

信义山证汇通天下

证券研究报告

江天科技 (920121.BJ)

专注于标签印刷领域的优质服务商

2025年12月24日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据:

收盘价 (元/股):	-
总股本 (亿股):	0.53
流通股本 (亿股):	-
流通市值 (亿元):	-

基础数据: 2025年9月30日

每股净资产 (元/股):	9.69
每股资本公积(元/股):	1.58
每股未分配利润 (元/股):	6.61

资料来源: wind

分析师:

盖斌赫

执业登记编码: 050700522

邮箱: gaibinhe@sxzq.com

投资要点:

- 江天科技是一家专注于标签印刷领域的优质服务商,主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售。公司以薄膜类和纸张类不干胶标签为核心产品,广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。凭借稳定优异的产品质量、高效快速的应对能力以及专业的标签印刷综合解决方案能力,江天科技积累了丰富的标签方案设计和优化经验,并与联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉等国内外知名消费品牌企业建立了稳定合作关系。
- 中国标签印刷市场作为亚洲最大市场,虽人均消耗量远低于发达国家,但在消费升级和居民收入增长驱动下保持高速增长,未来发展空间巨大。全球标签印刷市场持续稳定增长,2023年规模达461.4亿美元,预计2028年将达640.1亿美元,其中亚洲占据49%的最大市场份额。中国作为亚洲最大市场(占亚洲总量的62%)和全球第二大经济体,不干胶标签产量从2019年的71亿平方米增至2023年的97亿平方米,预计2031年将达155亿平方米,市场规模同期从214.34亿元增至318.81亿元,复合增长率达10.44%,显著高于人均消费支出增速。这一增长主要得益于居民可支配收入提升、消费升级以及食品饮料、日化、医药保健等下游行业的快速发展。
- 江天科技凭借优质大客户资源、先进技术工艺、综合解决方案、快速规模化生产及多区域运营五大核心优势,在行业中占据领先地位。公司成功进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉等知名品牌供应链,不仅扩大了规模优势与品牌效应,还增强了对消费市场的敏感度并推动工艺持续升级。经过三十余年发展,公司掌握了以柔性版印刷为主的组合印刷技术,能为客户提供个性化解决方案,同时通过生产流程创新将损耗率从16%降至10%以内,模切与套印偏差降低0.2mm。公司还具备从材料选取到工艺优化的全链条服务能力,通过数字印刷技术将开发周期最短压缩至3天,并通过标准化管理将换线时间从2小时缩短至40分钟。此外,公司在苏州、广州、天津、眉山布局四大生产基地,覆盖长三角、珠三角、环渤海及西南地区,实现就地采购、就近交付,有效降低成本并提升响应速度。
- 盈利预测、估值分析和投资建议:公司2022-2024年营业收入持续增长,分别为3.84、5.08、5.38亿元,同比增长10.68%、32.17%、6.00%;公司2022-2024年,实现归母净利润持续增长,分别为7,445.40、9,646.11、10,181.46万元,同比增长21.50%、29.56%、5.55%。公司可比公司中,豪能科技、劲嘉股份、新宏泽、天元股份、永吉股份2024年PE分别为11.91、84.70、60.83、36.50、24.77倍,均值为43.74倍。公司发行后股本为6,606.82万股,发行价对应发



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

行后市值为 14.01 亿元，对应 2024 年市盈率为 13.76 倍，相较于可比具备一定的折价。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；产品销售价格进一步下降的风险；对主要客户养生堂/农夫山泉的依赖风险；对主要供应商艾利丹尼森的依赖风险；应收账款回收风险；毛利率波动风险；税收优惠变动风险；技术迭代风险；创新风险；募集资金投资项目风险

财务数据与估值：

会计年度	2021	2022	2023	2024
营业收入(万元)	347.06	384.13	507.71	538.15
YoY(%)	0.00	10.68	32.17	6.00
净利润(百万元)	61.28	74.45	96.46	101.81
YoY(%)	0.00	21.50	29.56	5.55
毛利率(%)	30.68	28.05	30.95	29.97
EPS(摊薄/元)	0.93	1.13	1.46	1.54
ROE(%)	36.96	31.99	31.14	26.22
净利率(%)	17.66	19.38	19.00	18.92

资料来源：wind，山西证券研究所



目录

1. 江天科技：标签印刷领域的优质服务商.....	4
2. 募集资金运用情况.....	7
3. 估值分析.....	8
4. 风险提示.....	12

图表目录

图 1： 2019 -2023 年中国不干胶标签产量统计（亿平方米）	5
图 2： 2019-2023 年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化.....	5
图 3： 公司股权结构（发行前）	6
图 4： 公司收入构成（按品类，万元）	6
图 5： 公司收入构成(按区域，外到内 2021-2024).....	6
图 6： 公司营业总收入情况（万元）	7
图 7： 公司归母净利润情况（万元）	7
图 8： 公司毛利率净利率情况.....	7
图 9： 可比公司毛利率情况比较.....	11

表 1： 公司各细分消费领域知名品牌企业.....	4
表 2： 募集资金投资项目（万元）	7
表 3： 公司与可比公司对比情况.....	8
表 4： 公司与同行业可比公司经营情况及关键数据比较情况（万元）	10
表 5： 可比公司估值比较（2025-12-21）	11

1. 江天科技：标签印刷领域的优质服务商

公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售，致力于为客户提供承印材料选取、色彩和油墨方案定制、工艺方案设计和优化，以及高效稳定生产供应的标签一体化综合解决方案。公司主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。公司产品聚焦于中高端消费品品牌标签，相较于普通外包装或标签产品，其对标签精美度、个性化、多样化以及标签印刷企业的技术工艺、场景应对、响应速度和稳定供应均有更高要求。

公司与众多国内外知名消费品牌企业建立了稳定合作关系。公司凭借稳定优异的产品质量、高效快速的应对能力、专业的标签印刷综合解决方案能力，积累了丰富的标签方案设计和优化经验；公司通过众多下游客户严格的考核机制，成为国内少数能够与 CCL、正美集团等行业内领先企业竞争标签供应商，与其共同进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉、香飘飘、喜茶等国内外知名消费品牌企业供应链体系；公司具备显著的客户资源、技术工艺优势，拥有领先的技术实力和行业地位。

表 1：公司各细分消费领域知名品牌企业

细分行业	合作品牌	细分行业	合作品牌
饮料酒水	    	日化用品	        
食品保健品	    	石化用品	 

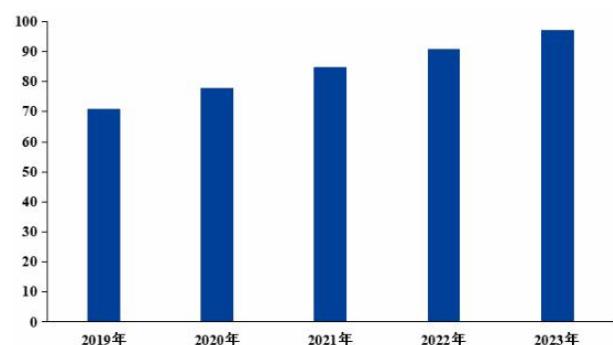
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

中国标签印刷市场作为亚洲最大市场，虽人均消耗量远低于发达国家，但在消费升级和居民收入增长驱动下保持高速增长，未来发展空间巨大。全球标签印刷市场持续稳定增长，2023年规模达 461.4 亿美元，预计 2028 年将达 640.1 亿美元，其中亚洲占据 49%的最大市场份额。中国作为亚洲最大市场（占亚洲总量的¹和全球第二大经济体，虽人均标签消耗量（9 m²



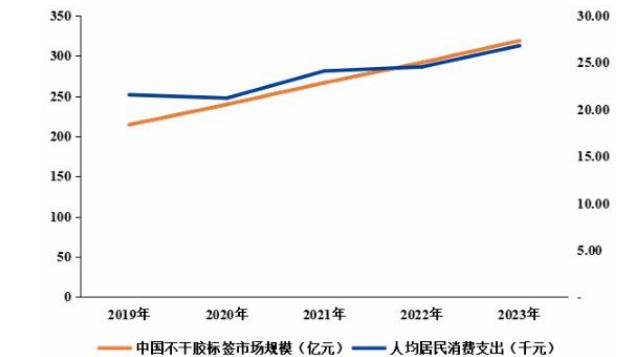
/年)仍低于欧美日等发达国家，但增长势头强劲：不干胶标签产量从2019年的71亿平方米增至2023年的97亿平方米，预计2031年将达155亿平方米，市场规模同期从214.34亿元增至318.81亿元，复合增长率达10.44%，显著高于人均消费支出增速。这一增长主要得益于居民可支配收入提升(2019-2024年复合增长6.1%)、消费升级以及食品饮料、日化、医药保健等下游行业的快速发展，未来随着消费结构转型和高品质需求提升，中国标签印刷市场仍将保持高速增长态势。

图1：2019-2023年中国不干胶标签产量统计(亿平方米)



资料来源：智研咨询，公司招股说明书，山西证券研究所

图2：2019-2023年我国人均居民消费支出和不干胶标签市场规模变化



资料来源：国家统计局，智研咨询，公司招股说明书，山西证券研究所

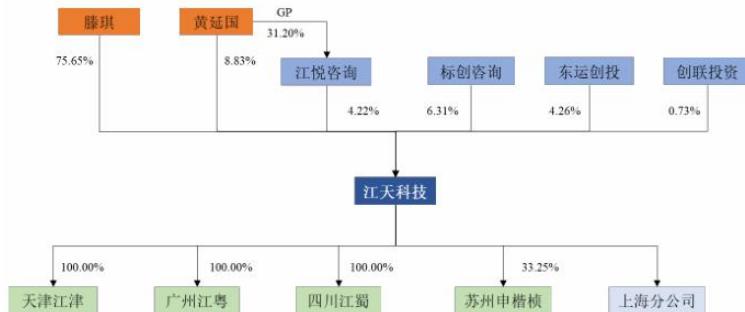
公司凭借优质大客户资源、先进技术工艺、综合解决方案、快速规模化生产及多区域运营五大核心优势，在行业中占据领先地位。公司成功进入联合利华、宝洁、壳牌、农夫山泉等知名品牌供应链，不仅扩大了规模优势与品牌效应，还增强了对消费市场的敏感度并推动工艺持续升级。经过三十余年发展，公司掌握了以柔性版印刷为主的组合印刷技术，能为客户提供个性化解决方案，同时通过生产流程创新将损耗率从16%降至10%以内，模切与套印偏差降低0.2mm。公司还具备从材料选取到工艺优化的全链条服务能力，通过数字印刷技术将开发周期最短压缩至3天，并通过标准化管理将换线时间从2小时缩短至40分钟。此外，公司在苏州、广州、天津、眉山布局四大生产基地，覆盖长三角、珠三角、环渤海及西南地区，实现就地采购、就近交付，有效降低成本并提升响应速度。

滕琪、黄延国为公司实际控制人。滕琪直接持有公司75.65%股份，系公司控股股东；黄延国直接持有公司8.83%股份，且为江悦咨询(持有公司4.22%股份)的执行事务合伙人。滕



琪和黄延国系夫妻关系，二人合计控制公司 88.70%的表决权；滕琪担任公司董事长，黄延国担任公司董事兼总经理，二人共同负责公司经营管理。

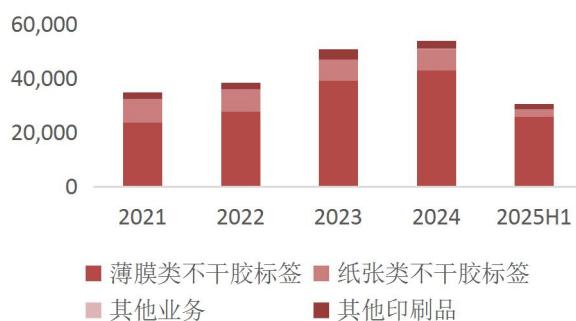
图 3：公司股权结构（发行前）



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。公司 2022-2025H1 收入分别为 3.84、5.08、5.38、3.05 亿元，同比增长 10.68%、32.17%、6.00%、8.86%，公司坚持以标签印刷行业的前沿技术、材料和工艺的创新应用作为研发重点，持续加大研发投入。公司收入主要来自华东地区。按照销售区域划分为东北、华北、华东、华南、华中、西北、西南以及境外销售，其中华东区域 2022-2024 年收入分别 2.02、2.36、2.47 亿元；公司境外收入占比相对较低，总体呈现上升趋势，销售占比逐年增加。

图 4：公司收入构成（按品类，万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：公司收入构成(按区域，外到内 2021-2024)

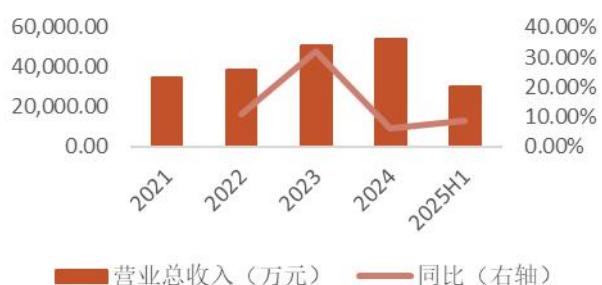


资料来源：wind，山西证券研究所



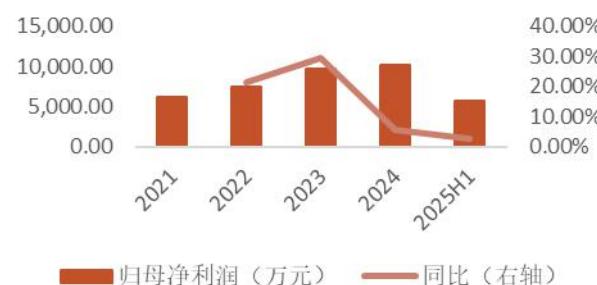
下游消费品市场前景广阔，需求及新产品、新客户带动公司业绩持续增长。公司 2022-2025H1 分别实现营业收入 3.84、5.08、5.38、3.05 亿元，同比增速分别为 10.68%、32.17%、6.0%、8.86%，收入持续增长。公司 2022-2025H1，实现归母净利润分别为 7,445.40、9,646.11、10,181.46、5,724.63 万元，同比增长 21.50%、29.56%、5.55%、2.57%。

图 6：公司营业总收入情况（万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司归母净利润情况（万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 募集资金运用情况

公司本次以 21.21 元/股的价格，公开发行股票数量为 1321.3673 万股，募集资金用于“包装印刷产品智能化生产线建设项目”及“技术研发中心建设项目”。

表 2：募集资金投资项目（万元）

项目名称	项目投资总额	拟募集资金投资额
------	--------	----------



江天研发制造综合基地	包装印刷产品智能化生产线建设项目	50,307.30	50,307.30
建设项目	技术研发中心建设项目	2,764.89	2,764.89
合计		53,072.19	53,072.19

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

包装印刷产品智能化生产线建设项目：项目拟投资 50,307.30 万元在江苏省苏州市吴江区建设，拟建造包装印刷产品智能化生产线厂房设施，并购置柔版印刷机、数码印刷机、自动化模切、包装设备、智能仓储系统等设备，以及 ERP 系统、仓库管理系统等软件。建成后每年将新增约 8,129.00 万 m²/年的标签产品产能，公司规模化生产优势将进一步提升，有利于公司提高智能化生产能力，巩固和提高公司产品的竞争力，为公司未来可持续发展奠定基础。

技术研发中心建设项目：项目拟投资 2,764.89 万元在江苏省苏州市吴江区建设，拟新建技术研发中心，通过原材料测试验证、油墨和涂层开发测试验证、RFID 开发验证等各类实验室、办公场地建设，并配置先进的实验设备、检测设备以及软件设施，进一步改善公司的研发环境，引进技术人员，延伸技术链条，全面提升公司技术研发及创新能力。

3. 估值分析

公司主要从事标签印刷产品的研发、生产与销售，主要产品包括薄膜类和纸张类的不干胶标签，广泛应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域。可比公司包括香江印制、豪能科技、上海超级、劲嘉股份、新宏泽、天元股份、永吉股份、集友股份、柏星龙，其中香江印制、豪能科技、上海超级主营产品及应用领域与公司较为相近，与公司饮料、食品、日化等应用领域的标签业务中存在一定程度竞争。

表 3：公司与可比公司对比情况

公司名称	主营业务	应用领域	市场地位
江天科技	主要从事标签印刷产品的研发、生产及销售，主要产品包括薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签，以及其他印刷产品	主要应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等日常消费领域	公司业务规模较大，处于行业前列，在饮料酒水、日化用品等细分领域排名突出，是少数能够服务国内外知名中高端消费品牌客户的印刷企业，获得了较多的荣誉及资质认证，是中国标签业品牌影响力领先企业，参与起草了多项国家标准、行业标准及团体标准，并建立了全面的区域布局，在行业内居于优势地位
香江印制	主要从事各种不干胶标签和防伪标识的设计、生产和销售，为企业提供识别标识的解决方案	主要应用于精密电子、高档日化、食品医药、快消品等行业	具备稳定的原材料供应、较高的设计能力、先进的机器设备、专业的加工技术和完备的售后服务体系，主要专注于精密电子、高档日化、食品医药、快消品等领域
豪能科技	主要从事啤酒类标签、饮料牛奶	主要应用于食品饮料	先后成功研发铝箔标签、镀铝纸、可洗不干胶标签等，改变了对



公司名称	主营业务	应用领域	市场地位
	包装和高档纸盒类的研发、生产和销售, 主要产品包括啤酒封口铝箔顶标、湿强纸及镀铝纸啤酒标签、不干胶标签、纸盒包装及覆膜产品、镀铝纸等	等快速消费品制造业	相关产品进口的依赖性, 逐步成为国内重要的啤酒标签供应商。现已完成在亚欧地区建立跨国生产基地的布局, 在中国、比利时、波兰等地设有工厂, 可以为世界各地的客户提供服务
上海超级(安妮股份子公司)	主要从事防伪溯源系统业务, 产品包括润滑油标签、日化标签、酒水饮料标签、防伪标签等	主要应用于饮料酒水、日化用品、石化用品等日常消费领域	防伪溯源系统业务经过十几年的发展, 形成了润滑油标签、日化标签、酒水饮料标签、防伪标签等诸多优势产品, 为天猫国际、嘉实多、RIO、BOSCH、TOTAL、SK、龙蟠、卢克伊尔、固特异、耐克、福斯、农夫山泉、联合利华、燕之屋、华祥苑等诸多企业提供产品
劲嘉股份	主要从事高端包装印刷品和包装材料的研究生产, 产品主要包括烟标、中高端知名消费品牌包装及相关镭射包装材料镭射膜和镭射纸、新型烟草制品	主要应用于高端卷烟、酒品、消费电子产品、电子烟、化妆品和食品保健品等	为全国 50 多家大中型卷烟厂累计开发、设计、印制了 100 多个品牌 400 多个规格的烟标, 烟标的销售量位居全国第一。在烟标包装印刷领域处于领先地位
新宏泽	主要从事烟标的设计、生产及销售	主要应用于卷烟领域	为国内优秀的专业烟标印刷整体服务供应商, 在烟标印刷行业中占有一定的市场份额
天元股份	主要从事快递电商包装印刷业, 主要产品包括电子标签、塑胶包装、快递封套、缓冲包装	主要应用于快递物流和电子商务等领域	在现代物流业包装印刷领域的技术实力较强, 2019 年被国家邮政局认定为邮政行业技术研发中心的包装印刷企业
永吉股份	主要从事烟标和其他包装印刷品的设计、生产和销售及医用及工业大麻种植及研发	主要应用于卷烟、酒水、药品等领域	贵州省内规模最大的专业烟标印刷企业, 在贵州区域市场具有明显的领先地位
集友股份	主要从事烟用接装纸、烟标、烟用封签纸及电化铝的研发、生产及销售	主要应用于卷烟领域	为国内较早烟用接装纸专业生产厂商之一, 在行业中处于领先地位
柏星龙	主要从事酒、化妆品、茶叶、食品等消费品包装的研发、生产与销售, 并提供创意设计服务	主要应用于酒、化妆品、茶叶、食品等消费品领域	为国内较早从事创意包装业务的企业, 其创意设计能力突出, 具有一定的市场地位

资料来源: 公司招股说明书, 可比公司招股说明书、公开转让书及年度报告, 以及企查查等网站, 山西证券研究所

江天科技 2024 年营业收入为 5.38 亿元, 印刷业务实现收入 5.37 亿元, 占比 99.71%。公司与香江印制、豪能科技、安妮股份(上海超级的母公司)存在着较大的可比性, 公司总体收入水平高于香江印制、安妮股份, 低于豪能科技, 不过 2025 年上半年差距不大, 相较于豪能科技公司业务更为聚焦, 印刷业务占比更高, 公司净利润均高于香江印制、豪能科技、安妮股份。劲嘉股份、新宏泽等其他公司主要从事烟标包装印刷、快递电商包装印刷、包装礼盒产品等业务, 与公司业务及产品类别存在较大差异。



表 4：公司与同行业可比公司经营情况及关键数据比较情况（万元）

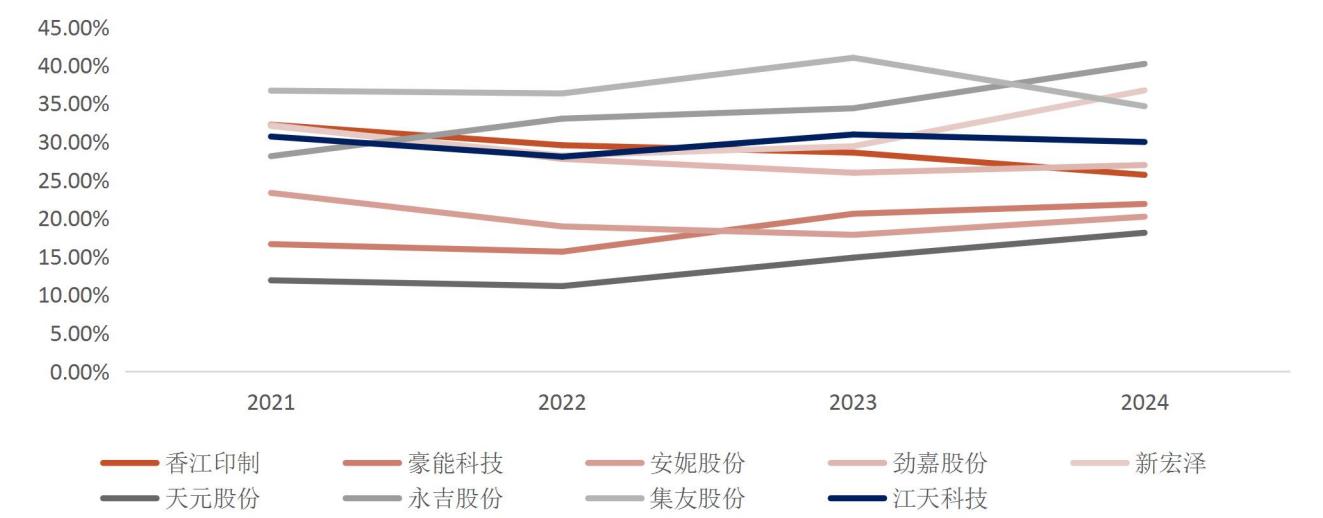
公司名称	项目	2022	2023	2024	2025H1
江天科技	营业收入	38,413.46	50,771.36	53,815.34	30,478.13
	印刷业务收入	38,408.01	50,764.63	53,657.24	30,373.24
	净利润	7,445.40	9,646.11	10,181.46	5,724.63
香江印制	营业收入	5,206.03	5,000.25	4,535.50	3,866.76
	标签印刷业务收入	5,206.03	4,893.24	4,535.50	3,866.76
	净利润	668.38	197.56	306.5	536.43
豪能科技	营业收入	70,118.07	71,103.73	75,082.70	32,044.25
	标签印刷业务收入	61,358.47	61,833.99	58,156.65	29,024.36
	净利润	7,476.09	5,157.69	5,970.85	4,865.97
上海超级（安妮股份子公司）	营业收入	36,120.80	36,793.07	34,402.50	17,114.41
	防伪溯源业务收入	10,937.12	10,900.06	10,427.05	6,431.02
	净利润	-13,905.27	-27,863.15	2,789.13	131.86
劲嘉股份	营业收入	518,864.30	394,549.71	285,716.34	123,850.07
	包装印刷业务收入	374,657.66	304,782.97	232,059.38	88,613.35
	净利润	23,192.02	14,450.46	7,969.98	12,035.45
新宏泽	营业收入	14,968.60	17,711.68	36,696.19	20,039.07
	包装印刷业务收入	13,874.68	17,181.43	36,428.98	19,923.40
	净利润	8,409.65	1,946.99	6,249.72	3,146.32
天元股份	营业收入	145,423.53	141,658.28	115,146.75	49,694.57
	包装印刷业务收入	114,682.63	115,800.00	109,386.40	48,681.48
	净利润	-272.66	4,639.84	6,351.74	3,114.38
永吉股份	营业收入	65,334.29	81,769.77	90,512.55	42,780.46
	包装印刷业务收入	61,463.84	73,661.93	76,277.68	28,053.56
	净利润	3,277.46	10,228.14	16,965.88	6,275.84
集友股份	营业收入	82,789.51	66,251.83	45,797.61	10,395.20
	包装印刷业务收入	81,575.18	65,449.35	45,106.61	10,067.91
	净利润	16,192.35	11,567.95	-7,253.71	-164.53
柏星龙	营业收入	48,745.45	53,755.06	59,240.99	25,197.01
	产品包装业务收入	45,177.67	49,877.12	55,105.42	23,414.82
	净利润	3,871.35	4,561.00	4,096.87	2,210.84

资料来源：公司招股说明书，可比公司数据来源于各公司年度报告等公开披露文件。上海超级（安妮股份子公司）的营业收入、净利润数据为安妮股份的相关数据，山西证券研究所

公司 2024 年毛利率处于行业中上游。公司 2024 年毛利率为 29.97%，与香江印制、豪能科技、安妮股份相对比，公司毛利率显著高于可比公司；相较于其他可比公司，公司 2024 年毛利率处于行业中游。总体而言公司毛利率趋势与可比公基本一致，2024 年毛利处于行业中上游，存在差距主要是因为下游客户所涉及领域不同导致。



图 9：可比公司毛利率情况比较



资料来源：wind, 山西证券研究所

公司可比公司中，香江印制、豪能科技、上海超级主营产品及应用领域与公司较为相近；其他公司均属于“C23 印刷和记录媒介复制业”，主要从事包装及装潢品印刷业务，且 2022 年至 2024 年相关产品营业收入占比超过 70%。其中豪能科技、劲嘉股份、新宏泽、天元股份、永吉股份 2024 年 PE 分别为 11.91、84.70、60.83、36.50、24.77 倍，均值为 43.74 倍。公司发行后股本为 6,606.82 万股，发行价对应发行后市值为 14.01 亿元，对应 2024 年市盈率为 13.76 倍，相较于可比具备一定的折价。

表 5：可比公司估值比较（2025-12-21）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	PE			
			2021	2022	2023	2024
871091.NQ	豪能科技	6.98	28.57	9.05	13.54	11.91
002235.SZ	安妮股份	63.93	282.79	-46.49	-22.98	227.07
002191.SZ	劲嘉股份	60.97	5.98	30.90	51.51	84.70
002836.SZ	新宏泽	38.02	340.13	45.21	195.25	60.83
003003.SZ	天元股份	23.31	89.88	-693.21	46.50	36.50
603058.SH	永吉股份	39.64	28.81	104.93	39.58	24.77
603429.SH	集友股份	53.39	39.01	31.99	45.76	-73.69
均值（剔除异常）			38.45	29.29	39.38	43.74
920121.BJ	江天科技	14.01	22.87	18.82	14.53	13.76

资料来源：wind, 山西证券研究所



4. 风险提示

原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；产品销售价格进一步下降的风险；对主要客户养生堂/农夫山泉的依赖风险；对主要供应商艾利丹尼森的依赖风险；应收账款回收风险；毛利率波动风险；税收优惠变动风险；技术迭代风险；创新风险；募集资金投资项目风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

