

# 锦华新材 (920015.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 本周二（9月16日）有一只北交所新股“锦华新材”申购，发行价格为18.15元/股、发行市盈率为11.95倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算）。

◆ **锦华新材 (920015)**：公司主要从事酮肟产业链系列产品的研发、生产和销售，主要产品有肟基硅烷、羟胺系列、酮/醛肟系列三个品类。公司2022-2024年分别实现营业收入9.94亿元/11.15亿元/12.39亿元，YOY依次为-13.81%/12.13%/11.21%；实现归母净利润0.80亿元/1.73亿元/2.11元，YOY依次为-67.34%/116.74%/22.28%。根据公司管理层初步预测，公司2025年营业收入较上年同比下降14.25%，归母净利润较上年同期下降5.47%。

① **投资亮点**：1、背靠浙江省国资委及巨化集团，公司实现酮肟系列产品的循环技术及产业化，现已成为国内硅烷交联剂、羟胺盐细分市场龙头。公司深耕酮肟系列精细化学品领域，控股股东为我国氟化工龙头巨化集团、实际控制人为浙江省国资委；依傍实力雄厚的股东背景，公司在国内首创“肟-肟基硅烷-羟胺盐”绿色循环产业链，用于生产硅烷交联剂、羟胺盐、甲氧胺盐酸盐、乙醛肟等，终端产品广泛应用于建筑建材、能源电力、电子、新能源汽车、农药及医药等领域。通过联产循环工艺，公司实现了生产过程中副产品的高附加值循环利用，具有原子经济性高、工艺安全性高以及“三废”少等优点；同时规模优势显著，2024年公司硅烷交联剂产能5.83万吨/年、羟胺盐产能3.50万吨/年。截至目前，公司已发展为我国酮肟系列精细化学品的领先供应商，与拜耳、布伦泰格等大型跨国企业及万华化学、新安股份、先达股份、联化科技等上市公司建立稳定的合作关系；并在硅烷交联剂、羟胺盐等细分领域占据龙头地位，据招股书测算，2022年至2024年公司硅烷交联剂的国内市占率分别为27.85%、31.60%、38.16%，公司羟胺盐国内市占率亦由34.86%增长至42.37%，均呈现较为平稳的攀升趋势。2、公司成功研发硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体、羟胺水溶液等新产品，实现产业链的“延链”和“补链”；目前，该等新产品生产项目已陆续建成投产或正在建设中。公司在现有主要产品硅烷交联剂、羟胺盐的基础上开发了硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体、羟胺水溶液等新产品，并拟通过募投项目实现产业化，进一步推动公司产业链协同。具体来看：1) 公司拟通过“60kt/a 高端偶联剂募投项目”新增多种硅烷偶联剂及功能性硅烷中间体产品。其中，新增的功能性硅烷中间体乙烯基三氯硅烷可同时用于生产硅烷偶联剂及现有产品硅烷交联剂、项目副产的氯化氢可用于生产现有产品羟胺盐和甲氧胺盐酸盐；此外，硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体还与现有产品硅烷交联剂同属于功能性硅烷，下游客户存在重叠。2) 公司通过“500吨/年 JH-2 中试项目”新增品羟胺水溶液产品。一方面，公司现有主要产品羟胺盐是该项目的主要原材料，对酮肟产业链的延伸及绿色循环具有积极作用；另一方面，羟胺水溶液产品可作为芯片制造过程的清洗剂及特种纤维生产过程的稳定剂、具有良好发展前景，但受制于生产制造难度高，目前主要由德国厂商巴斯夫垄断供应，该项目的开启有望推动羟胺水溶液的国产化进程。2024年公司“500吨/年 JH-2 中试

### 交易数据

|            |       |
|------------|-------|
| 总市值 (百万元)  |       |
| 流通市值 (百万元) |       |
| 总股本 (百万股)  | 98.00 |
| 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.cn

### 报告联系人

戴争争  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (云汉芯城)-2025年第69期-总第595期 2025.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (瑞立科密)-2025年第70期-总第596期 2025.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (建发致新)-2025年第67期-总第593期 2025.9.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (世昌股份)-2025年第68期-总第594期 2025.9.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (联合动力)-2025年第66期-总第592期 2025.9.10



项目”已提前建设并试生产，同年实现销售 7.60 吨。

① **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取江瀚新材、晨光新材、新亚强、联化科技、雅本化学为锦华新材的可比上市公司；但上述部分可比公司为沪深 A 股，与锦华新材在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 21.95 亿元，平均销售毛利率为 22.21%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

◆ **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      | 2022A  | 2023A   | 2024A   |
|-----------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 994.0  | 1,114.5 | 1,239.5 |
| 同比增长(%)   | -13.81 | 12.13   | 11.21   |
| 营业利润(百万元) | 86.8   | 196.6   | 240.3   |
| 同比增长(%)   | -69.26 | 126.41  | 22.25   |
| 净利润(百万元)  | 79.6   | 172.5   | 210.9   |
| 同比增长(%)   | -67.34 | 116.74  | 22.28   |
| 每股收益(元)   | 0.83   | 1.76    | 2.15    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 一、锦华新材 .....          | 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 ..... | 9  |
| (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: 全球功能性硅烷产量统计及预测 (万吨) ..... | 6  |
| 图 6: 中国功能性硅烷产量统计及预测 (万吨) ..... | 6  |
| 图 7: 室温硅橡胶各领域市场规模 (万吨) .....   | 7  |
| 图 8: 中国羟胺盐市场规模 (亿元) .....      | 7  |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....       | 9  |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 .....         | 10 |

## 一、锦华新材

公司主要从事酮肟系列精细化学品的研发、生产和销售，主要产品包括硅烷交联剂、羟胺盐、甲氧胺盐酸盐、乙醛肟等。

公司硅烷交联剂产品主要作为关键原料用于生产有机硅密封胶和胶粘剂，终端产品广泛应用于建筑建材、能源电力、电子以及新能源汽车等其他领域，为国家战略性新兴产业中新材料领域的重点产品；公司羟胺盐产品主要用于生产广谱高效低毒农药和抗菌药物、高效环保金属萃取剂、新型离子交换树脂和绿色环保型染料；公司甲氧胺盐酸盐产品主要用于生产广谱高效低毒农药和抗菌药物；公司乙醛肟产品主要用于生产广谱高效低毒农药。

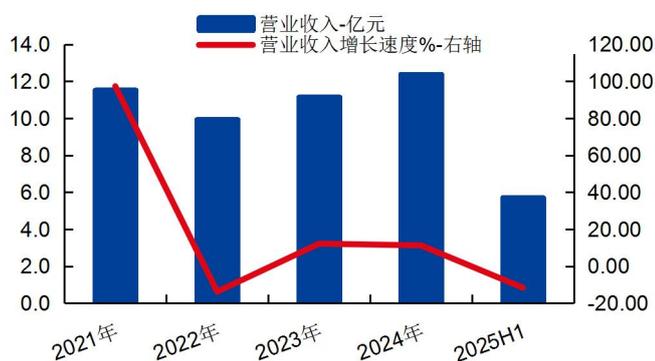
报告期内，公司已与拜耳、布伦泰格等大型跨国企业及万华化学、新安股份、先达股份、联化科技、湖南海利等上市公司建立稳定的合作关系；此外，硅宝科技、富乐、集泰股份、回天新材、东方雨虹、蓝晓科技、赛恩斯、康普化学等国内外上市公司均为公司主要贸易商的终端客户。

### （一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 9.94 亿元/11.15 亿元/12.39 亿元，YOY 依次为 -13.81%/12.13%/11.21%；实现归母净利润 0.80 亿元/1.73 亿元/2.11 元，YOY 依次为 -67.34%/116.74%/22.28%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 5.71 亿元，较上年同期下降 11.68%；实现归母净利润 1.14 亿元，较上年同期下降 11.48%。

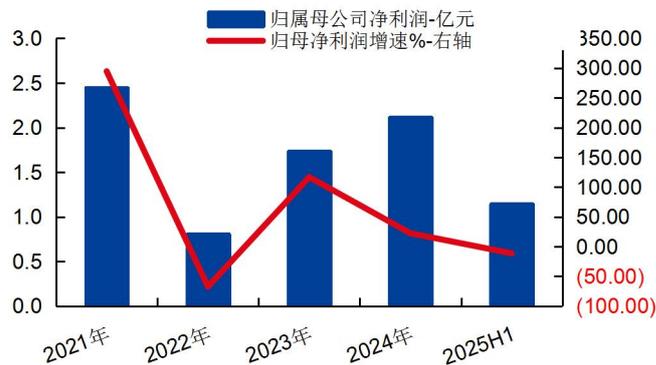
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为硅烷交联剂(7.14 亿元，占 2024 年营收的 57.90%)、羟胺盐(3.68 亿元，占 2024 年营收的 29.83%)、其他产品(1.51 亿元，占 2024 年营收的 12.27%)。2022 年至 2024 年报告期间，硅烷交联剂始终为公司主要的收入来源及核心产品，其收入占比稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



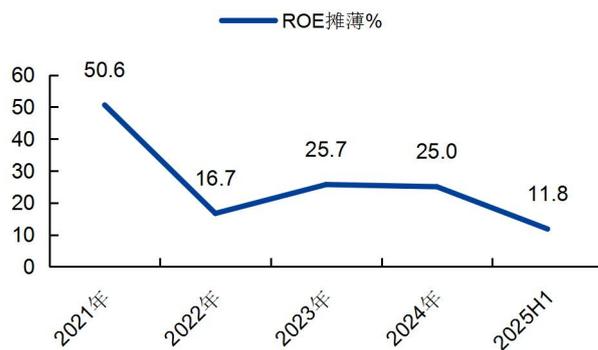
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司所处行业为精细化工行业。

### 1、精细化工行业

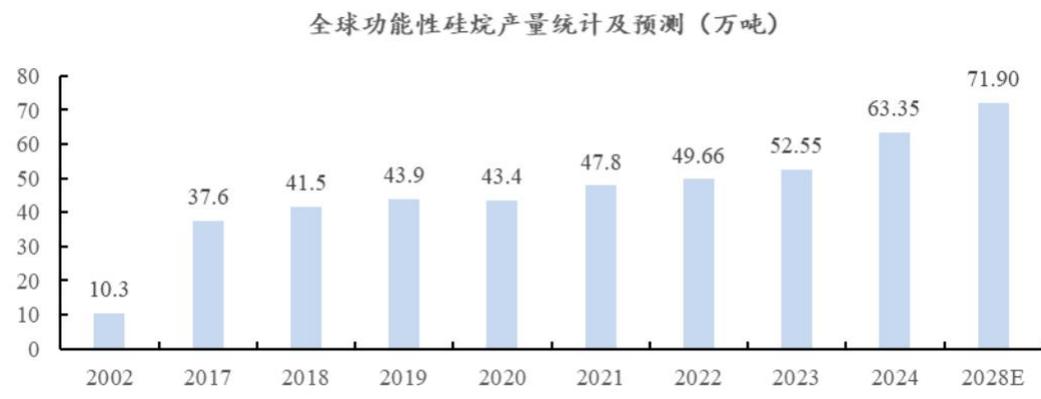
在国家政策和资金的支持及市场需求的引导下，我国精细化工行业呈现快速发展趋势。根据国家统计局、中研普华产业研究院数据，我国精细化工行业工业总产值由 2008 年的 1.27 万亿元增长至 2024 年的 6.5 万亿元，年均复合增长率达 10.74%；根据中国化工情报信息协会预测，预计 2027 年中国精细化工行业工业总产值将超过 11 万亿元，2024 年-2027 年复合增长率超 19.17%。

#### （1）硅烷交联剂产业

硅烷交联剂属于精细化学品中的功能性硅烷，主要用于生产室温硅橡胶，属于有机硅密封胶和胶粘剂的第一大类产品。室温硅橡胶广泛应用于建筑建材、能源电力、电子以及新能源汽车等其他领域。硅烷交联剂产业的发展与下游行业发展密切相关。

功能性硅烷可以作为无机材料和有机材料的界面桥梁或直接参与有机聚合材料的交联反应，从而大幅提高材料性能，主要应用于橡胶加工、复合材料、密封胶和胶粘剂、塑料加工、涂料及表面处理等领域。根据 ACMI/SAGSI 统计，全球功能性硅烷产量从 2002 年的 10.30 万吨增长至 2024 年的 63.35 万吨，2002 年-2024 年复合增长率为 8.61%；预计到 2028 年全球功能性硅烷产量将达到 71.9 万吨，2024 年-2028 年复合增长率为 3.22%。

图 5：全球功能性硅烷产量统计及预测（万吨）



资料来源：ACMI/SAGSI，华金证券研究所

目前中国已成为全球最大的功能性硅烷生产与消费国，是全球功能性硅烷产能和产量的主要增长区域。根据 ACMI/SAGSI 统计，中国功能性硅烷产量从 2002 年的 1.50 万吨增长至 2024 年的 46.90 万吨，占同期全球总产量的 74.03%；预计到 2028 年中国功能性硅烷产量将达到 59.88 万吨，约占全球总产量的 83.28%，2024 年-2028 年复合增长率达 6.30%。

图 6：中国功能性硅烷产量统计及预测（万吨）



资料来源：ACMI/SAGSI，华金证券研究所

硅烷交联剂主要用于生产有机硅密封胶和胶粘剂中的室温硅橡胶。根据 ACMI/SAGSI 统计，2024 年我国室温硅橡胶行业内生产规模居前的主要企业总产能能为 288.37 万吨/年，产量为 154.20 万吨；预计 2028 年产能将达到 365.4 万吨/年，产量将达到 216.7 万吨，2024 年-2028 年产能和产量的复合增长率分别为 6.10% 和 8.88%。

由于室温硅橡胶在建筑建材、能源电力、电子等重点应用领域应用广泛，且具有显著优势，近年来市场需求持续增长，并逐步替代相关领域传统密封胶和胶粘剂的市场份额。根据 ACMI/SAGSI 统计及预测，2024 年中国室温硅橡胶市场规模 142.30 万吨，预计 2024-2028 年均复合增长率为 9.56%。

图 7：室温硅橡胶各领域市场规模（万吨）



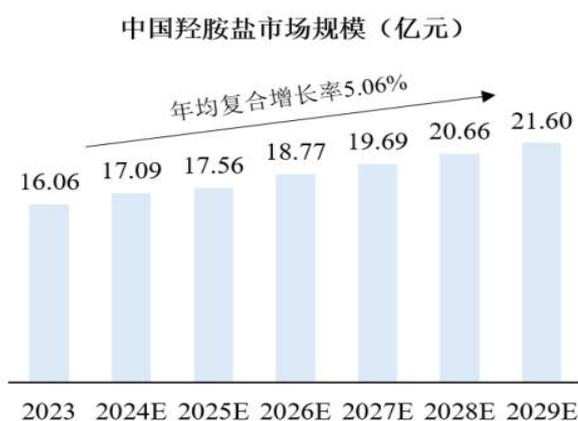
资料来源：ACMI/SAGSI，华金证券研究所

## （2）羟胺盐产业

羟胺盐主要作为关键原料用于生产广谱高效低毒农药和抗菌药物、高效环保金属萃取剂、新型离子交换树脂和绿色环保型染料等。羟胺盐的衍生产品羟胺水溶液可作为清洗剂应用于芯片制造的刻蚀后清洗环节以及作为莱赛尔纤维生产过程中的稳定剂。

根据贝哲斯咨询预测，全球羟胺盐市场规模将由2023年的27.14亿元增长至2028年的31.79亿元，年均复合增长率为3.21%。根据咨询机构QYResearch数据，2023年羟胺盐国内市场规模约16.06亿元，预测2029年市场规模达到约21.60亿元，2023年-2029年市场规模复合增长率为5.06%。

图 8：中国羟胺盐市场规模（亿元）



资料来源：QYResearch，华金证券研究所

就下游应用领域来看：

①农药领域，根据MordorIntelligence预测，预计2029年全球除草剂市场规模将达到433.5亿美元，2022年-2029年复合增长率为5.15%；根据FortuneBusinessInsights预测，全球杀菌剂市场规模将从2023年的202.0亿美元增长至2032年的319.1亿美元，2023年-2032年复合增长率为5.21%；根据MordorIntelligence预测，全球杀虫剂市场

规模将从 2024 年的 190.8 亿美元增长至 2029 年的 243.4 亿美元，2024 年-2029 年复合增长率约 5%。

②医药领域，根据 CustomMarketInsights 预测，全球抗菌类药物市场规模将由 2023 年的 531.8 亿美元增长至 2032 年的 679 亿美元，年均复合增长率为 2.75%。根据弗若斯特沙利文咨询公司发布的《全球和中国抗感染药物市场研究》，2020 年中国抗菌类药物市场规模为 1,244 亿元，预计 2025 年将达到 1,380 亿元，年均复合增长率为 2.10%。

③金属萃取剂领域，随着消费电子、新能源汽车电池以及电池回收、城市矿山资源处置、工业废水的重金属处理等领域的发展，也带动了金属萃取剂的市场需求逐步增长。根据 WISEGUY，全球金属萃取剂市场规模将由 2024 年 30.8 亿美元增加至 2032 年的 43 亿美元，年均复合增长率为 4.26%。

④离子交换树脂领域，根据华经产业研究院预测，全球离子交换树脂市场规模将由 2022 年的 34 亿美元增长至 2028 年的 51 亿美元，2022 年-2028 年均复合增长率为 6.99%；中国离子交换树脂市场规模将由 2023 年的 56.52 亿元增长至 2030 年的 63.13 亿元。

⑤环保型染料领域，在政策推动和市场需求的驱动下，环保型染料行业取得了显著的发展。根据博研咨询预测，中国环保型染料市场规模将由 2023 年的 450 亿元增长至 2025 年的 600 亿元，年均复合增长率为 15.47%。

### （三）公司亮点

**1、背靠浙江省国资委及巨化集团，公司实现酮肟系列产品的循环技术及产业化，现已成为国内硅烷交联剂、羟胺盐细分市场龙头。**公司深耕酮肟系列精细化学品领域，控股股东为我国氟化工龙头巨化集团、实际控制人为浙江省国资委；依傍实力雄厚的股东背景，公司在国内首创“肟-肟基硅烷-羟胺盐”绿色循环产业链，用于生产硅烷交联剂、羟胺盐、甲氧胺盐酸盐、乙醛肟等，终端产品广泛应用于建筑建材、能源电力、电子、新能源汽车、农药及医药等领域。通过联产循环工艺，公司实现了生产过程中副产品的高附加值循环利用，具有原子经济性高、工艺安全性高以及“三废”少等优点；同时规模优势显著，2024 年公司硅烷交联剂产能 5.83 万吨/年、羟胺盐产能 3.50 万吨/年。截至目前，公司已发展为我国酮肟系列精细化学品的领先供应商，与拜耳、布伦泰格等大型跨国企业及万华化学、新安股份、先达股份、联化科技等上市公司建立稳定的合作关系；并在硅烷交联剂、羟胺盐等细分领域占据龙头地位，据招股书测算，2022 年至 2024 年公司硅烷交联剂的国内市占率分别为 27.85%、31.60%、38.16%，公司羟胺盐国内市占率亦由 34.86% 增长至 42.37%，均呈现较为平稳的攀升趋势。

**2、公司成功研发硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体、羟胺水溶液等新产品，实现产业链的“延链”和“补链”；**目前，该等新产品生产项目已陆续建成投产或正在建设中。公司在现有主要产品硅烷交联剂、羟胺盐的基础上开发了硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体、羟胺水溶液等新产品，并拟通过募投项目实现产业化，进一步推动公司产业链协同。具体来看：1）公司拟通过“60kt/a 高端偶联剂募投项目”新增多种硅烷偶联剂及功能性硅烷中间体产品。其中，新增的功能性硅烷中间体乙烯基三氯硅烷可同时用于生产硅烷偶联剂及现有产品硅烷交联剂、项目副产的氯化氢可用于生产现有产品羟胺盐和甲氧胺盐酸盐；此外，硅烷偶联剂、功能性硅烷中间体还与现有产品

硅烷交联剂同属于功能性硅烷，下游客户存在重叠。2) 公司通过“500吨/年 JH-2 中试项目”新增羟胺水溶液产品。一方面，公司现有主要产品羟胺盐是该项目的主要原材料，对酮肟产业链的延伸及绿色循环具有积极作用；另一方面，羟胺水溶液产品可作为芯片制造过程的清洗剂及特种纤维生产过程的稳定剂、具有良好发展前景，但受制于生产制造难度高，目前主要由德国厂商巴斯夫垄断供应，该项目的开启有望推动羟胺水溶液的国产化进程。2024 年公司“500吨/年 JH-2 中试项目”已提前建设并试生产，同年实现销售 7.60 吨。

#### (四) 募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、60kt/a 高端偶联剂项目：**项目拟新建硅烷偶联剂及功能性硅烷中间体生产装置、储存单元、公用工程设施等；项目建成后，公司将新增 3 万吨/年的硅烷偶联剂产能及 3 万吨/年的功能性硅烷中间体产能。根据公司初步预测，项目预计在第 6 年（含建设期 3 年）完全达产，完全达产当年销售收入 7.91 亿元、净利润 1.53 亿元。
- 2、500 吨/年 JH-2 中试项目：**项目计划在现有厂区空地上新建羟胺水溶液（JH-2）中试厂房及装置，购置所需的各类设备、仪表等，对羟胺水溶液制备工艺、产品提纯工艺等课题进行研究，为羟胺水溶液大规模产业化生产打下良好基础。2024 年公司已成功开发羟胺水溶液产品并开始本项目建设，于 2024 年 10 月开始试生产并已实现产品销售，2024 年公司羟胺水溶液产品实现销售 7.60 吨。
- 3、酮肟产业链智能工厂建设项目：**项目拟购置自动包装机、储罐、巡检机器人、仪表等设备以及相关管理软件等，对公司生产装置、公用工程系统、原材料和产品储存系统等进行智能化改造升级、“三零工程”迭代升级改造，打造酮肟产业链智能工厂。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

| 序号 | 项目名称              | 项目投资总额<br>(万元)   | 拟使用募集资金金额<br>(万元) | 项目建<br>设期 |
|----|-------------------|------------------|-------------------|-----------|
| 1  | 60kt/a 高端偶联剂项目    | 50,689.75        | 50,689.75         | 3 年       |
| 2  | 500 吨/年 JH-2 中试项目 | 3,058.18         | 2,300.00          | 1 年       |
| 3  | 酮肟产业链智能工厂建设项目     | 6,310.50         | 6,310.50          | 30 个月     |
|    | <b>总计</b>         | <b>60,058.43</b> | <b>59,300.25</b>  | -         |

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

公司专注于酮肟产业链；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 9 月 11 日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为 27.57 倍。根据管理层初步预测，2025 年公司预计营业收入为 10.63 亿元，同比下降 14.25%；预计归母净利润为 1.99 亿元，同比下降 5.47%；预计扣非归母净利润为 1.96 亿元，同比下降 4.65%。

根据业务的相似性，选取江瀚新材、晨光新材、新亚强、联化科技、雅本化学为锦华新材的可比上市公司；但上述部分可比公司为沪深 A 股，与锦华新材在估值基准等方面存在较大差异，

可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024年可比公司的平均营业收入为21.95亿元，平均销售毛利率为22.21%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码               | 简称          | 总市值<br>(亿元)  | PE-2024<br>年 | 2024 年营业收<br>入(亿元) | 2024 年<br>营收增速 | 2024 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2024 年归<br>母净利润<br>增速 | 2024 年<br>销售毛利<br>率 | 2024 年<br>ROE(摊<br>薄) |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 603281.SH        | 江瀚新材        | 93.30        | 15.78        | 22.16              | -2.69%         | 6.02                    | -8.03%                | 34.33%              | 12.17%                |
| 605399.SH        | 晨光新材        | 41.43        | 51.67        | 11.60              | -0.42%         | 0.41                    | -59.14%               | 14.84%              | 1.88%                 |
| 603155.SH        | 新亚强         | 51.32        | 41.92        | 7.21               | 6.71%          | 1.14                    | -7.36%                | 20.73%              | 5.05%                 |
| 002250.SZ        | 联化科技        | 103.44       | -14.05       | 56.77              | -11.88%        | 1.03                    | 122.17%               | 26.06%              | 1.59%                 |
| 300261.SZ        | 雅本化学        | 73.60        | -30.60       | 12.02              | -6.00%         | -2.58                   | -213.15%              | 15.10%              | -12.84%               |
|                  | 平均值         | 72.62        | 36.46        | 21.95              | -2.85%         | 1.21                    | -33.10%               | 22.21%              | 1.57%                 |
| <b>920015.BJ</b> | <b>锦华新材</b> | <b>23.72</b> | <b>11.95</b> | <b>12.39</b>       | <b>11.21%</b>  | <b>2.11</b>             | <b>22.28%</b>         | <b>27.94%</b>       | <b>25.03%</b>         |

资料来源：Wind（数据截至日期：2025年9月15日），华金证券研究所

备注：（1）锦华新材总市值=发行后总股本1.3067亿股\*发行价格18.15元=23.72亿元；（2）锦华新材发行市盈率为11.95倍，每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算。

## （六）风险提示

下游行业周期波动及市场需求下降的风险、公司市场空间不能持续提升和经营业绩不可持续增长的风险、原材料价格上涨风险、市场竞争加剧风险、安全生产风险、危险化学品类产品存在超产能生产的风险、技术流失风险、业绩下滑风险、毛利率波动风险、与关联方存在重合客户和供应商的风险等风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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.huajinsc.cn