



买入（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

王珏人
wjr@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 74,569 |
| 流通A股/B股(万股) | 53,532/0 |
| 资产负债率(%) | 43.19% |
| 市净率(倍) | 4.43 |
| 净资产收益率(加权) | 23.54% |
| 12个月内最高/最低价 | 56.49/32.25 |



相关研究

1. 电池回收展露新机遇，风光锂基本面向好——电力设备新能源行业周报（2023/3/20-2023/3/26）
2. 板块估值探底，欧盟净零工业法案迎光伏行业新增长——电力设备新能源行业周报（2023/03/13-2023/03/19）
3. 电动车需求回暖，风光招标加速启动——电力设备新能源行业周报（2023/3/06-2023/3/12）

业绩符合预期，氟化工助力新增长曲线

——新宙邦（300037）公司简评报告

投资要点

- **事件：公司2022年营收同比双增，业绩符合预期。**3月28日公司披露2022年年报，实现营业收入96.61亿元，同比+39%，归母净利润17.58亿元，同比+35%，扣非净利润17.13亿元，同比+39%；公司2022Q4营业收入23.32亿元，同比-6%，环比基本持平，归母净利润3.16亿元，同/环比-28%/ -28%。
- **头部效应明显，电解液盈利能力见底。**根据GGII数据，2022年中国电解液市场出货超80万吨，公司2022年电池化学品出货14.3万吨，预计其中电解液出货将近11万吨，市占率超13%，行业整体集中度较高，CR3超五成，头部效应明显。**盈利能力见底：**受行业产能持续释放以及下游需求增速放缓，带动电解液价格不断下行，根据鑫铈锂电数据，电解液2022年末价格较年初下跌47%，我们测算公司当前电解液单吨盈利跌落至0.2万元/吨左右，结合市场中小企业盈亏失衡，电解液盈利见底。
- **积极扩充电解液产能，一体化布局修复盈利能力。**产销量：公司2022年电解液产能约15万吨，2023年底约27.5万吨。2023Q1因碳酸锂价格持续下跌，下游需求暂时疲软。预计随着2023Q2碳酸锂价格博弈格局明朗，动力和储能电池需求依然保持高增长，电解液需求增幅明确，公司作为行业龙头将受益。**单吨盈利：**公司一体化布局完善，对新型溶质、溶剂、添加剂均有布局，预计随着23-24年公司原材料自供比例的增加及低成本原料替代效应，电解液盈利能力有望开启修复周期。
- **有机氟化学品国产替代机遇来临，公司有望迎第二增长曲线。**公司目前生产经营的有机氟化学品主要为六氟丙烯下游的含氟精细化学品，研发及生产的技术门槛高、附加值高，下游应用广泛。2022年公司有机氟化学品销量达到3528吨，同比+45%，实现营收11.74亿，该业务毛利率高达65.3%。长期以来，全球有机氟化工业务由国际巨头3M把控，但3M由于环保问题将于2025年底前逐步退出有机氟化学品生产，对应市场空间接近百亿。公司作为国内有机氟化学品先驱，2022年底已有产能5161吨，产能利用率接近80%，在建产能2.2万吨。随着国外巨头退出，国产替代进程加速，公司有望迎来第二增长曲线。
- **投资建议：**考虑公司行业龙头地位，同时有机氟化工业务受益于海外龙头停产，有望带来新的增长点。我们预计公司2023-25年实现营业收入101.73/133.69/181.04亿元，同比+5.3%/+31.4%/+35.4%，公司2023-25年归母净利润为15.20/20.28/30.32亿元，对应当前P/E为24x/18x/12x，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车需求波动风险；电解液厂商竞争加剧风险；原材料价格波动风险

盈利预测与估值简表

| 单位：百万元 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 9,661 | 10,173 | 13,369 | 18,104 |
| (+/-)(%) | 39.0 | 5.3 | 31.4 | 35.4 |
| 净利润 | 1,823 | 1,566 | 2,103 | 3,137 |
| (+/-)(%) | 18.9 | 15.4 | 15.7 | 17.3 |
| EPS(元) | 2.37 | 2.04 | 2.72 | 4.07 |
| P/E | 18 | 24 | 18 | 12 |

资料来源：Wind，东海证券研究所，2023年4月4日

正文目录

| | |
|---------------------------------------|----------|
| 1. 主要观点 | 4 |
| 1.1. 公司 2022 年盈利快速增长，价格下滑带动业绩承压 | 4 |
| 1.2. 公司 2022 年电池化学品出货约 14.3 万吨..... | 5 |
| 1.3. 公司积极扩充电解液产能，做到快速响应客户需求 | 6 |
| 1.4. 有机氟化学品助力公司第二增长曲线 | 7 |
| 2. 投资建议 | 7 |
| 3. 风险提示 | 7 |

图表目录

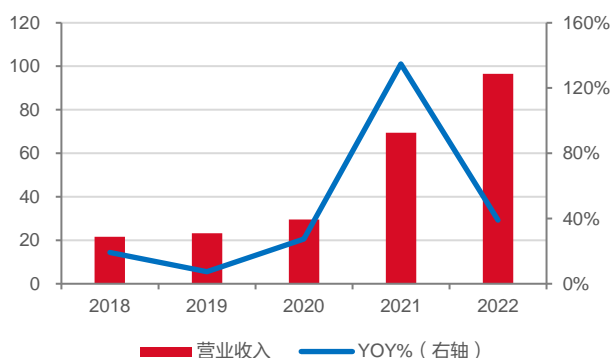
| | |
|--|---|
| 图 1 公司 2018-2022 年营业收入（单位：亿元） | 4 |
| 图 2 公司 2018-2022 年归母净利润（单位：亿元） | 4 |
| 图 3 公司单季度营业收入情况（单位：亿元） | 4 |
| 图 4 公司单季度归母净利润情况（单位：亿元） | 4 |
| 图 5 2018-2022 年公司毛利率和净利率情况（%） | 5 |
| 图 6 2018-2022 年公司期间费用率情况（%） | 5 |
| 图 7 2018-2022 年公司有机氟化学品营收（单位：亿元） | 7 |
| 图 8 2019-2022 年公司有机氟化学品产销量（单位：吨） | 7 |
| | |
| 表 1 公司按主营构成收入汇总 | 5 |
| 表 2 公司主要产品产销量 | 5 |
| 表 3 新宙邦相关项目产能汇总 | 6 |
| | |
| 附录：三大报表预测值 | 8 |

1.主要观点

1.1.公司 2022 年营利快速增长，价格下滑带动业绩承压

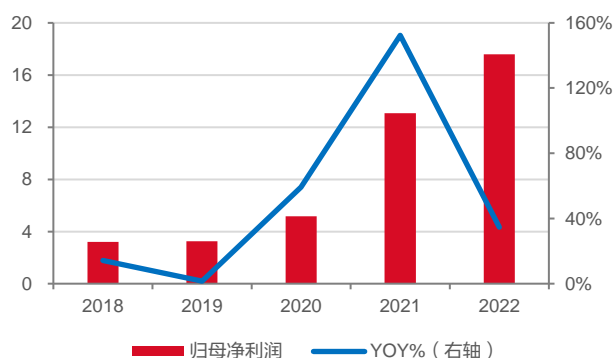
公司 2022 年营业收入 96.61 亿元，同比增长 39%，归母净利润 17.58 亿元，同比增长 35%，扣非净利润 17.13 亿元，同比增长 39%；公司 2022Q4 营业收入 23.32 亿元，同比下降 6%，环比基本持平，归母净利润 3.16 亿元，同/环比均下降 28%。

图1 公司 2018-2022 年营业收入（单位：亿元）



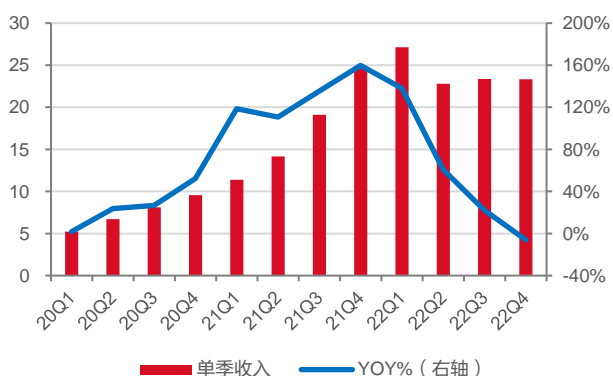
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 公司 2018-2022 年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 公司单季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

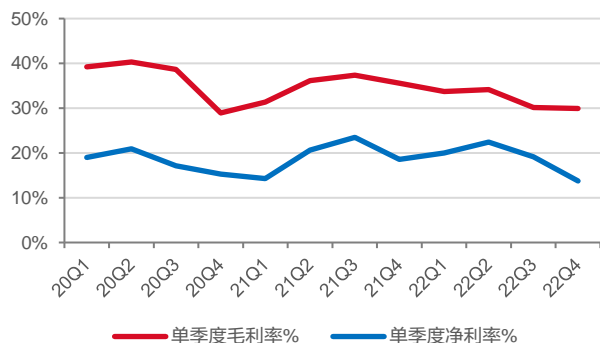
图4 公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

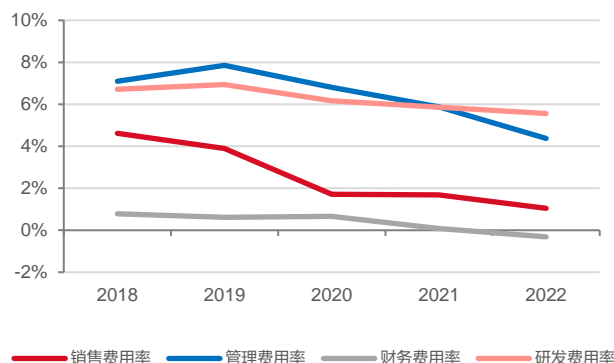
公司 2022 年毛利率为 32.04%，同比下降 3.45pct，主要系电解液行业产能大量释放，需求增幅放缓，电解液价格持续下行。2022Q4 毛利率为 29.90%，同比下降 5.68pct，环比下降 0.26pct，但整体毛利趋于平稳，盈利能力短时承压。公司 2022 年期间费用率为 10.67%，同比下降 2.83pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.05% (-0.64pct)、4.37% (-1.50pct)、5.56% (-0.30pct)、-0.31% (-0.40pct)。

图5 2018-2022 年公司毛利率和净利率情况 (%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 2018-2022 年公司期间费用率情况 (%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表1 公司按主营构成收入汇总

| | 2022 | | | | 2022H1 | | 2022H2 | |
|--------|---------------|-------|--------|----------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 营业收入 (百万元) | YOY% | 毛利率% | 毛利率同比 (pct) | 营业收入 (百万元) | 毛利率% | 营业收入 (百万元) | 毛利率% |
| 电池化学品 | 7403.28 | 40.5% | 26.11% | -5.52 | 3896.23 | 29.89% | 3507.06 | 21.92% |
| 有机氟化学品 | 1173.65 | 69.4% | 65.29% | 1.36 | 539.74 | 61.35% | 633.91 | 68.64% |
| 电容化学品 | 696.65 | -2.1% | -- | -- | 366.55 | -- | 330.10 | -- |
| 半导体化学品 | 322.92 | 50.6% | -- | -- | 157.78 | -- | 165.14 | -- |
| 其他 | 64.20 | 2.4% | -- | -- | 30.56 | -- | 33.64 | -- |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.2.公司 2022 年电池化学品出货约 14.3 万吨

公司 2022 年电池化学品产能达到 24 万吨, 产量 19.3 万吨, 销量达到 14.3 万吨, 分别同比+84%/+65%/+55%; 公司 2022 年有机氟化学品产能达到 5161 吨, 产量 4077 吨, 销量达到 3528 吨, 分别同比+26%/+17%/+45%; 公司 2022 年电容化学品产能达到 3.8 万吨, 产量 2.6 万吨; 公司 2022 年半导体化学品产能达到 6.3 万吨, 产量 3.6 万吨。

表2 公司主要产品产销量

| | 单位 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|----|-------|-------|--------|--------|
| 产能 | | | | | |
| 电池化学品 | 吨 | 33000 | 73010 | 130468 | 239591 |
| YOY | % | | 121% | 79% | 84% |
| 有机氟化学品 | 吨 | 2200 | 4085 | 4082 | 5161 |
| YOY | % | | 86% | 0% | 26% |
| 电容化学品 | 吨 | 35000 | 51036 | 38420 | 38372 |
| YOY | % | | 46% | -25% | 0% |
| 半导体化学品 | 吨 | 12000 | 33144 | 45700 | 63200 |
| YOY | % | | 176% | 38% | 38% |
| 产量 | | | | | |
| 电池化学品 | 吨 | 27553 | 40497 | 117205 | 193055 |
| YOY | % | | 47% | 189% | 65% |
| 有机氟化学品 | 吨 | 1569 | 2784 | 3486 | 4077 |
| YOY | % | | 77% | 25% | 17% |

| | | | | | |
|-----------|---|-------|-------|-------|--------|
| 电容化学品 | 吨 | 24713 | 27184 | 32044 | 25678 |
| YOY | % | | 10% | 18% | -20% |
| 半导体化学品 | 吨 | 6453 | 16926 | 29518 | 36063 |
| YOY | % | | 162% | 74% | 22% |
| 销量 | | | | | |
| 电池化学品 | 吨 | - | 38215 | 92191 | 143260 |
| YOY | % | - | - | 141% | 55% |
| 有机氟化学品 | 吨 | - | 2386 | 2427 | 3528 |
| YOY | % | - | - | 2% | 45% |
| 电容化学品 | 吨 | - | 32667 | 41289 | - |
| YOY | % | - | - | 26% | - |
| 半导体化学品 | 吨 | - | 16325 | 35999 | - |
| YOY | % | - | - | 121% | - |

资料来源：Wind，东海证券研究所

1.3.公司积极扩充电解液产能，做到快速响应客户需求

2022 年公司重点投资项目包括：海德福高性能氟材料项目，实现含氟精细化学品的进口替代；惠州宙邦 3.5 期项目、惠州宙邦四期项目等项目是公司电池化学品价值链的延伸，强化公司电解液的成本竞争优势；波兰电解液项目、荷兰新宙邦电解液及材料项目在建，美国基地处于前期筹建，帮助公司贴近客户在国内外进行生产基地布局，就近供应、快速响应客户需求。

表3 新宙邦相关项目产能汇总

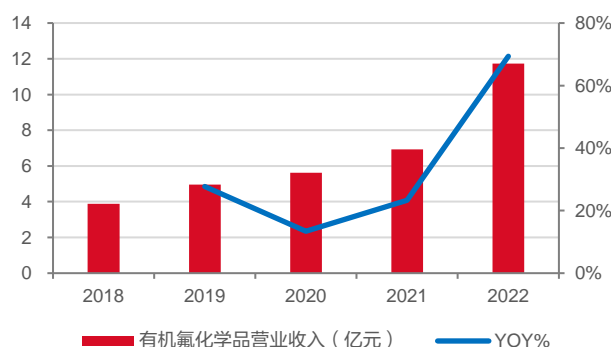
| 项目主体 | 期数 | 规划产能（万吨） | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------|-------|----------|------|------|-------|-------|-------|
| 惠州宙邦 | 一期 | | | | | | |
| | 二期 | | | | | | |
| | 三期 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| | 3.5 期 | | | | | | |
| | 四期 | 待定 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 南通新宙邦 | 一、二期 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| | 四期 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 荆门新宙邦 | 一期 | 6 | -- | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | 二期 | 10.3 | -- | -- | -- | 10.3 | 10.3 |
| 三明海斯福 | 一期 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | 二期 | 3 | -- | -- | 3 | 3 | 3 |
| 天津新宙邦 | 一期 | 5 | -- | -- | 5 | 5 | 5 |
| 重庆新宙邦 | 一期 | 10 | -- | -- | -- | 10 | 10 |
| | 二期 | 10 | -- | -- | -- | -- | 10 |
| 苏州诺莱特 | 技改项目 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 珠海新宙邦 | 一期 | 10.5 | -- | -- | -- | 10.5 | 10.5 |
| 荷兰新宙邦 | 一期 | 5 | -- | -- | -- | 5 | 5 |
| 波兰新宙邦 | 一期 | 4 | -- | -- | 4 | 4 | 4 |
| 美国新宙邦 | 一期 | 待定 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 汇总 | | | 9.5 | 15.5 | 27.5 | 63.3 | 73.3 |

资料来源：公司公告，东海证券研究所

1.4.有机氟化学品助力公司第二增长曲线

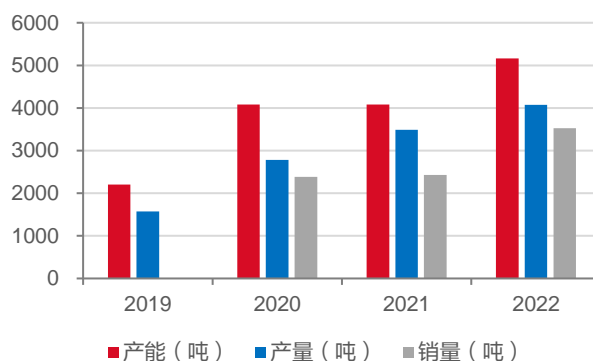
有机氟化学品国产替代机遇来临，公司有望迎第二增长曲线。公司目前生产经营的有机氟化学品主要为六氟丙烯下游的含氟精细化学品，研发及生产的技术门槛高、附加值高，下游应用广泛。2022 年公司有机氟化学品销量达到 3528 吨，同比+45%，实现营收 11.74 亿，该业务毛利率高达 65.3%。长期以来，全球有机氟化工业务由国际巨头 3M 把控，但 3M 由于环保问题将于 2025 年底前逐步退出有机氟化学品生产，对应市场空间接近百亿。公司作为国内有机氟化学品先驱，2022 年底已有产能 5161 吨，产能利用率接近 80%，在建产能 2.2 万吨。随着国外巨头退出，国产替代进程加速，公司有望迎来第二增长曲线。

图7 2018-2022 年公司有机氟化学品营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 2019-2022 年公司有机氟化学品产销量（单位：吨）



资料来源：公司公告，东海证券研究所

2.投资建议

考虑公司行业龙头地位，同时有机氟化工业务受益于海外龙头停产，有望带来新的增长点。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 101.73/133.69/181.04 亿元，同比 +5.3%/+31.4%/+35.4%，公司 2023-2025 年归母净利润为 15.20/20.28/30.32 亿元，对应当前 P/E 为 24x/18x/12x，首次覆盖给予“买入”评级。

3.风险提示

新能源汽车需求波动风险：若未来下游电动车需求下滑，市场出现大规模的不景气及停产减产情况，公司将面临经营业绩下滑的风险。

电解液厂商竞争加剧风险：目前电解液厂商纷纷布局加码扩产，行业竞争加剧，电解液价格持续走低，若公司不能顺利拓展客户，增加市场份额，公司将面临业绩下滑风险。

原材料价格波动风险：公司盈利能力与原材料成本紧密相关，当前碳酸锂价格急剧下滑带动六氟磷酸锂价格下探，若公司未能在合适的价格采购、生产原材料，将对公司盈利能力造成负面影响。

附录：三大报表预测值

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 9661 | 10173 | 13369 | 18104 | 货币资金 | 3218 | 3566 | 4072 | 4664 |
| %同比增速 | 39% | 5% | 31% | 35% | 交易性金融资产 | 896 | 896 | 896 | 896 |
| 营业成本 | 6565 | 7223 | 9462 | 12697 | 应收账款及应收票据 | 1999 | 2683 | 3511 | 4850 |
| 毛利 | 3095 | 2949 | 3907 | 5407 | 存货 | 905 | 1048 | 1467 | 1937 |
| %营业收入 | 32% | 29% | 29% | 30% | 预付账款 | 82 | 194 | 278 | 291 |
| 税金及附加 | 72 | 75 | 97 | 134 | 其他流动资产 | 2662 | 2426 | 3298 | 4519 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 流动资产合计 | 9763 | 10813 | 13521 | 17157 |
| 销售费用 | 101 | 151 | 188 | 237 | 长期股权投资 | 304 | 335 | 364 | 392 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 投资性房地产 | 87 | 84 | 81 | 78 |
| 管理费用 | 423 | 468 | 615 | 797 | 固定资产合计 | 1706 | 2114 | 2514 | 2886 |
| %营业收入 | 4% | 5% | 5% | 4% | 无形资产 | 693 | 866 | 1063 | 1271 |
| 研发费用 | 537 | 570 | 749 | 869 | 商誉 | 419 | 424 | 429 | 434 |
| %营业收入 | 6% | 6% | 6% | 5% | 递延所得税资产 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 财务费用 | -30 | 16 | -3 | -31 | 其他非流动资产 | 2331 | 2524 | 2750 | 2963 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 资产总计 | 15395 | 17253 | 20815 | 25274 |
| 资产减值损失 | -6 | -1 | 0 | 0 | 短期借款 | 113 | -387 | -887 | -1387 |
| 信用减值损失 | 14 | 0 | 0 | 0 | 应付票据及应付账款 | 2726 | 2864 | 4268 | 5471 |
| 其他收益 | 35 | 63 | 70 | 91 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 28 | 48 | 60 | 73 | 应付职工薪酬 | 236 | 338 | 411 | 534 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应交税费 | 95 | 144 | 178 | 225 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 827 | 880 | 977 | 1176 |
| 资产处置收益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 流动负债合计 | 3997 | 3838 | 4947 | 6019 |
| 营业利润 | 2063 | 1780 | 2390 | 3565 | 长期借款 | 651 | 651 | 651 | 651 |
| %营业收入 | 21% | 17% | 18% | 20% | 应付债券 | 1695 | 2145 | 2495 | 2745 |
| 营业外收支 | -4 | 0 | 0 | 0 | 递延所得税负债 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| 利润总额 | 2059 | 1780 | 2390 | 3565 | 其他非流动负债 | 216 | 216 | 216 | 216 |
| %营业收入 | 21% | 17% | 18% | 20% | 负债合计 | 6650 | 6941 | 8400 | 9721 |
| 所得税费用 | 237 | 214 | 287 | 428 | 归属于母公司的所有者权益 | 8364 | 9883 | 11911 | 14943 |
| 净利润 | 1823 | 1566 | 2103 | 3137 | 少数股东权益 | 382 | 429 | 504 | 609 |
| %营业收入 | 19% | 15% | 16% | 17% | 股东权益 | 8746 | 10312 | 12415 | 15553 |
| 归属于母公司的净利润 | 1758 | 1520 | 2028 | 3032 | 负债及股东权益 | 15395 | 17253 | 20815 | 25274 |
| %同比增速 | 35% | -14% | 33% | 50% | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 少数股东损益 | 64 | 47 | 75 | 105 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| EPS (元/股) | 2.37 | 2.04 | 2.72 | 4.07 | 经营活动现金流净额 | 1810 | 1595 | 1950 | 2150 |
| 基本指标 | | | | | 投资 | -461 | -39 | -36 | -36 |
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资本性支出 | -1758 | -1094 | -1214 | -1253 |
| EPS | 2.37 | 2.04 | 2.72 | 4.07 | 其他 | 14 | 48 | 60 | 73 |
| BVPS | 11.22 | 13.25 | 15.97 | 20.04 | 投资活动现金流净额 | -2205 | -1084 | -1189 | -1216 |
| PE | 18.34 | 23.59 | 17.68 | 11.83 | 债权融资 | 2380 | -50 | -150 | -250 |
| PEG | 0.53 | — | 0.54 | 0.24 | 股权融资 | 205 | 0 | 0 | 0 |
| PB | 3.88 | 3.63 | 3.01 | 2.40 | 支付股利及利息 | -337 | -113 | -104 | -91 |
| EV/EBITDA | 14.02 | 16.90 | 12.62 | 8.54 | 其他 | -100 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 21% | 15% | 17% | 20% | 筹资活动现金流净额 | 2147 | -163 | -254 | -341 |
| ROIC | 15% | 12% | 14% | 17% | 现金净流量 | 1759 | 348 | 506 | 592 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

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