

2025 年 11 月 30 日

纳百川（301667.SZ）

投资要点

◆ 下周二（12 月 2 日）有一家创业板上市公司“纳百川”询价。

◆ **纳百川（301667）**：公司从事新能源汽车动力电池热管理、燃油汽车动力系统热管理及储能电池热管理相关产品的研发、生产和销售。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.31 亿元 /11.36 亿元 /14.37 亿元，YOY 依次为 98.37%/10.21%/26.48%；实现归母净利润 1.13 亿元/0.98 亿元/0.95 亿元，YOY 依次为 134.65%/-13.29%/-2.88%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 全年营业收入较上年增长 20.86%，归母净利润较上年增长 9.72%。

② **投资亮点**：1、公司长期深耕热管理领域，是国内最早布局新能源汽车热管理的企业之一，现已在新能源汽车动力电池液冷板领域占据较高地位。根据招股书披露，新能源汽车的动力系统热管理核心组件单车价值量约为传统燃油车的 2-3 倍；随着汽车电动化的持续推进，动力系统热管理行业的市场空间有望不断扩张。公司长期深耕热管理系统，成立初期主要从事发动机散热器等燃油汽车部件的生产；2011 年，公司前瞻开展动力电池热管理系统相关产品的研发，是行业内最早布局新能源汽车业务领域的企业之一、也是首批与宁德时代合作开发电池液冷板产品的供应商之一。2015 年，公司借助与宁德时代的战略合作关系、其电池液冷板得到实车应用验证，并自 2016 年起陆续成为上汽大众等国内多家主流新能源车企的首批动力电池液冷板的主要供应商，奠定了公司从发动机热管理系统向新能源汽车电池热管理系统转型的先发优势。截至目前，公司的客户网络已覆盖国内动力电池龙头制造商和主流新能源汽车主机厂，近几年完成 PPAP 程序交付的产品项目数量超 300 余项、完成适配车型超 200 余款，在电池液冷板等细分市场居于领先；按照公司测算，2024 年公司电池液冷板市占率约为 12.16%。另据问询函回复披露，对于较为前卫的 CTB/CTC 电池技术路线，公司已实现为国内首款 CTC 技术路线新能源汽车零跑 C01 及后续 C11 型号的冲压式液冷板产品开发，积累了配套开发 CTC 路线液冷板产品的成功经验，有望继续夯实行业地位。2、公司积极开展横向及纵向拓展，以动力电池液冷板向储能电池液冷板衍生，并以单一液冷板产品向箱体集成和 CTP 技术路线演进。（1）储能电池液冷板方面，据公司招股书披露，随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系统对安全性和寿命的要求更高，推动液冷逐步对风冷形成替代；据 GGII 预测，2025 年储能液冷渗透率有望由 2021 年的 12% 提升至 45%、市场规模达 74 亿元。公司自 2021 年拓展储能电池热管理业务，目前已成为宁德时代、阳光电源、海辰储能等国内头部新能源电源设备厂商的供应商；报告期间，储能热管理产品收入由 2022 年的 0.36 亿元增至 2024 年的 3.37 亿元、是公司重要的业务增长点。（2）公司积极开展电池箱一体化等产品创新。据招股书披露，随着 CTB/CTC 等前沿技术的探索应用，电池液冷板将进一步与电池箱体进行集成，相较液冷板约 700 元的单车价值量、电池箱体的单车价值量高达 2000 元；另据招股书援引的 EVTank 预测，2030 年全球新能源动力电池箱体市场规模预计突破 1195 亿元。公司基于液冷板产品进行业务的纵向延伸，其箱体市场直接承接了现有的液冷板客户群体并取得了中能建储能、科陆电子等客户的量产定点，成功在市场竞争中抢

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）	83.75
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

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（百奥赛图）-2025 年 95 期-总第 621 期 2025.11.23
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（精创电气）-2025 年 94 期-总第 620 期 2025.11.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中国铀业）-2025 年 92 期-总第 618 期 2025.11.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（摩尔线程）-2025 年 93 期-总第 619 期 2025.11.16
 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



占先机；目前电池集成箱体产品已完成产品验证、正处于市场推广阶段，报告期间相关年收入规模已达百万元级。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了三花智控、银轮股份、方盛股份、新富科技为纳百川的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 105.94 亿元，平均 PE-TTM 为 39.04X，销售毛利率为 21.50%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率暂未及同业平均。

◆ **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)	1,030.9	1,136.2	1,437.1
同比增长(%)	98.37	10.21	26.48
营业利润(百万元)	125.3	108.3	108.5
同比增长(%)	147.20	-13.55	0.16
归母净利润(百万元)	113.3	98.3	95.4
同比增长(%)	134.65	-13.29	-2.88
每股收益(元)	1.35	1.17	1.14

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、纳百川	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	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：新能源汽车与传统燃油车热管理系统差异图	6
图 6：2022 年各国汽车保有量排名（亿辆）	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、纳百川

公司专注从事新能源汽车动力电池热管理、燃油汽车动力系统热管理及储能电池热管理相关产品的研发、生产和销售，主要产品包括电池液冷板、电池集成箱体、燃油汽车发动机散热器、加热器暖风等。

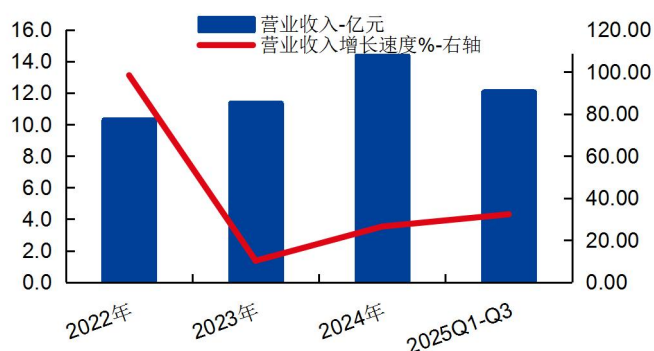
公司积累了丰富、专业的研发设计和生产制造经验，在国内新能源汽车动力电池热管理领域细分市场居于领先，服务 T 公司、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、哪吒汽车、零跑汽车、吉利汽车、长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽荣威、东风日产、奔驰、大众、奇瑞汽车、赛力斯等多家主机厂，近几年启动开发任务并完成 PPAP 程序交付的产品项目数量超 300 余项，完成适配车型超 200 余款。在储能热管理系统方面，公司已成为宁德时代、中创新航、阳光电源等国内排名前列的新能源设备厂商的供应商。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.31 亿元/11.36 亿元/14.37 亿元，YOY 依次为 98.37%/10.21%/26.48%；实现归母净利润 1.13 亿元/0.98 亿元/0.95 亿元，YOY 依次为 134.65%/-13.29%/-2.88%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 12.08 亿元，较 2024 年同期增长 32.29%；实现归母净利润 0.58 亿元，较 2024 年同期增长 29.30%。

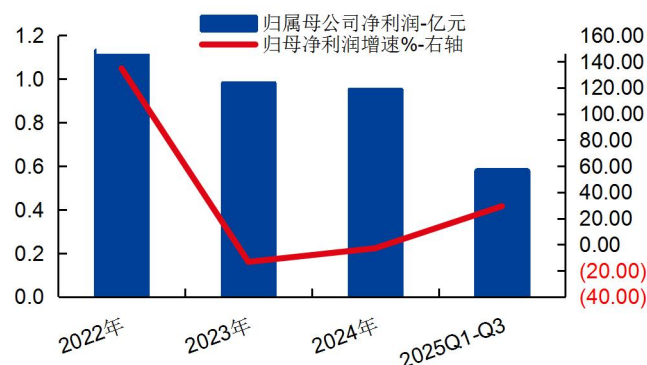
2024 年，公司主营业务收入按产品类别可分为四大板块，分别为电池液冷板(11.79 亿元，占 2024 年主营收入的 83.78%)、燃油车热管理部件(1.55 亿元，占 2024 年主营收入的 11.03%)、电池箱体 (0.04 亿元，占 2024 年主营收入的 0.27%)、模具及其他 (0.69 亿元，占 2024 年主营收入的 4.92%)；2022 年至 2024 年间，电池液冷板产品始终为公司的主要收入来源，其收入占比稳定在 75%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



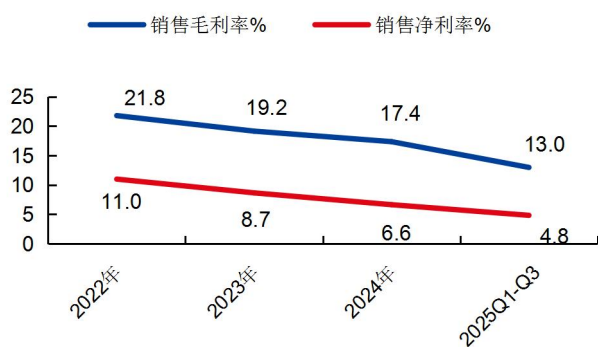
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



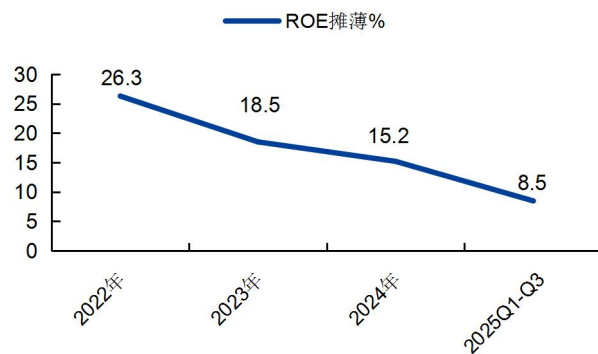
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司聚焦新能源汽车动力电池热管理、燃油汽车动力系统热管理及储能电池热管理等领域。

1、汽车热管理行业

汽车热管理系统按照功能划分可分为动力系统热管理和舒适性热管理。动力系统热管理在传统燃油车上表现为发动机、变速箱、进排气系统冷却，在电动车上主要调节电池、电机、电控（三电系统）的温度，包含冷热控制下的不同模式选择；舒适性热管理主要为空调系统热管理，分别实现制冷和制热两大功能。

从系统构成情况来看，新能源汽车相较传统燃油汽车增加了电池液冷板、电池冷却器、电子膨胀阀、PTC 加热器或热泵等部件，系统复杂度较高，单车价值量显著提升。根据统计，传统燃油车热管理系统核心组件单车价值量约为 2,200 元-3,100 元不等，新能源汽车热管理系统核心组件单车价值量约为 5,000 元-11,500 元不等；具体到动力系统方面，传统燃油车动力系统热管理核心组件单车价值量为 1,000 元左右，新能源汽车电池热管理核心组件单车价值量约为 2,300 元-3,300 元。

图 5：新能源汽车与传统燃油车热管理系统差异图

系统	动力系统热管理		空调系统热管理		
	传统燃油车	新能源汽车	传统燃油车	新能源汽车（非热泵）	新能源汽车（热泵）
零件	冷却水管	冷却水管▲	空调	空调	空调
	冷却液壶	冷却液壶	制冷剂管	制冷剂管▲	制冷剂管▲
	散热器	散热器	P/T 传感器	P/T 传感器▲	P/T 传感器▲
	水泵	水泵▲	冷凝器	冷凝器	冷凝器
	节温器	节温器	机械压缩机	电动压缩▲	电动压缩▲
	P/T 传感器	P/T 传感器▲		Chiller 热交换器	Chiller 热交换器
	油冷器	油冷器		PTC 加热器	PTC 加热器
	热力旁开阀	热力旁开阀		电磁阀	电磁阀▲
	中冷器/EGR 冷却器/管路	电磁阀			气液分离器
		PTC 加热器			
		电池液冷板			
		水冷冷凝器			

▲价值增长点 不变零件 配置差异件 变化零件 新增零件 新增差异件

资料来源：《江苏众捷汽车零部件股份有限公司招股说明书》，华金证券研究所

（1）新能源汽车热管理细分领域

电池液冷系统由电池液冷板、配水管线路和制冷/供液系统（压缩机、冷凝器、蒸发器、膨胀阀、干燥过滤器等）构成，其中液冷板是电池液冷系统中最关键的零部件之一。液冷板通常置于电池组下方，通过与电芯或电芯模组表面接触的方式传递热量，将电池工作所产生的多余热量由液冷板内部流道中通过的冷却液带出，从而实现电池工作温度的控制。

电池液冷板需要满足散热功率大、密封性能好、散热设计精准、轻量化等核心要求，生产工艺复杂程度较高。根据形状和结构的不同，目前市场常见的液冷板主要有口琴管式、冲压式、挤压式、吹胀式等多种类型；随着下游应用对于产品综合性能要求的提高和企业生产技术的进步，目前冲压式液冷板已替代口琴式液冷板占据主要的市场份额。

从市场发展情况来看，新能源汽车产销量的疾速增长和国内动力电池企业的迅猛发展，直接推动和促进了电池液冷板需求的增长。据公司招股书披露，新能源汽车动力电池热管理系统单车价值约为 2,300 元-3,300 元，其中电池液冷板单车价值约为 700 元，根据新能源汽车的产销量推测 2022 年我国新能源汽车动力电池液冷板的市场规模约为 47 亿元。在不考虑电池集成技术革新所引致的电池液冷板产品附加值提升等因素的情况下，预测 2025 年全球动力电池液冷板的市场规模将达到 145 亿元，其中国内市场规模将达到 96 亿元，较 2022 年分别增长 95.95% 和 104.26%，具有广阔的成长空间。

与此同时，在电池集成技术层面，大电芯、大模组、去模组化、集成化趋势明显；电池一体化集成技术（CTP、CTB、CTC）的发展逐渐成为行业的重点研究、应用方向。而随着 CTB/CTC 等前沿技术的探索应用，电池液冷板将进一步与电池箱体进行集成，从而承担更高的性能需求以

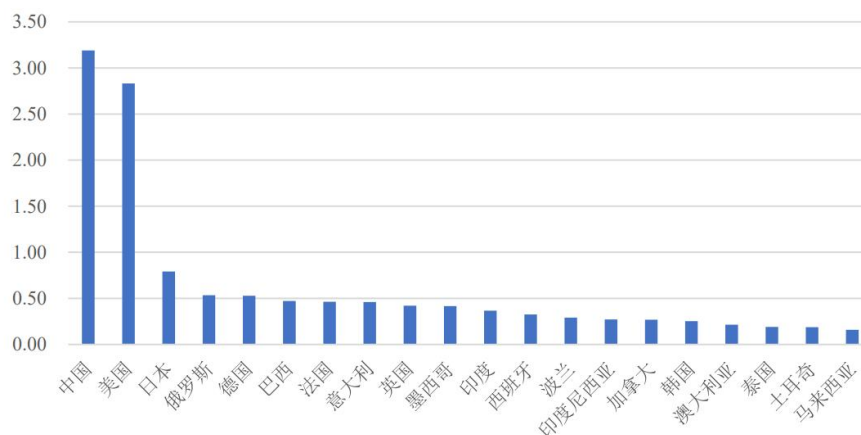
及更复杂的系统集成要求。从单车价值来看，电池箱体的单车价值量约 2,000 元/台，根据 EVTank 对于全球新能源汽车销量数据测算，2021 年新能源动力电池箱体市场规模约为 162 亿元，2030 年预计将突破 1,195 亿元。电池液冷板与电池箱体的集成化趋势将带来产品附加值的进一步提升，也为电池液冷板制造商创造了更大的市场空间，电池液冷板制造商将凭借热管理领域的技术和产品优势在电池箱体集成领域的市场竞争中占领先机。

（2）燃油汽车动力系统热管理细分领域

燃油汽车动力系统热管理包括发动机冷却、变速箱冷却和进排气冷却。发动机冷却系统以冷却液为热量传导介质，与空调制热共回路，相关零件包括散热器、水箱、管路、水泵、节温器和暖风芯体等。发动机在工作时气缸内最高温度可达 1,500℃，冷却系统给发动机和油冷器散热，通过散热器和暖风芯体放热，使发动机水温稳定于 95℃左右，在节能同时也维持发动机的良好工作特性。变速箱以变速箱油作为冷却热量传导介质，通过热力旁开阀和油冷器实现冷却。进排气以发动机废气作为冷却热量传导介质，通过涡轮增压或 EGR（废气再循环系统）冷却，涉及的零件包括空气管路、EGR 冷却器或增压空气冷却器等。典型的燃油汽车动力系统热管理零配件单车价值合计约 2,200 元。

汽车保有量的不断提升形成了庞大的汽车零部件售后市场需求。从全球汽车市场发展现状来看，目前全球汽车保有量近 15 亿辆，其中美国和欧洲是除中国外最大的汽车市场，也是我国汽车零部件产品主要的出口市场，为我国燃油汽车动力系统热管理产品创造了市场空间。

图 6：2022 年各国汽车保有量排名（亿辆）



资料来源：车聚网，华金证券研究所

2、储能热管理行业

新型储能装机量的增长带动了对储能锂电池需求的快速增长。从全球市场来看，2016 年全球储能锂电池出货量为 8.2 吉瓦时，2023 年增长至 224.2 吉瓦时，2024 年增长至 369.8 吉瓦时，年均复合增长率为 60.98%。根据研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院统计，2024 年度，中国企业储能电池出货量为 345.8GWh，占全球储能电池出货量的 93.5%；我国电池生产企业在全球储能电池市场占有重要的市场地位，并形成了寡头垄断的格局。

根据公司招股书披露，在储能电池热管理系统中，2021 年液冷系统渗透率约为 12.1%。未来随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系

统能量密度与发热量更大，对安全性和寿命的要求更高，将推动行业更多转向采用液冷方案。宁德时代、阳光电源、比亚迪等头部企业已率先推出液冷储能系统，如宁德时代的 EnterOne，阳光电源的 PowerTitan、PowerStack，比亚迪的 BYDCube、科华 S 液冷储能系统等。龙头企业的示范效应将驱动液冷渗透加速，预计到 2025 年，储能液冷占比将超过风冷。目前整套储能锂电池液冷系统的价值量约为 0.8-1 亿元/吉瓦时，液冷主机和电池液冷板合计成本占比约为 67%，换热器 10%，管路 8%，输入电源 2%，其他 12%。根据高工锂电、中商产业研究院的相关测算，至 2025 年我国储能电池热管理市场规模有望达到 164 亿元，其中液冷市场规模有望达 74 亿元。

（三）公司亮点

1、公司长期深耕热管理领域，是国内最早布局新能源汽车热管理的企业之一，现已在新能源汽车动力电池液冷板领域占据较高地位。根据招股书披露，新能源汽车的动力系统热管理核心组件单车价值量约为传统燃油车的 2-3 倍；随着汽车电动化的持续推进，动力系统热管理行业的市场空间有望不断扩张。公司长期深耕热管理系统，成立初期主要从事发动机散热器等燃油汽车部件的生产；2011 年，公司前瞻开展动力电池热管理系统相关产品的研发，是行业内最早布局新能源汽车业务领域的企业之一、也是首批与宁德时代合作开发电池液冷板产品的供应商之一。2015 年，公司借助与宁德时代的战略合作关系、其电池液冷板得到实车应用验证，并自 2016 年起陆续成为上汽大众等国内多家主流新能源车企的首批动力电池液冷板的主要供应商，奠定了公司从发动机热管理系统向新能源汽车电池热管理系统转型的先发优势。截至目前，公司的客户网络已覆盖国内动力电池龙头制造商和主流新能源汽车主机厂，近几年完成 PPAP 程序交付的产品项目数量超 300 余项、完成适配车型超 200 余款，在电池液冷板等细分市场居于领先；按照公司测算，2024 年公司电池液冷板市占率约为 12.16%。另据问询函回复披露，对于较为前卫的 CTB/CTC 电池技术路线，公司已实现为国内首款 CTC 技术路线新能源汽车零跑 C01 及后续 C11 型号的冲压式液冷板产品开发，积累了配套开发 CTC 路线液冷板产品的成功经验，有望继续夯实行业地位。

2、公司积极开展横向及纵向拓展，以动力电池液冷板向储能电池液冷板衍生，并以单一液冷板产品向箱体集成和 CTP 技术路线演进。（1）储能电池液冷板方面，据公司招股书披露，随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系统对安全性和寿命的要求更高，推动液冷逐步对风冷形成替代；据 GGII 预测，2025 年储能液冷渗透率有望由 2021 年的 12% 提升至 45%、市场规模达 74 亿元。公司自 2021 年拓展储能电池热管理业务，目前已成为宁德时代、阳光电源、海辰储能等国内头部新能源电源设备厂商的供应商；报告期间，储能热管理产品收入由 2022 年的 0.36 亿元增至 2024 年的 3.37 亿元、是公司重要的业务增长点。（2）公司积极开展电池箱一体化等产品创新。据招股书披露，随着 CTB/CTC 等前沿技术的探索应用，电池液冷板将进一步与电池箱体进行集成，相较液冷板约 700 元的单车价值量、电池箱体的单车价值量高达 2000 元；另据招股书援引的 EVTank 预测，2030 年全球新能源动力电池箱体市场规模预计突破 1195 亿元。公司基于液冷板产品进行业务的纵向延伸，其箱体市场直接承接了现有的液冷板客户群体并取得了中能建储能、科陆电子等客户的量产定点，成功在市场竞争中抢占先机；目前电池集成箱体产品已完成产品验证、正处于市场推广阶段，报告期间相关年收入规模已达百万元级。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、纳百川（滁州）新能源科技有限公司年产 360 万台套水冷板生产项目（一期）：截至招股意向书签署日，本项目已形成约 118 万套/年的电池液冷板产能、4 万套/年电池箱体产能，将续建 30 万套/年电池箱体产能。除本项目已建及待建的产能外，纳百川（滁州）整体备案的 360 万台套电池液冷板及相关产品的其他产能将根据市场发展情况以自有资金投入。

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)	项目投 资期
1	纳百川（滁州）新能源科技有限公司年产 360 万台套水冷板生产项目（一期）	57,940.04	57,900.00	2 年
2	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	72,940.04	72,900.00	-

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 14.37 亿元，同比增长 26.48%；实现归属于母公司净利润 0.95 亿元，同比减少 2.88%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年实现营业收入 17.37 亿元，较上年增长 20.86%；预计归母净利润为 1.05 亿元，较上年增长 9.72%；预计扣非归母净利润为 1.00 亿元，较上年增长 14.05%。

公司从事汽车热管理系统零部件生产领域；根据业务的相似性，选取了三花智控、银轮股份、方盛股份、新富科技为纳百川的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 105.94 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 39.04X，销售毛利率为 21.50%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率暂未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	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)
002050.SZ	三花智控	1,808.60	44.77	279.47	13.80%	30.99	6.10%	27.47%	16.06%
002126.SZ	银轮股份	283.47	33.31	127.02	15.28%	7.84	28.00%	20.12%	12.61%
920662.BJ	方盛股份	22.05	89.68	3.47	1.10%	0.30	-52.39%	22.46%	8.72%
873855.NQ	新富科技	/	/	13.81	130.11%	0.72	50.69%	15.94%	17.33%
	平均值	704.71	39.04	105.94	40.07%	9.96	8.10%	21.50%	13.68%
301667.SZ	纳百川	/	/	14.37	26.48%	0.95	-2.88%	17.36%	15.19%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 11 月 28 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的方盛股份，以及待上市的新富科技。

（六）风险提示

对宁德时代销售依赖的风险、产品质量控制风险、产品供应不及时的风险、产品价格下降与毛利率波动的风险、技术升级迭代风险、新能源汽车销售增速放缓的风险、储能行业市场格局变化的风险、业务和资产规模扩大导致的管理风险、细分市场竞争加剧的风险、应收账款坏账的风险、存货跌价的风险等风险。

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