

2023年05月09日

标配

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

张晶磊

zjlei@longone.com.cn



相关研究

1. 沙特阿美年报解读：上游业绩创下新高，下游拓张步履不停——石化化工主题周报
2. 关注聚酯产业链修复，短期需求拖累不改长期竞争力提升——石化化工主题周报
3. 石油石化龙头企业价值凸显，聚焦附加值提升——国企对标世界一流系列

景气分化，强者恒强

——石油石化行业2022年报及2023一季报总结

投资要点：

- **国内石化行业整体经营状况向好，上下游景气分化：**2022年，石化行业（申万）整体实现营业收入、归母净利润双增，同比分别+24%、+30%；其中上游油气开采、油服工程板块盈利在高油价背景下，归母净利润同比+84%；炼化化工板块在油价高位大幅震荡、下游需求下滑双重因素影响下，盈利承压，同比-42%。2023年一季度，石化行业（申万）整体实现营业收入19606亿元，同比+5%，环比-7%；实现归母净利润1034亿元，同比-12%，环比+62%。行业2022年和2023年一季度净现金流流入分别为889亿元、553亿元，处于历史平均水平之上，保持了良好的行业经营状况。
- **油气开采：油价高位震荡，2023Q1盈利仍维持高位。**2023Q1布油均价82.10美元/桶，同比-16%，环比-7%。油价下行对营收环比产生一定影响，但整体盈利仍坚挺，一季度实现归母净利润796亿元，同比+4%，环比+23%。
- **油服工程：周期上行，盈利持续改善。**上游资本开支的回升直接决定油服行业的资金投入量，进而引领油服行业复苏。2022年全球石油行业上游资本支出4990亿美元，同比+39%；预计2023年约5612亿美元，增幅为12%。2022年以来油服工程行业整体盈利持续改善，2022年实现归母净利润77.78亿元，同比+244%；2023Q1实现归母净利润17.77亿元，同比+118%，维持增长。
- **炼化化工：上下夹击，2023Q1环比改善。**2023Q1，随着下游需求温和复苏，炼化化工板块整体盈利环比改善，合计实现归母净利润220亿元（包括中国石化）。2023Q1成品油价差快速修复，截至一季度末，原油催化裂化价差较年初上涨77%，已处于历史相对中高位；主要炼化产品下游恢复缓慢，大部分炼化产品价差均处于历史相对低位。
- **国际油气龙头：2023Q1油气下行影响业绩，资本开支维持增长。**不同于2022年的业绩高增，2023Q1国际油气公司普遍营收同环比增速及净利润环比增速均下滑。净利润同比增速方面，仅有埃尼和道达尔为负，其他公司均实现了净利润的正增长。2022年，7大石油公司合计支出976.11亿美元，同比增速达到28%；2023Q1，7大石油公司合计支出283.87亿美元，同比增速扩大至40%。而根据各公司对2023年资本开支的计划来看，整体仍维持相对纪律性的松动。
- **投资建议：**2023年国内石化需求有望修复，全球原油供给仍受国际争端等因素影响增量有限，加上全球上游历史资本开支不足、技术进步对于开采效率的边际影响下降、油井老化等因素，预计原油价格仍将维持在中高位60-90美元/桶区间震荡。在此背景下，我们关注两条主线：
 - 1) 上游油气开采、油服工程公司有望继续受益油价中高位下能源安全主题的持续发酵，经营业绩更具确定性。建议关注“中特估值”、央国企改革标的**中国石油、中国海油**；以及进入新周期的油服龙头**海油工程、中海油服**等。
 - 2) 炼化化纤公司有望随着需求复苏以及在建新项目落地，迎来新一轮成长周期，建议关注具有优先产能布局的龙头企业：**中国石化、荣盛石化、恒力石化、东方盛虹、恒逸石化、卫星化学、桐昆股份、新凤鸣**。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；国内外需求不及预期；新项目落地不及预期。

正文目录

1. 国内：油气油服景气佳，炼化仍待复苏	4
1.1. 石化行业整体经营状况向好.....	4
1.2. 上下游盈利表现分化	5
2. 国际：2023Q1 油气下行影响业绩，资本开支维持增长	10
3. 投资建议	11
4. 风险提示	12

图表目录

图 1 2018-2023Q1 单季度石油化工行业营收	4
图 2 2018-2023Q1 单季度石油化工行业归母净利润	4
图 3 2018-2023Q1 单季度石油化工行业毛利率和净利率	4
图 4 2018-2023Q1 单季度石油化工行业费用率	4
图 5 2018-2023Q1 石油化工行业资产负债率	5
图 6 2018-2023Q1 石油化工行业存货	5
图 7 2018-2023Q1 石油化工行业固资+在建工程	5
图 8 2018-2023Q1 单季度石油化工行业现金流情况	5
图 9 油气开采板块重点公司业绩表现	6
图 10 布伦特原油现货价月均值	6
图 11 天然气价格（美元/百万英热）	6
图 12 油服工程板块重点公司业绩表现	7
图 13 三桶油加大勘探开发资本开支	7
图 14 炼化化工板块重点公司业绩表现	8
图 15 原油催化裂化价差（元/吨）	8
图 16 石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）	8
图 17 POY 价格价差（元/吨）	9
图 18 FDY 价格价差（元/吨）	9
图 19 乙烷制乙烯价格价差（美元/吨）	9
图 20 PDH 价格价差	9
图 21 六大民营炼化化纤企业近年资本开支情况（亿元）	10
图 22 国际油气重点公司业绩表现	10
图 23 2022 年国际油气公司自由现金流同比增速	11
图 24 2023Q1 国际油气公司自由现金流同比增速	11
图 25 近年国际油气公司资本开支及增速	11
图 26 国际油气公司资本开支计划（亿美元）	11

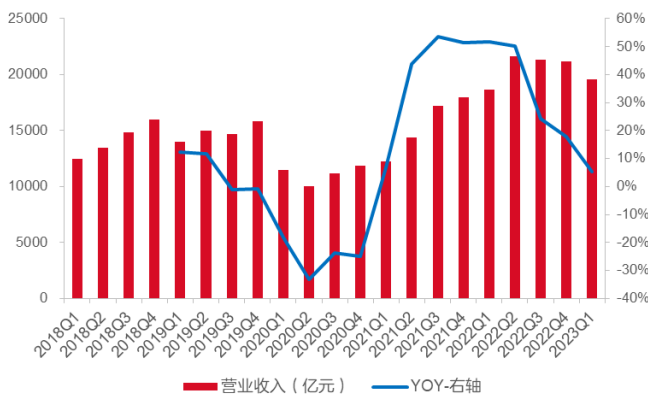
1.国内：油气油服景气佳，炼化仍待复苏

1.1.石化行业整体经营状况向好

2022年，石化行业（申万）整体实现营业收入83753亿元，同比+23.9%；实现归母净利润3819.92亿元，同比+30.5%。

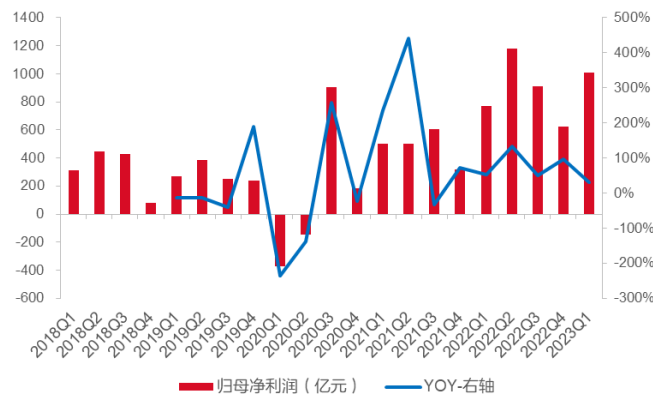
2023年一季度，石化行业（申万）整体实现营业收入19606亿元，同比+5%，环比-7%；实现归母净利润1033.92亿元，同比-11.7%，环比+62%。

图1 2018-2023Q1 单季度石油化工行业营收



资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 2018-2023Q1 单季度石油化工行业归母净利润

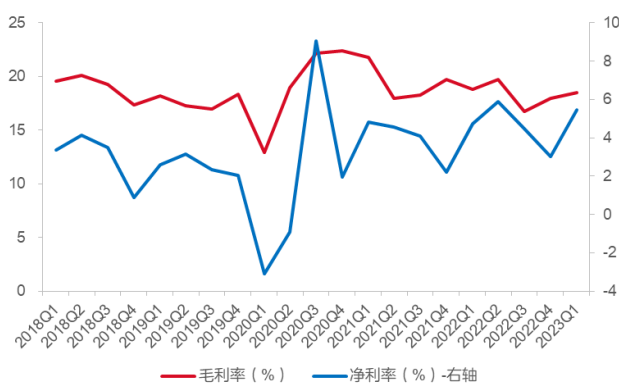


资料来源：Wind，东海证券研究所

2022年，石化行业（申万）毛利率和净利率上下半年分化，毛利率先于净利率在2022年第四季度开始修复，2023年一季度达到18.47%；净利率则于2023年一季度大幅反弹，达到5.46%。

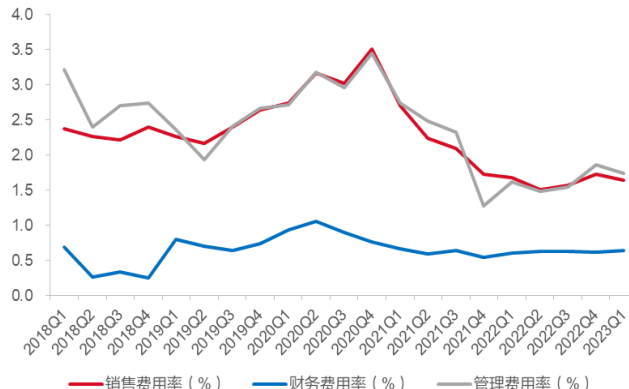
费用率方面，石化行业整体三费费用率处于近年较低水平，尤其是销售费用率和管理费用率，均处于中枢下行通道。

图3 2018-2023Q1 单季度石油化工行业毛利率和净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

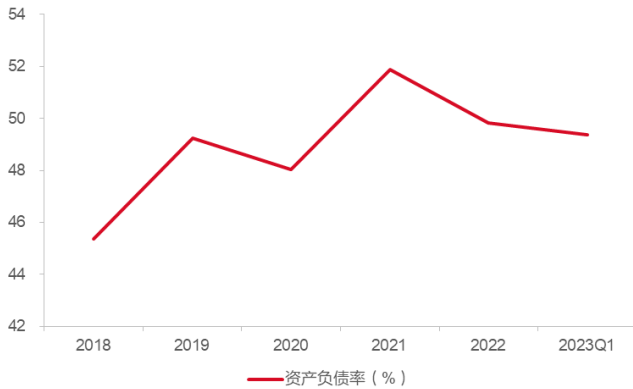
图4 2018-2023Q1 单季度石油化工行业费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

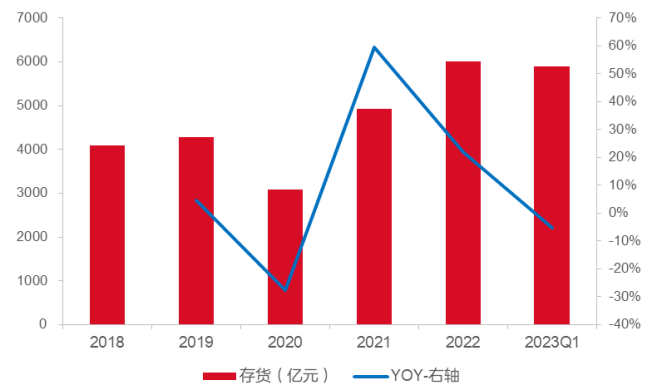
近年石化行业整体资产负债率有所攀升，但2022年以来呈回落趋势。2023年一季度，石化行业整体资产负债率为49.38%。2023年石化行业累库现象略有改善，一季度存货同比-5%。

图5 2018-2023Q1 石油化工行业资产负债率



资料来源：Wind，东海证券研究所

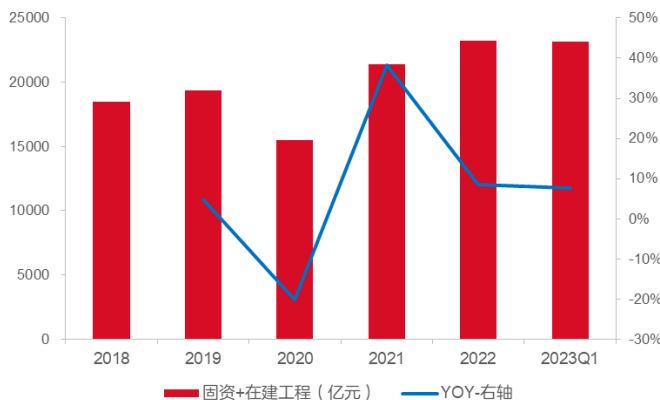
图6 2018-2023Q1 石油化工行业存货



资料来源：Wind，东海证券研究所

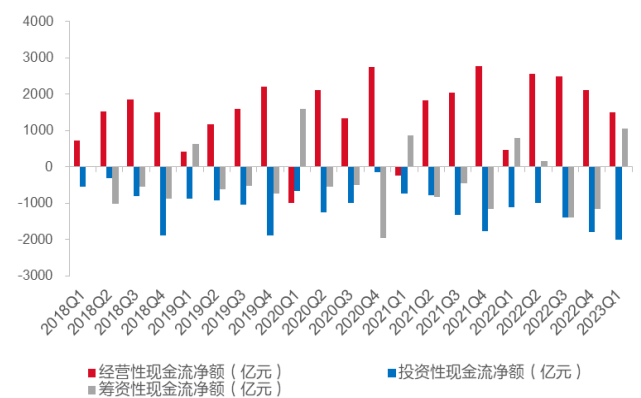
从固定资产和在建工程情况来看，石化行业 2021 年迎来近年的建设投产高峰，2022 年趋于缓和，2023 年一季度，虽同比增速维持在 8%，但考虑到去年的高基数，石化整体建设投产产能不容忽视。

图7 2018-2023Q1 石油化工行业固资+在建工程



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 2018-2023Q1 单季度石油化工行业现金流情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

从现金流来看，石化行业 2022 年净现金流入 889 亿元，处于历史平均水平之上。2023 年一季度，石化行业经营性现金流净额 1507 亿元，同比增加 1045 亿元，说明行业整体经营情况改善；投资性现金净流出 213 亿元，同比增加 902 亿元，筹资性现金流净额 1059 亿元，同比增加 271 亿元，说明行业整体资本支出进一步加大。2023 年一季度行业整体净现金流入 553 亿元，保持良好的行业经营状况。

1.2. 上下游盈利表现分化

我们按照申万细分行业分类及跟踪重点公司将石化行业细分成三大子版块，分别是：油气开采、油服工程和炼化化工。

2022 年以来，石化行业上下游盈利表现分化。上游油气开采、油服工程板块盈利在高油价背景下，同比大幅提升，合计归母净利润 3131 亿元，同比+84%；炼化化工板块在油价高位大幅震荡、下游需求下滑双重因素影响下，盈利承压，全年归母净利润 836 亿元，同比下滑 42%，其中下半年油价下滑带来的库存损失较大，叠加下半年下游需求较差，对全年业绩拖累较大。

1) 油气开采：油价高位震荡，2023Q1 盈利仍维持高位。

2022 年以来，在俄乌冲突、OPEC+维持减产等影响下，国际油价高位震荡，布伦特原油均价 99.04 美元/桶，同比增长 39.61%。2023 年一季度，国际油价仍处高位震荡，2023Q1 布油均价 82.10 美元/桶，同比-16.14%，环比-7.37%。油价下行对营收环比产生一定影响，但整体盈利仍坚挺，一季度实现归母净利润 795.96 亿元，同比+4.12%，环比+22.90%；其中，“三桶油”代表中国石油 2023Q1 净利润继续创历史新高，同环比双增；煤、气龙头广汇能源则受益疆煤外运及海外天然气价格波动等因素，营收、净利继续高增。

图9 油气开采板块重点公司业绩表现

证券代码	证券名称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
		2022年	年同比	2023Q1	同比	环比	2022年	年同比	2023Q1	同比	环比
601857.SH	中国石油	32391.67	24%	7324.71	-6%	-7%	1493.75	62%	436.30	12%	50%
600938.SH	中国海油	4222.30	72%	977.11	7%	-12%	1417.00	102%	321.13	-6%	-2%
600256.SH	广汇能源	594.09	139%	198.62	111%	-10%	113.38	127%	30.07	36%	2%
600777.SH	新潮能源	93.57	94%	20.02	19%	-23%	31.28	757%	6.35	21%	31%
600759.SH	ST洲际	28.36	16%	5.41	-20%	-26%	(7.39)	22%	(0.25)	-132%	-97%
000968.SZ	蓝焰控股	25.02	27%	5.71	10%	-14%	5.63	85%	2.36	-13%	127%

资料来源：IFind，东海证券研究所

图10 布伦特原油现货价月均值



资料来源：IFind，东海证券研究所

图11 天然气价格 (美元/百万英热)



资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

2) 油服工程：周期上行，盈利持续改善。

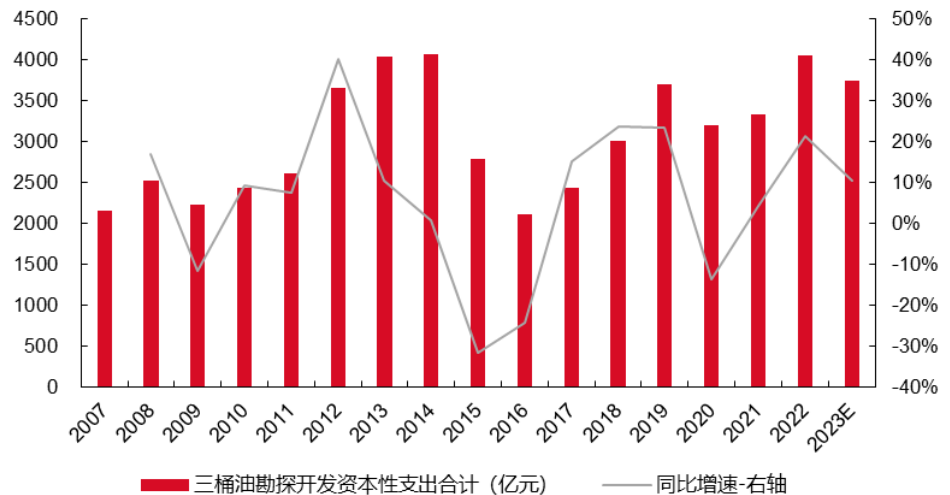
2022 年国际油价高位震荡，全球上游资本开支提升，根据标普全球 (S&P Global)，2022 年全球石油行业上游资本支出 4990 亿美元，同比+39%。据 IHS Markit 的《全球上游支出报告》，预计 2023 年全球上游资本支出约 5612 亿美元，增幅为 12%。上游资本开支的回升直接决定油服行业的资金投入量，进而引领油服行业复苏。2022 年以来油服工程行业整体盈利持续改善，2022 年实现归母净利润 77.78 亿元，同比+244%；2023Q1 实现归母净利润 17.77 亿元，同比+118%，维持增长。

图12 油服工程板块重点公司业绩表现

证券代码	证券名称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
		2022年	年同比	2023Q1	同比	环比	2022年	年同比	2023Q1	同比	环比
600339.SH	中油工程	835.90	4.71%	149.89	-14.23%	-42.68%	7.21	56.89%	2.07	32.80%	229.78%
600871.SH	石化油服	737.73	6.10%	179.42	16.90%	-21.37%	4.64	157.97%	1.45	95.63%	-22.58%
600968.SH	海油发展	477.84	23.35%	95.38	16.37%	-41.92%	24.16	88.25%	4.13	37.25%	-28.23%
601808.SH	中海油服	356.59	22.11%	84.56	24.39%	-25.91%	23.53	651.22%	4.04	33.00%	39.62%
600583.SH	海油工程	293.58	48.31%	63.97	46.91%	-35.27%	14.57	294.11%	4.48	279.56%	-27.99%
603727.SH	博迈科	32.17	-21.18%	3.10	-29.91%	-65.90%	0.65	-61.11%	(0.18)	-225.42%	-6909.25%
603619.SH	中曼石油	30.65	73.98%	8.98	48.93%	5.82%	5.03	580.35%	2.12	193.20%	61.23%
002554.SZ	惠博普	19.87	24.63%	5.01	46.46%	-3.73%	1.59	78.50%	0.12	8.78%	-77.54%
300164.SZ	通源石油	7.69	2.87%	2.02	44.81%	-24.24%	0.22	52.75%	0.17	829.08%	164.32%
002828.SZ	贝肯能源	6.69	-41.48%	1.28	6.14%	42.31%	(3.19)	-1590.67%	(0.06)	97.00%	94.68%
300191.SZ	潜能恒信	4.81	18.42%	1.10	3.00%	-5.83%	0.41	19.76%	0.02	-79.12%	236.33%
300157.SZ	恒泰艾普	4.64	10.28%	2.05	217.16%	144.84%	(1.08)	84.98%	(0.36)	24.45%	-399.29%
002207.SZ	准油股份	1.97	2.49%	0.29	16.93%	-51.72%	(0.10)	-226.61%	(0.11)	-162.28%	7.41%
002629.SZ	仁智股份	1.69	33.76%	0.33	35.88%	-20.78%	0.14	153.27%	(0.13)	-136.31%	-127.86%

资料来源：各公司公告，东海证券研究所

图13 三桶油加大勘探开发资本开支



资料来源：各公司公告，东海证券研究所

3) 炼化化工：上下夹击，2023Q1 环比改善。

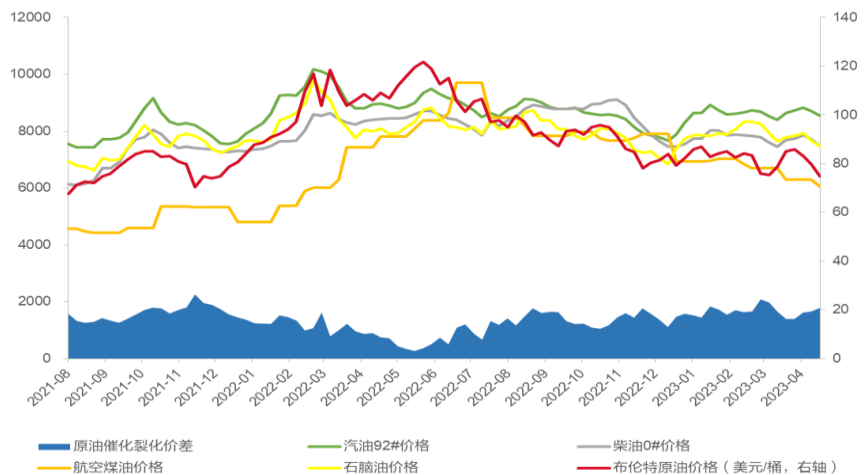
2023Q1，随着下游需求温和复苏，炼化化工板块整体盈利环比改善，合计实现归母净利润 220 亿元（包括中国石化），同比仍为负数，但环比扭亏。从主要业务来看，2023Q1，成品油价差快速修复，截至 2023 年 3 月 31 日，原油催化裂化价差较年初上涨 77%，已处于历史相对中高位；主要炼化产品下游恢复缓慢，大部分炼化产品价差均处于历史相对低位。我们认为，随着后续经济回升，出行、消费等需求继续恢复的背景下，成品油价差有望继续向好，炼化产品价差有望逐渐走出底部，炼化企业盈利整体修复在即。

图14 炼化化工板块重点公司业绩表现

证券代码	证券名称	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
		2022年	年同比	2023Q1	同比	环比	2022年	年同比	2023Q1	同比	环比
600028.SH	中国石化	33181.68	21.06%	7913.31	2.59%	-8.50%	663.02	-6.89%	201.02	-11.83%	108.48%
002493.SZ	荣盛石化	2890.95	57.91%	697.21	1.63%	8.98%	33.40	-74.76%	(14.68)	-147.11%	30.45%
600346.SH	恒力石化	2223.73	12.31%	561.54	5.15%	8.02%	23.18	-85.07%	10.20	-75.85%	127.06%
000703.SZ	恒逸石化	1520.50	17.26%	283.81	-14.65%	-1.23%	(10.80)	-131.96%	0.35	-95.24%	101.45%
600688.SH	上海石化	825.18	-7.57%	219.78	-15.49%	-11.16%	(28.72)	-243.57%	(1.63)	-176.27%	81.23%
000301.SZ	东方盛虹	638.22	21.13%	295.34	114.44%	72.57%	5.48	-88.02%	7.17	4.75%	169.69%
601233.SH	桐昆股份	619.93	4.79%	159.13	22.47%	7.49%	1.30	-98.26%	(4.90)	-132.61%	72.85%
603225.SH	新凤鸣	507.87	13.44%	125.09	17.99%	-2.60%	(2.05)	-109.10%	1.89	-33.47%	138.74%
000059.SZ	华锦股份	490.62	26.95%	99.75	-6.73%	-26.25%	5.29	-43.89%	(4.98)	-275.25%	-3210.75%
002648.SZ	卫星化学	370.44	29.72%	94.15	15.70%	1.52%	30.62	-49.02%	7.07	-53.83%	1445.65%
600426.SH	华鲁恒升	302.45	13.09%	60.53	-25.41%	-16.35%	62.89	-13.50%	7.82	-67.82%	3.52%
002408.SZ	齐翔腾达	298.10	-14.56%	61.42	-22.52%	-5.97%	6.34	-73.51%	(0.79)	-114.24%	80.95%
002221.SZ	东华能源	291.99	1.80%	71.60	2.49%	-0.42%	0.43	-96.70%	0.52	-51.42%	144.69%
600989.SH	宝丰能源	284.30	22.02%	67.33	3.35%	-3.05%	63.03	-10.86%	11.85	-32.13%	27.46%
000698.SZ	沈阳化工	59.41	-41.36%	11.47	-21.13%	-4.13%	(17.73)	-1772.44%	(1.05)	7.90%	93.12%
000819.SZ	岳阳兴长	32.22	65.03%	7.52	-4.04%	-12.32%	0.80	25.36%	0.16	39.80%	-44.53%

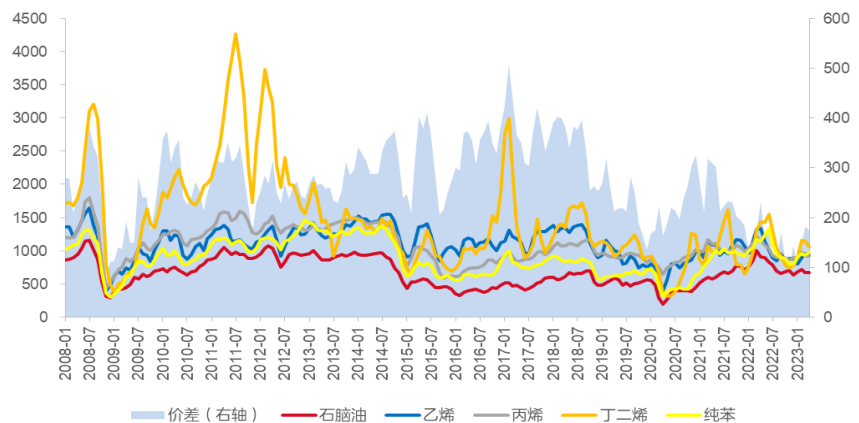
资料来源：各公司公告，东海证券研究所

图15 原油催化裂化价差 (元/吨)



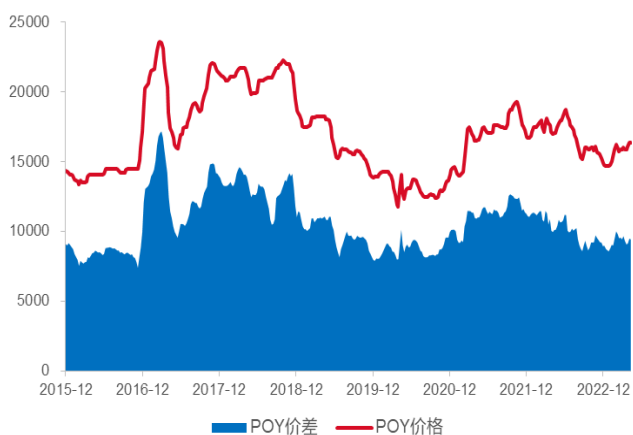
资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图16 石脑油裂解乙烯价差 (美元/吨)



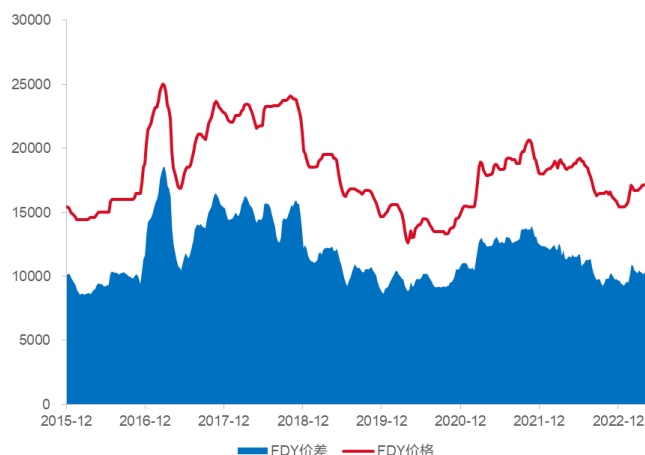
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 POY 价格价差 (元/吨)



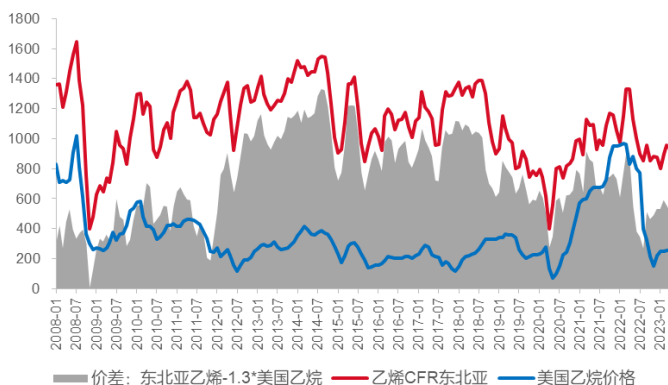
资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图18 FDY 价格价差 (元/吨)



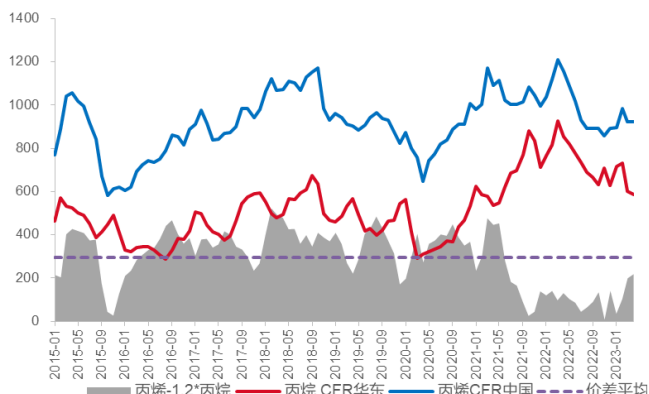
资料来源：隆众化工网，东海证券研究所

图19 乙烷制乙烯价格价差 (美元/吨)



资料来源：Wind，东海证券研究所

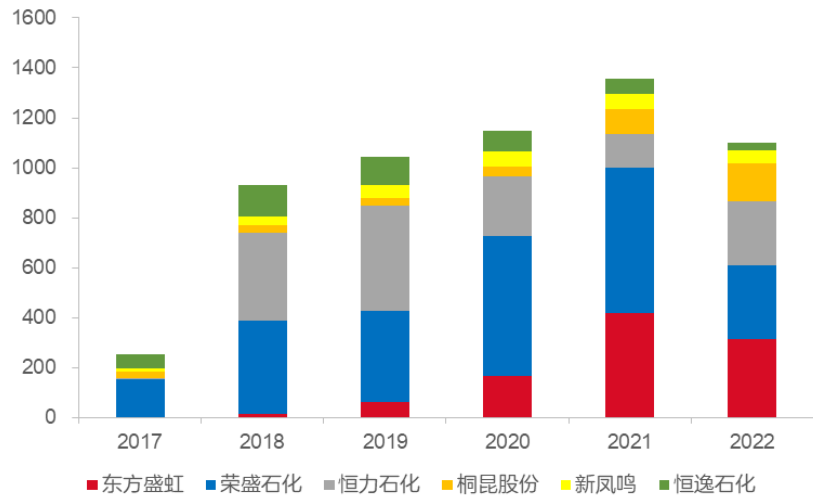
图20 PDH 价格价差



资料来源：Wind，东海证券研究所

民营炼化化纤持续高资本投入，中长期成长空间可期。2018 年以来，我国民营炼化化纤龙头开启资本投入新周期，近年资本开支持续超千亿元。资本投入和项目布局由传统炼化、化纤产业向新材料、高端化工品倾斜，大部分项目有望于 2023-2025 年投产，预计届时将带来炼化行业的新一轮成长周期。

图21 六大民营炼化化纤企业近年资本开支情况（亿元）



资料来源：公司公告，东海证券研究所

2.国际：2023Q1 油气下行影响业绩，资本开支维持增长

油气价格直接影响国际油气公司业绩。今年一季度国际原油和天然气价格均有不同程度下行，油气价格的调整同时影响了国际油气龙头的业绩表现。不同于 2022 年的业绩高增，2023Q1 国际油气公司普遍营收同环比增速及净利润环比增速均下滑。净利润同比增速方面，仅有 Eni 和 TotalEnergies 为负，其他公司均实现了净利润的正增长。Exxon 表示，油气价格下跌对其的影响，部分被更高的产量、有利的项目推动和成本控制等抵消。今年一季度，Exxon 上游产量达到 383 万桶/日，同比增加了 4.2%。Shell 则表示，尽管油气价格下降、税收增加，但潜在运营成本降低，化学品和产品业务板块的业绩好转等抵消了影响。

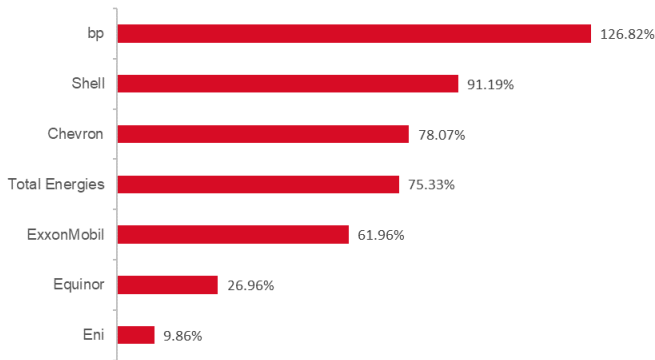
图22 国际油气重点公司业绩表现

公司名称	营业收入 (亿美元、亿欧元)					归母净利润 (亿美元、亿欧元)				
	2022年	年同比	2023Q1	同比	环比	2022年	年同比	2023Q1	同比	环比
Eni	1405.20	55%	271.85	-15.4%	-13.8%	140.2	150%	29.07	-11.1%	16.6%
Shell	3813.14	46%	869.59	3.3%	-14.2%	423.1	107%	87.09	22.4%	-16.3%
TotalEnergies	2633.10	43%	583.09	-8.9%	-8.9%	361.97	100%	65.41	-27.1%	-13.5%
Chevron	2462.52	52%	488.42	-6.6%	-10.4%	365.42	134%	65.74	5.0%	-11.7%
Exxon	4136.80	45%	865.65	-4.3%	-10.2%	591.01	157%	114.3	108.6%	-10.4%
bp	2413.92	53%	561.82	14.1%	-18.9%	276.53	116%	82.18	140.3%	-23.9%
Equinor	1508.06	70%	292.24	-19.0%	-13.7%	226.91	126%	49.66	5.3%	-37.1%

资料来源：各公司官网，东海证券研究所

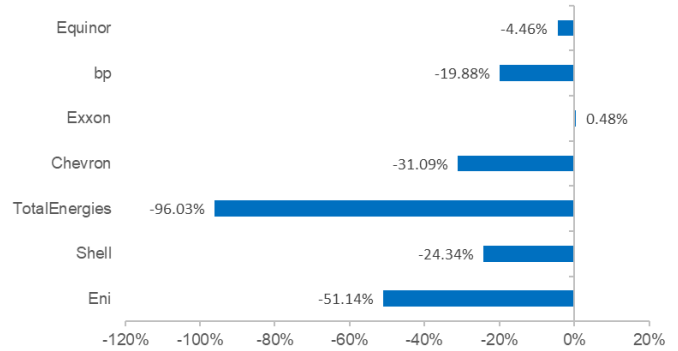
资本投入加大+营业收入减少，国际油气公司自由现金流 2023Q1 普遍收缩。2022 年七大国际油气公司自由现金流总计 2362.55 亿美元，同比增长 68.01%。其中，bp 增速最快，Shell 次之，再次是 Chevron，增速分别达到 126.82%、91.19%和 78.07%。2023Q1，业绩下滑背景下，各公司资本投入并未减少，导致自由现金流同比降幅明显。其中，TotalEnergies 同比降幅最大，现金流较好的则是 Exxon。

图23 2022年国际油气公司自由现金流同比增速



资料来源：彭博，东海证券研究所

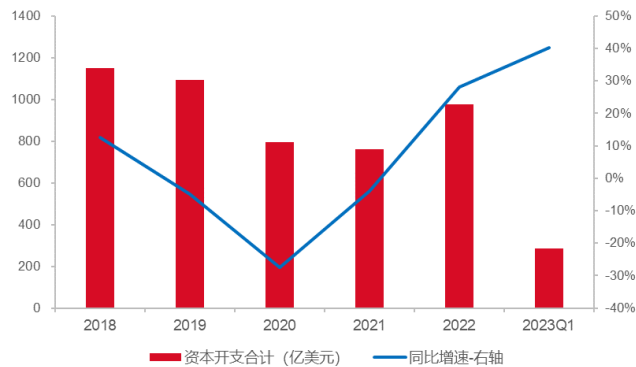
图24 2023Q1国际油气公司自由现金流同比增速



资料来源：彭博，东海证券研究所

资本开支方面，国际油气公司纪律性松动有所扩大。2022年，7大石油公司合计支出976.11亿美元，同比增速达到28.00%；2023Q1，7大石油公司合计支出283.87亿美元，同比增速扩大至40.24%。而根据各公司对2023年资本开支的计划来看，整体仍维持相对纪律性的松动。

图25 近年国际油气公司资本开支及增速



资料来源：彭博，东海证券研究所

图26 国际油气公司资本开支计划 (亿美元)

	2022	2023E
ExxonMobil	184.07	230~250
TotalEnergies	156.9	160~180
bp	120.69	160~180
Equinor	87.58	100~110
Shell	226	230~270
Chevron	119.74	130~150

资料来源：彭博，东海证券研究所

3. 投资建议

2023年国内石油需求有望修复，全球原油供给仍受国际争端等因素影响增量有限，再考虑到全球上游历史资本开支不足、技术进步对于开采效率的边际影响下降、油井老化等因素，预计原油价格仍将维持在中高位60-90美元/桶区间震荡。在此背景下，我们关注两条主线：

1) 上游油气开采、油服工程公司有望继续受益油价中高位下能源安全主题的持续发酵，经营业绩更具确定性。建议关注“中特估值”、央国企改革标的**中国石油**、**中国海油**；以及进入新周期的油服龙头**海油工程**、**中海油服**等。

2) 炼化化纤公司有望随着需求复苏以及在建新项目落地，迎来新一轮成长周期，建议关注具有优先产能布局的龙头企业：**中国石化**、**荣盛石化**、**恒力石化**、**东方盛虹**、**恒逸石化**、**卫星化学**、**桐昆股份**、**新凤鸣**。

4.风险提示

- 1) 原油价格大幅波动，或会引起企业库存损失，亦或影响产业链价格传导，导致企业利润波动；
- 2) 国内外需求不及预期，或将影响行业整体利润修复；
- 3) 新项目落地不及预期，企业业绩或将无法获得新的支撑。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089