

族兴新材 (920078.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 3月9日有一只北交所新股“族兴新材”申购，发行价格为6.98元/股、发行市盈率为12.12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前总股本计算）。
- ◆ 族兴新材(920078.BJ)：公司致力于铝颜料和微细球形铝粉的应用研究和产品开发，相关产品属于新材料产业中的有色金属功能粉体材料。公司2023-2025年分别实现营业收入6.90亿元/7.07亿元/7.96亿元，YOY依次为9.57%/2.53%/12.61%；实现归母净利润0.87亿元/0.59亿元/0.82亿元，YOY依次为67.52%/-32.31%/39.36%。

① **投资亮点：1、公司管理层是国内首批开展铝粉材料研究开发的资深技术专家，具有丰富的从业经验。**公司核心团队深耕功能粉体材料行业二十余年；其中，实控人兼董事长梁晓斌先生与副董事长夏风先生均毕业于华中科技大学电子材料专业，且同为国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家，双方都具有丰富的研发及实践经验。**2、公司是国内最早一批进入铝颜料行业的生产企业之一，现已成为我国微细球形铝粉和铝颜料领域的龙头企业。**1998年，梁晓斌先生与夏风先生共同创立深圳族兴、成为国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一，并于1999年生产出银元状的铝颜料，成功打破了国外企业在中高端铝颜料领域的垄断局面，形成较强的先发技术优势；2009年，公司通过收购泸溪金源新增了微细球形铝粉的生产业务，一方面巩固铝颜料关键原材料的自主供应和品质稳定性，另一方面则借此拓展了太阳能电子浆料、耐火材料、军工、农药和自热材料等新应用市场，进一步扩大产品销售规模。经过多年发展，公司已成为我国微细球形铝粉和铝颜料领域的标杆企业：1) 产能规模位居国内企业前列，现有铝颜料产能6400吨/年、微细球形铝粉产能25,000吨/年；2) 产品线齐全、产品型号多达数千种，是行业内产品线最丰富的公司之一；3) 产品性能指标比肩国际先进水平，客户覆盖阿克苏诺贝尔、PPG、立邦、贝格集团、艾仕得、巴斯夫等跨国涂料巨头。根据中国有色金属工业协会铝业分会统计数据，按产量测算、2024年公司子公司曲靖华益兴的微细球形铝粉国内外市占率分别为22.63%和15.03%；而据普华永策发布的《“十五五”期间我国铝颜料行业发展趋势及下游细分应用市场前景》，按产量测算、2023年公司铝颜料的国内市占率约11.94%、亦居于国内企业前列。**3、受益于汽车涂料供应链的国产化重构，公司汽车用铝颜料产品有望打开成长空间。**得益于国内汽车产量和拥有量的较快增长，汽车涂料的需求量有望持续增加，且近年来随着金属漆的普及以及铝颜料在其中体现的高装饰性和耐候性等性能，铝颜料在汽车涂料中的应用亦有望得到较快的发展；然而据《涂界》披露的数据显示，PPG、巴斯夫、艾仕得等七大外资品牌仍占据着80%以上的国内乘用车涂料市场份额，国产化空间较大。目前，公司已通过汽车业质量管理体系IATF16949:2016标准认证，铝颜料产品已应用在国内多款汽车漆当中，如公司客户华辉涂料生产的汽车原厂漆广泛应用于赛力斯“问界”系列；同时据慧正资讯报道，2025年5月比亚迪以20%的持股比例成为了华辉涂料的第二大股东，2025年7月小米又完成了对华辉涂料的战略投资、约持股7%，共同加速新能源汽车

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	97.00
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

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（觅睿科技）-2025年19期-总第656期 2026.2.26
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海菲曼）-2025年18期-总第655期 2026.2.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（通领科技）-2025年17期-总第654期 2026.2.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（固德电材）-2026年15期-总第652期 2026.2.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（通宝光电）-2025年16期-总第653期 2026.2.8



涂料供应链的国产化重构。除华辉涂料外，公司客户如松井股份、雅图高新等亦成功切入了汽车涂料市场。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取新威凌、坤彩科技、有研新材为族兴新材的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与族兴新材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 17.15 亿元，平均 PE-2024（剔除异常值/算数平均）为 46.30X，平均销售毛利率为 17.50%；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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	689.6	707.1	796.3
同比增长(%)	9.57	2.53	12.61
营业利润(百万元)	100.6	67.3	93.8
同比增长(%)	70.50	-33.04	39.28
归母净利润(百万元)	86.7	58.7	81.8
同比增长(%)	67.52	-32.31	39.4
每股收益(元)	0.89	0.61	0.84

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、族兴新材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(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 年-2024 年中国微细球形铝粉市场规模 (亿元)	5
图 6: 2018 年-2024 年中国铝颜料产量 (万吨)	6
图 7: 铝颜料应用领域情况	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、族兴新材

公司自 2007 年设立以来，一直致力于铝颜料和微细球形铝粉的应用研究和产品开发，相关产品属于新材料产业中的有色金属功能粉体材料。公司生产的微细球形铝粉一方面应用于生产铝颜料，广泛应用于涂料、印刷油墨、塑胶材料等领域，其下游产品应用于汽车、3C 产品、家用电器、飞机船舶、工程机械、建筑材料等众多制造业领域；另一方面则凭借其优异的导电性、导热效率及流动分散性能，深度覆盖化工、现代农药、耐火材料、自热材料，以及新能源（太阳能电子浆料）、军工航天（固体推进剂、轻量化合金）及核废料处理等战略新兴领域，其中高纯铝粉可应用于电容器积层电极箔、氮化铝等电子和半导体领域。

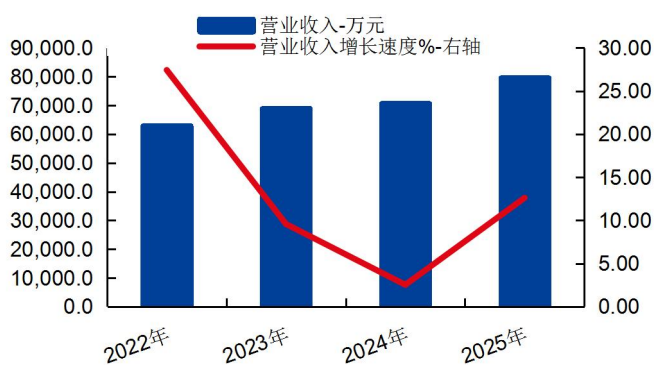
经过多年发展，公司已成为国际知名的铝颜料生产商之一，具有较强的竞争优势和品牌影响力；主要知名客户包括阿克苏诺贝尔、PPG、立邦、贝格集团、太阳化学、关西涂料、巴斯夫和盛威科等跨国涂料巨头，以及华辉涂料、松井股份、飞鹿股份、湘江涂料、邦弗特等知名企业。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.90 亿元/7.07 亿元/7.96 亿元，YOY 依次为 9.57%/2.53%/12.61%；实现归母净利润 0.87 亿元/0.59 亿元/0.82 亿元，YOY 依次为 67.52%/-32.31%/39.36%。

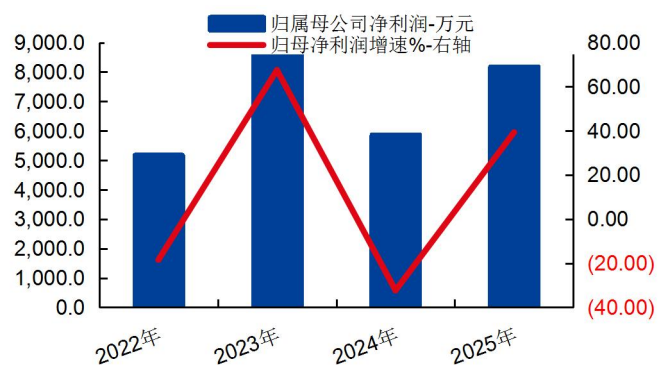
2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为铝颜料（1.74 亿元，占 2025H1 营收的 48.14%）、微细球形铝粉（1.88 亿元，占 2025H1 营收的 51.86%）。2022 年至 2025H1 期间，微细球形铝粉产品始终为公司的主要收入来源、其收入占比稳定在 50%以上；整体而言，公司产品结构并未发生明显变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



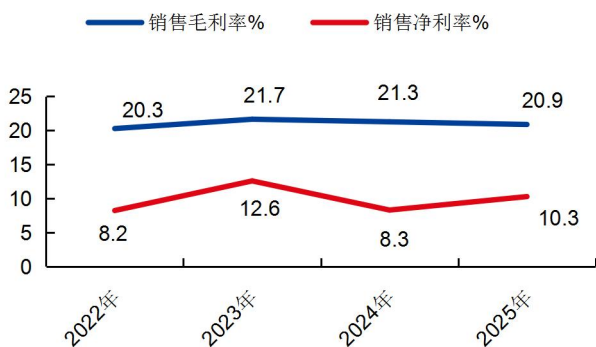
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



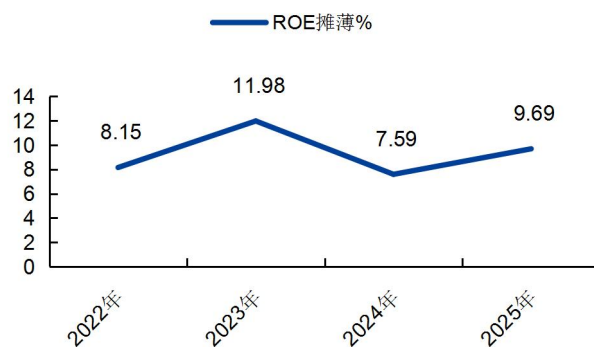
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司致力于铝颜料和微细球形铝粉的应用研究和产品开发。

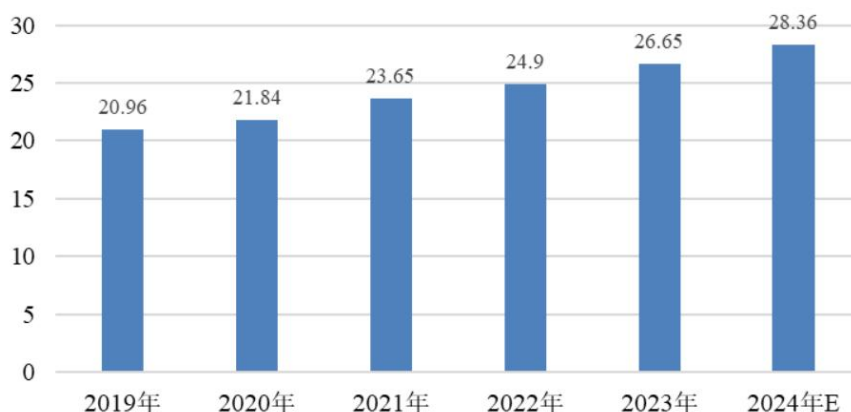
1、微细球形铝粉行业

从上游端来看，微细球形铝粉的上游主要为金属铝的采选及冶炼，而我国是全球电解铝第一大生产国，2024 年我国电解铝产量为 4,400.5 万吨，同比增长 4.6%，公司微细球形铝粉的上游原材料供应充足。

而从下游端来看，微细球形铝粉下游主要应用为铝颜料、太阳能电子浆料、耐火材料、军工和自热材料等行业，其中高纯微细球形铝粉主要应用于半导体氮化铝和电容器积层电极箔；铝颜料下游主要应用为涂料、油墨和塑胶等行业。

受益于微细球形铝粉下游应用领域日趋广泛，叠加国民经济发展影响，中国微细球形铝粉行业市场规模稳步增长，预计未来将维持持续增长的态势。根据智研瞻产业研究院数据，中国微细球形铝粉市场规模由 2019 年的 20.96 亿元增长至 2023 年的 26.65 亿元，预计 2030 年将达到 37.89 亿元，期间年复合增长率达到 5.15%。

图 5：2019 年-2024 年中国微细球形铝粉市场规模（亿元）

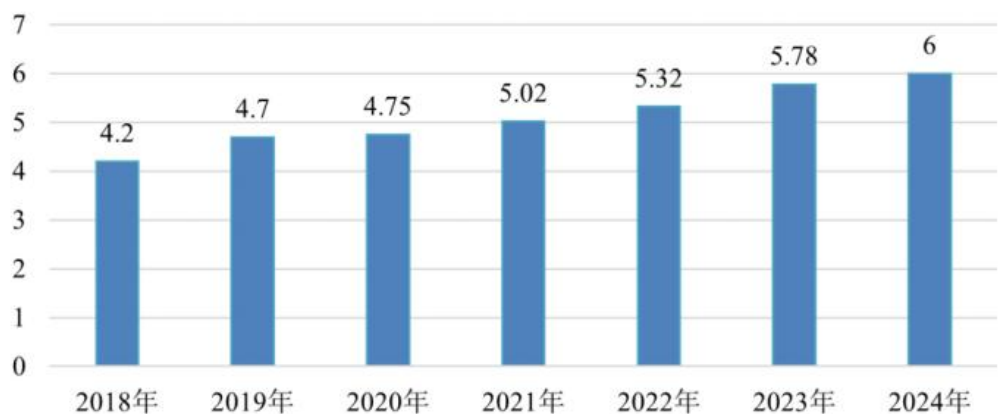


资料来源：于智研瞻产业研究院（2024 年数据系年化预测），华金证券研究所

(1) 铝颜料行业的应用情况

目前，微细球形铝粉最大的应用领域之一是铝颜料行业。以微细球形铝粉为原材料生产的铝颜料，对光的反射能力较强，在涂料中能均匀分布并且几乎呈水平分布，保护和装饰等功能效果突出。铝颜料是生产涂料、印刷油墨和塑胶材料重要原材料之一，下游产品广泛应用于汽车制造、3C 产品、建筑材料、家用电器、飞机船舶等终端产品。根据全国涂料工业信息中心及《中国涂料》统计数据，2024 年中国铝颜料产量约达到 6.00 万吨，2018 年至 2024 年间铝颜料产量年均增长率为 6.12%；铝颜料已成为发展最快的颜料品种之一，微细球形铝粉在铝颜料行业的使用量逐年增大。

图 6：2018 年-2024 年中国铝颜料产量（万吨）

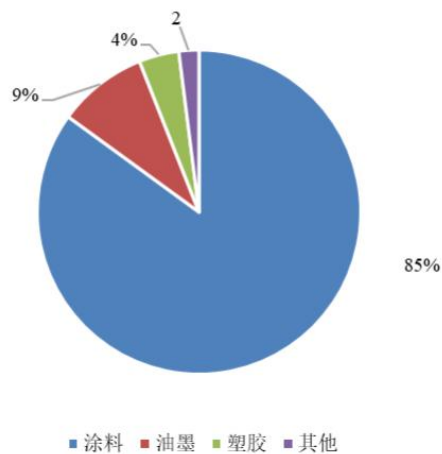


资料来源：全国涂料工业信息中心，《中国涂料》，华金证券研究所

基于铝颜料可以在具有优异的遮盖力、耐腐蚀性的同时，提供高色彩饱和度的明亮金属光泽，是生产多种产品不可或缺的原材料，是金属颜料市场不可或缺的一部分，其应用用途十分广泛，涵盖油墨、涂料、塑胶等应用领域，其下游产品用于飞机、船舶、汽车、3C 产品、建筑材料、家用电器、工艺产品等制造业的方方面面。随着我国涂料、油墨等领域对铝颜料需求的增大，国内外企业开始在中国大规模建厂并生产铝颜料。2005 年后，中国铝颜料产品产销量开始加速增长，是近年在我国发展速度最快的颜料品种之一。根据全国涂料工业信息中心数据，我国铝颜料消费市值到 2026 年可达约 60 亿元，铝颜料规模有望在 2030 年前达到 10 万吨，市值超过 100 亿元，未来铝颜料行业仍存在着较大的发展空间。

目前，在我国铝颜料领域，涂料应用约占 85%，油墨应用约占 9%，塑胶应用约占 4%，其他应用约占 2%。

图 7：铝颜料应用领域情况



资料来源：全国涂料工业信息中心，华金证券研究所

（2）耐火材料行业的应用情况

经过多年的发展，我国耐火材料行业基本形成了科研、设计、生产、应用的产业体系，为我国工业的发展起到了重要的作用。近几年，耐火材料行业整体发展受下游行业影响市场规模虽趋于稳定但仍保持较高产量与产值。根据中国耐火材料行业协会统计数据，2024 年全国耐火材料制品产量为 2,207.11 万吨，同比下降 3.73%，总销售收入为 977.96 亿元。

（3）现代农药行业的应用情况

在现代农药中，微细球形铝粉具有较高的反应活性，可作为合成前驱体、反应物、催化剂或者燃烧助剂、惰性填料、金属钝化剂等功能性助剂使用。根据中商产业研究院数据，2024 年我国化学农药原药产量 367.5 万吨，同比增长 22.2%。据农药市场信息网，2024 年我国农药出口数量达到历史最高，高达 205 万吨，比 2023 年出口数量增加近 50 万吨，同比增长了 32%。出口占产量的比重由近 3 年的 85% 提高了 5 个百分点，接近 90%。

（4）自热材料行业的应用情况

自热食品是指不依赖电、火等方式加热，采用自热材料进行加热的预包装食品。随着国民生活节奏的加快，自热食品等方便速食因其便利性得到广大群众的青睐，需求量上涨。根据华经产业研究院数据，2020 年中国自热食品行业受到特殊时期居家需求的影响，市场规模达到峰值，为 178.34 亿元，随后需求有所回落，2023 年中国自热食品行业市场规模为 154.9 亿元，目前下游市场需求已趋于稳定。

（5）冶金行业的应用情况

金属铸件是现代工业发展必不可少的关键零部件，其广泛应用于汽车、铸管及管件、内燃机及农业机械、工程机械等领域。根据中国铸造协会数据，自 2000 年起，中国铸件总产量已连续 25 年稳居世界首位，2024 年达到 5,075 万吨，约占全球铸件总量的 45%，发展态势良好。微细球形铝粉具有较好的振实密度和流动性，在粉末冶金行业具有良好的应用，同时因其具有良好反应活性，可用于铸造冒口、冶金脱氧剂以及铝热焊接等领域。

（三）公司亮点

1、公司管理层是国内首批开展铝粉材料研究开发的资深技术专家，具有丰富的从业经验。

公司核心团队深耕功能粉体材料行业二十余年；其中，实控人兼董事长梁晓斌先生与副董事长夏风先生均毕业于华中科技大学电子材料专业、且同为国内首批开展金属铝颜料研究开发的资深技术专家。具体来看，梁晓斌先生研发出铝颜料、塑胶专用铝颜料、树脂包覆铝颜料等，夏风先生则研发出高白度高亮度银元型铝银浆、铝银粉、塑胶油墨用条状铝颜料等，双方都具有丰富的研发及实践经验。

2、公司是国内最早一批进入铝颜料行业的生产企业之一，现已成为我国微细球形铝粉和铝颜料领域的龙头企业。1998年，梁晓斌先生与夏风先生共同创立深圳族兴、成为国内最早一批进入铝颜料行业的企业之一，并于1999年生产出银元状的铝颜料，成功打破了国外企业在中高端铝颜料领域的垄断局面，形成较强的先发技术优势；2009年，公司通过收购泸溪金源新增了微细球形铝粉的生产业务，一方面巩固铝颜料关键原材料的自主供应和品质稳定性，另一方面则借此拓展了太阳能电子浆料、耐火材料、军工、农药和自热材料等新应用市场，进一步扩大产品销售规模。经过多年发展，公司已成为我国微细球形铝粉和铝颜料领域的标杆企业：1）产能规模位居国内企业前列，现有铝颜料产能6400吨/年、微细球形铝粉产能25,000吨/年；2）产品线齐全、产品型号多达数千种，是行业内产品线最丰富的公司之一；3）产品性能指标比肩国际先进水平，客户覆盖阿克苏诺贝尔、PPG、立邦、贝格集团、艾仕得、巴斯夫等跨国涂料巨头。根据中国有色金属工业协会铝业分会统计数据，按产量测算、2024年公司子公司曲靖华益兴的微细球形铝粉国内外市占率分别为22.63%和15.03%；而据普华有策发布的《“十五五”期间我国铝颜料行业发展趋势及下游细分应用市场前景》，按产量测算、2023年公司铝颜料的国内市占率约11.94%、亦居于国内企业前列。

3、受益于汽车涂料供应链的国产化重构，公司汽车用铝颜料产品有望打开成长空间。得益于国内汽车产量和拥有量的较快增长，汽车涂料的需求量有望持续增加，且近年来随着金属漆的普及以及铝颜料在其中体现的高装饰性和耐候性等性能，铝颜料在汽车涂料中的应用亦有望得到较快的发展；然而据《涂界》披露的数据显示，PPG、巴斯夫、艾仕得等七大外资品牌仍占据着80%以上的国内乘用车涂料市场份额，国产化空间较大。目前，公司已通过汽车业质量管理体系IATF16949:2016标准认证，铝颜料产品已应用在国内多款汽车漆当中，如公司客户华辉涂料生产的汽车原厂漆广泛应用于赛力斯“问界”系列；同时据慧正资讯报道，2025年5月比亚迪以20%的持股比例成为了华辉涂料的第二大股东，2025年7月小米又完成了对华辉涂料的战略投资、约持股7%，共同加速新能源汽车涂料供应链的国产化重构。除华辉涂料外，公司客户如松井股份、雅图高新等亦成功切入了汽车涂料市场。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目。

1、**年产5,000吨高纯微细球形铝粉建设项目**：项目拟新建年产5,000吨高纯微细球形铝粉生产线，项目使用优质高纯度铝锭（99.99%），采用先进可靠的氮气雾化技术及设备生产高品

质高纯微细球形铝粉，满足高性能电容器积层电极箔、氯化铝和高性能铝颜料对微细球形铝粉的品质要求和市场需求；根据公司初步预测，达产后预计可实现年均新增销售收入 2.66 亿元。

2、年产 1,000 吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目：项目拟建设生产基地，增加粉末涂料用高性能铝颜料生产线，扩大铝颜料的产能；项目建成后，公司计划生产符合行业发展前瞻趋势的铝颜料产品，布局易分散铝颜料、致密硅包铝颜料（厚包）、双层包覆高耐候性铝颜料、高白亮度铝颜料以及彩色铝颜料等产品；根据公司初步预测，达产后预计可实现年均新增销售收入 1.56 亿元。

3、高性能铝银浆技术改造项目：项目的实施有助于公司生产出更优质更稳定的高标准产品，可应用于汽车涂料用铝颜料等高附加值应用领域，提升中高端铝颜料产品的市场占有率；根据公司初步预测，达产后预计可实现年均新增销售收入 1.14 亿元。

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	年产 5,000 吨高纯微细球形铝粉建设项目	10,139.15	8,242.42	2 年
2	年产 1,000 吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目	8,761.33	5,491.29	2 年
	高性能铝银浆技术改造项目	8,359.84	7,076.90	2 年
	总计	27,260.32	20,810.61	-

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

公司专注于颜料和微细球形铝粉产品领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 3 月 4 日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为 34.76 倍。

根据业务的相似性，选取新威凌、坤彩科技、有研粉材为族兴新材的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与族兴新材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 17.15 亿元，平均 PE-2024（剔除异常值/算数平均）为 46.30X，平均销售毛利率为 17.50%；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)
920634.BJ	新威凌	16.13	34.58	9.47	73.08%	0.28	27.15%	8.34%	10.87%
603826.SH	坤彩科技	156.59	358.89	9.70	17.00%	0.35	-58.13%	36.51%	1.86%
688456.SH	有研粉材	63.85	58.02	32.29	20.44%	0.59	7.73%	7.64%	5.01%
	平均值	78.86	46.30	17.15	36.84%	0.41	-7.75%	17.50%	5.91%
920078.BJ	族兴新材	8.38	12.12	7.07	2.53%	0.59	-32.31%	21.27%	7.84%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 6 日），华金证券研究所

备注：(1) 族兴新材总市值=发行后总股本 1.2 亿股*发行价格 6.98 元/股=8.38 亿元；(2) 族兴新材发行市盈率为 12.12 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前总股本计算。(3) PE-2024 均值计算剔除 PE 值异常的坤彩科技。

(六) 风险提示

安全生产的风险、产品毛利率下降的风险、主要原材料价格波动风险、应收账款无法收回的风险、存货占比较高及跌价风险、宏观经济与市场环境风险、下游行业产业政策调整风险、原材料采购集中度较高的风险、核心技术失密的风险、下游行业技术或产品迭代风险、超资质经营风险等风险。

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