2020 年 07 月 17 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(7.13-7.17)

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

糊树脂、DMC 价格上涨，关注化工龙头投资价值

投资要点

- **板块回顾：**截至本周四（7 月 16 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 3520 点，较上周 3526 点下跌 0.2%。化工（申万）指数收盘于 3023.26，较上周下跌 3.7%，跑赢沪深 300 指数 3.0 个百分点。本周化工产品价格涨幅前五的为氯气（+11.4%）、石油焦（+7.1%）、炼焦煤（+7.0%）、PVC 糊（+6.6%）、液化气（+6.2%）；化工产品跌幅前五的为双酚 A（-12.0%）、三氯乙烯（-8.6%）、MMA（-6.4%）、丙酮（-5.9%）、丁酮（-4.9%）。

- **核心观点：**本周原油价格整体延续高位震荡，但振幅明显放大，布伦特 9 月合约价格在 43 美元/桶附近震荡，WTI8 月合约价格在 41 美元/桶附近震荡，目前原油市场胶着的症结仍然在需求面拖累。OPEC 在最新《石油市场月度报告》中表示，由于减产和抗疫封锁措施放松，全球石油市场正慢慢开始重新平衡，但整个行业仍供过于求。OPEC 预计 2020 年全球石油日均需求减少 910 万桶，第一季度全球石油日均需求下降 640 万桶，第二季度全球石油日均需求下降 1730 万桶，这一预测与上期报告保持不变。同时 OPEC+调查显示，若出现第二波“强劲的”疫情，可能导致 2020 年原油需求下降可达 1100 万桶/日。本周 OPEC 决定 8-9 月将减产规模自 970 万桶下调至 770 万桶/日，伊拉克及其他产油国补偿性减产 84.2 万桶/日，沙特方面称 8 月有效原油减产规模在 810-820 万桶/日。最新 EIA 周度数据显示，美国原油库存减少 750 桶，为年内最大降幅，IEA 最新预测全球原油市场缓慢再平衡，预计未来数月油价在 40 美元/桶水平。近期，我们继续看多 **PVC 糊树脂、聚合 MDI、草铵膦**等产品价格的上涨，同时我们强烈建议关注**万华化学、华鲁恒升、龙蟒佰利、扬农化工、利尔化学**等化工行业细分龙头的投资价值。

- **重点推荐：**近期聚合 MDI 下游需求缓慢复苏，同时国内重庆巴斯夫 40 万吨装置停车、万华烟台 60 万吨装置检修，国内开工率保持低位，社会库存相较于前期有一定的消耗，我们判断国内聚合 MDI 价格存在一定程度反弹的可能邢，重点推荐全球聚氨酯行业龙头**【万华化学】**；受疫情推动 PVC 手套需求持续增加影响，近期 PVC 糊树脂手套料及大盘料产品价格均大幅上涨，目前手套料价格由前期 9000-10000 元/吨上涨至 18000 元/吨，涨幅接近翻倍，目前手套料毛利在 8500 元/吨以上，同时近期国内厂家检修较为集中，我们预计 PVC 糊树脂价格仍有望持续上涨，建议重点关注具备 20 万吨产能的**【沈阳化工】**和 10 万吨产能的**【新疆天业】**；“锂电池电解液+高端精细氟化工”双轮驱动，我们看好**【新宙邦】**打开长期发展空间，公司今年电解液溶剂项目投产，实现产业链纵向一体化，叠加添加剂研发优势，进一步巩固电解液行业优势地位，海斯福和海德福将打造氟化工板块“精细化学品+新材料”的双引擎，未来将成为公司最重要业绩贡献点；近期由于中间体供应紧张及行业较低的开工率，草铵膦价格持续上涨，重点推荐国内龙头**【利尔化学】**，公司广安新产线投产后将进一步降低草铵膦生产成本，同时公司 L-草铵膦项目将进一步提升公司在行业的核心竞争力；高校控股股权转让落地，未来将激发公司管理层和核心员工活力，三季度 DMC 价格有望边际回暖，电解液溶剂及添加剂项目未来将打开公司成长空间，强烈推荐**【石大胜华】**；德国 BASF 维生素 A 装置故障频发，

西南证券研究发展中心

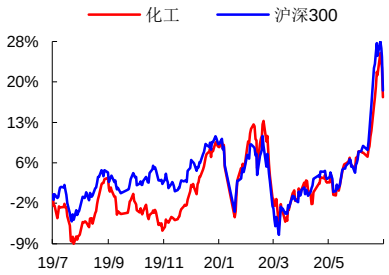
分析师：杨林
执业证号：S1250518100002
电话：010-57631191
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文
执业证号：S1250517070002
电话：0755-23614278
邮箱：hjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春
执业证号：S1250519080005
电话：021-58351839
邮箱：zfc@swsc.com.cn

联系人：薛聪
电话：010-58251919
邮箱：xuec@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	350
行业总市值（亿元）	35,075.98
流通市值（亿元）	33,826.89
行业市盈率 TTM	21.62
沪深 300 市盈率 TTM	13.7

相关研究

1. 化工行业：PVC 手套需求大增，糊树脂价格步入上行通道 (2020-07-13)
2. 化工行业周观点（7.6-7.10）：继续强烈看多 PVC 糊树脂价格趋势上涨 (2020-07-10)

同时海外疫情反复影响全球维生素供给，下半年养殖行业边际继续回暖提升饲料需求，帝斯曼整合能特科技后，维生素 E 行业格局继续优化，继续重点推荐国内 VA/VE 双龙头【**新和成**】；7 月至今，国内已有 27 家钛白粉企业宣布涨价，目前钛白粉企业库存低位，同时原材料钛矿价格持续上行，有望推动钛白粉价格继续上行，目前海外出口需求逐渐恢复，国内下半年基建与房地产竣工有望超预期，重点关注具备钛矿-钛白粉-海绵钛全产业链的龙头【**龙蟒佰利**】，公司氯化法项目及海绵钛板块布局将彻底打开公司发展空间。

- **风险提示：**大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

目 录

1 本周（7.13-7.17）化工板块表现回顾 1

2 化工子板块表现回顾 2

2.1 PVC 糊树脂 2

2.2 PVC 粉料 2

2.3 MDI 3

2.4 维生素 3

2.5 醋酸 3

2.6 农药 4

2.7 钛白粉 4

2.8 油脂化工 5

2.9 碳酸二甲酯 5

3 风险提示 5

1 本周（7.13-7.17）化工板块表现回顾

核心观点：本周原油价格整体延续高位震荡，但振幅明显放大，布伦特 9 月合约价格在 43 美元/桶附近震荡，WTI8 月合约价格在 41 美元/桶附近震荡，目前原油市场胶着的症结仍然在需求面拖累。OPEC 在最新《石油市场月度报告》中表示，由于减产和抗疫封锁措施放松，全球石油市场正慢慢开始重新平衡，但整个行业仍供过于求。OPEC 预计 2020 年全球石油日均需求减少 910 万桶，第一季度全球石油日均需求下降 640 万桶，第二季度全球石油日均需求下降 1730 万桶，这一预测与上期报告保持不变。同时 OPEC+调查显示，若出现第二波“强劲的”疫情，可能导致 2020 年原油需求下降可达 1100 万桶/日。本周 OPEC 决定 8-9 月将减产规模自 970 万桶下调至 770 万桶/日，伊拉克及其他产油国补偿性减产 84.2 万桶/日，沙特方面称 8 月有效原油减产规模在 810-820 万桶/日。最新 EIA 周度数据显示，美国原油库存减少 750 桶，为年内最大降幅，IEA 最新预测全球原油市场缓慢再平衡，预计未来数月油价在 40 美元/桶水平。近期，我们继续看多 **PVC 糊树脂、聚合 MDI、草铵膦**等产品价格的上涨，同时我们强烈建议关注**万华化学、华鲁恒升、龙蟒佰利、扬农化工、利尔化学**等化工行业细分龙头的投资价值。

近期我们**重点推荐**：近期聚合 MDI 下游需求缓慢复苏，同时国内重庆巴斯夫 40 万吨装置停车、万华烟台 60 万吨装置检修，国内开工率保持低位，社会库存相较于前期有一定的消耗，我们判断国内聚合 MDI 价格存在一定程度反弹的可能邢，重点推荐全球聚氨酯行业龙头**【万华化学】**；受疫情推动 PVC 手套需求持续增加影响，近期 PVC 糊树脂手套料及大盘料产品价格均大幅上涨，目前手套料价格由前期 9000-10000 元/吨上涨至 18000 元/吨，涨幅接近翻倍，目前手套料毛利在 8500 元/吨以上，同时近期国内厂家检修较为集中，我们预计 PVC 糊树脂价格仍有望持续上涨，建议重点关注具备 20 万吨产能的**【沈阳化工】**和 10 万吨产能的**【新疆天业】**；“锂电池电解液+高端精细氟化工”双轮驱动，我们看好**【新宙邦】**打开长期发展空间，公司今年电解液溶剂项目投产，实现产业链纵向一体化，叠加添加剂研发优势，进一步巩固电解液行业优势地位，海斯福和海德福将打造氟化工板块“精细化学品+新材料”的双引擎，未来将成为公司最重要业绩贡献点；近期由于中间体供应紧张及行业较低的开工率，草铵膦价格持续上涨，重点推荐国内龙头**【利尔化学】**，公司广安新产线投产后将进一步降低草铵膦生产成本，同时公司 L-草铵膦项目将进一步提升公司在行业的核心竞争力；高校控股股权转让落地，未来将激发公司管理层和核心员工活力，三季度 DMC 价格有望边际回暖，电解液溶剂及添加剂项目未来将打开公司成长空间，强烈推荐**【石大胜华】**；德国 BASF 维生素 A 装置故障频发，同时海外疫情反复影响全球维生素供给，下半年养殖行业边际继续回暖提升饲料需求，帝斯曼整合能特科技后，维生素 E 行业格局继续优化，继续重点推荐国内 VA/VE 双龙头**【新和成】**；7 月至今，国内已有 27 家钛白粉企业宣布涨价，目前钛白粉企业库存低位，同时原材料钛矿价格持续上行，有望推动钛白粉价格继续上行，目前海外出口需求逐渐恢复，国内下半年基建与房地产竣工有望超预期，重点关注具备钛矿-钛白粉-海绵钛全产业链的龙头**【龙蟒佰利】**，公司氯化法项目及海绵钛板块布局将彻底打开公司发展空间。

2 化工子板块表现回顾

2.1 PVC 糊树脂

近期医用 PVC 糊树脂手套料及大盘料产品价格均大幅上涨，主要由于国内 6 月检修较为集中导致供应减少，以及受疫情推动 PVC 手套需求持续增加，目前手套料价格上涨至 17000A-180000/吨，上涨幅度较六月下旬几乎翻倍，今日沈阳化工上调手套料价格 1000 元至 18000 元/吨，其主要原材料电石价格维持在 2700-2800 元/吨，因此目前 PVC 糊树脂手套料毛利超过 8500 元/吨，生产企业盈利能力大幅提升。

2019 年国内 PVC 糊树脂产能约 130 万吨，产量约 90 万吨，主要下游 27%用于手套、20%用于人造革、10%用于汽车内饰。目前下游手套制品企业订单饱满、维持较高生产负荷，部分企业三季度订单已经排满，同时供给端内蒙吉兰泰 4 万吨/年产能和内蒙君正 10 万吨/产能 7 月份均有检修计划，8 月份沈阳化工 20 万吨和新疆天业 10 万吨产能也都有检修计划，存在短时间供应非常紧张的情况。

2020 年 7 月国内手套产线约为 1000 条，在产手套线手套料需求量 3.6 万吨，即单线需求量为 36 吨/月；预计今年下半年将新增 170-180 条手套线，由于需求旺盛，手套线的建设时间大概在 2-3 个月左右。7 月份手套料产量 3.8 万吨，从下半年来看，新疆中泰化学原有的 3 万吨混合法可能有能力生产手套料，另有某山东糊树脂企业计划复产并进行相应转产，其糊树脂年产能为 4 万吨，若新疆中泰成功生产且山东企业复产成功，假设有 1/2 转产为手套料且于 8 月份开始生产，下半年手套料可能将新增 1.5 万吨产能，单月新增产能 0.3 万吨。从下图可以看到在手套料供给量不变与供给量最大的两种假设下，手套料市场仍将长期处于紧平衡状态。

我们认为在行业集中检修及下游需求旺盛的背景下，8 月份在沈阳化工和新疆天业检修背景下，价格有望上涨至 2-2.3 万元/吨以上，建议重点关注具有 20 万吨产能的**【沈阳化工】**和 10 万吨产能的**【新疆天业】**，同时关注**【三友化工】**、**【中泰化学】**和**【中盐化工】**。

2.2 PVC 粉料

本周国内 PVC 粉料现货大幅上涨，截止 7 月 16 日，电石法 PVC 料上涨约 200 元/吨，目前华南地区主流价 6700-6820 元/吨，华东地区主流价 6500-6560 元/吨，西北地区主流价 6300-6350 元/吨，乙烯法 PVC 料主流报价在 6650-7050 元/吨，PVC 2009 期货 6525 元/吨，较上周 6560 元/吨下跌 5.3%。原材料方面，电石价格保持稳定在 2700-2800 元/吨，行业价差进一步扩大，目前电石法 PVC 毛利超过 650 元/吨。本周国内电石法（产能 1840 万吨/年）开工率 77%，乙烯法（产能 380 万吨/年）开工率 65%，与上周相比出现开工率下滑，内蒙古吉兰泰 40 万吨 7 月 12 日复工、内蒙亿利 50 万吨计划 7 月 10 检修，中古矿业计划 7 月 12 日检修，内蒙君正 70 万吨计划 7 月 20 日检修蒙西厂，8 月检修乌达厂。目前市场处于整理消化阶段，库存持续下滑，叠加未来一个月内厂家检修较多，我们预计 PVC 粉料价格将高位上行。

2.3 MDI

本周国内聚合 MDI 整体小幅下滑 100-200 元/吨，目前华东地区万华 PM200 价格约 11800-11900 元/吨左右，上海外资货源约 11300-11400 元/吨，纯 MDI 价格在经历之前快速上涨后继续回落，华东地区价格目前约 13000－13500 元/吨，受雨季影响主要下游塑胶跑道需求欠佳，国内 MDI-50 价格继续回落至 19000 元/吨左右。原材料方面，纯苯价格约 3100 元/吨，苯胺价格在 4500 元/吨左右，整体原材料价格仍然处于较低水平，因此 MDI 行业毛利润继续恢复，卓创资讯计算目前行业 MDI 精馏装置毛利约 4400 元/吨。目前国内厂家多对经销商限量供应，较 6 月份继续收紧，国内装置整体负荷约 40%左右，上海巴斯夫和亨斯迈精馏装置开始复产，万华烟台 60 万吨装置 7 月份开始检修 45 天，同时重巴斯装置停车，具体恢复时间未定。聚合 MDI 下游冰箱、冰柜需求有所好转，比前期预期较为乐观，同时韩国厂家对中国市场 7 月份货源销售完毕的消息在一定程度上对市场心态有利好提振。万华化学 7 月份聚合 MDI 挂牌价仍然保持 14000 元 / 吨，纯 MDI 挂牌价维持 16500 元/吨，因此我们判断近期聚合 MDI 价格或有所回暖。我们继续重点推荐全球 MDI 龙头**【万华化学】**，我们强烈看好公司在聚氨酯、石化及精细化学品三大板块的业务布局，公司在巩固核心护城河的基础上，同时继续延伸上下游产业链，并大力发展精细化学品及新材料业务，未来有望成为比肩巴斯夫的全球化学品公司巨头。

2.4 维生素

本周维生素 D3 价格 175-190 元/kg，上周价格 170-200 元/kg，7 月 1 日国内实施新的饲料添加剂 VD3 油标准，新标规定 VD3 油起始原料为羊毛脂胆固醇，限制脑干胆固醇，羊毛脂成为生产 VD3 唯一合法来源原料，国内脑干胆固醇产能的退出，有利于优化胆固醇行业竞争格局。VD3 是以胆固醇为原料生产，NF 级胆固醇提取工艺较为复杂，生产企业主要有印度迪士曼、日本精化、新加坡恩凯、花园生物，建议重点关注饲料级 VD3 龙头**【花园生物】**，具备产业链一体化优势，现有产能 3000 吨，业绩弹性大；维生素 A 价格 400-420 元/kg，较上周价格持平，新和成 7 月开始检修 1 个月，巴斯夫由于 VA 产品质量问题停止 3 季度接单，DSM 报价提高至 650 元/kg；维生素 E 价格 63-68 元/kg，上周价格 65-70 元/kg，此前厂家报价提高至 90 元/kg；泛酸钙价格 85-100 元/kg，上周价格 100-120 元/kg；维生素 B1 价格 160-168 元/kg，较上周价格持平；生物素价格 160-190 元/kg，较上周价格持平，海嘉诺计划复产；维生素 C 价格 27-29 元/kg，上周价格 28-31 元/kg；叶酸价格 230-240 元/kg，较上周价格持平；维生素 K3 价格 84-90 元/kg，较上周价格持平；烟酰胺价格 52-55 元/kg，较上周价格持平。我们仍然建议关注供需格局好的维生素品种，例如维生素 A、维生素 E、维生素 D3 等，同时关注厂家报价、检修等动态，相关标的**【新和成】**、**【浙江医药】**和**【花园生物】**等。

2.5 醋酸

本周醋酸价格上涨到 2610 元/吨，周涨幅 4.18%，本周醋酸厂家装置陆续恢复正常，加上前期价格有明显上涨，本周价格整体呈先涨后降态势。近期醋酸价格变动主要受醋酸装置开工主导，周初西北延长装置短停推动价格继续上涨，但本周国内醋酸厂家装置恢复开车较多，上海华谊、江苏索普均已经正常运行，并且延长装置周四开满，本周开工率提升 5%至 62%，市场供应较前期将有所缓和，接下来华鲁 8 月有检修计划。当前，醋酸行业库存水平处于低水平，主要是前期多套醋酸装置检修，行业库存压力明显减缓，随着装置恢复，预计

库存会有所增加。下游方面，醋酸乙酯、醋酸丁酯、醋酸乙烯等以刚需采购为主，终端需求表现平淡。建议关注醋酸装置恢复进展，以及下游终端需求变化，醋酸相关标的**【华鲁恒升】、【江苏索普】和【华谊集团】**。

2.6 农药

目前国内市场步入淡季，出口需求未得到较大提升，但国内开工率并未降低，原药库存持续增加，市场价格加速下跌。本周草甘膦原药行情小幅走高，原药工厂交货为主，市场流通货源量供应偏低，加之本月部分生产企业有检修计划，后期供货能力有所减弱，厂家调涨报价，截至 7 月 16 日草甘膦原药市场价格在 2.12 万元/吨附近。另外，草铵膦报价近期上涨至 15-16 万元/吨，市场供货偏紧，湖北地区受汛期影响，部分中间体（甲基亚膦酸三乙酯）供应紧张，厂家上调意愿较为强烈，目前国内仅有仅有利尔化学、山东亿盛、河北威远、石家庄锐凯和乐山福华 5 家企业生产草铵膦原药，利尔化学、山东亿盛和河北威远生化等停止对外报价，实单实谈，百川测算目前传统格式工艺厂家毛利润约 6.5 万元/吨以上，在泰国禁用百草枯和美国限制麦草畏使用的背景下，草铵膦价格仍然存在上涨预期。菊酯方面，目前是需求单价，市场行情清单，氯氰菊酯价格约 9.6 万元/吨（94%含量），联苯菊酯价格从 21.5 万元/吨小调到 20.5 万元/吨（98%含量），功夫菊酯价格下调约 0.5 万元/吨，目前主流参考价 18.8 万元/吨。麦草畏目前市场需求清淡，价格下调至 8 万元/吨，但拜耳宣布取消投资近 10 亿美元在建中的麦草畏生产工厂项目，同时大豆种植情况同比明显改善，未来麦草畏行业情况或边际好转。非洲及印度部分地区正经历第二波蝗灾影响，而这一次的数量是几个月前第一波蝗虫的 20 倍之多，国内外针对蝗虫防治的主要是高效氯氰菊酯等菊酯类农药，重点推荐国内综合性农药龙头**【扬农化工】**；草铵膦价格持续上涨，目前行业开工率仅为 49%，较去年同期下降 13 个百分点，同时部分中间体供应较为紧张，未来仍然存在上涨预期，重点推荐**【利尔化学】**，公司广安新产线投产后将进一步降低草铵膦生产成本，同时公司 L-草铵膦项目将进一步提升公司在行业的核心竞争力。

2.7 钛白粉

本月至今，国内已有 27 家钛白粉企业先后宣布涨价，涨幅在 500 元/吨，大厂涨价坐实涨价趋势，龙蟒佰利联硫酸法钛白粉上调 500 元，主要由于原材料成本大幅上涨，国内无原料资源企业处于盈亏平衡，甚至已出现倒挂亏损情况。目前国内金红石型出厂价在 12000-14000 元/吨，锐钛型出厂价在 10000-11500 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 15500-17000 元/吨。原材料钛矿继续上涨，46,10 矿报价上涨 80-100 元/吨至 1300-1400 元/吨，47,20 矿报上涨 50 元至 1300-1400 元/吨左右；四氯化钛报价在 5600-7300 元/吨；海绵钛 0 级报价在 5.0-6.4 万元/吨。目前国内下游企业开工逐渐恢复，国内钛白粉的需求逐渐上升，但终端需求较往年同期仍然偏弱；同时海外需求处于恢复阶段边际改善。目前国内除了 27 家已涨价的钛白粉厂家外另有厂家开始暗涨，目前厂家的库存均处于低位，贸易商及下游积极拿货，交投氛围持续改善。我们重点推荐【龙蟒佰利】，公司云南新立钛业高钛渣、海绵钛、氯化法钛白粉全面复产，焦作 20 万吨/年氯化法二期项目 2020 年有望放量。

2.8 油脂化工

受原油价格上涨带动，及印尼棕榈油 7 月份有可能大幅减产传闻影响，本周棕榈油内外盘价格持续上涨，截止 7 月 16 日，国内棕榈油价格上涨 300 元/吨至 5800-5900 元/吨，棕榈油 2009 合约上涨 250 元/吨至 5336 元/吨左右，CFR 中国 24 度棕榈油上涨 30 美元/吨至 650 美元/吨。MPOB6 月份数据显示，马来西亚 2020 年 6 月棕榈油产量环比增 14.2%至 188.6 万吨；出口环比增 25%至 171 万吨，库存环比减 6.3%至 190 万吨。虽然出口以及库存有所下降，但产量高于预期。但近期市场传闻印尼因大雨导致棕榈油果采摘受到影响，国外机构预测 7 月印尼棕榈油产量环比下滑 7%-13%，支撑棕榈油价走高。在原材料支撑下，下游产品价格小幅上涨，国内硬脂酸价格 6300-6400 元/吨，阴离子表活价格上涨至 5900-6000 元/吨。我们认为未来棕榈油价格在原油价格提振下有望跟涨，海外主要生产国印尼和马来西亚均宣布将继续各自的生物柴油项目，加之全球在复产复工及消费逐渐恢复下对油脂需求边际好转，棕榈油及下游产品价格有望持续反弹。我们建议重点关注【赞宇科技】，公司是油脂化工及阴离子表面活性剂双龙头，具备油脂化工产能 55 万吨/年，表面活性剂产能 70 万吨/年，充分受益棕榈油价格的上涨。

2.9 碳酸二甲酯

本周 DMC 价格上涨 300 元/吨。目前其中山东地区出厂价在 5300-5400 元/吨，华南地区主流成交价在 5700-5800 元/吨。供给端云化绿能 3.5 万吨/年装置停车检修至本月底，铜陵金泰 6 万吨/年装置降负荷运行。DMC 需求主要集中在电解液溶剂与聚碳酸酯（PC），电解液方面，动力电解液需求恢复提升碳酸甲乙酯出货，拉动 DMC 需求；聚碳酸酯方面，利华益每周招标采购，濮阳盛通聚源、泸天化、湖北甘宁开工良好采购刚需。原材料方面，本周山东地区环氧丙烷均上涨 300 元/吨，同时夜罗刹价格大幅上涨，成本端对 DMC 价格形成强支撑。短期来看，供给端由于进入检修季有所减少，在成本端支撑下 DMC 价格预计以高位震荡为主。中长期来看，浙江石化 20 万吨/年 DMC 装置今年下半年有望投产，配套 PC 装置预计年底投产，将对 DMC 下半年价格将造成冲击。建议关注具备权益产能 10.5 万吨产能的**【石大胜华】**。

3 风险提示

大宗产品价格下滑的风险；原油价格大幅波动的风险；化工产品下游需求不及预期的风险。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn