

2023年12月14日

# 兆驰股份 (002429.SZ)

## LED 全产业链布局, COB 直显将为重要业绩增长点

### 投资要点

- ◆ 受益于长期深耕海外市场, 在区域内格局变化中找寻市场份额增量空间。自今年2月开始, 面板价格持续上涨, 叠加以北美为首的海外品牌方的补库需求, 第一季度海外订单需求比较旺盛, 而二季度之后品牌方出货逐步复苏。根据洛图科技(RUNTO)数据统计, 2023H1, 全球电视ODM市场整体(含长虹、康佳、创维、海信四家自有工厂)出货总量为5,028万台, 同比增长10.2%; 2023年1-8月, 公司电视ODM出货量预计720万台, 其中7、8月电视ODM出货量合计约190万台, 在全球TOP电视ODM工厂出货量月度排名第三, 智慧显示环比稳定增长。
- ◆ 2023Q2 氮化镓芯片达成满产目标, 量/价/产品结构/技术创新等维度完成产品调整。2023Q2 氮化镓芯片扩产项目产能爬坡放量并在季度内完成满产目标, 期间生产的固定费用增加。2023年上半年内行业景气度处于缓慢复苏中, 产品平均单价较去年同期相比仍较低, 故上半年期间虽产量较去年同期少量增加, 但整体收入较去年同期基本持平。公司在第二季度内分别从量、价、产品结构及技术创新降本等四方面完成产品调整, 以期在下半年提高整体盈利能力。**(1) 量:** 公司LED氮化镓芯片扩产项目如期完成满产目标, 于2023年4月开始逐步放量, 于6月底已实现月产量100万片(4寸片)。**(2) 价:** 2023Q2末, 公司结合市场供需关系及今年产品战略定位, 在保证满产满销经营目标前提下, 对照明应用领域产品在原价基础上不同程度上调。**(3) 多元化产品布局:** 扩产项目满产后, 产品良率稳定, 性能较高, 新扩产能开始投向倒装、高压、高光效照明等中高毛利率照明产品、Mini LED背光、Mini RGB新型显示产品以及红外、植物照明、车载应用等细分领域市场, 提升公司芯片产品综合盈利能力。**(4) 技术创新:** 公司在Mini RGB芯片微缩化技术取得实质突破, 行业内首推03\*07mil(88\*175μm), 03\*06mil(70\*160μm) Mini RGB芯片并大规模投入使用, 同时, 开发出02\*06mil(50\*150μm), 02\*05mil(50\*125μm)等更多微缩化芯片, 芯片尺寸微缩可实现在同等光效前提下, Mini RGB芯片成本直线下降, 并助力Mini LED显示产业链持续降本。而公司独创超薄研磨技术、高焊接Bonding电极开发等技术, 再次在新赛道上实现领跑。
- ◆ 第三季度LED产业链各板块环比业绩改善明显, COB直显将成为公司LED产业链中重要业绩增长点。2023年上半年, LED市场需求企稳回升, 在稼动率、库存、价格三个维度均呈现环比改善迹象。在行业景气度逐步回暖的大行情下, 各板块在经营中展现个体明显变化:**(1) LED芯片:** 氮化镓芯片扩产项目已实现满产, 新释放的产能投向更高价值量产品领域, 部分产品价格进行调整, 实现由“规模”向“规模&价值”的高质量可持续发展。**(2) LED封装:** 行业景气度回升, 经营面环比改善。高毛利大功率照明已量产, 全光谱健康照明产品批量出货; 以SMD技术路径的RGB显示器件, 进入三星等高端显示客户的供应链体系; Mini LED背光产品布局完整, 量产稳定, 在Mini COB与Mini POB之外, 推出更具性价比的MPOB技术方案, 实现同样的光效, 更多的降本, 随着三星、索尼、TCL、小米、创维等客户的Mini LED终端产品占比扩大, 将会迎来新的机会。**(3) LED显示应用:** 前期已投入的600条Mini COB封装线已全部实现满产。新扩产项目中第一

## 公司快报

家电 | 黑色家电III

投资评级

买入-A(首次)

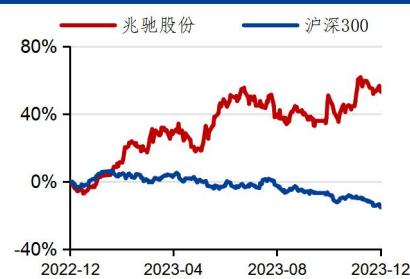
股价(2023-12-14)

5.64元

### 交易数据

|           |           |
|-----------|-----------|
| 总市值(百万元)  | 25,531.95 |
| 流通市值(百万元) | 25,517.24 |
| 总股本(百万股)  | 4,526.94  |
| 流通股本(百万股) | 4,524.33  |
| 12个月价格区间  | 5.82/3.51 |

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 11.97 | 19.39 | 71.41 |
| 绝对收益 | 5.62  | 9.09  | 56.36 |

### 分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

### 分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

### 相关报告



批 100 条 Mini COB 生产线已陆续进厂调试并投产。下半年，随着后续扩产的 1,100 条 COB 封装生产线逐步投产，公司产能将大幅提升，同时公司将推出一系列 Mini LED COB 高端电视，推动 Mini LED 显示走进 C 端家庭场景。产能提升叠加应用领域持续拓展，未来 COB 直显将成为公司 LED 产业链中重要业绩增长点。

- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 177.65/211.78/242.10 亿元，增速分别为 18.2%/19.2%/14.3%；归母净利润分别为 16.87/21.89/26.92 亿元，增速分别 47.2%/29.8%/23.0%；对应 PE 分别 15.1/11.7/9.5。考虑到兆驰股份优秀的供应链管理能力和全产业链布局为风行互联网电视和兆驰照明坚实后盾，叠加公司 LED 垂直产业链深度绑定，可有效增强行业周期低位韧性，并在行业复苏回暖后有更大弹性成长空间，首次覆盖，给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**公司扩张及整合带来的管理风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动引发的风险；LED 显示技术发展引发的风险；下游需求不及预期。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 22,538 | 15,028 | 17,765 | 21,178 | 24,210 |
| YoY(%)     | 11.7   | -33.3  | 18.2   | 19.2   | 14.3   |
| 归母净利润(百万元) | 333    | 1,146  | 1,687  | 2,189  | 2,692  |
| YoY(%)     | -81.1  | 244.1  | 47.2   | 29.8   | 23.0   |
| 毛利率(%)     | 15.8   | 17.0   | 18.4   | 19.8   | 20.7   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.07   | 0.25   | 0.37   | 0.48   | 0.59   |
| ROE(%)     | 3.1    | 8.4    | 11.8   | 13.4   | 14.2   |
| P/E(倍)     | 76.7   | 22.3   | 15.1   | 11.7   | 9.5    |
| P/B(倍)     | 2.0    | 1.9    | 1.7    | 1.5    | 1.3    |
| 净利率(%)     | 1.5    | 7.6    | 9.5    | 10.3   | 11.1   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

(1) 视听及通信类电子产品：我国智能显示产业在过去几年取得快速发展，并在全球市场中占据重要地位。该产业市场规模不断扩大，涵盖智能电视、智能手机、商业显示设备等多个领域。消费者对高品质、多功能的智能显示产品的需求不断增加，推动市场的快速增长。根据智研咨询数据，2022年我国智能显示产业市场规模达到约3,680.51亿元，预计2029年智能显示产业的市场规模为8,202.27亿元左右。我们预计2023-2025年公司视听及通信类电子产品业务营业收入为12,693.12/14,574.50/15,579.36百万元。

(2) LED系列：根据集邦咨询发布的《2024全球LED显示屏市场展望与价格成本分析》报告显示，全球LED显示屏市场规模在2022年和2023年持续增长，2023年全球LED显示屏市场规模将达到75.64亿美元，同比增长7.86%。预计到2025年，全球市场规模有望达到109.21亿美元。未来，各类大型户外媒体、广告、体育场馆、公共交通、大型剧院、展会、演唱会等领域对LED显示屏的应用需求将持续高速增长，市场潜力巨大。据GGII预计，2025年全球Mini LED市场规模将达到53亿美元，年复合增长率超过85%。到2025年，全球Micro LED市场规模预计将超过35亿美元，2027年全球MicroLED市场规模有望超越100亿美元。我们预计2023-2025年公司LED系列业务营业收入为5,071.92/6,603.21/8,630.99百万元。

表1：公司业务盈利预测（百万元/%）

| 产品         | 指标  | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023E     | 2024E     | 2025E     |
|------------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 视听及通信类电子产品 | 收入  | 11,020.38 | 15,916.34 | 17,565.83 | 11,247.60 | 12,693.12 | 14,574.50 | 15,579.36 |
|            | YoY | -0.89%    | 44.43%    | 10.36%    | -35.97%   | 12.85%    | 14.82%    | 6.89%     |
|            | 成本  | 9,597.18  | 13,520.01 | 15,286.68 | 9,480.44  | 10,516.25 | 11,860.73 | 12,569.43 |
|            | 毛利率 | 12.91%    | 15.06%    | 12.97%    | 15.71%    | 17.15%    | 18.62%    | 19.32%    |
| LED系列      | 收入  | 2,141.30  | 3,682.01  | 4,571.90  | 3,780.78  | 5,071.92  | 6,603.21  | 8,630.99  |
|            | YoY |           |           |           | -17.30%   | 34.15%    | 30.19%    | 30.71%    |
|            | 成本  |           |           | 3,627.97  | 2,992.17  | 3,985.01  | 5,118.81  | 6,632.92  |
|            | 毛利率 |           |           | 20.65%    | 20.86%    | 21.43%    | 22.48%    | 23.15%    |
| 总计         | 收入  | 13,302.20 | 20,186.23 | 22,538.11 | 15,028.37 | 17,765.04 | 21,177.71 | 24,210.35 |
|            | YoY | 3.35%     | 51.75%    | 11.65%    | -33.32%   | 18.21%    | 19.21%    | 14.32%    |
|            | 成本  | 9,632.89  | 13,640.19 | 18,970.69 | 12,472.61 | 14,501.26 | 16,979.53 | 19,202.35 |
|            | 毛利率 | 11.49%    | 14.19%    | 15.83%    | 17.01%    | 18.37%    | 19.82%    | 20.69%    |

资料来源：Wind、华金证券研究所

注：自2022年起公司营收划分不再包括供应链管理及其他业务，故2019-2021总计营收与实际有所出入

## 二、可比估值

我们选取国内已上市的LED领域公司作为可比公司，如艾比森、洲明科技、木林森、利亚德及奥拓电子。其中，艾比森主要业务为LED全彩显示屏的研发、生产、销售，同时开展会务服务业务。洲明科技主要从事LED全彩高清显示屏、LED专业照明和城市景观照明三大板块业务。木林森是集LED封装与LED应用产品为一体的综合性光电高新技术企业，主要产品有SMD

LED、Lamp LED、LED 应用（包括照明产品及其他）三大类。利亚德致力于为客户提供高效、节能、可靠的 LED 应用产品及其整体解决方案。奥拓电子主要从事 LED 应用产品和金融电子产品的研发、生产、销售及相应专业服务。

我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 177.65/211.78/242.10 亿元，增速分别为 18.2%/19.2%/14.3%；归母净利润分别为 16.87/21.89/26.92 亿元，增速分别 47.2%/29.8%/23.0%；对应 PE 分别 15.1/11.7/9.5。考虑到兆驰股份优秀的供应链管理能力和全产业链布局为风行互联网电视和兆驰照明坚实后盾，叠加公司 LED 垂直产业链深度绑定，可有效增强行业周期低位韧性，并在行业复苏回暖后有更大弹性成长空间，首次覆盖，给予买入-A 建议。

**表 2：可比公司估值**

| 股票代码      | 公司简称 | 总市值<br>(亿元) | 归母净利润（亿元） |       |       | PE    |       |       |
|-----------|------|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |             | 2023E     | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 300389.SZ | 艾比森  | 54.40       | 3.30      | 4.59  | 6.16  | 16.50 | 11.86 | 8.83  |
| 300232.SZ | 洲明科技 | 69.80       | 4.68      | 6.09  | 7.78  | 14.91 | 11.45 | 8.97  |
| 002745.SZ | 木林森  | 127.79      | 5.35      | 7.27  | 9.55  | 23.88 | 17.58 | 13.38 |
| 300296.SZ | 利亚德  | 147.72      | 7.66      | 10.03 | 13.62 | 19.29 | 14.73 | 10.85 |
| 002587.SZ | 奥拓电子 | 47.30       | 0.50      | 1.00  | 1.30  | 94.65 | 47.33 | 36.41 |
|           | 均值   |             | 4.30      | 5.80  | 7.68  | 33.85 | 20.59 | 15.69 |
| 002429.SZ | 兆驰股份 | 255.32      | 16.87     | 21.89 | 26.92 | 15.14 | 11.66 | 9.48  |

资料来源：Wind 一致预期，兆驰股份盈利预测来自华金证券研究所，股价为 2023 年 12 月 14 日收盘价

**财务报表预测和估值数据汇总**

| 资产负债表(百万元)        |              |              |              |              | 利润表(百万元)     |               |              |              |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度              | 2021A        | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 会计年度          | 2021A        | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 流动资产              | 15657        | 14657        | 17657        | 18357        | 21959        | 营业收入          | 22538        | 15028        | 17765        | 21178        | 24210        |
| 现金                | 2333         | 4196         | 3720         | 4733         | 4840         | 营业成本          | 18971        | 12473        | 14501        | 16980        | 19202        |
| 应收票据及应收账款         | 8764         | 4469         | 8910         | 7721         | 11364        | 营业税金及附加       | 73           | 29           | 35           | 41           | 47           |
| 预付账款              | 206          | 82           | 283          | 143          | 344          | 营业费用          | 347          | 333          | 279          | 412          | 478          |
| 存货                | 2504         | 2233         | 2235         | 3157         | 3047         | 管理费用          | 236          | 222          | 215          | 277          | 321          |
| 其他流动资产            | 1851         | 3676         | 2508         | 2603         | 2364         | 研发费用          | 555          | 630          | 632          | 733          | 855          |
| <b>非流动资产</b>      | <b>9935</b>  | <b>10951</b> | <b>10983</b> | <b>11827</b> | <b>12230</b> | 财务费用          | 149          | 90           | 124          | 98           | 42           |
| 长期投资              | 2            | 2            | -0           | -2           | -3           | 资产减值损失        | -2099        | -307         | -363         | -433         | -495         |
| 固定资产              | 5218         | 5785         | 6387         | 7137         | 7749         | 公允价值变动收益      | 13           | 25           | 23           | 22           | 23           |
| 无形资产              | 581          | 505          | 468          | 428          | 356          | 投资净收益         | 50           | 2            | 38           | 30           | 29           |
| 其他非流动资产           | 4135         | 4660         | 4129         | 4264         | 4128         | <b>营业利润</b>   | 560          | 1205         | 1985         | 2553         | 3112         |
| <b>资产总计</b>       | <b>25592</b> | <b>25608</b> | <b>28640</b> | <b>30184</b> | <b>34189</b> | 营业外收入         | 4            | 3            | 5            | 4            | 4            |
| <b>流动负债</b>       | <b>10774</b> | <b>9289</b>  | <b>11067</b> | <b>10640</b> | <b>12219</b> | 营业外支出         | 17           | 14           | 24           | 23           | 20           |
| 短期借款              | 3428         | 3439         | 5210         | 3575         | 4639         | <b>利润总额</b>   | 547          | 1194         | 1965         | 2535         | 3096         |
| 应付票据及应付账款         | 4643         | 4301         | 5052         | 6005         | 6653         | 所得税           | 143          | 27           | 156          | 183          | 231          |
| 其他流动负债            | 2703         | 1549         | 804          | 1059         | 926          | <b>税后利润</b>   | 404          | 1167         | 1809         | 2352         | 2865         |
| <b>非流动负债</b>      | <b>1859</b>  | <b>2426</b>  | <b>2215</b>  | <b>2006</b>  | <b>1767</b>  | 少数股东损益        | 71           | 21           | 123          | 163          | 173          |
| 长期借款              | 518          | 1201         | 960          | 747          | 515          | 归属母公司净利润      | 333          | 1146         | 1687         | 2189         | 2692         |
| 其他非流动负债           | 1342         | 1225         | 1254         | 1259         | 1252         | EBITDA        | 1263         | 1998         | 2638         | 3266         | 3863         |
| <b>负债合计</b>       | <b>12633</b> | <b>11715</b> | <b>13281</b> | <b>12645</b> | <b>13985</b> |               |              |              |              |              |              |
| 少数股东权益            | 471          | 281          | 403          | 566          | 739          |               |              |              |              |              |              |
| 股本                | 4527         | 4527         | 4527         | 4527         | 4527         |               |              |              |              |              |              |
| 资本公积              | 901          | 910          | 910          | 910          | 910          |               |              |              |              |              |              |
| 留存收益              | 7183         | 8329         | 9958         | 12043        | 14551        |               |              |              |              |              |              |
| 归属母公司股东权益         | 12488        | 13613        | 14955        | 16973        | 19464        |               |              |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>25592</b> | <b>25608</b> | <b>28640</b> | <b>30184</b> | <b>34189</b> |               |              |              |              |              |              |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |              |              |              |              |              |               |              |              |              |              |              |
| 会计年度              | 2021A        | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |               |              |              |              |              |              |
| <b>经营活动现金流</b>    | <b>2105</b>  | <b>4941</b>  | <b>-601</b>  | <b>4544</b>  | <b>505</b>   |               |              |              |              |              |              |
| 净利润               | 404          | 1167         | 1809         | 2352         | 2865         | <b>主要财务比率</b> |              |              |              |              |              |
| 折旧摊销              | 544          | 643          | 494          | 563          | 641          | <b>会计年度</b>   | <b>2021A</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 财务费用              | 149          | 90           | 124          | 98           | 42           | <b>成长能力</b>   |              |              |              |              |              |
| 投资损失              | -50          | -2           | -38          | -30          | -29          | 营业收入(%)       | 11.7         | -33.3        | 18.2         | 19.2         | 14.3         |
| 营运资金变动            | -1820        | 2694         | -2947        | 1576         | -2991        | 营业利润(%)       | -70.5        | 115.2        | 64.7         | 28.6         | 21.9         |
| 其他经营现金流           | 2878         | 349          | -42          | -15          | -23          | 归属于母公司净利润(%)  | -81.1        | 244.1        | 47.2         | 29.8         | 23.0         |
| <b>投资活动现金流</b>    | <b>-2403</b> | <b>-3367</b> | <b>-272</b>  | <b>-1424</b> | <b>-990</b>  |               |              |              |              |              |              |
| <b>筹资活动现金流</b>    | <b>-1337</b> | <b>-803</b>  | <b>-1099</b> | <b>-613</b>  | <b>-448</b>  | <b>获利能力</b>   |              |              |              |              |              |
| <b>每股指标(元)</b>    |              |              |              |              |              | 毛利率(%)        | 15.8         | 17.0         | 18.4         | 19.8         | 20.7         |
| 每股收益(最新摊薄)        | 0.07         | 0.25         | 0.37         | 0.48         | 0.59         | 净利润率(%)       | 1.5          | 7.6          | 9.5          | 10.3         | 11.1         |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 0.47         | 1.09         | -0.13        | 1.00         | 0.11         | ROE(%)        | 3.1          | 8.4          | 11.8         | 13.4         | 14.2         |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 2.76         | 3.01         | 3.30         | 3.75         | 4.30         | ROIC(%)       | 2.7          | 6.6          | 8.9          | 11.2         | 11.6         |
|                   |              |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>   |              |              |              |              |              |
|                   |              |              |              |              |              | 资产负债率(%)      | 49.4         | 45.7         | 46.4         | 41.9         | 40.9         |
|                   |              |              |              |              |              | 流动比率          | 1.5          | 1.6          | 1.6          | 1.7          | 1.8          |
|                   |              |              |              |              |              | 速动比率          | 1.1          | 1.2          | 1.2          | 1.3          | 1.4          |
|                   |              |              |              |              |              | <b>营运能力</b>   |              |              |              |              |              |
|                   |              |              |              |              |              | 总资产周转率        | 0.9          | 0.6          | 0.7          | 0.7          | 0.8          |
|                   |              |              |              |              |              | 应收账款周转率       | 2.8          | 2.3          | 2.7          | 2.5          | 2.5          |
|                   |              |              |              |              |              | 应付账款周转率       | 3.5          | 2.8          | 3.1          | 3.1          | 3.0          |
|                   |              |              |              |              |              | <b>估值比率</b>   |              |              |              |              |              |
|                   |              |              |              |              |              | P/E           | 76.7         | 22.3         | 15.1         | 11.7         | 9.5          |
|                   |              |              |              |              |              | P/B           | 2.0          | 1.9          | 1.7          | 1.5          | 1.3          |
|                   |              |              |              |              |              | EV/EBITDA     | 23.6         | 13.6         | 10.9         | 8.0          | 7.0          |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 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

孙远峰、王海维声明，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