

2025年09月27日

西安奕材（688783.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 10月13日有一家科创板上市公司“西安奕材”询价。

◆ **西安奕材（688783）**：公司专注于12英寸硅片的研发、生产和销售，产品广泛应用于 NANDFlash/DRAM/NorFlash 等存储芯片、CPU/GPU/手机 SOC/嵌入式 MCU 等逻辑芯片、电源管理、显示驱动、CIS 等多个品类芯片制造。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.55 亿元/14.74 亿元/21.21 亿元，YOY 依次为 408.29%/39.73%/43.95%；归母净利润-4.12 亿元/-5.78 亿元/-7.38 亿元，YOY 依次为 -18.56%/-40.34%/-27.63%。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 34.61%至 41.51%，归母净利润亏损较上年同期收窄 3.07%至 6.80%。

- ① **投资亮点**：1、随着以人工智能为代表的新兴应用对芯片算力和存力要求日趋增长，全球 12 英寸硅片需求预期向好。根据 SEMI 统计，2024 年 12 英寸硅片贡献了全球所有规格芯片出货面积的 75%以上；尤其是人工智能时代需要更强的数据算力、更快的数据传输、更大的数据存储和更灵敏的人机交互，而用于实现前述功能的市场最主流、技术最先进的逻辑和存储芯片以及部分高端模拟和传感器芯片均采用 12 英寸晶圆制造工艺，因此 12 英寸硅片需求预期继续向好。目前，12 英寸硅片全球前五大厂商均为海外老牌企业，2024 年全球合计出货占比约 80%，而我国 12 英寸晶圆厂产能全球占比预计 2026 年将超过 30%，国内自给缺口较为明显，特别是中高端 12 英寸硅片，国产替代需求凸显。2、**依托雄厚的股东背景及优质的核心技术团队，公司已发展成为中国大陆产销规模排名第一、全球排名第六的 12 英寸硅片厂商。**公司核心管理团队具有丰富的重资产半导体产业成功运营经验、实控人之一的王东升先生是京东方创始人、其余多位成员曾在京东方担任高管，研发团队则由海内外具有丰富电子级硅片成功量产经验的专家团队组成；同时公司获“国家队”注资支持，截至招股书日，陕西集成电路基金持股 9.06%、国家大基金二期持股 7.50%。目前，公司已发展为国内 12 英寸硅片头部企业，其产品的晶体缺陷控制水平、低翘曲度、超平坦度、外延膜层形貌与电学性能等核心指标已比肩全球前五大厂商，成功实现国内一线逻辑晶圆代工和存储 IDM 厂大多数主流量产工艺平台的正片供货，以及客户 D、联华电子、力积电、格罗方德等全球一线晶圆厂的批量供货；基于 2024 年月均出货量和截至 2024 年末产能规模统计，公司均是大陆第一、全球第六的 12 英寸硅片厂商。另据公司招股书披露，募投项目的第二工厂已于 2024 年正式投产、计划 2026 年达产；预计达产后公司第一和第二工厂合计可实现 120 万片/月产能，届时可满足中国大陆地区 40%的 12 英寸硅片需求，全球市场份额则有望超过 10%。3、**公司持续迭代和拓展新产品，为长期发展奠定良好基础。**1) 公司持续迭代现有产品；公司产品已量产用于 2YY 层 NAND Flash 存储芯片、先进际代 DRAM 存储芯片和先进制程逻辑芯片，更先进制程 NAND Flash 存储芯片、更先进际代 DRAM 存储芯片以及更先进制程逻辑芯片的 12 英寸硅片均已进入主流客户验证阶段。2) 针对人工智能高端芯片领域，除了正在验证适配先进制程的高性能专用逻辑芯片外，公司积极配合客户开发下一代高端存储芯片，相应产品可用于 AI 大模型训练和推理数据的实时处理及存储。3) 公司正向

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	3,500.00
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

戴筝筝

daizhengzheng@huajinsec.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



N型硅片领域拓展；由于公司目前产品主要为P型硅片，公司第二工厂计划开发具有更高毛利水平、应用于功率器件的N型轻掺和重掺硅片特色产品，进一步丰富及优化产品结构。

④ **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了沪硅产业为西安奕材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的收入规模为33.88亿元、PS-TTM为19.71X、销售毛利率为-8.98%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司，但销售毛利率表现更优。

◆ **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)	1,054.7	1,473.8	2,121.5
同比增长(%)	408.29	39.73	43.95
营业利润(百万元)	-532.9	-684.1	-739.2
同比增长(%)	-2.35	-28.37	-8.05
归母净利润(百万元)	-411.8	-578.0	-737.6
同比增长(%)	-18.56	-40.34	-27.63
每股收益(元)	-183.96	-0.17	-0.21

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、西安奕材	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 5：2017-2024 年全球硅片（不含 SOI）市场规模及增速	5
图 6：2018-2024 年全球不同尺寸半导体硅片出货面积占比	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、西安奕材

公司专注于 12 英寸硅片的研发、生产和销售，产品已用于 NANDFlash/DRAM/NorFlash 等存储芯片、CPU/GPU/手机 SOC/嵌入式 MCU 等逻辑芯片、电源管理、显示驱动、CIS 等可实现数据计算、数据存储、数据传输、人机交互等核心功能的多品类芯片的量产制造，最终应用于智能手机、个人电脑、数据中心、物联网、智能汽车和机器人等人工智能时代下的各类智能终端。

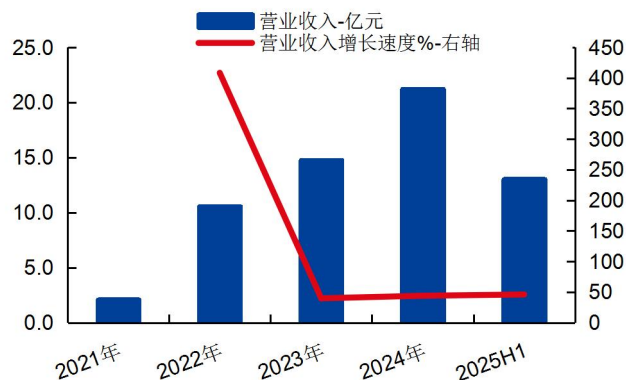
目前，公司已形成拉晶、成型、抛光、清洗和外延五大工艺环节的核心技术体系，产品的晶体缺陷控制水平、低翘曲度、超平坦度、超清洁度和外延膜层形貌与电学性能等核心指标已与全球前五大厂商处于同一水平。公司产品已量产用于 2YY 层 NANDFlash 存储芯片、先进际代 DRAM 存储芯片和先进制程逻辑芯片；更先进制程 NANDFlash 存储芯片、更先进际代 DRAM 存储芯片以及更先进制程逻辑芯片的 12 英寸硅片均已经在主流客户验证。截至 2025 年 6 月末，公司已通过验证的客户累计 161 家，其中中国大陆客户 122 家，中国台湾及境外客户 39 家；已通过验证的测试片超过 490 款，量产正片超过 100 款，其中中国大陆客户正片已量产 90 余款，中国台湾及境外客户正片已量产近 10 款。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.55 亿元/14.74 亿元/21.21 亿元，YOY 依次为 408.29%/39.73%/43.95%；归母净利润为 -4.12 亿元/-5.78 亿元/-7.38 亿元，YOY 依次为 -18.56%/-40.34%/-27.63%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 13.02 亿元，较上年同期增长 45.99%；归母净利润为 -3.40 亿元，尚未实现盈利、但亏损幅度较上年同期收窄 9.43%。

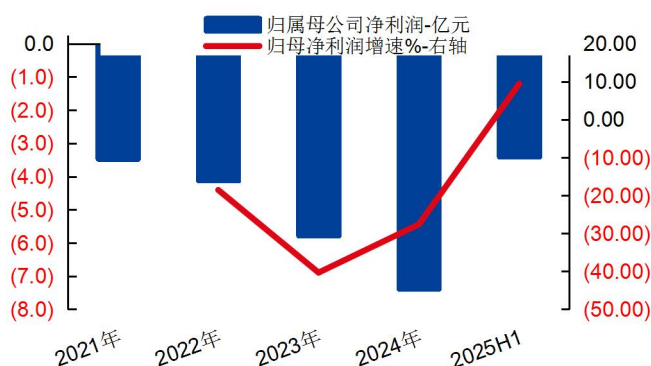
2024 年，公司收入按产品类别可分为三大板块，分别有抛光片(8.31 亿元，占 2024 年主营收入的 39.36%)、外延片（3.53 亿元，占 2024 年主营收入的 16.75%）、测试片（9.27 亿元、占 2024 年主营收入的 43.90%）；而在测试片当中，高端测试片占比呈稳步抬升趋势，由 2022 年的 2.48%增至 2024 年的 21.17%。

图 1：公司收入规模及增速变化



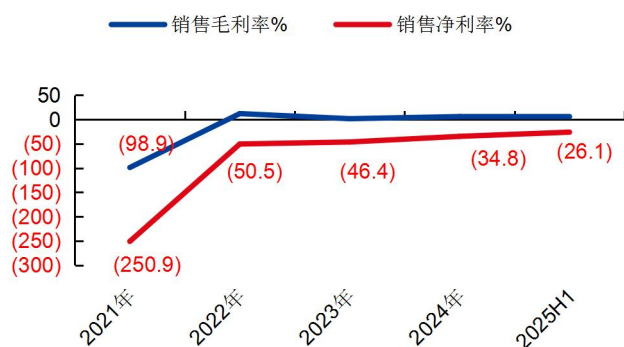
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



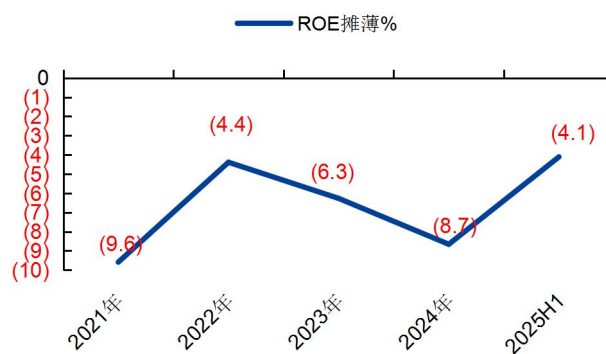
资料来源：wind，华金证券研究所

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、12 英寸硅片行业

根据 SEMI 统计，受益于智能手机、个人电脑、物联网、汽车电子、人工智能和高性能计算等终端需求持续涌现，全球电子级硅片（不含 SOI 硅片）销售规模随之从 2017 年 87 亿美元增长到 2024 年的 115 亿美元，年均复合增长率为 4.07%。

图 5：2017-2024 年全球硅片（不含 SOI）市场规模及增速



资料来源：SEMI，华金证券研究所

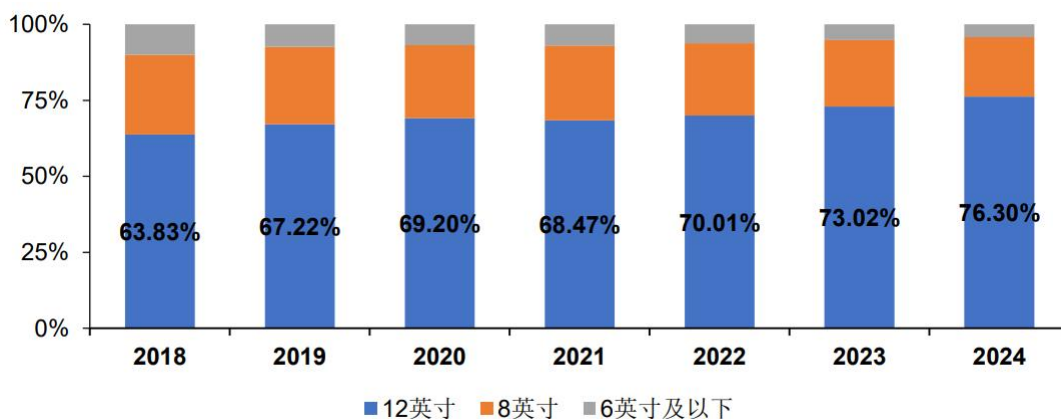
长期来看，智能化是全球经济发展的必然趋势，而半导体是人工智能时代的核心基础设施。随着全球贸易格局变化，各国已将半导体产业，尤其是半导体产业链的制造产能视为战略资源，美国、日本、韩国、欧盟与我国等纷纷推动半导体产业振兴相关政策，战略扶持本土半导体产业链以及先进半导体技术的研发。根据 SEMI 预计，2030 年全球半导体市场规模有望达到万亿美元，假设保持现有增速，全球半导体硅片市场规模届时有望翻倍，预计超过 200 亿美元。

12 英寸硅片已成为电子级硅片的市场主流，且出货面积占比持续增大。电子级硅片按直径大小可分为 6 英寸及以下、8 英寸和 12 英寸三类规格。硅片面积越大，生产的芯片数量越多，硅片边缘浪费面积越小，单位芯片的成本越低。12 英寸硅片的理论面积是 8 英寸硅片的 2.25 倍，

相同工艺条件下的可使用率（单位硅片可生产的芯片数量）约为 8 英寸硅片的 2.5 倍。虽然 12 英寸硅片理论面积是 8 英寸硅片的 2.25 倍，但 12 英寸硅片每片单价远高于 8 英寸硅片单价的 2.25 倍，其单位面积的单价更高，从而附加值高、制程更先进的芯片采用 12 英寸硅片生产能获得最大经济效益。一般而言，90 纳米以上的制程主要使用 8 英寸及以下的半导体硅片，而 90 纳米及以下的制程主要使用 12 英寸硅片。

根据 SEMI 统计，12 英寸硅片的出货面积占比从 2018 年的 63.83% 增长至 2024 年的 76.30%，已成为市场绝对主流，且预计未来 12 英寸硅片出货面积占比将进一步提升，规模不断增长，主要基于以下原因：1）首先，人工智能时代需要更强的数据算力、更快的数据传输、更大的数据存储和更灵敏的人机交互，实现前述功能技术和工艺制程最主流和最先进的逻辑和存储芯片（一般 90 纳米工艺制程以下）以及部分高端模拟和传感器芯片均采用 12 寸晶圆制造工艺，从而 12 英寸硅片是目前业界最主流规格的硅片，12 英寸产能也是全球晶圆厂扩产的主力方向；根据 SEMI 统计，2025 年至 2027 年，全球 12 英寸晶圆厂设备支出预计将达到创纪录的 4,000 亿美元。2）其次，新产品新技术催生 12 英寸硅片更多消耗；以人工智能催生下目前供不应求的高带宽内存（HBM）产品为例，根据 SEMI 统计，由于生产良率、堆叠工艺复杂度以及更大的芯片尺寸，同等存储容量的 HBM 对 12 英寸硅片的需求量是目前主流 DRAM 产品的 3 倍；此外，随着 NANDFlash 堆叠层数提升至 200 层、300 层，甚至 400 层，按目前业内技术路线共识，所有厂商均会切换至通过 2 片晶圆键合制作 1 个 NANDFlash 完整晶圆的工艺，相当于 12 英寸硅片需求翻倍。

图 6：2018-2024 年全球不同尺寸半导体硅片出货面积占比



资料来源：SEMI，华金证券研究所

全球市场来看，根据 SEMI 统计，截至 2024 年末，全球共有 193 条 12 英寸量产晶圆厂，预计到 2026 年全球 12 英寸晶圆厂量产数量将达到 230 座，将对 12 英寸硅片带来巨大的需求。根据 SEMI 预测，全球 12 英寸晶圆厂产能将从 2024 年的 834 万片/月增长至 2026 年的 989 万片/月，年复合增长率达到 8.9%，下游晶圆厂产能的快速扩张将大幅拉升 12 英寸硅片需求。

国内市场方面，中国大陆地区上一轮晶圆厂产能扩张基本为 12 英寸产线。根据 SEMI 统计，截至 2024 年末，中国大陆地区有 62 座 12 英寸量产晶圆厂（包含西安三星、无锡 SK 海力士、南京台积电等外资晶圆厂），预计 2026 年中国大陆地区 12 英寸晶圆厂量产数量超过 70 座，相应产能增长至 321 万片/月，约占届时全球 12 英寸晶圆厂产能的 1/3，其中以中芯国际、华虹集团、长江存储、长鑫存储为代表的内资 12 英寸晶圆厂产能将增至约 250 万片/月。目前，我国

12 英寸硅片，尤其是中高端硅片，仍大部分依赖进口，供需结构矛盾影响我国半导体产业链的供应链安全。

全球 12 英寸硅片供给呈现全球前五大厂商寡头垄断格局。根据 TECHCET 数据及同行业上市公司公告数据统计，考虑目前国内外 12 英寸硅片厂商达产产能规模，全球前五大半导体硅片厂商 12 英寸硅片产能占比仍高达 72%，出货量占比预计高达 80%，尤其是前两大厂商，约占据全球 12 英寸硅片产能和出货量的 50%。

境内厂商技术研发和产业化起步较晚。2010 年，有研硅承接国家科研任务建成了 1 条 1 万片/月的中试线，但并未产业化。上海新昇 2018 年完成 10 万片/月的量产线建设，首次实现规模化量产。此后以公司、中环领先为代表的多家厂商进入该领域或实施扩产。鉴于 12 英寸硅片技术门槛高，投资强度大，前期部分新进入厂商项目停滞或实施重组（如中环领先收购徐州鑫晶、金瑞泓收购国晶半导体），目前成规模国内厂商仅有 7 家。

（三）公司亮点

1、随着以人工智能为代表的新兴应用对芯片算力和存力要求日趋增长，全球 12 英寸硅片需求预期向好。12 英寸硅片是目前业界最主流规格的硅片；根据 SEMI 统计，2024 年 12 英寸硅片贡献了全球所有规格芯片出货面积的 75% 以上。尤其是人工智能时代需要更强的数据算力、更快的数据传输、更大的数据存储和更灵敏的人机交互，而用于实现前述功能的市场最主流、技术最先进的逻辑和存储芯片（一般 90 纳米工艺制程以下）以及部分高端模拟和传感器芯片均采用 12 英寸晶圆制造工艺，因此 12 英寸硅片需求预期继续向好。目前，12 英寸硅片全球前五大厂商均为海外老牌企业，寡头垄断格局持续多年，2024 年全球合计出货占比约 80%，而我国 12 英寸晶圆厂产能全球占比预计 2026 年将超过 30%，国内自给缺口较为明显，特别是对于先进制程芯片所需的中高端 12 英寸硅片，国产替代需求凸显。

2、依托雄厚的股东背景及优质的核心技术团队，公司已发展成为中国大陆产销规模排名第一、全球排名第六的 12 英寸硅片厂商。公司核心管理团队具有丰富的重资产半导体产业成功运营经验、实控人之一的王东升先生是京东方创始人、其余多位成员曾在京东方担任高管，研发团队则由海内外具有丰富电子级硅片成功量产经验的专家团队组成、具备深厚的技术背景；同时公司获“国家队”注资支持，截至招股书日，陕西集成电路基金持股 9.06%、国家大基金二期持股 7.50%。目前，公司已发展为国内 12 英寸硅片头部企业，其产品的晶体缺陷控制水平、低翘曲度、超平坦度、超清洁度和外延膜层形貌与电学性能等核心指标已比肩全球前五大厂商，成功实现国内一线逻辑晶圆代工厂和存储 IDM 厂大多数主流量产工艺平台的正片供货，以及客户 D、联华电子、力积电、格罗方德、客户 P、客户 O 等全球一线晶圆厂的批量供货；基于 2024 年月均出货量和截至 2024 年末产能规模统计，公司均是中国大陆第一、全球第六的 12 英寸硅片厂商，前述月均出货量和产能规模全球同期占比约为 6% 和 7%。另据公司招股书披露，公司 50 万片/月产能的第一工厂已于 2023 年达产、募投项目的第二工厂也于 2024 年正式投产、计划 2026 年达产；预计达产后公司第一和第二工厂合计可实现 120 万片/月产能，届时可满足中国大陆地区 40% 的 12 英寸硅片需求，全球市场份额则有望超过 10%。

3、公司持续迭代和拓展新产品，为长期发展奠定良好基础。1) 公司持续迭代现有产品；公司产品已量产用于 2YY 层 NANDFlash 存储芯片、先进际代 DRAM 存储芯片和先进制程逻辑芯片，更先进制程 NANDFlash 存储芯片、更先进际代 DRAM 存储芯片以及更先进制程逻辑芯片的 12 英寸硅片均已进入主流客户验证阶段。2) 针对人工智能高端芯片领域，除了正在验证适配先进制程的高性能专用逻辑芯片外，公司积极配合客户开发下一代高端存储芯片，相应产品可用于 AI 大模型训练和推理数据的实时处理及存储。3) 公司正向 N 型硅片领域拓展；由于公司目前产品主要为 P 型硅片，公司第二工厂计划开发具有更高毛利水平、应用于功率器件的 N 型轻掺和重掺硅片特色产品，进一步丰富及优化产品结构。

(四) 募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

- 1、西安奕斯伟硅产业基地二期项目：项目拟建设公司第二工厂，有效扩充公司 12 英寸硅片产能规模，设计产能为 50 万片/月。据公司招股书披露，公司第二工厂达产后，将与第一工厂通过技术提升形成 120 万片/月的产能，可满足中国大陆内资晶圆厂 2026 年 321 万片/月 12 英寸晶圆产能的 37%，全球产能占有率达到 10%以上，极大缓解国内 12 英寸硅片供需失衡情况。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	西安奕斯伟硅产业基地二期项目	1,254,400.00	490,000.00	18 个月
	总计	1,254,400.00	490,000.00	-

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 21.21 亿元，同比增长 43.95%；实现归属于母公司净利润-7.38 亿元，同比下行 27.63%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 19.30 亿元至 20.29 亿元，同比增长 34.61%至 41.51%；预计归母净利润为-5.71 亿元至-5.49 亿元，亏损幅度较上年同期收窄 3.07%至 6.80%；预计扣非归母净利润为-5.75 亿元至-5.53 亿元，亏损幅度较上年同期收窄 5.16%至 8.79%。

公司专注于 12 英寸硅片领域；根据业务的相似性，选取了沪硅产业为西安奕材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的收入规模为 33.88 亿元、PS-TTM 为 19.71X、销售毛利率为-8.98%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司，但销售毛利率表现更优。

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)
688126.SH	沪硅产业	692.84	19.71	33.88	6.18%	-9.71	-620.28%	-8.98%	-7.89%

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)
平均值		692.84	19.71	33.88	6.18%	-9.71	-620.28%	-8.98%	-7.89%
688783.SH	西安奕材	/	/	21.21	43.95%	-7.38	-27.63%	5.94%	-8.66%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 9 月 26 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

公司研发不能紧跟半导体工艺制程演进和客户技术迭代的风险、产品结构尚需优化的风险、存货跌价风险、12 英寸硅片行业未来供需格局均存在不确定性风险、募投项目第二工厂存在产能无法有效消化风险、客户集中度高的风、无法有效开拓全球战略级晶圆厂客户的风险、规模增长带来的管理风险、国际贸易摩擦的风险等风险。

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.huajinsc.cn