

2023年12月01日

兴欣新材 (001358.SZ)

投资要点

- ◆ 下周三（12月06日）有一家主板上市公司“兴欣新材”询价。
- ◆ **兴欣新材 (001358):** 公司的主要产品为有机胺类产品，包括哌嗪、酰胺系列等；公司2020-2022年分别实现营业收入3.74亿元/5.08亿元/7.74亿元，YOY依次为20.12%/35.96%/52.46%，三年营业收入的年复合增速35.54%；实现归母净利润0.51亿元/1.16亿元/2.09亿元，YOY依次为-14.28%/125.32%/80.81%，三年归母净利润的年复合增速51.71%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为5.02亿元，较上年同期营业收入下降12.57%；实现归母净利润1.29亿元，同比下降26.89%。公司预计2023年度实现归属于母公司股东的净利润1.63至1.83亿元，较上年同期变动-21.97%至-12.40%。
- ① **投资亮点：**1、公司为哌嗪衍生物细分领域领先的生产商，通过多举措建立起了较好的成本优势。公司为行业领先的哌嗪衍生物生产商，2022年占据了全球哌嗪衍生物市场的主要份额(23.81%)。公司具备较强的哌嗪衍生物领域的科研能力，自主研发纳米铜系复合催化剂等多种纳米复合催化剂，提高了原料的转化率和产品的选择性，所获产品具备收率高、废物产生少、能耗低、易分离的特点；并针对大多数产品均开发了多样化的生产工艺，能根据原材料的市场价格波动情况选择最为廉价的原料生产和成本更低的工艺路线；此外，公司产能具备连续化优势和循环经济优势，能有效提高哌嗪生产工艺的物料利用率，从而降低哌嗪生产成本。2、公司产品现已应用于平板显示用光刻胶剥离液，募投项目拟扩产并开发电子封装胶、蚀刻剂等新的电子化学品系列原料。湿电子化学品是化学试剂产品中对品质和纯度要求最高的细分领域，据公司招股书，其全球消费量年均增长率维持在8%以上，为化工行业增长最快的领域；其中平板显示用光刻胶技术壁垒较高，且是光刻胶最大的应用领域，2019年占全球光刻胶整体份额的27.80%。公司产品N-羟乙基哌嗪、N,N-二甲基丙酰胺可作为LCD和OLED面板光刻胶剥离液的重点组成部分，具备去除效果优良、能够使下部金属薄膜层的腐蚀最小化的特点；现已进入到全球主要的湿电子化学品供应商之一韩国东进公司的供应链体系中，其下游客户包括京东方等公司。公司现有湿电子化学品的产能基本打满，拟通过募投项目扩产并开发新的电子化学品系列原料，包括电子封装胶、蚀刻剂等，未来或有望受益于高纯电子化学品需求的持续提升和国产替代的加速渗透。
- 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，选取飞凯材料、永太科技、万润股份、中欣氟材、联化科技、国邦医药为兴欣新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PE-TTM(算术平均/剔除负值和极值)为23.14X，但考虑到可比上市公司产品差异较大、并因此呈现的较大估值分化，我们倾向于认为该可比PE-TTM可比性有限；可比公司的平均收入规模为49.19亿元，销售毛利率为30.86%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平高于可比公司平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启动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。

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)	66.00
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@huajinsec.cn

相关报告

安培龙-华金证券-新股-安培龙- 新股专题覆盖报告 (安培龙) -2023年215期-总第412期 2023.11.30

丰茂股份-华金证券-新股-丰茂股份- 新股专题覆盖报告 (丰茂股份) -2023年第213期-总第410期 2023.11.26

索宝蛋白-华金证券-新股-索宝蛋白- 新股专题覆盖报告 (索宝蛋白) -2023年214期-总第411期 2023.11.26

永达股份-华金证券-新股-永达股份- 新股专题覆盖报告 (永达股份) -2023年212期-总第409期 2023.11.23

艾森股份-华金证券-新股-艾森股份- 新股专题覆盖报告 (艾森股份) -2023年211期-总第408期 2023.11.18



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)	373.6	508.0	774.5
同比增长(%)	20.12	35.96	52.46
营业利润(百万元)	60.5	132.9	240.4
同比增长(%)	-13.75	119.66	80.91
净利润(百万元)	51.3	115.5	208.9
同比增长(%)	-14.28	125.32	80.81
每股收益(元)	0.78	1.75	3.17

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、兴欣新材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(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	12

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: 2019-2026 年全球光刻胶市场规模 (亿美元)	6
图 6: 2015-2023 年全球水处理药剂市场规模 (亿美元)	6
图 7: 2017-2022 年我国水处理药剂市场规模 (亿美元)	7
图 8: 2019 年全球聚氨酯产品市场份额	8
图 9: 我国阻燃剂市场发展情况	9
图 10: 2015-2020 年全球化学药品原料药市场规模 (亿美元)	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、兴欣新材

公司的主营业务为有机胺类精细化学品的研发、生产和销售。产品包括哌嗪系列、酰胺系列等，哌嗪系列产品为主要产品占主营业务收入的 85%左右，其主要应用于电子化学品、环保化学品、高分子材料、医药等领域。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.74 亿元/5.08 亿元/7.74 亿元，YOY 依次为 20.12%/35.96%/52.46%，三年营业收入的年复合增速 35.54%；实现归母净利润 0.51 亿元/1.16 亿元/2.09 亿元，YOY 依次为-14.28%/125.32%/80.81%，三年归母净利润的年复合增速 51.71%。最新报告期，公司 2023 年 1-9 月营业收入为 5.02 亿元，较上年同期营业收入下降 12.57%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比下降 26.89%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为哌嗪系列（6.72 亿元，86.80%）、酰胺系列（0.20 亿元，2.61%）和其他产品（0.82 亿元，10.59%）。

图 1：公司收入规模及增速变化

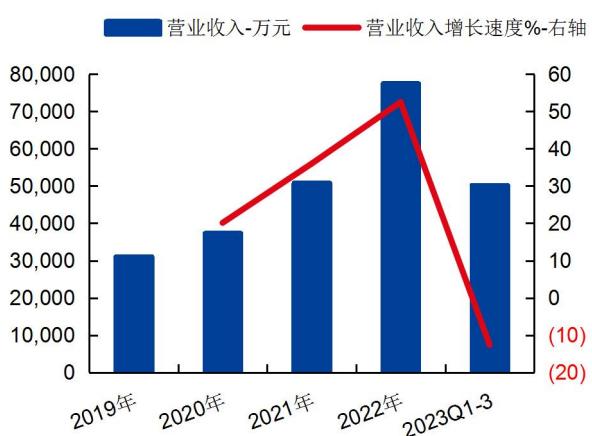
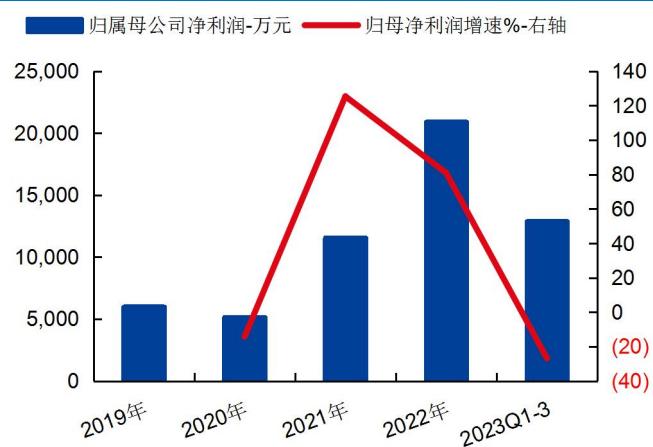


图 2：公司归母净利润及增速变化



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

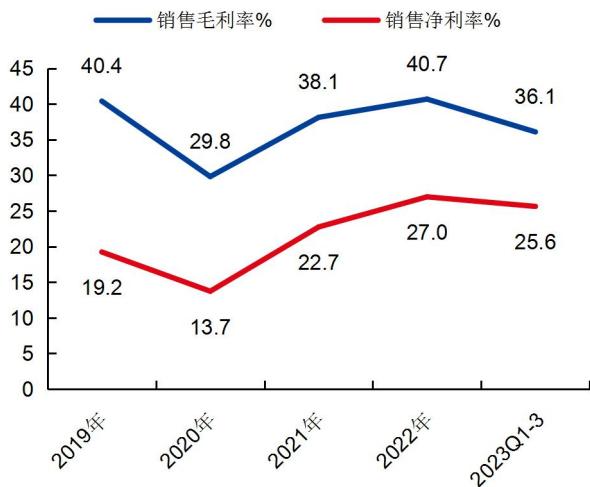
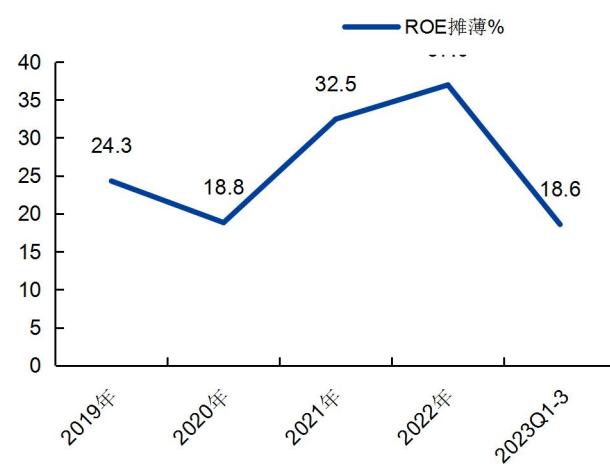


图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

哌嗪衍生物，在结构上是指哌嗪环上的氢被取代基取代的化合物的总称，其应用范围包括电子化学品、环保化学品、高分子材料和生物制药等领域。据 IndustryARC 预测，2022 年全球哌嗪市场规模约为 4.196 亿美元，预计从 2022 年至 2027 年的 CAGR 为 5.3%，到 2027 年，全球哌嗪市场规模将达到 5.432 亿美元。

酰胺是一类含有酰胺键的化合物。N,N-二甲基丙酰胺具有高沸点、不易挥发和良好的溶解性等特点，同时也具有环境友好的特性。随着各国环保标准的提高，N,N-二甲基丙酰胺在光刻胶、合成材料等领域的应用不断增加，使得酰胺类产品在市场上具有广阔的发展空间。

（1）电子化学品行业

根据前瞻产业研究院的数据，2019 年全球光刻胶市场规模为 82 亿美元，预计从 2019 年至 2026 年，全球光刻胶市场规模将保持 6.3% 的年复合增长率，到 2026 年预计将突破 120 亿美元。按照应用领域分，可包括半导体用光刻胶、平板显示用光刻胶、印刷电路板用光刻胶和其他用途光刻胶，上述三者的技术壁垒依次降低，其中，平板显示用光刻胶消耗量最大，2019 年占全球光刻胶整体份额的 27.80%。

在平板显示领域，OLED 和大尺寸 LCD 面板出货面积持续增长驱动了上游面板光刻胶的需求快速增长。根据 Omdia 数据显示，国内面板光刻胶市场规模由 2015 年的 3.07 亿美元增长至 2020 年的 10.2 亿美元，CAGR 为 27.14%。其中，OLED 显示面板具备厚度小、可弯曲、色彩对比度高等优势，在智能手机等小尺寸应用领域渗透率提升迅速，预计出货量 2022-2027 年 CAGR 为 6.9%。根据公司招股书数据，光刻胶剥离液为 LCD 面板和 OLED 面板消耗量最大的湿电子化学品，由于 OLED 面板对洁净度的更高要求以及蚀刻工艺的差别，单位面积 OLED 消耗的湿电子化学品量约是 LCD 面板的 7 倍。未来国内高世代线平板显示的持续放量有望助推光刻胶剥离液的必备原材料 N-羟乙基哌嗪以及 N,N-二甲基丙酰胺的需求持续增长。

图 5：2019-2026 年全球光刻胶市场规模（亿美元）



数据来源：前瞻产业研究院

资料来源：全国年度统计公报，国家统计局，华金证券研究所

（2）环保化学品行业

水处理药剂的主要应用领域包括市政水处理、电力、油气、冶金、化工、食品饮料、造纸以及海水淡化。由于全球水资源短缺问题日益严峻，以及对环境关注的提升，全球对水处理药剂的需求持续增加。2015 年至 2018 年，全球水处理药剂市场规模分别为 268.50 亿美元、284.90 亿美元、324.50 亿美元和 344.60 亿美元，预计到 2023 年将达到 465.60 亿美元，年复合增长率为 6.20%。

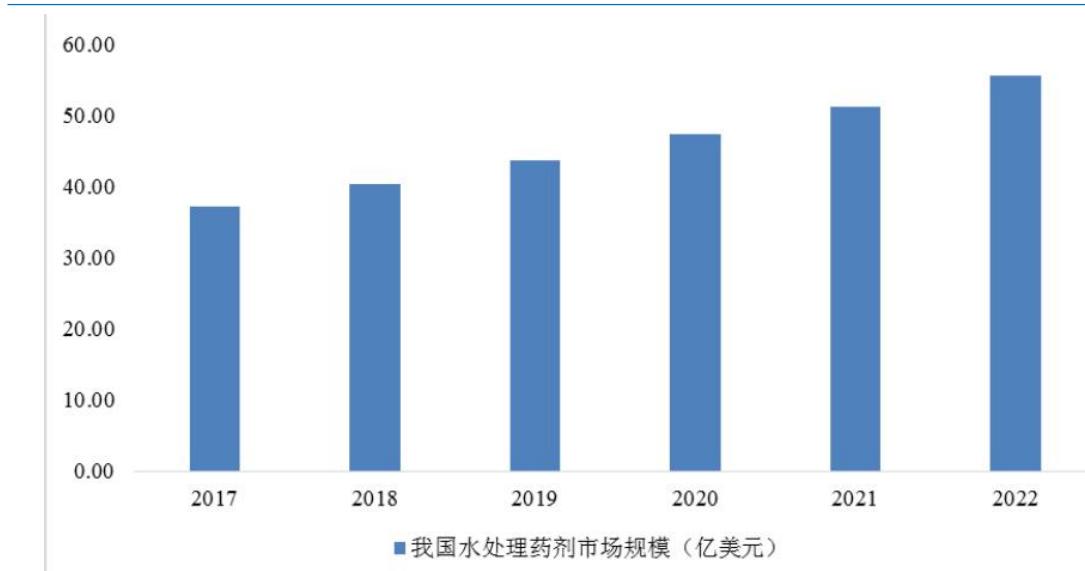
图 6：2015-2023 年全球水处理药剂市场规模（亿美元）



资料来源：产业信息网，华金证券研究所

电力、油气、冶金和化工等领域目前在我国国民经济中扮演着关键的支柱产业角色。近年来，我国加大了对水污染治理的力度，使得水处理药剂行业经历了快速增长的阶段。根据 Markets and Markets 的数据，2017 年我国水处理药剂市场总规模为 37.10 亿美元，预计到 2022 年将达到 55.49 亿美元，年复合增长率为 8.38%。

图 7：2017-2022 年我国水处理药剂市场规模（亿美元）



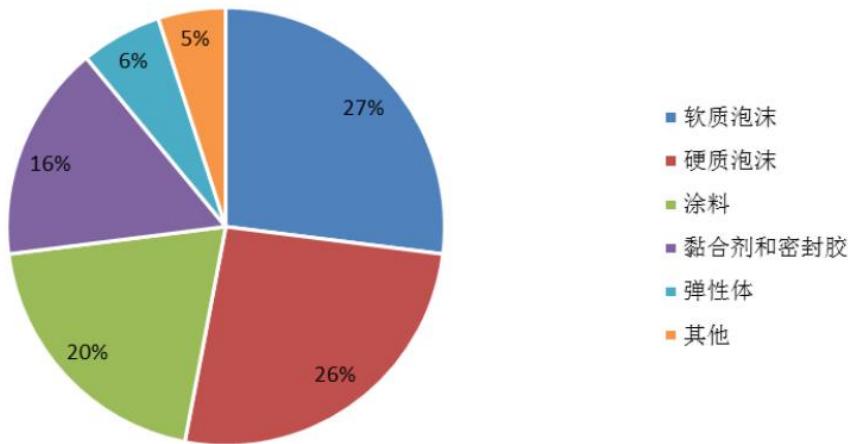
资料来源：Markets and Markets，华金证券研究所

(3) 高分子材料行业

1) 聚氨酯行业

聚氨酯产品具备出色的物理性能，广泛应用于各个领域。在全球范围内，亚太地区、北美和西欧是聚氨酯产销最为主要的地区，其合计消费量占据全球总量的 85%以上。相较于其他塑料，聚氨酯由于其可回收性和节能性，因而获得了更为显著的增长动力。根据 2020 年 4 月发布的《Global Polyurethane Market》报告，2019 年全球聚氨酯市场规模约为 2,200 万吨，预计到 2025 年，全球聚氨酯市场规模将达到 3,000 万吨。就产品种类而言，软质泡沫和硬质泡沫是聚氨酯产品中市场份额最高的两个品类，分别占据 27%和 26%的市场份额。

图 8：2019 年全球聚氨酯产品市场份额



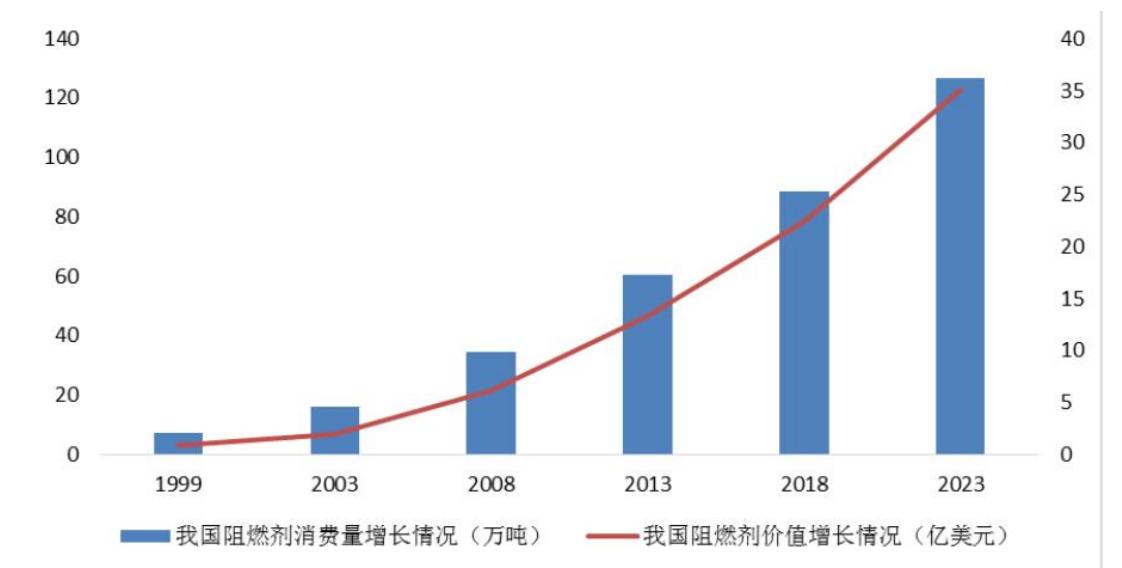
资料来源：Grand View Research, 华金证券研究所

我国是全球最大的聚氨酯生产和消费国，聚氨酯制品在建筑、电子设备、新能源和环保等多个领域实现了产销量的快速增长。根据中商情报网的数据，我国聚氨酯的消费量从 2010 年的 650 万吨增长至 2018 年的 1,300 万吨，年均复合增长率达到 9.05%。预计到 2020 年，我国聚氨酯产量将达到 1,467 万吨。

2) 阻燃剂行业

阻燃剂可分为卤系和无卤两大类，其中卤系主要包括溴系，而无卤主要涵盖磷系、氮系和膨胀型阻燃剂。近年来，无卤阻燃剂的增长速度一直超过卤系，以研发低烟、低毒的环保阻燃剂为重点。膨胀型阻燃剂符合环保、安全标准，顺应行业发展趋势，在阻燃剂领域竞争中占据优势地位。根据美国调研机构 Freedonia 预测，全球阻燃剂的需求每年将增长 4.6%，到 2018 年将达到 280 万吨，价值 70 亿美元。其中，中国将成为阻燃剂需求增长最快的国家，占全球阻燃剂消耗总量的近 1/3。Freedonia 预测，中国阻燃剂需求每年将保持 8% 的增长率。

图 9：我国阻燃剂市场发展情况

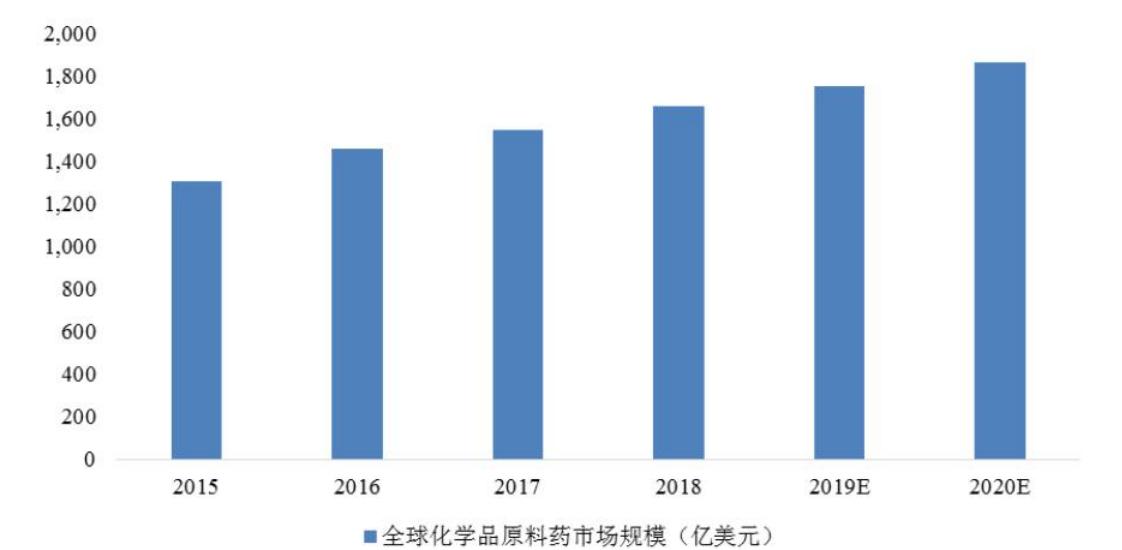


资料来源：Freedonia, 华金证券研究所

(3) 医疗行业

随着全球医药市场持续增长，将推动对化学药品原料药的需求。根据 Evaluate 的数据，2020 年至 2026 年全球将有近 2,520 亿美元的专利药到期，仿制药品种数量有望迅速上升，进一步提高原料药的需求。根据 Mordor Intelligence 的数据，2015 年至 2018 年，全球化学药品原料药市场规模从 1,308 亿美元增长至 1,657 亿元。Mordor Intelligence 的预测显示，在 2018 年至 2020 年期间，全球化学药品原料药将以 6% 的年复合增长率增长，到 2020 年，全球市场规模将达到 1,864 亿美元。随着对原料药的需求不断增长，医药中间体的需求也将保持快速增长。根据 Mordor Intelligence 的预测，全球医药中间体市场在 2020 年至 2026 年期间将以 5.3% 的年复合增长率增长。

图 10：2015-2020 年全球化学药品原料药市场规模（亿美元）



资料来源：Mordor Intelligence, 华金证券研究所

我国药品消费支出持续增加，已成为全球最大的新兴医药市场。根据中国医药企业管理协会发布的《2019年中国医药工业经济运行报告》，2019年我国化学原料药实现了3,803.7亿元的主营业务收入，同比增长5%。根据前瞻产业研究院的预测，在2020年至2026年期间，化学药品原料药制造工业主营业务收入有望保持4%的年均复合增长率，到2026年将达到5,352亿元。

（三）公司亮点

1、公司为哌嗪衍生物细分领域领先的生产商，通过多举措建立起了较好的成本优势。公司为行业领先的哌嗪衍生物生产商，2022年占据了全球哌嗪衍生物市场的主要份额（23.81%）。公司具备较强的哌嗪衍生物领域的科研能力，自主研发纳米铜系复合催化剂等多种纳米复合催化剂，提高了原料的转化率和产品的选择性，所获产品具备收率高、废物产生少、能耗低、易分离的特点；并针对大多数产品均开发了多样化的生产工艺，能根据原材料的市场价格波动情况选择最为廉价的原料生产和成本更低的工艺路线；此外，公司产能具备连续化优势和循环经济优势，能有效提高哌嗪生产工艺的物料利用率，从而降低哌嗪生产成本。

2。公司产品现已应用于平板显示用光刻胶剥离液，募投项目拟扩产并开发电子封装胶、蚀刻剂等新的电子化学品系列原料。湿电子化学品是化学试剂产品中对品质和纯度要求最高的细分领域，据公司招股书，其全球消费量年均增长率维持在8%以上，为化工行业增长最快的领域；其中平板显示用光刻胶技术壁垒较高，且是光刻胶最大的应用领域，2019年占全球光刻胶整体份额的27.80%。公司产品N-羟乙基哌嗪、N,N-二甲基丙酰胺可作为LCD和OLED面板光刻胶剥离液的重点组成部分，具备去除效果优良、能够使下部金属薄膜层的腐蚀最小化的特点；现已进入到全球主要的湿电子化学品供应商之一韩国东进公司的供应链体系中，其下游客户包括京东方等公司。公司现有湿电子化学品的产能基本打满，拟通过募投项目扩产并开发新的电子化学品系列原料，包括电子封装胶、蚀刻剂等，未来或有望受益于高纯电子化学品需求的持续提升和国产替代的加速渗透。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目及补充流动资金。

1、**年产14,000吨环保类溶剂产品及年产5,250吨聚氨酯发泡剂项目：**包括两个子项目，分别是年产14,000吨环保类溶剂产品和年产5,250吨聚氨酯发泡剂项目。其中年产14,000吨环保类溶剂产品中包括年产10,000吨40%哌嗪-1,4-双二硫代羧酸钾盐项目和年产3,000吨N-羟乙基哌嗪联产1,000吨N,N'-二羟乙基哌嗪项目。年产5,250吨聚氨酯发泡剂项目中包括年产2,000吨五甲基二乙烯三胺项目、年产2,000吨双（二甲氨基乙基）醚联产1,000吨二甲氨基乙氧基乙醇和250吨N-甲基吗啉项目。生产N-羟乙基哌嗪、N,N'-二羟乙基哌嗪环保类溶剂、40%（wt%）哌嗪-1,4-双二硫代羧酸二钾盐水溶液、双（2-二甲氨基乙基）醚、五甲基二乙烯三胺、N-甲基吗啉、二甲氨基乙氧基乙醇产品。

2、**8,800t/a 哌嗪系列产品、74,600t/a 重金属螯合剂、1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目：**包括两个子项目，分别为“催化临氢项目”和“重金属捕捉剂项目”，其中“催化临氢

项目”中包括“年产 8,000 吨六八哌嗪联产 800 吨 N-甲基哌嗪项目”和“年产 1,000 吨双吗啉基乙基醚项目”。生产六八哌嗪、N-甲基哌嗪、双吗啉基乙基醚产品。

3、研发大楼建设项目：募投资金的约一半投资拟用于研发测试设备，承担哌嗪系列产品的工艺改进、开发新的电子化学品、新的发泡剂和新的脱硫脱碳剂等任务。随着资金的到位，公司研发投入将进一步增加。

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	年产 14,000 吨环保类溶剂产品及 5,250 吨聚氨酯发泡剂项目	31,250.00	26,850.00	35 个月
2	8,800t/a 哌嗪系列产品、74,600t/a 重金属螯合剂、1,000t/a 双吗啉基乙基醚项目	16,900.00	9,200.00	24 个月
3	研发大楼建设项目	3,750.00	3,750.00	12 个月
4	补充流动资金	15,200.00	15,200.00	-
	总计	67,100.00	55,000.00	-

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 7.74 亿元，同比增长 52.46%；实现归属于母公司净利润 2.09 亿元，同比增长 80.81%。公司预计 2023 年全年实现营业收入约 6.80 亿元至 7.21 亿元，较上年同期变动-12.20%至-6.90%；预计归属于母公司股东的净利润约 1.63 亿元至 1.83 亿元，较上年同期变动-21.97%至-12.40%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 1.60 亿元至 1.80 亿元，较上年同期变动-22.07%至-13.04%。

公司的主要产品为有机胺类产品，包括哌嗪、酰胺系列等；根据主营产品及收入结构的相似性，选取飞凯材料、永太科技、万润股份、中欣氟材、联化科技、国邦医药为兴欣新材的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比 PE-TTM（算术平均/剔除负值和极值）为 23.14X，但考虑到可比上市公司产品差异较大、并因此呈现的较大估值分化，我们倾向于认为该可比 PE-TTM 可比性有限；可比公司的平均收入规模为 49.19 亿元，销售毛利率为 30.86%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平高于可比公司平均。

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
300398.SZ	飞凯材料	92.94	28.67	29.07	10.65%	4.35	12.62%	39.31%	11.74%
002326.SZ	永太科技	109.56	-112.74	63.36	41.79%	5.54	97.63%	29.76%	16.16%
002643.SZ	万润股份	150.12	22.99	50.80	16.56%	7.21	15.10%	39.74%	11.47%
002915.SZ	中欣氟材	40.60	164.84	16.02	5.00%	1.85	6.47%	22.63%	10.67%
002250.SZ	联化科技	70.07	25.12	78.65	19.41%	6.97	120.93%	26.15%	10.02%
605507.SH	国邦医药	108.80	15.79	57.21	26.98%	9.21	30.43%	27.55%	12.87%
行业均值		98.31	23.14	49.19	20.07%	5.85	47.20%	30.86%	12.16%
001358.SZ	兴欣新材	/	/	7.74	52.46%	2.09	80.81%	40.69%	36.96%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 12 月 01 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

下游价格变动、供应商相对集中、境外原材料采购受限、汇率波动、规模扩张、技术研发与迭代创新不及预期、市场竞争加剧、市场开发不及预期、环境保护、安全生产、政策变化等风险。

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