

2023年05月17日

新莱福 (301323.SZ)

投资要点

- ◆ 本周五（5月19日）有一家创业板上市公司“新莱福”询价。
- ◆ 新莱福（301323）：公司致力于吸附功能材料、电子陶瓷材料、其他功能材料等领域中相关产品的研发、生产及销售。公司2020-2022年分别实现营业收入5.99亿元/7.83亿元/7.15亿元，YOY依次为0.48%/30.75%/-8.66%，三年营业收入的年复合增速6.27%；实现归母净利润0.97亿元/1.33亿元/1.28亿元，YOY依次为-11.39%/38.14%/-4.11%，三年归母净利润的年复合增速5.49%。公司预计2023年1-6月归属于母公司股东的净利润为0.56亿元至0.69亿元，与上年同期相比变动-16.60%至2.00%。
- ◆ 投资亮点：1、公司在吸附功能材料领域处于全球领先地位，并且公司积极投入吸附用钕铁硼材料的产业化，有望保持在该领域的领先优势。1）吸附功能材料为公司的核心产品之一，公司在该领域具备较强的创新能力，处于全球领先地位；公司于2007年提出了可吸附广告系统的概念并自主研发柔性广告用磁性材料，获得了多项荣誉，此外还开发了用于办公教育领域的磁性白板材料；结合美国第三方咨询机构BCC Research的数据及公司2022年相应收入测算，公司2022年吸附功能材料全球市场占有率达到17%。2）新型钕铁硼材料在饱和磁化强度媲美钕铁硼的同时，相应原料价格仅为钕铁硼原料价格的约五十分之一。公司自2014年便开始对稀土永磁钕铁硼磁粉技术展开研究，现已建成了中试生产线并实现小批量生产，有望通过募投项目“新型稀土永磁材料产线建设项目”的建设，推动相关产品在高吸力展览展示、强力连接等领域的产业化应用，降低公司吸附材料生产成本。2、长期以来，公司形成了较强的工艺创新及设备研发能力，具备较好的成本优势。公司深耕功能材料多年，围绕功能材料的生产形成了较强的工艺创新能力及设备研发能力，如针对磁胶材料的生产，公司结合传统压延、挤出流延等生产工艺开发了新型一体成型工艺及装备、且自主研发了供配料自动配送系统；针对环形压敏电阻生产研发了关键烧结设备并首创“一步法”短流程铜电极制备技术；在热敏电阻产品方面，公司掌握了从芯片制备到器件封装的完整核心技术，通过自主研发的生产及检测设备实现了自动化生产，在提高产品生产效率的同时，形成了较强的成本优势。
- ◆ 同行业上市公司对比：根据业务模式及所属行业相似度，选取大地熊、银河磁体、铂科新材、龙磁科技、顺络电子、风华高科为可比上市公司，但从细分产品类型及产品结构相似度来看，我们倾向于认为上述可比公司的参考性较差。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为22.03亿元，可比PE-TTM(算术平均)为50.76X，销售毛利率为27.11%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ 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	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	598.6	782.6	714.9

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)	78.69
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

相关报告

航天环宇-新股专题覆盖报告（航天环宇）
 -2023年第87期-总第284期 2023.5.17
 鑫宏业-新股专题覆盖报告（鑫宏业）-2023
 年第86期-总第283期 2023.5.16
 新相微-新股专题覆盖报告（新相微）-2023
 年第85期-总第282期 2023.5.15
 三联锻造-新股专题覆盖报告（三联锻造）
 -2023年第83期-总第280期 2023.4.29
 美芯晟-新股专题覆盖报告（美芯晟）-2023
 年第84期-总第281期 2023.4.29



同比增长(%)	0.48	30.75	-8.66
营业利润(百万元)	112.0	148.6	144.5
同比增长(%)	-11.36	32.71	-2.78
净利润(百万元)	96.5	133.3	127.9
同比增长(%)	-11.39	38.14	-4.11
每股收益(元)	1.29	1.69	1.62

数据来源：华金证券研究所

内容目录

一、新莱福	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：中国户外广告市场历年增长情况	5
图 6：全球被动元件市场规模及增长率	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、新莱福

公司自 1998 年成立以来，始终秉持“专注功能材料，智造美好生活”的理念，致力于吸附功能材料、电子陶瓷材料、其他功能材料等领域中相关产品的研发、生产及销售，二十多年来积累了多项核心技术，自主设计并建设了多个自动化生产平台，累计获得授权的发明及实用新型专利七十多项（其中尚处于有效期的专利 77 项），成为相关领域全球领先的功能材料制造商之一。

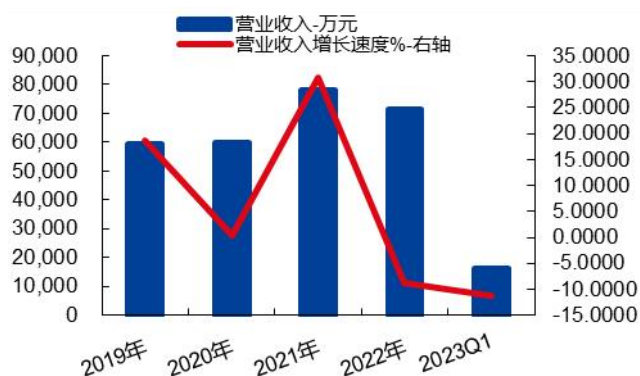
在吸附功能材料领域，公司最早于 2007 年提出吸附式广告展示系统的概念，并成功开发出柔性宽幅、可直接印刷的广告用磁胶材料，大大拓展了吸附功能材料的应用边界。2021 年，公司吸附功能材料产品销售量超过 2,300 万平方米，是全球市场占有率领先的供应商之一。在电子陶瓷材料领域，公司主要产品为环形压敏电阻和热敏电阻等电子陶瓷元件。目前，公司的热敏电阻已经应用于三星、华为、联想、华硕、OPPO 等多个知名品牌产品。在其他功能材料领域，公司的主要产品包括高能射线无铅防护材料、高比重合金等。20 多年来，公司始终以提高生活品质、改善人居环境为宗旨，开发出了一系列相关的功能材料及制品。未来，公司将持续围绕“新材料、新生活”（New Materials, New Life）的主题，创造出更多绿色环保、安全可靠的产品。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.99 亿元/7.83 亿元/7.15 亿元，YOY 依次为 0.48%/30.75%/-8.66%，三年营业收入的年复合增速 6.27%；实现归母净利润 0.97 亿元/1.33 亿元/1.28 亿元，YOY 依次为-11.39%/38.14%/-4.11%，三年归母净利润的年复合增速 5.49%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.64 亿元，同比下降 11.30%；归母净利润 0.28 亿元，同比下降 19.80%。

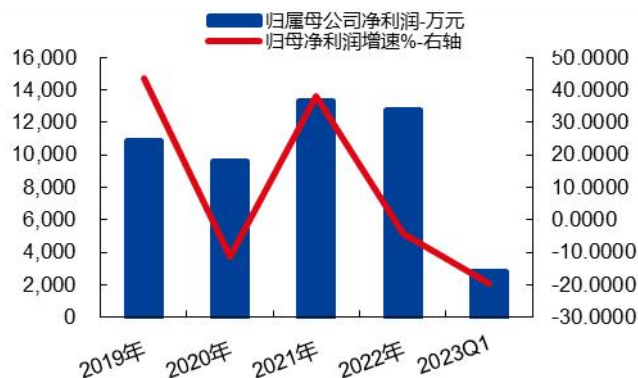
2022 年，公司主营业务收入可分为三大板块，分别为吸附功能材料（5.76 亿元，80.95%）、电子陶瓷元件（0.86 亿元，12.12%）、其他功能材料（0.49 亿元，6.93%）。2020 年至 2022 年报告期间，吸附功能材料和电子陶瓷元件始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入总占比始终维持在 93%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



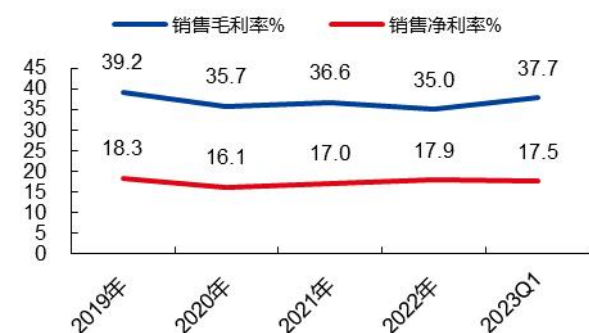
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



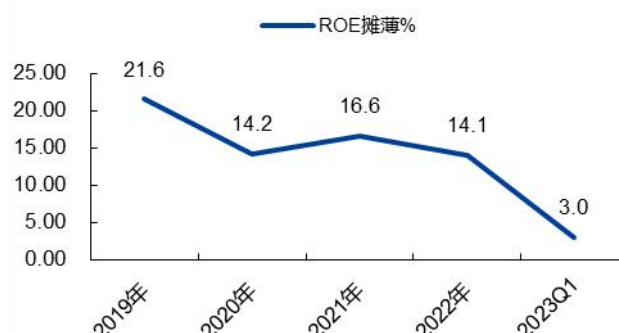
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事吸附功能材料、电子陶瓷元件及其他功能材料的研发、生产与销售，属于功能材料行业中的吸附功能材料及电子陶瓷材料领域。

1、吸附功能材料行业

（1）吸附功能材料下游户外广告应用市场发展概况

公司所生产的吸附功能材料可用于户内外广告展示和家居装饰领域。根据咨询公司 Informa Telecoms & Media 的数据，2017 年中国户外广告收入总额达 63.85 亿美元，预计 2017-2022 年复合年均增长率为 8.09%。户外广告也是全球范围内近年来唯一实现收入增长的传统媒体分支市场。同时根据第三方咨询公司 Manga Global 的数据，全球户外广告收入在 2010-2018 年间持续保持增长，复合年均增长率 4.1%，到 2018 年达到 310 亿美元。中国与全球户外广告市场的发展将带动广告用吸附功能材料需求的增加。

图 5：中国户外广告市场历年增长情况

单位：亿美元

项目	2016		2017		2022E		复合年均增长率 2017-2022
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	
户外数字广告收入	20.49	35.15%	24.15	37.82%	46.37	49.22%	13.94%
户外实体广告收入	37.81	64.85%	39.70	62.18%	47.84	50.78%	3.80%
中国户外广告合计	58.30	100.00%	63.85	100.00%	94.21	100.00%	8.09%

资料来源：咨询公司 Informa Telecoms & Media，华金证券研究所

（2）铁氧体永磁材料市场发展情况

从材料分类的角度，公司生产的吸附功能材料属于粘结铁氧体永磁材料。永磁材料是指一经磁化即能保持恒定磁性的材料。根据美国第三方咨询机构 BCC Research 的数据，2017 年全球永磁磁性材料市场规模约为 154.96 亿美元，预计 2022 年可以达到约 231.86 亿美元，复合增长率

8.40%。铁氧体永磁材料是仅次于钕铁硼的重要永磁材料，2017 年全球铁氧体永磁材料市场规模约为 67.25 亿美元，占全部永磁材料市场规模 43.40%，预计 2022 年将增加到 101.79 亿美元，复合增长率 8.60%。

据中国电子元件行业协会磁性材料与器件分会统计，2018 年中国永磁铁氧体产量约占全球的 65%；而据中国稀土行业协会统计，2019 年我国钕铁硼磁材产量达到 18.03 万吨，同比增长 9.6%，占全球总产量 87%。2021 年我国钕铁硼磁材产量达到 21.94 万吨，同比增加 11.82%。我国已经成为全球最大磁性材料生产基地。

磁性材料技术的发展，也促进了其在民用领域的应用拓展。比如公司所生产的吸附功能材料成功将产品拓展到了广告展示和家居装饰领域。根据咨询公司 Informa Telecoms & Media 的统计，随着中国整体经济的增长，以及国内大循环所带动消费市场的增长，中国户外广告市场预计在 2017 年至 2022 年间将从约 63.85 亿美元的市场规模增加到约 94.21 亿美元。下游应用所在市场的增长将带动公司产品需求的增长。

2、电子元器件行业

随着数字化与 5G 时代的到来，以智能手机、新能源汽车、智能家居、可穿戴设备为载体的人与物互联方式使得终端应用市场中新产业链、新赛道不断涌现，终端应用设备不断创新，中国电子工业持续高速增长，带动电子元器件产业强劲发展。

（1）个人消费电子设备迭代升级助推电子元器件市场规模增加

手机产品功能的复杂化、多元化及 5G 通信技术的普及，带动消费电子被动元件需求增加。因加载多摄像头模组、3D 感应、无线充电、屏下指纹等新应用模块，手机中需要更多的被动元件来稳压、滤波、稳流，以保障设备的稳定运行。此外，通信制式的升级将进一步助推被动元件需求量的增加，比如 5G 手机中 MLCC（片式多层陶瓷电容器）单机用量将上升至 1,000 颗以上，而片式电阻则将上升至 500 颗以上。而传统手机的 MLCC 单机用量仅为 290~350 颗，片式电阻的平均用量约为 80~150 颗。根据 Digi times Research 的数据，2021 年全球 5G 手机出货量预计为 4.9 亿部，相较于 2020 年增加了 2 亿部。由此可推出，2021 年全球与 5G 手机相关的片式电阻的出货量可达到约 2,500 亿颗。

此外，TWS 耳机（TWS 全称 True Wireless Stereo，指真无线立体声蓝牙耳机）、智能手表、智能手环等可穿戴式设备的增长也将带动电子元器件市场规模的扩大。根据 IDC 的估测，全球 2021 年可穿戴式设备市场整体出货量达到 5.33 亿左右。穿戴设备通常需要配备运动传感器、生物传感器、环境传感器等，对于起传感功能的电子元器件有较大的需求。

（2）新能源汽车的发展与汽车控制装置的智能化将助推电子元器件市场的发展

新能源汽车产业已成为我国重点发展的战略行业。2020 年，国家出台包括《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》在内的多项政策鼓励新能源汽车发展，同时地方政府也纷纷出台相应鼓励政策鼓励新能源汽车消费。国家与地方的政策体系逐渐成型，给予了新能源汽车行业发展极大的支持。

中国新能源汽车行业在过去几年内经历了飞速的发展，根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2021 年全年，我国新能源汽车产销分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比增长约 1.6 倍。

全球新能源车市场也将在未来几年内迎来放量，而汽车电动化、智能化或将带来汽车零部件赛道的洗牌。

在新能源汽车的电池保护系统中，大部分汽车制造商会采用被动均衡技术将电池中多余的电能透过被动组件消耗，这个过程会使用大量的电阻来起电池均衡、温度监控、电路保护等功能以保护电池的寿命和使用性能。一套电池保护系统（BMS）会使用到 48~160 个电阻，而在传统汽车上则并没有此种需求，故新能源汽车的发展将助推电阻等电子元器件市场规模的增加。

此外，为了提高汽车使用的舒适度，拓展汽车增值空间。汽车上过去利用手动控制的机械装置，如汽车门锁、车窗、座椅转向、后视镜、雨刷等功能部件将逐步过渡为电机驱动。该等汽车控制装置的机电一体化趋势将增加微电机的市场需求，从而带动如压敏电阻等电子元器件的市场需求。微电机在汽车上的应用分布在汽车发动机、底盘、车身及附件中。在汽车发动机部件上的应用主要有汽车起动机、电喷控制系统、发动机水箱散热器等。在汽车底盘上的应用主要有汽车电子悬架控制系统、电动助力转向装置、汽车稳定性控制系统、汽车巡航控制系统等。在汽车车身部件上的应用主要包括如中央门锁装置、电动后视镜、自动升降天线、电动天窗、自动前灯、电动汽车座椅调整器、座椅按摩器等。

（3）智能家居的发展推动敏感元器件的发展

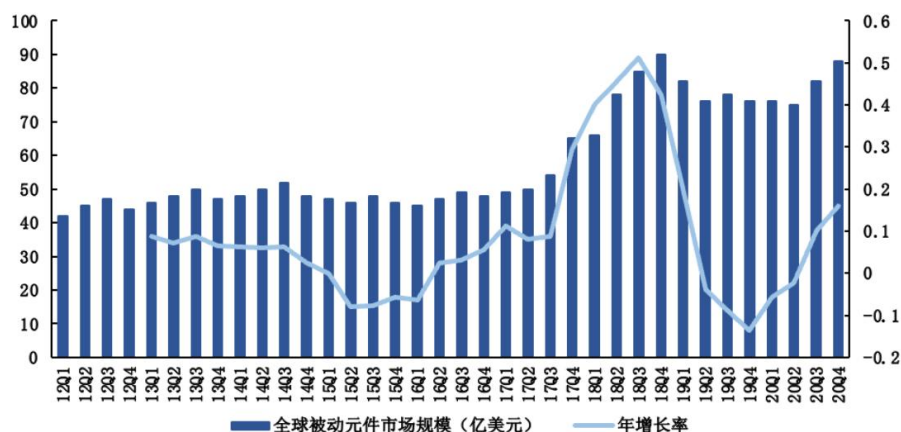
中国智能家居市场规模大且增长迅速，据 IDC 的数据，2021 年中国智能家居设备市场出货量超过 2.2 亿台，同比增长 9.2%。随着 5G、云服务等智能网联技术的发展，智能家居相关的产品和市场会出现更大的升级换代需求。

智能家居的数字化进程间接推动了压敏电阻等敏感元器件的发展。在智能家居中，电机控制系统是必不可少的一部分，在各类智能家居中被使用，如智能门锁、智能窗帘、智能开关门窗、扫地机器人、智能电表、智能水表等。智能家电往往需要更复杂的控制，这要求电机控制系统具备更高的耐用性、可靠性及更精确的控制精度。公司生产的压敏电阻能提升电机的耐用性与可靠性。另外智能家居的发展也增加了温度传感器的应用场景，比如智能空调、智能风扇、智能咖啡机、智能搅拌机等。同时大部分智能家居设备也均需配备过热保护模块。上述终端应用场景的增多，预计将带动压敏电阻、热敏电阻等敏感元器件行业规模的扩大。

中国许多门类的电子元器件产量已稳居全球第一位。计算机及相关产品、消费电子产品、汽车电子等产品的飞速发展，极大地拓展了电子元器件市场的规模。根据 Wind 统计的数据，2019 年，中国电子元器件行业收入达到 2,305.43 亿元，同比增长 11.77%。

电子元器件中的被动元器件是电子产品中不可或缺的基本组件。年使用量以兆亿颗计，市场规模广阔。被动元件主要由电容器、电感器和电阻器构成。根据 ECIA（Electronic Components Industry Association 美国电子元件行业协会）的数据，2019 年全球电容器、电感器、电阻器市场规模达 277 亿美元，约占被动元件市场的 89%。

图 6：全球被动元件市场规模及增长率



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

被动元器件中的电阻主要包括固定电阻器和可变电阻器，固定电阻器是电子电路中的基础无源元件之一，其中片式固定电阻器是当前固定电阻器行业的主流产品。可变电阻指能敏锐地感受某种物理、化学的信息并将其转变为电信号的特种电子元件，主要包括敏感元件。公司生产的环形压敏电阻器和热敏电阻器属于敏感元件的范畴。

（三）公司亮点

1、公司在吸附功能材料领域处于全球领先地位，并且公司积极投入吸附用钕铁氮材料的产业化，有望保持在该领域的领先优势。1）吸附功能材料为公司的核心产品之一，公司在该领域具备较强的创新能力，处于全球领先地位；公司于 2007 年提出了可吸附广告系统的概念并自主研发宽幅柔性广告用磁性材料，获得了多项荣誉，此外还开发了用于办公教育领域的磁性白板材料；结合美国第三方咨询机构 BCC Research 的数据及公司 2022 年相应收入测算，公司 2022 年吸附功能材料全球市场占有率达到 17%。2）新型钕铁氮材料在饱和磁化强度媲美钕铁硼的同时，相应原料价格仅为钕铁硼原料价格的约五十分之一。公司自 2014 年便开始对稀土永磁钕铁氮磁粉技术展开研究，现已建成了中试生产线并实现小批量生产，有望通过募投项目“新型稀土永磁材料产线建设项目”的建设，推动相关产品在高吸力展览展示、强力连接等领域的产业化应用，降低公司吸附材料生产成本。

2、长期以来，公司形成了较强的工艺创新及设备研发能力，具备较好的成本优势。公司深耕功能材料多年，围绕功能材料的生产形成了较强的工艺创新能力及设备研发能力，如针对磁胶材料的生产，公司结合传统压延、挤出流延等生产工艺开发了新型一体成型工艺及装备、且自主研发了供配料自动配送系统；针对环形压敏电阻生产研发了关键烧结设备并首创“一步法”短流程铜电极制备技术；在热敏电阻产品方面，公司掌握了从芯片制备到器件封装的完整核心技术，通过自主研发的生产及检测设备实现了自动化生产，在提高产品生产效率的同时，形成了较强的成本优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目。

- 1、复合功能材料生产基地建设项目：**本募投项目基于公司在功能材料领域内的技术积累，在拓展现有产品产能的同时开发生产高能射线防护材料、隔音阻尼材料、非磁性广告耗材等新型高附加值产品，巩固公司现有的竞争优势。项目投产后拟生产的具体产品主要有：医用辐射防护材料、防辐射安检帘、放射性物质防护手套、核电核工业用防护制具、磁性阻尼材料、非磁性广告耗材、装饰膜等功能制品。
- 2、新型稀土永磁材料产线建设项目：**本项目旨在实现新型钕铁氮稀土永磁材料的产业化发展。通过制备出饱和磁化强度媲美钕铁硼，且具备更高各向异性场、耐腐蚀性、抗氧化性的钕铁氮产品，实现对部分粘结钕铁硼产品的有效替代。在智能手机、汽车电子、通讯控制设备、家用电器、医疗器械等产业领域实现广泛应用。同时钕铁氮稀土永磁材料使用的氧化钕原材料价格低，仅为氧化钕价格的约五十分之一，产品具备较高的性价比。此外，通过对伴生轻稀土有效利用，可以将稀土资源发挥出更大的价值，对我国稀土产业的平衡发展具有重大意义。
- 3、敏感电阻器产能扩充建设项目：**本项目围绕敏感电阻器产品进行扩产建设，项目拟建设 30,200 平方米厂房作为生产场地，购置新建生产线，用于环形压敏电阻、片式压敏电阻和热敏电阻的生产。通过本项目的实施，公司将进一步扩大敏感电阻器的产能，强化公司的生产制造能力，满足下游市场对敏感电阻元件不断增长的需求。
- 4、研发中心升级建设项目：**项目将采购先进的软硬件设备、引进高端研发技术人才，开展多个前沿性、专业性的课题研究。本项目包括基础设施建设和新项目开发两个部分。基础设施建设方面，本募投项目将以现有广东省企业技术中心、广东省新型功能材料工程中心为基础，继续配置以功能材料开发及应用开发为主要目的各类检测装备、实验装备及实验平台基础设施，打造功能材料方面的国家级工程研究中心。新项目开发方面，本募投项目将以基础功能粉体材料开发为基础，以改善人居环境为宗旨，开发出与人民生活紧密相关的功能材料及制品。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	复合功能材料生产基地建设项目	30,000.00	30,000.00	24 个月
2	新型稀土永磁材料产线建设项目	13,000.00	13,000.00	24 个月
3	敏感电阻器产能扩充建设项目	25,000.00	25,000.00	24 个月
4	研发中心升级建设项目	15,000.00	15,000.00	60 个月
	总计	83,000.00	83,000.00	

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

2022 年度，公司实现营业收入 7.15 亿元，同比下降 8.66%；实现归属于母公司净利润 1.28 亿元，同比下降 4.11%。公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 3.35 亿元至 4.09 亿元，与上年同期相比变动-10.00%至 10.00%；2023 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润为 0.56 亿元至 0.69 亿

元，与上年同期相比变动-16.60%至 2.00%；2023 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 0.51 亿元至 0.63 亿元，与上年同期相比变动-11.15%至 10.80%。

公司致力于吸附功能材料、电子陶瓷材料、其他功能材料等领域中相关产品的研发、生产及销售。根据业务模式及所属行业相似度，选取大地熊、银河磁体、铂科新材、龙磁科技、顺络电子、风华高科为可比上市公司，但从细分产品类型及产品结构相似度来看，我们倾向于认为上述可比公司的参考性较差。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 22.03 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 50.76X，销售毛利率为 27.11%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速 (%)	2022 年 归母净利 润(亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年销 售毛利率	2022 年 ROE 摊 薄
688077.SH	大地熊	30.08	53.80	21.19	28.10	1.50	-1.39%	18.70%	12.71
300127.SZ	银河磁体	53.93	29.17	9.92	15.21	1.71	-11.51%	27.67%	12.24
300811.SZ	铂科新材	102.01	45.06	10.66	46.81	1.93	60.52%	37.64%	11.85
300835.SZ	龙磁科技	34.83	37.64	9.28	15.31	1.05	-19.76%	27.68%	10.57
002138.SZ	顺络电子	180.86	51.55	42.38	-7.41	4.33	-44.81%	33.00%	7.79
000636.SZ	风华高科	179.11	87.35	38.74	-23.37	3.27	-65.32%	17.97%	2.76
301323.SZ	新莱福	/	/	7.15	-8.66	1.28	-4.11%	34.98%	14.08

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

行业竞争加剧的风险、贸易摩擦引致的出口业务风险、上游原材料价格波动风险、税收优惠政策变化的风险、新产品和新技术开发风险、毛利率下滑风险、应收账款发生损失的风险、技术人才流失的风险、募集资金投资项目的实施风险、规模扩张和快速发展的管理风险、摊薄即期回报的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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.cn