

2025 年 12 月 19 日

陕西旅游（603402.SH）

投资要点

- ◆ 12 月 22 日有一只主板新股“陕西旅游”申购，发行价格为 80.44 元/股、发行市盈率为 12.37 倍（按每股发行价格除以发行后每股收益计算确定）。
- ◆ **陕西旅游（603402）**：公司业务集旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮、旅游项目投资及管理为一体。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.32 亿元/10.88 亿元/12.63 亿元，YOY 依次为-36.01%/386.05%/17.86%；实现归母净利润-0.72 亿元/4.27 亿元/5.12 亿元，YOY 依次为-298.26%/674.39%/22.34%。根据管理层预测，公司 2025 年营业收入同比减少 11.54%至 24.69%，归母净利润同比减少 14.80%至 27.50%。

① **投资亮点：1、公司是陕西省文化旅游产业创新发展的先行者和践行者，以“景区+文化旅游”为核心，其演艺剧目《长恨歌》作为中国首部大型实景历史舞剧已成为陕西文旅的“金字招牌”。**公司坐落于文化底蕴深厚、自然资源优越的陕西西安，其实控人为陕西省国资委；作为陕西省文化旅游产业创新发展的先行者和践行者，公司依托华清宫、华山等 5A 级旅游资源，在旅游演艺、旅游索道和旅游餐饮业务等方面均形成较高的品牌知名度和市场竞争力。具体来看：（1）在旅游演艺方面，2007 年推出的《长恨歌》是中国首部大型实景历史舞剧、被誉为陕西文化旅游“金字招牌”，是首批被国家文化和旅游部和国家旅游局列入《国家文化旅游重点项目名录》的剧目之一，亦被评选为“中国最具国际影响力的十大旅游演出”，2016 年以《长恨歌》演出管理为蓝本编制的国家标准填补了旅游演艺领域的空白，更是推动公司成为实景演出行业规范发展的标杆企业；（2）在旅游索道方面，公司的西峰索道采用了全球领先技术，是中国远距离、高海拔、高技术索道的代表之一；（3）在旅游餐饮方面，公司下属餐厅唐乐宫是国内第一家剧院式餐厅，以“仿唐歌舞+宫廷晚宴”为经营特色、被誉为“东方红磨坊”。经过多年发展，公司已凭借丰富的旅游资源及运营积淀，成为国内以“景区+文化旅游”为核心业务的龙头企业；预期在国家着力“调结构、扩内需、促消费”的大背景下，旅游业发展的政策环境将持续向好，以公司为代表的企业有望面临新一轮的发展机遇。**2、公司以核心 IP 为支点，持续丰富优质旅游演艺作品并推动异地复制；报告期内成功打造出《12·12 西安事变》、《泰山烽火》等。**《长恨歌》作为公司旅游演艺业务的核心剧目，现已进入稳定发展的良性循环阶段，2024 年其收入在主营业务中约占 54%、同时 2008 年至 2024 年收入的年复合增速达 26%；依托《长恨歌》的成熟经验沉淀及市场影响力，公司持续推动产品迭代与创新，以扩大业务优势。（1）陕西省内，公司于 2018 年在“西安事变”发生地华清宫景区推出大型实景影画剧目《12·12 西安事变》，该剧目是中国第一部纪念和讲述西安事变的旅游演艺项目；报告期内《12·12 西安事变》演艺收入实现较快增长，由 2022 年的不足 500 万元增至 2024 年的 5000 万元以上。（2）在陕西省外，公司积极推动“标准化+精品化”演艺运营模式的异地复制，2021 年在山东泰安推出了大型红色实景演艺《泰山烽火》、是国内首创的大型火车影视特技特效实景演艺；目前该剧目尚处于口碑积累的培育阶段，2024 年演艺收入约 400 万元，未来有望成为公司旅游演艺业务板块新的盈利点。此外，据招股书披露，公司拟通过“泰山秀

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）	58.00
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@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（新广益）
-2025 年 107 期-总第 633 期 2025.12.18
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（强一股份）-2025 年 106 期-总第 632 期 2025.12.18
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



城（二期）项目”新建文化演艺剧场，增加《鲁智深》、《山海秘境》、《泰山颂》和《天下》等新演艺剧目；其中，《鲁智深》和《山海秘境》已开展剧目设计。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取黄山旅游、丽江股份、峨眉山 A、九华旅游、三特索道、宋城演艺为陕西旅游的可比上市公司。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 12.71 亿元，平均 PE-2024（算数平均）为 25.24X，平均销售毛利率为 56.30%；相较而言，公司营收规模与可比公司均值相当，而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)	231.9	1,088.3	1,262.7
同比增长(%)	-36.01	386.05	17.86
营业利润(百万元)	-102.6	630.8	745.0
同比增长(%)	-249.74	699.66	20.26
归母净利润(百万元)	-72.1	427.5	511.7
同比增长(%)	-298.26	674.39	22.34
每股收益(元)	-1.24	7.37	8.82

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、陕西旅游	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	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（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 5：2015 年至 2025 上半年中国旅游总人次	5
图 6：2015 年至 2025 上半年中国旅游总收入	5
图 7：2015 年至 2024 年陕西省接待境内外游客数量	6
图 8：2015 年至 2024 年陕西省旅游总收入	6
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、陕西旅游

公司业务集旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮、旅游项目投资及管理为一体，依托华清宫、华山等优质旅游资源，充分发挥旅游资源整合优势、专业化运营管理优势、旅游产品创新优势，为游客提供高品质的旅游产品及服务体验。

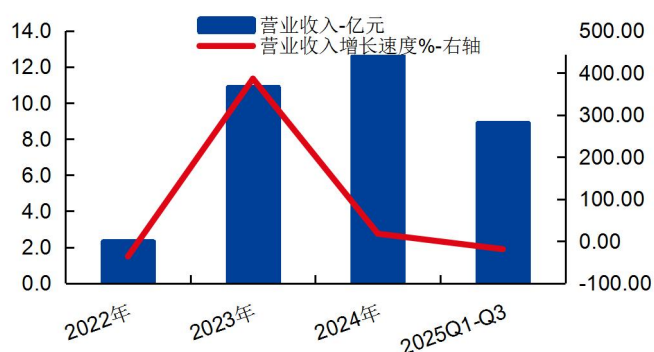
在旅游演艺业务方面，公司打造了中国首部大型实景历史舞剧《长恨歌》、大型实景影画《12·12 西安事变》、大型红色实景演艺《泰山烽火》等优质旅游演艺作品，以演艺为基础、持续打造中国历史与传统文化传承的载体；在旅游索道业务方面，公司于华山景区建设和运营了西峰索道及华威滑道，西峰索道拥有世界顶尖的索道建设技术及国内领先的运营能力，于陕西省少华山国家森林公园运营了少华山奥吉沟索道；在旅游餐饮业务方面，公司下属剧院式餐厅唐乐宫以“仿唐歌舞+宫廷晚宴”为特色经营模式，是陕西省对外文化推广的重要窗口，被誉为“东方红磨坊”。凭借丰富的旅游资源及多年运营积淀，公司已成为以“景区+文化旅游”为核心业务的旅游目的地企业龙头。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.32 亿元/10.88 亿元/12.63 亿元，YOY 依次为 -36.01%/386.05%/17.86%；实现归母净利润-0.72 亿元/4.27 亿元/5.12 亿元，YOY 依次为 -298.26%/674.39%/22.34%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 8.89 亿元，较上年同期减少 18.80%；实现归母净利润 3.69 亿元，较上年同期减少 26.93%。

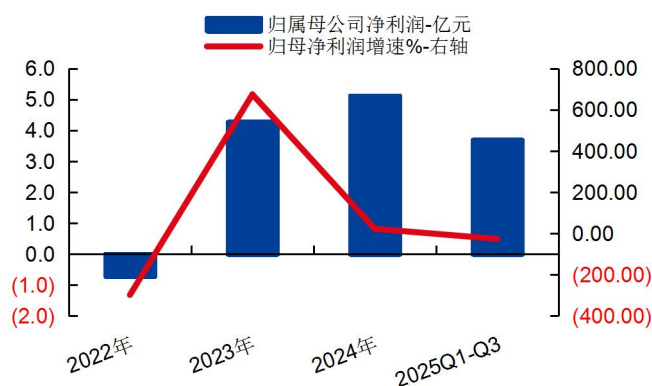
2025H1，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为旅游演艺（3.09 亿元，占 2025H1 营收的 60.21%）、旅游索道（1.83 亿元，占 2025H1 营收的 35.77%）、旅游餐饮（0.21 亿元，占 2025H1 营收的 4.02%）；2022 年至 2024 年，公司旅游演艺业务的收入由 0.83 亿元逐年增长至 7.39 亿元、收入占比亦由 36.22%抬升至 58.89%，是现阶段公司最主要的收入来源及核心业务。

图 1：公司收入规模及增速变化



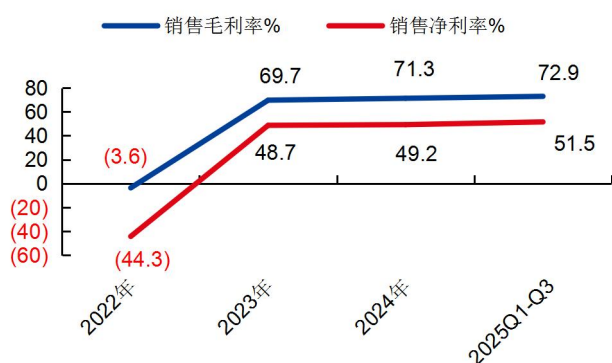
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



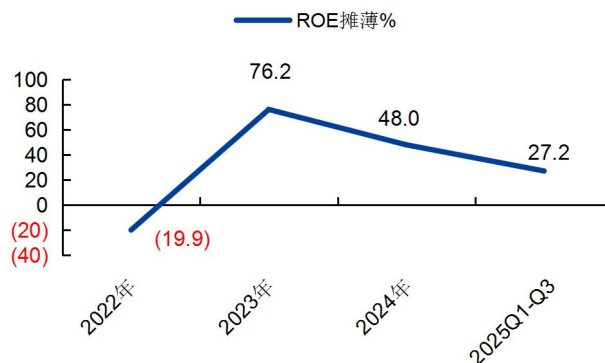
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司业务集旅游演艺、旅游索道、旅游餐饮、旅游项目投资及管理为一体；根据业务属性，公司归属于旅游行业。

1、旅游行业

近年来，随着宏观经济稳定增长、居民收入稳步增加、国内旅游景点服务设施的改进以及交通基础设施的优化，我国旅游行业需求保持旺盛，行业整体呈现良好的增长态势；根据文化和旅游部统计数据显示，2025 上半年国内旅游人次为 32.85 亿人次、较上年增长 20.6%，国内旅游收入为 3.15 万亿元、较上年增长 15.2%。

图 5：2015 年至 2025 上半年中国旅游总人次



资料来源：文化和旅游部，华金证券研究所

图 6：2015 年至 2025 上半年中国旅游总收入



资料来源：文化和旅游部，华金证券研究所

（1）陕西省旅游市场

陕西是中华文明的重要发祥地之一，拥有厚重的历史文化底蕴，缔造了以周、秦、汉、唐为代表的灿烂古代文化；同时也是中国革命的摇篮，集聚了革命性和先进性的丰富红色文化资源，孕育了光照千秋的延安精神；此外，陕西还拥有特色鲜明的民俗文化，关中、陕北、陕南三大区域民俗各异，民间文化异彩纷呈。因此，陕西培育出“长安画派”“文艺陕军”等一批具有较强影响力的优秀艺术家群体和优秀作品。根据 2022 年印发的《陕西省打造万亿级文化旅游产业实施意

见《(2021-2025 年)》，陕西省力争到 2025 年，文化强省建设取得显著成效，现代文化旅游产业体系更加健全，产业总收入突破 1 万亿，增加值占全省地区生产总值比重突破 10%，年接待国内外游客突破 9 亿人次。

西安市是陕西省内文化特色和旅游资源分布最为丰富的地区，根据《陕西省“十四五”文化和旅游发展规划》，围绕到 2035 年陕西建成文化强省、旅游强省的目标，《规划》提出了“十四五”的发展目标，即陕西成为传承中华优秀传统文化的世界级旅游目的地、国际文化旅游中心、中华优秀传统文化示范区、革命文化继承弘扬样板区。根据 2024 年印发的《陕西省关于加快文旅产业发展的若干措施》，政府将推动建设西安中国演艺之都，引导戏剧节、音乐节、艺术节、动漫节、演唱会等业态健康发展，丰富“音乐+旅游”“演出+旅游”等业态，更好发挥西安旅游辐射带动作用，推进跨区域旅游协作。根据陕西省统计局数据显示，2024 年陕西省接待国内旅游共计 8.17 亿人次、旅游总收入预计达 7,668 亿元，分别同比增长 14.0%和 16.5%。

图 7：2015 年至 2024 年陕西省接待境内外游客数量



资料来源：陕西省统计局，华金证券研究所

备注：陕西省统计局未披露 2023 年全年陕西省接待境内外游客数量，本表 2023 年全年数据系经陕西省统计局披露的 2024 年数据及增长率估算

图 8：2015 年至 2024 年陕西省旅游总收入



资料来源：陕西省统计局，华金证券研究所

备注：陕西省统计局未披露 2023 年全年陕西省接待境内外游客数量，本表 2023 年全年数据系经陕西省统计局披露的 2024 年数据及增长率估算

从长远和全局来看，由于我国经济基本面保持良好态势，城乡居民收入持续增长，我国旅游行业发展前景良好，主要体现在以下几个方面：

(1) 我国旅游业处于重要战略机遇期。随着全面建成小康社会深入推进，城乡居民收入稳步增长，消费结构加速升级，旅游消费得到快速释放，为旅游业发展奠定了良好基础。同时，各级政府更加重视旅游业发展，旅游业发展环境将进一步优化；自 2024 年以来，我国先后推出外国旅游团乘坐邮轮入境免签等便利外国人来华政策，2024 年我国免签入境外国人 2,011.5 万人次，同比上升 112.3%，有力带动了国内文旅消费增长。

(2) 在国家加快推进供给侧结构性改革的大背景下，旅游业供给结构将不断优化，中国旅游业将加快由景点旅游发展模式向全域旅游发展模式转变，促进旅游发展阶段演进。如《西安市文化和旅游局 2023 年工作要点》中提出，将丰富优质产品和服务供给，做大做强《长恨歌》等旅游演艺项目，打造主客共享、文旅融合、全域全景的旅游发展新模式；同时，随着高速公路、高速铁路、机场、车站、码头等旅游交通基础设施加速发展，现代综合交通运输体系不断完善，“快进”“慢游”的旅游交通基础设施网络逐步形成，宾馆饭店、景区点等旅游接待设施建设加快，旅游投资持续升温，旅游供给不断增加，将拉动旅游消费快速增长。

(3)随着我国城市化发展进程加快和社会保障体系不断完善,中等收入人群规模不断扩大,旅游消费能力和旅游消费意愿不断提升,旅游消费习惯逐步深化;老年人、青少年、学生、农民等旅游消费人群快速扩大,旅游需求不断提升,将持续为旅游消费的快速增长提供动力。

(三) 公司亮点

1、公司是陕西省文化旅游产业创新发展的先导者和践行者,以“景区+文化旅游”为核心,其演艺剧目《长恨歌》作为中国首部大型实景历史舞剧已成为陕西文旅的“金字招牌”。公司坐落于文化底蕴深厚、自然资源优越的陕西西安、实际控制人陕西省国资委;作为陕西省文化旅游产业创新发展的先导者和践行者,公司依托华清宫、华山等 5A 级旅游资源,深度融合文化与旅游,在旅游演艺、旅游索道和旅游餐饮业务等方面均形成较高的品牌知名度和市场竞争力。具体来看:(1)在旅游演艺方面,2007 年推出的《长恨歌》是中国首部大型实景历史舞剧、被誉为陕西文化旅游“金字招牌”,是首批被国家文化和旅游部和国家旅游局列入《国家文化旅游重点项目名录》的剧目之一,亦被评选为“中国最具国际影响力的十大旅游演出”,2016 年以《长恨歌》演出管理为蓝本编制的国家标准填补了旅游演艺领域的空白,更是推动公司成为实景演出行业规范发展的标杆企业;(2)在旅游索道方面,公司的西峰索道采用了全球领先技术,是中国远距离、高海拔、高技术索道的代表之一;(3)在旅游餐饮方面,公司下属餐厅唐乐宫是国内第一家剧院式餐厅,以“仿唐歌舞+宫廷晚宴”为经营特色、被誉为“东方红磨坊”。经过多年发展,公司已凭借丰富的旅游资源及运营积淀,成为国内以“景区+文化旅游”为核心业务的龙头企业;预期在国家着力“调结构、扩内需、促消费”的大背景下,旅游业发展的政策环境将持续向好,以公司为代表的企业有望面临新一轮的发展机遇。

2、公司以核心 IP 为支点,持续丰富优质旅游演艺作品并推动异地复制;报告期内成功打造出《12·12 西安事变》、《泰山烽火》等。《长恨歌》作为公司旅游演艺业务的核心剧目,现已进入稳定发展的良性循环阶段,2024 年其收入在主营业务中约占 54%、同时 2008 年至 2024 年收入的年复合增速达 26%;依托《长恨歌》的成熟经验沉淀及市场影响力,公司持续推动产品迭代与创新,以扩大业务优势。(1)陕西省内,公司于 2018 年在“西安事变”发生地华清宫景区推出大型实景影画剧目《12·12 西安事变》,该剧目是中国第一部纪念和讲述西安事变的旅游演艺项目;报告期内《12·12 西安事变》演艺收入实现较快增长,由 2022 年的不足 500 万元增至 2024 年的 5000 万元以上。(2)在陕西省外,公司积极推动“标准化+精品化”演艺运营模式的异地复制,2021 年在山东泰安推出了大型红色实景演艺《泰山烽火》、是国内首创的大型火车影视特技特效实景演艺;目前该剧目尚处于口碑积累的培育阶段,2024 年演艺收入约 400 万元,未来有望成为公司旅游演艺业务板块新的盈利点。此外,据招股书披露,公司拟通过“泰山秀城(二期)项目”新建文化演艺剧场,增加《鲁智深》、《山海秘境》、《泰山颂》和《天下》等新演艺剧目;其中,《鲁智深》和《山海秘境》已开展剧目设计。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 7 个项目。

1、泰山秀城（二期）项目：由公司子公司泰安文旅持有 51%股权、财金实业持有 49%股权，共同组建合资公司陕旅（泰安）文化演艺有限公司，拟于泰安市打造演艺中心；项目拟以泰山景区新建游客集散中心为基础，结合当地文化，建设一座包含文化演艺和休闲娱乐两大方面的文化演艺中心。

2、少华山南线索道项目：公司拟在少华山建设 2,893 米单线循环脱挂抱索器八人吊厢索道。

3、太华索道服务中心项目：公司拟投资兴建华山景区首家综合服务中心；其中地上面积中包括办公区、员工宿舍、食堂、展厅及售票厅、值班室、设备用房、机械立体停车场等业态，地下建筑包括地下人防、管道夹层与地下车库等。

4、太华索道游客中心项目：公司拟于陕西省华阴市西峰索道下站建设沉浸式体验剧场。

5、收购太华索道股权项目：收购太华索道股权项目系公司为优化控股子公司陕西太华旅游索道公路有限公司治理结构，提升其运营效率，拟使用现金向陕西煤业化工实业集团有限公司收购其所拥有的太华索道 19%的股权，最终本次交易完成后公司将拥有太华索道 70%股权。

6、收购瑶光阁股权项目：收购瑶光阁股权项目系公司为更好地对瑶光阁演艺进行统一管理与运营，拟使用现金向朗德演艺收购其所拥有的瑶光阁演艺 49%的股权，最终本次交易完成后长恨歌演艺将拥有瑶光阁演艺 100%股权。

7、收购少华山旅游索道项目：公司收购少华山发展旗下的陕西省少华山奥吉沟索道资产系为进一步完善自身的产业链条，提升综合竞争力。

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	泰山秀城（二期）项目	83,411.32	72,869.77	2 年
2	少华山南线索道项目	30,000.00	13,905.88	3 年
3	太华索道服务中心项目	8,183.44	4,561.28	2 年
4	太华索道游客中心项目	4,900.00	4,900.00	1 年
5	收购太华索道股权项目	37,003.41	37,003.41	-
6	收购瑶光阁股权项目	14,702.45	14,702.45	-
7	收购少华山旅游索道项目	7,570.00	7,570.00	-
	总计	185,770.62	155,512.79	-

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

根据管理层初步预测，2025 年全年公司预计营业收入为 9.51 亿元至 11.17 亿元，同比减少 11.54%至 24.69%；预计归母净利润为 3.71 亿元至 4.36 亿元，同比减少 14.80%至 27.50%；预计扣非归母净利润为 3.66 亿元至 4.31 亿元，同比减少 14.31%至 27.23%。

根据业务的相似性，选取黄山旅游、丽江股份、峨眉山 A、九华旅游、三特索道、宋城演艺为陕西旅游的可比上市公司。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 12.71

亿元，平均 PE-2024（算数平均）为 25.24X，平均销售毛利率为 56.30%；相较而言，公司营收规模与可比公司均值相当，而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-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)
600054.SH	黄山旅游	83.08	29.29	19.31	0.09%	3.15	-25.51%	51.78%	6.76%
002033.SZ	丽江股份	50.50	23.99	8.08	1.19%	2.11	-7.27%	57.37%	8.34%
000888.SZ	峨眉山 A	68.08	30.27	10.13	-3.00%	2.35	3.08%	50.50%	8.96%
603199.SH	九华旅游	40.98	19.23	7.64	5.64%	1.86	6.50%	50.21%	12.28%
002159.SZ	三特索道	26.86	21.53	6.92	-3.69%	1.42	11.34%	60.34%	10.40%
300144.SZ	宋城演艺	215.75	27.15	24.17	25.49%	10.49	1054.18%	67.61%	12.93%
	平均值	80.87	25.24	12.71	4.29%	3.56	173.72%	56.30%	9.94%
603402.SH	陕西旅游	62.20	12.37	12.63	17.86%	5.12	22.34%	71.27%	48.01%

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）陕西旅游总市值=发行后总股本 0.7733 亿股*发行价格 80.44 元=62.20 亿元；（2）陕西旅游发行市盈率为 12.37 倍，按每股发行价格除以发行后每股收益计算确定。

（六）风险提示

《长恨歌》演出场地风险、索道业务安全性风险、服务质量控制风险、特许经营权及资源使用费风险、经营业绩季节性风险、食品安全风险、演艺项目持续创新风险、所在景区客流下降风险、规模扩大带来的经营风险、与控股股东控制的企业同业竞争风险、宏观经济及市场环境变动风险、大股东控制不当的风险、旅游索道业务政府调节定价风险、人力成本上升风险等风险。

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