



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

制造全球深度布局，品牌转型潮流消费

—哈尔斯(002615)公司首次覆盖报告

2025 年 11 月 13 日

姜文轲 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen1@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司首次覆盖报告

哈尔斯 (002615)

投资评级 买入

上次评级

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

制造全球深度布局，品牌转型潮流消费

2025 年 11 月 13 日

报告内容摘要:

行业：消费逻辑变革，潮流消费赋予保温杯新使命。龙头品牌将品牌价值、生活理念等情感因素，通过型态&颜色等差异化设计，融入产品当中，将不锈钢保温器皿逐步从“耐用品”向“消费品”转变，2021 年全球市场规模已达到 124.91 亿美元。2022 年全球保温杯品牌 CR10 为 39.86%，龙头品牌加码营销，2024 年行业 CR10 已提升至 50.7%。未来龙头凭借供应链/产品/资金/品牌等优势，在营销宣传、打造爆品等方面优势显著，格局有望持续优化。此外，品牌商通常与核心供应商深度绑定，下游格局优化有望促进上游核心供应商份额进一步提升。

客户基础牢固，海外产能放量、份额有望持续攀升。公司多年前已切入海外知名品牌供应链，2024 年前五大客户合作金额高达 23.26 亿元，占代工收入 88.4%、占公司总收入 69.8%。其中：1) YETI: 25H1 受制于关税扰动、我们预计短暂承压，但未来伴随公司海外产能放量，有望呈现恢复式增长；2) Stanley: 哈尔斯为其前三大核心供应商，2024 年再获其“年度最佳供应商奖”和“年度创新奖”，24 年供应金额同比增长高达 124%，未来有望维持高增。3) 梯队客户：2016 年起已和 TB (owala) 开启合作，2024 年供应金额同比提升 151%；2023 年公司与 Brumate 开启合作，24 年供应金额直接升至 2.45 亿元。梯队客户基数较小，且增长态势优异，我们预计未来稳增可期。此外，公司为行业内首家拥有海外产能的生产企业，泰国基地计划产能已达 3000 万只，未来面对全球贸易不确定性、全球供应份额有望加速提升。

品牌全方位优化改革，未来目标宏伟。2025 年公司品牌中心组织重构&能力跃迁双重升级，独立配备研、产、销全链路战队，实现从市场洞察、产品定义到终端上架的端到端闭环。产品方面，公司积极搭建爆款矩阵，上新节奏由“半年一迭代”提速至“月度小改款、季度大上新”，25H1 推出 40 款新品；营销方面，首创“品牌挚友”轻量化合作模式，在艺人热度峰值时集中爆破流量，最大化借势又规避长绑风险；渠道方面，搭建“线下+线上+新零售渗透+私域沉淀+即时零售”立体网络；模式方面，近年来初试故宫等联名产品，未来有望在 IP 经济持续升温的背景下加码布局。公司提出宏伟目标，规划 28 年品牌收入占比趋近于制造，我们预计 OBM 业务增速有望维持高增。

盈利预测&投资评级：我们预计 25-27 年归母净利润分别为 1.4/3.0/3.9 亿元，对应 PE 分别为 27.4X/13.3X/10.3X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：需求复苏不及预期、原材料价格&汇率波动超预期、产能爬坡不及预期、全球贸易摩擦加剧风险、OBM 业务发展不及预期风险

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,407	3,332	3,507	4,345	5,193
增长率 YoY %	-0.9%	38.4%	5.3%	23.9%	19.5%
归属母公司净利润(百万元)	250	287	144	298	385
增长率 YoY%	21.3%	14.7%	-49.7%	106.9%	29.1%
毛利率%	31.2%	28.0%	25.9%	28.1%	28.6%
净资产收益率ROE%	17.0%	16.7%	8.0%	15.1%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.61	0.31	0.64	0.82
市盈率 P/E(倍)	15.81	13.78	27.42	13.26	10.27
市净率 P/B(倍)	2.69	2.30	2.20	2.00	1.79

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 11 月 12 日收盘价

目录

1. 保温杯龙头，制造&品牌双轮驱动	4
1.1 代工起家，建立品牌第二成长曲线	4
1.2 股权结构集中，密集增持回购、管理层信心充沛	6
2. 保温杯消费逻辑加速演变，行业持续扩容	7
2.1 消费场景拓宽，市场加速扩容	8
2.1.1 消费市场分散，中国为主要生产国	8
2.1.2 消费逻辑变革，潮流消费赋予保温杯新使命	9
2.2 头部品牌份额集中，核心供应商受益	11
3. 海外产能助力份额攀升，内销品牌有望贡献重要增量	12
3.1 客户基础牢固，代工份额有望攀升	12
3.2 品牌全面变革，未来有望贡献重要增量	14
4. 盈利预测&投资评级	16
风险因素：	18

图目录

图 1: 哈尔斯发展历程	4
图 2: 哈尔斯财务数据一览	5
图 3: 业务模式拆分（亿元）	5
图 4: 地区拆分	5
图 5: 外销分地区拆分	6
图 6: 股权结构	6
图 7: 董事长&高管简历	7
图 8: 股权激励目标	7
图 9: 2024 年全球保温杯行业区域市场分布	8
图 10: 我国保温杯出口规模（亿美元）	8
图 11: 我国保温杯消费量（亿只）	8
图 12: 我国保温杯生产量（亿只）	8
图 13: VSCO 女孩流行元素	9
图 14: YETI 杯壶收入（亿美元）	10
图 15: YETI 保温杯宣传图例	10
图 16: Stanley 外网推荐视频	10
图 17: Stanley 内网多场景营销图例	10
图 18: 美国亚马逊 TOP100 销量榜单中 Stanley 月度销量走势	11
图 19: OWALA 多颜色产品矩阵	11
图 20: 美国亚马逊 TOP100 销量榜单中 OWALA 月度销量走势	11
图 21: 全球品牌份额	12
图 22: 中国供应商份额变化	12
图 23: 公司前五大客户信息梳理	13
图 24: 美国保温杯进口中，中国占比（亿美元）	14
图 25: 哈尔斯产能梳理	14
图 26: 公司品牌主要渠道	14
图 27: 公司主要品牌矩阵	15
图 28: 产品矩阵丰富	15
图 29: 店铺新品周度更新	16
图 30: 引流用户私域营销	16
图 31: 收入预测（百万元）	17
图 32: 可比公司估值对比	17

图 2：哈尔斯财务数据一览

单位：百万元	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025Q1-3
营业总收入	1439.15	1794.29	1793.74	1491.94	2388.91	2427.90	2407.12	3331.52	2436.97
YOY	7.28%	24.68%	-0.03%	-16.83%	60.12%	1.63%	-0.86%	38.40%	2.94%
归母净利润	109.80	99.37	55.12	(28.31)	135.50	205.91	249.78	286.54	100.12
YOY	-7.84%	-9.50%	-44.53%	-151.36%	578.66%	51.96%	21.31%	14.72%	-55.49%
扣非归母净利润	98.26	106.19	56.27	(49.36)	124.88	197.35	215.73	280.46	100.45
YOY	-17.29%	8.07%	-47.01%	-187.72%	352.98%	58.03%	9.31%	30.00%	-54.28%
毛利率	32.86%	31.60%	29.82%	26.66%	26.13%	29.24%	31.20%	28.00%	26.90%
期间费用率	23.67%	22.59%	24.03%	26.11%	18.22%	17.67%	20.72%	17.06%	20.62%
销售费用率	10.10%	9.94%	10.92%	9.08%	6.32%	7.34%	9.65%	8.52%	9.02%
研发费用率	0.00%	3.48%	3.76%	5.44%	4.37%	4.20%	3.97%	3.68%	4.68%
管理费用率	11.83%	7.86%	8.45%	7.93%	6.03%	6.95%	7.09%	6.44%	7.13%
财务费用率	1.74%	1.31%	0.89%	3.66%	1.51%	-0.82%	0.01%	-1.57%	-0.22%
归母净利率	7.63%	5.54%	3.07%	-1.90%	5.67%	8.48%	10.38%	8.60%	4.11%

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

1) 分业务：2017-2024 年 ODM&OEM 收入从 8.15 亿元增至 26.32 亿元（CAGR 为 18.2%），OBM 收入从 6.0 亿元增至 6.33 亿元（CAGR 为 0.8%）。制造方面，公司深度绑定全球核心品牌客户，伴随海外行业景气提升、客户市占率攀升，收入稳步上行。品牌业务多年来保持平稳，其中欧洲自有品牌 SIGG 收入从 0.92 亿元增至 2.40 亿元（CAGR 为 14.7%），国内品牌市场竞争激烈、近年来整体平稳（我们预计线上维持增长、线下传统渠道承压）。目前公司将打造自有品牌提升至战略高度，未来有望增长提速。

图 3：业务模式拆分（亿元）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ODM/OEM								
收入	8.15	12.25	13.41	10.99	19.04	18.63	17.57	26.32
YOY		50.29%	9.44%	-18.06%	73.29%	-2.18%	-5.68%	49.83%
毛利率	35.03%	32.24%	27.38%	27.99%	26.08%			
OBM								
收入	6.00	5.41	4.18	3.63	4.41	5.15	6.06	6.33
YOY		-9.82%	-22.62%	-13.28%	21.51%	16.90%	17.67%	4.42%
毛利率	30.31%	30.52%	38.35%	22.23%	23.63%			
其中：SIGG	0.92	1.34	1.32	1.16	1.44	1.74	2.10	2.40
YOY		46.17%	-1.20%	-12.76%	24.87%	20.84%	20.47%	14.24%
其中：国内品牌	5.08	4.07	2.86	2.47	2.97	3.41	3.96	3.93
YOY		-19.94%	-29.68%	-13.52%	19.93%	14.98%	16.23%	-0.78%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

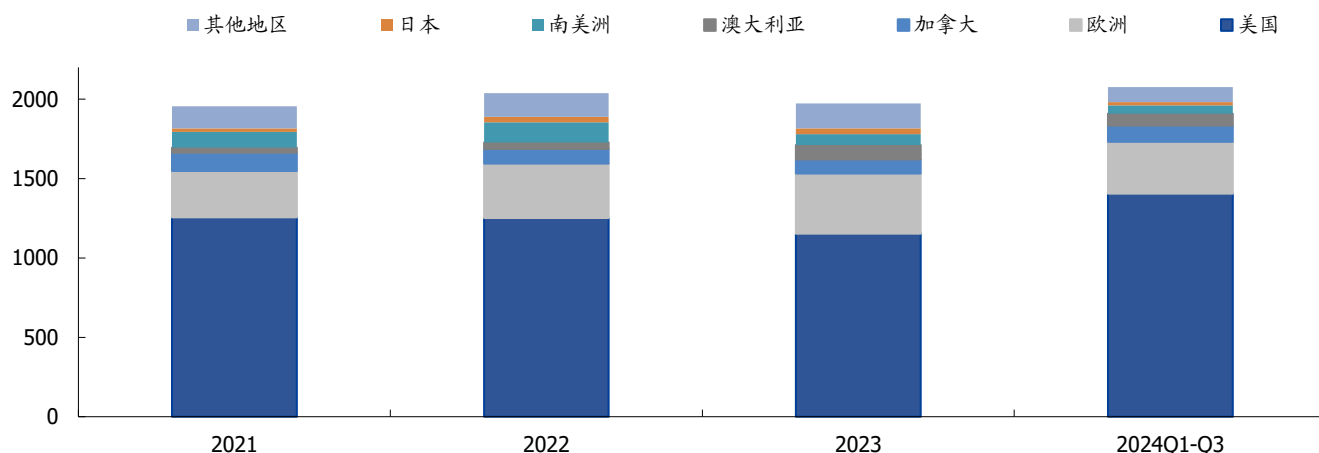
2) 分地区：2017-2024 年外销收入从 9.48 亿元增长至 29.0 亿元（CAGR 为 17.3%），海外销售中美国为主要市场，2024 前三季度占总收入比例已达 59.3%；此外，公司近年来专注非美区域扩张，澳洲/日本/欧洲/其他地区 2021-2023 年收入 CAGR 分别为 66.0%/36.3%/13.8%/6.3%。内销主要聚焦品牌业务，收入从 4.67 亿元变化为 4.31 亿元（CAGR 为 -1.1%），尽管表现平稳，但近年来内部持续优化改革，打造品牌力、拉升产品均价，毛利率自 2020 年 13.3% 提升至 2025H1 的 30.2%。

图 4：地区拆分

单位：百万	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025H1
国际市场									
收入	9.48	13.88	14.25	11.70	19.54	20.38	19.76	29.00	13.66
YOY	-0.50%	46.44%	2.66%	-17.90%	67.04%	4.26%	-3.03%	46.78%	14.14%
毛利率	35.23%	32.92%	30.80%	29.86%	27.88%	30.90%	32.82%	28.15%	28.49%
国内市场									
收入	4.67	3.78	3.34	2.92	3.91	3.90	4.31	4.31	2.06
YOY	26.40%	-19.09%	-11.51%	-12.77%	33.95%	-0.11%	10.49%	0.01%	4.81%
毛利率	28.57%	27.27%	25.70%	13.31%	14.30%	17.32%	23.78%	26.97%	30.19%

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 5：外销分地区拆分

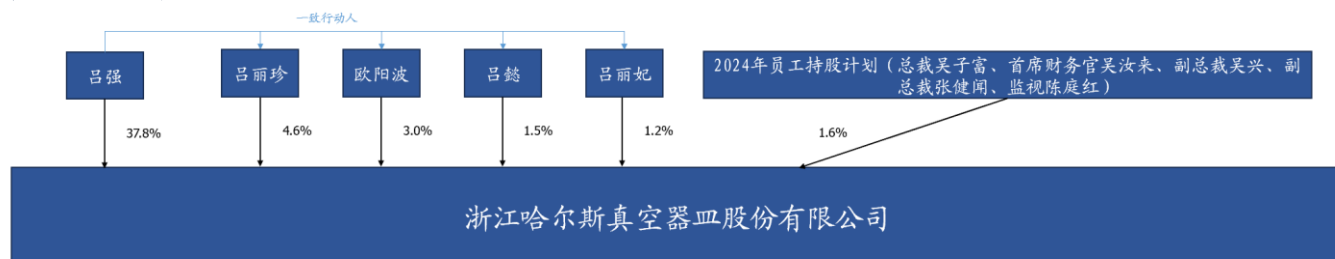


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

1.2 股权结构集中，密集增持回购、管理层信心充沛

股权结构集中，管理层经验丰富。公司董事长吕强直接持股 37.8%、为实际控制人，家族合计持股比例达 48.1%，其中吕丽珍（女儿）、欧阳波（女婿）、吕丽妃（女儿）、吕懿（外孙）为一致行动人。董事长吕强曾任中国日用杂品工业协会杯壶分会会长，现为中国五金制品协会执行会长。总裁&CFO 等核心高管均有全国知名企业任职经历，其中总裁吴子富曾任顾家集团副总裁，CFO 吴汝来曾在中粮、农夫山泉等知名企业负责财务。

图 6：股权结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心（截止 2025Q3）

图 7：董事长&高管简历

姓名	职务	简介
吕强	董事长	1) 1985年开始创业，创办永康县四路轻工机械厂并任厂长；1988年将永康四路轻工机械厂改组为永康县活动铅笔厂并任厂长；2) 1996年5月至2003年2月，任浙江哈尔斯工贸有限公司执行董事、总经理；2003年2月至2008年8月，任浙江哈尔斯工贸有限公司董事长；2008年8月至今，任浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司董事长；2012年10月至2019年8月任永康市融联企业管理有限公司董事长。 所获荣誉：曾任永康市政协常委、中国日用杂品工业协会杯壶分会会长，现为中国五金制品协会执行会长，荣获全国五金制品行业终身成就奖。
吴子富	董事、总裁	1) 历任盾安控股集团有限公司副总裁、浙江盾安人工环境股份有限公司董事长、盾安控股集团有限公司总裁、顾家集团有限公司副总裁；2) 2020年9月至2021年5月，任公司独立董事；2021年6月至今，任公司总裁、董事， 全面负责公司经营管理工作。
吕丽珍	董事、副总裁	1) 历任永康市天天环保洁具有限公司财务科主管会计、科长；2) 2000年至2003年担任浙江哈尔斯工贸有限公司财务部经理；2003年至2008年8月担任浙江哈尔斯工贸有限公司财务负责人；2008年8月至2017年9月担任公司财务总监。2012年2月至2014年8月担任公司董事会秘书； 2013年3月至今担任公司董事、副总裁。
欧阳波	董事、副总裁	1997年2月至2008年8月，先后担任浙江哈尔斯工贸有限公司销售部长、副总经理、总经理职务；2008年8月至11月担任公司董事、总经理；2008年11月至今担任公司董事；2012年10月至2013年3月担任公司副总经理；2013年3月至2015年10月担任公司总经理， 2015年10月至今担任公司副总裁。
吴汝来	董事、首席财务官	历任浙江太古可口可乐饮料有限公司（杭州中萃食品有限公司）销售会计、舟山分公司任财务经理、兰州分公司任财务经理、管理会计、价格信用税务管理经理；合肥太古可口可乐饮料有限公司销售运作财务控制经理；中粮可口可乐饮料有限公司集团财务运作经理、战略规划经理；海南中粮可口可乐饮料有限公司财务总监；中粮酒业有限公司总经理助理兼财务总监；中国食品有限公司财务部总经理助理兼供应链财务管理中心财务总监、供应链财务支持中心财务总监、品类财务支持中心总监、资金管理部总监、厨房品类财务总监、会计税务部总监；农夫山泉股份有限公司财务中心总经理； 2019年1月至今任公司首席财务官（CFO）。
吴兴	副总裁	历任绍兴绿色集团技术员；浙江盾安机械有限公司技术员、车间主任；浙江盾安精工集团制造部长；浙江盾安环境股份有限公司运营总监；浙江盾安木田金属有限公司工厂厂长；盾安（芜湖）中元自控有限公司总经理；盾安环境制冷配件事业部副总经理、总经理； 2018年10月至今任公司副总裁。
张建闻	副总裁	历任海尔集团电器产业有限公司运营经理、大客户经理；顾家家居股份有限公司总裁助理兼国际事业部战略执行管理中心总监、欧洲区总监；顾家集团董事长助理、集团战略发展中心副总经理、国际业务发展中心总经理、顾家集团副总裁； 2023年8月至今任公司副总裁。
邵巧蓉	董事会秘书	历任中汇会计师事务所（特殊普通合伙）高级经理、顾家集团有限公司投资总监兼子公司副总经理；2) 2022年6月至今任公司投资与证券管理中心总经理， 2022年8月至今任公司董事会秘书。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

股权激励稳步推进，高频增持回购。

- 公司于2024年3月15日发布新一轮股权激励计划，拟向36位高管、核心管理人员及核心技术业务骨干授予0.1亿股（占总股本2.2%）。本次员工持股计划业绩考核触发值为24-26年收入增速较23年分别实现10%/20%/30%、目标值为15%/30%/45%，23年基数较低、目标设定主要考虑进一步深化人才绑定；
- 24年10月公司再向两位高管开启股票增值权激励计划，25-26年激励目标同上；
- 25年4月一致行动人吕丽珍/欧阳波公告拟增持600-1200万元（截止9月底已增持602万元），董事长吕强提议回购0.8-1.6亿元（截止11月初已回购0.74亿元），彰显长期成长信心。

图 8：股权激励目标

考核年份	业绩考核目标	
	目标值（完成度100%）	触发值（完成度80%）
2024年	以2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于15%	以2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于10%
2025年	以2023年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于30%	以2023年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于20%
2026年	以2023年营业收入为基数，2026年营业收入增长率不低于45%	以2023年营业收入为基数，2026年营业收入增长率不低于30%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2. 保温杯消费逻辑加速演变，行业持续扩容

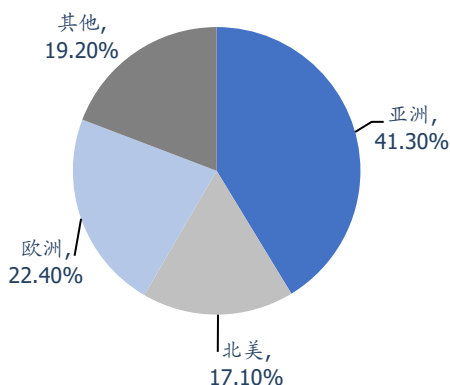
2.1 消费场景拓宽，市场加速扩容

2.1.1 消费市场分散，中国为主要生产国

全球市场空间广阔，消费市场分散。保温器皿一般由不锈钢、玻璃、塑料、陶瓷等制作而成，其中不锈钢保温器皿具有保温性能好、安全便携、健康卫生、外观时尚等特点。根据财联社援引中国日用杂品工业协会杯壶分会数据，2021年全球市场规模高达124.91亿美元。欧洲、北美、亚洲为全球不锈钢真空保温器皿消费主力，2024年全球占比分别为22.4%/17.1%/41.3%。

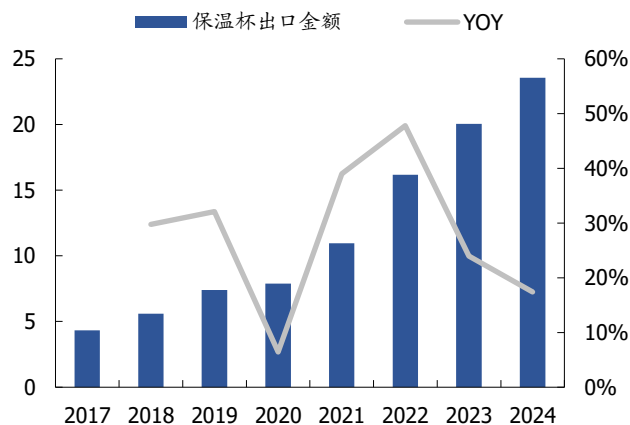
我国为主要生产国，内需提升空间广阔。中国具备劳动力、土地、产业链集群等优势，为不锈钢保温杯主要生产国，2017-2024年保温杯出口金额从4.3亿美元增长至23.6亿美元（CAGR达27.4%）。2017-2024年我国保温杯产量从4.9亿只提升至8.2亿只（CAGR达7.6%），销量从1.2亿只提升至1.8亿只（CAGR为5.6%），但渗透率仅为0.5只/人，相较日本（1.5只）/美国（0.68只）等成熟市场，仍有较大提升空间。

图 9：2024 年全球保温杯行业区域市场分布



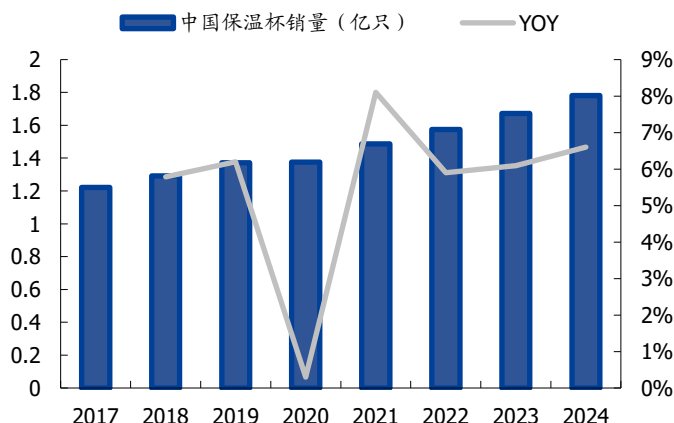
资料来源：同富股份公告，信达证券研发中心

图 10：我国保温杯出口规模（亿美元）



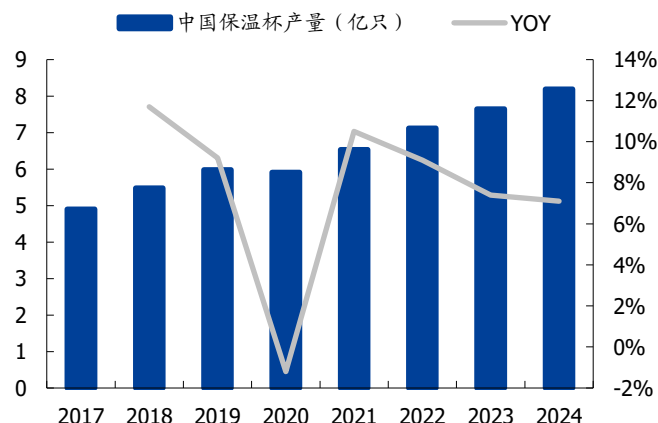
资料来源：海关总署，信达证券研发中心

图 11：我国保温杯消费量（亿只）



资料来源：同富股份公告，华经产业研究院，宇博智业，信达证券研发中心

图 12：我国保温杯生产量（亿只）



资料来源：同富股份公告，宇博智业，华经产业研究院，信达证券研发中心

2.1.2 消费逻辑变革，潮流消费赋予保温杯新使命

耐用品与情感需求融合，消费逻辑加速演变。保温杯体积小、易携带，且使用频率高，近年来在品牌营销活动加持下，已逐步延伸出审美、价值认同等精神需求。根据我们分析，龙头品牌利用 TIKTOK、Instagram 等社交平台迅速打造裂变式传播效应，将品牌价值、生活理念等情感因素，通过型态&颜色等差异化设计，融入产品当中，将不锈钢保温器皿逐步从“耐用品”向“消费品”转变。此外，由于文化&理念不同，各品牌均有牢固消费群体拥护，产品迭代后持续复购推动行业整体扩容。

1) Hydro Flask: VSCO 女孩引爆保温杯时尚。公司成立于 2009 年，总部位于美国俄勒冈州，致力于吸引户外休闲领域的忠实用户。2019 年，VSCO 女孩 Z 世代亚文化兴起，其通常以对大自然的热爱、创意表达和特定的时尚选择为特征，拍照元素包含旧 T 恤、Hydro Flask 水杯等。VSCO 女孩身份核心在于对可持续性的重视、鼓励可重复使用的产品。公司利用该群体所拥护的核心价值观，加强与消费者互动，除了强调产品质量，更聚焦营销自身对可持续发展的承诺，引起 VSCO 女孩共鸣、赋予产品身份象征，进一步推动消费者在社媒营销。尽管近年来全球保温杯市场竞争激烈，公司凭借忠实用户群体，2022-24 年全球市占率稳定在 4.5% 左右。

图 13: VSCO 女孩流行元素



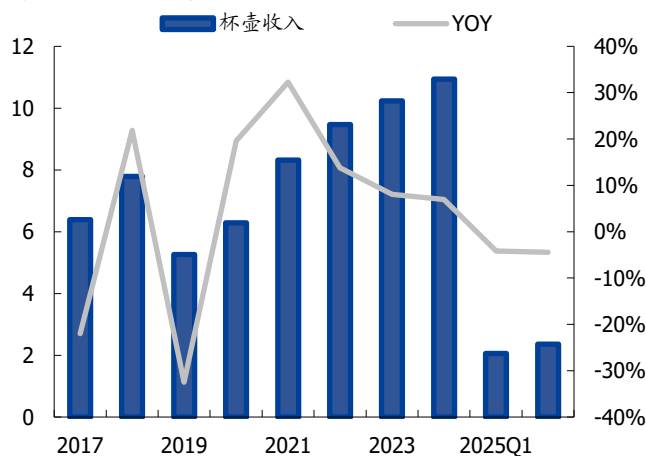
资料来源：环时财经，信达证券研发中心

2) YETI: 深度绑定户外群体。公司 2006 年成立，2014 年推出标志性爆款 Yeti Rambler，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 9

主打保冷性能。YETI 营销策略有效将其保温杯定义为冒险家、露营者必备配件，在 2015 年后逐步成为热爱户外活动的身份象征。后续伴随 YETI 品牌知名度持续提升、产品矩阵持续升级，YETI 保温杯逐步脱离利基市场，应用场景扩容至办公室、家庭等，2017-24 年杯壶收入从 6.4 亿美元增至 10.9 亿美元（CAGR 为 8.0%）。

图 14: YETI 杯壶收入（亿美元）



资料来源: Yeti 官网, 信达证券研发中心

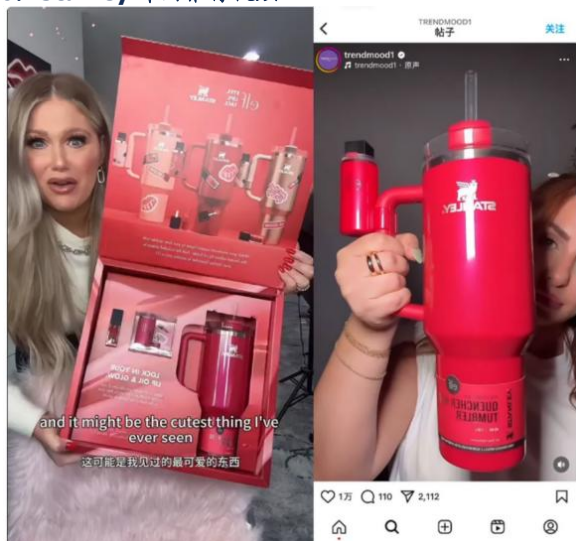
图 15: YETI 保温杯宣传图例



资料来源: YETI 官网, 信达证券研发中心

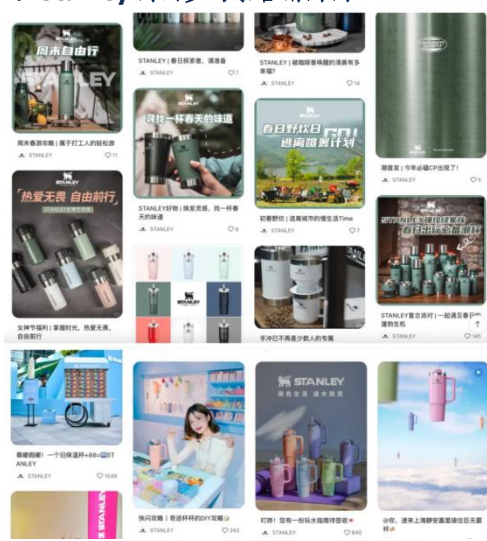
3) Stanley: 精致女性的潮流新宠。STANLEY 已是百年品牌，成立之初主要面向军人和蓝领人群，主打大容量和耐用性。2017 年 Stanley 旗下爆款 Quencher 推出后需求较为平淡，通过重审品牌定位&消费人群，公司开始针对年轻女性（早期团购用户中 97.7% 消费者为 25-45 岁年轻女性）丰富产品颜色以及改善外观设计。2020 年原 Crocs（著名洞洞鞋品牌）首席营销官担任 Stanley 全球总裁后提出三大营销策略：1）大量推出联名限定款式，2）特定时间点发布限量商品，3）社媒加强内容种草、与消费者进行互动（23 年底单个营销事件视频播放量上亿，累计话题播放量超 28 亿次）。自 Quencher 爆火后，Stanley 通过营销推广将保温杯扩展到音乐节、瑜伽、通勤、居家、学习等新场景，已成为社交货币的新信条，代表松弛、时尚的生活方式。2022-24 年 Stanley 全球市占率由 3.98% 提升至 9.33%，成为近年来最火品牌之一。

图 16: Stanley 外网推荐视频



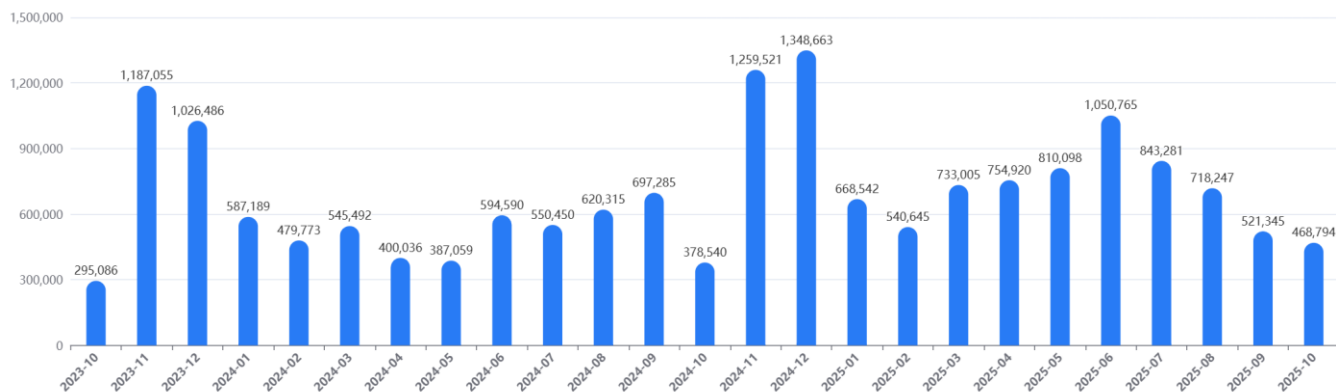
资料来源: 数说故事, 信达证券研发中心

图 17: Stanley 内网多场景营销图例



资料来源: 数说故事, 信达证券研发中心

图 18: 美国亚马逊 TOP100 销量榜单中 Stanley 月度销量走势



资料来源: Amazon, Sorftime, 信达证券研发中心

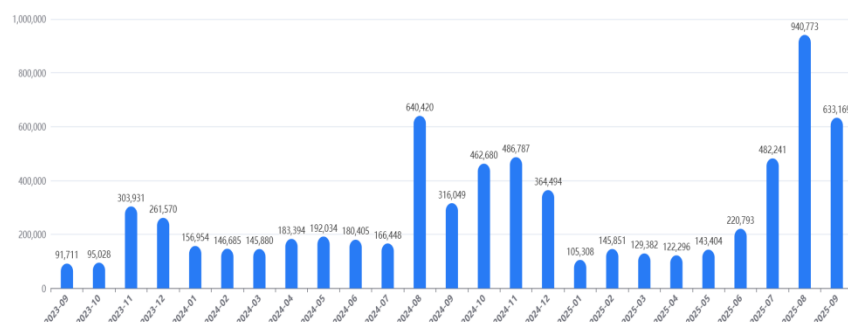
4)OWALA: Z 时代钟爱的多巴胺消费。Owala 成立于 2020 年,隶属于 Trove Brands, 品牌主张“让喝水变得简单且个性”,融合色彩美学与年轻态度,迅速在 Z 世代中走红。并推出专利 FreeSip 饮嘴设计(可广口&吸管同时喝水),主打高颜值设计以及创新功能。CEO 曾称希望 OWALA 在消费者悲伤时刻可以带去积极以及欢乐,成功将保温杯变成部分消费者情感寄托,消费者进而在社媒上继续对产品进行推广。22-24 年 OWALA 全球市占率从 2.12%提升至 5.03%,且目前热度依旧维持景气、高增有望延续。

图 19: OWALA 多颜色产品矩阵



资料来源:财富杂志, 信达证券研发中心

图 20: 美国亚马逊 TOP100 销量榜单中 OWALA 月度销量走势



资料来源: Amazon, Sorftime, 信达证券研发中心

2.2 头部品牌份额集中, 核心供应商受益

海外品牌格局集中趋势明确, 核心供应商有望受益。2022 年全球保温杯品牌 CR10 为 39.86%, 由于 Stanley、Owala 等龙头品牌加码营销、加速产品迭代, 强势推动行业整合, 2024 年行业 CR10 已提升至 50.7% (其中 Stanley 份额从 3.98%增至 9.33%、OWALA 份额从 2.12%增至 5.03%)。全球品牌龙头具备先发优势, 未来格局有望持续优化。此外, 龙头品牌针对供应商审核严格, 我们预计未来品牌格局优化或将推动供应端份额集中。

图 21：全球品牌份额

排序	品牌名称	所属企业	市场份额		
			2022	2023	2024
1	膳魔师	日本（膳魔师）株式会社	11.94%	11.83%	11.92%
2	Stanley	Pacific Market International, LLC	3.98%	8.36%	9.33%
3	YETI	YETI Coolers, LLC	5.95%	6.35%	6.24%
4	Owala	Trove Brands, LLC	2.12%	3.93%	5.03%
5	Hydro Flask	Helen of Troy Limited.	4.63%	4.46%	4.52%
6	Simple Modern	Real Value, LLC	1.67%	2.24%	3.19%
7	S'well	Can't Live Without it, LLC	2.81%	3.00%	3.08%
8	BrüMate	Brumate INC	1.93%	2.40%	2.57%
9	虎牌	虎牌热水瓶株式会社	2.38%	2.40%	2.41%
10	象印	象印魔法瓶株式会社	2.45%	2.43%	2.41%
合计			39.86%	47.40%	50.70%

资料来源：同富股份公司公告，宇博智业，信达证券研发中心

供应格局分散，未来集中度有望持续提升。考虑到部分公司外协生产占比较高，通过公司销量/行业产量口径计算，2019-24 年我国保温杯行业 CR3 从 10.7%提升至 23.8%，其中龙头哈尔斯、嘉益股份、同富股份 2024 年市占率分别为 8.24%、8.18%、7.40%。供应龙头份额提升普遍依托于下游客户在终端市场市占率提升，未来龙三均有望持续借助上游格局优化机遇，积极扩产，新建海外生产基地，产能扩张速度优于同行。此外，受益于产线&设备更新，生产效率提升预计助力龙头成本优势凸显，行业集中度持续提升。

图 22：中国供应商份额变化

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
全国	产量（亿只）	5.48	5.98	5.91	6.53	7.12	7.65	8.19
	销量（亿只）	0.40	0.40	0.39	0.65	0.49	0.47	0.68
	产量（亿只）	0.40	0.40	0.33	0.50	0.44	0.44	0.63
	市占率	7.23%	6.69%	6.61%	9.97%	6.87%	6.13%	8.24%
哈尔斯	毛利率	32.06%	29.56%	25.52%	25.69%	28.57%	30.06%	27.05%
	销量（亿只）	0.11	0.11	0.10	0.18	0.31	0.38	0.67
	产量（亿只）	0.11	0.11	0.10	0.20	0.32	0.39	0.62
	市占率	1.98%	1.80%	1.72%	2.80%	4.37%	4.98%	8.18%
嘉益股份	毛利率	36.24%	34.97%	35.23%	28.15%	34.01%	40.76%	37.32%
	销量（亿只）	-	0.13	0.13	0.13	0.42	0.45	0.61
	产量（亿只）	-	0.13	0.13	0.13	0.12	0.15	0.22
	市占率	-	2.21%	2.16%	2.01%	5.85%	5.87%	7.40%
同富股份	毛利率	-	30.27%	27.76%	25.11%	27.64%	29.02%	27.18%
	产量（亿只）	-	0.13	0.13	0.13	0.12	0.15	0.22
	市占率	-	2.21%	2.16%	2.01%	5.85%	5.87%	7.40%
	毛利率	-	30.27%	27.76%	25.11%	27.64%	29.02%	27.18%
CR3			10.70%	10.49%	14.78%	17.09%	16.98%	23.83%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3. 海外产能助力份额攀升，内销品牌有望贡献重要增量

3.1 客户基础牢固，代工份额有望攀升

海外核心品牌客户基本盘稳固。国际知名品牌通常对供应商硬件（产品、工艺、款式、质量、交期、订单响应能力）&软件（企业管理、人员、设备、检测、安全、环保、社会责任）资质有严格审核，因此生产厂家与品牌方通常合作关系稳定。哈尔斯多年

前已切入 Yeti、Stanley 等海外知名品牌供应链，期间凭借规模/研发/技术等综合优势，全方位满足客户多样化订单需求，建立深厚合作粘性。2024 年前五大客户合作金额高达 23.26 亿元，占代工收入 88.4%、占公司总收入 69.8%。拆分来看：

1) YETI (第一大客户)：2017-2024 年自身杯壶收入从 6.4 亿美元增至 10.9 亿美元（CAGR 为 8.0%），25H1 受关税影响，收入保持平稳（Q1/2 分别下滑 -4.2%/-4.5%）。哈尔斯供应金额 24 年受益于低基数（23 年去库）表现靓丽，但 25H1 受制于关税扰动、我们预计短暂承压。未来伴随公司海外产能放量，YETI 有望呈现恢复式增长。

2) Stanley (第二大客户)：近年来 Stanley 自身高速抢占全球终端市场份额，哈尔斯为 Stanley 前三大核心供应商，2024 年再获其“年度最佳供应商奖”和“年度创新奖”，充分彰显公司在生产&交付&供应链管理方面核心优势。双方合作始于 2003 年，多年来成功交付众多爆款系列，且目前仍有多个单品在陆续打样，25 年初高管团队到访调研表达进一步深化合作的强烈意愿。2024 年哈尔斯供应金额同比增长高达 124%，未来有望维持高增。

3) 其余核心客户：公司凭借规模/研发/技术等综合优势，持续挖掘客户供应份额提升潜力。2016 年起已和 TB (owala) 开启合作 (第三大客户)，2024 年稳抓客户爆款放量机遇，供应金额同比提升 151%，且单 Q4 贡献全年收入约 50%，彰显高增潜力。此外，2023 年公司与 Brumate (第四大客户) 开启合作，24 年供应金额直接升至 2.45 亿元，成为其前五大供应商。梯队客户基数较小，且增长态势优异，我们预计未来稳增可期。

图 23：公司前五大客户信息梳理（亿元）

	2021	2022	2023	2024	旗下品牌	开始合作时间	公司供应地位
YETI	10.02	8.97	9.23	9.80	YETI	2015	前十大供应商
YOY		-10.42%	2.83%	6.15%			
PMI	4.43	4.97	3.22	7.23	STANLEY、aladdin	2003	前三大供应商
YOY		12.18%	-35.08%	124.20%			
TB	0.48	0.89	1.20	3.01	OWALA、Avana、Blender Bottle	2016	前五供应商
YOY		83.73%	35.11%	150.57%			
Brumate	-	-	-	2.45	Brumate	2023	前五大供应商
YOY		-	-	-			
Takeya	0.77	1.18	0.84	0.78	Takeya、Thermoflask	2014	前三大供应商
YOY		54.21%	-28.89%	-7.91%			

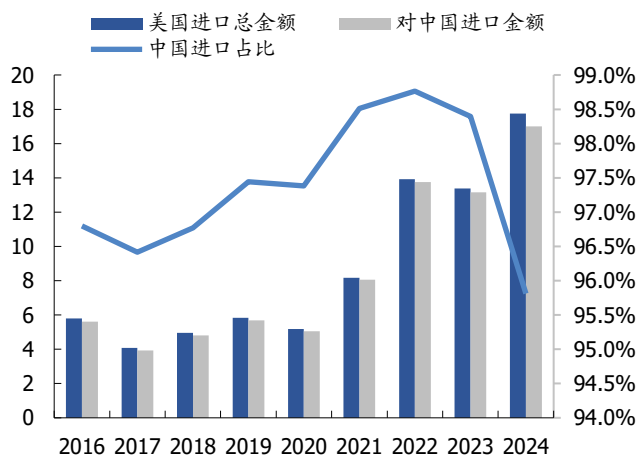
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

泰国基地放量可期，盈利能力有望稳步攀升。公司为行业内首家拥有海外产能的生产企业，2023 年初前瞻性投产泰国一期（满产 550 万只），2025H1 泰国二期投产（满产 2450 万只），合计产能已达 3000 万只。根据公司公告，24 年泰国一期产能利用率已提至约 80%，收入实现 1.93 亿元。尽管效益水平较国内仍有差距（产能爬坡、固费摊销不足；本地化管理尚有优化空间；部分原材料仍需国内采购），但根据我们测算，泰国均价已达到 44 元/只（22 年公司均价仅为 30+元/只），我们判断客户考虑到成本差异&供应链稀缺，定价模式较优。展望未来，伴随泰国基地降本增效，我们预计盈利能力有望持续攀升。

海外供应格局优化，公司全球市占率有望提升。美国保温杯进口中，中国占比常年高

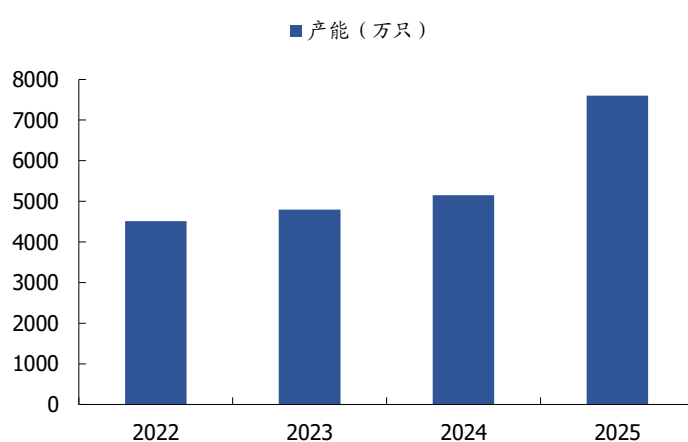
达 95%。25 年尽管中美贸易摩擦加剧，但美国品牌客户海外寻源难度较大，我们判断最终仍需等待我国供应商海外扩产。目前国内哈尔斯、嘉益、同富等龙头企业出海优势较大，且嘉益/同富等首次出海、我们预计产能爬坡节奏弱于公司。面对未来国际贸易高度不稳定，海外品牌有望加速转移订单，公司全球供应份额有望加速提升。

图 24：美国保温杯进口中，中国占比（亿美元）



资料来源：UN Comtrade，信达证券研发中心

图 25：哈尔斯产能梳理



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3.2 品牌全面变革，未来有望贡献重要增量

自主品牌布局完善，多渠道同步发力。

1) 内销：哈尔斯内销品牌渠道主要分为商超、电商、礼品、新渠道等，我们判断近年来电商占比持续提升推动核心品牌影响力扩张，未来其余渠道有望被新增流量正向反哺。

2) 外销：公司海外品牌主要为 SIGG，2017-2024 年收入从 0.92 亿元增至 2.40 亿元（CAGR 为 14.7%），未来有望延续稳健增长。

图 26：公司品牌主要渠道

	销售模式	销售特点
现代渠道（商超）	自主品牌产品通过沃尔玛、家乐福、大润发、乐购、欧尚、卜蜂莲花、世纪联华等大型商超进行销售	主要由经销商负责，少量由公司直销
传统渠道	指在传统营销模式中，产品从研发生产到最终消费者手中所经过的渠道，通常为小商超或连锁便利店等	-
电子商务渠道	消费者通过互联网进行查看、下单和支付，最终实现产品的销售，主要包括天猫、淘宝、京东、亚马逊、网易严选等	直销及经销商销售均存在
特殊渠道	企事业单位直接向公司或经销商采购不锈钢真空保温器皿产品作为馈赠礼品或发放职工福利的销售渠道为特殊渠道。	-
海外 SIGG	销售渠道主要为连锁商超、百货商店、礼品渠道、经销商渠道、线上销售渠道等，产品主要销售区域为德国、瑞士、奥地利、英国、中国等国家或地区。	-
新渠道	公司或经销商根据潮流、市场需求建立的有别于商超、便利店、电子商务的销售渠道，如直播平台、自媒体平台等新媒体销售渠道。	-

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 27：公司主要品牌矩阵

品牌名称	品牌定位	产品类型
HAERS 	全球领先的中国杯壶专家 公司核心品牌，致力于成为国民品牌	各类保温杯壶、轻量杯、玻璃杯、塑料杯、保健养生杯、智能水杯等
SIGG 	瑞士国宝级运动水杯 定位高端户外专业产品	铝瓶、不锈钢保温杯、运动杯等

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

品牌全方位优化改革，未来目标宏伟。2022 年公司进行品牌升级，25 年公司品牌中心针对组织重构&能力跃迁双重升级，独立配备研、产、销全链路战队，实现从市场洞察、产品定义到终端上架的端到端闭环，我们预计 25H1 线上收入同比维持稳健增长。此外，公司提出宏伟目标，规划 28 年品牌收入占比趋近于制造，我们预计 OBM 业务增速有望维持高增。

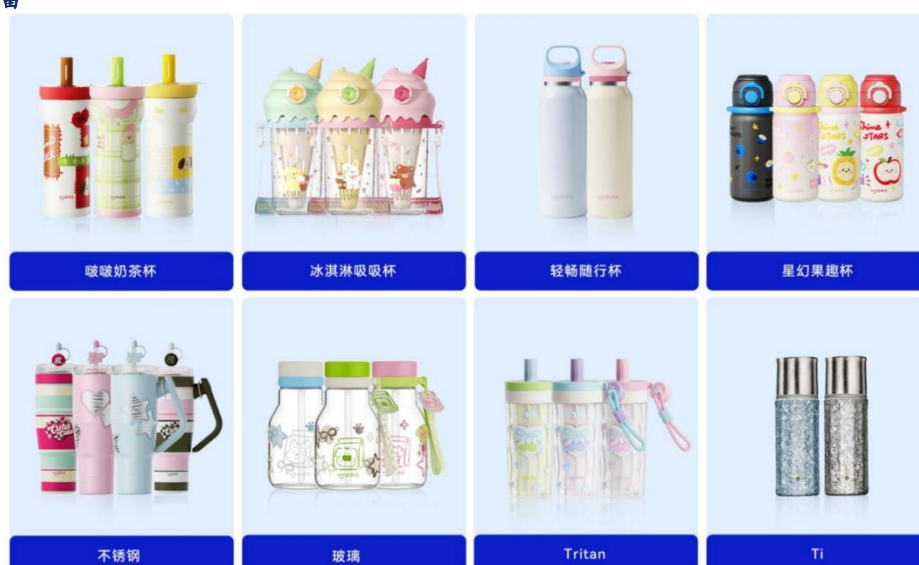
产品端：搭建爆款矩阵，大胆启用多巴胺配色全系列铺开，同时将上新节奏由“半年一迭代”提速至“月度小改款、季度大上新”，25H1 推出 40 款新品。

营销端：借鉴奶茶店“一日店长”快闪灵感，首创“品牌挚友”轻量化合作模式，在艺人热度峰值时集中爆破流量，最大化借势又规避长绑风险，且我们预计费用投入有望降低。25 年 7 月哈尔斯联合鹭卓发布星芒杯，代言官宣后全网总曝光 2 亿+，单月累计单品 GMV 达 600+万元，充分验证新营销模式优越性。

渠道端：搭建“线下+线上+新零售渗透+私域沉淀+即时零售”立体网络，并上线“渠道费用 ROI 评估模型”，按单店产出、获客成本、复购率动态调仓，及时淘汰低效通路。

新模式：杯壶作为 IP 承接的较好载体，兼具高频使用、强展示性与收藏属性，海外品牌已通过 IP 联名迅速提升品牌知名度以及产品销量（例如 Stanley 联名梅西、Jennie 等热门明星 IP）。公司作为国内品牌，近年来初试故宫等联名产品，未来有望在 IP 经济持续升温的背景下加码布局。

图 28：产品矩阵丰富



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 29：店铺新品周度更新



资料来源：小红书，信达证券研发中心

图 30：引流用户私域营销



资料来源：小红书，信达证券研发中心

4. 盈利预测&投资评级

根据我们测算，预计公司 2025-2027 年公司收入分别为 35.01/43.45/51.93 亿元（同比分别+5.3%、+23.9%、+19.5%），毛利率分别为 25.9%、28.1%、28.6%，其中核心品类不锈钢保温杯有望受益于新老客户份额提升、自主品牌多渠道共振成长。

公司为全球杯壶领先制造商&品牌商，海外产能布局沛、供应格局优化，伴随下游品牌格局加速集中，有望持续抢占全球份额。品牌方面，公司海内外线上&线下渠道、产品&品牌矩阵布局完善，并紧跟行业趋势、全面升级品牌形象，加强终端营销，品牌知名度&美誉度持续提升，贡献长期成长动能。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.4、3.0、3.9 亿元，对应 PE 分别为 27.4X、13.3X、10.3X。选取同为保温杯领域领先企业的嘉益股份，以及代工&自主品牌双轮驱动的出口龙头匠心家居、海外产能布局充沛&多年深耕海外市场的共创草坪作为可比公司，2026 年可比公司平均估值为 15.0X，首次覆盖，考虑到公司业绩复苏趋势显著、行业内领先布局海外产能、未来份额增长明确，给予“买入”评级。

图 31: 收入预测 (百万元)

百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	2,427.89	2,407.11	3,331.52	3,506.75	4,345.34	5,192.51
YOY	1.6%	-0.9%	38.4%	5.3%	23.9%	19.5%
毛利	709.9	751.0	932.6	908.5	1,221.2	1,482.6
毛利率	29.24%	31.20%	27.99%	25.91%	28.10%	28.55%
按产品拆分						
真空器皿						
收入	2,085.09	2017.17	2976.93	3125.78	3907.23	4688.67
YOY	-0.9%	-3.3%	47.6%	5.0%	25.0%	20.0%
毛利	595.78	606.36	805.26	765.82	1054.95	1289.38
毛利率(%)	28.6%	30.1%	27.1%	24.5%	27.0%	27.5%
铝瓶及其他						
收入	292.93	346.07	288.50	311.58	358.31	412.06
YOY	21.6%	18.1%	-16.6%	8.0%	15.0%	15.0%
毛利	92.79	126.26	104.67	124.63	145.12	168.94
毛利率(%)	31.68%	36.48%	36.28%	40.0%	40.5%	41.0%
其他主营业务						
收入	49.87	43.87	66.09	69.40	79.81	91.78
YOY	13.6%	-12.0%	50.7%	5.0%	15.0%	15.0%
毛利	21.29	18.42	22.71	18.04	21.15	24.32
毛利率(%)	42.7%	42.0%	34.4%	26.0%	26.5%	26.5%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 32: 可比公司估值对比

证券代码	证券名称	收盘价	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301061.SZ	匠心家居	91.78	4.27	5.27	6.38	21.5	17.4	14.4
605099.SH	共创草坪	35.69	1.63	1.94	2.30	21.9	18.4	15.5
301004.SZ	嘉益股份	57.65	4.90	6.18	7.46	11.8	9.3	7.7
	行业平均		3.6	4.5	5.4	18.4	15.0	12.6
002615.SZ	哈尔斯	8.47	0.31	0.64	0.82	27.4	13.3	10.3

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 (可比公司数据来自 Wind 一致预测, 估值日期 2025 年 11 月 12 日)

风险因素:

需求复苏不及预期: 若海外需求复苏停滞,公司产品作为可选消费品类,下游客户可能受影响,进而影响公司收入。

原材料价格&汇率波动超预期: 若原材料&汇率波动超预期,公司作为出口公司,毛利率会被影响;此外,汇率波动导致汇兑损益波动,从而影响财务费用,导致净利率波动。

产能爬坡不及预期: 若海外产能利用率爬坡不及预期,则公司无法承担下游客户订单,继而影响公司收入;此外,若长时间产能利用率低位,则固费摊销不均,影响公司盈利能力。

全球贸易摩擦加剧风险: 中美贸易摩擦波动剧烈,若未来美国持续对中国或者泰国提升关税,一方面客户可能对公司压价、影响公司毛利率;另一方面,若终端提价,则可能影响终端需求。

OBM 业务发展不及预期风险: 公司未来增长逻辑部分在自有品牌,若自有品牌发展不及预期,则影响公司整体成长节奏。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,787	1,797	2,074	2,621	3,261
货币资金	849	787	929	1,288	1,739
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	226	377	390	423	505
预付账款	11	10	13	16	18
存货	495	537	643	781	874
其他	206	86	100	113	126
非流动资产	1,001	1,579	1,883	1,822	1,742
长期股权投资	36	29	29	29	29
固定资产(合计)	714	750	1,052	1,076	1,077
无形资产	106	219	203	183	164
其他	146	582	600	533	472
资产总计	2,789	3,376	3,958	4,442	5,003
流动负债	1,018	1,183	1,537	1,747	2,030
短期借款	56	99	329	329	329
应付票据	89	127	159	175	210
应付账款	535	742	732	911	1,103
其他	338	214	317	331	388
非流动负债	308	479	632	732	782
长期借款	289	417	567	667	717
其他	19	63	65	65	65
负债合计	1,327	1,662	2,169	2,478	2,812
少数股东权益	-6	-6	-8	-10	-12
归属母公司股东权益	1,468	1,721	1,796	1,974	2,203
负债和股东权益	2,789	3,376	3,958	4,442	5,003

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,407	3,332	3,507	4,345	5,193
同比(%)	-0.9%	38.4%	5.3%	23.9%	19.5%
归属母公司净利润	250	287	144	298	385
同比(%)	21.3%	14.7%	-49.7%	106.9%	29.1%
毛利率(%)	31.2%	28.0%	25.9%	28.1%	28.6%
ROE%	17.0%	16.7%	8.0%	15.1%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.61	0.31	0.64	0.82
P/E	15.81	13.78	27.42	13.26	10.27
P/B	2.69	2.30	2.20	2.00	1.79
EV/EBITDA	9.20	8.86	12.80	7.30	5.36

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,407	3,332	3,507	4,345	5,193
营业成本	1,656	2,399	2,598	3,124	3,710
营业税金及附加	18	21	23	30	34
销售费用	232	284	312	378	452
管理费用	171	214	252	304	363
研发费用	95	122	154	174	208
财务费用	0	-52	-11	-5	-11
减值损失合计	-39	-26	-18	-10	-10
投资净收益	-30	-20	-11	-13	-10
其他	62	13	14	22	23
营业利润	226	310	163	340	439
营业外收支	-2	2	0	0	0
利润总额	225	312	163	340	439
所得税	-23	25	21	44	57
净利润	247	287	142	296	382
少数股东损益	-2	1	-2	-2	-2
归属母公司净利润	250	287	144	298	385
EBITDA	338	396	315	516	628
EPS(当年)(元)	0.54	0.63	0.31	0.64	0.82

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	243	463	285	550	728
净利润	247	287	142	296	382
折旧摊销	109	114	162	181	200
财务费用	19	-24	29	38	41
投资损失	21	2	11	13	10
营运资金变动	-103	62	-72	12	84
其它	-51	21	13	10	10
投资活动现金流	-202	-490	-472	-133	-130
资本支出	-188	-487	-474	-120	-120
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-13	-3	2	-13	-10
筹资活动现金流	-5	-57	306	-59	-147
吸收投资	2	0	10	0	0
借款	48	170	380	100	50
支付利息或股息	-106	-64	-87	-159	-197
现金流净增加额	35	-61	142	359	451

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。