

2025 年 11 月 16 日

摩尔线程（688795.SH）

投资要点

◆ 下周三（11 月 19 日）有一家科创板上市公司“摩尔线程”询价。

◆ **摩尔线程（688795）**：公司主要从事 GPU 及相关产品的研发、设计和销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 0.46 亿元/1.24 亿元/4.38 亿元，2023 年至 2024 年 YOY 依次为 169.01%/253.65%；实现归母净利润-18.94 亿元/-17.03 亿元/-16.18 亿元，2023 年至 2024 年 YOY 依次为 10.10%/4.97%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 全年营业收入较上年同期增长 177.79%至 241.65%，净利润亏损较上年同期收窄 27.82%至 54.89%。

- ② **投资亮点**：1、公司凭“英伟达基因”，成为国内极少数具备全功能 GPU 研发能力的企业，全面助力我国 GPU 产业自主可控进程加速。GPU 在应用灵活性、计算性能、开发友好性等方面优势突出，使其成为 AI 计算场景中兼具效率与普适性的主流方案；根据弗若斯特沙利文预测，2029 年全球 GPU 市场规模有望由 2024 年的 1.05 万亿元增至 3.61 万亿元；然而考虑到英伟达、AMD 等国外头部厂商仍在境内外 GPU 市场占据主导地位，实现 GPU 自主可控具备较强战略意义。公司多位高管来自英伟达、AMD 等国际巨头，其中实控人张建中先生为前英伟达全球副总裁、曾在英伟达任职 15 年之久。在核心团队的带领下，公司自 2020 年成立以来、始终聚焦自主研发的 MUSA 架构以打造差异化竞争优势；相比采用 GPGPU、ASIC 等技术路线的其他单一 AI 加速卡产品，MUSA 架构技术具备更强的计算通用性、更优的技术演进能力、更佳的生态兼容性以及更广泛的市场适应性。依托 MUSA 架构，公司全功能 GPU 产品具备较强的技术领先性，具体来看：1）产品具有更高的计算通用性，能够适配 AI、大数据处理、数字孪生、图形渲染、高清显示等多样化计算需求；2）具备卓越的技术演进能力，能够快速响应产业升级与技术革新的需求；3）高度兼容全球现有 GPU 应用生态，无缝集成开发框架与工具链，可大幅降低迁移成本，确保技术应用的连续稳定。截至目前，公司已成功自主研发并量产四代全功能 GPU 架构，产品在部分性能指标上已接近或超过国际先进水平，实现了对部分“卡脖子”领域核心产品的突破；产品矩阵覆盖从智能计算中心至终端设备以及从服务器级至个人计算机级的各类场景，能够满足政务、企业及个人消费者等多层次、多样化需求，并在 AI 智算集群、高性能图形工作站及消费电子等领域已建立一定的市场地位。2022 年至 2024 年间，公司营业收入由 0.46 亿元迅速增至 4.38 亿元；另据招股书预测，2025 年公司收入预计为 12.18 亿元至 14.98 亿元，高速增长态势有望延续。2、**基于自主研发的 GPU 架构，公司积极开展 SoC 业务、已于 2025 年实现销售**。为构建从云端到边缘再到终端的全栈 AI 算力生态，公司创新性基于自主研发的“全功能 GPU+CPU+NPU+VPU”异构计算架构、AI SoC 软硬件协同技术，以及图形+AI 软件栈的积累，成功量产了面向智能边缘和智能终端的“长江”异构计算芯片；并基于该芯片，公司推出了 AIPC 行业的 AI 算力本-A140、面向边缘计算行业和具身智能等行业的智能模组-E300、以及后续拟推出的汽车智能座舱解决方案等。其中，1）公司 AIPC 及智能模组可广泛应用于教育、医疗、具身智能、低空经济、水利、交通、运营商等多个领域，2025 年相关产品已实现对外销售；2）汽车芯片则主要面向新能源汽车的智能座舱，由于导入周期较长、预

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）	400.02
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

相关报告

华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（南特科技）-2025 年 91 期-总第 617 期 2025.11.12
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（海安集团）-2025 年 90 期-总第 616 期 2025.11.9
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（大鹏工业）-2025 年 89 期-总第 615 期 2025.11.5
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（北矿检测）-2025 年 88 期-总第 614 期 2025.11.4
 华金证券-新股- 新股专题覆盖报告（南网数字）-2025 年 86 期-总第 612 期 2025.11.2



计将于 2026 年导入并量产。截至 2025 年上半年，公司 SoC 业务已实现百万元级的销售收入；考虑到智能 SoC 市场目前主要仍由国际厂商主导、国内厂商在该领域的竞争尚未完全展开，公司有望通过差异化的产品定位在市场中占据先发优势，因此预计智能 SoC 业务仍有较大成长空间。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了海光信息、寒武纪、风神股份、景嘉微、沐曦股份为摩尔线程的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 28.87 亿元、平均 PS-TTM（剔除待上市的沐曦股份/算数平均）为 70.09X，销售毛利率为 54.39%；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。

◆ **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)	46.1	124.0	438.5
同比增长(%)	/	169.01	253.65
营业利润(百万元)	-1893.8	-1703.6	-1615.7
同比增长(%)	/	10.04	5.16
归母净利润(百万元)	-1894.2	-1702.9	-1618.3
同比增长(%)	/	10.10	4.97
每股收益(元)	-137.3	-80.2	-4.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、摩尔线程	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	9
（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：GPU 的构成	5
图 6：2020-2029 全球 GPU 市场规模（收入）	6
图 7：2020-2029 中国 GPU 市场规模（收入）	7
图 8：2020-2029 中国 AI 智算 GPU 市场规模（收入）	7
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	9

一、摩尔线程

公司主要从事 GPU 及相关产品的研发、设计和销售。在高端通用芯片领域内，GPU 作为杰出代表，构成了电子计算设备的智慧核心与运算枢纽，对推动人工智能、大数据、云计算等前沿科技的进步起到了决定性作用，潜在市场空间巨大。

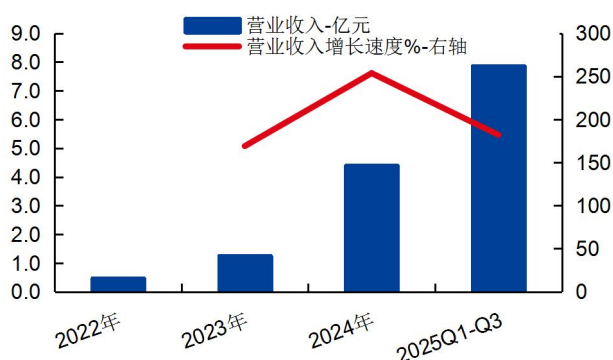
经过多年发展，公司已成功推出四代 GPU 架构，并形成了覆盖 AI 智算、高性能计算、图形渲染、计算虚拟化、智能媒体和面向个人娱乐与生产力工具等应用领域的多元计算加速产品矩阵，产品线涵盖政务与企业级智能计算、数据中心及消费级终端市场，能够满足政府、企业和个人消费者等在不同市场中的差异化需求。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 0.46 亿元/1.24 亿元/4.38 亿元，2023 年至 2024 年 YOY 依次为 169.01%/253.65%；实现归母净利润-18.94 亿元/-17.03 亿元/-16.18 亿元，2023 年至 2024 年 YOY 依次为 10.10%/4.97%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 7.85 亿元，较 2024 年同期增长 181.99%；净利润亏损 7.24 亿元，亏损幅度较 2024 年同期收窄 18.71%。

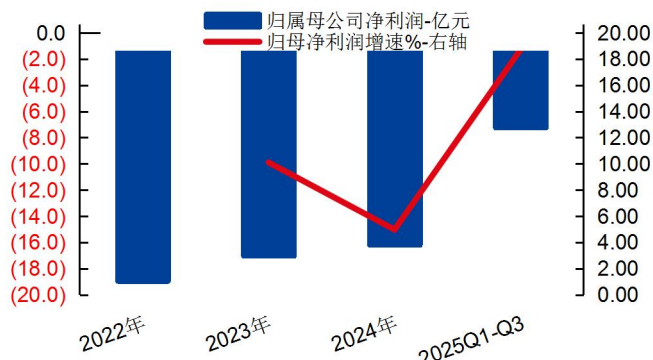
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为五大板块，分别为 AI 智算(6.65 亿元，占 2025H1 主营收入的 94.85%)、专业图形加速（0.29 亿元，占 2025H1 主营收入的 4.19%）、桌面级图形加速（346.34 万元，占 2025H1 主营收入的 0.49%）、SoC（254.20 万元，占 2025H1 主营收入的 0.36%）、其他产品（75.47 万元，占 2025H1 主营收入的 0.11%）；整体来看，公司 AI 智算领域收入实现较快增长，成为了现阶段公司收入的主要来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



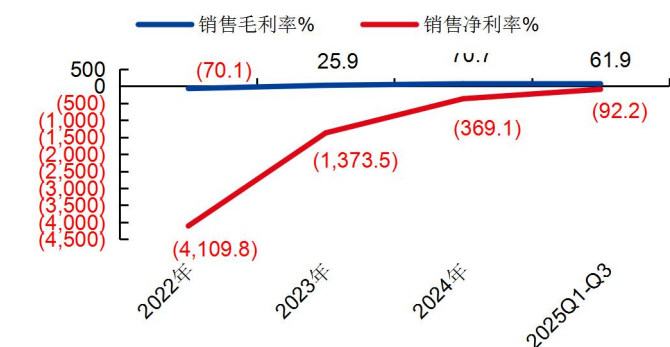
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



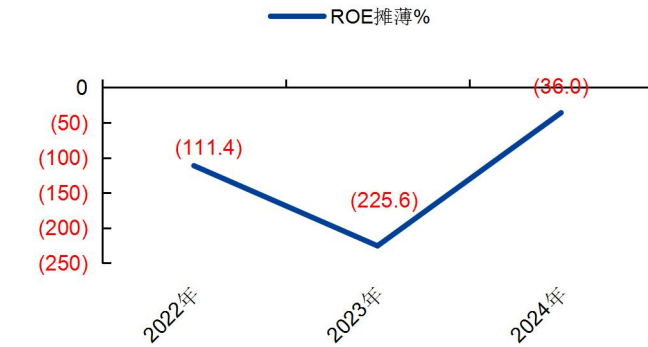
资料来源：wind，华金证券研究所

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

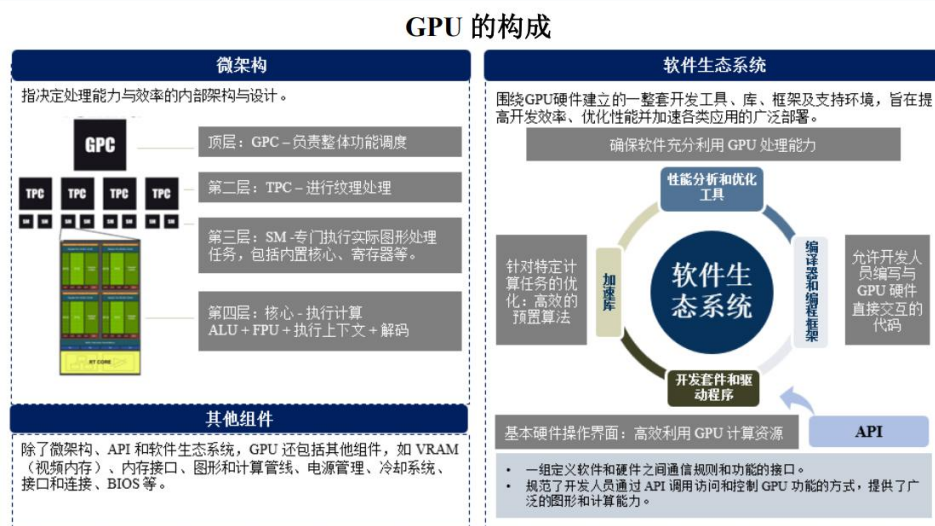
（二）行业情况

公司聚焦 GPU 的研发、设计和销售；根据主营产品类别，公司归属于 GPU 行业。

1、GPU 行业

GPU（图形处理芯片）又称显示核心、视觉处理器、显示芯片，是一种主要用于计算加速领域的微处理器。GPU 从早期的图形渲染任务开始，随着软件和硬件技术的持续发展，逐渐扩展至计算加速等领域。GPU 的关键组件包括决定其处理能力和运算效率的微架构，以及由开发工具、程序库和应用程序接口（API）组成的强大软件生态系统，这一生态系统确保了开发者能够在各类应用场景中高效调用 GPU 的计算能力。

图 5：GPU 的构成



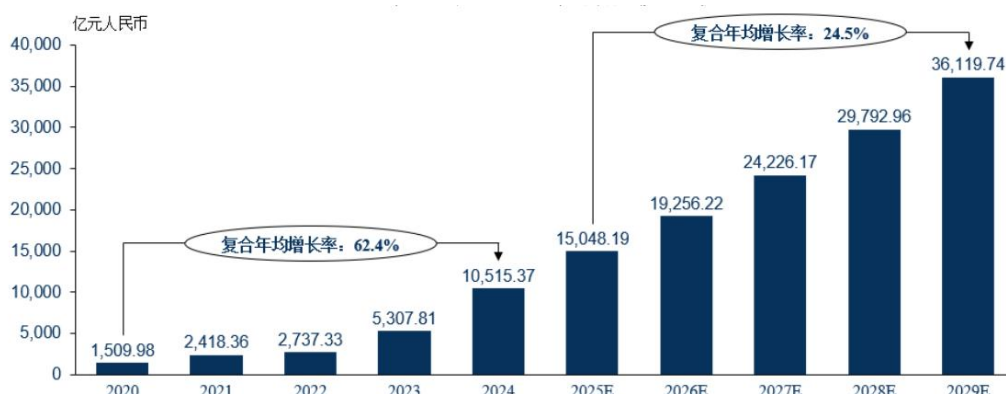
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

随着中国 AI 下游应用市场的迅速扩张，AI 计算加速芯片的市场需求呈现爆炸式增长，吸引各类芯片制造商的加入；目前，GPU 依然是 AI 市场的主导芯片。未来，随着中国 GPU 企业在技术上的不断突破，AI 计算加速芯片的市场规模预计将实现快速增长。根据弗若斯特沙利文预测，到 2029 年，中国的 AI 芯片市场规模将从 2024 年的 1,425.37 亿元激增至 13,367.92 亿元，

2025 年至 2029 年期间年均复合增长率为 53.7%。从细分市场上看，GPU 的市场增长速度最快，其市场份额预计将从 2024 年的 69.9% 上升至 2029 年的 77.3%。

在全球范围内，欧美等发达国家及地区在 AI 领域的研发起步较早，早期资本投入较大。因此，在过去五年中，随着 AI 应用（如 ChatGPT 大模型技术）的突破，全球市场对 AI 算力的需求显著增加。以英伟达为代表的 GPU 产品，因其成熟的开发者生态以及优秀的算力性能，使得 GPU 市场规模在过去五年迎来了爆发式增长，2024 年达到 10,515.37 亿元。根据弗若斯特沙利文预测，全球 GPU 市场规模预计在 2029 年将达到 36,119.74 亿元，其中，中国 GPU 市场规模在 2029 年将达到 13,635.78 亿元，在全球市场中的市场占比预计将从 2024 年的 15.6% 提升至 2029 年的 37.8%。

图 6：2020-2029 全球 GPU 市场规模（收入）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

过去五年，中国 GPU 产业呈现快速增长态势，市场规模从 2020 年的 384.77 亿元快速增长到 2024 年的 1,638.17 亿元。GPU 产业下游应用领域可细分为 AI 智算产品和桌面级产品。未来，随着 AI 的应用不断开发，对于 GPU 等算力基础设施的需求预计将会出现爆发增长。根据弗若斯特沙利文预测，预计到 2029 年中国 GPU 市场规模将增长到 13,635.78 亿元。

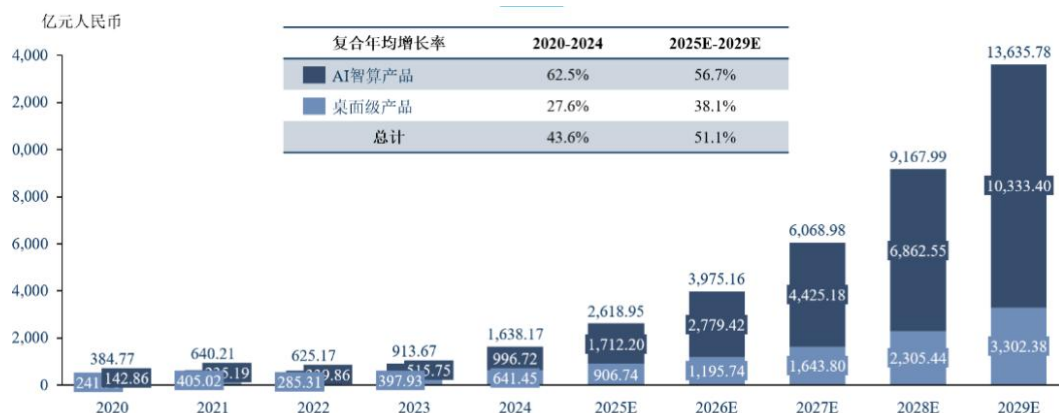
在中国快速发展的 AI 计算领域，GPU 扮演着举足轻重的角色。随着支持深度学习和数据分析等 AI 应用的高性能计算需求不断增长，对 GPU 的需求也随之激增。具体细分市场来看：

- (1) 中国 AI 智算 GPU 的市场规模从 2020 年的 142.86 亿元迅速增至 2024 年的 996.72 亿元，期间年均复合增长率高达 62.5%。未来，随着 AI 不断发展，对算力的需求预计将呈现指数级增长，根据弗若斯特沙利文预测，到 2029 年，AI 智算 GPU 市场规模将达到 10,333.40 亿元，期间年均复合增长率为 56.7%。

而在中国 AI 智算 GPU 市场中，数据中心 GPU 产品是过去增速最快的细分市场，其市场规模从 2020 年的 82.00 亿元以 70.1% 的年均复合增长率，快速增长至 2024 年的 687.22 亿元，预计未来还将以年均复合增长率 55.7% 的高增速增长至 2029 年的 6,639.16 亿元。其他 AI 智算产品（包括边缘计算和云计算产品）预计在未来将以 58.8% 的增速在 2029 年达到 3,694.24 亿元。

- (2) 桌面级产品的市场规模未来也将保持稳定增长,从 2020 年的 241.91 亿元增至 2024 年的 641.45 亿元,预计 2029 年将进一步增至 3,302.38 亿元。

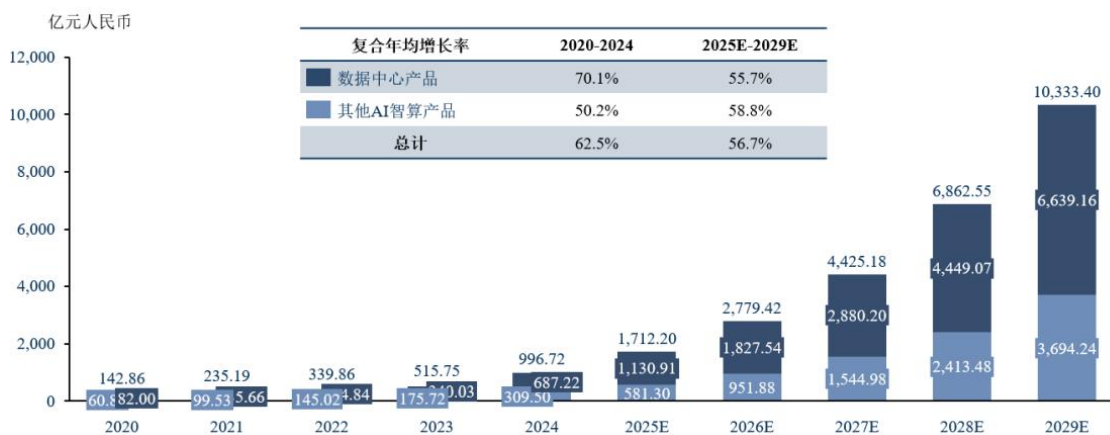
图 7: 2020-2029 中国 GPU 市场规模 (收入)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

备注: AI 智算产品口径包括数据中心端 (应用于智算中心中 AI 训练和推理等场景的 GPU 及相关产品)、边缘计算端 (应用于数字孪生、汽车、机器人等边缘计算场景的 GPU、SoC 芯片及相关产品)、其他云计算端等; 桌面级产品口径包括主要用于 AIPC、游戏 PC 及办公 PC 等场景的 GPU 及相关产品等。

图 8: 2020-2029 中国 AI 智算 GPU 市场规模 (收入)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

就市场竞争格局来看,中国 GPU 市场正加速国产化进程。在外部限制性政策和国家数据安全保护需求的驱动下,本土 GPU 企业不断突破知识产权技术壁垒,推动国产 GPU 生态系统的技术验证和快速发展。预计未来,中国 GPU 市场的国产化率将显著提升,逐步实现对进口产品的替代。

(三) 公司亮点

1、公司凭“英伟达基因”,成为国内极少数具备全功能 GPU 研发能力的企业,全面助力我国 GPU 产业自主可控进程加速。GPU 在应用灵活性、计算性能、开发友好性等方面优势突出,

使其成为 AI 计算场景中兼具效率与普适性的主流方案；根据弗若斯特沙利文预测，2029 年全球 GPU 市场规模有望由 2024 年的 1.05 万亿元增至 3.61 万亿元；然而考虑到英伟达、AMD 等国外头部厂商仍在境内外 GPU 市场占据主导地位，实现 GPU 自主可控具备较强战略意义。公司多位高管来自英伟达、AMD 等国际巨头，其中实控人张建中先生为前英伟达全球副总裁、曾在英伟达任职 15 年之久。在核心团队的带领下，公司自 2020 年成立以来、始终聚焦自主研发的 MUSA 架构以打造差异化竞争优势；相比采用 GPGPU、ASIC 等技术路线的其他单一 AI 加速卡产品，MUSA 架构技术具备更强的计算通用性、更优的技术演进能力、更佳的生态兼容性以及更广泛的市场适应性。依托 MUSA 架构，公司全功能 GPU 产品具备较强的技术领先性，具体来看：1) 产品具有更高的计算通用性，能够适配 AI、AI4S (AI for Science)、大数据处理、数字孪生、图形渲染、高清显示等多样化计算需求；2) 具备卓越的技术演进能力，能够快速响应产业升级与技术革新的需求；3) 高度兼容全球现有 GPU 应用生态，无缝集成开发框架与工具链，可大幅降低迁移成本，确保技术应用的连续稳定。截至目前，公司已成功自主研发并量产四代全功能 GPU 架构，产品在部分性能指标上已接近或超过国际先进水平，实现了对部分“卡脖子”领域核心产品的突破；产品矩阵覆盖从智能计算中心至终端设备以及从服务器级至个人计算机级的各类场景，能够满足政务、企业及个人消费者等多层次、多样化需求，并在 AI 智算集群、高性能图形工作站及消费电子等领域已建立一定的市场地位。2022 年至 2024 年间，公司营业收入由 0.46 亿元迅速增至 4.38 亿元；另据招股书预测，2025 年公司收入预计为 12.18 亿元至 14.98 亿元，高速增长态势有望延续。

2、基于自主研发的 GPU 架构，公司积极开展 SoC 业务、已于 2025 年实现销售。为构建从云端到边端再到终端的全栈 AI 算力生态，公司创新性基于自主研发的“全功能 GPU+CPU+NPU+VPU”异构计算架构、AISOc 软硬件协同技术，以及图形+AI 软件栈的积累，成功量产了面向智能边缘和智能终端的“长江”异构计算芯片；并基于该芯片，公司推出了 AIPC 行业的 AI 算力本-A140、面向边缘计算行业和具身智能等行业的智能模组-E300、以及后续拟推出的汽车智能座舱解决方案等。其中，1) 公司 AIPC 及智能模组可广泛应用于教育、医疗、具身智能、低空经济、水利、交通、运营商等多个领域，2025 年相关产品已实现对外销售；2) 汽车芯片则主要面向新能源汽车的智能座舱，由于导入周期较长、预计将于 2026 年导入并量产。截至 2025 年上半年，公司 SoC 业务已实现百万元级的销售收入；考虑到智能 SoC 市场目前主要仍由国际厂商主导、国内厂商在该领域的竞争尚未完全展开，公司有望通过差异化的产品定位在市场中占据先发优势，因此预计智能 SoC 业务仍有较大成长空间。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

1、摩尔线程新一代自主可控 AI 训推一体芯片研发项目：项目资金一方面用于租赁研发场地并进行装修，另一方面用于购置研发设备并扩充研发团队规模，以现有自主可控 AI 训推一体芯片为依托，对新一代自主可控 AI 训推一体芯片进行研发，并实现其产业化。

2、摩尔线程新一代自主可控图形芯片研发项目：项目将对公司现有自主可控图形芯片的处理器芯片架构、指令集、硬件运算器和编程开发平台等技术开展升级迭代，并引入先进工艺、先进封装、先进存储以及高速片间互联等先进技术，研制新一代自主可控图形芯片。

3、摩尔线程新一代自主可控 AI SoC 芯片研发项目：项目拟从市场和客户对 AI SoC 芯片在计算性能（特别是在大模型推理性能）、功耗和级联扩展性等方面的要求出发，对公司现有自主可控 AI SoC 芯片的架构、总线设计、内存管理系统和软件驱动程序等技术开展升级迭代，并引入先进国产工艺、先进封装、先进存储以及高速片间互联等先进技术，研制新一代自主可控 AI SoC 芯片。

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	摩尔线程新一代自主可控 AI 训推一体芯片研发项目	250,957.98	250,957.98	3 年
2	摩尔线程新一代自主可控图形芯片研发项目	250,233.23	250,233.23	3 年
3	摩尔线程新一代自主可控 AI SoC 芯片研发项目	198,180.33	198,180.33	3 年
4	补充流动资金	100,628.45	100,628.45	-
	总计	800,000.00	800,000.00	-

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 4.38 亿元，同比增长 253.65%；实现归属于母公司净利润 -16.18 亿元，亏损幅度同比收窄 4.97%。根据管理层初步预测，2025 全年公司预计营业收入为 12.18 亿元至 14.98 亿元，同比增长 177.79%至 241.65%；预计归母净利润为-11.68 亿元至-7.30 亿元，亏损幅度同比收窄 27.82%至 54.89%；预计扣非归母净利润为-12.38 亿元至-8.78 亿元，亏损幅度同比收窄 24.20%至 46.24%。

公司聚焦 GPU 领域；根据业务的相似性，选取了海光信息、寒武纪、风神股份、景嘉微、沐曦股份为摩尔线程的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 28.87 亿元、平均 PS-TTM（剔除待上市的沐曦股份/算数平均）为 70.09X，销售毛利率为 54.39%；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)	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)
688041.SH	海光信息	4,932.48	39.41	91.62	52.40%	19.31	52.87%	63.72%	9.54%
688256.SH	寒武纪	5,587.37	99.84	11.74	65.56%	-4.52	46.69%	56.71%	-8.34%
300474.SZ	景嘉微	369.28	71.03	4.66	-34.62%	-1.65	-376.67%	43.70%	-2.34%
A25054.SH	沐曦股份	/	/	7.43	1301.46%	-14.09	-61.72%	53.43%	-119.6%
	平均值	3629.71	70.09	28.87	346.20%	-0.24	-84.71%	54.39%	-30.18%
688795.SH	摩尔线程	/	/	4.38	253.65%	-16.18	4.97%	70.71%	-36.04%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 11 月 14 日），华金证券研究所

备注：PS-TTM 计算剔除待上市的沐曦股份。

（六）风险提示

报告期内公司尚未实现盈利风险、触发退市风险警示甚至退市条件的风险、被美国列入“实体清单”及国际贸易争端加剧的相关风险、技术和产品迭代风险、存货规模较大及存货跌价的风险、预付账款规模较大的风险、客户集中度较高的风险、技术泄密风险及研发人员流失风险、技术泄密风险及研发人员流失风险、行业竞争加剧的风险、产业政策风险等风险。

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