

**300487.SZ**
**买入**

原评级: 买入

市场价格: 人民币 45.32

板块评级: 强于大市

**本报告要点**

- 公司业绩稳健增长, 看好公司吸附材料业务持续发展, 维持买入评级。

**股价表现**


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(3.0)	3.2	(3.9)	(6.5)
相对深圳成指	(3.9)	(1.0)	1.4	(12.5)

发行股数(百万)	507.67
流通股(百万)	306.63
总市值(人民币 百万)	23,007.40
3个月日均交易额(人民币 百万)	181.92
主要股东	
寇晓康	24.38%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券  
以 2025 年 5 月 16 日收市价为标准

**相关研究报告**

- 《蓝晓科技》20241204
- 《蓝晓科技》20240529
- 《蓝晓科技》20240205

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

**基础化工: 塑料**
**证券分析师: 余媛媛**

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

**证券分析师: 范琦岩**

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525040001

# 蓝晓科技

## 吸附材料需求旺盛, 基本仓业务稳定增长

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 25.54 亿元, 同比+2.62%; 实现归母净利润 7.87 亿元, 同比+9.79%; 其中 24Q4 实现营收 6.62 亿元, 同比-27.40%, 环比+10.89%; 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比-4.04%, 环比-0.79%。公司发布 2025 年一季度报, 25Q1 实现营收 5.77 亿元, 同比-8.58%, 环比-12.91%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比+14.18%, 环比+1.22%。公司拟向全体股东每 10 股派发 6.00 元(含税)的现金分红。看好公司吸附材料业务持续发展, 维持买入评级。

**支撑评级的要点**

- **公司业绩稳健增长。**2024 年公司营收及归母净利润创历史新高, 主要原因为生命科学、金属资源、水处理、化工与工业催化等领域相关产品需求旺盛, 公司产品产销量同步增长。2024 年公司毛利率为 49.47% (同比+0.81pct), 净利率为 31.11% (同比+2.12pct), 期间费用率为 13.53% (同比+0.50pct), 其中财务费用率为-0.37% (同比+0.44pct), 主要系 2024 年汇兑收益减少所致。25Q1 公司毛利率为 50.79% (同比+5.37pct, 环比-1.03pct), 净利率为 33.90% (同比+6.78pct, 环比+4.89pct)。分业务来看, 根据公司 2024 年年报, 2024 年公司盐湖提锂大项目收入为 0.99 亿元 (同比-80.96%), 这与锂资源行业的周期性景气度和项目执行进度有关; 基础业务收入为 24.55 亿元 (同比+24.71%), 该业务连续多年稳定增长, 表明公司业务底盘稳健、成长动能明显。
- **吸附材料产销量同比增长, 多肽载体拉动生科增长, 超纯水等板块持续放量。**2024 年公司吸附材料产销量双增, 总产量 6.57 万吨 (同比+33.40%), 销量 6.37 万吨 (同比+33.60%), 收入为 19.86 亿元 (同比+27.61%), 毛利率为 52.85% (同比+1.72pct)。2024 年, 公司继续保持吸附材料的根据公司业务增长, 一方面弥补了由于行业周期性带来的提锂大项目收入下滑, 另一方面也在不断提升公司盈利的稳定性和质量。1) 金属资源板块: 2024 年收入 2.56 亿元 (同比+30%), 其中金属铈、铈的价格同比上涨, 行业景气度较高, 石煤提钒工艺流程优化取得重要进展。2) 生命科学板块: 2024 年收入 5.68 亿元 (同比+28%), 延续良好增长趋势。近年来凭借 seplife2-CTC 固相合成载体和 sieber 树脂的高等级优质产能和持续稳定供货, 公司已成为多肽领域的重要供应商。受益于 GLP-1 多肽类药物良好的市场表现, 公司固相合成载体业务快速增长。2024 年公司 ProteinA 亲和填料新增多个客户临床项目, 部分三期项目进展良好; 离子交换类产品成功导入胰岛素临床二期项目; 复合模式填料完成 14 价 HPV 疫苗的中试放大验证。医美胶原蛋白领域, 公司与国内多个知名头部企业建立合作并实现商业化供货。此外, 公司陆续完成固相载体车间、琼脂糖/葡聚糖车间的扩建, 2024 年产能分别达 120t 和 70,000L, 同时计划新建 GMP 高等级生产车间及独立的生命科学园区。3) 水处理与超纯化板块: 2024 年收入 6.88 亿元 (同比+34%), 公司在高端饮用水市场渗透率持续提升, 超纯水领域进一步放量。公司已经与高端饮用水头部客户形成长单合同, 超纯水领域业务快速增长, 部分重点半导体企业已有实质性订单落地, 在面板行业也实现多条新建水线的全线供货。4) 化工与催化板块: 2024 年收入 2.02 亿元 (同比+42%)。化工及催化领域国产替代空间较大, 2024 年公司已成功实现在行业龙头企业的双酚 A 催化树脂商业化供货。5) 节能环保板块: 2024 年收入 1.81 亿元, 基本持平。2024 年公司 CO<sub>2</sub> 捕提吸附剂、VOCs 治理成套设备、有机物污染工业废水治理、重金属污染工业废水资源化治理等产品和技术的销售趋势稳定。
- **盐湖提锂项目有序推进, 海外业务快速增长。**根据公司 2024 年年报, 截至 2024 年公司已完成及在执行盐湖提锂产业化项目合计碳酸锂/氢氧化锂产能 10 万吨。2025 年以来, 国投罗钾项目吸附材料及系统装置于一季度顺利交付, 年度重点项目国能矿业结则茶卡项目首条产线试运行顺利。2024 年锂盐价格相对低迷, 但盐湖直接提锂技术路线成本优势明显, 竞争力较高, 已投运项目保持较高生产负荷。2024 年公司实现海外收入 6.55 亿元 (同比+45.1%), 同比增速高于国内业务。近年来公司在关键海外市场逐步突破, 海外市场渗透率逐步提升, 海外市场已拓展覆盖到北美、欧洲、亚洲、南美、非洲等地区。2024 年公司在美国设立全资子公司, 进一步提高响应效率, 为促进业务本地化发展搭建平台。

**估值**

- 公司吸附材料业务贡献良好, 考虑到系统装置收入同比下降, 调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别 9.87/12.00/14.54 亿元, 每股收益分别为 1.94/2.36/2.86 元, 对应 PE 分别为 23.3/19.2/15.8 倍。看好公司吸附材料业务持续发展, 维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

- 项目投产不及预期; 吸附材料需求不及预期; 行业竞争格局恶化。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	2,489	2,554	3,066	3,614	4,223
增长率(%)	29.6	2.6	20.1	17.8	16.9
EBITDA(人民币 百万)	939	977	1,209	1,501	1,835
归母净利润(人民币 百万)	717	787	987	1,200	1,454
增长率(%)	33.4	9.8	25.4	21.6	21.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.41	1.55	1.94	2.36	2.86
原归母净利润(人民币 百万)			1,019	1,249	
调整幅度(%)			(3.1)	(3.9)	
市盈率(倍)	32.1	29.2	23.3	19.2	15.8
市净率(倍)	6.7	5.9	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA(倍)	26.7	23.2	17.2	13.5	10.8
每股股息(人民币)	0.6	0.7	0.9	1.1	1.3
股息率(%)	1.1	1.5	2.0	2.4	2.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司 2024 年财务报告摘要

(百万元)	2024 年	2023 年	同比增长 (%)
一、营业总收入	2,554.03	2,488.82	2.62
二、营业总成本	1,661.57	1,626.29	2.17
其中：营业成本	1,290.44	1,277.63	1.00
营业税金及附加	25.51	24.36	4.72
销售费用	110.57	88.86	24.43
管理费用	98.41	108.02	(8.89)
研发费用	146.04	147.47	(0.97)
财务费用	(9.40)	(20.05)	53.13
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	1.96	(33.38)	105.87
投资收益	5.72	1.60	256.50
资产处置收益	0.04	(0.32)	113.15
资产减值损失	0.05	(6.12)	100.83
信用减值损失	(37.37)	(26.33)	(41.92)
其他收益	44.60	20.33	119.33
四、营业利润	907.45	818.32	10.89
加：营业外收入	0.57	0.02	2,763.99
减：营业外支出	0.94	0.97	(3.37)
五、利润总额	907.08	817.37	10.98
减：所得税	112.63	95.86	17.49
六、净利润	794.45	721.51	10.11
减：少数股东损益	7.21	4.48	61.01
七、归属母公司净利润	787.24	717.03	9.79

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2024 年第四季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年第四季度	2023 年第四季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	662.30	912.22	(27.40)
二、营业总成本	429.50	609.59	(29.54)
其中：营业成本	319.09	464.99	(31.38)
营业税金及附加	5.73	7.15	(19.83)
销售费用	55.01	39.03	40.96
管理费用	33.96	36.81	(7.73)
研发费用	39.47	56.74	(30.44)
财务费用	(23.77)	4.87	(588.49)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	0.85	(34.17)	102.48
投资收益	1.93	(1.29)	249.49
资产处置收益	0.01	(0.29)	103.38
资产减值损失	(1.77)	(5.66)	68.83
信用减值损失	(22.79)	(16.86)	(35.22)
其他收益	26.78	5.69	370.57
四、营业利润	237.81	250.04	(4.89)
加：营业外收入	(0.12)	0.02	(721.70)
减：营业外支出	0.73	0.92	(20.62)
五、利润总额	236.96	249.14	(4.89)
减：所得税	44.84	48.71	(7.94)
六、净利润	192.11	200.43	(4.15)
减：少数股东损益	1.30	1.59	(18.26)
七、归属母公司净利润	190.82	198.84	(4.04)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 3. 公司 2025 年第一季度财务报告摘要

(百万元)	2025 年第一季度	2024 年第一季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	576.79	630.92	(8.58)
二、营业总成本	350.92	430.98	(18.58)
其中：营业成本	283.83	344.37	(17.58)
营业税金及附加	7.53	5.43	38.74
销售费用	19.62	18.21	7.72
管理费用	22.06	20.73	6.42
研发费用	32.91	39.15	(15.93)
财务费用	(15.02)	3.10	(584.58)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(0.80)	1.50	(153.59)
投资收益	3.09	(0.37)	937.57
资产处置收益	0.03	0.00	-
资产减值损失	(0.61)	(0.89)	31.06
信用减值损失	(0.51)	(6.92)	92.55
其他收益	3.09	3.26	(5.15)
四、营业利润	230.15	196.53	17.11
加：营业外收入	0.02	0.00	-
减：营业外支出	0.11	0.00	-
五、利润总额	230.06	196.53	17.06
减：所得税	34.53	25.45	35.66
六、净利润	195.52	171.07	14.29
减：少数股东损益	2.39	1.93	23.96
七、归属母公司净利润	193.14	169.14	14.18

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

## 利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,489	2,554	3,066	3,614	4,223
营业收入	2,489	2,554	3,066	3,614	4,223
营业成本	1,278	1,290	1,544	1,765	2,000
营业税金及附加	24	26	30	36	42
销售费用	89	111	123	145	169
管理费用	108	98	123	142	167
研发费用	147	146	179	208	245
财务费用	(20)	(9)	(15)	(22)	(28)
其他收益	20	45	32	39	36
资产减值损失	(6)	0	1	1	1
信用减值损失	(26)	(37)	(20)	(10)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	(33)	2	30	5	5
投资收益	2	6	5	5	5
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	818	907	1,132	1,380	1,669
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	817	907	1,131	1,379	1,668
所得税	96	113	137	169	203
净利润	722	794	995	1,210	1,466
少数股东损益	4	7	8	10	12
归母净利润	717	787	987	1,200	1,454
EBITDA	939	977	1,209	1,501	1,835
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.41	1.55	1.94	2.36	2.86

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,231</b>	<b>4,500</b>	<b>5,470</b>	<b>6,074</b>	<b>6,868</b>
现金及等价物	2,249	2,262	2,903	3,348	3,790
应收账款	622	746	787	819	941
应收票据	2	8	9	11	13
存货	1,100	1,155	1,418	1,524	1,699
预付账款	47	45	64	60	80
合同资产	43	37	59	50	73
其他流动资产	168	247	231	263	273
<b>非流动资产</b>	<b>1,464</b>	<b>1,585</b>	<b>1,728</b>	<b>1,886</b>	<b>2,198</b>
长期投资	186	190	190	190	190
固定资产	697	685	761	868	1,068
无形资产	216	213	252	286	315
其他长期资产	365	497	525	543	625
<b>资产合计</b>	<b>5,695</b>	<b>6,085</b>	<b>7,199</b>	<b>7,960</b>	<b>9,066</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,713</b>	<b>1,582</b>	<b>2,171</b>	<b>2,277</b>	<b>2,591</b>
短期借款	43	37	30	30	30
应付账款	322	306	380	453	480
其他流动负债	1,348	1,239	1,761	1,794	2,081
<b>非流动负债</b>	<b>526</b>	<b>576</b>	<b>563</b>	<b>565</b>	<b>564</b>
长期借款	0	9	10	10	10
其他长期负债	526	567	553	555	554
<b>负债合计</b>	<b>2,239</b>	<b>2,158</b>	<b>2,734</b>	<b>2,842</b>	<b>3,155</b>
股本	505	507	508	508	508
少数股东权益	19	12	20	30	42
归属母公司股东权益	3,437	3,915	4,445	5,089	5,869
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,695</b>	<b>6,085</b>	<b>7,199</b>	<b>7,960</b>	<b>9,066</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	722	794	995	1,210	1,466
折旧摊销	129	132	159	192	239
营运资金变动	(205)	(367)	261	(50)	(38)
其它	24	173	(49)	(33)	(38)
<b>经营活动现金流</b>	<b>669</b>	<b>732</b>	<b>1,365</b>	<b>1,320</b>	<b>1,629</b>
资本支出	(160)	(179)	(301)	(351)	(551)
投资变动	44	6	30	5	5
其他	(24)	(74)	5	5	5
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(140)</b>	<b>(247)</b>	<b>(266)</b>	<b>(341)</b>	<b>(541)</b>
银行借款	15	3	(6)	0	0
股权融资	3	(437)	(457)	(556)	(674)
其他	407	43	5	22	28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>425</b>	<b>(392)</b>	<b>(459)</b>	<b>(534)</b>	<b>(646)</b>
<b>净现金流</b>	<b>955</b>	<b>93</b>	<b>640</b>	<b>445</b>	<b>442</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率(%)	29.6	2.6	20.1	17.8	16.9
营业利润增长率(%)	33.7	10.9	24.7	21.9	21.0
归属于母公司净利润增长率(%)	33.4	9.8	25.4	21.6	21.1
息税前利润增长(%)	60.7	4.4	24.1	24.7	21.9
息税折旧前利润增长(%)	54.1	4.1	23.7	24.2	22.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	33.4	9.8	25.4	21.6	21.1
<b>获利能力</b>					
息税前利润率(%)	32.5	33.1	34.2	36.2	37.8
营业利润率(%)	32.9	35.5	36.9	38.2	39.5
毛利率(%)	48.7	49.5	49.7	51.2	52.6
归母净利润率(%)	28.8	30.8	32.2	33.2	34.4
ROE(%)	20.9	20.1	22.2	23.6	24.8
ROIC(%)	40.3	31.9	42.1	47.8	50.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
净负债权益比	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
流动比率	2.5	2.8	2.5	2.7	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.7	3.7	4.0	4.5	4.8
应付账款周转率	8.1	8.1	8.9	8.7	9.0
<b>费用率</b>					
销售费用率(%)	3.6	4.3	4.0	4.0	4.0
管理费用率(%)	4.3	3.9	4.0	3.9	4.0
研发费用率(%)	5.9	5.7	5.8	5.8	5.8
财务费用率(%)	(0.8)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.4	1.6	1.9	2.4	2.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.3	1.4	2.7	2.6	3.2
每股净资产(最新摊薄)	6.8	7.7	8.8	10.0	11.6
每股股息	0.6	0.7	0.9	1.1	1.3
<b>估值比率</b>					
P/E(最新摊薄)	32.1	29.2	23.3	19.2	15.8
P/B(最新摊薄)	6.7	5.9	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	26.7	23.2	17.2	13.5	10.8
价格/现金流(倍)	34.4	31.4	16.9	17.4	14.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621)68604866  
传真:(8621)58883554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065  
新加坡客户请拨打: 8008523392  
传真:(852)21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
传真:(852)21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610)83262000  
传真:(8610)83262291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420)36518888  
传真:(4420)36518877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话:(1)2122590888  
传真:(1)2122590889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65)66926829/65345587  
传真:(65)65343996/65323371