

无评级

深耕建陶三十余载，龙头优势持续巩固

风险评级：中风险

马可波罗（001386）深度报告

2026年8月24日

投资要点：

魏红梅

SAC执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩

SAC执业证书编号：

S0340125070028

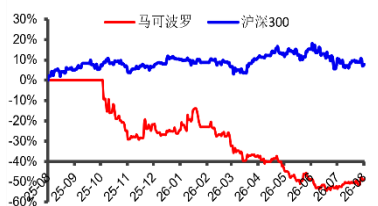
电话：0769-22119430

邮箱chenziqian@dgzq.com.cn

主要数据 2026年8月21日

收盘价(元)	15.60
总市值(亿元)	186.41
总股本(亿股)	11.95
流通股本(亿股)	1.08
ROE(TTM)	9.59%
12月最高价(元)	38.74
12月最低价(元)	13.74

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，ifind

相关报告

- **建陶龙头，有釉砖聚焦、利润率逆势抬升。**马可波罗深耕建筑陶瓷三十余年，是国内最大建筑陶瓷制造商与销售商之一，拥有“马可波罗瓷砖”“L&D唯美陶瓷”双品牌；2022—2024年营收连续位列国内建陶行业第一。产品高度聚焦有釉砖，2025年有釉砖收入约63.21亿元、占主营约97.88%，毛利率39.43%；无釉砖占比由约5%收至约1%。2021—2025年营收由93.65亿元降至64.58亿元，归母净利由16.53亿元至12.10亿元，收入随地产承压；但毛利率修复至约39%、净利率升至18.74%创近五年新高，费用总体可控、研发强度约3.5%，体现出“以销定产、极致降本”的经营韧性。
- **行业总量下行出清，份额向龙头集中。**地产竣工与投资持续下滑拖累瓷砖需求，2025年全国陶瓷砖产量48.60亿m²、同比-17.8%，已回落至约2007年前水平，产能闲置矛盾突出。规上企业与产线数量收缩，六大主产区产量集中度提升；存量更新、旧改适老与“住好房”品质需求构成中长期支撑。政策由环保准入、能效碳约束演进至GB/T 45817—2025陶瓷砖质量分级（5A）等标准筛选，具备品牌、绿色制造与稳定品控的头部企业更易受益。
- **品牌渠道+五大基地+募投升级构筑壁垒。**品牌价值连续十四年行业第一，全国经销与批零下沉、工程/整装协同，2025年双品牌新改升级终端约580家。产能端东莞、清远、江西丰城、重庆荣昌及美国田纳西五大基地年产能超2亿m²，东莞清远辐射沿海东北与出口，江西服务华中华东，重庆服务西部，美国布局承接产能出海。募投约23.77亿元投向智能家居产业园与多基地绿色智能改造，强化绿色化、高端化、智能化供给。
- **风险提示。**房地产需求持续低迷风险；行业价格竞争加剧风险；原材料及能源成本波动风险；应收账款及工程渠道回款风险；海外基地经营与贸易政策风险。

本报告的风险等级为中风险。

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。

深度研究

公司研究

证券研究报告

目 录

1. 深耕建筑陶瓷：从民族瓷砖品牌走向行业龙头	3
1.1 建筑陶瓷细分赛道龙头企业	3
1.2 有釉砖绝对主力，产品结构高度聚焦	4
1.3 收入随行业承压，利润率逆势提升	4
2. 行业格局与趋势洞察	5
2.1 需求端：地产深度调整拖累行业总量下行	5
2.2 供给端：产量跌回 20 年前，产能过剩加速出清	6
2.3 竞争格局：企业加速退出，市场份额向龙头集中	7
2.4 政策演变：从准入培育到品质分级，建陶进入标准筛选阶段	7
3. 竞争优势	8
3.1 连续十四年品牌价值第一，全国经销网络深厚	8
3.2 五大基地全国化布局，产能出海先行	9
3.3 公司投资项目情况	9
4. 风险提示	10

插图目录

图 1：2022-2025 公司营收结构（分产品类别）	4
图 2：2021-2025 公司营业收入与增速（亿元，%）	4
图 3：2021 年-2025 公司净利润与增速（亿元，%）	4
图 4：公司期间费用率（%）	5
图 5：公司毛利率净利率（%）	5
图 6：2020-2025 年房地产开发投资累计同比增速（%）	6
图 7：2007-2025 年陶瓷砖产量（亿平方米）	6
图 8：全国陶瓷厂数量和生产线情况（家，条）	7

表格目录

表 1：公司发展历程	3
表 2：2016—2026 年建筑陶瓷政策演变主线	8
表 3：马可波罗五大生产基地布局与战略作用	9
表 4：投资项目情况	9

1. 深耕建筑陶瓷：从民族瓷砖品牌走向行业龙头

1.1 建筑陶瓷细分赛道龙头企业

品牌积淀奠定底色。公司聚焦建筑陶瓷领域，业务底色来自三十余年的瓷砖品牌化运营与制造沉淀。公司进入建筑陶瓷行业的历史可追溯至1988年，实际控制人黄建平接手手东莞市高埗镇的集体所有制陶瓷企业，其后改制为“东莞市唯美陶瓷工业公司”。1996年，黄建平在中国建陶行业较早建立起自有品牌“马可波罗”，是行业内最早践行瓷砖品牌化运营的代表之一。

规模与制造属性突出。公司成长路径具有鲜明的规模制造与供应链属性。公司并非依靠某一款爆品起量，而是在全国性产能布局、绿色制造、极致成本管控和B端渠道服务中持续沉淀能力。凭借釉面砖多年的技术与效率积累、规模效应及绿色制造优势。由此看，公司竞争力不止于单品销售，而在于多品类组合、稳定交付、成本领先的综合能力。

综合实力强、客户结构成熟。根据中国建筑卫生陶瓷协会确认，2022—2024年公司营业收入连续位列国内建筑陶瓷行业第一，是行业综合实力第一梯队企业；“马可波罗瓷砖”品牌价值连续十余年位列建筑陶瓷行业第一，并连续多年荣获房建供应链首选供应商榜首。公司产品广泛应用于住宅、商业和公共建筑等各领域，客户涵盖建材经销服务商、房地产开发商、工程服务商、整装企业、家居企业等。公司产品先后入驻奥运场馆、世博、北京大兴国际机场、敦煌国际会展中心等“大国工程”及地标性项目，品牌高端形象持续强化。

表 1：公司发展历程

时间	公司重要事件
第一阶段：改制起步， 奠定品牌与制造基础	1988年，公司进入建筑陶瓷行业的历史起点，前身为东莞市高埗镇集体所有制陶瓷企业，后改制为“东莞市唯美陶瓷工业公司”。
	1996年，黄建平在行业内较早创立自有品牌“马可波罗”，率先践行瓷砖品牌化运营。
	2007年，建立东莞市唯美陶瓷博物馆（中国建筑陶瓷博物馆），为瓷砖文化立传。
第二阶段：研发与产能 并进，形成全品类供应 能力	2008年，广东马可波罗陶瓷有限公司在广东东莞成立，推动企业规模化、现代化发展。
	2017年，推出2.5mm超薄高强度规格饰面陶瓷岩板等高新技术陶瓷新材料产品。
	2019年，公司在江西丰城基地建成装机超100MW的屋面光伏电站并网发电，以清洁能源降本减碳；同期启动上市前资产整合，将品牌旗下分散股权陆续并入拟上市主体，为IPO铺路。
第三阶段：登陆主板， 多基地协同与渠道延伸	陆续收购唯美工业园、美国稳得、美国马可波罗、重庆马可波罗、马可波罗销售100%股权及广东家美等少数股东权益，提升资产独立性与完整性。
	2022年，首次向深交所递交招股说明书（申报稿），拟主板上市、募资约40.18亿元，保荐机构招商证券。
	2024年，完成产能爬坡；调整募资规模至23.77亿元。
	2025年，公司在深交所主板挂牌上市（001386.SZ），实际募资16.43亿元，上市首日大涨128.8%。
	2026年，泰国等海外基地销售增长；被纳入中证500指数样本股，业务向非住宅工程、整装及华东商超渠道延伸。

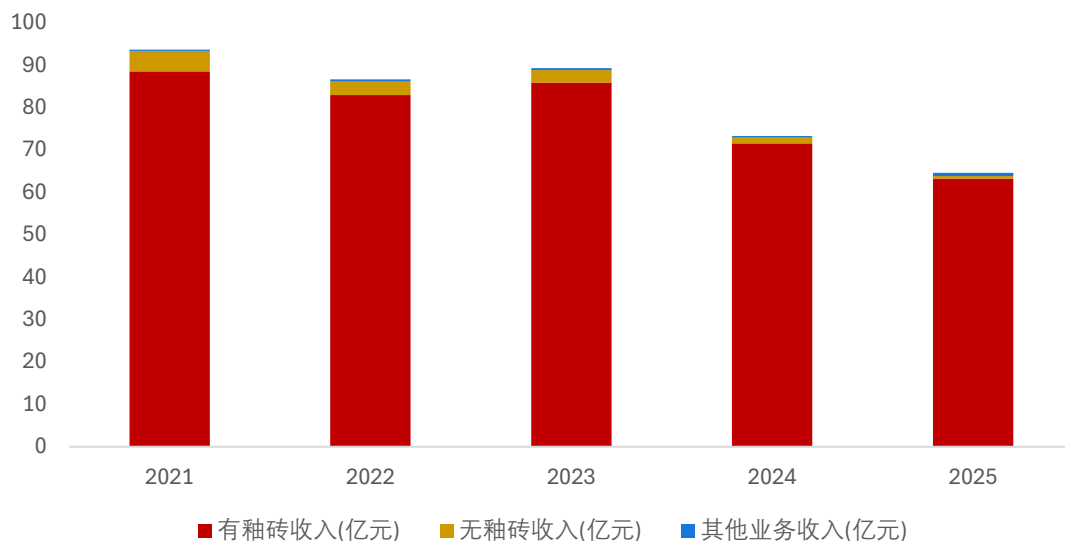
资料来源：东莞社科，马可波罗：首次公开发行股票并在主板上市招股说明书，东莞证券研究所

1.2 有釉砖绝对主力，产品结构高度聚焦

有釉砖构成收入基本盘，产品结构高度聚焦。公司产品以有釉砖为主，2025年有釉砖实现营业收入约63.21亿元，占主营业务收入约97.88%，毛利率高达39.43%。无釉砖收入占比持续收窄，由2021年约5.2%降至2025年约0.9%，公司主动向高附加值、高设计感的有釉砖及岩板类产品聚焦。公司持续投入干法干粒等核心工艺，不断提升产品质感与性能、丰富产品矩阵，强化品牌在“质感时代”的市场引领力。

产销量随行业下行，但库存管理稳健。2025年公司建筑陶瓷制品销售量17380.45万m²，同比下降10.01%；生产量16643.63万m²，同比下降9.95%；库存量4359.80万m²，同比下降1.88%。在行业需求下行、产量普遍收缩的背景下，公司生产量降幅与销量基本匹配，库存量小幅下降，体现出公司“以销定产、主动控库存”的稳健经营策略。

图1：2022-2025公司营收结构（分产品类别）



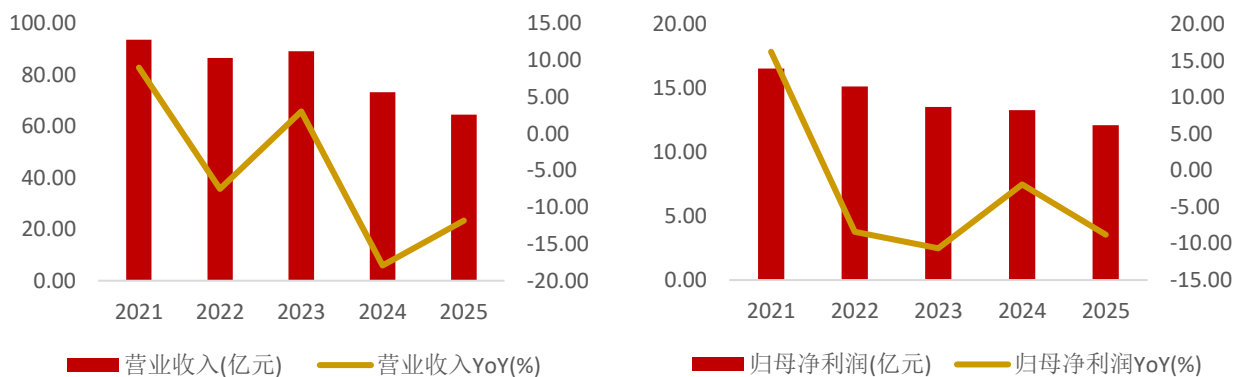
资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 收入随行业承压，利润率逆势提升

营收随地产下行连续回落。2021-2025年，公司经营规模随建陶行业下行而收缩，营业收入由93.65亿元降至64.58亿元，年均复合下降约8.86%；归母净利润由16.53亿元降至12.10亿元。分年度看，营业收入同比增速分别为9.00%、-7.52%、3.05%、-17.93%、-11.83%，2024年降幅最大，主要受地产竣工大幅下滑与工程渠道主动收缩影响；归母净利润同比增速分别为16.23%、-8.40%、-10.66%、-1.92%、-8.80%，净利润降幅整体小于收入降幅，反映公司在收入下行期通过结构优化与费用管控维持了较强的盈利韧性。2026年一季度营业收入10.07亿元，同比下降18.82%；归母净利润1.60亿元，同比下降19.18%；扣非归母净利润1.39亿元，同比下降19.86%，行业仍处筑底阶段。

图2：2021-2025公司营业收入与增速（亿元，%）

图3：2021年-2025公司净利润与增速（亿元，%）



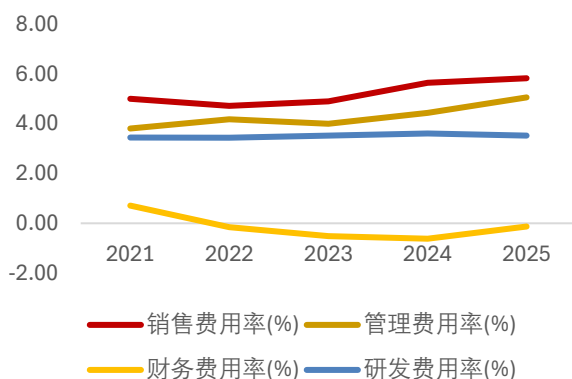
资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

毛利率维持行业高位，净利率不降反升。2021-2025年，公司销售毛利率分别为43.08%、35.14%、35.99%、38.45%、39.08%，2022年因成本上行阶段性回落，此后逐年修复至39%左右的行业高位；销售净利率分别为17.65%、17.48%、15.16%、18.12%、18.74%，整体呈上升趋势，2025年创近五年新高。在行业普遍亏损面扩大的背景下，公司盈利能力逆势提升，核心得益于：一是有釉砖等高毛利产品占比提升带动结构优化；二是公司凭借品牌溢价维持了较强的产品定价能力。

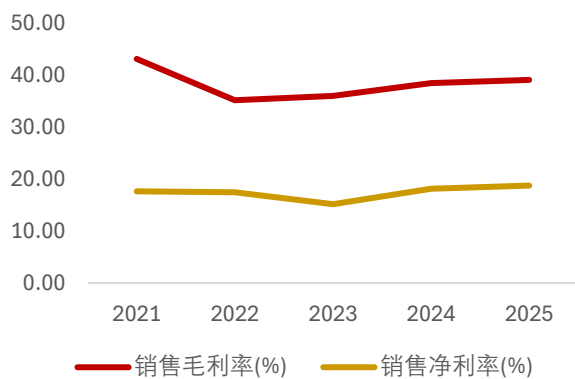
费用管控总体稳健，研发投入保持强度。2021-2025年公司销售费用率由5.00%小幅升至5.83%，管理费用率由3.81%升至5.06%，主要因收入下行导致费用率被动抬升；财务费用率长期为负或极低，反映公司现金充裕、几无有息负债压力；研发费用率稳定在3.5%左右，公司持续投入以巩固工艺与产品优势。

图4：公司期间费用率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图5：公司毛利率净利率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

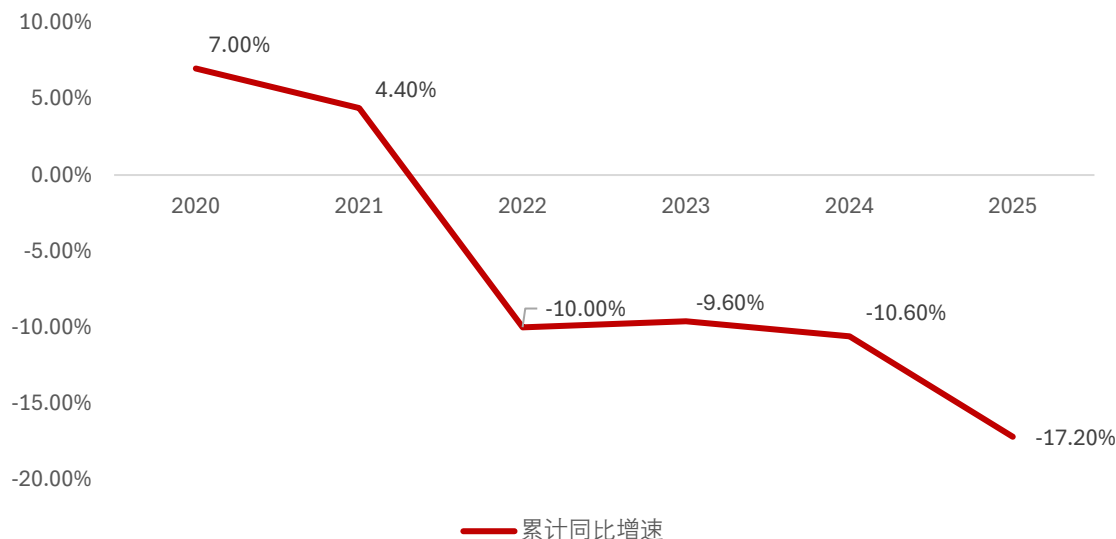
2.行业格局与趋势洞察

2.1需求端：地产深度调整拖累行业总量下行

房地产竣工与投资持续承压，是建陶需求下行的核心变量。建筑陶瓷需求与房地产竣工、二次装修高度相关。2021—2025年，全国建筑业房屋竣工面积由40.80亿 m^2 降至29.51亿 m^2 ，累计降幅约27.7%；房地产开发投资累计同比由2020年+7.0%回落至2024年-10.6%，2025年进一步降至-17.2%。地产链条从新开工到竣工的传导，使得瓷砖等后期建材需求承压明显，行业总量随之进入下行通道。

需求结构正从增量新房向存量更新迁移。尽管新房需求承压，但存量房更新改造、城镇老旧小区改造、居家适老化改造，以及品质化、绿色化、智能化、一体化家居产品需求的提升，正在孕育行业需求的新方向。随着居民住房需求从“有房住”转向“住好房”，对居住品质、空间功能、绿色健康的要求日益提高，中长期看瓷砖作为核心装饰建材仍具备稳定的更新替换需求。

图6：2020-2025年房地产开发投资累计同比增速（%）



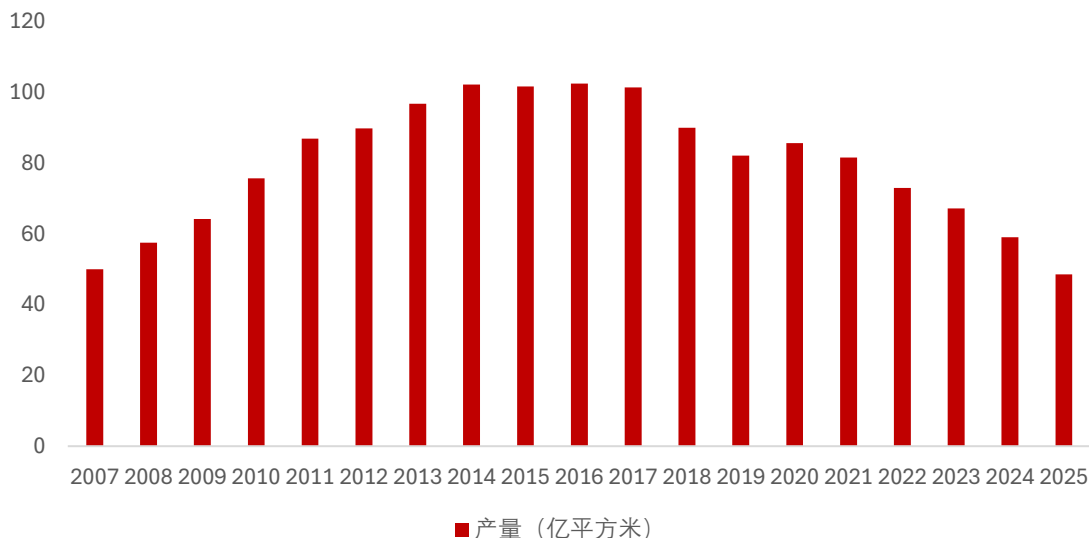
资料来源：中国新闻，国家统计局，东莞证券研究所

2.2供给端：产量跌回20年前，产能过剩加速出清

行业产量已跌回2007年前水平，近20年增量红利归零。据中国建筑卫生陶瓷协会数据，2025年全国陶瓷砖产量48.60亿 m^2 ，较2024年下滑17.8%，产量已下行至2007年之前水平。回顾行业近20年轨迹，2016年全国陶瓷砖产量曾达102.6亿 m^2 的历史峰值，此后逐年下降，至2025年已不足峰值的一半；2017年产量101.46亿 m^2 ，2023年降至67.30亿 m^2 。中国仍是全球最大建筑陶瓷生产国与消费国，2024年中国占全球陶瓷砖产量比例约39.5%，行业影响模式正从产品出口转向产能出海、产业链出海。

产能过剩矛盾突出，低效产能加速淘汰。2024年全国陶瓷砖产能高达121亿 m^2 左右，而当前产量不到50亿 m^2 ，意味着行业超过一半产能处于闲置过剩状态。在大气环境绩效分级、双碳与能耗政策约束下，行业低效产能淘汰提速。2025年建筑陶瓷主要产区聚焦优势进一步强化，江西、广东、福建、广西、山东、四川六大产区产量合计占全国总产量69.55%，产业集中化趋势明显。

图7：2007-2025年陶瓷砖产量（亿平方米）

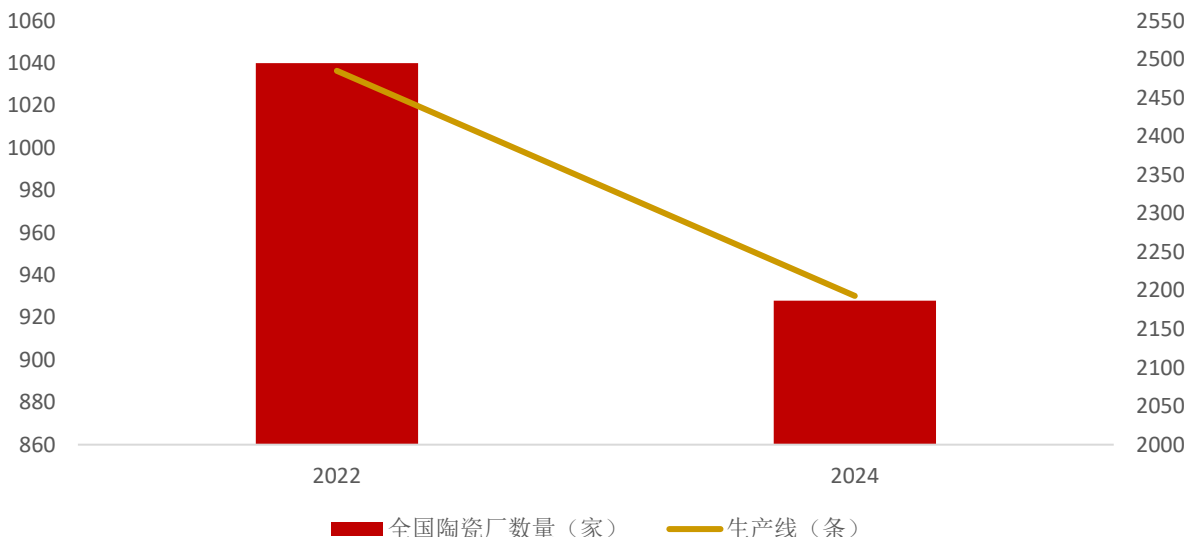


资料来源：中国陶瓷网，东莞证券研究所

2.3 竞争格局：企业加速退出，市场份额向龙头集中

规上企业数量持续收缩，行业进入“大洗牌”阶段。随着地产需求下滑、环保与能源成本提升，瓷砖利润空间受挤压，加速了中小企业退出和产量下降。全国陶瓷厂企业数量由2022年的1040家下降至2024年的928家，生产线由2022年的2485条下降至2024年的2193条。行业出清逻辑清晰：一方面中小企业迅速退出，另一方面头部企业凭借制造规模优势、产品开发优势、资本优势，持续抢占市场份额。

图8：全国陶瓷厂数量和生产线情况（家，条）



资料来源：陶瓷信息网，东莞证券研究所

2.4 政策演变：从准入培育到品质分级，建陶进入标准筛选阶段

建陶政策进入标准筛选期。2010—2026年，建筑陶瓷由压减落后、环保准入，转向绿色低碳与结构升级，再进入“消费品质量分级”定型；马可波罗主营有釉砖、无釉砖（仿古砖、抛釉砖、岩板/陶瓷板、文化陶瓷、抛光砖等），政策直击产线

准入、排放能耗与终端品质。2010年工信部淘汰年产70万m²以下中低档产线；2013—2014年大气十条与GB25464修改单收紧窑炉/喷雾塔限值并加速煤改气；2015年GB/T 4100-2015统一陶瓷砖分类与性能。2016年国办建材调结构意见推广薄型化陶瓷砖等绿色建材；2019年起产业结构调整目录鼓励大规格陶瓷板、集中制粉等，限制150万m²/年及以下产线；2022年建材碳达峰方案将陶瓷列为重点能耗品类；2024—2025年节能降碳要求新建改扩建达能效标杆与环保A级。2025年12月1日GB/T 45817-2025实施，在GB/T 4100基础上设AAAAA/AAAA/AAA三级，量化平整度、辊棒印、防滑、耐磨、耐污等，业内称“5A新国标”，预计仅约5%产品达5A；马可波罗参与起草并跻身首批通过企业，产品对标5A升级。2026年4月起安全生产规范强制执行，监管由准入、碳约束延伸至品质标签与安全闭环。政策主线已从“鼓励升级”转向“标准筛选”，具备品牌、绿色技改与稳定品控的头部企业有望持续受益。

表2：2010—2026年建筑陶瓷政策演变主线

时间	政策	核心内容
阶段一：落后出清与环保准入（2010—2015年）	工信部淘汰落后目录（2010）；《大气污染防治行动计划》（2013）；GB25464-2010修改单（2014）；GB/T 4100-2015《陶瓷砖》	淘汰中低档小产能与落后成型装备；收紧窑炉/喷雾塔排放并推动煤改气；国标统一陶瓷砖分类与性能，筑牢产品合规底座。
阶段二：绿色提质与结构鼓励（2016—2023年）	国办建材稳增长调结构意见（2016）；建材工业发展规划；《产业结构调整指导目录》（2019/后续）；《建材行业碳达峰实施方案》（2022）	推广薄型化、功能化陶瓷砖与绿色建材应用；鼓励大规格陶瓷板/岩板、集中制粉、清洁煤制气等，限制小型建筑陶瓷产线；陶瓷纳入碳达峰重点产品，单位能耗与碳排放强度持续加压。
阶段三：能效刚兑与品质分级定型（2024—2026年）	《产业结构调整指导目录（2024年本）》；节能降碳行动方案（2024—2025）；政府采购支持绿色建材扩围；GB/T 45817-2025《消费品质量分级 陶瓷砖》（2025.12.1实施）；AQ 7023-2025生产安全规范（2026.4.30实施）	鼓励干法制粉、电烧辊道窑、≥1.62m ² 陶瓷板等，新建改扩建须对标能效标杆与环保A级；首设陶瓷砖5A/4A/3A质量分级，把平整度、辊棒印、防滑、耐磨等纳入可量化标尺；安全生产规范强制落地，行业进入“准入+碳约束+品质标签”制度筛选阶段。

资料来源：工业和信息化部，国家发展改革委，生态环境部，中国政府网，国家标准信息公共服务平台，东莞证券研究所

3. 竞争优势

3.1连续十四年品牌价值第一，全国经销网络深厚

品牌壁垒深厚，行业标杆地位稳固。公司注重品牌建设，主要拥有”马可波罗瓷砖”“L&D唯美陶瓷”两大自有品牌，是国内建筑陶瓷行业最早品牌化的企业之一，2007年即建立行业博物馆并持续投入品牌文化建设。据世界品牌实验室2025年《中国500最具价值品牌》，“马可波罗瓷砖”品牌价值连续十四年位列建筑陶瓷行业第一，“L&D唯美陶瓷”品牌价值位列行业前列。

渠道网络完善，下沉市场覆盖深入。公司经过多年发展形成了稳定度高、忠诚度高的经销商队伍，在全国拥有完善、优质的终端体系，销售网点覆盖全国并通过批零渠道深入县级下沉市场。2025年，马可波罗和L&D唯美陶瓷两大品牌全国新建、重建及升级终端店面共580个，公司同时大力推进数字化营销、设计师推广、新零售全面发力，持续巩固品牌在高端设计师群体与终端消费者中的影响力。经销为主的渠道结构使公司在工程渠道回款风险上相对可控。

3.2 五大基地全国化布局，产能出海先行

五大生产基地就近布局，成本与响应双优。公司在广东东莞、广东清远、江西丰城、重庆荣昌及美国田纳西州建有五大生产基地，年产能超2亿平方米。通过合理的生产基地选址布局，公司充分利用规模优势和区位优势，有效降低原料、能源和物流成本，同时加快交货速度、更好响应客户需求。其中，东莞与清远基地可利用海运的低成本优势满足沿海地区、东北及出口需要，江西基地满足华中与华东地区需要，重庆基地满足西部地区需要，形成“原料—产能—市场”的高效匹配。

美国基地布局领先，产能出海应对贸易壁垒。在行业影响模式从产品出口转向产能出海、产业链出海的背景下，公司美国田纳西州生产基地的前瞻布局，有助于贴近北美市场、规避贸易壁垒、增强全球化供应链韧性，是公司相较于多数国内同业的差异化优势。

表3：马可波罗五大生产基地布局与战略作用

生产基地	功能定位	战略作用
广东东莞	总部及核心生产基地，聚焦高端产品与研发	利用海运低成本优势满足沿海地区、东北及出口需要
广东清远	规模化生产基地，靠近原料与能源	沿海区位，配合东莞承接华南与出口订单
江西丰城	华中华东辐射基地	满足华中与华东地区需要，降低物流半径
重庆荣昌	西部生产基地	满足西部地区需要，就近服务西南市场
美国田纳西	海外本地化生产基地	产能出海、贴近北美市场，规避贸易壁垒

资料来源：马可波罗：1-1招股说明书（注册稿），马可波罗：2025年年度报告，东莞证券研究所

3.3 公司投资项目情况

公司募投项目拟投入募集资金总额23.77亿元。本次募投项目的实施将提高公司绿色化、高端化、智能化生产水平，提升公司综合竞争力。建设项目包括：1）江西加美陶瓷有限公司智能陶瓷家居产业园（一期）建设项目；2）江西唯美陶瓷有限公司陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目；3）广东家美陶瓷有限公司绿色智能制造升级改造项目；4）江西和美陶瓷有限公司建筑陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目；5）马可波罗控股股份有限公司综合能力提升项目。

表4：投资项目情况

序号	项目名称	计划投入募资（万元）	已投入募资（万元）	项目建设周期
1	江西加美陶瓷有限公司智能陶瓷家居产业园（一期）建设项目	67,438.37	6,005.72	3年
2	江西唯美陶瓷有限公司陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目	49,139.64	6,209.62	3年

3	广东家美陶瓷有限公司绿色智能制造升级改造项目	40,203.89	3,489.85	2年
4	江西和美陶瓷有限公司建筑陶瓷生产线绿色智能制造升级改造项目	38,184.99	5,075.33	2年
5	马可波罗控股股份有限公司综合能力提升项目	42,689.37	14,391.32	3年
合计		237,656.26	35171.84	

资料来源：ifind，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）**房地产需求持续低迷风险**。建筑陶瓷需求与房地产竣工、二次装修高度相关。若房地产市场调整时间超预期、竣工与投资持续下行，行业总量可能进一步收缩，公司收入端将持续承压。

（2）**行业价格竞争加剧风险**。行业产能过剩超过50%，在需求下行期，若中小企业以价换量、行业价格战加剧，可能挤压公司产品价格与毛利率空间。

（3）**原材料及能源成本波动风险**。瓷砖生产涉及黏土、长石等原材料及天然气、电力等能源，直接材料与能源动力合计占营业成本约66%。若原材料及能源价格大幅上行，而公司无法通过提价或降本对冲，将导致毛利率承压。

（4）**应收账款及工程渠道回款风险**。直销中的工程销售模式涉及房地产开发商、工程服务商等客户，在地产行业信用风险上升背景下，若下游客户出现资金链紧张，可能导致应收账款回款放缓或减值增加。

（5）**海外基地经营与贸易政策风险**。公司美国田纳西基地及出口业务面临海外市场需求波动、贸易政策变化、汇率波动等不确定性，可能影响境外业务的盈利表现。

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