

2023年08月19日

中巨芯（688549.SH）

投资要点

◆ 下周三（8月23日）有一家科创板上市公司“中巨芯”询价。

◆ **中巨芯（688549）**：公司专注于电子化学材料领域，主要从事电子湿化学品、电子特种气体和前驱体材料的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入4.00亿元/5.66亿元/7.99亿元，YOY依次为20.80%/41.38%/41.22%，三年营业收入的年复合增速34.11%；实现归母净利润0.25亿元/0.33亿元/0.11亿元，YOY依次为497.54%/35.06%/-68.42%，于2020年实现扭亏为盈。最新报告期，2023H1公司实现营业收入4.14亿元，同比增加18.26%，归母净利润0.19亿元，同比增加53.24%。根据初步预测，公司2023年1-9月归属于母公司所有者的净利润预计为2,455.34万元至3,567.76万元，同比变动-18.72%至18.10%。

- ① **投资亮点**：1、公司是巨化股份及国家大基金共同出资设立、中芯国际关联产业资本参股的电子专用化学材料一站式平台，旨在快速推动该领域的国产化、解决行业“卡脖子”难题。电子化学材料为集成电路生产不可或缺的支撑材料，而我国在该领域自主供给能力弱，据公司招股书，电子湿化学品、电子特种气体等品类的国产化率较低（据公司招股书，上述两大领域国产化率于2019年前仅不足9%、12%），而前驱体材料领域国产化率极低。此背景下，国家大基金联合巨化股份于2017年共同出资设立公司（公司注册资本为10亿元，其中巨化股份、国家大基金分别以货币出资3.9亿元、中芯国际关联基金聚源聚芯等亦有出资，目前巨化股份、大基金为公司并列第一大股东），巨化股份作为我国领先的氟化工企业，拥有完整的氟氯新材料产业链，借助于巨化股份在氟、氯化工领域丰厚的技术积淀，国家大基金与巨化股份联手设立中巨芯以快速推进我国电子化学材料领域的国产化进程。2、公司位列国内电子湿化学品第一梯队。成立以来公司在电子湿化学品领域发展迅速，目前位列国内电子湿化学品第一梯队，据中国电子材料行业协会数据，公司2019年、2020年、2021年在电子湿化学品国内市占率分别为2.23%、3.68%、5.97%，其中电子级硝酸、电子级氢氟酸市占率达到66.39%、19.78%。3、公司已形成了较为完善的产品线布局，新增产能的释放有望助推公司进一步增长。公司目前已布局电子湿化学品、电子特气、前驱体材料三大领域，除已实现销售并构成主要销售收入的电子级氢氟酸等3款湿化学品及高纯氟气、氯化氢2款电子特气产品外，电子级氨水等5款电子湿化学品、高纯氟化氢、三氟甲烷等6款电子特气产品及前驱体材料中的HCDS已可实现量产，另有2款前驱体产品处于客户认证阶段。报告期内，公司多个项目已实现在建工程转固，包括电子级氟化氨、BOE、三氟甲烷、八氟环丁烷、六氟化钨在内的多款产品供应能力得到强化；此外，2022年在建工程科目列示了“含氟电子气体项目（C1）二期”、“潜江超纯电子一期项目”、“潜江超纯电子二期项目”等多个项目，预计随着相应项目建设完成，公司电子级氨水、电子级双氧水、电子级异丙醇、电子级混酸等新产品，以及电子级硫酸等成熟产品的产能有望进一步提升。
- ② **同行业上市公司对比**：综合考虑业务与产品类型等方面，选取电子湿化学品领域的江化微、晶瑞电材、格林达、上海新阳、飞凯材料、新宙邦，以及电子特种气体领域的南大光电、华特气体、金宏气体、雅克科技为中巨芯的可

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）	1,107.96
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.com

相关报告

威尔高-华金证券-新股-威尔高-新股专题覆盖报告（威尔高）-2023年第177期-总第374期 2023.8.17

金帝股份-新股专题覆盖报告（金帝股份）-2023年第176期-总第373期 2023.8.16

民生健康-新股专题覆盖报告（民生健康）-2023年第174期-总第371期 2023.8.13

儒竞科技-新股专题覆盖报告（儒竞科技）-2023年第175期-总第372期 2023.8.13

泰凌微-新股专题覆盖报告（泰凌微）-2023年第173期-总第370期 2023.8.8



比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 26.91 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 52.77X，销售毛利率为 32.25%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率均低于行业平均水平。

◆ **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)	400.2	565.8	799.0
同比增长(%)	20.80	41.38	41.22
营业利润(百万元)	20.8	18.9	7.2
同比增长(%)	-967.11	-9.20	-61.74
净利润(百万元)	24.7	33.3	10.5
同比增长(%)	497.54	35.05	-68.42
每股收益(元)		0.03	0.01

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中巨芯	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	10
（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 5：2016 年-2020 年我国三大应用市场对电子湿化学品需求量	6
图 6：中国电子湿化学品市场规模预测	6
图 7：中国市场电子湿化学品市场格局	6
图 8：2020 年电子湿化学品整体国产化率	6
图 9：中国大陆电子特种气体市场规模及同比增速	7
图 10：中国大陆电子特种气体市场规模（单位：亿元）	7
图 11：我国电子特种气体市场格局	7
图 12：全球前驱体市场规模（单位：亿美元）	8
表 1：募投项目产品方案	9
表 2：公司 IPO 募投项目概况	9
表 3：同行业上市公司指标对比	10

一、中巨芯

公司专注于电子化学材料领域,主要从事电子湿化学品、电子特种气体和前驱体材料的研发、生产和销售。其中,电子湿化学品包括电子级氢氟酸、电子级硝酸、电子级硫酸、电子级盐酸、电子级氨水、缓冲氧化物刻蚀液、硅刻蚀液等;电子特种气体包括高纯氯气、高纯氯化氢、高纯六氟化钨、高纯氟碳类气体等;前驱体材料包括 HCDS、BDEAS、TDMAT 等。公司的产品广泛应用于集成电路、显示面板以及光伏等领域的清洗、刻蚀、成膜等制造工艺环节。

公司是集成电路材料产业技术创新联盟副理事长单位,是国内少数同时生产电子湿化学品、电子特种气体以及前驱体材料的企业之一,取得了“先进电子化学材料浙江省工程研究中心”、“第三届(2019 年)中国电子材料行业电子化工材料专业十强企业”、“首届集成电路材料奖—最佳成长奖”、“第四届(2021 年)中国电子材料行业电子化工材料专业前十企业”等多项企业资质及荣誉。公司产品依托核心技术,性能卓越,科技创新能力突出,具备强大的核心竞争力,技术及产品荣获过中国化工学会科技进步奖一等奖、第十四届(2019 年度)中国半导体创新产品和技术、“中国集成电路创新联盟第四届‘IC 创新奖’—技术创新奖”、“第四届中国新型显示产业链发展贡献奖—创新突破奖”、2021 年度浙江省重点首批次新材料、集成电路材料创新联盟五星产品证书、“中芯国际一系列产品(硫酸、氢氟酸、硝酸、氨水、氯气)批量供应五周年”、“华虹宏力—国产超纯电子湿化学品首家量产供应商系列产品合作八周年”等多项殊荣。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.00 亿元/5.66 亿元/7.99 亿元, YOY 依次为 20.80%/41.38%/41.22%, 三年营业收入的年复合增速 34.11%; 实现归母净利润 0.25 亿元/0.33 亿元/0.11 亿元, YOY 依次为 497.54%/35.06%/-68.42%, 于 2020 年实现扭亏为盈。最新报告期, 2023H1 公司实现营业收入 4.14 亿元, 同比增加 18.26%, 归母净利润 0.19 亿元, 同比增加 53.24%。

2022 年, 公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块, 分别为电子湿化学品(5.97 亿元, 81.36%)、电子特种气体(1.37 亿元, 18.6%)、前驱体材料(27 万元, 0.04%); 报告期内, 电子湿化学品和电子特种气体一直为公司核心产品, 其中电子湿化学品占公司主营收入比重保持在 80%以上。

图 1: 公司收入规模及增速变化

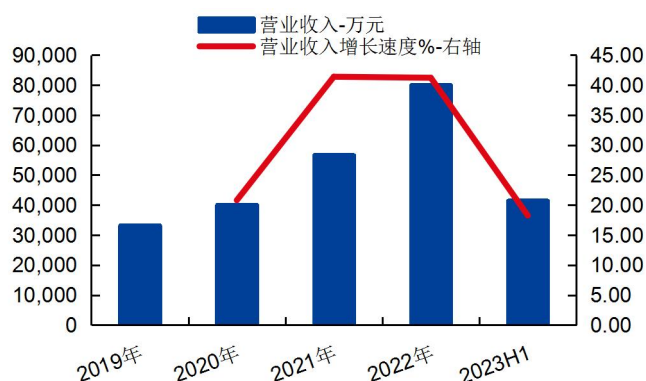
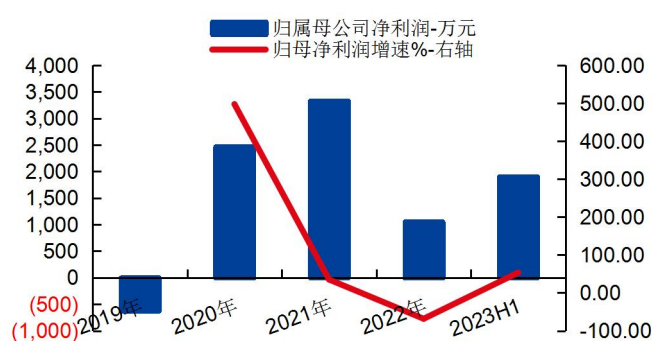


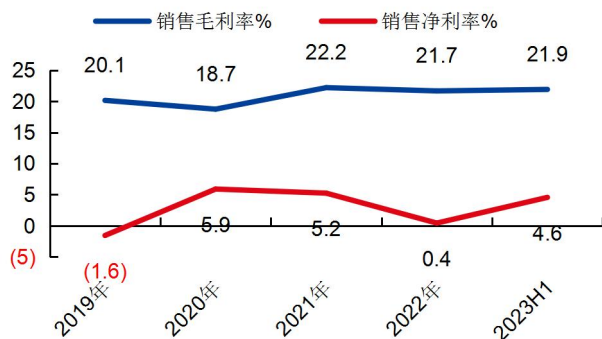
图 2: 公司归母净利润及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

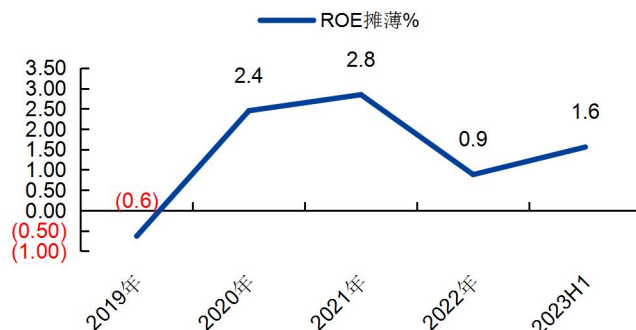
资料来源: wind, 华金证券研究所

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

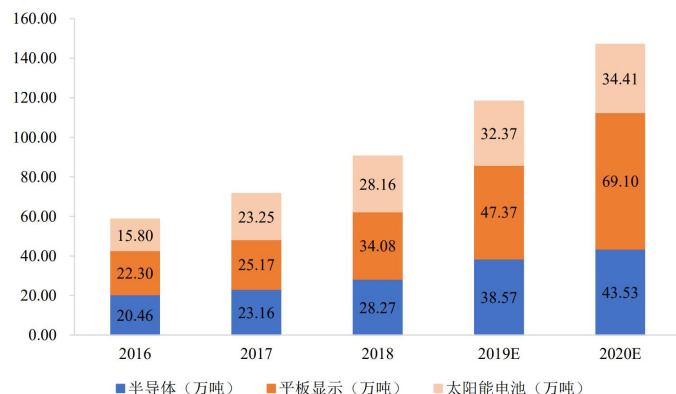
公司主要从事电子湿化学品、电子特种气体、前驱体材料的研发、生产和销售业务，产品主要应用于集成电路、显示面板以及光伏领域的制造环节，属于电子湿化学品、电子特种气体、前驱体材料领域。

1、电子湿化学品行业

受益于半导体、显示面板、光伏等下游市场的发展，电子湿化学品行业发展迅速。根据中国电子材料行业协会数据，2018 年，全球电子湿化学品整体市场规模约 52.65 亿美元，三大市场应用量为 307 万吨，其中，半导体市场应用量约 132 万吨，显示面板市场应用量约 101 万吨，光伏领域应用量达到 74 万吨。到 2020 年，全球电子湿化学品整体市场规模将达到 58.50 亿美元，总应用量达到 388 万吨，复合增长率约 12.42%。

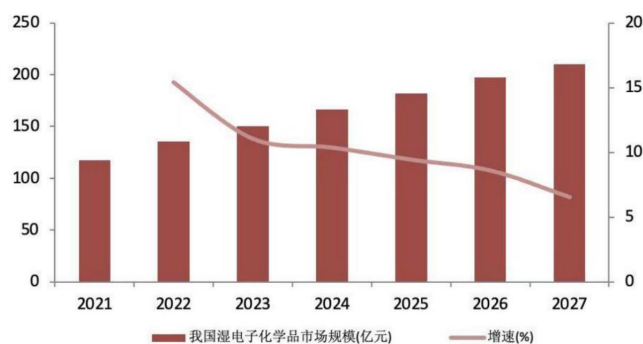
伴随着半导体国产化进程加速、显示面板产能向中国大陆地区转移以及光伏市场景气度处在持续上升通道的影响，近年我国电子湿化学品市场规模也快速增长，增速超过全球平均水平。据中国电子材料行业协会数据显示，2018 年，我国电子湿化学品需求量约 90.51 万吨，到 2020 年，我国电子湿化学品需求量将达到 147.04 万吨，复合增长率达到 27.46%。国内市场规模逐步扩大。根据智研咨询预测，未来我国电子湿化学品市场规模由 2021 年 117.46 亿元逐步扩大至 2027 年 210.38 亿元，年复合增长率 10.20%。

图 5：2016 年-2020 年我国三大应用市场对电子湿化学品需求量



资料来源：中国电子材料行业协会，华金证券研究所

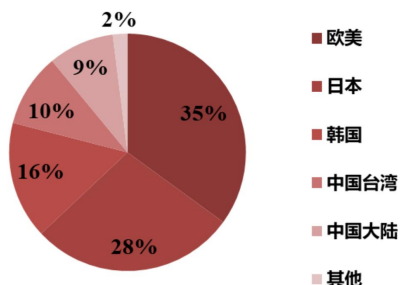
图 6：中国电子湿化学品市场规模预测



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

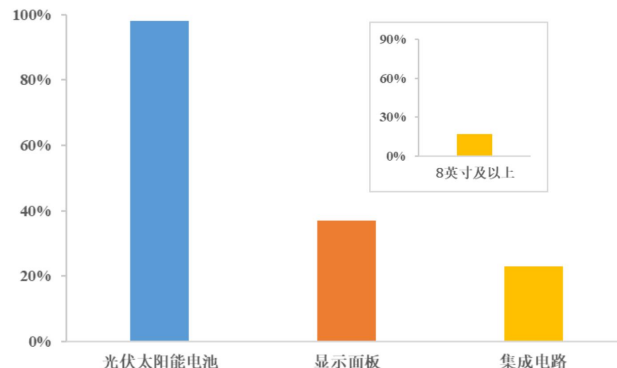
电子湿化学品行业技术门槛较高，其发展与半导体制造业的发展保持同步，欧美和日本企业凭借技术优势，占据了全球市场主导地位。在中国大陆市场，2019 年，以德国巴斯夫、德国默克、美国霍尼韦尔、美国英特格等为代表的欧美企业占据了中国大陆市场的 35%；同时，以住友化学、三菱化学、关东化学、Stella 等为代表的日企占据中国大陆市场的 28%。韩国、中国台湾、中国大陆企业分别占 16%、10%、9%。中国大陆电子湿化学品总体市场集中度不高，细分产品领域具有一定的市场集中度。国内从事电子湿化学品业务的企业主要包括公司、湖北兴福、晶瑞电材、格林达、江化微、江阴润玛、上海新阳、飞凯材料、新宙邦等。

图 7：中国市场电子湿化学品市场格局



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

图 8：2020 年电子湿化学品整体国产化率



资料来源：中国电子化学材料行业协会数据整理，华金证券研究所

2、电子特种气体行业

根据电子材料市场研究机构 Techcet 数据，2020 年全球电子特种气体市场规模为 41.9 亿美元，预计在 2025 年将超过 60 亿美元，年复合增速 7.5% 左右。未来 3-5 年，先进逻辑芯片、高端存储芯片、显示面板是电子特种气体市场增长的主要驱动力。

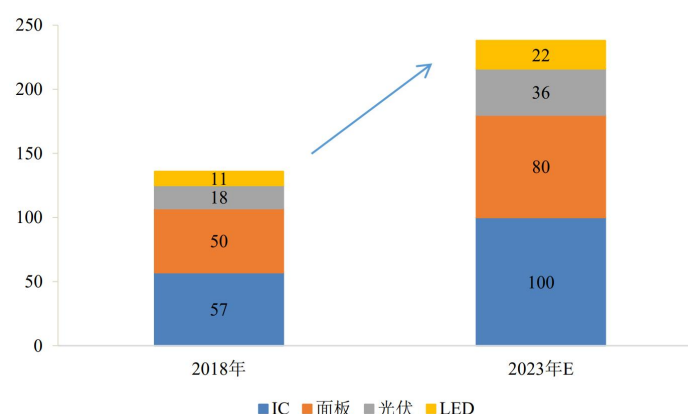
随着全球半导体产业链持续向中国大陆转移，我国电子特种气体市场增长速度远高于全球增速。2020 年，我国电子特种气体市场规模达到 173.6 亿元，2013-2020 年复合增长率为 15%。在具体的下游应用中，集成电路及器件占比 44.2%、显示面板占比 34.7%、太阳能及 LED 等占比 21.1%。参考国内及全球下游行业增速，据 SEMI 及江苏省半导体行业协会测算，至 2023 年，我国电子特种气体市场总规模将达到 238 亿元，市场总规模较大，增长迅速。其中集成电路及器件占比 42.02%；显示面板占比 33.61%；太阳能及 LED 等占比 24.37%。

图 9：中国大陆电子特种气体市场规模及同比增速



资料来源：中国产业信息网，华金证券研究所

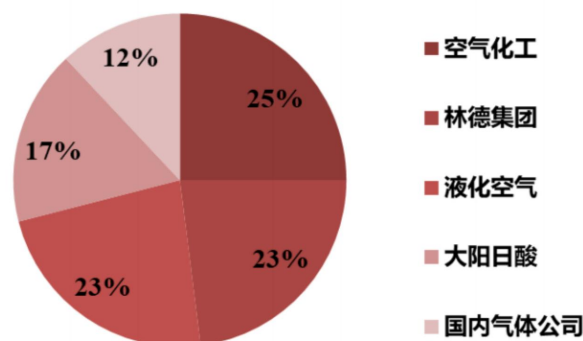
图 10：中国大陆电子特种气体市场规模（单位：亿元）



资料来源：SEMI，江苏省半导体行业协会，华金证券研究所

全球电子特种气体市场集中度很高，美国空气化工、爱尔兰林德集团、法国液化空气和日本太阳日酸四大国际领先企业的全球市场份额为 91%，在中国大陆市场，上述四大国际领先企业占据了 88% 的市场份额，总体市场集中度高，国产化率仍较低。而国内电子特种气体起步于 20 世纪 80 年代，在半导体制造业发展的带动下，经过多年的技术发展和生产经验沉淀，公司、派瑞特气、南大光电、华特气体、金宏气体、雅克科技等企业在部分电子特种气体产品的关键技术上取得了突破性进展，部分产品可以达到国际通行标准。

图 11：我国电子特种气体市场格局



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

根据中国半导体支撑业发展状况报告（2021 年编）数据，通过不断的经验积累和技术进步，国内企业已经初步具备批量生产集成电路制造用主要电子气体的能力。例如：离子注入气体方面，安全源砷化氢（AsH₃）、磷化氢（PH₃）、三氟化硼-11（11BF₃）已经大批量供货。成膜气体方面，六氟化钨（WF₆）、氨气（NH₃）、一氧化氮（NO）和乙硼烷（B₂H₆）混合气等气体品种已批量应用于 8 英寸、12 英寸集成电路生产线；刻蚀/清洗气体方面，多家公司的三氟化氮（NF₃）、四氟化碳（CF₄）、六氟乙烷（C₂F₆）、八氟丙烷（C₃F₈）、全氟丁二烯（C₄F₆）、八氟环丁烷（C₄F₈）、三氟甲烷（CHF₃）、氟甲烷（CH₃F）、六氟化硫（SF₆）、一氧化碳（CO）、氯化氢（HCl）、氯气（Cl₂）、三氯化硼（BCl₃）已能够稳定批量供应。但与境外领先气体集团相比，大部分境内气体公司的供应产品较为单一，产品级别不高，尤其在集成电路、显示面板等高端应用领域仍主要依赖国外进口。

3、前驱体材料行业

前驱体材料当前主要应用于集成电路制造中的薄膜沉积工艺环节。随着全球逻辑、存储芯片产业技术的发展，叠层薄膜沉积技术将会得到广泛应用，前驱体材料总体市场规模将保持快速增长。根据富士经济数据，全球前驱体市场规模从 2014 年约 7.50 亿美元增至 2019 年的约 12.00 亿美元，2014-2019 年复合增长率达 9.86%，并预计 2024 年可达 20.21 亿美元，2020-2024 年复合增长率达 5.3%。未来，随着集成电路先进制程占比上升，在薄膜沉积工艺中起关键作用的前驱体材料需求将得到进一步扩张。中国市场是全球半导体前驱体的主要市场之一。根据 QYResearch 数据，2021 年中国半导体前驱体市场规模达到 5.9 亿美元，预计 2028 年将达到 11.56 亿美元，年复合增长率预计为 10%。

图 12：全球前驱体市场规模（单位：亿美元）



资料来源：富士经济，华金证券研究所

前驱体行业较电子湿化学品、电子特种气体准入门槛更高，国外企业深耕该领域已久，市场集中度较高，目前生产商基本为海外企业，如德国默克，法国液化空气，美国英特格，日本 Tri Chemical，韩国 Soul-Brain、DNF、Hansol Chemical 等，国内在前驱体产品开发方面取得了初步进展，例如南大光电完成及正在开发多个前驱体产品；雅克科技通过收购韩国 UP Chemical 进入前驱体业务领域，多款产品已在国际知名存储器制造公司中得到应用；发行人的 HCDS 已量产销售，BDEAS、TDMAT 等产品已成功送样至华虹集团等下游用户。但是，从集成电路技术发展对前驱体材料的需求来看，目前我国前驱体的产品成熟度仍然很低，与国际先进水平的差距很大，国产化率极低。

（三）公司亮点

1、公司是巨化股份及国家大基金共同出资设立、中芯国际关联产业资本参股的电子专用化学材料一站式平台，旨在快速推动该领域的国产化、解决行业“卡脖子”难题。电子化学材料为集成电路生产不可或缺的支撑材料，而我国在该领域自主供给能力弱，据公司招股书，电子湿化学品、电子特种气体等品类的国产化率较低（据公司招股书，上述两大领域国产化率于 2019 年前仅不足 9%、12%），而前驱体材料领域国产化率极低。此背景下，国家大基金联合巨化股份于 2017 年共同出资设立公司（公司注册资本为 10 亿元，其中巨化股份、国家大基金分别以货币出资 3.9 亿元、中芯国际关联基金聚源聚芯等亦有出资，目前巨化股份、大基金为公司并列第一大

股东)，巨化股份作为我国领先的氟化工企业，拥有完整的氟氯新材料产业链，借助于巨化股份在氟、氯化工领域丰厚的技术积淀，国家大基金与巨化股份联手设立中巨芯以快速推进我国电子化学材料领域的国产化进程。

2、公司位列国内电子湿化学品第一梯队。成立以来公司在电子湿化学品领域发展迅速，目前位列国内电子湿化学品第一梯队，据中国电子材料行业协会数据，公司 2019 年、2020 年、2021 年在电子湿化学品国内市占率分别为 2.23%、3.68%、5.97%，其中电子级硝酸、电子级氢氟酸市占率达到 66.39%、19.78%。

3、公司已形成了较为完善的产品线布局，新增产能的释放有望助推公司进一步增长。公司目前已布局电子湿化学品、电子特气、前驱体材料三大领域，除已实现销售并构成主要销售收入的电子级氢氟酸等 3 款湿化学品及高纯氯气、氯化氢 2 款电子特气产品外，电子级氨水等 5 款电子湿化学品、高纯氟化氢、三氟甲烷等 6 款电子特气产品及前驱体材料中的 HCDS 已可实现量产，另有 2 款前驱体产品处于客户认证阶段。报告期内，公司多个项目已实现在建工程转固，包括电子级氟化氨、BOE、三氟甲烷、八氟环丁烷、六氟化钨在内的多款产品供应能力得到强化；此外，2022 年在建工程科目列示了“含氟电子气体项目项目（C1）二期”、“潜江超纯电子一期项目”、“潜江超纯电子二期项目”等多个项目，预计随着相应项目建设完成，公司电子级氨水、电子级双氧水、电子级异丙醇、电子级混酸等新产品，以及电子级硫酸等成熟产品的产能有望进一步提升。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目及补充流动资金。

1、中巨芯潜江年产 19.6 万吨超纯电子化学品项目：本项目将通过新建厂房进行产能扩充，对产品体系进行优化升级，保证产品的供应量，建成后可实现年产超纯电子化学品 19.6 万吨，具体产品方案如下表所示。项目分为两期，一期为 4 万吨/年电子级硫酸、1.25 万吨/年电子级氨水，预计 2023 年 6 月试生产；二期为项目其余部分，预计 2025 年 10 月试生产。

表 1：募投项目产品方案

序号	超纯电子化学品名称	生产规模（万吨/年）
1	电子级硫酸	8
2	电子级氢氟酸	3
3	电子级硝酸	3
4	电子级氨水	2.5
5	电子级双氧水	2
6	电子级异丙醇	1
7	电子级混酸	0.1
合计		19.6

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
----	------	----------------	-------------------	-------

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建设期
1	中巨芯潜江年产 19.6 万吨超纯电子化学品项目	138,000.00	120,000.00	5 年
2	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	
	总计	168,000.00	150,000.00	

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 7.99 亿元，同比增长 41.22%；实现归属于母公司净利润 0.11 亿元，同比下降 68.42%。根据初步预测，公司 2023 年 1-9 月营业收入预计为 63,612.22 万元至 67,832.74 万元，同比变动 10.30%至 17.62%；归属于母公司所有者的净利润预计为 2,455.34 万元至 3,567.76 万元，同比变动-18.72%至 18.10%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润预计为-124.65 万元至 987.77 万元，同比变动-108.16%至-35.33%。

公司主要产品为电子湿化学品、电子特种气体、前驱体材料；综合考虑业务与产品类型等方面，选取电子湿化学品领域的江化微、晶瑞电材、格林达、上海新阳、飞凯材料、新宙邦，以及电子特种气体领域的南大光电、华特气体、金宏气体、雅克科技为中巨芯的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 26.91 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 52.77X，销售毛利率为 32.25%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率均低于行业平均水平。

表 3：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
603078.SH	江化微	56.69	56.93	9.39	18.56%	1.06	87.19%	27.75%	6.45%
300655.SZ	晶瑞电材	99.66	66.74	17.46	-4.71%	1.63	-18.72%	22.42%	8.33%
603931.SH	格林达	52.38	34.51	8.48	8.72%	1.63	16.26%	30.23%	12.19%
300236.SZ	上海新阳	107.58	87.30	11.96	17.64%	0.53	-43.17%	31.35%	1.29%
300398.SZ	飞凯材料	87.70	23.82	29.07	10.65%	4.35	12.62%	39.31%	11.74%
300037.SZ	新宙邦	370.09	24.80	96.61	38.98%	17.58	34.57%	32.04%	21.02%
688268.SH	华特气体	71.45	43.92	18.03	33.84%	2.06	59.48%	26.88%	13.38%
688106.SH	金宏气体	117.73	46.97	19.67	12.97%	2.29	37.14%	35.97%	8.15%
300346.SZ	南大光电	159.20	87.94	15.81	60.62%	1.87	37.08%	45.34%	8.82%
002409.SZ	雅克科技	300.64	54.80	42.59	12.61%	5.24	56.61%	31.21%	8.07%
688549.SH	中巨芯	/	/	7.99	41.22%	0.11	-68.42%	21.66%	0.88%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 8 月 18 日），华金证券研究所

（六）风险提示

公司尚未盈利的风险、技术研发风险、客户认证风险、供应商集中的风险、无实际控制人风险、公司主营业务整体毛利率尚低于同行业可比公司的风险、功能电子湿化学品开发与市场拓展风险、合资失败风险等风险。

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