

金三江 (301059) 2022年中报点评

## 牙膏级方兴未艾，纳米级逐步落地

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 1.24 亿元，同比增长+38.11%，归母净利润 0.3 亿元，同比增长+18.8%，实现扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比增长+7.66%。其中 2022Q2 收入 0.63 亿元，同比增长+39.44%，归母净利润 0.16 亿元，同比+31.25%，实现扣非后归母净利润 0.16 亿元。

### 评论:

- ❖ **营收高增长，带动利润增长转正，持续强化牙膏用二氧化硅国内龙头地位。**  
公司上半年营收增速 38%，单二季度营收增速环比提升至 39%，增长主要系客户订单增长所致；公司上半年海外出口收入 0.19 亿，同比增长+447.37%，整体营收以及海外出口的高增长体现出公司在国内外市场正不断获取市场份额。同时营收的高增速也带动公司利润增速转正，22H1 同比增长+18.8%，而单二季度的归母净利润增速则达到 31.25%，对比 21 年-19%的利润增速大幅改善。量利双增以及国内外市场份额的扩张都显现出公司的龙头地位持续强化。
- ❖ **原材料成本上涨已经在二季度通过调价方式传导，后续净利率或维持 20%+。**  
公司上半年毛利率为 35%，同比下降约 15Pct，主要受到原材料成本上涨以及运输费用会计准则调整的影响。自 Q2 开始，公司的主要客户订单调整为季度定价方式、可传导原材料成本上升压力，Q2 毛利率为 38.1%，环比 Q1 的 30.68% 提升约 7.4Pct，同时公司与供应商签订的原材料锁价协议也可抑制成本上涨影响，预计本年后续季度毛利率将环比改善。公司上半年净利率为 24.23%，其中 Q2 净利率为 25.31%，受毛利率环比改善影响预计后续净利率可维持 20%+。
- ❖ **新领域持续推进，半导体材料逐步落地。**公司的第二、第三 S 曲线市场空间广阔，公司基于牙膏用二氧化硅领域 20 年的研发工艺积累和项目经验，在产品研发和渠道拓展上积极布局，目前纳米级半导体材料领域正逐步落地。1) 产品研发上，在 CMP 用二氧化硅领域，基于公司在二氧化硅产品的研发积累与工艺精准控制能力，黄埔材料研究院下属子公司黄埔新材与公司母公司飞雪集团在 2022 年 7 月成立合资子公司飞雪芯材，从事芯片抛光液研磨材料的研发、生产、销售，未来可关注广东省“揭榜挂帅”项目获取研发进展；在食药妆领域，公司已经有小批量供货，预计未来细分领域的应用市场在通过客户认证后 3-6 个月即可放量增长，蓄电池领域，公司与戴瑞米克的蓄电池隔板用二氧化硅项目已进入最后验证阶段。2) 在渠道拓展上，公司在海外设立香港、美国子公司，拓宽市场覆盖面，助力海外市场的发展。
- ❖ **投资建议:** 基于公司第一 S 曲线高增长的确定性和第二、第三 S 曲线爆发的可能性，上半年量利双增，我们调整公司 22-24 年归母净利润预测为 0.7、1.11、1.48 亿元（前值为 0.7、1.01、1.31 亿元），给予 23 年 45 倍 PE，调整目标价至 41 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 牙膏领域大客户终止/减少合作；海外市场开拓不及预期；新领域市场开拓不及预期；原材料成本大幅上涨。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	203	285	404	519
同比增速(%)	3.7%	40.4%	41.9%	28.5%
归母净利润(百万)	51	70	112	148
同比增速(%)	-18.5%	37.5%	60.4%	32.6%
每股盈利(元)	0.42	0.57	0.92	1.22
市盈率(倍)	66	48	30	23
市净率(倍)	6.2	5.8	5.2	4.6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 41 元

当前价: 27.45 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 雷轶

邮箱: leiyi@hcyjs.com

执业编号: S0360522060001

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com

执业编号: S0360522050001

联系人: 顾超

邮箱: guchao@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	12,166.00
已上市流通股(万股)	3,042.77
总市值(亿元)	33.40
流通市值(亿元)	8.35
资产负债率(%)	22.64
每股净资产(元)	4.40
12个月内最高/最低价	31.44/13.70

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《金三江 (301059) 深度研究报告: 高端二氧化硅材料隐形冠军》

2022-08-05

## 目 录

一、 主业量利双增，国内龙头地位强化.....	4
（一） 营收增速 38%，远超过去三年平均水平 .....	4
（二） 原材料成本上涨通过调价方式传导，后续净利率或维持 20%+.....	4
二、 新业务持续推进，正逐步落地.....	6
（一） 持续投入产品研发合作，半导体材料逐步落地 .....	6
（二） 渠道拓展积极布局，设立海外子公司 .....	7

## 图表目录

图表 1 公司 22H1 营收增长远高于过往 3 年 .....	4
图表 2 公司 22H1 归母净利润实现+19%的正增长 .....	4
图表 3 公司 22H1 毛利率短期受压、净利率较为稳定 .....	5
图表 4 公司 22H1 费用率下降至 10%左右 .....	5
图表 5 公司参加“芯片制程关键材料联合研发中心”签约活动 .....	6
图表 6 母公司飞雪集团与黄埔新材等方成立合资公司“飞雪芯材” .....	7
图表 7 新设香港、美国海外子公司 .....	7

## 一、主业量利双增，国内龙头地位强化

公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 1.24 亿元，同比增长+38.11%，归母净利 0.3 亿元，同比增长+18.8%，实现扣非后归母净利 0.26 亿元，同比增长+7.66%。其中 2022Q2 收入 0.63 亿元，同比增长+39.44%，归母净利 0.16 亿元，同比+31.25%，实现扣非后归母净利 0.16 亿元，主业的量利双增使得公司的国内龙头地位进一步强化。

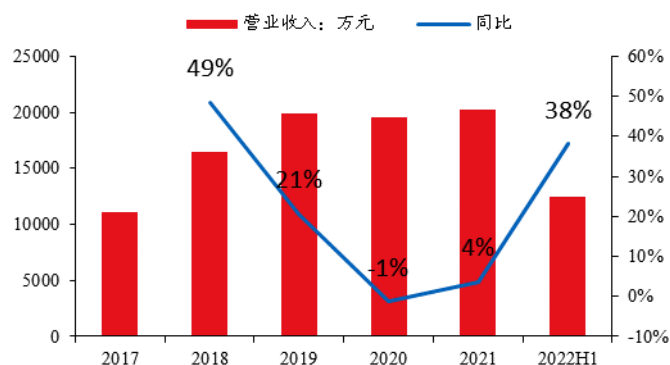
### （一）营收增速 38%，远超过去三年平均水平

量利双增以及国内外市场份额的扩张都显现出公司的龙头地位持续强化。

公司上半年营收增速 38%，单二季度营收增速 39%，环比提升，营收增长高于过去三年的历史平均值，这主要得益于客户订单的增长带来的销量上升；同时公司上半年海外出口收入 1945.91 万元，同比增长 447.37%，整体营收以及海外出口的高增长体现出公司在国内外市场正不断获取市场份额，龙头地位持续强化，并且在海外这一可覆盖全球的大市场中，未来的业绩增长将值得期待。

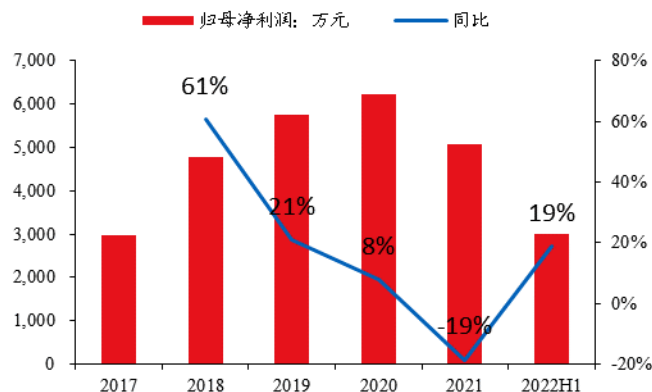
在营收增长拉动下，公司盈利增速转正，22H1 归母净利 0.3 亿元，同比增长+18.8%，22Q2 归母净利 0.16 亿元，同比+31.25%，对比 21 年-19%的利润增速大幅改善，公司的盈利在营收带动下未来有望维持高增长。

图表 1 公司 22H1 营收增长远高于过往 3 年



资料来源：公司招股说明书，公司公告，华创证券

图表 2 公司 22H1 归母净利润实现+19%的正增长



资料来源：公司招股说明书，公司公告，华创证券

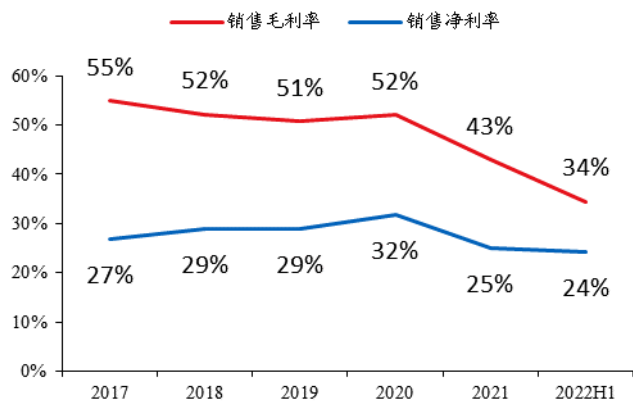
### （二）原材料成本上涨通过调价方式传导，后续净利率或维持 20%+

公司上半年毛利率为 35%，同比下降约 15Pct，主要受到原材料成本上涨以及运输费用会计准则调整的影响。受全球能源危机、国内干旱天气影响水电供给等因素影响，公司上游原材料硅酸钠、浓硫酸价格仍维持高位，对公司成本形成上涨压力。自第二季度开始，公司的主要客户订单调整为季度定价方式、可传导成本上升压力，公司单二季度毛利率为 38.1%，环比 Q1 的 30.68%提升约 7.4Pct，同时公司与供应商签订的锁价协议也可抑制成本上涨影响，预计本年后续季度毛利率将环比改善。

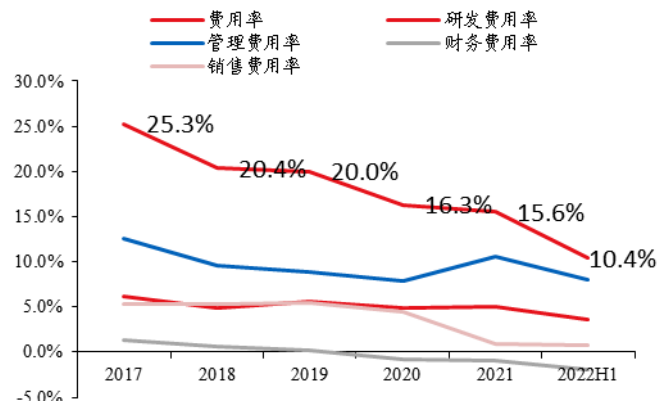
公司上半年净利率为 24.23%，依然维持在 20%以上，其中 Q2 净利率为 25.31%，受毛利率环比改善影响预计本年度净利率将在 20%+。

公司上半年费用率下降较多，主要得益于业务规模增长带来管理费用率的摊低。未来随着业务规模的进一步扩大，即使出现管理人员扩充以及信息化建设投入带来的管理费用

增长情况，公司的管理费用也可得到更大业务体量的分摊。在公司毛利率受到成本上涨压制情况下，管理费用率的下降也将使公司净利率仍保持在 20%+ 的水平。

**图表 3 公司 22H1 毛利率短期受压、净利率较为稳定**


资料来源：公司招股说明书，公司公告，华创证券

**图表 4 公司 22H1 费用率下降至 10% 左右**


资料来源：公司招股说明书，公司公告，华创证券

## 二、新业务持续推进，正逐步落地

第二、第三 S 曲线市场空间广阔，公司基于牙膏用二氧化硅领域 20 年研发积累和项目经验，在产品研发和渠道拓展上积极布局，极有可能在潜在应用市场爆发的领域抓住风口，目前纳米级的半导体材料正在逐步落地。

### （一）持续投入产品研发合作，半导体材料逐步落地

公司持续投入研发，截至上半年公司现有研发及技术人员共 55 名，占员工总数的比例为 22.82%，新增授权专利 10 项，发明专利 9 项，实用新型专利 1 项。公司也针对细分领域的二氧化硅应用建立了口腔组、食药妆组、工业组、分析组、法规组多个组别、攻克客户需求项目。

产品研发上，第二 S 曲线中公司已经给食药妆领域客户送样，通过客户认证后预计 3-6 个月可放量，第三 S 曲线中与戴瑞米克的蓄电池隔板用二氧化硅项目已进入最后验证阶段。

在 CMP 用二氧化硅领域，基于公司在二氧化硅产品的研发积累与工艺控制能力，黄埔材料研究院下属子公司黄埔新材与公司母公司飞雪集团在 2022 年 7 月成立合资子公司飞雪芯材，从事芯片抛光液研磨材料的研发、生产、销售，飞雪集团作为大股东持股比例 67%，未来可关注广东省“揭榜挂帅”项目获取研发合作进展。

### 图表 5 公司参加“芯片制程关键材料联合研发中心”签约活动

4月26日，大湾区集成电路制造产业链发展交流会暨“芯片制程关键材料联合研发中心”签约揭牌仪式在广东粤港澳大湾区黄埔材料研究院（以下简称“黄埔材料院”）举行。



黄埔材料院KrF光刻胶、CMP抛光材料、功能湿化学品、光敏聚酰亚胺和芯片环氧材料等团队负责人，以及院相关管理部门代表参加活动。广东省科学院半导体研究所、**金三江（肇庆）硅材料股份有限公司**、东莞优邦材料科技股份有限公司、建智集团广州科城环保科技有限公司、东莞市德聚胶接技术有限公司等机构和企业代表应邀参加活动。

资料来源：广东粤港澳大湾区黄埔材料研究院官网，华创证券

飞雪芯材高管袁黎光为 CMP 芯片磨擦材料的科学家，在 CMP 抛光垫等芯片磨擦材料上已有成熟的项目技术经验。因此公司与科学家在芯片研磨材料领域的技术研发合作，可帮助公司克服研发难关、更好地拓展芯片抛光液用二氧化硅市场。

图表 6 母公司飞雪集团与黄埔新材等方成立合资公司“飞雪芯材”



序号	股东(发起人)	持股比例	认缴出资额(万元)	认缴出资日期
1	JSJ 广州飞雪集团有限公司 大股东	67.00%	3350	-
2	汇埔投资 广州汇埔投资合伙企业(有限合伙)	18.00%	900	-
3	新材 黄埔新材(广东)科技有限公司	15.00%	750	-

序号	姓名	职务	持股比例	最终受益股份
1	郭 郭方	经理	-	-
2	任 任捷平 实际控制人、最终受益人	执行董事,法定代表人	-	33.50% 股权链
3	袁 袁骏光	监事	-	5.994% 股权链

资料来源：企查查，华创证券

### （二）渠道拓展积极布局，设立海外子公司

渠道拓展上，公司在海外成立了香港、美国子公司，拓展市场覆盖面、助力公司未来海外市场的拓展，基于自身的研发工艺和服务优势在全球市场获取更多份额。香港子公司未来将承担部分境外销售业务，同时为进一步开拓美国市场、提高美国市场业务的销量与竞争力，由香港子公司控股出资，在美国设立金三江科技美国有限公司。子公司的设立将加快公司海外市场的拓展节奏，在海外市场受到俄乌局势动荡、欧洲能源危机的情况下，公司有望在全球市场利用自身的研发工艺优势和快速服务响应优势去不断获得市场份额。

图表 7 新设香港、美国海外子公司

注册地	公司名称	业务性质	当前阶段
香港	金三江(香港)有限公司	贸易	完成投资转入
美国	金三江(美国)科技有限公司	技术服务、贸易	设立阶段

资料来源：公司公告，华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	195	51	115	196
应收票据	0	1	1	1
应收账款	55	77	110	141
预付账款	1	4	5	7
存货	42	47	65	82
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	12	12	12	17
流动资产合计	305	192	308	444
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	38	432	417	403
在建工程	228	8	8	8
无形资产	33	29	26	24
其他非流动资产	42	44	43	42
非流动资产合计	341	513	494	477
<b>资产合计</b>	<b>646</b>	<b>705</b>	<b>802</b>	<b>921</b>
短期借款	0	30	20	10
应付票据	41	22	36	57
应付账款	56	49	69	93
预收款项	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	9	10	13	16
流动负债合计	107	112	139	177
长期借款	0	15	15	15
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	19	19	19
<b>负债合计</b>	<b>111</b>	<b>131</b>	<b>158</b>	<b>196</b>
归属母公司所有者权益	535	574	644	725
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>535</b>	<b>574</b>	<b>644</b>	<b>725</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>646</b>	<b>705</b>	<b>802</b>	<b>921</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>52</b>	<b>21</b>	<b>118</b>	<b>160</b>
现金收益	58	79	136	171
存货影响	-18	-5	-18	-17
经营性应收影响	0	-25	-34	-33
经营性应付影响	57	-27	34	45
其他影响	-45	-2	1	-6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-200</b>	<b>-181</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
资本支出	-185	-181	-6	-6
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-15	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>203</b>	<b>16</b>	<b>-48</b>	<b>-73</b>
借款增加	1	45	-10	-10
股利及利息支付	0	-42	-68	-89
股东融资	218	0	0	0
其他影响	-16	13	30	26

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>203</b>	<b>285</b>	<b>404</b>	<b>519</b>
营业成本	116	162	215	270
税金及附加	1	3	3	4
销售费用	2	6	8	11
管理费用	21	23	32	42
研发费用	10	14	20	26
财务费用	-2	0	0	-1
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>56</b>	<b>79</b>	<b>127</b>	<b>169</b>
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>80</b>	<b>128</b>	<b>170</b>
所得税	7	10	16	22
<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>70</b>	<b>112</b>	<b>148</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>70</b>	<b>112</b>	<b>148</b>
NOPLAT	49	69	111	147
EPS(摊薄) (元)	0.42	0.57	0.92	1.22

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	3.7%	40.4%	41.9%	28.5%
EBIT 增长率	-20.6%	41.4%	60.6%	32.5%
归母净利润增长率	-18.5%	37.5%	60.4%	32.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.9%	43.1%	46.9%	47.9%
净利率	24.9%	24.4%	27.6%	28.5%
ROE	9.5%	12.1%	17.3%	20.4%
ROIC	10.7%	13.3%	19.4%	23.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.1%	18.5%	19.7%	21.3%
债务权益比	1.0%	8.8%	6.3%	4.2%
流动比率	2.9	1.7	2.2	2.5
速动比率	2.5	1.3	1.7	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	96	83	83	87
应付账款周转天数	126	117	99	107
存货周转天数	103	99	94	97
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.42	0.57	0.92	1.22
每股经营现金流	0.43	0.17	0.97	1.32
每股净资产	4.40	4.72	5.29	5.96
<b>估值比率</b>				
P/E	66	48	30	23
P/B	6	6	5	5
EV/EBITDA	102	75	44	35



## 农业组团队介绍

### 组长、首席分析师：雷轶

中山大学金融硕士，曾任职于招商证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年、2020年新财富农林牧渔行业排名第六名；2019年卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业排名第五名。

### 高级研究员：肖琳

四川大学公司金融硕士，曾任职于招商证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019年加入华创证券研究所。

### 研究员：顾超

厦门大学税务硕士。曾任职于招商证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张皓月

上海财经大学保险硕士。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522