



## 公司评级增持(维持)

报告日期 2025年11月07日

## 基础数据

11 月 06 日收盘价(元)	11.33
总市值(亿元)	69.40
总股本(亿股)	6.12

来源:聚源,兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关研究

【兴证轻工】永新股份 2025 年中报点评:海外收入高增长,整体业绩稳健,中期高分红回馈股东-2025.08.28

## 分析师: 林寰宇

S0190524080006 linhuanyu@xyzq.com.cn

## 分析师: 王月

S0190525070015 wangyue1@xyzq.com.cn

## 分析师: 储天舒

S0190525070006 chutianshu1@xyzq.com.cn 永新股份(002014.SZ)

# 营收利润稳健增长, 高红利属性凸显

## 投资要点:

- 事件:公司发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 实现营收 27.1 亿元,同比+6.6%,实现 归母净利润 3.1 亿元,同比+1.4%; 其中 2025Q3 实现营收 9.6 亿元,同比+8.0%, 2025Q3 实现归母净利润 1.26 亿元,同比+1.0%。
- **营业收入稳健增长,产能扩张。营业收入增长或主要来源于**: 1)聚焦国内宠物经济等新消费领域精准突破; 2)加码海外市场渠道建设,通过进入跨国企业的全球供应链采购系统,以及开发东盟、日本、墨西哥等海外市场,实现了国际业务收入快速增长。产能方面,主要涉及宠物包装、材料、彩印等领域,其中,年产 22000 吨新型功能膜材料扩建项目剩余一半产能将于 2026 年投产; 年产 3 万吨双向拉伸多功能膜项目总投资1.8 亿元,预计 2025 年四季度到厂安装,2026Q2 投入使用; 宠物食品包装项目已开始试生产。
- **2025Q3 毛利率同比上行,期间费用率稳定。**2025Q3 公司毛利率 24.4%,同比 +0.39pcts,主要因为原材料价格同比降低。2025Q3 期间费用率 9.49%,同比+0.58pcts, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.45%、3.18%、4.40%、0.46%,分别同比+0.3pcts、+0.18pcts、0.06pcts、+0.04pcts。
- **盈利预测**: 我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 4.9 亿元、5.4 亿元和 6.1 亿元,同比+3.9%、+11.1%和+13.3%,对应 2025 年 11 月 6 日收盘价 PE 分别为 14.3x、12.9x 和 11.3x,维持"增持"评级。
- 风险提示:原油价格波动超预期,新增产能投放不及预期,市场竞争程度超预期

## 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3525	3780	4150	4550
同比增长	4.3%	7.2%	9.8%	9.6%
归母净利润(百万元)	468	486	540	612
同比增长	14.6%	3.9%	11.1%	13.3%
毛利率	23.8%	23.5%	24.0%	24.0%
ROE	18.1%	16.8%	16.6%	16.8%
每股收益(元)	0.76	0.79	0.88	1.00
市盈率	14.8	14.3	12.9	11.3

数据来源: 携宁,兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



附	表	

会計年度 2024A 2025E 2026E 2027E 液	FIJAC										
	资产负债表			单	位: 百万元	利润表				单位: 百万元	
接音音音	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
交易性金融资产 683 900 1046 1165 指έ要用 58 60 69 740 821 指έ要用 58 60 69 740 821 指έ要用 158 60 69 74 157 67	流动资产	2934	3454	3949	4583	营业总收入	3525	3780	4150	4550	
放映無線及ው映線	货币资金	1112	1367	1598	1981	营业成本	2687	2892	3154	3458	
預付款項	交易性金融资产	683	900	1046	1165	税金及附加	24	26	31	32	
存货     364     374     404     453     研发费用     149     159     176     192       其他     97     138     143     143     财务费用     1.5     10     10     8       长期股权投资     0     0     0     0     公允价值变动收益     7     0 <t< td=""><td>应收票据及应收账款</td><td>663</td><td>660</td><td>740</td><td>821</td><td>销售费用</td><td>58</td><td>60</td><td>69</td><td>74</td></t<>	应收票据及应收账款	663	660	740	821	销售费用	58	60	69	74	
其他	预付款项	16	15	18	19	管理费用	120	129	147	157	
非流动資产   1380	存货	364	374	404	453	研发费用	149	159	176	192	
日本語画	其他	97	138	143	143	财务费用	-5	10	10	8	
固定资产	非流动资产	1380	1459	1500	1372	投资收益	15	14	17	18	
在建工程 22 11 6 5 资产減值损失 -21 -3 -5 16 元形资产 81 82 80 78 曹业利润 529 547 609 690 高普 0 0 0 0 0 0 立 立 立 立 立 立 立 立 立 立 立 立 立	长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	7	0	0	0	
元形資产   81   82   80   78   曹业利海   529   547   609   690   6	固定资产	1126	1157	1169	1044	信用减值损失	-4	0	0	0	
商普 0 0 0 0 0 0 0 0 0 1 0 0 0 0 1 1 1 1 1	在建工程	22	11	6	5	资产减值损失	-21	-3	-5	1	
其他   152   210   245   246   利润总额   530   549   611   692     资产总计   4314   4913   5448   5955   所得税   59   56   64   73     流动负债   1514   1793   1943   2042   净利润   471   492   546   618     短期情熱   793   1017   1107   11125   少数股东损益   4   6   6   7     应付票据及应付账款   493   524   562   662   6625   月属母公司净利润   468   486   540   612     其他   229   252   274   291   EPS(元)   0.76   0.79   0.88   1.00     非機情款   130   129   158   162   主要财务比率   上生   上生 <td>无形资产</td> <td>81</td> <td>82</td> <td>80</td> <td>78</td> <td>营业利润</td> <td>529</td> <td>547</td> <td>609</td> <td>690</td>	无形资产	81	82	80	78	营业利润	529	547	609	690	
資产总计   4314   4913   5448   5955   所得税   59   56   64   73     流动負債   1514   1793   1943   2042   净利润   471   492   546   618     短期借款   793   1017   1107   1125   少数股东损益   4   6   6   7     应付票据及应付账款   493   524   562   662   625   归属母公司净利润   468   486   540   612     其他   29   252   274   291   EPS(元)   0.76   0.79   0.88   1.00     非流动负债   164   166   195   199   主要财务比率   上生   1.00	商誉	0	0	0	0	营业外收支	1	1	1	1	
活动负債	其他	152	210	245	246	利润总额	530	549	611	692	
短期情款 793 1017 1107 1125 少数股东损益 4 6 6 7 7 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	资产总计	4314	4913	5448	5955	所得税	59	56	64	73	
技術	流动负债	1514	1793	1943	2042	净利润	471	492	546	618	
其他   229   252   274   291   EPS(元)   0.76   0.79   0.88   1.00     非流动负债   164   166   195   199     长期借款   130   129   158   162   主要财务比率     其他   34   37   37   37   会计年度   2024A   2025E   2026E   2027E     负债合计   1678   1958   2137   2241   成长性   大位性   大位性   大位性   大位性   大位性   大位性   大位性   大位性   14.9%   3.5%   11.4%   13.3%   9.6%     大分配利润   1203   1443   1711   2015   营业利润增长率   4.3%   7.2%   9.8%   9.6%     大分配利润   2637   2955   3311   3714   盈利能力   14.6%   3.5%   11.4%   13.3%   11.4%   13.3%   12.9%   11.1%   13.3%   12.9%   13.0%   13.4%   12.9%   12.9%   13.0%   13.4%   12.9%   12.9%   13.0%   13.4%   12.9%   12.9%   13.0%   13.4%   12.9%   12.9%   12.9%   12.9%   12.9% <td>短期借款</td> <td>793</td> <td>1017</td> <td>1107</td> <td>1125</td> <td>少数股东损益</td> <td>4</td> <td>6</td> <td>6</td> <td>7</td>	短期借款	793	1017	1107	1125	少数股东损益	4	6	6	7	
<th td="" おいまり="" ままり="" ままり<=""><td>应付票据及应付账款</td><td>493</td><td>524</td><td>562</td><td>625</td><td>归属母公司净利润</td><td>468</td><td>486</td><td>540</td><td>612</td></th>	<td>应付票据及应付账款</td> <td>493</td> <td>524</td> <td>562</td> <td>625</td> <td>归属母公司净利润</td> <td>468</td> <td>486</td> <td>540</td> <td>612</td>	应付票据及应付账款	493	524	562	625	归属母公司净利润	468	486	540	612
长期借款 其他   130   129   158   162   主要财务比率     技機合计   34   37   37   会计年度   2024A   2025E   2026E   2027E     政債合计   1678   1958   2137   2241   成长性     股本   612   612   612   612   612   营业利润增长率   4.3%   7.2%   9.8%   9.6%     未分配利润   1203   1443   1711   2015   营业利润增长率   14.9%   3.5%   11.4%   13.3%     股东权益合计   2637   2955   3311   3714   盈利能力   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     股东权益合计   4314   4913   5448   5955   毛利率   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     现金流量表   上生   上生   上工   日用學利率   13.3%   12.9%   13.0%   13.4%     现金流量表   2024A   2025E   2026E   2027E   機能計   16.8%   16.6%   16.8%     会计年度   2024A   2025E   2026E   2027E   機能計   1.0%   1.0%   1.0%   1.0%   1.0%   1	其他	229	252	274	291	EPS(元)	0.76	0.79	0.88	1.00	
其他     34     37     37     37     2241     成长性     2024A     2025E     2026E     2027E     2027E     负债合计     1678     1958     2137     2241     成长性     成长性     成长性     成长性     虚业总收入增长率     4.3%     7.2%     9.8%     9.6%     未分配利润     1203     1443     1711     2015     营业利润增长率     14.9%     3.5%     11.4%     13.3%     9.6%     未分配利润增长率     14.6%     3.9%     11.1%     13.3%     9.6%     未分配利能力增加增长率     23.8%     23.5%     24.0%     24.0%     月级的产品     24.0%     日级的产品     24.0%     24.0%     24.0%     日级的产品     24.0%     24.0%     24.0%     24.0% <th< td=""><td>非流动负债</td><td>164</td><td>166</td><td>195</td><td>199</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></th<>	非流动负债	164	166	195	199						
负债合计   1678   1958   2137   2241   成长性     股本   612   612   612   612   营业总收入增长率   4.3%   7.2%   9.8%   9.6%     未分配利润   1203   1443   1711   2015   营业利润增长率   14.9%   3.5%   11.4%   13.3%     少数股东权益   47   54   60   67   归母净利润增长率   14.6%   3.9%   11.1%   13.3%     股东权益合计   2637   2955   3311   3714   盈利能力   11.1%   13.3%   12.9%   13.0%   13.4%     负债及权益合计   4314   4913   5448   5955   毛利率   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%   24.0%   13.3%   12.9%   13.0%   13.4%   13.4%   14.6%   14.6%   16.6	长期借款	130	129	158	162	主要财务比率					
股本   612   612   612   612   612   曹业总收入增长率   4.3%   7.2%   9.8%   9.6%     未分配利润   1203   1443   1711   2015   曹业利润增长率   14.9%   3.5%   11.4%   13.3%     少数股东权益   47   54   60   67   归母净利润增长率   14.6%   3.9%   11.1%   13.3%     股东权益合计   2637   2955   3311   3714   盈利能力   五种能力   五种能力   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     股东权益合计   4314   4913   5448   5955   E利率   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     现金流量表   单位: 百万元   EQ   E利率   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     現金計量表   上位: 百万元   EQ   E利率   13.3%   12.9%   13.0%   13.4%     現金計量表   上位: 百万元   EQ   E <td>其他</td> <td>34</td> <td>37</td> <td>37</td> <td>37</td> <td>会计年度</td> <td>2024A</td> <td>2025E</td> <td>2026E</td> <td>2027E</td>	其他	34	37	37	37	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
未分配利润1203144317112015营业利润增长率14.9%3.5%11.4%13.3%少数股东权益 股东权益合计2637295533113714盈利能力股东权益合计4314491354485955毛利率 归母净利率23.8%23.5%24.0%24.0%现金流量表单位: 百万元 归母净利润ROE18.1%16.8%16.6%16.8%归母净利润 	负债合计	1678	1958	2137	2241						
少数股东权益 股东权益合计   47   54   60   67   归母净利润增长率   14.6%   3.9%   11.1%   13.3%     股东权益合计   2637   2955   3311   3714   盈利能力   名利能力   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%   24.0%     現金流量表   単位: 百万元   Feb 百万元   ROE   18.1%   16.8%   16.6%   16.8%     日母净利润   468   486   540   612   资产负债率   38.9%   39.9%   39.2%   37.6%     折旧和摊销   152   193   216   209   流动比率   1.94   1.93   2.03   2.24     营运资金的变动   -161   12   -57   -50   速动比率   1.67   1.69   1.80   2.00     经营运价金的变动   -161   707   728   793   营运能力   专工能力   专工的   专工能力   专工能力   专工能力   专工能力   专工能力   专工的的   专工的的   专工的的   专工的的	股本	612	612	612	612	营业总收入增长率	4.3%	7.2%	9.8%	9.6%	
股东权益合计   2637   2955   3311   3714   盈利能力     负债及权益合计   4314   4913   5448   5955   毛利率   23.8%   23.5%   24.0%   24.0%     現金流量表   単位: 百万元   ROE   18.1%   16.8%   16.6%   16.8%     日母净利润   468   486   540   612   资产负债率   38.9%   39.9%   39.2%   37.6%     折旧和摊销   152   193   216   209   流动比率   1.94   1.93   2.03   2.24     营运资金的变动   -161   12   -57   -50   速动比率   1.67   1.69   1.80   2.00     经营活动产生现金流量   461   707   728   793   营运能力    85.8%   81.9%   80.1%   79.8%     长期投资   -336   -252   -181   -120   每股资料(元)     投资活动产生现金流量   463   -467   -388   -177   每股收益   0.76   0.79   0.88   1.00     债权融资   298   217   119   23   每股经营现金   0.75   1.15   1.19   1.29	未分配利润	1203	1443	1711	2015	营业利润增长率	14.9%	3.5%	11.4%	13.3%	
负债及权益合计4314491354485955毛利率 归母净利率23.8%23.5%24.0%24.0%现金流量表単位: 百万元 会计年度ROE18.1%16.8%16.6%16.8%受け年度2024A2025E2026E2027E偿债能力归母净利润468486540612资产负债率38.9%39.9%39.2%37.6%折旧和摊销152193216209流动比率1.941.932.032.24营运资金的变动-16112-57-50速动比率1.671.691.802.00经营活动产生现金流量461707728793营运能力资本支出-152-210-224-75资产周转率85.8%81.9%80.1%79.8%长期投资-336-252-181-120每股资料(元)投资活动产生现金流量-453-467-388-177每股收益0.760.790.881.00债权融资29821711923每股经营现金0.751.151.191.29股权融资00估值比率(倍)	少数股东权益	47	54	60	67	归母净利润增长率	14.6%	3.9%	11.1%	13.3%	
明母浄利率 13.3% 12.9% 13.0% 13.4% 14.6% 16.8	股东权益合计	2637	2955	3311	3714	盈利能力					
现金流量表   单位: 百万元   ROE   18.1%   16.8%   16.8%   16.8%     会计年度   2024A   2025E   2026E   2027E   偿债能力     归母净利润   468   486   540   612   资产负债率   38.9%   39.9%   39.2%   37.6%     折旧和摊销   152   193   216   209   流动比率   1.94   1.93   2.03   2.24     营运资金的变动   -161   12   -57   -50   速动比率   1.67   1.69   1.80   2.00     经营活动产生现金流量   461   707   728   793   营运能力    85.8%   81.9%   80.1%   79.8%     长期投资   -336   -252   -181   -120   每股资料(元)    85.8%   81.9%   80.1%   79.8%     投资活动产生现金流量   -453   -467   -388   -177   每股收益   0.76   0.79   0.88   1.00     债权融资   0   0   0   位值比率(倍)   0.75   1.15   1.19   1.29	负债及权益合计	4314	4913	5448	5955	毛利率	23.8%	23.5%	24.0%	24.0%	
会计年度2024A2025E2026E2027E偿债能力归母净利润468486540612资产负债率38.9%39.9%39.2%37.6%折旧和摊销152193216209流动比率1.941.932.032.24营运资金的变动-16112-57-50速动比率1.671.691.802.00经营运价学生现金流量461707728793营运能力资本支出-152-210-224-75资产周转率85.8%81.9%80.1%79.8%长期投资-336-252-181-120每股资料(元)投资运价学生现金流量-453-467-388-177每股收益0.760.790.881.00债权融资29821711923每股经营现金0.751.151.191.29股权融资000估值比率(倍)						归母净利率	13.3%	12.9%	13.0%	13.4%	
归母净利润   468   486   540   612   资产负债率   38.9%   39.9%   39.2%   37.6%     折旧和摊销   152   193   216   209   流动比率   1.94   1.93   2.03   2.24     营运资金的变动   -161   12   -57   -50   速动比率   1.67   1.69   1.80   2.00     经营运价金的变动   -161   12   -57   -50   速动比率   1.67   1.69   1.80   2.00     经营运价金的变动   461   707   728   793   营运能力   专业能力   2.00   2.00   全营工的力   2.00 <t< td=""><td>现金流量表</td><td></td><td></td><td>单</td><td>位: 百万元</td><td>ROE</td><td>18.1%</td><td>16.8%</td><td>16.6%</td><td>16.8%</td></t<>	现金流量表			单	位: 百万元	ROE	18.1%	16.8%	16.6%	16.8%	
折旧和摊销 152 193 216 209 流动比率 1.94 1.93 2.03 2.24 营运资金的变动 -161 12 -57 -50 速动比率 1.67 1.69 1.80 2.00 经营活动产生现金流量 461 707 728 793 营运能力	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
营运资金的变动 -161 12 -57 -50 速动比率 1.67 1.69 1.80 2.00 经营运价产生现金流量 461 707 728 793 营运能力		468	486	540	612		38.9%	39.9%	39.2%	37.6%	
营运资金的变动 -161 12 -57 -50 速动比率 1.67 1.69 1.80 2.00 经营运价生现金流量 461 707 728 793 营运能力	折旧和摊销	152	193	216	209		1.94			2.24	
资本支出 -152 -210 -224 -75 资产周转率 85.8% 81.9% 80.1% 79.8% 长期投资 -336 -252 -181 -120 <b>每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -453 -467 -388 -177</b> 每股收益 0.76 0.79 0.88 1.00 债权融资 298 217 119 23 每股经营现金 0.75 1.15 1.19 1.29 股权融资 0 0 0 0 <b>估值比率(倍)</b>	营运资金的变动					速动比率				2.00	
资本支出 -152 -210 -224 -75 资产周转率 85.8% 81.9% 80.1% 79.8% 长期投资 -336 -252 -181 -120 <b>每股资料(元) 投资活动产生现金流量 -453 -467 -388 -177</b> 每股收益 0.76 0.79 0.88 1.00 债权融资 298 217 119 23 每股经营现金 0.75 1.15 1.19 1.29 股权融资 0 0 0 0 <b>估值比率(倍)</b>	经营活动产生现金流量	461	707	728	793	营运能力					
长期投资-336-252-181-120每股资料(元)投资运动产生现金流量-453-467-388-177每股收益0.760.790.881.00债权融资29821711923每股经营现金0.751.151.191.29股权融资000估值比率(倍)	资本支出					资产周转率	85.8%	81.9%	80.1%	79.8%	
投资活动产生现金流量-453-467-388-177每股收益0.760.790.881.00债权融资29821711923每股经营现金0.751.151.191.29股权融资000估值比率(倍)	长期投资										
债权融资 298 217 119 23 每股经营现金 0.75 1.15 1.19 1.29   股权融资 0 0 0 <b>估值比率(倍)</b>							0.76	0.79	0.88	1.00	
股权融资 0 0 0 <b>估值比率(倍)</b>	债权融资									1.29	
	股权融资										
融资运动产生地金流量 -73 17 -109 -233 PE 14.8 14.3 12.9 11.3	融资活动产生现金流量	-73	17	-109	-233	PE	14.8	14.3	12.9	11.3	
										1.9	

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算



## 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登记为证券分析师,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。

#### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明	
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%	
和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间	
报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的	股票评级	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间	
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%	
涨跌幅。其中:沪深两市以沪深 300 指数为		无评级	由于我们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	
基准;北交所市场以北证 50 指数为基准;新			确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级	
三板市场以三板成指为基准,香港市场以恒	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
达克综合指数为基准。 		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所 预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者 | 除外 )。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供 投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦	地址:北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财	地址:深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城
15 层	富大厦 32 层 01-08 单元	T2 座 52 楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn