

# 珂玛科技 (301611.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（7月30日）有一只创业板新股“珂玛科技”询价。
- ◆ **珂玛科技 (301611.SZ)**: 公司主营业务为先进陶瓷材料的研发、生产和销售，以及泛半导体设备表面处理服务。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.45 亿元/4.62 亿元/4.80 亿元，YOY 依次为 35.75%/34.04%/3.89%；实现归母净利润 0.67 亿元/0.93 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为 46.84%/38.97%/-12.20%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 1.61 亿元，同比增加 41.46%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比增加 251.53%。经初步测算，公司预计 2024 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润同比增长 253.66%-323.08%。

- ① **投资亮点**: 1、依托三位留美陶瓷材料博士为骨干的研发团队，公司已成为半导体设备先进陶瓷材料零部件的国产龙头；以“02 专项”为契机，公司进一步朝附加值较高的模块类产品拓展、重点突破“卡脖子”产品。公司拥有以刘先兵、施建中、王冠三位留美陶瓷材料博士为骨干的技术研发团队，其中，实控人刘先兵及研发部负责人施建中在该领域均有数十年的研发经验。依托杰出人才带来的技术优势，公司深耕半导体设备应用并成为该领域国产龙头，根据弗若斯特沙利文数据，2021 年公司在大陆国产半导体设备的先进结构陶瓷本土供应商中市占率约 72%、占中国大陆国产半导体设备的先进结构陶瓷采购总规模的约 14%。与此同时，公司持续开拓新产品，以国家“02 专项”的承接为契机，朝附加值高的模块类产品拓展、重点突破多项产业链“卡脖子”产品的国产替代，目前已实现陶瓷加热器及装配于刻蚀机的 8 寸静电卡盘的量产，12 寸静电卡盘及超高纯碳化硅套件处客户测试阶段。  
2、公司表面处理服务已在显示面板刻蚀设备中取得一定市场地位，正积极推动该业务向显示面板 CVD 设备及半导体领域的扩展。公司表面处理服务覆盖显示面板生产中的刻蚀设备及 CVD 设备，根据弗若斯特沙利文数据，2021 年公司在大陆显示面板表面处理市场份额约为 6%，其中在显示面板刻蚀细分领域的市场份额约为 14%，处于业内领先。未来公司拟进一步提升在显示面板 CVD 设备领域的市占率，同时计划切入半导体设备的表面清洗；一方面，在显示面板 CVD 设备领域，公司已进入全球龙头 A 公司（占据全球显示面板 CVD 设备超过 80% 份额）的供应链，有望通过深化与 A 公司的合作以进一步提升在 CVD 设备环节的市场份额，目前公司 5 项新品精密清洗已通过其认证、3 项表面处理项目正在认证中；另一方面，公司正推动建设四川工厂面向半导体设备零部件的精密清洗、熔射产线，并已实现对部分客户的试处理，或有望实现向半导体设备的业务拓展。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司核心业务包括先进陶瓷材料零部件、表面处理服务、金属结构零部件，考虑到目前 A 股上市公司中尚无专门从事先进陶瓷材料零部件研发、生产和销售的企业，因此，分别选取主要从事电子陶瓷系列产品研发、生产和销售的中瓷电子，主要从事泛半导体设备金属零部件制造的富创精密以及主要从事泛半导体设备表面处理服务的富乐德作为可比公司。但考虑到与可比公司的业务结构或应用领域差异较大，我们倾向于认为上述可比公司的参考性较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 17.78 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 54.73X，销售毛利率为 32.91%；

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	361.00
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（龙图光罩）-2024 年第 44 期-总第 471 期 2024.7.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（力聚热能）-2024 年第 42 期-总第 469 期 2024.7.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博实结）-2024 年第 43 期-总第 470 期 2024.7.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（绿联科技）-2024 年第 41 期-总第 468 期 2024.7.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科力装备）-2024 年第 40 期-总第 467 期 2024.6.28



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。

- ◆ **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)	345.0	462.5	480.4
同比增长(%)	35.75	34.04	3.89
营业利润(百万元)	77.5	105.4	87.5
同比增长(%)	45.62	35.88	-16.92
归母净利润(百万元)	67.1	93.2	81.9
同比增长(%)	46.84	38.97	-12.20
每股收益(元)	0.21	0.26	0.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、珂玛科技 .....	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 .....	11

## 图表目录

图 1: 公司设立以来主营业务、主要产品或服务、主要经营模式的演变情况 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 全球先进陶瓷市场规模 .....	6
图 7: 中国先进陶瓷市场规模 .....	6
图 8: 中国先进结构陶瓷国产化情况及部分关键零部件产品国产化情况 .....	7
图 9: 全球泛半导体先进结构陶瓷市场规模 .....	8
图 10: 国内泛半导体先进结构陶瓷市场规模 .....	8
图 11: 中国泛半导体设备零部件表面处理服务市场规模 .....	9
图 12: 中国大陆表面处理服务本土企业服务情况 .....	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、珂玛科技

公司主营业务为先进陶瓷材料的研发、生产和销售，以及泛半导体设备表面处理服务。

公司先进陶瓷材料体系由氧化铝、氧化锆、氮化铝、碳化硅、氧化钇和氧化钛 6 大类材料组成，应用于泛半导体领域中的半导体生产设备零部件、显示面板生产设备零部件、LED 和光伏生产设备零部件，以及电子材料粉体粉碎和分级等非泛半导体领域。

公司表面处理服务既是先进陶瓷材料零部件新品制造的重要后道工序之一，同时也对外提供专业三方表面处理服务。对外表面处理服务方面，公司聚焦在显示面板领域，为 LCD、OLED 制造设备提供精密清洗、阳极氧化和熔射服务。

公司金属结构零部件产品用于显示面板生产设备，包括上部电极、壁板等。

图 1：公司设立以来主营业务、主要产品或服务、主要经营模式的演变情况

	初创期 (2009-2011年)	基础产品提升期 (2012-2014年)	战略升级期 (2015-2016年)	加速扩产期 (2017-2021年)	升级突破发展期 (2022年-未来)
1 业务能力	先进陶瓷			表面处理-阳极氧化 金属结构零部件	半导体设备零部件新品加工、精密清洗和阳极氧化
2 生产基地布局	苏州工厂投入使用			四川工厂投入使用	推进安徽工厂建设工作，顺应市场需求变化，择机新建生产基地
3 主要产品	材料种类	氧化锆	氧化铝	氮化铝	氧化钇量产，氧化钛通过验证，研发氮化硅、重结晶碳化硅等新材料，升级现有材料体系
	应用市场		粉体研磨、半导体、LED、显示面板、光伏		燃料电池领域需求快速增长，向医疗器械、半导体封装、电子通讯等领域进一步扩展
	产品突破			2016年，在陶瓷加热器方面承接“02专项”子课题	多个型号陶瓷加热器已经量产，8寸型号静电卡盘已经小批量生产，部分超高纯度碳化硅产品通过验证，规划2024-2025年所有超高纯度碳化硅产品实现量产，推动干压注射工艺产品规模量产
4 服务市场领域	服务世代线		a-Si/金属氧化物 TFT-LCD 8.5代、6代、4.5代 LTPS TFT-LCD 6代	a-Si/金属氧化物 TFT-LCD 10.5代 OLED 6代	重点投入与知名客户在显示面板CVD设备零部件表面处理服务合作
	服务设备类型		蚀刻设备	CVD设备	向PVD设备等其他服务拓展
	服务市场领域		显示面板		建成半导体表面处理产能，新增半导体零部件阳极氧化和新品加工产能；规划在未来更长期扩展民用航空、新能源和工业耐磨件等表面处理
4 公司销售区域	中国大陆	中国台湾	日本、韩国、新加坡、欧洲	美国	深化在下游主要需求市场布局
5 大客户进入案例	先进陶瓷材料零部件	北方华创、拓荆科技、京东方、布勒、埃尔派	中微公司、广东鸿凯	A公司、WATLOW、耐驰	
	表面处理		京东方	A公司、TCL华星光电、天马微电子、友达光电	进一步加强海外市场开拓，尤其是加大国际领先半导体领域客户开发力度
	金属结构零部件			TCL华星光电、彩虹光电	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

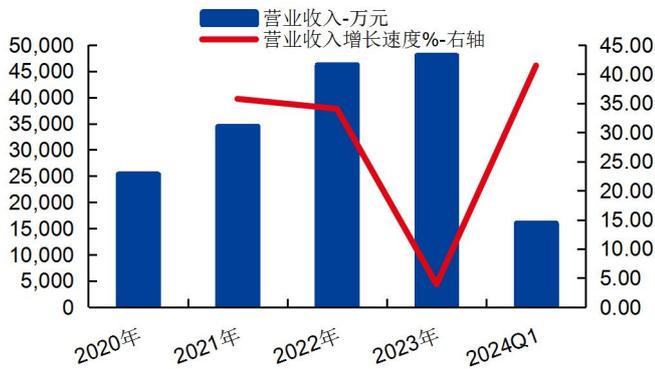
### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.45 亿元/4.62 亿元/4.80 亿元，YOY 依次为 35.75%/34.04%/3.89%；实现归母净利润 0.67 亿元/0.93 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为 46.84%/38.97%/-12.20%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 1.61 亿元，同比增加 41.46%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比增加 251.53%。

2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为先进陶瓷材料零部件（3.95 亿元，82.63%）、表面处理服务（0.82 亿元，17.15%）及金属结构零部件（0.01 亿元，0.22%）。

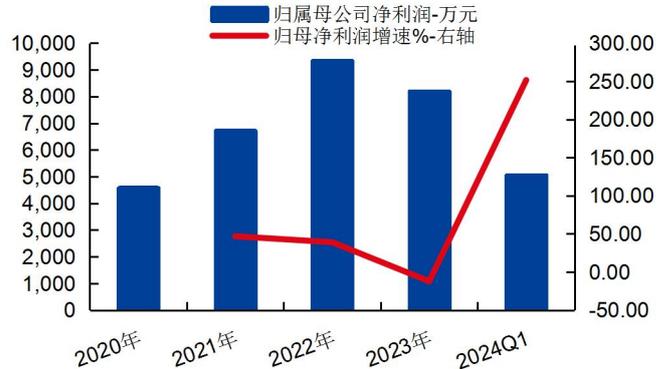
其中，先进陶瓷材料零部件一直为公司主营收入核心来源，报告期内收入占比维持在6成以上，且比例逐年提升。

图 2：公司收入规模及增速变化



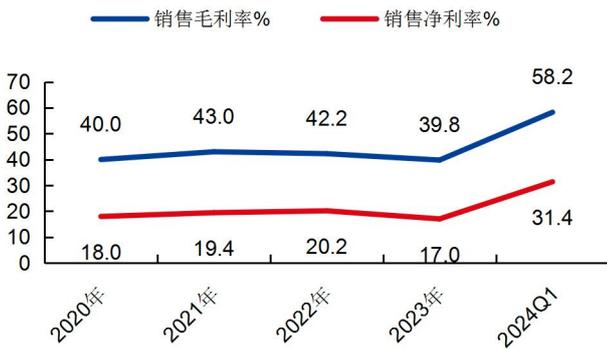
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



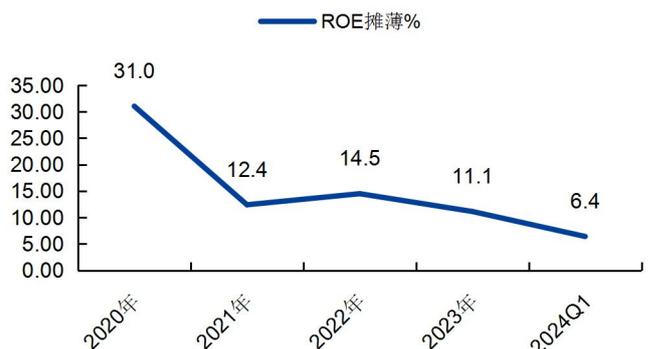
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主营业务为先进陶瓷材料的研发、生产和销售，以及泛半导体设备表面处理服务、金属结构零部件产品，分属于对应行业。

### 1、先进陶瓷材料行业

先进陶瓷材料属于陶瓷材料的一种。全球先进陶瓷发展历史悠久，研发与工业化生产已经有超过 100 年的时间。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年全球先进陶瓷市场规模达到 3,818 亿元，其中先进结构陶瓷为 1,067 亿元，占比 28%；预计 2022 年至 2026 年全球先进结构陶瓷市场规模复合增速为 4%。

图 6：全球先进陶瓷市场规模

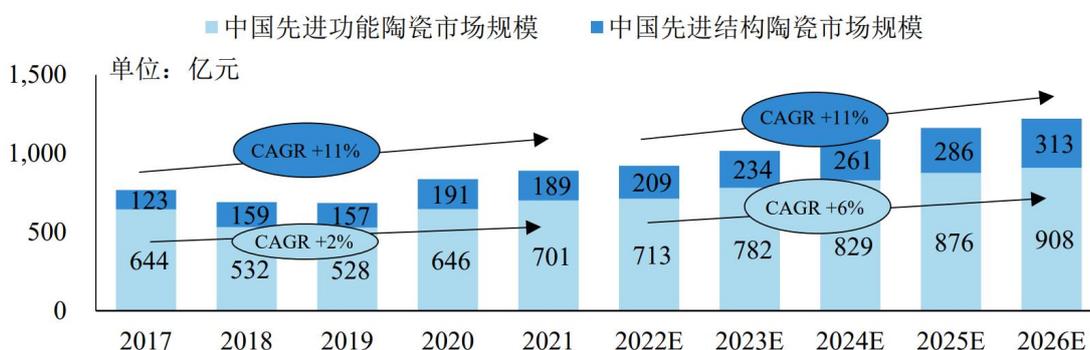


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

注：按美元兑人民币 6.7 汇率将美元数据换算为人民币列示

国内市场方面，2021 年中国先进陶瓷市场规模达到 890 亿元，约占全球市场的 23%；中国先进结构陶瓷市场规模为 189 亿元，占中国先进陶瓷市场的 21%。弗若斯特沙利文预计 2022 年至 2026 年中国先进结构陶瓷市场规模复合增速为 11%。

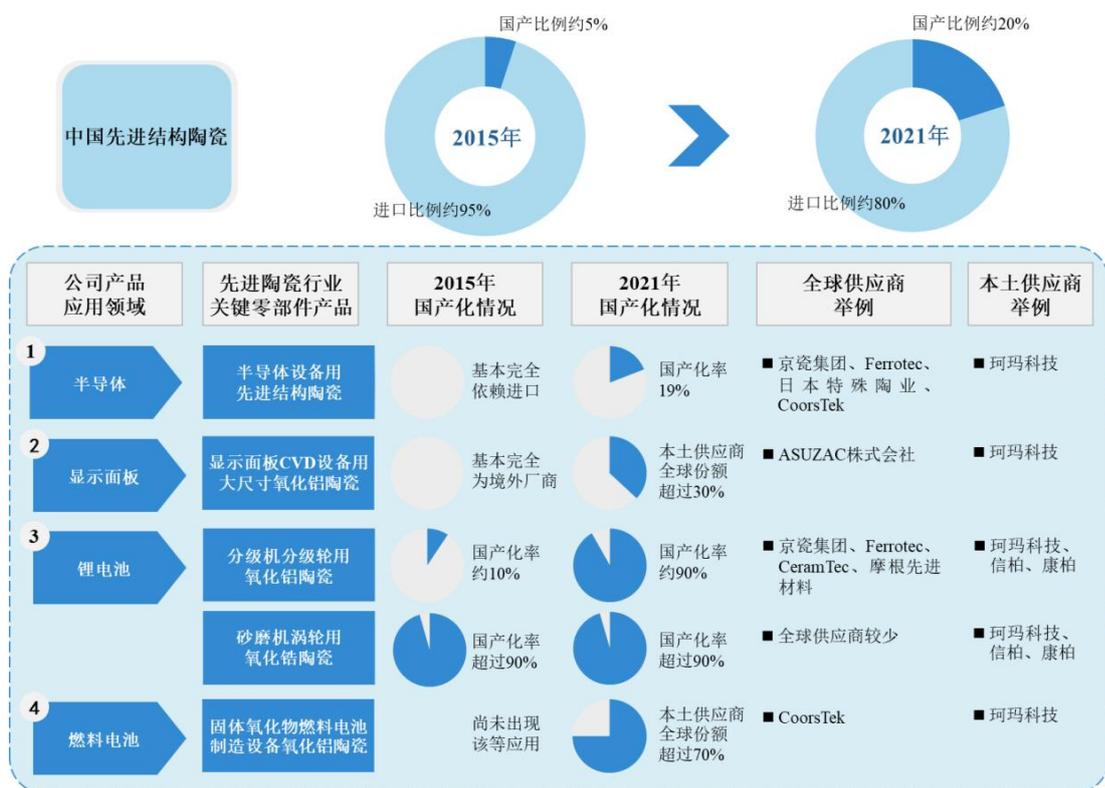
图 7：中国先进陶瓷市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

中国先进陶瓷市场起步较晚，根据弗若斯特沙利文数据，2015 年中国先进结构陶瓷国产化率仅为 5%，到 2021 年已提高至约 20%，行业多项关键零部件产品不同程度上实现了国产替代。

图 8：中国先进结构陶瓷国产化情况及部分关键零部件产品国产化情况



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

注：显示面板 CVD 设备、固体氧化物燃料电池制造设备的国内制造商少或市场份额低，其陶瓷零部件国产化情况以本土供应商占全球市场份额列示。

### (1) 泛半导体领域先进陶瓷材料

根据弗若斯特沙利文数据，2021 年全球泛半导体先进结构陶瓷市场规模为 373 亿元（包括新购、零部件换新两方面需求），占全球先进结构陶瓷 1,067 亿元市场规模的 35%，预计全球泛半导体先进结构陶瓷 2022 年至 2026 年市场规模复合增速为 7%。按具体领域分，半导体和显示面板设备的先进结构陶瓷市场需求规模占泛半导体领域总体比重分别达到了 69%和 11%，是主要需求来源。

图 9：全球泛半导体先进结构陶瓷市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

注：按美元兑人民币 6.7 汇率将美元数据换算为人民币列示

国内半导体、显示面板产线建设极大拉动了国产设备需求。根据弗若斯特沙利文数据，2021 年中国泛半导体先进结构陶瓷市场规模为 66 亿元，占全球市场规模的 18%，预计 2022 年至 2026 年中国泛半导体先进结构陶瓷市场规模复合增速为 14%，到 2026 年中国市场规模将达到 125 亿元，占全球市场规模的比例将提高至 24%。

图 10：国内泛半导体先进结构陶瓷市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

先进陶瓷材料零部件的同行业企业包括京瓷集团、日本碍子、日本特殊陶业、摩根先进材料、CeramTec、CoorsTek 等发展历史悠久，产品种类、经营规模、技术实力等均居于全球领先地位的国际厂商。

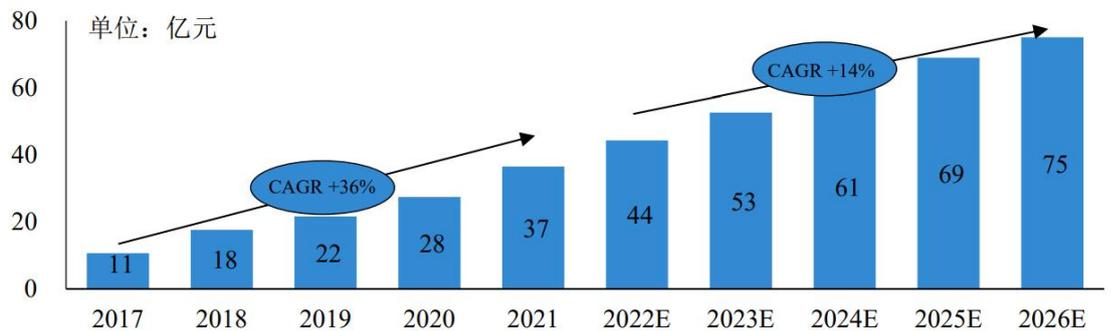
## 2、表面处理行业

表面处理既可应用于泛半导体设备零部件新品制造中，是陶瓷、硅、石英和金属等多种材质零部件新品生产的工序之一；也可用于清洁零部件使用中形成的污染，是保障工艺制程稳定和制造良率的重要配套服务；还可用于对消耗性部件再生改造，改善或克服基材弱点，如陶瓷材料质脆、裂纹敏感、抗热震性能差、高温机械性能下滑。其中，针对新品制造的表面处理服务需求规模相对较小（仅考虑由设备制造原厂委托专业第三方表面处理服务厂商的部分，不包括设备制造

原厂自行实施的部分), 仅约占整体市场规模的 5%; 对使用后零部件的表面处理约占整体市场规模的 95%, 是行业主要需求来源。

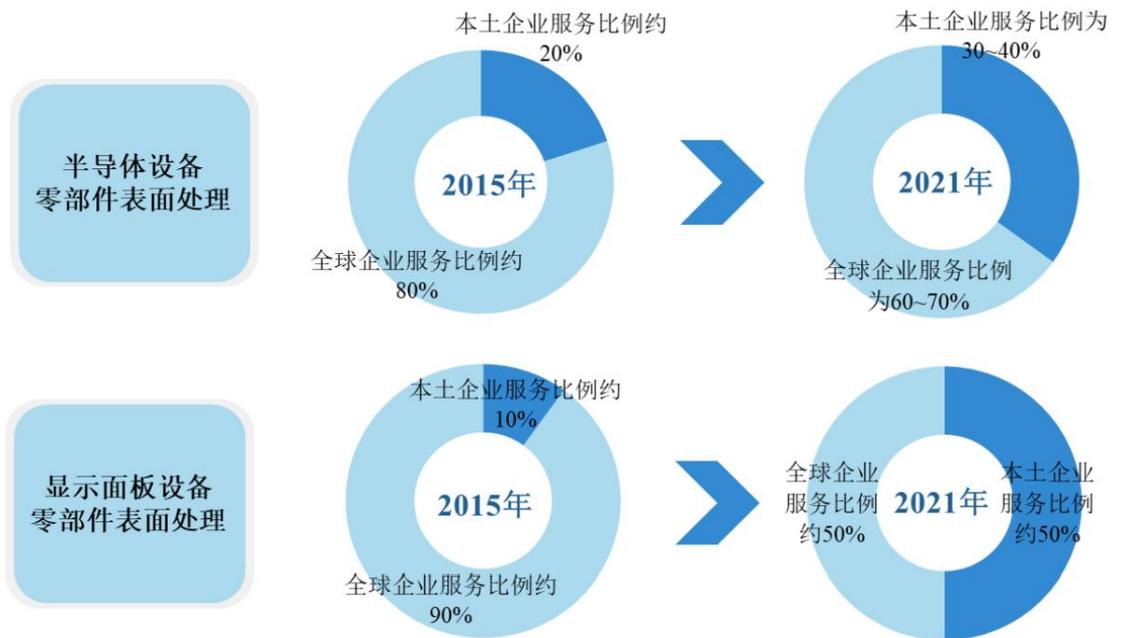
表面处理市场规模随着中国大陆下游晶圆厂和显示面板制造商加大投资而持续增长, 同时 LED 等领域新出现的表面处理需求也进一步带动了行业增长。根据弗若斯特沙利文数据, 2021 年中国泛半导体设备零部件表面处理服务市场规模为 37 亿元, 预计 2022 年至 2026 年市场规模复合增速为 14%。按下游应用分, 2021 年半导体和显示面板设备零部件的表面处理市场规模分别占泛半导体表面处理总需求的 57%和 43%。

图 11: 中国泛半导体设备零部件表面处理服务市场规模



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

图 12: 中国大陆表面处理服务本土企业服务情况



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

注: 图中本土企业未将富乐德、华菱科技、高美可科技(无锡)有限公司等实际控制人、直接或间接控股股东为外资的企业统计在内。

### （三）公司亮点

1、依托三位留美陶瓷材料博士为骨干的研发团队，公司已成为半导体设备先进陶瓷材料零部件的国产龙头；以“02专项”为契机，公司进一步朝附加值较高的模块类产品拓展、重点突破“卡脖子”产品。公司拥有以刘先兵、施建中、王冠三位留美陶瓷材料博士为骨干的技术研发团队，其中，实控人刘先兵及研发部负责人施建中在该领域均有数十年的研发经验。依托杰出人才带来的技术优势，公司深耕半导体设备应用并成为该领域国产龙头，根据弗若斯特沙利文数据，2021年公司在大陆国产半导体设备的先进结构陶瓷本土供应商中市占率约72%、占中国大陆国产半导体设备的先进结构陶瓷采购总规模的约14%。与此同时，公司持续开拓新产品，以国家“02专项”的承接为契机，朝附加值高的模块类产品拓展、重点突破多项产业链“卡脖子”产品的国产替代，目前已实现陶瓷加热器及装配于刻蚀机的8寸静电卡盘的量产，12寸静电卡盘及超高纯碳化硅套件处客户测试阶段。

2、公司表面处理服务已在显示面板刻蚀设备中取得一定市场地位，正积极推动该业务向显示面板CVD设备及半导体领域的扩展。公司表面处理服务覆盖显示面板生产中的刻蚀设备及CVD设备，根据弗若斯特沙利文数据，2021年公司在大陆显示面板表面处理市场份额约为6%，其中在显示面板刻蚀细分领域的市场份额约为14%，处于业内领先。未来公司拟进一步提升在显示面板CVD设备领域的市占率，同时计划切入半导体设备的表面清洗；一方面，在显示面板CVD设备领域，公司已进入全球龙头A公司（占据全球显示面板CVD设备超过80%份额）的供应链，有望通过深化与A公司的合作以进一步提升在CVD设备环节的市场份额，目前公司5项新品精密清洗已通过其认证、3项表面处理项目正在认证中；另一方面，公司正推动建设四川工厂面向半导体设备零部件的精密清洗、熔射产线，并已实现对部分客户的试处理，或有望实现向半导体设备的业务拓展。

### （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、**先进材料生产基地项目**：本项目预计将逐步建成覆盖氧化铝、氧化锆、碳化硅、氮化铝、氮化硅、氧化钇和氧化钛陶瓷等产品的成熟产线。经公司估算，本项目投产后，运营期年均净利润为7,408.74万元。
- 2、**泛半导体核心零部件加工制造项目**：项目建成投产后，将拥有包括先进陶瓷、石英、金属等半导体相关零部件新品加工共计5万件/年的产能以及半导体设备零部件阳极氧化共计20万件/年的产能。经公司估算，本项目投产后，运营期年均净利润为3,820.83万元。
- 3、**研发中心建设项目**：本项目建设完成后，公司将新增陶瓷加热器、静电卡盘、超高纯碳化硅、烧结碳化硅等产品专用研发设施，并建设材料测试中心。材料测试中心建成后，公司将以现有先进陶瓷技术为基础，拓展新材料领域及复合新材料产品研发，进一步丰

富公司产品技术，并进行产品创新。同时，在工艺方面，公司将进行多层陶瓷工艺、高可靠封接技术、陶瓷金属化技术等开发，加强公司技术储备。

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	先进材料生产基地项目	44,018.30	35,000.00	3 年
2	泛半导体核心零部件加工制造项目	15,000.00	12,000.00	3 年
3	研发中心建设项目	34,711.22	28,000.00	3 年
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>108,729.52</b>	<b>90,000.00</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

2024Q1, 公司实现营业收入 1.61 亿元, 同比增长 41.46%; 实现归属于母公司净利润 0.50 亿元, 同比增长 251.53%。结合下游需求、公司的实际经营状况以及陶瓷加热器等新品的市场化进度, 经初步测算, 公司 2024 年 1-6 月营业收入约 36,500.00-39,200.00 万元, 与上年同期相比增长 55.93%-67.46%; 预计 2024 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润 12,034.41-14,396.91 万元, 与上年同期相比增长 253.66%-323.08%; 预计 2024 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 11,765.75-14,088.38 万元, 与上年同期相比增长 249.86%-318.92%。

公司核心业务包括先进陶瓷材料零部件、表面处理服务、金属结构零部件, 考虑到目前 A 股上市公司中尚无专门从事先进陶瓷材料零部件研发、生产和销售的企业, 因此, 分别选取主要从事电子陶瓷系列产品研发、生产和销售的中瓷电子, 主要从事泛半导体设备金属零部件制造的富创精密以及主要从事泛半导体设备表面处理服务的富乐德作为可比公司。但考虑到与可比公司的业务结构或应用领域差异较大, 我们倾向于认为上述可比公司的参考性较为有限。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模为 17.78 亿元, 可比 PE-TTM (算术平均) 为 54.73X, 销售毛利率为 32.91%; 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	PS-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 (%)
003031.SZ	中瓷电子	187.95	35.04	6.49	26.76	6.52	4.90	7.11	35.61	8.72
688409.SH	富创精密	111.72	58.88	4.61	20.66	33.75	1.69	-31.28	24.86	3.70
301297.SZ	富乐德	67.44	70.27	10.89	5.94	-4.75	0.89	1.33	38.27	6.25
	行业均值	122.37	54.73	7.33	17.78	/	2.49	/	32.91	6.22
301611.SZ	珂玛科技	/	/	/	4.80	3.89	0.82	-12.20	39.78	11.12

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 7 月 26 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

技术泄密及核心技术人员流失风险、技术研发及市场推广风险、知识产权纠纷风险、业绩下滑风险、客户集中度较高的风险、部分先进陶瓷粉末进口依赖的风险、市场竞争加剧并导致产品价格和盈利能力下滑的风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)