

2026年02月08日

固德电材（301680.SZ）

投资要点

- ◆ 下周三（2月11日）有一家创业板上市公司“固德电材”询价。
- ◆ **固德电材（301680）：**公司专注于新能源汽车动力电池热失控防护零部件及电力电工绝缘产品的研发、生产和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入6.51亿元/9.08亿元/11.06亿元，YOY依次为37.00%/39.48%/21.79%；实现归母净利润1.00亿元/1.72亿元/1.79亿元，YOY依次为56.87%/70.93%/4.30%。根据公司初步预测，公司2026Q1营业收入较2025年同期增长41.41%至53.89%，归母净利润较2025年同期增长0.05%至6.28%。

① **投资亮点：1、借助在电力电工绝缘材料领域的技术积累，公司实现从电气绝缘性能向热学防护性能的技术延伸，成为全球新能源汽车动力电池安全防护部件的核心供应商。**公司成立于2008年，发展初期专注于电力电工绝缘材料领域、并在特高压输配电市场建立了较强竞争优势；后续依托在电力电工绝缘领域积累的云母材料相关核心技术和树脂调配工艺，实现了从电气绝缘性能向热学防护性能的技术延伸，开发出满足动力电池极端工况要求的高温绝缘、隔热、挡火泄压等系统解决方案，并较早实现将云母产品的形态通过模具热压固化成为3D结构件，突破了原有云母板、云母带的形态局限，使其成为更适合起到安全防护作用且易于装配的汽车零部件。经过多年发展，公司已成为全球新能源汽车动力电池热失控防护领域标杆企业，具体来看：1)公司产品品类齐全，目前主要围绕高能量密度的三元锂电池、形成了从电芯级到模组级再到整包级的全系列防护产品；2)2018年通过收购麦卡电工，现已具备良好的上下游产业链垂直整合能力，实现从合规云母选矿造纸，到树脂调配、部件成型，再到热失控方案提供的全产业链商业模式；3)公司以国内市场为根基、实施全球化战略布局，通过墨西哥生产基地和美国、欧洲营销网络强化本地化服务能力，逐步对欧美、日韩等全球核心汽车市场形成覆盖。截至目前，公司已与通用汽车、福特、Stellantis、T公司、一汽集团、小鹏等整车制造商，以及宁德时代、欣旺达、蜂巢等电池生产商在内的行业领军企业建立了长期稳定的合作关系；根据弗若斯特沙利文的统计，按2024年企业营收计算、公司在全球电池系统云母材料安全防护市场份额约15%-20%。预期随着全球新能源汽车渗透率及电池安全性要求的提升，以公司为代表的动力电池热失控防护部件供应商有望从中获益。**2、公司积极拓展铜铝复合材料新业务；报告期间，该业务已进入宁德时代供应链体系，有望成为公司收入的新增长极。**铜铝复合材料作为性能优异、成本可控的新兴材料，适用于新能源、储能、通讯和电子信息等领域，有着广阔的市场前景；其中在新能源汽车领域，可用作负极极柱、集成母排巴片等关键部件，不仅具有良好的电气性能，还有助于降低整体结构的重量，提升车辆的续航能力并显著降低制造成本。据问询函回复披露，公司通过子公司固瑞德积极开展铜铝复合材料新业务，其中：1)生产的单面铜铝复合板产品经加工可作为负极极柱料，目前已批量供货宁德时代结构件供应链；2)生产的双面铜铝复合板产品可用作集成母排巴片，目前已通过宁德时代技术、质量的现场审核，并获得了理想汽车的项目定点、开启向上游电池厂商欣旺达小批量供应，同时也向电子元件制造商泰科电子有限公司完成多轮送样。2025年公司铜铝复

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）	62.10
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 戴筝筝
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海圣医疗）-2025年14期-总第651期 2026.2.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱得科技）-2025年13期-总第650期 2026.2.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（易思维）-2026年12期-总第649期 2026.1.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林平发展）-2026年11期-总第648期 2026.1.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中科蓝天）-2026年10期-总第647期 2026.1.27



合材料业务实现较快增长，前三季度相关收入分别为 170.33 万元、1,752.87 万元和 6,131.55 万元，助力公司打造第二增长曲线。

- ① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取浙江荣泰、平安电工、博菲电气为固德电材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 8.44 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 96.09X，销售毛利率为 31.79%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	650.9	907.9	1,105.8
同比增长(%)	37.00	39.48	21.79
营业利润(百万元)	115.7	197.2	203.9
同比增长(%)	57.99	70.39	3.42
归母净利润(百万元)	100.5	171.8	179.2
同比增长(%)	56.87	70.93	4.30
每股收益(元)	1.74	2.77	2.88

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、固德电材	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	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: 全球电池系统安全防护市场规模及预测（亿元）	5
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、固德电材

公司专注于新能源汽车动力电池热失控防护零部件及电力电工绝缘产品的研发、生产和销售。其中，新能源汽车动力电池热失控防护零部件以云母、高性能树脂为核心基础材料制成，可复合超级棉、气凝胶等材料增强隔热性能，产品覆盖电芯、模组、电池包等各层级的热失控防护；电力电工绝缘产品涵盖绝缘树脂、云母制品、柔性及刚性类复合材料和绝缘结构件等，可精准满足电力发电、输配电尤其是特高压领域的严苛绝缘需求。

公司作为较早进入新能源汽车动力电池热失控防护领域的领先企业之一，经过多年发展，在新能源汽车热失控防护领域已成为多家全球知名整车制造商及电池生产商的一级供应商，与通用汽车、福特、Stellantis、T公司、现代起亚、丰田、宝马、吉利、零跑、小鹏、一汽集团等整车制造商，以及宁德时代、欣旺达、蜂巢等电池生产商在内的行业领军企业建立了长期稳定的合作关系。在电力发电设备领域，主要客户包括东方电气、上海电气、哈电集团等大型发电设备制造商；在特高压输配电领域，公司与特变电工、思源电气、南京电气、中国西电等输配电龙头企业保持深度合作。

(一) 基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.51 亿元/9.08 亿元/11.06 亿元，YOY 依次为 37.00%/39.48%/21.79%；实现归母净利润 1.00 亿元/1.72 亿元/1.79 亿元，YOY 依次为 56.87%/70.93%/4.30%。

2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为新能源汽车动力电池热失控防护零部件（3.02 亿元，占 2025H1 主营收入的 67.30%）、电力电工绝缘产品（1.27 亿元，2025H1 主营收入的 28.40%）、其他（0.19 亿元，占 2025H1 主营收入的 4.30%）。2022 年至 2025H1，新能源汽车动力电池热失控防护零部件产品始终为公司主要收入来源，其收入占比稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

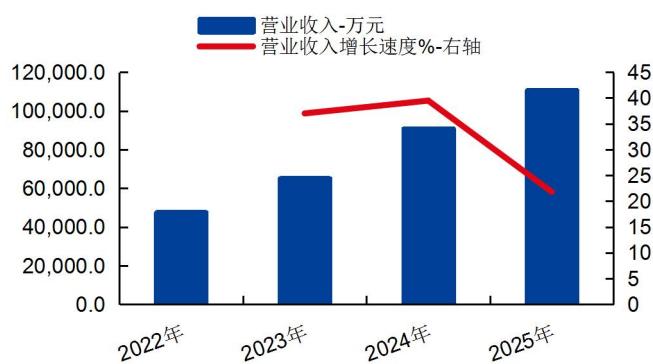
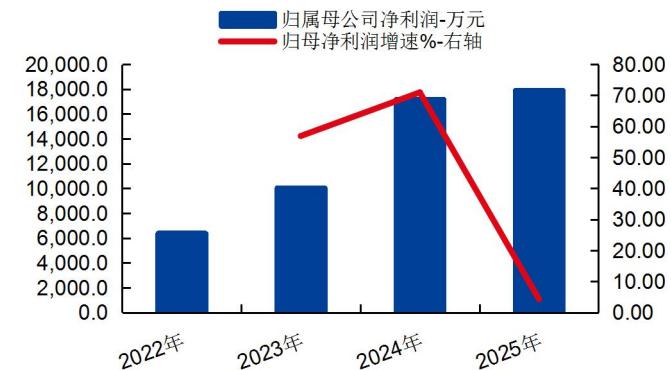


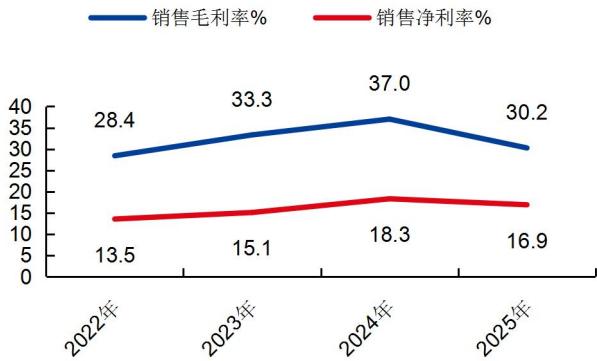
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

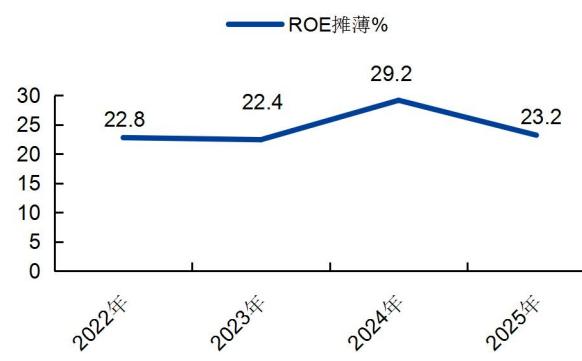
资料来源：wind，华金证券研究所

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

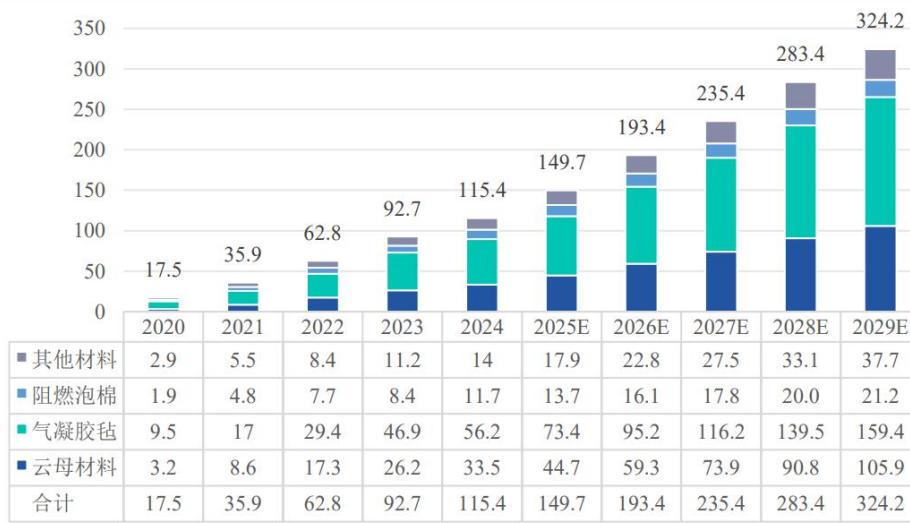
(二) 行业情况

公司主要围绕新能源汽车动力电池热失控防护零部件及电力电工绝缘产品的研产销。

1、新能源汽车动力电池热失控防护行业

全球新能源汽车产业的快速发展及动力电池能量密度持续提升，推动电池系统安全防护产品需求进入高速增长通道。根据弗若斯特沙利文统计，全球电池系统安全防护市场规模从 2020 年的 17.5 亿元增长至 2024 年的 115.4 亿元，期间年复合增长率达 60.25%；基于未来新能源汽车销量的增长和新型材料的创新研发，全球电池系统安全防护市场预计将保持稳定增长，2029 年有望达到 324.2 亿元。

图 5：全球电池系统安全防护市场规模及预测（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

在全球电池系统安全防护市场中，气凝胶毡材料和云母材料占据主要市场。其中，气凝胶材料因其较低的导热系数，具有优异的隔热性能，目前被广泛应用于电芯之间的安全防护，2024 年全球电池系统安全防护市场中，气凝胶毡市场规模达到 56.2 亿元、占比为 48.70%，2024 年至 2029 年预计年复合增长率达到 23.18%；云母材料具有优异的耐高温性、绝缘性和耐冲击性，

主要应用于电池模组之间和电池包层面，2024年全球电池系统安全防护市场中，云母材料市场规模达到33.5亿元、占比为29.03%，2024年至2029年预计年复合增长率达到25.88%。

(1) 云母材料行业发展

云母材料在新能源汽车中的应用场景及部件拓展，用量呈增长趋势。云母材料应用于动力电池的热失控防护可追溯到2012年量产的特斯拉ModelS，其较早地意识到热失控问题，率先采用NCA三元电芯并采用云母板作为防护手段，在电池模组与电池包上、下盖间均使用了云母材料对电池包进行热失控防护。2017年起，国内电芯材料技术快速迭代，三元锂电因其高能量密度的优势成为各大电池厂商和车企关注和发展的战略高点；但由于三元电池能量密度较高，以镍钴锰三元电池为例，NCM523能量密度约160-200Wh/kg，热失控最高温度700~900°C，NCM811能量密度约270-280Wh/kg，热失控最高温度1,000~1,300°C，热失控风险相对较大，尤其是高镍三元电池，因此在防护要求上更为严格，云母材料的用量相对较多，加之2020年热失控强制标准的实施，以云母为代表的被动热失控材料和方案迅速得到广泛运用。

由于磷酸铁锂在热稳定性方面优于三元锂电，其热失控问题较少出现，因此云母材料在磷酸铁锂中的应用相对较晚；但随着电池安全需求升级，行业政策和热失控防护强制标准的推行，云母材料也开始渗入到磷酸铁锂的系统集成中，且随着新能源汽车向轻量化趋势发展，电池包集成度的提高，在无模组结构中，电芯排列更为紧密，电池整体密度提高的同时也缩短了电芯与电池盖、车身结构件的距离，对热失控防护组件提出更高难度的挑战。除了在传统的电池模组间、模组与电池盖间等部位的应用外，云母材料还将进一步拓展到电芯间、电芯与电池盖间隔热，BMS电子元器件的保护等领域，云母材料的应用范围和形式将更加广泛。

目前，云母材料正从单一产品向综合性热失控防护方案转变。业内企业深入下游客户的前期研发，针对不同的应用场景和需求进行定制化设计，从提供单一的产品逐步转变为提供多样的、综合性的热失控防护方案，将云母材料与气凝胶、阻燃泡棉和多种功能胶带等其他热失控防护材料配合使用，形成多层次、多维度的防护体系，发挥各自的优势，提高整体的防护效果。例如，对于能量密度较高、热失控风险较大的三元锂电池，增加云母材料的使用比例或厚度；对于磷酸铁锂电池，可根据其具体的集成方式和热管理系统，合理搭配云母材料与其他隔热、绝缘材料，以达到最佳的被动防护效果。

综上所述，凭借多项优良性能，云母材料在动力电池安全防护中的应用已经成为行业共识。未来，随着不断的技术创新和材料优化，云母材料有望助力动力电池实现更高的安全性和更长的续航能力，推动新能源汽车行业向更加绿色、安全、可靠的方向发展。

2、电力电工绝缘材料行业

目前，绝缘材料广泛应用于发电设备、输变电设备、电机、电器、电子、医疗、航天军工等领域。根据使用目的及使用条件，要求绝缘材料具备电气、热、机械等多方面的性能，在电气设备中起机械支撑和固定，以及灭弧、散热、储能、防潮、防霉或改善电场的电位分布和保护导体的作用。因此绝缘材料是保证电气设备（特别是电力设备）能否可靠、持久、安全运行的关键性材料，在实际应用中，主要考察以下几方面性能：绝缘电阻、击穿电压、介质损耗、介电常数、耐冷热冲击、机械强度等，它的技术水平和质量水平将直接影响电力工业、电器工业的发展水平和运行质量。

目前绝缘材料趋于高性能化发展。随着电力系统向高电压、大容量、长距离输电方向发展以及电气设备的升级换代，行业对绝缘材料品质和工艺的要求越来越高，要求材料具备更优良的绝缘性能、机械强度、耐高温能力，也要求材料向着环保型等方向发展。绝缘材料厂商不断探索和选用具有优异耐热性、耐电晕性、机械强度和粘结性能的树脂体系，研发高性能的固化剂和促进剂，使树脂在固化后具有良好的机械性能和电气性；同时控制云母片的大小、形状、厚度和纯度，优化云母纸的制造工艺，选用高质量的云母纸以提高云母带的电气强度和耐电晕性能。

与此同时，绝缘材料亦趋于系统化发展。近年来，下游企业已逐渐意识到电力电工设备内部各种绝缘材料相互兼容的重要性，使用绝缘系统相比单独使用绝缘材料有较大的优势，可以实现导电体的绝缘结构整体性和均匀性。绝缘系统供应商可根据下游客户不同产品的具体结构、运行条件和性能等要求提供可靠、优选且经济合理的绝缘系统解决方案，为客户提供研发、设计、生产、后期维护的全流程服务，甚至具备指导客户进行工艺改进的能力，能够使下游客户节约绝缘材料的筛选时间，缩短检测周期、提高检测效率，从而降低开发和生产成本。因此，由多种电气绝缘材料组成的电气绝缘系统逐步成为市场上主流的绝缘材料供应方式，下游客户更倾向于在选用适合电机产品特性的绝缘系统基础上进行系统化组合采购，既节约生产成本，又免去了多种绝缘制品测试的工作，实现高效且经济的生产目标。

（四）公司亮点

1、借助在电力电工绝缘材料领域的技术积累，公司实现从电气绝缘性能向热学防护性能的技术延伸，成为全球新能源汽车动力电池安全防护部件的核心供应商。公司成立于 2008 年，发展初期专注于电力电工绝缘材料领域、并在特高压输配电市场建立了较强竞争优势；后续依托在电力电工绝缘领域积累的云母材料相关核心技术和树脂调配工艺，实现了从电气绝缘性能向热学防护性能的技术延伸，开发出满足动力电池极端工况要求的高温绝缘、隔热、挡火泄压等系统解决方案，并较早实现将云母产品的形态通过模具热压固化成为 3D 结构件，突破了原有云母板、云母带的形态局限，使其成为更适合起到安全防护作用且易于装配的汽车零部件。经过多年发展，公司已成为全球新能源汽车动力电池热失控防护领域标杆企业，具体来看：1) 公司产品品类齐全，目前主要围绕高能量密度的三元锂电池、形成了从电芯级到模组级再到整包级的全系列防护产品；2) 2018 年通过收购麦卡电工，现已具备良好的上下游产业链垂直整合能力，实现从合规云母选矿造纸，到树脂调配、部件成型，再到热失控方案提供的全产业链商业模式；3) 公司以国内市场为根基、实施全球化战略布局，通过墨西哥生产基地和美国、欧洲营销网络强化本地化服务能力，逐步对欧美、日韩等全球核心汽车市场形成覆盖。截至目前，公司已与通用汽车、福特、Stellantis、T 公司、一汽集团、小鹏等整车制造商，以及宁德时代、欣旺达、蜂巢等电池生产商在内的行业领军企业建立了长期稳定的合作关系；根据弗若斯特沙利文的统计，按 2024 年企业营收计算、公司在全球电池系统云母材料安全防护市场份额约 15%-20%。预期随着全球新能源汽车渗透率及电池安全性要求的提升，以公司为代表的动力电池热失控防护部件供应商有望从中受益。

2、公司积极拓展铜铝复合材料新业务；报告期间，部分新产品已进入宁德时代供应链体系，有望成为公司收入的新增长极。铜铝复合材料作为性能优异、成本可控的新兴材料，适用于新能源、储能、通讯和电子信息等领域，有着广阔的市场前景；其中在新能源汽车领域，可用作负极

极柱、集成母排巴片等关键部件，不仅具有良好的电气性能，还有助于降低整体结构的重量，提升车辆的续航能力并显著降低制造成本。据问询函回复披露，公司通过子公司固瑞德积极开展铜铝复合材料新业务，其中：1) 生产的单面铜铝复合板产品经加工可作为负极极柱料，目前已批量供货宁德时代结构件供应链；2) 生产的双面铜铝复合板产品可用作集成母排巴片，目前已通过宁德时代技术、质量的现场审核，并获得了理想汽车的项目定点、开启向上游电池厂商欣旺达小批量供应，同时也向电子元件制造商泰科电子有限公司完成多轮送样。**2025** 年公司铜铝复合材料业务实现较快增长，前三季度相关收入分别为 170.33 万元、1,752.87 万元和 6,131.55 万元，助力公司打造第二增长曲线。

(五) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

1、年产新能源汽车热失控防护新材料零部件 725 万套及研发项目：项目通过新建生产厂房及配套设施、引进先进的自动化生产设备，以云母纸、云母板、泡棉为原料制造新能源动力电池热失控防护零件，打造高自动化水平的汽车零部件生产线，提升公司新能源动力电池热失控防护零部件生产能力；项目建成后，可实现年新增 580 万套新能源动力电池热失控防护零部件和 145 万套汽车模切产品的生产能力。

2、陆河麦卡动力电池热失控防护材料生产基地建设项目：项目通过新建生产厂房及配套设施、引进先进的加工制造设备，建成云母纸、云母板等自动化生产线，扩大公司动力电池热失控防护零件生产能力；项目建成后，将新增各类云母材料及相关制品产能 27,105.00 吨/年。

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	年产新能源汽车热失控防护新材料零部件 725 万套及研发项目			2 年
1.1	年产新能源汽车热失控防护新材料零部件 725 万套	52,757.73	52,757.73	-
1.2	研发中心	9,117.77	9,117.77	-
2	陆河麦卡动力电池热失控防护材料生产基地建设项目	25,695.65	25,695.65	2 年
3	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	-
	总计	117,571.15	117,571.15	-

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

2025 年度，公司实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 21.79%；实现归属于母公司净利润 1.79 亿元，同比增长 4.30%。根据管理层初步预测，公司预计 **2026Q1** 实现营业收入 3.40 亿元至 3.70 亿元，较 **2025** 年同期增长 41.41% 至 53.89%；预计实现归母净利润 4,820 万元至 5,120 万元，较 **2025** 年同期增长 0.05% 至 6.28%；预计实现扣非归母净利润 4,800 万元至 5,100 万元，较 **2025** 年同期增长 0.76% 至 7.05%。

公司专注于新能源汽车动力电池热失控防护零部件及电力电工绝缘产品领域；根据业务的相似性，选取浙江荣泰、平安电工、博菲电气为固德电材的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年可比上市公司的平均收入规模为8.44亿元，平均PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为96.09X，销售毛利率为31.79%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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-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)
603119.SH	浙江荣泰	372.44	139.51	11.35	41.80%	2.30	34.02%	34.55%	12.58%
001359.SZ	平安电工	134.14	52.67	10.57	14.04%	2.17	31.18%	35.63%	11.83%
001255.SZ	博菲电气	34.33	427.04	3.41	9.45%	0.13	-59.87%	25.18%	1.83%
平均值		180.30	96.09	8.44	21.77%	1.54	1.78%	31.79%	8.74%
301680.SZ	固德电材	/	/	9.08	39.48%	1.72	70.93%	37.02%	29.17%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026年2月6日），华金证券研究所

备注：PE-TTM计算剔除PE值偏高的博菲电气。

（六）风险提示

产品质量风险、核心客户需求变化风险、下游行业技术迭代风险、全球新能源汽车销售补贴政策退坡风险、中美贸易政策风险、境外子公司经营风险、增速下降和业绩下滑风险、业务和资产规模扩大导致的管理风险、原材料价格波动风险、毛利率下降风险、应收款项回收的风险、存货跌价风险等风险。

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