

# 悦安新材 (688786)

## 2023年中报点评：工艺革新+产能突破，成长空间有望大幅抬升

**业绩概要：**公司2023年上半年实现营业收入1.80亿元（同比-22.6%），实现归母净利润3792万元（同比-32.4%），扣非后归母净利润为3356万元（同比-30.6%），对应基本EPS为0.44元。其中，公司Q2实现营收1.01亿元（同比-21.7%，环比+27.0%），归母净利润2154万元（同比-26.0%，环比+31.4%），单季度基本EPS为0.25元；

**羰基铁粉龙头企业，下游应用空间广阔：**公司自2004年成立以来始终专注于微纳金属粉体新材料领域，主营业务包括羰基铁粉、雾化合金粉及以两种材料为基础进行深加工的软磁粉、金属注射成型喂料、吸波材料等。由于羰基铁粉具有工艺壁垒较高、生产过程控制难度大以及生产成本较高等缺点，2015-2020年间羰基铁粉在国内铁基粉体的市占率维持在1.5%-2.1%之间。当前公司的羰基铁粉产品在国内市占率已达到25%以上，居于细分赛道龙头地位，与德国化工巨头BASF在全球市场范围内展开竞争。公司产品下游覆盖消费电子、汽车工业、金刚石工具、储能电站、航空航天等多个终端消费领域，产品也可被应用于粉末冶金（包括MIM）、3D打印等近净成型技术，由柔性生产得到定制化的零部件，进而扩展下游零部件产品的应用范围；

**产品单价受原料、需求扰动，轻舟已过万重山：**2023H1公司营收同比下降22.6%主要由于：①受到宏观经济压力影响，可穿戴设备、手机等消费电子产品的更新换代需求放缓导致产品销售承压；②去年同期雾化合金粉中高价位的钴铬系列粉占比较高，随着客户需求向单价更低的铁基系列粉转变，产品单价同比下降85%，尽管雾化合金粉产品销量同比增加47%，该部分产品营收仍下降78%，减少7286万元。从下游需求结构来看，尽管下游消费电子市场需求疲软，但汽车、服务器等领域的电感元器件对超细粒径粉体、耐高温粉体需求旺盛，同时折叠屏铰链等精密件对高强度、轻质钢粉体产品有迫切需求，公司根据市场变化情况即时响应，通过在汽车电子和折叠屏铰链等新兴应用领域的突破，抵消了消费电子需求下滑的部分影响。2023Q2营收环比大幅增长27.0%，主要由于：①23Q1因消费电子客户订单影响导致营收基数偏小；②23Q2产品销量环比有所增长。我们预计，下半年即将到来的手机新品发布热潮有望带动消费电子迎来复苏风口，从而拉动对铰链、电子元器件及上游相关粉材的需求；

**Q2盈利性企稳回升：**2023H1公司销售毛利率为37.3%（同比+3.04pcts），提升较多主要由于具有高附加值的羰基铁粉及MIM喂料产品毛利占比提升，同时焦炭、钴、镍等原料价格同比下行；2023H1销售净利率为21.0%（同比-3.51pcts），与毛利率变化出现背离主要系期间费用率同比大幅上升5.06pcts所致，其中主要受管理费用率增加影响（同比+4.22pcts），主要系确认了管理人员的股份支付费用，以及商业往来活动增多、中介费用增加所致。2023Q2公司销售毛利率为37.4%（环比+0.19pcts），主要系

投资评级

买入

首次评级

2023年08月30日

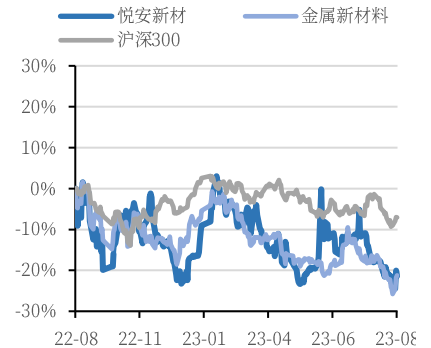
收盘价(元):

42.20

### 公司基本数据

总股本(百万股)	85.55
总市值(百万)	3,610.33
流通股本(百万股)	53.50
流通市值(百万)	2,257.55
12月最高/最低价(元)	56.78/40.00
资产负债率(%)	24.81
每股净资产(元)	7.62
市盈率(TTM)	44.77
市净率(PB)	5.54
净资产收益率(%)	5.81

### 股价走势图



### 作者

邓轲

分析师

SAC执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

多个产品盈利性受需求回暖而环比改善，2023Q2 销售净利率为 21.2%（环比+0.43pcts），净利率环比增长相对更多主要由于 Q2 期间费用率环比大幅下降 4.30pcts，其中财务费用率环比下降 3.39pcts 主要系存款利息收入及贷款贴息所致；

**产能规划明确量级增长，有望大幅抬升市场空间：**当前公司具有约 1.3 万吨微纳金属粉体系列产品年产能，IPO 募投项目“年产 6,000 吨羰基铁粉等系列产品项目（一期）”和“高性能超细金属及合金粉末扩建项目”预计于 2023 年 9 月达产，羰基铁粉产能将增加 6,000 吨至 11,200 吨，高性能超细金属及合金粉末产能将共计扩充 4000 吨，近翻倍式的产能扩张将进一步强化公司在细分行业的龙头地位。公司于 2023 年 6 月发布公告，计划投资不超过 30 亿元，在“创新工艺年产 3,000 吨羰基铁粉生产示范线项目”基础上，于宁夏追加投资累计建设“年产 10 万吨金属软磁微纳粉体项目”，项目建设周期为 36 个月，并计划在 2025/2027/2029 年分别投产 3,000/27,000/70,000 吨羰基铁粉年产能（计算可得 2022-2029 年产能扩张 CAGR 约为 55%）。项目基于公司多年的工艺技术和经验积累，计划在保持产品 40%+毛利率的前提下，将基础版羰基铁粉售价从目前的 4 万元/吨降至 2 万元/吨左右。一方面，低成本羰基铁粉方案可形成对电解、雾化等较低性能竞品工艺直接进行部分或者完全替代，从而切入全新的应用领域，另一方面，现有应用领域中羰基铁粉渗透的广度和深度均能得到提升，未来羰基铁粉市场容量的天花板有望呈指数级抬升；

**投资建议：**公司作为我国羰基铁粉龙头生产企业，低成本羰基铁生产工艺的革新有望为产品打开指数级别的增量市场空间，随着未来产品产能的扩建和市场应用空间的开拓，公司的高成长能力值得期待。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 4.14/5.86/7.77 亿元，同比增长-3.1%/41.3%/32.7%，分别实现归母净利润 0.90/1.31/1.79 亿元，同比增长-9.0%/45.9%/36.3%，对应 PE 40X/28X/20X。首次覆盖，给予“买入”评级。

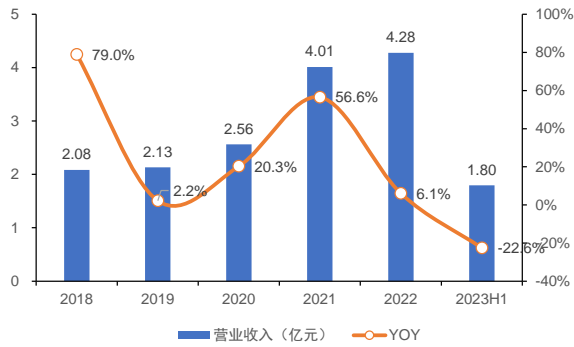
**风险提示：**原材料价格大幅上涨、项目投产进度不及预期、下游需求不及预期、下游应用拓展不及预期等。

#### 盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	401	428	414	586	777
增速（%）	56.6%	6.5%	-3.1%	41.3%	32.7%
归母净利润（百万元）	88.6	98.8	89.9	131.2	178.8
增速（%）	71.0%	11.5%	-9.0%	45.9%	36.3%
每股收益（元）	0.61	1.04	1.15	1.05	1.53
市盈率（倍）	40.7	36.5	40.1	27.5	20.2

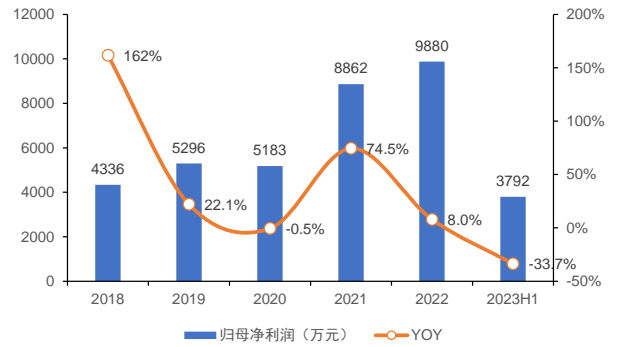
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速



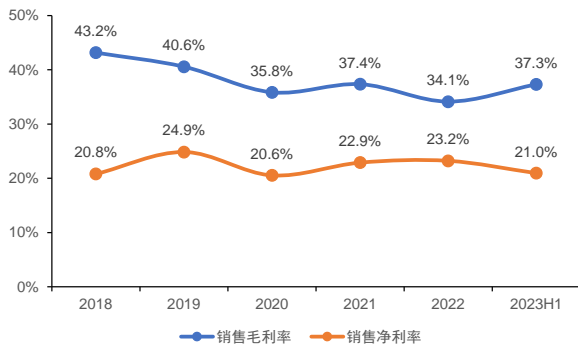
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



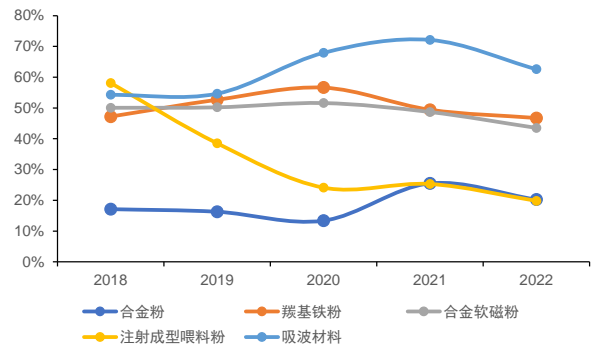
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



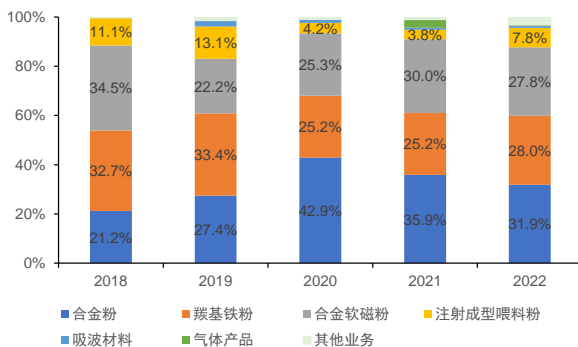
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 分产品毛利率



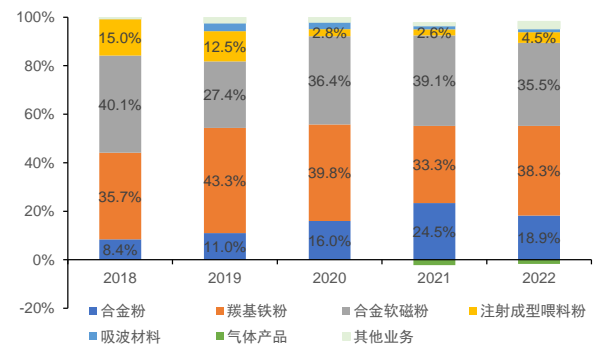
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 分产品营收占比



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 分产品毛利占比



资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图7 焦煤价格走势**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图8 电解钴 (≥99.8%) 价格走势**


资料来源: 上海有色, 中航证券研究所

**图9 电解镍 (99.9%) 价格走势**


资料来源: 上海金属网, 中航证券研究所

**图10 单季度财务数据**

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3
营业收入(百万元)	100.5	79.2	83.8	111.9	128.3	103.7	97.8	128.5
营业成本(百万元)	62.9	49.7	52.4	76.8	86.0	66.5	66.4	83.2
销售费用率	2.5%	2.2%	2.5%	1.7%	1.3%	1.7%	-3.3%	3.4%
管理费用率	8.1%	9.4%	9.1%	5.3%	4.6%	4.2%	5.3%	5.9%
财务费用率	-3.6%	-0.2%	0.5%	-2.3%	-1.7%	-0.7%	0.1%	0.0%
研发费用率	5.4%	5.3%	6.8%	4.2%	4.4%	4.9%	5.2%	4.9%
资产减值损失(百万元)	-1.2	0.0	-0.6	0.0	-0.6	0.0	-1.3	0.0
利润总额(百万元)	23.7	18.7	17.4	26.0	33.3	31.6	28.5	24.3
所得税费用(百万元)	2.4	2.2	-2.2	3.0	4.3	3.9	4.7	2.4
净利润(百万元)	21.3	16.4	19.6	22.9	29.0	27.8	23.7	21.9
EPS (元)	0.25	0.19	0.23	0.27	0.34	0.32	0.27	0.25
毛利率	37.4%	37.2%	37.4%	31.4%	33.0%	35.9%	32.1%	35.3%
期间费用率	12.4%	16.7%	18.8%	8.9%	8.6%	10.1%	7.4%	14.1%
所得税率	10.2%	12.0%	-12.7%	11.7%	12.9%	12.3%	16.6%	9.9%
净利润率	21.1%	20.7%	23.4%	20.5%	22.6%	26.8%	24.3%	17.0%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图11 分产品预测数据

项目	产品	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销量 (吨)	羰基铁粉	1773	1707	1574	2684	2938	3084	4010	5012
	雾化合金粉末	164	309	498	634	724	956	1261	1640
	合金软磁粉	1521	970	1330	2543	2378	3020	4077	4892
	金属注射成型喂料	245	330	148	307	604	821	1232	1725
	气体	-	-	-	21167	4388	2414	1931	1738
	吸波材料	3	26	28	20	36	39	49	162
单价 (万元/吨)	羰基铁粉	3.84	4.17	4.10	3.76	4.07	4.20	4.20	4.11
	雾化合金粉末	26.99	18.95	22.10	22.73	18.84	5.27	5.96	6.38
	合金软磁粉	4.73	4.87	4.87	4.73	5.00	5.25	5.51	5.84
	金属注射成型喂料	9.47	8.47	7.32	4.99	5.55	7.05	7.54	7.92
	气体	-	-	-	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04
	吸波材料	10.38	20.58	14.43	16.29	9.68	9.29	9.76	11.22
单吨成本 (万元)	羰基铁粉	2.03	1.97	1.78	1.90	2.17	2.15	2.08	1.98
	雾化合金粉末	22.37	15.86	19.15	16.93	15.02	4.96	5.06	5.16
	合金软磁粉	2.36	2.42	2.36	2.43	2.83	2.88	2.94	3.03
	金属注射成型喂料	3.97	5.21	5.56	3.73	4.45	4.63	4.77	4.86
	气体	-	-	-	0.08	0.11	0.10	0.09	0.09
	吸波材料	4.75	9.33	4.63	4.54	3.62	3.40	3.33	3.27
单吨毛利 (万元)	羰基铁粉	1.81	2.20	2.32	1.86	1.90	2.05	2.11	2.13
	雾化合金粉末	4.62	3.09	2.96	5.80	3.81	0.32	0.90	1.22
	合金软磁粉	2.37	2.44	2.51	2.30	2.18	2.37	2.57	2.82
	金属注射成型喂料	5.51	3.26	1.76	1.26	1.10	2.42	2.77	3.06
	气体	-	-	-	-0.02	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05
	吸波材料	5.63	11.25	9.80	11.74	6.06	5.89	6.42	7.95
毛利率	羰基铁粉	47.2%	52.7%	56.6%	49.4%	46.7%	48.8%	50.3%	51.8%
	雾化合金粉末	17.1%	16.3%	13.4%	25.5%	20.2%	6.0%	15.2%	19.1%
	合金软磁粉	50.1%	50.2%	51.6%	48.7%	43.5%	45.1%	46.7%	48.2%
	金属注射成型喂料	58.1%	38.5%	24.1%	25.3%	19.8%	34.3%	36.8%	38.6%
	气体	-	-	-	-26.1%	-132.4%	-129.9%	-129.9%	-127.6%
	吸波材料	54.2%	54.7%	67.9%	72.1%	62.6%	63.4%	65.8%	70.9%

资料来源：Wind，中航证券研究所

**图12 财务报表预测及比率分析 (百万元)**

资产负债表						利润表							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	19.02	221.04	336.21	41.43	58.55	77.71	营业收入	256.40	401.41	427.66	414.25	585.53	777.05
应收票据及账款	136.72	160.51	116.44	111.22	157.21	208.63	营业成本	164.51	251.48	281.69	250.23	340.22	436.67
预付账款	4.64	2.76	4.59	4.54	6.42	8.52	税金及附加	1.59	3.84	2.86	2.90	4.10	5.44
其他应收款	0.31	0.58	1.58	1.13	1.60	2.13	销售费用	8.63	7.88	7.46	9.53	12.88	15.54
存货	49.53	76.50	91.61	82.27	111.85	143.56	管理费用	16.74	22.77	23.86	29.00	35.13	42.74
其他流动资产	6.83	90.96	3.93	88.29	96.71	105.54	研发费用	16.44	22.45	21.10	21.54	29.86	38.85
<b>流动资产总计</b>	<b>217.05</b>	<b>552.35</b>	<b>554.36</b>	<b>328.87</b>	<b>432.35</b>	<b>546.09</b>	财务费用	1.30	1.05	-5.20	7.25	24.79	46.65
长期股权投资	0.00	0.00	2.00	1.70	1.70	1.70	资产减值损失	-0.18	-1.38	-1.20	-2.69	-4.10	-6.22
固定资产	74.98	118.05	127.96	170.13	282.00	447.91	信用减值损失	-1.12	0.52	1.21	-1.24	-1.76	-2.33
在建工程	58.44	28.01	160.32	441.93	573.55	605.16	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33.65	33.10	23.92	31.62	49.32	62.02	投资收益	0.46	0.83	3.26	2.70	4.00	5.00
长期待摊费用	0.09	0.10	0.05	0.04	0.01	0.01	公允价值变动损益	0.01	0.71	0.67	0.50	0.50	0.50
其他非流动资产	7.56	20.79	14.15	184.23	485.79	780.89	资产处置收益	0.00	0.46	0.89	0.20	0.20	0.20
<b>非流动资产合计</b>	<b>174.72</b>	<b>200.06</b>	<b>328.40</b>	<b>829.65</b>	<b>1392.37</b>	<b>1897.69</b>	其他收益	13.58	12.97	8.07	7.00	9.00	11.00
<b>资产总计</b>	<b>391.77</b>	<b>752.42</b>	<b>882.76</b>	<b>1158.52</b>	<b>1824.72</b>	<b>2443.78</b>	营业利润	59.95	106.06	108.78	100.27	146.39	199.31
短期借款	0.00	0.00	4.00	201.71	731.27	1197.41	营业外收入	0.02	0.08	0.03	0.06	0.07	0.08
应付票据及账款	10.58	26.62	81.42	82.27	121.17	167.49	营业外支出	0.30	1.52	0.47	0.50	0.50	0.50
其他流动负债	39.75	53.08	62.64	58.63	79.89	103.06	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>50.33</b>	<b>79.70</b>	<b>148.06</b>	<b>342.61</b>	<b>932.33</b>	<b>1467.95</b>	利润总额	59.66	104.62	108.34	99.83	145.96	198.89
长期借款	20.03	47.39	52.18	89.72	103.07	100.49	所得税	6.98	12.68	8.99	9.98	14.60	19.89
其他非流动负债	10.78	10.59	14.33	15.00	15.00	15.00	净利润	52.68	91.94	99.35	89.85	131.37	179.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.81</b>	<b>57.99</b>	<b>66.51</b>	<b>104.72</b>	<b>118.07</b>	<b>115.49</b>	少数股东损益	0.86	3.32	0.55	-0.22	0.13	0.18
<b>负债合计</b>	<b>81.13</b>	<b>137.69</b>	<b>214.57</b>	<b>447.33</b>	<b>1050.40</b>	<b>1583.45</b>	归属母公司股东净利润	51.83	88.62	98.80	90.07	131.24	178.83
股本	64.08	85.44	85.44	85.44	85.44	85.44	EBITDA	72.76	122.30	118.39	189.25	338.05	520.24
资本公积	156.38	348.28	352.72	352.72	352.72	352.72	NOPLAT	43.64	83.92	83.19	96.14	153.44	220.73
留存收益	85.03	172.54	221.00	264.24	327.23	413.07	EPS(元)	0.61	1.04	1.15	1.05	1.53	2.09
归属母公司权益	305.49	606.26	659.16	702.40	765.39	851.23							
少数股东权益	5.15	8.47	9.02	8.80	8.93	9.11							
<b>股东权益合计</b>	<b>310.64</b>	<b>614.73</b>	<b>668.18</b>	<b>711.19</b>	<b>774.32</b>	<b>860.33</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>391.77</b>	<b>752.42</b>	<b>882.76</b>	<b>1158.52</b>	<b>1824.72</b>	<b>2443.78</b>							
<b>现金流量表</b>						<b>主要财务比率</b>							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	52.68	91.94	99.35	80.88	119.42	164.35	营收增长率	20.30%	56.56%	6.54%	-3.14%	41.35%	32.71%
折旧与摊销	11.80	16.64	15.25	82.17	167.30	274.70	营业利润增长率	-3.34%	76.92%	2.56%	-7.82%	46.00%	36.15%
财务费用	1.30	1.05	-5.20	7.25	24.79	46.65	EBIT增长率	-1.37%	73.33%	-2.38%	3.82%	59.46%	43.80%
投资损失	-0.46	-0.83	-3.26	-2.70	-4.00	-5.00	EBITDA增长率	1.97%	68.08%	-3.19%	59.85%	78.63%	53.89%
营运资金变动	-82.45	-15.48	52.27	9.51	-21.18	-20.10	归母净利润增长率	-2.15%	70.98%	11.49%	-8.83%	45.70%	36.26%
其他经营现金流	-0.55	0.85	9.71	9.26	12.57	15.58	经营现金流增长率	-233.98%	632.69%	78.56%	9.66%	62.12%	59.31%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-17.68</b>	<b>94.16</b>	<b>168.13</b>	<b>184.37</b>	<b>298.91</b>	<b>476.17</b>	<b>盈利能力</b>						
资本支出	38.35	53.80	111.43	579.35	730.02	780.02	毛利率	35.84%	37.35%	34.13%	39.60%	41.90%	43.80%
长期投资	12.83	-89.97	88.01	0.00	0.00	0.00	净利率	20.55%	22.90%	23.23%	21.69%	22.44%	23.04%
其他投资现金流	-0.27	9.41	10.25	-80.96	-1.63	-0.93	净利率	20.55%	22.90%	23.23%	21.69%	22.44%	23.04%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-25.80</b>	<b>-134.36</b>	<b>-13.17</b>	<b>-660.31</b>	<b>-731.65</b>	<b>-780.95</b>	营业利润率	23.38%	26.42%	25.44%	24.21%	25.00%	25.65%
短期借款	-13.14	0.00	4.00	197.71	529.56	466.14	ROE	16.97%	14.62%	14.99%	12.82%	17.15%	21.01%
长期借款	19.03	27.37	4.79	37.53	13.35	-2.57	ROA	13.23%	11.78%	11.19%	7.77%	7.19%	7.32%
普通股增加	0.00	21.36	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	16.84%	25.38%	21.30%	22.31%	16.63%	14.49%
资本公积增加	0.00	191.90	4.44	0.00	0.00	0.00	<b>估值倍数</b>						
其他筹资现金流	33.39	1.22	-98.31	-54.09	-93.04	-139.64	P/E	69.66	40.74	36.54	40.08	27.51	20.19
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>39.28</b>	<b>241.84</b>	<b>-85.08</b>	<b>181.16</b>	<b>449.87</b>	<b>323.93</b>	P/S	14.08	8.99	8.44	8.72	6.17	4.65
<b>现金流量净额</b>	<b>-4.70</b>	<b>200.68</b>	<b>72.18</b>	<b>-294.78</b>	<b>17.13</b>	<b>19.15</b>	P/B	11.82	5.96	5.48	5.14	4.72	4.24
							股息率	0.00%	1.42%	1.42%	1.30%	1.89%	2.58%
							EV/EBIT	59.64	43.73	32.14	35.77	25.58	19.66
							EV/EBITDA	49.96	37.79	28.00	20.24	12.92	9.28
							EV/NOPLAT	83.31	55.06	39.85	39.84	28.47	21.87

资料来源: iFinD, 中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637