

2025 年 09 月 24 日

禾元生物（688765.SH）

投资要点

◆ 下周四（10 月 9 日）有一家科创板上市公司“禾元生物”询价。

◆ **禾元生物（688765）**：公司利用水稻胚乳细胞生物反应器高效重组蛋白表达平台（OryzHiExp）和重组蛋白纯化技术平台（OryzPur），建立了完善的药品、药用辅料及科研试剂的产业化体系。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 1339.97 万元/2426.41 万元/2521.61 万元，YOY 依次为-47.49%/81.08%/3.92%；实现归母净利润 -14357.63 万元/-18696.29 万元/-15136.81 万元，YOY 依次为 -7.12%/-30.22%/19.04%。

② **投资亮点**：1、我国人血清白蛋白药物拥有较大临床需求和国家战略需求，市场前景良好。人血清白蛋白广泛应用于肝硬化、肾病综合征、急性呼吸窘迫综合征、感染性疾病等领域，是国内临床上使用最广泛的血制品，长期占据院内药品销售额排行榜第一名，且临床暂无同等疗效药物可以替代人血清白蛋白；据招股书预测，2030 年国内人血清白蛋白治疗药物市场规模有望增至 570 亿元人民币。然而，我国人血清白蛋白市场进口依赖严重，2021 年进口占比约 62.9%、国产替代空间广阔。2、公司是我国率先利用水稻胚乳细胞生物反应器实现药用蛋白规模化生产的“稻米造血”开创者，重组人白蛋白注射液 HY1001 已于 2025 年 7 月获批上市。公司创始人杨代常先生为武汉大学博士、曾任美国 Ventria Bioscience 高级科学家；在其带领下，公司深耕重组人白蛋白领域近 20 年，建立了国际领先、自主知识产权的水稻胚乳细胞生物反应器表达体系。其中 OryzHiExp 第三代技术平台已实现 20-30g/kg 糙米人白蛋白表达量水平，突破了重组人白蛋白药物的底层关键核心技术；相较于目前主流的血浆提取人血清白蛋白，水稻表达体系不再受血浆来源限制、并杜绝从血浆传播血源性病毒的潜在风险，同时较酵母等其他重组蛋白表达体系更具高产量、工艺简单、低成本、易实现规模化生产等优势。目前，公司基于两大技术平台，开发了多款药品、药用辅料及科研试剂等产品，其中研发进展最快的产品 HY1001 已于 2025 年 7 月获批上市，是国内首个获批上市的重组人白蛋白药品，而相应竞品预计仍需 1-3 年获批上市，充分彰显公司在重组人白蛋白领域的技术先进性。商业化方面，公司年产 10 吨重组人白蛋白原液及制剂 cGMP 智能化生产线已建成并获得药品生产许可证、重组人白蛋白产业化基地建设项目也于 2024 年 9 月开工建设，并与国药控股、贝达药业等多家药品经销商签订经销协议，完成了全国 30 余个省市区域的销售网络布局。3、除 HY1001 外，公司还拥有 7 个在研药品管线，同时重组人白蛋白药用辅料已完成 NMPA 及 FDA 登记，驱动公司长期可持续性成长。1）药品方面，公司除 HY1001 外，还拥有 7 个在研药品管线；其中 HY1002 及 HY1003 进展相对较快，预计将于 2027 年获批上市。具体来看：HY1002 治疗由轮状病毒引起的儿童感染性腹泻的重组人乳铁蛋白溶菌酶口服液已完成 II 期临床试验，并计划进一步扩展适应症至儿童急性病毒性腹泻的 III 期临床方案，预计 2025 年底启动 III 期临床；HY1003 重组人 α -1 抗胰蛋白酶已获得美国 FDA 孤儿药资格认定，并完成了在美国开展的 I 期临床试验。2）药用辅料方面，公司重组人白蛋白药用辅料已完成 NMPA 和 FDA 登记，可用作药物载体、疫苗保护剂、细胞冻存保护剂和医疗器械包埋剂等，目前已成功应用于泰尔

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）	268.05
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

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



康生物的创新药物注射用 Tye1001 以及成都优赛诺的 UC101 等产品中，上述药品已在美国及中国获批 IND。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了神州细胞、百奥泰、君实生物、迈威生物、以及荣昌生物为禾元生物的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 14.24 亿元、平均 PS-TTM（剔除异常值/算术平均）为 18.29X，平均销售毛利率为 81.96%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于同业平均。

◆ **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)	13.4	24.3	25.2
同比增长(%)	-47.49	81.08	3.92
营业利润(百万元)	-142.1	-187.0	-151.4
同比增长(%)	-6.01	-31.60	19.05
归母净利润(百万元)	-143.6	-187.0	-151.4
同比增长(%)	-7.12	-30.22	19.04
每股收益(元)	-0.54	-0.70	-0.56

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、禾元生物	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(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 5：2016-2030E 中国非药用人血清白蛋白市场规模和预测（单位：十亿元）	6
图 6：2016-2021 年中国人血清白蛋白批签发量（单位：吨）	6
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	8

一、禾元生物

公司是一家创新型生物医药企业，拥有全球领先的植物生物反应器技术平台。公司建立了“一个独特植物表达体系，两个技术平台”的核心技术体系：利用水稻胚乳细胞生物反应器高效重组蛋白表达平台（OryzHiExp）和重组蛋白纯化技术平台（OryzPur），建立了完善的药品、药用辅料及科研试剂的产业化体系。

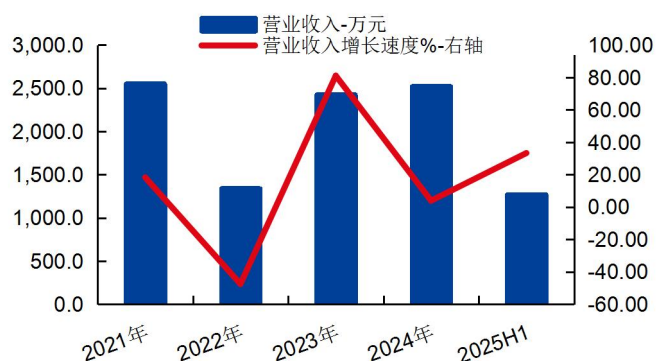
公司是湖北省分子医药工程技术研究中心、湖北省企业技术中心和武汉国家生物产业基地蛋白质纯化中心；承担了国家“重大新药创制”科技重大专项等国家级科研项目。截至本招股意向书签署日，发行人拥有 21 项境内发明专利与 62 项境外发明专利，合计 17 项 4 应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利。公司拥有自主知识产权的“水稻胚乳细胞生物反应器及其应用”于 2013 年荣获国家技术发明二等奖。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 1339.97 万元/2426.41 万元/2521.61 万元，YOY 依次为 -47.49%/81.08%/3.92%；实现归母净利润-14357.63 万元/-18696.29 万元/-15136.81 万元，YOY 依次为 -7.12%/-30.22%/19.04%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 1271.05 万元，较上年同期增长 33.32%；实现归母净利润-8162.78 万元，较上年同期减少 3.86%。

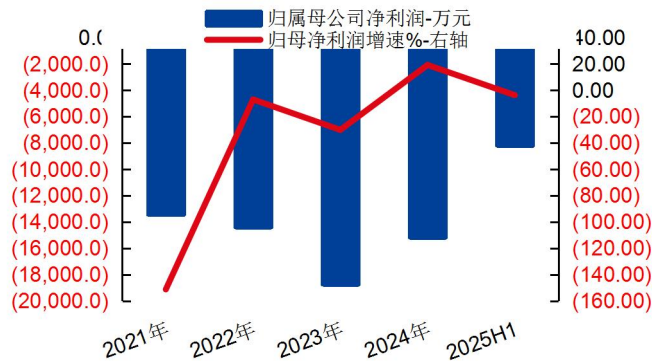
2024 年，公司收入按产品大类可分为两大板块，分别为药用辅料(1178.93 万元，占 2024 年主营收入的 49.35%)、科研试剂及其他（1209.89 万元，占 2024 年主营收入的 50.65%）；假设公司收入按细分产品种类进行划分，则可分为重组人白蛋白（2033.54 万元，占 2024 年主营收入的 85.13%）、蛋白酶 K（0.71 万元，占 2024 年主营收入的 0.03%）以及其他产品（354.57 万元，占 2024 年主营收入的 14.84%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



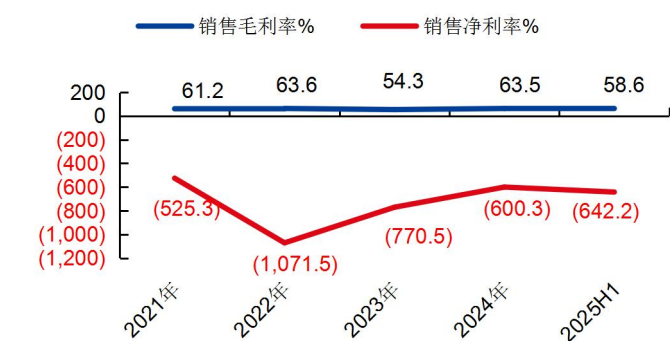
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



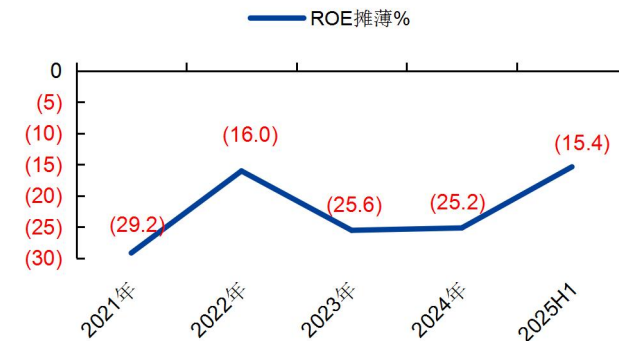
资料来源：wind，华金证券研究所

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

1、人血清白蛋白的市场

由于市场需求量大，单靠人血浆提取人血清白蛋白难以满足市场的需求。近年来，国内外学者正积极开发研究采用基因工程技术生产重组人白蛋白替代血浆提取 pHSa 的技术。尽管生化提取法来源广泛，但其普遍存在产量低、纯化难、成本高、可能存在传播血源性疾病的潜在风险等问题。相较而言，重组人白蛋白纯度高、免疫原性低、过敏反应少且能进行规模化生产。因此，蛋白药物的生产方式呈现出以生物技术制备取代生化提取的趋势。

自 1981 年以来，国际上试图生产重组人白蛋白替代血浆提取，但在技术上一直没有获得突破。主要原因是：①人血清白蛋白在临床上使用剂量高、用量大（10g 至 20g 级别），对重组人白蛋白的安全性和成本要求极高，重组人白蛋白技术不仅要求纯度高（>99.9999%），且要求宿主细胞杂质安全性好；②由于市场需求量大，对规模化生产和环保要求也非常高。在形成上百吨人白蛋白产能规模的同时，在经济上也要求重组人白蛋白生产成本低，且对环境的影响小。

中国采用生物技术制备重组人白蛋白的研究正在快速发展，其中：2024 年 4 月和 2025 年 3 月，安睿特由酵母表达的重组人白蛋白药品分别在俄罗斯和吉尔吉斯斯坦实现注册上市，重组人白蛋白的技术路径已被初步印证；国内市场安睿特及普罗吉由酵母表达和发行人由水稻胚乳细胞表达的重组人白蛋白药品均已经完成了 III 期临床试验，其中禾元生物 HY1001 已率先于 2025 年 7 月顺利获批上市；健通生物由酵母表达的重组人白蛋白药品处于 Ia 期临床试验；海正药业、华北制药和禾元生物药用辅料级别的人白蛋白已经完成 NMPA 或 FDA 的药用辅料登记。

在临床药品领域，人血清白蛋白药品的临床需求量十分可观，2016 年至 2021 年，我国人血清白蛋白药品的批签发量逐年上升，但受限于原料来源、生产方式与监管机制等问题，相比于临床上的用药需求而言，我国人血清白蛋白市场仍存在较大缺口。2020 年中国人血清白蛋白治疗药物市场规模达到 258 亿元人民币，2030 年市场规模预计 570 亿元人民币。

而在药用辅料、科研试剂领域，非药用白蛋白产品包括药用辅料、培养基级别等的人血清白蛋白产品。其中，人血清白蛋白作为药用辅料是理想的药物载体、保护剂，且可以作为药物长效化的有效手段，预计将随着蛋白药物、疫苗、细胞和基因治疗以及长效化药物产品等市场的快速

发展而需求量上升，由此驱动，药用辅料的人血清白蛋白市场将稳步增长。在培养基应用方面，人血清白蛋白是许多无血清细胞培养系统的重要成分之一，由于其不含有动物源成分，可减少动物源病毒传播和污染的潜在风险，加之良好的产品均一性、批间一致性和规模效应带来的成本优势，预计培养基级别的人血清白蛋白需求量将稳步提升。

2020 年，中国非药用人血清白蛋白（药用辅料、科研试剂）市场规模达 25 亿元人民币，预计 2025 年达到 56 亿元人民币，复合年均增长率为 17.8%，2030 年市场规模预计 90 亿元人民币，2025 年至 2030 年复合年均增长率为 10.0%。

图 5：2016-2030E 中国非药用人血清白蛋白市场规模和预测（单位：十亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

按产地拆分，进口产品批签发量占比约 60%，呈现出严重依赖进口的情况。2020 年我国国产人血清白蛋白的批签发量与 2019 年基本持平，国产占比略有下降。2021 年我国国产人血清白蛋白批签发量较 2019 年及 2020 年得到大幅提升，国产占比也有所增加。

图 6：2016-2021 年中国人血清白蛋白批签发量（单位：吨）

历年批签发量（吨）	2016	2017	2018	2019	2020	2021
国产	167.1	177.4	190.8	212.4	217.1	239.2
国产占比	41.8%	42.2%	40.2%	40.2%	35.0%	37.1%
进口	232.8	242.5	283.8	316.1	402.7	406.0
进口占比	58.2%	57.8%	59.8%	59.8%	65.0%	62.9%
总计	400.0	419.9	474.6	528.5	619.9	645.2

资料来源：弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、我国人血清白蛋白药物拥有较大临床需求和国家战略需求，市场前景良好。人血清白蛋白广泛应用于多种临床情况，尤其在肝硬化、肾病综合征、急性呼吸窘迫综合征、烧伤、感染性疾病等领域，是国内临床上使用最广泛的血制品，长期占据院内药品销售额排行榜第一名，且临床暂无同等疗效药物可以替代人血清白蛋白；据招股书披露，2020 年国内人血清白蛋白治疗药物市场规模达 258 亿元人民币、预计 2030 年市场规模将增至 570 亿元人民币。然而，受限于原料来源、生产方式与监管机制等问题，相比于临床上的用药需求而言，我国人血清白蛋白市场仍存在较大缺口，导致进口依赖严重；据招股书披露，2021 年中国市场人血清白蛋白的批签发数量约为 645.2 吨、其中进口占比约为 62.9%，国产替代空间广阔。

2、公司是我国率先利用水稻胚乳细胞生物反应器实现药用蛋白规模化生产的“稻米造血”开创者，重组人白蛋白注射液 HY1001 已于 2025 年 7 月获批上市。公司创始人杨代常先生为武汉大学博士、曾任美国 VentriaBioscience 高级科学家；在其带领下，公司深耕重组人白蛋白领域近 20 年，建立了国际领先、自主知识产权的水稻胚乳细胞生物反应器表达体系。其中 OryzHiExp 第三代技术平台已实现 20-30g/kg 糙米人白蛋白表达量水平，突破了重组人白蛋白药物的底层关键核心技术；相较于目前主流的血浆提取人血清白蛋白，不再受血浆来源限制和杜绝从血浆传播血源性病毒的潜在风险，同时较酵母等其他重组蛋白表达体系更具高产量、工艺简单、低成本、易实现规模化生产等优势。目前，公司基于两大技术平台，已开发多款药品、药用辅料及科研试剂等，其中研发进展最快的产品 HY1001 已于 2025 年 7 月获批上市；HY1001 为重组人白蛋白注射液、获批适应症为“肝硬化低白蛋白血症”，是国内首个获批上市的重组人白蛋白药品，成功入选了国家工信部首批《生物制造标志性产品名单》，而相应竞品预计仍需 1-3 年获批上市，充分彰显公司在重组人白蛋白领域的技术先进性。商业化方面，公司年产 10 吨重组人白蛋白原液及制剂 cGMP 智能化生产线已建成并获得药品生产许可证、重组人白蛋白产业化基地建设项目（120 吨 OsrHSA 原液）已于 2024 年 9 月开工建设，并与国药控股、贝达药业等多家药品经销商签订经销协议，完成了全国 30 余个省市区域的销售网络布局，为公司未来经营向好奠定坚实基础。

3、除 HY1001 外、公司还拥有 7 个在研药品管线，同时重组人白蛋白药用辅料已完成 NMPA 及 FDA 登记，驱动公司长期可持续性成长。1) 药品方面，公司除 HY1001 外，还拥有 7 个在研药品管线；其中 HY1002 及 HY1003 进展相对较快，预计将于 2027 年获批上市。具体来看：HY1002 治疗由轮状病毒引起的儿童感染性腹泻的重组人乳铁蛋白溶菌酶口服液已完成 II 期临床试验，并计划进一步扩展适应症至儿童急性病毒性腹泻的 III 期临床方案，预计 2025 年底启动 III 期临床；HY1003 重组人 α -1 抗胰蛋白酶已获得美国 FDA 孤儿药资格认定，并完成了在美国开展的 I 期临床试验。2) 药用辅料方面，公司重组人白蛋白药用辅料已完成 NMPA 和 FDA 登记，可用作药物载体、疫苗保护剂、细胞冻存保护剂和医疗器械包埋剂等，目前已成功应用于泰尔康生物的创新药物注射用 Tye1001（一种由高活高毒的毒素小分子与特定药物载体偶联的抗肿瘤偶联药物）以及成都优赛诺的 UC101（一种靶向 CD19 的嵌合抗原受体 CAR 异体通用型 T 细胞注射液）等产品中，上述药品已在美国及中国获批 IND。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、**重组人白蛋白产业化基地建设项目**：项目拟新建年产 120 吨 0srHSA 原液 cGMP 智能化生产线及其配套工程设施，已于 2024 年 9 月开工建设；项目的实施将加速公司产业化体系建设，从而将公司的研发成果转化为可批量供应市场的重组人白蛋白药物。
- 2、**新药研发项目**：项目拟使用 64,247.27 万元募集资金用于在研产品的临床试验，包括 HY1001、HY1002、HY1003、HY1004、HY1005、HY1006 和 HY1007 等项目研发，进而丰富公司在研管线。

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	重组人白蛋白产业化基地建设项目	190,866.57	165,752.73	24 个月
2	新药研发项目	79,369.00	64,247.27	-
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	总计	280,235.57	240,000.00	-

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

公司专注于创新生物医药领域，根据业务的相似性，选取了神州细胞、百奥泰、君实生物、迈威生物、以及荣昌生物为禾元生物的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 14.24 亿元、平均 PS-TTM（剔除异常值/算术平均）为 18.29X，平均销售毛利率为 81.96%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-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）
688520.SH	神州细胞	248.99	11.42	25.13	33.13%	1.12	128.27%	95.91%	79.46%
688177.SH	百奥泰	120.17	15.35	7.43	5.44%	-5.10	-29.34%	69.11%	-72.07%
688180.SH	君实生物	426.90	18.32	19.48	29.67%	-12.81	43.90%	78.92%	-21.86%
688062.SH	迈威生物	201.04	108.42	2.00	56.28%	-10.44	0.90%	85.51%	-66.54%
688331.SH	荣昌生物	582.04	28.08	17.17	58.54%	-14.68	2.84%	80.36%	-73.93%
	平均值	315.83	18.29	14.24	36.61%	-8.38	29.31%	81.96%	-30.99%
688765.SH	禾元生物	/	/	0.25	3.92%	-1.51	19.04%	63.49%	-25.17%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 23 日），华金证券研究所

备注：PS-TTM 计算剔除 PS 值偏高的迈威生物。

（六）风险提示

公司其他在研药品研发及获批上市风险、HY1001 可能存在销售不及预期的风险、公司药用水稻稻谷原料无法满足药品大规模商业化生产需求的风险、人血清白蛋白被纳入第二批国家重点监控合理用药药品目录的风险、337 调查相关诉讼可能存在对药用辅料在美国销售产生影响的风

险、行业政策变化的风险、发行人对未来的预测性信息、公司存在可能不能如期实现盈利的风险、财务风险、资产抵押风险等风险。

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