

2023年10月19日

田中精机 (300461.SZ)

公司快报

入驻专业投资机构，推进产业价值链拓展，提升公司综合竞争力

机械 | 机床设备III

投资评级

增持-A(首次)

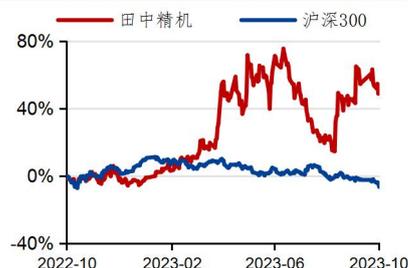
股价(2023-10-19)

21.64 元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 3,370.25 |
| 流通市值(百万元) | 1,768.23 |
| 总股本(百万股) | 155.74 |
| 流通股本(百万股) | 81.71 |
| 12个月价格区间 | 24.34/13.80 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|-------|
| 升幅% | | | |
| 相对收益 | 9.0 | 8.89 | 58.43 |
| 绝对收益 | 3.79 | 0.56 | 50.49 |

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

事件点评

2023年10月17日，公司发布《关于公司拟对外投资产业投资基金的公告》，公司拟作为有限合伙人以自有资金人民币15,000万元参与认购海南佑富基金份额，占合伙企业总认缴出资额的59.76%。

◆ **深耕绕线设备领域，产品高中低端全覆盖。**公司产品主要包括数控自动化标准机、非标准机以及数控自动化特殊设备，其中数控自动化标准机产品的设计、生产工艺和流程较为固定，主要实现基本的绕线功能，用于生产标准化的电子线圈。数控自动化非标准机则是根据客户的需求个性化设计、研发，包括多工序及流水线成套设备等。同时，为丰富产品类型，增加产品一体化程度，公司以数控自动化设备为基础，陆续研发、设计和生产了与数控自动化设备前后道工序相配套的数控自动化特殊设备，满足了客户的个性化、多元化需求，该等设备主要包括视觉检测设备、焊锡设备和插端子设备等。智能装备制造业涉及智能装备领域中的自动上下料、绕线、焊锡、插端子、激光标定、点胶测试和包装等，公司以绕线为切入点进入智能装备领域，融合日本技术，研发优势，逐一突破自动化集成壁垒。公司产品线能同时覆盖高端市场及中低端市场需求。高端市场方面，公司主要为消费电子及汽车电子行业生产厂商提供具备绕线功能的智能制造装备及其它设备，公司智能制造装备最终应用于高端消费电子产品及汽车电子产品等领域，该类生产厂商注重产品品质稳定性与一致性，对智能制造装备有较高要求。经过多年经营，公司与诸多知名厂商建立了合作关系，具有一定市场地位。在中低端市场方面，随着消费电子、汽车电子等下游产业生产力提高，自动化绕线设备的需求范围也在逐步扩大，为适应市场发展，主要自动化绕线设备制造厂商将中低端市场作为业绩增长点，普遍采取“以量制价”的策略，市场竞争相对激烈。公司在绕线设备领域深耕多年，产品种类丰富，在中低端市场亦具备一定市场竞争力。

◆ **产品研发设计+定制化生产能力为公司核心竞争力。**(1) **产品研发设计：**公司是国内精密绕线设备领域领导者，公司技术研发中心经过多年努力，在无线充电、快充、配套车规级变压器、音圈、震动马达、伺服电机、电梯曳引机、汽车转向助力 EPS 电机为代表的汽车相关配套产品、柔性装配和以激光雷达自动化装配为代表的精密装配等多个相关领域的设备研发上积累了丰富的经验，实现了精密绕线技术在新兴产业内横向拓展。(2) **定制化生产能力：**凭借多年积累行业经验及系统设计优势，公司积极拓展产品线，根据客户特定需求，为其提供一体化产品和服务解决方案。在原有数控标准机基础上，公司已完成向绕线前后工序设备、非标准机和特殊机设备的延伸，实现包括自动上料、绕线、移栽、焊锡、插端子、包胶、检测以及数据上传等主要功能在内的全流程工序自动化和一体化，满足客户差异化、精细化及全产业链自动化需求。

◆ **借助外部专业投资机构的资源优势，推进产业价值链拓展。**公司拟作为有限合伙人



以自有资金人民币 15,000 万元参与认购海南佑富基金份额，占合伙企业总认缴出资额的 59.76%。海南佑富主要投资于半导体封装、封测以及精密机械加工设备的公司，有利于公司推进产业价值链拓展，进一步完善公司业务布局，促使公司业务经营和资本运营达到良性互补，提升公司综合竞争力，为公司及股东创造更多价值。同时，充分借助外部专业投资机构的资源优势、管理经验及完善的风险控制体系，帮助公司及时把握投资机会，降低投资风险，有助于提高公司对外投资的质量及资本运作的能力和水平，为公司高质量发展提供保障。

- ◆ **消费电子复苏+探索新能源汽车业务+中国制造 2025，为公司未来业绩增长提供动力。**（1）消费电子：短期层面，新兴市场有望率先复苏，IoT 市场先于手机复苏；整体库存有望在四季度出清；国内头部手机厂商年内相继发布高端手机，将拉动一波需求恢复。中长期层面，未来一两年可能迎来新一轮换机周期。智能终端交互升级，或成新需求带动点，AI 技术驱动下，有望进一步加速智能手机、智能音箱、AR/VR 等产品的渗透和应用，驱动出货量提升。（2）新能源汽车：公司将积极把握新能源汽车及锂电产业快速发展的市场机遇，构建公司在新能源汽车电驱、锂电池等领域智能制造设备的技术研发能力，切实推动相关产品的产业化，优化公司产品结构，为公司创造新的收入增长点，实现公司产品的战略升级。（3）中国制造 2025：《中国制造 2025》明确，通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等五项重大工程，实现长期制约制造业发展的关键共性技术突破，提升我国制造业的整体竞争力。

- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 2.16/2.56/3.17 亿元，增速分别为 13.5%/18.3%/23.8%；归母净利润分别为 0.09/0.16/0.29 亿元，增速分别为 114.8%/68.2%/80.3%；对应 PE 分别 358.6/213.2/118.2。考虑到田中精机近百年技术积累及品牌优势，随着消费电子复苏、探索新能源领域业务机会，实现产品战略升级，叠加中国制造 2025 历史发展机遇，为公司业绩持续增长夯实基础，首次覆盖，给予增持-A 建议。

- ◆ **风险提示：**行业市场波动及市场竞争风险；消费电子市场复苏不及预期；新能源汽车渗透率不及预期；研发进程/研发成果产业化进展不及预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 344 | 191 | 216 | 256 | 317 |
| YoY(%) | -5.5 | -44.6 | 13.5 | 18.3 | 23.8 |
| 净利润(百万元) | 32 | -63 | 9 | 16 | 29 |
| YoY(%) | -69.6 | -298.9 | 114.8 | 68.2 | 80.3 |
| 毛利率(%) | 40.4 | 20.9 | 35.9 | 36.2 | 37.9 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | -0.41 | 0.06 | 0.10 | 0.18 |
| ROE(%) | 13.0 | -9.9 | 1.5 | 2.3 | 4.1 |
| P/E(倍) | 105.6 | -53.1 | 358.6 | 213.2 | 118.2 |
| P/B(倍) | 13.7 | 5.1 | 5.0 | 4.9 | 4.7 |
| 净利率(%) | 9.3 | -33.3 | 4.3 | 6.2 | 9.0 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司产品主要包括数控自动化标准机、非标准机以及数控自动化特殊设备，业务包括消费电子产业、汽车产业、家电产业、医疗行业等相关领域，可以为客户提供自动化测试、精密装配以及全自动生产线的整体解决方案。

消费电子复苏迹象显著，为公司业绩增长提供需求空间。手机方面：根据 IDC 数据，2023 年上半年全球智能手机出货量约 5.34 亿台，同比下降 11.09%，2023 年上半年中国智能手机出货量约 1.31 亿台，同比下降 7.25%。2023 年第二季度，全球智能手机市场出货量约 2.65 亿台，环比下降 1.2%，中国智能手机市场出货量约 0.66 亿台，环比增长 0.40%，降幅明显收窄，但仍处于磨底阶段。个人电脑方面：根据 Gartner 数据，2023 年第二季度全球个人电脑出货量总计 5,970 万台，较 2022 年同期下降 16.6%，在连续七个季度同比下降后，PC 市场显示出初步企稳迹象。此前，全球 PC 市场出货量已连续两个季度同比下降超过 30%。环比来看，第二季度出货量环比提升 11.9%，今年下半年市场复苏有望加快。IoT 方面：复苏节奏明显加快，根据 Canalys 数据，TWS 耳机市场今年二季度全球出货量达 6,816 万部，同比增长 8%；智能手表市场二季度全球出货量同比增长 11% 达 3,150 万台左右。综上所述，短期层面，新兴市场有望率先复苏，IoT 市场先于手机复苏；整体库存有望在四季度出清；国内头部手机厂商年内相继发布高端手机，将拉动一波需求恢复。中长期层面，未来一两年可能迎来新一轮换机周期。智能终端交互升级，或成新需求带动点，AI 技术驱动下，有望进一步加速智能手机、智能音箱、AR/VR 等产品的渗透和应用，驱动出货量提升。

探索新能源领域业务机会，实现产品战略升级。公司将积极把握新能源汽车及锂电产业快速发展的市场机遇，构建公司在新能源汽车电驱、锂电池等领域智能制造设备的技术研发能力，切实推动相关产品的产业化，优化公司产品结构，为公司创造新的收入增长点，实现公司产品的战略升级。据中国新能源乘用车终端销量数据，近年来，中国新能源乘用车销量快速上升，至 2023 年 H1 已达到年销 293 万辆，市场渗透率突破 30%。未来，预计至 2025 年销量将达到 1,700 万辆，与燃油车并驾齐驱，渗透率达到 50%。

中国制造 2025，为公司提供历史发展机遇。我国已经成为世界工厂，制造业是我国支柱产业，但与发达国家技术差异使我国只能从事劳动密集型产业，效率低、利润少，所以智能制造装备是制造业转型升级关键。未来，智能制造装备行业也将向自动化发展，自动化工厂建设是趋势。为推动装备制造业发展及智能制造转型，现阶段国家出台诸多扶持和规范我国设备制造业转型升级的国家政策和法规，为我国智能装备制造行业发展提供强有力的政策支持和良好政策环境，为公司提供历史发展机遇。《中国制造 2025》明确，通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等五项重大工程，实现长期制约制造业发展的关键共性技术突破，提升我国制造业整体竞争力。

1、标准机：数控自动化绕线机标准机，其设计、生产工艺和流程较为固定，主要实现基本的绕线功能，用于生产标准化的电子线圈。预计 2023-2025 年，公司标准机销售收入分别为 28.12/36.09/48.15 百万元。

2、非标准机：数控自动化绕线机非标准机，系根据客户的需求设计、研发，产品为定制化的包含绕线及相关功能的一体化设备。预计 2023-2025 年，公司非标准机销售收入分别为 127.99/157.99/203.28 百万元。

3、特殊机：数控自动化特殊设备，为不包含绕线功能的其他功能机型，可用于剥皮、焊接、检测、装配等电子线圈的其他生产过程，并可搭载绕线设备形成流水线。预计 2023-2025 年，公司特殊机销售收入分别为 22.07/34.41/48.03 百万元。

表 1：田中精机业务收入预测（百万元/%）

| 业务 | 指标 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------|-----|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 标准机 | 收入 | 14.87 | 31.70 | 22.68 | 28.12 | 36.09 | 48.15 |
| | YOY | -36.25% | 113.25% | -28.47% | 24.02% | 28.35% | 33.41% |
| | 毛利率 | 28.57% | 43.85% | 29.01% | 40.21% | 41.45% | 42.78% |
| 非标准机 | 收入 | 166.98 | 231.27 | 113.66 | 127.99 | 157.99 | 203.28 |
| | YOY | -24.73% | 38.50% | -50.85% | 12.61% | 23.44% | 28.67% |
| | 毛利率 | 44.47% | 40.02% | 11.65% | 33.45% | 35.34% | 38.23% |
| 特殊机 | 收入 | 120.68 | 16.61 | 14.44 | 22.07 | 34.41 | 48.03 |
| | YOY | 306.36% | -86.23% | -13.09% | 52.85% | 55.89% | 39.59% |
| | 毛利率 | 34.01% | 36.13% | 15.04% | 28.45% | 29.21% | 30.12% |
| 其他 | 收入 | 61.24 | 64.30 | 39.76 | 37.98 | 27.32 | 17.13 |
| | YOY | 5.01% | -38.17% | -50.85% | -4.47% | -28.07% | -37.31% |
| | 毛利率 | 42.41% | 40.99% | 44.81% | 45.21% | 42.87% | 42.98% |
| 合计 | 收入 | 363.77 | 343.89 | 190.54 | 216.16 | 255.81 | 316.59 |
| | YOY | -5.46% | -44.59% | -36.88% | 13.45% | 18.34% | 23.76% |
| | 毛利率 | 40.00% | 40.37% | 20.89% | 35.89% | 36.18% | 37.95% |

资料来源：Wind、华金证券研究所预测

二、可比公司估值

我们选取国内已上市的自动化领域公司作为可比公司。其中博众精工主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹(治)具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务；赛腾股份主要产品包括自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品，自动化设备主要运用于消费电子行业，适用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测。海目星主要从事消费电子、动力电池、钣金加工等行业激光及自动化设备的研发、设计、生产及销售，在激光、自动化和智能化综合运用领域已形成较强的优势。领益智造是世界领先的智能制造平台，产品和服务覆盖消费电子市场终端产品及应用的全产业链，并扩展至新能源汽车、清洁能源、通讯、物联网（IoT）等领域。

表 2: 可比公司估值

| 股票代码 | 公司简称 | 总市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) | | | PE | | |
|-----------|------|-------------|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 688097.SH | 博众精工 | 103.85 | 4.61 | 6.08 | 7.44 | 22.54 | 17.09 | 13.96 |
| 603283.SH | 赛腾股份 | 90.10 | 4.30 | 5.67 | 7.14 | 20.95 | 15.90 | 12.62 |
| 688559.SH | 海目星 | 84.64 | 6.82 | 9.16 | 10.41 | 12.41 | 9.24 | 8.13 |
| 002600.SZ | 领益智造 | 400.17 | 22.26 | 27.82 | 33.97 | 18.01 | 14.41 | 11.80 |
| | 均值 | | 5.24 | 6.97 | 8.33 | 18.64 | 14.08 | 11.57 |
| 300461.SZ | 田中精机 | 33.70 | 0.09 | 0.16 | 0.29 | 358.58 | 213.18 | 118.22 |

资料来源: Wind 一致预期, 田中精机盈利预测来自华金证券研究所, 股价为 2023 年 10 月 19 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 383 | 668 | 633 | 736 | 710 | 营业收入 | 344 | 191 | 216 | 256 | 317 |
| 现金 | 102 | 413 | 448 | 409 | 423 | 营业成本 | 205 | 151 | 139 | 163 | 196 |
| 应收票据及应收账款 | 147 | 87 | 101 | 122 | 157 | 营业税金及附加 | 3 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 预付账款 | 1 | 7 | 0 | 2 | 1 | 营业费用 | 16 | 21 | 15 | 18 | 21 |
| 存货 | 111 | 143 | 55 | 179 | 102 | 管理费用 | 80 | 54 | 41 | 47 | 53 |
| 其他流动资产 | 21 | 19 | 30 | 23 | 27 | 研发费用 | 14 | 19 | 20 | 24 | 28 |
| 非流动资产 | 148 | 262 | 229 | 234 | 253 | 财务费用 | 4 | 1 | -6 | -5 | -2 |
| 长期投资 | 0 | 25 | 33 | 43 | 53 | 资产减值损失 | 2 | -28 | -8 | -4 | 1 |
| 固定资产 | 49 | 46 | 57 | 67 | 78 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 16 | 17 | 10 | 2 | -1 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 83 | 174 | 128 | 122 | 123 | 营业利润 | 32 | -82 | 4 | 9 | 25 |
| 资产总计 | 531 | 930 | 861 | 970 | 963 | 营业外收入 | 3 | 3 | 7 | 5 | 4 |
| 流动负债 | 279 | 207 | 162 | 260 | 227 | 营业外支出 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 55 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 35 | -80 | 9 | 13 | 29 |
| 应付票据及应付账款 | 58 | 79 | 39 | 95 | 63 | 所得税 | 3 | -14 | -2 | -3 | -1 |
| 其他流动负债 | 166 | 128 | 123 | 165 | 163 | 税后利润 | 32 | -66 | 10 | 16 | 30 |
| 非流动负债 | 7 | 57 | 24 | 17 | 14 | 少数股东损益 | -0 | -2 | 1 | 0 | 1 |
| 长期借款 | 0 | 29 | 11 | 4 | -0 | 归属母公司净利润 | 32 | -63 | 9 | 16 | 29 |
| 其他非流动负债 | 7 | 28 | 12 | 13 | 14 | EBITDA | 43 | -83 | 4 | 10 | 28 |
| 负债合计 | 286 | 264 | 185 | 277 | 240 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 3 | 3 | 4 | 5 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 130 | 160 | 160 | 160 | 160 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 资本公积 | 317 | 743 | 743 | 743 | 743 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | -108 | -172 | -162 | -145 | -116 | 营业收入(%) | -5.5 | -44.6 | 13.5 | 18.3 | 23.8 |
| 归属母公司股东权益 | 245 | 664 | 673 | 689 | 717 | 营业利润(%) | -30.2 | -353.7 | 104.8 | 136.7 | 172.2 |
| 负债和股东权益 | 531 | 930 | 861 | 970 | 963 | 归属于母公司净利润(%) | -69.6 | -298.9 | 114.8 | 68.2 | 80.3 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 40.4 | 20.9 | 35.9 | 36.2 | 37.9 |
| | | | | | | 净利率(%) | 9.3 | -33.3 | 4.3 | 6.2 | 9.0 |
| | | | | | | ROE(%) | 13.0 | -9.9 | 1.5 | 2.3 | 4.1 |
| | | | | | | ROIC(%) | 9.8 | -10.3 | -0.6 | 0.1 | 2.3 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 53.8 | 28.4 | 21.5 | 28.6 | 25.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.4 | 3.2 | 3.9 | 2.8 | 3.1 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.0 | 2.4 | 3.5 | 2.1 | 2.6 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.5 | 1.6 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 3.0 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.5 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 105.6 | -53.1 | 358.6 | 213.2 | 118.2 |
| | | | | | | P/B | 13.7 | 5.1 | 5.0 | 4.9 | 4.7 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 80.4 | -37.6 | 715.1 | 299.3 | 110.2 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

孙远峰、王海维声明，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