

2023年08月17日

威尔高 (301251.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（8月22日）有一家创业板上市公司“威尔高”询价。
- ◆ 威尔高 (301251)：公司产品包括双面板、多层板，产品类型覆盖厚铜板、Mini LED 光电板、平面变压器板等，产品应用于工业控制、显示、消费电子、通讯设备等领域。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.24 亿元/8.61 亿元/8.37 亿元，YOY 依次为 58.32%/64.32%/-2.84%，三年营业收入的年复合增速 36.22%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.62 亿元/0.87 亿元，YOY 依次为 214.33%/25.64%/41.69%，三年归母净利润的年复合增速 77.53%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 4.02 亿元，同比下降 9.02%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比上升 12.30%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现归母净利润 7,350 万元至 8,000 万元，较上年同期变动 16.70%至 27.02%。
- ② **投资亮点：1、公司下游应用差异化地定位于工业控制和显示领域。**公司研发带头人来自全球 PCB 龙头臻鼎，团队经验丰富。PCB 行业竞争激烈，公司下游应用相对差异化地定位于工业控制和显示领域，2020-2022 年二者收入占比合计平均约 67.90%。其中工业控制领域的厚铜板产品对功率、运行时长、可靠性等指标提出了更高的要求；公司深耕工业控制领域近 20 年，具备成熟的高厚铜、高板厚、超细线路的厚铜板关键技术，该技术较同业在最高层数、最小孔径、最大铜厚、最小线宽/线距等工艺水平方面具备较强的性能优势；产品可靠性、稳定性强，使用寿命可达 10 年以上。公司核心产品工业电源、电控领域的厚铜板获得了施耐德、台达电子等全球知名电源、电控企业的认可，合作长达十年以上。**2、公司在 Mini LED 光电板的生产方面具备较强的技术实力。**较传统显示技术而言，Mini LED 技术由于灯珠尺寸更小，对 PCB 的耐热、散热性提出了更高的要求。公司开发出了可稳定控制白油印刷厚度的大尺寸生产印刷技术，实现了 Mini LED 灯珠尺寸在 0.1mm-0.2mm 的显示；生产出的 Mini LED 光电板较同业在成品尺寸、灯珠尺寸、黄变值、反射率、收缩率等方面性能突出，有效提升了显示屏的动态对比度、亮度等显示效果，可用于超大屏幕。公司全力打造了全流程自动智能制造专业级的 Mini LED 光电板产线，产品已通过三星电子等等全球领先的高端液晶显示面板制造商的供应商体系认证并实现量产。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取胜宏科技、奥士康、骏亚科技、科翔股份、中富电路、满坤科技、金禄电子、特创科技为威尔高的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 28.61 亿元，销售毛利率为 19.21%；剔除极值的可比 PE-TTM(算术平均)为 33.40X；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

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	100.97
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.cn

相关报告

- 金帝股份-新股专题覆盖报告 (金帝股份)
-2023 年第 176 期-总第 373 期 2023.8.16
- 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



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	524.2	861.3	836.8
同比增长(%)	58.32	64.32	-2.84
营业利润(百万元)	58.3	71.6	99.3
同比增长(%)	215.11	22.81	38.72
净利润(百万元)	49.0	61.6	87.3
同比增长(%)	214.33	25.64	41.69
每股收益(元)		0.66	0.86

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、威尔高.....	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.....	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: 2011-2026 年全球 PCB 产值及增长率.....	6
图 6: 2011-2026 年中国大陆 PCB 产值及增长率.....	6
图 7: 2020 年中国境内 PCB 应用市场情况.....	7
图 8: 2015-2023 年全球工业控制市场规模.....	7
图 9: 全球 TFT-LCD 产能及预测.....	8
图 10: 2018-2024 年全球 Mini LED 市场规模.....	8
图 11: 2016-2024 年全球消费电子产值及增长预测情况 (亿美元).....	9
图 12: 2015-2024 年全球通讯设备市场规模.....	9
表 1: 印制电路板按导电图形层数分类.....	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况.....	10
表 3: 同行业上市公司指标对比.....	11

一、威尔高

公司主营业务是印制电路板的研发、生产和销售，产品包括双面板、多层板，产品类型覆盖厚铜板、Mini LED 光电板、平面变压器板等，产品应用于工业控制、显示、消费电子、通讯设备等领域，报告期工业控制和显示领域的 PCB 产品收入占比合计约为 69%。

公司的工业控制产品主要应用于工业电源、变频器、伺服器、断路器等，代表客户包括施耐德、台达电子、鸿海精密、捷普、伟创力、中国长城等知名产品制造商；显示领域的 PCB 产品主要应用于 Mini LED 和 LCD；代表客户包括三星电子、LG 集团、冠捷科技、木林森等产品制造商；消费电子 PCB 产品应用终端包括手机快充电源、智能家居、智慧教育、电脑周边、无人机等，代表客户包括立讯精密、拓邦股份、盈趣科技等产品制造商；通讯设备产品主要应用于路由器、交换机、通信电源、光模块等，代表客户包括天邑股份等产品制造商。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.24 亿元/8.61 亿元/8.37 亿元，YOY 依次为 58.32%/64.32%/-2.84%，三年营业收入的年复合增速 36.22%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.62 亿元/0.87 亿元，YOY 依次为 214.33%/25.64%/41.69%，三年归母净利润的年复合增速 77.53%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 4.02 亿元，同比下降 9.02%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比上升 12.30%。

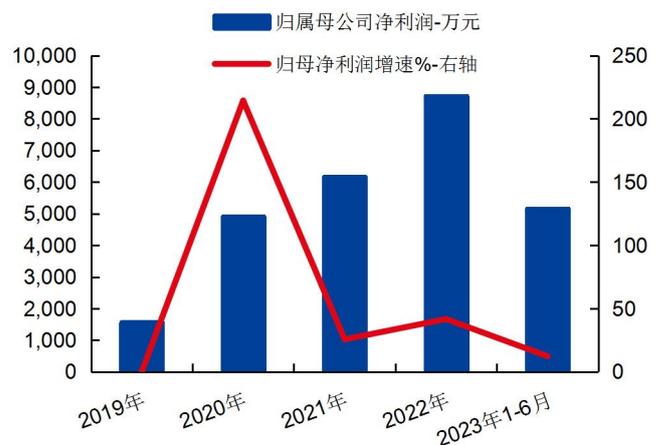
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为双面板(3.42 亿元,43.69%)、多层板(4.41 亿元,56.31%)。按照应用领域可分为四大板块，分别为工业控制(3.94 亿元,50.24%)、显示(1.74 亿元,22.22%)、通讯设备(0.98 亿元,12.46%)、消费电子(1.17 亿元,14.88%)、其他(0.02 亿元,0.20%)。

图 1：公司收入规模及增速变化



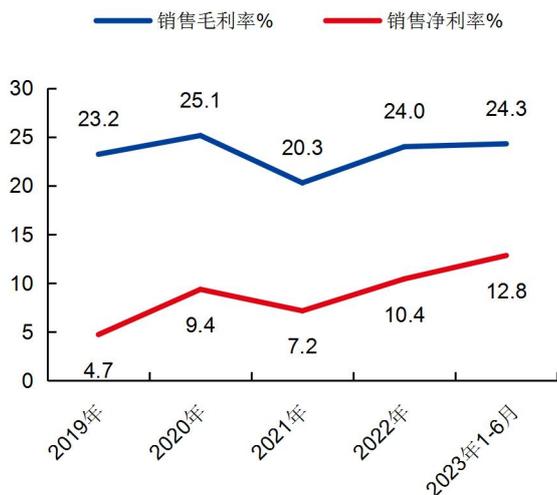
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



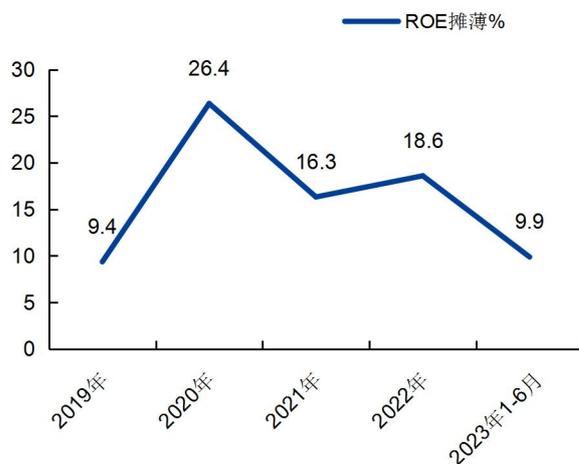
资料来源：wind，华金证券研究所

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

印制电路板主要功能是使各种电子元器件通过电路进行连接,起到导通和传输的作用,是电子产品的关键电子互连件。按导电图形层数分类,可分为单面板、双面板和多层板。

表 1：印制电路板按导电图形层数分类

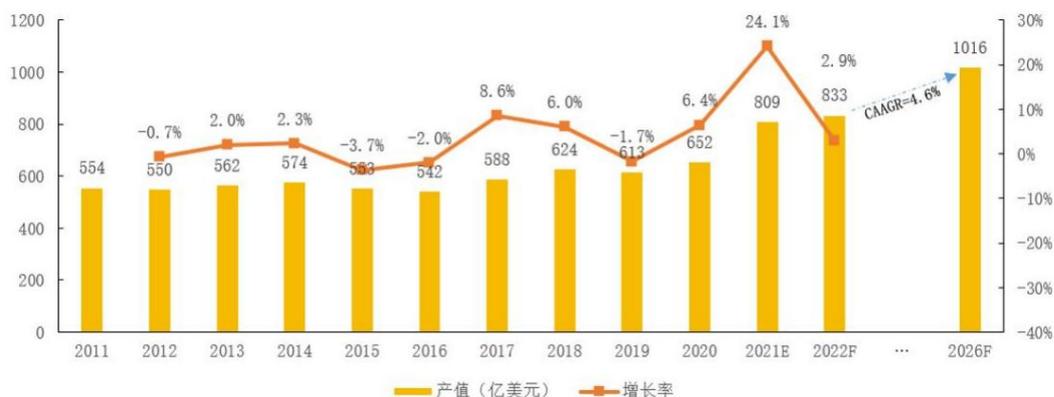
产品种类	产品特性
单面板	绝缘基板上仅一面具有导电图形的 PCB,最基本的印制电路板。在单面板上,零件集中在其中一面,导线也集中在一面上。因为导线只出现在一面,所以称为单面板,主要应用于较为早期的电路和简单的电子产品。
双面板	在双面覆铜板的正反两面压上千膜感光法即曝光影像转移,再通过显影后蚀刻出双面图形线路的印制电路板,双面图形线路是通过钻孔后的电镀孔金属化,使两面的导线相互连通。
多层板	具有四层或更多层导电图形的印制电路板,层间有绝缘介质粘合,并有导通孔互连。此类产品是先制作成单张或多张双面线路的芯板,芯板与半固化片绝缘介质间隔组合后,再通过压合工艺制作成多层板。

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

PCB 行业是全球电子元件细分产业中占比最大的产业。在过去几年中,全球 PCB 产值持续增长。具体来说,在 2017 年和 2018 年,该行业的增长率分别达到了 8.6%和 6.0%。然而,在 2019 年受到宏观经济疲软和中美贸易战等因素的影响,全球 PCB 产值出现了 1.7%的下降。不过,在 2020 年个人电脑、消费电子和网络通信等领域的需求增加,以及下半年汽车生产和需求的逐步恢复,推动了 PCB 市场的回暖。根据 PrismaMark 的统计数据显示,2021 年全球 PCB 产业总产值达到了 809.20 亿美元,较 2020 年增长了 24.1%。

在智能化和低碳化等多种因素的推动下,5G 通信、云计算、智能手机、智能汽车以及新能源汽车等领域的发展前景十分看好,这些下游应用行业的蓬勃发展势必会带动对 PCB 的需求持续增加。根据 PrismaMark 的预测数据显示,到 2022 年全球 PCB 产业总产值将实现 2.9%的增长。而未来五年,全球 PCB 市场将保持温和但稳定的增长态势,预计从 2021 年到 2026 年之间,复合年均增长率将达到 4.6%。

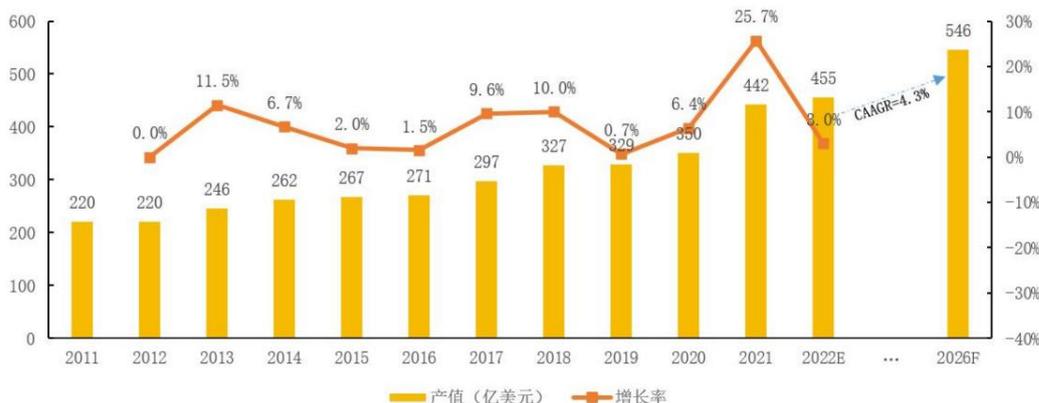
图 5: 2011-2026 年全球 PCB 产值及增长率



资料来源: Prisma, 华金证券研究所

随着全球 PCB 产能向中国大陆转移和电子终端产品制造行业的蓬勃发展, 中国大陆的 PCB 行业正以较快的速度迅猛发展。根据 Prisma 的数据显示, 2006 年中国大陆已经超过日本成为全球最大的 PCB 制造基地。通讯电子、计算机、消费电子、汽车电子、工业控制、医疗器械、国防及航空航天等下游领域的需求增长, 成为中国大陆 PCB 行业增速高于全球平均水平的主要驱动力。2018 年, 中国大陆 PCB 行业产值实现了 10.0% 的高速增长。即使在 2019 年全球 PCB 总产值下降 1.7% 的情况下, 中国大陆 PCB 行业仍然实现了 0.7% 的增长。2020 年, 中国大陆 PCB 行业产值达到了 350.54 亿美元, 同比增长 6.4%。而到了 2021 年, 中国大陆 PCB 行业产值更是达到了 441.50 亿美元, 同比增长 25.7%。据 Prisma 预测, 未来五年内中国大陆 PCB 行业将继续保持增长态势, 预计到 2026 年复合年均增长率将达到 4.3%, 届时中国大陆的 PCB 产值有望达到 546.05 亿美元。

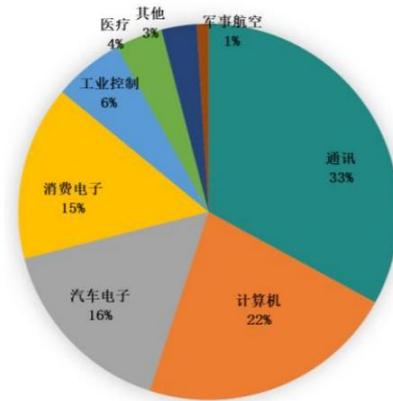
图 6: 2011-2026 年中国大陆 PCB 产值及增长率



资料来源: Prisma, 华金证券研究所

中国大陆 PCB 下游应用市场非常广泛, 涵盖了通讯、计算机、汽车电子、消费电子、工业控制、医疗器械和军事航空等多个领域。这种广泛的应用分布为印制电路板行业带来了巨大的市场空间, 并降低了行业发展的风险。根据 WECC 的统计数据显示, 在 2020 年中国境内, PCB 在通讯类领域拥有最大的市场份额, 占据了整个市场的 33%。其次是计算机行业, 占比约为 22%。此外, 汽车电子、消费电子和工业控制等领域也拥有较大规模的 PCB 市场。

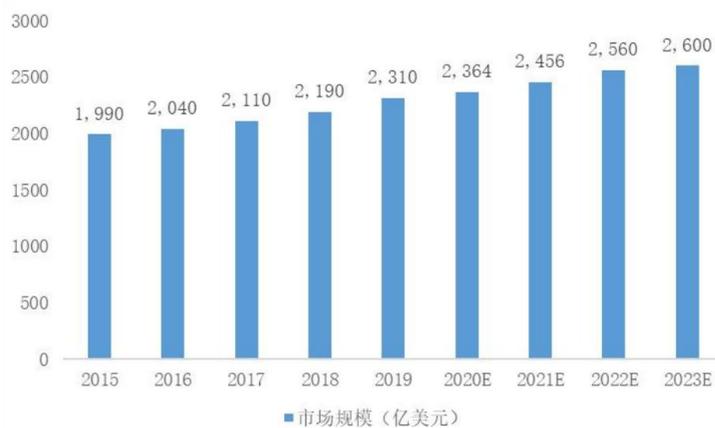
图 7：2020 年中国境内 PCB 应用市场情况



资料来源：WECC，华金证券研究所

工业控制是指利用软件技术、电子电气以及机械技术等手段，使得工厂的生产和制造过程更加自动化、高效化、精确化，并且具备可控性和可视性。在中国，我们已经基本实现了工业机械化的发展，而未来则将继续朝着工业自动化方向迈进。事实上，工业控制自动化行业的发展将成为推动我国制造业转型升级的关键所在。同时，随着 5G 技术的飞速发展以及相关配套设施建设的快速覆盖，工业自动化进程也在加速推进。近年来，我国政府不断出台支持和鼓励先进制造业发展的政策，为工业控制行业提供了良好的政策环境。此外，随着中国经济的持续发展、居民收入水平的提高以及人口结构的转型，人口红利逐渐减弱，导致人工成本上涨。然而，这一趋势将会推动我国制造业自动化水平的提升。而随着自动化水平的提高，工控市场规模也将稳步增长，并且对上游 PCB 行业形成稳定而持久的市场需求。

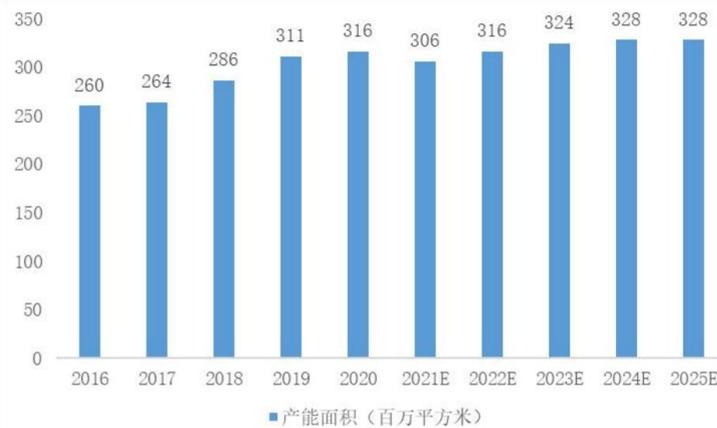
图 8：2015-2023 年全球工业控制市场规模



资料来源：Prismark，华金证券研究所

市场上目前主流的显示技术包括 LCD、OLED 和 Mini/Micro LED，下游市场的发展将推动 PCB 产品存量和增量市场的增长。LCD，即液晶显示器，是平板显示技术中最成熟且应用最广泛的一种显示器件，它利用液晶材料特殊的理化与光电特性实现图像的显示。LCD 广泛应用于电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑、智能手机等领域。

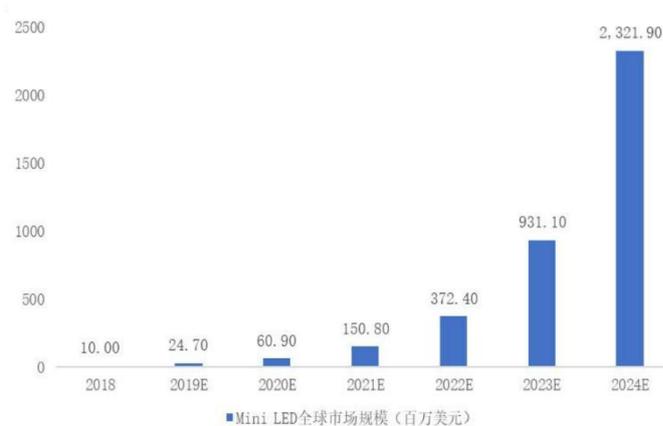
图 9：全球 TFT-LCD 产能及预测



资料来源：DSCC，华金证券研究所

自 2019 年起，Mini LED 产品陆续发布。苹果、TCL、海信、华硕、群创、友达和京东方等知名厂商纷纷推出了搭载 Mini LED 背光或类似技术的电视、显示器、虚拟现实设备和车载显示等终端产品，这标志着 Mini LED 开始大规模应用于各个领域。随着 Mini LED 技术的普及，对专用 PCB 的需求也将迎来爆发式增长。

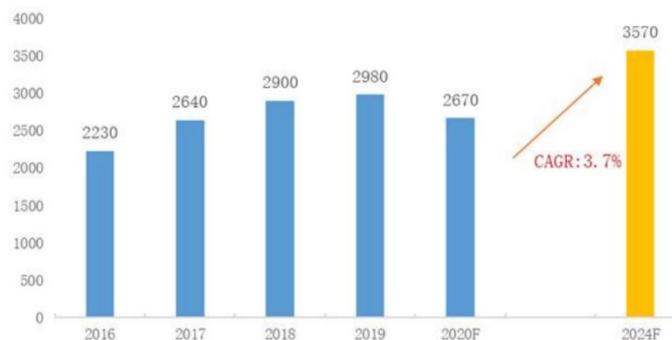
图 10：2018-2024 年全球 Mini LED 市场规模



资料来源：Arizton，华金证券研究所

消费电子产品是一类具有广泛覆盖面的产品，它们的特点是下游需求变化快，产品迭代周期短，并且不断涌现出新品类，每一次新的消费热点出现都会引领一轮消费电子产品的迭代升级，并推动印制电路板的需求增长。全球消费电子产业正在快速发展，智能手机、平板电脑、可穿戴设备、AR（增强现实）、VR（虚拟现实）等新产品不断涌现。随着全球消费水平的提高，消费电子产业仍将具有广阔的市场前景。根据 Prismark 的统计数据显示，2019 年全球消费电子产品产值达到 2,980 亿美元，较 2018 年增长了 2.76%。预计到 2024 年，全球消费电子产值将达到 3,570 亿美元，2019 年-2024 年的年均复合增长率约为 3.7%。

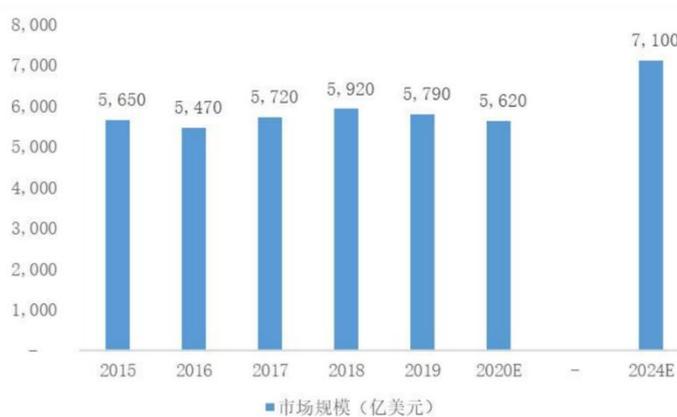
图 11: 2016-2024 年全球消费电子产值及增长预测情况 (亿美元)



资料来源: Prisma, 华金证券研究所

随着科技的进步和社会的发展, 通讯设备在我们生活中扮演着重要的角色。通讯设备是指用于有线或无线网络传输的各种基础设施, 包括通信基站、路由器、交换机、雷达和骨干网传输设备等, 这些设备在保持人们互相联系和信息传递方面起到了至关重要的作用。在当前的市场中, 多层板是满足通讯设备对 PCB 需求的主要选择。随着 5G 时代的来临, 通讯设备对高频高速板的需求将会大幅增加, 这是因为 5G 技术需要更快的信号传输速度和更稳定的连接, 而高频高速板能够提供这种能力。根据 Prisma 的预测, 到 2024 年, 全球通讯设备市场规模将达到 7,100 亿美元。

图 12: 2015-2024 年全球通讯设备市场规模



资料来源: Prisma, 华金证券研究所

PCB 行业的竞争格局相对分散, 有许多生产商参与其中。虽然目前该行业存在向优势企业集中的趋势, 但预计在未来较长时期内仍将保持较为分散的竞争格局。根据 Prisma 的统计数据, 截至 2021 年, 全球前十大 PCB 厂商的总收入达到了 284.04 亿美元。目前, 在中国 PCB 行业经过多年发展后出现了“百家争鸣”的局面, 市场竞争异常激烈。在国内市场上, 来自中国台湾和日本的厂商仍然占据着领先地位。与此同时, 中国大陆企业在 PCB 行业的增长速度也非常迅猛。根据 CPCA 公布的中国电子电路行业排行榜, 2021 年中国大陆主要 PCB 厂商排名前十的是鹏鼎控股(深圳)股份有限公司、苏州东山精密制造股份有限公司、健鼎科技股份有限公司、深

南电路股份有限公司、建滔集团有限公司、华通电脑股份有限公司、深圳市景旺电子股份有限公司、紫翔电子科技有限公司、欣兴电子股份有限公司、奥特斯（中国）有限公司。

（三）公司亮点

1、**公司下游应用差异化地定位于工业控制和显示领域。**公司研发带头人来自全球 PCB 龙头臻鼎，团队经验丰富。PCB 行业竞争激烈，公司下游应用相对差异化地定位于工业控制和显示领域，2020-2022 年二者收入占比合计平均约 67.90%。其中工业控制领域的厚铜板产品对功率、运行时长、可靠性等指标提出了更高的要求；公司深耕工业控制领域近 20 年，具备成熟的高厚铜、高板厚、超细线路的厚铜板关键技术，该技术较同业在最高层数、最小孔径、最大铜厚、最小线宽/线距等工艺水平方面具备较强的性能优势；产品可靠性、稳定性强，使用寿命可达 10 年以上。公司核心产品工业电源、电控领域的厚铜板获得了施耐德、台达电子等全球知名电源、电控企业的认可，合作长达十年以上。

2、**公司在 Mini LED 光电板的生产方面具备较强的技术实力。**较传统显示技术而言，Mini LED 技术由于灯珠尺寸更小，对 PCB 的耐热、散热性提出了更高的要求。公司开发出了可稳定控制白油印刷厚度的大尺寸生产印刷技术，实现了 Mini LED 灯珠尺寸在 0.1mm-0.2mm 的显示；生产出的 Mini LED 光电板较同业在成品尺寸、灯珠尺寸、黄变值、反射率、收缩率等方面性能突出，有效提升了显示屏的动态对比度、亮度等显示效果，可用于超大屏幕。公司全力打造了全流程自动智能智造专业级的 Mini LED 光电板产/线，产品已通过三星电子等等全球领先的高端液晶显示面板制造商的供应商体系认证并实现量产。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

- 1、**年产 300 万^m²高精度双面多层 HDI 软板及软硬结合线路板项目一年产 120 万平方米印制电路板项目：**本项目建设地点位于江西省吉安市井冈山经济技术开发区永锦大道 1 号。本次募集资金到位后，公司将按计划进行建设。项目建成达产后，将新增年产 120 万平方米印制电路板。项目达产后实现不含税年销售收入 63,600.00 万元，年利润总额 6,808.67 万元，

表 2：公司 IPO 募投资项目概况

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	年产 300 万 ^m ²高精度双面多层 HDI 软板及软硬结合线路板项目一年 产 120 万平方米印制电路板项目	60,126.59	60,126.59	2 年
	总计	60,126.59	60,126.59	

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 8.37 亿元，同比下降 2.84%；实现归属于母公司净利润 0.87 亿元，同比增长 41.69%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 63,000 万元至 68,000 万元，较上年同期变动 0.84%至 8.84%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 7,350 万元至 8,000 万元，较上年同期变动 16.70%至 27.02%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 6,350 万元至 7,000 万元，较上年同期变动 0.19%至 10.44%。

公司主要产品为印制电路板的刚性板，下游覆盖工业控制、通讯设备、显示、消费电子等领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取胜宏科技、奥士康、骏亚科技、科翔股份、中富电路、满坤科技、金禄电子、特创科技为威尔高的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 28.61 亿元，销售毛利率为 19.21%；剔除极值的可比 PE-TTM（算术平均）为 33.40X；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 3：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
300476.SZ	胜宏科技	182.46	25.57	78.85	6.10%	7.91	17.93%	18.15%	11.40%
002913.SZ	奥士康	100.41	32.96	45.67	2.98%	3.07	-37.41%	23.62%	8.10%
603386.SH	骏亚科技	34.72	24.08	25.73	-5.65%	1.63	-21.17%	22.20%	10.79%
300903.SZ	科翔股份	38.90	-904.72	26.37	17.05%	0.50	-29.40%	14.05%	2.12%
300814.SZ	中富电路	45.36	49.99	15.37	6.69%	0.97	0.31%	14.65%	8.56%
301132.SZ	满坤科技	43.03	38.93	10.42	-12.40%	1.07	0.69%	19.42%	6.53%
301282.SZ	金禄电子	40.99	28.87	14.96	12.73%	1.41	40.57%	20.46%	8.35%
A22273.SZ	特创科技	/	/	11.52	8.65%	0.86	39.88%	21.11%	20.37%
301251.SZ	威尔高	/	/	8.37	-2.84%	0.87	41.69%	24.00%	18.59%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 16 日），华金证券研究所

（六）风险提示

宏观经济及下游市场需求波动、市场竞争加剧、原材料价格波动、客户集中、公司品类集中、应收账款不能按期收回或无法收回而发生坏账、存货积压及跌价、汇率波动、税收优惠政策变化、出口退税政策变化、贸易摩擦等风险。

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