

# 晶华新材 (603683.SH)

国际领先的胶粘材料企业，积极布局电子皮肤打开成长空间

**胶粘新材料领军企业，下游产品渗入汽车、电子元器件等多个行业。**公司成立于2006年，于2017年10月在上海证券交易所挂牌上市，现已发展成为集研发、生产、销售于一体的专业生产各类胶粘新材料的高新技术企业。公司工业胶粘材料以实现规模化、高性价比、差异化、品牌化为发展路线；电子、功能性薄膜材料以精密涂布技术带动产品品质提升，以嵌入式研发深入与客户的战略合作；特种纸突破传统造纸技术，持续产品创新，提升产品功能性，进一步完成进口替代效应；化工材料强化基础研究，实现产品性能和功能性的双飞跃。

**工业胶粘细分龙头，OCA产品实现技术、客户突破。**公司光学胶膜材料包括OCA、OLED支撑膜、折叠屏保护膜、硅凝胶、TPU等材料，产品应用广泛，包括光学器件组装、显示器组装、镜头组装等，在智能手机、平板电脑、智能手表、汽车显示器等终端产品中都有应用。公司工业胶粘材料产品以美纹胶带为核心，并逐步拓展至和纸胶带、布基胶带等，是国内较早从事美纹纸胶带企业，国内市占率长期位居前列，主要应用于建筑、汽车等领域，提供喷漆遮蔽、固定、保护、导电、绝缘等功能。

**人形机器人产业量产前夕，公司成立晶智感积极进军电子皮肤。**晶华新材于2025年6月12日成立北京晶智感新材料有限公司进军电子皮肤，公司产品矩阵以多模态柔性触觉传感器为核心，积极布局电子皮肤传感器，覆盖机器人触觉、新能源电池、3C消费电子、医疗康养等多类模组。公司在电子皮肤上的核心技术有纳米超材料特性研究、超精密图层转印技术、多模态传感技术、柔性电子封装技术和在产业链上的优势等，目前在人形机器人上已有压阻式全掌触觉产品，该产品方案具备覆盖全掌、适配性强、检测灵敏度高等优势。

**盈利预测与投资建议：**考虑到公司是目前国内为数不多的切入人形机器人触觉传感器即电子皮肤赛道的公司之一，且公司在原有材料上具备较强优势，我们认为公司有望依托于电子皮肤进入第二成长阶段，估值低于可比公司均值。预计公司2025-2027年营业收入分别为20.19/22.28/25.04亿元，同比增速分别为7.1%/10.4%/12.4%；预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.86/1.18/1.55亿元，同比增速28.8%/37.1%/30.9%。当前股价对应2026年PE为64.1x，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**下游研发/需求不及预期，汇率波动风险，测算误差风险，竞争格局恶化风险。

| 财务指标          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）     | 1,559 | 1,885 | 2,019 | 2,228 | 2,504 |
| 增长率 yoy (%)   | 10.2  | 20.9  | 7.1   | 10.4  | 12.4  |
| 归母净利润（百万元）    | 57    | 67    | 86    | 118   | 155   |
| 增长率 yoy (%)   | 872.8 | 18.5  | 28.8  | 37.1  | 30.9  |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.20  | 0.23  | 0.30  | 0.41  | 0.54  |
| 净资产收益率（%）     | 4.4   | 5.0   | 5.4   | 7.1   | 8.8   |
| P/E (倍)       | 134.1 | 113.2 | 87.9  | 64.1  | 48.9  |
| P/B (倍)       | 5.9   | 5.7   | 4.7   | 4.5   | 4.3   |

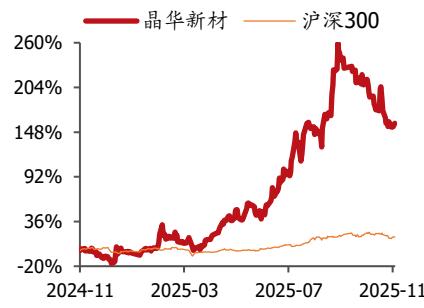
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年11月28日收盘价

**买入（首次）**

## 股票信息

|               |          |
|---------------|----------|
| 行业            | 化学制品     |
| 11月28日收盘价(元)  | 26.20    |
| 总市值(百万元)      | 7,587.59 |
| 总股本(百万股)      | 289.60   |
| 其中自由流通股(%)    | 98.75    |
| 30日日均成交量(百万股) | 9.64     |

## 股价走势



## 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

## 相关研究

**财务报表和主要财务比率**

| 资产负债表(百万元) |       |       |       |      | 利润表(百万元) |          |       |       |       |       |      |
|------------|-------|-------|-------|------|----------|----------|-------|-------|-------|-------|------|
| 会计年度       | 2025E | 2026E | 2027E |      | 会计年度     | 2023A    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |      |
| 流动资产       | 1041  | 1042  | 1221  | 1256 | 1328     | 营业收入     | 1559  | 1885  | 2019  | 2228  | 2504 |
| 现金         | 284   | 164   | 330   | 300  | 309      | 营业成本     | 1304  | 1563  | 1641  | 1793  | 1996 |
| 应收票据及应收账款  | 288   | 363   | 376   | 415  | 438      | 营业税金及附加  | 7     | 9     | 14    | 16    | 18   |
| 其他应收款      | 12    | 15    | 14    | 15   | 17       | 营业费用     | 31    | 42    | 61    | 67    | 75   |
| 预付账款       | 16    | 19    | 16    | 18   | 管理费用     | 79       | 106   | 121   | 129   | 145   |      |
| 存货         | 292   | 333   | 351   | 375  | 409      | 研发费用     | 55    | 67    | 71    | 78    | 88   |
| 其他流动资产     | 149   | 150   | 133   | 132  | 134      | 财务费用     | 20    | 24    | 17    | 19    | 20   |
| 非流动资产      | 1086  | 1517  | 1653  | 1789 | 1923     | 资产减值损失   | -2    | -8    | -4    | -4    | -4   |
| 长期投资       | 2     | 1     | 2     | 3    | 3        | 其他收益     | 12    | 12    | 12    | 13    | 15   |
| 固定资产       | 652   | 610   | 588   | 561  | 529      | 公允价值变动收益 | 1     | -4    | -2    | -3    | -1   |
| 无形资产       | 106   | 77    | 71    | 66   | 62       | 投资净收益    | 1     | 0     | 1     | 1     | 1    |
| 其他非流动资产    | 326   | 829   | 992   | 1159 | 1329     | 资产处置收益   | 0     | 9     | 1     | 1     | 1    |
| 资产总计       | 2127  | 2559  | 2874  | 3046 | 3251     | 营业利润     | 72    | 77    | 97    | 131   | 170  |
| 流动负债       | 662   | 847   | 872   | 931  | 1007     | 营业外收入    | 1     | 1     | 1     | 1     | 1    |
| 短期借款       | 265   | 324   | 332   | 340  | 348      | 营业外支出    | 6     | 6     | 6     | 6     | 6    |
| 应付票据及应付账款  | 196   | 259   | 251   | 269  | 311      | 利润总额     | 67    | 71    | 92    | 125   | 164  |
| 其他流动负债     | 201   | 264   | 289   | 322  | 348      | 所得税      | -1    | 2     | 3     | 3     | 5    |
| 非流动负债      | 176   | 373   | 389   | 425  | 461      | 净利润      | 67    | 69    | 89    | 122   | 159  |
| 长期借款       | 129   | 251   | 285   | 319  | 354      | 少数股东损益   | 11    | 2     | 3     | 3     | 4    |
| 其他非流动负债    | 47    | 122   | 104   | 105  | 107      | 归属母公司净利润 | 57    | 67    | 86    | 118   | 155  |
| 负债合计       | 838   | 1220  | 1261  | 1356 | 1468     | EBITDA   | 166   | 179   | 194   | 233   | 278  |
| 少数股东权益     | 6     | 9     | 11    | 15   | 19       | EPS(元/股) | 0.20  | 0.23  | 0.30  | 0.41  | 0.54 |
| 股本         | 259   | 262   | 290   | 290  | 290      |          |       |       |       |       |      |
| 资本公积       | 535   | 548   | 743   | 743  | 743      |          |       |       |       |       |      |
| 留存收益       | 486   | 547   | 598   | 671  | 766      |          |       |       |       |       |      |
| 归属母公司股东权益  | 1282  | 1330  | 1602  | 1675 | 1764     |          |       |       |       |       |      |
| 负债和股东权益    | 2127  | 2559  | 2874  | 3046 | 3251     |          |       |       |       |       |      |

| 现金流量表(百万元) |       |       |       |       | 主要财务比率 |             |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度       | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  | 会计年度        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流    | 148   | 276   | 169   | 201   | 261    | 成长能力        |       |       |       |       |       |
| 净利润        | 67    | 69    | 89    | 122   | 159    | 营业收入(%)     | 10.2  | 20.9  | 7.1   | 10.4  | 12.4  |
| 折旧摊销       | 77    | 84    | 85    | 89    | 94     | 营业利润(%)     | 201.2 | 7.3   | 26.3  | 34.7  | 29.8  |
| 财务费用       | 19    | 23    | 17    | 19    | 20     | 归属母公司净利润(%) | 872.8 | 18.5  | 28.8  | 37.1  | 30.9  |
| 投资损失       | -1    | 0     | -1    | -1    | -1     | 获利能力        |       |       |       |       |       |
| 营运资金变动     | -5    | 109   | -41   | -44   | -25    | 毛利率(%)      | 16.3  | 17.1  | 18.7  | 19.5  | 20.3  |
| 其他经营现金流    | -10   | -9    | 20    | 16    | 14     | 净利率(%)      | 3.6   | 3.6   | 4.3   | 5.3   | 6.2   |
| 投资活动现金流    | -156  | -333  | -228  | -228  | -228   | ROE(%)      | 4.4   | 5.0   | 5.4   | 7.1   | 8.8   |
| 资本支出       | -149  | -369  | -205  | -204  | -204   | ROIC(%)     | 5.1   | 4.5   | 4.5   | 5.6   | 6.8   |
| 长期投资       | -9    | 34    | -7    | -7    | -7     | 偿债能力        |       |       |       |       |       |
| 其他投资现金流    | 2     | 2     | -17   | -17   | -17    | 资产负债率(%)    | 39.4  | 47.7  | 43.9  | 44.5  | 45.2  |
| 筹资活动现金流    | 117   | -68   | 226   | -3    | -24    | 净负债比率(%)    | 15.2  | 40.4  | 26.9  | 30.1  | 30.5  |
| 短期借款       | -69   | 59    | 8     | 8     | 8      | 流动比率        | 1.6   | 1.2   | 1.4   | 1.3   | 1.3   |
| 长期借款       | 7     | 122   | 34    | 34    | 34     | 速动比率        | 1.1   | 0.7   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| 普通股增加      | 42    | 4     | 27    | 0     | 0      | 营运能力        |       |       |       |       |       |
| 资本公积增加     | 231   | 14    | 195   | 0     | 0      | 总资产周转率      | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 其他筹资现金流    | -94   | -266  | -39   | -45   | -67    | 应收账款周转率     | 6.1   | 6.1   | 5.7   | 5.8   | 5.9   |
| 现金净增加额     | 108   | -127  | 166   | -30   | 9      | 应付账款周转率     | 7.0   | 7.5   | 7.2   | 7.5   | 7.6   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年11月28日收盘价

## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 1.公司营收稳步增长，下游行业产品呈多元化趋势.....    | 4  |
| 2.光学级 OCA 胶膜打开成长空间 .....        | 7  |
| 2.1. OCA 广泛应用于新型显示领域.....       | 7  |
| 2.2. 打破外企垄断，公司 OCA 蓝图已现.....    | 10 |
| 3.胶粘材料细分龙头 .....                | 11 |
| 3.1 工业胶粘材料 .....                | 11 |
| 3.2 电子胶粘材料 .....                | 12 |
| 4.人形机器人趋势已成，成立晶智感积极布局电子皮肤 ..... | 13 |
| 5.盈利预测与投资建议 .....               | 17 |
| 风险提示 .....                      | 19 |

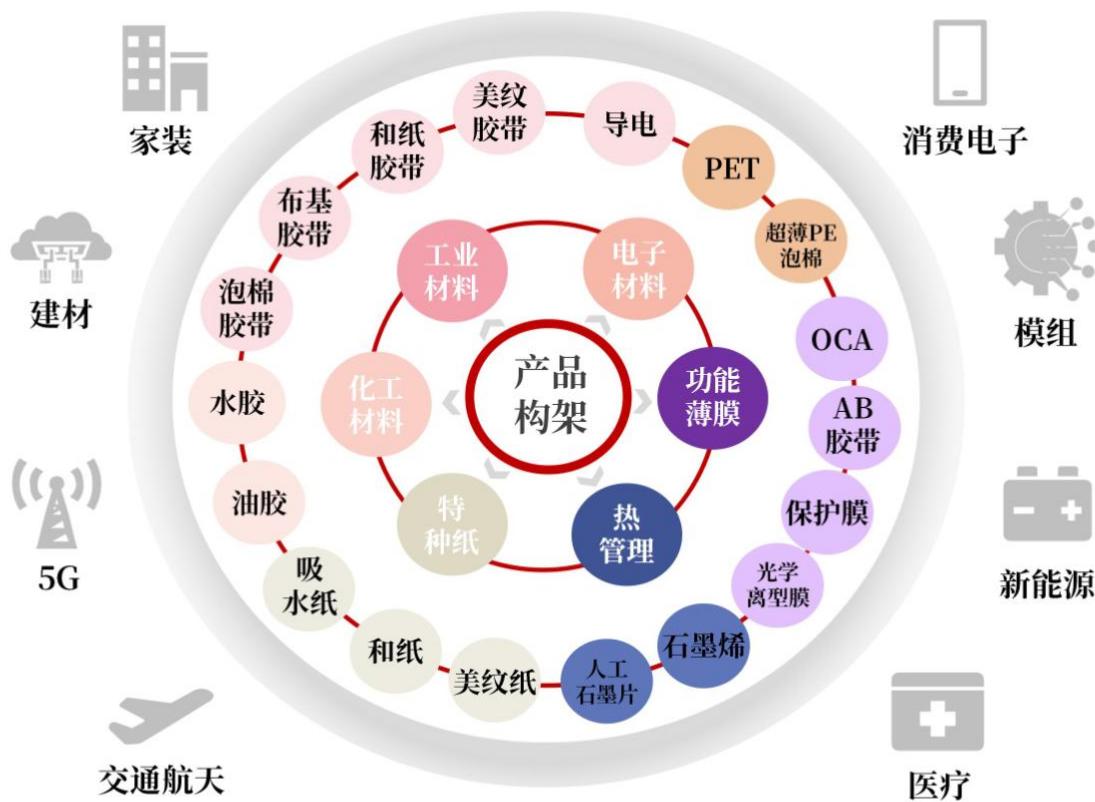
## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图表 1: 公司产品全景图 .....                              | 4  |
| 图表 2: 公司营业总收入 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度) .....      | 5  |
| 图表 3: 公司归母净利润 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度) .....      | 5  |
| 图表 4: 公司产品收入占比情况 (按行业) .....                     | 5  |
| 图表 5: 公司产品收入占比情况 (按产品) .....                     | 5  |
| 图表 6: 公司费用率情况 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度) .....      | 6  |
| 图表 7: 公司销售毛利率/净利率 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度) .....  | 6  |
| 图表 8: OCA 光学胶应用 .....                            | 7  |
| 图表 9: OCA 胶产业链 .....                             | 7  |
| 图表 10: OCA 基膜材料以及应用领域 .....                      | 8  |
| 图表 11: 我国 OCA 胶市场规模 (亿元) .....                   | 8  |
| 图表 12: 折叠屏 OCA 应用结构 .....                        | 9  |
| 图表 13: 车载屏幕以及 OCA 胶的应用 .....                     | 9  |
| 图表 14: 全球其他 OCA 玩家 .....                         | 10 |
| 图表 15: 公司主营业务 .....                              | 11 |
| 图表 16: 2014-2022 年中国建筑装饰行业产值规模情况 .....           | 12 |
| 图表 17: 2015-2025H1 中国汽车销量及增速 .....               | 12 |
| 图表 18: 2014-2024 年全球智能手机出货情况 .....               | 12 |
| 图表 19: 2018-2025H1 中国新能源乘用车销量及增速 .....           | 12 |
| 图表 20: 2024-2035 中国人形机器人市场销量/市场规模及预测 .....       | 13 |
| 图表 21: 电子皮肤在人形机器人的应用场景 .....                     | 14 |
| 图表 22: 电子皮肤空间预测 .....                            | 14 |
| 图表 23: 全球各大区域电子皮肤市场规模占比情况 .....                  | 15 |
| 图表 24: 电子皮肤几大类型 .....                            | 15 |
| 图表 25: 晶智感采用的是可快速落地的压阻方案 .....                   | 16 |
| 图表 26: 公司盈利预测 .....                              | 18 |
| 图表 27: 可比公司估值情况 (股价采用 2025 年 11 月 28 日收盘价) ..... | 18 |

## 1. 公司营收稳步增长，下游行业产品呈多元化趋势

晶华新材成立于**2006**年，产品下游涉及建筑装饰、**3C**电子、电子元器件等多个领域。上海晶华胶粘新材料股份有限公司，成立于**2006**年，于**2017**年10月在上海证券交易挂牌上市（股票代码：**603683**），现已发展成为集研发、生产、销售于一体的专业生产各类胶粘新材料的高新技术企业。公司的产品渗入建筑装饰、**3C**电子、新能源锂电池、汽车、大交通、触控显示、电子元器件等行业。工业胶粘材料以实现规模化、高性价比、差异化、品牌化为发展路线；电子、功能性薄膜材料以精密涂布技术带动产品品质提升，以嵌入式研发深入与客户的战略合作；特种纸突破传统造纸技术，持续产品创新，提升产品功能性，进一步完成进口替代效应；化工材料强化基础研究，实现产品性能和功能性的双飞跃。

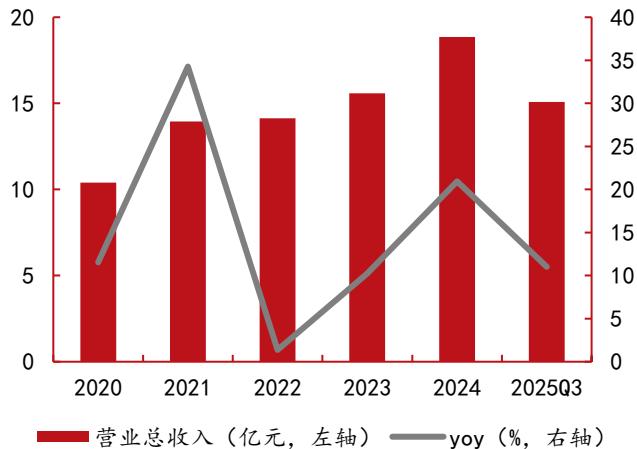
图表1：公司产品全景图



资料来源：晶华新材官网，国盛证券研究所

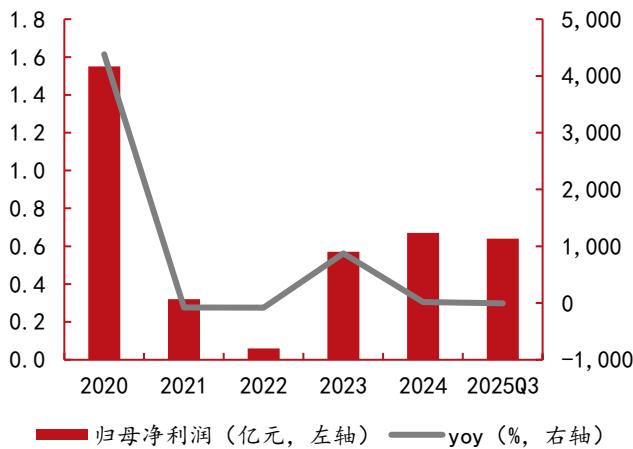
晶华新材营业总收入与归母净利润在**2020-2024**年呈现不同的发展态势。营业总收入从**2020**年的**10.39**亿元增长至**2024**年的**18.85**亿元，年同比增速(yoy)在**2021**年达**34.27%**，**2022**年放缓至**1.37%**后，**2023**、**2024**年分别回升至**10.23%**、**20.94%**，整体呈增长趋势。归母净利润波动较大，**2020**年达**1.55**亿元后，**2021**、**2022**年大幅下滑至**0.32**亿元、**0.06**亿元，**2023**年实现**872.76%**的同比增长至**0.57**亿元，**2024**年以**18.5%**的增速增至**0.67**亿元，盈利状况逐步修复。

图表2: 公司营业总收入 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

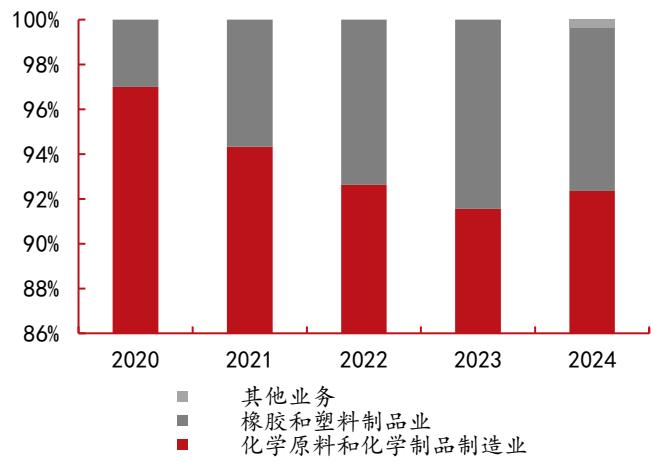
图表3: 公司归母净利润 (2025Q3 指 2025 年前 3 季度)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

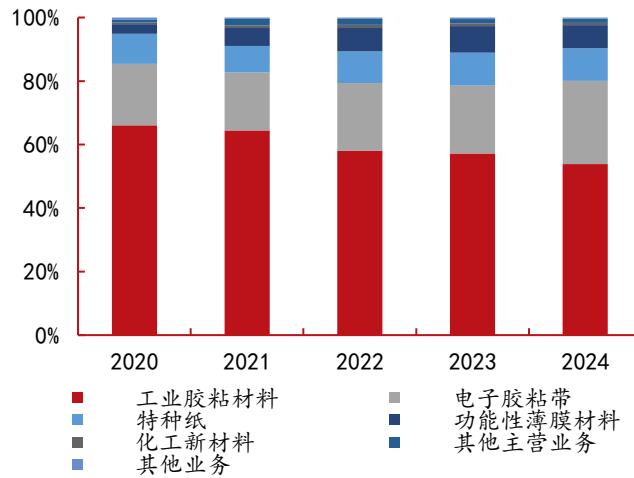
**公司 2020-2024 年营收呈稳步增长态势，下游行业、产品均呈现多元化态势。**按行业看，化学原料和化学制品制造业营收从 10.02 亿元增长至 17.41 亿元，橡胶和塑料制品业从 0.31 亿元增至 1.37 亿元，其他业务小幅波动。按产品划分，工业胶粘材料作为核心产品，营收从 6.86 亿元提升至 10.15 亿元；电子胶粘带从 2.01 亿元增长到 4.94 亿元；特种纸、功能性薄膜材料、化工新材料等也均有不同程度增长，其他主营业务和其他业务则相对稳定。整体而言，公司各业务板块协同发展，营收规模持续扩大。

图表4: 公司产品收入占比情况 (按行业)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

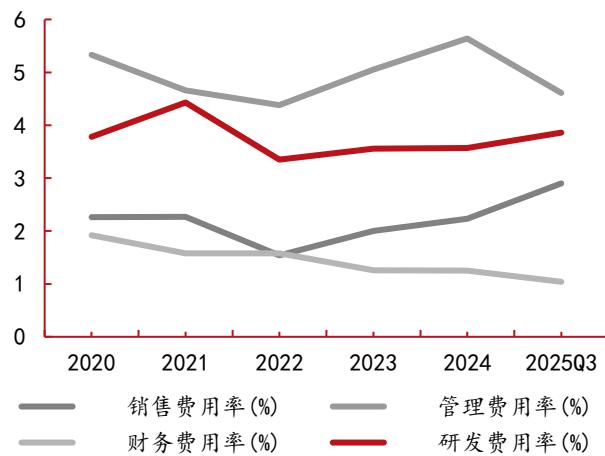
图表5: 公司产品收入占比情况 (按产品)



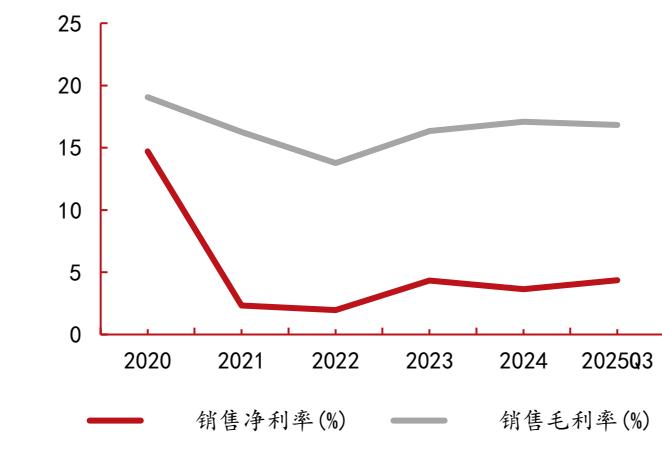
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司控费能力优秀，盈利能力持续改善中。公司 2020-2024 年费用率与盈利能力呈现明显变化。盈利能力方面，销售净利率从 2020 年的 14.71% 大幅下滑，2021-2022 年维持在 2% 左右低位，2023 年回升至 4.33% 后 2024 年微降至 3.65%；销售毛利率 2020 年为 19.06%，2021-2022 年降至 16.27%、13.77%，2023-2024 年逐步回升至 16.35%、17.09%。费用率方面，销售费用率在 2.26% 上下波动；管理费用率呈上升趋势，从 5.33% 升至 5.64%；财务费用率持续下降，从 1.92% 降至 1.25%；研发费用率保持在 3.5% 左右，2021 年达 4.43% 后回落并趋于稳定。整体来看，公司盈利能力波动后有所修复，费用率结构呈阶段性调整态势。

图表6：公司费用率情况（2025Q3 指 2025 年前 3 季度）



图表7：公司销售毛利率/净利润率（2025Q3 指 2025 年前 3 季度）



资料来源：Wind, 国盛证券研究所

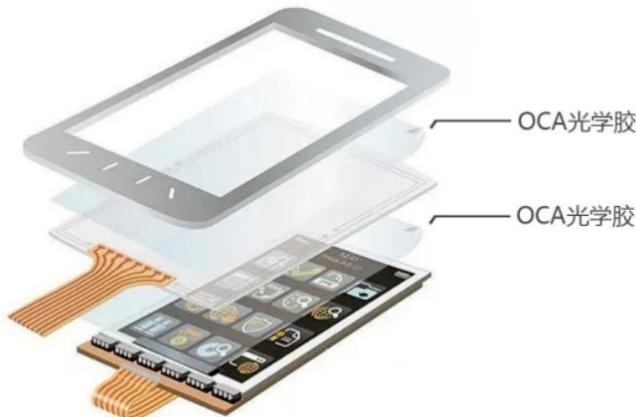
资料来源：Wind, 国盛证券研究所

## 2. 光学级 OCA 胶膜打开成长空间

### 2.1. OCA 广泛应用于新型显示领域

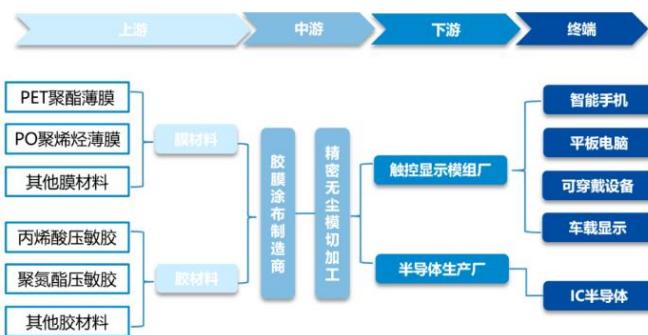
**OCA**（光学透明胶）是一种无基材的双层丙烯酸酯压敏胶，用于显示触控模组中透明元件的无缝粘接（如盖板玻璃-触控层-显示屏）。其高透光率（>90%）、低雾度（<1%）、耐黄变特性可消除界面折射，提升显示清晰度与触控灵敏度。OCA光学胶具有高洁净度、高透光率、高粘着力、抗紫外线等优点，广泛应用于智能手机、笔记本电脑、可穿戴设备等消费电子领域，也是目前触控屏的最佳胶粘剂。由于 OCA 光学胶对于粘接强度、导热、导电、电磁屏蔽、耐候性等性能要求较高，工艺难度较大，被誉为电子级胶粘材料“皇冠上的明珠”。

图表8: OCA 光学胶应用



资料来源：势银膜链，国盛证券研究所

图表9: OCA 胶产业链



资料来源：膜材链，国盛证券研究所

OCA 光学胶主要由胶材料和膜材料共同组成，其上游根据原材料也可分为不同种类，其中膜材料分为 PET 聚酯薄膜、PO 聚酯薄膜、其他膜材料等，而胶材料分为丙烯酸压敏胶、聚氨酯压敏胶、其他胶材料等；中游厂商在将胶材料涂布于膜材料上后、经过模切等加工程序后可提供给下游，为触控显示模组厂商，包括智能手机、平板电脑、可穿戴设备、车载显示等部分零件，如面板、偏光板、触摸屏、电子纸及光学镜头等，同时也可用于生产部分半导体产品，但占比相对较小。

图表10: OCA 基膜材料以及应用领域

| 类型     | 功能要求                       | 进口依赖度              | 国产痛点      |
|--------|----------------------------|--------------------|-----------|
| PET离型膜 | 高平整度 (<0.1μm)              | 75%                | 离型力稳定性    |
| PO基膜   | 低晶点 (<5个/mm <sup>2</sup> ) | 60%                | 光学均匀性差    |
| COP薄膜  | 低双折射率 (Δn<0.0005)          | 95%                | 合成工艺被日企垄断 |
| 应用领域   | OCA性能要求                    | 增长引擎               |           |
| 折叠屏    | 耐弯折20万次 (弯折半径≤3mm)         | 华为/三星等折叠机迭代        |           |
| 车载大屏   | -40°C~105°C高低温循环>500h      | 智能座舱屏>15英寸趋势       |           |
| AR/VR  | 折射率匹配 (n=1.48-1.52)        | Apple Vision Pro量产 |           |
| 交互平板   | 86英寸以上抗牛顿环                 | 教育信息化采购潮           |           |

资料来源：膜材链，国盛证券研究所

需求高增，OCA 展望 2029 年全球 47.4 亿美元市场规模。2023 年我国 OCA 光学胶需求量为 4857.2 万平方米，其中平板电脑领域需求量为 842.6 万平方米；智能手机领域需求量为 2292.0 万平方米；笔记本、车显及大尺寸交互等领域需求为 1722.6 万平方米；根据模切涂布圈，预计 2030 年我国 OCA 光学胶行业需求量将达到 9006.3 万平方米。随着智能手机、平板电脑等产品的普及，OCA 光学胶需求持续增长。此外，医疗器械、汽车等行业的快速发展也为 OCA 光学胶市场提供了新的增长点。根据模切涂布圈，预计 2030 年我国 OCA 光学胶行业市场规模将达到 168.6 亿元；根据国际薄膜与胶带展，预计 2029 年全球 OCA 光学胶市场规模将增至 47.4 亿美元。

图表11: 我国 OCA 胶市场规模 (亿元)

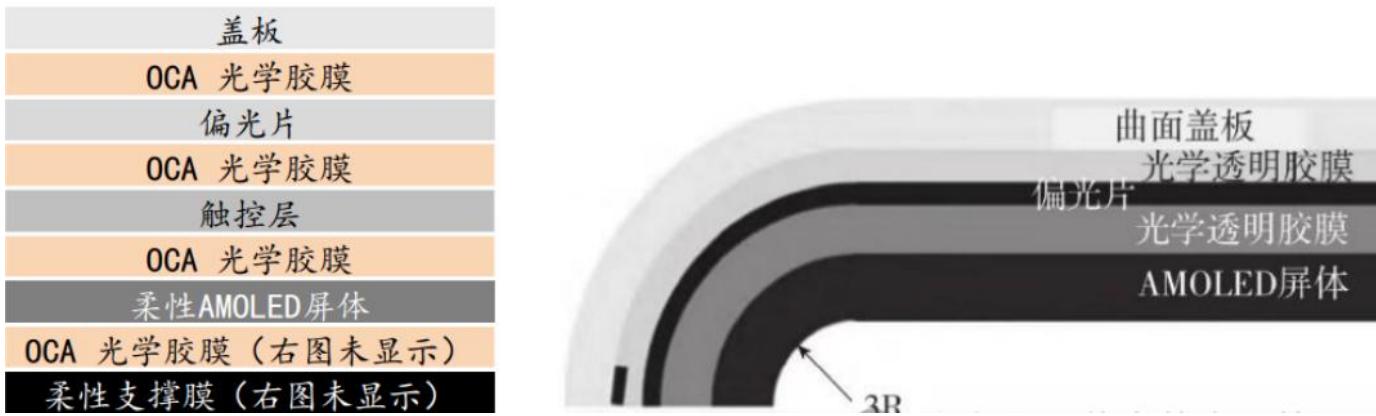


资料来源：观研报告网，国盛证券研究所

折叠屏放量，拉动 OCA 需求。TrendForce 集邦咨询最新研究显示，2025 年全球折叠手机出货量将达 1980 万支，渗透率约 1.6%，与 2024 年持平。TrendForce 表示，折叠手机全球销售成长缓慢的现象将于 2026 年出现转折。在柔性显示器件中，柔性膜、AMOLED 模组、圆偏光片、触控层、盖板层之间均需要通过 OCA 粘接。目前国内手机厂商在不断尝试降低折叠屏手机的价格，向中低端市场蔓延，在降本需求的驱动下，国内 OCA 光学胶市场预计将迎新增长。同时，与传统直板手机相比，折叠屏手机的屏幕更

大，柔性显示屏幕结构层数更多，结构更为复杂。OCA 胶膜在叠层结构复杂的折叠屏中的用胶量将会大幅增加。

图表12：折叠屏 OCA 应用结构



资料来源：模切涂布圈，国盛证券研究所

**车载面板高景气，打开 OCA 成长空间。**车载显示领域中主要显示产品为前（中控屏+副驾屏+液晶仪表）、后排屏以及 HUD，近年来多出现大尺寸一体屏以及大尺寸 HUD 配置的车型，LCD 凭借成熟稳定的性能、较高的性价比和良好的可视角度，成为车载显示的主要技术路线。据 Sigmantell 数据，2024H1 全球车载显示面板出货量中，10 英寸以上的产品占比达到了 52%，同比增长 7%。根据盖世汽车研究院数据，大屏化、多屏化、高清化将带动车载显示市场规模稳固上升，其中 HUD 和电子后视镜将贡献主要增量市场，预计 2025 年车载显示市场规模可达 1208.3 亿元。车载触摸屏更注重安全性和可靠性，对温度适应范围、抗震动、使用寿命等指标提出更严格的要求，车载 OCA 胶一般更厚。当前智能座舱趋势推动中控屏向大屏化发展，车载触摸屏需求提升且面积加大，有望带动 OCA 光学胶市场。

图表13：车载屏幕以及 OCA 胶的应用

**G66系列-车载UV阻隔型全贴合OCA**

- 非UV固化型
- UV阻隔率≥99%
- 弹性模量低，有效改善mura
- 通过Q-SUN DIN75220标准测试
- 车规级环测1000H OK

| 项目    | 单位   | G66系列          |
|-------|------|----------------|
| 胶层厚度  | [μm] | 250±15, 500±25 |
| 厚度    | [mm] | 1.200          |
| 透光率   | [%]  | >91            |
| 雾度    | [%]  | <0.3           |
| UV阻隔率 | [%]  | >99%           |
| 应用领域  |      | 车规、户外、军工、航海等   |

资料来源：势银膜链，国盛证券研究所

**OCA 广泛应用于 VR/AR 领域。**根据 IDC 数据，2024 年全球 AR/VR 头显出货量达 3200 万台，其中 AI 眼镜品类增速高达 67%。预计 2026 年市场将迎来 87% 的爆发式反弹，全年销量突破 2000 万台。OCA 光学胶凭借 99% 以上的透光率和 0.02mm 以下的厚度，成为 AR/VR 设备中显示屏、偏光片、透镜等光学元件的核心粘接材料。在显示屏全贴合方面，OCA 替代传统 OCA 胶，可消除空气层反射，使 Pancake 透镜的 MTF（调制传递

函数)提升40%以上。苹果Vision Pro、Meta Quest 3等旗舰产品推动4K/8K显示屏、Pancake折叠光学技术普及,单台设备对OCA光学胶的需求从传统VR的5-8片提升至12-15片。

## 2.2. 打破外企垄断, 公司OCA蓝图已现

**OCA**高端市场受外企垄断,国内厂商加速突破。**OCA**光学胶膜市场更是主要被海外巨头垄断,美国3M、德国德莎、日本三菱、日东电工、韩国LG、SKC、SDI、中国台湾长兴科技等海外品牌占据主流市场。其中3M、德莎(tesa)、日东电工等占据全球80%高端OCA光学胶份额,技术壁垒是材料、工艺、专利与生态的复合体系。**OCA**光学胶整体有效产能规模较小、知名度相对较低是产业主要特征。对于国内企业来说,一方面,**OCA**从配方设计、材料搭配、设备调整、制程稳定、品质管控、模切转化到后端应用均存在考验;另一方面,**OCA**在整个触控屏中成本占比很小,要求较高,导致终端导入门槛很高。目前国内企业凭借技术创新(突破高端应用壁垒)与成本优势,已在消费电子、折叠屏等领域实现突破。

图表14: 全球其他OCA玩家



资料来源: 模切涂布圈, 国盛证券研究所

公司**OCA**产品实现技术、客户突破。公司光学胶膜材料包括**OCA**、**OLED**支撑膜、折叠屏保护膜、硅凝胶、**TPU**等材料,产品应用广泛,包括光学器件组装、显示器组装、镜头组装等,在智能手机、平板电脑、智能手表、汽车显示器等终端产品中都有应用:

- ✓ **LCD OCA:** 产品实现稳定量产;
- ✓ **OLED OCA:** 折叠**OCA**产品已稳定量产;**OLED OCA**进入小批量出货阶段,同时抗冲击**TPU**、抗冲击**OCA**等关键**OLED**光学材料完成验证并通过审核,为后续规模化应用奠定基础;
- ✓ **车载 OCA:** 车载**OCA**产品顺利通过多家核心客户的审核,加速推进车载场景的市场渗透。从专利布局到产品落地,多维度夯实技术竞争力,为市场拓展与业绩增长注入强劲动力,彰显在光学胶等材料领域的创新实力与产业化能力。

### 3. 胶粘材料细分龙头

公司为胶粘材料细分龙头，拓展延伸至触觉传感器。公司主营业务包括工业胶粘材料、电子级胶粘材料、光学胶膜材料、特种纸、化工材料等，划分为三大事业部：工业、电子、光学事业部，应用领域包括建筑装饰、汽车制造与售后、消费电子、新能源车等。基于胶粘材料积累，扩展至柔性触觉传感器。

客户资源积累深厚，覆盖范围广。客户涵盖宁德时代、中航锂电、弗迪科技等新能源电池企业；宇通客车、比亚迪、蔚来、理想等整车企业；海尔、海信等家电厂商；京东方、华星光电等屏显企业，终端客户包括华为、oppo、荣耀等。触觉传感器与灵巧手、机器人等多家客户联合开发，为产业化筑牢基础。

图表15：公司主营业务



资料来源：公司财报，公司定增招股书，公司官网，国盛证券研究所

#### 3.1 工业胶粘材料

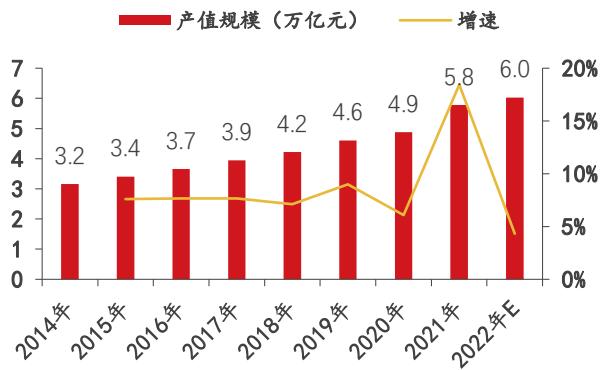
公司工业胶粘材料产品以美纹胶带为核心，并逐步拓展至和纸胶带、布基胶带等，是国内较早从事美纹纸胶带企业，国内市占率长期位居前列，主要应用于建筑、汽车等领域，提供喷漆遮蔽、固定、保护、导电、绝缘等功能。

在建筑装饰领域，美纹胶带因其粘着力强、易撕易剥离、不损害底层材料的特性，使其成为建筑装饰行业主要使用的胶带类型。建筑物在生命周期内需要进行多次装修，为工业胶粘材料提供可持续需求，2014年-2022年中国建筑装饰行业产值复合增速约8.4%。从政策层面看，房地产风险化解带来的市场信心逐步修复，行业整体延续温和复苏态势。

在汽车制造领域，主要产品包括纸胶带、PET胶带、PVC胶带、PP胶带等，用于表面保护、部件粘接、喷漆遮蔽、临时固定等。2025H1 我国汽车销量 1565 万辆，同比增长

11.4%，国内市场在汽车以旧换新政策持续显效带动下明显改善，未来汽车行业有望保持稳中有升的基本态势。

图表16：2014-2022年中国建筑装饰行业产值规模情况



资料来源：公司定增招股书，国盛证券研究所

图表17：2015-2025H1中国汽车销量及增速



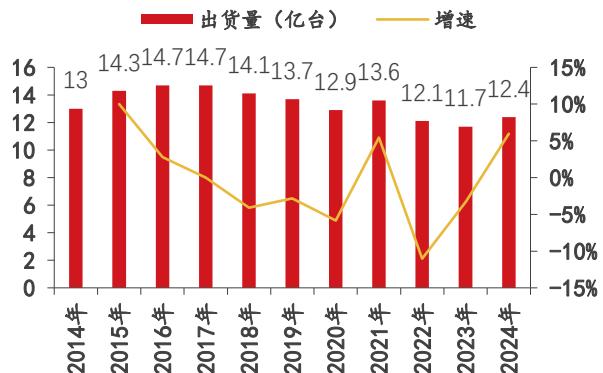
资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 3.2 电子胶粘材料

公司电子级胶粘材料主要包括结构粘接、导电材料、屏蔽材料、绝缘材料、高性能压敏胶制品等，其中导热导电、动力电池用胶粘材料处于行业领先地位。下游应用主要是消费电子、新能源汽车等领域，用于电子元件的粘接和固定，同时提供密封、导热、阻燃绝缘等附加功能。

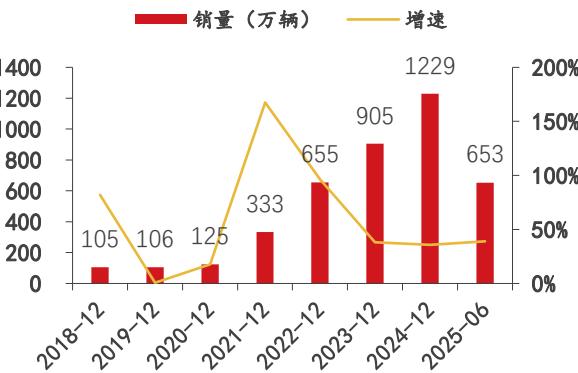
在消费电子领域，电子胶粘产品主要用于手机、平板、笔记本电脑等生产和维修过程，提供制程保护、结构粘结、密封固定等功能。整体来看，消费电子行业受智能手机在核心市场渗透率饱和等影响，市场趋于稳定。在新能源汽车领域，公司已进入宁德时代供应体系，为电池组装过程提供各类胶带，包括PET胶带、阻燃胶带、泡棉胶带等。中国新能源车市场发展迅猛，2025H1 乘用车销量 653 万辆，同比增长 39%，随着新能源汽车销量增长，国产动力电池厂商出货量持续大幅扩张，电芯、模组、pack 用胶需求提升。

图表18：2014-2024年全球智能手机出货情况



资料来源：公司定增招股书，Wind，国盛证券研究所

图表19：2018-2025H1中国新能源乘用车销量及增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 4.人形机器人趋势已成，成立晶智感积极布局电子皮肤

人形机器人进入关键化阶段，电子皮肤的技术方案还未收敛，市场空间持续增长中。“十四五”时期，我国人形机器人产业实现跨越式发展。《2025 人形机器人与具身智能产业研究报告》指出，2025 年人形机器人产业有望从“技术验证期”向“规模化商用期”快速过渡。据 GGII 预测，2B 场景规模从 2024 年的 10.82 亿元持续增长，2035 年预计达 755.00 亿元；2C 场景规模从后续年份逐步发展，2035 年预计达 628.00 亿元。总规模同比呈现波动变化，整体反映出中国人形机器人市场在 2B、2C 场景的规模均呈增长趋势，市场发展态势较为强劲。

图表20：2024-2035 中国人形机器人市场销量/市场规模及预测



资料来源：GGII，芯师爷，国盛证券研究所

电子皮肤在人形机器人可用于身体躯干、灵巧手、脸部、手臂和脚部。在身体躯干，触觉可感知姿势与负载分布，保障机器人运动轨迹稳定，避免因失衡或用力过度摔倒、撞击人类；灵巧手处的电子皮肤能精确感知抓取力度、触感和物体形状，让机器人细致操作物体，防止过度用力损坏物品，在处理易碎物或精细任务时作用关键；脸部的柔性传感器增强了机器人面部对接触或接触的感知能力；手臂的电子皮肤可监测运动状态、力量分布和负载，助力机器人动作更精确灵活，避免关节过度受力，提升稳定性与安全性；脚部的柔性传感器能感知地面情况和压力变化，帮助机器人在不同地形行走时保持平衡、调整步态，对提升其在复杂地形中的稳定性和自适应能力意义重大。

图表21：电子皮肤在人形机器人的应用场景

| 部位            | 应用场景   |
|---------------|--|
| 身体躯干          | 柔性传感器覆盖躯干区域，有助于机器人感知姿势和负载分布，确保稳定的运动轨迹。它能防止机器人因失衡或过度用力导致摔倒或撞击人类，提升机器人的协调性和安全性，尤其是在与人类伴侣的互动中，避免对人造成伤害。 |
| 灵巧手（指尖、指腹、手掌） | 柔性传感器能够精确感知抓取的力度、触感和物体形状，使机器人能够细致地操作物体，避免过度用力或损坏物品。它提高了机器人的灵巧性和适应能力，尤其在处理易碎物体或精细任务时至关重要。             |
| 脸部            | 面部的柔性传感器增强了机器人面部对接近或接触的感知能力，提升机器人与人类的情感互动效果。   |
| 手臂（前臂到整个手臂）   | 柔性传感器在手臂的应用可监测运动状态、力量分布和负载，帮助机器人进行更加精确和灵活的动作。它能确保机器人在执行抓取、搬运或协调动作时，避免关节过度受力，提升稳定性和安全性。               |
| 脚部            | 脚部的柔性传感器能够感知地面情况和压力变化，帮助机器人在不同地面上行走时保持平衡并调整步态。这对于提升机器人在复杂地形中的稳定性和自适应能力非常重要。                          |

资料来源：人形机器人研究室，国盛证券研究所

据 GlobalGrowthInsights 预测，2034 年电子皮肤市场规模预测可达 **838.2** 亿美元，复合增长率达 **33%**。全球电子皮肤市场规模 2025 年预计为 64.4 亿美元，近年来电子皮肤市场规模快速增长主要是在医疗保健、机器人技术和可穿戴技术中加速驱动所致。从长远来看，预计 2034 年电子皮肤市场规模预测可达 838.2 亿美元，2025 年至 2034 年的预测期内，复合增长率为 33%。我们认为当前电子皮肤市场仍处于新兴产业研发阶段，众多产品仍然处于研发阶段，市场处于相对空白的阶段，晶华新材此时布局该赛道，有望打造公司第二成长曲线。

图表22：电子皮肤空间预测



资料来源：globalgrowthinsights，国盛证券研究所

全球电子皮肤市场按地理区域划分为北美、欧洲、亚太、中东和非洲四大板块，各区域凭借独特优势推动整体市场发展。从市场占比来看，北美以 **34%** 的份额领跑，亚太地区、欧洲、中东&非洲则各占据 **27%** 的市场份额。区域市场的渗透程度，主要受技术迭代速度、医疗保健基础设施完善度及机器人领域创新进展的影响。北美凭借在生物医学研发与机器人技术领域的大额投入，成为电子皮肤应用的核心市场；欧洲聚焦假体适配与可持续性技术创新，持续拓展应用场景；亚太地区受益于制造业扩张与消费电子领域

可穿戴设备的普及，市场呈现快速增长态势；中东和非洲虽处于市场发展初期，但在智能医疗合作项目与专项资金的支持下，正逐步加大对医疗级和防御级电子皮肤技术的投入力度。

图表23：全球各大区域电子皮肤市场规模占比情况



| Top Region           | Market Size | Market Share |
|----------------------|-------------|--------------|
| North America        | USD 2.19 M  | 34%          |
| Europe               | USD 1.74 M  | 27%          |
| Asia-Pacific         | USD 1.74 M  | 27%          |
| Middle East & Africa | USD 1.74 M  | 27%          |

资料来源：*globalgrowthinsights*, 国盛证券研究所

人形机器人产业量产前夕，公司成立晶智感积极进军电子皮肤。晶华新材于 2025 年 6 月 12 日成立北京晶智感新材料有限公司进军电子皮肤，公司产品矩阵以多模态柔性触觉传感器为核心，积极布局电子皮肤传感器，覆盖机器人触觉、新能源电池、3C 消费电子、医疗康养等多类模组。公司在电子皮肤上的核心技术有纳米超材料特性研究、超精密图层转印技术、多模态传感技术、柔性电子封装技术和算法技术&泛化场景上的优势等，目前在人形机器人上已有压阻式全掌触觉产品，该产品方案具备覆盖全掌、适配性强、检测灵敏度高等优势。

图表24：电子皮肤几大类型

| 方案 | 电容式             | 压电式 | 视触觉                            | 电磁式       | 压阻式               |
|----|-----------------|-----|--------------------------------|-----------|-------------------|
| 原理 |                 |     |                                |           |                   |
| 劣势 | 无法实现高密度整列和切向力兼容 | —   | 带宽要求高<br>表面凝胶层易损耗<br>无法大面积包覆手掌 | 无法应对强磁场环境 | 有较强兼容性<br>但无法做切向力 |

**压阻式方案具有5大优势**

- 适配性强
- 检测灵敏度高
- 全掌覆盖
- 通信带宽要求低
- 指尖切向力测量可通过其他结构方式弥补

资料来源：北京晶智感新材料有限公司官网，国盛证券研究所

公司压阻式方案的参数较多优于其他电容或霍尔等方案，且易于落地，已和灵心巧手等厂家达成合作。晶智感采用的压阻式方案最小像素点小于 1mm，只需 1g 即可触发力的测量，采样频率在 400-1000Hz，具备功耗低、抗干扰性强等优点。LinkerHandL20 以 21 个自由度完美映射人手动作，能轻松完成抓握、捏取等精细化操作。而让它真正“贴近人手自然操作”的关键，正是源于「晶智感」研发的全掌电子皮肤：不仅能实现精准受力感知，模拟人类天然触觉灵敏度，更支持亚毫米级触觉定位精度，让机器手在使用人类工具时，既有超强力矩的“力量”，又有感知细微的“温柔”。此外，晶智感美国分公司还和硅谷灵巧手公司 TetherIA 达成了战略合作。

图表25：晶智感采用的是可快速落地的压阻方案

| 方案   | 形态       | 阵列化    | 最小像素点 | 触发力  | 使用寿命  | 采样频率       | 功耗  | 抗杂散磁场能力 | 表面覆盖范围 | 芯片依赖程度 |
|------|----------|--------|-------|------|-------|------------|-----|---------|--------|--------|
| 人体触觉 | 碳基, 柔性   | 10000+ | 1mm   | 0.1g | -     | 10Hz       | -   | -       | 全身覆盖   | -      |
| 电容方案 | 硅基、MEMS  | 单点     | 5mm   | 10g  | 100万次 | 100~300Hz  | 中功耗 | 不抗干扰    | 无      | 依赖     |
| 霍尔方案 | 硅基, MEMS | 软补     | 3mm   | 20g  | 100万次 | 100~1000Hz | 高功耗 | 不抗干扰    | 无      | 依赖     |
| 压阻方案 | 碳基、柔性    | 1000+  | <1mm  | 1g   | 300万次 | 400~1000Hz | 低功耗 | 抗干扰     | 全身覆盖   | 无      |

资料来源：北京晶智感新材料有限公司官网，国盛证券研究所

## 5. 盈利预测与投资建议

我们的盈利预测基于以下关键假设：

- 1) 工业粘胶材料：主要产品包括美纹胶带、和纸胶带、布基胶带等，广泛应用于建筑装饰、汽车制造、医疗等领域，整体处于竞争相对激烈的市场，我们预计公司作为行业内的领军企业有望长期保持市占率领先，预计工业粘胶材料 2025-2027 年营收增速分别为 2%/3%/4%，毛利率分别为 17%/17%/18%；
- 2) 电子粘胶带：下游主要是消费电子、新能源动力电池领域，包括结构粘接、导热、导电、绝缘等产品。消费电子、新能源动力电池相对属于成长性行业，考虑到新能源车渗透率目前较高，我们预计电子粘胶带 2025-2027 年营收增速分别为 25%/26%/27%，毛利率分别为 26%/26%/27%；
- 3) 特种纸：包括美纹纸、和纸、吸水纸等，用于胶粘材料基材及医疗湿巾等产品，整体也属于相对稳态市场，我们预计特种纸 2025-2027 年营收增速分别为 4%/5%/6%，毛利率分别为 18%/19%/19%；
- 4) 功能性薄膜材料：主要指 OCA（光学透明胶）、车衣膜、复合光学材料等相关材料，广泛应用于 3C 电子、显示器、汽车等行业，该行业发展时间较久，海外巨头占据主导，我们预计功能性薄膜 2025-2027 年营收增速分别为 4%/5%/6%，毛利率分别为 1%/2%/3%；
- 5) 化工新材料下游主要是与胶粘材料行业应用相关的胶粘剂，属于辅材，整个收入规模较低，我们预计化工新材料 2025-2027 年营收增速分别为 4%/5%/6%，毛利率分别为 12%/13%/13%；
- 6) 其他业务：由于化工材料行业产品种类繁杂，包含除上述业务以外的其他收入，预计该项 2025-2027 年营收增速分别为 5%/5%/5%，毛利率分别为 26%/26%/26%；

图表26: 公司盈利预测

|               | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元)    | 1558.57 | 1885.00 | 2018.64 | 2228.43 | 2503.98 |
| yoy(%)        | 10.23%  | 20.94%  | 7.1%    | 10.4%   | 12.4%   |
| 毛利率(%)        | 16.35%  | 17.09%  | 18.72%  | 19.53%  | 20.27%  |
| 工业胶粘材料 (百万元)  | 892.02  | 1015.03 | 1035    | 1066    | 1109    |
| yoy(%)        | 8.63%   | 13.79%  | 2%      | 3%      | 4%      |
| 毛利率(%)        | 17.19%  | 14.87%  | 17%     | 17%     | 18%     |
| 电子胶粘带 (百万元)   | 331.83  | 493.60  | 617     | 777     | 987     |
| yoy(%)        | 10.21%  | 49%     | 25%     | 26%     | 27%     |
| 毛利率(%)        | 24.10%  | 27.45%  | 26%     | 26%     | 27%     |
| 特种纸 (百万元)     | 161.61  | 194.42  | 202     | 212     | 225     |
| yoy(%)        | 14.42%  | 20%     | 4%      | 5%      | 6%      |
| 毛利率(%)        | 17.31%  | 20.36%  | 18%     | 19%     | 19%     |
| 功能性薄膜材料 (百万元) | 130.96  | 136.69  | 142     | 149     | 158     |
| yoy(%)        | 26.12%  | 4%      | 4%      | 5%      | 6%      |
| 毛利率(%)        | -5.04%  | -4.08%  | 1%      | 2%      | 3%      |
| 化工新材料 (百万元)   | 13.26   | 13.72   | 14      | 15      | 16      |
| yoy(%)        | -1.11%  | 3.47%   | 4%      | 5%      | 6%      |
| 毛利率(%)        | 19.78%  | 12.04%  | 12%     | 13%     | 13%     |
| 其他业务 (百万元)    | 7.54    | 7.32    | 7.68    | 8.07    | 8.47    |
| yoy(%)        | 100.72% | -2.97%  | 5%      | 5%      | 5%      |
| 毛利率(%)        | 34.4%   | 25.4%   | 26%     | 26%     | 26%     |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.19/22.28/25.04 亿元, 同比增速分别为 7.1%/10.4%/12.4%; 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.86/1.18/1.55 亿元, 同比增速 28.8%/37.1%/30.9%, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 87.9/64.1/48.9x。

考虑到公司是目前国内为数不多的切入人形机器人触觉传感器即电子皮肤赛道的公司之一, 对该赛道极为重视, 且公司在原有材料上具备较强优势, 我们选取了类似切入该赛道的福莱新材、汉威科技、斯迪克作为可比公司, 2020 年行业平均 PE 为 69.96x, 公司整体估值低于可比公司平均, 且我们认为公司有望依托于电子皮肤进入第二成长阶段, 具备估值优势, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表27: 可比公司估值情况 (股价采用 2025 年 11 月 28 日收盘价)

| 代码        | 名称   | 市值<br>(亿元) | 归母净利润 (亿元) |       |       | PE     |        |       |
|-----------|------|------------|------------|-------|-------|--------|--------|-------|
|           |      |            | 2025E      | 2026E | 2027E | 2025E  | 2026E  | 2027E |
| 605488.SH | 福莱新材 | 92.89      | 1.29       | 1.70  | 2.21  | 72.06  | 54.78  | 41.98 |
| 300007.SZ | 汉威科技 | 160.19     | 1.86       | 1.45  | 1.87  | 86.12  | 110.78 | 85.84 |
| 300806.SZ | 斯迪克  | 126.02     | 1.08       | 2.84  | 4.75  | 116.25 | 44.31  | 26.54 |
|           | 平均   | 126.37     | 1.41       | 2.00  | 2.94  | 91.48  | 69.96  | 51.45 |
| 603683.SH | 晶华新材 | 75.88      | 0.86       | 1.18  | 1.55  | 87.9   | 64.1   | 48.9  |

资料来源: Wind, 可比公司盈利预测来源于 Wind 一致预期, 国盛证券研究所

## 风险提示

**下游研发/需求不及预期:** 公司业务与下游息息相关，尤其是高价值量的新能源汽车、人形机器人等新兴产业，如果下游行业研发及需求不及预期，公司业绩将会受到较大影响。

**汇率波动风险:** 由于公司业务有部分是针对海外客户，货款结算客户使用外币，如果人民币汇率波动较大，那么对于公司会产生相对较大的汇兑损益。

**测算误差风险:** 市场空间与相关公司的弹性测算包含主观假设，结论与实际可能存在误差。且文中多次使用第三方机构测算数据，该数据与实际可能存在误差。

**竞争格局恶化风险:** 公司下游新兴产业格局尚未成型，如果未来行业内主流客户选择多个供应商等，公司的供货份额会受到影响，那么对公司的营收将会产生不利影响。

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                     |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
邮编：100077  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com