

## 天赐材料(002709)/新能源汽车

## 锂电航母布局日趋完善, 成效显著加速启航

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 50.93

目标价格: 71

分析师: 邵晶鑫

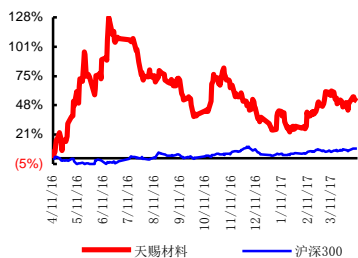
执业证书编号: S0740517010005

电话:

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	325
流通股本(百万股)	179
市价(元)	50.93
市值(百万元)	16,554
流通市值(百万元)	9,118

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 锂电材料航母进军三元, 业绩高增再添动力
- 2 锂电材料航母成效显著, 战略布局具备高成长性

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	946	1837	2741	3534	3719
增长率 yoy%	34%	94%	49%	29%	5%
净利润	100	396	673	736	790
增长率 yoy%	62%	298%	70%	9%	7%
每股收益(元)	0.31	1.22	2.07	2.26	2.43
净资产收益率	8.3%	24.2%	28.8%	24.0%	20.5%
P/E	166.3	41.8	24.6	22.5	21.0
PEG	1.8	1.6	0.2	0.2	0.8
P/B	14.0	10.2	7.1	5.4	4.3

备注:

**投资要点**

- **事件:** 公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 18.37 亿元, 同比增长 94.25%; 归属于上市公司股东的净利润 3.96 亿元, 同比增长 298.10%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润为 3.67 亿元, 同比增长 348.43%; 基本每股收益 1.23 元, 同比增长 272.73%; 加权平均净资产收益率 28.82%, 同比增长 18.11%。公司同时还披露利润分配预案: 拟每 10 股派发现金股利 2.0 元(含税), 不以资本公积金转增股本。
- **锂电材料助力业绩高速增长。** 锂离子电池材料是公司营收和毛利占比最高的业务, 报告期内得益于六氟磷酸锂价格上涨, 电解液业务全年实现量价齐升, 营业收入达到 12.25 亿元, 同比大幅增长 169.28%; 毛利率则大幅提升 13.4 个百分点至 43.62%, 全年贡献毛利高达 5.34 亿元。
- **电解液业务盈利能力有望逆势提升。** 报告期内公司六氟磷酸锂产能 2000 吨, 在下游需求持续增长下仍外购了相当比例的高价六氟磷酸锂, 对全年业绩释放造成一定负面影响。公司 6000 吨/年液体六氟磷酸锂募投项目已进入试生产, 预计将在 4 月底进入正常生产状态, 届时公司六氟磷酸锂产能将达到 4000 吨, 有望实现 100% 自供。在行业整体价格压力较大的情况下, 公司有望一枝独秀, 电解液毛利率水平不降反升。此外, 报告期内公司还增添了珠海银隆、珠海光宇等新主力客户, 并持续跟进 Tesla、Panasonic 等潜在国际客户, 未来有望凭借高技术与优产品进入其产业链。
- **纵横布局日趋, 协同作用更为显著。** 纵向布局上, 公司通过江苏容汇纵向布局“碳酸锂—六氟磷酸锂—电解液”、“碳酸锂—磷酸铁—磷酸铁锂”以及“碳酸锂—三元正极”三条产业链。横向布局上, 通过募投高性能锂盐项目、双向布局磷酸铁锂和三元正极材料以大幅丰富产品线。公司纵横双向布局前瞻, 三条纵向产业链不仅可以配套开发, 而且六氟磷酸锂的副产品硫酸可用于磷酸铁的生产, 原料的循环使用降低了生产成本, 强化了公司锂电材料成本优势。两条横向布局则将高度实现客户共享, 以更多的优质产品提升客户粘性, 抓住锂电高端化大趋势。公司技术转化力和执行力强, 未来将有望成为锂电材料的航母企业。
- **日化、有机硅业务不容忽视。** 日化业务上, 公司积极拓展特种化学品业务, 报告期内在农药铺展剂、3D 打印等新业务领域取得进展, 全年营收得到了稳步提升; 公司在国际市场多年的卡位布局已形成较高壁垒, 后续将继续深化国际市场开拓, 同时国内新兴消费需求则将为日化业务发展带来新机遇。有机硅业务将积极拓展新能源领域应用, 未来将同时应用于公司锂电材料与日化材料, 形

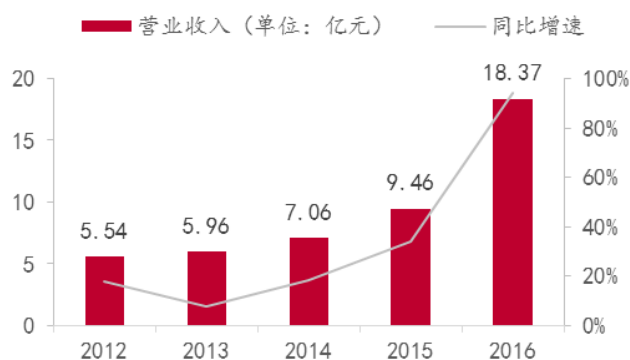
成双主业的连接杆，业务之间有望相互支撑、协同发展。

- **投资建议：**预计 2017-2019 年分别实现净利 6.73、7.36 和 7.90 亿元，同比分别增长 70%、9%、7%，当前股价对应三年 PE 分别为 25、23、21 倍，给予目标价 71 元，“买入”评级。
- **风险提示事件：**宏观经济下行，新能源汽车行业发展增速减缓或停滞，公司产能投放不及预期，公司业务推进不及预期。

## 全年业绩高增长

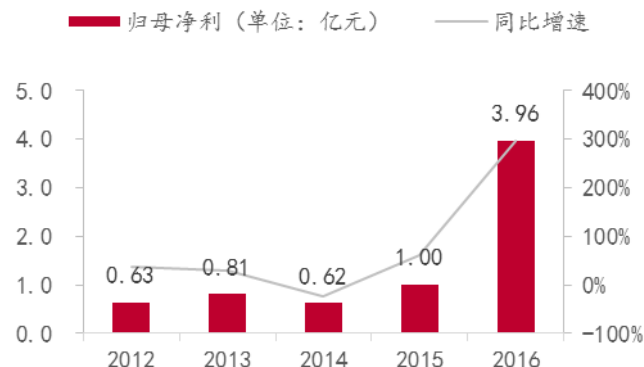
- **全年业绩高增长。**公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 18.37 亿元, 同比增长 94.25%; 归属于上市公司股东的净利润 3.96 亿元, 同比增长 298.10%, 归属于上市公司剔除非经常性损益净利润为 3.67 亿元, 同比增长 348.43%; 基本每股收益 1.23 元, 同比增长 272.73%; 加权平均净资产收益率 28.82%, 同比增长 18.11%。公司同时还披露利润分配预案: 拟每 10 股派发现金股利 2.0 元 (含税), 不以资本公积金转增股本。

图表 1: 2012-2016 营业收入变化 (亿元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

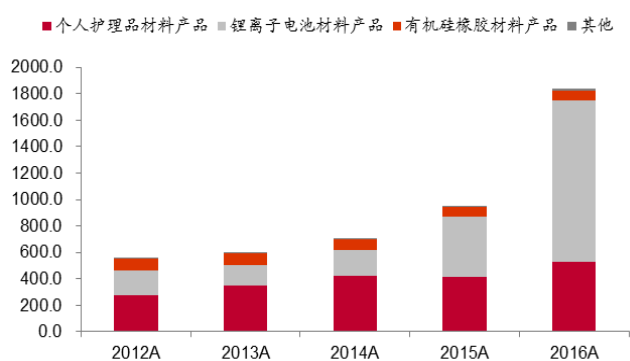
图表 2: 2012-2016 归母净利变化 (亿元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

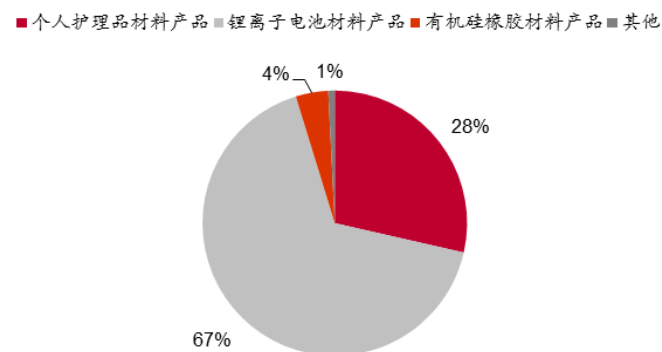
- **三大业务共同发力实现同比增长, 锂电材料贡献主要收入。**报告期内, 公司三大业务板块营收都实现同比增长, 其中锂电材料的涨幅最大, 全年实现营业收入 12.25 亿元, 占比 66.68%, 同比增长 169.28%; 个人护理材料实现营业收入 5.25 亿元, 占比 28.56%, 同比增长 25.56%; 有机硅橡胶材料实现营业收入 0.73 亿元, 占比 3.97%, 同比增长 4.04%。

图表 3: 2012-2016 年主营构成 (百万元)



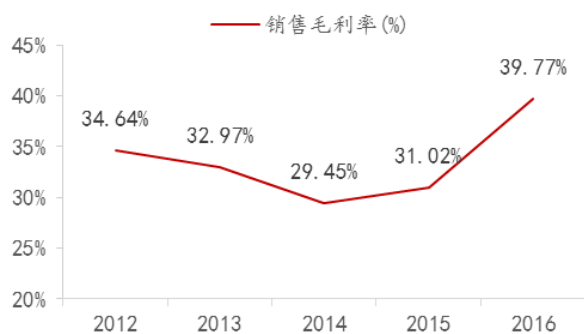
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 2016 年主营构成

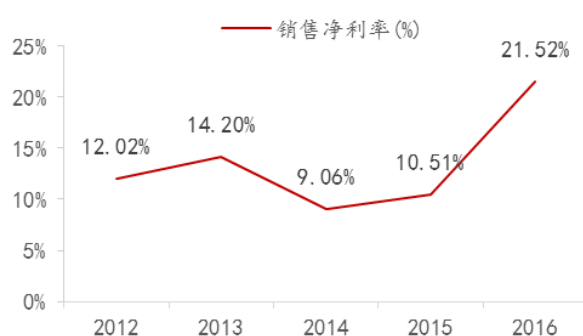


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **全年盈利能力大幅增强。**公司毛利率和净利率从 2014 年开始稳步增长。2016 年实现大幅提升, 全年公司毛利率高达 39.77%, 较 2015 年增长了 8.75 个百分点; 净利率达到 21.52%, 较 2015 年增长了 11.01 个百分点, 盈利能力大幅增强。

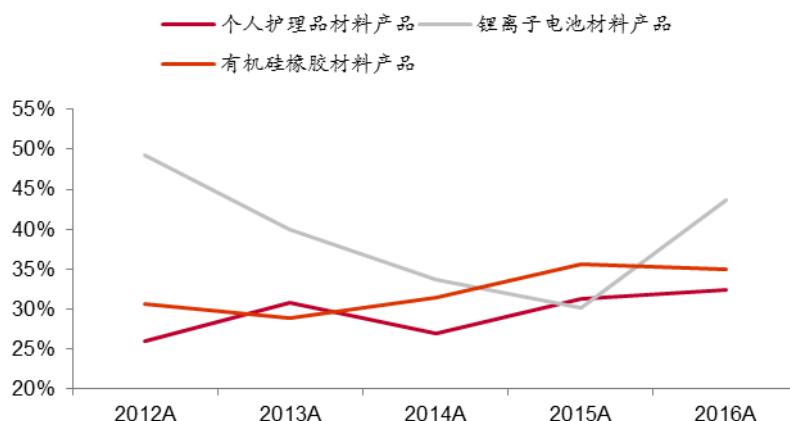
**图表 5: 2012-2016 毛利率变化**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

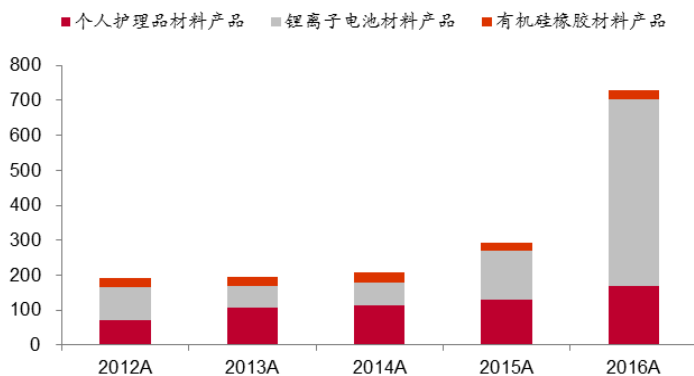
**图表 6: 2012-2016 净利率变化**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

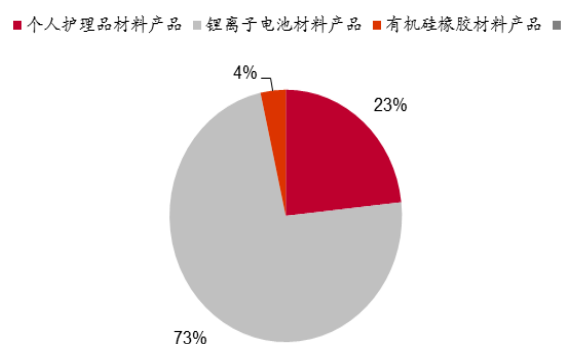
- 锂电材料盈利能力提升最大。**分产品看, 锂电材料毛利率在经历连续 4 年下跌后, 报告期内大幅提升 13.4 个百分点, 从 30.22% 提升至 43.62%, 全年贡献毛利高达 5.34 亿元, 占比 73.14%。个人护理品材料毛利率则一直较为稳定, 报告期小幅提升 0.99 个百分点至 32.36%, 全年贡献毛利 1.7 亿元, 占比 23%。有机硅胶产品毛利率则小幅下降 0.69 个百分点, 全年贡献毛利 0.26 亿元, 占比 3.49%。

**图表 7: 2012-2016 年各业务毛利率变化**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 8: 2012-2016 年毛利构成 (百万元)**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

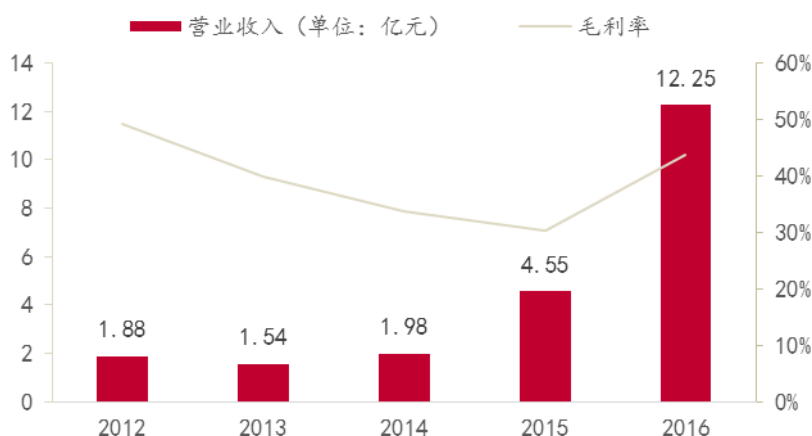
**图表 9: 2016 年毛利构成**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

## 电解液业务盈利能力有望逆势提升

- **全年电解液量价齐升助力锂电材料业务高增长。**锂离子电池材料是公司营收和毛利占比最高的业务，主要产品包括电解液、六氟磷酸锂、磷酸铁锂等。报告期内得益于下游新能源汽车快速发展，电解液核心原料六氟磷酸锂在供给紧张下价格大幅上涨，电解液价格也相应走高。公司同时配备电解液和六氟磷酸锂产能，在六氟磷酸锂部分自供下电解液毛利率得到了大幅提升。量价齐升下，公司电解液业务营收和毛利率都实现同比大幅增长。
- 报告期内，公司还增添了珠海银隆、珠海光宇等新主力客户，并持续跟进 Tesla、Panasonic 等潜在国际客户，未来有望凭借高技术与优产品进入其产业链。

**图表 10：2012-2016 年锂电材料业务营业收入**



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **六氟磷酸锂产能释放，毛利率有望逆势上涨。**报告期内公司六氟磷酸锂产能在 2000 吨，但在下游需求持续增长的情况下，2016 年仍然外购了相当比例的高价六氟磷酸锂，所以对于 2016 年的业绩释放造成一定负面影响。公司 6000 吨/年液体六氟磷酸锂募投项目已进入试生产，预计将在 4 月底进入正常生产状态，届时公司六氟磷酸锂产能将达到 4000 吨，有望实现 100% 自供。公司电解液成本将有望进一步降低。在行业整体价格压力较大的情况下，公司有望一枝独秀，电解液毛利率水平不降反升。
- **战略布局新型锂盐，电解液竞争力将不断增强。**基于中长期战略考虑，公司积极开展产品的研发和创新，寻找下一代电解液新型电解质以及添加剂。报告期内，公司加快了新型锂盐项目的研发与规划，定增募投建设 2,300t/a 新型锂盐项目，包括 2,000 吨高性能锂离子电池电解质双(氟代磺酰)亚胺锂 (LiFSI)、年产 150 吨新型锂盐二氟磷酸锂 (LiPF<sub>2</sub>) 以及年产 150 吨 4,5-二氟基-2-三氟甲基咪唑锂 (LiTDI)。公司对新型锂盐布局不仅迎合了未来产品高端化需求，还兼顾了成本下降的大趋势，公司作为行业龙头布局前瞻。  
LiFSI 是新型电解质，兼有六氟磷酸锂及四氟硼酸锂的优点，具有热稳定性高、电导率高、低温性能好、安全性强等优势，但高成本制约其大

规模应用。该项目建设期预计为 2017 年 10 月至 2018 年 8 月，项目投产后不仅丰富公司产品线，还增强公司电解液技术能力，更好地满足高端客户需求。此外，随着 LiFSI 生产技术进一步突破以及规模化量产的实现，其生产成本有望不断降低，在锂电高端化趋势下，其大规模应用可期。

LiPF<sub>2</sub> 是电解液添加剂，可以提高锂电池的高温循环性能与储存性能、低温输出性能以及过充保护与均衡容量性能。

LiTfI 在电解液中具有非常高的锂离子迁移数，低使用量下便可达到与六氟磷酸锂相当的锂离子传输效果。如果将其使用在电解液中，将有望减少锂盐用量（约为六氟磷酸锂的三分之一），进而降低电池成本。

**图表 11：电解质 LiFSI 与六氟磷酸锂比较**

比较项目	LiFSI	六氟磷酸锂	
分子量	187	152	
基础物性	电导率	高	略低
	热稳定性	高	低
	水解性	耐水解，无氢氟酸产生	易水解，产生氢氟酸
电池性能	循环寿命	长	短
	耐高温性能	好	差
	气胀	抑制电池气胀	电池发生气胀
	安全性	高	安全隐患大

来源：公司公告，中泰证券研究所

## 锂电航母布局日趋完善，成效显著加速启航

### ■ 正极材料双向布局强化优势。

公司是国内主要的电解液供应商，为提高公司在下游及客户中的影响力和竞争力，报告期内，公司增资国内拥有磷酸铁锂正极材料及其前驱体材料关键技术的企业江西艾德，目前持有其 51% 的股权。此外还募投建设年产 3 万吨电池级磷酸铁材料项目，项目预计将于今年年中开始建设，建设期在 1.5 年左右。报告期内按持股比例确认投资收益（江西艾德）3019 万元

2017 年 3 月 2 日公司公告将与台州市人民政府、江西艾德纳米合作，在台州新建年产 25000 吨锂电三元正极材料的项目和迁建年产 25000 吨磷酸铁锂产线回台州的项目。此次进行三元正极材料的建设，将对公司正极材料进行横向拓展。

正极材料领域开启双向布局后，不仅有望全面渗透动力电池领域，还将助力公司更好地掌握电解液与各种正极材料之间的搭配，提高产品竞争力。

### ■ 纵横布局优势尽显。

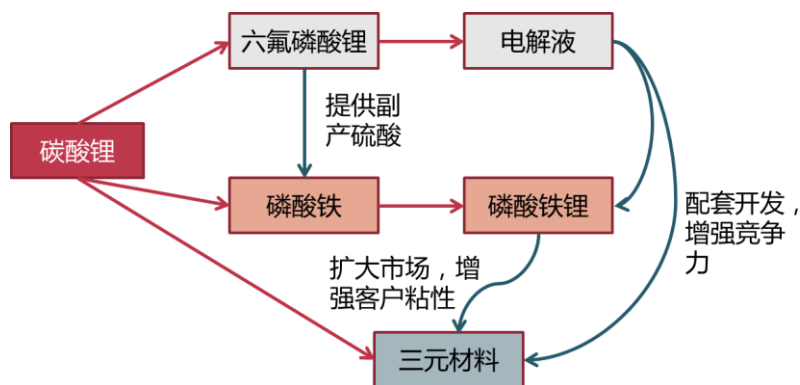
纵向布局上，公司参股国内碳酸锂主要供应商江苏容汇，向六氟磷酸锂和磷酸铁共同的上游原材料延伸，纵向布局了“碳酸锂—六氟磷酸锂—电解液”产业链。碳酸锂同时也是正极材料磷酸铁锂和三元正极的锂源，因此在双向布局正极材料后，也形成了“碳酸锂—磷酸铁—磷酸铁锂”

以及“碳酸锂-三元正极”两条纵向产业链。

横向布局上，一是通过募投高性能锂盐项目丰富电解液产品线，二是同时布局磷酸铁锂和三元正极材料，以期全面渗透动力电池领域。

公司横纵双向布局前瞻，三条纵向产业链不仅可以配套开发，而且六氟磷酸锂的副产品硫酸可用于磷酸铁的生产，原料的循环使用降低了生产成本，强化了公司锂电材料成本优势。两条横向布局则将高度实现客户共享，以更多的优质产品提升客户粘性，抓住锂电高端化大趋势。公司技术转化力和执行力强，未来将有望成为锂电材料的航母企业。

图表 12: 公司锂电材料产业链

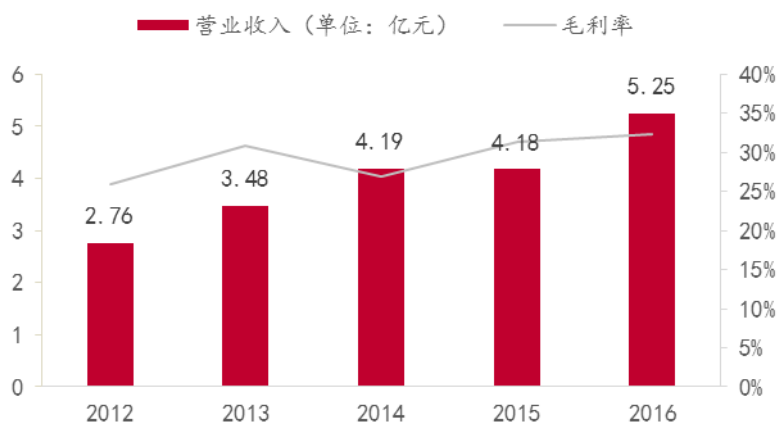


来源：公司公告，中泰证券研究所

## 日化材料保持优势，抓住机遇拓宽市场

- **日化材料业绩稳定增长。**公司生产的日化材料主要包括表面活性剂、阳离子调理剂、水溶性聚合物和硅油，产品下游市场包括个人护理品、洗涤及家居护理品等。报告期内，公司积极拓展特种化学品业务，在农药铺展剂、3D 打印等新业务领域得到一定拓展。全年营收在日化小幅增长与新领域的拓展下得到了稳步提升，毛利率则在规模效应下同比增长了近 1 个百分点。

图表 13: 2012-2016 个人护理品材料营业收入与毛利率



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **聚焦高端客户，渠道优势明显。**在个人护理品材料领域，公司积极实施

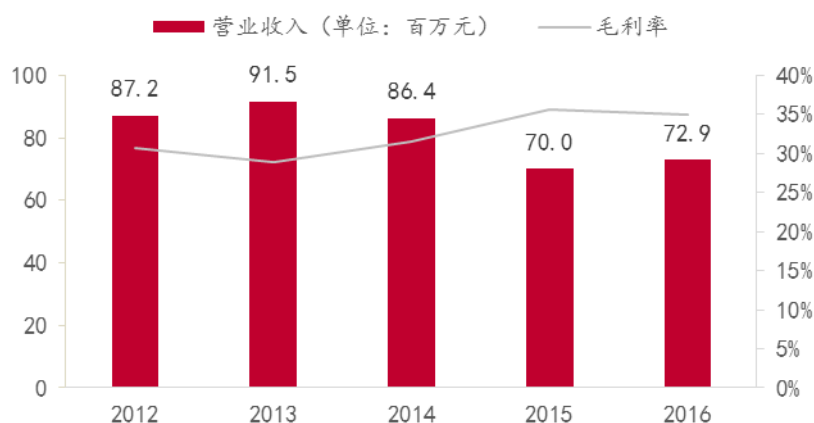
国际化战略与定制化服务策略，经过多年发展，已凭借优异的产品质量与宝洁、欧莱雅、高露洁等国际一线日化企业均建立了稳定的合作关系，成为其主要的原材料供应商，品牌效应良好。公司未来将继续放眼国际化市场，进一步拓展和国际高端客户合作的深度和广度。

- **新兴消费需求为业务发展带来新机遇。**国内新兴消费群体对个人护理品的需求逐步从跨国大企业产品转向为更符合其消费心理的热门产品，而这些产品的生产企业更多的注重于产品宣传、包装等，产品的生产更多地依靠材料供应商的创新配方与服务水平，定制化原料供给将更好地解决其需求。公司不仅具备优越的研发能力，还是国外大型日化企业的主要供应商，兼具实力和品牌力，未来有望抓住这一新机遇实现日化材料业务的又一高增长。

### 有机硅，双主业的连接杆

- **有机硅业务实现小幅提升。**公司生产的有机硅橡胶材料主要有液体硅橡胶，广泛应用于模具、电器、电子、电力、汽车、医疗、日化等领域。近年来市场激烈竞争对公司业务产生了一定影响，公司通过聚焦高端产品开发，在报告期内实现了营业收入小幅提升。

**图表 14：2012-2016 有机硅营业收入与毛利率**



来源：中泰证券研究所

- **积极拓展新能源领域应用，成为双主业连接杆。**有机硅性能优越，应用范围广，公司具备深厚的技术实力。前期公司通过挖掘其在日化的应用，成功开发出有机硅弹性体、苯基/氨基硅油等新产品，为日化材料带来新的利润增长点。随着新能源汽车的快速发展，有机硅也正逐步被开发应用于新能源汽车领域，如锂电池灌封、粘结、导热、密封等。未来有机硅将有望同时应用于公司锂电材料与日化材料，形成双主业的连接杆，业务之间有望相互支撑、协同发展。

### 投资建议

- 预计 2017-2019 年分别实现净利 6.73、7.36 和 7.90 亿元，同比分别增长 70%、9%、7%，当前股价对应三年 PE 分别为 25、23、21 倍，给予目标价 71 元，“买入”评级。



## 风险提示

- 宏观经济下行
- 新能源汽车行业发展增速减缓或停滞
- 公司产能投放不及预期
- 公司业务推进不及预期

图表 15: 公司盈利预测 (百万元)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	946	1837	2741	3534	3719	成长性					
减: 营业成本	652	1107	1527	2115	2238	营业收入增长率	34%	94%	49%	29%	5%
营业税费	5	16	25	28	22	营业利润增长率	46%	382%	71%	10%	7%
销售费用	60	83	137	177	167	净利润增长率	62%	298%	70%	9%	7%
管理费用	122	190	301	389	409	EBITDA增长率	45%	243%	62%	10%	8%
财务费用	3	3	(11)	(12)	(9)	EBIT增长率	52%	367%	68%	10%	8%
资产减值损失	8	38	40	30	30	NOPLAT增长率	49%	360%	67%	10%	8%
加: 公允价值变动收益	0	26	20	0	0	投资资本增长率	42%	50%	33%	-40%	48%
投资和汇兑收益	1	30	40	48	58	净资产增长率	41%	37%	43%	32%	26%
营业利润	95	457	781	856	919	利润率					
加: 营业外净收支	20	8	10	10	10	毛利率	31%	40%	44%	40%	40%
利润总额	115	464	791	866	929	营业利润率	10%	25%	29%	24%	25%
减: 所得税	16	69	119	130	139	净利率	11%	22%	25%	21%	21%
净利润	100	396	673	736	790	EBITDA/营业收入	16%	29%	31%	27%	28%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	10%	25%	28%	24%	24%
货币资金	222	198	411	1853	2082	运营效率					
交易性金融资产	0	26	30	30	30	固定资产周转天数	167	99	74	61	58
应收帐款	274	450	768	607	737	流动营业资本周转天数	71	49	77	45	36
应收票据	114	241	368	261	297	流动资产周转天数	248	190	200	252	317
预付帐款	25	23	40	52	43	应收帐款周转天数	88	71	80	70	65
存货	125	187	237	233	265	存货周转天数	43	31	28	24	24
其他流动资产	22	30	30	30	30	总资产周转天数	505	388	355	371	427
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	317	240	226	160	142
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	60	241	241	241	241	ROE	8.3%	24.2%	28.8%	24.0%	20.5%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	6.1%	16.9%	21.9%	17.4%	17.2%
固定资产	480	529	594	609	593	ROIC	12.3%	40.0%	44.5%	36.5%	65.5%
在建工程	49	138	94	62	46	费用率					
无形资产	71	85	79	74	68	销售费用率	6.4%	4.5%	5.0%	5.0%	4.5%
其他非流动资产						管理费用率	12.9%	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
资产总额	1626	2335	3071	4223	4601	财务费用率	0.4%	0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.2%
短期债务	20	90	78	20	20	三费/营业收入	19.6%	15.0%	15.6%	15.6%	15.3%
应付帐款	271	394	387	790	455	偿债能力					
应付票据	77	119	139	240	153	资产负债率	26.7%	30.0%	24.0%	27.3%	16.1%
其他流动负债						负债权益比	36.5%	42.9%	31.6%	37.6%	19.2%
长期借款	0	0	22	0	0	流动比率	1.84	1.67	2.67	2.68	4.76
其他非流动负债						速动比率	1.55	1.40	2.34	2.48	4.40
负债总额	435	701	737	1153	741	利息保障倍数	28.53	177.47	-70.67	-68.03	-98.93
少数股东权益	9	7	7	7	7	分红指标					
股本	130	325	325	325	325	DPS(元)	0.07	-	-	-	-
留存收益	1092	1330	2002	2739	3529	分红比率	23.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1192	1634	2334	3070	3860	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	99	395	673	736	790	EPS(元)	0.31	1.22	2.07	2.26	2.43
加: 折旧和摊销	58	75	90	105	118	BVPS(元)	3.64	5.01	7.16	9.43	11.86
资产减值准备	8	37	0	0	0	PE(X)	166.3	41.8	24.6	22.5	21.0
公允价值变动损失	0	(26)	20	0	0	PB(X)	14.0	10.2	7.1	5.4	4.3
财务费用	5	2	(11)	(12)	(9)	P/FCF	-98.5	-780.5	88.8	11.5	73.1
投资收益	(1)	(30)	(40)	(48)	(58)	P/S	17.5	9.0	6.0	4.7	4.5
少数股东损益	(0)	(1)	0	0	0	EV/EBITDA	68.2	25.5	18.8	15.5	14.1
营运资金的变动	(35)	(228)	(479)	761	(600)	CAGR(%)	94.9%	25.9%	119.1%	94.9%	25.9%
经营活动产生现金	90	234	252	1541	241	PEG	1.8	1.6	0.2	0.2	0.8
投资活动产生现金	(296)	(252)	(84)	(32)	(22)	ROIC/WACC	1.0	3.1	3.5	2.9	5.1
融资活动产生现金	274	(3)	45	(67)	10	REP	11.2	2.9	2.4	4.3	1.6

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。