

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4086.62
52周最高	4123.45
52周最低	2690.54

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:张泽亮
SAC 登记编号:S1340523100003
Email:zhangzeliang@cnpsec.com
分析师:许灿杰
SAC 登记编号:S1340525040002
Email:xucanjie@cnpsec.com

近期研究报告

《继续关注化工反内卷和科技方向》 -
2025.09.08

25 年中报总结：在建产能增速连续转负，行业格局向好

● 投资要点

2025 年上半年基础化工总结，营业收入和净利润稳中带升。基础化工板块（采用申万 2021 版行业分类）2025 年 Q2 总实现营业收入 6111 亿元，同比增长 1%，环比增长 10%，环比是近三个季度以来首次转正。2025 年 H1 总实现营业收入 11678 亿元，同比增长 3%，从 2023 年 Q2 开始营业收入同比向上。2025 年 Q2 实现总归母净利润 360 亿元，同比减少 1%。环比增长 4%，2025 年 H1 申万基础化工板块实现总归母净利润 705 亿元，同比增长 6%。后续来看，关注“反内卷”等行业政策落地，行业利润有望进一步向上。

基础化工板块在建工程连续三个季度环比增速转负，供给拐点再次确认。2025 年 Q2 基础化工板块总固定资产约 14465 亿元，同比增长 16%，环比 2025 年一季度增长 5%，总在建工程合计 3504 亿元，同比减少 10%，环比 2025 年一季度减少 6%。在建工程已经自 2024 年 Q3 以来连续三个季度环比转负。在反应行业投资情况的核心比率 2025 年 Q2 在建工程/固定资产比率仅为 24%，较近年高点 2023 年 Q2 的 37%，已经下降 13pct，国内基础化工行业目前新建产能增速已经大幅度回落，行业供给端扩产已经减速，整体格局向好，静待政策落地。

● 风险提示：

产品价格大幅下跌的风险，新增产能投放进度超预期的风险，原材料市场波动剧烈风险和下游需求不及预期的风险。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600309.SH	万华化学	买入	66.6	2085.2	136.7	168.4	15.3	12.4
301035.SZ	润丰股份	未评级	77.4	217.3	12.4	15.2	17.5	14.3
000893.SZ	亚钾国际	未评级	38.7	357.1	18.4	26.4	19.4	13.5
600486.SH	扬农化工	买入	73.9	299.6	13.9	16.5	21.6	18.2
600873.SH	梅花生物	买入	10.9	305.1	32.1	34.8	9.5	8.8
600426.SH	华鲁恒升	买入	26.1	554.6	38.0	44.8	14.6	12.4

资料来源：iFind，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFind 机构的一致预测）

目录

1 行业营收和净利润稳中有升，在建产能增速拐头下降.....	4
1.1 25 年 H1 营收和净利润平稳发展，静待“反内卷”落地	4
1.2 在建工程增速连续转负，行业格局持续改善	6
2 子行业营收增长不一，资本开支放缓	9
2.1 农药、氟化工和钾肥上半年景气度较高	9
2.2 子行业资本开支整体转负	11
3 风险提示.....	14

图表目录

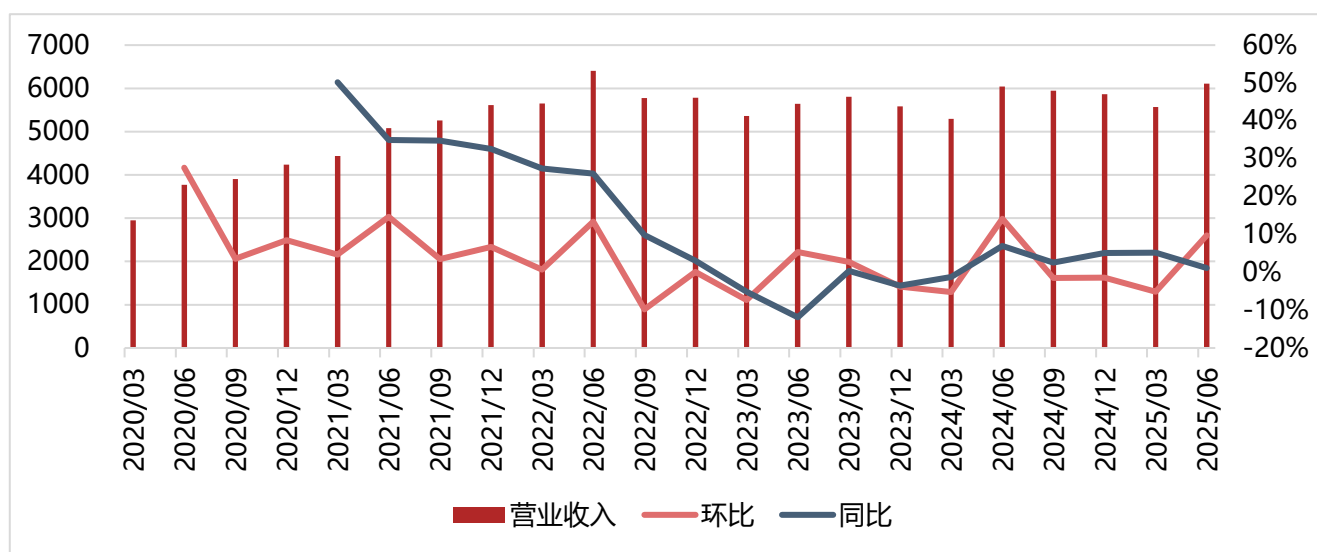
图表 1: 基础化工板块单季度营业收入 (亿元)、同比和环比增速 (% , 右轴)	4
图表 2: 基础化工板块归母净利润 (亿元)、同比和环比增速 (% , 右轴)	5
图表 3: 期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	5
图表 4: 动力煤价跟踪 (元/吨)	5
图表 5: 基础化工板块毛利率和净利率 (%)	6
图表 6: 基础化工板块季度 ROE (%)	6
图表 7: 基础化工板块固定资产 (亿元) 和增速 (%)	7
图表 8: 在建工程 (亿元) 和增速 (%)	7
图表 9: 基础化工板块在建工程/固定资产比率持续下降 (%)	8
图表 10: 基础化工板块资本开支 (亿元) 和增速	8
图表 11: 申万三级子行业单季度营业收入 (亿元) 和同环比 (%)	9
图表 12: 申万三级子行业单季度净利润 (亿元) 和同环比 (%)	10
图表 13: 申万基础化工三级子行业 25Q2 毛利率和净利率 (%)	11
图表 14: 申万基础化工三级子行业 25Q2 资本开支同环比 (%)	12
图表 15: 申万基础化工三级子行业 25Q2 在建工程和固定资产 (亿元) 同环比 (%)	13

1 行业营收和净利润稳中有升，在建产能增速拐头下降

1.1 25 年 H1 营收和净利润平稳发展，静待“反内卷”落地

上半年板块营业收入稳中有升。基础化工板块(采用申万 2021 版行业分类) 2025 年 Q2 总实现营业收入 6111 亿元，同比增长 1%，环比增长 10%，环比是近三个季度以来首次转正。2025 年 H1 总实现营业收入 11678 亿元，同比增长 3%，从 2023 年 Q2 开始营业收入同比向上。尽管国际市场需求疲软、地缘摩擦频发等因素给化工行业带来挑战，但在中国经济稳增长政策的持续发力下，得益于国内消费升级、出口市场多元化转型以及制造业一体化产业链优势的协同作用，化工行业整体保持了稳定发展态势，并呈现出结构优化的高质量发展格局。

图表1：基础化工板块单季度营业收入（亿元）、同比和环比增速（%，右轴）

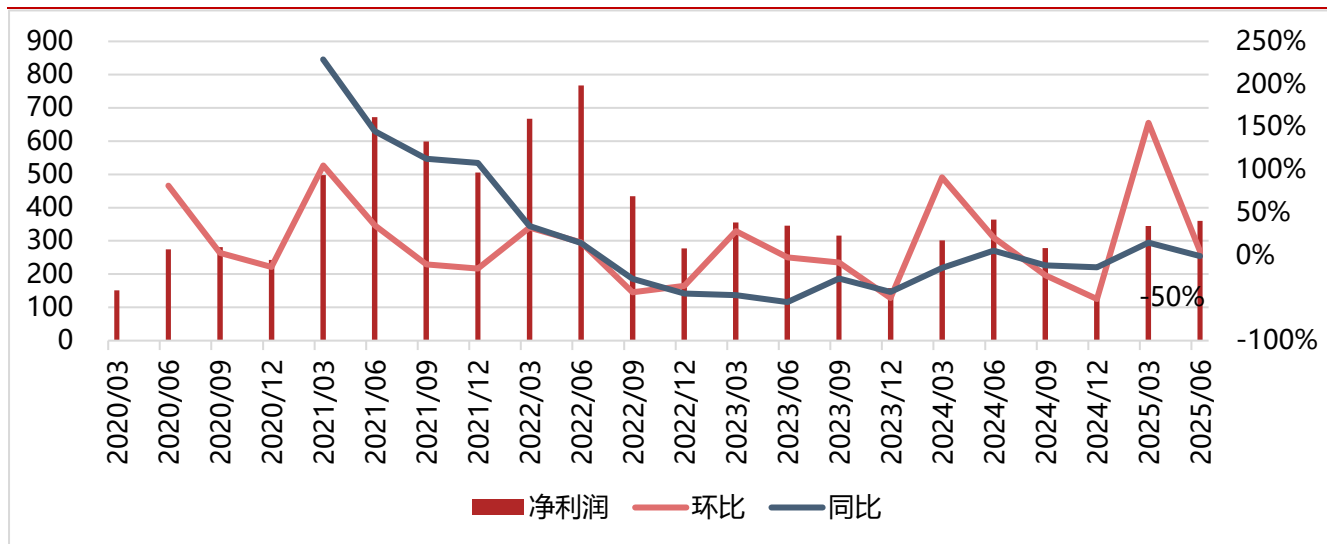


资料来源：Wind，中邮证券研究所

板块净利润趋稳，静待“反内卷”政策落地。2025 年 Q2 申万基础化工板块实现总归母净利润 360 亿元，同比减少 1%。环比增长 4%，2025 年 H1 申万基础化工板块实现总归母净利润 705 亿元，同比增长 6%。2025 年 Q2 环比增速较 Q1 有所回落，主要系油价和煤等化工主要原料价格波动影响了化工板块利润。后续

来看，从近期一系列政策观察，政府正在不断推动完善规则与加强监管，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治‘内卷式’竞争”，行业层面反内卷政策可期，行业利润有望进一步向上。

图表2：基础化工板块归母净利润（亿元）、同比和环比增速（%，右轴）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：期货结算价(连续):布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：动力煤价跟踪（元/吨）

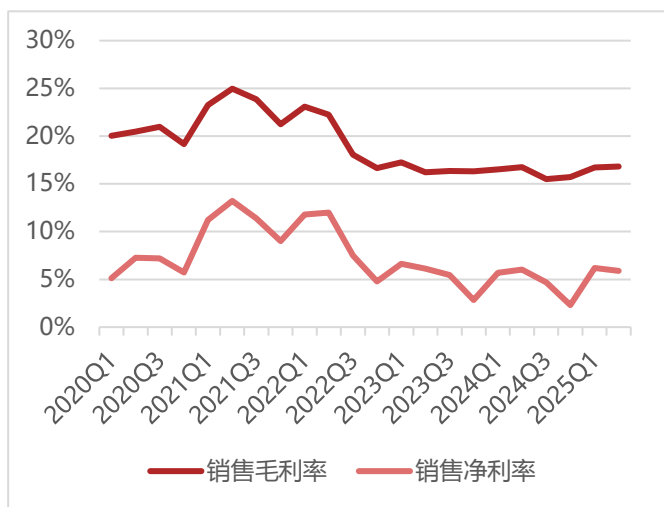


资料来源：Wind，中邮证券研究所

2025 年上半年基础化工板块盈利能力小幅上升。2025Q1 和 Q2 基础化工板块毛利率分别为 16.73%、16.81%，同比分别上升 0.21pct 和 0.06pct，环比分别上升 1.01pct 和 0.08pct；净利率分别为 6.20%和 5.90%，同比分别上升 0.50pct 和

下降 0.12pct，环比分别上升 3.89pct 和下降-0.30pct； 板块 ROE 分别为 1.81% 和 1.89%，同比分别上升 0.15pct 和下降 0.11pct。当前基础化工板块盈利能力已处于近年来较低水平区间，未来随着宏观政策效果进一步显现、国内需求有序复苏，板块盈利能力有望触底回升。

图表5：基础化工板块毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：基础化工板块季度 ROE（%）

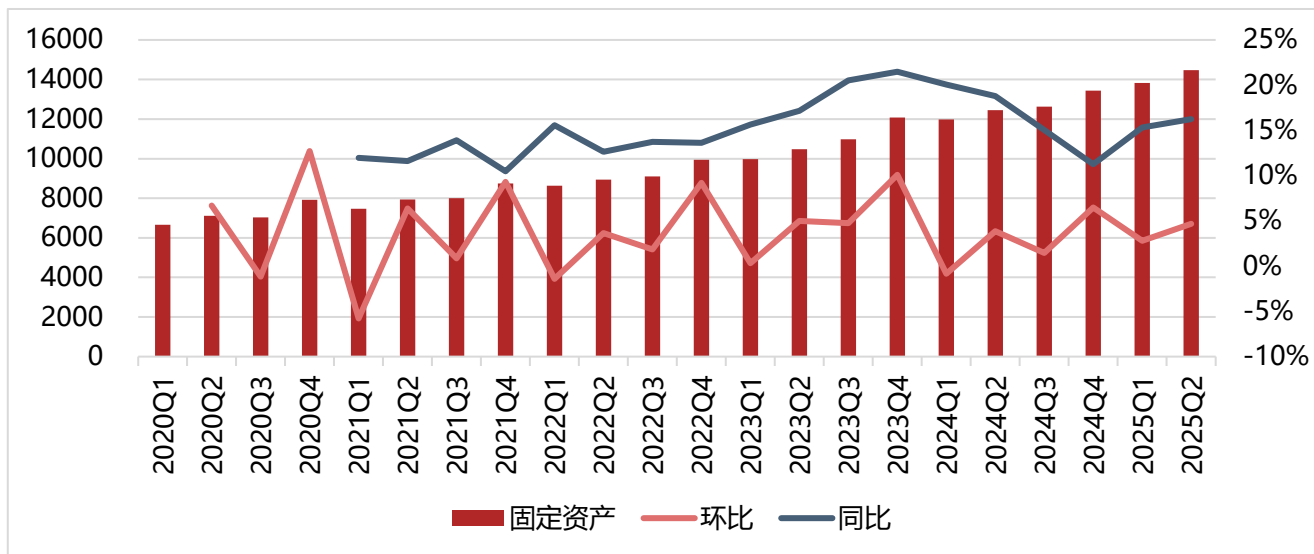


资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 在建工程增速连续转负，行业格局持续改善

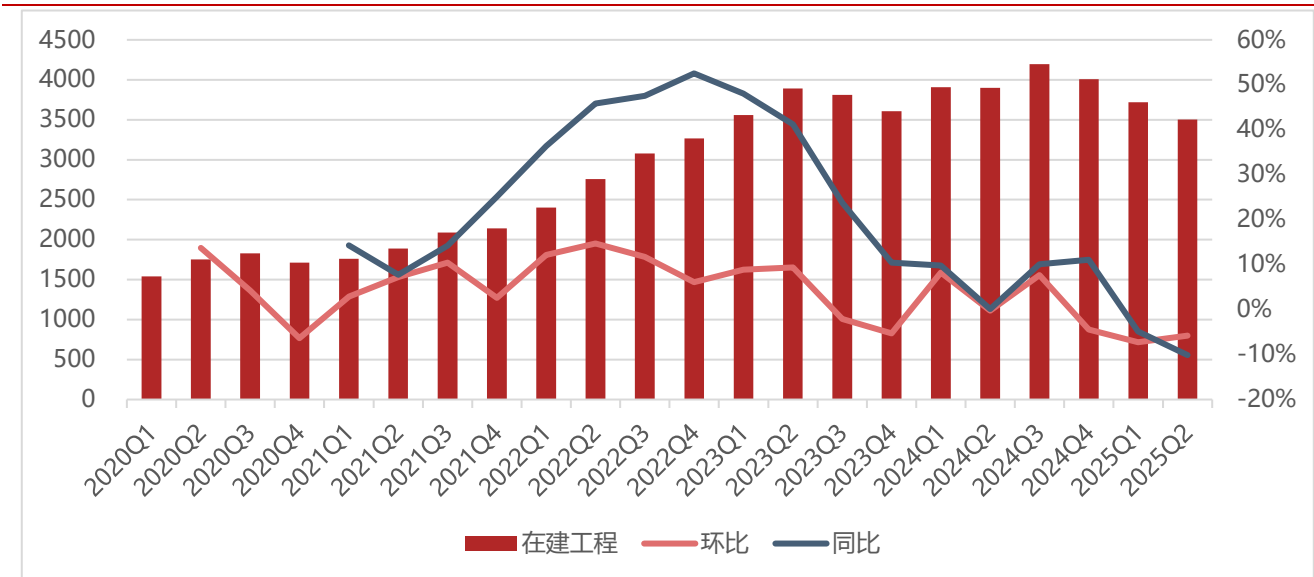
行业格局向好，在建工程连续三个季度增速转负。2025 年 Q2 基础化工板块总实现固定资产约 14465 亿元，同比增长 16%，环比 2025 年一季度增长 5%，总在建工程合计 3504 亿元，同比减少 10%，环比 2025 年一季度减少 6%。在建工程已经自 2024 年 Q3 以来连续三个季度环比转负。在反应目前行业投资情况的核心比率 2025 年 Q2 在建工程/固定资产比率仅为 24%，较近年高点 2023 年 Q2 的 37%，已经下降 13pct，国内基础化工行业目前新建产能增速已经大幅度回落，行业供给端扩产已经减速，格局向好，一方面反应过去几年基础化工行业利润下行行业的自主约束，一方面是行业政策对于产能过剩行业进行约束。后续来看，随着行业供给端政策约束和国内大市场需求推动，基础化工板块景气度有望走向上通道。

图表7：基础化工板块固定资产（亿元）和增速(%)



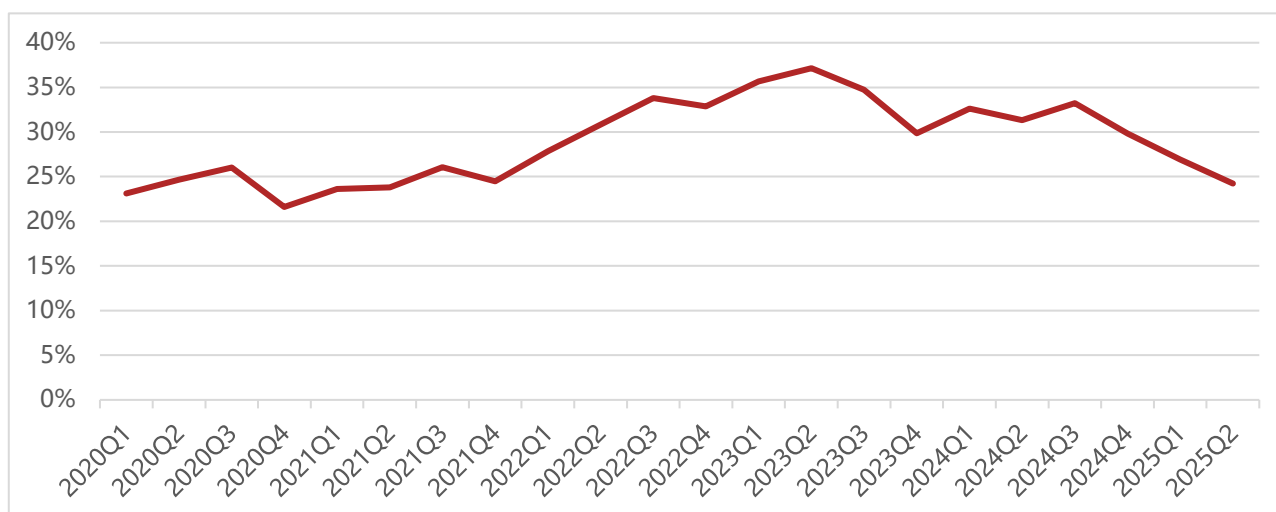
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：在建工程（亿元）和增速(%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

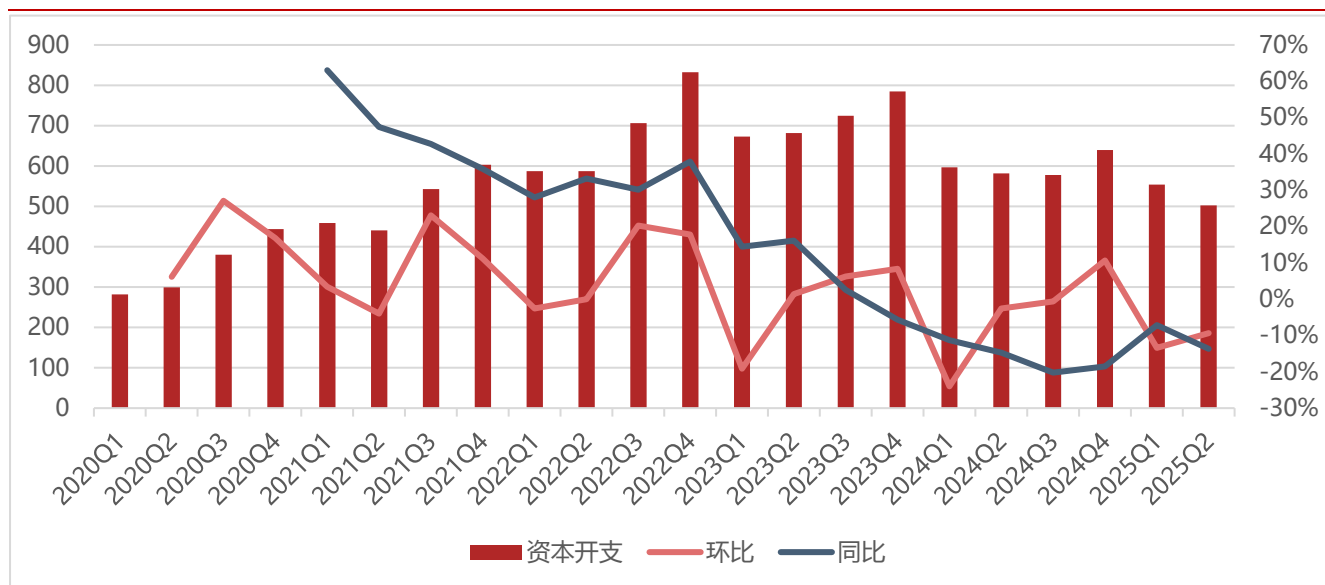
图表9：基础化工板块在建工程/固定资产比率持续下降（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2025 年 Q2 基础化工板块资本开支（购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金）总额为 502 亿元，同比减少 14%，环比减少 9%。资本开支自 2021 年高峰期之后，整体大趋势向下，已经连续 7 个季度同比为负，环比自 2024 年 Q1 开支已经转负 6 个季度，行业整体资本开支转负，行业处于格局改善阶段。

图表10：基础化工板块资本开支（亿元）和增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 子行业营收增长不一，资本开支放缓

2.1 农药、氟化工和钾肥上半年景气度较高

子行业中氟化工营业收入增速较快，有机硅同比下降幅度明显。2025 年 Q2 基础化工 33 个申万三级分类子行业中，营业收入实现正增长的有 17 个，同比下降有 16 个，整体处于平稳发展态势。同比涨幅居前的有氟化工（29%）、非金属材料Ⅲ（20%）、民爆制品（19%）、粘胶（16%）、改性塑料（16%）。同比降幅居前的有有机硅（-27%）、锦纶（-23%）、纯碱（-19%）、氨纶（-18%）、磷肥及磷化工（-15%）。环比来看，环比上涨的有 26 个子行业，主要系季度因素。

图表11：申万三级子行业单季度营业收入（亿元）和同环比（%）

申万三级子行业	2025Q2	同比(%)	环比(%)	2025Q1	同比(%)	环比 (%)
氟化工	206.52	29%	29%	160.31	21%	-5%
非金属材料Ⅲ	62.91	20%	17%	53.59	8%	-2%
民爆制品	199.44	19%	40%	142.25	15%	-24%
粘胶	36.44	16%	6%	34.30	5%	3%
改性塑料	327.18	16%	7%	307.11	24%	-19%
胶黏剂及胶带	45.13	16%	23%	36.79	12%	-11%
煤化工	535.47	13%	17%	459.33	6%	3%
其他化学纤维	48.56	13%	5%	46.18	11%	-2%
合成树脂	75.61	10%	13%	66.66	18%	-14%
氮肥	212.30	8%	25%	170.35	-3%	-9%
农药	523.45	7%	15%	456.78	3%	6%
其他化学原料	225.10	6%	-6%	240.37	29%	-4%
涤纶	298.83	5%	25%	238.68	-2%	-15%
食品及饲料添加剂	286.75	3%	1%	285.32	8%	-4%
其他化学制品	544.16	2%	11%	488.65	5%	-10%
膜材料	91.01	1%	11%	81.96	3%	-16%
橡胶助剂	16.59	1%	-3%	17.18	6%	-1%
其他橡胶制品	46.76	0%	13%	41.22	3%	-21%
氯碱	332.16	-2%	3%	321.70	4%	-10%
其他塑料制品	167.74	-4%	14%	147.13	-2%	-14%
纺织化学制品	75.90	-4%	7%	71.15	-3%	-28%
涂料油墨	42.89	-5%	11%	38.60	5%	-12%
钛白粉	103.34	-6%	-14%	119.87	2%	4%
聚氨酯	529.91	-6%	10%	480.69	-6%	20%
钾肥	61.65	-7%	17%	52.86	24%	-23%
炭黑	55.01	-8%	2%	53.69	-2%	-17%
复合肥	234.32	-8%	0%	234.83	26%	27%
无机盐	90.80	-10%	7%	84.86	-2%	-8%
磷肥及磷化工	304.49	-15%	3%	296.30	3%	-5%
氨纶	58.23	-18%	-8%	63.14	-5%	-4%
纯碱	100.90	-19%	3%	98.43	-17%	-8%
锦纶	77.96	-23%	0%	78.28	-14%	-2%
有机硅	93.47	-27%	-5%	98.38	-1%	-12%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

子行业中农药归母净利润增速较快，有机硅下降幅度明显。2025 年 Q2 基础化工 33 个申万三级分类子行业中，营业收入实现正增长的有 14 个，同比下降有 19 个，整体处于下降态势。同比涨幅居前的有农药（2550%）、胶粘剂及胶带（140%）、氟化工（105%）、钾肥（35%）、煤化工（31%）。同比降幅居前的有有机硅（-141%）、其他橡胶制品（-81%）、纯碱（-69%）、锦纶（-67%）、粘胶（-65%）。环比来看，同比上涨的有 20 个子行业，主要系季度因素。综合来看，排名靠前主要是系景气度回升，农药、氟化工和钾肥处于景气上行周期，而降幅较大的主要是下游需求和行业本身扩产影响。

图表12：申万三级子行业单季度净利润（亿元）和同环比（%）

申万三级行业	2025Q2	同比	环比	2025Q1	同比	环比
农药	16.78	2550%	-27%	22.85	127%	215%
胶黏剂及胶带	1.29	140%	46%	0.88	-16%	165%
氟化工	26.23	105%	57%	16.75	100%	251%
钾肥	21.29	35%	23%	17.35	47%	-15%
煤化工	42.26	31%	30%	32.44	23%	21%
非金属材料Ⅲ	4.60	29%	4%	4.44	14%	2705%
涤纶	7.12	27%	25%	5.71	7%	83%
合成树脂 7.51		26%	25%	5.98	46%	-33%
其他化学纤维	3.01	17%	81%	1.67	0%	220%
改性塑料	9.38	15%	17%	8.01	30%	195%
橡胶助剂	2.55	13%	15%	2.23	-1%	161%
其他化学原料	11.95	12%	-21%	15.20	72%	-37%
食品及饲料添加剂	38.79	11%	-21%	48.95	70%	48%
民爆制品	15.58	1%	127%	6.88	25%	-18%
复合肥	13.38	-1%	0%	13.32	33%	106%
磷肥及磷化工	24.35	-3%	32%	18.51	-13%	39%
其他塑料制品	4.34	-6%	-23%	5.65	22%	253%
涂料油墨	2.74	-12%	17%	2.35	27%	383%
氯碱	11.26	-13%	-20%	14.00	96%	197%
炭黑	1.86	-14%	-29%	2.61	6%	-33%
纺织化学制品	7.47	-20%	43%	5.24	19%	-6%
膜材料	2.45	-20%	8%	2.26	60%	353%
其他化学制品	20.22	-21%	-6%	21.44	21%	237%
聚氨酯	32.33	-23%	-1%	32.56	-25%	55%
氮肥	11.65	-23%	101%	5.80	-53%	33%
钛白粉	6.75	-37%	-20%	8.41	-27%	275%
氨纶	4.79	-43%	-5%	5.04	-26%	146%
无机盐	6.32	-45%	25%	5.05	-28%	87%
粘胶	0.31	-65%	818%	-0.04	-107%	98%
锦纶	0.78	-67%	-59%	1.90	-4%	5%
纯碱	3.76	-69%	18%	3.18	-71%	829%
其他橡胶制品	0.62	-81%	-76%	2.61	9%	366%
有机硅	-3.40	-141%	-158%	5.87	-36%	34%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2025 年 Q2，申万基础化工三级子行业中毛利率排名前五的是钾肥（56%）、食品及饲料添加剂（28%）、氟化工（26%）、纺织化学制品（25%）和民爆制品（25%），排名较后的是涤纶（6%）、锦纶（8%）和炭黑（9%）。净利率排名前五的是钾肥（35%）、橡胶助剂（15%）、食品及饲料添加剂（14%）、氟化工（13%）和合成树脂（10%），排名较后的是有机硅（-4%）、粘胶（1%）、锦纶（1%）。

图表13：申万基础化工三级子行业 25Q2 毛利率和净利率（%）

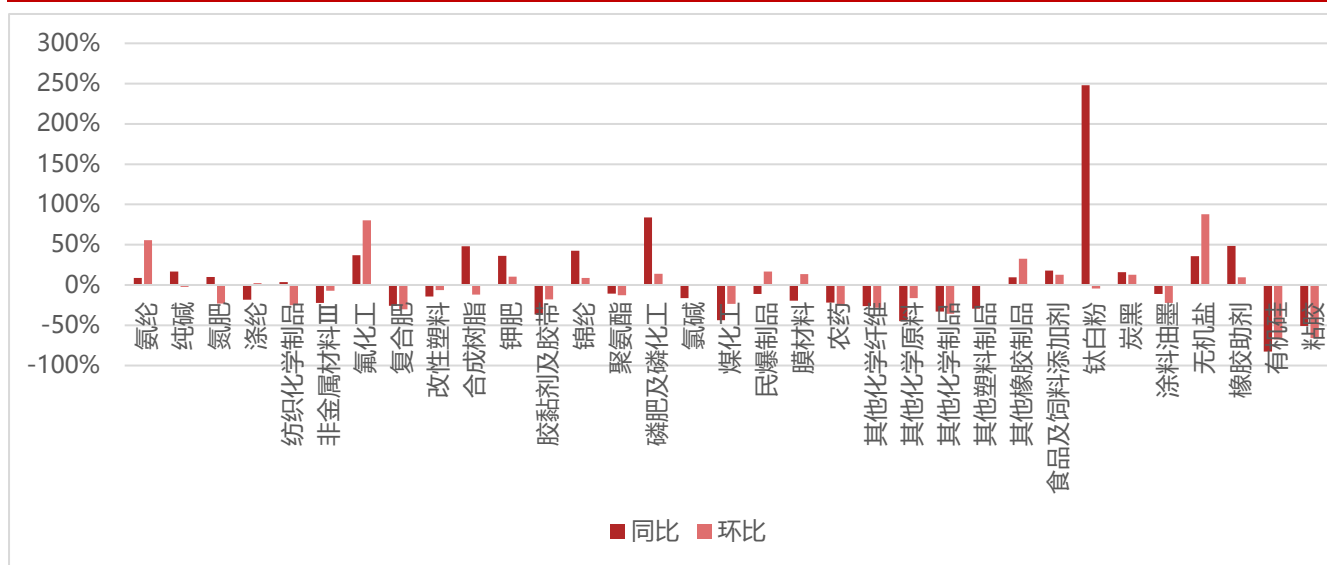


资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 子行业资本开支整体转负

行业整体资本开支转负，钛白粉和磷化工资本开支同比增速较大。2025 年 Q2 基础化工 33 个申万三级分类子行业中，资本开支实现同比正增长的有 15 个，同比下降有 18 个，开支处于下行区间。同比资本开支居前的有钛白粉（248%）、磷肥及磷化工（84%）、橡胶助剂（48%）、合成树脂（48%）、锦纶（43%）。同比降幅居前的有有机硅（-83%）、粘胶（-51%）、其他化学原料（-45%）、煤化工（-44%）、胶粘剂及胶带（-37%）。环比来看，资本开支提升较大的子行业是无机盐（88%）、氟化工（80%）、氨纶（56%）和其他橡胶制品（33%），多数子行业产能投放放缓，若下游需求修复，行业大概率迎来景气上行。

图表14：申万基础化工三级子行业 25Q2 资本开支同比（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

子行业在建产能增速减缓，静待景气度修复。2025 年 Q2 基础化工 33 个申万三级分类子行业中，在建工程实现同比正增长的有 14 个，同比下降有 19 个，在建工程处于下降区间。同比在建工程增速居前的有钾肥（72%）、氮肥（71%）、纯碱（68%）、锦纶（61%）、氨纶（44%）。同比降幅居前的有其他橡胶制品（-68%）、胶粘剂及胶带（-48%）、其他化学原料（-46%）、纺织化学制品（-33%）、改性塑料（-33%）和聚氨酯（-33%）。环比来看，在建工程增速提升较大的子行业是炭黑（35%）、纯碱（31%）、钾肥（21%）和氨纶（21%），行业大多数扩产较为克制，大部分子行业产能投产放缓。25 年 Q2 在建工程/固定资产比例较低的为其他塑料制品（12%）、胶粘剂及胶带（14%）、其他化学原料（14%）和涂料油墨（15%），比例较高的是锦纶（101%）和有机硅（91%）。

图表15：申万基础化工三级子行业 25Q2 在建工程和固定资产（亿元）同环比（%）

申万基础化工三级子行业	2025Q2在建工程	同比	环比	2025Q2固定资产	同比	环比	在建工程/固定资产
其他塑料制品	33.62	-32%	-62%	287.32	29%	30%	12%
胶黏剂及胶带	8.63	-48%	-29%	61.52	23%	10%	14%
其他化学原料	86.68	-46%	0%	606.63	13%	0%	14%
涂料油墨	11.55	29%	-3%	77.06	7%	5%	15%
磷肥及磷化工	112.50	-2%	-6%	741.27	5%	2%	15%
无机盐	38.81	28%	10%	254.96	2%	0%	15%
氮肥	104.81	71%	-9%	666.81	23%	22%	16%
粘胶	23.55	43%	20%	147.22	6%	-1%	16%
食品及饲料添加剂	118.94	20%	8%	730.11	5%	1%	16%
炭黑	12.57	-10%	35%	75.21	21%	0%	17%
纺织化学制品	28.27	-33%	-4%	162.47	5%	-1%	17%
民爆制品	54.33	4%	6%	309.35	24%	0%	18%
其他橡胶制品	22.44	-68%	-65%	127.10	87%	49%	18%
钛白粉	64.39	-10%	2%	363.13	2%	-1%	18%
非金属材料Ⅲ	26.56	-28%	-3%	149.07	13%	1%	18%
纯碱	72.30	68%	31%	391.11	4%	-1%	18%
改性塑料	85.88	-33%	-39%	444.59	23%	15%	19%
煤化工	277.26	-13%	-4%	1,427.01	27%	11%	19%
氨纶	20.87	44%	21%	103.69	-7%	-3%	20%
膜材料	63.95	-22%	18%	304.66	12%	-1%	21%
涤纶	90.80	-4%	-6%	424.25	23%	4%	21%
氯碱	291.69	-8%	9%	1,298.50	13%	-1%	22%
复合肥	66.35	-1%	10%	291.90	11%	0%	23%
农药	214.31	-24%	6%	858.70	15%	-1%	25%
其他化学纤维	52.21	19%	-3%	209.04	9%	2%	25%
聚氨酯	423.59	-32%	-16%	1,572.55	36%	8%	27%
其他化学制品	345.56	-9%	-9%	1,155.85	13%	5%	30%
合成树脂	36.58	22%	2%	103.52	11%	4%	35%
橡胶助剂	9.79	7%	9%	27.31	7%	-1%	36%
氟化工	158.45	25%	-9%	435.14	22%	8%	36%
钾肥	82.23	72%	21%	158.40	4%	0%	52%
有机硅	371.72	-4%	-2%	407.53	13%	-1%	91%
锦纶	92.50	61%	8%	91.95	-8%	-1%	101%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

3 风险提示

产品价格大幅下跌的风险

新增产能投放进度超预期的风险

原材料市场波动剧烈风险

下游需求不及预期的风险

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000