

2023年10月19日

麦加芯彩（603062.SH）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（10月24日）有一家主板上市公司“麦加芯彩”询价。
- ◆ 麦加芯彩（603062）：公司主要从事高性能多品类涂料产品的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入9.41亿元/19.90亿元/13.87亿元，YOY依次为34.31%/111.52%/-30.31%，三年营业收入的年复合增速25.56%；实现归母净利润1.76亿元/3.26亿元/2.60亿元，YOY依次为502.68%/85.38%/-20.15%，三年归母净利润的年复合增速107.40%。最新报告，2023年1-6月公司实现营业收入5.43亿元；实现归母净利润1.13亿元。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润1.53亿元至1.73亿元，同比减少29.14%至19.88%。
- ① **投资亮点：**1、公司为风电叶片涂料单项冠军，向风电塔筒拓展或有望夯实风电涂料领域市场份额。公司为涂界2022年中国风电防护涂料及风电叶片涂料的单项冠军，取得了一定的市场竞争优势，2020-2021年在风电叶片涂料市场约占据近1/3的市场份额；获得了全球主要风电企业的认可，客户覆盖国内前十的风电叶片独立制造厂商以及国内前十的终端风电整机制造商，产品成功应用到了华能集团世界首台2.7兆瓦双风轮风电机组整机等高难度项目中。依托在风电叶片积累的客户优势，公司不断向风电塔筒涂料领域拓展，于2022年6月成功切入国内最大终端风电整机厂金风科技的塔筒涂料供应商名录；单位风电整机产品中，塔筒涂料的使用量最高，其市场需求量高于风电叶片涂料，风电塔筒或助力公司夯实风电涂料领域市场份额。
2、环保集装箱涂料端布局先发优势明显；同时公司或较好受益于现有终端客户认可优势带来的船舶市场拓展。公司自2002年成立便从事集装箱涂料业务，凭借对产业发展方向的良好判断，于2010年即大力研发并于2016年迅速扩充水性涂料产能。随着2017年对水性涂料的强制使用，公司的水性集装箱涂料凭借低VOCs的环保特性客户基础不断夯实。2020年集装箱涂料呈四足鼎立式格局，2020年公司份额为13.04%，且近年来市场占有率稳步提升，2022年已占据集装箱涂料约1/5的市场份额，是中国四大集装箱涂料供应商之一。此外，公司正积极进行在研项目“远洋轮船涂料系列开发”的技术研发储备，根据中研普华产业研究院预计，未来全球船舶涂料市场规模远远大于集装箱涂料市场，公司有望较好地受益于现有的集装箱涂料终端客户认可优势带来的远洋船舶市场拓展。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取东来技术、金力泰、飞鹿股份、集泰股份为麦加芯彩的可比上市公司，但考虑到公司与可比公司业务结构的差异，我们倾向于认为参考意义有限。从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为7.89亿元，销售毛利率为20.04%；可比PS-TTM（算术平均/剔除最高值）为2.72X；相较而言，公司营收规模和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

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	940.8	1,990.1	1,386.8
同比增长(%)	34.31	111.52	-30.31
营业利润(百万元)	213.1	389.9	306.7
同比增长(%)	493.93	83.01	-21.35
净利润(百万元)	175.6	325.6	260.0
同比增长(%)	502.68	85.38	-20.15
每股收益(元)	2.63	4.02	3.21

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	81.00
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@huajinsc.cn

相关报告

- 百通能源-华金证券-新股-百通能源-新股专题覆盖报告（百通能源）-2023年第200期-总第397期 2023.10.18
- 上海汽配-华金证券-新股-上海汽配-新股专题覆盖报告（上海汽配）-2023年第199期-总第396期 2023.10.15
- 惠柏新材-华金证券-新股-惠柏新材-新股专题覆盖报告（惠柏新材）-2023年第198期-总第395期 2023.10.13
- 德冠新材-华金证券-新股-德冠新材-新股专题覆盖报告（德冠新材）-2023年第197期-总第394期 2023.10.12
- 天元智能-华金证券-新股-天元智能-新股专题覆盖报告（天元智能）-2023年第196期-总第393期 2023.9.27



内容目录

一、麦加芯彩	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(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	11
(六) 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4: 公司 ROE 变化	4
图 5: 涂料行业上下游产业链情况	5
图 6: 2021 年-2029 年全球涂料市场规模情况及预测 (单位: 亿美元)	5
图 7: 2022 年全球涂料市场地区分布情况	6
图 8: 2011 年至 2022 年全国涂料总产量情况 (单位: 万吨)	6
图 9: 2010 年-2022 年全球风电累计装机量情况 (单位: GW)	7
图 10: 2010 年-2022 年中国风电新增和累计装机容量情况 (单位: GW)	7
图 11: 2016 年至 2022 年中国集装箱产量与全球出口贸易总额情况 (单位: 万立方米、亿美元)	8
图 12: 2020 年-2025 年中国桥梁钢结构产量情况 (单位: 万吨)	9
图 13: 2021 年中国工业涂料市场竞争情况	9
图 14: 2016 年-2022 年全国前一百强涂料企业营业收入国内企业与国际品牌企业占比情况	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	11
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、麦加芯彩

麦加芯彩是一家致力于研发、生产和销售高性能多品类涂料产品的高新技术企业，经过二十年来不断的积累和探索，公司已成为国内风电叶片、集装箱领域领先的涂料供应商。同时，公司的涂料产品也广泛应用于桥梁、钢结构等领域。

(一) 基本财务状况

公司 2020–2022 年分别实现营业收入 9.41 亿元/19.90 亿元/13.87 亿元，YOY 依次为 34.31%/111.52%/-30.31%，三年营业收入的年复合增速 25.56%；实现归母净利润 1.76 亿元/3.26 亿元/2.60 亿元，YOY 依次为 502.68%/85.38%/-20.15%，三年归母净利润的年复合增速 107.40%。2023 年 1–6 月公司实现营业收入 5.43 亿元，实现归母净利润 1.13 亿元。

2022 年，公司主营业务收入按照应用领域可分为三大板块，分别为风电涂料（40,066.39 万元，28.91%）、集装箱涂料（94,018.50 万元，67.83%）、其他工业涂料（4,521.34 万元，3.26%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

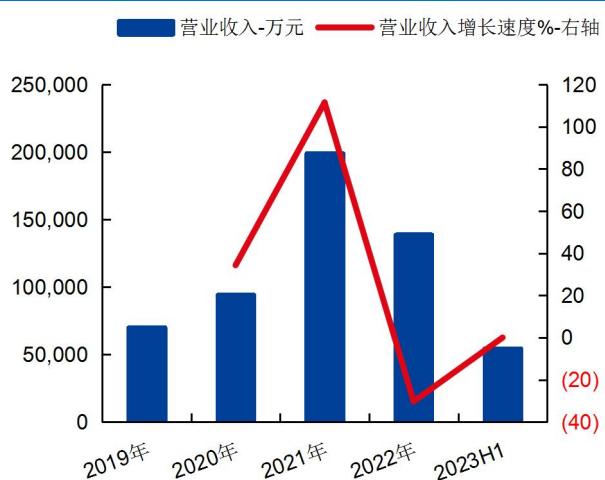
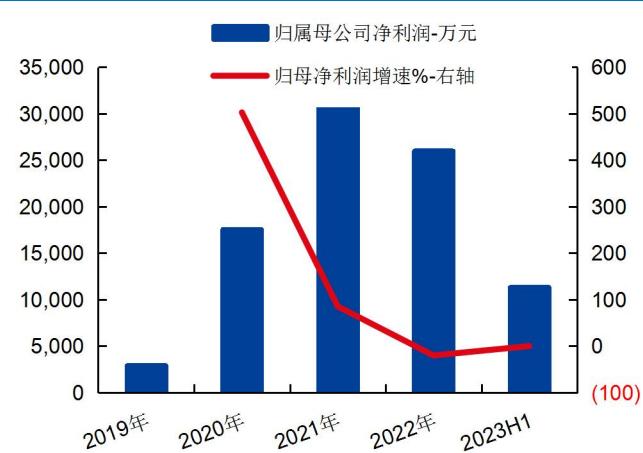


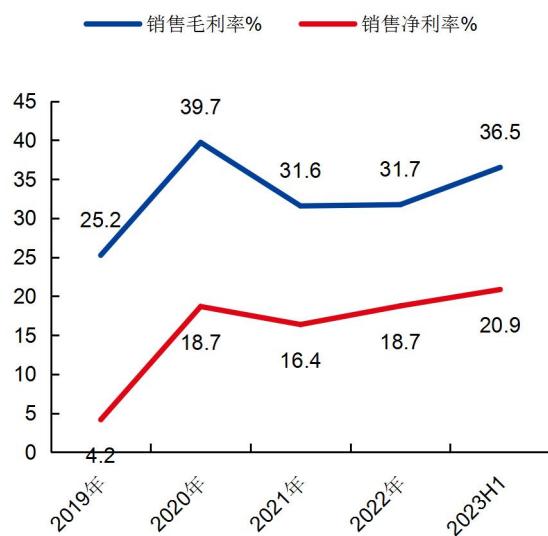
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

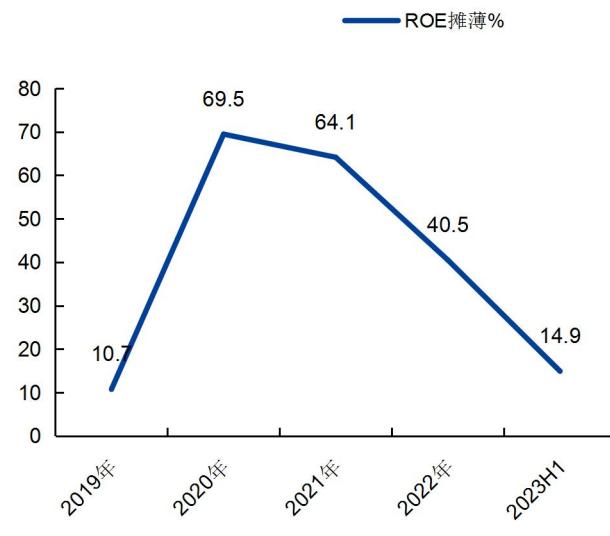
资料来源：wind，华金证券研究所

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



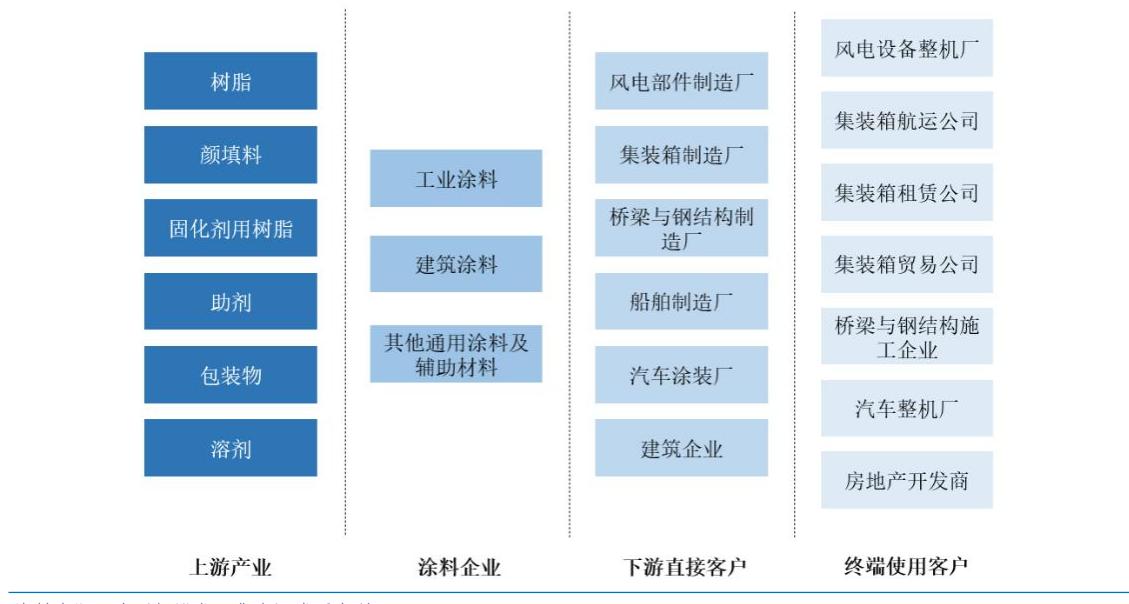
资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

涂料是涂覆在被保护或被装饰的物体表面，并能与被涂物形成牢固附着的连续薄膜，起到保护、装饰或其他特殊功能。根据溶剂种类不同，涂料可分为水性涂料、油性涂料、无溶剂涂料及粉末涂料；根据应用领域不同，涂料可分为工业涂料、建筑涂料、其他通用涂料及辅助材料。其中工业涂料中的风电涂料目前主要应用于风电叶片涂装，并已开始进行风电塔筒涂料业务的开拓，风电涂料需求主要来源于新增风电设备；集装箱涂料主要用于集装箱内、外层的防腐保护。集装箱涂料的市场规模主要取决于下游集装箱新造量及存量集装箱的维护更新需求。

涂料行业的整体发展与下游行业及宏观经济发展密切相关。涂料产业链上游主要是化工材料制造行业，为本行业提供上述主要原材料。下游是应用方和终端消费者，按照涂料种类和功能的不同，主要分为工业涂料、建筑涂料、其他通用涂料及辅助材料，对应下游风电设备、集装箱、桥梁、钢结构、船舶、汽车、建筑物的直接客户与终端使用客户等众多应用领域。

图 5: 涂料行业上下游产业链情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

随着环保要求的提高对水性漆等环保涂料发展的促进以及下游产业的稳定增长，涂料行业有望持续增长。根据 FortuneBusinessInsight 统计数据，2021 年全球涂料市场规模为 1,600.30 亿美元，2022 年将达到 1,670.40 亿美元。根据其预测，到 2029 年，全球涂料市场规模预计将增长到 2,350.60 亿美元，2022 年至 2029 年的年均复合增长率为 5.0%，呈现稳定增长趋势。

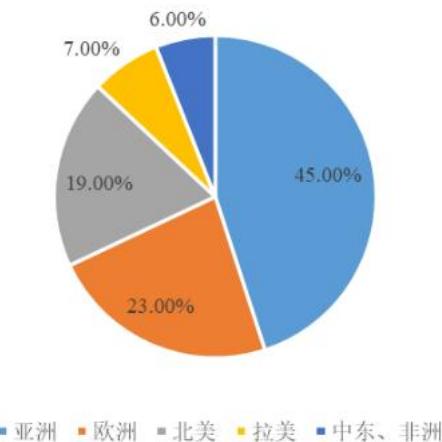
图 6: 2021 年-2029 年全球涂料市场规模情况及预测（单位：亿美元）



资料来源：FortuneBusinessInsight，华金证券研究所

从全球涂料的地域分布来看，亚洲占据全球一半左右的涂料市场。根据 Orr&Boss 咨询公司的统计数据，2022 年全球涂料市场亚洲占据 45%，是全球最大的涂料生产地区。欧洲、北美、拉美、中东及非洲分别占据全球 23%、19%、7% 及 6% 的涂料市场份额。

图 7：2022 年全球涂料市场地区分布情况



资料来源：Orr&Boss, 华金证券研究所

国内涂料市场发展迅速，根据中国涂料工业协会所作的《中国涂料行业 2022 年经济运行情况分析及 2023 年发展趋势分析》报告，2022 年，中国涂料全行业企业总产量约为 3,488 万吨。2011 年到 2022 年，中国涂料产量从 1,080 万吨增长到 3,488 万吨，增长 222.96%，年化增长率达到 11.25%。

图 8：2011 年至 2022 年全国涂料总产量情况（单位：万吨）



资料来源：中国涂料工业协会、国家统计局，华金证券研究所

(1) 风电涂料市场情况

风电涂料的市场规模主要取决于下游风电整机设备新增装机量及风电设备修补存量。随着风电的成本优势逐渐凸显，预计未来全球风电占总能源比重将逐步升高。根据 GWEC 数据，全球风电装机总量不断提升，2010 年至 2022 年，全球风电总装机容量从 198GW 达到了 906GW，总增幅达到 357.58%，年化增长率达到 13.51%。根据 GWEC 预测，2023 年到 2027 年之间，全球预计将新增 680GW 的风电装机容量，其中 130GW 为海上风电新增装机。

图 9：2010 年-2022 年全球风电累计装机量情况（单位：GW）



资料来源：GWEC，华金证券研究所

随着风电经济性的进一步提升和风电并网消纳问题的逐步解决，加上政府政策的强力支持，我国风电产业保持稳定增长态势。根据 GWEC 数据显示，2010 年到 2021 年，中国风电装机总量由 44.73GW 增长到 338.31GW，增长 656.34%，年化增长率达到 20.19%，发展非常迅速，高于全球同期增速。根据国家能源局统计数据，由于受公共卫生事件影响，部分机组未能按原计划时间装机，2022 年全国新增装机容量为 36.96GW，较 2021 年的 47.57GW 有所下降，推迟的机组预计将会于 2023 年完成装机。2023 年 1-6 月份，全国新增风电装机容量为 22.99GW，较 2022 年同期新增装机容量增加 77.67%，风电行业整体发展势头良好。

图 10：2010 年-2022 年中国风电新增和累计装机容量情况（单位：GW）



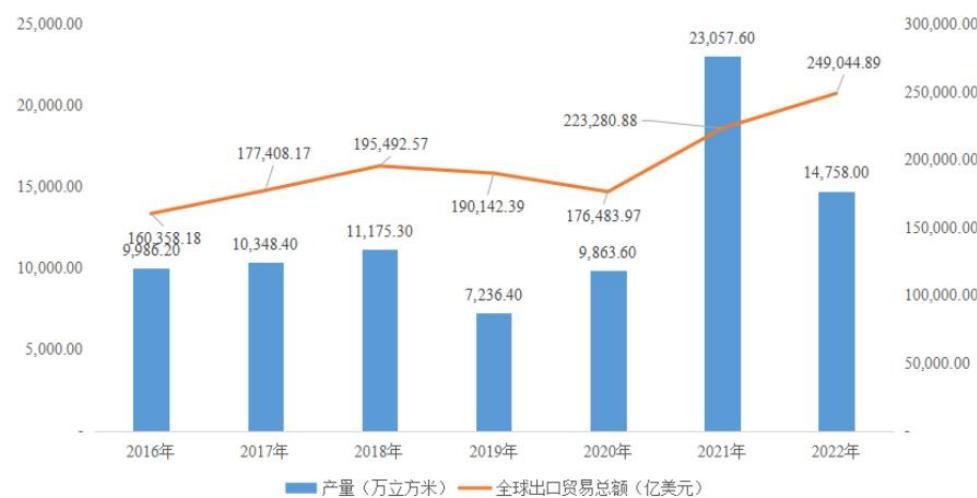
资料来源：GWEC、国家能源局，华金证券研究所

(2) 集装箱涂料市场情况

从全球出口贸易总额与集装箱需求量分析，两者存在较高相关性，全球海运集装箱贸易量与世界经济的增长相辅相成。全球海运贸易水平与全球 GDP 相关度较高，根据国际货币基金组织 2023 年 7 月份最新预测，2023 年全球 GDP 增速预计将达到 3.0%，而 2024 年预计亦将维持 3.0% 的增长率。根据 Clarksons 预测数据，2023 年全年贸易量将达到 121 亿吨，2024 年将达到 125 亿吨，预计增速将分别达到 1.6% 及 2.8%。全球经济和贸易的不断发展将为集装箱运力需求的增长奠定基础。

从产量端来看，集装箱制造行业集中度较高，由于中国集装箱产量占据全球90%以上份额，因此与全球出口贸易总额具有高度相关性。未来全球贸易水平的发展将为集装箱制造业奠定基础。2021年中国集装箱产量大幅增长，根据国家统计局数据，2021年中国集装箱产量达到23,057.60万立方米，相较2020年增长133.76%，主要系受公共卫生事件影响，欧美等主要国家港口集装箱周转效率降低，全球可用集装箱出现结构性及地域性短缺，导致需求量显著上升。预计未来我国集装箱产量和价格将回到2021年以前的平稳发展模式。2022年，中国集装箱产量为14,758.00万立方米，较2021年下降36.00%，但是相较于2020年及之前产量仍处于高位。2023年1-6月，中国金属集装箱产量为3,731.50万立方米，整体处于企稳回暖阶段。

图 11：2016 年至 2022 年中国集装箱产量与全球出口贸易总额情况（单位：万立方米、亿美元）



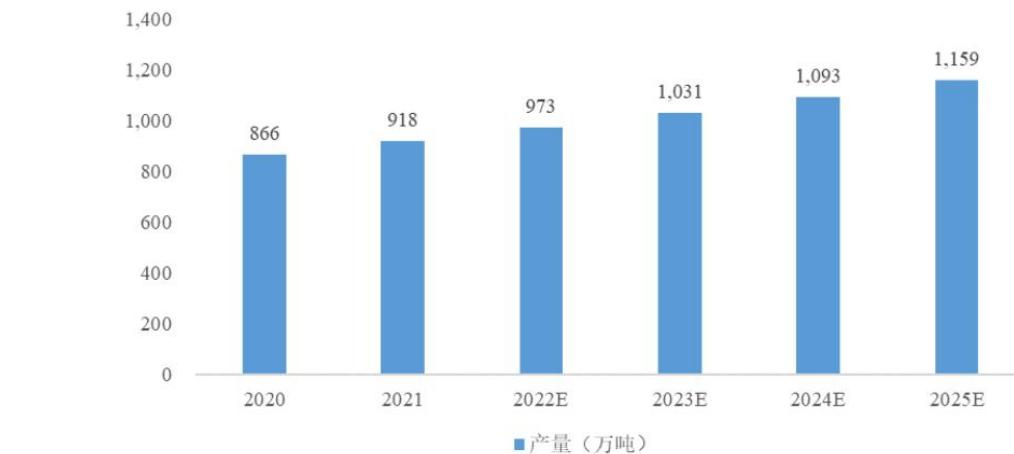
资料来源：国家统计局、WTO，华金证券研究所

从集装箱涂料种类看，“十三五”期间，集装箱涂料行业正在大力倡导水性化，除普通干货箱预处理环节、特种箱外，全部使用水性涂料。自2020年，冷藏箱用涂料的环境友好化方向已确定为水性化，各造箱集团开始水性化生产线改造，中国冷藏箱涂料水化进程会全面展开，涂料产品在集装箱领域的应用进一步向绿色化、环保化的方向发展。

（3）桥梁与钢结构市场情况

目前中国铁路桥梁均采用钢结构，而近年来公路桥梁以及市政建设中的地铁轻轨、立交桥、高架桥等采用钢结构已成为发展趋势。随着中国基础建设的进一步投入，预期未来桥梁与钢结构市场将保持稳定增长，随之而来的细分行业涂料需求也将保持良好的增长趋势。根据中研普华产业研究院的统计数据，2021年中国桥梁钢结构产量为918万吨，较2020年的866万吨增长6.00%，预计在2025年中国桥梁钢结构产量将达到1,159万吨，较2021年的918万吨年复合增长率将达到6.00%。

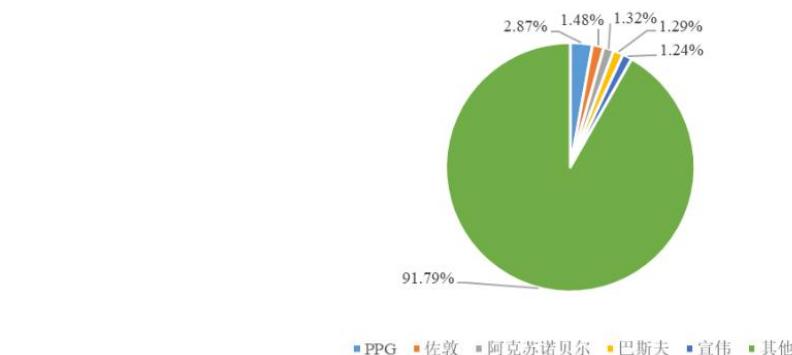
图 12：2020 年-2025 年中国桥梁钢结构产量情况（单位：万吨）



资料来源：中研普华产业研究院，华金证券研究所

2021 年中国工业涂料市场格局较为分散。根据涂界数据，中国工业涂料排名前 25 的企业销售总收入占到全国工业涂料比例的 18.84%，排名前 10 的企业销售收入占到全国工业涂料市场份额的 13.20%。从品牌来看，市占率靠前的企业国际品牌仍然占主导地位，全国工业涂料市占率前十的企业中，国际品牌有 8 家，分别是 PPG、阿克苏诺贝尔、立邦涂料、关西涂料、金刚化工、佐敦涂料、德威涂料、中远关西；本土企业仅 2 家，分别是集泰股份和飞鹿股份。

图 13：2021 年中国工业涂料市场竞争情况



资料来源：涂界，华金证券研究

从竞争格局的演变来看，随着产品质量和服务水平的不断提高，加之本土化优势，近年来国内企业进步明显，企业营收占比整体呈现上升趋势，涂料市场的国产化替代趋势愈发明显。

图 14：2016 年-2022 年全国前一百强涂料企业营业收入国内企业与国际品牌企业占比情况



资料来源：涂界，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司为风电叶片涂料单项冠军，向风电塔筒拓展或有望夯实风电涂料领域市场份额。

公司为涂界 2022 年中国风电防护涂料及风电叶片涂料的单项冠军，取得了一定的市场竞争优势，2020-2021 年在风电叶片涂料市场约占据近 1/3 的市场份额；获得了全球主要风电企业的认可，客户覆盖国内前十的风电叶片独立制造厂商以及国内前十的终端风电整机制造厂商，产品成功应用到了华能集团世界首台 2.7 兆瓦双风轮风电机组整机等高难度项目中。依托在风电叶片积累的客户优势，公司不断向风电塔筒涂料领域拓展，于 2022 年 6 月成功切入国内最大终端风电整机厂金风科技的塔筒涂料供应商名录；单位风电整机产品中，塔筒涂料的使用量最高，其市场需求量高于风电叶片涂料，风电塔筒或助力公司夯实风电涂料领域市场份额。

2、环保集装箱涂料端布局先发优势明显；同时公司或较好受益于现有终端客户认可优势带来的船舶市场拓展。公司自 2002 年成立便从事集装箱涂料业务，凭借对产业发展方向的良好判断，于 2010 年即大力研发并于 2016 年迅速扩充水性涂料产能。随着 2017 年对水性涂料的强制使用，公司的水性集装箱涂料凭借低 VOCs 的环保特性客户基础不断夯实。2020 年集装箱涂料呈四足鼎立式格局，2020 年公司份额为 13.04%，且近年来市场占有率稳步提升，2022 年已占据集装箱涂料约 1/5 的市场份额，是中国四大集装箱涂料供应商之一。此外，公司正积极进行在研项目“远洋轮船涂料系列开发”的技术研发储备，根据中研普华产业研究院预计，未来全球船舶涂料市场规模远远大于集装箱涂料市场，公司有望较好地受益于现有的集装箱涂料终端客户认可优势带来的远洋船舶市场拓展。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目及补充流动资金。

1、**新建年产七万吨高性能涂料项目**：本项目实施主体为珠海麦加，建成达产后年将新增各系列涂料产品 70,000 吨的生产能力，其中包括溶剂型涂料及辅料 18,500 吨、稀释剂 1,500 吨、水性涂料及辅料 40,000 吨、无溶剂涂料及辅料 10,000 吨。

2、**麦加芯彩嘉定总部和研发中心项目**：本项目实施主体为公司，实施地点为上海市嘉定区，本项目拟新建研发及综合办公中心，购置一批先进的研发、检测仪器，搭建高端研发创新平台。

3、**智能仓储建设项目**：本项目建设地点为江苏省南通市，主要设计采用国内先进的仓储物流控制技术和装备建立自动化、智能化立体仓库，实现物料进仓、储存到出仓的自动化作业和监控管理。项目成功实施后，不仅能够有效缓解公司仓储压力，而且将提升公司的仓储智能化运营能力，降低仓储管理成本，助力公司降本增效，进一步巩固和提高公司经济效益。

4、**营销及服务网络建设项目**：本项目计划在华南、华东、华北、华中、西南、东北、西北等国内区域，通过新设分公司或代表处的方式设置 7 个营销及服务网点；在境外，计划由香港麦加在欧洲、北美等海外区域的核心城市设置海外下属子公司或代表处，建立 2 个营销及服务网点，实现对所在区域市场的客户覆盖与品牌推广。

5、补充流动性资金：补充流动性资金或有助于满足公司对营运资金的需求，为公司新产品研发和市场开拓提供支持，减轻公司的偿债压力和利息支出，改善公司的资产负债结构，从长期来看可以增强公司的自身竞争力，促进公司未来长期稳健发展。

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	新建年产七万吨高性能涂料项目	43,000.00	37,498.62	2 年
2	麦加芯彩嘉定总部和研发中心项目	15,000.00	15,000.00	3 年
3	智能仓储建设项目	5,553.47	5,553.47	2 年
4	营销及服务网络建设项目	4,205.51	4,205.51	-
5	补充流动性资金	25,000.00	25,000.00	-
	总计	92,758.98	87,257.60	-

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 13.87 亿元，同比变动-30.31%；实现归属于母公司净利润 2.60 亿元，同比变动-20.15%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月的营业收入区间约 7.76 亿元至 8.93 亿元，同比变动-32.18%至-21.95%；预计可实现的归属于母公司股东的净利润区间约 1.53 亿元至 1.73 亿元，同比变动-29.14%至-19.88%；预计可实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润区间约 1.4 亿元至 1.60 亿元，同比变动-28.95%至-18.80%。

公司专注于风电叶片涂料与集装箱涂料领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取东来技术、金力泰、飞鹿股份、集泰股份为麦加芯彩的可比上市公司，但考虑到公司与可比公司业务结构的差异，我们倾向于认为参考意义有限。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 7.89 亿元，销售毛利率为 20.04%；可比 PS-TTM（算术平均/剔除最高值）为 2.72X；相较而言，公司营收规模和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)	PS-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 推薄
688129.SH	东来技术	17.43	4.03	3.94	-20.27%	0.22	-77.10%	32.88%	2.55%
300225.SZ	金力泰	55.04	8.01	6.47	-24.60%	-1.06	4.15%	14.67%	-13.75%
300665.SZ	飞鹿股份	15.65	2.09	6.64	6.27%	-1.02	-911.48%	11.14%	-19.20%
002909.SZ	集泰股份	27.70	2.05	14.50	-13.44%	0.10	-79.95%	21.49%	1.19%
行业均值		28.95	2.72	7.89	-13.01%	-0.44	-266.09%	20.04%	-7.30%
603062.SH	麦加芯彩	/	/	13.87	-30.31%	2.60	-20.15%	31.73%	40.48%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 10 月 19 日），华金证券研究所

（六）风险提示

下游市场需求波动、原材料供应及价格波动、技术研发与迭代创新不及预期、市场竞争加剧、客户集中度较高、环保等政策变动等风险。

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