

2024年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续增储上产，市值管理考核催化价值重估

—中国海油（600938.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

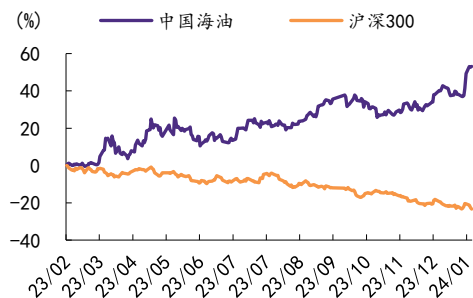
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-31

当前股价（元）	22.94
总市值（亿元）	10912
总股本（百万股）	47567
流通股本（百万股）	2842
52周价格范围（元）	15.82-22.94
日均成交额（百万元）	750.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

持续增储上产，上调2024年和2025年产量目标

根据公司公告，2024年公司资本支出预算保持稳定，总额为人民币1250-1350亿元，较2023年预计资本支出1280亿元或小幅提升，其中勘探、开发、生产资本化支出预计分别占资本支出预算总额的约16%、63%和19%。公司规划2024-2026年的产量目标分别为700-720、780-800、810-830百万桶油当量，按产量目标中枢算，2024-2026年净产量增速分别为5%、11%、4%。油气产量强劲增长，公司成长优势显著。

油价高位震荡，公司业绩支撑强劲

近期油价受地缘局势及宏观情绪影响较大，中东冲突加剧、美国经济指标延续强劲表现及中国央行下调存款准备金率等导致油价震荡上行。长期来看，OPEC挺价意愿强烈，降息周期开启，需求或支撑油价长期高位运行。高油价背景下公司作为油气开采白马标的业绩长期收益。

市值管理纳入业绩考核，低估值高分红配置价值高

国资委将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好回报投资者，央企被低估的估值有望实现理性回归。同时公司承诺2022-2024年股息支付率预计将不低于40%、且全年股息绝对值不低于0.7港元/股（含税），低估值高分红配置价值高。

盈利预测

高油价背景下公司持续增储上产，兼具成长性及高分红特点，预测公司2023-2025年收入分别为4127.5、4296、4640亿元，EPS分别为2.82、2.97、3.11元，当前股价对应PE分别为8.1、7.7、7.4倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	422,230	412,750	429,600	464,000
增长率（%）	71.6%	-2.2%	4.1%	8.0%
归母净利润（百万元）	141,700	134,030	141,139	147,797
增长率（%）	101.5%	-5.4%	5.3%	4.7%
摊薄每股收益（元）	2.98	2.82	2.97	3.11
ROE（%）	23.7%	20.5%	19.8%	19.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

正文目录

1、 中国海油：产量增长强劲，高股息油气白马仍存低估	5
1.1、 公司经营分析及展望	5
1.2、 中国海油历史分红情况	8
1.3、 中国海油（600938.SH）估值分析	9
2、 原油：短期受地缘冲突影响，长期基本面存在支撑	10
2.1、 地缘政治局势及宏观情绪扰动，油价偏强运行	10
2.2、 降息周期开启，需求或支撑油价长期高位运行	11

图表目录

图表 1：公司营收(亿元)构成及增速	5
图表 2：公司毛利(亿元)构成及增速	5
图表 3：公司净利润(亿元)及增速	5
图表 4：公司费用率情况(%)	5
图表 5：公司油气产量	6
图表 6：2024 年主要项目	6
图表 7：公司三年滚动产量目标(百万桶油当量)	6
图表 8：公司主要新项目	6
图表 9：公司净利润及布伦特油价	7
图表 10：公司桶油主要成本(美元/桶)	7
图表 11：中国海洋石油净利润、现金分红总额及股利支付率	8
图表 12：中国海洋石油净利润及 H 股股息率	8
图表 13：中国海油/中国海洋石油 10 年以来分红情况(单位：CNY)	8
图表 14：中国海油 PB Band	9
图表 15：中国海洋石油 PB Band	9
图表 16：全球原油价格(美元/桶)	10
图表 17：红海事件部分船舶遇袭事件发生地	11
图表 18：中国：人民币存款准备金率：中小型存款类金融机构(%)	11
图表 19：2023 年 11 月 OPEC+会议自愿减产额度及相关国家产量配额及实际产量对比(万桶/天)	11
图表 20：OPEC 原油产量(万桶/天)	12
图表 21：OPEC 产量同比(%)	12
图表 22：沙特原油产量(万桶/天)	12
图表 23：EIA 美国原油产量及预估(百万桶/天)	12
图表 24：美国 CPI 与核心 CPI 同比(%)	13
图表 25：隐含隔夜利率及加息/降息次数(彭博预测)	13

图表 26: EIA 全球供需平衡情况(百万桶/天).....	13
图表 27: OECD 原油库存演绎(百万桶).....	13

1、中国海油：产量增长强劲，高股息油气白马仍存低估

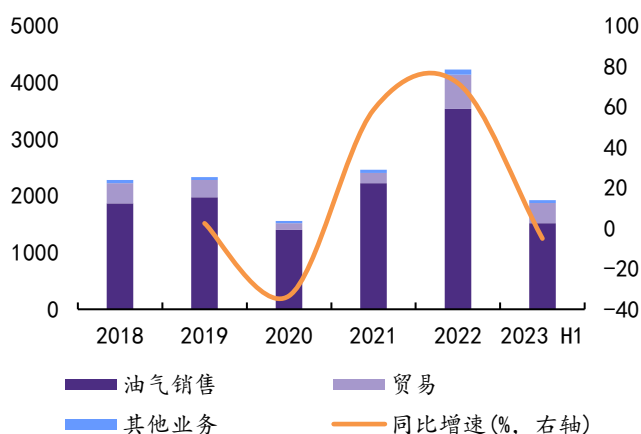
1.1、公司经营分析及展望

营收及利润

公司 2022 年全年实现营收 4222.3 亿元，同比+72%。2023 年前三季度实现营业收入 3068 亿元，同比去年下降 1.39%；归属于上市公司股东的净利润为 976 亿元，同比下降 10.23%。

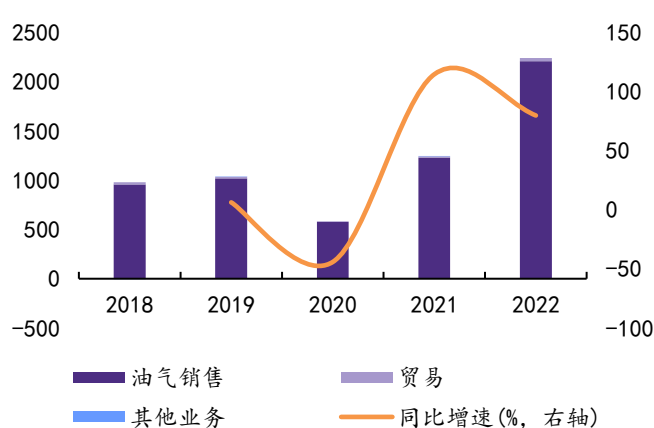
从盈利结构来看，公司的油气销售依然是主要利润来源，而油气产量、实现油价以及桶油成本等是影响油气销售利润的核心因素。

图表 1：公司营收(亿元)构成及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

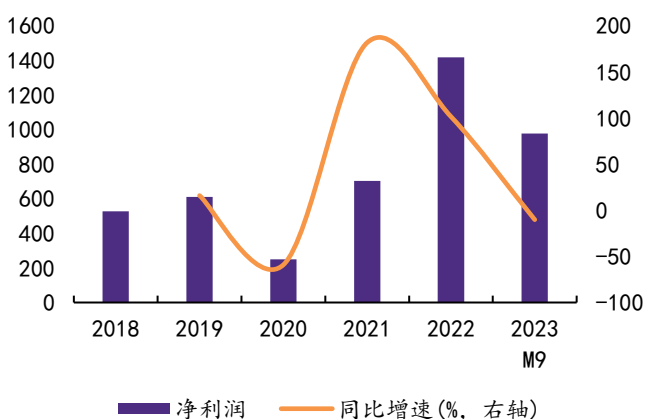
图表 2：公司毛利(亿元)构成及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研究

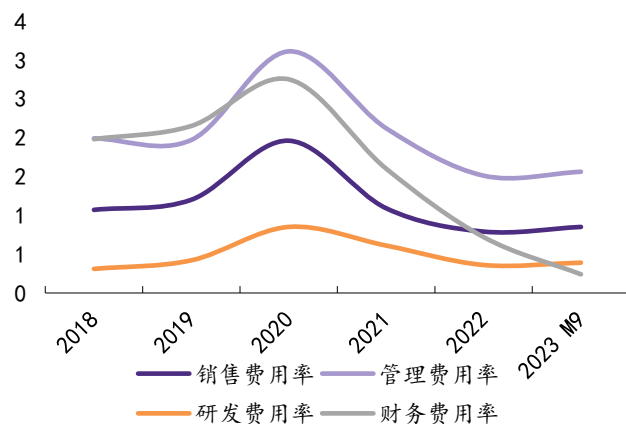
在整体经营费用方面，公司期间费用率呈现下降趋势，实现成本控制和效益提升。

图表 3：公司净利润(亿元)及增速



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 4：公司费用率情况 (%)



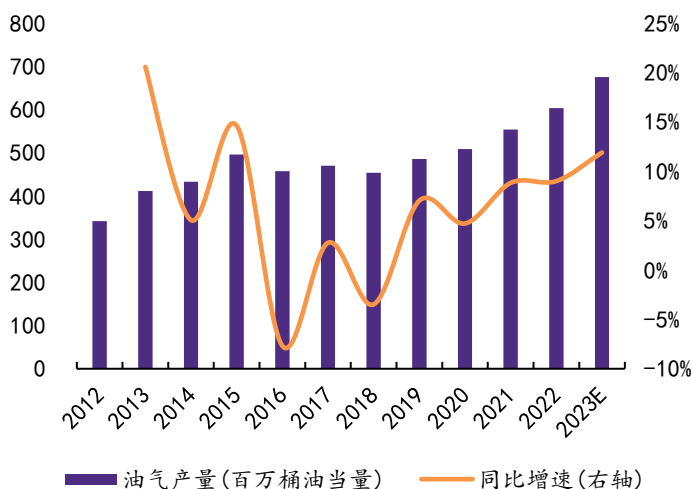
资料来源：wind，华鑫证券研究

基本面情况：加大勘探开发支出，产量目标整体上调

量：近年来公司油气产量呈现稳步增长的趋势，自 2012 年 342 百万桶油当量稳步增加到 2018 年 454 百万桶油当量，2019 年公司积极响应国家油气增储上产政策，2019 年-2022 年公司油气产量稳步提升，2022 年全年实现油气净产量 603 百万桶油当量，同比+9%。2023 年前三季度，公司原油净产量达 499.7 百万桶油当量，同比上升 8.3%，创历史同期新高，2023 年全年净产量预计达到约 675 百万桶油当量。

2024 年公司将有多项重要新项目投产，包括中国的绥中 36-1/旅大 5-2 油田二次调整开发项目、渤中 19-2 油田开发项目、深海一号二期天然气开发项目、惠州 26-6 油田开发项目和神府深层煤层气勘探开发示范项目以及海外的巴西 Mero3 项目。

图表 5：公司油气产量



资料来源：WIND，华鑫证券研究

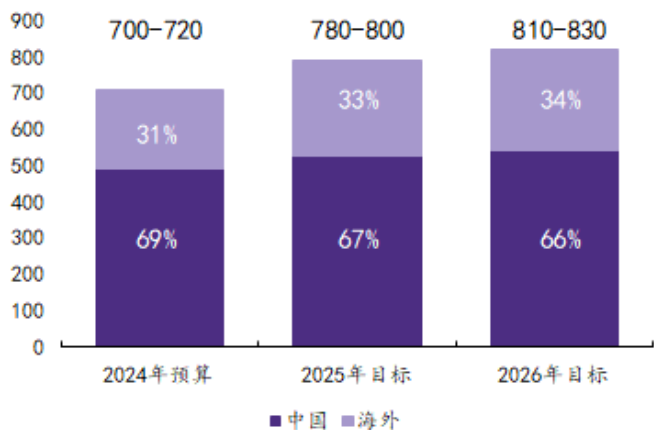
图表 6：2024 年主要项目

主要项目	高峰产量 (桶油当量/天)	权益
中国海域		
渤中19-6气田13-2区块5井区开发项目	5800	100%
绥中36-1/旅大5-2油田二次调整开发项目	30300	100%
绥中36-2油田36-2区块开发项目	9700	100%
渤中19-2油田开发项目	18800	100%
恩平21-4油田开发项目	5300	100%
流花11-1/4-1油田二次开发项目	17900	100%
惠州26-6油田开发项目	20600	100%
乌石23-5油田群开发项目	18100	100%
深海一号二期天然气开发项目	27500	100%
中国陆上		
临兴深层煤层气勘探开发示范项目	11100	100%
神府深层煤层气勘探开发示范项目	11100	100%
海外		
巴西Mero3项目	180000	10%
加拿大长湖西北项目	8200	100%

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

公司将坚持增储上产，油气产量保持强劲增长。2024 公司的净产量目标为 700-720 百万桶油当量，其中中国约占 69%、海外约占 31%。2025 年和 2026 年，公司的净产量目标分别为 780-800 百万桶油当量和 810-830 百万桶油当量。

图表 7：公司三年滚动产量目标(百万桶油当量)



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

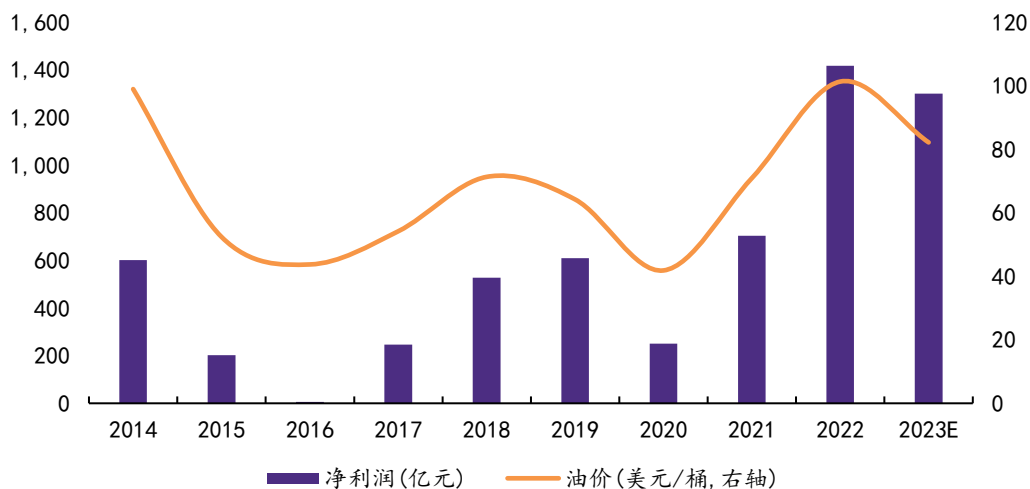
图表 8：公司主要新项目

中国	绥中36-1/旅大5-2油田二次调整开发项目	番禺10-2油田综合调整项目
	渤中19-2油田开发项目	西江30-2油田西江30-1区开发项目
	渤中26-6油田开发项目 (一期)	文昌16-2油田开发项目
	垦利10-2油田开发项目	深海一号二期项目
	旅大21-2油田二期开发项目	陵水17-2气田10d, 11d井区开发项目
	锦州23-2油田开发项目	东方13-3区开发项目
	惠州26-6油田开发项目	东方1-1气田7井区开发项目
	流花11-1/4-1油田二次开发项目	神府深层煤层气勘探开发示范项目
	番禺10-1油田开发项目	临兴深层煤层气勘探开发示范项目
	海外	圭亚那Yellowtail项目
圭亚那Uaru项目		加拿大长湖西北项目
圭亚那Whiptail项目		加拿大长湖K18项目
巴西Buzios6项目		尼日利亚OML139&154区块Owowo项目
巴西Buzios7项目		尼日利亚OML130区块Preowei项目
巴西Buzios8项目		乌干达Kingfisher项目
巴西Buzios9项目		乌干达Tilenga项目
	巴西Mero3项目	

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

价：公司业绩与油价高度相关，在 2012 年至 2014 年的高油价时期，公司净利润持续稳定，维持在 550 亿元以上；2015 年至 2016 年期间，由于持续低油价的影响，公司净利润出现了显著下滑。2022 年，受益于持续增储上产，在高油价背景下（布伦特现货均价 101.32 美元/桶），公司实现净利润 1417 亿元，同比上升 101.6%，盈利能力大幅提升。2024 年油价有望维持高位震荡，为公司带来了更为有利的市场环境，对盈利水平产生积极影响。

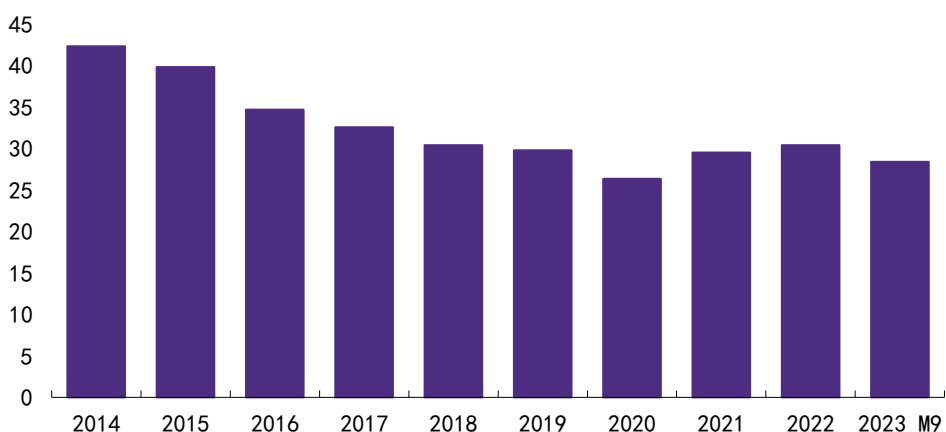
图表 9：公司净利润及布伦特油价



资料来源：Wind，华鑫证券研究

成本：公司桶油主要成本持续下降，由 2014 年的 42.3 美元/桶降至 2022 年的 30.39 美元/桶油当量。2023 年公司持续降本，前三季度桶油成本为 28.37 美元/桶油当量，同比-6.34%。

图表 10：公司桶油主要成本(美元/桶)



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

2023 年公司持续推进工程标准化，加快产能建设，加速项目审批，资本支出预计达约人民币 1280 亿元。2024 年公司资本支出预算总额为人民币 1250—1350 亿元，助推增储上产再上新台阶。其中，勘探、开发和生产资本化支出预计分别占资本支出预算总额的约

16%、63%和 19%。公司将扎实推进增储上产、科技创新和绿色发展三大工程，实施提质增效升级行动，不断提升价值创造能力。

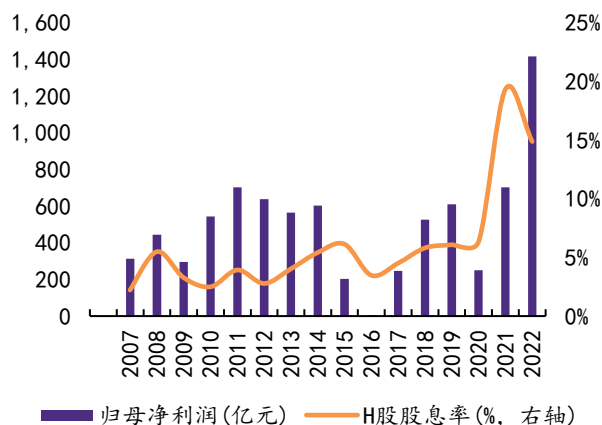
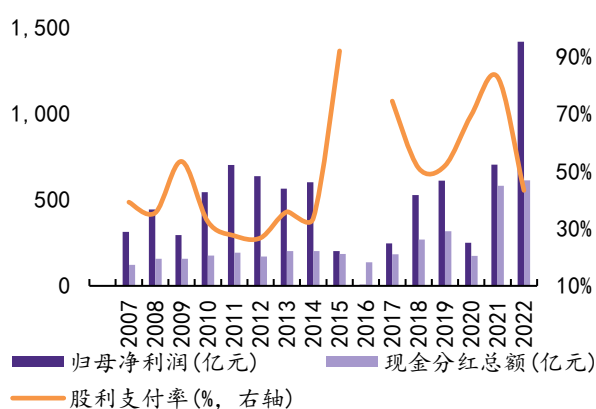
1.2、中国海油历史分红情况

历史分红数据来看，中国海洋石油 2017-2022 每年每股分红为 0.42、0.62、0.71、0.38、1.27、1.33 元，平均股利支付率为 62%。

为确保股东回报，公司承诺全年股息支付率预计将不低于 40%；无论公司的经营表现如何，2022-2024 年，全年股息绝对值预计不低于 0.70 港元 / 股（含税）。

图表 11：中国海洋石油净利润、现金分红总额及股利支付率

图表 12：中国海洋石油净利润及 H 股股息率



资料来源：iFind，华鑫证券研究

资料来源：iFind，华鑫证券研究

图表 13：中国海油/中国海洋石油 10 年以来分红情况(单位：CNY)

	归母净利润(亿元)	现金分红总额(亿元)	股利支付率(%)	每股股利(元)	H股股息率	A股股息率
2010	544.10	175.95	32%	0.39	3%	
2011	702.55	192.83	27%	0.43	4%	
2012	636.91	170.17	27%	0.37	3%	
2013	564.61	202.04	36%	0.45	4%	
2014	601.99	201.90	34%	0.45	5%	
2015	202.46	185.95	92%	0.42	6%	
2016	6.37	136.93	2150%	0.3	3%	
2017	246.77	183.53	74%	0.42	5%	
2018	526.75	268.76	51%	0.62	6%	
2019	610.45	316.42	52%	0.71	6%	
2020	249.56	173.45	70%	0.38	6%	
2021	703.20	581.69	83%	1.27	19%	
2022	1,417.00	613.06	43%	1.33	15%	8.45%

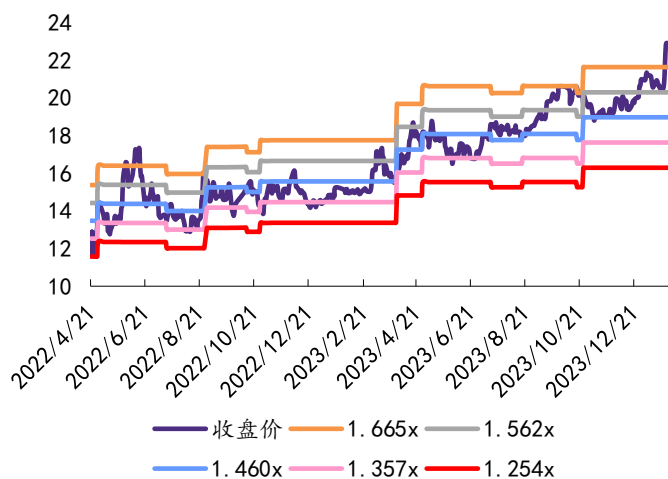
资料来源：iFind，华鑫证券研究

中国海油/中国海洋石油自 2010 年以来现金分红总和一直都在 110 亿元以上，股息率整体呈上升趋势，2022 年 H 股股息率达到 15%，A 股股息率达到 8.45%，处在过去 10 年来的较高水平。

1.3、中国海油（600938.SH）估值分析

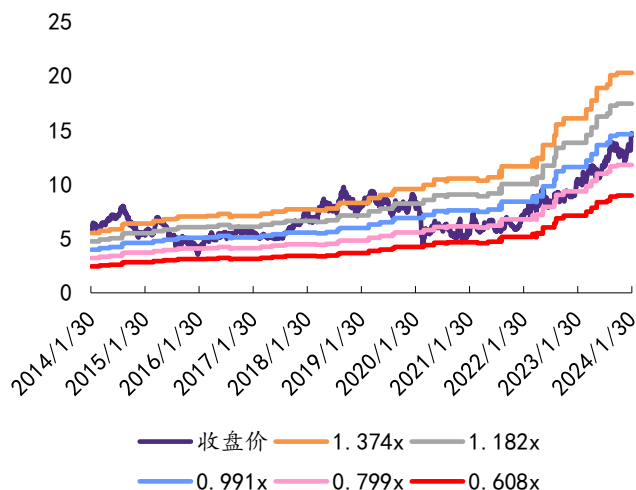
截至 2024 年 1 月 30 日，中国海洋石油 PB 为 0.984，中国海油 PB 为 1.763。从 PB 估值来看：公司港股最新 PB 仍低于 1，公司资产质量和经营效率在历经低油价冲击后已持续改善，因此当前仍处于低估。考虑到国资委将上市公司价值实现和市值管理分别纳入到公司绩效评价体系和央企负责人考核中，央企被低估的估值有望实现理性回归。

图表 14：中国海油 PB Band



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 15：中国海洋石油 PB Band



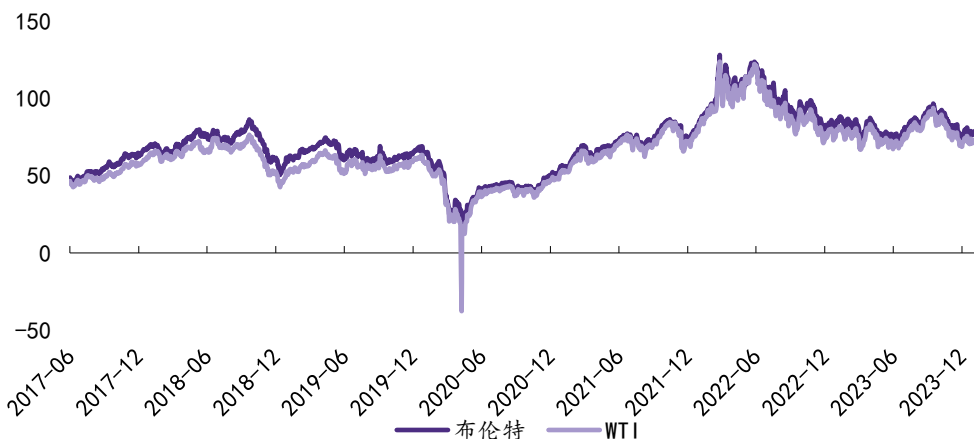
资料来源：wind，华鑫证券研究

2、原油：短期受地缘冲突影响，长期基本面存在支撑

2.1、地缘政治局势及宏观情绪扰动，油价偏强运行

2024 年 1 月美原油均价 73.37 美元/桶，较上月涨 1.73%，同比去年跌 6.13%；布伦特原油均价 78.65 美元/桶，较上月涨 1.72%，同比去年跌 6.16%。中东红海局势频繁扰动，市场一度担忧恐将发生石油供应中断的风险，特别是在美国和胡塞武装等博弈和对抗的过程中，中东地缘风险溢价主导原油价格偏强运行；但最终并未造成实际的供应中断。随后，美国极寒天气和利比亚沙拉拉油田也带来了供应端的扰动，叠加沙特等开始减产，原油供应端保持紧张，因此油价在震荡行情之后呈现偏强运行。

图表 16：全球原油价格(美元/桶)

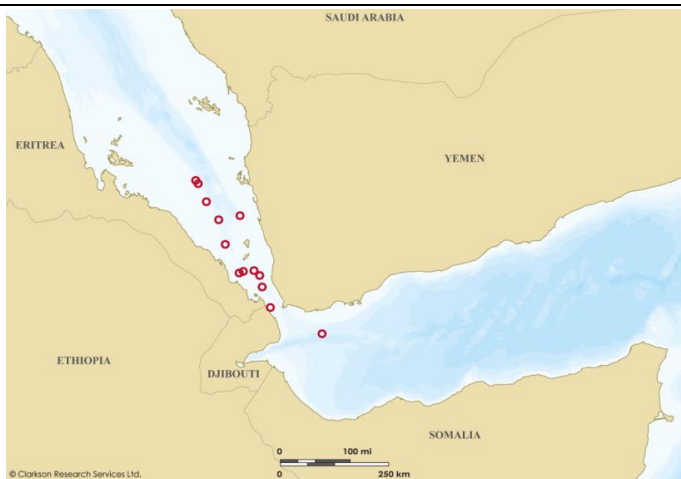


资料来源：WIND，华鑫证券研究

地缘政治：中东紧张地缘政治局势持续，美国表示自去年 11 月底以来，胡塞武装对红海的商船发动了 26 次袭击。在袭击发生之前，这条航道占全球石油贸易的 12% 左右。1 月 19 日，巴基斯坦对伊朗境内的俾路支分裂主义武装分子发动了袭击。而美国则对瞄准红海的胡塞反舰导弹发动了新的袭击。1 月 22 日，乌克兰无人机袭击了圣彼得堡附近的一个大型燃料码头。这个码头设施每天出口 135 万桶原油、燃料油和成品油。

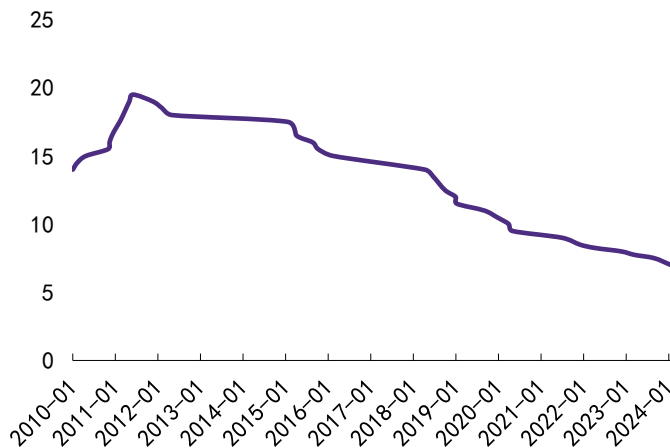
宏观情绪：美国四季度实际 GDP 初值增长 3.3%，高于预期；美国 12 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，为 2021 年 3 月以来新低。中国人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点。

图表 17: 红海事件部分船舶遇袭事件发生地



资料来源: 克拉克森, 华鑫证券研究

图表 18: 中国:人民币存款准备金率:中小型存款类金融机构 (%)



资料来源: WIND, 华鑫证券研究

2.2、降息周期开启, 需求或支撑油价长期高位运行

供应端: OPEC+持续对外释放减产信号, 自 2023 年 7 月沙特不断宣布额外减产, 供应端成为左右油价走势的核心驱动。在 2023 年 12 月初召开的 OPEC+会议中, OPEC+成员国各自宣布在 2024 年 Q1 期间自愿性减产, 总名义规模合计 219 万桶/日, 其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶, 并延长至 2024 年第一季度末。

图表 19: 2023 年 11 月 OPEC+会议自愿减产额度及相关国家产量配额及实际产量对比(万桶/天)

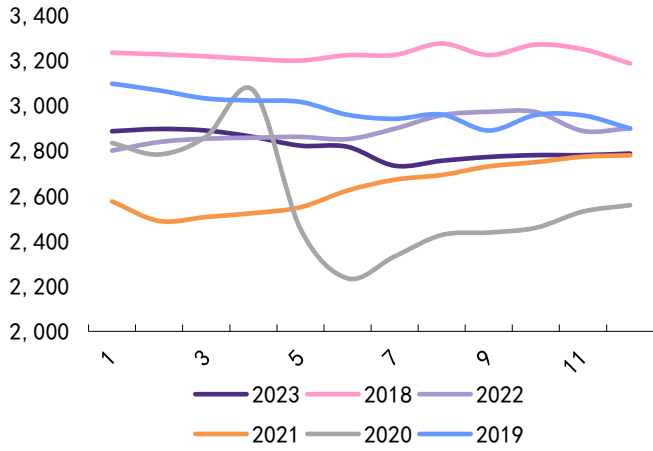
国家	2023年6月会议公布的2024产量基准(万桶/天)	2023年4月份会议宣布的自愿额外减产(万桶/天)	2023年11月会议公布的自愿额外减产(万桶/天)	扣除自愿减产后的2024年产量配额(万桶/天)	2023年10月份产量(万桶/天)	目前产量相较2024年产量配额差值(万桶/天)
阿尔及利亚	100.7	4.8	5.1	90.8	96.1	-5.3
安哥拉	110			110	117.2	-7.2
刚果	27.7			27.7	25.7	2
赤道几内亚	7			7	5.6	1.4
加蓬	17.7	0.8		16.9	21.6	-4.7
伊拉克	443.1	21.1	22.3	399.7	432.9	-33.2
科威特	267.6	12.8	13.5	241.3	255.3	-14
尼日利亚	150			150	141.6	8.4
沙特	1047.8	50	100	897.8	899.2	-1.4
阿联酋	321.9	14.4	16.3	291.2	294	-2.8
阿塞拜疆	55.1			55.1	48.9	6.2
巴林	19.6			19.6	20.2	-0.6
文莱	8.3			8.3	6.9	1.4
哈萨克斯坦	162.8	7.8	8.2	146.8	164	-17.2
马来西亚	40.1			40.1	37.3	2.8
墨西哥	175.3			175.3	158.3	17
阿曼	84.1	4	4.2	75.9	83.1	-7.2
俄罗斯	994.9	50	50	944.9	954.4	-9.5
苏丹	6.4			6.4	7	-0.6
南苏丹	12.4			12.4	15.4	-3
OPEC+	4052.5	165.7	219.6	3717.2	3784.7	-67.5

资料来源: 同花顺财经, 颖悟油市, 华鑫证券研究

国际能源署估计 2023 年 12 月份欧佩克及其减产同盟国 22 国原油日产量 4185 万桶, 比 11 月份原油日产量增加 2 万桶, 这 22 国可持续生产能力每日 4840 万桶, 有效剩余生产能力 539 万桶。其中, 欧佩克 12 国 12 月份原油日产量 2702 万桶, 比 11 月份日均增加 5 万桶。OPEC+ 2024 年 Q1 预计将小幅减产, 但伊朗仍有增产空间。美国上周原油产量下滑 100 万桶/天至 1230 万桶/天, 由于严寒天气导致作业中断, 二叠纪盆地和北达科他州的产

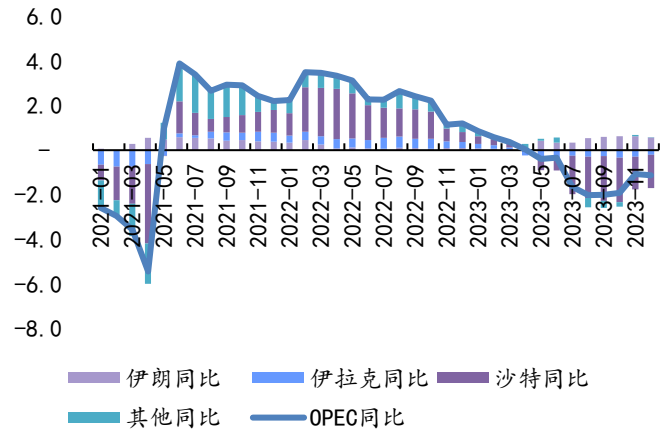
量急剧下降。Gunvor 表示今年美国原油日产量预计将增长约 50 万桶。

图表 20: OPEC 原油产量(万桶/天)



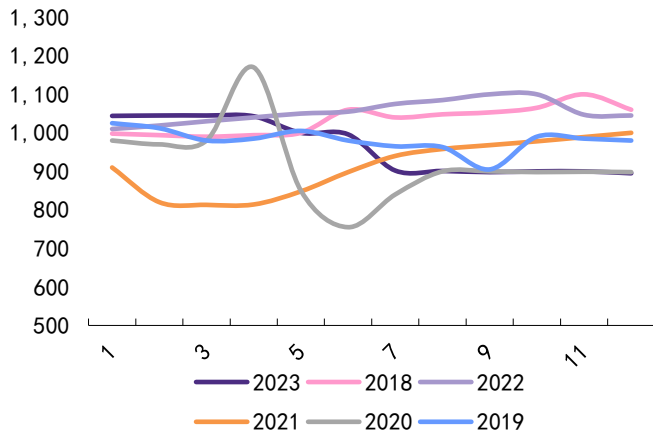
资料来源: 路透, 华鑫证券研究

图表 21: OPEC 产量同比(%)



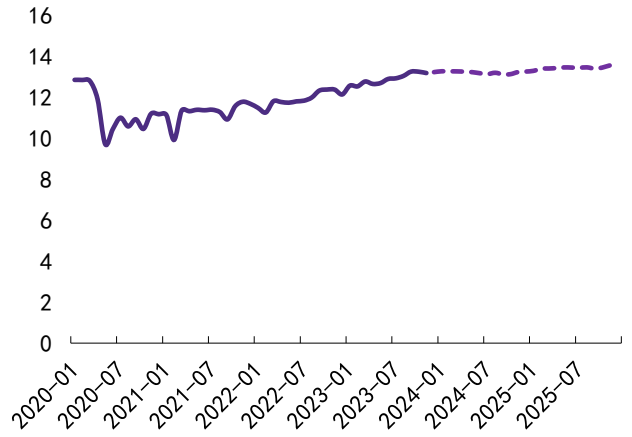
资料来源: 路透, 华鑫证券研究

图表 22: 沙特原油产量(万桶/天)



资料来源: 路透, 华鑫证券研究

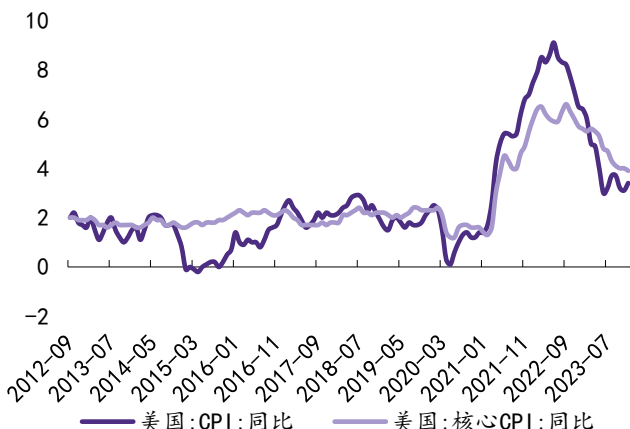
图表 23: EIA 美国原油产量及预估(百万桶/天)



资料来源: EIA, 华鑫证券研究

需求端: 美国 12 月 CPI 同比上涨 3.4%, 核心 CPI 同比上涨 3.9%。分项数据上, 食品价格环比上涨 0.2%, 同比上涨 2.7%; 能源价格环比上涨 0.4%, 同比下降 2%, 其中汽油价格环比上涨 0.2%, 同比下降 1.9%; 燃油价格环比下跌 5.5%, 同比下降 14.7%。当前, 美联储已经连续三次停止加息, 本轮加息进程可能已经结束, 根据彭博预测, 美联储 2024 年将开启降息进程。降息周期开始后, 金融状况对经济及 GDP 增长的拖累将会缓解, 对下游消费端的刺激将带动原油需求提升。

图表 24: 美国 CPI 与核心 CPI 同比 (%)



资料来源: WIND, 华鑫证券研究

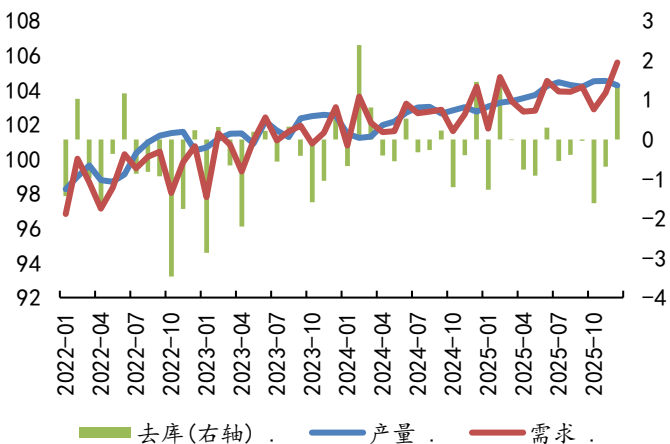
图表 25: 隐含隔夜利率及加息/降息次数(彭博预测)



资料来源: 彭博, 华鑫证券研究

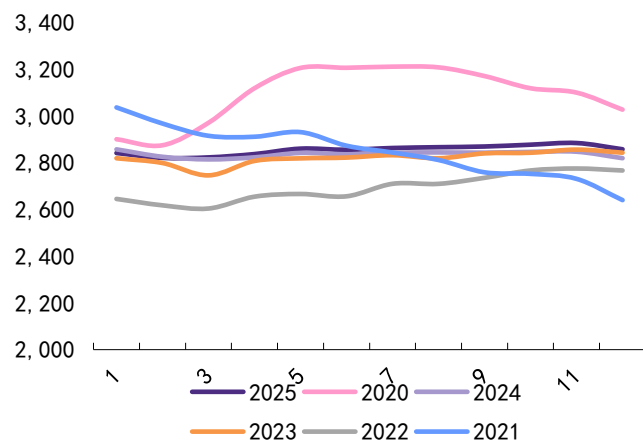
2024 年国际原油去库状态有望维持, 油价中枢或维持 80 美元/桶高位。根据 IEA 数据, 2024 年全球原油供给均值为 102.33 百万桶/天, 同比增加约 60 万桶/天; 需求均值为 102.47 百万桶/天, 同比增加约 139 万桶/天。2024 年全年国际原油市场有望整体维持去库状态, 国际油价维持中高位。

图表 26: EIA 全球供需平衡情况(百万桶/天)



资料来源: EIA, 华鑫证券研究

图表 27: OECD 原油库存演绎(百万桶)



资料来源: EIA, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	121,387	185,480	245,468	311,069
应收款	36,546	35,725	37,184	40,161
存货	6,239	6,979	7,241	8,064
其他流动资产	100,507	100,231	100,722	101,724
流动资产合计	264,679	328,415	390,614	461,018
非流动资产:				
金融类资产	88,209	88,209	88,209	88,209
固定资产	6,652	6,209	5,795	5,408
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3,798	3,608	3,418	3,238
长期股权投资	48,927	48,927	48,927	48,927
其他非流动资产	604,975	604,975	604,975	604,975
非流动资产合计	664,352	663,719	663,115	662,548
资产总计	929,031	992,134	1,053,729	1,123,566
流动负债:				
短期借款	4,303	4,303	4,303	4,303
应付账款、票据	59,789	66,881	69,388	77,281
其他流动负债	47,608	47,608	47,608	47,608
流动负债合计	113,391	120,445	123,019	131,050
非流动负债:				
长期借款	103,145	103,145	103,145	103,145
其他非流动负债	114,112	114,112	114,112	114,112
非流动负债合计	217,257	217,257	217,257	217,257
负债合计	330,648	337,702	340,276	348,307
所有者权益				
股本	47,567	47,567	47,567	47,567
股东权益	598,383	654,432	713,453	775,259
负债和所有者权益	929,031	992,134	1,053,729	1,123,566
现金流量表				
净利润	141677	134008	141117	147773
少数股东权益	-23	-22	-23	-24
折旧摊销	61400	633	594	557
公允价值变动	-705	-705	-705	-705
营运资金变动	3225	7411	363	3228
经营活动现金净流量	205574	141326	141346	150830
投资活动现金净流量	-98473	443	414	386
筹资活动现金净流量	-43008	-77960	-82095	-85968
现金流量净额	64,093	63,810	59,665	65,248

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	422,230	412,750	429,600	464,000
营业成本	198,223	203,380	210,940	235,580
营业税金及附加	18,778	18,356	19,106	20,636
销售费用	3,355	3,280	3,414	3,687
管理费用	6,356	6,213	6,467	6,985
财务费用	3,029	-380	-2,059	-3,896
研发费用	1,527	1,493	1,554	1,678
费用合计	14,267	10,606	9,375	8,453
资产减值损失	-677	-677	-677	-677
公允价值变动	-705	-705	-705	-705
投资收益	4,674	4,674	4,674	4,674
营业利润	194,925	184,383	194,155	203,306
加: 营业外收入	161	161	161	161
减: 营业外支出	316	316	316	316
利润总额	194,770	184,228	194,000	203,151
所得税费用	53,093	50,219	52,883	55,378
净利润	141,677	134,008	141,117	147,773
少数股东损益	-23	-22	-23	-24
归母净利润	141,700	134,030	141,139	147,797

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	71.6%	-2.2%	4.1%	8.0%
归母净利润增长率	101.5%	-5.4%	5.3%	4.7%
盈利能力				
毛利率	53.1%	50.7%	50.9%	49.2%
四项费用/营收	3.4%	2.6%	2.2%	1.8%
净利率	33.6%	32.5%	32.8%	31.8%
ROE	23.7%	20.5%	19.8%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	35.6%	34.0%	32.3%	31.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.6	11.6	11.6	11.6
存货周转率	31.8	31.8	31.8	31.8
每股数据(元/股)				
EPS	2.98	2.82	2.97	3.11
P/E	7.7	8.1	7.7	7.4
P/S	2.6	2.6	2.5	2.4
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。