

安乃达 (603350.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（6月19日）有一只上证主板新股“安乃达”询价。
- ◆ **安乃达 (603350.SH)**: 公司从事电动两轮车电驱动系统研发、生产及销售，主要产品包括直驱轮毂电机、减速轮毂电机和中置电机三大系列电机，以及与电机相匹配的控制器、传感器、仪表等部件。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 11.80 亿元/13.98 亿元/14.27 亿元，YOY 依次为 53.49%/18.46%/2.12%；实现归母净利润 1.29 亿元/1.51 亿元/1.48 亿元，YOY 依次为 65.60%/16.59%/-1.96%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 10.33%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 4.47%。公司预计 2024H1 可实现营业收入 6.71 亿元至 7.83 亿元，可实现归母净利润 0.71 亿元至 0.83 亿元。
 - ① **投资亮点**: 1、公司为国内直驱轮毂电机头部企业，是雅迪、台铃等下游龙头客户的核心供应商；同时，中置电机、减速轮毂电机等电助力自行车驱动系统产品在欧洲市场取得一定地位。1) 公司核心产品之一直驱轮毂电机主要用于电动自行车，下游电动自行车行业高度集中、CR3 达到近 60%，前三大品牌分别为雅迪（市占率 26.90%）、爱玛、台铃（市占率 14.70%）（数据来源于弗若斯特沙利文）；而公司为雅迪和台铃的直驱轮毂电机核心供应商，2023 年上半年占其采购同类产品的比例范围分别在 18%-22%、25-30%。据公司招股书测算数据，2020-2022 年，公司直驱轮毂电机产品在国内的市场占有率分别为 7.06%、7.80%和 7.23%，居于行业前列。2) 公司中置电机、减速电机产品配备于电助力自行车，主要客户包括法国 MFC、荷兰 Accell 等区域型电助力自行车品牌商。根据公司招股书，2020-2022 年公司中置电机、减速轮毂电机在欧洲市场占有率分别为 4.87%、8.78%、8.08%。2、已在越南设立子公司并规划厂房，或有望利用客户资源优势抓住东南亚电动自行车产业发展机遇。摩托车为东南亚民众常用交通工具，据 ASEANstats 统计，东南亚目前摩托车保有量约 2.5 亿辆，而目前电动两轮车渗透率相对较低；随着各国陆续出台“油改电”政策，东南亚电动两轮车市场有望迎来发展机遇。公司下游核心客户之一雅迪在东南亚市场已树立了较强的先发优势，包括在越南的专营店突破 400 家、经销商超过 500 家，并已在越南设立生产基地，预计到 2025 年越南产能将达到 250 万辆/年；台铃自 2018 年开始陆续在菲律宾、越南试点推广电动车项目，且于 2022 年和泰国国家科技中心、泰国电力局签署合作备忘录，规划在泰国生产电动车和电摩并销售至整个东南亚地区。公司已在 2023 年 11 月设立了越南安乃达，且对应规划了厂房及附属配套，或有望利用已有客户资源优势，抓住电动自行车出海机遇。
 - ② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事直驱轮毂电机、减速轮毂电机、中置电机、控制器等电动自行车电驱动系统的研发、生产和销售，选取同样从事电动自行车电驱动系统生产的八方股份、从事控制器生产的协昌科技作为安乃达的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 10.49 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 45.47X，销售毛利率为 28.24%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。
- ◆ **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

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	87.00
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

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (爱迪特) - 2024 年第 36 期-总第 463 期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (永臻股份)-2024 年第 35 期-总第 462 期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中仑新材)-2024 年第 34 期-总第 461 期 2024.6.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (利安科技)-2024 年第 33 期-总第 460 期 2024.5.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (达梦数据)-2024 年第 32 期-总第 459 期 2024.5.24



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)	1,180.1	1,397.9	1,427.5
同比增长(%)	53.49	18.46	2.12
营业利润(百万元)	150.9	173.7	169.0
同比增长(%)	68.25	15.08	-2.71
归母净利润(百万元)	129.4	150.9	147.9
元)			
同比增长(%)	65.60	16.59	-1.96
每股收益(元)	1.55	1.73	1.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、安乃达	4
(一) 基本财务状况	5
(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: 直驱轮毂电机应用场景示意图	4
图 2: 中置电机应用场景示意图	4
图 3: 减速轮毂电机应用场景示意图	4
图 4: 公司收入规模及增速变化	5
图 5: 公司归母净利润及增速变化	5
图 6: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 7: 公司 ROE 变化	5
图 8: 2011-2022 年欧洲电助力自行车销量及增长率	6
图 9: 2015-2022 年日本电助力自行车销量及增长率	6
图 10: 2017-2021 年美国电助力自行车销量及增长率	7
图 11: 2017-2022 年国内电动两轮车销量统计 (万辆)	7
图 12: 2016-2022 年我国电动两轮车头部品牌市场份额	7
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	10

一、安乃达

公司从事电动两轮车电驱动系统研发、生产及销售，主要产品包括直驱轮毂电机、减速轮毂电机和中置电机三大系列电机，以及与电机相匹配的控制器、传感器、仪表等部件，主要应用于国内外电动自行车、电助力自行车、电动摩托车、电动滑板车等电动两轮车。

直驱轮毂电机大多数安装在后轮毂中，少量安装于前轮毂，主要为电动自行车、电动摩托车、电动滑板车等车型配套。

图 1：直驱轮毂电机应用场景示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

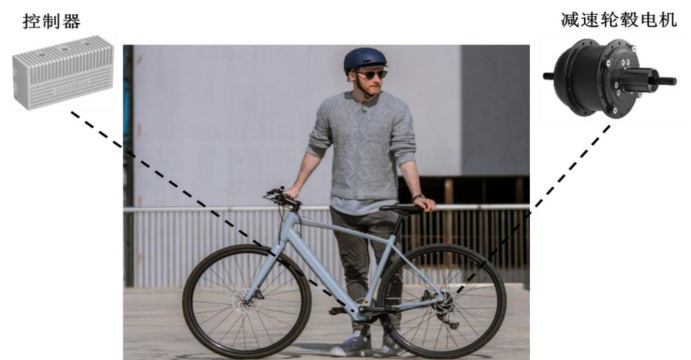
中置电机安置在车身的中间位置，其将电机、控制器、传感器等全部内置，形成“一体式”的电驱动系统，配套应用于城市车、山地车、公路车、砾石车等电助力自行车车型；减速轮毂电机安装于前/后轮毂中，主要为代步车、城市车等电助力自行车车型配套。

图 2：中置电机应用场景示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

图 3：减速轮毂电机应用场景示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

按下游应用领域及销售区域综合来看，公司产品销售可分为境内销售（主要为电动自行车用直驱轮毂电机）和境外销售（以电助力自行车用中置电机、减速轮毂电机及控制器为主）；其中，国内客户主要包括雅迪、爱玛、台铃、小鸟、新日、纳恩博等知名电动两轮车品牌商，其中雅迪、

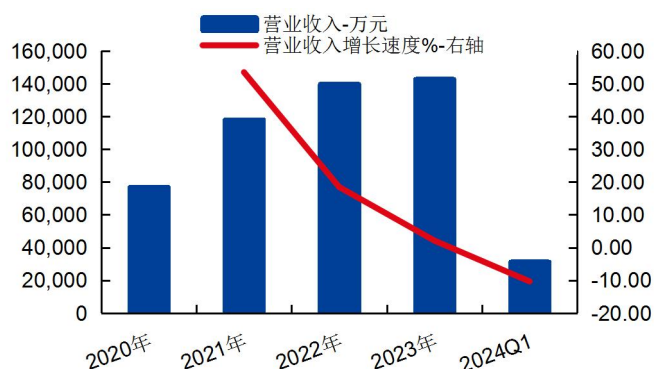
爱玛、台铃、新日均为国内电动两轮车销量前十的品牌，国外客户主要有 MFC、Accell 等欧洲知名电助力自行车品牌商。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 11.80 亿元/13.98 亿元/14.27 亿元，YOY 依次为 53.49%/18.46%/2.12%；实现归母净利润 1.29 亿元/1.51 亿元/1.48 亿元，YOY 依次为 65.60%/16.59%/-1.96%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 10.33%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 4.47%。

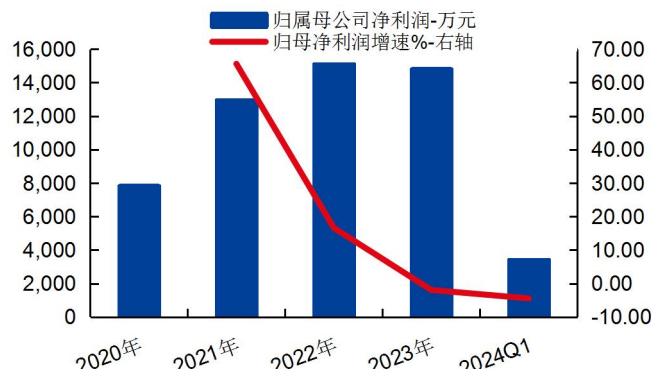
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为直驱轮毂电机（10.36 亿元，73.06%）、中置电机（2.37 亿元，16.75%）、减速轮毂电机（0.56 亿元，3.93%）、控制器（0.17 亿元，1.16%）、其他（0.72 亿元，5.11%）。报告期内，直驱轮毂电机一直是公司收入的核心来源，收入占比维持在 60%以上，且收入占比呈现上升趋势。

图 4：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司归母净利润及增速变化



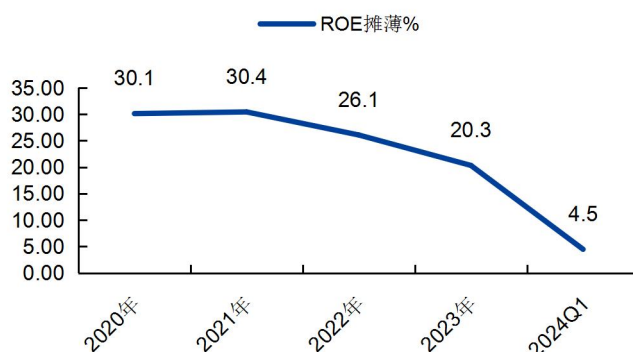
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：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 7：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心产品包括应用于电动自行车等的直驱轮毂电机、应用于电助力自行车等的减速轮毂电机、中置电机及控制器等，属于电动两轮车电驱动系统行业。

1、电动两轮车电驱动系统

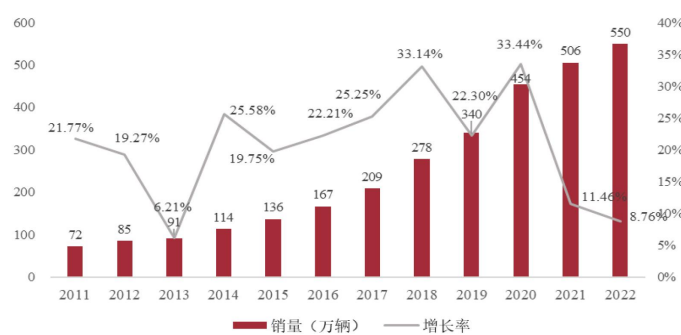
电动两轮车电驱动系统主要包括电助力自行车用电驱动系统和电动自行车、电动摩托车用电驱动系统两类。

(1) 电助力自行车用电驱动系统

电助力自行车外形更类似于自行车，自重更轻，并通过脚踏板来控制车速，相对于传统电动自行车通过转把进行车速控制更加自然，从而降低了紧急时刻因操控失误而出现事故的概率。此外，在户外、野外场景，电助力自行车相较于电动自行车、电动摩托车等更为适用，可使骑行者体验到人车互动的乐趣、享受自然意趣。20世纪80年代末90年代初，电助力自行车用电驱动系统发源于日本，被称作PAS（Power Assist System，即动力辅助系统），雅马哈生产了包含电机和力矩传感器的首台电助力自行车。

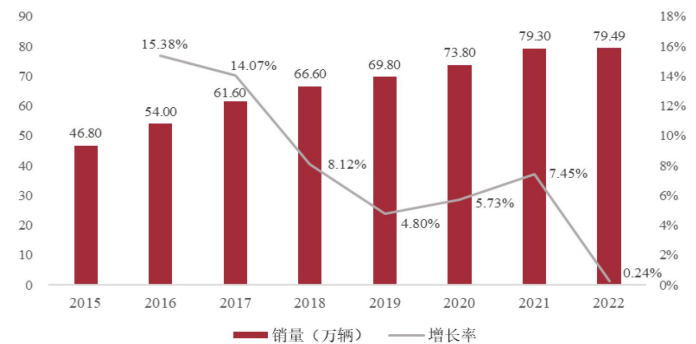
全球电助力自行车主要市场集中于欧洲、日本及美国。1) 欧洲：对于电助力自行车的需求较为多元化，受到减轻长途出行负担、山地运动、日常通勤、锻炼身体等多方面需求的共同驱动，发展十分迅速。根据欧洲自行车产业协会的数据，2022年欧洲电助力自行车市场规模达550万辆，同比增长8.76%。2) 日本：根据日本经济产业省的数据，2022年日本电助力自行车销量达79.49万辆，同比增长0.24%；2015-2022年，日本电助力自行车销量年复合增长率达7.86%。3) 美国：相较于欧洲而言，美国电助力自行车市场起步较晚。2020年10月初，美国电助力自行车最终实施条例落地（3376），该政策明确支持推广电助力自行车使用范围。根据美国轻型电动车协会的数据，2021年美国电助力自行车销量达55.00万辆，同比增长25.86%；2017-2021年，美国电助力自行车销量年复合增长率达25.74%，呈现快速增长趋势。

图 8：2011-2022 年欧洲电助力自行车销量及增长率



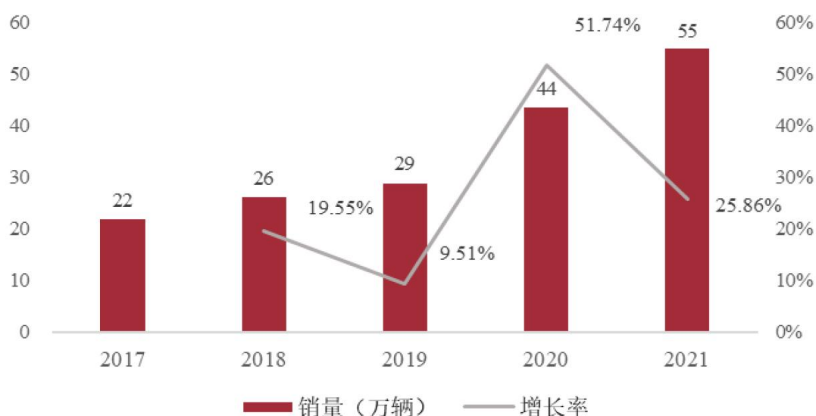
资料来源：欧洲自行车产业协会，华金证券研究所

图 9：2015-2022 年日本电助力自行车销量及增长率



资料来源：日本经济产业省，华金证券研究所

图 10: 2017-2021 年美国电助力自行车销量及增长率



资料来源: 美国轻型电动车协会, 华金证券研究所

(2) 电动自行车、电动摩托车用电驱动系统

20 世纪 90 年代末, 电助力自行车概念传入中国, 但由于国内技术相对落后无法生产 PAS, 而从日本进口 PAS 对应成本将严重超出当时中国国民的经济与消费水平。同时, 由于我国自 90 年代开始严格限制摩托车的使用, 致使人群出行方式在自行车与汽车、公共交通之间存在空缺。在巨大的出行需求下, 中国企业最终选择了使用形态上最为接近摩托车的“转把”驱动方式, 作为 PAS 电驱动系统的替代, 形成了目前国内电动自行车及电动摩托车用电驱动系统。

自 20 世纪末我国各地陆续“禁摩令”以来, 电动自行车和电动摩托车逐步取代燃油摩托车, 成为国内短途交通的重要代步工具。根据 Wind 的统计数据, 2021 年全国交通工具产量中电动自行车占比 24.26%, 排名第二, 仅次于自行车。

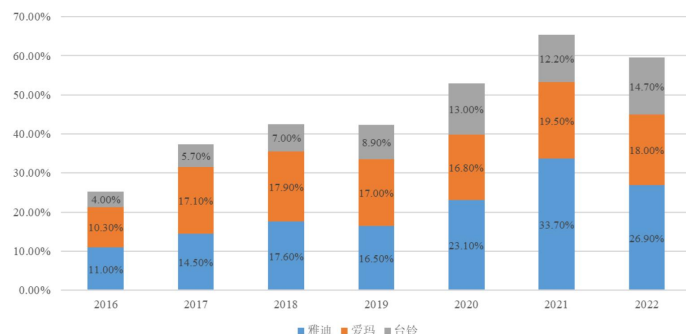
自 2019 年新国标实施以来, 随着新国标过渡期限临近, 国内电动两轮车销量出现显著增长。根据弗若斯特沙利文的统计数据, 2020-2022 年, 国内电动两轮车销量分别为 4,760 万辆、4,975 万辆、6,070 万辆, 复合增长率达到 12.93%。竞争格局方面, 2022 年行业 CR3 接近 60%、市场集中度较高, 雅迪、爱玛、台铃等企业占据主导。

图 11: 2017-2022 年国内电动两轮车销量统计 (万辆)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

图 12: 2016-2022 年我国电动两轮车头部品牌市场份额



资料来源: 艾瑞咨询, 《2022 年中国两轮电动车智能化白皮书》, 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

展望国外，未来东南亚市场有望为全球电动两轮车需求带来显著增量。1) 越南作为世界第四大摩托车消费国，摩托车保有量约为 4,500 万辆，并每年以 300 万台的速度增长。据越南《年轻人报》，2022 年 4 月 10 日，越南出台关于 2022—2025 年阶段加强交通安全秩序保障、防止交通堵塞的 48 号决定，其中要求河内、胡志明市、海防、岘港和芹苴 5 个大城市自 2030 年后在部分辖区郡停止或限制使用摩托车，将对上述城市的数千万人口产生重大影响，其中许多人依赖摩托车出行和工作。参考国内于 21 世纪初实行“禁摩令”后的市场变化，电动两轮车有望在东南亚地区迎来需求的快速增长。2) 印尼颁布“油改电”鼓励政策。为降低碳排放，印尼政府启动了将燃油二轮车转换为电动二轮车的计划，制定了到 2025 年将 20% 的燃油二轮车转换为电动车、电动二轮车数量达到 180 万辆的目标，且承诺在 2050 年之前全面停止销售燃油车，只允许电动汽车和电动摩托车注册上路。2023 年 3 月，印尼宣布今年将向 25 万辆电动摩托车的购买者发放每辆 700 万印尼盾(约 3200 元人民币)的补贴。其中 20 万辆为新购置的电动摩托车、5 万辆为传统燃油摩托车改装为电动摩托车。3) 泰国颁布政策对电动两轮车的购置实行补贴。2022 年 8 月泰国政府批准 29.23 亿泰铢(约 5.85 亿人民币)的预算，对电摩、电动车进行补贴。

(三) 公司亮点

1、公司为国内直驱轮毂电机头部企业，是雅迪、台铃等下游龙头客户的核心供应商；同时，中置电机、减速轮毂电机等电助力自行车驱动系统产品在欧洲市场取得一定地位。1) 公司核心产品之一直驱轮毂电机主要用于电动自行车，下游电动自行车行业高度集中、CR3 达到近 60%，前三大品牌分别为雅迪(市占率 26.90%)、爱玛、台铃(市占率 14.70%) (数据来源于弗若斯特沙利文)；而公司为雅迪和台铃的直驱轮毂电机核心供应商，2023 年上半年占其采购同类产品的比例范围分别在 18%-22%、25-30%。据公司招股书测算数据，2020-2022 年，公司直驱轮毂电机产品在国外的市场占有率分别为 7.06%、7.80% 和 7.23%，居于行业前列。2) 公司中置电机、减速电机产品配备于电助力自行车，主要客户包括法国 MFC、荷兰 Accell、德国 Prophete 等区域型电助力自行车品牌商。根据公司招股书，2020-2022 年公司中置电机、减速轮毂电机在欧洲市场占有率分别为 4.87%、8.78%、8.08%。

2、已在越南设立子公司并规划厂房，或有望利用客户资源优势抓住东南亚电动自行车产业发展机遇。摩托车为东南亚民众常用交通工具，据 ASEANstats 统计，东南亚目前摩托车保有量约 2.5 亿辆，而目前电动两轮车渗透率相对较低；随着各国陆续出台“油改电”政策，东南亚电动两轮车市场有望迎来发展机遇。公司下游核心客户之一雅迪在东南亚市场已树立了较强的先发优势，包括在越南的专营店突破 400 家、经销商超过 500 家，并已在越南设立生产基地，预计到 2025 年越南产能将达到 250 万辆/年；台铃自 2018 年开始陆续在菲律宾、越南试点推广电动车项目，且于 2022 年和泰国国家科技中心、泰国电力局签署合作备忘录，规划在泰国生产电动车和电摩并销售至整个东南亚地区。公司已在 2023 年 11 月设立了越南安乃达，且对应规划了厂房及附属配套，或有望利用已有客户资源优势，抓住电动自行车出海机遇。

(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、安乃达电动两轮车电驱动系统建设项目：**本项目拟建于天津市西青区张家窝镇。项目建成并达产后，新增直驱轮毂电机 300 万台/年，减速轮毂电机 20 万台/年，中置电机 20 万台/年的生产能力，随着本项目的逐步投产和达产，天津安乃达（位于天津市西青区辛口工业区内）的现有产能将逐步减少和转移。该项目计划第 3 年投产、第 5 年达产。
- 2、电动两轮车电驱动系统扩产项目：**本项目拟在江苏无锡基地自有厂房内实施，预计将改造厂房 23,588.56 平方米，通过购置自动机器人手臂、自动绕线机、半自动流水线、高速贴片机、全自动光学检测仪、基板功能综合检测仪、智能仓储等一系列生产、检测和仓储设施设备；本项目建成后，新增直驱轮毂电机 100 万台/年、减速轮毂电机 40 万台/年、中置电机 30 万台/年、控制器 90 万台/年的生产能力。该项目计划第 2 年投产，第 4 年达产。
- 3、研发中心建设项目：**本项目拟在上海现有场所内实施，对部分楼层进行装修改造，装修覆盖建筑面积 6368.20 平方米，通过购置一系列先进的研发试验、检测软硬件设备，以及自动机器人手臂、全自动生产一体机、全自动印刷机、高速贴片机和全自动光学检测仪等一系列先进的中试设备，搭建良好的研发平台；同时将大力引进研发人才团队、扩充研发团队规模。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	安乃达电动两轮车电驱动系统建设项目	30,118.26	30,118.26	2 年
2	电动两轮车电驱动系统扩产项目	33,511.68	33,511.68	2 年
3	研发中心建设项目	10,269.92	10,269.92	1 年
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	-
	总计	103,899.86	103,899.86	-

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

2024Q1，公司实现营业收入 3.13 亿元，同比下降 10.33%；实现归属于母公司净利润 0.34 亿元，同比下降 4.47%。基于公司目前的经营状况、市场环境及在手订单，经初步测算，预计公司 2024 年 1-6 月可实现营业收入 67,089.38 万元至 78,289.38 万元，与上年同期相比变动-6.61%至 8.98%；预计 2024 年 1-6 月可实现归属于母公司所有者的净利润 7,090.94 万元至 8,323.22 万元，与上年同期相比变动-4.30%至 12.33%；预计 2024 年 1-6 月可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 6,883.90 万元至 8,031.18 万元，与上年同期相比变动-1.71%至 14.67%。

公司主要从事直驱轮毂电机、减速轮毂电机、中置电机、控制器等电动自行车电驱系统的研发、生产和销售，选取同样从事电动自行车电驱系统生产的八方股份、从事控制器生产的协昌科技作为安乃达的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 10.49 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 45.47X，销售毛利率为 28.24%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。

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 年收入 (亿元)	收入 YOY	2023 年归 母净利润 (亿元)	归母净利 润 YOY	2023 年 销售毛利 率 (%)	2023 年 ROE 摊 薄 (%)
603489.SH	八方股份	50.17	51.29	16.48	-42.18	1.28	-75.03	28.86	4.65
301418.SZ	协昌科技	31.80	39.65	4.49	-16.31	0.83	-21.39	27.62	5.21
	行业均值	40.99	45.47	10.49	/	1.06	/	28.24	4.93
603350.SH	安乃达	/	/	14.27	2.12	1.48	-1.96	20.25	20.31

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 6 月 14 日），华金证券研究所

（六）风险提示

募集资金投资项目实施风险、募投项目新增产能消化风险、经营业绩下滑风险、下游客户相对集中的风险、国际贸易摩擦的风险等风险。

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