

研发增优势，募资促发展

禾昌聚合（920089）深度报告

2026 年 8 月 28 日

研究要点：

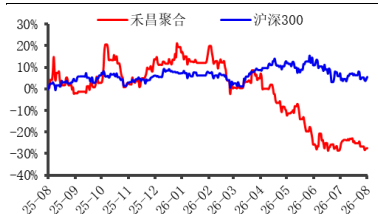
- 公司产品获得下游客户的广泛认可。自1999年6月设立以来，公司在改性塑料领域深耕二十余年。顺应下游汽车行业轻量化发展以及家电行业环保安全趋势，公司不断进行产品技术创新，加快生产工艺改善和技术开发应用，为汽车、家电、智能家居、新能源、消费电子、智能穿戴、母婴用品等领域客户提供定制化的新材料产品和解决方案，获得下游客户的广泛认可。
- 有序推进产能调度与释放。2026年上半年，公司统筹国内苏州、宿迁、陕西、湖南各基地产能调度，提升整体产能利用率。基于陕西高性能复合材料项目，公司逐步释放高性能复合材料产能，覆盖华北、西北区域市场需求，缩短区域交付周期，并降低物流成本。海外方面，公司加快泰国生产基地建设与落地，依托当地税收、进口免税政策，打造东南亚本地化生产供应体系，承接东南亚头部家电客户订单。
- 高性能新材料智能制造技术改造项目。近期公司拟募资整合建设现代化、智能化改性塑料生产基地，配套引进先进生产设备，建设改性塑料生产线并配套建设高标准生产车间，重点提升高性能改性工程塑料、功能化高性能改性材料等产品的生产能力与技术水平。该项目设计产能4万吨，建设周期约30个月，预计2029年起逐步释放产能。项目产品向高附加值品类倾斜，主要涵盖PC/ABS、PMMA/ASA、PC/ASA、PC/PBT等合金材料；PA、PMMA、ASA高性能工程塑料等。该项目若成功实施，有望提升公司的规模与运营效率，并有助于公司向高端化和绿色化发展。
- 持续的研发创新助力公司保持竞争优势。公司持续加大研发投入，研发费用从2023年的0.6亿元增长至2025年0.8亿元。研发费用率方面，公司该指标数值较为稳定，2023-2025年均超4%。经过多年发展及技术积累，公司及全资子公司拥有已获授权专利共计81项，其中发明专利19项、实用新型专利62项，另有软件著作权5项，具备一定竞争优势。
- 研究综述：公司在改性塑料领域深耕二十余年。顺应下游汽车行业轻量化发展以及家电行业环保安全趋势，公司不断进行产品技术创新，加快生产工艺改善和技术开发应用，为汽车、家电、智能家居、新能源、消费电子、智能穿戴、母婴用品等领域客户提供定制化的新材料产品和解决方案，获得下游客户的广泛认可。近期公司拟募资整合建设现代化、智能化改性塑料生产基地，配套引进先进生产设备，建设改性塑料生产线并配套建设高标准生产车间，重点提升高性能改性工程塑料、功能化高性能改性材料等产品的生产能力与技术水平。另外，公司坚持绿色创新研发，围绕环境友好型材料、高性能工程塑料两大研发方向持续投入。经过多年发展及技术积累，公司及全资子公司拥有已获授权专利共计81项，其中发明专利19项、实用新型专利62项，另有软件著作权5项，具备一定竞争优势。
- 风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；安全生产风险；项目实施进度存在不确定性等。

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 2026 年 8 月 27 日

收盘价(元)	9.89
总市值(亿元)	19.37
总股本(亿股)	1.96
流通股本(亿股)	1.12
ROE(TTM)	11.78%
12月最高价(元)	17.72
12月最低价(元)	9.40

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. 改性聚丙烯重点企业	3
1.1 专业生产改性聚丙烯	3
1.2 上半年利润受到影响	3
1.3 有序推进产能调度与释放	4
2. 改性塑料行业景气度高	4
2.1 行业受到政策支持呵护	4
2.2 电车、无人机等新兴下游市场快速发展	6
3. 研发增优势，募资促发展	7
3.1 募资项目有望促公司高质量发展	7
3.2 坚持绿色创新研发	8
4. 研究综述	9
5. 风险提示	9

插图目录

图 1：公司各项业务收入占比	3
图 2：公司主要产品	3
图 3：公司营收及同比增速	4
图 4：公司归母净利润及同比增速	4
图 5：塑料改性方法	4
图 6：银禧科技阻燃剂产品的应用	5
图 7：中国新能源汽车销量及同比增速	7
图 8：中国改性塑料产量（万吨）	7
图 9：中国改性塑料消费量（万吨）	7
图 10：2022-2025 年年底公司研发人员数量及同比增速	8
图 11：公司研发费用及同比增速	9
图 12：公司研发费用率	9

表格目录

表 1：公司主要客户	3
表 2：改性塑料行业支持政策及内容	5
表 3：新能源汽车行业相关政策及内容	6
表 4：前次募集资金投资项目情况	8

1. 改性聚丙烯重点企业

1.1 专业生产改性聚丙烯

公司产品获得下游客户的广泛认可。自 1999 年 6 月设立以来，公司在改性塑料领域深耕二十余年。顺应下游汽车行业轻量化发展以及家电行业环保安全趋势，公司不断进行产品技术创新，加快生产工艺改善和技术开发应用，为汽车、家电、智能家居、新能源、消费电子、智能穿戴、母婴用品等领域客户提供定制化的新材料产品和解决方案，获得下游客户的广泛认可。

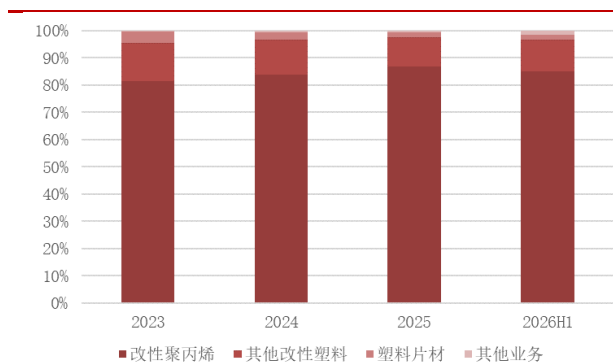
表 1：公司主要客户

领域	主要客户
汽车零部件	公司产品已通过一汽大众、上汽大众、吉利汽车、领克汽车、上汽通用、上汽乘用车、东风日产、江铃汽车、丰田汽车等国内外知名汽车企业原材料认证或零部件认可，以及江淮汽车、东风柳汽、福田汽车等汽车企业的二级供应商认证。
家电零部件	公司产品已通过 LG、创维、三星、惠而浦等家电领域主要客户的认证和测试。
塑料包装	公司与众多塑料包装、电子产品领域企业展开合作，公司产品用于包装食品、电子产品等。

资料来源：禾昌聚合公开发行说明书，东莞证券研究所

公司主要从事改性聚丙烯生产。2025 年，公司改性聚丙烯收入为 17.1 亿元，占总营收的比例高达 86.8%；其他改性塑料收入为 2.1 亿元，占比为 10.8%；塑料片材与其他业务收入为 0.5 亿元，占比为 2.4%。2026 年上半年，公司改性聚丙烯收入为 7.5 亿元，占总营收的比例达 85.1%；其他改性塑料收入为 1.0 亿元，占比为 11.5%；塑料片材与其他业务收入为 0.3 亿元，占比为 3.4%。

图1：公司各项业务收入占比



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图2：公司主要产品

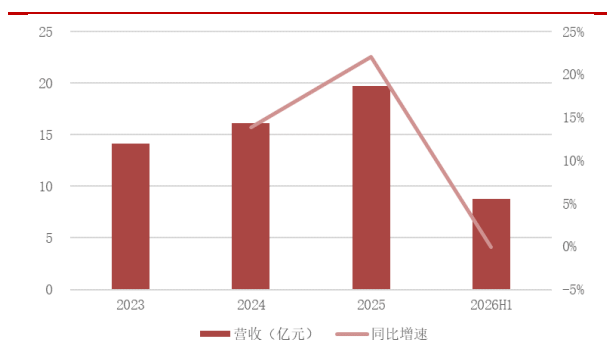


资料来源：公司2025年年报，东莞证券研究所

1.2 上半年利润受到影响

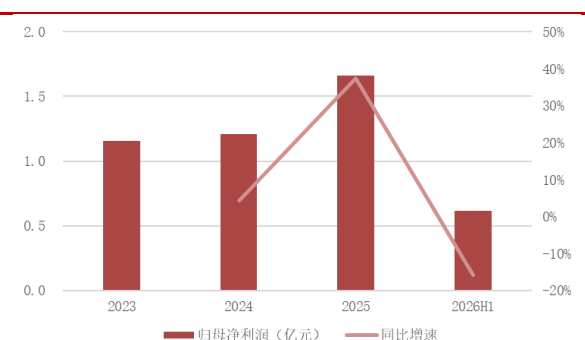
2025 年，公司营收为 19.7 亿元，同比增长 22.1%，主要因为公司深耕主业并外拓市场等；归母净利润为 1.7 亿元，同比大增 37.5%，主要因为公司营收增长及原材料价格下降等。2026 年上半年，公司营收为 8.8 亿元，同比基本持平；归母净利润为 0.6 亿元，同比下降 15.7%，或因地缘冲突导致公司改性聚丙烯产品的原材料成本压力加大。

图3：公司营收及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图4：公司归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 有序推进产能调度与释放

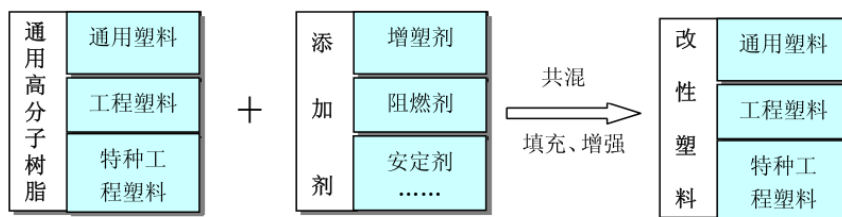
2026 年上半年，公司统筹国内苏州、宿迁、陕西、湖南各基地产能调度，提升整体产能利用率。基于陕西高性能复合材料项目，公司逐步释放高性能复合材料产能，覆盖华北、西北区域市场需求，缩短区域交付周期，并降低物流成本。海外方面，公司加快泰国生产基地建设与落地，依托当地税收、进口免税政策，打造东南亚本地化生产供应体系，承接东南亚头部家电客户订单。

2. 改性塑料行业景气度高

2.1 行业受到政策支持呵护

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、工程塑料等的基础上，经过共混、填充、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 5：塑料改性方法



资料来源：银禧科技招股说明书，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新能源汽车、低空经济、家电、电子电气等领域。

图 6：银禧科技阻燃剂产品的应用



资料来源：银禧科技官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。近年来我国出台一系列政策文件，推动改性塑料技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。今年发布的“十五五”规划纲要指出，加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，着力打造一批成长潜力大、技术含量高、渗透领域广的新兴支柱产业。LCP、PPA、PEEK 等高技术含量的改性塑料适用于新能源汽车、机器人、航空航天等新兴产业。在政策支持呵护下，改性塑料行业有望向轻量化、高端化、绿色化转型升级。

表 2：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。
《“十四五”原材料工业发展规划》	实施大宗基础材料巩固提升行动，引导企业在优化生产工艺的基础上，利用工业互联网等新一代信息技术，提升先进制造基础零部件用钢、高强铝合金、稀有稀贵金属材料、特种工程塑料、高性能膜材料、纤维新材料、复合材料等综合竞争力。实施前沿材料前瞻布局行动，支持科研单位联合企业，把握新材料技术与信息技术、纳米技术、智能技术等融合发展趋势，发展超导材料、智能仿生、增材制造材料等，推动新的主干材料体系化发展，强化应用领域的支持和引导。
《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。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，着力打造一批成长潜力大、技术含量高、渗透领域广的新兴支柱产业。推进电子信息、机械装备等全产业链创新，发展高端、短缺产品，加快突破关键零部件、元器件和专用材料。

资料来源：国家发改委，国务院，工信部，新华社，东莞证券研究所

2.2 电车、无人机等新兴下游市场快速发展

我国大力支持发展新能源汽车行业，近年来出台了多个政策方案，包括免征新能源车购置税、公务用车积极采购新能源车、推进公共领域车辆全面电动化等。一系列政策举措助力推动新能源汽车需求快速增长。

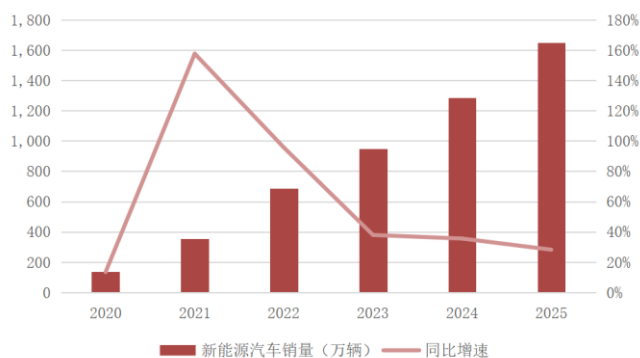
表 3：新能源汽车行业相关政策及内容

发布时间	政策文件	有关内容
2023 年	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024 年	《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	一、采购人应当加强公务用车政府采购需求管理，充分了解新能源汽车的功能、性能等情况，结合实际使用需要，带头使用新能源汽车。 二、主管预算单位应当统筹确定本部门（含所属预算单位）年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100%采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。
2025 年	《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加快新能源汽车全面市场化拓展。加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点，推动 25 个试点城市新增推广城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车 70 万辆以上。持续组织开展新能源汽车下乡活动和县域充电设施补短板试点，提升乡村居民用车电动化水平。积极开展燃料电池汽车示范应用，推动中长途、中重型燃料电池商用车规模化应用。制定促进换电模式发展指导意见，满足市场多样化需求。深化新能源车险改革，优化商业车险基准费率。落实好新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策，保障平稳有序过渡。

资料来源：国务院，财政部，工信部，东莞证券研究所

近年来我国新能源汽车销量持续高增长。在多重因素助力下，我国新能源汽车销量从 2020 年的 137 万辆增长至 2025 年的 1649 万辆，年均复合增速高达 65%。

图 7：中国新能源汽车销量及同比增速

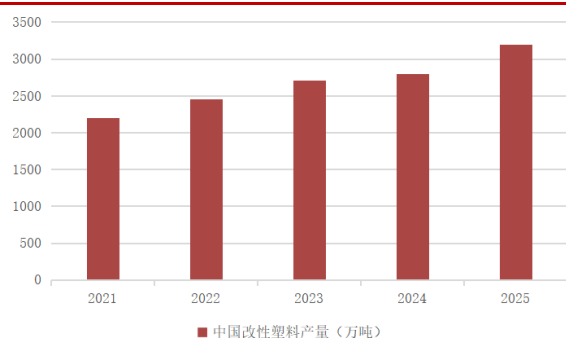


资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，东莞证券研究所

我国低空经济迅速发展。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》提到“发展通用航空和低空经济”。2024 年 12 月，国家发改委成立低空经济发展司，推动相关政策举措落地。2025 年 11 月发布的《低空经济蓝皮书：低空经济发展报告（2025）》指出，我国低空经济迅速发展，市场规模年增长率超 30%，在深圳、成都等城市形成初步集聚态势。基于轻量化、高强度等优点，改性塑料常被应用于无人飞行器。银禧科技提到，公司的碳纤维复合材料主要供货给无人机公司，运用在其无人机桨叶等零部件上。

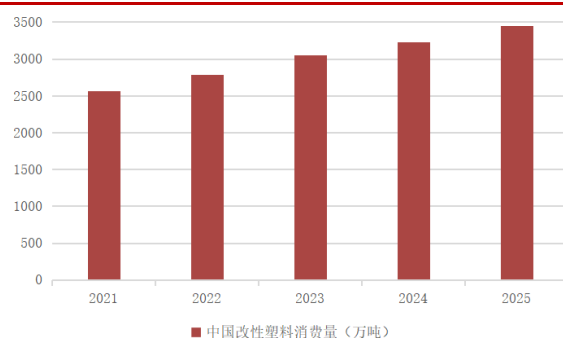
伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场快速发展，改性塑料行业景气度较高。根据中国化信咨询，我国改性塑料产量从 2021 年的 2200 万吨增长至 2025 年约 3200 万吨，年均复合增速高达 10%；改性塑料消费量从 2021 年的 2560 万吨增长至 2025 年约 3450 万吨，年均复合增速为 8%，改性塑料供需均快速增长。

图8：中国改性塑料产量（万吨）



资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

图9：中国改性塑料消费量（万吨）



资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

3. 研发增优势，募资促发展

3.1 募资项目有望促公司高质量发展

近年来，公司把握行业发展机遇，拓展优质客户资源，经营规模稳步提升。随着下游客户订单的增加，公司产能利用率处于较高水平，产能瓶颈制约公司发展。在此背景下，近期公司拟募集资金总额不超过 9800 万元，用途包括高性能新材料智能制造技术改造项目等。

表 4：前次募集资金投资项目情况

前次募集资金投资项目	投资项目累计产能利用率
年产 56000 吨高性能复合材料项目	105.20%
高性能复合材料建设项目	96.08%

资料来源：公司 2026 年度以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（草案），东莞证券研究所

注：产能利用率数据截至 2025 年 12 月 31 日。

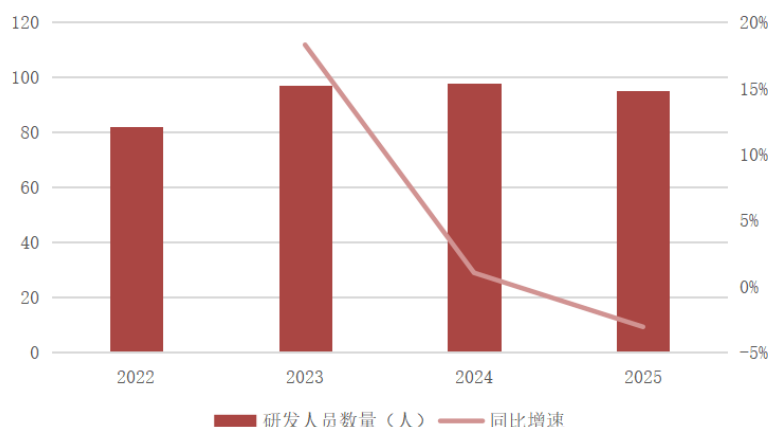
高性能新材料智能制造技术改造项目。公司拟整合建设现代化、智能化改性塑料生产基地，配套引进先进生产设备，建设改性塑料生产线并配套建设高标准生产车间，重点提升高性能改性工程塑料、功能化高性能改性材料等产品的生产能力与技术水平。该项目设计产能 4 万吨，建设周期约 30 个月，预计 2029 年起逐步释放产能。项目产品向高附加值品类倾斜，主要涵盖 PC/ABS、PMMA/ASA、PC/ASA、PC/PBT 等合金材料；PA、PMMA、ASA 高性能工程塑料等。该项目若成功实施，有望提升公司的规模与运营效率，并有助于公司向高端化和绿色化发展。

3.2 坚持绿色创新研发

公司坚持绿色创新研发，围绕环境友好型材料、高性能工程塑料两大研发方向持续投入。2026 年上半年，公司一方面优化生物基纺织物系列材料制备工艺，打造性能优良的纺织品低碳替代材料；另一方面大力推广 HCRP 循环聚合材料，材料可回收再利用，应用于汽车、家居、包装、电子等领域。

近年来公司研发人员数量较为稳定。2023 年，公司业务规模扩大，研发项目投入增加，研发人员数量从 2022 年年底的 82 人增加至 2023 年年底的 97 人。2024-2025 年，公司研发人员数量保持在九十余人。

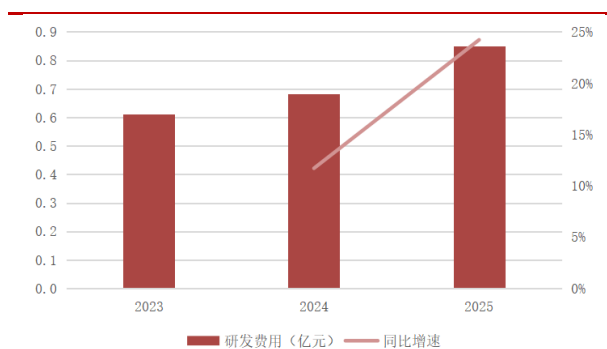
图 10：2022-2025 年年底公司研发人员数量及同比增速



资料来源：公司 2022-2025 年年报，东莞证券研究所

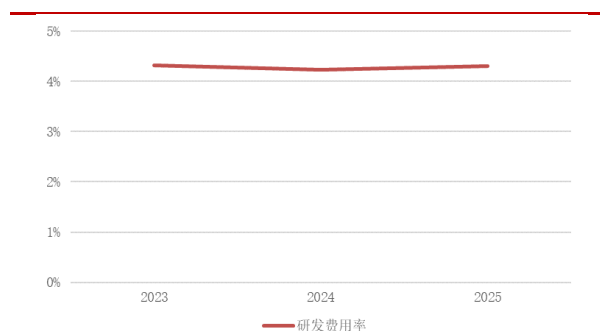
持续的研发创新助力公司保持竞争优势。公司持续加大研发投入，研发费用从 2023 年的 0.6 亿元增长至 2025 年 0.8 亿元。研发费用率方面，公司该指标数值较为稳定，2023-2025 年均超 4%。经过多年发展及技术积累，公司及全资子公司拥有已获授权专利共计 81 项，其中发明专利 19 项、实用新型专利 62 项，另有软件著作权 5 项，具备一定竞争优势。

图11：公司研发费用及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图12：公司研发费用率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 研究综述

公司在改性塑料领域深耕二十余年。顺应下游汽车行业轻量化发展以及家电行业环保安全趋势，公司不断进行产品技术创新，加快生产工艺改善和技术开发应用，为汽车、家电、智能家居、新能源、消费电子、智能穿戴、母婴用品等领域客户提供定制化的新材料产品和解决方案，获得下游客户的广泛认可。近期公司拟募资整合建设现代化、智能化改性塑料生产基地，配套引进先进生产设备，建设改性塑料生产线并配套建设高标准生产车间，重点提升高性能改性工程塑料、功能化高性能改性材料等产品的生产能力与技术水平。另外，公司坚持绿色创新研发，围绕环境友好型材料、高性能工程塑料两大研发方向持续投入。经过多年发展及技术积累，公司及全资子公司拥有已获授权专利共计 81 项，其中发明专利 19 项、实用新型专利 62 项，另有软件著作权 5 项，具备一定竞争优势。

5. 风险提示

（1）原材料价格波动风险：公司原材料的采购价格与原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，还受下游客户需求、国内其他厂商生产情况等因素的影响。若原材料价格的波动无法通过调整相应产品的市场销售价格转嫁给下游客户，可能对公司利润产生一定影响。

（2）市场竞争加剧风险：国内改性塑料行业的市场集中度较低，长期存在众多企业，呈现无序竞争格局，未来公司可能面临市场竞争加剧风险。

（3）安全生产风险：化工新材料生产过程具有高温高压、涉及易燃易爆及有毒有害物质、工艺链长且复杂等特点，在安全生产环节面临多重风险。若发生安全事故，公司的生产经营将受到影响。

（4）项目实施进度存在不确定性：高性能新材料智能制造技术改造项目投资落实及未来运营可能受到宏观经济、行业周期、政策变化、项目用途、项目运营管理等多种因素影响，项目实施进度存在一定的不确定性。

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