

开发科技 (920029.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周二（3月18日）有一只北交所新股“开发科技”申购，发行价格为30.38元，行使超额配售选择权前的发行后市盈率为8.15倍（每股收益按照2023年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以未考虑超额配售选择权时本次发行后总股本计算）。
- ◆ **开发科技 (920029)**：公司主营业务为智能电、水、气计量终端及能源管理系统解决方案的研发、生产、销售，为客户提供智能计量终端、主站系统及电力大数据应用软件。公司2022-2024年分别实现营业收入17.91亿元/25.50亿元/29.33亿元，YOY依次为21.42%/42.39%/15.02%；实现归母净利润1.83亿元/4.86亿元/5.89亿元，YOY依次为-12.11%/165.67%/21.11%。根据公司管理层初步预测，公司2025年1-3月营业收入较上年同期增长12.06%至24.60%，归母净利润较上年同期增长28.74%至42.95%。

② **投资亮点**：1、公司背靠中国电子、前身为深科技计量系统事业部，是全球最早参与智能电表研发及部署的企业之一，同时也是较早成功开拓并量产出货欧洲发达国家市场的中国智能计量企业之一。公司的实控人中国电子通过深科技控制近70%的股权，其前身为深科技计量系统事业部；作为全球最早参与智能电表研发及部署的企业之一，公司设立之初发展战略便定位于深耕境外市场，是国内最早一批量出货欧洲发达国家市场的智能电表厂商；1998年起，便与意大利国家电力公司ENEL合作开展具备自动抄表功能的全球第一代智能电表项目的研发及大规模部署。目前，公司在欧洲部署的第一代智能电表经历了完整的产品生命周期验证，其产品在意大利、英国、荷兰、挪威、瑞典、奥地利以及葡萄牙等多个欧洲国家形成广泛销售；结合Frost & Sullivan统计数据，2021至2023年公司在欧洲市场的占有率分别为9.46%、10.41%以及12.14%，呈现稳步抬升态势。得益于欧洲发达国家市场的背书，公司在全球范围内树立了较好口碑；截至招股书日，公司及公司前身已将超过9000万套智能计量终端推向以欧洲发达国家为主的全球40多个国家。2、公司依托于“一带一路”等，积极导入中东、东南亚等高潜力地区客户，并强化国内市场布局；报告期间，持续中标多个国家智能电表部署项目，相关市场有望成为公司未来业绩的新增长点。1) 公司积极导入中东、中亚、东南亚、南美等多个目前处于更新换代前期或尚未启动新一轮更换周期的区域；报告期间，该等区域需求量尚小，但潜在市场容量可观。具体来看，智能电表方面，公司已于2022年起大规模出货巴西地区、2023年大规模出货印度尼西亚地区，2024年完成约旦地区的小批量出货及巴基斯坦地区的大批量出货，并签署了西班牙地区的合作合同、目前处于产品研发测试阶段；而在AMI系统方面，公司已为沙特阿拉伯、乌兹别克斯坦、乌拉圭、孟加拉国、塞内加尔等十余个国家提供软硬件协同的一体化智慧能源管理系统解决方案，协助各国公共事业部门实时监控电力系统的运行状态，实现高效的能源管理。2) 我国正处于大规模部署智能电表的高峰阶段，国家电网2024年三次电能表集中招标数量已超过8900万台、较2023年同比增长25%以上；报告期间，公司积极加大国内市场布局，分别在国家电网2022年第三批采购项目、国家电网2023年第三十五批采购项目等多个项目中中标，总中标金额超6亿元；

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	100.40
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(首航新能)-2025年第21期-总第547期 2025.3.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(浙江华业)-2025年第19期-总第545期 2025.3.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(中国瑞林)-2025年第20期-总第546期 2025.3.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(矽电股份)-2025年第18期-总第544期 2025.3.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(胜科纳米)-2025年第16期-总第542期 2025.3.7



2024年1-6月，伴随着上述项目的落地，来自国家电网的收入突破8500万、顺利进入了公司前五大客户行列。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取海兴电力、林洋能源、西力科技、以及炬华科技为开发科技的可比上市公司；但上述公司均为沪深A股，与开发科技在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为33.52亿元，平均PE-2023年（算数平均）为17.80X，平均销售毛利率为36.04%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

- ◆ **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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	1,790.7	2,549.8	2932.7
同比增长(%)	21.42	42.39	15.02
营业利润(百万元)	196.4	554.8	675.6
同比增长(%)	-14.33	182.51	21.76
归母净利润(百万元)	183.1	486.3	589.0
同比增长(%)	-12.11	165.67	21.11
每股收益(元)	1.83	4.86	5.87

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、开发科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

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: 2021-2028E 全球智能计量市场规模 (亿美元)	6
图 6: 2020-2027E 全球智能电表市场规模 (亿美元)	6
图 7: 2020-2023E 欧洲智能电表市场规模 (亿美元)	6
图 8: 国家电网 2020-2024 年 11 月智能电表招采数量 (万台)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、开发科技

公司主营业务为智能电、水、气表等智能计量终端以及 AMI 系统软件的研发、生产及销售；以核心产品智能电表为起点，为客户提供涵盖电水气等多种能源、软硬件一体、适配各类通信技术的完整智慧能源管理系统解决方案。

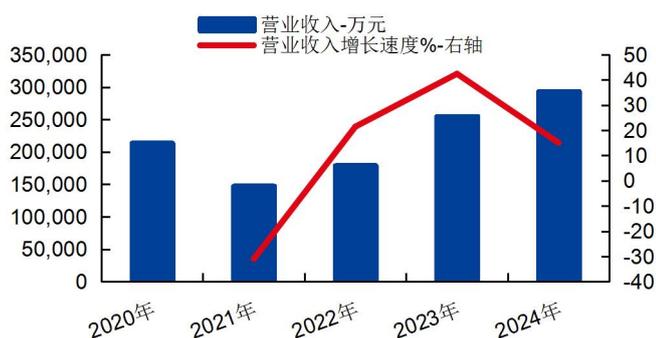
公司以多年服务发达国家市场的技术积累沉淀，形成了丰富的平台化设计方案储备，面对下游不同国家或地区市场的差异化产品需求，能够实现快速、高效的设计、交付，大幅提升市场响应速度。截至目前，公司产品能够与全球 30 余家主流厂商的电水气表、AMI 系统软件等产品适配，可收集传输电、水、气等各种能源数据，产品集成能力深厚；支持如 PLC/RF/3G/4G/NB-IoT/Cat-M 等各种类型的通讯方式，为客户提供全场景适配的产品通讯解决方案。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 17.91 亿元/25.50 亿元/29.33 亿元，YOY 依次为 21.42%/42.39%/15.02%；实现归母净利润 1.83 亿元/4.86 亿元/5.89 亿元，YOY 依次为 -12.11%/165.67%/21.11%。

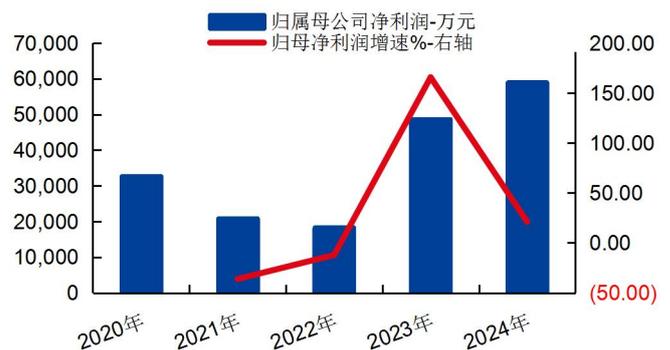
2024 年 1-6 月，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为智能计量终端(12.98 亿元, 98.52%)、AMI 系统软件 (0.09 亿元, 0.70%)、服务收入 (0.10 亿元, 0.78%)；而在智能计量终端当中，又分为智能计量表(8.51 亿元, 64.56%)、智能计量表核心单元(2.11 亿元, 16.00%)、智能计量表组配件及配套终端 (2.37 亿元, 17.96%)。2021 至 2024H1 报告期内，公司主营业务收入主要来源于智能计量表及其核心单元，二者收入合计占主营业务收入比例均超过 70%。

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



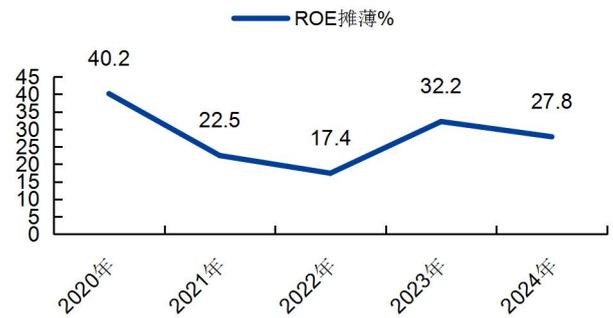
资料来源：wind，华金证券研究所

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

智能电表及其核心单元系公司的主营产品，2021 至 2024H1 报告期内二者收入合计占主营业务收入比例均超过 70%；根据主营产品类型，公司归属于智能电表行业。

智能电表行业

自 19 世纪感应式电表问世以来，电表产品经历了从感应式电表到机电一体式电表再到电子式电表的发展历程，其中，电子式电表已经由普通电子式电表发展到现如今的智能电表。智能电表除具备原始电能数据采集、计量和传输等基本功能以外，还具有双向多种费率计量、用户端控制、多种数据传输模式的双向数据通信以及防窃电等功能，具有高可靠性、高安全等级以及大存储量等特点，是 AMI 高级计量架构升级的核心和重要发力点。

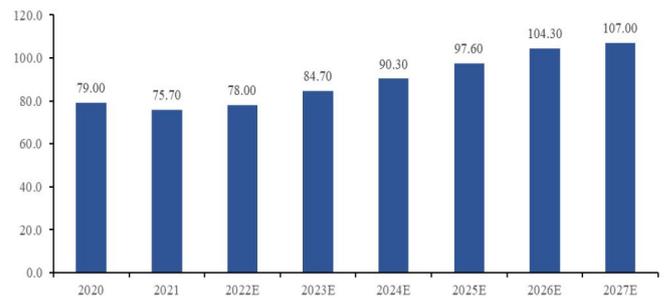
从全球市场整体来看，在全球电力需求稳定增长的背景下，各国能源体系变革加快，全球智能配用电解决方案和产品采购量随之显著增加，电力系统结构变化带来的新特性以及充电桩等应用场景的扩展也进一步带动了智能电网市场规模加速扩大。作为其中数据收集、监测及交互的基础设施，智能计量市场也随之稳步增长，Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》预测全球智能计量市场规模将从 2023 年的 231.71 亿美元增至 2028 年的 363.87 亿美元，复合增长率为 9.5%。同时，具体到智能电表，Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》预测全球智能电表市场规模将从 2022 年的 78.00 亿美元增长至 2027 年的 107.00 亿美元，复合增长率为 6.5%。

图 5：2021-2028E 全球智能计量市场规模（亿美元）



资料来源：《Smart Meter Market Global Forecast》、Markets and Markets、华金证券研究所

图 6：2020-2027E 全球智能电表市场规模（亿美元）



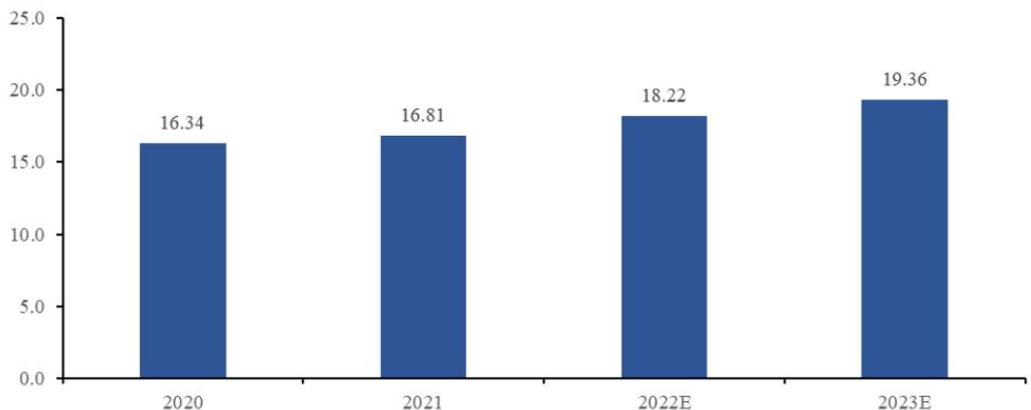
资料来源：《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》、Frost & Sullivan、华金证券研究所

从地区及部署进度来看，全球智能电网建设可以分为三个典型建设阶段，一为美国、欧盟、中国及部分发达国家或地区，智能电网投资处于领先阶段；二为东欧、亚洲及拉美部分国家，现处于智能电网改造和大规模投资建设期；三为拉美及非洲，现处于智能电网建设初期。

（1）欧洲市场

欧洲是全球智能计量技术的先驱以及全球智能电网发展最先进的地区之一，智能电表用户基础较广，根据 Berg Insight 发布的《Smart Metering in Europe》，得益于英国等国的大规模推广，欧洲国家智能电表用户基数将于 2028 年达到 2.48 亿户，渗透率达到 78%。与此同时，欧洲市场已率先进入新一代智能电表换代周期，增量用户规模及原有设备的升级换代驱动欧洲智能计量市场规模持续增长；根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年欧洲智能计量市场规模为 38.71 亿美元，预计将于 2027 年达到 55.06 亿美元，复合增长率为 7.3%；具体到智能电表，根据 Frost & Sullivan 发布的《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》，2022 年欧洲智能电表市场规模约 18.22 亿美元，同比增长 8.4%。

图 7：2020-2023E 欧洲智能电表市场规模（亿美元）



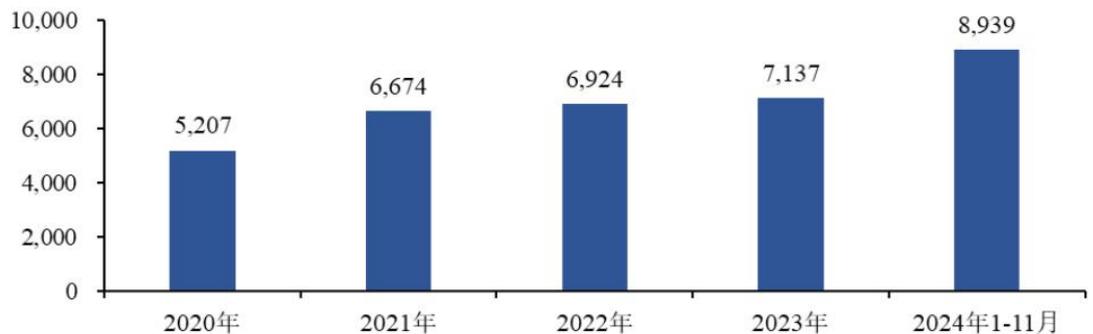
资料来源：《Global Smart Electricity Metering Growth Opportunities》、Frost & Sullivan、华金证券研究所

（2）亚洲市场

整体而言，亚洲人口基数较大，同时受智能电网建设需求拉动，智能电表用户基数增长明显，根据 Berg Insight 预测，2021-2027 亚洲智能电表的 用户基数将从约 7.6 亿户增长到约 11.0 亿户，复合增长率为 6.2%。其中：1) 东南亚的印尼、菲律宾、泰国和马来西亚等国依据各国的新能源发电资源优势制定了具体的可再生能源系统发展规划，智能计量市场潜力较大，根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年东南亚主要国家智能计量市场规模为 9.04 亿美元，预计将以 6.0% 的复合增长率增长至 2027 年的 12.07 亿美元。2) 中东地区由于地理位置和经济发展水平等因素，人均用电量较高，对于清洁、高效的智慧能源体系有极高需求，在沙特阿拉伯等国能源体系改革部署陆续推进的背景下，预计中东地区智慧能源解决方案市场将进入快速发展期；根据 Markets and Markets 发布的《Smart Meter Market Global Forecast》，2022 年中东主要国家智能计量市场规模为 5.34 亿美元，预计将以 6.6% 的复合增长率增长至 2027 年的 7.36 亿美元。

国内方面，随着新型电力系统建设的加速，国家电网及南方电网均加快了新一代智能电表的部署，2020 年定型的新版电表在负荷监测、自动报警、远程控制、智能交互、使用寿命等方面实现了大幅跃升，预计 2020-2026 年间为新版电表的主要换装期，在此期间新版 AMI 智能电表将稳健上量，构建起我国新型电力系统及智能电网的用户端数据交互体系。从国家电网智能电表招标量看，2020 年新版智能电表定型后招标量逐渐增长，2023 年招标量已超过 7,100 万台，2024 年 1-11 月电表类产品招标数量已超过 8,900 万台。

图 8：国家电网 2020-2024 年 11 月智能电表招采数量（万台）



资料来源：国家电网、华金证券研究所

3) 南美洲及非洲

南美洲方面，以巴西、哥伦比亚为代表的南美洲国家具备丰富的水能资源，且南美洲区域内存在旺盛的能源贸易和互济需求，因此南美洲的新型电力系统发展方向主要集中在高效利用新能源发电资源方面，随着水电站建设推进以及巴西等南美洲国家电网建设时间表出台，预计南美洲将会进入新型电力系统建设快速发展期；Berg Insight 数据显示，南美洲智能电表现有渗透率较低，2022 年仅为 6.2%，未来存在较大的替代市场空间，年出货量将从 2022 年的约 190 万台增长到 2028 年的 610 多万台。非洲方面，与中国合作的加深以及世界银行的帮助对非洲智慧能源体系的起步发展起到了极大作用，推动了埃塞俄比亚、埃及、加纳等国加快智能电网相关项目规划以及落地。

（三）公司亮点

1、公司背靠中国电子、前身为深科技计量系统事业部，是全球最早参与智能电表研发及部署的企业之一，同时也是较早成功开拓并量产出货欧洲发达国家市场的中国智能计量企业之一。公司的实控人中国电子通过深科技控制近 70% 的股权，其前身为深科技计量系统事业部；作为全球最早参与智能电表研发及部署的企业之一，公司设立之初发展战略便定位于深耕境外市场，是国内最早一批量产出货欧洲发达国家市场的智能电表厂商；1998 年起，便与意大利国家电力公司 ENEL 合作开展具备自动抄表功能的全球第一代智能电表项目的研发及大规模部署。目前，公司在欧洲部署的第一代智能电表经历了完整的产品生命周期验证，是现阶段唯一一家将自主品牌智能电表打入英国市场的境内企业，其产品在意大利、英国、荷兰、挪威、瑞典、奥地利以及葡萄牙等多个欧洲国家形成广泛销售；结合 Frost & Sullivan 统计数据，2021 至 2023 年公司在欧洲市场的占有率分别为 9.46%、10.41% 以及 12.14%，呈现稳步抬升态势。得益于欧洲发达国家市场的背书，公司在全球范围内树立了较好口碑；截至招股书日，公司及公司前身已将超过 9000 万套智能计量终端推向以欧洲发达国家为主的全球 40 多个国家。

2、公司依托于“一带一路”等，积极导入中东、东南亚等高潜力地区客户，并强化国内市场布局；报告期间，持续中标多个国家智能电表部署项目，相关市场有望成为公司未来业绩的新增长点。1) 公司积极导入中东、中亚、东南亚、南美等多个目前处于更新换代前期或尚未启动新一轮更换周期的区域；报告期间，该等区域需求量尚小，但潜在市场容量可观。具体来看，智能电表方面，公司已于 2022 年起大规模出货巴西地区、2023 年大规模出货印度尼西亚地区，2024 年完成约旦地区的小批量出货及巴基斯坦地区的大批量出货，并签署了西班牙地区的合作合同、目前处于产品研发测试阶段；而在 AMI 系统方面，公司已为沙特阿拉伯、乌兹别克斯坦、乌拉圭、孟加拉国、塞内加尔等十余个国家提供软硬件协同的一体化智慧能源管理系统解决方案，协助各国公共事业部门实时监控电力系统的运行状态，实现高效的能源管理。2) 我国正处于大规模部署智能电表的高峰阶段，国家电网 2024 年三次电能表集中招标数量已超过 8900 万台、较 2023 年同比增长 25% 以上；报告期间，公司积极加大国内市场布局，分别在国家电网 2022 年第三批采购项目、国家电网 2023 年第三十五批采购项目等多个项目中中标，总中标金额超 6 亿元；2024 年 1-6 月，伴随着上述项目的落地，来自国家电网的收入突破 8500 万、顺利进入了公司前五大客户行列。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

1、成都长城开发智能计量终端自动化生产线建设项目：项目对位于成都的现有部分空置厂房进行适应性装修，购置性能先进、智能化和自动化程度较高的生产、检测等设备，扩充生产团队规模，从而提升公司能源解决方案的供应水平；根据公司初步估算，项目达产后可实现营业收入 18.75 亿元，税后利润 2.77 亿元。

- 2、**成都长城开发智能计量产品研发中心改扩建项目**：项目将结合公司的业务布局及中长期发展规划，购置实验、检测相关设备，招聘技术研发人员，对现有研发中心进行升级，进行智能仪器仪表领域前沿技术的研发与验证。
- 3、**全球销服运营中心建设项目**：国际方面，通过对已有境外子公司增资或新设境外子公司的形式，在荷兰、乌兹别克斯坦、巴西等设立销服中心；国内方面，在位于成都的公司总部建设数字化展厅，在北京、上海等地租赁办公场地建设国内销售服务体系，开展市场拓展活动。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	成都长城开发智能计量终端自动化生产线建设项目	34,224.02	34,224.02	3 年
2	成都长城开发智能计量产品研发中心改扩建项目	28,638.90	28,638.90	3 年
3	全球销服运营中心建设项目	8,824.98	8,824.98	3 年
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	
	总计	101,687.90	101,687.90	-

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

公司专注于能源管理系统解决方案领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 3 月 12 日，公司所属的“仪器仪表制造业（C40）”最近一个月静态平均市盈率为 39.35 倍。2024 年度，公司实现营业收入 29.33 亿元，同比增长 15.02%；实现归属于母公司净利润 5.89 亿元，同比增长 21.11%。根据管理层初步预测，2025 年 1-3 月公司营业收入为 6.70 亿元至 7.45 亿元，较 2024 年同期增长 12.06%至 24.60%；归母净利润为 1.63 亿元至 1.81 亿元，较 2024 年同期增长 28.74%至 42.95%；扣非归母净利润为 1.63 亿元至 1.81 亿元，较 2024 年同期增长 27.41%至 41.48%。

根据业务的相似性，选取海兴电力、林洋能源、西力科技、以及炬华科技为开发科技的可比上市公司；但上述公司均为沪深 A 股，与开发科技在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 33.52 亿元，平均 PE-2023 年（算数平均）为 17.80X，平均销售毛利率为 36.04%；相较而言，公司营收规模及毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
603556.SH	海兴电力	152.54	16.43	42.00	26.91%	9.82	47.90%	41.90%	14.81%
601222.SH	林洋能源	141.53	13.53	68.72	39.00%	10.31	20.48%	28.43%	6.66%
688616.SH	西力科技	20.92	30.02	5.65	4.21%	0.74	17.00%	29.00%	9.23%
300360.SZ	炬华科技	94.25	11.23	17.71	17.59%	6.07	28.64%	44.83%	16.79%
	平均值	102.31	17.80	33.52	21.93%	6.74	28.51%	36.04%	11.87%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023年营业收 入(亿元)	2023年 营收增速	2023年归 母净利润 (亿元)	2023年归 母净利润 增速	2023年 销售毛利 率	2023年 ROE(摊 薄)
920029.BJ	开发科技	6.68	8.15	25.50	42.39%	4.86	165.67%	33.68%	32.19%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025年3月14日), 华金证券研究所

备注: (1) 开发科技总市值=发行后总股本 1.3387 亿股*发行价格 30.38 元=40.67 亿元; (2) 开发科技发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益, 每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算, 行使超额配售选择权前的发行后市盈率为 8.15 倍。

(六) 风险提示

境外市场经营风险、境内外市场开拓风险、对电力系统行业依赖的风险、客户集中度较高及与客户业务合作可持续性的风险、核心原材料短缺风险、同业竞争的风险、部分供应商与深科技及其控制的其他企业主要供应商重叠的风险、技术和产品研发不足的风险、产品更新升级及技术水平落后的风险、原材料价格波动的风险等风险。

公司评级体系

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