

2025 年 05 月 31 日

新恒汇（301678.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周四（6 月 5 日）有一家创业板上市公司“新恒汇”询价。

◆ **新恒汇（301678）**：智能卡业务是公司的传统核心业务，主要包括智能卡芯片关键封装材料柔性引线框架产品的研发、生产和销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 6.84 亿元/7.67 亿元/8.42 亿元，YOY 依次为 24.77%/12.13%/9.83%；实现归母净利润 1.10 亿元/1.52 亿元/1.86 亿元，YOY 依次为 9.38%/38.58%/22.07%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-6 月营业收入较上年同期增长 3.80%至 12.25%，归母净利润较上年同期增长 0.78%至 8.40%。

② **投资亮点**：1、公司深耕智能卡业务领域，系国内唯一实现核心封装材料柔性引线框架量产的企业，目前全球市占率领先。公司控股股东和实控人为清华校友虞仁荣和任志军；其中，虞仁荣系韦尔股份创始人及实控人，任志军曾担任紫光同芯母公司紫光国微的副董事长兼总裁，均具备丰富的产业经验。智能卡业务是公司的传统核心业务，2024 年在公司营收中占比约七成；该业务主要采用一体化的经营模式，自产关键封装材料柔性引线框架用于智能卡模块封装，一方面保证低成本高质量的专用封装材料供应、进而提升产品的交付能力，另一方面也利好智能卡模块封装利润率的提升。报告期间，公司与紫光国微、中电华大、复旦微等知名安全芯片设计厂商及恒宝股份、楚天龙、IDEMIA 等知名智能卡制造商建立了长期稳定的合作关系，产品广泛应用于通讯、金融、交通等智能卡领域。行业竞争情况来看，目前全球具备大批量稳定供货的柔性引线框架的主要生产厂家包括公司在内仅 3 家、竞争格局较为良好；结合 Eurosmart 统计数据，2024 年公司智能卡业务核心封装材料柔性引线框架市占率约 32%、市场份额排名第二。此外，在协同效应下，公司也是国内主要的智能卡模块供应商之一，具备年产约 23.42 亿颗智能模块的生产能力，市场占有率达 13%。2、公司基于原有业务基础，积极向蚀刻引线框架、物联网 eSIM 芯片封装等业务领域延伸拓展，拟打造公司业绩新的增长点。公司基于原有业务基础，2019 年开拓了蚀刻引线框架业务和物联网 eSIM 芯片封测业务；其中蚀刻引线框架与智能卡业务核心封装材料柔性引线框架的生产工艺流程较为接近，而物联网 eSIM 芯片封测业务则与原有的智能卡模块封测业务的部分客户重叠。目前，1）在蚀刻引线框架方面，公司自主研发了卷式无掩膜激光直写曝光技术、卷式连续蚀刻技术等核心技术，面向集成电路封测市场，逐步推出了 QFN、DFN、SOT 和 SOP 等系列多个型号的新产品，现已实现量产并成功供货华天科技、甬矽电子等百来家客户。蚀刻引线框架作为目前主流大规模集成电路 QFN/DFN 封装的必备原材料，成长空间广阔，但该领域主要由日韩等外资企业占据，公司或受益于未来国产化进程的加速。2）在物联网 eSIM 芯片封测领域，公司推出了物联网 QFN/DFN 封装、MP2 封装等新产品或服务，目前下游客户已成功覆盖紫光同芯等芯片设计厂商及中移物联等物联网厂商。2024 年上述两项新业务合计贡献营收 2.42 亿元、收入占比由 2022 年的 14.70%增至 29.84%，成为公司现阶段主要的收入增长点；预期随着高密度 QFN/DFN 封装材料产业化项目建设投产，蚀刻引线框架业务规模将进一步扩张。

③ **同行业上市公司对比**：公司专注于智能控制领域；根据业务的相似性，选取

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	179.67
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海阳科技）-2025 年第 40 期-总第 566 期 2025.5.25
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（影石创新）-2025 年第 39 期-总第 565 期 2025.5.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中策橡胶）-2025 年第 37 期-总第 563 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（优优绿能）-2025 年第 38 期-总第 564 期 2025.5.17
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（古麒绒材）-2025 年第 36 期-总第 562 期 2025.5.10



康强电子为新恒汇的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的收入规模为 19.65 亿元、销售毛利率为 11.98%；相较而言，公司营收规模未及可比公司，销售毛利率则相对较高。

◆ **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)	683.8	766.7	842.1
同比增长(%)	24.77	12.13	9.83
营业利润(百万元)	121.6	170.7	204.7
同比增长(%)	17.87	40.36	19.95
归母净利润(百万元)	109.9	152.3	186.0
同比增长(%)	9.38	38.58	22.07
每股收益(元)	0.61	0.85	1.04

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、新恒汇	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（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 5：2016 年至 2023 年全球半导体引线框架行业市场规模（亿元）	6
表 1：2021 年-2023 年全球智能卡的出货量情况	5
表 2：公司 IPO 募投项目概况	8
表 3：同行业上市公司指标对比	8

一、新恒汇

公司是一家集芯片封装材料的研发、生产、销售与封装测试服务于一体的集成电路企业，主要业务包括智能卡业务、蚀刻引线框架业务以及物联网 eSIM 芯片封测业务；其中，智能卡业务是公司的传统核心业务，主要包括智能卡芯片关键封装材料柔性引线框架产品的研发、生产和销售，以及主要依靠自产的柔性引线框架向客户提供智能卡模块产品或模块封装服务。

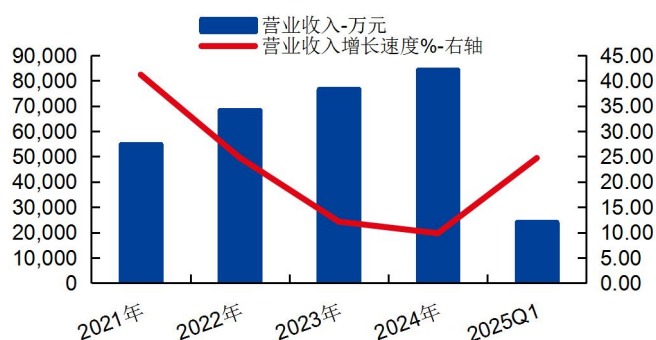
公司拥有一批经验丰富的研发及生产团队，主持制订了“集成电路（IC）卡封装框架”国家标准（GB/T39842-2021）；同时是“中国半导体行业协会金融安全 IC 卡芯片迁移产业促进联盟”成员单位，曾荣获党政机要密码科学技术进步奖励评审委员会颁发的“金融领域国产密码技术研究与应用示范科技进步一等奖（省部级）”。此外，公司“超大规模集成电路用高精度引线框架研发及产业化项目”曾入选 2019 年度山东省重点研发计划，“高精度蚀刻引线框架生产项目”曾入选 2020 年度山东省重大项目。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 6.84 亿元/7.67 亿元/8.42 亿元，YOY 依次为 24.77%/12.13%/9.83%；实现归母净利润 1.10 亿元/1.52 亿元/1.86 亿元，YOY 依次为 9.38%/38.58%/22.07%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 2.41 亿元，较上年同期增长 24.70%；实现归母净利润 0.51 亿元，较上年同期减少 2.26%。

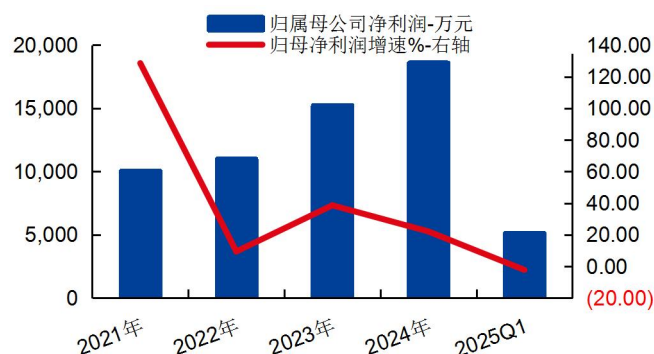
2024 年，公司主营收入按产品类别可分为四大板块，分别为智能卡业务（5.62 亿元，69.28%）、蚀刻引线框架（1.94 亿元，23.88%）、物联网 eSIM 芯片封测（0.48 亿元，5.96%）、其他产品（0.07 亿元，0.88%）。2022 年至 2024 年间，智能卡业务一直为公司的核心业务及首要收入来源，收入占比稳定在 60%以上；但与此同时，随着蚀刻引线框架、物联网 eSIM 芯片封测等新业务开展，两者合计收入占比不断抬升，由 2022 年的 14.71%增至 2024 年的 29.84%。

图 1：公司收入规模及增速变化



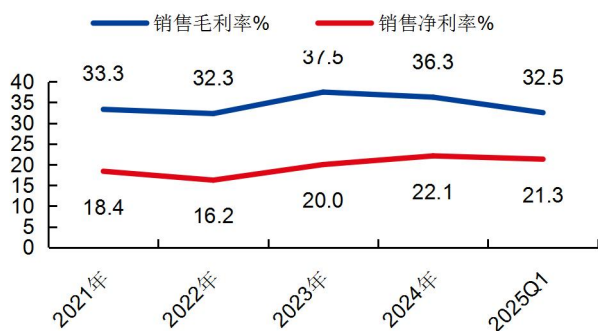
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



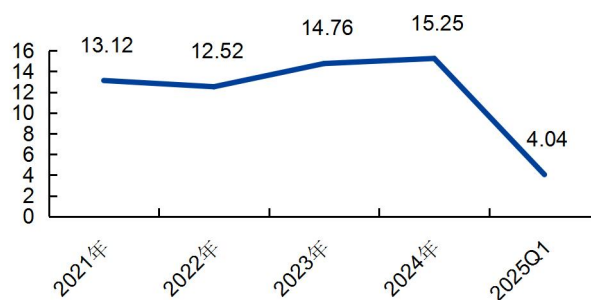
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司核心业务包括智能卡业务、蚀刻引线框架业务以及物联网 eSIM 芯片封测业务。

1、智能卡市场

智能卡又称集成电路卡或 IC 卡，是将安全芯片嵌入卡基并压制成卡片形式，再写入卡片操作系统（COS），最终实现数据的存储、传递、处理等功能。随着智能卡技术的日趋成熟，智能卡应用领域也更加广泛，目前普遍应用于移动通信、金融支付、身份识别、公共事业等领域，具体应用包括电信卡、银行卡、社保卡、身份证、公交卡、加油卡、门禁卡等，极大地提升了人们工作和生活的便利程度。

最近几年，全球智能卡行业已进入发展成熟期，市场规模呈现相对稳定的态势。据 Eurosmart（欧洲智能卡行业协会）统计或预测数据，其中，1）电信 SIM 卡市场方面，2021 年~2023 年全球出货量均在 45 亿张左右，电信发卡量占智能卡总发卡量的比例在 50%左右；2）银行芯片卡市场方面，2021 年~2023 年的全球出货量均在 33 亿张左右，由于中国与部分发达国家移动支付普及的普及，银行芯片卡发行量呈现逐年下降趋势，但全球大部分发展中国家移动支付尚未普及，在这些国家银行芯片卡普及率不高，还有不断增长的需求。

表 1：2021 年~2023 年全球智能卡的出货量情况

类别	2023 年度（预测）	2022 年度（预测）	2021 年度
电信 SIM 卡	45.25	45.15	47.00
金融 IC 卡	33.50	32.30	32.50
证件卡等其他智能卡	15.00	14.35	13.75
合计	93.75	91.80	93.25

资料来源：Eurosmart（欧洲智能卡行业协会）、华金证券研究所

目前，从市场规模来看，中国智能卡行业也已逐渐步入成熟期，中国已成为世界上最大的智能卡应用市场之一。根据国际知名咨询机构沙利文预测，中国智能卡行业市场规模有望在 2023 年达到 344.7 亿元。

2、蚀刻引线框架市场

引线框架产品按照加工方法可划分为冲压引线框架和蚀刻引线框架两种形式。冲压引线框架主要通过使用模具靠机械力作用对金属材料进行冲切，形成复杂电路图案。虽然生产成本较低，但加工精度较为有限，无法满足高密度封装的要求，因此，对于微细线宽与间距所用的引线框架通常只能通过蚀刻方法加工而成，主要采用光刻及溶解金属的化学试剂从金属条带上蚀刻出图案。据 SEMI（国际半导体产业协会）、ICMtia（集成电路材料产业技术创新联盟）统计数据（将统计的美元数据乘以各年平均汇率折算）显示，最近几年，全球半导体引线框架市场规模均在 210 亿元以上（将统计的美元数据按照各年平均汇率折算），2021 年全球半导体引线框架市场规模约 246.45 亿元。根据 QYResearch 统计数据，2022 年全球引线框架市场规模约为 269 亿元，2023 年全球半导体引线框架市场规模约为 279.20 亿元（按增长率 3.8% 测算），预计 2029 年将达到 352 亿元，2023-2029 期间年复合增长率（CAGR）为 3.8%。

图 5：2016 年至 2023 年全球半导体引线框架行业市场规模（亿元）



资料来源：SEMI、ICMtia、中国半导体封装测试产业调研报告、QYResearch、华金证券研究所

近年来，随着我国封测产业规模不断扩大，长电科技、华天科技、通富微电等均已进入全球封测业十强，且仍在继续扩张中，在国家鼓励半导体材料国产化政策的影响下，国内对引线框架产品的需求将会持续增加。根据 ICMtia 统计数据，我国半导体引线框架市场规模从 2016 年的 64.20 亿元增长至 2021 年的 80.30 亿元。根据智研咨询发布的研究报告，2022 年我国半导体引线框架的市场规模为 114.80 亿元，随着国内整体半导体国产化替代需求持续推动，我国引线框架市场规模将持续向好。

根据集微咨询统计数据，全球前八大引线框架企业掌握了 62% 左右的市场份额，其中日本三井、长华科技（中国台湾）和日本新光为引线框架领域传统强者，为全球前三大引线框架厂商，分别占据 12%、11% 和 9% 的市场份额。国内蚀刻引线框架领域企业起步较晚，基础较为薄弱，生产设备、产品、技术工艺等均落后于境外主流厂商。虽然国内蚀刻引线框架处于供不应求的状态，但市场基本被境外厂商所垄断，境内只有康强电子、公司及天水华洋等少数企业可以批量供货，且目前产能产量都比较小，未来国产化替代空间广阔。

3、物联网 eSIM 芯片封测市场

5G 技术的普及为万物互联提供了多连接、短时延、宽数据等便利，无论消费级应用还是物联网应用都迎来了全方位的爆发，eSIM 应用领域正在不断拓展至智慧交通、平安城市、可穿戴设备、智慧家庭、智能家居、远程智能抄表、无线移动 POS 机、定位跟踪等应用领域。

在消费物联网设备领域，例如智能手表和运动手环等物联网设备，具备体积较小、抗震要求较高和存储需求较低的特点，eSIM 芯片能够满足这些需求；在工业物联网领域，物联网项目终端数量不断增加，为数以亿计的物联网设备更换 SIM 卡显然不切实际，因此 eSIM 成为最佳解决方案。根据 ABIResearch 的预测，到 2024 年的时候，内置 eSIM 的消费电子设备将达到 6.44 亿部。

（三）公司亮点

1、公司深耕智能卡业务领域，系国内唯一实现核心封装材料柔性引线框架量产的企业，目前全球市占率领先。公司控股股东和实控人为清华校友虞仁荣和任志军，两位分别持股 31.41% 和 16.21%；其中，虞仁荣系韦尔股份创始人及实控人，任志军曾担任紫光同芯母公司紫光国微的副董事长兼总裁，均具备丰富的产业经验。智能卡业务是公司的传统核心业务，2024 年在公司营收中占比约七成；该业务主要采用一体化的经营模式，自产关键封装材料柔性引线框架用于智能卡模块封装，一方面保证低成本高质量的专用封装材料供应、进而提升产品的交付能力，另一方面也利好智能卡模块封装利润率的提升，使得产品具备较强的市场竞争力。报告期间，公司与紫光国微、中电华大、复旦微、大唐微电子等知名安全芯片设计厂商及恒宝股份、楚天龙、东信和平、IDEMIA 等国内外知名智能卡制造商均建立了长期稳定的合作关系，产品广泛应用于通讯、金融、交通、身份识别等智能卡领域。行业竞争情况来看，目前全球具备大批量稳定供货的柔性引线框架的主要生产厂家包括公司在内仅 3 家、竞争格局较为良好；结合 Eurosmart 统计数据，2024 年公司智能卡业务核心封装材料柔性引线框架市占率约 32%、市场份额排名第二。此外，在协同效应下，公司也是国内主要的智能卡模块供应商之一，具备年产约 23.42 亿颗智能模块的生产能力，市场占有率达 13%。

2、公司基于原有业务基础，积极向蚀刻引线框架、物联网 eSIM 芯片封装等业务领域延伸拓展，拟打造公司业绩新的增长点。公司基于原有业务基础，2019 年开拓了蚀刻引线框架业务和物联网 eSIM 芯片封测业务；其中蚀刻引线框架与智能卡业务核心封装材料柔性引线框架的生产工艺流程较为接近，而物联网 eSIM 芯片封测业务则与原有的智能卡模块封测业务的部分客户重叠。目前，1）在蚀刻引线框架方面，公司自主研发了卷式无掩膜激光直写曝光技术、卷式连续蚀刻技术等核心技术，面向集成电路封测市场，逐步推出了 QFN、DFN、SOT 和 SOP 等系列多个型号的新产品，现已实现量产并成功供货华天科技、甬矽电子等百来家客户。蚀刻引线框架作为目前主流大规模集成电路 QFN/DFN 封装的必备原材料，成长空间广阔，但该领域主要由日韩等外资企业占据，公司或受益于未来国产化进程的加速。2）在物联网 eSIM 芯片封测领域，公司推出了物联网 QFN/DFN 封装、MP2 封装等新产品或服务，目前下游客户已成功覆盖紫光同芯等芯片设计厂商及中移物联等物联网厂商。2024 年上述两项新业务合计贡献营收 2.42 亿元、收入占比由 2022 年的 14.70% 增至 29.84%，成为公司现阶段主要的收入增长点；预期随着高密度 QFN/DFN 封装材料产业化项目建设投产，蚀刻引线框架业务规模将进一步扩张。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、**高密度 QFN/DFN 封装材料产业化项目**：项目通过建设高标准的生产厂房、购置先进的生产设备及配套设施，提升车间自动化生产管控系统，扩大高密度 QFN/DFN 蚀刻引线框架产品的产能，形成规模化优势，降低产品成本。据公司初步预测，项目完全达产后将实现年均营业收入 99,636.90 万元。
- 2、**研发中心扩建升级项目**：通过本项目的建设，公司将开展一批具有代表性的集成电路封装材料-新型柔性引线框架、高端蚀刻引线框架、OLED 金属掩膜版（FMM）、物联网芯片封装等集成电路产品的项目研发，以及封装 UV 胶、高性能低成本原材料替代方案研究，完成高端蚀刻引线框架工艺与生产技术、超微型高可靠性芯片封测关键技术等重点研发项目，攻坚关键技术难关。

表 2：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	高密度 QFN/DFN 封装材料产业化项目	45,597.01	45,597.01	24 个月
2	研发中心扩建升级项目	6,266.12	6,266.12	18 个月
	总计	51,863.13	51,863.13	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 8.42 亿元，同比增长 9.83%；实现归属于母公司净利润 1.86 亿元，同比增长 22.07%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年 1-6 月实现主营业务收入区间为 43,000 万元至 46,500 万元，较上年同期增长 3.80%至 12.25%；实现归母净利润区间为 10,180 万元至 10,950 万元，较上年同期增长 0.78%至 8.40%；实现扣非归母净利润区间为 9,730 万元至 10,500 万元，较上年同期增长 4.47%至 12.74%。

公司专注于智能控制领域；根据业务的相似性，选取康强电子为新恒汇的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的收入规模为 19.65 亿元、销售毛利率为 11.98%；相较而言，公司营收规模未及可比公司，销售毛利率则相对较高。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年营 收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE（摊 薄）
002119.SZ	康强电子	55.73	61.71	19.65	10.38%	0.83	3.24%	11.98%	6.08%
	平均值	55.73	61.71	19.65	10.38%	0.83	3.24%	11.98%	6.08%
301678.SZ	新恒汇	/	/	8.42	9.83%	1.86	22.07%	36.26%	15.25%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 5 月 30 日），华金证券研究所

（六）风险提示

智能卡市场需求相对稳定但增长空间有限的风险、新业务拓展不及预期的风险、市场竞争导致公司产品价格下滑的风险、技术工艺升级与产品更新迭代的风险、主要产品或服务所需要的贵

金属原材料价格持续上涨的风险、客户及供应商集中度较高的风险、公司智能卡模块业务毛利率波动的风险、因产品质量问题造成客户批量退货的风险、蚀刻引线框架生产良率下滑或相对较低的风险、对中山新诺供应的定制化光刻设备存在一定依赖的风险、经营规模扩张带来的管理风险等风险。

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.huajinsc.cn