

2025 年 12 月 16 日

# 双欣环保（001369.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 本周二（12 月 16 日）有一家主板上市公司“双欣环保”询价。

◆ **双欣环保(001369):** 公司从事聚乙烯醇(PVA)、聚乙烯醇特种纤维、醋酸乙烯(VAC)、碳化钙(电石)等 PVA 产业链上下游产品的研发、生产、销售的。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 50.61 亿元/37.83 亿元/34.86 亿元，YOY 依次为 11.97%/-25.25%/-7.85%；实现归母净利润 8.08 亿元/5.59 亿元/5.21 亿元，YOY 依次为 3.48%/-30.91%/-6.65%。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 6.66%，归母净利润较上年增长 0.74%。

② **投资亮点：**1、公司是国内聚乙烯醇行业三大龙头之一，具备完整的“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链。公司长期深耕聚乙烯醇产业链上下游，是国内少数具备较为完整的“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链的企业；通过一体化经营有效增加了产品附加值、降低了综合能耗和环保成本，进而形成较强的行业竞争力。经过多年发展，公司已积累丰富的海内外客户资源，在国内市场与建滔集团、吉林化纤、东方雨虹等下游知名企业形成长期稳定的合作关系；在国外市场则与领先化工企业日本三菱化学于 2018 年达成战略合作、共同运营日本三菱化学旗下高端聚乙烯醇品牌“高先诺尔”，并借助该品牌知名度进一步提升国际市场影响力，产品出口全球 40 余个国家，客户覆盖泰国暹罗水泥集团、印度 RAMCO 公司、荷兰 CORDIAL 公司等全球领先企业。根据中国化学纤维工业协会及中国电石工业协会统计数据，公司聚乙烯醇、电石等核心产品产销规模位居国内前列，其中 2024 年聚乙烯醇产品以 11.69 万吨的产量位居行业前三、约占国内总产量的 13%，电石产品则以 87 万吨的产能位居全国第八、约占国内总产能的 2.06%。目前，国家正对电石行业实行总量调控、新进入者面临着较高的政策准入壁垒，而公司在电石行业已具备较强规模优势，其行业地位有望长期稳固。2、**公司积极开拓新的业绩增长来源；**不仅致力于开发高附加值的 PVA 系列产品，还持续开展 PVA 下游高端产品的技术开发和布局，为进一步延伸聚乙烯醇产业链奠定基础。一方面，公司重视定制化、高附加值聚乙烯醇产品的研发及生产，部分特殊型号聚乙烯醇产品已应用于钞票纸、电子玻纤、PVB 功能性膜、水溶膜等高附加值领域。另一方面，公司持续攻关下游高端产品，部分新产品已取得突破性进展：1）聚合环保助剂、PVB 树脂及膜片产品已实现规模化销售，其中聚合环保助剂 2025H1 销售收入已突破 1.6 亿元；而在 PVB 树脂及 PVB 功能性膜产品方面，公司与全球最大的玻璃生产商信义玻璃建立了明确合作关系，且实现了对山东齐鲁乙烯、洛阳祺诺等客户的批量供应，2025 上半年相关销售收入突破 4000 万元；2）VAE 乳液产品的客户需求良好，预计达成合作意向的年销售规模超 25,000 吨、对应年销售金额超 1.65 亿元；3）公司拟通过“工业尾气综合利用年产 10 万吨 DMC 配套年产 3 万吨锂电池 EMC/DEC 项目”实现 DMC 产业化，该项目预计于 2025 年第四季度建成并转固；据招股书披露，DMC 作为锂电池电解液的关键原材料，可广泛应用于新能源汽车、储能、消费电子等终端领域，市场前景良好。

② **同行业上市公司对比：**根据业务及产品结构的相似性，选取君正集团、中泰

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	860.00
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@huajinsc.cn

### 报告联系人

戴争争

daizhengzheng@huajinsc.cn

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（元创股份）-2025 年 103 期-总第 629 期 2025.12.9  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（健信超导）-2025 年 102 期-总第 628 期 2025.12.8  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天溯计量）-2025 年 101 期-总第 627 期 2025.12.7  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（锡华科技）-2025 年 100 期-总第 626 期 2025.12.7  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（优迅股份）-2025 年 99 期-总第 625 期 2025.12.2



化学、新疆天业、皖维高新为双欣环保的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 186.30 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为 17.00X，销售毛利率为 14.93%；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)	5,061.4	3,783.3	3,486.2
同比增长(%)	11.97	-25.25	-7.85
营业利润(百万元)	939.1	617.2	592.7
同比增长(%)	3.67	-34.27	-3.97
归母净利润(百万元)	808.4	558.5	521.4
同比增长(%)	3.48	-30.91	-6.65
每股收益(元)	0.94	0.65	0.61

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、双欣环保 .....	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

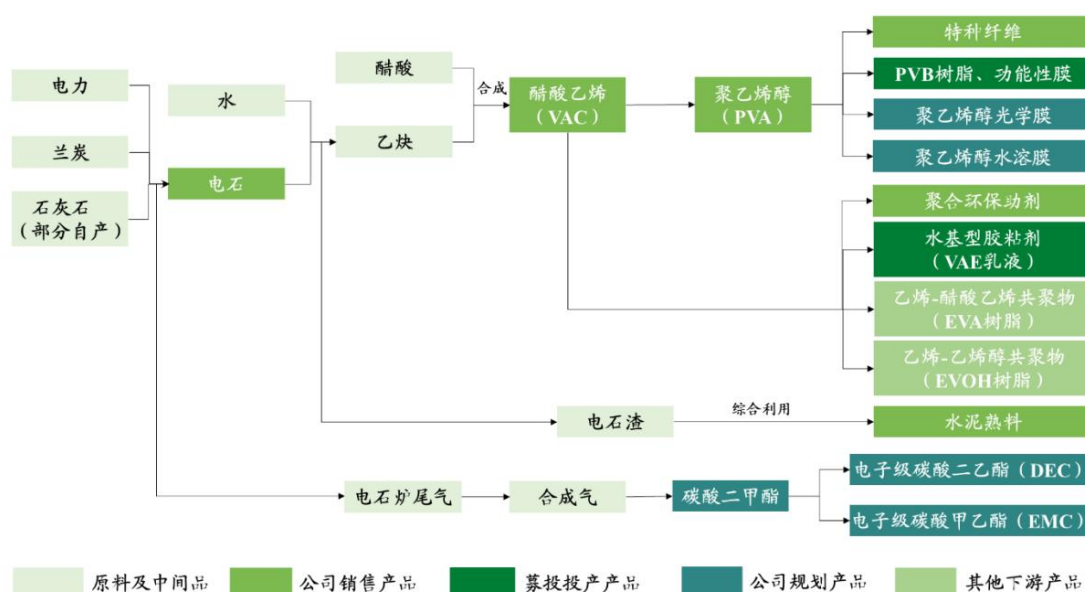
图 1：图：“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链 .....	4
图 2：公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3：公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5：公司 ROE 变化 .....	5
图 6：2011-2024 年电石产能、产量（万吨）和开工率 .....	6
图 7：我国 2011-2024 年电石表观消费量（万吨）及增速 .....	6
图 8：2016-2024 年国内聚乙烯醇产能、产量（万吨）及开工率 .....	7
图 9：2016 年-2024 年国内聚乙烯醇表观消费量（万吨）及同比增速 .....	7
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 .....	9

## 一、双欣环保

公司是一家专业从事聚乙烯醇（PVA）、特种纤维、醋酸乙烯（VAC）、碳化钙（电石）等 PVA 产业链上下游产品的研发、生产、销售的高新技术企业，拥有聚乙烯醇全产业链布局。

其中，电石作为化工“基石”，主要用于生产乙炔进而合成 PVC、PVA、BDO 等重要化工材料，是有机化学工业上游的基础性原材料。聚乙烯醇是一种水溶性可降解高分子材料，具有粘结性、成纤性、乳化稳定性、气体阻隔性、成膜性、生物降解性等诸多性能，主要用于生产工业助剂、特种纤维、胶粘剂、安全玻璃夹层膜（PVB 膜）、水溶膜、光学膜等，广泛应用于精细化工、绿色建筑、造纸、纤维、汽车、可降解包装、光电、医药等行业。

图 1：图：“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

公司产品在国内销往 29 个省（自治区、直辖市），部分产品出口欧洲、南美洲、东南亚等地的 40 余个国家和地区。公司的聚乙烯醇、特种纤维、醋酸乙烯和电石产品均获评“内蒙古自治区名牌产品”，双欣牌聚乙烯醇和高强高模聚乙烯醇纤维产品于 2021 年获得内蒙古自治区首份《中国出口商品品牌证明书》。

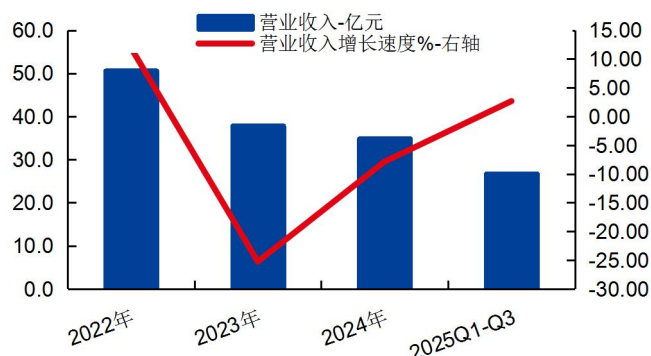
### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 50.61 亿元/37.83 亿元/34.86 亿元，YOY 依次为 11.97%/-25.25%/-7.85%；实现归母净利润 8.08 亿元/5.59 亿元/5.21 亿元，YOY 依次为 3.48%/-30.91%/-6.65%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 26.68 亿元，较 2024 年同期增长 2.68%；实现归母净利润 4.04 亿元，较 2024 年同期增长 2.01%。

2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为五大板块，分别为电石（5.70 亿元，占 2025H1 主营收入的 32.41%）、聚乙烯醇（5.80 亿元，占 2025H1 主营收入的 32.98%）、醋酸乙烯（0.93 亿元，占 2025H1 主营收入的 5.27%）、特种纤维（0.62 亿元，占 2025H1 主营收入的 3.55%）、

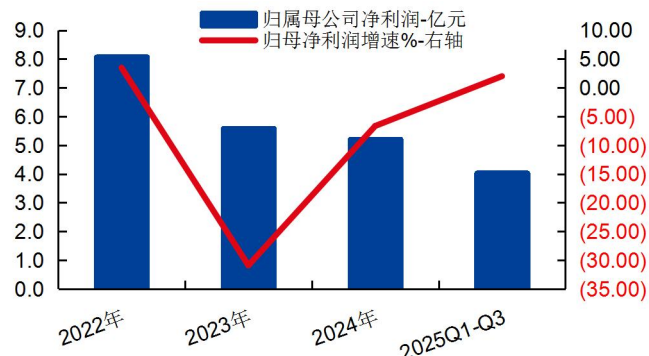
其他（4.54 亿元，占 2025H1 主营收入的 25.79%）。2022 年至 2025H1，聚乙烯醇与电石产品始终为公司的核心产品及主要收入来源，合计收入占比稳定在 60%以上。

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



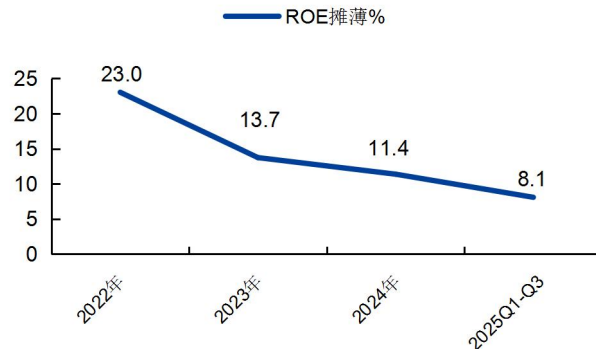
资料来源：wind，华金证券研究所

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

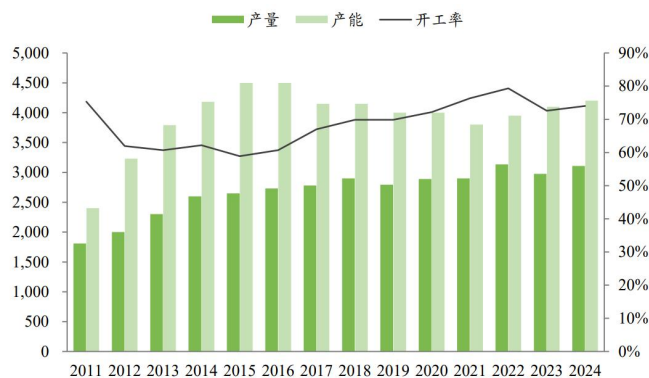
公司主营产品包括碳化钙（电石）、聚乙烯醇（PVA）、特种纤维、醋酸乙烯（VAC）等

### 1、电石行业

从供给端来看，根据中国氯碱网统计，我国是世界第一大电石生产国和消费国，电石产能约占世界总产能的 95%；另据中国电石工业协会统计，我国电石产能在 2015 年达到 4,500 万吨峰值，此后在政策驱动下进入去产能阶段，然而随着下游需求的稳定增长和行业格局的不断优化，电石产量和装置开工率呈现稳步提高的良性发展态势，2024 年国内电石产能回升至 4,200 万吨、实际产量为 3,108 万吨，产能利用率为 74.0%。而在供给结构方面，随着电石行业转型优化的深入，电石行业与下游 PVC 等行业不断整合，同时中小型商品电石生产企业逐渐退出，商品电石供给集中度有所提；根据中国电石工业协会统计，2024 年我国商品电石产能约占电石行业总设计产能的 41.58%。

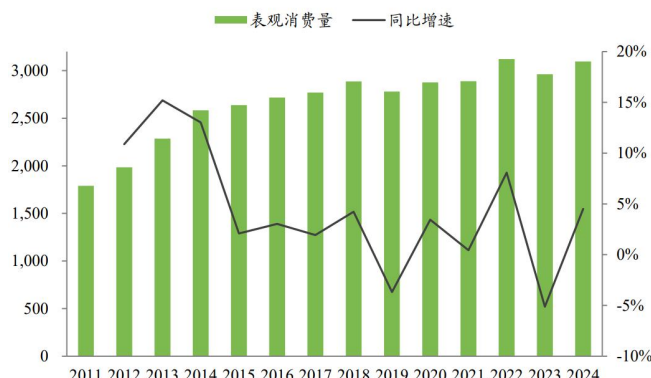
从需求端来看，根据中国电石工业协会、中国石油和化学工业联合会等统计，我国电石表观消费量由 2011 年的 1,789 万吨增至 2024 年的 3,096 万吨，期间年复合增速达 4.31%，总体上呈现稳中有升的增长态势；而从需求结构来看，电石下游最重要的产品是 PVC，2023 年我国电石需求结构中 PVC 占比高达 82.1%。

图 6：2011-2024 年电石产能、产量（万吨）和开工率



资料来源：中国电石工业协会，中国石油和化学工业联合会，华金证券研究所

图 7：我国 2011-2024 年电石表观消费量（万吨）及增速



资料来源：海关总署，中国电石工业协会，中国石油和化学工业联合会，华金证券研究所

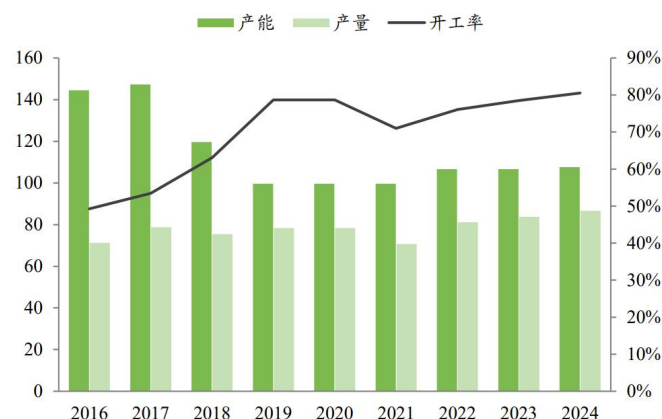
随着国民经济的持续发展，我国聚氯乙烯行业规模有望不断提升，支撑电石消费需求持续扩容；根据中国氯碱工业协会统计，2024 年我国 PVC 产能提升至 2,951 万吨，同比增长 2.4%。目前我国 PVC 行业最主流的生产方法是电石乙炔法，产能占比达到 74%，随着 PVC 新增产能逐渐释放，未来电石需求将得到进一步拉动。

## 2、聚乙烯醇行业

从供给端来看，根据招股书披露，全球聚乙烯醇总产能约为 185 万吨，主要集中在中国、日本、美国等少数国家和地区，其中亚太地区是主要生产地区，占世界总产量 85% 以上。另据中国化学纤维工业协会统计，我国聚乙烯醇产能约占全球总产能 60%，是目前世界上最大的聚乙烯醇生产国；近年来，我国聚乙烯醇行业落后产能逐渐退出，总产量、开工率总体呈增长趋势。2024 年国内聚乙烯醇产能为 107.6 万吨，开工率达 81%。

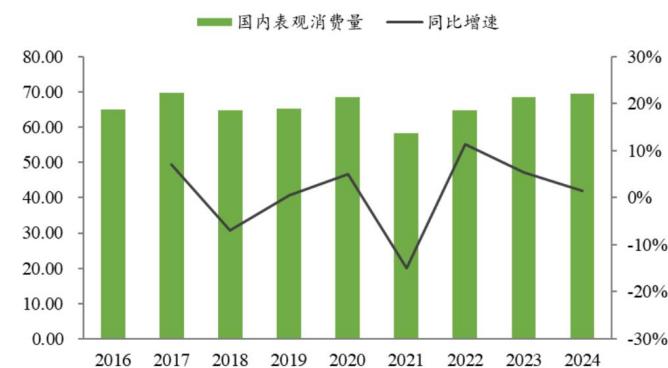
从需求端来看，据中国化学纤维工业协会统计，2020 年全球聚乙烯醇消费量保持在 135 万吨左右，主要集中在东北亚、北美和西欧地区，三个地区消费量约占全球总消费量的 85%；我国是全球最主要的聚乙烯醇消费市场，消费量约占全球总消费量的 50%，近年来随着行业供给回暖，2022 年至 2024 年聚乙烯醇表观消费量有所回升。而从需求结构上看，近年来我国 PVB、PVA 水溶膜等高附加值新兴领域对聚乙烯醇的需求占比不断提升，但与全球相比，目前我国聚乙烯醇消费结构中 PVB、PVA 膜等高端需求占比仍相对较低，在相关领域具有较大的市场提升空间。

图 8：2016-2024 年国内聚乙烯醇产能、产量（万吨）及开工率



资料来源：中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

图 9：2016 年-2024 年国内聚乙烯醇表观消费量（万吨）及同比增速



资料来源：海关总署，中国化学纤维工业协会，华金证券研究所

目前，我国聚乙烯醇产品仍以常规产品为主，附加值较高的特殊性能聚乙烯醇产品主要依赖进口，国内 PVA 企业的同质化竞争较为激烈，高端产品的国产替代、国际市场的开拓已成为国内 PVA 企业未来发展的必然趋势。从发达国家 PVA 产业发展经验来看，PVA 行业的转型升级主要体现为产品性能提升带动下游应用领域的拓展；随着汽车、建筑、光电、绿色包装及医药领域的需求快速增长，PVA 光学膜、PVA 水溶膜、PVB 膜等新产品具有很大的市场潜力。

### （三）公司亮点

1、公司是国内聚乙烯醇行业三大龙头之一，具备完整的“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链。公司长期深耕聚乙烯醇产业链上下游，是国内少数具备较为完整的“石灰石—电石—醋酸乙烯—聚乙烯醇—特种纤维等下游产品”循环经济产业链的企业；通过一体化经营有效增加了产品附加值、降低了综合能耗和环保成本，进而形成较强的行业竞争力。经过多年发展，公司已积累丰富的海内外客户资源，在国内市场与建滔集团、吉林化纤、东方雨虹等下游知名企业形成长期稳定的合作关系；在国外市场则与领先化工企业日本三菱化学于 2018 年达成战略合作、共同运营日本三菱化学旗下高端聚乙烯醇品牌“高先诺尔”，并借助该品牌知名度进一步提升国际市场影响力，产品出口全球 40 余个国家，客户覆盖泰国暹罗水泥集团、印度 RAMCO 公司、荷兰 CORDIAL 公司等全球领先企业。根据中国化学纤维工业协会及中国电石工业协会统计数据，公司聚乙烯醇、电石等核心产品产销规模位居国内前列，其中 2024 年聚乙烯醇产品以 11.69 万吨的产量位居行业前三、约占国内总产量的 13%，电石产品则以 87 万吨的产能位居全国第八、约占国内总产能的 2.06%。目前，国家正对电石行业实行总量调控、新进入者面临着较高的政策准入壁垒，而公司在电石行业已具备较强规模优势，其行业地位有望长期稳固。

2、公司积极开拓新的业绩增长来源；不仅致力于开发高附加值的 PVA 系列产品，还持续开展 PVA 下游高端产品的技术开发和布局，为进一步延伸聚乙烯醇产业链奠定基础。一方面，公司重视定制化、高附加值聚乙烯醇产品的研发及生产，部分特殊型号聚乙烯醇产品已应用于钞票纸、电子玻纤、PVB 功能性膜、水溶膜等高附加值领域。另一方面，公司持续攻关下游高端产品，部分新产品已取得突破性进展：1）聚合环保助剂、PVB 树脂及膜片产品已实现规模化销

售，其中聚合环保助剂 2025H1 销售收入已突破 1.6 亿元；而在 PVB 树脂及 PVB 功能性膜产品方面，公司与全球最大的玻璃生产商信义玻璃建立了明确合作关系，且实现了对山东齐鲁乙烯、洛阳祺诺等客户的批量供应，2025 上半年相关销售收入突破 4000 万元；2) VAE 乳液产品的客户需求良好，预计达成合作意向的年销售规模超 25,000 吨、对应年销售金额超 1.65 亿元；3) 公司拟通过“工业尾气综合利用年产 10 万吨 DMC 配套年产 3 万吨锂电池 EMC/DEC 项目”实现 DMC 产业化，该项目预计于 2025 年第四季度建成并转固；据招股书披露，DMC 作为锂电池电解液的关键原材料，可广泛应用于新能源汽车、储能、消费电子等终端领域，市场前景良好。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 6 个项目，以及补充流动资金。

**1、年产 1.6 万吨 PVB 树脂及年产 1.6 万吨 PVB 功能性膜项目：**公司将建设新的生产厂房及生产线，开拓 PVB 树脂及功能性膜产品市场，提高 PVA 下游高附加值产品生产能力，提升公司在 PVA 下游领域的市场份额

**2、年产 6 万吨水基型胶粘剂项目：**公司将新增 6 万吨水基型胶粘剂产品的生产能力，在现有业务布局下延伸醋酸乙烯除聚乙烯醇以外的下游产品，进一步完善产业链布局、增强公司在行业内的综合竞争力。

**3、PVA 产业链节能增效技术改造项目：**项目不涉及新增 PVA 产能，拟实施节蒸汽技改、节电技改、节煤技改和节水技改，通过在原有 PVA 生产装置上采用先进节能设备及节能技术，进一步降低 PVA 生产能耗。

**4、电石生产线节能增效技术改造项目：**项目不涉及新增电石产能，拟通过碳材烘干系统改造、电石炉净化灰及水泥窑余热综合利用以及电机变频改造降低电石生产能耗。

**5、研发中心建设项目：**项目计划购买位于内蒙古鄂尔多斯市高新区科技成果转化基地的场地进行研发中心建设；通过购置实验设备、检测仪器，并配套一系列辅助设备设施及技术人员，进一步提升公司的研究开发能力。

**6、PVA 产品中试装置建设项目：**项目拟开展 PVA 产品中试装置建设项目，计划建设聚合车间、醇解车间等，并购置相关设备、配套一系列辅助设施及人员，以进一步提升公司的研发效率，不涉及新增 PVA 产能、销量。

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	年产 1.6 万吨 PVB 树脂及年产 1.6 万吨 PVB 功能性膜项目	55,753.00	55,731.26	2 年
2	年产 6 万吨水基型胶粘剂项目	35,158.00	35,112.35	2 年
3	PVA 产业链节能增效技术改造项目	17,050.00	16,584.84	2 年
4	电石生产线节能增效技术改造项目	12,000.00	11,362.41	2 年
5	研发中心建设项目	16,901.60	16,880.66	2 年
6	PVA 产品中试装置建设项目	7,925.82	7,866.81	2 年
7	补充流动资金项目	43,000.00	43,000.00	-

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
	总计	187,788.42	186,538.34	-

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 34.86 亿元，同比减少 7.85%；实现归属于母公司净利润 5.21 亿元，同比减少 6.65%。根据管理层初步预测，公司预计 2025 年度实现营业收入 37.18 亿元，较上年增长 6.66%；2025 年归母净利润为 5.25 亿元，较上年增长 0.74%；2025 年扣非归母净利润为 4.96 亿元，较上年增长 2.15%。

公司以聚乙烯醇与电石产品为主营产品；根据业务及产品结构的相似性，选取君正集团、中泰化学、新疆天业、皖维高新为双欣环保的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 186.30 亿元，平均 PE-TTM(剔除负值及异常值/算数平均)为 17.00X，销售毛利率为 14.93%；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)
601216.SH	君正集团	399.96	11.90	252.11	31.83%	28.04	2.96%	19.02%	10.29%
002092.SZ	中泰化学	119.40	-14.78	301.23	-18.84%	-9.77	65.92%	16.43%	-4.48%
600075.SH	新疆天业	77.86	118.81	111.56	-2.70%	0.68	108.83%	11.26%	8.72%
600063.SH	皖维高新	121.46	22.10	80.30	-2.82%	3.70	8.20%	13.01%	4.41%
	平均值	179.67	17.00	186.30	1.87%	5.66	46.48%	14.93%	4.73%
001369.SZ	双欣环保	/	/	34.86	-7.85%	5.21	-6.65%	22.22%	11.37%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 12 月 12 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负值的中泰化学,以及 PE 值异常的新疆天业。

（六）风险提示

压降计划实施对公司经营业绩产生影响的风险、与三菱化学合作风险、技术升级迭代风险、经营业绩及毛利率波动风险、能源消费双控政策风险、产业政策风险、安全生产风险、知识产权保护风险、国际贸易摩擦风险、实际控制人控制不当风险、存货规模较高的风险、固定资产减值风险等风险。

## 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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)