

2025 年 11 月 23 日

百奥赛图（688796.SH）

投资要点

◆ 下周二（11 月 25 日）有一家科创板上市公司“百奥赛图”询价。

◆ **百奥赛图（688796）**：公司基于自主开发的基因编辑技术提供各类创新模式动物以及临床前阶段的医药研发服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.34 亿元/7.17 亿元/9.80 亿元，YOY 依次为 50.58%/34.28%/36.76%；实现归母净利润-6.02 亿元/-3.83 亿元/0.34 亿元，YOY 依次为-10.33%/36.38%/108.76%。根据管理层预测，公司 2025 全年营业收入较上年增长 37.75%，归母净利润较上年增长 303.57%。

② **投资亮点**：1、公司是国内进入基因编辑领域的首批企业之一，依托在靶点人源化小鼠等领域的技术领先优势，成为国内模式动物领域巨头之一。公司是国内最早进入基因编辑领域的企业之一、自 2009 年成立之初便开始提供基于动物以及细胞的定制化基因编辑服务，其创始人兼实控人沈月雷先生拥有 30 余年的免疫学、基因编辑、模式动物疾病模型开发以及抗体药物研发经验；在其带领下，公司逐步在基因编辑等领域形成较强的技术优势。截至 2025 年 6 月末，公司累计为客户完成基因编辑项目约 5,300 项，开发出各类基因编辑大/小鼠及基因编辑细胞模型超过 4,300 种，涵盖肿瘤、自身免疫、代谢和神经等疾病领域。为满足客户需求，公司已在北京大兴区及江苏海门市建立了总使用面积约 5.5 万平方米的动物中心、可大规模繁育和对外供应公司的各类动物模型。同时，公司亦将业务延伸至临床前药理药效评价领域，于北京、海门及美国波士顿建立了数百人的药理药效等研发服务团队，该团队已成功支持制药企业及生物技术公司评估多种治疗方式的疗效，包括单抗、双抗、ADC、小分子、CAR-T 细胞治疗以及溶瘤病毒等，累计为全球约 950 名合作伙伴完成了超过 6,350 个药物评估项目。据弗若斯特沙利文数据，报告期内公司已与全球前十大药企（以 2024 年度收入计算）中的 9 家在药理药效板块建立合作关系。2、公司将基因编辑优势转化为抗体发现平台优势，成为国内首家自主开发的全人抗体/TCR 小鼠平台的生物技术企业，积极开展“千鼠万抗”合作开发及自有管线研发。根据弗若斯特沙利文数据显示，人体内有上千个潜在的药物靶点；而截至 2025 年 6 月末，仅有针对 70 余个靶点的 200 余种单抗药物获得中国 NMPA、美国 FDA 及欧盟 EMA 批准上市。公司通过 SUPCE 技术自主开发了 RenMice 全人抗体小鼠平台，成为国内首家自主开发全人抗体/TCR 小鼠平台的生物技术企业，其中的 RenMab 是目前全球已知的人源化程度最高的小鼠平台之一，可得到更多的强特异性、高亲和性、丰富多样性的抗体药物。依托 RenMice 小鼠平台，公司大力开展“千鼠万抗”计划，拟对人体内千余个潜在药物靶点进行规模化药物发现与开发，目前已完成近 700 个靶点的单抗以及 200 余个 TAA 靶点的双抗制备与筛选，并拟向医药企业转让/授权有潜力的分子或与其进行合作开发，大大加速药物研发的进程；截至 2025 年 6 月末，公司已合计签署 61 个项目，与德国默克、吉利德科学、强生公司、百济神州、正大天晴、华润生物、信达生物、荣昌生物等数十家海内外知名生物科技或医药研发企业达成合作。与此同时，公司亦通过内部临床药物研发平台（全资子公司祐和医药）将部分候选药物推进至 IND 或临床研究阶段；自建立药物研发团队以来，公司已有 10 个药物分子与其它药企达成合作开发，其中 6 个已处于临床试验阶段，4 个处于临床前研究阶段。

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）	399.40
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（精创电气）-2025 年 94 期-总第 620 期 2025.11.20
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中国铀业）-2025 年 92 期-总第 618 期 2025.11.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（摩尔线程）-2025 年 93 期-总第 619 期 2025.11.16
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（南特科技）-2025 年 91 期-总第 617 期 2025.11.12
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海安集团）-2025 年 90 期-总第 616 期 2025.11.9



① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了药康生物、南模生物、昭衍新药、君实生物、荣昌生物为百奥赛图的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 13.50 亿元，平均 PS-TTM（算术平均）为 13.10X，销售毛利率为 59.07%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，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	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	533.9	716.9	980.5
同比增长(%)	50.58	34.28	36.76
营业利润(百万元)	-601.2	-377.0	44.5
同比增长(%)	-10.32	37.28	111.81
归母净利润(百万元)	-601.9	-383.0	33.5
同比增长(%)	-10.33	36.38	108.76
每股收益(元)	-1.58	-0.96	0.08

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、百奥赛图	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	9
(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: 2018 年至 2030 年中国 CRO 服务市场规模	5
图 6: 2019 年至 2031 年全球临床前药理药效评价服务市场规模	6
图 7: 2019 年至 2031 年中国临床前药理药效评价服务市场规模	7
图 8: 2019 年至 2031 年全球抗体药物市场规模	7
图 9: 2019 年至 2031 年中国抗体药物市场规模	8
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	10

一、百奥赛图

公司是一家临床前 CRO 以及生物技术企业；基于自主开发的基因编辑技术提供各类创新模式动物以及临床前阶段的医药研发服务，并利用其自主开发的 RenMice 全人抗体小鼠平台（包括 RenMab、RenLite、RenNano、RenTCR 以及 RenTCR-mimic 多个系列）针对人体内近千个潜在药物靶点进行规模化药物发现与开发（以下简称“千鼠万抗”），并将有潜力的抗体分子对外转让、授权或合作开发。

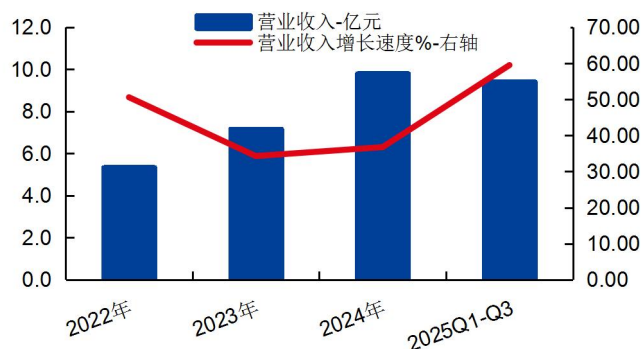
截至 2025 年 6 月末，公司累计为客户完成各类定制化基因编辑项目约 5,300 项，并自主开发出 RenMice 小鼠平台以及各类基因编辑动物及细胞系模型超过 4,300 种，成功将业务领域拓展至创新模式动物对外销售、临床前药理药效评价服务以及抗体药物合作开发；与 MerckKGaA（德国默克）、GileadSciences（吉利德科学）、Johnson&Johnson（强生公司）、IDEAYABiosciences、NeurocrineBiosciences、百济神州、Xencor、ADCTherapeutics、MyricxBio、ABLBio、翰森制药、正大天晴、华润生物、信达生物、荣昌生物、上海生物制品研究所等数十家海内外知名生物科技或医药研发企业就“千鼠万抗”发现的药物分子授权/转让或 RenMice 平台授权达成合作。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 5.34 亿元/7.17 亿元/9.80 亿元，YOY 依次为 50.58%/34.28%/36.76%；实现归母净利润-6.02 亿元/-3.83 亿元/0.34 亿元，YOY 依次为 -10.33%/36.38%/108.76%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 9.41 亿元，较 2024 年同期增长 59.50%；实现归母净利润 1.14 亿元，较 2024 年同期增长 211.59%。

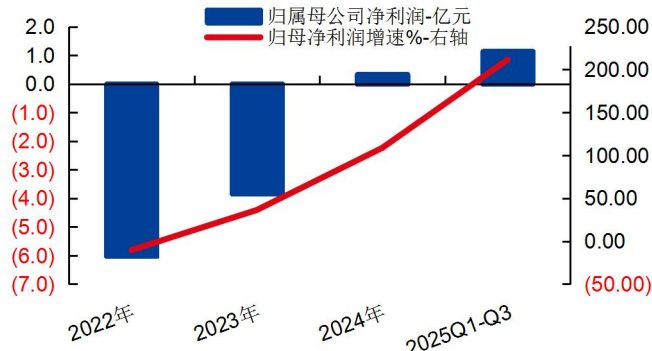
2025H1，公司主营业务收入按业务类别可分为四大板块，分别为临床前药理药效评价(1.55 亿元，占 2025H1 主营收入的 24.97%)、模式动物销售(2.74 亿元，占 2025H1 主营收入的 44.20%)、抗体开发业务(1.63 亿元，占 2025H1 主营收入的 26.23%)、基因编辑业务(0.29 亿元，占 2025H1 主营收入的 4.61%)。报告期间，公司模式动物销售的收入占比持续抬升、由 2022 年的 31.75% 增长至 2025H1 的 44.20%。

图 1：公司收入规模及增速变化



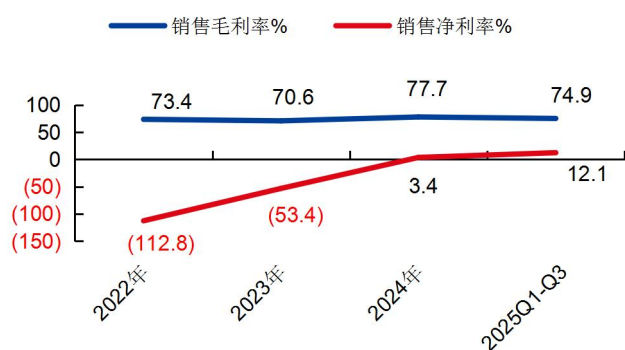
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



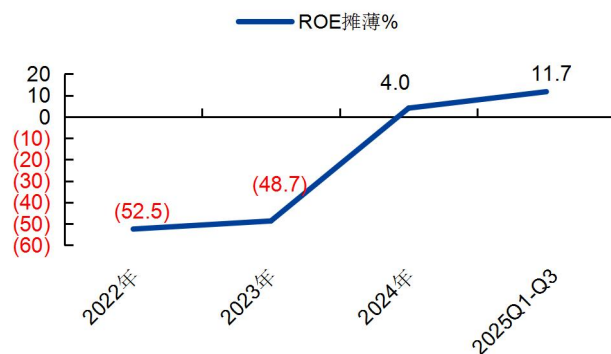
资料来源：wind，华金证券研究所

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

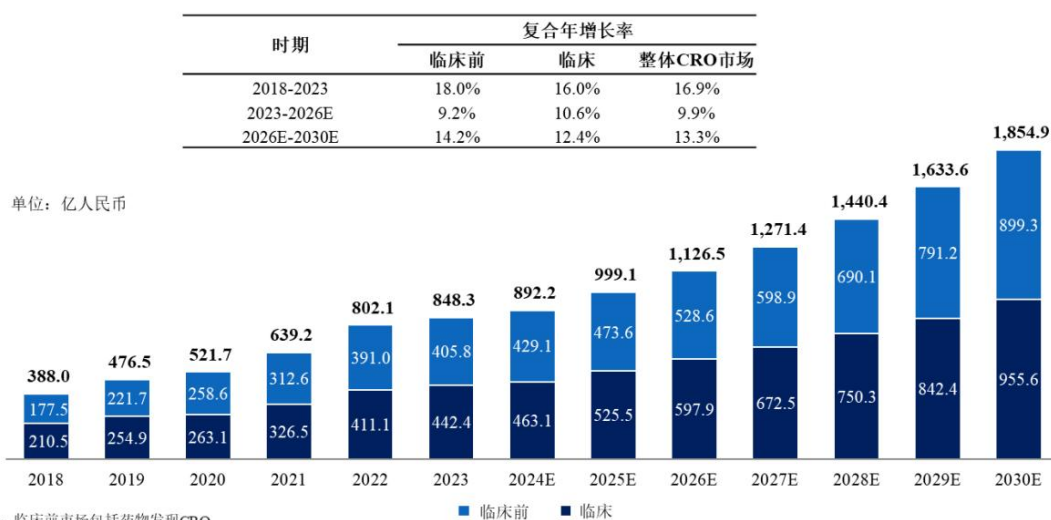
（二）行业情况

公司以基因编辑模式动物制备、创新模式动物繁殖与供应、临床前药理药效评价以及抗体药物发现四个技术平台为一体。

1、临床前 CRO 行业

据弗若斯特沙利文统计及预测，2023 年全球临床前 CRO 市场规模为 243.6 亿美元，预计在 2026 年和 2030 年将分别达到 332.5 亿美元和 487.5 亿美元，2023 年至 2026 年及 2026 年至 2030 年的复合年增长率分别为 10.9%及 10.0%；与海外 CRO 市场对比，我国 CRO 行业由于起步晚，可供借鉴的国外经验充足、创新改革、工程师红利等多种原因，行业增速超过全球市场，2023 年中国临床前 CRO 服务市场规模为 405.8 亿元，预计 2026 年及 2030 年将分别达到 528.6 亿元以及 899.3 亿元，2023 年至 2026 年以及 2026 年至 2030 年的复合年增长率分别为 9.2%和 14.2%。

图 5：2018 年至 2030 年中国 CRO 服务市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

（1）临床前药理药效评价行业

从全球范围来看，据弗若斯特沙利文数据，2024 年全球临床前药理药效评价行业市场规模约 44.4 亿美元，预计 2031 年将增至 76.9 亿美元，2024 年至 2031 年的复合增长率为 8.2%。竞争格局方面，全球临床前药理药效评价市场中龙头企业如世界排名前列的 LabCorp、CharlesRivers、TheJacksonLaboratory、ICON 等占据了较高的市场份额，收入规模平均达到 40 亿美元以上水平。

图 6：2019 年至 2031 年全球临床前药理药效评价服务市场规模



我国临床前药理药效行业较国外起步较晚，尚处于发展前期；据弗若斯特沙利文统计及预测，2024 年中国临床前药理药效评价行业市场规模约 77.1 亿元，预计 2031 年将增至 137.1 亿元，2024 年至 2031 年的复合增长率为 8.6%。竞争格局方面，据弗若斯特沙利文数据，我国从事临床前药理药效业务的 CRO 超过 100 家，除少数涉及该业务的龙头 CRO 外，多数企业的规模较小；我国行业的主要参与者包括两类，一类为一站式研发服务的 CRO 企业，如药明康德、康龙化成等，另一类为专注于临床前 CRO 服务的企业，除百奥赛图外，还包括南模生物、药康生物等。根据弗若斯特沙利文数据，药明康德、康龙化成等一站式 CRO 龙头企业在我国临床前药理药效评价行业占据较高市场份额，2024 年度的收入规模处于 10-25 亿元之间，且该类一站式 CRO 企业国际化竞争力较强，药理药效收入中较高比例来自于境外；冠科生物等头部细分领域 CRO 企业收入规模及市场占有率亦处于国内临床前药理药效评价行业领先地位，2024 年度的收入规模约 5-10 亿元之间；而包括公司在内的中小型专注于临床前的 CRO 企业药理药效评价服务 2024 年度的收入规模多处于 0.5-2.5 亿元之间。

图 7：2019 年至 2031 年中国临床前药理药效评价服务市场规模

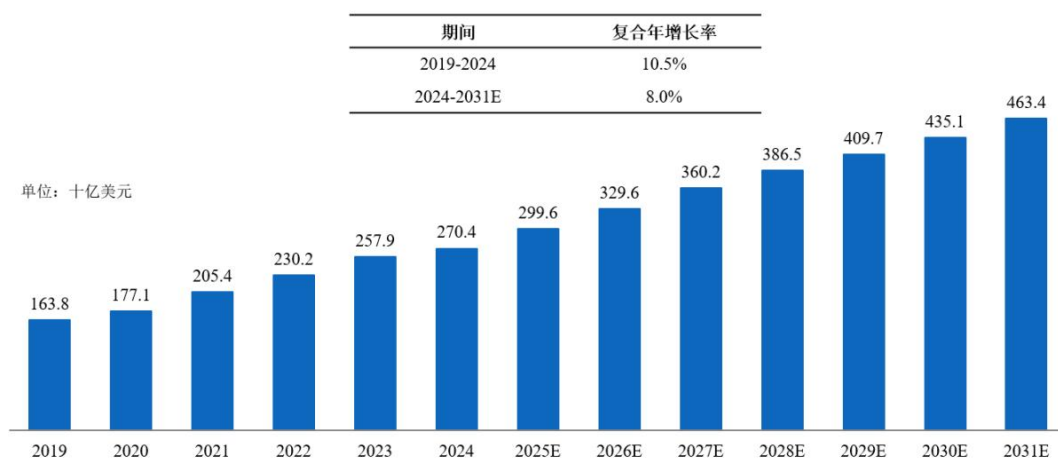


资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

2、抗体药物研发行业

抗体药物按照结构以及识别位点可分为单抗、双抗、重链抗体、纳米抗体、抗体偶联药物、双抗偶联药物等。据弗若斯特沙利文统计及预测，2024 年全球抗体药物市场规模为 2,704 亿美元，并预计 2031 年全球治疗性抗体市场规模将增长至 4,634 亿美元，2024 年至 2031 年的复合年增长率约为 8.0%。

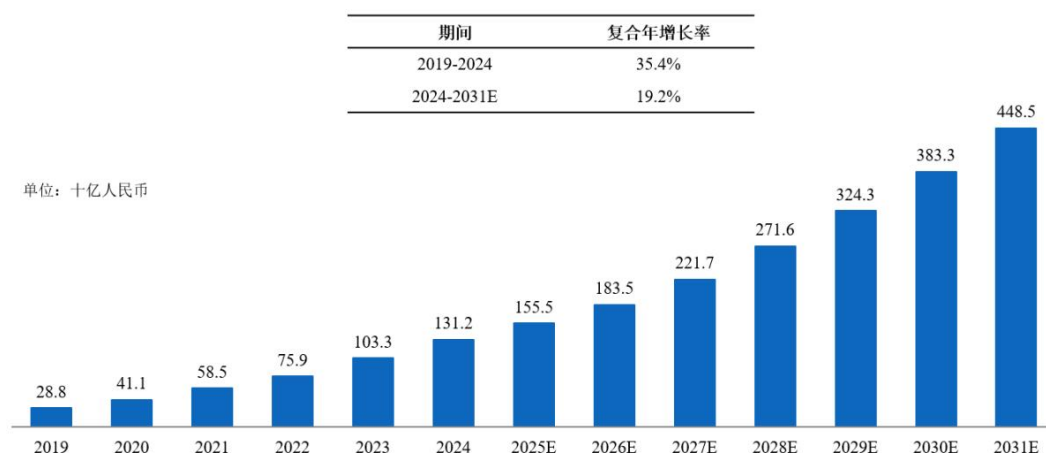
图 8：2019 年至 2031 年全球抗体药物市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

国内方面，据弗若斯特沙利文统计及预测，2024 年中国抗体药物市场规模为 1,312 亿元、2019 年到 2024 年的复合年增长率为 35.4%，随着更多的抗体药物被纳入医保，生物类似药的供应增加以及创新抗体的推出，中国抗体市场总规模预计将在 2031 年增长至 4,485 亿元，2024 年至 2031 年的复合年增长率为 19.2%。

图 9：2019 年至 2031 年中国抗体药物市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内进入基因编辑领域的首批企业之一，依托在靶点人源化小鼠等领域的技术领先优势，成为国内模式动物领域巨头之一。公司是国内最早进入基因编辑领域的企业之一、自 2009 年成立之初便开始提供基于动物以及细胞的定制化基因编辑服务，其创始人兼实控人沈月雷先生拥有 30 余年的免疫学、基因编辑、模式动物疾病模型开发以及抗体药物研发经验；在其带领下，公司逐步在基因编辑等领域形成较强的技术优势。截至 2025 年 6 月末，公司累计为客户完成基因编辑项目约 5,300 项，开发出各类基因编辑大/小鼠及基因编辑细胞模型超过 4,300 种，涵盖肿瘤、自身免疫、代谢和神经等疾病领域。为满足客户需求，公司已在北京大兴区及江苏海门市建立了总使用面积约 5.5 万平方米的动物中心、可大规模繁育和对外供应公司的各类动物模型。同时，公司亦将业务延伸至临床前药理药效评价领域，于北京、海门及美国波士顿建立了数百人的药理药效等研发服务团队，该团队已成功支持制药企业及生物技术公司评估多种治疗方式的疗效，包括单抗、双抗、ADC、小分子、CAR-T 细胞治疗以及溶瘤病毒等，累计为全球约 950 名合作伙伴完成了超过 6,350 个药物评估项目。据弗若斯特沙利文数据，报告期内公司已与全球前十大药企（以 2024 年度收入计算）中的 9 家在药理药效板块建立合作关系。

2、公司将基因编辑优势转化为抗体发现平台优势，成为国内首家自主开发的全人抗体/TCR 小鼠平台的生物技术企业，积极开展“千鼠万抗”合作开发及自有管线研发。根据弗若斯特沙利文数据显示，人体内有上千个潜在的药物靶点；而截至 2025 年 6 月末，仅有针对 70 余个靶点的 200 余种单抗药物获得中国 NMPA、美国 FDA 及欧盟 EMA 批准上市。公司通过 SUPCE 技术自主开发了 RenMice 全人抗体小鼠平台，成为国内首家自主开发全人抗体/TCR 小鼠平台的生物技术企业，其中的 RenMab 是目前全球已知的人源化程度最高的小鼠平台之一，可得到更多的强特异性、高亲和性、丰富多样性的抗体药物。依托 RenMice 小鼠平台，公司大力开展“千鼠万抗”计划，拟对人体内千余个潜在药物靶点进行规模化药物发现与开发，目前已完成近 700 个靶点的单抗以及 200 余个 TAA 靶点的双抗制备与筛选，并拟向医药企业转让/授权有潜力的分子或与其进行合作开发，大大加速药物研发的进程；截至 2025 年 6 月末，公司已合计签署 61 个项目，与德国默克、吉利德科学、强生公司、百济神州、正大天晴、华润生物、信达生物、荣昌生物等

数十家海内外知名生物科技或医药研发企业达成合作。与此同时，公司亦通过内部临床药物研发平台（全资子公司祐和医药）将部分候选药物推进至 IND 或临床研究阶段；自建立药物研发团队以来，公司已有 10 个药物分子与其它药企达成合作开发，其中 6 个已处于临床试验阶段，4 个处于临床前研究阶段。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及流动补充资金。

1、药物早期研发服务平台建设项目：通过实施本项目，一方面公司将持续开发更多的覆盖各疾病领域的各种创新靶点动物模型，加大在退行性神经疾病、代谢性疾病等方向动物模型产品的布局；另一方面，拟将以自主开发的动物模型为基础不断拓展疾病领域，并进一步扩充小核酸药物、细胞治疗等不同类型的创新成药形式药物，丰富公司对外提供的临床前药物评价服务的种类；此外，将着力 PDX（人源肿瘤组织来源移植瘤模型）、CDX（人源肿瘤细胞系异种移植）的转化研究。

2、抗体药物研发及评价项目：通过实施本项目，未来公司计划将持续基于 RenNano、RenTCR、RenTCR-mimic 等技术平台，推出纳米抗体、TCR 抗体及类 TCR 抗体等潜在的创新成药形式的分子，扩展“千鼠万抗”计划所形成的抗体库的丰富度；同时也为客户提供抗体表达、体外分析、体内药理药效评价及细胞株构建等延伸业务，丰富合作伙伴针对不同成药形式和靶点类型的管线组合。

3、临床前研发项目：项目将推进公司目前处于临床前研究及临床试验阶段的候选药物研究，同时在未来发现并挑选出有效性和安全性表现最佳的候选分子作为候选药物进行开发，丰富公司研发管线，完善新药研发体系。

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	药物早期研发服务平台建设项目	45,358	45,358	36 个月
2	抗体药物研发及评价项目	31,646	31,646	36 个月
3	临床前研发项目	16,500	16,500	36 个月
4	补充流动资金	25,000	25,000	-
	总计	118,504	118,504	-

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

2024 年度，公司实现营业收入 9.80 亿元，同比增长 36.76%；实现归属于母公司净利润 0.34 亿元，同比增长 108.76%。根据管理层初步预测，2025 全年公司预计营业收入为 13.51 亿元，同比增长 37.75%；预计归母净利润为 1.35 亿元，同比增长 303.57%；预计扣非归母净利润为 0.80 亿元，同比增长 249.50%。

公司从事基于小鼠模型的药物发现及临床前 CRO 服务以及抗体药物研发业务；根据业务的相似性，选取了药康生物、南模生物、昭衍新药、君实生物、荣昌生物为百奥赛图的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 13.50 亿元，平均 PS-TTM（算术平均）为 13.10X，销售毛利率为 59.07%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，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)	PS-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）
688046.SH	药康生物	67.69	8.99	6.87	10.39%	1.10	-30.89%	61.99%	5.14%
688265.SH	南模生物	31.65	7.55	3.81	4.01%	0.06	131.56%	45.64%	0.39%
603127.SH	昭衍新药	205.36	12.31	20.18	-15.07%	0.74	-81.34%	28.43%	8.72%
688180.SH	君实生物	367.04	14.78	19.48	29.67%	-12.81	43.90%	78.92%	-21.86%
688331.SH	荣昌生物	487.05	21.86	17.17	58.54%	-14.68	2.84%	80.36%	-73.93%
	平均值	231.76	13.10	13.50	17.51%	-5.12	13.21%	59.07%	-16.31%
688796.SH	百奥赛图	/	/	9.80	36.76%	0.34	108.76%	77.67%	4.02%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 11 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

小鼠模型生产经营风险、前瞻性信息存在不确定性、CRISPR/Cas9 技术授权风险、产品研发不能持续及时满足客户需求的风险、技术升级迭代风险、境外经营风险、公司存在累计未弥补亏损的风险、税收优惠政策变动及政府补助下降的风险、行业政策变动的风险等风险。

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.huajinsc.cn