

强于大市

化工行业周报 20240428

国际油价止跌企稳，纯碱价格上涨

4月份建议关注：1、大宗商品价格上行，关注大型能源央企及相关油服公司在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升；2、年报一季报超预期公司行情；3、下游催化较多，估值仍处相对低位的半导体、OLED等电子材料公司；4、化纤、制冷剂、化肥等子行业的旺季及补库行情。

支撑评级的要点

- 本周（4.22-4.28）均价跟踪的101个化工品种中，共有24个品种价格上涨，49个品种价格下跌，28个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是丙酮（华东）、苯酚（华东）、磷酸（澄星85%）、双酚A（华东）、轻质纯碱（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是尿素（波罗的海小粒装）、硫酸（浙江巨化98%）、NYMEX天然气、液氨（河北新化）、氯化钾（青海盐湖60%）。
- 本周（4.22-4.28）国际油价止跌企稳，WTI原油收于83.73美元/桶，收盘价周涨幅0.65%；布伦特原油收于89.33美元/桶，收盘价周涨幅2.22%。宏观方面，美国4月份制造业PMI跌破荣枯线，初值为49.9，低于预期值52及3月前值51.9，为2023年12月以来的最低水平。供给端，EIA数据显示，截至4月19日当周，美国原油日均产量1310万桶，与前周日均产量持平。美国能源企业五周以来首次增加活跃油气钻井平台数量；EIA数据显示，3月份欧佩克原油日均总产量2690.5万桶，比2月份原油日均总产量增加18万桶。需求端，美国汽油和馏分油需求均环比减少，EIA数据显示，截至4月19日当周，美国石油需求总量日均1953.5万桶，环比增加31.5万桶；其中美国汽油日需求量842.3万桶，环比减少23.9万桶；馏分油日需求量355.2万桶，环比减少11.4万桶。库存方面，上周商业原油库存意外下降，汽油库存减少而馏分油库存增加。EIA数据显示，截至2024年4月19日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.19302亿桶，环比下降557.5万桶；美国商业原油库存量4.53625亿桶，环比下降636.8万桶；美国汽油库存总量2.26743亿桶，环比下降63.4万桶；馏分油库存量为1.16582亿桶，环比增长161万桶。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。本周NYMEX天然气期货收报1.92美元/mmbtu，收盘价周跌幅9.09%；TTF天然气期货收报9.36美元/mmbtu，收盘价跌幅2.60%。EIA天然气库存周报显示，截至4月19日当周，美国天然气库存量24250亿立方英尺，环比增加920亿立方英尺，同比增加4390亿立方英尺，增幅22.1%，比5年平均高6550亿立方英尺，增幅37%。根据欧洲天然气基础设施协会数据显示，截至04月12日当周，欧洲天然气库存量为24416.85亿立方英尺，同比增加624.2亿立方英尺，涨幅2.62%；库存量同比增加2048.95亿立方英尺，涨幅9.16%。展望后市，短期来看，海外天然气库存充裕，价格或维持低位，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。
- 本周（4.22-4.28）纯碱价格上涨，根据隆众资讯数据，华东地区，重质纯碱市场均价2100元/吨，周涨幅7.69%，轻质纯碱市场均价2000元/吨，周涨幅5.26%。供应方面，根据卓创资讯数据，本周纯碱行业开工负荷率环比增加1.9个百分点。需求方面，多数纯碱厂家订单充足，部分厂家接单至5月中上旬。下游玻璃行业需求提振，其中，沙河市场在情绪提振下，下游适量补库，叠加部分厂家优惠政策下出货好转，市场报价有所抬升。根据隆众资讯数据统计，截止到4月25日，全国浮法玻璃样本企业总库存5993.2万重箱，环比+73.6万重箱，环比增加1.24%。折库存天数24.6天，较上期+0.2天。库存方面，根据隆众资讯数据，本周国内纯碱企业库存总量87.85万吨，环比下降1.39%。展望后市，供应端预计整体产量及开工维持较高水平，需求端受下游玻璃开工率提振带动，整体向好，预计纯碱价格近期或维持高位。

相关研究报告

《化工行业周报 20240421》20240421
《化工行业周报 20240414》20240414
《化工行业周报 20240407》20240408

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：余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

联系人：徐中良

(8621)20328516

zhongliang.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122050006

投资建议

- 截至4月28日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为20.29倍，处在历史（2002年至今）的57.99%分位数；市净率（MRQ剔除负值）为1.82倍，处在历史水平的27.11%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为12.77倍，处在历史（2002年至今）的30.56%分位数；市净率（MRQ剔除负值）为1.44倍，处在历史水平的42.53%分位数。4月建议关注：1、大宗商品价格上行，关注大型能源央企及相关油服公司在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升；2、年报一季报超预期公司行情；3、下游催化较多，估值仍处相对低位的半导体、OLED等电子材料公司；4、化纤、制冷剂、化肥等子行业的旺季及补库行情。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、中国石油、鼎龙股份、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；建议关注：中国海油、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。

- 4月金股：中国石化、安集科技

评级面临的主要风险

- 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。

目录

本周化工行业投资观点	4
4 月金股：中国石化.....	4
4 月金股：安集科技.....	5
本周关注.....	7
要闻摘录.....	7
公告摘录.....	9
本周行业表现及产品价格变化分析.....	11
重点关注.....	11
风险提示.....	12
附录：	13

图表目录

图表 1. 本周（4.22-4.28）均价涨跌幅居前化工品种.....	12
图表 2. 本周（4.22-4.28）化工涨跌幅前五子行业	12
图表 3. 本周（4.22-4.28）化工涨跌幅前五个股	12
图表 4. 硝酸铵素价差（单位：元/吨）	13
图表 5. DMF 价差（单位：元/吨）	13
图表 6. 炭黑价差（单位：元/吨）	13
图表 7. 煤头尿素价差（单位：元/吨）	13
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表	14

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化:截至 2024 年 4 月 28 日,跟踪的产品中 57.43% 的产品月均价环比上涨,35.64% 的产品月均价环比下跌,另外 6.93% 产品价格持平。根据万得数据,截至 2024 年 4 月 28 日,WTI 原油月均价环比上涨 5.3%,NYMEX 天然气月均价环比上涨 0.7%。新能源材料方面,2024 年 3 月碳酸锂价格稳中下探。根据生意社数据,截至 2024 年 4 月 26 日,电池级碳酸锂国内混合均价为 11.54 万元/吨,与 4 月 1 日 11.60 万元/吨相比,下降了 0.52%。

投资建议:截至 4 月 28 日,SW 基础化工市盈率(TTM 剔除负值)为 20.29 倍,处在历史(2002 年至今)的 57.99% 分位数;市净率(MRQ 剔除负值)为 1.82 倍,处在历史水平的 27.11% 分位数。SW 石油石化市盈率(TTM 剔除负值)为 12.77 倍,处在历史(2002 年至今)的 30.56% 分位数;市净率(MRQ 剔除负值)为 1.44 倍,处在历史水平的 42.53% 分位数。4 月建议关注:1、大型能源央企在中高油价背景下的高盈利与价值重估,并关注部分央企在新时代背景下的改革改善与经营业绩提升;2、春节过后纺服、农化等产业链即将迎来旺季及补库行情;3、经过调整后估值大幅回落的半导体、OLED 等电子材料公司;4、年报一季报超预期公司行情。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,有望受益行业高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速增长。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、中国石油、鼎龙股份、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:中国海油、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。

4 月金股: 中国石化

2023 年度公司实现营业收入 32122.15 亿元,同比减少 3.19%;归母净利润 604.63 亿元,同比减少 9.87%。其中,四季度实现营收 7422.74 亿元,同比减少 14.17%,环比减少 15.29%,归母净利润 74.97 亿元,同比减少 23.79%,环比减少 58.01%。2023 年每股股利 0.345 元(含税),现金分红比例为 72.1%。

核心要点

扣非净利润同比增长,经营现金流明显改善。2023 年公司销售毛利率为 15.65%,同比增加 0.62 pct,净资产收益率为(摊薄)为 7.50%,同比降低 0.94 pct。其中第四季度销售毛利率为 15.97%,同比增加 3.01%,净资产收益率为(摊薄)为 0.87%,同比降低 0.32 pct。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额达到 1614.75 亿元,同比增长 38.9%,扣非净利润 606.92 亿元,同比增长 4.7%,归母净利润同比下滑,主要受 2022 年公司转让上海赛科股权收益人民币 137 亿元,2023 年投资收益同比减少以及计提矿业权出让收益人民币 74 亿元等因素综合影响。

上游油气产量合理增长,增储上产降本取得新突破。2023 年公司原油平均实现销售价格为人民币 3,833 元/吨,同比降低 11.1%;天然气平均实现销售价格为人民币 1,774 元/千立方米,同比降低 2.3%。经营层面,公司境内油气储量替代率为 131%,油气当量产量达到 504.09 百万桶,同比增长 3.1%,天然气产量 13,378 亿立方英尺,同比增长 7.1%;油气现金操作成本为人民币 755.2 元/吨,同比降低 2.3%。勘探开发事业部通过增储上产降本,有效对冲了油气价格下跌对业绩影响,未来随着稳油增气降本举措的持续推进,上游业务有望维持较高景气度。

炼销业务一体化运行,产品结构调整有序推进。2023 年公司加工原油 2.58 亿吨,同比增长 6.3%,生产成品油 1.56 亿吨,同比增长 11.3%,生产乙烯 1,431 万吨,同比增长 6.5%。成品油总经销量为 2.39 亿吨,同比增长 15.6%。2023 年炼油单位现金操作成本为 212.3 元/吨,同比降低 4.8%,炼油毛利为人民币 353 元/吨,同比增加人民币 9 元/吨。炼油事业部实现经营收益 206 亿元,同比增长 68.8%,化工事业部面对供大于求、毛利疲弱的市场形势,经营亏损 60 亿元,同比减亏 81 亿元。未来随着下游需求提升,炼油及化工业务盈利有望继续修复。

资本支出或小幅降低，分红比例再提升。2023年，公司资本支出为1,768亿元，上游（勘探及开发板块）占比为44.46%，炼化（炼油板块及化工板块）占比为44.12%。2024年公司计划资本支出为1730亿元，上游及炼化板块占比分别为44.97%、40.81%。另一方面，董事会建议2023年派发现金股利每股0.345元（含税），加上年内回购金额，全年现金分红的比例将达到72.1%（按中国企业会计准则合并报表口径），同比增加7.62 pct。

估值

公司经营质量持续改善，未来业绩有望提升，基于市场行情波动及矿权转让收益费用影响，调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为646.42亿元、754.75亿元和811.68亿元，对应EPS（摊薄）为0.53元/股、0.62元/股、0.67元/股。

评级面临的主要风险

国际油价剧烈波动风险、环保政策变化或自然灾害等因素导致生产装置异常，人员操作失误带来的安全生产风险、全球经济低迷等。

4月金股：安集科技

公司发布2023年年报，2023年实现营收12.38亿元，同比增长14.96%；实现归母净利润4.03亿元，同比增长33.60%。其中四季度实现营收3.40亿元，同比增长20.02%，环比增长5.07%；实现归母净利润8,730.91万元，同比下降7.98%，环比增长8.58%。2023年公司拟向全体股东每10股派发3.50元（含税）的现金分红。看好公司平台化布局有序推进，维持买入评级。

核心要点

2023年公司业绩同比提升，研发投入力度加大。2023年公司营收同比增长14.96%，主要原因为公司战略性布局抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液等技术平台、应用领域和市场拓展方向，客户用量和数量上升；归母净利润同比增长33.60%，主要原因为公司营收稳健增长，且公司参与的部分政府项目完成验收，使得2023年非经常性损益合计金额较高（为8,073.28万元，较2022年增长8,111.58%，主要系政府补助与金融资产价值变动所致）。2023年公司毛利率为55.81%（同比+1.60 pct），净利率为32.53%（同比+4.54 pct），期间费用率为28.91%（同比+6.92 pct），其中财务费用率为-0.67%（同比+1.87 pct），主要系汇率变动带来汇兑收益减少所致，研发费用率19.11%（同比+4.13 pct），主要系研发活动增加带来人力成本、折旧与摊销和物料消耗等增长所致。

CMP抛光液收入稳健增长，打造抛光液全品类产品矩阵。2023年公司化学机械抛光液实现营收10.75亿元（同比+12.98%），占总营收的86.81%；产量2.06万吨（同比-8.39%），销量2.20万吨（同比+2.12%），库存量0.27万吨（同比-37.87%）；毛利率59.19%（同比+0.60 pct）。根据2023年年报，公司铜及铜阻挡层抛光液持续进行产品迭代升级；首款氮化硅抛光液在客户端上量顺利；具有更高性价比和更优性能的高倍稀释氧化物抛光液已成功量产；多款钨抛光液在逻辑芯片成熟制程和先进制程通过验证并量产；基于氧化铈磨料的抛光液已在3D NAND先进制程中量产并上量；衬底抛光液紧跟国内大硅片企业需求做定制化开发；硅精抛液技术性能达到国际先进水平，在国内领先硅片厂完成论证并量产，营业收入增长明显，部分产品已获中国台湾客户订单；用于三维集成的多款抛光液与国内外数十个客户合作开发，TSV和混合键合工艺用多款抛光液和清洗液作为首选供应商进入客户产线并上量；为客户定制开发的用于第三代半导体衬底材料的抛光液部分产品已获海外客户订单。公司CMP抛光液全品类布局有望增强客户粘性、巩固市场领先地位。

功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂持续拓展产品线布局。2023年公司功能性湿电子化学品实现营收1.55亿元（同比+24.38%）；产量2,587.78吨（同比+10.97%），销量2,440.68吨（同比+10.68%），库存量615.11吨（同比+17.23%）；毛利率32.73%（同比+12.10 pct）。根据2023年年报，公司两款水性刻蚀后清洗液进入量产并应用于先进制程大马士革工艺，海外市场份额持续增加；刻蚀液产品研发及测试进展良好；碱性铜抛光后清洗液在客户先进技术节点验证顺利并进入量产阶段。在电镀液及添加剂领域，根据2023年年报，公司搭建了应用于集成电路制造及先进封装领域的电镀液及添加剂产品系列平台，包括铜、镍、镍铁、锡银等电镀液及添加剂在内的多款产品实现量产销售，铜大马士革工艺及硅通孔（TSV）电镀液及添加剂按预期进展进入测试论证阶段。此外，公司持续加快建立核心原材料自主可控供应的能力，根据2023年年报，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，部分产品已完成客户验证并实现销售；公司自产氧化硅磨料在公司产品中的测试论证顺利，多款产品已通过客户验证并开始量产供应。随着各类产品研发、验证及放量有序推进，公司业绩有望得到持续提升。

估值

公司抛光液等产品研发、验证及放量进展良好，考虑到全球半导体行业仍处于复苏阶段，调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司每股收益分别为 4.92 元、6.17 元、7.29 元。看好公司平台化布局有序推进，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

产品研发推广进程受阻；宏观经济形势变化；抛光材料需求增速不及预期。

本周关注

要闻摘录

中化新闻网 4月19日，新疆中泰集团 25万吨/年聚酯短纤项目投产仪式在巴州库尔勒上库高新区举行。这一石油化工与纺织服装产业耦合的项目投产后，将形成 1套 25万吨/年聚酯和 3条日产 200吨/条的涤纶短纤生产线，成为西北地区最大涤纶短纤维生产基地。

“此次聚酯短纤项目的投产，既是中泰集团发展史上一座新的里程碑，也是自治区化纤产业迈向新高度的一个缩影，更是中泰集团落实自治区‘八大产业集群’建设，推动新疆纺织服装产业促进就业战略落地的具体实践。”中泰集团党委委员、副总经理梁斌表示，聚酯短纤项目的投产填补了疆内聚酯化纤原料规模化生产的空白，标志着中泰集团在化纤行业迈出了新步伐，为自治区化纤产业发展增添了新的活力。

新疆库尔勒中泰石化有限责任公司党委书记、董事长王雅玲介绍说，聚酯短纤项目建设之初，即定位于“西北地区最大的涤纶短纤生产基地”，在炼化纺产业链强链补链中积极发挥作用。该项目于 2022年3月25日正式开工建设，2024年3月26日打通全流程，并稳定生产出优等产品。

记者了解到，中泰集团与利华集团、美克化工、新疆中昆化工、中石油乌石化等企业合作，延伸发展石油化工、精细化工、纺织服装等产业，与疆内企业形成产业互补、错位发展格局，协同打造“原油—对二甲苯(PX)—精对苯二甲酸(PTA)—聚酯—混纺”“天然气/电石—乙炔—1,4-丁二醇(BDO)—聚四氢呋喃(PTMEG)—工程塑料和可降解材料”产业链，开创了氯碱、热电、上游原料、下游粘胶纤维与纺织产业集群耦合、循环互补、协调发展的全新格局。此次聚酯短纤项目的投产，有效衔接了前期建设的 120万吨/年 PTA 装置，还有望进一步满足市场对多样化功能纤维的需求。

-----中化新网，2024.4.22

在中国石化齐鲁石化第二化肥厂东南角，国内首条百公里、百万吨级二氧化碳输送管道——“齐鲁石化—胜利油田百万吨级二氧化碳捕集、利用与封存(CCUS)项目”二氧化碳输送管道首站坐落于此。在众多管道设备中，一台具有自主知识产权的国内首台套大排量增压泵自去年7月投产至今，运行平稳，每年可将 100余万吨齐鲁石化生产捕集的二氧化碳，输送到胜利油田的地下油藏进行驱油封存。

据了解，这台增压泵设计压力高达 12兆帕，相当于指甲盖大小的面积承受了 120千克的重量，使二氧化碳在管道内保持常温液化状态，一举攻克“卡脖子”技术，成为二氧化碳长距离、低成本输送的关键技术。

胜利油田机械设备高级专家丛岩介绍，理论上讲，要实现二氧化碳在管道内液态输送有两种方式，一是常压低温液化，二是常温高压液化。二氧化碳常压低温液化的温度必须低于零下 78.3摄氏度，对于埋在地下 2米多的二氧化碳输送管道来说，容易带来土壤冻胀和环境损害问题；常温高压液化，压力需要达到 7.38兆帕以上。

胜利油田选择了常温高压液化方式。如何保证二氧化碳在长达百公里的管道内压力在常温下始终高于液化压力呢？这在国内没有先例。

据介绍，齐鲁石化捕集的二氧化碳经液化后储存在球罐内，通过管道进入首站，温度为零下 29摄氏度，压力为 2兆帕。计量过滤后，到换热之前，二氧化碳的压力要达到 10兆帕。从 2兆帕猛增到 10兆帕，其中必然有一台增压设备——二氧化碳管输增压泵。

丛岩介绍说，国内首条百万吨、百公里级超临界二氧化碳输送管道施工时，技术团队没有任何经验可以借鉴，拥有成熟技术的二氧化碳增压装置要么来自合资企业，要么来自国外独资企业。

“我们最初与合资企业签订了设备采购合同，但因为关键技术掌握在人家手里，对方迟迟不供货，咱们只能干着急。”胜利油田一位负责人表示。于是，胜利油田开始寻找具有二氧化碳技术储备的国产企业。

经与国内两家生产企业进行多轮次技术对接，双方结合二氧化碳的特性，从水力模型、泵体结构、材料选用、可靠性分析等多方面进行研究，开展二氧化碳管输增压泵的详细设计，对关键设备的制造安排驻厂监造和节点监督。

经过几个月的时间，国内首台套二氧化碳管输增压泵研制成功。通过试验对比发现，国产二氧化碳管输增压泵同样具备运行稳定、振动小、操作简单、使用寿命长等优点，且成本降低 20%左右。

“此项技术实现了关键装备国产化，不仅弥补了国内二氧化碳管输增压泵的技术空白，而且为国内发展二氧化碳长管道运输工程和CCUS工业化示范、产业化运营起到了示范引领作用。”丛岩说。

-----中化新网，2024.4.24

日前，从浙江舟山传来消息，由中国科学院宁波材料技术与工程研究所(简称宁波材料所)与浙江糖能科技有限公司联合研发的5-羟甲基糠醛的全混流连续生产关键技术，在舟山岱山基地完成产业化，顺利召开了科技成果评鉴会。这是我国生物质新材料研发的重大突破，可大范围替代传统化石基苯类原料。

早在70多年前，美国一科学家从实验中发现，5-羟甲基糠醛可以从淀粉、蔗糖、木质纤维素等生物质原料中提取。此后，研究人员一直在推进用它来替代石化类含苯原材料，但此前国内外所有从事该产品研发的企业一直没能实现批量生产。

宁波材料所科研团队自2012年开始HMF的开发，经过多年艰辛的攻坚，打通小试和中试环节，自此进入产业化的快车道。2023年7月，糖能科技完成千吨级HMF产线建设，经深入优化验证，最终实现连续化稳定运行。

据了解，5-羟甲基糠醛作为生物基平台化合物，其应用领域十分广阔，包括表面活性剂、甲醛替代、抗氧化性制药、食用级香精香料精细化学品、聚酯塑料、特种功能材料等，全球需求量超过千万吨。

化石基聚酯PET广泛应用于塑料包装和纤维制品，但是其生产过程高排放，且上百年不易降解。而以5-羟甲基糠醛为原料衍生的聚酯PEF生产不但能做到绿色低碳，且制成品一年内就能降解。

目前，这条5-羟甲基糠醛(HMF)千吨线已实现连续稳定运行，今年浙江糖能科技有限公司在岱山规划建设万吨级生物基新材料生产基地。

-----中国化工报，2024.4.25

4月24日，中国海油对外发布，渤海油田渤中26-6凝析油田一期开发项目正式开钻，拉开全球最大变质岩油田开发的序幕。

据介绍，渤中26-6凝析油田位于渤海南部海域，距离天津市约170公里，平均水深超22米。2024年新增油气探明地质储量超4000万立方米，推动该油田累计探明地质储量突破2亿立方米，成为全球最大的变质岩油田。

经估算，渤中26-6油田能够开采原油超3000万立方米，提炼成汽油后能够满足百万级人口城市居民日常交通使用超20年，同时可开采天然气超110亿立方米，能够满足百万级人口城市居民家用燃气超60年，具有可观的社会与经济效益。

中国海油天津分公司工程技术作业中心总经理刘宝生介绍，渤中26-6油田开发项目平均井深4835米，最大井深达5049米，预计钻井进尺将超过16万米，相当于要钻穿18座珠穆朗玛峰的高度。其目的层为太古界潜山变质岩地层，它是数十亿年前古地质历史时期被新沉积岩所覆盖的基岩凸起，也就是古老山头被覆盖，随着时间推移运动下沉至地下几千米深处，属于基岩古地貌。该项目为我国海洋石油工业勘探开发迈向深部复杂领域再一次夯实基础。

潜山基岩主要为高硬度花岗岩，平均抗压强度达137-275兆帕，超过混凝土近9倍，甚至可高于铸铁的强度。由于其埋藏深，地层温度达178℃。这种高温高强度的极端作业环境给钻井仪器设备的可靠性带来严峻考验。为保证油田高效开发，中国海油推动了钻头、高温泥浆体系、配套提速工具及高温定向井仪器的改进等工作，对钻机设备完成了针对性改进，特别是高抗扭钻具的升级优化达到了国内领先水平，确保了油田顺利开发见产。

中国海油天津分公司副总经理喻贵民表示，“渤中26-6是全球最大潜山变质岩油田，它的成功勘探开发，为渤海油田年油气产量上产4000万吨增加了底气和信心，提升我国海上深层钻完井关键核心技术攻关力度，向着海洋深层能源开发不断进取。”

-----中国化工报，2024.4.26

公告摘录

【中触媒】公司股东王婧直接持有公司股份 10,380,841 股，占公司总股本比例为 5.89%。本次质押后，公司股东王婧累计质押公司股份 8,290,000 股，占其持股总比例为 79.86%，占公司总股本的 4.70%。

【正丹股份】公司将 2021 年向不特定对象发行可转换公司债券募集资金投资项目之“反应尾气综合利用制氮项目”的计划完工时间调整至 2024 年 12 月 31 日。

【尤夫股份】公司发布了关于未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告。

【永利股份】公司位于上海市青浦区徐泾镇徐旺路 58 号的土地、房屋及附属设施等被列入征收范围内，截至本公告披露日，公司已收到全部拆迁补偿款共计 158,336,768.60 元，其中公司于 2020 年 10 月 23 日收到首笔拆迁补偿款 47,501,030.58 元，2024 年 2 月 6 日收到第二笔拆迁补偿款 47,501,030.58 元，2024 年 4 月 23 日收到最后一笔拆迁补偿款 63,334,707.44 元。

【亿利洁能】公司发布了关于公司及相关人员收到内蒙古证监局警示函的公告。

【兴发集团】公司全资子公司湖北兴瑞硅材料有限公司拟以现金方式收购公司控股股东宜昌兴发集团有限责任公司的全资子公司湖北昭君古镇建设开发有限公司、宜昌兴和化工有限责任公司合计持有的谷城兴发新材料有限公司 100% 的股权，交易对价为 3.29 亿元，资金来源于自有资金。本次交易完成后，谷城兴发将成为公司的全资孙公司。

【星湖科技】公司投资建设 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目，项目总投资预计人民币 37.12 亿元。

公司控股子公司伊品生物拟使用自有资金，分别向其全资子公司黑龙江伊品现金增资 3 亿元、黑龙江新材料现金增资 3 亿元、黑龙江经贸现金增资 0.8 亿元、伊品贸易现金增资 1 亿元，增资金额共计 7.8 亿元，增资后伊品生物仍持有黑龙江伊品、黑龙江新材料、黑龙江经贸和伊品贸易的 100% 股权。

【新洋丰】公司全资子公司洋丰楚元新能源科技有限公司投资的“年产 10 万吨磷酸铁、5 万吨磷酸铁锂、10 万吨磷酸精制项目”变更为“年产 20 万吨磷酸精制项目”。

【万丰股份】公司对全资子公司三达公司增资人民币 3,000.00 万元。

【彤程新材】公司董事会提请股东大会授权董事会决定以简易程序向特定对象发行融资总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20% 的股票。

【苏利股份】公司决定终止向特定对象发行 A 股股票事项。

【神马股份】本公司控股股东中国平煤神马控股集团有限公司共持有公司股份 63434.55 万股，占公司总股本的 60.75%，本次解除质押前，中国平煤神马集团累计质押公司股份数量为 14164.80 万股，占其持有本公司股份数量的 22.33%。本次解除质押 14164.80 万股后，中国平煤神马集团累计剩余质押公司股份数量为 0 股。

【三孚新科】公司合计作废处理的限制性股票数量为 39.10 万股。

公司 2021 年限制性股票激励计划预留部分第二个归属期归属情况：预留部分授予日 2022 年 4 月 15 日，归属数量 7.44 万股，归属人数 6 人，授予价格 9.825 元/股。

【赛特新材】公司发布了关于作废处理部分限制性股票的公告，合计作废处理的限制性股票数量为 55.30 万股。

【鲁北化工】公司股票于 2024 年 4 月 24 日、4 月 25 日、4 月 26 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情形。

【六国化工】铜化集团拟通过协议转让方式将其持有的 26,080,000 股（占公司总股本的 5%）转让给万华电池科技，转让价格为 4.44 元/股，转让总价款为人民币 115,795,200 元，上述事项已于 2024 年 4 月 23 日完成过户登记手续，并于 2024 年 4 月 24 日取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》。

【联化科技】为规避外汇市场风险，防范汇率大幅波动对本公司生产经营、成本控制造成不良影响，联化科技股份有限公司及控股子公司开展外汇套期保值业务。

【乐通股份】公司发布了关于未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告。

【坤彩科技】公司拟与福清市交通建设投资集团有限公司和福建福清核电有限公司共同投资成立合资公司福建融核新能源发展有限公司。合资公司主要负责核能供汽项目厂外热网项目的投资、融资、建设和运营，拟从福清核电向福州江阴港城经济区和闽台（福州）蓝色经济产业园敷设供热管道，供应零碳清洁的工业蒸汽。

【凯赛生物】天津四通陇彤缘企业管理合伙企业（有限合伙）及其一致行动人 Seasource Holdings Limited 持有公司股份比例从 7.060% 减少至 5.957%。

【恒力石化】公司于 2024 年 4 月 22 日收到控股股东恒力集团的通知，其已与 Saudi Arabian OilCompany 签署了《谅解备忘录》。

解除恒力集团质押股份 38 万股，占其所持比例 1.81%，占公司总股份 0.54%。本次质押解除后，恒力股份累计质押公司股份 10.49 亿股，占其所持有公司股份的 19.76%，占公司总股本的 14.91%。

【恒光股份】公司拟使用不超过 6 亿元自有资金购买理财产品。

【风光股份】公司全资子公司佰特沃德（大连）石油化工有限公司设立全资子公司 FENG GUANG ADDITIVES FZCO 拟注册资金 5 万迪拉姆。

【彩蝶实业】拟以 634.89 万美元投资埃及彩蝶为主体实施年产 10000 吨高档功能性绿色环保纺织面料项目（一期项目），此次投资资金系公司自有资金。

【渤海化学】为优化公司全资子公司资产负债结构，降低其资产负债率，公司拟以债权转股权的方式对全资子公司天津环球磁卡科技有限公司增资 9700 万元人民币。本次增资完成后，磁卡科技注册资本增加至 2.12 亿元人民币，仍为公司全资子公司。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周(4.22-4.28)均价跟踪的101个化工品种中,共有24个品种价格上涨,49个品种价格下跌,28个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是丙酮(华东)、苯酚(华东)、磷酸(澄星85%)、双酚A(华东)、轻质纯碱(华东);而周均价跌幅居前的品种分别是尿素(波罗的海小粒装)、硫酸(浙江巨化98%)、NYMEX天然气、液氮(河北新化)、氯化钾(青海盐湖60%)。

本周(4.22-4.28)国际油价止跌企稳,WTI原油收于83.73美元/桶,收盘价周涨幅0.65%;布伦特原油收于89.33美元/桶,收盘价周涨幅2.22%。宏观方面,美国4月份制造业PMI跌破荣枯线,初值为49.9,低于预期值52及3月前值51.9,为2023年12月以来的最低水平。供给端,EIA数据显示,截至4月19日当周,美国原油日均产量1310万桶,与前周日均产量持平。美国能源企业五周以来首次增加活跃油气钻井平台数量;EIA数据显示,3月份欧佩克原油日均总产量2690.5万桶,比2月份原油日均总产量增加18万桶。需求端,美国汽油和馏分油需求均环比减少,EIA数据显示,截至4月19日当周,美国石油需求总量日均1953.5万桶,环比增加31.5万桶;其中美国汽油日需求量842.3万桶,环比减少23.9万桶;馏分油日均需求量355.2万桶,环比减少11.4万桶。库存方面,上周商业原油库存意外下降,汽油库存减少而馏分油库存增加。EIA数据显示,截至2024年4月19日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量8.19302亿桶,环比下降557.5万桶;美国商业原油库存量4.53625亿桶,环比下降636.8万桶;美国汽油库存总量2.26743亿桶,环比下降63.4万桶;馏分油库存量为1.16582亿桶,环比增长161万桶。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。本周NYMEX天然气期货收报1.92美元/mmbtu,收盘价周跌幅9.09%;TTF天然气期货收报9.36美元/mmbtu,收盘价跌幅2.60%。EIA天然气库存周报显示,截至4月19日当周,美国天然气库存量24250亿立方英尺,环比增加920亿立方英尺,同比增加4390亿立方英尺,增幅22.1%,比5年平均高6550亿立方英尺,增幅37%。根据欧洲天然气基础设施协会数据显示,截至04月12日当周,欧洲天然气库存量为24416.85亿立方英尺,同比增加624.2亿立方英尺,涨幅2.62%;库存量同比增加2048.95亿立方英尺,涨幅9.16%。展望后市,短期来看,海外天然气库存充裕,价格或维持低位,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

纯碱价格上涨

本周(4.22-4.28)纯碱价格上涨,根据隆众资讯数据,华东地区,重质纯碱市场均价2100元/吨,周涨幅7.69%,轻质纯碱市场均价2000元/吨,周涨幅5.26%。供应方面,根据卓创资讯数据,本周纯碱行业开工负荷率环比增加1.9个百分点。需求方面,多数纯碱厂家订单充足,部分厂家接单至5月中上旬。下游玻璃行业需求提振,其中,沙河市场在情绪提振下,下游适量补库,叠加部分厂家优惠政策下出货好转,市场售价有所抬升。根据隆众资讯数据统计,截止到4月25日,全国浮法玻璃样本企业总库存5993.2万重箱,环比+73.6万重箱,环比增加1.24%。折库存天数24.6天,较上期+0.2天。库存方面,根据隆众资讯数据,本周国内纯碱企业库存总量87.85万吨,环比下降1.39%。展望后市,供应端预计整体产量及开工维持较高水平,需求端受下游玻璃开工率提振带动,整体向好,预计纯碱价格近期或维持高位。

图表 1. 本周 (4.22-4.28) 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 (%)
丙酮 (华东)	7.37	6.36
苯酚 (华东)	5.59	0.36
磷酸 (澄星 85%)	5.27	(2.15)
双酚 A (华东)	4.11	0.19
轻质纯碱 (华东)	4.06	1.15
氯化钾(青海盐湖 60%)	(3.11)	(0.59)
液氨 (河北新化)	(3.24)	0.35
NYMEX 天然气	(3.49)	0.66
硫酸(浙江巨化 98%)	(4.67)	7.72
尿素(波罗的海小粒装)	(4.72)	(8.52)

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 (4.22-4.28) 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 合成革	13.97	华峰超纤	SW 钾肥	(5.97)	藏格矿业
SW 涂料油漆油墨制造	7.03	东方材料	SW 粘胶	(5.37)	新乡化纤
SW 纺织化学用品	6.40	安诺其	SW 纯碱	(5.28)	和邦生物
SW 氨纶	5.72	华峰化学	SW 石油贸易	(4.80)	ST 海越
SW 其他塑料制品	4.82	润阳科技	SW 其他纤维	(4.78)	光威复材

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周 (4.22-4.28) 化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
300644.SZ	南京聚隆	36.30	603133.SH	*ST 碳元	(22.68)
300067.SZ	安诺其	27.21	000949.SZ	新乡化纤	(18.84)
603188.SH	亚邦股份	26.67	600387.SH	*ST 海越	(18.32)
300891.SZ	惠云钛业	26.25	600165.SH	ST 宁科	(15.10)
603110.SH	东方材料	23.36	603615.SH	茶花股份	(14.44)

资料来源: 万得, 中银证券

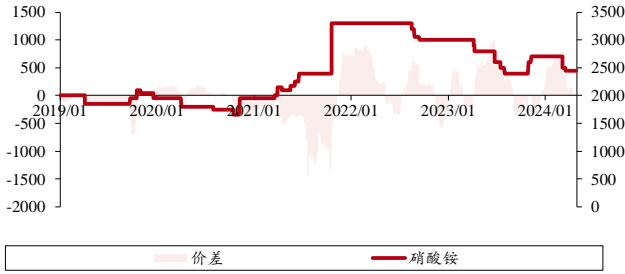
风险提示

1) 地缘政治因素变化引起油价大幅波动; 2) 全球经济形势出现变化。

附录：

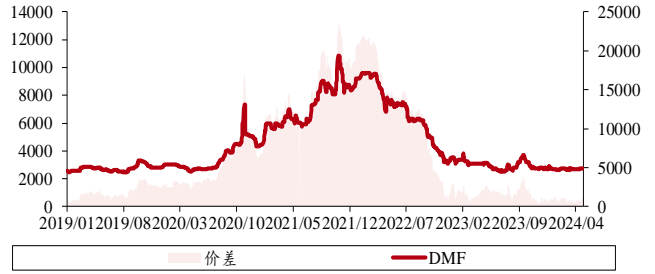
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 硝酸铵素价差（单位：元/吨）



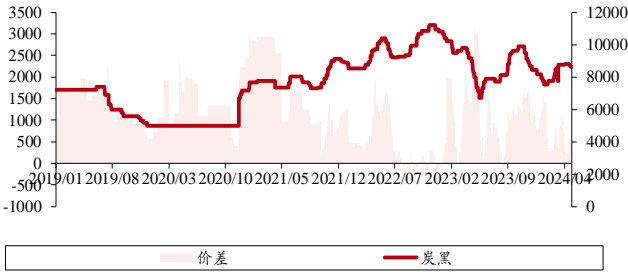
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. DMF 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. 煤头尿素价差（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	2023A (E)	2024E	2022A	2023A (E)	2024E
002258.SZ	利尔化学	买入	9.22	73.80	2.26	0.75	0.88	4.08	12.22	10.48
002250.SZ	联化科技	买入	5.5	50.78	0.75	(0.50)	0.36	7.33	(10.91)	15.28
002001.SZ	新和成	买入	18.35	567.18	1.17	0.87	1.25	15.68	20.97	14.68
603916.SH	苏博特	买入	7.73	33.46	0.69	0.38	0.66	11.20	20.25	11.71
002643.SZ	万润股份	买入	11.31	105.20	0.78	0.82	1.05	14.50	13.79	10.79
002409.SZ	雅克科技	买入	60.13	286.18	1.1	1.22	2.10	54.66	49.38	28.63
300699.SZ	光威复材	买入	26.26	218.31	1.8	1.05	1.67	14.59	25.00	15.72
603181.SH	皇马科技	买入	10.31	60.69	0.81	0.55	0.72	12.73	18.69	14.32
300487.SZ	蓝晓科技	买入	44.06	222.51	1.61	1.42	2.13	27.37	31.03	20.69
600426.SH	华鲁恒升	买入	28.4	603.02	2.96	1.68	2.77	9.59	16.86	10.25
002648.SZ	卫星化学	买入	18.34	617.81	0.91	1.42	1.75	20.15	12.90	10.46
600309.SH	万华化学	买入	86.74	2,723.42	5.17	5.36	6.51	16.78	16.20	13.32
300655.SZ	晶瑞电材	买入	7.32	77.56	0.28	0.00	0.43	26.14	#DIV/0!	17.02
002493.SZ	荣盛石化	买入	11.15	1,129.00	0.33	0.11	0.74	33.79	97.47	15.07
000301.SZ	东方盛虹	买入	9.89	653.85	0.08	0.11	0.79	123.63	91.15	12.52
688126.SH	沪硅产业	增持	13	357.13	0.12	0.07	0.17	108.33	191.46	76.47
688019.SH	安集科技	买入	140.09	138.79	3.04	4.07	5.21	46.04	34.46	26.90
601233.SH	桐昆股份	买入	13.38	322.61	0.05	0.33	1.58	247.76	40.47	8.47
600160.SH	巨化股份	买入	23.65	638.49	0.88	0.35	0.87	26.82	67.67	27.18
600346.SH	恒力石化	买入	15.4	1,084.02	0.33	0.98	1.62	46.76	15.70	9.51
600028.SH	中国石化	买入	6.54	7,429.69	0.55	0.51	0.53	11.89	12.91	12.34
688035.SH	德邦科技	买入	34.59	49.20	0.86	0.72	1.64	40.22	47.79	21.09
601857.SH	中国石油	买入	10.68	18,737.41	0.82	0.88	0.94	13.02	12.13	11.36
300054.SZ	鼎龙股份	买入	22.28	210.71	0.41	0.23	0.44	54.34	94.85	50.64
300398.SZ	飞凯材料	买入	11.34	59.95	0.82	0.80	1.07	13.83	14.18	10.60

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日2024年4月26日

注：飞凯材料2023年EPS为预测值，其余标的为年报披露值。

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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