

## 航运港口

### 内贸化学品水运行业初探：供需格局向好，龙头份额提升

前言：内贸化学品水运主要运输液体形式的基础化工品，大型化工企业是主要的下游客户，主要运输的货物为对二甲苯、乙二醇、苯乙烯、纯苯。

#### 需求：上游投资加速，运量增长迅速

我国化工行业生产总体保持增长，化工行业固定资产投资维持较高增速。2014-2022年化工行业营业收入、利润总额年复合增长率分别为1.1%、6.6%。2024年4月，化学原料及化学制品固定资产投资完成额累计同比+13.9%，高出全国制造业固定资产投资完成额累计同比增速4.2pcts。我国化学品沿海水运市场需求(运量)逐步提高。根据油化52Hz数据，2023年内贸液体化学品下海货量5,007万吨，同比+25.2%，2014-2023年复合增长率为10.9%。

#### 供给：政府宏观调控，运力有序增长

2018年后，政府按照“总量调控、择优选择”的思路，采取专家综合评审的方式审批新增运力。交通运输部综合考量国内化工行业新增产能引致的运输需求、现有船舶运力和船型结构等因素，决定每年的新增运力额度。2014-2023年内贸化学品船舶数量和运力保持低速增长。2014-2023年，内贸化学品船运力复合增长率为0.6%，远低于同期运量增速(10.9%)。内贸化学品水运市场供需整体保持动态紧平衡。2015-2023年内贸化学品水运行业需求平均增速、供给平均增速分别为11.1%、3.9%，平均供需增速差(供给-需求)为-7.2%，供给增速小于需求增速，行业供需处于紧平衡。

#### 格局：民企愈发活跃，龙头份额提升

国内沿海液体危化品船运行业形成了国企控股的大型企业、中小型民营企业并存的市场竞争格局。民营企业专注领域不同，各家企业在主要运输品类、区域、航线等方面具有差异化竞争。我们以已上市的2家内贸化学品水运龙头企业兴通股份与盛航股份披露的数据测算行业集中度情况。从运力市占率看，CR2从2019年的11.3%提高到2023年的26.4%，增加15.1pcts；从运量市占率看，CR2从2019年的14.9%提高到2023年的23.9%，增加9.0pcts。

**风险提示：**国内经济复苏不及预期；化工行业发展大幅波动；运力调控政策发生较大变化；发生重大安全事故风险

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：李蔚  
 执业证书编号：S0590522120002  
 邮箱：liwyj@glsc.com.cn

联系人：李天琛  
 邮箱：litch@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《航运港口：当前红海局势对航运影响几何》  
 2024.01.10

## 正文目录

1. 供需：需求逐步向好，供给较为紧张	3
1.1 需求：上游投资加速，运量增长迅速	3
1.2 供给：政府宏观调控，运力有序增长	6
2. 格局：民企愈发活跃，龙头份额提升	9
3. 风险提示	11

## 图表目录

图表 1：内贸化学品水运产业链图示	3
图表 2：2014-2022 年中国化学原料及化学制品制造业营业收入（万亿）	4
图表 3：2014-2022 年中国化学原料及化学制品制造业利润总额（亿元）	4
图表 4：2018-2023 年对二甲苯（PX）、乙二醇、苯乙烯、纯苯进口量（万吨）	4
图表 5：2019-2024 年 4 月中国化学原料及化学制品与制造业固定资产投资增速	5
图表 6：2019 年以来我国主要已投产、在建的大型炼化项目情况	5
图表 7：2018 年 vs2020 年我国危化品运输方式结构	6
图表 8：2014-2023 年沿海省际化学品运输量（万吨）	6
图表 9：近年沿海危化品水运国家相关调控政策	7
图表 10：2014-2023 年内贸化学品船舶数量（艘）	8
图表 11：2014-2023 年沿海化学品船运力（载重吨）	8
图表 12：2014-2023 年内贸化学品船舶平均船龄（年）	8
图表 13：2014-2023 年老旧船舶（12 年以上）数量占比	8
图表 14：2015-2023 年行业供需增速差	9
图表 15：2015-2023 年需求同比增速与供给同比增速比较	9
图表 16：国内化学品航运领域较为活跃的企业情况	10
图表 17：2019-2023 年内贸化学品船运力专家综合评审结果	11
图表 18：2019-2023 年内贸化学品船运力调控综合评审结果	11
图表 19：2019-2023 年内贸化学品水运 CR2 运力市占率	11
图表 20：2019-2023 年内贸化学品水运 CR2 运量市占率	11

## 1. 供需：需求逐步向好，供给较为紧张

内贸化学品水运主要运输液体形式的基础化工品，大型化工企业是主要的下游客户。从产业链角度来看，内贸化学品水运位于产业链中下游，主要服务石油化工产业，大型石化、化工企业是主要的下游客户。从运输货物占比看，根据油化 52Hz 数据，2021 年内贸化学品水运主要运输的货物为对二甲苯 (PX)、乙二醇、苯乙烯、纯苯，占比分别为 21%、11%、10%、10%。

图表1：内贸化学品水运产业链图示



资料来源：油化 52Hz，国联证券研究所绘制

### 1.1 需求：上游投资加速，运量增长迅速

国内化工产业的沿海布局及化工产品各区域间的供需不平衡是内贸化学品水运需求的主要驱动力。根据国家发改委于 2015 年发布《石化产业规划布局方案》，规划上海漕泾、浙江宁波、广东惠州、福建古雷、大连长兴岛、河北曹妃甸、江苏连云港等 7 大石化产业基地，均为沿海地区。同时，根据兴通股份招股说明书，从液体化学品生产和消费地域分布来看，华北地区是中国初级化工品的主要生产地区，也是主要的散装液体化学品流出地；华东地区既是初级化工品的主要生产地区又是化工品精加工和消费的主要地区，是散装液体化学品主要的流入与流出地；华南地区是化工品精加工和消费的主要地区，是散装液体化学品主要的流入地。因此，内贸化学品水运形成了以华北-华东、华北-华南、华东内部等航线为主的运输格局。

我国化工行业生产总体保持增长，主要化学品呈现国产替代趋势。从内贸化学

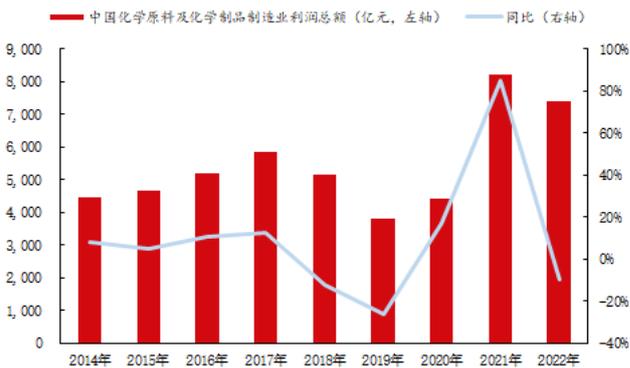
品水运的上游的化工行业发展看：2022 年中国化学原料及化学制品制造业营业收入、利润总额分别为 9.1 万亿、7,421 亿元，同比分别+9.0%、-9.7%；2014-2022 年营业收入、利润总额年复合增长率分别为 1.1%、6.6%，总体呈现增长态势。同时，从对二甲苯 (PX)、乙二醇、苯乙烯、纯苯等主要内贸化学品水运货物的进口量看：2023 年进口量合计 2039.9 万吨，相比于 2018 年进口量减少 1,079 万吨，同比-34.6%。

图表2：2014-2022 年中国化学原料及化学制品制造业营业收入（万亿）



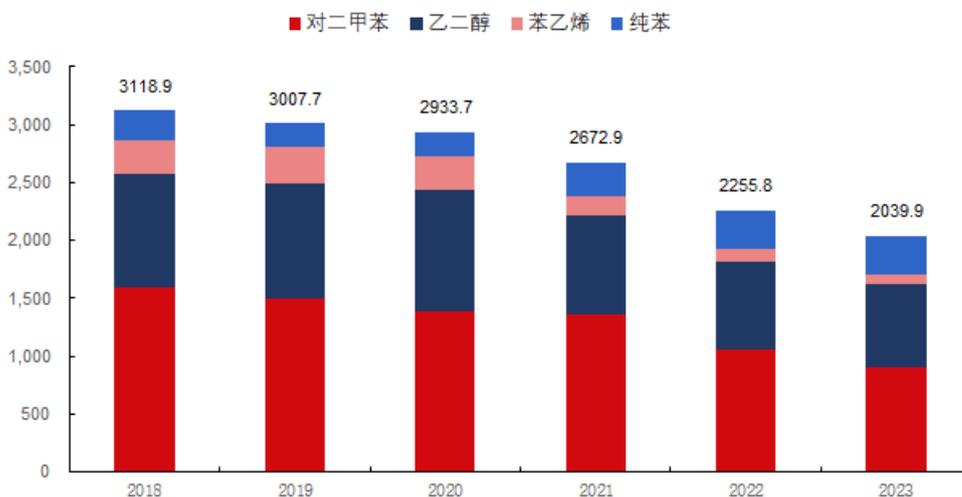
资料来源：国家统计局，Wind，国联证券研究所

图表3：2014-2022 年中国化学原料及化学制品制造业利润总额（亿元）



资料来源：国家统计局，Wind，国联证券研究所

图表4：2018-2023 年对二甲苯 (PX)、乙二醇、苯乙烯、纯苯进口量（万吨）

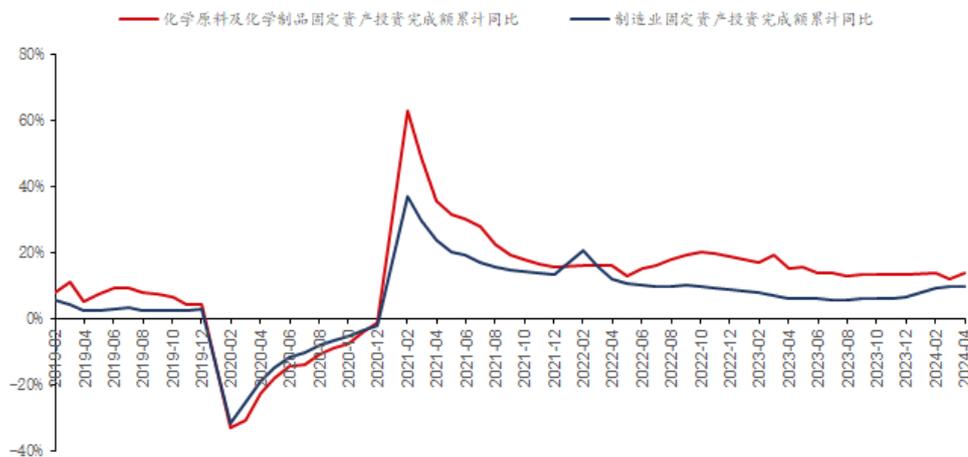


资料来源：海关总署，Wind，国联证券研究所

化工行业固定资产投资维持较高增速和大型炼化项目陆续投产成为内贸化学品水运需求持续增长基础。2021 年之后，化学原料及化学制品制造业固定资产投资增速超越第二产业固定资产投资增速。2024 年 4 月，化学原料及化学制品固定资产投资完成额累计同比+13.9%，高出全国制造业固定资产投资完成额累计同比增速 (9.7%) 4.2pcts。同时，随着规划建设的一批大型炼化企业及其下游配套化工装置的陆续投

产以及部分扩能改造项目进行，国内沿海化学品运输需求量预计从2019年底迎来一轮快速增长。

图表5：2019-2024年4月中国化学原料及化学制品与制造业固定资产投资增速



资料来源：国家统计局，Wind，国联证券研究所

图表6：2019年以来我国主要已投产、在建的大型炼化项目情况

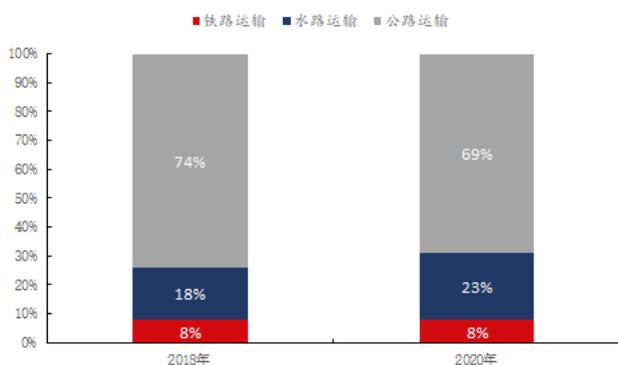
序号	项目名称	项目位置	项目情况	(预计)投产时间
1	恒力炼化一体化项目	大连长兴岛(西中岛)石化产业基地	2000万吨/年炼油、450万吨/年PX	2019年5月/2020年7月
2	浙江石化炼化一体化项目(一期)	浙江舟山绿色石化基地	2000万吨/年炼油、520万吨/年芳烃、140万吨/年乙烯	2019年11月
3	中科炼化一体化项目	广东茂湛炼化一体化基地	1,000万吨/年炼油、80万吨/年乙烯	2020年6月
4	中化泉州炼化一体化扩建项目(二期)	泉州湄洲湾石化基地	扩建升级1500万吨/年的炼油能力,新建100万吨/年乙烯装置	2020年9月
5	浙江石化炼化一体化项目(二期)	浙江舟山绿色石化基地	2000万吨/年炼油、年产芳烃520万吨、年产乙烯140万吨	2020年11月
6	惠州中海油/壳牌南海联合工厂二期项目	惠州大亚湾石化产业基地	年产600多万吨石化产品 SMPO/POD项目	2021年4月
7	盛虹石化炼化一体化项目	连云港石化产业基地	1,600万吨/年炼油、280万吨/年芳烃、110万吨/年乙烯	2021年四季度
8	海南炼化100万吨/年乙烯炼油改扩建项目	洋浦经济开发区	炼油扩建规模为500万吨/年,同步建设100万吨/年乙烯工程	2022年5月
9	古雷炼化一体化一期项目	漳州古雷石化产业基地	1000万吨/年炼油、130万吨/年PX	2021年三季度
10	镇海炼化炼油升级扩建项目	宁波石化产业基地	1,500万吨/年炼油扩建、增加120万吨/年乙烯、80万吨/年乙二醇、36/80万吨/年环氧丙烷/苯乙烯等11套工艺生产装置	2024年4季度

资料来源：兴通股份招股说明书，国联证券研究所

水路运输相比其他运输方式具有不可替代的优势，近年来水路运输占比逐步上升。水路运输具有运输量较大，较长运输距离下单位成本较低的优势，同时更适应我国化工产业沿海布局的特点，因此水路运输在危化品运输中的占比逐步上升。2020年水路运输在危化品运输中占比23%，相比2018年+5pcts。

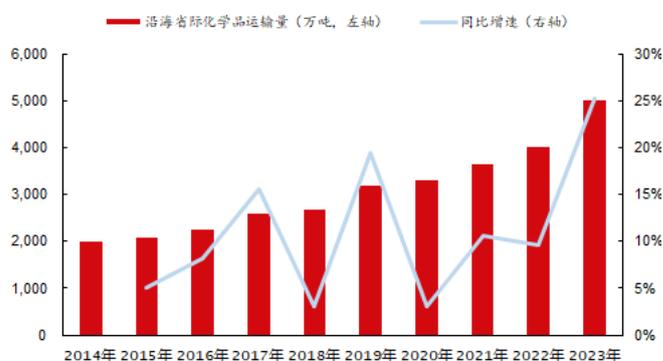
综上，基于石化产业的不断发展和水路运输的特有优势，我国化学品沿海水运市场需求（运量）逐步提高。根据油化52Hz数据，2023年内贸液体化学品下海货量5,007万吨，同比+25.2%，2014-2023年复合增长率为10.9%。

图表7：2018年 vs 2020年我国危化品运输方式结构



资料来源：中国物流与采购联合会危化品物流分会，国联证券研究所

图表8：2014-2023年沿海省际化学品运输量（万吨）



资料来源：交通运输部，油化52Hz，国联证券研究所

## 1.2 供给：政府宏观调控，运力有序增长

2018年后，政府按照“总量调控、择优选择”的思路，采取专家综合评审方式审批新增运力。交通运输部综合考量国内化工行业新增产能引致的运输需求情况、现有船舶运力和船型结构等因素，决定每年的新增运力额度，并综合考量参评企业的相关资质、安全绿色发展情况、诚信经营情况、经营业绩等情况，择优做出新增运力许可决定。除审批之外，行业新增运力还来源于沿海省际散装液体危险货物船舶运输企业（船舶经营人）以“退一进一”或“退多进一”方式申更新运力，但新增船舶运力增加的总吨位不能超过50%。

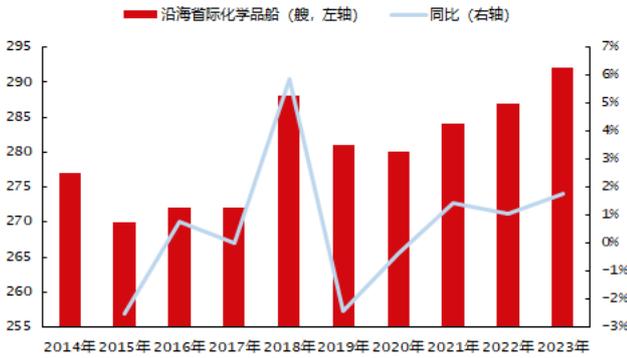
**图表9：近年沿海危化品水运国家相关调控政策**

时间	政策名称	主要内容
2006年5月	《关于暂停审批新增国内沿海跨省运输油船化学品船运力的公告》	2006年7月1日—12月31日， <b>暂停批准</b> 新增国内沿海跨省运输油船、化学品船运力。原有船舶报废后更新运力除外。
2007年3月	《关于国内沿海跨省运输油船化学品船运力调控政策的公告》	自本公告发布之日起， <b>恢复</b> 国内沿海跨省运输油船、化学品船运力的审批，但批准新增国内沿海跨省运输成品油船、化学品船运力 <b>应同时满足5个条件</b> 。
2010年5月	《关于加强国内沿海化学品液化气运输市场宏观调控的公告》	自本公告发布之日起， <b>暂停批准</b> 新的经营者从事国内沿海省际化学品船、液化气船运输。 自本公告发布之日起至2010年12月31日止， <b>暂停批准</b> 新增国内沿海省际化学品、液化气船舶运力。但经营者将现自有船舶退出国内运输市场申请运力更新(以船舶艘数为准)的除外。
2011年7月	《交通运输部关于进一步加强国内沿海化学品液化气运输市场宏观调控的公告》	<b>严格控制</b> 新经营者进入国内沿海省际化学品船、液化气船运输。 自2011年8月1日起，根据国内沿海省际化学品船、液化气船舶运输市场状况，对申请新增运力经营者进行综合评价， <b>符合条件的准予新增运力</b> 。
2018年8月	《交通运输部关于加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场宏观调控的公告》	自本公告发布之日起，将根据沿海省际散装液体危险货物船舶运输相关市场供求状况，采取专家综合评审的方式， <b>有序新增</b> 沿海省际散装液体危险货物船舶运输经营主体和船舶运力。 运输企业以“ <b>退一进一</b> ”或“ <b>退多进一</b> ”方式，申请将自有船舶退出市场后新增同类型船舶运力， <b>且新增船舶运力增加的总吨位不超过50%的，可免于综合评审</b> 。本公告有效期为5年。
2018年12月	《沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场运力调控综合评审办法》	自2019年1月1日起，对沿海省际散装液体危险货物船舶(包括原油船、成品油船(含沥青船)、化学品船、液化石油气船(含化工气体船)、液化天然气船)新增运力以 <b>专家论证审查的方式开展综合评审</b> ，评审结论是新增运力许可决定的重要参考依据。办法实施有效期为5年。
2021年12月	《交通运输部关于进一步明确沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场宏观调控政策有关事项的公告》	对于企业以“ <b>退一进一</b> ”或“ <b>退多进一</b> ”方式申请更新运力，免于综合评审的退出市场的船舶类型需 <b>满足4个条件之一</b> 。

资料来源：交通运输部，国联证券研究所

**2014-2023年内贸化学品船舶数量和运力规模保持低速增长。**2023年，我国内贸化学品船舶数量292艘，同比+1.7%；内贸化学品船运力规模149.2万载重吨，同比+6.6%。2014-2023年，内贸化学品船运力规模年复合增长率仅为0.6%，远低于同期运量增速(10.9%)。

图表10：2014-2023 年内贸化学品船舶数量（艘）



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

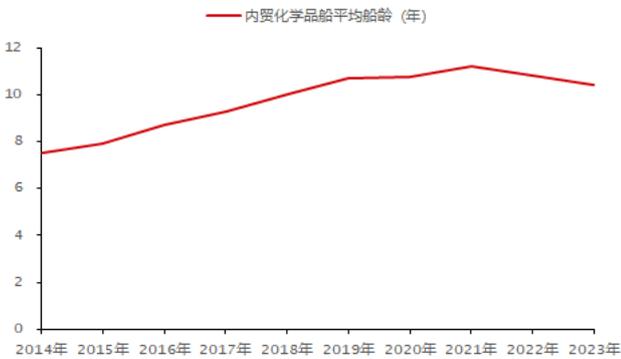
图表11：2014-2023 年沿海化学品船运力（载重吨）



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

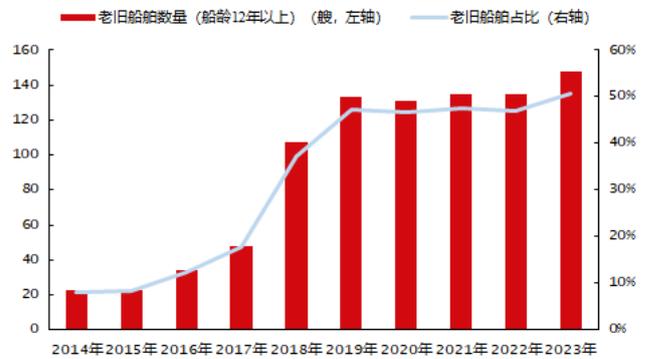
行业老旧船舶占比超 50%，未来运力增长或主要来源于通过评审获取运力指标的方式。2023 年内贸化学品船舶平均船龄 10.4 年，相比于 2022 年降低 0.4 年；但 12 年以上的老旧船舶数量达到 148 艘，为历史最高水平，占运力总规模比重 50.7%。预计未来会有更多老旧运力退出，考虑到目前以“退一进一”或“退多进一”方式申更新运力增加的总吨位不能超过 50%，通过评审获取运力指标或成为新增运力主要来源。

图表12：2014-2023 年内贸化学品船舶平均船龄（年）



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

图表13：2014-2023 年老旧船舶（12 年以上）数量占比



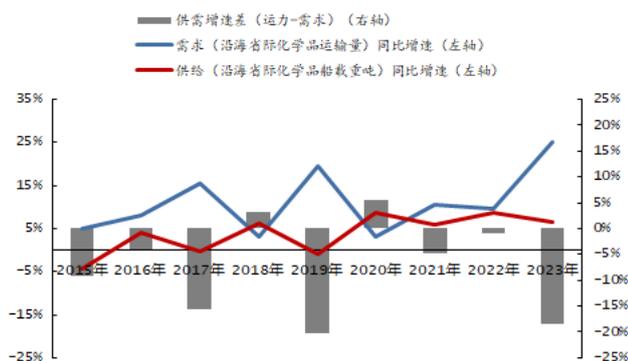
资料来源：交通运输部，国联证券研究所

内贸化学品水运市场供需整体保持动态紧平衡，运力变化趋势领先于运量变化趋势。2023 年，内贸沿海化学品运输量和沿海化学品船载重吨同比增分别为 25.2%、6.6%。我们分别以沿海化学品船载重吨增速和内贸沿海化学品运输量增速代表内贸化学品水运市场供给侧与需求侧增速。2015-2023 年需求平均增速、供给平均增速分别为 11.1%、3.9%，平均供需增速差（供给-需求）为-7.2%，供给增速小于需求增速，行业供需处于紧平衡的状态。我们进一步比较第 n 年的化学品船载重吨（运力）增速和第 n+1 年的内贸沿海化学品运输量增速，发现化学品船载重吨（运力）增速的趋势

变化快于运输量的趋势变化，且运量增速均高于运力增速。意味着新增运力释放一年后都可以被市场需求满足，体现出行业存在供需的动态平衡。

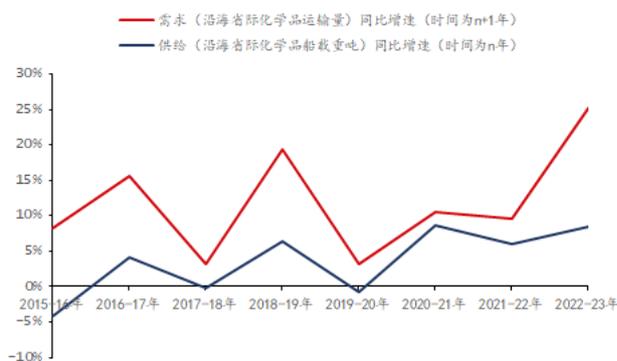
我们认为出现动态紧平衡的根本原因在于国家对于内贸沿海运力的前瞻性总体调控。因为调控的重要一点考量因素是未来国内化工行业新增产能引致的运输需求变化情况。因此政府对内贸化学品水运行业的新增运力实行严格调控政策，有序新增市场运力，使运力增长整体与水运需求相匹配，保持长期动态平衡状态。

图表14：2015-2023 年行业供需增速差



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

图表15：2015-2023 年需求同比增速与供给同比增速比较



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

## 2. 格局：民企愈发活跃，龙头份额提升

国内沿海液体危化品船运行业形成了国企控股的大型企业、中小型民营企业并存的市场竞争格局。具体来看，中远海能、招商南油等大型国企控股企业，一般以油品(原油、成品油)运输为主、散装液体化学品运输为辅，内外贸兼营且外贸业务比重较高，具有运力规模较大、航线布局广泛、承运货物种类较多等综合性竞争优势。以盛航股份、海昌华、君正船务、兴通股份、同舟船务、上海鼎衡等为代表的中型民营企业专注领域不同，各家企业在主要运输品类、区域、航线等方面具有差异化竞争。其中公司、君正船务、兴通股份、同舟船务、上海鼎衡属于化学品航运领域较为活跃的民营企业，且各自业务重点区域也有所区别。例如，兴通股份和盛航股份专注国内化学品运输业务，君正船务外贸业务收入为主，鼎衡船务的台海及国际航线运营收入也占有相当比重。海昌华则以内贸油品运输为主。

**图表16：国内化学品航运领域较为活跃的企业情况**

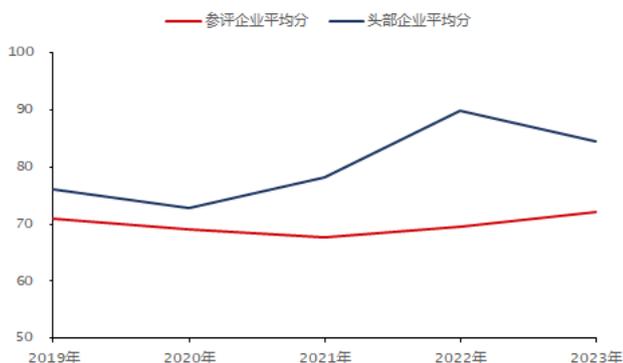
公司名称	企业性质	成立时间	运输货品	业务布局
招商南油	国有企业	1993年	以油品为主，化学品为辅	主要从事国际和国内沿海成品油运输，国际成品油主要营运区域包括东北亚、新加坡和澳洲以及中东和东非等；国内沿海成品油主要营运区域为国内沿海港口和长江下游干线段。化学品运输经营区域为国内沿海、远东和东南亚航线等
中远海能	国有企业	1996年	以油品为主，化学品为辅	主营业务为从事国际和中国沿海原油及成品油运输、国际液化天然气(LNG)运输及国际化学品运输
盛航股份	民营企业	1994年	以化学品为主，油品为辅	主要从事国内沿海、长江中下游液体化学品、成品油水上运输业务
君正船务	民营企业	1994年	以化学品为主，油品为辅	主要收入来源是外贸业务，主要航线区域包括中东/澳新航线、美亚航线、台海航线
海昌华	民营企业	1996年	以油品为主，化学品为辅	主要从事国内沿海及长江中下游、广东省内河、港澳航线成品油、化学品运输业务
兴通股份	民营企业	1997年	以化学品为主，油品为辅	主要从事国内沿海及长江下游珠江水系各港口间成品油、化学品运输业务
同舟船务	民营企业	2001年	以化学品为主，油品为辅	主要从事港澳航线、国内沿海、长江中下游及珠江水系散装液体化学品和成品油水上运输业务
上海鼎衡	民营企业	2004年	以化学品为主，油品为辅	主要从事国内、国际化学品水路运输业务，运营区域包含内贸、台海或国际航线

资料来源：盛航股份招股说明书，国联证券研究所

政府施行严格的行业管控政策，行业准入壁垒较高，新增运力审批指标向头部公司<sup>1</sup>倾斜。政府对于内贸液货危险品水上运输业务行业的市场准入、企业规模、运力增加等各方面施行较为严格的管控政策。运力评审时需要对于企业的安全绿色发展情况、诚信经营情况、经营业绩进行重点评估，头部企业因为运营经验更加丰富、整体经营能力更强，在评审时往往获得更高分，因此新增运力集中于头部企业。从专家评审结果看，2019-2023年头部6家公司平均分高于参选企业整体平均分，且分差总体呈现扩大趋势。从运力（载重吨）占比看，2019-2023年头部6家公司获批指标运力平均占比为47.8%，接近行业一半水平。

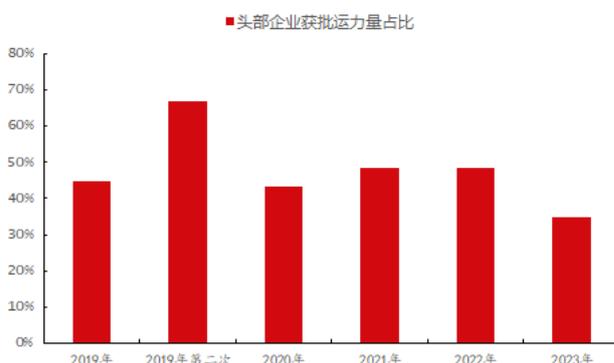
<sup>1</sup> 头部公司指前文所提到的招商南油、中远海能、盛航股份、兴通股份、君正船务、海昌华、同舟船务、上海鼎衡及其子公司，其中中远海能未参加化学品船评审

图表17：2019-2023 年内贸化学品船运力专家综合评审结果



资料来源：交通运输部，国联证券研究所

图表18：2019-2023 年内贸化学品船运力调控综合评审结果

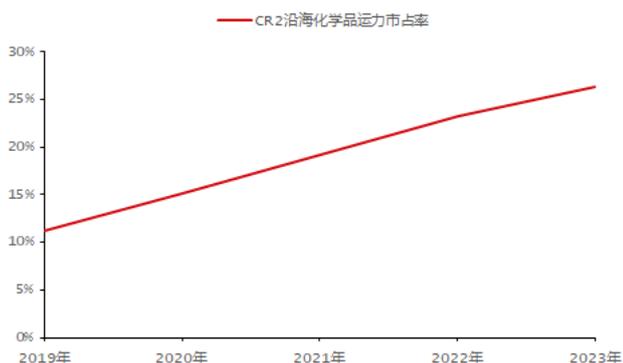


资料来源：交通运输部，国联证券研究所

我们预计，由于新增运力审批向头部企业倾斜的趋势不会改变，运力集中度将不断提升；同时，随着头部企业产能的增加，带动运量不断增长，运量市占率也将不断提高。因此，内贸化学品水运行业集中度依然有较大提升空间。

我们以已上市的 2 家内贸化学品水运龙头企业兴通股份与盛航股份披露的数据测算行业集中度情况。从运力市占率看，CR2 从 2019 年的 11.3% 提高到 2023 年的 26.4%，增加 15.1pcts；从运量市占率看，CR2 从 2019 年的 14.9% 提高到 2023 年的 23.9%，增加 9.0pcts。

图表19：2019-2023 年内贸化学品水运 CR2 运力市占率



资料来源：公司公告，交通运输部，国联证券研究所

图表20：2019-2023 年内贸化学品水运 CR2 运量市占率



资料来源：公司公告，交通运输部，国联证券研究所

### 3. 风险提示

**国内经济复苏不及预期。**国内经济复苏的疲弱可能导致国内石化、化工产业链上下游企业需求恶化，从而对内贸化学品水运行业造成不利影响。

**化工行业发展大幅波动。**化工为内贸化学品水运企业主要服务客户，若化工行业

发展出行大幅波动，将对内贸化学品水运企业产生不利影响。

**运力调控政策发生较大变化。**政府通过宏观调控，保证行业运力有序增长，若政策发生较大变动，将对行业供给侧带来较大不确定性，进而影响行业有序发展。

**发生重大安全事故风险。**安全生产作为内贸化学品水运企业经营活动的重中之重，一旦发生重大安全事故，将对企业经营和行业发展产生不利影响。

## 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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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