

2023年06月30日

# 维科精密（301499.SZ）

## 投资要点

◆ 下周三（7月5日）有一家创业板上市公司“维科精密”询价。

◆ **维科精密（301499）：**公司主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售，目前与联合电子、博世、博格华纳等 Tier1 汽车供应商达成良好合作。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.54 亿元/6.80 亿元/7.07 亿元，YOY 依次为 3.05%/22.61%/4.00%，三年营业收入的年复合增速 9.53%；实现归母净利润 0.38 亿元/0.56 亿元/0.68 亿元，YOY 依次为 -27.95%/49.36%/20.37%，三年归母净利润的年复合增速 9.01%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.68 亿元，同比下降 3.18%；归母净利润 0.10 亿元，同比增加 10.85%。根据初步预测，公司 2023 年上半年预计实现归属于母公司所有者的净利润为 2,400 至 2,600 万元，同比增长 6.33%至 15.19%。

① **投资亮点：**1、公司在喷油器、高压传感器等数个细分汽车零部件产品上的市占率位于行业前列。公司是汽车零部件二级供应商，产品涵盖动力系统零部件、底盘系统零部件、汽车连接器及零部件等，多年发展以来已与联合电子、博世、博格华纳、意力速电子等知名一级汽车零部件供应商形成了长期稳定合作。其中，公司在燃油车及混动汽车用喷油器、高压传感器等产品的全球市占率居于领先，分别达到 20.44%、27.44%，自动变速箱电磁阀线圈以及尾气处理单元部件的国内市占率分别达到 10.72%、17.20%（上述数据来自招股书自行测算）。2、报告期内公司成功拓展 IGBT 功率模块等数条新能源车用产品线，并取得较好的业绩表现；此外多款产品已取得量产定点，有望支撑新能源车板块收入持续增长。目前公司收入结构仍以燃油车及混动车用产品为主，但公司积极拓展新能源车板块，报告期内新能源电控系统收入增长亮眼，分别为 602.29 万元、1689.74 万元、3060.70 万元；其中，公司重点投入 IGBT 功率模块产品且进展良好，包括上汽英飞凌的 IGBT 功率模块部件于 2022 年 6 月实现量产，新增第二条产线已于 2023 年 2 月实现量产、中芯绍兴的 IGBT 功率模块部件于 2022 年 10 月实现量产、且 2022 年 8 月至 12 月公司新增吉光半导体车载 IGBT 功率模块侧框项目和 HPD IGBT 框架项目、蜂巢传动及时代电气 IGBT 功率模块部件定点。另外，根据公司招股书，新能源车电机、电池系统、氢发动机部件、转向系统部件产品线有 6 款产品已取得量产定点，应用于智能驾驶汽车激光雷达的清洗阀已完成样品，充电桩用继电器电磁阀线圈样品在研。

② **同行业上市公司对比：**选取同行业中的合兴股份、苏奥传感、德迈仕、兴瑞科技、徕木股份为维科精密的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 11.39 亿元，可比 PE-TTM（剔除德迈仕、徕木股份/算术平均）为 27.37X，销售毛利率为 25.56%；相较而言，公司营收规模和销售毛利率水平平均低于同行业平均水平。

◆ **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

# 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）	103.69
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

精智达-新股专题覆盖报告（精智达）-2023 年第 134 期-总第 331 期 2023.6.30  
智迪科技-新股专题覆盖报告（智迪科技）-2023 年第 133 期-总第 330 期 2023.6.29  
埃科光电-新股专题覆盖报告（埃科光电）-2023 年第 132 期-总第 329 期 2023.6.29  
赛维时代-新股专题覆盖报告（赛维时代）-2023 年第 131 期-总第 328 期 2023.6.25  
昊帆生物-新股专题覆盖报告（昊帆生物）-2023 年第 129 期-总第 326 期 2023.6.21



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	554.4	679.7	706.9
同比增长(%)	3.05	22.61	4.00
营业利润(百万元)	43.5	55.2	67.0
同比增长(%)	-18.68	26.89	21.30
净利润(百万元)	37.6	56.1	67.6
同比增长(%)	-27.95	49.36	20.37
每股收益(元)		0.54	0.65

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、维科精密 .....	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 .....	11
（六）风险提示 .....	12

## 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 5：2011-2022 年全球汽车产量情况 .....	5
图 6：2005 至 2021 年中国汽车产量占世界产量的比重 .....	6
图 7：2010 至 2022 年国内汽车产销量 .....	6
图 8：中国汽车零部件市场规模（单位：万亿元） .....	7
图 9：汽车电子占汽车成本比例 .....	8
图 10：2020-2028 年全球汽车电子市场规模预测（单位：亿美元） .....	8
图 11：2018-2026 年中国汽车电子市场规模及预测规模（单位：亿美元） .....	9
图 12：2011-2021 年全球连接器规模及增长情况 .....	9
图 13：2020 年连接器各领域应用 .....	10
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	11
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	11

## 一、维科精密

公司主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售。公司通过与客户同步研发设计，整合注塑、冲压、绕线、焊接、组装、检测等一系列工艺技术，以精密模具开发、自动化产线设计为支撑，向国内外知名的客户提供产品及模具设计、精密制造及检测等全流程配套服务，致力于成为下游客户高效、可靠的一站式合作伙伴。

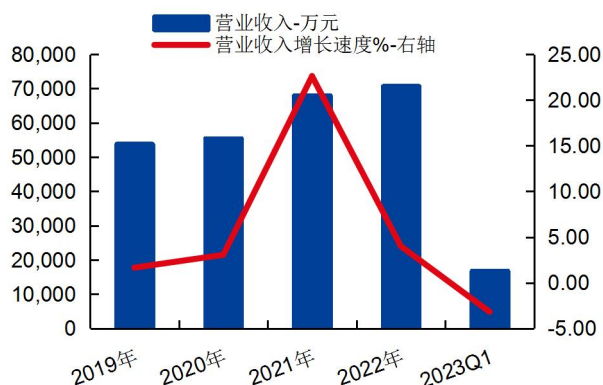
公司是国家高新技术企业，通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证、IATF16949:2016 汽车质量管理体系认证、ISO14001:2015 环境认证体系及上海市两化融合认证，曾被评为“国家专精特新‘小巨人’企业”（2022 年 8 月）、“上海市外资研发中心”（2021 年 2 月）、“上海市专精特新企业”（2020 年 2 月）、“上海市企业技术中心”（2019 年 1 月）。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.54 亿元/6.80 亿元/7.07 亿元，YOY 依次为 3.05%/22.61%/4.00%，三年营业收入的年复合增速 9.53%；实现归母净利润 0.38 亿元/0.56 亿元/0.68 亿元，YOY 依次为-27.95%/49.36%/20.37%，三年归母净利润的年复合增速 9.01%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.68 亿元，同比下降 3.18%；归母净利润 0.10 亿元，同比增加 10.85%。

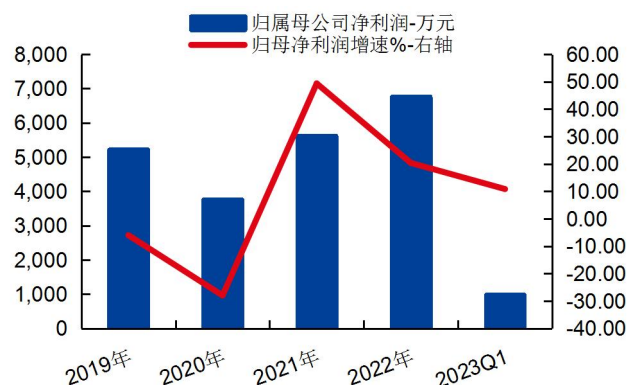
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为汽车电子领域（5.65 亿元，82.76%）、非汽车电子领域（0.74 亿元，10.82%）、精密模具及备件领域（0.44 亿元，6.42%）；其中汽车电子领域主要包括动力系统零部件（3.93 亿元，57.62%）、底盘系统零部件（0.96 亿元，14.01%）、汽车连接器及零部件（0.48 亿元，6.97%）、其他产品（0.28 亿元，4.16%）。2020 年至 2022 年报告期间，汽车电子领域始终为公司的核心产品及主要收入来源。

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



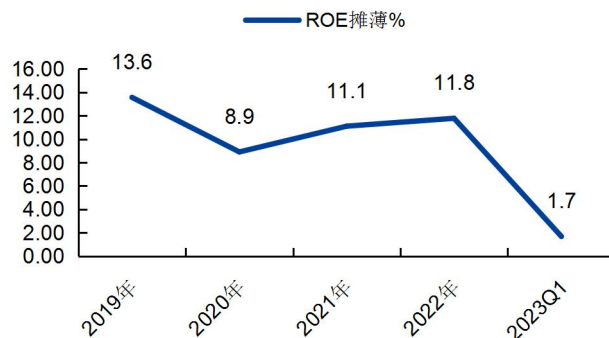
资料来源：wind，华金证券研究所

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

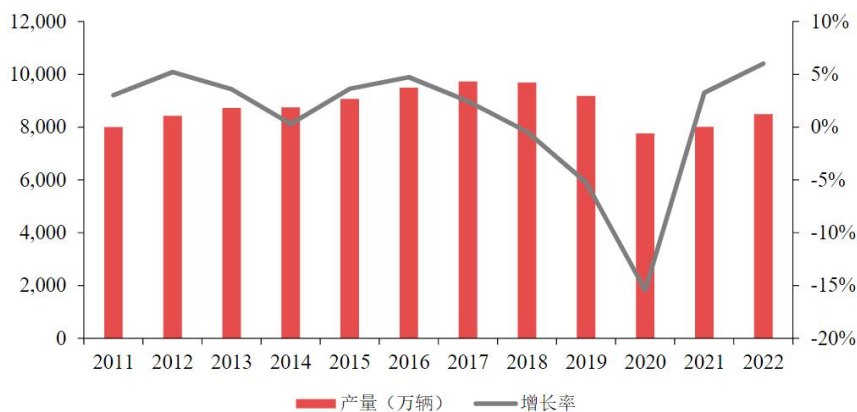
公司主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售；根据业务属性，公司属于汽车电子行业和非汽车连接器行业。

### 1、汽车电子行业

#### （1）汽车产业

过去十年，全球汽车产销量总体呈平稳趋势。2018-2019 年，受世界经济增速放缓以及全球主要汽车销售市场情况波动的影响，全球汽车销量出现下滑。2020 年爆发了席卷全球的流行性传染病，世界各地出现了不同程度的停工停产，全球汽车产量下滑至 7,762.16 万辆。2021 年，全球汽车产业有所复苏，但受芯片短缺减产等因素影响，全球汽车销量为 8,014.60 万辆，未完全恢复。

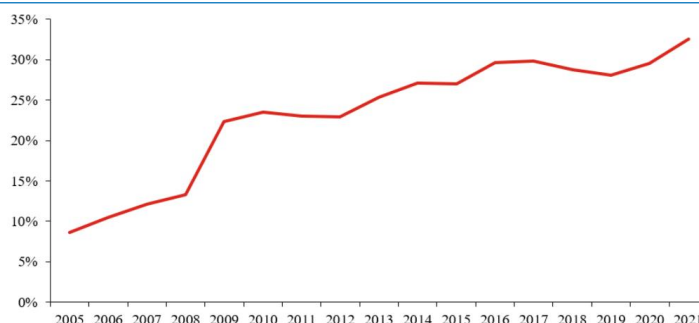
图 5：2011-2022 年全球汽车产量情况



资料来源：国际汽车制造商协会，韩国汽车产业协会，华金证券研究所

自 2009 年以来，我国汽车的产销量已多年蝉联全球第一，并持续保持全球汽车制造及消费中心的地位。当前，全球汽车主要产地为中国大陆、欧盟、美国和日本。在汽车制造业产业转移和全球化产业分工的历史机遇下，随着产业集中度不断提高、产品技术水平逐渐进步，我国汽车产业实现了跨越式发展，成为全球汽车工业体系重要组成部分。近年来，中国汽车产量占世界总产量的比重逐年上升，从 2005 年的 8.59% 增长至 2020 年的 29.49%，2021 年进一步上升至 32.54%。

图 6：2005 至 2021 年中国汽车产量占世界产量的比重

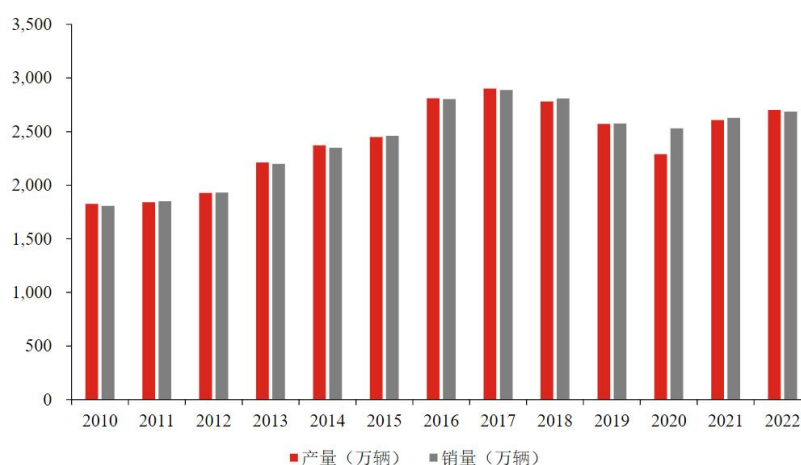


资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

受益于我国经济快速增长、居民购买力水平提升以及政府部门实施的各项刺激消费政策，我国汽车销量不断增长。根据世界汽车组织 OICA 统计，2020 年全球汽车新车销量 7,797.12 万辆中，中国汽车新车销量 2,531.10 万辆，占比达 32.46%，蝉联十二年全球第一。

2010 年至 2017 年，我国汽车产销量保持稳步增长态势。2018 年以来，我国汽车产销量呈逐年下降趋势，主要受以下因素影响：一是宏观经济增速放缓，加之中美贸易摩擦压力，内外需出现一定程度的下滑；二是“国六标准”提前实施，超出了整车厂商的预计，部分整车厂商的生产和销售规划尚未进行及时调整，同时整车厂商及零部件厂商需相应进行结构调整和产能优化，使得汽车产能短期出现波动；三是 2020 年城际物流封堵，上下游供应链受阻等因素的影响。

图 7：2010 至 2022 年国内汽车产销量



资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

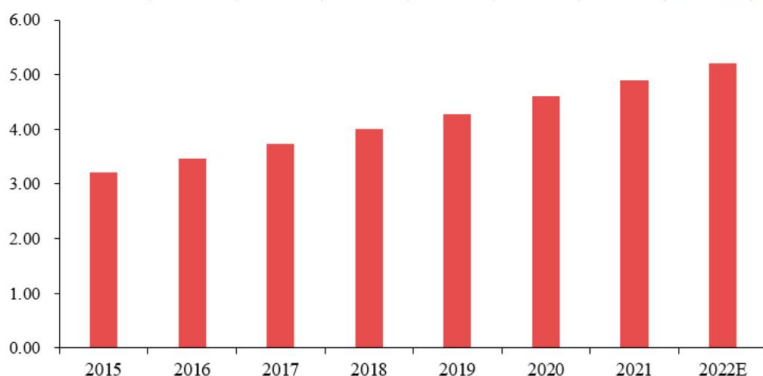
## (2) 汽车零部件行业

汽车零部件行业作为整车产业的上游行业，是支撑汽车工业发展的核心环节，属于汽车行业的重要组成部分。



近年来国际主要汽车零部件制造商的“本土化”战略推动国内汽车零部件供应商进行产品的优化和创新，为我国汽车零部件行业带来了新的发展动力和国产替代的机遇。同时随着研发生产技术的逐步成熟，国内少数领先的汽车零部件企业已经在细分产品市场突破了海外厂商的技术垄断，具备了全球市场竞争力，不仅在国内实现了对于进口产品的国产替代，海外市场份额亦逐步增加。从市场规模来看，中国汽车零部件行业市场规模呈稳步增长态势，2020年市场规模达到4.61万亿元，2021年市场规模达到4.9万亿元，2022年预计将达到5.2万亿元。

图 8：中国汽车零部件市场规模（单位：万亿元）



资料来源：中国汽车工业协会，中商产业研究院，华金证券研究所

### （3）汽车电子行业

汽车电子是安装在汽车上所有电子设备和电子元器件的总称，是电子信息技术应用到汽车领域所形成的行业，汽车零部件电气化形成了汽车电子产品。从功能层面来看，汽车电子主要可以分为车身电子控制系统和车载电子系统两大类。

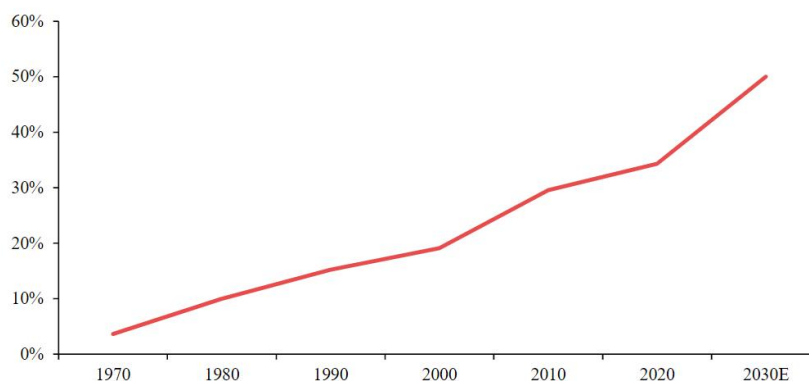
近年来，电子信息技术不断创新发展，汽车整车设计时更注重人们对于驾驶安全性、舒适性、娱乐性等需求，功能不断丰富，汽车电子技术在汽车的应用领域日益扩大。一方面，随着电气化部件的普及率提升、汽车工业的不断创新，汽车电子逐步替代机械发挥作用，电子燃油喷射装置、电子点火、电控自动变速器等车身电子控制系统逐步成为现代汽车的标准配置；另一方面，考虑到汽车舒适性和便利性，车载通信系统、全景影像系统等车载电子系统在汽车中的应用愈发普遍。在智能网联趋势下，汽车逐步由传统的代步工具向同时具有交通、娱乐、办公、通信等多种功能的新一代智能移动空间和应用终端升级，实现车联智能网联功能的驾驶辅助系统、车联网系统以及智能座舱系统相关电子设备逐步成为研发应用的重点领域之一。总之，汽车电子系统精密程度和复杂程度均在持续提升，现代汽车已成为高度机电一体化的产物。

当前，汽车电子技术仍在持续深化、迭代，汽车电子设备成本占比提升。一是随着电子信息技术、网络技术的飞速发展，车载电子系统取得了长足进步，车载导航、车联网、娱乐系统和影像系统的渗透率持续提高。二是汽车电子技术在节能减排应用取得突出，新一代缸内直喷发动机技术升级采用 350bar，可有效提高缸内直喷系统喷油压力，缩短喷油时间，改善燃油雾化效果，使燃烧更加充分，减少尾气的碳排放；尾气处理单元通过过滤，减少尾气中有害物质的排放；进排气双可变气门正时系统 DVVT 可实现对进排气门同时调节，具有低转速大扭矩、高转速高功率的特性，能提升性能和节油率。三是新能源汽车的发展趋势促使汽车电子技术被广泛应用，如动力电池管理系统、IGBT 功率模块等新能源三电系统逐步成熟，新能源汽车在续航和动力上竞争

激烈。四是车联网、无人驾驶技术以及人工智能技术的发展为汽车电子未来的应用提供了广泛空间。

汽车电子技术的应用程度已经成为衡量整车水平的主要标志。根据中投顾问产业研究中心的预测，全球汽车电子占整车价值比重预计将由 2020 年的 34.32% 上升到 2030 年的 50%。

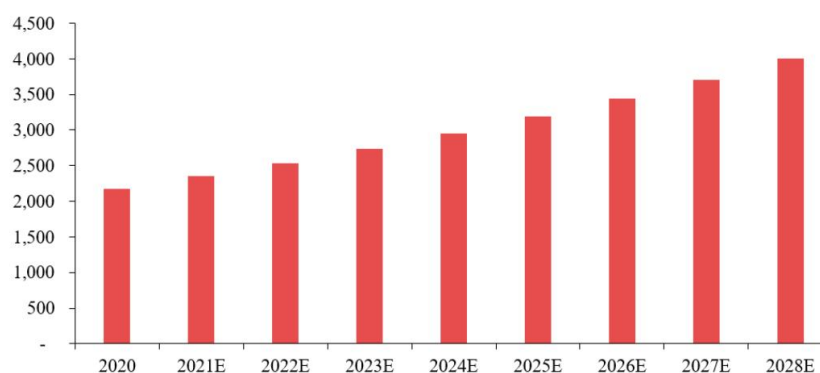
图 9：汽车电子占汽车成本比例



资料来源：中投顾问产业研究中心，华金证券研究所

从全球市场来看，在汽车市场平稳增长、汽车电子设备成本占比提升、电气化部件普及率提高以及汽车智能化、低碳化发展等多重因素驱动下，汽车电子市场增长迅速。根据 Statista 预测，2020 年全球汽车电子市场规模为 2,179 亿美元，到 2028 年有望达到 4,003 亿美元，年复合增长 8% 左右。

图 10：2020-2028 年全球汽车电子市场规模预测（单位：亿美元）

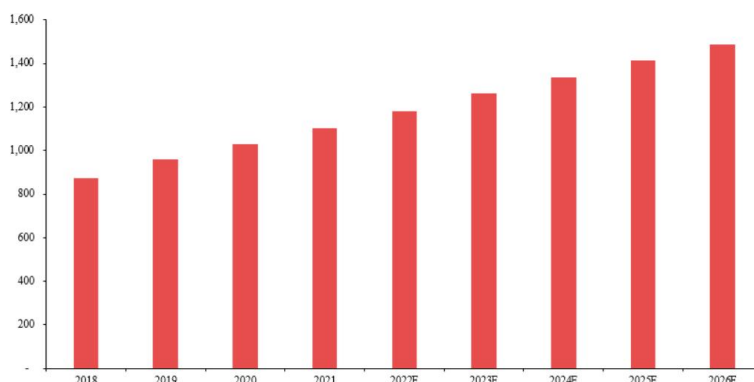


资料来源：Statista，华金证券研究所

汽车电子是汽车产业中的重要一环，为行业的健康发展提供重要支撑，在国家级汽车产业战略规划中，汽车电子始终是规划发展的重要组成部分。随着我国汽车产业的稳步增长以及汽车电子的渗透率持续提升，国内汽车电子市场将持续快速发展，2020 年和 2021 年我国汽车电子市场规模分别为 1,029 亿美元和 1,104 亿美元，根据前瞻产业研究院预计，2026 年中国汽车电子市场规模有望达 1,486 亿美元。



图 11：2018-2026 年中国汽车电子市场规模及预测规模（单位：亿美元）



资料来源：前瞻产业研究院，智研咨询，华金证券研究所

## 2、非汽车连接器行业

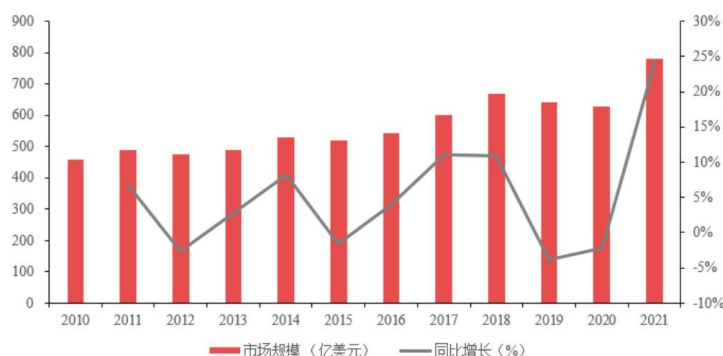
### （1）连接器行业

连接器是电子系统设备之间电流或光信号等传输与交换的电子部件。连接器作为节点，通过独立或与线缆一起，为器件、组件、设备、子系统之间传输电流或光信号，并且保持各系统之间不发生信号失真和能量损失的变化，是构成整个完整系统连接所必须的基础元件。

连接器根据传输介质的不同主要分为电连接器和光连接器。电连接器的主要功能是器件、组件、系统之间的电信号连接，使电路接通、断开并传输电信号，广泛应用于通信、汽车、航空航天等领域。光连接器广泛应用于光纤传输线路、光纤测试仪器等，对于组件的精确度要求较高，应用于传输干线、光检测、长途电信等领域。作为基础的电子元件，连接器不仅要满足性能上能与各种被连接元件相匹配的基础要求，还要满足不同领域客户对产品的品质、稳定性等各方面的要求。

经过多年发展，连接器总体市场规模保持了持续增长的态势。据 Bishop & Associates 统计数据，全球连接器市场规模由 2011 年的 489 亿美元增长至 2020 年的 627.27 亿美元，年均复合增长率约 2.80%。根据华经产业研究院研究报告，2021 年全球连接器市场规模达 779.9 亿美元。连接器行业对下游应用领域变化反应敏锐，终端市场的规模增长与技术更迭将推动未来连接器市场规模持续扩大，据 Bishop & Associates 预计，2023 年全球连接器市场规模将会超过 900 亿美元。

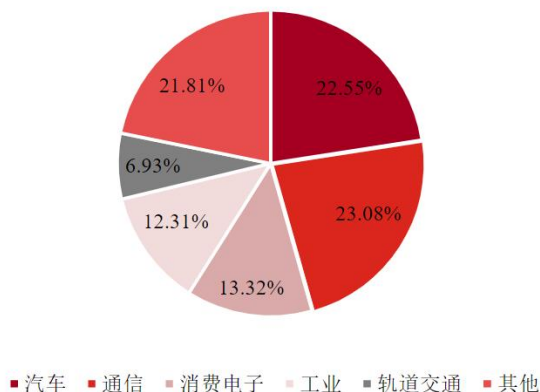
图 12：2011-2021 年全球连接器规模及增长情况



资料来源：Bishop & Associates，华经产业研究院，华金证券研究所

连接器广泛应用于汽车电子、通信、消费电子、工业、轨道交通等诸多领域。各应用领域连接器的基本工作原理基本相同，但由于特定应用场景、应用需求的不同，连接器的制造工艺、质量标准、形态均有所差异。从 2020 年的情况来看，全球连接器前五大应用领域是通信、汽车、消费电子、工业、轨道交通，合计占比达到 78%。

图 13：2020 年连接器各领域应用



资料来源：Bishop & Associates，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司在喷油器、高压传感器等数个细分汽车零部件产品上的市占率位于行业前列。公司是汽车零部件二级供应商，产品涵盖动力系统零部件、底盘系统零部件、汽车连接器及零部件等，多年发展以来已与联合电子、博世、博格华纳、意力速电子等知名一级汽车零部件供应商形成了长期稳定合作。其中，公司在燃油车及混动汽车用喷油器、高压传感器等产品的全球市占率居于领先，分别达到 20.44%、27.44%，自动变速箱电磁阀线圈以及尾气处理单元部件的国内市占率分别达到 10.72%、17.20%（上述数据来自公司招股书自行测算）。

2、报告期内公司成功拓展 IGBT 功率模块等数条新能源车用产品线，并取得较好的业绩表现；此外多款产品已取得量产定点，有望支撑新能源车板块收入持续增长。目前公司收入结构仍以燃油车及混动车用产品为主，但公司积极拓展新能源车板块，报告期内新能源电控系统收入增长亮眼，分别为 602.29 万元、1689.74 万元、3060.70 万元；其中，公司重点投入 IGBT 功率模块产品且进展良好，包括上汽英飞凌的 IGBT 功率模块部件于 2022 年 6 月实现量产，新增第二条产线已于 2023 年 2 月实现量产、中芯绍兴的 IGBT 功率模块部件于 2022 年 10 月实现量产、且 2022 年 8 月至 12 月公司新增吉光半导体车载 IGBT 功率模块侧框项目和 HPD IGBT 框架项目、蜂巢传动及时代电气 IGBT 功率模块部件定点。另外，根据公司招股书，新能源车电机、电池系统、氢发动机部件、转向系统部件产品线有 6 款产品已取得量产定点，应用于智能驾驶汽车激光雷达的清洗阀已完成样品，充电桩用继电器电磁阀线圈样品在研。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、**汽车电子精密零部件生产线扩建项目**：本项目将在公司现有生产基地购置及调试更为先进的自动化生产、检测等设备，对汽车精密零部件生产线进行扩建，进一步提升和完善汽车精密零部件的生产能力、提高汽车精密零部件的生产工艺水平。
- 2、**智能制造数字化项目**：本项目以公司现有的信息化系统和架构为基础，自下而上贯通信息基建层、设备控制层、车间执行层、经营层和决策层，实现智能物流、透明制造、敏捷决策。

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	汽车电子精密零部件生产线扩建项目	30,901.18	30,000.00	24 个月
2	智能制造数字化项目	6,500.00	6,500.00	48 个月
3	补充流动资金	7,000.00	7,000.00	--
	合计	44,401.18	43,500.00	--

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 7.07 亿元，同比增长 4.00%；实现归属于母公司净利润 0.68 亿元，同比增长 20.37%。根据初步预测，公司 2023 年 1-6 月可实现营业收入 34,000-36,000 万元，同比增长 3.83%至 9.94%；归属于母公司所有者的净利润为 2,400 至 2,600 万元，同比增长 6.33%至 15.19%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润范围为 2,300-2,500 万元，同比增长 5.86%至 15.07%。

公司业务以汽车电子产品为核心，其收入占比超过 80%。在汽车电子产品中，公司核心产品包括喷油器部件、高压传感器组件、自动变速箱电磁阀线圈及尾气处理单元部件等。基于可比口径结合公司的产品特点、应用领域特征，选取同行业中的合兴股份、苏奥传感、德迈仕、兴瑞科技、徕木股份为维科精密的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 11.39 亿元，可比 PE-TTM（剔除德迈仕、徕木股份/算术平均）为 27.37X，销售毛利率为 25.56%；相较而言，公司营收规模和销售毛利率水平平均低于同行业平均水平。

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
605005.SH	合兴股份	64.10	32.88	14.61	2.70%	1.90	-2.37%	30.34%	11.89%
300507.SZ	苏奥传感	51.69	18.77	9.61	12.13%	2.77	181.66%	23.83%	14.66%
301007.SZ	德迈仕	23.14	52.77	5.76	12.49%	0.47	-5.05%	21.53%	7.55%
002937.SZ	兴瑞科技	72.08	30.45	17.67	41.16%	2.19	93.03%	26.35%	17.43%
603633.SH	徕木股份	42.65	58.07	9.31	35.75%	0.68	43.22%	25.74%	3.68%
301499.SZ	维科精密	/	/	7.07	4.00%	0.68	20.37%	24.52%	11.78%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 30 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

宏观经济及下游行业波动的风险、汽车行业产销量下滑的风险、原材料价格波动的风险、主要客户集中且对单一客户存在依赖的风险、拓展新客户不及预期的风险、产品质量风险、研发失败风险、技术人员流失、核心技术外泄风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)