

2023年07月21日

科净源 (301372.SZ)

投资要点

- ◆ 下周三（7月26日）有一家创业板上市公司“科净源”询价。
- ◆ 科净源（301372）：公司围绕客户对水环境治理的需求，为其提供水处理产品、水环境综合治理方案和项目运营服务。公司2020-2022年分别实现营业收入3.21亿元/4.80亿元/4.39亿元，YOY依次为3.28%/49.58%/-8.55%，三年营业收入的年复合增速12.21%；实现归母净利润0.71亿元/0.92亿元/0.86亿元，YOY依次为101.61%/29.85%/-6.18%，三年归母净利润的年复合增速34.92%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.41亿元，同比下降36.57%；实现归母净利润-0.03亿元，同比增加66.85%。根据初步预测，预计公司2023年1-6月实现扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为0.45亿元至0.54亿元，较上年同期变动-4.72%至14.71%。
- ① **投资亮点：**1、美丽中国高质量建设提速，政策有望趋严的背景下或利好包括公司在内的性能指标一流、水治理理念领先型企业。公司二十余年深耕，专注于采用生物和理化结合的方式进行水环境治理，积累了速分生物处理和孢子转移两大核心技术，具备独特的耐低温、抗冲击负荷等优势，分别在深度脱氮和超极限除磷效果方面技术指标远超行业标准、出水水质优于同业，应用效果能较好地满足全国最严格的地方验收标准。同时，公司积极布局前置研发，针对特殊项目的技术难点和独特需求实施技术攻关从而确定最佳工艺和优选参数。随着美丽中国建设步入高质量建设的加速阶段，未来各地方污水排放标准有望趋严，或利好公司等技术指标领先、治理理念具备创新性、具备重大项目实施经验的企业。2、公司具备国家重大项目经验，“水医生”品牌认可度较高，目前在手订单充沛。公司水治理业务范围不断扩大，从成立之初的循环水系统治理细分领域不断拓展到水资源综合治理，现已具备水环境系统治理的综合服务能力。凭借多年的技术积累和项目经验，公司能为客户以更高站位和视野，从流域、区域等宏观角度规划治理方案。基于上述技术实力，公司参与了包括鸟巢、水立方、国家重点治理的滇池流域和十二五、十三五水专项课题等多个重大项目，目前已在业内树立起了“水医生”品牌，客户认可度较高，尤其在昆明地区口碑较优。截至2022年末，公司在手订单充沛，合计约5.80亿元，为2022年营收的132%。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专业从事水环境系统治理；综合考虑业务与产品类型等方面，选取金达莱、德林海、金科环境、华骐环保、倍杰特为科净源的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为6.36亿元，销售毛利率为40.95%；剔除极值的可比PE-TTM（算术平均）为38.18X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。
- ◆ **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

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）	51.43
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@huajinse.cn

相关报告

盟固利-新股专题覆盖报告（盟固利）-2023年156期-总第353期 2023.7.21
华勤技术-新股专题覆盖报告（华勤技术）-2023年第157期-总第354期 2023.7.21
蓝箭电子-新股专题覆盖报告（蓝箭电子）-2023年第155期-总第352期 2023.7.20
华虹公司-新股专题覆盖报告（华虹公司）-2023年第154期-总第351期 2023.7.19
民爆光电-新股专题覆盖报告（民爆光电）-2023年第153期-总第350期 2023.7.18



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	321.1	480.4	439.3
同比增长(%)	3.28	49.58	-8.55
营业利润(百万元)	84.7	106.1	100.1
同比增长(%)	99.57	25.25	-5.68
净利润(百万元)	70.8	92.0	86.3
同比增长(%)	101.61	29.85	-6.18
每股收益(元)	1.38	1.79	1.68

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、科净源	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: 2013-2020 年我国污水处理固定资产投资规模及增长情况	6
图 6: “十三五”期间我国城镇污水处理率增长情况	6
图 7: 2013-2020 年我国农村污水处理投资规模及增长情况	7
图 8: 2019-2025 年水环境治理营业收入预测（万亿元）	7
图 9: 2011-2020 年我国城市和县城污水处理厂数量（座）	8
图 10: 2015-2020 年我国建制镇污水处理厂数量及污水处理率	8
图 11: “十二五”与“十三五”规划各项新增投资对比（亿元）	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、科净源

公司为水环境治理提供整体解决方案，主要产品及服务包括水处理产品、水环境综合治理方案及项目运营服务。水处理产品是公司核心技术的载体；水环境综合治理方案以水处理产品为基础，对水环境治理项目实施全过程或若干阶段承接；项目运营服务是公司水处理产品和水环境综合治理方案的延续及补充，为客户提供水处理设备运营及维护服务。

(一) 基本财务状况

公司 2020–2022 年分别实现营业收入 3.21 亿元/4.80 亿元/4.39 亿元，YOY 依次为 3.28%/49.58%/-8.55%，三年营业收入的年复合增速 12.21%；实现归母净利润 0.71 亿元/0.92 亿元/0.86 亿元，YOY 依次为 101.61%/29.85%/-6.18%，三年归母净利润的年复合增速 34.92%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.41 亿元，同比下降 36.57%；实现归母净利润-0.03 亿元，同比增加 66.85%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为水处理产品（2.34 亿元，54.37%）、项目运营服务（1.14 亿元，26.47%）、水环境综合治理方案（0.83 亿元，19.16%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

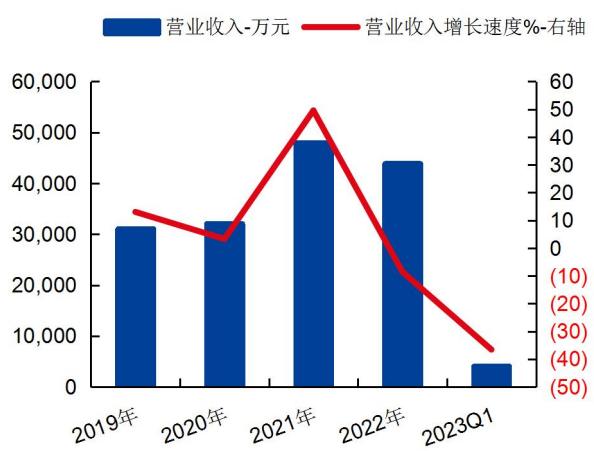
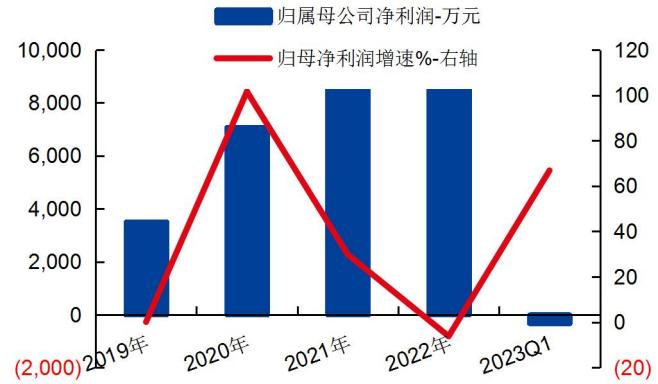


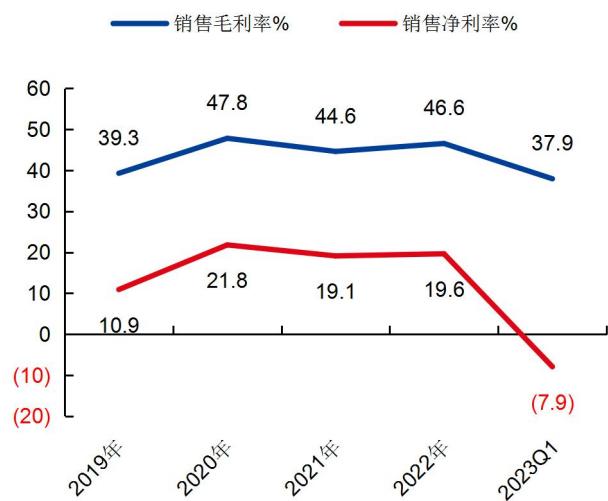
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

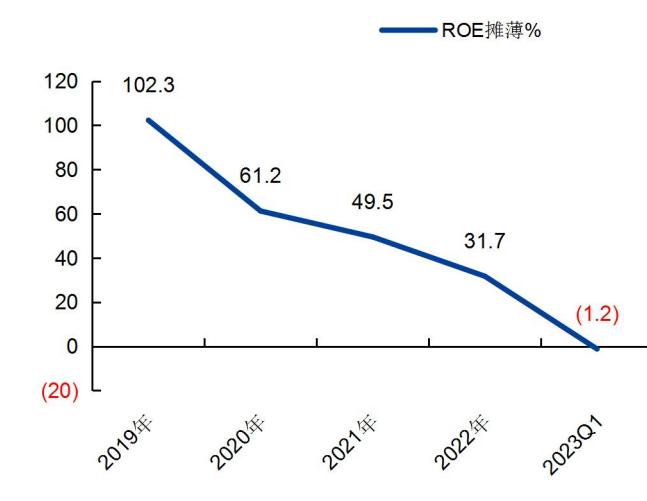
资料来源：wind，华金证券研究所

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

水环境治理行业是国民经济结构中以治理水环境污染、改善水生态环境、保护水资源为目的而进行的勘察设计、工艺开发、设备生产、工程承包、商业流通、资源利用、信息服务及自然保护与恢复开发等活动的总称，是防治水环境污染、保护水生态环境的技术保障和物质基础。水环境行业包含城镇污水治理、农村污水治理、河湖生态修复和流域治理、黑臭水体治理等多个细分业务领域。

水环境治理工作通常可以分为三类任务：污染控制、水质改善和生态经济恢复。这三个任务各有侧重，并且相互关联，代表了水环境治理的三个阶段。在进行污染控制方面，主要针对高污染负荷的城市进行处理，其中包括完善城市管网建设以确保污水集中处置，并加强监管以确保污水达到排放标准，从而减少对城市水环境的污染。而在实施污染控制的前提下，还需要采取物理、化学以及生物等技术手段来提升水体质量，以达到较好的水质目标。此外，生态修复是一种通过工程与非工程技术方法，主要依靠生态恢复与重建来逐步恢复水生生态系统的方式，进一步提升人居环境质量。总之，这三类任务在整个水环境治理过程中起着重要的作用。

近年来，在产业政策的大力扶持和政府财政的积极引导下，我国水环境治理市场迎来了快速发展。根据生态环境部科技与财务司、中国环境保护产业协会发布的《2020 中国环保产业发展状况报告》数据显示，水污染治理已经成为环保产业中一个重要的细分行业。2019 年，在列入统计的环保产业重点企业中，水污染治理行业的收入规模达到了 5,676.30 亿元，并且营业利润达到了 539.20 亿元，占整个环保产业比重分别为 35.37% 和 36.04%，位居第二位。此外，根据住建部发布的数据，从 2013 年开始，我国污水处理固定资产投资规模持续增长。2013 年，该投资规模约为 607.82 亿元，并且在之后的几年中保持增长态势。到了 2020 年，这一数字已经飙升至 2,107.78 亿元。从 2013 年到 2020 年的复合增长率高达 19.44%，远高于环境污染治理领域整体投资增速水平。

图 5：2013-2020 年我国污水处理固定资产投资规模及增长情况



资料来源：住建部，华金证券研究所

根据产业政策的引导，我国在近年来不断加大了对城镇污水处理设施建设和运行管理的力度。这一举措使得污水收集和处理能力得到了显著提高。根据住建部发布的数据显示，在“十三五”期间，我国城市和县城的污水处理率逐年增长，城市污水处理率从 93.44% 提升到了 97.53%，县城污水处理率从 87.38% 提升到了 95.05%，目前已经达到了较高水平，成功完成了“十三五”规划目标。然而，建制镇的污水处理率增长缓慢，从 52.64% 增长到了 60.98%，未能实现 70% 的“十三五”规划目标，并且与城市和县城相比差距较为明显。不过，在“十四五”期间，建制镇污水处理设施建设工作预计将持续稳步推进，污水处理能力将得到显著提升。

图 6：“十三五”期间我国城镇污水处理率增长情况



资料来源：住建部，华金证券研究所

近年来，我国农村（包含乡、村庄）在污水处理方面的投资呈现出明显的增长趋势。根据数据显示，2013-2020 年，固定资产投资规模从 35.59 亿元飙升至 379.73 亿元，复合增长率高达 40.24%，远远超过了城镇地区的增速水平。虽然农村污水处理投资规模保持着快速增长，但总体而言，与城镇相比，我国农村水环境治理工作仍然存在严重滞后的问题。尤其是在污水处理设施建设和污水处理能力方面，亟待加大力度进行改善。

图 7：2013-2020 年我国农村污水处理投资规模及增长情况

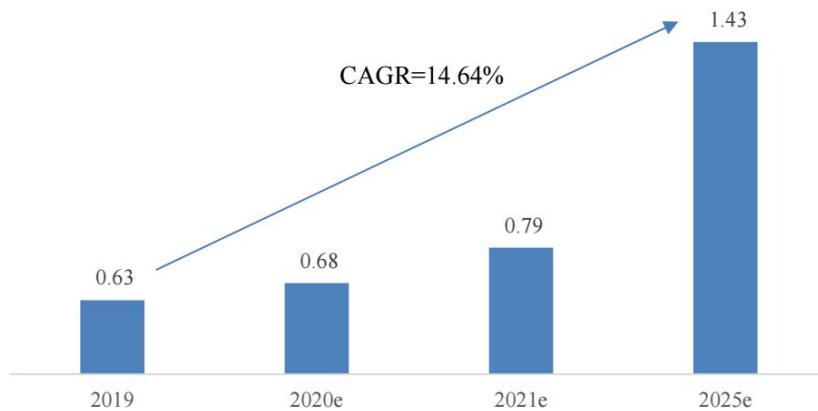


资料来源：住建部，华金证券研究所

目前我国河湖治理工作已取得阶段性成效，但辽河流域、海河流域等重点流域以及太湖、巢湖、滇池“三湖”依然处于轻度污染状态，河湖生态环境形式依然严峻，整体水质仍待提升。

根据生态环境部科技与财务司、中国环境保护产业协会发布的《2020 中国环保产业发展状况报告》发布的数据，若按照“产业增长率”模型进行预测，2020 年、2021 年和 2025 年我国环保产业营业收入将分别达到 1.93 万亿、2.24 万亿和 4.04 万亿，依据 2019 年水环境治理行业重点企业收入占环保产业总体 35.37% 的比例进行测算，水环境治理行业在未来对应年份的收入将分别达到 0.68 万亿、0.79 万亿和 1.43 万亿，2019-2025 年复合增长率约为 14.64%。

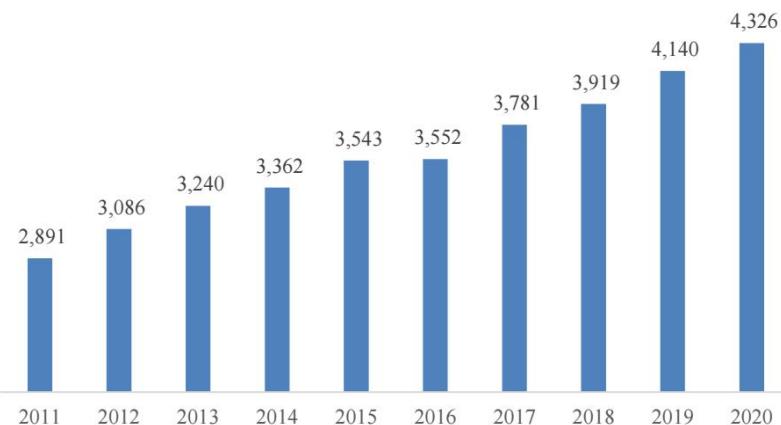
图 8：2019-2025 年水环境治理营业收入预测（万亿元）



资料来源：生态环境部科技与财务司、中国环境保护产业协会《2020 中国环保产业发展状况报告》，华金证券研究所

随着我国不断深入推进城镇化进程，城镇污水排放总量呈现持续增长的趋势。根据住建部发布的数据显示，2011 年我国城市和县城的污水排放量达到了 483.22 亿立方米，在 2020 年已经飙升至了 675.12 亿立方米。这种巨大的增长趋势直接促使了对污水处理设施和相关设备需求的不断释放。据住建部公布的数据显示，我国城市和县城的污水处理厂数量也在不断增加。从 2011 年的 2,891 座增长到了 2020 年的 4,326 座。可以预见，随着城市和县城污水处理率接近 100%，未来新建污水处理厂数量将保持稳定增长，以满足日益增长的污水处理量和排放要求的提升。

图 9：2011-2020 年我国城市和县城污水处理厂数量（座）



资料来源：住建部，华金证券研究所

根据住建部数据显示，截至 2020 年，在全国范围内共有 12,300 个建制镇成功落实了生活污水处理工作，占总体比例达到了 65.35%。在 2015 年至 2020 年期间，建制镇的污水处理厂数量从 3,076 座增长到了 11,374 座。然而，尽管数量增多，但平均每个已经实施生活污水处理工作的建制镇仍然拥有不到 1 座污水处理厂。此外，建制镇的污水处理率增长缓慢，截至 2020 年仅为 60.98%，未能达到“十三五”规划中设定的 70% 目标，并且与目标存在明显差距。预计在“十四五”期间，我国将加大对建制镇污水处理的投资力度，以改善污水处理能力并提高污水处理率。

图 10：2015-2020 年我国建制镇污水处理厂数量及污水处理率



资料来源：住建部，华金证券研究所

城镇污水处理市场已经接近饱和状态，而在这个背景下，污水处理指标改造工程成为了城镇水环境治理领域中新增投资规模增速最快的一部分。根据《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的数据显示，在“十二五”期间，污水处理设施升级改造的计划新增投资规模为 137 亿元。而到了“十三五”期间，这一数字飙升至 431.89 亿元，增长幅度高达 215.25%，远超其他部分。可以预见，在未来的“十四五”期间，这一行业的新增投资规模将继续保持大幅增长的趋势，市场潜力巨大。这也意味着城镇污水处理设施指标改造的规模扩张将为水环境治理行业注入新的发展动能。

图 11：“十二五”与“十三五”规划各项新增投资对比（亿元）



资料来源：“十二五”与“十三五”《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，华金证券研究所

未来，农村污水治理成为了推动水环境治理工作的重要着力点。根据住建部规划，到2040年，预计有90%的村镇都会建立起完善的排水和污水处理设施以及服务体系。随着时间推移，我国农村污水治理的基础设施建设力度将不断加强。这也意味着固定资产投资规模将保持高速增长态势。可以预见，市场前景非常可观，也将为水环境治理行业参与者带来良好的发展机遇。

随着河湖生态修复和流域治理投资规模的增长，有助于进一步提高治污效益、改善河道补给水源水质、削减入湖污染负荷、降低湖泊蓝藻爆发风险。一方面将促进相关领域的技术迭代和产品升级；另一方面将为先进、优质的污水处理设施、系统和服务带来可观的市场需求增量。

我国在城市黑臭水体治理方面已经取得了显著的成效。然而，从目前的治理进展来看，一些城市仍存在着黑臭水体返现的问题。这意味着这些地方离实现“水质不黑不臭”以及恢复自然水体的生态环境还有一定的差距。因此，在未来的“十四五”时期，城市黑臭水体治理领域仍将面临巩固并提升治理成果的需求。我们需要继续努力，确保城市的河流和湖泊清澈无异味，并为城市创造一个鸟语花香的生态空间。

当前，我国水环境治理行业存在着多个竞争主体，其中包括大型国有企业、优秀民营企业和外资企业，市场集中度较低。首先，大型国有企业凭借雄厚的资本实力、丰富的社会资源以及相对完整的产业链布局，在市场中占据着主导地位。它们通过发行上市、并购重组等方式不断扩大业务规模，尤其在城镇污水处理领域表现出明显的优势。其次，一些优秀的民营企业具备灵活的经营管理机制和创新研发能力，在特定区域市场或细分业务领域逐步建立起自身的竞争优势。这些企业以其快速发展的态势成为水环境治理行业中崭露头角的新生力量。此外，上世纪末改革开放深入推进后，一些大型跨国水务企业凭借其技术实力、运营体系、品牌效应和资本规模等方面的优势积极参与我国水环境治理市场，并在大中型项目中形成一定竞争优势。然而，随着国内企业快速发展，外资企业的竞争优势逐渐减弱。

(三) 公司亮点

1、美丽中国建设步入高质量的加速阶段，政策有望趋严的背景下或利好包括公司在内的性能指标一流、水治理理念领先型企业。公司二十多年深耕，专注于采用生物和理化结合的方式进

行水环境治理，积累了速分生物处理和孢子转移两大核心技术，具备独特的耐低温、抗冲击负荷等优势，分别在深度脱氮和超极限除磷效果方面技术指标远超行业标准、出水水质优于同业，应用效果能较好地满足全国最严格的地方验收标准。同时，公司积极布局前置研发，针对特殊项目的技术难点和独特需求实施技术攻关从而确定最佳工艺和优选参数。随着美丽中国建设步入高质量建设的加速阶段，未来各地方污水排放标准有望趋严，或利好公司等技术指标领先、治理理念具备创新性、具备重大项目实施经验的企业。

2、公司具备国家重大项目经验，“水医生”品牌认可度较高，目前在手订单充沛。公司水治理业务范围不断扩大，从成立之初的循环水系统治理细分领域不断拓展到水资源综合治理，现已具备水环境系统治理的综合服务能力。凭借多年的技术积累和项目经验，公司能为客户以更高站位和视野，从流域、区域等宏观角度规划治理方案。基于上述技术实力，公司参与了包括鸟巢、水立方、国家重点治理的滇池流域和十二五、十三五水专项课题等多个重大项目，目前已在业内树立起了“水医生”品牌，客户认可度较高，尤其在昆明地区口碑较优。截至 2022 年末，公司在手订单充沛，合计约 5.80 亿元，为 2022 年营收的 132%。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、北京科净源总部基地项目：**本项目拟利用现有场地新建总部办公楼、研发中心及生产厂房，购置性能先进、智能化和自动化程度较高的研发设备及生产设备，大幅改善公司的研发及办公环境，并赋予总部基地高品质水处理产品生产示范能力。
- 2、深州生态环保产业基地建设项目：**本项目拟利用现有场地新建生产厂房、库房及配楼，购置性能先进、智能化和自动化程度较高的机器设备，实现高品质水处理产品的扩大生产。本项目的顺利实施，将极大提高公司核心产品，核心设备的生产能力，缩短生产周期，缩小供应半径和服务半径，使公司售后服务能力提升，增强公司的核心竞争能力。
- 3、昆明市科净源生产水处理专业设备项目：**本项目拟购置性能先进的软硬件设备，建设高度自动化、智能化的水处理产品生产线，并进一步完善配套设施，从而为公司产品与技术的持续输出和更新迭代提供底层支撑。

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	北京科净源总部基地项目	39,814.24	31,008.61	-
2	深州生态环保产业基地建设项目	16,240.44	15,683.30	-
3	昆明市科净源生产水处理专业设备项目	7,083.34	7,083.34	-
4	补充流动资金	35,000.00	35,000.00	
	总计	98,138.02	88,775.25	

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 4.39 亿元，同比下降 8.55%；实现归属于母公司净利润 0.86 亿元，同比下降 6.18%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 2.25 亿元至 2.55 亿元，较上年同期变动-3.76%至 9.41%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 0.45 亿元至 0.54 亿元，较上年同期变动-4.72%至 14.71%。

公司专业从事水环境系统治理；综合考虑业务与产品类型等方面，选取金达莱、德林海、金科环境、华骐环保、倍杰特为科净源的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 6.36 亿元，销售毛利率为 40.95%；剔除极值的可比 PE-TTM（算术平均）为 38.18X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

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
688057.SH	金达莱	42.03	16.32	7.91	-13.33%	3.04	-20.71%	67.15%	9.39%
688069.SH	德林海	23.28	61.14	4.49	-8.68%	0.56	-48.14%	41.79%	3.82%
688466.SH	金科环境	21.41	27.22	6.71	19.91%	0.77	23.25%	34.11%	7.13%
300929.SZ	华骐环保	15.38	48.05	4.30	-32.29%	0.44	-40.17%	30.09%	5.21%
300774.SZ	倍杰特	49.26	115.27	8.39	17.71%	0.33	-81.11%	31.58%	2.37%
301372.SZ	科净源	/	/	4.39	-8.55%	0.86	-6.18%	46.55%	31.70%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

行业竞争加剧、技术迭代不及预期、行业趋势判断偏差、产业政策变化、应收账款回款困难、区域拓展不及预期、客户开拓不及预期等风险。

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