



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 三氯蔗糖大幅提价，万华柠檬醛成功投产

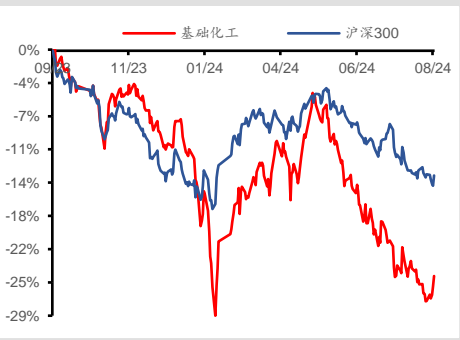
——基础化工行业周报（2024.8.26-2024.9.1）

## 增持（维持）

行业：基础化工  
日期：2024年09月03日

分析师：于庭泽  
SAC 编号：S0870523040001

最近一年行业指数与沪深300比较



### 相关报告：

《HFCs 配额再调整，三代制冷剂涨价趋势不改 ——基础化工行业周报（2024.8.19-2024.8.25）》

——2024年08月27日

《国际油价震荡运行，碳酸锂价格大幅下跌 ——基础化工行业周报（2024.8.12-2024.8.18）》

——2024年08月21日

《三部委发文禁止新建受控HFCs产能，维生素、烟酰胺涨幅居前 ——基础化工行业周报（2024.8.5-2024.8.11）》

——2024年08月15日

### ■ 市场行情走势

过去一周，基础化工指数涨跌幅为3.70%，沪深300指数涨跌幅为-0.17%，基础化工板块跑赢沪深300指数3.87个百分点，涨跌幅居于所有板块第4位。基础化工子行业涨幅靠前的有：胶黏剂及胶带（10.51%）、有机硅（7.96%）、膜材料（7.50%）、涂料油墨（7.45%）、锦纶（7.11%）。

### ■ 化工品价格走势

周涨幅排名前五的产品分别为：丙烯腈（6.88%）、液氨（5.83%）、DMF（5.42%）、尿素（4.33%）、黄磷（4.16%）。周跌幅前五的产品分别为：国产维生素E（-13.85%）、国产维生素A（-12.12%）、液氨（-11.63%）、PVC（-8.00%）、醋酸（-7.08%）。

### ■ 行业重要动态

**三氯蔗糖大幅提价，行业盈利有望改善。**三氯蔗糖市场强势上涨，8月29日，四家生产企业相继发布涨价函，市场价格涨至15万元/吨，涨幅达50%。成本端有小幅提升，不过此次涨幅明显，企业亏损局面得到明显改善。八月以来，行业开工率已经有所下滑，后续市场还会有较长时间的大规模停产操作，三氯蔗糖追高的动力存在。

近日，万华化学4.8万吨/年的柠檬醛装置各工序成功投料试车并顺利产出合格产品，这标志着全球单套产能最大的柠檬醛装置一次性开车成功。柠檬醛产品生产工艺复杂、产品技术难度大，被誉为精细化学品中“皇冠上的明珠”，作为香料和营养品生产的关键中间体，也是香原料市场中必不可少的核心香料。

### ■ 投资建议

当前时点建议关注如下主线：1、制冷剂板块。随着三年基数期结束，三代制冷剂行业供需格局将迎来再平衡，价格中枢有望持续上行，建议关注金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份。2、化纤板块。建议关注华峰化学、新凤鸣、泰和新材。3、煤化工板块。建议关注华鲁恒升、鲁西化工、宝丰能源等煤化工板块优质标的。4、轮胎板块。建议关注赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎。5、农化板块。建议关注亚钾国际、盐湖股份、兴发集团、云天化、扬农化工。6、优质成长标的。建议关注蓝晓科技、圣泉集团、山东赫达。

维持基础化工行业“增持”评级。

### ■ 风险提示

原油价格波动，需求不达预期，宏观经济下行

## 目录

1 市场行情走势.....	3
1.1 行业走势情况.....	3
1.2 个股走势情况.....	4
2 化工品价格走势.....	5
2.1 价格统计.....	5
2.2 化工品价差统计.....	7
3 重点个股动态.....	8
4 投资建议.....	12
5 风险提示.....	12

## 图

图 1: 行业 (申万) 涨跌幅.....	3
图 2: 基础化工 (申万) 子行业涨跌幅.....	3
图 3: 丙烯腈市场均价.....	5
图 4: 液氯市场均价.....	5
图 5: DMF 市场均价.....	6
图 6: 尿素市场均价.....	6
图 7: 黄磷市场均价.....	6
图 8: 维生素 E 市场均价.....	6
图 9: 维生素 A 市场均价.....	6
图 10: 液氯市场均价.....	6
图 11: PVC 市场均价.....	7
图 12: 醋酸市场均价.....	7

## 表

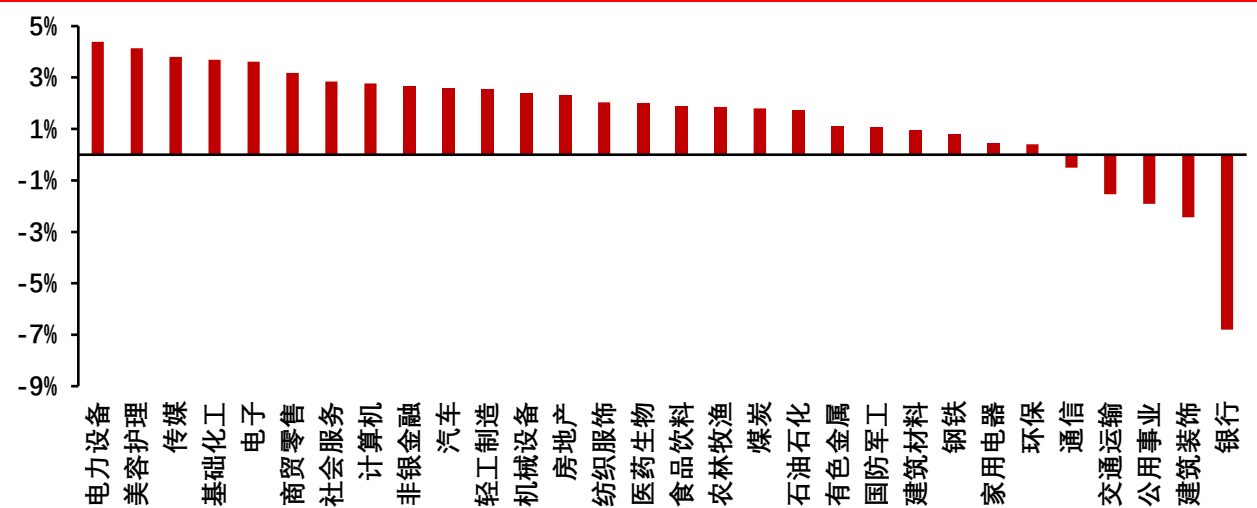
表 1: 过去一周基础化工 (中信) 涨幅前十个股.....	4
表 2: 过去一周基础化工 (中信) 跌幅前十个股.....	4
表 3: 过去一周化工产品价格涨幅前五.....	5
表 4: 过去一周化工产品价格跌幅前五.....	5
表 5: 化工品价差涨跌前五.....	7

# 1 市场行情走势

## 1.1 行业走势情况

过去一周（8.26-9.1），基础化工指数涨跌幅为 3.70%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.17%，基础化工板块跑赢沪深 300 指数 3.87 个百分点，涨跌幅居于所有板块第 4 位。

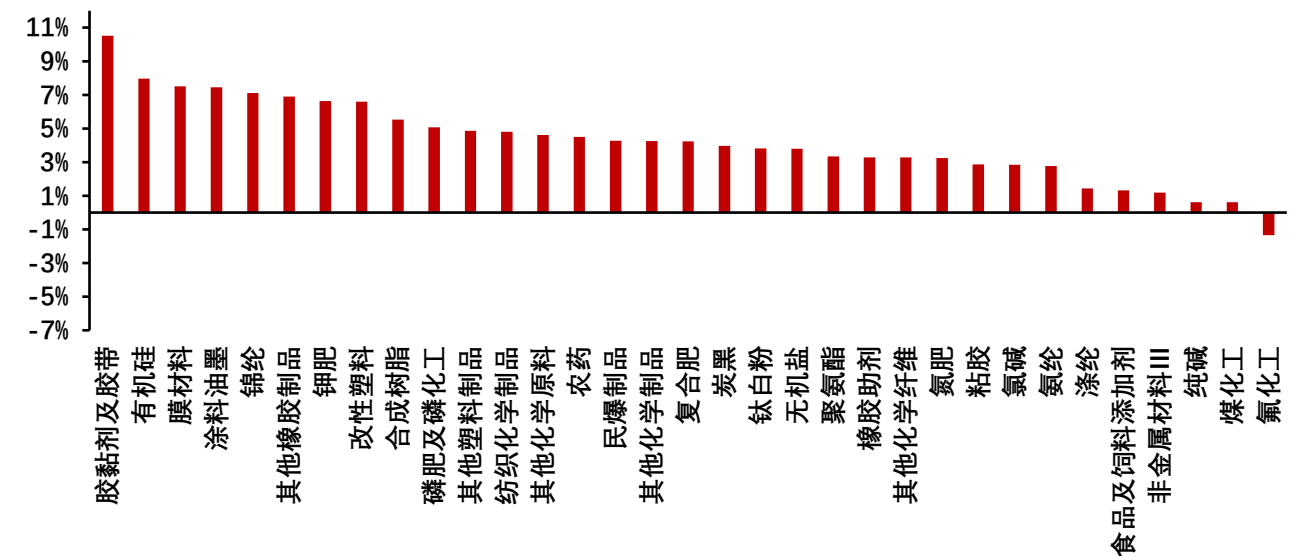
图 1：行业（申万）涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

过去一周，基础化工子行业涨幅靠前的有：胶黏剂及胶带（10.51%）、有机硅（7.96%）、膜材料（7.50%）、涂料油墨（7.45%）、锦纶（7.11%）。

图 2：基础化工（申万）子行业涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 1.2 个股走势情况

过去一周，基础化工涨幅居前的个股有：壹石通（24.88%），震安科技（24.04%），泉为科技（23.39%），双乐股份（19.07%），华光新材（18.98%）。

表 1：过去一周基础化工（中信）涨幅前十个股

代码	股票名称	周涨跌幅
688733.SH	壹石通	24.88%
300767.SZ	震安科技	24.04%
300716.SZ	泉为科技	23.39%
301036.SZ	双乐股份	19.07%
688379.SH	华光新材	18.98%
603683.SH	晶华新材	18.65%
603051.SH	鹿山新材	17.40%
002312.SZ	川发龙蟒	17.28%
688323.SH	瑞华泰	16.72%
002632.SZ	道明光学	15.72%

资料来源：Wind，上海证券研究所

过去一周，基础化工跌幅居前的个股有：东方碳素（-22.63%），巨化股份（-7.13%），吉林碳谷（-6.69%），坤彩科技（-6.61%），万丰股份（-6.47%）。

表 2：过去一周基础化工（中信）跌幅前十个股

代码	股票名称	周涨跌幅
832175.BJ	东方碳素	-22.63%
600160.SH	巨化股份	-7.13%
836077.BJ	吉林碳谷	-6.69%
603826.SH	坤彩科技	-6.61%
603172.SH	万丰股份	-6.47%
300214.SZ	日科化学	-6.24%
002827.SZ	高争民爆	-4.89%
603379.SH	三美股份	-4.35%
300041.SZ	回天新材	-4.15%
837023.BJ	芭薇股份	-3.89%

资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2 化工品价格走势

### 2.1 价格统计

根据我们化工数据库统计的产品价格，周涨幅排名前五的产品分别为：丙烯腈（6.88%）、液氨（5.83%）、DMF（5.42%）、尿素（4.33%）、黄磷（4.16%）。周跌幅前五的产品分别为：国产维生素 E（-13.85%）、国产维生素 A（-12.12%）、液氯（-11.63%）、PVC（-8.00%）、醋酸（-7.08%）。

表 3：过去一周化工产品价格涨幅前五

名称	周涨跌幅	2024 年初至今
丙烯腈	6.88%	-14.50%
液氨	5.83%	-31.35%
DMF	5.42%	-10.71%
尿素	4.33%	-14.57%
黄磷	4.16%	5.70%

资料来源：Wind, 百川盈孚, 上海证券研究所

表 4：过去一周化工产品价格跌幅前五

名称	周涨跌幅	2024 年初至今
国产维生素 E	-13.85%	135.29%
国产维生素 A	-12.12%	300.00%
液氯	-11.63%	-75.40%
PVC	-8.00%	8.93%
醋酸	-7.08%	0.00%

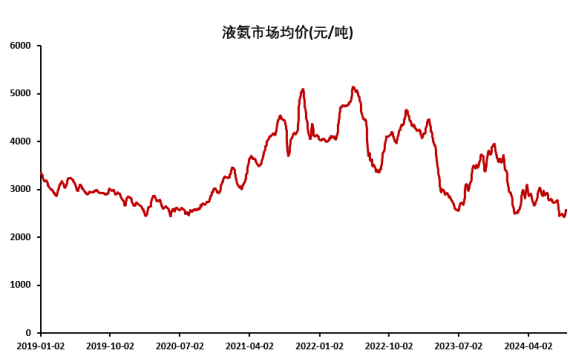
资料来源：百川盈孚, Wind, 上海证券研究所

图 3：丙烯腈市场均价



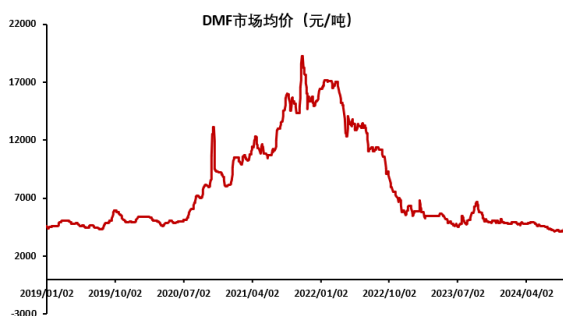
资料来源：百川盈孚, 上海证券研究所

图 4：液氨市场均价



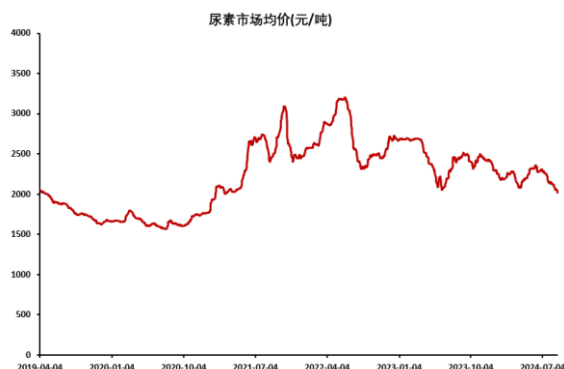
资料来源：百川盈孚, 上海证券研究所

图 5: DMF 市场均价



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 6: 尿素市场均价



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 7: 黄磷市场均价



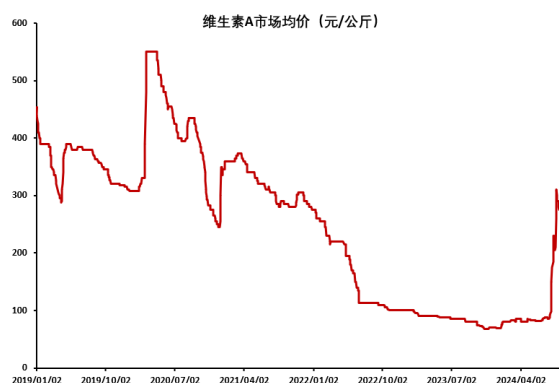
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 8: 维生素 E 市场均价



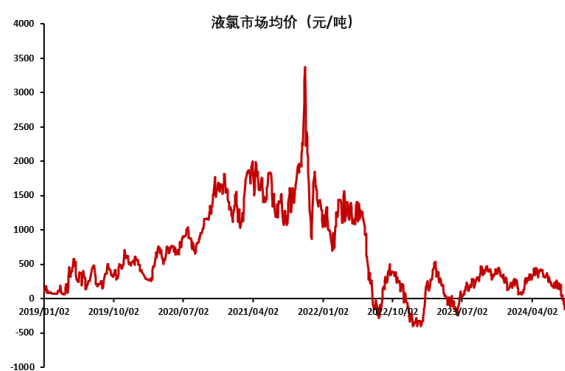
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 9: 维生素 A 市场均价



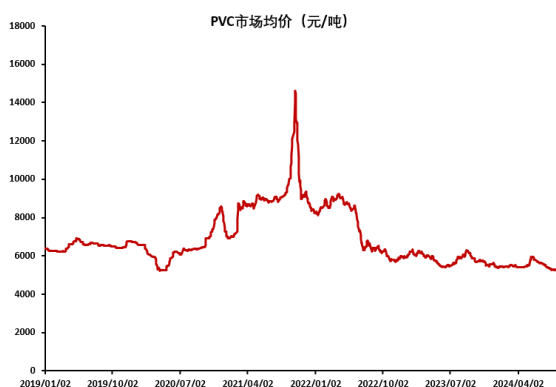
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 10: 液氯市场均价



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 11: PVC 市场均价



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 12: 醋酸市场均价



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

## 2.2 化工品价差统计

表 5: 化工品价差涨跌前五

名称	周涨跌幅	名称	周涨跌幅
DMF 价差	51.10%	顺酐法 BDO 价差	-68.46%
三聚磷酸钠价差	18.27%	PTA 价差	-45.50%
PTMEG 价差	16.28%	电石法 BDO 价差	-29.04%
乙二醇价差	8.47%	环氧丙烷 (PO) 价差	-17.00%
天然橡胶-丁苯	7.69%	醋酸价差	-12.46%

资料来源: Wind, 百川盈孚, 上海证券研究所

### 3 重点个股动态

#### 万华化学 (600309.SH)

公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年 1-6 月公司实现营收 970.67 亿元, 相比上年同期增加 10.77%, 归属于上市公司股东的净利润 81.74 亿元, 相比上年同期下降 4.60%。

**聚氨酯业务板块:** 上半年全球聚氨酯行业需求保持增长态势, 特别是冰冷、汽车等市场需求保持增长, 海外建筑行业投资需求好转, 部分海外装置出现供应波动, 纯苯价格持续高位, 对聚氨酯产品价格产生推涨效应。**石化业务板块:** 上半年受国际原油市场价格波动、石化行业下游需求不足等多重因素影响, 石化行业虽然略有复苏但行业整体利润水平仍处于相对低位。

#### 华鲁恒升 (600426.SH)

公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 169.75 亿元, 同比增长 37.35%, 归母净利润 22.24 亿元, 同比增长 30.10%。报告期内, 公司统筹运营发展, 提高运营质效。受益于荆州基地一期项目的运营达效和德州本部装置的技术改造扩能, 主导产品产销量提高, 经营收益同比增长; 公司持续推进项目建设, 德州本部酰胺原料优化升级、20 万吨二元酸正加紧建设; 荆州基地项目进展顺利。

#### 鲁西化工 (000830.SZ)

公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 140.41 亿元, 同比增长 21.63%, 实现归母净利润 11.71 亿元, 同比增长 503.72%。

#### 华峰化学 (002064.SZ)

公司发布 2024 年半年度报告, 上半年公司共实现营收 137.44 亿元, 相比上年同期增长 8.89%, 归属于上市公司股东的净利润 15.18 亿元, 相比上年同期增长 11.74%。

报告期内, 公司氨纶、己二酸板块较上年同期有产能释放, 主要产品的产销量均较上年同期上升, 公司实现营业收入 137.44 亿元, 较上年同期上升 8.89%, 营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、基本每股收益分别较上年同期上升 15.66%、15.27%、11.74%、14.81%。报告期内, 公司化学纤维板块、化工新材料板块营业收入较去年同期均下降 0.11%, 基础化工产品板块营业收入较去年同期上升 42.38%, 上述各板块毛利率较去年同期分别下降 0.71 个百分点、3.52 个百分点、1.87 个百分点。

#### 泰和新材 (002254.SZ)

请务必阅读尾页重要声明



公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 19.52 亿元，相比上年同期增长 0.55%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，相比上年同期下滑 45.37%。2024 年上半年公司芳纶及其制品的产销量同比上升，但销量的上升和成本的下降尚不足以弥补价格下降产生的损失，盈利能力亦有所减弱。

#### 金石资源 (603505.SH)

公司发布 2024 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 11.19 亿元，相比上年同期增加 100.20%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.68 亿元，相比上年同期增长 32.54%。

上半年营业收入的增长主要来自于金鄂博氟化工逐步投产后，无水氟化氢的销售收入以及对外销售包钢金石萤石粉的贸易收入共计 6.39 亿元(上年同期为 910.68 万元)；自产萤石精矿营业收入 4.55 亿元，较上年同期略有下降。净利润增长主要来自于包头“选化一体”项目，金鄂博氟化工和包钢金石共实现归母净利润 5,914.99 万元（上年同期为 203.44 万元）。报告期内净利润增长幅度低于营业收入增长幅度，主要系新增营业收入主要来自于氟化工项目，而氟化工行业毛利率普遍偏低，远低于公司自产萤石精矿（酸级萤石精粉和高品位萤石块矿）的毛利率（报告期内自产萤石精矿毛利率 51.9%，较 2023 年度提高约 4.6%）；但是，公司的氟化工产品因系“选化一体”模式，故氟化工项目利润已部分体现在对包钢金石的投资收益中。

报告期内，公司主要产品的产销量方面，单一萤石矿山产品的产销量较上年同期有所下降，共生产萤石精矿产品约 18.31 万吨，较上年同期减少 2.21 万吨；销售自产萤石精矿产品 15.93 万吨，同比减少 3.54 万吨。金鄂博氟化工生产无水氟化氢 5.26 万吨，销售无水氟化氢约 4.9 万吨，去年同期金鄂博氟化工尚未投产。江西金岭生产锂云母精矿 1.76 万吨，销售锂云母精矿 0.74 万吨，期末锂云母精矿库存 3.91 万吨。

#### 蓝晓科技 (300487.SZ)

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年，公司实现营业收入 12.95 亿元，同比增长 29%；实现归母净利润 4.04 亿，同比增长 17%，营业收入和净利润创历史新高；扣除汇兑损益影响后，归母净利润同比增长 30%。吸附材料作为公司业务的核心增长动力，体现出良好韧性，毛利率维持较高水平，“基本仓”业务保持良好态势。报告期末，公司资产负债率相对稳定，有息负债较少，财务状况健康。生命科学、金属资源、水处理及超纯化等业务延续良好增长趋势；盐湖提锂项目收入确认，为业绩提供正向贡献。

收入结构中，盐湖提锂系统装置收入为 0.99 亿元，同比增长 8%；扣除盐湖提锂系统装置之后的基础业务收入为 11.96 亿元，同比增长 31%，占上半年总营收的 92%，“基本仓”业务保持稳健增长。在基础业务中，吸附材料营收 9.74 亿元，占比 82%；系统装置营收 1.90 亿元，占比 16%。报告期内，公司综合毛利率为 47.5%，同比下降 0.4%，其中吸附材料毛利率为 51.0%，增加 1.5%。吸附材料业务的毛利率进一步提升，主要得益于生命科学、金属资源、超纯水等高毛利业务占比提升，体现了较高的技术壁垒和核心竞争力。

#### 山东赫达 (002810.SZ)

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 9.35 亿元，同比增长 24.63%，实现归母净利润 1.24 亿元，同比下降 21.02%。子公司赫尔希胶囊有限公司销售收入 2.01 亿元，同比增加 50.47%，净利润 0.70 亿元，同比增加 72.93%，主要原因系赫尔希公司加大市场开发力度，收入及利润较去年实现较大幅度增长。

#### 圣泉集团 (605589.SH)

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年度，公司实现营业收入 46.26 亿元，同比增长 5.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.31 亿元，同比增长 5.85%。报告期末，总资产 145.57 亿元，负债总额 37.38 亿元，资产负债率 25.68%，归属于母公司股东权益合计 103.50 亿元。

报告期内，公司酚醛树脂产业（不含电子化学品）实现营业收入 18.46 亿元，较去年同期增长 11.98%，销量 25.65 万吨，较去年同期增长 11.34%；铸造材料产业实现营业收入 16.25 亿元，较去年同期增长 8.23%，铸造用树脂销量 8.40 万吨，较去年同期增长 9.04%。其他铸造辅助材料产品同期均实现不同比例的销量增长；电子化学品实现营业收入 5.96 亿元，较去年同期增长 10.79%；销量 3.34 万吨，较去年同期增长 13.30%。2024 年上半年，受益于 AI、光模块市场爆发，电子行业，尤其是 PCB、CCL 相关行业市场需求旺盛；生物质产业实现营业收入 4.08 亿元，较去年同期增长 3.19%。报告期内，生物质产业章丘基地木糖和木糖醇产量大幅提升，实现产品销量和净利润的增长。大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”完成改造后 6 月份开机投产，运行平稳。目前产能稳步爬坡中，产能利用率已达到 70%，预计四季度能实现完全达产，工艺的彻底打通既为后期规模化复制奠定了基础，又进一步丰富了生物质产品结构，拓展了产业空间。

#### 赛轮轮胎 (601058.SH)

请务必阅读尾页重要声明

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年，公司轮胎产量和销量均同比增长超过 30%，且均创历史同期新高：产量 3,541.06 万条，同比增长 37.89%；销量 3,454.37 万条，同比增长 37.56%。公司上半年实现营业收入 151.54 亿元，同比增长 30.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 21.51 亿元，同比增长 105.77%。

公司作为首个出海建厂并最早在海外两个国家拥有规模化轮胎生产基地的中国企业，持续推进全球化产能布局，努力实现产业布局的高质量发展。截至目前，公司共规划建设年生产 2,600 万条全钢子午胎、1.03 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎的生产能力。报告期内，公司持续推进柬埔寨、墨西哥、印度尼西亚等轮胎生产项目的建设。

#### **森麒麟 (002984.SZ)**

公司发布 2024 年半年度报告，上半年共实现营业收入 41.10 亿元，同比增长 16.21%，实现归母净利润 10.77 亿元，同比增长 77.71%。2024 年 1-6 月，完成轮胎产量 1,608.66 万条，较上年同期增长 18.90%；其中，半钢轮胎产量 1,559.55 万条，较上年同期增长 17.90%；全钢轮胎产量 49.11 万条，较上年同期增长 62.78%。完成轮胎销售 1,509.71 万条，较上年同期增长 10.35%；其中，半钢轮胎销量 1,461.21 万条，较上年同期增长 9.06%；全钢轮胎销量 48.49 万条，较上年同期增长 71.28%。

#### **玲珑轮胎 (601966.SH)**

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营业收入 103.80 亿元，同比增长 12.37%，实现归母净利润 9.25 亿元，同比增长 64.95%。2024 年上半年全球配套量超 1300 万条，配套总量累计近 2.8 亿条，连续多年位居中国轮胎配套首位；2020 年至 2023 年度，中国新能源汽车市场轮胎配套份额稳居中国轮胎首位；2024 年上半年乘用车及轻卡子午线轮胎产量为中国轮胎企业第一；卡客车轮胎为中国轮胎企业第三。

#### **盐湖股份 (000792.SZ)**

公司发布 2024 年半年度报告，上半年公司共实现营业收入 72.37 亿元，同比下降 27.31%，实现归母净利润 22.12 亿元，同比下降 56.60%。核心产品氯化钾产量达到 225.51 万吨，较去年同期实现了 10.68% 的稳健增长，销量 223.67 万吨，同比增长 4.63%。尽管氯化钾的平均售价因市场波动有所下降，但公司凭借规模效应和成本控制能力，依然保持了稳定的盈利水平。此外，公司在新能源材料领域也取得了显著成就。碳酸锂产量 18,916 吨，同比增长 34.20%，销量 20,242 吨，同比增长 34.94%，受全球

请务必阅读尾页重要声明

价波动影响，碳酸锂的平均售价也面临压力，降至 93,949.58 元 / 吨，同比下降了 62.81%。尽管如此，公司依然通过优化生产流程、提升产品质量等措施，保持了在该领域的竞争优势。

#### 亚钾国际 (000893.SZ)

公司发布 2024 年半年度报告，上半年共实现营业收入 16.98 亿元，同比下降 16.03%，实现归母净利润 2.70 亿元，同比下降 62.32%。2024 年上半年，公司生产合格氯化钾产品 84.51 万吨，较去年同期 76.18 万吨上升 11%；销售 86.10 万吨，较去年同期 76.65 万吨上升 12%。随着公司产能规模化提升，公司着力构建“国内+国际”双循环、境内外联动的销售体系，进一步增强公司的市场多元化优势，并根据钾肥市场行情，动态调整销售策略，加大力度布局东南亚市场，通过深耕重点市场、参加国际化肥展会等方式，加大公司推广宣传力度，增强品牌影响力与市场竞争能力。当前，公司产品主要销售至泰国、越南、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、日本、韩国等多个国家，同时辐射中东、大洋洲、欧洲、南美洲、非洲等地区。

## 4 投资建议

当前时点建议关注如下主线：1、制冷剂板块。随着三年基数期结束，三代制冷剂行业供需格局将迎来再平衡，价格中枢有望持续上行，建议关注金石资源、巨化股份、三美股份、永和股份。2、化纤板块。建议关注华峰化学、新凤鸣、泰和新材。3、煤化工板块。建议关注华鲁恒升、鲁西化工、宝丰能源等煤化工板块优质标的。4、轮胎板块。建议关注赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎。5、农化板块。建议关注亚钾国际、盐湖股份、兴发集团、云天化、扬农化工。6、优质成长标的。建议关注蓝晓科技、圣泉集团、山东赫达。

维持基础化工行业“增持”评级。

## 5 风险提示

原油价格波动，需求不达预期，宏观经济下行

### 分析师声明

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

<b>股票投资评级：</b>	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指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	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指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 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。