰、利安隆、玲珑轮胎、艾艾精工领跌，跌幅为23.76%、13.93%、12.59%、10.00%、9.64%。

## 关注成长性较好企业

周期方面，我们持续推荐顺周期中 $\alpha$ 属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、龙蟒佰利、新和成等）以及业绩弹性较大的优质企业（巨化股份）。此外，建议关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（宝丰能源）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。重点关注万华化学、巨化股份。

优质赛道方面，我们认为优质赛道主要集中在精细化工及新型材

## 近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：

相关报告：

料等领域。经历了前期的股价上行，2021-2022 年将会是更加关注成长性的时期，能否消化拔高的估值是选股的重要评判标准，因此，建议关注优质赛道的低 PEG 细分龙头，如代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌成长，龙头：珀莱雅、科思股份等）、胶粘剂（国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等）、特种表面活性剂（国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技）、碳纤维（国产突破型号增多，民用提速，龙头：光威复材等）、纳米分子筛（国产替代加速，龙头：建龙微纳）、半导体材料（化学耗材到物理耗材逐步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等）、尾气处理材料等（国六标准实施，龙头：奥福环保、万润股份等）。重点关注金禾实业、建龙微纳、光威复材。

### ■ 风险提示

原油价格存在波动风险；下游需求不振；化工企业重大安全事故及环保事故；货币政策风险

### ■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
600309	万华化学	113.9	3.2	5.96	6.69	35.6	19.1	17.0	7.0	谨慎增持
600160	巨化股份	10.47	0.04	0.29	0.45	261.8	36.1	23.3	2.3	增持
002597	金禾实业	35.57	1.28	1.79	2.19	27.8	19.9	16.2	4.2	增持
688357	建龙微纳	87.22	2.2	3.08	4.29	39.6	28.3	20.3	5.2	增持
300699	光威复材	69.52	1.24	1.49	1.78	56.1	46.7	39.1	10.0	谨慎增持

数据来源：wind，上海证券研究所（截止 2021 年 6 月 4 日）

注：金禾实业 2021E、2022E 数据为 wind 一致预期

## 目录

一、化工行业投资观点.....	4
二、板块及个股情况.....	5
三、行业及个股新闻.....	5
四、化工品价格变化及分析.....	6
1. 周行情总结及分析.....	6
2. 部分产品价格走势.....	9

## 图

图 1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元 / 吨） .....	9
图 2 丙烯酸价格走势图（元 / 吨） .....	9
图 3 纯 MDI、聚 MDI 价格走势图（元 / 吨） .....	10
图 4 粘胶短纤价格走势图（元 / 吨） .....	10
图 5 PX-PTA 价格走势图（元 / 吨） .....	10
图 6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图（元 / 吨） .....	10
图 7 电石、电石法 PVC 价格走势图（元 / 吨） .....	11
图 8 醋酸乙烯、PVA 价格走势图（元 / 吨） .....	11
图 9 天然橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	11
图 10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势图（元 / 吨） .....	11
图 11 PC 价格走势图（元 / 吨） .....	12
图 12 TDI 价格走势图（元 / 吨） .....	12
图 13 烧碱价格走势图（元 / 吨） .....	12
图 14 氨纶价格走势图（元 / 吨） .....	12

## 一、化工行业投资观点

### 本周要点：

石化方面，根据 EIA 报告显示，美国原油大幅减少，但成品油库存意外增加。本周上半周，继续受疫苗接种率上升，欧美国家促进恢复旅游业等利好因素影响，投资者对于石油需求量回升的预期高于对于石油供给量增多的预期，油价持续上涨。但下半周，成品油库存的意外增加抵消了原油库存缩减的有利支撑，油价呈高位盘整态势。另一方面，美国通货膨胀担心持续增强，美元价格走低，与美元挂钩的国际石油价格得到利好支撑。总体来看，全球疫情情况逐渐好转，旅游业复苏，叠加旅游旺季的到来，使得石油的需求量稳步恢复。我们预计未来短期油价震荡上行概率较大。需关注伊核问题、美国加息风险及 OPEC+会议情况。

基础化工方面，本周国际大宗商品市场呈现出上涨趋势，化工指数持续上行。受印标 RCF 不定量招标的持续影响，叠加国内尿素库存处于低位、尿素机械集体检修供应收紧的情况，本周尿素市场维持高位拉涨趋势。同时，虽然煤炭行业供应有所回升，但整体库存低位、货源紧缺的状态未曾改变，叠加在保供稳价的政策压力下，市场热情一般，煤炭行业价格出现小幅下降。另一方面，受迫于目前通货膨胀严重程度和潜在加息政策风险，国际大宗商品价格出现波动，但整体维持上涨趋势。我们建议关注煤炭行业相关企业（中煤能源、远兴能源）、涂料行业（三棵树）等。此外，建议关注近消费端产品，如食品添加剂（金禾实业）、农药（利民股份）等。

### 主要观点：

周期方面，我们持续推荐顺周期中  $\alpha$  属性强的龙头企业（万华化学、扬农化工、龙蟠佰利、新和成等）以及业绩弹性较大的优质企业（巨化股份）。此外，建议关注油价中枢提升受益的烯烃龙头（宝丰能源）及高能耗炭黑行业（黑猫股份等）。重点关注万华化学、巨化股份。

优质赛道方面，我们认为优质赛道主要集中在精细化工及新材料等领域。经历了前期的股价上行，2021-2022 年将会是更加关注成长性的时期，能否消化拔高的估值是选股的重要评判标准，因此，建议关注优质赛道的低 PEG 细分龙头，如代糖领域（无糖化大趋势，龙头：金禾实业等）、化妆品领域（线上高增长、国产品牌成长，龙头：珀莱雅、科思股份等）、胶粘剂（国产替代提速，龙头：回天新材、硅宝科技等）、特种表面活性剂（国产替代提速，国内消费市场增量空间大，龙头：皇马科技）、碳纤维（国产突破型号增多，民用提速，龙头：光威复材等）、纳米分子筛（国产替

代加速，龙头：建龙微纳）、半导体材料（化学耗材到物理耗材逐步突破，龙头：晶瑞股份、鼎龙股份、安集科技等）、尾气处理材料等（国六标准实施，龙头：奥福环保、万润股份等）。重点关注金禾实业、建龙微纳、光威复材。

## 二、板块及个股情况

板块方面，申万化工指数上涨 3.16%，同期沪深 300 指数下跌 0.73%。

个股方面，ST 达志、柳化股份、石大胜华、容百科技、彤程新材领涨，涨幅为 34.63%、32.64%、31.13%、31.08%、30.65%，奇德新材、金力泰、利安隆、玲珑轮胎、艾艾精工领跌，跌幅为 23.76%、13.93%、12.59%、10.00%、9.64%。

## 三、行业及个股新闻

1. 东华能源公告称，在建茂名烷烃资源综合利用（一期）项目包括新建 1 套 60 万吨/年丙烷脱氢装置、2 套 40 万吨/年聚丙烯装置、配套公用工程和辅助设施。目前立项已完成；能评和社会稳定风险评估报告已获批；环评正在进行征求意见稿公示；安评报告正在编制中。勘察工作已完成。（公司公告）
2. 安道麦公告称，公司收购江苏科利农农化有限公司 51% 股权已完成交割。新公司已更名为安道麦辉丰（江苏）有限公司，成为公司的控股子公司，根据《企业会计准则》的相关规定，将纳入公司合并财务报表范围。（公司公告）
3. 广东宏大爆破公告称，子公司广东明华机械有限公司与客户签订了传统防务装备产品订货合同，合同总金额为 20,593.09 万元人民币，占公司 2020 年经审计营业总收入的 3.22%，对公司 2021 年业务发展及经营业绩提升将产生积极影响。（公司公告）
4. 山东石大胜华化工集团公告称，原在波兰拟投资建设 2 万吨/年碳酸乙烯酯项目，受全球新冠肺炎疫情影响，导致项目在当地的审批及其他工作无法进行实质性推进，鉴于目前公司与合资方的合作协议已到期解除，原项目地的优势不再存在，加上未来疫情影响及市场发展不确定因素，公司决定终止在波兰建设项目。（公司公告）
5. 中核华原钛白公告称，与宁德时代新能源科技股份有限公司下属控股子公司时代永福科技有限公司在福建宁德签署了《关于成立合资公司的股东协议》，双方共同出资设立白银中核时代新能源有限公司，以推进光伏、风电、储能等综合智慧新能源项目的投资、建设、运营。（公司公告）

6. 近日,中国石化所属上海石化全资注册成立上海金山石化碳纤维有限责任公司。该公司是以碳纤维技术攻关和产业化为主攻目标,主要从事碳纤维新材料、下游复合材料等的合作研发和生产,同时开展碳纤维及其制品业务的市场经营及售后技术服务。(中国化工报)

7. 东材科技公告称,审议通过了《关于拟通过全资子公司江苏东材投资建设年产 2 万吨 MLCC 及 PCB 用高性能聚酯基膜项目的议案》。为打破海外企业对关键性原材料的技术垄断,国内的 MLCC 及 PCB 制造厂商正潜心攻关核心技术,积极寻找相关材料的国内配套供应商,从而为高性能光学级聚酯基膜实现进口替代带来了广阔的市场空间。(公司公告)

## 四、化工品价格变化及分析

### 1. 周行情总结及分析

上周由于疫苗接种和欧美国家放开旅行限制带来的利好因素强于市场对石油供给增加的担忧,原油价格持续升势。同时,美国成品油库存的增加,放缓了油价上升趋势。截至 2021 年 6 月 4 日,WTI 原油收报 68.81 美元/桶,布伦特原油收报 71.31 美元/桶。

美国能源信息署(EIA)最新数据显示,截止 2021 年 5 月 28 日,美国 EIA 原油库存减少 510 万桶,前值为减少 166 万桶,预期值为减少 244 万桶;汽油库存增加 150 万桶,前值为减少 175 万桶,预期值为减少 150 万桶。

美国石油协会(API)公布的数据显示,美国截至 5 月 28 日当周 API 原油库存减少 536 万桶,成品油库存整体录得增加,其中汽油库存增加 250 万桶;精炼油库存增加 158 万桶。

美国油服公司贝克休斯(BakerHughes)周五(5 月 28 日)公布数据显示,截至 5 月 28 日当周,美国钻井总数较前一周增加 2 座至 457 座;其中美国活跃石油钻井数较前一周增加 3 座至 359 座;美国天然气钻井总数较前一周减少 1 座至 98 座。

欧佩克在 6 月部长级月度报告中表示,随着全球疫情的好转,维持逐步增产计划不变,同时对于下半年对疫情好转持乐观态度,将会推动国际石油市场复苏。但受伊朗限制解除可能以及印度疫情恶化影响,为维持现阶段石油供需平衡,减产计划维持不变。另一方面,OPEC+将推进 7 月日均 84.1 万桶的增量计划。

上周化工品涨幅居前的有:丙烯酸甲酯(13.01%)、碳酸二甲酯(12.70%)、磷酸(12.60%)、液氯(12.15%)、磷酸氢钙(8.64%)。

跌幅居前的有：环氧丙烷（-16.60%）、软泡聚醚（-15.12%）、糊树脂手套料（-14.58%）、弹性体聚醚（-14.16%）、高回弹聚醚（-13.83%）。

**PVC:** 本周电石法 PVC 市场价格先涨后跌，去库存化趋势延续，现货市场仍处于货源相对偏紧的状态。周初受宏观化工板块走强影响，PVC 期货 09 合约盘面上行幅度较大，电石法 PVC 市场交易重心上移，市场交易氛围转好。同时，前期价格下行而惜售未消化的部分货源，因价格回升而重新在主流市场进行交易，现货增多。期末 PVC 期货价格走低，国内主流市场价格纷纷下调。6 月前期检修企业逐步复工，开工率回升。下游企业仍持谨慎观望态度，按需采购，同时受限电和梅雨天气影响，存在将负荷预期。预计 PVC 价格震荡整理为主。

供应方面：根据百川盈孚统计，本周电石法 PVC 装置检修损失量为 1.2 万吨，电石法 PVC 装置开工率下跌 3.79%至 84.01%。乙烯法 PVC 整体开工率达 80.67%，成交一般。

上下游市场：电石市场整体延续下行趋势，供应多于需求以及交易积极性下降是电石价格下调的原因。需求方面，下游企业稳中观望，维持小单刚需采购，在限电及梅雨季节影响下，有降负荷可能。整体来看，下周电石供应虽有增量表现，但部分企业开工也存在临时变化的可能性，预计市场整理情绪增加。下游市场按需采购，库存保持低位，需求面支撑强力。同时部分 PVC 企业陆续恢复开工，现货供应量或小幅上升，货源紧张的程度得到一定程度缓解。

**聚合 MDI:** 据百川盈孚统计，本周国内聚合 MDI 市场震荡回落中。工厂最新挂牌价继续下滑，市场成交仍以低位为主，商谈成交乏力。供应工厂心态不一，业者对于后市心态持悲观看法，中间商保持出货节奏。需求端迎来需求淡季，对原料采购欲望降低，按需采购，高位难有成交。

原料市场：本周国内苯胺市场价格跌后企稳，当前市场价格为 9285 元/吨，较上周涨幅为-7.0%。周内原料纯苯价格先跌后涨，成本面支撑有所增强。供应方面，华泰装置停车，近日重启，金岭、金茂及重庆长风降负荷运行，山西天脊本月存检修计划，供应端存利好预期。需求方面，终端轮胎企业受环保及库存压力影响降负荷运作，橡胶助剂对原料需求一般，叠加受疫情影响出口不利，企业库存承压，需求面无利好支撑。整体来看，需求面持续萎靡，原料支撑增强，叠加工厂降负挺市一定程度抑制了苯胺跌势，预计短期内窄幅整理。

供应方面，上海亨斯迈二期装置 5 月份检修计划，预计 6 月中旬重启；韩国锦湖出口欧洲市场为主，停滞中国区域报盘，日本东曹南阳 13+7 万吨 MDI 装置 5 月份检修 45 天左右，欧洲亨斯迈装置重启时间推迟至 5 月，陶氏美国装置因原料紧张停车，德国科思创 5 月检修预计 6 月份重启，目前负荷仍维持一般，检修计划存在，整体供应端面压力不大。

需求方面，目前下游冰箱冰柜厂产销维持正常，但其他行情均表现一般，入市采购情绪较为谨慎，整体需求放量一般。贸易商库存处于低位，但出于工厂库存承压，采购积极性消极。

**尿素：**据百川盈孚统计，国内尿素市场行情继续大幅攀涨，主产区累计涨幅达 80-240 元/吨。山东及两河出厂报价在 2470-2530 元/吨，成交价在 2460-2520 元/吨，再创新高。本周尿素市场大幅上涨的原因有三：其一是国内外尿素市场价格齐涨，因此上轮印标中标量较少，印度仍存在大量尿素缺口，市场对于印度下次招标存良好预期；其二是国内尿素企业库存处于低位，且待发量较大，叠加近期部分尿素装置集中检修，市场货源缩紧；其三是国内部分地区处于需求旺季，尤其是新疆地区，企业涨价情绪浓烈。整体来看，预计短期内市场保持坚挺态势。

供应方面，据百川统计，本周国内日均产量 16.36 万吨，环比减少 0.17 万吨。新增停车减量企业有：新疆乌石化、河北邦力以及河南中盈，合计影响产量 5550 吨；另外河南心连心计划本月 8 日停车，预计 6 月 23 日恢复。

上下游市场：本周煤炭市场价格下跌后维持稳定。本周煤价经过连续下跌后，市场交易积极。但由于供需问题还未解决，煤价底部支撑较强，价格跌后维稳。下游市场方面，本周复合肥装置开工率较上周小幅下滑。主要表现在少数企业夏季肥生产已经完成，装置减负或停车；多数企业订单生产即将完成，装置也有不同程度的调整，预计下周开工还将下滑，需求面支撑转弱。

**维生素：VA 方面，**据百川盈孚统计，本周 VA 市场价格维稳弱势发展。5 月之前，终端用户库存充足，采购意愿不强，市场需求低迷。5 月之后，市场供应波动明显。其中，5 月 10 日新和成公布夏季检修计划，计划从 7 月初开始对 VA 生产装置进行为期 10 周的停产检修，在此期间正常执行之前的订单；5 月 12 日，马来西亚封国，帝斯曼的中间体柠檬醛产能在马来西亚，将导致帝斯曼 VA 生产受限，市场报价上调至 500 元/公斤；5 月 12 日巴斯夫 VA 停报停签；5 月 20 日，巴斯夫称今年 6 月底将完成维生素 A 醋酸酯扩建项目，将在

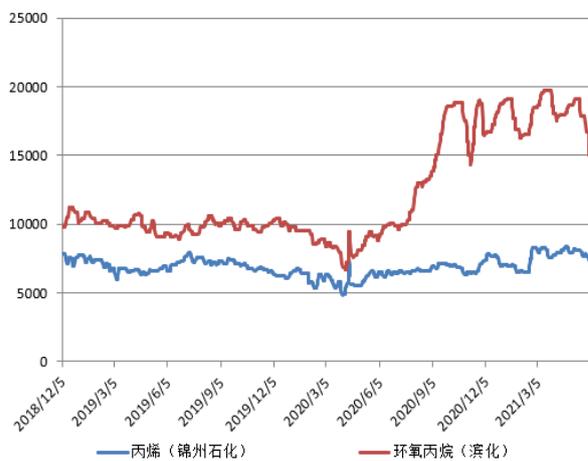
8月供应VA100项目。目前VA市场供应状况变化多端，叠加市场需求一般，导致本周VA市场价格小幅下调。

下游市场：终端用户年前积极备货，库存充足，春节备货至少可以使用到3月底左右；外加近期非洲猪瘟在中国部分地区蔓延，生猪价格下跌严重，养殖行业损失巨大，部分企业存惜售心态，致使终端用户维生素消耗放缓，均使市场需求降低，截止目前终端用户库存消耗所剩不多，21年第三季度备货已经开始，VA市场需求好转。

VE方面，市场持续向好走强发展，由于化工原料和海运费的上涨，VE生产成本增加，各生产厂家目前持涨价意愿；尽管之前由于春节前的超买以及非洲猪瘟导致VE市场需求低迷，市场成交价格维稳不变，但伴随终端用户库存消耗，市场需求好转，市场购销逐渐活跃。5月能特科技厂区发生事故，VE生产线已停产检修。巴斯夫VE生产线也发生事故，市场供应紧缩，导致目前VE市场询价活跃，市场购销逐渐增多，市场实际成交价格也在缓慢上涨。

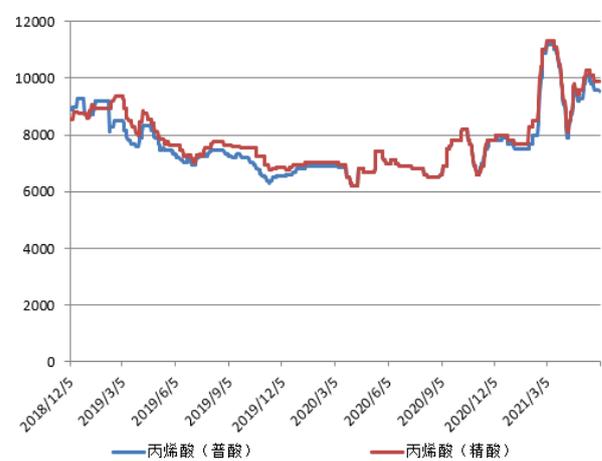
## 2. 部分产品价格走势

图1 丙烯、环氧丙烷价格走势图（元/吨）



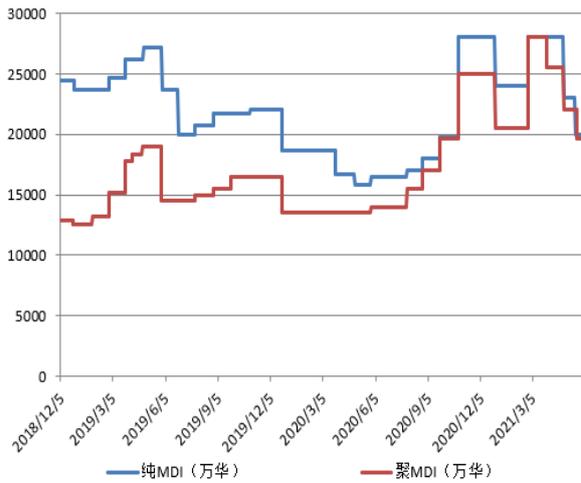
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图2 丙烯酸价格走势图（元/吨）



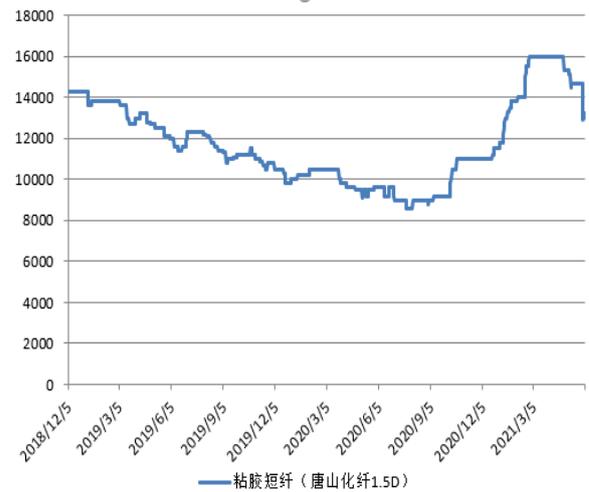
数据来源：百川盈孚 上海证券研究所

图3 纯MDI、聚MDI价格走势图(元/吨)



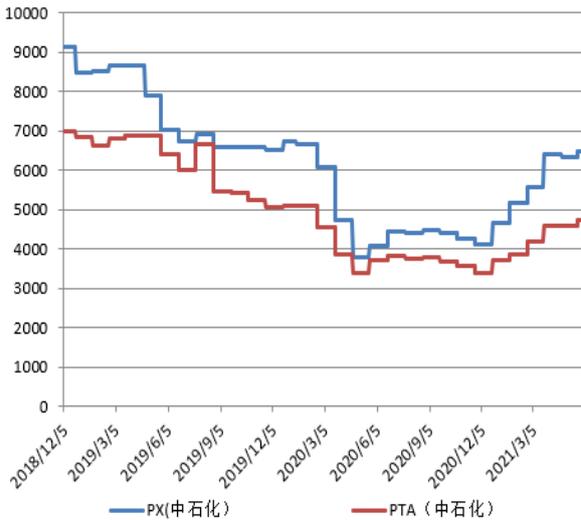
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图4 粘胶短纤价格走势图(元/吨)



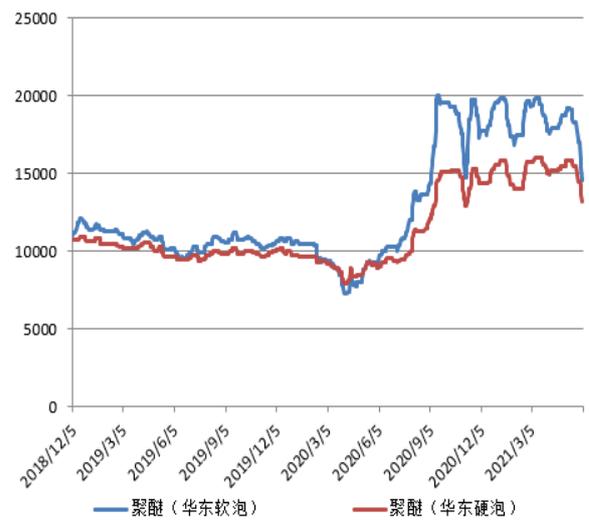
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图5 PX-PTA价格走势图(元/吨)



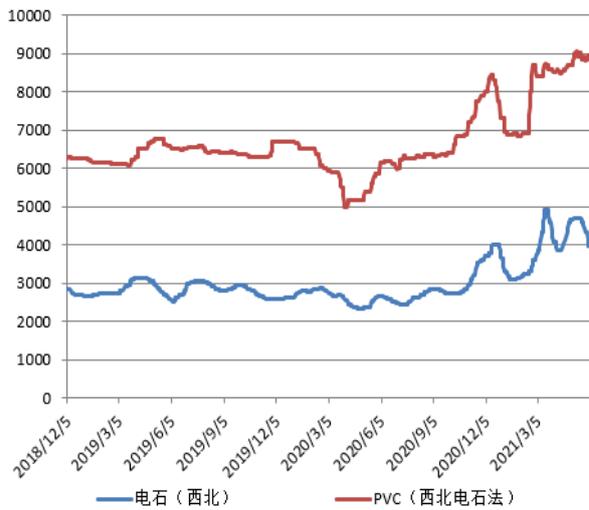
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图6 软泡聚醚、硬泡聚醚价格走势图(元/吨)



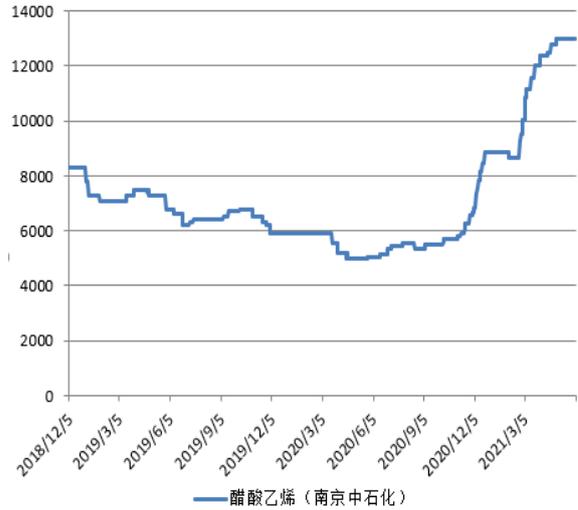
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图7 电石、电石法PVC价格走势(元/吨)



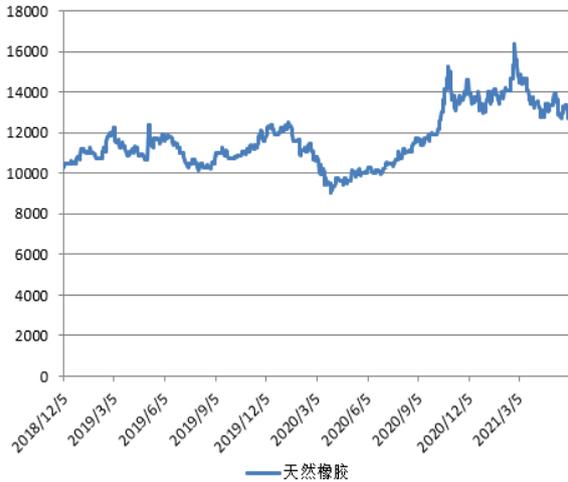
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图8 醋酸乙烯、PVA价格走势(元/吨)



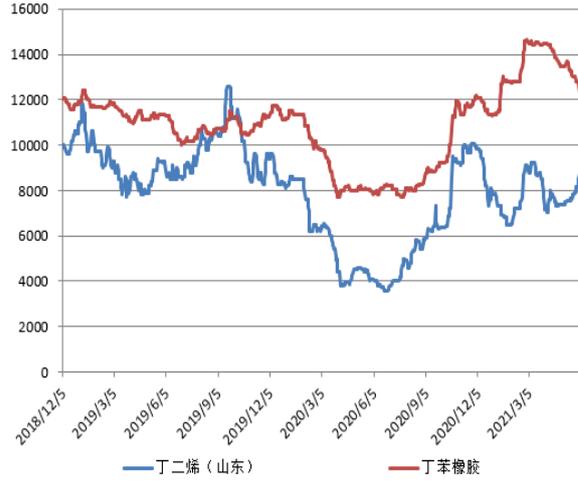
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图9 天然橡胶价格走势(元/吨)



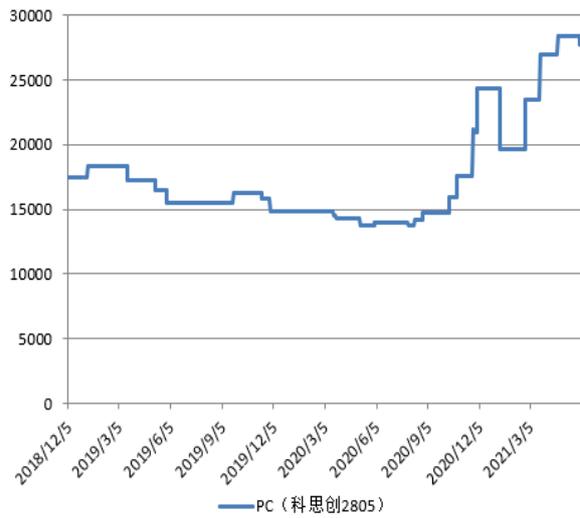
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图10 丁二烯、丁苯橡胶价格走势(元/吨)



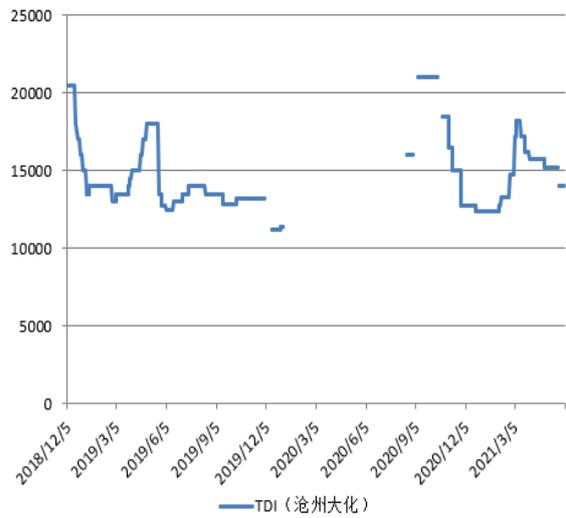
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 11 PC 价格走势 (元/吨)



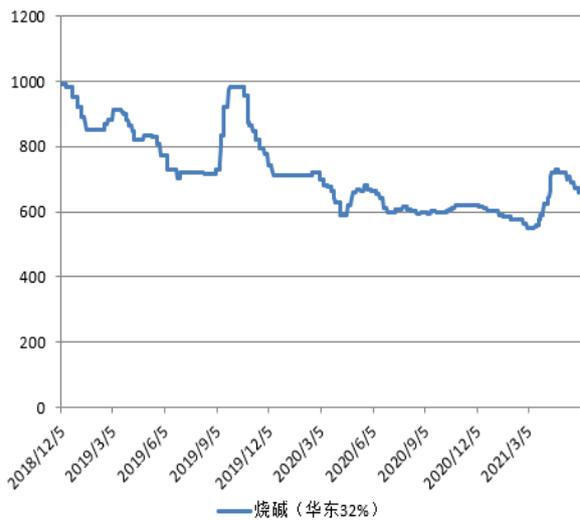
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 12 TDI 价格走势 (元/吨)



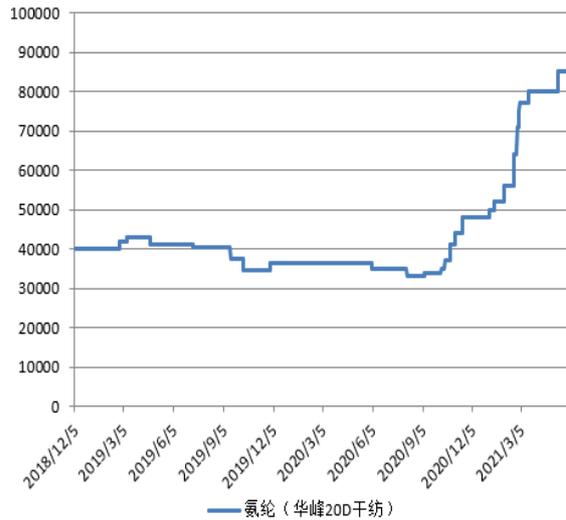
数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 13 烧碱价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

图 14 氨纶价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚 上海证券研究所

## 分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。