

分析师: 牟国洪  
登记编码: S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩短期承压, 25 年一季度恢复增长

——多氟多(002407)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2025-05-06)

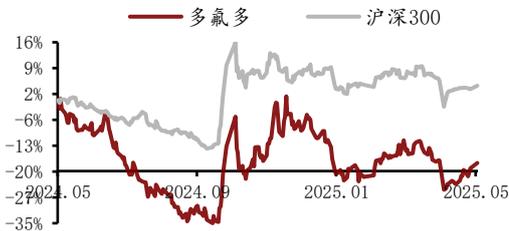
发布日期: 2025 年 05 月 07 日

收盘价(元)	11.84
一年内最高/最低(元)	14.76/9.40
沪深 300 指数	3,808.54
市净率(倍)	1.66
流通市值(亿元)	127.94

#### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	7.15
每股经营现金流(元)	-0.18
毛利率(%)	13.47
净资产收益率_摊薄(%)	0.76
资产负债率(%)	54.28
总股本/流通股(万股)	119,043.26/108,055.08
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所

#### 相关报告

- 《多氟多(002407)中报点评: 业绩盈利承压, 四季度有望改善》 2024-11-06
- 《多氟多(002407)中报点评: 业绩短期仍承压, 盈利环比改善》 2024-09-04
- 《多氟多(002407)年报点评: 业绩短期承压, 氟化工多元布局》 2024-05-09

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件: 近日, 公司公布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。

#### 投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2024 年, 公司实现营收 82.07 亿元, 同比下降 31.25%; 营业利润-3.89 亿元, 同比下降 161.29%; 净利润-3.08 亿元, 同比下降 160.36%; 扣非后净利润-4.04 亿元, 同比下降-185.68%; 经营活动产生的现金流净额-3.12 亿元, 同比下降-194.45%; 基本每股收益-0.26 元, 加权平均净资产收益率-3.47%, 利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.0 元(含税), 公司业绩短期承压。2024 年, 公司非经常性损益合计 9528 万元, 其中政府补助 2588 万元、单独进行减值测试的应收款项减值准备转回 8893 万元、公允价值变动及处置损益 2145 万元。全年公司合计计提减值损失 2.87 亿元, 其中信用减值损失冲回 7908 万元、资产减值损失 3.66 亿元, 资产减值损失中存货跌价准备 1.22 亿元、固定资产减值准备 2.13 亿元。公司专注于氟锂硅硼四个元素的研究及产业化, 重点研究氟基新材料、新能源材料、电子信息材料等新材料体系。
- **我国电解液需求持续增长, 主要受益于动力电池增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-3 月, 我国新能源汽车销售 307.30 万辆, 同比增长 47.10%, 合计占比 41.15%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-3 月, 我国动力和其他电池合计产量 326.30GWh, 同比增长 74.90%; 其中出口 61.50GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保持两位数增长, 对应锂电关键材料电解液需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2024 年我国电解液出货 147 万吨, 同比增长 32.43%, 预计 2025 年电解液需求仍将保持两位数增长, 电解液上游核心原材料六氟磷酸锂需求仍将持续增长。
- **公司新能源材料业绩承压, 预计 2025 年恢复增长。**公司新能源材料主营产品包括六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂(LIFSI)和六氟磷酸钠

等电解质盐。2024 年，公司新能源材料销售 4.33 万吨，其中六氟磷酸钠出货百余吨；对应营收 25.93 亿元，同比下降 45.93%，在公司营收中占比 31.59%，占比较 2023 年回落 8.58 个百分点，营收下降主要系六氟磷酸锂产品价格大幅下降。目前，公司具备 6.5 万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，拥有双氟磺酰亚胺锂、六氟磷酸钠等其他新型电解质的千吨级生产线，规模居行业前列。公司具备“氟资源→氢氟酸及电子级氢氟酸→氟化锂→六氟磷酸锂→锂电池”完整的产业链，成本优势显著。公司六氟磷酸锂客户涵盖国内外主流电解液厂商，并出口韩国、日本、欧洲等地区，市场占有率稳步提升。展望后市，受碳酸锂价格下降等多因素影响，短期六氟磷酸锂价格总体仍承压，但行业价格跌幅水平较 2024 年将下降幅度将趋缓，且行业需求仍将提升。结合公司行业地位，预计 2025 年新能源材料业绩恢复增长。

- **公司新能源电池业绩短期承压。**公司新能源电池产品包括软包、圆柱、方形铝壳系锂离子电池和钠离子电池。2024 年，公司新能源电池实现营收 16.11 亿元，同比下降 38.33%，在公司营收中占比 19.63%，同比回落 2.26 个百分点。公司大圆柱电池产品直径从 40/42/46 到 60/65 系列，容量从 20 安时到 65 安时，已布局海外储能、户外电源及家用储能、动力电池、国内轻型车等细分市场；目前便携领域、家用储能都得到了广泛应用，同时三轮车、叉车、AGV 等细分动力领域也有了较大突破，圆柱电芯的市场竞争力及占有率逐步提升。同时，将借助“氟芯电池”开启公司在新能源电池领域的新片子，目前氟芯电池在广西和焦作的电池厂都有生产。
- **公司电子信息材料业绩持续增长，预计 2025 年恢复增长。**公司电子信息材料包括电子级氢氟酸、电子级硅烷，以及其它电子化学品等。2024 年，公司电子信息材料实现营收 9.35 亿元，同比下降 24.52%，在公司营收中占比 11.39%。公司已突破 UPSSS(Grade5) 级氢氟酸生产技术，已成功切入半导体企业供应链，市场空间广阔。公司目前具备年产 6 万吨电子级氢氟酸产能，其中半导体级 2 万吨、光伏级 4 万吨。2024 年，公司“集成电路用高纯氢氟酸关键技术及装备开发”项目荣获“河南省科学技术进步二等奖”。子公司浙江中宁硅业生产的电子级硅烷、高纯四氟化硅、纳米硅粉等产品已进入国内外知名半导体和新能源企业供应链，其中电子级硅烷被国家科技部评委“国家重点”新产品，现有年产能 4000 吨，年产 5000 吨电子级硅烷预计 2025 年中期投产；当前电子级硅烷处于产能格局重塑阶段，行业集中度预计将进一步提升，公司现阶段产能利用率总体位于行业前列。同时，公司已成功突破同位素生产技术壁垒，成为国内少数掌握高丰度硼-10/硼-11 同位素量产能力的企业，产品获得原子能、医疗健康、半导体等领域头部客户认可，将逐步成为公司新的盈利点。结合公司产品布局及半导体行业国产化率提升背景，预计公司电子信息材料业绩将恢复增长。
- **公司氟基新材料位居行业龙头，业绩将持续增长。**公司氟基新材料产品包括无水氟化铝、高分子比冰晶石、无水氟化氢等，主要作为助溶剂降低电解铝过程中电解质的融化温度和提高导电率，为公司

传统优势业务。2024 年，公司氟化盐销售 34.51 万吨，同比增长 15.99%；氟基新材料业务实现营收 26.93 亿元，同比增长 20.42%，在公司营收中占比 32.81%，占比同比提升 14.08 个百分点，主要系新能源相关业务业绩受累于行业价格下降。2024 年，我国电解铝产量 4400.5 万吨，同比增长 4.6%。公司无水氟化铝生产工艺是自主开发的第三代技术，达到国际领先水平，产销量、出口量持续多年保持行业龙头地位；磷肥副产氟硅资源综合利用项目被国家发改委列为“国家先进制造业和现代服务业专项”。氟化工产品广泛用于家电、电子信息等传统领域，以及新能源、5G 通信航空航天等高新技术领域，特别是后者对高性能、高品质氟化工需求更加旺盛。结合公司行业地位，预计 2025 年该业务业绩持续增长。

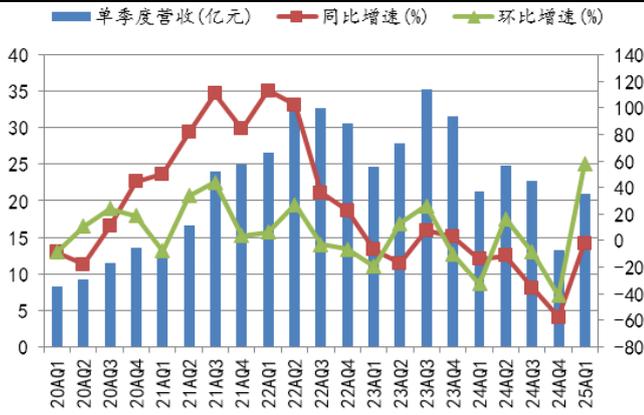
- **公司盈利能力回落，预计 2025 年回升。**2024 年，公司销售毛利率 8.81%，同比回落 7.45 个百分点，主要系锂电行业细分领域产能释放致价格显著下降，且行业竞争加剧。2025 年第一季度为 13.47%，同比提升 5.90 个百分点，环比 2024 年第四季度提升 2.59 个百分点。2024 年公司分产品毛利率显示：氟基新材料为 8.61%，同比回落 2.52 个百分点；电子信息材料 17.10%，同比回落 19.32 个百分点，主要受行业景气度影响，电子级硅烷价格同比大幅下降；新能源材料 12.60%，同比回落 6.61 个百分点，主要行业价格下降且行业竞争加剧；新能源电池 2.07%，同比回落 7.76 个百分点。结合行业价格水平及公司行业地位，预计 2025 年盈利将回升。
- **2025 年一季度净利润恢复增长。**2025 年第一季度，公司实现营收 20.98 亿元，同比下降 2.09%，其中六氟磷酸锂出货约 1.2 万吨；净利润 6473 万元，同比增长 69.24%；扣非后净利润 2084 万元，同比增长 190.55%，基本每股收益 0.06 元。2025 年一季度，公司非经常性损益合计 4389 万元，其中委托他人投资或管理资产的损益 4403 万元、政府补助 867 万元。
- **回购彰显公司发展信心。**2024 年 12 月，公司公告回购议案：公司拟使用自有资金和回购专项贷款以集中竞价交易的方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划，回购的资金总额区间为 1.51 亿元-3 亿元，回购价格不超过 19 元/股（含）。截至 2025 年 4 月 30 日，在本次回购方案中，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份 8,500,460 股，占公司目前总股本的 0.71%，最高成交价为 12.40 元/股，最低成交价为 10.66 元/股，成交金额为 96,304,387.40 元（不含交易费用）。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 0.23 元与 0.31 元，按 5 月 6 日 11.84 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 50.79 倍与 38.42 倍。目前估值相对行业水平偏高，结合行业发展前景及公司细分领域行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,938	8,207	9,844	11,418	13,292
增长比率 (%)	-3.40	-31.25	19.95	15.99	16.41
净利润 (百万元)	511	-308	278	367	490
增长比率 (%)	-73.77	-160.36	189.96	32.18	33.58
每股收益(元)	0.43	-0.26	0.23	0.31	0.41
市盈率(倍)	27.58	—	50.79	38.42	28.76

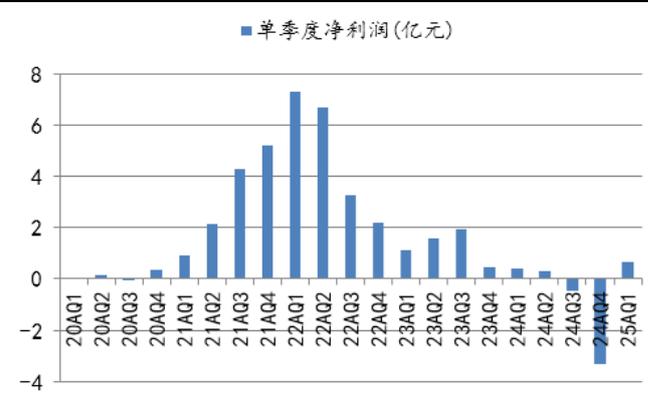
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



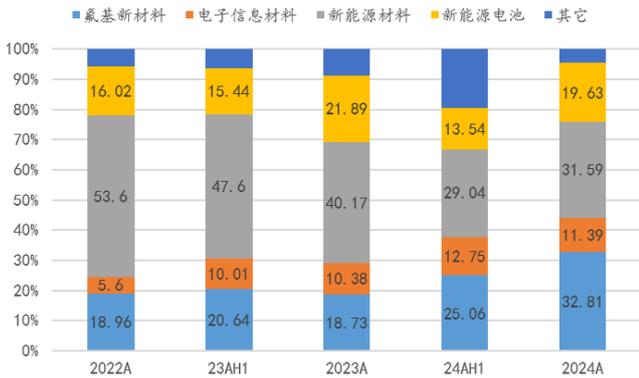
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润



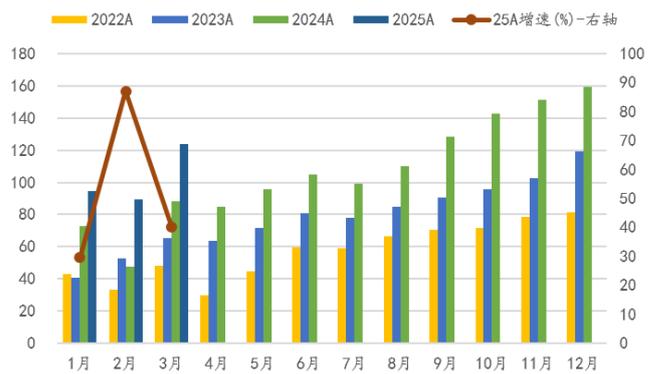
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司主营产品营收组成(%)



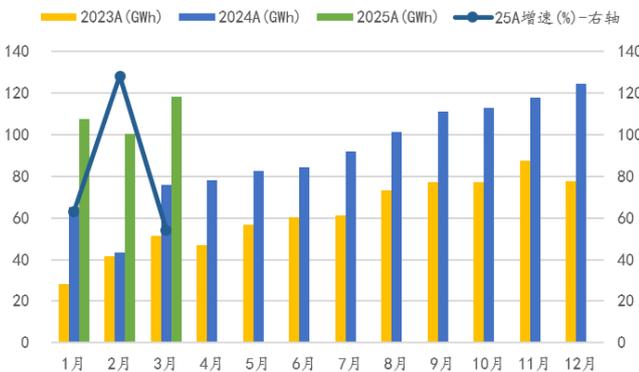
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 5：我国动力和其他电池产量及增速



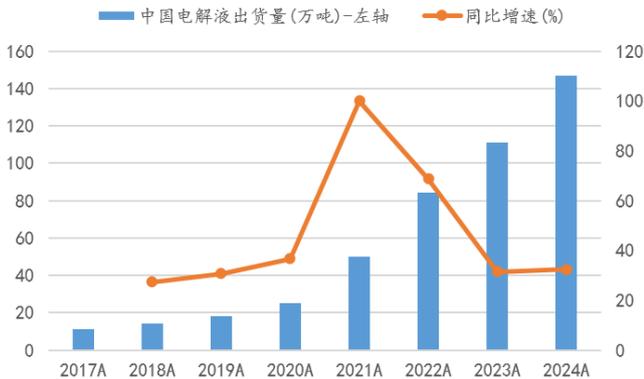
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 6：2024 年我国动力电池企业装车量 Top15

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	246.01	45.08%	1.89
2	比亚迪	135.02	24.74%	-2.52
3	中创新航	36.48	6.68%	-1.82
4	国轩高科	25.04	4.59%	0.48
5	亿纬锂能	18.70	3.43%	-1.03
6	蜂巢能源	17.36	3.18%	0.93
7	欣旺达	15.79	2.89%	0.75
8	瑞浦兰钧	12.14	2.22%	0.90
9	正力新能源	9.85	1.80%	0.41
10	爱尔集新能源	7.66	1.40%	-0.75
11	极电新能源	6.27	1.15%	1.10
12	孚能科技	3.44	0.63%	-0.91
13	多氟多	3.08	0.56%	0.01
14	因湃电池	2.23	0.41%	—
15	耀宁新能源	1.97	0.36%	—

资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 7: 我国电解液出货量及增速



资料来源: 中原证券研究所, 高工锂电

图 8: 六氟磷酸锂价格曲线



资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚

表 1: 公司主要产品产能概况(截止 2023 年底)

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
无水氟化铝	33 万吨/年	70%左右	3 万吨	目前在建项目: 3 万吨/年无水氟化铝及配套冰晶石项目
六氟磷酸锂	6.5 万吨/年	70%左右	3 万吨	目前在建项目: 年产 10 万吨锂离子电池电解液关键材料项目
电子级氢氟酸	6 万吨/年	90%左右	2 万吨	目前在建项目: 年产 2 万吨电子级氢氟酸项目
新能源电池	8.5GWH/年	50%左右	9GWH	目前在建项目: 年产 8GWH 动力电池吸纳灌木、20GWH 锂电池项目

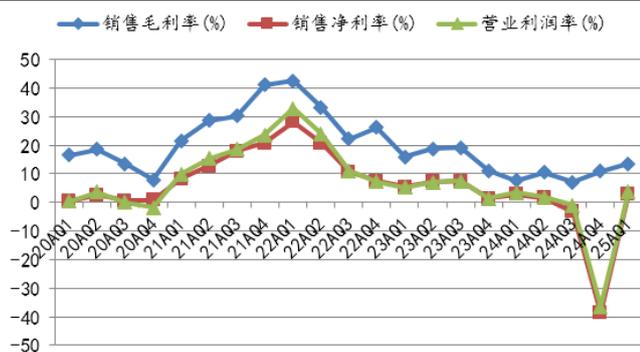
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

表 2: 电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速 (%)	2025 年以来 (至 5.6) 均价	较 2024 年均 价增速 (%)	2025.5.6.
电池级碳酸锂(万元/吨)	26.12	9.08	(65.24)	7.39	(18.62)	6.65
六氟磷酸锂(万元/吨)	13.04	6.20	(52.48)	5.89	(4.94)	5.30
电解液(万元/吨)	3.40	1.99	(41.40)	1.93	(3.00)	1.92

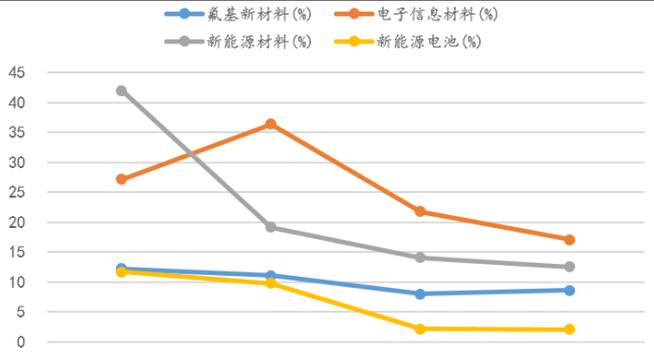
资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚 (注: 均价根据百川盈孚高频报价计算得出, 非实际成交均价)

图 9: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 10: 公司主营产品盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,185</b>	<b>10,824</b>	<b>12,250</b>	<b>14,641</b>	<b>17,369</b>
现金	6,875	5,983	7,249	8,629	10,685
应收票据及应收账款	2,317	1,616	1,874	2,140	2,453
其他应收款	111	102	107	133	150
预付账款	186	196	189	237	264
存货	1,579	1,217	1,332	1,516	1,721
其他流动资产	1,116	1,711	1,498	1,986	2,097
<b>非流动资产</b>	<b>10,682</b>	<b>12,543</b>	<b>12,127</b>	<b>11,445</b>	<b>10,519</b>
长期投资	142	234	314	384	454
固定资产	7,129	6,555	6,333	5,950	5,343
无形资产	454	516	556	555	551
其他非流动资产	2,957	5,238	4,924	4,556	4,171
<b>资产总计</b>	<b>22,866</b>	<b>23,367</b>	<b>24,377</b>	<b>26,086</b>	<b>27,889</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,792</b>	<b>8,167</b>	<b>8,911</b>	<b>10,053</b>	<b>11,015</b>
短期借款	442	1,397	1,597	1,697	1,777
应付票据及应付账款	5,065	4,433	4,637	5,575	6,341
其他流动负债	1,285	2,337	2,677	2,781	2,898
<b>非流动负债</b>	<b>4,251</b>	<b>4,170</b>	<b>4,030</b>	<b>3,935</b>	<b>3,890</b>
长期借款	3,399	2,686	2,486	2,386	2,336
其他非流动负债	853	1,483	1,544	1,549	1,554
<b>负债合计</b>	<b>11,043</b>	<b>12,336</b>	<b>12,940</b>	<b>13,987</b>	<b>14,905</b>
少数股东权益	2,464	2,509	2,523	2,542	2,568
股本	1,193	1,190	1,190	1,190	1,190
资本公积	5,379	5,161	5,161	5,161	5,161
留存收益	3,141	2,482	2,968	3,611	4,470
归属母公司股东权益	9,360	8,522	8,914	9,556	10,415
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,866</b>	<b>23,367</b>	<b>24,377</b>	<b>26,086</b>	<b>27,889</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>330</b>	<b>-312</b>	<b>1,656</b>	<b>1,668</b>	<b>2,023</b>
净利润	642	-487	292	386	516
折旧摊销	857	958	1,047	1,108	1,151
财务费用	134	170	128	127	127
投资损失	6	-6	-1	-5	-4
营运资金变动	-1,410	-1,240	60	-60	120
其他经营现金流	101	293	131	112	112
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,593</b>	<b>-1,263</b>	<b>-690</b>	<b>-443</b>	<b>-243</b>
资本支出	-1,504	-991	-599	-352	-152
长期投资	-114	-334	-82	-71	-71
其他投资现金流	26	63	-9	-20	-20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,663</b>	<b>951</b>	<b>301</b>	<b>154</b>	<b>277</b>
短期借款	-17	954	200	100	80
长期借款	1,182	-712	-200	-100	-50
普通股增加	427	-3	0	0	0
资本公积增加	2,529	-217	0	0	0
其他筹资现金流	-459	929	301	154	247
<b>现金净增加额</b>	<b>2,406</b>	<b>-619</b>	<b>1,267</b>	<b>1,379</b>	<b>2,056</b>

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>11,938</b>	<b>8,207</b>	<b>9,844</b>	<b>11,418</b>	<b>13,292</b>
营业成本	10,026	7,484	8,450	9,772	11,332
营业税金及附加	78	52	63	73	85
营业费用	60	54	57	71	80
管理费用	535	477	506	571	674
研发费用	547	393	461	541	626
财务费用	17	26	28	22	20
资产减值损失	-59	-366	-70	-60	-60
其他收益	113	183	167	171	213
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
投资净收益	-6	6	1	5	4
资产处置收益	-4	-10	-8	-12	-12
<b>营业利润</b>	<b>634</b>	<b>-389</b>	<b>318</b>	<b>424</b>	<b>570</b>
营业外收入	17	35	25	25	25
营业外支出	24	11	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>626</b>	<b>-365</b>	<b>328</b>	<b>434</b>	<b>580</b>
所得税	-16	123	36	48	64
<b>净利润</b>	<b>642</b>	<b>-487</b>	<b>292</b>	<b>386</b>	<b>516</b>
少数股东损益	131	-179	15	19	26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>511</b>	<b>-308</b>	<b>278</b>	<b>367</b>	<b>490</b>
EBITDA	1,553	845	1,403	1,564	1,750
EPS (元)	0.43	-0.26	0.23	0.31	0.41

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-3.40	-31.25	19.95	15.99	16.41
营业利润 (%)	-71.98	-161.34	181.85	33.19	34.38
归属母公司净利润 (%)	-73.77	-160.36	189.96	32.18	33.58
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	16.01	8.81	14.16	14.42	14.75
净利率 (%)	4.28	-3.76	2.82	3.21	3.69
ROE (%)	5.46	-3.62	3.11	3.84	4.70
ROIC (%)	4.45	-0.87	1.76	2.17	2.72
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.29	52.79	53.08	53.62	53.45
净负债比率 (%)	93.39	111.83	113.15	115.61	114.80
流动比率	1.79	1.33	1.37	1.46	1.58
速动比率	1.49	1.11	1.17	1.25	1.37
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.58	0.36	0.41	0.45	0.49
应收账款周转率	7.08	4.73	6.49	6.54	6.68
应付账款周转率	5.28	4.14	4.81	4.97	4.93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	-0.26	0.23	0.31	0.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	-0.26	1.39	1.40	1.70
每股净资产 (最新摊薄)	7.86	7.16	7.49	8.03	8.75
<b>估值比率</b>					
P/E	27.58	—	50.79	38.42	28.76
P/B	1.51	1.65	1.58	1.47	1.35
EV/EBITDA	9.98	17.34	9.59	7.72	5.75

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。