

行业月度报告
化工
供需错配下化工行业周期景气持续上行

2021年07月14日

评级 领先大市

评级变动: 首次

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
化工	0.00	9.33	30.27
沪深300	0.00	6.84	10.70

周策

 执业证书编号: S0530519020001
 zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

相关报告

- 1 《化工：基础化工行业 2019 年 11 月行业跟踪-基础化工 Q3 利润同、环比下滑，周期景气持续向下》 2019-11-08
- 2 《化工：基础化工行业 2019 行业 10 月行业跟踪：季报披露窗口期，聚焦绩优股》 2019-10-14
- 3 《化工：基础化工行业 2019 年 9 月行业跟踪：板块整体依旧景气下行，关注精细化工、新材料》 2019-09-06

重点股票

	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	评级
金丹科技	0.91	80.07	3.37	21.62	6.11	11.92	推荐
南大光电	0.32	90.52	0.32	89.50	0.38	75.91	推荐
蓝晓科技	1.72	31.94	2.21	24.77	2.78	19.73	推荐
彤程新材	0.86	36.49	1.30	24.13	1.59	19.76	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- 6 月份基础化工行业市场表现。**基础化工行业指数 6 月份跑赢大盘 7.82 个百分点。6 月份中信基础化工指数上涨 8.52%，跑赢上证综指 7.82 个百分点，跑赢沪深 300 指数 9.19 个百分点；2021 年以来，中信基础化工指数累计上涨 56.97%，跑输上证综指 33.33 个百分点，跑输沪深 300 指数 28.50 个百分点。
- 基础化工板块处于景气上行区间。**2021 年前两季度，受益于下游需求的持续复苏，叠加上游供给的产能不足，基础化工板块景气度处于上行通道。基础化工行业指数 6 月份跑赢大盘 7.82 个百分点。6 月份中信基础化工指数上涨 8.52%，跑赢上证综指 7.82 个百分点，跑赢沪深 300 指数 9.19 个百分点；2021 年以来，中信基础化工指数累计上涨 56.97%，跑输上证综指 33.33 个百分点，跑输沪深 300 指数 28.50 个百分点。
- 基础化工板块及个股推荐。**给与行业至“领先大市”评级；我们建议从以下三条主线寻找投资机会：1、可降解材料板块。可降解材料目前是我国政策的热点，去年发改委联合九部门共同颁布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》，随后各省市县也随即颁布了具体的细则来助力可降解塑料的推广实施，预计今年下半年发改委还将出台更为严厉的禁塑法规，可降解材料迎来了政策导入的黄金时间。目前来说，可降解材料最为成熟的，最有可能大规模推广使用的材料是 PLA 与 PBAT 材料，建议关注具备 PLA 丙交酯核心技术的金丹科技和联泓新科，具备 PBAT 一体化产业链的恒力石化，具备巴斯夫 PBAT 核心专利的彤程新材。2、半导体材料板块。目前缺芯潮席卷全球，各厂商产能吃紧，导致芯片价格快速上涨。为了能从芯片上涨中赚取更多的利润，各厂商也是加快了新产能的建设进度，随着这些新产能的落地投产，必然拉动上游半导体材料的需求大幅上升。同时，受到今年日本断绝我国 KrF 光刻胶事件的影响，我国的半导体材料国产化替代进度加快。建议关注上游半导体材料细分板块优质公司，包括半导体光刻胶领域：目前我国唯一具备 ArF 光刻胶生产能力的南大光电，布局半导体光刻胶全产业链的晶瑞股份，以及 KrF 光刻胶优质企业彤程新材以及国产光刻胶优质公司上海新阳等；电子特气领域的细分头部企业南大光电，雅克科技，华特气体、金宏气体等。3、短期来看，建议多控

掘行业内业绩可能超预期的公司。

- 风险提示：政策不及预期；原材料价格波动；宏观经济增速放缓下游需求不及预期；中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓。

内容目录

1 2021年6月基础化工板块行情	4
1.1 板块行情回顾.....	4
1.2 板块估值回顾.....	5
2 行业重要新闻及公司公告	6
3 重点行业跟踪	7
3.1 可降解材料：PLA 和 PBAT 价格高位震荡.....	7
3.2 半导体材料：国产化浪潮持续推进中.....	9

图表目录

图 1：过去一年化工大幅跑赢大盘.....	4
图 2：6 月行业指数跑赢大盘 38.79 个百分点.....	4
图 3：6 月份中信一级子板块涨跌幅情况（%）.....	4
图 4：10 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况（%）.....	5
图 5：基础化工板块历史市盈率情况.....	6
图 6：基础化工板块历史市净率情况.....	6
图 7：PLA 月度进出口量（吨）.....	8
图 8：PLA 月度进出口金额（万美元）.....	8
图 9：玉米市场价（元/吨）.....	9
图 10：华东地区 BDO 市场价（元/吨）.....	9
图 11：华东地区 PTA 市场价（元/吨）.....	9
图 12：华东地区 AA 市场价（元/吨）.....	9
图 13：我国集成电路月度出口累计值（万个）.....	10
图 14：我国集成电路月度进口累计值（万个）.....	10
图 15：申万半导体材料指数（点）.....	10
图 16：费城半导体指数（点）.....	10
图 17：NAND 价格.....	11
图 18：DRAM 价格.....	11
表 1：6 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况.....	5

1 2021 年 6 月基础化工板块行情

1.1 板块行情回顾

基础化工行业指数 6 月份跑赢大盘 7.82 个百分点。6 月份中信基础化工指数上涨 8.52%，跑赢上证综指 7.82 个百分点，跑赢沪深 300 指数 9.19 个百分点；2021 年以来，中信基础化工指数累计上涨 56.97%，跑输上证综指 33.33 个百分点，跑输沪深 300 指数 28.50 个百分点。

图 1：过去一年化工大幅跑赢大盘



资料来源：wind，财信证券

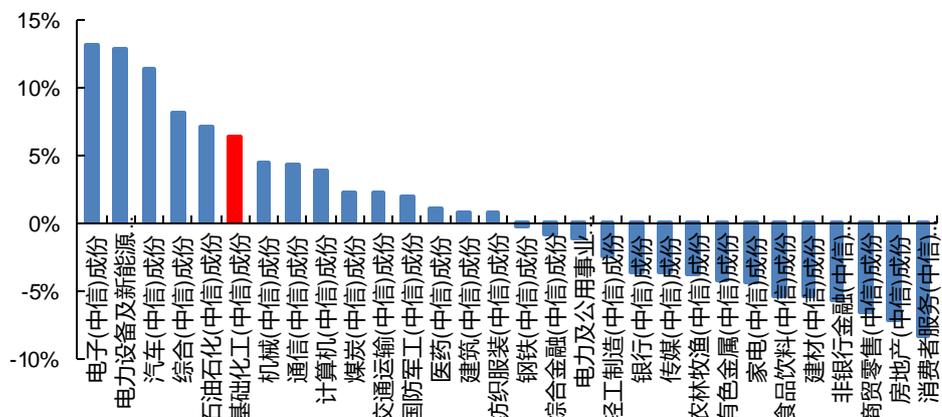
图 2：6 月行业指数跑赢大盘 38.79 个百分点



资料来源：wind，财信证券

基础化工行业涨幅靠前。按照行业总市值加权的方法计算，中信基础化工行业 6 月份上涨 6.36%，在中信一级行业里涨幅排名第 6。中信 29 个一级行业中，涨幅靠前的行业有：电子（13.11%）、电力设备及新能源（12.78%）、汽车（11.40%）；涨幅靠后的行业有消费者服务（-8.31%）、房地产（-7.12%）、商贸零售（-6.65%）。

图 3：6 月份中信一级子板块涨跌幅情况（%）

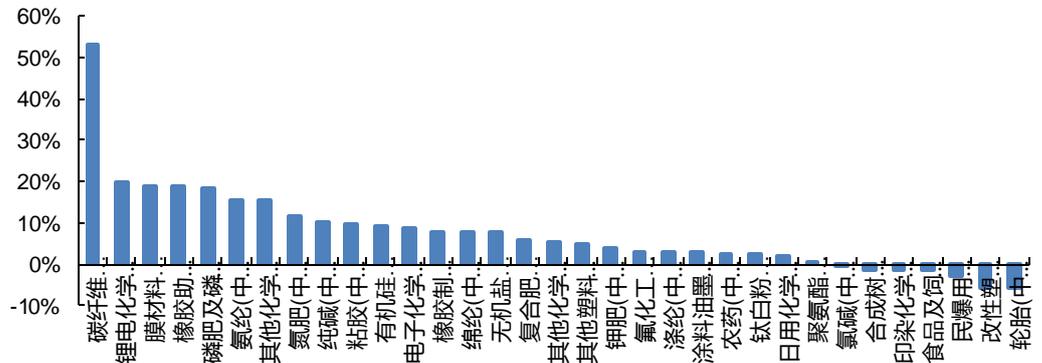


资料来源：wind，财信证券

碳纤维、锂电化学品、膜材料在三级子行业中领涨。在中信基础化工 33 个三级子板

块中,26个板块上涨,涨幅居前的细分板块分别为:碳纤维(53.01%)、锂电化学品(19.77%)、膜材料(19.06%);7个板块下跌,涨幅居后的细分板块为:轮胎(-5.67%)、改性塑料(-5.65%)、民爆用品(-2.89%)。

图 4: 10 月份中信基础化工三级子板块涨跌幅情况 (%)



资料来源: wind, 财信证券

湖北宜化、石大胜华、永太科技个股领涨。6 月份中信基础化工 367 只股票中, 100 只股票上涨, 226 只股票下跌, 领涨的个股包括湖北宜化、石大胜华、永太科技, 领跌个股包括澳洋健康、天晟新材、恒大高新。

表 1: 6 月份基础化工板块内公司涨跌排名情况

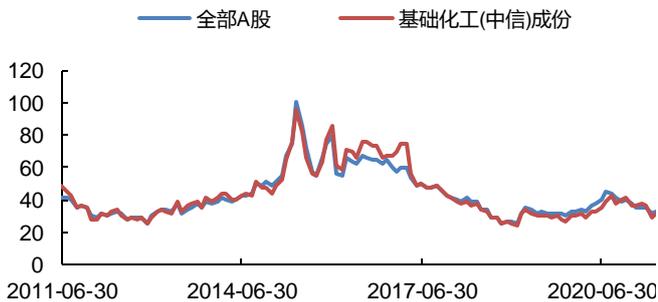
涨幅排名前五			跌幅排名前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅/%	证券代码	证券简称	涨跌幅/%
000422.SZ	湖北宜化	70.10%	002172.SZ	澳洋健康	-23.10%
603026.SH	石大胜华	68.66%	300169.SZ	天晟新材	-20.35%
002326.SZ	永太科技	67.14%	002591.SZ	恒大高新	-19.71%
300218.SZ	安利股份	60.41%	600844.SH	丹化科技	-17.54%
000707.SZ	*ST 双环	58.08%	002004.SZ	华邦健康	-14.70%

资料来源: wind, 财信证券

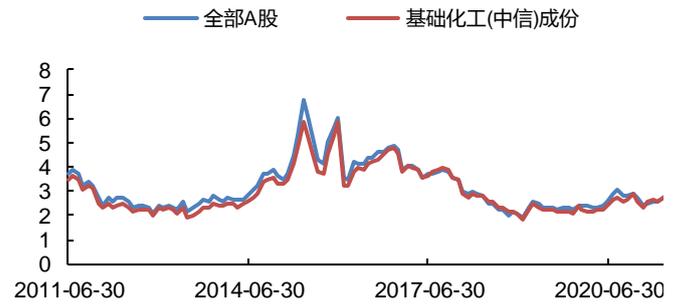
1.2 板块估值回顾

从市盈率来看, 截止到 6 月 30 日, 全部 A 股的 PE (TTM, 中值) 为 34.30 倍; 中信基础化工板块 PE (TTM, 中值) 为 32.15 倍, 环比 9 月份上涨 2.90%, 处于近十年历史估值的 28.10% 的分位。

从市净率来看, 截止到 6 月 30 日, 全部 A 股的市净率 (中值) 为 2.81 倍; 中信基础化工板块市净率 (中值) 为 2.93 倍, 环比 9 月份上涨 6.46%, 位于近十年历史估值的 61.16% 的分位。

图 5：基础化工板块历史市盈率情况


资料来源：wind，财信证券

图 6：基础化工板块历史市净率情况


资料来源：wind，财信证券

2 行业重要新闻及公司公告

- **湖南省印发《塑料污染治理工作要点》。**湖南发改委和环境厅发布《湖南省塑料污染治理 202 年工作要点》，将在各市州城市建成区开展塑料污染治理综合执法，持续推进废塑料加工利用行业整治，打击假冒可降解塑料制品的行为。《工作要点》从落实禁限政策、推广替代品、推动回收利用、专项资金支持、加强宣传引导等 5 个方面进行部署，细化到 23 条工作内容。（来源：生物降解材料研究院）
- **农业农村部：推进全生物降解地膜替代应用，深入实施好农膜回收行动。**近日，农业农村部科技教育司组织召开农膜污染防治工作推进会议，深入学习领会中央领导同志重要批示精神，研究部署贯彻落实工作。会议强调，农膜覆盖技术为保障我国粮食安全作出了重要历史贡献，对于促进农业发展具有不可替代的作用。随着农膜用量和使用年限的增加，农膜残留污染问题日益突出。近年来，农膜回收行动稳步推进，各项法规政策不断健全，全国农膜回收率稳定在 80% 以上。但部分地区农膜污染形势依然严峻，要进一步提高思想认识，加大农膜污染防治工作力度，有力促进农业绿色转型升级和农村生态文明建设。会议认为，农膜污染治理涉及生产、销售、使用、回收等多个环节，要进一步压实责任，形成工作推进合力。加强《土壤污染防治法》《农用薄膜管理办法》等法律法规的贯彻执行，加大地膜农资打假力度，加强地膜使用源头管控，坚决查处违规生产、销售、使用不达标地膜的行为，强化依法治理。以“减量、替代、回收”为主攻方向，开展地膜减量使用适宜性评价，推进全生物降解地膜替代应用，深入实施好农膜回收行动，有效防治农田“白色污染”。（来源：生物降解材料研究院）
- **比亚迪半导体 IPM、IGBT 单管产品提价。**比亚迪半导体向客户发出涨价通知函，称公司决定从 2021 年 7 月 1 日起对 IPM、IGBT 单管产品进行价格调整，提涨幅度不低于 5%，即日起在途和未交订单按照新价格执行。比亚迪半导体称，由于市场变化，上游产能紧张及供应商价格上调，导致我司产品成本不断上升，

原有价格难以满足供应需求。为保证产品的持续供应，经公司酌情考虑后，决定对上述产品进行调涨。（来源：芯头条）

- **国家能源局综合司就《新型储能项目管理规范（暂行）（征求意见稿）》公开征求意见。**征求意见稿指出，在电池一致性管理技术取得关键突破、动力电池性能监测与评价体系健全前，原则上不得新建大型动力电池梯次利用储能项目。已建成投运的动力电池梯次利用储能项目应定期评估电池性能，加强监测、强化监管。此次征求意见稿虽然没有直接禁止动力电池梯次利用储能项目，但是也表明在电池一致性管理技术方面取得突破之前，先前规划的储能项目难以落地，后续应持续关注是否有技术突破或者新的解决方式的出现。（来源：OFweek 锂电）

3 重点行业跟踪

3.1 可降解材料：PLA 和 PBAT 价格高位震荡

据统计，从 1950 年到 2015 年之间，全球共消耗广义塑料量为 83 亿吨，其中纤维塑料 10 亿吨，日常所说的塑料 73 亿吨，至 2020 年，人类累计消耗的广义塑料量已经超过了 100 亿吨。然而，这些使用过的塑料并没有得到较好的回收，数据显示，截至到 2015 年，人类累计产生约 63 亿吨塑料垃圾。其中仅仅 9% 回收再利用，其余的 12% 被焚烧，剩余的 79% 被直接遗弃在自然界中，造成了非常严重的塑料污染问题。

面对日益严重的塑料污染问题，全球开始积极推广生物可降解塑料来逐渐替代传统的塑料制品。生物可降解塑料是一种环保塑料，废弃的生物降解塑料可以利用生物降解技术处理从而实现将塑料分解为无害的二氧化碳和水。生物可降解塑料种类繁多，按照原材料来源不同可分为生物基生物降解塑料和油基生物降解塑料，前者包括聚乳酸（PLA）、聚羟基脂肪酸酯（PHA）等，后者包括聚对苯二甲酸-己二酸丁二醇酯（PBAT）、聚丁二酸丁二醇酯（PBS）、聚己内酯（PCL）等。目前来说，技术最为成熟的生物基生物可降解材料为 PLA，石油基生物降解塑料为 PBAT，这两种材料目前已经具备产业化的能力，也是各厂商加大布局力度的方向。其余的如 PHA、PBS 等由于技术不成熟，原材料价格高等原因，目前还是处于实验室改进阶段。

我国传统塑料具备极大的替代空间，据不完全统计，2020 年我国 PLA 的产能约为 30.8 万吨，PBAT 的产能约为 39.5 万吨，两者合计产能为 70.3 万吨，而 2020 年我国塑料制品总产量为 7603 万吨，可降解塑料的产量占比不足 1%。我国目前也在积极推广生物可降解材料，至 2025 年，已经规划建设的 PLA 和 PBAT 产能合计超过了 1500 万吨，其中 PLA 的产能约 500 万吨，PBAT 的产能超过了 1000 万吨。

目前我国的生物可降解塑料行业还是处于政策导入时期。由于 PLA 和 PBAT 的成本均高于目前的传统塑料如 PP、PE 等，所以政策发力是当前时期可降解塑料发展的主要动力，随着后续工艺和技术不断突破而带来的成本降低，才是可降解材料替代传统塑料

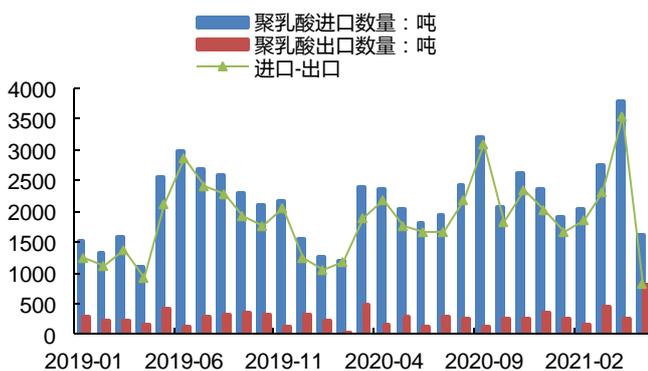
的内生动力。我国现在十分重视生物可降解塑料行业的发展，2020年7月，国家发改委联合九部门共同颁布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》，明确禁限不可降解塑料袋、一次性塑料餐具、一次性塑料吸管等一次性塑料制品的政策边界和执行要求。2021年7月，国家发改委发布了《“十四五”循环经济发展规划》，提出因地制宜、积极稳妥推广可降解塑料，健全标准体系，提升检验检测能力，规范应用和处置，加快快递包装绿色转型推进行动。目前，我国针对可降解塑料的政策日益细化，预计后续国家发改委等部门和地方省市都将出台更为精准的相关法规和准则。从行业层面来看，建议近期多关注政策面的推动。个股方面来看，建议关注企业的技术工艺突破和未来新规划的产能实际落地情况。

本月 PLA 价格出现一定程度下跌，各个厂家涨幅不一。截止至 6.30 日，Natureworks 的 PLA 报价 38092 元/吨，较 5.31 日下跌 210 元/吨，安徽丰原的 PLA 报价 29943 元/吨，较 5.31 日下跌 184 元/吨，蓝山屯河的 PLA 报价 32611 元/吨，较 5.31 日下跌 4445 元/吨。PLA 上游原材料方面，本月玉米价格小幅下跌 80.6 元，现报价 2752 元/吨，保持在历史高位，预计今年玉米将维持高位震荡的格局。

本月 PBAT 价格也出现一定的回调。截止至 6.30 日，德国巴斯夫的 PBAT 报价为 32157 元/吨，价格与五月份持平，而新疆蓝山屯河的 PBAT 报价为 27571.71，较 5.31 日下跌 1000 元。PBAT 上游原材料方面，PTA 小幅上涨，主要是受到上游原油减产的影响，而 BDO 和 AA 均小幅下跌。

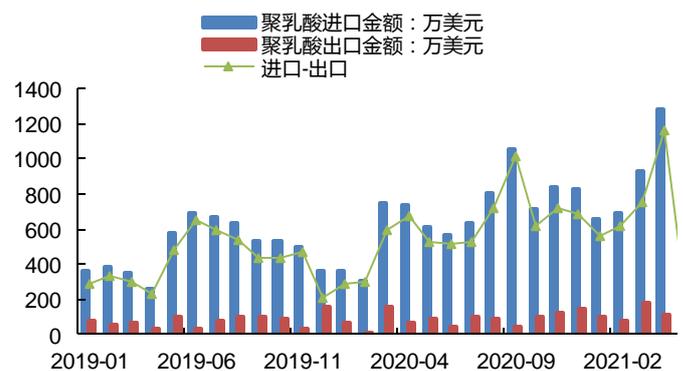
总体来说，本月 PLA 和 PBAT 材料价格还是处于历史高位，预计短期内价格将呈现出高位震荡的格局，后续如出现政策的重大利好不排除会导致短期价格快速拉升的情况。

图 7：PLA 月度进出口量（吨）



资料来源：wind，财信证券

图 8：PLA 月度进出口金额（万美元）



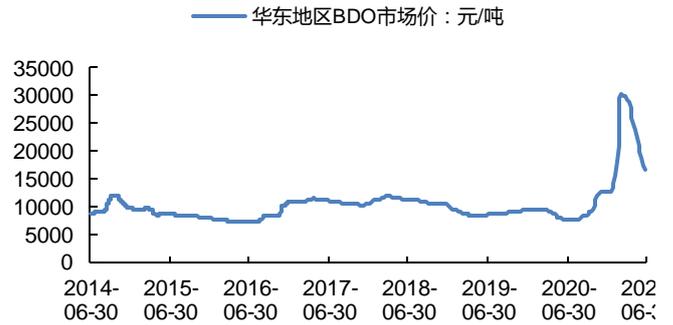
资料来源：wind，财信证券

图 9：玉米市场价（元/吨）



资料来源：wind，财信证券

图 10：华东地区 BDO 市场价（元/吨）



资料来源：wind，财信证券

图 11：华东地区 PTA 市场价（元/吨）



资料来源：wind，财信证券

图 12：华东地区 AA 市场价（元/吨）



资料来源：wind，财信证券

3.2 半导体材料：国产化浪潮持续推进中

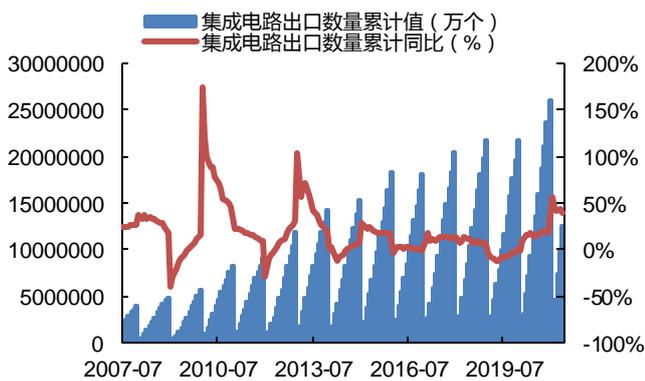
根据国家统计局公布的最新数据,截止至2021年5月,我国集成电路出口量达到1263亿块,同比增长39.60%,环比四月上漲25.42%;我国集成电路出口量达2604亿块,同比增长30%,环比四月上漲24.00%。2021年前5月,集成电路净进口1341亿块,我国集成电路目前还是处于需大幅进口的时间段,国产化替代空间极。目前我国也是在极力扶持芯片等卡脖子行业的国产化,当前时间段受到全球缺芯和日本拒绝供应我国光刻胶事件的影响,半导体材料厂商纷纷加快了国产化的替代进度,国内半导体材料产能吃紧,供不应求的状态进一步加剧,预计后续国产化的进度将进一步加快,我国半导体材料行业即将迎来景气期。

从数据方面来看,半导体行业也是实现较大涨幅。截止至6月30日,6月中万半导体材料指数大幅上上漲至9349.85,环比5月上漲36.23%,处于2007年以来的最高水平。

美国费城半导体指数也上涨至 3345.31 点，环比 5 月小幅上涨 4.98%。从半导体器件价格来看，本月 NAND 各型号价格整体维持下跌趋势，64Gb 8Gx8 MLC 闪存本月跌至 2.638 美元/块，较 5 月份下跌 6.18 个百分点；32Gb 4Gx8 MLC 闪存较上月小幅下跌价 2.061 美元/块。DRAM 本月各产品价格出现分化，其中 512Mx8 eTT 存储器较 5 月份下跌 4.38 个百分点至 1.855 美元/块，512Mx8 1600MHz 存储器与上月持平维持在 3.243 元/块，256Mx8 1600MHz 存储器和 256Mx8 1333 MHz 存储器价格均上升至 3.097 美元/块，均较上月上涨 4.17%。

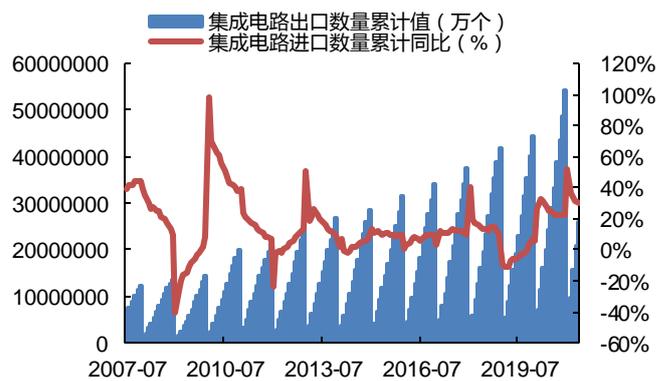
总的来说，全球缺芯还将持续，芯片供不应求的状态可能要维持至明年甚至是后年。目前全球各大晶圆厂也是在积极扩张产能，这对上游半导体材料行业无疑是一个巨大的利好，随着新建晶圆厂的产能持续落地，将拉动上游半导体材料巨大的需求量。同时，我国半导体国产化的替代进度不断加快，国产半导体材料也是不断实现技术突破，包括国产光刻胶、电子特气和湿电子化学品在内的诸多产品目前已经打入到相关供应链，预计我国半导体材料将迎来高速发展时期。

图 13：我国集成电路月度出口累计值（万个）



资料来源：wind，财信证券

图 14：我国集成电路月度进口累计值（万个）



资料来源：wind，财信证券

图 15：申万半导体材料指数（点）



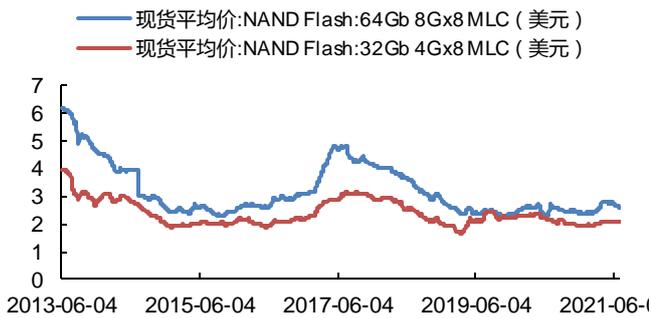
资料来源：wind，财信证券

图 16：费城半导体指数（点）



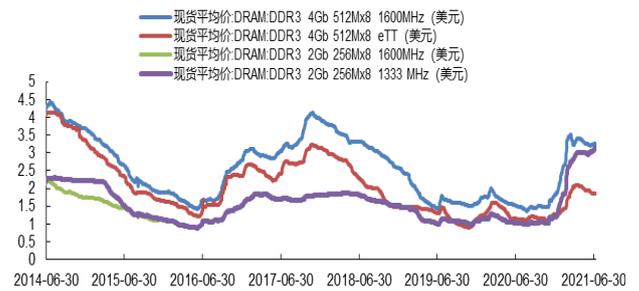
资料来源：wind，财信证券

图 17: NAND 价格



资料来源: wind, 财信证券

图 18: DRAM 价格



资料来源: wind, 财信证券

4 行业核心观点

基础化工板块处于景气上行区间。2021 年前两季度, 受益于下游需求的持续复苏, 叠加上游供给的产能不足, 基础化工板块景气度处于上行通道。基础化工行业指数 6 月份跑赢大盘 7.82 个百分点。6 月份中信基础化工指数上涨 8.52%, 跑赢上证综指 7.82 个百分点, 跑赢沪深 300 指数 9.19 个百分点; 2021 年以来, 中信基础化工指数累计上涨 56.97%, 跑输上证综指 33.33 个百分点, 跑输沪深 300 指数 28.50 个百分点。

整体来看, 我们认为基础化工行业的高景气有望持续下去。一方面, 上游供给端产能受限, 因为化工行业多为高碳排放, 目前碳中和的大背景下很多产能的扩张受限, 原有产能也可能处于升级改造中, 导致上游供给有所减少; 另一方面, 随着全球经济的逐渐复苏, 复工复产如火如荼, 下游需求是稳步上升。综合考虑上述因素, 我们给予基础化工行业至“领先大市”评级。

我们建议从以下三条主线寻找投资机会: 1、可降解材料板块。可降解材料目前是我国政策的热点, 去年发改委联合九部门共同颁布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》, 随后各省市县也随即颁布了具体的细则来助力可降解塑料的推广实施, 预计今年下半年发改委还将出台更为严厉的禁塑法规, 可降解材料迎来了政策导入的黄金时间。目前来说, 可降解材料最为成熟的, 最有可能大规模推广使用的材料是 PLA 与 PBAT 材料, 建议关注具备 PLA 丙交酯核心技术的金丹科技和联泓新科, 具备 PBAT 一体化产业链的恒力石化, 具备巴斯夫 PBAT 核心专利的彤程新材。2、半导体材料板块。目前缺芯潮席卷全球, 各厂商产能吃紧, 导致芯片价格快速上涨。为了能从芯片价格上涨中赚取更多的利润, 各厂商也是加快了新产能的建设进度, 随着这些新产能的落地投产, 必然拉动上游半导体材料的需求大幅上升。同时, 受到今年日本断绝我国 KrF 光刻胶事件的影响, 我国的半导体材料国产化替进度加快。建议关注上游半导体材料细分板块优质公司, 包括半导体光刻胶领域: 目前我国唯一具备 ArF 光刻胶生产能力的南大光电, 布局半导体光刻胶全产业链的晶瑞股份, 以及 KrF 光刻胶优质企业彤程新材以及国产光刻胶优质公司上海新阳等; 电子特气领域的细分头部企业南大光电, 雅克科技, 华特气体、金宏气体

等。3、短期来看，建议多挖掘行业内业绩可能超预期的公司。

5 风险提示

政策不及预期；

原材料价格波动；

宏观经济增速放缓下游需求不及预期；

中美贸易摩擦加剧造成下游需求增速放缓。

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。

本报告仅供财信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。

本报告由财信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。

财信证券研究发展中心

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