

# 恒勃股份 (301225)

证券研究报告  
2025年12月26日

## 主业稳步向上，新业务积极布局

### 公司概况：深耕进气系统，毛利率维持较高水平

公司前身为1995年成立的台州市路桥恒勃机车部件厂，2005年恒勃控股股份有限公司举行奠基仪式。2014年9月恒勃完成股份制改造，2015年10月在新三板挂牌；2023年6月公司在深交所创业板上市。公司专业从事ICE&HEV进气系统、燃油蒸发系统、新能源汽车热管理系统、氢燃料电池阴极过滤系统的研发、生产和销售，主要产品包括汽车进气系统及配件、摩托车进气系统及配件和通用机械进气系统及配件。

公司营收和归母净利润伴随经营规模的扩大逐年增长。公司盈利能力较强，毛利率稳定在30%以上，费用率管控良好。

### 看点：主业稳步向上，新业务快速成长

主业：1) 汽车进气系统：燃油车领域已与国内主流自主品牌车企建立了长期稳定的合作关系，实现国产替代。同时正在积极开拓合资车企。2) 摩托车进气系统及配件：公司已是该领域的龙头企业，合作的主要客户为国内外头部品牌。

新业务 peek 全面推进：在“以塑代钢”和“轻量化”的市场发展背景下，改性材料之一 PEEK 作为一种具有耐高温、耐磨、耐腐蚀、自润滑等优异性能的特种工程塑料，适用于工业、新能源汽车、人形机器人、航空航天、半导体和医疗器械等对轻量化和材料机械性能要求较高的领域。目前公司有在布局 PEEK 等轻量化材料的创新和应用，开展研究和试制，已经开展前期的市场调研工作，积极与国内头部客户接触，同时向国内外客户积极送样。

### 盈利预测及投资建议

我们预计公司2025-2027年实现营收10.2、12.0、13.7亿元，实现归母净利润分别1.5、1.8、2.0亿元，同比分别+16%、+17%、+13%。考虑到现有业务成长性+布局 PEEK 等新业务，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**汽车和摩托车销量不及预期，行业价格竞争超预期，股价波动大的风险，预测主观性，新业务进展不及预期。

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	115.91元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	103.38
流通A股股本(百万股)	29.88
A股总市值(百万元)	11,982.78
流通A股市值(百万元)	3,463.62
每股净资产(元)	14.84
资产负债率(%)	22.92
一年内最高/最低(元)	118.56/23.82

### 作者

孙潇雅 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	785.43	865.11	1,022.97	1,201.59	1,367.12
增长率(%)	10.15	10.15	18.25	17.46	13.78
EBITDA(百万元)	199.63	249.18	239.47	288.90	336.19
归属母公司净利润(百万元)	114.72	131.05	152.05	178.40	201.84
增长率(%)	10.44	14.23	16.03	17.32	13.14
EPS(元/股)	1.11	1.27	1.47	1.73	1.95
市盈率(P/E)	104.45	91.44	78.81	67.17	59.37
市净率(P/B)	8.37	8.17	7.24	6.56	5.93
市销率(P/S)	15.26	13.85	11.71	9.97	8.76
EV/EBITDA	13.79	7.99	46.84	38.50	32.89

资料来源：wind，天风证券研究所

## 内容目录

1. 公司概况.....	3
1.1. 发展历程.....	3
1.2. 财务表现.....	4
2. 看点：主业稳步向上，新业务积极拓展.....	4
2.1. 主业：研发制造能力领先，客户均为行业龙头.....	4
2.2. 新业务 peek 全面推进.....	5
3. 盈利预测.....	6
3.1. 盈利预测.....	6
3.2. 评级.....	6
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：恒勃股份发展历程.....	3
图 2：恒勃股份股权结构（截止 2025Q3）.....	3
图 3：恒勃股份营业收入及同比增速（亿元，%）.....	4
图 4：恒勃股份归母净利润及同比增速（亿元，%）.....	4
图 5：公司毛利率及净利率（%）.....	4
图 6：公司费用率情况（%）.....	4
图 7：恒勃股份盈利预测（亿元）.....	6

## 1. 公司概况

### 1.1. 发展历程

公司前身为 1995 年成立的台州市路桥恒勃机车部件厂，2005 年恒勃控股股份有限公司举行奠基仪式。2014 年 9 月恒勃完成股份制改造，2015 年 10 月在新三板挂牌；2023 年 6 月公司在深交所创业板上市。

图 1：恒勃股份发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司专业从事 ICE & HEV 进气系统、燃油蒸发系统、新能源汽车热管理系统、氢燃料电池阴极过滤系统的研发、生产和销售，主要产品包括汽车进气系统及配件、摩托车进气系统及配件和通用机械进气系统及配件。公司注重技术研发与创新，掌握了 CAE 仿真技术、低噪进气系统技术、燃油蒸发污染控制技术、远红外线焊接等多项核心技术，独家起草《摩托车和轻便摩托车空气滤清器》行业标准并参编多项国家、行业标准。

公司股权结构稳定，第一大股东及实控人为周书忠，周书忠先生系公司创始人之一，自 2005 年 10 月公司设立以来即整体负责公司的运营发展，目前担任公司董事长。

图 2：恒勃股份股权结构（截止 2025Q3）

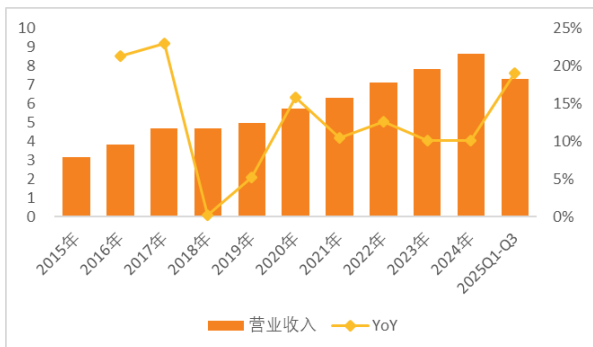
序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	周书忠 关联方(1) 实控人 董监高	30,090,000	29.11
2	胡婉音 关联方(1) 实控人 董监高	18,054,000	17.46
3	东台启恒投资咨询合伙企业(有... 关联方(1)	13,000,000	12.57
4	周恒跋 关联方(1) 实控人 董监高	12,036,000	11.64
5	海南明序企业管理合伙企业(有限合伙)	3,670,000	3.55
6	② 财通资管先进制造混合型发起式证券投资基金	1,081,256	1.05
7	② 景顺长城稳健回报灵活配置混合型证券投资...	829,400	0.80
8	② 景顺长城研究精选股票型证券投资基金	695,637	0.67
9	② 华富科技动能混合型证券投资基金	650,000	0.63
10	② 景顺长城景颐丰利债券型证券投资基金	582,300	0.56
	合计	80,688,593	78.04

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1.2. 财务表现

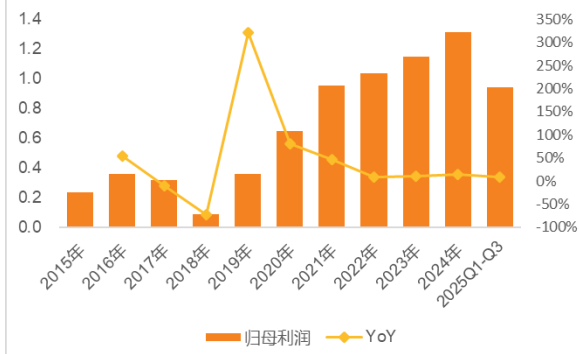
公司营收和归母净利润伴随经营规模的扩大逐年增长。2024 年公司营收 8.65 亿元，同比+10%；归母净利润 1.31 亿元，同比+14.23%。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 7.31 亿元，同比+19%；归母净利润 0.94 亿元，同比+9%。

图 3：恒勃股份营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，天风证券研究所

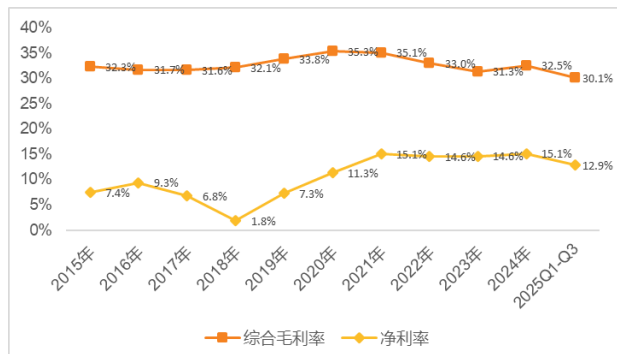
图 4：恒勃股份归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，天风证券研究所

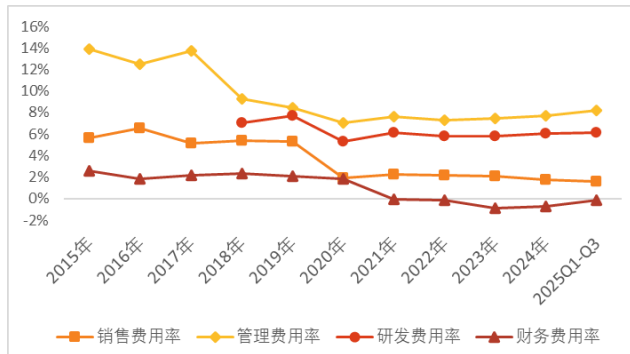
毛利率稳定在 30%以上，费用率管控良好。2024 年公司毛利率 32.5%，同比+1.2pct；净利率 15.1%，同比+0.5pct。2025Q1-Q3 公司毛利率 30.08%，净利率 12.88%。2022 年以来公司期间费用率稳定在 14-16%的水平。

图 5：公司毛利率及净利率（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：公司费用率情况（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 看点：主业稳步向上，新业务积极拓展

### 2.1. 主业：研发制造能力领先，客户均为行业龙头

#### 1) 汽车进气系统

燃油车汽车进气系统及配件产品：公司凭借深耕行业多年的经验，已与国内主流自主品牌车企广汽、奇瑞、吉利、比亚迪、长城、一汽、北汽、东风等建立了长期稳定的合作关系，不断抢占外资企业的市场份额，实现国产替代。同时，公司正在积极开拓合资车企，如日产、现代、大众、通用等，已取得日产轩逸的定点函并完成工装模具的开发，2025 年初已实现量产；已取得现代起亚 SP3C 车型三套进气系统项目定点，并接受广汽丰田第二阶段的验厂认证以及东风本田的验厂认证。

新能源汽车进气系统：公司凭借多项核心技术，聚焦新能源增程式电动汽车进气系统相关产品研发，积极开拓新能源知名及新势力品牌如理想、小鹏、问界、智界、零跑、岚图等。公司配套零跑相关进气系统产品已进入量产阶段，问界 M5、M7、M9、理想进气系统相关产品已实现量产，问界 M8 进气系统、智界 R7 进气系统等相关产品已于 2025 年初实现量产。

## 2) 摩托车进气系统及配件

在摩托车进气系统及配件产品领域，公司已是该领域的龙头企业，合作的主要客户为本田、雅马哈、铃木、宝马、标致等高端合资品牌以及豪爵(大长江)、隆鑫、春风动力、钱江、厦杏、力帆、宗申等国内主流摩托车品牌。公司积极布局空气滤清器性能监测智能化、保养便捷化、产品轻量化、高尘区域长寿命差异化等创新技术研发领域，不断贴合及引领未来合作新趋势，加强与大长江集团、五羊本田等主要客户的合作粘性。

## 3) 其他产品拓展

在车载智能电子产品等配套领域，公司成立了单独事业部负责电子智能仪表、电控、智能中控、电池管理、机器人 AI 边缘计算模块等产品的研发、生产、销售，相关车载智能电子产品研发中心位于深圳罗湖区。公司基于商用车、摩托车 MK-MOTOR 平台、电动车 EK-BIKE 平台、沙滩车 AK-AUTO 平台、四轮车仪表平台，成功开发了多款具有市场竞争力的车载智能电子产品，量产和在研项目遍及新大洲本田、五羊本田、钱江、金浪、豪进、奔达、凯越（张雪机车）、元图、保时捷、逗哈等国内外知名摩托车、电动车厂家。公司接轨国际，已启动研发体系 ASPICE 4.0 CL2、功能安全 ISO26262 ASIL-D，信息安全 ISO21434 认证，计划 2026 年完成。

在新能源汽车配套领域，除配套用于新能源混动汽车的进气系统等产品外，公司正积极开拓汽车热管理系统相关产品。其中，冷却水壶、膨胀箱产品已实现成熟量产，主要客户包括广汽集团、吉利集团、赛力斯等；持续开发的产品包括水侧分流板和冷却液流体模块，对应的客户为浙江三花汽车零部件有限公司。

## 2.2. 新业务 peek 全面推进

在新业务拓展方面，公司密切关注并跟进行业相关技术的发展变化，提升技术能力和适用性。在“以塑代钢”和“轻量化”的市场发展背景下，高分子改性材料和精密制造凭借其独特的性能优势，在新兴产业中展现出强大的竞争力，拥有极为广阔的市场空间。其中改性材料之一 PEEK 是一种具有耐高温、耐磨、耐腐蚀、自润滑等优异性能特种工程塑料，适用于工业、新能源汽车、人形机器人、航空航天、半导体和医疗器械等对轻量化和材料机械性能要求较高的领域。未来，随着轻量化需求增长，PEEK 在各行业的渗透率将持续提升，成为高端精密制造的核心材料之一。目前公司有在布局 PEEK 等轻量化材料的创新和应用，开展研究和试制，已经开展前期的市场调研工作，积极与国内头部客户接触，同时向国内外客户积极送样。

2025 年 8 月 1 日，公司公告与 DMI 成立合资公司，恒勃持股 80%。本次设立合资公司整合合作方 30 多年的改性材料经验，以及恒勃自身的精密模具和精密制造的产业链优势，通过双方合作，将加快进入各行业关键零部件的研发和制造，始终为客户提供创新性的解决方案，打通改性材料和精密制造之间的技术瓶颈，根据客户终端产品的应用场景提供“客制化”和“差异化”的零部件制品。

### 3. 盈利预测

#### 3.1. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 10.2、12.0、13.7 亿元，实现归母净利润分别 1.5、1.8、2.0 亿元，同比分别+16%、+17%、+13%。核心假设如下：

汽车发动机进出气系统零件：参考 2025H1 营收增速 21.7%，考虑到公司正在积极开拓新客户（燃油车开拓合资、新能源车开拓新势力），预计 2025 年全年增速 22%，预计 2026-2027 年营收增速分别为 20%、15%。假设业务毛利率伴随规模扩大稳中有升，2025-2027 年毛利率分别 30%、31%、31%。

摩托车配件：参考 2025H1 营收增速 17.5%，考虑到公司行业龙头的地位，以及后续拓展海外市场的规划，预计 2025 年全年增速 17%，预计 2026-2027 年增速分别 15%、13%。公司摩托车配件业务稳定经营多年，假设毛利率稳定在 34%左右的水平。

通用机械：2024 年占公司营收比重仅 3%。2025 年参考 25H1 预计同比-12%。考虑到今年下滑后基数较低，假设后续营收保持稳定。毛利率参考 2025H1 假设维持 42%左右。对整体盈利预测影响较小。

其他业务：2024 年占公司营收比重仅 3%。2025 年参考 25H1 预计同比-12%。考虑到今年下滑后基数较低，假设后续营收保持稳定。毛利率参考 2025H1 假设维持 35%左右。对整体盈利预测影响较小。

图 7：恒勃股份盈利预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入预测					
汽车发动机进出气系统零件	4.6	5.3	6.5	7.8	8.9
yoy	19.4%	15.7%	22%	20%	15%
摩托车配件	2.7	2.8	3.3	3.8	4.3
yoy	0.6%	5.1%	17%	15%	13%
通用机械	0.31	0.27	0.2	0.2	0.2
yoy	-17.6%	-13.5%	-12%	0%	0%
其他业务	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
yoy	11.8%	-5.3%	-12%	0%	0%
总营收	7.9	8.7	10.2	12.0	13.7
yoy	10.2%	10.1%	18.2%	17.5%	13.8%
毛利率预测					
汽车发动机进出气系统零件	28%	30%	30%	31%	31%
摩托车配件	33%	34%	34%	34%	34%
通用机械	36%	42%	42%	42%	42%
其他业务	70%	64%	35%	35%	35%
综合毛利率	31%	33%	32%	32%	32%

资料来源：wind，天风证券研究所

#### 3.2. 评级

公司新业务 PEEK 应用领域多、前景广阔，且公司已开展前瞻性布局。PEEK 适用于工业、新能源汽车、人形机器人、航空航天、半导体和医疗器械等对轻量化和材料机械性能要求较高的领域，未来随着轻量化需求增长，PEEK 在各行业的渗透率有望持续提升，成为高端精密制造的核心材料之一。目前公司有在布局 PEEK 等轻量化材料的创新和应用，开展研究和试制，已经开展前期的市场调研工作，积极与国内头部客户接触，同时向国内外客户积极送样。

公司主业业绩稳健向上，叠加新业务带来第二成长曲线，看好未来持续向好。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### 4. 风险提示

汽车和摩托车销量不及预期：公司下游客户多为汽车和摩托车公司，若销量不及预期，将影响我们对收入的预测。

行业价格竞争超预期：若行业出现价格战进而带来大幅降价，将影响我们对公司各业务毛利率的判断。

股价波动大风险：公司布局机器人产业，机器人行业由于尚处于早期，故股价波动大。

预测主观性：本文涉及的一些数据测算存在一定主观判断。

新业务进展不及预期：公司在拓展 PEEK 等业务，作为新兴业务，在各领域的应用仍需持续探索和确认，存在进展不及预期的风险。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	600.19	132.92	203.90	300.02	356.89
应收票据及应收账款	200.42	246.11	258.54	341.62	346.02
预付账款	4.99	4.18	5.28	6.73	6.91
存货	153.57	195.57	207.39	265.81	278.63
其他	399.66	613.47	607.47	605.78	614.14
<b>流动资产合计</b>	<b>1,358.83</b>	<b>1,192.25</b>	<b>1,282.59</b>	<b>1,519.95</b>	<b>1,602.59</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	274.93	340.08	432.75	477.42	512.59
在建工程	20.77	129.20	179.20	229.20	279.20
无形资产	42.13	81.99	78.46	74.92	71.39
其他	62.03	124.31	67.60	66.34	74.08
<b>非流动资产合计</b>	<b>399.86</b>	<b>675.58</b>	<b>758.00</b>	<b>847.88</b>	<b>937.25</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,758.69</b>	<b>1,867.83</b>	<b>2,040.59</b>	<b>2,367.83</b>	<b>2,539.84</b>
短期借款	2.29	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	269.37	335.63	317.68	469.30	441.62
其他	50.63	54.64	58.91	62.63	67.62
<b>流动负债合计</b>	<b>322.29</b>	<b>390.27</b>	<b>376.59</b>	<b>531.93</b>	<b>509.23</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.15	10.90	8.59	8.21	9.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.15</b>	<b>10.90</b>	<b>8.59</b>	<b>8.21</b>	<b>9.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>327.44</b>	<b>401.17</b>	<b>385.18</b>	<b>540.14</b>	<b>518.47</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	103.38	103.38	103.38	103.38	103.38
资本公积	840.65	840.65	840.65	840.65	840.65
留存收益	487.22	577.66	729.72	908.12	1,109.95
其他	0.00	(55.03)	(18.34)	(24.46)	(32.61)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,431.25</b>	<b>1,466.66</b>	<b>1,655.41</b>	<b>1,827.69</b>	<b>2,021.37</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,758.69</b>	<b>1,867.83</b>	<b>2,040.59</b>	<b>2,367.83</b>	<b>2,539.84</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
净利润	114.72	131.05	152.05	178.40	201.84
折旧摊销	34.93	45.40	60.86	78.86	98.36
财务费用	0.12	0.19	(3.30)	(4.94)	(6.44)
投资损失	(1.28)	(6.53)	(7.50)	(7.70)	(7.24)
营运资金变动	(64.15)	(79.36)	21.37	14.97	(55.18)
其它	57.15	57.48	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>141.50</b>	<b>148.23</b>	<b>223.49</b>	<b>259.59</b>	<b>231.34</b>
资本支出	109.99	241.86	202.31	170.38	178.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(524.56)	(751.13)	(394.81)	(332.68)	(351.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(414.57)</b>	<b>(509.27)</b>	<b>(192.50)</b>	<b>(162.30)</b>	<b>(172.76)</b>
债权融资	9.05	4.21	3.30	4.94	6.44
股权融资	780.81	(97.66)	36.69	(6.11)	(8.15)
其他	1.21	(7.83)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>791.07</b>	<b>(101.29)</b>	<b>39.99</b>	<b>(1.18)</b>	<b>(1.72)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>518.01</b>	<b>(462.33)</b>	<b>70.98</b>	<b>96.12</b>	<b>56.87</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>785.43</b>	<b>865.11</b>	<b>1,022.97</b>	<b>1,201.59</b>	<b>1,367.12</b>
营业成本	539.38	583.68	698.34	818.07	931.39
营业税金及附加	5.81	5.80	7.16	8.45	9.45
销售费用	16.40	15.22	15.34	20.43	21.87
管理费用	58.73	66.49	76.72	88.32	99.80
研发费用	45.71	52.59	60.29	71.26	81.59
财务费用	(6.76)	(6.50)	(3.30)	(4.94)	(6.44)
资产/信用减值损失	(7.71)	(12.08)	(8.51)	(9.43)	(10.00)
公允价值变动收益	1.99	5.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.18	6.53	7.50	7.70	7.24
其他	6.97	7.06	5.39	6.47	6.31
<b>营业利润</b>	<b>128.59</b>	<b>154.50</b>	<b>172.79</b>	<b>204.75</b>	<b>233.01</b>
营业外收入	3.29	0.07	1.83	1.73	1.21
营业外支出	0.77	0.85	0.58	0.73	0.72
<b>利润总额</b>	<b>131.11</b>	<b>153.72</b>	<b>174.04</b>	<b>205.75</b>	<b>233.49</b>
所得税	16.38	22.68	21.98	27.35	31.66
<b>净利润</b>	<b>114.72</b>	<b>131.05</b>	<b>152.05</b>	<b>178.40</b>	<b>201.84</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>114.72</b>	<b>131.05</b>	<b>152.05</b>	<b>178.40</b>	<b>201.84</b>
每股收益(元)	1.11	1.27	1.47	1.73	1.95
<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入	10.15%	10.15%	18.25%	17.46%	13.78%
营业利润	12.56%	20.15%	11.83%	18.50%	13.80%
归属于母公司净利润	10.44%	14.23%	16.03%	17.32%	13.14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.33%	32.53%	31.73%	31.92%	31.87%
净利率	14.61%	15.15%	14.86%	14.85%	14.76%
ROE	8.02%	8.93%	9.19%	9.76%	9.99%
ROIC	26.41%	26.12%	20.71%	19.48%	20.26%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.62%	21.48%	18.88%	22.81%	20.41%
净负债率	-41.77%	-9.06%	-12.32%	-16.42%	-17.66%
流动比率	4.22	3.05	3.41	2.86	3.15
速动比率	3.74	2.55	2.86	2.36	2.60
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.09	3.87	4.05	4.00	3.98
存货周转率	5.20	4.96	5.08	5.08	5.02
总资产周转率	0.62	0.48	0.52	0.55	0.56
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.11	1.27	1.47	1.73	1.95
每股经营现金流	1.37	1.43	2.16	2.51	2.24
每股净资产	13.84	14.19	16.01	17.68	19.55
<b>估值比率</b>					
市盈率	104.45	91.44	78.81	67.17	59.37
市净率	8.37	8.17	7.24	6.56	5.93
EV/EBITDA	13.79	7.99	46.84	38.50	32.89
EV/EBIT	15.76	9.26	62.80	52.95	46.49

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com