

2025年01月05日

# 兴福电子 (688545.SH)

## 新股覆盖研究

◆ 下周三（1月8日）有一家科创板上市公司“兴福电子”询价。

◆ **兴福电子 (688545)**：公司主要从事湿电子化学品的研发、生产和销售。公司2021-2023年分别实现营业收入 5.29 亿元/7.92 亿元/8.78 亿元，YOY 依次为 107.25%/49.67%/10.84%；实现归母净利润 1.00 亿元/1.91 亿元/1.24 亿元，YOY 依次为 560.74%/91.71%/-35.22%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 8.39 亿元、同比增长 32.36%，实现归母净利润 1.33 亿元、同比增长 26.75%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年营业收入较 2023 年同比增长 14.99% 至 36.62%，归母净利润同比增长 20.97% 至 37.10%。

① **投资亮点：1、公司位列国内湿电子化学品第一梯队，在电子级磷酸、电子级硫酸领域的市占率领先。**湿电子化学品是集成电路生产的关键材料，而我国在该领域自主供给能力较弱；根据中国电子材料行业协会数据，2023 年我国集成电路用湿电子化学品整体国产化率仅为 44%。公司控股股东兴发集团系国内规模最大的精细磷化工企业、拥有丰富的磷矿资源储备；而黄磷是电子级磷酸的主要原材料之一；依托兴发集团的平台资源、保障原料供应的稳定，以及双方同处湖北的区位优势、能够就近采购黄磷，公司逐步在电子级磷酸等领域树立起较强的竞争优势。其中，1) 电子级磷酸方面，公司是国内最早拥有自主知识产权的企业之一，董事长李少平先生曾参与制定电子级磷酸首个国家标准；目前相关产品技术指标已达到 SEMI C36-1121 电子级磷酸产品标准最高的 G3 等级、整体技术达到国际先进水平；2) 电子级硫酸方面，公司 2020 年实现 SEMI 通用标准最高 G5 等级的技术突破和稳定生产、整体技术达到国际先进水平。凭借良好的产品性能，公司在半导体产业链中占据较高地位，一是与长江存储、长鑫存储、芯联集成、长鑫集电、SK 海力士等签署了长期合作框架协议；二是股权方面，公司获国家大基金二期及核心客户 SK 海力士投资，截至招股意向书签署日、持股比例依次为 9.62% 及 1.92%。据招股书披露，2023 年公司在我国集成电路前道工艺晶圆制造用电子级磷酸的市占率达近 70%、在电子级硫酸的市占率达 31.22%。考虑到下游需求景气，公司已提前开展相关产品产能扩建；其中，3 万吨/年电子级磷酸募投项目已于 2023 年 8 月实施投产、4 万吨/年电子级硫酸改扩建项目则于 2024 年 8 月进入试生产。2、**公司积极开展电子级双氧水、电子级氨水、电子级氨气、以及电子级蚀刻液等新产品项目；2023 年至 2024 年期间，多款新产品产能落地，或助力业绩预期向好。**公司积极开展多项新产品，具体来看，1) 电子级双氧水方面，2023 年公司新增电子级双氧水业务，主要用于半导体芯片表面杂质清洗和去除工序，其技术指标达 SEMI 湿电子化学品标准最高等级 G5 级、高纯双氧水国家标准最高等级 UP-4 级。根据招股书披露，公司现有的年产 1 万吨/年双氧水产线已于 2022 年 12 月底建成并试生产；目前已实现对成都高投芯未、嘉兴斯达、长江存储等集成电路行业企业的供应，2023 年电子级双氧水业务开展的首年收入已达百万级。2) 电子级氨水及电子级氨气方面，公司电子级氨水已完成 G5 等级技术研发工作、电子级氨气已完成 7N 及以上工艺开发。结合招股书及问询函回复，相关的“2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气募投项目”已于 2023 年提前建设、

### 交易数据

|            |        |
|------------|--------|
| 总市值 (百万元)  |        |
| 流通市值 (百万元) |        |
| 总股本 (百万股)  | 260.00 |
| 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

戴铮铮  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (林泰新材)-2024 年第 90 期-总第 517 期 2024.12.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中力股份)-2024 年第 89 期-总第 516 期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (博科测试)-2024 年第 88 期-总第 515 期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (蓝宇股份) -2024 年第 87 期 - 总第 514 期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (科隆新材) -2024 年第 86 期 - 总第 513 期 2024.11.25



于 2024 年完成并投产；项目投产后，预计新增年产 2 万吨电子级氨水和 1 吨电子级氨气的产能，为其产业化建设奠定基础。3) 此外，公司干法蚀刻后清洗剂已完成配方开发、正在进行第三方验证；产能方面，相关的“2 万吨/年电子级蚀刻液项目”已于 2024 年上半年建设完成并投产。

② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取中巨芯、江化微、格林达、晶瑞电材、以及上海新阳为兴福电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 10.26 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为 59.92X，平均销售毛利率为 28.43%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

◆ **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)  | 529.5   | 792.5 | 878.4  |
| 同比增长(%)    | 107.25  | 49.67 | 10.84  |
| 营业利润(百万元)  | 102.5   | 162.3 | 119.1  |
| 同比增长(%)    | -559.88 | 58.30 | -26.65 |
| 归母净利润(百万元) | 99.8    | 191.4 | 124.0  |
| 同比增长(%)    | 560.74  | 91.71 | -35.22 |
| 每股收益(元)    |         | 0.74  | 0.48   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 一、兴福电子 .....          | 4 |
| (一) 基本财务状况 .....      | 4 |
| (二) 行业情况 .....        | 5 |
| (三) 公司亮点 .....        | 6 |
| (四) 募投项目投入 .....      | 7 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 ..... | 8 |
| (六) 风险提示 .....        | 8 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 .....                       | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....                      | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....                    | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 .....                         | 5 |
| 图 5: 2021-2025F 全球湿电子化学品的市场规模增长情况 (亿元) ..... | 5 |
| 图 6: 2021-2025F 我国湿电子化学品市场需求量增长情况 (万吨) ..... | 6 |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....                     | 8 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 .....                       | 8 |

## 一、兴福电子

公司专业从事湿电子化学品的研发、生产和销售；核心产品包括电子级磷酸、电子级硫酸、电子级双氧水等通用湿电子化学品，以及蚀刻液、清洗剂、显影液、剥膜液、再生剂等功能湿电子化学品，主要应用于微电子、光电子湿法工艺制程（主要包括湿法蚀刻、清洗、显影、剥离等环节），是相关产业发展不可或缺的关键性材料之一。除此之外，公司在生产电子级磷酸、电子级硫酸、电子级双氧水的同时会产生部分食品级磷酸、工业级硫酸、工业双氧水等产品，并根据下游客户需求，从事少量原辅料化学品的贸易业务。

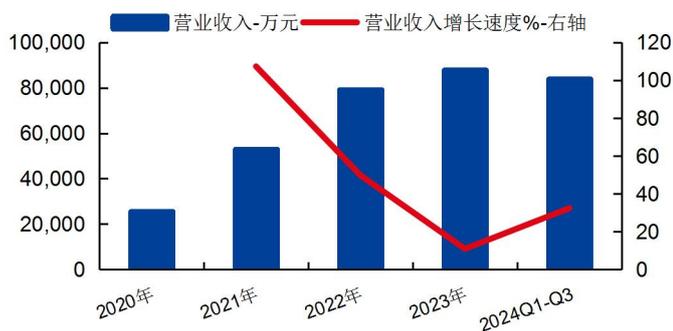
截至目前，公司主要产品已获得台积电、SK Hynix、中芯国际、长江存储、华虹集团、长鑫存储、芯联集成、Globalfoundries、联华电子、德州仪器（成都）、三安集成、粤芯半导体、华润上华、武汉新芯、晶合集成、比亚迪半导体、芯恩集成、重庆万国、燕东微、Entegris、CMC Materials、添鸿科技、Silterra 等国内外多家知名集成电路行业企业的认可。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.29 亿元/7.92 亿元/8.78 亿元，YOY 依次为 107.25%/49.67%/10.84%；实现归母净利润 1.00 亿元/1.91 亿元/1.24 亿元，YOY 依次为 560.74%/91.71%/-35.22%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 8.39 亿元、同比增长 32.36%，实现归母净利润 1.33 亿元、同比增长 26.75%。

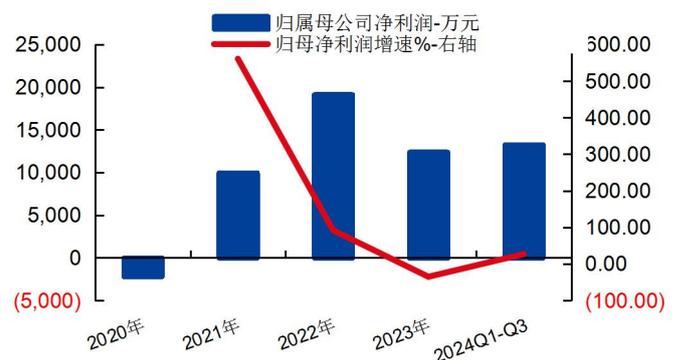
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为通用湿电子化学品（6.38 亿元，74.21%）、功能湿电子化学品（1.71 亿元、19.87%）、湿电子化学品代工业务（0.25 亿元、2.95%）、湿电子化学品回收综合利用（0.05 亿元、0.55%）、以及食品级磷酸（0.21 亿元、2.41%）。2021 年至 2024H1 期间，来自通用湿电子化学品的收入逐年增长、对应收入占比则稳定在 55%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



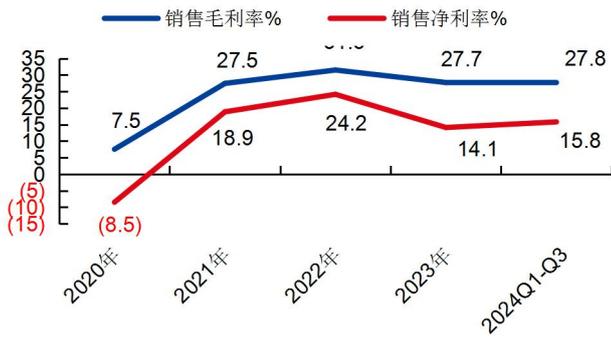
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



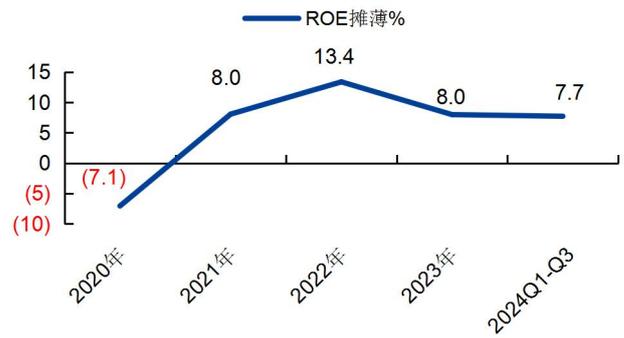
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：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 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司专注于湿电子化学品的研产销。

### 1、湿电子化学品行业

在 5G 通讯、智能终端、汽车电子等新兴领域的带动下，全球集成电路、显示面板等产业持续保持稳健发展，相关配套行业也迎来持续增长。根据中国电子材料行业协会《2024 版湿电子化学品产业研究报告》，2023 年，全球湿电子化学品整体市场规模约 684.02 亿元，在集成电路、显示面板、太阳能光伏三个应用市场使用的湿电子化学品市场规模分别达到 462.00 亿元、134.60 亿元、87.42 亿元。预计到 2025 年，全球湿电子化学品整体市场规模将达到 827.85 亿元；集成电路领域市场规模将增长至 544.60 亿元，显示面板领域市场规模将增长至 159.00 亿元，太阳能光伏领域市场规模将增长至 124.25 亿元，三大应用领域湿电子化学品市场规模均保持持续增长。

图 5：2021-2025F 全球湿电子化学品的市场规模增长情况（亿元）

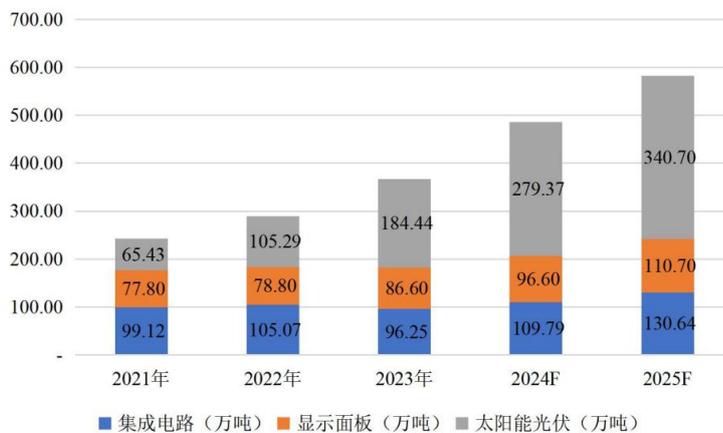


资料来源：中国电子材料行业协会《2024 版湿电子化学品产业研究报告》、华金证券研究所

备注：2021 年美元兑人民币汇率按照 1:6.45 计算，2022 年美元对人民币汇率按 1:6.4 计算，2023 年及以后年度美元对人民币汇率按 1:7.0 计算。

国内方面，随着我国经济发展和居民生活水平提高，消费升级促进集成电路、显示面板等行业快速发展，为国内湿电子化学品行业带来发展机遇；同时，伴随集成电路国产化进程加快、我国显示面板制造产能持续增长，国内湿电子化学品市场规模快速扩大。根据中国电子材料行业协会《2024 版湿化学品产业研究报告》，2023 年我国湿电子化学品整体市场规模持续增长至 225.00 亿元，在集成电路、显示面板、太阳能光伏三个应用市场使用的湿电子化学品总量达到 367.29 万吨，其中集成电路领域用量为 96.25 万吨、显示面板领域用量为 86.60 万吨、太阳能光伏领域用量为 184.44 万吨。预计到 2025 年，我国湿电子化学品整体市场规模将达到 292.75 亿元；集成电路领域需求量将增长至 130.64 万吨，显示面板领域需求量将增长至 110.70 万吨，太阳能光伏领域需求量将增长 340.70 万吨，三大应用领域湿电子化学品需求总量将达到 582.04 万吨。

图 6：2021-2025F 我国湿电子化学品市场需求量增长情况（万吨）



资料来源：中国电子材料行业协会《2024 版湿化学品产业研究报告》、华金证券研究所

电子信息行业是国民经济支柱产业，目前我国已成为全球最大的显示面板生产制造基地和研发应用中心，集成电路产业链也在持续发展，预计我国电子信息产业规模将继续扩大，行业国产化率水平将继续提高。湿电子化学品作为电子信息产业关键性基础化工材料，对电子信息产业的发展有着重大影响。特别是在贸易摩擦风险放大的国际环境下，实现高端湿电子化学品的国产化具有愈发重要的战略意义。根据中国电子材料行业协会数据，2021 年我国集成电路用湿电子化学品整体国产化率达到 35%，2022 年上升至 38%，2023 年进一步提升至 44%，仍有较大提升空间。随着集成电路、显示面板等下游应用行业产能持续增长，国内领先的具备高端湿电子化学品稳定生产能力的湿电子化学品企业将获得更多市场机会。

### （三）公司亮点

**1、公司位列国内湿电子化学品第一梯队，在电子级磷酸、电子级硫酸领域的市占率领先。**湿电子化学品是集成电路生产的关键材料，而我国在该领域自主供给能力较弱；根据中国电子材料行业协会数据，2023 年我国集成电路用湿电子化学品整体国产化率仅为 44%。公司控股股东兴发集团系国内规模最大的精细磷化工企业、拥有丰富的磷矿资源储备；而黄磷是电子级磷酸的主要原材料之一；依托兴发集团的平台资源、保障原料供应的稳定，以及双方同处湖北的区位优势、能够就近采购黄磷，公司逐步在电子级磷酸等领域树立起较强的竞争优势。其中，1) 电子

级磷酸方面，公司是国内最早拥有自主知识产权的企业之一，董事长李少平先生曾参与制定电子级磷酸首个国家标准；目前相关产品技术指标已达到 SEMI C36-1121 电子级磷酸产品标准最高的 G3 等级、整体技术达到国际先进水平； 2) 电子级硫酸方面，公司 2020 年实现 SEMI 通用标准最高 G5 等级的技术突破和稳定生产、整体技术达到国际先进水平。凭借良好的产品性能，公司在半导体产业链中占据较高地位，一是与长江存储、长鑫存储、芯联集成、长鑫集电、SK 海力士等签署了长期合作框架协议；二是股权方面，公司获国家大基金二期及核心客户 SK 海力士投资，截至招股意向书签署日、持股比例依次为 9.62% 及 1.92%。据招股书披露，2023 年公司在我国集成电路前道工艺晶圆制造用电子级磷酸的市占率达近 70%、在电子级硫酸的市占率达 31.22%。考虑到下游需求景气，公司已提前开展相关产品产能扩建；其中，3 万吨/年电子级磷酸募投项目已于 2023 年 8 月实施投产、4 万吨/年电子级硫酸改扩建项目则于 2024 年 8 月进入试生产。

**2、公司积极开展电子级双氧水、电子级氨水、电子级氨气、以及电子级蚀刻液等新产品项目；2023 年至 2024 年期间，多款新产品产能落地，或助力业绩预期向好。**公司积极开展多项新产品，具体来看，1) 电子级双氧水方面，2023 年公司新增电子级双氧水业务，主要用于半导体芯片表面杂质清洗和去除工序，其技术指标达 SEMI 湿电子化学品标准最高等级 G5 级、高纯双氧水国家标准最高等级 UP-4 级。根据招股书披露，公司现有的年产 1 万吨/年双氧水产线已于 2022 年 12 月底建成并试生产；目前已实现对成都高投芯未、嘉兴斯达、长江存储等集成电路行业企业的供应，2023 年电子级双氧水业务开展的首年收入已达百万级。2) 电子级氨水及电子级氨气方面，公司电子级氨水已完成 G5 等级技术研发工作、电子级氨气已完成 7N 及以上工艺开发。结合招股书及问询函回复，相关的“2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气募投项目”已于 2023 年提前建设、于 2024 年完成并投产；项目投产后，预计新增年产 2 万吨电子级氨水和 1 吨电子级氨气的产能，为其产业化建设奠定基础。3) 此外，公司干法蚀刻后清洗剂已完成配方开发、正在进行第三方验证；产能方面，相关的“2 万吨/年电子级蚀刻液项目”已于 2024 年上半年建设完成并投产。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、3 万吨/年电子级磷酸项目（新建）：**项目拟新建 1 条电子级磷酸生产线及配套厂房；投产后可新增年产 3 万吨电子级磷酸生产能力。
- 2、4 万吨/年超高纯电子化学品项目（上海）：**项目拟新建 4 万吨/年超高纯电子化学品（电子级硫酸和功能湿电子化学品）生产装置及配套厂房；投产后可新增年产 3 万吨电子级硫酸和 1 万吨功能湿电子化学品的生产能力。
- 3、2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目：**项目拟新建一条电子级氨水联产电子级氨气生产线及配套厂房；投产后可新增年产 2 万吨电子级氨水和 1 万吨电子级氨气的生产能力。
- 4、电子化学品研发中心建设项目：**项目拟在上海建设研发中心并购置研发设备；建成后，将会进一步提升公司的研发能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称                        | 项目投资总额<br>(万元)    | 拟使用募集资金金额<br>(万元) | 项目建<br>设期 |
|----|-----------------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| 1  | 3 万吨/年电子级磷酸项目（新建）           | 41,947.41         | 10,635.71         | 12 个月     |
| 2  | 4 万吨/年超高纯电子化学品项目（上海）        | 57,099.05         | 55,030.97         | 24 个月     |
| 3  | 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目 | 25,572.81         | 24,362.09         | 12 个月     |
| 4  | 电子化学品研发中心建设项目               | 30,971.23         | 30,971.23         | 24 个月     |
|    | <b>总计</b>                   | <b>155,590.50</b> | <b>121,000.00</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

2023 年度，公司实现营业收入 8.78 亿元，同比增长 10.84%；实现归属于母公司净利润 1.24 亿元，同比减少 35.22%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年度营业收入为 10.10 亿元至 12.00 亿元，较 2023 年度增长 14.99%至 36.62%；预计归属于母公司股东净利润为 1.50 亿元至 1.70 亿元，较 2023 年度增长 20.97%至 37.10%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 1.45 亿元至 1.62 亿元，较 2023 年度同比增长 39.53%至 55.89%。

公司专注于湿电子化学品领域；根据主营业务的相似性，选取中巨芯、江化微、格林达、晶瑞电材、以及上海新阳为兴福电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 10.26 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为 59.92X，平均销售毛利率为 28.43%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码               | 简称          | 总市值<br>(亿元) | PE-TTM   | 2023 年营业收<br>入(亿元) | 2023 年营<br>收增速 | 2023 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2023 年归<br>母净利润<br>增速 | 2023 年<br>销售毛利<br>率 | 2023 年<br>ROE（摊<br>薄） |
|------------------|-------------|-------------|----------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 688549.SH        | 中巨芯         | 121.14      | 984.77   | 8.94               | 11.89%         | 0.14                    | 30.16%                | 19.95%              | 0.45%                 |
| 603078.SH        | 江化微         | 61.74       | 78.38    | 10.30              | 9.66%          | 1.05                    | -0.46%                | 26.06%              | 6.44%                 |
| 603931.SH        | 格林达         | 44.36       | 31.70    | 6.95               | -17.97%        | 1.75                    | 7.15%                 | 37.39%              | 11.90%                |
| 300655.SZ        | 晶瑞电材        | 94.41       | -1,639   | 12.99              | -25.57%        | 0.15                    | -90.93%               | 23.61%              | 0.65%                 |
| 300236.SZ        | 上海新阳        | 112.22      | 69.67    | 12.12              | 1.40%          | 1.67                    | 213.41%               | 35.16%              | 3.98%                 |
|                  | 平均值         | 86.77       | 59.92    | 10.26              | -4.12%         | 0.95                    | 31.87%                | 28.43%              | 4.68%                 |
| <b>688545.SH</b> | <b>兴福电子</b> | <b>/</b>    | <b>/</b> | <b>8.78</b>        | <b>10.84%</b>  | <b>1.24</b>             | <b>-35.22%</b>        | <b>27.72%</b>       | <b>7.96%</b>          |

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 1 月 2 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

研发与技术人才短缺或流失的风险、客户认证风险、主要原材料关联采购比例较高的风险、质量控制风险、管理和内控风险、毛利率下滑的风险、存货滞销及跌价风险、国际政治经济环境恶化及贸易摩擦加剧风险等风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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)