

中化国际 (600500.SH) 2022年报及2023年一季报点评： 业绩短期承压，化工新材料持续提升

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

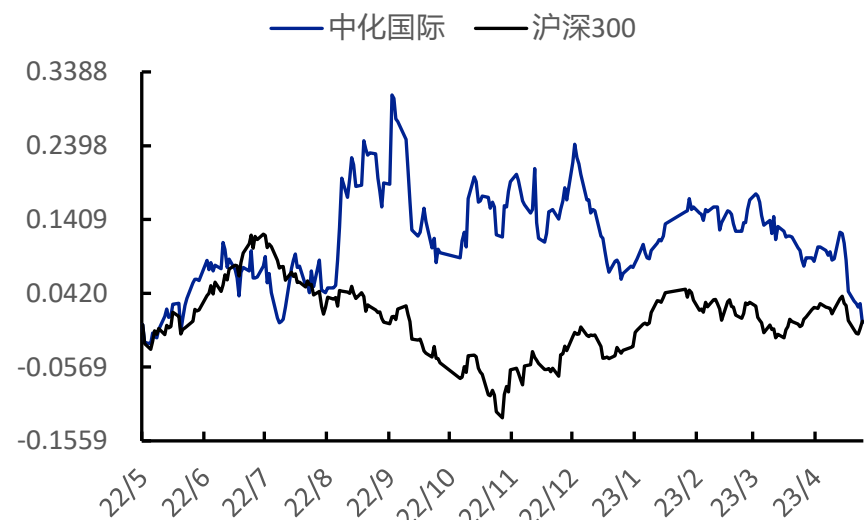
dongbj@ghzq.com.cn

陈雨(联系人)

S0350122070023

cheny19@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中化国际	-8.8%	-11.7%	7.6%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	87449	58723	61363	66505
增长率(%)	8	-33	4	8
归母净利润 (百万元)	1311	993	1642	2130
增长率(%)	-39	-24	65	30
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.28	0.46	0.59
ROE(%)	7	5	8	9
P/E	14.37	22.75	13.76	10.61
P/B	1.31	1.15	1.06	0.97
P/S	0.27	0.38	0.37	0.34
EV/EBITDA	7.84	7.04	4.71	4.55

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——中化国际(600500)点评报告:拟出售天然橡胶资产,化工新材料战略进一步聚焦(买入)*化学制品*李永磊,董伯骏》——2022-11-17

《——中化国际(600500)点评报告:扣非净利润同比再增,化工新材料基业渐成(买入)*化学制品*李永磊,董伯骏》——2022-10-31

《中化国际(600500)2022年中报点评:扣非净利润大涨,化工新材料持续成长(买入)*化学制品*董伯骏,李永磊》——2022-09-03

《中化国际(600500)深度报告之一:聚焦核心产业链,加速打造化工新材料领先企业(买入)*化学制品*董伯骏,李永磊》——2022-08-15

事件：2023年4月28日，中化国际发布2022年年报以及2023年一季报：2022年实现营业收入874.49亿元，同比+8.25%；实现归母净利润13.11亿元，同比-39.15%；实现扣非后归母净利润8.33亿元，同比+53.42%；加权平均净资产收益率为10.36%，同比下降7.25pct。销售毛利率8.66%，同比下降1.47pct；销售净利率2.49%，同比下降5.65pct；经营活动现金流净额为34.06亿元。

2022年Q4实现营收215.10亿元，同比-3.72%，环比-0.08%；实现归母净利润0.21亿元，同比-99.05%，环比-93.43%。加权平均净资产收益率为0.13%，同比上升1.93pct，环比下降2.31pct。销售毛利率6.19%，同比下降2.19pct，环比下降2.59pct；销售净利率0.69%，同比下降0.94pct，环比下降1.63pct。

2023年Q1实现营收147.66亿元，同比-21.64%，环比-31.35%；实现归母净利润1.13亿元，同比-71.33%，环比+445.17%。加权平均净资产收益率为0.60%，同比下降2.71pct，环比上升0.47pct；销售毛利率7.81%，同比下降2.86pct，环比下降1.62pct；销售净利率1.31%，同比下降2.11pct，环比上升0.62pct。

点评：

2022年扣非净利稳中有增，若干细分板块崭露头角

2022年全年上游原材料涨幅较大，宏观经济影响下相关化工品需求出现一定程度萎缩。2022年公司实现营业收入874.49亿元，同比+8.25%；实现归母净利润13.11亿元，同比-39.15%；实现扣非后归母净利润8.33亿元，同比+53.42%。2021年6月，扬农股份出表，2022年业绩剔除扬农股份股权出售收益及扬农股份经营数据相比均有大幅增长，其中收入增幅约18%，归母净利润增幅约159%，扣非后归母净利润增幅约93%。公司在销售端和生产端持续发力。销售端：通过深入研判市场、迅速调整策略，积极开拓国际市场、弥补国内需求不足的不利影响，在动荡的市场环境下稳住经营业绩，重点产品销量同比增长42%；生产端：面对国内环境和现状冲击，公司积极优化生产工艺、持续技改，生产运营整体平稳、产量保持增长，产能负荷及重点装置物耗能耗水平稳步提升。

2023Q1业绩环比改善，看好公司化工新材料长期发展

2023年Q1实现营收147.66亿元，同比-21.64%，环比-31.35%，去年同期高基数下，业绩略有下滑；实现归母净利润1.13亿元，同比-71.33%，环比+445.17%，推测系公司主要产品价格自2022年Q4存在下降压力，2023年Q1延续下跌态势，其中氯苯产品价格出现反弹，销售均价达到19947.47元/吨，环比+68.28%，带动一季度业绩复苏。2023年Q1销售毛利率7.81%，同比下降2.86pct，环比下降1.62pct，主要系公司整体产品价格下跌。资产减值损失0.98亿元，环比减少3.98亿元，推测系公司存货减值大幅改善。公允价值变动损益和期间费用率基本维持稳定。

4月下旬以来，环氧树脂市场回暖，上游原材料行情好转，双酚A单吨价格破万，成本端对环氧树脂价格支撑走强，主营产品行情有望修复，叠加后续公司多个项目陆续投产，将共同支撑公司业绩中枢稳步抬升。目前碳三项目已进入最后冲刺阶段，预计2023年全年实现全线贯通与产能爬坡，19.2万吨/年促进剂项目预计于Q2投产，对位芳纶和尼龙66项目产销量及高端产品占比再上新台阶，看好公司化工新材料长期发展。

碳三项目进入最后冲刺阶段，环氧树脂产业链一体化优势凸显

我国风电产业迎来飞速发展，带来复材树脂需求大增。此外，新一代通讯技术射频基站及相关产品、水转油性涂料、建筑装饰等全球性趋势也将带动环氧树脂需求稳定增长。公司现有环氧树脂产能35万吨/年。截至2023Q1，公司碳三ECH、烧碱、双氧水、环氧树脂、双酚A和苯酚丙酮等六套主要装置陆续成功建成投产，PDH、PO装置陆续开始设备安装，进入最后冲刺阶段。预计2023年全年产能利用率可达到设计产能的60-70%。公司致力于打造全球领先、行业唯一的“PDH-丙烯-苯酚丙酮&双酚A/环氧氯丙烷-环氧树脂”一体化全产业链，将进一步夯实环氧树脂产业链的竞争优势。

橡胶相关业务“加减法”并行，增强公司核心竞争力

1) 公司天然橡胶业务覆盖天然橡胶从种植、生产加工到贸易分销的全产业链，全球市场份额已超过12%，处于全球领先地位。2022年11月16日，公司披露《关于全资子公司出售资产的公告》，宣布拟转让旗下天然橡胶业务平台公司合盛集团36.00%股权。这标志着公司以化工新材料为核心的精细化工主业聚焦战略又迈出重要一步。

2) 公司目前已发展成为全球领先的橡胶添加剂供应商。2022年5月，泰国年产2.5万吨防老剂项目正式投产运行，进一步提升了公司在添加剂领域的产业地位和竞争力。在橡胶防老剂产业的深厚基础上，公司依托自主创新布局促进剂产业。连云港圣奥的19.2万吨/年促进剂项目正在建设中，预计2023Q投产，下半年开始产能爬坡。

对位芳纶高端产品占比不断增加，公司利润中枢有望抬升

芳纶是世界三大高性能纤维之一，当前全球对位芳纶产能为9万吨，主要集中在杜邦、帝人和可隆三家企业，国产企业占据的比例较低，且国内部分企业由于技术不成熟，开工率很低。中国是潜在的芳纶用量大国，但需求与市场严重不匹配。公司现有对位芳纶产能0.55万吨/年，产能位居国内领先地位。2022年，公司芳纶高强高模产品质量和稳定性取得重大突破，性能与优等品率达到行业领先水平，目前已取得轮胎橡胶、光缆等领域国际领先客户认证，高模高强产品销量占比逐步攀升，公司在芳纶行业的市场地位持续提升。

己二胺-尼龙66产业链突破技术壁垒，工程塑料产业版图不断扩大

尼龙66长期受制于己二腈的国外垄断和供应瓶颈，公司通过自主技术突破，成功开发出不经己二腈生产己二胺的工艺，通过上游大宗原料经两步反应直接制备出己二胺，有望改变国内尼龙66格局。目前宁夏中卫基地4万吨尼龙66和2.5万吨己二胺已建成投产，形成了国内首套“催化剂制备-己二胺合成-尼龙66聚合”的全流程工艺技术。公司同步推进上下游产品组合销售与客户认证，产销量快速提升，有助打造业绩新的增长点。2023年，公司将进一步将尼龙66产能规模由4万吨/年提升至8万吨/年。2022年8月，中化国际扬州ABS改性材料工厂开业投运，进一步拓宽公司在工程塑料领域的产业版图。

布局三元正极+锂电回收战略新兴产业，先发优势助力业绩高增

2022年公司战略新兴业务实现营业收入8.32亿元，同比增长156.48%。三元正极材料能量密度高、低温性好，目前公司已形成10000吨/年三元正极材料产能，产线稳定运营，未来三元材料产能计划扩产至5万吨以上并配套建设相关材料产能。此外，锂电回收作为未来产业链闭环和降本的关键环节，目前处于初级发展阶段。公司建设3000吨锂电回收中试线，积极布局回收资质和渠道，有助于在行业竞争中把握先发优势。

- ◆ **盈利预测：**综合考虑公司2022年及2023年Q1经营情况、当前市场环境、主营产品景气度等多重因素，基于审慎性原则，我们适度下调公司盈利预测，预计公司2023/2024/2025年营收分别为587/614/665亿元，归母净利润分别为9.9/16.4/21.3亿元，对应PE22.8/13.8/10.6倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**项目投产进度不及预期、技术开发不及预期、下游需求扩张和市场开拓不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧、国际局势动荡、行业政策大幅变动等。

图表：中化国际盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	87449	58723	61363	66505
增长率(%)	8	-33	4	8
归母净利润（百万元）	1311	993	1642	2130
增长率(%)	-39	-24	65	30
摊薄每股收益（元）	0.36	0.28	0.46	0.59
ROE(%)	7	5	8	9
P/E	14.37	22.75	13.76	10.61
P/B	1.31	1.15	1.06	0.97
P/S	0.27	0.38	0.37	0.34
EV/EBITDA	7.84	7.04	4.71	4.55

资料来源：Wind，国海证券研究所

图表：公司分产品经营数据

产品	指标	2020	2021	2022	2022年同比
基础原料及中间体	营业收入, 亿元	27.16	47.37	81.89	73%
	毛利, 亿元	9.18	14.99	18.69	25%
	毛利率, %	33.82%	31.64%	22.82%	-8.82pct
高性能材料	营业收入, 亿元	38.55	65.95	63.24	-4%
	毛利, 亿元	6.00	11.80	8.44	-28%
	毛利率, %	15.56%	17.89%	13.34%	-4.55pct
添加剂	营业收入, 亿元	23.92	43.21	56.26	30%
	毛利, 亿元	6.97	14.57	21.86	50%
	毛利率, %	29.14%	33.72%	38.85%	5.13pct
化工材料营销	营业收入, 亿元	132.93	230.36	212.50	-8%
	毛利, 亿元	6.74	9.72	8.20	-16%
	毛利率, %	5.07%	4.22%	3.86%	-0.36pct
战略新兴产业	营业收入, 亿元	0.56	3.06	8.32	172%
	毛利, 亿元	-0.17	0.38	1.27	233%
	毛利率, %	-29.65%	12.45%	15.25%	2.80pct
其他产品	营业收入, 亿元	318.50	416.54	452.28	9%
	毛利, 亿元	37.04	30.20	17.23	-43%
	毛利率, %	11.63%	7.25%	3.81%	-3.44pct
公司总体	营业收入, 亿元	541.62	806.48	874.49	8.25%
	毛利, 亿元	65.79	81.68	75.69	-7.33%
	毛利率, %	12.15%	10.13%	8.66%	-1.39pct
	归母净利润, 亿元	3.07	21.75	13.11	-39.15%

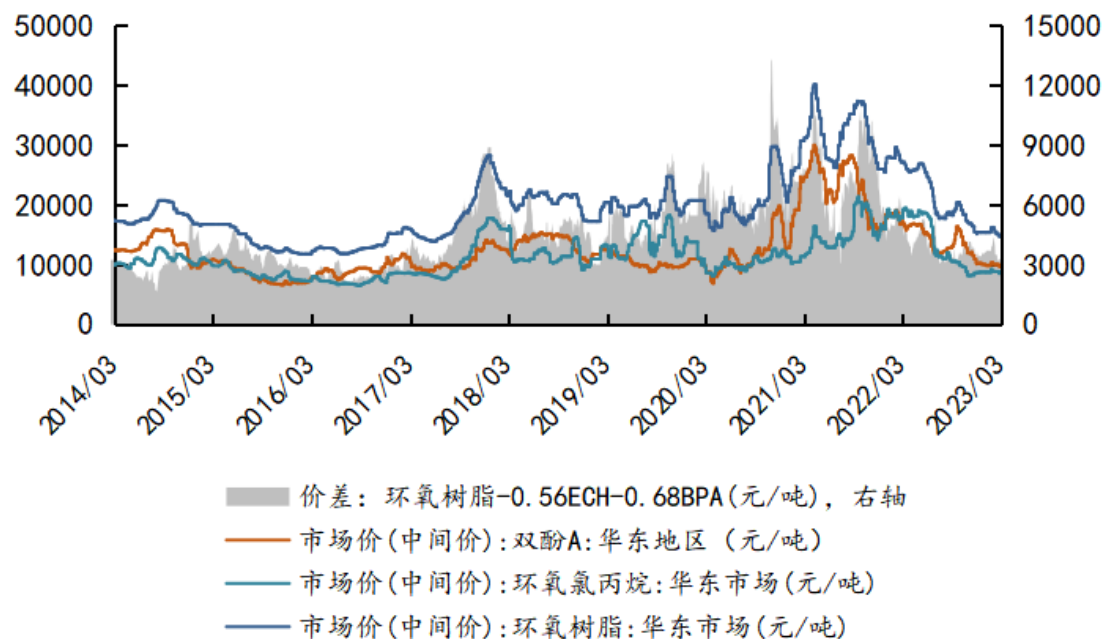
资料来源：公司公告，Wind，国海证券研究所

图表：公司分产品经营数据

产品	指标	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
氯苯产品	产量, 万吨	5.44	5.39	5.47	5.22	4.91	5.86	5.28	8.57	6.06
	销量, 万吨	5.56	4.91	5.84	5.52	4.53	4.60	5.07	7.26	5.22
	营业收入, 亿元	4.17	4.19	5.18	6.11	4.61	4.64	4.06	8.61	10.42
	平均价格, 元/吨	7485.30	8540.30	8873.32	11070.29	10179.34	10091.68	8008.16	11854.03	19947.47
氯碱产品	产量, 万吨	7.38	5.23	8.34	4.52	8.49	19.35	19.90	23.59	24.59
	销量, 万吨	6.73	7.75	1.04	6.80	9.16	7.44	12.96	15.06	11.73
	营业收入, 亿元	0.75	0.88	0.74	0.80	1.81	2.15	2.90	3.24	2.10
	平均价格, 元/吨	1109.78	1139.23	7103.10	1181.49	1978.34	2886.51	2239.08	2150.22	1791.64
树脂产品	产量, 万吨	5.04	3.83	4.12	4.31	4.16	3.79	4.47	7.17	5.48
	销量, 万吨	4.17	4.04	3.86	4.04	3.51	3.64	4.46	6.98	5.74
	营业收入, 亿元	9.31	9.48	10.46	11.68	8.35	8.15	7.84	10.86	7.75
	平均价格, 元/吨	22309.16	23449.59	27129.68	28893.78	23808.25	22362.61	17596.98	15553.49	13495.12
橡胶防老剂	产量, 万吨	4.90	4.81	4.33	5.23	3.98	5.21	4.15	4.50	4.04
	销量, 万吨	4.62	5.03	4.33	4.69	3.37	4.33	5.37	4.29	4.31
	营业收入, 亿元	7.72	10.51	10.20	12.90	10.31	13.72	16.11	11.77	11.09
	平均价格, 元/吨	16704.12	20917.09	23561.70	27493.50	30576.14	31712.67	30022.02	27464.27	25714.14

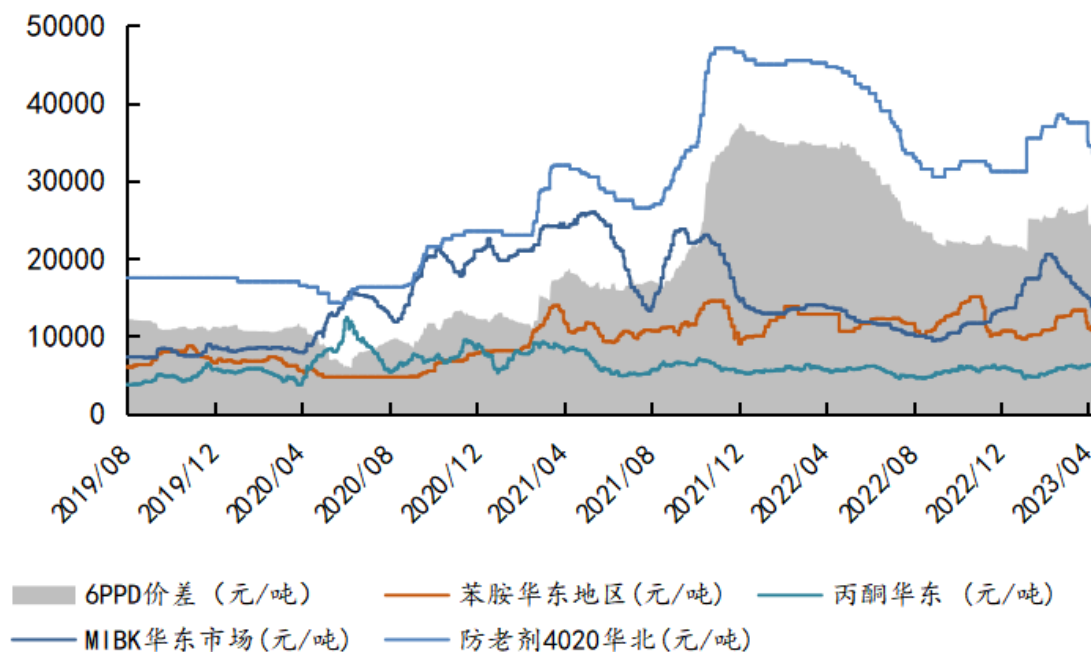
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：环氧树脂价格价差走势图



资料来源：Wind，国海证券研究所

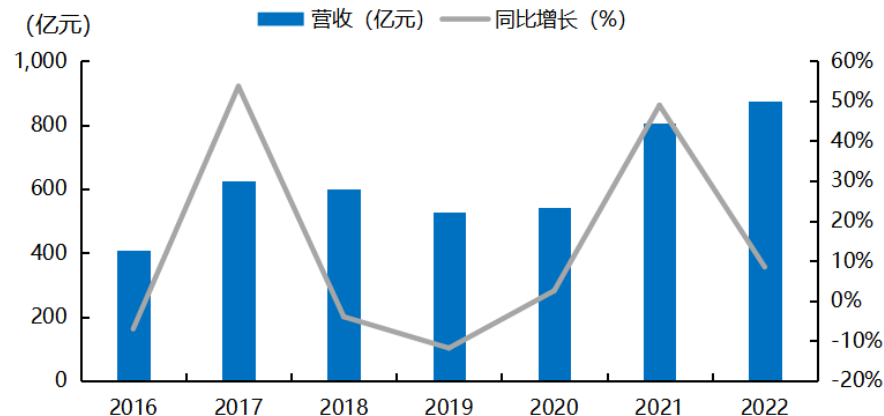
图表：橡胶防老剂6PPD价格价差走势图



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

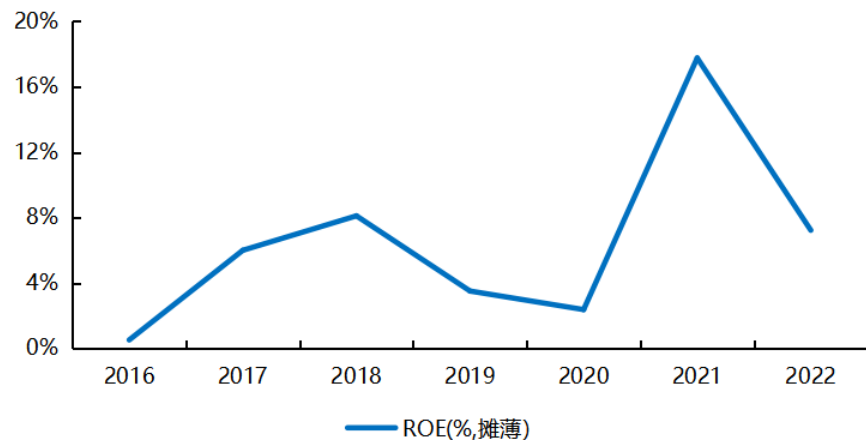
2022年营收同比+8.25%

图表：2022年营收同比上升8.25%



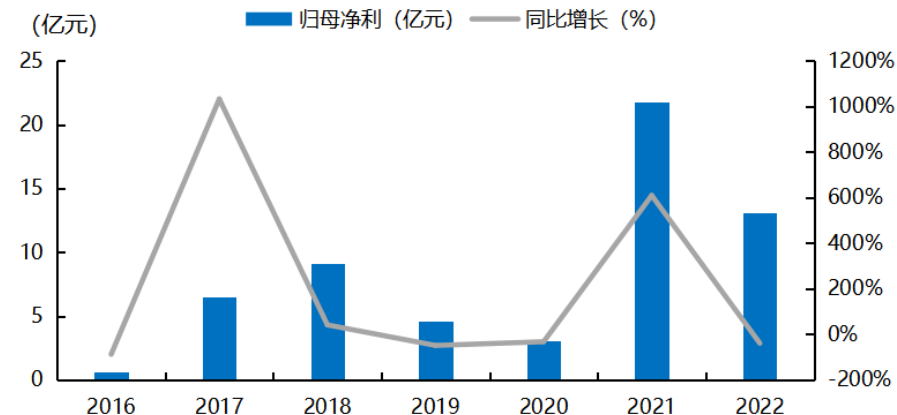
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率下滑



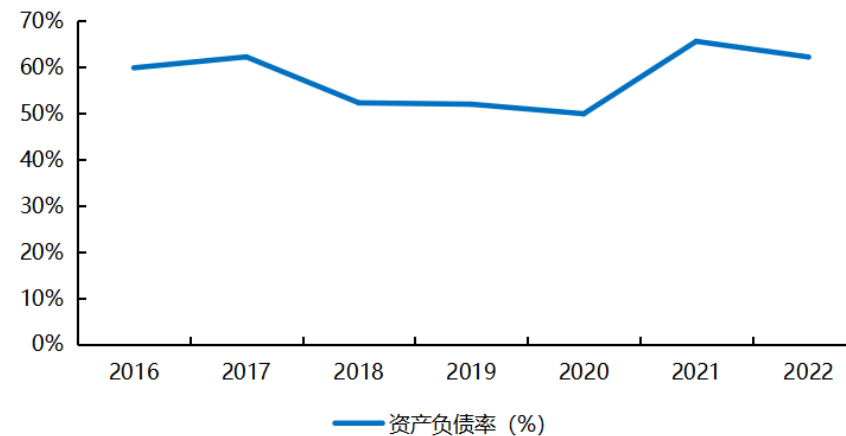
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比下降39.15%



资料来源：wind，国海证券研究所

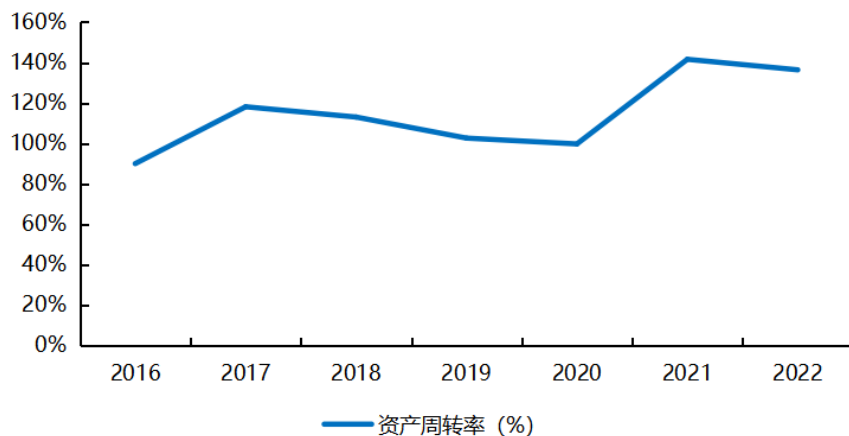
图表：2022年资产负债率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

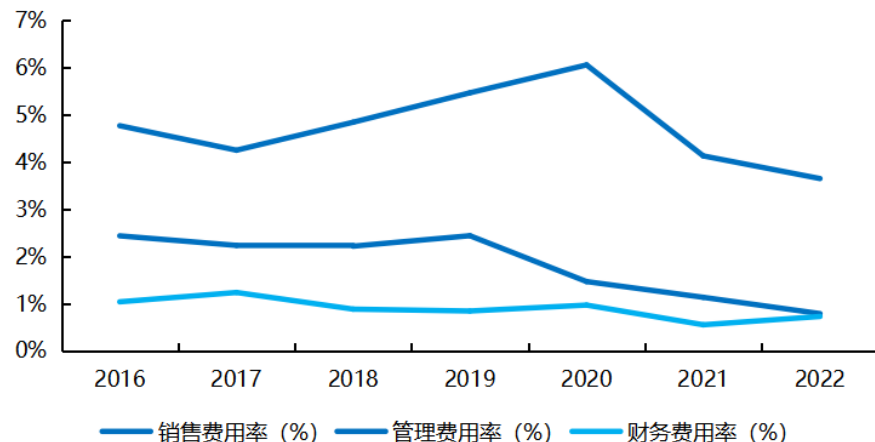
2022年期间费用下降

图表：2022年资产周转率为136.39%



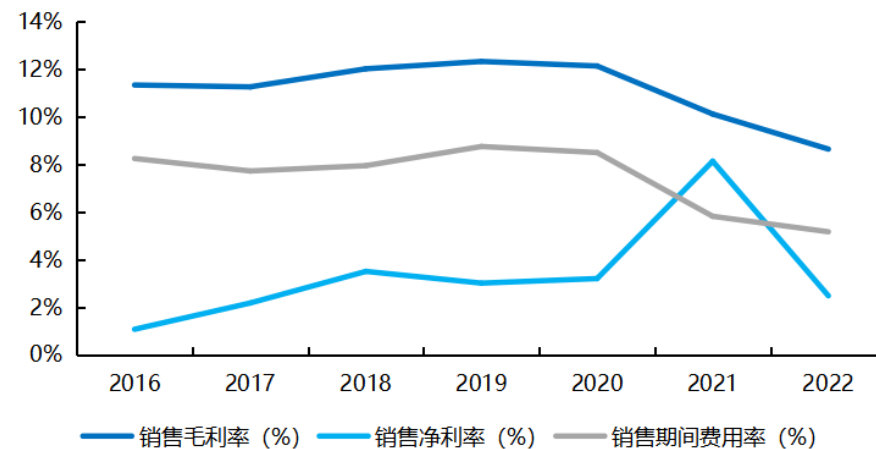
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率下降



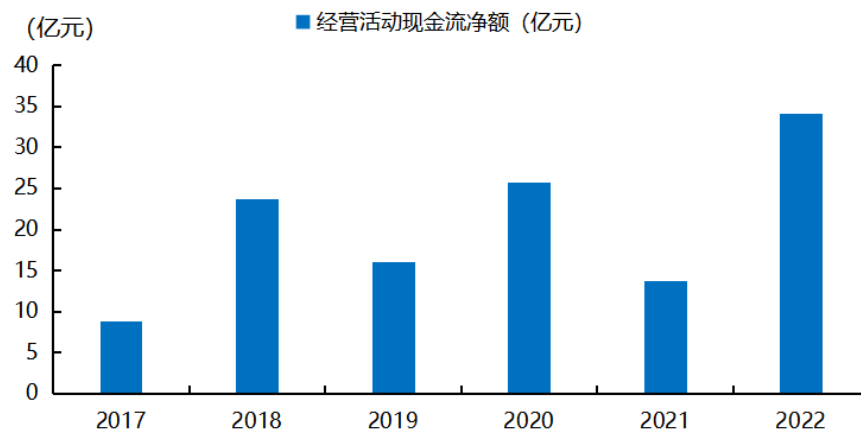
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为8.66%



资料来源：wind，国海证券研究所

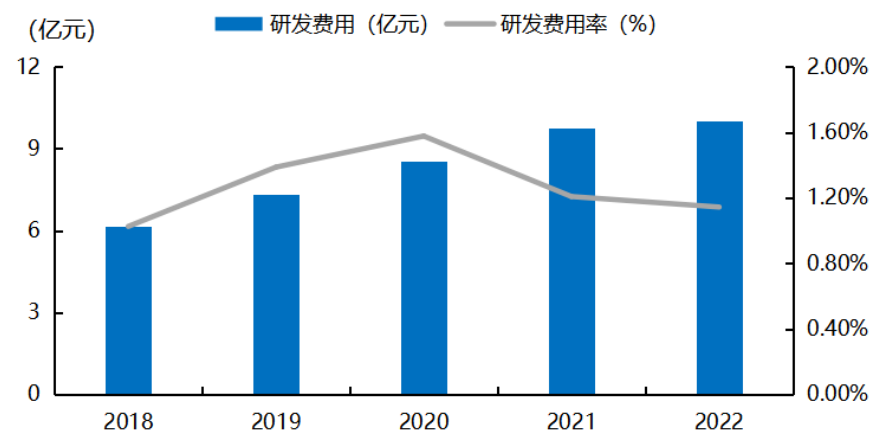
图表：2022年经营活动现金流净额34.06亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

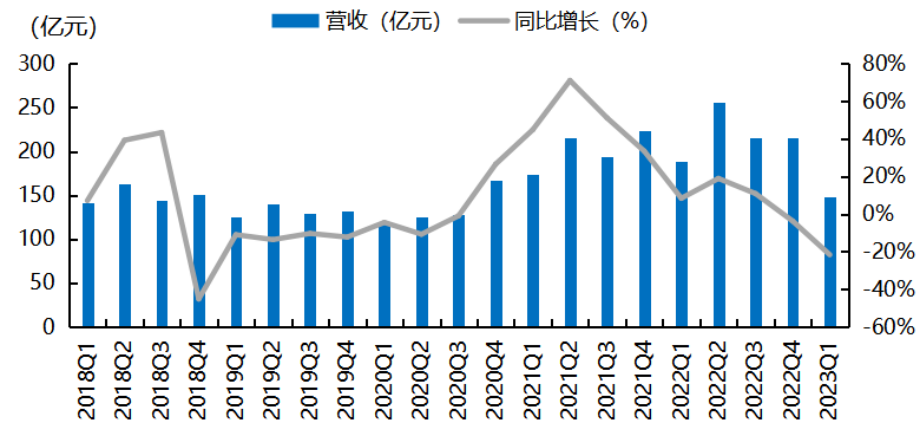
2023Q1归母净利同比-71.33%

图表：2022年研发费用达10.00亿元



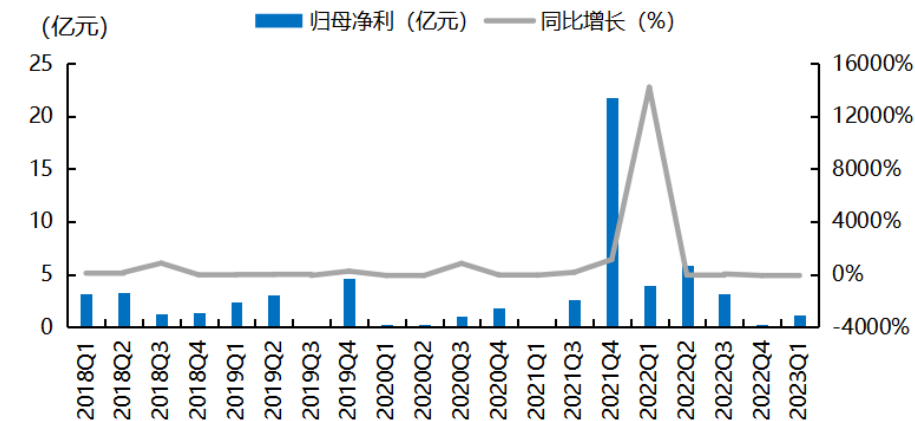
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1营收同比下降21.64%



资料来源：wind，国海证券研究所

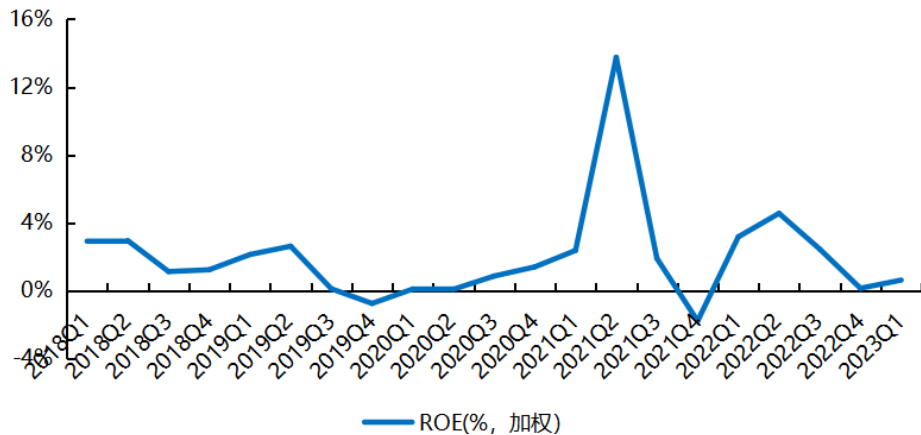
图表：2023Q1归母净利同比下降71.33%



资料来源：wind，国海证券研究所

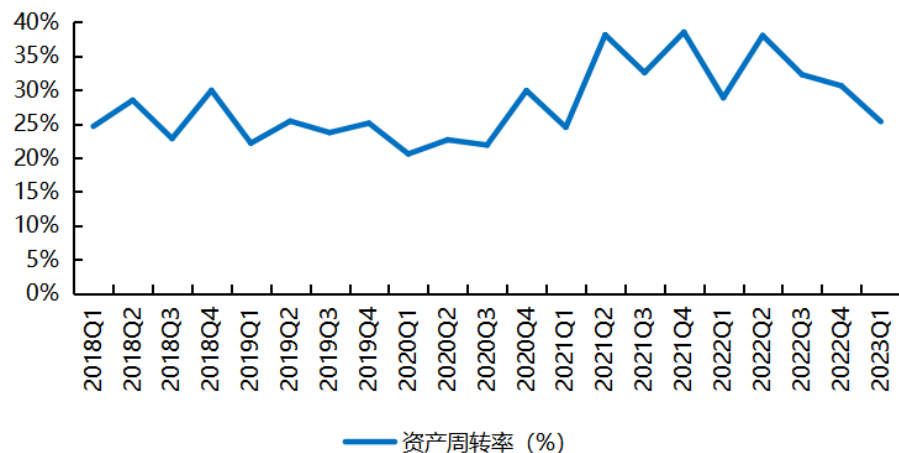
2023Q1销售净利率环比改善

图表：季度净资产收益率



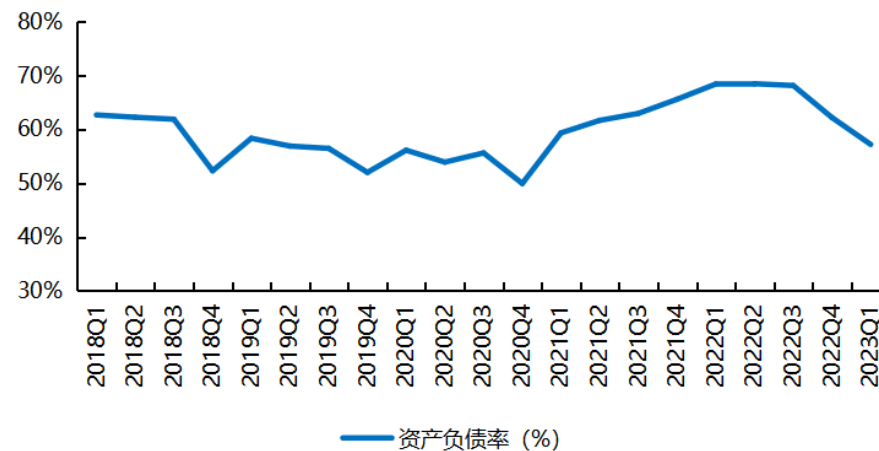
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



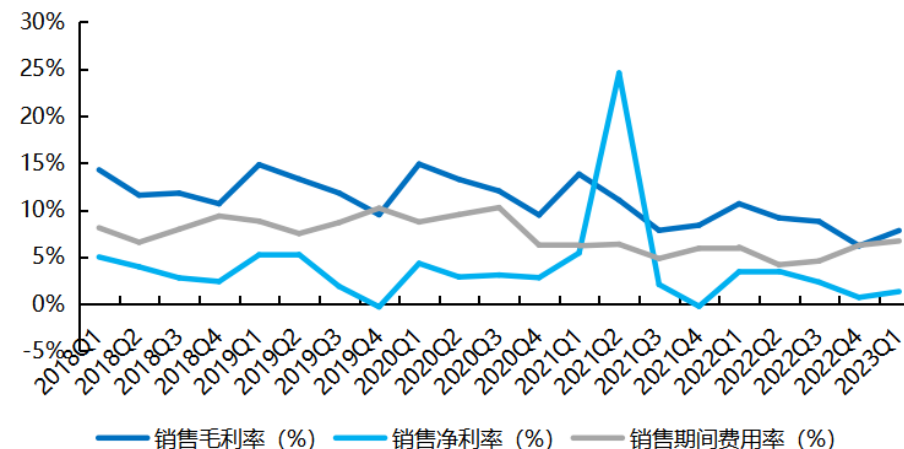
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

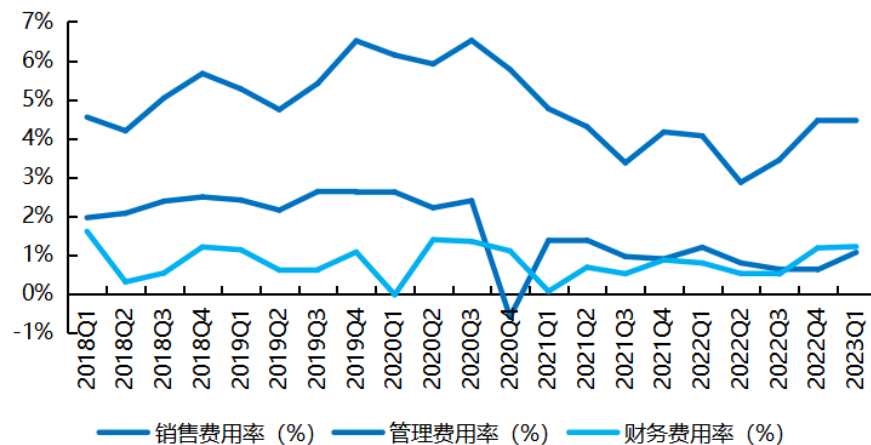
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

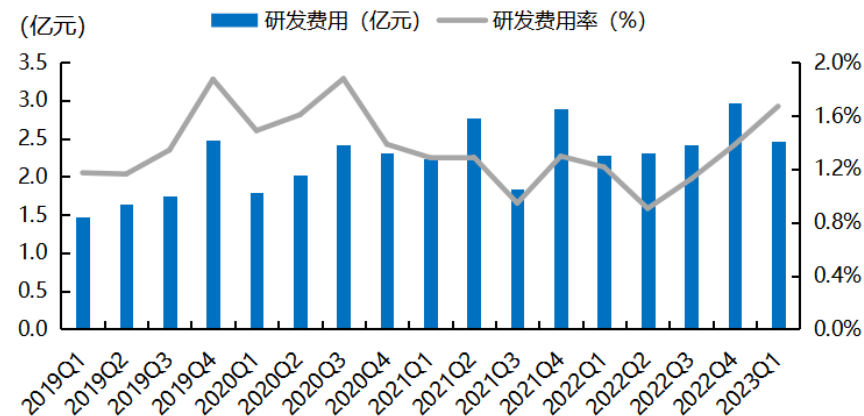
2023Q1研发费用率同比上升

图表：季度期间费用率



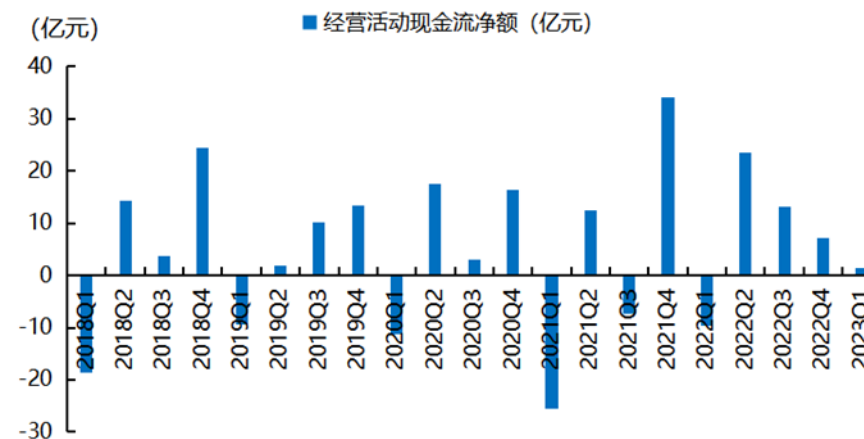
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：20223Q1研发费用率同比上升



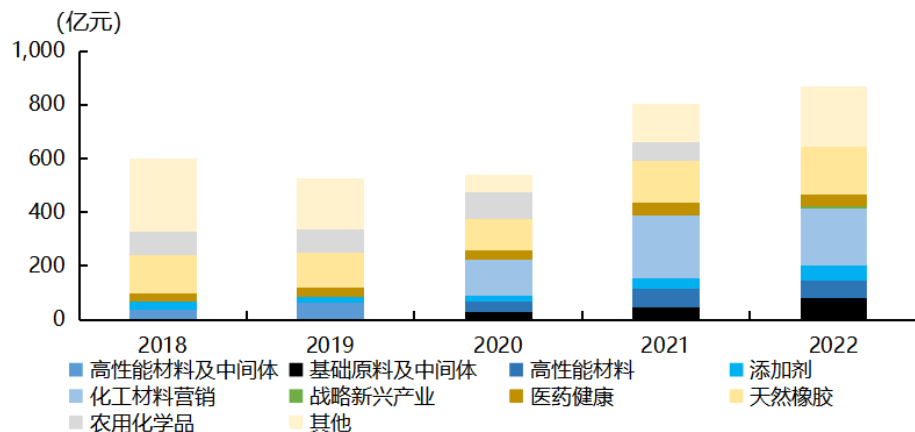
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1经营活动现金流净额1.38亿元



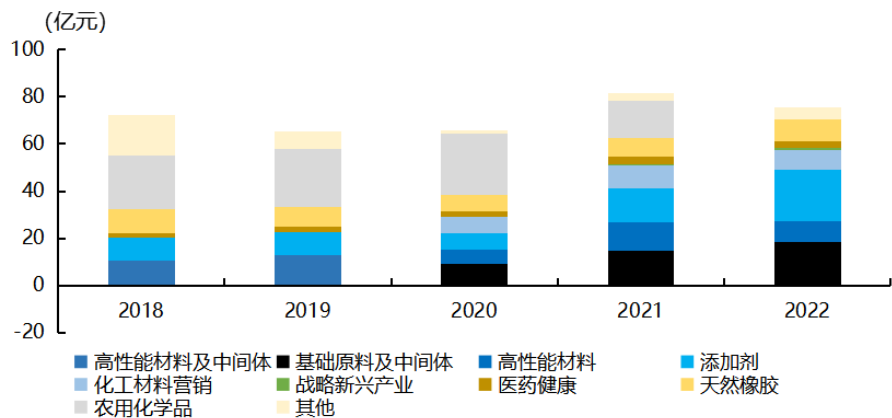
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务收入情况



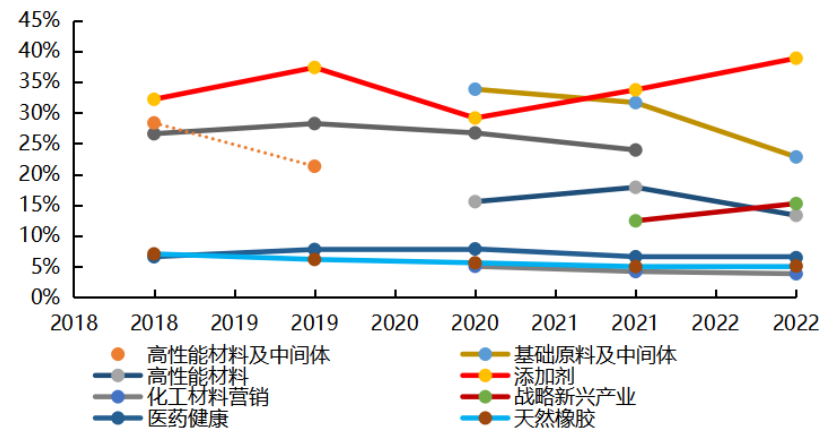
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利情况



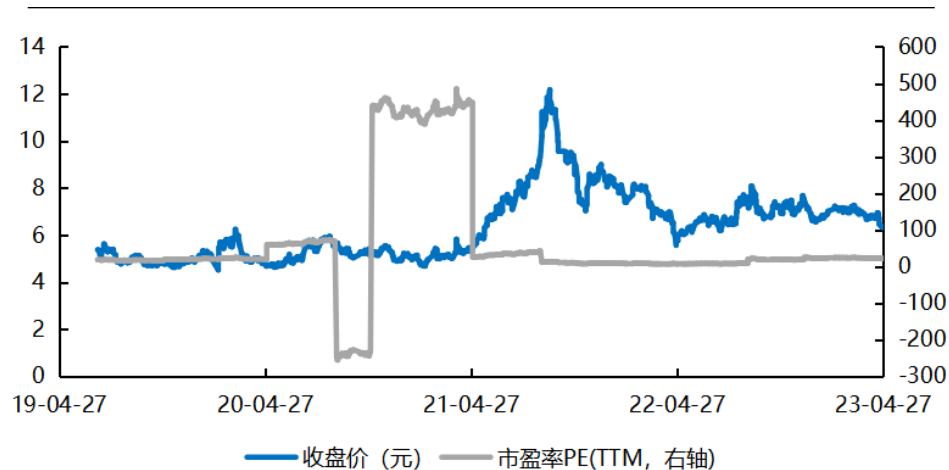
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利率情况



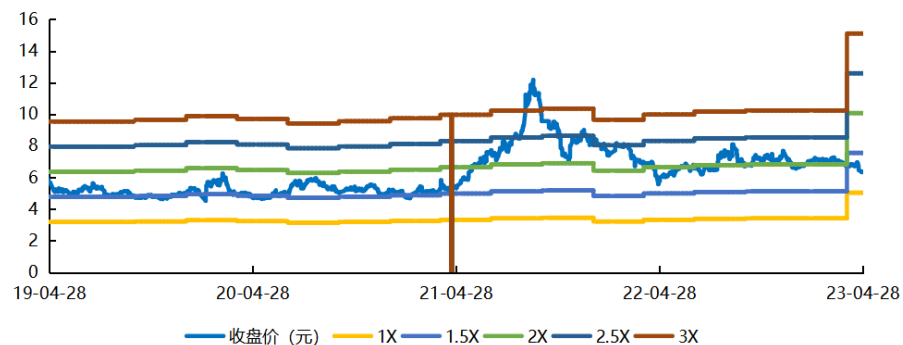
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



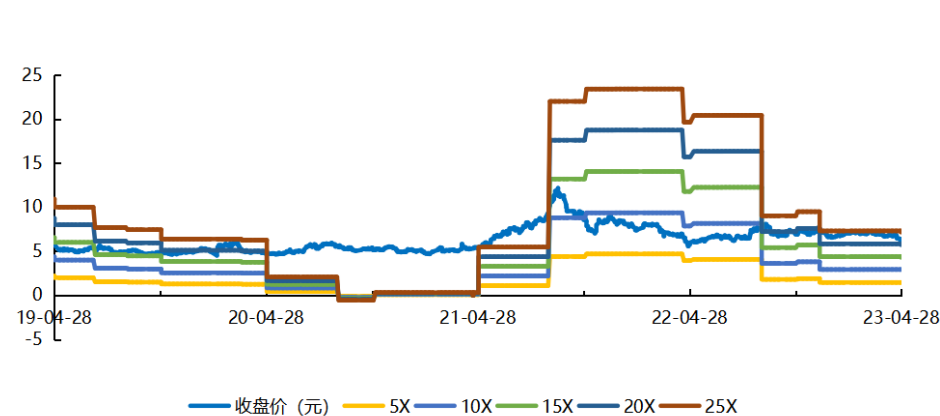
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

中化国际盈利预测表

证券代码： 600500

股价： 6.29

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230504

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4585	3373	4604	4624	营业收入	87449	58723	61363	66505	每股指标				
应收款项	4504	2096	4963	3154	营业成本	79880	53102	54096	57808	EPS	0.46	0.28	0.46	0.59
存货净额	6015	3679	5867	4510	营业税金及附加	227	156	161	175	BVPS	5.05	5.46	5.92	6.51
其他流动资产	18631	16986	17813	17348	销售费用	694	567	540	811	估值				
流动资产合计	33735	26134	33247	29635	管理费用	2197	1596	1604	2208	P/E	14.4	22.7	13.8	10.6
固定资产	16160	15063	15679	15981	财务费用	641	1387	1348	1365	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
在建工程	12037	13037	16037	19037	其他费用/(-收入)	1000	688	710	865	P/S	0.3	0.4	0.4	0.3
无形资产及其他	7639	6735	4862	2892	营业利润	2684	1655	3449	3803	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	686	795	843	896	营业外净收支	-74	0	0	0	盈利能力				
资产总计	70257	61765	70667	68441	利润总额	2610	1655	3449	3803	ROE	7%	5%	8%	9%
短期借款	4777	3777	2777	3777	所得税费用	429	331	690	761	毛利率	9%	10%	12%	13%
应付款项	10444	2239	10777	3080	净利润	2180	1324	2759	3043	期间费率	4%	6%	6%	7%
预收帐款	2	1	1	1	少数股东损益	870	331	1118	913	销售净利率	1%	2%	3%	3%
其他流动负债	12930	12836	12439	12868	归属于母公司净利润	1311	993	1642	2130	成长能力				
流动负债合计	28153	18852	25995	19727	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	8%	-33%	4%	8%
长期借款及应付债券	14581	13581	12581	13581	经营活动现金流	3406	2421	8098	2806	利润增长率	-39%	-24%	65%	30%
其他长期负债	980	980	980	980	净利润	1311	993	1642	2130	营运能力				
长期负债合计	15561	14561	13561	14561	少数股东权益	870	331	1118	913	总资产周转率	1.24	0.95	0.87	0.97
负债合计	43714	33413	39556	34288	折旧摊销	1716	2390	2580	2899	应收账款周转率	23.67	36.70	16.35	31.00
股本	3593	3592	3592	3592	公允价值变动	60	0	0	0	存货周转率	14.54	15.96	10.46	14.75
股东权益	26543	28351	31111	34153	营运资金变动	-1634	-1912	2261	-3637	偿债能力				
负债和股东权益总计	70257	61765	70667	68441	投资活动现金流	-8573	-1334	-4175	-4093	资产负债率	62%	54%	56%	50%
					资本支出	-8120	-1270	-4265	-4217	流动比	1.20	1.39	1.28	1.50
					长期投资	27	-241	-94	-75	速动比	0.44	0.39	0.48	0.51
					其他	-480	176	184	200					
					筹资活动现金流	7281	-2788	-2693	1307					
					债务融资	5125	-2000	-2000	2000					
					权益融资	5145	-5	0	0					
					其它	-2989	-783	-693	-693					
					现金净增加额	2189	-1701	1230	20					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

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

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597