

福恩股份 (001312.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 4月3日有一家主板上市公司“福恩股份”询价。
- ◆ 福恩股份 (001312)：公司以生态环保面料的研产销作为主营业务，产品为生态环保面料、并以再生面料为主。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 15.17 亿元/18.13 亿元/17.20 亿元，YOY 依次为-14.00%/19.51%/-5.10%；实现归母净利润 2.29 亿元/2.75 亿元/2.30 亿元，YOY 依次为-17.11%/19.88%/-16.19%。根据公司初步预测，2026Q1 营业收入较 2025 年同比减少 8.87%，归母净利润同比增长 4.41%。
- ② **投资亮点：1、公司是服装用再生面料龙头企业，在再生涤粘混纺以及再生全涤产品领域具有较高的市场占有率。**公司自 1997 年设立起深耕化纤面料领域近三十年，自 2010 年开始在面料中引入色纺纱线，后逐步引入再生涤纶纤维、环保粘胶纤维等环保材料作为原材料，是国内最早一批向环保转型的面料企业之一；目前再生面料已成为公司的主要产品、2025H1 收入占比超 85%，公司也相应成为国内较少数再生面料产品占收入比例较高的企业，并在产品开发、产业链布局、产能规模等方面较竞争对手更具优势。具体来看：（1）公司产品开发能力强，在国内外拥有百余人的设计开发团队，平均每年开发数千种新款面料，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，能有效满足服装品牌商尤其是快消巨头对产品创新速度的需求；（2）公司生产体系更为完整，拥有纺纱、织造、染整的垂直生产体系，能有效整合资源、实现高效协同；（3）公司生产规模水平处于业内前列，在浙江杭州、江苏南通、越南均设有生产基地，年销售服装用再生面料达七千余万米。根据中国纺织工业联合会生产力促进部出具的说明，公司是国内服装用再生面料领域的龙头企业，其再生涤粘混纺面料与再生色纺面料 2023 年市场份额分别约为 4%、6%。**2、在绿色环保发展趋势下，大型服装品牌商已将再生产品的布局纳入到未来战略规划；公司已与 H&M、优衣库等头部品牌达成长期合作，近年来又开拓了 lululemon 等国际知名客户。**（1）公司已积累丰富的优质客户资源，包括 H&M、优衣库、GU、ZARA 等。公司与主要服装品牌商合作关系较为深厚、合作时长均达 5 年以上，且在其供应链中具有重要地位，是 H&M 与优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商、也是 GU 再生面料的第一大供应商。（2）新客户方面，公司基于在休闲时装领域的产品优势，着重发力功能型、运动型等新品的预研以及开发，陆续开拓了如安踏（包括旗下 FILA、ANTA）、Lululemon 等运动品牌，并于 2025 年完成了验厂程序；其中 Lululemon 已选中相关款式作为 2026 年秋冬季全球门店款，预期新产品的推出有望助力公司收入稳步向好。近年来，随着环保议题上升至政府决策层，有力推动了品牌商在产品中使用再生纤维的比例；从公司主要品牌商客户对再生面料的应用规划来看，H&M 集团承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 29.50% 提高到 2030 年的 50%、复合增长率达 9.19%，迅销集团（优衣库、GU 品牌的母公司）承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 18.20% 提高到 2030 年的 50%、复合增长率达 18.34%，新客户安踏亦承诺 2030 年将可持续产品比例提升至 50%；整体来看，再生面料的市场需求或仍具备较大增长潜力。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	175.00
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（大普微）-2026 年 34 期-总第 671 期 2026.4.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（埃泰克）-2026 年 35 期-总第 672 期 2026.4.1
- 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



① **同行业上市公司对比：**公司聚焦生态环保面料领域；根据业务的相似性，选取彩蝶实业、南山智尚、鲁泰 A、盛泰集团为福恩股份的可比上市公司。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 30.36 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 36.72X，销售毛利率为 25.06%；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)	1,516.9	1,812.8	1,720.3
同比增长(%)	-14.00	19.51	-5.10
营业利润(百万元)	262.0	314.4	264.8
同比增长(%)	-17.21	20.01	-15.78
归母净利润(百万元)	229.2	274.8	230.3
同比增长(%)	-17.11	19.88	-16.19
每股收益(元)	1.31	1.57	1.32

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、福恩股份	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: 2019-2029 年全球服装零售市场规模及预测 (万亿美元)	5
图 6: 2017-2023 年中国服装市场规模及增速 (万亿元)	5
图 7: 2019-2029 年全球女装零售市场规模及预测 (万亿美元)	6
图 8: 2023 年全球主要地区女装销量 (十亿件)	6
图 9: 2013-2028 年中国女装市场规模及增速预测 (十亿元)	6
图 10: 2023 年全球主要国家女装消费数量 (十亿件)	6
图 11: 2019-2024 年中国规模以上纺织企业营收及增长 (万亿元)	7
图 12: 2018-2022 年中国纺织品及服装出口规模及增速 (亿美元)	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、福恩股份

公司是一家以可持续发展为核心的全球生态环保面料供应商，以生态环保面料的研发、生产和销售作为主营业务，其产品以再生面料为主；现已成为集面料设计、研发、纺纱、织造、印染、后整和销售于一体的大型企业。

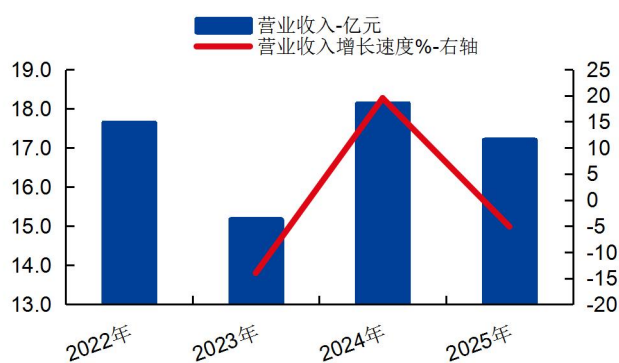
公司先后通过 OEKO-TEXStandard100 生态纺织品认证、GRS 全球回收标准认证、BLUESIGN 系统合作伙伴、HIGGFEM 认证、ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系等权威认证；终端客户主要为国内外大型知名服装品牌商，包括 H&M、优衣库、GU、ZARA、太平鸟、利郎等。其中，公司是 H&M 再生涤粘混纺面料的第一大供应商，被授予金牌面料供应商；是优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商，是 GU 再生面料的第一大供应商，被优衣库和 GU 授予值得信赖商业伙伴称号；公司还是国内快消品牌 UR 的战略合作伙伴、被太平鸟授予优秀合作奖等。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 15.17 亿元/18.13 亿元/17.20 亿元，YOY 依次为 -14.00%/19.51%/-5.10%；实现归母净利润 2.29 亿元/2.75 亿元/2.30 亿元，YOY 依次为 -17.11%/19.88%/-16.19%。

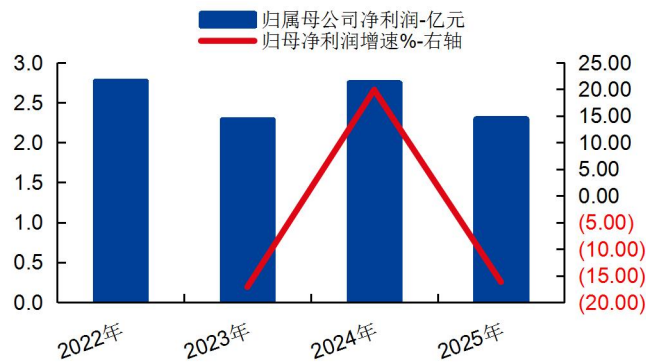
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为两大板块，分别为再生面料（8.08 亿元，占 2025H1 主营收入的 86.63%）、原生面料（1.25 亿元，2025H1 主营收入的 13.37%）。2022 年至 2025H1，再生面料始终为公司主要收入来源、收入占比稳定在 75%以上；其中又以涤粘混纺面料为主体、为公司稳定贡献超 65%的主营收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



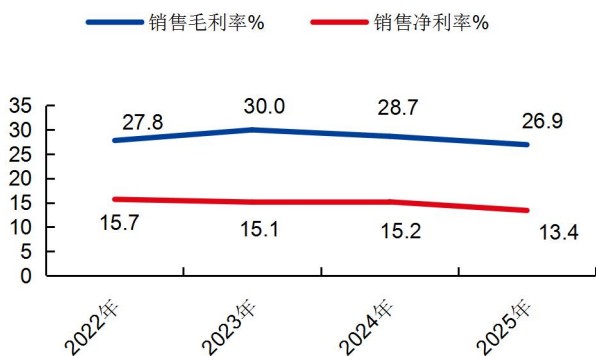
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



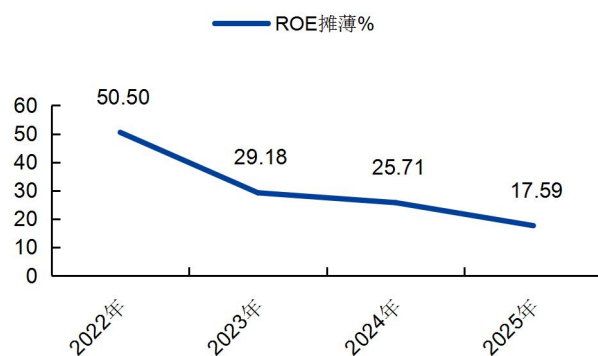
资料来源：wind，华金证券研究所

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

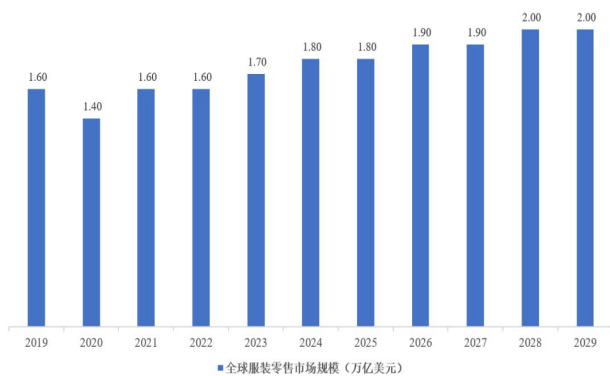
公司产品以生态环保面料为主；根据主营产品类别，公司归属于纺织行业。

1、纺织行业

在全球经济快速发展的推动下，人们的生活水平和消费水平日益提高。随着全球服装市场的全面开放，全球服装零售总额持续稳步增长。根据国际咨询机构 Statistic 对全球服装零售市场进行的统计和研究，2024 年全球服装零售总额为 1.80 万亿美元，随着全球经济复苏和贸易不确定性的减少，预计未来几年仍将保持增长态势，到 2029 年或能达到 2.00 万亿美元。

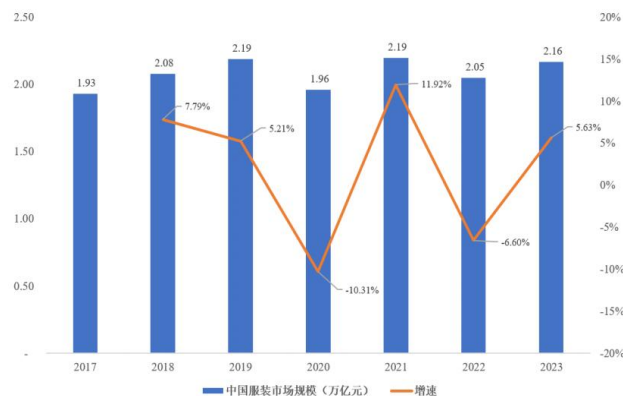
其中，我国因庞大的人口基数使得国内的服装市场十分庞大，且仍具有较大的增长潜力。最近几年，因公共卫生事件影响及经济增速有所放缓，我国的服装市场规模存在一定波动，但仍维持在较高水平，根据 Euromonitor 的数据，2023 年中国服装市场规模达到 21,643.80 亿元，2013-2023 年 CAGR 为 3.60%，预计 2028 年中国服装行市场规模将达到 25,659.00 亿元，2023-2028 年 CAGR 预计为 3.50%。随着我国经济预期恢复增长和人们可支配收入的持续增加，同时，随着居民消费意识的不断增强，服装消费向更高的心理需求、自我满足需求跃进，消费者的消费观念也日益成熟，我国服装市场规模预期仍将持续增长。

图 5：2019-2029 年全球服装零售市场规模及预测（万亿美元）



资料来源：Statistic，华金证券研究所

图 6：2017-2023 年中国服装市场规模及增速（万亿元）

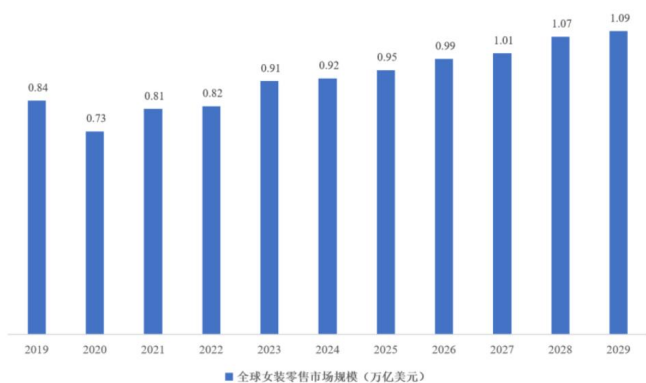


资料来源：Euromonitor，华金证券研究所

近年来，随着服装行业的稳步发展，女装在整个服装行业中的突出地位越来越明显，女装消费也持续稳步增长，零售总额在整个服装市场中的占比始终保持在 50% 以上，女装的发展程度已俨然成为一个国家或地区的时尚度和服装行业发展成熟度的最显著标志。根据 Statistic 的数据，2023 年全球女装零售总额达到 0.91 万亿美元，占比达到 53.53%，预计到 2029 年全球女装零售市场总规模将达到 1.09 万亿美元。

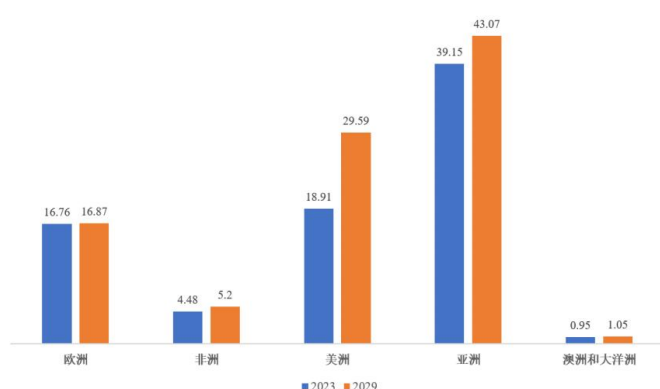
随着亚洲地区的经济发展迅速，人均收入水平显著提高，消费者对时尚和品质有了更高的追求，导致了女装消费需求增加。同时，亚洲地区互联网和社交媒体的普及极大地改变了购物方式，使得消费者更容易获得新的时尚信息，并与品牌进行直接互动，叠加亚洲服装制造业的低成本，使得品牌可以更快速地推出新款式和流行趋势，满足消费者的需求，这进一步促进了当地女装市场的发展。根据 Statistic 的数据，2023 年亚洲地区女装销量达 391.50 亿件，预计 2029 年可达到 430.70 亿件。

图 7：2019-2029 年全球女装零售市场规模及预测（万亿美元）



资料来源：Statistic，华金证券研究所

图 8：2023 年全球主要地区女装销量（十亿件）

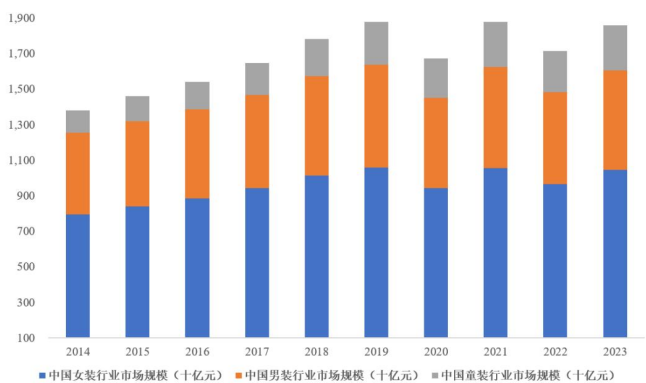


资料来源：Statistic，华金证券研究所

备注：美洲包括北美洲和南美洲。

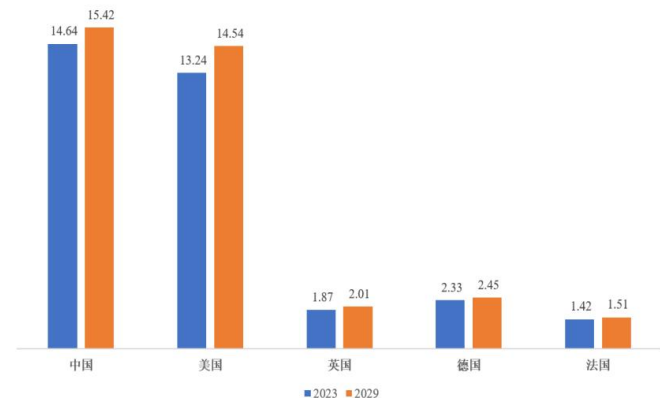
我国因拥有庞大的女性消费群体而成为全球女装消费数量最大的国家，根据 Statistic 的数据，2023 年我国女装销量达 146.40 亿件；根据 Euromonitor 的数据，2023 年我国女装市场规模已经达到万亿级。但与发达国家或地区的女装消费相比，我国的女装人均消费数量仍有较大的提升空间；长期来看，我国女装市场仍有较大的发展空间。

图 9：2013-2028 年中国女装市场规模及增速预测（十亿元）



资料来源：Euromonitor，华金证券研究所

图 10：2023 年全球主要国家女装消费数量（十亿件）



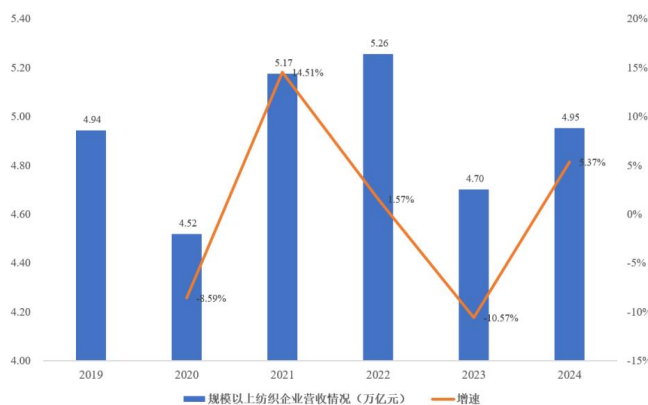
资料来源：Statistic，华金证券研究所

纺织行业是我国国民经济的传统支柱型产业和重要的民生产业，也是我国国际竞争优势明显的产业，在繁荣市场、扩大出口、吸纳就业等方面发挥着重要作用；目前，我国纺织行业已经形成了全球规模最大、最完备的产业体系。

2006 年以来，随着我国正式加入 WTO，纺织行业进入快速发展期。根据国家统计局数据，2008-2016 年，我国纺织行业规模以上企业主营业务收入年复合增长率为 8.85%，规模以上企业利润总额年复合增长率为 11.94%。2017 年之后，随着供给侧改革持续推进、产业结构优化调整，纺织行业落后产能逐步淘汰，同时受国际间贸易摩擦等因素的影响，我国纺织行业增速整体有所放缓。

其中，在“稳外贸”政策的大力支持下，我国外贸在严峻复杂的外部环境中实现了快速回稳、持续向好。全国纺织品及服装出口金额屡创新高，根据海关数据，2020-2022 年，全国纺织品及服装出口金额分别为 2,912.20 亿美元、3,154.70 亿美元和 3,233.40 亿美元，分别同比增长 7.10%、8.30%和 2.50%。

图 11：2019-2024 年中国规模以上纺织企业营收及增长（万亿元）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 12：2018-2022 年中国纺织品及服装出口规模及增速（亿美元）



资料来源：海关总署，华金证券研究所

再生面料日趋成为服装面料的主流产品之一。随着全球对低碳环保可持续发展的要求越来越高，纺织服装业对生态环保面料的关注度不断提升，再生面料已经越来越成为服装面料的主流产品之一。近年来，利用再生纤维（再生涤纶、再生锦纶、再生粘胶、再生氨纶等）制成的再生面料规模在不断扩大，其中以再生涤纶面料为主；根据 Wise Guy Reports 公布的《全球服装用再生纤维面料市场研究报告》，到 2032 年，全球服装用再生纤维面料的规模预计为 254 亿美元，2025 年至 2032 年复合增长率预计达到 9.19%左右。

在生产再生面料的过程中，采用色纺纱线能够进一步提升面料在低碳方面的环保性，故目前的应用也越来越多。再生色纺面料是再生面料的一个分支，2023 年再生色纺面料的产量约 5 亿余米左右，因再生色纺面料一般价格较高，预计市场规模在百亿元以上。未来，在各国政府鼓励政策的不断出台、各服装品牌商环保规划的不断落地、消费者环保意识的不断增强，以及纺织行业技术创新的联合推动下，再生面料日趋成为服装面料的主流产品之一。

（三）公司亮点

1、公司是服装用再生面料龙头企业，在再生涤粘混纺以及再生全涤产品领域具有较高的市场占有率。公司自 1997 年设立起深耕化纤面料领域近三十年，自 2010 年开始在面料中引入色纺纱线，后逐步引入再生涤纶纤维、环保粘胶纤维等环保材料作为原材料，是国内最早一批向环保转型的面料企业之一；目前再生面料已成为公司的主要产品、2025H1 收入占比超 85%，公司也相应成为国内较少数再生面料产品占收入比例较高的企业，并在产品开发、产业链布局、产能规模等方面较竞争对手更具优势。具体来看：（1）公司产品开发能力强，在国内外拥有百余人的设计开发团队，平均每年开发数千种新款面料，每年两次集中向全球客户推广自主设计的产品集册，能有效满足服装品牌商尤其是快消巨头对产品创新速度的需求；（2）公司生产体系更为完整，拥有纺纱、织造、染整的垂直生产体系，能有效整合资源、实现高效协同；（3）公司生产规模水平处于业内前列，在浙江杭州、江苏南通、越南均设有生产基地，年销售服装用再生面料达七千余万米。根据中国纺织工业联合会生产力促进部出具的说明，公司是国内服装用再生面料领域的龙头企业，其再生涤粘混纺面料与再生色纺面料 2023 年市场份额分别约为 4%、6%。

2、在绿色环保发展趋势下，大型服装品牌商已将再生产品的布局纳入到未来战略规划；公司已与 H&M、优衣库等头部品牌达成长期合作，近年来又开拓了 lululemon 等国际知名客户。

（1）公司已积累丰富的优质客户资源，包括 H&M、优衣库、GU、ZARA 等。公司与主要服装品牌商合作关系较为深厚、合作时长均达 5 年以上，且在其供应链中具有重要地位，是 H&M 与优衣库再生涤粘混纺面料的第一大供应商、也是 GU 再生面料的第一大供应商。（2）新客户方面，公司基于在休闲时装领域的产品优势，着重发力功能型、运动型等新品的预研以及开发，陆续开拓了如安踏（包括旗下 FILA、ANTA）、Lululemon 等运动品牌，并于 2025 年完成了验厂程序；其中 Lululemon 已选中相关款式作为 2026 年秋冬季全球门店款，预期新产品的推出有望助力公司收入稳步向好。近年来，随着环保议题上升至政府决策层，有力推动了品牌商在产品中使用再生纤维的比例；从公司主要品牌商客户对再生面料的应用规划来看，H&M 集团承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 29.50% 提高到 2030 年的 50%、复合增长率达 9.19%，迅销集团（优衣库、GU 品牌的母公司）承诺在其产品中使用再生纤维的比例将从 2024 年的 18.20% 提高到 2030 年的 50%、复合增长率达 18.34%，新客户安踏亦承诺 2030 年将可持续产品比例提升至 50%；整体来看，再生面料的市场需求或仍具备较大增长潜力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、**萧政工出（2023）82 号再生环保毛型色纺面料一体化项目**：项目的建成有利于进一步扩大公司在再生面料上的生产规模和业务承载能力；包括 7,500 万米/年色纺面料、500 万米/年素色面料以及 7,200 吨色纺纱产能的建设。

2、**高档环保再生材料研究院及绿色智造项目**：项目将建设纺织纤维实验室、先进纺织实验室、数码印花实验室、面料检测中心、智能服装实验室等实验室和试样车间，大幅提高公司在色母粒子制备、再生纤维材料开发、AI 大数据面料模型、面料理化性能检查等方面的能力，最终形成围绕再生面料的“1 个核心研发平台+N 个细分领域实验室”的研发格局。

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	萧政工出(2023)82号再生环保毛型色纺面料一体化项目	81,649.00	80,000.00	24个月
2	高档环保再生材料研究院及绿色智造项目	45,618.00	45,000.00	36个月
	总计	127,267.00	125,000.00	-

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17.20亿元,同比减少5.10%;实现归属于母公司净利润2.30亿元,同比减少16.19%。根据管理层初步预测,公司预计2026Q1实现营业收入38,397.08万元,较2025年同期减少8.87%;预计实现归母净利润4100.78万元,较2025年同期增长4.41%;预计实现扣非归母净利润3814.42万元,较2025年同期增长5.42%。

公司聚焦生态环保面料领域;根据业务的相似性,选取彩蝶实业、南山智尚、鲁泰A、盛泰集团为福恩股份的可比上市公司。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30.36亿元,平均PE-TTM(算数平均)为36.72X,销售毛利率为25.06%;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)
603073.SH	彩蝶实业	21.63	22.31	7.71	8.67%	1.00	-3.69%	26.49%	7.58%
300918.SZ	南山智尚	68.13	37.10	16.16	0.98%	1.91	-5.83%	33.58%	9.05%
000726.SZ	鲁泰A	49.88	8.87	60.91	2.17%	4.10	1.70%	23.76%	4.40%
605138.SH	盛泰集团	35.95	78.59	36.66	-21.18%	0.47	-55.31%	16.43%	1.81%
	平均值	43.90	36.72	30.36	-2.34%	1.87	-15.78%	25.06%	5.71%
001312.SZ	福恩股份	/	/	18.13	19.51%	2.75	19.88%	28.65%	29.64%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026年4月3日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

品牌集中度及合作稳定性风险、原材料供应与价格波动风险、境外业务风险、贸易政策变动与产业链外迁风险、市场消费偏好变动风险、毛利率下降的风险、存货余额较高的风险、应收账款较高的风险、汇率波动的风险、环保政策变动风险等风险。

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