

回天新材 (300041)

—主业拐点已至，员工持股计划激励大

投资评级 增持 评级调整 收盘价 14.58 元

投资要点:

- 1. 胶粘剂业务亮点多。高端玻璃幕墙用胶和无溶剂软包装以及水处理胶将是公司业绩最近 1-2 年的增长点。**年产一万吨有机硅玻璃幕墙胶和年产一万吨聚氨酯无溶剂软包装及环保水处理胶粘剂全自动化建设项目在 2015 年建成投产，目前处于产能释放期。特别是软包装胶，公司的软包装胶产品是无溶剂耐高温的软包装胶，技术优势明显，据草根调研了解，今年上半年软包装胶市场反应良好，是业绩的主要贡献者之一，不排除供不应求的可能性以及再建生产线的可能。
- 2. 太阳能电池背板业绩向好。**公司现有太阳能电池背膜年生产能力 2000 万平方米，据草根调研了解目前公司太阳能电池背膜的开工率回升到了 60% 以上，是今年上半年业绩增长的另一贡献者。今年以来公司通过多种手段加快了太阳能背膜的产能释放进程：通过技术攻关，成为了国内第一家能够生产氟膜（900 万平方米年生产能力）的企业；与下游组件厂合作开发光伏电站，加快回款速度，促进背膜产能释放。
- 3. 公司业绩迎来拐点。**公司日前发布 2016 年半年度预告，预计 2016 年上半年盈利区间为 5253.47-5731.06 万元，同比增长 10%-20%。而 2015 年全年盈利（扣非后）为 5834 万元，同比下滑 38.49%。去年拖累业绩的主要原因是费用和债权的大幅增加，特别是下游光伏组件厂回款周期过长，导致去年第四季度公司不得不放缓销售。今年以来，随着建筑用胶、无溶剂软包装胶的产能释放以及太阳能背板销售的向好，公司业绩迎来拐点。
- 4. 盈利预测：**预计公司 2016-2018 年摊薄 EPS 为 0.23、0.26、0.28 元，给予“增持”评级。
- 5. 风险提示：**太阳能下游形势依然不明朗；汽车后市场服务行业对于公司来说是新行业，开拓不如预期；宏观经济走弱，行业整体下滑。

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	975	1188	1476	1781
营业收入增长率	15.6%	21.8%	24.3%	20.6%
净利润 (百万元)	84	99	109	120
净利润增长率	-23.5%	17.9%	10.2%	9.8%
EPS (摊薄, 元)	0.20	0.23	0.26	0.28
ROE	5.6%	6.2%	6.5%	6.8%
P/E	74.95	63.58	57.71	52.58
P/B	4.16	3.92	3.74	3.56

发布时间：2016 年 07 月 06 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	3.78
股息率	

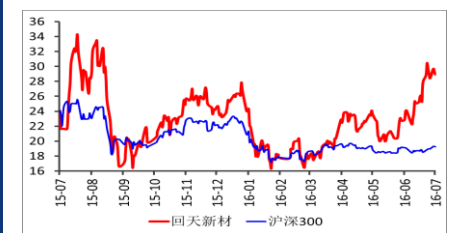
基础数据

流通股(百万股)	254.07
总股本(百万股)	400.78
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	5843
每股净资产(元)	
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	章峰
持股比例	23.28%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李朝松
 执业证书编号：S0020512080005
 电话：021-51097188-1929
 电邮：lchaosong@gyza.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

研究助理：陈冠雄
 执业证书编号：S0020115080009
 电话：021-51097188-1953
 电邮：chenguanxiong@gyza.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券

目 录

第 1 部分 公司简介	3
第 2 部分 胶粘剂业务亮点多	4
第 3 部分 太阳能电池背膜业绩向好	6
第 4 部分 汽车后市场以及员工持股计划	7
4.1 汽车后市场：布局	7
4.2 员工持股计划：惠及基层员工	7
第 5 部分 估值分析	7
第 6 部分 风险提示	8
附录：	9
表 1 公司主要业务	3
表 2 胶粘剂分类	4
表 3 公司产品下游应用	5

第 1 部分 公司简介

公司主营业务产品可以分为胶粘剂（涵盖高性能有机硅胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶、聚氨酯胶等工程胶粘剂）、太阳能相关（太阳能电池背膜、光伏电站）、汽车后市场（汽车养护品、汽车维修服务）。

表 1 公司主要业务

主要业务	主要产品	主要用途	业绩驱动因素	经营模式
胶粘剂\密封剂	高性能有机硅胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶、聚氨酯胶	<p>胶粘剂具有可以实现同种或异种材料的连接、接头部位无应力集中、粘接强度高、易于实现化合自动化操作等优点，广泛应用于国民经济中的各个领域。</p> <p>参加国际通用分类方法，我国胶粘剂行业的主要应用领域可分为九类：①纸加工及书本装订，②包装与标签，③纤维加工，④交通运输，⑤制鞋和皮革，⑥消费/自用（零售），⑦建筑/施工/民用工程/装饰工艺，⑧木工和细木工制品，⑨装配作业/其他。</p> <p>密封剂行业的主要应用领域可分为以下四类：①建筑行业，②交通运输，③消费/自用（零售），④装配/其它</p>	<p>①领先的自主创新和技术研发能力，具备核心技术，达到国际同行业水平，实现进口替代；</p> <p>②规模扩大，所涵盖的产品种类、应用领域范围持续扩展；</p> <p>③胶粘剂下游行业需求持续稳定增长。</p>	自主生产，向经销商销售和向终端客户直接销售相结合。
太阳能电池背膜	太阳能电池背膜	太阳能电池背膜是用于在太阳能电池组件上的一种保护性材料，作用是保护硅片在野外恶劣环境下二十五年乃至更长时间都能正常工作。	<p>①国内光伏发电装机容量持续增长；</p> <p>②研发、生产新产品，实现进口替代；</p> <p>③行业前10强客户的占有率提升。</p>	自主生产，向终端客户直接销售为主。
汽车养护品	润滑油、制动液、清洗剂等	商用车、乘用车的维护、保养等。	特色的销售模式和健全的销售网络	根据市场需求状况，以委托加工方式为主，主要采取经销商销售模式。
汽车维修保养（新增）	维修服务	小型车辆维修，车身清洁维护	能持续资金投入，在重点市场迅速进行布局，扩大市场影响力和市场份额，提升客户数量及黏性。	APP预约对接车主需求与维修店、车管家，提供维修、保养、其他中介服务。
太阳能光伏电站（新增）	泗阳成子河 10MW 地面光伏发电项目	光伏发电	并网发电收入，政府对光伏发电的补贴。	电站运营、出售，带动太阳能组件用胶、背膜的销售。

资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

公司业绩迎来拐点。公司日前发布2016年半年度预告，预计2016年上半年盈利区间为5253.47-5731.06万元，同比增长10%-20%。而2015年全年盈利（扣非后）为5834万元，同比下滑38.49%。去年拖累业绩的主要原因是费用和债权的大幅增加，特别是下游光伏组件厂回款周期过长，导致去年第四季度公司不得不放缓销售。今年以来，随着建筑用胶、无溶剂软包装胶的产能释放以及太阳能背板销售的向好，公司业绩迎来拐点。

第 2 部分 胶粘剂业务亮点多

胶粘剂是指通过粘合作用能使被粘物结合在一起的物质，种类繁多，分类方法各不相同，常见的分类方法有两种（表 2）：（1）根据其性能可以分为：胶粘剂和密封胶。凡具有优良的粘合性能，应用于物体之间主要起到粘结功能的胶粘物质称为胶粘剂；主要起到密封性能的胶粘物质称为密封胶。（2）根据化学成分及固化方式不同可以分为：溶剂型胶粘剂、水基型胶粘剂、热熔型胶粘剂、反应型胶粘剂等几大类。

表 2 胶粘剂分类

分类名称	胶粘原理	产品特点及市场前景
溶剂型胶粘剂	将树脂或橡胶等基料溶解于适当的有机溶剂，由有机溶剂的挥发及与基料进行化学反应固化而产生粘合力	环保性较差，技术要求较低，毛利率也较低，且生产成本较高，近年来市场逐步萎缩
水基型胶粘剂	可溶于水的高分子物质溶解成适当浓度的水溶液，或不溶性高分子物质，借助于表面活性剂的作用，在水中分散成微粒子，然后配制成胶粘剂	环保性能好，技术要求较低，毛利率较低，生产成本也较低，应用范围广泛，近年来保持稳定增长
热熔型胶粘剂	将固体聚合物加热熔融后粘接，随后冷却固化而发挥粘合力	环保性能较好，技术要求较高，应用范围在逐年扩大，毛利率较高，近年来市场需求增长较快
反应型胶粘剂	由不可逆的化学变化引起固化而产生粘合力	环保性能好，技术要求高，产品毛利率高，近年来应用范围不断扩大，市场增长迅速、主要为工程胶粘剂

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心整理

表 3 公司产品下游应用

应用领域	主要用途	技术特点
汽车制造及维修	风挡玻璃、天窗及侧窗的粘接密封	高性能聚氨酯胶粘剂、粘接强度高、耐老化性能优异。
	点焊及其焊缝的密封粘接	环氧树脂胶、PVC 树脂胶粘剂、固化速度快、密封性能优。
	发动机油底壳、变速箱和车桥的平面密封	高性能有机硅密封胶、即时密封性优、耐润滑油性优。
	发动机缸体碗型塞密封	厌氧胶、粘接强度高、密封性优
	汽车点火线圈的灌封粘接	环氧树脂胶粘剂、耐高低温冲击性优。
	HID 车灯电路模块的密封	高性能有机硅密封胶、电性能优。
	车灯玻璃的粘接密封	高性能有机硅胶粘剂、粘接强度高、低分子物含量低。
	各部件的螺纹锁固	厌氧胶、粘接强度高密封性能优异。
电子电器	LED 封装	有机硅灌封胶，可常温固化，对 PC (Poly-carbonate)、铜线等附着力良好，不会产生腐蚀，防潮性能和电性能优异，导热性好。
	电子线路板的 SMT 贴片粘接；CPU 处理器的固定粘接；集成电路 IC 的封装	高性能环氧树脂胶粘剂、固化速度快、施胶工艺满足快速生产线的要求。
	各类显示器偏转线圈、磁块的固定粘接及灌封	厌氧结构胶、固化速度快、粘接强度高。
	干式变压器的灌封粘接；塑封继电器的密封	环氧树脂胶粘剂、固化放热量小、固化物抗开裂性能优异。
	数据带接头的密封粘接	UV 胶粘剂对金属、塑料的粘接性能优异。
	光电显示转换光学部件的粘接	UV 胶粘剂、透光率高、粘接强度高、胶层韧性好。
工程机械制造	螺纹锁固、车门折边粘接、钢板点焊粘接、焊缝密封粘接电机转子粘接、动力系统	与汽车用胶基本相同、包括厌氧胶、环氧树脂胶、聚氨酯胶、高性能有机硅胶等工程胶粘剂。
电力系统脱硫防腐	烟窗内壁防腐粘接	高性能有机硅胶粘剂、耐高低温冲击、耐稀硫酸强度衰减小。
可再生能源	太阳能光伏电池板的密封粘接、边框的密封；	高性能有机硅胶粘剂、电性能优、耐大气老化性能优、阻燃。
	风能发电机螺纹锁固及定子槽口密封粘接；风机变速箱的平面密封	厌氧胶、高性能有机硅胶粘剂、要求密封性能优、防水、防污闪。
	风机叶片粘接、防雷	聚氨酯胶粘剂、韧性优异、粘接强度高。
高铁铺设	无砟道路基凸型挡台的灌封粘接、路基伸缩缝的密封、无缝路轨连接处的粘接加强	聚氨酯胶粘剂、粘接性能好、压缩强度高、变型小。耐疲劳性优异。 环氧树脂胶粘剂、粘接强度高、韧性优异。
航天航空	航天设备内外绝热材料的粘接；飞机发动机及部件的螺纹锁固和耐油密封、飞机骨架和机翼材料的粘接	无机胶粘剂、耐高温。厌氧胶符合航空标准。改性环氧胶粘剂、性能优异。
军工	导弹绝热材料的粘接；鱼雷发动机的耐高温粘接；坦克发动机的螺纹锁固、耐油密封和减振；舰船动力系统的螺纹锁固和耐油密封	环氧/酚醛胶粘剂、强度高。无机胶、耐高温。厌氧胶、固强度高、密封性能好。

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心整理

胶粘剂是公司传统业务，未来市场将维持较高增长率。公司胶粘剂产品包括有机硅胶、聚氨酯胶、丙烯酸酯胶、厌氧胶、环氧树脂胶等工程胶粘剂，其中有机硅胶和聚氨酯胶是主要品种，有机硅胶产能为 14000-15000 吨/年，聚氨酯胶产能为 18000 吨/年左右，广泛应用在汽车制造及维修、电子电器、家电、LED、医疗、新能源、工程机械、高速铁路、建筑等众多领域（表 3）。2014 年我国胶粘剂和密封胶的产量为 658.7 万吨，销售额为 823.1 亿元，分别比 2013 年增长 7.8%和 6.1%，销售额和产量持续增长，高档次、高品质产品不断增加。根据《我国胶粘剂市场及“十二五”规划》预测，2015 年我国胶粘剂产量将达到 717 万吨，销售额将达到 1,038 亿元。“十三五”期间，我国胶粘剂行业的发展目标是：产量年均增长率为 7.8%，销售额年均增长率为 8.3%，到 2020 年末，我国胶粘剂的总产量可达 1033.7 万吨，销售额可达 1328 亿元。

高端玻璃幕墙用胶和无溶剂软包装以及水处理胶将是公司业绩最近 1-2 年的增长点。年产一万吨有机硅玻璃幕墙胶和年产一万吨聚氨酯无溶剂软包装及环保水处理胶粘剂全自动化建设项目在 2015 年建成投产，目前处于产能释放期。特别是软包装胶，包装胶是胶类产品第二大终端用途，2014 年的份额占到了全球胶产品消费量的 22%，其中，软包装占到了包装类胶产品的 15%，而其价值却占到了包装类胶产品价值的 1/4。**公司的软包装胶产品是无溶剂耐高温的软包装胶，技术优势明显，据草根调研了解，今年上半年软包装胶市场反应良好，是业绩的主要贡献者之一，不排除供不应求的可能性以及再建生产线的可能。**

汽车整车用胶（和微电子封装用胶）是公司正在发展的产品。汽车整车用胶一直是公司在发展的产品，相比维修用胶，整车用胶技术要求更高，产品认证期长，通常在 1 年以上。汽车整车用胶方面，有机硅胶的平均用量为 300g/辆，聚氨酯胶的平均用量为 900g/辆，丙烯酸酯为 66g/辆，厌氧胶为 120g/辆；而在汽车维修用胶方面，有机硅胶的平均用量为 60g/辆，聚氨酯胶的平均用量为 40g/辆。目前公司的整车用胶已经给宇通汽车批量供货，同时也给郑州日产、马自达、江淮等小批量供货，预计未来将成为公司的重点产品。

第 3 部分 太阳能电池背膜业绩向好

太阳能电池背板业务向好，是一季度业绩增长的主要贡献者之一。公司现有太阳能电池背膜年生产能力 2000 万平方米，据草根调研了解目前公司太阳能电池背膜的开工率回升到了 60%以上。1MW 太阳能电池组件大约需要背板 0.7 万平方米，若 2016 年全球装机 60GW，背板的需求量为 42000 万平方米，市场空间巨大。

公司 2015 年业绩拖累的一个重要方面就是太阳能电池背膜销售的回款周期过长，导致费用、债权的大幅增加，以至于第四季度公司不得不放缓销售，导致产线处于半停产状态，产能释放受阻。今年以来公司通过多种手段加快了太阳能背膜的产能释放进程。

通过技术突破实现氟膜的生产，提升产品毛利率。通过技术攻关，公司具备了 900 万平方米氟膜的年生产能力，是国内第一家具备氟膜生产能力的企业。太阳能电池背膜的结

构分为两种：一种是在 PET 基材表面涂覆含氟树脂，另一种是在 PET 基材两面复合含氟材料薄膜的结构。复合型背膜是市场的主流产品，国内背膜生产企业所需要原材料氟膜、胶粘剂等主要依赖进口，太阳能电池背膜生产用的氟膜一直由美国杜邦公司的 PVF 膜所主导，进口替代空间较大。公司自产胶粘剂、氟膜已开始批量应用到太阳能电池背膜中，背膜毛利率大幅提升。

与下游组件厂合作开发光伏电站，加快回款速度，促进背膜产能释放。据草根调研了解，公司与下游组件厂在寻求新的合作模式，比如共同开发光伏电站，再出让股权，从而加快回款速度，促进背膜的产能释放。公司在 2015 年收购了泗阳荣盛电力工程有限公司，这是一家太阳能光伏电站建设和运营的项目公司，项目名称为“泗阳成子河 10MW 地面光伏发电项目”（简称“泗阳电站”），主要目的就是抵扣英利能源（苏州）有限公司的债务。

第 4 部分 汽车后市场以及员工持股计划

4.1 汽车后市场：布局

公司在汽车后市场除了原有的汽车养护品的生产销售外，在 2015 年开始布局汽车维修进入服务市场。2015 年，公司成立了子公司上海回天汽车维修服务有限公司，并收购了义乌德福汽车维修服务有限公司，其业务模式是通过线上、线下（O2O）的配合提供上门洗车维修服务，并不开设实体维修店的轻资产模式，目前业务已经开展到了多个城市，基本实现了盈亏平衡。未来随着用户数量的积累，盈利点有两个：1. 用户基础足够大之后，可以通过保险公司返点增加利润；2. 让 4S 店加盟进来，通过提供中介服务获得利润。

4.2 员工持股计划：惠及基层员工

公司 2016 年计划非公开发行股份募集资金 2.54 亿，用以全部补充流动资金。此次非公开发行股份将由员工持股计划全部认购，这次的员工持股计划不同于上次，将惠及基层核心员工。通过此次员工持股计划，基层人员也可以享受到公司经营成果，将进一步加强公司凝聚力。

第 5 部分 估值分析

关键假设：

1. 玻璃幕墙用胶、无溶剂包装胶产能释放延续上半年趋势；
2. 太阳能电池背膜延续上半年形势。

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.23、0.26、0.28 元，首次覆盖给予“**增持**”评级。

第 6 部分 风险提示

1. 太阳能下游形势依然不明朗；
2. 汽车后市场服务行业对于公司来说是新行业，开拓不如预期；
3. 宏观经济走弱，行业整体下滑。

附录：

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	918	1123	1295	1490	营业收入	975	1188	1476	1781
现金	239	269	247	214	营业成本	655	816	1018	1236
应收账款	416	461	601	708	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	13	16	20	24	营业费用	113	129	165	196
预付账款	41	69	75	98	管理费用	129	156	195	235
存货	161	249	280	359	财务费用	3	-8	-8	-7
其他流动资产	48	58	72	87	资产减值损失	10	10	10	10
非流动资产	853	804	758	712	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	614	577	534	490	营业利润	61	78	89	101
无形资产	169	169	169	169	营业外收入	38	38	38	38
其他非流动资产	70	58	55	53	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1771	1927	2054	2202	利润总额	94	112	123	135
流动负债	235	290	341	406	所得税	11	13	14	15
短期借款	40	40	40	40	净利润	83	99	109	120
应付账款	123	160	195	240	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	73	90	106	126	归属母公司净利润	84	99	109	120
非流动负债	23	30	28	27	EBITDA	110	116	127	141
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.23	0.26	0.28
其他非流动负债	23	30	28	27					
负债合计	258	321	369	433					
少数股东权益	4	4	4	4					
股本	200	426	426	426					
资本公积	831	630	630	630					
留存收益	478	547	625	710					
归属母公司股东权益	1509	1603	1681	1766					
负债和股东权益	1771	1927	2054	2202					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	2018E
经营活动现金流	-31	25	1	-5	成长能力				
投资活动现金流	-186	3	0	0	营业收入	15.6%	21.8%	24.3%	20.6%
筹资活动现金流	343	2	-23	-28	营业利润	-39.5%	28.4%	14.3%	13.7%
现金净增加额	126	30	-22	-33	归属于母公司净利润	-23.5%	17.9%	10.2%	9.8%
					获利能力				
					毛利率(%)	32.8%	31.3%	31.1%	30.6%
					净利率(%)	8.6%	8.3%	7.4%	6.7%
					ROE(%)	5.6%	6.2%	6.5%	6.8%
					ROIC(%)	4.4%	4.6%	4.9%	5.3%
					总资产周转率	0.63	0.64	0.74	0.84
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.23	0.26	0.28
					EV/EBITDA	52	49	45	40

注释：2016年及以后的EPS是摊薄EPS,2015年的摊薄EPS是0.197元（假设2016年非公开发行股份顺利完成）。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证监会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn