

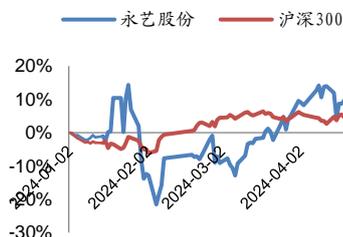
内外销业务并重，收入结构持续优化

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-05-04

收盘价（元）	11.76
近12个月最高/最低（元）	13.00/8.92
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	303
流通股比例（%）	90.87
总市值（亿元）	39
流通市值（亿元）	36

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件：公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告，2023 年/2023Q4/2024Q1 分别实现营业收入 35.38/10.38/8.57 亿元，同比-12.75%/+19.70%/+22.96%；分别实现归母净利润 2.98/0.87/0.43 亿元，同比-11.14%/+72.39%/-17.47%；分别实现扣非归母净利润 2.09/0.14/0.43 亿元，同比-13.82%/-72.00%/+21.60%。2023 年全年业绩下滑主要系渠道去库存对出口企业订单形成压力，但随着欧美渠道商 2023 年下半年库存压力消减，中国办公椅和沙发出口呈现明显回升态势，公司销售收入也呈现逐季度回升的积极态势。

● 发力内销、品牌、线上业务，收入结构持续优化

分产品看，2023 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅及其他业务分别实现营业收入 25.58/5.37/2.37/0.29/1.66 亿元，同比-7.86%/-34.36%/-3.2.23%/-17.97%/+196.12%，毛利率分别为 25.29%/15.53%/14.86%/30.21%/18.64%，同比+4.05/+1.45/-0.88/+4.04/+3.16pcts。分销售模式看，2023 年线上销售/线下销售分别实现营业收入 4.43/30.83 亿元，同比+55.57%/-17.78%，毛利率分别为 39.97%/20.37%，同比+5.83/+2.22pcts。分地区看，2023 年外销/内销分别实现营业收入 26.35/8.92 亿元，同比-17.88%/+7.91%，毛利率分别为 22.79%/22.95%，同比+3.79/+2.59pcts。2023 年，公司内销/品牌/线上业务收入占整体收入比重分别为 25%/20%/13%，分别+5/+9/+6pcts，业务结构积极变化。

● 内外因共同推动毛利率提升，发力品牌&线上推动销售费用率提升

2023 年/2023Q4/2024Q1 公司毛利率分别为 22.88%/22.41%/22.11%，同比+3.54/+1.08/-0.33pcts；归母净利率分别为 8.42%/8.35%/4.98%，同比+0.15/+2.55/-2.44pcts。自主品牌业务占比提升、产品结构优化、持续降本增效、原材料价格有所下降、人民币有所贬值、海运费用有所下降等多因素推动公司毛利率提升。2023 年/2023Q4/2024Q1 公司销售费用率分别为 7.43%/10.50%/7.30%，同比+3.81/+7.03/+0.92pcts；管理费用率分别为 5.88%/7.72%/5.94%，同比+1.54/+4.06/-0.26pcts；研发费用率分别为 3.47%/2.67%/3.91%，同比-0.49/-3.19/-0.09pcts；财务费用率分别为-1.12%/-0.12%/-0.27%，同比-0.77/-0.54/-0.53pcts。发力品牌业务和线上电商业务推动公司销售费用率有所提升。

● 投资建议

公司加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型，随着新业务逐步爬坡，同时老业务也有望继续改善，预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 44.13/53.11/62.54 亿元，分别同比增长 24.7%/20.3%/17.8%；归母净利润分别为 3.33/4.09/4.98 亿元，分别同比增长 11.9%/22.9%/21.6%。截至 2024 年 4 月 30 日总股本及收盘市值对应 EPS 分

别为 1.00/1.23/1.50 元，对应 PE 分别为 11.75/9.56/7.86 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险，大客户集中风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3538	4413	5311	6254
收入同比 (%)	-12.7%	24.7%	20.3%	17.8%
归属母公司净利润	298	333	409	498
净利润同比 (%)	-11.1%	11.9%	22.9%	21.6%
毛利率 (%)	22.9%	23.5%	23.7%	23.9%
ROE (%)	13.8%	13.2%	13.8%	14.2%
每股收益 (元)	0.95	1.00	1.23	1.50
P/E	12.34	11.75	9.56	7.86
P/B	1.71	1.56	1.32	1.12
EV/EBITDA	10.83	6.78	5.16	3.95

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 事件：公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告	5
2 发力内销品牌线上业务，收入结构持续优化	6
3 毛利率稳步提升，销售费用率有所上涨	11
4 盈利预测及投资建议	12
5 风险提示	13

图表目录

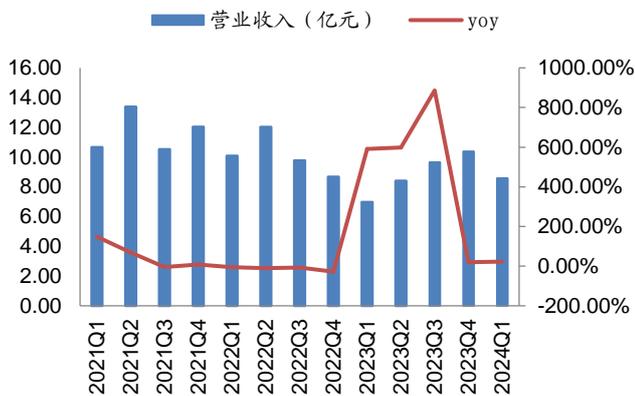
图表 1 2021-2024Q1 公司单季度营业收入及 YOY.....	5
图表 2 2021-2024Q1 公司单季度归母净利润及 YOY.....	5
图表 3 2013-2024Q1 公司营业收入及 YOY.....	6
图表 4 2013-2024Q1 公司归母净利润及 YOY.....	6
图表 5 2019-2023 年公司分产品收入结构.....	6
图表 6 2019-2023 年公司分产品毛利率.....	6
图表 7 公司主要产品情况.....	7
图表 8 公司核心技术.....	8
图表 9 2020-2023 年公司分地区收入结构 (亿元).....	9
图表 10 2020-2023 年公司分地区毛利率.....	9
图表 11 永艺品牌馆亮相广州家博会.....	10
图表 12 永艺展馆亮相 2024CIFF.....	10
图表 13 2021-2023 年公司分销售模式收入结构 (亿元).....	10
图表 14 2021-2023 年公司分销售模式毛利率.....	10
图表 15 2021-2023 年公司线上销售与线下销售占比.....	11
图表 16 2022Q1-2024Q1 公司分季度毛利率和归母净利率.....	11
图表 17 2017-2023 年公司年度毛利率和归母净利率.....	11
图表 18 2022Q1-2024Q1 公司分季度费用率.....	12
图表 19 2017-2023 年公司年度费用率.....	12
图表 20 2017-2023 年公司销售费用及 YOY.....	12
图表 21 2017-2023 年公司管理费用及 YOY.....	12
图表 22 盈利预测和估值.....	13

1 事件：公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告

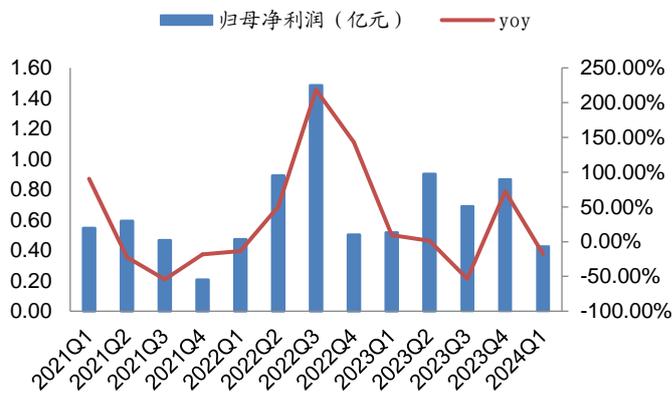
永艺股份是一家专业从事研发、生产和销售健康家具产品的高新技术企业，主要产品包括办公椅、沙发、按摩椅椅身、休闲椅、升降桌等健康家具，致力于成为全球领先的坐健康系统提供商。公司产品深受全球消费者青睐，市场遍及全球 80 多个国家和地区，与全球多家知名采购商、零售商、品牌商建立了长期战略合作关系。近年来，公司在继续做大做强外销业务的同时，将国内市场开拓提升至战略级高度，线上线下多渠道拓展，持续推出撑腰系列旗舰产品，同时加强品牌建设布局，着力打造时尚、舒适、科技的品牌形象，推动公司加快实现从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型，国内市场知名度和自主品牌业务占比持续提升。

公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告，2023 年/2023Q4/2024Q1 分别实现营业收入 35.38/10.38/8.57 亿元，同比-12.75%/+19.70%/+22.96%；分别实现归母净利润 2.98/0.87/0.43 亿元，同比-11.14%/+72.39%/-17.47%；分别实现扣非归母净利润 2.09/0.14/0.43 亿元，同比-13.82%/-72.00%/+21.60%。2023 年收入下降主要原因：全球通胀水平依旧较高，欧美主要国家持续加息，加剧终端市场需求收缩，同时欧美渠道商前期积压库存较多，渠道去库存对出口企业订单形成压力。随着欧美渠道商 2023 年下半年库存压力消减，中国办公椅和沙发出口呈现明显回升态势，公司销售收入也呈现逐季度回升的积极态势。

图表 1 2021-2024Q1 公司单季度营业收入及 yoy



图表 2 2021-2024Q1 公司单季度归母净利润及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

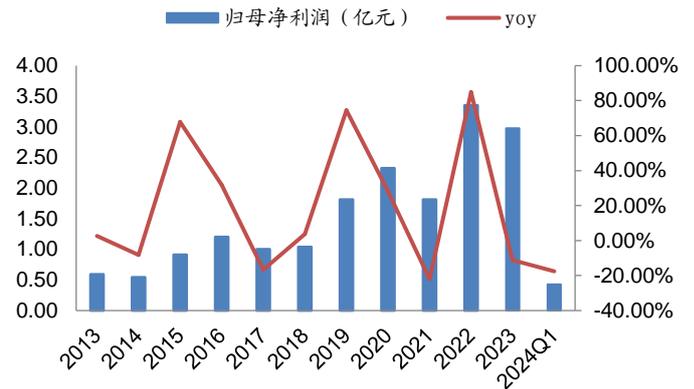
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 3 2013-2024Q1 公司营业收入及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 4 2013-2024Q1 公司归母净利润及 yoy

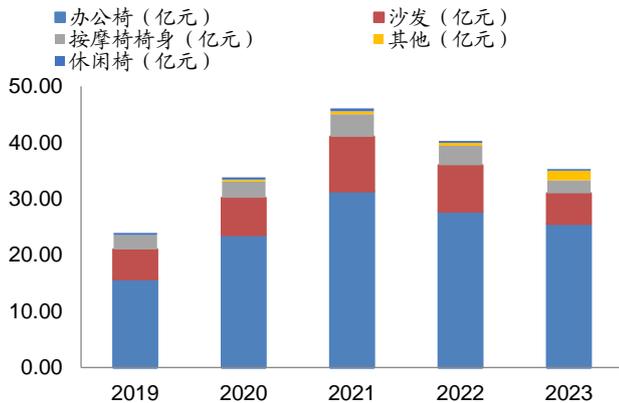


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

2 发力内销品牌线上业务，收入结构持续优化

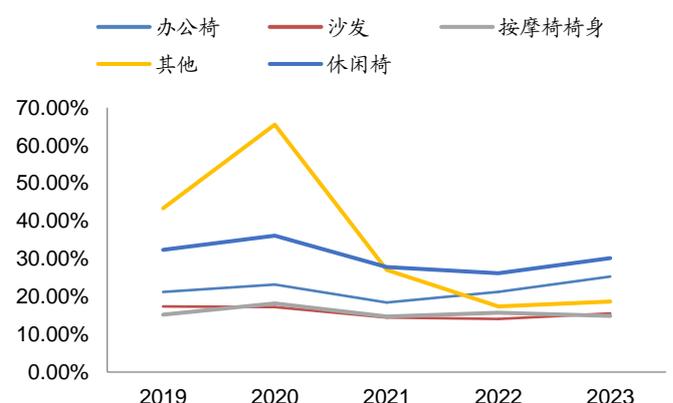
分产品看，办公椅为主要收入来源。2023 年办公椅/沙发/按摩椅椅身/休闲椅及其他业务分别实现营业收入 25.58/5.37/2.37/0.29/1.66 亿元，同比-7.86%/-34.36%/-32.23%/-17.97%/+196.12%，毛利率分别为 25.29%/15.53%/14.86%/30.21%/18.64%，同比+4.05/+1.45/-0.88/+4.04/+3.16pcts。

图表 5 2019-2023 年公司分产品收入结构



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 6 2019-2023 年公司分产品毛利率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

产品线丰富，核心研发能力独树一帜。公司拥有办公椅、沙发、按摩椅椅身和休闲椅等多样化的产品线，满足不同消费者和市场需求。公司始终坚持将技术创新作为企业发展的驱动力，每年投入销售收入的 3% 以上用于研发创新，先后与浙江大学等高等院校合作成立创新中心，并长期与美国、德国、日本、韩国等发达国家的顶级专家和设计团队紧密合作，聚焦“坐健康”，倾力研发人体工学自适应等关键核心技术，逐步打破国际技术壁垒，已在坐健康领域形成较深的技术积淀，掌握核心撑腰科技。

2023 年，公司进一步优化产品线规划和管理组织，形成常态化需求挖掘工作机制，进一步梳理优化产品路线图；以“撑腰”为价值锚点，梳理形成“分区撑腰、可调撑腰、随动撑腰、主动撑腰”四条人体工学撑腰椅产品线，Flow 530、550 等系列旗舰产品相继推出，取得较好的市场反响。持续迭代“坐背联动”、“重力自适应”等核心撑腰技术，创新研发“随动撑腰系统”、“魔术臂”系列扶手，不断夯实

公司人体工学坐健康产品技术底座和领先优势。公司围绕坐健康场景和家具智能化趋势，加快智能办公椅、智能升降桌、智能沙发等新产品开发，构建智能产品电控自研能力，并将智能桌椅产品接入华为鸿蒙、涂鸦智能等主流智能生态，逐步向智能家居业务领域拓展。

图表 7 公司主要产品情况

品类	产品图片			
办公椅				
升降桌				
沙发				
休闲椅				

电竞椅



按摩椅椅身



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 8 公司核心技术

技术类型	图片	技术说明
<p>随动撑腰技术</p>		<p>FLOW 随动撑腰科技，腰部与腰枕以“髋关节”为圆心做同心圆运动，从根本上解决了伏案办公、端坐办公、慵懒休闲、午休以及倾仰动态等各种坐姿下腰部悬空的问题，实现任意坐姿下腰靠都能贴合腰部的撑腰效果，适用于长期久坐的用户群体。</p>
<p>重力自适应技术</p>		<p>公司长期专研自适应底盘技术，致力于解决用户在动态坐姿下的有效支撑。公司重力自适应底盘可根据用户自身体重自动调节座椅倾仰力：不同体重的人无需调节倾仰力的大小，可以直接使用同一张自适应底盘技术的座椅，舒适性、可用性保持一致，在减少使用操作的同时，达到“起身不费力，后仰更轻松”的舒适体验。</p>
<p>人体工学安全支撑技术</p>		<p>通过 3D 头枕、随动撑腰、线控魔术臂、小午小睡搁脚等人体工学全支撑技术，为用户在各类使用场景下提供从头到脚的全支撑舒适体验。</p>

魔术臂技术



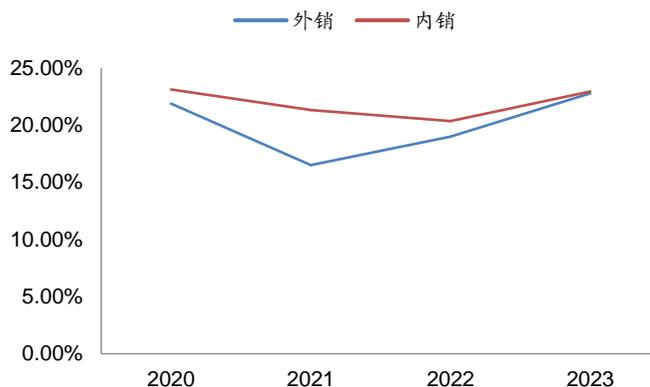
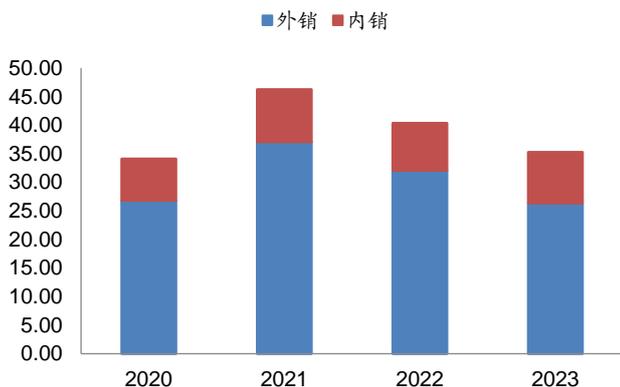
多维魔术臂扶手，使用户在正坐、慵懒、午休躺倒等各种坐姿下手臂都能实现有效支撑。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分地区看，外销为主要收入来源，新客户新基地贡献新增量。2023 年外销/内销分别实现营业收入 26.35/8.92 亿元，同比-17.88%/+7.91%，毛利率分别为 22.79%/22.95%，同比+3.79/+2.59pcts。外销方面，公司坚持“数一数二”市场战略，以大客户价值营销为主要手段，主要以 ODM 模式向北美、欧洲、亚洲和澳洲等市场销售，主要客户为境外大型零售商、进口商、制造商及系统集成商，同时积极发展跨境电商，不断拓宽海外市场销售渠道。2023 年，公司引入成熟海外销售团队，成功开拓 Costco、Sam’s 等多个重要渠道和大客户，重点大客户已相继实现出货，将为 2024 年贡献可观的业绩增量。公司亦加快海外基地建设，罗马尼亚基地顺利投产、形成新的业务增量；越南基地顺利入驻多个新品类、新客户、新业务，同时启动越南第三期生产基地建设。

图表 9 2020-2023 年公司分地区收入结构 (亿元)

图表 10 2020-2023 年公司分地区毛利率

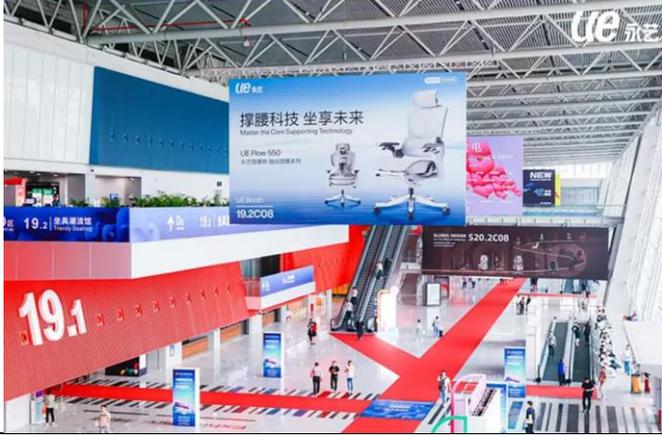


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型。内销方面，公司将国内市场开拓和自主品牌建设作为战略性任务，围绕产品、营销、渠道三方面协同发力，加快发展国内业务、打造自主品牌。在产品方面，围绕“撑腰”价值锚点，持续迭代核心撑腰技术，持续推出撑腰系列旗舰产品。在营销方面，成功举办品牌发布会，与分众传媒进行战略合作，并积极利用抖音、小红书、B 站、知乎等内容营销平台和兴趣电商加大内容营销力度，触及更多用户，品牌人群资产快速增长。在渠道建设方面，线上线下加快布局，线上销售收入和行业排名持续提升，线下持续拓展渠道商，并积极推进线下零售渠道建设。

图表 11 永艺品牌馆亮相广州家博会



资料来源：公司公众号，华安证券研究所

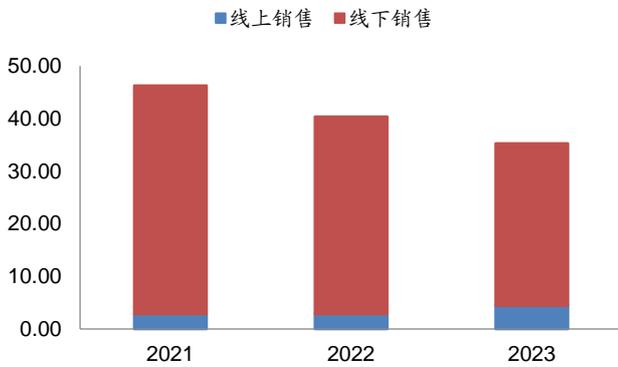
图表 12 永艺展馆亮相 2024CIFF



资料来源：公司公众号，华安证券研究所

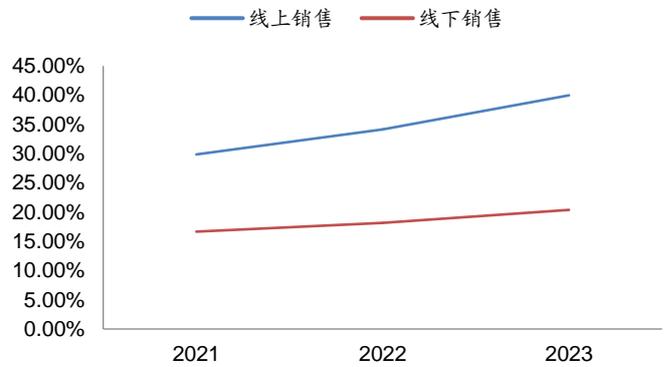
分销售模式看，线上收入高速增长。2023 年线上销售/线下销售分别实现营业收入 4.43/30.83 亿元，同比+55.57%/-17.78%，毛利率分别为 39.97%/20.37%，同比+5.83/+2.22pcts。公司线上线下载头并进，线上除持续深耕天猫、京东等传统电商渠道外，加快布局抖音、拼多多、社群私域营销等平台，2023 年“双十一”期间，自主品牌撑腰椅产品线上全渠道 GMV 同比增长 256%，在天猫、京东、抖音平台同类目产品中的行业排名分别提升至第二、第三、第二名。同时，加快布局线下自主渠道，开展“百城攻坚”市场覆盖深耕计划和“灯塔标杆计划”，工程渠道客户和直营大客户数量进一步增长；加快推进线下零售渠道建设，以自主品牌入驻多个大型知名商超，进一步打开品牌产品销售通路，助力销售增长和品牌传播。

图表 13 2021-2023 年公司分销售模式收入结构 (亿元)



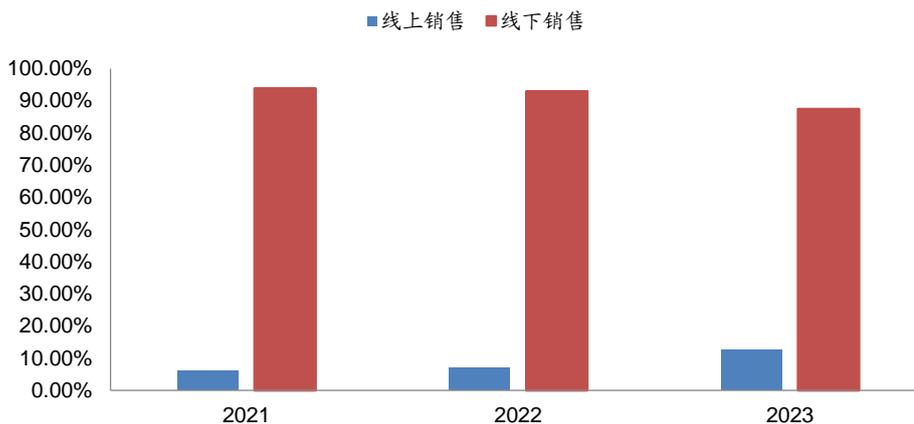
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 14 2021-2023 年公司分销售模式毛利率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 15 2021-2023 年公司线上销售与线下销售占比

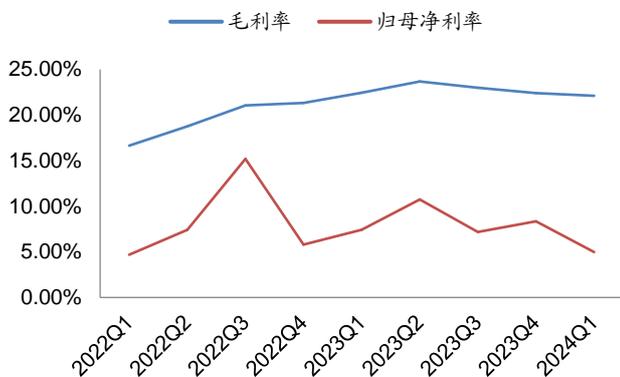


资料来源：公司公告，华安证券研究所

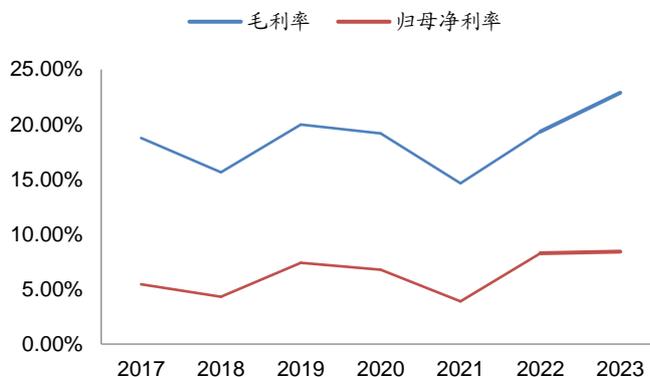
3 毛利率稳步提升，销售费用率有所上涨

内外因共同推动毛利率提升。2023 年/2023Q4/2024Q1 公司毛利率分别为 22.88%/22.41%/22.11%，同比+3.54/+1.08/-0.33pcts；归母净利率分别为 8.42%/8.35%/4.98%，同比+0.15/+2.55/-2.44pcts。2023 年公司毛利率提升主要得益于：从内部因素看，自主品牌业务占比提升、产品结构优化、持续降本增效；从外部因素看，原材料价格有所下降、人民币有所贬值、海运费有所下降。

图表 16 2022Q1-2024Q1 公司分季度毛利率和归母净利率 图表 17 2017-2023 年公司年度毛利率和归母净利率



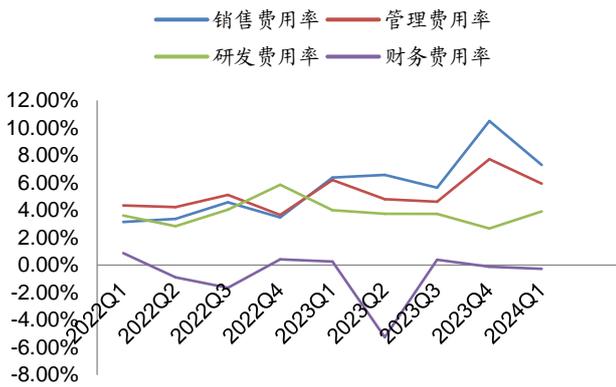
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

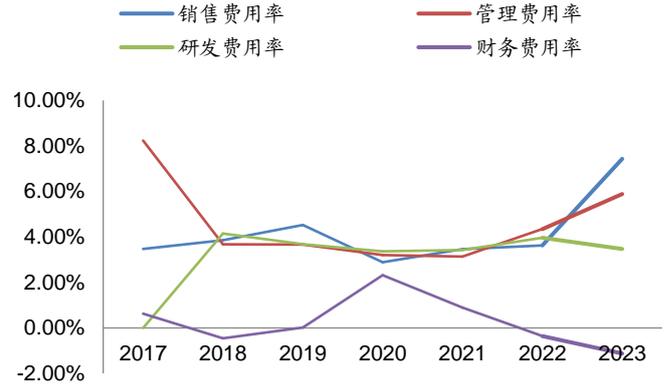
投入品牌建设和发展新业务，费用率有所上涨。2023 年/2023Q4/2024Q1 公司销售费用率分别为 7.43%/10.50%/7.30%，同比+3.81/+7.03/+0.92pcts；管理费用率分别 5.88%/7.72%/5.94%，同比+1.54/+4.06/-0.26pcts；研发费用率分别 3.47%/2.67%/3.91%，同比-0.49/-3.19/-0.09pcts；财务费用率分别为-1.12%/-0.12%/-0.27%，同比-0.77/-0.54/-0.53pcts。2023 年公司费用率上升的主要原因为战略性投入品牌建设和发展新业务，包括品牌建设和内销拓展、升降桌业务、罗马尼亚基地建设等等。公司着眼于长远考虑，战略性投入这些新业务，而这些业务经过前面几年的培育，预计 2024 年会明显改观。

图表 18 2022Q1-2024Q1 公司分季度费用率



资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

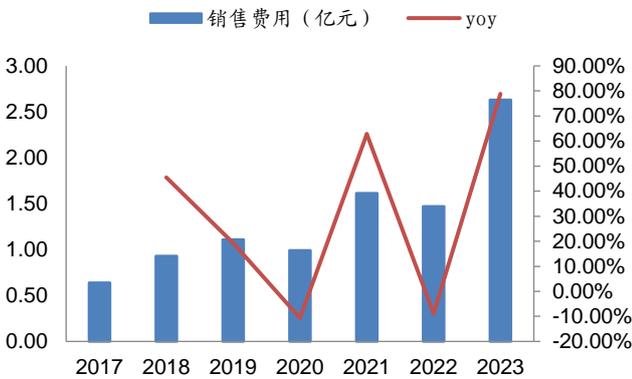
图表 19 2017-2023 年公司年度费用率



资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

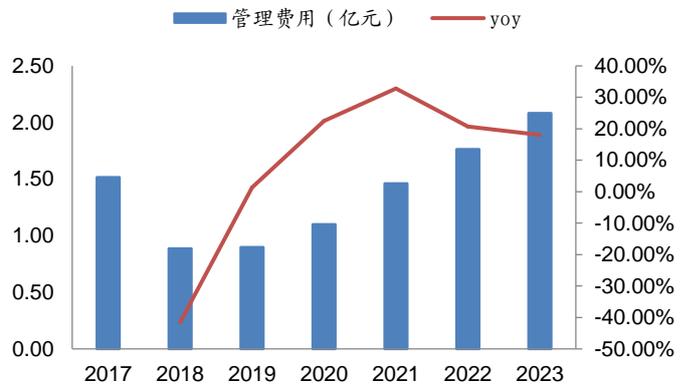
规模效应下, 公司费用率有望下行。2023 年公司销售费用增长主要构成: (1) 品牌推广费增加; (2) 发展新业务, 销售组织扩张、销售人员增加、销售薪酬增加; (3) 电商业务收入增长相应使平台费用和站内外推广费用增加, 这部分费用增长和收入相关; (4) 展会费和差旅津贴等增加。除电商业务相关的费用与收入相关, 其他费用基本属于前置费用, 随着收入规模整体增长, 销售费用率有望下行。2023 年公司管理费用增长的主要构成: (1) 新业务加快开拓, 相应的管理费用增加; (2) 加快海外基地建设, 外派人员增加, 差旅津贴等相应增加。上述费用也基本属于前置费用, 随着收入规模整体增长, 管理费用率有望下行。

图表 20 2017-2023 年公司销售费用及 yoy



资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

图表 21 2017-2023 年公司管理费用及 yoy



资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

4 盈利预测及投资建议

公司加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和 ODM 模式并重”的战略转型, 随着新业务逐步爬坡, 同时老业务也有望继续改善, 预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 44.13/53.11/62.54 亿元, 分别同比增长 24.7%/20.3%/17.8%; 归母净利润分别为 3.33/4.09/4.98 亿元, 分别同比增长 11.9%/22.9%/21.6%。截至 2024 年 4 月 30 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 1.00/1.23/1.50 元, 对应 PE 分别为 11.75/9.56/7.86 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 22 盈利预测和估值

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3538	4413	5311	6254
收入同比 (%)	-12.7%	24.7%	20.3%	17.8%
归母净利润 (百万元)	298	333	409	498
归母净利润同比 (%)	-11.1%	11.9%	22.9%	21.6%
毛利率 (%)	22.9%	23.5%	23.7%	23.9%
ROE (%)	13.8%	13.2%	13.8%	14.2%
每股收益 (元)	0.95	1.00	1.23	1.50
P/E	12.34	11.75	9.56	7.86

资料来源：公司公告，华安证券研究所（截至 2024 年 4 月 30 日）

5 风险提示

(1) 国际宏观经济下行风险。世界经济复苏动能不足，主要经济体紧缩货币政策的外溢效应凸显，国内经济周期性、结构性问题叠加，外需下滑和内需不足问题交织，国内外有效需求不足的问题仍然突出。

(2) 国际贸易摩擦风险。近年来，贸易保护主义有所抬头，经济全球化遭遇逆流，中美贸易摩擦等事件频发，若未来国际贸易环境恶化，可能会对公司业务持续增长产生不利影响。

(3) 原材料价格波动风险。公司原材料主要有铁件、塑料、面料、木件、海绵、包装等，在产品生产成本中占比较高。主要原材料大幅上涨在短期内会对公司利润造成挤压，进而影响公司的经营业绩。

(4) 人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险。公司外销业务涉及的外币结算量较大，同时随着公司境外子公司业务发展，外币资产、负债规模相应增加，当汇率出现较大波动时，汇兑损益将对公司的经营业绩造成一定影响。

(5) 大客户集中风险。公司客户销售相对集中，2023 年公司前五大客户的销售收入合计为 191,511.72 万元，占公司销售收入的比例为 54.12%，集中度相对较高，公司与大客户的合作对公司的盈利能力和业务发展具有重大影响。

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

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达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。