

2023年02月27日

# 涛涛车业 (301345.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 本周四（3月2日）有一家创业板上市公司“涛涛车业”询价。

◆ **涛涛车业 (301345)**：公司是一家专注于户外休闲娱乐兼具短途交通代步功能的汽车、电动车及其配件、用品研发、生产和销售的企业。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 13.86 亿元 /20.18 亿元 /17.66 亿元，YOY 依次为 84.33%/45.62%/-12.49%，三年营业收入的年复合增速 32.93%；实现归母净利润 2.18 亿元 /2.43 亿元 /2.06 亿元，YOY 依次为 203.62%/11.41%/-15.00%，三年归母净利润的年复合增速 42.20%。根据初步预测，公司 2023 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润为 3,250.00 万元至 3,800.00 万元，较 2022 年 1-3 月同比增加 13.46%至 32.66%。

① **投资亮点**：1、成立之初，公司主打休闲娱乐用小排量全地形车，逐渐成为全地形车（沙滩车）领域国产龙头；后续基于市场需求，又向电动滑板车、电动平衡车领域拓展。创立初期，公司精准定位其产品属性，全地形车主要聚焦于休闲娱乐领域的 300cc 以下小排量产品，客户群体以青少年及儿童为主。凭借产品高性价比、质量稳定等优势，公司在该细分领域的龙头地位逐步稳固；根据中国汽车工业协会摩托车分会统计，公司 2021 年全地形车（沙滩车）产品出口数量排名第一，出口金额排名第二。基于原有技术的积累，公司于 2018 年又向电动滑板车、电动平衡车等领域拓展；报告期间公司电动滑板车销量的复合增长率达 111.38%、电动平衡车销量的复合增长率达 88.02%，并自 2021 年起电动车类产品已成为公司首要收入来源、达 9.31 亿元。从亚马逊网站销售情况来看，2020 年至 2021 年，公司 H600、H853 等多款电动滑板车产品的排名长期处于同类产品前列。2、**依托有利的区位优势，公司拥有丰富的原材料资源；同时，通过向上游布局延伸，公司已具备核心部件自主研发能力，有利于强化其成本优势。**公司地处浙江“永武缙”千亿五金产业带，可有效减少原材料流通成本；“永武缙”地区已形成汽车、摩托车整车及配件等产业集群，五金资源丰富、原材料供应充足。同时，公司已逐步实现包括发动机、车架、轮毂、电机、电池、主电缆等核心部件的自主生产，有助于减少对供应商的依赖、提升成本控制优势；其中发动机在报告期内的自制比例达到 50%以上、电池达 80%以上，车架及电机等达 90%以上。此外，公司在美国和加拿大子（孙）公司设立仓库，可根据实际库存和预计需求灵活进行产品排产，有利于规模效应的持续，进一步巩固公司的成本优势。根据 2021 年相关财务数据来看，公司销售毛利率达 32.97%、在同业公司中明显占优。

② **同行业上市公司对比**：选取春风动力、九号机器人、隆鑫通用、力帆股份、钱江摩托为涛涛车业的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模 76.70 亿元、可比 PE-TTM（剔除净利润差异较大的力帆股份/算数平均）为 36.45X，销售毛利率为 20.15%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中上游水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	82.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

### 相关报告

亚光股份-新股专题覆盖报告 (亚光股份)	
-2023 年 30 期-总第 227 期	2023.2.23
上海建科-新股专题覆盖报告 (上海建科)	
-2023 年第 29 期 - 总第 226 期	2023.2.22
通达创智-新股专题覆盖报告 (通达创智)	
-2023 年第 28 期-总第 225 期	2023.2.21
海通发展-新股专题覆盖报告 (海通发展)	
-2023 年第 25 期-总第 222 期	2023.2.18
宝地矿业-新股专题覆盖报告 (宝地矿业)	
-2023 年第 24 期-总第 221 期	2023.2.18



险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,385.6	2,017.7	1,765.7
同比增长(%)	84.33	45.62	-12.49
营业利润(百万元)	264.3	285.5	239.7
同比增长(%)	195.10	8.03	-16.03
净利润(百万元)	217.9	242.7	206.3
同比增长(%)	203.62	11.41	-15.00
每股收益(元)	2.66	2.96	2.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、涛涛车业 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	8
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 全地形车行业市场需求及市场规模 (万辆) .....	5
图 6: 2009-2020 年我国摩托车整车产量 (万辆) .....	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、涛涛车业

公司是一家专注于户外休闲娱乐兼具短途交通代步功能的汽车、电动车及其配件、用品研发、生产和销售的企业；其中，汽车主要包括 50cc~300cc 排量段的全地形车和 50cc~250cc 排量段的摩托车；电动车主要包括电动滑板车、电动平衡车、电动摩托车、电动自行车等。

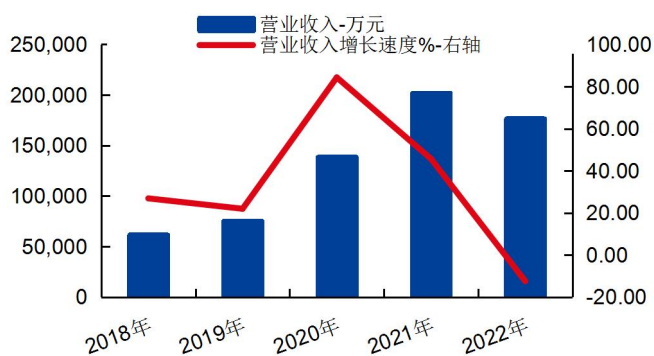
凭借多年的市场开拓与销售网络布局，公司目前已建立了包括电商平台（主要为美国自有网站及亚马逊平台）、批发商及零售商等在内的多种销售渠道。2021 年 2 月，公司品牌“GOTRAX”入选浙江省商务厅 2020 年度“浙江出口品牌”名单，目前核心产品以“自主品牌销售为主，并与 ODM 销售相结合”的模式销售至美国、加拿大、墨西哥、德国、法国、英国、意大利、西班牙、俄罗斯、乌克兰、波兰、东南亚等数十个国家或地区。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 13.86 亿元/20.18 亿元/17.66 亿元，YOY 依次为 84.33%/45.62%/-12.49%，三年营业收入的年复合增速 32.93%；实现归母净利润 2.18 亿元/2.43 亿元/2.06 亿元，YOY 依次为 203.62%/11.41%/-15.00%，三年归母净利润的年复合增速 42.20%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为汽车（9.28 亿元，46.44%）、电动车（9.31 亿元，46.59%）、头盔（0.44 亿元，2.19%）、配件及其他（0.96 亿元，4.78%）。2019 年至 2022 年 1-6 月报告期间，汽车和电动车产品始终为公司的主要业务及收入来源，合计销售收入占比基本维持在 90%以上；若具体拆分来看，近年来电动车的销售收入占比逐步由 2019 年的 31.90%提升至 2022 年 1-6 月的 52.56%，实现了对汽车业务的反超。

图 1：公司收入规模及增速变化



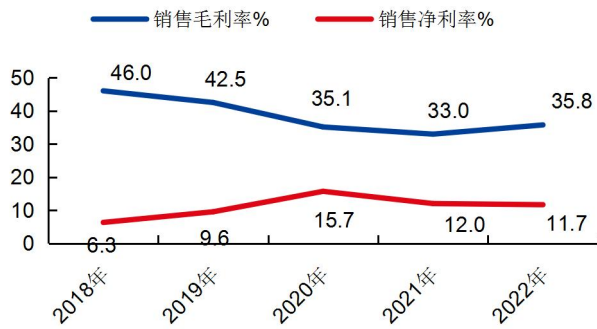
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



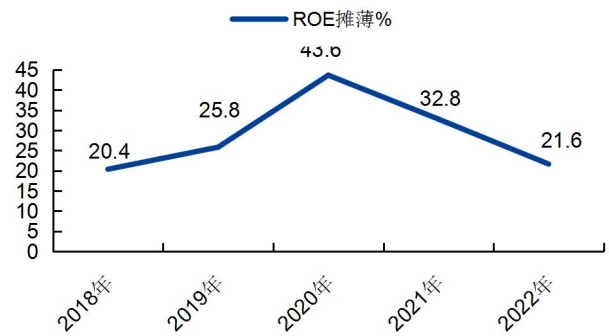
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

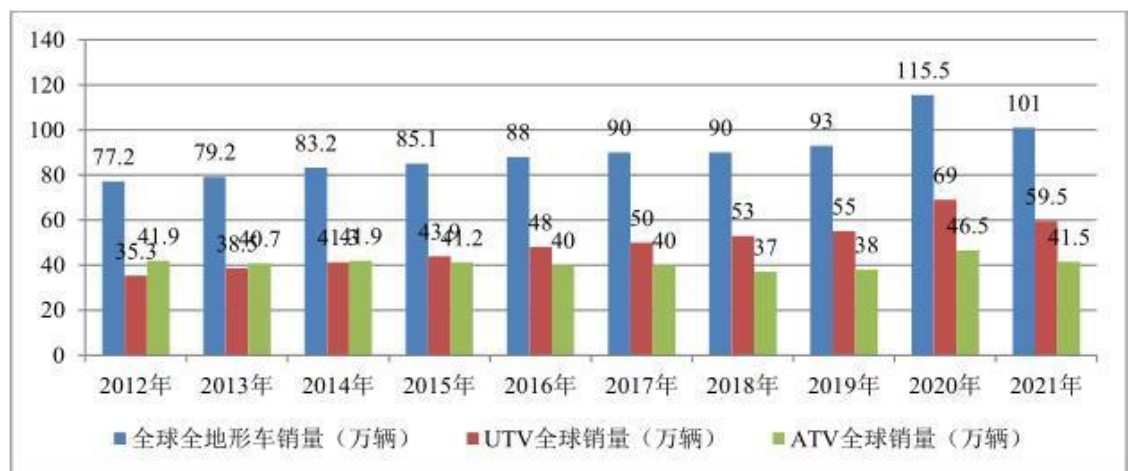
## （二）行业情况

公司的主营业务为全地形车、两轮摩托车、以及电动滑板车、电动平衡车及部分配件的研发、生产和销售；根据产品属性，公司全地形车、电动滑板车和电动平衡车，属于非公路休闲车行业。公司摩托车包括公路摩托车和越野摩托车，属于摩托车行业。

### 1、全地形车行业

全地形车作为集实用、娱乐、体育运动等于一体的特种车辆，可在沙滩、草地、山路、旅游场所等多种复杂路面行驶。由于其适用于不同地形，灵活性强，应用非常广泛。自 2012 年以来，全球 ATV 和 UTV 的销量由 77.2 万辆增长至 2021 年的 101 万辆，年复合增长率 3.03%。其中，ATV 的销量保持相对平稳，保持在每年 40 万辆左右的销量，UTV 的销量由 2012 年的 35.3 万辆增长至 2021 年的 59.5 万辆，年复合增长率达到 5.97%；并预计至 2025 年，全球全地形车（ATV）市场规模将超过 33 亿美元，从 2019 年到 2025 年的年复合增长率将达到 5%。

图 5：全地形车行业市场需求及市场规模（万辆）



资料来源：北极星年报，华金证券研究所

从市场格局上看，全球全地形车的主要产量和销量仍集中在北美地区，而我国全地形车行业起步较晚，大部分全地形车生产企业以小排量为主，并且 90% 以上出口销售，业内参与企业的经

营规模、技术能力参差不齐。然而经过市场优胜劣汰后，国内全地形车质量和性能不断提高，形成了如春风动力、重庆环松、林海股份、涛涛车业等一批具有自主研发能力的企业；目前，国内全地形车行业已具备如发动机系统、悬挂系统、操控系统等核心部件的自主研发、生产能力，但在产品材料的精度、产品的可靠性、稳定性等方面仍与国际先进制造企业存在一定差距。

## 2、电动滑板车行业

2017年9月，Bird Rides Inc.（以下简称“Bird”）在美国加利福尼亚州圣塔莫尼卡成立，其主要业务为出租电动滑板车，旨在为消费者提供“最后一英里交通”的最佳选择。2018年，随着Bird和Lime Bike（以下简称“Lime”）运营的共享滑板车的出现，美国兴起了共享电动滑板车的浪潮。Bird一经成立，随即引发了由风险投资推动的微移动设备热潮。投资者很快就投入了数亿美元，Bird和Lime在短短两年内估值分别蹿升至20亿美元和10亿美元，而Uber、Lyft和主要汽车制造商也纷纷推出自己的电动滑板车服务，共享滑板车的兴起带动了美国整个电动滑板车市场。继美国共享电动滑板车的持续火热，2019年以来，共享电动滑板车在欧洲也持续升温，有望直接带动全球电动滑板车销量的快速增长。

国内方面，近几年受益于国内创业者对电动滑板车进行重新定位，广泛用于短程代步、休闲娱乐等用途，电动滑板车迎来了快速发展。目前，国内电动滑板车的生产企业，除了少数几家综合实力较强的企业可自主研发产品外，大部分厂家采用整套采购配件组装成整车再贴牌对外销售的模式。这些企业技术力量薄弱，不熟悉关键部件（尤其是电池、控制主板）的要求，仅简单组装各功能模块，导致整车系统兼容性差，产品质量无法得到保障，甚至很多电动滑板车加装了鞍座，替代了电动自行车作为代步工具。

## 3、电动平衡车行业

电动平衡车是近年来迅速发展起来的一款绿色环保、时尚智能的新型代步工具。其体积小、重量轻，外形简约时尚，操作简单，兼娱乐与代步为一体，面市后迅速得到广大消费者的关注和认可，一时间风靡全球市场。我国电动平衡车出口始自2011年，并在2014年开始放量，2015年爆发式增长，2016年及2017年呈平稳增长趋势。目前，平衡车出口市场仍然以欧美市场为主，产品系列以无杆二轮车（俗称扭扭车）最受消费者欢迎，每辆车出口平均价格约90美元。国内市场销售仍然处于爬坡阶段，平均每辆车售价人民币700元。根据海关总署统计数据，2017年电动平衡车出口金额为18.5亿美元，同比增长2.73%。

截至2017年，国内平衡车生产商已增加至上千家，仅深圳就超过600家，代表性企业有纳恩博（北京）科技有限公司、杭州骑客智能科技有限公司、乐行（深圳）信息科技有限公司、上海新世纪机器人有限公司等。国内平衡车产量从2011年的3万辆激增至2017年的1,280万辆。根据智研咨询的数据，我国电动平衡车市场需求在2022年预计将达到607万辆，而我国的电动平衡车产量到2022年将达到1,820万辆。

## 4、摩托车行业行业

相较于欧美发达国家摩托车行业发展历程，我国摩托车行业发展起点较晚；直至近几十年，我国摩托车行业呈现高速发展趋势，行业整体产量从1980年的4.9万辆发展到目前的千万辆规模，我国现已跻身世界摩托车生产大国行列。同时，我国不仅是摩托车产销大国，更是出口大国，

每年外销的摩托车为 700-900 万辆，占摩托车产销量的一半左右。外销的摩托车以 100-150cc 的代步摩托车为主，主要销往亚非拉等发展中国家和地区。

然而随着新增人口红利的结束、公共交通水平的提高以及收入水平的增长，摩托车行业的市场需求趋于下滑；自 2009 年以来，国内摩托车整车产量已经由 2,758.72 万辆下降到 2020 年的 2,180.25 万辆，总体呈现下滑趋势。

图 6：2009-2020 年我国摩托车整车产量（万辆）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

随着国民经济的持续发展、人们生活水平的提高以及消费升级，中等排量的代步车和大排量的休闲娱乐摩托车市场不断扩大，占比逐步提升。2018 年，我国进口摩托车 3.4 万辆，同比增长 61.9%，进口摩托车中 79.4% 的排量在 250cc 以上，40.1% 的排量在 800cc 以上。随着我国摩托车休闲文化产业步入快速发展期，国内摩托车消费中外观设计新颖、科技性更强、250cc 以上为主的休闲娱乐车型增多，我国 250cc 及以上大排量摩托车市场仍有较大的发展空间。2020 年，排量 250cc 以上摩托车（不含 250cc）产销量约为 20.08 万辆，同比增长 13.32%，与 2013 年（1.3 万辆）相比增长了 14 倍。

同时，随着节能、环保理念的推行以及国家相关政策的执行，以锂电池为动力的电动摩托车日渐流行。电动摩托车可满足人们短距离出行以及城乡物流配送行业快速发展的需要，在城市及乡村中需求潜力较大。2020 年，我国电动摩托车销量为 229.54 万辆，2021 年增长至 394.28 万辆；2020 年我国三轮摩托车销量约为 222.3 万辆，2021 年增长至 234.01 万辆，2020 年我国电动三轮摩托车销量为 65.38 万辆，2021 年增长至 78.88 万辆。

### （三）公司亮点

1、成立之初，公司主打休闲娱乐用小排量全地形车，逐渐成为全地形车（沙滩车）领域国产龙头；后续基于市场需求，又向电动滑板车、电动平衡车领域拓展。创立初期，公司精准定位其产品属性，全地形车主要聚焦于休闲娱乐领域的 300cc 以下小排量产品，客户群体以青少年及儿童为主。凭借产品高性价比、质量稳定等优势，公司在该细分领域的龙头地位逐步稳固；根据中国汽车工业协会摩托车分会统计，公司 2021 年全地形车（沙滩车）产品出口数量排名第一，出口金额排名第二。基于原有技术的积累，公司于 2018 年又向电动滑板车、电动平衡车等领域

拓展；报告期间公司电动滑板车销量的复合增长率达 111.38%、电动平衡车销量的复合增长率达 88.02%，并自 2021 年起电动车类产品已成为公司首要收入来源、达 9.31 亿元。从亚马逊网站销售情况来看，2020 年至 2021 年，公司 H600、H853 等多款电动滑板车产品的排名长期处于同类产品前列。

2、**依托有利的区位优势，公司拥有丰富的原材料资源；同时，通过向上游布局延伸，公司现已具备核心部件自主研发能力，有利于强化其成本优势。**公司地处浙江“永武缙”千亿五金产业带，可有效减少原材料流通成本；“永武缙”地区已形成汽车、摩托车整车及配件等产业集群，五金资源丰富、原材料供应充足。同时，公司已逐步实现包括发动机、车架、轮毂、电机、电池、主电缆等核心部件的自主生产，有助于减少对供应商的依赖、提升成本控制优势；其中发动机在报告期内的自制比例达到 50%以上、电池达 80%以上，车架及电机等达 90%以上。此外，公司在美国和加拿大子（孙）公司设立仓库，可根据实际库存和预计需求灵活进行产品排产，有利于规模效应的持续，进一步巩固公司的成本优势。根据 2021 年相关财务数据来看，公司销售毛利率达 32.97%、在同业公司中明显占优。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

- 1、年产 100 万台智能电动车建设项目：**本项目拟在浙江省丽水市缙云县打造全新的电动车生产基地，主要产品为电动滑板车、电动自行车、微型电动摩托车等；项目达产后将新增智能电动车年产能 100 万台，同时，项目投资静态回收期为 5.16 年（所得税后），财务内部收益率为 30.62%（所得税后）。
- 2、通达创智石狮智能制造基地建设项目：**本项目拟对现有的全地形车相关生产线进行技术升级和改造；项目达产后将新增全地形车年产能 15 万台，同时，项目投资静态回收期为 5.30 年（所得税后），财务内部收益率为 34.21%（所得税后）。
- 3、研发中心建设项目：**本项目包含电动沙滩车、电动农夫车风阻加空气动力学研究、锂电池安全管理系统研究、断电开关钥匙的研究、充电安全系统的研究等共计 13 个研发课题。
- 4、营销平台建设项目：**本项目拟在深圳租赁办公场地，建设跨境电商平台，一方面作为自有网站、亚马逊、沃尔玛等线上销售渠道的运营管理及客户维护，另一方面作为未来公司在日本、欧洲等国家和地区的线上销售渠道的拓展和后期运营管理与客户维护；同时，深圳百客也将逐步进行国内线上销售渠道的开拓和发展。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 100 万台智能电动车建设项目	26,000.00	26,000.00	36 个月
2	全地形车智能制造提升项目	7,000.00	7,000.00	36 个月
3	研发中心建设项目	7,000.00	7,000.00	36 个月
4	营销平台建设项目	5,000.00	5,000.00	36 个月

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
5	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>60,000.00</b>	<b>60,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入17.66亿元，同比减少12.49%；实现归属于母公司净利润2.06亿元，同比减少15.00%。根据初步预测，公司预计2023年1-3月营业收入为35,000.00万元至38,000.00万元，较2022年1-3月同比-4.64%至3.53%；预计2023年1-3月归属于母公司股东的净利润为3,250.00万元至3,800.00万元，较2022年1-3月同比增加13.46%至32.66%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润3,200.00万元至3,700.00万元，较2022年1-3月同比增加12.41%至29.97%。对于2023年第一季度公司利润增长幅度大于营业收入增加幅度，主要系2023年1-3月海运费价格下降及人民币升值所致。

公司专注于户外休闲娱乐兼具短途交通代步功能的汽车、电动车领域；根据主营产品的相似性，选取春风动力、九号机器人、隆鑫通用、力帆股份、钱江摩托为涛涛车业的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模76.70亿元、可比PE-TTM（剔除净利润差异较大的力帆股份/算数平均）为36.45X，销售毛利率为20.15%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中上游水平。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年收入 (亿元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE 摊 薄
603129.SH	春风动力	212.45	32.10	78.61	73.71%	4.12	12.78%	21.53%	11.32%
689009.SH	九号机器 人	237.27	57.05	91.46	52.36%	4.11	458.84%	23.23%	9.61%
603766.SH	隆鑫通用	111.51	23.85	130.58	25.11%	3.85	-19.82%	13.77%	5.20%
601777.SH	力帆股份	192.92	121.87	39.77	9.35%	0.56	-4.24%	16.07%	0.55%
000913.SZ	钱江摩托	122.25	32.80	43.09	19.29%	2.38	-0.80%	26.17%	7.94%
<b>301345.SZ</b>	<b>涛涛车业</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>20.18</b>	<b>45.62%</b>	<b>2.43</b>	<b>11.41%</b>	<b>32.97%</b>	<b>32.76%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

原材料价格及人力成本上涨风险、因产品质量问题导致的召回风险、贸易政策不利变化的风险、境内外税收政策变化的风险、中美贸易摩擦的风险、国际海运市场变化的风险、俄乌冲突的风险、实际控制人不当控制风险、关联交易制度执行不当风险、境外子（孙）公司管理运营风险、规模快速扩张带来的风险、关键技术研发人员流失风险、资产负债率高及短期偿债能力的风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)