

2023年10月26日

中邮科技 (688648.SH)

投资要点

- ◆ **下周一（10月30日）**有一家科创板上市公司“中邮科技”询价。
- ◆ **中邮科技 (688648)**: 公司产品主要包括智能分拣系统、智能传输系统等，多类型、高附加值专用车，产品应用于快递物流、电商、烟草、汽车、机场等多个领域。公司2020-2022年分别实现营业收入14.25亿元/20.58亿元/22.19亿元，YOY依次为16.39%/44.36%/7.86%，三年营业收入的年复合增速21.92%；实现归母净利润0.44亿元/0.94亿元/0.79亿元，YOY依次为-13.35%/114.14%/-15.57%，三年归母净利润的年复合增速16.14%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入8.46亿元，同比下降3.64%；实现归母净利润0.35亿元，同比上升117.31%。根据初步预测，预计公司2023年全年实现归母净利润0.60亿元至0.68亿元，同比下降14.04%至24.15%。
- ① **投资亮点：**1、公司为国内智能物流系统领域的先行者，背靠邮政集团，技术储备国内领先。邮政集团通过中邮资本持有公司65.17%的股份，系公司实控人。公司于2018年整合了原隶属于邮科院的物流装备板块、以及上海研究院、上海邮通、广东信源三家单位，凝聚了邮政集团旗下物流设备核心力量。全资子公司广东信源成立于1970年，前身为广东省最早一批国有制造企业，现已成为中国邮政最大的物流解决方案提供商。公司为国内智能物流系统领域的先行者，底层技术储备扎实，构建的以智慧物流为主的专利池中的专利总数国内领先，且技术延展性较强；所研产品的稳定运行速度、分拣效率、准确率等关键技术指标竞争优势突出。2、**下游绑定龙头客户，具备重大项目实施经验。**公司除与实控人邮政集团保持紧密的业务合作外，客户多覆盖行业龙头，2020年以来前三大客户稳定为顺丰、邮政集团和京东。公司的智能物流系统产品体系相对丰富，广泛应用于快递、电商、物流、机场、烟草、冷链等领域，其中快递电商分拣输送自动化设备国内领先。经过长期的项目实践积累，公司已成为国内少数几家能实现上亿级项目完整交付的企业；承接了喀麦隆国家邮政全套信息化系统建设项目等境外项目，以及京东亚洲一号无人分拣仓项目等行业内具有影响力的重大项目，包裹处理峰值达20万件/天。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取中科微至、科捷智能、德马科技、兰剑智能、今天国际、东杰智能、昆船智能、华昌达和天奇股份为中邮科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为22.20亿元，销售毛利率为20.81%；可比PE-TTM（算术平均/剔除最高值）为34.07X；相较而言，公司营收规模接近行业可比公司平均、毛利率低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 |
|------|-------|-------|-------|
|------|-------|-------|-------|



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） | 102.00 |
| 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: S09159100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

| |
|--|
| 联域股份-华金证券-新股-联域股份- 新股专题覆盖报告 (联域股份) -2023年202期-总第399期 2023.10.21 |
| 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年第198期-总第395期 2023.10.13 |

| | | | |
|-----------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1,425.3 | 2,057.6 | 2,219.4 |
| 同比增长(%) | 16.39 | 44.36 | 7.86 |
| 营业利润(百万元) | 39.8 | 102.9 | 83.4 |
| 同比增长(%) | -22.56 | 158.57 | -19.01 |
| 净利润(百万元) | 43.8 | 93.7 | 79.1 |
| 同比增长(%) | -13.35 | 114.14 | -15.57 |
| 每股收益(元) | | 0.92 | 0.78 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|----|
| 一、中邮科技 | 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 | 9 |
| (六) 风险提示 | 10 |

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: 2019-2022 年我国社会物流总费用 (万亿元) | 6 |
| 图 6: 2010-2022 年我国人口老龄化情况 | 6 |
| 表 1: 2019-2022 年我国社会物流情况 (单位: 万亿元) | 5 |
| 表 2: 公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 3: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、中邮科技

公司主要从事智能物流系统的研发、设计、生产、销售并提供相关服务，产品主要包括智能分拣系统、智能传输系统等，具备为终端客户提供多种应用场景下的定制化、专业化和智能化的智能物流系统和技术服务能力。同时，公司还积极开拓智能专用车领域，通过自主改造设计多类型、高附加值专用车，为下游客户提供个性化、定制化车型，充分满足客户需求。

公司产品已覆盖快递物流、电商、烟草、汽车、机场等多个领域，主要客户包括邮政集团、顺丰、京东、德邦、韵达、燕文物流等大型快递物流企业及知名电商平台，以及华为、3M中国、海尔家电、中国烟草、南方电网等其他领域知名企业。公司产品已覆盖全国除中国澳门、中国台湾外的全部省、自治区、直辖市，并成功拓展至东南亚、欧洲、大洋洲、美洲、非洲等市场。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 14.25 亿元/20.58 亿元/22.19 亿元，YOY 依次为 16.39%/44.36%/7.86%，三年营业收入的年复合增速 21.92%；实现归母净利润 0.44 亿元/0.94 亿元/0.79 亿元，YOY 依次为-13.35%/114.14%/-15.57%，三年归母净利润的年复合增速 16.14%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 8.46 亿元，同比下降 3.64%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比上升 117.31%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为智能物流系统（20.45 亿元，93.80%）、智能专用车（0.68 亿元，3.11%）和备品备件及技术服务等（0.67 亿元，3.09%）。其中，智能物流系统（20.45 亿元，93.80%）可以分为智能分拣系统（10.07 亿元，46.20%）和智能传输系统（10.37 亿元，47.60%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

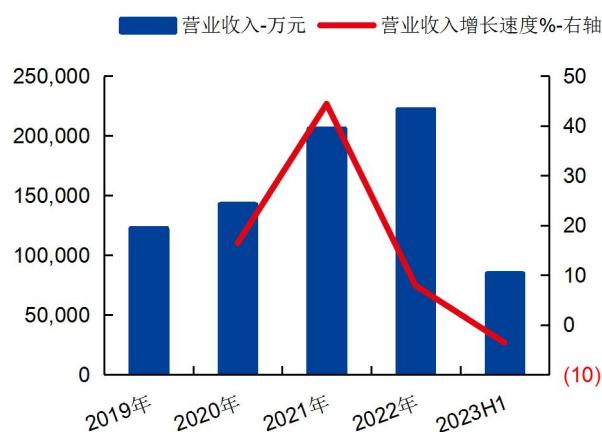
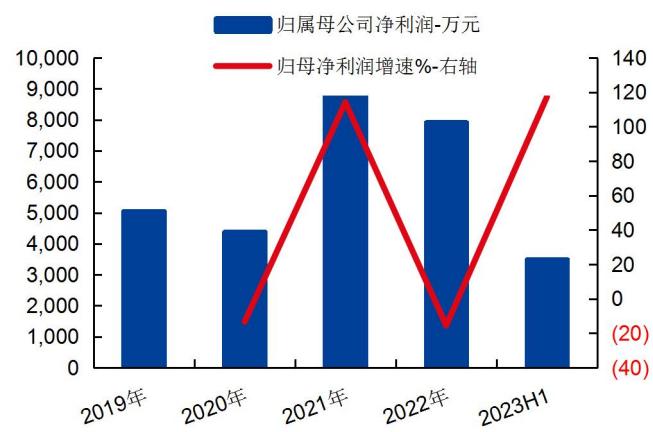


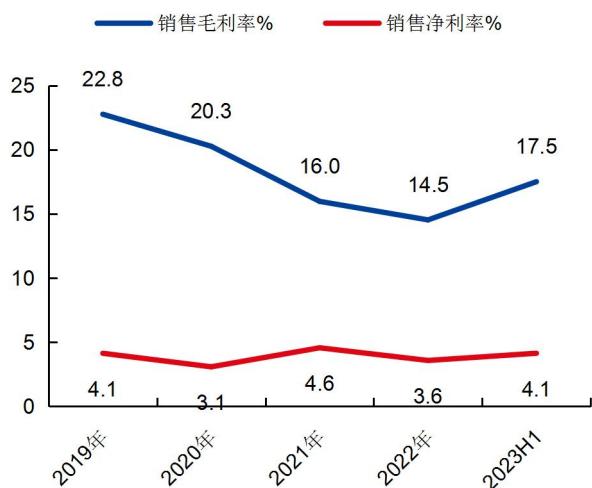
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

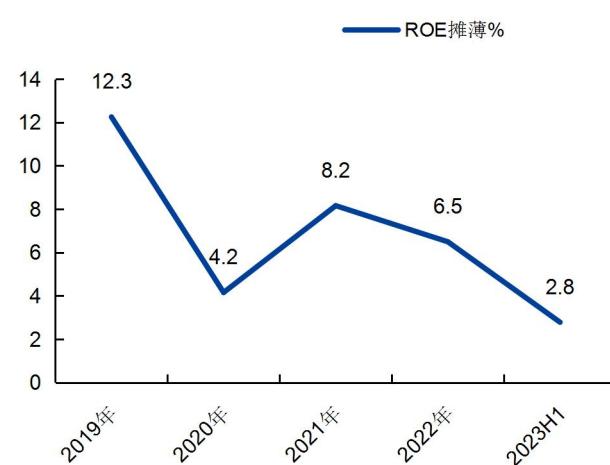
资料来源：wind，华金证券研究所

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

智能物流是对物流过程进行智能化改进，其中信息交流是核心，采用条形码、射频识别、传感器、全球定位系统等先进的物联网技术，融合了自动化、信息化和人工智能技术，通过整合信息、优化整个物流流程和资源，使物品在运输、仓储、分发、包装和装卸等环节能够自动化运作，实现高效的管理。智能物流系统是智能物流的基础，智能物流装备的基础是自动化，并在其基础上综合集成传感、定位、智能识别等技术实现装备的智能化。智能物流系统具体包括智能分拣系统、智能传输系统等。

在智能物流产业中，上游主要是零部件、半成品和单机设备的供应商，提供货架、滚筒、电机、传送带、控制单元、光电开关、支腿框架等。行业中游则是提供智能物流设备的供应商，这些公司已从传统的设备制造商转型为综合解决方案提供商，包括解决方案设计、设备集成和软件系统配置，以满足个性化和定制化需求。行业下游包括快递物流、电子商务、零售、烟草、医药、汽车等各类消费行业。

我国是世界上发展最快的物流市场之一。自2014年以来，我国物流业处于上升阶段，近几年来社会物流总额保持稳定增长态势。2022年社会物流总额347.6万亿元相较2021年335.2万亿元增长3.7%。

表 1：2019-2022 年我国社会物流情况（单位：万亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 全国社会物流总额 | 347.6 | 335.2 | 300.1 | 298.0 |

资料来源：国家发改委，华金证券研究所

《中国制造 2025》的实施意味着中国版工业 4.0 的来临。工业 4.0 时代，客户需求高度个性化、碎片化，产品研发和生产周期缩短，对支撑生产的物流体系提出了巨大挑战。智能物流是

连接供应、生产和客户的纽带，是工业 4.0 不可或缺的组成部分，未来智能物流系统的发展必不可少。

《国家物流枢纽布局和建设规划》提出，到 2025 年，要“推动全社会物流总费用与 GDP 比率下降至 12%左右”。采用智能物流技术和装备，提升物流系统的自动化、信息化和智能化水平是提高物流效率、提升企业生产效率、降低生产成本、增强服务水平的重要手段。

目前我国物流运行成本相对偏高、整体效率相对偏低，与美国、日本等国家的 8%-9%相比仍有较大的优化空间。2019-2022 年，我国社会物流总费用分别为 14.6 万亿元、14.9 万亿元、16.7 万亿元以及 17.8 万亿元逐年增长。社会物流总费用与我国 GDP 的比率分别为 14.7%、14.7%、14.6% 以及 14.7%。

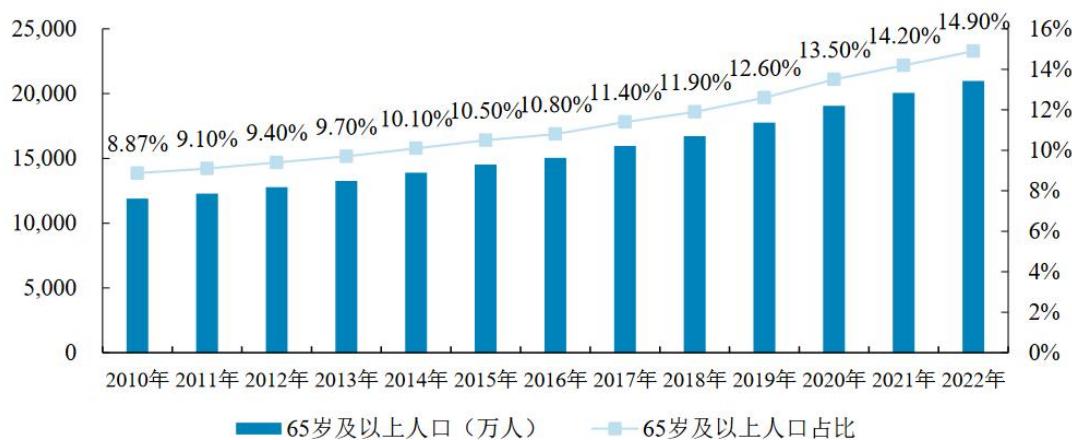
图 5：2019-2022 年我国社会物流总费用（万亿元）



资料来源：国家发改委，华金证券研究所

我国的交通运输、仓储和邮政业长期以来具有的特点：高度依赖人力，资源消耗大，创新能力相对较弱，智能化水平较低。随着我国老龄化程度的不断加深，人口红利逐渐减弱，劳动力成本持续上升。根据国家统计局的数据，我国 65 岁及以上的老人人口数量已从 1990 年的 6500 万人，占总人口比例的 5.57%，迅速增长到 2022 年的 20,978 万人，占总人口比例的 14.9%。这显示出我国人口老龄化的速度明显加快。

图 6：2010-2022 年我国人口老龄化情况



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

目前，我国正逐渐失去人口红利，人力成本持续攀升。在这种情况下，降低成本或者扩大销售已经难以提高企业的利润。物流业的自动化和智能化将发挥作用，降低成本并提高效率，这将促进智能物流系统市场进一步扩大。

1) 快递物流行业

当前，快递行业仍然保持着持续的繁荣，物流设备的需求持续旺盛。自“十三五”规划以来，我国的快递行业一直在保持着高速发展。国家邮政局的数据显示，2022年，中国的快递业务量已经达到了1105.8亿件。随着快递服务需求的迅猛增长，我国的快递企业的收入也在快速增加，使得智能物流设备的需求提高。

2) 电子商务平台

电子商务是中国新经济行业的代表之一，近年来一直保持快速增长。据《中国电子商务报告（2022）》显示，2011年至2022年，中国电子商务交易规模从6.09万亿元增长到43.83万亿元，年复合增长率高达19.7%，超过国内生产总值（GDP）的增长水平。电子商务的成功交易依赖于高效的线下物流配送，物流配送的质量直接关系到用户体验，因此，高效和准确的物流配送已经成为电子商务企业的核心竞争力。为了提高市场份额和竞争力，电子商务平台逐渐开始建设自己的物流系统，这促使了对智能物流系统的需求，推动了智能物流技术的不断改进。

目前智能物流行业，属于国家宏观政策大力扶持的领域，市场竞争逐渐加剧。国内行业内企业，整体行业集中度低，智能物流和工业自动化系统供应商具体包括中邮科技、中科微至、科捷智能、欣巴科技、德马科技、兰剑智能、今天国际、东杰智能、昆船智能、华昌达和天奇股份。

（三）公司亮点

1、公司为国内智能物流系统领域的先行者，背靠邮政集团，技术储备国内领先。邮政集团通过中邮资本持有公司65.17%的股份，系公司实控人。公司于2018年整合了原隶属于邮科院的物流装备板块、以及上海研究院、上海邮通、广东信源三家单位，凝聚了邮政集团旗下物流设备核心力量。全资子公司广东信源成立于1970年，前身为广东省最早一批国有制造企业，现已成为中国邮政最大的物流解决方案提供商。公司为国内智能物流系统领域的先行者，底层技术储备扎实，构建的以智慧物流为主的专利池中的专利总数国内领先，且技术延展性较强；所研产品的稳定运行速度、分拣效率、准确率等关键技术指标竞争优势突出。

2、下游绑定龙头客户，具备重大项目实施经验。公司除与实控人邮政集团保持紧密的业务合作外，客户多覆盖行业龙头，2020年以来前三大客户稳定为顺丰、邮政集团和京东。公司的智能物流系统产品体系相对丰富，广泛应用于快递、电商、物流、机场、烟草、冷链等领域，其中快递电商分拣输送自动化设备国内领先。经过长期的项目实践积累，公司已成为国内少数几家能实现上亿级项目完整交付的企业；承接了喀麦隆国家邮政全套信息化系统建设项目等境外项目，以及京东亚洲一号无人分拣仓项目等行业内具有影响力的重大项目，包裹处理峰值达20万件/天。

(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、**中邮信源研发及智能制造基地项目产 120 万平方米印制电路板项目**：实施主体为信源智能，负责承接公司的智能分拣系统、智能传输系统等多类智能物流设备的规模化生产制造和装配工作。
- 2、**中邮科技研发中心项目**：广东信源作为主要实施主体，主要目标是为公司的产品多样化、个性化和定制化发展提供研发基地，为持续的技术创新、产品迭代创造良好先进环境，满足城市规划的要求，创建科学高效、绿色节能的基础设施，以实现智能化和可持续发展。
- 3、**智能物流设备前沿技术研发项目**：包括三个子项目，即智能自动分拣技术研发项目、智能仓配及输送核心技术研发项目和底层通用核心技术开发项目，项目实施主体为中邮科技及全资子公司
 - a) **智能自动分拣技术研发项目**：旨在结合分拣领域前沿趋势，增加公司在自动化智能分拣领域的研发投入。重点面向对智能无人化分拣中心的全流程工艺研究、过程仿真研究、系统集成研究以及相关物流装备的系统设计，研发能够全面分析、及时处理、适应现代综合性处理中心的无人化智能分拣装备，覆盖多品类高速分拣、高速分离、矩阵分拣、自动集包等核心分拣产品。
 - b) **智能仓配及输送核心技术研发项目**：旨在增加公司在智能输送及仓储领域的研发投入，研发面向智能输送及仓配系统的关键技术，具体包括无人仓配中心工艺研究、过程仿真研究、系统集成研究，仓储信息系统、智能数据采集分析和集中监控系统开发，智能输送设备、高速分流设备、自动装卸、无人配送设备、多品类自动拆码垛设备、穿梭式立体库、自动速核设备开发等。
 - c) **底层通用核心技术开发项目**：旨在研究人工智能算法应用、新材料在绿色环保方面的应用、无线通讯、视觉识别、工业互联网、5G、边缘计算、云计算等前沿学科和技术，以取得在国内、国际相关行业具有一定影响力的科学技术成果。
- 4、**信息化建设项目**：实施主体为中邮科技及全资子公司，旨在通过购置软硬件设备，建设和优化研发及产品生命周期管理体系、供应链管理及项目交付体系、经营决策支撑体系、市场与客服服务体系以及 IT 保障体系等。
- 5、**补充流动资金**：随着业务规模不断扩大，公司流动资金需求有所增长。公司通过综合考虑行业发展趋势、自身未来发展规划及实际经营状况等因素，拟将本次募集资金中的 30,000.00 万元用于补充流动资金，以满足经营规模增长带来的资金需求。

表 2：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 额(万元) | 项目建设期 |
|----|----------------------------------|----------------|------------------|-------|
| 1 | 中邮信源研发及智能制造基地项目产 120 万平方米印制电路板项目 | 50,819.57 | 20,000.00 | 42 个月 |

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金 额(万元) | 项目建设期 |
|-----------|-----------------|-------------------|-------------------|-------|
| 2 | 中邮科技研发中心项目 | 21,833.99 | 20,000.00 | 26 个月 |
| 3 | 智能物流设备前沿技术研发项目 | 29,753.00 | 28,000.00 | 48 个月 |
| 3.a | 智能自动分拣技术研发项目 | 13,070.00 | 13,000.00 | 48 个月 |
| 3.b | 智能仓配及输送核心技术研发项目 | 11,673.00 | 10,000.00 | 48 个月 |
| 3.c | 底层通用核心技术开发项目 | 5,010.00 | 5,000.00 | 48 个月 |
| 4 | 信息化建设项目 | 2,100.00 | 2,000.00 | 36 个月 |
| 5 | 补充流动资金 | 30,000.00 | 30,000.00 | - |
| 总计 | | 134,506.56 | 100,000.00 | |

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 22.19 亿元，同比增长 7.86%；实现归属于母公司净利润 0.79 亿元，同比下降 15.57%。结合公司目前的项目执行情况和市场环境，公司预计 2023 年全年实现营业收入约 19.5 亿元至 21.2 亿元，较上年同期减少 4.48%至 12.14%；预计归属于母公司股东的净利润约 0.60 亿元至 0.68 亿元，较上年同期减少 14.04%至 24.15%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 0.50 亿元至 0.55 亿元，较上年同期减少 22.90%至 29.91%。

公司主要从事智能物流系统的研发设计、组装集成以及智能专用车的设计改造等，下游覆盖快递物流、电商、烟草、汽车、机场等细分领域。综合考虑业务与产品类型等方面，选取中科微至、科捷智能、德马科技、兰剑智能、今天国际、东杰智能、昆船智能、华昌达和天奇股份为中邮科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 22.20 亿元，销售毛利率为 20.81%；可比 PE-TTM（算术平均/剔除最高值）为 34.07X；相较而言，公司营收规模接近行业可比公司平均、毛利率低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 |
|-----------|------|-------------|---------|------------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|------------------|
| 688211.SH | 中科微至 | 44.50 | -48.98 | 23.15 | 4.76% | -1.19 | -145.80% | 14.78% | -3.33% |
| 688455.SH | 科捷智能 | 22.53 | 36.54 | 16.69 | 30.69% | 0.89 | 2.94% | 20.45% | 6.70% |
| 688360.SH | 德马科技 | 25.15 | 30.32 | 15.30 | 3.17% | 0.82 | 6.30% | 21.63% | 8.22% |
| 688557.SH | 兰剑智能 | 26.32 | 23.43 | 9.15 | 51.59% | 0.91 | 12.45% | 27.46% | 9.10% |
| 300532.SZ | 今天国际 | 49.23 | 13.45 | 24.13 | 50.99% | 2.58 | 181.41% | 27.72% | 18.29% |
| 300486.SZ | 东杰智能 | 28.07 | -157.30 | 11.43 | -12.04% | 0.45 | -36.26% | 24.12% | 2.75% |
| 301311.SZ | 昆船智能 | 50.30 | 56.21 | 20.64 | 7.78% | 1.07 | 6.98% | 22.52% | 5.98% |
| 300278.SZ | 华昌达 | 54.02 | 44.50 | 35.83 | 66.29% | 1.06 | 209.67% | 11.09% | 6.51% |
| 002009.SZ | 天奇股份 | 45.75 | -14.80 | 43.51 | 15.16% | 1.98 | 31.75% | 17.49% | 9.05% |
| 行业均值 | | 38.43 | 34.07 | 22.20 | 24.27% | 0.95 | 29.94% | 20.81% | 7.03% |
| 688648.SH | 中邮科技 | / | / | 22.19 | 7.86% | 0.79 | -15.57% | 14.52% | 6.49% |

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 10 月 25 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、经营业绩季节性波动、项目周期长、税收优惠等政策变动等风险。

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