

电科蓝天 (688818.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周二（1月27日）有一家科创板上市公司“电科蓝天”询价。
- ◆ **电科蓝天 (688818)**：公司从事电能源产品及系统的研发、生产、销售及服务，应用领域实现深海(水下1公里)至深空(距地球2.25亿公里)广泛覆盖。公司2022-2024年分别实现营业收入25.21亿元/35.24亿元/31.27亿元，2023-2024年YOY依次为39.78%/-11.27%；实现归母净利润2.08亿元/1.90亿元/3.37亿元，2023-2024年YOY依次为-8.48%/77.55%。根据公司初步预测，公司2025年营业收入较2024年增长0.35%至9.85%，归母净利润较2024年变动-3.18%至6.81%。

① **投资亮点：1、公司前身由中国电科十八所设立，中国电科为公司实际控制人。**公司前身蓝天电源由中国电科十八所于1992年设立，承继了十八所的宇航电源业务，并成为电科旗下电能源产业国家队。据公司问询函回复，中国电科十八所始建于1958年，是我国化学与物理电源行业中成立最早、规模最大、技术实力雄厚的综合性化学与物理电源研究所；1967年十八所被原国防科委确定为“东方红一号”卫星电源系统研制单位、首次承担空间工程任务；此后又在发电端先后研制了硅基太阳电池、砷化镓太阳电池，在储能端研制了空间氢镍储能电池、空间锂离子电池组，并承担了多型空间电源控制器的研制，拥有深厚的宇航电源领域技术底蕴及产业经验。**2、背靠中国电科，公司逐步发展为国内宇航电源领域的绝对龙头、其产品市场覆盖率超50%，是推动我国航天事业发展、航天强国建设的中坚力量。**经过数十年行业深耕，公司业务涵盖宇航电源、特种电源、新能源应用及服务三大板块，产品应用领域实现深海（水下1公里）至深空（距地球2.25亿公里）广泛覆盖。发展期间，公司积极响应并聚焦我国航天强国战略规划需要，2025H1宇航电源业务相关收入占比已超过70%，公司也逐步发展为国内宇航电源的核心供应商。具体来看：1）公司研制的宇航电源产品贯穿中国航天发展史，陆续为神舟系列飞船、天舟系列飞船、空间站“天和”核心舱、“问天”/“梦天”实验舱、北斗导航等多个卫星/飞船/探测器/空间站提供了优质可靠的电源产品；2）针对发展较快的商业航天领域，公司大力推进高性能、大规模、轻量化、低成本的星座电源产品体系，在千帆星座、国网星座、吉林一号遥感星座等国内重大商业航天星座的电源系统供应商中处于重要地位；3）在前沿的临近空间飞行器电源领域，公司研制的电源系统支撑我国大型太阳能无人机首次实现临近空间连续跨昼夜飞行，成功占据国内主导地位。据公司招股书披露，2024年公司国内宇航电源产品市场覆盖率达50%以上；预期随着我国载人航天工程、探月工程等重大航天工程的深入推进，以及商业航天市场的较快发展，公司作为宇航电源代表性企业有望迎来重要的战略期。**3、公司持续提升宇航电源领域的电能转换效率，并积极对钠离子电池、固态电池等前沿领域开展研发。**（1）在宇航电源领域，公司持续优化相关材料的电能转换效率；目前34.4%转化效率的空间高效太阳电池外延片已完成在轨验证、为下一代大功率宇航电源的空间高效太阳电池提供了材料基础，且36%转化效率的空间高效太阳电池外延片正处于攻关阶段；同时薄膜太阳电池实验室效率已经达到33%、正在开展效率35%薄膜太阳电池的攻关。（2）公司在特种电源领域布局固态电池技术；作为国内最早研制特种锂离子蓄电

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	1,563.22
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（美德乐）-2025年9期-总第646期 2026.1.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（农大科技）-2025年8期-总第645期 2026.1.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（北芯生命）-2026年7期-总第644期 2026.1.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（世盟股份）-2026年6期-总第643期 2026.1.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国亮新材）-2025年5期-总第642期 2026.1.15



池的企业之一，公司已在特种低温锂离子电池、国产化 BMS 等方面具有丰富的技术储备，目前正积极推进固态电池研发，研制出的固态电池产品比能量为 350Wh/kg，低温性能优越，综合性能达到国内先进水平。（3）而在新能源应用及服务业务领域，公司积极布局钠离子电池，目前已完成 200Wh/kg 钠离子电池研发项目，并取得了实用突破，不仅在电动两轮车、启动电源领域进行示范应用，且开发的钠离子电池储能系统已成功应用于微电网。

② **同行业上市公司对比：**选取天奥电子、新雷能、航天电子、航天电器、鹏辉能源、海博思创、亿纬锂能为电科蓝天的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 122.91 亿元，平均 PS-TTM（算数平均）为 6.64X，销售毛利率为 24.55%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,521.1	3,524.0	3,127.0
同比增长(%)		39.78	-11.27
营业利润(百万元)	238.8	223.2	373.6
同比增长(%)		-6.54	67.43
归母净利润(百万元)	207.5	189.9	337.2
同比增长(%)		-8.48	77.55
每股收益(元)	0.13	0.12	0.22

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、电科蓝天	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	10
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 宇航电源系统架构	5
图 6: 2024 年全球卫星产业价值构成	6
图 7: 卫星制造成本构成	6
图 8: 2011-2024 年我国国防支出预算	7
图 9: 2019-2024 年中国储能市场新增装机规模及增速	7
图 10: 2015-2024 年中国光伏新增装机规模及增速	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	10
表 2: 同行业上市公司指标对比	10

一、电科蓝天

公司以“引领电能源技术及产业发展”为主责，主要从事电能源产品及系统的研发、生产、销售及服务，拥有发电、储能、控制和系统集成全套解决方案；目前主营业务涵盖宇航电源、特种电源、新能源应用及服务三大板块，应用领域实现深海（水下 1 公里）至深空（距地球 2.25 亿公里）广泛覆盖。

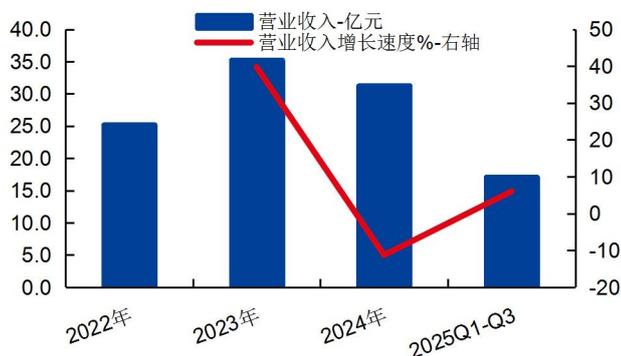
公司拥有高效砷化镓空间太阳能电池阵技术、高效薄膜砷化镓太阳能电池技术、高可靠长寿命空间锂离子电池组技术等 11 项核心技术，多项核心技术达到国际先进水平。2000 年以来，公司累计获得国家科学技术进步奖 9 次、国防科学技术（进步）奖 14 次。子公司空间电源曾荣获工信部授予的国防科学技术进步二等奖，是工信部认定的“专精特新”小巨人企业；子公司蓝天太阳曾荣获天津市科学技术进步一等奖，是天津市科技领军企业、天津市砷化镓光伏技术企业重点实验室、天津市企业技术中心。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 25.21 亿元/35.24 亿元/31.27 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 39.78%/-11.27%；实现归母净利润 2.08 亿元/1.90 亿元/3.37 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 -8.48%/77.55%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 17.08 亿元，较 2024 年同期增长 6.02%；实现归母净利润 1.13 亿元，较 2024 年同期增长 7.84%。

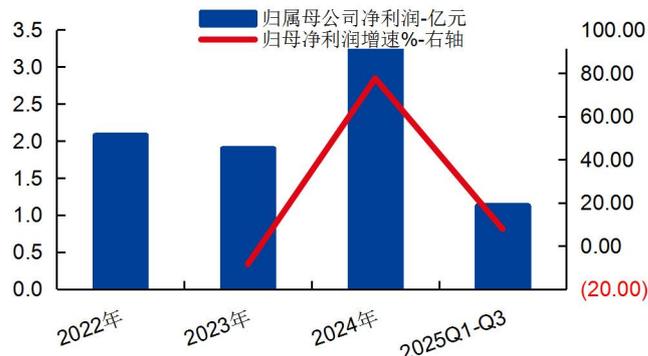
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为宇航电源(7.28 亿元，占 2025H1 主营收入的 74.13%)、特种电源（0.51 亿元，占 2025H1 主营收入的 5.18%）、新能源应用及服务（2.03 亿元，占 2025H1 主营收入的 20.69%）。2022 年至 2025H1，宇航电源产品始终为公司的主要收入来源，其收入占比稳定在 45%以上，且收入占比整体呈增长趋势、由 2022 年的 53.96%增至 2025H1 的 74.13%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



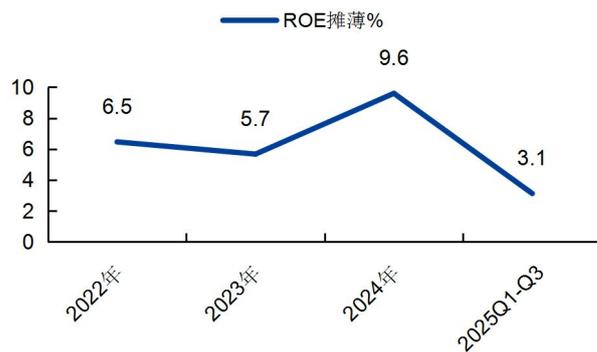
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

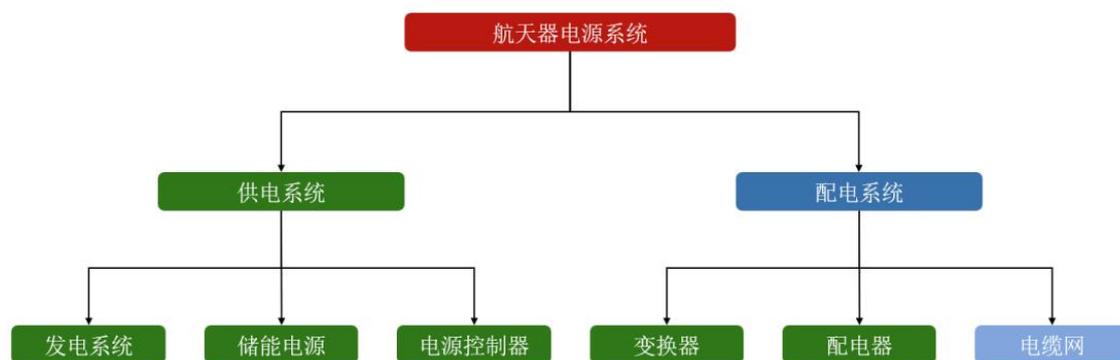
（二）行业情况

目前，公司业务涵盖宇航电源、特种电源、新能源应用及服务三大板块；根据主营业务类别，公司分别归属于宇航电源、特种电源、新能源电源细分行业。

1、宇航电源行业

电源分系统是航天器的“心脏”，可为航天器中的用电设备提供电能，目前绝大部分航天器及临近空间飞行器的自主活动都需要宇航电源系统的支持，例如卫星变轨、通讯等；典型的宇航电源系统架构如下（绿色代表公司产品）：

图 5：宇航电源系统架构



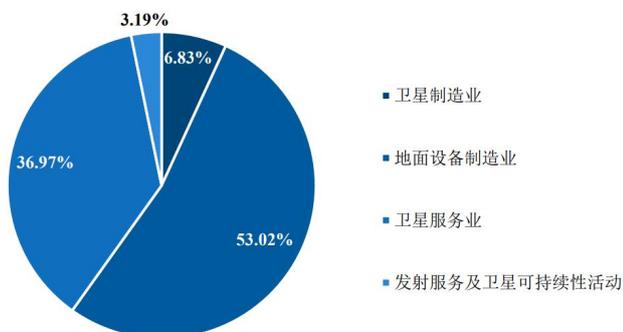
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

受益于政策的大力支持和空间技术的快速发展，全球航天产业快速发展，火箭发射次数、发射航天器重量屡创新高，航天器电源系统制造产业随之受益。卫星是数量最多的航天器；根据美国卫星产业协会（SIA）的统计数据，2024 年全球卫星产业的总收入约为 2,930 亿美元，其中卫星制造业总收入为 200 亿美元、占比 6.8%。

卫星主要由平台和载荷两部分构成，不同卫星因功能不同成本结构差异较大；根据艾瑞咨询数据，定制卫星的平台成本占比约为 50%，批量卫星的平台成本占比约为 30%。而卫星平台又

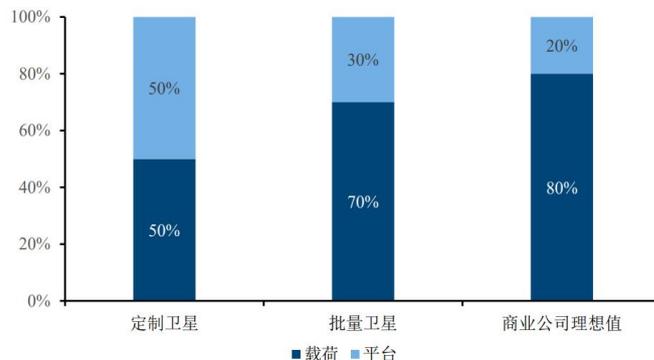
包括姿控系统、电源系统、结构系统、星务系统、测控系统、热控系统，其核心作用是为卫星提供机动能力和电力，因此姿控系统和电源系统的成本占比也最大；根据艾瑞咨询数据，姿控系统和电源系统的成本之和约占全卫星平台的60%以上。

图 6：2024 年全球卫星产业价值构成



资料来源：美国卫星产业协会 (SIA)，华金证券研究所

图 7：卫星制造成本构成



资料来源：艾瑞咨询《月中霜里斗婵娟：中国商业航天发展报告》，华金证券研究所

在国家政策的大力支持下，中国商业航天发展环境不断完善，商业航天产业迎来蓬勃发展；2024 年商业航天作为新的增长引擎和新质生产力代表，首次被写入《政府工作报告》；2025 年商业航天再次作为新质生产力和新兴产业的代表被写入《政府工作报告》。在商业航天发射方面，2024 年我国累计发射运载火箭 68 次，其中商业航天发射（含拼车和搭载）43 次，约占我国全年发射总数的 63.2%；同时商业航天发射场建设取得显著突破，海南商业航天发射场建成并投入运营，11 月“长征”十二号运载火箭在此完成首飞，成功将“卫星互联网技术试验卫星”与“技术试验卫星”03 星送入预定轨道，彰显了我国商业航天强劲发展势头。在商业卫星研制方面，国内商业卫星研制领域迅猛发展，卫星数量大幅增长；2024 年，我国共有 201 颗商业卫星成功入轨，远超 2023 年的 120 颗。而在星座组网方面，国内低轨卫星互联网建设步入正轨，2024 年国内两大巨型低轨卫星星座千帆星座、国网星座分别完成前三批和第一批组网，全年分别发射 54 颗和 10 颗组网卫星；海南商业航天发射场的首飞、多款可复用商业航天火箭计划发射、手机直连卫星商业化应用的逐步落地，预期 2025 年我国主要星座将进入全面建设阶段，加速组网。整体而言，随着我国载人航天工程、探月工程等重大航天工程的深入推进，以及商业航天市场的快速兴起，我国航天产业迎来高速发展期，宇航电源产业将随之受益。

2、特种电源行业

近年来，随着科技的不断进步，普通的电池已经无法满足国防、特种工业等特殊领域的需求，因此市场上出现了专门研制的特种电源。特种电源行业的发展与国防支出密切相关，军队现代化和信息化建设的提速将直接刺激特种电源市场需求。近年来我国军费支出保持稳步增长，我国国防支出预算总额增长率保持在 7% 左右，2024 年国防支出预算总额为 1.67 万亿元，同比增长 7.2%，高于 2024 年国内生产总值 5% 以上的增长目标，彰显了国家对国防建设的重视与决心。

图 8：2011-2024 年我国国防支出预算



资料来源：财政部，华金证券研究所

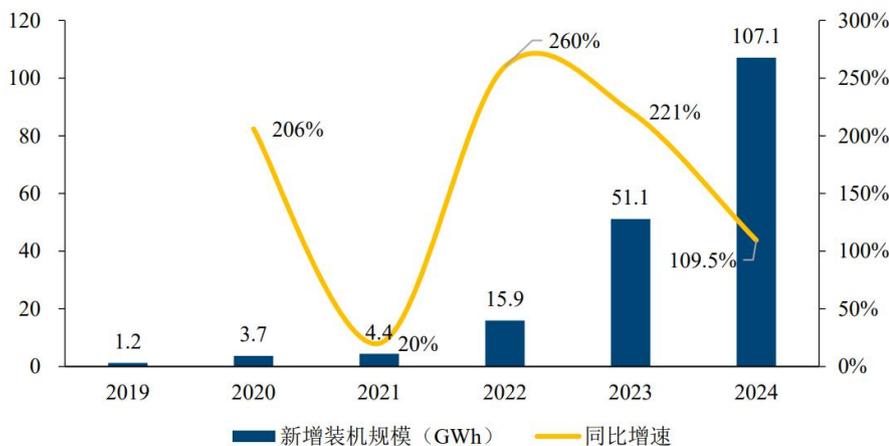
从国防支出占 GDP 比重、国民人均国防费以及军人人均国防费看，中国是世界上国防费投入相对较低的国家。根据斯德哥尔摩国际和平研究所的数据，近年来，中国国防支出占 GDP 比重约 1.7% 左右；而美国、俄罗斯超过 3%，英国、法国、韩国等都超过 2%。作为世界第一人口大国，中国国防预算投入水平依然有增长空间。军队现代化建设带来武器装备放量、信息化建设促进电子设备用量提升，将共同推动我国特种电源需求快速增长。

3、新能源应用及服务行业

1) 储能行业

中国、美国和欧洲三个主要地区占全球新增装机的 85% 以上，是推动全球储能市场发展的重要力量；中国储能新增装机规模已连续三年超过美国，是全球储能市场新增占比最高的国家。根据 EESA 统计，2024 年中国储能市场新增装机规模达 107.1GWh、比增长 109.5%，约占全球储能市场新增装机规模的 40%，远超美国、欧洲、亚太等其他主要地区。

图 9：2019-2024 年中国储能市场新增装机规模及增速



资料来源：EESA，《2025 中国新型储能行业发展白皮书》，华金证券研究所

2) 光伏行业

2013年，国务院、国家能源局陆续发布《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》，明确光伏补贴正式转为度电补贴，此后，我国太阳能发电装机规模迎来爆发式增长，光伏发电新增装机容量连续多年稳居世界第一。目前，全球已有130多个国家提出了“零碳”或“碳中和”目标，加速清洁能源转型、实现绿色低碳发展成为全球趋势，光伏行业需求旺盛。根据IEA的数据，2024年全球光伏装机容量达599GW，同比增长43%；同时据国家能源局数据，2024年中国光伏并网发电年新增装机达277.57GW，同比增长28.3%，光伏已成为中国装机规模仅次于火电的第二大发电来源。

图 10：2015-2024 年中国光伏新增装机规模及增速



资料来源：国家能源局，华金证券研究所

3) 电源检测行业

检验检测服务是通过专业技术手段对检验检测对象进行的检测、检验、测试、鉴定等活动，还包括产品质量、计量、认证和标准的管理活动，下游广泛覆盖军工、电子电器、装备制造、环保、农业、食品、建筑工程等领域。根据国家市场监督管理总局的数据，2024年全国检验检测市场规模约4,876亿元，2022-2024年复合增长率约6.0%；其中电子电器检测市场规模约289.4亿元，2022-2024年复合增长率约9.1%。

电源检测包括物理电源检测和化学电源检测，当前主流的物理电源主要为各类太阳电池，包括广泛用于地面发电的硅基太阳电池和应用于航天等特殊领域的砷化镓太阳电池等；主流的化学电源主要为锂电池，广泛应用于动力、储能和消费领域。根据需求领域划分，可分为军用电源检测和民用电源检测（主要包括消费类电源检测、动力电池检测、储能检测等）、强检认证类和研发验证类检测等细分市场。伴随国防信息化、汽车电动化和智能化以及能源绿色转型的发展趋势，相关领域技术和产品迭代不断加速，同时《电动汽车用动力蓄电池安全要求》(GB38031-2025)、《电能存储系统用锂蓄电池和电池组安全要求》(GB44240-2024)等国家标准对电源检测提出了更加细化、严格的规定，军用电源检测、动力电池检测、储能检测等高标准、高附加值的检测需求持续增长。

(三) 公司亮点

1、公司前身由中国电科十八所设立，中国电科为公司实际控制人。公司前身蓝天电源由中国电科十八所于 1992 年设立，承继了十八所的宇航电源业务，并成为电科旗下电能源产业国家队。据公司问询函回复，中国电科十八所始建于 1958 年，是我国化学与物理电源行业中成立最早、规模最大、技术实力雄厚的综合性化学与物理电源研究所；1967 年十八所被原国防科委确定为“东方红一号”卫星电源系统研制单位、首次承担空间工程任务；此后又在发电端先后研制了硅基太阳电池、砷化镓太阳电池，在储能端研制了空间氢镍储能电池、空间锂离子电池组，并承担了多型空间电源控制器的研制，拥有深厚的宇航电源领域技术底蕴及产业经验。

2、背靠中国电科，公司逐步发展为国内宇航电源领域的绝对龙头、其产品市场覆盖率超 50%，是推动我国航天事业发展、航天强国建设的中坚力量。公司作为中国电科旗下首批入选国资委“双百企业”的试点单位和电能源产业国家队，其主营业务涵盖宇航电源、特种电源、新能源应用及服务三大板块，产品应用领域实现深海（水下 1 公里）至深空（距地球 2.25 亿公里）广泛覆盖。发展期间，公司积极响应并聚焦我国航天强国和商业航天发展规划需要，2025H1 宇航电源业务相关收入占比已超过 70%，公司也逐步发展为国内宇航电源的核心供应商。具体来看：1）公司研制的宇航电源产品贯穿中国航天发展史，已陆续为神舟系列飞船、天舟系列飞船、空间站“天和”核心舱、“问天”/“梦天”实验舱、北斗导航、嫦娥系列探月卫星、探火工程等多个国家级重点型号工程在内的卫星/飞船/探测器/空间站提供了优质可靠的电源产品；2）针对发展较快的商业航天领域，公司大力推进高性能、大规模、轻量化、低成本的星座电源产品体系，目前已在千帆星座、国网星座、吉林一号遥感星座等国内重大商业航天星座的电源系统供应商中处于重要地位；3）而在前沿的临近空间飞行器电源领域，公司研制的电源系统支撑我国大型太阳能无人机首次实现临近空间连续跨昼夜飞行，成功占据国内主导地位。据公司招股书披露，2024 年公司国内宇航电源产品市场覆盖率已达 50% 以上；预期随着我国载人航天工程、探月工程等重大航天工程的深入推进，以及商业航天市场的较快发展，公司作为宇航电源代表性企业有望迎来重要的战略期。

3、公司持续提升宇航电源领域的电能转换效率，并积极对钠离子电池、固态电池等前沿领域开展研发。（1）在宇航电源领域，公司持续优化相关材料的电能转换效率；目前 34.4% 转化效率的空间高效太阳电池外延片已完成在轨验证、为下一代大功率宇航电源的空间高效太阳电池提供了材料基础，且 36% 转化效率的空间高效太阳电池外延片正处于攻关阶段；同时薄膜太阳电池实验室效率已经达到 33%、正在开展效率 35% 薄膜太阳电池的攻关。（2）公司在特种电源领域布局固态电池技术；作为国内最早研制特种锂离子蓄电池的企业之一，公司已在特种低温锂离子电池、国产化 BMS 等方面具有丰富的技术储备，目前正积极推进固态电池研发，研制出的固态电池产品比能量为 350Wh/kg，低温性能优越，综合性能达到国内先进水平。（3）而在新能源应用及服务业务领域，公司积极布局钠离子电池，目前已完成 200Wh/kg 钠离子电池研发项目，并取得了实用突破，不仅在电动两轮车、启动电源领域进行示范应用，且开发的钠离子电池储能系统已成功应用于微电网。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、宇航电源系统产业化(一期)建设项目:项目计划建设用地约 288 亩,新增建筑面积 19.28 万平方米,用于开展产业基地基础设施统筹建设,同时新建太阳能电池器件、太阳能电池阵组装、电源控制系统、商业航天电源系统、临近空间电源总装、电源检测等产线。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投 资期
1	宇航电源系统产业化(一期)建设项目	199,500.00	150,000.00	3 年
	总计	199,500.00	150,000.00	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2024 年度, 公司实现营业收入 31.27 亿元, 同比减少 11.27%; 实现归属于母公司净利润 3.37 亿元, 同比增长 77.55%。根据管理层初步预测, 公司预计 2025 年实现营业收入 31.38 亿元至 34.35 亿元, 较 2024 年增长 0.35%至 9.85%; 预计实现归母净利润 3.27 亿元至 3.60 亿元, 较 2024 年变动-3.18%至 6.81%; 预计实现扣非归母净利润 2.82 亿元至 3.10 亿元, 较 2024 年变动-2.80%至 7.14%。

公司电源产品涉及宇航电源、特种电源、新能源三大应用领域; 根据主营产品的相似性, 选取天奥电子、新雷能、航天电子、航天电器、鹏辉能源、海博思创、亿纬锂能为电科蓝天的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2024 年可比上市公司的平均收入规模为 122.91 亿元, 平均 PS-TTM (算数平均) 为 6.27X, 销售毛利率为 24.55%; 相较而言, 公司营收规模未及同业平均, 但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
002935.SZ	天奥电子	93.60	10.14	9.64	-13.04%	0.64	-26.37%	23.81%	4.05%
300593.SZ	新雷能	164.21	14.06	9.22	-37.16%	-5.01	-617.17%	40.04%	-20.34%
600879.SH	航天电子	934.36	6.73	142.80	-23.75%	5.48	4.42%	20.99%	2.65%
002025.SZ	航天电器	236.64	4.40	50.25	-19.08%	3.47	-53.75%	38.34%	5.37%
300438.SZ	鹏辉能源	247.90	2.51	79.61	14.83%	-2.52	-685.72%	12.80%	-4.96%
688411.SH	海博思创	415.87	3.79	82.70	18.44%	6.48	12.06%	18.45%	20.62%
300014.SZ	亿纬锂能	1,364.36	2.29	486.15	-0.35%	40.76	0.63%	17.41%	10.84%
	平均值	493.85	6.27	122.91	-8.58%	7.04	-195.13%	24.55%	2.60%
688818.SH	电科蓝天	/	/	31.27	-11.27%	3.37	77.55%	26.08%	9.60%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 1 月 26 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

商业航天领域市场拓展不及预期的风险、收缩光伏电站工程业务导致业绩下滑的风险、产业政策变动及客户集中的风险、关联交易风险、业务拓展导致业绩波动的风险、经营业绩季节性波

动风险、暂定价导致业绩波动的风险、行业竞争加剧的风险、部分业务领域毛利率为负的风险、应收账款回收风险、经营活动现金流量净额波动的风险、政府补助政策变动的风险、控制权集中风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn