

2024年03月09日

星宸科技 (301536.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（3月13日）有一只创业板新股“星宸科技”询价。

◆ **星宸科技 (301536.SZ)**: 公司为全球领先的视频监控芯片企业, 主营业务为视频监控芯片的研发及销售, 产品主要应用于智能安防、视频对讲、智能车载等领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 26.86 亿元/23.68 亿元/20.20 亿元, YOY 依次为 125.19%/-11.85%/-14.66%, 三年营业收入的年复合增速 19.21%; 实现归母净利润 7.54 亿元/5.64 亿元/2.05 亿元, YOY 依次为 247.29%/-25.13%/-63.72%。经公司管理层初步测算, 预计 2024Q1 可实现营业收入 45,415.71 万元至 51,502.22 万元, 较去年同期增长 3.96%至 17.89%; 预计实现归属于母公司股东的净利润为 3,099.19 万元至 4,968.07 万元, 较去年同期变动-33.67%至 6.34%。

- ① **投资亮点**: 1、**公司是全球视频监控芯片行业龙头; 同时, 公司顺应行业智能化趋势, 持续布局 AI 技术。**公司是全球视频监控芯片行业龙头, 多个细分市场份额全球居首; 根据 Frost&Sullivan 数据, 在智能安防领域, 2021 年公司在全球 IPC SoC 及 NVR SoC 市场的份额分别为 36.5%和 38.7%, 均位列市场第一; 在视频对讲领域, 2021 年公司在全球 USB 视频会议摄像头芯片市场的份额为 51.8%, 位列市场第一; 在智能车载领域, 2021 年公司在 中国行车记录仪芯片市场的份额为 24.0%, 位列市场第二, 在中国 1080P 及以上行车记录仪芯片市场的份额为 50.0%, 位列市场第一 (上述数据均以出货量口径计算)。在此基础上, 视频监控芯片向智能化迈进背景下公司持续布局 AI 技术, 在多领域产品上取得一定进展; 2023 年 12 月的开发者大会上, 公司推出车载 Camera+AI 场景芯片解决方案、面向机器人场景的 SSU9386 四芯合一产品及 SSU9383 多传感融合 AI1 In One 机器人 SoC 解决方案等; 在研项目中, “高端智能多平台芯片研发”、“AI 处理器 IP”等 5 个项目均涵盖 AI 处理器或 AI 技术的研发升级。**2、公司前身由联发科旗下子公司 SigmaStar (开曼) 出资设立, 目前开曼是公司第一大股东, 且公司多名管理层及核心人员均曾任职于联发科旗下子公司晨星半导体。**据公司招股书, 公司前身星宸有限由 SigmaStar (开曼, 联发科全资控股子公司) 于 2017 年 12 月 4 日出资设立, 注册资本为 200 万美元; 截止本次发行前, 开曼拥有公司 31.98% 股份, 为公司第一大股东。此外, 公司董事长林永育、董事孙明勇、副总经理林博、市场营销负责人贺晓明均曾任职于联发科旗下子公司晨星软件研发 (深圳) 有限公司 (晨星半导体中国总部)。**3、公司车载产品进军前装市场, 多个产品已通过检测认证。**公司车载视觉芯片已在后装市场获得较高市占率, 产品正进军前装/准前装市场。目前, 公司前装智能车载芯片所搭载的客户产品已率先通过前装 GB/T 38892 认证; 同时在商用车领域推出的双预警产品迅速导入市场并大规模量产, 客户产品已通过 GB/T 19056-2021 检测认证; 且据公司官网披露, 公司最新车规产品 SAC8542 已获得主机厂定点, 并获得相应的订单, 已在市面上大规模铺开。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事视频监控芯片的研发、销售, 因此选取同样从事视频监控芯片研销的富瀚微、北京君正、瑞芯微、国科微、寒武纪作为星宸科技的可比公司。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模 (TTM) 为 25.51 亿元, 可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 54.66X, 销售毛利

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	378.95
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 (平安电工)-2024 年第 19 期-总第 446 期 2024.3.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (骏鼎达)-2024 年第 17 期-总第 444 期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星德胜)-24 年第 18 期、总第 445 期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (铁拓机械)-24 年第 16 期、总第 443 期 2024.2.28
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中创股份)-2024 年第 15 期-总第 442 期 2024.2.26



率为 38.71%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率与大部分可比公司较为接近。

- ◆ **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	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	2,685.7	2,367.5	2,020.4
同比增长(%)	125.19	-11.85	-14.66
营业利润(百万元)	749.3	546.4	205.9
同比增长(%)	240.16	-27.08	-62.31
净利润(百万元)	753.7	564.3	204.7
同比增长(%)	247.29	-25.13	-63.72
每股收益(元)	2.04	1.49	0.54

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、星辰科技.....	4
（一）基本财务状况.....	4
（二）行业情况.....	5
（三）公司亮点.....	8
（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：全球安防视频监控设备市场规模.....	6
图 6：全球 IPC SoC 市场规模.....	6
图 7：全球 NVR SoC 市场规模.....	6
图 8：全球 USB 视频会议摄像头芯片市场规模.....	7
图 9：全球车载摄像头芯片市场规模.....	8
图 10：中国行车记录仪芯片市场规模.....	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况.....	9
表 2：同行业上市公司指标对比.....	9

一、星辰科技

公司为全球领先的视频监控芯片企业，主营业务为视频监控芯片的研发及销售，产品主要应用于智能安防、视频对讲、智能车载等领域。

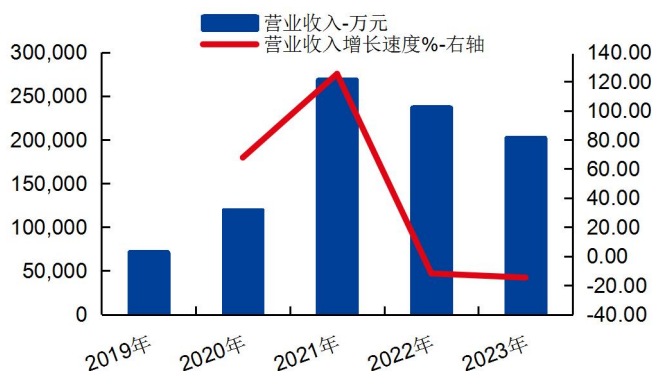
根据 Frost&Sullivan 数据，在智能安防领域，以出货量口径计算，2021 年公司在全球 IPC SoC 市场和全球 NVR SoC 市场的份额分别为 36.5%和 38.7%，均位列市场第一；在视频对讲领域，以出货量口径计算，2021 年公司在全球 USB 视频会议摄像头芯片市场的份额为 51.8%，位列市场第一；在智能车载领域，以出货量口径计算，2021 年公司在中国行车记录仪芯片市场的份额为 24.0%，位列市场第二，在中国 1080P 及以上行车记录仪芯片市场的份额为 50.0%，位列市场第一。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 26.86 亿元/23.68 亿元/20.20 亿元，YOY 依次为 125.19%/-11.85%/-14.66%，三年营业收入的年复合增速 19.21%；实现归母净利润 7.54 亿元/5.64 亿元/2.05 亿元，YOY 依次为 247.29%/-25.13%/-63.72%。最新报告期，2023 年公司实现营业收入 20.20 亿元，同比下降 14.66%，归母净利润 2.05 亿元，同比下降 63.72%。基于公司目前的在手订单、经营情况和市场环境，经公司初步测算，公司预计 2024Q1 可实现营业收入 45,415.71 万元至 51,502.22 万元，较去年同期增长 3.96%至 17.89%；预计实现归属于母公司股东的净利润为 3,099.19 万元至 4,968.07 万元，较去年同期变动-33.67%至 6.34%，主要原因系去年同期因政府补助导致的非经常性损益较大；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 2,721.52 万元至 4,590.40 万元，较去年同期增长 98.67%至 235.10%，主要受益于公司主营业务毛利率有所回升。

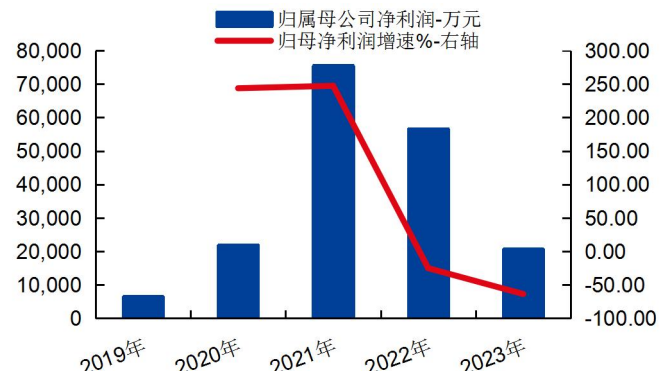
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为智能安防芯片（17.31 亿元，74.54%）、视频对讲芯片（3.66 亿元，15.74%）、智能车载芯片（2.26 亿元，9.72%）。报告期内，智能安防芯片一直为公司核心收入来源，收入占比维持在 6 成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



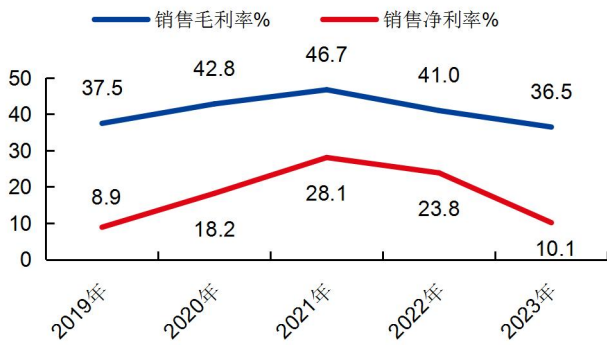
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



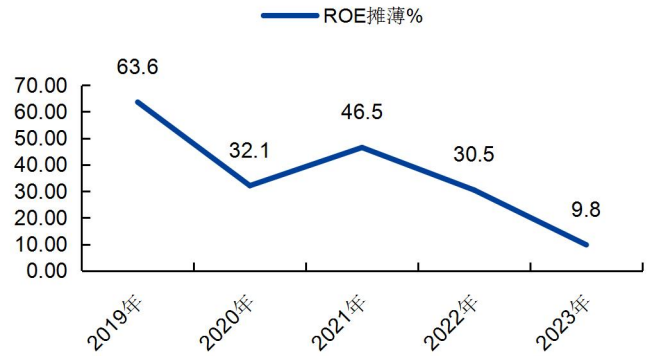
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

公司主营业务为视频监控芯片的研发、销售，属于视频监控芯片行业。

1、视频监控芯片行业

典型的摄像机主要由镜头、图像传感器、视频监控芯片、PHY、存储器、电源芯片等组成；其中，镜头对光线进行聚焦，将光线聚集在图像传感器上，图像传感器将光信号转换为电信号，视频监控芯片则对信号进行处理和压缩，视频监控芯片决定了图像信号的质量和传递效率。目前，摄像机被广泛应用于智能安防、视频对讲、智能车载等领域，不同的应用场景下，摄像机的结构和使用的视频监控芯片亦有所不同。

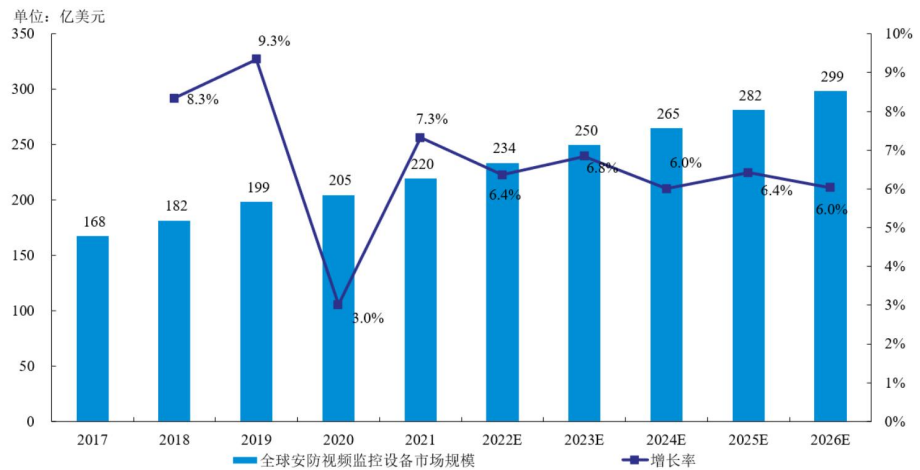
（1）智能安防领域

摄像机最主要的应用场景之一为安防监控。安防监控系统主要由前端和后端两部分组成。其中，前端部分使用的设备主要为网络摄像机，主要由镜头、传感器和视频监控芯片组成，可对影像进行记录和压缩并形成相应的信号，可对前端设备收集到的数据进行结构化处理；后端部分使用的设备主要为网络视频录像机等存储设备，可对前端设备记录的视频信号进行录像、存储和转发。

安防监控先后经历了模拟化、网络化、高清化三个阶段，目前已进入智能化升级阶段，通过嵌入 AI 芯片或在视频监控芯片中嵌入 AI 模块，使得摄像机可对视频数据进行结构化处理、智能计算分析和图像识别，促使视频监控设备从被动监控向主动识别过渡。

根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年全球安防视频监控设备市场规模为 220 亿美元，2017-2021 年复合增长率为 6.9%。在技术迭代升级、安防监控设备市场下沉的大趋势下，预计 2021-2026 年，全球安防视频监控设备市场规模将以 6.3% 的复合增长率增长，2026 年达到 299 亿美元。

图 5：全球安防视频监控设备市场规模

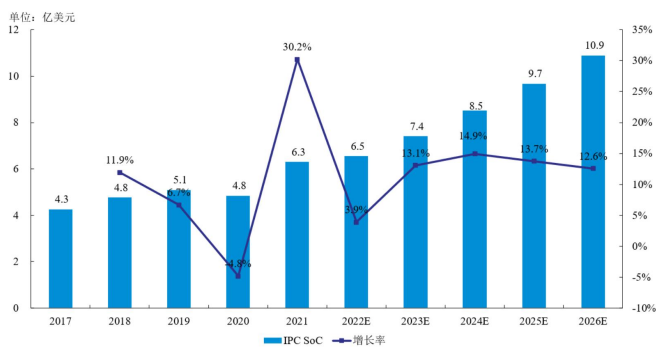


资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

IPC SoC 是安防监控前端设备中的重要组成部分。2020 年，受国际贸易摩擦和宏观环境影响，IPC SoC 销售额出现下滑。2021 年全球 IPC SoC 市场环比改善，市场规模为 6.3 亿美元，2017-2021 年复合增长率为 10.3%。IPC SoC 市场未来将伴随技术不断成熟和应用场景的持续渗透将保持高速增长，预计 2021-2026 年，全球 IPC SoC 市场规模将以 11.5% 的复合增长率增长，2026 年达到 10.9 亿美元。

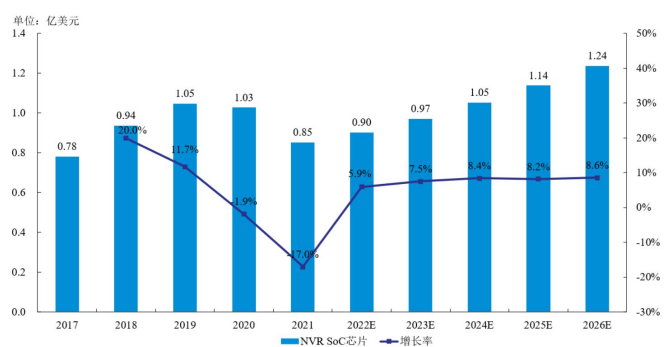
NVR SoC 是安防监控后端设备中的重要组成部分。2020 年和 2021 年，受国际贸易摩擦和宏观环境影响，NVR SoC 销售额均出现一定程度下滑。2021 年全球 NVR SoC 市场规模达到 0.85 亿美元。在全球安防监控市场规模持续增长及行业智能化升级的趋势下，预计 2021-2026 年，全球 NVR SoC 市场规模将以 7.7% 的复合增长率增长，2026 年达到 1.24 亿美元。

图 6：全球 IPC SoC 市场规模



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

图 7：全球 NVR SoC 市场规模



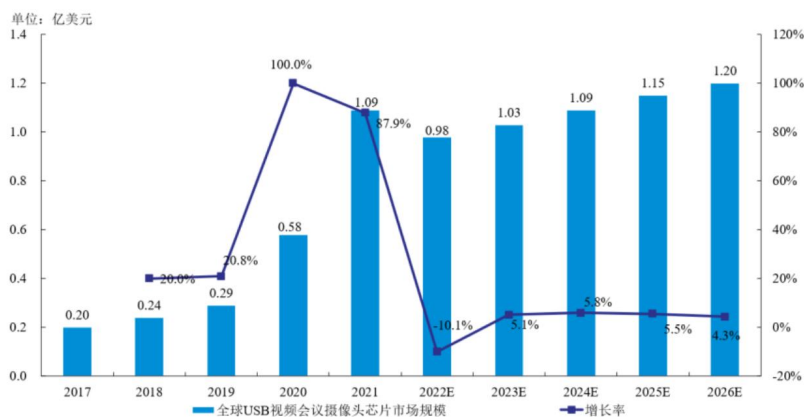
资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

(2) 视频对讲领域

受外部环境变化影响，在线会议成为全球主要办公趋势之一，推动全球视频会议市场规模持续增长。根据 Frost&Sullivan 数据，全球视频会议市场规模在 2021 年达到 89 亿美元，预计整体市场规模将在 2026 年达到 192 亿美元，年复合增长率为 16.6%。根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年全球 USB 视频会议摄像头芯片市场规模为 1.09 亿美元，2017-2021 年复合增

长率为 52.8%。未来预计 USB 视频会议摄像头芯片市场规模逐渐饱和，2026 年市场规模约为 1.20 亿美元。

图 8：全球 USB 视频会议摄像头芯片市场规模



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

(3) 智能车载领域

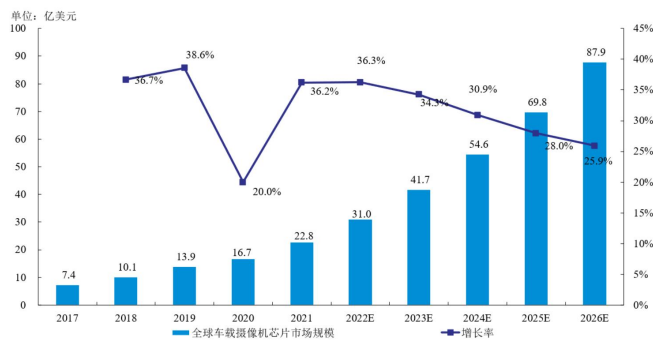
除安防与视频对讲领域外，摄像头还广泛应用于汽车领域。车载摄像头是指安装在汽车上以实现各种功能的光学镜头，主要应用于行车记录仪、倒车影像和 360 度全景摄像等场景，为车载摄像机的主要部件。

车载摄像头市场经历了从单摄像头到多摄像头、普通摄像头到智能化摄像头的发展历程。在传统汽车领域，摄像头主要应用在行车记录仪、倒车影像等场景，且只具备摄像和存储功能。在 ADAS 和自动驾驶快速发展的驱动下，车载摄像头的使用数量和功能都发生了重大变化。达到 L3 自动驾驶水平的 ADAS 系统至少需要 10 个以上摄像头，而 L5 自动驾驶水平所需摄像头数量更高，这将为车载摄像头市场带来巨大的市场空间。

ADAS 技术的逐渐成熟，推动了单车搭载摄像头数量的大幅提升，全球车载摄像头市场规模增速乐观。根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年全球车载摄像头市场规模为 143.6 亿美元，2017-2021 年复合增长率为 13.9%。预计 2021-2026 年，全球车载摄像头规模将以 10.3% 的复合增长率增长，2026 年达到 234.1 亿美元。与此同时，全球车载摄像头芯片市场规模从 2017 年的 7.4 亿美元增长至 2021 年的 22.8 亿美元，复合增长率为 32.6%。在 ADAS、自动驾驶等快速发展的驱动下，单车配置的前装摄像头数量将逐步增长，促进全球车载摄像头芯片市场规模进一步扩大，预计 2021-2026 年，全球车载摄像头芯片规模将以 31.0% 的复合增长率增长，2026 年达到 87.9 亿美元。

行车记录仪是车载摄像产品的重要细分领域，逐渐朝智能化方向发展。在行车记录仪芯片方面，根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年中国行车记录仪芯片市场规模为 7.1 亿元，2017-2021 年复合增长率为 20.2%。预计 2021-2026 年，中国行车记录仪芯片市场规模将以 11.4% 的复合增长率增长，2026 年达到 12.2 亿元。

图 9：全球车载摄像头芯片市场规模



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

图 10：中国行车记录仪芯片市场规模



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是全球视频监控芯片行业龙头；同时，公司顺应行业智能化趋势，持续布局 AI 技术。公司是全球视频监控芯片行业龙头，多个细分市场全球居首；根据 Frost&Sullivan 数据，在智能安防领域，2021 年公司在全球 IPC SoC 及 NVR SoC 市场的份额分别为 36.5% 和 38.7%，均位列市场第一；在视频对讲领域，2021 年公司在全球 USB 视频会议摄像头芯片市场的份额为 51.8%，位列市场第一；在智能车载领域，2021 年公司在全球行车记录仪芯片市场的份额为 24.0%，位列市场第二，在中国 1080P 及以上行车记录仪芯片市场的份额为 50.0%，位列市场第一（上述数据均以出货量口径计算）。在此基础上，视频监控芯片向智能化迈进背景下公司持续布局 AI 技术，在多领域产品上取得一定进展；2023 年 12 月的开发者大会上，公司推出车载 Camera+AI 场景芯片解决方案、面向机器人场景的 SSU9386 四芯合一产品及 SSU9383 多传感融合 All In One 机器人 SoC 解决方案等；在研项目中，“高端智能多平台芯片研发”、“AI 处理器 IP”等 5 个项目均涵盖 AI 处理器或 AI 技术的研发升级。

2、公司前身由联发科旗下子公司 SigmaStar（开曼）出资设立，目前开曼是公司第一大股东，且公司多名管理层及核心人员均曾任职于联发科旗下子公司晨星半导体。据公司招股书，公司前身星宸有限由 SigmaStar（开曼，联发科全资控股子公司）于 2017 年 12 月 4 日出资设立，注册资本为 200 万美元；截止本次发行前，开曼拥有公司 31.98% 股份，为公司第一大股东。此外，公司董事长林永育、董事孙明勇、副总经理林博、市场营销负责人贺晓明均曾任职于联发科旗下子公司晨星软件研发（深圳）有限公司（晨星半导体中国总部）。

3、公司车载产品进军前装市场，多个产品已通过检测认证。公司车载视觉芯片已在后装市场获得较高市占率，产品正进军前装/准前装市场。目前，公司前装智能车载芯片所搭载的客户产品已率先通过前装 GB/T 38892 认证；同时在商用车领域推出的双预警产品迅速导入市场并大规模量产，客户产品已通过 GB/T 19056-2021 检测认证；且据公司官网披露，公司最新车规产品 SAC8542 已获得主机厂定点，并获得相应的订单，已在市面上大规模铺开。

（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。

- 新一代 AI 超高清 IPC SoC 芯片研发和产业化项目：**公司规划设计基于新一代 AI 处理器 IP 的更高规格的新一代 AI 超高清 IPC SoC 芯片，项目主要面向高端智能安防的行业应用，在 AI 方面，公司将使产品在前端具备充足算力，为算法和应用提供高效的运行环境；在 ISP 方面，公司将持续提升 ISP 处理能力，并融入 AI 降噪，在现有基础上优化图像效果；在视频编码技术方面，公司将支持新一代解码标准，继续开发支持 8K60fps 的视频编码 IP，并通过识别高价值区域和低价值区域，将码流和带宽向高价值区域倾斜，以进一步提升编码效率和实际视频体验，进而充分满足下游网络摄像机硬件公司的 AI 交互及产品升级等需求。
- 新一代 AI 处理器 IP 研发项目：**通过新一代 AI 处理器 IP 研发项目的建设，公司将大幅提升新一代 AI 处理器 IP 的处理能力，对当前 AI 处理器进行全方位升级，优化更多算法算子效率，进一步减小内存带宽使用，并高效支持公司最新 AI ISP 算法，迅速精确兼容适配客户在不同定制场景下的算法选择，大幅提升图像处理效果。公司将在新一代 AI 处理器基础上打造更高规格的 AI 视频监控芯片，提高公司整体研发实力，以满足下游应用领域对图像处理能力和质量持续提高的要求。

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 额(万元)	项目建 设期
1	新一代 AI 超高清 IPC SoC 芯片研发和产业化项目	161,979.34	161,979.34	5 年
2	新一代 AI 处理器 IP 研发项目	57,640.59	57,640.59	5 年
3	补充流动资金	85,000.00	85,000.00	-
	总计	304,619.93	304,619.93	-

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

2023 年公司实现营业收入 20.20 亿元，同比下降 14.66%，归母净利润 2.05 亿元，同比下降 63.72%。公司预计 2024Q1 可实现营业收入 45,415.71 万元至 51,502.22 万元，较去年同期增长 3.96%至 17.89%；预计实现归属于母公司股东的净利润为 3,099.19 万元至 4,968.07 万元，较去年同期变动-33.67%至 6.34%。

公司主要从事视频监控芯片的研发、销售，因此选取同样从事视频监控芯片研销的富瀚微、北京君正、瑞芯微、国科微、寒武纪作为星宸科技的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模（TTM）为 25.51 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 54.66X，销售毛利率为 38.71%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率与大部分可比公司较为接近。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛 利率 -TTM	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
----	----	-------------	--------	----------------	--------------	-----------------------	----------------	-------------------	----------------------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛 利率 -TTM	2023Q1-3 ROE 摊薄 -TTM
300613.SZ	富瀚微	110.29	35.78	17.38	-19.50%	2.84	-35.68%	38.97	9.41
300223.SZ	北京君正	354.97	73.54	46.13	-19.08%	4.26	-58.35%	37.08	3.67
603893.SH	瑞芯微	256.83	228.71	19.14	-14.25%	0.50	-89.38%	34.86	3.34
300672.SZ	国科微	157.29	107.83	38.80	15.47%	2.21	-3.83%	12.63	2.76
688256.SH	寒武纪-U	516.37	-85.34	6.10	-19.99%	-11.79	1.07%	70.02	-19.27
	行业均值	279.15	54.66	25.51	/	-0.40	/	38.71	-0.02
301536.SZ	星辰科技	/	/	20.20	30.94%	0.67	52.05%	36.46	9.80

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 3 月 8 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

国际贸易摩擦风险、经营业绩下滑风险、公司研发工作未达预期的风险、市场竞争风险、供应商集中度较高及供应链产能紧张的风险、公司无实际控制人的风险等风险。

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