

强于大市

化工行业周报 20221016

国际油价偏高位震荡，TDI 价格大幅上行

10 月份建议关注：1、能源供应危机下海外产能受限的化工品种；2、金九银十来临，关注未来稳增长落地对于聚氨酯、纯碱、基建化学品等产品的需求拉动；3、三季度可能超预期的半导体材料等子行业。

行业动态：

- 本周均价跟踪的 101 个化工品种中，共有 54 个品种价格上涨，24 个品种价格下跌，23 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是硫酸、PTMEG、TDI、甲醛、己二酸；而跌幅前五的品种分别是 DMF、对二甲苯、液氯、联苯菊酯、高效氯氟氰菊酯。
- 本周国际油价震荡下行，WTI 原油收于 89.11 美元/桶，收盘价周跌幅 3.81%；布伦特原油收于 94.57 美元/桶，收盘价周跌幅 3.42%。宏观方面，国际货币基金组织（IMF）11 日发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2023 年全球经济增速将进一步放缓至 2.7%，较 7 月预测值下调 0.2 个百分点，并指出通胀、战争导致的能源和粮食危机以及利率大幅上升的压力，正在将世界推向衰退的边缘，并威胁到金融市场的稳定。同时，市场预期美联储 11 月可能继续加息 75 个基点。需求端，EIA、IEA 和 OPEC 三大机构下调全球石油需求预测，IEA 的 10 月份月报预计 2023 年全球石油日均需求增长降至 170 万桶，比上个月报告下调了 47 万桶，OPEC 的 10 月份月报将 2023 年全球石油日均需求增长下调至 230 万桶。供应端，9 月份欧佩克 13 个成员国原油日均产量 2977 万桶，比 8 月份日均增长 14.6 万桶。其中，有配额的 10 个成员国原油日产量 2539.9 万桶，比 9 月份原油日产量配额低 135 万桶，美国方面，10 月 7 日当周，原油日均产量 1190 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶。库存方面，截至 10 月 7 日当周，美国包括战略储备在内的原油库存总量 8.47781 亿桶，比前一周增长 219 万桶；汽油库存总量比前一周增长 202.3 万桶，馏分油库存量比前一周下降 485.3 万桶。展望后市，全球经济增长疲软持续抑制原油需求，同时原油供应收紧、地缘政治分歧对油价形成支撑，供需博弈下，预计油价将延续偏高位震荡。
- 本周 NYMEX 天然气收报 6.74 美元/mbtu，周均价跌幅 3.23%。目前欧洲一些能源密集型大型企业，如钢铁和化肥工业已减产以减少天然气消耗，欧盟储气量达 80% 以上。预计未来两周英国和欧洲大陆气温将高于正常水平，或推迟消耗天然气库存的速度。周初挪威 Nyhamna 加工厂被传称存在供应威胁，但随后壳牌方面澄清，天然气供应正常。俄罗斯总统普京 12 日在“俄罗斯能源周”国际论坛表示，俄或将在土耳其建设欧洲最大天然气枢纽，向土耳其及欧洲南部输送天然气。展望后市，欧洲天然气供需缺口依旧存在，但政策干预措施抑制气价上涨，后续地缘政治博弈加剧和季节性需求提升有望支撑气价，预计天然气价格将维持高位。
- 本周 TDI 收报 26,500 元/吨，收盘价周涨幅 25.00%。供应端，TDI 全球供应持续紧张，国内方面，科思创上海装置 10 月 9 日上午因故障临时停车，万华烟台 TDI 装置于 10 月 11 日开始停产检修，万华福建装置仍处于年内大修状态，甘肃银光 10 万吨装置有望四季度重启；烟台巨力 5+3 万吨装置仍未重启。海外方面，继欧洲大规模停车降负荷后，北美 TDI 装置或检修降负荷可能，同时匈牙利宝思德、沙特陶氏装置或低负荷运行。需求端，下游海绵市场对于高价原料有所抵触，原料大幅涨价背景下，刚需小单跟进。展望后市，海外装置低负荷运行，TDI 出口订单有望向好，同时，国内供应紧张，工厂挺价心态仍存，预计价格仍有上行空间。

相关研究报告

《化工行业周报 20220710：国际原油高位震荡，聚酯产品价格小幅上行》20220710

《化工行业周报 20220703：原油高位震荡，碳酸二甲酯价格上行》20220703

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工

证券分析师：余嫻嫻
(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

投资建议：

- SW 化工当前市盈率（TTM 剔除负值）为 13.67 倍，处在历史（2002 年至今）的 10.38% 分位数，市净率（MRQ 剔除负值）为 2.05 倍，处在历史水平的 11.75% 分位数。10 月份建议关注：1、能源供应危机下海外产能受限的化工品种；2、金九银十来临，关注未来稳增长落地对于聚氨酯、纯碱、基建化学品等产品的需求拉动；3、三季度可能超预期的半导体材料等子行业。从子行业景气度角度，上游石化炼化、农产品相关农化、磷化工、基建相关化工品、半导体材料、新能源材料等预计维持较高景气。个股挑选上，带有成长属性的新材料企业有望穿越需求波动周期，一体化龙头企业当前进入长线布局时点。推荐个股：万华化学、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、利尔化学、晶瑞电材、万润股份、苏博特、国瓷材料、蓝晓科技、安集科技、东方盛虹等，关注广汇能源等。
- 10 月金股：万华化学、雅克科技。

风险提示

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；2) 全球疫情形势出现变化。

目录

本周化工行业投资观点.....	4
10月金股：万华化学.....	4
10月金股：雅克科技.....	5
本周关注	6
要闻摘录.....	6
公告摘录.....	7
本周行业表现及产品价格变化分析.....	12
风险提示:.....	13
附录:	14

图表目录

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）	12
图表 2. 本周涨跌幅前五子行业	13
图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股	13
图表 4. 炭黑价差（单位：元/吨）	14
图表 5. 醋酸价差（单位：元/吨）	14
图表 6. 煤头甲醇价差（单位：元/吨）	14
图表 7. TDI 价差（单位：元/吨）	14
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表	15

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：海外天然气价格高位有所回落，能源供应冲击下国内出口有望向好。截至 2022 年 9 月 30 日，跟踪的产品中 47.5% 的产品月均价环比上涨；48.5% 的产品月均价环比下跌；另外 3.96% 产品价格持平。截至 2022 年 9 月 30 日，WTI 原油月均价环比下跌 10.59%，布伦特原油月均价环比下跌 10.53%，NYMEX 天然气月均价环比下跌 11.28%。受欧洲能源价格干预措施、海外经济衰退预期和通胀影响，9 月海外天然气价格高位有所回落，然而欧洲总体能源成本仍高于历史正常水平。民生用气保供前提下，欧洲化工品产能利用率或持续受到能源供应冲击，国内部分产品出口有望持续向好。新能源材料方面，碳酸锂价格重回涨势。根据隆众资讯网数据，截至 2022 年 9 月 30 日，电池级碳酸锂均价收报 51.75 万元/吨，较上月上涨 5.4%。半导体材料方面，国产化率提升对冲下游需求波动，主要企业中报业绩向好。

投资建议：SW 化工当前市盈率（TTM 剔除负值）为 13.67 倍，处在历史（2002 年至今）的 10.38% 分位数，市净率（MRQ 剔除负值）为 2.06 倍，处在历史水平的 11.75% 分位数。10 月份建议关注：1、能源供应危机下海外产能受限的化工品种；2、金九银十来临，关注未来稳增长落地对于聚氨酯、纯碱、基建化学品等产品的需求拉动；3、三季报可能超预期的半导体材料等子行业。从子行业景气度角度，上游石化炼化、农产品相关农化、磷化工、基建相关化工品、半导体材料、新能源材料等预计维持较高景气。个股挑选上，带有成长属性的新材料企业有望穿越需求波动周期，一体化龙头企业当前进入长线布局时点。推荐个股：万华化学、荣盛石化、新和成、皇马科技、雅克科技、华鲁恒升、利尔化学、晶瑞电材、万润股份、苏博特、国瓷材料、蓝晓科技、安集科技、东方盛虹等，关注广汇能源等。

10 月金股：万华化学

业绩基本符合预期。公司发布 2022 半年报，上半年实现营收 891.2 亿元，同比增长 31.7%，二季度单季度实现营收 473.3 亿元，环比增长 13.3%；上半年实现归属母公司股东的净利润 103.8 亿元，同比下降 23.3%，二季度单季度实现归属母公司股东的净利润 50.1 亿元，环比下降 6.8%。公司海外市场销量预计持续增长，原料价格下行背景下，盈利能力有望转好，维持买入评级。

全系列产品产销量高增，产品价格涨幅不及原材料使盈利能力承压。分板块来看，石化、新材料 2022 年上半年分别实现营收 392.1 和 104.4 亿元，同比分别增长 44.9% 和 58.4%；销量分别为 610 和 44 万吨，同比分别增长 19.9% 和 33.0%。随着石化系列收入占比提升，公司盈利水平受石化原料价格波动影响更为明显。2022 年上半年公司石化系列主要原材料 CP 丙烷均价为 825 美元/吨，同比上涨 47.10%；CP 丁烷均价为 829 美元/吨，同比上涨 53.55%。然而公司部分石化产品价格同期出现下滑，山东 PO 价格为 11,099 元/吨，同比下降 36.15%；山东正丁醇价格为 9,827 元/吨，同比下降 21.2%，石化系列产品销售均价同比涨幅为 20.9%，不及原材料价格涨幅，石化系列毛利率为 5.3%，同比下降 12.7pcts。另一方面，聚氨酯系列 2022 年上半年实现营收 332.5 亿元，同比增长 17.0%；销量为 207 万吨，同比增长 9.2%；聚氨酯系列主要原材料纯苯、煤炭价格亦出现大幅上涨，同比分别增长 30.2% 与 52.2%。公司 2022 上半年销售毛利率为 18.5%，同比下降 12.6pcts，二季度单季度销售毛利率为 16.6%，环比下降 4.0pcts；上半年销售净利率为 12.1%，同比下降 8.3pcts，二季度单季度销售净利率为 11.1%，环比下降 2.1pcts。进入三季度以来，公司主要产品价差有所回升，预计下半年盈利能力有望向好。

国外收入明显增加，下半年出口有望持续向好。在疫情扰动、国外地缘政治等背景下，公司 2022 年上半年国外收入仍有明显增长，达 462.3 亿元，同比增长 35.7%。根据中国海关数据，2022 年 1-6 月聚合 MDI 出口量为 55.6 万吨，同比增长 4.8%，6 月当月出口量达 11.7 万吨，同比增长 55.7%；公司上半年聚氨酯系列产品合计销量达 207 万吨，同比增长 9.2%。随着万华福建 40 万吨 MDI 项目在年底投产，预计聚氨酯等产品外销量将持续走高，销量有望维持高增。

业绩符合预期，考虑到原材料价格上涨，盈利能力波动明显，下调盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 6.8 元、8.9 元、10.7 元，当前对应 PE 为 13.6 倍、10.3 倍、8.6 倍，看好公司一体化优势与卓越的研发能力，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目进度不达预期。原油价格大幅波动。疫情持续时间及影响超预期。

10 月金股：雅克科技

扣非净利高增。公司公告 2022 上半年业绩，2022 上半年实现营收 20.59 亿元，同比增长 14.16%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比增长 16.25%；扣非后归属母公司股东的净利润 2.71 亿元，同比增长 32.99%。公司二季度单季度实现营收 10.93 亿元，同比增长 19.46%，环比增长 13.26%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比增长 10.3%，环比下降 10.74%。公司业绩稳健增长，客户端不断实现突破，前驱体、LNG 保温绝热板材业务等放量可期，维持“**买入**”评级。

公司公告 2022 年前三季度业绩预告，预计实现归母净利润 4.42-4.92 亿元，同比增长 13.28%-26.11%；三季度单季度预计实现归母净利润 1.60-2.10 亿元，同比增长 8.37%-42.24%。

多款前驱体产品在客户端实现突破，国内需求快速增长。公司半导体化学材料 2022 上半年实现营收 4.48 亿元，同比增长 21.33%，毛利率为 45.02%，同比提升 1.27pcts。报告期内，公司积极推进国内工厂的产品在国内客户端的评估，实现了部分产品对国内客户端的批量供应。国内下游晶圆厂稳步扩产背景下，公司国内前驱体业务有望进入高速成长期。同时，公司在前驱体材料方面积极推进技术研发，与镁光、海力士、台积电、长江存储、合肥长鑫等芯片制造知名企业开展深入合作，有望在先进制程的竞争中巩固优势地位，不断提高市场份额。

LNG 保温绝热板材在手订单充足，长期成长性确定。公司 LNG 保温绝热板材 2022 上半年实现营收 1.81 亿元，同比下降 4.47%。报告期内公司与多家国内外客户签署 LNG 保温绝热板材销售合同，在手订单充足。公司已陆续完成沪东中华造船（集团）有限公司、江南造船有限责任公司等船舶制造企业的订单并进行交付，公司参与的 GBS02 项目也完成并交付。公司 LNG 储运用增强型绝缘保温复合材料国产化项目正在有序推进中，截至目前，该项目次屏蔽层车间设备安装已经完成，进入产线调试阶段，组装二车间厂房土建和钢结构建设正在进行中。

平台优势得到体现。经过多年并购重组及战略转型升级，公司成功发展成为以电子材料为核心，以 LNG 保温绝热板材为补充，以阻燃剂业务为辅助的战略新兴材料平台型公司。公司拥有包括成都科美特、江苏先科、韩国 UP Chemical、浙江华飞、雅克福瑞、韩国 Emiteer 等多个生产基地，是国内首家 LNG 保温绝热板材生产企业。随着公司宜兴工厂产能投放，规模、平台优势将进一步得到巩固，多领域协同发展助力公司快速成长。

公司前驱体等板块增量明显，LNG 保温绝热板材放量可期，上调盈利预测，预计 2022-2024 年每股收益分别为 1.32 元、1.78 元、2.34 元，对应 PE 分别为 46.5 倍、34.5 倍、26.2 倍。公司业绩稳健增长，客户端不断实现突破，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

原材料价格波动风险，汇率波动风险，并购整合风险，商誉减值损失风险。

本周关注

要闻摘录

华北油气分公司东胜气田锦 30 井区开发试验项目 20 号集气站建设工程圆满完成全部收尾及联合调试，顺利投产。这也是东胜气田自建成以来投产的第 19 座集气站，对气田滚动开发项目和锦 30 井区的产能释放具有十分重要的意义。20 号站位于内蒙古自治区鄂尔多斯市鄂托克旗境内，设计天然气日处理能力 50 万立方米，具有气液分离、增压外输等功能。公司干部职工克服手续办理时间紧、组织协调难度大、现场作业交叉面重叠、安全质量进度标准高等难题，严格落实安全、质量、疫情防控网格化管理，确保了工程安全、优质、高效如期完成。

-----中国石化新闻网，2022.10.10

10 月 9 日，国家能源局印发《能源碳达峰碳中和标准化提升行动计划》(以下简称《计划》)。《计划》提到的目标是，到 2025 年，初步建立起较为完善、可有力支撑和引领能源绿色低碳转型的能源标准体系，能源标准从数量规模型向质量效益型转变，标准组织体系进一步完善，能源标准与技术创新和产业发展良好互动，有效推动能源绿色低碳转型、节能降碳、技术创新、产业链碳减排。具体目标包括建立完善以光伏、风电为主的可再生能源标准体系；制定一批新兴技术和产业链碳减排相关技术标准；修订一批常规能源生产转化和输送利用能效相关标准。到 2030 年，建立起结构优化、先进合理的能源标准体系，能源标准与技术创新和产业转型紧密协同发展，能源标准化有力支撑和保障能源领域碳达峰、碳中和。

-----中化新网，2022.10.11

日前，山东省滨州北海经济开发区聚醚及聚氨酯新材料产业园项目正式启动。

据了解，由中国聚氨酯工业协会、滨州北海经济开发区管理委员会、滨化集团股份有限公司共同签约合作的聚醚及聚氨酯新材料产业园项目，拟初步投资 50 亿元，规划占地 1100 余亩，分两期建设。其中，一期拟投资 14.85 亿元，规划建设 40 万吨/年聚醚装置项目，并配套建设相关公辅设施、研发中心、品管中心等；二期规划结合滨华新材料环氧丙烷项目发展，规划建设 40 万吨/年聚醚及其下游应用装置项目。

-----中国石化新闻网，2022.10.12

近日，国际能源署 (IEA) 发布《2022 年全球氢能回顾》报告称，在对抗气候变化、化石燃料价格激增、能源供应风险加大等因素的影响下，全球氢能产业呈现高速扩张态势。2021 年，全球氢能需求已经达到了 9400 万吨，创下历史新高。同时，随着各国积极出台氢能支持政策，预计到今年底，全球电解水制氢装机量有望超过 140 万千瓦，较 2021 年翻两倍以上。在 IEA 看来，在化石燃料价格高涨的刺激下，可再生能源制氢等低碳来源的氢气正获得前所未有的发展动力。

-----中化新网，2022.10.13

10 月 10 日，我国首个万吨级 48k 大丝束碳纤维工程第一条国产线在中国石化上海石化公司碳纤维产业基地投料开车，并生产出合格产品。测试结果显示，产品性能可媲美国外同级别产品，质量达到国际先进水平。我国大丝束碳纤维生产在关键技术取得突破数年后，关键装备也实现国产，真正实现了自主可控。据介绍，上海石化万吨级 48k 大丝束碳纤维工程，采用中国石化自主开发的聚丙烯腈(PAN)基大丝束原丝、碳纤维技术，分两个阶段实施，计划于 2024 年全部建成投产，届时可达到 2.4 万吨/年原丝、1.2 万吨/年大丝束碳纤维产能。该条 48k 大丝束碳纤维国产线今年 8 月 16 日建成中交，可实现规模化、高品质生产。

-----中国石化新闻网，2022.10.14

公告摘要

【新凤鸣】2022年9月，公司通过集中竞价交易方式回购股份0股。本次回购实施起始日至2022年9月30日止，公司已累计回购股份1555.20万股，占公司总股本的比例为1.02%，购买的最高价为12.61元/股、最低价为9.29元/股，支付金额为1.75亿元。

公司拟吸收合并全资子公司桐乡市中辰化纤有限公司，合并基准日为2022年12月31日。本次吸收合并完成后，中辰化纤的全部资产、债权、债务、合同关系、人员及其他一切权利与义务由公司承继，中辰化纤将不再存续，其独立法人资格予以注销。

公司以自有资金向全资子公司新凤鸣江苏新拓新材有限公司新增10.00亿元人民币注册资本，新增注册资本后江苏新拓注册资本变更为20.00亿元，并仍为公司全资子公司。

截至2022年9月30日，累计共有5.20万元“凤21转债”已转换成公司股票，累计转股数为3138股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0002%。

【利尔化学】2022年1月1日-2022年9月30日，公司归母净利润预计14.92亿元，比上年同期增长143.95%。

【广汇能源】截止2022年9月30日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为1790.00万股，占公司总股本比例为0.27%；最高成交价为14.71元/股，最低成交价为13.23元/股，支付总金额为人民币2.50亿元。

【荣盛石化】截至2022年9月30日，公司第二期回购通过专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票1.01亿股，占公司总股本的0.9954%，最高成交价为15.45元/股，最低成交价为13.33元/股，成交总金额为1.458亿元(不含交易费用)。

公司决定于2022年9月5日至2022年10月10日按照相关规定办理回售债券的转售，拟转售债券数量不超过240.90万张。本期债券完成转售数量为240.90万张，转售加权平均价格为净价100元/张。

【中曼石油】截至2022年9月30日，公司已累计回购股份545.79万股，占公司目前总股本的1.36%，回购成交的最高价为22.86元/股，最低价为21.12元/股，已支付的资金总额为人民币1.20亿元(不含交易佣金等交易费用)。

截至2022年10月14日，公司第一期及第二期股份回购通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股票243,068,901股，占公司总股本的2.4006%，最高成交价为15.83元/股，最低成交价为12.73元/股，成交总金额为3,537,716,506.70元(不含交易费用)。

【齐翔腾达】2022年第三季度，公司可转债“齐翔转2”因转股金额减少59.23万元，转股数量为104,080股。截至2022年9月30日，累计已有23.10亿元“齐翔转2”转换成公司股票，累计转股数为2.92亿股。截至2022年9月30日，“齐翔转2”剩余可转债金额为6.80亿元，剩余债券6,79.79万张。

【恒逸石化】2022年第三季度，公司可转债“恒逸转债”因转股减少1800元人民币，共计转换成“恒逸石化”股票162股；截至2022年9月30日，“恒逸转债”余额为20.00亿元人民币。

截至2022年9月30日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购(第二期)股份数6370.37万股，占公司总股本的1.74%，购买股份的最高成交价为11.87元/股，最低成交价为7.18元/股，支付的回购总金额为6.24亿元(不含佣金、过户费等交易费用)。本次回购股份符合相关法律法规的要求，符合公司既定的回购方案要求。

【中国石化】2022年9月21日，公司首次实施A股回购。截至2022年9月30日，公司已累计回购A股股份4800万股，占公司总股本的比例为0.04%，购买的最高价为人民币4.36元/股、最低价为人民币4.19元/股，已支付的总金额为人民币2.04亿元(不含交易费用)。

【瑞华泰】公司及全资子公司自2021年11月23日至本公告披露之日，累计获得政府补助共计人民币770.30万元。

【天赐材料】截至 2022 年 9 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量共计 790.01 万股，约占公司总股本的 0.41%，最高成交价为 49.99 元/股，最低成交价为 46.80 元/股，成交总金额约为 3.87 亿元(不含交易费用)。

2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日，公司归母净利润预计 42.6 亿元-44.6 亿元，比上年同比增长 174.19%-187.06%。

【兄弟科技】2022 年第三季度，兄弟转债因转股减少 1.00 万元，转股数量为 1925 股。截至 2022 年 9 月 30 日，兄弟转债剩余金额为 2.65 亿元。

【富淼科技】截至 2022 年 9 月 30 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购股份 3,500,173 股，占公司总股本 1.22 亿股的比例为 2.87%，回购成交的最高价为 19.67 元/股，最低价为 16.10 元/股，支付的资金总额为人民币 6451.76 万元(含交易佣金手续费等交易费用)。

【丰元股份】公司向特定对象非公开发行人民币普通股股票 2211.24 万股，本次发行后公司总股本为 2.00 亿股。董事长赵光辉认购本次非公开发行，本次公开发行前，其持股数 5961.71 万股，持股比例 33.51%，本次公开发行后持股数量 6044.04 万股，持股比例 30.21%。

【三力士】2022 年第三季度，三力转债因转股减少 1.70 万元(170 张)，转股数量为 2943 股。截至 2022 年 9 月 30 日，剩余可转债余额为 2.02 亿元。

【山东海化】2022 年 1 月 1 日-9 月 30 日，公司归母净利润预计 10.1 亿元-10.9 亿元，比上年同期增长 103.95%-120.11%。

【恩捷股份】自 2022 年 7 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日，“恩捷转债”因转股减少金额为 1.50 万元，减少数量 150 张，转股数量为 227 股。截至 2022 年第三季度末，剩余可转债金额为 4.54 亿元，剩余可转债数量为 453.93 万张。

【海正生材】公司及全资子公司自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日，累计获得与收益相关的政府补助 1363.42 万元。

【北元集团】2022 年 1 月 1 日-9 月 30 日，公司归母净利润预计 13.80 亿元，比上年同期-9.28%。

【苏利股份】截至 2022 年 9 月 30 日，累计共有 3.80 万元“苏利转债”转换公司 A 股股票，累计转股数量为 1918 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0011%。

【森麒麟】2022 年第三季度，“麒麟转债”因转股减少 1.93 万元(193 张)，转股数量为 550 股；截止 2022 年 9 月 30 日，“麒麟转债”剩余可转债余额为 21.99 亿元。

【美联新材】2022 年 1 月 1 日-9 月 30 日，公司归母净利润预计 2.30 亿元-2.70 亿元，比上年同期增长 1354%-1607%。

【鼎龙股份】截至 2022 年 9 月 30 日，公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1182.02 万股，占公司截至 2022 年 9 月 30 日总股本 9.47 亿股的 1.25%，最高成交价为 18.29 元/股，最低成交价为 15.07 元/股，支付的总金额为 2.00 亿元(不含交易费用)。

【新化股份】2022 年第三季度，公司 2020 年股权激励计划于 2022 年第三季度通过自主行权方式完成过户登记的股份共计 9.04 万股。

【双环科技】2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日，公司归母净利润预计 7.30 亿元-8.00 亿元，比上年同期增长 474.73%-529.85%

【长远锂科】公司发行 32.5 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 3250.00 万张，325.00 万手，按面值发行。

【华光新材】截止 2022 年 9 月 30 日，公司通过上海证券交易所集中竞价交易方式回购公司股份 155.58 万股，占公司总股本 8800.00 万股的比例为 1.7680%，回购成交的最高价为 18.34 元/股，最低价为 14.99 元/股，支付的资金总额为人民币 2512.27 万元(不含交易费用)。

【皇马科技】2022年9月30日，公司通过集中竞价交易方式已回购股份数量为450.00万股，已回购股份约占公司总股本的0.7644%，成交的最高价格为16.75元/股，成交的最低价格为14.07元/股，已支付的总金额为6944.03万元人民币(不含交易费用)。

【浙江龙盛】2022年9月，公司通过集中竞价交易方式回购股份1087.42万股，占公司总股本的比例为0.3342%，购买的最高价为9.30元/股、最低价为9.03元/股，已支付的金额为1.00亿元。

【云天化】公司预计2022年前三季度归母净利润51.30亿元左右，上年同期净利润28.40亿元，同比增加80.61%左右。

【元力股份】2022年第三季度，共有900张“元力转债”完成转股(票面金额共计人民币9.00万元)，合计转成5138股“元力股份”股票。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2021〕2713号文核准，公司向不特定对象发行可转换公司债券共计9,000,000张，每张面值人民币100元，募集资金总额为人民币900,000,000元，扣除发行费用14,721,698.11元(不含税)后，实际募集资金净额为885,278,301.89元。

【聚合顺】截至2022年9月30日，累计已有人民币5.70万元“聚合转债”转为公司A股普通股，占“聚合转债”发行总量的0.03%，因转股形成的股份数量累计为3,947股，占“聚合转债”转股前公司已发行股份总额的0.0013%。

【锦鸡股份】2022年第三季度，锦鸡转债因转股减少37张，转股数量为462股。截至2022年09月30日收市，锦鸡转债剩余599.99万张，未转股比例为99.9980%。

【中旗股份】截止2022年10月7日，本次减持计划实施完毕，自2020年5月11日披露了《简式权益变动报告书》至目前，周学进累计减持比例为4.56%，减持前持股2474.20万股，占比7.98%；减持后持股1466.29万股，占比4.73%。

【天奈科技】截至2022年9月30日，“天奈转债”共有人民币3.70万元已转换为公司股票，转股数量为237股，占“天奈转债”转股前公司已发行股份总额的0.0001%。

【泰和科技】2022年1月1日-2022年9月30日，公司归母净利润预计3.10亿元-3.50亿元，比上年同期增长161.64%-195.40%。

【中石科技】2022年1月1日-2022年9月30日，公司归母净利润预计1.36亿元-1.59亿元，比上年同期增长15%-35%。

【光复新材】公司股东信丰合伙截至2022年9月29日减持时间过半时，本次减持计划已通过集中竞价减持持有公司的无限售流通股2,96.79万股，通过大宗交易减持1076.00万股，合计减持1372.79万股，占公司总股本比例的2.65%。

【国瓷材料】截至2022年9月30日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份676.20万股，占公司总股本0.6736%，最高成交价为41.68元/股，最低成交价为30.80元/股，成交总金额为2.50亿元。

【斯迪克】公司以及全资子公司斯迪克江苏、全资子公司斯迪克太仓、全资子公司斯迪克重庆、分公司斯迪克东莞近期获得政府补助资金人民币73,518,493.00元。

【润禾材料】于2022年10月12日召开了第三届董事会第六次会议和第三届监事会第六次会议，审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目实施主体的议案》，同意将公司“8kt/a有机硅胶黏剂及配套项目”的实施主体由公司全资子公司浙江润禾有机硅新材料有限公司变更为公司全资子公司小禾电子材料(德清)有限公司。

【上海新阳】公司计划以自有资金进行股份回购，该部分回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励计划。本次回购金额不低于人民币8000万元且不超过人民币16000万元(均包含本数)，回购股份的价格不超过人民币30元/股(含30元)。本次回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。

截至 2022 年 10 月 14 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 717,785 股，占公司总股本的 0.23%，最高成交价为 28.07 元/股，最低成交价为 27.19 元/股，支付的总金额为 1,991.58 万元（含交易费用）。

【道恩股份】公司召开了第四届董事会，审议通过了《关于公司 2022 年度对外担保额度预计的议案》，同意公司为公司控股子公司海尔新材料、全资子公司青岛润兴提供不超过人民币 5.36 亿元的担保额度。

【时代新材】本次财务资助对象为公司间接持股 68.08% 的控股子公司博戈株洲，财务资助方式为以自有资金提供有息借款，借款金额为 397 万欧元（约 2,774.71 万元人民币），借款期限为自借款实际发放日起 1 年，借款利率为年利率 1.5%。

【亚钾国际】公司与李朝波先生放弃认购公司非公开发行股份购买中农国际钾盐开发有限公司 100% 股权重大资产重组的配套新增资本纠纷事项，公司于近日收到广东省广州市海珠区人民法院转账的剩余执行款项及《结案通知书》。

【龙佰集团】为抓住新能源电池材料的发展机遇，第七届董事会第二十五次会议、2021 年第五次临时股东大会审议通过了《关于投资建设年产 20 万吨电池材料级磷酸铁项目的议案》《关于投资建设年产 20 万吨锂离子电池材料产业化项目的议案》。上述项目进展情况公告如下：年产 20 万吨电池材料级磷酸铁项目（一期 5 万吨/年磷酸铁）、年产 20 万吨锂离子电池材料产业化项目（一期 5 万吨/年磷酸铁锂）生产线均已建成投产，自投产以来，产量逐月提升，品质趋于稳定，目前已达标达产。

【东方盛虹】公司于 2022 年 10 月 12 日接到盛虹科技的通知，第二期增持计划已经完成上市公司股票购买。第二期增持计划通过二级市场竞价交易、大宗交易方式合计买入上市公司股票 89,536,499 股，占上市公司总股本比例 1.44%（以截止 2022 年 9 月 30 日上市公司总股本 6,213,245,319 股为基数计算比例），合计买入资金 13.8 亿元。

公司向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券获得中国证监会注册批复，同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元绿色科技创新公司债券的注册申请。

【中伟股份】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 40,000.00 万元至 45,000.00 万元，比去年同期增加 44.20%至 62.22%。

【ST 红太阳】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 32,000 万元至 35,500 万元，比去年同期增加 5,407%至 6,010%。

【宏柏新材】公司拟与瑞昌市人民政府签订《关于投资建设宏柏新材料项目意向合同书》，在瑞昌市码头工业城投资建设“宏柏新材绿色新材料循环产业项目”。投资金额：项目的总投资金额约为 52 亿元人民币，资金来源为公司自有或者自筹资金。其中一期计划投资 21 亿元；二期计划投资 31 亿元。

【乐凯胶片】本次限售股上市流通数量为 125,542,282 股，本次限售股上市流通日期为 2022 年 10 月 20 日。

【颖泰生物】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 89,000 至 95,000 万元，比去年同期增加 198.66%至 218.79%。

【福莱新材】本次公开发行证券方式：公开发行可转换公司债券，本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售，本次拟发行可转债总额不超过人民币 42,901.80 万元。

【阳谷华泰】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 13,500 万元至 16,500 万元，比去年同期增加 107.21%至 153.25%。

【宏柏新材】公司拟使用自有资金共计人民币 10,000 万元成立全资子公司九江宏柏新材料有限公司。本次限制性股票回购数量：3.9 万股，回购价格：5.285 元/股+同期存款利息（按日计息）

【集泰股份】本员工持股计划股票来源为公司回购专用账户中已回购的集泰股份 A 股普通股股票，持股规模不超过 589.51 万股，持股规模上限占本期员工持股计划草案公告日公司股本总额的 1.58%。本员工持股计划购买公司回购股票的价格为 7.25 元/股，该价格基于公司回购股票的回购情况定价。

【金牛化工】自公司本次非公开发行股票等相关事项的方案审议通过后，公司董事会、经营管理层一直积极推进各项相关工作。鉴于公司控股股东冀中能源拟对外协议转让公司全部股份，在该交易完成后，公司不再为冀中能源的控股子公司，公司不再具备非公开发行股票及进行相应募投项目等事项目的基础，非公开发行股票计划及相关事项将难以继续实施，同时综合考虑内外部环境变化等因素，故公司决定终止本次非公开发行股票各相关事项。

公司控股股东冀中能源股份有限公司拟向河北高速公路集团有限公司转让所持公司全部 381,262,977 股无限售条件的流通股股份，占上市公司总股本的 56.04%。本次权益变动系同一控制下的对公司股份的协议转让。本次权益变动完成后，河北高速直接持有公司 381,262,977 股，占公司总股本的 56.04%，河北高速将成为公司控股股东，公司实际控制人河北省人民政府国有资产监督管理委员会不变。

【星源材质】公司 2022 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 2.20 亿元，比去年同期增加 118.33%。

【新宙邦】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 43,098.89 万元 - 47,408.78 万元，比去年同期增加 0%至 10%。

【中自科技】本次上市流通的限售股份数量为 26,552,847 股，限售期为自公司股票上市之日起 12 个月。本次上市流通的战略配售股份数量为 2,039,492 股，限售期为公司股票上市之日起 12 个月，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。除战略配售股份外，本次限售股上市流通数量为 24,513,355 股。本次上市流通日期为 2022 年 10 月 24 日（因非交易日顺延）。

【齐鲁华信】根据山东省工业和信息化厅发布的《第四批专精特新“小巨人”企业和通过复核的第一批专精特新“小巨人”企业名单通知》显示，公司全资子公司山东齐鲁华信高科有限公司被认定为国家级专精特新“小巨人”企业。

【ST 澄星】2022 年 8 月 24 日，无锡星盛州科技合伙企业（有限合伙）于淘宝网阿里拍卖破产强清平台以 516,579,920.00 元人民币的最高应价竞得公司控股股东江阴澄星实业集团有限公司所持公司股份 170,826,693 股股票（均为无限售流通股，占公司总股本的 25.78%）。

【海新能科】为优化公司产业结构，加快公司产业转型升级步伐，集中资源聚焦公司生物能源产业，提高资源配置效率，同意公司转让所持控股子公司北京三聚绿源有限公司 80.0235% 股权。根据国有资产管理的有关规定，三聚绿源将在北京产权交易所进行公开挂牌转让。

【晨化股份】公司 2022 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润盈利：2,703.95 万元至 3,064.48 万元，比去年同期下降 25%至 15%。

【农心科技】公司拟与西安高新技术产业开发区管理委员会签订《农心总部及研发中心项目协议书》，投资建设公司总部大楼及研发中心。本项目总投资额不低于 26,602 万元人民币（含固定资产），不超过 30,000 万元人民币（含固定资产）。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周均价跟踪的 101 个化工品种中，共有 54 个品种价格上涨，24 个品种价格下跌，23 个品种价格稳定。涨幅前五的品种分别是硫酸、PTMEG、TDI、甲醛、己二酸；而跌幅前五的品种分别是 DMF、对二甲苯、液氯、联苯菊酯、高效氯氟氰菊酯。

本周国际油价震荡下行，WTI 原油收于 89.11 美元/桶，收盘价周跌幅 3.81%；布伦特原油收于 94.57 美元/桶，收盘价周跌幅 3.42%。宏观方面，国际货币基金组织（IMF）11 日发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2023 年全球经济增速将进一步放缓至 2.7%，较 7 月预测值下调 0.2 个百分点，并指出通胀、战争导致的能源和粮食危机以及利率大幅上升的压力，正在将世界推向衰退的边缘，并威胁到金融市场的稳定。同时，市场预期美联储 11 月可能继续加息 75 个基点。需求端，EIA、IEA 和 OPCE 三大机构下调全球石油需求预测，IEA 的 10 月份月报预计 2023 年全球石油日均需求增长降至 170 万桶，比上个月报告下调了 47 万桶，OPCE 的 10 月份月报将 2023 年全球石油日均需求增长下调至 230 万桶。供应端，根据 OPEC 月报，9 月份欧佩克 13 个成员国原油日均产量 2977 万桶，比 8 月份日均增长 14.6 万桶。其中，有配额的 10 个成员国原油日产量 2539.9 万桶，比 9 月份原油日产量配额低 135 万桶。美国方面，10 月 7 日当周，原油日均产量 1190 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶。库存方面，根据 EIA 数据，截至 2022 年 10 月 7 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.47781 亿桶，比前一周增长 219 万桶；汽油库存总量比前一周增长 202.3 万桶，馏分油库存量比前一周下降 485.3 万桶。展望后市，全球经济增长疲软持续抑制原油需求，原油供应收紧、地缘政治和季节性因素对油价形成支撑，供需博弈下，预计油价将延续偏高位震荡。

本周 NYMEX 天然气收报 6.74 美元/mbtu，周均价跌幅 3.23%。欧洲一些能源密集型企业，如钢铁和化肥工业已减停产以减少天然气消耗。预计未来两周英国和欧洲大陆气温将高于正常水平，或推迟消耗天然气库存的时间。周初挪威 Nyhamna 加工厂被传称存在供应威胁，但随后壳牌(SHEL.US)方面澄清，天然气供应正常。俄罗斯总统普京 12 日在“俄罗斯能源周”国际论坛表示，俄或将在土耳其建设欧洲最大天然气枢纽，向土耳其及欧洲南部输送天然气。展望后市，欧洲天然气供需缺口依旧存在，干预措施抑制气价上涨，地缘政治和季节性因素支撑气价，预计天然气价格将维持高位。

重点关注

TDI 产品价格大幅上涨

本周 TDI 收报 26,500 元/吨，收盘价周涨幅 25.00%。供应端，TDI 全球供应持续紧张，国内方面，根据百川盈孚数据，科思创上海装置 10 月 9 日上午因故障临时停车，万华烟台 TDI 装置于 10 月 11 日开始停产检修，万华福建装置仍处于年内大修状态，甘肃银光 10 万吨装置有望四季度重启；烟台巨力 5+3 万吨装置尚未重启。海外方面，欧洲 TDI 装置大规模停车降负，北美 TDI 装置也存在检修降负可能，同时匈牙利宝思德、沙特陶氏装置或低负荷运行。需求端：下游海绵市场跟进气氛不足，对于高价原料有所抵触，市场大幅涨价下，小单刚需跟进。展望后市，海外装置低负运行，TDI 出口订单有望向好，同时，国内供应紧张，工厂挺价心态仍存，预计价格仍有上行空间。

图表 1. 本周均价涨跌幅前五化工品（周均价取近 7 日价格均值，月均价取近 30 日价格均值）

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)	价差变化 (%)
硫酸	28.57	(1.68)	--
PTMEG	17.29	(0.28)	--
TDI	14.21	15.05	55.60
甲醛	11.64	7.16	--
己二酸	9.29	10.64	--
DMF	(10.27)	(18.67)	(26.94)
对二甲苯	(10.54)	(1.84)	--
液氯	(24.12)	406.45	--
联苯菊酯	(85.71)	(20.33)	--
高效氯氟氰菊酯	(85.71)	(20.56)	--

资料来源：百川盈孚，万得，中银证券

图表 2. 本周涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
粘胶	7.36	澳洋健康	无机盐	(0.61)	国瓷材料
氟化工及制冷剂	6.80	永和股份	磷肥	(0.61)	云天化
其他塑料制品	6.16	双象股份	其他化学原料	(0.67)	卫星化学
民爆用品	6.09	壶化股份	涤纶	(6.02)	*ST 尤夫
涂料油漆油墨制造	5.90	松井股份			

资料来源：万得，中银证券

图表 3. 本周化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
003002.SZ	壶化股份	31.89	002493.SZ	荣盛石化	(13.23)
300132.SZ	青松股份	26.25	688005.SH	容百科技	(13.55)
002999.SZ	天禾股份	25.20	002427.SZ	*ST 尤夫	(13.56)
600230.SH	沧州大化	23.89	688268.SH	华特气体	(17.54)
002395.SZ	双象股份	21.90	300054.SZ	鼎龙股份	(20.34)

资料来源：万得，中银证券

风险提示：

- 1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；
- 2) 全球疫情形势出现变化。

附录:

重点品种价差图 (左轴价差, 右轴价格)

图表 4. 炭黑价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 5. 醋酸价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 6. 煤头甲醇价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

图表 7. TDI 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中银证券

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(x)			最新每股净资产 (元/股)
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002258.SZ	利尔化学	买入	19.9	148.12	1.44	1.95	2.32	13.82	10.21	8.57	9.63
002250.SZ	联化科技	买入	19.02	175.60	0.34	0.46	0.78	55.75	41.03	24.39	6.92
002001.SZ	新和成	买入	21.79	673.51	1.40	1.68	2.12	15.58	13.00	10.30	8.89
603916.SH	苏博特	买入	16.81	70.65	1.27	1.51	1.89	13.26	11.16	8.90	9.53
002643.SZ	万润股份	买入	15.55	144.67	0.67	0.94	1.10	23.07	16.61	14.20	6.30
002409.SZ	雅克科技	买入	53.04	252.43	0.70	1.24	1.69	75.35	42.93	31.32	12.82
300699.SZ	光威复材	买入	78.8	408.46	1.46	1.79	2.22	53.89	44.06	35.46	8.40
300285.SZ	国瓷材料	买入	25.47	255.67	0.79	1.01	1.34	32.15	25.31	19.01	5.71
603181.SH	皇马科技	买入	16.25	95.66	0.76	0.85	0.96	21.35	19.06	16.90	4.01
300487.SZ	蓝晓科技	买入	75.02	249.62	1.41	1.40	2.01	53.07	53.57	37.37	9.76
600426.SH	华鲁恒升	买入	28.93	614.28	3.44	3.42	3.59	8.42	8.46	8.05	11.70
002648.SZ	卫星化学	买入	13.36	450.09	1.78	2.44	3.02	7.49	5.47	4.42	12.06
600309.SH	万华化学	买入	92.41	2,901.44	7.85	8.25	8.93	11.77	11.21	10.35	23.50
300655.SZ	晶瑞电材	买入	14.96	87.54	0.34	0.35	0.52	43.55	43.12	28.61	5.10
002493.SZ	荣盛石化	买入	12	1,215.06	1.27	1.45	1.69	9.47	8.27	7.12	5.12
000301.SZ	东方盛虹	买入	16.07	998.47	0.73	1.04	2.01	21.97	15.38	7.99	4.50
688126.SH	沪硅产业	增持	18.04	492.79	0.05	0.08	0.11	337.53	229.21	163.18	5.18
688019.SH	安集科技	买入	187.7	140.21	1.67	2.56	3.44	112.17	73.41	54.56	23.44
603010.SH	万盛股份	买入	13.25	78.12	1.40	1.17	1.60	9.48	11.34	8.28	8.21
601233.SH	桐昆股份	买入	13.6	327.91	3.04	2.16	2.98	4.47	6.30	4.57	15.43

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2022 年 10 月 14 日

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371