

# 腾亚精工：传统主业迎来利润释放，庭院机器人开辟新增长点

华西证券轻工团队

2025年09月04日

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO:S1120519080002

分析师：吴菲菲

邮箱：wuff@hx168.com.cn

SAC NO:S1120525090001

## 核心观点

**主业营收稳健，电动工具规模爬升费用摊薄，利润修复。**全球来看，欧美射钉紧固工具市场较成熟；印度等发展中国家需求随建筑业增长逐步释放。根据Orbis Research的市场分析与预测，2015-2019年，全球射钉紧固工具市场年均复合增长率为**2.32%**；国内市场起步较晚但增长较快，年均复合增长率为**3.54%**。预计至2025年，全球市场规模将达**16.26亿美元**（CAGR2020-2025：**2.37%**），中国将达**2.41亿美元**（CAGR2020-2025：**3.50%**）。公司为全球射钉紧固行业领先企业，营收增长稳健，22年公司布局电动工具业务同时投入相关产线，23-24年受固定资本开支影响利润下滑，随着电动工具规模爬坡，利润有望修复至常态水平；

**庭院机器人构建第二增长曲线。**根据Precedence Research数据，2025年全球割草机市场规模预计为369.6亿美元，并将在2025-2034年间以6.2%的年均复合增长率增长，至2034年市场规模有望达到约635.1亿美元。腾亚机器人建立产学研一体化，产品持续迭代优化，海外客户不断开拓推动机器人快速放量，公司为腾亚机器人提供相关核心零部件及其他组件，2025H1机器人相关业务收入指数级增长，充分受益庭院机器人放量带来的业绩快速释放。

**投资建议：**公司传统业务稳健增长，随着电动工具收入爬坡，费用摊薄，盈利逐步释放；未来我们认为庭院机器人有望成为公司业绩增长的主要引擎。从庭院机器人出发我们选取中坚科格力博、大叶股份等作为可比公司，公司26、27年估值低于同行可比公司。我们预计公司2025-2027年营收分别为7.5/13.0/18.5亿元，增速为23%/74%/42%；归母净利润为0.45/2.0/2.8亿元，增速为335.5%、341.7%、40.7%；EPS分别为0.32/1.41/1.98元，对应2025/18.11元/股收盘价，PE分别为57X、13X、9X，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**技术创新风险；市场竞争风险；机器人推进不及预期。

## 目录

**1 深耕五金及动力工具市场，收入增长稳健**

---

**2. 传统业务稳健增长，规模放量迎盈利拐点**

---

**3 庭院机器人构建第二增长曲线**

---

**4 投资建议与风险提示**

---



**01 深耕五金及动力工具市场，收入增长稳健**

# 1.1 公司历史沿革：立足核心技术，多元领域扩张

**品牌创立与制造能力筑基（2000年 - 2012年）** 2000年，公司在南京成立，通过ODM模式将建筑五金制品出口日本；2004年，射钉正式量产，以ODM模式销往欧洲；2006年，公司自主研发并销售燃气射钉枪配套燃气电池。

**品牌崛起与核心技术突破（2013年 - 2021年）** 2013年，首获国家级高新技术企业认定，燃气射钉相关技术入选国家火炬计划产业化示范项目，技术实力获国家背书；2019年，成立子公司南京至道机械并完成股份制改革，启动资本化进程；2020年，入选国家级专精特新小巨人企业，并主导起草两项行业标准，掌握行业话语权；2021年，获首批重点支持国家级专小巨人企业，技术领先地位再获强化。

**品牌深化与多元领域扩张（2022年 - 至今）** 2022年，深交所创业板成功上市（股票代码：301125），募资扩产升级技术；2023年，收购江苏腾亚铁锚工具控股权，完善产业链布局。

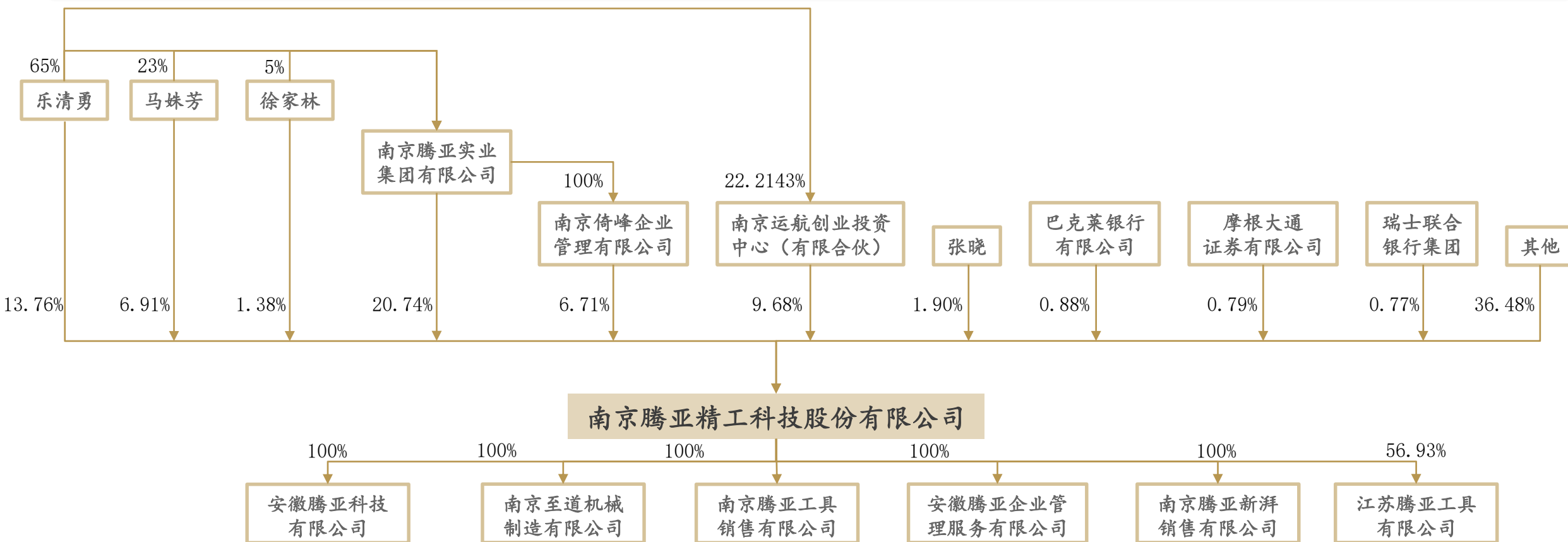
图：二十五载发展，技术研发驱动



## 1.2 股权结构相对集中，便于决策管理

- **实控人与一致行动人持股50%以上，股权结构相对集中。**乐清勇先生为公司实际控制人，直接持股上市公司13.76%，通过南京倚峰、南京远航、腾亚实业分别间接持股上市公司4.36%、2.15%、13.48%，合计对上市公司持股比例为33.75%。此外乐清勇先生与南京腾亚实业、南京倚峰、南京远航共同为上市公司一致行动人，合计持股50.89%。

图：公司股权结构稳定集中



## 1.3 公司主营业务：动力工具+建筑五金双轮驱动

### ■ 公司主营动力工具和建筑五金制品。

- ✓ **动力工具**以燃气射钉枪为核心，产品线涵盖气动、锂电射钉枪及电锤、电钻、园林工具等，并通过收购腾亚铁锚拓展电动工具布局。产品主要以自有品牌和ODM形式销往国内、“一带一路”及欧洲市场，客户包括欧洲知名五金品牌Stanley Black&Decker、GNGROUP等。
- ✓ **建筑五金制品**以通风口、检查口、地板支撑等为主，产品已达5500多种。公司是具备国际竞争力的中高端建筑五金集成供应商，主要以ODM方式出口日本，客户覆盖日本前十大连锁建材超市及大型建筑公司。

图：两大主业产品概览

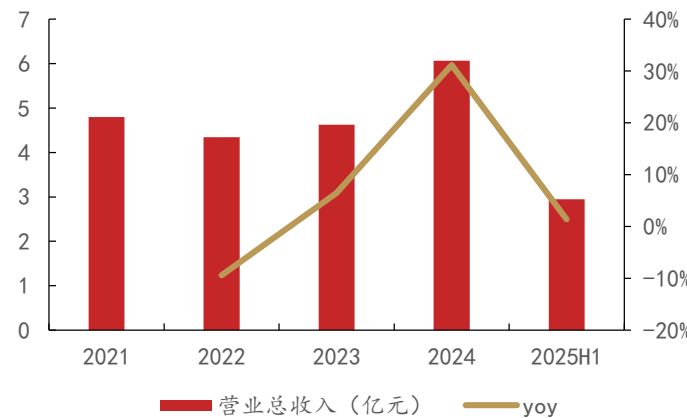
产品系列		主要产品	产品示意图	产品用途	价格区间 (元)	产品系列	主要产品	产品示意图	产品用途	2021-2024均价区间 (元)
动力工具	气动工具	燃气射钉枪		以瓦斯燃气作为动力源，将射钉打入基材的紧固工具。	976-1163	建筑五金制品	通风口		日本建筑法强制建筑物安装的24小时通风系统中的通风换气口，可将室外的新鲜空气导入室内，并将室内的污浊空气排出。	33-41
		气动射钉枪		以压缩空气作为动力源（需要通过风管外接空气压缩机），将射钉打入基材的紧固工具。	-		检查口		安装在天花板、墙面和地面上的方形铝框，方便人或者手通过，用于对室内之外的空间进行检修或者再利用。	
	电动工具	锂电射钉枪		以锂电池作为动力源，将射钉打入基材的紧固工具。	-		地板支撑		用于支撑在日本木质的房屋下面，隔离房屋与地面，起到隔离潮湿，防止虫害，减少地震伤害的作用。	
		其他电动工具		以电流作为动力源，广泛用于各种建筑装修工程、农牧业、花卉园艺业、木材加工及木艺雕刻、金属及石材加工等领域。	-		其他		主要为针对日本房屋特点和当地居民家装需求所开发的，起防震、防灾、防火、防盗、绿色节能等功能的各类专用五金结构件。	
	工具耗材	射钉		射钉枪配套使用的紧固件。	192-411					
		瓦斯气罐		燃气射钉枪配套使用的燃气储罐。	7-15					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

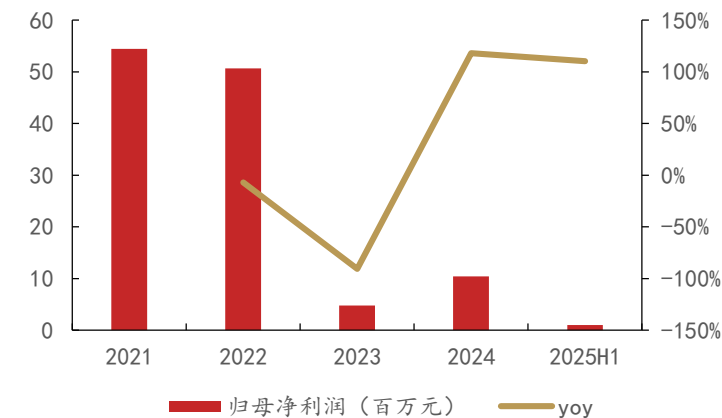
## 1.4 收入端增长稳健，利润端规模释放后有望提升

- ✓ 公司主业总体稳健，2021-2024年，公司营收复合年增长率为**8.14%**，2022年营收下滑主要受疫情影响。2024年收入增速提升得益于开拓的电动工具业务逐步放量。
- ✓ 利润端来看，归母净利润由2021年的5447.7万元降至2024年的1039.4万元，其中2023年下滑较为明显，主要系业务扩张致使管理、销售及研发费用增加，澳洲诉讼预计负债计提，以及收购产能未完全释放等因素影响。同时，毛利率因新建厂区产能利用率偏低而下滑。2024年随着收入端规模扩张，利润逐步提升后展望我们预计随着电动工具业务的持续爬坡，利润率有望修复至正常水平。

图：公司营收稳步扩张，2024年归母净利润同比增长118%

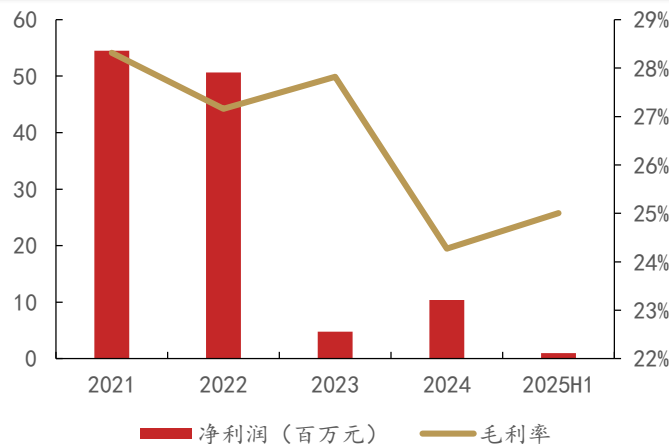


资料来源：公司公告，华西证券研究所



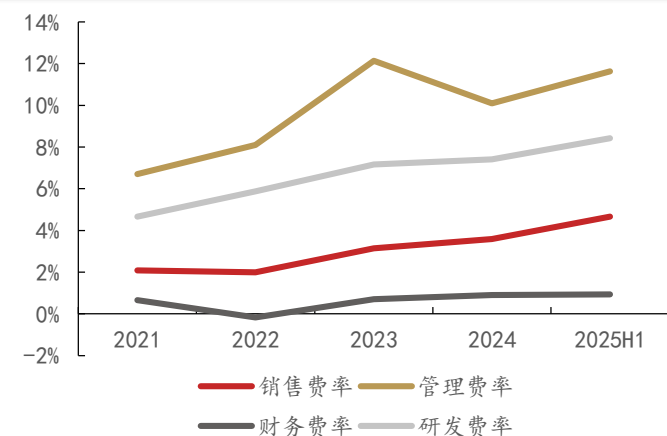
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：2024年净利润恢复增长



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图：各项费用率持续改善



资料来源：公司公告，华西证券研究所

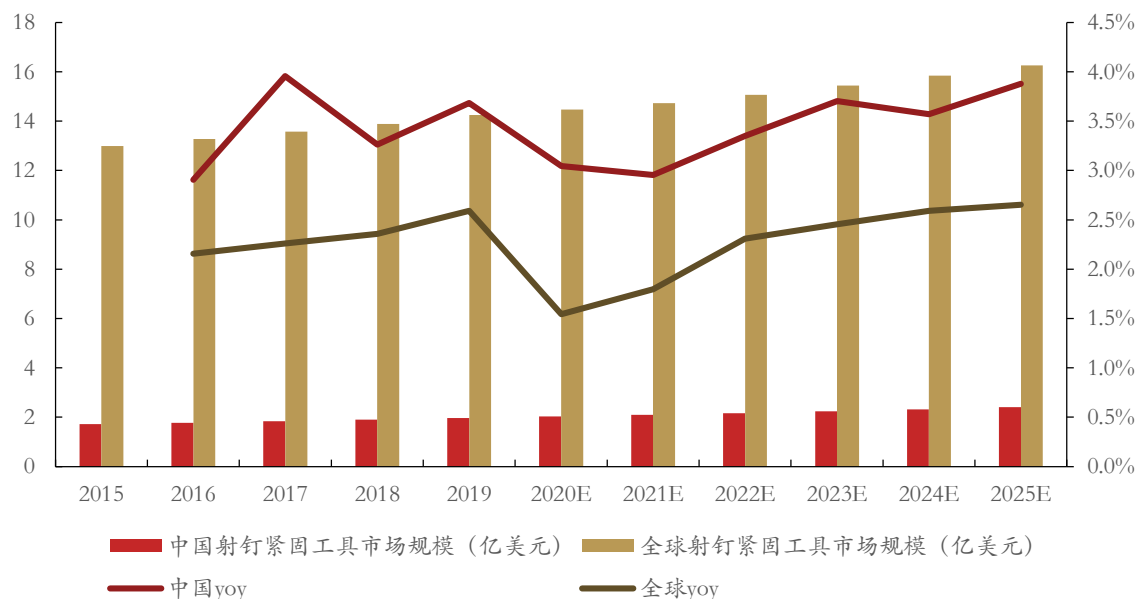


## 02 传统业务稳健增长，规模放量迎盈利拐点

## 2.1 动力工具：全球需求稳定，电动工具增速快于大盘

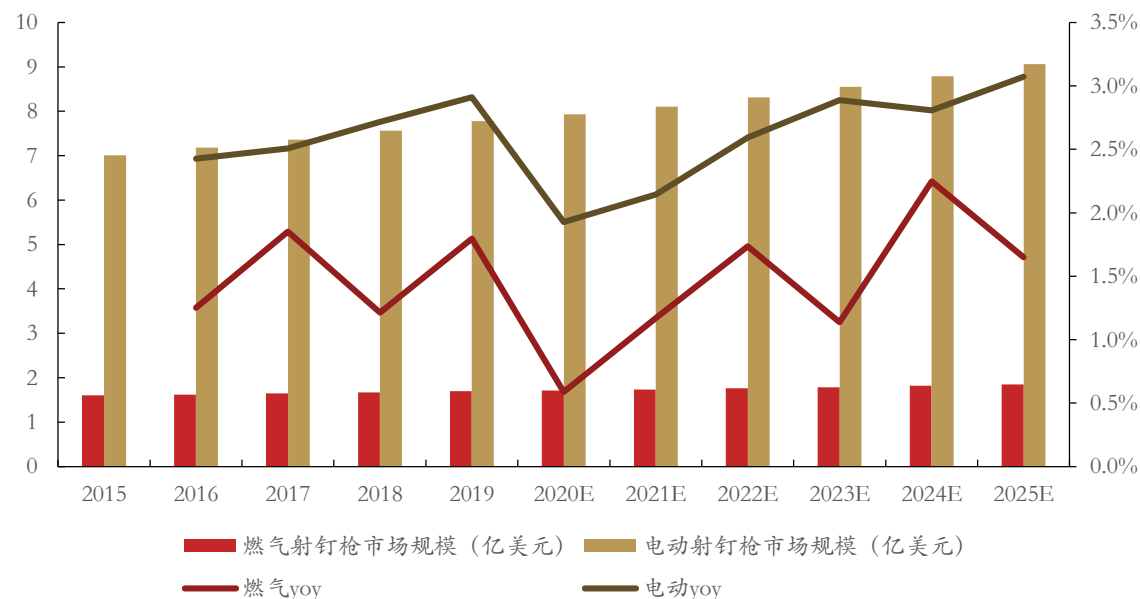
- 全球来看，欧美射钉紧固工具市场较成熟；印度等发展中国家需求随建筑业增长逐步释放。根据Orbis Research的市场分析与预测，2015-2019年，全球射钉紧固工具市场年均复合增长率为**2.32%**；国内市场起步较晚但增长较快，年均复合增长率为**3.54%**，预计至2025年，全球市场规模将达**16.26亿美元**（CAGR2020-2025：**2.37%**），中国将达**2.41亿美元**（CAGR2020-2025：**3.50%**）。
- **电动射钉枪**自90年代发展至今，市场规模已超过气动射钉枪，成为主要射钉紧固工具。由于技术壁垒较高，目前国际上仅少数企业掌握核心技术并实现量产。据弗若斯特沙利文预测，整体电动工具市场规模将从2020年的**291亿美元**增长至2025年的**386亿美元**，年均复合增长率**5.9%**；其中**直流锂电电动工具**市场2020-2025年均复合增长率将为**9.9%**，带动整体电动工具市场快速发展。

图：射钉紧固工具全球市场稳健，国内需求逐步释放



资料来源：Orbis Research，公司招股书，华西证券研究所

图：电动射钉枪市场规模超气动射钉枪，电动化趋势引领行业增长

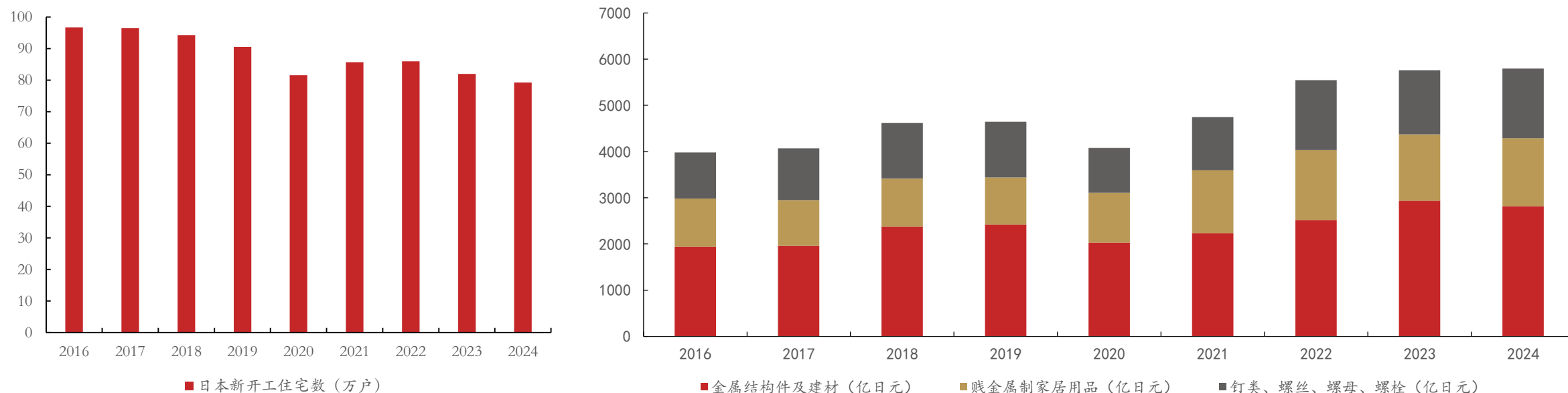


资料来源：Orbis Research，公司招股书，华西证券研究所

## 2.2 建筑五金制品：翻新需求主导，高端定制产品占比提升

- 日本城镇化率和老龄化水平较高，新开工住宅2016-2024复合年均增长率为-2.46%，但整体规模仍大。与此同时，建筑相关制品进口额稳中有升，其中铁结构件2016-2024复合年均增长率**4.79%**，主要受住房维修与翻新需求驱动。
- 随着居民生活品质提升及绿色、智能建筑趋势兴起，存量房屋装修需求持续扩大。IMARC预计日本家装服务市场将由2024年的**219.1亿美元**，至2033年增至**327.4亿美元**，CAGR**4.1%**。
- 2019年中国对日建筑五金出口额达**18.68亿美元**，仅次于对美出口。出口产品以阀门、钉类、门窗配件等大批量、低附加值的通用产品为主，但近年来，小批量、高附加值、契合日本需求的定制化产品比重不断提升，生产制造向智能化、信息化升级。

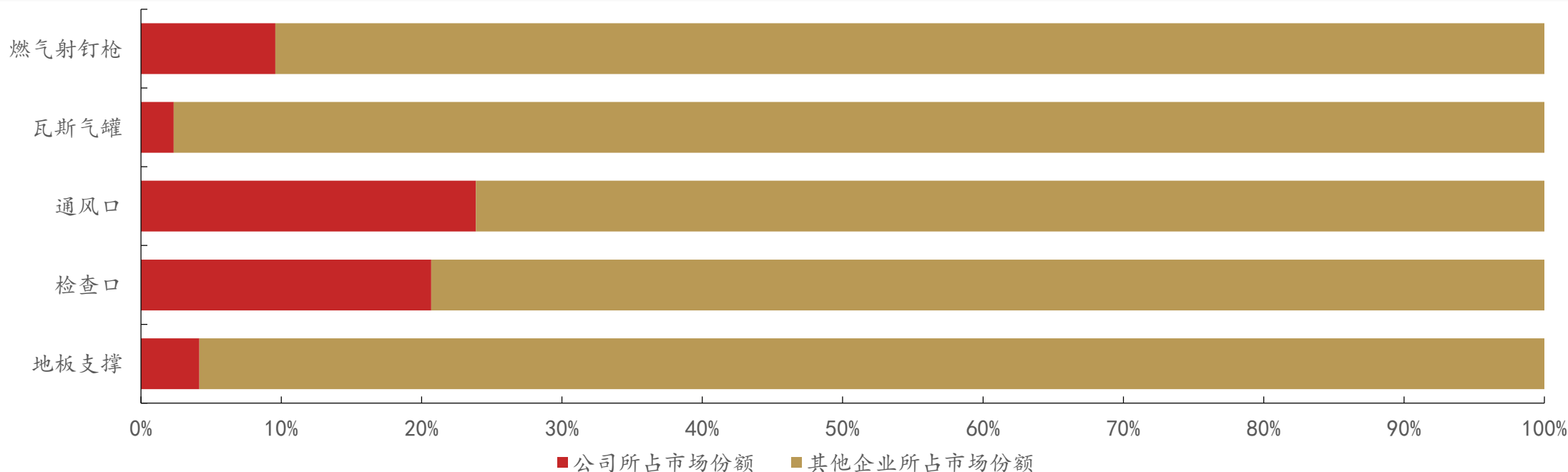
图：日本新开工住宅数量下滑，维修翻新主导催化建筑五金制品进口需求



## 2.3 公司位于领先地位

- **射钉紧固器材市场**：作为射钉紧固器材行业领先企业，公司在燃气射钉枪（2020年占全球份额的**9.57%**）及配套耗材细分市场（瓦斯气罐2020年占全球份额的**2.33%**）处于国内龙头地位，掌握核心技术并打破国外壁垒，产品已达国际水平。
- **建筑五金制品市场**：公司是具备国际竞争力的中高端建筑五金集成供应商，已与日本前十大建材超市中的七家合作，通风口（**23.86%**）、检查口（**20.69%**）等产品在2019年日本新房装修市场占有超过20%份额，地板支撑类产品市占率为**4.16%**。我们认为随着行业内核心客户一站式采购模式的推广，未来行业集中度将进一步上升。

图：建筑五金制品市占率领先，燃气射钉枪与国际品牌同台竞技



资料来源：Orbis Research, 360 Research Reports, 日本国土交通省, 公司公告, 华西证券研究所 注：燃气射钉枪、瓦斯气罐为所占2020年全球份额；通风口、检查口、地板支撑为所占2019年日本居民住宅新房装修市场份额

## 2.4 战略投入期收官，业绩释放期将至

- 公司上市以来，围绕电动工具、园林工具等领域持续进行战略扩张，为未来盈利能力提升奠定了基础。**近年来，公司收购江苏腾亚铁锚工具有限公司控股权，并不断加大在“气动工具厂区建设”“高品质五金件、气动工具耗材及配件制造基地”等项目上的投入，短期内对利润表现造成一定压力。随着主要建设项目逐步完工并进入投产阶段，产能布局基本到位，公司不仅有望在折旧负担减轻、产能利用率提升的背景下实现较大幅度的盈利改善，同时业务布局更趋完善，将推动规模效应逐步显现。

图：产能建设完成，盈利能力将迎释放（单位：千万元）

	项目 开始时间	预计 总投资	2023年 转入固定资产	2024年 转入固定资产	合计 已投资	项目 进度	累计投入 占预算比例	建成 时间
气动工具厂区建设项目	2020年	8.47	7.50	1.53	9.03	100.00%	106.64%	2024年
高品质五金件、气动工具 耗材及配件制造基地项目	2020年	7.56	29.36	1.63	30.99	100.00%	112.44%	2024年



## 03 庭院机器人构建第二增长曲线

### 3.1 机器人新引擎：深化产学研布局，引领智能制造升级

- **公司坚持以技术研发作为核心驱动力。**2022年，集团与南京大学共建联合实验室，并深化与南航等高校合作。同时，着力打造“智能制造板块”，布局南京腾森分析仪器、上市公司，及南京腾亚机器人科技。腾亚机器人成立于2020年，最初为上市公司全资子公司，专注服务类AI机器人赛道。2022年7月，考虑未来整体发展布局，公司陆续将其股权转让予腾亚集团，使其作为上市公司的姐妹公司继续发展。

图：专注技术研发，高校合作与智能制造专精布局

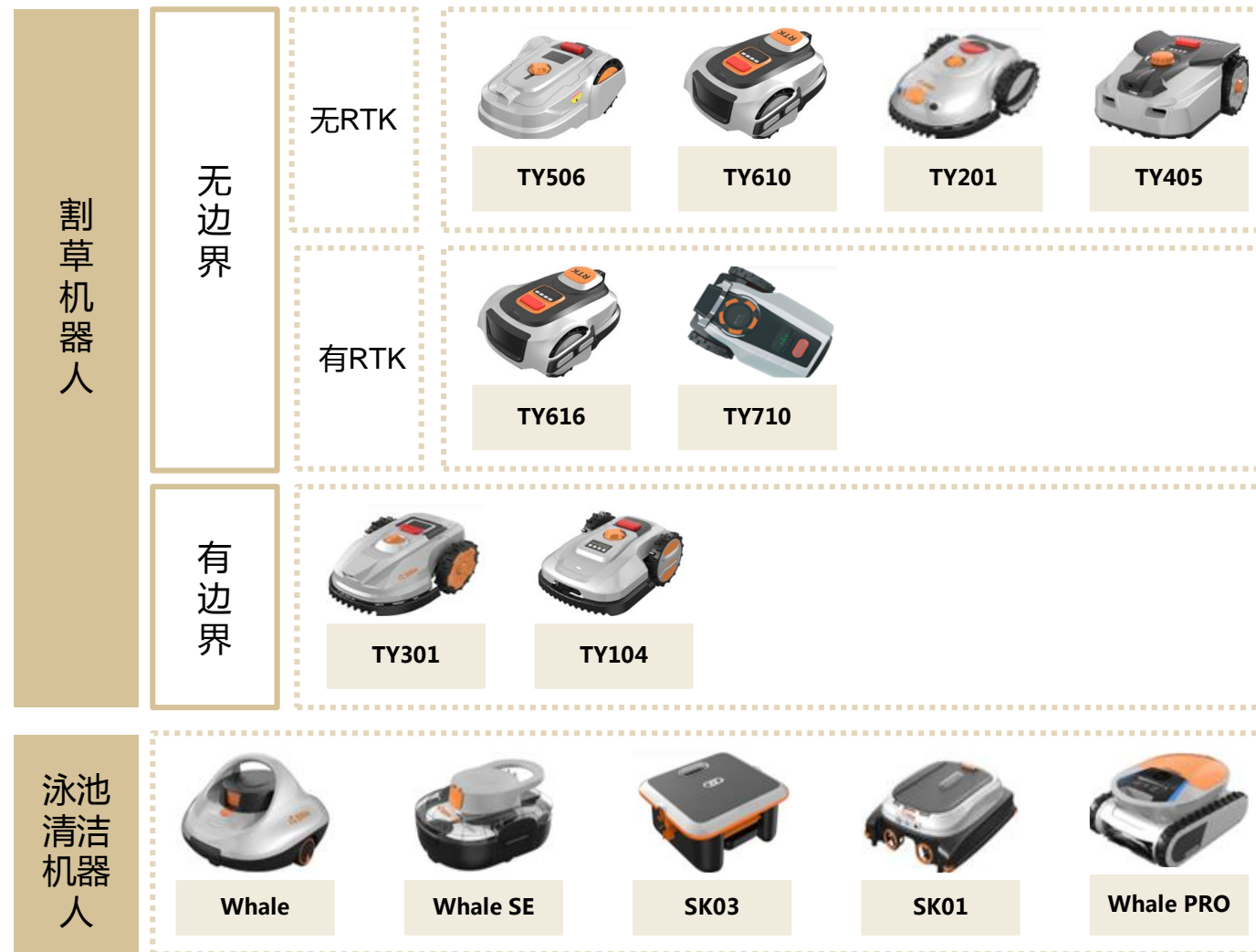
时间	高校	项目
2022年5月18日	南京大学	成立“南京大学-腾亚科技联合实验室”
2023年6月15日	南京航空航天大学	深化校企合作，发布科研合作、技术攻关等技术需求
2024年—2025年	安徽工程大学、马鞍山职业技术学院、皖江工学院	推进实习基地、定制化人才培养等议题



## 3.2 机器人新引擎：泳池+割草机不断迭代，引领新增长

- 公司以智能割草机器人和智能泳池清洁机器人为研发重点切入服务机器人赛道，并为全球主要品牌提供OEM与ODM解决方案。公司专注自研核心技术，多传感器融合高精度定位与视觉算法，并已成功具备RTK定位、视觉导航与避障等核心能力。目前，产品矩阵已涵盖割草机器人、泳池机器人及其他服务类机器人。

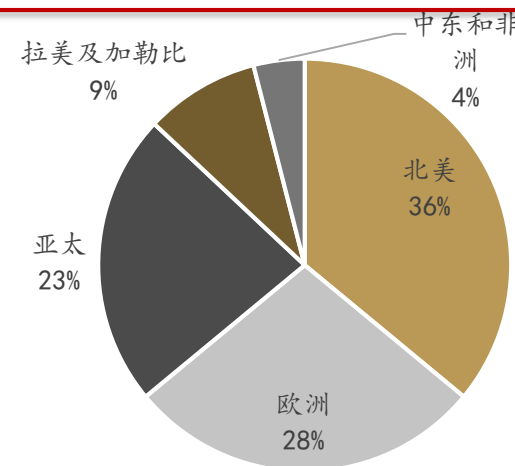
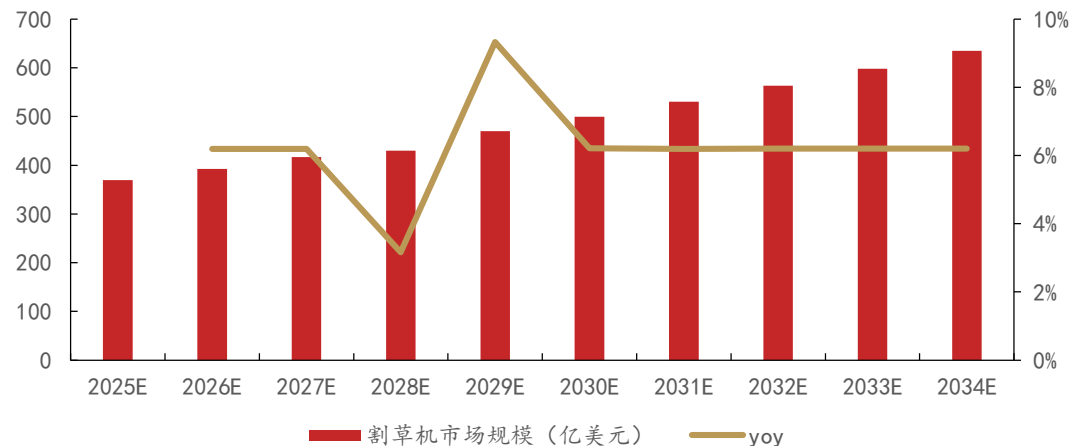
图：专注服务类AI机器人市场，自研核心技术



### 3.3 机器人新引擎：割草机市场稳健发展，智能机器人前景广阔

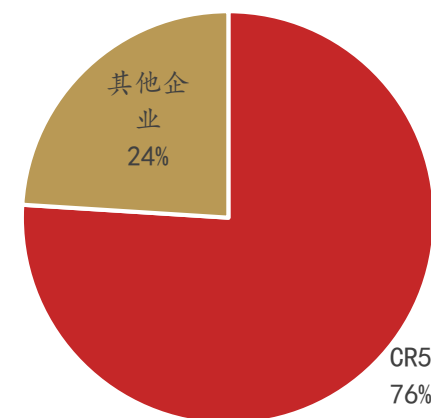
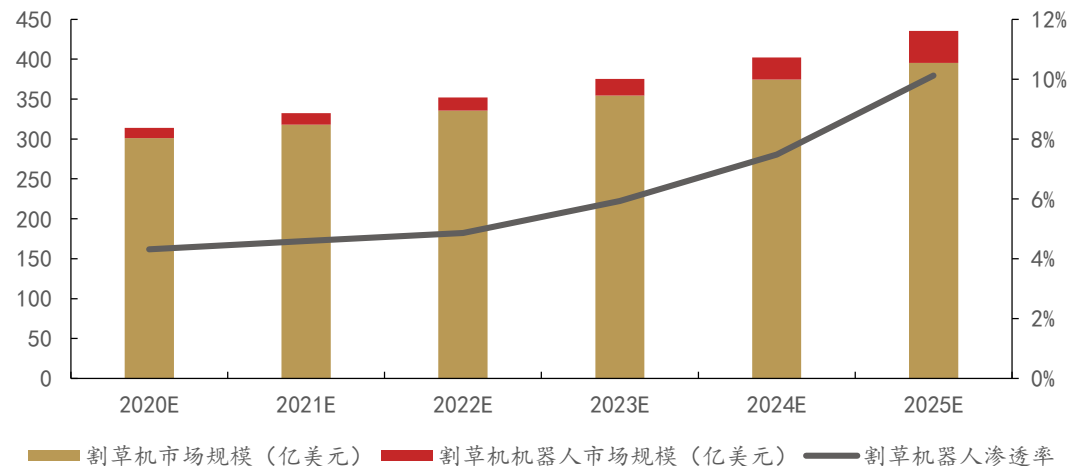
- 根据 Precedence Research 数据，2025年全球割草机市场规模预计为**369.6亿美元**，并将在2025-2034年间以**6.2%**的年均复合增长率增长，至2034年市场规模有望达到约**635.1亿美元**。
- 从区域分布来看，欧美依托私家庭院普及率高及政府推动绿化等因素，是全球最大市场，2024年市场份额分别为**28%**和**36%**。
- 细分市场方面，2024年全球割草机器人市场规模预计约为**28亿美元**，占整体的约**7.5%**，仍处于发展初期，预计2025年渗透率将**超10%**。同时，该领域行业集中度较高，富世华、斯蒂尔、博世、本田和迪尔五家龙头企业2024年合计占据约**76%**市场份额。

图：割草机市场预计稳定扩张，欧美占比超六成



资料来源：Precedence Research，华西证券研究所

图：割草机器人规模快速扩张，格局呈现高集中度

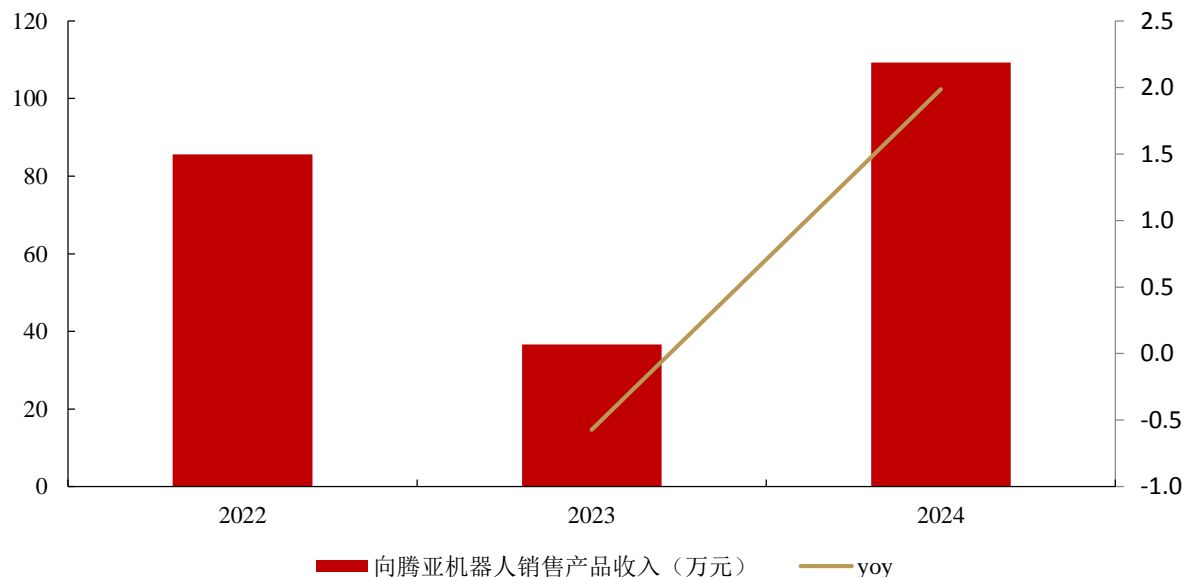


资料来源：雨果跨境，Mordor Intelligence，华西证券研究所

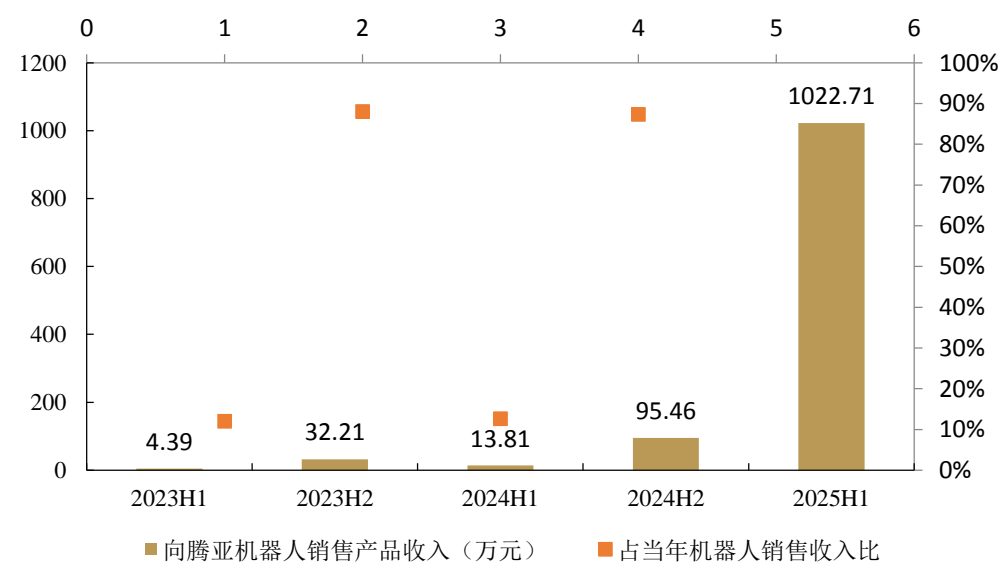
### 3.4 机器人相关业务快速释放

- 公司为腾亚机器人提供相关核心零部件及其他组件，充分受益庭院机器人放量带来的业绩快速释放。2025H1随着腾亚机器人相关产品的放量，公司2025H1机器人销售收入（含税）达到1022.71万元，大幅增长创下历史新高。另外从收入确认节奏看，下半年机器人收入贡献更大基本在当年机器人销售收入中占比到80%以上。

图：2024年公司割草机器人销售同比+199%



图：2025H1公司割草机器人销售快速放量



资料来源：公司公告，华西证券研究所 注：上述销售收入为不含税收入



## 04 投资建议与风险提示

## 4.1 盈利预测与投资建议

### 关键假设：

- ◆ **射钉器材业务**：全球需求稳定，公司作为行业内领先企业，可以随着行业需求增长而稳步扩容，我们预计25-27年公司射钉器材业务营收增速分别为10%、8.5%、7%，随着电动工具规模不断释放，固定费用摊薄，毛利率稳步提升，预计为22%、23%、24%；
- ◆ **五金业务**：公司深耕日本五金市场多年，已建立成熟的客户体系及销售网络，另外结合历史看公司五金业务总体稳中增长，我们预计未来仍保持这一趋势，预计营收增长分别为8.0%、8.2%、8.3%，预计毛利率总体稳定于35%左右；
- ◆ **其他业务**：公司庭院机器人随着产品持续迭代更新，销售网络逐步打开，已进入放量阶段，我们预计这部分业务25-27年营收增速分别为556%、500%、67%，预计毛利率分别为50%、53%、53%；
- **综上，我们预计公司2025-2027年营收分别为7.5/13.0/18.5亿元，增速为23%/74%/42%；归母净利润为0.45/2.0/2.8亿元，增速为335.5%、341.7%、40.7%。**

## 4.1 盈利预测

单位：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营收	434.61	462.58	606.64	747.80	1,302.42	1,846.66
yoy		6%	31%	23%	74%	42%
总毛利	118.04	128.68	147.21	211.66	498.68	729.86
毛利率	27.16%	27.82%	24.27%	28.30%	38.29%	39.52%
<b>射钉紧固器材</b>						
收入	265.27	332.60	455.02	500.52	543.07	581.08
yoy		25.4%	36.8%	10.0%	8.5%	7%
成本	196.02	249.85	366.85	390.41	418.16	441.62
毛利	69.25	82.74	88.16	110.11	124.91	139.46
毛利率(%)	26.12	24.88	19.38	22.00%	23%	24%
<b>建筑五金制品</b>						
收入	143.97	124.14	136.37	147.28	159.36	172.58
yoy		-14%	10%	8.0%	8.2%	8.3%
成本	100.81	80.40	88.45	95.73	103.58	112.18
毛利	43.16	43.73	47.91	51.55	55.77	60.40
毛利率(%)	29.97	35.23	35.14	35%	35%	35%
<b>其他收入</b>						
收入	25.35	37.84	15.25	100.00	600.00	1000.00
yoy				556%	500%	67%
成本	19.74	3.63	4.11	50.00	294.00	490.00
毛利	5.63	2.21	11.14	50.00	306.00	510.00
毛利率(%)	22%	38%	73%	50%	53%	53%

## 4.2 投资建议

公司传统业务稳健增长，随着电动工具收入爬坡，费用摊薄，盈利逐步释放；未来我们认为庭院机器人有望成为公司业绩增长的主要引擎。从庭院机器人出发我们选取中坚科技、格力博、大叶股份等作为可比公司，公司26、27年估值低于同行可比公司。我们预计公司2025-2027年营收分别为7.5/13.0/18.5亿元，增速为23%/74%/42%；归母净利润为0.45/2.0/2.8亿元，增速为335.5%、341.7%、40.7%；EPS分别为0.32/1.41/1.98元，对应2025/9/4日18.11元/股收盘价，PE分别为57X、13X、9X，首次覆盖，给予“买入”评级。

图：可比公司估值

公司简称	股票代码	收盘价	总市值	EPS (元)			PE (倍)		
		2025/9/4	(亿)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中坚科技	002779.SZ	101.77	188.07	0.51	0.72	1.06	200	141	96
格力博	301260.SZ	20.98	101.22	0.62	0.86	1.09	34	24	19
大叶股份	300879.SZ	35.64	72.13	1.42	1.94	2.47	25	18	14
平均值							86	61	43
腾亚精工	301125.SZ	18.11	25.67	0.32	1.41	1.98	57	13	9

资料来源wind，华西证券研究所（注：腾亚精工盈利预测来自华西证券研究所，其他标的盈利预测均来自wind一致预测。）

## 4.3 风险提示

**技术创新风险**：公司主营业务中的动力工具属技术密集型行业，若公司研发投入不足或技术路线判断失误，可能影响产品竞争力；

**市场竞争风险**：公司不同产品所依赖的区域市场较分散，若相关市场环境或政策发生不利变化，可能对公司业绩造成冲击；

**机器人推进不及预期**：机器人放量或终端客户需求不及预期，或导致公司相关收入大幅下滑从而影响公司业绩

# 财务报表和主要财务比率

财务报表和主要财务比率					现金流量表 (百万元)				
利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	607	748	1,302	1,847	净利润	-6	45	200	281
YoY (%)	31.1%	23.3%	74.2%	41.8%	折旧和摊销	62	3	4	4
营业成本	459	536	804	1,117	营运资金变动	-56	-10	-58	-57
营业税金及附加	7	9	15	21	经营活动现金流	22	45	153	237
销售费用	22	27	46	66	资本开支	-71	-5	-5	-5
管理费用	61	71	124	185	投资	0	0	0	0
财务费用	5	6	8	9	投资活动现金流	-71	-3	-7	-5
研发费用	45	55	91	148	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	34	38	71	44
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	32	13	-18	-80
营业利润	-3	51	227	320	现金净流量	-14	56	128	152
营业外收支	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	-3	51	227	320	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	4	6	27	38	营业收入增长率	31.1%	23.3%	74.2%	41.8%
净利润	-6	45	200	281	净利润增长率	118.1%	335.5%	341.7%	40.7%
归属于母公司净利润	10	45	200	281	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	118.1%	335.5%	341.7%	40.7%	毛利率	24.3%	28.3%	38.3%	39.5%
每股收益	0.07	0.32	1.41	1.98	净利润率	1.7%	6.1%	15.4%	15.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率ROA	-0.6%	4.1%	15.3%	17.4%
货币资金	59	114	242	394	净资产收益率ROE	1.7%	7.2%	26.6%	30.7%
预付款项	4	11	16	22	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	132	156	234	326	流动比率	1.35	1.45	1.68	1.87
其他流动资产	130	143	217	290	速动比率	0.60	0.73	0.98	1.16
流动资产合计	325	425	710	1,032	现金比率	0.24	0.39	0.57	0.72
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	37.3%	40.2%	44.0%	44.8%
固定资产	530	530	531	531	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	125	121	118	115	总资产周转率	0.57	0.67	1.00	1.14
非流动资产合计	738	739	743	744	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,064	1,163	1,453	1,776	每股收益	0.07	0.32	1.41	1.98
短期借款	30	30	61	75	每股净资产	4.26	4.46	5.29	6.47
应付账款及票据	112	134	201	279	每股经营现金流	0.16	0.31	1.08	1.67
其他流动负债	99	129	162	196	每股股利	0.03	0.13	0.58	0.81
流动负债合计	241	293	424	551	<b>估值分析</b>				
长期借款	152	172	212	242	PE	246.39	56.72	12.84	9.13
其他长期负债	3	3	3	3	PB	2.61	4.06	3.42	2.80
非流动负债合计	155	175	215	245					
负债合计	396	468	639	796					
股本	142	142	142	142					
少数股东权益	64	64	64	64					
股东权益合计	667	696	814	981					
负债和股东权益合计	1,064	1,163	1,453	1,776					

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。