

2023年10月20日

联域股份（001326.SZ）

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“联域股份”询价。

◆ 联域股份（001326）：公司主要从事中、大功率LED照明产品的研发、生产与销售。公司2020-2022年分别实现营业收入6.32亿元/12.25亿元/10.90亿元，YOY依次为20.70%/93.78%/-11.01%，三年营业收入的年复合增速27.68%；实现归母净利润0.59亿元/1.06亿元/1.34亿元，YOY依次为64.96%/80.18%/26.20%，三年归母净利润的年复合增速55.38%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入6.41亿元，同比变动3.00%；实现归母净利润0.74亿元，同比变动6.65%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润区间约1.14亿元至1.20亿元，较上年同期变动6.99%至12.62%。

② **投资亮点：1、公司为北美市场领先的户外、工业LED照明产品制造商。**公司采取差异化战略，集中资源瞄准北美LED渗透率较低的户外、工业照明领域，于2012年通过ODM的模式率先针对中、大功率LED光源进行难点突破，并把握LED照明从光源逐步向一体化LED灯具转变的契机进行技术升级，积累了较强的先发优势；现已成为北美细分照明市场上少数的产品款式规格齐全、具备快速响应及交付能力的企业之一，2023年上半年北美市场收入占比为87.93%。公司在此基础上践行“大客户战略”，客户结构逐步从最开始的中小型客户优化至多为国际品牌商类优质客户，包括从国际照明三巨头欧司朗、飞利浦、GE照明剥离出来的朗德万斯、昕诺飞、CURRENT等；公司市场份额逐步提升，根据中国照明电器协会，2021年公司居国内户外照明灯具路灯出口企业第三，其中针对美国市场出口排名居首，且公司工业照明灯具工矿灯居国内出口全球市场企业第二。**2、在巩固户外、工业照明领域LED优势地位的基础上，公司积极向特种照明领域拓展。**特种照明为新兴照明领域，行业处于快速发展期，市场规模不断扩大。例如作为冷光源且光强光谱可调的LED为现代设施农业植物光照的理想光源，可加速植物生长周期从而提高植物收成；以及各国体育产业的不断发展和石化、天然气、煤炭等能源工业对安全性的愈加强调，催生了体育照明和相对刚性的防爆照明等新兴领域的照明需求。公司在巩固户外和工业照明领域优势地位的基础上，向特种照明应用领域延伸以丰富产品矩阵，重点针对植物照明、体育照明、防爆照明三大新兴领域强化技术开发储备，目前植物灯、球场灯、防爆灯产品已初步实现规模出货，2023年上半年特种照明产品贡献整体收入的6.93%。

② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取立达信、光莆股份、得邦照明、阳光照明、恒太照明为联域股份的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为34.84亿元，销售毛利率为25.71%；可比PE-TTM（算术平均/剔除北交所和最高值）为22.72X；相较而言，公司营收规模和毛利率低于与行业可比公司平均。

◆ **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)	632.4	1,225.4	1,090.5
同比增长(%)	20.70	93.78	-11.01
营业利润(百万元)	68.3	118.3	149.6
同比增长(%)	49.35	73.19	26.43
净利润(百万元)	59.0	106.4	134.3
同比增长(%)	64.96	80.18	26.20
每股收益(元)		1.94	2.45

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)	54.90
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

麦加芯彩-华金证券-新股-麦加芯彩-新股专题覆盖报告（麦加芯彩）-2023年201期-总第398期 2023.10.20
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197期-总第394期 2023.10.12



内容目录

一、联域股份	3
（一）基本财务状况	3
（二）行业情况	4
（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	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：LED 行业上下游关系	4
图 6：2020-2026 年全球 LED 照明市场规模及预测（单位：亿美元）	5
表 7：照明市场细分差异	5
图 8：2019-2026 年全球户外照明市场规模及预测（单位：亿美元）	6
图 9：2019-2026 年全球工业照明市场规模及预测（单位：亿美元）	6
图 10：2012-2022 年我国 LED 照明产值（单位：亿元）	7
图 11：2012-2021 年我国与全球 LED 照明渗透率对比	7
图 12：我国 LED 大功率灯具出口规模（亿美元）	8
图 13：2017-2025 年美国 LED 照明市场规模及预测（单位：亿美元）	8
图 14：2022 年我国出口全球各地区照明产品占比情况	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、联域股份

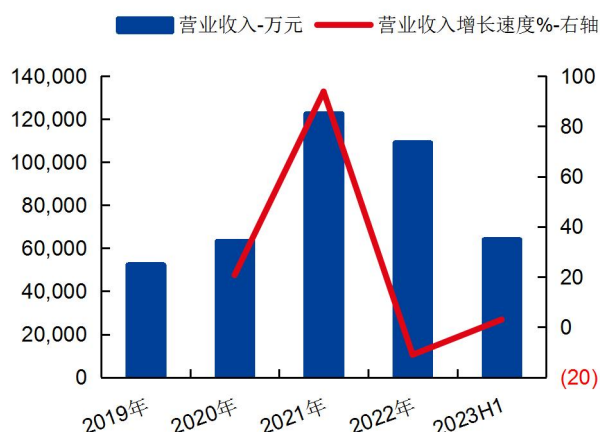
公司立足为户外照明、工业照明及特种照明等应用领域；主要产品为中、大功率 LED 照明灯具和光源产品。其中，户外照明产品主要包括路灯、壁灯、泛光灯，工业照明产品主要包括工矿灯，上述户外、工业领域的灯具为公司最具竞争优势的产品，主要应用于市政道路、工厂车间等场所；特种照明产品主要为植物灯、球场灯及防爆灯。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.32 亿元/12.25 亿元/10.90 亿元，YOY 依次为 20.70%/93.78%/-11.01%，三年营业收入的年复合增速 27.68%；实现归母净利润 0.59 亿元/1.06 亿元/1.34 亿元，YOY 依次为 64.96%/80.18%/26.20%，三年归母净利润的年复合增速 55.38%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 6.41 亿元，同比变动 3.00%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比变动 6.65%。

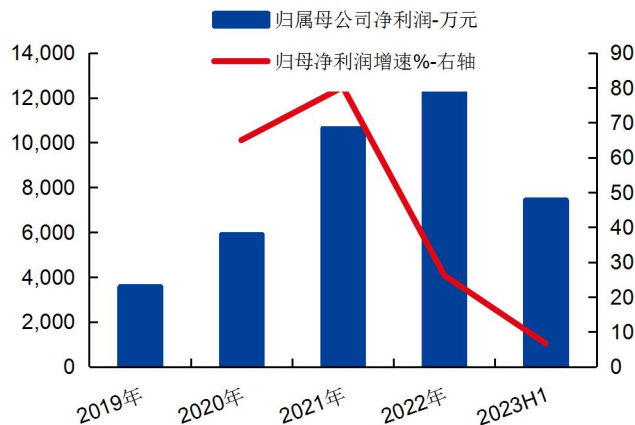
2022 年，公司主营业务收入按产品类别可分三大板块，分别为 LED 灯具（9.46 亿元，87.01%）、LED 光源（0.91 亿元，8.34%）及相关配件（0.51 亿元，4.65%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



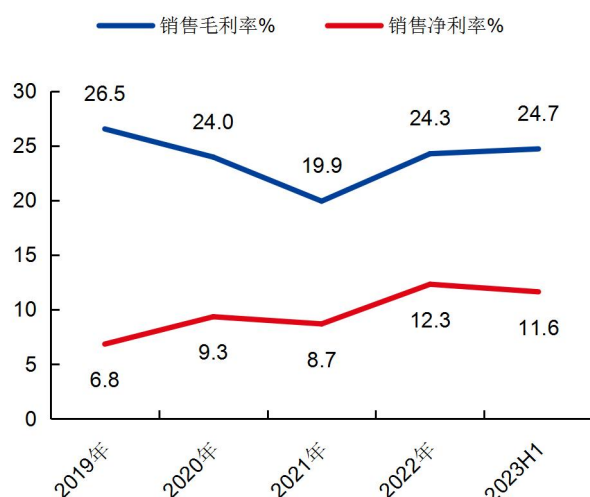
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



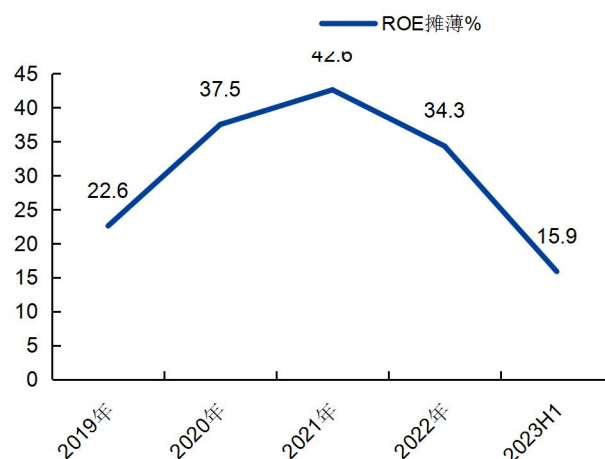
资料来源：wind，华金证券研究所

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



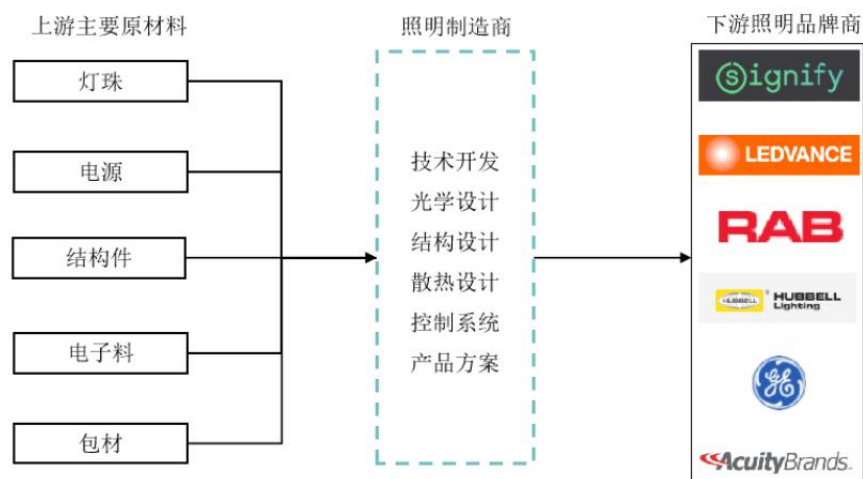
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

LED 具有高效节能、寿命长、安全稳定等特点，是一种半导体固体发光器件。LED 与传统光源相比，具备高效节能、安全稳定、智能可控等特点，是照明领域节碳的重要推动力，国际社会会加快 LED 照明的普及推广。LED 照明行业经历技术革新以及产能扩张快速期后，相较于传统照明，LED 照明产品性价比不断提升，促使 LED 替换传统照明的进程逐渐加快。近年来，全球气候、环境问题日益凸显。2020 年，全球照明用电约 2,900TWH，占全球总发电量的约 16.5%，照明行业的节电在实现双碳目标中将起到重要推动作用。

LED 行业上游主要是电源、结构件及灯珠等核心原材料供应商，目前，我国上述核心组件产业链完善，市场均处于充分竞争状态，供给较为稳定。下游为国际品牌商或区域品牌商，照明制造商不直接面对终端消费者，经 ODM 模式实现产品销售。下游市场仍较为分散，户外、工业及特种照明领域由于 LED 替换进程较晚，头部品牌商分散现象更为明显。

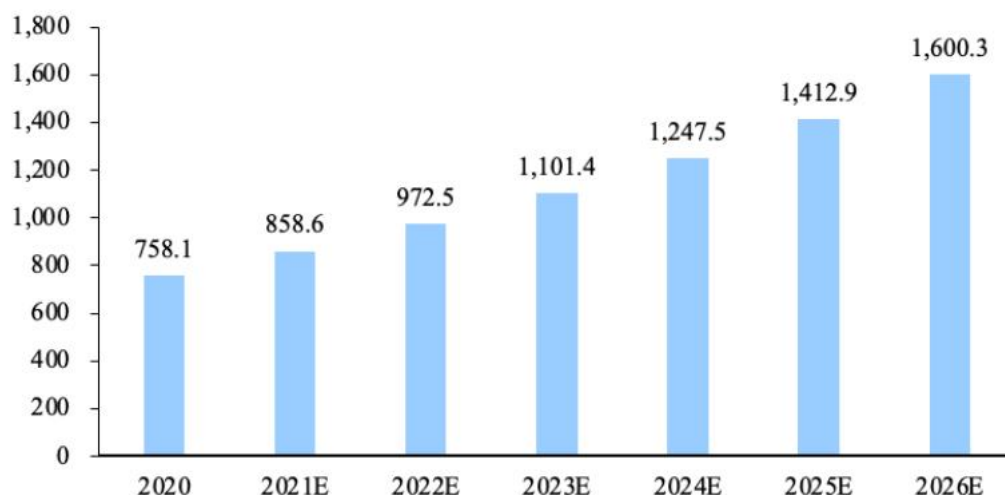
图 5：LED 行业上下游关系



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

LED 从光源替代发展至灯具领域，更新换代、应用场景扩展所带来的替换和增量市场持续扩大。根据 Statista 数据显示，2020 年度全球 LED 照明市场规模达到 758.1 亿美元，产业广泛分布在北美、欧洲、亚洲地区，预计 2026 年全球市场规模将达到 1,600.3 亿美元，长期来看呈明显上升趋势。

图 6：2020-2026 年全球 LED 照明市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：Statista，华金证券研究所

LED 照明的出现打破了传统光源的设计方法与思路，成为照明技术发展的新方向，相较而言，户外、工业照明主要应用于市政道路、工业车间等大型应用场所，功率普遍较大，散热设计严格，平衡重量体积与散热、光效、稳定性等问题成为业内技术难点，整体而言技术应用和替换进程较晚。

表 7：照明市场细分差异

应用领域	主要场景	主要技术要求	LED 替换进程
户外照明	市政道路、户外停车场、机场、船舶港口等	自然环境多变，照明区域广功率更高，强调高能效比，且一般为规模化替换，对稳定性（高防护和防雷等级等）、散热性、长质保寿命等技术要求更高。	较晚
工业照明	工业厂区、仓库、车间等	下游应用涵盖钢铁、电力、化工和建材等多门类行业，工业环境复杂，需在高温、强腐蚀、强冲击、电磁干扰等环境下提供稳定照明，且对精细作业需具备更高的光品质、视觉舒适性，同时基于减排指标对散热、节能技术要求更高，进入门槛较高。	较晚
特种照明	专业照明场所如温室、石油石化区、大型体育场馆等	应用于专业场所，在各自专业领域需具备极强的技术实力与经验沉淀。如防爆灯对安全认证等级要求严格，认证难度极高且时间长，需保证产品在防爆场所的高安全性；植物灯制造商需具备高精度光谱分析，满足农作物及植物生长所需的自然光照条件。	较晚
家居照明	客厅、卧室、厨卫等	以中小功率照明产品为主，照明环境相对稳定，技术已趋于成熟，目前主要专注于显色指数、使用环境营造等，让照明更具艺术化和人性化。	较早
商业照明	超市、商场、酒店等	以中小功率照明产品为主，照明环境相对稳定，技术已趋于成熟，目前主要专注于显色指数、使用环境营造等，让照明更具艺术化和人性化。	较早

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

在全球范围内，LED 路灯的普及率低，不超过 15%。因此，户外照明领域增量市场中 LED 有广阔的市场空间，在更庞大的存量市场，也存在较高的替换潜力。Statista 数据显示，2019 年全球户外照明市场规模达 107.0 亿美元，预计 2026 年将达到 175.2 亿美元。

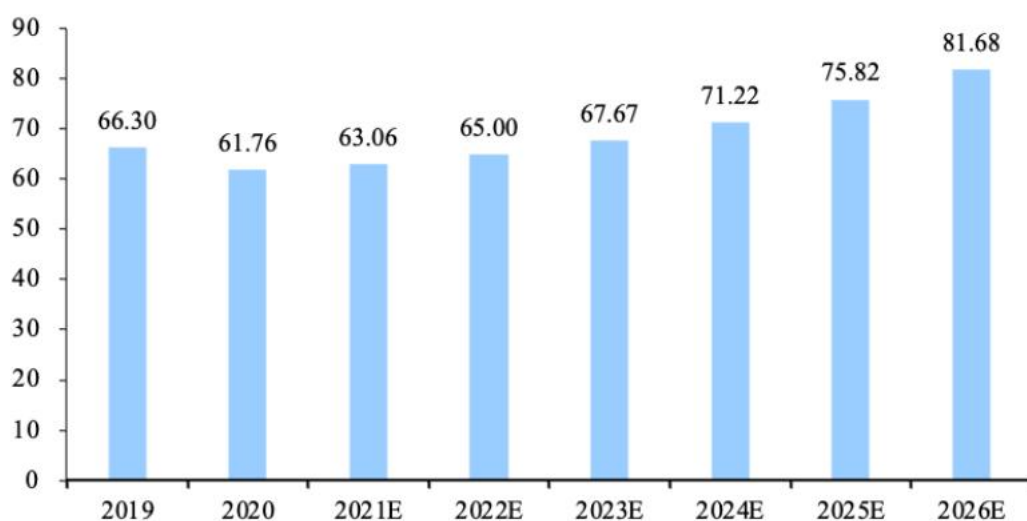
图 8：2019-2026 年全球户外照明市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：Statista，华金证券研究

传统工业照明设备由于能量转化效率低，能源消耗较大，已经无法满足工业领域节能减排的要求，工业企业也一直面临控制成本的挑战，对具有成本效益的照明解决方案存在迫切需求。LED 灯具能够精准实现工业所需照明，光污染相比传统照明可控制减少 50%，能源损耗最高可控制减少 70%，在全天候作业的工业场所具有显著的节能效果。根据 Mordor Intelligence 数据，2020 年全球工业照明市场规模达到 61.76 亿美元，预计到 2026 年市场规模将达到 81.68 亿美元。

图 9：2019-2026 年全球工业照明市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：Mordor Intelligence，华金证券研究

近年来，随着物联网相关技术蓬勃发展，得益于 LED 的半导体属性，LED 照明产品逐渐成为数据化连接过程的载体和界面，为照明产品智能化提供了更多的可能性。LED 智能调光的低阈值按需照明、控制经济成本及节能提供了重要途径。整体而言，智能化灯具催生出了更多的 LED 照明市场需求。

LED 为低发热的冷光源，可近距离照射，光强光谱可调，为现代设施农业植物光照的理想光源，具有良好的应用前景。植物照明通过采用人造光源和智能控制设备，人工创造适宜光环境。

境或弥补自然光照不足，主动调控、优化植物的生长发育。根据 TrendForce 集邦咨询数据显示，2022 年度全球 LED 植物照明市场规模高达 18.5 亿美元，增长迅速。

此外，随着工业化的持续推进和石油、化工、天然气、煤炭等下游领域对安全技术体系的重视，防爆照明刚性需求不断释放；智研咨询数据显示，2021 年防爆电器全球市场规模为 79 亿美元，预计 2028 年将达到 103 亿美元，为照明行业带来增量市场空间。

我国 LED 照明总产值从 2012 年 1,920 亿元增长至 2022 年的 6,750 亿元，实现快速增长。2020 年产值出现一定下滑，但 2021 年度 LED 照明行业整体回温，实现正增长，受益于国内 2021 年宏观经济的强势复苏及产业新兴市场的起量。2022 年，海外客户消化库存、欧美等主要经济体通胀高企抑制部分需求等因素影响下，我国 LED 照明产值呈一定下滑态势。

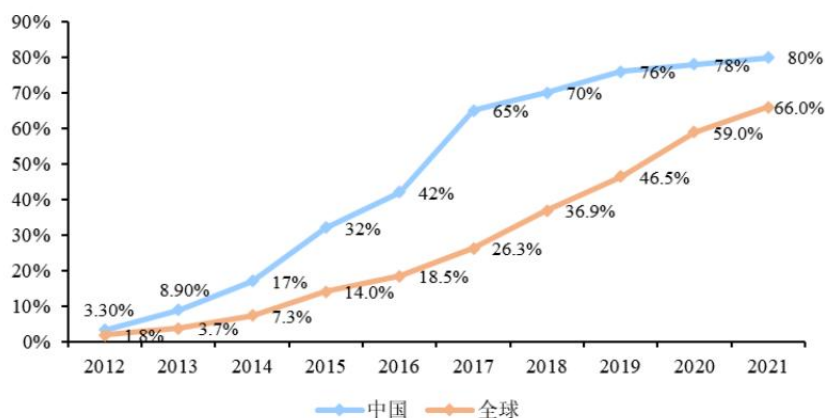
图 10：2012-2022 年我国 LED 照明产值（单位：亿元）



资料来源：Wind, CSA Research, 华金证券研究所

海外地区相比而言 LED 照明渗透率较低，略晚于我国 LED 推广及替换阶段，2021 年全球渗透率为 66%。在全球节能环保理念贯彻、各国行业政策扶持及智能照明兴起的背景下，海外地区具备更高的替换需求，由于国内市场逐渐趋于饱和，越来越多的中国 LED 企业开始将目光投向广阔的海外市场，挖掘海外市场需求。

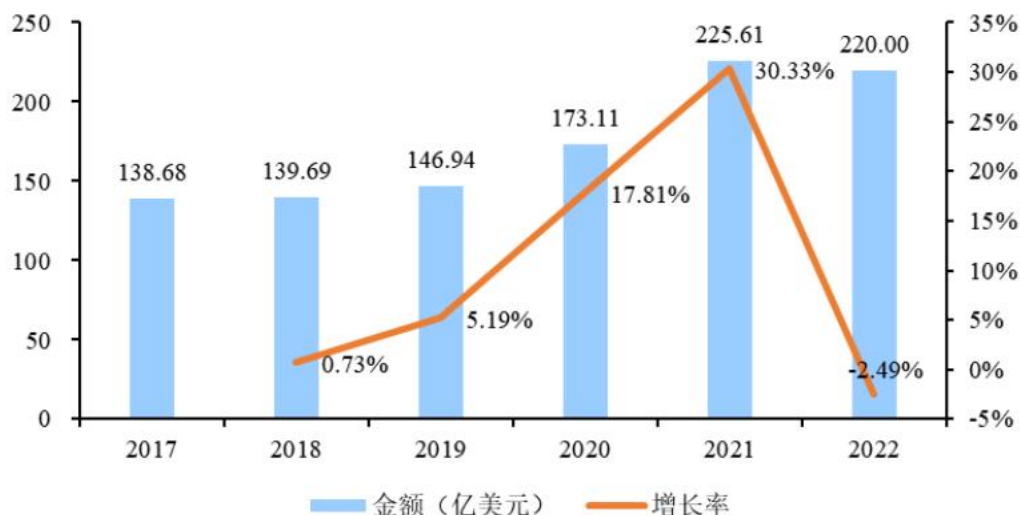
图 11：2012-2021 年我国与全球 LED 照明渗透率对比



资料来源：Statista, 中商产业研究院, 高工产研 LED 研究所, 华金证券研究所

随着 LED 技术进步及碳中和等理念成为国际共识，LED 灯具应用场景逐渐延伸至户外、工业照明等领域，迎来市场发展机遇。根据中国照明电器协会数据显示，2022 年度，我国 LED 大功率灯具（涵盖路灯、工矿灯、泛光灯、植物灯等灯具，覆盖了户外、工业照明等应用领域）出口金额达 220.00 亿美元，2020 年至 2022 年我国 LED 大功率灯具复合增长率为 12.73%。

图 12：我国 LED 大功率灯具出口规模（亿美元）



资料来源：中国照明电器协会，华金证券研究所

以美国为代表的北美地区照明产业历史悠久，具备众多知名品牌商，在 LED 照明产业链上主要侧重于渠道建设、品牌运营，具备领先优势。根据 MarkNtel Advisors 数据显示，2020 年美国 LED 照明市场规模达到 128.78 亿美元，预计 2025 年将达到 218.21 亿美元，市场空间广阔。在全球范围内，LED 路灯的普及率更低，不超过 15%。因此，户外照明领域增量市场中 LED 有广阔的市场空间，在更庞大的存量市场，也存在较高的替换潜力。

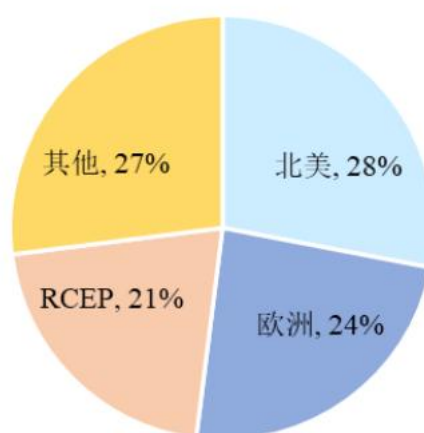
图 13：2017-2025 年美国 LED 照明市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：MarkNtel Advisors，华金证券研究

北美地区照明厂商一般通过 ODM、OEM 等模式向我国企业采购 LED 照明产品，进行全球化布局。2022 年度北美地区占我国照明产品出口总额的占比为 28%，为我国照明产品最大的出口目的地，美国也是我国最大体量的单一照明产品外销市场，出口额超过 100 亿美元。

图 14：2022 年我国出口全球各地区照明产品占比情况



资料来源：中国照明电器协会，华金证券研究

LED 照明行业中的国际知名品牌，大部分具有几十甚至上百年的发展历程，凭借技术及品牌营销等优势，主要通过 ODM/OEM 模式向中国制造企业采购 LED 照明产品，进行全球化布局。国际品牌商主要有朗德万斯（LEDVANCE）、昕诺飞（SIGNIFY）、ACUITY BRANDS 及美国合保（HUBBELL）在国际市场具备领先的市场地位。

国内 LED 照明制造商已成为全球 LED 照明产业的重要组成部分，承担 LED 照明产品开发、制造的关键职能；同时，基于与国际知名品牌的紧密合作关系，国内 LED 照明生产商业规模逐步扩大，推动了我国照明技术实力不断增强、出口快速增长。联域股份、立达信、阳光照明、得邦照明等为代表的国内照明企业，凭借自身技术优势、设计能力、生产及质量管控优势等，获得国际品牌商的认可，主要以 ODM 模式经营并销售 LED 照明产品，满足品牌商日趋复杂的功能需求。

（三）公司亮点

1、公司为北美市场领先的户外、工业 LED 照明产品制造商。公司采取差异化战略，集中资源瞄准北美 LED 渗透率较低的户外、工业照明领域，于 2012 年通过 ODM 的模式率先针对中、大功率 LED 光源进行难点突破，并把握 LED 照明从光源逐步向一体化 LED 灯具转变的契机进行技术升级，积累了较强的先发优势；现已成为北美细分照明市场上少数的产品款式规格齐全、具备快速响应及交付能力的企业之一，2023 年上半年北美市场收入占比为 87.93%。公司在此基础上践行“大客户战略”，客户结构逐步从最开始的中小型客户优化至多为国际品牌商类优质客户，包括从国际照明三巨头欧司朗、飞利浦、GE 照明剥离出来的朗德万斯、昕诺飞、CURRENT 等；公司市场份额逐步提升，根据中国照明电器协会，2021 年公司居国内户外照明灯具路灯出口企业第三，其中针对美国市场出口排名居首，且公司工业照明灯具工矿灯居国内出口全球市场企业第二。

2、在巩固户外、工业照明领域 LED 优势地位的基础上，公司积极向特种照明领域拓展。特种照明为新兴照明领域，行业处于快速发展期，市场规模不断扩大。例如作为冷光源且光谱可调的 LED 为现代设施农业植物光照的理想光源，可加速植物生长周期从而提高植物收成；以及各国体育产业的不断发展和石化、天然气、煤炭等能源工业对安全性的愈加强调，催生了

体育照明和相对刚性的防爆照明等新兴领域的照明需求。公司在巩固户外和工业照明领域优势地位的基础上，向特种照明应用领域延伸以丰富产品矩阵，重点针对植物照明、体育照明、防爆照明三大新兴领域强化技术开发储备，目前植物灯、球场灯、防爆灯产品已初步实现规模出货，2023 年上半年特种照明产品贡献整体收入的 6.93%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、智能照明生产总部基地项目：**本项目拟新建生产总部、购置先进生产设备，建立起高效、自动化的生产基地，扩充公司产能，提升整体运营水平，在产品端持续发展智能化照明产品，在应用领域端重点布局特种照明领域，为满足日益增长的照明市场需求奠定坚实基础。
- 2、研发中心建设项目：**本项目拟打造 LED 照明研发中心，添置先进研发设备，配备技术人才，满足公司的技术储备和未来新产品开发需求，主要包括：（1）推进 LED 照明技术研发，围绕智能控制系统、无线组网技术及大功率蓄热材料等行业前沿技术方向开展研究，进一步提升公司的自主研发能力和核心竞争力；（2）促进产品升级迭代，尤其是特种照明领域的新产品开发，并不断提升产品智能化水平；（3）引进优质技术人才，扩充现有研发团队，为技术研发和产品开发设计补充人才储备。
- 3、补充流动资金项目：**公司业务规模迅速增长，人员规模也逐渐上升，对日常运营资金的需求不断增加，因此需补充一定规模的流动资金以保障正常经营和业务发展规划的顺利实施。

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	智能照明生产总部基地项目	44,490.85	44,490.85	2 年
2	研发中心建设项目	11,417.80	11,417.80	2 年
3	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	总计	65,908.65	65,908.65	-

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 10.90 亿元，同比变动-11.01%；实现归属于母公司净利润 1.34 亿元，同比变动 26.20%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入区间约 10.01 亿元至 10.41 亿元，较上年同期变动 20.04%至 24.84%；预计实现归母净利润区间约 1.14 亿元至 1.20 亿元，较上年同期变动 6.99%至 12.62%；预计实现扣非归母净利润区间约 1.13 亿元至 1.19 亿元，较上年同期变动 5.80%至 11.42%。

公司专注于中、大功率 LED 照明产品的户外、工业照明领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取立达信、光莆股份、得邦照明、阳光照明、恒太照明为联域股份的可比上市公司；

从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 34.84 亿元，销售毛利率为 25.71%；可比 PE-TTM（算术平均/剔除北交所和最高值）为 22.72X；相较而言，公司营收规模和毛利率低于与行业可比公司平均。

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
605365.SH	立达信	83.04	26.76	75.57	16.68%	4.94	64.04%	26.10%	14.89%
300632.SZ	光莆股份	36.13	76.94	8.26	-18.53%	0.53	-34.84%	28.47%	2.76%
603303.SH	得邦照明	63.96	18.32	46.57	-11.69%	3.40	3.89%	16.76%	10.41%
600261.SH	阳光照明	45.52	23.07	37.31	-12.50%	1.84	-41.78%	28.34%	5.13%
873339.BJ	恒太照明	8.37	8.69	6.50	-15.28%	1.32	64.94%	28.89%	23.18%
	行业均值	47.40	22.72	34.84	-8.26%	2.41	11.25%	25.71%	11.28%
001326.SZ	联域股份	/	/	10.90	-11.01%	1.34	26.20%	24.27%	34.33%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 10 月 20 日），华金证券研究所

（六）风险提示

出口业务外部环境变化、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