

技源集团 (603262.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（7月9日）有一家主板上市公司“技源集团”询价。

◆ **技源集团 (603262)**：公司是一家专业从事膳食营养补充产品研发创新及产业化的国际化企业。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 9.47 亿元/8.92 亿元/10.02 亿元，YOY 依次为 18.19%/-5.84%/12.33%；实现归母净利润 1.42 亿元/1.60 亿元/1.74 亿元，YOY 依次为 29.34%/12.63%/9.02%。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 15.03%至 27.36%，归母净利润较上年同期增长 8.56%至 19.20%。

① **投资亮点**：1、公司深耕膳食营养补充领域 20 余年，现已发展成为全球 HMB 原料的领军企业和高品质氨糖产品的核心供应商。公司自 2002 年成立以来，深耕膳食营养补充领域 20 余年，拥有以美籍实控人周京石先生为首的核心技术及管理团队；其中周京石先生曾就职于安利、雅芳全球知名护理公司，且多位管理层及技术人员具备营养原料领域从业经验。在核心团队的带领下，公司逐步发展为国内少数从营养原料最前端到成品制剂生产后端垂直整合的企业、形成较强的全产业链竞争力。分产品来看：1）HMB 主要应用于肌肉健康领域；公司是全球 HMB 原料龙头供应商，同时也是 HMB 原料最主要的推动者之一、HMB 在中国新食品原料认证及巴西 ANVISA 认证等新兴市场的准入均由公司主导推动。目前，公司已与 HMB 产品采购量占六成以上的主要客户雅培集团达成了长期供货协议、系雅培集团 HMB 产品的首选供应商；结合庶正康讯及 QY Research 统计数据，2022-2024 年公司 HMB 产品在全球范围内的市场份额均达 50%以上，龙头地位稳固。2）氨基葡萄糖主要应用于关节健康领域；公司是全球氨糖产业的核心供应商之一，其 Glucosa Green® 品牌氨糖原料已具备较高市场认可度，并与 Nutramax、Blackmores、Royal Canin 等国内外知名品牌客户建立了长期稳定的业务合作关系；结合庶正康讯统计数据，2024 年公司氨糖产品的全球市占率达 12.6%，领先优势显著。考虑到膳食营养补充产品除应用于运动营养、中老年健康等领域外，正进一步拓展至体重管理、动物营养等场景，预计未来市场发展前景广阔。2、公司继续围绕运动营养、关节健康领域，积极布局 ATP、7-Keto、2-HOBA 等创新原料；报告期内，上述产品已实现产业化销售。具体来看，（1）ATP 三磷酸腺苷主要应用于运动营养领域；运动过程中，及时补充 ATP 有利于增强肌肉力量，减缓疲惫感，提升高强度运动下的表现。公司品牌原料 Peak ATP® 已在运动营养领域拥有较高的知名度，成功进入 Hormel Foods、Agropur Ingredients 等知名品牌客户供应链。（2）7-Keto 来源于激素 DHEA 的代谢产物，但 7-Keto 具有比 DHEA 更强的生理活性，特别是在抗衰老、增强免疫力、增加骨密度和肌肉活力、减肥等方面有较强的作用，且其无毒副作用，比 DHEA 更为有效安全，被广泛应用于膳食营养补充产品。目前，公司已向 Lonza 等知名品牌客户供应高品质 7-Keto 产品。（3）2-HOBA 水杨胺是一种高效靶向性抗氧化生物活性成分，可以有效保护体内蛋白质和脂质不被亲电试剂修饰，从而保证细胞健康状态，促进免疫系统正常工作，在减缓细胞衰老和修复细胞功能中的效果显著，在膳食营养补充领域拥有良好的应用前景。报告期内，公司持续推动 2-HOBA 产品的产业化落地，目前已实现产品销售及终端产品应用。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	350.00
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

戴铮等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（同宇新材）-2025 年第 48 期-总第 574 期 2025.6.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华电新能）-2025 年第 47 期-总第 573 期 2025.6.29
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（屹唐股份）-2025 年第 46 期-总第 572 期 2025.6.22
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（广信科技）-2025 年第 45 期-总第 571 期 2025.6.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（信通电子）-2025 年第 44 期-总第 570 期 2025.6.14



① **同行业上市公司对比：**据业务的相似性，选取仙乐健康、嘉必优、华恒生物为技源集团的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 23.15 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 25.22X、销售毛利率为 33.33%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率水平则处于行业中高位区间。

◆ **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、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)	947.2	891.9	1,001.9
同比增长(%)	18.19	-5.84	12.33
营业利润(百万元)	174.0	184.7	200.1
同比增长(%)	33.31	6.15	8.31
归母净利润(百万元)	142.1	160.0	174.4
同比增长(%)	29.34	12.63	9.02
每股收益(元)	0.41	0.46	0.50

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、技源集团	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	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

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: 2023 年至 2030 年全球 HMB 产量 (单位: 吨)	6
图 6: 2018-2022 年中国氨糖出口量 (单位: 吨)	6
表 1: 全球氨糖原料市场规模 (吨)	7
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	9

一、技源集团

公司是一家专业从事膳食营养补充产品研发创新及产业化的国际化企业。截至目前，公司在中国和美国均设有研发中心，在中国香港设立了海外业务中心，并在美国、澳大利亚、英国、日本、挪威等地设立了区域销售总部，同时在江阴、徐州、南通、泰安、澳大利亚布里斯班等地进行生产布局，已建立起全球化的研发、生产、销售和服务网络。

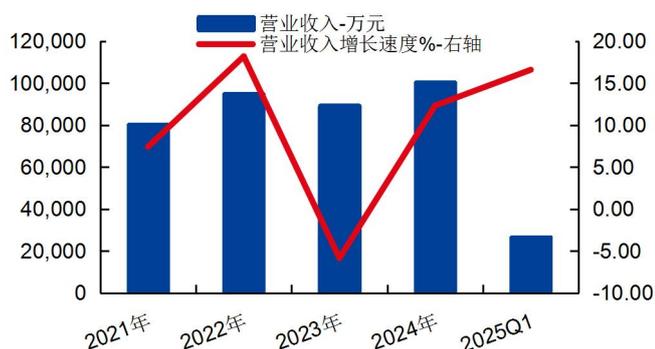
经过多年发展，公司产品覆盖中国及亚洲、美国、欧洲、澳大利亚、南美等主要市场，并与雅培集团、Blackmores、Nutramax、PharmaCare 等国内外众多膳食营养补充品牌企业建立起长期稳定的合作关系；并凭借先进的研发体系和专利优势，先后与 Formulife（膳食营养）、赛诺菲（膳食营养）、RoyalCanin（动物营养）、Lintbells（宠物保健）、雀巢公司（食品饮料）、强生公司（膳食营养）、杜邦营养与生物科技集团（膳食营养）、蒙牛（乳制品）等全球众多知名企业建立合作并陆续实现批量供货。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 9.47 亿元/8.92 亿元/10.02 亿元，YOY 依次为 18.19%/-5.84%/12.33%；实现归母净利润 1.42 亿元/1.60 亿元/1.74 亿元，YOY 依次为 29.34%/12.63%/9.02%。根据最新财务情况，公司 2025Q1 实现营业收入 2.65 亿元，较上年同期增长 16.59%；实现归母净利润 0.43 亿元，较上年同期增长 9.25%。

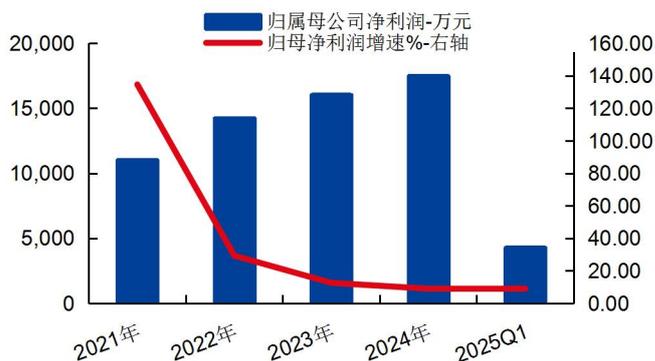
2024 年，公司收入按产品类别可分为两大板块，分别为营养原料产品（6.47 亿元，64.80%）、制剂产品（3.52 亿元，35.20%）；2022 年至 2024 年间，营养原料产品始终为公司的首要收入来源、收入占比稳定 60%以上。其中，销售收入占比较高的营养原料产品主要为 HMB、氨基葡萄糖和硫酸软骨素等，制剂产品主要为片剂等。

图 1：公司收入规模及增速变化



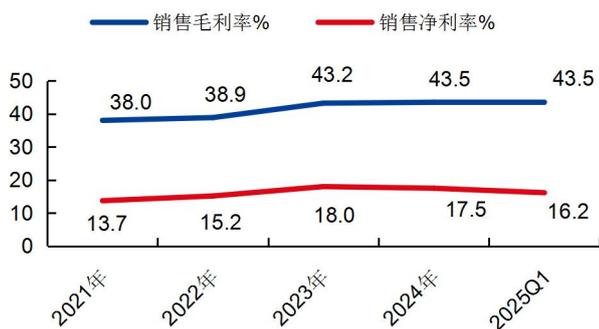
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



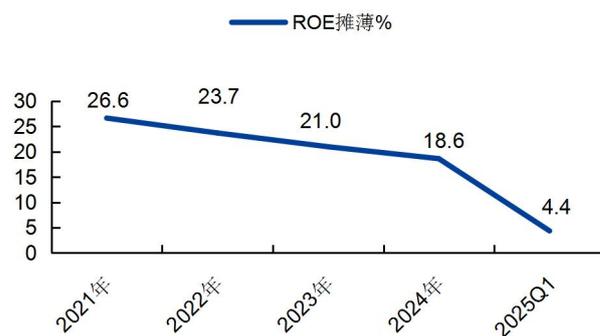
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专业从事膳食营养，主要产品包括 HMB、氨基葡萄糖和硫酸软骨素等。

膳食营养市场

根据欧睿数据，2023 年全球膳食营养补充产品销售规模超过 1,870 亿美元，预计未来三年将保持 6% 的稳健增速，到 2026 年全球规模将达 2,230 亿美元。从国家和区域分布来看，膳食营养补充产品的消费地区主要分布在美国、欧洲、澳大利亚、拉美及亚洲地区。其中美国、欧洲、澳大利亚膳食营养补充行业发展较早，市场较为成熟，需求较为稳定。拉美、亚洲地区作为膳食营养补充产品的新兴市场，近年来增速较快。

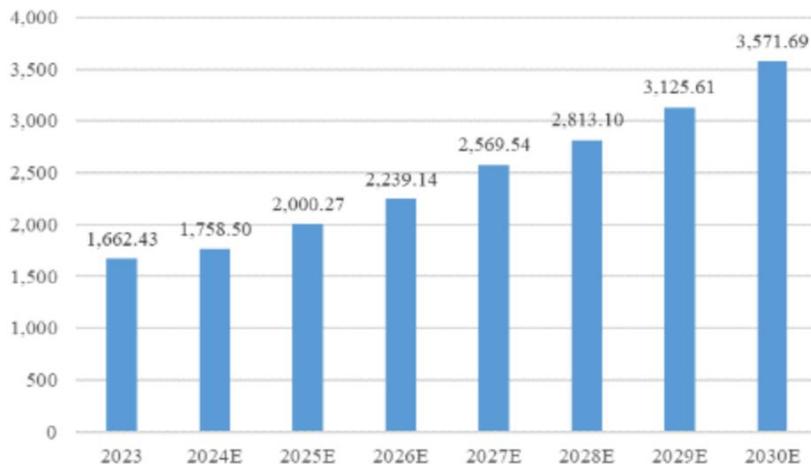
1) HMB 细分领域

HMB 作为全球范围内的创新营养素，已经不断获得市场更加广泛的认可并被运用在多个膳食营养补充品细分领域。在欧美市场上，HMB 已广泛应用于乳制品、巧克力制品、饮料、能量棒等各种营养食品及健康食品中。而在中国，HMB 在中国已经获批为新食品原料，随着商业化进程加速，原料获批进入更多区域性市场，HMB 未来具有广阔的市场空间；2024 年 4 月，中国食品科学技术学会发布《关于 β-羟基-β-甲基丁酸钙(CaHMB)应用的科学共识》进一步指出，即：**a.**通过新食品原料 CaHMB（HMB 的钙盐形式）补充 HMB，是促进肌肉蛋白合成和减缓肌肉蛋白分解的一个重要途径；**b.**补充 CaHMB 有利于纠正负氮平衡，有利于老年人群、多类患病人群（如肌肉衰减综合征、肿瘤等）的肌肉健康；**c.**CaHMB 的安全性被广泛认可，适当提高其每日最大食用限量，将更好地助力目标人群健康获益和产业应用发展；随着 HMB 产品应用的不断扩展，HMB 市场进入加速发展阶段。2025 年 2 月，国家卫生健康委员会下属食品安全标准与检测评估司发布公告，已批准将 HMB 的推荐食用量由 ≤3 克/天提高至 ≤6 克/天，有助于进一步扩大 HMB 在中国市场的需求。

根据 QYResearch 发布的《2024 全球 HMB 市场研究报告》数据显示，2023 年，全球 HMB 产量约为 1,662.43 吨，随着人们对健康生活方式的关注度不断提升，运动人群的增多，对能够增强运动表现、促进肌肉生长和恢复的膳食营养补充产品需求也在不断增长，自 2024 年至 2030 年，HMB 市场规模将持续扩大，至 2030 年全球 HMB 产量预计可达 3,571.69 吨，年均复合增

长率约 11.54%。需要注意的是，上述预测主要系基于 HMB 在运动营养、中老年营养健康等现有应用领域的潜在需求，随着 HMB 进一步拓展至体重管理、动物营养等应用场景，预计将迎来更大的需求空间。

图 5：2023 年至 2030 年全球 HMB 产量（单位：吨）



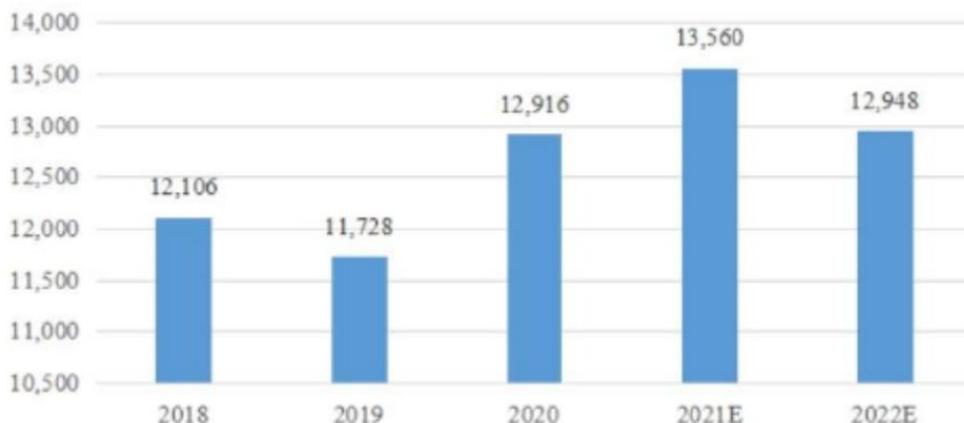
资料来源：QYResearch、华金证券研究所

2) 氨糖和硫酸软骨素细分领域

硫酸软骨素和氨糖是生产具有增加骨密度功效的膳食营养补充产品的主要原料。氨糖与硫酸软骨素主要应用于关节健康行业，具有止痛、促进软骨再生的功效，不仅可以改善人体关节问题，对于宠物关节的改善效果也极为显著，其作为改善骨关节病的膳食营养补充产品在美国已风行多年。

氨糖方面，根据庶正康讯发布的《2022 泛骨关节营养健康发展研究报告》显示，供应端来看，目前全球氨糖原料生产主要集中在中国、印度、越南和美国，中国是世界上第一大氨糖供应国，约占全球氨糖产量的 80%，近年的原料出口量保持在 1.2 万吨至 1.3 万吨，此外还有 3,000 吨至 4,000 吨以膳食营养补充制剂成品和半成品形式出口。

图 6：2018-2022 年中国氨糖出口量（单位：吨）



资料来源：中国海关、庶正康讯、华金证券研究所

而在需求端，近年来全球氨糖原料供需状况较为稳定，2022年市场需求约为2万吨，预计2022至2027年将保持以4.2%的年复合增长率稳步发展。

表 1：全球氨糖原料市场规模（吨）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
中国氨糖出口规模（吨）	12,916	13,560	12,948	13,492	14,058	14,649	15,264	15,905
占比	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
全球氨糖原料市场规模（吨）	19,951	20,945	20,000	20,840	21,715	22,627	23,578	24,568

资料来源：华金证券研究所

备注：依据正康讯披露的2022年中国氨糖出口量数据、2022年全球氨糖原料需求数据计算得到中国氨糖出口规模占全球氨糖原料市场的比例约为65%，因供需状况较为稳定，假定2020至2027年占比保持不变，并结合2022至2027年复合增长率等数据，以此推算全球氨糖原料各年度市场规模情况。

硫酸软骨素方面，根据新思界产业研究中心发布的《2022-2026年硫酸软骨素行业深度市场调研及投资策略建议报告》显示，现阶段，我国已成为全球最大的硫酸软骨素生产、出口国，得益于技术进步、需求释放，我国硫酸软骨素生产规模不断扩大，2021年我国硫酸软骨素市场容量在2.5万吨左右。而根据GrandViewResearch数据，2022年全球硫酸软骨素市场规模为12.5亿美元，将在2030年达到16.5亿美元，2023至2030年复合增长率预期为3.5%。

（三）公司亮点

1、公司深耕膳食营养补充领域 20 余年，现已发展成为全球 HMB 原料的领军企业和高品质氨糖产品的核心供应商。公司自 2002 年成立以来、深耕膳食营养补充领域 20 余年，拥有以美籍实控人周京石先生为首的核心技术及管理团队；其中周京石先生曾就职于安利、雅芳全球知名护理公司，且多位管理层及技术人员具备营养原料领域从业经验。在核心团队的带领下，公司逐步发展为国内少数从营养原料最前端到成品制剂生产后端垂直整合的企业、形成较强的全产业链竞争力。分产品来看：1) HMB 主要应用于肌肉健康领域；公司是全球 HMB 原料龙头供应商，同时也是 HMB 原料最主要的推动者之一、HMB 在中国新食品原料认证及巴西 ANVISA 认证等新兴市场的准入均由公司主导推动。目前，公司已与 HMB 产品采购量占六成以上的主要客户雅培集团达成了长期供货协议、系雅培集团 HMB 产品的首选供应商；结合正康讯及 QY Research 统计数据，2022-2024 年公司 HMB 产品在全球范围内的市场份额均达 50% 以上，龙头地位稳固。2) 氨基葡萄糖主要应用于关节健康领域；公司是全球氨糖产业的核心供应商之一，其 Glucosa Green® 品牌氨糖原料已具备较高市场认可度，并与 Nutramax、Blackmores、Royal Canin 等国内外知名品牌客户建立了长期稳定的业务合作关系；结合正康讯统计数据，2024 年公司氨糖产品的全球市占率达 12.6%，领先优势显著。考虑到膳食营养补充产品除应用于运动营养、中老年健康等领域外，正进一步拓展至体重管理、动物营养等场景，预计未来市场发展前景广阔。

2、公司继续围绕运动营养、关节健康领域，积极布局 ATP、7-Keto、2-HOBA 等创新原料；报告期内，上述产品已实现产业化销售。具体来看，(1) ATP 三磷酸腺苷主要应用于运动营养领域；运动过程中，及时补充 ATP 有利于增强肌肉力量，减缓疲惫感，提升高强度运动下的表现。公司品牌原料 PeakATP® 已在运动营养领域拥有较高的知名度，成功进入 Hormel Foods、Agropur Ingredients 等知名品牌客户供应链。(2) 7-Keto 来源于激素 DHEA 的代谢产物，但 7-Keto

具有比 DHEA 更强的生理活性，特别是在抗衰老、增强免疫力、增加骨密度和肌肉活力、减肥等方面有较强的作用，且其无毒副作用，比 DHEA 更为有效安全，被广泛应用于膳食营养补充产品。目前，公司已向 Lonza 等知名品牌客户供应高品质 7-Keto 产品。（3）2-HOBA 水杨胺是一种高效靶向性抗氧化生物活性成分，可以有效保护体内蛋白质和脂质不被亲电试剂修饰，从而保证细胞健康状态，促进免疫系统正常工作，在减缓细胞衰老和修复细胞功能中的效果显著，在膳食营养补充领域拥有良好的应用前景。报告期内，公司持续推动 2-HOBA 产品的产业化落地，目前已实现产品销售及终端产品应用。

（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、技源集团营养健康原料生产基地建设项目：**项目在江阴生产基地现有厂区布局，拟新增年产 1,200 吨 HMB、300 吨硫酸软骨素、10 吨 7-Keto 和 100 吨 N-乙酰氨基葡萄糖的生产设施，以满足膳食营养补充行业不断扩张的下游市场需求。
- 2、启东技源营养健康食品生产线扩建项目：**项目在启东技源预留发展用地上，拟新增年产片剂 20 亿片、胶囊 2 亿粒、粉剂 200 吨、吸管产品 1.5 亿支、精准营养及其他益生菌类产品 100 万盒的产能。
- 3、启东技源技术创新中心项目：**项目拟通过添置先进设备，构建包括“化学室、分析室、制剂室、植物化学室、药理、毒理室、细胞分子学室”在内的综合技术创新中心，项目建成后将改善公司研发和实验条件。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	技源集团营养健康原料生产基地建设项目	20,628.68	20,628.68	2 年
2	启东技源营养健康食品生产线扩建项目	14,730.50	14,730.50	3 年
3	启东技源技术创新中心项目	9,913.75	9,913.75	2 年
4	补充流动资金项目	15,000.00	15,000.00	-
	总计	60,272.93	60,272.93	-

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 10.02 亿元，同比增长 12.33%；实现归属于母公司净利润 1.74 亿元，同比增长 9.02%。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 5.60 亿元至 6.20 亿元，较上年同期增长 15.03%至 27.36%；实现归母净利润区间为 1.02 亿元至 1.12 亿元，较上年同期增长 8.56%至 19.20%；实现扣非归母净利润区间为 0.95 亿元至 1.05 亿元，较上年同期增长 3.74%至 14.66%。

公司专注于膳食营养补充产品领域；根据业务的相似性，选取仙乐健康、嘉必优、华恒生物为技源集团的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 23.15

亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 25.22X、销售毛利率为 33.33%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率水平则处于行业中高位区间。

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)
300791.SZ	仙乐健康	70.25	21.25	42.11	17.56%	3.25	15.66%	31.46%	12.97%
688089.SH	嘉必优	42.30	29.19	5.56	25.19%	1.24	35.94%	43.61%	7.98%
688639.SH	华恒生物	77.69	50.43	21.78	12.37%	1.90	-57.80%	24.92%	7.39%
	平均值	63.41	25.22	23.15	18.37%	2.13	-2.06%	33.33%	9.45%
603262.SH	技源集团	/	/	10.02	12.33%	1.74	9.02%	43.50%	18.61%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 7 月 4 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值异常的华恒生物。

（六）风险提示

产品质量管理风险、公司与雅培集团合作的风险、新产品开发风险、业务规模扩张带来的管理风险、下游行业发生不利变化风险、境外收入受全球经济和贸易政策变动影响的风险、主要原材料价格波动风险等风险。

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