



# 国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩增长稳健,新品研发打造新增长点

### 事件

2023年8月30日,公司发布2023年中报,23H1实现营收19.2亿元(同比+10.7%),归母净利润3.1亿元(同比+17.7%);23Q2实现营收12.2亿元(同比+8.2%、环比+75.5%),归母净利润1.9亿元(同比+19.1%、环比+66.3%)。

### 点评

T/R组件及射频模块增速较高,民品板块积极打造新增长点。2023年上半年T/R组件及射频模块实现营收18.4亿元(同比+19.8%),射频芯片0.6亿元(同比-63.8%)。军品下游需求旺盛,公司积极推进重点型号T/R组件生产交付及新一代产品研制;民品5G基站增速放缓,公司推进通信终端及车载射频产品推广,新研发射频芯片和射频模块完成器件认证,有望打开新增长空间。

产品结构调整及自研芯片拉动利润率微升,减值有望转回。23H1毛利率31.6%(同比+0.2pct),归母净利率16.1%(同比+1.0pct),其中23Q2毛利率31.5%(同比+0.3pct)、归母净利率15.7%(同比+1.4pct),利润率小幅提升,或因产品结构调整、自研芯片持续推进。23H1计提信用减值5146万元、资产减值1622万元,主要因应收账款账龄增加,军品回款集中于年末,减值或有望转回。重点研发项目上调预算额,研发力度大于表观。23H1研发费用1.8亿元(同比+1.6%),重点研发项目射频放大和控制芯片和射频模块预计投资规模较年初上调,自研芯片推进保障长期增长。23H1收到政府补助2038万元,或表明实际研发力度高于表观。

产业园项目一期项目转固,产能扩充助力成长。23H1公司固定资产12.5亿元(较期初+92.6%),射频集成电路产业化项目一期大幅度转固。23H1资本性支出2.6亿元(同比+12.4%),募投项目射频芯片和组件产业化项目进度27.1%,公司仍处于有序扩产中,后续产能释放支撑长期发展。

### 盈利预测、估值与评级

公司作为国内T/R组件平台型龙头,自研芯片打造一体化能力,预计2023-2025年归母净利润为6.5/8.3/10.9亿元,同比增长25%、27%、31%,对应PE为53/42/32倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

产能释放及T/R组件研发不及预期、下游装备需求及5G基站建设不及预期。

军工组

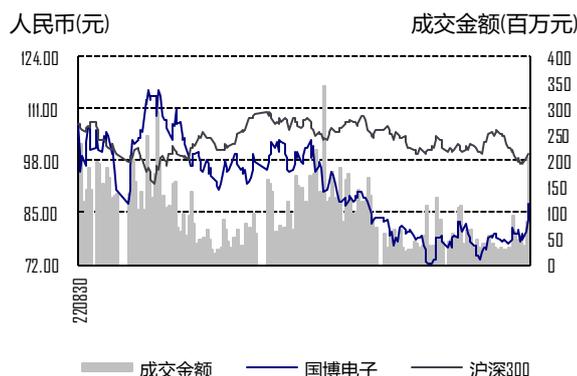
分析师:杨晨(执业S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

市价(人民币):87.02元

相关报告:

- 《国博电子23年一季报点评:业绩稳定增长,积极备货扩产下半年增...》,2023.4.28
- 《国博电子22年年报点评:T/R高景气,高研发和新产能支撑长期...》,2023.4.14
- 《国博电子+公司点评:业绩增长符合预期,盈利能力稳中有升》,2023.2.28



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,509	3,461	4,064	4,907	6,150
营业收入增长率	13.40%	37.93%	17.43%	20.76%	25.32%
归母净利润(百万元)	368	521	653	830	1,085
归母净利润增长率	19.46%	41.40%	25.43%	27.18%	30.66%
摊薄每股收益(元)	1.023	1.301	1.632	2.076	2.713
每股经营性现金流净额	3.17	-0.46	4.04	2.07	2.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.43%	9.24%	10.49%	11.90%	13.63%
P/E	N/A	73.60	53.31	41.92	32.08
P/B	N/A	6.80	5.59	4.99	4.37

来源:公司年报、国金证券研究所



## 内容目录

事件说明.....	4
T/R 组件及射频模块增长较快，民品板块推进业务拓展.....	4
业绩保持正增长，23Q2 收入及净利润环比增速上升.....	4
T/R 组件及射频模块下游需求旺盛，业务实现较高增长.....	4
或因产品结构优化及费用率压减，盈利能力小幅提升.....	5
或因产品结构调整等因素，利润率有所改善.....	5
研发费用率因营收规模扩大有所下降，期间费用率小幅压减.....	5
存货跌价准备及应收账款坏账增加，减值规模有所上升.....	6
产能扩充顺利助力成长，现金流情况改善.....	6
固定资产明显增长，产能释放顺利.....	6
合同负债小幅增长，存货变动或表明订单交付加速.....	7
销售回款增加，经营性净现金流较去年同期有改善.....	7
募投项目及重点研发项目进展.....	8
投资建议.....	8
风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1： 半年度营收及同比增速.....	4
图表 2： 单季度营收及同比、环比增速.....	4
图表 3： 半年度归母净利润及同比增速.....	4
图表 4： 单季度归母净利润及同比、环比增速.....	4
图表 5： 公司分业务收入.....	5
图表 6： 半年度毛利率及净利率.....	5
图表 7： 单季度毛利率及净利率.....	5
图表 8： 半年度各项费用率.....	6
图表 9： 单季度各项费用率.....	6
图表 10： 季度信用减值及资产减值情况.....	6
图表 11： 半年度固定资产和在建工程.....	7
图表 12： 半年度资本性支出.....	7
图表 13： 半年度合同负债及增速.....	7
图表 14： 半年度存货结构.....	7
图表 15： 半年度经营性净现金流及收现比.....	7



图表 16: 单季度经营性净现金流及收现比 .....	7
图表 17: 主要在研项目进展顺利 .....	8
图表 18: IPO 募投项目进展顺利 .....	8



## 事件说明

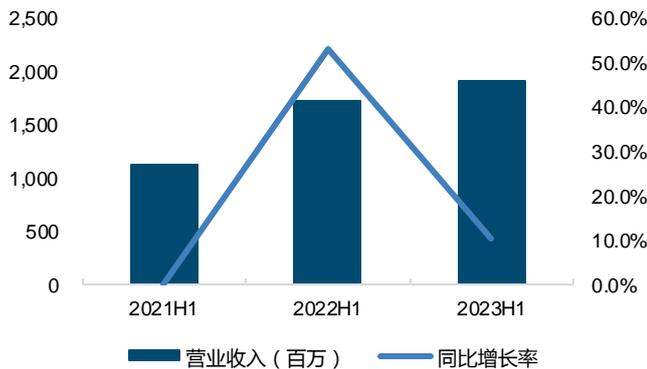
公司发布 2023 年中报，23H1 实现营收 19.2 亿元，同比+10.7%，归母净利润 3.1 亿元，同比+17.7%。其中 23Q2 实现营收 12.2 亿元，同比+8.2%，环比+75.5%，归母净利润 1.9 亿元，同比+19.1%，环比+66.3%。

## T/R 组件及射频模块增长较快，民品板块推进业务拓展

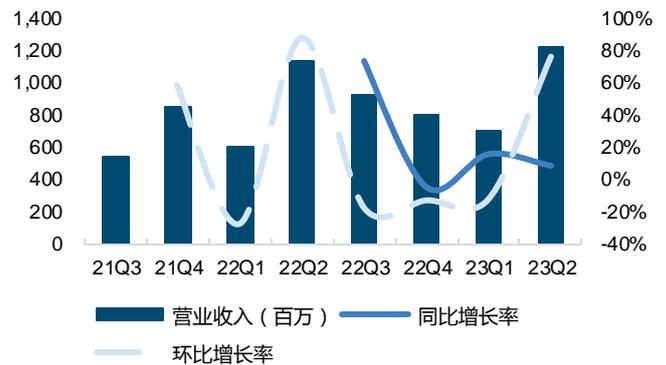
### 业绩保持正增长，23Q2 收入及净利润环比增速上升

公司积极开展技术研发和市场开拓，2023H1 实现营收 19.2 亿，同比增长 10.7%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 17.7%，业绩实现较高增长。23Q2 实现营收 12.2 亿元，同比增长 8.2%，环比增长 75.5%，归母净利润 1.93 亿元，同比增长 19.1%，环比增加 66.3%。

图表1：半年度营收及同比增速



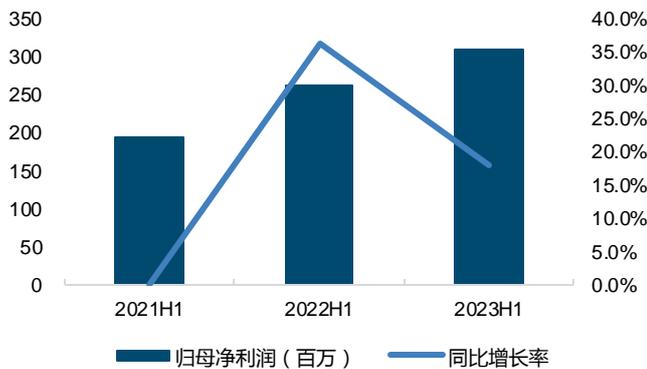
图表2：单季度营收及同比、环比增速



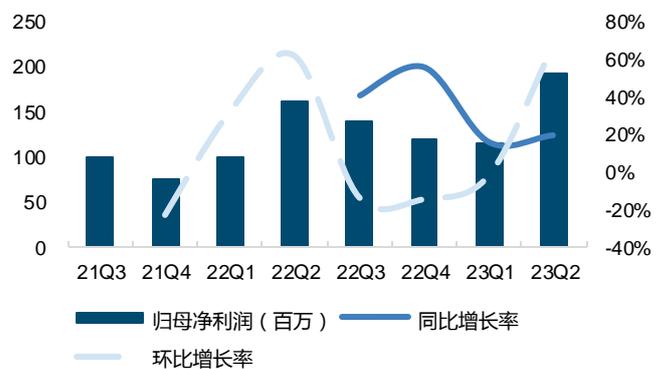
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表3：半年度归母净利润及同比增速



图表4：单季度归母净利润及同比、环比增速



来源：wind，国金证券研究所

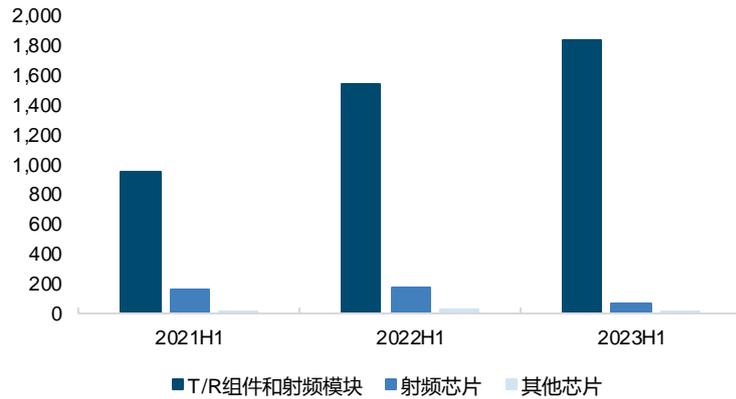
来源：wind，国金证券研究所

### T/R 组件及射频模块下游需求旺盛，业务实现较高增长

公司顺利完成陆、海、空、天各类重点型号 T/R 组件的生产交付，产品销售收入实现较快增长，同时积极面向宽带、高频应用积极推进新一代产品研制，2023 年上半年 T/R 组件和射频模块收入 18.4 亿元，同比+19.8%。2023 年，5G 基站市场整体增速放缓、移动通讯设备商物料库存持续去化，2023H1 射频芯片收入 0.6 亿，同比-63.8%，公司正加大通信终端及车载射频产品推广力度，新研发的数款 5G 基站用射频芯片和射频模块完成器件认证，有望打开新增长点。



图表5: 公司分业务收入



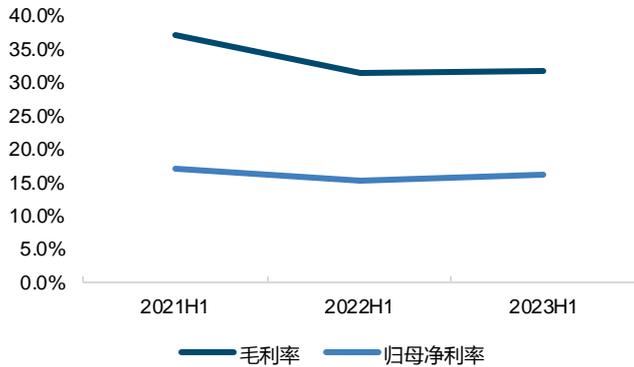
来源: Wind, 国金证券研究所

### 或因产品结构优化及费用率压减, 盈利能力小幅提升

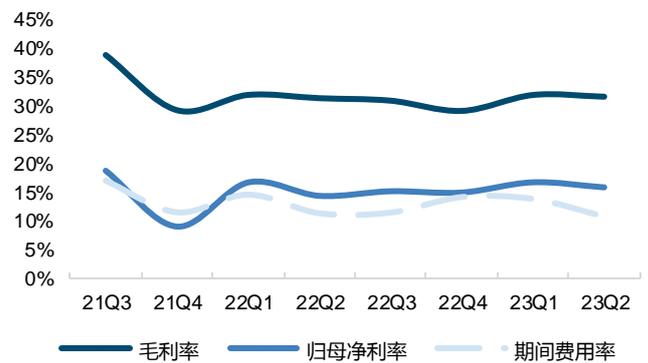
或因产品结构调整等因素, 利润率有所改善

公司 2023H1 毛利率为 31.6%, 同比+0.2pct, 归母净利率为 16.1%, 同比+1.0pct。2023Q2 毛利率为 31.5%, 同比+0.3pct, 归母净利率为 15.7%, 同比+1.4pct。或因产品结构优化、自研芯片逐步投入使用及产线升级, 盈利能力小幅提升。

图表6: 半年度毛利率及净利率



图表7: 单季度毛利率及净利率



来源: wind, 国金证券研究所

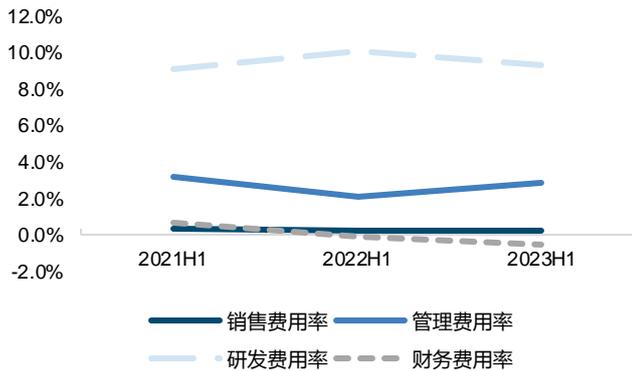
来源: wind, 国金证券研究所

### 研发费用率因营收规模扩大有所下降, 期间费用率小幅压减

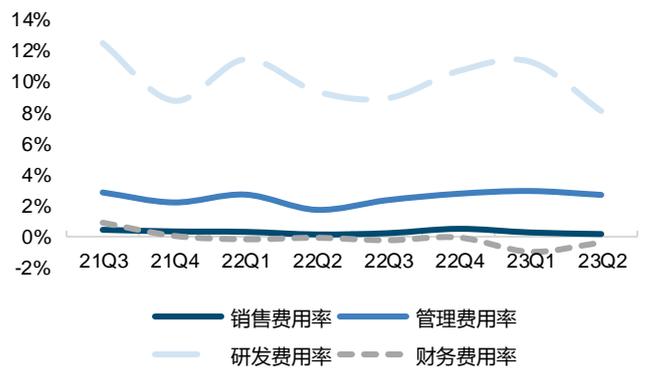
营收规模扩大带来研发费用率下降, 期间费用率小幅下降。公司 2023H1 期间费用率为 11.9%, 同比下降 0.6pct, 其中管理费用率 2.9%, 同比上升 0.7pct; 销售费用率 0.2% 维持不变; 研发费用为 1.8 亿元, 同比+1.6%, 研发费用率 9.3%, 同比-0.8pct。23Q2 期间费用率为 10.8%, 同比下降 0.6pct, 环比下降 3.0pct, 其中研发费用为 1.0 亿元, 同比-6.4%, 研发费用率 8.2%, 同比下降 1.3pct, 环比下降 3.2pct。



图表8: 半年度各项费用率



图表9: 单季度各项费用率



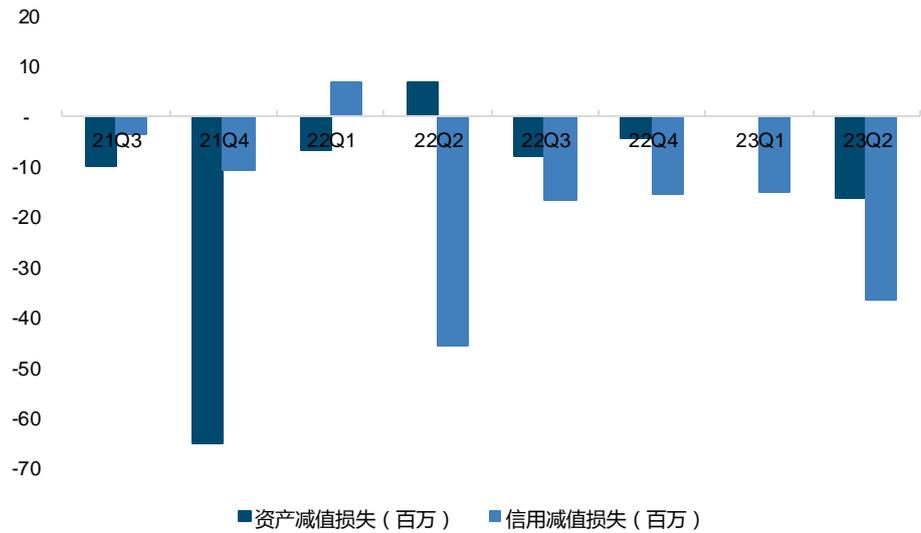
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

**存货跌价准备及应收账款坏账增加, 减值规模有所上升**

公司 2023H1 共计提资产减值 1622 万元, 计提信用减值 5146 万元, 其中 23Q2 计提资产减值 1622 万元, 计提信用减值 3651 万元。资产减值损失计提增加, 主要由于存货跌价准备计提增加; 信用减值计提增加, 主要由于业务规模增加、应收账款坏账损失增加所致。

图表10: 季度信用减值及资产减值情况



来源: wind, 国金证券研究所

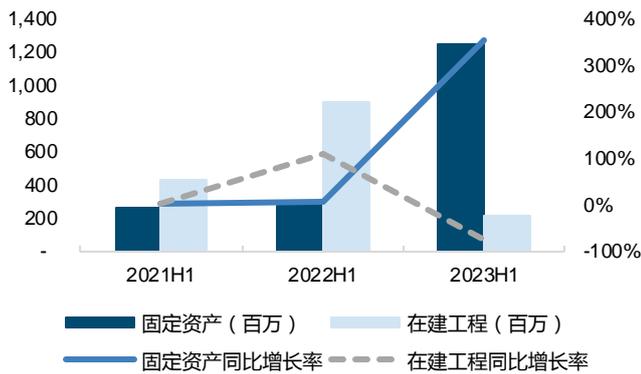
**产能扩充顺利助力成长, 现金流情况改善**

**固定资产明显增长, 产能释放顺利**

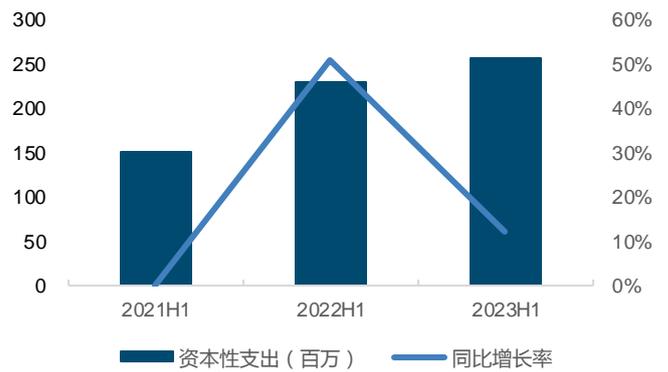
公司产能扩充顺利, 固定资产大幅增长, 2023H1 固定资产余额为 12.5 亿元, 较期初增长 92.6%, 在建工程 2.1 亿元, 较期初减少 71.2%, 主要因射频集成电路产业化项目转固。2023H1 资本性支出 2.6 亿元, 同比增长 12.4%, 其中 23Q2 支出 1.4 亿元, 同比增长 10.7%, 环比下降 0.3%。



图表11: 半年度固定资产和在建工程



图表12: 半年度资本性支出



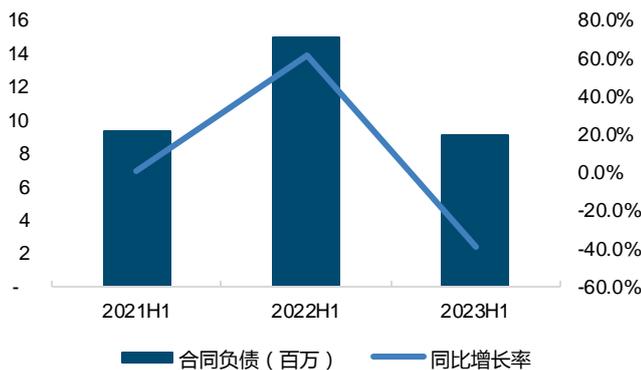
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

合同负债小幅增长, 存货变动或表明订单交付加速

2023H1 公司合同负债 0.09 亿元, 较期初增长 12.7%。2023H1 存货余额 9.1 亿元, 较期初减少 4.4%, 其中在产品较期初减少 28.4%、产成品较期初增加 17.5%, 或表明公司加快订单交付。

图表13: 半年度合同负债及增速



图表14: 半年度存货结构



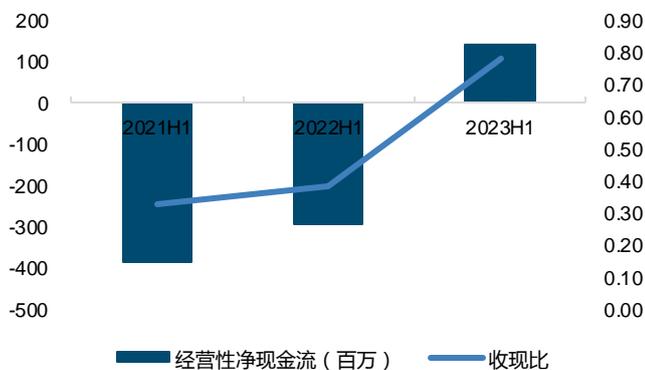
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

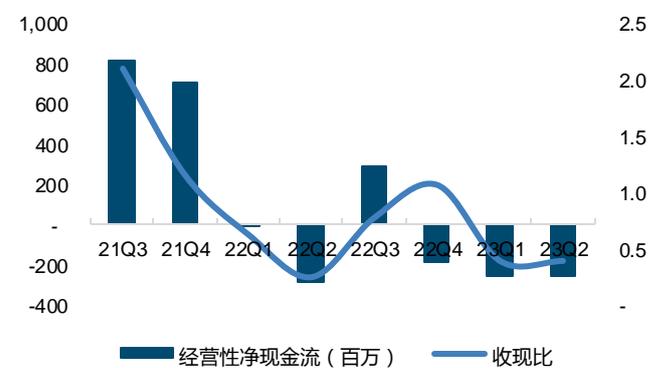
销售回款增加, 经营性净现金流较去年同期有改善

销售回款有所增加, 2023H1 公司经营性净现金流为 1.4 亿元, 收现比 0.8, 较去年同期明显改善; 其中 23Q2 经营性净现金流为-2.6 亿元, 收现比为 0.4, 较去年同期基本持平。

图表15: 半年度经营性净现金流及收现比



图表16: 单季度经营性净现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



### 募投项目及重点研发项目进展

图表17: 主要在研项目进展顺利

序号	项目名称	预计总投资规模 (A)	本期投入金额 (B)	累计投入金额 (C)	累计投资进度 (C/A)
1	射频放大类芯片	460,000,000.00	70,758,389.47	351,831,934.37	76.5%
2	射频控制类芯片	170,000,000.00	15,993,743.70	90,421,949.48	53.2%
3	射频模块	300,000,000.00	25,058,744.59	188,849,692.79	62.9%
4	专用模拟芯片	145,000,000.00	6,428,999.25	101,387,709.43	69.9%
5	多频段系列化瓦片式 T/R 组件研发	148,000,000.00	5,063,355.09	123,263,011.25	83.3%
6	基于自动化和信息化的智能制造平台建设	97,000,000.00	34,486,331.72	34,486,331.72	35.6%
7	多功能综合射频技术研究项目	363,000,000.00	21,160,239.64	21,160,239.64	5.8%
合计	/	1,683,000,000.00	178,949,803.46	911,400,868.68	54.2%

来源: 公司 2023 年中报, 国金证券研究所; 货币单位: 元

图表18: IPO 募投项目进展顺利

项目名称	是否涉 及变更 投向	募集资金 来源	项目募集资金承诺投资总 额	调整后募集资金投资总额 (1)	截至报告期末累计投入 募集资金总额 (2)	截至报告	项目达到预 定可使用状 态日期
						期末累计 投入进度 (%) (3)	
						= (2)/(1)	
射频芯片和组 件产业化项目	不适用	发行股票	1,474,985,200.00	1,474,985,200.00	400,315,844 .92	27.1 4	2024 年 3 月
补充流动资金	不适用	发行股票	1,200,000,000.00	1,200,000,000.00	1,063,350,3 76.58	88.6 1	-

来源: 公司 2023 年中报, 国金证券研究所; 货币单位: 元

### 投资建议

公司作为国内 T/R 组件平台型龙头, 自研芯片打造一体化能力, 预计 2023-2025 年归母净利润为 6.5/8.3/10.9 亿元, 同比增长 25%、27%、31%, 对应 PE 为 53/42/32 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

公司产能释放速度不及预期: 射频芯片和组件产业化项目是公司未来发展的重要助力, 若项目产能释放速度不及预期, 会对公司产生不利影响。

下游装备需求不及预期: 公司 T/R 组件主要用于精确制导和雷达探测领域, 若导弹、军机等装备需求不及预期, 将对公司产生不利影响。

T/R 组件研发不及预期: T/R 组件的研发存在不确定性风险, 可能导致研发不及预期, 对公司产生不利影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,212</b>	<b>2,509</b>	<b>3,461</b>	<b>4,064</b>	<b>4,907</b>	<b>6,150</b>
增长率		13.4%	37.9%	17.4%	20.8%	25.3%
主营业务成本	-1,554	-1,639	-2,399	-2,797	-3,347	-4,154
%销售收入	70.2%	65.3%	69.3%	68.8%	68.2%	67.5%
毛利	659	870	1,061	1,266	1,560	1,996
%销售收入	29.8%	34.7%	30.7%	31.2%	31.8%	32.5%
营业税金及附加	-4	-10	-19	-21	-26	-32
%销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-8	-9	-10	-14	-16	-18
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
管理费用	-54	-71	-82	-93	-98	-123
%销售收入	2.5%	2.8%	2.4%	2.3%	2.0%	2.0%
研发费用	-208	-244	-345	-402	-487	-609
%销售收入	9.4%	9.7%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%
息税前利润 (EBIT)	384	536	604	736	933	1,213
%销售收入	17.4%	21.4%	17.5%	18.1%	19.0%	19.7%
财务费用	-9	-13	3	40	33	22
%销售收入	0.4%	0.5%	-0.1%	-1.0%	-0.7%	-0.4%
资产减值损失	-70	-153	-83	-122	-133	-141
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	330	391	558	695	883	1,154
营业利润率	14.9%	15.6%	16.1%	17.1%	18.0%	18.8%
营业外收支	0	0	-3	0	0	0
税前利润	330	390	555	695	883	1,154
利润率	14.9%	15.6%	16.0%	17.1%	18.0%	18.8%
所得税	-21	-22	-34	-42	-53	-69
所得税率	6.5%	5.7%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	308	368	521	653	830	1,085
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>308</b>	<b>368</b>	<b>521</b>	<b>653</b>	<b>830</b>	<b>1,085</b>
净利率	13.9%	14.7%	15.0%	16.1%	16.9%	17.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	308	368	521	653	830	1,085
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	155	259	208	282	416	628
非经营收益	-7	-9	5	63	24	38
营运资金变动	-872	524	-917	620	-443	-758
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-416</b>	<b>1,143</b>	<b>-184</b>	<b>1,618</b>	<b>828</b>	<b>993</b>
资本开支	-384	-452	-506	-1,048	-1,184	-550
投资	0	0	-500	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-384</b>	<b>-452</b>	<b>-1,005</b>	<b>-1,048</b>	<b>-1,184</b>	<b>-550</b>
股权募资	1,200	0	2,762	0	0	0
债权募资	120	-200	0	105	212	256
其他	-32	-48	-261	-80	-101	-138
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,288</b>	<b>-248</b>	<b>2,502</b>	<b>25</b>	<b>112</b>	<b>118</b>
<b>现金净流量</b>	<b>487</b>	<b>443</b>	<b>1,312</b>	<b>595</b>	<b>-244</b>	<b>562</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	582	1,026	2,338	2,896	2,626	3,169
应收款项	1,649	1,814	2,780	2,309	2,652	3,202
存货	872	858	955	937	990	1,188
其他流动资产	38	39	569	542	544	547
流动资产	3,142	3,737	6,642	6,684	6,812	8,106
%总资产	78.5%	74.0%	79.8%	72.6%	66.6%	69.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	739	951	1,370	2,207	2,727	2,768
%总资产	18.5%	18.8%	16.5%	24.0%	26.7%	23.9%
无形资产	49	47	58	154	542	572
非流动资产	858	1,314	1,683	2,520	3,420	3,484
%总资产	21.5%	26.0%	20.2%	27.4%	33.4%	30.1%
<b>资产总计</b>	<b>4,001</b>	<b>5,051</b>	<b>8,325</b>	<b>9,204</b>	<b>10,233</b>	<b>11,589</b>
短期借款	200	34	35	175	388	644
应付款项	865	1,482	2,362	2,169	2,244	2,361
其他流动负债	551	766	124	542	554	572
流动负债	1,616	2,283	2,520	2,886	3,186	3,577
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	207	217	169	96	70	51
负债	1,823	2,500	2,690	2,982	3,256	3,628
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,177</b>	<b>2,551</b>	<b>5,636</b>	<b>6,222</b>	<b>6,976</b>	<b>7,962</b>
其中：股本	360	360	400	400	400	400
未分配利润	187	519	799	1,392	2,146	3,132
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,001</b>	<b>5,051</b>	<b>8,325</b>	<b>9,204</b>	<b>10,233</b>	<b>11,589</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.187	1.023	1.301	1.632	2.076	2.713
每股净资产	15.450	7.086	14.089	15.555	17.440	19.904
每股经营现金净流	-2.954	3.174	-0.460	4.044	2.070	2.483
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.191	0.249
<b>回报率</b>						
净资产收益率	14.16%	14.43%	9.24%	10.49%	11.90%	13.63%
总资产收益率	7.70%	7.29%	6.25%	7.09%	8.12%	9.36%
投入资本收益率	15.11%	19.54%	9.99%	10.81%	11.91%	13.25%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-0.59%	13.40%	37.93%	17.43%	20.76%	25.32%
EBIT 增长率	-25.24%	39.45%	12.77%	21.79%	26.81%	30.02%
净利润增长率	-16.01%	19.46%	41.40%	25.43%	27.18%	30.66%
总资产增长率	4.49%	26.25%	64.83%	10.56%	11.17%	13.26%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	214.5	180.9	142.5	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	235.1	192.8	137.9	130.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	149.9	221.8	203.6	210.0	190.0	160.0
固定资产周转天数	68.9	38.9	68.5	63.1	107.0	117.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-17.53%	-38.87%	-49.78%	-51.81%	-39.30%	-38.03%
EBIT 利息保障倍数	41.6	40.9	-202.8	-18.2	-28.4	-55.4
资产负债率	45.58%	49.49%	32.31%	32.40%	31.82%	31.30%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-19	买入	120.20	505.00~600.00
2	2022-08-31	买入	107.50	N/A
3	2022-10-21	买入	106.39	N/A
4	2022-10-26	买入	112.90	N/A
5	2023-02-28	买入	97.93	N/A
6	2023-04-14	买入	88.80	N/A
7	2023-04-28	买入	83.00	N/A

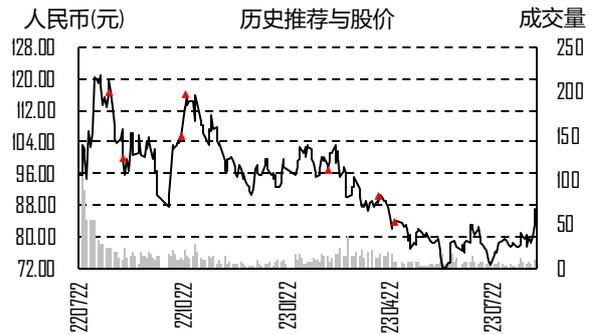
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究