

买入（首次）

全球锂电负极材料龙头企业

北交所公司贝特瑞（920185）深度报告

2026 年 7 月 31 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 7 月 30 日

收盘价(元)	21.05
总市值(亿元)	239.59
总股本(亿股)	11.38
流通股本(亿股)	11.19
ROE(TTM)	6.67
12 月最高价(元)	39.44
12 月最低价(元)	19.52

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **负极材料业务为公司核心基本盘。**2025年公司负极、正极业务营收占比分别为79.6%、17.9%，实现总营收169.8亿元，同比增长19.3%；归母净利润8.75亿元，小幅下滑5.93%；2026Q1营收43.1亿元，同比增长27.1%，但盈利修复进度滞后于收入增长。截至2025年末负极材料投产产能达78.25万吨/年，同比增长36.52%；全年负极材料销量超60万吨，同比增长37.45%。海外印尼二期年产8万吨负极材料项目已投产，摩洛哥年产6万吨负极、5万吨正极项目稳步推进，全球化布局持续深化。
- **下游锂电池行业动储双轮驱动，需求景气度持续上行。**2026年上半年全球锂电池出货量1517.1GWh，同比增长44.27%；其中中国锂电池出货量1.2TWh，同比增长超50%。考虑下半年出口、独立储能抢装、新能源重卡快速增长等将拉动需求释放，起点锂电上调2026年全球锂电池出货预期至3238GWh，同比增长52%。负极材料需求同步高增，2025年全球出货量306万吨，同比增长38.7%；中国出货量191万吨，同比增长48%，行业产能利用率上升至80%以上，高端储能人造石墨供不应求，行业整体价格进入上行周期。
- **行业格局稳定，公司稳居全球负极龙头地位。**2025年负极材料行业CR6占比73%，集中度较上年略有提升。公司凭借持续领先的技术积累、客户绑定能力与全球供应链稳定性，负极材料出货量持续攀升，近三年全球占比保持近20%。当前石墨负极能量密度已接近理论上限，硅基材料凭借10倍级容量优势成为迭代主线，预计2025-2030年全球硅基负极出货量年均复合增速近60%。公司硅基技术全路线布局领先，硅负极产量市占率全球第一，CVD硅碳产品已实现批量供应。
- **深化产品矩阵，前瞻布局下一代电池材料。**公司目前已在固态电池、钠电池、燃料电池等材料体系上实现产品覆盖，构建起多技术路线并行的材料研发矩阵。固态电池领域覆盖正负极、电解质全链条，推出混合固液、全固态两套材料解决方案，硫化物电解质、锂碳复合负极获头部客户认可；钠电硬碳负极、三元正极实现百吨级供货；燃料电池领域推出了扩散层、催化层等多款关键材料，并成功实现在燃料电池膜电极上的商业化应用。
- **投资建议：**依托全球龙头地位、海外产能弹性、硅基与固态电池材料技术先发优势，叠加下游锂电池需求保持旺盛，行业供给格局改善，公司盈利水平有望逐步修复。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦风险。

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. 公司概况	3
1.1 公司主营产品为正负极材料	3
1.2 营收规模恢复增长，盈利能力有待修复	4
1.3 产销规模稳步提升，全球化布局持续深化	5
1.4 公司股权结构	5
2. 下游锂电池需求前景乐观	6
2.1 动储双轮驱动，全球锂电池需求保持快速增长	6
2.2 负极材料出货量增速持续回升	7
3. 公司为全球负极材料龙头企业	8
3.1 行业集中度较高，公司稳居全球龙头地位	8
3.2 硅基负极作为新型负极迭代方向，公司布局领先	9
3.3 深化产品矩阵，前瞻布局新型材料	11
4. 投资展望	12
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：公司业务结构	3
图 2：公司主营业务营收情况	3
图 3：公司国内外业务收入	3
图 4：公司国内外业务收入占比	3
图 5：2022-2026Q1 营收及同比	4
图 6：2022-2026Q1 归母净利润及同比	4
图 7：2022-2026Q1 毛利率	5
图 8：2022-2026Q1 净利率	5
图 9：公司股权结构图	6
图 10：全球锂电池出货量及同比	6
图 11：中国锂电池出货量及同比	6
图 12：全球动储电池出货量	7
图 13：全球动储电池出货量占比	7
图 14：全球历年负极材料出货量	8
图 15：中国历年负极材料出货量	8
图 16：2025 年锂电池负极材料行业集中度变化	8
图 17：贝特瑞历年负极材料出货量	9
图 18：贝特瑞负极材料出货量全球占比	9
图 19：锂电池负极材料分类	9
图 20：全球硅基负极出货量及预测	10
图 21：硅碳负极出货量占比有望大幅提升	10

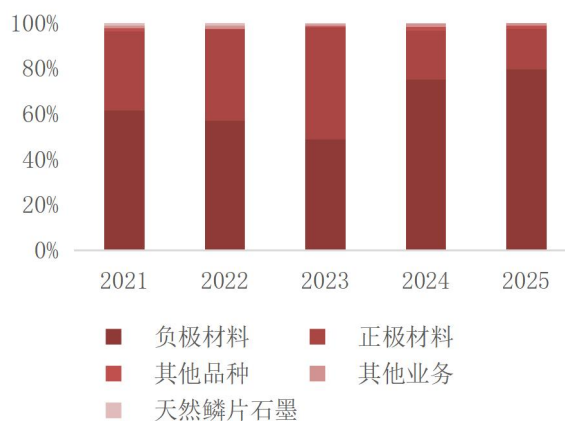
1. 公司概况

1.1 公司主营产品为正负极材料

公司聚焦锂电池负极材料、正极材料及新型材料核心主业，目前已构建天然石墨负极材料、人造石墨负极材料、硅基负极材料、三元正极材料、固态电解质等产品矩阵，均为锂电池的核心原材料，覆盖动力电池、储能电池、消费类电池三大核心领域。

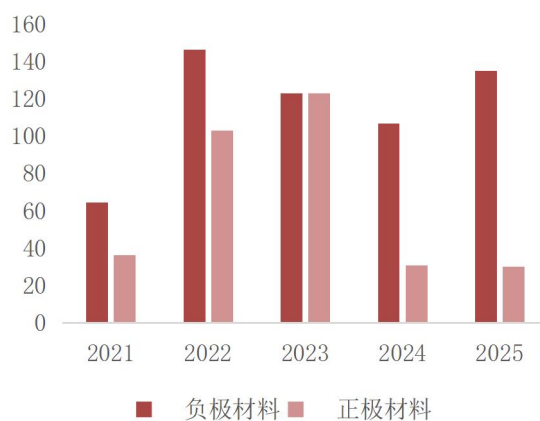
2024-2025 年，公司的负极材料业务占比较往年大幅攀升，分别占比达到 75.1%和 79.6%；正极材料业务占比则较往年明显收缩，分别占比 21.6%和 17.9%。两项业务占总营收的比例约为 97%。2025 年公司实现营收 169.8 亿元，同比增长 19.3%，主要为负极材料业务实现收入增长，其收入为 135.2 亿元，同比增长 26.4%；正极材料业务收入为 30.3 亿元，同比下降 1.52%。

图1：公司业务结构



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：公司主营业务营收情况(亿元)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2025 年国内外销售收入均实现同比增长。其中，国内收入占比 72.3%，同比增长 20.3%，国外收入占比 27.8%，同比增长 16.8%。

图3：公司国内外业务收入(亿元)

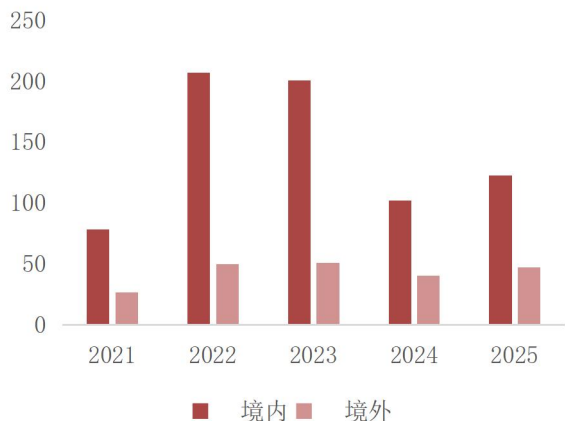
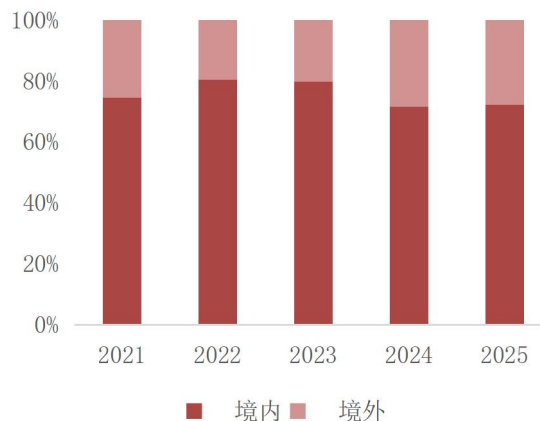


图4：公司国内外业务收入占比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

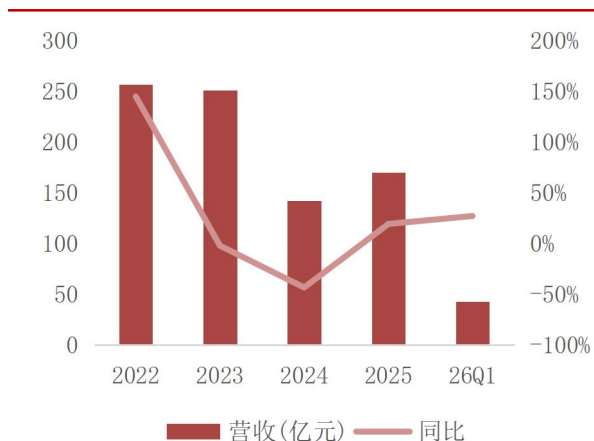
公司在锂电池负极材料领域优势显著。在天然石墨负极材料方面，公司构建了从石墨矿开采到成品的完整产业链。在人造石墨负极材料方面，通过自建与合作模式，形成了聚焦原材料、石墨化、包覆碳化、成品加工于一体的产业链布局，持续通过工艺革新等举措降本增效。在硅基负极材料方面，公司凭借深厚的产品创新能力，早在 2013 年即实现硅碳、硅氧负极材料的规模化量产，出货量保持行业领先；CVD 硅碳产品获全球多家主流动力客户认可，已实现量产出货。

在正极材料领域，公司聚焦低钴、高能量密度的三元材料，打造资源-回收-正极的循环生态，并积极创新开发出了用于固态电池的正极材料，如超高镍三元正极材料、富锂锰基材料、固态电池高镍三元正极材料等。

1.2 营收规模恢复增长，盈利能力有待修复

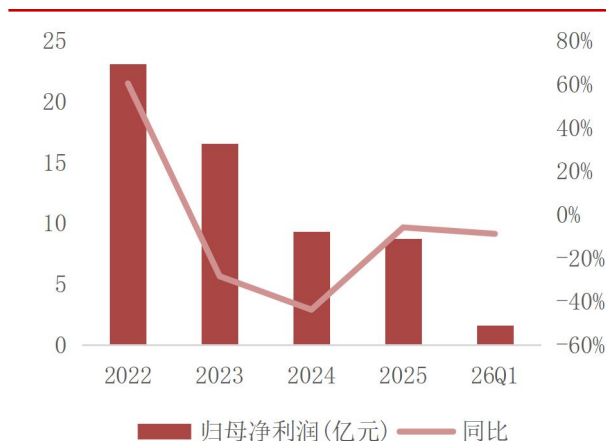
公司持续优化产品结构，推进产线升级与工艺革新，多维度降本提效，实现产能规模及销量显著提升，2025 年及 2026Q1 营收规模持续恢复增长，归母净利润的降幅明显收窄，同比仅小幅下滑。2025 年实现营收 169.83 亿元，同比增长 19.29%，实现归母净利润 8.75 亿元，同比下降 5.93%。2026 年 Q1 公司实现营收 43.10 亿元，同比增长 27.09%，环比下降 6.26%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比下降 8.87%，环比增长 49.94%。

图5：2022-2026Q1营收及同比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

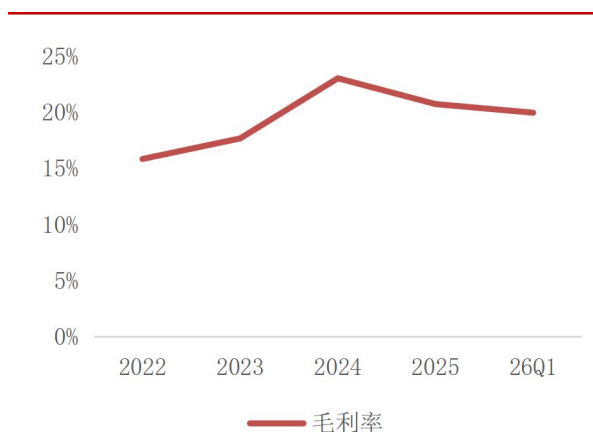
图6：2022-2026Q1归母净利润及同比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

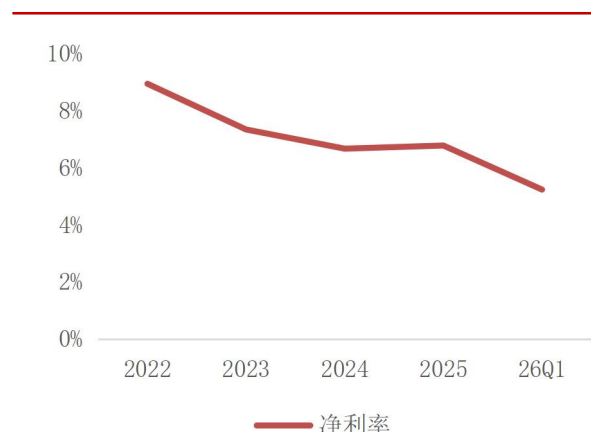
公司净利润增幅低于营收增幅的主要原因在于毛利率下滑。公司 2025 年和 2026Q1 的毛利率分别为 20.72%和 19.95%，分别较上年同期-2.3pct 和-2.8pct，产品售价下降、原料成本抬升、石墨化加工费回升等为主要影响因素。2025 年和 2026Q1 净利率分别为 6.76%和 5.22%，分别较上年同期+0.1pct 和-1.0pct。

图7：2022-2026Q1毛利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图8：2022-2026Q1净利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 产销规模稳步提升，全球化布局持续深化

公司产能布局覆盖国内外主要新能源产业集群区域，包括中国华南、华东、华北、中西部、西南部、东北地区，以及海外印尼、摩洛哥基地。

截至 2025 年末，公司已投产负极材料产能为 78.25 万吨/年，较 2024 年末增加 20.75 万吨，增长 36.52%。其中，江苏、天津、四川、惠州及山东等负极基地通过技术改造、工艺革新及设备挖潜，共计新增 12 万吨产能；印尼二期年产 8 万吨负极材料项目及深圳 7500 吨硅基产能实现投产。公司 2025 年实现负极材料销量超过 60 万吨，同比增长 37.45%。

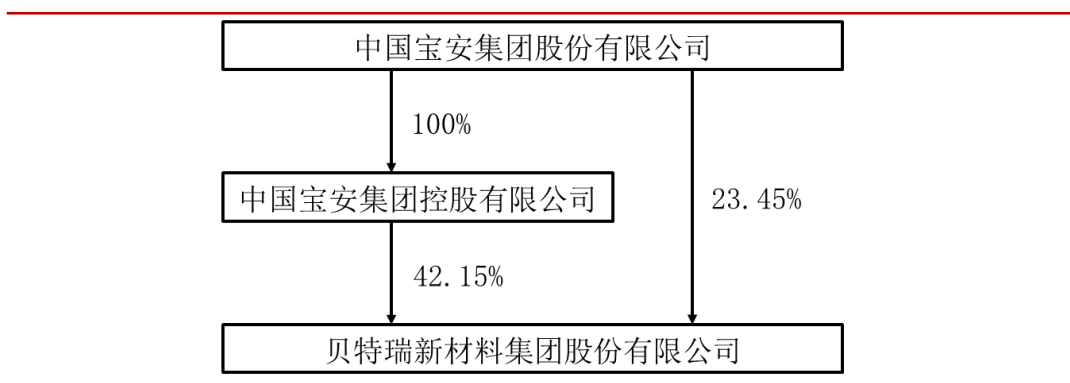
截至 2025 年末，公司已投产正极材料产能为 7.3 万吨/年，较 2024 年末增长 15.87%，正极材料销量超过 2 万吨，同比增长 10.78%。

全球化布局方面，国内负极材料产能 62.25 万吨，正极材料产能 7.3 万吨；海外负极材料产能 16 万吨；此外，公司正稳步推进摩洛哥年产 6 万吨负极材料项目和年产 5 万吨正极材料项目，持续深化全球产业布局，进一步提升核心竞争力。

1.4 公司股权结构

截至目前，中国宝安直接持有公司 23.45% 股权，中国宝安拥有宝安控股 100% 权益，中国宝安直接和间接持有公司 65.6% 股权。中国宝安为上市公司，股权结构较为分散，其认定为不存在控股股东，也不存在实际控制人。因此，公司无实际控制人。

图9：公司股权结构图



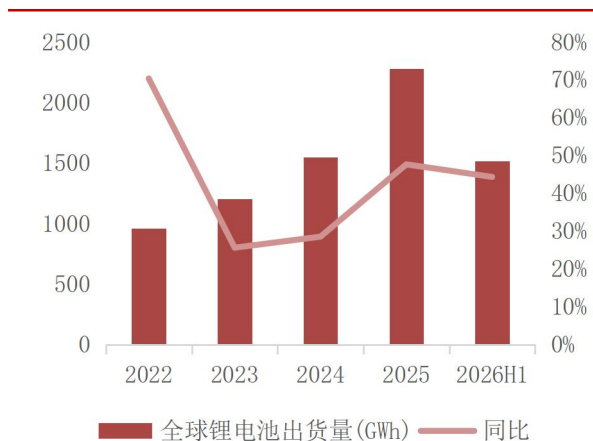
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 下游锂电池需求前景乐观

2.1 动储双轮驱动，全球锂电池需求保持快速增长

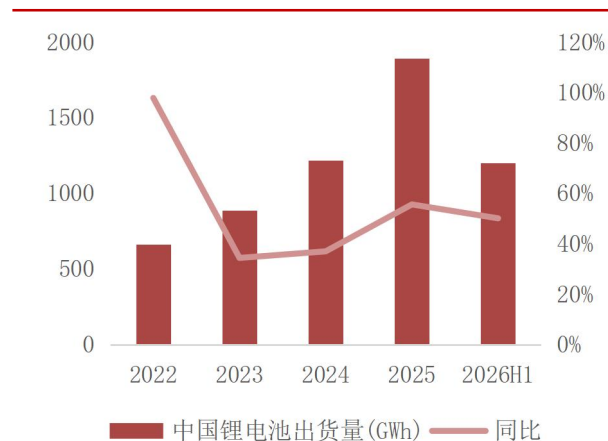
根据起点锂电数据，2026 年 H1 全球锂电池出货量达 1517.1GWh，同比增长 44.27%。根据 GGII 数据显示，2026 年 H1 中国锂电池出货量约 1.2TWh，同比增长超 50%。

图10：全球锂电池出货量及同比



数据来源：iFinD，起点锂电，东莞证券研究所

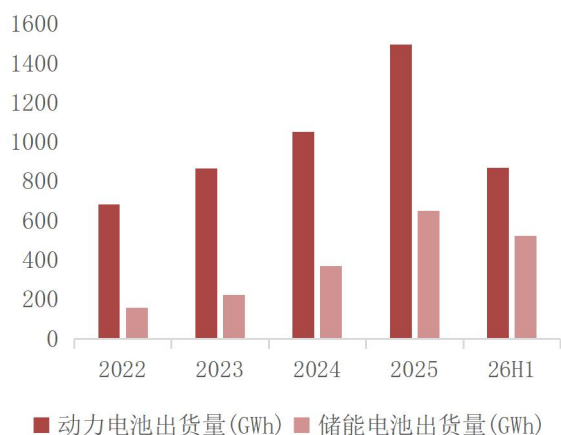
图11：中国锂电池出货量及同比



数据来源：EVTank，GGII，东莞证券研究所

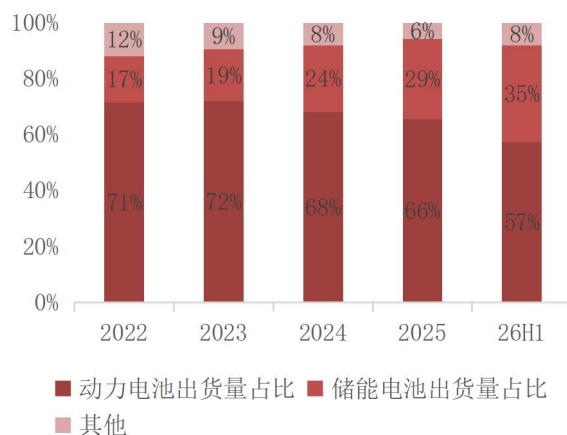
动力电池提供规模基础，储能电池提供增速弹性。2026 年上半年，全球动力电池出货量 870GWh，同比增长 36.2%，Q2 出货量增速较 Q1 显著回升，商用车市场异军突起成为动力电池的关键变量，同时新能源汽车出口保持高速增长，海外市场需求强劲。全球储能电池出货量 523.6GWh，同比增长 69.7%，保持高速增长，全球风光装机推动、各国政策支持、国内容量电价机制落地、AI 数据中心配储以及海外大储项目集中落地，带动储能需求持续爆发成为主要增长动力。此外，3C 电池出货量 58.5GWh，同比增长 11%；轻型动力电池出货量 65GWh，同比增长 25%。2026 年 H1 储能电池出货量在全球锂电池出货量的占比提升至 35%。

图12：全球动储电池出货量



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图13：全球动储电池出货量占比



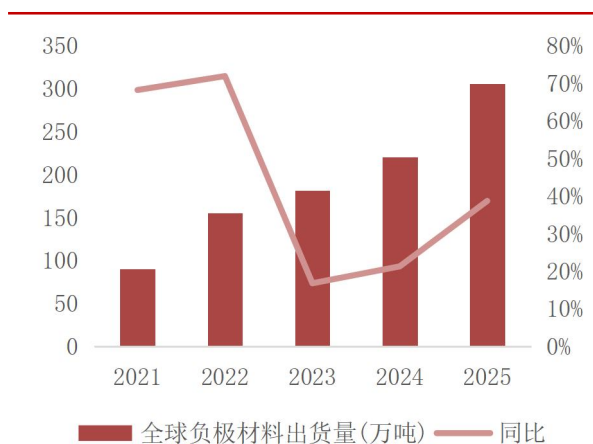
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

起点锂电上调 2026 年全球锂电池规模预测，预计 2026 年全球锂电池出货量将达到 3238GWh，同比增长 52%。主要原因为：1）中国锂电池出口退税退坡，2026 年下半年出口抢装；2）国内独立储能市场，各省份补贴 2027 年预计也将退坡，2026 年独立储能抢装效应明显；3）2026 美国 AIDC 储能、中国新能源重卡增长超预期；4）欧盟锂电池市场 2027 年实施新电池法案，碳足迹全生命周期追踪，大幅提高市场门槛和合规成本，今年也会有抢装潮。

2.2 负极材料出货量增速持续回升

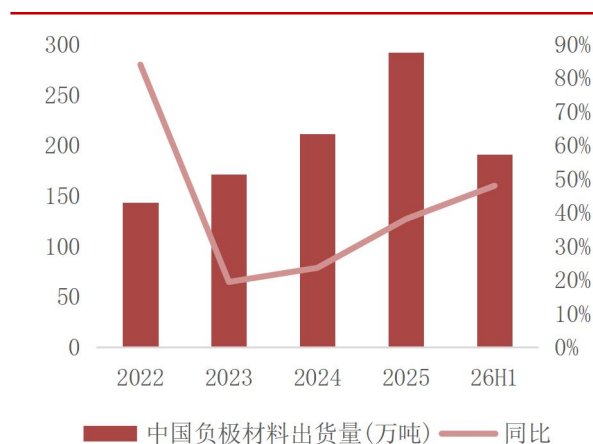
根据 EVTank 数据显示，2025 年全球负极材料出货量 306 万吨，同比增长 38.7%，近五年年均复合增长率达 35.6%。近两年中国负极材料出货量占比保持在 95%以上。根据 GGII 数据显示，2026 年上半年中国负极材料出货量 191 万吨，同比增长 48%，储能需求爆发是增长核心驱动，动力电池需求稳步跟进。行业产能利用率由 2025 年 70%升至 2026 年上半年 80%以上，头部企业持续满负荷生产。GGII 预计 2026 年下半年行业产能利用率将提升至 $\geq 90\%$ ，2027 年仍将维持 $>85\%$ 的高位，供给持续偏紧。高端储能人造石墨持续供不应求，2026 年 6 月，储能级人造石墨报价 2.0-2.2 万元/吨，较 2025 年末上涨约 10%。上游低硫石油焦、高端针状焦供给紧缺，原料端形成成本支撑，行业整体价格进入上行周期。

图14：全球历年负极材料出货量



数据来源：EVTank，东莞证券研究所

图15：中国历年负极材料出货量



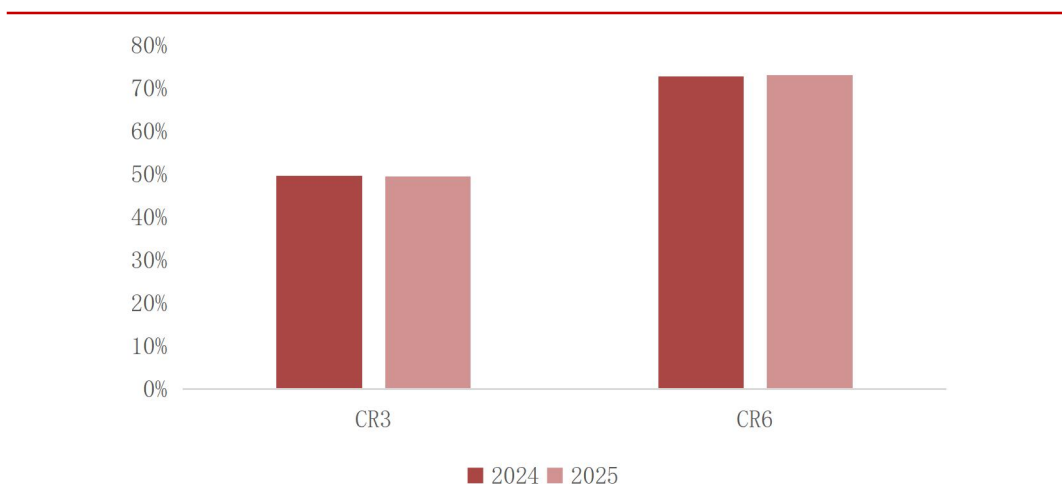
数据来源：EVTank，GGII，东莞证券研究所

3. 公司为全球负极材料龙头企业

3.1 行业集中度较高，公司稳居全球龙头地位

2025 年以来，全球锂电材料行业在动力电池稳健增长与储能电池爆发式增长的双轮驱动下，呈现供需格局改善，结构性回暖与集中度提升的趋势。根据鑫椤资讯统计，2025 年负极材料行业 CR6 占比 73.0%，较上年的 72.7%略有上浮，市场集中度略有提升；CR3 占比 49.5%，较上年的 49.7%微幅下调，第二梯队厂商冲击头部客户略有增量，但整体来看，锂电池负极材料行业的竞争格局变化不大。

图16：2025年锂电池负极材料行业集中度变化

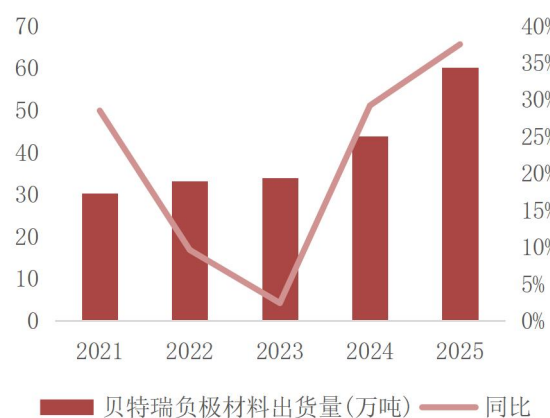


数据来源：鑫椤资讯，东莞证券研究所

其中，贝特瑞凭借持续领先的技术积累、客户绑定能力与全球供应链稳定性，2021-2025 年负极材料出货量持续呈攀升趋势，2025 年超过 60 万吨，同比增长 37.5%，近三年出

销量全球占比均接近 20%，保持全球龙头的地位。

图17：贝特瑞历年负极材料出货量



数据来源：公司年报，东莞证券研究所

图18：贝特瑞负极材料出货量全球占比

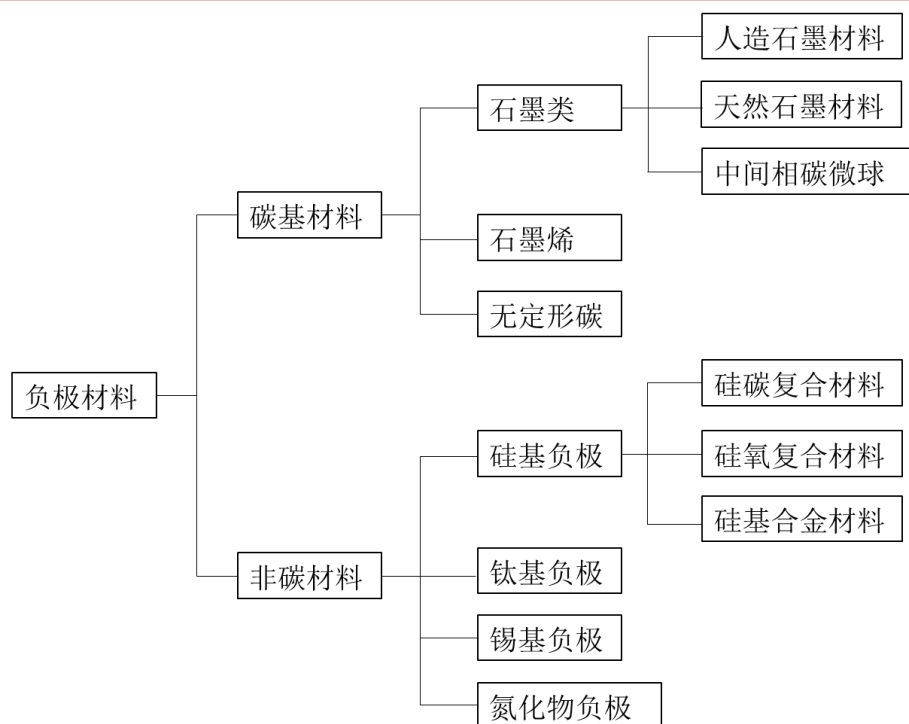


数据来源：EVTank，公司年报，东莞证券研究所

3.2 硅基负极作为新型负极迭代方向，公司布局领先

锂电池负极材料分为碳基材料和非碳基材料。碳基材料主要包括天然石墨负极、人造石墨负极等，非碳基材料主要分为硅基及其复合材料等。

图19：锂电池负极材料分类

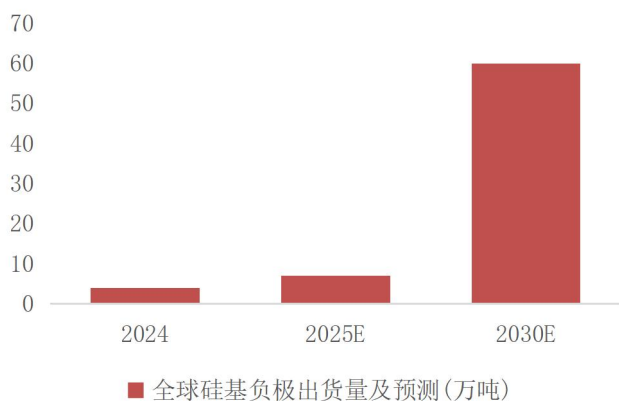


数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

目前市场应用中以碳基材料中的石墨类负极材料占据主导地位，占比达到 95%以上，其中又以人造石墨负极为主，占比达到 80%以上。当前主流的石墨负极材料具有电导率高和稳定性好的优势，但在能量密度方面已接近其发展极限。石墨负极材料的理论比容量为 372mAh/g，目前实际产品的比容量可以达到 360mAh/g，比容量性能已接近其理论最大值，基本达到极限水平。这种“天花板”效应直接制约了锂电池能量密度的继续突破，成为电池新技术发展的关键瓶颈之一。在此背景下，具有高比容量和优异快充性能等优势硅基负极材料被视为打破现有能量密度桎梏、推动电池性能实现阶跃式升级的主要方向。硅基材料的理论比容量高达 4200mAh/g，是传统石墨材料的 10 倍以上。根据现有技术进展，硅基体系电池的能量密度可达到 350Wh/kg 以上，其相对传统体系电池提升幅度可达 20%-50%。

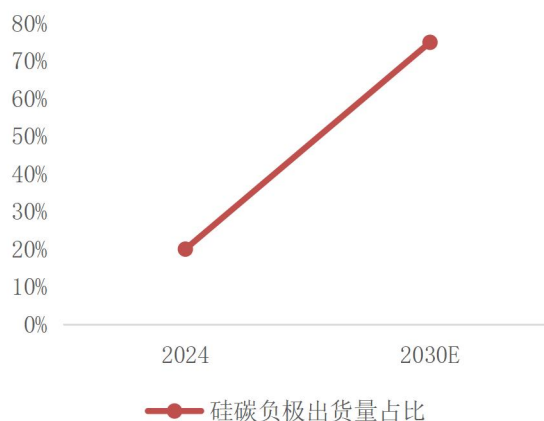
小圆柱电池需求是硅基负极需求基本盘，消费电子领域硅基负极添加比例的提升是 2025 年提升硅基负极出货量增长的主要驱动因素之一。此外，动力尤其是 46 系列大圆柱电池在动力市场的应用，以及低空经济、人形机器人等市场对高容量电芯产品的需求也推动了硅基负极市场的扩张，固态电池的需求预期更是给硅基负极带来了广阔空间。根据 EVTank，预计 2025-2030 年全球硅基负极出货量年均复合增长率近 60%。从技术路线来看，目前硅基负极以硅氧为主；预计随着 CVD 工艺的逐步成熟，CVD 新型气相硅碳负极将逐步成为硅基负极的主流技术路线。

图20：全球硅基负极出货量及预测



数据来源：EVTank，东莞证券研究所

图21：硅碳负极出货量占比有望大幅提升



数据来源：EVTank，东莞证券研究所

公司在硅基负极的布局、规模、市占率和产业链布局要领先于同行。据鑫椏资讯统计，2025 年全球硅负极单体产量为 8600 吨，同比增长 67%，贝特瑞的市占率仍居首位。公司已完成氧化亚硅、研磨硅碳、CVD 硅碳以及多孔硅负极四大技术路线布局。CVD 硅碳产品获得全球多家主流客户认可，已实现批量供应；公司新开发的 CVD 硅碳用多孔碳已进入中试阶段，已有满足客户需求的定型产品，正在放量验证。同时，公司牵头制定的国际标准 IEC TS 62565-5-3:2025《锂离子电池用纳米硅负极材料空白详细规范》正式发布，进一步体现了公司在行业内的技术引领地位。此外，公司推出业内首款专为硅基

负极设计的石墨材料，通过创新的材料匹配技术，与硅基负极形成完美协同，相较常规石墨，该方案可使电池使用寿命提升 20%，目前已获得客户认可，实现吨级出货。公司未来将在硅基负极业务上加大投入，并推动硅负极产品的持续增长及加快迭代升级。

3.3 深化产品矩阵，前瞻布局新型材料

在新型材料领域，公司目前已在固态电池、钠电池、燃料电池等材料体系上实现产品覆盖，构建起多技术路线并行的材料研发矩阵。

固态电池材料领域

公司自 2014 年起即布局研发固态电池材料，在全固态电池及混合固液电池领域，已实现正极、负极、电解质三大核心材料体系的全链条覆盖，目前均与客户进行了深度合作，正在按计划推进，部分产品已经实现出货。在全固态电池材料领域主攻硫化物电解质材料，硫化物固态电解质产品粒度达到 700nm 以下，其离子导率及所制备电芯的循环性能达到客户应用需求；并成功开发出行业内首款匹配全固态电池的锂碳复合负极材料，具有多孔复合骨架结构，具备低体积膨胀、长循环寿命等优势，已获得头部客户认可。在混合固液电池材料领域采用氧化物电解质与聚合物电解质的复合方案，氧化物电解质产品应用于隔膜涂覆、集流体涂覆，获得动力、3C 等领域新客户批量化使用，获得百吨级订单，匹配电芯装机量超过 1GWh；聚合物电解质与两家客户达成战略合作，获得吨级订单。

2025 年 5 月 13 日，公司举办“未来能量引擎”固态电池材料整体解决方案发布会，正式发布针对固态电池的材料整体解决方案，分别为“贝安 FLEX 系列”混合固液电池核心材料及“贝安 GUARD 系列”全固态电池核心材料，包含高镍三元正极、硅基负极、固态电解质，以及锂碳复合负极，通过材料创新与技术迭代支撑固态电池商业化进程，为下一代电池技术提供“高能量+高安全”的材料解决方案。

钠电池材料领域

在钠电池材料领域，公司针对钠电池正负极材料的不同应用领域已开发多款材料型号。2025 年高功率钠电硬碳负极材料成功导入客户并实现百吨级出货；正极材料方面，也与核心客户达成百吨级供货协议。同时，公司正积极推进量产环节的核心工艺攻关，并与国内外头部客户在钠电关键材料领域开展深度协同创新。

燃料电池材料领域

在氢能材料领域，公司推出了燃料电池扩散层、催化层多款关键材料，并已成功实现在氢燃料电池膜电极上的商业化应用，其中自主研发的新型介孔碳载体在国内首先实现批量供货，可助力燃料电池企业将单位功率铂用量降低至 0.2g/kW 水平。

4. 投资建议

公司以“技术创新+全球化布局”双轮驱动，依托材料解决方案升级、全球产能韧性、固态电池材料技术先发优势，持续巩固在全球负极材料行业的龙头地位。下游锂电池需求保持旺盛，下半年排产有望提速。行业经过两年出清后，扩产更克制，公司依靠现有产能技改、海外产能扩张、客户结构调整等，有望在行业供需改善阶段逐步修复盈利水平。根据 iFinD 一致预期，预计 2026-2027 年 EPS 分别为 1.20 元和 1.62 元，对应 PE 分别为 18 倍和 13 倍，给予“买入”评级。

5. 风险提示

- （1）下游需求不及预期风险：若新能源汽车终端消费和储能需求转弱，动力电池和储能电池的出货量增长或放缓，可能对公司的经营业绩产生不利影响。
- （2）原材料价格波动风险：如果公司生产所需的主要原材料价格持续上涨，并且成本上涨压力不能全部转移到下游，将影响公司的盈利水平。
- （3）市场竞争加剧风险：若下游需求增长不及预期，或产能投放节奏加快、落后产能出清缓慢，市场竞争有加剧可能，公司的盈利水平或受到影响。
- （4）贸易摩擦风险：国际贸易环境日趋复杂，可能出现需求下降、关税提高、境外订单减少等情况，进而对公司的海外经营业绩产生不利影响。

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。本报告清晰准确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