

2014年9月5日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：谭倩

S0350512090002

010-88576939-808

tangq@ghzq.com.cn

联系人：何魏伟

0755-23824865 hewww@ghzq.com.cn

减排政策趋严促进环保投资，烟气余热利用 和锅炉综合改造有望成为增长新支柱 ——龙源技术（300105）深度研究报告

投资要点：

- **致力于电力生产设备节能环保的高新技术研发企业** 主要产品包括低氮燃烧设备、等离子体点火设备和微油点火设备，近年来公司积极开拓锅炉余热利用和锅炉综合改造业务。2014年上半年公司业绩高速增长，实现营业收入6.2471亿元，相比上年同期增加60.92%，实现归属于母公司净利润5,489.24万元，同比增长105.31%。
- **我国火电排放新标准实施，减排政策日趋严格，有望掀起新一轮投资高潮** 关于火电厂污染物排放的新标准于今年7月1日起正式执行，以燃煤锅炉为例：氮氧化物的排放限值为 $100\text{mg}/\text{m}^3$ ；二氧化硫的排放限值 $100\text{mg}/\text{m}^3$ （适用于新建燃煤锅炉）， $200\text{mg}/\text{m}^3$ （适用于现有燃煤发电锅炉）；烟尘的排放限值为 $30\text{mg}/\text{m}^3$ 。京津冀、长三角、珠三角等重点地区更要执行“特别排放限值”，新标准对重点地区火电行业排放量的部分要求较欧盟标准更为严格。随着最新标准针对火电机组提出更高的节能减排要求以及部分地区“近零排放”试点的带动效应下，我国火电行业又将掀起新一轮的烟气治理投资高潮。
- **十三五“近零排放”政策有望推动锅炉综合改造市场快速增长，以省煤器为核心的烟气余热利用同时具备环保和经济效益，有望成为公司下一个业绩支柱** 一旦“十三五”期间“近零排放”政策开始执行，就需要各火电厂对现有的环保设备和技术进行新一轮改造。在国内火电减排政策日趋严格的形势下，火电厂亟需综合性的整体改造方案。龙源技术提出了一套以省煤器产品为核心的电厂综合改造方案，省煤器作为换热设备，可以吸收电厂烟气的余热并加以利用，同时烟气温度降低可提升脱硫脱硝除尘设备效率。以省煤器产品为核心的锅炉烟气余热利用同时具备较高的环保和经济效益。平均每个火电机组的省煤器项目金额达到几百万到几千万，预计净利润率约15%，目前市场处于启动初期，公司目前市场占有率约为15%。公司具有国电背景和较强技术优势，预计未来市场份额还有较大提升空间，可参考公司等离子体点火器市场占有率约80%，低氮燃烧器市场份额也达30-40%。未来如果燃煤机组烟气余热利用改造高潮爆发，H型肋片省煤器有望成为公司下一个业绩支柱。
- **锅炉综合改造业务首次实现突破，公司收入大幅增加** 锅炉综合改造业务是根据电厂客户要求对机组存在的缺陷进行改造，可能涉及燃烧系统、辅机系统等多方面。公司承担的“长源一发12号炉煤种变更适应性改造项目”于今年3月18日顺利投产，使得公司锅炉综合改造业务首次实现了突破，并实现了公司收入的较大增加。今年上半年，锅炉改造实现营业收入3425万元，体现了公司从设计制造型企业向节能环保综合服务型企业转型升级的阶段性成果。未来公司将不断拓展锅炉综合改造业务，丰富现有业务和产品结构，获得更多后续订单，该项业务收入有望持续放量。
- **低氮燃烧存量改造今年达高峰，预计明年收入结构有望较大变化** 截至2013年底，全国火电脱硝机组装机容量接近4.3亿千瓦，占比约50%，由于明年就是“十二五”规划的截止年，为确保按期做到达标排放，

剩余火电脱销改造需求量依然较大，今年将会成为我国火电机组脱销改造的高峰年。伴随国内火电厂存量机组改造的基本完成，低氮改造市场将逐步步入中后期。预计明年起公司低氮燃烧改造的业务收入将开始下滑，公司该项业务的发展符合我们的前期判断。今年上半年公司低氮燃烧产品实现营业收入 7,195 万元，占比为 54.71%，较去年同期下降 12.62 个百分点。预计在烟气余热利用和锅炉综合改造市场启动后，明年公司收入结构将有较大变化。

- **等离子系列点火产品占据稳定市场份额，未来一段时间将保持平稳** 公司是中国乃至世界等离子体点火设备的主要生产厂家，约占国内等离子体点火设备 80% 左右的市场份额。目前国内存在大量燃用劣质煤的锅炉，这些锅炉的启动和稳燃尚没有实行改造，依然采用工业用油，运行成本较高，环保负担大。近年来，公司致力于疑难特种锅炉以及劣质煤锅炉等离子点火技术的研究和工业应用，并不断取得突破，填补等离子体点火领域的技术空白。总体来说，等离子点火技术未来还有大量待开发的市场，公司将凭借不断的技术突破争取到更多的订单，公司等离子及微油点火业务收入将在未来 2~3 年内保持稳定。今年 4 月，公司与土耳其签订了海外首个等离子体无燃油电厂项目，将成为公司“等离子体无燃油燃煤电厂”技术的海外工程示范，为该技术的出口前景提供可能。
- **盈利预测与评级** 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别 0.35 元、0.42 元、0.52 元，对应估值分别为 35 倍、30 倍、24 倍。公司以省煤器为主的余热利用和锅炉综合改造业务支持公司新增长，给予买入评级。
- **风险提示** 环保政策落实进度低于预期；行业竞争激烈带来的产品毛利率降低风险；省煤器的推广进度低于预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1380	1367	1605	1903
增长率(%)	12%	-1%	17%	19%
归母净利润（百万元）	192	181	215	266
增长率(%)	-9%	-5%	19%	23%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.35	0.42	0.52
ROE(%)	9.40%	8.36%	9.32%	10.70%

目 录

1、致力于电力生产设备节能环保的高新技术研发企业.....	4
1.1、公司概况.....	4
1.2、股权和组织结构.....	5
2、省煤器和锅炉综合改造等新业务，有望再创公司增长.....	5
2.1、国家减排政策日趋严格+电企效益需求双重驱动，锅炉烟气余热利用和锅炉综合改造市场空间大.....	5
2.2、公司新一代“明星产品”H型肋片省煤器技术领先，有望成为公司下一个业绩支柱.....	7
2.3、“近零排放”政策推行，催生锅炉综合改造市场.....	7
3、低氮燃烧存量改造今年达高峰，预计明年收入结构有望较大变化.....	8
3.1、今年将迎来我国火电机组脱硝改造高峰.....	8
3.2、伴随存量机组改造基本完成，明年公司收入结构有望较大变化.....	8
4、等离子系列点火产品占据稳定市场份额，未来一段时间将保持平稳.....	8
4.1、积极突破劣质煤点火技术空白，等离子点火尚存大量市场待开发.....	8
4.2、海外订单势头良好，“等离子体无燃油电厂项目”拿下首个海外订单.....	9
5、盈利预测与投资评级.....	9
6、风险提示.....	9

图表索引

图 1、公司主要经营产品.....	4
图 2、公司 2014 上半年各产品收入占比.....	4
图 3、2007-2014H 公司营业收入及增速（百万元）.....	4
图 4、2007-2014H 归属公司利润及增速（百万元）.....	4
图 5、龙源技术股权构成.....	5
表 1、2014 年火电厂污染物排放新标准与 2011 标准比较.....	6
表 2、2012-2014 年盈利预测.....	10

1、致力于电力生产设备节能环保的高新技术研发企业

1.1、公司概况

烟台龙源电力技术股份有限公司（300105）于2010年8月20日在深圳证券交易所创业板上市。公司始终专注于电力领域燃烧控制设备及系统的研究开发，主要产品包括低氮燃烧设备、等离子体点火设备和微油点火设备，近年来公司积极开拓锅炉余热利用和锅炉综合改造业务。2014年上半年公司业绩高速增长，实现营业收入6.2471亿元，相比上年同期增加60.92%，实现归属于母公司净利润5,489.24万元，同比增长105.31%。

图 1、公司主要经营产品

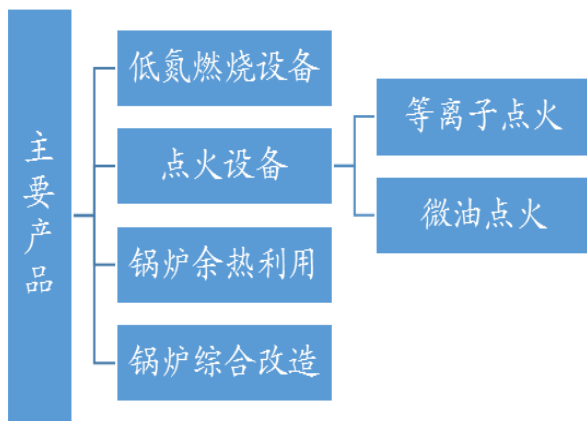
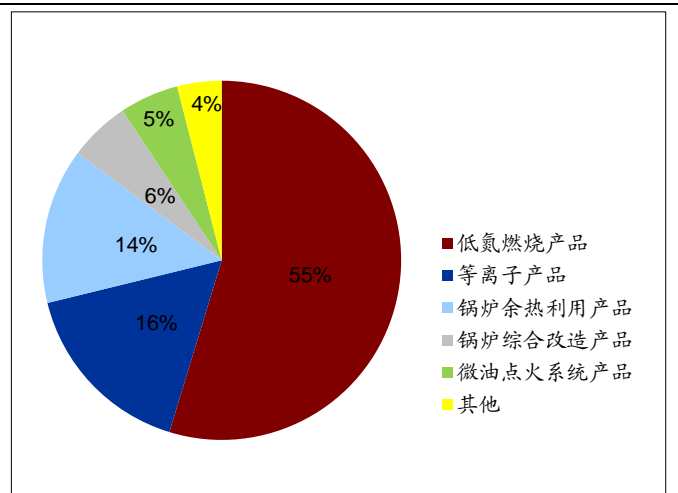


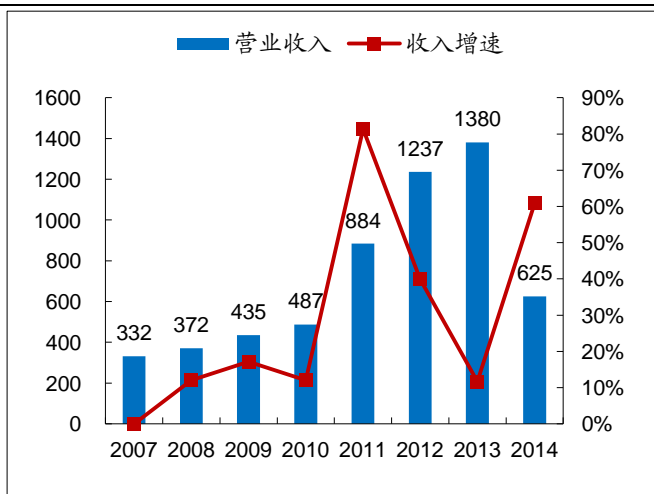
图 2、公司 2014 上半年各产品收入占比



资料来源：公司主页、国海证券研究所

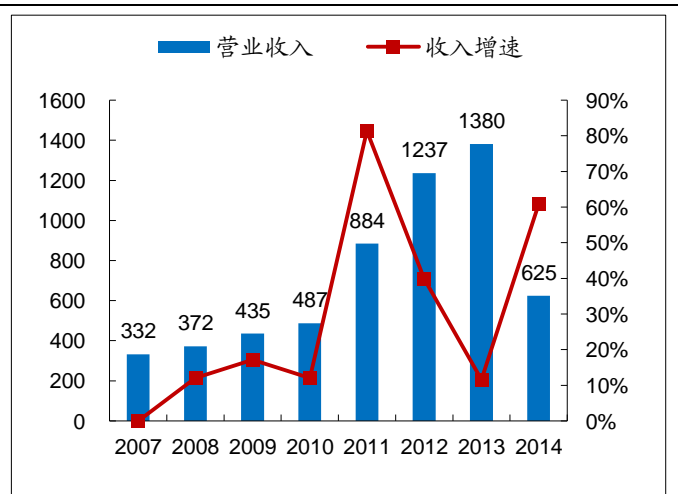
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 3、2007-2014H 公司营业收入及增速（百万元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4、2007-2014H 归属公司利润及增速（百万元）

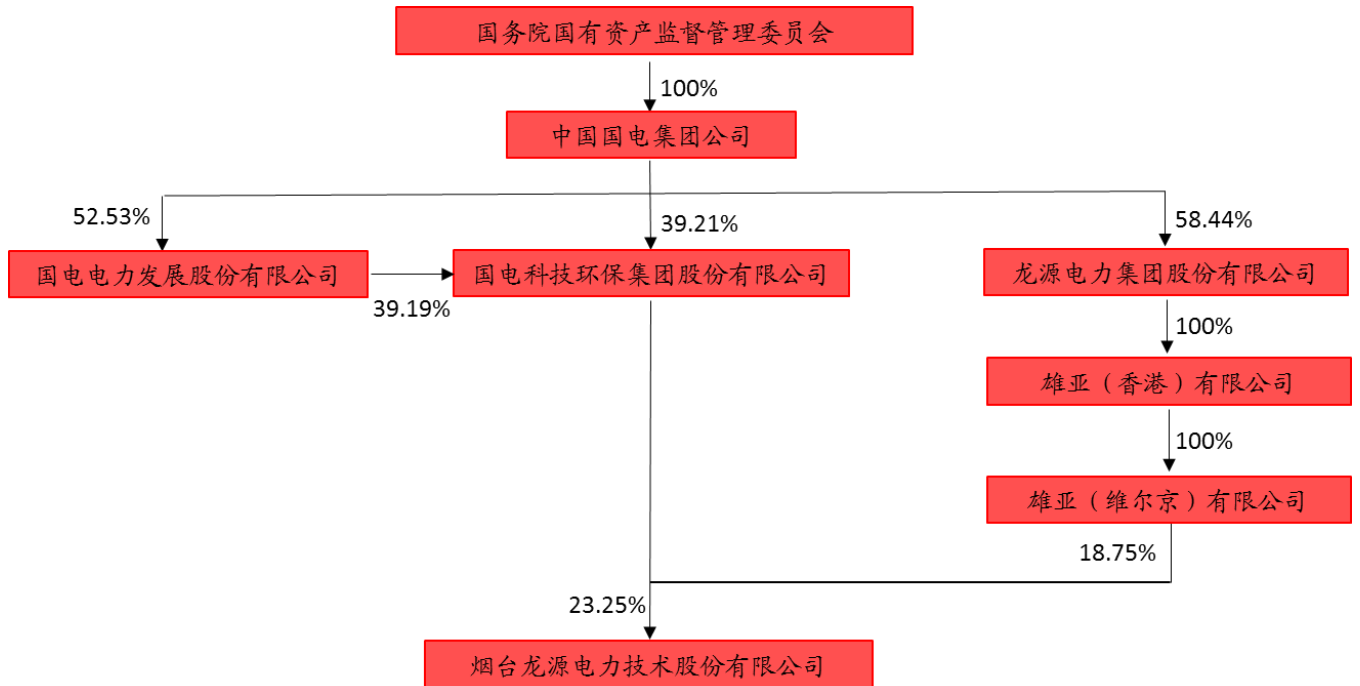


资料来源：WIND、国海证券研究所

1.2、股权和组织结构

公司的最大的股东是国电科技环保集团股份有限公司，总计持有公司股份 119,322,720 股，占比 23.25%，其他主要股东还包括雄亚（维尔京）有限公司（占比 18.75%）、烟台开发区龙源电力燃烧控制工程有限公司（占比 16.42%）、烟台海融电力技术有限公司（占比 12.69%）等。其中国电科技环保集团股份有限公司与雄亚（维尔京）有限公司实际控制人均为中国国电集团公司。

图 5、龙源技术股权构成



资料来源：公司公告、国海证券研究所

2、省煤器和锅炉综合改造等新业务，有望再创公司增长

2.1、国家减排政策日趋严格+电企效益需求双重驱动，

锅炉烟气余热利用和锅炉综合改造市场空间大

我国火电排放更严新标准实施，“近零排放”多地试点

我国作为一个燃煤发电大国，而且以燃煤发电为主的结构在短期内不会改变，要想实现清洁高效发电，减少大气污染排放，就必须执行严苛的火电排放标准。我国于 2012 年 1 月 1 日正式实施的《火电厂大气污染物排放标准》，区分现有的和新建的火电建设项目，分别规定了对应的排放控制要求，但这一标准相比欧盟部分指标依然偏高。

更为严格的排放新标准于今年7月1日起正式执行，以燃煤锅炉为例：氮氧化物的排放限值为100 mg/m³；二氧化硫的排放限值100 mg/m³（适用于新建燃煤锅炉），200mg/m³（适用于现有燃煤发电锅炉）；烟尘的排放限值为30 mg/m³。京津冀、长三角、珠三角等重点地区更要执行“特别排放限值”，即氮氧化物、二氧化硫、烟尘的排放限值分别是每立方米100、50、20毫克，新标准对重点地区火电行业排放量的部分要求较欧盟标准更为严格。

今年3月以来，火电机组“近零排放”示范工程先后在山东、浙江多地展开。所谓“近零排放”，是指对火电机组执行燃气轮机组的排放限值，即为烟尘排放浓度不大于5毫克/立方米、二氧化硫排放浓度不大于35毫克/立方米、氮氧化物排放浓度不大于50毫克/立方米。通过“近零排放”，将可能实现燃煤电厂的污染物排放水平与天然气机组接近，从而大大缓解我国的节能减排压力。

我们预计，随着最新标准针对火电机组提出更高的节能减排要求以及部分地区“近零排放”试点的带动效应下，“十三五”期间我国有望出台类似“近零排放”的更为严苛的火电企业减排政策。

表 1、2014 年火电厂污染物排放新标准与 2011 标准比较

	氮氧化物 mg/m ³	二氧化硫 mg/m ³	烟尘 mg/m ³
2014年新标准	100	100（新锅炉） 200（旧锅炉）	30
2014年新标准 重点地区	100	50	20
2011年老标准	200	200（新锅炉） 400（旧锅炉）	30

资料来源：国海证券研究所

“近零排放”政策有望推动锅炉综合改造市场快速增长，以省煤器为核心的烟气余热利用同时具备环保和经济效益

一旦“十三五”期间“近零排放”政策开始执行，就需要各火电厂对现有的环保设备和技术进行新一轮改造。然而，在“十二五”期间，我国大中型火电厂已基本上完成脱硫、脱硝以及除尘设备的安装，为了满足“近零排放”的要求，如果单独对现有的净化设备进行进一步改造，火电企业会面临以下两个问题：1）在现有条件下过度追求清洁排放势必会影响燃煤机组的工作效率，造成电厂能效的大幅降低；2）对已有的脱硫、脱硝以及除尘设备分别改造，可能无法明确机组效率损失责任。因此，我们认为，在国内火电减排政策日趋严格的形势下，火电厂亟需综合性的整体改造方案。

龙源技术提出了一套以省煤器产品为核心的电厂综合改造方案，省煤器作为换热设备，可以吸收电厂烟气的余热并加以利用。在利用省煤器产品对锅炉烟气进行余热利用后，可将烟气温度从120-130度降低至70-80度，一方面通过降低烟气的初始温度可以有效地提高尾部脱硫脱硝以及除尘设备的工作效率以及净化效果，以满足“近零排放”的要求；另一方面，排烟热损失是电站锅炉各项热损失中最大的一项，烟气余热利用有利于促进燃煤电厂的效益。通常排烟温度每升高

10℃，锅炉热效率约降低 0.5%，如果能将锅炉排烟温度降低 15℃，一台年运行 7500 小时，负荷率 80% 的 300MW 机组，一年至少可以节约 6000 吨煤左右。

在国家火电减排政策日趋严格以及煤价上涨导致发电成本增加，电力企业效益需求的双重驱动下，以省煤器产品为核心的锅炉烟气余热利用同时具备较高的环保和经济效益。因此“十三五”期间，如果““近零排放”标准推行，龙源技术的烟气余热利用和锅炉综合改造业务有望快速增长。”

2.2、公司新一代“明星产品”H 型肋片省煤器技术领先，有望成为公司下一个业绩支柱

长期以来由于热交换装置技术的不成熟，我国燃煤电厂的烟气余热利用一直没有得到大面积的推广。在煤种多变煤质变差等因素影响下，热交换装置的关键设备——省煤器在运行中会不断产生堵灰、积灰，从而严重影响电厂的经济安全可靠性能。

公司研发并掌握核心技术的 H 肋片省煤器产品由于两边笔直的通道可以防止用于吹灰的蒸汽向两侧扩散，从而保证了最大的吹灰效果，有效地解决了传统省煤器面临的积灰堵塞这一最大问题，并取得了良好的客户口碑。据我们了解，平均每个火电机组的省煤器项目金额达到几百万到几千万，净利润率达 15%，目前市场处于启动初期，公司目前市场占有率约为 10%。公司具有国电背景和较强技术优势，预计未来市场份额还有较大提升空间，可参考公司等离子点火器市场占有率约 80%，低氮燃烧器市场份额也约 30-40%。未来如果燃煤机组烟气余热利用改造高潮爆发，H 型肋片省煤器有望成为公司下一个业绩支柱。

2.3、“近零排放”政策推行，催生锅炉综合改造市场

一旦“十三五”期间“近零排放”政策开始执行，就需要各火电厂对现有的环保设备和技术进行新一轮改造。电企客户为了在保证排放达标的前提下追求燃煤机组的能效最大化，同时也出于从整体上控制污染物排放的需要，火电厂亟需对燃煤锅炉进行综合性的整体改造方案。锅炉综合改造业务是根据电厂客户要求对机组存在的缺陷进行改造，可能涉及燃烧系统、辅机系统等多方面。

公司承担的“长源一发 12 号炉煤种变更适应性改造项目”于今年 3 月 18 日顺利投产，使得公司锅炉综合改造业务首次实现了突破，并实现了公司收入的较大增加。今年上半年，锅炉改造实现营业收入 3425 万元，体现了公司从设计制造型企业向节能环保综合服务型企业转型升级的阶段性成果。未来公司将不断拓展锅炉综合改造业务，丰富现有业务和产品结构，获得更多后续订单，该项业务收入有望持续放量。

3、低氮燃烧存量改造今年达高峰，预计明年收入结构有望较大变化

3.1、今年将迎来我国火电机组脱硝改造高峰

近年来随着大气污染问题的日益严重和我国经济转变经济发展方式的需要，国家花大力气整治燃煤电厂。公司作为脱销行业的龙头，紧紧抓住了行业发展的战略机遇，市场占有率不断提高，销售收入稳步提升，低氮燃烧设备成为近几年公司收入的最主要来源。

我国《节能减排“十二五”规划》对电力行业减排提出了明确要求：到 2015 年，火电行业二氧化硫排放量 800 万吨，较 2010 年下降 16%；火电行业氮氧化物排放量 750 吨，较 2010 年下降 29%。而据统计，截至 2013 年底，全国火电脱硝机组装机容量接近 4.3 亿千瓦，占比约 50%，由于明年就是“十二五”规划的截止年，为确保按期做到达标排放，剩余火电脱硝改造需求量依然较大，今年将会成为我国火电机组脱硝改造的高峰年。据中电联统计，2014—2015 年还有 2.8 亿千瓦的现役机组要进行脱硝改造。

3.2、伴随存量机组改造基本完成，明年公司收入结构有望较大变化

伴随国内火电厂存量机组改造的基本完成，低氮改造市场将逐步步入中后期。预计明年起公司低氮燃烧改造的业务收入将开始下滑，公司该项业务的发展符合我们的前期判断。今年上半年公司低氮燃烧产品实现营业收入 7,195 万元，占比为 54.71%，较去年同期下降 12.62 个百分点。预计在烟气余热利用和锅炉综合改造市场启动后，明年公司收入结构将有较大变化。

4、等离子系列点火产品占据稳定市场份额，未来一段时间将保持平稳

4.1、积极突破劣质煤点火技术空白，等离子点火尚存大量市场待开发

等离子体点火技术可以实现锅炉的无油点火，从而避免使用燃油点火导致除尘装置无法投运、烟囱冒黑烟等问题。公司是中国乃至世界等离子体点火设备的主要生产厂家，约占国内等离子体点火设备 80% 左右的市场份额。如若公司“等离

子体节能环保设备增产”募投项目于今年如期达产状态，届时将新增等离子体点火设备 80 套/年，等离子体低氮燃烧系统 35 套/年，工业窑炉等离子体点火系统 50 套/年。

目前国内存在大量燃用劣质煤的锅炉，这些锅炉的启动和稳燃尚没有实行改造，依然采用工业用油，运行成本较高，环保负担大。近年来，公司致力于疑难特种锅炉以及劣质煤锅炉等离子点火技术的研究和工业应用，并不断取得突破，填补等离子体点火领域的技术空白。总体来说，等离子点火技术未来还有大量待开发的市场，公司将凭借不断的技术突破争取到更多的订单，公司等离子及微油点火业务收入将在未来 2~3 年内保持稳定。

4.2、海外订单势头良好，“等离子体无燃油电厂项目” 拿下首个海外订单

公司生产的系列等离子点火产品连续出口俄罗斯、韩国、印尼、台湾等国家和地区，并拥有良好的客户口碑。等离子无燃油电厂技术是该公司等离子点火技术的更深层次的应用，与传统的离子点火技术的项目不同的是，等离子无燃油电厂技术在设计之初就完全取消了油、汽系统的设计和建造，机组完全依靠唯一的点火源——等离子技术来实现锅炉的启动。今年 4 月，公司与土耳其签订了海外首个等离子体无燃油电厂项目，将成为公司“等离子体无燃油燃煤电厂”技术的海外工程示范，为该技术的出口前景提供可能。

5、盈利预测与投资评级

预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.35 元、0.42 元、0.52 元，对应估值分别为 35 倍、30 倍、24 倍。公司以省煤器为主的余热利用和锅炉综合改造业务支持公司新增长，给予买入评级。

6、风险提示

环保政策落实进度低于预期；

行业竞争激烈带来的产品毛利率降低风险；

省煤器的推广进度低于预期。

感谢实习生刘丹琦对本报告的资料收集

表 2、2012-2014 年盈利预测

证券代码:	300105.sz				股票价格:	12.52	投资评级:	买入		日期:	2014/9/4
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E		
盈利能力					每股指标						
ROE	9%	8%	9%	11%	EPS	0.67	0.35	0.42	0.52		
毛利率	30%	31%	31%	30%	BVPS	7.09	4.19	4.46	4.80		
期间费率	15%	16%	15%	15%	估值						
销售净利率	14%	13%	13%	14%	P/E	18.59	35.41	29.82	24.16		
成长能力					P/B	1.77	2.99	2.81	2.61		
收入增长率	12%	-1%	17%	19%	P/S	2.59	4.70	4.00	3.38		
利润增长率	-9%	-5%	19%	23%							
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E		
总资产周转率	0.47	0.45	0.48	0.52	营业收入	1380	1367	1605	1903		
应收账款周转率	1.22	1.22	1.22	1.22	营业成本	960	941	1114	1323		
存货周转率	2.75	2.75	2.75	2.75	营业税金及附加	12	14	16	19		
偿债能力					销售费用	117	109	120	133		
资产负债率	31%	29%	31%	33%	管理费用	108	109	120	133		
流动比	3.02	3.31	3.01	2.68	财务费用	(26)	(11)	(10)	(9)		
速动比	2.63	2.89	2.60	2.27	其他费用/(-收入)	10	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	219	205	245	304		
现金及现金等价物	1153	1231	1162	1004	营业外净收支	13	10	10	10		
应收款项	1128	1123	1319	1564	利润总额	232	215	255	314		
存货净额	349	347	411	488	所得税费用	40	32	38	47		
其他流动资产	83	85	99	117	净利润	192	182	216	267		
流动资产合计	2712	2783	2988	3171	少数股东损益	0	1	1	1		
固定资产	82	131	168	351	归属于母公司净利润	192	181	215	266		
在建工程	94	44	94	94	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E		
无形资产及其他	30	30	29	27	经营活动现金流	103	140	108	136		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	192	182	216	267		
资产总计	2967	3037	3327	3691	少数股东权益	0	1	1	1		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	12	10	15	18		
应付款项	725	669	801	970	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	100	99	116	137	营运资金变动	(102)	(53)	(124)	(150)		
其他流动负债	75	75	75	75	投资活动现金流	(58)	1	(87)	(183)		
流动负债合计	899	842	992	1182	资本支出	(49)	1	(87)	(183)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	25	25	25	25	其他	(9)	0	0	0		
长期负债合计	25	25	25	25	筹资活动现金流	33	(54)	(75)	(93)		
负债合计	924	867	1016	1206	债务融资	(5)	0	0	0		
股本	285	513	513	513	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	2042	2170	2311	2485	其它	38	(54)	(75)	(93)		
负债和股东权益总计	2967	3037	3327	3691	现金净增加额	78	87	(55)	(140)		

资料来源: 国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。