

2023年07月03日

康鹏科技（688602.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周四（7月6日）有一家科创板上市公司“康鹏科技”询价。

◆ **康鹏科技（688602）：**公司专注于主要从事精细化学品的研发、生产和销售，产品主要为新材料及医药和农药化学品。公司2020-2022年分别实现营业收入6.29亿元/10.05亿元/12.38亿元，YOY依次为-8.45%/59.67%/23.25%，三年营业收入的年复合增速21.68%；实现归母净利润0.90亿元/1.34亿元/1.81亿元，YOY依次为-36.14%/48.51%/34.68%，三年归母净利润的年复合增速8.50%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.19亿元，同比下降28.77%；实现归母净利润0.22亿元，同比下降58.70%。根据初步预测，预计公司2023年1-6月实现净利润6,000万元至6,500万元，较上年同期变动-32.83%至-38.00%。

① **投资亮点：1、20余年深耕，公司已进入下游各细分领域知名客户的供应体系。**公司创始人杨建华博士毕业于中科院上海有机所，曾任中国科学院新材料基地副总经理兼总工程师。公司在精细化工，尤其是含氟精细化工领域深耕20余年，掌握了氟化技术和碳碳键偶联技术等核心综合有机合成技术。公司新能源电池材料领域主要客户覆盖新宙邦、天赐材料等国内外知名电池材料或电解液生产厂商及贸易商。显示材料领域，公司已成为液晶行业全球排名第一、第二厂商德国默克和日本JNC在含氟液晶方面的核心供应商，同时与国内著名液晶显示材料厂商八亿时空、江苏和成等建立了合作关系。医药化学品领域，公司早在1997年开始对美国礼来供应医药中间体，2004年开始向默沙东供应磷酸西他列汀片药物的关键中间体，目前该药为美国口服糖尿病药物的第二大药物；农药方面公司为吡虫啉原研企业日本曹达的核心供应商。**2、未来显示材料和新能源电池材料板块产能陆续投放有望进一步夯实细分市场份额。**显示材料领域，2021年公司在含氟单晶领域全球市场份额约50%；2022年年末兰州康鹏新型液晶显示材料及含氟新材料生产基地建设项目的在建工程1.21亿元，约占总工程总额的七成，未来随着产线转固，公司在单晶领域的市场份额有望进一步得到夯实。新能源电池材料领域，公司为我国自主研发并最早实现量产新能源电池新型电解液溶质锂盐LiFSI的企业，销量口径下2021年LiFSI市占率10.39%，2.55万吨/年电池材料的募投项目有望建成公司体系内最大的电池材料生产基地，助力市场份额进一步提升。

② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取显示材料行业的万润股份和瑞联新材；新能源电池材料及电子化学品行业的天赐材料、新宙邦、永太科技和华盛锂电；有机硅材料行业的斯迪克和硅宝科技；以及医药和农药化学品行业的中欣氟材、联化科技、药石科技、诚达药业为康鹏科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为51.49亿元，可比PE-TTM（算术平均）为34.24X，销售毛利率为34.70%；相较而言，公司营收规模和毛利率均低于行业平均。

◆ **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。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	415.50
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.com

相关报告

博盈特焊-新股专题覆盖报告（博盈特焊）
-2023年第137期-总第334期 2023.7.2
维科精密-新股专题覆盖报告（维科精密）
-2023年第136期-总第333期 2023.7.1
航材股份-新股专题覆盖报告（航材股份）
-2023年第138期-总第335期 2023.7.1
苏州规划-新股专题覆盖报告（苏州规划）
-2023年第135期-总第332期 2023.6.30
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



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)	629.2	1,004.6	1,238.2
同比增长(%)	-8.45	59.67	23.25
营业利润(百万元)	113.6	148.1	203.0
同比增长(%)	-31.81	30.35	37.07
净利润(百万元)	90.3	134.1	180.6
同比增长(%)	-36.14	48.51	34.68
每股收益(元)	0.25	0.35	0.43

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、康鹏科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(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：含氟精细化学品的产品附加值	5
图 6：液晶行业产业链	6
图 7：锂离子电池电解液的构成	6
图 8：中国压敏胶行业	7
图 9：近年 LCD 面板行业集中度变化	7
图 10：2016-2025E 中国 CDMO 市场规模（单位：亿人民币）	8
图 11：啞虫脒原药当期价格（单位：万元/吨）	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	10

一、康鹏科技

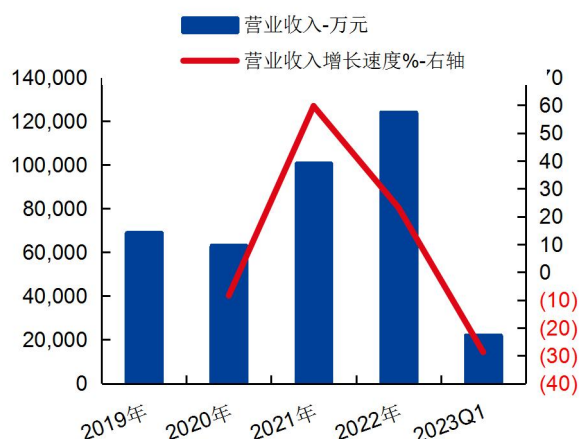
公司以氟化技术和碳碳键偶联技术为基石，专注于精细化学品的研发、生产和销售。产品主要为新材料及医药和农药化学品；其中新材料产品主要覆盖显示材料、新能源电池材料及电子化学品、有机硅材料等领域；其中向下游销售定制的医药和农药化学品属于 CDMO 业务。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.29 亿元/10.05 亿元/12.38 亿元，YOY 依次为 -8.45%/59.67%/23.25%，三年营业收入的年复合增速 21.68%；实现归母净利润 0.90 亿元/1.34 亿元/1.81 亿元，YOY 依次为 -36.14%/48.51%/34.68%，三年归母净利润的年复合增速 8.50%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.19 亿元，同比下降 28.77%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 58.70%。

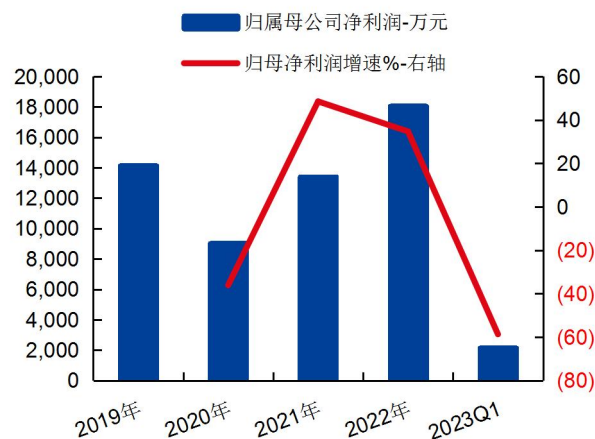
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为新材料（6.83 亿元，56.46%）、医药和农药化学品（5.27 亿元，43.54%）。具体来看，新材料板块又具体分为三部分业务，分别为显示材料（3.03 亿元，25.03%）、新能源电池材料及电子化学品（2.70 亿元，22.29%）、有机硅材料（1.11 亿元，9.15%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



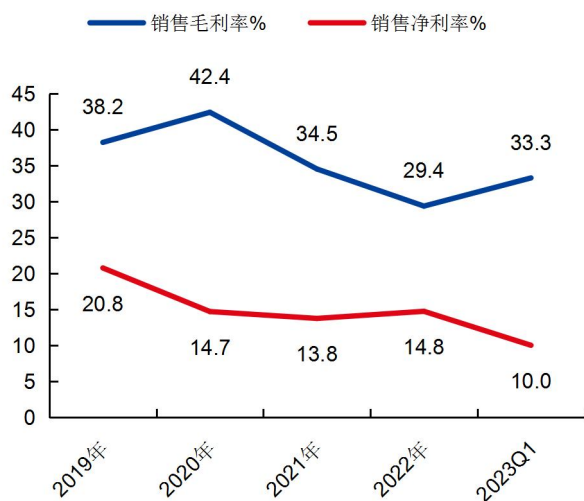
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



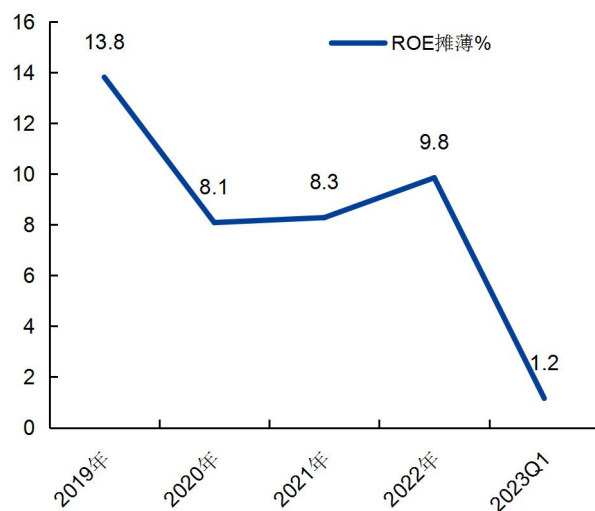
资料来源：wind，华金证券研究所

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

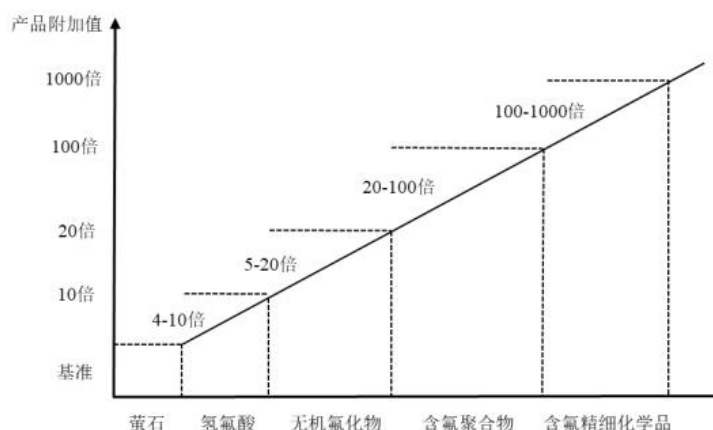


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

进一步深加工基础化学品，产生了精细化学品。它是指能增进或赋予一种（类）产品以特定功能或本身拥有特定功能的小批量制造和应用的、技术密度高、附加值高，纯度高的化学品。含氟精细化学品产品种类多且质量要求高，在产品生产中对技术要求也较高，因而需要不断进行技术开发和应用技术研究。在氟化工产业链中，随产品加工深度增加，含氟精细化学品的产品附加值也变得极高。含氟精细化工产品的下游主要集中在电子化学品、医药、新材料等行业，在含氟精细化工行业技术积累和下游应用行业转型升级的带动下，含氟精细化工产业实现了高速发展。

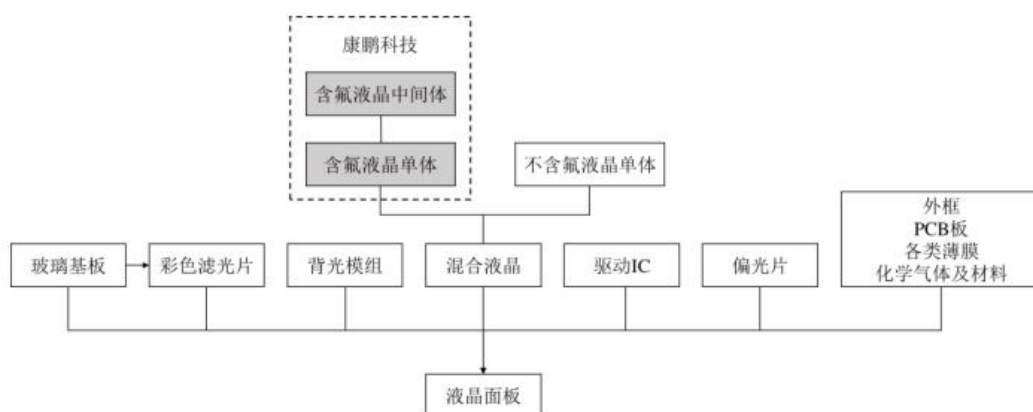
图 5：含氟精细化学品的产品附加值



资料来源：Wind，华金证券研究所

作为 LCD 面板的核心原材料，液晶材料的性能及品质直接影响到 LCD 面板整体的显示性能。在消费者对更高画质的要求推动下，面板产品结构的提升速度不断加快，同时也提高了对液晶的性能要求。人们在对液晶单晶结构的研究中发现将氟原子引入液晶分子会引起一些性能变化，而这些变化有利于增加其清晰度、对比度等各项性能，使含氟液晶的应用范围变得更加广泛。

图 6：液晶行业产业链

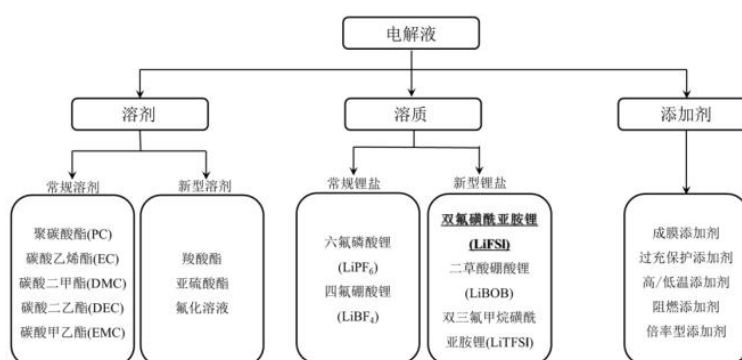


资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

作为锂离子电池的组成部分，锂离子电池材料主要包括正极、负极、隔膜、电解液等。锂离子电池电解液能够保证锂离子电池获得高电压、高比能等，主要作用是在电池内部正负极之间形成良好的离子导电通道。在电解液成分中，对锂离子电池特性影响最重要的成分是溶质锂盐，因为它决定了电解液的基本理化性能。根据性能要求不同，锂盐可以采用单一类型锂盐、混合锂盐或把另一种锂盐作为添加剂。

目前，占据市场主导地位的是低成本的无机锂盐六氟磷酸锂（LiPF₆），其具有的化学性质不稳定、低温环境下效率受限等缺陷使其无法跟上锂电池发展的需求。LiFSI 作为一种性能优异的新型溶质锂盐，其具有高导电率、高化学稳定性、高热稳定性的优点，更契合未来锂电池发展方向，是替代 LiPF₆ 的最佳选择。

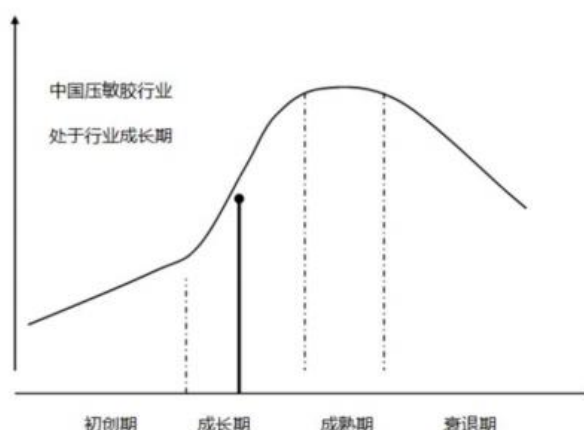
图 7：锂离子电池电解液的构成



资料来源：OFweek 网站，华金证券研究所

有机硅材料属于功能高分子材料，是一种带有硅元素的高分子化合物材料。在有机硅产业链中，有机硅压敏胶属于具备创新型、高附加值、进口替代性的产品，主要是由硅橡胶生胶、有机硅树脂、交联剂和其他添加剂混合制成。其既可用于汽车、飞机、机械零件、建筑增强板、家用电器、木制品、玻璃制品、塑料制品等的表面保护胶带，又可用于变压器线圈、电器设备的接线等。与其他成分压敏胶相比，有机硅压敏胶优异的性能主要表现在对化学品耐受、极端温度下的性能稳定性和介电性能。

图 8：中国压敏胶行业



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

新药研发过程漫长、程序复杂且成本昂贵，从药物发现到商业化需要至少 10 年时间。为控制成本并提高效率，制药公司越来越多地将研发及生产等环节外包。经过四十余年的时间，医药外包服务产业链形成了 CRO、CMO、CDMO 等多个细分产业。CDMO 企业可为药企提供药品生产时所需要的工艺流程研发及优化、配方开发及试生产服务，并在研发、开发等服务的基础上进一步提供从公斤级到吨级的定制生产服务。

化学农药是指通过化学反应制成，用于农林业病虫害等有害生物防治的化学合成物，在农业生产广泛使用。作为一种氯代新烟碱类杀虫剂，啉虫脒具有高效、广谱、低毒和高选择性，不仅具有触杀、胃毒作用，同时有较强的渗透作用，速效性好，持效期长，在我国农药市场上占有很重要的地位。

近年来，随着全球液晶面板产能逐渐由日韩及中国台湾地区转向中国大陆，国内液晶材料需求量快速增长。同时 LCD 面板行业集中度也不断提升。据群智咨询数据，2020 年中国大陆面板厂商产能市占率超过 50%。具体来看，2020 年全球电视面板厂出货量前五分别为京东方、群创光电、华星光电、惠科以及 LGD。中国大陆厂商京东方、华星光电、惠科、中电熊猫、中电彩虹位列国产出货量前五，约占全球市场的 54%，共计出货 1.47 亿片，。

图 9：近年 LCD 面板行业集中度变化



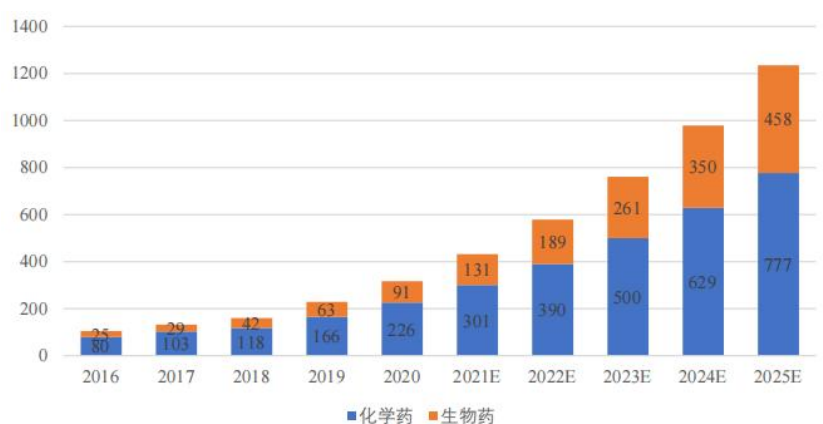
资料来源：Sigmaintell，华金证券研究所

LiFSI 作为优异的溶质锂盐，未来市场前景可期。目前全球头部供应商对 LiFSI 的工艺路线选择已渐进尾声，未来 5 年 LiFSI 有望逐步进入产业导入、需求爆发阶段，根据公司招股书预测，2025 年全球溶质锂盐的总需求约为 25.83 万吨，若 LiFSI 价格具有较强竞争力，LiFSI 作为锂盐将替代部分 LiPF₆，2025 年市场渗透率有望达到 50%，预测 2025 年其全球市场需求将达到 12.91 万吨，按照 20-25 万元/吨价格计算，市场空间可达到 258-323 亿元。

根据立木信息咨询数据，我国压敏胶需求量在 2020 年达到 120.4 万吨。有机硅压敏胶属于高端压敏胶产品，主要应用领域为消费电子、电子保护膜等，随着下游市场需求不断释放，有机硅压敏胶行业发展前景广阔。

中国 CDMO 公司随着全球 CDMO 产业向中国转移而进入高速发展期，产能不断扩张，产品附加值也在提升，全球产业链地位逐渐上升。根据沙利文统计，中国 CDMO 市场从 2016 年的 105 亿元迅速增长至 2020 年的 317 亿元，年复合增长率达 32.0%，超过同期全球 CDMO 行业，增速为 12%。预计中国 CDMO 市场规模将从 2020 年的 226 亿元到 2025 年的 1,235 亿元，年复合增长率为 31.3%。

图 10：2016-2025E 中国 CDMO 市场规模（单位：亿人民币）



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

目前，我国是农药的最大生产国，啉虫脒的生产也主要集中在国内，根据公司招股书，目前国内现有啉虫脒年产能约为 1.6 万吨。农药产品的生产受环保政策的影响较大，2021 年 10 月份后，各地相继出台限电政策，并且部分地区的电价上调，供需和成本影响原药价格，再加上冬储和春耕传统旺季的来临，各厂家订单量的饱和，以及化工原材料价格上涨，啉虫脒价格不断上涨。

图 11：啉虫脒原药当期价格（单位：万元/吨）



资料来源：中农立华，华金证券研究所

长期以来，德国默克、日本 JNC 和日本 DIC 三家公司一直掌握混合液晶的高端技术，三大巨头在全球市场占有率达到了 80%。而中国企业主要拥有液晶中间体、液晶单体的研发、生产能力。随着国际混晶市场份额结构的调整，液晶混晶企业八亿时空、江苏和成与诚志永华等国内企业在技术水平不断进步的带动下也开始在全球液晶混晶市场占据一定的市场份额。

国内外电池材料的重点企业目前均已开始布局 LiFSI，并预计在 5 年内陆续投产。康鹏科技作为最早开始量产 LiFSI 的生产商，具有一定的技术优势，同时产品质量较高，未来将受益于锂电池及电解液规模的扩张。

我国有机硅压敏胶生产规模随着行业发展以及技术进步不断扩大，国内拥有自主品牌并具有一定竞争实力的各种有机硅压敏胶生产企业近 40 多家，主要集中在长三角地区。

（三）公司亮点

1、20 余年深耕，公司已进入下游各细分领域知名客户的供应体系。公司创始人杨建华博士毕业于中科院上海有机所，曾任中国科学院新材料基地副总经理兼总工程师。公司在精细化工，尤其是含氟精细化工领域深耕 20 余年，掌握了氟化技术和碳碳键偶联技术等核心综合有机合成技术。公司新能源电池材料领域主要客户覆盖新宙邦、天赐材料等国内外知名电池材料或电解液生产厂商及贸易商。显示材料领域，公司已成为混晶行业全球排名第一、第二厂商德国默克和日本 JNC 在含氟液晶方面的核心供应商，同时与国内著名液晶显示材料厂商八亿时空、江苏和成等建立了合作关系。医药化学品领域，公司早在 1997 年开始对美国礼来供应医药中间体，2004 年开始向默沙东供应磷酸西他列汀片药物的关键中间体，目前该药为美国口服糖尿病药物的第二大药物；农药方面公司为啉虫脒原研企业日本曹达的核心供应商。

2、未来显示材料和新能源电池材料板块产能陆续投放有望进一步夯实细分市场份额。显示材料领域，2021 年公司在含氟单晶领域全球市场份额约 50%；2022 年年末兰州康鹏新型液晶显示材料及含氟新材料生产基地建设项目的在建工程 1.21 亿元，约占在建工程总额的七成，未来随着产线转固，公司在单晶领域的市场份额有望进一步得到夯实。新能源电池材料领域，公司为我国自主研发并最早实现量产新能源电池新型电解液溶质锂盐 LiFSI 的企业，销量口径下 2021

年 LiFSI 市占率 10.39%，2.55 万吨/年电池材料的募投项目有望建成公司体系内最大的电池材料生产基地，助力市场份额进一步提升。

（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、**兰州康鹏新能源科技有限公司 2.55 万吨/年电池材料项目（一期）一阶段：** 公司“兰州康鹏新能源科技有限公司 2.55 万吨/年电池材料项目（一期）”项目拟使用兰州康鹏新能源科技有限公司建设用地 370 亩，预计总投资 10 亿元，包含 1.50 万吨/年双氟磺酰亚胺锂盐生产线 1 条、0.05 万吨/年硫酸乙烯酯生产线 1 条，项目建成后将是公司体系内最大的电池材料生产基地。本次募投项目为其一阶段建设项目，预计总投资 8 亿元，包含 1 万吨/年双氟磺酰亚胺锂盐生产线 1 条、0.05 万吨/年硫酸乙烯酯生产线 1 条，以及配套建设辅助工程、储运工程、公用工程及环保工程等。

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	兰州康鹏新能源科技有限公司 2.55 万吨/年电池材料项目（一期）一阶段	80,000.00	80,000.00	-
3	补充流动资金	20,000.00	20,000.00	-
	总计	100,000.00	100,000.00	

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 12.38 亿元，同比增长 23.25%；实现归属于母公司净利润 1.81 亿元，同比增长 34.68%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 5.00 亿元至 5.50 亿元，较上年同期变动-11.51%至-19.55%；预计实现净利润 6,000 万元至 6,500 万元，较上年同期变动-32.83%至-38.00%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 5,800 万元至 6,200 万元，较上年同期变动-30.49%至-34.98%。

公司主要从事精细化学品尤其是含氟精细化工领域的研发、生产和销售；综合考虑业务与产品类型等方面，选取显示材料行业的万润股份和瑞联新材；新能源电池材料及电子化学品行业的天赐材料、新宙邦、永太科技和华盛锂电；有机硅材料行业的斯迪克和硅宝科技；以及医药和农药化学品行业的中欣氟材、联化科技、药石科技、诚达药业为康鹏科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 51.49 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 34.24X，销售毛利率为 34.70%；相较而言，公司营收规模和毛利率均低于行业平均。

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
002643.SZ	万润股份	161.94	24.35	50.80	16.56%	7.21	15.10%	39.74%	11.47%

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
688550.SH	瑞联新材	54.45	30.12	14.80	-2.96%	2.47	2.82%	38.72%	8.34%
300037.SZ	新宙邦	386.95	25.93	96.61	38.98%	17.58	34.57%	32.04%	21.02%
002709.SZ	天赐材料	793.04	16.15	223.17	101.22%	57.14	158.77%	37.97%	45.55%
002326.SZ	永太科技	134.03	70.75	63.36	41.79%	5.54	97.63%	29.76%	16.16%
688353.SH	华盛锂电	58.98	49.71	8.62	-14.97%	2.61	-37.97%	46.79%	6.74%
300806.SZ	斯迪克	84.92	49.82	18.77	-5.39%	1.68	-19.97%	29.69%	7.79%
300019.SZ	硅宝科技	66.68	25.39	26.94	5.43%	2.50	-6.48%	19.48%	11.25%
002915.SZ	中欣氟材	54.80	32.20	16.02	5.00%	1.85	6.47%	22.63%	10.67%
002250.SZ	联化科技	96.57	14.47	78.65	19.41%	6.97	120.93%	26.15%	10.02%
300725.SZ	药石科技	96.70	32.11	15.95	32.71%	3.14	-35.42%	45.48%	11.82%
301201.SZ	诚达药业	39.84	39.88	4.11	-1.03%	1.06	6.02%	48.01%	4.81%
688602.SH	康鹏科技	/	/	12.38	23.25%	1.81	34.68%	29.37%	9.85%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 7 月 3 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

行业技术更新迭代、下游需求不及预期、客户集中度较高、客户拓展不力、销售单价下跌、与客户合作开发药物失败、存货跌价损失、应收账款坏账损失、技术升级迭代、安全生产等风险。

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