

# 成都华微 (688709.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周三（1月24日）有一只科创板新股“成都华微”询价。
- ◆ **成都华微 (688709.SH)**: 公司主营业务为特种集成电路的研发、设计、测试与销售，主要产品涵盖特种数字及模拟集成电路两大领域，采用 fabless 经营模式。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.38 亿元/5.38 亿元/8.45 亿元，YOY 依次为 137.60%/59.22%/56.95%，三年营业收入的年复合增速 81.08%；实现归母净利润 0.47 亿元/1.73 亿元/2.81 亿元，YOY 依次为 539.49%/267.34%/62.65%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 6.29 亿元，同比增加 14.35%，归母净利润 1.95 亿元，同比增加 7.61%。经公司管理层初步预测，预计公司 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 26,000.00 万元至 30,000.00 万元，同比变动 -3.63% 至 11.20%。

- ① **投资亮点**: 1、公司为中国电子集团旗下的国产特种集成电路重要参与方，客户集中于特种领域的大型央企集团。公司是国家首批认证的集成电路设计企业，自成立以来共承担了 6 项国家科技重大专项以及国家重点研发计划，是国内少数几家同时承接数字和模拟集成电路国家重大专项的企业之一；截至招股意向书签署日，中国振华为公司控股股东，中国电子合计控制公司 76.69% 的股份，为公司的实际控制人。公司目前在特种 FPGA 及高精度 ADC 产品上均处于国内领先地位；FPGA 领域，公司与紫光国微、复旦微电均掌握了 28nm 工艺 7,000 万门级高性能 FPGA 产品的自主研发能力，产品技术和销售规模处于国内第一梯队；高精度 ADC 领域，公司 24~31 位极高精度 AD 转换电路产品国内领先。报告期内，公司主要客户集中于特种领域的大型央企集团，包括中国航空工业集团、中国电子科技集团、中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国船舶集团等。2、**基于已有产品基础，公司向高速高精度 ADC 及系统级芯片领域积极拓展，相应新产品于 2023 年投入市场。**1) 在高精度 ADC 产品基础上，公司进一步聚焦高速细分产品，近年来陆续承接了“12 位高速 ADC”十三五国家科技重大专项及“超高速 8 位、10 位 ADC”国拨研发项目等，率先实现了 12 位 8G、8 位 64G 超高速 ADC 产品的国产突破，其中 12 位产品已于 2023 年投入市场。另外，公司于 2022 年向中国振华等第三方收购了苏州云芯，在解决双方潜在同业竞争的同时，进一步拓展了 12-14 位高速高精度 ADC/DAC 产品线。2) 基于自身在微处理器、模拟模块、数字模块及存储模块等领域的技术基础，公司积极布局系统级芯片产品。现阶段公司已完成了智能异构可编程 SoC 国家重点研发计划，且相应产品已于 2023 年正式投入市场；目前正积极投入国拨研发的智能 SoC 项目及数个自筹项目的研发工作中，并拟使用募投资金进一步投入自适应智能 SoC 产品的研发及产业化；自适应智能 SoC 产品可广泛应用于高性能计算、机器视觉、深度学习等领域，随着人工智能等产业的发展，或具备较强的成长潜力。
- ② **同行业上市公司对比**: 选取同样从事特种集成电路领域业务的紫光国微、复旦微电作为成都华微的可比公司；但上述公司的收入规模与公司存在较大差异，我们倾向于认为参考性或较为有限。从上述可比公司来看，2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 41.90 亿元，可比 PE-TTM (算术平均) 为 24.23X，销售毛利率为 64.20%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	541.25
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.com

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (许昌智能)-2024 年第 7 期-总第 434 期 2024.1.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (华阳智能)-2024 年第 6 期-总第 433 期 2024.1.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (北自科技)-2024 年第 5 期-总第 432 期 2024.1.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (美信科技)-2024 年第 4 期-总第 431 期 2024.1.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (盛景微)-2024 年第 2 期-总第 429 期 2024.1.7



利率高于行业平均水平。

- ◆ **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)	338.0	538.2	844.7
同比增长(%)	137.60	59.22	56.95
营业利润(百万元)	53.2	190.0	306.8
同比增长(%)	-473.36	257.00	61.44
净利润(百万元)	47.1	172.9	281.2
同比增长(%)	539.49	267.34	62.65
每股收益(元)		0.32	0.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

## 内容目录

一、成都华微 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	9
(四) 募投资项目投入 .....	9
(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 .....	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: 全球逻辑电路市场规模 (亿美元) .....	5
图 6: 全球 FPGA 芯片市场规模 (亿美元) .....	6
图 7: 全球存储芯片市场规模 (亿美元) .....	6
图 8: 中国存储芯片市场规模 (亿美元) .....	6
图 9: 全球 MCU 市场规模 (亿美元) .....	7
图 10: 中国 MCU 市场规模 (亿元) .....	7
图 11: 全球模拟芯片市场规模 (亿美元) .....	7
图 12: 2020 年全球模拟芯片市场区域结构 (亿美元) .....	7
图 13: 全球电源管理芯片市场规模 (亿美元) .....	8
图 14: 特种电子行业市场规模 (亿元) .....	9
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况 .....	10
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	11

## 一、成都华微

公司主营业务为特种集成电路的研发、设计、测试与销售，主要产品涵盖特种数字及模拟集成电路两大领域，采用 **fabless** 经营模式；其中数字集成电路产品包括以可编程逻辑器件（CPLD/FPGA）为代表的逻辑芯片、存储芯片及微控制器等，模拟集成电路产品包括数据转换（ADC/DAC）、总线接口及电源管理等，产品广泛应用于电子、通信、控制、测量等特种领域。

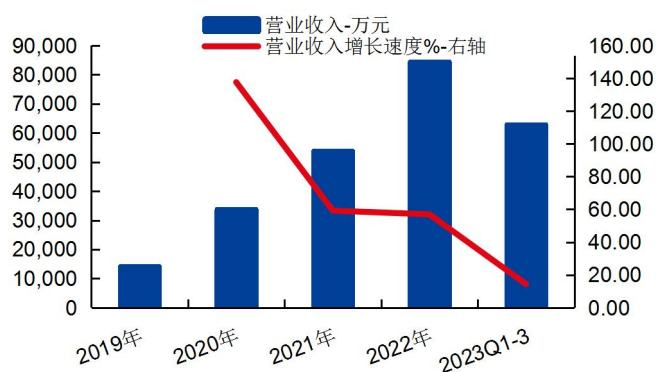
公司是国家“909”工程集成电路设计公司、国家首批认证的集成电路设计企业，同时，公司也是国内少数几家同时承接数字和模拟集成电路国家重大专项的企业之一，连续承接了国家“十一五”、“十二五”、“十三五”FPGA 国家科技重大专项、“十三五”高速高精度 ADC 国家科技重大专项、高速高精度 ADC 国家重点研发计划、智能异构可编程 SoC 国家重点研发计划。经过多年的市场验证，公司产品已得到下游主流厂商的认可，核心产品 CPLD、FPGA 以及高精度 ADC 等处于国内领先。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.38 亿元/5.38 亿元/8.45 亿元，YOY 依次为 137.60%/59.22%/56.95%，三年营业收入的年复合增速 81.08%；实现归母净利润 0.47 亿元/1.73 亿元/2.81 亿元，YOY 依次为 539.49%/267.34%/62.65%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 6.29 亿元，同比增加 14.35%，归母净利润 1.95 亿元，同比增加 7.61%。

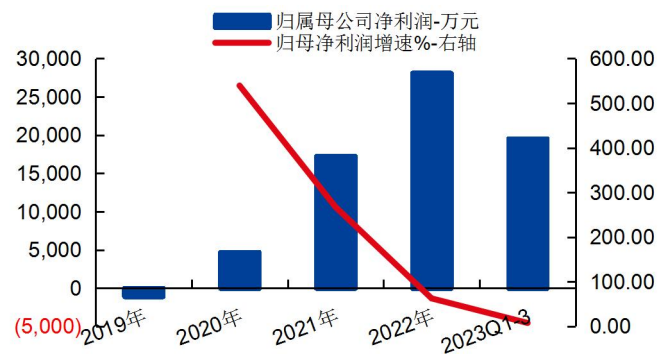
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为数字集成电路（4.27 亿元，50.64%）、模拟集成电路（3.24 亿元，38.36%）、其他产品（0.21 亿元，2.47%）、技术服务（0.72 亿元，8.54%）。报告期内，数字集成电路及模拟集成电路一直为公司营业收入的核心来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



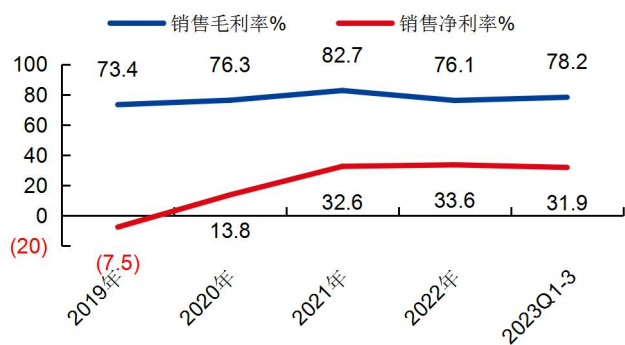
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



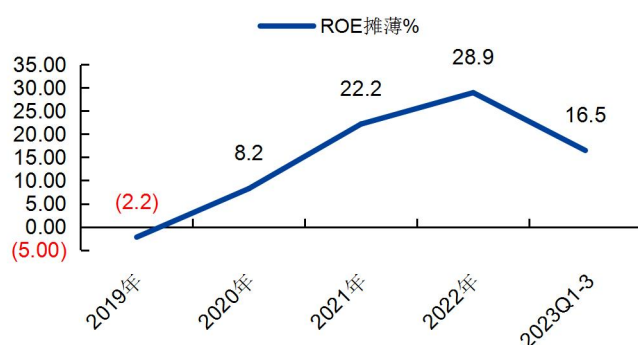
资料来源：wind，华金证券研究所

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

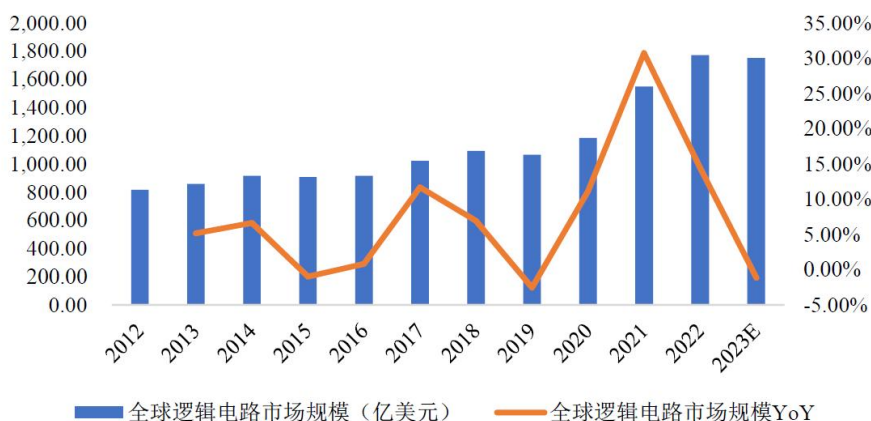
公司主要从事特种集成电路的设计、研发与销售，主要产品包括特种数字集成电路及特种模拟集成电路，属于集成电路行业中的数字集成电路及模拟集成电路行业；按照产品质量等级划分，属于特种集成电路行业。

### 1、数字集成电路行业

#### (1) 逻辑芯片

逻辑芯片一般指包含逻辑关系、以二进制为原理、实现数字离散信号的传递、逻辑运算和操作的芯片。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）统计，全球逻辑电路产业市场规模从 2016 年的 914.98 亿美元增长至 2022 年的 1,772.38 亿美元，中国逻辑芯片的市场规模亦维持稳步增长的态势。

图 5：全球逻辑电路市场规模（亿美元）

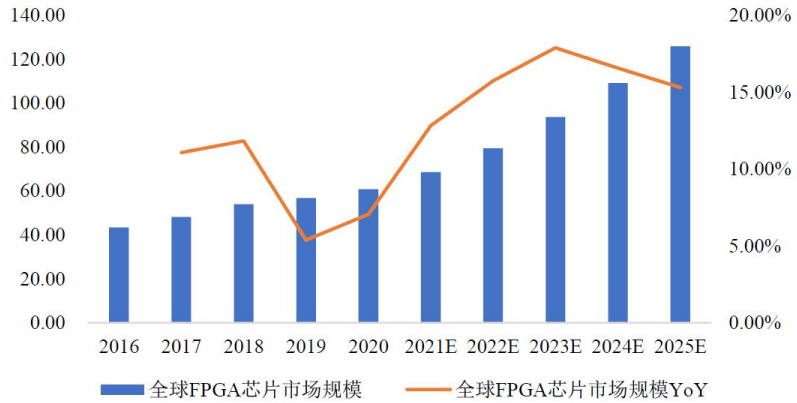


资料来源：世界半导体贸易统计组织（WSTS）、WIND、华金证券研究所

按照设计方法划分，逻辑芯片可以分为定制、半定制与可编程设计三大类。随着通讯、数据中心等计算性能要求高、产品迭代周期快的行业的发展，加之工艺不断演进导致的成本下降，以可反复改写的灵活性为特征的 FPGA/CPLD 产品快速发展，全球市场规模快速增长。根据华经

产业研究院数据统计，预计全球 FPGA 市场规模将增长至 2025 年的 125.80 亿美元，2021 年至 2025 年年均复合增长率约为 16.4%。随着国产化进程的进一步加速，中国 FPGA 市场需求量有望进一步持续扩大。

图 6：全球 FPGA 芯片市场规模（亿美元）

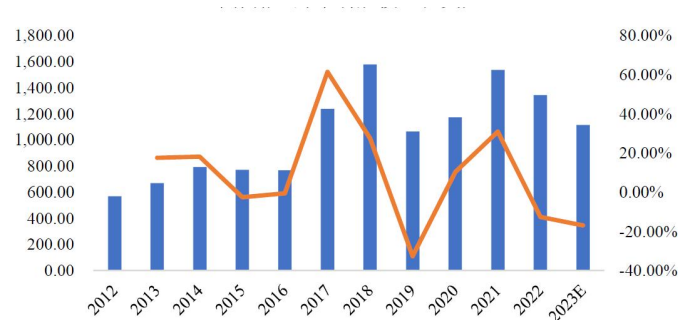


资料来源：华经产业研究院、华金证券研究所

### (2) 存储芯片

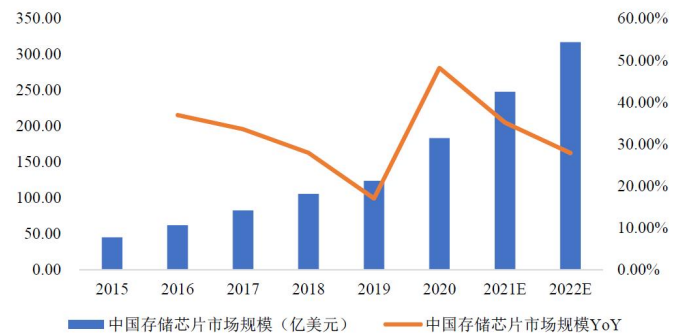
存储芯片是电子系统中存储和计算数据的载体，下游应用广泛。市场规模方面，受贸易摩擦及下游消费需求等因素影响，短期来看全球市场规模有所下滑，但未来有望呈现波动上升态势。就国内市场而言，存储芯片为集成电路市场中份额最大的产品类别之一，2020 年国内市场的销售额达 183.50 亿美元，并呈现持续增长的发展趋势。

图 7：全球存储芯片市场规模（亿美元）



资料来源：世界半导体贸易统计组织 (WSTS)、WIND、华金证券研究所

图 8：中国存储芯片市场规模（亿美元）



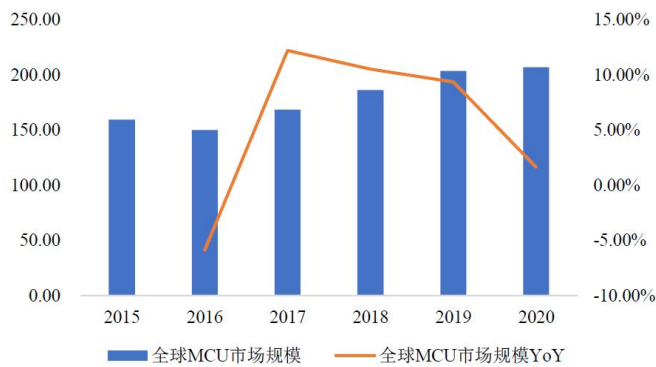
资料来源：华经产业研究院、华金证券研究所

### (3) 微控制器

近年来，伴随汽车电子、工业控制等下游需求的不断提升，以 MCU 为代表的微控制器作为许多电子设备的控制核心，市场需求不断增长。根据华经产业研究院数据统计，全球 MCU 市场规模近年来持续上升，在 2020 年达到了 206.92 亿美元；中国 MCU 市场增长速度继续领先全球，且未来 5 年中国 MCU 市场有望保持较好的增长态势。

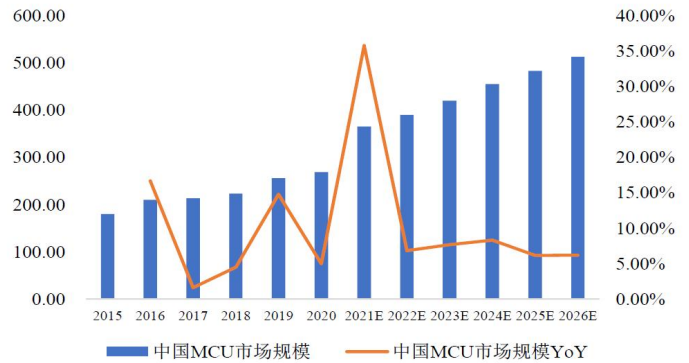


图 9：全球 MCU 市场规模（亿美元）



资料来源：华经产业研究院、华金证券研究所

图 10：中国 MCU 市场规模（亿元）



资料来源：华经产业研究院、前瞻产业研究院、华金证券研究所

## 2、模拟集成电路行业

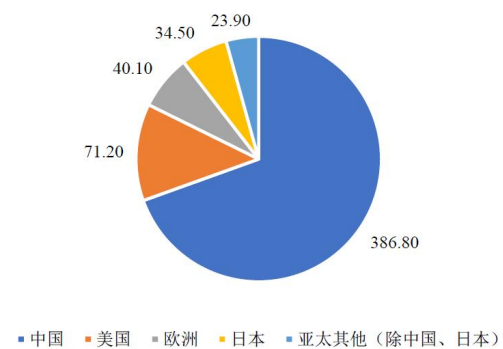
根据 WSTS 数据,2013 年至 2022 年,全球模拟集成电路市场规模行业增速总体较为平稳,市场规模在 2022 年达到了 895.54 亿美元。根据赛迪顾问数据统计,2020 年我国是全球模拟芯片最大的区域市场,占比达到 69.51%。

图 11：全球模拟芯片市场规模（亿美元）



资料来源：世界半导体贸易统计组织 (WSTS)、WIND、华金证券研究所

图 12：2020 年全球模拟芯片市场区域结构（亿美元）



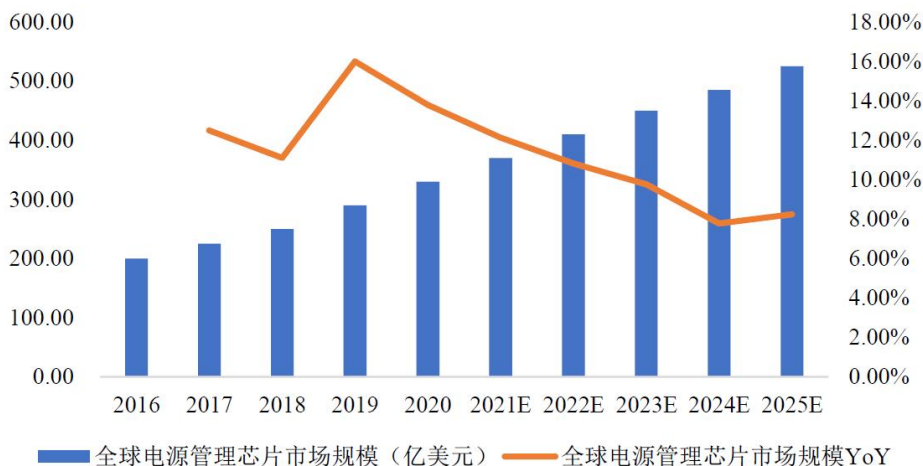
资料来源：赛迪顾问、华金证券研究所

按功能来看,模拟芯片可以分为信号链和电源管理两大类。其中,信号链芯片是通过对输入的信号进行判别、转换和加工以实现信号的处理,本质上是通过对电压、电流进行相关控制实现的;电源管理芯片是通过对电压或电流的变换、分配和检测等方式,达到安全且精准供电的目的。据赛迪顾问数据,2020 年全球模拟芯片市场中,电源管理芯片市场规模为 316.10 亿美元,占比为 56.79%,信号链芯片市场规模为 223.20 亿美元,占比为 40.10%。

### (1) 电源管理芯片

根据华经产业研究院数据统计,未来全球电源管理芯片市场规模仍将保持高速增长,预计到 2025 年全球电源管理芯片市场规模将达到 525.00 亿美元;其中,以大陆为主的亚太地区将成为未来最大成长动力。

图 13: 全球电源管理芯片市场规模 (亿美元)



资料来源: 华经产业研究院、华金证券研究所

## (2) 信号链芯片

信号链芯片可以进一步分为转换器、放大器、比较器以及总线接口类产品。其中, 信号转换器是将模拟 (连续) 信号与数字 (离散) 信号进行转换的关键, 是混合信号系统中必备的器件, 广泛使用在工业、通信等领域。根据赛迪顾问数据统计, 2020 年信号链芯片全球市场规模约为 223.20 亿美元, 其中数据转换类芯片市场规模约为 84.00 亿美元, 整体市场规模广阔。

## 3、特种集成电路行业

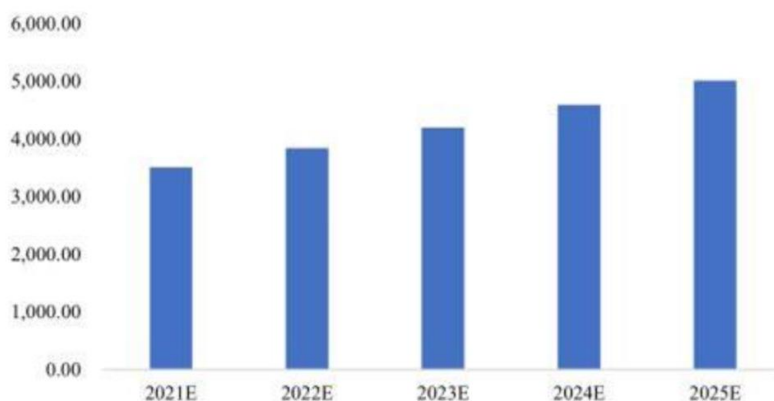
基于不同应用领域对于产品环境适应性及质量可靠性等性能指标的需求, 集成电路产品按质量等级划分, 通常可分为消费级、工业级 (含车规级) 以及特种级, 其中消费级指消费电子及家用电器等应用场景, 工业级指工业控制及汽车电子等应用场景, 特种级指特种领域装备的各类应用场景。

具体来看, 相较于消费级、工业级而言, 特种集成电路对于芯片的安全性、可靠性、低功耗以及部分特殊性能 (如抗震、耐腐蚀、耐极端气温、防静电) 的要求相对较高, 同时还需要具备较长的寿命周期。同时, 由于特种集成电路应用领域多为大型装备, 在芯片功能设计、性能优化的同时, 更需要保障产品的可靠性。此外, 在流片过程中, 设计厂商一般无法直接采用通用的标准单元库完成从逻辑到物理图形的转换; 且在测试环节, 特种集成电路相较于普通工业级、消费级产品而言, 测试项目更多、周期更长。

根据前瞻产业研究院的测算, 我国特种电子行业预计未来仍将呈现增长趋势, 到 2025 年市场规模有望突破 5,000 亿元。



图 14: 特种电子行业市场规模 (亿元)



资料来源: 前瞻产业研究院, 华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司为中国电子集团旗下的国产特种集成电路重要参与方，客户集中于特种领域的大型央企集团。公司是国家首批认证的集成电路设计企业，自成立以来共承担了 6 项国家科技重大专项以及国家重点研发计划，是国内少数几家同时承接数字和模拟集成电路国家重大专项的企业之一；截至招股意向书签署日，中国振华为公司控股股东，中国电子合计控制公司 76.69% 的股份，为公司的实际控制人。公司目前在特种 FPGA 及高精度 ADC 产品上均处于国内领先地位；FPGA 领域，公司与紫光国微、复旦微电均掌握了 28nm 工艺 7,000 万门级高性能 FPGA 产品的自主研发能力，产品技术和销售规模处于国内第一梯队；高精度 ADC 领域，公司 24~31 位极高精度 AD 转换电路产品国内领先。报告期内，公司主要客户集中于特种领域的大型央企集团，包括中国航空工业集团、中国电子科技集团、中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国船舶集团等。

2、基于已有产品基础，公司向高速高精度 ADC 及系统级芯片领域积极拓展，相应新产品于 2023 年投入市场。1) 在高精度 ADC 产品基础上，公司进一步聚焦高速细分产品，近年来陆续承接了“12 位高速 ADC”十三五国家科技重大专项及“超高速 8 位、10 位 ADC”国拨研发项目等，率先实现了 12 位 8G、8 位 64G 超高速 ADC 产品的国产突破，其中 12 位产品已于 2023 年投入市场。另外，公司于 2022 年向中国振华等第三方收购了苏州云芯，在解决双方潜在同业竞争的同时，进一步拓展了 12-14 位高速高精度 ADC/DAC 产品线。2) 基于自身在微处理器、模拟模块、数字模块及存储模块等领域的技术基础，公司积极布局系统级芯片产品。现阶段公司已完成了智能异构可编程 SoC 国家重点研发计划，且相应产品已于 2023 年正式投入市场；目前正积极投入国拨研发的智能 SoC 项目及数个自筹项目的研发工作中，并拟使用募投资金进一步投入自适应智能 SoC 产品的研发及产业化；自适应智能 SoC 产品可广泛应用于高性能计算、机器视觉、深度学习等领域，随着人工智能等产业的发展，或具备较强的成长潜力。

### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、**芯片研发及产业化项目：**本项目共分为高性能 FPGA、高速高精度 ADC、自适应智能 SoC 产品研发三个子项目。1) 高性能 FPGA 芯片项目投资将主要用于软硬件购置、人员工资支付、流片与检测费等，将建设规模化的研发队伍，并购置硬件加速器、软件时序库等软硬件设施，进一步提升高性能 FPGA 芯片的研发与验证能力。2) 高速高精度 ADC 芯片项目投资将主要用于软硬件购置、人员工资支付、流片与检测费、IP 授权费等，将建设专业化的研发团队，并购置仿真加速器、电磁场联合仿真装置、高速接口 IP 等软硬件设施及授权，进一步提升高速高精度 ADC 的综合研发与验证实力。3) 自适应智能 SoC 芯片项目投资将主要用于软硬件购置、人员工资支付、流片与检测费、IP 授权费等，将建设规模化的专业研发队伍，并购置硬件加速器、综频分析仪、时序分析及验证工具、多类软硬核 IP 等软硬件设施及授权，进一步提升自适应智能 SoC 的综合研发与验证能力。
  
- 2、**高端集成电路研发及产业基地项目：**本项目主要分为检测中心建设项目和研发中心建设项目两个子项目。其中，检测中心建设项目主要包括检测用厂房的建设以及测试设备的采购，项目建成后将进一步提升公司集成电路产品测试和验证的综合实力，以满足公司日益增长的产品测试需求。研发中心建设项目主要包括研发办公楼的建设，项目建成后将进一步提升公司集成电路产品的设计能力。本项目中，检测中心建设项目建设期为 3 年，项目投资内部收益率为 18.92%（税后），静态投资回收期为 6.0 年（税后，含建设期）。

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	芯片研发及产业化	75,000.00	75,000.00	3 年
1.1	其中：高性能 FPGA	22,000.00	22,000.00	-
1.2	高速高精度 ADC	25,000.00	25,000.00	-
1.3	自适应智能 SoC	28,000.00	28,000.00	-
2	高端集成电路研发及产业基地	79,453.00	55,000.00	3 年
2.1	其中：检测中心建设	41,012.15	32,473.00	-
2.2	研发中心建设	38,440.85	22,527.00	-
3	补充流动资金	20,000.00	20,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>174,453.00</b>	<b>150,000.00</b>	-

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 8.45 亿元，同比增长 56.95%；实现归属于母公司净利润 2.81 亿元，同比增长 62.65%。经公司管理层初步预测，预计公司 2023 年度营业收入为 88,000.00 万元至 95,000.00 万元，同比增长 4.18%至 12.47%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 26,000.00 万元至 30,000.00 万元，同比变动-3.63%至 11.20%。

公司主要从事特种集成电路的研发、设计、测试及销售，因此选取同样从事特种集成电路领域业务的紫光国微、复旦微电作为成都华微的可比公司；但上述公司的收入规模与公司存在较大

差异，我们倾向于认为参考性或较为有限。从上述可比公司来看，2023年Q1-3行业平均收入规模为41.90亿元，可比PE-TTM（算术平均）为24.23X，销售毛利率为64.20%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023年 Q1-3 收入 (亿元)	收入增速 (%)	2023年	2023年	2023年	
						Q1-3 归母 净利润 (亿元)	净利润增 长率 (%)	Q1-3 销 售毛利率 (%)	Q1-3 ROE 摊 薄 (%)
002049.SZ	紫光国微	494.31	18.85	56.42	14.31	20.31	-0.48	63.82	19.48
688385.SH	复旦微电	257.02	29.62	27.38	1.25	6.50	-24.33	64.58	13.41
	行业均值	375.66	24.23	41.90	/	13.41	/	64.20	16.45
<b>688709.SH</b>	<b>成都华微</b>	/	/	<b>6.29</b>	<b>14.35</b>	<b>1.95</b>	<b>7.61</b>	<b>78.24</b>	<b>18.10</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024年1月19日），华金证券研究所

## （六）风险提示

应收款项回收及经营活动现金流量净额为负的风险、经营业绩增速放缓的风险、与同行业龙头企业在技术、产品、市场方面尚存在差距的风险、下游需求及产品销售价格波动风险、项目专项款持续性的风险、晶圆供应链稳定性及采购价格波动风险等风险。

## 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)