

2023年08月16日

金帝股份（603270.SH）

投资要点

- ◆ 本周五（8月15日）有一家主板上市公司“金帝股份”询价。
- ◆ **金帝股份（603270）：**公司的主营业务为精密机械零部件的研发、生产和销售，形成了轴承保持架和汽车精密零部件两大类主营产品。公司2020-2022年分别实现营业收入6.32亿元/9.14亿元/10.97亿元，YOY依次为18.67%/44.62%/20.01%，三年营业收入的年复合增速27.23%；实现归母净利润1.10亿元/1.15亿元/1.26亿元，YOY依次为102.44%/4.63%/9.45%，三年归母净利润的年复合增速32.35%。最新报告期，2023H1公司实现营业收入5.74亿元，同比增长5.36%；实现归母净利润0.90亿元，同比增长17.29%。根据初步预测，2023年1-9月公司预计实现归母净利润12,500.00万元至13,800.00万元，同比变动21.21%至33.82%。

① **投资亮点：**1、依托山东聊城的产业集群优势，公司深耕轴承保持架领域多年；目前已与全球八大轴承企业建立了长期合作关系，并在风电领域占据领先地位。公司实际控制人通过早年创建的新欣金帝、金帝保持器厂，深耕轴承保持架领域至今已近20年，拥有较强的先发优势；同时公司的生产基地地处我国五大轴承产业集聚区之一的山东聊城，具备就近配套的区位优势。在此背景下，公司轴承保持器业务稳步扩张，并逐步在风电应用领域形成领先地位。对于国产化程度较高的风电变桨轴承，公司已进入新强联等核心国产厂商供应链；而对于国产化程度较低的风电齿轮箱轴承，公司也借由前身与斯凯孚、舍弗勒、恩斯克等全球八大轴承企业长达十余年的合作关系，顺利成为该领域的核心供应商之一，助力国产渗透率的提升；2022年公司风电轴承保持架的国内市占率已达21%、全球市占率达10%。从行业来看，轴承保持架市场规模以上竞争者相对较少，或将利好公司等具备先发优势的厂商。2、**基于在轴承保持架领域积累的制造经验，公司积极布局新能源汽车驱动系统，目前已顺利进入蔚来等新能源汽车厂商供应链。**2015年公司结合自身在轴承保持架领域的冲压工艺，进入汽车精密部件领域；于2016年成功开发新能源汽车电驱动系统部件产品，并在电驱动系统驱动电机转子总成方向实现了突破，获得了蔚来、汇川联合动力、英搏尔等关于铸铝转子总成的定点，增长空间显著扩大；2020至2022年，公司来自新能源汽车电驱动系统的销售收入由0.42亿元增至1.65亿元，整体增速较快。截至目前，公司在新能源汽车领域已成功进入到蔚来、长城汽车等主流汽车厂商供应体系；其中，蔚来汽车是公司第二大客户，2022年来自蔚来的销售收入高达1.37亿元、占据公司营收的12.5%。3、**公司获新强联等下游客户入股支持，双重身份或利好双方的合作稳定向好。**根据公司招股书披露，公司上市申报前十二个月新增股东为新强联、澳源投资等；截至招股意向书签署日，新强联与澳源投资分别持有公司4.50%、2.25%股份，均进入前十大股东名单。其中，新强联在国产化程度较高的风电变桨轴承中占据领先地位，为公司风电保持架客户；而澳源投资为全球风电龙头企业金风科技的子公司。本次注资体现出下游客户及行业对公司的较高认可，预期利好公司风电相关业务的稳定。

② **同行业上市公司对比：**在轴承零配件领域，选取力星股份、五洲新春、以及金沃股份等企业为可比上市公司，在汽车零部件领域，则选取豪能股份、精锻科技、万里扬、蓝黛科技、泉峰汽车、英搏尔、以及精进电动为可比上市

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）	164.33
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

民生健康-新股专题覆盖报告（民生健康）
-2023年第174期-总第371期 2023.8.13
儒竞科技-新股专题覆盖报告（儒竞科技）-
2023年第175期-总第372期 2023.8.13
泰凌微-新股专题覆盖报告（泰凌微）- 2023年第173期-总第370期 2023.8.8
多浦乐-新股专题覆盖报告（多浦乐） -2023年第171期-总第368期 2023.8.6
众辰科技-新股专题覆盖报告（众辰科技）
-2023年第172期-总第369期 2023.8.6



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21.26亿元，可比PE-TTM（剔除负值）为31.43X，销售毛利率为17.57%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

◆ **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)	632.3	914.4	1,097.3
同比增长(%)	18.66	44.62	20.01
营业利润(百万元)	127.1	127.1	131.7
同比增长(%)	95.55	-0.00	3.60
净利润(百万元)	110.3	115.4	126.3
同比增长(%)	102.44	4.63	9.45
每股收益(元)	0.74	0.78	0.77

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、金帝股份	4
--------------	---

(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

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 7: 全球轴承市场规模及市场区域分布	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、金帝股份

公司的主营业务为精密机械零部件的研发、生产和销售，形成了轴承保持架和汽车精密零部件两大类主营产品。其中，轴承保持架产品终端应用领域涉及汽车工业、风电设备、工程机械、机床工业等行业；汽车精密零部件主要包括应用于新能源汽车电驱动和传统汽车变速箱、发动机等核心系统的零部件。

凭借过硬的轴承保持架产品质量以及技术先发优势，公司成功进入斯凯孚、舍弗勒、恩斯克等全球八大轴承公司以及瓦房店轴承、洛阳轴承、烟台天成等国内知名轴承公司的供应商体系，并与之建立长期稳定的合作关系。针对风电轴承保持架领域，公司产品也通过斯凯孚、舍弗勒、烟台天成等应用于维斯塔斯、金风科技、通用电气、远景能源、西门子歌美飒、明阳智能、运达股份、三一重能等厂商的风电主机。汽车精密零部件领域，公司直接进入蔚来、长城汽车等主流汽车厂商供应体系，并为舍弗勒、斯凯孚、麦格纳、翰昂、博泽、捷太格特、法雷奥、爱信、博格华纳等全球知名汽车零部件厂商供货。公司先后获得恩斯克“年度优秀奖”、舍弗勒“最佳供应商奖”、捷太格特“品质优良奖”、烟台天成机械有限公司“独家战略合作伙伴奖”及“质量优秀奖”、瓦房店轴承“优秀供应商”、蔚来“守望奖”及“质量奖”等。

(一) 基本财务状况

公司 2020–2022 年分别实现营业收入 6.32 亿元/9.14 亿元/10.97 亿元，YOY 依次为 18.67%/44.62%/20.01%，三年营业收入的年复合增速 27.23%；实现归母净利润 1.10 亿元/1.15 亿元/1.26 亿元，YOY 依次为 102.44%/4.63%/9.45%，三年归母净利润的年复合增速 32.35%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 5.36%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比增长 17.29%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为轴承保持架（5.18 亿元，53.04%）、汽车精密零部件（4.27 亿元，43.70%）、轴承配件（0.32 万元，3.26%）；2020–2022 年间，公司始终以轴承保持架和汽车精密零部件为核心产品及收入来源，合计销售收入占比达 95%以上；其中，在汽车精密零部件板块，伴随着新能源汽车的持续景气，新能源汽车电驱动系统在公司营收的重要性不断加强，收入占比也由 2020 年的 7.34% 提升至 2022 年的 16.90%

图 1：公司收入规模及增速变化

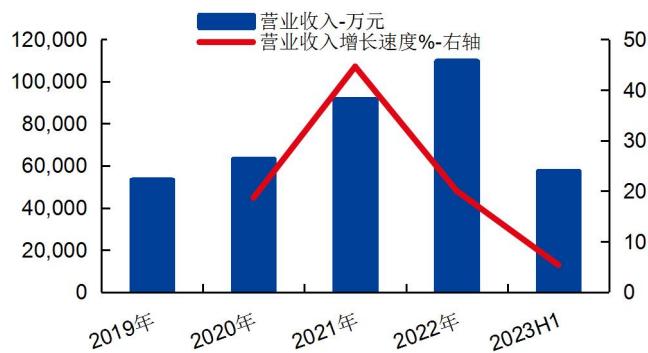
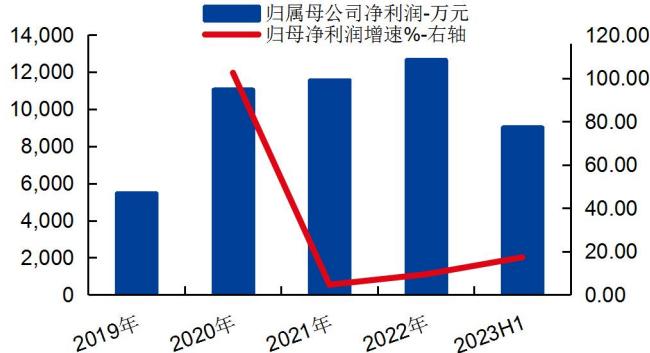


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

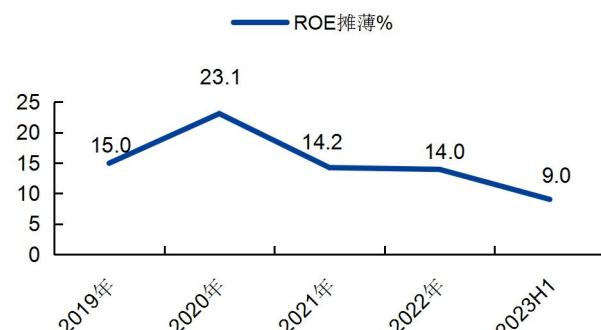
资料来源：wind，华金证券研究所

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

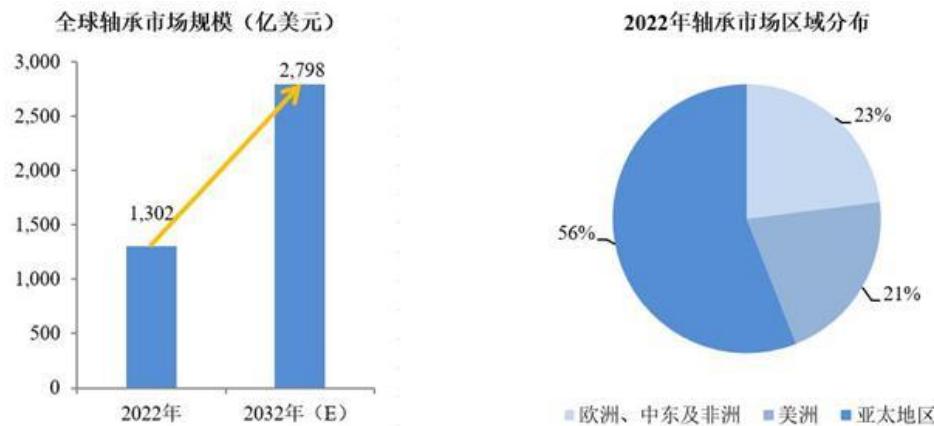
公司拥有轴承保持架和汽车精密零部件两大类主营产品；按照细分产品类型分类，分别属于轴承行业、汽车零部件行业。

1、轴承行业

根据 Precedence Research 市场研究机构公布的报告显示，2022 年度轴承行业报告（以下简称“PR 报告”），全球轴承行业的市场规模在 2022 年为 1,302 亿美元。同时，PR 报告预测轴承行业市场规模在 2023 年至 2032 年间，将以 8% 的年复合增长率发展，到 2032 年市场规模将超过 2,798 亿美元。

根据斯凯孚 2022 年年报估算，亚太地区轴承市场规模约占全球轴承市场的 56%，其中我国的市场规模约占全球轴承市场的 34%，带动了整个亚太地区市场规模的高速发展；同时，从应用领域角度看，汽车工业是轴承的主要应用领域。

图 7：全球轴承市场规模及市场区域分布



资料来源：Precedence Research, 斯凯孚 2022 年年报, 华金证券研究所

轴承保持架作为轴承零部件中的重要组成部分，其市场空间以及规模增长通常与轴承市场空间的存量及增量，和新应用场景直接相关。根据 Care Edge Research 发布的《Industry Research Report on Bearings, Bearings cages & Stampings Market》研报显示，轴承保持架的市场空间约占轴承市场空间的 5%左右。基于 PR 报告中发布的 2022 年全球轴承行业市场规模为 1,302 亿美元测算，2022 年全球轴承保持架的市场空间为 65 亿美元（约合 438 亿元人民币），预计到 2029 年年均复合增长率能够达到 6.3%，轴承保持架的市场空间及未来前景较为广阔。

国内方面，根据中商产业研究院发布的《2022 年中国轴承行业市场数据及发展前景预测分析》显示，预计 2022 年我国轴承工业完成营业收入 2,548 亿元，按照轴承保持架的市场空间约占轴承市场空间的 5%（根据 Care Edge Research 发布的研报）测算，2022 年我国轴承保持架的市场空间为 127.40 亿元。因此，公司 2022 年轴承保持架的营业收入为 5.18 亿元，占我国市场份额约为 4.1%。

竞争格局方面，我国轴承保持架市场竞争格局较为分散，总体上也分为规模小的保持架生产企业和规模以上保持架生产企业，规模以上保持架生产企业又分为第三方独立的保持架生产厂商以及行业内自行生产保持架的轴承厂商。在全国范围内，根据中国轴承行业网，与公司规模相当、属于第三方独立的保持架生产厂商的有大连瑞谷科技有限公司，其他第三方独立的保持架生产厂商规模较小。

2、汽车零部件行业

汽车精密冲压件主要应用于传统汽车变速箱、发动机系统，新能源汽车电驱动系统和汽车座椅、门锁等系统中。在我国，围绕上述汽车零部件系统，精密冲压市场竞争较为充分，市场集中度相对较低。

1) 变速箱系统市场

根据中国汽车工业年鉴，前瞻产业研究院整理数据显示，2020 年我国规模以上车用变速器系统及组件企业营业收入为 1,735.48 亿元，参照 2020 年至 2022 年传统汽车产量的变化趋势，2022 年变速器系统及组件企业营业收入约 1,452.09 亿元。基于公司应用于变速箱系统的精密冲压零部件在整体变速箱中所占的成本比例 5%估算，公司招股书预计 2022 年公司变速箱系统零部件对应的我国市场空间约为 73 亿元。

2) 发动机系统市场

在当前新能源汽车产销量快速增长的背景下，除纯电动汽车外，传统汽车、混动汽车和燃料电池汽车仍然需要搭载发动机，发动机及其零部件仍有较大的市场空间。由于公司发动机零部件的生产主要采用精密冲压方式，公司对发动机零部件中能通过精密冲压方式生产的零部件进行成本汇总，估计单车价值量约 100 元/台，并结合 2022 年传统汽车年度产量，公司招股书预计公司发动机零部件产品对应的我国 2022 年市场空间约 20 亿元。

3) 电驱动系统市场

电驱动系统在新能源汽车产业链中处于关键地位，整车企业及其下属公司和独立的零部件企业都在该领域积极进行布局。电驱动系统由最初的驱动电机、电机控制器等分体部件组装而成，

逐渐向集约化方向演进，解决了占用空间、成本高、电磁干扰、布线繁杂等问题，实现轻量化、增加续航里程和节约成本的目的。

现阶段，公司电驱动系统零部件主要应用精密冲压的生产工艺。以在单车中应用于电驱动系统精密冲压零部件的价值量约 350 元/台计算，并结合 2022 年新能源汽车年度产量，公司招股书预计公司电驱动系统产品对应的我国 2022 年市场空间约 25 亿元。

4) 门锁、座椅、安全等系统市场

行业内，门锁、座椅、安全等精密冲压件的主要生产厂商较为分散，集中度较低，除公司外，还包括湖北中航精机科技有限公司、嘉兴和新精冲科技有限公司、苏州昶兴科技有限公司等。以在单车中应用门锁、座椅、安全等系统精密冲压零部件的价值量约 100 元/台计算，并结合 2022 年汽车年度产量，公司招股书预计公司的门锁、座椅、安全等系统产品对应的我国 2022 年市场空间约 27 亿元。

(三) 公司亮点

1、依托山东聊城的产业集群优势，公司深耕轴承保持架领域多年；目前已与全球八大轴承企业建立了长期合作关系，并在风电领域占据着领先地位。公司实际控制人通过早年创建的新欣金帝、金帝保持器厂，深耕轴承保持架领域至今已近 20 年，拥有较强的先发优势；同时公司的生产基地地处我国五大轴承产业集聚区之一的山东聊城，具备就近配套的区位优势。在此背景下，公司轴承保持器业务稳步扩张，并逐步在风电应用领域形成领先地位。对于国产化程度较高的风电变桨轴承，公司已进入新强联等核心国产厂商供应链；而对于国产化程度较低的风电齿轮箱轴承，公司也借由前身与斯凯孚、舍弗勒、恩斯克等全球八大轴承企业长达十余年的合作关系，顺利成为该领域的核心供应商之一，助力国产渗透率的提升；**2022** 年公司风电轴承保持架的国内市占率已达 **21%**、全球市占率达 **10%**。从行业来看，轴承保持架市场规模以上竞争者相对较少，或将利好公司等具备先发优势的厂商。

2、基于在轴承保持架领域积累的制造经验，公司积极布局新能源汽车驱动系统，目前已顺利进入蔚来等新能源汽车厂商供应链。2015 年公司结合自身在轴承保持架领域的冲压工艺，进入汽车精密部件领域；于 2016 年成功开发新能源汽车电驱动系统部件产品，并在电驱动系统驱动电机转子总成方向实现了突破，获得了蔚来、汇川联合动力、英博尔等关于铸铝转子总成的定点，增长空间显著扩大；**2020 至 2022** 年，公司来自新能源汽车电驱动系统的销售收入由 0.42 亿元增至 **1.65** 亿元，整体增速较快。截至目前，公司在新能源汽车领域已成功进入到蔚来、长城汽车等主流汽车厂商供应体系；其中，蔚来汽车是公司第二大客户，**2022** 年来自蔚来的销售收入高达 **1.37** 亿元、占据公司营收的 **12.5%**。

3、公司获新强联等下游客户入股支持，双重身份或利好双方的合作稳定向好。根据公司招股书披露，公司上市申报前十二个月新增股东为新强联、澳源投资等；截至招股意向书签署日，新强联与澳源投资分别持有公司 **4.50%、2.25%** 股份，均进入前十大股东名单。其中，新强联在国产化程度较高的风电变桨轴承中占据领先地位，为公司风电保持架客户；而澳源投资为全球风电龙头企业金风科技的子公司。本次注资体现出下游客户及行业对公司的较高认可，预期利好公司风电相关业务的稳定。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目以及补充运营资金项目。

- 1、**高端装备精密轴承保持器智能制造升级改造项目：**本项目建设内容为对现有生产工艺、设备智能化进行技术改造提升，将原有高耗能、普通机械设备改造为高效数控智能化设备、全自动化设备，包括压力机、全自动转盘穿钉机、机器人、数控机床等设备，从而进行生产工序和工艺的技术优化升级。
- 2、**营销网络建设项目：**本项目建设内容为国内贸易网络的多渠道、多层次的综合营销网络体系。销售网络及物流网络建设项目主要为在全国主要区域建立以技术服务为核心的销售服务网点和智能化、专业化的仓储物流体系；销售服务网点为客户提供专业售前咨询、技术方案集成、售后服务解决方案和产品体验；仓储物流体系主要负责存储、配送公司产品，实现为客户快速配货，满足客户多样化需求。
- 3、**高精密轴承保持器技术研发中心项目：**本项目建设内容为高精密轴承保持架技术研发中心各功能研究平台的建设，用于研究开发高端轴承保持架的试制、验证测试、对比试验，进行轴承保持架的精度检测、耐磨性和耐腐蚀性等综合性能检测。
- 4、**汽车高精密关键零部件智能化生产建设项目：**项目建成后，将实现年产 2,055 万件高精密关键零部件的产能规模，包含新能源汽车异步感应电机导电环、轻量化铝合金转子、同步器结合齿等关键零部件。
- 5、**汽车精密冲压零部件技术研究中心项目：**本项目建设内容为行业内先进的汽车精密冲压零部件技术研究中心，持续开发传统汽车和新能源汽车及相关领域的新能源，加速技术研发中心技术成果转化。

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	高端装备精密轴承保持器智能制造升级改造项目	27,820.00	27,820.00	2 年
2	营销网络建设项目	4,088.40	4,088.40	2 年
3	高精密轴承保持器技术研发中心项目	3,500.00	3,500.00	2 年
4	汽车高精密关键零部件智能化生产建设项目	37,483.00	37,483.00	2 年
5	汽车精密冲压零部件技术研究中心项目	3,000.00	3,000.00	2 年
6	补充营运资金项目	10,000.00	10,000.00	-
总计		85,891.40	85,891.40	-

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 10.97 亿元，同比增长 20.01%；实现归属于母公司净利润 1.26 亿元，同比增长 9.45%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-9 月营业收入为 90,000.00 万元至 97,000.00 万元，同比变动 13.55% 至 22.38%；预计 2023 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润

为 12,500.00 万元至 13,800.00 万元，同比变动 21.21% 至 33.82%；预计 2023 年 1-9 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 10,300.00 万元至 11,600.00 万元，同比变动 7.66% 至 21.25%。

公司专注于轴承保持架和汽车精密零部件两大领域；在轴承零配件领域，选取力星股份、五洲新春、以及金沃股份等企业为可比上市公司，在汽车零部件领域，则选取豪能股份、精锻科技、万里扬、蓝黛科技、泉峰汽车、英搏尔、以及精进电动为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 21.26 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 31.43X，销售毛利率为 17.57%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

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
300421.SZ	力星股份	28.43	42.48	9.81	0.71%	0.62	-30.98%	17.43%	4.91%
603667.SH	五洲新春	50.18	33.94	32.00	32.07%	1.48	19.64%	17.78%	6.41%
300984.SZ	金沃股份	18.68	33.74	10.44	16.61%	0.45	-27.99%	12.60%	6.67%
603809.SH	豪能股份	40.17	21.97	14.72	1.90%	2.11	5.92%	34.55%	10.01%
300258.SZ	精锻科技	64.61	25.72	18.08	27.04%	2.47	43.98%	28.41%	7.40%
002434.SZ	万里扬	117.22	34.67	51.13	-6.81%	3.00	138.74%	17.14%	5.37%
002765.SZ	蓝黛科技	45.75	27.51	28.73	-8.47%	1.86	-11.65%	17.67%	8.37%
603982.SH	泉峰汽车	37.68	-13.88	17.45	8.03%	-1.54	-226.64%	9.29%	-5.41%
300681.SZ	英搏尔	47.65	-148.44	20.06	105.55%	0.25	-47.48%	16.22%	1.42%
688280.SH	精进电动	47.39	-11.21	10.21	38.62%	-3.88	2.94%	4.59%	-24.48%
603270.SH	金帝股份	/	/	10.97	20.01%	1.26	9.45%	32.72%	13.95%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 15 日），华金证券研究所

（六）风险提示

人力资源风险、技术风险、产品质量控制的风险、公司业务规模增长引致的管理风险、客户流失的风险、应收账款回收的风险、存货跌价的风险、汇率变动风险、财政补贴风险、实际控制人不当控制的风险、关于风电行业需求波动风险、原材料价格波动风险、新能源汽车行业波动风险等风险。

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