

2023年11月15日

# 中远通（301516.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周四（11月23日）有一家创业板上市公司“中远通”询价。

◆ **中远通（301516）：**公司主要从事通信电源、新能源电源和工控电源等产品研发生产和销售业务；公司2020-2022年分别实现营业收入9.84亿元/14.29亿元/14.39亿元，YOY依次为5.73%/45.17%/0.71%，三年营业收入的年复合增速15.63%；实现归母净利润0.82亿元/1.10亿元/1.00亿元，YOY依次为61.49%/32.90%/-8.92%，三年归母净利润的年复合增速25.04%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为9.07亿元，较上年同期营业收入下降18.41%；实现归母净利润为0.61亿元，同比下降26.44%；根据初步预测，预计公司2023年全年实现归母净利润0.75亿元至0.85亿元，同比下降24.82%至14.80%。

① **投资亮点：1、逾20年深耕筑就较强先发优势，公司在通信电源领域建立起一定竞争力。**公司系中广核下属电源企业，截至招股意向书签署日，中广核通过深核实业间接控制公司42.63%的股份。核心人员经验丰富，其中总经理吉学龙曾任全球领先电源品牌爱默生下属全资子公司ASTEC的高级工程师。公司从1999年成立时即深耕通信电源领域，历经了国内通信行业的高速发展，具备市场先发优势；逾20年的长期的技术积淀使得“VAPEL”品牌已在业内树立了良好的口碑，受益于5G和服务器市场不断更新的电源需求。公司获得了S客户、爱立信、诺基亚、中兴、新华三、锐捷网络等优质客户的认可，其中S客户系公司第一大客户，自成立初期便合作至今，截至2023年08月31日，对其在手订单金额2.53亿元。**2、公司基于通信电源向新能源和工控领域积极布局，已获得知名客户认可。**公司基于通信电源研发平台，逐步进入工控领域、新能源领域，二者贡献公司约2成营收。针对新能源电源领域，公司被授予了广东省新能源汽车DC-DC转换器及充电系统工程技术研究中心认定，重点布局了新能源汽车电源和充电桩及充电模块两大类产品，并发展了汇川技术、英威腾、蓝海华腾、吉利、比亚迪等国内知名新能源汽车集成厂商和整车厂商客户。在工控电源领域，公司产品供应国际领先的工业联接解决方案供应商魏德米勒销往全球。

② **同行业上市公司对比：**根据主营产品及收入结构的相似性，选取动力源、中恒电气、新雷能、欣锐科技、麦格米特为中远通的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PS-TTM（算术平均/剔除最高值）为2.86X，但考虑到产品结构的差异性，我们倾向于认为该可比PS-TTM可比性有限；可比公司的平均收入规模为23.34亿元，销售毛利率为26.90%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平未及可比公司平均。

◆ **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
------	-------	-------	-------

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	210.53
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

中机认检-华金证券-新股-中机认检-新股专题覆盖报告（中机认检）-2023年208期-总第405期 2023.11.12  
京仪装备-华金证券-新股-京仪装备-新股专题覆盖报告（京仪装备）-2023年207期-总第404期 2023.11.11  
思泰克-华金证券-新股-思泰克-新股专题覆盖报告（思泰克）-2023年206期-总第403期 2023.11.10  
康希通信-华金证券-新股-康希通信-新股专题覆盖报告（康希通信）-2023年205期-总第402期 2023.11.1  
夏厦精密-华金证券-新股-夏厦精密-新股专题覆盖报告（夏厦精密）-2023年204期-总第401期 2023.10.29



主营收入(百万元)	984.4	1,429.0	1,439.2
同比增长(%)	5.73	45.17	0.71
营业利润(百万元)	82.8	118.0	100.3
同比增长(%)	62.13	42.48	-14.98
净利润(百万元)	82.4	109.5	99.8
同比增长(%)	61.49	32.90	-8.92
每股收益(元)	0.39	0.52	0.47

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、中远通 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	12
(四) 募投项目投入 .....	12
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	13
(六) 风险提示 .....	13

## 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: 2015-2021 年中国电源产业产值规模 (亿元) .....	5
图 6: 2015-2021 年中国通信电源市场规模 (亿元) .....	6
图 7: 2015-2022 年我国通信业务与电信业务收入规模 (亿元) .....	6
图 8: 2015-2021 年中国三大运营商资本开支 (亿元) .....	7
图 9: 2015-2022 年我国移动通信基站规模 (万个) .....	7
图 10: 5G 对通信产业的影响作用路径 .....	8
图 11: 2017-2021 年中国网络市场规模 (百万美元) .....	8
图 12: 2019-2020 年中国服务器整体市场规模 (按厂商销售额) (百万美元) .....	9
图 13: 2015-2021 年中国通信电源市场规模 (亿元) .....	9
图 14: 2015-2022 年我国新能源汽车产销 (万辆) .....	10
图 15: 2015-2021 年我国车载充电机市场规模 (亿元) .....	10
图 16: 2016-2020 年我国充电设施规模 (万个) .....	11
图 17: 2015-2022 年我国新能源汽车和充电桩的车桩保有量比值 .....	11
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	13
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	13

## 一、中远通

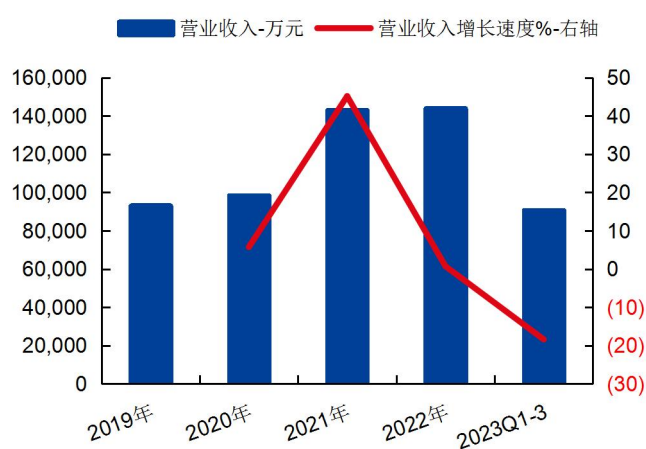
公司专注于通信电源、新能源电源和工控电源等产品的研发、生产和销售的科技创新驱动型企业，为通信、新能源汽车和工业自动化控制等领域客户提供定制电源解决方案。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 9.84 亿元/14.29 亿元/14.39 亿元，YOY 依次为 5.73%/45.17%/0.71%，三年营业收入的年复合增速 15.63%；实现归母净利润 0.82 亿元/1.10 亿元/1.00 亿元，YOY 依次为 61.49%/32.90%/-8.92%，三年归母净利润的年复合增速 25.04%。最新报告期，公司 2023 年 1-9 月营业收入为 9.07 亿元，较上年同期营业收入下降 18.41%；实现归母净利润为 0.61 亿元，同比下降 26.44%；公司 2023 年 1-9 月扣除非经常性损益后归母净利润为 0.58 亿元，同比下降 24.01%。

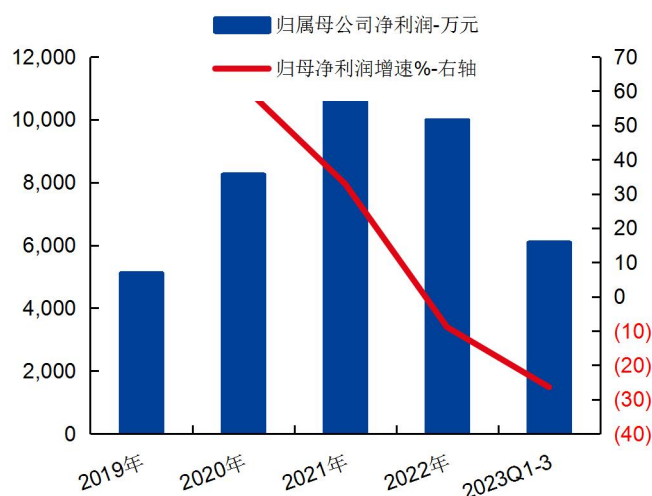
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为产品销售（14.17 亿元，98.88%）和技术开发服务（0.16 亿元，1.12%）。其中产品销售包括通信电源（9.57 亿元，66.76%）、新能源电源（1.21 亿元，8.42%）、工控电源（2.50 亿元，17.44%）和其他（0.90 亿元，6.25%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



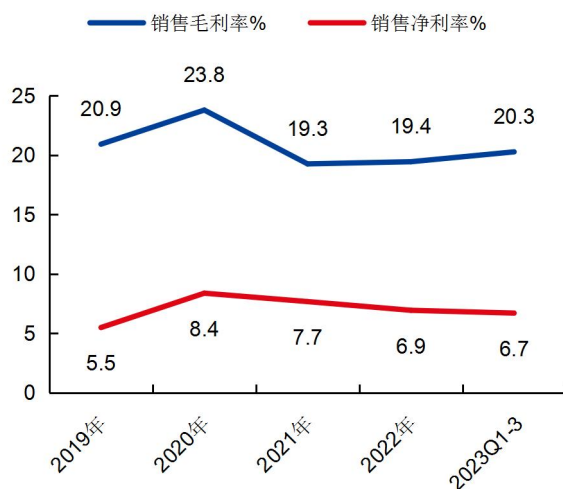
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



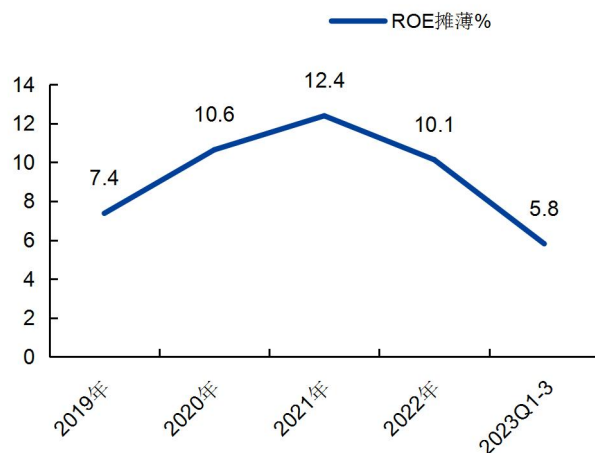
资料来源：wind，华金证券研究所

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

近年来中国电源产业规模增速有所放缓，但整体增速稍高于全球平均水平。2021 年中国电源产业继续呈现出良好的发展态势，电源总产值规模达到 3,910.00 亿元，较 2020 年同比增长 18.92%。

图 5：2015-2021 年中国电源产业产值规模（亿元）



资料来源：中国电源学会，中自集团，华金证券研究所

当前我国正在大力推动新基建，重点投资方向包括 5G 基建、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网等为电源提供了广泛的应用场景，未来将带动市场规模的增长，我国电源行业仍然存在较大的发展空间。

### （1）、通信电源行业

通信产业的发展为国内通信设备制造商的发展提供了良好的发展契机,同时也带动了电源行业的快速发展。根据中国电源学会和中自集团统计,2021年中国通信电源市场规模达到175亿元,同比增长10.76%。

图6: 2015-2021年中国通信电源市场规模(亿元)



资料来源:中国电源学会和中自集团,华金证券研究所

我国信息通信业总体保持良好的发展态势,信息通信服务业收入呈现持续增长趋势。2015年通信业务收入1.53万亿元,2022年达到2.93万亿元,复合增长率9.75%。2015年电信业务收入1.13万亿元,2022年达到1.58万亿元,复合增长率4.98%。通信行业收入规模庞大且持续增长,对上游通信设备及相关产业持续发展的支撑和带动作用不断增强。

图7: 2015-2022年我国通信业务与电信业务收入规模(亿元)

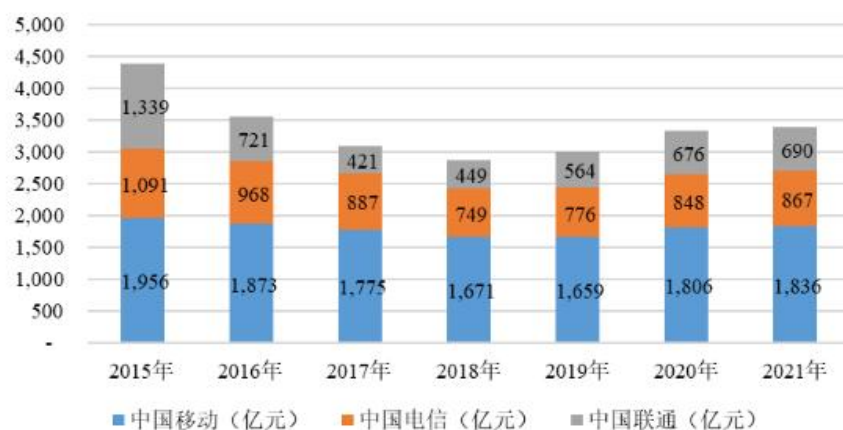


资料来源:Wind,工信部网,华金证券研究所

我国运营商资本开支随着无线通信代际更迭呈现周期性波动,2015年达到4G投资峰值后经历了三年下滑,至2018年跌入4G后周期的投资谷底,2019年进入5G元年开始触底反弹,随着5G网络的大规模部署,2020年和2021年进一步增长。



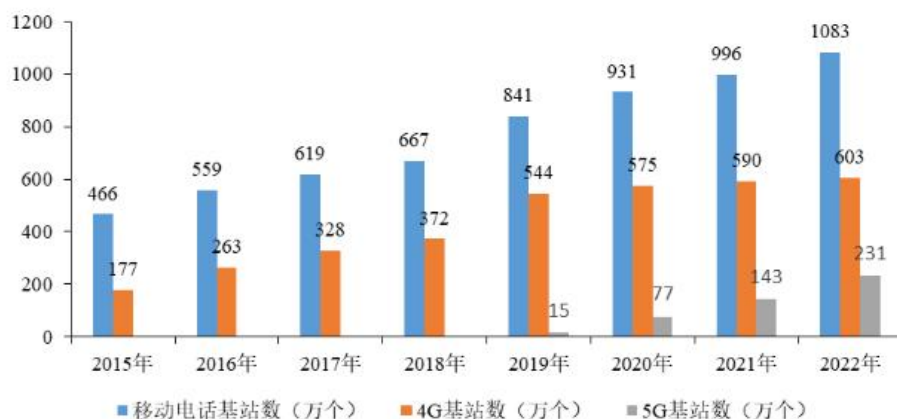
图 8：2015-2021 年中国三大运营商资本开支（亿元）



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通披露的年度报告，华金证券研究所

我国移动通信设施建设逐步加快。根据工信部发布的数据，2022 年，全国净增移动电话基站 87 万个，总数达 1,083 万个，其中 5G 基站为 231.2 万个。移动通信基站的扩建为通信设备及相关产业拓宽了市场发展空间。

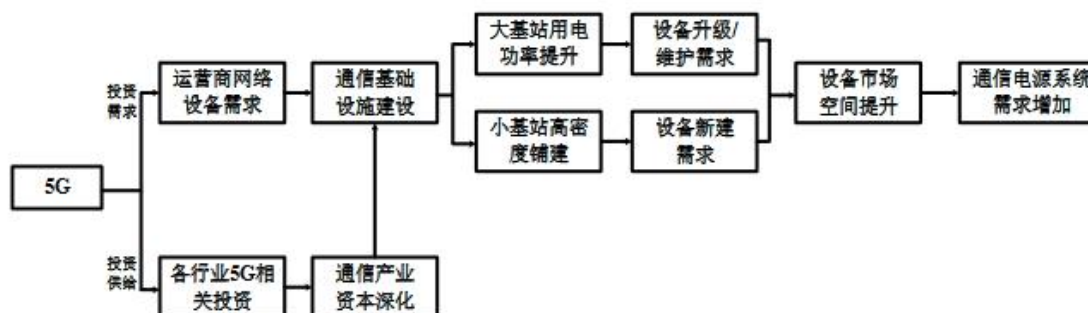
图 9：2015-2022 年我国移动通信基站规模（万个）



资料来源：《2020 年通信业统计公报》《2021 年通信业统计公报》《2022 年通信业统计公报》，华金证券研究所

5G 技术的大规模产业化、市场化应用，必须以运营商网络设备的先期投入作为先决条件，运营商对 5G 网络及相关配套设施的投资，将直接增加国内对通信网络设备的投资需求，间接带动通信产业链上游电源系统、元器件、原材料等相关行业的发展。另一方面，5G 的低时延、高速率、低成本特性，加大信息、通信和技术的资本投资比重，从而促进通信基础设施的建设。据中国信通院预测，预计到 2025 年 5G 网络建设投资累计将达到 1.2 万亿元。同时，“5G+工业互联网”有利于推动工业企业开展内部的网络化、信息化改造，据估计仅网络化改造未来 5 年的投资规模就有望达到 5,000 亿元。此外，5G 网络建设还将带动产业链上下游以及各行业应用投资，预计到 2025 年将累计带动超过 3.5 万亿元投资。

图 10：5G 对通信产业的影响作用路径



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

由于互联网的蓬勃发展，政府和互联网、金融、通信、教育和服务等行业的企业加大了网络建设投资，我国网络市场规模总体呈波动上升趋势。根据 IDC 统计，2021 年全球网络市场规模为 542.4 亿美元，与去年相比增长 10.1%；中国网络市场规模为 102.4 亿美元（约合 660 亿元人民币），与去年同期相比增长 12.1%。

图 11：2017-2021 年中国网络市场规模（百万美元）



资料来源：IDC 中国《无“网”不利，任重道远——2021 年中国网络市场同比增长 12.1%》，华金证券研究所

服务器作为数字化基础架构的核心组成部分，是支撑数字化转型和数字经济发展的基石。在全球数字经济背景下，人工智能、云计算、物联网、5G、边缘计算等技术快速发展，传统企业纷纷加速数字化转型，驱动算力需求快速增长。2020 年，互联网、金融和服务行业的服务器市场规模均保持两位数以上同比增长。IDC 预计，随着国家十四五规划的推进以及新基建的投资，未来五年中国服务器市场将保持健康稳定的增长。2021-2025 年，中国服务器市场规模将由 257.31 亿美元升至 410.29 亿美元，保持 12.5% 的年复合增长率。



图 12：2019-2020 年中国服务器整体市场规模（按厂商销售额）（百万美元）



资料来源：IDC 中国，华金证券研究所

通信产业的发展为国内通信设备制造商的发展提供了良好的发展契机，同时也带动了电源行业的快速发展。根据中国电源学会和中自集团统计，2021 年中国通信电源市场规模达到 175 亿元，同比增长 10.76%。

图 13：2015-2021 年中国通信电源市场规模（亿元）

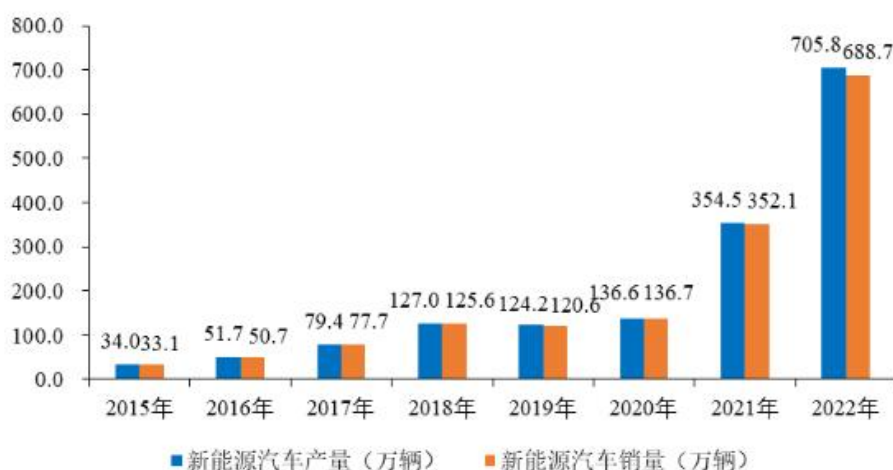


资料来源：中国电源学会和中自集团，华金证券研究所

## （2）新能源电源行业

在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车市场呈现出了爆发式增长的态势。根据中国汽车工业协会的统计，新能源汽车市场已经从政策驱动转向市场拉动，2022 年产销量分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 99.1% 和 95.6%。

图 14：2015-2022 年我国新能源汽车产销（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

一辆新能源汽车（包括纯电动汽车、插电式混合动力汽车）需配备一套车载电源，因此我国新能源汽车的产销量变化趋势代表着新能源汽车车载电源的市场规模发展趋势。根据公安部交通管理局统计，截至 2022 年底，全国新能源汽车保有量达 1,310 万辆，占汽车总量的 4.10%。车载充电机是新能源汽车必不可少的核心零部件，其市场规模随着新能源汽车市场的快速增长而扩大。2021 年国内电动汽车车载充电机市场规模约达到 111 亿元，同比增长 44.16%。

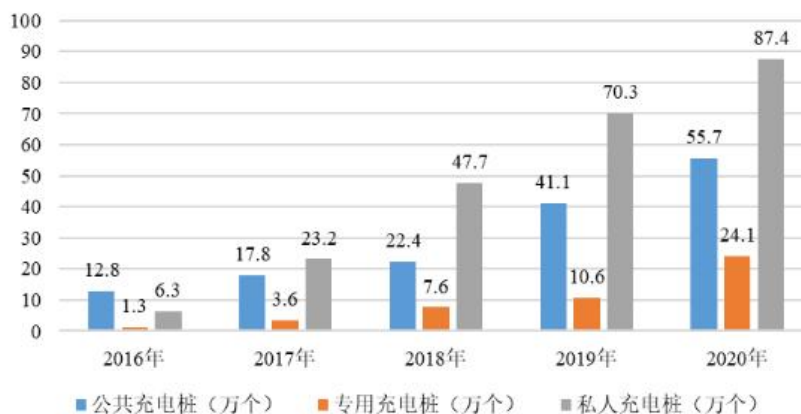
图 15：2015-2021 年我国车载充电机市场规模（亿元）



资料来源：中国电源学会和中自集团，华金证券研究所

受益于新能源汽车的蓬勃发展，充电桩等新能源电源产业快速崛起。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟统计，2015 年底，我国公共类充电设施保有量仅为 5.78 万台。但 2016 年至今，我国公共充电桩保有量呈直线上升状态。截至 2020 年末我国公共和专用充电桩保有量已经达到 79.8 万台，私人充电桩保有量已经达到 87.4 万台。

图 16：2016-2020 年我国充电设施规模（万个）

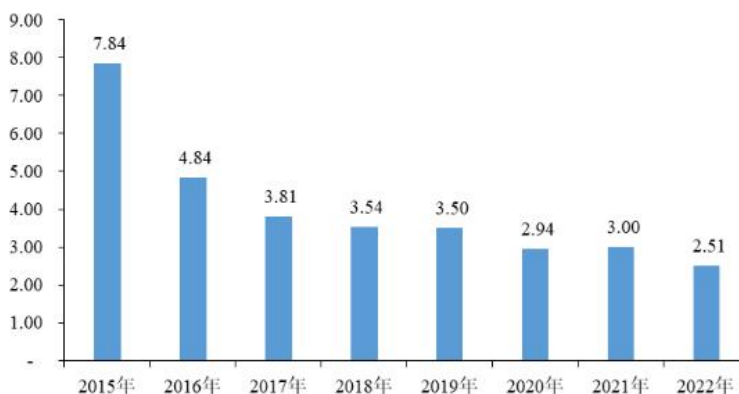


资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟《2020-2021 年度中国充电基础设施发展报告》，华金证券研究所

根据工业和信息化部数据，截至 2021 年底，我国累计建成充电站 7.5 万座，充电桩 261.7 万个，换电站 1,298 个。截至 2022 年底，全国累计建成充电桩 521 万个、换电站 1,973 座，充电换电基础设施建设速度明显加快。

我国充电基础设施建设的滞后性日益凸显。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟、工业和信息化部 and 公安部交通管理部门数据统计，2015-2022 年底，我国新能源汽车和充电桩的车桩保有量比值从 7.84 降至 2.51，但与《政府机关和公共机构购买新能源汽车实施方案》提出的充电接口与新能源汽车数量比例不低于 1:1 的标准仍有明显差距。

图 17：2015-2022 年我国新能源汽车和充电桩的车桩保有量比值



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，公安部交通管理部门数据统计，华金证券研究所

### （3）、工控电源行业

中国工业自动化需求提升将助推工控市场规模稳步增长，为工控电源行业的发展奠定良好的市场基础。根据中国工控网统计，我国自动化及工业控制市场规模总体呈波动上升趋势，具有一定的周期性。2020 年我国工业自动化产品和服务整体市场规模为 2,057 亿元，2021 年达到 2,530 亿元，同比增长 22%，2022 年同比增长 3.2%。

国内电源市场已经形成了高度市场化的状态。电源产品相关研发和生产企业数量众多，市场集中度较低，且企业规模普遍差别较大。根据中国电源学会和中自集团的统计，2021 年中国电源企业数量达到 2.325 万家，较 2020 年的 2.303 万家增长 0.96%。与此同时，市场对产品技术水平的要求日益提升，缺乏核心技术和开发能力的中小厂商的竞争劣势日趋凸显，产业进入优胜劣汰局面，电源产业显现出由分散向相对集中转变的态势。

### （三）公司亮点

**1、逾 20 年深耕筑就较强先发优势，公司在通信电源领域建立起一定竞争力。**公司系中广核下属电源企业，截至招股意向书签署日，中广核通过深核实业间接控制公司 42.63% 的股份。核心人员经验丰富，其中总经理吉学龙曾任全球领先电源品牌爱默生下属全资子公司 ASTEC 的高级工程师。公司从 1999 年成立时即深耕通信电源领域，历经了国内通信行业的高速发展，具备市场先发优势；逾 20 年的长期的技术积淀使得“VAPEL”品牌已在业内树立了良好的口碑，受益于 5G 和服务器市场不断更新的电源需求。公司获得了 S 客户、爱立信、诺基亚、中兴、新华三、锐捷网络等优质客户的认可，其中 S 客户系公司第一大客户，自成立初期便合作至今，截至 2023 年 08 月 31 日，对其在手订单金额 2.53 亿元。

**2、公司基于通信电源向新能源和工控领域积极布局，已获得知名客户认可。**公司基于通信电源研发平台，逐步进入工控领域、新能源领域，二者贡献公司约 2 成营收。针对新能源电源领域，公司被授予了广东省新能源车载 DC-DC 转换器及充电系统工程技术研究中心认定，重点布局了新能源车载电源和充电桩及充电模块两大类产品，并发展了汇川技术、英威腾、蓝海华腾、吉利、比亚迪等国内知名新能源汽车集成厂商和整车厂商客户。在工控电源领域，公司产品供应国际领先的工业联接解决方案供应商魏德米勒销往全球。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、研发中心改造提升项目：**购置研发测试设备和软件，利用自有场地组建完善的研发和测试实验室，提升公司研发和测试水平，提升产品性能、优化产品结构。同时，投入更多资金支持公司引入人才，扩大研发队伍，形成更多专利技术和知识成果。
- 2、企业信息化融合技术改造项目：**利用既有场地，装修改造，购置公司信息化建设所需设备和软件，定制 CRM 客户关系管理、PDM 产品研发管理、ERP 企业资源管理系统、OA 协同综合办公平台、企业门户（EIP）等信息化系统，加大信息化配套设施投入。
- 3、制造中心生产技术改造项目：**用自有场地进行装修改造，对厂房内现有生产线进行自动化改造和技术升级，引进先进的自动化设备，本次发行募集资金投资项目完全达产后，公司预计实现新增 15 万台/年电源生产能力，新增产能占近三年年均销量的 4.79%，增量较小。

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	研发中心改造提升项目	12,915.59	12,915.59	
2	企业信息化融合技术改造项目	3,248.00	3,248.00	
3	制造中心生产技术改造项目	6,810.08	6,810.08	
	总计	22,973.67	22,973.67	-

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 14.39 亿元，同比增长 0.71%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比下降 8.92%，公司预计 2023 年全年实现营业收入约 12.30 亿元至 13.00 亿元，较上年同期变动-14.54%至-9.67%；预计归属于母公司股东的净利润约 0.75 亿元至 0.85 亿元，较上年同期变动-24.82%至-14.80%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 0.72 亿元至 0.82 亿元，较上年同期变动-23.36%至-12.72%。

公司主要从事通信电源、新能源电源和工控电源等产品研发生产和销售业务；根据主营产品及收入结构的相似性，选取动力源、中恒电气、新雷能、欣锐科技、麦格米特为中远通的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比 PS-TTM（算术平均/剔除最高值）为 2.86X，但考虑到产品结构的差异性，我们倾向于认为该可比 PS-TTM 可比性有限；可比公司的平均收入规模为 23.34 亿元，销售毛利率为 26.90%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平未及可比公司平均。

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 摊 薄
600405.SH	动力源	30.98	2.92	13.56	30.16%	-0.16	88.65%	27.99%	-1.84%
002364.SZ	中恒电气	45.42	2.90	16.09	-11.53%	-0.56	-162.51%	21.24%	-2.50%
300593.SZ	新雷能	93.93	6.39	17.14	15.96%	2.83	3.29%	47.80%	9.49%
300745.SZ	欣锐科技	53.70	3.47	15.15	62.15%	-0.28	-210.12%	13.73%	-2.33%
002851.SZ	麦格米特	137.46	2.16	54.78	31.81%	4.73	21.56%	23.76%	12.76%
	行业均值	72.30	2.86	23.34	25.71%	1.31	-51.82%	26.90%	3.12%
301516.SZ	中远通	/	/	14.39	0.71%	1.00	-8.92%	19.44%	10.13%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 11 月 15 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

下游需求变动、国际出口管制和贸易摩擦、规模扩张、原材料价格波动、技术研发与迭代创新不及预期、市场竞争加剧、汇率波动、产业政策变动、市场开发不及预期、政策补助及税收优惠变化等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)