

2025 年 09 月 14 日

瑞立科密（001285.SZ）

投资要点

◆ 下周一（9 月 15 日）有一家主板上市公司“瑞立科密”询价。

◆ **瑞立科密（001285）**：公司主营业务为机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件的研发、生产和销售以及技术服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 13.26 亿元/17.60 亿元/19.77 亿元，YOY 依次为-4.18%/32.81%/12.32%；实现归母净利润 0.97 亿元/2.36 亿元/2.69 亿元，YOY 依次为-50.91%/143.32%/14.07%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 13.82%至 27.04%，归母净利润较上年同期增长 11.96%至 25.67%。

② **投资亮点**：1、公司作为行业首批从事商用车气压电控制动系统国产化实践的企业，已逐步发展为我国商用车主动安全系统领域龙头。机动车主动安全系统是机动车制动系统的核心组成部分，长期以来该产品相关核心技术主要被采埃孚、克诺尔、博世、大陆等跨国巨头所垄断。公司从商用车市场切入、布局气压电控制动系统，并通过 20 余年的深耕、不断纵向延伸应用于商用车气压电控制动系统产品系列，成为国内少数具备汽车制动防抱死系统（ABS）、电子稳定控制系统（ESC）、电子制动控制系统（EBS）、电子驻车制动系统（EPB）、电控空气悬架系统（ECAS）等主动安全系统正向开发能力的企业；并成功实现电子控制单元（ECU）、执行器和传感器等核心电控制动部件的自主技术开发及核心工艺的自主生产，推动我国汽车电控制动的国产化进程。截至目前，公司已在商用车气压电控制动系统领域占据龙头地位，根据中国汽车工业协会出具的证明，2021 年至 2023 年公司气压电控制动系统产品市场占有率均排名行业第一位；另据招股书估测，其中 ABS、ESC、EBS 产品在我国商用车领域的市占率分别为 24.00%、23.72%和 27.92%。2025 年 4 月，交通运输部发布《营运货车安全技术条件》等多项标准修改单，新规明确自 2025 年 7 月起，新生产营运货车强制安装电子稳定性控制系统（ESC）、牵引车辆与挂车均应安装电子制动系统（EBS）；预计届时将产生约 30 亿元的增量市场空间，公司作为上述细分市场龙头，有望从中获益。2、公司逐步强化在液压制动、线控制动等其他主流技术路线布局，积极向乘用车、摩托车等新应用领域，以及智能驾驶等新应用场景拓展。1）液压制动系统具有制动力较小、制动管路较短等特点，主要适用于吨位较轻的商用车、乘用车或摩托车领域。公司在巩固商用车领域竞争优势的同时，通过布局液压电控制动系统，逐步向乘用车和摩托车应用领域延伸，先后推出液压 ABS、液压 ESC 等核心产品，并形成了液压电控制动系统软件程序和硬件全产业链研发和生产制造能力，与奇瑞、吉利、零跑、春风动力、钱江摩托等乘用车和摩托车客户建立了良好合作关系。报告期间，公司液压电控制动系统收入增长较快，由 2021 年的 0.73 亿元增至 2024 年的 3.5 亿元。2）线控技术路线方面，线控制动具有集成度高、制动反应时间短、可支持能量回收等优势，适用于新能源汽车以及高级别自动驾驶场景的需要。针对线控技术路线，公司早在 2012 年便自主开发商用车线控制动路线的代表产品 EBS、目前已实现量产；为布局汽车高级驾驶辅助系统（ADAS）等行业前沿领域，公司进一步开发自动紧急制动系统（AEBS），成为行业内首家将环境感知、决策算法、线控制动融合为一体并通过法规标准测试的企业，进入了厦门金龙、三一集团和东

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	135.13
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

戴铮等

daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025 年 63 期-总第 589 期 2025.8.27
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025 年第 62 期-总第 588 期 2025.8.23
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025 年 61 期-总第 587 期 2025.8.20
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（华新精科）-2025 年第 60 期-总第 586 期 2025.8.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（能之光）-2025 年 60 期-总第 586 期 2025.8.15



风集团等商用车客户供应链；同时对于更前沿线控制动电子机械制动系统（EMB），公司也已研发立项，提前进行了市场布局和技术储备。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了万安科技、伯特利、嵘泰股份和锡南科技为瑞立科密的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 44.23 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 28.16X，销售毛利率为 20.19%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率均处于同业的中高位区间。

- ◆ **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)	1,325.6	1,760.5	1,977.4
同比增长(%)	-4.18	32.81	12.32
营业利润(百万元)	103.6	274.8	305.8
同比增长(%)	-55.60	165.24	11.28
归母净利润(百万元)	97.0	235.9	269.1
同比增长(%)	-50.91	143.32	14.07
每股收益(元)	0.72	1.75	1.99

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、瑞立科密	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
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、瑞立科密

公司主营业务为机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件的研发、生产和销售以及技术服务，具备汽车制动防抱死系统（ABS）、电子稳定控制系统（ESC）、电子制动控制系统（EBS）、电子驻车制动系统（EPB）、电控空气悬架系统（ECAS）等主动安全系统正向开发能力的企业，核心产品已涵盖气压制动/液压制动、电控制动/线控制动等主流技术路线，并广泛应用于商用车、乘用车及摩托车的制动安全等领域。

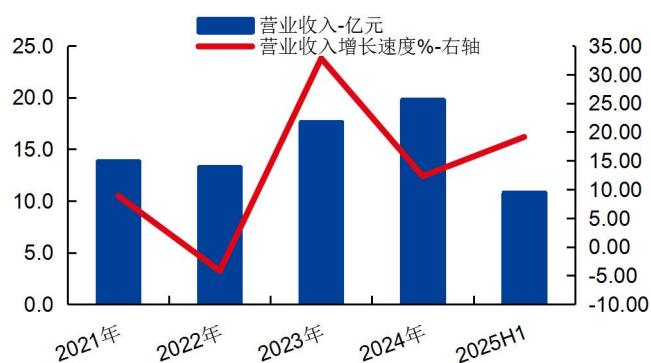
经过 20 余年的技术积累和业务实践，公司已积累大量具有战略合作关系的整车厂客户资源，公司品牌“科密（Kormee）”已成长为行业一线品牌；在持续巩固商用车主动安全系统龙头地位的同时，还不断丰富技术储备及延伸产品链条，逐步进入乘用车和摩托车市场。目前，公司主营产品已覆盖一汽解放、中国重汽、东风集团、北汽福田、上汽红岩、陕汽集团、金龙客车、中通客车、中集车辆、奇瑞、吉利、春风动力、钱江摩托等一众国内主流龙头整车企业，并出口欧美等国家和地区，直接参与国际市场竞争。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 13.26 亿元/17.60 亿元/19.77 亿元，YOY 依次为 -4.18%/32.81%/12.32%；实现归母净利润 0.97 亿元/2.36 亿元/2.69 亿元，YOY 依次为 -50.91%/143.32%/14.07%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 10.80 亿元，较上年同期增长 19.12%；实现归母净利润 1.42 亿元，较上年同期增长 17.80%。

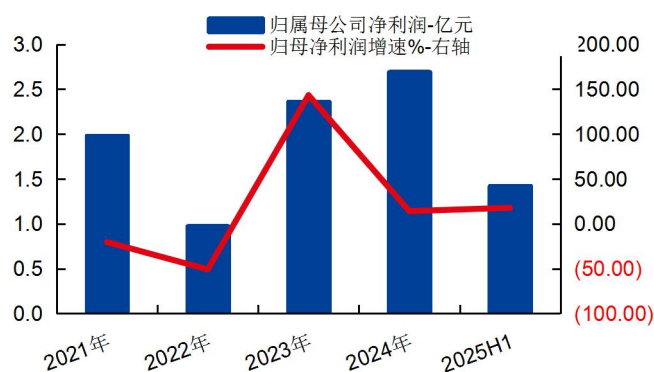
2024 年，公司收入按产品类别可分为三大板块，分别为机动车主动安全系统（16.00 亿元，占 2024 年主营收入的 82.49%）、铝合金精密压铸件（3.14 亿元，占 2024 年主营收入的 16.21%）、技术服务（0.25 亿元，占 2024 年主营收入的 1.30%）。2022 年至 2024 年间，机动车主动安全系统始终为公司的主要收入来源，其收入占比稳定在 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



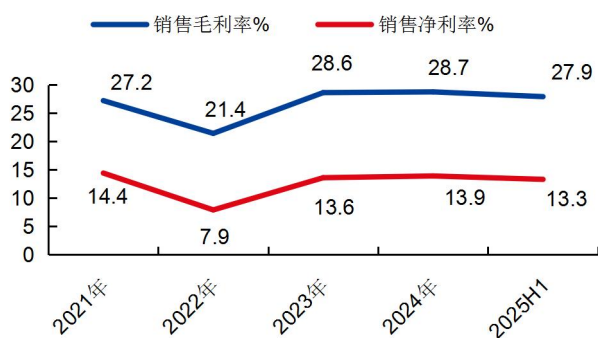
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



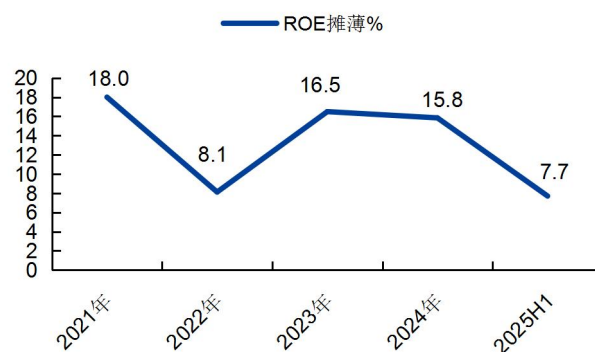
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司聚焦机动车主动安全系统和铝合金精密压铸件。

1、机动车主动安全系统行业

（1）电控制动系统行业

1) 电子制动系统行业

汽车制动系统可分为行车制动、驻车制动系统两大类，行车制动系统的主要作用是令行驶中的汽车降低速度甚至停车，驻车制动系统则用于确保已停驶的汽车驻留原地不动。目前，行车电子制动系统主要包括 ABS 和 ESC，驻车电子制动系统主要包括 EPB。

在商用车电控制动系统领域，我国商用车产业起步早、发展时间较长，是我国在汽车工业最早进行重点布局并实现突破的细分产品领域。2024 年度，国内自主品牌前十大商用车企业销量已占我国商用车市场份额的 76.11%。我国商用车自主品牌的蓬勃发展为国内电控制动系统企业提供了良好的发展机遇，内资企业凭借着过硬的技术实力、稳定优良的产品质量、较高的性价比等优势成功进入国内知名商用车整车厂商供应链，并形成稳定的配套供应关系，销量持续增加。但在乘用车电控制动系统领域，目前仍以跨国企业为主导，内资企业尚难以跻身国际知名汽车整车厂供应链。未来，随着国内企业研发投入的增加、技术实力的不断增强，国际企业的技术垄断格局有望被打破，结合国内企业本土竞争、低成本、贴近客户等优势，或将进一步加速实现国产化。ABS 和 ESC 目前已成为较为成熟的强制安装法规产品，市场空间与下游汽车的产销量密切相关。随着宏观经济的持续增长以及居民消费水平的提升，汽车消费成为我国居民消费主力之一，也是国家产业政策重点支持的领域，我国巨大的汽车存量市场、新能源汽车的快速发展及汽车出口的持续增加，为上游 ABS、ESC 等电控制动企业的发展带来广阔的市场空间。

EPB 是继 ABS、ESC 等之后新兴的电子制动技术。EPB 具有节省空间、响应快、智能化、安全系数高等优势，正在逐渐取代传统的机械式制动，成为驻车制动系统电子化升级的重要方向。EPB 由电子按钮手动操作，并兼备自动控制功能。相较传统机械式驻车系统，电子驻车制动系统（EPB）的优势在于：①取消了驻车制动手柄，为整车内饰造型设计提供了更大的发挥空间；

②停车制动由一个按键替代了驾驶员用力拉提手柄动作，简单省力；③随着技术发展，在静态驻车基础上，还新增了自动驻车（AUTOHOLD）等辅助功能；④车辆行驶过程中，如遇紧急情况，可与电控制动系统协同作用，如若行车制动失效，可实现应急制动功能，从而提升行车安全性。

海外巨头在汽车制动领域起步较早，当前在 EPB 行业内仍占据主导地位。根据 Marklines 数据，全球市场来看，2020 年采埃孚、大陆、日信工业、布雷博和日立汽车垄断了全球 80% 的市场份额。根据高工智能汽车数据，在国内市场外资仍占据主导地位，2021 年中国乘用车 EPB 市场，采埃孚、大陆及爱德克斯占比合计达 67%，配套客户主要包括一汽大众、上汽大众、上汽通用、东风日产等合资车厂。相比于行车制动技术，普通电控驻车制动技术不涉及动态控制，技术难度相对较低，故而 EPB 产品的国产化进程相对较快。近年来，国内自主品牌凭借本土化高性价比、快速响应等方面的优势占据了一定的市场份额。根据新思界产业研究中心发布的《2021-2025 年电子驻车制动系统（EPB）行业深度市场调研及投资策略建议报告》显示，2020-2025 年全球电子驻车制动系统市场将以 4.6% 左右的增速增长，到 2025 年市场规模将达到 640 亿元左右。国内整车 EPB 匹配率呈上升趋势，应用潜力巨大。

2) 线控制动系统行业

目前全球乘用车主要的线控制动系统供应商为博世、大陆、采埃孚。博世率先自研布局线控制动，占据领先的市场地位，乘用车线控制动主要产品为 Two-Box 技术路线的 iBooster+ESC 和 One-Box 技术路线的智能集成制动系统（IPB）；大陆线控制动产品目前主要面向欧洲市场，2020 年底逐步开始面向中国市场；采埃孚通过并购天合和威伯科，获取乘用车和商用车线控制动技术，2018 年底其乘用车线控制动产品——集成式制动控制系统（IBC）开始量产。据统计，2021 年中国乘用车线控市场中，博世和其他外资企业市场占有率超过 90%，占据主要市场份额，本土厂商正凭借响应速度快、成本低等优势加速进军。随着新能源车和高级别自动驾驶的普及和政策不断加码，汽车制动向线控制动系统演进路线越来越清晰。2021 年全球线控制动市场规模为 86 亿元，2026 年增加至 575 亿元，年复合增速达 46%，渗透率也由 2021 年的 5% 提升至 2026 年的 23%。

（2）电控空气悬架系统（ECAS）行业

随着车辆控制技术的发展，电子控制将逐渐取代传统的机械控制，电子控制悬架会成为汽车悬架技术的一个发展方向。据中国商用车网，截至 2020 年，欧美重型载货车市场空气悬架渗透率可达到 80%，挂车市场空气悬架渗透率可达到 40%。但国内空气悬架市场仍刚刚起步，总体渗透率仍有大幅提升空间。一方面，近年来国内豪华自主品牌乘用车销量增速显著，中国消费者消费升级趋势明显。目前空气悬架逐渐渗透进入 30 万-40 万区间车型，符合自主高端品牌价格带；另一方面，空气悬架一定程度上缓解新能源车高重量带来的驾乘体验下降及小幅提升续航里程。随着消费升级和汽车电气化趋势，空气悬架市场空间广阔。

2、铝合金压铸行业

汽车轻量化是指汽车在保持原有的行驶安全性、耐撞性、抗震性以及舒适性等性能不降低，且汽车本身造价不被提高的前提下，有目标地减轻汽车自身的重量。汽车轻量化是设计、材料和先进的加工成形技术的优势集成，是汽车性能提高、重量降低、结构优化、价格合理四方面相结

合的一个系统工程。在全球范围内推进“节能减排”及新能源车逐步兴起的背景下，汽车轻量化作为降低传统燃油汽车油耗以及提升新能源车性能的重要途径，已成为大势所趋。

目前汽车部件轻量化材料包括高强度钢、碳纤维、铝合金、镁合金等类别。在适宜应用压铸工艺的合金材料中，铝合金具备密度低、耐蚀性强，成型及切削加工性能良好，在高温和低温力学性能优良，压铸工艺成熟等特点。当前市场上最主流的轻量化材料为铝合金材料和高强度钢，铝合金良好的减重性能和成本效益，因此实现了大规模商业化应用。从性能角度，铝的密度约为钢的三分之一，汽车使用 1 千克铝可替代自重 2.25 千克的钢材，且铝合金结构设计优化可以实现二次减重，整体减重效果大于 50%，此外铝合金具有强度高、可循环、耐腐蚀、密度低等优点；从成本角度，铝合金价格仅为钢的 2.5 倍，远低于碳纤维复合材料。镁合金的价格和铝合金相近，但镁合金的易腐蚀问题限制了其在汽车行业的大规模应用，因此铝合金是现阶段最佳的轻量化材料之一。

（三）公司亮点

1、公司作为行业首批从事商用车气压电控制动系统国产化实践的企业，已逐步发展为我国商用车主动安全系统领域龙头。机动车主动安全系统是机动车制动系统的核心组成部分，长期以来该产品相关核心技术主要被采埃孚、克诺尔、博世、大陆等跨国巨头所垄断。公司从商用车市场切入、布局气压电控制动系统，并通过 20 余年的深耕、不断纵向延伸应用于商用车的气压电控制动系统产品系列，成为国内少数具备汽车制动防抱死系统(ABS)、电子稳定控制系统(ESC)、电子制动控制系统(EBS)、电子驻车制动系统(EPB)、电控空气悬架系统(ECAS)等主动安全系统正向开发能力的企业；与此同时，成功实现电子控制单元(ECU)、执行器和传感器等核心电控制动部件的自主技术开发及核心工艺的自主生产，推动我国汽车电控制动的国产化进程。截至目前，公司已在商用车气压电控制动系统领域占据龙头地位，根据中国汽车工业协会出具的证明，2021 年至 2023 年公司气压电控制动系统产品市场占有率均排名行业第一位；另据招股书估测，其中 ABS、ESC、EBS 产品在我国商用车领域的市占率分别为 24.00%、23.72%和 27.92%。2025 年 4 月，交通运输部发布《营运货车安全技术条件》等多项标准修改单，新规明确自 2025 年 7 月起，新生产营运货车强制安装电子稳定性控制系统(ESC)，同时牵引车辆与挂车均应安装电子制动系统(EBS)；预计届时将产生约 30 亿元的增量市场空间，公司作为上述细分市场龙头，有望从中获益。

2、公司逐步强化在液压制动、线控制动等其他主流技术路线布局，积极向乘用车、摩托车等新应用领域，以及智能驾驶等新应用场景拓展。1) 液压制动系统具有制动力较小、制动管路较短等特点，主要适用于吨位较轻的商用车、乘用车或摩托车领域。公司在巩固商用车领域竞争优势的同时，通过布局液压电控制动系统，逐步向乘用车和摩托车应用领域延伸，先后推出液压 ABS、液压 ESC 等核心产品，并形成了液压电控制动系统软件程序和硬件全产业链研发和生产制造能力，与奇瑞、吉利、零跑、春风动力、钱江摩托等乘用车和摩托车客户建立了良好合作关系。报告期间，公司液压电控制动系统收入增长较快、由 2021 年的 0.73 亿元增至 2024 年的 3.5 亿元。2) 线控技术路线方面，线控制动具有集成度高、制动反应时间短、可支持能量回收等优势，适用于新能源汽车以及高级别自动驾驶场景的需要。公司早在 2012 年便自主开发商用车线控制动路线的代表产品 EBS、目前已实现量产；为布局汽车高级驾驶辅助系统(ADAS)等

行业前沿领域，公司进一步开发自动紧急制动系统（AEBS），成为行业内首家将环境感知、决策算法、线控制动融合为一体并通过法规标准（营运车辆自动紧急制动系统性能要求和测试规程 JI/T1242-2019）测试的企业，并进入厦门金龙、三一集团和东风集团等商用车客户供应链；同时对于更前沿线控制动电子机械制动系统（EMB），公司已研发立项，提前进行了市场布局和技术储备。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充营运资金。

- 1、瑞立科密大湾区汽车智能电控系统研发智造总部：**项目拟新建生产厂房及配套工程设施，采取购置先进生产设备、引入自动化生产线、引进专业技术人员等方式，进一步扩大公司气压电控制动系统、液压电控制动系统、ECAS 系统、其他辅助主动汽车安全零部件等机动车主动安全系统产品的供给能力。
- 2、研发中心建设项目：**项目拟新建研发中心及配套工程设施，加大对研发场地、研发测试设备等投入，保障公司的新产品开发、新工艺设计、新技术运用能力，进一步增强公司整体研发水平及技术实力。
- 3、信息化建设项目：**项目将在公司原有信息系统的基础上，结合未来公司发展规划及配合业务扩张步伐，加大信息化投入，全面提升公司的信息化水平。

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	瑞立科密大湾区汽车智能电控系统研发智造总部	88,077.86	88,077.86	24 个月
2	研发中心建设项目	30,805.10	30,805.10	36 个月
3	信息化建设项目	8,278.62	8,278.62	36 个月
4	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
	总计	152,161.58	152,161.58	-

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 19.77 亿元，同比增长 12.32%；实现归属于母公司净利润 2.69 亿元，同比增长 14.07%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 15.50 亿元至 17.30 亿元，同比增长 13.82%至 27.04%；预计归母净利润 1.96 亿元至 2.20 亿元，同比增长 11.96%至 25.67%；预计扣非归母净利润为 1.84 亿元至 2.08 亿元，同比增长 9.01%至 23.23%。

公司专注于机动车主动安全系统核心部件领域；根据业务的相似性，选取了万安科技、伯特利、嵘泰股份和锡南科技为瑞立科密的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 44.23 亿元、平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 28.16X，销售毛利率为 20.19%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率均处于同业的中高位区间。

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）
002590.SZ	万安科技	76.30	36.76	43.36	8.87%	2.11	-33.90%	17.24%	7.26%
603596.SH	伯特利	287.55	22.57	99.37	32.95%	12.09	35.60%	21.14%	18.44%
605133.SH	嵘泰股份	120.50	68.91	23.52	16.42%	1.63	11.93%	23.96%	6.18%
301170.SZ	锡南科技	27.69	25.16	10.66	5.45%	1.10	17.77%	18.44%	6.41%
	平均值	128.01	28.16	44.23	15.92%	4.23	7.85%	20.19%	9.57%
001285.SZ	瑞立科密	/	/	19.77	12.32%	2.69	14.07%	28.73%	15.84%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 12 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的嵘泰股份。

（六）风险提示

下游汽车行业波动的风险、产品研发与技术迭代升级风险、客户集中度较高的风险、原材料价格波动的风险、经营业绩波动风险、关联交易的风险、应收账款回款风险、实际控制人控制不当的风险、商誉减值风险等风险。

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