

2023年06月05日

广康生化（300804.SZ）

投资要点

◆ 本周三（6月7日）有一家创业板上市公司“广康生化”询价。
 ◆ **广康生化（300804）：**公司为从事农药原药、中间体、制剂的企业，已形成杀虫剂、杀菌剂及除草剂三大系列的多产品矩阵。公司2020-2022年分别实现营业收入4.52亿元/6.51亿元/6.60亿元，YOY依次为4.04%/43.95%/1.34%，三年营业收入的年复合增速14.92%；实现归母净利润0.70亿元/0.98亿元/0.96亿元，YOY依次为508.93%/40.74%/-2.06%，2020-2022年归母净利润的年复合增速17.41%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.56亿元，同比基本持平；实现归母净利润0.22亿元，同比下降14.97%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润3,200万元至3,300万元，较上年同期变动-26.03%至-23.72%。

- ① **投资亮点：**1、公司通过自研掌握了大部分生产原药产品关键中间体的生产合成技术，打通中间体-农药-制剂全链路。目前国内原药厂家多购买进口或其他国产关键中间体再合成原药进行销售，而公司可自主生产技术难度较高的、用于合成联苯肼酯、噻呋酰胺、克菌丹、灭菌丹和土菌灵原药合成所需的关键中间体，避免了进口的中间体价格高昂的问题，以及国产中间体无法确保供给且质量良莠不齐的隐患，同时通过自研降低产品成本，提高了毛利率水平。2020-2022年公司分别实现毛利率39.46%/32.42%/30.10%，高于同业均值26.65%/23.80%/25.17%。2、差异化定位突出重围，细分领域产能领先，2022年入围国内农药销售百强。公司专注于“差异化、小众化”且具有前景的产品，部分产品如土菌灵系国内独家生产，并凭借此优势独家供应全球前十大农药生产商UPL（印度联合磷化）。公司在细分领域产能领先，根据中国农药工业协会数据，公司在联苯肼酯领域产能位居全国第一位；在萎锈灵领域产量居全球第一；在噻呋酰胺领域产能和产量均居全国第一；在乙氧昧草黄领域产能居全国第二；在高效氯氰菊酯（含原药和母液）产能居全国第三；同时，公司系全球范围内除ADAMA外生产克菌丹原药最大的企业、国内最大的克菌丹原药生产企业。2022年，公司入围中国农药工业协会发布的中国农药行业销售百强榜，位居第88名。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取贝斯美、中旗股份、先达股份、苏利股份、中农联合、丰山集团为广康生化的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为22.76亿元，可比PE-TTM（算术平均）为22.60X，销售毛利率为25.17%；相较而言，公司营收规模低于行业平均，毛利率水平高于行业平均。
- ◆ **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)	452.3	651.2	659.9

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	55.50
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.cn

相关报告

溯联股份-新股专题覆盖报告（溯联股份）
-2023年第107期-总第304期 2023.6.3
国科军工-新股专题覆盖报告（国科军工）
-2023年第106期-总第303期 2023.6.3
智翔金泰-新股专题覆盖报告（智翔金泰）
-2023年第105期-总第302期 2023.6.2
康力源-新股专题覆盖报告（康力源） -2023年第103期-总第300期 2023.6.2
威士顿-新股专题覆盖报告（威士顿） -2023年第102期-总第299期 2023.6.2

同比增长(%)	4.04	43.95	1.34
营业利润(百万元)	88.2	119.4	106.3
同比增长(%)	132.51	35.36	-10.97
净利润(百万元)	69.8	98.2	96.2
同比增长(%)	508.93	40.74	-2.06
每股收益(元)	1.32	1.77	1.73

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、广康生化	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	10
(四) 募投项目投入	10
(五) 同行业上市公司指标对比	10
(六) 风险提示	11

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: 农药行业产业链	5
图 6: 2021 年全球各类别农药的销售额分布 (亿美元)	6
图 7: 2011-2022 年全球作物用农药销售额及增长情况	7
图 8: 2011-2021 年我国化学农药行业销售收入及增长情况	8
图 9: 2021 财年全球农化企业农药销售十强	8
图 10: 2020 国内农药行业销售百强榜: 前二十强	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	10
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、广康生化

公司目前产品主要为农药原药及中间体和部分农药制剂，其中农药原药包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂。公司是国内琥珀酸脱氢酶抑制剂（SDHI）、三氯甲基硫类杀菌剂、联苯肼类杀螨剂、拟除虫菊酯类杀虫剂的主要供应商之一。

通过多年积累，公司已进入美国、欧盟、印度、巴西、以色列、日本等国际市场，并与 UPL、ADAMA、Albaugh、SUMMIT AGRO 等国际知名客户以及诺普信、海利尔等国内知名企形成了紧密合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.52 亿元/6.51 亿元/6.60 亿元，YOY 依次为 4.04%/43.95%/1.34%，三年营业收入的年复合增速 14.92%；实现归母净利润 0.70 亿元/0.98 亿元/0.96 亿元，YOY 依次为 508.93%/40.74%/-2.06%，2020-2022 年归母净利润的年复合增速 17.41%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.56 亿元，同比基本持平；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 14.97%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为原药（5.99 亿元，91.16%）、制剂（0.57 亿元，8.68%）、中间体（0.01 亿元，0.16%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

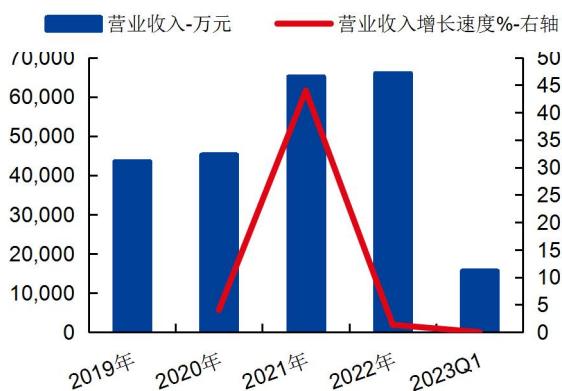
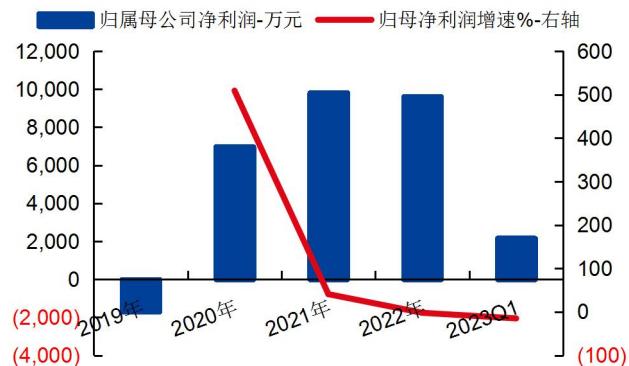


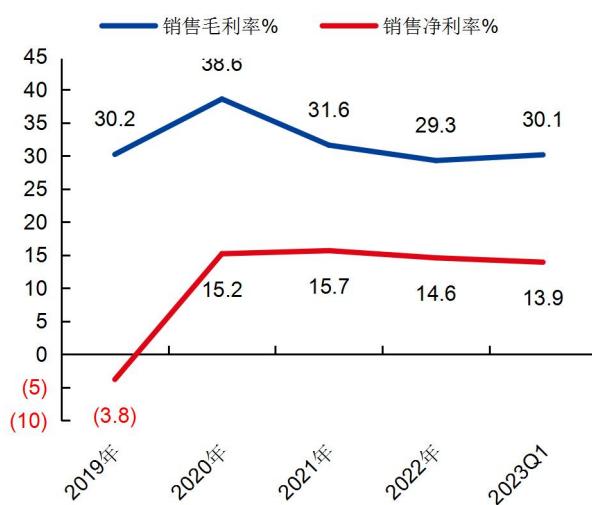
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

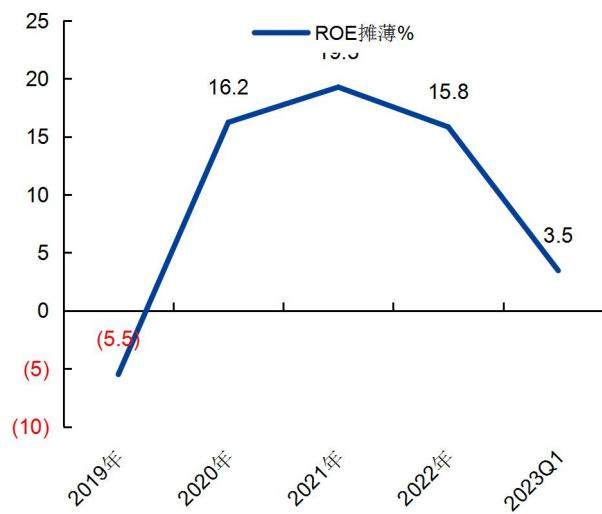
资料来源：wind，华金证券研究所

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

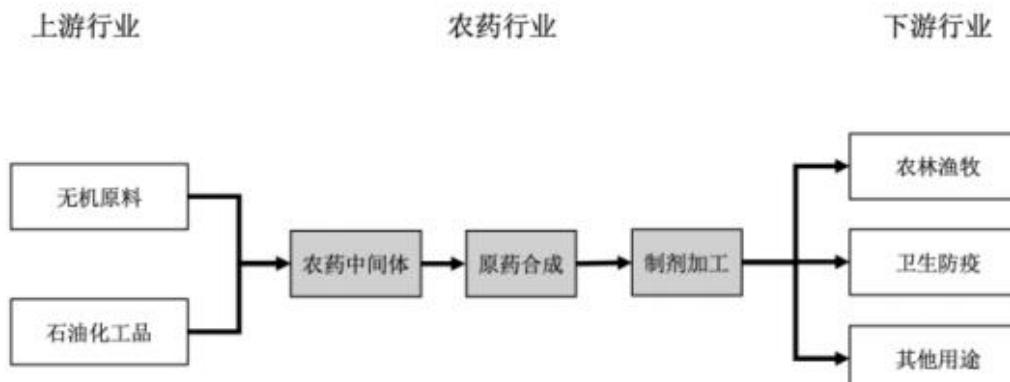


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

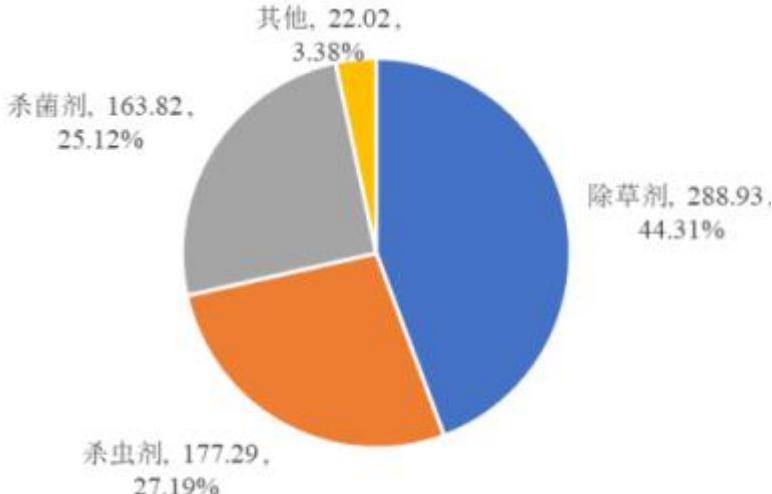
按照能否直接施用的标准，可以分为农药原药和农药制剂。农药原药通过化学合成技术或生物工程技术而得到，一般不能直接施用于作物。在农药原药的基础上，添加相关助剂等经分装和复配生产出的农药制剂可直接用于作物。农药原药基本决定了终端农药的各项化合物特性，是整个农药产业链最为重要的一个环节。

图 5: 农药行业产业链



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

按照防治对象的标准，可以分为杀虫剂、杀菌剂、除草剂、杀鼠剂、脱叶剂、植物生长调节剂等；目前杀虫剂、杀菌剂、除草剂在全球农药市场中占据 90% 以上的份额。2021 年，全球除草剂销售额为 288.93 亿美元，占比 44.31%；杀菌剂销售额为 177.29 亿美元，占比 27.19%；杀虫剂销售额为 163.82 亿美元，占比 25.12%。

图 6: 2021 年全球各类别农药的销售额分布 (亿美元)


资料来源: *Global Commodity Insights*, 华金证券研究所

按照专利保护的标准,可分为专利农药和非专利农药,专利农药是指仍处于强制性的专利保护期内的农药品种。专利到期农药是指有效成分的专利保护期已经届满,但终端制剂产品或某些技术仍在保护期内的农药。新的专利农药开发难度日益加大,研发投入持续增长,据 Phillips McDougall 的统计,到 2014 年后发现、开发和登记 1 个农药有效成分的平均研发成本就已经达 2.86 亿美元,成功登记 1 个新产品需筛选的新化合物数量达 159,574 个,为了满足登记要求需要准备的时间达 11.3 年,新专利农药的推广要求其产品性能和价格明显优于现有成熟的商业化产品专利农药创制集中在资本雄厚、创新能力突出、销售规模庞大的跨国巨头当中,如先正达、拜尔作物科学、巴斯夫、科迪华、联合磷化、富美实、安道麦和住友化学等。因此,非专利农药在全球市场中占据主要份额,销售额占比约为 70%,而专利农药市场份额占比约 30%。我国是世界上最大的非专利农药生产国和出口国,产品绝大部分是非专利品种,自主开发的专利农药的品种和数量较为有限。

农药行业的壁垒包括准入壁垒、技术壁垒、环保壁垒、资金壁垒等。

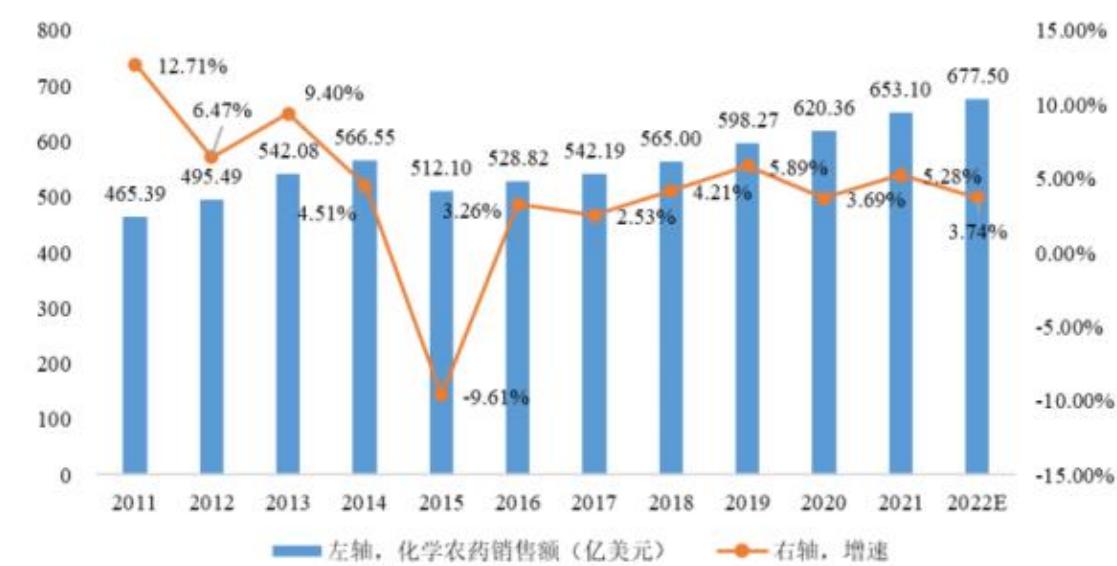
- **准入壁垒:**对于我国而言,准入壁垒主要包括农药生产许可证的申请和登记试验报告的取得,要求所有审查项目的结论均不出现“不合格”,准入门槛较高,且技术要求高、环节多、成本高,需要较长时间周期。
- **技术壁垒:**农药的技术壁垒包括新药创制和生产工艺壁垒;其中新药创制的研发投入大、风险高、周期长,完成一个新有效成分的研发成本、需筛选的新化合物数量、需要准备的时间都远非一般企业能够承受,因而新药创制集中在资本较为雄厚能够承担昂贵的开发费用和开发损失的国际农药第一梯队及少数日本公司等;其中生产工艺壁垒主要涉及对收率、纯度等起关键作用的合成工艺经验的积累,以及在现代农药强调高效、低毒、低残留、低成本的背景下对原药的合成工艺精细化要求的提高。
- **环保壁垒:**环保壁垒主要包括农药产品本身的环保壁垒,以及生产过程的环保壁垒,尤其是在一大批中高毒性、环境风险较大的农药被多个国家限制使用或禁用后:例如,2015 年 5 月世界卫生组织下属的国际癌症研究所宣布草甘膦“很可能致癌”。2020 年 6 月,德国拜耳公司发表声明表示,将支付最高达 109 亿美元的赔款,以了结总计超

过 10 万起有关“除草剂致癌”的诉讼后,截至 2019 年草甘膦等除草剂已经有超过 30 个国家禁用。

2011-2022 年全球作物用农药销售经历了先下滑后上升,2016 年以后行业增长趋于平稳。

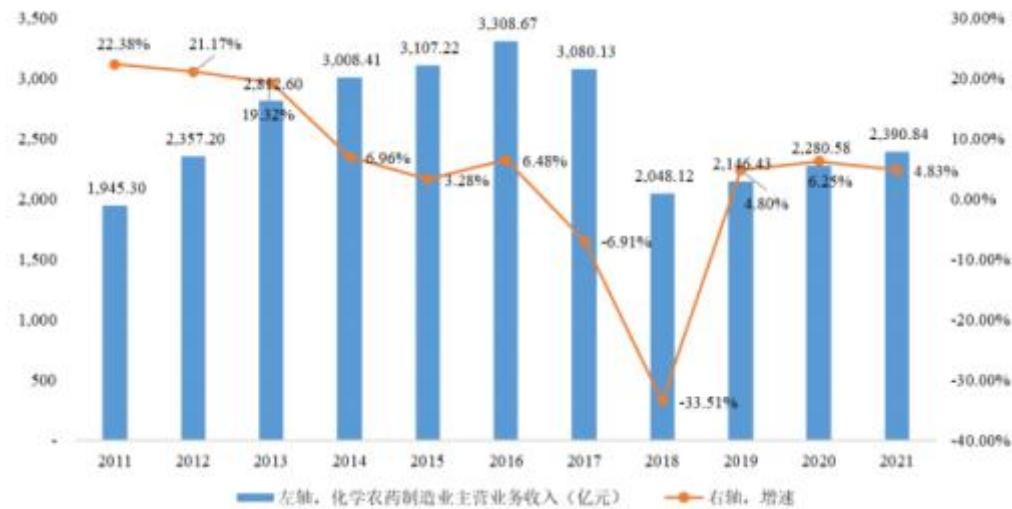
2011 年以来,全球农药行业进入成熟发展阶段,销售额随全球气候、产品结构和宏观经济情况出现波动,在 2015 年作物用农药销售额一度同比下降 9.61%。2016 年以来,受益于全球农药企业的整合和产能布局的调整,全球作物用农药销售额恢复了增长,2021 年达到 653.10 亿美元,预计 2022 年将达到 677.50 亿美元。

图 7: 2011-2022 年全球作物用农药销售额及增长情况



资料来源: Phillips McDougall, 华金证券研究所

2010-2017 年,我国化学农药制造业主营业务收入从不到 2,000 亿元增长到超过 3,000 亿元,农药行业供给侧改革导致过剩、落后、高污染的产能出清后行业产销规模有所回落。从 2010-2021 年的情况来看,国内农药年产量在 2016 年达到高峰;然而,相当一部分农药产能由于建设理念落后、技术水平有限、环保投入不足、忽视市场容量,在激烈的市场竞争和国内乃至全球日趋严格的环保监管当中被淘汰出局。总体上,随着过剩、落后、高污染的产能被不断出清,我国农药行业供给侧改革形成了良好的成效,行业和社会、生态环境的关系得到了协调,同时行业供需格局也得到持续改善。

图 8：2011-2021 年我国化学农药行业销售收入及增长情况


资料来源：农药工业年鉴，华金证券研究所

全球农药公司可以分为三个梯队。

- 第一梯队：第一梯队为在全球农药产业当中扮演垄断者的数家跨国巨头，在全球农药市场上占据着主要话语权，特别在具有高额利润的专利农药上，包括 8 家占据全球农药市场超过 5% 的公司，分别为先正达(20.4%)、拜耳作物科学(17.5%)、巴斯夫(11.8%)、科迪华(11.1%)、联合磷化(8.5%)、富美实(7.7%)、安道麦(6.7%)、住友化学(5.4%)，前 CR8 累计为 89.1%，CR10 为 89.1%。

图 9：2021 财年全球农化企业农药销售十强

2021 年排名 (2020 年)	公司	2021 年销售额（百 万美元）	2020 年销售额 (百万美元)	增长率
1 (1)	先正达	13,310	11,208	18.67%
2 (2)	拜耳作物科学	11,436	9,986	14.52%
3 (3)	巴斯夫	7,713	7,036	9.62%
4 (4)	科迪华	7,253	6,451	12.43%
5 (5)	联合磷化	5,556	4,662	19.02%
6 (6)	富美实	5,045	4,642	8.22%
7 (7)	安道麦	4,389	3,738	17.42%
8 (8)	住友化学	3,495	3,235	8.04%
9 (9)	纽发姆	2,087	1,763	18.38%
10 (10)	扬农化工	1,815	1,413	28.45%

资料来源：世界农化网，华金证券研究所

- 第二梯队：第二梯队为面向全球市场的中小型非专利农药企业，其依托在横向的多个农药品种、区域市场的布局和在纵向的原药、中间体产业链上的布局，进一步加强在规模生产成本和终端植物保护服务上的优势，这往往节省了大量研发投入，具有较强的低成本优势，并强化其在工艺优化层面上的投入，扩大其规模效应，进一步降低成本。

- 第三梯队：第三梯队主营制剂的企业选择避开与大公司的正面竞争，聚焦垂直细分市场，而原药生产企业利用工艺和供应优势与第一梯队和第二梯队的公司建立深度合作关系，在全球产业链中的融合程度大大加强。

国内农药行业集中度低。销售额口径下，2020 年 CR20 为 49.13%，除安道麦、扬农化工、润丰股份、中农立华、北京颖泰、新安化工外，其余企业销售规模均在 50 亿以下，企业体量小。

图 10：2020 国内农药行业销售百强榜：前二十强

名次	企业名称	销售额(亿元)	年增长率	所属省份	成立年份	排名变化
1	安道麦股份有限公司	280.47	8.89%	湖北	1998	不变
2	江苏扬农化工股份有限公司	117.10	20.05%	江苏	1999	不变
3	山东潍坊润丰化工股份有限公司	96.81	33.79%	山东	2005	不变
4	中农立华生物科技股份有限公司	88.06	33.20%	北京	2009	不变
5	浙江新安化工集团股份有限公司	76.40	25.64%	浙江	1993	1+1
6	连云港立本作物科技有限公司	75.99	61.75%	江苏	2002	1+1
7	湖北兴发化工集团股份有限公司	75.48	72.05%	湖北	1994	1+2
8	北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司	72.88	17.81%	北京	2005	1-3
9	四川省乐山市福华通达农药科技有限公司	64.70	111.37%	四川	2007	1+7
10	利尔化学股份有限公司	59.99	29.18%	四川	2000	1-2
11	四川和邦生物科技股份有限公司	52.49	74.62%	四川	2002	1+7
12	南京红太阳股份有限公司	46.72	17.21%	江苏	1991	1-2
13	江苏七洲绿色化工股份有限公司	45.73	20.79%	江苏	1998	1-1
14	联化科技股份有限公司	42.77	57.82%	浙江	1998	1+9
15	利民控股集团股份有限公司	42.40	9.05%	江苏	1996	1-4
16	南通江山农药化工股份有限公司	39.07	29.50%	江苏	1990	1+1
17	山东滨农科技有限公司	38.91	10.63%	山东	2003	1-4
18	浙江中山化工集团股份有限公司	38.08	31.45%	浙江	1998	1+3
19	江苏长青农化股份有限公司	36.83	25.79%	江苏	2001	1+1
20	海利尔药业集团股份有限公司	36.07	14.73%	山东	1999	1-5

资料来源：中国农药工业协会，智研咨询，华金证券研究所

未来新型环保农药需求增加。在《“十四五”全国农药产业发展规划》和《“十四五”全国农业绿色发展规划》中，指出了“十四五”期间，将调整产品结构，支持发展高效低风险新型化学农药，大力发展生物农药，逐步淘汰退出抗性强、药效差、风险高的老旧农药品种和剂型，逐步实现农药剂型的高效化、绿色化、无害化。自 2016 年以来，受国家产业优化，实行去产能，清退落后产能，加之环保政策趋严，我国化学农药产量不断下降，从 2015 年的 374 万吨降至 2018 年的 208 万吨，随着农药使用及管理政策日趋严格，传统的高毒、低效农药将被加速淘汰，高效、低毒、低残留的新型环保农药已经成为行业研发的重点和主流趋势，农药剂型向水基化、无尘化、控制释放等高效、安全的方向发展，剧毒、高毒品种禁用数量增加，限用范围扩大，低毒微毒品种持续增多。

专利农药集中到期助力仿制企业以较低的售价打开市场空间。历史上看，专利农药在过期后通常有 **15-20** 年的黄金周期，因为专利农药过期后，仿制企业开展相关产品的生产经营，降低企业的研发投入和风险，从而以较低的售价打开市场，同时持续通过工艺优化、规模化生产降低成本。过去 20 世纪 80~90 年代集中上市的专利农药即将度过保护期，将给仿制企业带来巨大机遇。

(三) 公司亮点

1、公司通过自研掌握了大部分生产原药产品关键中间体的生产合成技术，打通中间体-农药-制剂全链路。目前国内原药厂家多购买进口或其他国产关键中间体再合成原药进行销售，而公司可自主生产技术难度较高的、用于合成联苯肼酯、噻呋酰胺、克菌丹、灭菌丹和土菌灵原药合成所需的关键中间体，避免了进口的中间体价格高昂的问题，以及国产中间体无法确保供给且质量良莠不齐的隐患，同时通过自研降低产品成本，提高了毛利率水平。2020-2022 年公司分别实现毛利率 39.46%/32.42%/30.10%，高于同业均值 26.65%/23.80%/25.17%。

2、差异化定位突出重围，细分领域产能领先，2022 年入围国内农药销售百强。公司专注于“差异化、小众化”且具有前景的产品，部分产品如土菌灵系国内独家生产，并凭借此优势独家供应全球前十大农药生产商 UPL（印度联合磷化）。公司在细分领域产能领先，根据中国农药工业协会数据，公司在联苯肼酯领域产能位居全国第一位；在萎锈灵领域产量居全球第一；在噻呋酰胺领域产能和产量均居全国第一；在乙氧呋草黄领域产能居全国第二；在高效氯氰菊酯（含原药和母液）产能居全国第三；同时，公司系全球范围内除 ADAMA 外生产克菌丹原药最大的企业、国内最大的克菌丹原药生产企业。2022 年，公司入围中国农药工业协会发布的中国农药行业销售百强榜，位居第 88 名。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

1、年产 4500 吨特殊化学品建设项目：本项目拟通过新建生产基地及配套生产设施，扩大化学农药原药的生产规模，以适应农药行业需求日渐多样化的趋势；本次募集资金投资项目完全建成投产后，公司每年将增加 4,500 吨原药的产能，生产能力得以大幅提升。

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 4500 吨特殊化学品建设项目	64,005.00	61,118.78	24 个月
2	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	-
	总计	72,005.00	69,118.78	-

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 6.60 亿元，同比增长 1.34%；实现归属于母公司净利润 0.96 亿元，同比下降 2.06%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 26,500 万元至 28,000 万元，较上年同期变动-12.22%至-7.25%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 3,200 万元至 3,300 万元，较上年同期变动-26.03%至-23.72%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 3,250 万元至 3,350 万元，较上年同期变动-26.77%至-24.52%。

公司为从事农药原药、中间体、制剂的企业，已形成杀虫剂、杀菌剂及除草剂三大系列的多产品矩阵；综合考虑业务与产品类型等方面，选取贝斯美、中旗股份、先达股份、苏利股份、中农联合、丰山集团为广康生化的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 22.76 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 22.60X，销售毛利率为 25.17%；相较而言，公司营收规模低于行业平均，毛利率水平高于行业平均。

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
300796.SZ	贝斯美	42.11	24.56	7.68	44.91%	1.53	171.10%	38.19%	9.51%
300575.SZ	中旗股份	51.54	12.75	29.70	35.42%	4.20	96.63%	25.55%	20.53%
603086.SH	先达股份	32.40	9.26	31.26	41.92%	3.81	114.90%	27.20%	17.52%
603585.SH	苏利股份	28.30	11.83	31.50	34.16%	3.15	30.60%	22.32%	12.05%
003042.SZ	中农联合	31.80	48.02	19.33	18.97%	0.73	-25.82%	21.10%	4.36%
603810.SH	丰山集团	23.08	29.19	17.09	12.59%	0.99	-13.51%	16.67%	6.20%
300804.SZ	广康生化	/	/	6.60	1.34%	0.96	-2.06%	29.28%	15.83%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 5 日），华金证券研究所

（六）风险提示

市场竞争加剧、新产品市场开拓风险、原材料价格波动风险、产品价格变动风险、客户流失进而导致产品销售收入大幅下滑风险等风险。

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.huajinsec.cn