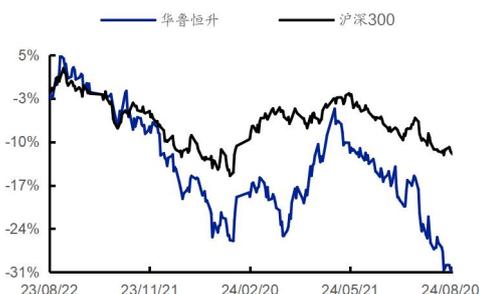


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李娟廷 S0350122090037
 lijt03@ghzq.com.cn

Q2 业绩同比大增，在建项目有序推进

——华鲁恒升（600426）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华鲁恒升	-16.6%	-23.0%	-31.3%
沪深 300	-5.7%	-10.1%	-11.8%

市场数据

当前价格 (元)	21.93
52 周价格区间 (元)	21.70-35.03
总市值 (百万)	46,564.41
流通市值 (百万)	46,391.01
总股本 (万股)	212,332.00
流通股本 (万股)	211,541.33
日均成交额 (百万)	236.74
近一月换手 (%)	0.64

相关报告

《华鲁恒升（600426）2024 年一季报点评：一季度业绩同比增长，荆州基地打开成长空间（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-25

《华鲁恒升（600426）2023 年报点评：2023 年业绩下滑，荆州一期投产看好成长性（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-01

《华鲁恒升（600426）2023 年三季报点评：Q3 业绩持续修复，荆州一期项目投产在即（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-31

《华鲁恒升（600426）2023 中报点评：二季度业

事件：

2024 年 8 月 23 日，华鲁恒升发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 169.75 亿元，同比增长 37.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.24 亿元，同比增长 30.10%；加权平均净资产收益率为 7.41%，同比增加 1.26 个百分点。销售毛利率 21.20%，同比增加 0.34 个百分点；销售净利率 14.06%，同比增加 0.24 个百分点。

其中，公司 2024Q2 实现营收 89.97 亿元，同比+42.69%，环比+12.78%；实现归母净利润 11.59 亿元，同比+24.89%，环比+8.78%；ROE 为 3.87%，同比增加 0.48 个百分点，环比增加 0.25 个百分点。销售毛利率 20.59%，同比减少 0.92 个百分点，环比减少 1.30 个百分点；销售净利率 13.90%，同比减少 0.81 个百分点，环比减少 0.35 个百分点。

投资要点：

■ 产品销量大幅增长，2024 年上半年盈利提升

2024 年上半年公司实现营业收入 169.75 亿元，同比增长 37.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.24 亿元，同比增长 30.10%。2023 年公司荆州基地一期项目及德州本部高端溶剂等项目顺利投产，公司主要产品销量增长，2024 年上半年实现营收及利润双增。2024 年上半年公司新能源材料相关产品实现销量 123.55 万吨，同比+28.47%，营业收入 83.18 亿元，毛利润 12.90 亿元，毛利率 15.50%；肥料产品实现销量 216.50 万吨，同比+43.50%，营业收入 36.44 亿元，毛利润 12.60 亿元，毛利率 34.58%；有机胺系列产品实现销量 28.28 万吨，同比+14.77%，营业收入 12.63 亿元，毛利润 1.04 亿元，毛利率 8.24%；醋酸及衍生品实现销量 75.45 万吨，同比+148.03%，营业收入 20.39 亿元，毛利润 5.43 亿元，毛利率 26.64%。

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 0.25%/1.10%/1.50%/0.66%，同比+0.05/+0.02/-1.14/+0.50pct。销售费用增加主要系工资及仓储费用增加所致；管理费用增加主要系工资及折旧费用增加所致；财务费用增加主要系子公司借款利息

绩环比修复，荆州项目打开成长空间（买入）*农
化制品*李永磊，董伯骏》——2023-09-01

《华鲁恒升（600426）点评报告：Q1 业绩承压，
新能源新材料产业持续扩张（买入）*农化制品*李
永磊，董伯骏》——2023-04-27

支出增加所致。2024 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额
为 29.08 亿元，同比+22.34%，主要系销售收入增加导致收到的现
金流入增加所致。

■ 荆州基地运营达标，2024Q2 业绩同比大增

2024Q2，公司实现营收 89.97 亿元，同比+26.91 亿元，环比+10.19
亿元；毛利润 18.52 亿元，同比+4.95 亿元，环比+1.06 元；归母净
利润 11.59 亿元，同比+2.31 亿元，环比+0.94 亿元。受益于荆州基
地一期项目的运营达效和德州本部装置的技术改造扩能，主导产品
产销量提高，经营收益同比增长。据 Wind，2024Q2 尿素均价 2271
元/吨，同比-1%，环比+2%，价差 1431 元/吨，同比-1%，环比+5%；
醋酸均价 3100 元/吨，同比+4%，环比+3%，价差 1458 元/吨，同
比-5%，环比+4%；己二酸均价 9691 元/吨，同比+2%，环比-1%，
价差 857 元/吨，同比-60%，环比-44%；辛醇均价 9777 元/吨，同
比+3%，环比-19%，价差 4258 元/吨，同比+3%，环比-33%；PA6
均价 14330 元/吨，同比+11%，环比-1%，价差 1106 元/吨，同比
+104%，环比+34%。

期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为
0.23/0.96/1.32/0.53 亿元，同比+0.11/+0.27/-0.22/+0.46 亿元，环比
+0.03/+0.05/+0.09/-0.05 亿元。2024Q2 公司其他收益为 0.39 亿元，
同比+0.36 亿元，环比+0.32 亿元，主要系增值税加计抵减额增加。

据 Wind 数据，2024Q3 以来（截至 2024 年 8 月 22 日），尿素均
价 2176 元/吨，同比-13%，环比-4%，价差 1352 元/吨，同比-16%，
环比-5%；醋酸均价 3121 元/吨，同比-16%，环比+1%，价差 1553
元/吨，同比-27%，环比+7%；辛醇均价 9123 元/吨，同比-20%，
环比-7%，价差 3582 元/吨，同比-38%，环比-16%。除尿素及辛醇
外，主要产品价格价差仍处于低位震荡，公司坚持系统挖潜、降本
增效，优化工艺降低消耗，以技术升级发掘装置潜力，全方位提高
创效能力。

■ 在建项目有序推进，坚持“本地高端化、异地谋新篇”方针

公司荆州基地二期项目持续推进，规划建设年产 20 万吨 BDO、16
万吨 NMP 及 3 万吨 PBAT 生物可降解材料一体化项目，10 万吨/年
醋酐项目，蜜胺树脂单体材料项目，蜜胺树脂单体材料原料及产品
优化提升项目。2024 年 5 月 23 日，公司发布关于投资建设相关项
目的公告，按照“本地高端化、异地谋新篇”的总体要求，公司坚
持高起点规划、高端化延伸，拟启动新一批项目建设，包括酰胺原
料优化升级项目、20 万吨/年二元酸项目。其中酰胺原料优化升级项
目拟建设年产饱和脂环醇 20 万吨、副产环己烷 4.28 万吨，建设周
期 13 个月；20 万吨/年二元酸项目拟建设年产二元酸 20 万吨，建设
周期 13 个月。两个项目预计总投资为 17 亿元，其中酰胺原料优化
升级项目 8.33 亿元、二元酸项目 8.67 亿元。荆州基地的开工建设解

决了制约公司发展的空间问题，通过低成本产能扩张和高端化工项目布局，公司规模效益和领先优势愈发突出，看好公司长期成长性。

■ 重视股东回报，发布半年度利润分配预案公告

2024年8月23日，公司发布2024年半年度利润分配预案公告，公司拟以2024年半年度权益分派实施时股权登记日的股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利3.00元（含税）。若按照截至2024年6月30日公司总股本计算，公司半年度分红总额为6.37亿元，占2024年上半年归母净利润的28.64%。公司实施持续、稳定的利润分配政策，新增半年度分红方案，重视股东回报。

■ 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326、382、434亿元，归母净利润分别为43.67、52.05、61.09亿元，对应PE分别11、9、8倍，公司是煤化工龙头企业，荆州基地项目有序推进，看好公司成长性，维持“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）	27260	32581	38243	43365
增长率(%)	-10	20	17	13
归母净利润（百万元）	3576	4367	5205	6109
增长率(%)	-43	22	19	17
摊薄每股收益（元）	1.69	2.07	2.46	2.89
ROE(%)	12	14	15	15
P/E	16.34	10.61	8.90	7.58
P/B	2.03	1.45	1.30	1.17
P/S	2.15	1.42	1.21	1.07
EV/EBITDA	9.81	5.94	5.02	4.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：华鲁恒升主要产品季度经营数据（产量/销量：万吨；营收：亿元；均价：元/吨）

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
肥料	产量	70.92	78.35	80.91	79.70	79.54	84.67	85.19	107.25	113.20	114.74
	销量	62.68	71.14	72.62	77.29	74.33	76.54	76.44	98.66	106.28	110.22
	营收	11.89	15.87	12.78	14.64	14.33	11.72	12.72	17.99	18.07	18.37
	均价	1896.94	2230.81	1759.85	1894.16	1927.89	1531.23	1664.05	1823.43	1700.23	1666.67
有机胺	产量	13.42	11.64	9.46	10.19	12.34	12.39	12.17	15.46	15.94	14.90
	销量	12.95	12.81	10.60	11.58	12.08	12.56	13.38	14.14	13.65	14.63
	营收	20.57	16.68	12.01	10.69	6.93	6.36	6.59	6.87	6.19	6.44
	均价	15884.17	13021.08	11330.19	9231.43	5736.75	5063.69	4925.26	4858.56	4534.80	4401.91
醋酸及衍生物	产量	13.64	13.64	15.15	14.35	15.73	15.40	14.95	29.45	37.38	37.77
	销量	13.25	13.25	15.11	13.80	15.02	15.40	14.87	26.25	36.64	38.81
	营收	6.05	6.05	4.53	4.05	4.10	4.20	4.70	7.52	9.80	10.59
	均价	4566.04	4566.04	2998.01	2934.78	2729.69	2727.27	3160.73	2864.76	2674.67	2728.68
新材料相关产品	产量	75.68	75.68	75.52	77.26	83.83	97.23	107.41	106.35	101.76	112.41
	销量	41.49	41.49	43.19	48.43	43.59	52.58	63.79	57.95	54.11	69.44
	营收	37.72	37.72	32.25	34.92	32.09	38.01	43.44	41.22	38.03	45.15
	均价	9091.35	9091.35	7467.01	7210.41	7361.78	7228.98	6809.84	7113.03	7028.28	6502.02

资料来源：公司公告，国海证券研究所

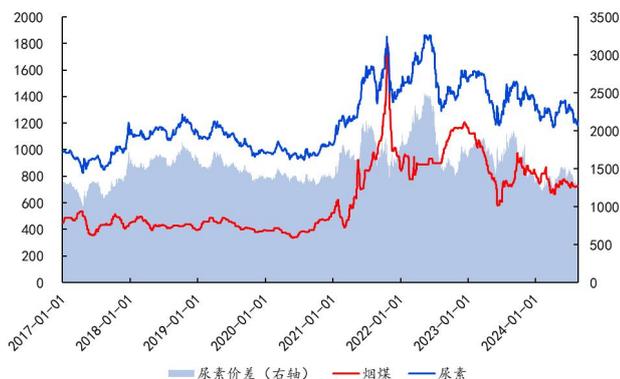
表 2：主要产品市场价格变化情况（截至 2024/8/22）

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
尿素	价格（元/吨）	2741	3106	2485	2603	2744	2305	2495	2440	2230	2271	2176
	价差（元/吨）	1746	2053	1416	1355	1571	1442	1606	1480	1359	1431	1352
DMF	价格（元/吨）	16937	13579	11025	6878	6095	5455	5661	5375	5055	4885	4700
	价差（元/吨）	11512	8449	6685	2648	2084	2134	2163	1715	1469	1283	1350
己二酸	价格（元/吨）	13558	11971	9588	9835	10142	9487	9443	9068	9774	9691	9182
	价差（元/吨）	4830	2285	880	1901	2258	2148	1671	1113	1523	857	846
醋酸	价格（元/吨）	4983	4616	3258	3084	2967	2985	3708	3235	3015	3100	3121
	价差（元/吨）	3025	2736	1654	1372	1331	1527	2125	1674	1403	1458	1553
辛醇	价格（元/吨）	12537	12151	8719	9454	9811	9481	11416	12133	12066	9777	9123
	价差（元/吨）	5890	5522	3088	3673	3989	4150	5765	6265	6317	4258	3582
己内酰胺	价格（元/吨）	13908	14297	12525	11890	12299	12353	12838	12918	13514	13080	12606
	价差（元/吨）	5827	5188	4305	4836	5152	5403	5174	5283	5262	4208	4163
PA6	价格（元/吨）	15552	15168	13754	12853	13097	12965	13479	13853	14443	14330	13576
	价差（元/吨）	1454	771	1088	852	706	541	568	828	823	1106	858
DMC	价格（元/吨）	7463	5162	6607	5597	4720	4574	4230	3899	3704	3982	3803
	价差（元/吨）	4681	2695	4139	3068	2379	2500	2137	1799	1521	1738	1687

资料来源：Wind，国海证券研究所

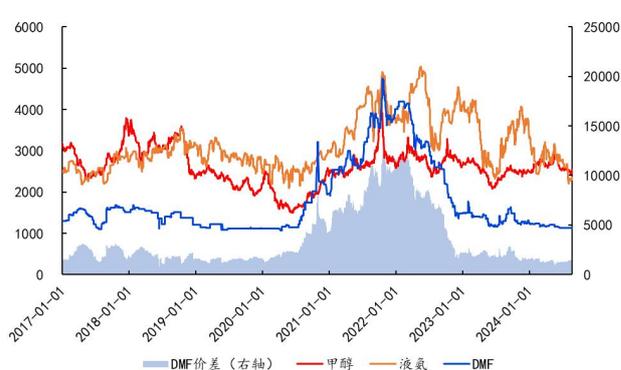
2、主要产品价格价差情况

图 1：尿素价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：DMF 价格价差情况（元/吨）



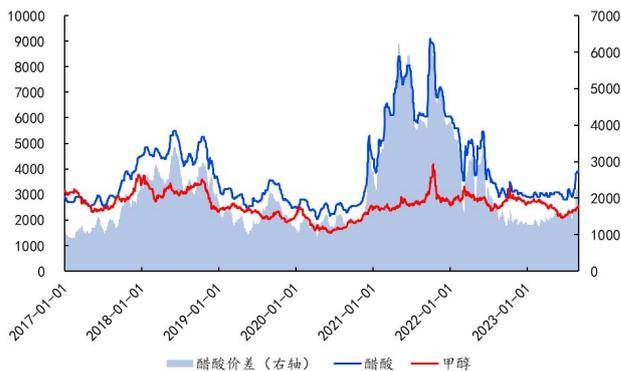
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：己二酸价格价差情况（元/吨）



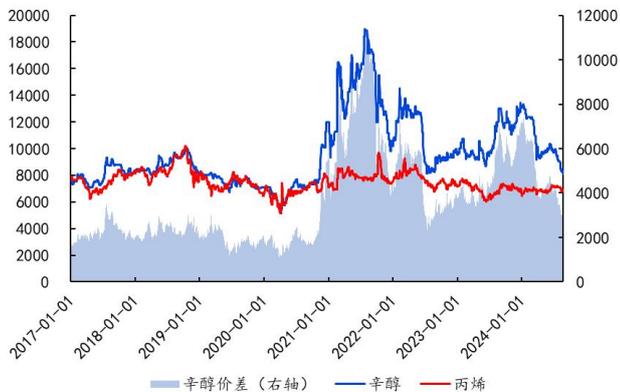
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：醋酸价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：辛醇价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

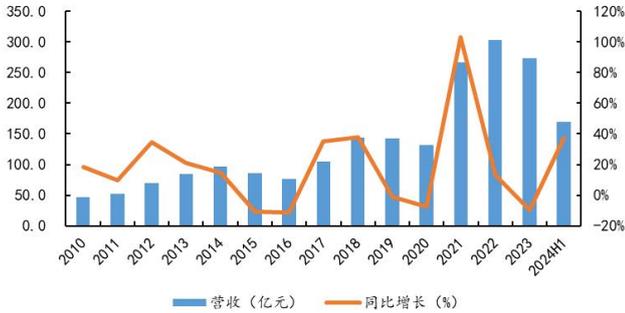
图 6：己内酰胺价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

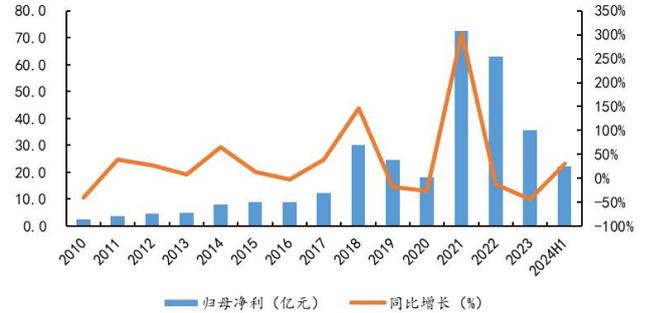
3、公司财务数据

图 7：2024H1 营收同比增长 37.35%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024H1 归母净利润同比增长 30.10%



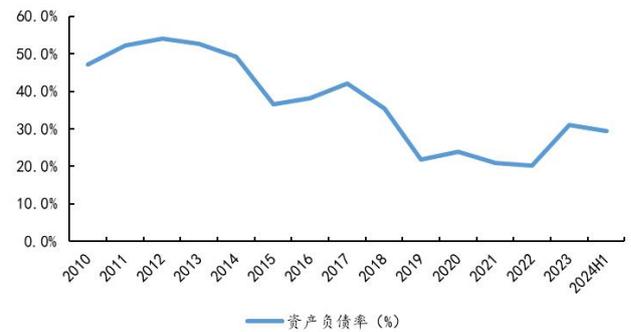
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：净资产收益率



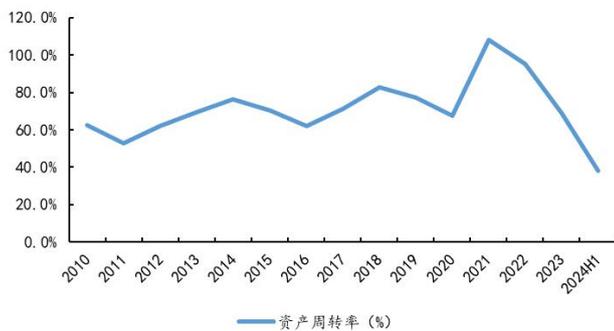
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：资产负债率



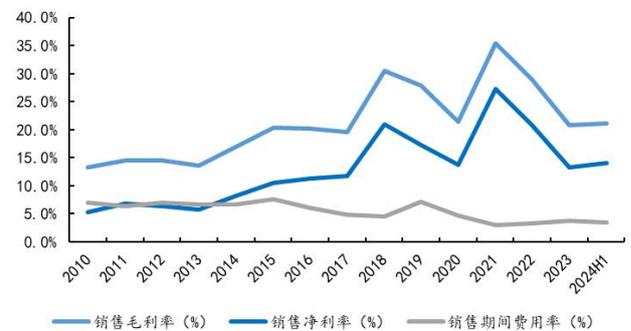
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：资产周转率



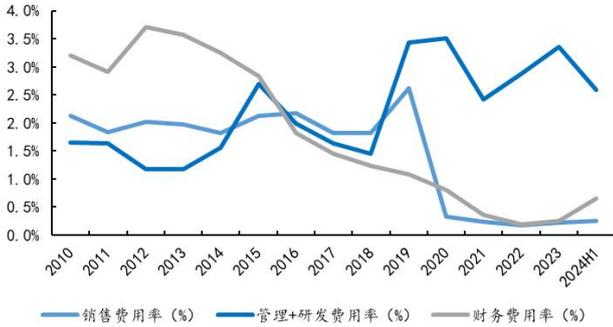
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：毛利率、净利率及期间费用率



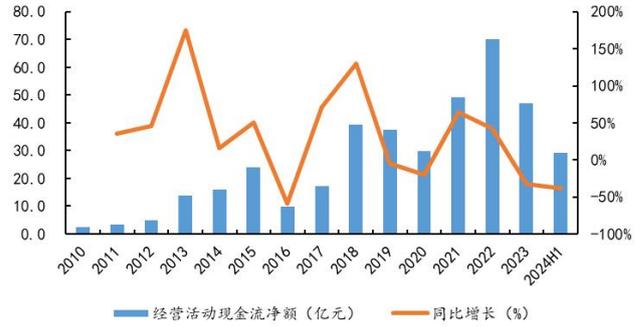
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 期间费用率



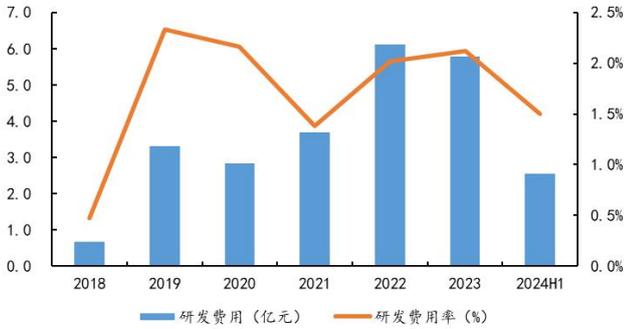
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 经营活动现金流净额



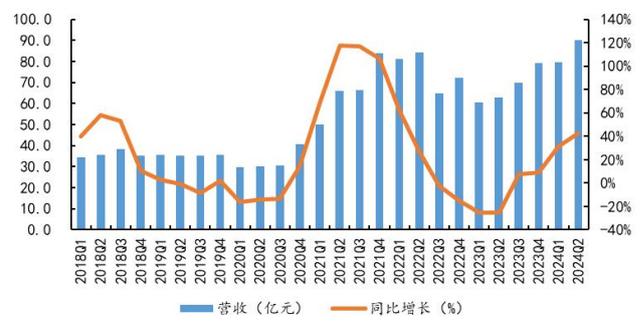
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 研发费用



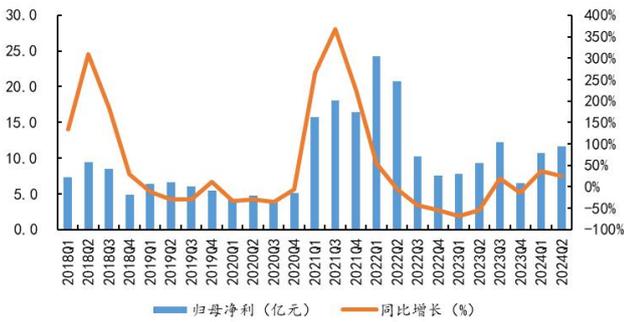
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 2024Q2 营收同比增长 42.69%



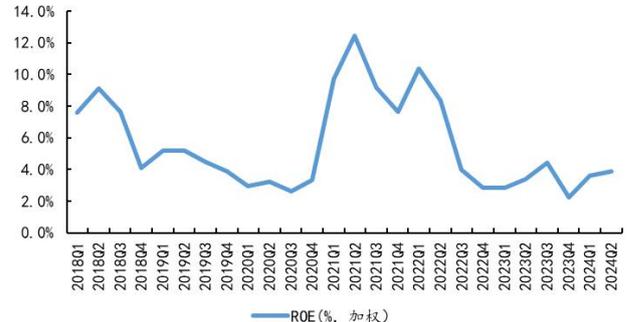
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q2 归母净利润同比增长 24.89%



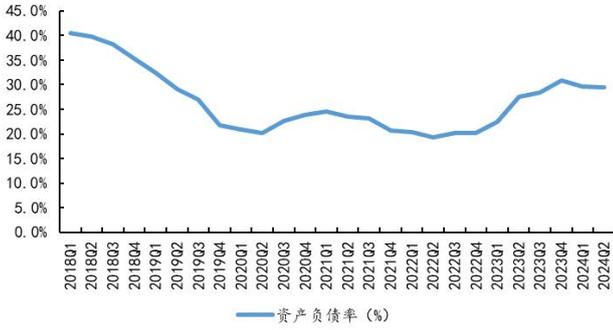
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度净资产收益率



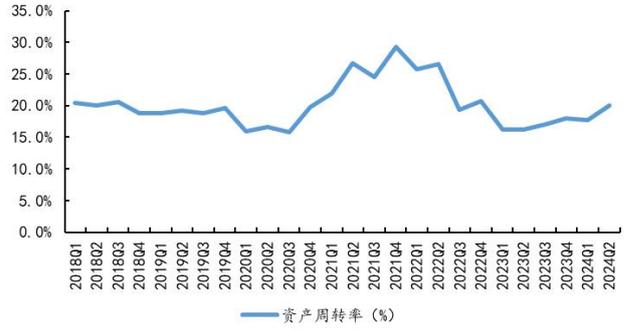
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



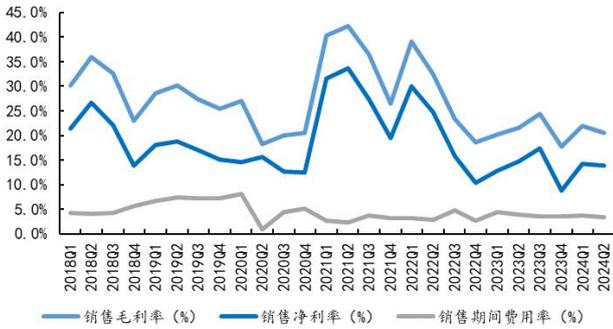
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



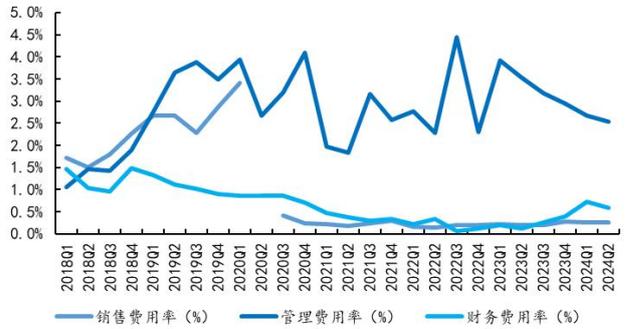
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 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 22: 季度期间费用率



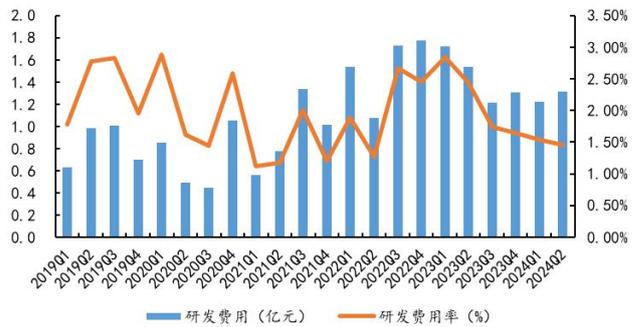
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (部分极值未显示)

图 23: 经营活动现金流净额



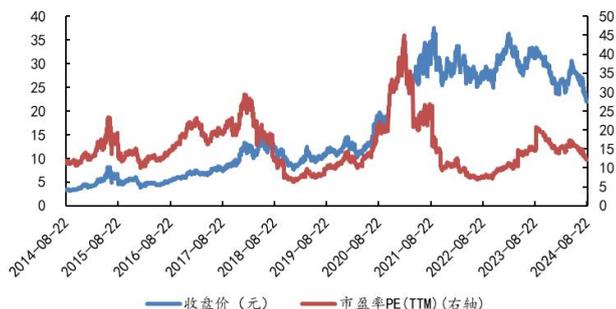
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



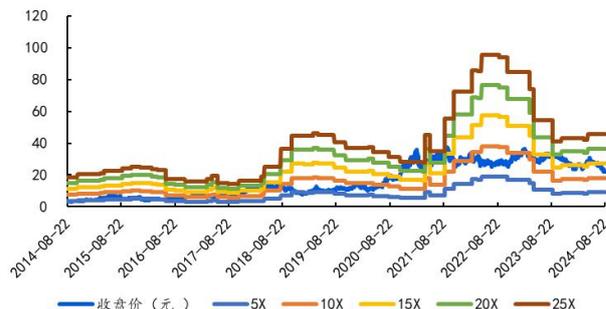
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: 收盘价及 PE (TTM)



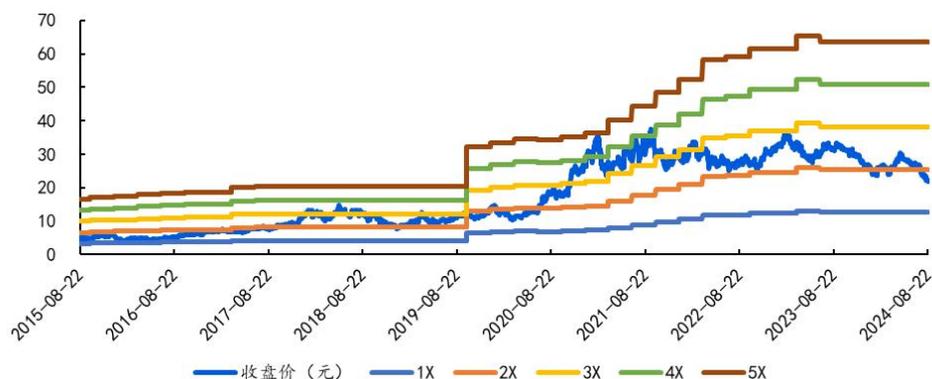
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

图 26: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

图 27: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/22)

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 326、382、434 亿元,归母净利润分别为 43.67、52.05、61.09 亿元,对应 PE 分别 11、9、8 倍,公司是煤化工龙头企业,荆州基地项目有序推进,看好公司成长性,维持“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：华鲁恒升盈利预测表

证券代码:	600426				股价:	21.93		投资评级:	买入		日期:	2024/08/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	12%	14%	15%	15%	EPS	1.69	2.07	2.46	2.89				
毛利率	21%	21%	21%	22%	BVPS	13.61	15.14	16.80	18.69				
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值								
销售净利率	13%	13%	14%	14%	P/E	16.34	10.61	8.90	7.58				
成长能力					P/B	2.03	1.45	1.30	1.17				
收入增长率	-10%	20%	17%	13%	P/S	2.15	1.42	1.21	1.07				
利润增长率	-43%	22%	19%	17%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.62	0.69	0.75	0.78	营业收入	27260	32581	38243	43365				
应收账款周转率	479.65	533.47	531.81	516.58	营业成本	21576	25783	30202	34040				
存货周转率	18.26	20.42	20.06	19.99	营业税金及附加	190	195	229	260				
偿债能力					销售费用	60	81	96	108				
资产负债率	31%	28%	26%	24%	管理费用	336	358	421	477				
流动比	1.37	1.88	2.00	2.17	财务费用	68	167	159	122				
速动比	1.03	1.39	1.48	1.65	其他费用/(-收入)	578	456	535	607				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4428	5619	6699	7864				
现金及现金等价物	2041	2325	3095	4743	营业外净收支	-148	8	8	8				
应收款项	73	71	85	100	利润总额	4281	5627	6707	7871				
存货净额	1493	1596	1906	2169	所得税费用	658	957	1140	1338				
其他流动资产	4315	5033	5691	6174	净利润	3622	4671	5567	6533				
流动资产合计	7923	9025	10777	13186	少数股东损益	47	304	362	425				
固定资产	28941	29967	30920	31796	归属于母公司净利润	3576	4367	5205	6109				
在建工程	3201	3832	4495	5190	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	3987	4421	4746	5089	经营活动现金流	4715	6209	8802	10351				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3576	4367	5205	6109				
资产总计	44051	47245	50938	55261	少数股东损益	47	304	362	425				
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	2065	3153	3420	3712				
应付款项	3807	2537	2857	3285	公允价值变动	6	0	0	0				
合同负债	676	860	985	1111	营运资金变动	-1054	-1814	-382	-72				
其他流动负债	1105	1197	1353	1488	投资活动现金流	-7280	-5242	-5358	-5624				
流动负债合计	5788	4794	5395	6084	资本支出	-8705	-5242	-5358	-5624				
长期借款及应付债券	7348	8124	7348	6572	长期投资	1400	0	0	0				
其他长期负债	478	493	493	493	其他	25	0	0	0				
长期负债合计	7826	8617	7841	7065	筹资活动现金流	2658	-683	-2674	-3079				
负债合计	13614	13411	13236	13149	债务融资	4106	791	-776	-776				
股本	2123	2123	2123	2123	权益融资	500	0	0	0				
股东权益	30438	33834	37702	42112	其它	-1948	-1474	-1898	-2304				
负债和股东权益总计	44051	47245	50938	55261	现金净增加额	101	284	770	1648				

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。