

华塑科技—— BMS领先企业，A股稀缺标的

股票投资评级：首次覆盖|增持

分析师：赵勇臻

SAC编号：S1340522080004

邮箱：zhaoyongzhen@cnpsec.com

中邮证券

2023年6月26日

- **公司简介：** 公司是国内BMS领先企业，主营铅蓄和锂电BMS，于2023年3月9日上市，是A股稀缺标的。
- **核心壁垒：** BMS位于中游，重点关注温度/电量/寿命等指标，在储能电站上具备数据管理黏性的核心壁垒。
- **两大业务：** 1、AI推动数据中心需求强化+自身产品升级，公司原有业务后备电池BMS预计至少量利稳增；
2、储能需求高增+公司快速放量，公司新业务锂电BMS预计将实现高增。
- **投资建议：**
 - 我们预计公司2023-2025年收入分别是3.7/5.4/7.1亿元，同比增长49%/45%/32%，归母净利润分别是0.75/0.97/1.23亿元，同比增长31%/30%/27%，按照最新收盘价对应PE分别为45/35/27倍。
 - 基于下游行业快速增长+公司具备核心壁垒+强需求驱动周转率提升有望维持高ROE等逻辑，结合公司目前上市时间较短等因素，基于审慎性原则，首次覆盖公司，给予“增持”评级。
- **风险提示：** AI、储能行业需求不及预期风险；IC芯片供给紧张风险；行业竞争加剧风险；
公司管理经营风险；毛利率下滑超预期风险；公司上市不满一年，估值可能变动较大风险。

目录

- 一 | **公司简介：BMS领先企业，A股稀缺标的**
- 二 | **核心壁垒：储能电站数据管理黏性**
- 三 | **两大业务：预计后备BMS稳增，储能BMS高增**
- 四 | **投资建议**
- 五 | **风险提示**

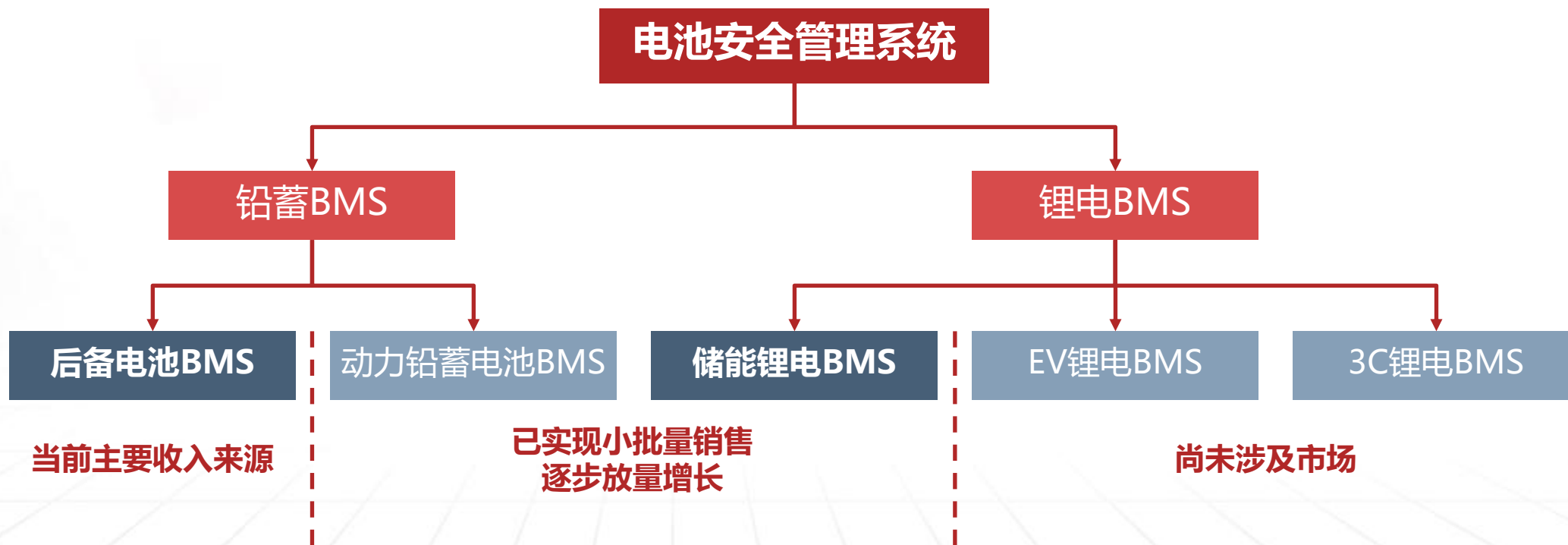
—

公司简介：BMS领先企业，A股稀缺标的

1.1 公司简介：BMS领先企业，A股稀缺标的

- 杭州华塑科技股份有限公司创建于2005年12月16日，于2023年3月9日在创业板上市，总部位于浙江省杭州市，当前员工243人；
- 公司专注于电池安全管理领域，产品体系包括铅蓄BMS、锂电BMS两大类。

图表1：公司产品体系



资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

1.2 公司产品：铅蓄、锂电BMS，下游包括数据中心、储能等

- 公司主营产品过去以铅蓄（后备电池）BMS为主，未来锂电（储能）BMS将持续发力。

图表2：公司主要产品

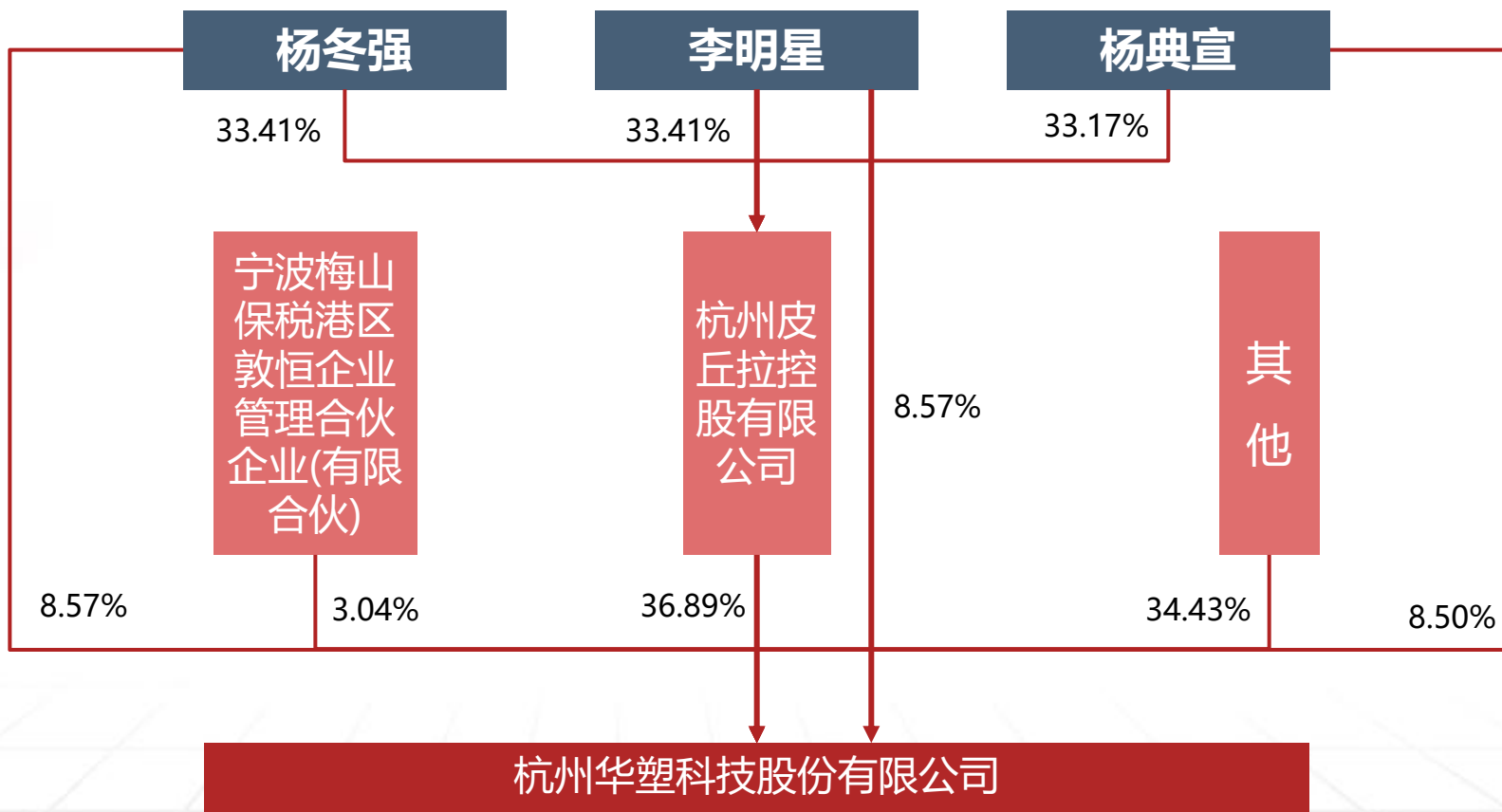
分类	产品	特点
铅蓄 BMS	后备电池BMS	H3G-TA系统 应用于数据中心，可以提前对失效的电池进行预警及电池均衡
		H3G-TV系统 应用于数据中心，相较TA系统具有不带电池内阻监测功能、性价比较高等特点
		H3G-TS系统 应用于数据中心，相较TA系统侧重性能监测，并增加多种功能模块
	动力铅蓄电池BMS	FL电动叉车BMS 针对电动叉车行业专门开发的产品，可有效对电池进行监测和管理
		H3G-CR城铁车载BMS 针对城市轨道交通列车自主开发的产品，可替代人工测量、实时精准
锂电 BMS	储能锂电BMS	HL-BS电力储能BMS 系统采用3+1级架构，应用于大型储能
		HL-CBS工商业储能BMS 系统采用2+1级架构，应用于工商业储能
		H48家庭储能BMS 应用于15~16串锂电池家储储能系统
		C48通信储能BMS 用于通信锂电池组保护与管理，应用于商用储能、5G通信等电源领域
	动力锂电BMS	D180特种车BMS 用于电动仓储车、电动物流车等快速充放电场合

资料来源：招股说明书，公司2022年年报，中邮证券研究所

1.3 最大股东：杨冬强+李明星+杨典宣，合计持股63.00%

- 杨冬强 (21.03%) 和李明星 (21.03%) 同为公司实控人、创始人，杨典宣 (20.94%) 与实控人关系密切，是杨冬强堂兄。

图表3：公司股权结构



1.4 管理团队：公司高管长期任职，核心团队稳定

图表4：公司高级管理人员

姓名	职位	入职时间	主要经历
杨冬强	董事长	2003年	1996年7月至1999年3月在杭州松下厨房电器有限公司担任电子车间主管；1999年4月至2001年7月在杭州摩托罗拉移动电话用户机有限公司担任技术主管；2001年8月至2003年10月在杭州依赛通信有限公司担任采购主管；2003年11月至2005年12月在华塑电子担任监事；2005年12月至2020年10月在华塑有限先后担任监事、执行董事，2020年10月至今在华塑科技担任董事长。
李明星	总经理	2005年	1996年7月至1999年8月在杭州华邦医疗器械有限公司担任研发工程师；1999年9月至2003年10月在杭州高特电子设备有限公司先后担任销售经理、市场部经理；2003年12月至2005年11月在杭州丽峰贸易有限公司担任销售总监；2005年12月至2020年10月在华塑有限先后担任执行总经理、总经理，2020年10月至今在华塑科技担任董事、总经理。
聂孟建	副总经理	2009年	2003年9月至2005年5月在陕西瑞尔森科技发展有限责任公司担任销售经理；2005年5月至2006年5月在西安庆元机电有限公司担任销售经理；2006年6月至2009年3月在陕西艾特隆技术有限公司担任大区经理；2009年3月至2020年10月在华塑有限担任副总经理，2020年10月至今在华塑科技担任董事、副总经理。
许仁牛	副总经理	2019年	1996年7月至1999年9月在杭州松下厨房电器有限公司担任品质主管兼日语翻译；1999年10月至2000年8月在东方通信股份有限公司担任工艺经理；2000年9月至2003年3月在北京航空航天大学攻读硕士学位；2003年3月至2005年3月在中国航空技术进出口总公司担任项目经理；2005年4月至2019年9月在中国国际集装箱（集团）股份有限公司及其子公司任职，先后担任中国国际集装箱（集团）股份有限公司IBC业务部部门经理、深圳南方中集物流有限公司总经理助理兼佛山中集物流装备有限公司副总经理、中集集新物流发展有限公司新业务发展部总监；2019年10月至2020年10月在华塑有限担任副总经理，2020年10月至今担任华塑科技副总经理。
田威	财务总监	2020年	2009年9月至2012年6月先后在德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计部、企业风险管理服务部担任审计员、咨询顾问；2012年6月至2019年3月在国金证券股份有限公司投资银行部担任项目经理、高级经理、业务董事；2019年4月至2019年12月在三问家居股份有限公司担任投融资总监；2020年1月至2020年10月在华塑有限担任财务总监，2020年10月至今担任华塑科技财务总监、董事会秘书。

1.5 发展历程：铅蓄BMS起家，发力储能锂电

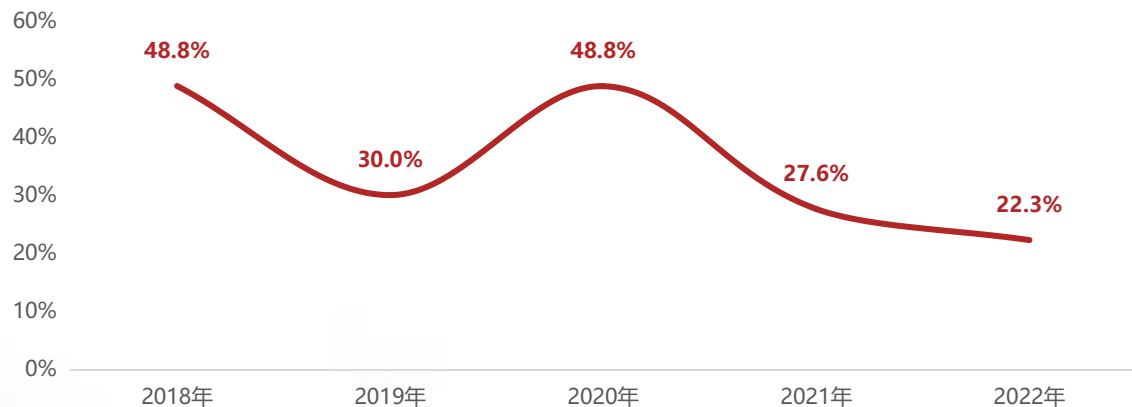
图表5：公司发展历程



资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

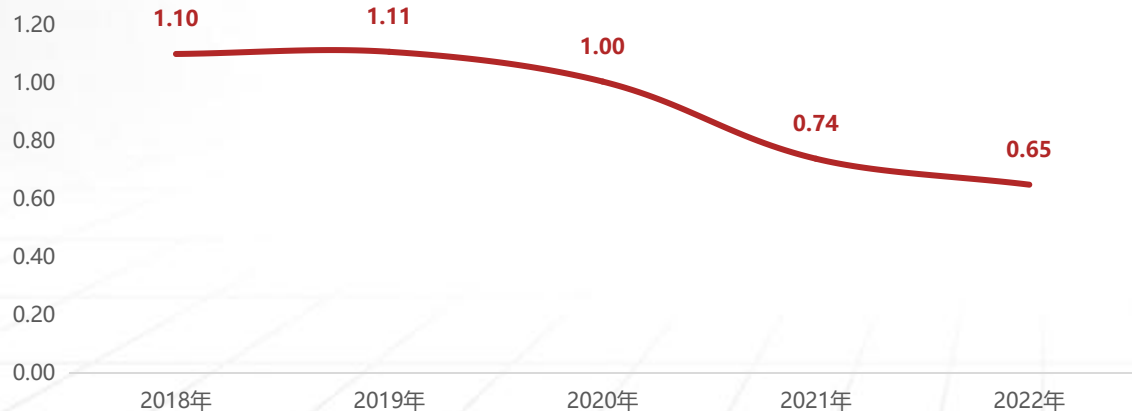
1.6 ROE：公司经营质量高，近5年平均ROE为35.5%

图表6：公司历年ROE



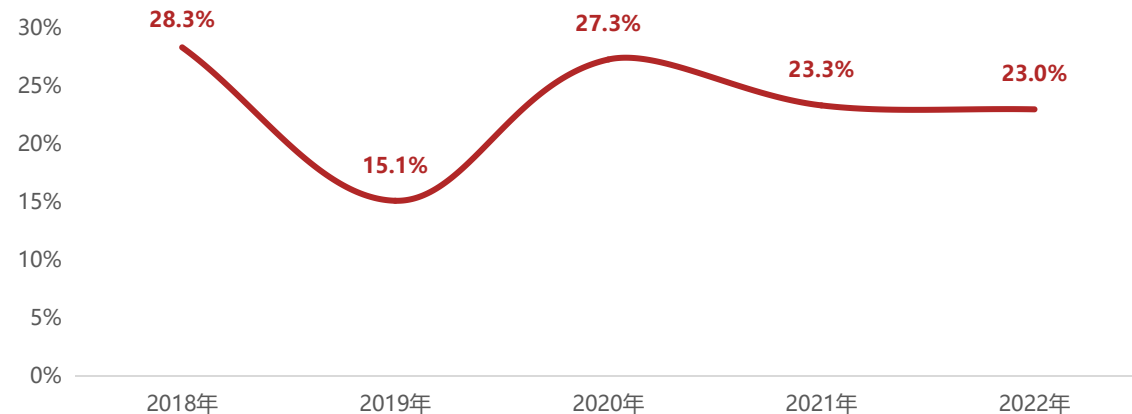
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：公司历年总资产周转率



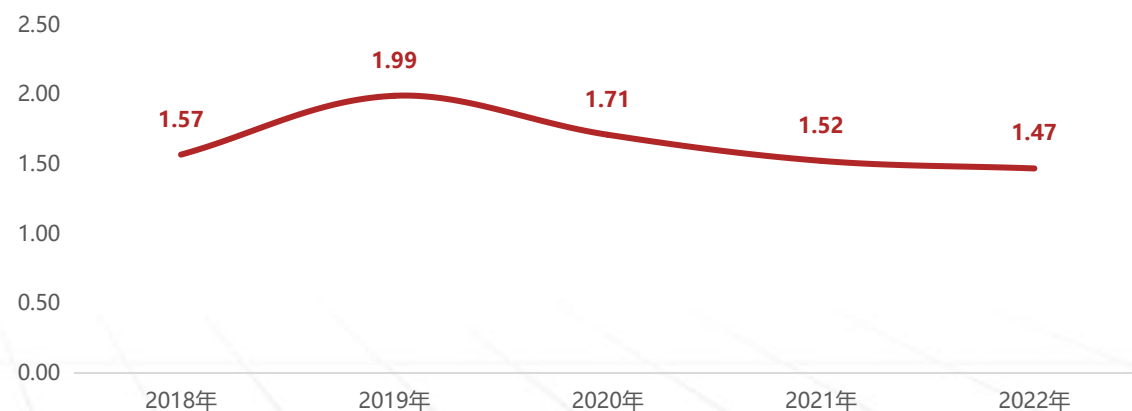
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：公司历年净利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

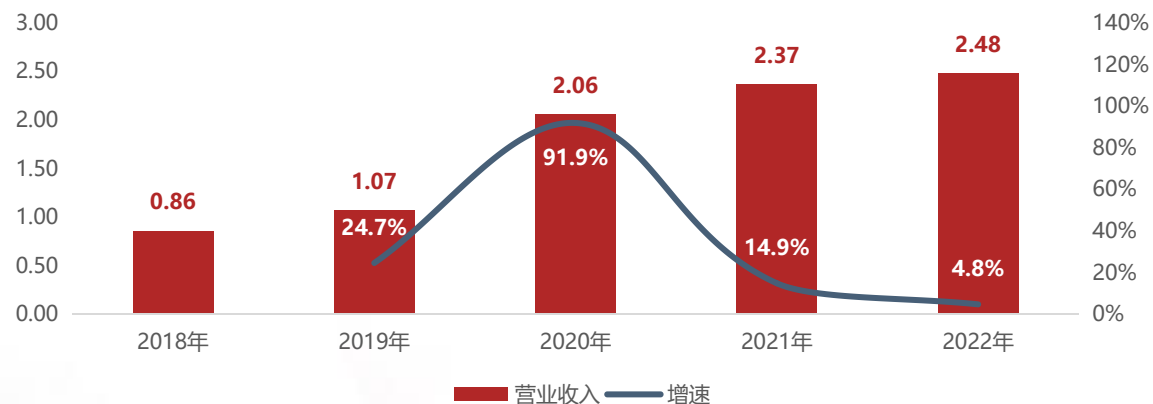
图表9：公司历年权益乘数



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

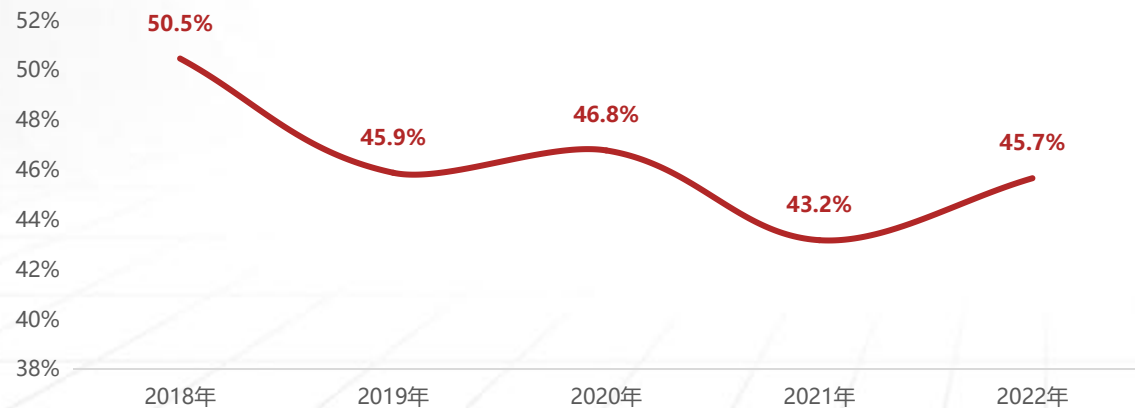
1.7 盈利能力：2022年毛利率45.7%，净利率23.0%

图表10：公司历年营业收入（亿元）



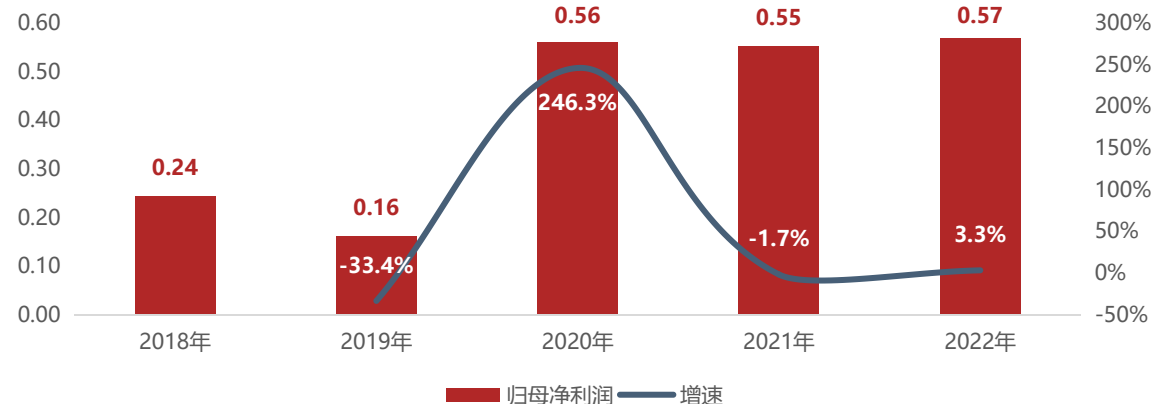
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表12：公司历年毛利率



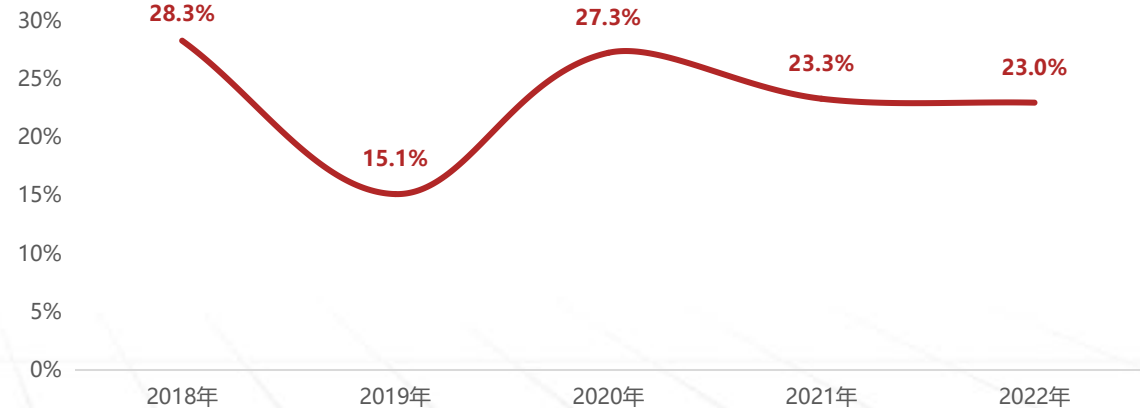
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表11：公司历年归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

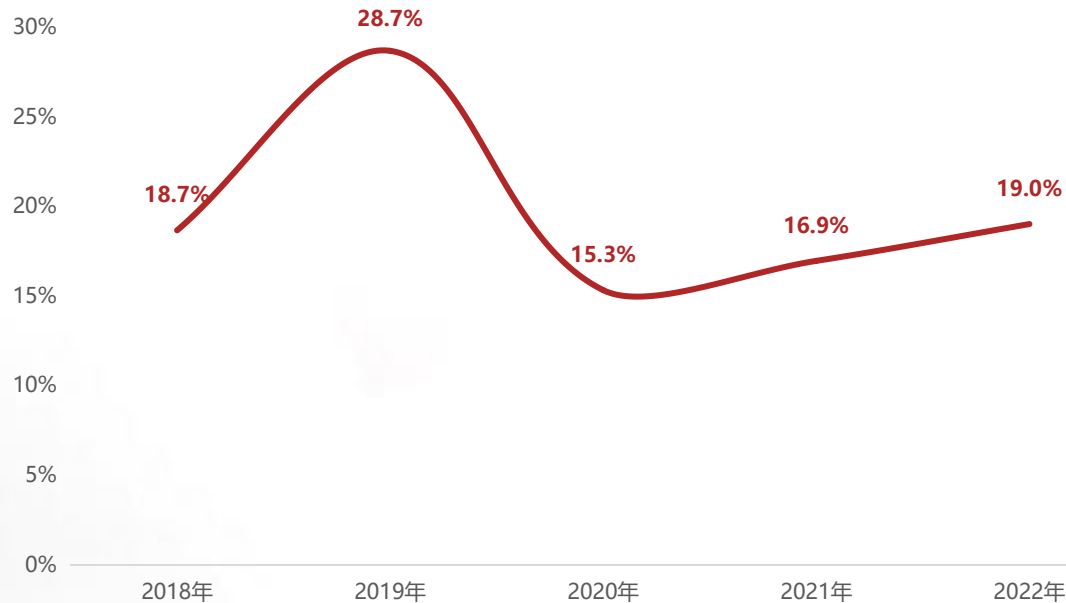
图表13：公司历年净利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

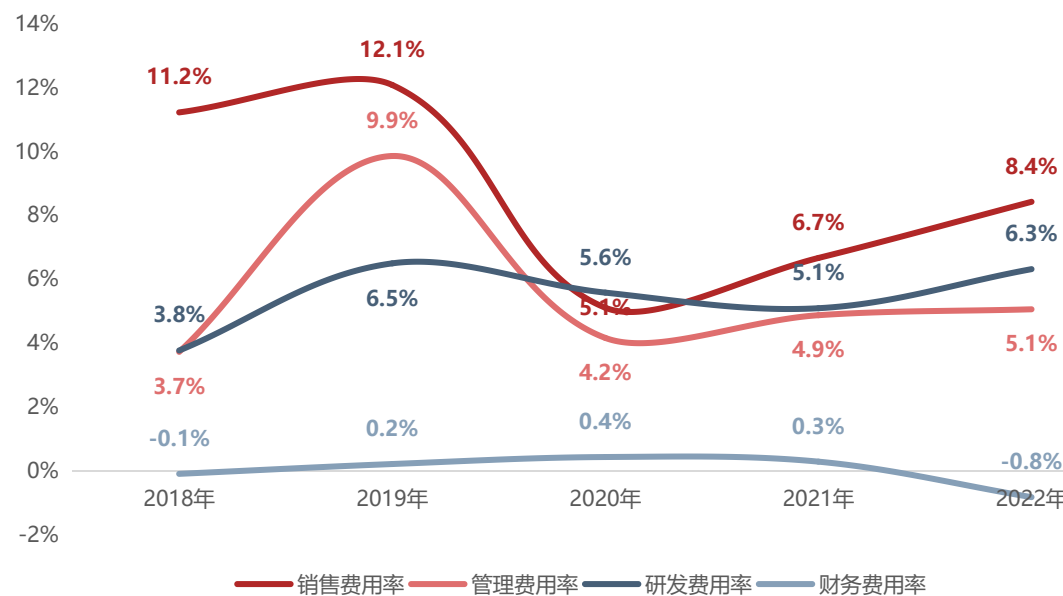
1.8 费用率：上市前规模较小，2022年费用率较高为19.0%

图表14：公司历年期间费用率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表15：公司历年各项费用率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

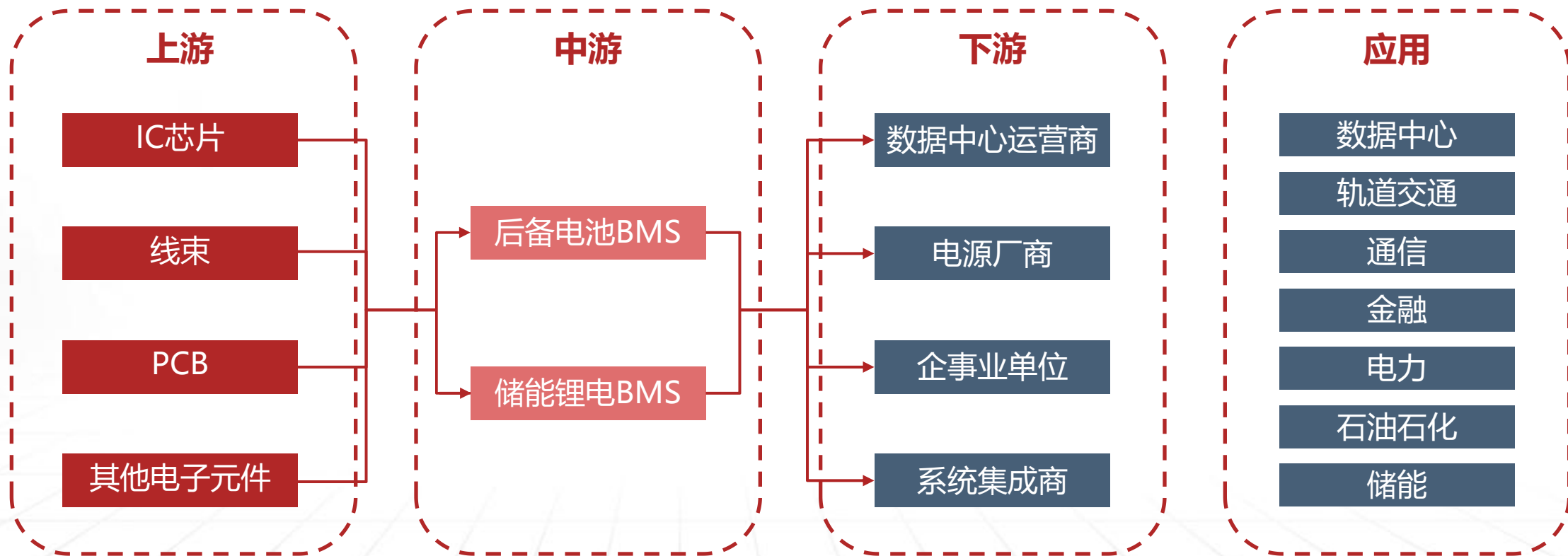
二

核心壁垒：储能电站数据管理黏性

2.1 BMS产业链位置：中游制造

- 公司所处行业产业链位置为中游制造，上游为 IC 芯片、线束、PCB、其他电子元件等厂商，下游主要为数据中心运营商、电源厂商、企事业单位以及系统集成商。

图表16：BMS产业链



资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

2.2 上游：原材料整体较为分散，占比最高是IC芯片

- 公司主要采购原材料包括 **IC 芯片 (23.1%)**、线束 (14.4%)、电阻/电容/电感 (8.3%)、MOS 管、PCB、塑胶件等 (2021年)；
- 公司采购的IC芯片主要来自德州仪器（国内代理商为艾睿电子），近年来价格较为稳定。

图表17：公司原材料占主营业务成本比例

	2018年	2019年	2020年	2021年
IC芯片	28.5%	25.6%	24.4%	23.1%
线束	20.1%	16.3%	15.6%	14.4%
电阻/电容/电感	13.4%	7.2%	8.7%	8.3%
MOS管	6.4%	7.9%	6.9%	7.9%
PCB	7.7%	5.9%	5.0%	5.9%
塑胶件	5.1%	5.1%	4.8%	4.1%
合计	81.3%	68.0%	65.3%	63.7%

资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表18：公司原材料价格变动（元/个）

	2018年	2019年	2020年	2021年
IC芯片	1.21	1.25	1.13	1.17
线束	1.88	1.80	1.77	1.81
电阻/电容/电感	0.06	0.04	0.04	0.04
MOS管	0.58	0.67	0.65	0.69
PCB	1.41	1.52	1.37	1.53
塑胶件	0.61	0.67	0.65	0.67
均价	1.12	1.17	1.07	1.11

资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

2.3 下游：数据中心客户合作稳定，储能业务开拓海外市场

- 数据中心：公司通过技术创新、产品迭代、后期升级等差异化服务，提高客户粘性，构建长期稳定合作关系；
- 储能BMS：2022年与海外知名能源存储商PowerShield建立合作关系，并于上半年完成产品定制开发，签署商务合同。

图表19：下游主要客户

	2018年		2019年		2020年		2021年		2022年H1	
排名	客户	占比	客户	占比	客户	占比	客户	占比	客户	占比
1	维谛集团	17.04%	维谛集团	21.27%	维谛集团	11.75%	万国数据	13.62%	PowerShield	9.30%
2	龙控智能	6.30%	力维智联	7.00%	力维智联	7.49%	维谛集团	11.38%	维谛集团	7.53%
3	中达电通	5.85%	共济科技	6.71%	共济科技	6.58%	力维智联	6.91%	力维智联	6.82%
4	高新兴	5.61%	高新兴	6.00%	万国数据	4.31%	共济科技	5.65%	龙控智能	5.37%
5	达海智能	4.73%	科华数据	5.16%	高新兴	3.54%	中联创新	2.87%	万国数据	4.56%
合计		39.53%		46.14%		33.67%		40.43%		33.58%

资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

2.4 BMS核心指标：温度、电量、寿命

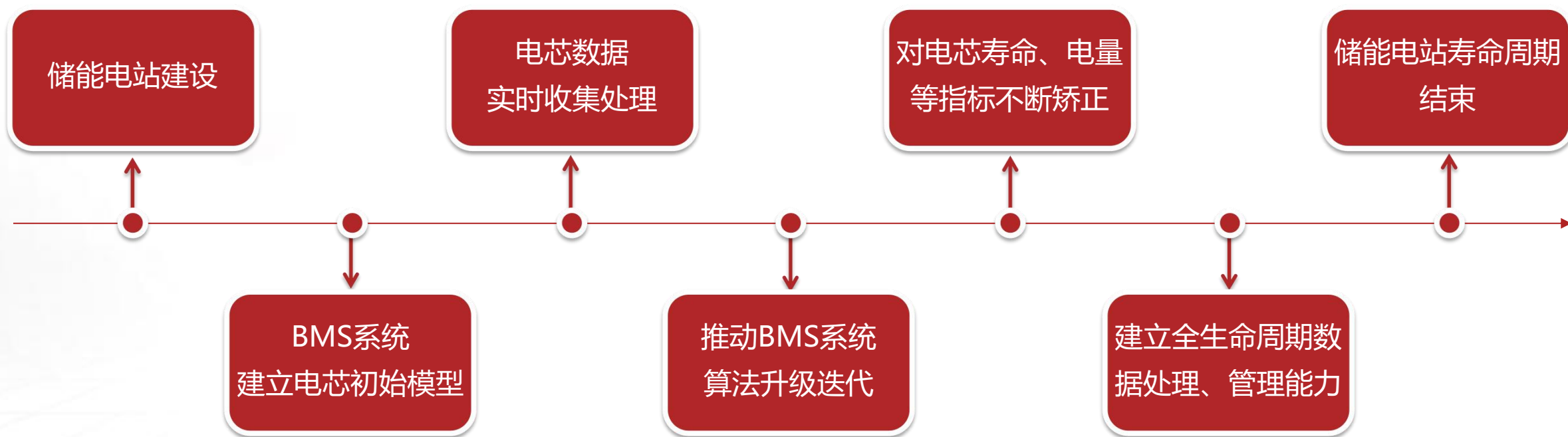
图表20：后备BMS与储能BMS核心指标对比

		后备BMS	储能BMS
温度	温度范围	室内环境，工作温度20°C~25°C，采集范围-5°C~99.9°C	室外环境，工作温度-20°C~55°C，采集范围-40°C~125°C
	采样精度	±1°C	±1°C
	电压	±100mV	±10mV
	电流	霍尔效应传感器，存在温漂误差	分流器，精度±0.1%~0.5%
电量	电量均衡方法	被动均衡：将高电量电池的能量变成热量消耗掉	主动均衡：电量在电池间转移
	SoC	电压转换：铅蓄电池电压随放电线性降低	电压转换+库伦计数：锂电池电量与电压非线性关系
	DoD		
寿命	SoH	小电流循环激励内阻测量法：通过瞬时电压变化推导对应电阻隔绝交流信号，实现高噪声环境下的精准检测。	

资料来源：中国储能网，华塑科技官网，协能科技官网，招股说明书，中邮证券研究所

2.5 核心壁垒：储能电站数据管理黏性

图表21：BMS系统伴随储能电站全生命周期



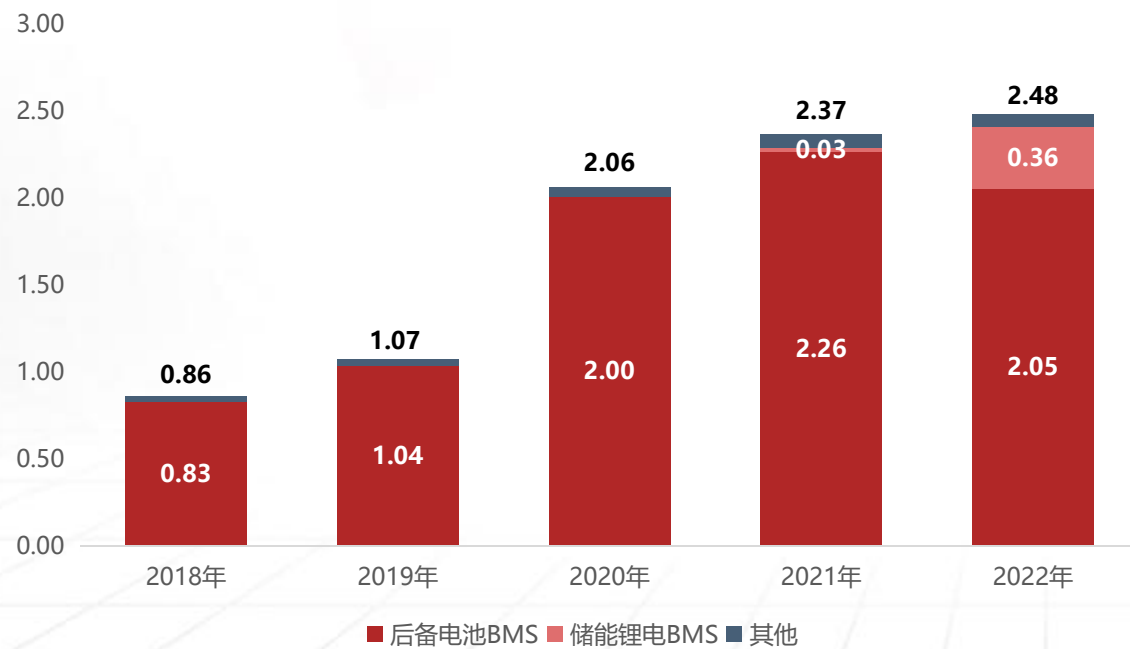
三

两大业务：预计后备BMS稳增，储能BMS高增

3.1 业务量：后备BMS业务稳定，储能业务高增带来新动能

- 2022年后备电池BMS业务收入2.05亿元，同比-9%，占比82.7%，较2021年下滑12.9%；
- 2022年储能锂电BMS业务收入0.36亿元，同比+1278%，占比14.3%，较2021年提高13.2%；
- 2022年后备电池BMS销量351.8万套，同比-15%，储能锂电BMS销量10.2万套，同比+511%。

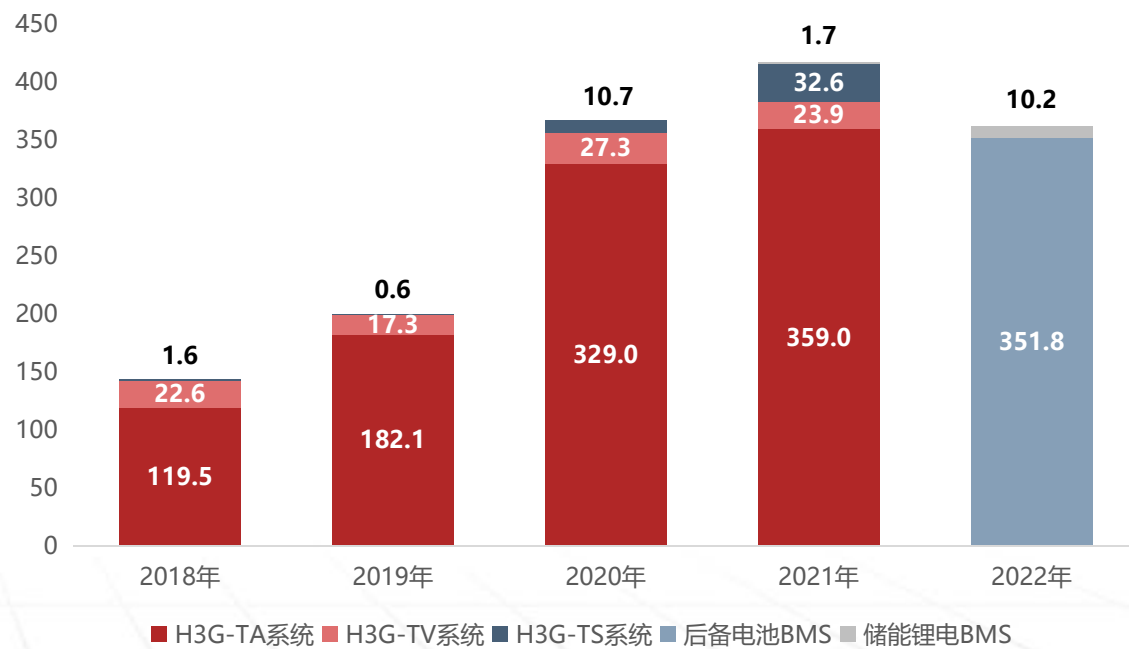
图表22：公司主营业务拆分（亿元）



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表23：公司主要产品销量（万套）

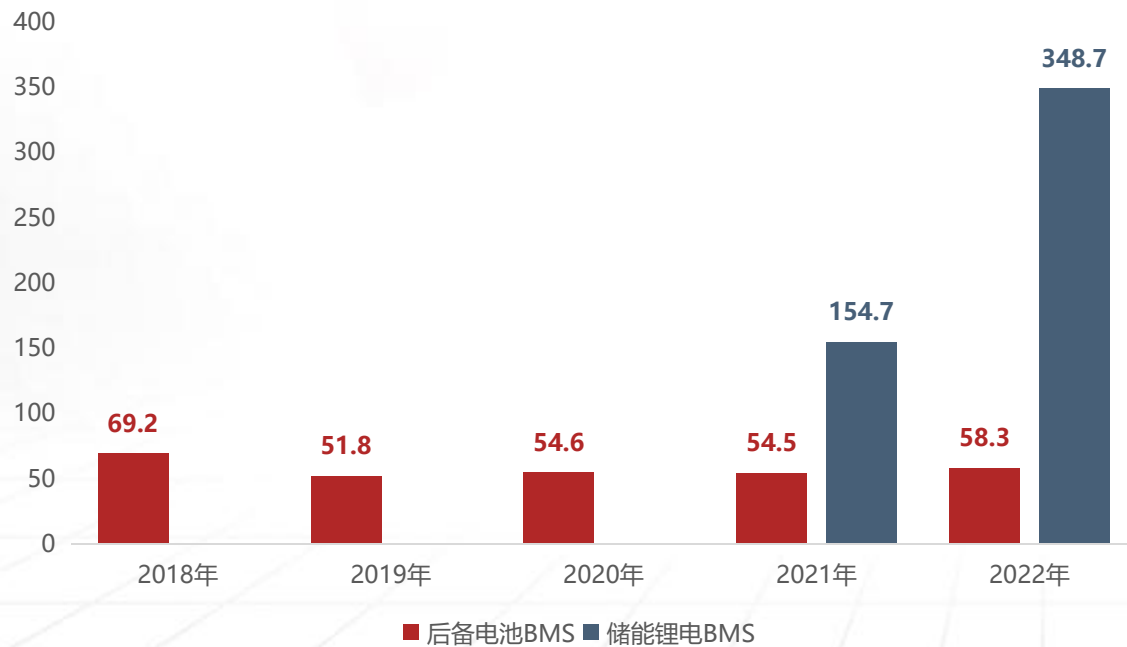


资料来源：公司年报，招股说明书，中邮证券研究所

3.2 业务盈利：后备产品升级+储能快速放量，各自盈利提升

- 2022年后备电池BMS单位售价58.3元/套，同比+7%；
- 2022年后备电池BMS毛利率49.9%，同比+6.0pct；
- 2022年储能锂电BMS单位售价348.7元/套，同比+125%；
- 2022年储能锂电BMS毛利率23.6%，跨越盈亏平衡点。

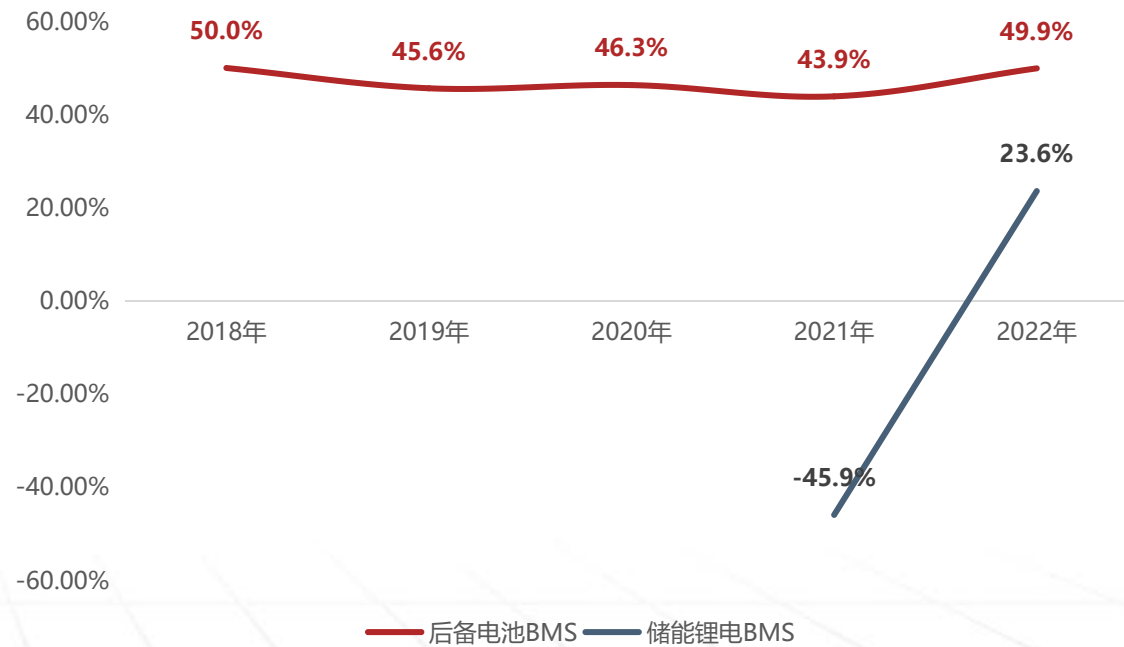
图表24：公司主营产品单位售价（元/套）



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表25：公司主营业务毛利率

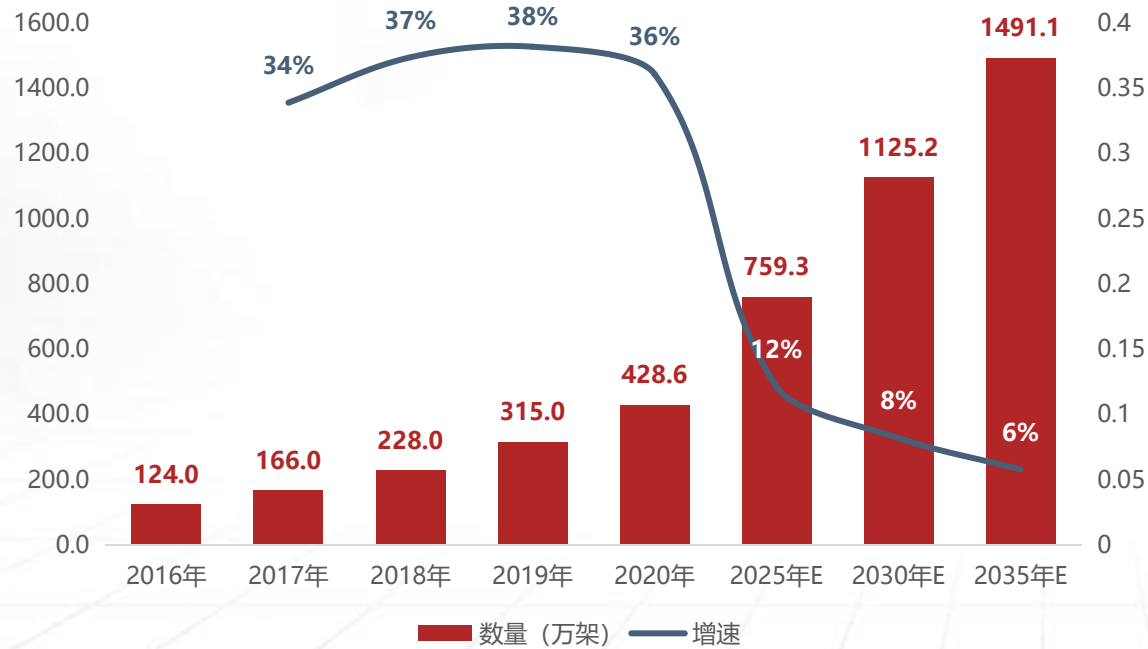


资料来源：公司年报，招股说明书，中邮证券研究所

3.3 后备BMS需求：AI推动数据中心高增，需求强化

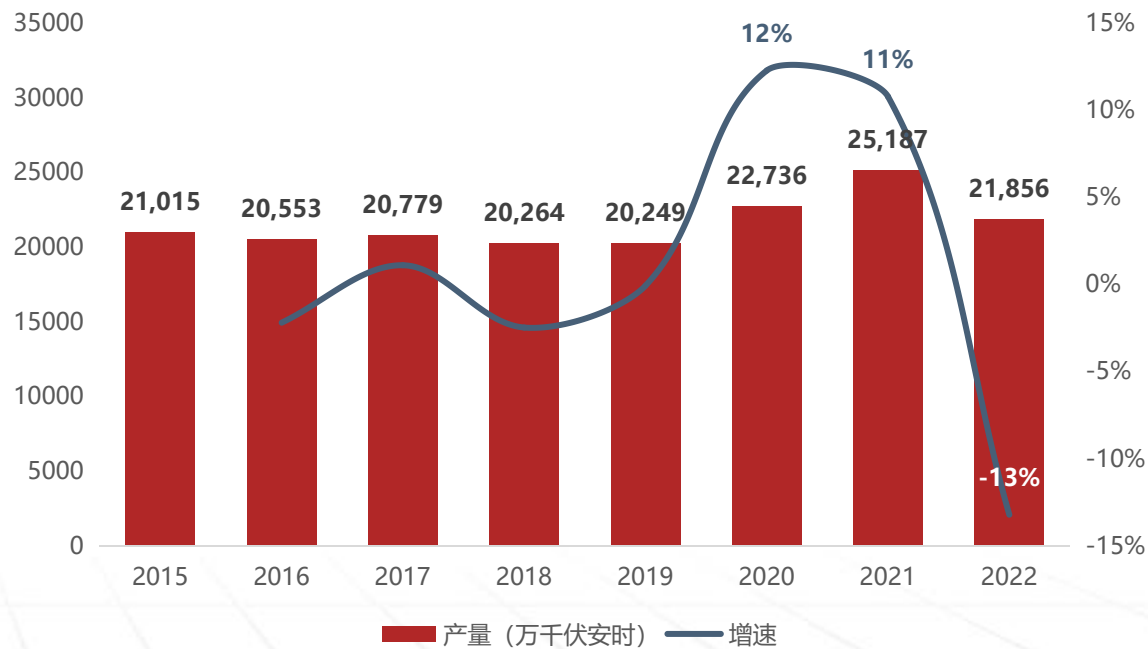
- 预计2025年国内数据中心机架突破750万架，BMS用于数据中心 UPS 电源的 SOC、SOH 等运行状态实时在线监测，确保 UPS 电源在紧急情况下正常工作；
- 铅蓄电池相较锂电池在产品安全性能、价格及回收利用率等方面具有优势，目前仍为数据中心、轨道交通、核电等安全要求较高的应用领域主流电源解决方案。

图表26：2016-2035年国内数据中心机架数量及预测



资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

图表27：2015-2022年中国铅酸电池产量及增速



资料来源：工信部，华经产业研究院，中商产业研究院，中邮证券研究所

3.4 后备BMS空间：预计2023年市场规模76亿，同比+10%

- 假设 1：后备电池产品周期一般为 5-8 年，以 5 年为更换周期进行计算的国内铅蓄电池保有量=最近五年国内铅蓄电池产量；
- 假设 2：后备电池常见规格 1,200VAh/节计算，按此换算成后备电池只数；
- 假设 3：后备电池配备的 BMS 按照 55-80 元/节为平均价格计算基础；
- 假设 4：假设铅蓄后备电池 100%配备 BMS。

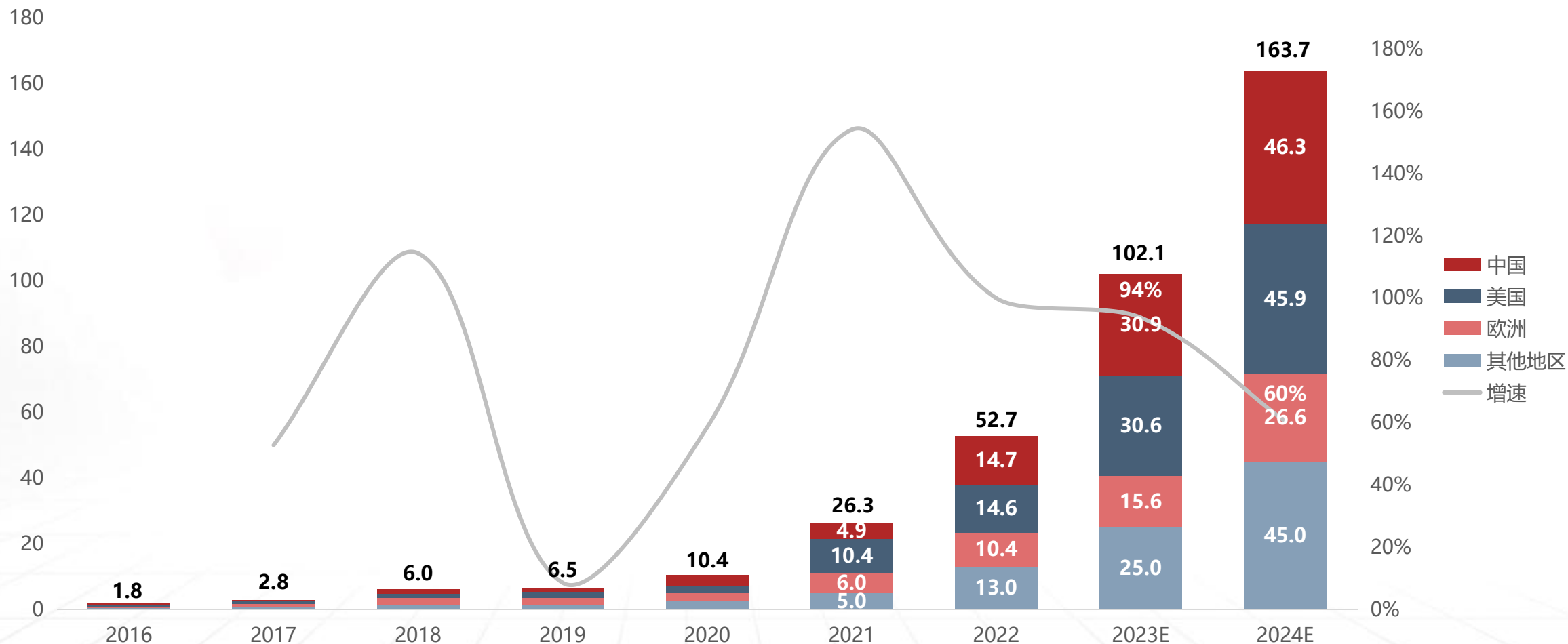
图表28：后备电池BMS市场规模测算

	单位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
铅蓄电池保有量	万KVAh	102860	104581	109215	110292	113601	115873	118191
增速			1.7%	4.4%	1.0%	3.0%	2.0%	2.0%
后备电池占比		13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
后备电池常见规格	VAh/节	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200
BMS平均售价	元/套	51.8	54.6	54.5	58.3	62.0	66.0	70.0
国内市场容量	亿元	57.7	61.9	64.4	69.6	76.3	82.8	89.6
增速			7.3%	4.1%	8.1%	9.6%	8.6%	8.2%

资料来源：工信部，华经产业研究院，中商产业研究院，招股说明书，中邮证券研究所

3.5 储能需求：预计2023年全球装机102GWh，同比+94%

图表29：2016-2024E年全球储能装机及预测（GWh）



资料来源：CNESA, EIA, BNEF, 中邮证券研究所

3.6 储能BMS空间：预计2023年规模44亿元，同比+113%

图表30：储能锂电BMS市场规模测算

	单位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
全球储能装机	GWh	6.5	10.4	26.3	52.7	102.1	163.7	231.6
增速		9%	59%	154%	100%	94%	60%	41%
单个电池簇平均容量	kWh	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
电池簇数量	万个	72.7	115.2	292.7	585.4	1134.2	1819.4	2573.4
储能BMS单价	元/套	320	330	340	350	385	430	470
全球市场规模	亿元	2.3	3.8	10.0	20.5	43.7	78.2	121.0
增速		12%	63%	162%	106%	113%	79%	55%
中国储能装机	GWh	1.3	3.1	4.9	14.7	30.9	46.3	64.8
中国市场规模	亿元	0.5	1.1	1.9	5.7	13.2	22.1	33.8
增速		1%	153%	62%	208%	131%	68%	53%

资料来源：CNESA，EIA，BNEF，阳光电源,比亚迪，中邮证券研究所

四

投资建议

4.1 公司股票评级和盈利预测假设

- 我们预计公司2023-2025年收入分别是3.7/5.4/7.1亿元，同比增长49%/45%/32%，归母净利润分别是0.75/0.97/1.23亿元，同比增长31%/30%/27%，按照最新收盘价对应PE分别为45/35/27倍。
- 基于下游行业快速增长+公司具备核心壁垒+强需求驱动周转率提升有望维持高ROE等逻辑，结合公司目前上市时间较短等因素，基于审慎性原则，首次覆盖公司，给予“增持”评级。

图表31：盈利预测假设

		2022A	2023E	2024E	2025E	项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
业务1：后备电池BMS	销量（万套）	351.8	380	400	420	营业收入(百万元)	248.02	370.38	536.80	707.22
	收入（百万元）	205	228	249	269	增长率(%)	4.80	49.34	44.93	31.75
	成本（百万元）	103	112	120	128	EBITDA(百万元)	70.15	88.52	114.09	144.56
	毛利润（百万元）	102	116	129	141	归属母公司净利润(百万元)	57.00	74.57	96.72	122.55
业务2：储能锂电BMS	销量（万套）	10.2	40	80	120	增长率(%)	3.28	30.81	29.70	26.71
	收入（百万元）	36	142	288	438	EPS(元/股)	0.95	1.24	1.61	2.04
	成本（百万元）	27	108	220	336	市盈率（P/E）	59.02	45.12	34.78	27.45
	毛利润（百万元）	8	34	68	102	市净率（P/B）	11.83	3.07	2.82	2.56
其他	收入（百万元）	7	0	0	0	EV/EBITDA	-0.61	28.56	21.75	16.92
	成本（百万元）	5	0	0	0					
	毛利润（百万元）	2	0	0	0					
营业收入（百万元）		248	370	537	707					
营业成本（百万元）		135	220	340	464					
毛利润（百万元）		113	150	197	243					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.2 公司财务报表和预测

图表32：财务报表和预测（百万元）

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	248.02	370.38	536.80	707.22	货币资金	51.52	842.07	887.90	922.26
营业成本	134.74	220.10	340.00	464.10	交易性金融资产	24.16	8.95	-14.33	-33.57
税金及附加	1.97	2.94	4.27	5.62	应收票据及应收账款	218.14	292.77	448.22	574.77
销售费用	20.90	22.22	26.84	28.29	预付款项	0.95	0.97	4.31	4.24
管理费用	12.56	16.67	21.47	24.75	存货	58.42	89.49	142.83	191.84
研发费用	15.68	23.41	33.93	44.70	流动资产合计	370.04	1,251.53	1,499.34	1,695.90
财务费用	-2.01	0.00	0.00	0.00	固定资产	13.50	21.74	23.32	27.06
资产减值损失	-0.58	0.00	0.00	0.00	在建工程	2.14	2.96	3.42	4.06
营业利润	64.08	85.04	110.29	139.76	无形资产	1.35	2.03	2.58	3.20
营业外收入	1.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	47.74	42.53	41.60	44.71
营业外支出	0.08	0.00	0.00	0.00	资产总计	417.78	1,294.06	1,540.94	1,740.61
利润总额	65.01	85.04	110.29	139.76	短期借款	0.00	-1.49	-2.84	-4.26
所得税	8.00	10.47	13.58	17.20	应付票据及应付账款	94.55	153.04	237.49	323.44
净利润	57.00	74.57	96.72	122.55	其他流动负债	33.48	40.70	107.76	100.34
归母净利润	57.00	74.57	96.72	122.55	流动负债合计	128.03	192.25	342.41	419.53
每股收益（元）	0.95	1.24	1.61	2.04	其他	5.28	5.03	5.03	5.03
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	非流动负债合计	5.28	5.03	5.03	5.03
净利润	57.00	74.57	96.72	122.55	负债合计	133.31	197.29	347.45	424.56
折旧和摊销	8.62	3.48	3.79	4.80	股本	45.00	60.00	60.00	60.00
营运资本变动	-57.54	-39.51	-73.76	-102.91	资本公积金	85.48	820.33	820.33	820.33
其他	7.38	-0.01	0.00	0.00	未分配利润	138.18	189.42	271.63	375.80
经营活动现金流净额	15.47	38.53	26.75	24.45	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本开支	-18.48	-13.21	-3.45	-8.33	其他	15.81	27.02	41.53	59.91
其他	32.12	30.11	23.87	19.66	所有者权益合计	284.47	1,096.78	1,193.49	1,316.05
投资活动现金流净额	13.64	16.89	20.42	11.33	负债和所有者权益总计	417.78	1,294.06	1,540.94	1,740.61
股权融资	0.00	749.85	0.00	0.00					
债务融资	0.00	-2.41	-1.35	-1.42					
其他	-7.47	-12.17	0.00	0.00					
筹资活动现金流净额	-7.47	735.27	-1.35	-1.42					
现金及现金等价物净增加额	24.07	790.55	45.83	34.36					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

五

风险提示

5 风险提示

- AI、储能行业需求不及预期风险；
- IC芯片供给紧张风险；
- 行业竞争加剧风险；
- 公司管理经营风险；
- 毛利率下滑超预期风险；
- 公司上市不满一年，估值可能变动较大风险。

感谢您的信任与支持!

分析师: 赵勇臻

SAC编号: S1340522080004

邮箱: zhaoyongzhen@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048



中 邮 证 券
CHINA POST SECURITIES