

证券研究报告
专业工程
2022年08月16日



中国化学(601117)2022年中报点评： 经营业绩再攀新高，实业项目稳健起步

评级：买入(维持)

国海证券研究所

| | |
|--------------------|--------------------|
| 李永磊(证券分析师) | 董伯骏(证券分析师) |
| S0350521080004 | S0350521080009 |
| liy103@ghzq.com.cn | dongbj@ghzq.com.cn |

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/08/15

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|------|--------|
| 中国化学 | -5.9% | 5.3% | -14.5% |
| 沪深300 | -1.5% | 4.9% | -15.4% |

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 137919 | 157101 | 170414 | 186647 |
| 增长率(%) | 25 | 14 | 8 | 10 |
| 归母净利润 (百万元) | 4633 | 6486 | 7386 | 8502 |
| 增长率(%) | 27 | 40 | 14 | 15 |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.84 | 1.06 | 1.21 | 1.39 |
| ROE(%) | 10 | 12 | 12 | 12 |
| P/E | 14.29 | 8.81 | 7.73 | 6.72 |
| P/B | 1.52 | 1.04 | 0.92 | 0.81 |
| P/S | 0.53 | 0.36 | 0.34 | 0.31 |
| EV/EBITDA | 5.63 | 1.83 | 1.52 | 1.20 |

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——中国化学(601117)点评报告:己二腈装置顺利投产,突破“卡脖子”技术(买入)*专业工程*李永磊,董伯骏》——2022-08-01

《营收利润同比大幅提升,实业强企战略迈开坚实步伐(买入)*化学原料*董伯骏,李永磊》——2022-04-29

《——中国化学(601117)事件点评:新签合同额大幅增长,有望受益于化工行业产能扩张周期(买入)*化学原料*李永磊,董伯骏》——2022-04-14

《中国化学(601117)深度报告:工程与实业协同发展,新材料带来大机遇(买入)*化学原料*李永磊,董伯骏,盛昌盛》——2022-03-21

事件：2022年8月15日，中国化学发布2022年中报：实现营业收入751.60亿元，同比增加33.59%；实现归属于上市公司股东的净利润26.49亿元，同比增加37.07%；加权平均净资产收益率为5.39%，同比增加0.14个百分点。销售毛利率8.22%，同比减少1.78个百分点；销售净利率3.81%，同比增加0.11个百分点。

其中，2022年Q2实现营收396.81亿元，同比增加27.35%，环比增加11.84%；实现归母净利润16.71亿元，同比增加49.75%，环比增加71.03%；加权平均净资产收益率为3.37%，同比增加0.48个百分点，环比增加1.36个百分点。销售毛利率8.76%，同比减少2.16个百分点，环比增加1.14个百分点；销售净利率4.49%，同比增加0.49个百分点，环比增加1.44个百分点。

点评：

工程与实业齐头并进，经营业绩再攀新高

2022年上半年，公司经营业绩实现稳步增长，实现营业收入751.60亿元，同比增长33.59%；实现归母净利润26.49亿元，同比增长37.07%。其中，化学工程实现营业收入573.57亿元，同比增长31.54%，毛利率8.71%，同比减少1.52个百分点；基础设施实现营业收入90.80亿元，同比增长40.98%，毛利率5.12%，同比减少2.2个百分点；环境治理实现营业收入13.38亿元，同比增长131.83%，毛利率6.11%，同比下降3.61%；实业实现营业收入37.70亿元，同比增长19.84%，毛利率11.38%，同比减少4.4个百分点，现代服务业实现营业收入30.27亿元，同比增长62.82%，毛利率4.60%，同比增加0.19个百分点。公司工程业务业绩增长主要得益于公司承揽任务和项目开发建设力度加大，特别是波罗的海项目的顺利推进。实业业务业绩增长主要得益于上半年天辰齐翔丙烯腈开始投产运营。受疫情以及地缘博弈的双重影响，大宗原材料价格价格上涨，公司2022年上半年营业成本为684.59亿元，同比增长36.75%。公司强化管理提升，持续降本控费。2022H1，公司销售费用率为0.24%，同比下降0.04个百分点；管理费用率为1.65%，同比下降0.46个百分点；财务费用率为-0.23%，同比下降0.57个百分点，主要系公司积极采取即期结汇等措施，持续压缩外汇风险敞口，汇兑收益增加所致。

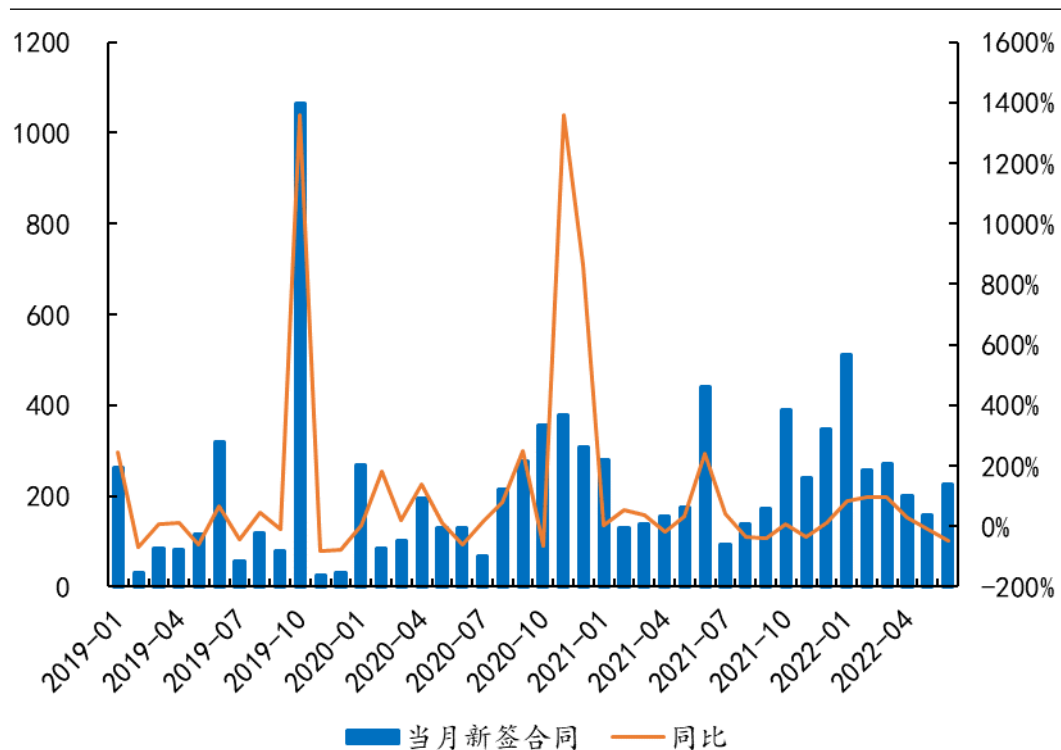
新签合同稳步增长，业绩有望长期向好

公司积极应对疫情反复和俄乌冲突带来的冲击，新签合同额一季度首次突破千亿大关。2022年上半年，公司新签合同额1624.50亿元，较上年同期增长23.20%。其中境内新签合同额1437.80亿元，较上年同期增长16.65%，占新签合同总额的88.51%；境外新签合同额186.69亿元，较上年同期增长116.96%，占新签合同总额的11.49%。从业务类型看，建筑工程新签合同额1527.65亿元，同比增长23.04%；新签勘察设计监理咨询29.88亿元，同比增长26.87%；新签实业及新材料销售合同额40.3亿元，同比增长93.19%；新签现代服务业合同额21.58亿元，同比增长53.49%。公司聚焦主责主业，深化化工主业市场开拓，中标陕西龙华煤炭分质利用、新疆中昆天然气制乙二醇、山西亚鑫复合肥等重点化工项目；积极培育相关多元化市场，非化工领域不断发力，中标岳阳 EOD 数字产业综合体项目72.7亿元，深耕长江大保护既有市场取得新成效；科学布局“双碳”市场，新材料、新能源等新业态领域市场增势明显，所属华陆公司以冷氢化技术优势不断扩大硅基新材料市场份额，签约全球首个碳中和氢能冶金化工综合示范项目。经营结构更加合理，经营品质持续提升；大力落实“一体两翼”战略布局，加快推进海外发展，先后中标乌兹别克斯坦烧碱项目29亿元、卡塔尔PVC项目15亿元、巴基斯坦LNG接收站项目23亿元，高质量助力“一带一路”建设。随着新签合同额的逐步落地转化，公司业绩有望长期向好。

实业项目稳健起步，走向更广阔市场

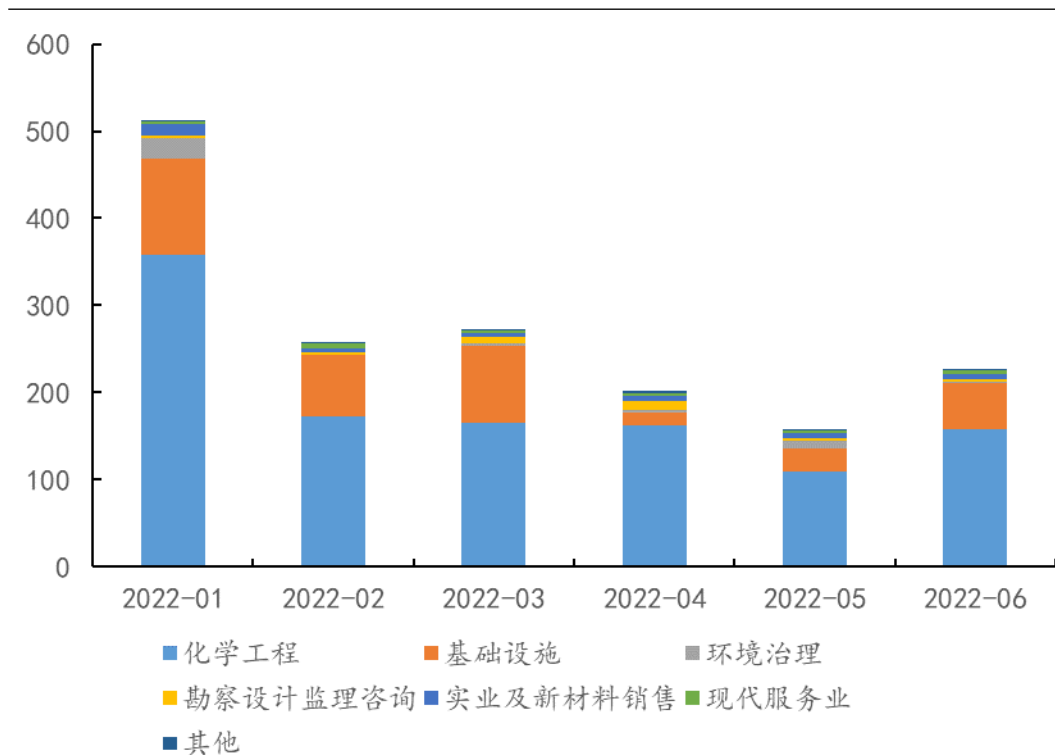
公司加快实业业务发展步伐，初步构建“一平台+多主体+N 链条+N 支柱”发展体系。天辰齐翔尼龙新材料项目丙烯腈、己二胺装置于2022年3月顺利投产；己二腈装置于2022年7月产出合格产品；尼龙新材料项目突破“卡脖子”技术，开车成功并产出优级产品，填补了国内技术和产业空白，对促进我国高端聚酰胺产业长效安全健康发展具有重要意义。硅基纳米气凝胶项目、东华 PBAT 项目均一次性开车成功。双氧水法制环氧丙烷项目顺利开工、宜昌新材料项目有序推进前期工作，进一步打造碳三产业链和“磷矿—磷酸—高纯磷酸—磷酸铁—磷基高端化学品”产业链，扩大实业版图。十四五期间，公司将坚持立足优势、聚焦主业，以战略性新兴产业为核心，向产业链上下游延伸，形成一体化优势，走向更广阔的市场。

图表：公司月度新签合同额（亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：不同业务月度新签合同额（亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

股权激励计划落地，彰显长期发展信心

2022年8月15日，公司公告了2022年限制性股票激励计划，向公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员等不超过500名激励对象授予不超过6109万股限制性股票，约占计划草案公告时公司股本总额的1.00%。据测算，公司2023-2025年扣非归母净利润目标值分别为45.88、52.76、60.67亿元，股票激励业绩目标充分彰显公司长期发展信心。

图表：限制性股票各解除限售期的公司业绩要求

| 解除限售期 | 业绩考核条件 |
|----------|---|
| 第一个解除限售期 | (1) 2023年扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于9.05%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(2) 以2021年业绩为基数，2023年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于15%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(3) 完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。 |
| 第二个解除限售期 | (1) 2024年扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于9.15%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(2) 以2021年业绩为基数，2024年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于15%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(3) 完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。 |
| 第三个解除限售期 | (1) 2025年扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于9.25%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(2) 以2021年业绩为基数，2025年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于15%，且不低于同行业平均业绩水平或对标企业75分位值水平；(3) 完成国务院国资委经济增加值(EVA)考核目标。 |

资料来源：wind，国海证券研究所

预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为64.86、73.86、85.02亿元，EPS为1.06、1.21、1.39元/股，对应PE为9、8、7倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、生产安全环保风险项目建设进度不及预期的风险、全球疫情控制不及预期风险、下游需求不及预期风险、实业产品价格波动风险、在研项目失败风险。

图表：盈利预测

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 137919 | 157101 | 170414 | 186647 |
| 增长率(%) | 25 | 14 | 8 | 10 |
| 归母净利润（百万元） | 4633 | 6486 | 7386 | 8502 |
| 增长率(%) | 27 | 40 | 14 | 15 |
| 摊薄每股收益（元） | 0.84 | 1.06 | 1.21 | 1.39 |
| ROE(%) | 10 | 12 | 12 | 12 |
| P/E | 14.29 | 8.81 | 7.73 | 6.72 |
| P/B | 1.52 | 1.04 | 0.92 | 0.81 |
| P/S | 0.53 | 0.36 | 0.34 | 0.31 |
| EV/EBITDA | 5.63 | 1.83 | 1.52 | 1.20 |

资料来源：wind，国海证券研究所

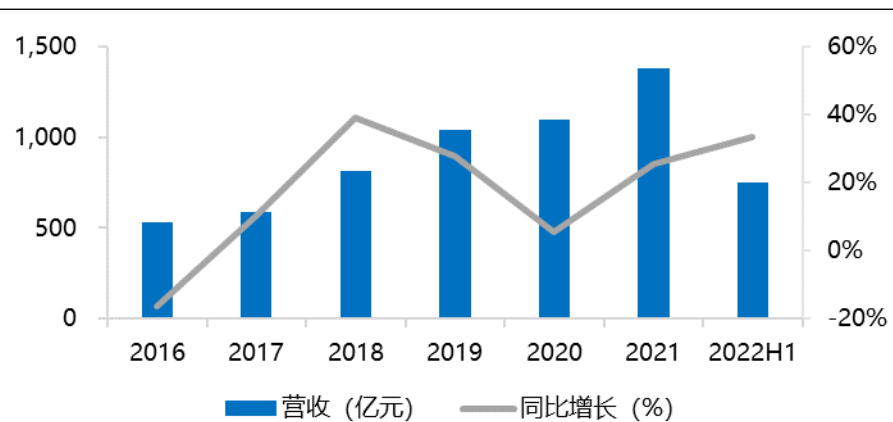
图表：分行业经营数据

| 行业 | | 2019H1 | 2019H2 | 2020H1 | 2020H2 | 2021H1 | 2021H2 | 2022H1 |
|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 化学工程 | 销售收入 (亿元) | 300.63 | 465.10 | 280.64 | 558.31 | 436.03 | 643.42 | 573.57 |
| | 毛利 (亿元) | 35.74 | 47.56 | 37.30 | 62.47 | 44.59 | 57.45 | 49.98 |
| | 毛利率 (%) | 11.89 | 10.22 | 13.29 | 11.19 | 10.23 | 8.93 | 8.71 |
| 基础设施 | 销售收入 (亿元) | 47.42 | 129.84 | 52.91 | 111.12 | 64.41 | 77.35 | 90.80 |
| | 毛利 (亿元) | 3.63 | 9.14 | 3.98 | 7.80 | 4.72 | 5.09 | 4.65 |
| | 毛利率 (%) | 7.65 | 7.04 | 7.53 | 7.02 | 7.32 | 6.58 | 5.12 |
| 环境治理 | 销售收入 (亿元) | 2.50 | 17.99 | 3.02 | 9.63 | 5.77 | 23.20 | 13.38 |
| | 毛利 (亿元) | 0.30 | 1.87 | 0.21 | 1.06 | 0.56 | 2.95 | 0.82 |
| | 毛利率 (%) | 11.83 | 10.42 | 6.96 | 11.01 | 9.72 | 12.72 | 6.11 |
| 实业 | 销售收入 (亿元) | 25.00 | 27.47 | 18.48 | 22.41 | 31.45 | 38.24 | 37.70 |
| | 毛利 (亿元) | 5.44 | 3.78 | 1.82 | 4.29 | 4.96 | 6.99 | 4.29 |
| | 毛利率 (%) | 21.77 | 13.75 | 9.83 | 19.16 | 11.38 | 18.28 | 11.38 |
| 现代服务业 | 销售收入 (亿元) | 9.66 | 6.14 | 8.70 | 25.08 | 18.59 | 28.70 | 30.27 |
| | 毛利 (亿元) | 2.97 | 1.46 | 1.05 | 0.95 | 0.82 | 1.63 | 1.39 |
| | 毛利率 (%) | 30.74 | 23.79 | 12.02 | 3.80 | 4.41 | 5.68 | 4.60 |

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

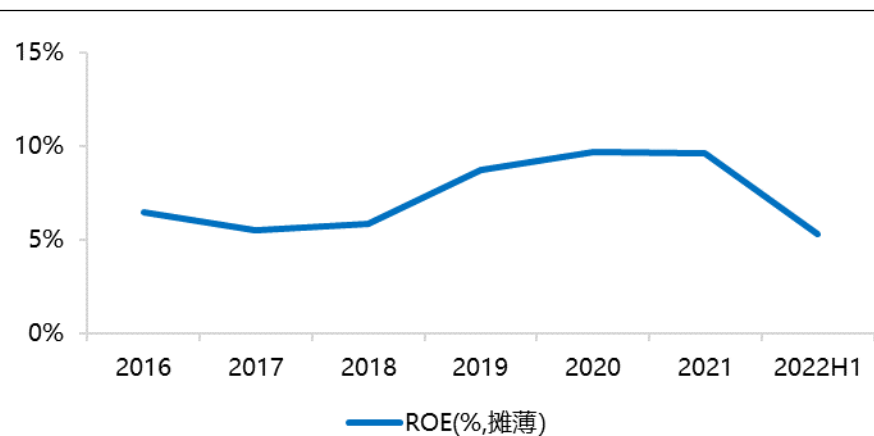
2022H1归母净利增长37.07%

图表：2022H1营收上升33.59%



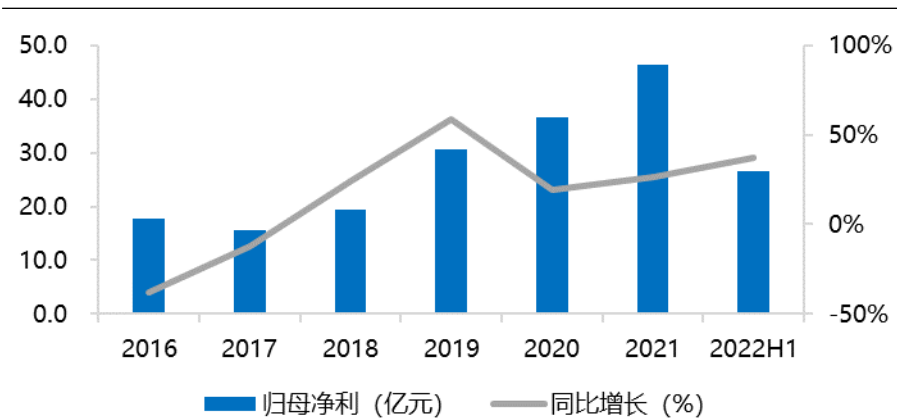
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1净资产收益率下降



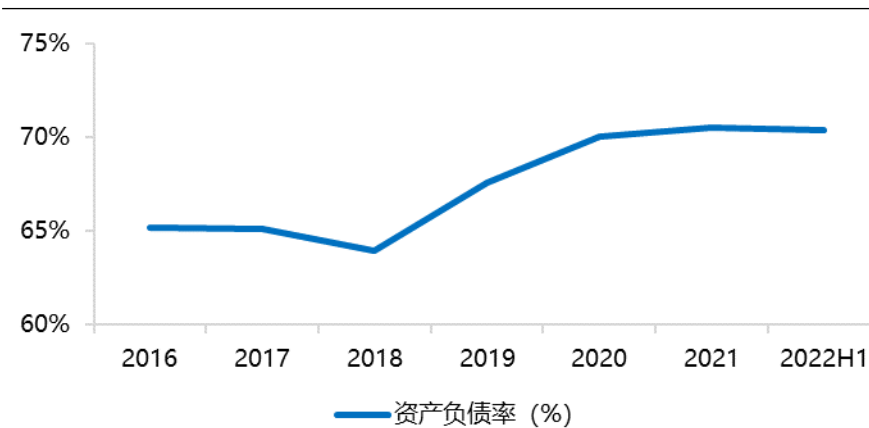
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1归母净利增长37.07%



资料来源：wind，国海证券研究所

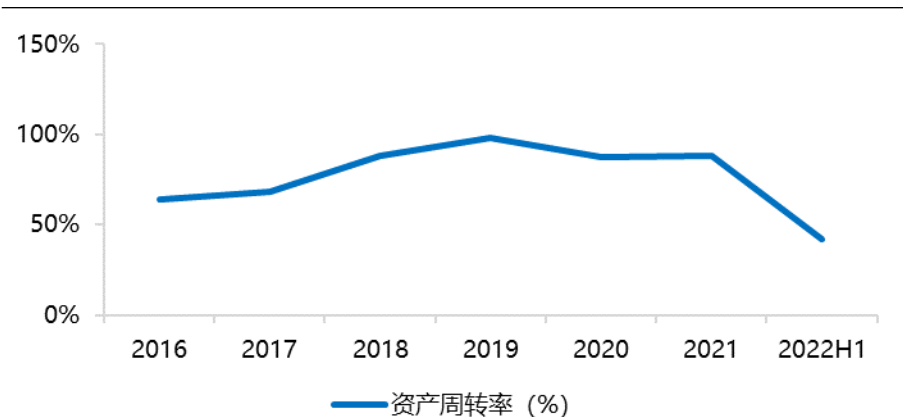
图表：2022H1资产负债率略降



资料来源：wind，国海证券研究所

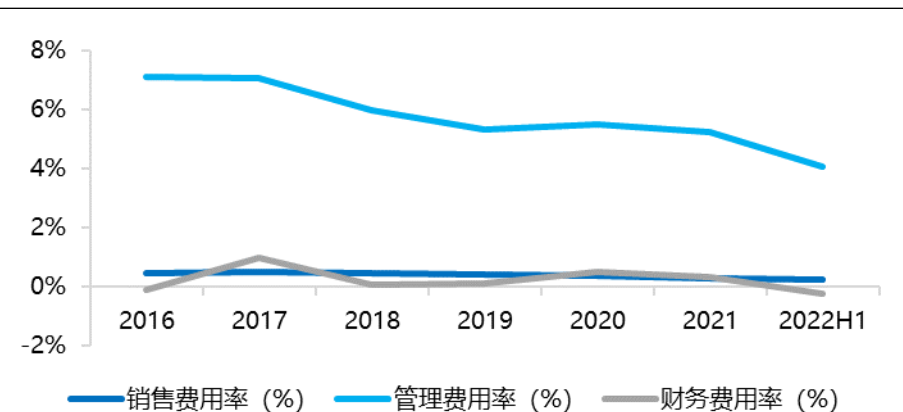
2022H1净利率增加

图表：2022H1资产周转率下降



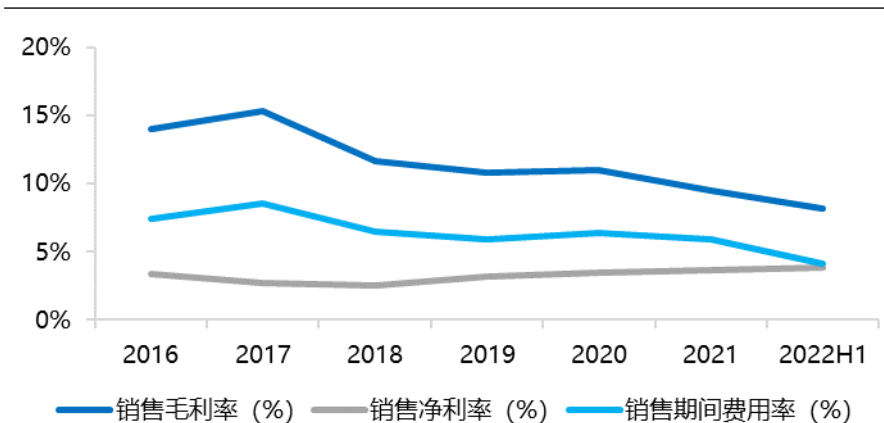
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1期间费用率下降



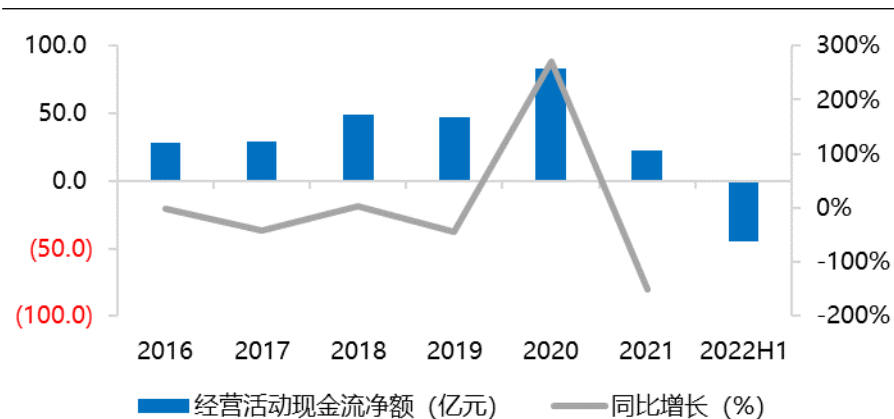
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1净利率增加



资料来源：wind，国海证券研究所

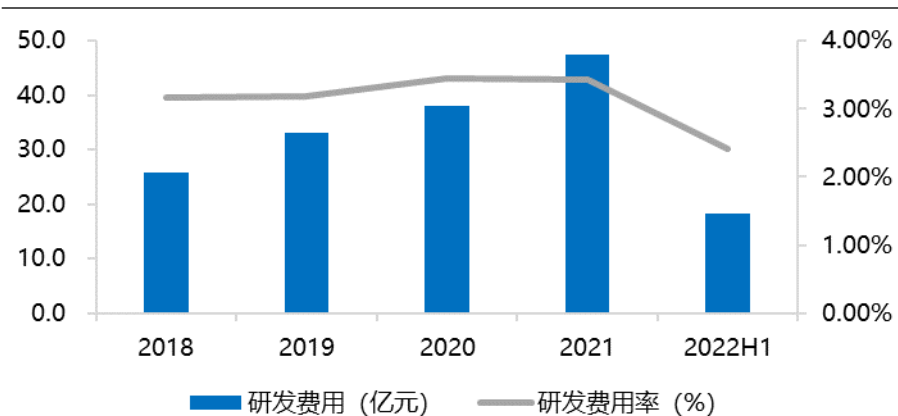
图表：2022H1经营活动现金流下降



资料来源：wind，国海证券研究所

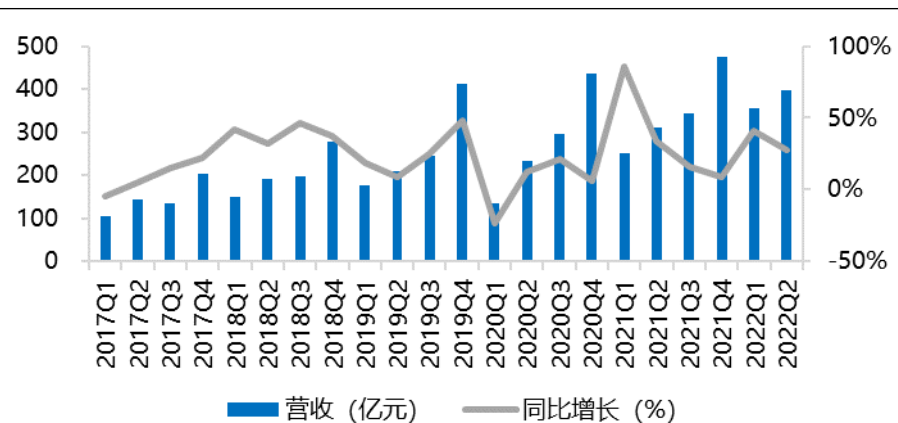
2022Q2归母净利同增49.75%

图表：2022H1研发费用18.20亿元



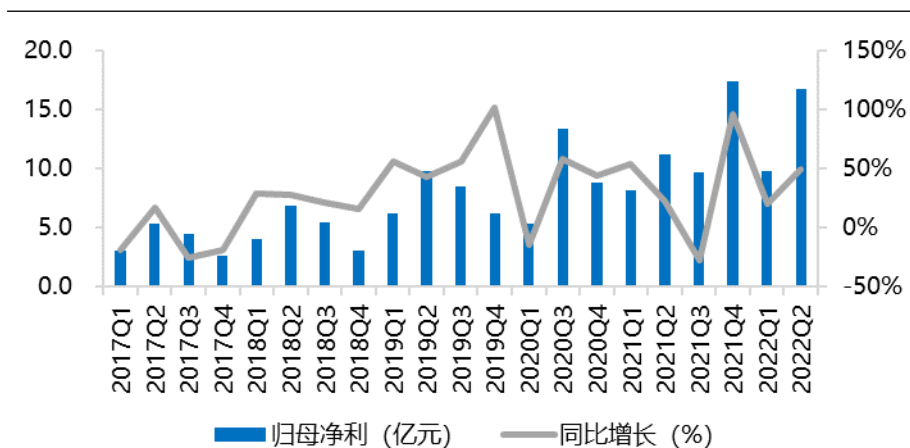
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2营收同增27.35%



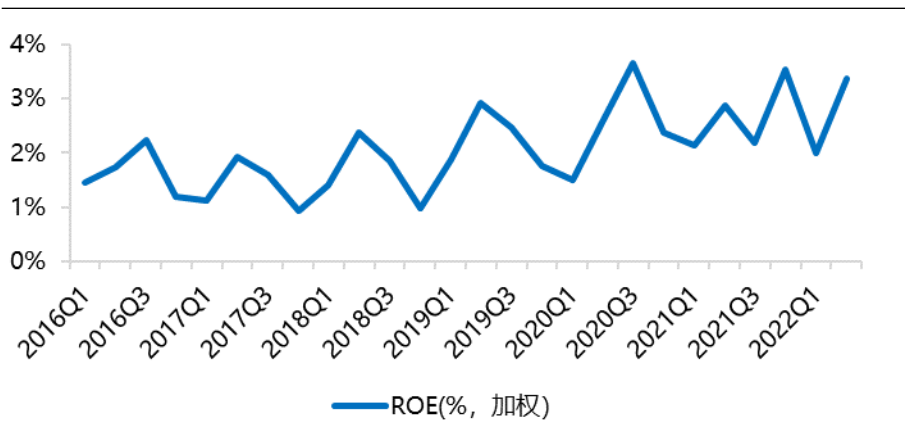
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2归母净利同增49.75%



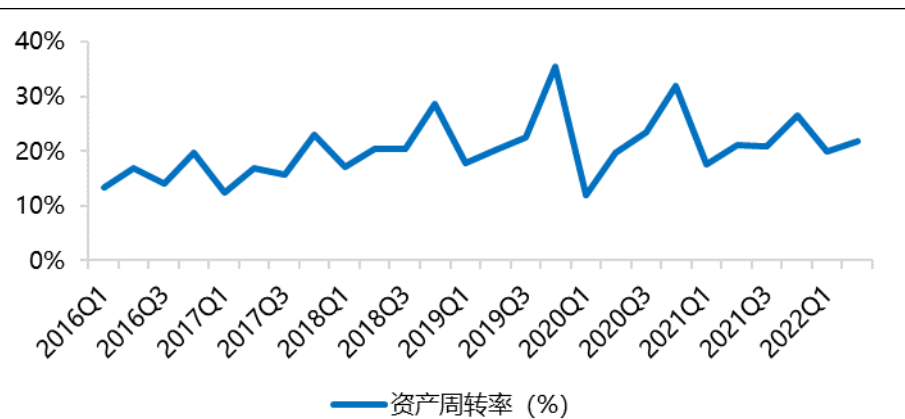
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：季度净资产收益率



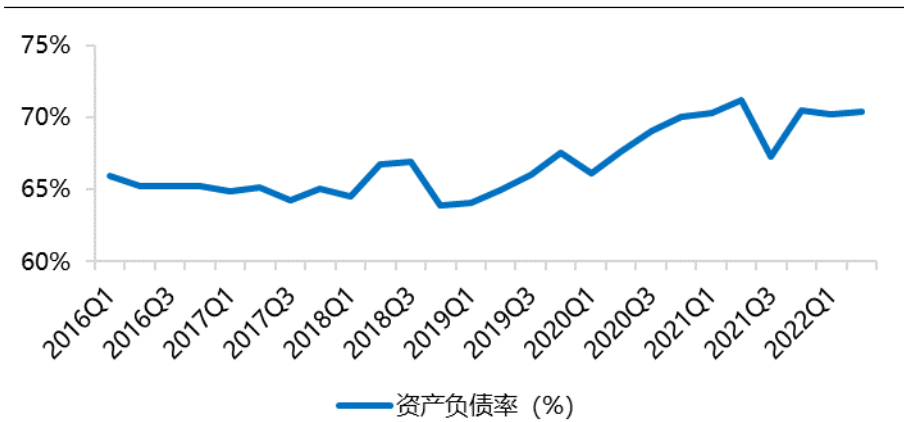
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



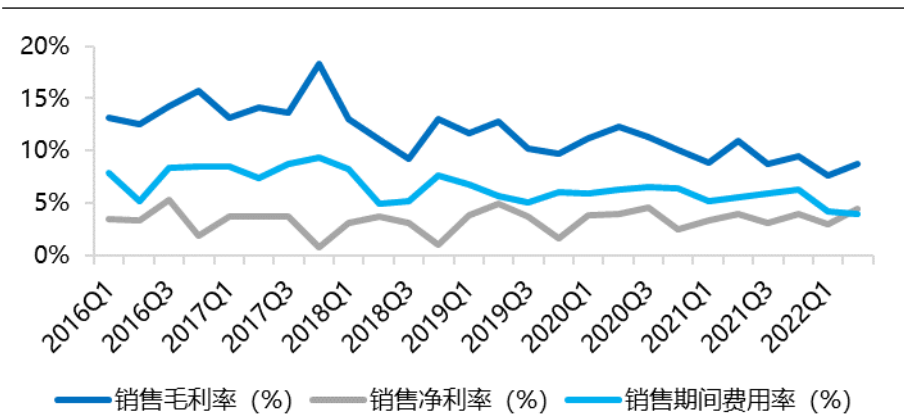
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

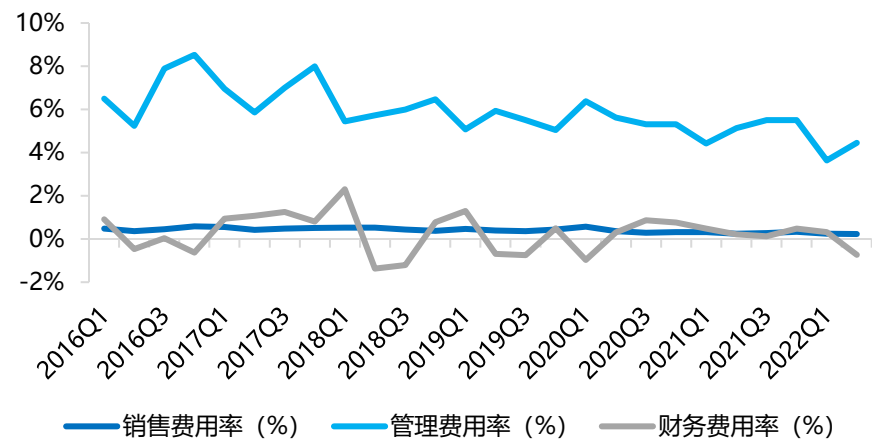
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

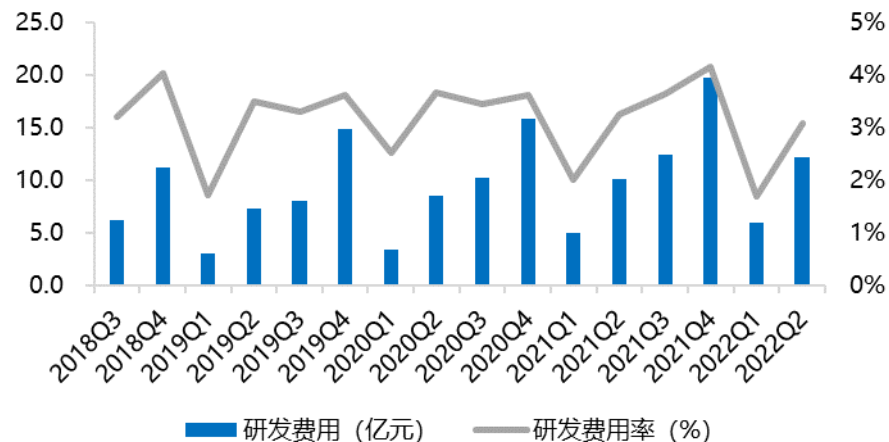
二季度期间费用率略降

图表：2022Q2期间费用率略降



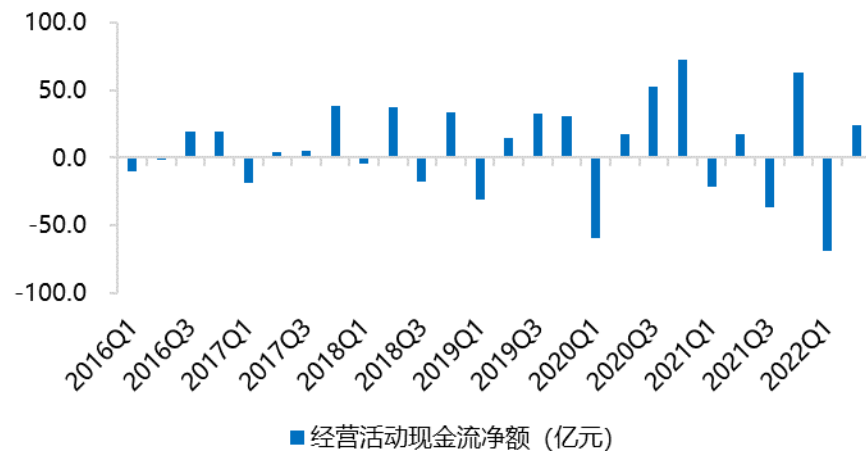
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind, 国海证券研究所

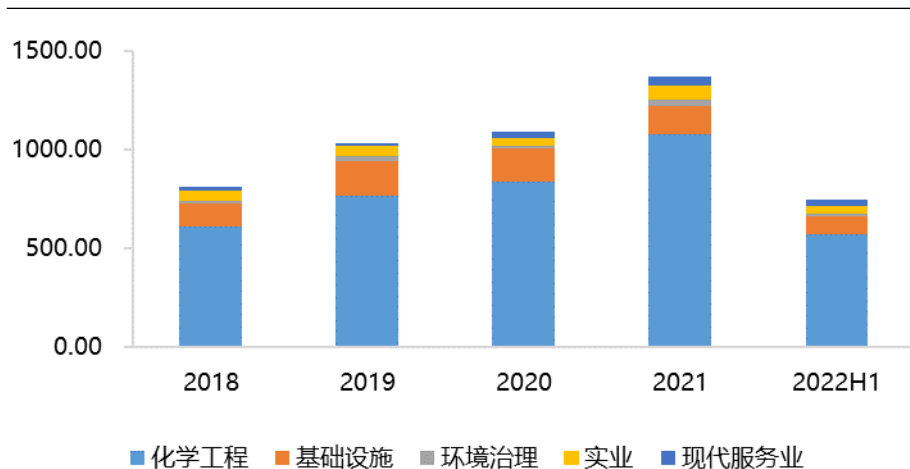
图表：2022Q2经营活动现金流增长



资料来源：wind, 国海证券研究所

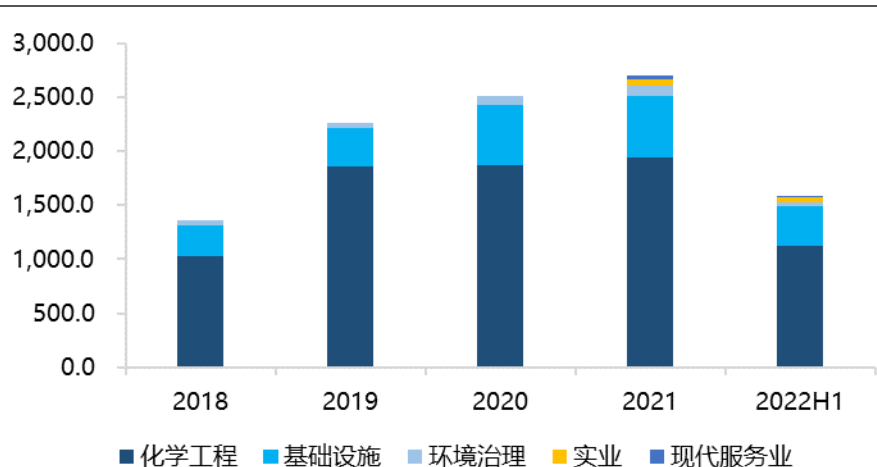
2022H1公司主要产品营收大幅增长

图表：公司分行业收入情况（亿元）



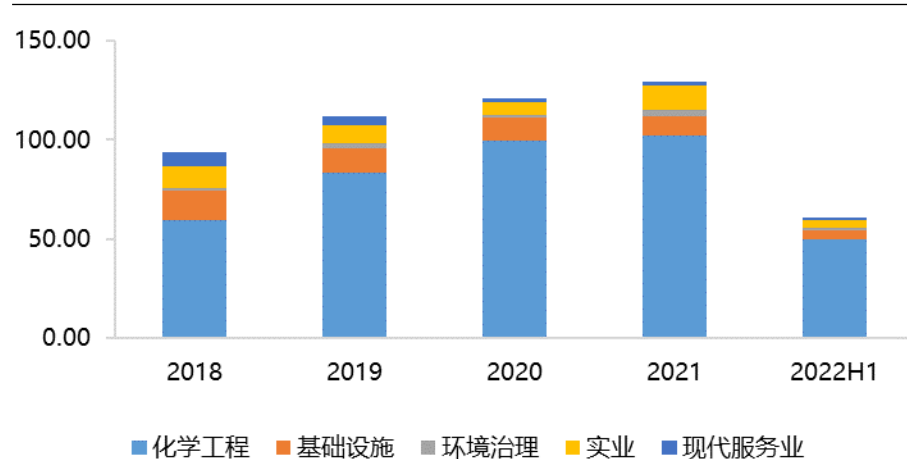
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：公司分行业新签合同情况（亿元）



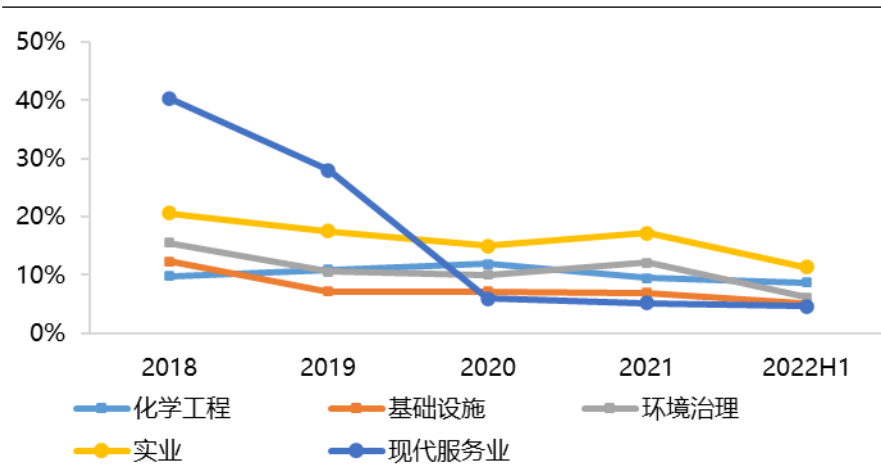
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：公司分行业毛利情况（亿元）



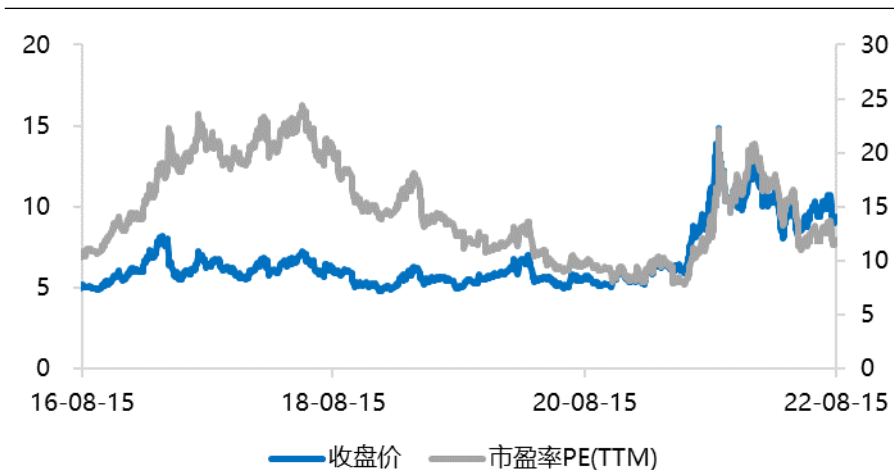
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：公司分行业毛利率



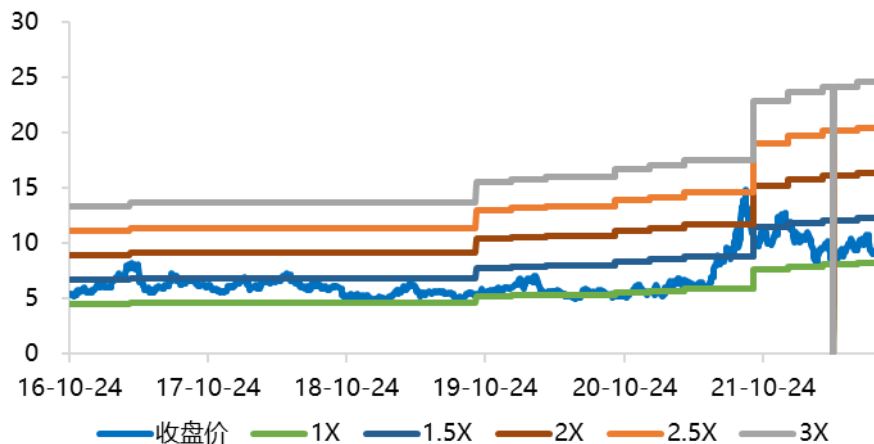
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



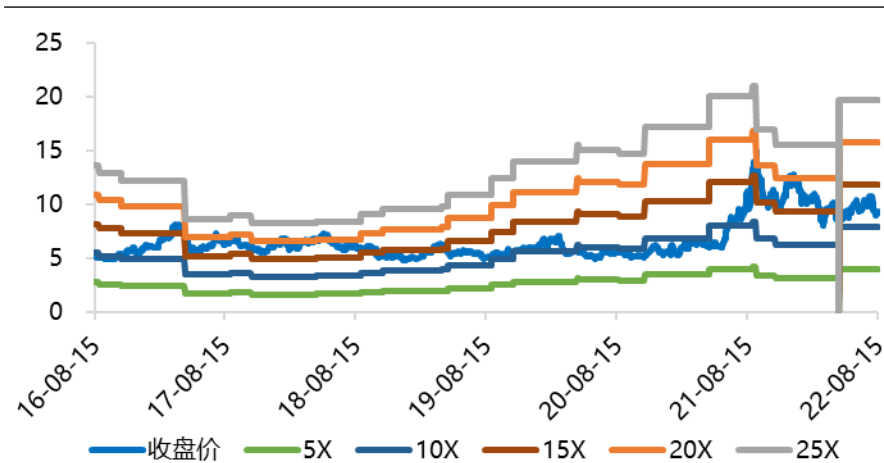
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

中国化学盈利预测表

| 证券代码: 601117 | | 股价: 9.35 | | | | 投资评级: 买入(维持) | | | | 日期: 20220815 | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | 每股指标与估值 | | | | | |
| 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | |
| 现金及现金等价物 | 45482 | 46038 | 47334 | 49149 | 营业收入 | 137919 | 157101 | 170414 | 186647 | 每股指标 | | | | |
| 应收款项 | 31688 | 35516 | 38741 | 42428 | 营业成本 | 124401 | 139015 | 150081 | 163449 | EPS | 0.84 | 1.06 | 1.21 | 1.39 |
| 存货净额 | 5219 | 8563 | 7799 | 8745 | 营业税金及附加 | 382 | 440 | 477 | 523 | BVPS | 7.89 | 8.95 | 10.16 | 11.55 |
| 其他流动资产 | 55669 | 54149 | 61584 | 66982 | 销售费用 | 412 | 471 | 511 | 560 | 估值 | | | | |
| 流动资产合计 | 138058 | 144266 | 155458 | 167305 | 管理费用 | 2466 | 2828 | 3238 | 3733 | P/E | 14.3 | 8.8 | 7.7 | 6.7 |
| 固定资产 | 11124 | 14505 | 17949 | 21421 | 财务费用 | 463 | 601 | 596 | 596 | P/B | 1.5 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 在建工程 | 3994 | 5762 | 7829 | 10037 | 其他费用/(-收入) | 4739 | 5184 | 5794 | 6533 | P/S | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 无形资产及其他 | 22702 | 24292 | 25801 | 27477 | 营业利润 | 5671 | 8347 | 9610 | 11128 | 财务指标 | | | | |
| 长期股权投资 | 2018 | 2509 | 2909 | 3356 | 营业外净收支 | 370 | 0 | 0 | 0 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | |
| 资产总计 | 177896 | 191335 | 209947 | 229595 | 利润总额 | 6041 | 8347 | 9610 | 11128 | 盈利能力 | | | | |
| 短期借款 | 518 | 300 | 330 | 300 | 所得税费用 | 1037 | 1336 | 1538 | 1836 | ROE | 10% | 12% | 12% | 12% |
| 应付款项 | 63340 | 69914 | 76646 | 83008 | 净利润 | 5004 | 7012 | 8072 | 9292 | 毛利率 | 10% | 12% | 12% | 12% |
| 预收帐款 | 44 | 4037 | 2222 | 2826 | 少数股东损益 | 370 | 526 | 686 | 790 | 期间费率 | 2% | 2% | 3% | 3% |
| 其他流动负债 | 52654 | 48733 | 54326 | 57747 | 归属于母公司净利润 | 4633 | 6486 | 7386 | 8502 | 销售净利率 | 3% | 4% | 4% | 5% |
| 流动负债合计 | 116557 | 122984 | 133524 | 143881 | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 成长能力 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 5977 | 5977 | 5977 | 5977 | 经营活动现金流 | 2242 | 10502 | 11303 | 12506 | 收入增长率 | 25% | 14% | 8% | 10% |
| 其他长期负债 | 2861 | 2861 | 2861 | 2861 | 净利润 | 4633 | 6486 | 7386 | 8502 | 利润增长率 | 27% | 40% | 14% | 15% |
| 长期负债合计 | 8838 | 8838 | 8838 | 8838 | 少数股东权益 | 370 | 526 | 686 | 790 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 125395 | 131822 | 142362 | 152719 | 折旧摊销 | 1207 | 1680 | 1914 | 2138 | 总资产周转率 | 0.78 | 0.82 | 0.81 | 0.81 |
| 股本 | 6109 | 6109 | 6109 | 6109 | 公允价值变动 | -726 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 6.33 | 5.96 | 6.13 | 6.10 |
| 股东权益 | 52501 | 59513 | 67585 | 76877 | 营运资金变动 | -4263 | 994 | 613 | 355 | 存货周转率 | 26.42 | 18.35 | 21.85 | 21.34 |
| 负债和股东权益总计 | 177896 | 191335 | 209947 | 229595 | 投资活动现金流 | -3168 | -9127 | -9442 | -10065 | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资本支出 | -3744 | -8296 | -8749 | -9292 | 资产负债率 | 70% | 69% | 68% | 67% |
| | | | | | 长期投资 | 467 | -830 | -693 | -774 | 流动比 | 1.18 | 1.17 | 1.16 | 1.16 |
| | | | | | 其他 | 108 | 0 | 0 | 0 | 速动比 | 0.74 | 0.75 | 0.73 | 0.72 |
| | | | | | 筹资活动现金流 | 6090 | -819 | -566 | -626 | | | | | |
| | | | | | 债务融资 | 588 | -218 | 30 | -30 | | | | | |
| | | | | | 权益融资 | 10641 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| | | | | | 其它 | -5139 | -601 | -596 | -596 | | | | | |
| | | | | | 现金净增加额 | 4794 | 556 | 1295 | 1815 | | | | | |

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年化工行业研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

分析师承诺

李永磊, 董伯骏, 本报告中的分析师均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, 以勤勉的职业态度, 独立, 客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因, 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收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深300指数;

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深300指数;

回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入: 相对沪深300 指数涨幅20%以上;

增持: 相对沪深300 指数涨幅介于10% ~ 20%之间;

中性: 相对沪深300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间;

卖出: 相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597