下载日志已记录，仅供内部参考

基础化工

报告日期：2026 年 09 月 09 日

PDH：周期拐点已至，利润中枢有望上行

——行业点评报告

投资要点

行业评级：看好(维持)

分析师：杨占魁
执业证书号：S1230526030001
yangzhankui02@stocke.com.cn

分析师：张煜暄
执业证书号：S1230526050004
zhangyuxuan@stocke.com.cn

相关报告

1 《供给重塑，三纤共振：化纤行业盈利上行周期开启》2026.09.08

2 《牛磺酸：年内涨超 80%，寡头格局下龙头定价权凸显》2026.09.05

3 《民营大炼化作为稀缺资产，或将迎来“估值回归”时刻》2026.08.10

❑ **6 月以来，国内 PDH 工艺实现扭亏**

6 月以来，国内 PDH 工艺单吨利润恢复至 300 元/吨左右，实现扭亏，我们认为有以下原因：

一、丙烷价格下跌。6 月以来中东冲突阶段性降温，海峡通航有所恢复，中东丙烷货源部分恢复出口。叠加美国丙烷库存累积、出口放量，海外丙烷供给回升。2026 年 6-8 月我国丙烷（冷冻货）CFR 现货价平均在 5000-5400 元/吨左右，相较于 3-5 月份的 6600-6800 元/吨明显下降。

二、丙烯供需偏紧，价格延续偏强。需求端，多数下游产品实现涨价与利润修复，生产企业生产积极性提升，持续带来稳定的丙烯原料消耗。供给端，受美伊冲突以及俄乌冲突影响，海外炼厂/裂解装置部分受损，叠加部分炼厂防御性降负，全球丙烯货源收缩。同时国内检修规模扩大，市场转向供应偏紧格局。

❑ **长期来看，PDH 工艺利润中枢有望上行**

一、长期丙烷价格中枢有望下行。（1）美国丙烷过剩，向外输出诉求强烈。受页岩湿气增产带动，美国成为全球主要的丙烷生产国家之一，也是中国丙烷的主要进口国之一。但美国本土丙烷消化有限，产能过剩，库存常年位于高位。据 EIA 数据，截至 2026 年 8 月 21 日，美国丙烷/丙烯库存量为 1.09 亿桶，创历史新高，美国向外输出丙烷诉求强烈。2026-2028 年美湾沿岸将陆续有 Enterprise EHT 扩建、Galena Park 扩建、Texas-City 新建码头等一批 LPG 出口设施落地，新增近 130 万桶/天的 LPG 外运能力，长期可持续向全球输送廉价丙烷货源。（2）中东 Jafurah、North-Field 扩建等多个 LPG/NGL 项目将陆续于 2026-2030 年投产，长期丙烷价格中枢有望下行。

二、我国丙烯 2026 年后暂无新增产能规划，供需格局有望改善。需求端，2020-2025 年我国丙烯表观消费量 CAGR 为 6.7%，2026 年 1-7 月的表观消费量同比+5.8%。据中国石化报，2026-2030 年，由于下游聚丙烯、环氧丙烷、丙烯腈产品持续扩张，丙烯当量消费预计继续稳步增长，预计年复合增速在 3%左右。供给端来看，（1）炼厂原料轻质化趋势下，乙烷、丙烷制乙烯装置副产丙烯量减少，长期供应结构性收缩。（2）新增产能的放缓，截至 2026 年 8 月，我国丙烯产能为 7905 万吨，同比+2.42%，2026 年 12 月预计有 250 万吨产能投放，后续暂无产能规划，行业供给增速明显放缓，供需格局有望改善。

❑ **投资建议**

PDH 工艺盈利已实现扭亏，长期利润中枢有望上行。关注具备 PDH 产能且一体化程度较高、成本优势显著的龙头企业。相关标的：【万华化学】、【卫星化学】、【金能科技】、【东华能源】、【维远股份】、【东方盛虹】。

❑ **风险提示**

地缘政治风险，关税风险，行业竞争加剧风险，丙烯下游需求不及预期风险，丙烯产能项目超预期落地风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 6 月以来，国内 PDH 工艺实现扭亏 4
2 长期来看，PDH 工艺利润中枢有望上行 7
3 投资建议 9
4 风险提示 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 国内 PDH 装置价差（元/吨） 4
图 2： 6 月以来，国内 PDH 装置实现扭亏 4
图 3： 6-8 月丙烷价格相较于 3-5 月份明显下降（元/吨） 5
图 4： 6 月以来中东冲突阶段性降温 5
图 5： 2026 年 5 月美国丙烷/丙烯出口量突破 200 万桶/天 5
图 6： 2026 年以来我国丙烷进口结构（吨） 5
图 7： 2025-2026 年丙烯下游需求结构（万吨，右轴：元/吨） 6
图 8： 2025-2026 年国内丙烯下游开工变化 6
图 9： 2024 年以来我国丙烯整体开工率以及 PDH 开工率情况 7
图 10： 2026 年 8 月我国丙烯库存处于低位 7
图 11： 截至 8 月 21 日，美国丙烷/丙烯库存量创历史新高 8

表 1： 丙烯下游产品月均利润变化表（单位：元/吨） 6
表 2： 2026 年 8 月我国丙烯新增装置检修汇总表 7
表 3： 美国部分在建/拟建 LPG 出口项目 8
表 4： 中东部分在建/拟建 LPG/NGL 项目 8
表 5： 我国丙烯 2026 年后暂无新增产能规划（截至 2026 年 8 月） 9
表 6： PDH 工艺部分相关公司（截至 2026 年 9 月 9 日） 10

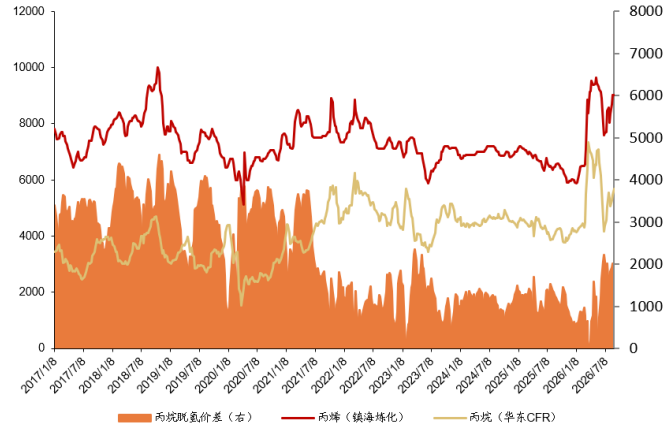
下载日志已记录，仅供内部参考

1 6月以来，国内 PDH 工艺实现扭亏

丙烯是重要的化工基础原料，主要用于生产聚丙烯、丙烯腈、环氧丙烷等有机原料。丙烯的生产工艺主要有生产汽油副产丙烯的催化裂化技术（FCC）、裂解装置联产丙烯技术、丙烷脱氢技术（PDH）、以天然气或煤为原料的甲醇制烯烃技术（MTO/MTP、CTO/CTP）等。

据我们测算，2026 年 1-5 月，国内 PDH 工艺利润（理论测算值，下同）亏损 901 元/吨，较 2025 年同期亏损扩大约 572 元/吨。主要受国际原油及丙烷价格阶段性大幅上涨影响，原料成本压力显著增加，而丙烯价格涨幅不及丙烷价格涨幅，利润空间被快速挤压。尤其是 3 月下旬，丙烷价格随国际能源价格冲高，叠加丙烯需求跟进有限，PDH 亏损幅度显著增加。进入 4 月份，随着丙烷价格回落，而丙烯价格持续高位震荡，亏损幅度有所收窄。**6 月以来，国内 PDH 工艺利润恢复至 300 元/吨左右，实现扭亏，我们认为有以下原因：**

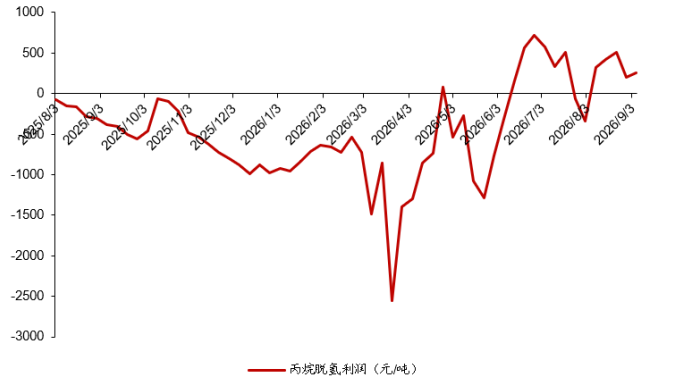
图1： 国内 PDH 装置价差（元/吨）



注：1、参考百川盈孚数据，我们假设丙烷脱氢的丙烷单耗为 1.18；2、增值税率（进口石油液化气、天然气等）假设为 9%。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 6 月以来，国内 PDH 装置实现扭亏



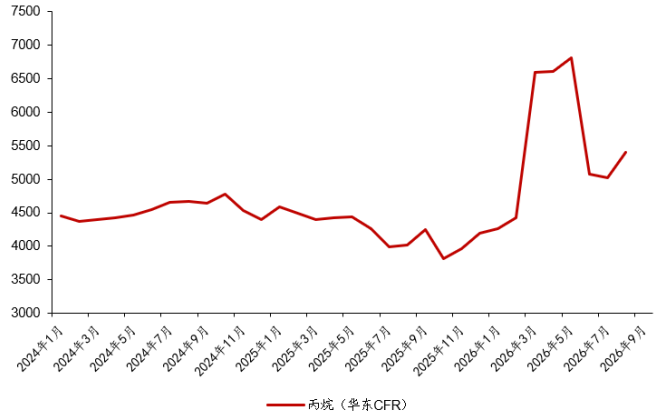
注：1、参考百川盈孚数据，我们假设丙烷脱氢的丙烷单耗为 1.18，加工费为 1500 元/吨；2、增值税率（进口石油液化气、天然气等）假设为 9%。3、行业真实的利润情况还受开工率带来的规模效应、原材料成本等因素影响，测算数据仅作为参考，以实际情况为准。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

一、丙烷价格下跌。据 Wind 数据，2026 年 6-8 月我国丙烷（冷冻货）CFR 现货价平均在 5000-5400 元/吨左右，相较于 3-5 月份的 6600-6800 元/吨明显下降，主要是海外丙烷供给回升，在一定程度上缓解了丙烷供需紧张的态势。具体来看，（1）6 月以来中东冲突阶段性降温，海峡通航有所恢复，中东丙烷货源部分恢复出口。（2）美国丙烷库存累积、出口放量，同时美国 Enterprise 公司 Neches River 丙烷出口码头于 4 月投入使用，其每天能够装载 18 万桶乙烷、36 万桶丙烷。据 EIA 数据，2026 年 5 月美国丙烷/丙烯出口量突破 200 万桶/天，创历史新高。从我们国家的丙烷进口结构来看，美国进口量自 5 月以来明显增长，在一定程度上对冲了中东进口量的缺口。

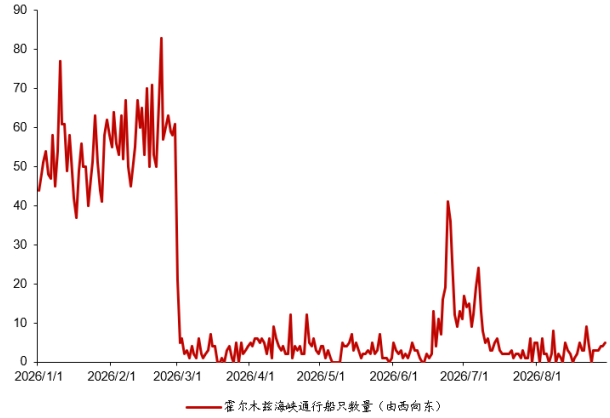
下载日志已记录，仅供内部参考

图3： 6-8 月丙烷价格相较于 3-5 月份明显下降（元/吨）



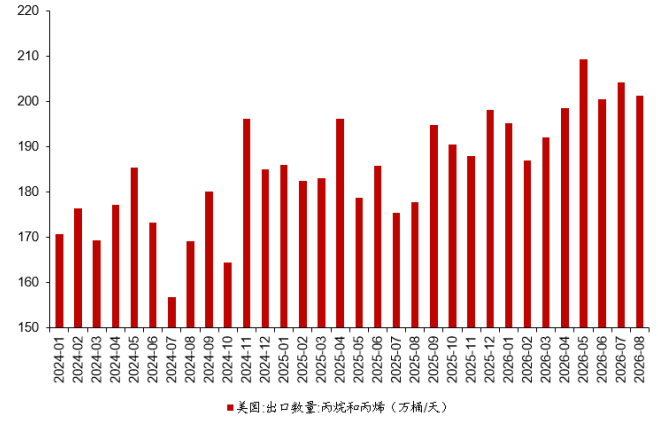
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 6 月以来中东冲突阶段性降温



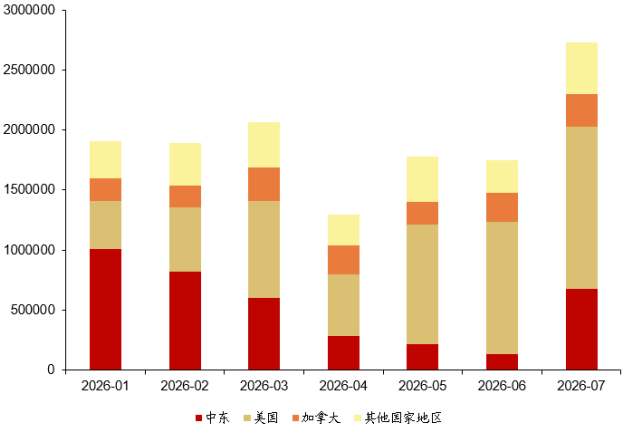
资料来源：Bloomberg，浙商证券研究所

图5： 2026 年 5 月美国丙烷/丙烯出口量突破 200 万桶/天



资料来源：EIA，浙商证券研究所

图6： 2026 年以来我国丙烷进口结构（吨）

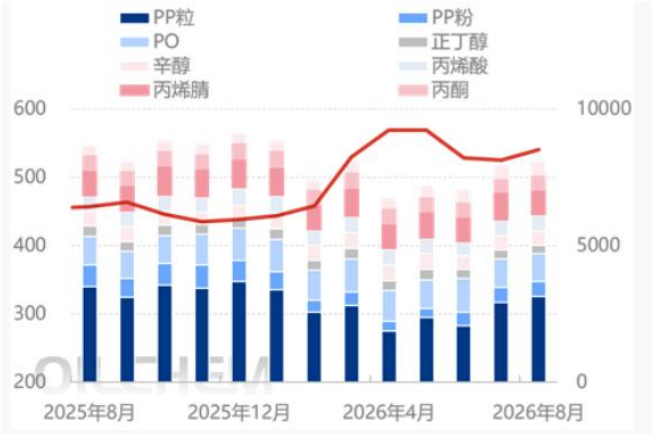


资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

二、丙烯供需偏紧，价格延续偏强。需求端，丙烯下游开工率持续上行。据隆众资讯，8 月国内丙烯实际消费量在 524.6 万吨，月环比上升 1.2%，月同比降 4.3%。PP 是丙烯第一大下游消费领域，分为 PP 粒料与 PP 粉料，主要用于注塑、拉丝、薄膜生产，对应家电、汽车改性料、编织袋、包装薄膜等终端。8 月 PP 粒开工率 69.4%，环比+1.4Pcts；PP 粉开工率 27.4%，环比+0.35Pcts。同时，多数下游产品实现涨价与利润修复，生产企业生产积极性提升，持续带来稳定的丙烯原料消耗。进入 9 月，据隆众资讯预测，PP、PO、辛醇、丙烯腈、丙烯酸等部分检修装置存在重启预期，其中 PP、PO、辛醇、丙烯腈、丙烯酸开工预期回升，涨幅分别为 1.6、10.7、7.1、14.0、2.2 Pcts。

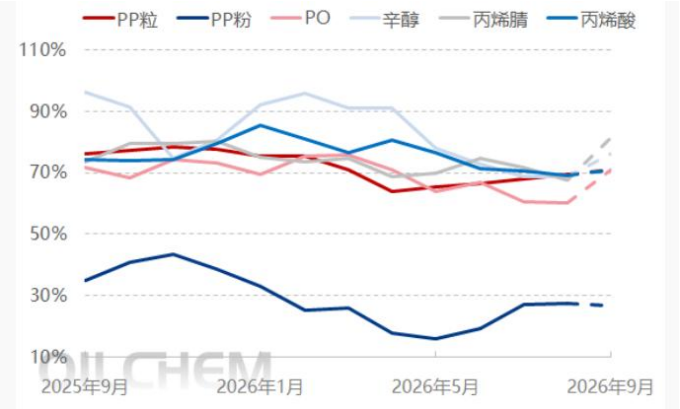
下载日志已记录，仅供内部参考

图7： 2025-2026 年丙烯下游需求结构（万吨，右轴：元/吨）



资料来源：隆众资讯，浙商证券研究所

图8： 2025-2026 年国内丙烯下游开工变化



资料来源：隆众资讯，浙商证券研究所

表1： 丙烯下游产品月均利润变化表（单位：元/吨）

产品	7 月	8 月	涨跌值
聚丙烯粉料	-98	-78	20
环氧丙烷	-907	-641	266
正丁醇	-174	184	358
辛醇	-413	330	743
丙烯酸	187	69	-118
丙烯腈	-235	1270	1505

资料来源：隆众资讯，浙商证券研究所

供给端，从海外来看，受美伊冲突以及俄乌冲突影响，海外炼厂/裂解装置部分受损，叠加部分炼厂防御性降负，全球丙烯货源预计收缩。

从国内来看，检修规模扩大，市场转向供应偏紧格局。据隆众资讯，8 月国内丙烯产量 503.79 万吨，环比减少 4.7 万吨，产能利用率 68.50%，环比小幅下降。其中 FCC、MTO 等工艺受海外地缘冲突等影响，装置负荷下降。PDH 装置盈利向好吸引部分装置重启，但受月内集中检修拖累，据百川盈孚数据，PDH 8 月开工率为 69.3%，环比上行 1.5Pcts。据隆众资讯，8 月 PDH 行业检修规模扩大，合计 55 套装置参与检修，其中当月新增检修装置 18 套，检修规模显著扩大，PDH、MTO、石脑油裂解装置均有停车，整体检修损失量达到 128.88 万吨，环比增加 9.79 万吨，供给收缩力度增强。进口方面，7 月丙烯进口量 16.89 万吨，环比上涨 43.87%，8 月进口进一步抬升至 18 万吨，一定程度对冲国内减产，但难以完全抵消国内装置检修带来的减量，本月供需差由 7 月+5.7 万吨转为-3.4 万吨，市场转向供应偏紧格局。

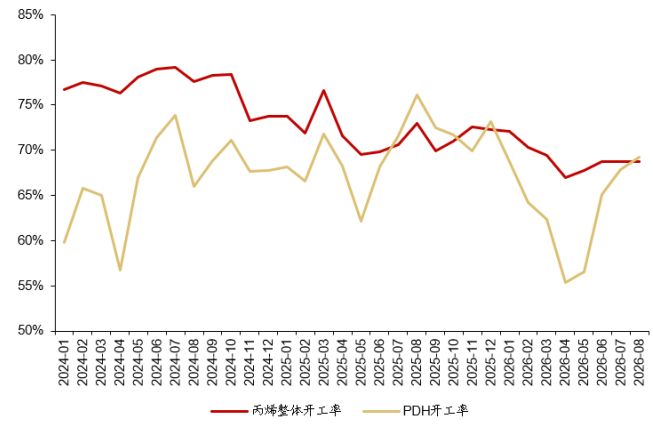
下载日志已记录，仅供内部参考

表2： 2026 年 8 月我国丙烯新增装置检修汇总表

区域	企业名称	工艺	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	本月损失量(万吨)	检修原因
华南	泉州国亨	PDH	60	2026/8/1	2026/8/8	1.26	故障性检修
西北	克拉玛依石化	催化裂化	4	2026/8/1	待定	0.36	常规性检修
山东	万达天弘	催化裂化	10	2026/8/2	预计 9 月初重启	0.87	常规性检修
西北	延安能化	CTO	45	2026/8/3	待定	1.49	常规性检修
西北	延安炼油厂	催化裂化	12	2026/8/3	待定	1.01	常规性检修
山东	万达天弘	PDH	45	2026/8/7	预计 9 月初重启	3.24	常规性检修
西北	延安炼油厂	混烷脱氢	13	2026/8/7	待定	0.9	常规性检修
西北	延安炼油厂	石脑油裂解	20	2026/8/7	待定	1.44	常规性检修
华东	东华宁波二期	PDH	66	2026/8/10	2026/8/14	2.57	故障性检修
华东	卫星一期	PDH	45	2026/8/10	2026/8/15	1.89	故障性检修
西北	中天合创	CTO	60	2026/8/11	待定	3.6	常规性检修
东北	辽宁金发	PDH	60	2026/8/13	预计 9 月初重启	3.24	常规性检修
山东	万华化学	PDH	75	2026/8/15	2026/8/30	3.6	故障性检修
山东	利津炼化	催化裂化	12	2026/8/15	待定	0.58	常规性检修
山东	利津炼化	轻烃裂解	15	2026/8/15	待定	0.72	常规性检修
西北	多伦煤化工	CTP	50	2026/8/15	待定	2.4	常规性检修
西北	宁夏润丰	PDH	30	2026/8/20	预计 9 月下旬重启	0.99	常规性检修
华北	渤化发展	MTO	35	2026/8/21	预计 9 月上旬重启	1.05	常规性检修

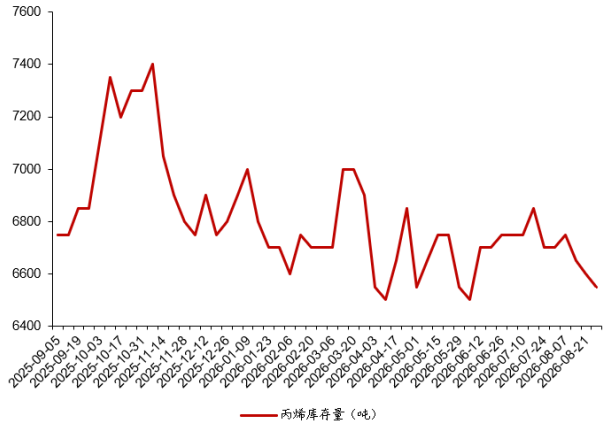
资料来源：隆众资讯，浙商证券研究所

图9： 2024 年以来我国丙烯整体开工率以及 PDH 开工率情况



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

图10： 2026 年 8 月我国丙烯库存处于低位



资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

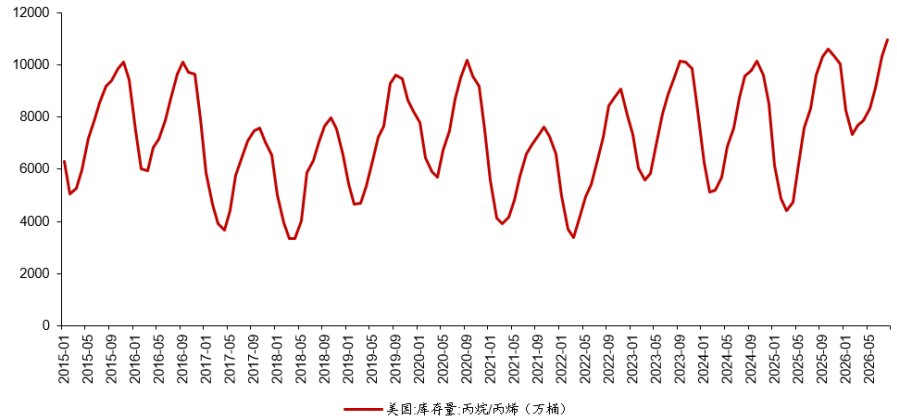
2 长期来看，PDH 工艺利润中枢有望上行

一、长期丙烷价格中枢有望下行。（1）美国丙烷过剩，向外输出诉求强烈。受页岩湿气增产带动，美国成为全球主要的丙烷生产国家之一，也是中国丙烷的主要进口国之一。但美国本土丙烷消化有限，产能过剩，库存常年位于高位。据 EIA 数据，截至 2026 年 8 月 21 日，美国丙烷/丙烯库存量为 1.09 亿桶，创历史新高，美国向外输出丙烷诉求强烈。2026-2028

下载日志已记录，仅供内部参考

年美湾沿岸将陆续有 Enterprise EHT 扩建、Galena Park 扩建、Texas-City 新建码头等一批 LPG 出口设施落地，据我们不完全统计，预计将新增近 130 万桶/天的 LPG 外运能力，长期预计可持续向全球输送廉价丙烷货源。**（2）中东 Jafurah、North-Field 扩建等多个 LPG/NGL 项目预计将陆续于 2026-2030 年投产，长期丙烷价格中枢有望下行。**

图11：截至 8 月 21 日，美国丙烷/丙烯库存量创历史新高



资料来源：EIA，浙商证券研究所

表3：美国部分在建/拟建 LPG 出口项目

项目名称	运营方	新增出口能力	预计完工时间
Neches River Terminal（二期）	Enterprise	36 万桶/日丙烷	2026 年 4 月已投产
Enterprise Hydrocarbons Terminal（EHT）扩建	Enterprise	30 万桶/日 LPG 出口能力	2026 年底
Galena Park 码头扩建（两阶段项目）	TARGA	16.7 万桶油当量/日	2027 年 Q3
Texas City Logistics 合资码头	ONEOK+MPLX	40 万桶桶/日 LPG	2028 年初
Nederland NGL terminal 扩建	Energy Transfer	5.5 万桶/日 LPG+24 万桶/日乙烷	2028-2029 分批投产

资料来源：ICIS，浙商证券研究所

表4：中东部分在建/拟建 LPG/NGL 项目

排名	项目名称	国家	运营方	丙烷/LPG 产能增量	投产/达产时间
1	Jafurah 非常规气田开发	沙特阿拉伯	Saudi Aramco	2030 年达产后供应 20 亿标准立方英尺天然气/天，4.2 亿标准立方英尺乙烷/天，以及约 63 万桶/天高价值液体（含丙烷、丁烷、戊烷、凝析油等）	2025 起步，2027 二期投产，2030 全面达产
2	North Field East(NFE)	卡塔尔	Qatar Energy	LPG 合计 12.8 万桶/日，其中丙烷 8.9 万桶/日、丁烷 4.95 万桶/日	2026 年中首产，2027 年满产
3	Ruwais NGL 第五列分馏装置（RichGasDevelopmentPhase3）	阿联酋	ADNOC Gas	总 NGL 产出 2.3 万吨/日	2030 年
4	North Field South(NFS)	卡塔尔	Qatar Energy	LPG 合计 6.1 万桶/日	2027 年下半年首列投产，2028 年满产
5	North Field West(NFW)	卡塔尔	Qatar Energy	LPG 约 17.5 万桶/日（约 600 万吨/年）	2029 年首产，2030 年满产

资料来源：EIA，各公司官网，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

二、我国丙烯 2026 年后暂无新增产能规划，供需格局有望改善。需求端，2020-2025 年我国丙烯表观消费量 CAGR 为 6.7%，2026 年 1-7 月的表观消费量同比+5.8%。据中国石化报，2026-2030 年，由于下游聚丙烯、环氧丙烷、丙烯腈产品持续扩张，丙烯当量消费预计继续稳步增长，预计年复合增速在 3%左右。

供给端来看，一方面是炼厂原料轻质化趋势下，乙烷、丙烷制乙烯装置副产丙烯量减少，长期供应结构性收缩。另一方面是新增产能的放缓，据百川盈孚数据，从截至 2026 年 8 月公开规划来看，我国丙烯产能为 7905 万吨，同比+2.42%，2026 年底预计还有 250 万吨产能投放，后续暂无产能规划，行业供给增速明显放缓，供需格局有望改善。

表5：我国丙烯 2026 年后暂无新增产能规划（截至 2026 年 8 月）

企业	生产工艺	产能（万吨）	预计投产时间	实际投产时间
青海大美煤业股份有限公司		30	2026-12	
中国石油天然气股份有限公司呼和浩特石化分公司	丙烷脱氢	5	2026-12	
山东东方宏业化工有限公司	丙烷脱氢	10	2026-12	
福建永荣新材料有限公司	丙烷脱氢	90	2026-12	
唐山旭阳化工有限公司	丙烷脱氢	75	2026-12	
内蒙古荣信化工有限公司	甲醇制丙烯	40	2026-12	
中国石油天然气股份有限公司独山子石化分公司	石脑油裂解	45	2026-11	2026-08
巴斯夫一体化基地(广东)有限公司	石脑油裂解	50	2026-03	2026-01
中国石油天然气股份有限公司广西石化分公司	石脑油裂解	60	2025-12	2025-10
联泓新材料科技股份有限公司	甲醇制丙烯	17	2025-12	2025-12
山东裕龙石化有限公司	石脑油裂解	65	2025-12	2025-09
中海石油宁波大榭石化有限公司	石脑油裂解	70	2025-08	2025-08
中国石油天然气股份有限公司吉林石化分公司	石脑油裂解	56	2025-08	2025-08
山东京博石油化工有限公司	石脑油裂解	39	2025-08	2025-08
中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司	石脑油裂解	85	2025-06	2025-06
福建美得石化有限公司	丙烷脱氢	100	2025-05	2025-05
万华化学(烟台)石化有限公司	石脑油裂解	30	2025-04	2025-04
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	石脑油裂解	95	2025-04	2025-04
山东裕龙石化有限公司	石脑油裂解	80	2025-03	2025-03
泉州国亨化学有限公司	丙烷脱氢	66	2025-03	2025-02
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	甲醇制丙烯	50	2025-03	2025-03
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	甲醇制丙烯	50	2025-02	2025-01

资料来源：百川盈孚，浙商证券研究所

3 投资建议

PDH 工艺盈利已实现扭亏，长期利润中枢有望上行。关注具备 PDH 产能且一体化程度较高、成本优势显著的龙头企业。相关标的：【万华化学】、【卫星化学】、【金能科技】、【东华能源】、【维远股份】、【东方盛虹】。

下载日志已记录，仅供内部参考

表6：PDH 工艺部分相关公司（截至 2026 年 9 月 9 日）

公司	PDH 产能(万吨)	市值（亿元）	归母净利润(亿元)			PE			PB（LF）
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
卫星化学	90	949	102.9	109.6	119.9	9	9	8	2.50
万华化学	165	2,469	187.1	214.1	241.4	13	12	10	2.17
金能科技	180	48	-0.1	0.7	2.0		72	24	0.63
东华能源	240	96	3.4	8.2	11.3	28	12	9	0.98
维远股份	60	71	9.6	9.6	10.8	7	7	7	0.94
东方盛虹	70	936	50.6	50.6	67.1	18	18	14	2.47

注：盈利预测与估值均来源于 Wind 一致预期

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险，关税风险，行业竞争加剧风险，丙烯下游需求不及预期风险，丙烯产能项目超预期落地风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn