

安孚科技 (603031.SH)

买入 (首次评级)

国内消费电池绝对龙头，出海打开成长空间

当前价格：25.76 元

投资要点：

➤ 控股南孚电池，资产重组后再起航

消费电池+储能双轮驱动，战略思路清晰。2022年公司进行资产重组，此前公司主营业务为百货零售，2022年收购南孚电池母公司亚锦科技实现业务转型，目前主营业务为碱性电池的研发、生产和销售，截至2024年一季报，公司持有南孚电池权益约26%。与此同时，公司投资合孚能源布局储能业务，发展第二增长曲线，完成消费电池+储能双轮驱动业务布局。

2024年4月，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，拟发行股份及支付现金购买安徽安孚能源科技有限公司31%股权，拟以安徽安孚能源科技有限公司为实施主体要约收购宁波亚锦电子科技股份有限公司5%股份，本次重大资产重组完成后，预计公司持有南孚电池股权约42.91%。未来公司计划继续收购、提高持股比例，有望进一步增厚归母净利润。

➤ 国内绝对龙头优势显著，海外市场打开成长空间

南孚电池是国内少有的消费电池品牌商，以自有品牌为主要业务模式，稳居国内龙头，南孚电池连续31年位居中国碱性电池市场销量榜首，在我国碱性5号和7号电池品类零售市场的销售额份额为85.9%，在强产品力、品牌力支撑下，公司均价、毛利率均处于行业领先水平。

近年来公司积极发力海外市场，出口业务快速放量，2023年安孚科技外销收入达到6.72亿元，同比+117.92%，未来有望持续贡献增量。同时，公司通过成本控制和客户结构优化，提升出口代工业务毛利率，2023年外销毛利率达到14.95%，同比+6.38pct，盈利能力持续改善。

➤ 布局储能业务，第二增长曲线雏形已现

公司紧抓产业发展机遇，2022年7月与储能团队共同投资设立合孚能源，公司持股40%，2023年实现主营业务收入约3.11亿元，净利润37.64万元，业务表现亮眼。海内外市场齐头并进，国内努力做强“源网荷储”智慧融通一体化项目，海外稳步推进打造贸易平台，加速驶入新能源主赛道，第二曲线雏形已现。

➤ 盈利预测与投资建议

预计2024-2026年公司归母净利润为1.89、2.13、2.39亿元，同比分别+63%、+13%、+12%，对应EPS分别为0.90、1.01、1.13元，对应2024-2026年PE分别为29x、26x、23x。首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ 风险提示

原材料价格波动风险、技术风险、产品替代风险

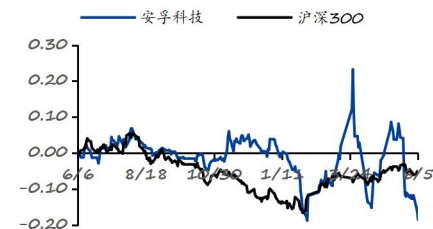
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,383	4,318	4,765	5,251	5,737
增长率	102%	28%	10%	10%	9%
净利润(百万元)	82	116	189	213	239
增长率	259%	42%	63%	13%	12%
EPS(元/股)	0.39	0.55	0.90	1.01	1.13
市盈率(P/E)	66.6	47.0	28.8	25.5	22.7
市净率(P/B)	9.6	2.9	2.6	2.5	2.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	211.12/162.40
流通A股市值(百万元)	4,183.42
每股净资产(元)	12.35
资产负债率(%)	42.28
一年内最高/最低价(元)	57.30/25.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师：宋雨桐(S0210524050008)
syt30544@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 收购优质核心资产，国产消费电池龙头再起航.....	3
1.1 国内消费电池绝对龙头，出海打开成长空间.....	5
1.2 布局储能业务，第二增长曲线雏形已现.....	7
2 盈利预测与投资建议.....	7
2.1 盈利预测.....	8
2.2 投资建议.....	9
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 公司发展历程.....	4
图表 2： 2019-2023 年安孚科技营业收入及增速.....	4
图表 3： 2019-2023 年安孚科技归母净利润及增速.....	4
图表 4： 2023 年安孚科技分产品营业收入占比.....	5
图表 5： 2023 年安孚科技分地区营业收入占比.....	5
图表 6： 股权架构（截止 2024Q1）.....	5
图表 7： 2020-2023 年南孚电池营业收入及增长率.....	6
图表 8： 2020-2023 年南孚电池净利润和增长率.....	6
图表 9： 16-22 年中国锌锰电池出口规模.....	7
图表 10： 2022-2023 年安孚科技内外销收入.....	7
图表 11： 公司业绩拆分预测表.....	8
图表 12： 可比公司估值.....	9
图表 13： 财务预测摘要.....	11



1 收购优质核心资产，国产消费电子龙头再起航

安孚科技成立于1999年，2016年8月在上交所主板上市，2022年通过资产重组实现业务转型，此前公司主营业务为百货零售，2022年收购南孚电池母公司亚锦科技实现业务转型，目前主营业务为碱性电池的研发、生产和销售，与此同时，公司投资合孚能源布局储能业务板块，发展第二增长曲线。

公司收购优质核心资产，国产消费电子龙头再起航。从公司转型历程来看：

2022年1月，公司完成原有业务的出售，同时以现金收购的方式购买宁波亚丰持有的亚锦科技36%股权，并取得亚锦科技15%股权对应表决权委托，从而取得亚锦科技控制权，亚锦科技为南孚电池控股母公司，持股比例约82%，公司借此实现对南孚电池的控制，实现向消费电子行业的战略转型。

2022年5月，公司以现金收购的方式完成亚锦科技15%股权的收购。至此，公司控股子公司安孚能源累计持有亚锦科技51%的股权，获得亚锦科技控制权，进而控制南孚电池，截至2024年一季度，公司持有南孚电池权益约26.09%。

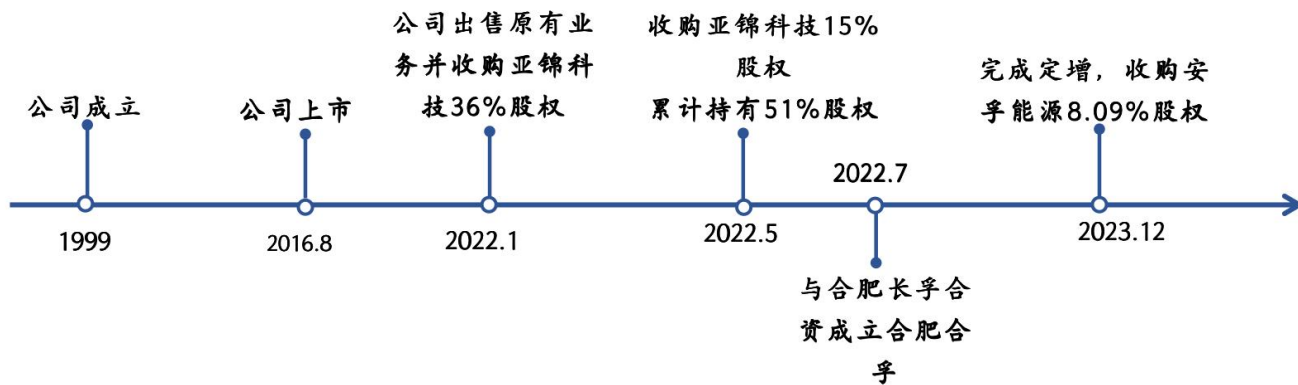
2022年7月，公司与合肥长孚新能源科技合伙企业（有限合伙）合资设立合肥合孚智慧能源有限公司，发展第二曲线储能业务，安孚科技投资400万元，持股40%，2022年9月正式开始运营，2023年合孚能源实现收入3.1亿元，实现净利润37.64万元。

2024年4月，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》，拟发行股份及支付现金购买安徽安孚能源科技有限公司31.00%股权，拟以安徽安孚能源科技有限公司为实施主体要约收购宁波亚锦电子科技股份有限公司5.00%股份，本次重大资产重组完成后，预计公司持有南孚电池股权约42.91%。

未来公司拟在合适时机，实施进一步收购安孚能源、亚锦科技及南孚电池的少数股东股权的计划。根据公司2021年11月17日发布的《重大资产购买及重大资产出售暨关联交易报告书(草案)》，后续交易实施时，亚锦科技整体估值原则上按照如下方式计算确定：亚锦科技整体估值=后续交易重组预案/资产收购公告中披露的未来三年亚锦科技预计净利润金额的算术平均值×15（举例而言，如果后续交易实施时披露的亚锦科技未来三年平均预计净利润金额为6.6亿元，则亚锦科技届时的整体估值原则上为99亿元）。最终交易价格将基于由符合《证券法》规定的资产评估机构届时出具的资产评估报告所确定的评估值，由相关方协商后确定。



图表 1：公司发展历程

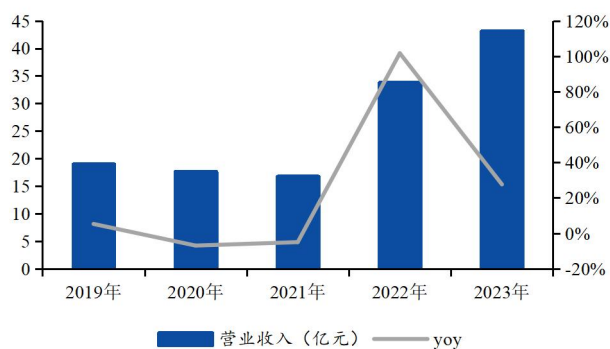


数据来源：安孚科技官网，公司公告，iFinD，华福证券研究所

经过资产重组后，安孚科技经营显著改善。2023年公司实现营收43.18亿元，同比增长27.62%，归母净利润1.16亿元，同比增长41.93%。2024Q1公司实现营收13.02亿元，同比增长11.86%，归母净利润0.65亿元，同比增长44.30%。

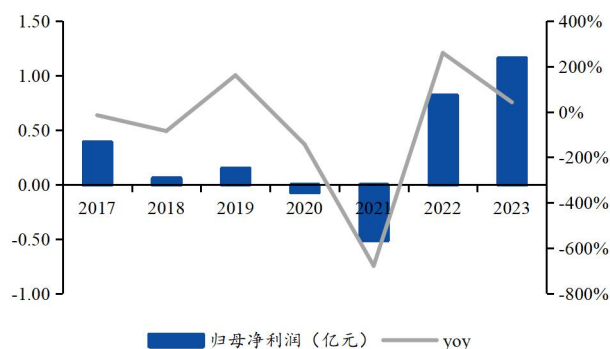
业务结构方面，2023年公司电池制造销售业务收入为38.47亿元，占比约89%，代理业务收入为4.67亿元，占比约10.8%。分产品来看，2023年碱性电池业务营收33.50亿元，占比约77.58%，碳性电池营收3.14亿元，占比约7.27%，其他电池营收1.83亿元，占比约4.25%。分地区来看，2023年国内占比约84.35%，国外业务占比约15.56%。

图表 2：2019-2023 年安孚科技营业收入及增速



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

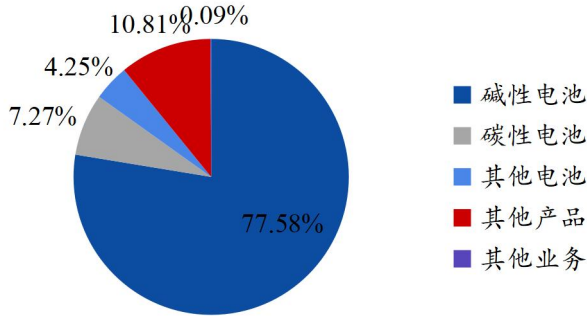
图表 3：2019-2023 年安孚科技归母净利润及增速



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

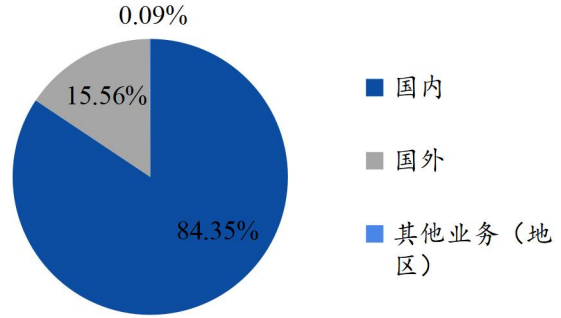


图表 4：2023 年安孚科技分产品营业收入占比



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

图表 5：2023 年安孚科技分地区营业收入占比

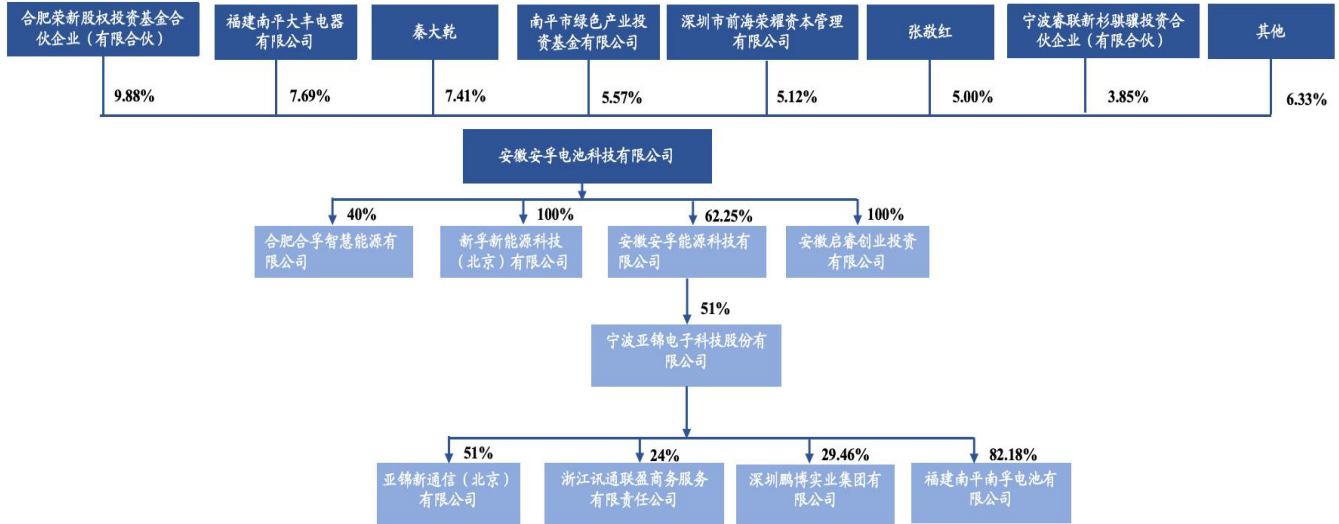


数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

截至 2024Q1，合肥荣新为公司控股股东，深圳前海荣耀为合肥荣新基金管理人，股东秦大乾将表决权委托给合肥荣新，三者合计持有公司 22.41% 股权，公司实际控制人为袁永刚、王文娟夫妇。

截至 2024Q1，安孚科技持有南孚电池权益约 26.09%。截至 2024Q1，安孚科技子公司安孚能源（安孚科技持有安孚能源 62.25% 股权）持有亚锦科技 51% 股权，亚锦科技持有南孚电池 82.18% 股权，安孚科技借此实现对南孚电池的控制权，持有权益约 26.09%，未来公司计划进一步收购以增强控制权。

图表 6：股权架构（截止 2024Q1）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

1.1 国内消费电池绝对龙头，出海打开成长空间

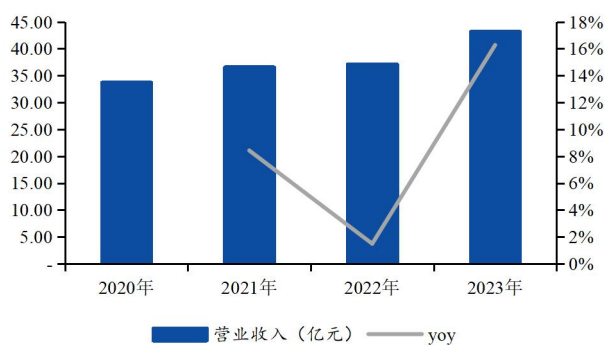
南孚电池为国内稀缺优质资产，碱性电池领域绝对龙头。南孚电池成立于 1988 年，主要从事电池的研发、生产和销售，南孚在消费电池领域深耕多年，具有深厚的品牌壁垒、广泛的营销体系、持续创新的研发能力，持续构建锌锰电池、纽扣电池、锂可充电电池、小型锂离子电池等丰富的产品矩阵，为消费者提供多场景、一站



式、最优化的电池产品方案。截至 2023 年，南孚电池连续 31 年位居中国碱性电池市场销量榜首，在我国碱性 5 号和 7 号电池品类零售市场的销售额份额为 85.9%，龙头优势显著，未来南孚电池将进一步巩固在碱性电池市场的领先地位，同时大力发展锂离子电池、锂一次电池等新技术电池产品，进一步强化行业影响力。

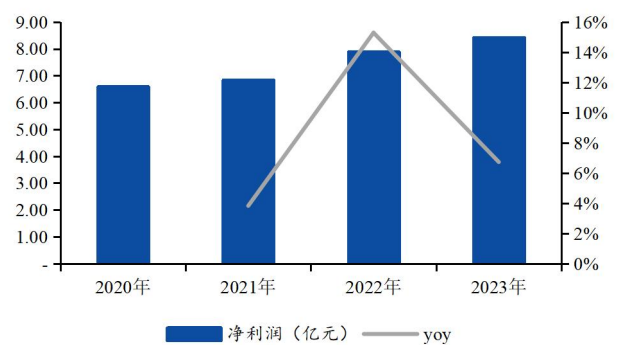
南孚电池经营稳健，盈利能力较强。2023 年南孚电池营业收入 43.17 亿元，同比增长 16.27%，2020-2023 年 CAGR 为 8.57%，2023 年净利润为 8.41 亿元，同比增长 6.73%，2020-2023 年 CAGR 为 8.51%，2023 年净利率为 19.48%，未来随着持股比例提高，有望持续增厚母公司利润，并带来稳定现金流。

图表 7：2020-2023 年南孚电池营业收入及增长率



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

图表 8：2020-2023 年南孚电池净利润和增长率

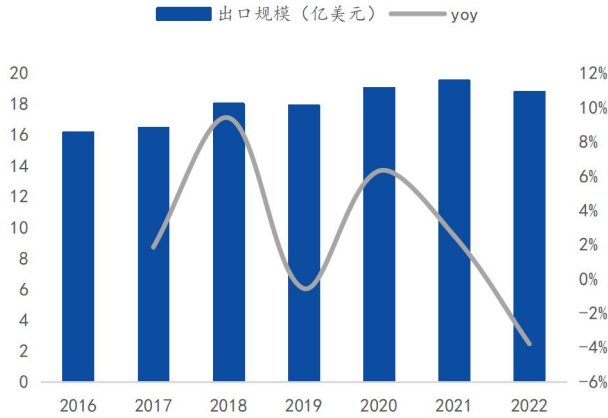


数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

国内电池出口规模稳定增长，南孚积极发力海外市场，打开全新成长空间。国内电池出口规模趋稳，2022 年出口规模为 18.81 亿美元，同比-4%，2017-2022 年 CAGR 为 2.7%。过去南孚电池深耕国内自有品牌业务，外销占比较少，2020 年以来积极发力海外市场，出口业务量大幅增加，新增 ENERGIZER 等海外客户业务，2023 年安孚科技外销收入达到 6.72 亿元，同比+117.92%，国际业务实现突破，未来有望持续贡献增量。同时通过成本控制和客户结构优化，提升外销 OEM 业务毛利率，2023 年外销毛利率达到 14.95%，同比+6.38pct，在全球范围内进一步提升竞争优势。

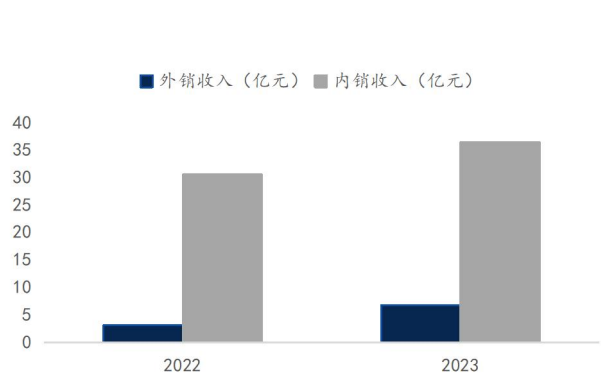


图表 9：16-22 年中国锌锰电池出口规模



数据来源：iFinD，公司公告，中国化学与物理电源行业协会，华福证券研究所

图表 10：2022-2023 年安孚科技内外销售收入



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

1.2 布局储能业务，第二增长曲线雏形已现

积极布局储能业务，拓展第二增长曲线。近年储能行业尚处于发展初期，竞争格局未定，加之现阶段能源结构转型的关键在于储能产业，政府部门陆续出台相关鼓励政策推动储能技术与产业的发展，公司紧抓产业发展机遇，2022年7月与储能团队共同投资设立了合孚能源，公司持股40%，积极开拓储能业务。2023年合孚能源优化战略布局，细分产品业务，做大国内储能市场；同时加强国际储能业务落地能力，实施“双轮驱动”，2023年实现主营业务收入约3.11亿元，净利润37.64万元。

产品战略方面，合孚能源将通过创新赋能引领技术升级，以创新赋予合孚能源发展动能；明晰产品定位，严控产品质量，优化四大产品矩阵，着力打造“合孚”品牌，提升合孚能源的核心竞争力；积极开拓国内和国际两个市场，通过“线上”+“线下”两个平台，驱动储能业务发展，努力做强国内“源网荷储”智慧融通一体化项目的同时，做大出口贸易业务，让中国优质的储能产品走向国际市场，加速驶入新能源主赛道，力争在储能市场上取得亮眼的业绩，成为储能行业的示范企业。

目前，合孚重点制造合孚特色产品，完成了HFGS-200工商业储能柜及HFHW10户储产品集成研发设计，为市场发展打下了坚实基础；合孚还稳步开发大型集中式储能业务，23年上半年签约落地170MWH集中式大储项目，储备约200MWH集中式储能项目；针对工商业用户侧储能产品合孚力争创新做优，23年上半年顺利完成了两家单位516kW/1032kWh储能一体柜项目和300kW/600kWh储充一体项目交付，近20MWh工商业储能项目在分步推进实施；此外，合孚正积极拓展国际市场，通过阿里国际站、亚马逊站、MadeinChina等渠道推广线上产品，线下德国汉诺威参展收获户储及工商业订单近200万美元，同时与南孚电池在户储领域进行深度融合发展，利用其海外渠道合作推广合孚能源的户储及便携储能产品。合孚在产品研发、大型集中式储能、用户侧储能、海外市场等板块已取得实质性进展，未来有望持续增长。

2 盈利预测与投资建议



2.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年业绩做出以下假设：

碱性电池：公司深耕碱性电池领域，国内碱性电池仍有渗透空间，公司作为绝对龙头，有望率先受益于碱性电池的渗透，与此同时，海外代工业务快速放量，有望带动销量快速增长，预计 2024-2026 年碱性电池收入分别为 37.10/40.98/44.97 亿元，2024-2026 年同比+11%/+10%/+10%。

碳性电池：公司在碳性电池领域布局“丰蓝 1 号”燃气灶电池、以及 R03P(AAA、7 号)、R6P(AA、5 号)、9VP 等常规碳性电池产品，产品力行业领先，有望保持稳健增长，预计 2024-2026 年公司碳性电池收入为 3.43/3.81/4.13 亿元，2024-2026 年同比+9%/+11%/+9%。

其他电池：公司持续进行新品研发，布局新品类电池，在多个电池细分领域具有领先优势。积极布局纽扣电池、适合各类高电压大电流强动力用电器的锂可充电池和小型锂离子电池等多品类电池，并取得领先优势，预计 2024-2026 年其他电池收入分别为 2.18/2.54/2.82 亿元，2024-2026 年同比+19%/+16%/+11%。

预计公司 2024-2026 年实现营收 47.65、52.51、57.37 亿元，同比+10%、+10%、+9%，毛利率分别为 46.5%、45.9%、46.0%，公司归母净利润为 1.89、2.13、2.39 亿元，同比分别+63%、+13%、+12%。

图表 11：公司业绩拆分预测表

	2023A	2024E	2025E	2026E
碱性电池				
收入 (亿元)	33.50	37.10	40.98	44.97
yoy	38%	11%	10%	10%
毛利率(%)	52%	51%	50%	50%
碳性电池				
收入 (亿元)	3.14	3.43	3.81	4.13
yoy	27%	9%	11%	9%
毛利率(%)	37%	37%	38%	38%
其他电池				
收入 (亿元)	1.83	2.18	2.54	2.82
yoy	32%	19%	16%	11%
毛利率(%)	51%	51%	51%	51%
其他产品及业务				
收入 (亿元)	4.70	4.94	5.19	5.45
yoy	-18%	5%	5%	5%
毛利率(%)	17%	18%	19%	20%
合计				
收入 (亿元)	43.18	47.65	52.51	57.37
yoy	28%	10%	10%	9%
毛利率(%)	47%	46%	46%	46%

数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所



2.2 投资建议

预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.89、2.13、2.39 亿元，同比分别+63%、+13%、+12%，对应 EPS 分别为 0.90、1.01、1.13 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 29x、26x、23x。采用可比公司估值，选取公牛集团、飞科电器、倍轻松、科陆电子、珠海冠宇作为可比公司，其中公牛集团、飞科电器、倍轻松具有较强的品牌价值、完善的销售网络、技术相对成熟、经营稳定等特点，与公司的经营模式、竞争优势具有相似性和可比性，珠海冠宇从事消费电池业务，科陆电子从事储能业务，可比公司 2024-2026 年平均 PE 为 29x、18x、14x，公司 2024 年估值略低于可比公司平均估值水平，考虑到公司未来计划进一步收购南孚电池股权，有望增厚母公司利润、消化估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 12：可比公司估值

公司	EPS (元/股)				PE			
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
公牛集团	4.34	4.95	5.68	6.49	19.0	16.6	14.5	12.7
飞科电器	2.34	2.61	2.97	3.34	19.6	17.6	15.5	13.7
倍轻松	-0.59	1.06	1.48	1.89	-54.7	30.5	21.9	17.1
科陆电子	-0.32	0.07	0.18	0.29	-12.9	63.2	22.8	14.2
珠海冠宇	0.31	0.72	1.04	1.34	44.3	18.9	13.1	10.1
可比公司平均数					3.1	29.4	17.6	13.6
安孚科技	0.55	0.90	1.01	1.13	47.0	28.8	25.5	22.7

数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所（更新时间：2024 年 6 月 5 日）

3 风险提示

1、原材料价格波动风险

公司电池产品原材料主要为锌粉、电解二氧化锰、钢壳等，与有色金属锌、锰的价格波动存在一定的关联性。锌、锰等有色金属属于大宗商品，其价格较易受到宏观经济、市场需求、汇率等因素的影响，且往往波动较大。如果未来该等原材料的价格出现大幅上涨，且公司未能有效向客户转移该等增加成本，则将对公司盈利情况产生不利影响。

2、技术风险

由于新技术、新产品的研发存在投入大、周期长等特点，研发结果存在不确定性，如南孚电池前期研发投入无法实现相应的技术成果，或研发速度及产业化速度不及行业内竞争对手，又或南孚电池研发的产品或技术不符合消费者实际需求或行业发展趋势，则可能会对南孚电池的市场地位和盈利能力产生不利影响。

3、产品替代风险



随着各种电池产品研发技术的进步，近年来，以锂电池为代表的二次电池在移动通信、娱乐以及新能源汽车等方面部分开拓了大量新的市场空间。随着科学技术的不断进步，南孚电池核心产品存在被替代的风险，可能对其生产经营造成不利影响。



图表 13: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	569	953	1,444	2,665	营业收入	4,318	4,765	5,251	5,737
应收票据及账款	248	245	231	234	营业成本	2,271	2,549	2,839	3,100
预付账款	26	38	43	47	税金及附加	32	36	39	43
存货	389	531	879	692	销售费用	759	715	777	843
合同资产	0	0	0	0	管理费用	219	238	257	275
其他流动资产	115	68	73	78	研发费用	123	148	163	178
流动资产合计	1,346	1,835	2,669	3,715	财务费用	73	80	53	38
长期股权投资	8	8	8	8	信用减值损失	8	9	11	13
固定资产	628	677	732	791	资产减值损失	-12	-12	-10	-11
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	359	323	290	261	投资收益	-17	6	6	6
商誉	2,906	2,906	2,906	2,906	其他收益	24	0	0	0
其他非流动资产	1,454	1,454	1,453	1,450	营业利润	844	1,001	1,128	1,267
非流动资产合计	5,361	5,374	5,396	5,422	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	6,707	7,210	8,065	9,137	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	832	108	0	0	利润总额	844	1,001	1,128	1,268
应付票据及账款	368	869	957	1,037	所得税	134	159	179	201
预收款项	0	5	4	3	净利润	710	843	950	1,067
合同负债	253	86	95	103	少数股东损益	594	654	736	827
其他应付款	84	84	84	84	归属母公司净利润	116	189	213	239
其他流动负债	401	415	429	442	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.90	1.01	1.13
流动负债合计	1,939	1,568	1,569	1,669					
长期借款	697	697	697	697					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	80	80	80	80					
非流动负债合计	777	777	777	777					
负债合计	2,716	2,345	2,346	2,446					
归属母公司所有者权益	1,861	2,081	2,199	2,344					
少数股东权益	2,130	2,784	3,520	4,347					
所有者权益合计	3,991	4,865	5,719	6,691					
负债和股东权益	6,707	7,210	8,065	9,137					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	865	1,361	864	1,477
现金收益	889	1,019	1,099	1,204
存货影响	45	-142	-348	187
经营性应收影响	-38	2	20	3
经营性应付影响	-308	506	87	79
其他影响	276	-24	5	4
投资活动现金流	-698	-107	-116	-123
资本支出	-41	-109	-119	-128
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-653	2	3	6
融资活动现金流	-15	-869	-256	-133
借款增加	-151	-724	-108	0
股利及利息支付	-481	-484	-467	-465
股东融资	1,232	0	0	0
其他影响	-615	338	319	332

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	27.6%	10.4%	10.2%	9.3%
EBIT 增长率	40.5%	18.0%	9.2%	10.5%
归母公司净利润增长率	41.9%	63.3%	12.7%	12.3%
获利能力				
毛利率	47.4%	46.5%	45.9%	46.0%
净利率	16.5%	17.7%	18.1%	18.6%
ROE	2.9%	3.9%	3.7%	3.6%
ROIC	66.0%	70.4%	51.8%	40.2%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	32.5%	29.1%	26.8%
流动比率	0.7	1.2	1.7	2.2
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	18	19	16	15
存货周转天数	65	65	89	91
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.90	1.01	1.13
每股经营现金流	4.10	6.45	4.09	7.00
每股净资产	8.82	9.86	10.42	11.10
估值比率				
P/E	47	29	26	23
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	50	43	40	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn