

2026年07月25日

津富士达（603468.SH）

投资要点

◆ 7月21日有一家主板上市公司“津富士达”询价。

◆ 津富士达（603468）：公司主要从事自行车、电助力自行车、共享单车等产品及其关键零部件的研发、设计、生产与销售业务。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 36.21 亿元/48.80 亿元/50.61 亿元，YOY 依次为-17.15%/34.77%/3.70%；实现归母净利润 2.85 亿元/4.08 亿元/3.82 亿元，YOY 依次为-18.14%/43.30%/-6.33%。根据公司初步预测，2026H1 营业收入较 2025 年同期增长 21.15%至 25.78%，归母净利润较 2025 年同期变动-8.87%至 0.34%。

② **投资亮点：1、公司稳居国内自行车制造第一梯队，有望受益于绿色出行行业发展红利。**近年来，全球多国相继出台相关政策，倡导绿色低碳、健康可持续的出行模式，持续推动自行车等绿色出行产品发展。公司自 1994 年起深耕自行车整车制造，并在发展期间由传统自行车逐步拓展至电助力自行车、共享单车等新品类。截至目前，公司已成为国内自行车制造领域领军企业，整车年产能合计约达 700 万辆，与 Specialized（闪电）、Lectric、Pon、迪卡侬、Samchuly（三千里）等全球著名品牌运营商，以及哈啰、青桔、美团等国内共享单车头部运营商建立了长期稳定合作关系，国际销售网络覆盖全球近百个国家和地区；其中，核心客户 Specialized 于 2021 年还与公司合资设立新加坡红鹤，并由新加坡红鹤投资设立越南轮动作为双方合作的经营主体，进一步稳固合作纽带的同时，也保障自身自行车及配件供应稳定性，充分印证公司行业竞争力。根据中国自行车协会证明，2022 年至 2024 年，公司自行车销售金额在中国大陆自行车行业中稳居前三。**2、公司前瞻性布局越南、柬埔寨海外生产基地，并计划在波兰投建新生产基地，既有效支撑了海外市场开拓，也在一定程度上对冲了国际贸易摩擦风险。**作为深耕全球自行车代工赛道的企业，公司海外业务占比突出，2025 年来自欧美地区的销售收入占比超五成。公司自 2021 年启动全球化产能布局战略，先后在越南、柬埔寨投资建设生产基地，目前两大海外生产基地已投产使用。截至 2026 年 3 月末，美国对越南、柬埔寨产自行车关税下调至 15.5%-21%、电助力自行车关税降至 10%，欧盟对越南产自行车、电助力自行车及柬埔寨产电助力自行车均实施零进口关税；反观美国对中国产相关产品综合关税约 35%-46%，欧盟对华进口税率亦明显更高。因此，相较于同行业竞争对手，公司可依托东南亚海外基地，将受关税冲击较大的欧美订单转移至当地生产出口，有效削减关税成本，强化产品价格竞争力。与此同时，公司正计划在波兰投建新生产基地，从事电助力自行车的生产与销售业务，目前正在履行商务部境外投资备案审批流程；波兰位于欧洲腹地，交通通达性良好、物流成本较低，配套工业体系成熟且产业工人储备充足；基地建成后可进一步防范欧洲贸易壁垒风险，同时实现本地化生产交付，亦有利于提升欧洲市场响应速度与综合竞争力。

③ **同行业上市公司对比：**公司聚焦自行车、电助力自行车、共享单车等整车制造领域；根据主营业务的相似性，选取久祺股份、上海凤凰、中路股份为津富士达的同行业可比上市公司。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 21.99 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	370.99
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

戴箴箴

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

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）
-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智能）-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4



34.23X，平均销售毛利率为 14.30%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率不及行业平均。

◆ **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)	3,621.2	4,880.2	5,060.8
同比增长(%)	-17.15	34.77	3.70
营业利润(百万元)	327.8	474.2	439.1
同比增长(%)	-18.96	44.69	-7.42
净利润(百万元)	284.6	407.9	382.1
同比增长(%)	-18.14	43.30	-6.33
每股收益(元)	0.77	1.10	1.03

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、津富士达	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	9
（四）募投项目投入	10
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	11

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 5：2021-2030 年全球自行车市场规模（亿美元）	5
图 6：2024 年全球主要国家/地区自行车出口占比	6
图 7：2022-2025 年中国大陆自行车产量与出口量（万辆）	6
图 8：2021-2030 年全球电助力自行车市场规模（亿美元）	7
图 9：2017-2024 年部分国家电助力自行车销量（万辆）	8
图 10：2018-2030 年中国共享单车用户规模（亿人）	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、津富士达

公司主要从事自行车、电助力自行车、共享单车等产品及其关键零部件的研发、设计、生产与销售业务，产品远销全球近百个国家和地区。截至 2025 年末，公司整车年产能合计约 700 万辆，主要在中国天津、江苏常州、越南及柬埔寨设有生产基地，是我国自行车制造头部企业，为 Specialized（闪电）、Lectric、Pon、Decathlon（迪卡侬）、Samchuly（三千里）、MFC、Scott、Cycleurope、Panasonic（松下）等全球著名自行车品牌运营商，以及哈啰、青桔、美团等国内共享单车运营商提供整车及关键零部件制造服务。同时，公司亦发展并打造了自有品牌“BATTLE”“邦德·富士达”等，产品面向国内市场进行销售，其中“邦德·富士达”曾获得“中国驰名商标”“中国名牌产品”称号。

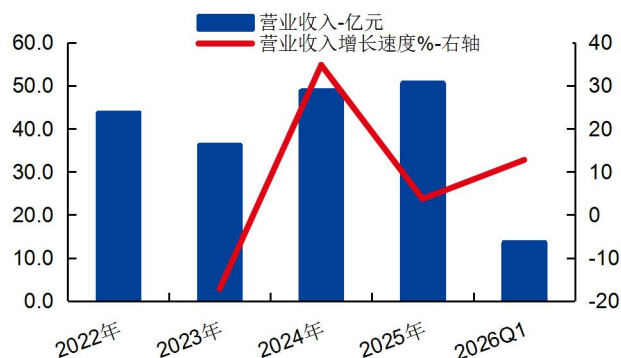
目前，公司已占据较高行业地位，为中国自行车行业协会副理事长单位、天津市自行车电动车行业协会理事长单位，2024 年被中国轻工业联合会评为“中国轻工业自行车行业十强企业”；同时，是行业内少数通过 CNAS 国家实验室认证的企业之一，具备自行车等整车及其关键零部件的全方位检测能力，拥有工业设计与结构工程双轮驱动的研发赋能优势，掌握高精度智能管材成型技术、绿色环保低 VOCs 涂装技术、高效车轮动态平衡与精准校正技术等核心技术工艺。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 36.21 亿元/48.80 亿元/50.61 亿元，YOY 依次为 -17.15%/34.77%/3.70%；实现归母净利润 2.85 亿元/4.08 亿元/3.82 亿元，YOY 依次为 -18.14%/43.30%/-6.33%。根据最新财报情况，2026Q1 公司实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 12.74%；实现归属于母公司净利润 0.83 亿元，同比减少 9.48%。

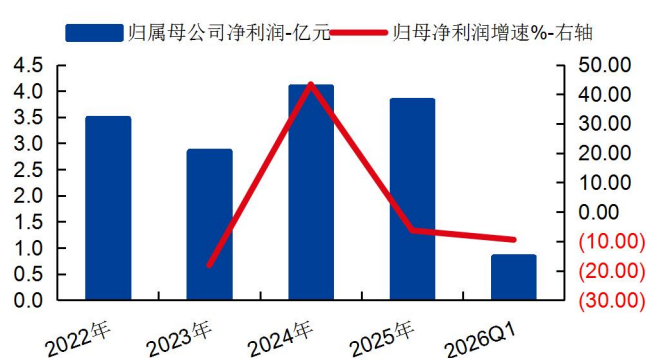
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为五大板块，分别为自行车（21.91 亿元，占 2025 年主营收入的 43.68%）、电助力自行车（11.71 亿元，占 2025 年主营收入的 23.34%）、共享单车（6.15 亿元，占 2025 年主营收入的 12.27%）、其他整车（1.30 亿元，占 2025 年主营收入的 2.59%）、配件类产品（9.10 亿元，占 2025 年主营收入的 18.14%）。2023-2025 年，自行车与电助力自行车始终为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



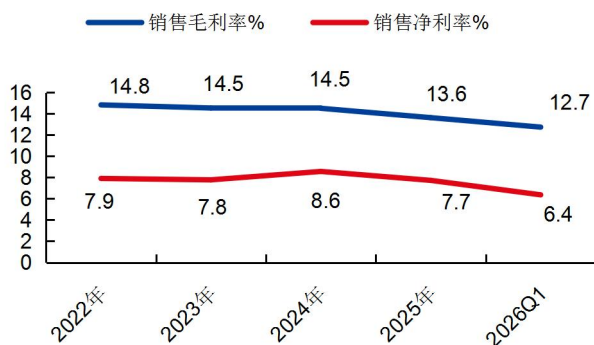
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



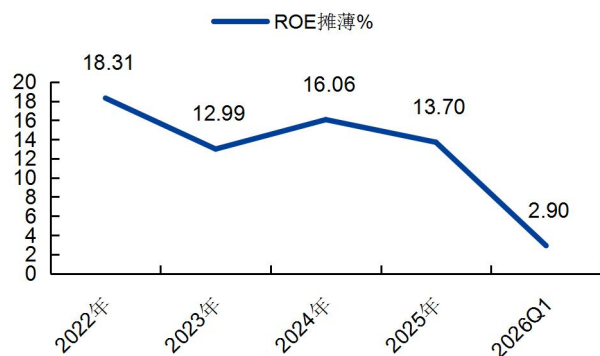
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

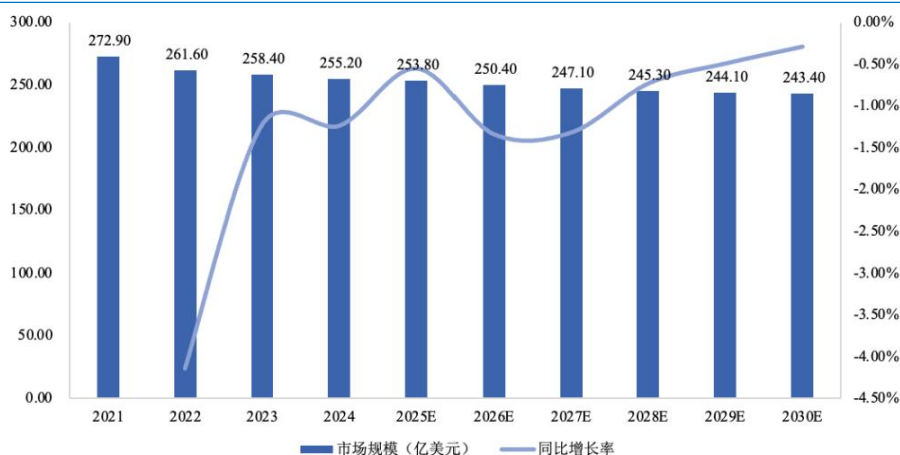
（二）行业情况

公司以自行车、电助力自行车、共享单车等产品为主。

1、自行车行业

随着经济及文化的发展，自行车已从最初的交通代步工具逐渐衍变为兼具运动、休闲、健身属性，对外界进行个性表达的载体之一。自行车作用的改变，使其呈现出产品品类越来越多、更迭频率越来越快等特点，这些特点加速和扩大了自行车消费需求增长，也推动着自行车行业的稳定发展。根据 Statista 的统计及预测数据，2025 年至 2030 年全球传统自行车产业市场规模略有下滑，但整体维持在 250.00 亿美元左右。

图 5：2021-2030 年全球自行车市场规模（亿美元）



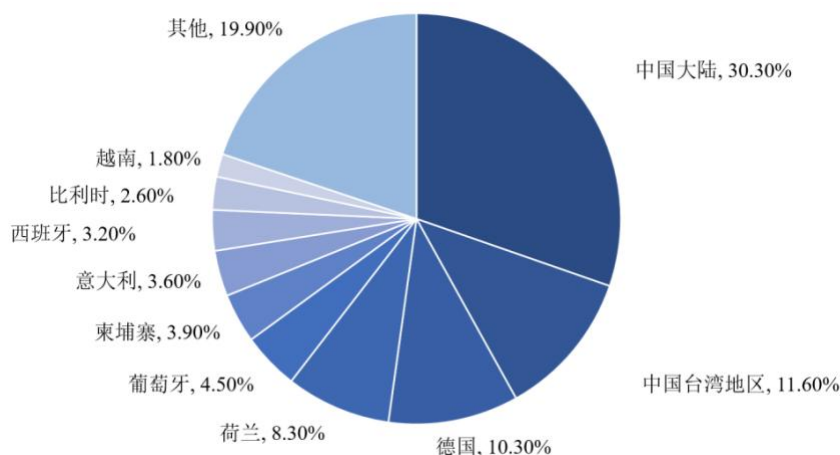
资料来源：World's Top Exports，华金证券研究所

从市场分布来看，全球自行车产品的需求主要来自于欧洲、美国及亚太地区。根据世界自行车产业协会发布的《WBIA2022 全球市场报告》，2021 年欧洲、美国、日韩、中国及印度地区自行车销量占比分别为 17.73%、18.58%、7.94%、11.41%和 19.11%，合计占比 70%以上。其中，欧洲本土自行车产业较为成熟，但受产业链结构和人工成本等因素影响，对自行车及相关零部件仍有较强的进口需求；美国、日本和韩国在自行车品牌认知、消费能力等方面具有一定的优势，

目前自行车产品主要依赖进口；中国和东南亚等国则相对具备成本优势，目前已成为世界上主要的自行车及其关键零部件生产供应基地。

根据 World's Top Exports 于 2025 年发布的《自行车出口国统计》数据，2024 年全球自行车出口总金额为 89 亿美元，我国大陆及台湾地区出口金额约 40 亿美元，占比达 41.90%，为全球最大的自行车出口地。

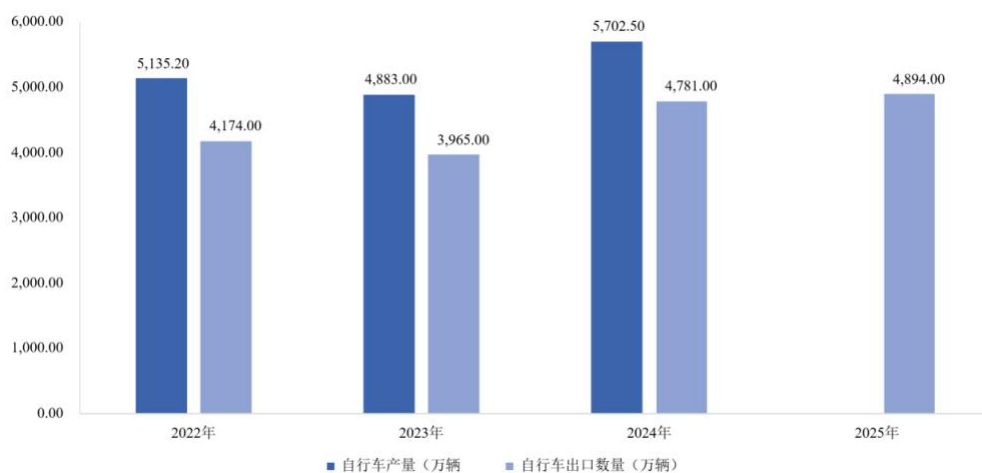
图 6：2024 年全球主要国家/地区自行车出口占比



资料来源：World's Top Exports，华金证券研究所

国内方面，据中国自行车协会及中国海关总署统计，2022 年和 2023 年受全球宏观经济下行影响，终端消费能力下降、消费需求疲软，自行车品牌运营商消化库存周期延长，自行车制造企业业务需求阶段性减少；2024 年市场情况有所回暖，我国大陆自行车产量为 5,702.50 万辆、出口量为 4,781.00 万辆，分别同比增长 16.78%和 20.58%；2025 年行业总体继续呈复苏增长态势，中国大陆自行车出口量为 4,894.00 万辆、同比增长 2.36%。

图 7：2022-2025 年中国大陆自行车产量与出口量（万辆）



资料来源：中国自行车协会，中国海关总署，华金证券研究所

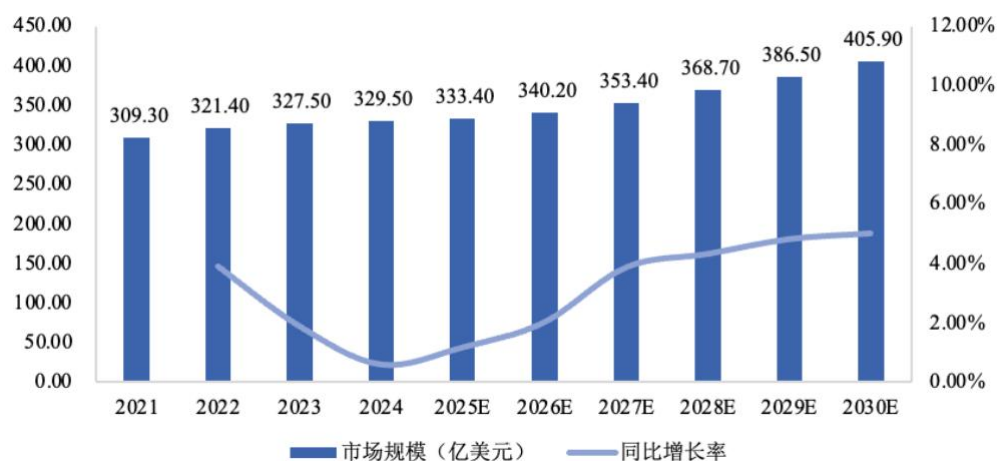
备注：中国自行车协会尚未公布中国大陆自行车 2025 年产量情况。

2、电助力自行车行业

电助力自行车属于电动自行车类别，是一种以人力骑行为主、以电机及电池提供动力为辅的新型交通工具。1993 年，为了减轻国民尤其是中、高龄妇女和儿童的出行负担，日本企业雅马哈成功研发并制造了世界上第一辆电助力自行车。

与我国目前较为流行的传统电驱动自行车相比，电助力自行车不是主要通过转把来调节动力大小，而是主要通过力矩传感器、速度传感器捕捉踩踏力度、速度等骑行信号，进而理解骑行者的骑行意图，提供相应的动力辅助，当骑行者停止踩踏时，电机则停止输出动力，因此更符合骑行习惯。同时，相较电驱动自行车，电助力自行车重量更轻、安全性更高、可操控性更强，目前已成为欧洲、美国、日本等发达国家市场较为流行的电动自行车产品。根据 Statista 的统计及预测数据，2024 年全球电助力自行车市场规模达到 329.50 亿美元，并预计未来将以 3.54% 的年复合增长率增长，2030 年将达到 405.90 亿美元。

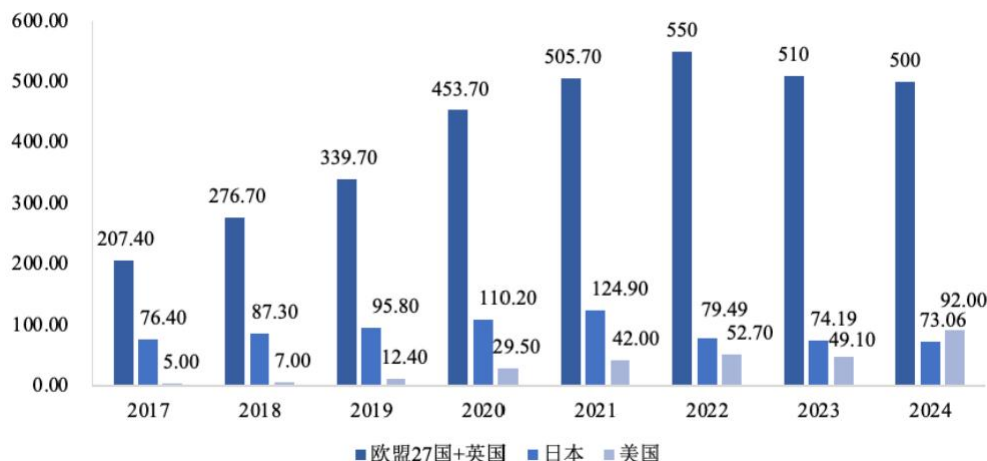
图 8：2021-2030 年全球电助力自行车市场规模（亿美元）



资料来源：Statista，华金证券研究所

目前欧洲电助力自行车行业最为成熟，其最大的市场集中于德国、法国、荷兰、意大利、奥地利等欧盟国家。除欧洲市场外，日本市场整体较为稳定，美国市场发展较快。2023 年，市场需求疲软与高库存导致自行车市场整体下行，但电助力自行车销量在自行车总销量中的占比有所提升。未来，在各国政府长期鼓励电助力自行车消费的政策带动下，预计全球电助力自行车市场需求将保持增长态势。

图 9：2017-2024 年部分国家电助力自行车销量（万辆）



资料来源：世界自行车产业协会，华金证券研究所

与日本和欧美市场相比，电驱动自行车因操作简单、方便快捷、省时省力、性价比高等特点，占据了我国电动自行车市场的主流地位；电助力自行车由于推广不足、与国内消费习惯存在差异、核心部件技术壁垒及生产成本较高等因素，未能成为我国电动自行车市场的发展重点。

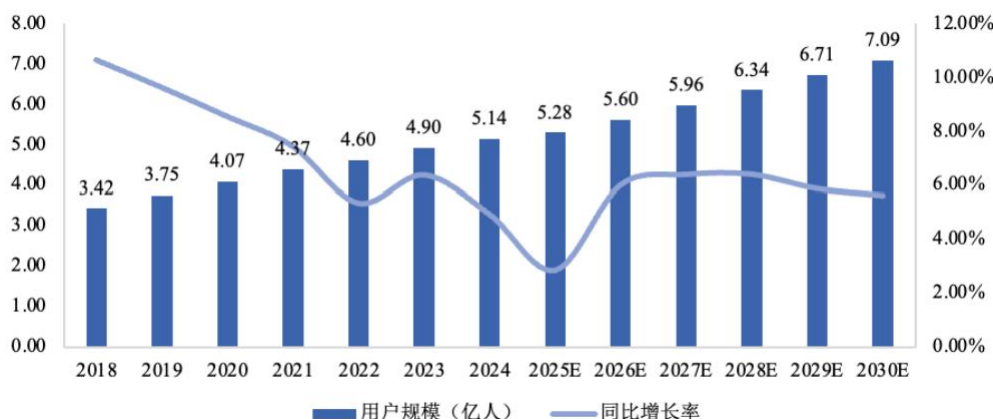
近年来，部分厂商也开始尝试布局中国电助力自行车市场。2013年8月，由深圳市新动力兄弟自行车有限公司制造、曾在2010年世界博览会中首展的中国电助力自行车在深圳上市；2015年10月，轻客TSINOVA发布其第一款电助力自行车TS01；2016年6月，小米发布其第一款且具有折叠功能的电助力自行车米家骑记；2017年5月，倍速出行在中国国际自行车展览会上展出其电助力自行车产品；随后，喜德盛、捷安特等品牌也开始在国内积极推广电助力自行车文化。目前，得益于安全环保、运动健身消费理念的普及，叠加政府加快不规范电驱动自行车淘汰更新影响，电助力自行车正受到越来越多骑行者的青睐。随着其在国内市场的逐步渗透、应用和发展，我国电助力自行车市场具备较大的增长潜力，未来市场增量空间较大。

3、共享单车行业

我国作为全球最大的共享单车消费市场，2014年开始，共享单车凭借手机解锁和随取随停的创新模式，较好地解决了城市“最后一公里”的出行问题，在我国部分城市迅速崛起。2018年，由于未能形成稳定的持续盈利能力，部分共享单车运营公司面临后续资金不足和市场管理无序的问题，监管部门开始对共享单车投放规模进行调控。2019年以来，共享单车运营企业经营逐渐回归理性，由粗放式竞争转向精细化管理，行业进入健康稳定的良性发展阶段。目前，我国共享单车市场已形成哈啰、青桔、美团三足鼎立的竞争格局，占据全国主要市场份额。

未来一段时期内，我国共享单车市场需求主要来源于共享自行车的存量更新需求和共享电单车的增量释放需求。Statista数据显示，2018年至2024年，我国共享自行车用户数量从3.42亿人增长至5.14亿人，年复合增长率为7.02%。随着互联网的普及、技术的进步和服务的完善，我国共享单车市场日益成熟，共享单车用户规模增长率在波动中下降，但未来几年整体市场仍将保持稳定增长，用户规模不断扩大，市场渗透率逐步提高。

图 10：2018-2030 年中国共享单车用户规模（亿人）



资料来源：Statista，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司稳居国内自行车制造第一梯队，有望受益于绿色出行行业发展红利。近年来，全球多国相继出台相关政策，倡导绿色低碳、健康可持续的出行模式，持续推动自行车等绿色出行产品发展。公司自 1994 年起深耕自行车整车制造，并在发展期间由传统自行车逐步拓展至电助力自行车、共享单车等新品类。截至目前，公司已成为国内自行车制造领域领军企业，整车年产能合计约达 700 万辆，与 Specialized（闪电）、Lectric、Pon、Decathlon（迪卡侬）、Samchuly（三千里）、MFC、Scott、Cycleurope、Panasonic（松下）等全球著名品牌运营商，以及哈啰、青桔、美团等国内共享单车头部运营商建立了长期稳定合作关系，国际销售网络覆盖全球近百个国家和地区；其中，核心客户 Specialized（闪电）于 2021 年还与公司合资设立新加坡红鹤，并由新加坡红鹤投资设立越南轮动作为双方合作的经营主体，进一步稳固合作纽带的同时，也保障自身自行车及配件供应稳定性，充分印证公司行业竞争力。根据中国自行车协会证明，2022 年至 2024 年，公司自行车销售金额在中国大陆自行车行业中稳居前三。

2、公司前瞻性布局越南、柬埔寨海外生产基地，并计划在波兰投建新生产基地，既有效支撑了海外市场开拓，也在一定程度上对冲了国际贸易摩擦风险。作为深耕全球自行车代工赛道的企业，公司海外业务占比突出，2025 年来自欧美地区的销售收入占比超五成。公司自 2021 年启动全球化产能布局战略，先后在越南、柬埔寨投资建设生产基地，目前两大海外生产基地已投产使用。截至 2026 年 3 月末，美国对越南、柬埔寨产自行车关税下调至 15.5%-21%、电助力自行车关税降至 10%，欧盟对越南产自行车、电助力自行车及柬埔寨产电助力自行车均实施零进口关税；反观美国对中国产相关产品综合关税约 35%-46%，欧盟对华进口税率亦明显更高。因此，相较于同行业竞争对手，公司可依托东南亚海外基地，将受关税冲击较大的欧美订单转移至当地生产出口，有效削减关税成本，强化产品价格竞争力。与此同时，公司正在与波兰合作伙伴加强战略合作，计划在波兰投资建设生产基地，从事电助力自行车的生产与销售业务，目前正在履行商务部境外投资备案审批流程；波兰位于欧洲腹地，交通通达性良好、物流成本较低，配套工业体系成熟且产业工人储备充足；基地建成后可进一步防范欧洲贸易壁垒风险，同时实现本地化生产交付，亦有利于提升欧洲市场响应速度与综合竞争力。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、电动助力自行车与高端自行车智能制造项目：项目拟通过引入先进的自动化及智能化设备，扩建自动化及智能化的自行车与电助力自行车生产线；建设完成且达产后每年将新增 50 万辆高端自行车与 50 万辆电助力自行车的产能，有助于扩大公司的自行车与电助力自行车生产规模。根据公司规划，该项目将于第 3 年开始投产；产能利用率方面，第 3 年产能利用率为 40.00%、第 4 年 70.00%、直至第 5 年达产。

2、研发中心建设项目：项目拟通过新建研发综合楼，引入先进的研发、实验、检测设备，引进高端研发技术人员，打造全新的研发中心，全面提升公司的研发技术水平。

3、品牌及营销网络建设项目：一方面，通过联合国内主要贸易商客户开展门店升级改造工作，统一终端门店形象，不断维护和拓展线上及线下贸易商销售业务，扩大销售渠道覆盖面，提高产品供应及售后服务支持能力；同时，通过骑行活动、赛事赞助冠名，加大互联网营销、展会宣传、媒体推广以及 IP 联名合作等方式加强品牌宣传推广。另一方面，加速开拓海外市场，进一步打通高端品牌客户渠道，为公司销售体系的完善提供支持。

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	电动助力自行车与高端自行车智能制造项目	47,845.46	47,845.46	2.5 年
2	研发中心建设项目	21,140.24	21,140.24	2 年
3	品牌及营销网络建设项目	8,297.45	8,297.45	3 年
	总计	77,283.15	77,283.15	-

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 50.61 亿元，同比增长 3.70%；实现归属于母公司净利润 3.82 亿元，同比减少 6.33%。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 31.40 亿元至 32.60 亿元，较 2025 年同期增长 21.15%至 25.78%；预计实现归母净利润 1.78 亿元至 1.96 亿元，较 2025 年同期变动-8.87%至 0.34%；预计实现扣非归母净利润 1.74 亿元至 1.93 亿元，较 2025 年同期变动-8.96%至 0.98%。

公司聚焦自行车、电助力自行车、共享单车等整车制造领域；根据主营业务的相似性，选取久祺股份、上海凤凰、中路股份为津富士达的同行业可比上市公司。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 21.99 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 34.23X，平均销售毛利率为 14.30%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率不及行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	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)
300994.SZ	久祺股份	22.77	18.33	33.61	20.54%	1.48	20.58%	14.00%	12.43%
600679.SH	上海凤凰	34.39	50.13	21.58	-1.57%	1.07	176.72%	15.24%	5.12%
600818.SH	中路股份	14.41	-24.82	10.77	10.38%	-0.57	-188.93%	13.67%	-10.34%
	平均值	23.86	34.23	21.99	9.79%	0.66	2.79%	14.30%	2.41%
603468.SH	津富士达	/	/	50.61	3.70%	3.82	-6.33%	13.62%	14.34%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 7 月 22 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 计算剔除 PE 值为负的中路股份。

（六）风险提示

产品持续创新能力不足的风险、大客户流失的风险、国际市场环境风险、毛利率波动风险、业绩下滑的风险、存货跌价风险、汇率波动风险、瑕疵房产相关风险、税收优惠政策变化风险、实际控制人控制不当风险等。

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、戴箴箴声明，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