

# 尚水智能 (301513.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周三（4月1日）有一家创业板上市公司“尚水智能”询价。
- ◆ 尚水智能（301513）：公司主要面向新能源电池极片制造及新材料制备领域，专业从事融合工艺能力的智能装备的研发、设计、生产与销售。公司2023-2025年分别实现营业收入6.01亿元/6.37亿元/8.10亿元，YOY依次为51.46%/5.99%/27.19%；实现归母净利润2.34亿元/1.53亿元/1.61亿元，YOY依次为139.75%/-34.90%/5.31%。根据公司初步预测，2026Q1营业收入较2025年同比增长11.26%至29.21%，归母净利润同比减少23.16至29.30%。

① **投资亮点：1、公司深耕电池湿法极片制造技术，是我国新能源电池制浆设备头部供应商。**极片制造是新能源电池制造的核心环节、对电池性能影响程度约70%。公司深耕新能源电池湿法极片制造装备领域，其业务已覆盖制浆、涂布、辊压、分切等工序；其中，制浆工序2024年收入占比达90%以上，公司也相应在新电池制浆领域中确立了较为突出的竞争地位。追溯发展历史来看，公司早在2013年便在业内首推薄膜高速分散技术、切入制浆领域，2016年又全球首创“循环式高效制浆系统”，率先实现了粉液混合与高速分散并行制浆，该技术也逐步成为新能源电池制浆的主流技术路线之一。依托建立起的先发优势，公司已与比亚迪、亿纬锂能、宁德时代、广汽埃安等新能源电池及新能源整车企业建立合作关系，并逐步开展和三星SDI、LGES等海外新能源电池制造商的业务合作；根据高工产研（GGII）统计，2024年公司循环式高效制浆系统在国内市场的占有率为60%、稳居第一，公司锂电池制浆系统在国内市场的占有率为12.77%、市场排名第三。截至2025年10月末，公司在手订单规模约为22.14亿元；对比2025全年收入8.10亿元来看，公司经营预期稳定向好。

**2、比亚迪身兼大客户与大股东双重身份，或赋能公司长期稳定发展。**（1）在股权方面，比亚迪持有公司7.69%股权，且所持股份锁定期已自2025年11月起、由12个月延长至36个月。（2）在业务方面，公司自2013年起与比亚迪开展合作、2015年开始批量化供应相关产品，2022-2025H1比亚迪稳居公司前两大客户；目前双方已拥有13年的合作历史。2025年11月，公司又与比亚迪签署了5年的战略框架协议合作协议，进一步巩固了双方长期合作关系。根据问询函回复披露，受国家政策大力支持、锂电行业快速回暖，比亚迪2025年前三季度动力电池和储能电池装机量已较2024年同期上升59.14%，带动了相关锂电设备供应商订单需求的增长；截至2025年10月末，公司持有的比亚迪在手订单接近8亿元。

**3、公司前瞻布局半干法、干法电极制备技术，产品可适配当前液态电池和未来固态电池制造需求。**在电动汽车、储能市场快速扩张的推动下，传统湿法电极制备工艺面临溶剂使用量大、回收能耗高、成本高等瓶颈，而半干法及干法电极技术通过减少溶剂、简化涂布干燥环节，具备降本增效优势；同时，半干法及干法电极与固态电池在技术路径与性能优化层面达成了深度协同，有望成为下一代电池制造的核心迭代方向。2021年以来，公司前瞻性布局半干法、干法极片制造领域，践行多技术路线并行发展战略，陆续推出了双传动包覆机、双螺杆挤出纤维化设备、辊压覆膜一体机等。据问询函回复披露，（1）公司半干法电极制备技术已进入第二代设备与工艺研发阶

机械|其他专用机械III

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	75.00
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

戴铮铮  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（晨光电机）-2026年33期-总第670期 2026.3.30
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（隆源股份）-2026年32期-总第669期 2026.3.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（有研复材）-2026年31期-总第668期 2026.3.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三瑞智能）-2026年29期-总第666期 2026.3.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（红板科技）-2026年30期-总第667期 2026.3.25



段；其中第一代设备已交付中科院物理研究所等客户进行液态锂离子电池和半固态电池的研发制造；公司计划在 2026 年底完成半干法电极制备技术量产线技术储备；（2）公司干法电极制备技术已进入第三代设备与工艺研发阶段，其中第一、二代设备已小批量交付给比亚迪、因湃电池等客户进行液态锂离子电池和固态电池的研发制造；公司计划在 2027 年完成干法电极制备技术量产线技术储备。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取先导智能、金银河、宏工科技、无锡理奇为尚水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 44.07 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 69.95X，销售毛利率为 27.20%；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)	600.6	636.6	809.7
同比增长(%)	51.46	5.99	27.19
营业利润(百万元)	269.3	171.6	176.0
同比增长(%)	148.49	-36.28	2.55
归母净利润(百万元)	234.3	152.5	160.6
同比增长(%)	139.75	-34.90	5.31
每股收益(元)	3.12	2.03	2.14

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、尚水智能 .....	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 .....	10

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
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: 2020-2027 年中国锂电池出货量及预测 (分终端领域) (GWh) .....	6
图 6: 新能源电池主要工艺流程及对应设备 .....	6
图 7: 2020-2027 年中国锂电设备市场规模分析 (亿元) .....	7
图 8: 2020-2027 年中国锂电前段设备市场规模及预测 (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、尚水智能

公司深耕智能装备行业十余年，构建了以“核心单机+智能控制系统+工艺包”为体系的综合技术能力，主营业务围绕微纳粉体处理、粉液精密计量、粉液混合分散、功能薄膜制备等核心工艺环节展开，产品可广泛用于新能源电池、新材料、化工、食品、医药、半导体等行业。目前公司主要面向新能源电池极片制造及新材料制备领域，专业从事融合工艺能力的智能装备的研发、设计、生产与销售。

在新能源电池极片制造领域，公司业务覆盖制浆、涂布、辊压、分切等工序；其中在制浆环节，2013年公司在行业首推薄膜高速分散技术，解决了磷酸铁锂制浆时间长、分散不均匀、浆料稳定性差等行业痛点，切入制浆领域；在涂布、辊压、分切等环节，公司2018年开始研发布局，2022年以来陆续推出了双面同时高速涂布机、辊压分切一体机等智能装备，实现新能源电池极片段制造全流程贯通。在新材料制备领域，公司系统布局微纳材料的混合、分散、研磨、包覆、干燥及功能薄膜制备等工艺环节，已形成以光学膜精密涂布机、双传动包覆机、干法介质搅拌磨、泰勒反应釜为代表的智能装备体系，并具备粉体工程整体生产线的交付能力。公司建立了兼具通用性与可扩展性的新材料制备平台，产品已应用于新能源电池正负极材料、功能膜、半导体封装材料及功能陶瓷材料等细分材料制备领域，逐步形成以工艺装备平台为基础，面向多行业多场景的应用格局。

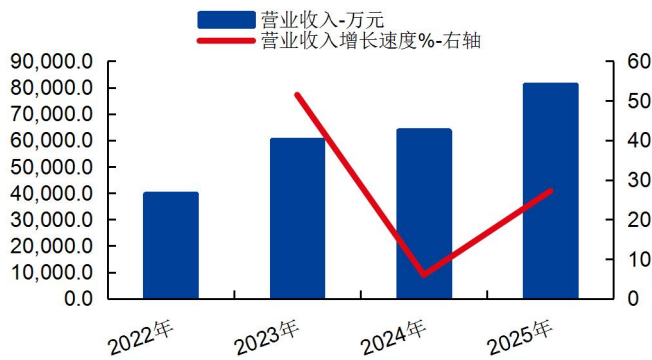
截至目前，公司已积累丰富的优质客户资源，与比亚迪、亿纬锂能、宁德时代、中创新航、宁德新能源、瑞浦兰钧、楚能新能源、欣旺达、远景动力、鹏辉能源、星恒电源、天津力神、广汽埃安等新能源电池及新能源整车企业建立了合作关系，并与三星SDI、LGES、松下、SKOn等海外新能源电池制造商开展业务合作。在新材料制备领域，公司产品已覆盖贝特瑞、恩捷股份、万华化学、博益鑫成、华海诚科、三环集团等新能源电池材料、光学膜、半导体封装材料等不同领域客户群体。

### （一）基本财务状况

公司2023-2025年分别实现营业收入6.01亿元/6.37亿元/8.10亿元，YOY依次为51.46%/5.99%/27.19%；实现归母净利润2.34亿元/1.53亿元/1.61亿元，YOY依次为139.75%/-34.90%/5.31%。

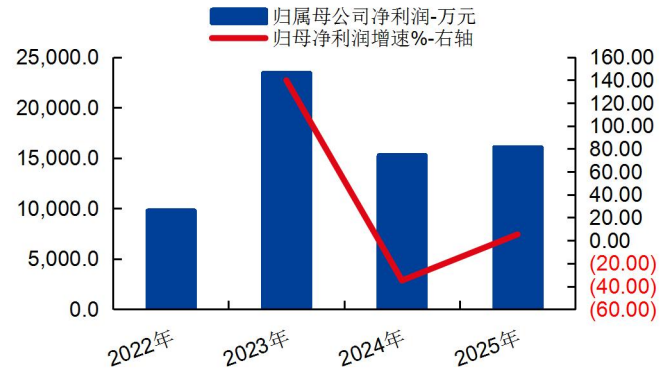
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为新能源电池极片制造智能装备（3.85亿元，占2025H1主营收入的96.85%）、新材料制备智能装备（0.03亿元，2025H1主营收入的0.82%）、配件及改造服务（0.09亿元，占2025H1主营收入的2.33%）。2022年至2025H1，新能源电池极片制造智能装备始终为公司主要收入来源，其收入占比稳定在90%以上；整体来看，公司产品结构暂未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



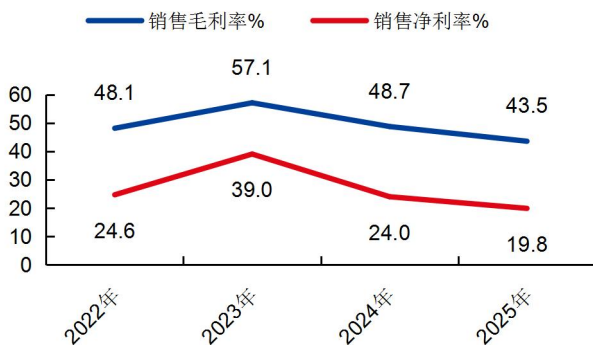
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



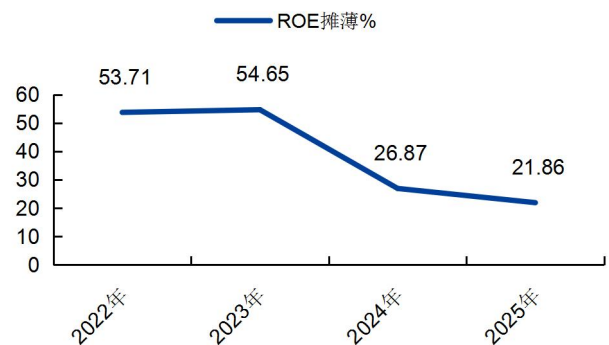
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司产品以新能源电池极片制造智能装备为主、收入占比稳定在九成以上；根据主营产品类别，公司归属于锂电设备行业。

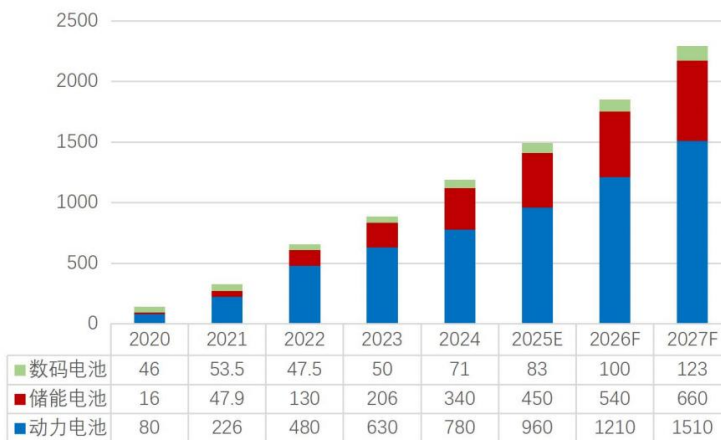
### 1、锂电设备行业

得益于新能源汽车、储能及消费电子市场的快速发展，锂电池市场需求持续增加，出货量逐年上升。据 GGII 调研统计，2024 年中国锂电池市场出货量 1,191GWh、同比增长 34.47%，主要原因为：1) 2024 年中国新能源汽车产量 1,288.8 万辆，同比增长 34.43%；2) 海外新能源汽车产量 564.4 万辆，带动国内动力电池出口增加；3) 储能电池受海外市场带动，出货达到 340GWh，同比增长 65.05%；同时据 GGII 预计，2027 年中国锂电池出货量有望增至 2,293GWh，2023-2027 年中国锂电池市场年复合增长率将达 24.1%。

从消费终端看，动力电池为中国电池市场主要应用领域；根据 GGII 统计，2024 年占中国锂电池 65.47% 的市场份额，远超其他两大终端；储能锂电池出货量 340GWh，2024 年占中国锂

电池 28.54% 的市场份额；2024 年，中国 3C 电池增长不及预期，出货量 71GWh，占据中国锂电池 6.00% 的市场份额。

图 5：2020-2027 年中国锂电池出货量及预测（分终端领域）（GWh）

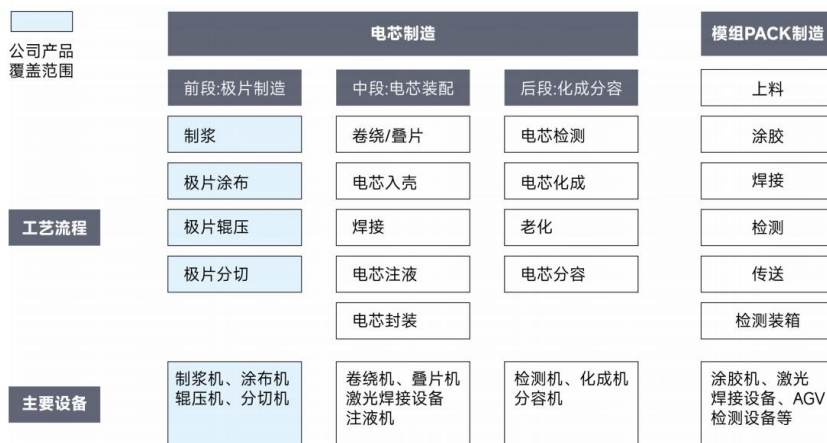


资料来源：GGII，华金证券研究所

备注：数码电池领域包括 3C 软包锂电池、电动工具类锂电池以及小动力锂电池等。

锂电池的生产工艺流程可分为电芯制造和模组 PACK 制造两大阶段；其中，电芯制造又包括前段工序（极片制造）、中段工序（电芯装配）和后段工序（化成分容）三个阶段。电芯制造的前段环节主要包括制浆、极片涂布、极片辊压、极片分切等工序，是动力电池制造的基础，对极片制造设备的性能、精度、稳定性、自动化水平和生产效能等有着很高的技术要求；电芯制造的中段环节主要包括卷绕/叠片、电芯入壳、烘干、焊接、封装等工序，对精度、效率、一致性要求较高；电芯制造的后段环节主要包括检测、化成、老化、分容等工序。制浆是锂电池生产的第一道工序，对锂电池性能的影响主要体现在锂电浆料微观状态的均匀性、稳定性、一致性，也是后续涂布、辊压工序高质量完成的必要条件。涂布环节是电芯制作过程第二道环节，锂电池的容量、倍率、安全性，这些都与制浆和涂布技术密切相关，前段环节对锂电池的整体性能影响程度约 70%。目前公司新能源电池极片制造智能装备产品覆盖前段极片制作的全部设备。

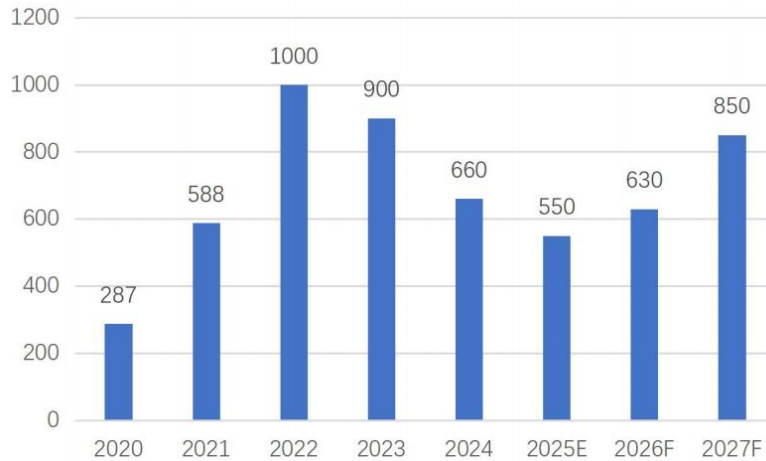
图 6：新能源电池主要工艺流程及对应设备



资料来源：GGII，华金证券研究所

2020年以来，随着新能源汽车、储能及消费电子市场的发展，动力电池、储能电池和3C电池市场需求均呈逐年增长的趋势，锂电池行业发展前景良好，锂电池生产企业纷纷制定和实施扩产计划。根据GGII调研统计，2024年中国锂电生产设备市场规模约660亿元，2025年行业出货量达到近年低点，后续2026年将重回增长态势，预计到2027年中国锂电生产设备市场规模将达到850亿元。

图 7：2020-2027 年中国锂电设备市场规模分析（亿元）

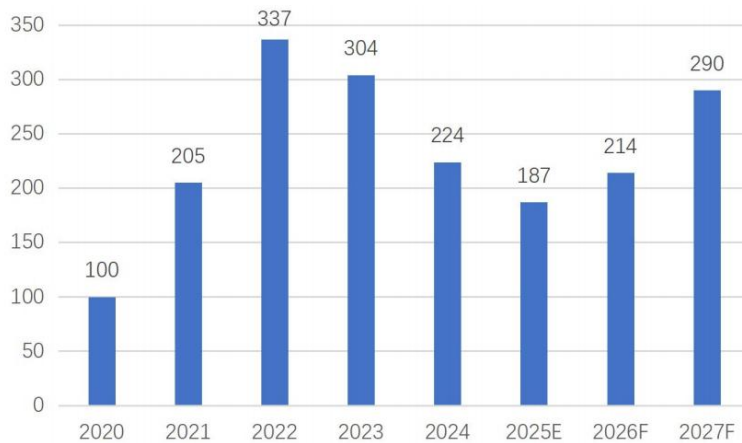


资料来源：GGII，华金证券研究所

备注：锂电设备仅针对电芯生产环节中使用的设备，不含模组PACK组装设备

根据GGII调研统计，2024年中国锂电前段设备市场规模为224亿元，预计到2027年，中国锂电前段设备的市场规模将达到290亿元。

图 8：2020-2027 年中国锂电前段设备市场规模及预测（亿元）



资料来源：GGII，华金证券研究所

备注：锂电前段设备包含制浆机、涂布机、辊压机、分切机以及相关的辅助线等。

### （三）公司亮点

1、公司深耕电池湿法极片制造技术，是我国新能源电池制浆设备头部供应商。极片制造是新能源电池制造的核心环节、对电池性能影响程度约70%；而在极片制造中，制浆作为电池生

产的首道工序，其品质对电池内阻、容量、循环寿命等均起着决定性作用。公司深耕新能源电池湿法极片制造装备领域，其业务已覆盖制浆、涂布、辊压、分切等工序；其中，制浆工序作为公司主要收入来源、2024年收入占比达90%以上，公司也相应在新能源电池制浆领域中确立了较为突出的竞争地位。追溯发展历史来看，公司早在2013年便在业内首推薄膜高速分散技术、切入制浆领域，解决了磷酸铁锂制浆时间长、分散不均匀等行业痛点，2016年又全球首创“循环式高效制浆系统”，率先实现了粉液混合与高速分散并行制浆；据招股书披露，该设备较传统设备制浆效率提升3-5倍、制浆时间大幅缩短至1-2小时、能耗降低40%-80%，逐步成为新能源电池制浆的主流技术路线之一，并获得中国、欧美、日韩等国家及地区的专利授权。依托建立起的先发优势，公司已与比亚迪、亿纬锂能、宁德时代、中创新航、广汽埃安等新能源电池及新能源整车企业建立合作关系，并逐步开展和三星SDI、LGES、松下、SKOn等海外新能源电池制造商的业务合作；根据高工产研（GGII）统计，2024年公司循环式高效制浆系统在国内市场的占有率为60%、稳居第一，公司锂电池制浆系统在国内市场的占有率为12.77%、市场排名第三。另据公司问询函回复披露，截至2025年10月末、公司在手订单规模约为22.14亿元；对比2025全年收入8.10亿元来看，公司经营预期稳定向好。

**2、比亚迪身兼大客户与大股东双重身份，或赋能公司长期稳定发展。**（1）在股权方面，比亚迪持有公司7.69%股权，且所持股份锁定期自2025年11月起、由12个月延长至36个月，充分彰显对公司未来发展信心。（2）在业务方面，公司自2013年起与比亚迪开展合作、2015年开始批量化供应相关产品，2022-2025H1比亚迪稳居公司前两大客户；截至目前，双方已拥有13年的合作历史。此外，公司还于2025年11月与比亚迪签署了为期5年的战略框架合作协议，进一步巩固了双方长期合作关系。根据问询函回复披露，受国家政策大力支持，锂电行业快速回暖，下游电池厂商产能利用率大幅回升，比亚迪作为新能源电池行业头部企业，2025年前三季度动力电池和储能电池装机量已较2024年同期上升59.14%，带动了相关锂电设备供应商订单需求的增长；截至2025年10月末，公司持有的比亚迪在手订单（含已中标待签约）接近8亿元。

**3、公司前瞻布局半干法、干法电极制备技术，产品可适配当前液态电池和未来固态电池制造需求。**在电动汽车、储能市场快速扩张的推动下，传统湿法电极制备工艺面临溶剂使用量大、回收能耗高、成本高等瓶颈，而半干法及干法电极技术通过极大减少或摒弃溶剂、简化或省却涂布干燥环节，具备显著的降本增效优势；同时，半干法及干法电极与固态电池在技术路径与性能优化层面达成了深度协同，有望成为下一代电池制造的核心迭代方向。2021年以来，公司前瞻性布局半干法、干法极片制造领域，践行多技术路线并行发展战略，陆续推出了双传动包覆机、双螺杆挤出纤维化设备、辊压覆膜一体机等。据问询函回复披露，（1）公司半干法电极制备技术已进入第二代设备与工艺研发阶段；其中第一代设备已交付中科院物理研究所（其产业化平台为卫蓝新能源）等客户进行液态锂离子电池和半固态电池的研发制造；公司计划在2026年下半年完成半干法电极制备技术中试线技术储备、2026年底完成量产线技术储备；（2）公司干法电极制备技术已进入第三代设备与工艺研发阶段，其中第一、二代设备已小批量交付给比亚迪、因湃电池等客户进行液态锂离子电池和固态电池的研发制造，目前处于小试线测试阶段；计划在2026年下半年完成干法电极制备技术中试线技术储备、并于2027年完成量产线技术储备。

#### （四）募投资项目投入

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、高精智能装备华南总部制造基地建设项目：**项目将通过扩建生产厂房及配套设施，购置先进生产设备满足公司产能扩充的需求；该项目建设投产后，将增大公司整体规模。

**2、研发中心建设项目：**项目将通过新建研发大楼以及购置先进研发设备等方式，改善公司研发条件；研发中心建设项目完成后，未来主要新能源、新材料领域智能工艺装备上下游相关技术方向进行技术研发和新产品开发。

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	高精智能装备华南总部制造基地建设项目	50,568.15	22,834.67	24 个月
2	研发中心建设项目	29,609.43	20,903.87	24 个月
3	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>95,177.58</b>	<b>58,738.54</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 8.10 亿元，同比增长 27.19%；实现归属于母公司净利润 1.61 亿元，同比增长 5.31%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 3.10 亿元至 3.60 亿元，较 2025 年同期增长 11.26%至 29.21%；预计实现归母净利润 3,450 万元至 3,750 万元，较 2025 年同期减少 23.16%至 29.30%；预计实现扣非归母净利润 3,450 万元至 3,750 万元，较 2025 年同期减少 22.94%至 29.11%。

公司聚焦新能源电池极片制造及新材料制备装备领域；根据业务的相似性，选取先导智能、金银河、宏工科技、无锡理奇为尚水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 44.07 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 69.95X，销售毛利率为 27.20%；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)
300450.SZ	先导智能	798.22	51.82	118.55	-28.71%	2.86	-83.88%	34.98%	2.44%
300619.SZ	金银河	70.28	-118.96	15.09	-33.00%	-0.81	-186.13%	15.97%	-5.01%
301662.SZ	宏工科技	110.81	88.09	20.90	-34.64%	2.08	-34.03%	29.09%	22.73%
A06822.SZ	无锡理奇	/	/	21.73	26.32%	2.70	13.05%	28.75%	32.13%
	平均值	326.44	69.95	44.07	-17.51%	1.71	-72.75%	27.20%	13.07%
<b>301513.SZ</b>	<b>尚水智能</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>6.37</b>	<b>5.99%</b>	<b>1.53</b>	<b>-34.90%</b>	<b>48.72%</b>	<b>30.62%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 4 月 1 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的金银河。

## （六）风险提示

对单一客户比亚迪重大依赖及关联交易占比较高的风险、主要产品市场份额下降风险、产品类型单一风险、业绩增速放缓或下滑的风险、公司产品研发不及预期的风险、在手订单执行风险、项目验收周期较长导致收入波动的风险、新能源行业产业政策调整风险、锂电池行业头部化聚集愈发显著带来的风险、核心技术人员流失风险、主要原材料价格波动风险、“迪链”坏账风险、应收款项坏账风险、存货余额较大及减值的风险、毛利率下滑的风险等风险。

## 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.huajinsec.com