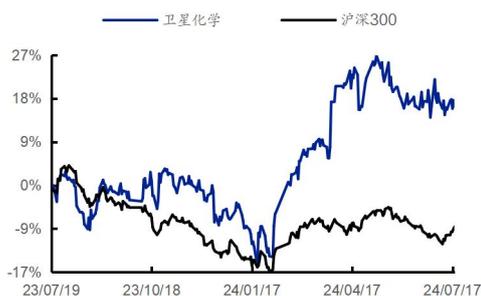


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人: 李娟廷 S0350122090037  
 lijt03@ghzq.com.cn

## 上半年业绩同增，在建项目有序推进

### ——卫星化学（002648）2024 年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
卫星化学	-2.5%	-6.4%	16.5%
沪深 300	0.3%	-0.1%	-8.1%

#### 市场数据

市场数据	2024/07/19
当前价格 (元)	17.97
52 周价格区间 (元)	12.74-20.13
总市值 (百万)	60,534.56
流通市值 (百万)	60,494.01
总股本 (万股)	336,864.57
流通股本 (万股)	336,638.92
日均成交额 (百万)	349.11
近一月换手 (%)	0.52

#### 相关报告

- 《卫星化学（002648）2024 年一季报点评：Q1 业绩同比高增，新建项目打开成长空间（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2024-04-24
- 《卫星化学（002648）2023 年报点评：Q4 同比高增，积极推进  $\alpha$ -烯烃综合利用项目（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2024-03-27
- 《卫星化学（002648）点评报告：推动落实质量回报双提升，看好公司长期成长（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2024-03-04
- 《卫星化学（002648）2023 年业绩预告点评：全

#### 事件：

2024 年 7 月 18 日，卫星化学发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 194.00 亿元，同比下降 4.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.56 亿元，同比增长 12.51%；加权平均净资产收益率为 7.81%，同比减少 0.10 个百分点。销售毛利率 21.08%，同比增加 3.57 个百分点；销售净利率 10.58%，同比增加 1.38 个百分点。

公司 2024Q2 实现营收 105.96 亿元，同比-2.53%，环比+20.34%；实现归母净利润 10.33 亿元，同比-8.51%，环比+1.06%；ROE 为 3.92%，同比减少 1.14 个百分点，环比减少 0.01 个百分点。销售毛利率 20.60%，同比增加 1.98 个百分点，环比减少 1.06 个百分点；销售净利率 9.74%，同比减少 0.97 个百分点，环比减少 1.85 个百分点。

#### 投资要点：

##### ■ 乙烷价格低位震荡，2024 年上半年利润增长

2024 年上半年公司实现营业收入 194.00 亿元，同比下降 4.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.56 亿元，同比增长 12.51%。分板块看，2024 年上半年公司功能化学品实现营收 92.47 亿元，同比-12.73%，毛利率 17.28%，同比增加 2.62 个百分点；高分子新材料实现营收 54.88 亿元，同比-2.11%，毛利率 28.80%，同比增加 1.06 个百分点；新能源材料实现营收 3.57 亿元，同比+217.46%，毛利率 21.33%，同比减少 11.16 个百分点；其他业务实现营收 43.08 亿元，同比+7.22%，毛利率 19.40%，同比增加 10.27 个百分点。期间费用方面，2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.31%/1.17%/4.10%/2.83%，同比-0.02/+0.01/+0.56/+1.08pct。2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.15 亿元，同比下降 26.50%，据公司 2024 年半年度报告，公司 2024 年上半年利润增加 2 亿元，折旧摊销增加 3.8 亿元，但同比去年存货增加减少现金流 12 亿元，应收应付项目变动减少现金流 3.6 亿元，导致经营性现金流同比减少 7.6 亿元。

年业绩高增， $\alpha$ -烯烃综合利用项目积极推进(买入)  
\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2024-01-25

《卫星化学(002648)2023年三季报点评：三季度业绩同环比高增，多项目助力长期成长(买入)

\*化学原料\*李永磊，董伯骏，汤永俊》——  
2023-10-25

## ■ 检修影响下 Q2 盈利仍显韧性，多重利好看好三季度业绩增长

2024Q2，公司实现归母净利润 10.33 亿元，同比-1.03 亿元，环比+0.10 亿元；实现毛利润 21.84 亿元，同比+2.11 亿元，环比+2.77 亿元。2024 年二季度公司主要原材料乙烷价格维持低位震荡，而产品价格原油高价支撑下略有上涨，产品价差有所扩大。据 wind 及 Bloomberg 数据，2024Q2 乙烷均价为 141 美元/吨，同比下降 6.50%，环比微增 0.25%；聚乙烯均价为 9558 元/吨，同比+4.43%，环比+1.47%，价差为 6841 元/吨，同比+5.11%，环比+0.57%；环氧乙烷均价为 6892 元/吨，同比+4.66%，环比+3.67%，价差 4855 元/吨，同比+5.48%，环比+3.61%。但受到丙烷价格高位震荡影响，丙烯酸及聚丙烯等利润下降。据 wind 数据，2024Q2 丙烷均价为 631 美元/吨，同比+16.83%，环比+1.63%；丙烯酸均价为 7866 元/吨，同比+5.65%，环比+2.62%，价差 3983 元/吨，同比-5.80%，环比+2.85%。期间费用方面，2024Q2 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.33/1.20/4.01/2.65 亿元，同比-0.06/-0.17/-0.31/+2.05 亿元，环比+0.07/+0.13/+0.07/-0.18 亿元。2024Q2 公司公允价值变动净收益为-1.86 亿元，同比-2.34 亿元，环比-1.45 亿元，主要系交易性金融负债收益减少。

据 wind 及 Bloomberg 数据，2024 年二季度以来（截至 2024 年 7 月 13 日），乙烷价格仍维持低位震荡，均价为 117 美元/吨，同比-44.55%，环比-17.34%；产品端聚乙烯均价为 9550 元/吨，同比+4.26%，环比-0.08%，价差为 7003 元/吨，同比+20.54%，环比+2.37%；环氧乙烷均价为 6721 元/吨，同比+7.72%，环比-2.48%，价差为 4811 元/吨，同比+29.08%，环比-0.90%。C3 方面，截至 2024 年 7 月 18 日，丙烷均价为 657 美元/吨，同比+5.16%，环比+4.10%，丙烯酸价差为 3845 元/吨，同比+2.76%，环比-3.48%。二季度公司全资子公司连云港石化及平湖石化部分装置检修完成并进行了技术优化，同时公司 80 万吨多碳醇项目一阶段装置开车成功，看好公司三季度利润增长。

## ■ 多项目有序推进，看好公司长期成长

2024 年 7 月 16 日，公司发布关于卫星能源三期项目一阶段顺利投产的公告，公司年产 80 万吨多碳醇项目一阶段装置经投料试生产后已成功产出合格产品，标志着卫星能源三期项目一阶段一次开车成功，有效解决了卫星化学 C3 一体化产业链上下游原料配套的问题，实现 C3 产业链耦合闭环。公司嘉兴基地加快推进 26 万吨高分子乳液项目，拓宽丙烯酸酯下游向高端纺织乳液、涂料乳液、粘合剂、电池粘合剂与涂覆剂等化学新材料发展，促进公司产业链在质与量上的大幅提升。公司  $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目开工建设，该项目计划总投资约 266 亿元，一阶段项目总投资额约 121.50 亿元人民币，建设内容为 2 套 10 万吨/年  $\alpha$ -烯烃 (LAO) 装置、1 套 90 万吨/年聚乙烯装置 (45×2)、1 套 45 万吨/年聚乙烯装置、一套 12 万吨/年丁二烯抽提装、一套 26 万吨/年芳烃处理联合装置及

配套的 200 万吨/年原料加工装置（含 WAO 配套装置）。 $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目的建设将进一步扩大公司上游乙烯产能规模；同时公司  $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目采用自主研发的高碳  $\alpha$ -烯烃的技术，向下游延伸高端聚烯烃（mPE）、聚乙烯弹性体（POE）、润滑油基础油（PAO）、超高分子量聚乙烯（UHMWPE）等新材料，进一步夯实公司功能化学品、高端新材料和新能源材料的发展基础，支撑公司长期成长。

### ■ 盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 485、509、632 亿元，归母净利润分别为 60.37、70.11、94.99 亿元，对应 PE 分别 10.03、8.63、6.37 倍。公司 C2 业务成本优势显著， $\alpha$ -烯烃综合利用项目打开成长空间，加速布局 POE 等各类新材料，看好公司长期成长，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、乙烷价格大幅震荡。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	41487	48504	50940	63211
增长率(%)	12	17	5	24
归母净利润（百万元）	4789	6037	7011	9499
增长率(%)	55	26	16	35
摊薄每股收益（元）	1.42	1.79	2.08	2.82
ROE(%)	19	20	21	23
P/E	10.39	10.03	8.63	6.37
P/B	1.95	2.05	1.77	1.50
P/S	1.20	1.25	1.19	0.96
EV/EBITDA	7.25	7.61	6.66	5.26

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

# 1、分产品经营数据

**表 1：卫星化学经营数据**

业绩指标		2024H1	2023H2	2023H1	2022H2	2022H1	2021H2	2021H1	2023	2022	2021
功能化学品	营收 (亿元)	92.47	110.42	102.47	85.05	110.73	121.14	72.71	212.89	195.78	193.85
	毛利润 (亿元)	15.98	17.74	15.41	7.76	34.20	47.40	25.45	33.15	41.97	72.84
	毛利率	17.28%	16.06%	15.04%	9.13%	30.89%	39.13%	35.00%	15.57%	21.44%	37.58%
高分子新材料	营收 (亿元)	54.88	63.10	56.06	45.13	28.46	20.20	7.00	119.16	73.59	27.19
	毛利润 (亿元)	15.81	19.67	15.55	7.07	9.94	6.71	2.32	35.22	17.01	9.03
	毛利率	28.80%	31.17%	27.74%	15.66%	34.93%	33.23%	33.14%	23.11%	23.11%	33.21%
新能源业务	营收 (亿元)	3.57	3.26	1.39	1.24	1.09	0.14	2.19	4.65	2.33	2.33
	毛利润 (亿元)	0.76	1.27	0.44	0.47	0.41	0.43	0.67	1.71	0.89	1.10
	毛利率		38.93%	31.70%	38.41%	38.02%	310.89%	30.31%	36.77%	38.22%	47.26%
其他业务	营收 (亿元)	43.08	37.95	40.22	50.89	47.85	36.39	25.80	78.17	98.74	62.19
	毛利润 (亿元)	8.36	8.57	3.65	-0.18	1.50	2.81	4.79	12.22	1.33	7.60
	毛利率	19.40%	22.58%	9.07%	-0.35%	3.14%	7.71%	18.56%	15.63%	1.34%	12.21%
营业收入 (亿元)		194.00	214.73	200.14	182.30	188.14	177.87	107.70	414.87	370.44	285.57
营业成本 (亿元)		153.10	167.48	165.09	167.17	142.08	120.52	74.47	332.57	309.25	195.00
毛利率		21.08%	22.00%	17.51%	8.30%	24.48%	32.24%	30.85%	14.75%	16.52%	31.72%
毛利润 (亿元)		40.90	47.25	35.05	15.13	46.06	57.35	33.22	61.19	61.19	90.57
净利率		10.58%	13.71%	9.20%	1.56%	14.84%	21.86%	19.73%	11.53%	8.31%	21.06%
净利润 (亿元)		20.53	29.43	18.40	2.85	27.92	38.87	21.25	47.84	30.77	60.13

资料来源：公司公告，wind，国海证券研究所

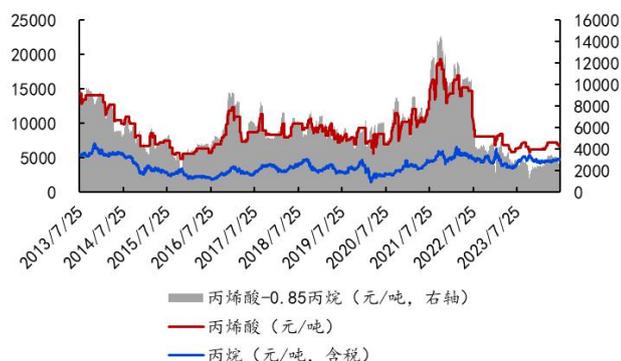
**表 2：主要产品市场价格变化情况**

产品	单位：元/吨	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
丙烯酸	价格	8951	8748	8612	8678	8586	8721	8070	8048	7952	7445	7586	7720	7665	7866
	价差	5606	5615	4674	4283	4039	4106	4004	4070	3916	4229	3741	3600	3873	3983
丙烯酸丁酯	价格	14429	16624	18353	15575	14933	13594	9811	9079	9792	8602	9508	9053	9336	9199
	价差	2301	2625	1396	977	547	194	740	416	914	494	579	432	593	300
聚乙烯	价格	8851	9348	8841	9827	9755	9760	8837	9590	9270	9152	9160	9335	9419	9558
	价差	6208	6576	5497	6203	6136	4767	3865	5614	6388	6509	5810	6468	6803	6841
环氧乙烷	价格	7544	7785	7434	8374	7599	8010	6856	7010	6640	6586	6240	6585	6648	6892
	价差	5562	5706	4926	5656	4885	4266	3127	4028	4480	4603	3728	4434	4686	4855
原料	单位：美元/吨	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
乙烷	价格	172	187	249	284	287	419	400	279	181	151	211	164	141	141
丙烷	价格	607	571	716	809	843	822	699	658	694	540	624	671	621	631

资料来源：wind，Bloomberg，国海证券研究所

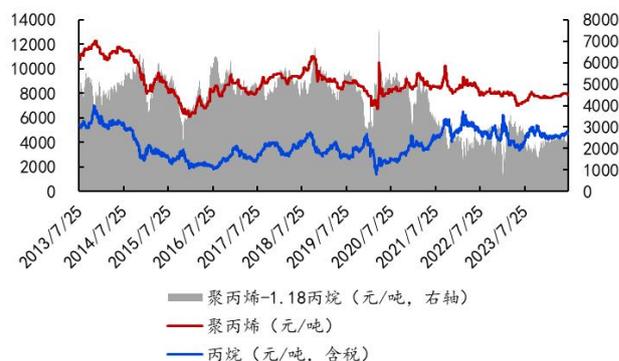
## 2、主要产品价格价差情况

图 1：丙烯酸价格价差情况（元/吨）



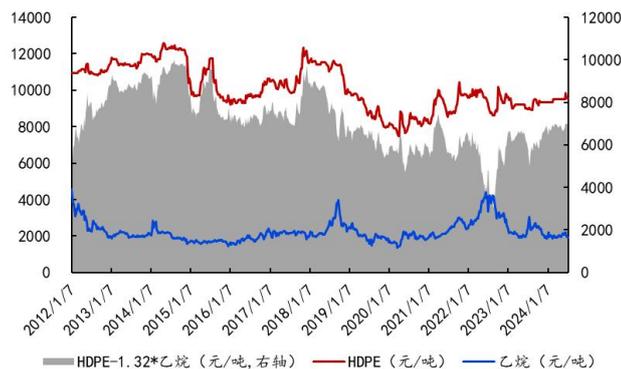
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：聚丙烯价格价差情况（元/吨）



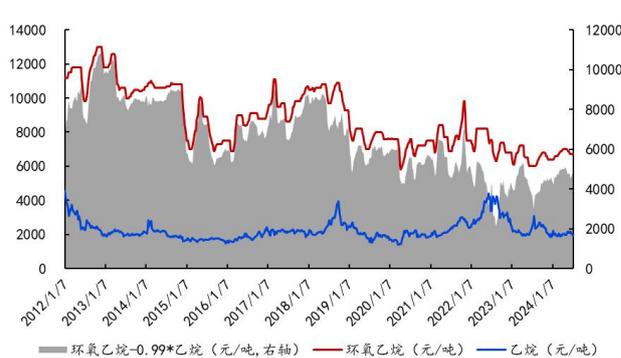
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：聚乙烯价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

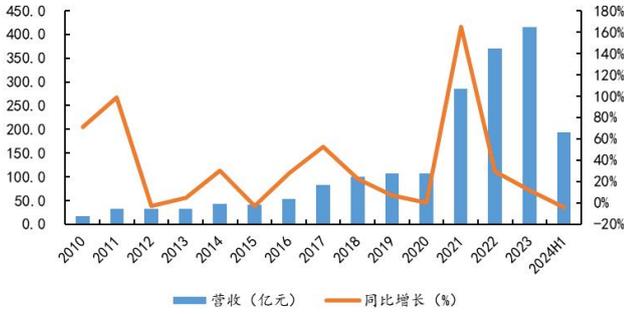
图 4：环氧乙烷价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

### 3、公司财务数据

图 5: 2024H1 营收同比下降 4.59%



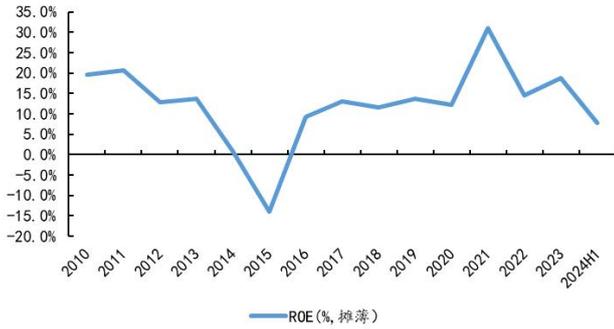
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: 2024H1 归母净利润同比上升 12.51%



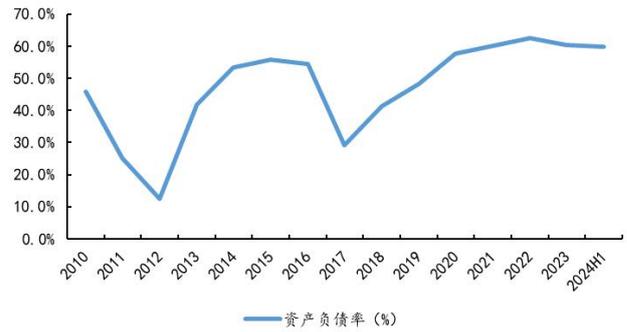
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: 2024H1 净资产收益率



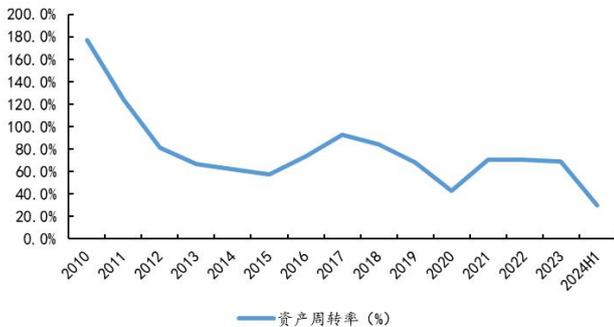
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 2024H1 资产负债率下降



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 2024H1 资产周转率为 29.80%



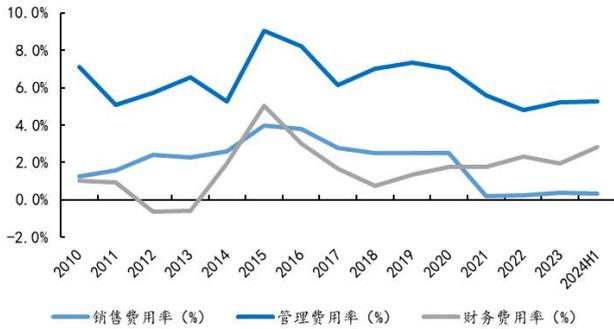
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 2024H1 毛利率为 21.08%



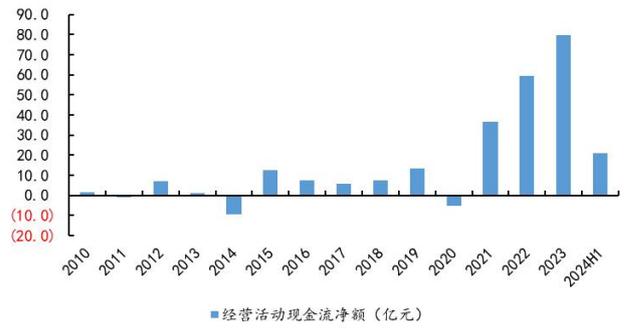
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 期间费用率



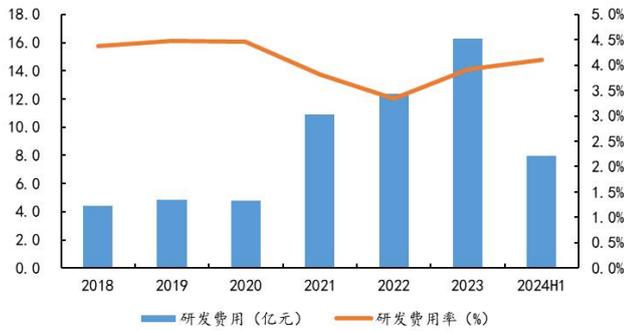
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2024H1 经营活动现金流净额 21.15 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2024H1 研发费用为 7.95 亿元



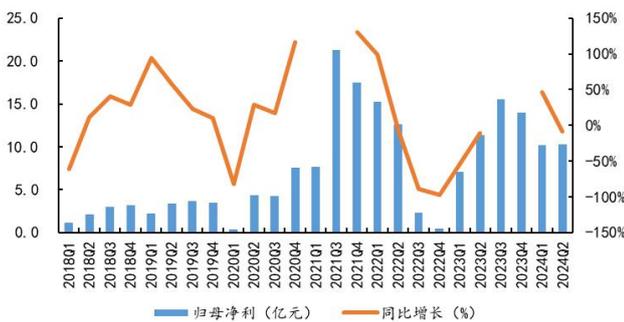
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2024Q2 营收同比下降 2.53%



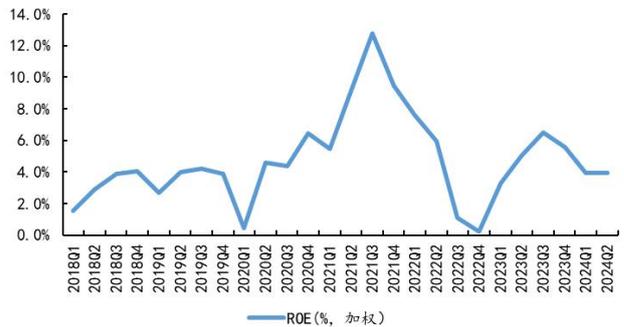
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2024Q2 归母净利润同比下降 8.51%



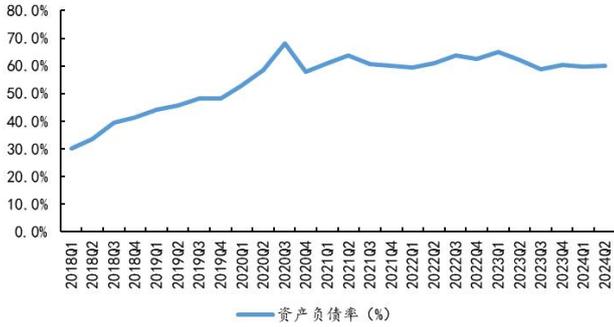
资料来源: wind, 国海证券研究所 (部分极值未显示)

图 16: 季度净资产收益率



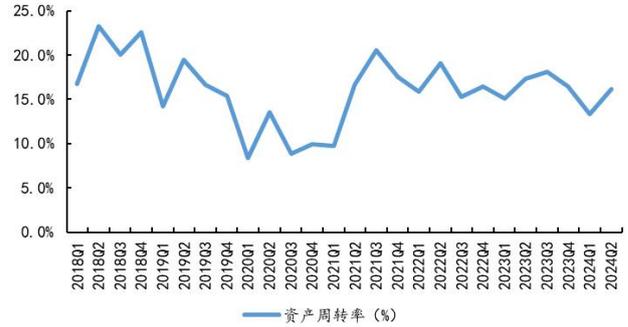
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



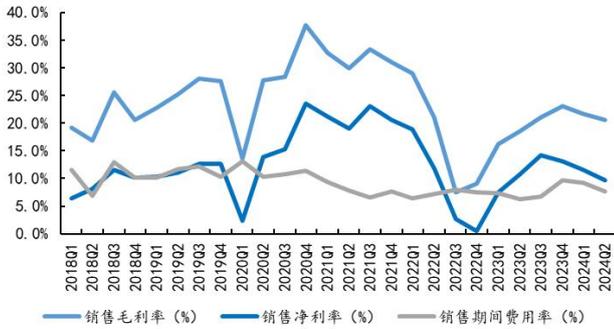
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



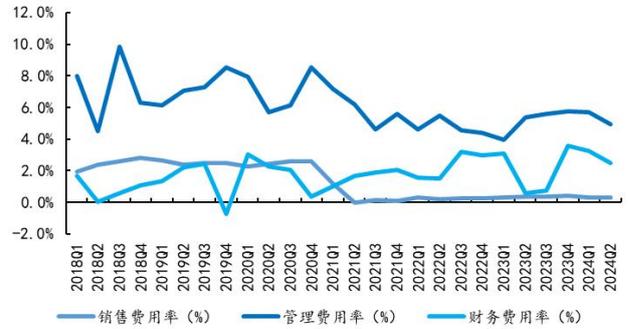
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率、净利率及期间费用率



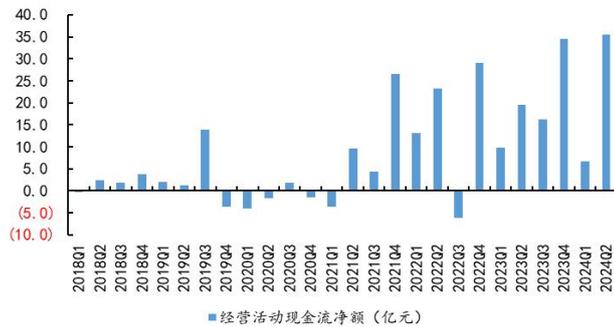
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



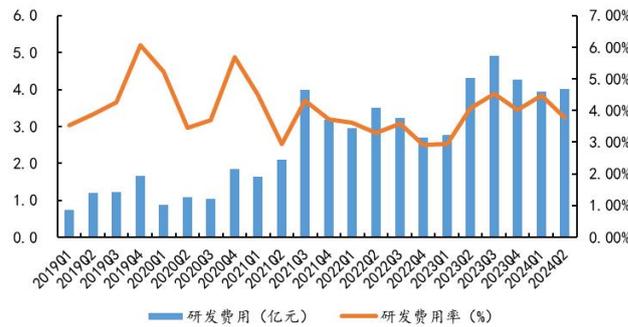
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2024Q2 经营活动现金流净额 35.52 亿元



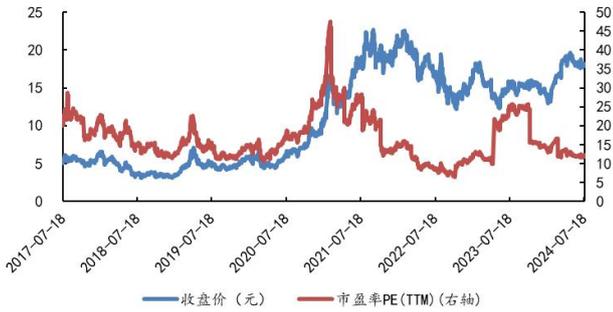
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



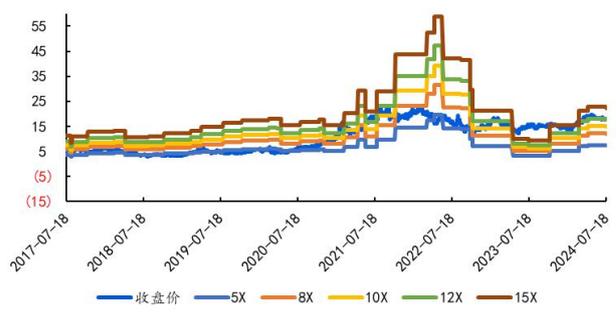
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM)



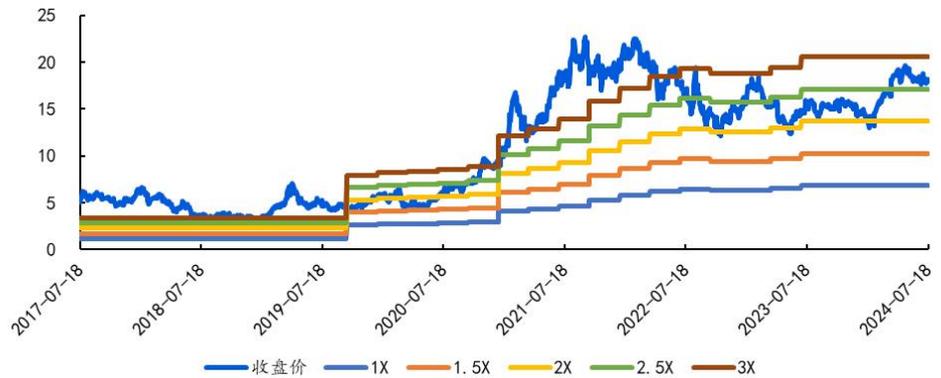
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/7/18)

图 24: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/7/18)

图 25: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/7/18)

## 4、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况,我们对公司盈利预测进行适当调整,预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 485、509、632 亿元,归母净利润分别为 60.37、70.11、94.99 亿元,对应 PE 分别 10.03、8.63、6.37 倍。公司 C2 业务成本优势显著,α-烯烃综合利用项目打开成长空间,加速布局 POE 等各类新材料,看好公司长期成长,维持“买入”评级。

## 5、风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、乙烷价格大幅震荡。

附表：卫星化学盈利预测表

证券代码:	002648				股价:	17.97	投资评级:	买入	日期:	2024/07/19
<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	19%	20%	21%	23%	EPS	1.42	1.79	2.08	2.82	
毛利率	20%	21%	23%	23%	BVPS	7.56	8.75	10.13	12.00	
期间费率	4%	3%	3%	2%	<b>估值</b>					
销售净利率	12%	12%	14%	15%	P/E	10.39	10.03	8.63	6.37	
<b>成长能力</b>					P/B	1.95	2.05	1.77	1.50	
收入增长率	12%	17%	5%	24%	P/S	1.20	1.25	1.19	0.96	
利润增长率	55%	26%	16%	35%						
<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	0.64	0.69	0.67	0.76	<b>营业收入</b>	<b>41487</b>	<b>48504</b>	<b>50940</b>	<b>63211</b>	
应收账款周转率	64.88	60.83	73.00	73.00	营业成本	33257	38372	39473	48482	
存货周转率	9.80	13.18	15.70	19.04	营业税金及附加	144	204	214	265	
<b>偿债能力</b>					销售费用	145	146	153	190	
资产负债率	61%	58%	55%	51%	管理费用	531	582	586	632	
流动比	1.07	1.07	1.17	1.35	财务费用	811	653	677	672	
速动比	0.68	0.71	0.83	0.99	其他费用/(-收入)	1626	2037	2139	2402	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>5378</b>	<b>6995</b>	<b>8258</b>	<b>11263</b>	
现金及现金等价物	6442	6820	7631	9416	营业外净收支	-10	25	25	25	
应收款项	639	797	698	866	<b>利润总额</b>	<b>5368</b>	<b>7020</b>	<b>8283</b>	<b>11288</b>	
存货净额	4233	3680	3244	3321	所得税费用	584	983	1201	1693	
其他流动资产	1418	2199	2284	2778	<b>净利润</b>	<b>4784</b>	<b>6037</b>	<b>7082</b>	<b>9595</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>12733</b>	<b>13495</b>	<b>13857</b>	<b>16380</b>	少数股东损益	-6	0	71	96	
固定资产	25258	29452	33637	37782	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4789</b>	<b>6037</b>	<b>7011</b>	<b>9499</b>	
在建工程	3186	4312	4987	5392	<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	20933	20932	20931	20930	<b>经营活动现金流</b>	<b>7996</b>	<b>11218</b>	<b>11995</b>	<b>14820</b>	
长期股权投资	2471	2472	2473	2474	净利润	4789	6037	7011	9499	
<b>资产总计</b>	<b>64582</b>	<b>70663</b>	<b>75886</b>	<b>82959</b>	少数股东损益	-6	0	71	96	
短期借款	1226	1200	1200	1200	折旧摊销	4170	4099	4557	4868	
应付款项	5670	6308	5407	5313	公允价值变动	-187	0	0	0	
合同负债	817	942	969	1191	营运资金变动	-1886	370	-388	-396	
其他流动负债	4202	4194	4229	4445	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2044</b>	<b>-9344</b>	<b>-9342</b>	<b>-9330</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>11915</b>	<b>12644</b>	<b>11806</b>	<b>12148</b>	资本支出	-2403	-9392	-9392	-9392	
长期借款及应付债券	10839	11339	11839	11339	长期投资	-378	-1	-1	-1	
其他长期负债	16335	17171	18008	18844	其他	737	48	51	63	
<b>长期负债合计</b>	<b>27174</b>	<b>28510</b>	<b>29847</b>	<b>30183</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5072</b>	<b>-1496</b>	<b>-1842</b>	<b>-3705</b>	
<b>负债合计</b>	<b>39089</b>	<b>41154</b>	<b>41653</b>	<b>42331</b>	债务融资	-100	1310	1336	336	
股本	3369	3369	3369	3369	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	25493	29509	34233	40628	其它	-4972	-2806	-3179	-4042	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>64582</b>	<b>70663</b>	<b>75886</b>	<b>82959</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1050</b>	<b>378</b>	<b>811</b>	<b>1785</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6年半化工行业研究经验。

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。

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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。

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。