

# 强于大市

# 化工行业周报 20240107

## 国际油价震荡上行，三代制冷剂价格上涨

1 月份建议关注：1、风险偏好上升，关注下游产业变化以及国产替代持续进行的部分新材料产品，尤其半导体制造材料与先进封装材料、显示材料等；2、大型能源央企在中高油价背景下的高盈利与价值重估；3、地产、出口、纺服等顺周期产业链低估值的子行业龙头公司。

### 行业动态：

■ 本周（1.1-1.7）均价跟踪的 101 个化工品种中，共有 28 个品种价格上涨，47 个品种价格下跌，26 个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是 NYMEX 天然气、醋酸乙烯（华东）、丙酮（华东）、R134a（巨化）、苯胺（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是硫酸（浙江巨化 98%）、三氯乙烯（华东）、硝酸（华东地区）、液氨（河北新化）、煤焦油（山西）。

■ 本周（1.1-1.7）国际油价震荡上行，WTI 原油收于 73.8 美元/桶，收盘价周涨幅 2.93%；布伦特原油收于 78.8 美元/桶，收盘价周涨幅 0.51%。宏观方面，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47.9，预期 48.4，前值 48.2。供应端，根据 EIA，截至 2023 年 12 月 29 日当周，美国国内原油产量较前一周减少 10.0 万桶至 1320.0 万桶/日，美国原油出口较前一周增加 137.7 万桶/日至 529.2 万桶/日。需求端，IEA 月报将 2023 年全球石油需求增长预测下调 9 万桶/日，达到 230 万桶/日；将 2024 年全球石油需求增长预测上调 13 万桶/日，达到 110 万桶/日。库存方面，EIA 数据显示，截至 2023 年 12 月 29 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量为 7.85 亿桶，较前一周下降 444.8 万桶；美国商业原油库存量 4.31 亿桶，较前一周下降 550.3 万桶；美国汽油库存总量 2.37 亿桶，较前一周增长 1.09 万桶；馏分油库存量为 1.26 亿桶，较前一周增长 1,009 万桶。展望后市，全球经济增速放缓或抑制原油需求增长，然而原油供应存在收窄可能，我们预计国际油价在中高位水平震荡。另一方面，本周 NYMEX 天然气期货收报 2.89 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 15.14%；TTF 天然气期货收报 34.55 欧元/兆瓦时，收盘价周涨幅 6.80%。EIA 天然气报告显示，截至 2023 年 12 月 29 日当周，美国天然气库存总量为 34.760 亿立方英尺，较前一周减少 140 亿立方英尺，较去年同期增加 5,530 亿立方英尺，同比增幅 18.9%，同时较 5 年均值高 3,990 亿立方英尺，增幅 13.0%。欧洲市场库存保持稳定，根据欧洲天然气基础设施协会数据，截至 2024 年 1 月 1 日，欧洲整体库存为 983 Twh，库存占有率 86.29%，环比上日持平。展望后市，短期来看，季节性需求增长，但天然气库存充裕，价格仍处于历史中低位，中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈及季节性需求波动都可能导致天然气价格剧烈宽幅震荡。

■ 本周（1.1-1.7）三代制冷剂价格上涨。根据百川盈孚数据，截至 2024 年 1 月 5 日，制冷剂 R22 价格为 19,500 元/吨，与 2023 年 12 月 29 日持平，较去年同期上涨 1,500 元/吨（+8.33%）；制冷剂 R32 价格为 17,500 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日上涨 500 元/吨（+2.94%），较去年同期上涨 4,000 元/吨（+29.63%）；制冷剂 R125 价格为 28,250 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日上涨 750 元/吨（+2.73%），较去年同期下跌 750 元/吨（-2.59%）；R134a 价格为 28,000 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日上涨 500 元/吨（+1.82%），较去年同期上涨 4,500 元/吨（+19.15%）。根据赢务在线，2024 年 1 月 5 日 R143a 价格上调 7,000 元/吨至 35,000-40,000 元/吨，原因主要在于市场预计 R143a 内用配额将收缩。根据赢务在线，当前为制冷剂淡季，企业以消耗库存为主，开工率有所下降。制冷剂报价上升主要原因为配额缺口预期，配额规则之下以惜售为主。展望后市，三代制冷剂配额分配方案落地，需求端空调、冰箱、汽车等有望复苏，制冷剂库存已降至低位，预计中长期制冷剂价格及利润中枢有望提升。

■ 本周（1.1-1.7）萤石价格小幅下跌。根据百川盈孚数据，截至 2024 年 1 月 5 日，萤石 97 湿粉市场均价为 3,413 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日下跌 71 元/吨（-2.04%），较 2023 年内最高价下跌 315 元/吨（-8.45%）。供应端，根据百川盈孚统计，2023 年 12 月萤石整体开工率为 28.11%。本周萤石开工弱势稳定，华北地区受低温影响萤石开工维持低迷，华中地区萤石开工维稳，南方地区本周开工转为稳定。需求端，受终端市场淡季低迷进行情影响，氟氨酸及氟化铝新单价格总体呈下行趋势，萤石需求低迷。库存方面，根据百川盈孚统计，截至 2024 年 1 月 5 日，萤石库存为 10.35 万吨，环比上周下降 2.52%，较去年同期增长 2.72%。展望后市，供应端受冬季低温影响，萤石整体开工率较低；当前萤石需求端较为低迷。预计近期萤石市场价格偏弱运行。

### 投资建议：

■ 截至 1 月 5 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 21.32 倍，处在历史（2002 年至今）的 13.78% 分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 1.79 倍，处在历史水平的 6.92% 分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 15.15 倍，处在历史（2002 年至今）的 13.47% 分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为 1.25 倍，处在历史水平的 1.87% 分位数。1 月建议关注：1、风险偏好上升，关注下游产业变化以及国产替代持续进行的部分新材料产品，尤其半导体制造材料与先进封装材料、显示材料等；2、大型能源央企在中高油价背景下的高盈利与价值重估；3、地产、出口、纺服等顺周期产业链低估值的子行业龙头公司。中长期推荐投资主线：1、中高油价背景下，特大型能源央企依托特有的资源禀赋、技术优势、以及提质增效，有望受益行业景气度并迎来价值重估；2、半导体、显示面板行业有望复苏，关注先进封装、HBM 等引起的行业变化以及 OLED 渗透率的提升，关注上游材料国产替代进程；另外，吸附分离材料多领域需求持续高增长；3、周期磨底，关注景气度有望向上的子行业。一是供需结构预期改善，氟化工、涤纶长丝行业景气度有望提升；二是龙头企业抗风险能力强，化工品需求有望复苏，关注新能源新材料领域持续延伸；三是民营石化公司盈利触底向好，并看好民营炼化公司进入新能源、高性能树脂、可降解塑料等具成长性的新材料领域。推荐：万华化学、华鲁恒升、新和成、卫星化学、荣盛石化、东方盛虹、恒力石化、中国石化、安集科技、雅克科技、万润股份、飞凯材料、沪硅产业、江丰电子、德邦科技、巨化股份、桐昆股份；关注：中国石油、中国海油、鼎龙股份、华特气体、联瑞新材、莱特光电、奥来德、联瑞新材、圣泉集团、新凤鸣。

■ 1 月金股：安集科技、桐昆股份

### 风险提示：

■ 地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

### 相关研究报告

《化工行业周报 20240101》  
 《化工行业周报 20231224》  
 《化工行业周报 20231217》

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

## 目录

本周化工行业投资观点.....	4
1月金股：安集科技.....	4
1月金股：桐昆股份.....	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.....	10
重点关注.....	10
风险提示.....	11
附录：.....	12

## 图表目录

图表 1. 本周（1.1-1.7）均价涨跌幅居前化工品种 .....	11
图表 2. 本周（1.1-1.7）化工涨跌幅前五子行业 .....	11
图表 3. 本周（1.1-1.7）化工涨跌幅前五个股 .....	11
图表 4. 硝酸铵价差（单位：元/吨） .....	12
图表 5. 醋酸乙烯价差（单位：元/吨） .....	12
图表 6. 炭黑价差（单位：元/吨） .....	12
图表 7. DAP 价差（单位：元/吨） .....	12
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表 .....	13

## 本周化工行业投资观点

**行业基础数据与变化：**截至2024年1月7日，跟踪的产品中28.71%的产品月均价环比上涨，68.32%的产品月均价环比下跌，另外2.97%产品价格持平。根据百川盈孚数据，截至2024年1月5日，WTI原油月均价环比下降3.9%，NYMEX天然气月均价环比下降11.0%。新能源材料方面，2024年1月碳酸锂价格大稳小动。根据生意社数据，截至2024年1月5日，电池级碳酸锂国内混合均价收报10.30万元/吨，与2023年12月31日持平。

**投资建议：**截至1月5日，SW基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为21.32倍，处在历史（2002年至今）的13.78%分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为1.79倍，处在历史水平的6.92%分位数。SW石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为15.15倍，处在历史（2002年至今）的13.47%分位数；市净率（MRQ 剔除负值）为1.25倍，处在历史水平的1.87%分位数。1月建议关注：1、风险偏好上升，关注下游产业变化以及国产替代持续进行的部分新材料产品，尤其半导体制造材料与先进封装材料、显示材料等；2、大型能源央企在中高油价背景下的高盈利与价值重估。3、地产、出口、纺服等顺周期产业链低估值的子行业龙头公司。中长期推荐投资主线：1、中高油价背景下，特大型能源央企依托特有的资源禀赋、技术优势、以及提质增效，有望受益行业景气度并迎来价值重估。2、半导体、显示面板行业有望复苏，关注先进封装、HBM等引起的行业变化以及OLED渗透率的提升，关注上游材料国产替代进程；另外，吸附分离材料多领域需求持续高增长。3、周期磨底，关注景气度有望向上的子行业。一是供需结构预期改善，氟化工、涤纶长丝行业景气度有望提升；二是龙头企业抗风险能力强，化工品需求有望复苏，关注新能源新材料领域持续延伸；三是民营石化公司盈利触底向好，并看好民营炼化公司进入新能源、高性能树脂、可降解塑料等具成长性的新材料领域。推荐：万华化学、华鲁恒升、新和成、卫星化学、荣盛石化、东方盛虹、恒力石化、中国石化、安集科技、雅克科技、万润股份、飞凯材料、沪硅产业、江丰电子、德邦科技、巨化股份、桐昆股份；关注：中国石油、中国海油、鼎龙股份、华特气体、联瑞新材、莱特光电、奥来德、瑞联新材、圣泉集团、新凤鸣。

### 1 月金股：安集科技

公司发布2023年三季度报，2023年前三季度实现营业收入8.98亿元，同比增长13.15%；实现归母净利润3.15亿元，同比增长52.71%；实现扣非归母净利润2.42亿元，同比增长7.03%。其中23Q3实现营业收入3.23亿元，同比增长11.32%，环比增长5.79%；实现归母净利润0.80亿元，同比增加0.90%，环比下降49.37%；实现扣非归母净利润0.81亿元，同比下降10.36%，环比下降10.68%。看好公司新产品持续放量，维持买入评级。

#### 支撑评级的要点

2023年前三季度公司业绩稳健增长，盈利能力有所提升。2023年前三季度公司营业收入稳健增长，主要原因为市场开拓进展顺利，在客户端导入各类产品的进度和部分产品逐步放量的速度均按计划进行。2023年前三季度公司归母净利润大幅增长，主要原因为公司营收稳健增长、经营生产活动健康有序、综合毛利率不断提升；此外政府补助项目完成验收，前三季度实现其他收益0.87亿元。公司2023年前三季度毛利率为56.04%，同比提升3.42 pct；23Q3毛利率为57.74%，同比提升4.99 pct，环比提升3.66 pct。未来随着公司新品逐渐导入放量，公司综合毛利率有望进一步提升。

公司2023年前三季度以及单三季度期间费用率增加。2023年前三季度公司期间费用率为26.81%，同比提升7.44 pct，其中销售费用率为3.72%，同比提升1.05 pct；管理费用率为5.95%，同比下降0.30 pct；研发费用率为18.51%，同比提升3.45 pct；财务费用率为-1.37%，同比提升3.24 pct。单季度来看，23Q3公司期间费用率为31.01%，同比提升13.30 pct，环比提升10.53 pct，主要原因为公司各项销售活动和研发活动进一步开展，且实施2023年限制性股票激励计划授予工作，23Q3期间费用同比增长46.04%。其中23Q3公司财务费用率为0.03%，同比提升5.94 pct，环比提升6.44 pct，主要原因为23Q3公司实现汇兑收益较22Q3减少约1,692万、前三季度公司实现汇兑收益较去年同期减少约2,623万。

公司研发费用稳步增加，持续新产品研发和技术创新。2023年前三季度公司研发投入合计1.66亿，同比增长39.07%；23Q3研发投入0.65亿元，同比增长46.27%，主要原因是公司不断开展研发活动、加强提升研发水平。根据公司2023年半年报，公司部分铜及铜阻挡层抛光液领先技术产品在重要客户端完成验证；首款氮化硅抛光液客户端上量顺利，多款先进技术节点系列产品已测试验证，具有更高性价比和更优性能的高倍稀释氧化物抛光液已实现量产；钨抛光液在存储芯片领域的应用范围和市场份额持续上升，测试验证进展顺利，基于氧化铈磨料的抛光液产品突破技术瓶颈，已在3D NAND先进制程实现量产；硅精抛液营业收入增长明显，客户端导入与海外市场开拓进展顺利；碱性铜抛光后清洗液在客户先进技术节点验证进展顺利，进入量产阶段；公司多种电镀液添加剂在先进封装领域实现量产。23H1参股公司山东安特纳米材料有限公司开发的多款硅溶胶已在公司多款抛光液产品中通过内部测试，部分已完成客户验证、实现销售；公司通过自研自建的方式持续加强氧化铈颗粒的制备和抛光性能的自主可控能力，目前已完成中试验证，正在进行规模化量产能力建设。公司加强产品及原料的自主可控，部分关键原材料已成功实现量产。随着公司继续夯实技术实力、提升核心竞争优势，公司未来成长性有望进一步巩固。

#### 估值

公司抛光液产品增长迅速，湿电子化学品逐步放量，新产品、新客户导入顺利，调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.05亿元、5.16亿元、6.68亿元，EPS分别为4.09元、5.21元、6.74元。看好公司新产品持续放量，维持买入评级。

#### 评级面临的主要风险

钨抛光液研发推广进程受阻，宏观经济形势变化，抛光材料需求增速不及预期。

## 1 月金股：桐昆股份

2023年前三季度，公司实现营业收入617.42亿元，同比增长30.84%；归母净利润9.04亿元，同比减少53.23%。2023年第三季度实现营收248.45亿元，同比增长43.30%，环比增长18.40%，归母净利润7.98亿元，同比扭亏为盈，环比增长34.05%。股权激励计划彰显公司发展决心，浙石化投资收益提升，看好公司持续向好发展，维持买入评级。

#### 支撑评级的要点

新增产能释放，长丝产销量大幅提升。2023年前三季度，公司涤纶长丝实现销售729.82万吨，POY/FDY/DTY销量分别为557.83/101.01/70.98万吨，同比增长31.18%/31.66%/28.59%，其中，第三季度销量环比分别增长12.82%/17.28%/4.82%。产品价格企稳回升，2023年前三季度，POY/FDY/DTY销售均价分别为6821.66/7631.64/8346.86元/吨，较上半年分别上涨1.36%/1.30%/0.75%。前三季度，主营业务实现毛利37.71亿元，同比增长38.13%。随着长丝行业竞争格局优化，龙头企业盈利能力或快速提升。

浙石化盈利修复，投资收益可观。2023年第三季度，浙石化经营业绩提升，为公司带来4.26亿元的投资收益。根据百川盈孚统计数据，三季度PX/汽油国内市场均价为8,635.33/9,187.35元/吨，较二季度环比分别上涨1.37%/3.35%。未来随着下游需求复苏，浙石化经营业绩有望逐步修复。

股权激励计划发布，彰显长期发展信心。9月26日，公司发布2023年限制性股票激励计划（草案），拟向484名高管、核心管理人员及核心骨干授予限制性股票1818.35万股，占公司总股本的0.75%，授予价格为8.24元/股。本激励计划限售考核年度为2023-2025年三个会计年度，以2020-2022年净利润均值为基数，要求考核年度内的净利润累计值的增长率分别不低于40.5%、200.5%与450.5%，根据测算，2023、2024、2025年度实现的经营净利润（不含投资收益）应分别不低于11.55、13.15、20.55亿元。股权激励计划彰显发展信心，公司经营管理有望再上新台阶。

#### 估值

考虑到涤纶长丝行业景气度变化，调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为16.13亿元、38.14亿元、48.34亿元，EPS分别为0.67元、1.58元、2.01元，公司龙头地位巩固，行业影响力增强，维持买入评级。

#### 评级面临的主要风险

下游需求恢复不及预期，上游原材料价格剧烈波动，行业产能大幅增加等。

## 本周关注

### 要闻摘录

2023年12月28日，由淮北矿业集团碳鑫科技有限公司建设的60万吨/年乙醇生产装置启动试生产，并产出合格无水乙醇。该套装置的产能系全球同类装置规模最大。据介绍，该套装置采用中国科学院大连化学物理研究所和延长石油集团公司合作开发的自主技术，主要原料甲醇来源于焦炉煤气，进一步转化为乙醇，不仅大幅度提高了产品的附加值，还为钢铁、能源、环境等行业低碳化融合发展提供了可行途径。乙醇是世界公认的优良汽油添加剂，也是重要的基础化学品，可以部分替代乙烯用作化工原料，也可以便捷地转化为乙烯。由于传统乙醇生产涉及与人争粮问题，非粮乙醇的大规模生产对于保障我国粮食安全、能源安全和化工产业链供应链安全均具有重要意义。刘中民院士表示，此次淮北矿业集团碳鑫公司60万吨/年乙醇生产装置试生产的启动，验证了DMTE技术的先进性、可靠性，推动了DMTE技术大规模应用。另据介绍，截至目前，DMTE技术已签订13套工业装置技术实施许可合同，涉及乙醇产能达395万吨。

——中国化工信息网，2024.1.2

2024年1月2日，中国中化下属中化国际位于中化连云港循环经济产业园内的碳三一期项目40万吨/年直接氧化法（HPPO法）环氧丙烷装置进入试生产阶段，并一次开车成功，顺利打通全流程，产出优质产品。中化国际40万吨/年环氧丙烷装置采用的HPPO法以丙烯和双氧水为原料，在催化剂作用下将丙烯直接氧化生成环氧丙烷。该工艺具有副产物少、基本无污染等绿色环保优势，还具有工艺简单、反应温和、原料消耗少、能耗低、产品收率高等综合优势。丙烯-环氧丙烷产业链是中化国际碳三项目布局的三条产业链之一，上下游一体化布局，可为环氧丙烷产品带来显著的竞争优势。丙烯作为生产环氧丙烷的核心原材料，对环氧丙烷的成本具有重要影响。中化国际40万吨/年环氧丙烷装置上游配套60万吨/年丙烷脱氢（PDH）装置，以自产丙烯为环氧丙烷生产做足准备，同时发挥公司成熟的大宗原料保供优势，丙烷原料前期通过进口实现资源储备，近期来看，具有一定的生产成本优势。同时，HPPO法环氧丙烷生产工艺对高浓度双氧水要求较高，需配套双氧水生产装置。中化连云港循环经济产业园内已建成两套双氧水装置，综合利用园区内氯碱和PDH装置的副产氢生产双氧水，年产能达145万吨，通过一体化布局保障高浓度双氧水供给，进一步增强环氧丙烷产业链抗风险能力，并能有效降低产品生产升本。此外，中化国际HPPO法环氧丙烷生产工艺技术较为成熟，其选用的钛硅分子筛催化剂具有稳定性好、选择性高、寿命长、易再生等优点；选用的专用助剂可进一步提高氧化反应的选择性，有效抑制副产物的产生；采用的特有反应器可保障氧化反应的均匀性、充分性和安全性，产品纯度可达优质品标准，满足客户需求。

——中化新网，2024.1.3

湖南石化100万吨/年乙烯炼化一体化项目总投资356.8亿元，包括100万吨/年乙烯和炼油配套改造两个部分。其中，100万吨/年乙烯炼化一体化部分投资310.8亿元，包括新建100万吨/年乙烯、50万吨/年裂解汽油加氢等14套化工装置，以及配套公用工程，项目建设地点为湖南岳阳绿色化工高新技术产业开发。炼油配套改造部分投资46亿元，包括新建300万吨/年加氢裂化联合装置、6万吨/年硫磺回收装置、100万吨/年溶剂脱沥青装置，以及配套公用工程，将2号常减压装置改造至1,000万吨/年，并淘汰退出原长岭炼化和原巴陵石化各一套350万吨/年炼油装置。

——中化新网，2024.1.4

从国资委网站获悉，2023年12月29日，中国通用技术（集团）控股有限责任公司阻燃Lyocell纤维项目取得重大技术突破，万吨级生产线生产一次性开车成功，通用技术成为全球首个具备阻燃Lyocell纤维工业化生产能力的纤维素纤维企业。阻燃Lyocell纤维研发项目由通用技术新材所属中纺院牵头，中纺绿纤、中纺化工共同参与研发。项目团队经过多年努力，自主设计研发了Lyocell纤维专用阻燃剂及其均匀稳定分散体系，攻克了以NMMO为溶剂的纤维素-阻燃体系规模化薄膜蒸发溶解-干喷湿法纺丝成形技术，突破了含微量阻燃体系的NMMO低温蒸发高效溶剂回收技术。据悉，阻燃Lyocell纤维具有优良的力学性能和持久的阻燃性能，为制备阻燃防护织物提供了一种新型绿色环保、可完全降解的生物基特种纤维材料，在市场上具有广阔的应用前景。

——中国化工信息网，2024.1.5

## 公告摘录

【百龙创园】公司拟将“年产30,000吨可溶性膳食纤维项目”达到预计可使用状态时间调整为2024年5月。

【北化股份】公司2023年度1-12月累计获得39笔政府补贴，共计2513.98万元（未经审计），其中：山西新华防化装备研究院有限公司累计获得13笔政府补贴，共计1664.07万元。

【诚志股份】公司及公司下属子公司自2023年10月至2023年12月期间累计收到22笔政府补助，全部为与收益相关的政府补助，合计人民币574.55万元（未经审计），占公司2022年度经审计归属于上市公司股东的净利润的10.87%。

【当升科技】本次公司解除限售股份的上市流通日期为2024年1月8日（周一）。解除限售股份数量为1,689.78万股，占公司总股本的3.34%；实际可上市流通数量为1,689.78万股，占公司总股本的3.34%。

本次公司解除限售股份的上市流通日期为2024年1月8日（周一）。解除限售股份数量为1,689.78万股，占公司总股本的3.34%；实际可上市流通数量为1,689.78万股，占公司总股本的3.34%。

【道氏技术】公司2020年股票激励计划第三个行权期符合行权条件，本次符合授予部分的行权条件的激励对象共110人，本期可行权的股票期权数量为2,986,000份，占公司现有总股本的0.51%，行权价格为14.87元/股。

【东方铁塔】近日，国家电网公司电子商务平台公布了《国家电网有限公司2023年第一百零三批采购（输变电项目第六次线路装置性材料招标采购）中标公告》及《国家电网有限公司2023年特高压工程新增第七批采购（哈密-重庆等特高压工程装置性材料招标采购）中标公告》，青岛东方铁塔股份有限公司及全资子公司合计中标约1.13亿元，约占公司2022年经审计的营业收入的3.12%。

【广东宏大】公司下属控股子公司宏大防务科技拟通过参与竞拍方式收购山东天宝持有的江苏红光46%的股权，公司董事会授权经营班子与山东天宝签订相关股权收购协议并届时以不超过董事会授权额度范围通过公开竞拍方式取得该部分股权。

公司拟使用自有资金约2.37亿元购买土地并建设办公楼，拟建办公楼总建筑面积约35,600 m<sup>2</sup>，其中地上建筑面积约23,600 m<sup>2</sup>，地下建筑面积约12,000 m<sup>2</sup>。

【广钢气体】公司参与设立合肥启航恒鑫投资基金合伙企业（有限合伙），拟作为有限合伙人以自有资金4,950万元认购合肥启航恒鑫基金份额，占合肥启航恒鑫基金募集总金额比例约为5.14%。

【硅宝科技】公司今日与上海市闵行区颀桥镇人民政府签订《投资协议书》，公司决定在上海市闵行区颀桥镇元江片区购置约16亩工业用地，投资1.5亿元用于建设有机硅先进材料研究及产业化开发项目，项目包括硅宝上海研发中心、硅宝上海营销中心、5,000吨/年电子及光学封装材料生产线等。

【和远气体】公司为资产负债率70%以下的全资子公司武汉市天赐气体有限公司和武汉长临能源有限公司开展银行贷款业务，向湖北银行股份有限公司洪山支行分别提供不超过1,400.00万元的连带责任保证额度。

公司为资产负债率70%以下的全资子公司武汉市天赐气体有限公司和武汉长临能源有限公司开展银行贷款业务，向湖北银行股份有限公司洪山支行分别提供不超过1,400.00万元的连带责任保证额度。

【湖北宜化】公司年产55万吨氨醇项目已打通全部流程，生产出合格产品，进入生产阶段。

【华光新材】公司预计进行外汇套期保值业务资金额度不超过3,000万美元或等值外币，资金来源为自有资金。

【华康股份】公司拟使用向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金人民币70,000.00万元对舟山华康进行增资，用于实施募投项目“100万吨玉米精深加工健康食品配料项目”。

【吉林化纤】近日，公司与河北吉藁化纤有限责任公司新签订了《委托加工协议书》，期限自2024年1月1日起至2024年12月31日止，原粘胶短纤系列产品由河北吉藁委托公司生产加工。

【江天化学】公司部分首次公开发行前已发行股份上市流通，本次解除限售股份数量为5,418.00万股，占公司总股本的37.53%；限售期为自公司首次公开发行并上市之日起36个月。

【金奥博】公司于近日收到国家知识产权局颁发的发明专利证书，发明名称“一种硝化类模具用芯分离结构以及使用方法”（第6592168号，ZL202211458376.8）。

【锦鸡股份】公司全资子公司英智创新与深湾科技签订了《AI服务器采购合同》，由于美国商务部出台针对人工智能芯片的出口新规，经双方协商，深湾科技退还公司部分预付款，保留120万元预付款，双方继续保留合作关系。公司与其他供应商进行替代性算力设备合作洽谈，截至公告披露日，公司已有一部分满足客户需求的算力设备采购到位，总算力近500P。

公司全资子公司英智创新与缔息云联签订《AI能力中心算力服务资源运营合同》，向缔息云联提供算力服务。

【凯龙股份】山东天宝化工股份有限公司拟与广东宏大控股集团股份有限公司签署《股权收购框架协议》，约定如挂牌价格不高于人民币1.86亿元（含），广东宏大或其控股子公司保证参与竞拍，受让天宝化工持有的江苏红光化工有限公司46%股权。

山东天宝化工股份有限公司拟与广东宏大控股集团股份有限公司签署《股权收购框架协议》，约定如挂牌价格不高于人民币1.86亿元（含），广东宏大或其控股子公司保证参与竞拍，受让天宝化工持有的江苏红光化工有限公司46%股权。

【康普化学】公司本次股票解除限售数量总额为127.00万股，占公司总股本1.39%，可交易时间为2024年1月9日。

【坤彩科技】为满足公司的经营发展资金需要，公司控股股东谢秉昆先生计划向公司提供借款，借款本金额度不超过人民币5亿元，借款利率不超过控股股东向金融机构融资的综合成本。

【乐通股份】公司与关联方乐童实业签订租赁合同，租赁位于珠海市金鼎官塘乐通工业园办公楼、宿舍以及饭堂，租赁期限三年，预估三年租金及相关费用约人民币516万元

公司与关联方乐童实业签订租赁合同，租赁位于珠海市金鼎官塘乐通工业园办公楼、宿舍以及饭堂，租赁期限三年，预估三年租金及相关费用约人民币516万元

公司参股公司大晟新能源拟对注册资本金进行减资，并且大晟资产转让所持有大晟新能源的7.5%股权，公司对大晟新能源投资额保持为人民币1,250万元，持股比例将提升至12.5%。

【隆华新材】公司拟设立注册资本不低于3亿元的全资子公司，投资约人民币16亿元在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区投资建设“高性能改性高分子材料”项目，并建设高分子材料研发中心。

【绿亨科技】公司参股公司大晟新能源拟对注册资本金进行减资，并且大晟资产转让所持有大晟新能源的7.5%股权，公司对大晟新能源投资额保持为人民币1,250万元，持股比例将提升至12.5%。

【麦加芯彩】公司拟使用首次公开发行股票超募资金16,800.00万元永久补充流动资金。

【南京化纤】公司子公司南京金羚生物基纤维有限公司新建“年产4万吨莱赛尔纤维项目”已于近日成功打通生产工艺全流程，顺利生产出第一批合格产品。

【荣盛石化】公司于1月2日获悉中华人民共和国商务部下达成品油、低硫船用燃料油出口配额的通知（商贸函【2023】696号），安排浙江石油化工有限公司成品油一般贸易出口配额173万吨，低硫船用燃料油出口配额6万吨。

公司于1月2日获悉中华人民共和国商务部下达成品油、低硫船用燃料油出口配额的通知（商贸函【2023】696号），安排浙江石油化工有限公司成品油一般贸易出口配额173万吨，低硫船用燃料油出口配额6万吨。

为延伸浙石化及中金石化产业链，进一步提升公司的综合竞争实力，发展低碳烯烃和绿色环保产业，公司全资子公司荣盛新材料（舟山）有限公司拟投资建设金塘新材料项目，预计总投资675.00亿元。

2024年1月2日，公司与沙特阿美签署了《谅解备忘录》。备忘录显示，双方正在讨论荣盛石化（或其关联方）拟收购沙特阿美朱拜勒炼化公司的50%股权，并拟通过扩建增加产能、提高产品灵活性、复杂度和质量。同时，双方也正在讨论沙特阿美（或其关联方）对宁波中金石化有限公司不超过50%股权的潜在收购，并联合开发中金石化现有装置升级扩建、开发新建下游荣盛新材料（舟山）项目。

【三房巷】公司为江苏海伦石化有限公司提供担保金额人民币30,000.00万元。本次担保事项实施后，公司及下属公司已实际为海伦石化提供担保金额347,883.12万元。

【沈阳化工】公司近日临时关停丙烯酸及酯生产装置。

【双环科技】公司公开挂牌转让持有的湖北宜化集团财务有限责任公司10%股权，合同约定宜化财务公司10%股权成交价格为1.19亿元。

【双箭股份】公司及公司控股子公司浙江环能传动科技有限公司被列入“浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业备案名单”，公司及公司控股子公司环能传动通过了高新技术企业的认定，证书编号分别为GR202333012463、GR202333007413，发证日期2023年12月8日，有效期三年。

【斯迪克】公司2020年限制性股票激励计划预留授予部分第三个解除限售期解除限售条件已经成就，2名激励对象可解除限售共计34.84万股限制性股票，占目前公司总股本45330.05万股的0.08%。

【苏盐井神】公司决定对外投资成立合资公司，注册资本为人民币125,000万元，其中公司出资42,500万元，占注册资本的34%。

【泰和科技】公司2023年年度业绩预告归属上市公司股东的净利润为1.35亿元-1.65亿元，比上年同期下降58.50%-66.05%。

【祥源新材】公司于2023年12月29日召开董事会、监事会会议，审议通过了《关于募投项目延期的议案》，同意公司对“新材料技术研发中心建设项目”达到预定可使用状态的日期由2023年12月31日延期至2024年12月31日。本次延期未改变募投项目的实施主体、实施方式、募集资金投资用途，不会对募投项目的实施造成实质性影响。

【新农股份】近日，公司从全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布的《对浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业进行备案的公告》文件获悉，公司及公司全资子公司台州新农科技有限公司被列入“浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业备案名单”，公司及子公司新农科技通过了高新技术企业的认定，证书编号分别为GR 202333003204、GR 202333009437，发证日期为2023年12月8日，有效期三年。

【兴化股份】公司向特定对象发行股票，本次发行数量为2.23亿股，募集资金总额为9.00亿元。

【兴欣新材】公司使用募集资金9,200.00万元向全资子公司安徽兴欣新材料有限公司进行增资，用以实施募投项目。

【阳煤化工】公司2024年为全资子公司提供担保额度预计不超过人民币45.20亿元，为控股子公司提供担保额度预计不超过人民币11.80亿元。公司及下属子公司2024年度融资额度预计不超过100.30亿元。

【银禧科技】公司2023年度业绩预告归属上市公司股东的净利润为2,700万元-3,200万元，与去年同期相比上升580%-669%。

【永和股份】公司拟通过全资子公司邵武永和金塘新材料有限公司投资2.79亿元在邵武永和现有厂区内建设3 kt可溶性聚四氟乙烯和0.5 kt全氟正丙基乙烯基醚扩建及40 kt二氟甲烷技改项目。

【宇新股份】为优化完善公司碳四深加工产业链，公司拟通过博科环保投资建设轻烃综合利用项目二期。公司于2024年1月2日召开了董事会会议，审议通过了《关于控股子公司拟投资建设轻烃综合利用项目二期的议案》。

【元琛科技】公司与安徽工业大学在平等自愿、友好协商的基础上，于近日签署战略合作协议，并就节能减排冶金智能模型系统集成技术项目签署协议展开合作。本次项目合作投资总金额为2,000万元人民币，其中300万元由公司在合同签署一个月内支付，作为双方合作研发经费，其余1,700万元项目经费在5年内根据项目目标进度，从项目利润中按比例完成支付。项目投资资金来源为公司自有资金。

【元力股份】公司分别以人民币7,355万元和4,945万元的价格将持有的元禾化工30.5%和20.5%股权转让，公司不再持有元禾化工的股权。

公司分别以人民币7,355万元和4,945万元的价格将持有的元禾化工30.5%和20.5%股权转让，公司不再持有元禾化工的股权。

【云华天】公司2023年年度业绩预告归属上市公司股东的净利润为4.50亿元左右，同比下降25.27%。

## 本周行业表现及产品价格变化分析

本周（1.1-1.7）均价跟踪的101个化工品种中，共有28个品种价格上涨，47个品种价格下跌，26个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是NYMEX天然气、醋酸乙烯（华东）、丙酮（华东）、R134a（巨化）、苯胺（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是硫酸（浙江巨化98%）、三氯乙烯（华东）、硝酸（华东地区）、液氨（河北新化）、煤焦油（山西）。

本周（1.1-1.7）国际油价震荡上行，WTI原油收于73.8美元/桶，收盘价周涨幅2.93%；布伦特原油收于78.8美元/桶，收盘价周涨幅0.51%。宏观方面，美国12月Markit制造业PMI终值为47.9，预期48.4，前值48.2，美国制造业表现疲弱，或引发市场对经济与能源需求前景的担忧。供应端，根据美国能源信息署（EIA），截至2023年12月29日当周，美国国内原油产量较前一周减少10.0万桶至1320.0万桶/日，美国原油出口较前一周增加137.7万桶/日至529.2万桶/日。需求端，国际能源署（IEA）月报表示，随着主要国家经济活动减弱，全球石油需求增长正在急剧放缓，并大幅下调了本季度的预期。IEA将2023年全球石油需求增长预测下调9万桶/日，达到230万桶/日；将2024年全球石油需求增长预测上调13万桶/日，达到110万桶/日。库存方面，EIA数据显示，截至2023年12月29日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量为7.85亿桶，较前一周下降444.8万桶；美国商业原油库存量4.31亿桶，较前一周下降550.3万桶；美国汽油库存总量2.37亿桶，较前一周增长1,090万桶；馏分油库存量为1.26亿桶，较前一周增长1,009万桶。展望后市，全球经济增速放缓或抑制原油需求增长，然而原油供应存在收窄可能，我们预计国际油价在中高位水平震荡。另一方面，本周NYMEX天然气期货收报2.89美元/mmbtu，收盘价周涨幅15.14%；TTF天然气期货收报34.55欧元/兆瓦时，收盘价周涨幅6.80%。EIA天然气报告显示，截至2023年12月29日当周，美国天然气库存总量为34,760亿立方英尺，较前一周减少140亿立方英尺，较去年同期增加5,530亿立方英尺，同比增幅18.9%，同时较5年均值高3,990亿立方英尺，增幅13.0%。欧洲市场库存保持稳定，根据欧洲天然气基础设施协会数据，截至2024年1月1日，欧洲整体库存为983 Twh，库容占有率86.29%，环比上日持平。展望后市，短期来看，季节性需求增长，但天然气库存充裕，价格仍处于历史中低位，中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都可能导致天然气价格剧烈宽幅震荡。

### 重点关注

#### 三代制冷剂价格上涨

本周（1.1-1.7）三代制冷剂价格上涨。根据百川盈孚数据，截至2024年1月5日，制冷剂R22价格为19,500元/吨，与2023年12月29日持平，较去年同期上涨1,500元/吨（+8.33%）；制冷剂R32价格为17,500元/吨，较2023年12月29日上涨500元/吨（+2.94%），较去年同期上涨4,000元/吨（+29.63%）；制冷剂R125价格为28,250元/吨，较2023年12月29日上涨750元/吨（+2.73%），较去年同期下跌750元/吨（-2.59%）；R134a价格为28,000元/吨，较2023年12月29日上涨500元/吨（+1.82%），较去年同期上涨4,500元/吨（+19.15%）。根据赢务在线，2024年1月5日R143a价格上调7,000元/吨至35,000-40,000元/吨，原因主要在于市场预计R143a内用配额将收缩。根据赢务在线，当前为制冷剂淡季，企业以消耗库存为主，开工率有所下降。制冷剂报价上升主要原因为配额缺口预期，配额规则之下以惜售为主。展望后市，三代制冷剂配额分配方案落地，需求端空调、冰箱、汽车等有望复苏，制冷剂库存已降至低位，预计中长期制冷剂价格及利润中枢有望提升。

#### 萤石价格下跌

本周（1.1-1.7）萤石价格小幅下跌。根据百川盈孚数据，截至2024年1月5日，萤石97湿粉市场均价为3,413元/吨，较2023年12月29日下跌71元/吨（-2.04%），较2023年内最高价下跌315元/吨（-8.45%）。供应端，根据百川盈孚统计，2023年12月萤石整体开工率为28.11%。本周萤石开工弱势稳定，华北地区受低温影响萤石开工维持低迷，华中地区萤石开工维稳，南方地区本周开工转为稳定。需求端，受终端市场淡季低迷行情影响，氢氟酸及氟化铝新单价格总体呈下行趋势，萤石需求低迷。库存方面，根据百川盈孚统计，截至2024年1月5日，萤石库存为10.35万吨，环比上周下降2.52%，较去年同期增长2.72%。展望后市，供应端受冬季低温影响，萤石整体开工率较低；当前萤石需求端较为低迷。预计近期萤石市场价格偏弱运行。

图表 1. 本周（1.1-1.7）均价涨跌幅居前化工品种

产品	周均价涨跌幅 (%)	月均价涨跌幅 (%)
NYMEX 天然气	7.61	(10.97)
醋酸乙烯 (华东)	6.44	6.49
丙酮 (华东)	4.21	1.77
R134a (巨化)	3.12	0.73
苯胺 (华东)	2.78	(14.32)
煤焦油 (山西)	(4.70)	(1.61)
液氨 (河北新化)	(7.33)	(5.22)
硝酸 (华东地区)	(7.79)	(14.67)
三氯乙烯 (华东)	(8.85)	(12.75)
硫酸 (浙江巨化 98%)	(10.81)	6.14

资料来源: 百川盈孚, 万得, 中银证券

注: 周均价取近 7 日价格均值, 月均价取近 30 日价格均值

图表 2. 本周（1.1-1.7）化工涨跌幅前五子行业

涨幅前五	涨幅 (%)	涨幅最高个股	跌幅前五	跌幅 (%)	跌幅最高个股
SW 粘胶	3.30	澳洋健康	SW 合成革	(5.15)	安利股份
SW 磷肥	2.45	云华天	SW 涂料油漆油墨制造	(4.18)	三棵树
SW 石油加工	1.10	沈阳化工	SW 改性塑料	(4.14)	同益股份
SW 复合肥	0.69	华昌化工	SW 其他化学制品	(3.95)	道明光学
			SW 炭黑	(3.70)	龙星化工

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周（1.1-1.7）化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
600589.SH	*ST 榕泰	21.94	002783.SZ	凯龙股份	(15.36)
000698.SZ	沈阳化工	18.72	002632.SZ	道明光学	(15.28)
002172.SZ	澳洋健康	13.72	300538.SZ	同益股份	(14.86)
001217.SZ	华尔泰	11.90	603266.SH	天龙股份	(14.13)
600844.SH	丹化科技	11.22	002748.SZ	世龙实业	(13.62)

资料来源: 万得, 中银证券

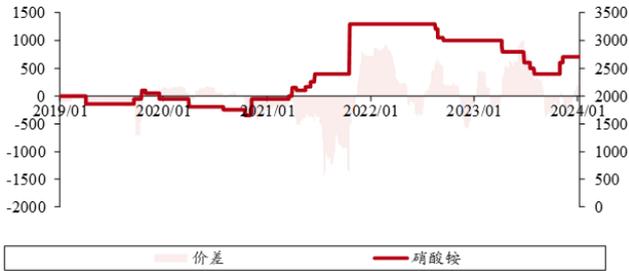
## 风险提示

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：

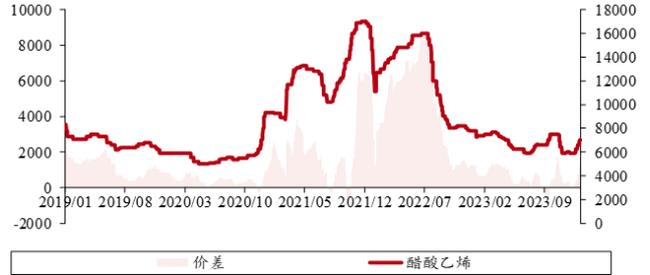
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 硝酸铵价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 醋酸乙烯价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 炭黑价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. DAP 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)		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002258.SZ	利尔化学	买入	11.75	94.05	2.26	0.90	1.50	5.19	13.12	7.85
002250.SZ	联化科技	买入	6.80	62.78	0.75	0.03	0.36	9.01	196.19	19.08
002001.SZ	新和成	买入	17.09	528.24	1.17	0.94	1.25	14.59	18.13	13.65
603916.SH	苏博特	买入	10.05	42.24	0.69	0.96	1.24	14.67	10.43	8.11
002643.SZ	万润股份	买入	15.86	147.51	0.78	0.86	1.05	20.46	18.44	15.13
002409.SZ	雅克科技	买入	49.01	233.25	1.10	1.36	2.10	44.51	35.94	23.33
300699.SZ	光威复材	买入	26.38	219.31	1.12	1.03	1.46	23.48	25.53	18.12
603181.SH	皇马科技	买入	10.73	63.17	0.81	0.56	0.72	13.24	19.26	14.83
300487.SZ	蓝晓科技	买入	49.89	251.95	1.07	1.54	2.13	46.83	32.43	23.39
600426.SH	华鲁恒升	买入	27.20	577.54	2.96	2.11	2.77	9.18	12.90	9.81
002648.SZ	卫星化学	买入	15.19	511.70	0.91	1.32	1.75	16.71	11.54	8.67
600309.SH	万华化学	买入	75.20	2,361.09	5.17	5.43	6.67	14.54	13.85	11.27
300655.SZ	晶瑞电材	买入	9.15	91.31	0.16	0.18	0.25	56.02	50.44	36.38
002493.SZ	荣盛石化	买入	10.28	1,040.90	0.33	0.16	0.74	31.16	63.82	13.81
000301.SZ	东方盛虹	买入	9.42	622.78	0.08	0.48	0.79	113.65	19.69	11.96
688126.SH	沪硅产业	增持	16.80	461.53	0.12	0.14	0.17	142.01	120.50	99.25
688019.SH	安集科技	买入	145.55	144.20	3.04	4.09	5.21	47.91	35.60	27.95
601233.SH	桐昆股份	买入	14.99	361.43	0.05	0.67	1.58	278.02	22.41	9.48
600160.SH	巨化股份	买入	16.70	450.86	0.88	0.40	0.87	18.94	41.86	19.28
600346.SH	恒力石化	买入	13.07	920.01	0.33	1.15	1.62	39.69	11.40	8.07
600028.SH	中国石化	买入	5.62	6,241.90	0.56	0.57	0.65	10.12	9.79	8.60
688035.SH	德邦科技	增持	49.30	70.12	0.86	1.08	1.64	57.01	45.54	30.10
300666.SZ	江丰电子	增持	52.56	139.51	1.00	1.01	1.56	52.65	52.25	33.62
300398.SZ	飞凯材料	买入	14.73	77.87	0.82	0.80	1.07	17.90	18.50	13.78

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2024 年 1 月 5 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。

本报告期内含保密信息，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