

2025年12月24日

衡东光 (920045.BJ)

投资要点

- ◆ 12月23日有一只北交所新股“衡东光”申购，发行价格为31.59元/股、发行市盈率为14.99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）。
- ◆ **衡东光 (920045)**：公司聚焦于光通信领域无源光器件产品的研发、制造与销售，主要业务板块包括无源光纤布线、无源内连光器件及相关配套业务三大板块。公司2022-2024年分别实现营业收入4.75亿元/6.13亿元/13.15亿元，YOY依次为19.74%/29.03%/114.40%；实现归母净利润0.55亿元/0.65亿元/1.48亿元，YOY依次为347.21%/16.62%/128.71%。根据公司管理层初步预测，公司2025年营业收入较上年增长60.45%至67.30%，净利润较上年增长82.13%至102.36%。

① **投资亮点：**1、公司是全球无源光器件的重要供应商，现已具备长期稳定的优质客户资源，有望受益于AI数据中心等下游领域的较快发展。在光通信中，无源光器件负责光信号的连接、传输、调节、隔离等控制类工作，为光信号传输系统的关键节点，而无源光纤布线及无源内连光器件作为光模块中不可或缺的无源光器件，通常每个光模块对应一条或两条无源内连光器件、每个可插拔光模块对应一个无源光纤布线产品连接点；预期随着AI大模型厂商和用户数量的增多将催生更多的光模块需求，从而带动上述无源光器件需求的增长。公司深耕无源光器件领域十余年，聚焦于无源光纤布线类及无源内连光器件类产品，下游应用精准卡位近年增长较快的AI数据中心等赛道，能够满足数据中心内部互连(DCN)、数据中心间互连(DCI)、数通光模块内连等连接需求；报告期内主营业务收入中超过80%来源于数据中心领域。目前，公司已在无源光器件特别是高密度、高速率产品竞争力方面市场地位突出，能够更好满足当前AI算力需求增长趋势下对无源光器件产品的更高要求，顺利进入到AFL、Coherent、Jabil、飞速创新、青岛海信等国内外知名企业提供，产品应用于谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、腾讯、IBM、英伟达等全球大型品牌企业。其中，AFL、Coherent对公司收入增长贡献较大，已成为2025H1公司的前两大客户、合计收入约占公司营收的70%；据招股书披露，AFL母公司日本藤仓与Coherent均上榜“2024年全球光器件最具竞争力企业10强”，分别荣获第九名和第一名，而公司与上述客户合作历史已长达8-12年，预期合作关系有望长期稳定。2、**公司持续迭代现有产品，并陆续开发出服务器内部连接高速铜缆线、硅光无源内连光器件、CPO无源内连光器件等新型光器件产品。**在无源光纤布线领域：(1)为顺应下游数据中心及电信设备向高带宽、高性能和高密度方向演进，公司积极迭代更高芯数的光纤连接器产品，目前超大芯数光纤预端接布线总成产品的芯数范围覆盖288芯到3456芯、正开展864芯至6912芯产品系列的开发；同时公司开发出服务器内部连接高速铜缆线等新型光器件产品，能够有效满足服务器内部主要高速设备间的连接需求。另外，针对电信运营商中心机房及数据中心机房增添、更改传输线路的需求，公司研发出自动插、拔光纤的智能配线管理设备(SAFE)，可有效降低人工成本、提高机房管理效率。(2)在无源内连光器件产品领域，高速率、低损耗成为了当前行业内技术发展的主流趋势。公司于2020年起陆续开发了多款高速率产品，其中应用于400G、800G

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)	57.82
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: S09109100001

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 (陕西旅游)-2025年109期-总第635期 2025.12.19
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (江天科技)-2025年108期-总第634期 2025.12.18
 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



光模块的无源内连光器件产品已实现大批量出货、1.6T产品已实现少量出货；同时前瞻布局更具高集成、高功率、低功耗等优势的硅光集成技术和光电共封装技术，并开发出硅光无源内连光器件及CPO无源内连光器件系列产品，其中400G与800G硅光无源内连光器件已实现批量出货。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了太辰光、天孚通信、光库科技、光迅科技为衡东光的可比上市公司；但上述可比公司为沪深A股，与衡东光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34.75亿元，平均销售毛利率为37.29%；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)	475.4	613.4	1,315.0
同比增长(%)	19.74	29.03	114.40
营业利润(百万元)	62.1	72.0	170.1
同比增长(%)	291.97	16.01	136.28
归母净利润(百万元)	55.3	64.5	147.6
同比增长(%)	347.21	16.62	128.71
每股收益(元)	1.05	1.12	2.55

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、 荷东光	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(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	10

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: 2019-2024 年中国光通信行业市场规模情况 (亿元)	5
图 6: 全球光模块细分市场规模及预测情况 (百万美元)	6
图 7: 数通光模块市场规模	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、衡东光

公司聚焦于光通信领域无源光器件产品的研发、制造与销售，主要业务板块包括无源光纤布线、无源内连光器件及相关配套业务三大板块，主要产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品、配线管理产品等光纤布线类产品以及多光纤并行无源内连光器件、PON 光模块无源内连光器件等内连光器件类产品。

公司聚焦 AI 数据中心网络的光纤连接产业链以及无源光器件自主设计、研发、集成、封装的发展路线，生产的无源光器件产品主要应用于数据中心（包括 AI 数据中心）与电信领域，能够满足数据中心内部互连（DCN）、数据中心间互连（DCI）、数通光模块内连、PON 光模块内连、通信设备内连、电信中心机房内互连（C/O）及 FTTx 等连接需求。此外，公司生产的光纤柔性线路产品、硅光无源内连光器件、超工业级无源内连光器件、CPO 无源内连光器件等新型光器件产品还能够满足超级计算机内互连、硅光模块内连、超工业级光模块内连、光芯片内连等特殊、高精度应用领域的连接需求。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 4.75 亿元/6.13 亿元/13.15 亿元，YOY 依次为 19.74%/29.03%/114.40%；实现归母净利润 0.55 亿元/0.65 亿元/1.48 亿元，YOY 依次为 347.21%/16.62%/128.71%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 16.25 亿元，较上年同期增长 91.38%；实现归母净利润 2.24 亿元，较上年同期增长 123.75%。

2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为无源光纤布线产品(7.15 亿元，占 2025H1 营收的 69.98%)、无源内连光器件产品(1.94 亿元，占 2025H1 营收的 19.02%)、配套及其他产品(1.12 亿元，占 2025H1 营收的 11.00%)；2022 年至 2025H1 公司收入结构并未发生重大变动，其中无源光纤布线产品始终是公司最主要的收入来源、收入占比稳定在 65% 以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

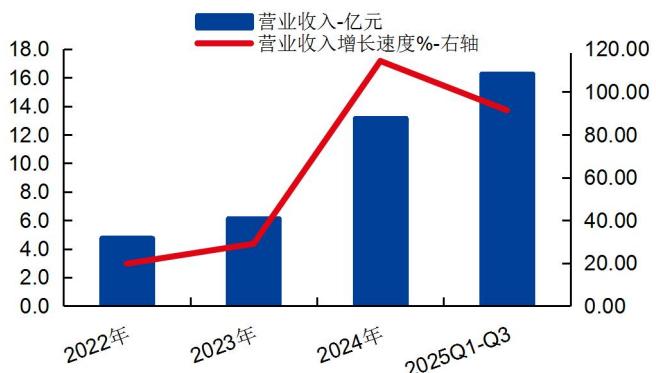
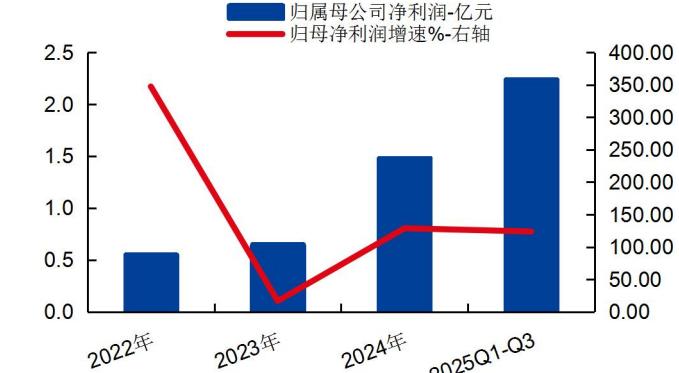


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

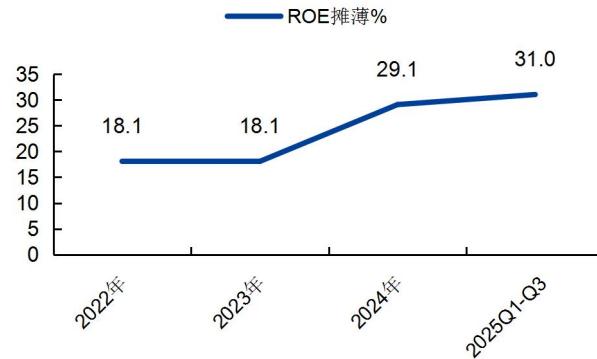
资料来源：wind，华金证券研究所

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

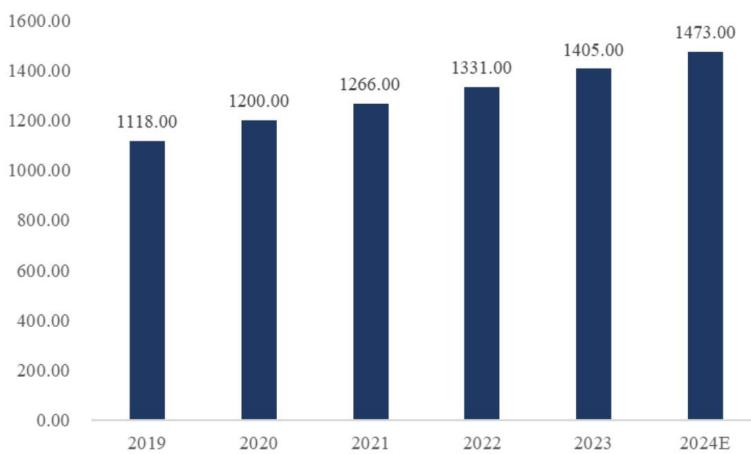
公司主要产品为无源光纤布线、无源内连光器件等；根据产品应用场景，归属于光通信行业。

1、光通信行业

光通信是以光波为信息载体的通信方式，主要采用光纤作为传输介质从而实现用户间信息的传递；相较于传统的电信号传输模式，光通信具有更大的传输带宽及传输容量、更低的传输损耗、更强的抗电磁干扰能力和更高的传输质量。经过长期的发展，光通信已凭借优异的性能，成为了通信行业主流的通信方式之一，被广泛应用于数据中心（包括 AI 数据中心）、电信网络、光纤宽带、汽车电子和工业制造等领域。

在下游需求扩张的推动下，光通信行业保持稳步增长态势；根据中商产业研究院数据，2021 至 2023 年我国光通信市场规模分别为 1,266 亿元、1,331 亿元、1,405 亿元，并估测 2024 年市场规模达 1,473 亿元，2021 年至 2024 年复合增长率为 5.18%。

图 5: 2019-2024 年中国光通信行业市场规模情况 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 华金证券研究所

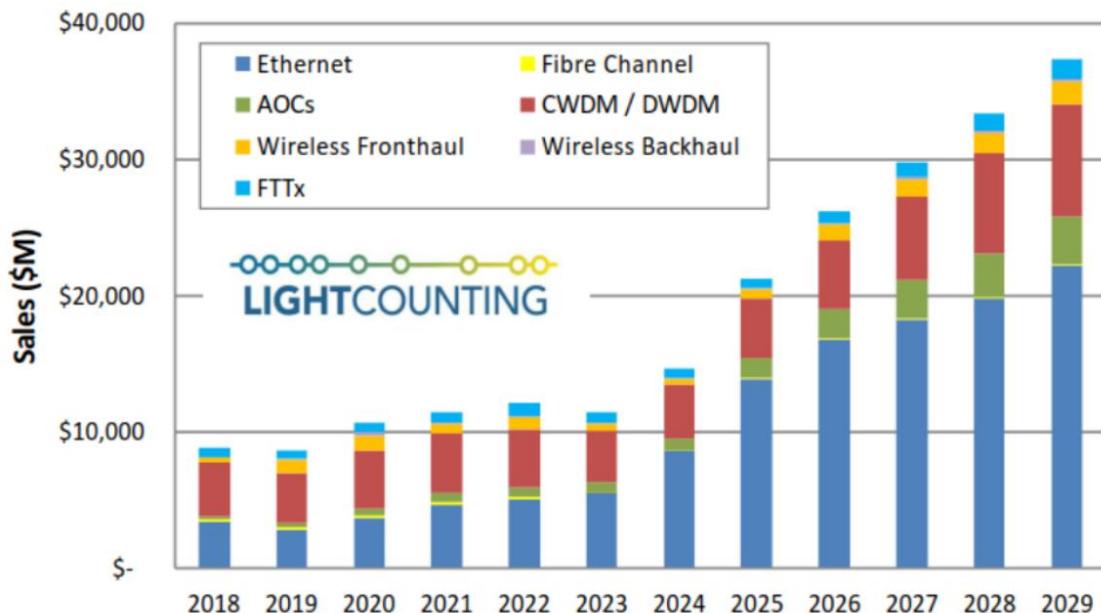
备注: 上述中国光通信行业市场规模为中国境内光通信市场收入情况，不包含海外市场收入情况

光器件是光通信网络中基础的组成元件，承担着光信号的产生、调制、探测、接收、连接、传导、发送、波分复用和解复用、光路转换、信号放大、光电转换等功能，是光通信网络最核心的组成部分。由于光信号在光纤中的传输速率已接近光速，达到 $2.0 \times 10^8 \text{ m/s}$ ，但光器件、光设备的处理和传输速率存在瓶颈，因此光器件和光设备是制约光信号传输的核心环节，很大程度上决定了光通信网络的信息传输速度、质量、性能水平和可靠性。目前，光器件根据是否需要能源驱动可分为有源光器件和无源光器件两种，有源光器件负责光信号的产生，将电信号转换为光信号、光信号转换为电信号以及发射、接收光信号等工作；无源光器件负责光信号的连接、传输、调节、相干、隔离、过滤等控制类工作，为光信号传输系统设置关键节点。

公司聚焦于光通信领域无源光器件产品的研发、制造与销售，聚焦 AI 数据中心网络的光纤连接产业链以及无源光器件自主设计、研发、集成、封装的发展路线，产品应用场景包括数据中心与电信领域，所处的光器件细分行业与 AI 算力密切相关。

一方面，光模块市场发展拉动无源内连光器件市场增长。光模块又称光收发一体模块，是实现光通信系统中光信号和电信号转换的核心部件，主要由光器件（光发射器、光接收器、内连器件）、功能电路和光接口等构成，主要作用就是实现光纤通信中的光电转换和电光转换功能。公司生产的无源内连光器件主要应用于光模块内部连接，为外部线路与光模块内部有源光器件之间提供链接路线并传输光信号，是光模块中的重要无源光器件之一；与光模块产品的配比关系通常为 1:1 或 2:1，即一个光模块产品中包含一条或两条无源内连光器件。随着光通信行业的发展和技术进步，带宽需求不断提升，设备集成商和数据中心及电信运营商不断加大对光通信网络和设备投入，从而带动光模块行业的发展，全球及中国光模块市场稳步增长。

图 6：全球光模块细分市场规模及预测情况（百万美元）

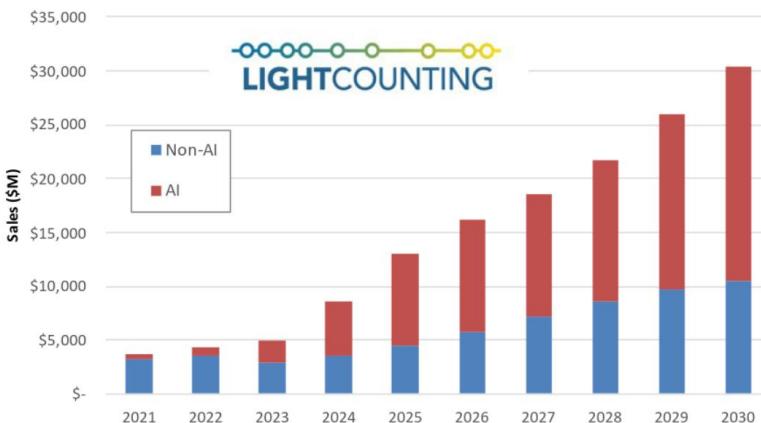


资料来源：Lightcounting，华金证券研究所

根据专注于光通信领域的市场研究机构 Lightcounting 2025 年 1 月统计数据，2024 年全球以太网光模块产品（100G 以上）的销售额由 2023 年的 49.27 亿美元增长到 86.45 亿美元、同

比增长 75.46%，其中 AI 应用光模块的销售额由 2023 年的 20.61 亿美元增长至 50.80 亿美元、同比增长 146.48%，AI 应用领域的光模块产品增长强劲。

图 7：数通光模块市场规模



资料来源：Lightcounting，华金证券研究所

另一方面，AI 数据中心布线需求推动光纤布线产品市场持续增长。综合布线分为铜缆布线和光纤布线。光纤布线系统是应用于数据中心（包括 AI 数据中心）、电信机房、光纤接入网及智能楼宇等场景的光纤网络通信布线产品，具体产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品、光纤配线箱、配线盒等。

在 AI 数据中心网络中，无源光纤布线产品是不可或缺的重要组成部分，其为光模块的有效传输提供了基础支持；无源光纤布线产品不仅负责信号的高效传输，还能确保网络信号在高密度环境下的可靠性、高性能以及低延时。在目前的 AI 集群架构中，光模块的部署密度极高，一个典型的大型 AI 集群可能使用数十万甚至百万的光学收发器，而这些收发器的互联都依赖于无源光纤布线产品的支持，从物理层面上保证数据的快速、稳定传输和极低的延时。

公司主营业务产品无源光纤布线产品是在云服务商数据中心机房内及数据中心间、电信运营商中心机房内、电信运营商机房到终端用户间为设备与设备、设备与器件提供光信号传输通道的产品，具体产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品（Shuffle）、配线管理产品、直连铜缆产品及智能配线管理设备等；其中，无源光纤布线产品中的光纤连接器产品为收入占比最高的产品。不同连接方式下，两个光模块可对应一个或多个光纤连接器，在 AI 数据中心 GPU 集群中的光纤连接需求量近似传统方式的 10 倍；受益于全球光模块（特别是 AI 应用光模块）市场需求的高速增长，数据中心对光纤连接器产品的需求呈现同步增长的趋势。

无源光纤布线产品正向大芯数、小型化的方向发展。大芯数光纤技术能够支持更多的数据通道传输，显著提升了布线效率，而小型化组件（如高密度 MPO/MTP®、MMC、SN-MT 等连接器）则能够优化空间利用率和提升设备维护的便捷性；此外，现代布线系统还需要支持超低损耗、多波长传输以及对高带宽和低延时需求的适应能力，从而为 AI 数据中心的高密度、高性能应用提供更坚实的支撑。在此背景下，新型结构化布线方案如超大芯数光纤连接产品解决方案应运而生，光纤连接器的产品芯数范围可达 3456 芯，可满足大型数据中心建筑物间的光互连，产品主要应用在超大型数据中心（包括 AI 数据中心）领域，能够满足高性能计算（HPC）和大规模人工智能（AI）训练对超高带宽、低延迟、低功耗的需求；同时，超大芯数光纤连接器产品密度百

倍于常规的 8 芯、12 芯或 16 芯光纤连接器，更高的芯数集成度使得其单价也远高于常规光纤连接器。新型产品解决方案的出现为全球光纤连接器市场带来了进一步的市场增量。

(三) 公司亮点

1、公司是全球无源光器件的重要供应商，现已具备长期稳定的优质客户资源，有望受益于 AI 数据中心等下游领域的较快发展。在光通信中，无源光器件负责光信号的连接、传输、调节、隔离等控制类工作，为光信号传输系统的关键节点，而无源光纤布线及无源内连光器件作为光模块中不可或缺的无源光器件，通常每个光模块对应一条或两条无源内连光器件、每个可插拔光模块对应一个无源光纤布线产品连接点；预期随着 AI 大模型厂商和用户数量的增多将催生更多的光模块需求，从而带动上述无源光器件需求的增长。公司深耕无源光器件领域十余年，聚焦于无源光纤布线类及无源内连光器件类产品，下游应用精准卡位近年增长较快的 AI 数据中心等赛道，能够满足数据中心内部互连（DCN）、数据中心间互连（DCI）、数通光模块内连等连接需求；报告期内主营业务收入中超过 80% 来源于数据中心领域。目前，公司已在无源光器件特别是高密度、高速率产品竞争力方面市场地位突出，能够更好满足当前 AI 算力需求增长趋势下对无源光器件产品的更高要求，顺利进入到 AFL、Coherent、Jabil、飞速创新、青岛海信等国内外知名企业供应链，产品应用于谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、腾讯、IBM、英伟达等全球大型品牌企业。其中，AFL、Coherent 对公司收入增长贡献较大，已成为 2025H1 公司的前两大客户、合计收入约占公司营收的 70%；据招股书披露，AFL 母公司日本藤仓与 Coherent 均上榜“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”，分别荣获第九名和第一名，而公司与上述客户合作历史已长达 8-12 年，预期合作关系有望长期稳定。

2、公司持续迭代现有产品，并陆续开发出服务器内部连接高速铜缆线、硅光无源内连光器件、CPO 无源内连光器件等新型光器件产品。在无源光纤布线领域：（1）为顺应下游数据中心及电信设备向高带宽、高性能和高密度方向演进，公司积极迭代更高芯数的光纤连接器产品，目前超大芯数光纤预端接布线总成产品的芯数范围覆盖 288 芯到 3456 芯、正开展 864 芯至 6912 芯产品系列的开发；同时公司开发出服务器内部连接高速铜缆线等新型光器件产品，能够有效满足服务器内部主要高速设备间的连接需求。另外，针对电信运营商中心机房及数据中心机房增添、更改传输线路的需求，公司研发出自动插、拔光纤的智能配线管理设备（SAFE），可有效降低人工成本、提高机房管理效率。（2）在无源内连光器件产品领域，高速率、低损耗成为了当前行业内技术发展的主流趋势。公司于 2020 年起陆续开发了多款高速率产品，其中应用于 400G、800G 光模块的无源内连光器件产品已实现大批量出货、1.6T 产品已实现少量出货；同时前瞻布局更具高集成、高功率、低功耗等优势的硅光集成技术和光电共封装技术，并开发出硅光无源内连光器件及 CPO 无源内连光器件系列产品，其中 400G 与 800G 硅光无源内连光器件已实现批量出货。

(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、桂林制造基地扩建（三期）项目：公司拟在桂林市扩建生产场地，并采购与自制先进的自动化产线，用于扩大公司光纤连接器、多光纤并行无源内连光器件等产品产能；项目实施后，预计新增无源光纤布线产品及无源内连光器件产品产能 1,330.00 万只。

2、越南生产基地扩建项目：项目拟在越南扩建光器件生产基地，引进无源光纤布线产品、相关配套等产品生产，项目达产后有助于进一步优化公司海外生产基地布局和产品结构；项目实施后，预计新增无源光纤布线产品及无源内连光器件产品产能 1,062.66 万只；预计新增 22 条配套及其他产品（包括光缆、注塑、钣金等）生产线，用于内部产品自主配套生产及直接对外销售。

3、总部光学研发中心建设项目：项目计划通过改造研发场地、扩充研发团队、购置高精度设备，搭建更加完善的研发测试实验室；项目重点方向包括 WDM 布线、FTTA、超大芯数 DCI、光纤柔性线路产品、激光雷达和医疗应用等无源光器件产品的研发，以及 WDM 关键技术、硅光技术、镀膜技术、光纤镀金技术和自动化设备等领域的技术研究等。

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	桂林制造基地扩建（三期）项目	22,958.09	20,958.09	36 个月
2	越南生产基地扩建项目	26,198.17	10,000.00	24 个月
3	总部光学研发中心建设项目	11,405.20	11,405.20	36 个月
4	补充流动资金	7,000.00	7,000.00	-
	总计	67,561.47	49,363.29	-

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

公司专注于光通信领域无源光器件产品的研产销；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 18 日，公司所属的“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 58.05 倍。根据管理层初步预测，2025 年全年公司预计营业收入为 21.10 亿元至 22.00 亿元，同比增长 60.45% 至 67.30%；预计净利润为 2.70 亿元至 3.00 亿元，同比增长 82.13% 至 102.36%；预计扣非归母净利润为 2.65 亿元至 2.95 亿元，同比增长 84.74% 至 105.65%。

根据业务的相似性，选取了太辰光、天孚通信、光库科技、光迅科技为衡东光的可比上市公司；但上述可比公司为沪深 A 股，与衡东光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 34.75 亿元，平均销售毛利率为 37.29%；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)
300570.SZ	太辰光	271.28	84.22	13.78	55.73%	2.61	68.46%	35.62%	16.94%
300394.SZ	天孚通信	1,733.64	39.94	32.52	67.74%	13.44	84.07%	57.22%	33.76%
300620.SZ	光库科技	394.60	176.13	9.99	40.71%	0.67	12.32%	33.88%	3.48%

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)
002281.SZ	光迅科技	566.61	61.89	82.72	36.49%	6.61	6.82%	22.46%	7.26%
	平均值	741.53	90.54	34.75	50.16%	5.83	42.92%	37.29%	15.36%
920045.BJ	衡东光	21.50	14.99	13.15	114.40%	1.48	128.71%	26.74%	29.07%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 12 月 22 日), 华金证券研究所

备注: (1) 衡东光总市值=发行后总股本 0.6807 亿股*发行价格 31.59 元=21.50 亿元; (2) 衡东光发行市盈率为 14.99 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 值偏高的光库科技。

(六) 风险提示

技术研发及产品开发风险、境外经营风险、国际贸易摩擦风险、客户集中度较高的风险、客户需求变化风险、产品质量控制风险、公司抵御风险能力较弱的风险、原材料依赖风险、原材料价格波动的风险。

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