

东材科技 (601208): 光伏薄膜驱动业绩增长

行业分类: 化工

2010. 07. 23

研究员: 卢全治

(执业证书编号: S0640511050002)

电话: 0755-83689065

Email: luquanzhi@hotmail.com

联系人: 刁志学

电话: 0755-83520492

Email: diaozhixue@163.com

投资要点:

- **公司概况。**东材科技一直致力于新型绝缘材料的研发、生产和销售,公司的产品主要包括电工聚酯薄膜、电工聚丙烯薄膜、电工柔软复合材料,电工层(模)压制品、电工塑料等,已经成为我国综合性绝缘材料研发制造企业中的龙头,在业内具有较高的知名度。公司控股股东为广州高金,实际控制人为冼燃、凤翔、戴耀花和李学银。
- **绝缘材料行业竞争格局及行业进入壁垒。**全球来看,绝缘材料行业大型企业主要集中在美国、瑞士、奥地利、德国、日本、英国等国家,占据了国际市场绝大部分份额,行业的集中度相对较高,具有一定的垄断地位。国内高端绝缘材料产品行业集中度相对较高,且具有较高的壁垒,主要有资金壁垒,技术壁垒和认证壁垒,使得市场形成了一定的垄断格局。
- **绝缘材料行业将保持快速增长。**由于绝缘材料产品下游主要应用于电力,电子,家电,机车及航空航天方面,未来几年这些下游产业将保持较快的增长,从而拉动绝缘材料行业快速增长。
- **光伏薄膜是公司成长的一大核心驱动力。**公司是国内为数不多的能够生产太阳能背板膜的企业,其产品具有较强的市场竞争力和较高盈利能力,随着下游太阳能产业的快速发展和公司产能的逐步扩张,光伏产品将驱动公司业绩持续快速增长。
- **盈利预测与投资评级。**我们预测公司 11-13 年的每股收益分别为 0.83 元,1.14 元和 1.38 元,对应的市盈率为 31.33 倍,22.73 倍和 18.82 倍,我们给予公司 11 年 40 倍的 PE,6-12 个月的目标价为 33.20 元,给予“买入”的投资评级。

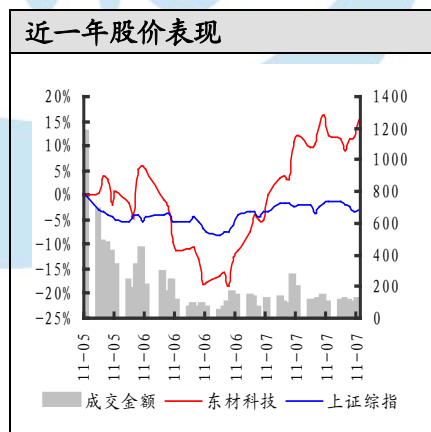
财务数据与估值

主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1019	1281	1654	2065
收入同比(%)	49%	26%	29%	25%
归属母公司净利润	182	255	352	425
净利润同比(%)	109%	40%	38%	21%
每股收益(元)	0.59	0.83	1.14	1.38
P/E	43.87	31.33	22.73	18.82
P/B	15.73	3.61	3.21	2.85

资料来源: 中航证券金融研究所

6-12 个月目标价	33.20 元
当前股价	25.96 元
投资评级	买入

基础数据	
上证指数	2770.79
总股本(百万)	307.88
流通 A 股(百万股)	64.0
流通 B 股(百万股)	0
流通 A 股市值(百万)	1661.44
总市值(百万)	7992.56
每股净资产(元)	6.82
ROE	11.5%
资产负债率	9.1%
动态市盈率	31.33
动态市净率	3.61



目 录

一、公司概况	3
二、绝缘材料行业处于垄断竞争格局	4
三、绝缘薄膜行业具有较高的进入壁垒	5
3.1 资金壁垒	5
3.2 技术壁垒	5
3.3 客户认证壁垒	5
四、绝缘材料行业保持快速增长	6
五、光伏薄膜是公司成长的一大核心驱动力	8
六、IPO募投项目与阻燃聚酯切片推动公司业绩进一步增长	10
七、盈利预测与投资评级	10

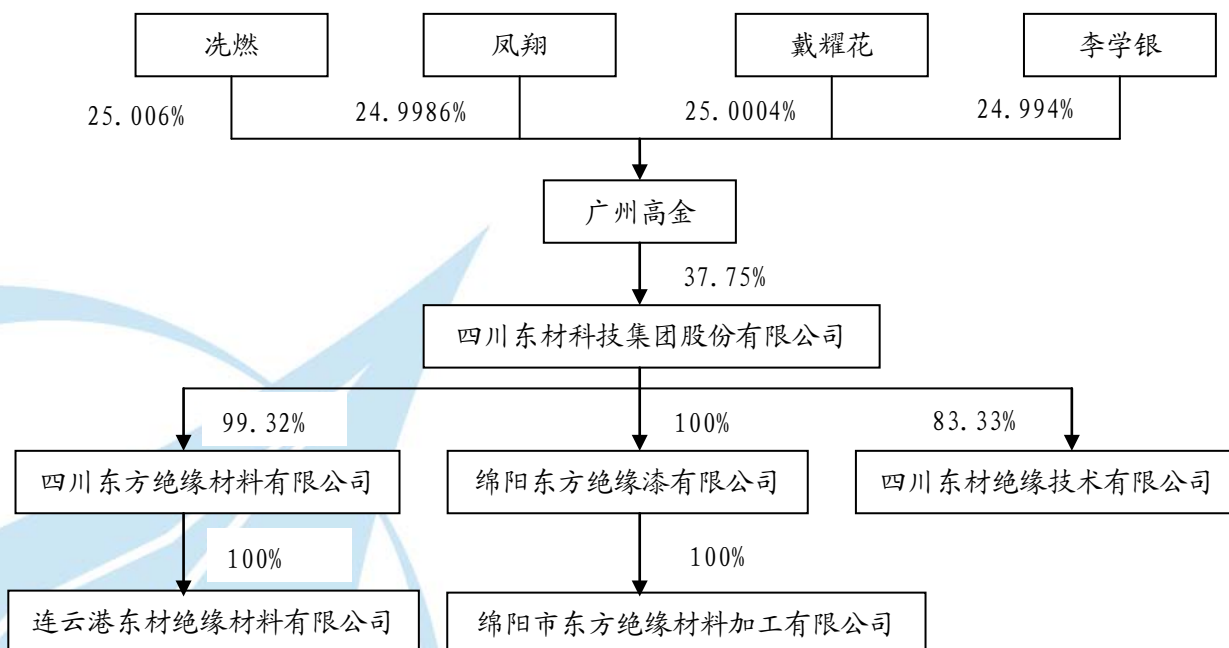
图 表 目 录

图表 1: 公司股权结构	3
图表 2: 公司营业收入 (万元)	3
图表 3: 公司净利润 (万元)	3
图表 4: 公司收入构成	4
图表 5: 公司综合毛利率	4
图表 6: 公司各产品毛利率	4
图表 7: 电工聚酯薄膜市场集中度较高	5
图表 8: 电工聚丙烯薄膜市场集中度较高	5
图表 9: 公司产品用途	6
图表 10: 我国绝缘材料行业工业总产值快速增长	6
图表 11: 我国发电设备产量 (万千瓦)	7
图表 12: 我国变压器产量 (万千伏安)	7
图表 13: 我国家电产量呈快速增长态势	7
图表 14: 聚丙烯薄膜需求快速增长	8
图表 15: 柔软复合绝缘材料需求快速增长	8
图表 16: 绝缘片材需求量快速增长	8
图表 17: 绝缘层 (模) 压产品需求快速增长	8
图表 18: 太阳能电池结构	9
图表 19: 太阳能电池产量 (GW)	9
图表 20: 太阳能背板聚酯薄膜需求量 (万吨)	9
图表 21: IPO项目概况	10
图表 22: 公司产品产销量预测	10

一、公司概况

东材科技一直致力于新型绝缘材料的研发、生产和销售，公司的产品主要包括电工聚酯薄膜、电工聚丙烯薄膜、电工柔软复合材料，电工层（模）压制品、电工塑料等，已经成为我国综合性绝缘材料研发制造企业中的龙头，在业内具有较高的知名度。公司控股股东为广州高金，实际控制人为冼燃、凤翔、戴耀花和李学银。

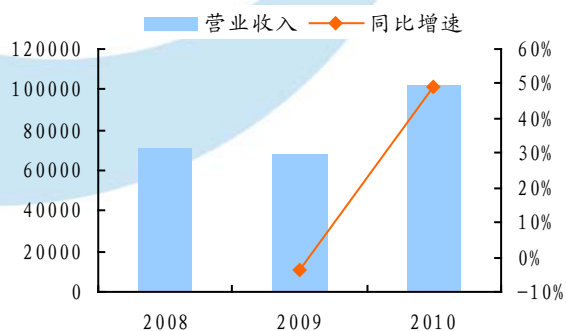
图表 1：公司股权结构



资料来源：公司招股书

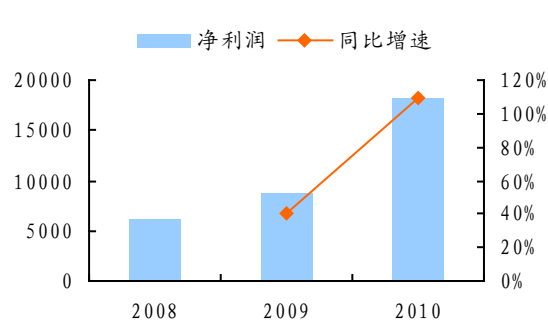
公司近两年营业收入和净利润呈现快速增长的态势，主要是由于公司产品产能的逐步提升，从而推动了销量上升，此外公司产品价格的稳步上升，推动了各产品和公司综合毛利率的逐步提升，从而推动了公司业绩的快速增长。在公司的收入构成中，电工聚酯薄膜和电工聚丙烯薄膜占公司总收入的近 70%，是公司收入的两大来源。

图表 2：公司营业收入（万元）

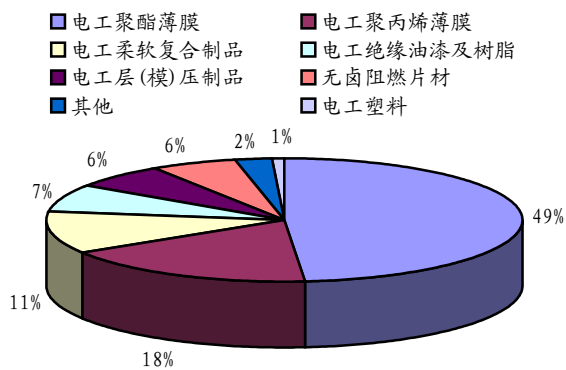


资料来源：Wind

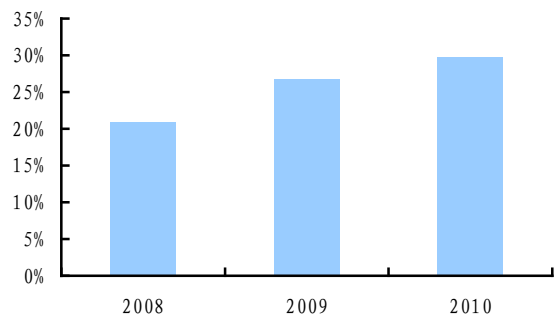
图表 3：公司净利润（万元）



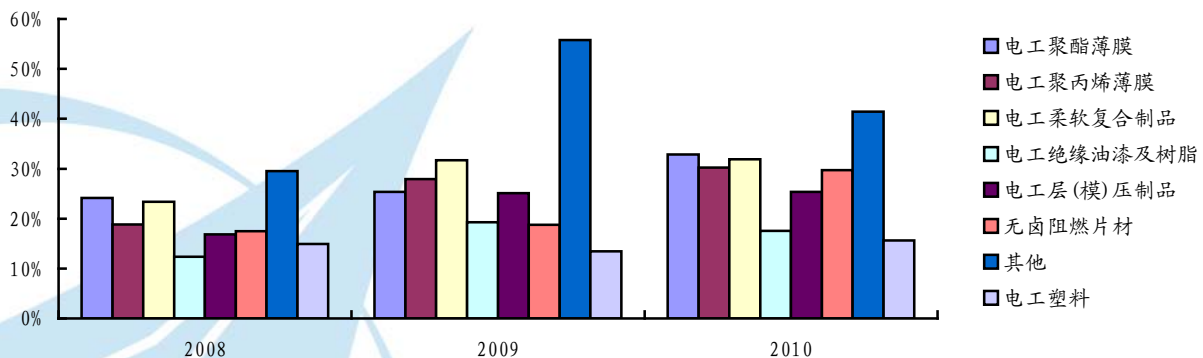
资料来源：Wind

图表 4：公司收入构成


资料来源：Wind

图表 5：公司综合毛利率


资料来源：Wind

图表 6：公司各产品毛利率


资料来源：Wind

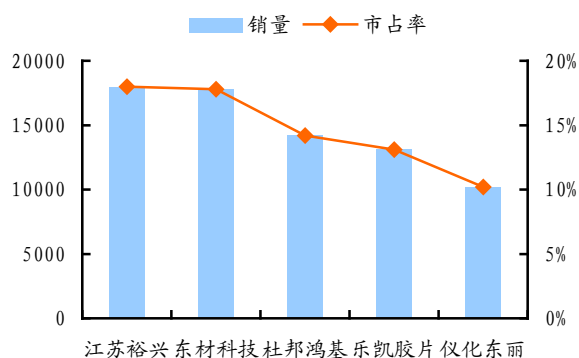
二、绝缘材料行业处于垄断竞争格局

目前国外工业发达国家绝缘材料普遍处于较先进水平，世界上绝缘材料行业大型企业主要集中在美国、瑞士、奥地利、德国、日本、英国等国家，占据了国际市场绝大部分份额，行业的集中度相对较高，具有一定的垄断地位。

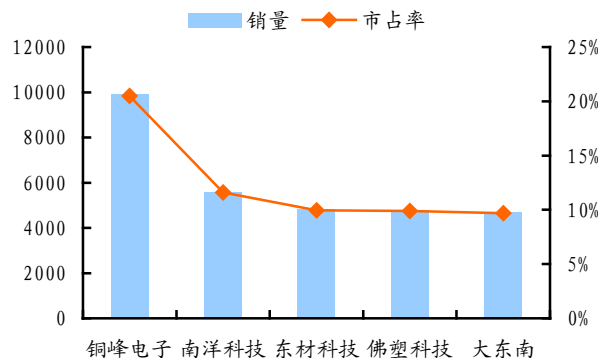
中国绝缘材料行业经过五十多年的发展，已初步形成一个产品比较齐全，配套比较完备，具有相当生产规模和科研实力的工业体系。目前中国绝缘材料生产企业和科研单位共有 800 多家，已形成具有一定生产规模和科研开发能力的全国性行业，可生产八大类、48 个系列、500 多个品种的产品。门类、品种、规格基本能满足国内经济建设需求。与国外企业相比，在设备先进性，研发能力上仍有一定的差距，国外企业在技术水平上处于领先地位，但是国外企业的制造成本比较高，与国内企业相比，制造成本竞争处于劣势，随着国内绝缘材料生产企业技术水平的不断提高，在国际市场的份额日益增加，国际市场的竞争能力逐步提高，国内的进口替代需求将稳步增加。

目前，我国绝缘材料产品普通材料总体供大于求，但在高技术产品领域，由于在产品结构、技术水平、质量性能、技术开发、市场快速反应能力和企业设备技术改造的投入力度以及技术人才等方面与国外存在

较大差距，我国高新绝缘材料产品供应不足，国内能够生产高端产品的企业不多，主要集中在少数企业当中，这些企业在高端市场中具有一定的垄断地位，从而具有较强的定价能力，产品毛利率也能维持在较高水平。

图表 7：电工聚酯薄膜市场集中度较高


资料来源：公司招股书

图表 8：电工聚丙烯薄膜市场集中度较高


资料来源：公司招股书

三、绝缘薄膜行业具有较高的进入壁垒

绝缘薄膜行业进入壁垒较高，主要有资金壁垒、技术壁垒和认证壁垒。

3.1 资金壁垒

绝缘材料行业属于资金密集型行业，主要生产设备及相关检测仪器均从国外引进，目前主流生产线产能为 2 万吨，投资约需 2 个亿，固定资产投资较大，后期的维护费用较高，需要较强的资金实力，尤其是大型电工薄膜生产线，其他如高端的电工层（模）压产品、绝缘油漆、电工非织布等对资金的需求也较大。

3.2 技术壁垒

绝缘材料制造技术主要包括高分子材料结构设计、树脂配方及合成技术、生产工艺技术和产品应用工艺技术。高性能的树脂是生产高品质、差异化绝缘制品的基础，直接决定了绝缘材料产品的内在性能。产品在制造和应用过程中也涉及许多技术问题，涵盖了高分子物理、高分子化学、材料学、电工技术、热传导学、真空技术、自动化控制、机械等多门学科理论的运用。由于一些生产线是从国外引进，需要设备操作人员具备较高的技术素质，且各工种之间需要较好的配合，新的进入者需要很长一段时间的积累。

此外，绝缘材料的未来发展需要企业具备较强的产品研发和技术创新能力，以适应产品技术不断更新演变的趋势。技术水平和创新能力成为本行业进入的重要障碍。

3.3 客户认证壁垒

绝缘材料是电工产品的关键材料，其内在品质和质量稳定性将直接影响输变电设备、电机、电器等产

品的使用寿命、安全运行和人身使用安全，绝缘材料在批量供货之前都要经过客户严格的试验、认证，供求双方从初步接触到建立稳定的供货关系需要半年到一年的时间，为了保证产品质量的稳定性，一旦形成供货关系，下游行业厂家不会轻易更换绝缘材料供应商。因此，基于长期合作而形成的稳定客户关系和品牌效应对于新进入本行业者将构成重大障碍。

四、绝缘材料行业保持快速增长

公司产品大部分为绝缘材料，主要应用电力，电子，家电，机车及航空航天方面，是电工产品长期安全运行的重要保证，在工业体系中具有重要的作用。

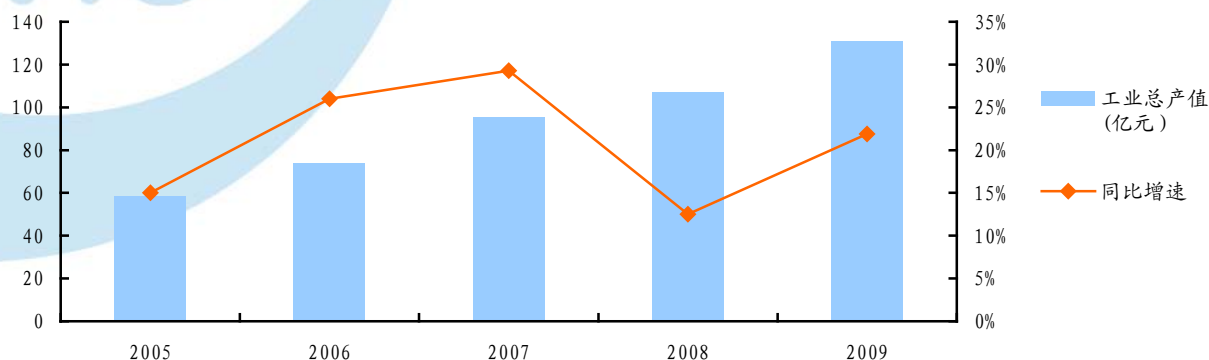
图表 9：公司产品用途

产品名称	应用领域
电工聚酯薄膜	低萃取型薄膜
	薄膜开关用聚酯薄膜
	太阳能电池背板基材
	白板膜
	黑色聚酯薄膜
	其他
电工聚丙烯薄膜	粗化膜
	电子膜
无卤阻燃片材	
柔软复合绝缘材料	云母柔软复合绝缘材料
	薄膜柔软复合绝缘材料
电工层（模）压制品	

资料来源：公司招股书

近年来我国绝缘材料市场发展十分迅速，无论是生产还是消费规模都排名世界前列，行业运转良好。2005—2009 年中国绝缘材料行业完成工业总产值情况如下表所示：

图表 10：我国绝缘材料行业工业总产值快速增长

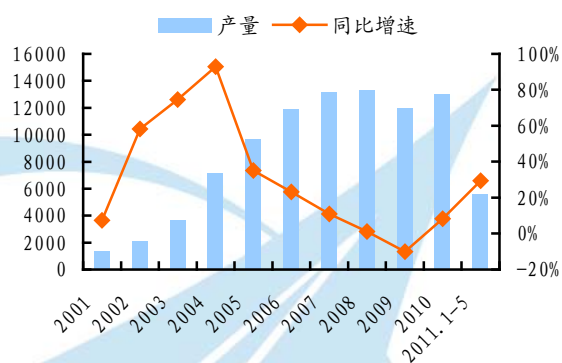


资料来源：公司招股书

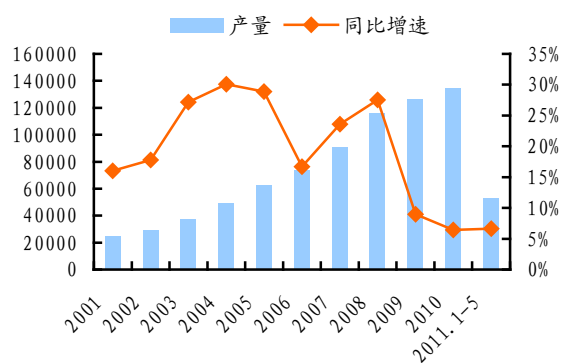
绝缘材料的市场需求与其下游应用行业的市场需求密切相关，主要应用于发电设备、输变电设备、牵引机车、电机等多个行业，这些行业的稳定发展，推动了绝缘材料市场的增长。

国家电网称，“十二五”期间是我国特高压电网发展的重要阶段，在特高压交流试验示范工程的基础上，需加快“三华”特高压交流同步电网建设。2015 年，“三华”特高压电网形成“三纵三横一环网”，还将建成 11 回特高压直流输电工程。未来 5 年，特高压的投资金额有望达到 2700 亿元，这较“十一五”期间的 200 亿投资，足足增长了 13 倍之余。

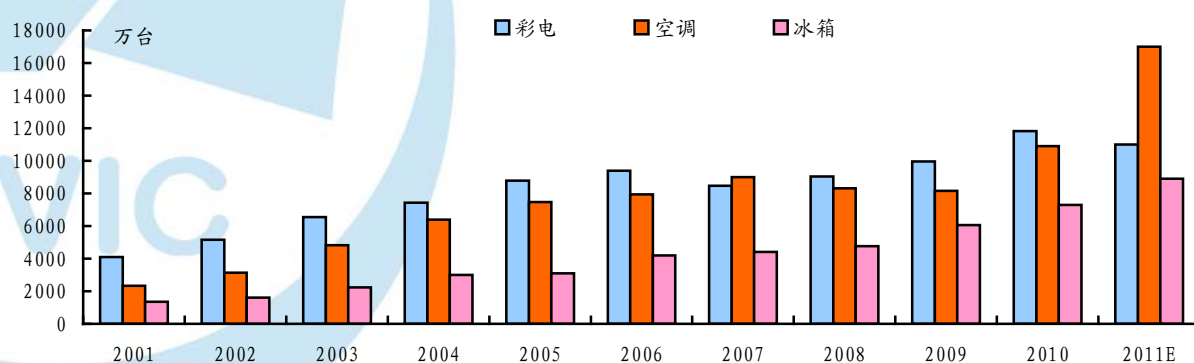
2010 年国内发电装机 9.62 亿千瓦。“十二五”期间，电力装机有望每年增加 1 亿千瓦。规划预计，2015 年发电装机 13.4-15.0 亿千瓦，2020 年发电装机 18.0-19.7 亿千瓦，2030 年发电装机 25.5-28.6 亿千瓦。装机容量的快速增长，将拉动国内绝缘材料行业的快速发展。

图表 11: 我国发电设备产量(万千瓦)


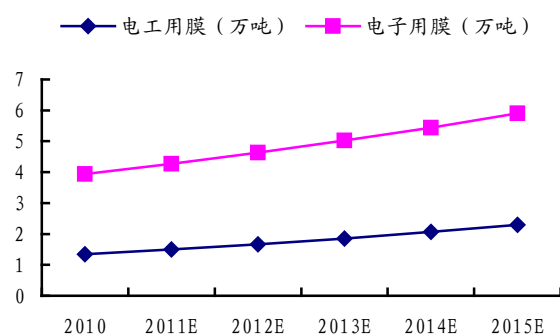
资料来源: Wind

图表 12: 我国变压器产量(万千伏安)


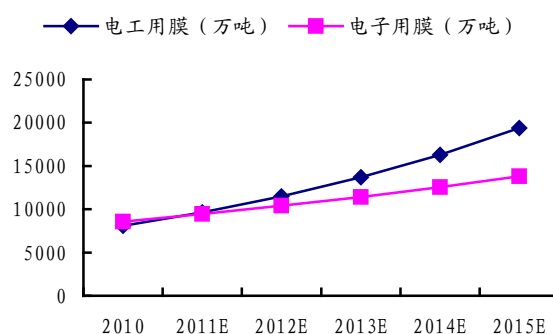
资料来源: Wind

图表 13: 我国家电产量呈快速增长态势


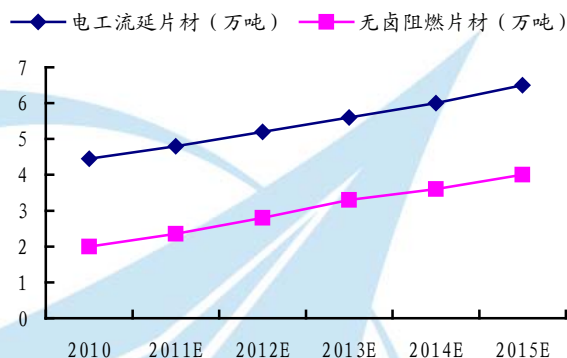
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 14: 聚丙烯薄膜需求快速增长


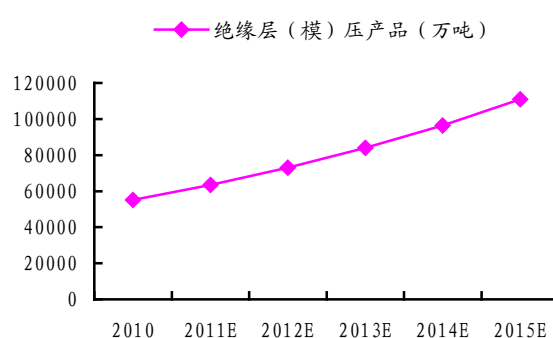
资料来源: 公司招股书

图表 15: 柔软复合绝缘材料需求快速增长


资料来源: 公司招股书

图表 16: 绝缘片材需求量快速增长


资料来源: 公司招股书

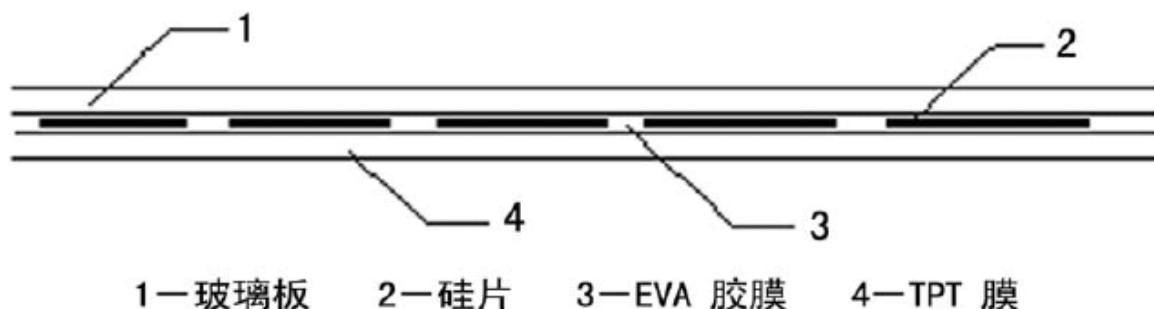
图表 17: 绝缘层(模)压产品需求快速增长


资料来源: 公司招股书

五、光伏薄膜是公司成长的一大核心驱动力

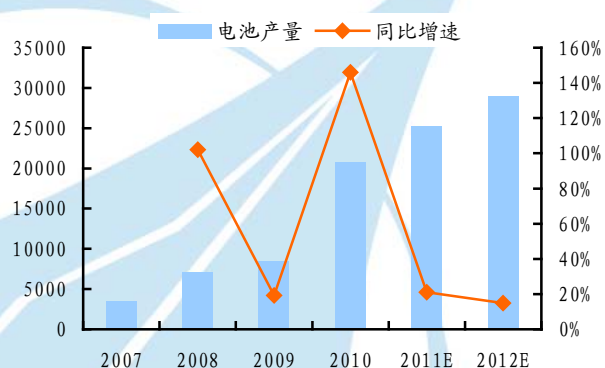
发电用太阳能电池主要由光伏玻璃、硅片、EVA 胶膜和背板四个部件组成, 太阳能电池背板的生产工艺有三类, 一类是被光伏组件厂家广为接受的PVF/PVDF等含氟薄膜+聚酯薄膜+PVF/PVDF等含氟薄膜的三层复合工艺, 即太阳能背板由三层结构组成, 外层是T膜, 中间层是P膜, T与P之间用胶水粘结。其中T表示聚氟乙烯PVF/聚偏氟乙烯PVDF等含氟的薄膜, 该层是用作太阳能电池封装材料的主要层, 其作用是耐气候, 抗UV紫外线, 耐老化等; P表示聚酯薄膜POPET, 主要的作用就是电器绝缘性, 水汽阻隔性, 耐湿热老化性, 尺寸稳定性, 耐撕裂性及易加工性等。另一类是以普通聚酯薄膜作为中间层基材, 两面复合上改性的聚酯薄膜。还有一类是以聚酯薄膜作为基材, 以表面涂层工艺把含氟的树脂涂覆固化在聚酯薄膜表面。

目前公司生产的即为太阳能 TPT 膜的中间一层即聚酯薄膜, 与普通聚酯薄膜相比, 发电用太阳能电池背板基膜有抗老化、抗紫外和高阻隔水蒸气等特殊技术性能要求, 该薄膜需要对技术的深入研究和市场的开发, 具有相当的技术难度和市场准入门槛。由于太阳能光伏电池对聚酯薄膜的极高要求, 造成去年以来全球太阳能电池背板用聚酯薄膜一只处于供不应求的紧张局面。目前国内仅有东材科技、江苏裕兴等少数几家企业掌握核心技术, 可进行批量生产。

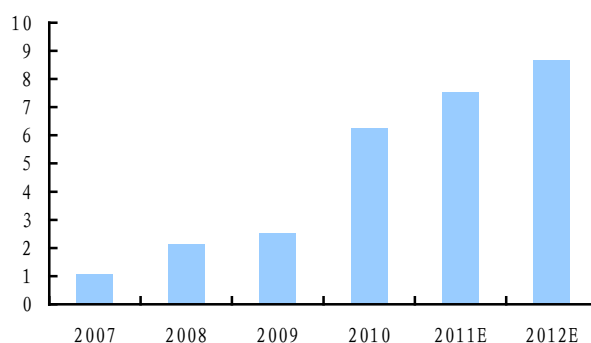
图表 18: 太阳能电池结构


资料来源：公司招股书

全球来看，太阳能光伏近几年都处于快速发展的趋势中，09年受金融危机的影响新增装机容量和太阳能电池产量增速出现了下滑，但随后在10年又出现了快速的提升，在欧美发达国家政府均出台鼓励太阳能产业发展的情况下，我们预期全球太阳能产业依然将会保持快速的发展。

图表 19: 太阳能电池产量 (GW)


资料来源：中航证券金融研究所

图表 20: 太阳能背板聚酯薄膜需求量 (万吨)


资料来源：中航证券金融研究所

我国政府也在积极推动太阳能产业的发展，把太阳能产业列为“十二五”重点发展的战略性新兴产业之一。在已上报的《“十二五”可再生能源发展规划》中指出，到2015年，国内光伏发电装机总量将达到1000万千瓦，较原有的规划翻了一番，是现有装机容量的十倍，“十二五”国内太阳能产业将步入高速成长期。2010年，我国光伏组件产量超过6GW，据行业内预计，未来5年，我国光伏组件产量将继续保持30%以上的高增长速度，到2015年，我国太阳能组件产量将超过28GW。按1GW需要背板聚酯薄膜3万吨的量计算，届时仅国内的需求的就将达到8.4万吨。

目前国内能生产太阳能背板聚酯薄膜的企业有本公司和江苏裕兴，江苏裕兴的产量约3000吨/年，公司今年上半年太阳能背板膜销售了约4800吨，预计全年销量可达1万吨。目前价格约3万元/吨，税后约2.56元/吨，毛利率可达45%以上，按此计算，仅太阳能背板膜这一块业务今年就可为公司贡献约0.3元/股的业绩。公司IPO募投项目中的1.5万吨特种聚酯薄膜，其中有1万吨的产能是用于生产太阳能背板膜，目前已经签订了设备的采购合同，预计该项目在13年的二季度能够建成投产，届时将进一步推动公司业绩的增长。

六、IPO 募投项目与阻燃聚酯切片推动公司业绩进一步增长

公司上市IPO募集资金主要用于以下五个项目的建设。由于公司主要产品如电工聚丙烯薄膜，电工聚酯薄膜等产能利用率已经达到了极限状态，产品供不应求，为了缓解公司产能瓶颈，公司使用募投资金进行了产能的扩建。项目建成后，公司的产能瓶颈问题将得到解决，从而提升公司竞争力和产品的市场占有率，最终推动公司业绩的增长。

图表 21: IPO 项目概况

项目名称	总投资（万元）	年均税后利润（万元）	预计投产时间
3500吨电容器用聚丙烯薄膜技改项目	14365	2142	2013年4季度
3500新型柔软复合绝缘材料技改项目	4696	2678	2011年9月
4000吨无卤阻燃绝缘片材技改项目	4990	2736	2011年9月
7000吨新型绝缘层（模）压复合材料生产线技改项目	7065	2707	2011年9月
15000吨特种聚酯薄膜技改项目	24760	15000	2013年2季度

资料来源：公司招股书，中航证券金融研究所

除了募投项目的产品外，公司还依靠自身的技术优势，研发出了纤维级无卤阻燃聚酯，下游主要用于地毯，窗帘，工业传送带等产品。聚酯纤维主要用于纺织品的生产，大多数产品具有易燃的特性，成为引发室内火灾的一大隐患，因此，对阻燃聚酯纤维的开发和使用越来越受到重视，未来阻燃聚酯纤维的应用会越来越广，市场需求还有很大的增长空间，以10年全球3000吨聚酯纤维的用量计算，如果阻燃聚酯纤维的应用占到10%，则每年的需求量就达到300吨，按每吨1.8万元计算，市场容量达540亿元。目前，公司研发的无卤阻燃聚酯已经开始销售，今年计划销售2000吨，明年可达1万吨，市场售价为1.8万元，毛利率约30%，该产品将成为公司业绩增长的又一推动力。

七、盈利预测与投资评级

根据我们调研了解的信息以及市场的现状，我们对公司近三年各产品的销量，售价和毛利率进行了预测，并据此推算出了公司近三年的盈利情况。我们预测公司2011年至2013年的每股收益分别为0.83元，1.14元和1.38元，对应的市盈率分别为31.33倍，22.73倍，18.81倍。由于公司产品具有较高的技术壁垒，且一些产品的下游行业属于新兴产业，未来发展前景广阔，且公司11年的净利润增速达40%，我们给予公司11年1倍的PEG，即40倍的PE，公司股票6-12个月内的目标价为33.20元，我们给予买入的“投资”评级。

图表 22: 公司产品产销量预测

产品	2011E	2012E	2013E
太阳能电池背板膜			
销量（吨）	10000	13000	20000
价格（元/吨）	25000	25000	25000
毛利率	45%	43%	42%
电工聚酯薄膜			

销量(吨)	14000	11000	14500
价格(元/吨)	21000	21000	21000
毛利率	30%	30%	32%
电工聚丙烯薄膜			
销量(吨)	4900	5000	5500
价格(元/吨)	40000	40000	40000
毛利率	30%	30%	30%
电工柔软复合材料			
销量(吨)	2800	5100	5800
价格(元/吨)	50000	50000	50000
毛利率	32%	32%	32%
电工层(模)压复合材料			
销量(吨)	2000	5000	6000
价格(元/吨)	35000	36000	37000
毛利率	25%	26%	26%
无卤阻燃绝缘片材			
销量(吨)	2500	4700	5500
价格(元/吨)	38000	38000	38000
毛利率	30%	30%	30%
纤维级无卤阻燃聚酯切片			
销量(吨)	2000	10000	15000
价格(元/吨)	18000	18000	18000
毛利率	30%	30%	30%

资料来源：中航证券金融研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	575	2067	2358	2729
现金	96	839	770	741
应收账款	102	167	215	268
其他应收款	4	6	7	9
预付账款	53	680	875	1098
存货	188	211	280	346
其他流动资产	133	164	212	265
非流动资产	384	378	355	341
长期投资	0	0	0	0
固定资产	276	278	271	260
无形资产	65	65	65	65
其他非流动资产	43	36	19	16
资产总计	959	2446	2713	3069
流动负债	335	144	134	168
短期借款	255	0	0	0
应付账款	37	56	64	85
其他流动负债	43	88	70	83
非流动负债	109	78	78	78
长期借款	78	78	78	78
其他非流动负债	31	0	0	0
负债合计	444	222	212	246
少数股东权益	7	9	11	14
股本	228	308	308	308
资本公积	4	1444	1444	1444
留存收益	276	463	738	1057
归属母公司股东权益	508	2215	2490	2809
负债和股东权益	959	2446	2713	3069

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	117	-461	-20	52
净利润	183	257	354	428
折旧摊销	0	14	15	15
财务费用	20	-4	-27	-25
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	0	-684	-370	-364
其他经营现金流	-85	-44	9	-1
投资活动现金流	-80	4	0	0
资本支出	80	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	4	0	0
筹资活动现金流	-30	1200	-49	-80
短期借款	-24	-255	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	59	80	0	0
资本公积增加	0	1440	0	0
其他筹资现金流	-66	-65	-49	-80
现金净增加额	7	743	-69	-29

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1019	1281	1654	2065
营业成本	716	850	1093	1373
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	39	49	64	79
管理费用	62	77	100	124
财务费用	20	-4	-27	-25
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	177	302	417	503
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	186	302	417	503
所得税	2	45	62	75
净利润	183	257	354	428
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	182	255	352	425
EBITDA	197	313	404	493
EPS (元)	0.80	0.83	1.14	1.38

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	49.2%	25.8%	29.1%	24.8%
营业利润	128.3%	70.4%	37.9%	20.8%
归属于母公司净利润	109.0%	40.0%	37.8%	20.8%
获利能力				
毛利率(%)	29.7%	33.7%	33.9%	33.5%
净利率(%)	17.9%	19.9%	21.3%	20.6%
ROE(%)	35.9%	11.5%	14.1%	15.1%
ROIC(%)	25.0%	17.6%	18.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.3%	9.1%	7.8%	8.0%
净负债比率(%)	75.05%	35.14%	36.77%	31.68%
流动比率	1.72	14.36	17.58	16.22
速动比率	1.16	12.89	15.50	14.16
营运能力				
总资产周转率	1.16	0.75	0.64	0.71
应收账款周转率	10	10	9	9
应付账款周转率	18.74	18.42	18.33	18.47
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.83	1.14	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	-1.50	-0.06	0.17
每股净资产(最新摊薄)	1.65	7.19	8.09	9.12
估值比率				
P/E	43.87	31.33	22.73	18.82
P/B	15.73	3.61	3.21	2.85
EV/EBITDA	42	26	20	17

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

卢全治, SAC 执业证书号: S0640511050002, 中国科学技术大学经济学硕士, 2007 年 8 月加入中航证券金融研究所, 从事化工行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。