



守得云开见月明，化工反弹正当时 ——2020年化工行业策略

分析师：于庭泽
执业编号：S0300518070002
电话：010-66235689
邮箱：yutingze@lxsec.com

2019年11月5日

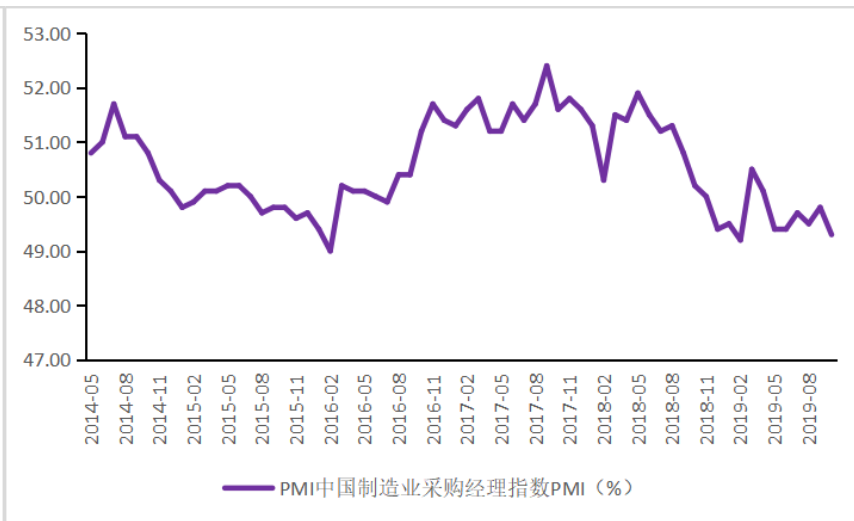
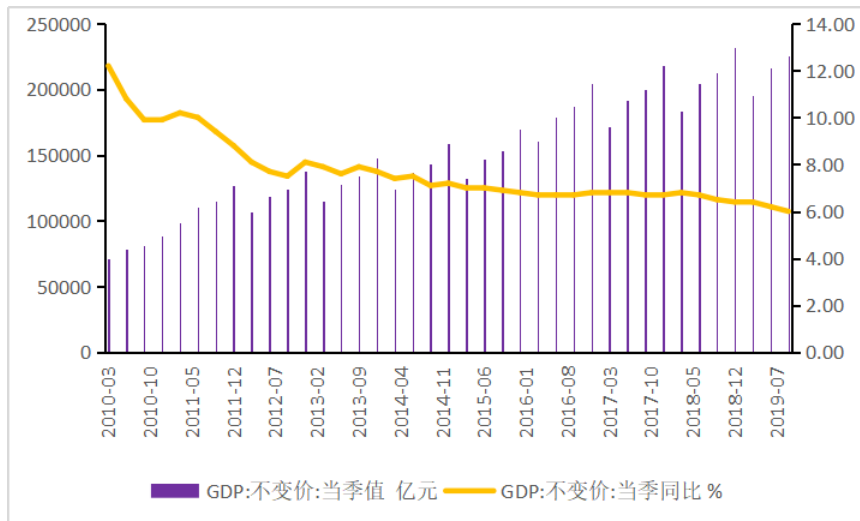
目录

- ◆ 2019年化工行业回顾
- ◆ 2020年化工行业展望
- ◆ 重点公司推荐

2019年化工行业回顾

■ 国内经济增速放缓，化工行业景气回落

2019年以来，受到内需不振、金融去杠杆与中美贸易战的影响，经济下行压力持续强化，2019年3季度我国GDP增速为6.0%，比2018年3季度下降0.5个百分点，国内经济增速持续放缓，2019年10月PMI指数下滑到49.3，制造业景气度持续低位。受此影响化工行业景气回落，整个基础化工行业上市公司三季度实现营业收入12,586.5亿，同比-3.08%，归母净利润413.5亿，同比-23.36%。



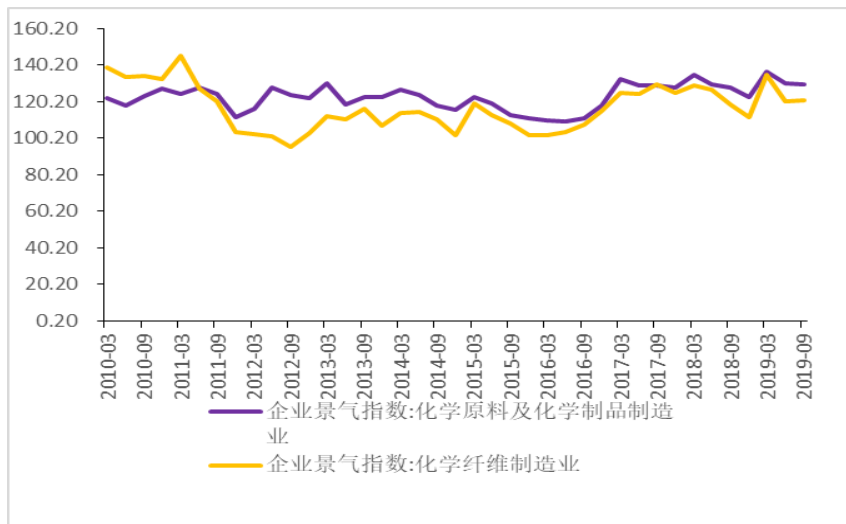
资料来源: wind、联讯证券

资料来源: wind、联讯证券

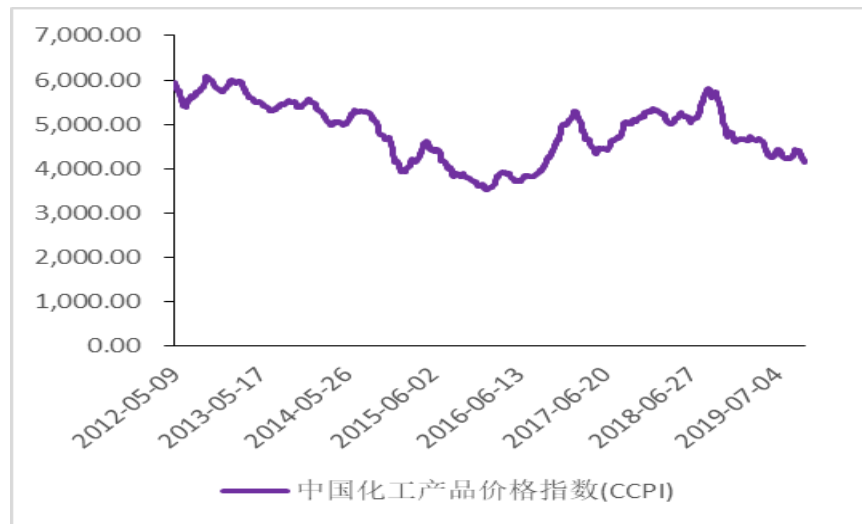
2019年化工行业回顾

■ 化工产品价格指数持续下滑

从2016年开始，化工企业景气度逐渐上升，2018年第二季度开始回落。化工产品价格从2016年开始稳步上升，在2017年2月至5月期间有过短期回落，而后继续上升，从2018年第三季度开始，化工产品的价格再次回落，2019年以来价格的回落趋势未得到改变，产品价格指数持续下滑。



资料来源: wind、联讯证券

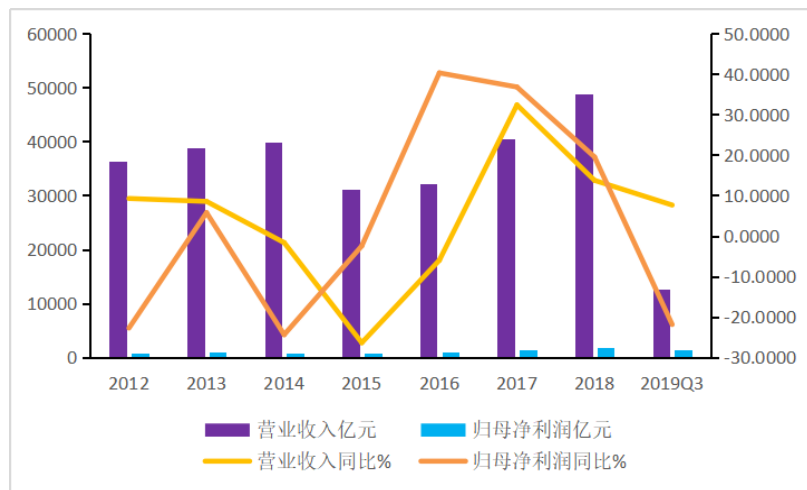


资料来源: wind、联讯证券

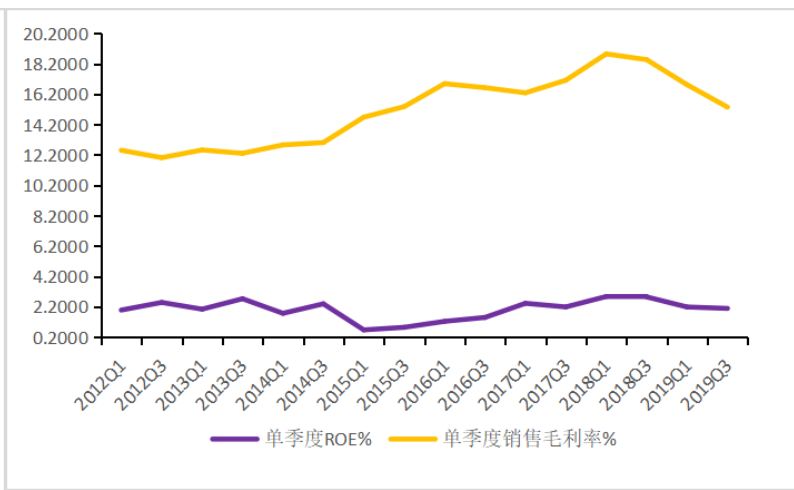
2019年化工行业回顾

■ 化工行业主要经营数据回顾

- 2019Q3化工行业营业收入为12,586.45亿元，同比为-2.8%，环比为-4.9%；归母净利润为413.5亿元，同比-21%,环比-20%。
- 2019Q3化工行业综合毛利率15.34%，同比-3.12pct，环比-1.68pct。
- 2019Q3化工行业ROE2.09%，同比-0.79pct,环比-0.6pct。 .

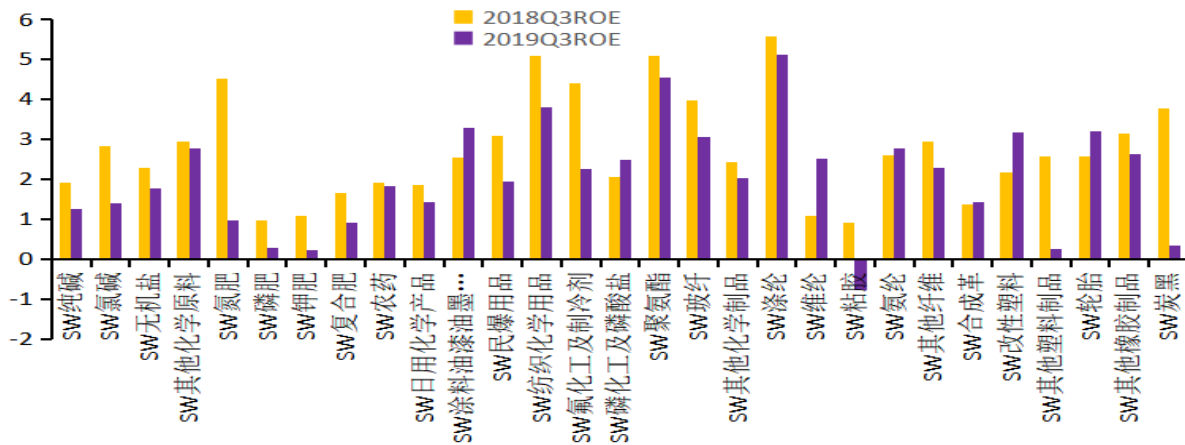
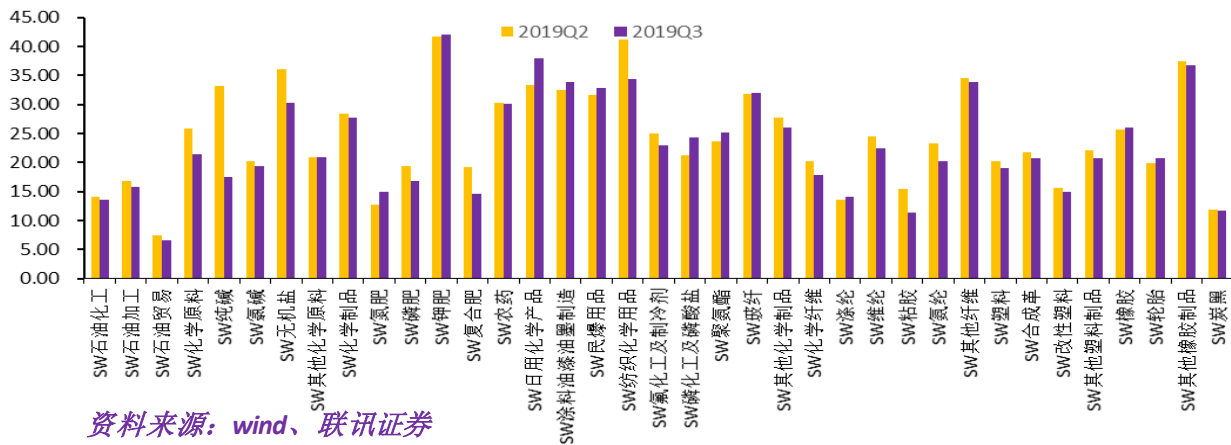


资料来源: wind、联讯证券



资料来源: wind、联讯证券

2019年化工行业回顾



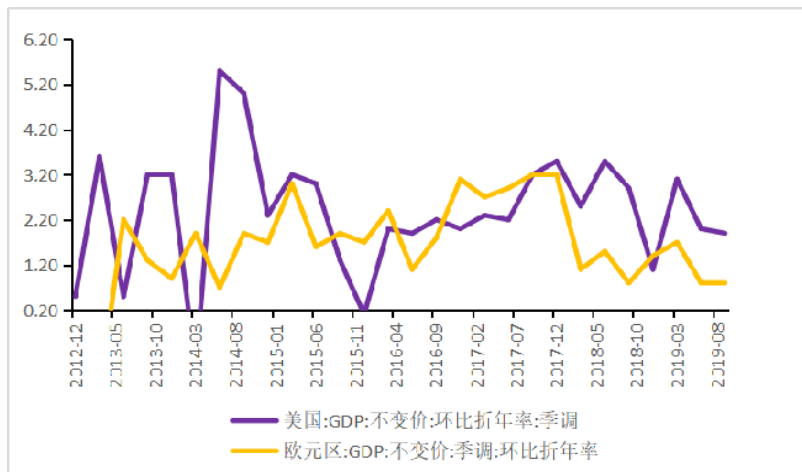
目录

- ◆ 2019年化工行业回顾
- ◆ 2020年化工行业展望
- ◆ 重点公司推荐

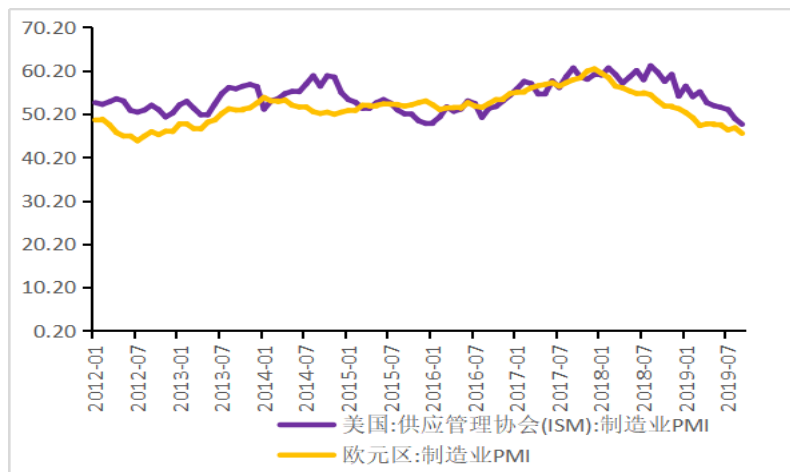
2020年化工行业展望

■ 全球进入降息周期，经济有望企稳，需求有望提振

北京时间10月31日凌晨，美国联邦储备委员会宣布降息25个基点，将联邦储备基金利率降低至1.5%-1.75%区间，这是年内美联储第三次降息，全球进入降息周期，全球经济有望企稳，制造及消费需求有望提振。



资料来源: wind、联讯证券

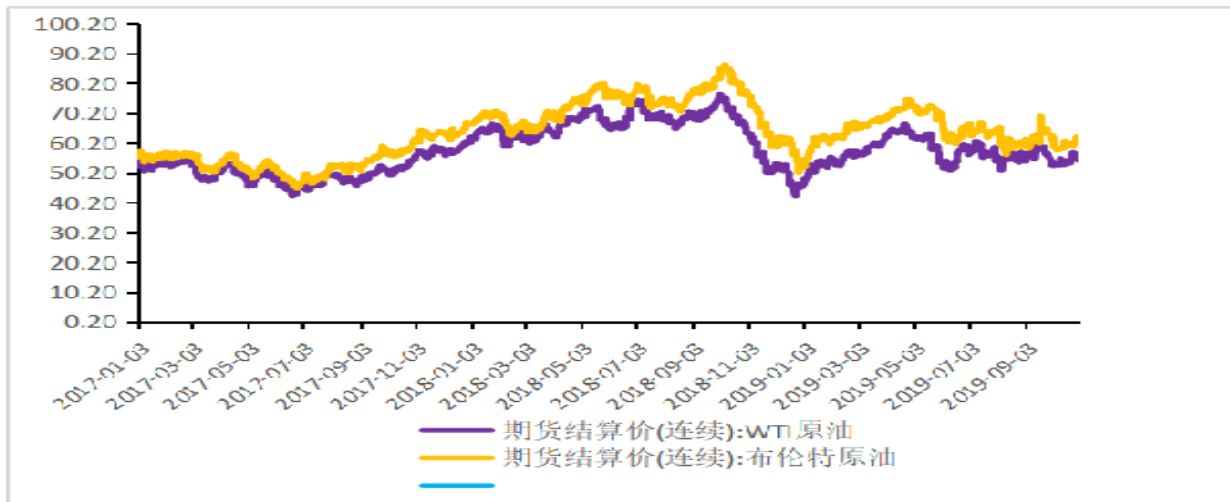


资料来源: wind、联讯证券

2020年化工行业展望

■ 若贸易摩擦缓解，OPEC持续减产，油价有望迎来复苏

受中美贸易摩擦加剧及美国原油产量及库存持续高位等因素影响，五月以来国际油价持续回落。期间经历沙特油田遇袭事件出现短期扰动。当前时点，一方面美国活跃钻井数连续10个月减少，同时全球经济放缓共识已达成的背景下，OPEC国家有意在12月的维也纳会议上进一步扩大减产规模，若贸易摩擦能够实现缓解，油价有望迎来复苏。

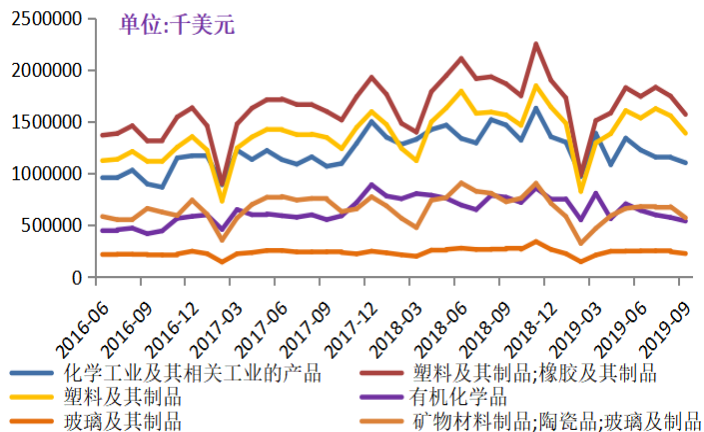


资料来源: wind、联讯证券

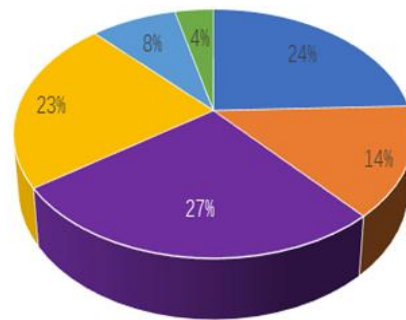
2020年化工行业展望

■ 贸易摩擦缓和，出口有望改善

近期中美商贸磋商第13轮谈判结束，双方取得实质性成果，美商务部日前发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。2018年，我国对美出口占比较前的化工产品为聚合MDI、农药（北美洲）、丙烯酸及其盐、粘胶和钛白粉，分别为31.9%、14.6%、13.2%、10%和7%。若贸易摩擦缓和，化工行业出口有望得到边际改善。



资料来源: wind、联讯证券



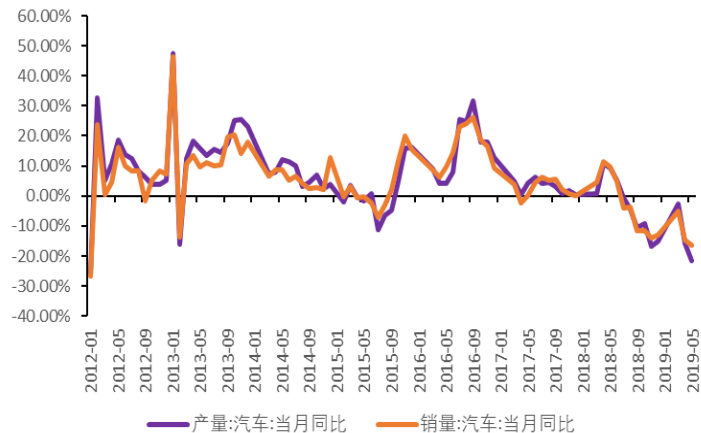
- 化学工业及其相关工业的产品
- 有机化学品
- 塑料及其制品;橡胶及其制品
- 塑料及其制品
- 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品
- 玻璃及其制品

资料来源: wind、联讯证券

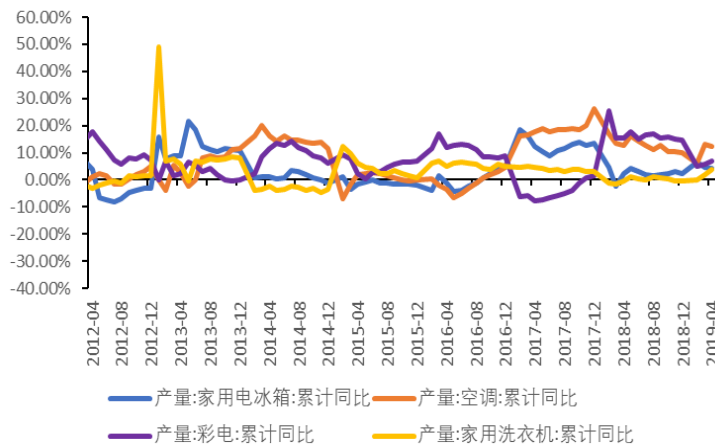
2020年化工行业展望

■ 减税降费刺激国内下游需求

化工行业的下游产业主要为房地产、汽车、家电、纺织服装以及农产品。为减轻企业负担，刺激国内消费，自今年4月1日起我国政府开始全面减少增值税率，5月1日减社保费率，数据显示，前三季度，全国累计新增减税降费17834亿元，全年目标完成2万亿减税降费。



资料来源: wind、联讯证券



资料来源: wind、联讯证券

2020年化工行业展望

■ 安全整治强化，行业格局重塑

响水事件一石激起千层浪，化工园区的安全问题成为全社会密切关注的焦点，各级政府纷纷加快了化工园区与化工企业的整治工作，大量安全、环保问题严重的园区和企业将被关停，化工行业尤其是生产过程安全隐患较大与环境污染严重的产品预计会持续迎来供给收缩。

时间	事件	主要内容
2015年10月	中央发布《促进化工园区规范发展指导意见》	严禁在环境敏感区域内建设化工园区、加强全国范围内新建化工园区审核
2017年8月	中央发布《关于推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造指导意见》	城镇人口密集区现有不符合安全和卫生防护距离要求的危险化学品生产企业就地改造达标、搬迁进入规范化工园区或关闭退出。
2019年2月	江苏省政府办公厅又公布了《关于江苏省化工园区(集中区)环境治理工程的实施意见》	通过严格考核、限期整改、区域限批、行政约谈、挂牌督办、园区退出等措施，倒逼化工园区(集中区)完善环保基础设施，提高治污能力，从根本上彻底解决园区突出环境问题
2019年3月	河北省安全生产委员会印发《河北省化工行业安全生产整治攻坚行动方案》	对全省化工行业和园区安全生产进行提升改造，增强化工行业自动化、信息化水平，提出将实现关键危险岗位“机械化换人、自动化减人”目标，同时，再次重申列入搬迁改造企业必须按时完成，列入关停名单的全部关停到位
2019年4月	国家应急管理党组会议召开	制定化工园区、危化品企业建设标准规范，建立危化品企业市场准入条件负面清单;对限期整改后仍不达标的化工园区实施关闭或转型，对不符合安全法规标准规范的企业予以关闭退出
2019年4月	江苏省委常委会议召开，讨论了《江苏省化工产业安全环保整治提升方案》	系统推进全省化工产业整治提升工作。对不符合安全生产标准的企业、园区必须关闭，对环保不达标的企业、园区必须关停，对落后低端企业必须淘汰
2019年5月	江苏省应急管理厅发布公告	截止2019年5月30日，全省共有南京美思德新材料有限公司等40家危险化学品生产企业的《危险化学品生产企业安全生产许可证》不在有效期内，或者在有效期内不再从事危险化学品生产活动的，一并注销安全生产许可证

资料来源：各地政府工作网站、联讯证券

风险提示

- 原油价格波动
- 贸易摩擦持续
- 需求不达预期

目录

- ◆ 2019年化工行业回顾
- ◆ 2020年化工行业展望
- ◆ **重点行业及公司推荐**

重点关注子行业

轮胎：国内轮胎行业受益集中度持续提升及税费减免政策，龙头公司业绩增长确定同时有望享受品牌估值溢价，建议关注**玲珑轮胎、赛轮轮胎、三角轮胎**。

农药：国内农药市场整合提速，长周期看有望重塑行业格局。若外围贸易关系缓和则有望显著改善国内农药行业出口形势，行业景气度底部存在改善预期，建议关注**扬农化工、中旗股份、利尔化学**。

维生素：维生素板块行业供给格局改善，海外装置开工受限，需求受益猪瘟补栏后周期有望提振，当前价格处于底部具备上涨动力，建议关注**新和成、浙江医药、兄弟科技**。

燃料乙醇：17年底发改委联合十五部委印发《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》要求，到**2020**年全国范围内基本实现车用乙醇汽油全覆盖，燃料乙醇全国推广倒计时，建议关注**中粮科技、兴化股份**。

氟化工：下游汽车空调需求复苏有望带动制冷剂重回景气周期，此外日韩等国贸易摩擦不断，国内电子级氟化氢企业有望迎来持续发展良机，建议关注氟化工相关标的**巨化股份、多氟多、三美股份**。

重点公司盈利预测

股票代码	公司简称	19Q3营收 (亿)	同比 (%)	19Q3归母净利润 (亿)	同比 (%)	19Q3ROE (19EPS (元)
600309	万华化学	485.39	-12.48	78.99	-41.75	21.31 3.62
600486	扬农化工	70.62	1.09	10.70	14.69	22.17 3.74
600426	华鲁恒升	106.11	-2.20	19.12	-24.55	14.86 1.56
000830	鲁西化工	136.42	-13.50	8.64	-63.25	8.19 1.82
601233	桐昆股份	372.40	20.66	24.51	-2.10	14.15 1.74
600160	巨化股份	113.11	-5.80	8.91	-46.32	6.97 0.92
600352	浙江龙盛	166.23	14.11	38.82	22.13	17.81 1.58
600409	三友化工	154.78	3.60	5.28	-65.82	4.76 0.54*
002810	山东赫达	8.29	25.06	1.24	117.39	15.11 0.85
300132	青松股份	19.21	102.18	3.35	25.43	16.68 1.58
002643	万润股份	19.43	5.03	3.66	19.64	8.03 0.55
600256	广汇能源	98.35	5.81	11.94	-12.27	7.77 0.36
300261	雅本化学	11.00	-16.29	0.51	-57.92	2.58 0.25
002562	兄弟科技	8.98	-16.41	0.19	-74.54	0.84 0.17*
002001	新和成	57.66	-14.20	17.06	-32.77	10.48 1.23*
002838	道恩股份	19.94	148.45	1.27	44.72	12.75 0.44
601966	玲珑轮胎	125.09	13.26	12.14	37.38	11.80 1.23*
601058	赛轮轮胎	113.27	10.14	9.51	83.84	14.34 0.38*
600216	浙江医药	53.19	4.21	3.60	-30.00	4.66 0.58*
000930	中粮科技	138.88	5.47	3.89	-27.99	4.12 0.34
603379	三美股份	31.26	-7.39	6.14	-29.14	16.56 2.22*
002407	多氟多	29.78	10.49	0.98	-42.06	2.83 0.49*
300575	中旗股份	12.04	2.11	1.22	-8.91	9.89 1.88*
002258	利尔化学	30.24	9.04	2.34	-44.02	7.28 0.81*

资料来源：联讯证券、*号为wind一致预期

山东赫达-打破产能瓶颈，业绩持续爆发

■ 公司是国内非离子纤维素醚行业龙头

公司主要产品为非离子纤维素醚，具备同时生产建材级、医药级和食品级纤维素醚能力，技改扩产完成后产能达到4万吨/年，是国内非离子纤维素醚行业龙头。

■ 技改扩建完成，打破产能瓶颈

公司原有纤维素醚产能2.3万吨/年，由于需求旺盛，自产产品供不应求，公司通过贸易外购弥补产能缺口，贸易收入占比不断提升；随着18年9月20000吨/年纤维素醚技改扩建项目完成投入试生产，产能有望充分释放，打破产能瓶颈。

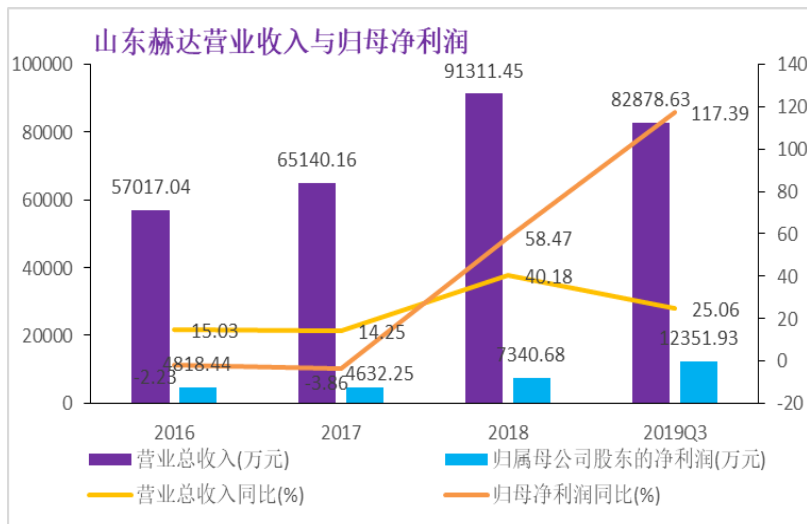
■ 布局下游植物胶囊市场，提升盈利能力

植物胶囊是医药级纤维素醚的重要下游，产品利润率高。公司积极布局植物胶囊市场，成立子公司山东赫尔希胶囊有限公司，随着赫尔希产能逐步释放，不仅有效利用公司自产纤维素醚，同时极大提升了公司盈利能力

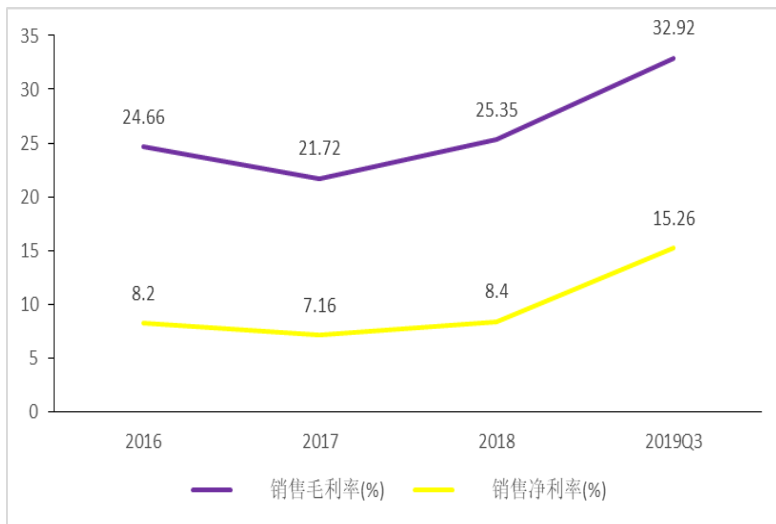
小品种高爆发，业绩持续超预期

■ 公司Q2、Q3业绩连续超预期

受益于纤维素醚技改扩产，子公司赫尔希植物胶囊放量以及子公司福川化工原乙酸三甲酯价格上涨及原材料成本下降，公司连续两季度业绩超预告上限。



资料来源：公司公告、联讯证券

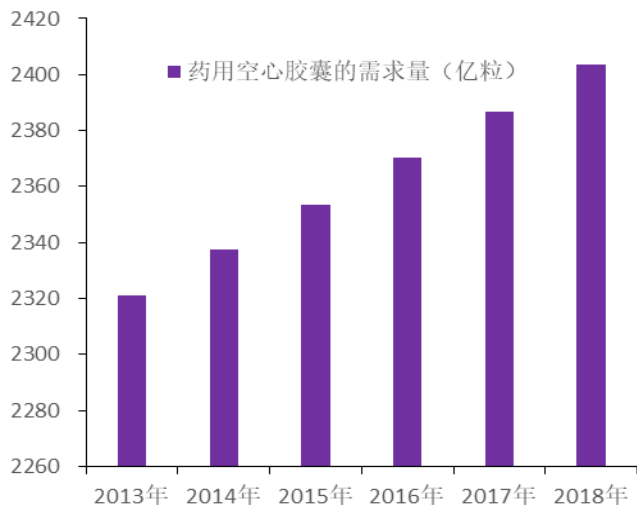


资料来源：公司公告、联讯证券

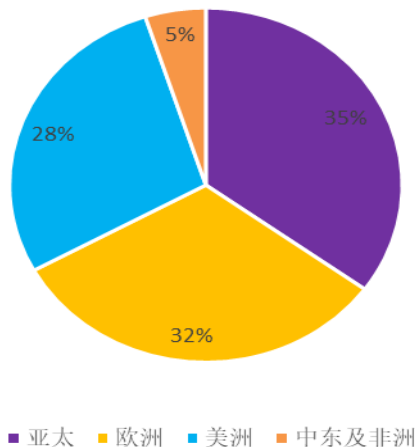
植物胶囊替代空间巨大，公司卡位蓝海市场

■ 植物胶囊是公司未来主要看点

主要是替代传统动物明胶胶囊，相比明胶，植物胶囊安全性更强（不与药品发生交联反应），保质期更长（明胶12个月，公司能做到18个月），更加环保（生产过程无恶臭）。全球每年胶囊需求达到1.4万亿粒，其中90%均为传统动物明胶胶囊，植物胶囊具备广阔蓝海市场空间。



资料来源：国家统计局、联讯证券

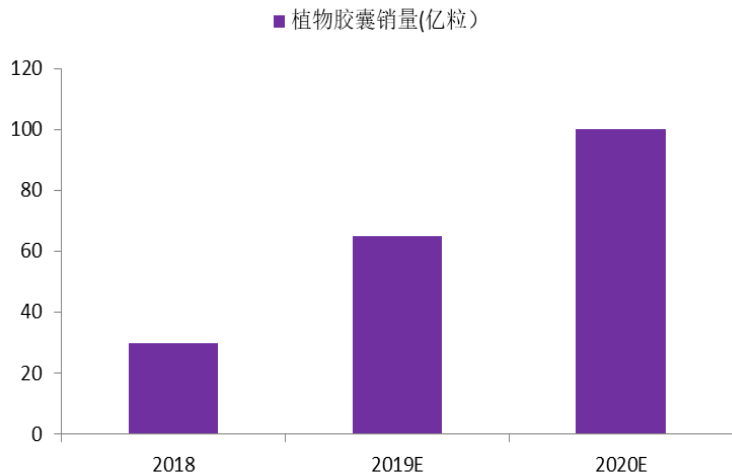


资料来源：公开资料、联讯证券

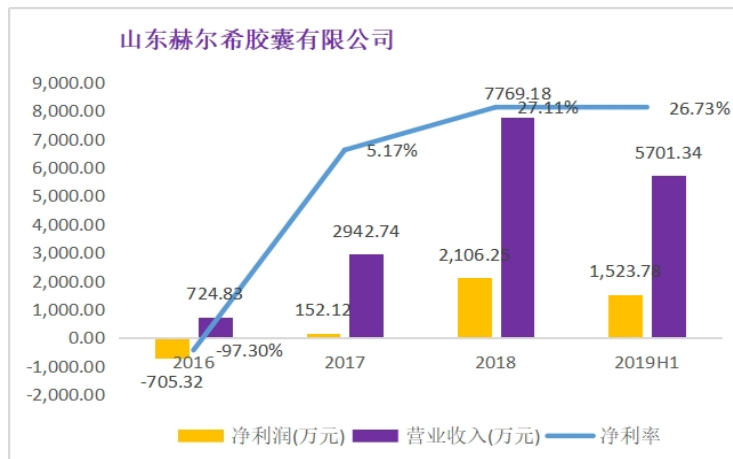
植物胶囊替代空间巨大，公司卡位蓝海市场

■ 公司植物胶囊持续放量

子公司山东赫尔希是植物胶囊生产主体。其主要产品植物空心胶囊以公司自产医药级纤维素醚为原料，产品附加值高，利润率高，不仅可以有效利用公司自产纤维素醚，同时极大提升了公司盈利能力（19H1净利率达26.7%，远超公司整理盈利水平）。



资料来源：公司公告、联讯证券



资料来源：公司公告、联讯证券

看好公司业绩持续释放

■ 看好公司技改扩产以及植物胶囊广阔市场空间，业绩有望持续释放

公司深耕纤维素醚行业，产品线完备，全面覆盖建材级、医药级以及食品级产品生产，并延伸拓展产业链至下游植物胶囊领域大幅提升盈利能力，看好公司新建产能完全达产以及植物胶囊广阔市场空间，公司业绩有望持续释放，维持公司19/20年盈利预测1.62/2.18亿，同比增速118.1%/34.5%，EPS0.85/1.15元，对应PE18.6/13.7倍，维持“买入”评级

产品	2018	2019	2020
建材级纤维素醚			
单价(万元/吨, 不含税下同)	2.33	2.33	2.33
销量(吨)	20,000	30,000	35,000
毛利率	17.41%	17.41%	17.41%
医药食品级纤维素醚			
单价(万元/吨)	4.91	4.91	4.91
销量(吨)	3,500	6,000	7,500
毛利率	35.96%	35.96%	35.96%
植物胶囊			
单价(元/万粒)	219.83	219.83	219.83
销量(亿粒)	30.00	65.00	100.00
毛利率	45.10%	45.10%	45.10%

资料来源：联讯证券

华鲁恒升-成本具有控制力，估值具备吸引力

■ 公司“一头多线”柔性化多元联产优势显著，抗周期属性强

我们多次强调公司具备“一头多线”的联产优势以及强大成本控制能力，具备较强的抗周期属性，即使在全行业难以盈利的情况下（如Q2的乙二醇），公司仍然能够凭借成本控制能力实现盈利。公司尿素是以烟煤为原料，通过水煤浆气化，在工艺、技术、管理等方面具有优势，产品成本处于行业领先水平；去年打通的煤制乙二醇工艺，同样可以实现比行业低13%以上的成本控制；通过跟苯结合不断开发利用低成本合成气优势，除了己二酸和多元醇外，未来进一步布局己内酰胺-尼龙6产业链，实现盈利新增长点。

■ 公司成本拥有控制力，估值具备吸引力，维持“买入”评级

公司是化工三大白马之一，国内煤化工龙头，具备全行业最低成本的合成气能力，抗周期波动属性强。随着行业景气度提升，以及未来150万吨己内酰胺项目投产，公司业绩有望持续稳定释放，当前动态估值具备较强吸引力，维持19/20年净利润25.4/29.8亿的预测，eps1.56/1.83元，对应PE10.3/8.8倍，维持“买入”评级。

道恩股份-弹性体厚积薄发，新产能陆续释放

■ 内生外延协同发展，公司业绩高速增长

公司Q3收入6.94亿，同比+159.87%，环比+11.01%；净利润0.48亿，同比+50.81%，环比+12.03%。一方面公司自身改性塑料及弹性体TPV、TPU、HNBR等新产能陆续投产，同时去年底收购并表海尔新材，产能释放叠加并表，公司业绩持续快速增长。

■ 弹性体业务厚积薄发，新产能陆续释放

公司除传统改性塑料业务外，深耕高附加值的弹性体业务，历经多年平台化研发，逐步打破外资垄断，实现高端进口替代。如基于动态硫化平台的TPV，现有产能2.2万吨，成功拓展新能源汽车冷却水管、内饰蒙皮、卫浴软管等下游领域，预计明年初将再扩1.1万吨产能。

■ 公司深耕高附加值弹性体业务，替换空间显著，维持“买入”评级

公司深耕高附加值弹性体业务，产品不断开拓下游应用领域实现高端进口替代。看好公司弹性体及改性塑料新产能陆续达产以及产品广阔替换市场空间，公司业绩有望持续释放，预计公司19/20年实现归母净利润1.79/2.54亿，同比增速46.5%/41.7%，EPS0.44/0.63元，对应PE27.7/19.4倍，维持“买入”评级。

扬农化工-国内农药市场整合提速

■ 贸易摩擦短期影响农药行业出口，国内农药市场整合提速

截止2018年，我国农药净出口比例达到53%，美国是草甘膦、麦草畏等农药产品的重要出口国家，受贸易摩擦影响，相关产品需求动荡，价格波动加剧，影响国内农药行业出口；与此同时，国内农药市场持续整合：农业部在15年下发《到2020年农药使用量零增长行动方案》，行业整合持续推进；响水事件爆发后进一步加剧了高污染的农药行业出清速度，格局有望重塑。随着国内农药市场整合提速，长期看公司龙头地位有望进一步提升。

■ 看好农药景气度改善，公司菊酯+麦草畏双龙头地位日益稳固，维持“买入”评级

公司是国内农药行业龙头，卫生菊酯在国内的市场占有率约为70%，麦草畏产能居全球领先地位，此外子公司优嘉公司计划投资一批重大项目，包括3800吨/年联苯菊酯、1000吨/年氟啶胺、120吨/年卫生菊酯和200吨/年轻哌酯农药，构成新的增长点。长周期看，国内农药市场持续整合有望重塑行业格局；出口方面，若中美贸易关系缓和则有望显著改善国内农药行业出口形势，行业景气度底部存在改善预期。维持公司19/20年实现净利润11.6/13.5亿，eps3.74/4.36，对应PE14.4/12.4倍，维持“买入”评级。

万华化学-油价回暖聚氨酯景气度有望提升

■ 油价存回暖预期，聚氨酯景气度有望提升

聚氨酯行业景气度与国际油价存在较强关联。历经贸易摩擦影响与油价回落洗礼，当前公司纯MDI与聚合MDI价差处于历史较低水平，随着贸易摩擦改善预期升温，油价存回暖预期，聚氨酯景气度有望提升，公司业绩有望重回正轨。

■ 集团资产整合完毕，龙头地位稳固一体化优势显著，维持“买入”评级

聚氨酯业务方面，通过吸收合并集团资产，万华化学合计拥有210万吨MDI产能，超越巴斯夫跃居全球第一大MDI生产商，美国40万吨MDI一体化项目已获备案，30万吨TDI装置顺利投产，行业龙头地位更加稳固，随着油价回暖，需求复苏，聚氨酯行业景气度提升；石化业务方面，公司不断拓展烯烃产业链及高附加值产品，在目前C3和C4烯烃衍生物基础上进一步布局C2产业链，百万吨乙烯产业链项目正在筹建，预计于2020年底建成，届时有望成为烯烃及衍生物综合供应商；新材料方面，公司13万吨PC二期项目预计于年底投产，8万吨PMMA已经于年初开车成功。公司一体化优势更加显著，2B综合型化工平台已经成型，抗单一产品价格波动能力进一步提升，周期属性逐步弱化。预计19/20年实现净利润113.8/127.8亿，eps3.62/4.07，对应PE12.8/11.4倍，维持“买入”评级。

万润股份-公司业绩增长稳健，三驾马车蓄势待发

■ 柴油国六标准实施，国内高端尾气催化材料需求有望迎来爆发

重型柴油车国六燃油标准已于今年7月1日起实施，对尾气排放执行更加严格的标准，催生对高端尾气催化材料的需求。公司目前是全球领先的汽车尾气净化催化剂生产商的核心合作伙伴，主要客户为德国大众一级供应商庄信万丰。随着沸石系列环保材料项目的陆续建设并投产，公司将成为在技术和销量均处于世界前列的高端沸石系列环保材料生产商。

■ 看好公司三驾马车蓄势待发，业绩增长确定，维持“买入”评级

公司信息材料业务板块中传统高端液晶单体仍将受益于全球液晶面板市场向大尺寸方向发展带来的LCD刚性需求，oled材料则随着未来在小尺寸显示领域应用规模的扩大，公司具备oled产业链优势，有望进一步提高在该领域的市场占有率；环保材料方面，随着国六标准落地以及公司新建沸石产能不断达产，公司有望进一步确立尾气催化材料行业龙头地位；公司通过自身发展以及收购MP公司，布局大健康板块，涉足医药中间体、成药制剂、原料药、生命科学、体外诊断等多领域，全球医疗市场保持快速增长，公司大健康板块未来可期。看好公司三驾马车蓄势待发，业绩增长确定，我们预计公司19/20年实现归母净利润4.99亿/5.74亿，eps0.55/0.63元，对应PE23.3/20.3倍，维持“买入”评级。

免责声明

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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。