

强于大市

化工行业周报 20240901

国际油价震荡，三氯蔗糖企业调价

9月份建议关注：1、传统旺季到来，关注前期超跌的行业优质龙头公司及维生素、涤纶长丝、制冷剂景气度相对较高子行业；2、大基金三期、下游扩产等多因素催化，关注部分半导体、OLED等电子材料公司；3、油价中高位，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。

行业动态

- 本周（8.26-9.01）均价跟踪的101个化工品种中，共有31个品种价格上涨，41个品种价格下跌，29个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是液氯（河北新化）、丙烯腈、煤焦油、黄磷（四川）、顺丁橡胶（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是液氯（长三角）、维生素E、维生素A、醋酸（华东）、硫酸（浙江巨化98%）。
- 本周（8.26-9.01）国际油价震荡，WTI原油期货价格收于73.55美元/桶，周跌幅1.71%；布伦特原油期货价格收于78.80美元/桶，周跌幅0.28%。宏观方面，鲍威尔支撑美联储放宽政策，美联储周三公布的7月会议记录显示，大多数决策者认为下月有望降息，同时，美国劳工部周四公布的数据显示，上周美国初请失业金人数上升。此外，利比亚东部政府表示，所有油田、码头和石油设施都面临“不可抗力”，此举是对政府试图接管利比亚央行的回应。供应方面，石油输出国组织（OPEC）公布的原油市场报告显示，该组织7月原油产量增加18.5万桶/年至2674.6万桶/天；根据EIA数据，截至8月23日当周，美国原油产量较上周减少10万桶/天至1,340万桶/天，原油生产能力较上周增加19.4万桶/天至1,710.1万桶/天，炼厂装置运转率较上周增加1%至93.3%。需求方面，夏季驾车季节即将结束，燃油需求或将减弱。EIA数据显示，上周美国原油进口量减少9.2万桶/日至656万桶/日。库存方面，EIA数据显示，截至8月23日，美国商业原油库存减少84.6万桶至4.25亿桶，当周EIA汽油库存减少220.3万桶至2.1839亿桶，EIA精炼油库存增加27.5万桶，预期减少331.2万桶，前值减少108.3万桶。展望后市，全球经济增长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2.13美元/mmbtu，收盘价周涨幅5.19%。EIA天然气库存报告显示，截至8月23日当周，美国天然气库存总量为33,340亿立方英尺，较此前一周增加350亿立方英尺，较去年同期增加2,280亿立方英尺，同比增幅7.3%，同时较5年均值高3,610亿立方英尺，增幅12.1%。短期来看，海外天然气库存充裕，价格或将维持低位，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有可能导天然气价格剧烈宽幅震荡。
- 本周（8.26-9.01）三氯蔗糖价格上涨。本周内，四家三氯蔗糖生产企业相继发布涨价函，市场价格涨至15万元/吨，涨幅达50%。受价格提升影响，企业盈利预期改善，根据百川盈孚，本周三氯蔗糖毛利润为3.53万元/吨，同比/环比分别上涨355.8%/352.1%。供应方面，9月份主流生产企业将集体停车，时长2个月，供应端支撑较强。需求方面，提价后虽部分买家有观望心态，但考虑到后续供给收紧，备货或提上日程。成本方面，本周三氯蔗糖主要原料涨跌不一，根据百川盈孚，本周白糖、DMF、氯化亚砷市场均价分别为6325元/吨、4300元/吨、1400元/吨，较上周分别下滑0.13%、上涨3.19%、持平。展望后市，停车期间企业装置损耗较大，加之供给收紧，三氯蔗糖价格仍有追涨可能。
- 本周（8.26-9.01）甲醇价格上涨。根据百川盈孚，截至9月1日，甲醇市场均价为2193元/吨，较上周上涨2.76%。需求方面，根据百川盈孚，本周国内烯烃行业开工率为84.66%，环比上调5.71%，已达至年内较高水平；甲醛及二甲醚行业开工率窄幅提升，终端需求逐渐好转带动甲醇消耗量增加。供给方面，根据百川盈孚，本周乌海一带焦化企业甲醇装置开工负荷较低，且四川、山东以及西北地区共计150万吨甲醇装置停车检修，但湖北、鄂尔多斯等地约210万吨甲醇装置重启，因此整体甲醇市场供应量仍维持充裕状态。利润方面，本周甲醇企业利润明显改善，根据百川盈孚，本周甲醇毛利润199.8元/吨，环比上涨45.26%。展望后市，在金九预期下预计甲醇市场价格稳重偏强运行。

相关研究报告

- 《化工行业周报 20240825》20240825
- 《化工行业 2024 年中期策略》20240821
- 《化工行业周报 20240818》20240818

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：赵泰

tai.zhao@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123070003

投资建议

- 截至9月1日，SW基础化工市盈率（TTM剔除负值）为18.08倍，处在历史（2002年至今）的38.29%分位数；市净率（MRQ）为1.53倍，处在历史水平的0.74%分位数。SW石油石化市盈率（TTM剔除负值）为11.11倍，处在历史（2002年至今）的15.58%分位数；市净率（MRQ）为1.21倍，处在历史水平的2.39%分位数。9月份建议关注：1、传统旺季到来，关注前期超跌的行业优质龙头公司及维生素、涤纶长丝、制冷剂景气度相对较高子行业；2、大基金三期、下游扩产等多因素催化，关注部分半导体、OLED等电子材料公司；3、油价中高位，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。中长期推荐投资主线：1、中高油价背景下，油气开采板块高景气度延续，能源央企提质增效深入推进，分红派息政策稳健；2、半导体行业有望复苏，关注先进封装、HBM等引起的行业变化，半导体材料国产替代意义深远；3、关注景气度持续向上的子行业。一是氟化工，三代制冷剂供给需求双端持续改善，氟化工相关产品需求扩张，优质氟化工企业或将受益；二是动物营养，维生素及蛋氨酸需求改善、供给集中，景气度有望持续上行；三是涤纶长丝，短期受益2024年新增产能减少与需求修复，中长期竞争格局优化下，产品盈利中枢有望合理抬升，龙头企业有望优先受益。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、安集科技、雅克科技、沪硅产业、江丰电子、德邦科技、鼎龙股份、万润股份、蓝晓科技、巨化股份、新和成、桐昆股份、万华化学、华鲁恒升、卫星化学；关注：中海油服、海油发展、海油工程、彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、莱特光电、奥来德、瑞联新材、新凤鸣。
- 9月金股：万华化学、雅克科技。

风险提示

- 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
9月金股：万华化学	4
9月金股：雅克科技	5
本周关注	6
要闻摘录	6
本周行业表现及产品价格变化分析	10
重点关注	10
风险提示	11
附录：	12

图表目录

图表 1. 本周（8.26-9.01）均价涨跌幅居前化工品种.....	11
图表 2. 本周（8.26-9.01）化工涨跌幅前五子行业	11
图表 3. 本周（8.26-9.01）化工涨跌幅前五个股	11
图表 4. 涤纶 FDY 价差（单位：元/吨）	12
图表 5. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）	12
图表 6. 纯碱（氨碱法）价差（单位：元/吨）	12
图表 7. 纯碱（联碱法）价差（单位：元/吨）	12
附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表	13

本周化工行业投资观点

行业基础数据与变化：本周（8.26-9.01）均价跟踪的 101 个化工品种中，共有 31 个品种价格上涨，41 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。根据万得数据，截至 2024 年 9 月 1 日，WTI 原油月均价环比下降 6.09%，NYMEX 天然气月均价环比下跌 4.21%。新能源材料方面，根据生意社数据，截至 2024 年 8 月 30 日，电池级碳酸锂基准价为 8.28 万元/吨，与月初 9.36 万元/吨相比，下降 11.54%。

投资建议：截至 9 月 1 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 18.08 倍，处在历史（2002 年至今）的 38.29%分位数；市净率（MRQ）为 1.53 倍，处在历史水平的 0.74%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 11.11 倍，处在历史（2002 年至今）的 15.58%分位数；市净率（MRQ）为 1.21 倍，处在历史水平的 2.39%分位数。9 月份建议关注：1、传统旺季到来，关注前期超跌的行业优质龙头公司及维生素、涤纶长丝、制冷剂景气度相对较高子行业；2、大基金三期、下游扩产等多因素催化，关注部分半导体、OLED 等电子材料公司；3、油价中高位，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。中长期推荐投资主线：1、中高油价背景下，油气开采板块景气度延续，能源央企提质增效深入推进，分红派息政策稳健；2、半导体行业有望复苏，关注先进封装、HBM 等引起的行业变化，半导体材料国产替代意义深远；3、关注景气度持续向上的子行业。一是氟化工，三代制冷剂供需需求双端持续改善，氟化工相关产品需求扩张，优质氟化工企业或将受益；二是动物营养，维生素及蛋氨酸需求改善、供给集中，景气度有望持续上行；三是涤纶长丝，短期受益 2024 年新增产能减少与需求修复，中长期竞争格局优化下，产品盈利中枢有望合理抬升，龙头企业有望优先受益。推荐：中国石油、中国海油、中国石化、安集科技、雅克科技、沪硅产业、江丰电子、德邦科技、鼎龙股份、万润股份、蓝晓科技、巨化股份、新和成、桐昆股份、万华化学、华鲁恒升、卫星化学；关注：中海油服、海油发展、海油工程、彤程新材、华特气体、联瑞新材、圣泉集团、莱特光电、奥来德、瑞联新材、新凤鸣。

9 月金股：万华化学

2024 年上半年公司实现营业收入 970.67 亿元，同比增加 10.77%；归母净利润 81.74 亿元，同比减少 4.60%。其中，二季度实现营收 509.06 亿元，同比增加 11.42%，环比增加 10.28%，归母净利润 40.17 亿元，同比减少 11.03%，环比减少 3.38%。

核心要点

营业收入再创新高，期间费用及所得税费用有所增加。2024H1 公司聚氨酯、石化、精细化学品板块营业收入分别为 354.55 亿元、359.75 亿元、129.79 亿元，同比分别+8.19%、+9.53%、+15.23%，毛利率分别为 28.00%、4.52%、16.99%，同比分别-1.12 pct、+2.21 pct、-5.06pct，受纯苯价格上涨，TDI 等部分产品价格下跌影响，聚氨酯板块及精细化学品板块毛利率同比下滑。2024H1 公司销售毛利率及净利率分别为 16.41%、9.24%，同比分别-0.01pct、-1.32 pct。此外，2024H1 财务费用为 11.09 亿元，同比增长 58.04%，主要由于有息负债增加导致利息费用增加，所得税费用为 14.91 亿元，同比增长 64.26%，主要由于上年同期享受税收优惠。在充满挑战的市场环境下，公司发挥产业链布局 and 全球供应链协同优势，经营业绩整体稳健。

产业结构持续优化，优势产业迭代升级。2024 年上半年聚氨酯业务产销量分别为 283.00 万吨/269.00 万吨，同比分别增长 15.04%/14.47%，精细化新品产销量分别为 100 万吨/92 万吨，同比分别增长 26.58%、24.32%。福建工业园完成 MDI 项目技改扩产，产能从 40 万吨/年提升到 80 万吨/年，宁波工业园年产 18 万吨己二胺项目顺利投产，HDI 产业链竞争力提升，此外 20 万吨 POE 项目顺利投产。随着产品结构持续优化，公司在聚氨酯和精细化学品等产业的传统优势进一步巩固。

自研技术加速成果转化，蓬莱工业园项目顺利推进。2024 年上半年研发费用 20.81 亿元，同比增加 16.18%，POE、POCHP、MQ 树脂、尼龙 12 弹性体装置一次性开车成功，高端材料产品线得到极大丰富；PC、水性树脂、改性异氰酸酯、TPU、改性材料等不断推出差异化的产品；聚焦于海淡膜等高附加值领域的膜材料产品，完成迭代升级，部分产品已进入客户长周期验证阶段。此外，万华蓬莱工业园上半年 PDH、POCHP、EO、聚醚、EOD、储运等一期装置均已进入管道试压和电缆敷设攻坚阶段，即将中交。未来随着蓬莱工业园投产以及系列自研技术加速转化，公司经营业绩有望持续增长。

盈利预测

公司经营业绩稳健, 由于纯苯价格上涨, 部分产品价格下跌影响, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 5.74 元、7.29 元、7.77 元。

风险提示

新项目进度不达预期, 原油、LPG 价格大幅波动, 全球经济增速不及预期。

9 月金股：雅克科技

公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 47.38 亿元, 同比增长 11.24%; 实现归母净利润 5.79 亿元, 同比增长 10.53%; 其中 23Q4 实现营收 11.96 亿元, 同比增长 9.49%, 环比下降 1.89%; 实现归母净利润 0.99 亿元, 同比增长 62.26%, 环比下降 28.98%。公司发布 2024 年一季报, 24Q1 实现营收 16.18 亿元, 同比增长 51.09%, 环比增长 35.30%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比增长 42.21%, 环比增长 148.68%。公司拟向全体股东每 10 股派发 3.60 元 (含税) 的现金分红。

核心要点

2023 年及 24Q1 公司业绩稳健增长, 研发投入力度加大。2023 年公司营收及归母净利润稳健增长, 毛利率为 31.11% (同比+0.12pct), 净利率为 12.67% (同比-0.13 pct), 期间费用率为 15.43% (同比+1.54 pct), 其中销售费用率 3.25% (+0.40 pct), 管理费用率 8.64% (-0.38 pct), 财务费用率-0.48% (+0.50 pct), 研发费用率 4.02% (同比+1.01 pct)。24Q1 公司营收及归母净利润同环比均实现增长, 毛利率 30.50% (同比-1.97 pct, 环比+0.77 pct), 净利率 15.47% (同比-0.78 pct, 环比+7.28 pct), 盈利能力环比改善。

前驱体产能持续爬坡, 光刻胶项目推进顺利。2023 年公司电子材料板块实现营收 32.09 亿元 (同比-0.65%), 毛利率 33.80% (同比+0.14 pct), 其中半导体前驱体材料实现营收 11.38 亿元 (同比-0.48%), 毛利率 50.16% (同比-0.10 pct); 光刻胶及配套试剂实现营收 13.04 亿元 (同比+3.62%), 毛利率 19.47% (同比+1.35 pct); 电子特种气体实现营收 4.39 亿元 (同比-11.55%), 毛利率 36.75% (同比-0.12 pct)。根据 2023 年年报, 前驱体方面, 公司产品主要销售给三星电子、英特尔、台积电、SK 海力士、中芯国际、长江存储与合肥长鑫等国内外半导体芯片头部生产商, 截至 2023 年公司基本实现 12 寸大客户全面覆盖, 新产品送样测试顺利; 江苏先科宜兴生产基地建设顺利, 硅类前驱体已稳定出货, 产能持续爬坡, High-K 和金属前驱体样品出货正常。光刻胶方面, 2023 年公司持续为京东方、华星光电、惠科、三星电子、LG 等世界领先面板制造企业提供服务; “新一代电子信息材料国产化项目-光刻胶及光刻胶配套试剂”项目推进顺利, 公司自行研发的 OLED 用低温 RGB 光刻胶、先进封装用光刻胶在客户端验证顺利。电子特气方面, 2023 年下属子公司科美特电子级产品顺利导入更多半导体和面板制造商的供应体系, 围绕氟化工高附加值产品持续投入研发。此外, 2023 年公司硅微粉经营实体华飞电子的新产品 CCL 及球形氧化铝开始稳定供货, 高端亚微米球形二氧化硅的研发进展顺利; LDS 业务已通过中部大客户验证。

LNG 板材业务在手订单充足, 长期盈利能力稳步提升。2023 年公司 LNG 保温绝热材料实现营收 8.65 亿元 (同比+114.49%), 产量 13.44 万立方 (同比+123.43%), 销量 10.22 万立方 (同比+114.35%), 库存量 6.01 万立方 (同比+115.75%), 毛利率 35.54% (同比-1.54 pct)。根据 2023 年年报, 2023 年天然气行业维持了持续景气的经济周期, 受益于下游造船行业快速发展以及国内液化天然气储运装备制造企业对保温材料需求增长, 公司 LNG 板材业务发展良好; 2023 年公司绝缘板第二工厂建设基本完成并开始大规模生产, RSB、FSB 次屏蔽层材料智能生产线完成建设并顺利试生产, 相关产品正在 GTT 公司认证过程中; 公司及下属控股子公司江苏雅克液化天然气工程公司与大连船舶重工集团有限公司、招商局重工 (江苏) 有限公司、扬子江船业等国内大型船舶制造厂签署了关于大型 LNG 运输船及集装箱船燃料舱液货围护系统施工合同。作为国内首家通过 GTT 和船级社认证的 LNG 保温绝热板材制造商, 公司拥有多项核心知识产权、独特生产技术和高度智能化生产线, 并与国内外客户保持深度合作关系, 为后续订单的持续获取和生产交付提供有力支撑。

盈利预测

因半导体行业仍处于下行周期, 下游需求复苏较为缓慢, 预计 2024-2026 年公司每股收益分别为 1.91 元、2.65 元、3.54 元。

风险提示

研发进度不及预期, 半导体行情波动, 汇率大幅波动风险。

本周关注

要闻摘录

8月21—23日，2024中国(安庆)化工新材料产业大会暨第三届长三角化工园区高质量发展座谈会在安徽安庆举办。与会专家认为，发展化工新材料已成为石化行业转型的重点趋势，未来化工新材料发展需突出“四个聚焦”抢占技术制高点。

中国石油和化学工业联合会副会长傅向升介绍说，近年来，我国化工新材料产业持续快速发展。2017年至2023年，化工新材料自给率已从64.2%增长至82.7%。但与欧美日等发达国家和地区相比，我国化工新材料在高端技术创新、产品结构等方面仍有较大差距。未来化工新材料发展关键在创新，应突出“四个聚焦”抢占技术制高点：一是聚焦国家重大战略需求和重点工程，集中力量进行关键技术攻关，巩固、升级产品的稳定性，为高端化工产品产业化、产业链供应链安全提供有力保障；二是聚焦需求量大、应用面广、有较好技术基础的重点化工新材料产品，通过技术创新和技术改造，攻克“卡脖子”难题，提升高端产品的自给率；三是聚焦前瞻性技术的研发，加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，实现引领性创新的新跨越；四是聚焦化工新材料行业的集聚化发展，各地应结合自身发展特点，以化工园区为载体，引导推动企业集聚发展，不断延链、补链、强链、建链，继续培育打造专业分工明确、协作紧密、集聚度高的化工新材料产业集群。

-----中化新网，2024.8.26

8月23日，由工程建设公司（CPECC）西南分公司承担的天然气销售公司南通LNG冷能利用天然气精细提取工程，其可行性研究报告通过审查。

作为国内首个千万吨级LNG分离乙烷项目，南通LNG冷能利用天然气精细提取工程项目的建成，对高效利用乙烷、提升LNG的价值链效益以及中国石油整体产业布局调整意义重大。实施过程中，CPECC西南分公司抽调经验丰富的技术骨干组成设计团队，开展关键设备等多个专题设计优化和研究攻关。针对不同进料、不同配比的特殊工艺，进行了上百次的工艺模拟，针对研究成果开展了近10次的内部专家审查，最终形成了高质量的可行性研究报告。

近年来，CPECC西南分公司紧抓天然气发展契机，围绕产业链部署创新链，编制中长期科技研发及核心技术提升方案，持续推动天然气净化、天然气深冷、储运工程等自有技术迭代升级。先后建成塔里木轻烃回收工程、塔里木乙烷回收工程等多个项目，不断推动中国石油天然气处理快速迈向精加工时代。（来源：中国石油报）

-----中国石油报，2024.8.28

8月28日，印度AM Green Ammonia已就其位于印度安得拉邦Kakinada的首个百万吨级绿色氨项目达成最终投资决定，这将是世界上最大的绿氨项目之一。该工厂的总项目支出将包括一个绿色氢气装置，随后转换为绿氨，以及工厂和基础设施。

该项目将位于Kakinada的现有尿素工厂，AM Green今年早些时候收购了该工厂，计划将该设施转变为绿氨生产装置，将于2026年下半年开始生产。

除了Kakinada项目外，AM Green还计划在印度多个地点生产绿氨，以实现到2030年达到500万吨/年绿氨产能，这将相当于约100万吨/年的绿氨，占印度国家绿氨使命下生产目标的五分之一，占欧洲到2030年绿氨进口目标的10%。

AM Green总部位于印度海得拉巴，正在开发绿色分子(绿氢、绿氨、生物燃料、电子甲醇、可持续航空燃料和各种下游高价值化学品)的生产能力，用于难以减排的行业中的脱碳。该合资企业还将与比利时的John Cockerill建立一家国际可再生能源和存储业务以及一家制造电解槽的合资企业。

-----中化新网，2024.8.29

近日，新星北京公司与上海石油天然气交易中心成功打造“互联互通、气证合一”生物天然气线上交易平台，实现我国首单绿色生物天然气“气证合一”线上交易。生物天然气是以农作物秸秆、餐厨垃圾等各类城乡有机废弃物为原料，经厌氧发酵和净化提纯产生的绿色低碳清洁可再生的天然气。建立线上生物天然气交易平台，能够更好整合资源，提高交易效率，降低交易成本。在线上交易中，新星北京公司提供全流程、全数据链监测，并对生物天然气进行绿色认证，使其拥有绿色“身份证”，对促进我国生物天然气产业投资、助力行业高质量发展具有重要意义。下一步，新星公司将围绕打造绿色天然气交易服务平台，持续开展生物天然气绿色核证服务业务，助力绿色天然气进入城市燃气管网，实现绿色价值、推动绿色发展。

-----中国石化报，2024.8.30

公告摘录

【博汇股份】公司前期准备工作已基本完成，同意 40 万吨/年芳烃抽提装置、40 万吨/年环保芳烃油生产装置及相关配套装置自 2024 年 8 月 27 日起有序逐步恢复生产。

【藏格矿业】公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股（A 股）股票用于注销并减少注册资本。本次回购股份的资金规模为 1.5 亿元（含）—3 亿元（含），在回购股份价格不超过 35.90 元/股（含）的条件下，预计本次回购股份的数量为 417.83 万股—835.65 万股，约占公司目前总股本的比例为 0.26%—0.53%

【七彩化学】公司全资子公司山东庚彩新材料科技有限公司以自有资金 1,650 万元收购盐城益泽华贸易有限公司持有的山东鲁泰华盛化工科技有限公司 49.00% 股权。双方于 2024 年 8 月 24 日在山东省济宁市签署了《股权转让协议》。上述交易完成后，标的公司成为公司全资子公司参股公司。

【康达新材】公司控股子公司大连齐化新材料有限公司与交易对手方拟签署《技术许可及服务合同》。根据本合同，大连齐化将其拥有的液态环氧树脂、半固态环氧树脂、固体环氧树脂等相关专利及技术授权给被许可方并开展相应的技术服务，合同总金额预计为人民币 6,100 万元，共包含三部分，分别为许可费、工程费及人工服务费。

【嘉必优】公司拟以集中竞价交易方式回购部分公司已发行的人民币普通股（A 股），本次回购的股份拟在未来适宜时机用于实施股权激励计划，本次回购的资金总额不低于人民币 1,500 万元（含），不超过人民币 3,000 万元（含）。

【红星发展】公司子公司投资建设 20 万吨重晶石矿山改扩建项目（原来 10 万吨），项目达产稳定运行后，预计实现营业收入 6,106.19 万元/年（不含税），矿石达产后年均净利润 858.40 万元，投资回收期为 6.85 年（所得税后）。

公司子公司投资建设 6000 吨高性能电解二氧化锰技改项目（本次技改不影响二氧化锰产能），项目达产稳定运行后，预计实现营业收入 6,530.97 万元/年（不含税），达产后年平均净利润为 849.19 万元，投资回收期为 8.21 年（所得税后）。

【惠柏新材】公司使用募集资金人民币 10,000,000.00 元向全资子公司上海帝福新材料科技有限公司提供借款，以用于实施“上海帝福 3.7 万吨纤维复合材料及新型电子专用材料生产项目”。

【海利得】公司本次回购注销的限制性股票数量为 229.5 万股，占回购注销前公司总股本的 0.20%。本次回购注销涉及 36 名激励对象，回购价格为 2.71 元/股，回购总金额为 6,924,122.10 元。本次回购注销完成后，公司股份总数为 1,162,207,220 股。

【浙江众成】根据业务发展和实际经营需要，公司拟使用自有资金以现金出资方式，投资设立全资子公司湖南中朗新材料有限公司（暂定名，具体以当地登记机关核准为准），该子公司注册资本人民币 20,000 万元。

【北华股份】为解决北方化学工业股份有限公司子公司襄阳五二五泵业有限公司现有铸造产线效能不足，提升生产线本质安全水平和绿色制造，坚持科技创新，实现转型升级，增强核心竞争优势。泵业公司计划投资 26907 万元在襄阳市深圳工业园自有土地上实施“7500t/a 绿色智能铸造生产线”项目（树脂砂铸件 4000t/a；消失模铸件 2500t/a；精密铸造铸件 1000t/a）

【华恒生物】公司拟与关联方杭州欧合生物科技有限公司签署《技术许可合同》，欧合生物将其拥有的生物法生产色氨酸技术授权公司使用，该技术许可的性质为独占实施许可，独占实施许可期限为 20 年。公司利用合同约定的技术成果实现产业化生产的当年起，在独占实施许可期限内，按照每自然年度利用本技术成果生产形成的终端产品销售额（含税）的 1.63% 向欧合生物支付产业化提成。

【恒光股份】2024年8月28日下午16时左右，湖南恒光科技股份有限公司全资子公司湖南恒光化工有限公司硫酸生产部稀硫酸储罐区域发生火灾事故。截至本公告日，恒光化工硫酸及2-乙基萘醌生产线已暂停生产，并在有序开展维修及隐患排查工作。初步确认该事故影响范围小，预计不会对恒光化工生产装置造成重大影响。目前公司及其他下属子公司生产经营状况正常，本次事故不会对公司当期业绩造成重大不利影响。

【康普化学】重庆康普化学工业股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市的募集资金投资项目之“年产2万吨特种表面活性剂建设项目”经专家评审，已符合试生产条件，可以组织开展试生产。

【中化国际】为进一步拓宽融资渠道，有效降低融资成本，满足公司生产经营的流动资金需求，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册并在中国境内发行本金总额不超过60亿元人民币(含60亿元)的中期票据。

公司本次拟按相对持股比例为参股公司Halcyon Agri Corporation Limited提供不超过2.33亿美元的担保额度。截至目前，公司(含公司控股子公司)已实际为其提供的担保余额为182,430.32万元人民币。截至本公告披露日，公司累计对外担保余额为25.29亿元人民币，占公司最近一期经审计归属于母公司股东的净资产比例为11.71%，其中对合并报表外公司提供的担保累计余额为18.24亿元人民币，占公司最近一期经审计归属于母公司股东的净资产比例为8.4%。

【雅化集团】公司全资子公司四川雅化民爆集团有限公司为调整控股子公司山西金恒化工集团股份有限公司股权结构，提高运营效率，拟以自有资金人民币5,500万元收购金恒公司少数股东晋中市中维物贸有限公司持有的23.8979%的股权，本次股权收购完成后，雅化民爆持有金恒公司的股权比例将由76.10%提升至100%。近日，双方签署了《股权转让协议》。

【国泰集团】江钨集团根据自身发展需要，拟在公告披露之日起15个交易日后的3个月内，通过集中竞价、大宗交易的方式减持所持有的公司股票，本次权益变动后，江钨集团持有公司股份31,062,152股，持有公司股份比例由5.77%减少至5.00%。

【同德化工】公司拟以控股子公司江苏同德利华能源科技有限公司为投资主体，与山西三号线网络科技有限公司签署《项目合作协议》，在太原市设立控股子公司山西同德利华能源科技有限公司作为绿色矿服-新能源重卡充换电业务的投资管理平台，并通过在各地设立项目公司的方式开展具体业务，首期在两个城市长治、芮城开展业务，预计投资金额不超过1亿元。

【保利联合】公司全资子公司保利生态科技有限公司下属全资子公司贵州开源爆破工程有限公司中标标准能集团黑岱沟露天煤矿2024至2025年生产剥离外委工程(二标段)项目，中标报价16.86亿元。

【川恒股份】此前公司发行可转换公司债券，募集资金总额11.60亿元。公司拟终止使用募集资金建设“福泉市新型矿化一体磷资源精深加工项目—30万吨/年硫铁矿制硫酸装置”和“贵州川恒化工股份有限公司工程研究中心”项目，将未使用的募集资金合计295,699,049.73元投入新募投资项目“小坝磷矿山技术改造工程”，该项目已完成立项备案，并取得能评、环评、安评等行政审批手续。

公司控股股东四川川恒控股集团股份有限公司质押公司股份800万股，占其所持股份的2.88%，占公司总股本的1.48%，质押用途为生产经营。

【博汇股份】公司对合并报表范围内各类资产进行了全面清查和减值测试，经测算，公司对截至2024年6月30日存在减值迹象的相关资产计提了相应的减值损失，本次计提/转回减值损失和资产转销将影响公司2024年第二季度合并报表利润总额3,044.56万元，其中计提/转回减值损失影响利润总额-489.60万元，转销资产减值损失影响利润总额3,534.16万元。

【润普食品】此前公司向不特定投资者定向发行股票，募集资金总额172,500,785.00元，用于8.6万吨/年食品添加剂项目(二期)及偿还银行贷款，截至2024年6月30日，公司8.6万吨/年食品添加剂项目(二期)的投资进度为0.08%。现公司审慎决定将8.6万吨/年食品添加剂项目(二期)的建设时间延长至2025年12月31日。

【普利特】公司与北京卫蓝新能源科技股份有限公司，双方本着“开放协同、互相支持、优势互补、共同发展”的合作精神，挥各自优势，分别在新材料和新能源行业进行合作，共同为新型固态电池及系统结构件材料的研发提供支撑，抢占固态电池新赛道，加快固态电池产品推出和应用落地、加速培育新能源产业新质生产力并打造新能源领域多点增长曲线。

【新凤鸣】公司全资子公司新凤鸣集团湖州中石科技有限公司以自有资金向其全资子公司独山能源新增 100,000 万元人民币注册资本，新增注册资本后独山能源注册资本变更为 500,000 万元，并仍为中石科技全资子公司，即公司全资孙公司；以自有资金向其全资子公司中磊化纤新增 50,000 万元人民币注册资本，新增注册资本后中磊化纤注册资本变更为 150,000 万元，并仍为中石科技全资子公司，即公司全资孙公司。

【维远股份】因公司股票达到《公司上市后三年内稳定股价预案》规定的触发稳定股价措施的启动条件，公司控股股东维远控股有限责任公司拟以集中竞价交易方式增持公司股票不少于人民币 300 万元，增持价格不高于 15.70 元/股，预计回购数量 19.11 万股，约占公司总股本的 0.035%。

【红棉股份】公司为进一步扩大食品饮料板块业务规模，提升公司核心竞争力，公司拟通过现金方式购买轻工集团全资子公司鹰金钱 100% 股权（最终现金收购对价以各方签署的正式股权收购协议为准）。本次交易完成后，公司将持有鹰金钱 100% 股权，鹰金钱将成为公司全资子公司。

【广东榕泰】公司以现金及往来款抵销相结合的方式收购海南云之锦企业管理合伙企业（有限合伙）及杨灵雅持有的北京金云雅创物联科技有限公司 100% 股权，交易对价合计 12,000 万元，其中现金支付部分的资金来源为自有资金。交易完成后，金云公司成为公司全资子公司，纳入合并财务报表范围。

【杭氧股份】公司与九江天赐高新材料有限公司成立合资公司九江杭氧天赐气体有限公司，同时将全资子公司湖口杭氧气体有限公司的资产、建设及供气相关合同及协议全部转让给合资公司，并在前述转让完成后注销湖口杭氧。

【帕瓦股份】公司将回购股份，资金总额不低于人民币 1,500 万元（含），不超过人民币 3,000 万元（含）。按照本次回购金额上限人民币 3,000 万元，回购价格上限 18.45 元/股进行测算，回购数量约为 162.60 万股，回购股份比例约占公司总股本的 1.01%，

【皖维高新】（1）公司与中国科学技术大学签署了共建“中国科大-皖维 PVA 新材料联合实验室”合作协议。合作协议期限为 2024 年至 2029 年，共计 5 年。协议总金额为人民币 2,500 万元（不含税）。协议开发的成果所有权归公司和中国科大共同所有。（2）公司投资新建年产 2 万吨 VAE 可再分散乳胶粉项目，项目总投资 1.22 亿元，项目建设资金由公司自筹，项目建设及项目建成后的生产经营管理由全资子公司安徽皖维花山新材料有限责任公司负责。

【丰元股份】公司全资子公司山东丰元锂能科技有限公司于近日收到国家税务总局枣庄市台儿庄区税务局下发的《税务事项通知书》，丰元锂能申请的退还留抵税额事项，经税务机关审核，准予退还留抵税额 42,334,809.73 元。丰元锂能银行账户已收到该笔退税款，上述增值税期末留抵税额的退还将对公司现金流产生积极影响。

【保利联合】公司控股子公司保利新联爆破工程集团有限公司中标新疆能源集团三塘湖公司石头梅一号露天煤矿采剥（含穿爆）工程二标段项目，中标报价 243,442.57 万元。

本周行业表现及产品价格变化分析

本周（8.26-9.01）均价跟踪的 101 个化工品种中，共有 31 个品种价格上涨，41 个品种价格下跌，29 个品种价格稳定。周均价涨幅居前的品种分别是液氯（河北新化）、丙烯腈、煤焦油、黄磷（四川）、顺丁橡胶（华东）；而周均价跌幅居前的品种分别是液氯（长三角）、维生素 E、维生素 A、醋酸（华东）、硫酸（浙江巨化 98%）。

本周（8.26-9.01）国际油价上涨，WTI 原油期货价格收于 73.55 美元/桶，周跌幅 1.71%；布伦特原油期货价格收于 78.80 美元/桶，周跌幅 0.28%。宏观方面，鲍威尔支撑美联储放宽政策，美联储周三公布的 7 月会议记录显示，大多数决策者认为下月有望降息，同时，美国劳工部周四公布的数据显示，上周美国初请失业金人数上升。此外，利比亚东部政府表示，所有油田、码头和石油设施都面临“不可抗力”，此举是对敌对政府试图接管利比亚央行的回应。供应方面，石油输出国组织（OPEC）公布的原油市场报告显示，该组织 7 月原油产量增加 18.5 万桶/年至 2674.6 万桶/天；根据 EIA 数据，截至 8 月 23 日当周，美国原油产量较上周减少 10 万桶/天至 1,340 万桶/天，原油生产能力较上周增加 19.4 万桶/天至 1,710.1 万桶/天，炼厂装置运转率较上周增加 1%至 93.3%。需求方面，夏季驾车季节即将结束，燃油需求或将减弱。EIA 数据显示，上周美国原油进口量减少 9.2 万桶/日至 656 万桶/日。库存方面，EIA 数据显示，截至 8 月 23 日，美国商业原油库存减少 84.6 万桶至 4.25 亿桶，当周 EIA 汽油库存减少 220.3 万桶至 2.1839 亿桶，EIA 精炼油库存增加 27.5 万桶，预期减少 331.2 万桶，前值减少 108.3 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 2.13 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 5.19%。EIA 天然气库存报告显示，截至 8 月 23 日当周，美国天然气库存总量为 33,340 亿立方英尺，较此前一周增加 350 亿立方英尺，较去年同期增加 2,280 亿立方英尺，同比增幅 7.3%，同时较 5 年均值高 3,610 亿立方英尺，增幅 12.1%。短期来看，海外天然气库存充裕，价格或将维持低位，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有可能导致天然气价格剧烈宽幅震荡。

重点关注

三氯蔗糖价格上涨

本周（8.26-9.01）三氯蔗糖价格上涨。本周内，四家三氯蔗糖生产企业相继发布涨价函，市场价格涨至 15 万元/吨，涨幅达 50%。受价格提升影响，企业盈利改善，根据百川盈孚，本周三氯蔗糖毛利润为 3.53 万元/吨，同比/环比分别上涨 355.8%/352.1%。供应方面，9 月份主流生产企业集体停车，时长 2 个月，供应端支撑较强。需求方面，提价后虽部分买家有观望心态，但考虑到后续供给收紧，备货或提上日程。成本方面，本周三氯蔗糖主要原料涨跌不一，根据百川盈孚，本周白糖、DMF、氯化亚砷市场均价分别为 6325 元/吨、4300 元/吨、1400 元/吨，较上周分别下滑 0.13%、上涨 3.19%、持平。展望后市，停车期间企业装置损耗较大，加之供给收紧，三氯蔗糖价格仍有追涨可能。

甲醇价格上涨

本周（8.26-9.01）甲醇价格上涨。根据百川盈孚，截至 9 月 1 日，甲醇市场均价为 2193 元/吨，较上周上涨 2.76%。需求方面，根据百川盈孚，本周国内烯烃行业开工率为 84.66%，环比上调 5.71%，已达至年内较高水平；甲醛及二甲醚行业开工率窄幅提升，终端需求逐渐好转带动甲醇消耗量增加。供给方面，根据百川盈孚，本周乌海一带焦化企业甲醇装置开工负荷较低，且四川、山东以及西北地区共计 150 万吨甲醇装置停车检修，但湖北、鄂尔多斯等地约 210 万吨甲醇装置重启，因此整体甲醇市场供应量仍维持充裕状态。利润方面，本周甲醇企业利润明显改善，根据百川盈孚，本周甲醇毛利润 199.8 元/吨，环比上涨 45.26%。展望后市，在金九预期下预计甲醇市场价格稳重偏强运行。

图表 1. 本周 (8.26-9.01) 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 (%)
液氨 (河北新化)	7.83	(7.69)
丙烯腈	6.50	(9.52)
煤焦油 (山西)	4.30	(4.13)
黄磷 (四川)	3.65	4.35
顺丁橡胶 (华东)	3.57	(2.12)
硫酸(浙江巨化 98%)	(5.71)	(1.12)
醋酸 (华东)	(5.95)	4.05
维生素 A	(9.80)	174.39
维生素 E	(10.18)	66.42
液氯 (长三角)	(27.69)	(66.81)

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 (8.26-9.01) 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 胶黏剂及胶带	10.51	晶华新材	SW 氟化工	(5.99)	巨化股份
SW 有机硅	7.96	新亚强	SW 煤化工	(4.62)	华谊 B 股
SW 膜材料	7.50	瑞华泰	SW 纯碱	(4.38)	远兴能源
SW 涂料油墨	7.45	双乐股份	SW 非金属材料III	(4.36)	东方碳素
SW 锦纶	7.11	神马股份	SW 食品及饲料添加剂	(4.08)	安迪苏

资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 本周 (8.26-9.01) 化工涨跌幅前五个股

代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	跌幅 (%)
300767.SZ	震安科技	24.04	603172.SH	万丰股份	(6.47)
300716.SZ	泉为科技	23.39	603826.SH	坤彩科技	(6.61)
900906.SH	中毅达 B	22.22	836077.BJ	吉林碳谷	(6.69)
301036.SZ	双乐股份	19.07	600160.SH	巨化股份	(7.13)
603683.SH	晶华新材	18.65	832175.BJ	东方碳素	(22.63)

资料来源: 万得, 中银证券

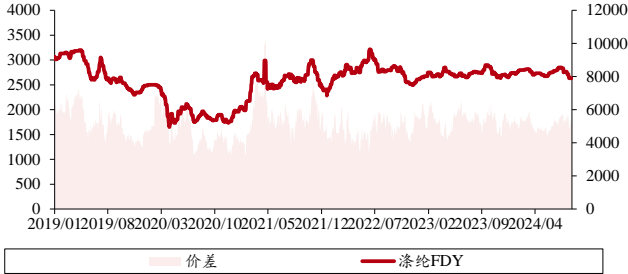
风险提示

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：

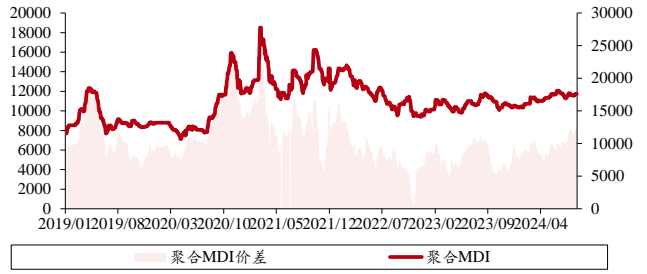
重点品种价差图（左轴价差，右轴价格）

图表 4. 涤纶 FDY 价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 5. 聚合 MDI 价差（单位：元/吨）



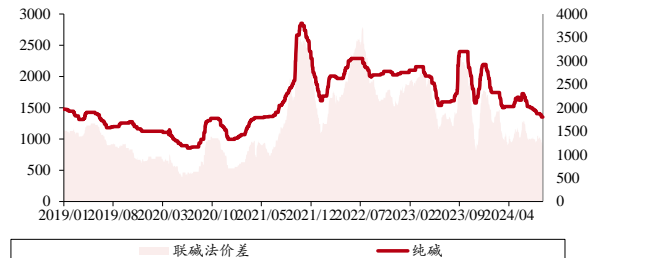
资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 6. 纯碱（氨碱法）价差（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 7. 纯碱（联碱法）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)		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002258.SZ	利尔化学	买入	7.14	57.15	0.75	0.88	1.09	15.87	8.08	6.55
002250.SZ	联化科技	买入	4.94	45.61	(0.50)	0.36	0.74	(14.15)	13.86	6.72
002001.SZ	新和成	买入	19.34	597.78	0.87	1.56	1.64	19.39	12.39	11.77
603916.SH	苏博特	买入	7.36	31.86	0.37	0.64	0.81	26.69	11.42	9.08
002643.SZ	万润股份	买入	8.50	79.06	0.82	0.57	0.75	20.22	14.86	11.33
002409.SZ	雅克科技	买入	55.77	265.42	1.22	2.10	2.75	45.77	26.54	20.26
300699.SZ	光威复材	买入	27.90	231.95	1.05	1.21	1.46	25.39	23.15	19.06
603181.SH	皇马科技	买入	8.82	51.92	0.55	0.68	0.81	19.82	12.88	10.89
300487.SZ	蓝晓科技	买入	40.18	202.91	1.42	2.13	2.91	37.37	18.84	13.82
600426.SH	华鲁恒升	买入	22.85	485.18	1.68	2.16	2.71	16.38	10.60	8.43
002648.SZ	卫星化学	买入	16.37	551.45	1.42	1.72	2.02	10.37	9.51	8.11
600309.SH	万华化学	买入	73.00	2,292.02	5.36	5.99	7.29	14.34	12.19	10.01
300655.SZ	晶瑞电材	买入	6.51	68.98	0.01	0.08	0.11	655.02	80.20	61.04
002493.SZ	荣盛石化	买入	8.81	892.06	0.11	0.42	0.68	90.49	21.16	13.03
000301.SZ	东方盛虹	买入	7.79	515.01	0.11	0.45	0.73	88.51	17.45	10.71
688126.SH	沪硅产业	增持	14.69	403.56	0.07	0.09	0.12	255.07	165.39	120.11
688019.SH	安集科技	买入	112.55	145.43	3.12	3.77	4.73	39.30	29.86	23.80
601233.SH	桐昆股份	买入	11.89	286.68	0.33	1.29	1.74	45.77	9.22	6.84
600160.SH	巨化股份	买入	16.42	443.30	0.35	0.96	1.31	47.18	17.12	12.49
600346.SH	恒力石化	买入	13.43	945.35	0.98	1.31	1.37	13.43	10.23	9.77
600028.SH	中国石化	买入	6.81	7,807.04	0.50	0.59	0.67	11.01	11.55	10.14
688035.SH	德邦科技	增持	25.49	36.26	0.72	0.97	1.26	73.73	26.27	20.26
300666.SZ	江丰电子	增持	50.70	134.53	0.96	1.23	1.68	60.86	41.27	30.10
300398.SZ	飞凯材料	买入	11.34	59.95	0.21	1.07	1.24	74.16	10.61	9.15
601857.SH	中国石油	买入	8.93	15,820.39	0.88	0.94	1.00	8.02	9.54	8.95
300054.SZ	鼎龙股份	增持	19.60	183.90	0.24	0.48	0.71	103.03	41.05	27.57
600352.SH	浙江龙盛	买入	9.11	296.38	0.47	0.58	0.66	17.82	15.76	13.71

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

注：股价截止日 2024 年 9 月 1 日

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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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