

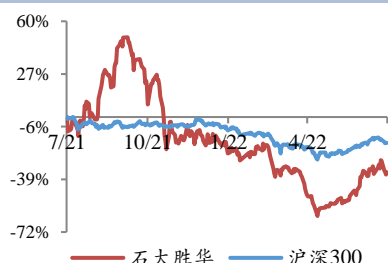
# 溶剂龙头加码锂电材料，打造新能源产品矩阵

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-15

收盘价（元） 146.26  
近 12 个月最高/最低（元） 334.01/85.42  
总股本（百万股） 203  
流通股本（百万股） 203  
流通股比例（%） 100.00  
总市值（亿元） 296  
流通市值（亿元） 296

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

### ● 事件描述

7月14日晚间，公司发布30万吨/年电解液项目等投资项目进展公告，30万吨/年电解液项目、20万吨/年电解液项、22万吨/年锂电材料生产研发一体化项目、10万吨/年液态锂盐项目、1.1万吨/年添加剂项目、5万吨/年湿电子化学品项目、3万吨/年硅基负极材料项目均在有序推进中。

### ● 溶剂龙头加速布局电解液，一体化生产增强公司竞争力

公司是国内电解液溶剂龙头，溶剂涵盖了碳酸二甲酯、碳酸二乙酯、碳酸甲乙酯、碳酸乙烯酯等全系列产品，市占率遥遥领先。公司凭借在溶剂方面的优势，积极布局下游电解液。其中，全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司投资建设30万吨/年电解液项目，该项目预计于2023年2月份建成投产。全资子公司胜华新能源科技（武汉）有限公司拟投资建设20万吨/年电解液及配套公用工程项目，该项目预计2023年底前建成投产。全资子公司胜华新能源科技（眉山）有限公司拟投资建设20万吨/年电解液及配套项目，该项目预计于2023年12月投产。同时，公司还布局了固/液态六氟磷酸锂，其中固态六氟磷酸锂0.5万吨/年产能，目前已建成投产0.2万吨，0.3万吨处于筹建状态。液态六氟磷酸锂产能10万吨/年，由控股子公司胜华新能源（东营）建设，预计2023年2月份建成投产。随着上述项目的顺利推进，公司电解液产能将达到70万吨/年，规模效应和一体化生产带来的成本优势，将显著提升公司的盈利能力和核心竞争力。

### ● 加码布局锂电材料，产品矩阵日益丰富

公司在一体化布局电解液的同时，不断丰富锂电材料产品矩阵。目前已布局硅基负极材料、动力电池添加剂、新型导电剂等锂电材料。硅基负极材料公司已经建成产能1000吨/年，目前正在规划建设5万吨/年新产能，其中东营胜华盈创新材料有限公司（公司间接持股90%）2万吨/年硅基负极产能预计2023年底建成投产，合资子公司胜华新材料科技（眉山）有限公司3万吨/年硅基负极产能预计2024年4月投产。动力电池添加剂方面，公司全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司投资建设1.1万吨/年添加剂，包括1,3-丙烷磺内酯1000吨/年、二氟草酸硼酸锂1000吨/年、硫酸乙烯酯2000吨/年、氟化锂6000吨/年、四氟硼酸锂1000吨/年，该项目预计于2023年12月份建成投产。此外，公司还计划建设1万吨/年氟代溶剂、2万吨/年正极补锂剂（一期）和1万吨/年新型导电剂产能，上述三个项目预计都将于2024年2月建成投产。上述项目建成投产之后，公司将形成由电解液、负极材料、添加剂和导电剂组成的锂电材料产品矩阵，产业协

同优势进一步凸显，有望进一步提升公司产品市场竞争力。

### ● 半导体行业需求旺盛，公司加速推进湿电子化学品产能建设

全球集成电路行业处于快速发展期，根据 SEMI 发布的数据显示，2022 年一季度，全球硅晶圆出货创下单季新高，出货面积达 36.79 亿平方英寸，环比增长 1%，同比增长约 10%。半导体领域需求不断增长，晶圆供应将持续紧张。随着集成电路行业的快速发展，晶圆制造也逐渐向着大尺寸和先进制程方向发展，单片晶圆的加工对半导体材料的需求量呈现显著增长。根据中国产业信息网，12 英寸的晶圆湿电子化学品消耗量分别是 8 寸晶圆消耗量的 4.6 倍，6 寸晶圆消耗量的 7.9 倍，湿电子化学品需求有望随之提升。公司凭借在电解液溶剂行业积累的丰富经验，加速布局湿电子化学品，全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司拟投资建设 5 万吨/年湿电子化学品项目，该项目计划一期建设高纯双氧水 5000 吨/年，高纯氨水 5000 吨/年，高纯氟化氨 5000 吨/年，4 条 5000 吨/年光刻胶辅材产线，计划于 2022 年 12 月投产；二期建设高纯氢氟酸 5000 吨/年，2 条 5000 吨/年高纯有机试剂（包括 5000 吨/年乙醇胺和 5000 吨/年二乙二醇丁醚）产线，计划于 2024 年 8 月投产，湿电子化学品有望成为公司业绩增长的新引擎。

### ● 投资建议

考虑到公司锂电产品矩阵日益丰富，产能释放节奏较快，预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 82.84、97.54、216.84 亿元，实现归母净利润 15.34、18.29、24.57 亿元，对应 PE 分别为 21、18、13 倍。维持公司“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7056	8284	9754	21684
收入同比 (%)	57.7%	17.4%	17.8%	122.3%
归属母公司净利润	1178	1534	1829	2457
净利润同比 (%)	353.6%	30.2%	19.2%	34.3%
毛利率 (%)	31.5%	34.1%	35.7%	26.3%
ROE (%)	38.0%	33.5%	28.6%	27.7%
每股收益 (元)	5.81	7.57	9.02	12.12
P/E	34.08	21.47	18.01	13.41
P/B	12.93	7.20	5.14	3.72
EV/EBITDA	22.76	14.46	11.89	9.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 正文目录

1 新能源汽车销量持续旺盛，溶剂价格触底回升 .....	5
2 加码布局锂电材料，产品矩阵日益丰富 .....	8
3 半导体行业需求旺盛，公司加速推进湿电子化学品产能建设.....	9
4 风险提示.....	10
财务报表与盈利预测 .....	11

## 图表目录

图表 1 我国新能源汽车月度销量（单位：量） .....	5
图表 2 我国动力电池月度装车量（单位：MWH） .....	5
图表 3 2018-2021 年我国电解液出货量（万吨） .....	6
图表 4 石大胜华碳酸二甲酯出厂价（单位：元/吨） .....	6
图表 5 碳酸二乙酯市场价（单位：元/吨） .....	6
图表 6 碳酸甲乙酯市场价（单位：元/吨） .....	6
图表 7 碳酸乙烯酯市场价（单位：元/吨） .....	6
图表 8 碳酸丙烯酯市场价（单位：元/吨） .....	7
图表 9 石大胜华 MTBE 出厂价（单位：元/吨） .....	7
图表 10 六氟磷酸锂市场价（元/吨） .....	7
图表 11 石大胜华电解液系列产品产能统计 .....	7
图表 12 石大胜华除电解液系列外锂电材料产能统计 .....	9
图表 13 石大胜华湿电子化学品产能统计 .....	9
图表 14 电子级双氧水市场价（单位：元/吨） .....	10
图表 15 电子级氨水市场价（单位：元/吨） .....	10
图表 16 电子级氢氟酸市场价（单位：元/吨） .....	10

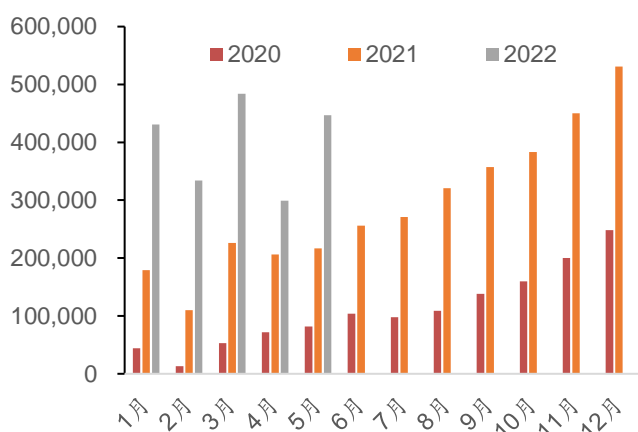
## 1 新能源汽车销量持续旺盛，溶剂价格触底回升

公司是国内电解液溶剂龙头，溶剂涵盖了碳酸二甲酯、碳酸二乙酯、碳酸甲乙酯、碳酸乙烯酯等全系列产品，市占率遥遥领先。公司目前拥有碳酸二甲酯产能 12.5 万吨/年，碳酸甲乙酯产能 5 万吨/年，碳酸乙烯酯产能 4 万吨/年。未来公司计划将溶剂系列产品扩建近百万吨，并且采用多基地的供应模式，这将进一步增强公司供应稳定性，助力公司抢占市场份额，稳固龙头地位。

**新能源汽车销量持续旺盛。**从下游需求来看，根据高工锂电发布的数据显示，2021 年我国电解液出货量达 50 万吨，同比增长 100%，增速显著。同时，根据中汽协发布的新能源汽车月度销量数据，2022 年 5 月我国新能源汽车销量达 44.7 万辆，同比增长 105.99%，环比增长 49.50%，疫情不改新能源汽车需求高增长态势。随着下游需求的快速增长，近期溶剂价格亦出现回升态势，公司盈利能力有望提升。

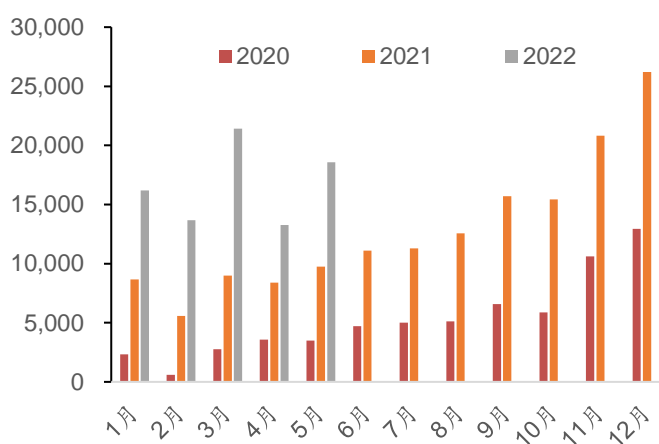
**公司凭借在溶剂方面的优势，积极布局下游电解液。**其中，全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司投资建设 30 万吨/年电解液项目，该项目预计于 2023 年 2 月份建成投产。全资子公司胜华新能源科技（武汉）有限公司拟投资建设 20 万吨/年电解液及配套公用工程项目，该项目预计 2023 年底前建成投产。全资子公司胜华新能源科技（眉山）有限公司拟投资建设 20 万吨/年电解液及配套项目，该项目预计于 2023 年 12 月投产。同时，公司还布局了固/液态六氟磷酸锂，其中固态六氟磷酸锂 0.5 万吨/年产能，目前已建成投产 0.2 万吨，0.3 万吨处于筹建状态。液态六氟磷酸锂产能 10 万吨/年，由控股子公司胜华新能源（东营）建设，预计 2023 年 2 月份建成投产。随着上述项目的顺利推进，公司电解液产能将达到 70 万吨/年，规模效应和一体化生产带来的成本优势，将显著提升公司的盈利能力和核心竞争力。

图表 1 我国新能源汽车月度销量（单位：量）



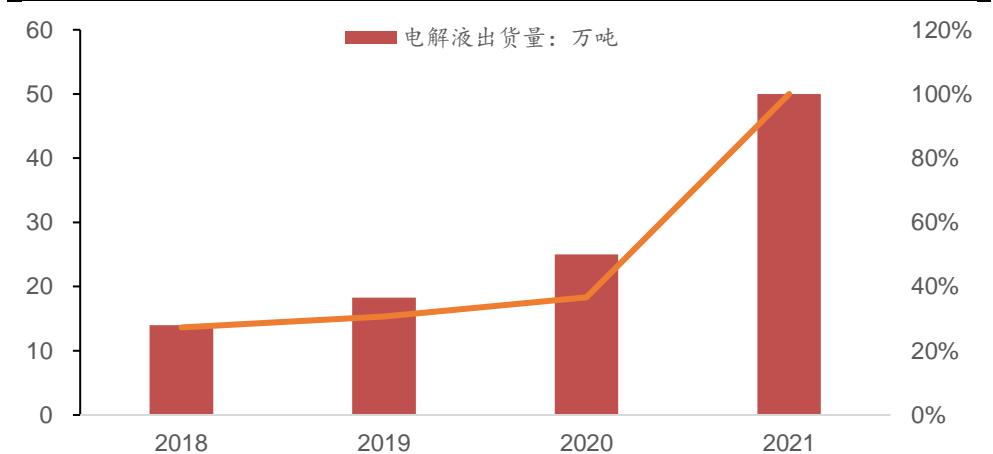
资料来源：iFinD、华安证券研究所

图表 2 我国动力电池月度装车量（单位：MWh）



资料来源：iFinD、华安证券研究所

图表 3 2018-2021 年我国电解液出货量 (万吨)



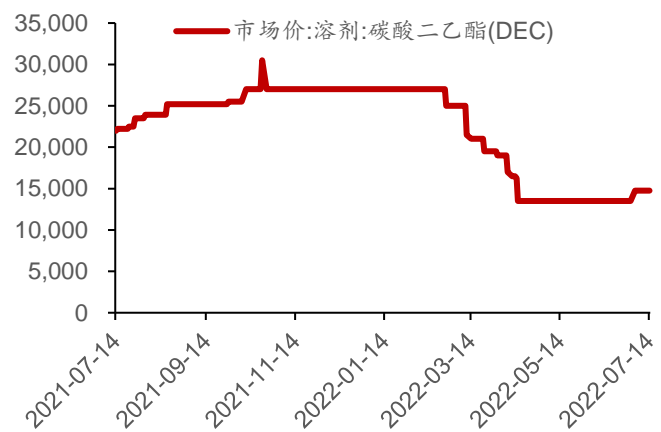
资料来源: 高工锂电、华安证券研究所

图表 4 石大胜华碳酸二甲酯出厂价 (单位: 元/吨)



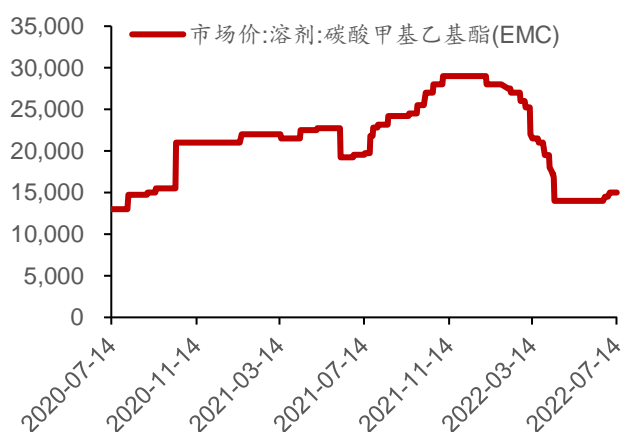
资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 5 碳酸二乙酯市场价 (单位: 元/吨)



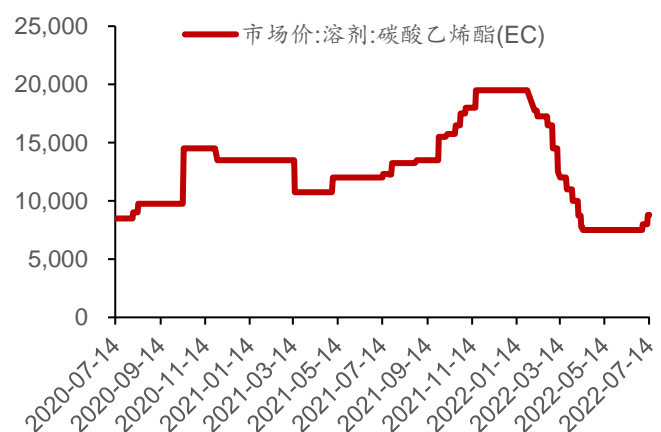
资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 6 碳酸甲乙酯市场价 (单位: 元/吨)



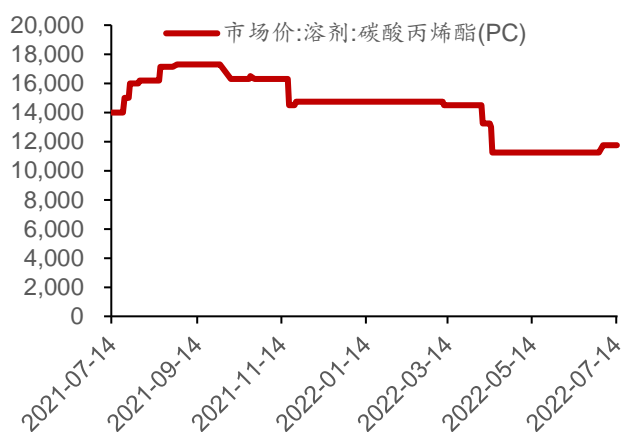
资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 7 碳酸乙烯酯市场价 (单位: 元/吨)



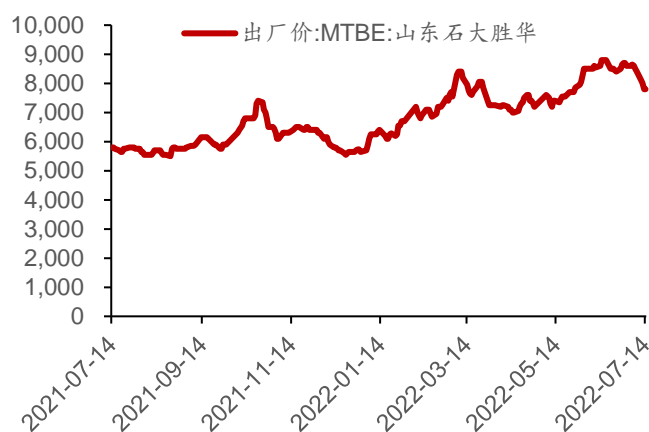
资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 8 碳酸丙烯酯市场价 (单位: 元/吨)



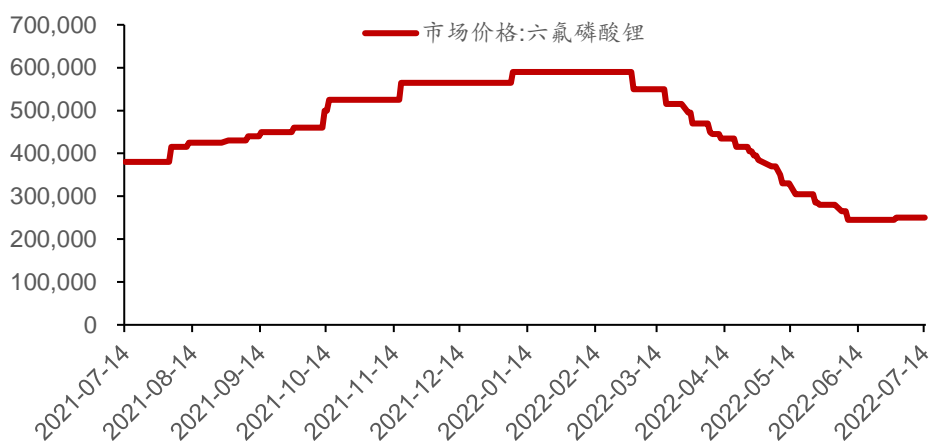
资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 9 石大胜华 MTBE 出厂价 (单位: 元/吨)



资料来源: iFinD、华安证券研究所

图表 10 六氟磷酸锂市场价 (元/吨)



资料来源: 公司公告、华安证券研究所

图表 11 石大胜华电解液系列产品产能统计

主要厂区或项目	设计产能	产能利用率 (%)	在建产能	备注
碳酸二甲酯	7.5 万吨/年	100	27.5 万吨/年	2.5 万吨/年碳酸二甲酯提质增效项目; 胜华新能源 (武汉) 5 万吨/年碳酸二甲酯项目; 石大胜华 (泉州) 1 期项目 (2021 年 4 月建成) 工业级 8 万吨, 电池级 2 万吨, 二期项目 10 万吨择期建设
国宏新材料	5 万吨/年	86	无	
碳酸甲乙酯装置	5 万吨/年	90	19.5 万吨/年	东营石大胜华新材料 5 万吨/年锂电材料扩建项目; 胜华新能源 (武汉) 4.5 万吨/年碳酸甲乙酯项目; 胜华新能源科技 (东营) 10 万吨/年碳酸甲乙酯装置项目



碳酸乙烯酯装置	4 万吨/年	90	24 万吨/年	石大胜华（泉州）1 期项目（2021 年 4 月建成）工业级和电池级各 6 万吨；二期 12 万吨择期建设
碳酸二乙酯	0	0	0.5 万吨/年	胜华新能源锂电材料生产研发一体化项目建造碳酸二乙酯 0.5 万吨/年
环丙烷装置	8 万吨/年	100	无	
电解液	0	0	70 万吨	胜华新能源科技（东营）30 万吨产能；胜华新能源科技（武汉）20 万吨产能；胜华新能源科技（眉山）20 万吨产能
六氟磷酸锂装置	2000 吨/年	58	3000 吨	胜华新能源二期（东营）5000 吨/年动力电池添加剂项目（二期）启动建设，2021 年底正在进行相关建设前的筹备工作
液态锂盐	0	0	10 万吨	控股子公司（公司持股 51%）胜华新能源 10 万吨/年液态锂盐项目
混合碳四深加工装置	40 万吨/年	50	无	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 2 加码布局锂电材料，产品矩阵日益丰富

公司在一体化布局电解液的同时，不断丰富锂电材料产品矩阵。目前已布局硅基负极材料、动力电池添加剂、新型导电剂等锂电材料。硅基负极材料公司已经建成产能 1000 吨/年，目前正在规划建设 5 万吨/年新产能，其中东营胜华盈创新材料有限公司（公司间接持股 90%）2 万吨/年硅基负极产能预计 2023 年底建成投产，合资子公司胜华新材料科技（眉山）有限公司 3 万吨/年硅基负极产能预计 2024 年 4 月投产。动力电池添加剂方面，公司全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司投资建设 1.1 万吨/年添加剂，包括 1, 3-丙烷磺内酯 1000 吨/年、二氟草酸硼酸锂 1000 吨/年、硫酸乙烯酯 2000 吨/年、氟化锂 6000 吨/年、四氟硼酸锂 1000 吨/年，该项目预计于 2023 年 12 月份建成投产。此外，公司还计划建设 1 万吨/年氟代溶剂、2 万吨/年正极补锂剂（一期）和 1 万吨/年新型导电剂产能，上述三个项目预计都将于 2024 年 2 月建成投产。上述项目建成投产之后，公司将形成由电解液、负极材料、添加剂和导电剂组成的锂电材料产品矩阵，产业协同优势进一步凸显，有望进一步提升公司产品市场竞争力。



图表 12 石大胜华除电解液系列外锂电材料产能统计

主要厂区或项目	在建产能（万吨）	备注
硅基负极	5.1	东营石大胜华融创新材料投资建设 1000 吨/年硅碳负极材料项目；东营胜华盈创新材料 2 万吨硅基负极材料；胜华新材料科技（眉山）硅基负极材料 30000 吨/年，氧化亚硅材料 5000 吨/年
动力电池添加剂	1.6	东营石大胜华绿融新材料建设 5000 吨/年动力电池材料项目；东营石大胜华绿融新材料建设 1.1 万吨/年添加剂项目
氟代溶剂	1.0	胜华新能源科技（东营）1 万吨氟代溶剂
正极补锂剂	2.0	胜华新能源科技（东营）2 万吨正极补锂剂，一期建设内容为 5,000 吨/年正极补锂剂装置及配套设施；二期建设内容为 15,000 吨/年正极补锂剂装置及配套设施
新型导电剂	1.0	胜华新能源科技（东营）1 万吨/年新型导电剂项目

资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 3 半导体行业需求旺盛，公司加速推进湿电子化学产品产能建设

公司加速推进湿电子化学产品产能建设。全球集成电路行业处于快速发展期，根据 SEMI 发布的数据显示，2022 年一季度，全球硅晶圆出货创下单季新高，出货面积达 36.79 亿平方英寸，环比增长 1%，同比增长约 10%。半导体领域需求不断增长，晶圆供应将持续紧张。随着集成电路行业的快速发展，晶圆制造也逐渐向着大尺寸和先进制程方向发展，单片晶圆的加工对半导体材料的需求量呈现显著增长。根据中国产业信息网，12 英寸的晶圆湿电子化学产品消耗量分别是 8 寸晶圆消耗量的 4.6 倍，6 寸晶圆消耗量的 7.9 倍，湿电子化学产品需求有望随之提升。

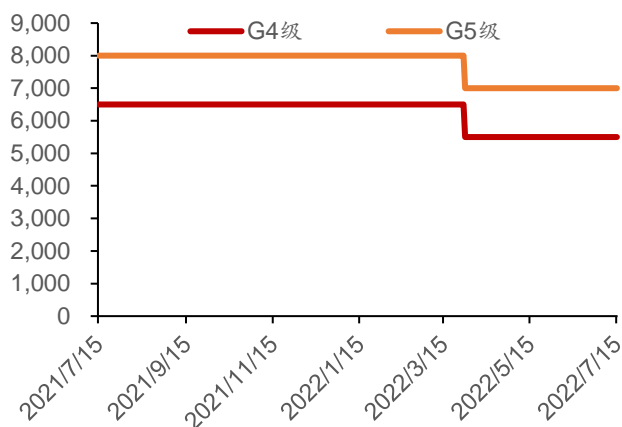
图表 13 石大胜华湿电子化学产品产能统计

主要厂区或项目	在建产能（万吨）	备注
一期：		胜华新能源科技（东营）5 万吨湿电子化学产品项目，其中一期 3.5 万吨，二期 1.5 万吨
高纯双氧水	0.5	
高纯氨水	0.5	
高纯氟化氨	0.5	
光刻胶辅材	2	
一期合计	3.5	
二期：		
高纯氢氟酸	0.5	
高纯有机试剂	1	
二期合计	1.5	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

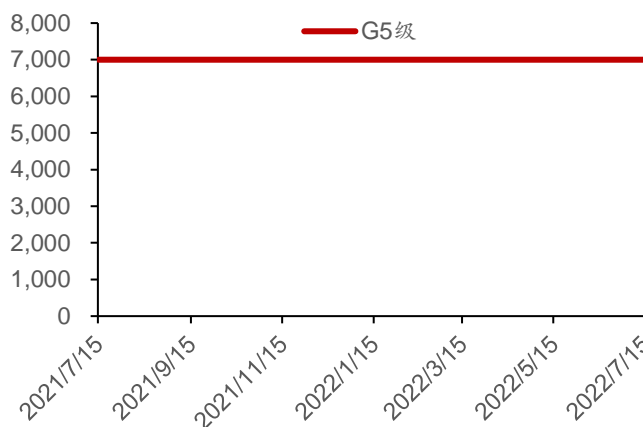
公司凭借在电解液溶剂行业积累的丰富经验，加速布局湿电子化学品。全资子公司胜华新能源科技（东营）有限公司拟投资建设 5 万吨/年湿电子化学品项目，该项目计划一期建设高纯双氧水 5000 吨/年，高纯氨水 5000 吨/年，高纯氟化氨 5000 吨/年，4 条 5000 吨/年光刻胶辅材产线，计划于 2022 年 12 月投产；二期建设高纯氢氟酸 5000 吨/年，2 条 5000 吨/年高纯有机试剂（包括 5000 吨/年乙醇胺和 5000 吨/年二乙二醇丁醚）产线，计划于 2024 年 8 月投产，湿电子化学品有望成为公司业绩增长的新引擎。

图表 14 电子级双氧水市场价（单位：元/吨）



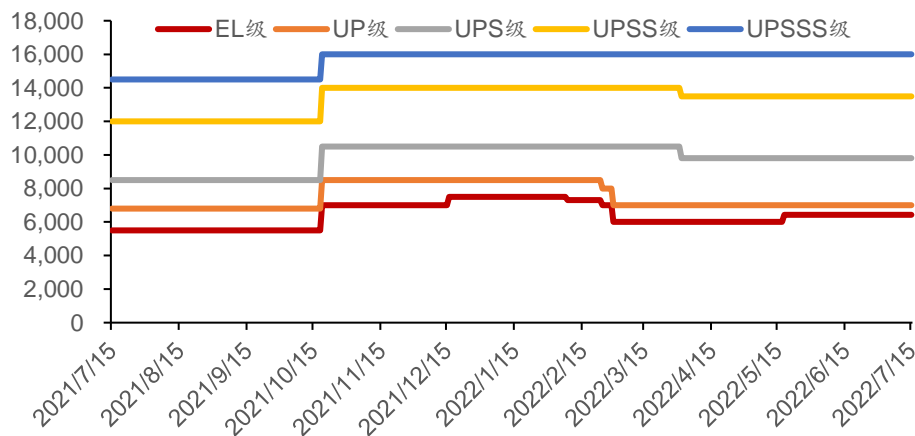
资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

图表 15 电子级氨水市场价（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

图表 16 电子级氢氟酸市场价（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚、华安证券研究所

## 4 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2819	2994	78	955	<b>营业收入</b>	7056	8284	9754	21684
现金	866	817	-2311	-6013	营业成本	4834	5455	6274	15992
应收账款	794	583	1039	2566	营业税金及附加	41	36	43	95
其他应收款	8	35	16	98	销售费用	59	137	161	358
预付账款	56	139	160	408	管理费用	245	320	377	838
存货	250	724	397	2458	财务费用	10	0	0	0
其他流动资产	844	696	778	1438	资产减值损失	-73	10	10	10
<b>非流动资产</b>	1871	3313	8675	13055	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	93	93	93	93	投资净收益	6	4	5	11
固定资产	910	2124	6069	9943	<b>营业利润</b>	1490	2017	2523	3552
无形资产	97	115	122	130	营业外收入	18	18	18	18
其他非流动资产	771	981	2391	2889	营业外支出	6	5	5	5
<b>资产总计</b>	4690	6307	8753	14010	<b>利润总额</b>	1502	2030	2536	3565
<b>流动负债</b>	968	920	1211	3438	所得税	204	305	380	535
短期借款	2	2	2	2	<b>净利润</b>	1299	1726	2155	3030
应付账款	448	285	558	1590	少数股东损益	120	192	326	574
其他流动负债	518	633	651	1846	<b>归属母公司净利润</b>	1178	1534	1829	2457
<b>非流动负债</b>	144	144	144	144	EBITDA	1730	2229	2975	4317
长期借款	103	103	103	103	EPS (元)	5.81	7.57	9.02	12.12
其他非流动负债	41	41	41	41					
<b>负债合计</b>	1112	1064	1355	3582					
少数股东权益	473	665	991	1565					
股本	203	203	203	203					
资本公积	419	419	419	419					
留存收益	2483	3956	5785	8242					
归属母公司股东权益	3104	4578	6407	8863					
<b>负债和股东权益</b>	4690	6307	8753	14010					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	960	1652	2674	1429	<b>成长能力</b>				
净利润	1299	1726	2155	3030	营业收入	57.7%	17.4%	17.8%	122.3%
折旧摊销	167	226	467	786	营业利润	369.9%	35.4%	25.1%	40.8%
财务费用	3	0	0	0	归属于母公司净利	353.6%	30.2%	19.2%	34.3%
投资损失	-6	-4	-5	-11	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-568	-272	79	-2353	毛利率 (%)	31.5%	34.1%	35.7%	26.3%
其他经营现金流	1932	1975	2053	5361	净利率 (%)	16.7%	18.5%	18.8%	11.3%
<b>投资活动现金流</b>	-371	-1641	-5801	-5132	ROE (%)	38.0%	33.5%	28.6%	27.7%
资本支出	-335	-1635	-5796	-5133	ROIC (%)	36.6%	31.8%	28.4%	28.5%
长期投资	-42	-10	-10	-10	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	5	4	4	10	资产负债率 (%)	23.7%	16.9%	15.5%	25.6%
<b>筹资活动现金流</b>	-263	-61	0	0	净负债比率 (%)	31.1%	20.3%	18.3%	34.3%
短期借款	-215	0	0	0	流动比率	2.91	3.25	0.06	0.28
长期借款	48	0	0	0	速动比率	2.52	2.24	-0.45	-0.58
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1	0	0	0	总资产周转率	1.77	1.51	1.30	1.91
其他筹资现金流	-97	-61	0	0	应收账款周转率	11.28	12.03	12.03	12.03
<b>现金净增加额</b>	316	-49	-3128	-3703	应付账款周转率	12.80	14.89	14.89	14.89

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	5.81	7.57	9.02	12.12	P/E	34.08	21.47	18.01	13.41
每股经营现金流薄)	4.73	8.15	13.19	7.05	P/B	12.93	7.20	5.14	3.72
每股净资产	15.32	22.59	31.61	43.73	EV/EBITDA	22.76	14.46	11.89	9.05

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。