

2023年04月12日

晶合集成（688249.SH）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（4月17日）有一家科创板上市公司“晶合集成”询价。
- ◆ **晶合集成（688249）**：公司主要从事12英寸晶圆代工业务，主要代工产品为显示驱动芯片。公司2020-2022年分别实现营业收入15.12亿元/54.29亿元/100.51亿元，YOY依次为183.26%/258.97%/85.13%，三年营业收入的年复合增速166.02%；实现归母净利润-12.58亿元/17.29亿元/30.45亿元，YOY依次为-1.17%/237.47%/76.16%，于2021年实现扭亏为盈。公司预计2023年1-3月可实现归属于母公司所有者的净利润区间为-35,497.62万元至-27,313.03万元，同比下降127.15%至120.89%。
- ◆ **投资亮点**：1、公司是国内第三大晶圆代工厂，在核心产品显示驱动芯片领域处于全球领先地位。根据Frost & Sullivan的统计，截至2020年底，公司已成为中国大陆收入第三大、12英寸晶圆代工产能第三大的纯晶圆代工企业（不含外资控股企业）；根据市场研究机构TrendForce的统计，2022年第二季度，公司在全球晶圆代工企业中营业收入排名第九。公司在核心产品显示驱动芯片领域居于全球领先地位，根据Frost & Sullivan的统计，仅考虑晶圆代工企业，2020年公司显示驱动芯片全球市场份额约为13%（产量口径），排名第三，报告期内公司显示驱动领域晶圆代工产能及产量进一步增长，竞争力持续提升。此外，公司实控人为合肥国资委，合肥市目前形成了涵盖上游装备、材料、器件，中游面板、模组以及下游智能终端的完整新型显示产业链，产业整体规模在国内居于第一方阵，公司或将持续受益于产业集群所带来的竞争优势。2、截至最新，公司55nm制程节点处于风险量产阶段，多个更先进制程节点均与客户签订了产能保证。公司目前已实现150-90nm制程节点量产，55nm制程技术平台处于风险量产阶段，2021-2022年55nm制程节点产生对应收入为4.99万元、3912.65万元；根据公司招股书，公司已与客户签署的2023-2025年55nm制程产能保证分别为6.12万片、22.62万片、25.02万片。此外，公司将进一步进行40nm及28nm更先进制程节点的研发；目前公司2024年及以后40nm产能、2025年及以后28nm产能均已与客户签署了产能保证合同。
- ◆ **同行业上市公司对比**：公司主营业务为12英寸晶圆代工业务；根据业务的相似性，选取中芯国际、华润微为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为297.88亿元，可比PE-TTM（算术平均）为35.32X，销售毛利率为37.56%；相较而言，公司的销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **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险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

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)	1,512.4	5,429.0	10,050.9
同比增长(%)	183.26	258.97	85.13
营业利润(百万元)	-1,262.9	1,727.2	3,142.1

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	1,504.60
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@huajinsc.cn

相关报告

- 美利信-新股专题覆盖报告（美利信）-2023年第61期-总第258期 2023.4.1
- 晶升股份-新股专题覆盖报告（晶升股份）-2023年第62期-总第259期 2023.4.1
- 中船特气-新股专题覆盖报告（中船特气）-2023年第63期-总第260期 2023.4.1
- 荣旗科技-新股专题覆盖报告（荣旗科技）-2023年第60期-总第257期 2023.3.31
- 高华科技-新股专题覆盖报告（高华科技）-2023年第59期-总第256期 2023.3.30



同比增长(%)	0.92	-236.77	81.92
净利润(百万元)	-1,257.6	1,728.8	3,045.4
同比增长(%)	-1.17	237.47	76.16
每股收益(元)	-0.27	1.15	2.02

数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、晶合集成	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	10

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 5：2015-2020 年全球晶圆代工行业市场规模（销售额口径）（单位：亿美元）	6
图 6：2017-2022 年中国大陆晶圆代工行业市场规模（单位：亿人民币）	6
图 7：2015-2024 年全球显示面板行业市场规模（产量口径）（单位：百万平方米）	6
图 8：2015-2024 年中国大陆显示面板行业市场规模（产量口径）（单位：百万平方米）	6
图 9：2015-2024 年全球 DDIC 市场规模（产量口径）（单位：亿颗）	7
图 10：2015-2024 年中国大陆 DDIC 市场规模（产量口径）（单位：亿颗）	7
图 11：2020 年全球显示驱动芯片市场分布（按制程）	7
图 12：2024 年预测全球显示驱动芯片市场分布（按制程）	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、晶合集成

晶合集成主要从事 12 英寸晶圆代工业务，致力于研发并应用行业先进的工艺，为客户提供多种制程节点、不同工艺平台的晶圆代工服务。

公司重视技术创新与工艺研发，建立了完善的研发创新体系，打造了一支经验丰富、勤勉专业的研发团队，搭建了 150nm、110nm、90nm、55nm 等制程的研发平台，涵盖了 DDIC、CIS、MCU、PMIC、E-Tag、Mini LED 以及其他逻辑芯片等领域。截至本招股意向书签署日，公司目前已实现 150nm 至 90nm 制程节点的 12 英寸晶圆代工平台的量产，正在进行 55nm 制程节点的 12 英寸晶圆代工平台的风险量产。公司已具备 DDIC、CIS、MCU、PMIC、Mini LED、E-Tag 等工艺平台晶圆代工的技术能力。

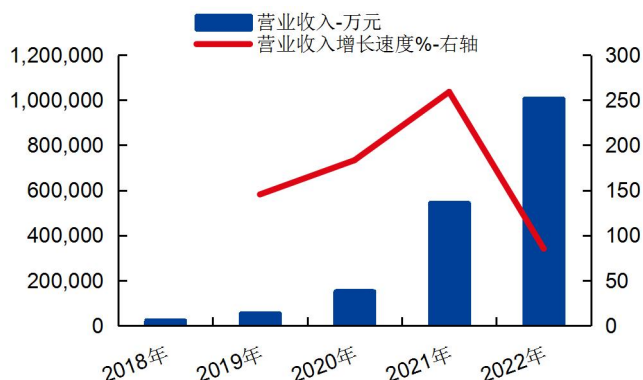
报告期内，公司主要提供 150nm 至 90nm 的晶圆代工服务，所代工的主要产品为面板显示驱动芯片，其被广泛应用于液晶面板领域，包括电视、显示屏、笔记本电脑、平板电脑、手机、智能穿戴设备等产品中，获得了众多境内外知名芯片设计公司和终端产品公司的认可。2020 年度，公司 12 英寸晶圆代工年产能达约 26.62 万片；2021 年度，公司 12 英寸晶圆代工产能为 57.09 万片；2022 年度，公司 12 英寸晶圆代工产能为 126.21 万片。根据 Frost & Sullivan 的统计，截至 2020 年底，晶合集成已成为中国大陆收入第三大、12 英寸晶圆代工产能第三大的纯晶圆代工企业（不含外资控股企业）。根据市场研究机构 TrendForce 的统计，2022 年第二季度，在全球晶圆代工企业中，公司营业收入排名全球第九。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 15.12 亿元/54.29 亿元/100.51 亿元，YOY 依次为 183.26%/258.97%/85.13%，三年营业收入的年复合增速 166.02%；实现归母净利润-12.58 亿元/17.29 亿元/30.45 亿元，YOY 依次为-1.17%/237.47%/76.16%，于 2021 年实现扭亏为盈。

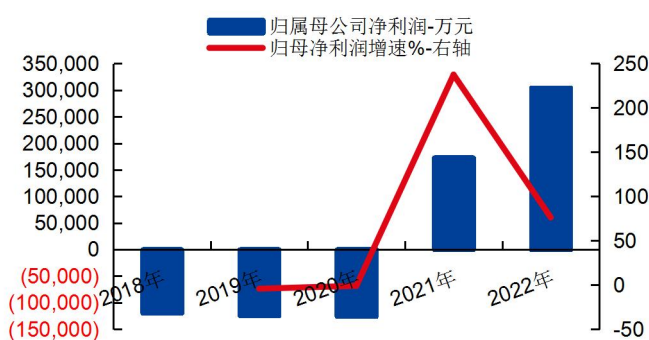
2022 年，公司主营业务收入按产品制程可分为四大板块，分别为 90nm（52.12 亿元，51.99%）、110nm（31.65 亿元，31.57%）、150nm（16.09 亿元，16.05%）、55nm（0.39 亿元，0.39%）。报告期内，90nm 产品贡献收入的对应比重维持在五成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



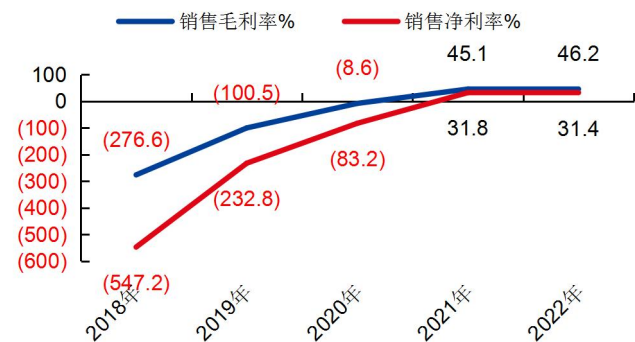
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



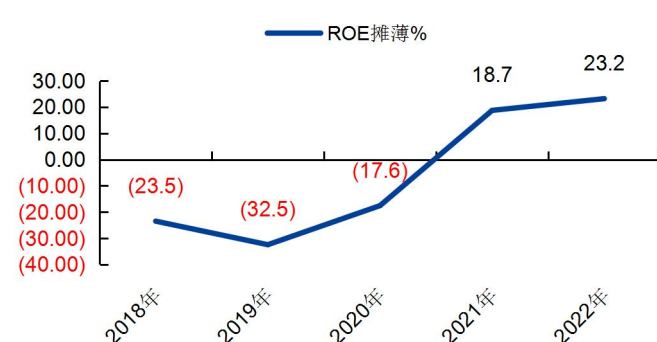
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事 12 英寸晶圆代工业务，主要产品为面板显示驱动芯片；按照业务类型，属于集成电路产业中的晶圆代工行业；按照产品类型，属于显示驱动芯片行业。

1、晶圆代工行业

晶圆代工行业源于集成电路产业链的专业化分工，晶圆代工企业不涵盖集成电路设计环节，专门负责集成电路制造，为集成电路设计公司提供晶圆代工服务，晶圆代工行业属于技术、资本、人才密集型行业，需要大量的资本支出和人才投入，具有较高的进入壁垒。根据 Frost & Sullivan 的统计，按照销售额口径，2020 年全球晶圆代工行业市占率前五名企业分别为台积电（61.9%）、联华电子（9.3%）、格罗方德（8.7%）、中芯国际（5.4%）和力积电（2.4%），其市场集中度达 87.7%。

根据 Frost & Sullivan 的统计，2015 年至 2020 年，按照销售额口径，全球晶圆代工市场规模从 456 亿美元增长至 677 亿美元，年均复合增长率为 8.2%。未来随着 5G、人工智能、云计算等技术的进步与发展，全球集成电路行业对晶圆代工服务的需求将进一步提升，预计全球晶圆代工行业市场规模将进一步增长。

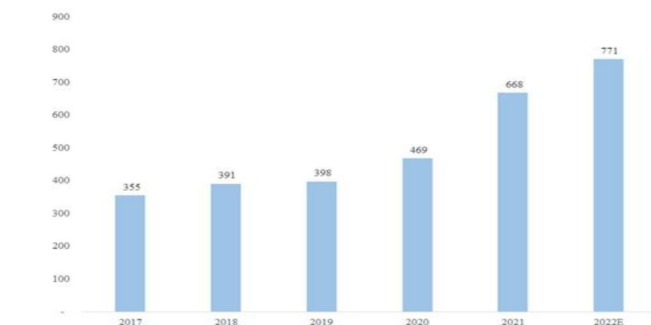
中国大陆晶圆代工行业起步较晚，但在国家政策的支持下，随着国内经济的发展和科学技术水平的提高，国内芯片设计公司对晶圆代工服务的需求日益提升，中国大陆晶圆代工行业实现了快速的发展。根据 IC Insights 的统计，2017 年至 2022 年，中国大陆晶圆代工市场规模预计从 355 亿元增长至 771 亿元，年均复合增长率为 16.78%。在近年国际贸易摩擦日益加剧的情况下，一方面，提高晶圆代工行业国产化的重要性日益凸显，国家陆续出台政策支持境内晶圆代工行业的发展；另一方面，部分境内集成电路设计企业亟需寻找可以满足其需求的境内晶圆代工产能，以保证其生产安全。预计未来中国大陆晶圆代工行业市场规模将保持增长趋势。

图 5：2015-2020 年全球晶圆代工行业市场规模（销售额口径）（单位：亿美元）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

图 6：2017-2022 年中国大陆晶圆代工行业市场规模（单位：亿人民币）



资料来源：IC Insights，华金证券研究所

2、显示驱动芯片行业

显示面板是实现信息显示的重要部件，被广泛应用于显示器、电视、智能手机、笔记本电脑、平板电脑、汽车等领域。随着全球终端需求的持续增加，根据 Frost & Sullivan 的统计，2015 年至 2020 年，按照产量口径，全球显示面板行业市场规模从 1.72 亿平方米增长至 2.42 亿平方米，年均复合增长率为 7.1%。随着显示面板技术的发展和下游需求的增长，预计 2024 年全球显示面板市场规模将达到 2.74 亿平方米。

中国大陆显示面板行业起步较晚，但受益于国家政策的支持，以及全球显示面板行业的整体增长和中国大陆市场的强劲需求，中国显示面板行业实现了稳健的增长。根据 Frost & Sullivan 的统计，2015 年至 2020 年，按照产量口径，中国大陆显示面板行业市场规模从 0.31 亿平方米增长至 0.91 亿平方米，年均复合增长率为 24.4%，预计 2024 年中国大陆显示面板市场规模将达到 1.17 亿平方米。

图 7：2015-2024 年全球显示面板行业市场规模（产量口径）（单位：百万平方米）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

图 8：2015-2024 年中国大陆显示面板行业市场规模（产量口径）（单位：百万平方米）

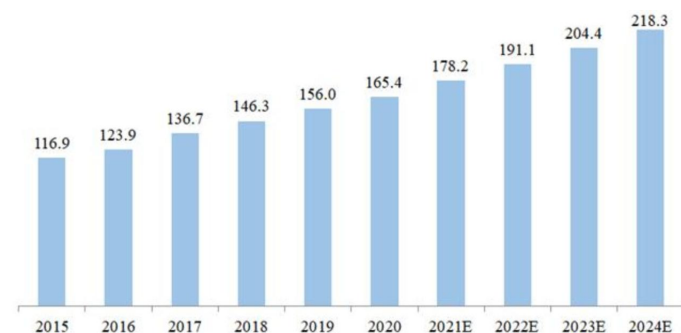


资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

DDIC，即面板显示驱动芯片，是显示面板不可或缺的重要组成部分，位于显示面板的主电路和控制电路之间，通过对电位信号特征（例如：相位、峰值、频率等）的调整与控制，完成对驱动电场的建立与控制，进而实现面板信息显示。

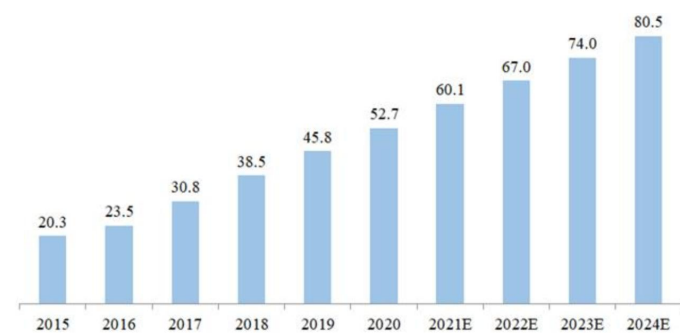
受益于全球显示面板出货量的增长，全球 DDIC 市场规模也快速增长。根据 Frost & Sullivan 的统计，2015 年至 2020 年，按照产量口径，全球 DDIC 市场规模从 116.9 亿颗增长至 165.4 亿颗，年均复合增长率为 7.2%；中国大陆 DDIC 市场规模从 20.3 亿颗增长至 52.7 亿颗，年均复合增长率为 21.0%，高于全球同期的年均复合增长率。根据公开信息披露，中国大陆 DDIC 市场规模从 2017 年的 118.3 亿元增长至 2022 年的 368.2 亿元，预计未来随着 OLED 领域及车载领域应用需求的增长，市场规模将进一步扩大。从面板结构来分，2020 年，大尺寸 DDIC 占 DDIC 总需求的 70%以上，为 DDIC 需求量最大的终端面板产品。

图 9：2015-2024 年全球 DDIC 市场规模（产量口径）（单位：亿颗）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

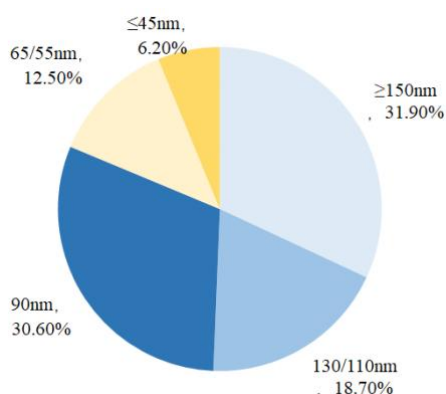
图 10：2015-2024 年中国大陆 DDIC 市场规模（产量口径）（单位：亿颗）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

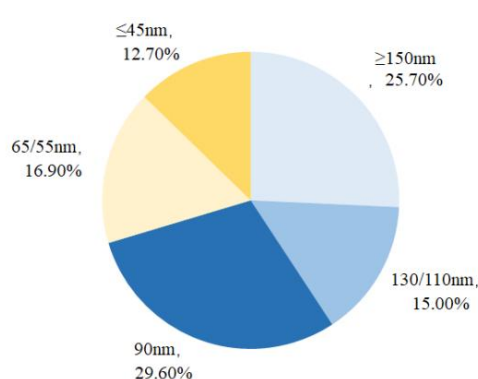
从制程分布情况来看，由于大、中尺寸面板终端产品显示技术已较为成熟，对于集成度要求较手机屏幕要求更低，多用 90nm 及以上的成熟制程 DDIC 即可生产。且由于大、中尺寸面板所需芯片数量较多，因此其所使用的 90nm 及以上制程的 DDIC 仍占全球 DDIC 市场的主要部分，2020 年市占率达到约 80%；在芯片整体向更先进制程节点推进的趋势下，90nm 及以上制程的 DDIC 市占率将逐渐下降，但仍将占据大部分市场份额，根据 Frost&Sullivan 预测，在 2024 年 90nm 及以上制程的 DDIC 市占率仍将保持 70%左右。

图 11：2020 年全球显示驱动芯片市场分布（按制程）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

图 12：2024 年预测全球显示驱动芯片市场分布（按制程）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内第三大晶圆代工厂，在核心产品显示驱动芯片领域处于全球领先地位。根据 Frost & Sullivan 的统计，截至 2020 年底，公司已成为中国大陆收入第三大、12 英寸晶圆代工产能第三大的纯晶圆代工企业（不含外资控股企业）；根据市场研究机构 TrendForce 的统计，2022 年第二季度，公司在全球晶圆代工企业中营业收入排名第九。公司在核心产品显示驱动芯片领域居于全球领先地位，根据 Frost & Sullivan 的统计，仅考虑晶圆代工企业，2020 年公司显示驱动芯片全球市场份额约为 13%（产量口径），排名第三，报告期内公司显示驱动领域晶圆代工产能及产量进一步增长，竞争力持续提升。此外，公司实控人为合肥国资委，合肥市目前形成了涵盖上游装备、材料、器件，中游面板、模组以及下游智能终端的完整新型显示产业链，产业整体规模在国内居于第一方阵，公司或将持续受益于产业集群所带来的竞争优势。

2、截至最新，公司 55nm 制程节点处于风险量产阶段，多个更先进制程节点均与客户签订了产能保证。公司目前已实现 150-90nm 制程节点量产，55nm 制程技术平台处于风险量产阶段，2021-2022 年 55nm 制程节点产生对应收入为 4.99 万元、3912.65 万元；根据公司招股书，公司已与客户签署的 2023-2025 年 55nm 制程产能保证分别为 6.12 万片、22.62 万片、25.02 万片。此外，公司将进一步进行 40nm 及 28nm 更先进制程节点的研发；目前公司 2024 年及以后 40nm 产能、2025 年及以后 28nm 产能均已与客户签署了产能保证合同。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金及偿还贷款。

1、合肥晶合集成电路先进工艺研发项目：本项目包含 4 个子项目：

1.1 后照式 CMOS 图像传感器芯片工艺平台研发项目（包含 90 纳米及 55 纳米）：本项目将基于晶合集成已量产的 90nm 前照式（FSI）CMOS 图像传感器工艺平台，开发 90nm 及 55nm 后照式（BSI）CMOS 图像传感器工艺平台，重点开发方向包括器件、工艺、性能等方面。研发项目完成后，公司将具备生产后照式 CMOS 图像传感器芯片的技术能力，终端应用包括手机、无人机、单眼相机、中画幅相机、安防监控等。本项目将组建约 50 人的研发团队。

1.2 微控制器芯片工艺平台研发项目（包含 55 纳米及 40 纳米）：本项目以 110nm 制程节点领域的微控制器技术和研发经验为基础，进一步开发 55nm 及 40nm 微控制器技术，预计项目完成后，公司将可以提供中高端微控制器芯片，终端应用包括车用电子、智能家居等。本项目将组建约 100 人的研发团队。

1.3 40 纳米逻辑芯片工艺平台研发项目：目前晶合集成正进行 55nm 技术平台开发。未来，公司将以此技术为基础，进行 40 纳米逻辑芯片工艺平台开发，重点开发方向为 40nm 标准逻辑制程的低漏电（LL）器件平台，其核心组件电压为 1.1V，涵盖三种不同阈值电压，以及 2.5V 的输入/输出组件电压（超载 3.3V，低载 1.8V），并导入生产效率更高的多晶硅栅氮氧化硅绝缘层栅极（Poly/SiON）工艺技术，开发超浅结退火以及应力技术，大幅度降低晶格缺陷，提高生产良率以及运作效率，以满足不同客户的设计要求。上述研发项目完成后，公司将具备生产 40 纳米逻辑芯片

的技术能力，终端应用包括物联网、无线逻辑传输等。本项目将组建约 150 人的研发团队。

1.4 **28 纳米逻辑及 OLED 芯片工艺平台研发项目：**在未来 40nm 等技术开发完成的基础上，公司将进一步开发 28nm 逻辑平台和 28nm OLED 显示驱动工艺平台：在制程方面，28 纳米将开发后闸极的高介电常数金属闸极（HKMG）制程提供更快速、更低功耗的元件性能，同时采用 Low-K 超低介电质材料以降低后段金属导线的漏电；在元件方面，提供多种不同阈值的组件（0.9V/1.8V/2.5V 等）供客户设计使用。同时，该项目将导入业界最先进的金属闸极工艺（HKMG），不仅能够大幅减小漏电，还能有效降低栅极电容，提升电晶管驱动能力。上述研发项目完成后，公司将具备生产 28 纳米逻辑芯片、无线逻辑芯片和 OLED 面板驱动芯片的技术能力，终端应用包括物联网、无线逻辑传输、高端手机屏幕等。本项目将组建约 200 人的研发团队。

2、**收购制造基地厂房及厂务设施：**2017 年 6 月，公司与合肥蓝科签署《电子器件厂房设施租赁合同》，合肥蓝科按照要求将电子器件厂房基础设施建设完毕后，将电子器件厂房设施及土地租赁给公司，租赁期间自 2017 年 6 月 28 日起至 2037 年 6 月 27 日。上述合肥蓝科建造并向公司出租的厂房包括公司生产经营所使用的主体厂房，以及仓库、废水处理站、综合动力站、大宗气体站等配套房屋。其中，主体厂房面积为 173,982.92 平方米，约一半面积已建设洁净室等配套厂务设施，用于公司目前已投产的“12 英寸晶圆制造基地项目”（以下简称“晶合一厂”或“N1 厂”）；另一半主体厂房建成后将用于“合肥新晶集成电路有限公司 12 吋晶圆制造项目”（即原“12 英寸晶圆制造二厂项目”，以下简称“晶合二厂”或“二期厂”）。为增强公司资产方面的独立性、完整性，公司拟向合肥蓝科收购制造基地厂房及厂务设施，收购完成后，公司将拥有主要生产经营厂房、现有土建建成部分对应的土地及配套厂务设施的完整所有权。拟收购资产合计资产评估值约为 32.2 亿元，拟使用募集资金规模约 31 亿元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	拟使用募集资金金额（亿元）
1	合肥晶合集成电路先进工艺研发项目	49
1.1	后照式 CMOS 图像传感器芯片工艺平台研发项目（包含 90 纳米及 55 纳米）	6
1.2	微控制器芯片工艺平台研发项目（包含 55 纳米及 40 纳米）	3.5
1.3	40 纳米逻辑芯片工艺平台研发项目	15
1.4	28 纳米逻辑及 OLED 芯片工艺平台研发项目	24.5
2	收购制造基地厂房及厂务设施	31
3	补充流动资金及偿还贷款	15
	总计	95

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 100.51 亿元，同比增长 85.13%；实现归属于母公司净利润 30.45 亿元，同比增长 76.16%。据公司招股书，根据行业发展态势、市场供需情况以及公司自身

经营情况预测等，公司预计 2023 年 1-3 月可实现营业收入的区间为 105,357.84 万元至 110,861.09 万元，同比下降 62.62%至 60.66%；预计 2023 年 1-3 月可实现归属于母公司所有者的净利润区间为-35,497.62 万元至-27,313.03 万元，同比下降 127.15%至 120.89%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润区间为-40,037.27 万元至-31,852.68 万元，同比下降 130.91%至 124.59%。2023 年 1-3 月，公司预计经营业绩同比下降且可能出现亏损，主要系在 2022 年，智能手机、消费电子需求下行，受到消费性终端需求疲软的影响，整体而言，2022 年第三季度起产能缺口情况有所缓解，使得晶圆代工产能利用率面临挑战。

公司主营业务为 12 英寸晶圆代工业务；根据业务的相似性，选取中芯国际、华润微为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 297.88 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 35.32X，销售毛利率为 37.56%；相较而言，公司的销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
688981.SH	中芯国际	4697.08	38.71	495.16	38.97%	121.33	13.04%	38.30%	9.10%
688396.SH	华润微	836.41	31.93	100.60	8.77%	26.20	15.51%	36.82%	13.63%
688249.SH	晶合集成	/	/	100.51	85.13%	30.45	76.16%	46.16%	23.20%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：可比公司华润微数据除销售毛利率外均取自 2022 年业绩快报，销售毛利率取自 2022 年三季报。

（六）风险提示

与行业领先企业相比，在技术水平、业务规模、盈利能力等方面还存在较大差距的风险、晶圆代工服务的产品应用领域单一，后续研发投入大，业务拓展面临技术风险、客户集中度较高的风险、国际贸易摩擦的风险、力晶科技未来退出影响发行人后续经营的风险、行业波动导致的产能利用率降低的风险等风险。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn