

东材科技 (601208)

新项目陆续投产，业绩恢复高增长

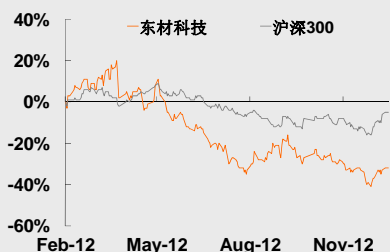
推荐 (维持)

现价: 6.66 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.emtco.cn
大股东/持股	广州高技术产业集团有限公司/8.75%
实际控制人/持股	沈燃/9.38%
总股本(百万股)	616
流通 A 股(百万股)	317
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	41.03
流通 A 股市值(亿元)	21.11
每股净资产(元)	3.44
资产负债率(%)	7.2

行情走势图



证券分析师

鄢祝兵	投资咨询资格编号S1060511110001 0755-22621410 yanzhubing290@pingan.com.cn
伍颖	投资咨询资格编号S1060511010017 010-66299575 wuying467@pingan.com.cn
陈建文	投资咨询资格编号S1060210020001 0755-22625476 chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项:近期我们调研了东材科技，交流公司最新经营情况。

投资要点

■ 新项目陆续投产，公司 2013~2015 年业绩恢复高增长

2013~2015 年公司募集资金和超募资金项目陆续投产，项目稳定运行后，业绩有望恢复高增长：(一) 绝缘材料：2012 年 1 季度投产的电工层压制品、柔软复合材料、PC 片材项目 2013~2015 年提供增量；(二) 聚酯薄膜：2 万吨聚酯薄膜募投项目 2013 年 6 月试生产，2 万吨聚酯薄膜超募项目 2014 年年底投产；(三) 聚丙烯薄膜：3500 吨和 2000 吨聚丙烯薄膜募集和超募项目分别于 2013 年下半年和 2014 年上半年投产；(四) 大尺寸桥梁绝缘结构件：2013 年开始贡献产量；(五) 无卤阻燃聚酯切片：2013 年 1 月，3 万吨无卤阻燃切片顺利试车；(六) 南通基地可能建设 2 万吨绝缘油漆项目，预计 2014 年投产。

■ 新项目投产后提升聚酯薄膜综合毛利率水平

2012 年 4 季度公司聚酯薄膜订单饱满，毛利率为 22%~23% 左右。公司募集和超募项目共计 4 万吨聚酯薄膜产能预计 2013~2015 年相继达产，产品主要定位于高端，新装置运行稳定后，提升聚酯薄膜综合毛利率水平。

■ 2013~2015 年公司聚丙烯薄膜业务稳步增长

2012 年 4 季度公司聚丙烯薄膜毛利率维持在左右 30% 水平，公司聚丙烯薄膜定位电力电容器，下游需求增长强劲，毛利率将维持高位。2013 年、2014 年聚丙烯薄膜募集和超募项目合计 5500 吨产能释放带来营业收入和利润持续增长。

■ 大尺寸绝缘结构件 2013 年开始步入收获期

2012 年，“哈密—河南”、“溪洛渡—浙江”两条特高压柔性直流输电示范工程完成招标，2013 年，公司大尺寸绝缘结构件项目顺利投产后，可陆续供货。

■ 3 万吨无卤阻燃聚酯切片 2013 年 1 月顺利试车

公司超募资金项目 3 万吨无卤阻燃聚酯树脂切片 2013 年 1 月成功试车，预计 2013 年 3 月能够稳定投产，2013 年实现 1 万吨销量，毛利率为 15% 左右。

■ 盈利预测与投资建议

2013 年随着新建项目陆续投产，产品定位更高端，业绩有望望新一轮增长，我们预测公司 2012~2014 年 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.41 元，维持公司“推荐”投资评级。

风险提示:新建项目进度低于预期；宏观经济持续低迷致公司产品盈利能力下滑。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,387	1,699	1,564	1,985	2,452
YoY(%)	50.2	22.5	-8.0	26.9	23.5
净利润(百万元)	92	77	94	137	196
YoY(%)	-7.8	-16.3	13.5	45.3	43.3
毛利率(%)	16.4	13.7	16.3	17.0	18.1
净利率(%)	6.6	4.5	5.6	6.4	7.4
ROE(%)	15.5	8.5	9.1	12.0	15.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.14	0.16	0.24	0.34
P/E(倍)	22.5	18.6	28.6	22.2	16.2
P/B(倍)	8.1	1.9	1.9	1.8	1.7

正文目录

一、2012 年前 3 季度公司营业收入、净利润同比下滑	4
二、新项目陆续投产，公司 2013~2015 年业绩恢复高增长	5
三、新项目投产后提升聚酯薄膜综合毛利率水平	5
3.1 下游低迷致 2012 年聚酯薄膜毛利率下滑	5
3.2 新项目投产后提升聚酯薄膜综合毛利率水平	5
四、2013~2015 年公司聚丙烯薄膜持续增长	6
4.1 公司聚丙烯薄膜毛利率较为稳定	6
4.2 2013~2015 年公司聚丙烯薄膜稳定增长	6
五、公司大尺寸桥梁绝缘结构件项目 2013 年步入收获期	6
5.1 “十二五”大尺寸绝缘结构件市场空间超 50 亿元	6
5.2 公司大尺寸绝缘结构件超募项目 2013 年步入收获期	7
六、无卤阻燃聚酯切片 2013 年预计实现 1 万吨销量	7
6.1 国内无卤阻燃聚酯切片年潜在需求量达 200 万吨	7
6.2 公司无卤阻燃聚酯切片项目进展顺利，预计 2013 年实现 1 万吨销量	8
七、绝缘材料新增项目 2013 年运行稳定	8
八、苯并噁嗪、双酚 F 等储备产品放量仍需时日	8
九、盈利预测与投资建议	8
十、风险提示	9

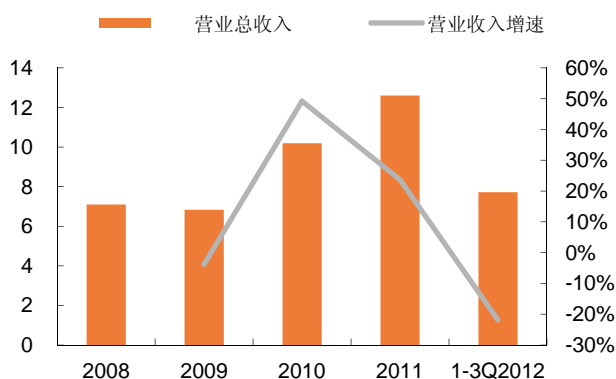
图表目录

图表 1	公司 2012 年前 3 季度营业收入下滑（亿元）	4
图表 2	公司 2012 年前 3 季度净利润下滑（亿元）	4
图表 3	2012 年中期公司主要产品毛利率下滑	4
图表 4	2012 年前 3 季度公司毛利率与净利率下滑	4
图表 5	2012 年公司聚酯薄膜收入出现下滑（万元）	5
图表 6	2012 年中期公司聚酯薄膜毛利率大幅下滑	5
图表 7	2012 年中期公司聚丙烯薄膜收入略降（万元）	6
图表 8	2012 年中期公司聚丙烯薄膜毛利率为 29.35%	6
图表 9	“十二五”直流特高压线路规划	7
图表 10	公司无卤阻燃聚酯超募资金项目情况介绍	8

一、2012年前3季度公司营业收入、净利润同比下滑

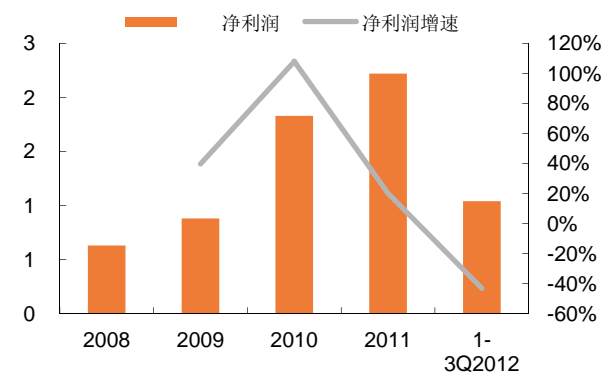
2012年前3季度由于聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、电工绝缘材料等产品销售价格出现下滑，导致公司营业收入同比出现下滑21.90%，公司前3季度综合毛利率为23.24%，较2011年同期31.43%毛利率水平大幅下滑，主要原因是宏观经济不景气，绝缘材料募集资金项目由于设备调试的原因年产量低于预期，单吨生产成本较高；同时老厂区设备的搬迁改造影响了部分募投项目产能的发挥。

图表1 公司2012年前3季度营业收入下滑（亿元）



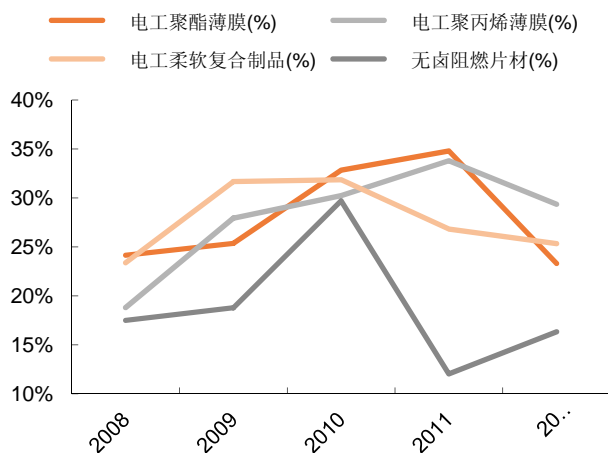
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 公司2012年前3季度净利润下滑（亿元）



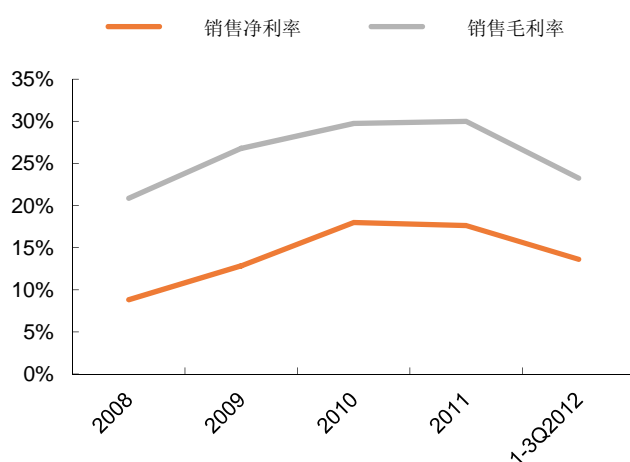
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 2012年中期公司主要产品毛利率下滑



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 2012年前3季度公司毛利率与净利率下滑



资料来源：公司公告、安证券研究所

2012年前3季度由于聚酯薄膜、聚丙烯薄膜、电工绝缘材料等产品销售价格出现下滑，导致公司营业收入同比出现下滑21.90%，公司前3季度综合毛利率为23.24%，较2011年同期31.43%毛利率水平大幅下滑，主要原因是宏观经济不景气，绝缘材料募集资金项目由于设备调试的原因年产量低于预期，单吨生产成本较高；同时老厂区设备的搬迁改造影响了部分募投项目产能的发挥。

二、新项目陆续投产，公司 2013~2015 年业绩恢复高增长

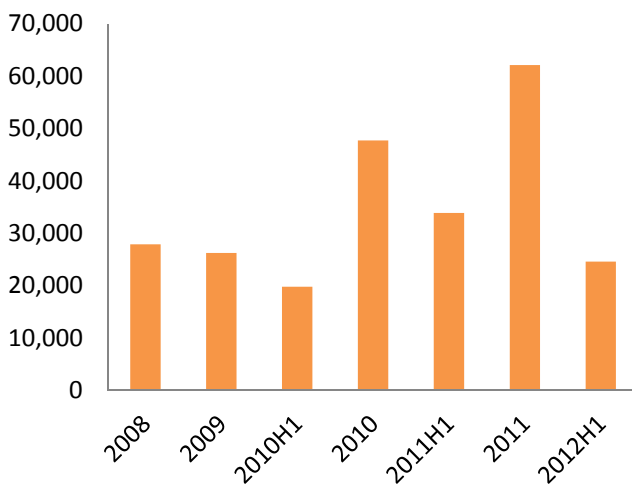
2013~2015 年公司募集资金和超募资金项目陆续投产，项目稳定运行后，业绩有望恢复高增长：(一) 绝缘材料项目：2012 年 1 季度投产的电工层压制品、柔软复合材料、PC 片材项目 2012 年下半年开始稳定运行，2013~2015 年提供增量；(二) 聚酯薄膜项目：2 万吨聚酯薄膜募投项目 2013 年 6 月试生产，2 万吨聚酯薄膜超募项目 2014 年年底前投产；(三) 聚丙烯薄膜项目：3500 吨和 2000 吨聚丙烯薄膜募集和超募项目分别于 2013 年下半年和 2014 年上半年投产；(四) 大尺寸桥梁绝缘结构件：2013 年开始贡献产量；(五) 无卤阻燃聚酯切片：2013 年 1 月 3 万吨无卤阻燃切片顺利试车；(六) 南通基地可能建设 2 万吨绝缘油漆项目，预计 2014 年投产。

三、新项目投产后提升聚酯薄膜综合毛利率水平

3.1 下游低迷致 2012 年聚酯薄膜毛利率下滑

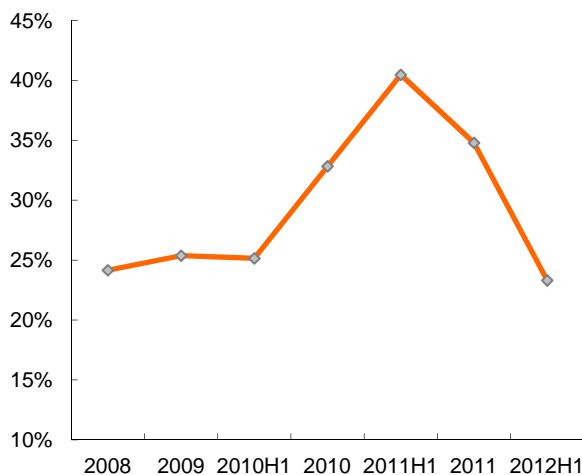
公司现有电工聚酯薄膜产能为 2.6 万吨，从 2011 年开始，聚酯薄膜占公司收入和利润比重超过 40%，受下游光伏、空调下游需求低迷影响，2011 年下半年以来，公司聚酯薄膜价格和毛利率均出现一定下滑，2012 年上半年公司本部一条 500 吨/年聚酯薄膜生产线运行一直不稳定增加运营成本。随着光伏、空调下游见底企稳，2012 年 4 季度公司聚酯薄膜订单饱满，价格稳定，毛利率稳定在 22%~23% 水平。

图表5 2012年公司聚酯薄膜收入出现下滑（万元）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表6 2012年中期公司聚酯薄膜毛利率大幅下滑



资料来源：公司公告、安证券研究所

3.2 新项目投产后提升聚酯薄膜综合毛利率水平

2012 年年底，公司 2 万吨 PET 聚酯薄膜募集资金项目设备陆续到位，预计 2013 年上半年聚酯薄膜项目设备调试完成，2013 年下半年开始投产，主要定位于光学基膜、光学反射膜、低萃取薄膜、高端光伏薄膜。公司南通基地的 2 万吨 PET 聚酯超募资金项目预计 2014~2015 年投产，主要定位于高

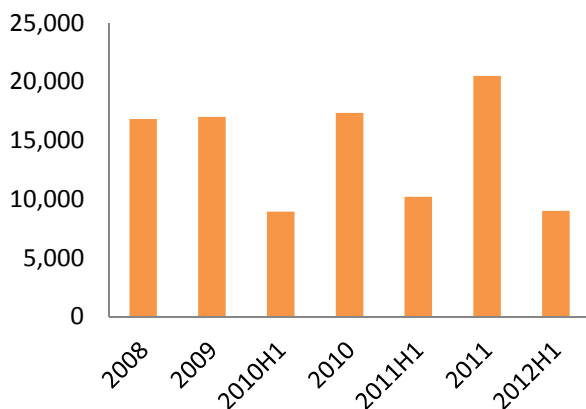
端光学基膜、O-LED 基膜。由于新增 4 万吨聚酯薄膜产能都定位于高端，将提升聚酯薄膜综合毛利率水平。

四、2013~2015 年公司聚丙烯薄膜持续增长

4.1 公司聚丙烯薄膜毛利率较为稳定

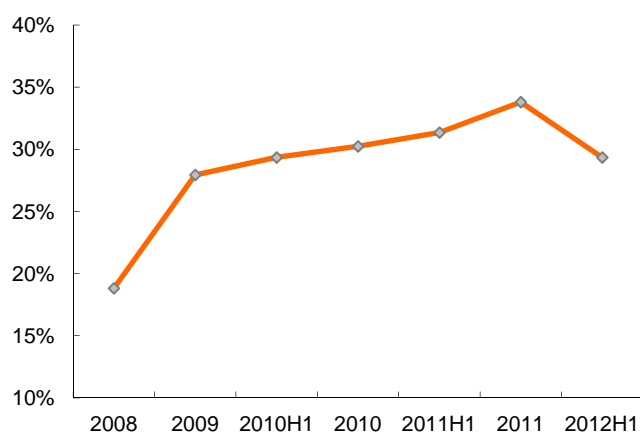
公司聚丙烯薄膜目前产能为 5000 吨（管膜法产能 1500 万吨，平膜法产能 3500 万吨），下游主要应用于电力电容器，与南洋科技等电子电容器聚丙烯薄膜相比，公司的毛利率相对更为稳定，2012 年上半年公司本部一条 500 吨/年管膜法生产装置运行不稳定，影响聚丙烯薄膜毛利率。电力电容器聚丙烯薄膜下游需求增长强劲，行业新增供给有限，预计未来公司聚丙烯薄膜毛利率仍将保持在 30% 或更高水平。

图表7 2012年中期公司聚丙烯薄膜收入略降（万元）



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表8 2012年中期公司聚丙烯薄膜毛利率为29.35%



资料来源：公司公告、安证券研究所

4.2 2013~2015 年公司聚丙烯薄膜稳定增长

2013~2015 年公司聚丙烯薄膜业务增长来自产量增长。公司募投资金项目 3500 吨聚丙烯薄膜的相关设备是 2010 年 12 月签订合同，预计 2013 年 1 季度设备到位，2013 年 3 季度开始正式投产。2000 吨聚丙烯超募项目预计 2014 年 1 季度投产，届时，公司聚丙烯薄膜总产能为 9000 吨（淘汰本部一条 500 吨管膜法聚丙烯生产线）。未来 3 年公司聚丙烯薄膜新增产能逐步释放，最为受益电力电容器薄膜行业景气。

五、公司大尺寸桥梁绝缘结构件项目 2013 年步入收获期

5.1 “十二五”大尺寸绝缘结构件市场空间超 50 亿元

根据在建特高压直流项目的投资额和两家电网公司的规划，预计到“十二五”期间国家电网将在 ±800KV 特高压设备类投资将到达 1058 亿元，建设 12 条特高压直流输电线路；超高压直流将投入 431 亿元，合计设备投入 1489 亿元。考虑到“十二五”规划当中对特高压的抑“交流”、推“直流”的投资思路，预计直流工程建设投资总额将达到 1500 亿元以上，直流换流阀总投资额为 180 亿元，

对应大尺寸绝缘结构件市场空间超过 50 亿元。

图表9 “十二五”直流特高压线路规划

线路	投运时间	电压等级	长度(km)	容量(MW)	投资(亿元)
国家电网					
锦屏—苏南	2012	±800kV	2100	7200	214
宁东—浙江	2015	±800kV	1700	7200	195
溪洛渡—浙江	2014	±800kV	1688	7200	194
哈密—河南	2014	±800kV	2400	7200	228
呼盟—山东	2014	±800kV	1600	7200	189
蒙西—江西	2015	±800kV	1600	7200	189
酒泉—江苏	2015	±800kV	2450	7200	230
准东—河南	2015	±800kV	2800	7200	244
蒙古—山东	2015	±800kV	1450	7200	181
哈密—山东	2016	±800kV	2700	7200	240
锡盟—无锡	2016	±800kV	1700	7200	195
南方电网					
糯扎渡-广东	2012	±800kV	1500	5000	187
线路合计			23688	84200	2486

资料来源：国家电网、南方电网、平安证券研究所

5.2 公司大尺寸绝缘结构件超募项目 2013 年步入收获期

在直流换流阀设备中，绝缘组件作为绝缘承力结构件，把其它的换流阀设备悬挂起来，起到承重、保护作用。公司直流输电换流阀用绝缘组件的技术水平达到国际领先水平，并拥有自主知识产权，投资 6790 万元超募资金用于生产 7200 套大尺寸绝缘结构件项目。2012 年，“哈密—河南”、“溪洛渡—浙江”两条特高压柔性直流输电示范工程完成招标，2013 年陆续有新的特高压直流输电示范工程完成招标，此外，大连、舟山城市鞣质输电项目示范工程或将完成招标，2013 年公司大尺寸绝缘结构件将陆续供货，毛利率至少达 30~40%。

六、无卤阻燃聚酯切片 2013 年预计实现 1 万吨销量

6.1 国内无卤阻燃聚酯切片年潜在需求量达 200 万吨

高性能无卤阻燃共聚聚酯树脂已成为我国经济社会发展当前和未来急需的基础原材料之一，将其加工成阻燃纤维、薄膜、片材、泡沫、塑料等产品后，可广泛应用于纺织化纤、电子、电器、消防、军工等行业以及交通工具、建筑、酒店内装饰等领域。2010 年我国聚酯产能约为 2800 万吨左右，按世界阻燃聚酯的消耗量占聚酯总耗量 10% 计算，每年我国阻燃聚酯潜在需求量超过 200 万吨。目前国内产能不到 10 万吨，未来需求空间打开后，供需缺口巨大。

6.2 公司无卤阻燃聚酯切片项目进展顺利，预计 2013 年实现 1 万吨销量

公司开发的新型无卤永久性高阻燃聚酯树脂，具有极限氧指数高、阻燃性能好、无毒、低烟等特性，被广泛使用于地毯、面料、工业丝、传送带等领域，打破了国外永久高阻燃聚酯树脂的长期垄断。公司超募资金项目 3 万吨无卤阻燃聚酯树脂切片 2013 年 1 月成功试车，目前主要生产普通聚酯切片为主，预计 2013 年实现 1 万吨销量，销售收入为 1.4 亿元左右，毛利率为 15%，目前重点拓展 V2 和 V1 阻燃等级客户为主。

图表10公司无卤阻燃聚酯超募资金项目情况介绍

产能	阻燃等级	应用领域	关键技术指标(磷含量) ppm	销售价格(不含税)
15000 吨	V2 级	建筑及交通工具内饰材料	6000 ~ 8000	1.42 万元/吨
13000 吨	V1 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	8000 ~ 14000	2.05 万元/吨
2000 吨	VO 级	VO 级阻燃聚酯薄膜、阻燃工程塑料及流延片材	15000	2.56 万元/吨

资料来源：公司公告、平安证券研究所

七、绝缘材料新增项目 2013 年运行稳定

2012 年上半年由于老厂区绝缘材料项目搬迁，经济开发区新建项目折旧、摊销较大，层模压制品、柔软复合绝缘材料营业收入同比出现下滑，无卤阻燃 PC 片材仅略微增长，2013 年新增绝缘材料项目预计发挥效益。此外，公司计划南通基地新建 2 万吨绝缘油漆及树脂，南通基地靠近原材料与市场，新建绝缘油漆与树脂项目毛利率预计保持在 15%水平。

八、苯并噁嗪、双酚 F 等储备产品放量仍需时日

由于欧盟的两个指令，无卤阻燃型覆铜板成为未来发展趋势。公司目前苯并噁嗪主要应用于覆铜板领域，苯并噁嗪产能仅能满足部分下游客户需求，2012 年实现苯并噁嗪销量不到 1000 吨，对业绩贡献较少，苯并噁嗪、双酚 F 等储备产品放量仍需时日。

九、盈利预测与投资建议

2012 年宏观经济增速下滑致下游需求放缓，公司产品售价和毛利率出现下滑，募集资金项目设备需磨合，原有老装置拆迁等诸多不利因素致 2012 年业绩将有所下滑，2013 年随着新建项目陆续投产，

产品定位更高端，业绩有望迎新一轮增长，我们预测公司 2012~2014 年 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元、0.41 元，维持公司“推荐”投资评级。

十、风险提示

- (1) 新建项目投产时间、装置稳定运行进程低于预期风险；
- (2) 下游需求持续低迷、行业竞争加剧致公司产品售价、毛利率进一步下滑风险。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	575	1873	1818	1997	2360	营业收入	1019	1260	1086	1547	2251
现金	96	1248	1200	1200	1200	营业成本	716	887	831	1184	1727
应收账款	102	150	130	186	270	营业税金及附加	5	8	7	10	15
其他应收款	4	6	6	9	13	营业费用	39	46	51	60	89
预付账款	53	68	62	89	130	管理费用	62	78	75	99	142
存货	188	182	233	249	363	财务费用	20	-3	-30	-21	-18
其他流动资产	133	219	187	265	385	资产减值损失	1	2	5	5	5
非流动资产	384	596	837	804	743	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0	0
固定资产	276	264	325	359	376	营业利润	177	241	146	210	292
无形资产	65	70	328	308	268	营业外收入	9	17	26	9	9
其他非流动资产	43	262	184	136	99	营业外支出	1	0	0	0	0
资产总计	959	2469	2656	2801	3104	利润总额	186	258	172	219	301
流动负债	335	217	397	423	544	所得税	2	37	26	33	45
短期借款	255	98	309	308	385	净利润	183	222	146	186	256
应付账款	37	27	42	59	86	少数股东损益	1	2	3	2	2
其他流动负债	43	93	46	56	73	归属母公司净利润	182	220	144	185	253
非流动负债	109	76	91	81	81	EBITDA	232	274	154	248	354
长期借款	78	40	40	40	40	EPS (元)	0.80	0.71	0.23	0.30	0.41
其他非流动负债	31	36	51	41	41						
负债合计	444	293	488	504	625						
少数股东权益	7	10	12	14	17						
股本	228	308	616	616	616						
资本公积	4	1454	1146	1146	1146						
留存收益	276	404	393	521	700						
归属母公司股东权益	508	2166	2156	2283	2462						
负债和股东权益	959	2469	2656	2801	3104						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	117	146	179	63	-2
净利润	183	222	146	186	256
折旧摊销	35	35	37	58	81
财务费用	20	-3	-30	-21	-18
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-116	-125	41	-160	-319
其他经营现金流	-4	18	-17	0	-0
投资活动现金流	-80	-262	-275	-25	-20
资本支出	80	262	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-275	-25	-20
筹资活动现金流	-30	1300	49	-38	22
短期借款	-24	-157	211	-2	77
长期借款	0	-38	0	0	0
普通股增加	59	80	308	0	0
资本公积增加	0	1450	-308	0	0
其他筹资现金流	-66	-35	-162	-36	-56
现金净增加额	7	1184	-48	0	-0

主要财务比率					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	49.2%	23.7%	-13.8%	42.5%	45.5%
营业利润	128.3%	36.2%	-39.4%	43.7%	38.7%
归属于母公司净利润	109.0%	20.8%	-34.7%	28.5%	37.1%
获利能力					
毛利率(%)	29.7%	29.6%	23.5%	23.5%	23.3%
净利率(%)					17.9
ROE(%)	35.9%	10.2%	6.7%	8.1%	10.3%
ROIC(%)	25.0%	18.1%	7.4%	10.9%	13.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3%	11.9%	18.4%	18.0%	20.1%
净负债比率(%)	75.05%	60.66	71.65	68.94	67.97
流动比率	1.72	8.61	4.58	4.72	4.34
速动比率	1.16	7.77	4.00	4.13	3.67
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.74	0.42	0.57	0.76
应收账款周转率	10	10	8	10	10
应付账款周转率	18.74	27.86	24.26	23.50	23.73
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.36	0.23	0.30	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.24	0.29	0.10	-0.00
每股净资产(最新摊薄)	0.83	3.52	3.50	3.71	4.00
估值比率					
P/E	22.51	18.63	28.55	22.21	16.20
P/B	8.07	1.89	1.90	1.80	1.67
EV/EBITDA	13	11	20	12	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257