

买入（首次）

公司逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局

银禧科技（300221）深度报告

2025 年 10 月 28 日

投资要点：

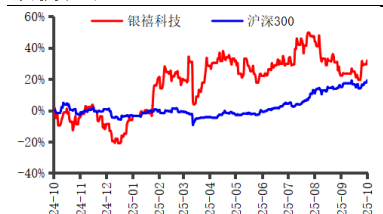
- **优质高分子新材料生产企业。**公司创立于1997年，于2011年在深交所上市。经过近30年的发展，公司已成长为国际化、创新型、多领域发展的高分子新材料生产企业。公司在东莞、珠海、肇庆、滁州、越南等地设有生产研发基地，产品涵盖改性塑料、硅橡胶、环保型阻燃剂、电子材料、智能照明、3D打印、特种工程塑料等。
- **公司加快海外市场拓展。**2024年公司在越南设立银禧科技（越南）有限公司，越南银禧主要聚焦于智能照明灯具专用塑料配件及改性塑料的生产及销售，目前已投产。以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，积极参加海外展会，增加国际知名度，积极开拓海外市场。随着公司加快海外市场拓展，2024年全年及2025年上半年公司的境外收入均同比大幅增长。公司逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。
- **公司PP0产品处于产能爬坡期。**公司的PP0产品为重要的电子化学品，“以PP0为主体+交联剂”为高频高速树脂体系的主流路线之一。公司拥有PP0相关专利，PP0产品由肇庆银禧承接，目前尚在爬坡期，距离达产目标还有距离，公司将推进该项目的达产。另外，公司位于珠海高栏港的珠海生产基地已为PP0项目预留场地。珠海高栏港化工园区属于国家级甲类化工园区，预留厂区有千吨级的化工产品规模，未来可根据市场需求及公司实际情况扩产。
- **研发人员经验丰富，股票激励助力吸引人才。**2024年，公司研发人员数量为167人，同比增长14.38%。在改性塑料领域，公司核心技术人员均为硕士以上学历，60%以上研发人员拥有≥5年以上改性塑料从业经验。在智能照明领域，超过30%的员工有多年照明产品研发、制造经验，可以为客户提供从原材料研发到智能照明成品的全流程解决方案。另外，公司建立健全长效激励约束机制，实施2024年限制性股票激励计划，有助于吸引和留住高管及核心骨干，并调动其积极性和创造性，从而助力实现公司的发展战略和经营目标。
- **投资建议：首次覆盖，给予公司“买入”评级。**经过近30年的发展，公司已成长为国际化、创新型、多领域发展的高分子新材料生产企业，并逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。成本方面，公司与上游原材料供应商建立战略合作关系，以相对较低的价格获取主要原材料，并通过规模经营降低产品生产成本。另外，公司建立健全长效激励约束机制，实施2024年限制性股票激励计划，有助于吸引和留住高管及核心骨干，并调动其积极性和创造性，从而助力实现公司的发展战略和经营目标。在我国改性塑料行业良性发展的背景下，公司前景值得期待。预计2025-2027年公司每股收益分别为0.24元、0.25元、0.27元，对应PE估值分别为37倍、35倍、33倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险；3D打印项目进展存在不确定性等。

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 10 月 27 日

收盘价(元)	8.86
总市值(亿元)	41.97
总股本(亿股)	4.74
流通股本(亿股)	4.56
ROE(TTM)	6.75%
12月最高价(元)	10.47
12月最低价(元)	5.12

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 改性塑料重点企业，拓展海外及电子化学品市场	3
1.1 优质高分子新材料生产企业	3
1.2 公司加快海外市场拓展	3
1.3 公司 PPO 产品处于产能爬坡期	3
1.4 公司经营业绩分析	4
2. 政策支持改性塑料行业良性发展	5
3. 重视技术创新，推进降本增效	7
3.1 高度重视技术创新，股票激励助力吸引人才	7
3.2 实施精细化管理，降低产品成本	8
3.3 供货周期短，技术服务体系完善	9
3.4 3D 打印材料业务发展可期	9
4. 投资建议	9
5. 风险提示	10

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司境外收入及同比增速	3
图 3：PCB	4
图 4：光刻胶	4
图 5：公司电子化学品材料	4
图 6：公司营收及同比增速	5
图 7：公司归母净利润及同比增速	5
图 8：公司管理费用及同比增速	5
图 9：公司资产减值损失及同比增速	5
图 10：公司业务收入构成	5
图 11：公司阻燃剂产品	6
图 12：公司阻燃剂产品的应用	6
图 13：中国改性塑料产量（万吨）	7
图 14：公司研发费用及同比增速	8
图 15：公司研发费用率	8
图 16：公司研发人员及同比增速	8

表格目录

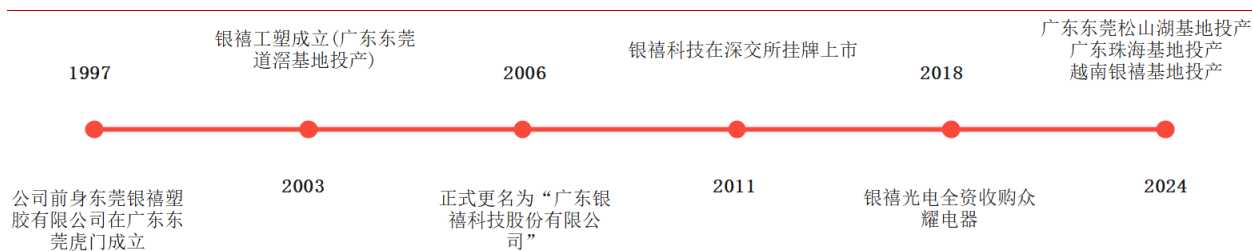
表 1：改性塑料行业支持政策及内容	6
表 2：公司控制成本的举措	9
表 3：公司盈利预测简表（截至 10 月 27 日）	10

1. 改性塑料重点企业，拓展海外及电子化学品市场

1.1 优质高分子新材料生产企业

公司创立于 1997 年，于 2011 年在深交所上市。经过近 30 年的发展，公司已成长为国际化、创新型、多领域发展的高分子新材料生产企业。公司在东莞、珠海、肇庆、滁州、越南等地设有生产研发基地，产品涵盖改性塑料、硅橡胶、环保型阻燃剂、电子材料、智能照明、3D 打印、特种工程塑料等。

图 1：公司发展历程

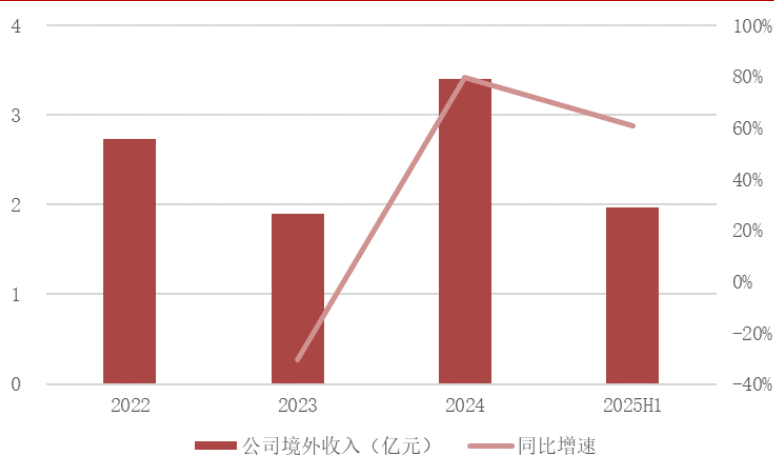


资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 公司加快海外市场拓展

2024 年公司在越南设立银禧科技（越南）有限公司，越南银禧主要聚焦于智能照明灯具专用塑料配件及改性塑料的生产及销售，目前已投产。以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，积极参加海外展会，增加国际知名度，积极开拓海外市场。随着公司加快海外市场拓展，2024 年全年及 2025 年上半年公司的境外收入均同比大幅增长。公司逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。

图 2：公司境外收入及同比增速

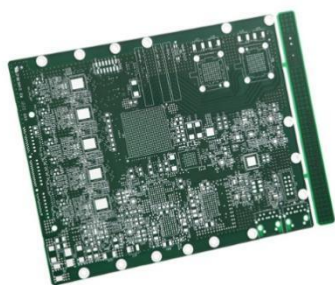


资料来源：公司 2022-2024 年年报、2025 年中报，东莞证券研究所

1.3 公司 PPO 产品处于产能爬坡期

电子化学品是电子信息产业的“血液”。电子化学品泛指电子工业使用的专用化学品和化工材料。下游应用涵盖半导体、显示面板、新能源电池等领域，具有技术密集、附加值高等特点，是电子信息产业的“血液”。全球电子化学品市场由欧美日企业主导，但中国通过政策扶持和技术攻关，在 PCB、光刻胶等领域有所突破。

图3：PCB



资料来源：景旺电子官网，东莞证券研究所

图4：光刻胶



资料来源：南大光电官网，东莞证券研究所

AI 算力发展有望带动电子化学品需求。AI 算力发展要求 PCB 能够满足高速数据处理和传输的需求，而上游原材料电子化学品的品质对 PCB 的性能有重大影响，例如应用优质高频高速树脂可提升 PCB 性能。因此，AI 算力发展有望带动电子化学品需求。

公司 PPO 产品处于产能爬坡期。公司的 PPO 产品为重要的电子化学品，“以 PPO 为主体+交联剂”为高频高速树脂体系的主流路线之一。公司拥有 PPO 相关专利，PPO 产品由肇庆银禧承接，目前尚在爬坡期，距离达产目标还有距离，公司将推进该项目的达产。另外，公司位于珠海高栏港的珠海生产基地已为 PPO 项目预留场地。珠海高栏港化工园区属于国家级甲类化工园区，预留厂区有千吨级的化工产品规模，未来可根据市场需求及公司实际情况扩产。

图 5：公司电子化学品材料



特种树脂

特种树脂包括聚苯醚、聚酰亚胺、聚酰胺酰亚胺、聚酯、丙烯酸酯、聚烯烃等树脂或浆液，具有低介电低损耗、高Tg、耐锡焊、高剥离强度、耐电解液等特点，可根据客户实际需求提供相应的树脂浆液或整套解决方案。

Special resin

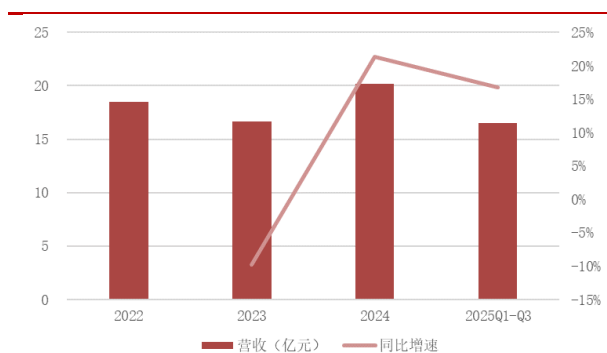
Special resin include PPO, PI, PAI, PT, acrylic acid, polyolefin and other coated resin grout, with low dielectric and low loss, high Tg, solder resistance, high peeling strength, electrolyte resistance and other characteristics, we can provide corresponding resin grout or complete set of solutions according to the actual needs of customers.

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.4 公司经营业绩分析

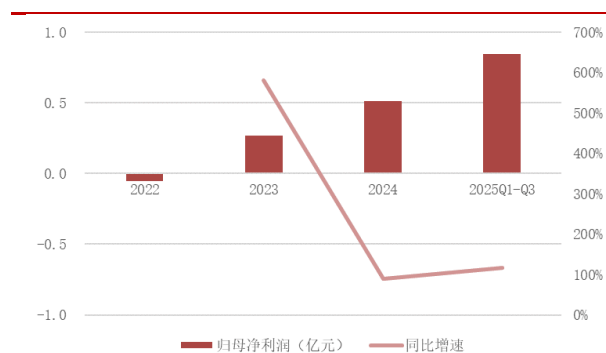
2024 年全年及 2025 年前三季度公司利润均同比大增。2024 年，公司营收为 20.22 亿元，同比增长 21.38%，主要受益于新能源汽车、智能照明等新兴行业需求增长。2024 年公司归母净利润为 0.51 亿元，同比增长 90.33%，主要因为营收增长、管理费用同比减少及资产减值损失同比减少等。2025 年前三季度，公司营收为 16.53 亿元，同比增长 16.75%，或因低空经济、服务型机器人等下游市场快速增长提升公司产品需求；公司归母净利润为 0.85 亿元，同比增长 116.39%。

图6：公司营收及同比增速



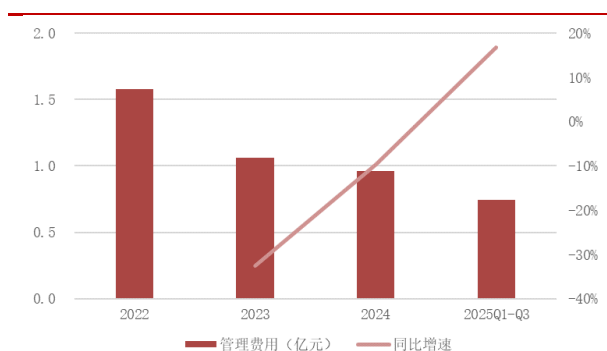
资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

图7：公司归母净利润及同比增速



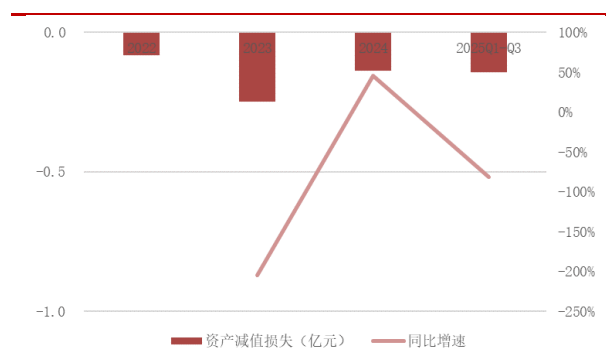
资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

图8：公司管理费用及同比增速



资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

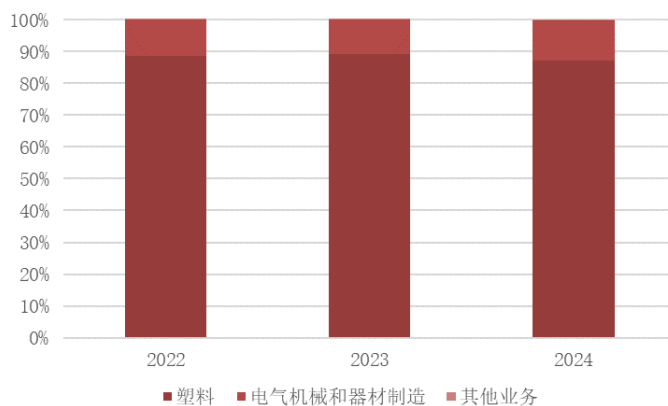
图9：公司资产减值损失及同比增速



资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

公司塑料收入占比较高。2024 年，公司塑料收入为 17.62 亿元，占公司营收的比例为 87.17%；电气机械和器材制造收入为 2.54 亿元，占比为 12.58%；其他业务收入为 0.05 亿元，占比为 0.25%。

图 10：公司业务收入构成



资料来源：公司 2022-2024 年年报，iFinD，东莞证券研究所

2. 政策支持改性塑料行业良性发展

改性塑料具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。改性塑料是指在通用塑料和工程塑料

的基础上，经过填充、共混、增强等方法加工改性，提高阻燃性、强度、抗冲击性、韧性等方面性能的塑料制品。改性塑料不仅能够达到部分钢材的强度性能，而且具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。

图 11：公司阻燃剂产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

改性塑料下游应用广泛。凭借其阻燃性、轻量化、耐腐蚀、耐热性、绝缘等性能优势，改性塑料广泛应用于汽车、家电、电子电气、新能源等领域。

图 12：公司阻燃剂产品的应用



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。改性塑料被列为国家“七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点领域。近年来我国高度重视改性塑料行业发展，出台一系列政策文件，推动改性塑料的技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。综合来看，我国改性塑料行业受到政策支持呵护。

表 1：改性塑料行业支持政策及内容

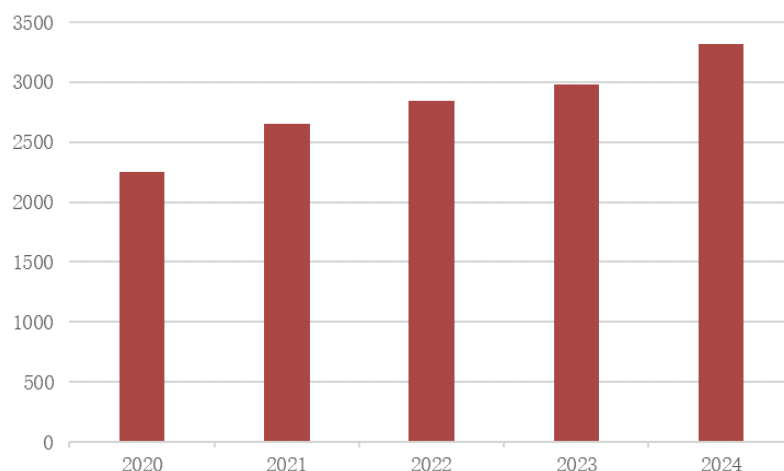
政策文件	有关内容
《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	鼓励类主要是对经济社会发展有重要促进作用，有利于关键技术创新，实现高水平自立自强；有利于产业跨区域转移，促进区域协调发展；有利于自然资源节约集约利用和产业绿色低碳转型，助力碳达峰碳中和；有利于普惠性、基础性、兜底性民生建设和服务业发展，促进共同富裕的技术、装备和产品。 对鼓励类投资项目，按照国家有关投资管理规定进行审批、核准或备案；鼓励金融机构按照市场化原则提供信贷支持。对鼓励类投资项目的其他优惠政策，按照国家有关规定执行。 鼓励类包括茂金属聚乙烯等特种聚烯烃及高碳 α-烯烃等关键原料的开发与生产，芳族酮聚合物、聚芳醚醚腈、满足 5G 应用的液晶聚合物、电子级聚酰亚胺等特种工程塑料生产以及共混改性、合金化技术开发和应用等。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。
《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	鼓励废钢铁、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源精深加工产业链合理延伸。支持现有再生资源加工利用项目绿色化、机械化、智能化提质改造。鼓励企业和科研机构加强技术装备研发，支持先进技术推广应用。

资料来源：国家发改委，国务院，新华网，东莞证券研究所

近年来我国改性塑料产量快速增长。我国改性塑料产量从 2020 年的 2250 万吨增长至 2024 年的 3320 万吨，年均复合增速达 10%。在政策支持以及新能源汽车等下游需求带动下，近年来我国改性塑料产量快速增长。

图 13：中国改性塑料产量（万吨）



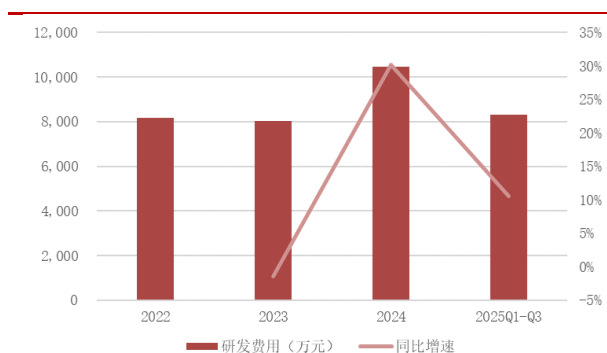
资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

3. 重视技术创新，推进降本增效

3.1 高度重视技术创新，股票激励助力吸引人才

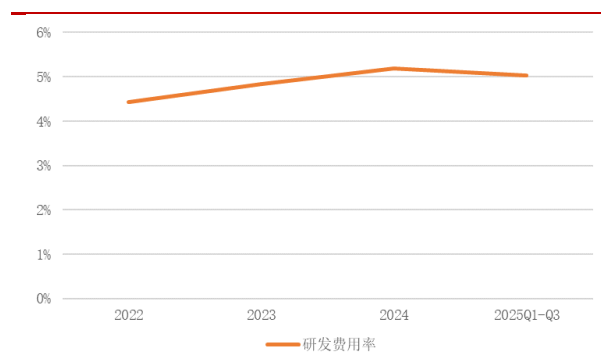
高度重视技术创新，持续进行研发投入。2023 年，公司研发费用金额同比略有下降，但研发费用下降幅度小于公司营收下降幅度，研发费用率提升至 4.83%。2024 年公司加大研发投入，研发费用率进一步提升至 5.18%。2025 年前三季度，公司研发费用金额为 8297.06 万元，同比增长 10.51%。公司高度重视技术创新，持续进行研发投入，以在改性塑料、智能照明等领域形成技术优势。公司主要研发项目包括 PCR 材料、耐磨 PA66 材料、PVC 软质高低磨砂质感材料开发及应用等，其中 PCR 材料已完成 UL2809 和碳足迹环保认证，拿到 ABS、PC/ABS、PC 三张 CPR UL 黄卡；PVC 软质高低磨砂质感材料基本开发成功，被广泛应用于磨砂质感的管材、挤出异型材等。截至 2025 年 6 月底，公司及合并报表范围子公司共计拥有专利 121 个（其中：发明专利 66 个，实用新型 47 个，外观设计 8 个）。

图14：公司研发费用及同比增速



资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

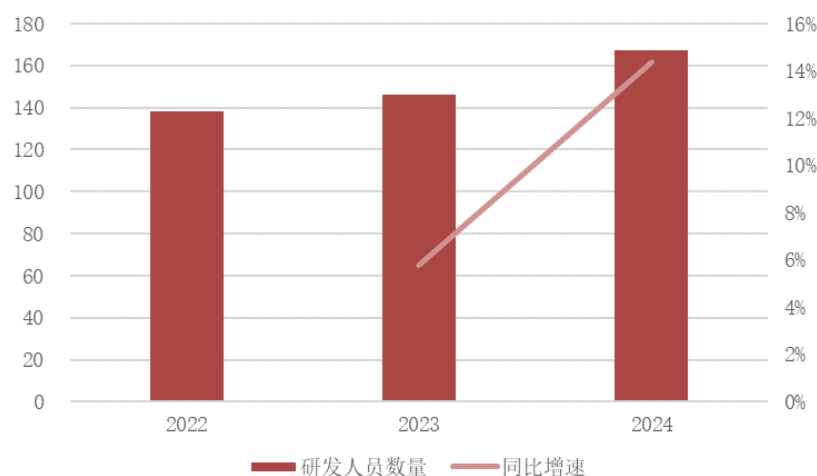
图15：公司研发费用率



资料来源：公司2022-2024年年报、2025年三季度报告，iFinD，东莞证券研究所

研发人员经验丰富，股票激励助力吸引人才。2024 年，公司研发人员数量为 167 人，同比增长 14.38%。在改性塑料领域，公司核心技术人员均为硕士以上学历，60%以上研发人员拥有≥5 年以上改性塑料从业经验。在智能照明领域，超过 30%的员工有多年照明产品研发、制造经验，可以为客户提供从原材料研发到智能照明成品的全流程解决方案。另外，公司建立健全长效激励约束机制，实施 2024 年限制性股票激励计划，有助于吸引和留住高管及核心骨干，并调动其积极性和创造性，从而助力实现公司的发展战略和经营目标。

图 16：公司研发人员及同比增速



资料来源：公司 2022-2024 年年报，东莞证券研究所

3.2 实施精细化管理，降低产品成本

公司与上游原材料供应商建立战略合作关系，以相对较低的价格获取主要原材料，并通过规模经营降低产品生产成本。在内部成本控制方面，公司实施精细化管理，在保证产品质量的前提下，将成本控制在较低水平，以提升产品竞争力。

表 2：公司控制成本的举措

序号	有关举措
1	建立严格的原材料采购控制体系。公司信息管理部每天收集最新的原材料市场信息并在公司内部网上通告；采购部门对供应商建立了有效的评价和采购比价控制体制。
2	坚持对生产工艺、装备进行持续的技改。公司不断对产品技术配方进行升级，选取最优方案，从而达到降低生产成本、提高生产效能的效果。
3	公司建立针对各项制造费用明细的成本监控系统，每月进行统计分析，制订改善方案，不断降低成本。
4	公司长期坚持质量第一的方针，建立了严格的生产管理、质量管理流程，已经通过 BSI ISO9001、ISO14001、IATF16949，以及 SA8000、ISO45001 等权威体系认证，另外公司产品拥有 CQC、UL、ACS、NSF、WRAS、CCC、ISO10993、GB15593 医疗、PCR 等认证，所有牌号产品均有 SGS 出具的 ROHS、卤素（除阻燃 ABS）、REACH 等检测报告。

资料来源：公司 2024 年年报，东莞证券研究所

3.3 供货周期短，技术服务体系完善

公司产品开发速度快，供货周期短。公司营销人员具有丰富的技术知识，可以快速掌握市场动态和理解客户需求，并及时传达到公司研发部门。公司产品开发速度快，供货周期短。根据多年累积的产品经验，从产品订单发出到公司完成供货，省内客户严格控制在 7 天以内，省外客户通常在 10 天内完成。

技术服务体系完善。改性塑料产品专业性强，指标参数复杂，用户购买产品后往往需要售后技术支持服务。为保证公司服务质量，公司建立了由技术人员、营销人员和客户服务人员协同合作的技术服务体系。营销人员重点负责新客户和重点客户的跟踪和沟通，及时掌握客户的需求，安排和协助公司技术人员解决问题。客户服务人员主要负责协调产品交期和老客户的联系。技术人员负责为客户的后续需求提供解决方案，完善售后服务并巩固客户资源。公司技术服务体系完善。

3.4 3D 打印材料业务发展可期

2024 年，银禧自有品牌 3D 打印材料在北美、欧洲零售平台继续推广，在工业应用 3D 打印领域品牌效应加强，合作客户数量提升，用户群体进一步拓宽。同时，公司工业应用 3D 打印粉末材料逐步打开市场，与众多开源 SLS 设备合作商及应用服务商建立 TPU、PA12 粉末等材料合作。在材料开发方面，为迅速响应市场需求变化、增强材料适配能力，公司推出高速 PLA 和快速打印材料，获得国内外客户的品质认可和订单支持。2024 年，公司参加德国法兰克福 Formnext 国际 3D 打印会展，推出的工业 3D 打印材料及行业应用标准，获得众多专业客户认可。

4. 投资建议

首次覆盖，给予公司“买入”评级。经过近 30 年的发展，公司已成长为国际化、创新型、多领域发展的高分子新材料生产企业，并逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。成本方面，公司与上游原材料供应商建立战略合作关系，以相对较低的价格获取主要原材料，并通过规模经营降低产品生产成本。另外，公司建立健全长效激励约束机制，实施 2024 年限制性股票激励计划，有助于吸引和留住高管及核心骨干，

并调动其积极性和创造性，从而助力实现公司的发展战略和经营目标。在我国改性塑料行业良性发展的背景下，公司前景值得期待。预计 2025-2027 年公司每股收益分别为 0.24 元、0.25 元、0.27 元，对应 PE 估值分别为 37 倍、35 倍、33 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 3：公司盈利预测简表（截至 10 月 27 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2022	2278	2391	2511
营业总成本	1957	2143	2250	2362
营业成本	1684	1834	1925	2020
营业税金及附加	11	11	12	13
销售费用	54	62	65	68
管理费用	96	109	115	121
财务费用	7	14	14	15
研发费用	105	114	120	126
其他经营收益	(8)	(14)	(14)	(14)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	(2)	(3)	(2)	(1)
其他收益	14	10	10	10
营业利润	56	120	127	135
加 营业外收入	0	1	0	0
减 营业外支出	2	3	0	0
利润总额	54	119	127	135
减 所得税费用	4	4	4	4
净利润	51	115	124	131
减 少数股东损益	(1)	3	3	3
归母公司所有者的净利润	51	112	120	127
基本每股收益（元）	0.11	0.24	0.25	0.27

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）原材料价格波动风险：公司改性塑料产品原材料成本占营业成本比重一般在 90% 左右，主要原材料为 PVC 粉、其他聚合物树脂（PC、ABS、PP、PE、PA 等）、增塑剂等。上述材料的采购价格与石油整体的市场价格具有一定的联动性，同期公司相应产品的市场销售价格除受国际原油价格波动影响外，还受到下游客户需求、国内其他厂商生产情况等因素的影响。因此公司原材料价格的波动并不能通过调整相应产品的市场销售价格完全转嫁给下游客户，可能对公司利润产生一定影响。

（2）市场竞争加剧风险：国内改性塑料行业市场集中度较低，长期以来存在众多的小型企业，这些企业大多数技术水平落后、生产设备简陋、产品质量较差，从而导致改性塑料低端市场呈现过度竞争和无序竞争的格局，上述企业造成的恶性竞争在一定程度上扰乱了市场秩序，加大了本公司市场开拓难度。同时，国外石化巨头依靠其在资金、技术、人才等方面的优势，在国内改性塑料高端领域处于主导地位。因此，公司可能面临一定的市场竞争加剧风险。

（3）汇率波动风险：以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，积极参加海外展会，增加国际知名度，积极开拓海外市场。由于人民币汇率波动的原因，公司可能面临一定的汇兑风险。

（4）3D 打印项目进展存在不确定性：近年来，公司致力于研究和开发 3D 打印耗材，但 3D 打印技术应用实现全面产业化仍需较长时间，公司 3D 打印项目短期内难以取得较高盈利，项目进展存在不确定性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn