

研究所：

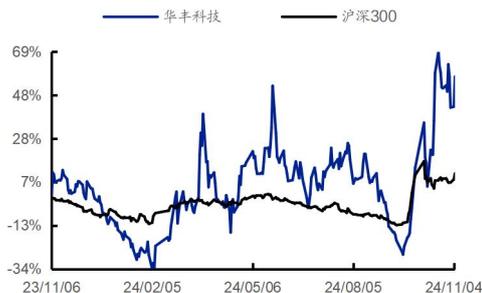
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 营收同比+30%，加速拓展通讯新业务

——华丰科技（688629）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/05

表现	1M	3M	12M
华丰科技	37.8%	47.4%	61.3%
沪深 300	0.7%	21.0%	12.8%

市场数据

2024/11/05

当前价格（元）	37.88
52 周价格区间（元）	14.70-43.80
总市值（百万）	17,462.41
流通市值（百万）	6,240.38
总股本（万股）	46,099.28
流通股本（万股）	16,474.08
日均成交额（百万）	1,043.51
近一月换手（%）	0.00

事件：

2024 年 10 月 30 日，公司发布三季度报告：

2024 年前三季度，公司营业收入为 7.49 亿元，同比增长 21.01%；归母净利润为-0.49 亿元，同比转亏；扣非归母净利润-0.73 亿元。

2024Q3，公司实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 30.05%；归母净利润-0.31 亿元，同比转亏；扣非归母净利润-0.37 亿元。

投资要点：

■ 2024Q3 营收同比+30%，通讯新业务引毛利下滑

2018-2023 年，公司营业收入 CAGR 为 14.34%。2024 年前三季度，公司营业收入为 7.49 亿元，同比增长 20.01%，实现稳健增长；归母净利润为-0.49 亿元，同比转亏。2024Q3，公司实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 30.05%；归母净利润-0.31 亿元，同比转亏。

2024Q3，公司营收增速较快，主要系公司逐步完成通讯新业务的产能建设，通讯领域产品销售收入增长所致；利润端暂时承压，主要系为快速拓展通讯新业务，满足客户需求，抓住行业发展窗口期，在能力建设期间阶段性加大了人工等投入，导致制造成本上涨、毛利下降及期间费用增加所致。

■ 前三季度利润端暂时承压，持续投入连接器研发

2024 年前三季度，公司毛利率 16.90%，同比-12.52pct，净利率-7.12%；公司销售/管理/研发费用率分别为 4.08%/13.34%/11.04%，同比+0.27pct/-0.09pct/-08pct。2024 年前三季度，公司研发费用 0.83 亿元，同比+20.09%，公司在通讯领域相继开发了 112G OD Prevail 产品，以及多款应用在计算、超算领域的线模组产品等。

我们认为，在高速线模组等产品产能爬坡阶段，人工费用占产值的比例阶段性较高，但未来随着产线爬坡完成后，该比例有望正常状态，以及相关研发支出和运营成本也有望实现回落，公司业绩有望实现企稳回升。

■ 公司为华为核心供应商，或受益 AI 算力需求增长

AI 算力持续高景气。2024H1，中国 AI 服务器增长迅速。IDC 数据显示，2024 上半年中国加速服务器市场规模达到 50 亿美元，同比 2023 上半年增长 63%。国内加速服务器采购中，互联网采购量级大，金融、

电信等行业增速领先。

华为是公司第一大客户，且华为占公司通讯类业务的比重均超 60%。公司以高速连接器产品为核心在国内通信市场主要头部厂家进行项目开发。在服务器领域，公司向华为、浪潮、超聚变、曙光、华勤、中兴、新华三等设备制造商以及阿里、腾讯、字节等互联网应用客户供货。

我们认为，随着 AI 算力需求提升，以及运营商将资本开支逐渐转移至云计算、AI 算力基础设施等，作为华为核心供应商，公司通信领域业务营收有望持续增长。

- **盈利预测和投资评级：** 公司是我国率先从事电连接器研制和生产的核心骨干企业及高新技术企业，有望受益于 AI 算力高景气带来的连接器成长机会。预计公司 2024-2026 年营业收入 13.30/21.24/28.42 亿元，归母净利润 1.02/2.22/3.29 亿元，当前股价对应 2025-2026 年 PE 为 79/53X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 市场竞争风险、技术研发风险、下游需求放缓风险、主要客户相对集中的风险、防务业务发展不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	904	1330	2124	2842
增长率(%)	-8	47	60	34
归母净利润（百万元）	72	102	222	329
增长率(%)	-27	41	118	48
摊薄每股收益（元）	0.16	0.22	0.48	0.71
ROE(%)	5	6	13	16
P/E	128.82	171.30	78.59	53.02
P/B	6.72	11.05	9.84	8.42
P/S	11.17	13.13	8.22	6.15
EV/EBITDA	66.64	77.91	55.33	43.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

事件:

2024年10月30日,公司发布三季度报告:

2024年前三季度,公司营业收入为7.49亿元,同比增长21.01%;归母净利润为-0.49亿元,同比转亏;扣非归母净利润-0.73亿元。

2024Q3,公司实现营业收入2.65亿元,同比增长30.05%;归母净利润-0.31亿元,同比转亏;扣非归母净利润-0.37亿元。

评论:

1、2024Q3 营收同比+30%, 通讯新业务引利润承压

2018-2023年,公司营业收入CAGR为14.34%。2024年前三季度,公司营业收入为7.49亿元,同比增长21.01%,实现稳健增长;归母净利润为-0.49亿元,同比转亏。2024Q3,公司实现营业收入2.65亿元,同比增长30.05%;归母净利润-0.31亿元,同比转亏。

2024Q3,公司营收增速较快,主要系公司逐步完成通讯新业务的产能建设,通讯领域产品销售收入增长所致;利润端暂时承压,主要系为快速拓展通讯新业务,满足客户需求,抓住行业发展窗口期,在能力建设期间阶段性加大了人工等投入,导致制造成本上涨、毛利下降及期间费用增加所致。

图 1: 公司营收及同比增速

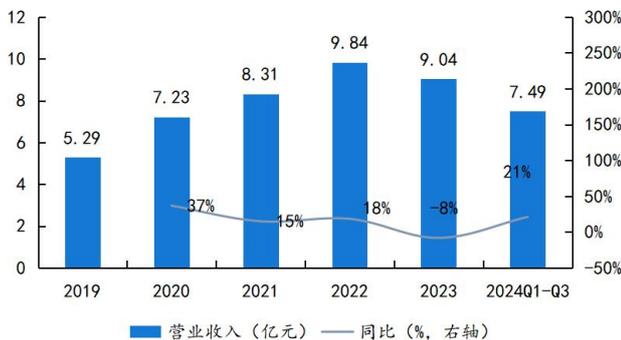
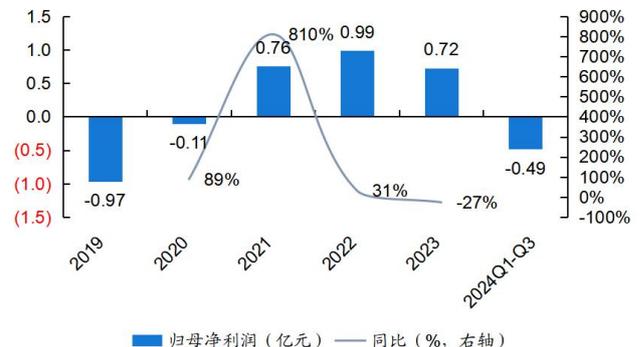


图 2: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

2023年,公司连接器产品营收5.10亿元、同比-10.98%,毛利率27.12%、同比-1.94pct;系统互联产品营收2.02亿元、同比+0.08%,毛利率31.89%、同比-6.61%;组件产品营收1.60亿元、同比-14.75%,毛利率25.08%、同比+0.08pct;其他配套件营收2070万元、同比+35.88%,毛利率15.62%、同比+5.13pct。

图 3: 公司各项业务收入情况 (亿元)



资料来源: Wind、国海证券研究所

公司是我国率先从事电连接器研制和生产的核心骨干企业及高新技术企业, 长期从事光、电连接器及线缆组件的研发、生产、销售, 并为客户提供系统解决方案。公司为我国通讯、防务、工业等行业提供大量配套产品, 产品广泛用于通讯、航空、航天、船舶、防务装备、电子装备、核电、新能源汽车、轨道交通等领域。

表 1: 公司业务按下游分类情况

下游	内容
防务领域	<ul style="list-style-type: none"> 经验丰富: 公司具有 60 余年的防务互连技术沉淀和综合优势, 产品体系覆盖全面、层次丰富, 可提供复杂系统的互连整体解决方案。 产品种类: 公司防务产品分为系统互连产品、防务连接器、组件等三大类别。公司开发的 FMC 系列高速数据连接器、JVNX 系列高速总线连接器、JH 系列耐环境连接器等产品技术指标达到国际先进水平, FMC、JVNX 等系列连接器实现了国产化替代。 客户优质: 公司具有航天科工、中国电科、中国兵工等防务龙头企业的供货资格, 多次获得国家部委和重点院所及单位的表彰, 是国内最主要的防务连接产品供应商之一。
通讯领域	<ul style="list-style-type: none"> 公司是较早一批在主流设备供应商布局的企业。 产品种类: 公司聚焦背板连接器、电源连接器、射频连接器、线缆组件等产品技术, 并形成了具有较大影响力和竞争力的包含多种速率的高速背板连接器系列拳头产品。 客户优质: 公司已实现国内外多家主流通讯设备制造商的覆盖, 并为主流客户进行合作配套。公司较早成为华为、中兴、诺基亚的全球供应商, 在烽火通信、新华三等公司成立之初即成为其合格供应商。
工业领域	<ul style="list-style-type: none"> 轨道交通: 公司是国内较早为轨道交通提供自主开发并配套连接器及组件的企业, 也是铁路行业连接器标准的最早参与单位。客户优质: 公司主要为中国中车集团旗下众多一级、二级子公司提供互连技术整体解决方案及产品服务, 为铁路行业自主开发的 JL 系列圆形连接器、HDC 系列重载连接器、RT 系列电气车钩总成等产品得到广泛应用。 新能源汽车: 公司从单体/多合一、充电/换电、BEV/PHEV 等多个应用维度, 为新能源汽车电池、电驱、电控等三电系统提供高压线束、充配电系统总成等解决方案和产品服务。客户优质: 公司是上汽通用五菱的主力供应商之一, 研制的高压连接器及高压线束、充配电系统总成等覆盖客户所有电动车型。同时, 公司是比亚迪高压配电模块的主要供应商之一, 为客户的三合一电控系统提供高压配电模块解决方案和产品, 覆盖的车型从 A 级车到 B 级车。

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

2、前三季度利润端暂时承压，持续投入连接器研发

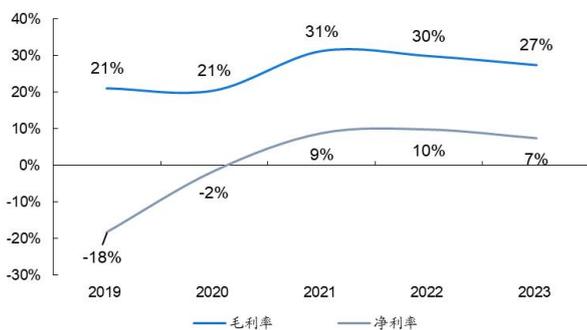
2024 年前三季度，公司毛利率 16.90%，同比-12.52pct，净利率-7.12%；公司销售/管理/研发费用率分别为 4.08%/13.34%/11.04%，同比+0.27pct/-0.09pct/-08pct。

2024Q3，公司毛利率暂时承压，主要系：①人力投入：公司为抓住高速线模组发展的黄金时期，确保客户订单能够如期且高质量地完成，投入大量人力资源，导致成本上涨、毛利下降；②价格竞争：由于防务产品市场需求拉动不足，加剧了价格竞争的压力，进而引发了产品销售收入的下滑以及毛利额的下降。

2024Q3，公司净利率同比转负，主要系公司孵化 CPU Socket、高速连接器等一系列创新产品，导致了研发成本及日常运营费用的显著提升，净利润有所下降。

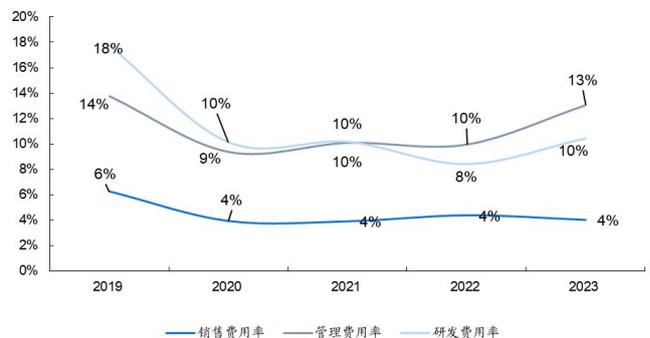
我们认为，在高速线模组等产品产能爬坡阶段，人工费用占产值的比例阶段性较高，但未来随着产线爬坡完成后，该比例有望正常状态，以及相关研发支出和运营成本也有望实现回落，公司业绩有望实现企稳回升。

图 4：公司盈利能力情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：公司各项费用率情况

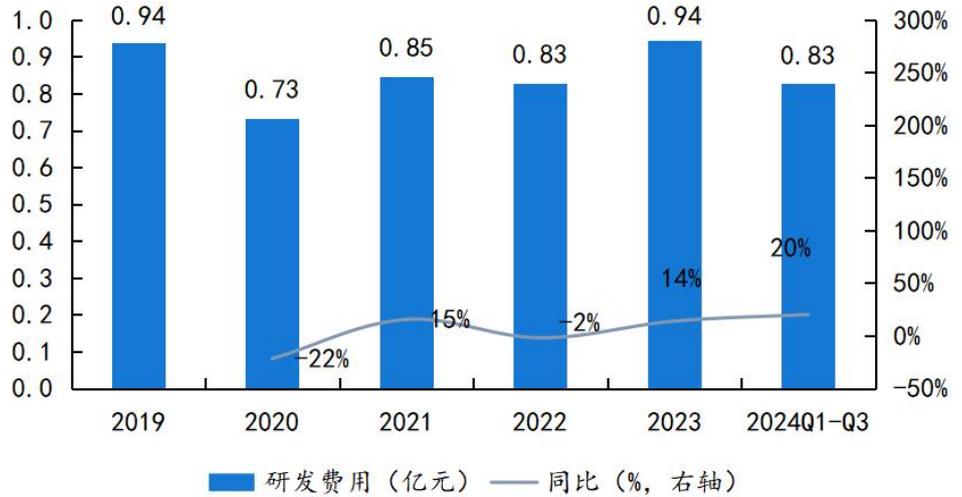


资料来源：Wind、国海证券研究所

公司持续大力投入研发。2024 年前三季度，公司研发费用 0.83 亿元，同比+20.09%；2024Q3，公司研发费用 0.32 亿元，同比+24.86%。2024 年，公司在通讯领域相继开发了 112G OD Prevail 产品，以及多款应用在计算、超算领域的线模组产品；在新能源领域相继开发了防水版 FAKRA、弯式 mini FAKRA 等产品；防务领域开发的非接触式传能连接模组、SPSC 系列自动插拔智能连接装置等产品解决了客户的难题，获得了客户的认可。

公司积极推进一系列人力资源变革，并加大中高端人才引进力度。公司持续打造技术人才“蓄水池”，同时加强校企合作，逐步与重点院校建立人才战略合作，加快引进技术人才，2024H1，公司新增研发人员 42 人。

图 6: 公司研发费用及增长率



资料来源: Wind、国海证券研究所

3、公司为华为核心供应商,或受益 AI 算力需求增长

我国在人工智能领域持续发力,政策“组合拳”有力支持人工智能产业发展。2023年10月,工信部等七部门发布《算力基础设施高质量发展行动计划》,提出到2025年算力产业链发展规划;2024年7月,工信部、网信办等四部门发布《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南(2024版)》,提出人工智能产业国家标准与行业标准建设规划。

表 2: 我国在人工智能领域发布多项政策

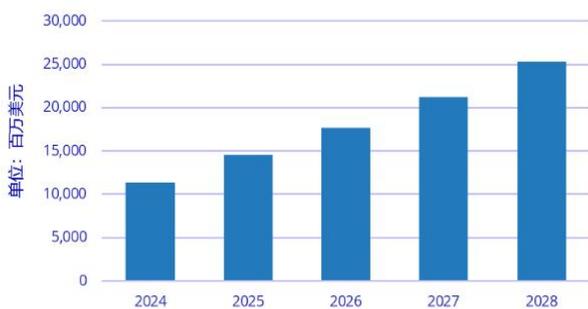
政策	发布单位	时间	内容
《北京市推动“人工智能+”行动计划(2024-2025年)》	北京市发改委等四部门	2024.7	到2025年底,力争形成3-5个先进可用、自主可控的基础大模型产品、100个优秀的行业大模型产品和1000个行业成功案例。
《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南(2024版)》	工信部、网信办、发改委、国家标准委	2024.6	提出到2026年,我国人工智能产业标准与产业科技创新的联动水平持续提升,新制定国家标准和行业标准50项以上,引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。
《关于加快通用人工智能产业引领发展的若干措施》	北京市发改委	2024.4	加强大模型关键核心技术攻关,对纳入国家重大战略任务的攻关项目,最高支持1亿元。对现有数据中心改建且智能算力规模达到1000P以上的绿色低碳智能算力中心,最高支持5000万元。
《智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案》	上海市通信管理局等十一部门	2024.3	到2025年,本市智能算力规模超过30EFlops,占比达到总算力的50%以上。本市新建智算中心国产算力芯片使用占比超过50%,国产存储使用占比超过50%。
《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	工信部等七部门	2024.1	明确利用人工智能、先进计算等技术精准识别和培育高潜能未来产业,支撑推进新型工业化。
《算力基础设施高质量发展行动计划》	工信部等七部门	2023.10	到2025年,算力方面,算力规模超过300EFLOPS(EFLOPS是指每秒百亿亿次浮点运算次数),智能算力占比达到35%,东西部算力平衡协调发展。

资料来源:北京发改委官网,中央人民政府官网,北京科学技术委员会官网,国脉电子政务网,国海证券研究所

2024H1，中国 AI 服务器增长迅速。 IDC 数据显示，2024 上半年中国加速服务器市场规模达到 50 亿美元，同比 2023 上半年增长 63%。**国内加速服务器采购中，互联网采购量级大，金融、电信等行业增速领先。**据 IDC，2024H1，互联网依然是最大的采购行业，占整体加速服务器市场超过 60%的份额，除了金融和服务两个行业外，其余行业均有不同幅度的增长。

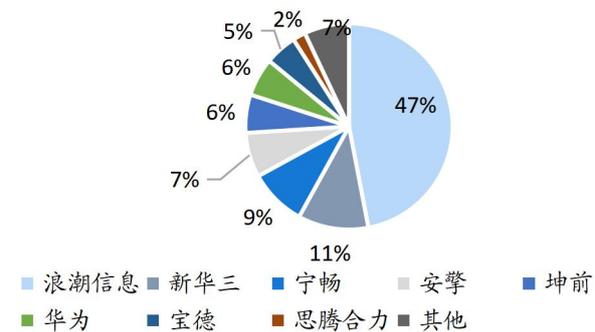
2024H1，全国 AI 芯片出货中，国产化比例达 20%。据 IDC，从品牌角度来看，中国本土人工智能芯片品牌的出货量已接近 20 万张，约占整个市场份额的 20%，在加速卡入口受限之后，由于数质化转型大趋势对于算力的持续需求，中国本土品牌加速卡的市场份额存在一定程度的增长。

图 7：2024-2028 年中国加速服务器市场规模预测



资料来源：IDC 中国

图 8：2022 年，国内 AI 服务器厂商格局



资料来源：IDC，中商产业研究院，国海证券研究所

公司以高速连接器产品为核心在国内通信市场主要头部厂家进行项目开发，重点在在服务器业务领域进行拓展。服务器产品布局、客户拓展均取得了重要突破；在服务器领域，公司向华为、浪潮、超聚变、曙光、华勤、中兴、新华三等设备制造商以及阿里、腾讯、字节等互联网应用客户进行重点拓展；公司通过高速线模组、高速背板、cpusocket 等核心产品的推广及项目获取，积极进行高端产品的客户占位。

表 3：公司服务器领域高速连接器产品

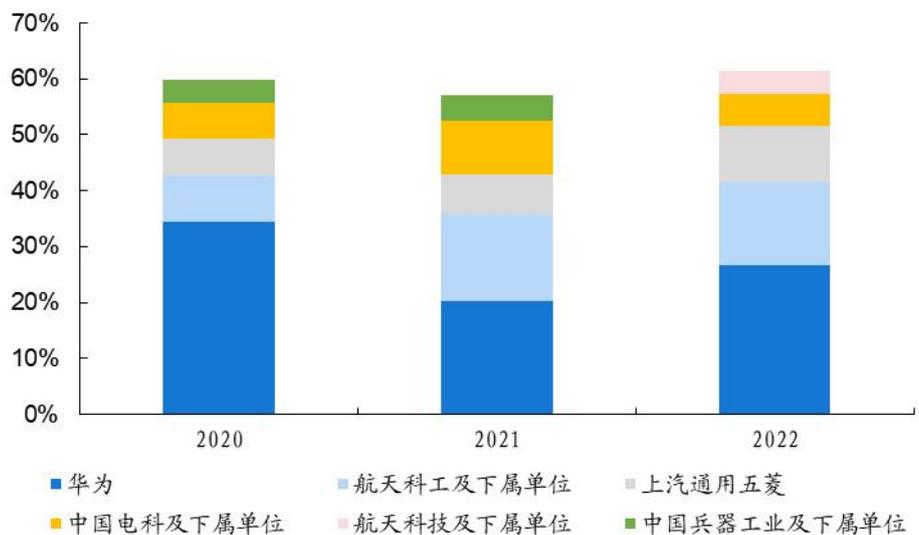
产品	图片	详细内容
PreTrix 系列高速背板连接器		基于 IEC 61076-4-101 标准规范；差分信号传输速率 6.25Gbps，最高支持到 12.5Gbps；产品有直公、弯母、弯公、直母多种类型；模块数量有：3pairs、4pairs、5pairs；应用于 CPCI/CPCI-E/ATCA 总线系统；
NGFF GEN4 系列高速插槽连接器		参照 PCISIG PCI Express M.2 Spec.规范设计；有 4.0H, 6.7H, 8.5H 三种体高插槽；支持 PCIe4.0 数据传输协议；传输速率最高可达 16GT/s；额定电流：0.5 A MAX. / PIN；额定电压：50V AC；应用于电脑和窄板存储器/服务器存储接口。
芯片到芯片高速连接线缆组件		X12: 112Gbps, 高 4mm 间距 0.6; X8: 112Gbps, 高 4mm 间距 0.6; X8: 56Gbps, 高 4mm 间距 0.6; UBC/UBC DD; Slim sas; MCIO。

资料来源：公司官网，国海证券研究所

据 2023 年 6 月公司招股说明书，公司前五大客户主要为华为、中兴等移动通信设备制造商，航天科工、中国电科、中国兵工等航空航天及防务集团下属单位以及上汽通用五菱、比亚迪等汽车制造厂商，主要客户结构及占营业收入的比重总体稳定。

华为是公司第一大客户。2020-2022 年，华为直接贡献公司营收分别为 34.35%、20.36%和 26.57%，华为是公司的第一大客户，且华为占公司通讯类业务的比重均超 60%。我们认为，随着 AI 算力需求提升，以及运营商将资本开支逐渐转移至云计算、AI 算力基础设施等，作为华为核心供应商，公司通信领域业务营收有望持续增长。

图 9：公司主要客户销售比例



资料来源：公司招股说明书，国海证券研究所

4、盈利预测与评级

公司是我国率先从事电连接器研制和生产的核心骨干企业及高新技术企业，有望受益于 AI 算力高景气带来的连接器成长机会。预计公司 2024-2026 年营业收入 13.30/21.24/28.42 亿元，归母净利润 1.02/2.22/3.29 亿元，当前股价对应 2025-2026 年 PE 为 79/53X，首次覆盖，给予“买入”评级。

5、风险提示

1) 市场竞争风险。在当前连接器市场中，不乏实力雄厚的竞争者。若公司无法紧跟市场步伐，及时推出符合客户需求的产品与服务，将面临市场份额被侵蚀、业绩增长放缓乃至下滑的风险。

2) 技术研发风险。公司需要持续迭代与创新产品与服务。若公司在自主研发新技术过程中未能准确把握行业趋势与市场需求,可能对公司未来的业务增长与战略布局构成不利影响。

3) 下游需求放缓风险。宏观经济不景气的背景下,整体经济环境面临下行压力。下游企业在面临财务压力时,可能会采取缩减资本开支的策略,从而给公司的业绩增长带来不确定性。

4) 主要客户相对集中的风险。公司的主要客户包括通信设备制造商、航空航天及防务单位、汽车制造厂商及轨交装备制造商等,公司来自于核心客户的销售额占营业收入的比例较高,且由于下游市场本身行业的特殊性呈现出头部企业集中度较高的情形,存在客户集中度较高的风险。

5) 防务业务发展不及预期的风险。受市场需求及价格波动、产品计划调整、行业竞争加剧等因素影响,防务类业务收入变动较大,防务业务发展可能会受到影响。

附表：华丰科技盈利预测表

证券代码:	688629		股价:	37.88	投资评级:	买入	日期:	2024/11/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	6%	13%	16%	EPS	0.17	0.22	0.48	0.71
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS	3.26	3.43	3.85	4.50
期间费率	17%	16%	14%	13%	估值				
销售净利率	8%	8%	10%	12%	P/E	128.82	171.30	78.59	53.02
成长能力					P/B	6.72	11.05	9.84	8.42
收入增长率	-8%	47%	60%	34%	P/S	11.17	13.13	8.22	6.15
利润增长率	-27%	41%	118%	48%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.40	0.49	0.68	0.75	营业收入	904	1330	2124	2842
应收账款周转率	2.00	2.75	3.00	2.57	营业成本	656	966	1541	2063
存货周转率	2.89	3.73	3.83	3.41	营业税金及附加	6	9	14	19
偿债能力					销售费用	36	54	96	114
资产负债率	41%	44%	48%	50%	管理费用	118	173	217	270
流动比	3.68	3.19	2.61	2.46	财务费用	-4	-9	-20	-19
速动比	3.21	2.75	2.12	1.97	其他费用/(-收入)	94	129	208	256
					营业利润	50	86	181	258
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	1	1
现金及现金等价物	983	1420	1391	1632	利润总额	51	87	182	258
应收款项	587	488	950	1288	所得税费用	-17	-11	-30	-54
存货净额	231	287	518	694	净利润	67	98	212	312
其他流动资产	71	42	102	134	少数股东损益	-5	-4	-10	-17
流动资产合计	1872	2237	2960	3747	归属于母公司净利润	72	102	222	329
固定资产	521	412	301	188					
在建工程	44	47	50	50	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	119	119	119	119	经营活动现金流	121	472	2	304
长期股权投资	14	14	14	14	净利润	72	102	222	329
资产总计	2570	2829	3444	4118	少数股东损益	-5	-4	-10	-17
短期借款	7	22	27	32	折旧摊销	95	134	136	138
应付款项	420	341	557	775	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	9	164	284	380	营运资金变动	-49	257	-327	-157
其他流动负债	73	175	265	338	投资活动现金流	-323	-1	3	-25
流动负债合计	509	702	1133	1526	资本支出	-118	-24	-25	-23
长期借款及应付债券	195	195	195	195	长期投资	-206	-1	-1	-1
其他长期负债	342	335	335	335	其他	1	24	29	-1
长期负债合计	537	530	530	530	筹资活动现金流	585	-34	-34	-37
负债合计	1047	1232	1663	2056	债务融资	0	13	5	5
股本	461	461	461	461	权益融资	600	1	0	0
股东权益	1523	1596	1781	2062	其它	-14	-48	-39	-42
负债和股东权益总计	2570	2829	3444	4118	现金净增加额	383	437	-30	242

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。