

公司研究

产品价格下跌 25 年业绩承压，持续打造化工新材料一体化产业链

——鲁西化工（000830.SZ）跟踪报告

要点

产品价格下滑 25 年业绩承压，26Q1 主要产品价格改善。根据公司业绩预告，2025 年鲁西化工归母净利润为 8.5-11 亿元，同比下降 45.78%-58.10%。2025 年，受石油价格波动、化工产品市场低迷等因素影响，公司化工产品下游需求不佳，主要产品价格同比下降幅度大于原料价格下降幅度，导致公司经营业绩同比下降。2026Q1，受地缘冲突事件等影响，公司主营产品价格有所改善，26Q1PC、己内酰胺、正丁醇、二氯甲烷、DMF 均价环比分别上涨 9.1%、20.7%、23.4%、5.4%、12.4%。公司主要原材料为煤炭、纯苯、原盐等，部分原材料价格受油价波动影响较小，公司有望在一定程度上受益于产品价格上涨。

中化控股基础化工企业，化工新材料持续扩能。鲁西化工自 1976 年建设的万吨小氮肥企业起家以来，目前产品涵盖煤化工、盐化工、氟化工、硅化工、化工新材料等，主要生产聚碳酸酯、己内酰胺、尼龙 6、双氧水、多元醇、甲酸、高端新型制冷剂、有机硅、甲烷氯化物、烧碱、甲醇等百余类产品。公司于 2020 年加入中国中化，截至 25 年三季报，中国中化直接及间接持有公司 37.30% 的股份。2021-2025 年，鲁西集团累计投资 177 亿元，建成己内酰胺/尼龙 6、双氧水、有机硅等 12 个重点项目，新增产能己内酰胺 100 万吨/年，建成全球最大单套 40 万吨/年有机硅单体生产装置。2025H1，公司化工新材料板块实现营业收入 97 亿元，占公司总营收的 66%。

原料供应平台项目助力装置更新换代，产品竞争力有望进一步提升。公司拟投资 72 亿元，建设 2 台 3000 吨/日的大型煤气化炉及配套装置，项目建成后，将形成年产 40 万 Nm³/h 有效合成气，并联产 90 万吨/年合成氨、3 万吨/年硫酸，其中液氨、一氧化碳、合成气之间可进行产能调节，一氧化碳和合成气的最大产能均可达到 12 万 Nm³/h。项目所产的一氧化碳、合成气、合成氨将作为核心原料，全部内部供应给公司下游各生产单元，用于生产己内酰胺、尼龙 6、有机胺、粉末涂料添加剂等高附加值产品，原料装置的更新换代有望进一步提升公司新材料产品的竞争力。

投资建议：25 年公司主营产品景气度下行，业绩承压，考虑到公司部分主营产品当前景气度依然触底，我们下调公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 9.81（下调 52%）、18.19（下调 22%）、21.16（下调 20%）亿元，对应的 EPS 分别为 0.51、0.95、1.11 元/股。公司是中化集团下属基础化工原料平台型企业，新材料产品规模不断扩能，有望持续受益于化工景气度修复和自身经营质量提升，维持公司“买入”评级。

风险分析：原油价格波动，化工行业景气度波动，项目进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25358	29763	32186	35594	38885
营业收入增长率	-16.47%	17.37%	8.14%	10.59%	9.24%
归母净利润（百万元）	819	2029	981	1819	2116
归母净利润增长率	-74.05%	147.79%	-51.66%	85.46%	16.34%
EPS（元）	0.43	1.06	0.51	0.96	1.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.85%	10.86%	5.16%	8.88%	9.62%
P/E	40	16	33	18	15
P/B	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24 注：2023 年公司股本为 1916.48 百万股，2024 年为 1910.17 百万股，2025 年起为 1904.32 百万股

买入（维持）

当前价：17.02 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

分析师：王礼沐

执业证书编号：S0930524040002

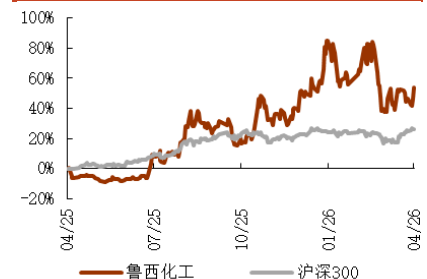
010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.04
总市值(亿元):	324.12
一年最低/最高(元):	10.1/21.8
近 3 月换手率:	4.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对沪深300	6.3	-13.6	28.7
绝对	11.4	-12.6	54.7

资料来源：Wind

相关研报

主要产品价格下跌，24H2 及 25Q1 业绩下滑——鲁西化工（000830.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评（2025-04-29）

目 录

1、 25 年业绩承压，26Q1 主要产品价格改善	4
2、 化工新材料持续扩能，一体化产业链优势显著	5
3、 盈利预测、估值和评级	7
4、 风险分析	8

图目录

图 1：公司历年营收及同比	4
图 2：公司历年归母净利润及同比	4
图 3：公司历年毛利率	4
图 4：公司历年 ROE	4
图 5：公司股权结构	6
图 6：公司历年营收结构（亿元）及新材料营收占比	7

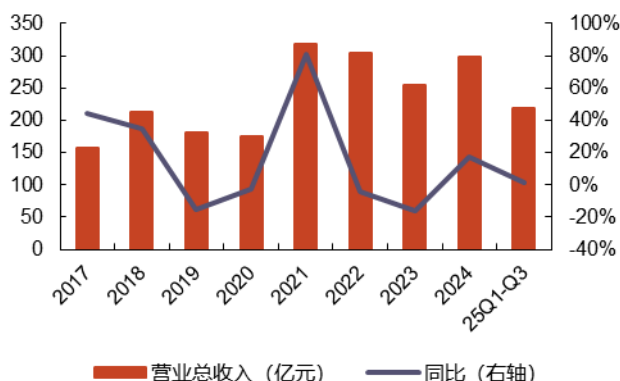
表目录

表 1：公司主要产品价格情况	5
表 2：公司主要产品及产能	5
表 3：“十四五”以来公司主要建成项目情况	6
表 4：公司化工产业园延链补链强链工程项目建设概况	7

1、25 年业绩承压，26Q1 主要产品价格改善

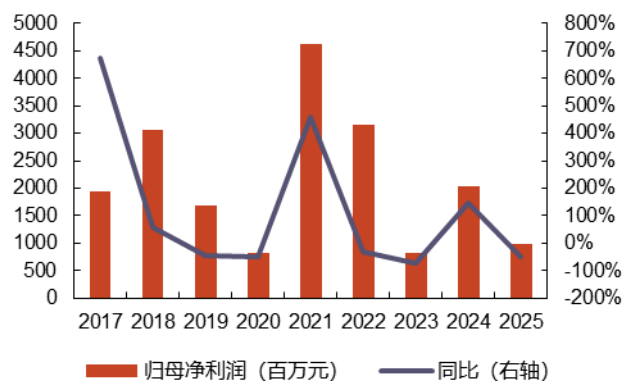
根据公司业绩预告，2025 年，鲁西化工归属于上市公司股东的净利润为 8.5-11 亿元，较上年同期下降 45.78%-58.10%；扣除非经常性损益后的净利润为 6.5-9 亿元，较上年同期下降 54.12%-66.87%；基本每股收益为 0.446-0.578 元/股，较上年同期 1.065 元/股大幅下降。

图 1：公司历年营收及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

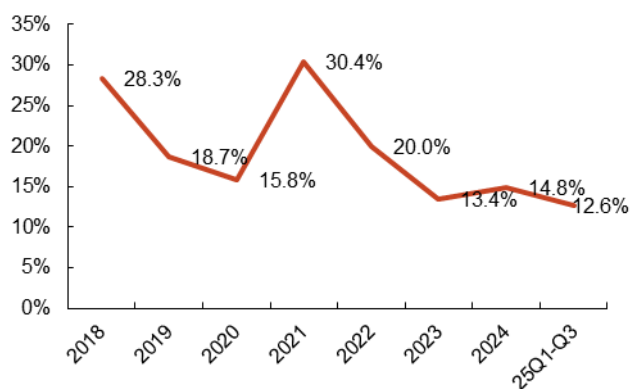
图 2：公司历年归母净利润及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 注：25 年数据取预告中值

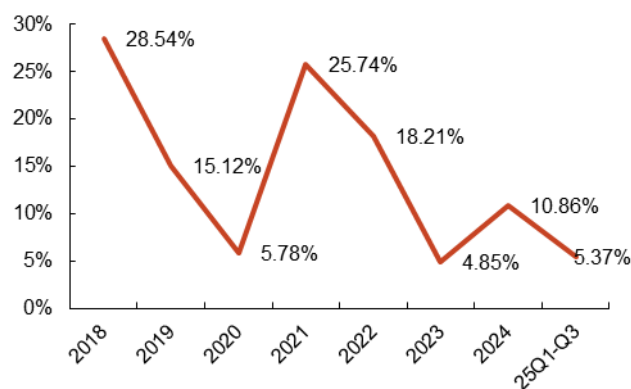
2025 年，受石油价格波动、化工产品市场低迷等因素影响，公司化工产品下游需求不佳，公司主要产品价格同比下降幅度大于原料价格下降幅度，利差收窄，导致公司经营业绩同比下降。从前三季度数据看，公司毛利率下滑是盈利能力同比减弱的重要原因。2025 年前三季度，公司毛利率为 12.6%，同比下降 3.62pct，ROE 为 5.37%，同比下降 3.25pct。截至 2025 年 9 月末，公司归母净资产为 191 亿元，同比+4.4%，资产负债率为 46.6%，同比-2.13pct。

图 3：公司历年毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：公司历年 ROE



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2025 年，PC 均价为 14314 元/吨，同比-8.4%，己内酰胺均价为 9279 元/吨，同比-25.7%，正丁醇均价为 6225 元/吨，同比-21.0%，二氯甲烷均价为 2264 元/吨，同比-15.5%，DMF 均价为 4053 元/吨，同比-9.8%，主营产品价格下跌是公司 25 年业绩承压的重要原因。2026Q1，受地缘冲突事件、化工行业基本面修复影响，公司主营产品价格有所改善，26Q1PC、己内酰胺、正丁醇、二氯甲烷、DMF 均价环比分别上涨 9.1%、20.7%、23.4%、5.4%、12.4%。公司主

要原材料为煤炭、纯苯、原盐等，部分原材料价格受油价波动影响较小，公司有望在一定程度上受益于产品价格上涨。

近期公司园区整体生产经营情况正常，公司继续严抓生产企业的的安全管控，保持生产企业长周期稳定运行，大力度开展节能降耗、提质增效，进一步增强园区一体化优势。紧跟政策变化及化工行业发展动态，统筹分析预判市场变化，及时调整生产经营策略，结合公司实际优化调整，发挥园区一体化优势，力争把握市场机遇，实现经济效益最大化。

表 1：公司主要产品价格情况

产品名称	价格 (元/吨)							25A 同比	26Q1 环比
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	24A	25A		
PC	15082	14443	13804	13954	15222	15631	14314	-8.4%	9.1%
己内酰胺	10530	9199	8717	8706	10509	12493	9279	-25.7%	20.7%
正丁醇	7060	6438	5997	5432	6704	7877	6225	-21.0%	23.4%
二氯甲烷	2679	2330	2156	1903	2005	2679	2264	-15.5%	5.4%
DMF	4099	4147	4085	3886	4366	4492	4053	-9.8%	12.4%

资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理

2、化工新材料持续扩能，一体化产业链优势显著

中化控股基础化工企业，业务涵盖化工新材料、基础化工、化肥三大产业链。鲁西化工自 1976 年建设的万吨小氮肥企业起家以来，目前产品涵盖煤化工、盐化工、氟化工、硅化工、化工新材料等，年产化工产品 1000 万吨，产品除国内销售外，还远销欧美及东南亚等国家和地区，各种产品市场用途广泛，发展前景广阔。主要生产聚碳酸酯、己内酰胺、尼龙 6、双氧水、多元醇、甲酸、高端新型制冷剂、有机硅、甲烷氯化物、烧碱、甲醇等百余类产品。公司于 2020 年加入中国中化，截至 25 年三季报，中国中化直接及间接持有公司 37.30% 的股份。近年来，公司积极“调结构、转方式”，充分发挥园区优势，抢抓发展机遇，注重创新，不断调整产品结构，集中精力开展特色化工园区建设。

表 2：公司主要产品及产能

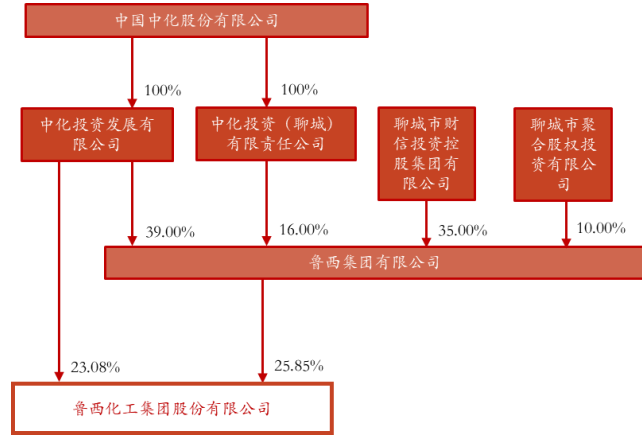
行业	产品名称	产能 (万吨)	产能市占率	主要上游原材料	主要下游产品
化工新材料	PC	30	7.58%	双酚 A	板材、改性材料、箱包、水桶、注塑件等
	己内酰胺	65	7.76%	纯苯	尼龙 6
	尼龙 6	70	7.87%	己内酰胺	民用丝、工业丝、工程塑料
	正丁醇	40	11.17%	丙烯	丙烯酸丁酯、醋酸丁酯、DBP
	辛醇	45	10.42%	丙烯	DOP、DOTP、丙烯酸辛酯
基础化工	二氯甲烷	40	9.88%	氯气、甲醇	制冷剂 R32、聚氨酯发泡剂
	三氯甲烷	40	9.88%	氯气、甲醇	制冷剂 R22、医药中间体、油漆稀释剂
	DMF	35	19.23%	甲醇、液氨	PU 浆料、头孢抗生素、2/5 氯甲基吡啶、吡虫啉、啉虫脒、表面活性剂、电子覆铜板
化肥	复合肥	160	1.18%		

资料来源：公司公告，百川盈孚，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-27

与中化旗下企业成立 PC 合资公司，优化同业竞争加强产品竞争力。公司 2025 年 12 月 23 日披露了《关于与关联方共同投资设立合资公司暨关联交易的公告》，鲁西化工与沧州大化、中化国际全资子公司中化塑料有限公司三方共同出资成立合资公司中化聚碳酸酯销售（聊城）有限公司。截至 4 月 24 日，中化聚碳酸酯销售（聊城）有限公司已取得营业执照。公司在聚碳酸酯业务领域存在

与沧州大化的同业竞争问题，为切实履行国有股东出具的同业竞争相关承诺，减轻同业竞争对公司的不利影响，依照原承诺约定的解决路径，公司通过设立合资公司方式履行相关承诺，同时提高上述三方在聚碳酸酯业务上实现更好的销售协同性，整合三方在该领域的销售资源，进一步完善并做强公司销售产业链布局，实现更高质量发展。

图 5：公司股权结构



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2025Q3

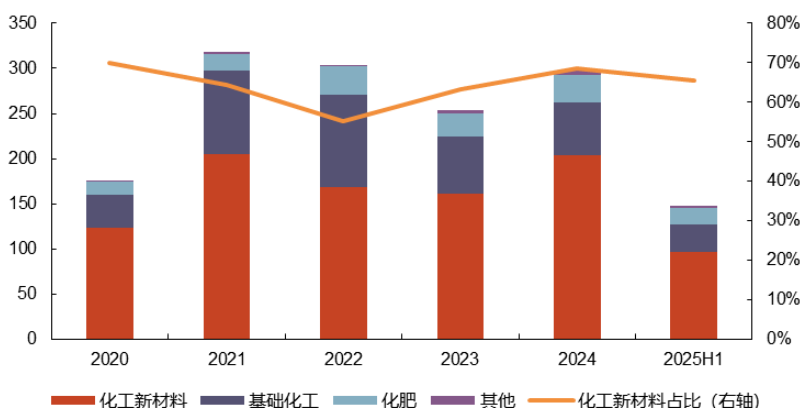
“十四五”期间积极扩能，打造化工新材料企业。“十四五”期间，鲁西集团全力实施新旧动能转换重大工程，倾力打造智慧化工新材料产业园，产品结构优化成效显著，实现了从“肥”到“化”、从“基础化工”到“化工新材料”的战略跃迁。2021-2025 年，鲁西集团累计投资 177 亿元，建成己内酰胺·尼龙 6、双氧水、有机硅等 12 个重点项目，新增产能己内酰胺 100 万吨/年，建成全球最大单套 40 万吨/年有机硅单体生产装置。2025H1，公司化工新材料板块实现营业收入 97 亿元，占公司总营收的 66%。

表 3：“十四五”以来公司主要建成项目情况

项目名称	主要产品	进度
己内酰胺尼龙 6 项目	己内酰胺、尼龙 6 规划产能 60 万吨	2024 年 9 月一期投产，新增己内酰胺、尼龙 6 产能 30 万吨，使公司已内酰胺、尼龙 6 产能达到 70 万吨
有机硅项目	有机硅规划产能 100 万吨	2025 年 3 月一期投产，新增 40 万吨有机硅产能
双酚 A 项目	双酚 A 规划产能 120 万吨	2022 年 10 月一期投产，新增 20 万吨双酚 A 产能
乙烯下游一体化项目	规划年产 16 万吨丙醇、年产 8 万吨丙酸、年产 8 万吨醋酸正丙酯和 24 万吨丙醛	2024 年 12 月一期试车，新增正丙醛 12 万吨、正丙醇 8 万吨、丙酸 4 万吨

资料来源：公司公告，中国化工报等，光大证券研究所整理

图 6：公司历年营收结构（亿元）及新材料营收占比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

原料供应平台项目助力装置更新换代，产品竞争力有望进一步提升。近日，山东省生态环境厅正式公示了鲁西化工集团股份有限公司化工产业园延链补链强链工程（原料供应平台）项目环境影响报告书的受理情况。公司拟投资 72 亿元，建设 2 台 3000 吨/日的大型煤气化炉，以此为核心，项目将同步配套建设空分、煤气化、联合合成氨、硫酸以及液体二氧化碳等系列装置，构建起一个完整、高效的原料供应体系。项目建成后，将形成年产 40 万 Nm^3/h 有效合成气，并联产 90 万吨/年合成氨、3 万吨/年硫酸，其中液氨、一氧化碳、合成气之间可进行产能调节，一氧化碳和合成气的最大产能均可达到 12 万 Nm^3/h 。公司将自行淘汰老旧气化炉以执行产能替代要求。项目所产的一氧化碳、合成气、合成氨将作为核心原料，全部内部供应给公司下游各生产单元，用于生产己内酰胺、尼龙 6、有机胺、粉末涂料添加剂等高附加值产品，原料装置的更新换代有望进一步提升公司新材料产品的竞争力。

表 4：公司化工产业园延链补链强链工程项目建设概况

生产装置	产品、产能
2 台气化炉与煤气化装置	单炉日投煤量 3000 吨，一氧化碳、合成气最大产能各为 12 万 Nm^3/h
2 套空分装置	6.5 万 Nm^3/h ，可副产液氧 6.5 万吨/年、液氮 6 万吨/年、液氧 1 万吨/年
联合合成氨装置	90 万吨/年合成氨
硫酸装置	3 万吨/年硫酸
液体二氧化碳装置	100 万吨/年液体二氧化碳

资料来源：山东省生态环境厅，光大证券研究所整理

3、盈利预测、估值和评级

25 年公司主营产品景气度下行，业绩承压，考虑到公司部分主营产品当前景气度依然触底，我们下调公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 9.81（下调 52%）、18.19（下调 22%）、21.16（下调 20%）亿元，对应的 EPS 分别为 0.51、0.95、1.11 元/股。公司是中化集团下属基础化工原料平台型企业，新材料产品规模不断扩能，有望持续受益于化工景气度修复和自身经营质量提升，维持公司“买入”评级。

4、风险分析

原油价格波动

公司多元醇、己内酰胺等产品的原材料为丙烯、纯苯等，原材料价格与原油价格高度联动，若原油价格大幅波动，可能对公司相关装置的盈利能力造成影响。

化工行业景气度波动

公司以化工新材料、基础化工产品为主营业务，业绩与化工行业景气度息息相关。如果化工行业景气度由于供需格局变化等原因出现大幅波动，将会对公司营收及盈利能力造成一定的影响。

项目进度不及预期

公司有望在气体平台基础上扩充新材料产品规模，若气体平台及下游产品项目进度不及预期，将会对公司发展前景造成影响。



更多研报关注公众号：国研纪要更新

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	25358	29763	32186	35594	38885
营业成本	21948	25350	29090	31239	34000
折旧和摊销	2249	2224	2362	2455	2536
税金及附加	192	238	257	284	310
销售费用	48	62	67	74	81
管理费用	597	574	621	687	750
研发费用	933	960	1062	1175	1283
财务费用	251	159	169	192	169
投资收益	3	5	5	5	5
营业利润	1133	2434	1160	2208	2579
利润总额	1053	2502	1228	2276	2647
所得税	233	471	246	455	529
净利润	820	2031	982	1821	2118
少数股东损益	1	2	2	2	2
归属母公司净利润	819	2029	981	1819	2116
EPS(元)	0.43	1.06	0.51	0.96	1.11

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3865	3939	3419	4357	4732
净利润	819	2029	981	1819	2116
折旧摊销	2249	2224	2362	2455	2536
净营运资金增加	1358	-561	155	193	169
其他	-561	247	-79	-110	-90
投资活动产生现金流	-3428	-2414	-1991	-1515	-1015
净资本支出	-3432	-2431	-2020	-1520	-1020
长期投资变化	47	47	0	0	0
其他资产变化	-43	-30	29	5	5
融资活动现金流	-336	-1199	-1344	-2756	-1292
股本变化	-3	-6	-6	0	0
债务净变化	3361	-1575	-507	-2240	-523
无息负债变化	-2053	768	208	73	141
净现金流	108	339	83	85	2425

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.4%	14.8%	9.6%	12.2%	12.6%
EBITDA 率	17.9%	17.8%	11.5%	13.6%	13.6%
EBIT 率	8.8%	10.2%	4.1%	6.7%	7.1%
税前净利润率	4.2%	8.4%	3.8%	6.4%	6.8%
归母净利润率	3.2%	6.8%	3.0%	5.1%	5.4%
ROA	2.3%	5.6%	2.7%	5.1%	5.8%
ROE (摊薄)	4.8%	10.9%	5.2%	8.9%	9.6%
经营性 ROIC	5.5%	7.9%	3.4%	6.3%	7.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	52%	48%	47%	42%	40%
流动比率	0.18	0.29	0.35	0.52	1.02
速动比率	0.06	0.12	0.14	0.21	0.64
归母权益/有息债务	1.21	1.50	1.59	2.12	2.41
有形资产/有息债务	2.28	2.64	2.76	3.33	3.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	35282	36268	36283	35612	36749
货币资金	394	721	805	890	3315
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	35	46	49	54	59
应收票据	0	3	3	3	4
其他应收款 (合计)	36	45	49	54	59
存货	1597	1737	2007	2162	2362
其他流动资产	180	305	305	305	305
流动资产合计	2479	3027	3408	3673	6326
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	47	47	47	47	47
固定资产	20009	23186	22761	22032	20951
在建工程	7169	4557	4468	4138	3629
无形资产	2322	2358	2331	2304	2278
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1260	1159	1159	1159	1159
非流动资产合计	32804	33241	32875	31939	30423
总负债	18260	17452	17153	14985	14603
短期借款	8256	4770	3763	1023	0
应付账款	1447	1516	1600	1624	1700
应付票据	301	176	202	217	236
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	66	1069	1069	1069	1069
流动负债合计	13880	10543	9744	7076	6194
长期借款	2272	3921	4421	4921	5421
应付债券	1000	2000	2000	2000	2000
其他非流动负债	443	367	367	367	367
非流动负债合计	4380	6909	7409	7909	8409
股东权益	17023	18816	19130	20627	22146
股本	1916	1910	1904	1904	1904
公积金	5915	5845	5851	5851	5851
未分配利润	9121	10917	11229	12724	14241
归属母公司权益	16896	18681	18993	20489	22005
少数股东权益	127	135	137	138	140

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.19%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
管理费用率	2.35%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%
财务费用率	0.99%	0.54%	0.52%	0.54%	0.43%
研发费用率	3.68%	3.23%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	22%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.13	0.35	0.17	0.31	0.37
每股经营现金流	2.02	2.06	1.80	2.29	2.48
每股净资产	8.82	9.78	9.97	10.76	11.56
每股销售收入	13.23	15.58	16.90	18.69	20.42

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	40	16	33	18	15
PB	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.5	8.6	12.1	8.7	7.5
股息率	0.8%	2.1%	1.0%	1.8%	2.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼