



分析师: 齐求实

执业证书编号: S0050511070001

Tel: 010-59355977

Email: qiqs@chinans.com.cn 地址: 北京市金融大街 5 号

北京市金融大街 5 号新

盛大厦7层(100140)

化工

投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	未评级
目标价格:	8.75

市场数据 市价(元) 7.87 上市的流通 A 股(亿股) 3.17 总股本(亿股) 6.16 52 周股价最高最低(元) 7.8-29.69 上证指数/深证成指 2281.45/9707.18 2011 年股息率 0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

东材科技(601208.SH)

新产品陆续推出改善公司业务结构

投资要点

- **国内绝缘材料品种最为齐全的龙头公司。**公司主要业务为生产绝缘材料、功能高分子材料等等。目前电工级聚酯薄膜仍是公司主打产品,自有产能 1.6 万吨,2011 年占公司主营业务收入的 50%,明年还将有 2.1 万吨聚酯薄膜产能投放,目标市场面向太阳能电池背板。未来在技术条件成熟的情况下,公司聚酯薄膜产品还将在光学薄膜业务上会有所突破。
- 今年1、2 季度经营情况持续改善。自去年3 季度开始公司毛利率和净利润开始下降,聚酯薄膜毛利率1月后止跌企稳,目前保持在26%。聚丙烯薄膜销售价格和吨毛利相对稳定,目前售价约在3.5 万元/吨左右,毛利率在30%左右。
- 公司新增产能和新产品今年起陆续推出。2011 年太阳能背板基膜、低萃取物薄膜、阻燃聚酯薄膜等产品销量已经有较大提高,苏州中来、苏州赛伍和乐凯胶片等太阳能背板制造企业进入公司的大客户名单之中。未来新增 1.5 万吨生产线将完全能够满足光伏薄膜的生产。公司绝缘结构件生产设备预计在 7 月到货,明年将形成年产 7200 套大尺寸绝缘结构件生产能力;另外 3 万吨无卤阻燃聚酯树脂预计在今年 10 月份投产。
- "增持"评级。我们预计公司未来 3 年每股收益分别为: 0.37、0.53、0.61 元,对应动态市盈率为 22、15、13 倍,给予公司"增持"评级。
- 风险因素: 光伏行业持续不振: 新增产能未能被市场消化。

公司财务数据及预测					
项目	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入(百万元)	1259.83	1467.50	2244.60	2610.00	
增长率(%)	23.67	14.58	55.50	16.28	
归属于母公司所有 者的净利润(百万元)	220.10	228.30	247.21	290.17	
增长率(%)	20.80	3.73	42.34	15.75	
毛利率(%)	29.57	25.98	25.62	25.70	
净资产收益率(%)	10.16	9.43	9.50	10.09	
EPS(元)	0.80	0.37	0.53	0.61	
P/E(倍)	22.02	21.69	15.24	13.16	
P/B(倍)	2.41	2.07	1.84	1.63	

来源:公司年报、民族证券



正文目录

	内绝缘材料品种最为齐全的龙头公司	3
二、今年	F 1、2 季度经营情况持续改善	4
三、公司	司新增产能和新产品今年起陆续推出	4
1、光	伏薄膜业务可能会受美国双反负面影响	5
2、绝	缘结构件是近期公司重点盈利项目	6
	卤阻燃聚酯	
	要假设与盈利预测	
五、风险	俭提示	8
	图表目录	
	东材科技主要产品及用途	
图 2:	东材科技产品收入结构比例	3
图 2: 图 3:	东材科技产品收入结构比例公司单季度经营情况	3 4
图 2: 图 3:	东材科技产品收入结构比例	3 4
图 2: 图 3: 图 4:	东材科技产品收入结构比例公司单季度经营情况	3 4 5
图 2: 图 3: 图 4: 表 1: 表 2:	东材科技产品收入结构比例	3 4 5 7
图 2: 图 3: 图 4: 表 1: 表 2:	东材科技产品收入结构比例	3 4 5 7



一、国内绝缘材料品种最为齐全的龙头公司

东材科技的主要业务为生产绝缘材料、功能高分子材料和相关精细化工产品,产品包括电工聚酯薄膜、电工聚丙烯薄膜、电工云母带、电工柔软复合绝缘材料、电工层(模)压制品、绝缘油漆及树脂等等。公司产品主要应用于发电设备、输变电设备、电机、电子电器、新能源等多个行业,为三峡工程、龙滩水电、德阳一宝鸡直流输变电项目、京沪高铁等项目提供了大量优质的绝缘材料高端产品。

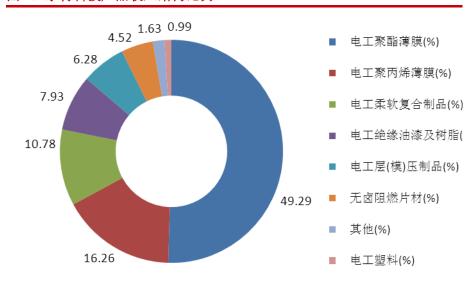
图 1: 东材科技主要产品及用途

产品	1 	应用领域		
电工级PET薄膜	低萃取型薄膜 薄膜开关用 光伏背板 白板膜 其他	制冷压缩机 薄膜开关 太阳能 印刷、磁卡 电机、电器		
电工级PP薄膜	粗化膜电子膜	发电设备、输变电设备 电子产品、电器		
	片材	电子电工		
老 妣有众始终##	云母材料	发电设备、电缆		
柔性复合绝缘材料	薄膜材料	电机、变压器		
电工层压	制品	发电设备、高压输变电设备、变压器		
电工型		高低压电器		
阻燃界	·····································	工业丝、电工非织布、TPU弹性体		
绝缘结?	均件	高压/特高压直流输变电换流阀		

数据来源:公司公告、民族证券

目前电工级聚酯薄膜仍是公司主打产品,自有产能 1.6 万吨,2011 年占公司主营业务收入的 50%。明年还将有 2.1 万吨产能投放,目标市场面向太阳能电池背板,未来在技术条件允许的情况下,公司聚酯薄膜产品在光学薄膜上会有所突破。

图 2: 东材科技产品收入结构比例



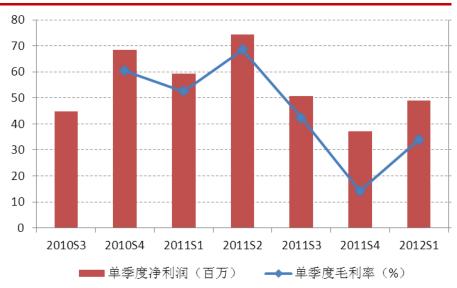
数据来源:公司公告、民族证券



二、今年 1、2 季度经营情况持续改善

自去年 8 月份开始至今年 3 月原油价格的一轮上涨使得公司成本压力剧增,在石化原料价格持续高位与宏观经济的不景气的双重压力下,毛利率和净利润开始下降。

图 3: 公司单季度经营情况



数据来源:公司公告、民族证券

从分类产品看,电工级聚酯薄膜产品毛利率下滑到 1 月后止跌企稳,目前保持在 26%。 其中一季度光伏背板薄膜销量 1200 吨,4 月份销量 400 吨左右,而且订单呈现加速的态势。

电工级聚丙烯薄膜销售价格和吨毛利相对稳定,公司产品在电容元器件领域用的比较好,目前售价约在 3.5 万元/吨左右,按照 2009-2011 年的平均水平,其吨毛利约在 1 万元/吨,毛利率在 30%左右。公司聚丙烯薄膜产品一季度销量 1200 吨,下游客户对公司的产品需求较旺,目前存在产能需要扩张的问题。

公司其他阻燃片材、云母材料、电工塑料等产品也基本受国内电力设备投资影响。2009和 2010年两网投资分别增长 9.1%和 122%,加速完成省内和区内骨干网架搭建。目前我国电网建设已由全面铺开转投重点项目,另外,二次设备能有效提高电网的运行安全和稳定性,投资占比提升趋势明显。这些产品占公司业务比例不高,绝对额也相对较少,所以对公司整体业绩的影响不大,我们需要关注的是公司未来侧重发展的新产品,结构的变化和核心产品聚酯的产能扩张是提升盈利能力的关键。

三、公司新增产能和新产品今年起陆续推出

公司作为高新技术企业拥有强大研发能力,在国内同行业处于领先地位。历史上公司自主开发的专有双面粗化聚丙烯薄膜生产技术填补了国内空白;厚型云母带等产品先后用于二滩电站、三峡电站等大型机组上;低萃取物聚酯薄膜、行输出变压器聚酯薄膜打破了国外产品对国内市场的垄断。

公司仍在加强新产品的研发和投放力度,去年完成研制的新产品有6个,另外 "大尺寸特高压直流输变电换流阀用绝缘槽梁成果转化项目"被列入2011年国家重大科技成果转化专项和四川省重大技术装备创新研制项目,"单面补强环氧多胶粉云母带5440-1D"被列入国家重点新产品。



表 1: 公司各类产品产能情况

** = * H * H > */ 1007	1011120	
产品	现有产能	2013年几乎全部达产
电工级聚酯薄膜	1.6 万吨+0.8 万吨代工	3.7 万(自有)
电工级聚丙烯薄膜	4800 吨	1.03 万吨
电工级來內鄰傳際	4800 吨	(其中 2000 吨在 2014 年)
柔性复合材料	5500 吨	5500 吨
无卤阻燃片材	5000 吨	5000 吨
电工层压制品	1000 吨	7000 吨
阻燃聚酯	-	3万
绝缘结构件	3000 套	7200 套
Sec. 1. 1. 1. Sec		

资料来源: 民族证券

传统产品聚酯薄膜新增 2.1 万吨产能将在 2013 年 6 月投产,但是结构会有变化,产品将更关注于差别化。2011 年太阳能背板基膜、低萃取物薄膜、阻燃聚酯薄膜等产品销量已经有较大提高,苏州中来、苏州赛伍和乐凯胶片等太阳能背板制造企业进入公司的大客户名单之中。但是公司原有 1.6 万吨聚酯薄膜生产线作光伏薄膜比较吃力,产品质量等级不能充分保证,新增的 2.1 万吨生产线将完全能够满足光伏薄膜的生产,甚至可以尝试做一些附加值更高的低端光学膜类产品,所以公司产能扩张后产品结构也有明显提升。

1、光伏薄膜业务可能会受美国双反负面影响

PET 薄膜可以应用在太阳能电池板背板之中,太阳能电池背板一般具有三层结构(PVDF/PET/PVDF),外层保护层 PVDF 具有良好的抗环境侵蚀能力,中间层为 PET 对电池片起保护和支撑作用,具有可靠的绝缘性、阻水性、耐老化性。光伏薄膜是公司目前着力发展的产品,目前国内能够生产该产品的企业不多,公司与常州裕兴、杜邦鸿基为优先进入者,国内市场处于进口替代的过程之中,公司凭借技术优势预计可以抢占 30%左右的市场份额。

1-4 月光伏薄膜订单量持续增长,下游需求有一定改善,目前基本保持每月 400 吨左右的销量,在手背板膜订单超过 1000 吨,新增订单多是新客户的增长,苏州中来、赛伍总订单量也在增长,客户的积累为明年新增产能释放做好准备。

图 4: 全球光伏发电装机容量



数据来源: IMS Research、民族证券



根据 IMS Research 预计未来 3 年,全球光伏装机容量增速在 20%左右,但是中国的光伏 企业却受到了来自美国贸易制裁。5 月初步裁定征收 31%~250%的反倾销关税,终裁结果将 在 10 月初宣布,中国光伏产品有可能在美国市场上丧失竞争力。

2011 年欧洲、美国光伏市场分别占全球总市场的 60%和 5%,从总量上看,美国对于中国光伏产品需求的影响还不足以致命。另外目前只是对光伏组件进行"双反"裁定,东材科技的光伏薄膜产品也可以通过出口来弥补国内市场。虽然有反倾销,但美国市场是一个增长的市场,短期的冲击对于今后一段时间可能会使得行业进行整合,对于光伏聚酯薄膜行业并非就是件坏事。

按照 2012 年全球光伏装机容量 30GW,每 GW 需要 3000 吨 PET 薄膜计算,2012 年光伏 PET 薄膜市场在 9 万吨左右。目前公司光伏薄膜产能 4000 吨,募投项目投产后增加约 1.5 万吨,总共 1.9 万产能占总需求量的 20%,而预计在经历行业低谷后,光伏行业有可能在未来需求再次转暖,我们对于公司 PET 光伏薄膜发展仍有期待。

2、绝缘结构件是近期公司重点盈利项目

公司绝缘结构件生产设备预计在 7 月到货, 明年将形成年产 7200 套大尺寸绝缘结构件生产能力, 其中 7000 套直流输电换流阀用绝缘组件, 主要用于高压/特高压直流输电换流阀、柔性直流输电换流阀,目前国内仅有公司一家可以生产高压/特高压/柔性直流换流阀绝缘组件, 相对于国外产品具有较高的性价比; 另外 200 套玻璃钢缠绕制品,包括:玻璃钢锥环、绝缘筒、穿墙套管可以应用于大容量火电发电机、核电发电机、变压器、输变电等领域。国内只有上海汽轮机生产的火电发电机均采用锥环结构,东方电机和哈尔滨电机均未采用。随着发电设备容量的增大,大容量火电发电机端部采用锥环结构是一个技术发展趋势。

直流输变电领域的核心装备——直流换流阀绝缘组件首先要对特种无卤阻燃树脂进行改性,选择合适的固化剂制备基体树脂,目前国内只有公司有着成熟的无卤阻燃树脂制造技术,绝缘组件生产所需的特种耐高温树脂、无卤阻燃树脂等原料由东材科技自行生产,满足均为公司自主开发的产品。

公司制备的绝缘组件已应用于中国电力科学研究院自主研制的"±800 千伏/4750 安特高压直流换流阀"的试验装置中;并且在国内第一条自主研发的柔性直流换流阀-上海南汇柔性输变电工程项目、四川锦屏-苏南±800kV 特高压直流工程中得到应用。根据国家电网发展规划,有9条±800kV 直流线路计划"十二五"期间投运,同时有2条将在"十二五"开工,预计期间国内直流换流阀装备市场规模在400亿元以上。而随着风能、太阳能等新能源的发展,我国对柔性直流输电技术也将具有广阔的市场前景。

目前公司已经在大连1千万兆瓦柔性直流输电项目、哈密南—郑州特高压直流工程招标中有所收获。

绝缘结构件作为公司今年推出的重要新产品,将会在一定程度上改变公司传统产品盈利 能力下滑的态势,使得产品结构更加全面。

3、无卤阻燃聚酯

公司 3 万吨无卤阻燃聚酯树脂的产能(其中 15000 吨 V2 级无卤阻燃聚酯树脂用于建筑及交通工具内饰材料; 13000 吨 V1 级无卤阻燃聚酯树脂用于高阻燃等级地毯、针刺滤布、篷布等产业用纺织品及阻燃泡沫材料、阻燃工程塑料; 2000 吨 V0 级无卤阻燃聚酯树脂用于生产 V0 级阻燃聚酯薄膜、阻燃工程塑料及流延片材。)预计在今年 10 月份投产。



根据项目可研报告,我国每年需要阻燃聚酯超过 100 万吨,而世界每年阻燃聚酯的需求量则可能达到 300-500 万吨,但目前国内只有上海石化 15000 吨,上海浦源 5000 吨,常州 兆龙 10000 吨,其他厂家产能约为 20000 吨,針 国内现有阻燃聚酯年生产能力约为 6 万吨,处于供不应求的市场环境。

按照无卤阻燃聚酯树脂不同级别均价 2 万元计算,保守估计每年会增加 5 个亿左右的销售收入,预计 V2 级产品毛利率也在 20%以上(V0 等级的会更高),该项目前景较为乐观,有可能进行进一步扩产。

四、重要假设与盈利预测

根据公司投资项目推进程度和经营情况,对公司3年内主营业务假设见下表。

表 2: 重要假设表

表 2: 里安假	2011A	2012E	2013E	2014E
电工级聚酯薄膜				
销量 (吨)	2.86	2.60	3.80	4.30
产品价格(万元/吨)	21, 716	20,000	20,000	20,000
毛利率	35.00%	30.00%	29.00%	29.00%
电工级聚丙烯薄膜				
销量 (吨)	0. 54	0.60	0.80	0.90
产品价格(万元/吨)	38, 177	34,000	33,000	33,000
毛利率	33.80%	29.00%	30.00%	30.00%
柔性复合材料				
销量 (吨)	0.31	0. 45	0.50	0.60
产品价格(万元/吨)	44, 516	45,000	45,000	45,000
毛利率	26. 20%	25.00%	27.00%	25.00%
无卤阻燃片材				
销量 (吨)	0. 16	0.40	0.42	0.60
产品价格(万元/吨)	35, 307	38, 500	38,000	38,000
毛利率	12.00%	15.00%	15.00%	15.00%
电工层压制品				
销量 (吨)	0. 20	0. 50	0.60	0.80
产品价格(万元/吨)	35, 307	36,000	35,000	35, 000
毛利率	23.53%	22.00%	22.00%	22.00%
绝缘漆				
销量 (吨)	0.66	0.60	0.60	0.60
产品价格(万元/吨)	15, 151	15, 500	15, 000	15, 000
毛利率	17. 19%	17.00%	17.00%	17.00%
阻燃聚酯				
销量 (吨)	0.00	0.40	2. 50	2.60
产品价格(万元/吨)	0.00	15,000	18,000	18, 500
毛利率	25.00%	25.00%	23.00%	25.00%
绝缘结构件				
销量(件)	0.00	2,000	5, 500	7,000
单价(万元)	0.00	1. 20	1. 20	1. 20
毛利率	33.00%	33.00%	33.00%	35. 00%



资料来源: 民族证券

按照上述假设, 我们预计公司未来 3 年每股收益分别为: 0.37、0.40、0.47 元, 对应动态市盈率为 22、15、13 倍。给予公司"增持"评级。

表 3: 盈利预测简表:

单位 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	1259.83	1467.50	2244.60	2610.00
营业成本	887.23	1070.21	1669.53	1939.25
营业税金及附加	8.38	7.22	11.22	13.05
销售费用	45.87	57.74	89.78	104.40
管理费用	77.62	59.65	94.96	110.60
财务费用	-2.97	-3.40	1.46	2.70
资产减值损失	2.25	4.33	8.98	10.44
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	241.44	247.75	368.66	429.56
营业外收支	16.86	18.00	18.00	18.00
利润总额	258.30	265.75	386.66	447.56
所得税	36.70	40.95	59.68	69.09
净利润	221.60	224.81	326.98	378.47
少数股东损益	1.50	1.39	2.03	2.35
归属母公司的净利润	220.10	228.30	324.95	376.12
每股收益(元)	0.35	0. 37	0.53	0.61

数据来源: 民族证券

五、风险提示

- 1、光伏行业持续不振。
- 2、新增产能未能被市场消化。



附录: 财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1872.76	1985.95	2173.69	2502.97	营业收入	1259.83	1467.50	2244.60	2610.00
现金	1247.87	1514.45	1417.20	1623.75	营业成本	887.23	1070.21	1669.53	1939.25
应收账款	363.03	177.97	276.73	321.78	营业税金及附加	8.38	7.22	11.22	13.05
其它应收款	68.18	79.10	122.99	143.01	营业费用	45.87	57.74	89.78	104.40
预付账款	5.78	5.93	9.22	10.73	管理费用	77.62	59.65	94.96	110.60
存货	181.93	204.29	343.05	398.48	财务费用	-2.97	-3.40	1.46	2.70
其他	5.97	4.21	4.49	5.22	资产减值损失	2.25	4.33	8.98	10.44
非流动资产	596.24	619.84	656.38	631.09	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	517.96	542.23	574.77	547.65	营业利润	241.44	247.75	368.66	429.56
无形资产	70.39	70.39	70.39	70.39	营业外收入	16.86	18.00	18.00	18.00
其他	7.89	7.22	11.22	13.05	利润总额	258.30	265.75	386.66	447.56
资产总计	2469.00	2605.80	2830.07	3134.06	所得税	36.70	40.95	59.68	69.09
流动负债	217.49	148.10	114.35	132.83	净利润	221.60	224.81	326.98	378.47
短期借款	98.00	70.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.50	1.39	2.03	2.35
应付账款	26.97	43.58	73.18	85.01	归属时公司净利润	220.10	228.30	324.95	376.12
其他	92.52	34.52	41.17	47.82	EBITDA	27612.81	33187.57	47713.34	
非流动负债	75.94	73.31	97.34	108.30	EPS (元)	0.35	0.37	0.53	0.61
长期借款	40.00	30.00	30.00	30.00	ᅩᆓᄘᄷᄔᆇ				
其他	35.94	43.31	67.34	78.30	主要财务比率				
角倩合计	293 43	221 40	211 69	241 13	_B 12 AN 1.	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	9.70	10.95	12.36	14.01	成长能力				
归属母公司股东权益	2165.87	2373.44	2606.02	2878.93	营业收入	23.67%	16.48%	52.95%	16.28%
负债和股东权益	2469.00	2605.80	2830.07	3134.06	营业利润	36.19%	5.01%	45.40%	16.52%
					归属母公司净利润	20.81%	3.73%	42.34%	15.75%
777 A 124 E -44					获利能力				
现金流量表	0011	00100	00100	20145	毛利率	29.58%	25.98%	25.62%	25.70%
单位,百万元 经营活动现金流	2011 107.38	2012E 447.27	2013E 105.51	2014E 297.64	净利率 ROE	17.59% 10.19%	15.65% 9.62%	14.57% 12.14%	14.50% 12.43%
净利润	221.60	232.02	259.99	305.05	ROIC	8.67%	8.78%	11.94%	12.33%
折旧摊销	35.40	75.97	86.81	95.97	偿债能力	0.0770	0.7070	11.5470	12.3370
财务费用	-2.97	-3.40	1.46	2.70	资产负债率	11.88%	8.55%	7.10%	7.15%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	8.61	13.35	20.69	20.98
营运资金变动	-147.30	137.67	-247.72	-114.69	速动比率	7.77	11.96	17.69	17.98
其它	0.65	5.00	4.97	8.61	营运能力	7.77	11.70	17.07	17.50
投资活动现金流	-246.51	-100.24	-119.35	-68.84	总资产周转率	0.51	0.56	0.77	0.80
资本支出	-246.51	-100.24	-119.35	-68.84	应收帐款周转率	3.47	8.11	8.11	8.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	31.89	22.81	22.81	22.81
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)	31.07	22.01	22.01	22.01
筹资活动现金流	1291.45	-80.44	-83.42	-22.24	每股收益	0.71	0.37	0.53	0.61
短期借款	-150.41	-60.64	-55.97	10.96	每股经营现金	0.71	0.72	0.33	0.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	7.07	3.88	4.37	4.95
普通股增加	1565.00	104.30	-25.84	-30.32	估值比率	7.07	5.00	т.57	7.73
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	11.25	21.69	15.24	13.16
其他	-123.14	-124.10	-1.61	-2.88	P/B	1.14	2.07	1.84	1.63
/\ III	123.17	12 1.10	1.01	2.00	., .	1.17	2.07	1.0-T	1.03

资料来源:公司报表、民族证券



分析师简介

齐求实,毕业于中国石油大学,工学硕士。08年12月进入中国民族证券,从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师,在此申明:本人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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点;本人不曾因、不因,也 将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
行业投资评级	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
股票投资评级	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: Z10011000)。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司(以下简称"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本公司的客 户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者,应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内 容进行充分解读,并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成 对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可 能会波动,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务 服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不 得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或转载,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务,客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。