

# 麦加芯彩 (603062)

证券研究报告  
2025年04月14日

## 集装箱业务收入新高，新兴业务推进打造工业涂料平台企业

**事件：**麦加芯彩发布 2024 年年报，实现营业收入 21.39 亿元，同比增长 87.56%；营业利润 2.47 亿元，同比增长 26.46%；归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 26.30%。按 1.08 亿股的总股本计，实现基本每股收益 1.97 元（扣非后为 1.67 元）。其中，第四季度实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 102.38%、环比增长 17.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.71 亿元，同比增长 507.81%、环比增长 7.26%。

**集装箱涂料销量高增，贡献公司收入及毛利增量。**2024 年公司营业收入同比增加 9.98 亿元，销售额增加主要系集装箱行业景气回升带动大量的集装箱涂料需求，公司产品销量增加所致。分业务看，集装箱涂料、风电叶片涂料和其他工业涂料分别实现营收 17.26、3.93、0.18 亿元，同比变动+11.42%、-1.17%、-0.27 亿元。盈利方面，公司毛利润为 4.43 亿元，同比增加 0.97 亿元；综合毛利率 20.7%，yoy-9.6pcts。分业务看，集装箱涂料毛利额为 2.9 亿元，同比增加 1.9 亿元，毛利率为 16.9%，yoy-0.14pcts；风电涂料毛利额为 1.47 亿元，yoy-0.89 亿元，毛利率为 37.5%，yoy-8.8pcts。

**(1) 集装箱涂料：**销售突破记录，持续开拓全球头部客户。从销量上看，受益于 2024 年集装箱景气回暖，公司集装箱涂料销量逐季度提升，全年达到 11.14 万吨，同比增长 213.0%。在客户拓展领域，公司在全球排名前十的集装箱航运公司和集装箱租赁公司的覆盖率持续提升。**(2) 风电涂料：**海外市场及海上风电实现突破，2025 年风电涂料销售有望进一步提升。在海外市场领域，公司实现了 NORDEX 供应链的进入，标志着公司风电涂料在海外整机厂商的开端性突破。

**公司成本管理能力强，24 年期间费用率同比下降。**费用方面，2024 年公司期间费用 1.79 亿元，同比增加 0.31 亿元；期间费用率 8.4%，yoy-4.6pcts；其中销售/管理/研发/财务费用分别为 0.75/0.49/0.59/0.04 亿元，同比变动+0.2/+0.04/+0.08/-0.03 亿元，对应费用率分别为 3.5%/2.3%/2.8%/-0.2%。

**新兴业务稳步推进，打造国内工业涂料最具竞争力的平台企业。**2025 年，公司将继续巩固集装箱涂料和风电涂料业务，同时加速船舶、光伏、海工、储能、电力、数据中心等应用领域的推进。2024 年下半年公司收购了科思创纳米级光伏玻璃涂层相关资产，2025 年有望实现主要客户批量销售。近日公司公告已取得挪威船级社 (DNV) 防污漆证书，后续将继续推进中国、美国船级社的认证进展。船级社认证有助于公司开拓船舶涂料市场，进一步打开发展空间。

**盈利预测与估值：**结合公司产品价格趋势，未来产能投放节奏，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.6/3.2/3.9 亿元（2025、2026 年前值为 2.6/3.2 亿元），维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**宏观经济下行风险，产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,140.65	2,139.39	1,822.45	2,203.02	2,556.59
增长率(%)	(17.75)	87.56	(14.81)	20.88	16.05
EBITDA(百万元)	264.46	350.91	339.61	408.12	499.96
归属母公司净利润(百万元)	166.96	210.86	258.70	315.02	388.59
增长率(%)	(35.79)	26.30	22.69	21.77	23.35
EPS(元/股)	1.55	1.95	2.40	2.92	3.60
市盈率(P/E)	32.26	25.54	20.82	17.10	13.86
市净率(P/B)	2.54	2.61	2.26	1.99	1.74
市销率(P/S)	4.72	2.52	2.96	2.44	2.11
EV/EBITDA	19.91	7.72	12.61	9.66	7.12

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	49.87 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	108.00
流通 A 股股本(百万股)	33.22
A 股总市值(百万元)	5,385.96
流通 A 股市值(百万元)	1,656.72
每股净资产(元)	19.08
资产负债率(%)	38.68
一年内最高/最低(元)	55.97/27.28

### 作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	tjie@tfzq.com
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com
杨滨钰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070008	yangbinyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《麦加芯彩-季报点评:Q3 业绩同环比显著提升，集装箱涂料业务贡献增量》2024-11-05
- 《麦加芯彩-半年报点评:集装箱业务景气持续回升，24Q2 业绩环比增长》2024-09-02
- 《麦加芯彩-首次覆盖报告:风电叶片及集装箱涂料细分领域龙头》2024-06-13

## 事件

麦加芯彩发布 2024 年年报，公司实现营业收入 21.39 亿元，同比增长 87.56%；实现营业利润 2.47 亿元，同比增长 26.46%；归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 26.30%，扣除非经常性损益后的净利润 1.79 亿元，同比增长 23.21%。按 1.08 亿股的总股本计，实现基本每股收益 1.97 元（扣非后为 1.67 元），每股经营现金流为 0.51 元。其中，第四季度实现营业收入 7.45 亿元，同比增长 102.38%、环比增长 17.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.71 亿元，同比增长 507.81%、环比增长 7.26%；折合单季度 EPS 0.66 元。

公司 2024 年年度利润分配方案：以总股本扣除回购账户后约 1.06 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.80 元（含税），2024 年度公司现金分红累计 1.74 亿元（含中期已实施分配的现金红利 0.59 亿元），现金分红比例为 82.43%。

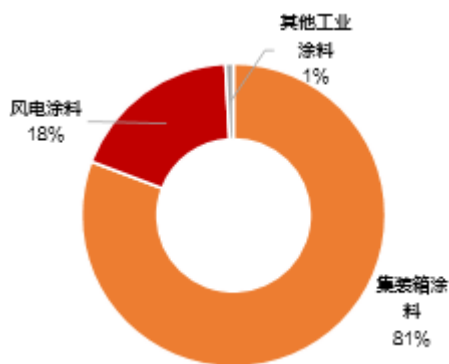
## 点评

### 集装箱涂料销量高增，贡献公司收入及毛利增量

2024 年，公司实现营业收入 21.39 亿元，同比增加 9.98 亿元，yoy+87.6%，销售额增加主要系集装箱行业景气回升带动大量的集装箱涂料需求，公司产品销量增加所致。分业务看，2024 年，公司集装箱涂料、风电叶片涂料和其他工业涂料分别实现营收 17.26、3.93、0.18 亿元，同比变动+11.42、-1.17、-0.27 亿元。单季度看，第四季度三项业务分别实现营业收入 6.16、1.25、0.03 亿元，分别环比 24Q3 变动增加 8757、2055、42 万元。

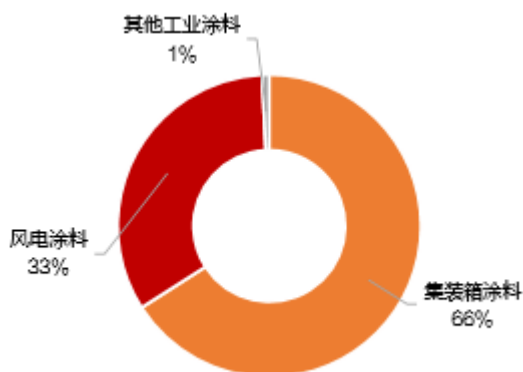
2024 年，公司毛利润为 4.43 亿元，同比增加 0.97 亿元；综合毛利率 20.7%，yoy-9.6pcts。分业务看，集装箱涂料毛利额为 2.9 亿元，同比增加 1.9 亿元，毛利率为 16.9%，yoy-0.14pcts；风电涂料毛利额为 1.47 亿元，yoy-0.89 亿元，毛利率为 37.5%，yoy-8.8pcts；其他工业涂料毛利额为 0.03 亿元，yoy-0.06 亿元，毛利率为 18.3%，yoy-2.5pcts。

图 1：2024 年公司营收结构



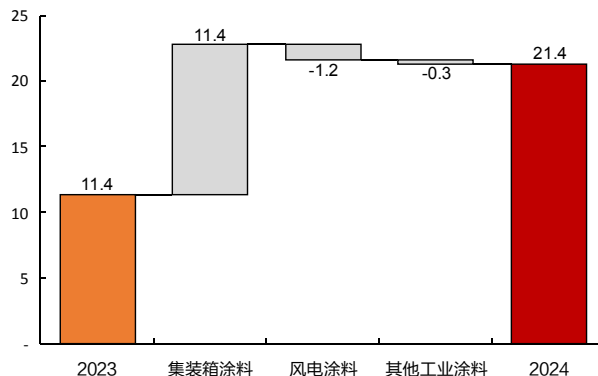
资料来源：公司 2024 年年报，天风证券研究所

图 3：2024 年公司毛利结构



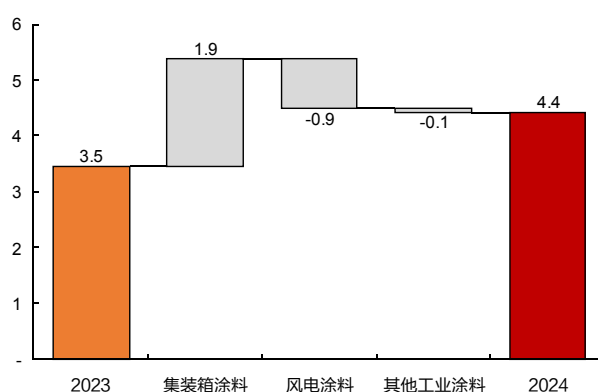
资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 2：2024 年公司分业务营收同比变化（单位：亿元）



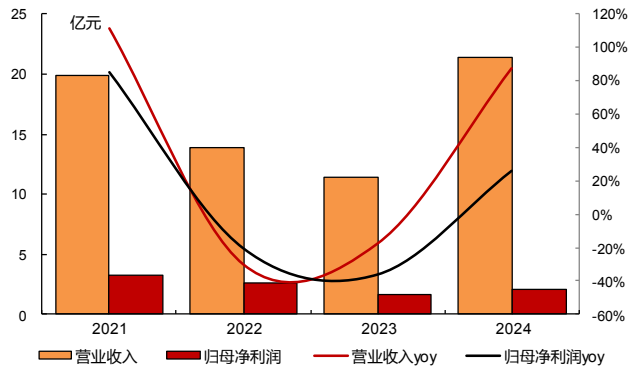
资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 4：2024 年公司分业务毛利同比变化（单位：亿元）



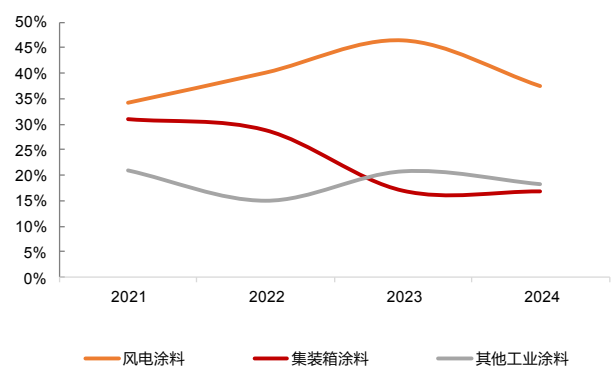
资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 5：公司营业收入及归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司分产品毛利率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### ● 集装箱涂料：销售突破记录，持续开拓全球头部客户

从销量上看，受益于 2024 年集装箱景气回暖，公司集装箱涂料销量逐季度提升，全年达到 11.14 万吨，同比增长 213.0%。从销售价格上看，由于 2023 年集装箱涂料需求低迷，产品价格不断走低，导致 2023Q4 及 2024Q1 毛利率处于较低水平；随着集装箱需求增加，产品价格逐步回暖，24Q1-Q4 集装箱涂料销售价格分别为 1.48/1.54/1.57/1.56 万元/吨。

在客户拓展领域，公司在全球排名前十的集装箱航运公司和集装箱租赁公司的覆盖率持续提升。2024 年，公司正式进入全球第一大集装箱租赁公司 TIL (Triton International Limited) 及全球第六大航运公司 ONE (Ocean Network Express) 的合格供应商名录，成为其指定供应商之一。

### ● 风电涂料：海外市场及海上风电实现突破，2025 年风电涂料销售有望进一步提升

国家能源局数据显示，2024 年我国全年风电装机容量为 79.82 GW，同比增加 6%；其中陆上风电 75.79 GW，海上风电 4.04GW。从销量上看，公司全年销售量为 1.28 万吨，同比增长 3.3%。受行业竞争激烈的影响，公司风电涂料产品价格较 23 年下降 25.5%至 3.07 万元/吨，销售价格下滑带来销售额有所下降。

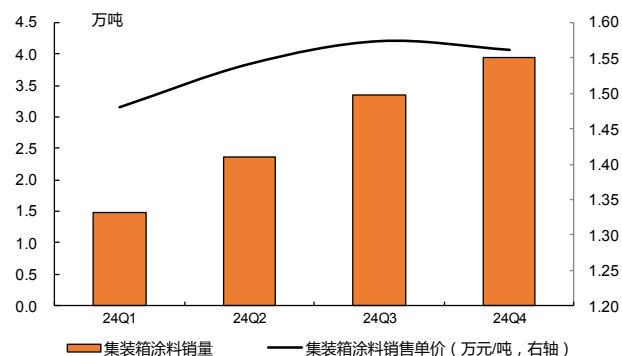
公司风电涂料业务具有较强的竞争力，不断丰富产品和市场布局。根据《涂界》最新发布的国内风电涂料排行榜，公司已连续三年取得“风电防护涂料”及“风电叶片涂料冠军”的领导地位。

(1) 在海外市场领域，公司实现了 NORDEX 供应链的进入，标志着公司风电涂料在海外整机厂商的开端性突破，为未来进入其他海外整机厂商奠定基础。

(2) 在丰富产品布局领域，公司风电涂料多次应用于国内高难度、标志性项目，包括超长海上风电叶片、超长陆上风电叶片、超高海拔项目等产品。

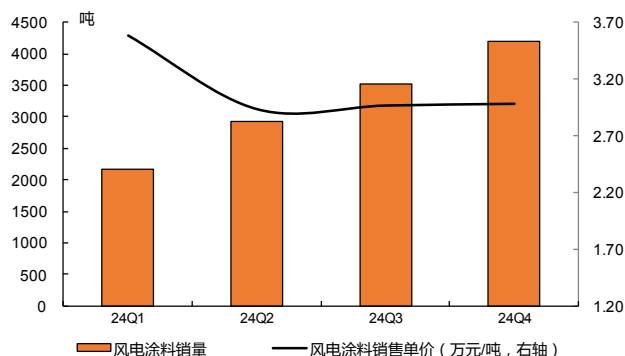
看好 2025 年我国风电装机量增长带动公司涂料产品销量提升。据 CWEA 数据显示，2024 年我国风电招标量达到 224.8GW，陆上风电项目施工建设周期一般为一年到两年左右，在不考虑特殊因素的情况下，2025 年将迎来风电项目的密集交付期，有望进一步带动公司产品销量同比提升。

图 7：公司集装箱涂料单季度销量及价格



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：公司风电涂料单季度销量及价格



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2024 年公司产品产能利用率高，珠海生产基地建设持续推进。据公司公告，为把握集装箱行业回暖机遇，2024 年公司涂料产能同比增加 3 万吨至 12 万吨，其中上海工厂产能由 2 万吨扩充至 5 万吨。公司上海和南通工厂产能利用率较高，2024 年分别为 105%、104%。2025 年底公司产能有望增加至 23.4 万吨。从子公司看，南通麦加 24 年实现营业收入 18.67 亿元，同比增长 157%；净利润 3609 万元，同比增长 76%。

表 1：公司 2024 年涂料产能分布情况

主要厂区	产能 (万吨)	产能利用率	在建/扩建产能 (万吨)	预计完工时间
上海工厂	5	105%	-	
南通工厂	7	104%	4.4	2024 年 Q4 启动
珠海工厂	7	-	7	2025 年 6 月

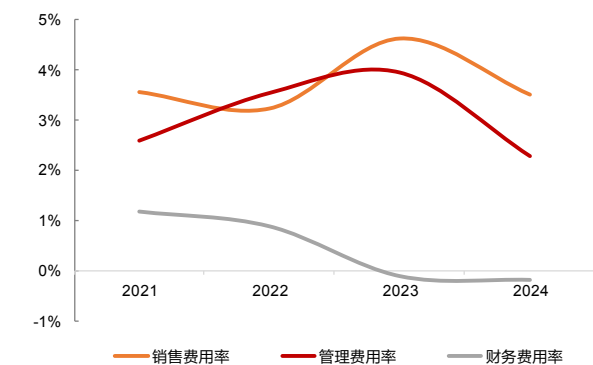
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 公司成本管理能力强，24 年期间费用率同比下降

费用方面，2024 年公司期间费用 1.79 亿元，同比增加 0.31 亿元；期间费用率 8.4%，yoy-4.6pcts；其中销售/管理/研发/财务费用分别为 0.75/0.49/0.59/0.04 亿元，同比变动 +0.2/+0.04/+0.08/-0.03 亿元，对应费用率分别为 3.5%/2.3%/2.8%/-0.2%。公司销售费用同比增加主要由于市场推广费用上升所致，管理费用增加主要系工资薪酬上升；整体上看，公司成本费用能力较强。

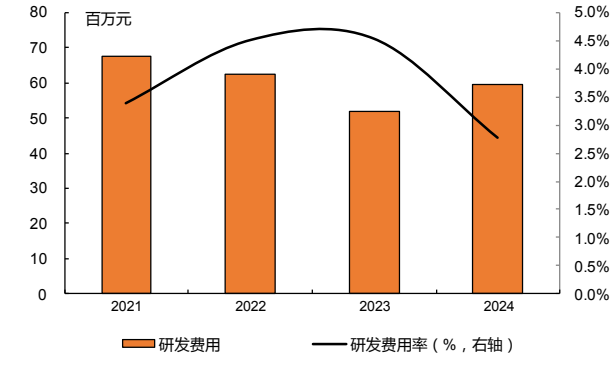
研发领域，2024 年公司研发费用同比增加主要由于使用原料增加所致。在研发成果上，2024 年公司在船舶涂料领域投入大量人力物力，目前部分产品测试取得阶段性成果，部分产品正在测试之中，部分产品于近期提交测试。

图 9：麦加芯彩“三费”费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：公司研发费用及费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 新兴业务稳步推进，打造国内工业涂料最具竞争力的平台企业

2025 年，公司将继续巩固集装箱涂料和风电涂料业务，同时加速船舶、光伏、海工、储能、电力、数据中心等应用领域的推进。

### ● 2025 年公司光伏玻璃涂层有望实现批量销售

2024 年下半年公司收购了科思创纳米级光伏玻璃涂层相关资产，技术转移、产线建设以及客户衔接逐步落地实施，2025 年有望实现主要客户批量销售，为 2026 年光伏涂层业务全面发力打下基础，争取在较短时间内成为公司利润贡献第三极。

### ● 船舶涂料认证取得重大进展，发展空间有望进一步打开

船舶涂料是工业防腐涂料领域门槛最高的领域之一，长期被国际巨头所垄断。据涂界，全球船舶涂料市场容量达到 42 亿美元（2021）。据中研普产业研究院统计，中国船舶涂料 2020 年产量为 90 万吨，预计未来全球船舶涂料市场规模有望达到较高年复合增长率，其市场规模明显大于集装箱涂料市场。

从供应商看，佐敦、阿克苏诺贝尔等外资企业占据了全球船舶涂料领域前十的市场地位，合计占全球市场份额的 93.3%(2021)。尽管我国是全球第一大造船国，但国产品牌在船舶涂料领域仍处于缺位状态。

2024 年上半年，公司启动了船舶涂料在中国、美国、挪威三家船级社的认证工作，近日公司公告已取得挪威船级社（DNV）防污漆证书，后续将继续推进其余两家船级社的认证进展。船级社认证是公司进入船舶涂料领域的必备条件，取得防污漆证书是公司进入船舶涂料修补市场的必要条件，该认证有助于公司开拓船舶涂料市场、增加业务覆盖领域、扩大公司业务规模、降低单项业务波动对公司整体业绩的影响。

## 盈利预测与估值

结合公司产品价格趋势、未来产能投放节奏，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.6/3.2/3.9 亿元（2025、2026 年前值为 2.6/3.2 亿元），维持“买入”的投资评级。

## 风险提示

宏观经济下行风险，产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	419.94	618.51	469.58	793.67	1,158.71
应收票据及应收账款	899.02	1,552.05	776.63	2,038.35	923.21
预付账款	3.29	2.09	4.53	3.77	5.25
存货	148.65	177.84	213.55	167.08	268.00
其他	1,051.69	669.96	717.01	688.93	709.23
<b>流动资产合计</b>	<b>2,522.59</b>	<b>3,020.45</b>	<b>2,181.30</b>	<b>3,691.81</b>	<b>3,064.40</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	93.14	92.08	156.70	192.14	202.49
在建工程	9.94	112.77	76.39	53.19	36.60
无形资产	40.57	53.96	57.62	63.88	71.63
其他	68.42	80.95	42.19	54.04	59.19
<b>非流动资产合计</b>	<b>212.08</b>	<b>339.77</b>	<b>332.89</b>	<b>363.25</b>	<b>369.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,734.67</b>	<b>3,360.22</b>	<b>2,514.20</b>	<b>4,055.05</b>	<b>3,434.30</b>
短期借款	21.11	149.74	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	488.69	967.58	3.37	1,084.17	207.18
其他	102.23	181.31	69.18	216.04	85.24
<b>流动负债合计</b>	<b>612.03</b>	<b>1,298.63</b>	<b>122.55</b>	<b>1,350.20</b>	<b>342.42</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.33	1.23	3.86	2.04	2.48
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.33</b>	<b>1.23</b>	<b>3.86</b>	<b>2.04</b>	<b>2.48</b>
<b>负债合计</b>	<b>614.77</b>	<b>1,299.88</b>	<b>126.41</b>	<b>1,352.24</b>	<b>344.90</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	108.00	108.00	108.00	108.00	108.00
资本公积	1,521.40	1,521.40	1,521.40	1,521.40	1,521.40
留存收益	483.65	494.69	753.39	1,068.41	1,457.01
其他	6.85	(63.74)	5.00	5.00	3.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2,119.90</b>	<b>2,060.34</b>	<b>2,387.79</b>	<b>2,702.81</b>	<b>3,089.41</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,734.67</b>	<b>3,360.22</b>	<b>2,514.20</b>	<b>4,055.05</b>	<b>3,434.30</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	166.96	210.86	258.70	315.02	388.59
折旧摊销	14.76	15.90	28.12	39.50	48.49
财务费用	2.54	0.55	(4.99)	(7.12)	(11.54)
投资损失	(0.04)	(11.11)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(276.42)	(171.02)	(332.24)	34.58	(9.05)
其它	50.78	9.89	11.73	7.00	11.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(41.42)</b>	<b>55.08</b>	<b>(41.68)</b>	<b>385.98</b>	<b>424.49</b>
资本支出	8.63	130.37	57.37	59.82	49.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,094.58)	144.32	(137.83)	(128.82)	(118.57)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,085.95)</b>	<b>274.69</b>	<b>(80.46)</b>	<b>(69.00)</b>	<b>(69.00)</b>
债权融资	(64.99)	127.67	(95.54)	7.12	11.54
股权融资	1,170.23	(130.02)	68.74	0.00	(2.00)
其他	182.77	(119.36)	0.00	(0.00)	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,288.02</b>	<b>(121.70)</b>	<b>(26.80)</b>	<b>7.12</b>	<b>9.54</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>160.65</b>	<b>208.07</b>	<b>(148.94)</b>	<b>324.10</b>	<b>365.03</b>

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,140.65</b>	<b>2,139.39</b>	<b>1,822.45</b>	<b>2,203.02</b>	<b>2,556.59</b>
营业成本	794.64	1,696.66	1,354.81	1,631.30	1,864.63
营业税金及附加	6.87	10.65	9.11	13.22	17.90
销售费用	52.83	75.14	66.52	81.51	95.87
管理费用	45.06	48.85	43.74	53.97	63.91
研发费用	51.87	59.44	56.50	69.40	81.81
财务费用	(1.33)	(4.11)	(4.99)	(7.12)	(11.54)
资产/信用减值损失	(21.37)	(45.88)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
公允价值变动收益	1.83	11.70	11.73	7.00	11.00
投资净收益	0.04	11.11	3.00	3.00	3.00
其他	14.60	28.46	(6.03)	(13.42)	(11.90)
<b>营业利润</b>	<b>195.61</b>	<b>247.37</b>	<b>302.52</b>	<b>369.16</b>	<b>454.91</b>
营业外收入	0.09	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.80	1.77	1.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>194.90</b>	<b>245.66</b>	<b>301.52</b>	<b>367.16</b>	<b>452.91</b>
所得税	27.94	34.80	42.82	52.14	64.31
<b>净利润</b>	<b>166.96</b>	<b>210.86</b>	<b>258.70</b>	<b>315.02</b>	<b>388.59</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>166.96</b>	<b>210.86</b>	<b>258.70</b>	<b>315.02</b>	<b>388.59</b>
每股收益(元)	1.55	1.95	2.40	2.92	3.60

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-17.75%	87.56%	-14.81%	20.88%	16.05%
营业利润	-36.22%	26.46%	22.29%	22.03%	23.23%
归属于母公司净利润	-35.79%	26.30%	22.69%	21.77%	23.35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.33%	20.69%	25.66%	25.95%	27.07%
净利率	14.64%	9.86%	14.20%	14.30%	15.20%
ROE	7.88%	10.23%	10.83%	11.66%	12.58%
ROIC	35.96%	32.54%	28.91%	24.15%	30.24%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	22.48%	38.68%	5.03%	33.35%	10.04%
净负债率	-18.54%	-22.71%	-17.57%	-27.51%	-35.89%
流动比率	4.12	2.33	17.80	2.73	8.95
速动比率	3.88	2.19	16.06	2.61	8.17
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.49	1.75	1.57	1.57	1.73
存货周转率	8.37	13.11	9.31	11.58	11.75
总资产周转率	0.58	0.70	0.62	0.67	0.68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.55	1.95	2.40	2.92	3.60
每股经营现金流	-0.38	0.51	-0.39	3.57	3.93
每股净资产	19.63	19.08	22.11	25.03	28.61
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.26	25.54	20.82	17.10	13.86
市净率	2.54	2.61	2.26	1.99	1.74
EV/EBITDA	19.91	7.72	12.61	9.66	7.12
EV/EBIT	21.00	8.05	13.75	10.69	7.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com