

# 振华科技 (000733.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

### 业绩阶段性承压，静候景气回暖

#### 事件

2024年10月25日，公司发布2024年三季度报告。公司24Q1-Q3营业收入37.40亿（同比-38.0%），实现归母净利润6.45亿（同比-68.7%）。其中24Q3营业收入13.10亿（同比-23.7%，环比-7.5%），实现归母净利润2.24亿（同比-57.5%，环比-29.5%）。公司24Q3营收及利润阶段承压。

#### 点评

**价格压力传导，业绩阶段性承压。**由于特种元器件需求放量不足，且价格向下压力传导，公司24Q3实现归母净利润2.24亿（同比-57.5%，环比-29.5%）。公司业绩阶段性承压，静候行业景气度回暖。

**毛利率同比下滑，或因价格承压所致。**24Q1-Q3毛利率49.6%（同比-11.2pct），归母净利率17.2%（同比-16.9pct）；24Q3毛利率47.4%（同比-9.2pct，环比-5.7pct），归母净利率17.1%（同比-13.6pct，环比-5.3pct）。24Q3公司毛利率同比下滑，主要因产品价格下降。

**经营性净现金流提升显著，销售回款良好。**24Q1-Q3公司实现经营性净现金流13.3亿元，同比+215.14%。主要系公司支付税费同比减少3.78亿元，以及销售商品、提供劳务收到现金同比增加1.63亿元

**在建工程提升，平台化战略助成长。**截至24Q3末，公司固定资产18.18亿元，较24H1末-2.37%；在建工程3.90亿元，较24H1末+8.70%。报告期公司项目建设投入增加，为公司新品增长夯实基础，平台化战略支撑远期成长。

#### 盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利润10.2亿/12.2亿/14.7亿元，同比-62.1%/+19.7%/+20.5%，对应PE为27/23/19倍。公司作为军工元器件平台型龙头，业绩阶段承压不改发展趋势，维持“买入”评级。

#### 风险提示

军用元器件价格小幅下降；高端元器件国产化不及预期。

#### 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）：49.58元

#### 相关报告：

1.《振华科技：短期业绩承压，边际已有改善》，2024.8.25

2.《振华科技策略会交流【国金军工杨晨团队】-240614》，2024.6.17

3.《振华科技公司点评：业绩阶段性承压，静候订单回暖》，2024.4.28



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,267	7,789	5,206	6,061	7,313
营业收入增长率	28.48%	7.19%	-33.17%	16.43%	20.66%
归母净利润(百万元)	2,382	2,682	1,018	1,218	1,467
归母净利润增长率	59.79%	12.58%	-62.05%	19.68%	20.45%
摊薄每股收益(元)	4.578	4.857	1.837	2.198	2.648
每股经营性现金流净额	1.58	2.23	8.51	1.37	2.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.42%	18.69%	6.68%	7.47%	8.33%
P/E	24.95	12.11	26.99	22.56	18.73
P/B	6.09	2.26	1.80	1.69	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所

## 内容目录

事件说明.....	3
价格压力传导，业绩阶段性承压.....	3
毛利率同比下滑，或因价格承压所致.....	3
在建工程提升，平台化战略助成长.....	4
经营性净现金流提升显著，销售回款良好.....	4
投资建议.....	5
风险提示.....	5

## 图表目录

图表 1： 2024Q3 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2024Q3 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2024Q3 毛利率、净利率以及期间费用率.....	3
图表 4： 2024Q3 各项费用率.....	4
图表 5： 2024Q3 资产减值及信用减值.....	4
图表 6： 2024Q3 固定资产和在建工程变化.....	4
图表 7： 2024Q3 资本性支出及同比增速.....	4
图表 8： 2024Q3 合同负债与预付款项变化.....	4
图表 9： 2024Q3 存货及增速.....	4
图表 10： 2024Q3 经营性现金流及收现比.....	5

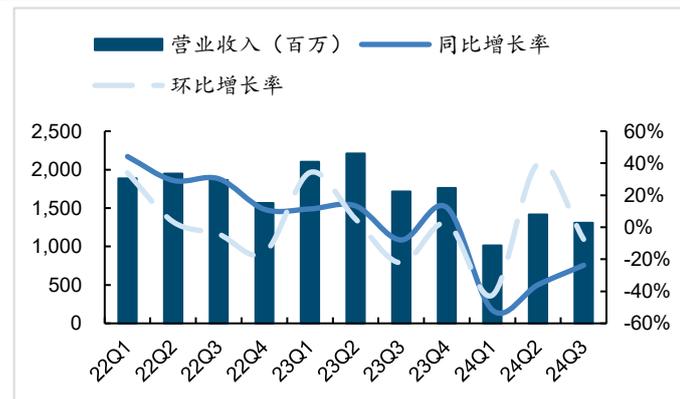
## 事件说明

2024年10月25日，公司发布2024年三季度报告，公司24Q3实现营收13.10亿（同比-23.7%，环比-7.5%），实现归母净利润2.24亿（同比-57.5%，环比-29.5%）。

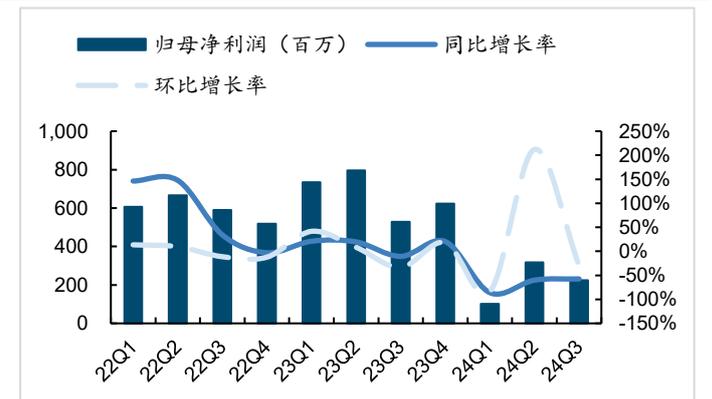
## 价格压力传导，业绩阶段性承压

公司24Q3实现营业收入13.10亿（同比-23.7%，环比-7.5%），实现归母净利润2.24亿（同比-57.5%，环比-29.5%）。

图表1：2024Q3 营收及同比、环比增速



图表2：2024Q3 归母净利润及同比、环比增速



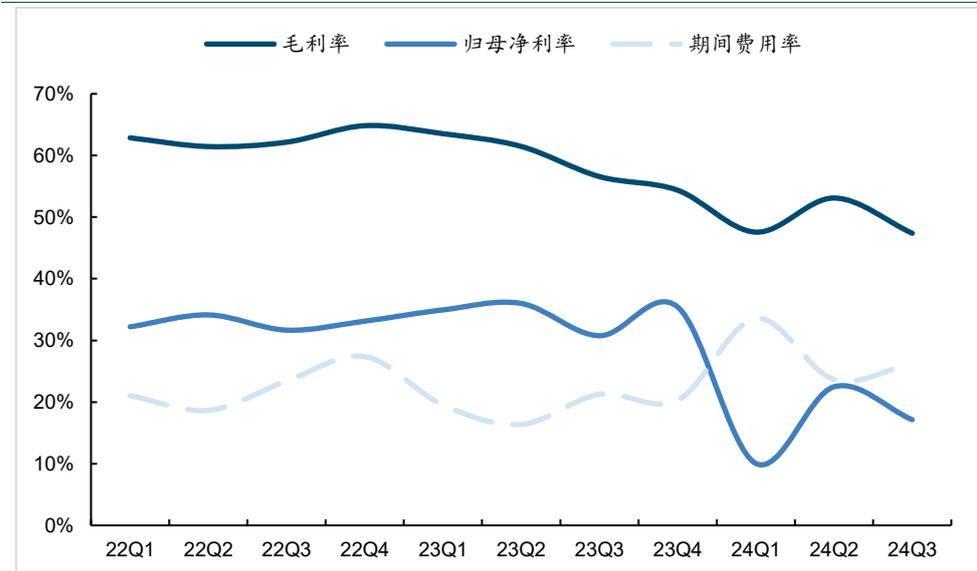
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

## 毛利率同比下滑，或因价格承压所致

24Q3毛利率47.4%（同比-9.2pct，环比-5.7pct），归母净利率17.1%（同比-13.6pct，环比-5.3pct）。

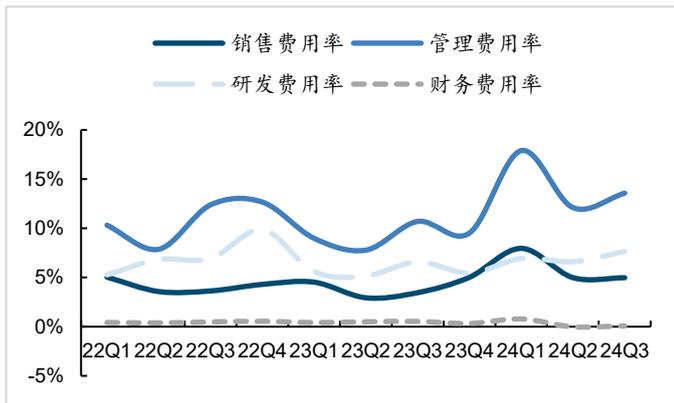
图表3：2024Q3 毛利率、净利率以及期间费用率



来源：wind，国金证券研究所

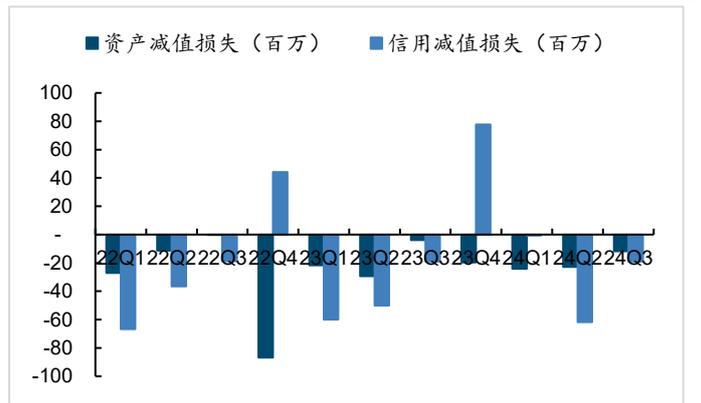
公司24年Q3期间费用率26.3%，同比+5.0pct，环比+2.6pct；其中管理费用率13.6%，同比+2.9pct，环比1.5pct；销售费用率5.0%，同比+1.5pct，环比0.0pct；研发费用率7.6%，同比+1.1pct，环比+1.0pct；财务费用率0.1%，同比-0.5pct，环比+0.1pct。

图表4: 2024Q3 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 2024Q3 资产减值及信用减值

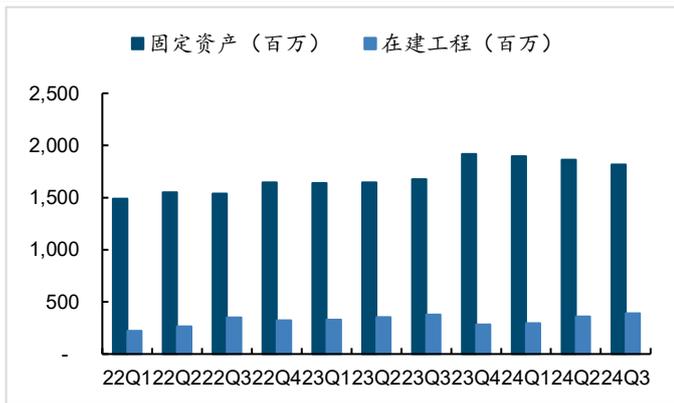


来源: wind, 国金证券研究所

### 在建工程提升, 平台化战略助成长

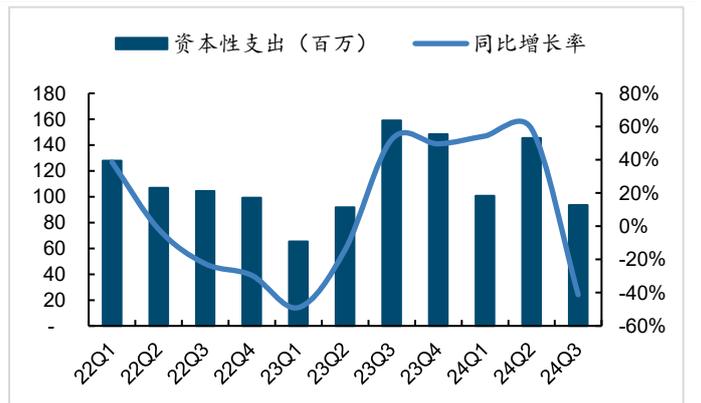
截至 24 年三季度末, 公司固定资产 18.18 亿元, 较二季度末-2.37%; 在建工程 3.90 亿元, 较二季度末-2.37%; 资本性支出 0.94 亿元, 同比-41.2%。

图表6: 2024Q3 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

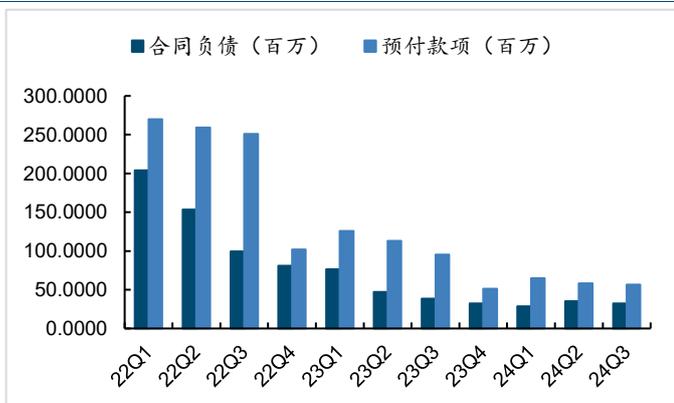
图表7: 2024Q3 资本性支出及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

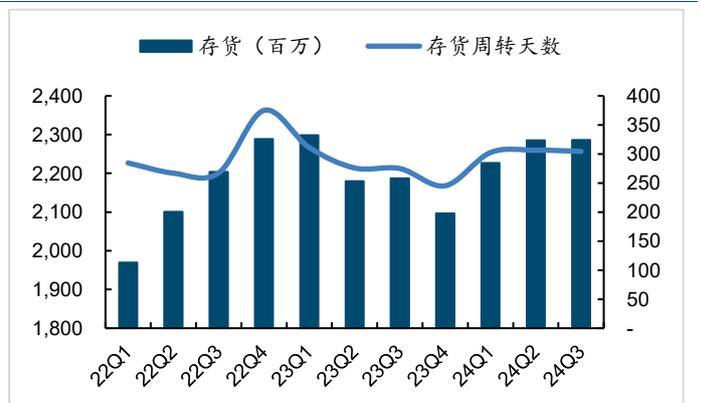
截至 24Q3 公司合同负债 0.32 亿元, 较二季度末-8.12%; 存货 22.86 亿元, 较二季度末+0.06%, 同比增长 4.54%, 公司积极备货备产。

图表8: 2024Q3 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 2024Q3 存货及增速

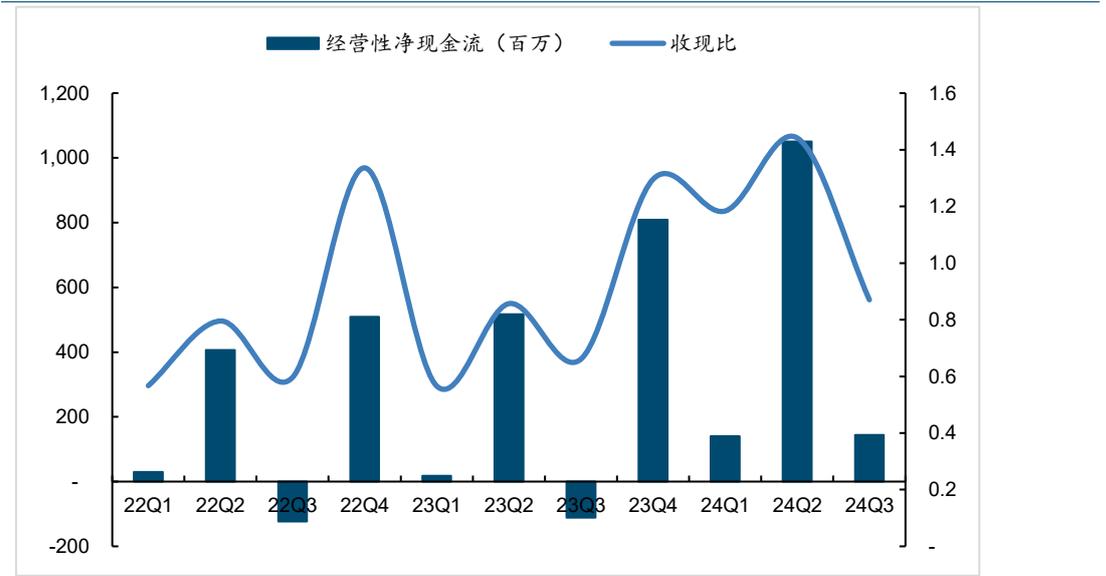


来源: wind, 国金证券研究所

### 经营性净现金流提升显著, 销售回款良好

公司 24Q3 经营性净现金流 1.4 亿元, 较去年同期增加 2.5 亿元。收现比 0.9, 较去年同期增加 0.2。

图表10: 2024Q3 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

## 投资建议

预计公司 2024-2026 年归母净利润 10.2 亿 /12.2 亿 /14.7 亿元，同比 -62.1%/+19.7%/+20.5%，对应 PE 为 27/23/19 倍。公司作为军工元器件平台型龙头，业绩阶段承压不改发展趋势，维持“买入”评级

## 风险提示

军用元器件价格小幅下降的风险：随着元器件大批量采购，以及军方对武器装备“三高一低”发展要求，军工全产业链对成本进行管控，元器件价格存在小幅下降的可能。

高端元器件国产化进度不及预期：公司的军用功率半导体等高端产品研制定型需要跟随装备试验验证，进入量产流程较长，进度可能不及预期。

**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>5,656</b>	<b>7,267</b>	<b>7,789</b>	<b>5,206</b>	<b>6,061</b>	<b>7,313</b>
增长率		28.5%	7.2%	-33.2%	16.4%	20.7%
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,216</b>	<b>-2,709</b>	<b>-3,167</b>	<b>-2,732</b>	<b>-3,185</b>	<b>-3,867</b>
%销售收入	39.2%	37.3%	40.7%	52.5%	52.5%	52.9%
<b>毛利</b>	<b>3,440</b>	<b>4,558</b>	<b>4,622</b>	<b>2,473</b>	<b>2,876</b>	<b>3,446</b>
%销售收入	60.8%	62.7%	59.3%	47.5%	47.5%	47.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-51</b>	<b>-66</b>	<b>-86</b>	<b>-51</b>	<b>-60</b>	<b>-75</b>
%销售收入	0.9%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>销售费用</b>	<b>-270</b>	<b>-300</b>	<b>-308</b>	<b>-239</b>	<b>-255</b>	<b>-278</b>
%销售收入	4.8%	4.1%	3.9%	4.6%	4.2%	3.8%
<b>管理费用</b>	<b>-941</b>	<b>-777</b>	<b>-712</b>	<b>-625</b>	<b>-691</b>	<b>-790</b>
%销售收入	16.6%	10.7%	9.1%	12.0%	11.4%	10.8%
<b>研发费用</b>	<b>-370</b>	<b>-516</b>	<b>-440</b>	<b>-338</b>	<b>-376</b>	<b>-417</b>
%销售收入	6.5%	7.1%	5.7%	6.5%	6.2%	5.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,808</b>	<b>2,899</b>	<b>3,076</b>	<b>1,220</b>	<b>1,494</b>	<b>1,887</b>
%销售收入	32.0%	39.9%	39.5%	23.4%	24.7%	25.8%
<b>财务费用</b>	<b>-44</b>	<b>-33</b>	<b>-35</b>	<b>-50</b>	<b>-138</b>	<b>-214</b>
%销售收入	0.8%	0.5%	0.4%	1.0%	2.3%	2.9%
<b>资产减值损失</b>	<b>-119</b>	<b>-203</b>	<b>-126</b>	<b>-106</b>	<b>-62</b>	<b>-90</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>26</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
%税前利润	1.5%	0.8%	1.1%	4.2%	3.5%	2.9%
<b>营业利润</b>	<b>1,757</b>	<b>2,754</b>	<b>3,112</b>	<b>1,194</b>	<b>1,429</b>	<b>1,723</b>
营业利润率	31.1%	37.9%	40.0%	22.9%	23.6%	23.6%
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>-2</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,759</b>	<b>2,753</b>	<b>3,119</b>	<b>1,198</b>	<b>1,434</b>	<b>1,727</b>
利润率	31.1%	37.9%	40.0%	23.0%	23.7%	23.6%
<b>所得税</b>	<b>-262</b>	<b>-370</b>	<b>-435</b>	<b>-180</b>	<b>-215</b>	<b>-259</b>
所得税率	14.9%	13.4%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>1,497</b>	<b>2,383</b>	<b>2,683</b>	<b>1,018</b>	<b>1,219</b>	<b>1,468</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,491</b>	<b>2,382</b>	<b>2,682</b>	<b>1,018</b>	<b>1,218</b>	<b>1,467</b>
净利率	26.4%	32.8%	34.4%	19.6%	20.1%	20.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	<b>1,497</b>	<b>2,383</b>	<b>2,683</b>	<b>1,018</b>	<b>1,219</b>	<b>1,468</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>非现金支出</b>	<b>379</b>	<b>516</b>	<b>452</b>	<b>412</b>	<b>408</b>	<b>524</b>
<b>非经营收益</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-581</b>	<b>-2,131</b>	<b>-1,901</b>	<b>3,258</b>	<b>-867</b>	<b>-756</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,335</b>	<b>821</b>	<b>1,232</b>	<b>4,698</b>	<b>756</b>	<b>1,230</b>
<b>资本开支</b>	<b>-473</b>	<b>-436</b>	<b>-438</b>	<b>-624</b>	<b>-673</b>	<b>-510</b>
<b>投资</b>	<b>66</b>	<b>32</b>	<b>-2,100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-382</b>	<b>-386</b>	<b>-2,518</b>	<b>-574</b>	<b>-623</b>	<b>-460</b>
<b>股权募资</b>	<b>39</b>	<b>26</b>	<b>2,514</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-144</b>	<b>-103</b>	<b>205</b>	<b>-705</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-122</b>	<b>-260</b>	<b>-590</b>	<b>-204</b>	<b>-196</b>	<b>-193</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-227</b>	<b>-337</b>	<b>2,129</b>	<b>-909</b>	<b>-196</b>	<b>-193</b>
<b>现金净流量</b>	<b>726</b>	<b>99</b>	<b>843</b>	<b>3,215</b>	<b>-63</b>	<b>577</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>1,648</b>	<b>1,811</b>	<b>2,583</b>	<b>5,780</b>	<b>5,704</b>	<b>6,272</b>
<b>应收款项</b>	<b>4,195</b>	<b>5,770</b>	<b>7,272</b>	<b>3,683</b>	<b>4,441</b>	<b>5,336</b>
<b>存货</b>	<b>1,846</b>	<b>2,288</b>	<b>2,097</b>	<b>1,951</b>	<b>2,155</b>	<b>2,266</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>287</b>	<b>121</b>	<b>2,168</b>	<b>2,440</b>	<b>2,440</b>	<b>2,454</b>
<b>流动资产</b>	<b>7,976</b>	<b>9,991</b>	<b>14,120</b>	<b>13,854</b>	<b>14,740</b>	<b>16,328</b>
%总资产	71.7%	73.7%	78.6%	76.9%	76.6%	78.1%
<b>长期投资</b>	<b>1,091</b>	<b>1,062</b>	<b>1,084</b>	<b>1,084</b>	<b>1,084</b>	<b>1,084</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,683</b>	<b>1,968</b>	<b>2,200</b>	<b>2,588</b>	<b>2,903</b>	<b>2,971</b>
%总资产	15.1%	14.5%	12.2%	14.4%	15.1%	14.2%
<b>无形资产</b>	<b>268</b>	<b>256</b>	<b>232</b>	<b>307</b>	<b>327</b>	<b>343</b>
<b>非流动资产</b>	<b>3,147</b>	<b>3,570</b>	<b>3,854</b>	<b>4,169</b>	<b>4,502</b>	<b>4,583</b>
%总资产	28.3%	26.3%	21.4%	23.1%	23.4%	21.9%
<b>资产总计</b>	<b>11,123</b>	<b>13,560</b>	<b>17,975</b>	<b>18,023</b>	<b>19,243</b>	<b>20,911</b>
<b>短期借款</b>	<b>898</b>	<b>457</b>	<b>638</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,378</b>	<b>1,687</b>	<b>1,378</b>	<b>1,316</b>	<b>1,533</b>	<b>1,860</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>417</b>	<b>265</b>	<b>236</b>	<b>199</b>	<b>139</b>	<b>167</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,694</b>	<b>2,410</b>	<b>2,252</b>	<b>1,516</b>	<b>1,673</b>	<b>2,028</b>
<b>长期贷款</b>	<b>353</b>	<b>710</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>670</b>	<b>670</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>638</b>	<b>688</b>	<b>706</b>	<b>611</b>	<b>602</b>	<b>591</b>
<b>负债</b>	<b>3,686</b>	<b>3,807</b>	<b>3,628</b>	<b>2,796</b>	<b>2,944</b>	<b>3,288</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>7,441</b>	<b>9,756</b>	<b>14,349</b>	<b>15,228</b>	<b>16,299</b>	<b>17,622</b>
其中：股本	<b>518</b>	<b>520</b>	<b>552</b>	<b>552</b>	<b>552</b>	<b>552</b>
未分配利润	<b>3,528</b>	<b>5,689</b>	<b>7,583</b>	<b>8,463</b>	<b>9,534</b>	<b>10,857</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,123</b>	<b>13,560</b>	<b>17,975</b>	<b>18,023</b>	<b>19,243</b>	<b>20,911</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.878	4.578	4.857	1.837	2.198	2.648
每股净资产	14.361	18.747	25.983	27.480	29.412	31.800
每股经营现金净流	2.577	1.578	2.231	8.507	1.368	2.227
每股股利	0.050	0.150	0.300	0.250	0.267	0.261
<b>回报率</b>						
净资产收益率	20.04%	24.42%	18.69%	6.68%	7.47%	8.33%
总资产收益率	13.40%	17.57%	14.92%	5.65%	6.33%	7.02%
投入资本收益率	17.54%	22.77%	16.76%	6.47%	7.43%	8.71%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	43.20%	28.48%	7.19%	-33.17%	16.43%	20.66%
EBIT 增长率	92.30%	60.34%	6.10%	-60.33%	22.47%	26.26%
净利润增长率	146.21%	59.79%	12.58%	-62.05%	19.68%	20.45%
总资产增长率	24.17%	21.91%	32.55%	0.27%	6.77%	8.67%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	90.1	95.5	165.2	100.0	110.0	110.0
存货周转天数	242.3	278.6	252.7	270.0	260.0	230.0
应付账款周转天数	150.8	155.1	134.7	134.7	134.7	134.7
固定资产周转天数	92.9	82.6	89.9	116.6	110.5	104.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-5.33%	-6.61%	-23.53%	-47.35%	-43.77%	-43.71%
EBIT 利息保障倍数	41.0	87.8	88.9	24.6	10.8	8.8
资产负债率	33.14%	28.08%	20.18%	15.51%	15.30%	15.73%

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	0	3	6	11
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.25	1.25	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	2022-10-28	买入	133.28	N/A
2	2023-01-17	买入	110.34	N/A
3	2023-04-28	买入	87.00	N/A
4	2023-08-25	买入	87.99	N/A
5	2023-10-27	买入	64.15	N/A
6	2024-04-28	买入	50.87	N/A
7	2024-08-25	买入	36.41	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

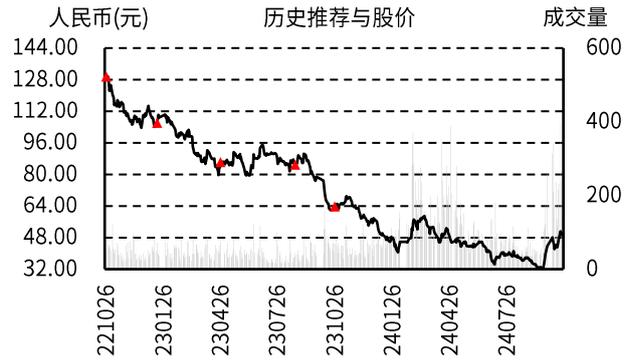
买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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