

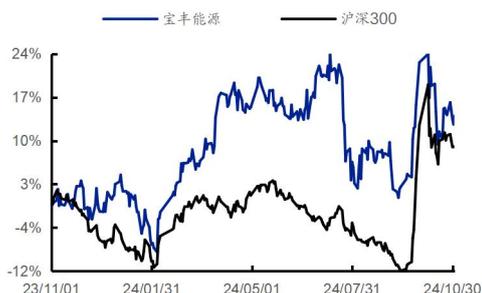
研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 李娟廷 S0350524090007  
 lijt03@ghzq.com.cn

## 烯烃产销量环比下降影响 Q3 业绩,

### 内蒙古项目投产在即

## ——宝丰能源 (600989) 2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

	2024/11/01		
表现	1M	3M	12M
宝丰能源	-7.1%	8.0%	14.1%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

	2024/11/01
当前价格 (元)	16.11
52 周价格区间 (元)	12.84-19.07
总市值 (百万)	118,140.43
流通市值 (百万)	118,140.43
总股本 (万股)	733,336.00
流通股本 (万股)	733,336.00
日均成交额 (百万)	527.16
近一月换手 (%)	0.49

#### 相关报告

《宝丰能源(600989.SH)深度报告: 油煤价差有望再扩大, 内蒙古项目优势更突出——系列深度之二 (买入)\*化学原料\*李永磊, 李娟廷, 董伯骏》——2024-10-15

《宝丰能源 (600989) 2024 年中报点评: 烯烃量利双增, 规划新疆煤制烯烃项目 (买入)\*化学原料\*李永磊, 董伯骏》——2024-08-14

《宝丰能源 (600989) 2024 年一季报点评: Q1 业绩同增, 煤制烯烃盈利有望进一步提升 (买入)\*化学原料\*李永磊, 董伯骏》——2024-04-27

#### 事件:

2024 年 10 月 31 日, 宝丰能源公告 2024 年第三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 242.75 亿元, 同比增长 18.99%; 实现归属于上市公司股东的净利润 45.37 亿元, 同比增长 16.60%; 加权平均净资产收益率为 11.24%, 同比增长 0.24 个百分点。销售毛利率 33.76%, 同比增长 3.59 个百分点; 销售净利率 18.69%, 同比减少 0.38 个百分点。

其中, 公司 2024Q3 实现营收 73.77 亿元, 同比+0.91%, 环比-14.91%; 实现归母净利润 12.32 亿元, 同比-24.60%, 环比-34.59%; ROE 为 3.03%, 同比减少 1.52 个百分点, 环比减少 1.68 个百分点。销售毛利率 34.12%, 同比减少 0.30 个百分点, 环比减少 4.11 个百分点; 销售净利率 16.70%, 同比减少 5.65 个百分点, 环比减少 5.03 个百分点。

#### 投资要点:

##### ■ 烯烃产销量及价格环比略降, 影响公司 Q3 业绩

2024Q3, 公司实现营业收入 73.77 亿元, 同比+0.66 亿元, 环比-12.93 亿元; 实现归母净利润 12.32 亿元, 同比-4.02 亿元, 环比-6.52 亿元; 实现毛利润 25.17 亿元, 同比基本持平, 环比-7.97 亿元。公司业绩环比下滑主要系: (1) 三季度公司烯烃及 EVA 产销量环比下降, 导致三季度营收环比下降。2024Q3, 公司聚乙烯产量 24.86 万吨, 同比+3.53 万吨, 环比-3.28 万吨, 销量为 25.05 万吨, 同比+5.47 万吨, 环比-2.92 万吨; 聚丙烯产量 25.69 万吨, 同比+7.79 万吨, 环比-4.37 万吨, 销量为 25.21 万吨, 同比+8.73 万吨, 环比-5.25 万吨; EVA 产量为 2.93 万吨, 环比-2.46 万吨, 销量为 2.60 万吨, 环比-3.24 万吨。(2) 受到原油价格环比下降影响, 公司主要产品聚烯烃价格环比下降。据 wind 数据, 2024Q3 聚乙烯均价为 8352 元/吨, 同比-0.01%, 环比-2.08%, 价差为 4536 元/吨, 同比+1.94%, 环比-3.77%; 聚丙烯均价为 7774 元/吨, 同比+2.48%, 环比-1.16%, 价差为 3959 元/吨, 同比+7.47%, 环比-2.28%; 焦炭均价为 1627 元/吨, 同比-14.29%, 环比-7.25%。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.22/2.20/2.86/1.83 亿元, 同比+0.02/+0.80/+0.20/+1.31 亿元, 环比

《宝丰能源（600989）2023 年报点评：烯烃量利双增，新项目陆续投产看好成长性（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2024-03-22

《宝丰能源（600989）2023 年三季报点评：Q3 业绩环比大增，多个在建项目稳步推进（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2023-10-30

-0.19/+0.07/-0.15/-0.35 亿元。2024Q3 公司投资净收益为-0.35 亿元，同比-0.40 亿元，环比-0.88 亿元；营业外支出为 2.00 亿元，同比+1.35 亿元，环比+0.08 亿元。

据 wind 数据，2024 年四季度以来（截至 2024 年 10 月 30 日），聚乙烯价格为 8475 元/吨，同比+2.82%，环比+1.47%，价差 4628 元/吨，同比+17.68%，环比+2.02%；聚丙烯价格为 7769 元/吨，同比+0.63%，环比-0.07%，价差 3921 元/吨，同比+15.00%，环比-0.94%；焦炭价格为 1637 元/吨，同比-23.57%，环比 0.60%。公司内蒙古项目投产在即，我们看好公司四季度业绩。

## ■ 内蒙古项目投产在即，规划新疆煤制烯烃项目

公司内蒙古烯烃项目投资建设按计划顺利推进，进入投产倒计时。10 月 9 日，由杭氧配套的目前全球单厂规模最大的烯烃厂、规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃项目的 6 套 11 万等级首套空分设备成功出氧；2024 年 10 月 14 日，由中国化学所属十四公司承建的内蒙古宝丰煤基新材料项目烯烃装置首系列中交。该项目是目前全球单厂规模最大的煤制烯烃项目，也是全球唯一一个规模化用绿氢替代化石能源生产烯烃的项目。本次烯烃装置中期交工，为项目首套中交装置。内蒙古项目投产后公司烯烃总产能将提升至 520 万吨/年，跃居全球煤制烯烃行业龙头地位。

2024 年 7 月 30 日，国家级新疆准东经济技术开发区发布新疆宝丰煤基新材料有限公司煤炭清洁高效转化耦合植入绿氢制低碳化学品和新材料示范项目环境影响评价公众参与第一次公示，项目拟建设地点为新疆准东经济技术开发区将军庙矿区 5 号化工产业园区，项目拟建设内容包括 4 × 280 万吨/年甲醇、4 × 100 万吨/年甲醇制烯烃、4 × 110 万吨/年烯烃分离、3 × 65 万吨/年聚丙烯、3 × 65 万吨/年聚乙烯，1 套 25 万吨/年 C4 制 1-丁烯装置，1 套 29 万吨/年蒸汽裂解装置，1 套 3 万吨/年超高分子量聚乙烯装置，1 套 25 万吨/年 EVA 装置，1 套 5 万吨/年 MMA/PMMA 装置及配套的公用工程、辅助工程和储运设施等。据经济观察报，新疆煤炭资源量位居全国第一，新疆的煤炭资源预测储量为 2.19 万亿吨，占全国煤炭资源预测储量的 40.6%。但此前受限于开采能力、运输能力等，新疆煤产量增长缓慢，煤炭产能远低于其他三大煤产区。2024 年《新疆维吾尔自治区政府工作报告》提出，新疆将加快发展煤炭煤电煤化工产业集群，进一步释放煤炭优质产能，加大准东、哈密、吐鲁番、淮南等地煤炭勘探开发，推动一批支撑性煤电项目建设，开工建设一批煤制烯烃、煤制气项目，推动煤炭分级分质清洁高效利用，力争原煤产量达到 5 亿吨，着力打造国家大型煤炭供应保障基地和煤制油气战略基地。受益于低成本原料煤来源，新疆煤化工产业具有较大的成本优势，公司在新疆发展煤化工项目有望进一步打开成长空间，再次迎来快速发展机遇。

## ■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 340、545、587 亿元，归母净利润分别为 65、136、171 亿元，对应 PE 分别 18、9、7 倍，公司是煤制烯烃龙头企业，多项目有序推进，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）	29136	34030	54460	58736
增长率(%)	2	17	60	8
归母净利润（百万元）	5651	6521	13630	17106
增长率(%)	-10	15	109	26
摊薄每股收益（元）	0.77	0.89	1.86	2.33
ROE(%)	15	15	26	26
P/E	19.18	18.12	8.67	6.91
P/B	2.81	2.74	2.24	1.83
P/S	3.72	3.47	2.17	2.01
EV/EBITDA	14.26	13.50	6.57	5.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

# 1、分产品经营数据

表 1: 宝丰能源主要产品季度经营数据 (产量/销量: 万吨; 营收: 亿元; 均价: 元/吨)

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	
聚乙烯产量	18.06	18.63	18.05	19.33	18.33	18.79	16.05	17.52	17.97	15.63	21.33	29.02	28.72	28.14	24.86	
聚乙烯销量	18.34	17.79	17.19	20.47	18.19	18.92	16.47	16.83	18.48	15.66	19.58	29.53	29.53	27.97	25.05	
聚乙烯营收	12.98	12.88	12.44	15.78	13.96	14.58	11.92	12.09	13.12	11.02	14.11	20.71	20.45	20.42	17.59	
聚乙烯均价	7079.50	7239.31	7237.96	7709.25	7677.28	7703.53	7236.42	7184.84	7101.59	7039.37	7208.62	7013.29	6923.59	7300.71	7023.38	
聚丙烯产量	12.04	15.23	17.46	17.77	16.89	17.13	15.59	16.95	16.67	14.96	17.90	25.35	27.44	30.06	25.69	
聚丙烯销量	13.00	13.67	16.65	19.10	15.98	18.10	16.14	15.76	17.73	14.20	16.48	26.87	26.76	30.46	25.21	
聚丙烯营收	9.77	10.48	12.64	14.90	11.97	13.99	11.71	11.12	12.29	9.45	11.02	18.12	17.46	20.70	17.16	
聚丙烯均价	7514.52	7670.79	7590.53	7802.65	7488.76	7730.42	7258.21	7053.93	6932.45	6655.84	6684.40	6744.58	6523.58	6794.49	6806.34	
EVA产量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.53	5.39	2.93
EVA销量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.32	5.84	2.60
EVA营收	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.21	5.10	2.13
EVA均价	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9140.63	8732.76	8173.82
焦炭产量	113.45	116.12	109.48	115.54	116.98	153.38	180.04	174.58	160.53	179.32	177.45	180.73	171.94	177.66	177.96	
焦炭销量	102.79	125.96	105.46	120.18	114.67	147.73	186.93	172.03	157.56	183.94	177.11	178.94	174.95	179.35	177.07	
焦炭营收	17.64	21.02	23.60	27.00	25.89	36.07	33.07	31.82	28.23	25.26	26.24	30.12	26.81	24.85	23.17	
焦炭均价	1716.61	1669.13	2237.82	2246.79	2258.11	2441.43	1769.15	1849.79	1791.66	1373.09	1481.71	1683.16	1532.57	1385.71	1308.31	
纯苯产量	2.08	2.08	1.56	1.85	2.04	1.83	2.06	2.02	2.07	2.12	2.04	2.19	2.03	1.60	1.61	
纯苯销量	2.09	2.08	1.52	1.87	2.05	1.86	2.03	2.04	2.02	2.09	0.47	-	0.80	1.53	1.74	
纯苯营收	0.91	1.33	1.01	1.16	1.34	1.38	1.43	1.19	1.18	1.21	0.29	-	0.55	1.15	1.27	
纯苯均价	4341.78	6367.38	6619.66	6187.47	6539.24	7388.20	7026.31	5825.25	5849.14	5795.53	6164.06	-	6954.97	7504.59	7320.24	
改质沥青产量	2.70	2.53	2.89	2.62	2.74	3.38	3.17	2.67	3.05	3.38	2.91	3.08	3.47	3.15	3.85	
改质沥青销量	2.66	1.88	2.66	3.19	1.94	3.54	3.36	3.35	2.25	4.18	2.53	3.44	2.81	3.73	3.41	
改质沥青营收	0.81	0.71	1.25	1.63	1.01	1.88	1.85	2.23	1.48	1.80	1.10	1.61	1.20	1.71	1.23	
改质沥青均价	3064.97	3793.42	4690.45	5121.36	5208.86	5302.62	5491.21	6649.33	6579.11	4303.23	4330.45	4677.89	4253.93	4583.13	3596.52	
MTBE产量	2.44	2.41	2.50	2.39	2.49	2.50	2.41	2.21	2.41	2.18	2.70	2.69	2.72	2.49	2.69	
MTBE销量	2.40	2.45	2.50	2.42	2.48	2.50	2.41	2.22	2.41	2.18	2.64	2.73	2.73	2.44	2.73	
MTBE营收	1.07	1.31	1.28	1.30	1.57	1.73	1.65	1.38	1.52	1.46	1.82	1.66	1.63	1.54	1.51	
MTBE均价	4452.91	5325.99	5109.05	5386.12	6317.00	6943.26	6864.74	6197.10	6295.41	6708.37	6907.06	6090.68	5958.26	6293.58	5536.86	

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

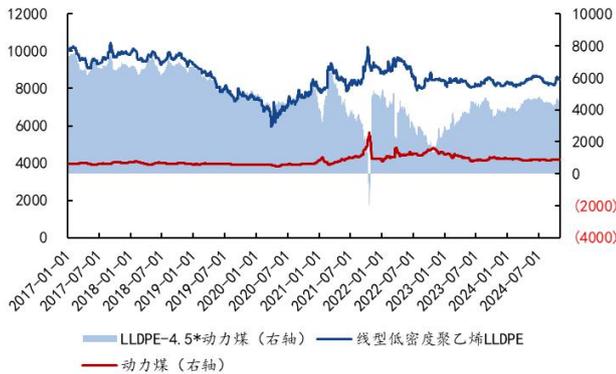
表 2: 主要产品市场价格变化情况 (元/吨)

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4 (截至2024/10/30)	
聚乙烯	价格	9128	9276	8252	8491	8368	8241	8353	8242	8240	8529	8352	8475
	价差	3906	3846	2571	2033	3266	4101	4450	3932	4183	4714	4536	4628
聚丙烯	价格	8586	8721	8070	8048	7952	7445	7586	7720	7665	7866	7774	7769
	价差	3363	3291	2389	1590	2850	3305	3684	3410	3609	4051	3959	3921
焦炭	价格	2951	3370	2555	2526	2523	1979	1898	2142	2010	1754	1627	1637
	价差	-219	-569	-329	-550	-536	-181	-591	-882	-888	-751	-636	-607

资料来源: wind, 国海证券研究所

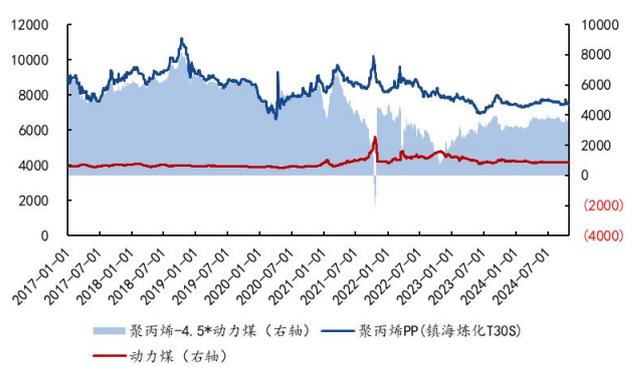
## 2、主要产品价格价差情况

图 1：煤制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：煤制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



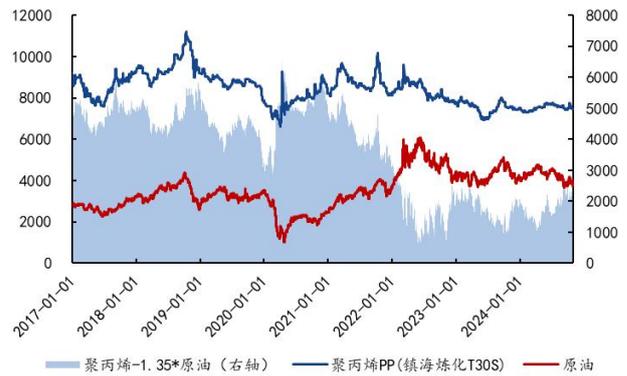
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：油制聚乙烯价格价差情况（元/吨）



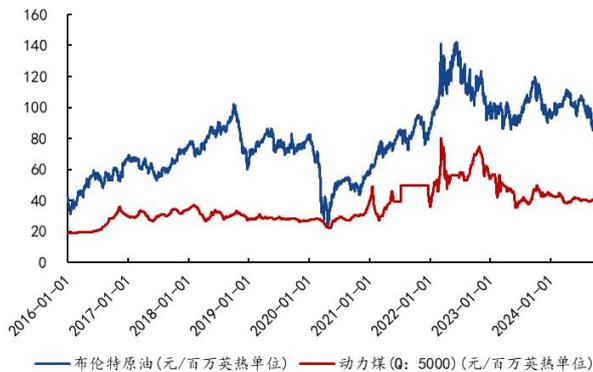
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：油制聚丙烯价格价差情况（元/吨）



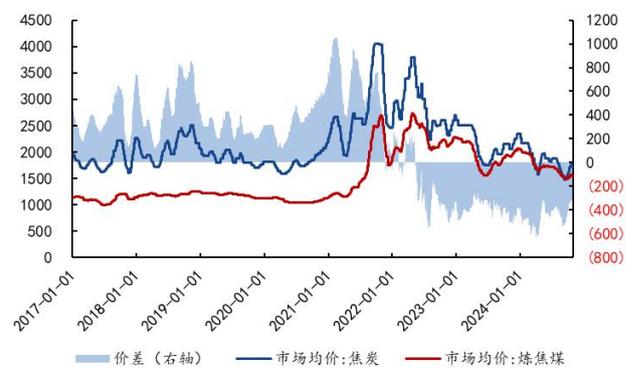
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：原油与煤炭价格对比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：焦炭价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

### 3、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 340、545、587 亿元，归母净利润分别为 65、136、171 亿元，对应 PE 分别 18、9、7 倍，公司是煤制烯烃龙头企业，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

### 4、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：宝丰能源盈利预测表

证券代码:	600989				股价:	16.11		投资评级:	买入		日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	15%	15%	26%	26%	EPS	0.77	0.89	1.86	2.33				
毛利率	30%	33%	38%	42%	BVPS	5.25	5.88	7.18	8.81				
期间费率	4%	5%	4%	4%	<b>估值</b>								
销售净利率	19%	19%	25%	29%	P/E	19.18	18.12	8.67	6.91				
<b>成长能力</b>					P/B	2.81	2.74	2.24	1.83				
收入增长率	2%	17%	60%	8%	P/S	3.72	3.47	2.17	2.01				
利润增长率	-10%	15%	109%	26%									
<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	0.45	0.42	0.57	0.54	<b>营业收入</b>	<b>29136</b>	<b>34030</b>	<b>54460</b>	<b>58736</b>				
应收账款周转率	599.17	857.18	809.79	712.83	营业成本	20279	22734	33630	33974				
存货周转率	15.36	16.96	19.07	15.91	营业税金及附加	467	668	840	911				
<b>偿债能力</b>					销售费用	86	116	147	159				
资产负债率	46%	51%	49%	44%	管理费用	769	917	1416	1527				
流动比	0.24	0.34	0.55	0.61	财务费用	327	804	830	582				
速动比	0.10	0.19	0.40	0.47	其他费用/(-收入)	431	962	762	822				
					<b>营业利润</b>	<b>6786</b>	<b>7994</b>	<b>16954</b>	<b>20897</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-319	-532	-532	-532				
现金及现金等价物	1283	3641	10891	12961	<b>利润总额</b>	<b>6467</b>	<b>7462</b>	<b>16422</b>	<b>20365</b>				
应收款项	26	53	81	83	所得税费用	816	940	2792	3258				
存货净额	1292	1389	2138	2133	<b>净利润</b>	<b>5651</b>	<b>6521</b>	<b>13630</b>	<b>17106</b>				
其他流动资产	833	2206	2403	2430	少数股东损益	0	0	0	0				
<b>流动资产合计</b>	<b>3435</b>	<b>7289</b>	<b>15513</b>	<b>17606</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5651</b>	<b>6521</b>	<b>13630</b>	<b>17106</b>				
固定资产	41369	45260	50513	55751									
在建工程	14389	26308	28130	31666	<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	10810	8058	7982	7906	<b>经营活动现金流</b>	<b>8693</b>	<b>13148</b>	<b>24655</b>	<b>22552</b>				
长期股权投资	1628	1728	1728	1728	净利润	5651	6521	13630	17106				
<b>资产总计</b>	<b>71630</b>	<b>88642</b>	<b>103865</b>	<b>114656</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	470	970	770	570	折旧摊销	1823	2354	3206	3615				
应付款项	1948	1358	2062	2112	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	736	1191	1645	1819	营运资金变动	806	3045	6408	494				
其他流动负债	11159	17712	23937	24230	<b>投资活动现金流</b>	<b>-14101</b>	<b>-15905</b>	<b>-10695</b>	<b>-12796</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>14313</b>	<b>21231</b>	<b>28414</b>	<b>28731</b>	资本支出	-12822	-18623	-10738	-12845				
长期借款及应付债券	17524	23024	21524	20024	长期投资	-1280	-100	0	0				
其他长期负债	1257	1268	1268	1268	其他	0	2819	43	49				
<b>长期负债合计</b>	<b>18780</b>	<b>24291</b>	<b>22791</b>	<b>21291</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4769</b>	<b>5116</b>	<b>-6710</b>	<b>-7686</b>				
<b>负债合计</b>	<b>33094</b>	<b>45523</b>	<b>51205</b>	<b>50022</b>	债务融资	6429	7871	-1700	-1700				
股本	7333	7333	7333	7333	权益融资	0	-110	0	0				
股东权益	38537	43119	52660	64634	其它	-1660	-2645	-5010	-5986				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>71630</b>	<b>88642</b>	<b>103865</b>	<b>114656</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-637</b>	<b>2358</b>	<b>7250</b>	<b>2070</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。

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。

李娟廷，化工行业分析师，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。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

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。

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。

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。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李娟廷，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。