

# 美德乐 (920119.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 1月21日有一只北交所新股“美德乐”申购，发行价格为41.88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）。

◆ **美德乐 (920119)**：公司主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件。公司2022-2024年分别实现营业收入10.31亿元/10.09亿元/11.38亿元，2023-2024年YOY依次为-2.13%/12.73%；实现归母净利润2.22亿元/2.05亿元/2.11亿元，2023-2024年YOY依次为-7.77%/2.70%。根据公司管理层初步预测，公司2025年营业收入较上年增长14.26%至23.05%，归母净利润较上年增长28.11%至42.34%。

① **投资亮点**：1、公司在国内新能源电池、汽车领域智能输送系统占据较高行业地位，与比亚迪、先导智能等头部制造业企业达成了长期合作关系。公司深耕智能输送系统领域20余载，是国内较早从事输送系统及工业组件业务的企业之一；2014年前后，公司率先自主研发成功国产高精度输送系统，逐渐实现了在汽车零部件、电子等行业领域的批量应用，并于2018年、2019年先后进入宁德时代、比亚迪等新能源电池行业领军企业供应链体系，打破了博世力士乐等国际头部企业在高端输送系统领域的技术及市场壁垒。经过多年发展，公司已建立较高行业地位，多款产品不仅为行业首创、且技术指标和竞争力比肩国际先进水平，其中核心产品高速智控轮输送系统的输送速度由行业20m/min的水平提升至150m/min、定位精度由行业±0.1mm的水平提升至±0.02mm；同时为夯实先发优势，公司紧跟下游技术迭代趋势，其产品在新能源电池领域已应用于刀片电池、固态电池等各类新型电池生产。截至目前，除比亚迪和宁德时代外，公司还与先导智能、海目星、今天国际等知名系统解决方案供应商达成合作；随着合作深化，大客户占比显著提升，2025H1公司来自比亚迪和先导智能的合计销售收入占比达55%以上。据问询函回复披露，受新能源汽车和新能源电池市场双重驱动，公司产品下游需求稳步向好，2025上半年新增订单金额10.10亿元、同比增长116.64%。2、**公司前瞻布局磁驱技术，陆续推出磁驱输送系统和混合动力输送系统等新产品，为长期发展奠定良好基础。**据问询函回复披露，磁驱技术路径输送系统是目前输送系统行业最有前景的发展方向之一，MIR睿工业预测2028中国磁悬浮柔性输送线市场规模有望由2023年的6.2亿元增至57.7亿元。公司自2022年起前瞻布局磁驱技术，不仅自主开发出最高输送速度可达300m/min、定位精度可达±0.01mm的磁驱输送系统，还将线性电磁驱动与高速智控轮输送系统所采用的旋转电机驱动技术相结合、创新开发了最高输送速度可达180m/min的混合动力输送系统，使其兼具两种技术路径产品高速度、高精度、高洁净度、柔性以及低能耗、低成本等优势，能够适应电子、食品医疗领域的需求。目前上述产品正处于市场推广阶段，与先导智能、海目星、联赢激光等多家大型知名客户就磁驱及混合动力输送系统产品开展了实质性技术方案对接和产品验证；截至2025H1，公司相关产品在手订单仅15.27万元、具备较大成长潜力。

② **同行业上市公司对比**：选取怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	56.12
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

戴箬箬  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（北芯生命）-2026年7期-总第644期 2026.1.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（世盟股份）-2026年6期-总第643期 2026.1.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国亮新材）-2025年5期-总第642期 2026.1.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱舍伦）-2025年4期-总第641期 2026.1.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（振石股份）-2026年3期-总第640期 2026.1.11



东方为美德乐的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与农大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 45.48 亿元，平均 PE-2024（剔除异常值/算数平均）为 32.70X，平均销售毛利率为 31.34%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率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)	1,031.2	1,009.2	1,137.7
同比增长(%)		-2.13	12.73
营业利润(百万元)	259.2	241.3	247.5
同比增长(%)		-6.89	2.56
归母净利润(百万元)	222.5	205.2	210.8
同比增长(%)		-7.77	2.70
每股收益(元)	4.04	3.69	3.76

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、美德乐 .....	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: 智能输送设备产业链 .....	5
图 6: 2018-2027E 中国智能物流装备市场规模 (亿元) .....	6
图 7: 2021 年国内各类智能物流装备市场规模占比 .....	6
图 8: 2018-2027E 中国锂电池出货量 (GWh) .....	7
图 9: 2018-2025E 中国锂电设备市场规模 (亿元) .....	7
图 10: 2018-2024 中国新能源汽车产销量和渗透率 .....	7
图 11: 2018-2024 中国汽车零部件制造企业收入规模 (万亿元) .....	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、美德乐

公司主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件。报告期内，公司业务重点聚焦应用于工厂自动化（FactoryAutomation）的智能生产物流系统，相关产品通过与智能生产设备深度融合，实现生产设备与自动化装配线的集成应用，是智能工厂建设的重要组成部分，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子、仓储物流等行业领域。

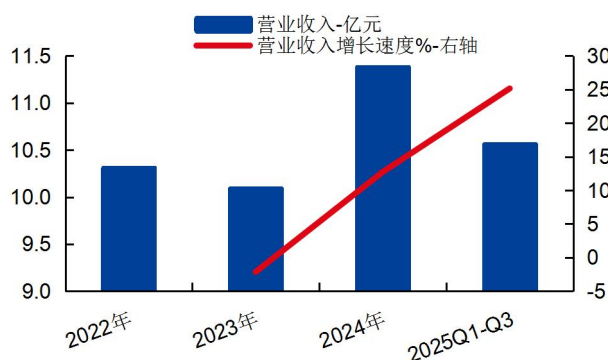
截至目前，公司应用核心技术生产的产品已实现规模收入，产品市场认可度高，在智能输送系统领域逐渐建立了较高的行业地位；其主要客户或终端客户包括先导智能、海目星、今天国际、先惠技术、昆船智能、联赢激光、博众精工、机器人、长园集团等知名系统解决方案供应商，以及比亚迪、宁德时代、信质集团等新能源电池、汽车零部件制造行业领军企业，在电子、机械、医疗、仓储物流等行业领域亦积累了知名客户成功项目案例。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 10.31 亿元/10.09 亿元/11.38 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为-2.13%/12.73%；实现归母净利润 2.22 亿元/2.05 亿元/2.11 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为-7.77%/2.70%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 10.56 亿元，较上年同期增长 25.15%；实现归母净利润 2.23 亿元，较上年同期增长 38.83%。

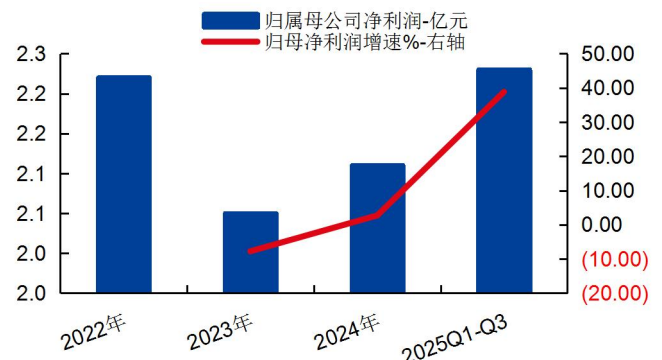
2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为模块化输送系统（6.18 亿元，占 2025H1 营收的 87.09%）、工业组件（0.92 亿元，占 2025H1 营收的 12.91%）；2022 年至 2025H1 期间，模块化输送系统始终是公司最主要的收入来源、收入占比稳定在 75%以上。同时，假设 2025H1 主营业务收入按下游应用领域则可分为四大领域，分别为新能源电池（4.40 亿元，占 2025H1 营收的 61.98%）、汽车零部件（1.66 亿元，占 2025H1 营收的 23.40%）、电子（0.36 亿元，占 2025H1 营收的 5.09%）、其他领域（0.68 亿元，占 2025H1 营收的 9.54%）。

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



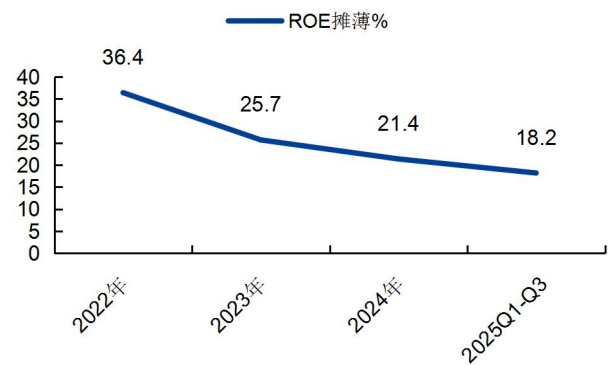
资料来源：wind，华金证券研究所

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

报告期内，公司业务重点聚焦于工业生产物流中的智能生产物流；根据产品类型，公司归属于智能物流装备行业。

### 1、智能物流装备行业

智能物流装备产业链上游原材料的种类繁多，主要涉及零部件、金属材料、电机减速机、气动和电气元件等类别。产业链中游为公司所在的智能物流装备制造行业，具体产品可分为智能输送设备、智能仓储设备、智能分拣装备、智能搬运设备、物流机器人、智能配送设备等；下游主要应用于制造业、仓储物流业企业，涉及的行业领域主要包括新能源、汽车、电子、医药、食品饮料、电商等。

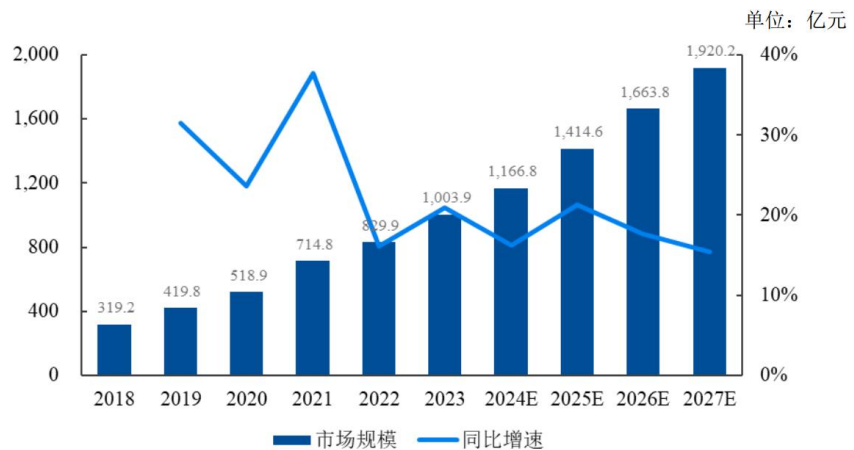
图 5：智能输送设备产业链



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据中商产业研究院数据，2018-2023年中国智能物流装备市场规模从319.2亿元增长至1,003.9亿元，年复合增长率约为25.76%；未来随着物流智能化技术的进一步发展以及工业智能化的全面推广，预计2027年中国智能物流装备市场规模将增至1,920.2亿元，2023-2027年期间年复合增长率可达17.60%。

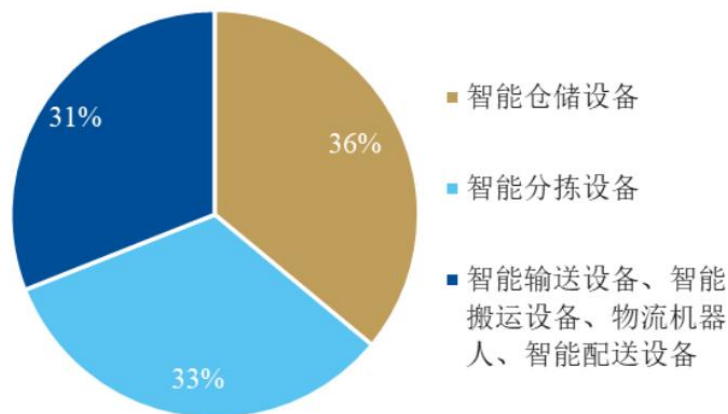
图 6：2018-2027E 中国智能物流装备市场规模（亿元）



资料来源：智研瞻产业研究院，华金证券研究所

根据高工产研数据，2021年我国智能物流装备市场中的智能仓储设备和智能分拣设备占比分别为36%和33%，智能输送设备、智能搬运设备、物流机器人、智能配送设备合计占比为31%。

图 7：2021 年国内各类智能物流装备市场规模占比

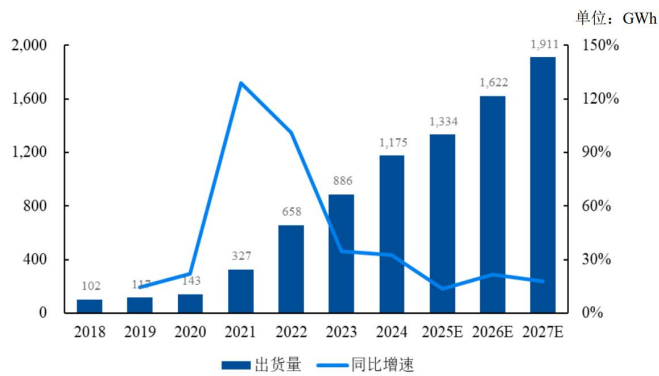


资料来源：高工产研，华金证券研究所

### （1）新能源电池应用领域

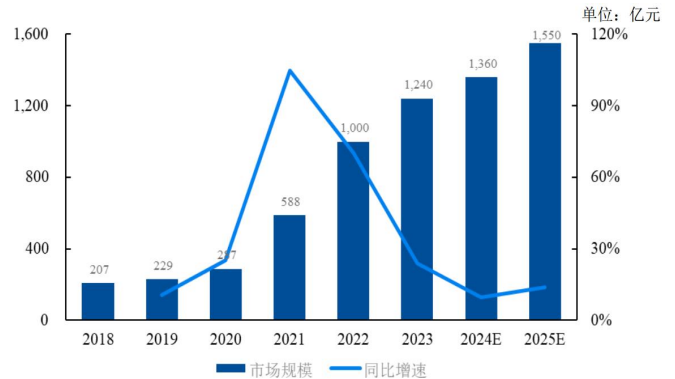
锂电池作为一种新型的储能介质，凭借能量密度高、循环寿命长、自放电率小、无记忆效应、绿色环保等良好特性，近年来在诸多行业领域实现了商业化、规模化应用。根据高工产研数据，中国锂电池出货量从2018年的102GWh增长至2024年的1,175GWh，年均复合增长率达到50.28%；预计2027年将达到1,911GWh。随着下游锂电池需求的持续增长，我国锂电制造设备市场规模不断扩大；根据高工产研数据，2023年我国锂电设备市场规模达到1,240亿元，2018年至2023年我国锂电设备市场规模年复合增长率为43.05%，预计2023-2025年我国锂电设备的市场规模将稳定在千亿以上，2025年有望超过1,500亿元。

图 8：2018-2027E 中国锂电池出货量（GWh）



资料来源：高工产研，华金证券研究所

图 9：2018-2025E 中国锂电设备市场规模（亿元）



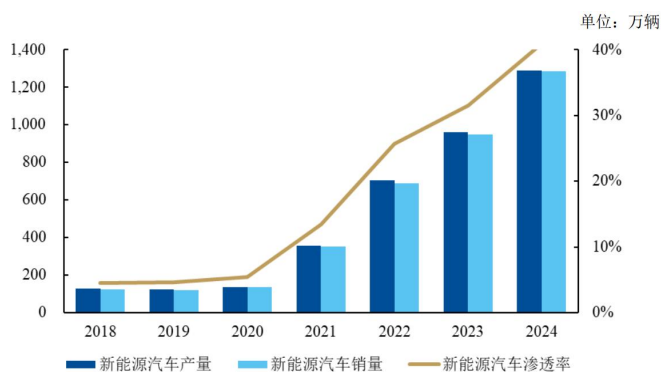
资料来源：高工产研，华金证券研究所

## （2）汽车零部件应用行业

根据中国汽车工业协会数据，2024 年我国汽车产销量分别为 3,128 万辆和 3,144 万辆，产销量继续蝉联全球第一；同期新能源汽车的销量从 2018 年的 125.6 万辆增长至 2024 年的 1,286.6 万辆、年复合增长率为 47.37%，新能源汽车渗透率亦由 2018 年的 4.47% 增至 2024 年的 40.92%。在我国汽车产销量规模持续扩大、新能源汽车市场渗透率持续提升的背景下，近年来我国汽车零部件行业凭借着规模优势以及在新能源领域的先发优势实现了快速发展；根据中商产业研究院数据，2022 年度至 2024 年度我国汽车零部件制造企业收入规模分别为 4.20 万亿元、4.41 万亿元和 4.62 万亿元，近年来呈现稳步增长趋势。

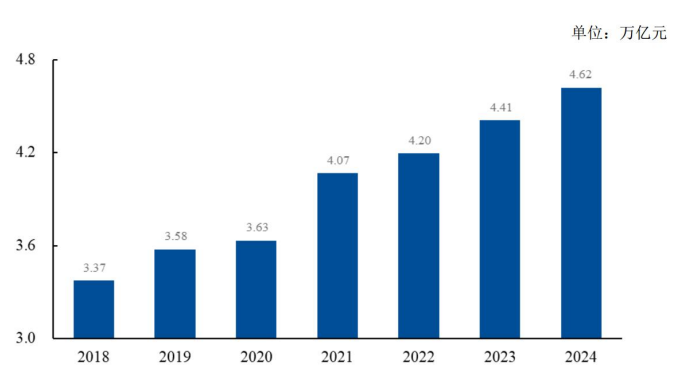
随着汽车产业规模的增长及技术的进步，用户对汽车品质和差异化的需求不断提升。汽车及汽车零部件制造企业为了提高竞争力、抢占市场份额，不断应用新技术、推出新车型，生产模式逐渐向差异化、柔性化、智能化方向发展，对智能生产线、智能输送系统的需求亦将相应增长。

图 10：2018-2024 中国新能源汽车产销量和渗透率



资料来源：中国汽车工业协会，华金证券研究所

图 11：2018-2024 中国汽车零部件制造企业收入规模（万亿元）



资料来源：中商产业研究院，华金证券研究所

## （三）公司亮点

1、公司在国内新能源电池、汽车领域智能输送系统占据较高行业地位，与比亚迪、先导智能等头部制造业企业达成了长期合作关系。公司深耕智能输送系统领域 20 余载、是国内较早从事输送系统及工业组件业务的企业之一；2014 年前后，公司率先自主研发成功国产高精度输送

系统，逐渐实现了在汽车零部件、电子等行业领域的批量应用，并于2018年、2019年先后进入宁德时代、比亚迪等新能源汽车行业领军企业供应链体系，打破了博世力士乐等国际头部企业在高端输送系统领域的技术及市场壁垒。经过多年发展，公司已建立较高行业地位，多款产品不仅为行业首创、且技术指标和竞争力比肩国际先进水平，其中核心产品高速智控轮输送系统的输送速度由行业20m/min的水平提升至150m/min、定位精度由行业 $\pm 0.1\text{mm}$ 的水平提升至 $\pm 0.02\text{mm}$ ；同时为夯实先发优势，公司紧跟下游技术迭代趋势，其产品在新能源汽车领域已应用于刀片电池、固态电池等各类新型电池生产。截至目前，除比亚迪和宁德时代外，公司还与先导智能、海目星、今天国际等知名系统解决方案供应商达成合作；随着合作深化，大客户占比显著提升，2025H1公司来自比亚迪和先导智能的合计销售收入占比达55%以上。据问询函回复披露，受新能源汽车和新能源汽车市场双重驱动，公司产品下游需求稳步向好，2025上半年新增订单金额10.10亿元、同比增长116.64%。

**2、公司前瞻布局磁驱技术，陆续推出磁驱输送系统和混合动力输送系统等新产品，为长期发展奠定良好基础。**据问询函回复披露，磁驱技术路径输送系统是目前输送系统行业最有前景的发展方向之一，MIR睿工业预测2028中国磁悬浮柔性输送线市场规模有望由2023年的6.2亿元增至57.7亿元。公司自2022年起前瞻布局磁驱技术，不仅自主开发出最高输送速度可达300m/min、定位精度可达 $\pm 0.01\text{mm}$ 的磁驱输送系统，还将线性电磁驱动与高速智控轮输送系统所采用的旋转电机驱动技术相结合、创新开发了最高输送速度可达180m/min的混合动力输送系统，使其兼具两种技术路径产品高速度、高精度、高洁净度、柔性以及低能耗、低成本等优势，能够适应电子、食品医疗领域的需求。目前上述产品正处于市场推广阶段，与先导智能、海目星、联赢激光等多家大型知名客户就磁驱及混合动力输送系统产品开展了实质性技术方案对接和产品验证；截至2025H1，公司相关产品在手订单仅15.27万元、具备较大成长潜力。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入4个项目。

**1、大连美德乐四期建设项目：**项目拟通过新建房产、购置机器设备扩充位于大连市普兰店区的公司总部高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统的生产能力。

**2、华东工业自动化输送设备生产及研发项目：**项目拟在苏州美德乐于苏州相城经济技术开发区取得的国有建设用地使用权上自建高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统研发、制造、销售基地，改变目前在苏州租赁场地经营的现状，提升公司在华东地区的综合业务能力。

**3、高端智能化输送系统研发生产项目：**项目拟建设高端智能化输送系统研发生产基地，开展磁驱输送系统、混合动力输送系统等前沿高精度输送系统产品的研发、设计、制造和销售业务。

**4、美德乐华南智能输送设备研发生产项目：**项目拟在惠州美德乐于惠州市仲恺区取得的国有建设用地使用权上自建高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统研发、制造、销售基地，提升公司在华南地区的综合业务能力。

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	大连美德乐四期建设项目	20,000.00	12,000.00	36 个月
2	华东工业自动化输送设备生产及研发项目	22,427.57	15,500.00	36 个月
3	高端智能化输送系统研发生产项目	20,000.00	20,000.00	36 个月
4	美德乐华南智能输送设备研发生产项目	17,000.00	17,000.00	36 个月
	<b>总计</b>	<b>79,427.57</b>	<b>64,500.00</b>	-

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

公司专注于工厂自动化的智能生产物流系统领域; 依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据, 截至 2026 年 1 月 16 日, 公司所属的“C34 通用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 47.63 倍。根据公司管理层初步预测, 预计 2025 年营业收入为 13 亿元至 14 亿元, 同比增长 14.26%至 23.05%; 预计归母净利润为 2.70 亿元至 3.00 亿元, 同比增长 28.11%至 42.34%; 预计扣非归母净利润为 2.60 亿元至 2.90 亿元, 同比增长 29.02%至 43.90%。

根据业务的相似性, 选取怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方为美德乐的可比上市公司; 但上述大部分可比公司为沪深 A 股, 与农大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 45.48 亿元, 平均 PE-2024 (剔除异常值/算数平均) 为 32.70X, 平均销售毛利率为 31.34%; 相较而言, 公司营收规模未及可比公司均值, 但销售毛利率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)
301029.SZ	怡合达	177.26	37.13	25.04	-13.08%	4.04	-25.87%	35.26%	9.84%
688097.SH	博众精工	175.53	28.27	49.54	2.36%	3.98	2.05%	34.38%	8.94%
300450.SZ	先导智能	903.83	527.53	118.55	-28.71%	2.86	-83.88%	34.98%	2.47%
301662.SZ	宏工科技	124.79	/	20.90	-34.64%	2.08	-34.03%	29.09%	20.41%
300173.SZ	福能东方	33.50	108.55	13.35	-10.86%	0.83	18.63%	23.00%	8.43%
	平均值	282.98	32.70	45.48	-16.99%	2.76	-24.62%	31.34%	10.02%
920119.BJ	美德乐	30.20	14.99	11.38	12.73%	2.11	2.70%	33.60%	21.37%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 1 月 19 日), 华金证券研究所

备注: (1) 美德乐总市值=发行后总股本 0.7212 亿股\*发行价格 41.88 元=30.20 亿元; (2) 美德乐发行市盈率为 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) PE-2024 均值计算剔除 PE 值偏高的先导智能、福能东方, 以及 2025 年上市的宏工科技。

## (六) 风险提示

客户集中度较高的风险、技术风险、下游行业需求波动的风险、经营业绩下滑的风险、应收款项坏账风险、存货跌价风险、毛利率波动风险、境外销售业务风险、税收优惠风险等风险。

## 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