

公司拟回购股份，长期价值凸显

——壹石通动态跟踪

核心观点

- **拟通过集中竞价方式回购股票，中长期投资价值凸显。**11月18日公司公告，将使用自有资金回购普通股，将耗资不低于3000万元，不超过6000万元。本次回购的股份将在未来适宜时机用于员工持股计划或股权激励，并在完成回购后股份变动公告日之后的三年内予以转让，如在三年内未转让，未转让股份将被注销。本次回购股份的价格不超过55元/股。此外，实控人在未来6个月并无减持计划。公司本次回购是基于对未来发展前景的信心和对公司长期价值的认可，有利于维护公司和股东利益，有利于完善公司长效激励机制，有利于促进公司健康可持续发展。
- **公司前三季度业绩低于预期，长期看，依然有较好成长性。**公司前三季度收入/归母净利润4.54/1.17亿元，YoY+64.5%/80%，低于预期。Q3确认限制性股票激励的股份支付费用758万元，是业绩不及预期的主要原因。核心产品勃姆石业务在Q3依然保持较好发展势头，发货量预计在0.7万吨左右。前三季度，勃姆石单价19764元/吨，相较21年下滑1.4%。我们判断，应下游主要客户要求，公司勃姆石单价在9月份有所降低。随着公司新增产能的陆续投放，以及下游需求的持续释放，勃姆石的产销量有望保持较快增长。同时，得益于公司较强的研发能力，后续其他新材料产品也有望陆续释放产能，为公司长远的发展打下较好的基础。
- **勃姆石行业景气度仍将保持高位，公司新增产能消化是最好验证。**勃姆石需求处于放量阶段，一方面，三元动力电池出货量持续高增长，1-10月份，中国三元电池产量171.4GWH，YoY+137.9%。根据GGII，预计25年全球动力电池出货量将达1550GWH，相较21年的375GWH仍有较大成长空间。另一方面，勃姆石在正极边涂的渗透率快速提升，这部分的应用不仅局限在动力电池，还应用于储能电池。根据公司业绩说明会，前三季度公司勃姆石销量中用于正极边涂的占比已达到46%左右，未来储能电池行业的高速发展将进一步带动勃姆石需求量的增加。公司22H2新增勃姆石产能4万吨，预计明年大部分新增产能将转换为产销量。

盈利预测与投资建议

- 我们调低了主要业务的收入和毛利率，并重新考虑了激励费用的摊销，调低公司22-24年EPS为0.73/1.63/2.72元（原值1.03/2.17/3.6元）。参考上一篇报告估值模型，我们认可给予公司23年30%估值溢价，可比公司23年平均PE为22X，公司23年合理PE为29X，对应目标价47.27元，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求/募投项目进展低于预期，关键假设条件变化影响测算结果

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	192	423	648	1,423	2,183
同比增长(%)	16.4%	119.9%	53.3%	119.6%	53.4%
营业利润(百万元)	44	123	164	368	618
同比增长(%)	-3.7%	177.3%	34.0%	124.1%	67.9%
归属母公司净利润(百万元)	45	108	145	326	543
同比增长(%)	1.8%	140.0%	34.4%	123.8%	66.9%
每股收益(元)	0.23	0.54	0.73	1.63	2.72
毛利率(%)	37.3%	42.7%	39.6%	37.3%	37.4%
净利率(%)	23.5%	25.6%	22.4%	22.9%	24.9%
净资产收益率(%)	9.7%	12.7%	8.3%	13.5%	19.5%
市盈率	186.8	77.8	57.9	25.9	15.5
市净率	17.4	6.9	3.7	3.3	2.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	增持（维持）
股价（2022年11月30日）	42.15元
目标价格	47.27元
52周最高价/最低价	90/41.9元
总股本/流通A股（万股）	19,978/12,180
A股市值（百万元）	8,421
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2022年12月01日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.38	-4.52	-34.15	-52.25
相对表现	-5.49	-13.32	-28.68	-31.99
沪深300	2.11	8.8	-5.47	-20.26



证券分析师

黄骥	021-63325888*6074 huangji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520030001 香港证监会牌照：BTB520
李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517100003
余斯杰	yusijie@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521120002
林煜	linyuy1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521080002

相关报告

勃姆石全球龙头，导热球铝有望成为下一增长极：——壹石通首次覆盖 2022-10-24

目录

拟回购股份，彰显公司投资价值.....	4
三季报业绩低于预期，股权激励摊销费用大幅增加	4
强研发能力，有望成为平台类新材料公司.....	4
勃姆石业务依然存在较好发展空间	5
盈利预测与投资建议	6
盈利预测	6
投资建议	7
风险提示.....	8

图表目录

表 1：收入分类预测表	6
表 2：主要财务数据分析变动表	7
表 3：可比公司估值表（截止 2022 年 11 月 30 日）	7

拟回购股份，彰显公司投资价值

拟通过集中竞价方式回购股票，中长期投资价值凸显。11月18日公司公告，将使用自有资金回购普通股，将耗资不低于3000万元，不超过6000万元。本次回购的股份将在未来适宜时机用于员工持股计划或股权激励，并在完成回购后股份变动公告日之后的三年内予以转让，如在三年内未转让，未转让股份将被注销。本次回购股份的价格不超过55元/股。此外，实控人在未来6个月并无减持计划。公司本次回购是基于对未来发展前景的信心和对公司长期价值的认可，有利于维护公司和股东利益，有利于完善公司长效激励机制，有利于促进公司健康可持续发展。

三季度业绩低于预期，股权激励摊销费用大幅增加

受激励费用大幅增加影响，Q3业绩低于预期。公司前三季度分别实现收入/归母净利润4.54/1.17亿元，YoY+64.5%/80%。单三季度实现收入/归母净利润1.6/0.33亿元，YoY+42.9%/48.3%。我们认为业绩低于预期的原因（Q3环比Q2下滑）在于激励摊销成本大幅增加，叠加Q3四川限电对需求造成一定负面影响。Q3确认限制性股票激励的股份支付费用758万元，按照公司全年2516万元的股份支付费用的测算，Q4相关费用仍将超1500万元。按照公司测算，23年激励的支付费用将达到5416万元，是未来3年的峰值。储能电池在正极边缘使用勃姆石预计将持续放量，公司产品进入更多隔膜厂商供应链，我们依然看好公司勃姆石业务未来的放量。随着业绩体量的增大，激励摊销成本对业绩的影响程度将逐步降低。

勃姆石降价影响相对有限，Q4发货量有望环比提升。按照三季度推算，我们预计勃姆石Q1-Q3/Q3发货量达1.84/0.7万吨，前三季度单价19764元，相比21年均价下滑了1.4%。我们判断降价发生在9月份，对Q3单季度业绩影响相对较小。未来小粒径勃姆石出货占比有望增加，其单价相对更高，有望对冲平均售价降幅。目前公司新增的年产2万吨勃姆石产能已完成产能爬坡，另外的年产2万吨产能预计也将在今年年底前调试完毕，我们预计Q4发货量环比将有所提升。怀远县南国环保热电有限公司的热电联产项目，和公司的屋顶分布式光伏发电也有望未来相继投入运营，新建产能的自动化程度更高，这些都能降低勃姆石的单位非材料成本。

导热球铝募投产能释放，将成为又一重要增长来源。电子材料业务前三季度收入0.69亿元，YoY+60%，我们判断导热球铝放量明显，随着募投产产9800吨的产能建设完成，预计高增长将延续。阻燃材料前三季度收入0.22亿元，YoY+21%，延续了稳健增长。由于新能源车电池对导热胶性能要求的提高，其填充材料中使用导热球铝的比例大幅提升，这块市场将成为公司下一个较为确定的增长来源。公司的导热球铝在21年已经实现对包括比亚迪（刀片电池）等新能源汽车客户的稳定供应。

强研发能力，有望成为平台类新材料公司

看好公司研发能力，后续新产品有望依次发力。公司研发费用率常年维持在6%左右，今年前三季度依然保持在5.89%，在收入大幅增长的背景下，高研发费用率含金量更高。在公司9位董事会成员中，有6位是博士毕业或在读，且多数来自材料/化工/化学领域，公司自带强研发基因。在

10月20日完成的9.5亿元的定增项目中，有1.96亿元用来建设技术研发中心，包含3个研发项目，分别为陶瓷化聚合物用无机粉体材料，纳米碳纤维导电材料，固体氧化物电池（SOC）系统。这些产品下游主要为新能源车/电子产品/先进通信/阻燃环保市场，属于国家重点发展的新行业，技术迭代快。一旦公司攻关“卡脖子”领域，将开拓出新市场，保证公司的可持续发展。

勃姆石业务依然存在较好发展空间

勃姆石行业景气度仍将保持高位，公司新增产能消化是最好验证。勃姆石需求处于放量阶段，一方面，三元动力电池出货量持续高增长，1-10月份，中国三元电池产量171.4GWH，YoY+137.9%。根据GGII，预计25年全球动力电池出货量将达1550GWH，相较21年的375GWH仍有较大成长空间。另一方面，勃姆石在正极边涂的渗透率快速提升，这部分的应用不仅局限在动力电池，还应用于储能电池。根据公司业绩说明会，前三季度公司勃姆石销量中用于正极边涂的占比已达到46%左右，未来储能电池行业的高速发展将进一步带动勃姆石需求量的增加。公司22H2新增勃姆石产能4万吨，预计明年大部分新增产能将转换为产销量。

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们对公司 2022-2024 年盈利预测做如下调整：

- 1) 基于 22 年三季报业绩不达预期，22-24 年整体收入下修至 6.5/14.2/21.8 亿元。其中，我们将 22-24 年勃姆石收入预期下修至 5.2/10.2/14 亿元。电子材料业务，提高 Low- α 氧化铝销量预期，上修电子材料收入 22-24 年收入至 1/3.8/5.8 亿元。由于阻燃材料市场开拓的不确定性，我们将 24 年阻燃材料的收入下修至 2 亿元。
- 2) 下修 22-24 年整体毛利率至 39.6%/37.7%/37.4%。小幅下修了勃姆石业务的毛利率，主要因为单位毛利有所下修。下修了电子材料的毛利率，主要因为导热球铝的毛利率较低，而销售增速较快，收入占比增加，拉低了整体板块毛利率。

表 1：收入分类预测表

收入分类预测表	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
锂电池涂覆材料						
销售收入（百万元）	629	1,307	2,039	518	1,015	1,403
变动幅度				-17.6%	-22.3%	-31.2%
毛利率	44.0%	43.4%	43.4%	42.0%	41.6%	40.8%
变动幅度				-2.0%	-1.8%	-2.6%
电子通信功能填充材料						
销售收入（百万元）	93	300	450	100	376	580
变动幅度				7.6%	25.5%	29.0%
毛利率	35.0%	34.0%	35.0%	25.0%	25.0%	25.5%
变动幅度				-10.0%	-9.0%	-9.5%
低烟无卤阻燃材料						
销售收入（百万元）	30	32	240	30	32	200
变动幅度				0.0%	0.0%	-16.7%
毛利率	43.0%	43.0%	43.0%	47.8%	46.8%	47.8%
变动幅度				4.8%	3.8%	4.8%
合计	752	1,639	2,729	648	1,423	2,183
变动幅度				-13.8%	-13.1%	-20.0%
综合毛利率	42.8%	41.7%	42.0%	39.6%	37.3%	37.4%
变动幅度				-3.2%	-4.4%	-4.6%

数据来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 2：主要财务数据分析变动表

主要财务信息	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	752	1,639	2,729	648	1,423	2,183
变动幅度				-13.8%	-13.2%	-20.0%
营业利润(百万元)	233	491	820	164	368	618
变动幅度				-29.5%	-25.0%	-24.6%
归属母公司净利润(百万元)	205	433	719	145	326	543
变动幅度				-29.0%	-24.8%	-24.4%
每股收益(元)	1.03	2.17	3.60	0.73	1.63	2.72
变动幅度				-29.3%	-24.9%	-24.5%
毛利率(%)	42.8%	41.7%	42.0%	39.6%	37.3%	37.4%
变动幅度				-3.2%	-4.4%	-4.6%
净利率(%)	27.3%	26.4%	26.4%	22.4%	22.9%	24.9%
变动幅度				-4.9%	-3.5%	-1.5%

数据来源：东方证券研究所

投资建议

预测公司 22-24 年 EPS 为 0.73/1.63/2.72 元。参考上一篇报告估值方法，公司 24 年业绩增速达 67%，远高于可比公司 33% 的增速。行业 23 年平均 PE 22X，认可给予公司 30% 的行业估值溢价，即 23 年 PE 29X，对应目标价 47.27 元，维持“增持”评级。

表 3：可比公司估值表（截止 2022 年 11 月 30 日）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率				24 年业绩增速(%)
			2022-11-29	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	
天奈科技	688116	97.65	1.27	2.26	4.01	5.93	76.64	43.12	24.33	16.46	47.81
联瑞新材	688300	50.45	1.39	1.42	2.02	2.56	36.38	35.50	25.03	19.74	26.76
宁德时代	300750	385.00	6.52	11.57	17.88	23.82	59.03	33.26	21.54	16.16	33.27
恩捷股份	002812	124.42	3.05	5.44	7.91	10.43	40.86	22.87	15.73	11.93	31.82
璞泰来	603659	55.50	1.26	2.20	3.17	4.15	44.14	25.24	17.53	13.38	30.95
雅克科技	002409	53.60	0.70	1.33	1.87	2.56	76.20	40.22	28.64	20.96	36.69
调整后平均							55.06	33.55	22.11	16.44	33.18

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

风险提示

下游需求不及预期：勃姆石目前主要应用于新能源车动力电池，如果国内新能源车行业的政策发生变化，新能源车发货量不及预期，将影响公司的勃姆石发货量。

募投项目进展低于预期：募投项目包含了勃姆石和电子通信功能填充材料，募投项目的如期投产对公司导热球铝明年是否能放量至关重要。如果募投项目的建设由于疫情或者其他相关原因不达预期，将对明年盈利造成较大负面影响。

核心假设条件变化影响测算结果：文中测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。当勃姆石销售单价和销量没有达到预期情形假设时，22/23 年归母净利润将会产生不达预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	26	530	972	569	655	营业收入	192	423	648	1,423	2,183
应收票据、账款及款项融资	107	235	279	569	873	营业成本	121	242	391	892	1,367
预付账款	8	16	26	57	87	营业税金及附加	3	4	6	12	20
存货	45	86	129	294	451	销售费用	5	9	17	28	22
其他	89	35	508	411	315	管理费用及研发费用	30	52	88	136	151
流动资产合计	275	903	1,914	1,901	2,382	财务费用	0	2	(12)	(4)	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	4	6	15	22
固定资产	205	298	532	1,224	1,487	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	46	111	72	91	52	投资净收益	4	5	5	15	15
无形资产	25	25	25	24	24	其他	8	7	8	9	10
其他	27	90	15	20	25	营业利润	44	123	164	368	618
非流动资产合计	303	523	644	1,359	1,588	营业外收入	8	1	3	6	6
资产总计	578	1,426	2,558	3,260	3,969	营业外支出	0	0	1	2	3
短期借款	5	0	122	420	570	利润总额	52	124	166	372	621
应付票据及应付账款	28	82	117	232	328	所得税	7	16	21	47	78
其他	28	73	33	34	35	净利润	45	108	145	326	543
流动负债合计	61	154	273	686	933	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	8	18	18	18	18	归属于母公司净利润	45	108	145	326	543
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.23	0.54	0.73	1.63	2.72
其他	25	28	3	3	3						
非流动负债合计	33	46	21	21	21	主要财务比率					
负债合计	94	201	293	706	954		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	137	182	200	200	200	营业收入	16.4%	119.9%	53.3%	119.6%	53.4%
资本公积	244	832	1,744	1,744	1,744	营业利润	-3.7%	177.3%	34.0%	124.1%	67.9%
留存收益	103	212	321	610	1,072	归属于母公司净利润	1.8%	140.0%	34.4%	123.8%	66.9%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	484	1,225	2,264	2,554	3,015	毛利率	37.3%	42.7%	39.6%	37.3%	37.4%
负债和股东权益总计	578	1,426	2,558	3,260	3,969	净利率	23.5%	25.6%	22.4%	22.9%	24.9%
						ROE	9.7%	12.7%	8.3%	13.5%	19.5%
						ROIC	8.1%	12.4%	7.3%	11.8%	16.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	16.2%	14.1%	11.5%	21.7%	24.0%
净利润	45	108	145	326	543	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	20	28	56	125	205	流动比率	4.52	5.84	7.02	2.77	2.55
财务费用	0	2	(12)	(4)	8	速动比率	3.78	5.28	6.54	2.34	2.07
投资损失	(4)	(5)	(5)	(15)	(15)	营运能力					
营运资金变动	(38)	(86)	(100)	(376)	(399)	应收账款周转率	3.0	3.7	3.6	4.4	4.0
其它	1	(80)	54	1	1	存货周转率	2.4	3.7	3.6	4.2	3.6
经营活动现金流	24	(34)	139	57	344	总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.5	0.6
资本支出	(76)	(184)	(256)	(840)	(434)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.23	0.54	0.73	1.63	2.72
其他	41	86	(468)	115	115	每股经营现金流	0.17	-0.19	0.69	0.28	1.72
投资活动现金流	(35)	(98)	(724)	(725)	(319)	每股净资产	2.42	6.13	11.33	12.78	15.09
债权融资	8	15	0	0	0	估值比率					
股权融资	5	633	930	0	0	市盈率	186.8	77.8	57.9	25.9	15.5
其他	(30)	(13)	98	265	61	市净率	17.4	6.9	3.7	3.3	2.8
筹资活动现金流	(17)	635	1,027	265	61	EV/EBITDA	113.4	47.9	34.8	14.9	8.7
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	163.2	58.5	47.6	19.9	11.6
现金净增加额	(29)	502	443	(403)	86						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。