



联合研究 | 公司深度 | 华懋科技 (603306.SH)

汽车安全业务蓬勃发展, 进军算力制造两翼齐飞

报告要点

华懋科技是汽车被动安全业务龙头，公司安全气囊产品产能利用率较高，新工厂迎来投产，处于持续爬坡阶段，有望带动汽车板块持续增长。此外，公司拟入主光通信龙头富创优越，切入半导体及算力制造领域，打造全新成长极。受益算力需求爆发，富创优越前景广阔，有望带动公司业绩持续向上。预计公司 2025-2027 年实现归属净利润 5.43、7.20、9.15 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



黄天佑

SAC: S0490522050005



李禹默

SAC: S0490525060002

华懋科技 (603306.SH)

汽车安全业务蓬勃发展，进军算力制造两翼齐飞

联合研究 | 公司深度

投资评级 买入 | 首次

华懋科技：夯实主业，外延发展

公司前身是成立于 2002 年的华懋（厦门）纺织有限公司，是汽车被动安全领域的龙头，拟入主光通信龙头富创优越，切入半导体及算力制造领域。袁晋清&林晖为实际控制人，通过东阳华盛控股上市公司。公司管理层履历丰富，现任董事长吴黎明曾任长江存储科技有限责任公司全球供应链负责人。受益汽车产量的提升及新能源车渗透率上行，汽车被动安全市场稳步上行，叠加公司越南基地投产贡献增量，公司实现营收业绩双升。

汽车业务长坡厚雪，公司积极扩产，全球化布局

公司汽车安全领域的主要产品为安全气囊布、安全气囊袋、安全带等，属于汽车被动安全行业。汽车被动安全系统市场规模持续提升，随着安全意识深入人心，单车被动安全用量有望保持提升，且全球轻型车产量有望维持增长，预计 2025 年全球汽车被动安全系统市场规模将达到 245 亿美元，2022-2025 年复合增速约为 6.6%。安全气囊布/袋的生产技术要求高、认证周期长，因此进入该产品市场的企业较少，进入壁垒高，市场集中度较高。华懋科技是国内主流供应商，2022 年国内综合市场占有率超过 35%。公司产能利用率逐渐达到瓶颈，募资 10.5 亿元投入越南生产基地建设一期项目、厦门生产基地改建扩建项目等，其中越南项目已顺利投产，预计随着越南工厂逐渐爬坡，有望持续贡献业绩增量。

拟全资控股富创优越，切入算力制造

华懋科技拟通过发行股份及支付现金的方式，实现对富创优越的全资控股。本次交易前，华懋科技通过子公司华懋东阳持有富创优越 42.16% 股权。富创优越深耕光通信行业逾 18 年，产品覆盖从低速率至高速率全系列光模块 PCBA，是国内最大的光模块 PCBA 生产厂商之一。全球产能布局完善，深圳总部、泰国与马来西亚工厂高效协同。受益于 AI 应用加速和算力需求爆发，2024-2025 年富创优越预计实现营收及业绩高增长，净利率也有所提升。2024 年面向 AI 数据中心的 800G 光模块 PCBA 出货超 350 万只，占总出货量逾 50%。公司产能扩张带动收入及业绩提升，2023 年/2024 年/2025 年 1-4 月分别实现营业收入 6.3/13.2/6.5 亿元，净利润 0.1/1.3/0.8 亿元，盈利能力持续上升。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级

华懋科技是汽车被动安全业务龙头，公司安全气囊产品产能利用率较高，新工厂迎来投产，处于持续爬坡阶段，有望带动汽车板块持续增长。此外，公司拟入主光通信龙头富创优越，切入半导体及算力制造领域，打造全新成长极。受益算力需求爆发，富创优越前景广阔，有望带动公司业绩持续向上。预计公司 2025-2027 年实现归属净利润 5.43、7.20、9.15 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

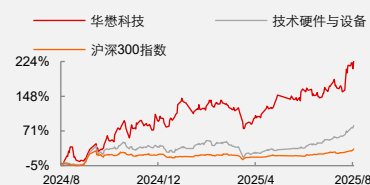
- 1、汽车需求不及预期；
- 2、产能爬坡进度不及预期；
- 3、云商投入 AI 大模型力度不及预期；
- 4、安全稳健生产风险；
- 5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	53.80
总股本(万股)	32,906
流通A股/B股(万股)	32,906/0
每股净资产(元)	8.80
近12月最高/最低价(元)	55.43/16.20

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

公司介绍：夯实主业，外延发展	6
发展历程：汽车被动安全龙头，布局算力核心资产	6
东阳华盛为控股股东，管理层履历丰富	7
财务分析：营收体量逐步扩大，利润率水平稳定	8
汽车业务长坡厚雪，公司积极扩产，全球化布局	10
被动安全市场持续增长，安全气囊潜力可观	10
壁垒高企，玩家稳定	13
公司着力高端，开展全球化布局	14
拟全资控股富创优越，全面切入算力制造	17
富创优越是领先的光通信服务商，布局完善、协同高效	17
受益算力爆发，富创优越量利双升，前景广阔	19
投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级	22
风险提示	23

图表目录

图 1：公司汽车被动安全领域具体产品	6
图 2：公司发展历程	7
图 3：华懋科技股权结构图	7
图 4：公司近年营业收入持续上行	8
图 5：公司近年归属利润延续提升	8
图 6：公司近年各业务板块收入占比	9
图 7：公司近年各业务板块毛利占比	9
图 8：公司毛利率走势近年较为稳定	9
图 9：公司期间费用率近年整体稳定	9
图 10：华懋科技产品属于汽车被动安全行业	10
图 11：中国汽车被动安全系统市场规模情况及预测（亿美元）	12
图 12：2025 年发展中国家单车被动安全价值量	12
图 13：安装 6 个安全气囊车辆示意图	12
图 14：安装 8 个安全气囊车辆示意图	12
图 15：安全气囊配置数量对比（2020 年）	13
图 16：公司汽车被动安全相关业务产能利用率持续提升	15
图 17：华懋科技越南海防基地建成投入运营	16
图 18：本次华懋科技收购富创优越前后股权结构变化（截至 2025 年 6 月）	17
图 19：富创优越 800G 光模块 PCBA	18
图 20：富创优越主要海事通讯产品	18
图 21：富创优越深圳生产基地	18
图 22：富创优越马来西亚生产基地	18

图 23: 富创优越营业收入及净利润.....	19
图 24: 富创优越资产负债情况.....	19
图 25: 光模块行业年度营收 (亿元)	19
图 26: 光模块行业年度归母净利润 (亿元)	19
图 27: 光模块行业季度营收 (亿元)	20
图 28: 光模块行业季度归母净利润 (亿元)	20
图 29: 光模块行业年度毛利率.....	20
图 30: 光模块行业季度毛利率.....	20
图 31: 海外云商四巨头季度资本开支 (PPE 采购口径)	21
图 32: 海外云商四巨头季度资本开支同比增速 (PPE 采购口径)	21
表 1: 公司高管团队履历丰富.....	8
表 2: 安全气囊分类	11
表 3: 全球汽车被动安全系统市场规模测算	11
表 4: 公司竞争对手海内外布局情况	13
表 5: 公司主要产品 (均换算成对应的气囊面料) 市场占有率测算 (2022 年)	14
表 6: 公司被动安全系统部件近年生产情况	15
表 7: 公司可转债项目规划及预期新增供应量 (变更后)	15
表 8: 富创优越三大业务板块及主要产品.....	17
表 9: 海外云商四巨头资本开支 (PPE 采购口径, 亿美元)	21
表 10: 公司利润敏感性分析	23

公司介绍：夯实主业，外延发展

发展历程：汽车被动安全龙头，布局算力核心资产

汽车被动安全领域龙头，国内安全气囊布主要供应商。公司前身是成立于 2002 年的华懋（厦门）纺织有限公司，是汽车被动安全领域的龙头，在厦门及越南设有生产基地，产品线覆盖汽车安全气囊布、安全气囊袋（DAB\SAB\PAB\KAB\CAB 等）以及安全带等被动安全系统部件，也包括防弹布、夹网布等。作为国内安全气囊布和安全气囊的主要供应商，国内市场占有率位居前列，根据公司公告，2022 年公司主要产品（均换算成对应的气囊面料）市场占有率超过 35%，份额位居前列。

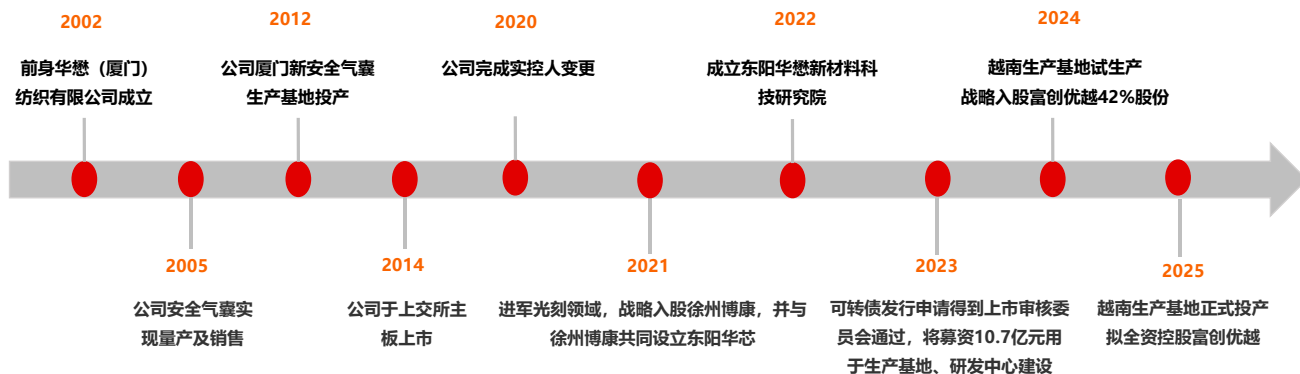
拟入主光通信龙头富创优越，切入半导体及算力制造领域。华懋科技拟通过发行股份及支付现金的方式，实现对富创优越的全资控股。本次交易前，华懋科技通过子公司华懋东阳持有富创优越 42.16% 股权。富创优越深耕光通信行业逾 18 年，产品覆盖从低速率至高速率全系列光模块 PCBA，其是国内最大的光模块 PCBA 生产厂商之一，将成为公司全资子公司及重要的第二增长曲线，发展前景广阔。

图 1：公司汽车被动安全领域具体产品



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：公司发展历程



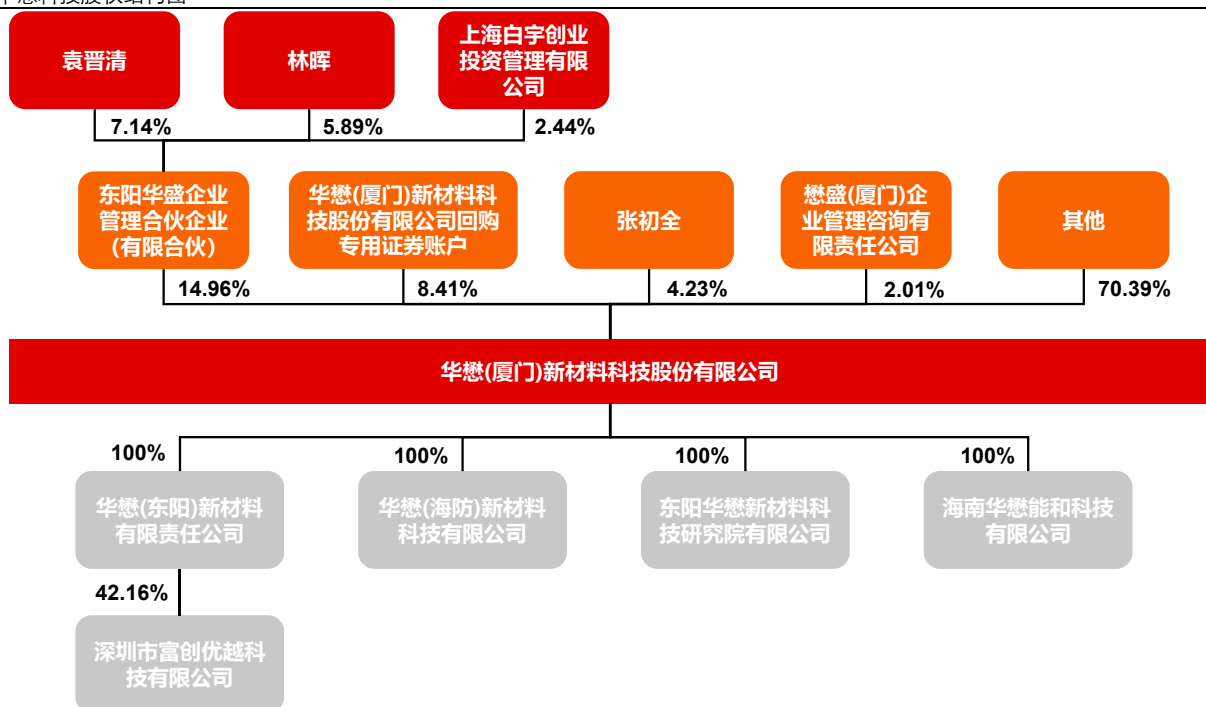
资料来源：公司公告，长江证券研究所

东阳华盛为控股股东，管理层履历丰富

东阳华盛为控股股东，袁晋清&林晖为实际控制人。东阳华盛企业管理合伙企业（有限合伙）、公司回购专用证券账户、张初全为上市公司前三大股东，分别持有公司 14.96%、8.41%、4.23%股份，其中东阳华盛是公司控股股东。袁晋清先生和林晖先生分别直接持有东阳华盛 7.14%、5.89%股份，是公司的实际控制人。

公司管理层履历丰富。现任董事长吴黎明历任杜邦公司蛋白质事业部中国工程经理，英特尔公司高级工程经理，英特尔公司高级采购经理，长江存储科技有限责任公司全球供应链负责人，武汉新芯集成电路有限公司采购负责人，湖北三维半导体集成创新中心有限责任公司副总裁，湖北省半导体行业协会副秘书长。

图 3：华懋科技股权结构图



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 1: 公司高管团队履历丰富

姓名	上市公司职位	主要工作经历
吴黎明	董事长	历任杜邦公司蛋白质事业部中国工程经理, 英特尔公司高级工程经理, 英特尔公司高级采购经理, 长江存储科技有限责任公司全球供应链负责人, 武汉新芯集成电路有限公司采购负责人, 湖北三维半导体集成创新中心有限责任公司副总裁, 湖北省半导体行业协会副秘书长。2023 年 11 月 15 日起任本公司董事, 2025 年 2 月 24 日起任本公司董事长
张初全	董事、总经理	现任本公司董事、总经理, 华懋越南董事长, 懋盛咨询董事, 华懋特材董事
蒋卫军	董事	历任江苏开元国际集团有限公司投资部投资经理, 上海德汇集团有限公司投资部高级经理, 上海力鼎投资管理有限公司投资总监, 上海爱建资本管理有限公司副总经理。2023 年 11 月 15 日至 2025 年 2 月 24 日期间任本公司董事长。现任本公司董事, 华懋东阳董事长兼经理
蒋龙华	董事	历任腾讯控股财经线专家, 京东高级合规顾问, 阿里巴巴高级合规专家, 字节跳动高级合规顾问。现任本公司董事、风控合规总监
赵子妍	董事	历任北京市康达律师事务所律师, 上海市瑛明律师事务所律师, 通力律师事务所律师。现任本公司董事、法务总监
谢雷尖	董事	历任日电产精工(苏州)有限公司人力行政部长, 苏州鑫捷顺精密科技股份有限公司人力行政总监, 安美科(上海)汽车技术有限公司人力行政总监。现任本公司董事、人力行政总监
肖剑波	董秘	历任天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)(上海分所)高级经理, 湖南味菇坊生物科技有限公司首席财务官, 上海则一供应链管理有限公司首席财务官。现任本公司董事会秘书兼财务总监

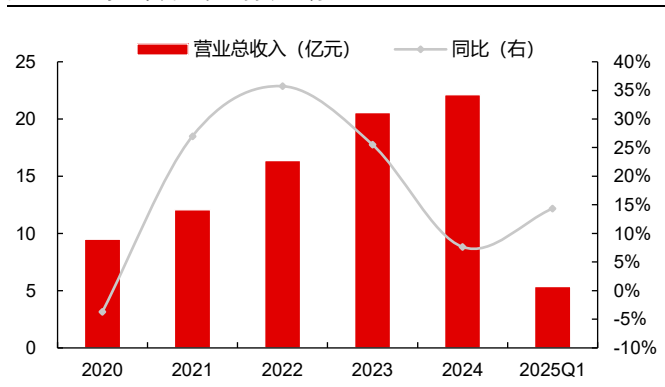
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

财务分析: 营收体量逐步扩大, 利润率水平稳定

终端市场容量提升, 公司营收利润体量持续上行。公司主要从事汽车被动安全部件的研发、生产、销售, 是二级汽车零部件的供应商, 是国内较早进入安全气囊布行业的公司之一。受益汽车产量的提升及新能源车渗透率上行, 汽车被动安全市场稳步上行, 叠加公司越南基地投产贡献增量, 公司实现营收业绩双升。2024 年公司实现营业收入 22.1 亿元, 同比增长 7.7%, 营业收入继续创历史新高; 归属净利润 2.8 亿元, 同比增长 14.6%。进入 2025 年, 富创优越部分股权贡献投资收益, 公司业绩延续上行, 2025Q1 公司实现收入 5.4 亿元, 同比+14.4%, 实现归属净利润 0.9 亿元, 同比+60.3%。

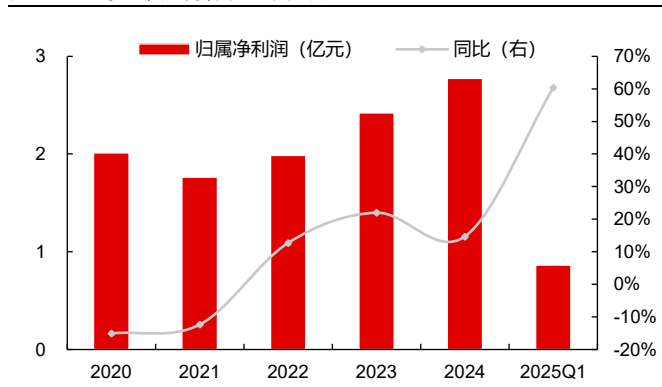
被动安全系统部件(安全带、安全气囊布、安全气囊袋)业务近年占公司收入、业绩体量基本超过了 90%, 是公司的基本盘。受原材料价格波动的影响, 公司毛利率有所波动, 但近年均维持在 30% 以上, 整体平稳, 公司期间费用率波动不大。

图 4: 公司近年营业收入持续上行



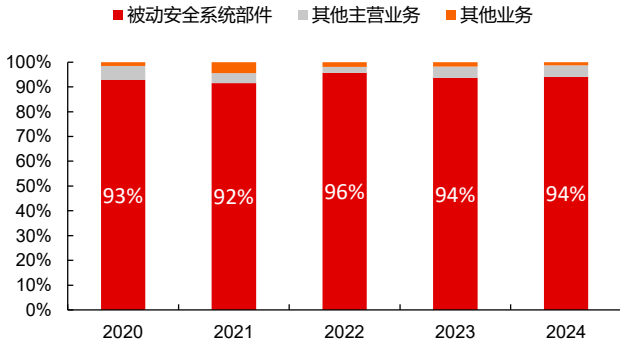
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 公司近年归属利润延续提升



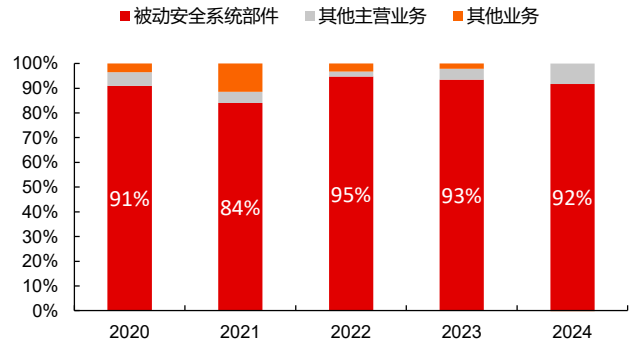
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6：公司近年各业务板块收入占比



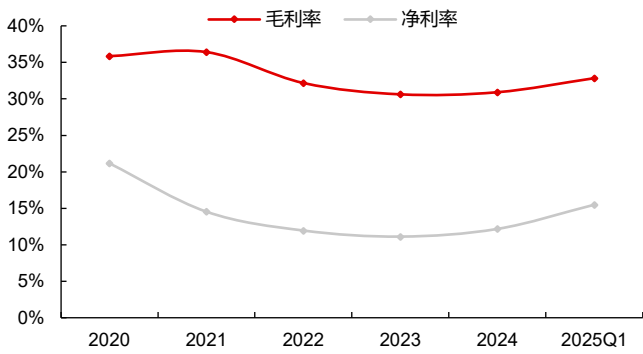
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：公司近年各业务板块毛利占比



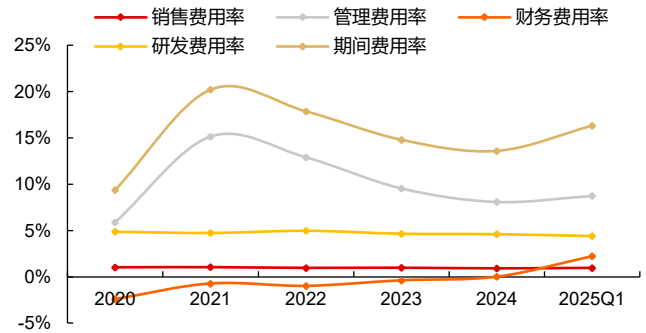
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：公司毛利率走势近年较为稳定



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：公司期间费用率近年整体稳定

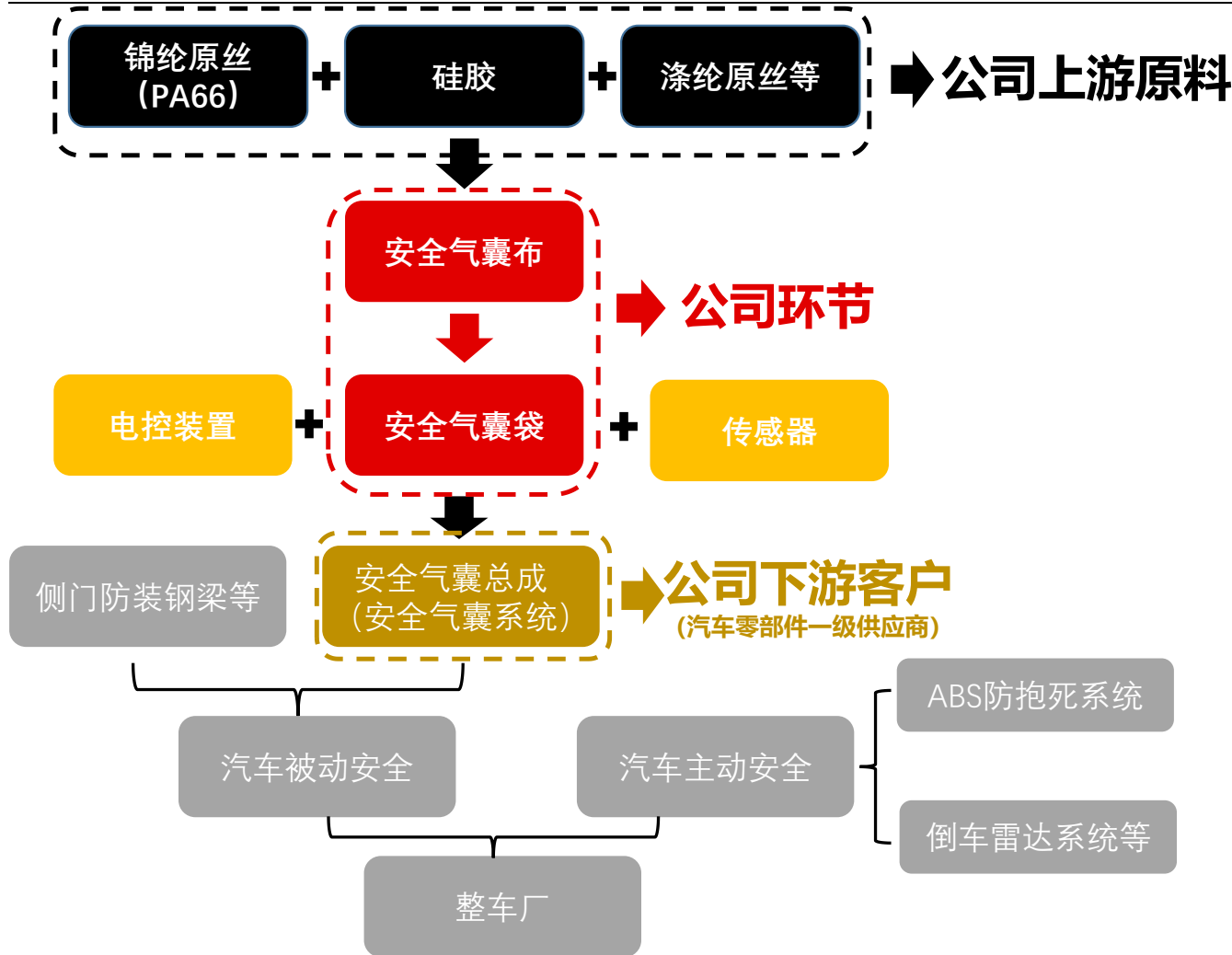


资料来源：Wind，长江证券研究所

汽车业务长坡厚雪，公司积极扩产，全球化布局

公司汽车安全领域的主要产品为安全气囊布、安全气囊袋、安全带等，属于汽车被动安全行业。公司产品的上游原料为锦纶原丝（安全气囊中主要为尼龙 66）、硅胶、涤纶原丝等其他化工品，下游客户为汽车安全气囊总成供应商，下游客户直接为整车厂供货。

图 10：华懋科技产品属于汽车被动安全行业



资料来源：公司公告，长江证券研究所

被动安全市场持续增长，安全气囊潜力可观

安全气囊是汽车被动安全系统的重要组成部分。安全气囊是一种能有效保护乘车人员安全的防护装置，是汽车最重要的被动安全部件之一，与安全带、ABS 制动技术共同被称汽车安全防护的三大发明。安全气囊主要由包括传感器、微处理器、气体发生器及气囊袋等部件组成。其中传感器及微处理器主要用于对汽车的碰撞程度进行判断，并传递和发送相关信号；气体发生器主要用于实施点火动作，其依据所收到的信号产生是否点火的操作，将固态燃料点燃，使氮气传输至气囊，从而使气囊快速膨胀。安全气囊按照保护对象不同，可分为驾驶员气囊、副驾驶气囊、侧气囊、膝部气囊、侧边气帘。

表 2: 安全气囊分类

分类	用途
驾驶员气囊 (DAB)	通常安置于方向盘中央, 在车辆发生撞击事故的瞬间弹出, 达到缓冲的作用, 保护驾驶员的安全
副驾驶气囊 (PAB)	通常安置于手套箱上方, 在车辆发生撞击事故的瞬间弹出, 达到缓冲的作用, 保护副驾驶座乘员的安全
侧气囊 (SAB)	通常安置于座椅外侧, 目的是减缓侧面撞击造成的伤害
膝部气囊 (KAB)	发生碰撞时隔离膝部与面板直接撞击, 缓冲膝部因冲击产生的位移惯性, 降低乘员在二次碰撞中车内饰对乘员膝部的伤害
帘式气囊 (CAB)	通常安置于挡风玻璃两侧钢梁内侧, 发生碰撞时, 对相关人员的头部产生保护

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

汽车被动安全系统市场规模持续提升。安全气囊防护系统的理论概念在 1952 年由美国汽车生产联合会提出; 20 世纪 80 年代, 德国将此理论转为实际, 首次将安全气囊装置安装于民用汽车上, 并于 1981 年出台与汽车安全气囊装置相关的法律法规, 随后安全气囊得到大力的发展。当前全球主要国家的安全气囊应用技术已经非常成熟, 奥托立夫是全球汽车被动安全系统市场的龙头企业, 根据其 2022 年报披露的数据, 其在安全带、安全气囊的全球市场份额分别为 45%、44%。据其估算, 汽车被动安全系统市场规模主要由轻型车产量 (LVP) 和单车安全类产品价值 (CPV) 两大因素驱动, 单车安全类产品价值 (CPV) 最近三年保持稳定增长, 发达市场为 320 美元, 发展中市场为 200 美元, 均值为 255 美元; 随着安全意识深入人心, 单车被动安全用量有望保持提升, 且全球轻型车产量有望维持增长, 预计 2025 年全球汽车被动安全系统市场规模将达到 245 亿美元, 2022-2025 年复合增速约为 6.6%。

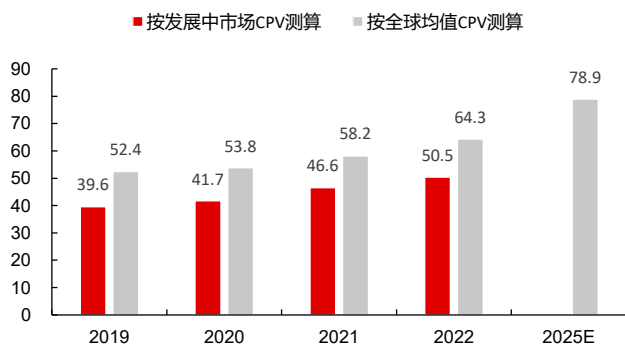
表 3: 全球汽车被动安全系统市场规模测算

项目	地区	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2025E	
LVP (万辆)	美洲	北美	1509	1195	1193	1308	-
		南美	326	223	259	280	-
	欧洲	2099	1645	1577	1556	-	
	亚洲	中国	2329	2196	2329	2523	-
		日本	902	762	731	729	-
		韩国	388	345	341	370	-
		印度	417	323	414	508	-
		亚洲其他地区	419	291	370	435	-
	其他地区	198	173	201	221	-	
	合计	8586	7154	7414	7929	9083	
CPV (美元)	发达市场 (西欧、北美、日本、韩国)	280	300	310	320	-	
	发展中市场	170	190	200	200	-	
	均值	225	245	250	255	270	
全球汽车被动安全系统市场规模 (亿美元)		193	175	185	202	245	

资料来源: 奥托立夫年度报告, IHS Markit, 保隆科技、长江证券研究所 注: 2019-2022 年数据来自奥托立夫年度报告, 2025 年全球 LVP 来自保隆科技全球汽车市场分析

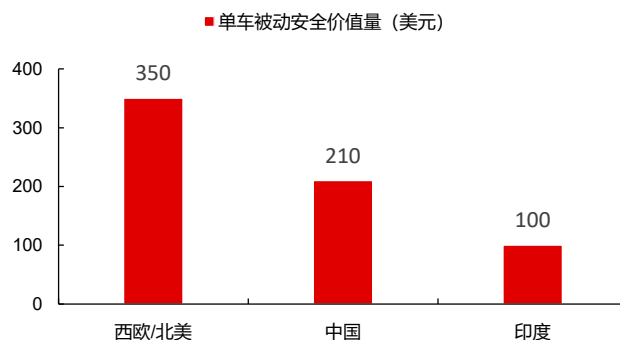
我国被动安全市场有较大提升空间。按单车安全类产品价值（CPV）全球均值估算，预计 2025 年，中国汽车被动安全系统市场规模有望达到 78.9 亿美元。而不同市场生产的车辆可能具有不同的被动安全含量值。例如，在西欧和北美等发达市场，高端细分市场每辆车的平均被动安全内容价值超过 350 美元，而在中国和印度等增长市场，每辆车的平均被动安全内容分别约为 210 美元和 100 美元，随着安全意识的不断提升，以及产品测试的不断严格化，我国单车被动安全投入有望向西方靠拢，贡献增量市场。

图 11：中国汽车被动安全系统市场规模情况及预测（亿美元）



资料来源：奥托立夫年度报告，IHS Markit，Marklines，保隆科技，长江证券研究所

图 12：2025 年发展中国家单车被动安全价值量



资料来源：奥托立夫年度报告，长江证券研究所

单车安全气囊配置数量有望持续提升。从汽车安全气囊配置数量和配置率来看，一方面随着人民安全意识的增强和安全法规的不断完善，人们对汽车安全性能的要求越来越高，汽车制造商为了保证车辆的安全性能符合法规的要求，对安全气囊等安全产品的配置率将进一步提升；另一方面新能源汽车品牌崛起过程中，从各项配置上向传统品牌展开竞争，根据汽车之家网站数据整理，2020 年国外的特斯拉及国内的“蔚小理”等品牌主流车型安全气囊配置数量约为 6 个，显著高于销量前 100 名传统能源车系的 4.8 个及销量前 30 名新能源车系的 4.3 个，而 2021 年本田思域全系标配 10 个气囊，市场竞争的加剧将使汽车制造商更加注重安全方面配置的升级，扩大被动安全产品市场规模。

图 13：安装 6 个安全气囊车辆示意图



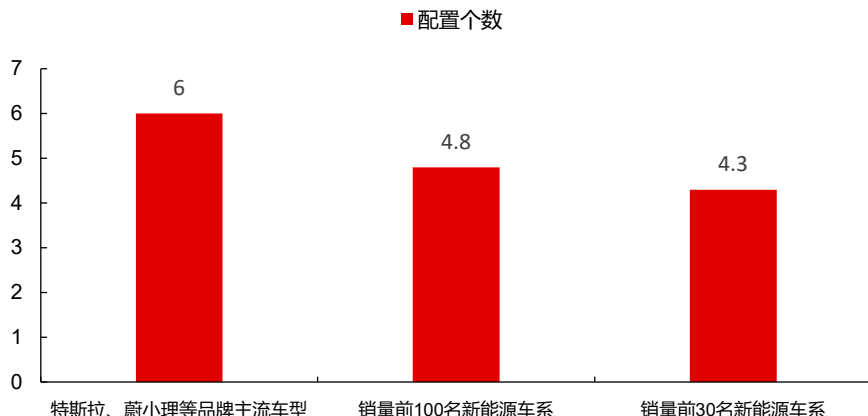
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 14：安装 8 个安全气囊车辆示意图



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 15: 安全气囊配置数量对比 (2020 年)



资料来源: 汽车之家, 公司公告, 长江证券研究所

壁垒高企, 玩家稳定

行业进入壁垒高, 难有大量企业涌入。安全气囊布/袋的生产技术要求高、认证周期长, 因此进入该产品市场的企业较少, 市场集中度较高。

- **认证壁垒:** 安全气囊布和安全气囊袋是汽车安全部件的原材料, 生产厂商必须通过三方 IATF16949 质量管理体系认证以及安全气囊总成、整车制造商认证, 审核标准严格复杂, 审核过程漫长。
- **先发壁垒:** 整车厂为保持汽车性能和质量稳定, 都会建立自身供应商体系, 供需双方会形成长期稳定的合作关系。而变更供应商会带来的一系列验证流程及潜在质量风险, 安全气囊总成厂商或整车厂商客户一旦认证通过并选定了安全气囊布和安全气囊袋生产企业作为供应商, 其一般都不会主动变更。此外, 整车制造商通常会采用“一品一点”的供货模式, 即某一车型的某一特定的零部件, 原则上只定点一家配套商进行生产, 在该车型持续数年的生命周期内持续采购。因此, 先发企业已经取得的客户资源及大量定点项目对于安全气囊布和安全气囊袋新进厂商而言构成较高的先发壁垒, 客户粘性高

日韩中企业为主要玩家, 进行全球布局。过去, 全球安全气囊布、安全气囊袋生产企业主要为日韩企业, 在 21 世纪初进入中国市场, 当时国内安全气囊布及安全气囊袋生产基本处于空白阶段, 经过 20 年的发展, 华懋科技在核心技术、客户资源、产品质量和公司管理等方面已建立起较大优势, 在国内安全气囊行业中逐步建立领先地位。2017 年左右, 部分企业开始在越南、泰国、墨西哥等地新建工厂。华懋科技于 2018 年在越南设立子公司, 积极参与全球市场竞争。

表 4: 公司竞争对手海内外布局情况

国内竞争对手	所属集团	生产基地	设立/扩产日期
可隆(南京)特种纺织品有限公司	韩国可隆	中国(轮胎帘子布及安全气囊袋)	2004 年设立, 2015 年扩产
		越南(安全气囊袋)	2009 年设立, 2017 年扩产
		墨西哥(安全气囊袋)	2016 年设立
日岩帝人汽车安全用布(南通)有限公司	日本帝人	中国(安全气囊布)	2011 年设立, 2014、2019 年注册资本增加

		墨西哥(安全气囊布、汽车座椅布、橡胶材料)	2016 年设立
吉丝特汽车安全部件(常熟)有限公司	韩国晓星(2011 年收购吉丝特)	中国(安全气囊布)	2004 年设立, 2019 年注册资本增加
		罗马尼亚(安全气囊布)	2015 年设立
		墨西哥(安全气囊布)	2017 年竣工
东洋纺汽车饰件(常熟)有限公司	日本东洋坊	中国(安全气囊布)	2011 年设立
		泰国(安全气囊布)	2017 年设立
丸井织物(南通)有限公司	日本丸井织物	中国(安全气囊布)	2004 年设立
江阴杜奥尔汽车用纺织品有限公司	韩国杜奥尔	中国(安全气囊布)	2008 年设立
常州昌瑞汽车部品制造有限公司	常州华利达	中国(安全气囊袋)	2004 年设立

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

公司着力高端, 开展全球化布局

公司是国内主流供应商, 2022 年国内综合市场占有率超过 35%。公司是国内较早进入安全气囊布行业的公司之一, 作为国内主流汽车被动安全系统部件提供商中少数本土企业之一, 产品主要应用在德系、美系、日系和本土品牌整车厂商的车辆上, 在安全气囊布、安全气囊袋等领域的市场竞争中占据了一定的优势地位, 国内市场占有率位居前列。根据汽车市场规模数据及公司对安全气囊市场情况的调研了解, 2022 年公司主要产品(均换算成对应的气囊面料)市场占有率达 35.66%。

表 5: 公司主要产品(均换算成对应的气囊面料)市场占有率测算(2022 年)

	乘用车销量(万台)	气囊种类	配置率	每套耗布量(米)	总耗布量(万平米)	总需求(万平米)
国内市场需求量测算	2,356.30	DAB	100%	0.6	1,414	7,736
		PAB	100%	0.91	2,144	
		CAB	60%	2.04	2,884	
		SAB	80%	0.67	1,263	
		KAB	1%	1.3	30.6	
		产品分类	总销量(万平米)		国内市场收入占比	总销量(万平米)
		安全气囊布销量	2,656.59		93.37%	2759
华懋科技销售情况	OPW 气囊袋销量(万个)	745.51	对应 OPW 布米数	298.2		
市场占有率						35.66%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所 注: 国内乘用车销量数据来源于中国汽车工业协会; 配置率及每套耗布量系公司结合市场数据及调研了解的经验值; OPW 气囊袋按每个对应 0.4 米 OPW 布换算

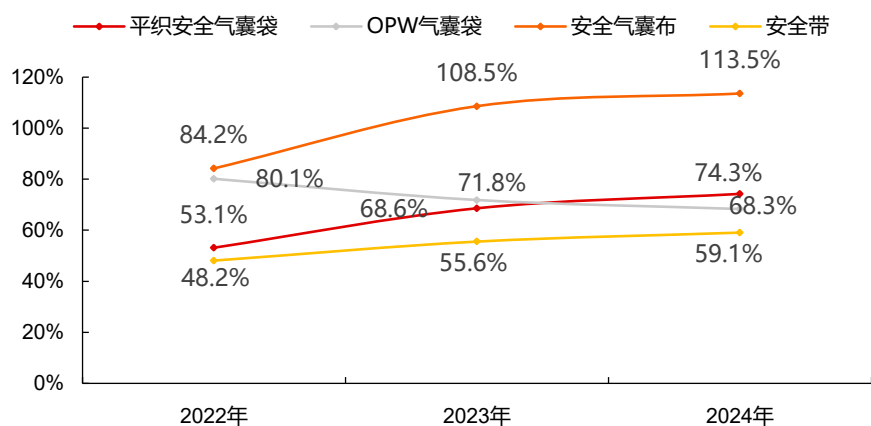
公司产能利用率持续提升, 拟通过扩产+新建厂提升供应能力。由于公司最终客户整车制造商零库存的追求, 使得公司必须预留部分产能, 一方面可满足下游客户突发性的订单需求; 另一方面也可保障已有订单的按期生产交货, 避免因设备故障等意外原因导致延迟交货, 对下游客户造成不利影响。

表 6: 公司被动安全系统部件近年生产情况

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
平织安全气囊袋 (万个)	产能	3800	3800	3800	4300
	产量	2018	2607	2822	622
OPW 气囊袋、 (万个)	产能	950	1050	1050	1050
	产量	761	754	717	169
安全气囊布 (万平米)	产能	3200	3200	3500	4000
	产量	2695	3473	3972	972
安全带 (万平米)	产能	9000	9000	9000	9000
	产量	4334	5001	5316	1139

资料来源: 公司公告, 公司转债跟踪评级报告, 长江证券研究所

图 16: 公司汽车被动安全相关业务产能利用率持续提升



资料来源: 公司公告, 公司转债跟踪评级报告, 长江证券研究所

积极扩建产能, 增强供应能力。2023 年 7 月, 公司发布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(注册稿), 募资 10.5 亿元投入越南生产基地建设一期项目、厦门生产基地改建扩建项目等。其中越南项目建设期 4 年, 建成后将新增平织气囊袋产能 1582 万个/年、OPW 气囊袋 318.5 万个/年, 预计新增营业收入 4.1 亿元; 厦门生产基地改建扩建项目建设期 3 年, 建成后将新增 OPW 气囊袋产能 429 万个/年、安全气囊布产能 530 万平米/年, 预计新增营业收入 4.1 亿元。届时公司供应能力将得到大幅提升, 收入将迎来显著增长。

表 7: 公司可转债项目规划及预期新增供应量(变更后)

序号	项目名称	项目总投资 (亿元)	募集资金投入 (亿元)	新增供应量
1	越南生产基地建设项目	65538	64007	年产平织气囊袋 1582 万个、OPW 气囊袋 318.5 万个
2	厦门生产基地改建扩建项目	35613	35613	年产 OPW 气囊袋 429 万个、安全气囊布 530 万平米
3	信息化建设项目	5586	5586	-

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

越南项目已顺利投产，逐渐爬坡贡献业绩增量。公司越南生产基地于 2023 年 8 月 8 日举办开工仪式进行建设，于 2024 年 1 月 28 日完成主体厂房建设封顶与厂房交付，并逐步开启设备的安装、调试及定点项目的 PPAP 与试生产，生产线已经于 2025 年 4 月 20 日正式投产。公司越南子公司的经营稳健增长，已通过认证量产的项目 37 个，已获 PPAP 批准待量产的项目 5 个。2024 年实现销售收入折合人民币约 2.6 亿元人民币，同比增长 32.2%，实现净利润折合人民币约 3744 万元，同比增长 78.3%。

图 17：华懋科技越南海防基地建成投入运营

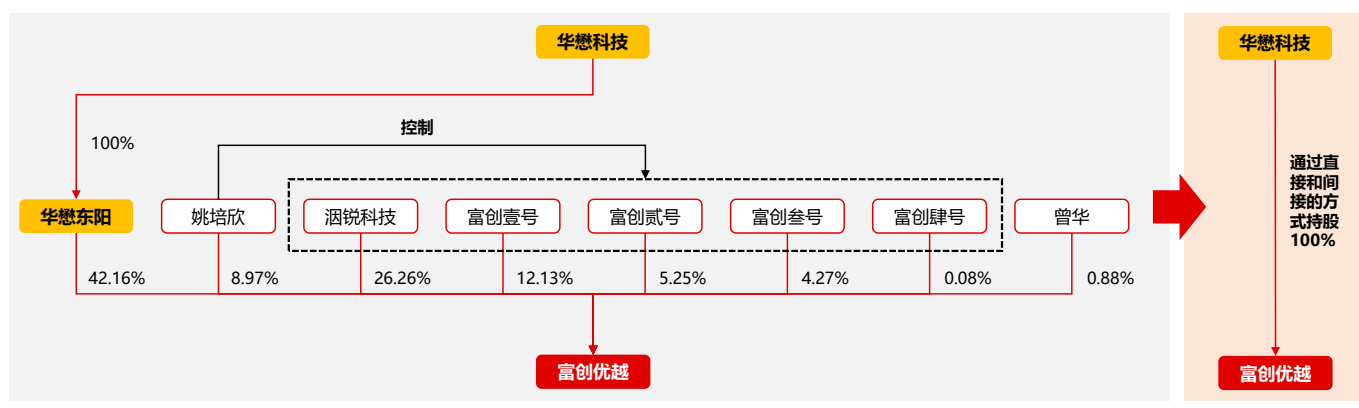


资料来源：艾邦智造资讯，长江证券研究所

拟全资控股富创优越，全面切入算力制造

华懋科技拟全资控股富创优越，布局第二增长曲线。华懋科技拟通过发行股份及支付现金，收购姚培欣、曾华及富创肆号合计持有的富创优越 9.93% 股权，以及涸锐科技 100% 股权，富创壹、贰、叁号 100% 的出资份额，其中涸锐科技及富创壹至肆号均为专属持股平台。本次交易前，华懋科技通过子公司华懋东阳持有富创优越 42.16% 股权，交易完成后将实现对富创优越的 100% 控股，其将成为公司全资子公司及重要的第二增长曲线，发展前景广阔。

图 18：本次华懋科技收购富创优越前后股权结构变化（截至 2025 年 6 月）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

富创优越是领先的光通信服务商，布局完善、协同高效

富创优越：全球领先的光通信、海事通信 EMS 服务商。深圳富创优越（Fastrain），主要为数据通信、海事通信等领域客户提供先进光学封装和精密光学、电子智能制造服务。依托自身的研发设计、供应链资源整合、生产制造和品质管理能力，富创优越紧抓全球电子信息产业专业化分工、光通信等数据通信产业受益于 AI 应用快速发展和算力需求爆发的发展契机，致力于构建以光通信产品、海事通信产品为中心，有源电缆高速互连、汽车电子、智慧医疗等产品共生发展的智能制造平台。公司总部位于深圳龙岗区，地处粤港澳大湾区核心地带，现有员工逾千人，并在马来西亚、中国香港等国家和地区设有工厂及分支机构，其中富创优越马来西亚，是马来西亚首家也是唯一具备光通信全产业链能力的企业。

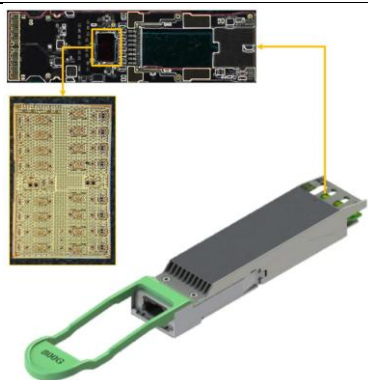
表 8：富创优越三大业务板块及主要产品

业务板块	主要产品	
光通信	全系列光接收器 PCBA	800G (M)、400G CFP8/QSFPDD/OSFP (M)、400G ZR Coherent、200G QSFP56 (M)、100G QSFP28/CFP/CFP2/CFP4 (M)、40G QSFP+ (M)、8G/10G/25G SFP+/Tunable (M)、SWDM/CWDM (M)、AOC
	其他	测试板、WSS、激光模块、玻璃光子、硅光子
	成品组装	CATV Transmitter、光收发器模块、EDFAs
海事通信		甚高频无线电通讯机 (VHF)、船舶自动识别系统 (AIS)、黑盒子船台 (BlackBox)、辅助泊船 (Assisted Docking)、船用显示器 (Display)、船用 4G 智能网关
	车身控制模块	中控系统、方向盘控制、热控制、控制开关、天窗开关、车门开关、镜子控制开关
汽车电子	新能源三电系统	电池控制系统、CAN 盒模块、安全绝缘检测模块、均衡电压采集模块、BMS 主机、电机控制
	智能驾驶	ADAS、LiDAR。

资料来源：富创优越官网，长江证券研究所

专注光通信、海事通信与汽车电子制造，提供全链一体化服务。
(1) 光通信：富创优越深耕光通信行业逾 18 年，产品覆盖 100G 至 1.6T 全系列光模块 PCBA，是国内最大的光模块 PCBA 生产厂商之一。公司构建了完善的品质管理与器件级追溯系统，并配备专项工程师团队，与多家全球头部客户建立了长期合作。在先进光学封装方面，公司通过自主研发，陆续推出 COB (Chip On Board, 芯片直接贴装)、Flip Chip (倒装芯片)、CPO (Co-Package Optical, 共封装光学) 等封装工艺技术。
(2) 海事通信：公司产品覆盖甚高频无线电、AIS、智能船舶、海事仪表显示器、辅助泊船航海雷达、甚高频数据交换系统及综合导航系统等多个领域，具备从设计、研发、制造到组装、测试与售后的全流程服务能力。
(3) 汽车电子：公司电子制造团队经验丰富，设有汽车电子独立生产车间和定制化产线，配备高精度贴片机、选择焊、三防涂覆等先进设备，自主开发的全流程 MES 系统可实现器件级追溯，全面保障产品安全与质量。

图 19：富创优越 800G 光模块 PCBA



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 20：富创优越主要海事通讯产品



资料来源：公司公告，长江证券研究所

全球产能布局完善，深圳总部与马来西亚工厂高效协同。深圳工厂占地 12,000 平方米，配备 10K 级无尘车间，设有全球研发中心、贴片及组装产线，以及全球采购与物流中心，长期支撑核心业务发展。马来西亚工厂位于槟城，地处交通枢纽，占地超 17,000 平方米，配备动态万级无尘组装间，以及高精度贴片线、3D AOI、3D X-ray、ICT 等先进设备，全面实现生产自动化。马来西亚工厂设有光通信独立产线，支持邦定、光学校准、植球、COB/COC/COG 封装、TOCAN/OSA/SFA/HLA 光学装测等工艺环节，覆盖完整制造流程；同时，国际化研发团队提供跨国供应链支持，形成从技术 Know-How 到交付执行的全流程优势。

图 21：富创优越深圳生产基地



- 占地面积12,000㎡
- 10K级无尘车间
- 全球研发中心
- 贴片和半成品Boxbuild
- 全球采购和物流中心

资料来源：富创优越官网，长江证券研究所

图 22：富创优越马来西亚生产基地



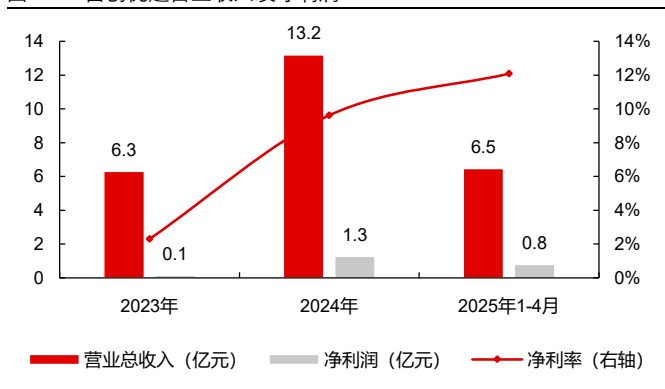
- 占地面积17,000+㎡
- 邦定，光学校准，植球，光纤校准，COB/COC/COG，光学组装和测试 (TOCAN/OSA/SFA/HLA)
- 10K级无尘车间

资料来源：富创优越官网，长江证券研究所

受益算力爆发，富创优越量利双升，前景广阔

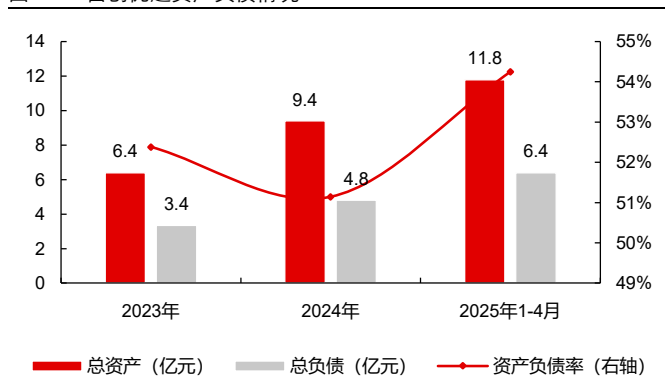
全球交付加速，富创优越实现量利双升。受益于 AI 应用加速和算力需求爆发，以及境内外产能布局，富创优越业务快速增长，为全球主要光模块企业提供 800G/400G 等高速光模块的先进封装、PCBA、光耦合与测试等智能制造服务。根据 C&C 统计，其已向 2024 年全球前 20 大光模块厂商中的 7 家实现批量交付。2024 年面向 AI 数据中心的 800G 光模块 PCBA 出货超 350 万只，占总出货量逾 50%。公司持续扩产，2023 年/2024 年/2025 年 1-4 月分别新增 1/6/3 条生产线，至 2025 年 6 月总产线达 16 条。产能扩张带动收入及业绩提升，2023 年/2024 年/2025 年 1-4 月分别实现营业收入 6.3/13.2/6.5 亿元，净利润 0.1/1.3/0.8 亿元，盈利能力持续上升。

图 23：富创优越营业收入及净利润



资料来源：公司公告，长江证券研究所

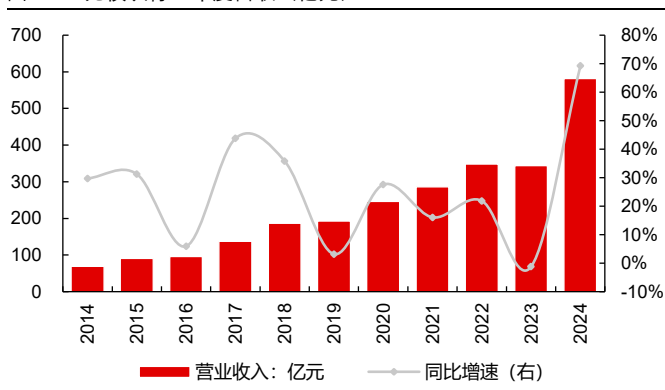
图 24：富创优越资产负债情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所

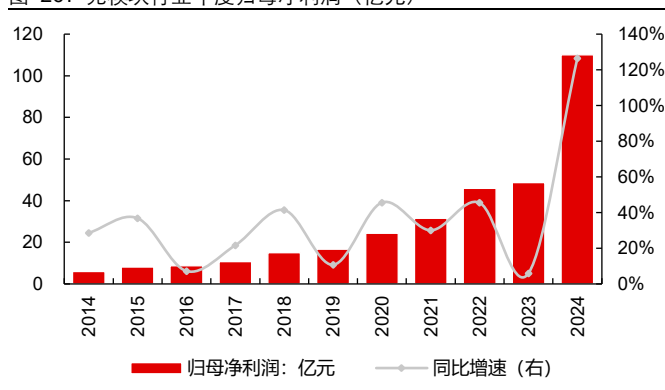
24 年 AI 算力浪潮持续拉动行业高增长：24 年光模块¹行业实现营收 581.51 亿元，同比提升 69.15%，归母净利润 110.15 亿元，同比增长 126.47%，扣非净利润 106.46 亿元，同比增长 145.17%。

图 25：光模块行业年度营收（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：光模块行业年度归母净利润（亿元）



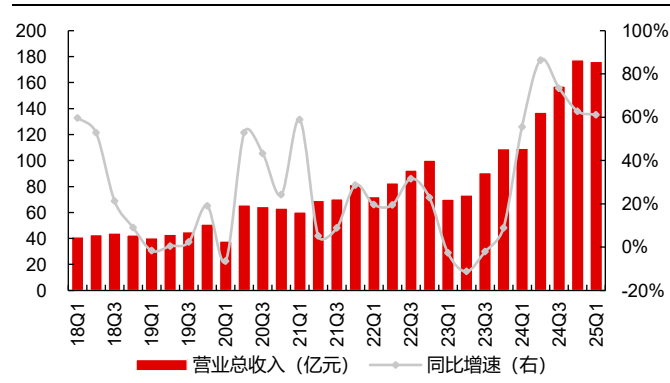
资料来源：Wind，长江证券研究所

25Q1 AI 算力高景气度不变，800G 需求增长强劲，400G 海外需求逐步被替代，但国内市场需求仍强劲，1.6T 需求等待释放。光模块行业实现营收 176.24 亿元，同比增长

¹ 取光迅科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、德科立、剑桥科技、博创科技、铭普光磁、联特科技、中瓷电子、源杰科技和仕佳光子的营收总和，其他财务指标类似。

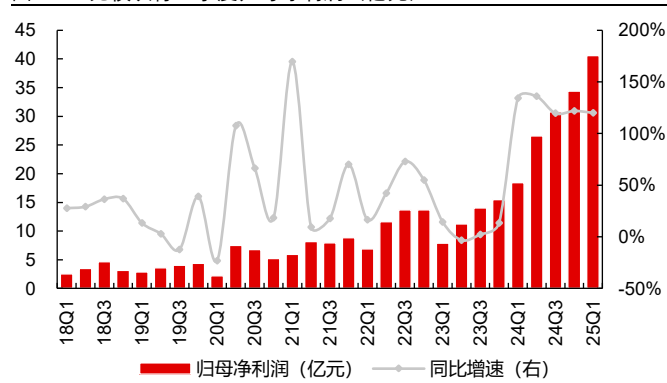
61.10%；实现归母净利润 40.60 亿元，同比增长 120.08%，扣非净利润 39.99 亿元，同比增长 127.51%，利润端表现优于营收端，主要由于 AI 带来高速率产品供不应求，毛利率更高。**展望后续季度，AI 将持续带动光模块行业营收和业绩增速进入快车道。**

图 27：光模块行业季度营收（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

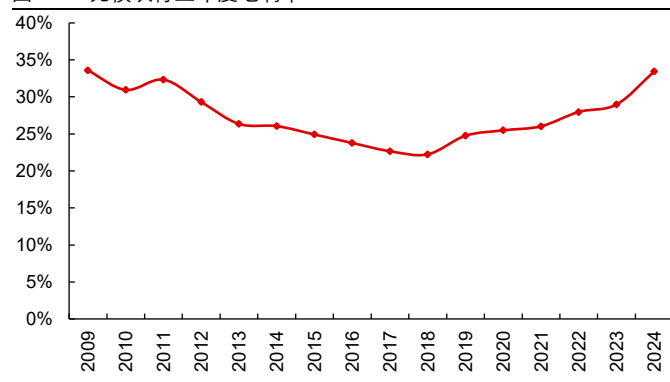
图 28：光模块行业季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

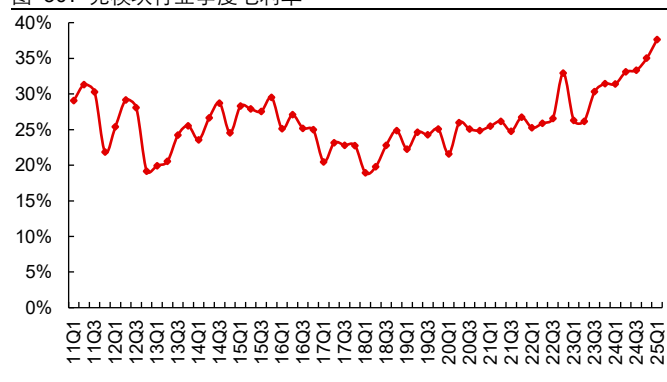
24 年光模块行业整体毛利率为 33.4%，较 23 年的水平提升 4.5pct。25Q1 光模块行业整体毛利率 37.7%，同比提升 6.3pct，环比提升 2.6pct，板块盈利能力持续提升。

图 29：光模块行业年度毛利率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：光模块行业季度毛利率



资料来源：Wind，长江证券研究所

在关税冲击宏观经济和硬件成本上升背景下，北美云商 25Q1 Capex 力度依旧强劲：

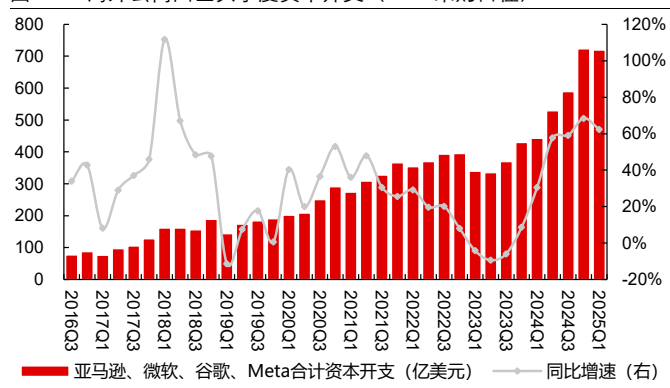
- 1) **Meta**：25Q1 Capex 129.4 亿美元（PPE 采购口径），同比+102%，环比-10%，含融资租赁口径为 136.9 亿美元，同比+104%。但公司上调 FY2025 全年 Capex 至 640-720 亿美元（之前指引在 600-650 亿美元），反映公司对 AI 投入意愿很强。
- 2) **微软**：25Q1 Capex 167.5 亿美元（PPE 采购口径），同比+53%，环比+6%，含融资租赁的口径为 214 亿美元，环比下降 5% 左右。此外公司展望下个财季 Capex 环比增长，投入力度强。
- 3) **谷歌**：25Q1 Capex 172 亿美元（PPE 采购口径），同比+53%，环比+6%，维持 25 年全年 750 亿美元的 Capex 指引不变。
- 4) **亚马逊**：25Q1 Capex 250.2 亿美元（PPE 采购口径），同比+68%，环比-10%。

表 9：海外云商四巨头资本开支（PPE 采购口径，亿美元）

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	22 年	23 年	24 年
亚马逊	142	115	125	146	149	176	226	278	250	636	527	830
谷歌	63	69	81	110	120	132	131	143	172	315	323	525
微软	66	89	99	97	110	139	149	158	167	248	352	556
Meta	68	62	65	77	64	82	83	144	129	313	272	373
合计	339	335	370	430	443	529	589	723	719	1,512	1,474	2,283
同比增速					31%	58%	59%	68%	62%		-2%	55%

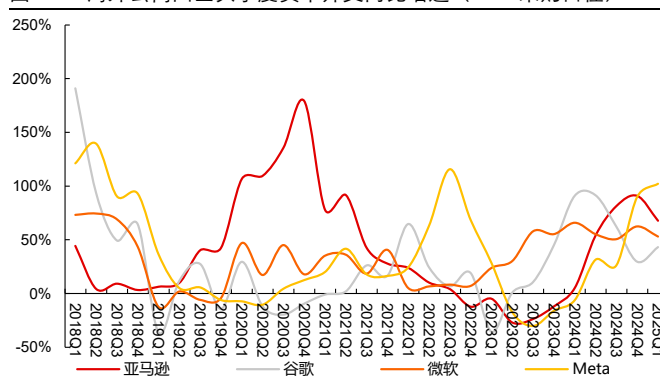
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 31：海外云商四巨头季度资本开支（PPE 采购口径）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 32：海外云商四巨头季度资本开支同比增速（PPE 采购口径）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级

华懋科技是汽车被动安全业务龙头，公司安全气囊产品产能利用率较高，新工厂迎来投产，处于持续爬坡阶段，有望带动汽车板块持续增长。此外，公司拟入主光通信龙头富创优越，切入半导体及算力制造领域，打造全新成长极。受益算力需求爆发，富创优越前景广阔，有望带动公司业绩持续向上。预计公司 2025-2027 年实现归属净利润 5.43、7.20、9.15 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

1、**汽车需求不及预期**：如果宏观经济下行，汽车消费不及预期，或导致公司被动安全业务需求不及预期，导致业绩增速下行。

2、**产能爬坡进度不及预期**：公司越南项目正式投产，处在产能爬坡期，若产能爬坡进度不及预期，导致业绩增速下行。

3、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。

4、**安全稳健生产风险**：公司汽车被动安全行业属于制造业范畴，生产环节精密度较高，依赖客户信任度，若生产出现安全问题或产品质量出现问题，或导致客户资源流失。

5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险

在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于公司及其收购的富创优越新签订单、历史收入确认节奏，以及新客户继续实现突破，对公司未来营收业绩进行预测。基于以上假设，我们预计公司 2025-2026 年公司归母净利润为 5.43 亿元和 7.20 亿元，同比增速分别为 96%和 33%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等，极端悲观假设下，若 AI 发展不及预期、光模块 PCBA 业务毛利率下降、新签订单&客户拓展不及预期等，则公司未来收入/业绩增速受影响，假设极端悲观情况下，我们预测 2025-2026 年公司归母净利润为 3.80 亿元和 5.04 亿元，同比增速分别为 37%和 33%。

表 10：公司利润敏感性分析

单位：亿元	基准情形				悲观情形			
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22.1	27.7	33.2	39.8	22.1	24.9	29.2	33.9
YOY		25%	20%	20%	0%	12%	17%	16%
毛利率	31%	32%	32%	32%	31%	31%	31%	31%
归母净利润	2.77	5.43	7.20	9.15	2.77	3.80	5.04	6.40
YOY		96%	33%	27%	0%	37%	33%	27%

资料来源：公司官网，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2213	2766	3320	3983	货币资金	1135	401	737	1281
营业成本	1529	1895	2274	2729	交易性金融资产	32	22	27	32
毛利	684	871	1046	1255	应收账款	837	917	1004	1092
%营业收入	31%	32%	32%	32%	存货	281	296	307	319
营业税金及附加	15	20	24	28	预付账款	29	19	23	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	150	174	177	192
销售费用	20	22	23	24	流动资产合计	2464	1829	2275	2943
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1125	1125	1125	1125
管理费用	179	205	242	287	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	944	1075	1178	1251
研发费用	102	119	139	163	无形资产	85	77	69	61
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	12	12	12	12
财务费用	0	-5	-5	-5	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	724	1032	1242	1452
加: 资产减值损失	-19	-20	-20	-20	资产总计	5371	5166	5916	6859
信用减值损失	-4	-5	-5	-5	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	331	368	442	531
投资收益	-30	130	237	335	预收账款	0	0	0	0
营业利润	337	642	852	1082	应付职工薪酬	118	152	182	218
%营业收入	15%	23%	26%	27%	应交税费	47	55	66	80
营业外收支	0	0	1	0	其他流动负债	43	51	61	73
利润总额	338	643	853	1083	流动负债合计	540	626	752	902
%营业收入	15%	23%	26%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	68	116	154	195	应付债券	836	836	836	836
净利润	269	527	699	888	递延所得税负债	46	57	57	57
归属于母公司所有者的净利润	277	543	720	915	其他非流动负债	43	52	52	52
少数股东损益	-8	-16	-21	-27	负债合计	1465	1571	1696	1846
EPS (元)	0.86	1.65	2.19	2.78	归属于母公司所有者权益	3786	3491	4137	4957
					少数股东权益	120	104	83	56
现金流量表 (百万元)					股东权益	3906	3595	4220	5013
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	5371	5166	5916	6859
经营活动现金流净额	663	565	691	823					
取得投资收益收回现金	0	130	237	335	基本指标				
长期股权投资	-264	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-472	-401	-402	-404	每股收益	0.86	1.65	2.19	2.78
其他	-115	-198	-115	-115	每股经营现金流	2.01	1.72	2.10	2.50
投资活动现金流净额	-851	-469	-281	-184	市盈率	36.59	32.60	24.58	19.36
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.75	5.07	4.28	3.57
股权融资	62	0	0	0	EV/EBITDA	20.31	22.12	16.82	13.10
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.1%	10.0%	12.6%	13.9%
筹资成本	-65	-56	-74	-94	净资产收益率	7.3%	15.6%	17.4%	18.5%
其他	-168	-774	0	0	净利率	12.5%	19.6%	21.7%	23.0%
筹资活动现金流净额	-171	-831	-74	-94	资产负债率	27.3%	30.4%	28.7%	26.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-359	-735	336	544	总资产周转率	0.42	0.53	0.60	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。