

2026年05月16日

嘉晨智能 (920096.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 5月6日有一只北交所新股“嘉晨智能”申购，发行价格为 14.43 元/股、发行市盈率为 11.08 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）。
- ◆ 嘉晨智能 (920096.BJ)：公司主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售，主要产品包括电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.76 亿元/3.82 亿元/4.01 亿元，YOY 依次为 11.93%/1.39%/5.08%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.57 亿元/0.71 亿元，YOY 依次为 -12.98%/16.44%/24.15%。根据公司初步预测，2026H1 营业收入较 2025 年同比增长 7.12%至 12.34%，归母净利润同比增长 10.48%至 15.65%。

① **投资亮点：1、国内叉车龙头杭叉集团为公司第一大客户、稳定贡献四成以上收入，并且为公司第二大股东、持有 22.22%的股份。**杭叉集团为我国叉车市场的龙头企业之一；公司与杭叉集团的合作历程可追溯至公司前身嘉晨仪器设立之初，至今已逾 20 余载。（1）业务层面，双方保持深度合作；公司为杭叉集团电机驱动控制系统及整机控制系统等重要零部件的主要供应商，存量配套车型覆盖了几乎全部电动工业车辆大类，且深度配套 XA 系列、XE 系列、XC 系列等热销产品，占前述序列约 65%的份额；同时杭叉集团长期为公司第一大客户，2023-2025 年稳定为公司贡献约四成的收入。（2）股权层面，杭叉集团持有公司 22.22%的股份、系公司第二大股东，充分彰显对双方合作持续深化的信心。据上市问询函回复披露，目前公司为杭叉集团配套的现有车型市场需求状况良好，后续订单供给具备持续性，同时公司正积极参与杭叉集团推出的 2-2.5TXC 电叉、3-3.5TXE 电叉、国产控制器前移式车、1.6-2T 三支点永磁电叉、2-6TX 系列牵引车等新车型项目开发；此外，双方已签订年度合作框架协议，未来业务合作规模与合作深度有望获得进一步提升。

2、公司深耕工业车辆电气控制系统领域，可面向工业车辆整车制造厂商提供“运动控制+车联网”的整体解决方案。公司自 2003 年成立以来，始终专注于工业自动化控制行业的电气控制系统产品及整体解决方案的技术研发，自主研发并掌握了电机驱动控制技术、整机控制技术、车联网技术等三大技术平台，包含了电控总成软件、电控总成硬件、电机控制器硬件、车辆控制决策、状态监控与性能优化、性能分析及故障诊断、智能硬件、人工智能算法、云平台等 9 类核心技术，在业内具备较强的技术壁垒及市场竞争力；聚焦工业车辆核心下游赛道，公司将车辆“运动控制”（包括电机驱动控制和整机控制）与“车联网”有效融合，为工业车辆整车制造厂商提供“运动控制+车联网”的整体解决方案，从而有效实现车辆信息的感知、运算、决策和运动控制，以及车辆运行的远程监控、故障智能诊断和关键部件的全生命周期管理。依托技术上的先发优势，公司累积了丰富的优质客户资源；除核心客户杭叉集团外，还与安徽合力、诺力股份、柳工、比亚迪等国内主要工业车辆制造企业建立长期稳固合作。此外，据招股书披露，公司电气控制系统产品已拓展至挖掘机械、高空作业机械等工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域；其中，多款自主研发的 ACM 系列电机控制器产品目前已在高空作业平台、场地车等应用场景完成市场验证并实现量产。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	69.00
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

分析师

戴铮铮
 SAC 执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（嘉德利）-2026 年 55 期-总第 692 期 2026.5.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（长进光子）-2026 年 57 期-总第 694 期 2026.5.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（惠康科技）-2026 年 54 期-总第 691 期 2026.5.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（天海电子）-2026 年 52 期-总第 689 期 2026.5.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（锐翔智能）-2026 年 53 期-总第 690 期 2026.5.9

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取麦格米特、汇川技术、蓝海华腾、英搏尔、宏英智能为嘉晨智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025年可比上市公司的平均收入规模为 118.81 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算数平均）为 52.73X，销售毛利率为 26.34%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率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)	376.3	381.5	400.9
同比增长(%)	11.93	1.39	5.08
营业利润(百万元)	51.1	60.8	76.2
同比增长(%)	-15.37	19.19	25.23
归母净利润(百万元)	49.3	57.4	71.2
同比增长(%)	-12.98	16.44	24.15
每股收益(元)	0.97	1.12	1.40

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、嘉晨智能	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	8
(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: 2015-2024 年全球工业车辆行业市场销售总量及增速 (单位: 万台)	6
图 6: 2015-2024 年中国工业车辆行业市场销售总量及增速 (单位: 万台)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、嘉晨智能

公司是一家深耕工业自动化控制行业的电气控制系统产品及整体解决方案提供商，主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售，主要产品包括电机驱动控制系统、整机控制系统和车联网产品及应用等；目前，产品下游主要应用场景为工业车辆，并已逐步拓展至挖掘机械、高空作业机械等其他工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域。

近年来，公司通过持续自主研发相继攻克了“宽转速范围、高效率控制技术”、“结构集成设计技术”等多项电控总成软硬件核心技术，以及“高功率密度电力电子设计技术”、“MOSFET 并联驱动及健康管理技术”等电机控制器硬件核心技术，已实现多种型号的电机控制器自主生产，持续强化中高端电机驱动控制系统的研发能力，并逐步提升自制电机控制器产品数量及占比，助力下游客户实现核心零部件自主可控需求。

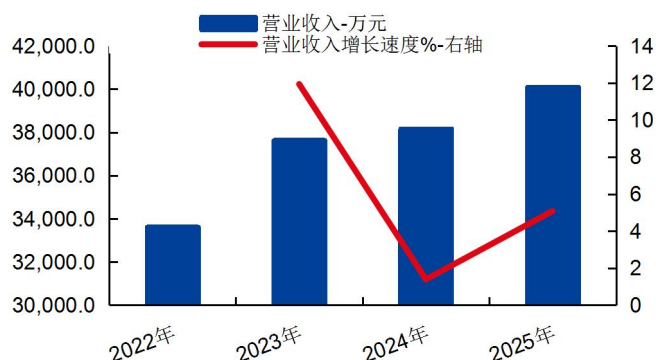
公司的下游客户包括杭叉集团、安徽合力、诺力股份、龙工、柳工、比亚迪、徐工、凯傲、海斯特等国内外主要工业车辆整车制造厂商，并且与杭叉集团、安徽合力、诺力股份等客户建立战略合作伙伴关系。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.76 亿元/3.82 亿元/4.01 亿元，YOY 依次为 11.93%/1.39%/5.08%；实现归母净利润 0.49 亿元/0.57 亿元/0.71 亿元，YOY 依次为 -12.98%/16.44%/24.15%。

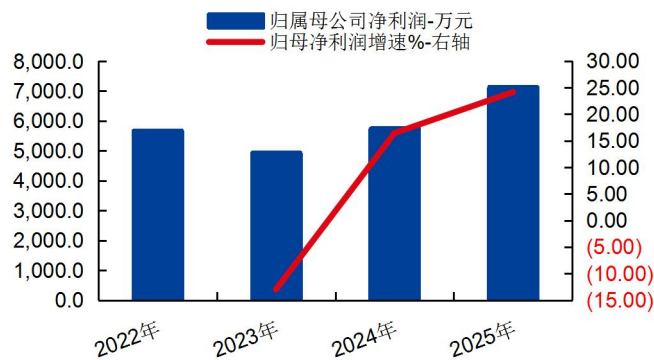
2025 年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为电机驱动控制系统（2.77 亿元，占 2025 年营收的 69.21%）、整机控制系统（1.22 亿元，占 2025 年营收的 30.44%）、车联网产品及应用（62.50 万元，占 2025 年营收的 0.16%）、技术服务（55.82 万元，占 2025 年营收的 0.14%）、其他业务收入（18.85 万元，占 2025 年营收的 0.05%）。2023-2025 年，电机驱动控制系统产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 65%以上；与此同时，整机控制系统产品收入占比逐年提升，由 2023 年的 23.97%增至 2025 年的 30.44%。

图 1：公司收入规模及增速变化



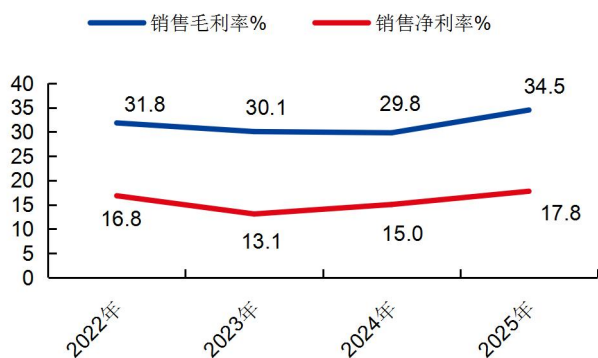
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



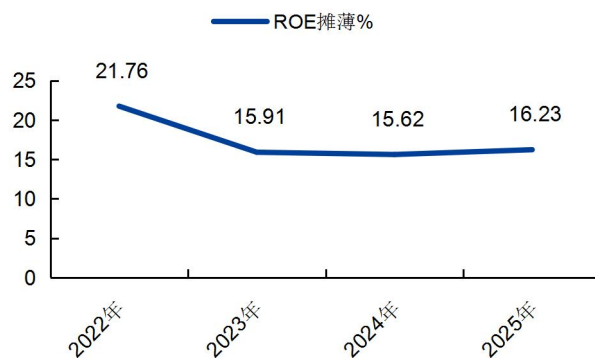
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主营业务为电气控制系统产品及整体解决方案的研发、生产和销售；根据主营业务类别，公司归属于电气控制行业。

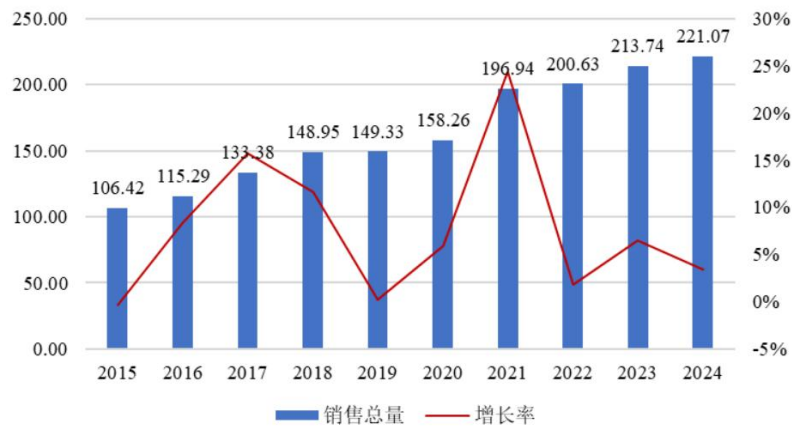
1、电气控制行业

（1）电机驱动控制系统市场

电机驱动控制系统由电控总成及驱动电机组成。工业用电机驱动控制系统通常工作在固定的工况环境（比如单一转速下），而工业车辆电机驱动控制系统工作在更复杂的工况下：不同路况下电机转速不一，各转速下都要满足电机输出转矩大、高效率运行范围广、体积小等特点。由于车内运行环境恶劣、布置空间狭小，对于电机驱动控制系统功率密度要求较高。整机运行环境温度变化大、电磁干扰较多，硬件设计需要综合考虑电磁兼容与散热问题，确保长期运行的安全性与可靠性。工业车辆制动能量回收、坡道运行、频繁启停、加减速等复杂行驶工况，给控制软件开发带来极大的挑战。目前，既能够满足车辆的动力性又能够满足车辆舒适性的厂商较少。

工程机械的细分领域工业车辆的电动化渗透率最高，根据世界工业车辆统计协会、中国工程机械工业协会数据，2024 年全球工业车辆总销售量 221.07 万台，其中电动工业车辆占比 76.26%，2024 年国内工业车辆总销售量 128.55 万台，其中电动工业车辆占比 73.61%。在国内工业车辆行业发展初期，以 CURTIS、ZAPI、INMOTION、Semikron 等为代表的国外品牌工业车辆电机控制器制造厂商占据了大部分的市场份额。

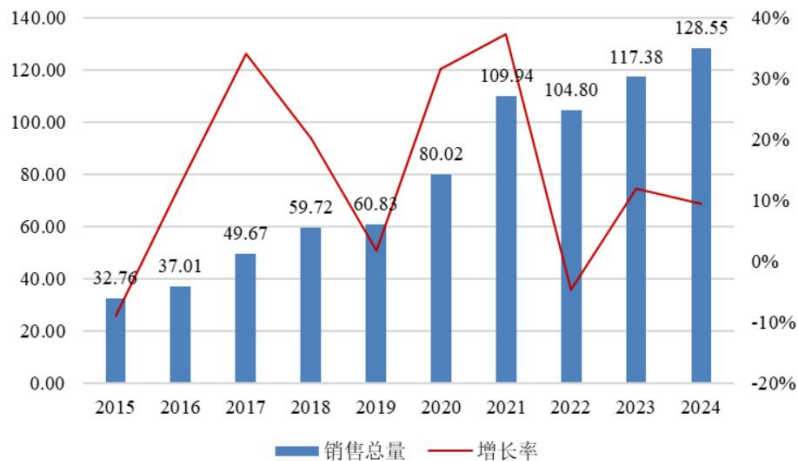
图 5：2015-2024 年全球工业车辆行业市场销售总量及增速（单位：万台）



资料来源：世界工业车辆统计协会，中国工程机械工业协会工业车辆分会，华金证券研究所

与国外相比，我国工业车辆产业起步较晚，经过长期的技术学习与积累，我国工业车辆行业获得了长足的发展和进步。进入本世纪以来，国内工业车辆发展环境显著改善，生产规模迅速扩张，产品性能逐步提高，与国外差距不断缩小。根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计数据，近年来我国工业车辆销售量呈波动增长，与全球趋势基本保持一致。2021 年国内工业车辆销量创下历史新高，销量首次突破百万台，2022-2024 年销量持续超过百万台，其中 2024 年国内工业车辆销量达到 128.55 万台，同比增长 9.52%。

图 6：2015-2024 年中国工业车辆行业市场销售总量及增速（单位：万台）



资料来源：世界工业车辆统计协会，中国工程机械工业协会工业车辆分会，华金证券研究所

（2）整机控制系统市场

整机控制系统大部分市场份额长期以来被国际龙头厂商占据，随着车辆智能座舱、自动驾驶和车路协同的发展，整机控制系统原有功能已经不能满足工业车辆需求，需要不断提升控制能力和运算能力。近年来，国内工程机械领域相关企业不断突破自身技术瓶颈，推出新一代的整机控制器，以满足日益复杂的车辆控制要求。

工程机械细分领域中的工业车辆属于特种设备，根据原国家质检总局的统计数据显示，工业车辆发生的安全事故在整个特种设备事故中所占的比率较高，而且呈现逐年上升的趋势。工业车辆加装安全监控管理系统可以有效降低车辆运行事故，越来越多的客户愿意选择加装安全监控装

置的工业车辆。在此背景下，公司牵头制定了国家标准《工业车辆安全监控系统》（GB/T38893-2020），该标准填补了国内外工业车辆安全监控标准的空白，提高工业车辆的本质安全性并提升工业车辆行业的整体技术水平，为减少损车伤人事故的发生提供了技术支撑。

（3）车联网产品及应用市场

车联网产品及应用包括智能终端、传感器、云平台等多种信息系统的创新与融合，实现车与X（车、路、人、云端等）智能信息交换、共享。根据工程机械行业“十四五”发展规划，我国在“十四五”期间力争主要主机产品车联网北斗终端前装率达到**70%**，这为工程机械车联网产品及应用供应商提供了巨大的市场机遇。同时，随着远程操控技术及通讯技术的逐步发展，车辆的无人化及少人化操控成为了可能，并已在工程机械、农业机械、矿山机械等领域形成了明确的发展趋势。工程机械行业“十四五”发展规划将“重点突破高端智能工程和机械创新工程”列入其中，提出要利用工业互联网、人工智能和区块链等技术，推动智能化工程机械产品的研发和推广应用，尤其是在环境动态多信息感知、**5G**高速传输遥控操作、自主决策技术和人机交互作业数据控制等方面要加大研发力度，率先实现技术突破。

车联网产品及应用是汽车产业未来发展和竞争的重点领域，国内车联网产品及应用行业发展迅猛，乘用车领域以北京经纬恒润科技股份有限公司和惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司为代表，提供车联网智能终端、单车智能辅助驾驶、高级别智能驾驶、智能车队运营管理等解决方案。在车联网产品及应用的研发和商业化方面，厦门雅迅智联科技股份有限公司在商用车、工程机械等前装市场整体竞争中处于国内领先地位。杭州鸿泉物联网技术股份有限公司在商用车领域提供智能增强驾驶系统和高级辅助驾驶系统等车联网产品及应用产品。公司车联网产品及应用涵盖了自主研发的智能终端、各类传感器硬件和以边缘计算、人工智能、云平台为核心的软件技术，建立了包含远程监控、数据统计分析、远程故障诊断等功能的车辆管理平台，在工程机械装机数量最多的工业车辆领域占得先机。

（三）公司亮点

1、国内叉车龙头杭叉集团为公司第一大客户、稳定贡献四成以上收入，并且为公司第二大股东、持有 22.22% 的股份。杭叉集团为我国叉车市场的龙头企业之一；公司与杭叉集团的合作历程可追溯至公司前身嘉晨仪器设立之初，至今已逾 20 余载。（1）业务层面，双方保持深度合作；公司为杭叉集团电机驱动控制系统及整机控制系统等重要零部件的主要供应商，存量配套车型覆盖了几乎全部电动工业车辆大类，且深度配套 XA 系列、XE 系列、XC 系列等热销产品，占前述序列约 65% 的份额；同时杭叉集团长期为公司第一大客户，2023-2025 年稳定为公司贡献约四成的收入。（2）股权层面，杭叉集团持有公司 22.22% 的股份、系公司第二大股东，充分彰显对双方合作持续深化的信心。据上市问询函回复披露，目前公司为杭叉集团配套的现有车型市场需求状况良好，后续订单供给具备持续性，同时公司正积极参与杭叉集团推出的 2-2.5TXC 电叉、3-3.5TXE 电叉、国产控制器前移式车、1.6-2T 三支点永磁电叉、2-6TX 系列牵引车等车型项目开发；此外，双方已签订年度合作框架协议，未来业务合作规模与合作深度有望获得进一步提升。

2、公司深耕工业车辆电气控制系统领域，可面向工业车辆整车制造厂商提供“运动控制+车联网”的整体解决方案。公司自2003年成立以来，始终专注于工业自动化控制行业的电气控制系统产品及整体解决方案的技术研发，自主研发并掌握了电机驱动控制技术、整机控制技术、车联网技术等三大技术平台，包含了电控总成软件、电控总成硬件、电机控制器硬件、车辆控制决策、状态监控与性能优化、性能分析及故障诊断、智能硬件、人工智能算法、云平台等9类核心技术，在业内具备较强的技术壁垒及市场竞争力；聚焦工业车辆核心下游赛道，公司将车辆“运动控制”（包括电机驱动控制和整机控制）与“车联网”有效融合，为工业车辆整车制造厂商提供“运动控制+车联网”的整体解决方案，从而有效实现车辆信息的感知、运算、决策和运动控制，以及车辆运行的远程监控、故障智能诊断和关键部件的全生命周期管理。依托技术上的先发优势，公司累积了丰富的优质客户资源；除核心客户杭叉集团外，还与安徽合力、诺力股份、柳工、比亚迪等国内主要工业车辆制造企业建立长期稳固合作。此外，据招股书披露，公司电气控制系统产品已拓展至挖掘机械、高空作业机械等工程机械场景以及场地车、移动机器人等多元化应用领域；其中，多款自主研发的ACM系列电机控制器产品目前已在高空作业平台、场地车等应用场景完成市场验证并实现量产。

（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、电气控制系统生产基地建设项目：项目拟引进先进的SMT自动化产线、全自动链板组装机、ATE自动测试线等自动化、数字化程度更高的生产、仓储设备，同时配置MES生产制造管理系统、WMS仓储管理系统等信息化系统软件；项目完全达产后，公司预计年新增21.70万套成套电气控制系统产品的产能规模，新增年销售收入30,039万元，提升公司自动化、规模化生产能力。

2、研发中心建设项目：项目拟通过引进优秀研发及管理人才、购置先进的研发及实验设备，打造一个集技术开发和储备、新产品检测和测试、研发体系运营管理为一体的基地，为公司业务发展提供技术支持、硬件环境支持及运营服务支持。

表1：公司IPO募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	电气控制系统生产基地建设项目	16,528.87	16,528.87	3年
2	研发中心建设项目	9,488.76	9,488.76	2年
	总计	26,017.63	26,017.63	-

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

公司专注于电气控制系统领域；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28日，公司所属的“C40仪器仪表制造业”最近一个月静态平均市盈率为43.79倍。根据管理层初步预测，公司预计2026Q1实现营业收入2.05亿元至2.15亿元，较2025年同期增

长 7.12%至 12.34%；预计实现归母净利润 0.34 亿元至 0.36 亿元，较 2025 年同期增长 10.48%至 15.65%；预计实现扣非归母净利润 0.34 亿元至 0.35 亿元，较 2025 年同期增长 10.85%至 16.04%。

根据业务的相似性，选取麦格米特、汇川技术、蓝海华腾、英搏尔、宏英智能为嘉晨智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 118.81 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算数平均）为 52.73X，销售毛利率为 26.34%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率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	2025 年营业收 入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊薄)
002851.SZ	麦格米特	745.24	339.95	94.03	15.05%	1.46	-66.58%	22.29%	2.38%
300124.SZ	汇川技术	2,093.40	40.38	451.05	21.77%	50.50	17.84%	28.95%	15.94%
300484.SZ	蓝海华腾	36.88	76.61	4.87	38.29%	0.52	86.16%	37.03%	7.68%
300681.SZ	英搏尔	105.22	41.21	38.74	59.45%	1.86	161.62%	15.88%	7.30%
001266.SZ	宏英智能	50.69	266.75	5.36	-30.32%	0.15	-10.42%	27.55%	1.57%
	平均值	606.28	52.73	118.81	20.85%	10.90	37.72%	26.34%	6.97%
920096.BJ	嘉晨智能	9.96	11.08	4.01	5.08%	0.71	24.15%	34.50%	17.67%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 5 月 15 日），华金证券研究所

备注：（1）嘉晨智能总市值=发行后总股本 0.69 亿股*发行价格 14.43 元/股=9.96 亿元；（2）嘉晨智能发行市盈率为 11.08 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 均值计算剔除 PE 值偏高的麦格米特、宏英智能。

（六）风险提示

公司主要客户为工业车辆整车制造厂商、客户集中度较高，公司对单一客户及关联方杭叉集团存在业务依赖，单一供应商依赖的风险，MOSFET、MCU 等芯片依赖国外品牌的风险，控制权集中的风险，国际贸易摩擦及关税政策变化的风险，自制电机控制器销售规模提升等因素所导致的毛利率下滑风险，业绩波动风险，持续经营能力及业务独立性风险等。

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、戴箬箬声明，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