

天富龙 (603406.SH)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（7月23日）有一家主板上市公司“天富龙”询价。

◆ **天富龙 (603406)**：公司从事差别化涤纶短纤维的研产销，产品布局由再生有色涤纶短纤维，拓展至差别化复合纤维及聚酯新材料。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 25.76 亿元/33.36 亿元/38.41 亿元，YOY 依次为-9.84%/29.53%/15.14%；实现归母净利润 3.58 亿元/4.31 亿元/4.54 亿元，YOY 依次为-20.51%/20.47%/5.19%。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变动-1.71%至 4.25%，归母净利润较上年同期增长 0.29%至 3.30%。

① **投资亮点：1、公司成功构建聚酯“回收-再生-高值化应用”产业链闭环，发展为再生有色涤纶短纤维细分行业龙头之一。**再生有色涤纶短纤维对废弃 PET 聚酯进行循环利用，能够有效解决废弃 PET 聚酯带来环境污染问题、减少对石化资源的消耗；同时，利用原液着色技术生产的再生有色涤纶短纤维、无需再进行染色加工，大幅缩短生产流程及降低生产成本，据招股书披露，原液着色技术所需化工染料由传统生产工艺的 130kg 降至 7.5kg，所需染色上浆成本亦由传统工艺的 10000 元/吨降至 2000 元/吨，因此具有加工成本低、环境污染小、低碳排放等特点，契合纺织化纤行业低碳循环、绿色经济的产业政策。我国是涤纶纤维及制品的生产和消费大国，废旧涤纶纺织品数量巨大；根据《化纤蓝皮书》，以物理法生产的再生涤纶的碳足迹仅为原生涤纶的 20%-30%，仍有较广阔的发展空间。公司深耕再生有色涤纶短纤维领域多年，现已成为该细分行业的龙头之一，据招股书披露，其再生有色涤纶短纤维产量位列行业第二；同时，得益于公司再生有色涤纶短纤维的下游应用侧重于毛利率较高的汽车内饰领域，报告期间公司再生有色涤纶短纤维毛利率稳定在 30%以上，处于同业较高水平。**2、公司在再生涤纶业务基础上，大力拓展高性能差别化复合纤维业务；目前已成为我国低熔点短纤维的核心供应商之一，并形成具有梯度的产品储备布局。**差别化复合纤维与再生涤纶之间各有差异又互为补充；同时具有低熔点、高强度、高弹性、阻燃等特殊性能，可应用于家用纺织、汽车内饰、建筑工程、健康护理等高端领域，符合提升差别化、功能性水平、实现纤维高品质的产业政策。2015 年公司在再生涤纶业务基础上、大力开拓技术壁垒较强的高性能差别化复合纤维业务，陆续推出低熔点短纤维、聚烯烃复合短纤维等一系列产品。其中，1) 低熔点短纤维为公司现阶段主要的差别化复合纤维产品，根据中国化学纤维工业协会统计数据，2021-2023 年公司低熔点短纤维的市占率约 28%-32%、排名蝉联国内第一；2) 聚烯烃复合短纤维方面，公司主攻健康护理领域、现已进入北京大源等客户的供应商体系，收入规模已由 2022 年的不足 8000 万提升至 2024 年的 1.58 亿元；3) 新产品方面，公司推出了高弹力低熔点纤维，预计其将逐步替代医疗器材、高铁及航空座椅、汽车内饰、高端床垫等行业使用的传统聚氨酯泡棉等；目前公司已经过小批量试产，拟通过募投项目“募集资金投资项目“17 万吨低熔点聚酯纤维、1 万吨高弹力低熔点纤维”实施投产。此外，公司还构建了具有梯度的产品储备布局；200℃低熔点短纤维和高玻璃化温度低熔点短纤维的配方及工艺已完成中试，正逐步建立 110-200℃低熔点短纤维系列产品，为持续性发展奠定坚实基础。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
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（悍高集团）-2025 年 51 期-总第 577 期 2025.7.13
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（技源集团）-2025 年 49 期-总第 575 期 2025.7.6
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（山大电力）-2025 年 50 期-总第 576 期 2025.7.6
 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 47 期-总第 573 期 2025.6.29



① **同行业上市公司对比：**公司专注于涤纶短纤维领域；根据业务的相似性，选取华西股份、江南高纤、优彩资源为天富龙的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 20.53 亿元、销售毛利率为 9.30%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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、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)	2,575.8	3,336.3	3,841.4
同比增长(%)	-9.84	29.53	15.14
营业利润(百万元)	390.7	464.5	487.7
同比增长(%)	-32.19	18.90	5.00
归母净利润(百万元)	358.0	431.2	453.6
同比增长(%)	-20.51	20.47	5.19
每股收益(元)	0.99	1.20	1.26

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天富龙	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	9
(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 年中国化学纤维产品构成	5
图 6: 2016-2023 年我国涤纶产量	5
图 7: 2016-2023 年中国涤纶短纤维产量	6
图 8: 2016-2023 年中国涤纶短纤维出口量	6
图 9: 2017-2023 年中国再生涤纶产量 (万吨)	6
图 10: 2023 年度中国涤纶短纤维消费结构	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、天富龙

公司以差别化涤纶短纤维的研发、生产和销售为主营业务，产品布局由再生有色涤纶短纤维，拓展至差别化复合纤维及聚酯新材料，覆盖商务、出行、家居、健康护理、衣着等场景。同时，聚酯新材料主要为膜级聚酯切片，可以作为太阳能光伏板保护膜的材料，具有成膜强度高、透光率高、耐晒、抗紫外、抗老化等特性。

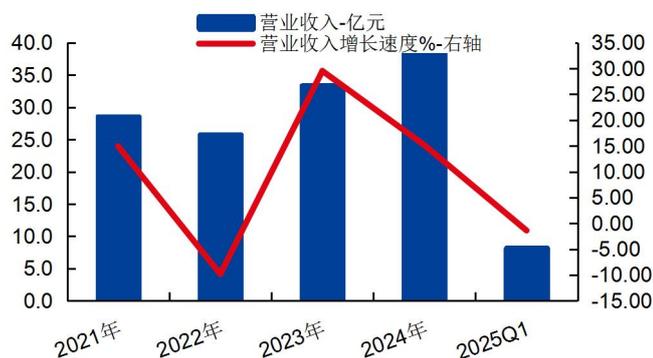
公司持续多年多个项目被江苏省工信厅纳入江苏省重点技术创新项目导向计划，其中，“新能源车内饰用防电磁辐射涤纶纤维”、“具有紫外屏蔽功能的再生低熔点聚酯复合纤维”项目被纳入2023年江苏省重点技术创新项目导向计划项目；同时，公司持续推进绿色生产及绿色技术研发，如天富龙科技取得中国化学纤维工业协会、纺织化纤产品开发中心颁发的“绿色纤维认证证书”，CTTC的“绿色纤维产品认证证书”，通过OEKO-TEXStandard100认证。天富龙集团被中国化学纤维工业协会评为“化纤行业‘十三五’绿色发展示范企业”、“绿色先进单位”，被工信部列入国家级绿色制造名单。

（一）基本财务状况

公司2022-2024年分别实现营业收入25.76亿元/33.36亿元/38.41亿元，YOY依次为-9.84%/29.53%/15.14%；实现归母净利润3.58亿元/4.31亿元/4.54亿元，YOY依次为-20.51%/20.47%/5.19%。根据最新财务情况，公司2025Q1实现营业收入8.18亿元，较上年同期下降1.39%；实现归母净利润1.21亿元，较上年同期增长2.51%。

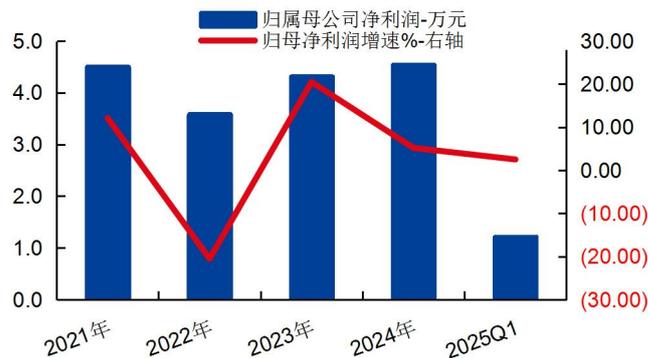
2024年，公司收入按产品类别可分为三大板块，分别为差别化复合纤维（24.78亿元，65.72%）、再生有色涤纶短纤维（11.71亿元，31.06%）、其他产品（1.21亿元、3.22%）；2022年至2024年间，差别化复合纤维始终为公司的主要收入来源、合计收入占比稳定50%以上。

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



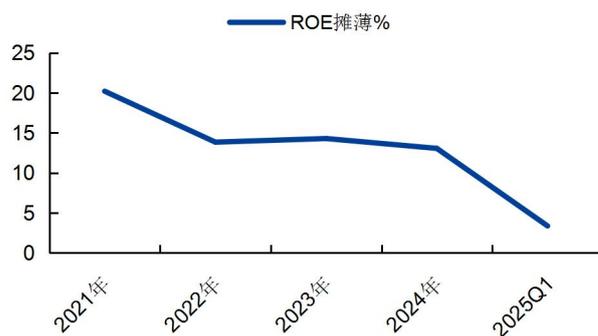
资料来源：wind，华金证券研究所

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

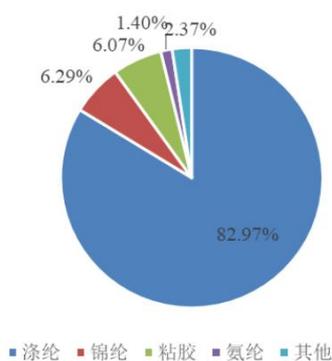
（二）行业情况

公司专注于涤纶短纤维领域。

1、涤纶行业

我国是全球化学纤维和涤纶最大供应国。涤纶在化学纤维领域占据重要地位，是化学纤维产品构成中主要细分产品类别，2023 年涤纶在国内化学纤维产量所占比重高达 82.97%。同时，我国作为涤纶生产大国，产量在全球占据最大的市场份额，2022 年我国涤纶在全球涤纶产量中占比达到 78.16%。规模上看，我国涤纶产量规模在总体上呈现上升态势，2016-2018 年国内涤纶产量增长势头平稳，处于小幅增长的运行阶段。2019 年国内涤纶产量增长较快，达到 4,751.00 万吨，2020-2023 年中国涤纶产量整体增长至 5,702.00 万吨

图 5：2023 年中国化学纤维产品构成



资料来源：国家统计局，中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

图 6：2016-2023 年我国涤纶产量



资料来源：中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

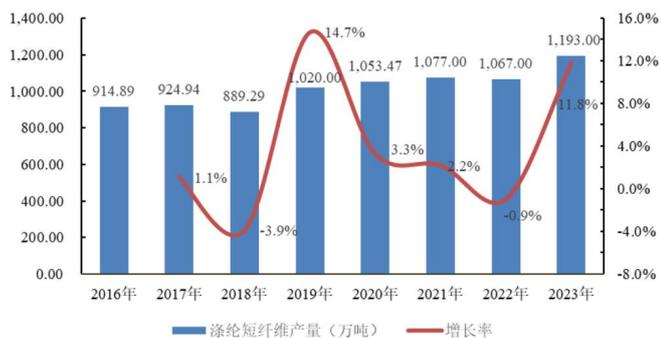
1) 涤纶短纤维细分市场

我国涤纶短纤维产量全球居前。作为涤纶的主要细分类别，涤纶短纤维是重要的纺织、无纺布等产品生产的原材料，下游应用领域广泛。我国是全球涤纶短纤维的主要供应国，根据《中国化纤蓝皮书》，2022 年我国涤纶短纤维产量占全球涤纶短纤维产量的比重达到 61.62%。近年来，

我国涤纶短纤维产量呈现波动上涨走势，2016 国内涤纶短纤维产量为 914.89 万吨，到 2023 年达到 1,193.00 万吨。

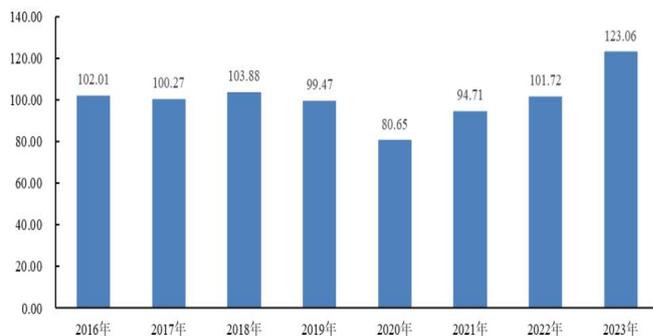
作为全球主要的涤纶短纤维生产国家，我国的涤纶短纤维积极向海外出口，2016-2019 年出口量维持在 100.00 万吨左右，2020 年涤纶短纤维出口呈现一定程度的下滑。2021 年我国出口量恢复至 94.71 万吨，2023 年出口量进一步恢复至 123.06 万吨。

图 7：2016-2023 年中国涤纶短纤维产量



资料来源：中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

图 8：2016-2023 年中国涤纶短纤维出口量



资料来源：中国化学纤维工业协会，中国产业用纺织品行业协会，华金证券研究所

在 2018 年之前，再生涤纶规模在社会环保意识增强和产业政策支持等原因推动下，市场快速发展。2018 年，再生涤纶行业产量开始出现回调，2018、2019 年产量分别为 550 万吨、495 万吨。2020 年，受宏观经济下行影响，再生涤纶产量进一步下降至 429 万吨。由于终端市场需求出现一定程度的恢复，下游应用领域逐步寻求循环利用的再生纤维替代原生纤维，2021 年以来再生涤纶的产量有所回升，2021 年产量达到 517 万吨，2023 年产量为 565 万吨。

图 9：2017-2023 年中国再生涤纶产量（万吨）

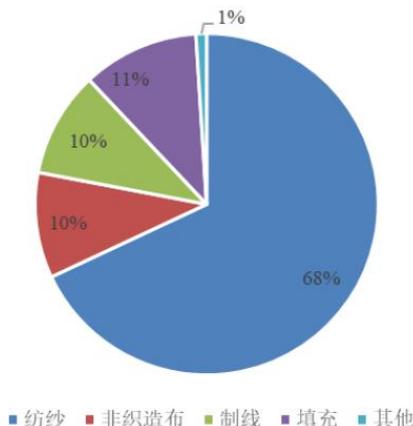


资料来源：化纤信息网，中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

再生涤纶在生产过程中具有污染排放量少的优势，根据 SRI 公司数据，在美国聚酯行业中，从石油加工到 PET 聚酯，每生产 1 吨 PET 聚酯产生 1.871 吨二氧化碳，而回收利用 1 吨再生 PET 聚酯制造成涤纶，则可以避免该部分二氧化碳的排放。我国是涤纶产品的产销大国，废弃涤纶制品的数量规模较大，可以为国内再生涤纶纤维生产提供充足的原材料。

公司主要产品为差别化涤纶短纤维，主要应用于非织造布相关行业，覆盖汽车内饰、家用纺织、铺地材料、建筑工程、鞋服材料、健康护理、过滤材料等领域。2023 年度，涤纶短纤维在非织造布领域的消费量为 10%。

图 10：2023 年度中国涤纶短纤维消费结构



资料来源：中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

从下游需求端来看，公司产品可用于汽车内饰行业、家用纺织行业、建筑工程行业、以及健康护理行业；具体来看：

1) 汽车内饰行业：汽车内饰领域为公司主要服务的下游市场，再生有色涤纶短纤维作为汽车内饰的面层和里层材料，低熔点短纤维作为粘合材料，两种产品相互配套。报告期内，汽车内饰领域的销售收入占主营业务收入的比例为 31.47%-36.55%。2) 家用纺织行业：公司的再生有色涤纶短纤维和低熔点短纤维可广泛应用于家用纺织领域。作为与消费者生活密切相关的行业，家用纺织行业相关产品较为广泛，包括床垫、床上用品、毛巾、布艺和地毯等，在家居环境营造中发挥重要作用。庞大的人口规模及居家需求，为家用纺织品提供了坚实的市场基础。同时，我国也是家用纺织品的重要出口国，为全球市场提供丰富的家纺产品。3) 建筑工程行业：公司的再生有色涤纶短纤维和低熔点短纤维分别作为吸音板、装饰板的面层材料和粘合材料，应用于建筑工程行业，实现隔音、美观装饰、阻燃、防潮、防水等功能。由于人们对生活质量和工作效率的要求不断提高，歌剧院、电影院、录音室、电视台、会议厅、体育馆、酒店、住宅、多功能厅、家庭影剧院等对声学要求较高的场所不断增加，进而持续推动纤维类吸声材料制造业的发展。4) 鞋服行业：公司的再生有色涤纶短纤维和低熔点短纤维可用于制造服装面料或作为粘合材料，应用于鞋服行业。此外，公司的热熔长丝作为鞋服材料可提升制品的手感、强度，具有易打理、挺括有型等特点。5) 健康护理行业：公司的聚烯烃复合短纤维具有柔软、亲肤、亲水的特性，可广泛应用于健康护理行业；健康护理行业以吸收性卫生用品为主要消费品，主要细分领域包括女性卫生用品、婴儿卫生用品和成人失禁用品。

（三）公司亮点

1、公司成功构建聚酯“回收-再生-高值化应用”产业链闭环，发展为再生有色涤纶短纤维细分行业龙头之一。再生有色涤纶短纤维对废弃 PET 聚酯进行循环利用，能够有效解决废弃 PET 聚酯带来环境污染问题、减少对石化资源的消耗；同时，利用原液着色技术生产的再生有色涤纶

短纤维、无需再进行染色加工，大幅缩短生产流程及降低生产成本，据招股书披露，原液着色技术所需化工染料由传统生产工艺的 130kg 降至 7.5kg，所需染色上浆成本亦由传统工艺的 10000 元/吨降至 2000 元/吨，因此具有加工成本低、环境污染小、低碳排放等特点，契合纺织化纤行业低碳循环、绿色经济的产业政策。我国是涤纶纤维及制品的生产和消费大国，废旧涤纶纺织品数量巨大；根据《化纤蓝皮书》，以物理法生产的再生涤纶的碳足迹仅为原生涤纶的 20%-30%，仍有较广阔的发展空间。公司深耕再生有色涤纶短纤维领域多年，现已成为该领域细分行业的龙头之一，据招股书披露、其再生有色涤纶短纤维产量位列行业第二；同时，得益于公司再生有色涤纶短纤维的下游应用侧重于毛利率较高的汽车内饰领域，报告期间公司再生有色涤纶短纤维毛利率稳定在 30% 以上，处于同业较高水平。

2、公司在再生涤纶业务基础上，大力拓展高性能差别化复合纤维业务；目前已成为我国低熔点短纤维等差别化复合纤维的核心供应商之一，并形成具有梯度的产品储备布局。差别化复合纤维与再生涤纶之间各有差异又互为补充；同时具有低熔点、高强度、高弹性、阻燃等特殊性能，可应用于家用纺织、汽车内饰、建筑工程、健康护理等高端领域，符合提升差别化、功能性水平、实现纤维高品质的产业政策。不同于大型石化企业的普通原生涤纶短纤维，2015 年公司在再生涤纶业务基础上、大力开拓技术壁垒较强的高性能差别化复合纤维业务，陆续推出低熔点短纤维、聚烯烃复合短纤维等一系列产品。其中，1) 低熔点短纤维为公司现阶段主要的差别化复合纤维产品，根据中国化学纤维工业协会统计数据，2021-2023 年公司低熔点短纤维的市占率约 28%-32%、排名蝉联国内第一；2) 聚烯烃复合短纤维方面，公司主攻健康护理领域、现已进入北京大源等客户的供应商体系，收入规模已由 2022 年的不足 8000 万提升至 2024 年的 1.58 亿元；3) 新产品方面，公司推出了高弹力低熔点纤维，预计其将逐步替代医疗器材、高铁及航空座椅、汽车内饰、高端床垫、文胸行业等使用的传统聚氨酯泡棉等海绵；目前公司已经过小批量试产，拟通过募投项目“募集资金投资项目“17 万吨低熔点聚酯纤维、1 万吨高弹力低熔点纤维”实施投产。此外，公司还构建了具有梯度的产品储备布局；200℃低熔点短纤维和高玻璃化温度低熔点短纤维的配方及工艺已完成中试，正逐步建立 110-200℃低熔点短纤维系列产品，为持续性发展奠定坚实基础。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、年产 17 万吨低熔点聚酯纤维、1 万吨高弹力低熔点纤维项目：**项目将在珠海建设生产用房及相关配套设施，包括新建聚酯楼、纺丝车间、仓库等基础设施，引进先进的熔体输送系统、酯化装置、预缩聚装置、终缩聚装置等设备以及工业云平台等智能化数字化管理系统，搭建自动化程度较高的生产线，提升改性低熔点短纤维等优势品种的产能，丰富公司产品结构。本项目建设期 3 年，第 2 年开始生产，第 5 年达产。
- 2、研发中心建设项目：**项目将建设研发中心模拟生产基地，围绕化学法再生聚酯工业化生产、废旧纺织品再生技术开发、再生涤纶短纤维绿色化生产、再生涤纶短纤维（功能型）新产品开发四大方向，构建行业技术前沿。

表 1: 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	年产 17 万吨低熔点聚酯纤维、1 万吨高弹力低熔点纤维项目	93,531.50	58,000.00	3 年
2	研发中心建设项目	21,000.00	21,000.00	3 年
	总计	114,531.50	79,000.00	-

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 38.41 亿元, 同比增长 15.14%; 实现归属于母公司净利润 4.54 亿元, 同比增长 5.19%。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 17.54 亿元至 18.60 亿元, 较上年同期增长-1.71%至 4.25%; 实现归母净利润区间为 2.26 亿元至 2.33 亿元, 较上年同期增长 0.29%至 3.30%; 实现扣非归母净利润区间为 2.24 亿元至 2.31 亿元, 较上年同期增长 0.56%至 3.57%。

公司专注于涤纶短纤维领域; 根据业务的相似性, 选取华西股份、江南高纤、优彩资源为天富龙的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2024 年度可比公司的平均收入规模为 20.53 亿元、销售毛利率为 9.30%; 相较而言, 公司营收规模及销售毛利率均处于行业中高位区间。

表 2: 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)
000936.SZ	华西股份	64.68	48.41	32.61	14.11%	1.17	62.08%	6.02%	2.26%
600527.SH	江南高纤	36.54	94.82	5.41	-34.09%	0.38	-17.23%	12.41%	1.77%
002998.SZ	优彩资源	24.22	37.97	23.55	-3.70%	0.84	-38.87%	9.47%	4.73%
	平均值	41.81	43.19	20.53	-7.89%	0.80	2.00%	9.30%	2.92%
603406.SH	天富龙	/	/	38.41	15.14%	4.54	5.19%	16.50%	13.07%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 7 月 18 日), 华金证券研究所

备注: PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的江南高纤。

(六) 风险提示

技术迭代风险、再生原料供应不足风险、再生原料供应链管理风险、市场竞争风险、业务规模扩大而导致的管理风险、业绩下滑风险、资源综合利用增值税优惠政策变动风险、毛利率波动风险、存货规模较大的风险、实际控制人不当控制的风险等风险。

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.com