

价格快速反弹之后仍存下降空间

中性

核心观点：

● 原油、成品油：反弹之后继续下跌

中东“国王”体制促使石油供给方价格越跌越卖。当国际油价迅速下跌时，中东各国需要卖更多的石油来缓解入不敷出财政收入状况，而新技术的发展和新油田的发现，也使得石油供给快速增长。石油需求方受金融危机影响难以恢复。次贷危机促使全球经济放缓，影响了全球商品特别是能源、工业品的需求。

● 石化中间体：紧紧跟随国际油价

石化中间体价格与国际油价相关性较强，近期石化中间体价格的反弹主要是因为产量减少。随着石化产品出率提高，中间体价格经过本轮反弹之后还将下跌。

● 无机化工：产能过剩需求不振，价格反弹乏力

近期无机化工产品的止跌或反弹主要是受有机化工产品的影响。虽然目前去库存化过程逐渐完成，但因为下游需求不振，大部分企业开工不足，产能存在较大富余。在供过于求的情况下，缺乏需求支撑的无机化工产品价格也将随着有机产品价格的下跌而回落。

● 农药化肥：受刚性需求和政策扶持影响，价格平稳运行

近期草甘膦等农用化工产品出现明显上涨，一方面是随着春耕的开始需求开始增长，另一方面同样是由于其上游石化中间体的产量下降，使得成本上涨。农药和化肥产品受金融危机的影响较小，价格能够保持平稳运行。

● 塑料、化纤、橡胶制品：供过于求，价格持续低迷

● 精细化学品：未来存在价格上行机会

分析师

李国洪

✉ : liguohong@chinastock.com.cn

☎ : (8610) 6656 8876

彭晞彦

✉ : pengxiyan@chinastock.com.cn

☎ : (8610) 6656 8689

相关研究

《石油化工 2009 年策略报告》 08.10.20

需要关注的重点公司

公司	评级	3.9 股价 (元)	合理估值 (元)	PE			市净率	ROE 2008	CAGR (08-10)
				08	09	10			
中国石油	中性	10.59	10.38	15.26	21.09	21.44	2.59	15.6%	-13%
中国石化	中性	8.15	7.18	25.65	15.05	14.76	2.27	8.9%	-8.4%

资料来源：中国银河证券研究所

目 录

一、原油、成品油：反弹之后继续下跌	3
1、价格走势解读.....	3
2、重要油品价格走势.....	5
3、其他产品价格走势.....	5
二、石化中间体：紧紧跟随国际油价	7
1、价格走势解读.....	7
2、重要中间体价格走势.....	7
3、其他中间体价格走势.....	8
三、无机化工：产能过剩需求不振，价格反弹乏力.....	11
1、价格走势解读.....	11
2、重要无机化工产品价格走势	11
3、其他无机化工产品价格走势	12
四、农药化肥：刚性需求和政策扶持促使价格平稳运行	14
1、价格走势解读.....	14
2、重要农业化工产品价格走势	14
3、其他农化工产品价格走势	16
五、塑料、化纤、橡胶制品：供过于求，价格持续低迷	17
1、价格走势解读.....	17
2、重要橡胶、塑料制品价格走势	17
3、工程塑料价格走势	19
六、精细化学品：未来存在价格上行机会	20
1、价格走势解读.....	20
2、重要精细化学品价格走势	20
插图目录.....	21

一、原油、成品油：反弹之后继续下跌

1、价格走势解读

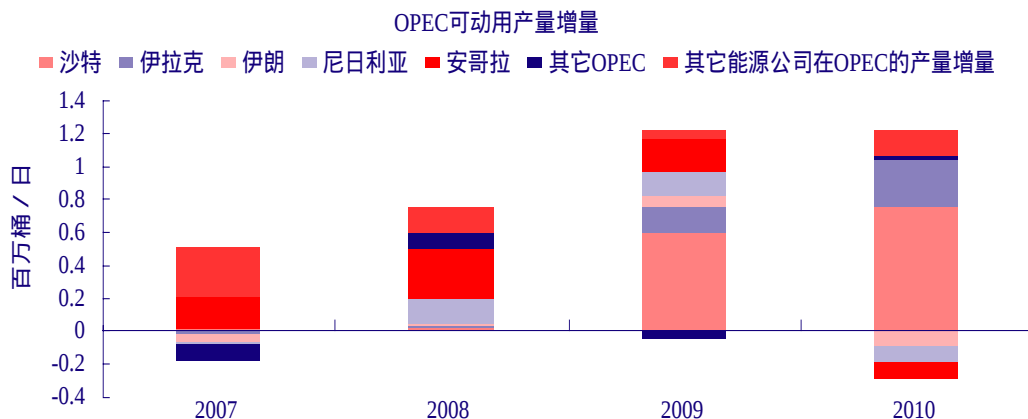
(1) 中东“国王”体制促使石油供给方价格越跌越卖

全球石油有 64%集中在中东地区，中东各国财政收入绝大多数依赖石油，当国际油价迅速下跌时，中东各国财政收入迅速下降，而财政支出却因众人不满而迅速扩大，特别是为稳定国王家族多年传承下来的宝贵王位及油田安全性防护，需要迅速扩大军队安防，财政支出也随之成倍增长，因此需要卖更多的石油来缓解入不敷出财政收入状况。

另外，最近几年全球石油工业在勘探开发资本支出的大幅增加（近 5 年年均增速 31.5%），技术上获得了显著进步。高分辨率地震技术、三维叠前深度偏移技术、四维地震监测技术等获得了广泛应用，墨西哥湾及中国沿海相继发现了多个特大油田，在测井技术上，成像测井技术，核磁共振测井技术、套管井测井技术等应用促使了全球老油田产量进一步提升。因此，IEA 预测 08 年全球石油供应量增长 150 万桶/日，09 年全球石油供给量将增长 252 万桶/日。

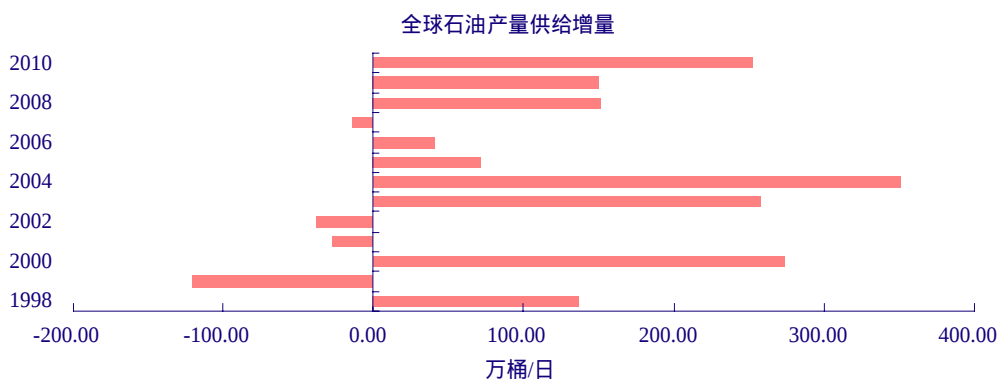
随着技术进步 OPEC 产油国可动用的产量增量也不断增长，尽管随着国际油价的回落 OPEC 产油国会不断提出限产政策，但由于油价的回落会促使伊朗、伊拉克等许多 OPEC 国家财政陷入困境，为了解决本国财政困难，他们不但不会顾及 OPEC 限产政策，还会主动增产以解决财政困境，历史证明 OPEC 各产油国从来就没认真执行过限产政策，因此国际油价往往对限产表现一般。

图 1：OPEC 石油可动用产量增量



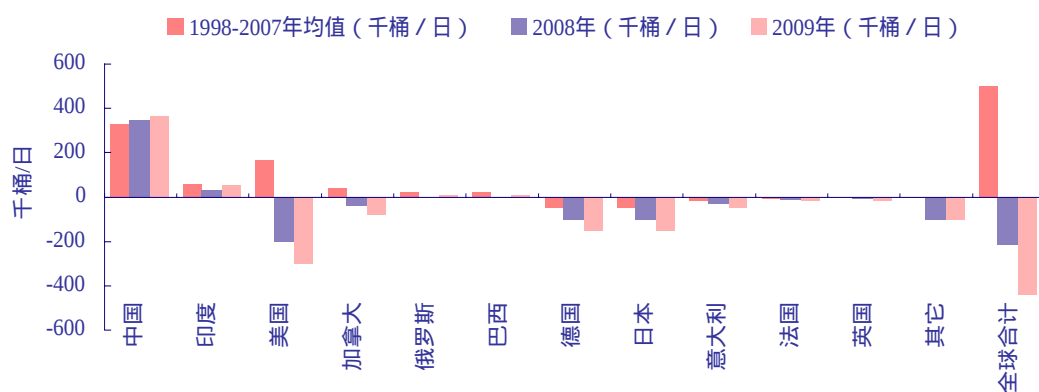
资料来源：国际能源署

图 2：全球石油供给产量增量



资料来源：国际能源署

图 3：世界主要国家石油消费增长和下降情况



资料来源：国际能源署、BP、中国银河证券研究所整理

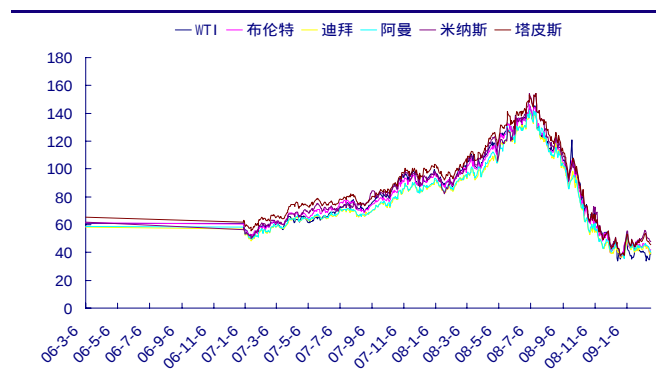
（2）石油需求方受金融危机影响难以恢复

始于 2007 年 4 月的次贷危机严重打击了美国经济，美国失业率从 2007 年中期的 4.5% 上升到目前的 10% 左右，特别是长期以来西方国家 1 人上班养活一大家的情况，在高失业率情况下促使原平均每个家庭 2.5-3 部车辆中有很大一部分停运，仅美国就有 1000 多万车辆汽车停运。另外，消费信心指数降至互联网泡沫以来的最低水平。消费占美元 GDP 的 70% 以上，金融服务业占美国 GDP 的 50% 左右，消费支出下滑、金融服务业崩溃必将严重影响美国经济增长，美国将陷入 5 年以上的衰退期。欧洲、日本经济也明显下滑。因此，美欧经济衰退促使全球经济放缓，影响了全球商品特别是能源、工业品的需求。

根据国际能源署最新预测 2008 全年石油需求比 07 年减少 22 万桶，09 年全球石油需求每天减少 44 万桶以上，其中中国、印度等国还能保持一定增长，但难抵美国、德国、加拿大、日本等多数国家石油需求下降。国际能源署最新预测美国 09 年石油需求每天下降 30 万桶，占每天需求总量的 1.5% 左右。但实际情况显示国际能源预测明显偏于保守。

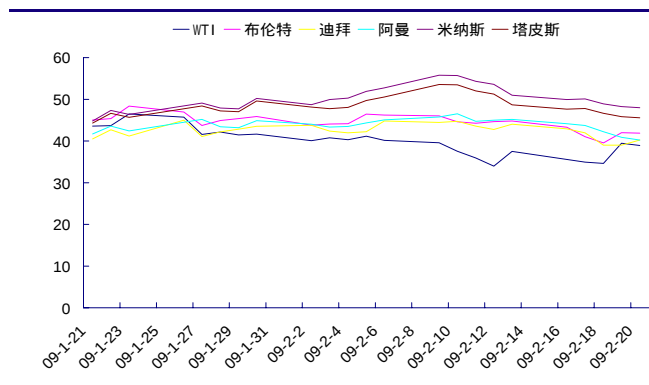
2、重要油品价格走势

图 4：国际原油价格趋势



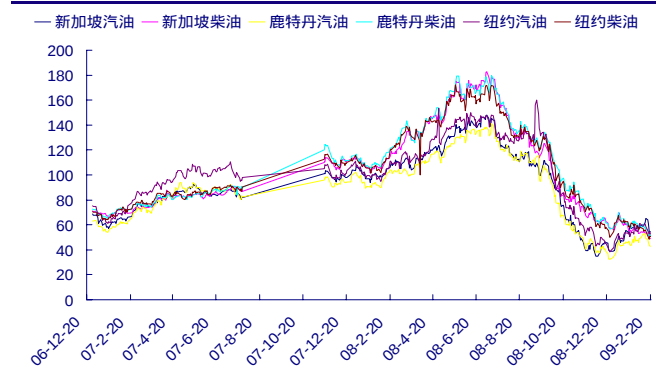
资料来源：bai info

图 5：国际原油近一个月价格走势



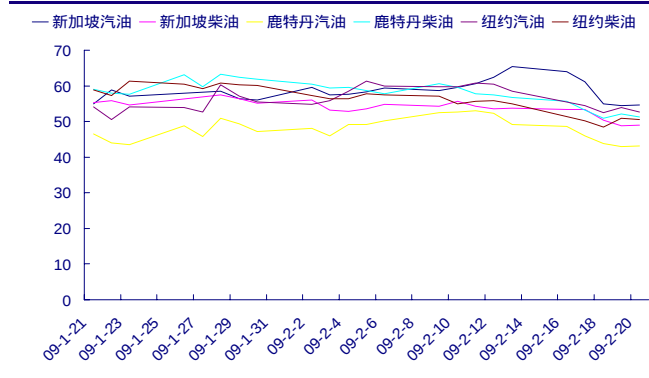
资料来源：bai info

图 6：国际成品油价格趋势



资料来源：bai info

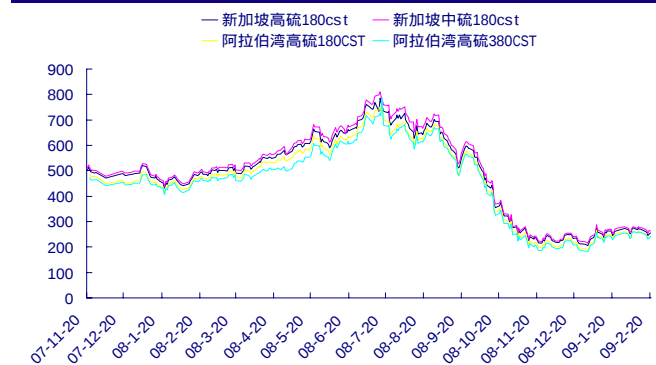
图 7：国际成品油近一个月价格走势



资料来源：bai info

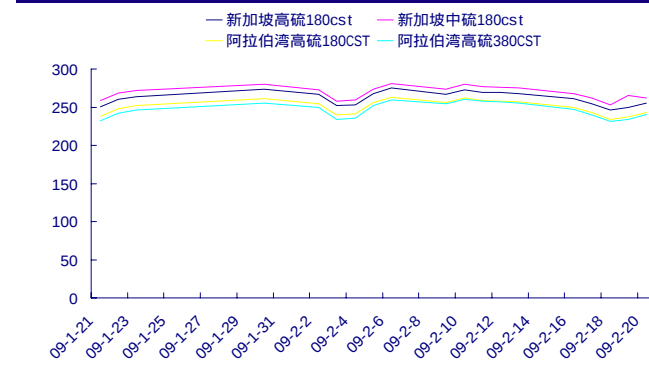
3、其他产品价格走势

图 8：国际燃料油价格趋势



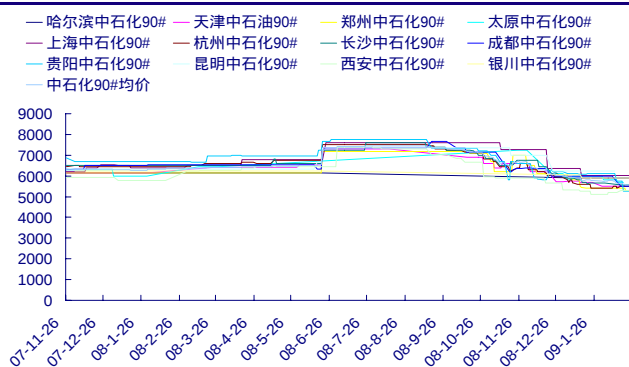
资料来源：bai info

图 9：国际燃料油近一个月价格走势



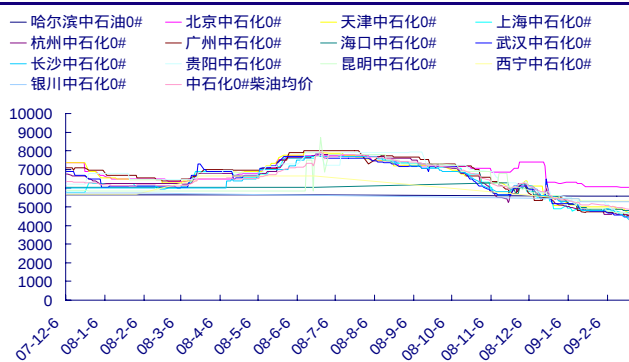
资料来源：bai info

图 10：国内汽油价格趋势



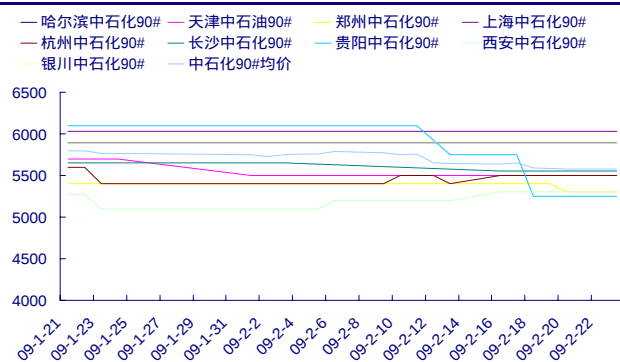
资料来源：baiinfo

图 12：国内柴油价格趋势



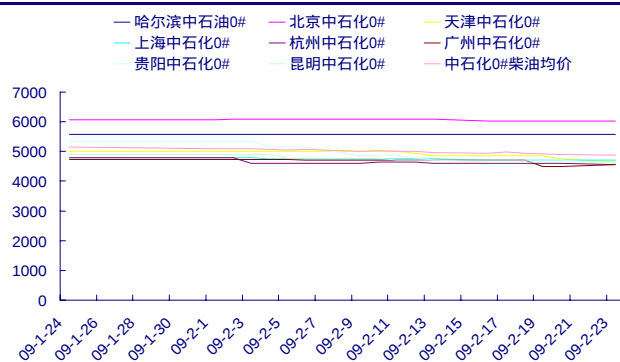
资料来源：baiinfo

图 11：国内汽油近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

图 13：国内柴油近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

二、石化中间体：紧紧跟随国际油价

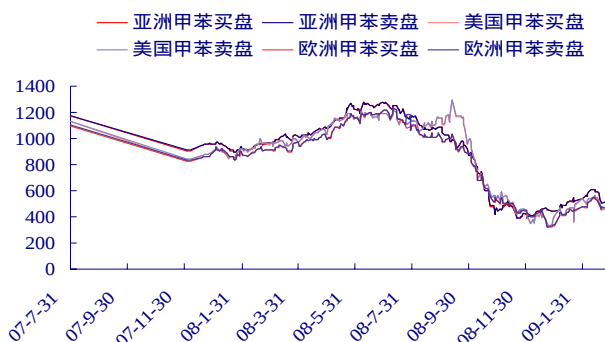
1、价格走势解读

石化中间体价格与国际油价相关性较强,国际油价反弹之后继续下跌会促使石化中间体整体经历弱反弹之后继续下跌。在中东地区新增大型石化项目较多的情况下,需求不振会长期拖累石化中间体价格。

近期石化中间体价格的反弹主要是国际大型石油石化巨头在炼油毛利较好的情况下调高了汽柴油出率,从而使石化中间体产量减少了 8-10%,但由于成品油消费并没有提高,多生产出来的汽柴油很快装满了油库,各大企业集团不得不减少成品油出率而增加石化产品出率,因此石化中间体价格经过本轮反弹之后还将下跌。

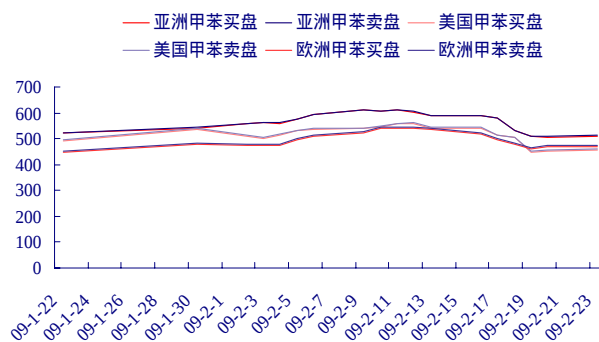
2、重要中间体价格走势

图 14：国际甲苯价格趋势



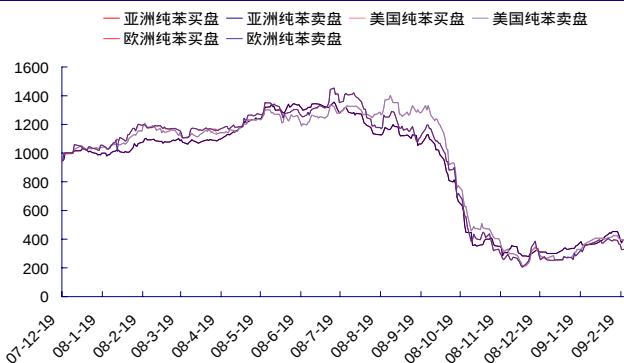
资料来源：bai info

图 15：国际甲苯近一个月价格走势



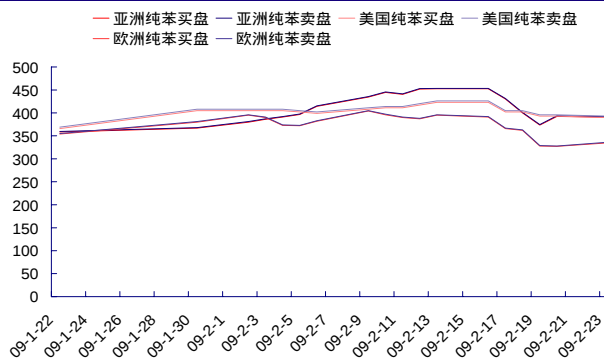
资料来源：bai info

图 16：国际纯苯价格趋势



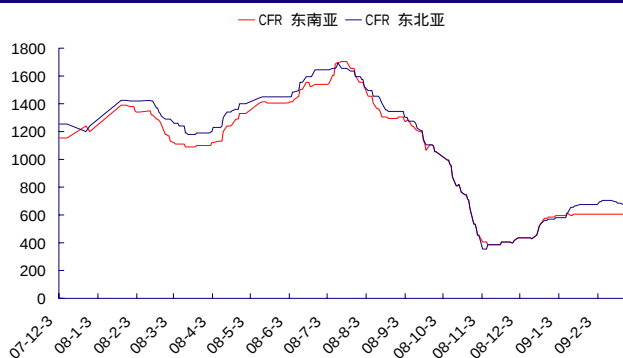
资料来源：bai info

图 17：国际纯苯近一个月价格走势



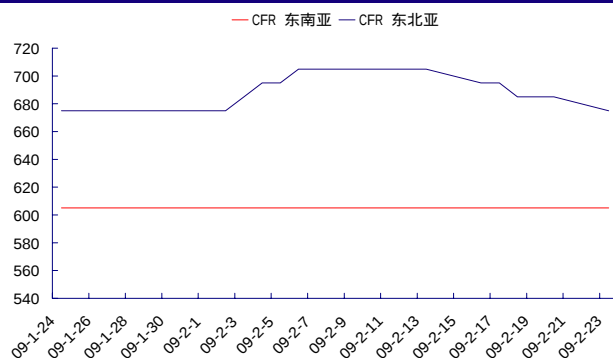
资料来源：bai info

图 18：国际乙烯价格趋势



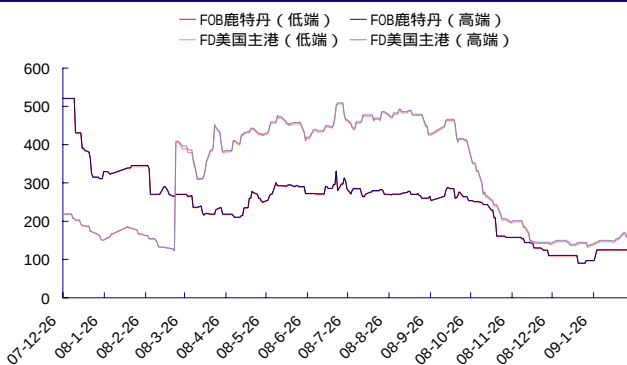
资料来源：baiinfo

图 19：国际乙烯近一个月价格走势



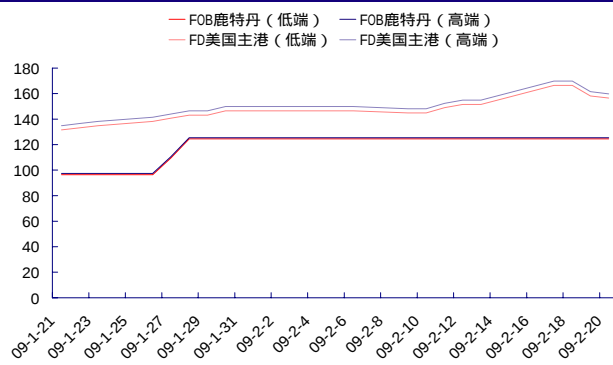
资料来源：baiinfo

图 20：国际甲醇价格趋势



资料来源：baiinfo

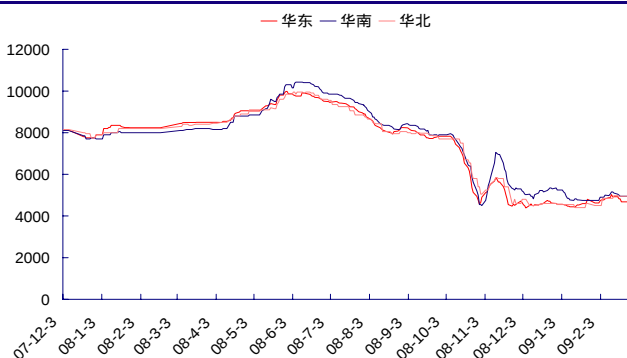
图 21：国际甲醇近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

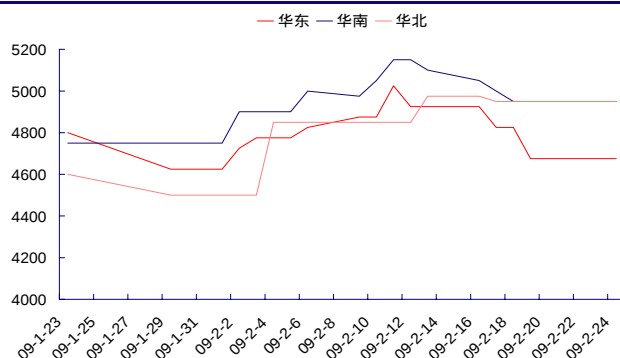
3、其他中间体价格走势

图 22：国内甲苯价格趋势



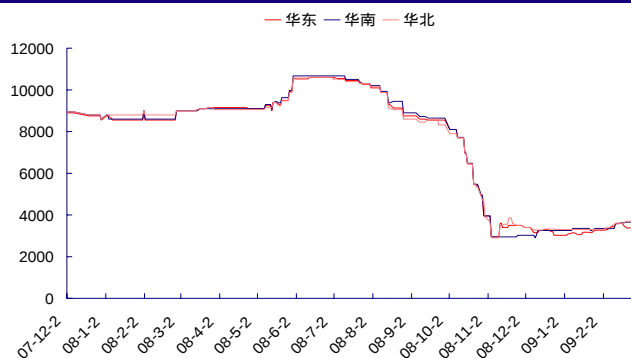
资料来源：baiinfo

图 23：国内甲苯近一个月价格走势



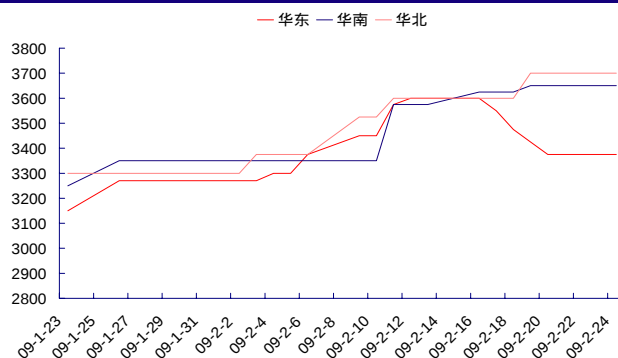
资料来源：baiinfo

图 24：国内纯苯价格趋势



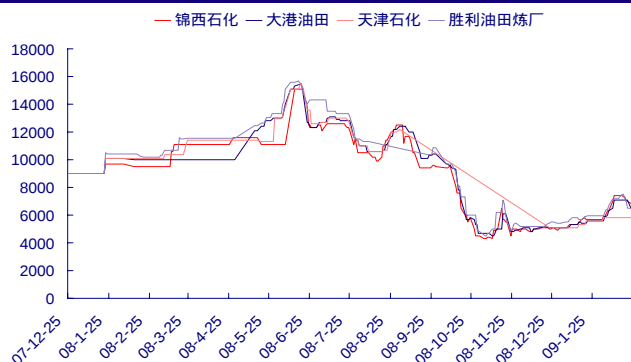
资料来源：bai info

图 25：国内纯苯近一个月价格走势



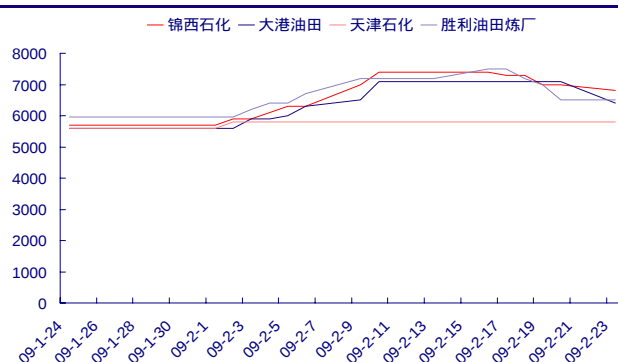
资料来源：bai info

图 26：国内丙烯价格趋势



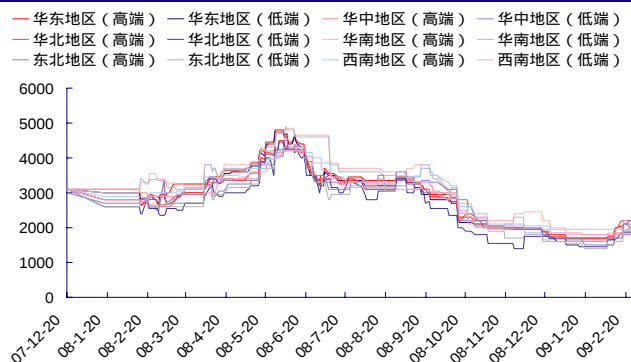
资料来源：bai info

图 27：国内丙烯近一个月价格走势



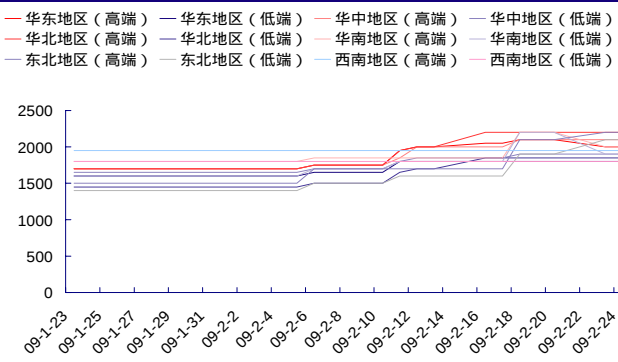
资料来源：bai info

图 28：国内甲醇价格趋势



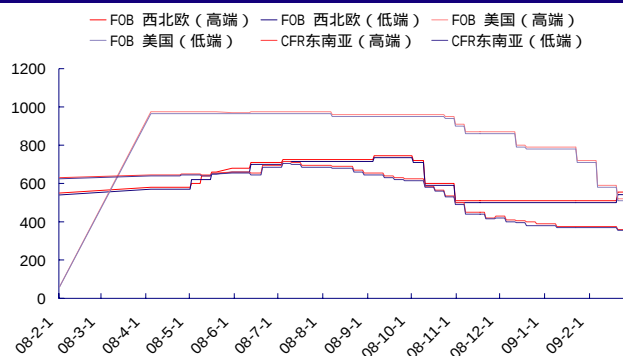
资料来源：bai info

图 29：国内甲醇近一个月价格走势



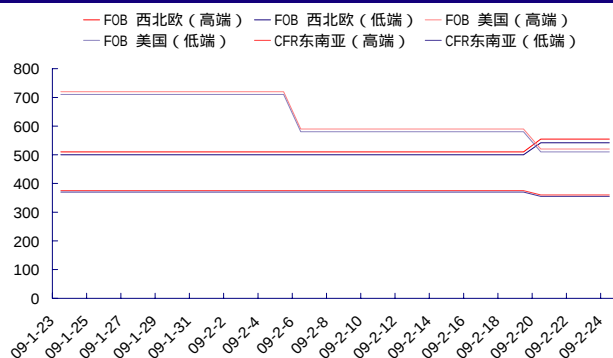
资料来源：bai info

图 30：国际醋酸价格趋势



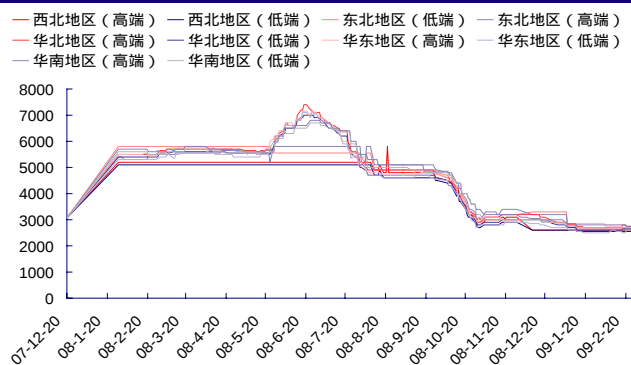
资料来源：baiinfo

图 31：国际醋酸近一个月价格走势



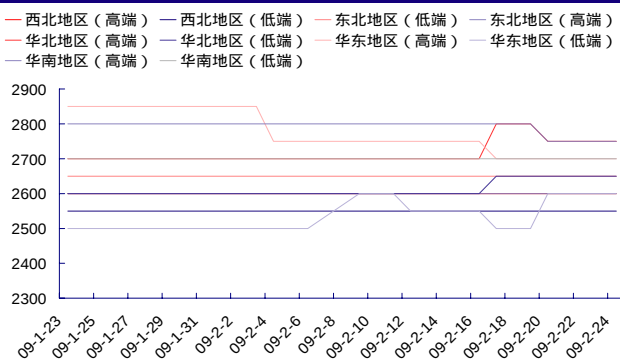
资料来源：baiinfo

图 32：国内醋酸价格趋势



资料来源：baiinfo

图 33：国内醋酸近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

三、无机化工：产能过剩需求不振，价格反弹乏力

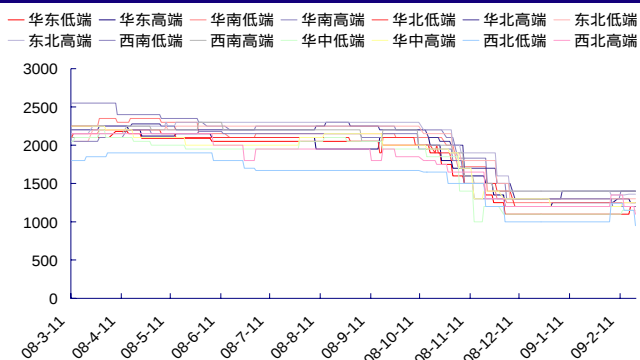
1、价格走势解读

近期无机化工产品的止跌或反弹主要是受有机化工产品的影响,而有机化工产品价格的反弹主要是受产量减少的影响——国际大型石油石化巨头在炼油毛利较好的情况下调高了汽柴油出率,使石化中间体产量减少了 8-10%。

但由于成品油消费并没有提高,多生产出来的汽柴油很快装满了油库,各大企业集团不得不减少成品油出率而增加石化产品出率,因此石化中间体价格经过本轮反弹之后还将下跌。而无机化工产品的下游——房地产、汽车等行业需求不振,而 PVC 等产品因前几年的需求扩大,产能大幅增长。虽然目前去库存化过程逐渐完成,但因为下游需求不振,大部分企业开工不足,产能存在较大富余。在供过于求的情况下,缺乏需求支撑的无机化工产品价格也将随着有机产品价格的下跌而回落。

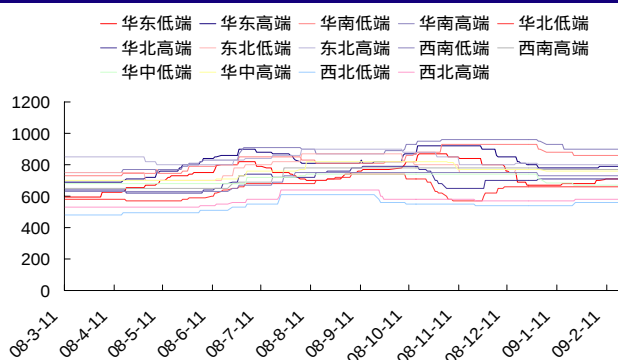
2、重要无机化工产品价格走势

图 34：国内重质纯碱价格趋势



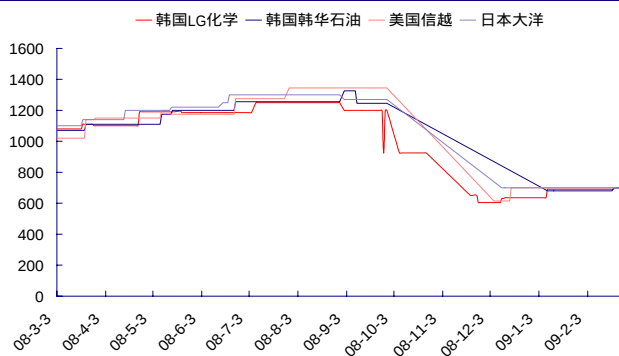
资料来源：bai info

图 35：国内烧碱（32%离子膜）价格趋势



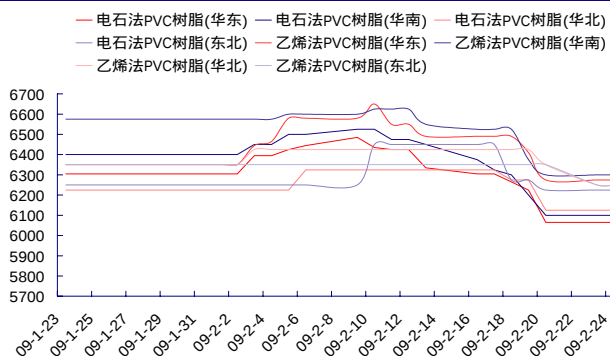
资料来源：bai info

图 36：国际 PVC（粉）价格趋势



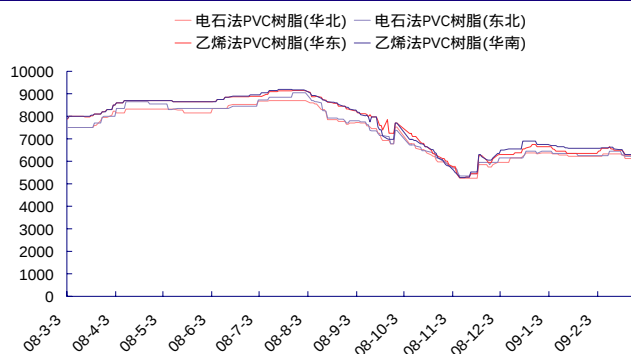
资料来源：bai info

图 37：国际 PVC（粉）近一个月价格走势



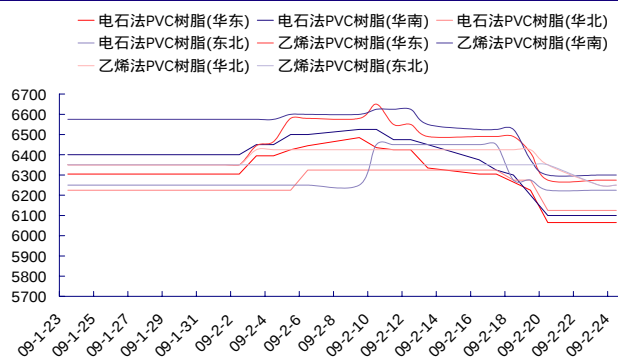
资料来源：bai info

图 38：国内 PVC（粉）价格趋势



资料来源：bai info

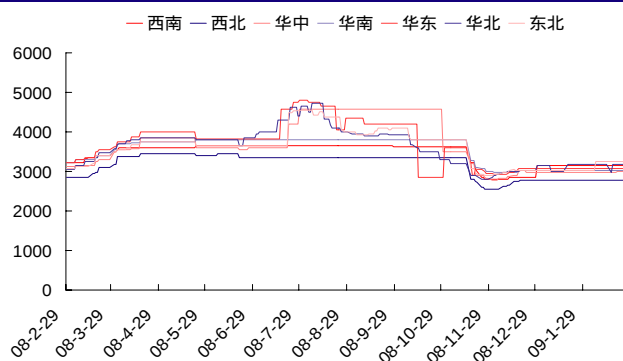
图 39：国内 PVC（粉）近一个月价格走势



资料来源：bai info

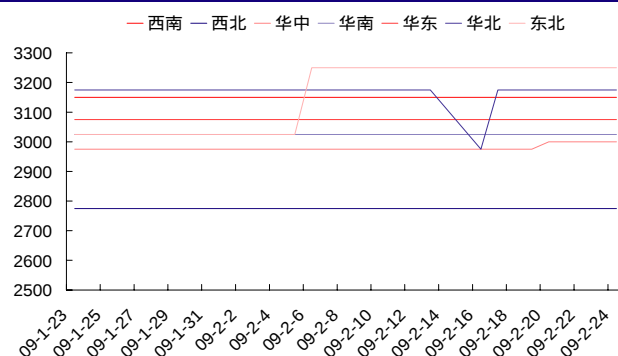
3、其他无机化工产品价格走势

图 40：国内电石价格趋势



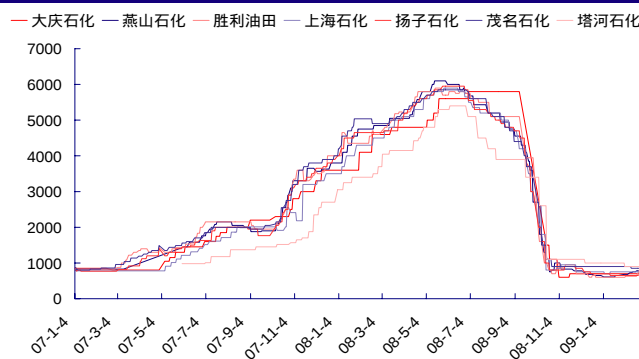
资料来源：bai info

图 41：国内电石近一个月价格走势



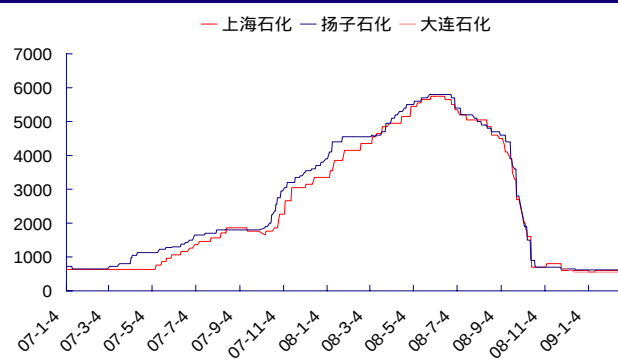
资料来源：bai info

图 42：国内硫磺固体价格趋势



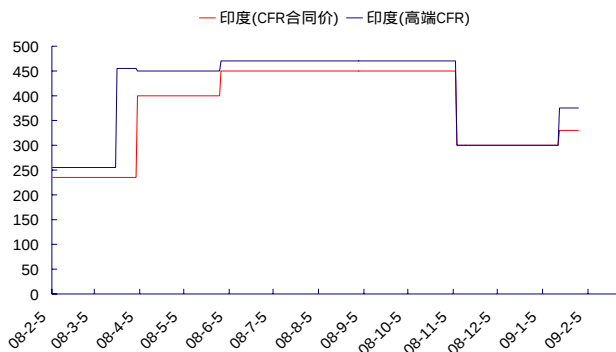
资料来源：bai info

图 43：国内硫磺液体价格趋势



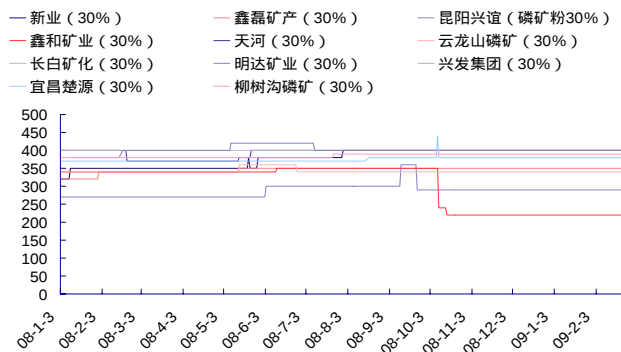
资料来源：bai info

图 44：国际磷矿石价格趋势



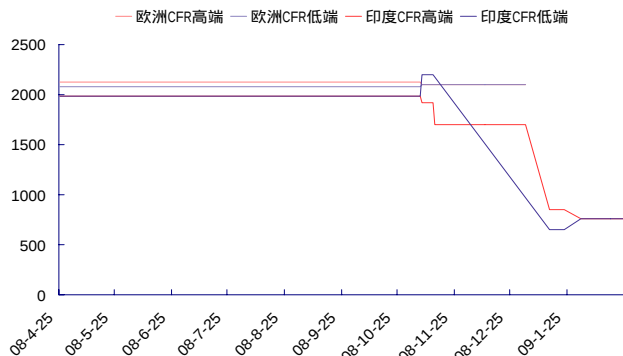
资料来源：baiinfo

图 45：国内磷矿石价格趋势



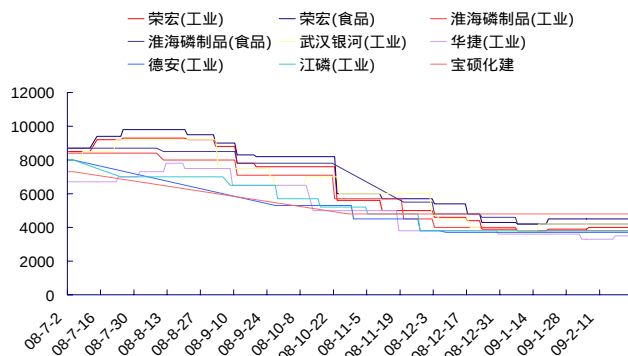
资料来源：baiinfo

图 46：国际磷酸价格趋势



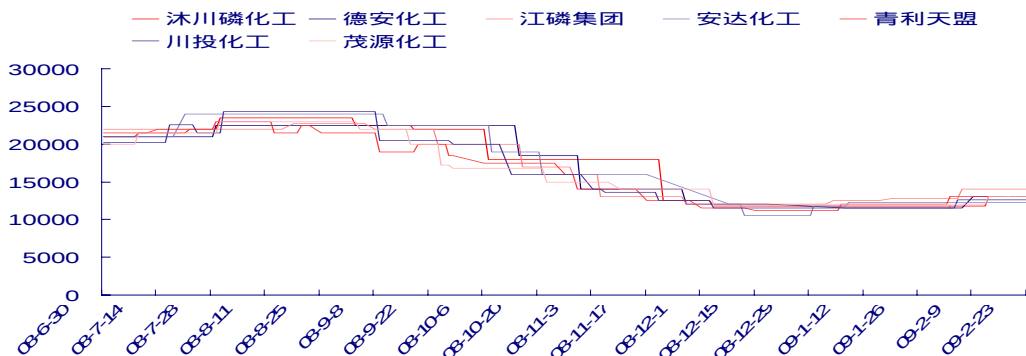
资料来源：baiinfo

图 47：国内磷酸价格趋势



资料来源：baiinfo

图 48：国内黄磷价格趋势



资料来源：baiinfo

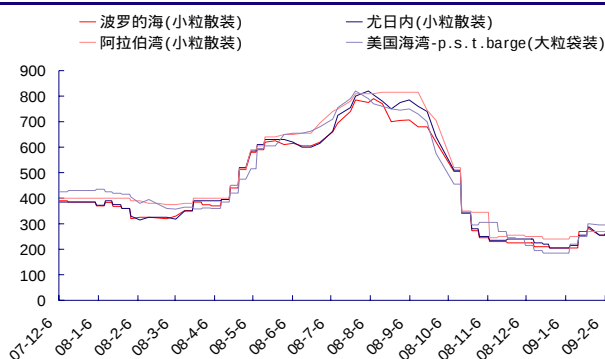
四、农药化肥：刚性需求和政策扶持促使价格平稳运行

1、价格走势解读

近期草甘膦等农用化工产品出现明显上涨，一方面是随着春耕的开始需求开始增长，另一方面同样是由于其上游石化中间体的产量下降，使得成本上涨。农药和化肥产品具有消费品性质，需求具有刚性支撑，另外受国家惠农政策的利好影响，相对其他化工产品而言，受金融危机的影响较小，尤其是农药中的杀菌剂等产品，因为产能扩张并不快，价格能够保持平稳运行。但考虑到农民工返乡潮过后，随着农业人口的增加，农民可能会用手工除草代替除草剂，从而降低草甘膦等除草剂的需求，再加上之前的扩张造成的产能过剩，我们认为，草甘膦价格上行的空间比较有限。

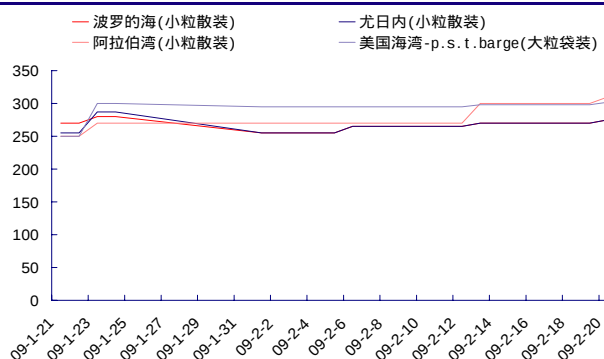
2、重要农业化工品价格走势

图 49：国际尿素价格趋势



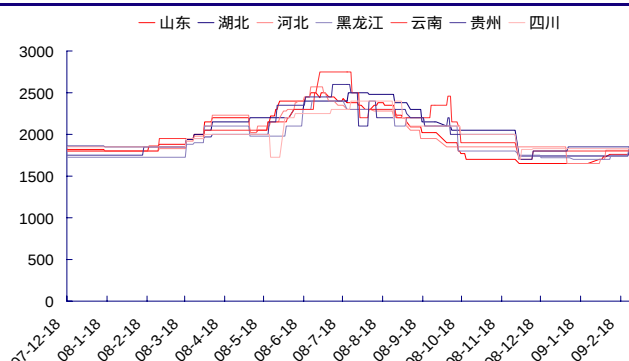
资料来源：baiinfo

图 50：国际尿素近一个月价格走势



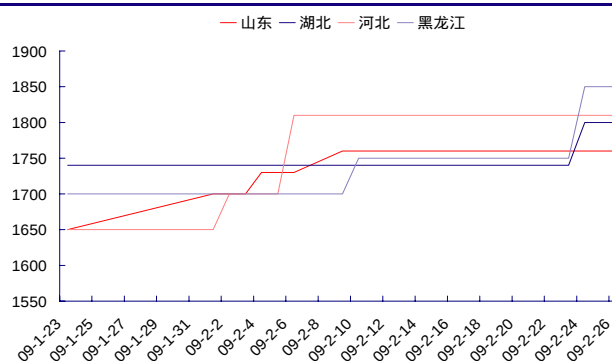
资料来源：baiinfo

图 51：国内尿素价格趋势



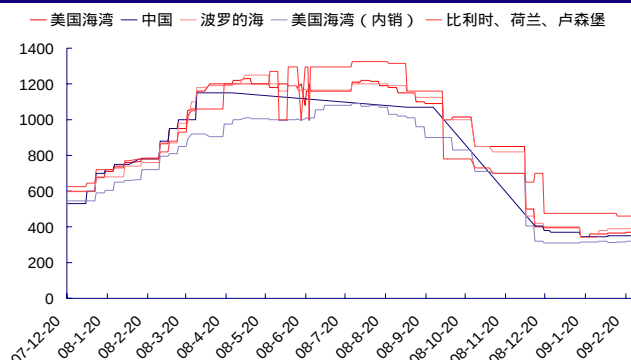
资料来源：baiinfo

图 52：国内尿素近一个月价格走势



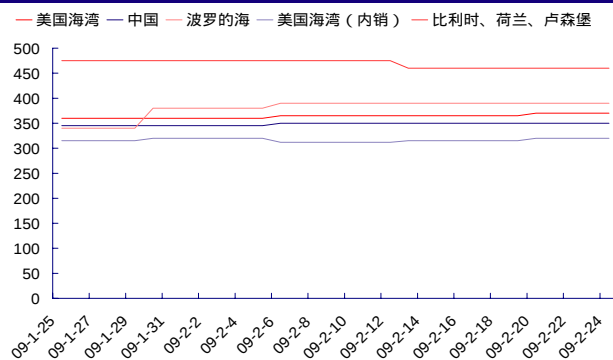
资料来源：baiinfo

图 53：国际二铵价格趋势



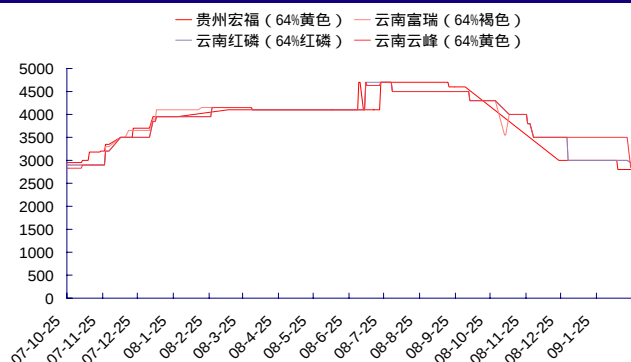
资料来源：baiinfo

图 54：国际二铵近一个月价格走势



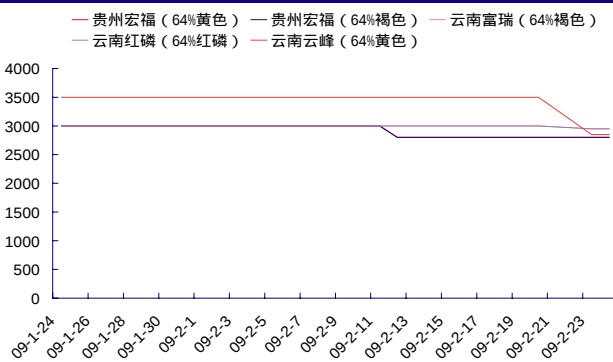
资料来源：baiinfo

图 55：国内二铵价格趋势



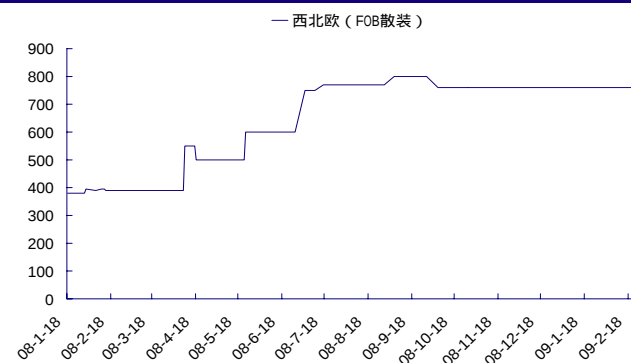
资料来源：baiinfo

图 56：国内二铵近一个月价格走势



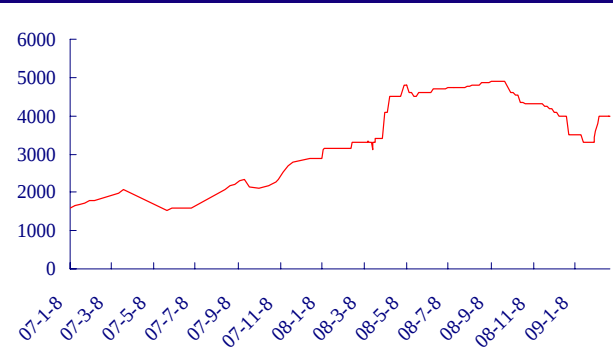
资料来源：baiinfo

图 57：国际硫酸钾价格趋势



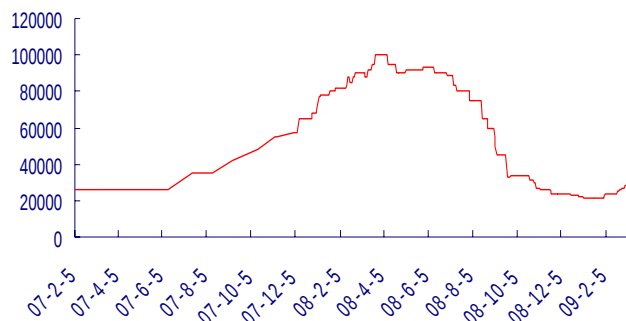
资料来源：baiinfo

图 58：国内氯化钾价格趋势



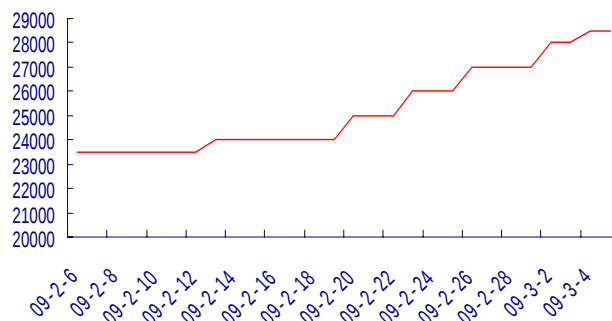
资料来源：chemisino

图 59：国内草甘膦价格趋势



资料来源：baiinfo

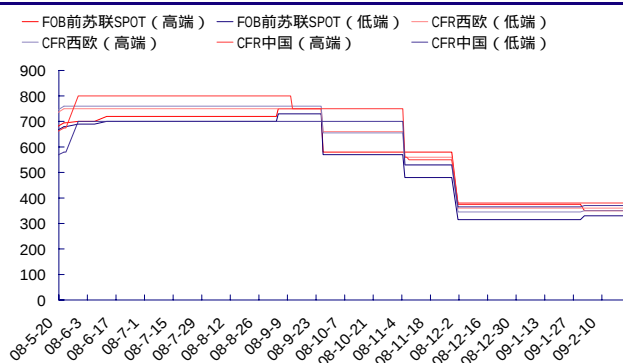
图 60：国内草甘膦价格趋势



资料来源：baiinfo

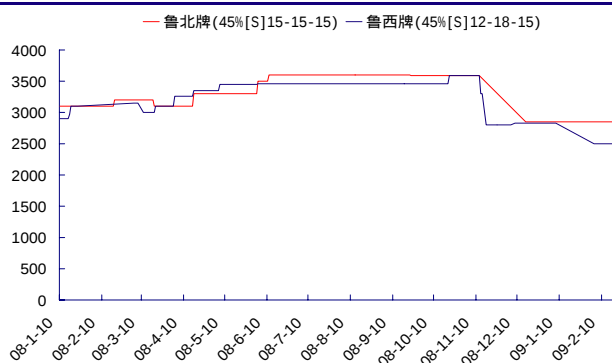
3、其他农化工产品价格走势

图 61：国际复合肥价格趋势



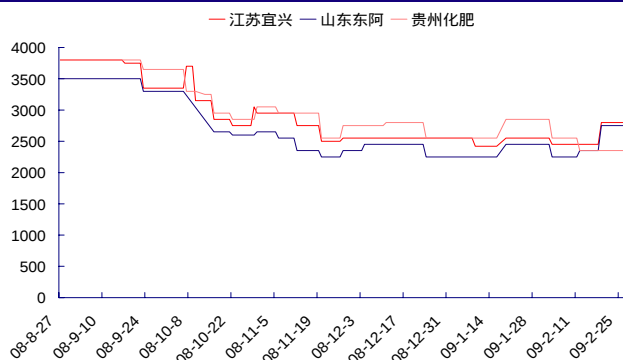
资料来源：baiinfo

图 62：国内复合肥价格趋势



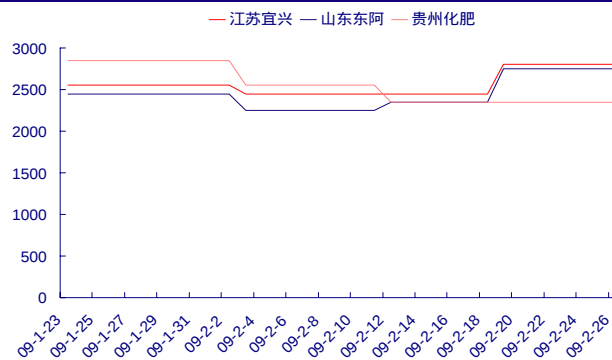
资料来源：baiinfo

图 63：国内合成氨价格趋势



资料来源：baiinfo

图 64：国内合成氨近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

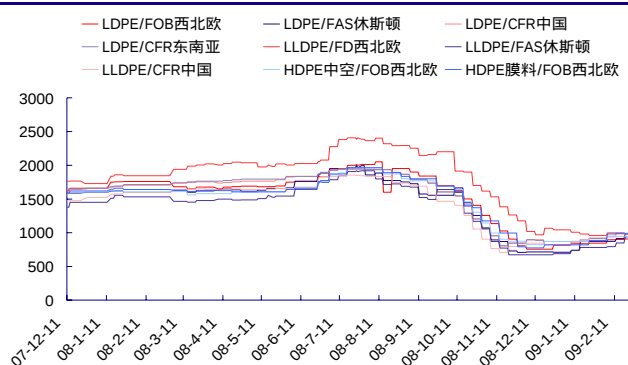
五、塑料、化纤、橡胶制品：供过于求，价格持续低迷

1、价格走势解读

受国际金融危机影响，塑料、化纤、橡胶制品的下游汽车、纺织、房地产市场萎缩较为明显，塑料、化纤、橡胶制品的需求出现了较大程度下降，全球平均需求降幅在 20%左右。2 月份塑料、化纤、橡胶制品价格出现了一定程度的反弹，主要原因是前期去库存因素使短期供给跟不上需求，但随着各企业开工率的不断上升，又会出现供大于求的状况，因此塑料、化纤、橡胶制品价格反弹之后还将下降。

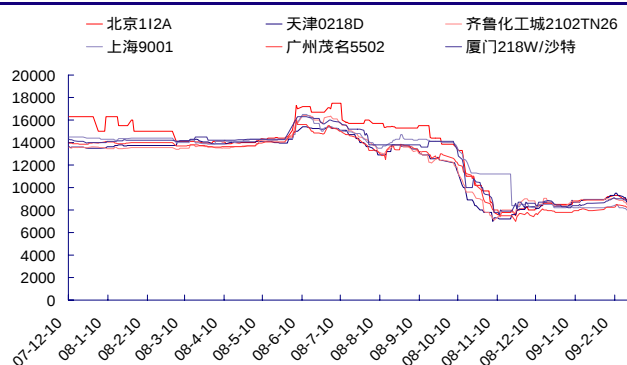
2、重要橡胶、塑料制品价格走势

图 65：国际 PE 价格趋势



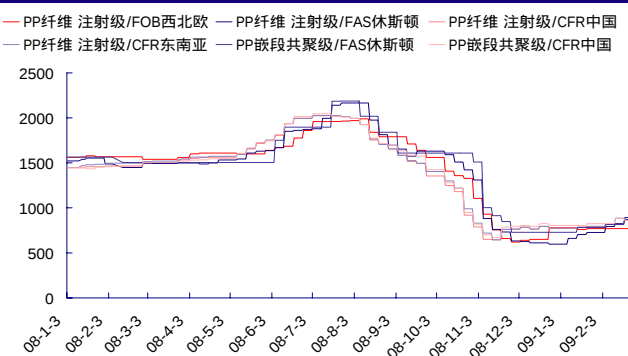
资料来源：bainfo

图 66：国内 PE 价格趋势



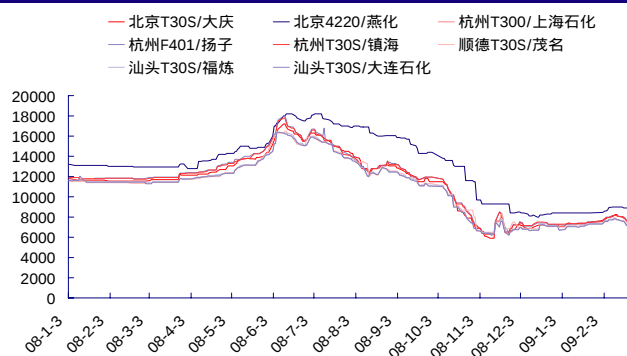
资料来源：bainfo

图 67：国际 PP 价格趋势



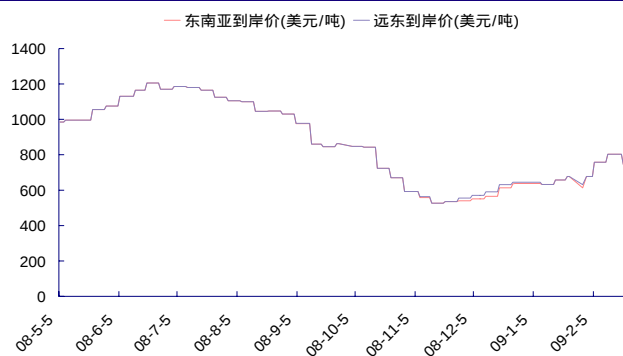
资料来源：bainfo

图 68：国内 PP 价格趋势



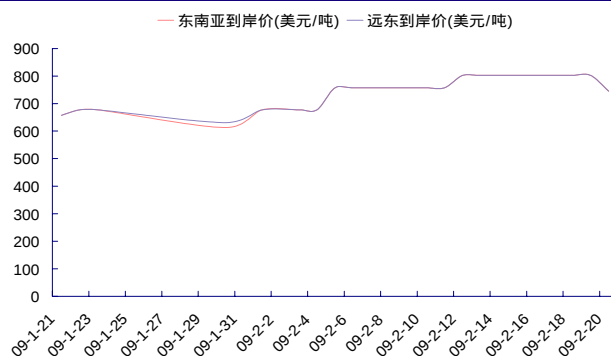
资料来源：bainfo

图 69：国际 PTA 价格趋势



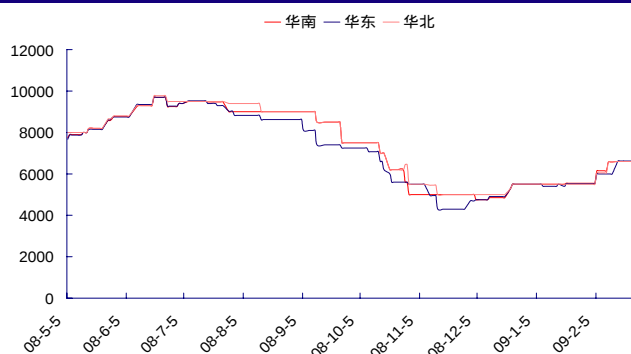
资料来源：baiinfo

图 70：国际 PTA 近一个月价格走势



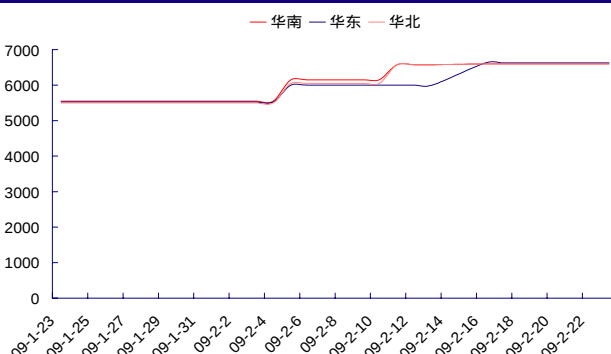
资料来源：baiinfo

图 71：国内 PTA 价格趋势



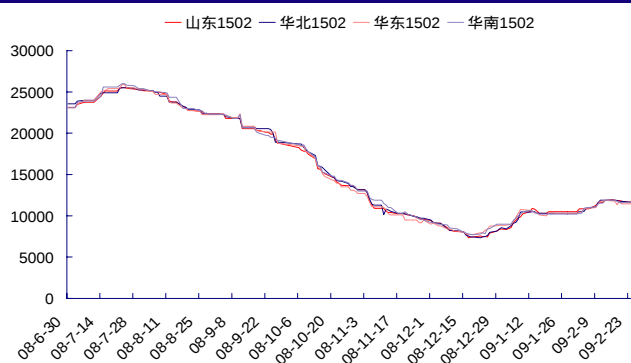
资料来源：baiinfo

图 72：国内 PTA 近一个月价格走势



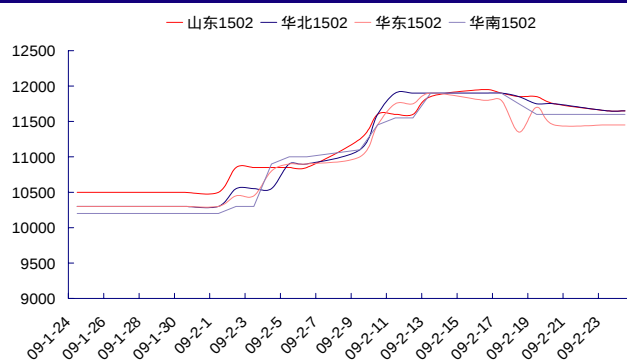
资料来源：baiinfo

图 73：国内丁苯橡胶价格趋势



资料来源：baiinfo

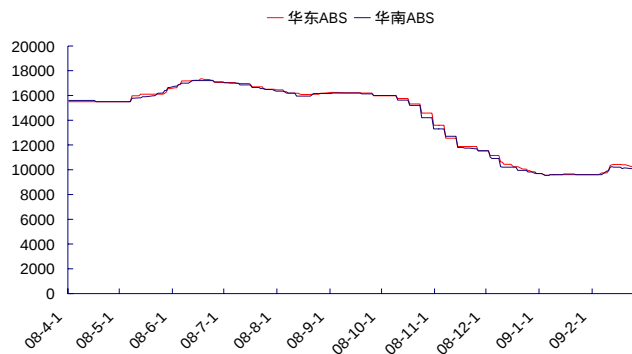
图 74：国内丁苯橡胶近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

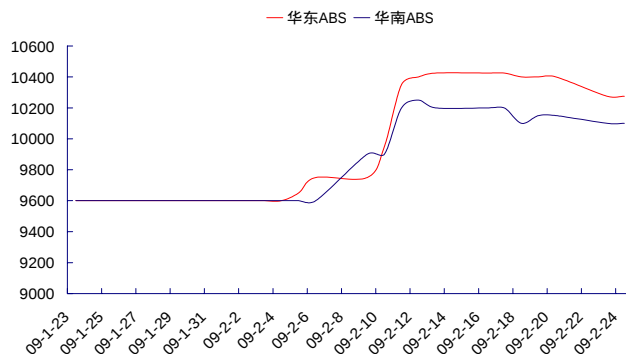
3、工程塑料价格走势

图 75：国内 ABS 价格趋势



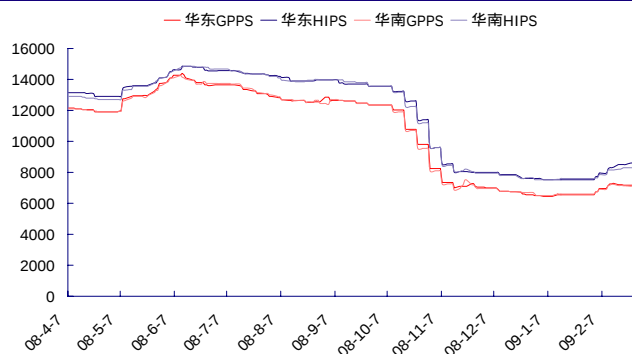
资料来源：baiinfo

图 76：国内 ABS 近一个月价格走势



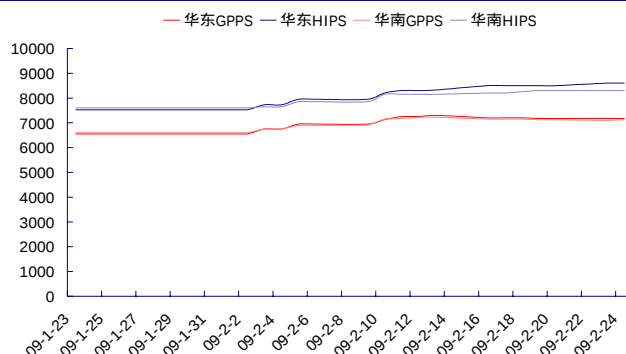
资料来源：baiinfo

图 77：国内 PS 价格趋势



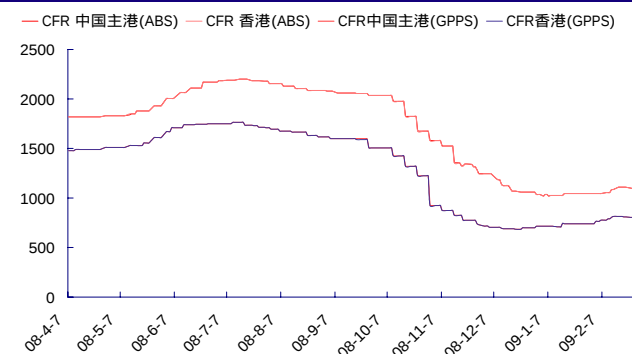
资料来源：baiinfo

图 78：国内 PS 近一个月价格走势



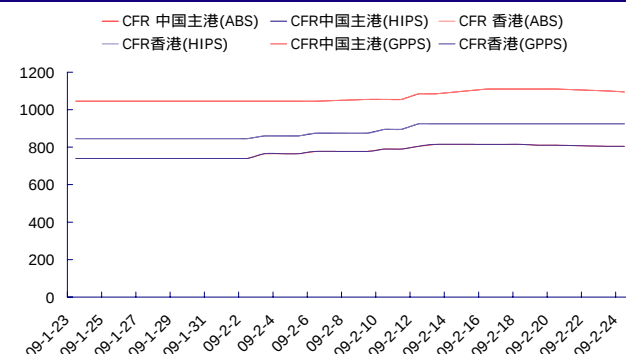
资料来源：baiinfo

图 79：国际工程塑料价格趋势



资料来源：baiinfo

图 80：国际工程塑料近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

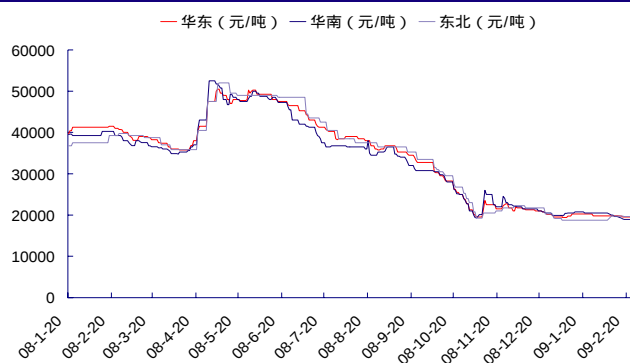
六、精细化学品：未来存在价格上行机会

1、价格走势解读

精细化学品一般用于添加剂生产，消费较为分散，整体受金融危机影响较小，由于生产方面存在较强的技术壁垒，如 MDI、TDI 光气化反应技术全球只有少数企业掌握，其价格较低时垄断生产商联手减产，因此精细化学品价格未来供给不会明显增加，价格仍然存在上升空间。

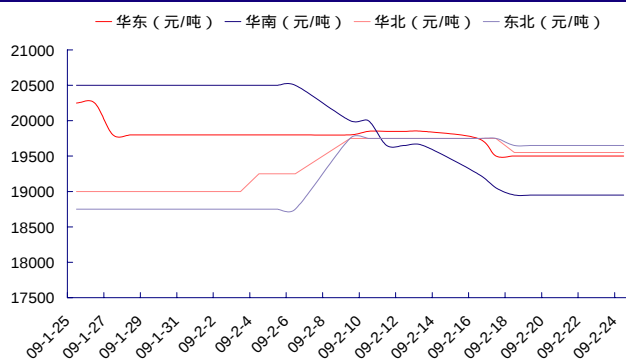
2、重要精细化学品价格走势

图 81：国内 TDI 价格趋势



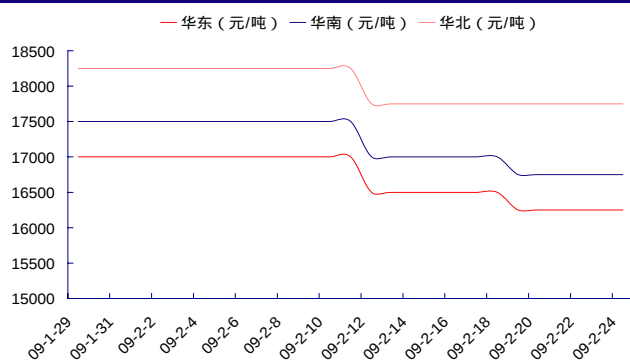
资料来源：baiinfo

图 82：国内 TDI 近一个月价格走势



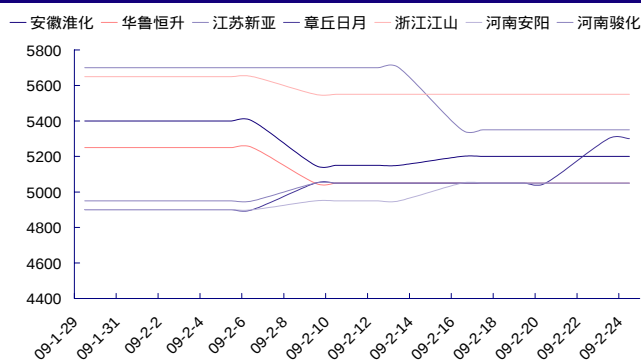
资料来源：baiinfo

图 83：国内纯 MDI 近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

图 84：国内 DMF 近一个月价格走势



资料来源：baiinfo

插图目录

图 1：OPEC 石油可动用产量增量	3
图 2：全球石油供给产量增量	4
图 3：世界主要国家石油消费增长和下降情况	4
图 4：国际原油价格趋势	5
图 5：国际原油近一个月价格走势	5
图 6：国际成品油价格趋势	5
图 7：国际成品油近一个月价格走势	5
图 8：国际燃料油价格趋势	5
图 9：国际燃料油近一个月价格走势	5
图 10：国内汽油价格趋势	6
图 11：国内汽油近一个月价格走势	6
图 12：国内柴油价格趋势	6
图 13：国内柴油近一个月价格走势	6
图 14：国际甲苯价格趋势	7
图 15：国际甲苯近一个月价格走势	7
图 16：国际纯苯价格趋势	7
图 17：国际纯苯近一个月价格走势	7
图 18：国际乙烯价格趋势	8
图 19：国际乙烯近一个月价格走势	8
图 20：国际甲醇价格趋势	8
图 21：国际甲醇近一个月价格走势	8
图 22：国内甲苯价格趋势	8
图 23：国内甲苯近一个月价格走势	8
图 24：国内纯苯价格趋势	9
图 25：国内纯苯近一个月价格走势	9
图 26：国内丙烯价格趋势	9
图 27：国内丙烯近一个月价格走势	9
图 28：国内甲醇价格趋势	9
图 29：国内甲醇近一个月价格走势	9
图 30：国际醋酸价格趋势	10
图 31：国际醋酸近一个月价格走势	10
图 32：国内醋酸价格趋势	10
图 33：国内醋酸近一个月价格走势	10
图 34：国内重质纯碱价格趋势	11
图 35：国内烧碱（32%离子膜）价格趋势	11
图 36：国际 PVC（粉）价格趋势	11
图 37：国际 PVC（粉）近一个月价格走势	11
图 38：国内 PVC（粉）价格趋势	12
图 39：国内 PVC（粉）近一个月价格走势	12
图 40：国内电石价格趋势	12
图 41：国内电石近一个月价格走势	12
图 42：国内硫磺固体价格趋势	12
图 43：国内硫磺液体价格趋势	12
图 44：国际磷矿石价格趋势	13
图 45：国内磷矿石价格趋势	13

图 46：国际磷酸价格趋势	13
图 47：国内磷酸价格趋势	13
图 48：国内黄磷价格趋势	13
图 49：国际尿素价格趋势	14
图 50：国际尿素近一个月价格走势	14
图 51：国内尿素价格趋势	14
图 52：国内尿素近一个月价格走势	14
图 53：国际二铵价格趋势	15
图 54：国际二铵近一个月价格走势	15
图 55：国内二铵价格趋势	15
图 56：国内二铵近一个月价格走势	15
图 57：国际硫酸钾价格趋势	15
图 58：国内氯化钾价格趋势	15
图 59：国内草甘膦价格趋势	16
图 60：国内草甘膦价格趋势	16
图 61：国际复合肥价格趋势	16
图 62：国内复合肥价格趋势	16
图 63：国内合成氨价格趋势	16
图 64：国内合成氨近一个月价格走势	16
图 65：国际 PE 价格趋势	17
图 66：国内 PE 价格趋势	17
图 67：国际 PP 价格趋势	17
图 68：国内 PP 价格趋势	17
图 69：国际 PTA 价格趋势	18
图 70：国际 PTA 近一个月价格走势	18
图 71：国内 PTA 价格趋势	18
图 72：国内 PTA 近一个月价格走势	18
图 73：国内丁苯橡胶价格趋势	18
图 74：国内丁苯橡胶近一个月价格走势	18
图 75：国内 ABS 价格趋势	19
图 76：国内 ABS 近一个月价格走势	19
图 77：国内 PS 价格趋势	19
图 78：国内 PS 近一个月价格走势	19
图 79：国际工程塑料价格趋势	19
图 80：国际工程塑料近一个月价格走势	19
图 81：国内 TDI 价格趋势	20
图 82：国内 TDI 近一个月价格走势	20
图 83：国内纯 MDI 近一个月价格走势	20
图 84：国内 DMF 近一个月价格走势	20

评级标准简介

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

石油化工行业分析师，覆盖股票范围：

港股：中国石油（0857.HK）、中国石化（0386.HK）

A 股：中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、S 上石化（600688.SH）、华星化工（002018.SZ）、浙江龙盛（600352.SH）、三友化工（600409.SH）、沧州大化（600230.SH）、四川美丰（000731.SZ）、赤天化（600227.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908