

# 三瑞智能 (301696.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周二（3月24日）有一家创业板上市公司“三瑞智能”询价。
- ◆ **三瑞智能 (301696)**：公司主营业务为无人机电动力系统及机器人动力系统的研发、生产和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入5.34亿元/8.31亿元/10.75亿元，YOY依次为47.61%/55.77%/29.25%；实现归母净利润1.72亿元/3.33亿元/4.21亿元，YOY依次为52.69%/92.96%/26.73%。根据公司初步预测，公司2026Q1营业收入较2025年同期增长29.11%至54.94%，归母净利润较2025年同期增长20.91%至42.68%。

② **投资亮点：1、公司是全球少数在无人机电动力系统领域实现全品类自研自产的企业，并构建了从核心部件设计制造到系统集成的全栈技术解决能力。**无人机是助推中国工业转型升级、迈向制造业强国的重要引擎的重要引擎；而其动力系统作为关键核心组件，直接决定了整机运行效率、可靠性、使用寿命等核心指标，对无人机行业的持续发展起着重要推动作用。公司自2009年设立以来深耕无人机动力系统领域，是国内较早提供无人机电动力系统解决方案的厂商之一；发展初期以消费级多旋翼无人机电机为主，2013年进军增长势能更高的工业级无人机电机市场，2019年又战略布局eVTOL动力系统产品、进一步拓展业务边界。经过十余载的发展，公司已成为国内民用无人机电动力系统行业内规模最大、最具行业竞争力的企业之一，具体来看：1) 公司产品矩阵完善，拥有包含电机、电子调速器、螺旋桨、一体化动力系统全品类的60余个系列400余款产品，可适配于多旋翼、固定翼、复合翼等各类型无人机，终端应用于农林植保、工业巡检、测绘地理信息、快递物流、应急救援、安防监控等各垂直细分领域；2) 公司技术优势显著，不仅产品性能参数涵盖范围广，可支持无人机应对极寒、高海拔等复杂极端的作业环境；同时2021年还在行业内率先推出高度集成的一体化动力系统，引领了行业集成化、轻量化等发展趋势。截至目前，公司产品已销往上百个海外国家及地区，合作客户包括航天电子、纵横股份、华测导航、日本NTT等无人机领域知名企业。根据弗若斯特沙利文行业研究报告，按2024年销售额统计，公司2024年在全球民用无人机电动力系统（不含动力电池）市场占据7.1%的份额，仅次于动力系统自研自产的大疆创新、位居全球第二。

**(2) 公司持续强化机器人动力系统的研发及业务拓展，该业务已成为近年来驱动公司业绩增长的重要新动能。**2018年，公司创立自主品牌CubeMars，正式进军机器人动力系统领域；2019年推出AK系列机器人动力模组产品，并持续加速产品谱系的拓展布局与迭代升级。截至目前，公司已拥有10余个系列70余款产品，实现了机器人动力模组中电机、驱动板、行星减速器等核心部件全部自研自产，覆盖人形机器人、外骨骼及穿戴设备、四足机器人等众多新兴领域，并与极壳科技、瑞典Hexagon、加拿大Kinova、美国Nimble等知名企业及清华大学、美国MIT等科研院所达成合作。受益于全球机器人产业的高速发展，公司机器人动力系统业务呈现较强增长态势，2022-2024年复合增长率达29.39%、2025年1-9月同比增速达125.83%。另据问询函回复披露，公司将持续进行机器人领域技术探索，重点推进伺服控制器、摆线减速器、行星中空关节等关键部件的自主研发，为业务的持续性发展奠定

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
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（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



坚实基础。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取安乃达、八方股份、鸣志电器、鼎智科技为三瑞智能的可比上市公司。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13.81亿元，平均PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为31.70X，销售毛利率为33.11%；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)	533.8	831.5	1,074.7
同比增长(%)	47.61	55.77	29.25
营业利润(百万元)	200.7	389.6	497.5
同比增长(%)	53.11	94.07	27.70
归母净利润(百万元)	172.3	332.5	421.4
同比增长(%)	52.69	92.96	26.73
每股收益(元)	0.48	0.92	1.17

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、三瑞智能 .....	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: 中国及全球其他地区民用无人机电动动力系统市场规模 (不含动力电池, 亿元) .....	5
图 6: 全球工业级及消费级无人机电动动力系统市场规模 (不含动力电池, 亿元) .....	6
图 7: 中国工业级及消费级无人机电动动力系统市场规模 (不含动力电池, 亿元) .....	6
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、三瑞智能

公司主营业务为无人机电动力系统及机器人动力系统的研发、生产和销售，并积极布局电动垂直起降飞行器（eVTOL）动力系统产品。

其中，在无人机电动力系统方面，公司产品包括电机、电子调速器、螺旋桨及一体化动力系统等电动动力系统全品类，终端应用于农林植保、工业巡检、测绘地理信息、快递物流、应急救援、安防监控、航模运动、FPV竞速、航拍娱乐、灯光秀表演等领域，产品可适配于多旋翼、固定翼、复合翼等各类型无人机；在机器人动力系统方面，公司专注于机器人关节领域，目前已实现机器人动力模组中电机、驱动板、行星减速器等核心部件全部自研自产，可应用于人形机器人、外骨骼及穿戴设备、四足机器人等众多新兴领域。

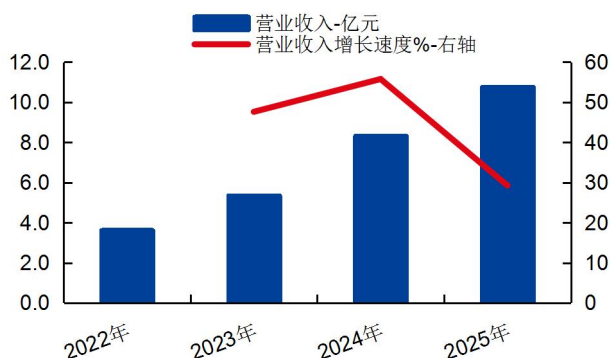
作为行业领先的无人机与机器人动力系统制造商，公司系国家高新技术企业、国家级专精特新“重点小巨人”企业、国家知识产权优势企业、国家级绿色工厂企业、省级制造业单项冠军企业；基于在动力系统领域的技术优势，公司是国内最早推出一体化动力系统的企业之一，并参与编写了中国民用航空规章《正常类飞机适航规定》中的“电动飞机动力装置补充要求”部分；此外，公司还曾获得“全球无人系统行业金翼奖”、“第五届世界无人机大会—创新产品奖”、“第六届世界无人机大会—小巨人奖”等多项行业内荣誉称号。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.34 亿元/8.31 亿元/10.75 亿元，YOY 依次为 47.61%/55.77%/29.25%；实现归母净利润 1.72 亿元/3.33 亿元/4.21 亿元，YOY 依次为 52.69%/92.96%/26.73%。

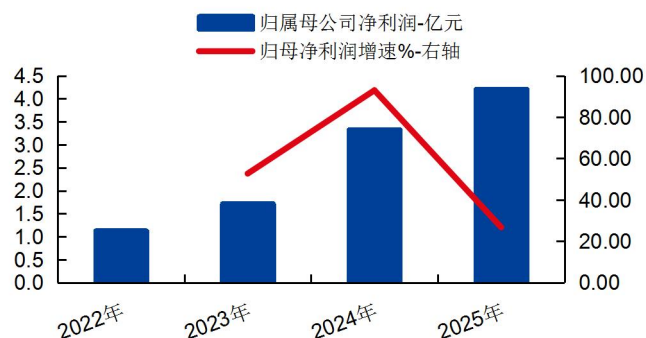
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为无人机电动力系统（3.72 亿元，占 2025H1 主营收入的 85.76%）、机器人动力系统（0.37 亿元，2025H1 主营收入的 8.45%）、配件及其他（0.25 亿元，占 2025H1 主营收入的 5.79%）。2022 年至 2025H1，无人机电动力系统产品始终为公司主要收入来源，其收入占比稳定在 80%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



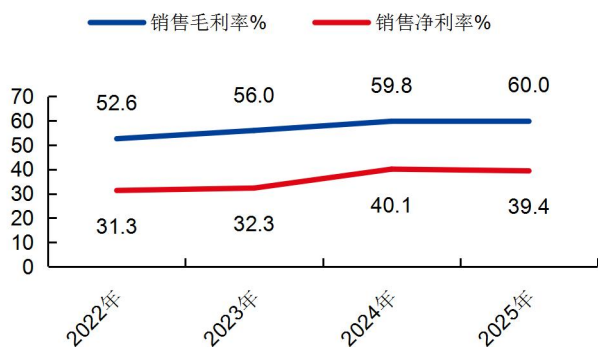
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



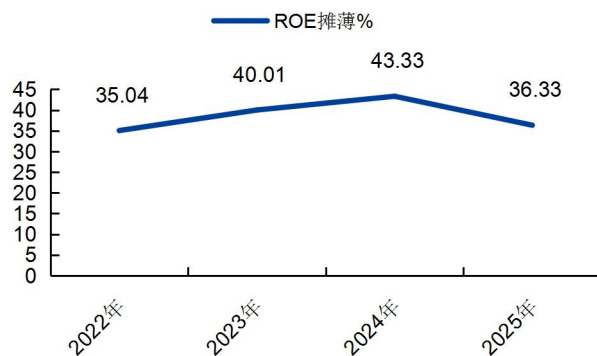
资料来源：wind，华金证券研究所

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

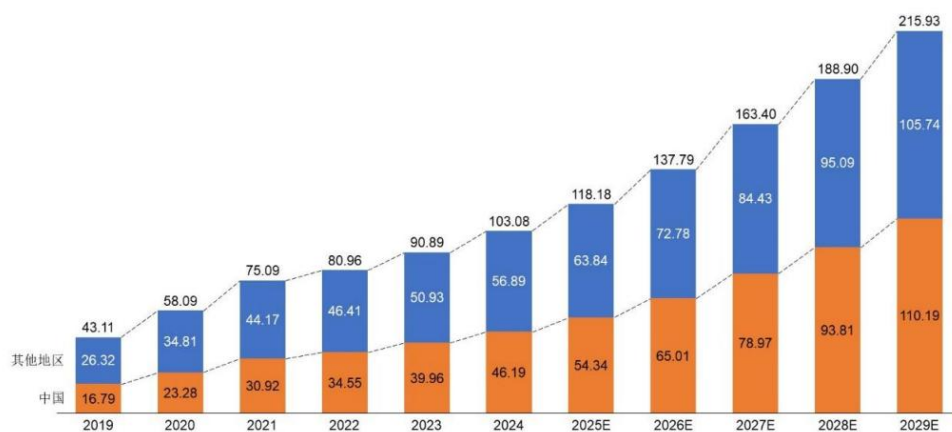
公司专注于无人机电动力系统及机器人动力系统领域；根据主营产品类别，无人机电动力系统业务归属于无人机电动力系统行业，机器人动力系统业务归属于机器人动力系统行业。

### 1、无人机电动力系统行业

作为无人机的核心基础部件，动力系统行业增长受益于下游应用深化与技术迭代双重驱动。在需求端，随着下游农业植保、物流配送、电力巡检、安防监控等各类工业级无人机应用场景需求不断增加且加速渗透，多元化需求倒逼动力系统向高性能、高适配性方向升级；在技术端，高能量密度电池、大载重轻量化电机及智能化电控系统等关键技术突破，显著提升无人机续航能力、载荷效率与作业精度，推动行业进入“需求牵引-技术反哺”的正向循环。

根据弗若斯特沙利文数据，全球民用无人机电动力系统（不含动力电池）行业的市场规模由 2019 年的 43.11 亿元增长至 2024 年的 103.08 亿元，年复合增长率为 19.05%；其中，中国民用无人机电动力系统（不含动力电池）行业的市场规模由 2019 年的 16.79 亿元增长至 2024 年的 46.19 亿元，年复合增长率为 22.43%。

图 5：中国及全球其他地区民用无人机电动力系统市场规模（不含动力电池，亿元）

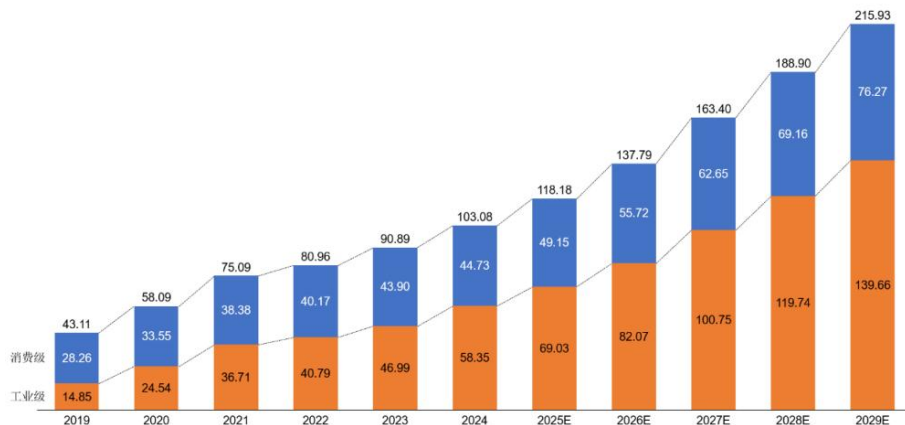


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

未来，工业级无人机电动动力系统将成为民用无人机电动动力系统整体发展的主要推动力，其市场增速显著高于消费级无人机电动动力系统的整体市场增速。2019年至2024年，全球民用无人机电动动力系统市场规模中，工业级无人机动力系统的市场占比由34.45%增至56.61%。近年来，工业级无人机动力系统随着下游应用场景的拓展实现快速发展，在2022年市场占比首次超过消费级应用领域，占比逐年提高。

图 6：全球工业级及消费级无人机电动动力系统市场规模（不含动力电池，亿元）

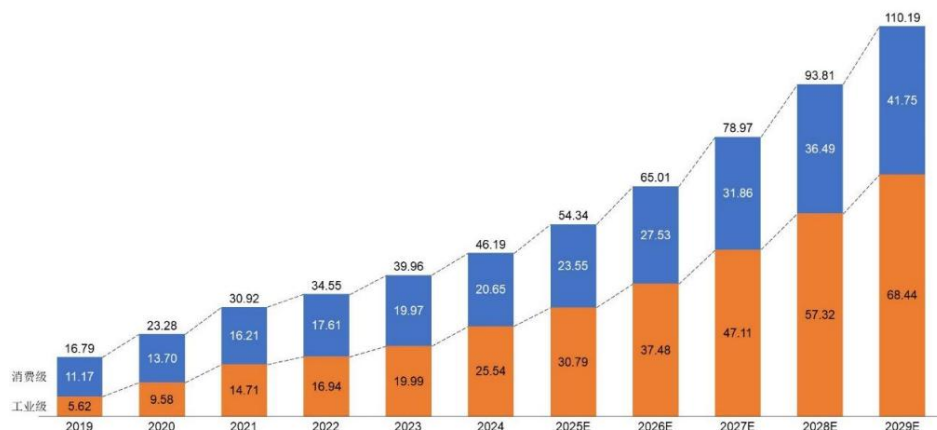
全球工业级及消费级无人机电动动力系统市场规模（不含动力电池，亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

我国民用无人机电动动力系统发展潜力巨大，已成为行业版图中最重要的一块，增长同样由工业级无人机电动动力系统推动。2019年至2024年，中国工业级无人机电动动力系统（不含动力电池）占中国无人机动力系统的比例由约33.47%增长至55.29%，市场规模由2019年的5.62亿元增长至2024年的25.54亿元，年复合增长率高达35.36%。随着动力系统性能的不断提升及未来智能应用场景的日益丰富、成熟，工业级无人机电动动力系统的市场规模有望实现进一步增长。

图 7：中国工业级及消费级无人机电动动力系统市场规模（不含动力电池，亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

综上所述，全球民用无人机电动动力系统行业具备较大增长势能和空间，而受益于工业级无人机市场的高速增长，工业级无人机电动动力系统也成为民用无人机电动动力系统快速增长的主要推动因素。

## 2、机器人动力系统行业

机器人动力系统作为机器人产业链的核心驱动单元，直接决定机器人整机的运动性能、作业精度以及能耗功率，是机器人本体朝着功能化、智能化方向发展的物理基础。按动力系统的核心零部件来看，高功率密度电机为机器人提供精准的力矩输出，减速器实现扭矩放大与运动解耦，智能驱动板完成多维度运动控制算法部署。随着工业自动化升级及人形机器人等新兴产品产业化加速，动力系统在减速器刚性传动、伺服系统动态响应、机电热协同管理等技术维度持续迭代，已成为衡量机器人产品性能的关键指标，为机器人产品的多样化、高性能化和低成本化提供了重要支撑，对机器人产业链的完善与发展具有不可替代的重要作用。

全球机器人产业持续高速发展，市场规模稳步增加。在全球科技浪潮驱动下，人工智能、大数据及物联网等技术融合升级推动机器人功能不断丰富，产品稳定性、操作效率和智能化水平显著提升。叠加全球人口老龄化加剧及劳动力成本持续上升，制造业、服务业等领域对效率提升及人工替代需求日益迫切，机器人加速向制造业集成化生产、物流仓储、医疗辅助及特种作业等场景深化拓展。作为衡量国家科技创新与产业竞争力的核心指标，机器人在促进产业升级、保障国家安全、服务民生健康等领域发挥战略性作用，已成为全球主要经济体抢占科技制高点的关键赛道。欧、美、日等发达工业国及中国均将机器人产业列为战略重点，通过政策引导、研发投入及产业链协同推动技术突破与规模化部署，驱动全球机器人产业持续高速发展，市场规模稳步增加。

人形机器人方面，随着场景渗透加速、成本下降，人形机器人领域正迎来技术突破与产业化落地的关键拐点。根据高工机器人产业研究所（GGII）预测，2024年全球人形机器人市场规模为10.17亿美元，到2030年全球人形机器人市场规模将达到150亿美元，2024-2030年年复合增长率将超过56%，而中国在人形机器人赛道的年平均增速将高于全球平均水平，2024年中国人形机器人市场规模为21.58亿元，到2030年将达到近380亿元，2024-2030年年复合增长率将超过61%。

四足机器人方面，在电力巡检、消防救援、防务等工业级场景及科研、教育等消费级领域的加速渗透下，四足机器人产业链需求将持续释放。根据高工机器人产业研究所（GGII），2023年全球四足机器人市场规模约为10.74亿元，预计2030年全球四足机器人市场规模可达80.33亿元，年复合增长率约为33%。2023年国内四足机器人市场规模约4.68亿元，预计2030年国内四足机器人市场规模可达48.28亿元，年复合增长率高达40%。

外骨骼机器人方面，技术创新与场景拓展驱动相关市场高速增长。随着外骨骼机器人行业产品性能的提升和成本的下降，下游不断增长的需求将会刺激行业市场规模的持续增长。根据ABIResearch数据，外骨骼机器人将在近十年时间实现快速增长，2028年之前有望实现全球性规模化增长。其中，2025年至2028年为高速增长阶段，预估年复合增长率约为47.7%，2028年全球市场规模将达58亿美元。至2030年，产业将趋于成熟，市场稳步增长，全球市场规模将达68亿美元。2020年至2030年，外骨骼机器人产业预估年复合增长率为33%。

### （三）公司亮点

1、公司是全球少数在无人机电动力系统领域实现全品类自研自产的企业，并构建了从核心部件设计制造到系统集成的全栈技术解决能力。无人机是助推中国工业转型升级、迈向制造业

强国的重要引擎；而其动力系统作为关键核心组件，直接决定了整机运行效率、可靠性、载荷负重、作业精度、使用寿命等核心指标，对无人机行业的持续发展起着重要推动作用。公司自 2009 年设立以来深耕无人机动力系统领域，是国内较早提供无人机电动力系统解决方案的厂商之一；发展初期以消费级多旋翼无人机电机为主，2013 年进军增长势能更高的工业级无人机电机市场，2019 年又战略布局 eVTOL 动力系统产品、进一步拓展业务边界。经过十余载的发展，公司已成为国内民用无人机电动力系统行业内规模最大、最具行业竞争力的企业之一，具体来看：1) 公司产品矩阵完善，拥有包含电机、电子调速器、螺旋桨、一体化动力系统全品类的 60 余个系列 400 余款产品，可适配于多旋翼、固定翼、复合翼等各类型无人机，终端应用于农林植保、工业巡检、测绘地理信息、快递物流、应急救援、安防监控等各垂直细分领域；2) 公司技术优势显著，不仅产品性能参数涵盖范围广，可支持无人机应对极寒、高海拔等复杂极端的作业环境；同时 2021 年还在行业内率先推出高度集成的一体化动力系统，引领了行业集成化、轻量化等发展趋势。截至目前，公司产品已销往上百个海外国家及地区，合作客户包括航天电子、纵横股份、华测导航、日本 NTT 等无人机领域知名企业。根据弗若斯特沙利文行业研究报告，按 2024 年销售额统计，公司 2024 年在全球民用无人机电动力系统（不含动力电池）市场占据 7.1% 的份额，仅次于动力系统自研自产的大疆创新、位居全球第二。

**(2) 公司持续强化机器人动力系统的研发及业务拓展，该业务已成为近年来驱动公司业绩增长的重要新动能。**2018 年，公司创立自主品牌 CubeMars，正式进军机器人动力系统领域；2019 年推出 AK 系列机器人动力模组产品，并持续加速产品谱系的拓展布局与迭代升级。截至目前，公司已拥有 10 余个系列 70 余款产品，实现了机器人动力模组中电机、驱动板、行星减速器等核心部件全部自研自产，覆盖人形机器人、外骨骼及穿戴设备、四足机器人等众多新兴领域，并与极壳科技、瑞典 Hexagon、加拿大 Kinova、美国 Nimble 等知名企业及清华大学、美国 MIT 等科研院所达成合作。受益于全球机器人产业的高速发展，公司机器人动力系统业务呈现较强增长态势，2022-2024 年复合增长率达 29.39%、2025 年 1-9 月同比增速达 125.83%。另据问询函回复披露，公司将持续进行机器人领域技术探索，重点推进伺服控制器、摆线减速器、行星中空关节等关键部件的自主研发，为业务的持续性发展奠定坚实基础。

#### (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、无人机及机器人动力系统扩产项目：**项目计划新建生产车间及附属设施，并引入具有先进的生产设备，扩大现有无人机及机器人动力系统的生产规模；包括新增各类电机产品 100 万台/年（折算标准产量）、各类电子调速器产品 80 万台/年、各类螺旋桨产品 80 万支/年，形成规模化生产效应。

**2、研发中心及总部建设项目：**项目计划新建集研发、办公于一体的总部大楼及实验测试楼，并组织更多高素质的研发人才，购置先进的研发、试验设备 269 台（套）、软件系统 166 套；同时，公司还将针对新一代无人机动力系统和机器人动力系统产品研发两大方向进行前瞻性技术布局，以持续提升公司的技术研发实力。

**3、信息化升级及智能仓储中心建设项目：**项目将通过购进先进的机房设备、智能仓储设备、公辅设备、办公设备和各类信息化及仓储软件系统等，推进公司信息化升级和数字化建设；同时，加快现代智能仓储中心建设，从而提高公司仓储空间和运输效率。

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	无人机及机器人动力系统扩产项目	40,654.53	40,654.53	3 年
2	研发中心及总部建设项目	25,775.57	25,775.57	3 年
3	信息化升级及智能仓储中心建设项目	10,458.20	10,458.20	3 年
	<b>总计</b>	<b>76,888.29</b>	<b>76,888.29</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

2025 年度，公司实现营业收入 10.75 亿元，同比增长 29.25%；实现归属于母公司净利润 4.21 亿元，同比增长 26.73%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 2.50 亿元至 3.00 亿元，较 2025 年同期增长 29.11%至 54.94%；预计实现归母净利润 1.00 亿元至 1.18 亿元，较 2025 年同期增长 20.91%至 42.68%；预计实现扣非归母净利润 0.94 亿元至 1.12 亿元，较 2025 年同期增长 29.24%至 53.99%。

公司聚焦无人机电动力系统及机器人动力系统领域；根据业务的相似性，选取安乃达、八方股份、鸣志电器、鼎智科技为三瑞智能的可比上市公司。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 13.81 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 31.70X，销售毛利率为 33.11%；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)
603350.SH	安乃达	38.37	31.70	15.28	7.07%	1.10	-25.66%	17.63%	10.57%
603489.SH	八方股份	72.10	90.70	13.57	-17.66%	0.64	-50.06%	24.45%	2.37%
603728.SH	鸣志电器	241.02	299.51	24.16	-4.99%	0.78	-44.53%	37.68%	2.70%
920593.BJ	鼎智科技	48.24	140.35	2.24	-20.80%	0.39	-52.17%	52.69%	5.80%
	平均值	99.93	31.70	13.81	-9.09%	0.73	-43.11%	33.11%	5.36%
<b>301696.SZ</b>	<b>三瑞智能</b>	/	/	<b>8.31</b>	<b>55.77%</b>	<b>3.33</b>	<b>92.96%</b>	<b>59.79%</b>	<b>55.50%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 23 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 均值计算剔除 PE 值偏高的八方股份、鸣志电器、鼎智科技。

### （六）风险提示

新技术研发及新产品开发的风险、客户合作稳定性的风险、新增产能消化风险、公司经营规模扩大带来的管理风险、原材料价格波动的风险、下游市场需求波动的风险、国家产业政策变化的风险、主营业务毛利率下降风险、汇率波动风险、存货跌价风险、实际控制人控制不当的风险、国际地缘政治相关风险等风险。

## 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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)