

投资评级 优于大市 维持

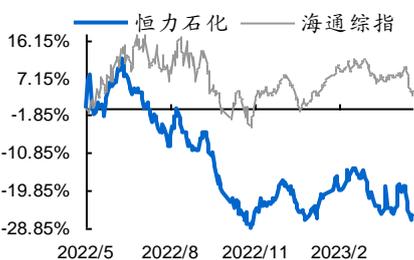
1Q23 盈利改善, 环比扭亏

股票数据

04月28日收盘价(元)	15.80
52周股价波动(元)	13.96-24.10
总股本/流通A股(百万股)	7039/7039
总市值/流通市值(百万元)	111218/111218

相关研究

- 《短期承压, 静待需求改善》2023.01.31
- 《打造高端精细化工产业, 短期受检修及景气低位影响》2022.10.30
- 《上半年盈利相对稳定, 新材料项目2023年起逐步投产落地》2022.08.16

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.6	-10.5	-6.5
相对涨幅(%)	-9.4	-9.5	-2.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021) 23219404

Email: dengyong@haitong.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021) 23154143

Email: zjj10419@haitong.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021) 23154505

Email: hx11853@haitong.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021) 23219635

Email: zhr14674@haitong.com

投资要点:

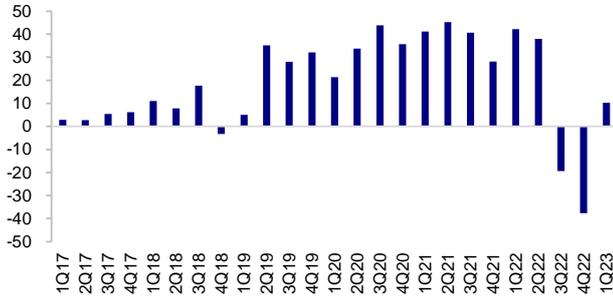
- 1Q23 盈利改善, 环比扭亏。**2022年, 公司实现营业收入2223.24亿元, 同比+12.30%; 实现归母净利润23.18亿元, 同比-85.07%; 1Q22-4Q22归母净利润分别为42.23亿元、38.03亿元、-19.39亿元、-37.68亿元。2023年一季度, 公司实现营业收入561.44亿元, 同比+5.15%, 环比+8.04%; 实现归母净利润10.20亿元, 同比-75.85%, 环比实现扭亏为盈。我们认为盈利改善主要由于油价企稳, 下游需求温和复苏, 公司毛利改善。2023年一季度, 公司实现毛利52亿元, 相比3Q22-4Q22 5-10亿的毛利水平明显改善。
- 资产减值拖累 2022 年盈利。**2022年, 公司计提资产减值损失31.29亿元(均为存货跌价损失), 同比增加29.74亿元。
- 1Q23 主要产品销量均实现同比增长。**2022年, 公司炼化生产相对稳定, 原油耗用量2077.60万吨, 同比+0.57%; 炼化产品产量2338.95万吨, 同比-0.54%。而受需求下滑影响, 炼化产品销量2135.85万吨, 同比-7.85%。2023年一季度, 公司炼化产品产量640.25万吨, 同比+8.45%, PTA、聚酯新材料产品产量维持稳定; 受益于需求温和复苏, 公司炼化、PTA、聚酯新材料产品销量同比均实现增长, 同比增速分别为4.15%、13.26%、21.73%。
- 加速新材料布局, 打造第二成长曲线。**公司稳步推进160万吨/年高性能树脂及相关配套工程、汾湖80万吨功能性薄膜塑料项目、16亿平锂电隔膜项目等在建项目建设, 打造以“化工新材料”为新主轴的“第二成长曲线”, 项目预计从2023年起陆续投产落地。未来, 公司将依托一、二期精细化工园项目, 加快打造高端精细化工产业集群, 并积极推进包括锂电隔膜、电解液、PET铜箔基膜、光伏背板基膜在内的新能源、新材料产品布局。
- 积极推进员工持股、回购、大股东增持等, 彰显信心。**(1) **员工持股:** 2022年5月, 公司第六期员工持股计划完成公司股票购买, 合计持有股票2.92亿股, 成交均价23.45元/股, 成交金额68.38亿元, 锁定期自2022年5月10日起12个月。(2) **回购:** 2022年, 公司完成第三期、第四期回购计划, 累计回购20亿元, 回购均价分别为25.84元/股、22.23元/股。(3) **大股东增持:** 公司实控人、控股股东及一致行动人计划于2022年10月20日起12个月内, 增持公司股份7.5-15亿元。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为84亿元、130亿元和144亿元, EPS分别为1.19、1.85、2.05元, 2023年BPS为8.70元, 我们按照2023年2.2-2.4倍PB, 对应合理价值区间19.14-20.88元(2023年PE为16-18倍), 维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 原油价格大幅波动; 产品价格大幅波动的风险; 在建项目进程不及预期。

主要财务数据及预测

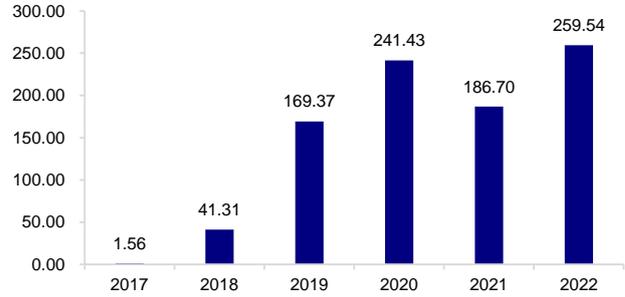
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	197997	222373	232417	256622	269011
(+/-)YoY(%)	29.9%	12.3%	4.5%	10.4%	4.8%
净利润(百万元)	15531	2318	8380	13001	14413
(+/-)YoY(%)	15.4%	-85.1%	261.5%	55.1%	10.9%
全面摊薄EPS(元)	2.21	0.33	1.19	1.85	2.05
毛利率(%)	15.4%	8.2%	10.8%	12.6%	12.9%
净资产收益率(%)	27.1%	4.4%	13.7%	17.5%	16.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

2022 年盈利承压。2022 年，公司实现营业收入 2223.24 亿元，同比+12.30%；实现归母净利润 23.18 亿元，同比-85.07%。单季度看，1Q22-4Q22 归母净利润分别为 42.23 亿元、38.03 亿元、-19.39 亿元、-37.68 亿元。2022 年公司盈利承压，尤其是下半年，我们认为主要由于：（1）油价高位大幅波动，同时下游需求乏力，公司面临高运行成本与低行业需求的双重经营挤压；（2）公司 2022 年下半年实施炼厂大修，影响炼化装置整体负荷与加工成本水平。

图1 2017 年以来恒力石化单季度归母净利润（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 恒力石化经营活动净现金流（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

2022 年炼化、聚酯板块盈利回落。从子公司看，2022 年，炼化和乙烯子公司分别实现净利润 13.66 亿元、4.73 亿元，合计 18.39 亿元，同比减少 101.91 亿元。聚酯板块，恒力化纤实现净利润 3.67 亿元，同比减少 16.18 亿元；康辉新材料实现净利润为 2.19 亿元，同比减少 8.67 亿元。PTA 子公司恒力石化实现净利润-2.33 亿元，同比减亏。

表 1 公司主要子公司净利润

子公司	主要业务	净利润				
		2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	2021 年 (亿元)	2022 年 (亿元)	2022 年 同比
恒力炼化	炼化项目	60.27	89.10	97.81	13.66	-86%
恒力化工	乙烯项目	-	10.67	22.49	4.73	-79%
恒力石化	PTA	30.72	12.45	-5.47	-2.33	57%
恒力化纤	聚酯纤维	9.23	6.19	19.85	3.67	-82%
康辉新材料	聚酯新材料（聚酯薄膜、工程塑料、可降解塑料等）	2.11	4.59	10.86	2.19	-80%

资料来源：恒力石化 2019-2022 年报，海通证券研究所

资产减值拖累 2022 年盈利。2022 年，公司计提资产减值损失 31.29 亿元（均为存货跌价损失），同比增加 29.74 亿元。我们认为 2022 年 6 月中旬后，布伦特油价从 120 美元/桶以上高位大幅回落至年底 80 美元/桶左右，给公司造成较大库存损失压力。

1Q23 盈利改善，环比扭亏。2023 年一季度，公司实现营业收入 561.44 亿元，同比+5.15%，环比+8.04%；实现归母净利润 10.20 亿元，同比-75.85%，环比实现扭亏为盈。我们认为盈利改善主要由于油价企稳，下游需求温和复苏，公司毛利改善。2023 年一季度，公司实现毛利 52 亿元，相比 3Q22-4Q22 5-10 亿的毛利水平明显改善。

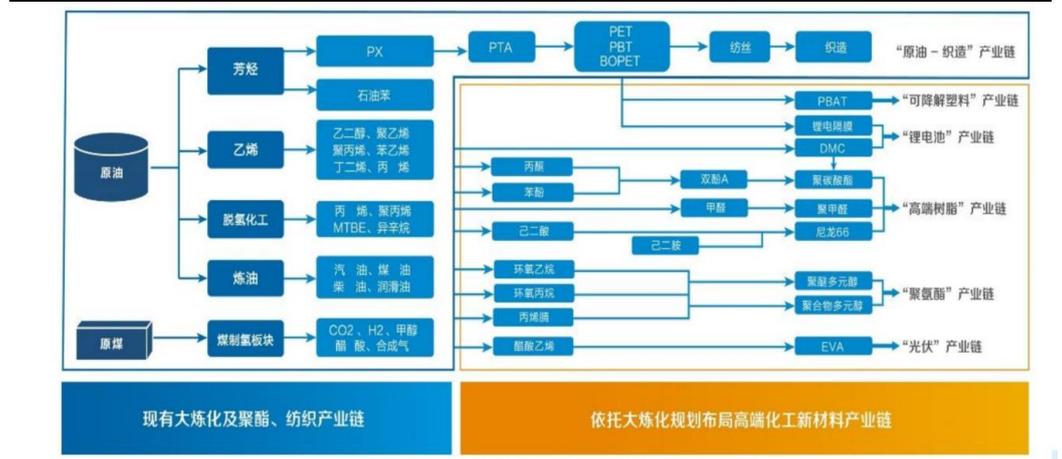
1Q23 主要产品销量均实现同比增长。2022 年，公司炼化生产相对稳定，原油耗用量 2077.60 万吨，同比+0.57%；炼化产品产量 2338.95 万吨，同比-0.54%。而受需求下滑影响，炼化产品销量 2135.85 万吨，同比-7.85%。2023 年一季度，公司炼化产品产量 640.25 万吨，同比+8.45%，PTA、聚酯新材料产品产量维持稳定；受益于需求温和复苏，公司炼化、PTA、聚酯新材料产品销量同比均实现增长，同比增速分别为 4.15%、13.26%、21.73%。

表 2 公司原油消耗量及主要产品产销量

产品	2019年(万吨)	2020年(万吨)	2021年(万吨)	2022年(万吨)	1Q23(万吨)	2022年同比	1Q23同比
原油采购量	1660.56	2415.72	2117.78	1967.87	-	-7.08%	-
原油耗用量	-	2235.90	2065.84	2077.60	-	0.57%	-
产品产量							
炼化产品	1191.45	2514.82	2351.64	2338.95	640.25	-0.54%	8.45%
PTA	706.08	961.5	1218.63	1153.46	298.51	-5.35%	0.29%
聚酯	266.42	266.44	333.15	357.68	85.99	7.36%	-1.53%
产品销量							
炼化产品	1191.45	2514.82	2351.64	2135.85	590.45	-7.85%	4.15%
PTA	706.08	961.5	1218.63	1061.41	278.50	-6.88%	13.26%
聚酯	266.42	266.44	333.15	326.20	82.96	4.10%	21.73%

资料来源：恒力石化 2019-2022 年报、2022-2023 年一季度主要经营数据公告，海通证券研究所

推动“平台化+新材料”发展。公司上游“油、煤、化”大化工平台完成搭建，未来公司将瞄准芳烃下游的聚酯、类聚酯新产品以及烯烃下游的精细化工、特种新材料的应用新方向和新市场，巩固传统市场优势，对标重点新材料突破性领域，重点打造 PBS/PBAT 可降解材料、功能性聚酯材料、高性能树脂材料、高端纤维材料、新能源材料等。

图3 恒力石化产业链布局


资料来源：恒力石化 2022 年报，海通证券研究所

强化上游大化工平台基础支撑。公司以“炼化+乙烯+煤化”为载体，强化上游大化工平台支撑，主要包括 2000 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯、500 万吨/年现代煤化工装置，主要产品包括：（1）芳烃链，450 万吨/年 PX、120 万吨/年纯苯、1660 万吨/年 PTA（其中惠州 500 万吨/年 PTA 在建）；（2）烯烃链，180 万吨/年乙二醇、85 万吨/年聚丙烯、72 万吨/年苯乙烯、40 万吨/年高密度聚乙烯、14 万吨/年丁二烯；（3）煤化工，75 万吨/年甲醇、40 万吨/年醋酸、30 万吨/年纯氢、12.6 万吨/年液氮。

加速新材料布局，打造第二成长曲线。公司现有聚酯新材料主要包括：335 万吨/年涤纶丝（民用丝、工业丝）、24 万吨/年 PBT 工程塑料、38.6 万吨/年 BOPET 薄膜、3.3 万吨/年 PBAT。2022 年，公司稳步推进 160 万吨/年高性能树脂及相关配套工程、260 万吨/年功能性聚酯工程、30 万吨/年己二酸化工新材料配套项目及 16 亿平锂电隔膜项目等在建项目建设，打造以“化工新材料”为新主轴的“第二成长曲线”。未来，公司将依托一、二期精细化工园项目，加快打造高端精细化工产业集群，并积极推进包括锂电隔膜、电解液、PET 铜箔基膜、光伏背板基膜在内的新能源、新材料产品布局。

表 3 公司主要产品现有产能

产业链	产品	2022年产能 (万吨/年)
炼油	-	2000
乙烯	-	150
芳烃环节	PX	450
	纯苯	120
	PTA	1160
烯烃环节	乙二醇	180
	聚丙烯	85
	苯乙烯	72
	高密度聚乙烯	40
	丁二烯	14
500万吨/年 现代煤化工装置	甲醇	75
	醋酸	40
	纯氢	30
	液氮	12.6
聚酯新材料	涤纶长丝（民用丝、工业丝）	335
	PBT 工程塑料	24
	聚酯薄膜	38.6
	PBS/PBAT 可降解塑料	3.3

资料来源：恒力石化 2021-2022 年报，海通证券研究所

表 4 公司主要在建及规划项目

产品	项目	计划新增产能 (万吨/年)	总投资 (亿元)	进展
PTA	惠州项目	500	114.95	2023 年一季度逐步投产
涤纶民用长丝	江苏轩达（恒科三期）	150	90	已投产 55 万吨/年
涤纶工业丝	年产 40 万吨/年高性能工业丝项目	40	-	-
聚酯	江苏康辉 80 万吨功能性聚酯薄膜、塑料项目	47 万吨/年高端功能性聚酯薄膜、 10 万吨/年特种功能性薄膜、 15 万吨/年改性 PBT、 8 万吨/年改性 PBAT	111.25	2023 年一季度逐步投产
聚酯	恒力大连 260 万吨/年高性能聚酯工程	10 万吨/年膜级母粒聚酯切片、 10 万吨/年光伏材料聚酯切片、 90 万吨/年膜级聚酯切片、 30 万吨/年超亮光聚酯切片、 120 万吨/年工业丝聚酯切片	40.01	-
可降解塑料	康辉大连 PBS 类生物降解塑料项目	45	17.98	2023 年一季度逐步投产
精细化工	恒力大连 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目	双酚 A 23.18 万吨/年， 异丙醇 13.12 万吨/年， 环氧乙烷 13 万吨/年， 聚碳酸酯 26 万吨/年， 电子级 DMC（含 EC、EMC 和 DEC） 20 万吨/年， ABS 30 万吨/年， GPPS 7.5 万吨/年， HIPS 7.5 万吨/年， 乙醇胺 16.05 万吨/年， PDO 7.2 万吨/年， PTMEG 6 万吨/年等	199.88	预计 2023 年中逐步投产
精细化工	精细化工园二期 BDO 及配套项目	BDO 41.16 万吨/年、 PTMET 6 万吨/年、 丁二酸 10 万吨/年	-	预计 2023 年中逐步投产
精细化工	恒力大连新材料配套化工项目	30 万吨/年己二酸、 35 万吨/年合成氨、 20 万吨/年食品级 CO ₂	23.1	预计 2023 年中逐步投产
锂电隔膜	康辉新材	22.4 亿平方米 (营口厂区超强湿法隔膜 4.4 亿平方米/年； 南通厂区湿法隔膜 12 亿平方米/年、干法隔膜 6 亿平方米/年)	-	营口厂区：第一条线预计 2023 年 5 月投产； 南通厂区：预计 2024 年 一季度逐步投产。

资料来源：恒力石化 2021 年报、2022 半年报、2022 年报，海通证券研究所

积极推进员工持股、回购、大股东增持等，彰显信心。（1）**员工持股**：2022年5月，公司第六期员工持股计划完成公司股票购买，合计持有股票2.92亿股，成交均价23.45元/股，成交金额68.38亿元，锁定期自2022年5月10日起12个月。（2）**回购**：2022年，公司完成第三期、第四期回购计划，累计回购20亿元，回购均价分别为25.84元/股、22.23元/股。（3）**大股东增持**：公司实控人、控股股东及一致行动人计划于2022年10月20日起12个月内，增持公司股份7.5-15亿元。

盈利预测与投资评级。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为84亿元、130亿元和144亿元，EPS分别为1.19、1.85、2.05元，2023年BPS为8.70元，我们按照2023年2.2-2.4倍PB，对应合理价值区间19.14-20.88元（2023年PE为16-18倍），维持“优于大市”评级。

盈利预测主要假设：

- （1）假设随着下游需求恢复，炼化、PTA、聚酯板块毛利率逐步改善；
- （2）假设在建项目稳步推进，逐步贡献业绩增量。

表 5 恒力石化分业务盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
炼化产品				
营业收入（百万元）	123675	112718	113951	116277
营业成本（百万元）	104739	92366	89920	91755
毛利率	15.3%	18.1%	21.1%	21.1%
PTA				
营业收入（百万元）	56636	65963	67702	68880
营业成本（百万元）	60311	66323	67532	68244
毛利率	-6.5%	-0.5%	0.3%	0.9%
聚酯				
营业收入（百万元）	29136	39519	59329	66651
营业成本（百万元）	26493	34698	51623	57440
毛利率	9.1%	12.2%	13.0%	13.8%
其他				
营业收入（百万元）	12925	14218	15640	17204
营业成本（百万元）	12534	13933	15327	16859
毛利率	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%
合计				
营业收入（百万元）	222373	232417	256622	269011
营业成本（百万元）	204078	207321	224401	234299
毛利率	8.2%	10.8%	12.6%	12.9%

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 6 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023E
601233.SH	桐昆股份	311	0.05	1.49	2.18	258.00	8.66	5.92	0.8
000703.SZ	恒逸石化	281	-0.29	0.60	0.83	-	12.78	9.24	1.0
002493.SZ	荣盛石化	1339	0.33	0.74	1.18	40.06	17.86	11.20	2.4
	均值		0.03	0.94	1.40	149.03	13.10	8.79	1.4

注：收盘价为2023年4月28日价格，EPS为Wind一致预期。

资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：原油价格大幅波动；产品价格大幅波动的风险；在建项目进程不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	222373	232417	256622	269011
每股收益	0.33	1.19	1.85	2.05	营业成本	204078	207321	224401	234299
每股净资产	7.51	8.70	10.55	12.59	毛利率%	8.2%	10.8%	12.6%	12.9%
每股经营现金流	3.69	3.91	4.90	3.70	营业税金及附加	6631	8135	8982	9415
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%
价值评估 (倍)					营业费用	393	418	462	484
P/E	48.16	13.32	8.59	7.75	营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
P/B	2.11	1.82	1.50	1.26	管理费用	1889	1976	2181	2287
P/S	0.50	0.48	0.44	0.42	管理费用率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
EV/EBITDA	13.47	8.19	6.05	5.41	EBIT	6662	14963	21032	22983
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	4287	4383	4673	4859
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
毛利率	8.2%	10.8%	12.6%	12.9%	资产减值损失	-3129	-200	-200	-200
净利润率	1.0%	3.6%	5.1%	5.4%	投资收益	0	23	26	27
净资产收益率	4.4%	13.7%	17.5%	16.3%	营业利润	2325	10406	16187	17954
资产回报率	1.0%	3.4%	4.8%	5.2%	营业外收支	85	80	80	80
投资回报率	3.4%	6.0%	8.0%	8.1%	利润总额	2410	10486	16267	18034
盈利增长 (%)					EBITDA	16204	26047	32912	35680
营业收入增长率	12.3%	4.5%	10.4%	4.8%	所得税	92	2097	3253	3607
EBIT 增长率	-72.6%	124.6%	40.6%	9.3%	有效所得税率%	3.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	-85.1%	261.5%	55.1%	10.9%	少数股东损益	0	8	13	14
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2318	8380	13001	14413
资产负债率	78.1%	75.3%	72.4%	68.3%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	0.61	0.63	0.72	0.80	货币资金	28076	35360	49662	55508
速动比率	0.25	0.32	0.42	0.48	应收账款及应收票据	372	919	1220	1769
现金比率	0.22	0.29	0.38	0.43	存货	37836	31071	33356	33931
经营效率指标					其它流动资产	10059	10354	10709	11071
应收账款周转天数	2.44	1.00	1.50	2.00	流动资产合计	76344	77704	94947	102280
存货周转天数	62.97	60.00	52.00	52.00	长期股权投资	559	559	559	559
总资产周转率	0.98	0.95	0.99	0.98	固定资产	118719	120472	121938	122995
固定资产周转率	1.84	1.94	2.12	2.20	在建工程	27287	29830	31864	33491
					无形资产	8925	9575	10225	10875
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	165087	170023	174163	177486
净利润	2318	8380	13001	14413	资产总计	241430	247727	269110	279766
少数股东损益	0	8	13	14	短期借款	69317	69317	69317	69317
非现金支出	12674	11284	12080	12896	应付票据及应付账款	29473	26964	34123	29658
非经营收益	3814	4198	4195	4194	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	7148	3630	5229	-5457	其它流动负债	27063	27480	28690	29384
经营活动现金流	25954	27501	34518	26061	流动负债合计	125853	123761	132130	128359
资产	-25708	-15938	-15937	-15937	长期借款	58347	58347	58347	58347
投资	378	0	0	0	其它长期负债	4310	4310	4310	4310
其他	-968	23	26	27	非流动负债合计	62657	62657	62657	62657
投资活动现金流	-26297	-15914	-15912	-15910	负债总计	188510	186418	194787	191016
债权募资	23267	0	0	0	实收资本	7039	7039	7039	7039
股权募资	6	0	0	0	归属于母公司所有者权益	52863	61243	74244	88656
其他	-12868	-4304	-4304	-4304	少数股东权益	58	66	79	94
融资活动现金流	10405	-4304	-4304	-4304	负债和所有者权益合计	241430	247727	269110	279766
现金净流量	10734	7283	14302	5847					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,和邦生物,广汇能源,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份,聚合顺,松井股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。