

# 瑞尔竞达 (920191.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 4月9日有一只北交所新股“瑞尔竞达”申购，发行价格为7.71元/股、发行市盈率为11.24倍（每股收益按照2025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）。

◆ 瑞尔竞达 (920191.BJ)：公司主要从事炼铁高炉高效、长寿、节能、绿色、环保等技术及所需耐火材料的研发、生产和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入4.67亿元/4.76亿元/4.78亿元，YOY依次为16.04%/1.90%/0.30%；实现归母净利润0.92亿元/0.85亿元/0.93亿元，YOY依次为54.16%/-8.04%/9.19%。根据公司初步预测，2026Q1营业收入较2025年同比增长3.65%至18.46%，归母净利润同比增长0.57%至11.15%。

① **投资亮点：1、以实控人为首的部分核心管理层毕业于北京科技大学等高校，并具备丰富的钢铁冶金工艺和新材料研发的实践背景和经验。**公司部分核心管理层拥有博士学位，拥有钢铁冶金行业相关学术背景和技术经验，个别技术人才还享受国务院特殊津贴。其中，实控人徐瑞图先生博士毕业于北京科技大学冶金专业，总经理童小平先生亦毕业于该校同专业，双方又都曾在法企圣戈班集团旗下的耐火材料公司任职、奠定了国际化背景。据北京科技大学官网显示，截止2023年，北京科技大学作为国内冶金学科的顶尖院校，其冶金工程学科六年蝉联“软科世界一流学科排名”第一；而圣戈班集团是世界工业集团百强之一、聚焦高性能材料领域，业务遍及全球76个国家。**2、公司聚焦中大型炼铁高炉的关键耐火材料领域，高炉功能性消耗材料、高炉本体内衬等核心产品市场份额位居国内前列。**公司长期深耕耐火材料领域；其主营产品作为炼铁高炉的关键内衬结构材料和炼铁生产过程的高温消耗性材料，构成高炉炼铁系统的重要基础和支撑材料，对钢铁工业炼铁高炉的长寿、高效、优质、低耗和节能减排具有十分重要的作用。经过多年发展，公司不仅形成了囊括技术、产品及服务的产业链条，还先后承担国内外多个大型炼铁高炉的方案设计及配套耐火材料提供，与宝武集团、首钢集团、鞍钢集团、河钢集团等国内知名钢铁企业达成长期合作。目前，“瑞尔”品牌已成为下游客户及市场认可度相对较高的品牌之一，尤其在高炉功能性消耗材料、高炉本体内衬等细分领域具有较强竞争优势。具体来看：（1）高炉功能性消耗材料方面，公司高炉功能性消耗材料特指炼铁高炉用炮泥，具有操作性能好、铁口侵蚀速率慢、铁口无喷溅、单次出铁时间长等优点，可以将铁水炮泥消耗量（即每生产1吨铁水所消耗的炮泥数量）下降至较低水平；根据中国耐火材料行业协会出具的说明，2022-2024年公司应用于中大型高炉的高炉功能性消耗材料在国内市场占有率均高于10%，位居国内前列、并在安徽省内排名第一。（2）高炉本体内衬方面，公司自主开发的高炉本体内衬具有大块、异形特征，不仅可以节能降耗，还可以改善炭砖层温度分布，有效延长了炉缸使用寿命。根据工信部公示的《钢铁行业规范条件》企业名单及装备情况（截至第六批），全国规范钢铁企业2,000m<sup>3</sup>以上大型炼铁高炉共148座，其中已使用公司高炉本体内衬的高炉共82座，细分市场占有率为55.41%。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取中钢洛耐、濮耐股份、北京

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	133.05
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

戴箬箬  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（联讯仪器）-2026年41期-总第678期 2026.4.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（恒道科技）-2026年42期-总第679期 2026.4.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（创达新材）-2026年40期-总第677期 2026.4.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（福思股份）-2026年39期-总第676期 2026.4.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（盛合晶微）-2026年38期-总第675期 2026.4.6



利尔、瑞泰科技为瑞尔竞达的可比上市公司。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 45.15 亿元，平均 PE-2025（剔除负值/算数平均）为 41.98X，销售毛利率为 15.86%；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)	467.4	476.2	477.7
同比增长(%)	16.04	1.90	0.30
营业利润(百万元)	97.4	97.8	110.6
同比增长(%)	40.76	0.35	13.17
归母净利润(百万元)	92.3	84.8	92.6
同比增长(%)	54.16	-8.04	9.19
每股收益(元)	0.69	0.64	0.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、瑞尔竞达 .....	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: 耐火材料上下游产业链 .....	5
图 6: 2014-2024 年我国耐火材料产量及增速变化 .....	6
图 7: 2015-2024 年耐火原料及制品出口额 (亿美元) .....	6
图 8: 耐火材料下游应用领域占比 .....	7
图 9: 2010-2024 年我国生铁产量及增速变化 .....	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、瑞尔竞达

公司作为一家专业为高炉炼铁系统提供长寿技术方案及关键耐火材料的高新技术企业，主要从事炼铁高炉高效、长寿、节能、绿色、环保等技术与所需耐火材料的研发、生产和销售。公司主要产品包括高炉功能性消耗材料（即炼铁高炉用炮泥）、高炉本体内衬（即陶瓷杯和风口组合砖）、智慧主沟（即具有温度检测功能的渣铁主沟预制永久衬）、热风炉非金属炉算子及支柱、其他不定形耐火制品（包括浇注料、捣打料、喷涂料、耐火泥浆）等。

2024年9月，公司及子公司北京瑞尔联合完成的“炼铁高炉用铁水及有害元素阻断型整体式陶瓷杯的开发与应用”项目荣获“2023年度安徽省科学技术进步奖（三等奖）”；2024年3月，北京瑞尔参与完成的“特大型高炉精益快速大修关键技术创新与应用”项目荣获“2023年度山西省科学技术进步奖（二等奖）”。

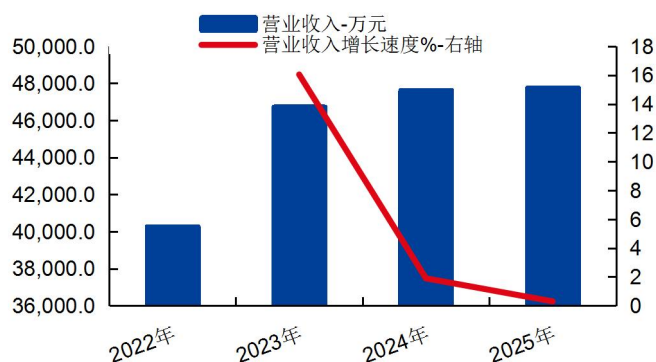
凭借较强的技术优势、稳定可靠的产品质量以及优质的客户服务，公司已在行业内树立了良好的品牌形象，获得了下游客户的广泛认可，产品已广泛应用于宝武集团、首钢集团、鞍钢集团、河钢集团、沙钢集团、安丰钢铁等国内知名钢铁企业，并出口至俄罗斯、韩国、越南、土耳其等多个国家或地区。

### （一）基本财务状况

公司2023-2025年分别实现营业收入4.67亿元/4.76亿元/4.78亿元，YOY依次为16.04%/1.90%/0.30%；实现归母净利润0.92亿元/0.85亿元/0.93亿元，YOY依次为54.16%/-8.04%/9.19%。

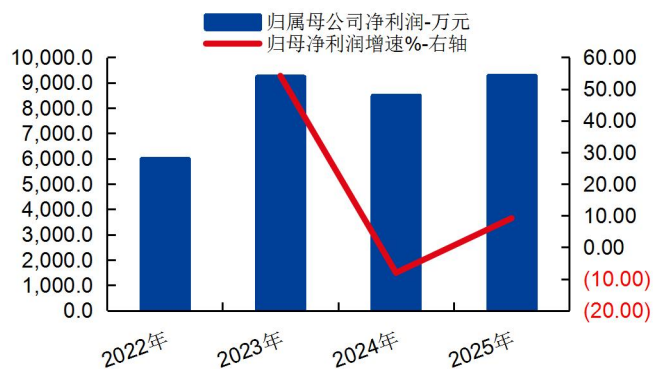
2025年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为高炉功能性消耗材料（2.65亿元，占2025年营收的56.99%）、高炉本体内衬（1.35亿元，占2025年营收的28.96%）、智慧主沟（0.02亿元，占2025年营收的0.54%）、其它不定形耐火制品（0.63亿元，占2025年营收的13.51%）。2023-2025年，高炉功能性消耗材料产品始终为公司的主要收入来源、收入占比稳定在50%以上。

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



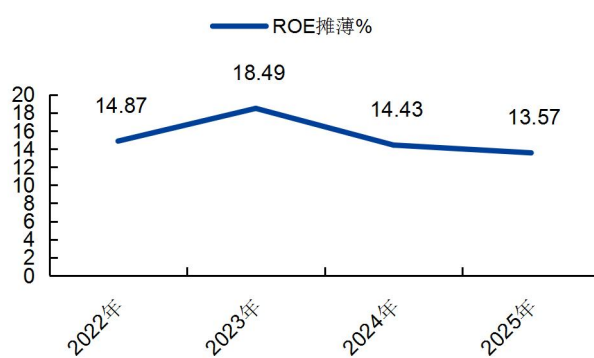
资料来源：wind，华金证券研究所

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

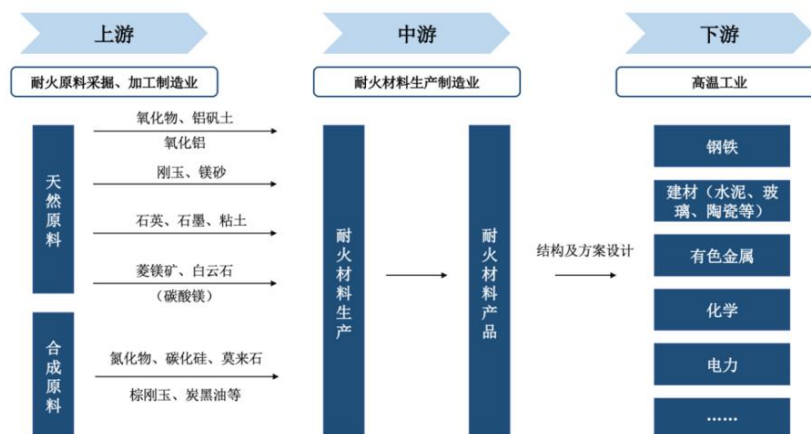
公司主要产品为耐火材料；根据主营产品类型，归属于耐火材料行业。

### 1、耐火材料行业

耐火材料一般指耐火度在  $1580^{\circ}\text{C}$  以上，能够承受相应物理化学变化和机械作用的无机非金属材料，是以天然矿石（如耐火粘土、硅石、高铝矾土、菱镁石、锆英砂等）或某些工业原料（如工业氧化铝、氧化锆等）以及人工合成原料（如碳化硅、合成莫来石、合成堇青石、合成尖晶石等）加工制造的产品。

耐火材料广泛应用于钢铁、有色金属、玻璃、水泥、陶瓷、石化、机械、轻工、电力、军工等国民经济的各个领域，属于高温工业窑炉和设施的基础材料，在高温工业生产发展中起着不可替代的关键作用，其中钢铁行业是耐火材料下游应用占比最大的消费领域。

图 5：耐火材料上下游产业链



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

21 世纪以来是我国耐火材料行业高速发展阶段，在下游钢铁、水泥、玻璃等高温行业快速发展的拉动下，耐火材料行业产销两旺，行业高速发展，企业装备水平不断升级，市场竞争力不断提高，出口市场遍及东南亚、美洲、欧洲等 150 个国家和地区，产量和出口量稳居世界前列。

自 2011 年进入优化发展阶段以来，行业日益发展壮大，在体系建设、产业规模等方面取得了显著成就。

从统计数据来看，近年来我国耐火材料产量总体保持稳定。2014-2017 年呈小幅下降趋势，2017 年达到近年来最低值，产量下降的原因包括：下游产业产能严重过剩，处于去产能的关键期，整体需求量有所下降；产业调整和保护政策限制或取缔了大量落后或环保不达标的小型耐火材料企业，耐火材料技术革新和质量提升使得产品寿命延长。2018-2020 年，受行业政策持续利好影响及钢铁等下游产业发展的带动，国内耐火材料产量逐渐回升。2020-2024 年，国内耐火材料产量虽略有下降，但整体较为稳定。截至 2024 年末，我国耐火材料制品产量为 2,207.11 万吨。

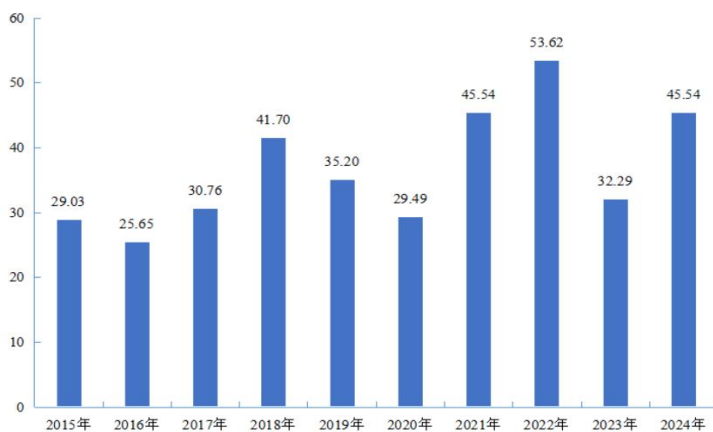
图 6：2014-2024 年我国耐火材料产量及增速变化



资料来源：中国耐火材料行业协会，华金证券研究所

从进出口情况来看，我国耐火材料以出口为主。由于近年来耐火原料价格波动较大，导致出口贸易额存在一定波动；其中 2024 年耐火原料及制品出口贸易总额为 45.54 亿美元，相比 2023 年增幅 41.03%。

图 7：2015-2024 年耐火原料及制品出口额（亿美元）

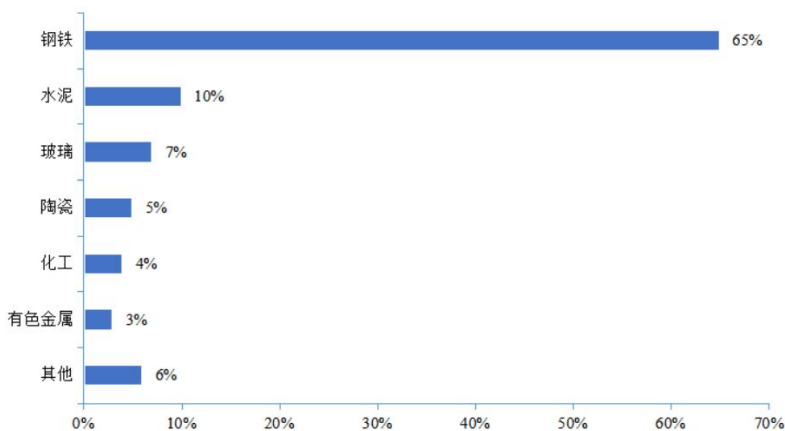


资料来源：中国海关，华金证券研究所

从下游领域来看，钢铁行业为耐火材料主要应用领域。耐火材料产业链下游主要涉及钢铁、建材（水泥、玻璃、陶瓷等）、有色金属、化学、电力、环保、军工等领域。根据中国耐火材料行业协会统计，从我国耐火材料需求结构看，钢铁行业是耐火材料的最大消耗领域，占总量的

65%左右，水泥、玻璃、陶瓷、化工、有色金属领域的耐火材料占比分别为 10%、7%、5%、4%和 3%左右。公司产品下游应用领域主要为钢铁行业。

图 8：耐火材料下游应用领域占比

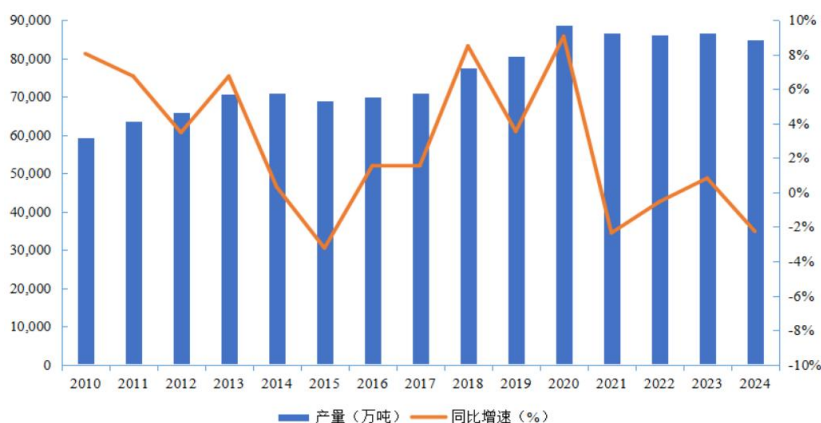


资料来源：中国耐火材料行业协会，华金证券研究所

耐火材料行业与其下游行业是一种互为依存、相互促进的关系。高温工业的技术升级，推动着耐火材料行业技术的发展与更新，同时，耐火材料的性能与品质在高温工业的发展中也发挥着关键作用。钢铁行业作为耐火材料的主要应用领域，其发展景气程度直接决定了耐火材料产品的需求。一方面，若下游行业前景较好，产能不断扩大，新建生产线将大规模使用耐火材料，耐火材料需求量也随之增加；另一方面，若下游行业整体产量提升，其生产产品过程中耗用的耐火材料数量将有所增加，耐火材料需求也会随之增加。

目前我国经济进入转型阶段，钢铁行业供给侧结构性改革也全面推进，钢铁行业供给侧改革的主要目的是控制钢铁行业新增产能，淘汰在环保、能耗等方面未达标的产能，而非单纯的限制钢铁产量和需求量。2010-2024 年，国内生铁年产量平均为 75,776 万吨；2019-2024 年，国内生铁年产量连续六年均超过 8 亿吨。经济的平稳增长为钢铁行业的发展提供了可靠保障，钢铁行业的稳定发展又保障了耐火材料行业的稳定需求。

图 9：2010-2024 年我国生铁产量及增速变化



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、以实控人为首的部分核心管理层毕业于北京科技大学等高校，并具备丰富的钢铁冶金工艺和新材料研发的实践背景和经验。公司部分核心管理层拥有博士学位，拥有钢铁冶金行业相关学术背景和技术经验，个别技术人才还享受国务院特殊津贴。其中，实控人徐瑞图先生博士毕业于北京科技大学冶金专业，总经理童小平先生亦毕业于该校同专业，双方又都曾在法企圣戈班集团旗下的耐火材料公司任职、奠定了国际化背景。据北京科技大学官网显示，截止 2023 年，北京科技大学作为国内冶金学科的顶尖院校，其冶金工程学科六年蝉联“软科世界一流学科排名（排名涉及理学、工学、生命科学、医学和社会科学五大领域）”第一；而圣戈班集团是世界工业集团百强之一、聚焦高性能材料领域，业务遍及全球 76 个国家。

2、公司聚焦中大型炼铁高炉的关键耐火材料领域，高炉功能性消耗材料、高炉本体内衬等核心产品市场份额位居国内前列。公司长期深耕耐火材料领域；其主营产品作为炼铁高炉的关键内衬结构材料和炼铁生产过程的高温消耗性材料，构成高炉炼铁系统的重要基础和支撑材料，对钢铁工业炼铁高炉的长寿、高效、优质、低耗和节能减排具有十分重要的作用。经过多年发展，公司不仅形成了囊括技术、产品及服务的产业链条，还先后承担国内外多个大型炼铁高炉的方案设计及配套耐火材料提供，与宝武集团、首钢集团、鞍钢集团、河钢集团等国内知名钢铁企业达成长期合作。目前，“瑞尔”品牌已成为下游客户及市场认可度相对较高的品牌之一，尤其在高炉功能性消耗材料、高炉本体内衬等细分领域具有较强竞争优势。具体来看：（1）高炉功能性消耗材料方面，公司高炉功能性消耗材料特指炼铁高炉用炮泥，具有操作性能好、铁口侵蚀速率慢、铁口无喷溅、单次出铁时间长等优点，可以将吨铁水炮泥消耗量（即每生产 1 吨铁水所消耗的炮泥数量）下降至较低水平；根据中国耐火材料行业协会出具的说明，2022-2024 年公司应用于中大型高炉的高炉功能性消耗材料在国内市场占有率均高于 10%，位居国内前列、并在安徽省内排名第一。（2）高炉本体内衬方面，公司自主开发的高炉本体内衬具有大块、异形特征，不仅可以节能降耗，还可以改善炭砖层温度分布，有效延长了炉缸使用寿命。根据工信部公示的《钢铁行业规范条件》企业名单及装备情况（截至第六批），全国规范钢铁企业 2,000m<sup>3</sup>以上大型炼铁高炉共 148 座，其中已使用公司高炉本体内衬的高炉共 82 座，细分市场占有率为 55.41%。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

#### 1、冶金过程碳捕集新工艺与节能长寿新材料智能化装备基地暨研发中心建设项目：

**1.1 冶金过程碳捕集新工艺与节能长寿新材料智能化装备基地建设项目**——项目主要通过新建冶金过程碳捕集新工艺与节能长寿新材料智能化装备基地，实现三个目标，分别为：①优化升级现有高炉长寿节能技术所需关键耐火材料生产线和产品结构；②为热风炉实现轻量化提供整体解决方案，包括方案设计及其所需关键耐火材料；③为钢铁企业提供超级石灰的产业化生产线及其所需的关键耐火材料，使得钢铁企业在制备具有高活性度石灰的同时捕集石灰窑尾气中的 CO<sub>2</sub>，实现高活性度石灰的全流程绿色制造。项目建成达产后将实现年产高炉长寿节能解决方案所需耐火材料 2.06 万吨、非金属炉箄子及支柱所需耐火材料 410.00 吨、轻量化热风炉 6

套、超级石灰生产线 4 套；建成并达产后，公司将实现年均营业收入 7.30 亿元，年均净利润 7,945.60 万元。

**1.2 冶金过程碳捕集工艺与节能长寿材料研发中心建设项目**——项目将新建研发中心，并主要围绕“以统筹学原理建立炮泥质量和应用的大数据平台”“无 CO2 排放的超级石灰生产线系统技术与关键装备的产业化应用开发”“蓄热式热风炉轻量化系统技术与关键新材料的工业性应用研究与示范”“AI 技术在高炉铁口和铁水主沟运维中的应用研究”等四个研发方向的课题进行深入研究，进一步提高公司研发能力和自主创新能力。

**2、复合金属相炮泥生产线技改扩建项目：**公司拟对现有炮泥生产线进行技术改造和扩建，并购置专业的生产设备等相关配套设施，进一步发挥规模经济效应。项目建成达产后将实现年产 2.20 万吨无水炮泥，从而提高公司炮泥生产能力；建成并达产后，预计可实现年均营业收入 1.60 亿元，年均净利润 2,449.80 万元。

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	冶金过程碳捕集新工艺与节能长寿新材料智能化装备基地暨研发中心建设项目	-	-	-
1.1	冶金过程碳捕集新工艺与节能长寿新材料智能化装备基地建设项 目	29,350.42	26,052.71	18 个月
1.2	冶金过程碳捕集工艺与节能长寿材料研发中心建设项目	5,205.40	4,846.34	12 个月
2	复合金属相炮泥生产线技改扩建项目	2,720.12	2,599.05	12 个月
	<b>总计</b>	<b>37,275.94</b>	<b>33,498.10</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

公司专注于耐火材料领域；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 4 月 3 日，公司所属的“C30 非金属矿物制品业”最近一个月静态平均市盈率为 39.14 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 1.05 亿元至 1.20 亿元，较 2025 年同期增长 3.65%至 18.46%；预计实现归母净利润 1,900 万元至 2,100 万元，较 2025 年同期增长 0.57%至 11.15%；预计实现扣非归母净利润 1,870 万元至 2,070 万元，较 2025 年同期增长 0.84%至 11.63%。

根据业务的相似性，选取中钢洛耐、濮耐股份、北京利尔、瑞泰科技为瑞尔竞达的可比上市公司。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 45.15 亿元，平均 PE-2025（剔除负值/算数平均）为 41.98X，销售毛利率为 15.86%；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-2025 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)
688119.SH	中钢洛耐	57.94	-206.56	21.88	-12.91%	-0.59	-184.38%	15.27%	-1.96%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 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)
002225.SZ	濮耐股份	63.41	61.74	51.92	-5.13%	1.35	-45.48%	18.99%	3.96%
002392.SZ	北京利尔	89.05	22.21	63.27	11.66%	3.19	-18.65%	14.42%	6.02%
002066.SZ	瑞泰科技	52.57	-75.96	43.52	-5.98%	0.57	-21.68%	14.75%	8.15%
	平均值	65.74	41.98	45.15	-3.09%	1.13	-67.55%	15.86%	4.04%
<b>920191.BJ</b>	<b>瑞尔竞达</b>	<b>13.68</b>	<b>11.24</b>	<b>4.76</b>	<b>1.90%</b>	<b>0.85</b>	<b>-8.04%</b>	<b>39.72%</b>	<b>15.61%</b>

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 4 月 10 日), 华金证券研究所

备注: (1) 瑞尔竞达总市值=发行后总股本 1.7740 亿股\*发行价格 7.71 元/股=13.68 亿元; (2) 瑞尔竞达发行市盈率为 11.24 倍, 每股收益按照 2025 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-2025 均值计算剔除 PE 值为负的中钢洛耐、瑞泰科技。

## (六) 风险提示

宏观经济、产业政策及下游行业周期波动的风险, 国家形势或国际关系紧张的风险、产品研发及技术创新风险、应收账款发生坏账的风险、毛利率下降风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、实际控制人不当控制的风险、经营规模扩大带来的管理风险等风险。

## 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