

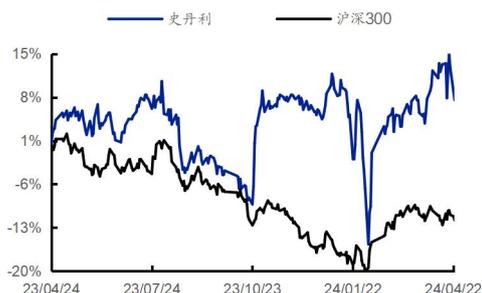
研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人: 李娟廷 S0350122090037  
 lijt03@ghzq.com.cn

## 2024Q1 业绩同比增长, 看好复合肥量利修复

### ——史丹利 (002588) 2023 年年报及

### 2024 年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/04/23

表现	1M	3M	12M
史丹利	1.9%	9.7%	5.5%
沪深 300	-1.1%	8.5%	-13.1%

#### 市场数据

2024/04/23

当前价格 (元)	6.32
52 周价格区间 (元)	4.72-6.86
总市值 (百万)	7,311.51
流通市值 (百万)	6,475.41
总股本 (万股)	115,688.40
流通股本 (万股)	102,458.99
日均成交额 (百万)	153.35
近一月换手 (%)	1.96

#### 事件:

2024 年 4 月 19 日, 史丹利发布 2023 年报及 2024 年一季度报告: 2023 年公司实现营业收入 99.91 亿元, 同比增长 10.54%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.01 亿元, 同比增长 58.94%; 加权平均净资产收益率为 12.20%, 同比增长 3.74 个百分点。销售毛利率 17.48%, 同比增长 3.25 个百分点; 销售净利率 7.23%, 同比增长 2.21 个百分点。

其中, 公司 2023Q4 实现营收 23.90 亿元, 同比+10.73%, 环比-0.40%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比+765.58%, 环比-32.99%; ROE 为 2.00%, 同比增长 1.74 个百分点, 环比减少 1.07 个百分点。销售毛利率 16.00%, 同比增长 6.34 个百分点, 环比减少 3.54 个百分点; 销售净利率 5.60%, 同比增长 4.07 个百分点, 环比减少 2.40 个百分点。

公司 2024Q1 实现营收 26.29 亿元, 同比-13.86%, 环比+10.00%; 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比+11.27%, 环比+96.85%; ROE 为 3.82%, 同比减少 0.05 个百分点, 环比增长 1.82 个百分点。销售毛利率 17.40%, 同比增长 1.69 个百分点, 环比增长 1.40 个百分点; 销售净利率 8.46%, 同比增长 1.31 个百分点, 环比增长 2.86 个百分点。

#### 投资要点:

##### ■ 复合肥量利齐升, 2023 年业绩同比大增

2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 7.01 亿元, 同比增长 58.94%。公司复合肥业务量利双增, 业绩实现高速增长。2023 年, 公司共销售肥料 313.14 万吨, 同比增长 16.93%, 其中销售复合肥 296.99 万吨, 同比增长 18.26%, 外售磷酸一铵 16.15 万吨, 同比下降 3.12%, 园艺肥实现全网零售额 8235.4 万元, 同比增长 25.4%, 全年累计售卖件数 324 万件, 同比增长 29.6%。2023 年公司硫基复合肥实现营收 20.41 亿元, 同比增长 34.07%, 毛利率 17.39%, 同比增加 3.08 个百分点; 氯基复合肥实现营收 58.75 亿元, 同比增长 6.95%, 毛利率 17.28%, 同比增长 3.27 个百分点; 新型肥料及其他实现营收 18.92 亿元, 同比增长 1.15%, 毛利率 18.49%, 同比增长 3.80 个百分点。期间费用方面, 2023 年公司销售费用率为 4.06%, 同比+0.33pct, 主要系销售量和利润同比增加使得销售薪酬增加所

致；管理费用率分别为 3.65%，同比+0.39pct，主要系松滋项目新增费用所致；研发费用率分别为 3.50%，同比-0.02pct；财务费用率分别为-0.98%，同比-0.23pct。2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.85 亿元，同比-37.73%，主要系预收的商品款较同期减少以及购进商品、接受劳务支付的现金较同期增加所致。

#### ■ 磷酸一铵价差改善，2023Q4 利润同比大增

2023Q4，公司实现归母净利润 1.21 亿元，同比+1.07 亿元，环比-0.60 亿元；实现毛利润 3.83 亿元，同比+1.75 亿元，环比-0.85 亿元。四季度复合肥价格呈上行趋势，下游经销商拿货积极性提升，同时磷酸一铵价格上行，而硫磺、合成氨等原材料价格同比均有所下降，价差出现较大幅度改善，公司毛利同比实现增长。据 wind 数据，2023Q4 氯基复合肥均价为 2669 元/吨，同比-12.44%，环比+10.98%，价差为 324 元/吨，同比-29.78%，环比+16.97%；硫基复合肥均价为 2979 元/吨，同比-9.03%，环比+8.87%，价差为 285 元/吨，同比-42.25%，环比+10.62%；磷酸一铵均价为 3305 元/吨，同比+3.68%，环比+18.24%，价差为 830 元/吨，同比+101.01%，环比+46.08%。期间费用方面，2023Q4 年公司销售费用为 1.19 亿元，同比+0.48 亿元，环比+0.19 亿元；管理费用为 1.11 亿元，同比+0.21 亿元，环比+0.19 亿元；研发费用为 0.83 亿元，同比-0.18 亿元，环比-0.18 亿元；财务费用为-0.32 亿元，同比-0.25 亿元，环比-0.25 亿元。

#### ■ 2024Q1 业绩持续增长，看好复合肥量利修复

2024Q1，公司实现归母净利润 2.38 亿元，同比+0.24 亿元，环比+1.17 亿元；实现毛利润 4.58 亿元，同比-0.21 亿元，环比+0.75 亿元。一季度进入用肥旺季，复合肥销量环比提升，同时随着单质肥价格下降，价差环比也有所增加。据 wind 数据，2024Q1 氯基复合肥均价为 2620 元/吨，同比-13.44%，环比-1.81%，价差为 420 元/吨，同比-2.46%，环比+29.49%；硫基复合肥均价为 2921 元/吨，同比-10.74%，环比-1.94%，价差为 442 元/吨，同比+14.10%，环比+55.39%；磷酸一铵均价为 3078 元/吨，同比-6.03%，环比-6.85%，价差为 686 元/吨，同比+24.24%，环比-17.38%。期间费用方面，2024Q1 年公司销售费用为 0.97 亿元，同比+0.05 亿元，环比-0.22 亿元；管理费用为 1.03 亿元，同比+0.18 亿元，环比-0.08 亿元；研发费用为 0.91 亿元，同比-0.14 亿元，环比+0.08 亿元；财务费用为-0.13 亿元，同比+0.14 亿元，环比+0.19 亿元。2024Q1 公司其他收益为 0.33 亿元，同比+0.25 亿元，主要系收到政府补助增加；投资净收益为 0.51 亿元，同比+0.23 亿元，主要系对联营企业的投资收益增加。

据 wind 数据，2024Q2（截至 2024 年 4 月 23 日）氯基复合肥均价为 2480 元/吨，同比-7.38%，环比-5.35%，价差为 433 元/吨，同比-9.13%，环比+3.15%；硫基复合肥均价为 2799 元/吨，同比-3.37%，

环比-4.18%，价差为 470 元/吨，同比-5.85%，环比+6.21%；磷酸一铵均价为 2906 元/吨，同比+7.62%，环比-5.59%，价差 458 元/吨，同比+36.25%，环比-33.17%。随着单质肥价格下行，复合肥价差环比进一步修复。目前单质肥价格均已跌至历史正常区间，有利于复合肥企业正常开展经营销售，看好公司量利修复。

### ■ 磷化工项目投产在即，磷肥原料供给能力有望增强

2023 年，公司“南北磷化工”项目建设顺利推进。黎河肥业的新建扩建项目经过一年的建设，2023 年底工程建设基本完工。黎河肥业项目全面投产后，将形成年产磷酸一铵 60 万吨、喷浆硫基复合肥 30 万吨、水溶肥 6 万吨的生产能力。该项目将覆盖东北和中原地区大部分市场，不仅能满足公司在北方地区对磷肥原料供给，还能填补公司北方市场喷浆硫基复合肥产品的空白。松滋新项目经过一年的建设，截至 2023 年末项目的土建工作已接近尾声，设备安装工作正在有条不紊地进行中。复合肥等首批装置已经基本完成建设，具备了试车的条件，选矿、硫酸、磷酸等工段也在加紧建设中，争取尽快完工试产，公司初步预计松滋新项目将于 2024 年全面投产。松滋项目将形成磷酸一铵年产能 40 万吨、喷浆硫基复合肥年产能 40 万吨、工业级磷酸一铵年产能 10 万吨、精制磷酸年产能 10 万吨以及磷酸铁年产能 5 万吨的生产能力。黎河肥业项目和湖北松滋项目的顺利投产和实现效益，将能够有效降低公司的生产成本，增加产品销量，进而提升公司的经营业绩。

### ■ 建立长期、稳定、可持续的股东价值回报机制

2024 年 4 月 19 日，公司发布关于 2023 年度利润分配预案的公告，以截至 2024 年 4 月 18 日公司总股本 1,156,884,000 股扣除公司回购专用账户中 3,355,500 股后的可参与分配的总股数 1,153,528,500 股为基数，向在股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派发现金股利 1.30 元（含税），派发现金股利共计 149,958,705.00 元。本次利润分配现金分红金额占 2023 年度母公司实现的净利润的 24.41%，占合并报表实现的归属于母公司股东净利润的 21.40%。公司将通过扩大业务规模、提升运营效率等措施，增强公司经营和投资者回报能力，并根据所处发展阶段，统筹好业绩增长与股东回报的动态平衡，与投资者共享发展成果，建立长期、稳定、可持续的股东价值回报机制。

### ■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 117、132、143 亿元，归母净利润分别为 8.16、9.38、11.12 亿元，对应 PE 分别 8.96、7.80、6.58 倍。公司立足复合肥主业，在品牌力、营销渠道建设、新产品研发、农化服务等领域形成了显著的竞争优势，同时公司积极推进磷化工项目建设，形成磷化工—磷肥—复合肥的完整产业链，首次

覆盖，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9991	11654	13216	14267
增长率(%)	11	17	13	8
归母净利润（百万元）	701	816	938	1112
增长率(%)	59	16	15	19
摊薄每股收益（元）	0.61	0.71	0.81	0.96
ROE(%)	11	12	13	13
P/E	10.46	8.96	7.80	6.58
P/B	1.21	1.08	0.98	0.88
P/S	0.74	0.63	0.55	0.51
EV/EBITDA	6.13	5.08	4.08	3.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、分产品经营数据

表 1: 史丹利主要产品半年度经营数据

		2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2023H2同比	2023H2环比
氯基复合肥	营收 (亿元)	15.54	17.53	15.91	17.33	18.60	17.97	21.70	19.05	33.36	21.57	29.20	29.55	36.99%	36.99%
	毛利 (亿元)	3.04	2.98	2.63	2.53	3.27	3.54	3.91	3.29	5.20	2.50	5.05	5.10	104.51%	104.51%
	毛利率 (%)	19.57%	17.03%	16.54%	14.63%	17.61%	19.68%	18.00%	17.25%	15.59%	11.57%	17.29%	17.27%	5.70%	-0.02%
硫基复合肥	营收 (亿元)	7.02	6.43	7.42	5.05	7.17	6.71	6.64	4.71	9.80	5.42	10.40	10.01	84.74%	84.74%
	毛利 (亿元)	1.31	1.04	1.18	0.57	1.19	1.24	1.34	0.78	1.71	0.47	1.85	1.70	264.29%	264.29%
	毛利率 (%)	18.64%	16.24%	15.88%	11.23%	16.60%	18.50%	20.15%	16.63%	17.47%	8.60%	17.80%	16.96%	8.36%	-0.84%

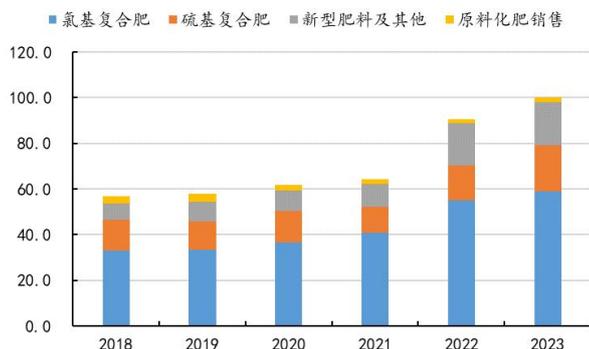
资料来源: wind, 国海证券研究所

表 2: 主要产品市场价格变化情况 (元/吨) (截至 2024 年 4 月 23 日)

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
氯基复合肥	价格	2968	3663	3569	3048	3027	2678	2405	2669	2620	2480
	价差	375	462	689	462	430	476	277	324	420	433
硫基复合肥	价格	3270	3903	3744	3274	3272	2896	2736	2979	2921	2799
	价差	321	288	625	493	388	499	257	285	442	470
磷酸一铵	价格	3113	4174	3330	3187	3276	2700	2795	3305	3078	2906
	价差	502	623	561	413	552	336	568	830	686	458

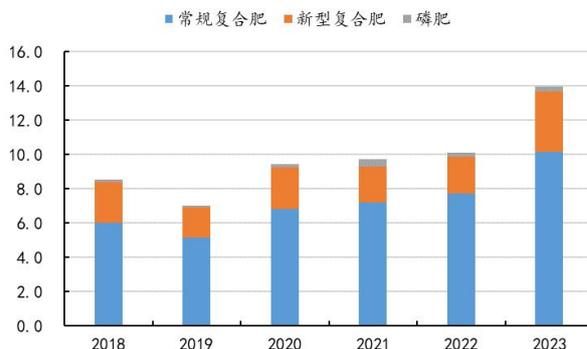
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 1: 公司主要产品营收情况 (亿元)



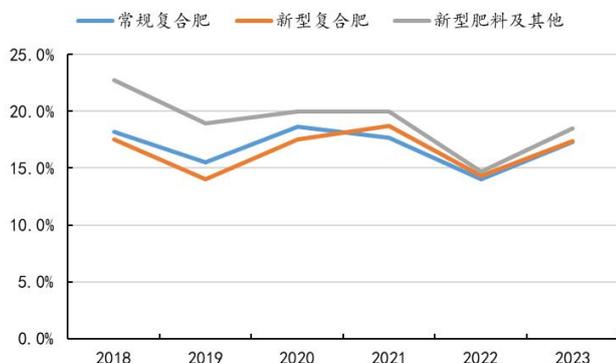
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



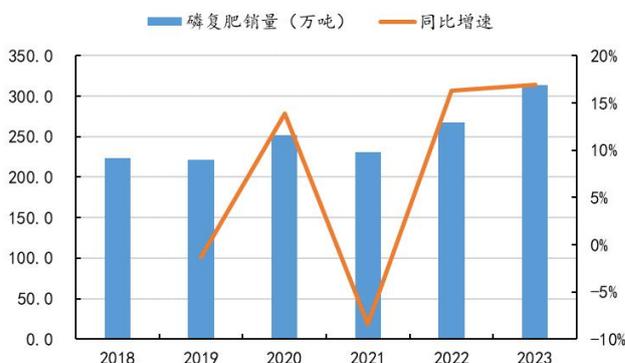
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 公司主要产品毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 公司主要产品销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

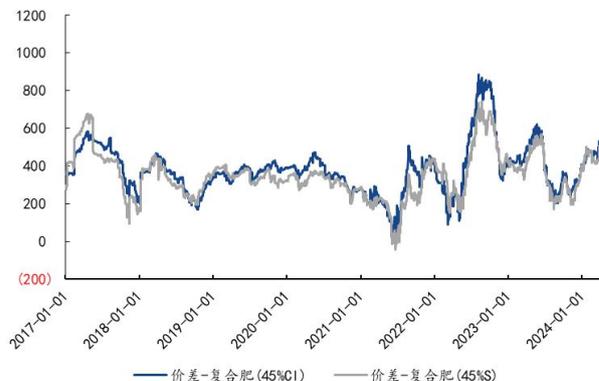
## 2、主要产品价格价差情况

图 5: 复合肥价格情况 (元/吨)



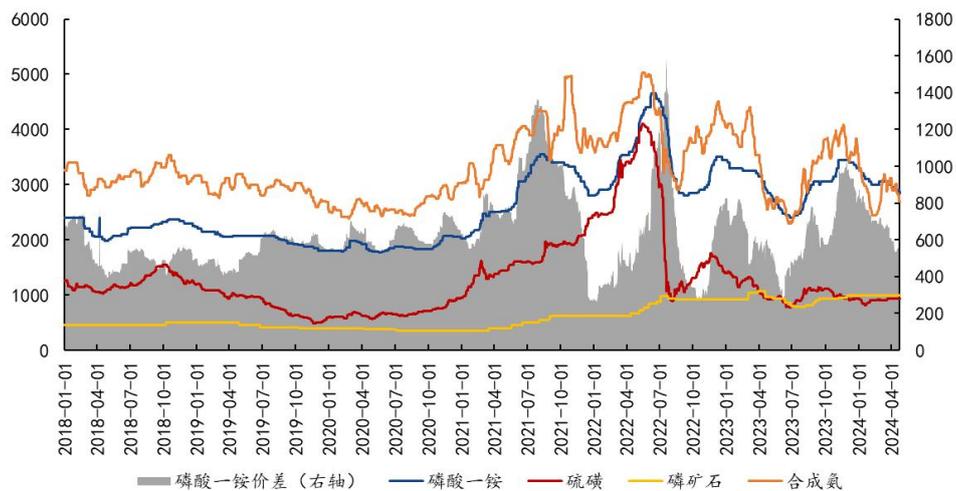
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 复合肥价差情况 (元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 磷酸一铵价格价差情况 (元/吨)



资料来源: wind, 国海证券研究所

### 3、公司财务数据

图 9：2023 年营收同比增长 10.54%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年归母净利润同比增长 58.94%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023 年净资产收益率增加



资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：2023 年资产负债率增加



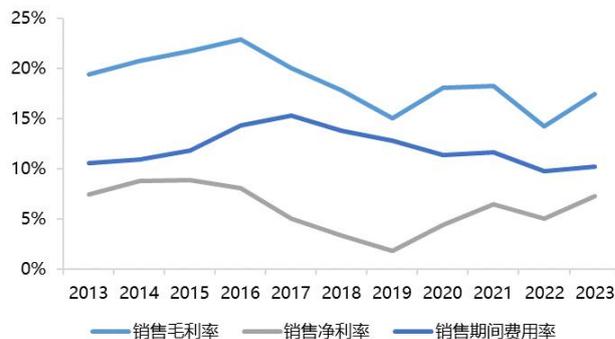
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13：2023 年资产周转率为 86.42%



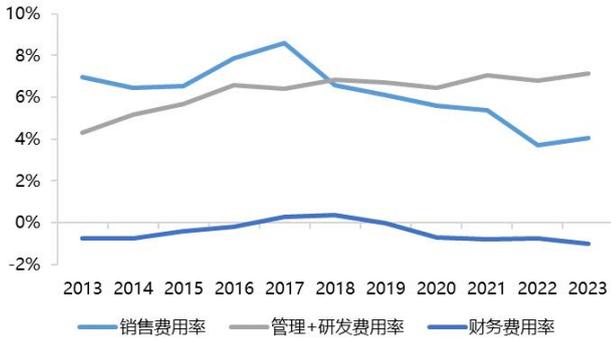
资料来源：wind，国海证券研究所

图 14：2023 年毛利率为 17.48%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 15: 2023 年期间费用率增加



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2023 年经营活动现金流净额 11.85 亿元



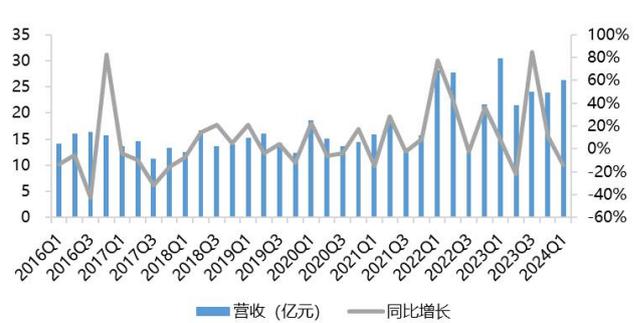
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023 年研发费用为 3.49 亿元



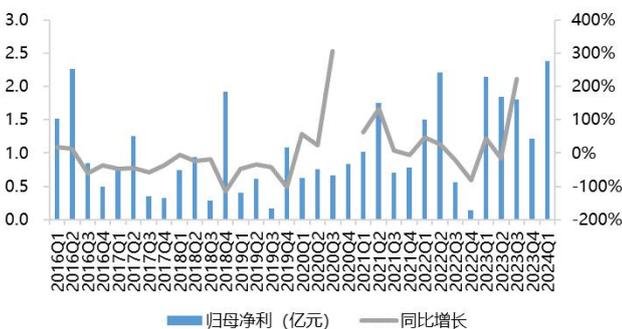
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 2024Q1 营收同比下降 13.86%



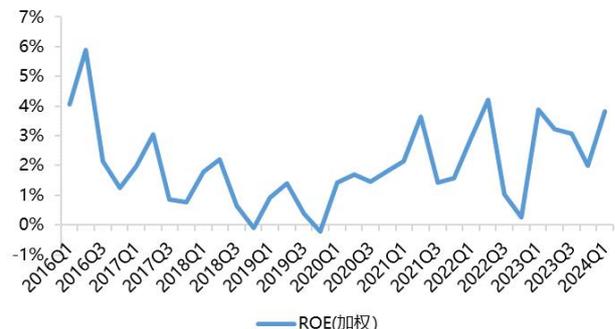
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 2024Q1 归母净利润同比增长 11.27%



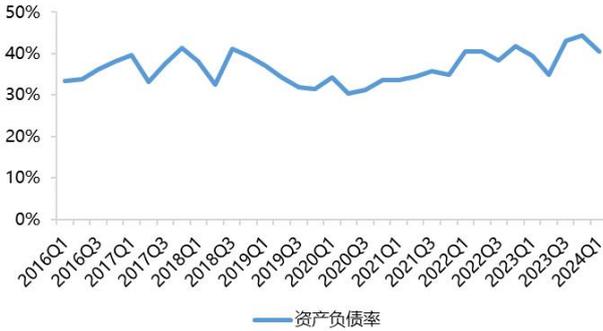
资料来源: wind, 国海证券研究所 (部分极值未标注)

图 20: 季度净资产收益率



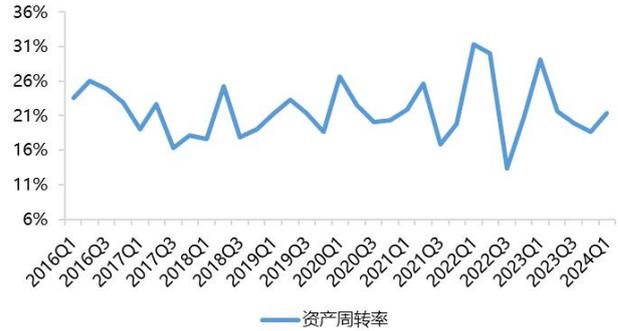
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度资产负债率



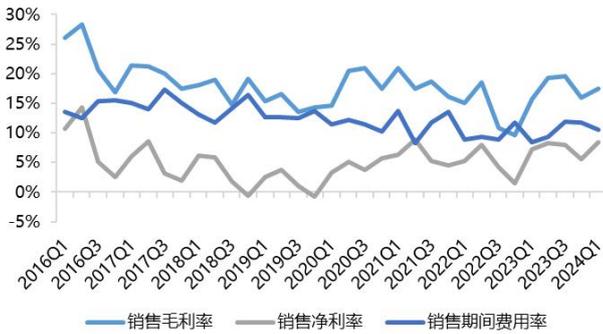
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度资产周转率



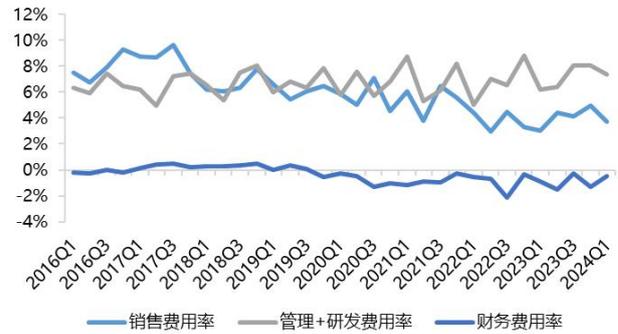
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 季度毛利率及净利率



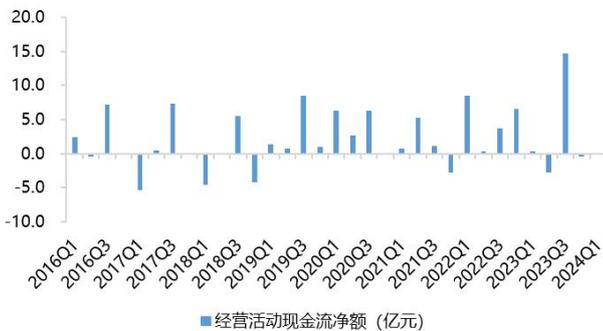
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 季度期间费用率



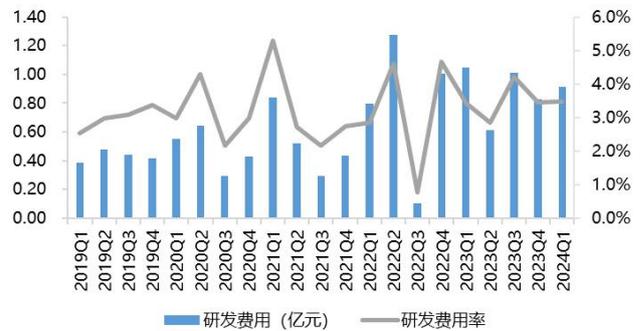
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 2024Q1 经营活动现金流净额-0.11 亿元



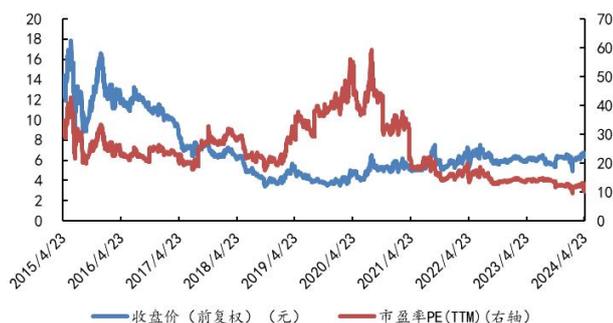
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: 季度研发费用情况



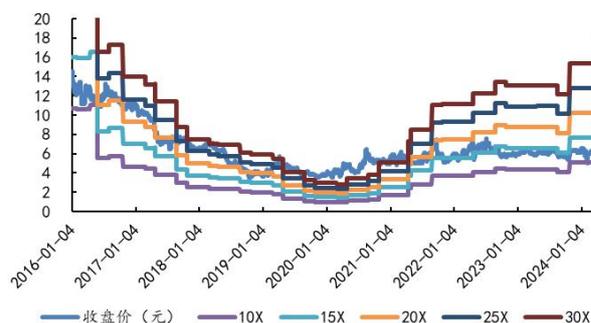
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 27: 收盘价及 PE (TTM) (截至 2024/4/23)



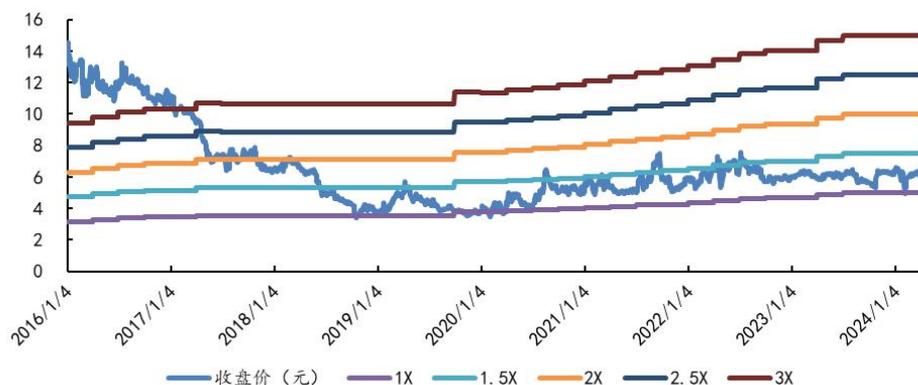
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 28: PE-BAND (截至 2024/4/23)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: PB-BAND (截至 2024/4/23)



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 117、132、143 亿元, 归母净利润分别为 8.16、9.38、11.12 亿元, 对应 PE 分别 8.96、7.80、6.58 倍。公司立足复合肥主业, 在品牌力、营销渠道建设、新产品研发、农化服务等领域形成了显著的竞争优势, 同时公司积极推进磷化工项目建设, 形成磷化工—磷肥—复合肥的完整产业链, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

## 5、风险提示

宏观经济波动风险; 产能投放不及预期; 产品价格波动风险; 原材料价格波动的风险; 未来需求下滑; 新项目进度不及预期。

附表：史丹利盈利预测表

证券代码:	002588				股价:	6.32		投资评级:	买入		日期:	2024/04/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	11%	12%	13%	13%	EPS	0.61	0.71	0.81	0.96				
毛利率	17%	18%	18%	18%	BVPS	5.29	5.84	6.47	7.22				
期间费率	7%	7%	7%	7%	<b>估值</b>								
销售净利率	7%	7%	7%	8%	P/E	10.46	8.96	7.80	6.58				
<b>成长能力</b>					P/B	1.21	1.08	0.98	0.88				
收入增长率	11%	17%	13%	8%	P/S	0.74	0.63	0.55	0.51				
利润增长率	59%	16%	15%	19%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.78	0.82	0.84	0.83	<b>营业收入</b>	<b>9991</b>	<b>11654</b>	<b>13216</b>	<b>14267</b>				
应收账款周转率	1847.43	1348.22	1481.68	1434.35	营业成本	8245	9613	10896	11661				
存货周转率	6.43	6.77	6.66	6.76	营业税金及附加	58	66	76	81				
<b>偿债能力</b>					销售费用	406	466	531	573				
资产负债率	44%	45%	46%	45%	管理费用	365	396	436	464				
流动比	1.23	1.17	1.14	1.14	财务费用	-98	-37	-45	-56				
速动比	0.88	0.81	0.78	0.78	其他费用/(-收入)	349	385	430	457				
					<b>营业利润</b>	<b>817</b>	<b>961</b>	<b>1111</b>	<b>1325</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	6	0	0	0				
现金及现金等价物	3231	3423	3828	4164	<b>利润总额</b>	<b>824</b>	<b>961</b>	<b>1111</b>	<b>1325</b>				
应收款项	5	9	9	10	所得税费用	101	120	144	179				
存货净额	1553	1721	1984	2111	<b>净利润</b>	<b>723</b>	<b>841</b>	<b>966</b>	<b>1146</b>				
其他流动资产	1515	1660	1665	1705	少数股东损益	22	25	29	34				
<b>流动资产合计</b>	<b>6305</b>	<b>6812</b>	<b>7486</b>	<b>7991</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>701</b>	<b>816</b>	<b>938</b>	<b>1112</b>				
固定资产	2148	2534	2946	3353									
在建工程	1627	1881	2057	2206	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	1679	1885	2103	2316	<b>经营活动现金流</b>	<b>1185</b>	<b>1406</b>	<b>1661</b>	<b>1626</b>				
长期股权投资	1023	1102	1180	1259	净利润	701	816	938	1112				
<b>资产总计</b>	<b>12782</b>	<b>14215</b>	<b>15771</b>	<b>17125</b>	少数股东损益	22	25	29	34				
短期借款	150	130	110	90	折旧摊销	230	267	301	338				
应付款项	2799	3160	3621	3861	公允价值变动	-3	0	0	0				
预收帐款	3	4	4	5	营运资金变动	293	402	506	266				
其他流动负债	2181	2535	2849	3042	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3979</b>	<b>-1075</b>	<b>-1058</b>	<b>-1048</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>5133</b>	<b>5830</b>	<b>6585</b>	<b>6999</b>	资本支出	-2145	-1118	-1110	-1114				
长期借款及应付债券	352	402	452	502	长期投资	0	-79	-79	-79				
其他长期负债	185	203	196	195	其他	-1834	123	131	144				
<b>长期负债合计</b>	<b>537</b>	<b>604</b>	<b>648</b>	<b>697</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>673</b>	<b>-140</b>	<b>-199</b>	<b>-241</b>				
<b>负债合计</b>	<b>5670</b>	<b>6434</b>	<b>7233</b>	<b>7695</b>	债务融资	362	30	30	30				
股本	1157	1157	1157	1157	权益融资	378	0	0	0				
股东权益	7113	7780	8538	9430	其它	-67	-170	-229	-271				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12782</b>	<b>14215</b>	<b>15771</b>	<b>17125</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-2120</b>	<b>192</b>	<b>405</b>	<b>337</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

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

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【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视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。