

2025 年 10 月 19 日

丰倍生物（603334.SH）

投资要点

◆ 10 月 22 日有一家主板上市公司“丰倍生物”询价。

◆ **丰倍生物（603334）**：公司是一家废弃资源综合利用领域的高新技术企业，主要以废弃油脂生产资源化产品。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 17.09 亿元/17.28 亿元/19.48 亿元，YOY 依次为 31.89%/1.12%/12.75%；实现归母净利润 1.33 亿元/1.30 亿元/1.24 亿元，YOY 依次为 30.85%/-2.73%/-4.54%。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 51.40%至 65.82%，归母净利润较上年同期增长 22.29%至 33.82%。

② **投资亮点**：1、公司是我国废弃油脂资源综合利用领域的开拓者、推动者，现已形成较为完整的“废弃油脂—生物燃料（生物柴油）—生物基材料”的废弃资源再生产业链，并开拓了生物基材料在农化领域的大规模应用。公司深耕弃油脂资源综合利用领域 10 余年，是废弃油脂资源综合利用领域的开拓者和推动者；着力于通过废弃油脂生产高附加值的生物燃料和生物基材料，现已形成较为完整的“废弃油脂—生物燃料（生物柴油）—生物基材料”的废弃资源再生产业链，并开拓了生物基材料在农化领域的大规模应用、建立差异化的竞争优势，成功进入国内废弃油脂资源综合利用行业的第一梯队。具体来看，（1）在生物燃料方面，公司客户覆盖 TRAFIGURA、GLENCORE 等全球知名大宗商品交易商，以及 BIOSYNTEC HANDELS GMBH、CARGILL NV、SHELL、REG INTERNATIONAL TRADING & COMMODITIES B.V.（雪佛龙子公司）、BP（英国石油公司）等全球知名终端；截至 2024 年末，公司生物柴油产能规模位居我国生物柴油行业第六、对应以产量计的生物柴油市场占有率约 4.68%。（2）在生物基材料产品的农化细分应用领域，公司产品符合安全、环保和农药减量增效的发展趋势，目前已与丰乐种业、久易股份、泸天化、四川美丰、芭田股份等农化龙头企业达成长期合作；根据智研咨询与百川盈孚统计数据测算，2023 年公司农药助剂的国内市场占有率约为 6.72%、化肥助剂的国内市场占有率约为 6.46%。2、受益于生物航煤、生物柴油等可再生燃料需求增长，报告期间工业级混合油收入实现较快抬升，助推公司经营稳步向好。工业级混合油是废弃油脂进一步加工的粗产物，主要用于生产生物柴油、生物航煤等再生燃料；近年来在双碳战略和循环经济的发展下、生物柴油等可再生燃料增长较快，且随着国内外生物航煤添加政策及产能的逐步落地，共同带动全球工业级混合油需求增长。目前，Cargill（嘉吉）等部分生物柴油客户已开始采购工业级混合油，同时公司也与海新能科、嘉澳环保、Phillips66、君恒生物、海科化工等生物航煤主要厂商开展合作。报告期内公司工业级混合油收入大幅增长、由 2022 年的 0.9 亿元增至 2025H1 的 6.1 亿元，成为公司业绩的重要支撑。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取了卓越新能、嘉澳环保为丰倍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 24.18 亿元、平均 PE-TTM（剔除负值）为 31.09X，销售毛利率为 1.08%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

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）	107.60
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

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

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)	1,708.7	1,727.8	1,948.0
同比增长(%)	31.89	1.12	12.75
营业利润(百万元)	146.3	143.2	131.3
同比增长(%)	23.03	-2.17	-8.26
归母净利润(百万元)	133.3	129.7	123.8
同比增长(%)	30.85	-2.73	-4.54
每股收益(元)	1.26	1.21	1.15

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、丰倍生物	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	9
（六）风险提示	10

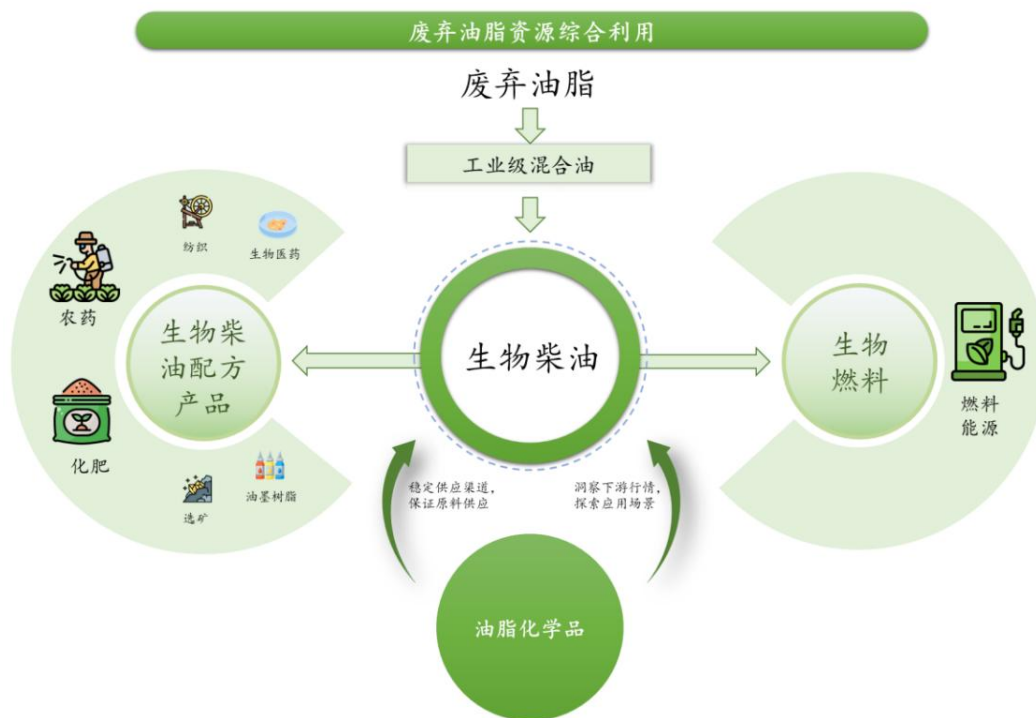
图表目录

图 1：公司主营业务示意图	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：2014-2023 年我国食用油消费量及潜在废弃油脂可利用量	6
图 7：2023-2028E 年全球生物柴油消费量（万吨）	7
图 8：截至 2024 年底，公司同行业企业生物柴油产能	8
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	10

一、丰倍生物

公司是一家废弃资源综合利用领域的高新技术企业，主营业务以废弃油脂资源综合利用业务为主，油脂化学品业务为辅。废弃油脂资源综合利用业务主要产品为生物基材料和生物燃料，其中生物基材料主要为农药助剂、化肥助剂等生物柴油配方产品和工业级混合油；生物燃料主要为生物柴油；油脂化学品业务主要产品为 DD 油、脂肪酸等。具体业务结构及应用领域如下图所示：

图 1：公司主营业务示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

截至 2025 年 6 月 30 日，公司及子公司已获得 135 项专利，其中国内发明专利 33 项，国际发明专利 3 项。同时，公司被评为国家级专精特新小巨人企业、苏州市独角兽培育企业、苏州市企业技术中心等，并挂牌成立了江苏省油脂加工副产品综合利用工程技术研究中心、苏州市油脂改性及综合利用工程技术研究中心等。公司凭借突出的技术研发实力、精细化生产能力和良好的产品质量，积累了众多国内外知名客户，并与其建立了稳定的合作关系，为公司的快速发展奠定了坚实的基础。

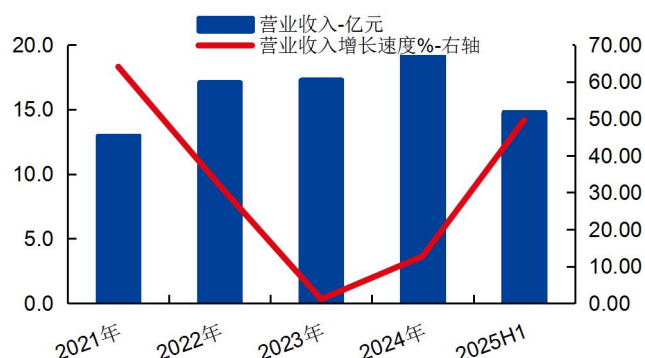
（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 17.09 亿元/17.28 亿元/19.48 亿元，YOY 依次为 31.89%/1.12%/12.75%；实现归母净利润 1.33 亿元/1.30 亿元/1.24 亿元，YOY 依次为 30.85%/-2.73%/-4.54%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 14.78 亿元，较 2024 年同期增长 49.62%；实现归母净利润 0.85 亿元，较 2024 年同期增长 23.51%。

2024 年，公司收入按产品类别可分为两大板块，分别为废弃油脂资源综合利用业务(15.89 亿元，占 2024 年主营收入的 81.68%)、油脂化学品(3.56 亿元，占 2024 年主营收入的 18.32%)。

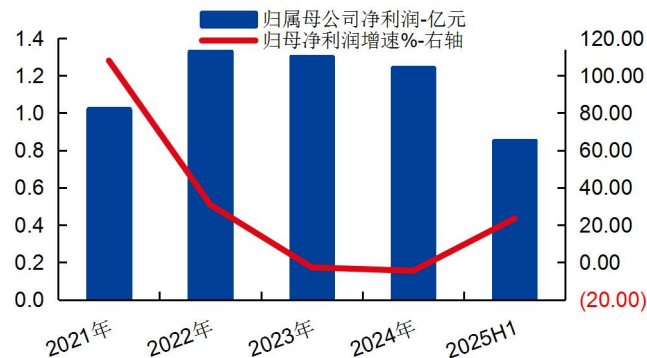
2022 年至 2024 年间，废弃油脂资源综合利用业务始终为公司的核心业务及主要收入来源，其收入占比稳定在 75% 以上。

图 2：公司收入规模及增速变化



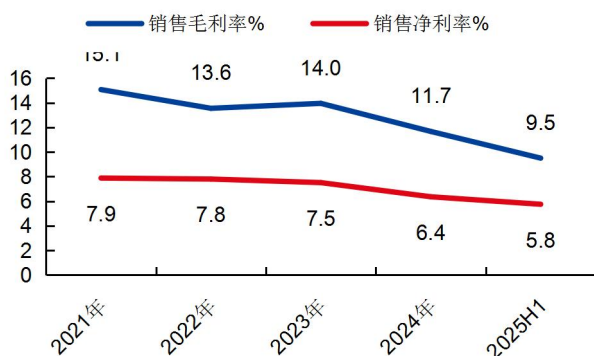
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



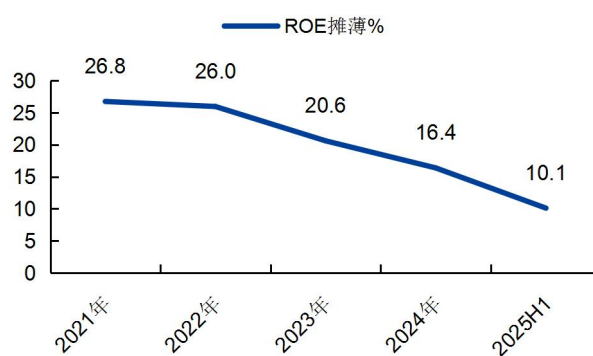
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：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 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

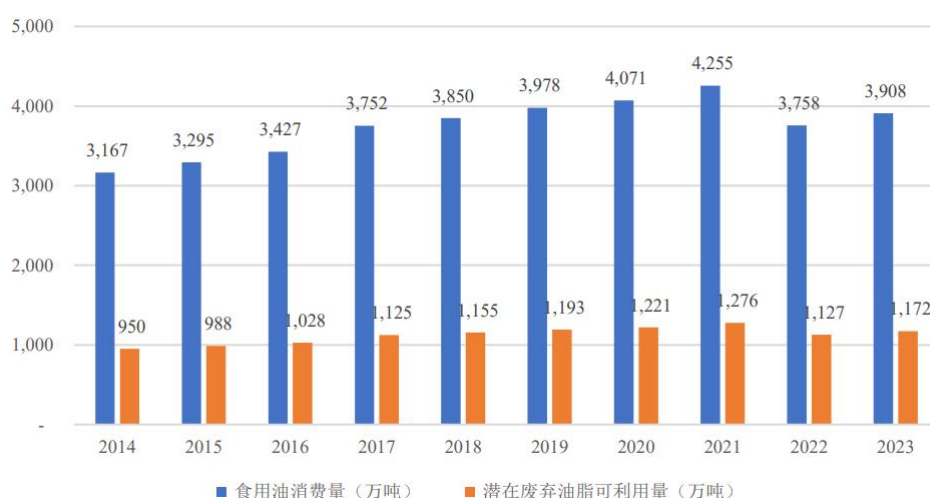
（二）行业情况

公司主营业务以废弃油脂资源综合利用业务为主，油脂化学品业务为辅；根据业务类型，可分属为废弃油脂资源综合利用行业以及生物燃料行业

1、废弃油脂资源综合利用行业

我国可利用的餐厨垃圾丰富，处理率较低，可供提取的废弃油脂潜力巨大。以废弃油脂产生量约占食用油总消费量的 30% 估算，对应 2023 年食用油消费预计产生废弃油脂约 1,100 万吨，并且国内油脂精加工后以及各类肉及肉制品加工后剩余的下脚料亦可再产生动物废弃油脂约 100 万吨以上，我国废弃油脂供应潜力超 1,200 万吨/年。

图 6：2014-2023 年我国食用油消费量及潜在废弃油脂可利用量



资料来源：国家粮油信息中心，前瞻产业研究院，华金证券研究所

由于废弃油脂存在“点多面散”的特点，国家层面集中收集较为困难，当前只有部分大中型城市建立了较完善的废弃油脂收集体系。“十二五”以来，我国推进的 86 个餐厨废弃物资源化利用和无害化处理试点每年废弃油脂收集总量约为 260-270 万吨。因此，在我国碳中和、碳达峰的“双碳”背景下，我国废弃油脂在收集和利用方面尚有较大的提升空间。

（1）生物基材料市场

生物基材料由于其绿色生产、环境友好、资源节约等特点，已成为我国快速成长的新兴产业。根据智研咨询统计，2023 年我国生物材料市场规模已从 2016 年的 1,730 亿元增长至 6,640 亿元，年复合增长率超过 20%。

2023 年 1 月国家工信部等六部门联合发布《加快非粮生物基材料创新发展三年行动方案》，要求到 2025 年，非粮生物基材料产业基本形成自主创新能力强、产品体系不断丰富、绿色循环低碳的创新发展生态，非粮生物质原料利用和应用技术基本成熟，部分非粮生物基产品竞争力与化石基产品相当，高质量、可持续的供给和消费体系初步建立。在国家政策利好和资金支持力度加大的驱动下，公司生物基材料将进一步扩大在下游化工领域的规模化应用。

（A） 农药领域：农药助剂作为农药生产过程中必要成分，其潜在市场规模与农药市场发展息息相关。根据英国咨询公司 AgbiolInvestor 统计数据，2020 年我国农药行业市场规模 454 亿元，同比保持稳定，自 2015 年来年均复合增长率为 2.2%。预计 2025 年整体市场规模将达到 541 亿元，年均复合增长率 3.6%，增长主要得益于逐步采用更为先进且更具可持续性的农药技术和成分。较传统的芳烃类溶剂，公司生产的生物基材料无毒害、易生物降解，且与作物亲和性更高、渗透性及附着性更强，符合我国农药产业无害化、高质量发展的要求。随着下游市场芳烃类等高毒溶剂的逐步替代，公司生物基材料在农药领域的需求进一步得到释放。

（B） 化肥领域：基本上所有的复合肥、尿素都需要用到防结类助剂以避免水溶性盐结晶或化肥颗粒表面形成晶桥进而导致化肥结块，因此公司生物基材料的潜在消费量与下游复合肥、尿素的产量存在线性关系。通常一吨复合肥及尿素使用的防结剂消费

额在 20 元左右,据此测算 2023 年公司生物基材料在化肥领域的市场容量约为 17.49 亿元。近年来,随着化肥行业的产品标准提升、政策趋于完善,以及小型、落后、不环保产能的淘汰,复合肥及尿素合计产量整体保持稳定,需求总体也较为平稳,行业呈现高质量发展趋势。公司生物基材料防结效率高,经济效益良好,有助于下游企业化肥产品实现高质量发展。

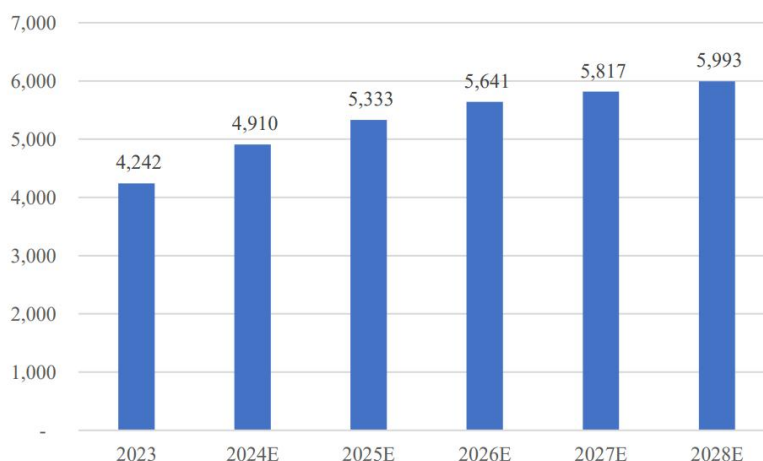
(C) 生物柴油配方产品:我国农村农业部出台了《“十四五”全国种植业发展规划》《到 2025 年化肥减量化行动方案》《到 2025 年化学农药减量化行动方案》等一系列政策,以期优化农药化肥产品结构,逐步淘汰落后产能,实现农药化肥产品的绿色增效和产业的高质量发展。公司生产的生物柴油配方产品具备增效、安全环保的作用,符合政策要求的发展方向。受益于下游需求性改革,其市场规模将持续扩容。

(D) 工业级混合油:根据 GlobalData,2022 年全球工业级混合油供应约为 1,191.4 万吨,其中亚洲地区约 59% (708.4 万吨),美国约 23% (273.7 万吨),欧洲地区约 8% (96.6 万吨),北美其他地区约 4% (48.3 万吨),其他地区约 5% (64.4 万吨)。美国、欧洲地区均为净进口国/地区,其工业级混合油以本土消费为主。亚洲地区为主要的出口区域,以我国出口占比最高,2022 年我国工业级混合油出口占比占全球总出口占比约 2/3。

(2) 生物燃料市场

根据 IEA (国际能源署) 数据统计,2023 年全球生物柴油消费量约为 4,242 万吨,预计 2028 年消费量增长至 5,993 万吨,年复合增长率约为 7.16%。

图 7: 2023-2028E 年全球生物柴油消费量 (万吨)



资料来源: IEA, 华金证券研究所

备注: 以上数据系根据生物柴油密度为 0.88kg/dm³ 折算

从消费量来看,全球最大的生物柴油消费地区是欧盟,占全球生物柴油总消费的 34.65%,其次是美国、印度尼西亚、巴西、泰国、阿根廷、中国,占比分别是 20.72%、17.32%、12.31%、3.61%、1.13%、1.06%。

我国生物柴油行业产能利用率较低。由于人口、饮食习惯、粮食战略等因素，我国生产的生物柴油主要以餐饮废弃油脂为原料，但我国废弃油脂市场呈现“小散乱”的格局，很多生物柴油企业无法持续稳定和具备竞争力的价格获取足够的原材料用于生产，如何以低廉的价格获取更多的废弃油脂原材料是中国生物柴油企业所面临的核心难题。根据 USDA 统计，2024 年预计我国生物柴油生产企业约 48 家，名义产能约为 352 万吨，实际产量约为 171 万吨，产能利用率约 49%。随着有关部门继续加强“地沟油”收储运体系建设和监管，防止“地沟油”回流餐桌污染环境，废弃油脂回收市场有望规范，生物柴油企业原料供应或将更加稳定。

我国生物柴油市场集中度相对较高。前十大（含并列）生物柴油企业产能占比超过 50%。截至 2024 年底发行人同行业公司生物柴油产能具体统计情况如下：

图 8：截至 2024 年底，公司同行业公司生物柴油产能

序号	公司名称	产能（万吨/年）	产能占比 ¹
1	卓越新能	50	14.20%
2	嘉澳环保	30	8.52%
3	河北金谷再生资源开发有限公司	30	8.52%
4	唐山金利海生物柴油股份有限公司	16	4.55%
5	上海中器环保科技有限公司	11	3.13%
6	发行人	10.5	2.98%
7	湖北天基生物能源股份有限公司	10	2.84%
8	湖北碧美新能源科技有限公司	10	2.84%
9	隆海生物	6	1.70%
10	山东丰汇新能源有限公司	6	1.70%
合计		179.5	50.99%

资料来源：USDA，公司官网或年度报告，华金证券研究所

备注：以我国生物柴油名义产能为 352 万吨计算。

（三）公司亮点

1、公司是我国废弃油脂资源综合利用领域的开拓者、推动者，现已形成较为完整的“废弃油脂—生物燃料（生物柴油）—生物基材料”的废弃资源再生产业链，并开拓了生物基材料在农化领域的大规模应用。公司深耕弃油脂资源综合利用领域 10 余年，是废弃油脂资源综合利用领域的开拓者和推动者；着力于通过废弃油脂生产高附加值的生物燃料和生物基材料，现已形成较为完整的“废弃油脂—生物燃料（生物柴油）—生物基材料”的废弃资源再生产业链，并开拓了生物基材料在农化领域的大规模应用、建立差异化的竞争优势，成功进入国内废弃油脂资源综合利用行业的第一梯队。具体来看，（1）在生物燃料方面，公司客户覆盖 TRAFIGURA、GLENCORE 等全球知名大宗商品交易商，以及 BIOSYNTEC HANDELS GMBH、CARGILL NV、SHELL、REG INTERNATIONAL TRADING & COMMODITIES B.V.（雪佛龙子公司）、BP（英国石油公司）等全球知名终端；截至 2024 年末，公司生物柴油产能规模位居我国生物柴油行业第六、对应以产量计的生物柴油市场占有率约 4.68%。（2）在生物基材料产品的农化细分应用领域，公司产品符合安全、环保和农药减量增效的发展趋势，目前已与丰乐种业、久易股份、泸天化、四川

美丰、芭田股份等农化龙头企业达成长期合作；根据智研咨询与百川盈孚统计数据测算，2023年公司农药助剂的国内市场占有率约为 6.72%、化肥助剂的国内市场占有率约为 6.46%。

2、受益于生物航煤、生物柴油等可再生燃料需求增长，报告期间工业级混合油收入实现较快抬升，助推公司经营稳步向好。工业级混合油是废弃油脂进一步加工的粗产物，主要用于生产生物柴油、生物航煤等再生燃料；近年来在双碳战略和循环经济的发展下、生物柴油等可再生燃料增长较快，且随着国内外生物航煤添加政策及产能的逐步落地，共同带动全球工业级混合油需求增长。目前，Cargill（嘉吉）等部分生物柴油客户已开始采购工业级混合油，同时公司也与海新能科、嘉澳环保、Phillips66、君恒生物、海科化工等生物航煤主要厂商开展合作。报告期内公司工业级混合油收入大幅增长、由 2022 年的 0.9 亿元增至 2025H1 的 6.1 亿元，成为公司业绩的重要支撑。

（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、新建年产 30 万吨油酸甲酯、1 万吨工业级混合油、5 万吨农用微生物菌剂、1 万吨复合微生物肥料及副产品生物柴油 5 万吨、甘油 0.82 万吨项目：**该项目的主要产品包括生物柴油（含油酸甲酯）、工业级混合油、甘油、农用微生物菌剂和复合微生物肥料；项目建成后能够有效提高公司产能。根据公司初步预测，项目完全达产后预计每年增加营业收入（不含税）39.44 亿元。

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	新建年产 30 万吨油酸甲酯、1 万吨工业级混合油、5 万吨农用微生物菌剂、1 万吨复合微生物肥料及副产品生物柴油 5 万吨、甘油 0.82 万吨项目	104,000.00	75,000.00	2 年
	总计	104,000.00	75,000.00	-

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 19.48 亿元，同比增加 12.75%；实现归属于母公司净利润 1.24 亿元，同比减少 4.54%。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 21 亿元至 23 亿元，同比增长 51.40%至 65.82%；预计归母净利润为 1.06 亿元至 1.16 亿元，同比增长 22.29%至 33.82%；预计扣非归母净利润为 1.05 亿元至 1.15 亿元，同比增长 33.80%至 46.55%。

公司聚焦废弃资源综合利用领域；根据业务的相似性，选取了卓越新能、嘉澳环保为丰倍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 24.18 亿元、平均 PE-TTM（剔除负值）为 31.09X，销售毛利率为 1.08%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，销售毛利率则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）
688196.SH	卓越新能	51.36	31.09	35.63	26.73%	1.49	89.57%	7.11%	5.34%
603822.SH	嘉澳环保	64.17	-17.10	12.74	-52.23%	-3.67	-4766.4%	-4.94%	-59.78%
	平均值	57.77	31.09	24.18	-12.75%	-1.09	-2338.4%	1.08%	-27.22%
603334.SH	丰倍生物	/	/	19.48	12.75%	1.24	-4.54%	11.67%	16.38%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 10 月 17 日），华金证券研究所

备注：平均 PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的嘉澳环保。

（六）风险提示

技术泄密风险及核心技术人员流失风险、产品价格波动的风险、行业监管与产业政策调整风险、行业竞争加剧的风险、外销业务的风险、原材料供应风险、个人供应商管理风险、资源综合利用企业所得税优惠政策调整的风险、偿债能力不足的风险、市场竞争加剧的风险、产品竞争风险、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.huajinsc.cn