

红板科技 (603459.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周二（3月24日）有一家主板上市公司“红板科技”询价。
- ◆ **红板科技（603459）**：公司主营业务为印制电路板的研发、生产和销售；主要产品包括 HDI 板、刚性板、柔性板、刚柔结合板、IC 载板等。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 23.40 亿元/27.02 亿元/36.77 亿元，YOY 依次为 6.12%/15.51%/36.06%；实现归母净利润 1.05 亿元/2.14 亿元/5.40 亿元，YOY 依次为 -25.40%/103.87%/152.37%。根据公司预测，公司 2026Q1 营业收入较 2025 年同期增长 16.08%至 22.53%，归母净利润较 2025 年同期增长 10.85%至 15.47%。
- ② **投资亮点：公司是全球 PCB 重要供应商，已在手机 HDI 板细分市场占据主导地位，并积极切入光模块、AI 服务器等新兴应用市场。**公司成立于 2005 年，始终聚焦中高端 PCB 领域，现已拥有全系列 PCB 产品布局，覆盖 HDI 板、刚性板、柔性板、刚柔结合板、IC 载板等，为消费电子、汽车电子等领域客户提供多样化产品选择和一站式服务；在 PrismaMark 发布的 2024 年全球前 100 名 PCB 企业排行榜中，公司位于第 58 位。HDI 板是公司重点发展的核心业务领域、2025 年相关收入占比达 65%以上，公司也相应成为业内 HDI 板收入占比较高、能够批量生产高层数任意互连 HDI 板的企业之一，与多数中国大陆 PCB 企业形成了差异化竞争格局；在生产技术方面，公司已全面掌握高端 HDI 板的生产技术，最小激光盲孔孔径可达 50μm、芯板电镀层板厚最薄做到 0.05mm、任意层互连 HDI 板最高层数可达 26 层且整体盲孔层偏差可控制在 50μm 以内。凭借产品性能优势，公司逐步在手机 HDI 主板领域占据主导地位，2024 年其手机 HDI 主板供货量约占全球前十大手机品牌出货量的 13%。与此同时，为保障长期竞争力，公司面向光模块领域开展了 800G 三阶盲孔叠盲孔光模块 PCB 产品、高传输速率光模块电路板等多项研发项目；而针对 AI 服务领域，公司则依托 AI 服务器电路板制作技术、具备批量生产 AI 服务器电路板的能力，并积极开展对 24 层 8 阶 AI 服务器印制电路板的研发。据问询函回复披露，考虑到日益增长的下游市场需求，公司早于 2025 年提前开展“年产 120 万平方米 HDI 板项目”建设，预计 2026 年下半年能够实现投产，为未来 HDI 业务进一步扩容奠定良好产能基础。**2、公司对 IC 载板产品进行战略布局；现已突破技术壁垒并实现量产、成为具备 IC 载板量产能力的企业之一。**IC 载板作为集成电路封装的核心组件、其产值约占集成电路封装材料总产值的 40%；近年来受 5G 建设、可穿戴设备、服务器市场等因素影响，集成电路产业迎来新的增长周期，从而带动上游 IC 载板需求。然而，由于 IC 载板是在 HDI 板技术基础上向高端领域延伸的产品、其技术性能要求显著高于普通 PCB 及 HDI 板，市场长期被中国大陆厂商以外的企业所主导；根据统计数据，2024 年前三季度全球 IC 载板产值约 100.27 亿美元，其中中国大陆厂商仅占比 8.3%、国产化率亟待提升。公司基于 HDI 板领域二十余载的深耕，自 2020 年起战略布局 IC 载板新业务，并于 2022 年成功实现载板工厂投产、成为国内少数具备 IC 载板量产能力的企业之一；不仅成功掌握 Tenting、mSAP 等生产工艺，使得样品最小线宽/线距可达 10μm/10μm、量产最小线宽/线距可达 18μm/18μm，技术水平为业内先进，且产品可应用于逻辑芯片，存储芯片、射频芯片、传感器芯片、高端 MiniLED

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	653.75
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

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（普昂医疗）-2025 年 28 期-总第 665 期 2026.3.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（悦龙科技）-2026 年 27 期-总第 664 期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（慧谷新材）-2026 年 24 期-总第 661 期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰金新能）-2026 年 25 期-总第 662 期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（盛龙股份）-2026 年 26 期-总第 663 期 2026.3.18



芯片等诸多不同类型。目前，公司 IC 载板业务客户导入顺利，进入了卓胜微、好达电子、星曜半导体、新声半导体等企业供应链，并通过了知名集成电路设计企业唯捷创芯的审核，2025 年实现超过 7500 万的销售收入。

- ② **同行业上市公司对比：**公司聚焦印制电路板领域；根据业务的相似性，选取景旺电子、胜宏科技、崇达技术、方正科技、博敏电子、中京电子、鹏鼎控股为红板科技的可比上市公司。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 106.41 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值及负值/算数平均）为 46.03X，销售毛利率为 18.70%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	2,339.5	2,702.5	3,677.0
同比增长(%)	6.12	15.51	36.06
营业利润(百万元)	119.1	245.9	628.2
同比增长(%)	-21.77	106.53	155.48
归母净利润(百万元)	104.9	213.9	539.8
同比增长(%)	-25.40	103.87	152.37
每股收益(元)	0.16	0.33	0.83

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、红板科技	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	9
(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: 2014-2029 年全球 PCB 产值及增长率	5
图 6: 2024 年全球 PCB 细分产品结构	6
图 7: 2024 年全球 PCB 下游应用领域情况	7
图 8: 2014-2029 年中国大陆 PCB 产值及增长率	7
图 9: 2024 年中国大陆 PCB 细分产品结构	8
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、红板科技

公司专注于印制电路板的研发、生产和销售，产品定位于中高端应用市场，具有高精度、高密度和高可靠性等特点，是行业内 HDI 板收入占比较高、能够批量生产任意互连 HDI 板和 IC 载板的企业之一。截至目前，公司已形成完善的产品结构，产品包括 HDI 板、刚性板、柔性板、刚柔结合板、类载板、IC 载板等，并具备全面的技术研发和生产能力，可为客户提供多样化的产品选择和一站式服务，广泛应用于消费电子、汽车电子、高端显示、通讯电子等领域。

作为国家高新技术企业，公司长期深耕高精度、高密度和高可靠性 PCB 的技术研发和生产工艺改进，并积累了多项行业先进技术，提升了 PCB 生产工艺的新质生产力。在 HDI 板领域，公司已全面掌握高端 HDI 板的生产技术，最小激光盲孔孔径可达 50 μ m，芯板电镀层板厚最薄做到 0.05mm，任意层互连 HDI 板最高层数可达 26 层且整体盲孔层偏差可控制在 50 μ m 以内，处于行业领先地位；在 IC 载板领域，公司已实现技术突破，掌握 Tenting、mSAP 等工艺，成功实现 IC 载板领域的高精密制造，样品最小线宽/线距可达 10 μ m/10 μ m，量产最小线宽/线距可达 18 μ m/18 μ m。公司凭借卓越的技术创新能力和高效的生产体系，目前已在手机 HDI 主板和手机电池板领域建立了显著的市场竞争优势，产品广泛应用于全球行业龙头客户，市场占有率保持领先地位，同时公司已具备 IC 载板量产能力，为新质生产力发展提供坚实的技术支撑。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 23.40 亿元/27.02 亿元/36.77 亿元，YOY 依次为 6.12%/15.51%/36.06%；实现归母净利润 1.05 亿元/2.14 亿元/5.40 亿元，YOY 依次为 -25.40%/103.87%/152.37%。

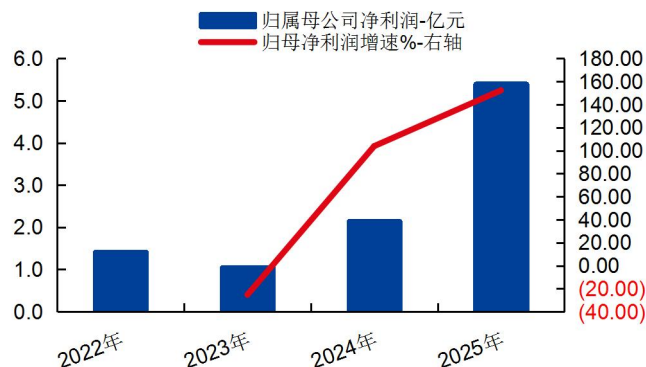
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为六大板块，分别为 HDI 板（22.93 亿元，占 2025 年主营收入的 66.84%）、刚性板（5.83 亿元，2025 年主营收入的 16.98%）、柔性板（2.50 亿元，占 2025 年主营收入的 7.30%）、刚柔结合板（2.19 亿元，占 2025 年主营收入的 6.38%）、IC 载板（0.76 亿元，占 2025 年主营收入的 2.22%）、类载板（0.1 亿元，占 2025 年主营收入的 0.28%）。2022 年至 2025 年，HDI 板产品收入占比逐步提升、由 48.80% 稳步增至 66.84%。

图 1：公司收入规模及增速变化



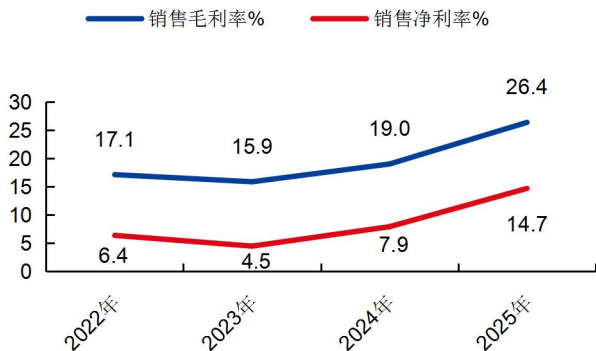
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



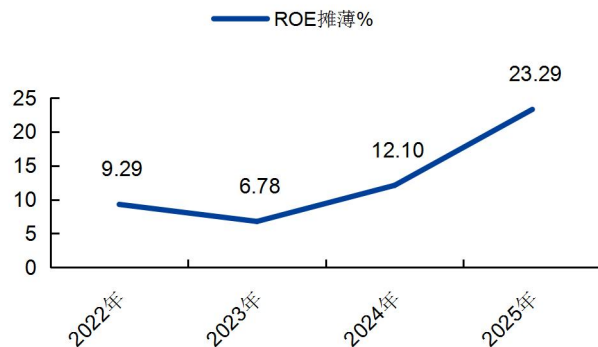
资料来源：wind，华金证券研究所

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

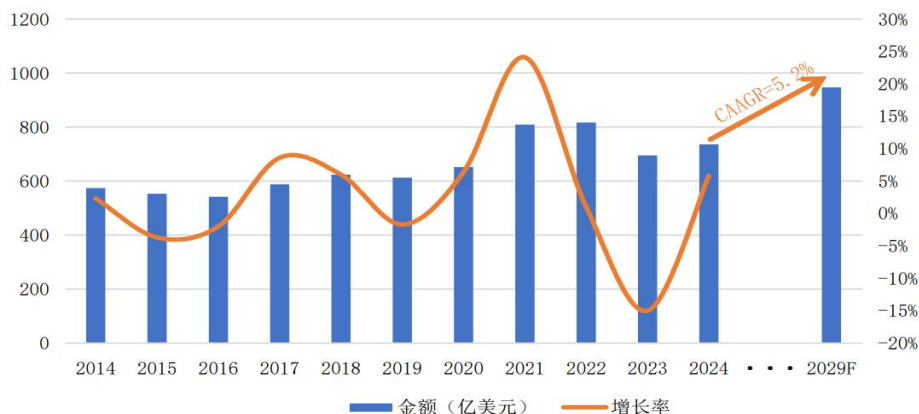
公司专注于印制电路板的研发、生产和销售；根据主营产品类别，公司归属于印制电路板行业。

1、印制电路板行业

（1）全球市场

PCB 行业是全球电子元件细分产业中产值占比最大的产业。根据 PrismaMark 统计数据，2024 年受益于 AI 服务器及相关高速网络基础设施推动、智能手机市场复苏等，全球 PCB 产值达到 735.65 亿美元，同比增长 5.8%。未来在低碳化、智能化等因素的驱动下，5G 通信、云计算、智能手机、智能汽车、新能源汽车等 PCB 下游应用行业预期将蓬勃发展，从而带动 PCB 需求的持续增长；据 PrismaMark 的预测，未来五年全球 PCB 市场将保持稳定增长，2024 年至 2029 年全球 PCB 产值的预计年复合增长率达 5.2%，至 2029 年预计全球 PCB 市场有望达 946.61 亿美元。

图 5：2014-2029 年全球 PCB 产值及增长率

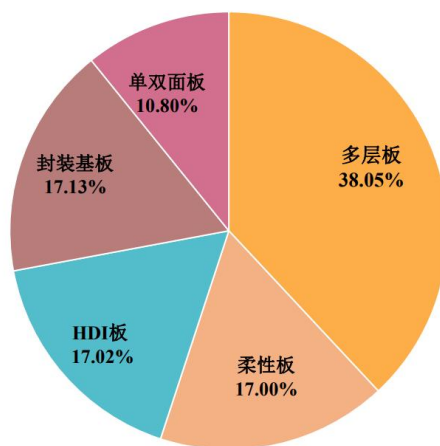


资料来源：PrismaMark，华金证券研究所

PCB 产业在全球范围内广泛分布，美欧日发达国家和地区起步早。2000 年以前，美洲、欧洲和日本三大地区占据全球 PCB 产值的 70%以上；但近二十年来，凭借亚洲尤其是中国在劳动力、资源、政策、产业聚集等方面的优势，全球电子制造业产能向中国大陆、中国台湾和韩国等亚洲地区进行转移；自 2006 年开始，中国大陆超越日本成为全球第一大 PCB 生产基地，PCB 的产量和产值均居世界第一。根据 PrismaMark 统计数据，中国大陆 PCB 产值占全球 PCB 总产值的比例已由 2000 年的 8.1% 上升至 2024 年的 56.0%，成为全球 PCB 主要生产供应地；并预计未来五年亚洲将继续主导全球 PCB 市场的发展，中国的核心地位也将更加稳固，中国大陆 PCB 行业预计复合年均增长率为 3.8%，至 2029 年行业总产值将达到 497 亿美元。

而从产品结构来看，刚性板占市场主流地位。根据 PrismaMark 发布的 2024 年全球 PCB 细分产品结构情况，多层板占比 38.05%、单/双面板占比 10.80%、封装基板占比 17.13%、HDI 板占比 17.02%、柔性板占比 17.00%。随着电子电路行业技术的迅速发展，终端应用产品呈现小型化、智能化趋势，市场对高密度、高多层、高技术 PCB 产品的需求将变得更为突出，HDI 板、封装基板等技术含量更高的产品增长速度将更快，未来在 PCB 行业中占比将进一步提升。

图 6: 2024 年全球 PCB 细分产品结构

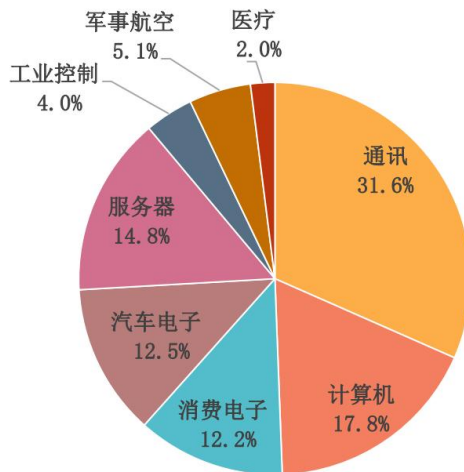


资料来源: PrismaMark, 华金证券研究所

未来无线通信、服务器和数据存储、新能源和智能驾驶以及消费电子等市场仍将是 PCB 行业长期的重要增长驱动力。为适应不同领域的需求，PCB 正向着高速、高频、集成化、小型化和轻薄化的方向发展，高多层、高频高速、HDI 板、IC 载板等中高端 PCB 产品将保持强劲增长趋势。根据 PrismaMark 预测，2029 年 IC 载板、HDI 板的市场规模将分别达到 179.85 亿美元、170.37 亿美元，2024-2029 年的复合增长率分别为 7.4%、6.4%。

全球 PCB 下游应用领域分布广泛，主要包括通讯、计算机、消费电子、汽车电子、服务器、工业控制、军事航空、医疗等领域。

图 7：2024 年全球 PCB 下游应用领域情况

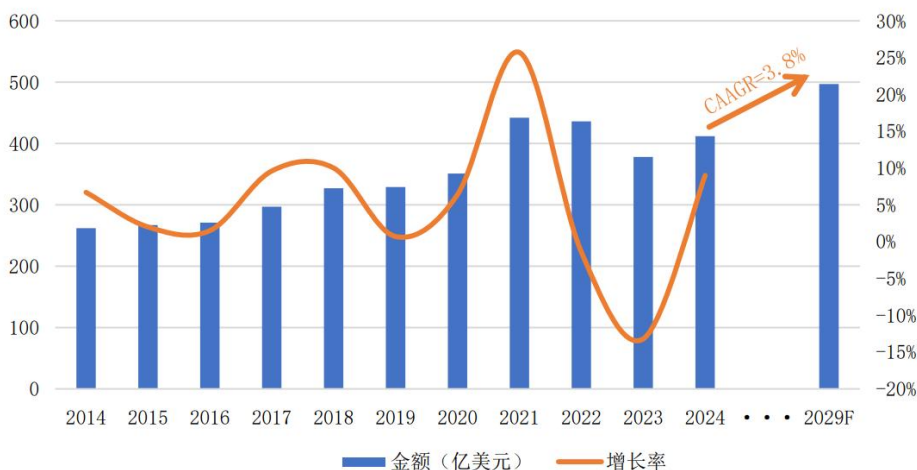


资料来源：Prismark，华金证券研究所

(2) 中国市场

受益于全球 PCB 产能向中国大陆转移以及下游电子终端产品制造业蓬勃发展，中国大陆 PCB 行业整体呈现较快的增长趋势，2006 年中国大陆 PCB 产值超过日本，成为全球第一大 PCB 制造基地。据 Prismark 统计及预测，2024 年中国大陆 PCB 行业产值为 412.13 亿美元，较上年增长约 9%；预计未来五年中国大陆 PCB 行业仍将持续增速，2029 年中国大陆 PCB 产值将达到 497.04 亿美元、2024 年至 2029 年复合年均增长率为 3.8%。

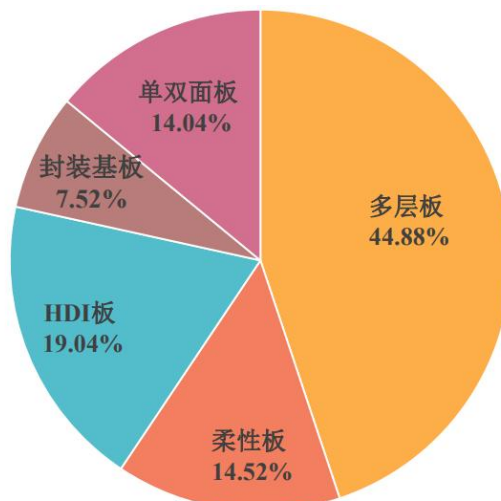
图 8：2014-2029 年中国大陆 PCB 产值及增长率



资料来源：Prismark，华金证券研究所

根据 Prismark 数据，2024 年我国刚性板的市场规模最大，其中多层板占比 44.88%，单/双面板占比 14.04%；其次是 HDI 板，占比达 19.04%；柔性板和封装基板占比分别为 14.52% 和 7.52%。从中长期来看，人工智能服务器、高速网络和汽车系统的强劲需求将继续支持高端 HDI、高多层板和封装基板细分市场的增长，预计 2024-2029 年中国大陆 18 层及以上 PCB 板、HDI 板、封装基板的年均复合增长率分别为 21.1%、6.3%、3.0%。

图 9：2024 年中国大陆 PCB 细分产品结构



资料来源：Prismark，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是全球 PCB 重要供应商，已在手机 HDI 板细分市场占据主导地位，并积极切入光模块、AI 服务器等新兴应用市场。公司成立于 2005 年、成立之初便聚焦于中高端 PCB 领域，目前已拥有全系列 PCB 产品布局，覆盖 HDI 板、刚性板、柔性板、刚柔结合板、类载板、IC 载板等，为消费电子、汽车电子等领域客户提供多样化产品选择和一站式服务；在 Prismark 发布的 2024 年全球前 100 名 PCB 企业排行榜中，公司位于第 58 位。HDI 板是公司重点发展的核心业务领域、2025 年相关收入占比达 65% 以上，公司也相应成为业内 HDI 板收入占比较高、能够批量生产高层数任意互连 HDI 板的企业之一，与多数中国大陆 PCB 企业形成了差异化竞争格局；而在生产技术方面，公司已全面掌握高端 HDI 板的生产技术，最小激光盲孔孔径可达 50 μ m、芯板电镀层板厚最薄做到 0.05mm、任意层互连 HDI 板最高层数可达 26 层且整体盲孔层偏差可控制在 50 μ m 以内，技术水平达业内先进。凭借产品性能优势，公司逐步在手机 HDI 主板领域占据主导地位，成为全球前十大智能手机品牌中 8 家品牌的主要手机 HDI 主板供应商，2024 年其手机 HDI 主板供货量约占全球前十大手机品牌出货量的 13%。与此同时，为保障长期竞争力，公司面向光模块领域开展了 800G 三阶盲孔叠盲孔光模块 PCB 产品、高传输速率光模块电路板等多项研发项目；而针对 AI 服务领域，公司则依托 AI 服务器电路板制作技术、具备批量生产 AI 服务器电路板的能力，并积极开展对 24 层 8 阶 AI 服务器印制电路板的研发。据问询函回复披露，考虑到日益增长的下游市场需求，公司早于 2025 年提前开展“年产 120 万平方米 HDI 板项目”建设，预计 2026 年下半年能够实现投产，为未来 HDI 业务进一步扩容奠定良好产能基础。

2、公司对 IC 载板产品进行战略布局；现已突破技术壁垒并实现量产、成为具备 IC 载板量产能力的企业之一。IC 载板作为集成电路封装的核心组件、其产值约占集成电路封装材料总产值的 40%；近年来受 5G 建设、可穿戴设备、服务器市场等因素影响，集成电路产业迎来新的增长周期，从而带动上游 IC 载板需求。然而，由于 IC 载板是在 HDI 板技术基础上向高端领域延伸的产品、其技术性能要求显著高于普通 PCB 及 HDI 板，市场长期被中国大陆厂商以外的企业

所主导；根据统计数据，2024 年前三季度全球 IC 载板产值约 100.27 亿美元，其中中国大陆厂商仅占比 8.3%、国产化率亟待提升。公司基于 HDI 板领域二十余载的深耕，自 2020 年起战略布局 IC 载板新业务，并于 2022 年成功实现载板工厂投产、成为国内少数具备 IC 载板量产能力的企业之一；不仅成功掌握 Tenting、mSAP 等生产工艺，使得样品最小线宽/线距可达 10 μ m/10 μ m、量产最小线宽/线距可达 18 μ m/18 μ m，技术水平为业内先进，且产品可应用于逻辑芯片，存储芯片、射频芯片、传感器芯片、高端 MiniLED 芯片等诸多不同类型。目前，公司 IC 载板业务客户导入顺利，进入了卓胜微、好达电子、星曜半导体、新声半导体等企业供应链、并通过了知名集成电路设计企业唯捷创芯的审核，2025 年实现超过 7500 万的销售收入。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 120 万平方米高精密电路板项目：项目建成达产后，将新增年产 120 万平方米 HDI 板。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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 120 万平方米高精密电路板项目	219,238.14	205,687.74	2 年
	总计	219,238.14	205,687.74	-

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 36.77 亿元，同比增长 36.06%；实现归属于母公司净利润 5.40 亿元，同比增长 152.37%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 9.00 亿元至 9.50 亿元，较 2025 年同期增长 16.08%至 22.53%；预计实现归母净利润 1.20 亿元至 1.25 亿元，较 2025 年同期增长 10.85%至 15.47%；预计实现扣非归母净利润 1.15 亿元至 1.20 亿元，较 2025 年同期增长 9.70%至 14.47%。

公司聚焦印制电路板领域；根据业务的相似性，选取景旺电子、胜宏科技、崇达技术、方正科技、博敏电子、中京电子、鹏鼎控股为红板科技的可比上市公司。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 106.41 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值及负值/算数平均）为 46.03X，销售毛利率为 18.70%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，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-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)
603228.SH	景旺电子	556.81	45.91	126.59	17.68%	11.69	24.86%	22.73%	11.64%
300476.SZ	胜宏科技	2,321.53	53.84	107.31	35.31%	11.54	71.96%	22.72%	13.95%
002815.SZ	崇达技术	172.41	55.79	62.77	8.75%	2.58	-36.93%	22.41%	3.62%

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)
600601.SH	方正科技	418.83	115.05	34.82	10.57%	2.57	90.55%	21.97%	6.46%
603936.SH	博敏电子	81.89	-33.18	32.66	12.11%	-2.36	58.29%	7.95%	-5.35%
002579.SZ	中京电子	73.02	229.35	29.32	11.75%	-0.87	36.28%	12.33%	-3.57%
002938.SZ	鹏鼎控股	1,158.79	28.59	351.40	9.59%	36.20	10.14%	20.76%	11.72%
	平均值	683.33	46.03	106.41	15.11%	8.76	36.45%	18.70%	5.49%
603459.SH	红板科技	/	/	27.02	15.51%	2.14	103.87%	19.00%	12.91%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 3 月 24 日), 华金证券研究所

备注: PE-TTM 均值计算剔除 PE 值为负的博敏电子、以及 PE 值偏高的方正科技、中京电子。

(六) 风险提示

新业务拓展未达预期的风险、客户集中度较高的风险、项目投产后的产能消化风险、宏观经济及下游市场需求波动带来的风险、市场竞争加剧的风险、技术创新风险、经营业绩波动风险、主营业务毛利率波动的风险、实际控制人不当控制的风险等风险。

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