

# 国博电子 (688375.SH)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

### 短期承压，新型射频芯片进展顺利

#### 事件

2024年8月25日，公司发布2024年半年度报告，24年上半年实现营业收入13.03亿(同比-32.2%)，实现归母净利润2.45亿(同比-20.8%)，其中24年二季度实现营业收入6.09亿(同比-50.2%，环比-12.1%)，实现归母净利润1.24亿(同比-35.8%，环比+2.5%)。

#### 点评

**短期业绩承压，新型射频芯片进展顺利。**公司24年上半年实现营业收入13.03亿(同比-32.2%)，实现归母净利润2.45亿(同比-20.8%)；其中24年二季度实现营业收入6.09亿(同比-50.2%，环比-12.1%)，实现归母净利润1.24亿(同比-35.8%，环比+2.5%)。受产品交付节奏的影响，业绩承压。公司24H1射频芯片收入8761万元，同比+35.7%。新品进展顺利：5G-A基站射频试点，新型半导体终端场景应用，ODU及卫星通信芯片均有突破，部分产品已进入客户认证阶段。

**毛利率同比提升，产业链地位突出。**公司24年上半年毛利率35.1%(同比+3.6pct)，归母净利率18.8%(同比+2.7pct)；24年二季度毛利率34.6%(同比+3.1pct，环比-1.1pct)，归母净利率20.3%(同比+4.6pct，环比+2.9pct)。24H1毛利率水平同比有所提升，系公司产业链地位较为突出，将成本压力部分向两端传导。

**经营净现金流充足，信用减值损失冲回。**24H1公司经营净现金流3.6亿，同比+2.2亿。24H1公司信用减值损失冲回4300万元，较去年同期-5146万元明显改善。综合多指标，公司现金回款状况良好，有望保持该态势。

**在建工程提升，射频集成电路产业化顺利推进。**截至24年Q2末，公司固定资产12.93亿元，较期初-4.55%；在建工程2.90亿元，较期初+63.25%。公司射频集成电路产业化顺利推进，为新品放量已储备充足产能。

#### 盈利预测、估值与评级

公司作为国内T/R组件及射频模块领先企业，未来新型射频芯片具备较大放量潜力，预计公司2024-2026年归母净利润5.99亿/7.50亿/9.40亿元，同比-1%/+25%/+25%，对应PE为39/31/25倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

产能释放及T/R组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。

#### 军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：温晓 (执业 S1130524060001)

wenxiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：39.23元

#### 相关报告：

- 《国博电子公司点评：业绩稳健增长，布局卫星及低空高成长赛道》，2024.4.30
- 《国博电子公司点评：业绩阶段性放缓，布局手机终端打造新增长点》，2023.10.31
- 《国博电子中报点评：业绩增长稳健，新品研发打造新增长点》，2023.8.31



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,461	3,567	3,338	4,140	5,194
营业收入增长率	37.93%	3.08%	-6.42%	24.04%	25.45%
归母净利润(百万元)	521	606	599	750	940
归母净利润增长率	41.40%	16.45%	-1.16%	25.24%	25.26%
摊薄每股收益(元)	1.301	1.516	1.005	1.259	1.577
每股经营性现金流净额	-0.46	2.10	4.69	2.15	2.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	10.11%	9.18%	10.42%	11.68%
P/E	73.60	52.48	39.02	31.16	24.88
P/B	6.80	5.30	3.58	3.25	2.91

来源：公司年报、国金证券研究所

## 内容目录

事件说明.....	3
短期业绩承压，新型射频芯片进展顺利.....	3
毛利率同比提升，产业链地位突出.....	3
在建工程提升，射频集成电路产业化顺利推进.....	4
投资建议.....	6
风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1： 2024Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2024Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2024H1 分业务收入（百万元）.....	3
图表 4： 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	4
图表 5： 2024Q2 各项费用率.....	4
图表 6： 2024Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 7： 2024Q2 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 8： 2024Q2 资本性支出及同比增速.....	5
图表 9： 2024Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 10： 2024Q2 存货及周转天数.....	5
图表 11： 2024Q2 经营性净现金流及收现比.....	5

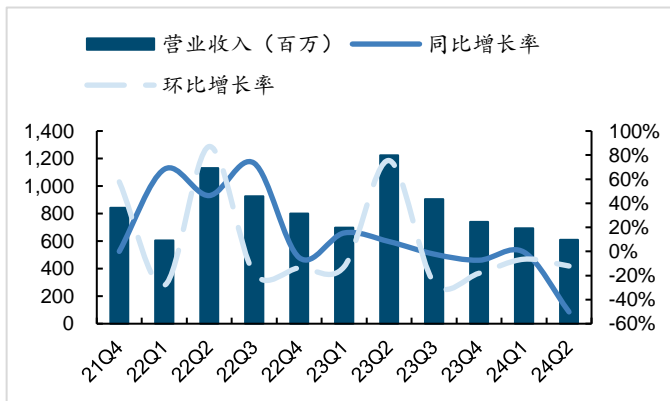
## 事件说明

2024年8月25日，公司发布2024年半年度报告，24年上半年实现营收13.03亿（同比-32.2%），实现归母净利润2.45亿（同比-20.8%），其中24年二季度实现营收6.09亿（同比-50.2%，环比-12.1pct），实现归母净利润1.24亿（同比-35.8%，环比+2.5pct）。

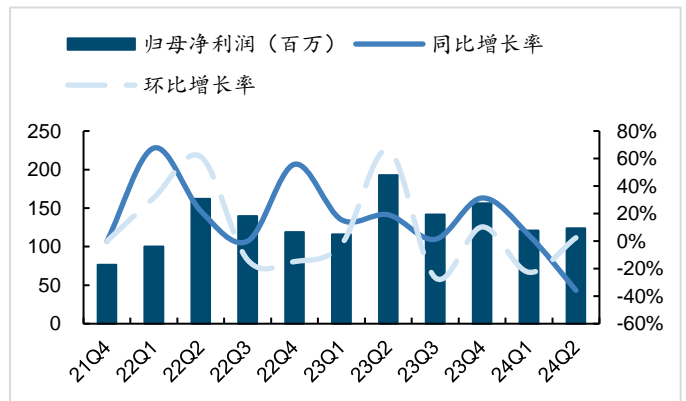
## 短期业绩承压，新型射频芯片进展顺利

公司24年上半年实现营收13.03亿（同比-32.2%），实现归母净利润2.45亿（同比-20.8%）；其中24年二季度实现营收6.09亿（同比-50.2%，环比-12.1pct），实现归母净利润1.24亿（同比-35.8%，环比+2.5pct）。受产品交付节奏的影响，业绩承压。

图表1：2024Q2 营收及同比、环比增速



图表2：2024Q2 归母净利润及同比、环比增速

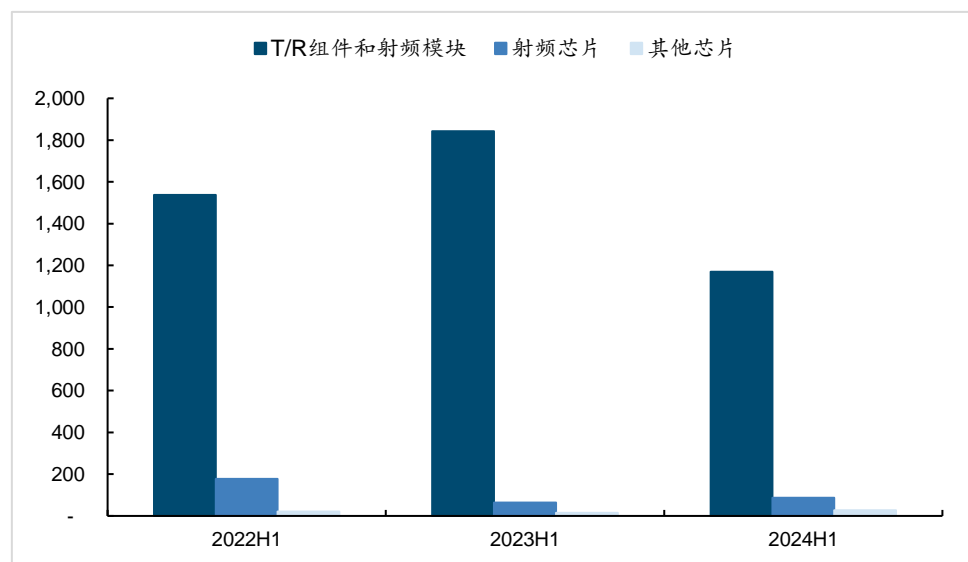


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

公司24年上半年T/R组件和射频模块收入11.69亿元，同比-36.5pct，占比89.8%；射频芯片收入8761万元，同比+35.7pct，占比6.7%；其他芯片收入2682万元，同比+78.8pct，占比2.1%；其他业务收入0.19亿元，占比1.4%。新品进展顺利：5G-A基站射频试点，新型半导体终端场景应用，ODU及卫星通信芯片均有突破，部分产品已进入客户认证阶段。

图表3：2024H1 分业务收入（百万元）

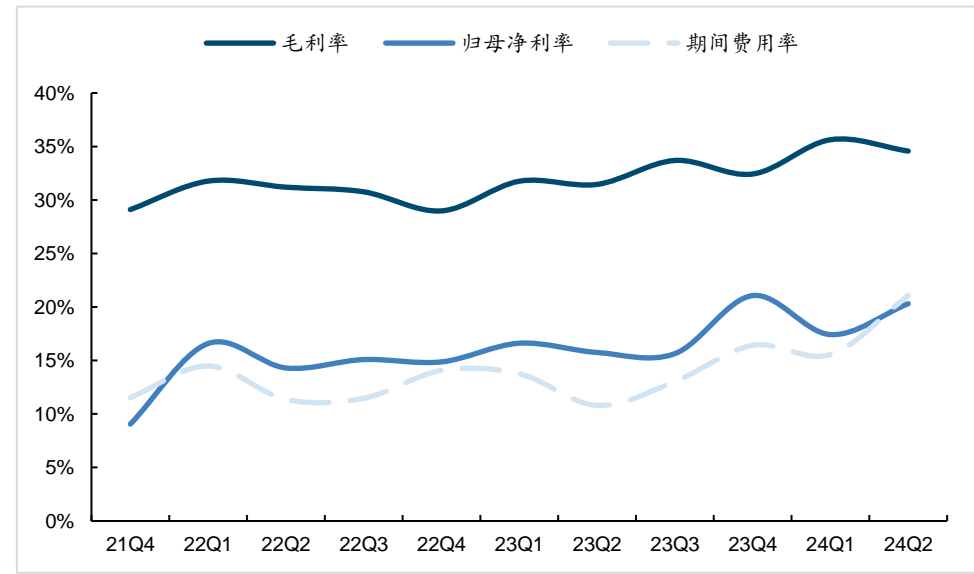


来源：wind，国金证券研究所

## 毛利率同比提升，产业链地位突出

公司24年上半年毛利率35.1%（同比+3.6pct），归母净利率18.8%（同比+2.7pct）；24年二季度毛利率34.6%（同比+3.1pct，环比-1.1pct），归母净利率20.3%（同比+4.6pct，环比+2.9pct）。其中，24年上半年T/R组件和射频模块毛利率34.9%；射频芯片毛利率28.0%；其他芯片毛利率74.0%。24H1毛利率水平同比有所提升，系公司产业链地位较为突出，将成本压力部分向两端传导。

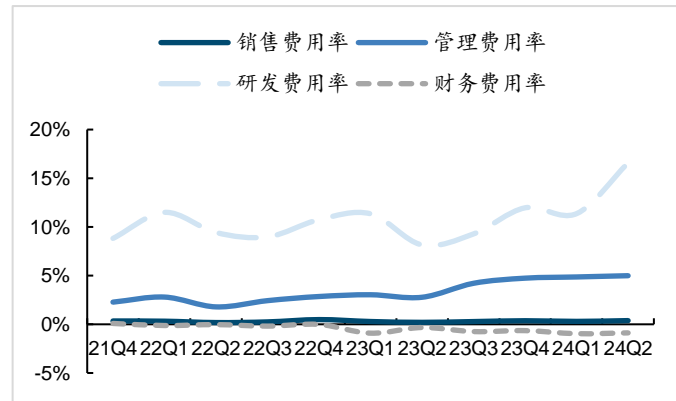
图表4：2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



来源：wind，国金证券研究所

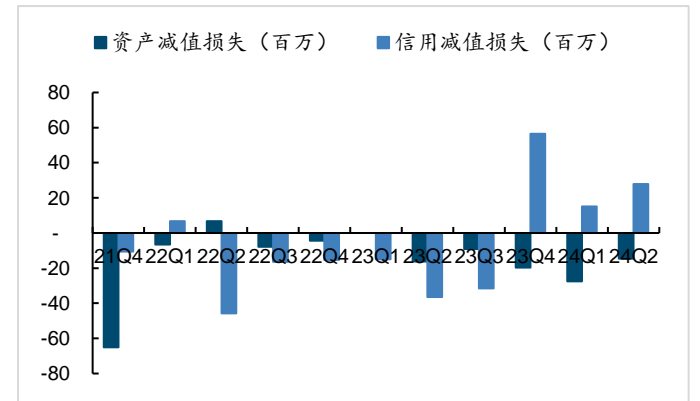
公司 24 年上半年期间费用率 18.1%，同比+6.3pct；其中销售费用率 0.3%，同比+0.1pct；管理费用率 4.9%，同比+2.1pct；研发费用率 13.8%，同比+4.5pct；财务费用率-0.9%，同比-0.4pct。Q2 期间费用率 21.1%，同比+10.3pct，环比+5.5pct；其中销售费用率 0.4%，同比+0.2pct，环比+0.1pct；管理费用率 5.0%，同比+2.2pct，环比+0.1pct；研发费用率 16.6%，同比+8.4pct，环比+5.2pct；财务费用率-0.9%，同比-0.6pct，环比+0.1pct。24 年上半年共计提资产减值损失-4206 万元，信用减值损失 4300 万元，较去年同期-5146 万元明显改善。

图表5：2024Q2 各项费用率



来源：wind，国金证券研究所

图表6：2024Q2 资产减值及信用减值

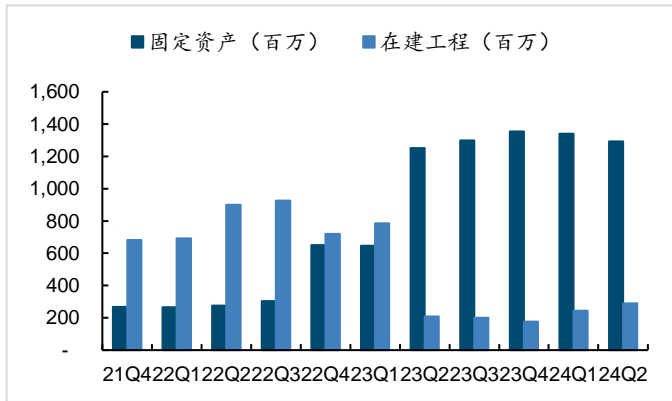


来源：wind，国金证券研究所

### 在建工程提升，射频集成电路产业化顺利推进

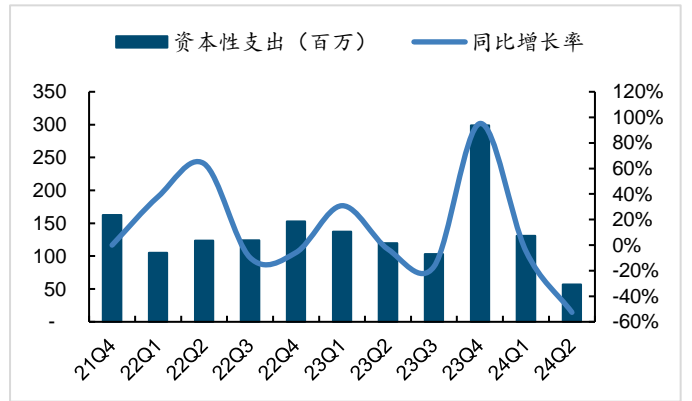
截至 24 年 Q2 末，公司固定资产 12.93 亿元，较期初-4.55%；在建工程 2.90 亿元，较期初+63.25%，主要系上半年射频集成电路产业化项目持续投入所致；24 年上半年资本性支出 1.88 亿元，同比-27.0%，Q2 资本性支出 0.57 亿元，同比-52.6%，环比-56.6pct。公司射频集成电路产业化顺利推进，为新品放量已储备充足产能。

图表7: 2024Q2 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

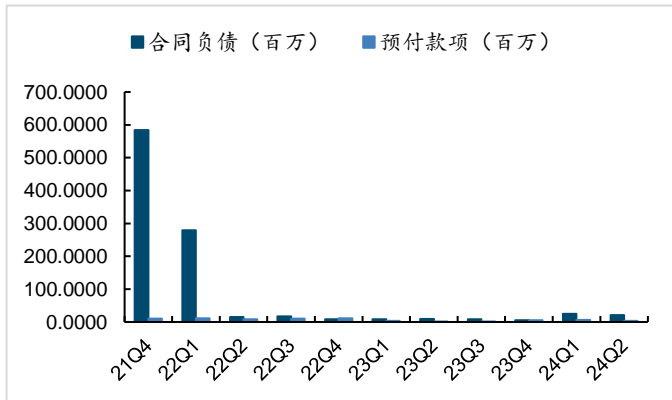
图表8: 2024Q2 资本性支出及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

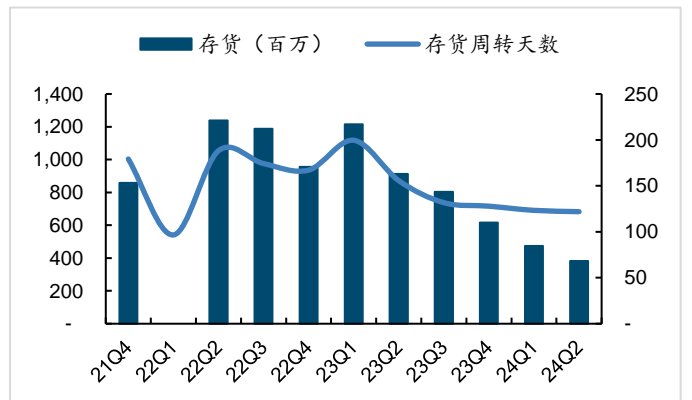
公司 24Q2 合同负债 0.21 亿元, 较期初+265.73%, 主要系上半年预收货款增加所致; 预付款项 0.04 亿元, 较期初-32.25%, 主要系上年预付款项在 24 年上半年内结算所致; 存货 3.83 亿元, 较期初-37.89%, 主要系上半年存货流转速度加快所致。

图表9: 2024Q2 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

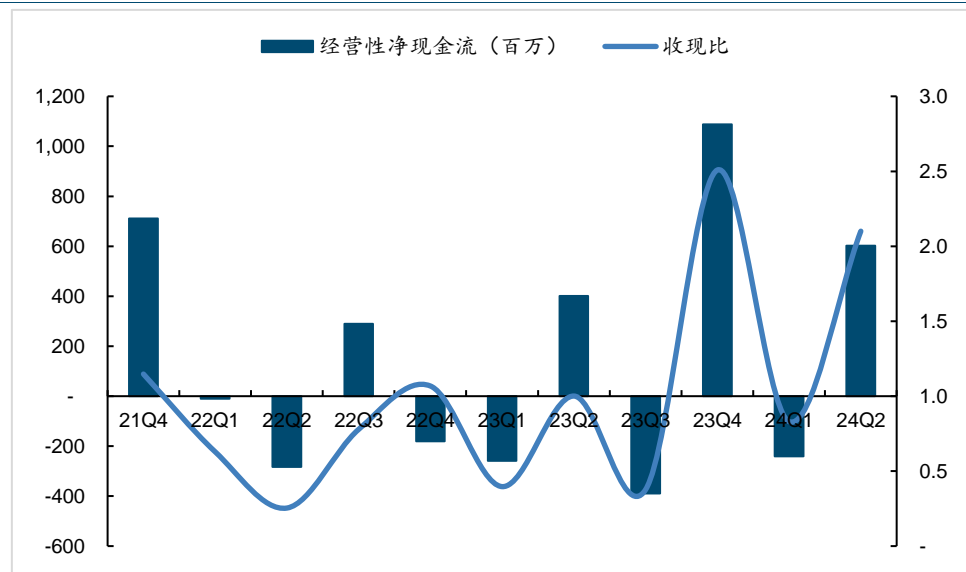
图表10: 2024Q2 存货及周转天数



来源: wind, 国金证券研究所

公司 24Q2 经营性净现金流 6.02 亿元, 较去年同期增加 2.01 亿元; 收现比 2.1, 较去年同期增加 1.1。公司现金回款状况良好, 有望保持该态势。

图表11: 2024Q2 经营性净现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

## 投资建议

公司作为国内 T/R 组件及射频模块领先企业，未来新型射频芯片具备较大放量潜力，预计公司 2024-2026 年归母净利润 5.99 亿/7.50 亿/9.40 亿元，同比-1%/+25%/+25%，对应 PE 为 39/31/25 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

产能释放及 T/R 组件研发不及预期、下游装备需求及基站建设不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,509</b>	<b>3,461</b>	<b>3,567</b>	<b>3,338</b>	<b>4,140</b>	<b>5,194</b>
增长率		37.9%	3.1%	-6.4%	24.0%	25.4%
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,639</b>	<b>-2,399</b>	<b>-2,415</b>	<b>-2,174</b>	<b>-2,673</b>	<b>-3,352</b>
%销售收入	65.3%	69.3%	67.7%	65.1%	64.6%	64.5%
<b>毛利</b>	<b>870</b>	<b>1,061</b>	<b>1,152</b>	<b>1,164</b>	<b>1,468</b>	<b>1,842</b>
%销售收入	34.7%	30.7%	32.3%	34.9%	35.4%	35.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-10</b>	<b>-19</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>-25</b>	<b>-32</b>
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>销售费用</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-21</b>
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>管理费用</b>	<b>-71</b>	<b>-82</b>	<b>-128</b>	<b>-134</b>	<b>-166</b>	<b>-208</b>
%销售收入	2.8%	2.4%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>研发费用</b>	<b>-244</b>	<b>-345</b>	<b>-352</b>	<b>-334</b>	<b>-422</b>	<b>-530</b>
%销售收入	9.7%	10.0%	9.9%	10.0%	10.2%	10.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>536</b>	<b>604</b>	<b>640</b>	<b>665</b>	<b>840</b>	<b>1,052</b>
%销售收入	21.4%	17.5%	17.9%	19.9%	20.3%	20.2%
<b>财务费用</b>	<b>-13</b>	<b>3</b>	<b>22</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>45</b>
%销售收入	0.5%	-0.1%	-0.6%	-1.5%	-1.2%	-0.9%
<b>资产减值损失</b>	<b>-153</b>	<b>-83</b>	<b>-72</b>	<b>-98</b>	<b>-113</b>	<b>-118</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
%税前利润	0.0%	0.1%	1.0%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>营业利润</b>	<b>391</b>	<b>558</b>	<b>654</b>	<b>637</b>	<b>798</b>	<b>1,000</b>
营业利润率	15.6%	16.1%	18.3%	19.1%	19.3%	19.3%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>390</b>	<b>555</b>	<b>654</b>	<b>637</b>	<b>798</b>	<b>1,000</b>
利润率	15.6%	16.0%	18.3%	19.1%	19.3%	19.3%
<b>所得税</b>	<b>-22</b>	<b>-34</b>	<b>-47</b>	<b>-38</b>	<b>-48</b>	<b>-60</b>
所得税率	5.7%	6.2%	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>净利润</b>	<b>368</b>	<b>521</b>	<b>606</b>	<b>599</b>	<b>750</b>	<b>940</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>368</b>	<b>521</b>	<b>606</b>	<b>599</b>	<b>750</b>	<b>940</b>
净利率	14.7%	15.0%	17.0%	18.0%	18.1%	18.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	<b>368</b>	<b>521</b>	<b>606</b>	<b>599</b>	<b>750</b>	<b>940</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>259</b>	<b>208</b>	<b>277</b>	<b>363</b>	<b>484</b>	<b>669</b>
非经营收益	-9	5	-11	64	7	14
营运资金变动	524	-917	-33	849	-380	-623
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,143</b>	<b>-184</b>	<b>839</b>	<b>1,875</b>	<b>861</b>	<b>1,000</b>
<b>资本开支</b>	<b>-452</b>	<b>-506</b>	<b>-659</b>	<b>-1,056</b>	<b>-1,184</b>	<b>-550</b>
投资	0	-500	100	0	0	0
其他	0	1	11	1	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-452</b>	<b>-1,005</b>	<b>-548</b>	<b>-1,055</b>	<b>-1,183</b>	<b>-549</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>2,762</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-67</b>	<b>130</b>	<b>95</b>
其他	-48	-261	-298	-76	-84	-109
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-248</b>	<b>2,502</b>	<b>-298</b>	<b>-143</b>	<b>46</b>	<b>-14</b>
<b>现金净流量</b>	<b>443</b>	<b>1,312</b>	<b>-7</b>	<b>676</b>	<b>-275</b>	<b>437</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	<b>1,026</b>	<b>2,338</b>	<b>2,331</b>	<b>2,980</b>	<b>2,685</b>	<b>3,108</b>
<b>应收款项</b>	<b>1,814</b>	<b>2,780</b>	<b>3,081</b>	<b>1,897</b>	<b>2,237</b>	<b>2,704</b>
<b>存货</b>	<b>858</b>	<b>955</b>	<b>617</b>	<b>728</b>	<b>791</b>	<b>959</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>39</b>	<b>569</b>	<b>473</b>	<b>437</b>	<b>439</b>	<b>442</b>
<b>流动资产</b>	<b>3,737</b>	<b>6,642</b>	<b>6,501</b>	<b>6,042</b>	<b>6,153</b>	<b>7,213</b>
%总资产	74.0%	79.8%	76.7%	69.1%	63.6%	67.2%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>
<b>固定资产</b>	<b>951</b>	<b>1,370</b>	<b>1,532</b>	<b>2,263</b>	<b>2,696</b>	<b>2,672</b>
%总资产	18.8%	16.5%	18.1%	25.9%	27.9%	24.9%
<b>无形资产</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>105</b>	<b>199</b>	<b>585</b>	<b>613</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,314</b>	<b>1,683</b>	<b>1,970</b>	<b>2,702</b>	<b>3,514</b>	<b>3,513</b>
%总资产	26.0%	20.2%	23.3%	30.9%	36.4%	32.8%
<b>资产总计</b>	<b>5,051</b>	<b>8,325</b>	<b>8,471</b>	<b>8,744</b>	<b>9,667</b>	<b>10,726</b>
<b>短期借款</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>0</b>	<b>130</b>	<b>224</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,482</b>	<b>2,362</b>	<b>2,142</b>	<b>1,685</b>	<b>1,792</b>	<b>1,905</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>766</b>	<b>124</b>	<b>166</b>	<b>460</b>	<b>491</b>	<b>511</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,283</b>	<b>2,520</b>	<b>2,343</b>	<b>2,145</b>	<b>2,413</b>	<b>2,640</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>217</b>	<b>169</b>	<b>130</b>	<b>71</b>	<b>52</b>	<b>38</b>
<b>负债</b>	<b>2,500</b>	<b>2,690</b>	<b>2,473</b>	<b>2,217</b>	<b>2,465</b>	<b>2,678</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,551</b>	<b>5,636</b>	<b>5,998</b>	<b>6,527</b>	<b>7,202</b>	<b>8,048</b>
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	519	799	1,097	1,636	2,312	3,157
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,051</b>	<b>8,325</b>	<b>8,471</b>	<b>8,744</b>	<b>9,667</b>	<b>10,726</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.613	1.301	1.516	1.005	1.259	1.577
每股净资产	18.102	14.089	14.995	10.951	12.084	13.503
每股经营现金净流	8.109	-0.460	2.097	4.686	2.154	2.501
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.188	0.235
<b>回报率</b>						
净资产收益率	14.43%	9.24%	10.11%	9.18%	10.42%	11.68%
总资产收益率	7.29%	6.25%	7.16%	6.85%	7.76%	8.76%
投入资本收益率	19.54%	9.99%	9.83%	9.58%	10.77%	11.95%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	13.40%	37.93%	3.08%	-6.42%	24.04%	25.45%
EBIT 增长率	39.45%	12.77%	5.84%	3.99%	26.29%	25.21%
净利润增长率	19.46%	41.40%	16.45%	-1.16%	25.24%	25.26%
总资产增长率	31.96%	64.83%	1.75%	3.22%	10.56%	10.95%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	180.9	142.5	161.4	140.0	135.0	130.0
存货周转天数	192.8	137.9	118.8	130.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	221.8	203.6	198.1	210.0	190.0	160.0
固定资产周转天数	38.9	68.5	138.6	142.4	172.0	170.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-38.87%	-49.78%	-44.95%	-51.80%	-41.05%	-40.81%
EBIT 利息保障倍数	40.9	-202.8	-29.1	-13.6	-16.8	-23.3
资产负债率	49.49%	32.31%	29.19%	25.35%	25.50%	24.97%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	6	15
增持	0	5	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.71	1.70	1.60	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-21	买入	106.39	N/A
2	2022-10-26	买入	112.90	N/A
3	2023-02-28	买入	97.93	N/A
4	2023-04-14	买入	88.80	N/A
5	2023-04-28	买入	83.00	N/A
6	2023-08-31	买入	87.02	N/A
7	2023-10-31	买入	81.66	N/A
8	2024-04-30	买入	73.68	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持





## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806