2020 年 07 月 03 日

证券研究报告•行业研究•化工

化工行业周观点(6.29-7.3)

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

PVC 糊树脂大幅上涨，VD3 新国标行业影响深远

投资要点

板块回顾：截至本周四（7 月 2 日），中国化工产品价格指数（CCPI）为 3509 点，较上周 3552 点下跌 1.2%。化工（申万）指数收盘于 2841.39，较上周上涨 2.7%，落后沪深 300 指数 2.5 个百分点。本周化工产品价格涨幅前五的为 PVC 糊（+27.8%）、三氯乙烯（+20.69%）、正丁烷（+11.32%）、四氯乙烯（+11.19%）、CO_2（+9.38%）；化工产品跌幅前五的为硫酸（-16%）、异丁烷（-10.42%）、粗苯（-9.63%）、加氢苯（-8.88%）、纯苯（-8.84%）。

核心观点：本周国际油价格总体震荡向上，布伦特 9 月合约价格在 42 美元/桶附近震荡，WTI8 月合约价格在 40 美元/桶附近震荡。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 估计，下半年石油需求降幅减缓，预计 2020 年下半年世界石油日均需求下降 640 万桶。本周沙特方面要求安哥拉和尼日利亚提交进一步减产的具体承诺，同时沙特和俄罗斯迄今仍未就延长减产协议至 8 月进行讨论，这意味着减产规模未来很可能降至 770 万桶/日，最新 EIA 数据显示，美国原油库存降幅超过预期，上周减少近 720 万桶。我们看到近两个月原油价格上涨充分带动下游化工产品价格上行，同时全球疫情的缓解带动了下游需求的提升，前期的库存压力得到了有效缓解，因此近期多数化工产品进入补库存周期，产品价格明显反弹，但近期国内外疫情反复，或拖累下游需求，因此我们认为多数化工产品价格的补涨行情告一段落。近期，我们建议关注 **VD3、PVC 糊树脂、VA** 等产品价格的上涨。

重点推荐：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 14000 元/吨，涨幅超过 30%，目前手套料毛利在 5500 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】**；农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》，自 2020 年 7 月 1 日起，饲料企业停止生产含抗生素饲料，替代产品乳酸新增需求有望达到 10 万吨以上，同时今年 1 月份国家颁布的升级版“限塑令”将充分打开生物降解塑料应用空间，关注国内乳酸行业龙头**【金丹科技】**，公司具备乳酸产能 13 万吨，明年随着丙交酯-聚乳酸项目的投放，公司有望成为全球极少数具备 PLA 生产能力的企业；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】**；“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

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

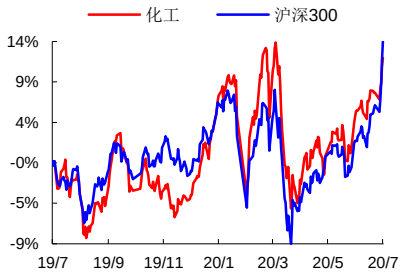
邮箱：zfc@swsc.com.cn

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）	33,526.18
流通市值（亿元）	32,267.13
行业市盈率 TTM	20.49
沪深 300 市盈率 TTM	13.0

相关研究

1. 化工行业：PVC 手套需求大增，PVC 糊树脂价格大幅上涨 (2020-07-03)
2. 化工行业周观点（6.15-6.19）：草铵膦、有机硅价格继续上涨，关注乳酸行业发展变化 (2020-06-19)

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；电子特种气体在半导体材料领域成本占比仅次于硅片，是第二大半导体材料，但由于半导体等下游技术更迭带来附加值不断提高，电子特气市场增速超越了整个半导体材料增速，但国内电子特气市场被空气化工、液化空气、大阳日酸、普莱克斯、林德等全球气体巨头垄断，未来国产替代空间巨大，同时部分国内优秀企业陆续实现下游半导体企业认证和供货，未来将受益于半导体上游材料的整体国产化趋势，我们重点推荐**【金宏气体】**和**【华特气体】**；7 月 1 日起，国内 VD3 行业实行新国标，VD3 油的起始原料为羊毛脂胆固醇，限制了脑干胆固醇的使用，羊毛脂成为生产 VD3 的唯一合法来源原料，未来低成本、劣质的胆固醇退出市场内，有利于维护胆固醇和 VD3 产品的质量安全，同时供应收缩有利于优化胆固醇行业的竞争格局，重点关注具备完整 VD3 产业链龙头**【花园生物】**。

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（6.29-7.3）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 维生素 2

2.3 乳酸 3

2.4 MDI 3

2.5 农药 3

2.6 钛白粉 4

2.7 氟化工 4

3 风险提示 4

1 本周（6.29-7.3）化工板块表现回顾

核心观点：本周国际油价格总体震荡向上，布伦特 9 月合约价格在 42 美元/桶附近震荡，WTI8 月合约价格在 40 美元/桶附近震荡。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 估计，下半年石油需求降幅减缓，预计 2020 年下半年世界石油日均需求下降 640 万桶。本周沙特方面要求安哥拉和尼日利亚提交进一步减产的具体承诺，同时沙特和俄罗斯迄今仍未就延长减产协议至 8 月进行讨论，这意味着减产规模未来很可能降至 770 万桶/日，最新 EIA 数据显示，美国原油库存降幅超过预期，上周减少近 720 万桶。我们看到近两个月原油价格上涨充分带动下游化工产品价格上行，同时全球疫情的缓解带动了下游需求的提升，前期的库存压力得到了有效缓解，因此近期多数化工产品进入补库存周期，产品价格明显反弹，但近期国内外疫情反复，或拖累下游需求，因此我们认为多数化工产品价格的补涨行情告一段落。近期，我们建议关注 **VD3、PVC 糊树脂、VA** 等产品价格的上涨。

近期我们**重点推荐**：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 14000 元/吨，涨幅超过 30%，目前手套料毛利在 5500 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】**；农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》，自 2020 年 7 月 1 日起，饲料企业停止生产含抗生素饲料，替代产品乳酸新增需求有望达到 10 万吨以上，同时今年 1 月份国家颁布的升级版“限塑令”将充分打开生物降解塑料应用空间，关注国内乳酸行业龙头**【金丹科技】**，公司具备乳酸产能 13 万吨，明年随着丙交酯-聚乳酸项目的投放，公司有望成为全球极少数具备 PLA 生产能力的企业；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】**；“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；电子特种气体在半导体材料领域成本占比仅次于硅片，是第二大半导体材料，但由于半导体等下游技术更迭带来附加值不断提高，电子特气市场增速超越了整个半导体材料增速，但国内电子特气市场被空气化工、液化空气、大阳日酸、普莱克斯、林德等全球气体巨头垄断，未来国产替代空间巨大，同时部分国内优秀企业陆续实现下游半导体企业认证和供货，未来将受益于半导体上游材料的整体国产化趋势，我们重点推荐**【金宏气体】**和**【华特气体】**；7 月 1 日起，国内 VD3 行业实行新国标，VD3 油的起始原料为羊毛脂胆固醇，限制了脑干胆固醇的使用，羊毛脂成为生产 VD3 的唯一合法来源原料，未来低成本、劣质的胆固醇退出市场内，有利于维护胆固醇和 VD3 产品的质量安全，同时供应收缩有利于优化胆固醇行业的竞争格局，重点关注具备完整 VD3 产业链龙头**【花园生物】**。

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，上周 PVC 糊树脂手套料价格由 9000 元/吨上涨至 11000 元/吨，本周价格由 11000 元/吨上涨至 14000 元/吨，涨幅超过 25%，大盘料价格由 9000 元/吨上涨至 11000 元/吨，涨幅超过 20%。其主要原材料电石价格维持在 2800-2900 元/吨，因此目前 PVC 糊树脂手套料毛利在 5500 元/吨以上，行业毛利率接近 50%，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/年产能下周计划检修一周左右，内蒙君正 10 万吨/产能计划检修 10 天左右，受供需影响 PVC 糊树脂价格短期内仍有望持续上涨。

建议关注**【沈阳化工】**具有 20 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.20 元；**【新疆天业】**具有 10 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.06 元；**【中泰化学】**具有 9 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.03 元；**【三友化工】**具有 8 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.02 元；**【英力特】**具有 4 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.10 元；**【中盐化工】**具有 4 万吨/年产能，每上涨 1000 元增厚 EPS 0.03 元。

2.2 维生素

本周维生素 D3 价格 175-200 元/kg，上周价格 170-190 元/kg，近期有报道称浙江 VD3 厂家检修停报，支撑价格回升。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，**【花园生物】**是饲料级 VD3 龙头，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 425-440 元/kg，上周价格 435-460 元/kg，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，国内方面则有企业停止报价，另外市场预计 7~8 月份厂家检修，供应端继续收紧，而考虑到 3 季度 VA 需求可能迎来边际改善，VA 价格将持续坚挺；维生素 E 价格 69-74 元/kg，较上周持平，近期原料丙酮涨幅明显，成本端支撑产品价格，国内有厂家停止报价，此前厂家报价提高至 90 元/kg；泛酸钙价格 140-150 元/kg，上周价格 210-230 元/kg；维生素 B1 价格 165-178 元/kg，上周价格 170-180 元/kg；生物素价格 170-200 元/kg，较上周价格持平，海嘉诺计划复产；维生素 C 价格 29-32 元/kg，上周价格 30-33 元/kg；叶酸价格 235-245 元/kg，较上周持平；维生素 K3 价格 85-90 元/kg，上周价格 88-95 元/kg；烟酰胺价格 53-56 元/kg，较上周持平。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】【花园生物】**等。

2.3 乳酸

2019 年农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》，2020 年 7 月 1 日起全面禁用抗生素，规定饲料生产企业停止生产含有 12 种促生长、抗菌类药物饲料添加剂的商品饲料，2018 年，国内兽用抗菌药使用量 2.98 万吨，其中促生长类 1.54 万吨，治疗类 1.44 万吨。目前抗生素替代品包括直接性产品（替代抗菌抑菌功能）和间接性产品（替代促生长功能），酸化剂、益生菌、酶制剂、植物提取物等替代品是较好的选择。饲料级乳酸及盐的溶解速度快、畜禽利用率高，可以直接参与体内代谢循环，是目前最常用的有机酸化剂。2020 年 1 月 19 日发改委、生态环境部发布新版“限塑令”，出台了《关于进一步加强塑料污染治理的意见》。我们预计到 2025 年仅国内生物降解塑料替代空间将达到 300 万吨以上。目前主要发展的生物降解塑料为聚乳酸（PLA）、聚酯（PBAT），PLA 在加工性能、耐热性能、原料成本等方面均具备优势。目前全球聚乳酸产能 34 万吨，产量 20 万吨左右，由于丙交酯技术壁垒，主要由美国 Natureworks 和荷兰 Corbion 两家外企供应，国内市场供不应求。重点推荐国内乳酸行业龙头**【金丹科技】**，公司具备乳酸产能 13 万吨，明年随着丙交酯-聚乳酸项目的投放，公司有望成为全球极少数具备 PLA 生产能力的企业。

2.4 MDI

本周国内聚合 MDI 整体保持稳定，目前华东地区万华 PM200 价格约 12400 元/吨左右，上海外资货源约 11700-11800 元/吨，纯 MDI 价格在经历之前快速上涨后有所回落，华东地区价格目前约 13300－13700 元/吨，万华 MDI-50 价格回落至 21000 元/吨左右。原材料方面，纯苯价格大幅回落至约 3000 元/吨，苯胺价格在 4400-4500 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 4500 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，国内多数装置负荷约 40%左右，上海巴斯夫和亨斯迈精馏装置推迟复产，万华烟台 120 万吨装置 7 月份开始检修 45 天，因此 6 月份市场供给仍然偏紧。聚合 MDI 下游冰箱、冰柜需求有所好转，比前期预期较为乐观。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 7 月份产品价格仍然将保持在一个相对较高的水平。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。

2.5 农药

目前是传统农化生产旺季，但终端市场制剂消化较慢，同时海外需求未能给市场支撑，市场供应量偏向稳定，叠加国内开工率稳步提升，新一轮在建工程达到历史新高，市场供应充足。目前大产品行情整体稳中走低，部分小产品依旧供应紧张，价格仍处在高位。本周国内草甘膦价格约 2.1 万元/吨，草铵膦报价近期上涨至 15-15.5 万元/吨，成交价格达到 14 万元/吨，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，百川测算目前传统格式工艺厂家毛利润约 6.5 万元/吨，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；氯氰菊酯价格约 9 万元/吨，联苯菊酯价格约 22-23 万元/吨，功夫菊酯价格约 21-22 万元/吨；麦草畏目前价格约 8.5 万元/吨，由于海外需求较弱，国内库存水平较高，国内生产厂家开工率非常低，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，同时美国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。印度在全国范围内延长“封城”措施至 6 月底，随着全球农化市场供需不断调整，近年来印度农药企业发展速度加快，成为全球第四大农化生产国、也是仅次于中国的仿制药生产大国，代森锰锌类农药占比达到 70%，同时菊酯类产品产能扩大，原药产出增加，比如溴氰菊酯、氯氰菊酯原药基本是依靠从印度进口，另外印度国内亦有部分功夫菊酯和联苯菊酯原药产能，目前在全球菊酯市场份额仅次于中国排名第二，同时印度是氯氟氰菊酯关键中间体氟醚醛的主要出口国之一。此次“封城”可能会对部分一体化配套不完善的企业的产生影响，若印度停产时间继续延长，则相关菊酯类产品价格有望上涨，国内上下游一体化龙头企业将更加受益，同时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**【扬农化工】**，关注**【长青股份】**；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。

2.6 钛白粉

本周攀枝花钛海、攀枝花钛都、广西德天先后宣布涨价 500 元/吨，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 10000-12000 元/吨，氯化法钛白粉主流报价在 15500-17000 元/吨。原材料方面，46,10 矿报价上涨 30 元/吨至 1190-1280 元/吨，47,20 矿报价下跌 50 元/吨至 1300-1350 元/吨左右；四氯化钛报价在 6500-7000 元/吨；海绵钛 0 级报价在 5.1-6.7 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，但终端需求仍然较弱；同时海外需求处于恢复阶段边际改善。钛白粉厂家目前挺价意愿较强，部分小厂已经降负减产，同时原材料价格止跌企稳，我们预计钛产品短期内价格有望上涨。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。

2.7 氟化工

本周萤石价格继续回升，97%湿粉价格 2600 元/吨，同比上涨 2%，97%干粉价格 2767 元/吨，同比上涨 0.6%。萤石行业整体开工不高，厂商挺价意愿强烈。下游开工平稳，氢氟酸本周均价 8100-8300 元/吨，价格继续上行，萤石成本支撑力度大。R22 价格 16000 元/吨，上涨 500 元，R134a 价格 23500 元/吨，R125 价格 14500 元/吨，R32 价格 11500 元/吨，制冷剂下游需求订单正逐步恢复，下游端库存消化仍需时间。R22 受益配额管控，价格维持强势，R32、R125 价格受原料成本支撑。短期看，下游需求将迎来回升，氟化工产业链上萤石、R22 环节供需格局好，行业有望率先回暖，中长期看，萤石作为战略储备资源未来保持偏紧供应，R22 维修市场需求支撑盈利，而在疫情冲击下三代制冷剂进入寒冬，过剩产能有望加速出清，龙头市场集中度提高，建议关注相关标的**【金石资源】**、**【巨化股份】**和**【三美股份】**。

3 风险提示

大宗产品价格下滑风险；原油价格大幅波动风险；化工产品下游需求不及预期风险。

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
	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