

2023年06月12日

海科新源（301292.SZ）

投资要点

◆ 下周一（6月19日）有一家创业板上市公司“海科新源”询价。

◆ **海科新源（301292）**：公司主要从事碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂和高端丙二醇、异丙醇等精细化学品的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入16.60亿元/30.72亿元/30.29亿元，YOY依次为58.66%/85.03%/-1.41%，三年营业收入的年复合增速42.51%；实现归母净利润1.53亿元/6.07亿元/2.84亿元，YOY依次为24.92%/297.46%/-53.31%，三年归母净利润的年复合增速32.35%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入7.73亿元，同比下降18.16%；实现归母净利润0.31亿元，同比下降89.30%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润5,400万元至7,400万元，较上年同期变动-82.99%至-76.70%。

① **投资亮点**：1、背靠海科集团的平台资源，公司已成为全球主要的锂离子电池电解液溶剂制造商之一。公司控股股东及实际控制人为海科控股；海科集团业务涵盖新能源材料、特种化学品等领域，拥有丰富的从业经验及技术储备。借助海科集团的平台资源，公司较早的深度绑定下游新能源头部企业；自2004年起为国内电解液龙头天赐材料的第一大供应商、占比达65%左右，自2016年起为比亚迪的核心供应商、占比超70%；根据高工锂电统计，2020年公司全球锂电池电解液溶剂产品的市占率为30%。从行业情况来看，电池级溶剂的纯度要求达到99.99%，工艺难度远高于工业级溶剂之上，国内实现规模化生产的企业仅为石大胜华和公司；且石大胜华以国外市场为主，而公司以国内市场为主，因此竞争格局较为稳定。伴随着新能源汽车的持续景气，预期电解液溶剂市场发展潜力巨大；据公司招股书预测，2025年电解液溶剂需求量有望超过150万吨，相较2020年约33万吨的销量，仍有较大的成长空间，或利好以公司为首的优质企业。2、公司是医药级丙二醇等产品国内的主要生产商之一，有力推进我国相关产品的进口替代。目前国产丙二醇产品以工业级为主，同时也由于国产医药级丙二醇等偏高品质货源供应量较少，而医药级消费领域相对广泛，因此进口依存度仍然较高；2020年我国丙二醇进口总量预估在9万吨左右。根据卓创资讯，目前国内化工企业中仅中海壳牌、陕西化工、以及公司的丙二醇通过国家药品审评中心批准和备案，并能够提供医药级丙二醇。公司作为国内少数能够提供医药级丙二醇产品的企业，2022年丙二醇产能已达5.8万吨，同时高端丙二醇的纯度已达到99.5%以上，兼具规模生产及产品质量的优势，有望持续推动我国医药级丙二醇产品的进口替代。3、公司在电解液溶剂中主要采用PO酯交换法，并预期在新建募投项目中采用EO酯交换法；双技术路线的共同推进或将利好公司的可持续发展。目前在电解液溶剂中，PO酯交换法与EO酯交换法两大工艺并存，其中PO工艺占据主导地位；但由于PO在基建等下游领域同样占据重要地位，预计随着基建市场发展，或进一步挤压电解液溶剂用PO的量。相较而言，EO主要由乙烯类产品制取，上游原材料来源广泛，受限制的可能性较小；但由于对产线联动及中控要求较高，现阶段主要企业产率仍不高，未来随着EO技术路线逐渐成熟，其应用有望加速渗透。公司目前以PO工艺为主，但据招股书披露，新建募投项目将采用EO酯交换法，同时掌握两种生产工艺或将利好公司生产经营的稳定性及持续性。

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）	167.22
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

芯动联科-新股专题覆盖报告（芯动联科）
-2023年第118期-总第315期 2023.6.11
金杨股份-新股专题覆盖报告（金杨股份）
-2023年第117期-总第314期 2023.6.11
明阳电气-新股专题覆盖报告（明阳电气）
-2023年第115期-总第312期 2023.6.9
仁信新材-新股专题覆盖报告（仁信新材）
-2023年第116期-总第313期 2023.6.9
时创能源-新股专题覆盖报告（时创能源）
-2023年第114期-总第311期 2023.6.9



① **同行业上市公司对比：**公司专注于碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂和高端丙二醇、异丙醇等精细化学品领域；根据主营业务的相似性，选取石大胜华、新宙邦、新化股份为海科新源的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为 68.87 亿元，可比 PE(算数平均)为 24.40X，销售毛利率为 24.50%；相较而言，公司营收规模及毛利率均未及同业可比公司。

◆ **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)	1,660.5	3,072.5	3,029.2
同比增长(%)	58.66	85.03	-1.41
营业利润(百万元)	170.8	694.5	305.6
同比增长(%)	19.59	306.54	-55.99
净利润(百万元)	152.8	607.5	283.6
同比增长(%)	24.92	297.46	-53.31
每股收益(元)	1.06	3.63	1.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、海科新源	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（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 5：2018-2025 年全球及中国电解液溶剂出货量及预测	6
图 6：2020 年全球电解液溶剂市场竞争格局	6
图 7：2016-2020 年国内丙二醇产能、产量、开工率情况	7
图 8：2016-2020 年中国异丙醇出口量情况	8
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	9

一、海科新源

公司主要从事碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂和高端丙二醇、异丙醇等精细化学品的研发、生产和销售。

目前，公司产品已进入国内外主流市场体系。碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂国内主要客户有天赐材料、比亚迪、国泰华荣、杉杉股份等；海外主要客户有中央硝子、韩国天宝、韩国 ENCHEM 等知名锂电池电解液厂商。其中，天赐材料、国泰华荣、韩国 ENCHEM 等客户的终端客户为特斯拉、宁德时代、LG、三星 SDI 及松下等全球范围内知名锂离子电池厂商；丙二醇和异丙醇产品的部分客户为阿克苏诺贝尔、强生、万华化学、爱普股份、倩采及珀莱雅等国内外知名大型化工企业。

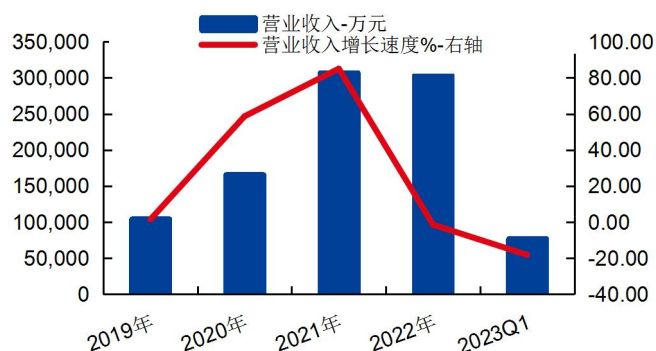
公司为国家级高新技术企业，始终坚持以科技创新和品质管理驱动企业发展。公司建立了多个实验室、检测化验分析中心，形成了比较完善的质量控制和产品研发体系。目前公司拥有强大的研发团队和研发实力，截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有已授权专利 77 项，其中发明专利 36 项，实用新型专利 41 项；参与制定了 8 项国家标准、行业标准和团体标准。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 16.60 亿元/30.72 亿元/30.29 亿元，YOY 依次为 58.66%/85.03%/-1.41%，三年营业收入的年复合增速 42.51%；实现归母净利润 1.53 亿元/6.07 亿元/2.84 亿元，YOY 依次为 24.92%/297.46%/-53.31%，三年归母净利润的年复合增速 32.35%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 7.73 亿元，同比下降 18.16%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 89.30%。

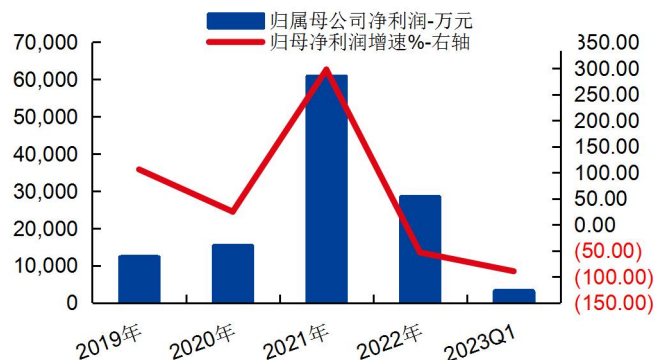
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为碳酸酯系列（22.45 亿元，74.15%）、丙二醇（5.72 亿元，18.90%）、异丙醇（0 亿元，0%）、其他产品（2.10 亿元，6.95%）。2020 年至 2021 年间，碳酸酯系列产品是公司的核心产品及主要收入来源，其销售收入占比维持在 55% 以上，且销售占比呈现逐年增长的态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



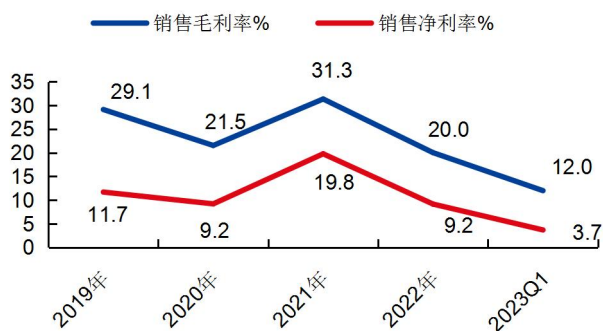
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



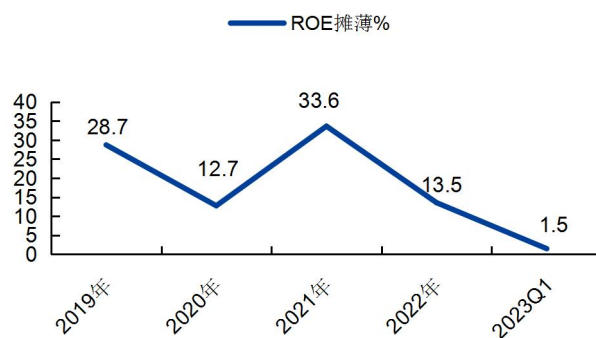
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂和高端丙二醇、异丙醇等精细化学品的研发、生产和销售。根据产品属性公司锂离子电池电解液溶剂业务属于电解液溶剂行业；丙二醇业务属于丙二醇行业；异丙醇业务属于异丙醇行业。

1、电解液溶剂行业

锂离子电池电解液主要由溶剂、添加剂和电解质组成，根据特性的需要，在一定条件下，按照特定的比例配制而成的，其成本约占锂离子电池生产成本的 10%-15%左右。其中电解液溶剂占电解液质量的 80%左右，成本的 22%-28%，是电解液的主要原材料。

根据高工产研锂电研究所（GGII），2020 年全球溶剂市场需求量为 28.5 万吨，同比增长 31.7%，其中中国溶剂市场需求量为 20.7 万吨，同比增长 33.5%，主要受益于电解液出货量增长对溶剂领域的带动。随着全球锂电池市场出货量增长，其对电解液以及上游溶剂需求带动进一步增强。预计到 2025 年全球电解液用溶剂需求量将超过 95 万吨，年复合增长率将达到 27.39%，其中中国电解液用溶剂需求量将超过 70 万吨，占比超过 70%。在电解液溶剂使用中，电解液厂商使用的溶剂类别涵盖范围较大，基本覆盖目前市面上全部 5 大溶剂类别，包括 DEC、DMC、EMC、EC 及 PC 等，其中使用量最大的溶剂类别为 DMC、EC、EMC 和 DEC，4 种产品的需求总量占电解液溶剂需求总量的 93%以上。

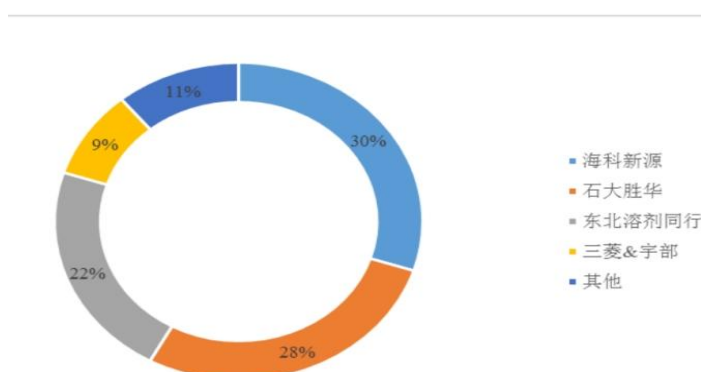
图 5：2018-2025 年全球及中国电解液溶剂出货量及预测



资料来源：高工产研锂电研究所（GGII），华金证券研究所

据 GGII 数据显示，2020 年全球溶剂市场需求量为 28.5 万吨，同比增长 31.7%，中国溶剂市场需求量为 20.7 万吨，同比增长 33.5%。在全球电解液溶剂市场，海科新源市场占比 30%，石大胜华市场占比 28%，TOP2 市场份额占比超 55%，市场呈现双寡头竞争格局。此外三菱化学与宇部兴产等企业生产的电解液用溶剂主要用于自用，外销量少，全球具备外供能力的企业主要集中于海科新源与石大胜华。

图 6：2020 年全球电解液溶剂市场竞争格局



资料来源：高工产研锂电研究所（GGII），华金证券研究所

备注：注：东北溶剂同行主要包括辽宁港隆、营口恒洋、抚顺东科等。

根据高工产研锂电研究所（GGII），从具体电解液企业溶剂需求来看，石大胜华的核心客户与供应主要集中在海外，海科新源的客户结构多集中在国内。2019-2020 年，天赐材料溶剂领域主要由海科新源供应，供应比例逐渐提升，2020 年份额占比超 65%；比亚迪电解液主要自产，其中海科新源溶剂供给占比超 70%；国泰华荣溶剂领域主要由石大胜华供应，近两年来，海科新源在其份额占比逐渐提升，2020 年份额占比超 35%。随着电解液产业链全球化进程加快，海科新源等企业也在积极布局国外电解液企业，加大自身产品出口规模。2020 年海科新源进入中央硝子（捷克基地）和导入 ENCHEM 供应链。

2、丙二醇行业

丙二醇是一种无色液体，广泛的应用于化工合成、溶剂、日用化工、医药和食品行业等领域。目前，在中国市场，医药、香精级高端丙二醇产品缺口较大，靠大量进口，低端工业级产品产量过剩，场内货源间竞争相对激烈，并处于大量出口状态。

根据卓创资讯，2016 年至 2020 年丙二醇装置产能逐渐下降。目前国内丙二醇工业级市场产能已经过度饱和，产能缓慢合理优化，但医药级丙二醇需求持续存在。就目前看，供应还是比较宽松，2020 年虽有新增产能释放，鉴于新装置正常满产需要时间过渡及上半年受公共事件影响装置负荷不高，下半年环氧丙烷持续拉涨，原料采购不易，负荷难提升等因素影响，整体产量较去年预计窄幅缩减，估算整体开工在 73%附近。

图 7：2016-2020 年国内丙二醇产能、产量、开工率情况



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

由于原料依附度较高，国内丙二醇生产装置主要集中于主原料环氧丙烷富集的山东地区，共 6 家企业，总产能 27.74 万吨/年，占比全国产能的 58%；其次为华北地区，共 2 家企业，产能合计 8 万吨/年，占比全国总产能的 18%；华南地区以惠州中海壳牌 6 万吨/年产能，占比全国总产能 14%，西北地区仅榆林 1 家企业，产能 2.8 万吨/年，占比全国产能 10%。

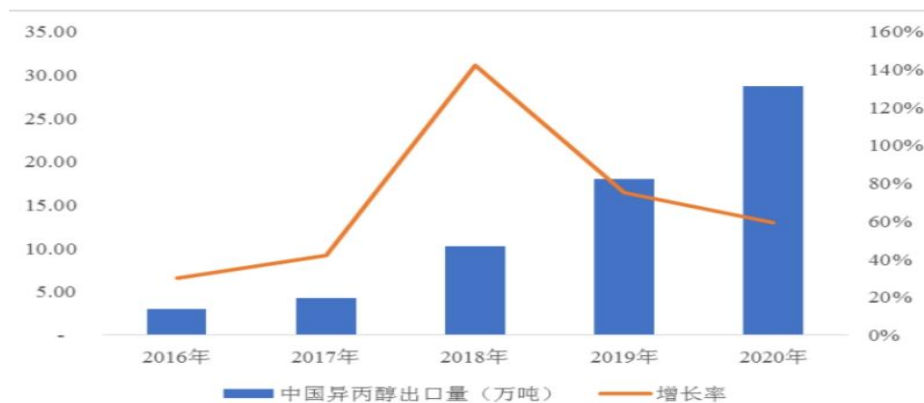
3、异丙醇行业

异丙醇，简称 IPA，是无色透明液体，有像乙醇的气味，可与水和乙醇混溶，是一种性能优良的有机溶剂。截至 2020 年，全球异丙醇总产能在 354.1 万吨，同比增长 10.04%。2016-2020 年全球异丙醇产能整体呈现增长趋势，五年平均增速 3.02%。从产能的变化情况看，产能的增减主要来自中国。2016-2020 年中国异丙醇产能由 77 万吨增加至 116.8 万吨，年均增速 11%。中国异丙醇产量由 2016 年 25.25 万吨增至 2020 年 49 万吨，年均增速为 18%；开工负荷率由 2016 年 33%提升至 2020 年 60%，提升 27 个百分点。

2016-2020 年中国异丙醇需求增速略显放缓，五年平均增速在-1.83%。2016-2017 年中国异丙醇需求量与增速同步上涨趋势；2018-2019 年中国异丙醇市场需求量和增速均下降趋势，主要源于国内部分异丙醇装置受不可抗力影响，市场供应量略有下降。2019 年中国异丙醇需求量约 21.5 万吨附近，同比下降 33%。2020 年中国异丙醇需求量在 24.68 万吨，同比增加 14.79%。

2016-2020 年中国异丙醇出口量大幅攀升。2020 年中国异丙醇出口量预估为 28.7 万吨，2016-2020 年中国异丙醇年均增速约 74.15%。2020 年受新冠疫情事件的影响，异丙醇作为消毒剂备受欧美国家欢迎，需求大增，出口量增长明显。

图 8：2016-2020 年中国异丙醇出口量情况



资料来源：卓创资讯，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、背靠海科集团的平台资源，公司已成为全球主要的锂离子电池电解液溶剂制造商之一。公司控股股东及实际控制人为海科控股，合计持有公司 81.21% 的股份；海科集团业务涵盖石化能源、新能源材料、特种化学品、消费与医药化学等领域，控制着十余家的化工能源相关企业，拥有丰富的从业经验及技术储备。借助海科集团的平台资源，公司较早的深度绑定下游新能源头部企业；自 2004 年起为国内第一大电解液厂商天赐材料电解液溶剂的第一大供应商、占比达 65% 左右，自 2016 年起为比亚迪电解液溶剂核心供应商、占比超 70%；根据高工锂电统计，2020 年公司全球锂电池电解液溶剂产品的市占率为 30%。从行业情况来看，电池级溶剂的纯度要求达到 99.99%，工艺难度远高于工业级溶剂之上，具有较高的技术壁垒，国内实现规模化生产的企业仅为石大胜华和公司；且石大胜华以国外市场为主，而公司以国内市场为主，因此竞争格局较为稳定。伴随着新能源汽车的持续景气，预期电解液溶剂市场发展潜力巨大；据公司招股书预测，2025 年电解液溶剂需求量有望超过 150 万吨，相较 2020 年约 33 万吨的销量，仍有较大的成长空间，或利好以公司为首的优质企业。

2、公司是医药级丙二醇等产品国内的主要生产商之一，有力推进我国相关产品的进口替代。目前国产丙二醇产品以工业级为主，同时也由于国产医药级丙二醇等偏高品质货源供应量较少，而医药级消费领域相对广泛，在食品添加剂、药品中间体等领域均有需求，因此进口依存度仍然较高；2020 年我国丙二醇进口总量预估在 9 万吨左右。根据卓创资讯，目前国内化工企业中仅中海壳牌、陕西化工、以及公司的丙二醇通过国家药品审评中心批准和备案，并能够提供医药级丙二醇。公司作为国内少数能够提供医药级丙二醇产品的企业，2022 年丙二醇产能已达 5.8 万吨，同时高端丙二醇的纯度已达到 99.5% 以上，兼具规模生产及产品质量的优势，有望持续推动我国医药级丙二醇产品的进口替代。

3、公司在电解液溶剂中主要采用 PO 酯交换法，并预期在新建募投项目中采用 EO 酯交换法；双技术路线的共同推进或将利好公司的可持续发展。目前在电解液溶剂中，PO 酯交换法与 EO 酯交换法两大工艺并存，其中 PO 工艺占据主导地位；但由于 PO 在基建等下游领域同样占据重要地位，预计随着基建市场发展，或进一步挤压电解液溶剂用 PO 的量。相较而言，EO 主要由乙烯类产品制取，上游原材料来源广泛，受限制的可能性较小；但由于对产线联动及中控要求较高，现阶段主要企业产率仍不高，未来随着 EO 技术路线逐渐成熟，其应用有望加速渗透。公司目前以 PO 工艺为主，但据招股书披露，新建募投项目将采用 EO 酯交换法，同时掌握两种生产工艺或将利好公司生产经营的稳定性及持续性。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

- 1、**锂电池电解液溶剂及配套项目（二期）**：本项目将提升公司的生产规模与技术水平，通过实践促进科技创新成果转化；建设投资在建设期依据投资计划投入即第一年 40%，第二年 60%，生产期生产负荷第一年按 80%、第二年 100%；本项目建成后，预计年均销售收入为 234,014.44 万元，预计平均年净利润为 47,748.71 万元。

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	锂电池电解液溶剂及配套项目（二期）	151,200.00	151,200.00	24 个月
	总计	151,200.00	151,200.00	-

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 30.29 亿元，同比下降 1.41%；实现归属于母公司净利润 2.84 亿元，同比下降 53.31%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 152,300.00 万元至 162,300.00 万元，较上年同期变动约-2.74%至 3.65%，归属于母公司股东净利润 5,400 万元至 7,400 万元，较上年同期变动-82.99%至-76.70%，扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润约 4,000 万元至 6,000 万元，较上年同期变动-87.40%至-81.10%。

公司专注于碳酸酯系列锂离子电池电解液溶剂和高端丙二醇、异丙醇等精细化学品领域；根据主营业务的相似性，选取石大胜华、新宙邦、新化股份为海科新源的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 68.87 亿元，可比 PE(算数平均)为 24.40X，销售毛利率为 24.50%；相较而言，公司营收规模及毛利率均未及同业可比公司。

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
603026.SH	石大胜华	124.79	27.83	83.16	17.86%	8.91	-24.43%	17.88%	22.60%

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
300037.SZ	新宙邦	350.48	23.49	96.61	38.98%	17.58	34.57%	32.04%	21.02%
603867.SH	新化股份	67.22	21.89	26.83	5.03%	3.29	67.28%	23.57%	16.16%
301292.SZ	海科新源	/	/	30.29	-1.41%	2.84	-53.31%	20.01%	13.54%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 6 月 12 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

新能源汽车行业政策变化的风险、电解液溶剂市场竞争的风险、业绩下滑及大幅波动的风险、权利瑕疵不动产及土地可能对公司持续经营产生不利影响的的风险、安全生产及环保风险、生产规模扩大带来的管理风险、实际控制人控制不当的风险、经营活动现金流量较低的风险、应收账款发生坏账的风险、异丙醇收入变动的风险、未来主要产品价格波动导致业绩波动的风险、技术迭代和被替代的风险、原材料及价格波动的风险、控股股东可能履行对赌协议的风险等风险。

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