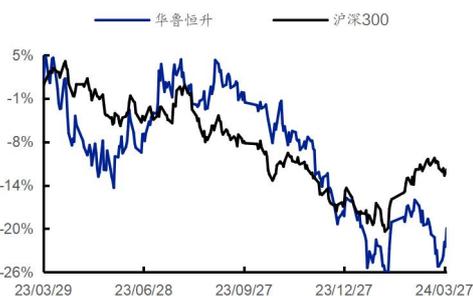


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李娟廷 S0350122090037
 lijt03@ghzq.com.cn

2023年业绩下滑，荆州一期投产看好成长性

——华鲁恒升（600426）2023年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华鲁恒升	-4.9%	-5.2%	-20.2%
沪深300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

市场数据	2024/03/29
当前价格(元)	26.16
52周价格区间(元)	23.32-36.03
总市值(百万)	55,546.05
流通市值(百万)	55,246.78
总股本(万股)	212,332.00
流通股本(万股)	211,188.00
日均成交额(百万)	412.37
近一月换手(%)	0.76

相关报告

《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

《华鲁恒升(600426.SH)2022年报点评：Q4业绩

事件：

2024年3月30日，华鲁恒升发布2023年报：2023年公司实现营业收入272.60亿元，同比减少9.87%；实现归属于上市公司股东的净利润35.76亿元，同比减少43.14%；加权平均净资产收益率为12.81%，同比下降12.77个百分点。销售毛利率20.85%，同比减少8.09个百分点；销售净利率13.29%，同比减少7.50个百分点。

其中，公司2023Q4实现营收79.14亿元，同比+9.36%，环比+13.26%；实现归母净利润6.49亿元，同比-14.09%，环比-46.73%；ROE为2.27%，同比减少0.58个百分点，环比减少2.14个百分点。销售毛利率17.77%，同比减少0.91个百分点，环比减少6.56个百分点；销售净利率8.81%，同比减少1.62个百分点，环比减少8.61个百分点。

投资要点：

■ 主要产品价格降低，公司2023年盈利有所下滑

2023年，受需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力影响，化工行业景气度下行，市场竞争加剧，产品价格低位震荡，企业经营压力加大，受此影响公司营收及利润同比下降。据wind数据，2023年尿素均价2495元/吨，同比-8.63%；DMF均价5645元/吨，同比-53.21%；醋酸均价3582元/吨，同比-17.16%；己二酸均价9548元/吨，同比-14.95%；DMC均价4742元/吨，同比-29.06%；己内酰胺均价12601元/吨，同比-4.12%；辛醇均价为10718元/吨，同比+0.05%。原料端，据wind数据，2023年烟煤均价872元/吨，同比-7.64%；纯苯均价7256元/吨，同比-10.46%；丙烯均价6962元/吨，同比-10.07%。

2023年，公司荆州基地一期项目建成开车并运营达效，创下业内建设、开车、盈利最快新纪录；德州本部高端溶剂、等容量替代3×480t/h高效大容量燃煤锅炉等项目顺利投产，尼龙66高端新材料一期项目如期推进。2023年公司新能源材料相关产品实现销量217.91万吨，同比+20.20%，营业收入154.76亿元，同比+5.61%，毛利率17.24%，同比增加1.93个百分点；肥料产品实现销量325.97万

短期承压，荆州基地新项目再加码（买入）*农化制品*董伯骏，李永磊——2023-03-31

《华鲁恒升（600426）点评报告：高煤价下Q3业绩承压，荆州基地及新材料项目有望带来高成长（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2022-10-30

吨，同比+14.89%，营业收入 56.76 亿元，同比+2.86%，毛利率 35.07%，同比减少 4.29 个百分点；有机胺系列产品实现销量 52.16 万吨，同比+8.80%，营业收入 26.75 亿元，同比-55.38%，毛利率 12.87%，同比下降 44.12 个百分点；醋酸及衍生品实现销量 71.54 万吨，同比+24.20%，营业收入 20.52 亿元，同比-2.59%，毛利率 20.95%，同比减少 10.02 个百分点。

期间费用方面，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.22%/1.23%/2.12%/0.25%，同比+0.05/+0.36/+0.10/+0.06pct。销售费用增加主要系工资及出口相关费用增加所致；管理费用增加主要系咨询服务中介费用及工资增加所致；财务费用增加主要系子公司借款利息支出增加所致。2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 47.15 亿元，同比-32.63%，主要系产品销售收入减少导致收到的现金流入减少所致。

■ 产品价格低位影响 2023Q4 业绩，荆州基地有望带来增量

2023Q4，公司实现营收 79.14 亿元，同比+6.77 亿元，环比+9.27 亿元；毛利润 14.07 亿元，同比+0.55 亿元，环比-2.93 元；归母净利润 6.49 亿元，同比-1.06 亿元，环比-5.69 亿元。公司营收增长主要系四季度荆州项目投产，产品销量增长。受到主要产品价格下滑影响，四季度毛利率下降影响利润。据 wind，2023Q4 尿素均价 2440 元/吨，同比-6%，环比-2%，价差 1480 元/吨，同比+9%，环比-8%；DMF 均价 5375 元/吨，同比-22%，环比-5%，价差 1715 元/吨，同比-35%，环比-21%；己二酸均价 9068 元/吨，同比-8%，环比-4%，价差 1113 元/吨，同比-41%，环比-33%；醋酸均价 3235 元/吨，同比+5%，环比-13%，价差 1674 元/吨，同比+22%，环比-21%；辛醇均价 12133 元/吨，同比+28%，环比+6%，价差 6265 元/吨，同比+71%，环比+9%。

期间费用方面，2023Q4 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.21/1.02/1.31/0.30 亿元，同比+0.06/+1.12/-0.46/+0.21 亿元，环比+0.07/+0.02/+0.10/+0.12 亿元。2023Q4 公司营业外支出为 1.54 亿元，同比-0.64 亿元，环比+1.53 亿元，环比增加主要系计提装置运营补偿金和技术使用费导致预计负债增加。

据 wind 数据，2024Q1 以来（截至 2024 年 3 月 29 日），尿素均价 2230 元/吨，同比-19%，环比-9%，价差 1357 元/吨，同比-14%，环比-8%；DMF 均价 5060 元/吨，同比-17%，环比-6%，价差 1473 元/吨，同比-29%，环比-14%；醋酸均价 3014 元/吨，同比+2%，环比-7%，价差 1402 元/吨，同比+5%，环比-16%；辛醇均价 12066 元/吨，同比+23%，环比-1%，价差 6317 元/吨，同比+58%，环比+1%。除尿素及辛醇外，主要产品价格价差仍处于低位震荡，公司荆州项目、德州新能源及技改项目于 2023 年底投产，有望贡献利润。

■ 荆州一期及德州项目投产，二期持续推进，看好公司长期成长性

2023年11月10日，公司发布《控股子公司园区气体动力平台项目、合成气综合利用项目投产公告》，公司增加年产尿素100万吨、醋酸100万吨、二甲基甲酰胺(DMF)15万吨、混甲胺15万吨。2023年12月26日，公司发布《等容量替代建设3×480t/h高效大容量燃煤锅炉项目投产公告》，公司在满足采暖期新增202.83万m²集中供热采暖需求的同时，提高了公司蒸汽供应的稳定性。2023年12月26日，公司发布《高端溶剂项目投产公告》，公司具备年产碳酸二甲酯60万吨(其中销售量30万吨)、碳酸甲乙酯30万吨、碳酸二乙酯5万吨能力。2023年3月30日，公司发布关于控股子公司投资建设相关项目的公告，公司荆州基地拟投资50.54亿元，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。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。

■ 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年归母净利润分别为52.05、60.25、68.03亿元，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	33840	38907	43818
增长率(%)	-10	24	15	13
归母净利润(百万元)	3576	5205	6025	6803
增长率(%)	-43	46	16	13
摊薄每股收益(元)	1.69	2.46	2.85	3.22
ROE(%)	12	16	16	16
P/E	16.34	10.61	9.17	8.12
P/B	2.03	1.68	1.48	1.30
P/S	2.15	1.63	1.42	1.26
EV/EBITDA	9.81	6.41	5.45	4.71

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)

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023Q4同比	2023Q4环比
肥料	产量	70.92	78.35	80.91	79.70	79.54	84.67	85.19	107.25	34.57%	25.90%
	销量	62.68	71.14	72.62	77.29	74.33	76.54	76.44	98.66	27.65%	29.07%
	营收	11.89	15.87	12.78	14.64	14.33	11.72	12.72	17.99	22.88%	41.43%
	均价	1896.94	2230.81	1759.85	1894.16	1927.89	1531.23	1664.05	1823.43	-3.73%	9.58%
有机胺	产量	13.42	11.64	9.46	10.19	12.34	12.39	12.17	15.46	51.72%	27.03%
	销量	12.95	12.81	10.60	11.58	12.08	12.56	13.38	14.14	22.11%	5.68%
	营收	20.57	16.68	12.01	10.69	6.93	6.36	6.59	6.87	-35.73%	4.25%
	均价	15884.17	13021.08	11330.19	9231.43	5736.75	5063.69	4925.26	4858.56	-47.37%	-1.35%
醋酸及衍生物	产量	13.64	13.64	15.15	14.35	15.73	15.40	14.95	29.45	105.23%	96.99%
	销量	13.25	13.25	15.11	13.80	15.02	15.40	14.87	26.25	90.22%	76.53%
	营收	6.05	6.05	4.53	4.05	4.10	4.20	4.70	7.52	85.68%	60.00%
	均价	4566.04	4566.04	2998.01	2934.78	2729.69	2727.27	3160.73	2864.76	-2.39%	-9.36%
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	37.65%	-0.99%
	销量	41.49	41.49	43.19	48.43	43.59	52.58	63.79	57.95	19.66%	-9.16%
	营收	37.72	37.72	32.25	34.92	32.09	38.01	43.44	41.22	18.04%	-5.11%
	均价	9091.35	9091.35	7467.01	7210.41	7361.78	7228.98	6809.84	7113.03	-1.35%	4.45%

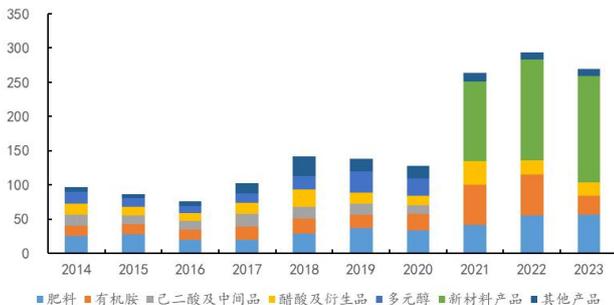
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

表 2: 主要产品市场价格变化情况

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	同比	环比
尿素	价格 (元/吨)	2741	3106	2485	2603	2744	2305	2495	2440	2230	-19%	-9%
	价差 (元/吨)	1746	2053	1416	1355	1571	1442	1606	1480	1357	-14%	-8%
DMF	价格 (元/吨)	16937	13579	11025	6878	6095	5455	5661	5375	5060	-17%	-6%
	价差 (元/吨)	11512	8449	6685	2648	2084	2134	2163	1715	1473	-29%	-14%
己二酸	价格 (元/吨)	13558	11971	9588	9835	10142	9487	9443	9068	9774	-4%	8%
	价差 (元/吨)	4830	2285	880	1901	2258	2148	1671	1113	1524	-33%	37%
醋酸	价格 (元/吨)	4983	4616	3258	3084	2967	2985	3708	3235	3014	2%	-7%
	价差 (元/吨)	3025	2736	1654	1372	1331	1527	2125	1674	1402	5%	-16%
辛醇	价格 (元/吨)	12537	12151	8719	9454	9811	9481	11416	12133	12066	23%	-1%
	价差 (元/吨)	5890	5522	3088	3673	3989	4150	5765	6265	6317	58%	1%
己内酰胺	价格 (元/吨)	13908	14297	12525	11890	12299	12353	12838	12918	13514	10%	5%
	价差 (元/吨)	5827	5188	4305	4836	5152	5403	5174	5283	5263	2%	0%
PA6	价格 (元/吨)	15552	15168	13754	12853	13097	12965	13479	13853	14443	10%	4%
	价差 (元/吨)	1454	771	1088	852	706	541	568	828	823	17%	-1%
DMC	价格 (元/吨)	7463	5162	6607	5597	4720	4574	4230	3899	3704	-22%	-5%
	价差 (元/吨)	4681	2695	4139	3068	2379	2500	2137	1799	1521	-36%	-15%

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 1: 公司主要产品收入情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司主要产品毛利情况 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3：公司主要产品毛利率



资料来源：wind，国海证券研究所

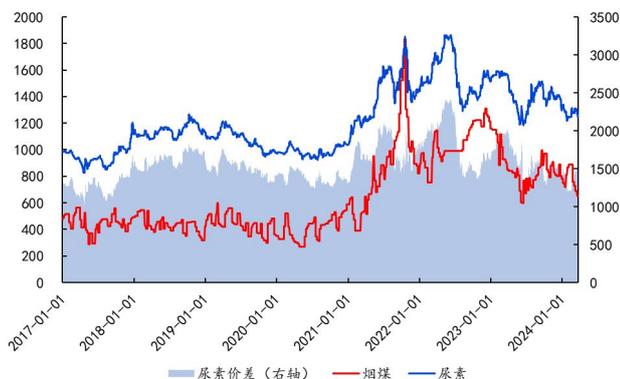
图 4：公司主要产品销量 (万吨)



资料来源：wind，国海证券研究所

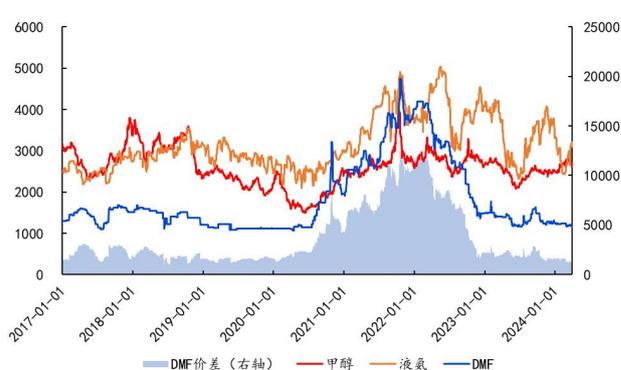
2、主要产品价格价差情况

图 5：尿素价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：DMF 价格价差情况（元/吨）



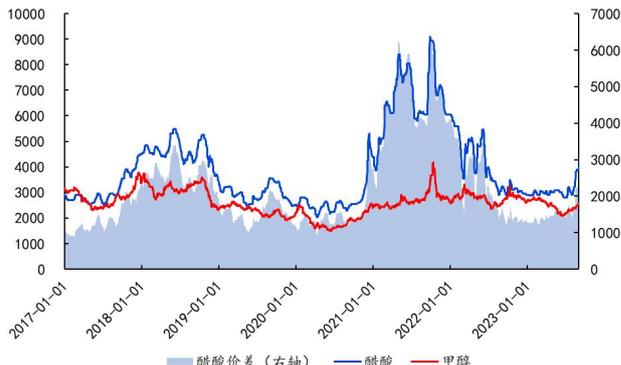
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：己二酸价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：醋酸价格价差情况（元/吨）



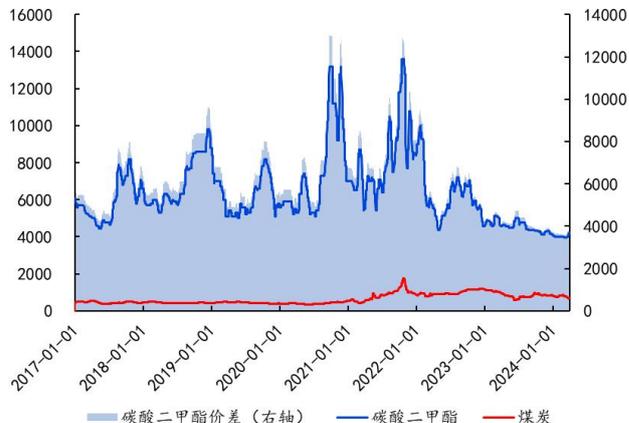
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：辛醇价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：碳酸二甲酯价格价差情况（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

3、公司财务数据

图 11: 2023 年营收同比下降 9.87%



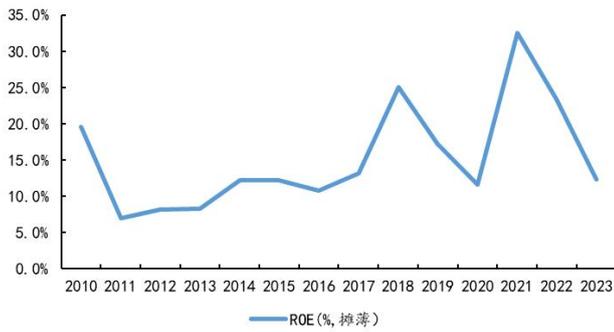
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年归母净利润同比下降 43.14%



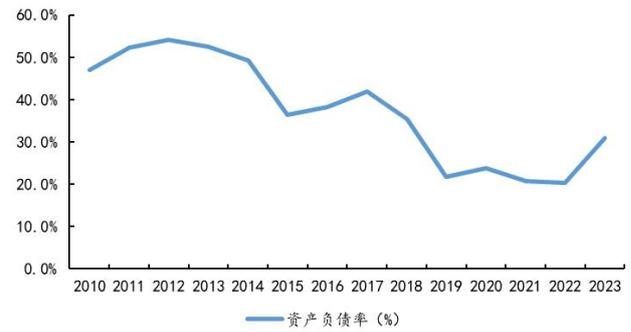
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年净资产收益率下降



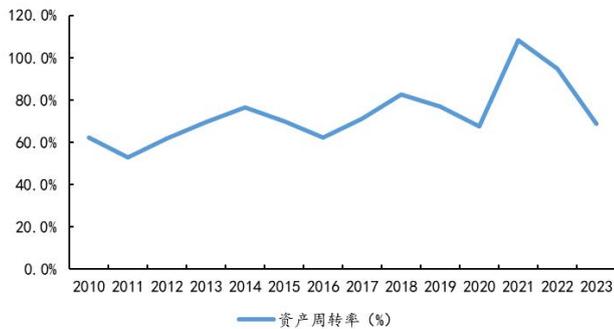
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023 年资产负债率增加



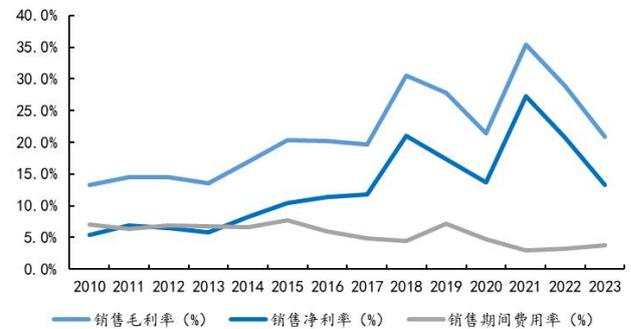
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023 年资产周转率为 68.96%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2023 年毛利率为 20.85%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023 年期间费用率增加



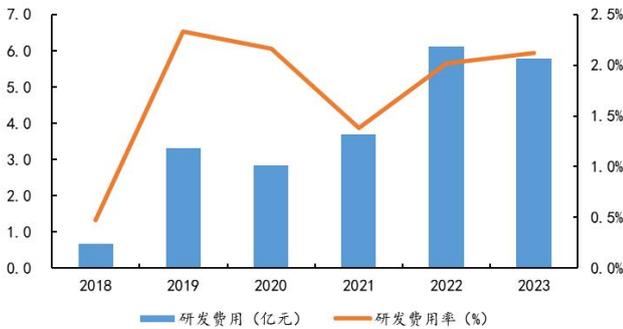
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 2023 年经营活动现金流净额 47.15 亿元



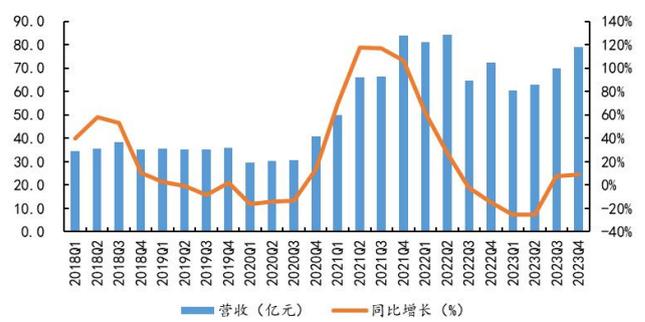
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 2023 年研发费用为 5.78 亿元



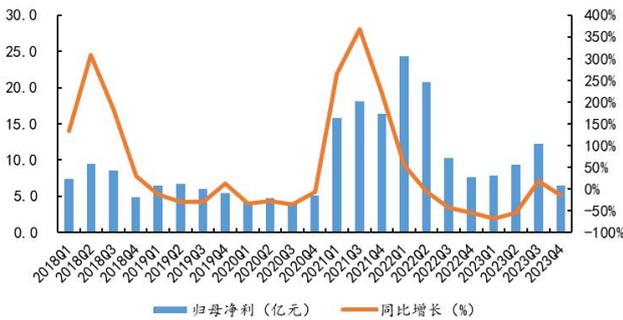
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 2023Q4 营收同比增长 9.36%



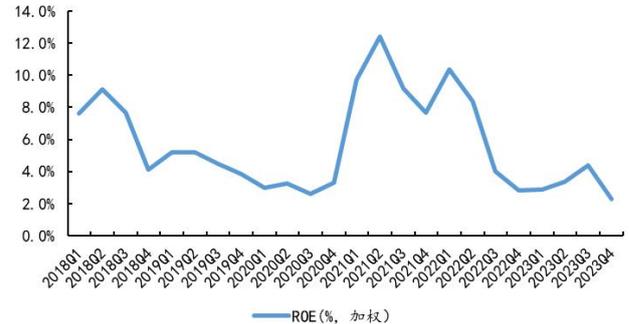
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2023Q4 归母净利润同比下降 14.09%



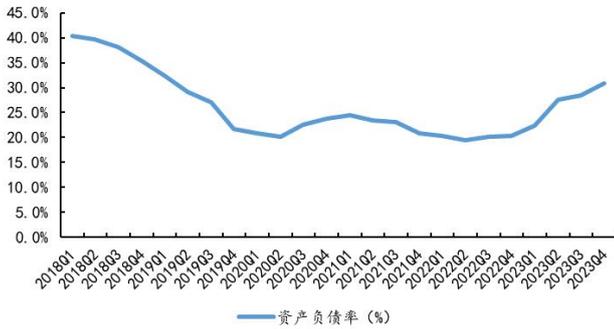
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度净资产收益率



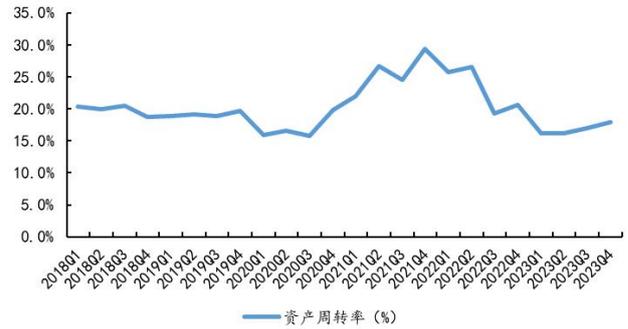
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 季度资产负债率



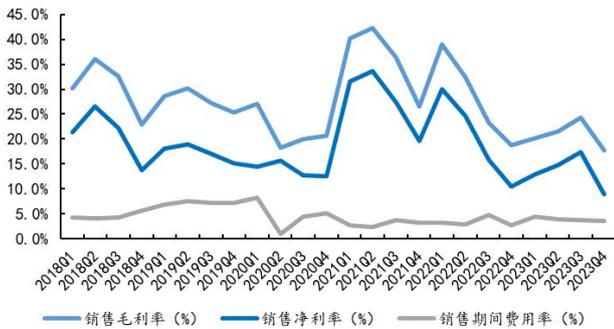
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 季度资产周转率



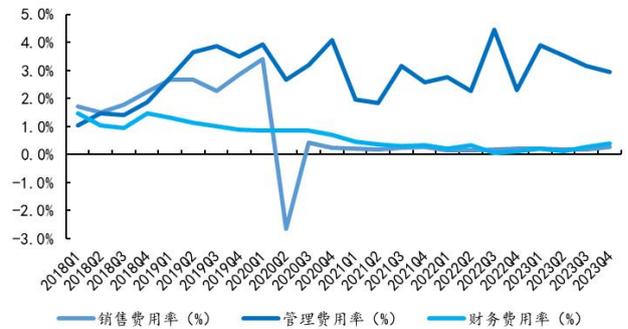
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: 季度期间费用率



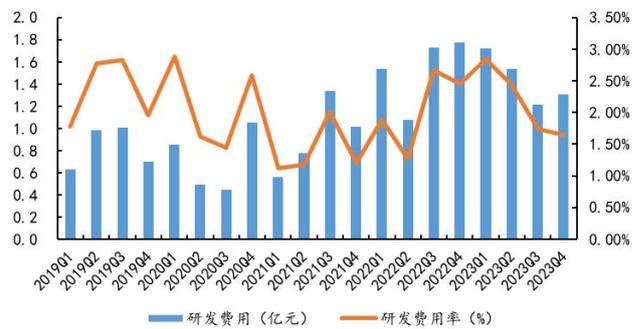
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 27: 2023Q4 经营活动现金流净额 11.87 亿元



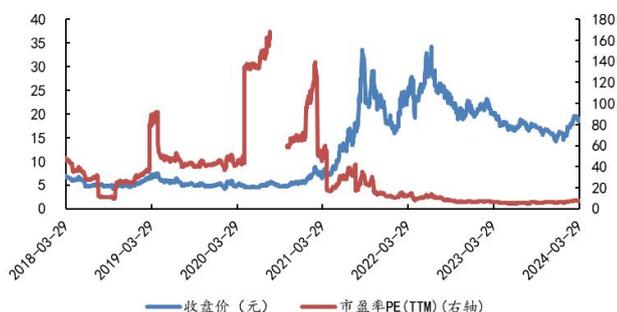
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 28: 季度研发费用情况



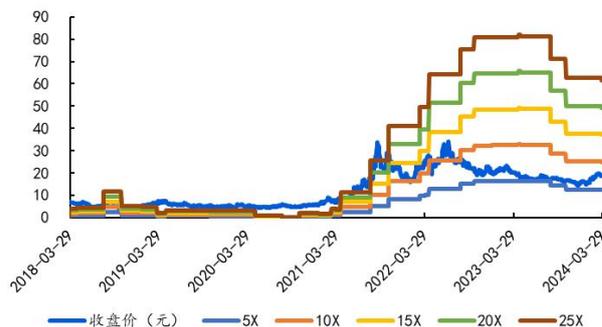
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 收盘价及 PE (TTM)



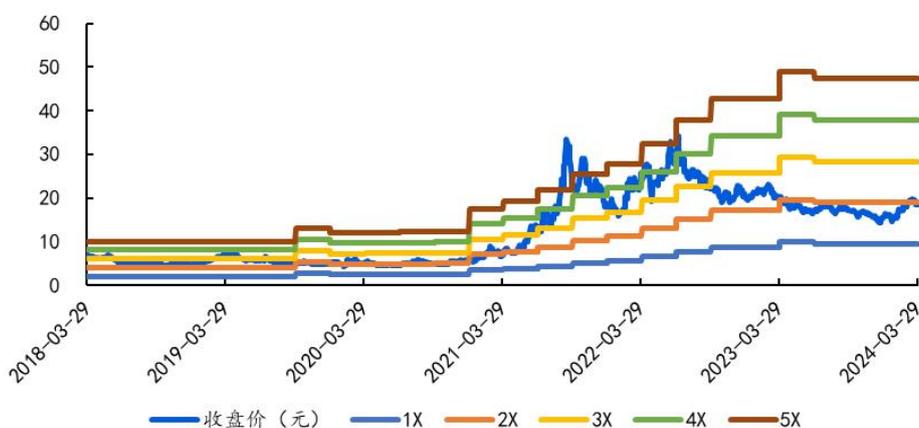
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 30: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 31: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所

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 年归母净利润分别为 52.05、60.25、68.03 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

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；丙烷价格大幅震荡。

附表：华鲁恒升盈利预测表

证券代码:	600426				股价:	26.16		投资评级:	买入		日期:	2024/03/29	
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%	16%	16%	16%	EPS	1.69	2.46	2.85	3.22				
毛利率	21%	23%	23%	23%	BVPS	13.61	15.54	17.69	20.11				
期间费率	2%	2%	2%	1%	估值								
销售净利率	13%	15%	15%	16%	P/E	16.34	10.61	9.17	8.12				
成长能力					P/B	2.03	1.68	1.48	1.30				
收入增长率	-10%	24%	15%	13%	P/S	2.15	1.63	1.42	1.26				
利润增长率	-43%	46%	16%	13%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.62	0.71	0.74	0.76	营业收入	27260	33840	38907	43818				
应收账款周转率	479.65	532.73	531.81	516.58	营业成本	21576	26107	29942	33677				
存货周转率	18.26	20.64	20.44	20.25	营业税金及附加	190	237	272	307				
偿债能力					销售费用	60	68	78	88				
资产负债率	31%	28%	25%	23%	管理费用	336	355	409	460				
流动比	1.37	1.95	2.06	2.09	财务费用	68	130	122	94				
速动比	1.03	1.45	1.54	1.58	其他费用/(-收入)	578	609	661	723				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	4428	6326	7422	8470				
现金及现金等价物	2041	2139	3045	3803	营业外净收支	-148	0	0	0				
应收款项	73	74	87	101	利润总额	4281	6326	7422	8470				
存货净额	1493	1640	1903	2164	所得税费用	658	949	1113	1270				
其他流动资产	4315	5617	6010	6556	净利润	3622	5377	6308	7199				
流动资产合计	7923	9469	11046	12624	少数股东损益	47	172	284	396				
固定资产	28941	30066	31708	33971	归属于母公司净利润	3576	5205	6025	6803				
在建工程	3201	4042	5052	6264	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	6323	9786	11064				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3576	5205	6025	6803				
资产总计	44051	47998	52552	57948	少数股东损益	47	172	284	396				
短期借款	200	200	200	200	折旧摊销	2065	3160	3474	3865				
应付款项	3807	2569	2833	3250	公允价值变动	6	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1054	-2383	-163	-150				
其他流动负债	1781	2087	2330	2584	投资活动现金流	-7280	-5566	-6456	-7687				
流动负债合计	5788	4856	5363	6034	资本支出	-8705	-5566	-6456	-7687				
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	478	478	478	其他	25	0	0	0				
长期负债合计	7826	8601	7826	7050	筹资活动现金流	2658	-659	-2423	-2620				
负债合计	13614	13457	13189	13084	债务融资	4106	776	-776	-776				
股本	2123	2123	2123	2123	权益融资	500	0	0	0				
股东权益	30438	34541	39363	44864	其它	-1948	-1435	-1647	-1844				
负债和股东权益总计	44051	47998	52552	57948	现金净增加额	101	98	907	758				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，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，8年化工行业研究经验。

董伯骏，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，4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。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

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。

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。

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。

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。