

2025年12月17日

# 江天科技 (920121.BJ)

## 投资要点

- ◆ **12月16日**有一只北交所新股“江天科技”申购，发行价格为21.21元/股、发行市盈率为14.50倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算）。
- ◆ **江天科技 (920121)**：公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售，主要产品包括薄膜类不干胶标签和纸张类不干胶标签等。公司2022-2024年分别实现营业收入3.84亿元/5.08亿元/5.38亿元，YOY依次为10.68%/32.17%/6.00%；实现归母净利润0.74亿元/0.96亿元/1.02亿元，YOY依次为21.50%/29.56%/5.55%。根据公司管理层初步预测，公司2025年营业收入较上年同期增长12.24%至15.95%，归母净利润较上年同期增长4.11%至12.95%。

- ① **投资亮点：**1、公司是国内消费品牌标签领域的代表性民营企业，在饮料食品、日化用品等细分领域排名突出。公司深耕标签印刷行业30余年，创造了民营标签印刷企业的多个“第一”，即国内第一家引进琳得科间歇式轮转印刷机、捷拉斯柔版印刷机的印刷企业，国内第一家实现南、中、北区域布局的民营印刷企业，在国内市场树立起较强的先发优势。目前公司聚焦日化用品、食品饮料等领域中高端消费品品牌，其标签印刷较一般标签产品更优，能更好契合下游市场需求日趋多元化的趋势，具体来看：（1）印刷工艺方面，公司主要采用以高清柔性版印刷为主的组合印刷技术，拥有印刷速度快、生产效率高且灵活切换等优势；（2）印刷产品方面，公司以不干胶标签为主，拥有承印材料多样、适用性广、贴合度好、美观度高、贴标效率高等优点。依托技术工艺及产品等优势，公司成为国内少数能够与CCL、正美集团等国际企业同台竞争，与其共同进入农夫山泉、联合利华、宝洁等国内外头部消费品牌供应链体系的标签供应商。根据行业权威杂志《标签技术》组织的“2024中国标签印刷业品牌影响力50强排行榜”，公司在上述排行榜总榜中位列第6；并在日化标签、食品饮料标签、防伪标签等分榜中均位列全国前五。2、在近年来新式茶饮行业较快发展的背景下，公司持续加深与农夫山泉等现有优质客户的合作关系，并积极拓展喜茶等新客户，助推公司经营稳步向好。（1）在原有客户方面，第一大客户农夫山泉近年来紧抓无糖茶饮料的增长风口、陆续在全国多地新设饮料生产基地，公司也借此强化合作力度，于2023年新承接东方树叶900ml规格标签的供应、并拓展进入多个工厂500ml规格标签的供应范围，对农夫山泉的标签供应规模在同类产品份额由2022年的23.81%增至2025年的65.22%，销售收入也由2022年的1.13亿元增至2024年的1.90亿元、年复合增速接近30%；同时，核心客户香飘飘持续发力即饮业务作为第二成长曲线，伊利股份亦对液态奶和无糖茶的多个品牌及产品线进行升级换新、并与公司新增合作金典鲜牛奶和伊刻活泉现泡茶等系列标签，2022年至2024年来自前述两大品牌的销售收入年复合增速分别为22%、55.66%。（2）在新客户方面，据问询函回复披露，公司陆续开拓了喜茶、果子熟了、承德露露、盼盼饮料等；预计随着新客户相关产品放量增长，有望驱动公司未来经营稳步向好。
- ② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取劲嘉股份、新宏泽、天元股份、永吉股份、集友股份以及柏星龙为江天科技的可比上市公司；但上述大

## 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)	52.85
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

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (双欣环保)-2025年104期-总第630期 2025.12.16  
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (誉帆科技)-2025年105期-总第631期 2025.12.16  
 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



部分可比公司为沪深 A 股，与江天科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 10.55 亿元，平均 PE-2024 为 27.16X，平均销售毛利率为 31.68%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及可比公司均值。

◆ **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)	384.1	507.7	538.2
同比增长(%)	10.68	32.17	6.00
营业利润(百万元)	86.6	110.0	114.9
同比增长(%)	26.11	26.94	4.47
归母净利润(百万元)	74.5	96.5	101.8
同比增长(%)	21.50	29.56	5.55
每股收益(元)	1.41	1.83	1.93

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、江天科技 .....	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: 2023 年至 2028 年全球标签印刷行业总产值及预测 (亿美元) .....	6
图 6: 2019 年-2023 年中国不干胶标签产量统计 (亿平方米) .....	7
图 7: 2019 年-2023 年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化 .....	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、江天科技

公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售；主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。

过多年持续研发创新及产业化应用，公司成功掌握组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术和工艺，以及较为丰硕的知识产权成果；截至报告期末，公司拥有专利 124 项，其中发明专利 14 项；拥有软件著作权 8 项。在行业组织认可方面，公司获得了 2024 年世界标签奖“柔印线条最佳印制奖”、2023 年世界标签奖“组合印刷彩色加网荣誉提名奖”，以及美国国际数码企业联盟“G7MasterFacilityColorspace”认证等；2022 年至 2025 年连续四年获评中国标签印刷业品牌影响力 50 强，并在日化标签、食品饮料标签、酒类标签、防伪标签分榜中荣获全国 5 强。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 3.84 亿元/5.08 亿元/5.38 亿元，YOY 依次为 10.68%/32.17%/6.00%；实现归母净利润 0.74 亿元/0.96 亿元/1.02 亿元，YOY 依次为 21.50%/29.56%/5.55%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 4.68 亿元，较上年同期增长 10.85%；实现归母净利润 0.89 亿元，较上年同期增长 11.45%。

2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为薄膜类不干胶标签（2.57 亿元，占 2025H1 营收的 84.58%）、纸张类不干胶标签（0.28 亿元，占 2025H1 营收的 9.27%）、其他印刷产品（0.19 亿元，占 2025H1 营收的 6.15%）；2022 年至 2025H1 公司收入结构并未发生重大变动，薄膜类不干胶标签始终为公司最主要的收入来源、收入占比稳步抬升、2025H1 接近 85%。

图 1：公司收入规模及增速变化

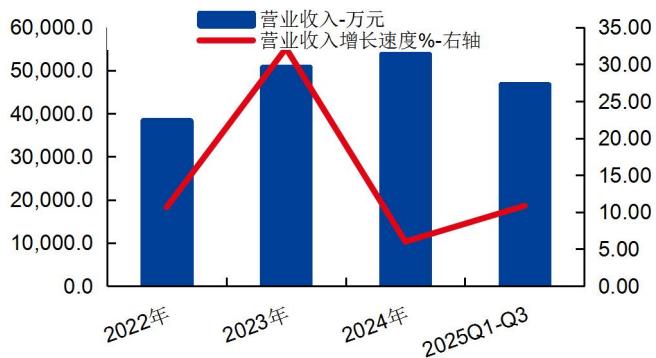
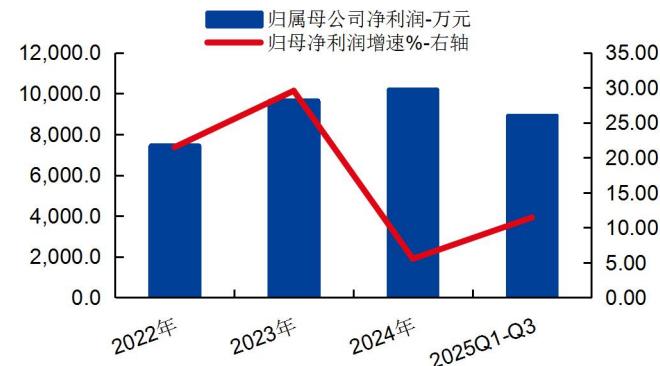


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

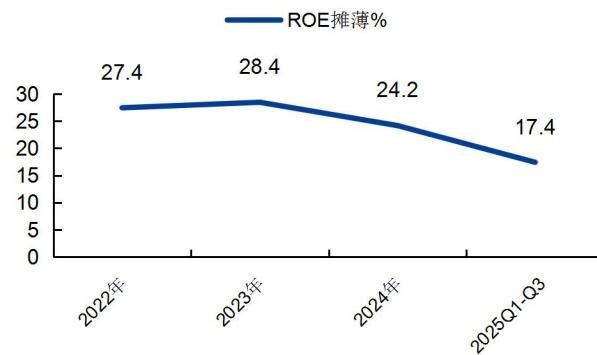
资料来源：wind，华金证券研究所

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

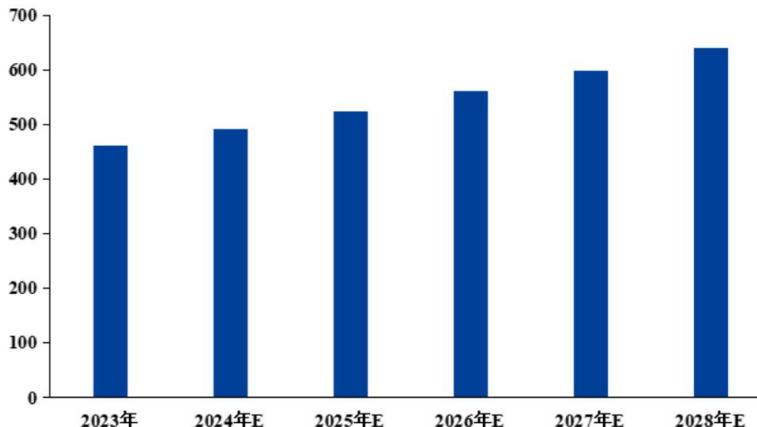
公司主要产品系聚焦消费品行业的品牌标签印刷产品；根据产品类别，公司归属于标签印刷行业。

### 1、标签印刷行业

自 1700 年欧洲印制第一批用于药品和布匹识别功能的标签开始，商品标签便逐步在商品流通中扮演重要的角色；近年来，得益于包装、防伪、物流等行业对标签需求的迅速增加以及消费者对于标签个性化及功能性需求的快速提升，标签产品不断加速更新换代，全球标签市场持续增长；未来随着数字技术的进步和互联网技术的发展，标签的功能性和承载信息愈加丰富，行业市场存在较强的增长潜力。

从市场规模上看，全球标签印刷市场呈现出稳定增长的态势。根据 The business Research Company 发布的《2024 年全球标签印刷市场报告》显示，2023 年全球标签印刷市场规模已达 461.40 亿美元，并且由于近年来全球标签印刷市场的快速发展，预计 2028 年全球标签印刷市场规模有望增至 640.10 亿美元。其中，以中国、印度为代表的亚洲地区新兴经济体蓬勃发展，居民消费能力不断提升，对于标签的需求量也快速增长；根据 AWA 亚历山大沃森协会发布的市场调查结果显示，亚洲标签市场增势强劲、且市场容量和潜力巨大，2023 年占据全球市场 49% 的份额。

图 5: 2023 年至 2028 年全球标签印刷行业总产值及预测 (亿美元)



资料来源: *The business Research Company*, 华金证券研究所

我国标签市场同样呈较快增长态势。得益于国民经济的持续稳定增长, 我国标签市场的增长率一直保持在较高水平, 是全球标签增速最快的市场之一; 根据中国印刷技术协会组织编写的《中国印刷年鉴 (2023)》显示, 2022 年中国标签用量已占亚洲市场的 62.00%, 预计 2026 年中国标签的用量复合年增长率将达到 6.1%, 销售额复合年增长率达 6.6%。

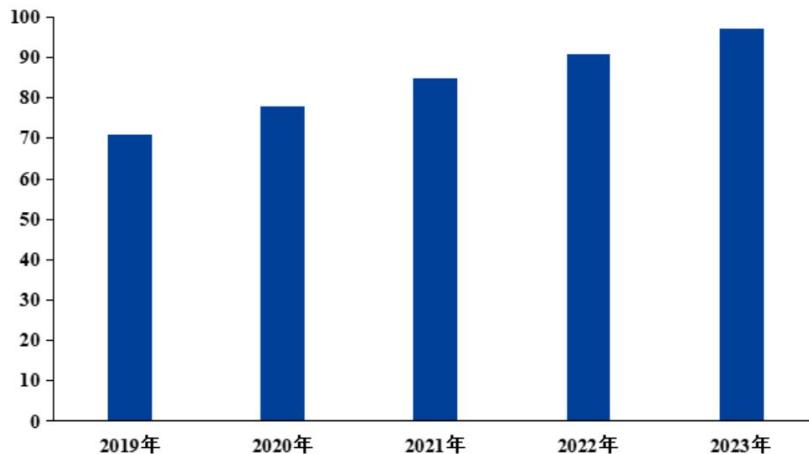
### (1) 不干胶标签行业

根据承印材料、标签外观、贴标方式等方面的不同, 标签印刷产品可分为不干胶标签、湿胶标签、模内标签、收缩套标和环绕标签。其中, 不干胶标签是以纸张、薄膜或者其他特种材料为面料, 背面涂有粘胶剂, 以涂硅保护纸为底纸的一种复合材料, 经过印刷、模切等加工后成为成品标签; 相比于其他标签, 不干胶标签具有承印材料多样、适用性广、贴合度好、美观度高、贴标效率高等优点。

随着全球经济发展水平的不断提升, 不干胶标签印刷市场也迎来较快发展。根据 AWA 亚历山大沃森协会最新全球不干胶印刷市场预测研究报告, 2023-2026 年全球不干胶印刷市场将保持 3.3% 的年复合增长率; 从不干胶市场的地区分布来看, 2023 年亚洲不干胶标签市场份额达到 44%, 是全球最大的不干胶标签市场。

作为全球第二大经济体, 我国在全球不干胶标签市场占据重要的角色; 根据 AWA 亚历山大沃森协会的研究数据, 中国不干胶标签市场规模持续增加, 约占整个亚洲市场的 60%。在国内消费品市场结构不断优化和消费结构逐步升级的大背景下, 我国市场对不干胶标签的需求持续增长; 根据智研咨询统计数据显示, 2019 年至 2023 年我国不干胶标签产量由 71 亿平方米增至 97 亿平方米, 复合增长率达 8.11%; 并预计 2031 年我国不干胶标签产量将增至 155 亿平方米。

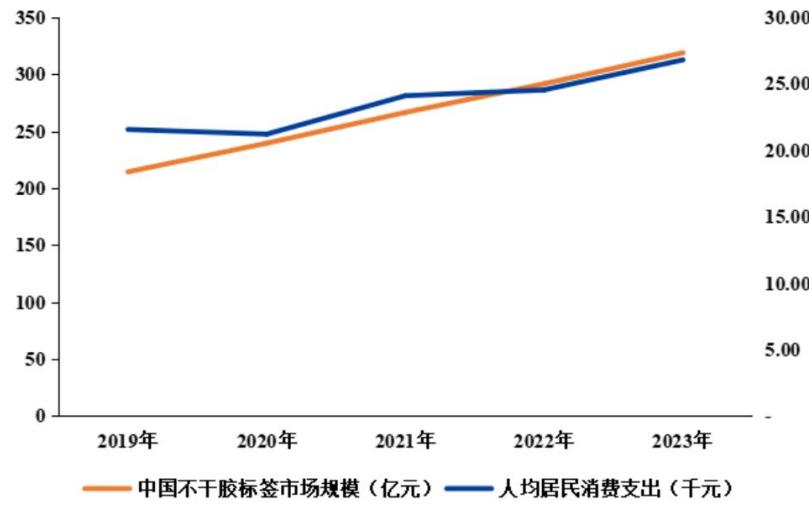
图 6: 2019 年-2023 年中国不干胶标签产量统计 (亿平方米)



资料来源: 智研咨询, 华金证券研究所

作为商品信息重要的载体和营销媒介, 标签印刷行业的发展与居民消费水平密切相关。随着国民经济持续稳定增长, 我国居民购买力水平不断提升, 产品消费结构不断升级。从我国人均居民消费支出和不干胶市场规模的变化来看, 根据国家统计局及智研咨询统计数据显示, 2019 年至 2023 年我国人均居民消费支出由 2.16 万元增长至 2.68 万元、期间年复合增长率为 5.59%, 我国不干胶标签市场规模由 214.34 亿元增长至 318.81 亿元、期间年复合增长率为 10.44%, 不干胶标签市场规模的增长速度明显高于人均居民消费支出。未来, 在整体经济增速放缓的大背景下, 我国对于高品质消费需求的持续提升, 将为不干胶标签市场的稳定增长提供支持。

图 7: 2019 年-2023 年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化



资料来源: 国家统计局, 智研咨询, 华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是国内消费品牌标签领域的代表性民营企业, 在饮料食品、日化用品等细分领域排名突出。公司深耕标签印刷行业 30 余年, 创造了民营标签印刷企业的多个“第一”, 即国内第一家引进琳得科间歇式轮转印刷机、捷拉斯柔版印刷机的印刷企业, 国内第一家实现南、中、北区

域布局的民营印刷企业，在国内市场树立起较强的先发优势。目前公司聚焦日化用品、食品饮料等领域中高端消费品品牌，其标签印刷较一般标签产品更优，能更好契合下游市场需求日趋多元化的趋势，具体来看：(1) 印刷工艺方面，公司主要采用以高清柔性版印刷为主的组合印刷技术，拥有印刷速度快、生产效率高且灵活切换等优势；(2) 印刷产品方面，公司以不干胶标签为主，拥有承印材料多样、适用性广、贴合度好、美观度高、贴标效率高等优点。依托技术工艺及产品等优势，公司成为国内少数能够与 CCL、正美集团等国际企业同台竞争，与其共同进入农夫山泉、联合利华、宝洁等国内外头部消费品牌供应链体系的标签供应商。根据行业权威杂志《标签技术》组织的“2024 中国标签印刷业品牌影响力 50 强排行榜”，公司在上述排行榜总榜中位列第 6；并在日化标签、食品饮料标签、防伪标签等分榜中均位列全国前五。

2、在近年来新式茶饮行业较快发展的背景下，公司持续加深与农夫山泉等现有优质客户的合作关系，并积极拓展喜茶等新客户，助推公司经营稳步向好。(1) 在原有客户方面，第一大客户农夫山泉近年来紧抓无糖茶饮料的增长风口、陆续在全国多地新设饮料生产基地，公司也借此强化合作力度，于 2023 年新承接东方树叶 900ml 规格标签的供应、并拓展进入多个工厂 500ml 规格标签的供应范围，对农夫山泉的标签供应规模在同类产品份额由 2022 年的 23.81% 增至 2025 年的 65.22%，销售收入也由 2022 年的 1.13 亿元增至 2024 年的 1.90 亿元、年复合增速接近 30%；同时，核心客户香飘飘持续发力即饮业务作为第二成长曲线，伊利股份亦对液态奶和无糖茶的多个品牌及产品线进行升级焕新、并与公司新增合作金典鲜牛奶和伊刻活泉现泡茶等系列标签，2022 年至 2024 年来自前述两大品牌的销售收入年复合增速分别为 22%、55.66%。(2) 在新客户方面，据问询函回复披露，公司陆续开拓了喜茶、果子熟了、承德露露、盼盼饮料等；预计随着新客户相关产品放量增长，有望驱动公司未来经营稳步向好。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、江天研发制造综合基地建设项目：该项目分为两个子项目，具体来看，(1) 包装印刷产品智能化生产线建设项目—项目拟建造包装印刷产品智能化生产线厂房设施，并购置柔版印刷机、数码印刷机、自动化模切、包装设备、智能仓储系统等设备；建成后每年将新增约 8,129.00 万 m<sup>2</sup>/年的标签产品产能，规模化生产优势将进一步提升。(2) 技术研发中心建设项目—项目拟新建技术研发中心，通过原材料测试验证、油墨和涂层开发测试验证、RFID 开验证等各类实验室、办公场地建设，并配置先进的实验设备、检测设备以及软件设施，全面提升公司技术研发及创新能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	江天研发制造综合基地建设项目，具体包括			
1.1	包装印刷产品智能化生产线建设项目	50,307.30	50,307.30	未披露
1.2	技术研发中心建设项目	2,764.89	2,764.89	未披露
	总计	53,072.19	53,072.19	-

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

公司专注于标签印刷产品领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 12 月 11 日，公司所属的“C23 印刷和记录媒介复制业”最近一个月静态平均市盈率为 48.66 倍。根据管理层初步预测，2025 年全年公司预计营业收入为 6.04 亿元至 6.24 亿元，同比增长 12.24% 至 15.95%；预计归母净利润为 1.06 亿元至 1.15 亿元，同比增长 4.11% 至 12.95%；预计扣非归母净利润为 1.03 亿元至 1.12 亿元，同比增长 6.58% 至 15.89%。

根据业务的相似性，选取劲嘉股份、新宏泽、天元股份、永吉股份、集友股份以及柏星龙为江天科技的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与江天科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 10.55 亿元，平均 PE-2024(剔除异常值和负值/算数平均)为 27.16X，平均销售毛利率为 31.68%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及可比公司均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	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)
002191.SZ	劲嘉股份	59.38	78,271.38	28.57	-27.58%	0.72	-39.19%	26.95%	1.10%
002836.SZ	新宏泽	37.56	30.82	3.67	107.19%	0.62	220.99%	36.72%	16.80%
003003.SZ	天元股份	21.84	24.21	11.51	-18.72%	0.64	27.40%	18.11%	5.00%
603058.SH	永吉股份	39.35	22.08	9.05	10.69%	1.60	59.77%	40.17%	13.39%
603429.SH	集友股份	53.18	-54.90	4.58	-30.87%	-0.72	-162.10%	34.64%	-5.84%
920075.BJ	柏星龙	16.63	31.55	5.92	10.21%	0.41	-10.53%	33.47%	10.14%
平均值		37.99	27.16	10.55	8.49%	0.55	16.06%	31.68%	6.76%
<b>920121.BJ</b>	<b>江天科技</b>	<b>14.01</b>	<b>14.50</b>	<b>5.38</b>	<b>6.00%</b>	<b>1.02</b>	<b>5.55%</b>	<b>29.97%</b>	<b>24.15%</b>

资料来源：Wind (数据截至日期：2025 年 12 月 17 日)，华金证券研究所

备注：(1) 江天科技总市值=发行后总股本 0.6607 亿股\*发行价格 21.21 元=14.01 亿元；(2) 江天科技发行市盈率为 14.50 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算；(3) 可比公司平均 PE-2024 计算剔除 PE 值异常的劲嘉股份、以及 PE 值为负的集友股份。

## (六) 风险提示

对主要客户养生堂/农夫山泉的依赖风险、对主要供应商艾利丹尼森的依赖风险、产品销售价格进一步下降的风险、市场竞争风险、原材料价格波动的风险、技术迭代风险、应收账款回收风险、毛利率波动风险、实际控制人不当控制风险等风险。

## 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)