

300655.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 8.32

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 2024 年公司业绩承压, 25Q1 扭亏为盈。看好公司高纯化学品布局逐渐完善, 维持增持评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(6.6)	(2.2)	0.8	13.7
相对深圳成指	(4.3)	4.9	3.8	9.5

发行股数(百万)	1,059.56
流通股(百万)	997.56
总市值(人民币 百万)	8,815.56
3 个月日均交易额(人民币 百万)	235.90
主要股东	
新银国际有限公司	15.59%

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2025 年 4 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《晶瑞电材》20240430
《晶瑞电材》20230505
《晶瑞电材》20221030

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子化学品 II

证券分析师: 余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

证券分析师: 范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300525040001

晶瑞电材

25Q1 扭亏为盈, 高纯化学品布局逐渐完善

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 14.35 亿元, 同比+10.44%; 实现归母净利润-1.80 亿元, 同比-1,311.61%; 其中 24Q4 实现营收 3.75 亿元, 同比+10.11%, 环比+2.21%; 实现归母净利润-1.80 亿元, 同比-2,264.71% (亏损扩大), 环比-3,295.22% (由盈转亏)。公司发布 2025 年一季报, 25Q1 实现营收 3.70 亿元, 同比+12.17%, 环比-1.27%; 实现归母净利润 4,350.26 万元, 同环比均扭亏为盈。公司拟向全体股东每 10 股派发 0.45 元 (含税) 的现金分红。看好公司高纯化学品布局逐渐完善, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- 2024 年公司业绩承压, 25Q1 扭亏为盈。2024 年公司由盈转亏, 毛利率为 19.23% (同比-4.39 pct), 净利率为-13.34% (同比-14.12 pct), 期间费用率为 20.11% (同比+2.38 pct), 其中研发费用率为 6.91% (同比+1.45 pct)。2024 年公司业绩下滑主要原因为: 1) 公司锂电池材料主要产品 NMP、部分高纯化学品售价同比下降, 相关产品毛利同比下滑; 2) 公司对部分子公司包含商誉的相关资产组进行减值测试, 计提商誉减值准备 1.44 亿元, 同时计提其他资产减值 2,492.78 万元, 共计减少利润 1.69 亿元; 3) 2024 年公司持续加大高纯光刻胶及高纯化学品等产品的研发投入, 研发费用达 9,923.75 万元 (同比+39.74%); 4) 2024 年公司半导体 G5 级高纯双氧水、高纯硫酸等新建主体资产规模建成, 新增产线全面投产且大批量出货, 在建工程转固, 同时耗资较大的 ArF、KrF 高端光刻胶实验室投入使用, 固定资产折旧金额同比增加 7,614.17 万元; 5) 2024 年公司利息支出共计 5,050.35 万元, 同比增加 1,325.08 万元。25Q1 公司扭亏为盈, 毛利率为 23.05% (同比+1.65 pct, 环比+5.50 pct), 净利率为 14.29% (同比+18.35 pct, 环比+62.29 pct), 主要原因为公司交易性金融资产价值波动, 且公司经营稳中有升。
- 公司高纯化学品出货量同比增长, 产能布局逐渐完善。2024 年公司高纯化学品实现收入 7.78 亿元 (同比+11.85%), 销量 25.24 万吨 (同比+16.83%), 毛利率 14.05% (同比-1.21 pct, 主要系产品价格下滑所致)。2024 年公司高纯化学品业务收入同比增长, 主要原因为高纯双氧水、高纯氨水、高纯硫酸、高纯盐酸及显影液等高纯湿化学品的销售额同比增长。根据公司 2024 年年报, 2024 年公司高纯硫酸及高纯双氧水出货量均创历史新高。2024 年公司高纯双氧水收入近 3.5 亿元, 同比增长近 15%, 出货量同比增长超 20%; 高纯硫酸收入增长近 2 倍, 销量同比增长近 3 倍; 高纯氨水销量同比增长超 70%; 高纯盐酸销量同比增长超 13%; 高纯 NMP 持续稳定出货。公司是全球范围内同时掌握半导体 G5 级高纯双氧水、高纯硫酸、高纯氨水、高纯盐酸、高纯硝酸、高纯异丙醇、高纯 NMP 等高纯产品技术的少数企业之一。在产能布局方面, 公司建成了高纯硫酸、高纯双氧水等四个生产基地, 拥有二十多万吨的本土最大产能和地域安全布局; 在市场份额方面, 主要产品全面实现国产替代, 供应国内超过二十家主要半导体芯片制造厂, 成为多数重要客户的一供, 其中高纯双氧水已成为国内第一大供应商, 市占率超四成, 部分产品出口日本和东南亚地区。根据公司 2024 年年报, 2024 年公司年产 9 万吨半导体级高纯硫酸项目产品已达 G5 等级, 已批量供应国内部分 12 英寸晶圆厂商; 高纯 NMP 已取得中芯国际、华虹集团、长鑫存储、维信诺等多个逻辑、存储、显示面板大客户的持续订单, 每年出货量数千吨, 且多个客户正在验证测试中; 年产 1 万吨 G5 级异丙醇建成投产, 已批量出货。未来公司高纯系列产品组合有望进一步扩大市场占有率、巩固行业地位。
- 公司光刻胶、锂电池材料业务持续发展。2024 年公司光刻胶实现收入 1.98 亿元 (同比+27.61%), 销量 1,388 吨 (同比+27.93%), 毛利率 41.73% (同比-8.66 pct)。根据公司 2024 年年报, 受益于下游行业复苏、国产替代进程加快, 2024 年公司光刻胶产品销量同比增长, 其中正性光刻胶产品销量合计增长超 23%, 销售额增长超 29%; i 线光刻胶向中芯国际、长鑫存储、华虹半导体、晶合集成等国内知名半导体企业批量供货; 在 DUV 光刻胶方面和中国石化集团全面合作, 多款 KrF 光刻胶已量产出货; ArF 高端光刻胶小批量出货, 多款产品已向客户送样并验证; 紫外宽谱系列光刻胶产品销量及销售额增长均超 27%, 且对多个国家或地区的新客户实现首次出口。另一方面, 2024 年公司锂电池材料实现收入 2.60 亿元 (同比-5.28%), 销量 2.21 万吨 (同比+15.75%), 毛利率 17.41% (同比-5.65 pct), 主要原因为核心产品 NMP 价格同比下滑近 20%, 然而 NMP 产品的销售数量同比增长较为明显。根据公司 2024 年年报, 公司全资孙公司渭南美特瑞正在新建 6 万吨 NMP (含回收) 产线, 该项目建成后公司锂电池级 NMP 及半导体级 NMP 产能有望大幅提升。

估值

- 考虑到行业竞争加剧、公司主要产品价格下滑, 调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.76/1.12/1.55 亿元, 每股收益分别为 0.07/0.11/0.15 元, 对应 PE 分别为 115.9/78.7/56.7 倍。看好公司高纯化学品布局逐渐完善, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 产品研发及项目投产进度不及预期; 市场需求下行; 行业竞争加剧。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	1,299	1,435	1,724	1,864	2,013
增长率(%)	(25.6)	10.4	20.1	8.1	8.0
EBITDA(人民币 百万)	201	60	333	395	449
归母净利润(人民币 百万)	15	(180)	76	112	155
增长率(%)	(90.9)	(1,311.6)	-	47.2	38.9
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.01	(0.17)	0.07	0.11	0.15
原先预测归母净利润(人民币 百万)		113	148		
调整幅度(%)		(32.7)	(24.3)		
市盈率(倍)	594.7	(49.1)	115.9	78.7	56.7
市净率(倍)	3.9	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA(倍)	47.9	165.3	26.8	22.4	19.4
每股股息(人民币)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息率(%)	0.3	0.5	0.2	0.3	0.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司 2024 年财务报告摘要

(百万元)	2024 年	2023 年	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,435.11	1,299.42	10.44
二、营业总成本	1,459.35	1,232.43	18.41
其中：营业成本	1,159.19	992.61	16.78
营业税金及附加	11.50	9.32	23.41
销售费用	33.55	28.38	18.19
管理费用	116.20	95.71	21.41
研发费用	99.24	71.01	39.74
财务费用	39.67	35.39	12.08
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(8.96)	(47.98)	81.32
投资收益	6.03	3.87	55.92
资产处置收益	(1.69)	0.02	(7,751.29)
资产减值损失	(166.51)	(28.75)	(479.23)
信用减值损失	(2.85)	(6.16)	53.78
其他收益	24.38	17.72	37.57
四、营业利润	(173.84)	5.71	(3,144.68)
加：营业外收入	1.26	0.11	1,015.30
减：营业外支出	9.00	2.89	210.94
五、利润总额	(181.58)	2.93	(6,302.23)
减：所得税	9.81	(7.21)	236.13
六、净利润	(191.40)	10.13	(1,988.59)
减：少数股东损益	(11.80)	(4.69)	(151.72)
七、归属母公司净利润	(179.59)	14.82	(1,311.61)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2024 年第四季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年第四季度	2023 年第四季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	374.69	340.30	10.11
二、营业总成本	378.60	313.54	20.75
其中：营业成本	308.95	261.69	18.06
营业税金及附加	2.96	2.10	41.14
销售费用	8.31	0.31	2,607.15
管理费用	28.53	15.20	87.72
研发费用	18.92	18.78	0.79
财务费用	10.93	15.47	(29.34)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(14.82)	(5.58)	(165.74)
投资收益	2.52	4.53	(44.44)
资产处置收益	(1.73)	0.00	#DIV/0!
资产减值损失	(161.77)	(15.01)	(977.79)
信用减值损失	(1.83)	(4.16)	56.11
其他收益	9.05	6.50	39.19
四、营业利润	(172.49)	13.05	(1,421.52)
加：营业外收入	0.84	0.10	781.07
减：营业外支出	8.65	2.75	214.56
五、利润总额	(180.30)	10.40	(1,833.94)
减：所得税	(0.48)	11.88	(104.07)
六、净利润	(179.82)	(1.48)	(12,065.81)
减：少数股东损益	0.44	6.14	(92.82)
七、归属母公司净利润	(180.26)	(7.62)	(2,264.71)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 3. 公司 2025 年第一季度财务报告摘要

(百万元)	2025 年第一季度	2024 年第一季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	369.95	329.79	12.17
二、营业总成本	354.52	335.74	5.59
其中：营业成本	284.69	259.24	9.82
营业税金及附加	2.62	3.44	(23.88)
销售费用	8.91	8.45	5.42
管理费用	28.52	31.29	(8.85)
研发费用	19.25	23.54	(18.23)
财务费用	10.54	9.78	7.73
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	22.06	(11.68)	288.81
投资收益	13.50	(0.43)	3,246.68
资产处置收益	0.04	(0.12)	131.27
资产减值损失	(1.29)	(2.13)	39.41
信用减值损失	1.65	1.58	4.92
其他收益	6.50	5.69	14.21
四、营业利润	57.88	(13.04)	543.93
加：营业外收入	0.01	0.07	(78.65)
减：营业外支出	0.16	0.00	30,959.52
五、利润总额	57.73	(12.97)	545.08
减：所得税	4.86	0.40	1,115.51
六、净利润	52.88	(13.37)	495.47
减：少数股东损益	9.38	(4.35)	315.62
七、归属母公司净利润	43.50	(9.02)	582.15

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,299	1,435	1,724	1,864	2,013
营业收入	1,299	1,435	1,724	1,864	2,013
营业成本	993	1,159	1,339	1,439	1,546
营业税金及附加	9	11	12	13	14
销售费用	28	34	38	39	40
管理费用	96	116	129	132	143
研发费用	71	99	107	112	121
财务费用	35	40	24	20	4
其他收益	18	24	21	23	22
资产减值损失	(29)	(167)	(15)	(15)	(10)
信用减值损失	(6)	(3)	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	(2)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	(48)	(9)	0	0	0
投资收益	4	6	5	5	5
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	6	(174)	79	115	156
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	3	9	6	7	7
利润总额	3	(182)	74	108	151
所得税	(7)	10	(4)	(6)	(8)
净利润	10	(191)	78	114	159
少数股东损益	(5)	(12)	2	2	3
归母净利润	15	(180)	76	112	155
EBITDA	201	60	333	395	449
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.01	(0.17)	0.07	0.11	0.15

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,356	2,421	2,451	2,521	2,714
现金及等价物	1,458	819	726	816	941
应收帐款	402	414	448	432	463
应收票据	6	1	6	3	7
存货	162	154	181	179	182
预付账款	12	15	16	17	18
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	316	1,018	1,074	1,074	1,104
非流动资产	2,683	2,729	2,837	2,850	2,792
长期投资	294	208	208	208	208
固定资产	1,212	1,655	1,767	1,823	1,817
无形资产	152	164	195	222	243
其他长期资产	1,025	703	666	598	523
资产合计	5,039	5,150	5,288	5,371	5,505
流动负债	701	484	609	595	618
短期借款	368	100	200	200	200
应付账款	255	287	308	292	309
其他流动负债	77	96	101	103	109
非流动负债	935	1,037	993	1,005	999
长期借款	88	119	100	100	100
其他长期负债	847	918	893	905	899
负债合计	1,636	1,521	1,601	1,600	1,617
股本	998	1,060	1,060	1,060	1,060
少数股东权益	1,121	1,116	1,118	1,120	1,123
归属母公司股东权益	2,282	2,513	2,569	2,651	2,765
负债和股东权益合计	5,039	5,150	5,288	5,371	5,505

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	10	(191)	78	114	159
折旧摊销	133	214	254	286	314
营运资金变动	(144)	34	(91)	3	(43)
其它	145	205	(13)	33	(8)
经营活动现金流	144	261	228	437	421
资本支出	(420)	(464)	(354)	(304)	(254)
投资变动	115	(623)	0	0	0
其他	(32)	(65)	4	4	4
投资活动产生的现金流	(337)	(1,153)	(350)	(300)	(250)
银行借款	90	(236)	80	0	0
股权融资	1,005	403	(20)	(30)	(41)
其他	6	(6)	(31)	(17)	(6)
筹资活动现金流	1,100	161	29	(47)	(47)
净现金流	908	(731)	(93)	90	125

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(25.6)	10.4	20.1	8.1	8.0
营业利润增长率(%)	(97.1)	(3,144.7)	(145.4)	45.6	36.2
归属于母公司净利润增长率(%)	(90.9)	(1,311.6)	(142.3)	47.2	38.9
息税前利润增长(%)	(55.8)	(328.1)	(150.8)	38.6	24.1
息税折旧前利润增长(%)	(23.1)	(70.1)	454.1	18.7	13.7
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(90.9)	(1,311.6)	(142.3)	47.2	38.9
获利能力					
息税前利润率(%)	5.2	(10.7)	4.5	5.8	6.7
营业利润率(%)	0.4	(12.1)	4.6	6.2	7.8
毛利率(%)	23.6	19.2	22.3	22.8	23.2
归母净利润率(%)	1.1	(12.5)	4.4	6.0	7.7
ROE(%)	0.6	(7.1)	3.0	4.2	5.6
ROIC(%)	7.1	(4.5)	2.2	3.0	3.7
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	3.4	5.0	4.0	4.2	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.6	3.5	4.0	4.2	4.5
应付账款周转率	6.0	5.3	5.8	6.2	6.7
费用率					
销售费用率(%)	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0
管理费用率(%)	7.4	8.1	7.5	7.1	7.1
研发费用率(%)	5.5	6.9	6.2	6.0	6.0
财务费用率(%)	2.7	2.8	1.4	1.1	0.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.0	(0.2)	0.1	0.1	0.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4
每股净资产(最新摊薄)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6
每股股息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	594.7	(49.1)	115.9	78.7	56.7
P/B(最新摊薄)	3.9	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	47.9	165.3	26.8	22.4	19.4
价格/现金流(倍)	61.2	33.8	38.7	20.2	20.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371