

基础化工行业专题

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

化工板块 2023 年年报及 2024 年一季报业绩分析

► 2023 年化工板块利润承压，民爆、油服、轮胎表现亮眼

在美联储持续加息、外需收缩、出口下滑的背景下，2023 年化工板块（国联化工统计的 452 家标的）营收同比-3%，归母净利润同比-17%；剔除“两桶油”后板块营收同比+0.1%，归母净利润同比-28%，主要系油价相对高位叠加供需面偏弱导致行业整体盈利承压。细分板块来看，2023 年仅轮胎、民爆、油服和非金属材料板块的营收和净利润均实现了正增长；涤纶、胶黏剂及胶带、橡胶助剂板块营收端有所改善；其余细分板块表现不佳。

► 2024Q1 化工板块利润环比大幅提升，涤纶、氟化工业绩改善居前

在内外需改善、行业库存持续去化、国际油价上行的背景下，叠加 2023 年 Q4 低基数的影响，2024 年 Q1 化工行业盈利同比小幅修复，环比大幅提升。2024 年 Q1 化工板块（国联化工统计的 452 家标的）营收同比+4%，归母净利润同比+5%；剔除“两桶油”后板块营收同比+3%，环比-8%，归母净利润同比+10%，环比+72%。2024Q1 利润环比改善居前的主要有涤纶、油气及炼化工程、氟化工、农化、锦纶、胶黏剂及胶带、聚氨酯、有机硅等板块。

► 截至 2024Q1 末，在建工程同比微降 1%

截至 2024Q1 末，剔除“两桶油”后化工板块在建工程为 5658 亿元，同比-1%。其中，其他橡胶制品、有机硅、胶黏剂及胶带、炭黑、聚氨酯、非金属材料、民爆、钾肥等板块在建工程同比有大幅提升，其中有机硅和其他橡胶制品的在建工程/固定资产比例仍然处于高位，需警惕未来竞争加剧的风险。而氮肥、煤化工、纯碱、氨纶、合成树脂等板块在建工程同比有所缩减。

► 投资建议：关注轮胎、氟化工、煤化工、聚氨酯、锦纶板块

在市场避险需求推动下，我们认为行业景气较高、业绩表现较好板块，以及供给受限的方向值得关注，建议关注**轮胎、氟化工、聚氨酯、锦纶（尼龙）**相关标的。**轮胎**方向，建议关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份。**氟化工**方向，建议关注金石资源。**煤化工**方向，建议关注宝丰能源。**聚氨酯**方向，建议关注万华化学。**锦纶（尼龙）**方向，建议关注三联虹普。

风险提示：下游需求复苏不及预期风险；美联储进一步加息缩表风险；能源和原材料价格上涨风险；环保成本提升风险；安全生产风险；地缘政治风险。

相对大盘走势



作者

分析师：郭荆璞

执业证书编号：S0590523070003

邮箱：jgguo@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

联系人：李绍程

邮箱：lishch@glsc.com.cn

相关报告

- 《基础化工：如何看待 COFs 在锂电领域的应用前景？》2024.04.27
- 《基础化工：TMA 价格上涨弹性、持续性如何？》2024.04.20

正文目录

1. 2023 年及 2024 年 Q1 化工板块业绩分析	3
1.1 2023 年基础化工行业业绩分析	3
1.2 2024 年一季度基础化工行业业绩分析	6
2. 投资建议：关注轮胎、氟化工、煤化工、聚氨酯、锦纶板块	12
3. 风险提示	12

图表目录

图表 1：2023 年化工各板块营业收入同比变动情况	4
图表 2：2023 年化工各板块归母净利润、扣非归母净利润同比变动情况	5
图表 3：2024Q1 化工各板块在建工程同比变化	6
图表 4：2023 年化工各板块在建工程/固定资产情况	6
图表 5：2024Q1 化工各板块营业收入同比变动情况	8
图表 6：2024Q1 化工各板块归母净利润同比、环比变动情况	9
图表 7：2024Q1 化工各板块在建工程同比变动情况	10
图表 8：2024Q1 化工各板块在建工程/固定资产情况	10
图表 9：2024Q1 化工各板块 ROE 同比、环比变动情况	11

1. 2023 年及 2024 年 Q1 化工板块业绩分析

2024 年 4 月 30 日，A 股上市公司 2023 年年报及 2024 年一季报均披露完毕，我们复盘了化工板块整体及各细分板块的业绩情况。2023 年宏观环境较弱，对化工行业造成一定冲击，板块利润承压下行。伴随内外需改善，行业持续去库存，2024 年 Q1 化工板块营收和利润已有一定修复。

1.1 2023 年基础化工行业业绩分析

在美联储持续加息、外需收缩、出口下滑的背景下，2023 年化工板块（国联化工统计的 452 家 A 股基础化工&石油石化上市公司）整体营业收入实现了 3% 的同比下滑，归母净利润同比下滑了 17%，扣非后归母净利润同比下滑了 14%。剔除“两桶油”后，板块营业总收入为 42113 亿元，同比微增 0.1%；归母净利润为 2702 亿元，同比下降 28%；扣非后归母净利润为 2551 亿元，同比下降 28%。

成本端来看，2023 年原油价格中枢虽同比有所下移，但仍维持相对高位，化工行业的整体成本仍处于较高水平。供需面来看，国内房地产等终端需求仍较弱，出口导向的产品需求具备一定韧性；供给方面，行业新增产能仍在投放，2023 年供需面偏弱导致行业整体盈利承压。

各细分板块看，2023 年度仅轮胎、民爆、油田服务和非金属材料 III 板块的营收和净利润均实现了正增长，而改性塑料、涤纶、胶黏剂及胶带、橡胶助剂等板块虽然营收端同比显著增长，但净利润下滑明显。钾肥、农药、氯碱、氮肥、有机硅、纺织化学制品、磷肥及磷化工、氟化工、无机盐、食品及饲料添加剂、锦纶、纯碱等板块营收和利润均有显著下行。

从现金流来看，2023 年化工领域 40 个细分板块中自由现金流多为负，多个板块自由现金流同比 2022 年转负，但也有轮胎、非金属材料 III、炭黑板块自由现金流同比由负转正。

轮胎：2023 年轮胎板块营收同比增长 18%，归母净利润同比增长 174%。2021-2022 年受劳动力短缺、经济下行、海运费上涨、下游需求不佳等不利影响，轮胎行业盈利承压。2023 年以来，伴随海外去库、海运费回归正常水平、原材料价格下降，叠加中国胎企凭借性价比优势，“出海”持续抢占全球存量市场份额，轮胎板块业绩得到显著修复。

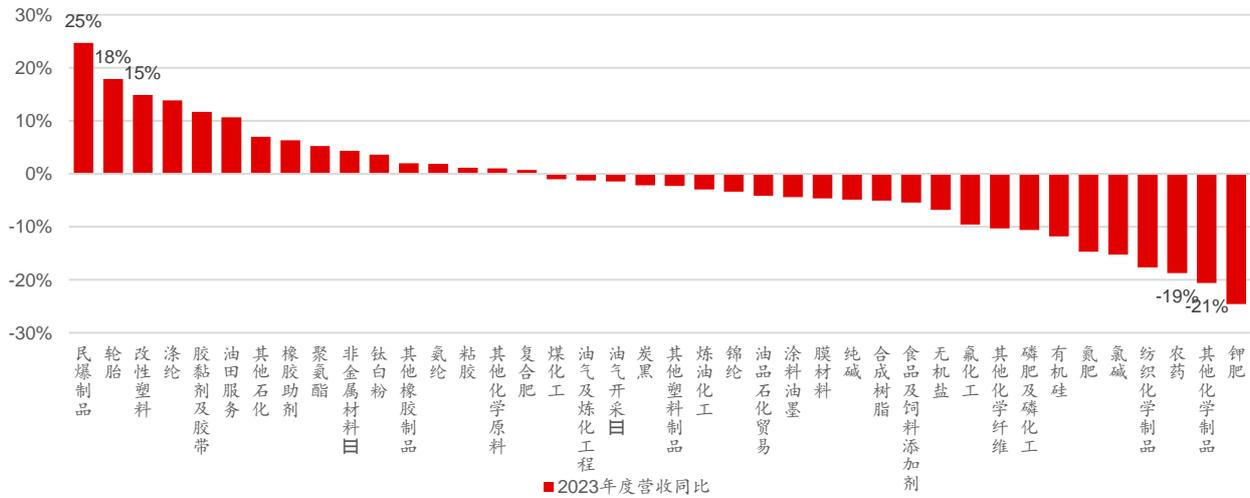
民爆：2023 年民爆板块营收同比增长 25%，归母净利润同比增长 118%。民爆企业的经营范围具有一定的地域性，供给端相对有序，行业需求和产值近年来维持着较快增速；在民爆产业政策的带动下，现场混装炸药和电子雷管成为了民爆行业的发展趋势，其在传统民爆产品渗透率快速提升，也带动了民爆企业的盈利能力持续提升。

油服：2023年油服板块营收同比增长11%，归母净利润同比增长38%。2023年地缘政治冲突、以及OPEC+联合减产等因素致原油供给偏紧，支撑油价稳在相对高位，致油气探勘盈利水平继续大幅提升；同时，高油价推动油气行业资本开支持续增长，油服行业景气提升。

氟化工：2023年氟化工板块营收同比下滑10%，归母净利润同比下滑70%。板块盈利能力承压，一方面系上游原料萤石价格持续高位运行，另一方面受含氟聚合物和含氟精细化学品产量释放，价格单边回落影响。2023年处于制冷剂配额真空期，2020年以来的行业亏损情况显著改善，企业主要以微利或者保持现金流为主。

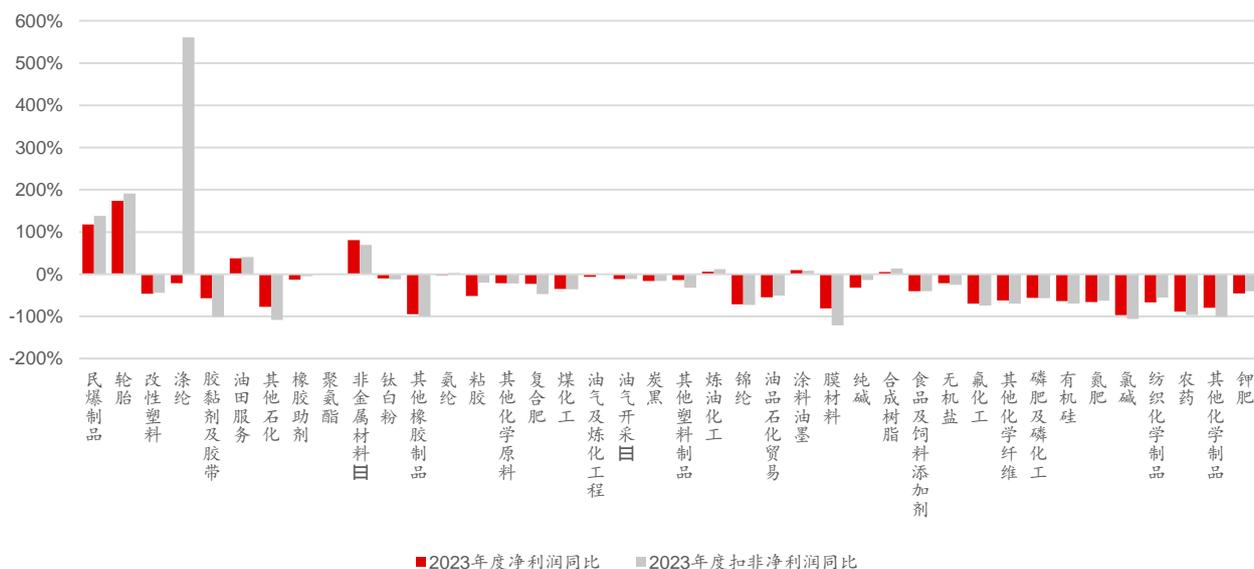
农化：受产品价格低迷及海外去库存影响，农药及化肥板块盈利承压，2023年农药/磷肥及磷化工/氮肥/钾肥营业收入同比分别-19%/-11%/-15%/-25%，归母净利润同比分别-89%/-56%/-66%/-45%。不过，在国际政治局势动荡，去全球化背景下，各国政府更加重视粮食安全问题。供给端的不确定性较强与下游刚性需求形成矛盾。粮价居于较高位置，农民种植积极性较高有望支撑农肥、农药需求。

图表1：2023年化工各板块营业收入同比变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2023年化工各板块归母净利润、扣非归母净利润同比变动情况



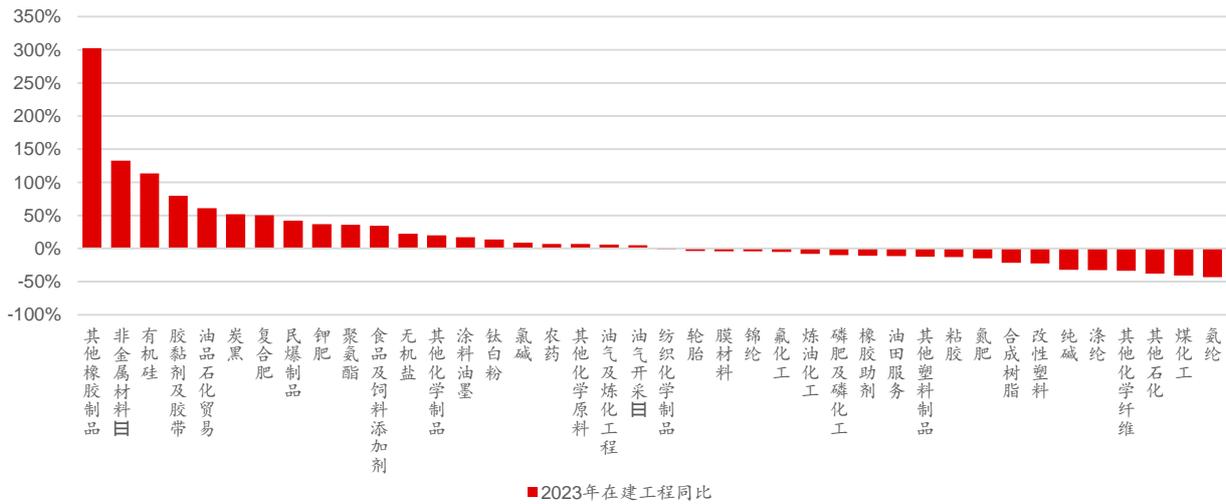
资料来源：Wind，国联证券研究所

在建工程：在建项目为驱动化工类企业成长的重要因素，但从往期经验来看，过量的细分板块集中的在建工程可能导致未来激烈的行业竞争，因而在建工程大幅增长的行业述说着机会、也蕴含着风险。而在建工程相对少的行业可能进入了行业修整阶段，行业或已不在高景气阶段，但可能存在一定的盈利修复机遇。

从具体数据来看，截至2023年末，橡胶制品、非金属材料、有机硅、胶黏剂及胶带、油品石化贸易、炭黑、复合肥、民爆制品、钾肥、聚氨酯、食品及饲料添加剂等板块在建工程同比有大幅提升，其中有机硅和橡胶制品在建工程增幅相对固定资产尤为明显，需警惕未来竞争加剧的风险。

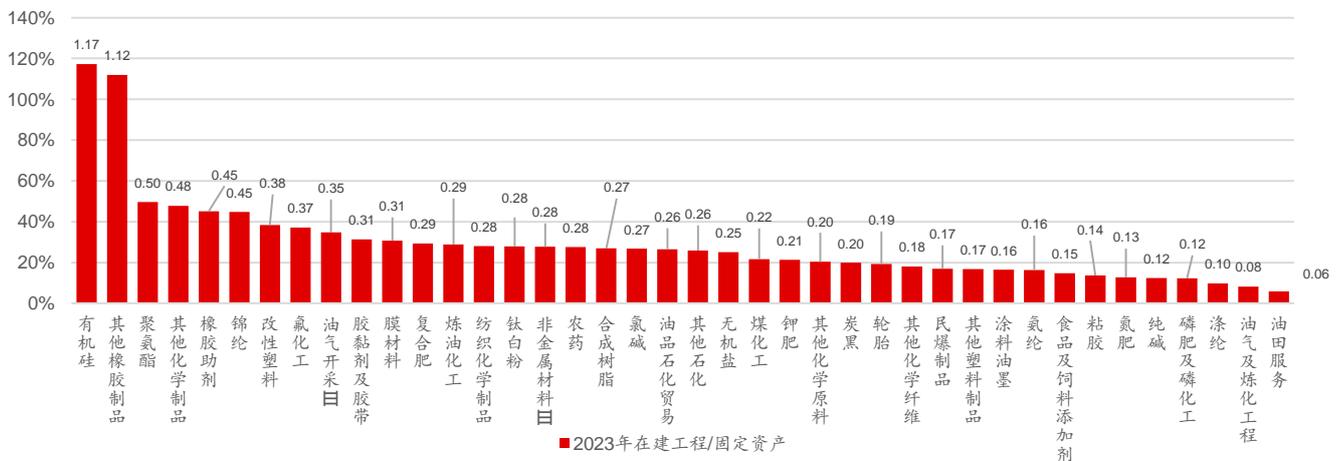
而氨纶、煤化工、涤纶、纯碱、改性塑料、合成树脂等板块在建工程同比有所缩减。油服、油气及炼化工程、涤纶、磷肥及磷化工、纯碱、氮肥、粘胶、食品及饲料添加剂在建工程占固定资产比重较低。建议关注涤纶、纯碱板块，或存景气提升、盈利上行的机遇。

图表3：2024Q1 化工各板块在建工程同比变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：2023 年化工各板块在建工程/固定资产情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 2024 年一季度基础化工行业业绩分析

在内外需改善、行业库存持续去化、国际油价上行的背景下，叠加 2023 年 Q4 低基数的影响，2024 年 Q1 化工行业盈利同比小幅修复，环比大幅提升。2024 年 Q1 化工板块（国联化工统计的 452 家 A 股基础化工&石油石化上市公司）整体营业收入实现了 4% 的同比增长，归母净利润实现 5% 的同比增长。剔除“两桶油”后，2024Q1 板块营业总收入为 10021 亿元，同比增长 3%，环比下滑 8%；归母净利润为 790 亿元，同比增长 10%，环比增长 72%。

各细分板块来看，2024Q1 锦纶、轮胎、胶黏剂及胶带、涂料油墨、粘胶、钛白

粉、煤化工、橡胶助剂、油田服务板块的营收和净利润均实现了同比显著正增长，炭黑板块的归母净利润则出现同比大幅改善。油品石化贸易、农药、钾肥、非金属材料 III、氯碱、有机硅等板块营收和净利润同比均显著下行。

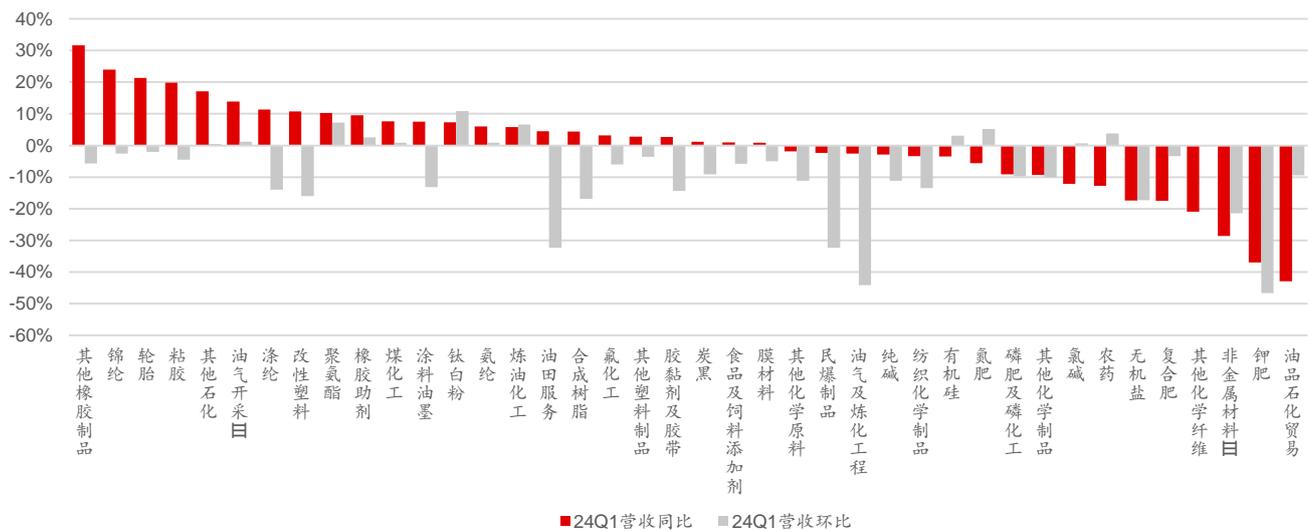
锦纶：2024 年 Q1 锦纶板块营收同比增长 24%，归母净利润同比增长 589%。锦纶作为防晒类穿着不可或缺的主要含量，今年防晒浪潮的持续推动，部分消光类产品维持较好的产销，纺丝厂供不应求。虽一季度产业链中各产品价格呈下跌趋势，但原料 CPL 跌幅最为明显，利润向锦纶切片及纤维产品转移。受益于终端消费理念的不断升级、锦纶面料不断被大众认可，行业品质提升和功能多样性，锦纶的内需潜力有望被不断激发。

粘胶：2024 年 Q1 粘胶板块营收同比增长 20%，归母净利润同比增长 95%。工信部已严禁新建粘胶长丝项目，行业供给集中度持续提升；国风浪潮带动粘胶需求增长，据隆众石化网，2024 年 Q1，“新中式”风格商品订单量同比增长 700%。其中汉服品类商品订单量同比增长超 300%。供需向好，粘胶行业有望保持高景气。

钛白粉：2024 年 Q1 钛白粉板块营收同比增长 11%，归母净利润同比增长 78%。在春节备货、原料价格上涨、出口市场向好的背景下，钛白粉企业相继发布涨价函，市场价格触底反弹。近年来，国内钛白粉产能快速扩张。在钛矿、能源等价格持续高企的情况下，海外巨头加快退出钛白粉市场，国内产品出口迎来黄金发展期，叠加内需边际改善，钛白粉盈利有望持续修复。

煤化工：2024 年 Q1 煤化工板块营收同比增长 8%，归母净利润同比增长 76%。2024 年 Q1 油煤价差持续走扩，煤化工景气度有所提升。鉴于我国的能源结构，发展煤化工是国家能源安全的需求，同时在国际油价高位震荡的背景下，作为替代路线的煤化工，有望凭借成本优势实现较好的盈利水平。

图表5：2024Q1 化工各板块营业收入同比变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

环比来看，伴随行业持续去库，需求有所回暖，叠加部分板块产业趋势带来的弹性，2024年Q1部分板块已有明显修复。除去季节性因素，业绩环比改善居前的主要有涤纶、油气及炼化工程、氟化工、农化、锦纶、胶黏剂及胶带、橡胶助剂、纺织化学制品、民爆、有机硅、氨纶、聚氨酯、食品及饲料添加剂等。

涤纶：2024年Q1涤纶板块归母净利润环比增长2029%，主要系产品价差扩大，2023年Q4基数较低所致。在经历高速扩能周期后，2024年涤纶长丝产能增速明显放缓。据隆众数据显示，2024年国内涤纶长丝新增产能110万吨，环比2023年缩减300余万吨，跌幅75.1%，行业供需矛盾有望改善。

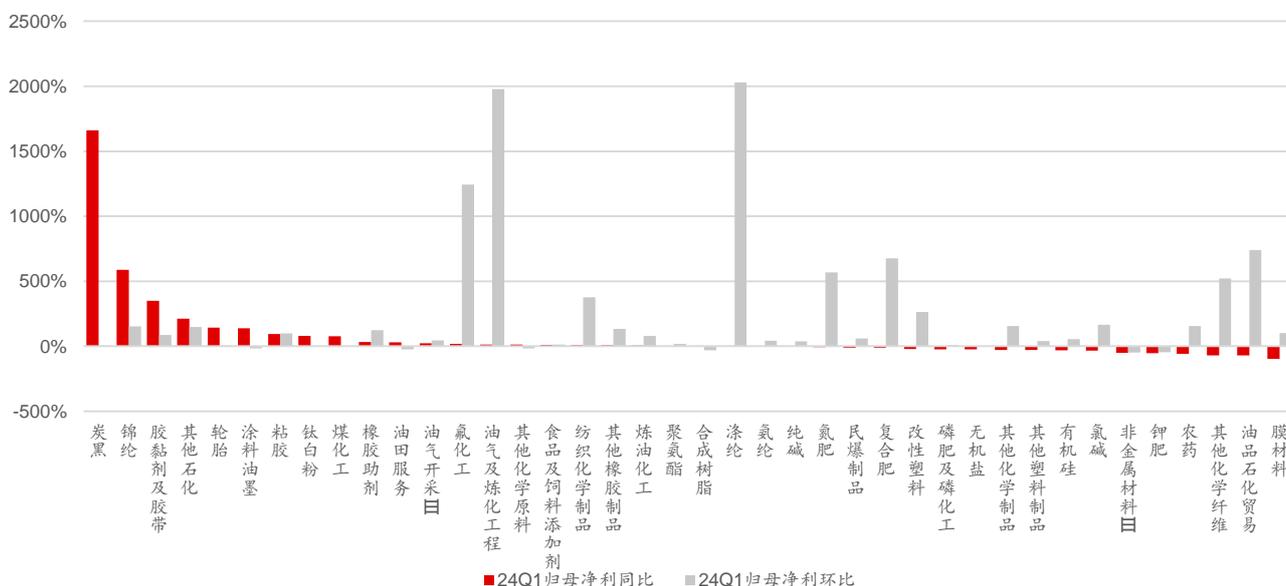
氟化工：2024年Q1氟化工板块归母净利润环比增长1242%。2024年三代制冷剂正式进入配额期，在下游空调排产持续向好的背景下，R32/R125/R134a等产品价格价差迅速走高，氟化工企业盈利能力环比大幅改善，但制冷剂外贸价格受库存拖累相对逊色。后市在以旧换新和高温天气的催化下，三代制冷剂内外贸价格仍存上行动力；2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂远期需求仍具提升空间，行业有望保持长期景气。

农化：2024年Q1氮肥/磷肥及磷化工/农药板块归母净利润分别环比增长567%/8%/154%，钾肥板块归母净利润环比下滑45%。化肥板块中，氮肥板块盈利增长主要系2023年Q4低基数影响；钾肥板块受下游需求疲软及港口累库影响，价格持续下滑致盈利环比承压。海外农药去库趋于结束，农药板块盈利能力环比已明显修复，当前多数原药价格仍处于历史底部，而农药需求在逆全球化、地缘冲突、气候变化的背景下刚性偏强，板块景气上行可期。

轮胎：2024 年 Q1 轮胎板块营收同比增长 21%，环比下降 2%；归母净利润同比上涨 143%，环比增长 5%，延续 2023 年高景气。我们认为轮胎板块在一季度轮胎传统淡季仍有亮眼业绩，主要是产业趋势带来的。中国头部胎企加速全球化布局抢占存量市场份额的同时，通过技术创新+产品升级+品牌建设持续提升公司产品力和品牌力，盈利能力有望持续提升。

聚氨酯：2024 年 Q1 聚氨酯板块营收同比增长 10%，环比增长 7%；归母净利润同比增长 3%，环比增长 17%，主要系 Q1 是聚氨酯相对旺季，且部分产能因不可抗力停产，供给阶段性收缩推动价格上涨。此外美联储主席鲍威尔释放偏鸽信号，美国房地产向好，国内对于房地产的支持政策相继出台，有望推动聚氨酯板块上行。

图表6：2024Q1 化工各板块归母净利润同比、环比变动情况

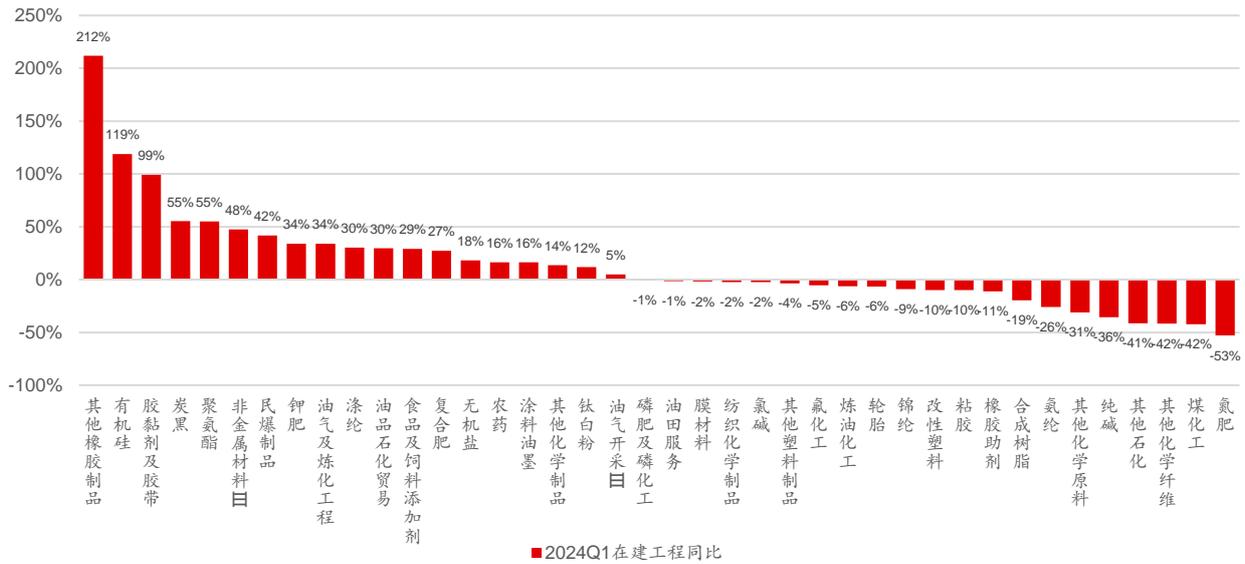


资料来源：Wind，国联证券研究所

在建工程：从具体数据来看，截至 2024 年 Q1，剔除“两桶油”后化工板块在建工程为 5658 亿元，同比-1%。其他橡胶制品、有机硅、胶黏剂及胶带、炭黑、聚氨酯、非金属材料 III、民爆、钾肥等板块在建工程同比有大幅提升，其中有机硅和其他橡胶制品的在建工程/固定资产比例仍然处于高位，需警惕未来竞争加剧的风险。

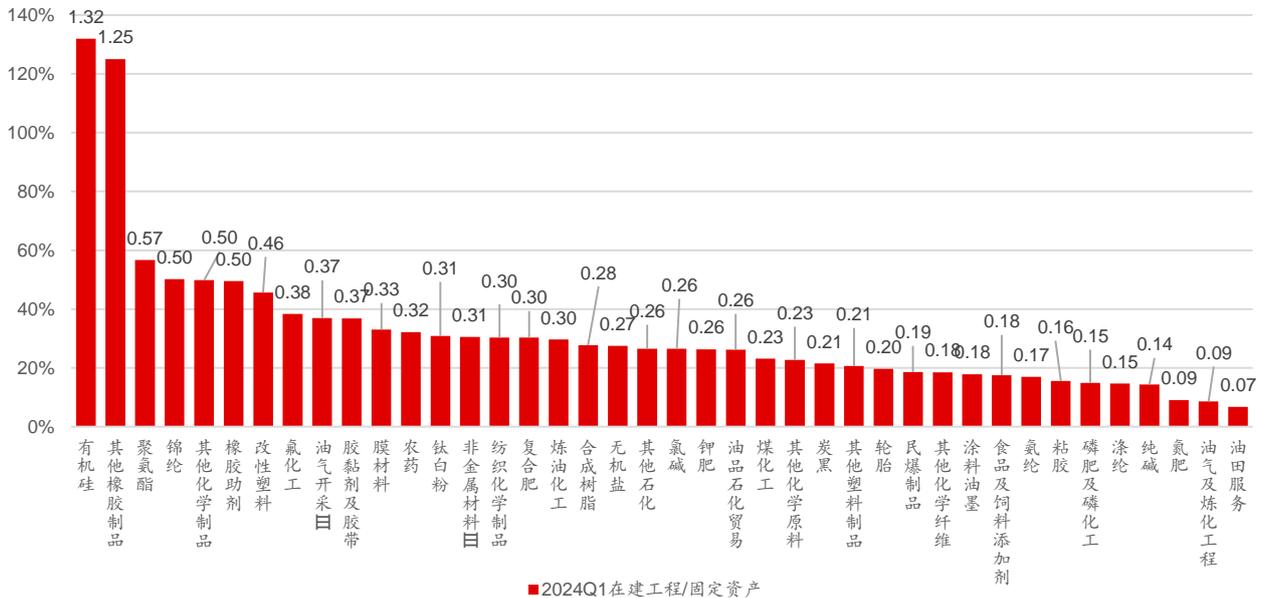
而氮肥、煤化工、纯碱、氨纶、合成树脂等板块在建工程同比有所缩减。油服、油气及炼化工程、氮肥、纯碱、涤纶、磷肥及磷化工、粘胶、氨纶、食品及饲料添加剂在建工程占固定资产比重较低。建议关注氮肥、涤纶、氨纶、纯碱板块，或存景气提升、盈利上行的机遇。

图表7：2024Q1 化工各板块在建工程同比变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：2024Q1 化工各板块在建工程/固定资产情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

从 ROE 来看，2024Q1 基础化工板块 ROE 为 1.68%，同比下降 0.38pct，环比增长 0.83pct；石油石化板块 ROE 为 3.15%，同比提升 0.12pct，环比提升 1.20pct。

细分板块看，胶黏剂及胶带、炭黑、橡胶助剂、锦纶、钛白粉、涂料油墨、煤化工板块 ROE 同比改善较明显，而钾肥、农药、油品石化贸易、化学纤维、非金属材料、无机盐、有机硅板块 ROE 同比有所下滑。

图表9：2024Q1 化工各板块 ROE 同比、环比变动情况

	24Q1 ROE	24Q1 同比	24Q1 环比
基础化工	1.68%	-0.38%	0.83%
化学原料	1.70%	0.22%	0.41%
纯碱	2.79%	-0.34%	0.71%
氯碱	0.36%	-0.21%	1.40%
无机盐	2.28%	-1.02%	-0.14%
其他化学原料	1.72%	0.06%	-0.46%
煤化工	2.29%	0.83%	-0.10%
钛白粉	2.66%	1.07%	-0.14%
化学制品	1.78%	-0.13%	0.89%
涂料油墨	0.99%	0.89%	-0.21%
民爆制品	1.26%	-0.32%	0.46%
纺织化学制品	0.69%	0.05%	0.54%
其他化学制品	0.85%	-0.29%	1.78%
氟化工	1.45%	0.07%	1.58%
聚氨酯	4.10%	-0.39%	0.45%
食品及饲料添加剂	2.25%	0.11%	0.23%
有机硅	1.69%	-0.59%	0.39%
胶黏剂及胶带	1.09%	1.54%	0.50%
化学纤维	1.26%	-0.32%	0.93%
涤纶	1.09%	-0.02%	1.15%
粘胶	-0.02%	0.38%	1.80%
其他化学纤维	0.57%	-2.45%	0.76%
氨纶	2.40%	0.25%	0.80%
锦纶	0.81%	0.69%	0.47%
塑料	0.86%	-0.36%	0.70%
其他塑料制品	0.95%	-0.45%	0.29%
改性塑料	1.19%	-0.38%	0.90%
合成树脂	1.45%	-0.24%	-0.74%
膜材料	0.01%	-0.40%	1.85%
橡胶	1.81%	0.80%	2.05%
其他橡胶制品	1.19%	0.20%	3.53%
炭黑	1.93%	1.81%	0.05%
橡胶助剂	3.36%	0.50%	1.83%
农化制品	2.01%	-1.56%	1.28%
氮肥	2.23%	-0.30%	2.72%
磷肥及磷化工	2.59%	-0.95%	0.14%
农药	1.27%	-1.53%	2.83%
钾肥	2.24%	-4.12%	-2.95%
复合肥	2.64%	-0.52%	2.29%
非金属材料II	1.37%	-1.77%	-1.12%
非金属材料III	1.37%	-1.77%	-1.12%
石油石化	3.15%	0.12%	1.20%
油气开采II	5.48%	0.43%	1.44%

油气开采 III	5.48%	0.43%	1.44%
油服工程	1.61%	0.26%	0.17%
油田服务	1.86%	0.31%	-0.63%
油气及炼化工程	1.27%	0.19%	1.21%
炼化及贸易	2.58%	-0.02%	1.17%
炼油化工	2.64%	0.03%	1.12%
油品石化贸易	2.10%	-4.80%	1.84%
其他石化	0.70%	1.34%	2.19%

资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 投资建议：关注轮胎、氟化工、煤化工、聚氨酯、锦纶板块

在市场避险需求推动下，我们认为行业景气较高、业绩表现较好板块，以及供给受限的方向值得关注，建议关注**轮胎、氟化工、聚氨酯、锦纶（尼龙）**相关标的。

轮胎：短期来看，外需高景气延续已得到 2024Q1 业绩“淡季不淡”验证，内需持续改善；长期来看，头部胎企加速全球化布局，保障未来成长性。建议关注**赛轮轮胎、森麒麟、通用股份**。

氟化工：萤石稀缺属性显著，供给增量有限，在新能源发展带动下供需存失衡可能，价格中枢有望不断抬升。三代制冷剂配额落地，行业格局不断优化，景气周期可长达数年。建议关注**金石资源**。

煤化工：鉴于我国的能源结构，发展煤化工是国家能源安全的需求，同时在国际油价高位震荡的背景下，作为替代路线的煤化工，有望凭借成本优势实现较好的盈利水平。建议关注**宝丰能源**。

聚氨酯：供给端阶段性收缩推动价格上涨，叠加美联储加息周期有望结束，美国房地产向好，且国内对于房地产的支持政策相继出台，或推动聚氨酯板块上行。建议关注**万华化学**。

锦纶（尼龙）：下游纺服端需求旺盛，新签订单存超预期可能，建议关注尼龙及再生材料成套工艺提供商**三联虹普**。

3. 风险提示

1) 下游需求复苏不及预期的风险

2023 年海外高通胀、高利率以及经济不确定性抑制行业需求，24 年以来海内外需求持续修复，但在居民资产负债表经历三年恶化后，疫后大众消费能力存疑，24 年内外需复苏仍可能弱于预期。

2) 美联储进一步加息缩表的风险

美联储有望在 24 年进入降息周期，但如果美联储鹰派态度超预期，甚至推出进一步加息计划，会对美国经济及海外市场的化工品需求造成不利冲击，甚至导致欧美经济面料衰退风险。

3) 能源和原材料价格上涨的风险

化工行业是一个能源密集型行业，尤其依赖于原油、天然气等能源，原材料价格亦显著影响生产成本。若能源价格和原材料价格上涨，特别是在欧洲，相关企业的盈利能力可能会受到负面影响。

4) 环保成本提升风险

海内外持续推进制造业绿色化发展，化工行业能耗和污染相对较重，环保既是机遇也是挑战，在此过程中部分企业的业务会由于环保成本的提升而盈利能力下滑，竞争力下降。

5) 安全生产风险

安全生产于化工行业企业来说始终是第一要义，化工行业许多反应装置和加工装置具有一定的危险性，若发生安全事故可能会对企业甚至行业造成冲击。

6) 地缘政治风险

地缘政治冲突可能导致全球化工供应链出现干扰，影响行业稳定运行。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼