

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

## 美德乐 (920119.BJ)

智能输送领域的国家级“专精特新”小巨人，深耕多细分领域

2026年1月29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）：	0.72
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）：	21.83
每股资本公积（元/股）：	9.26
每股未分配利润（元/股）：	10.51

资料来源：wind

## 分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxszq.com

## 投资要点：

- 公司是国内领先的智能输送系统供应商，主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售。公司核心产品为模块化输送系统与工业组件，聚焦工厂自动化智能生产物流系统，广泛应用于新能源、汽车零部件等多领域。公司秉持专业专注的经营理念，深耕行业近20年，自主研发覆盖全环节的核心技术体系，多项成果达国际先进水平，系国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司客户资源优质，既涵盖先导智能等知名系统解决方案供应商，也包括比亚迪、宁德时代等制造行业领军企业，多领域积累丰富成功案例。
- 智能物流装备行业处于快速发展阶段，市场规模增长显著。2018-2023年从319.2亿元增至1003.9亿元，年复合增长率25.76%，预计2027年达1920.2亿元，2021年智能输送设备等相关品类合计占市场31%。行业内企业聚焦智能制造装备研发、设计、制造和销售，核心产品包括模块化运输系统（分高精度、通用输送系统）和工业组件，产品设计难度大、定制化程度高、专业性强，服务于制造企业智能工厂建设及配套仓储。下游新能源电池、汽车零部件领域需求旺盛，锂电池出货量与锂电设备市场规模快速增长，汽车产销量全球领先且向智能化转型，持续催生对智能输送系统的需求，驱动行业发展。
- 公司拥有优势优质客户资源、核心技术体系、领先业务规模。客户覆盖新能源电池、汽车零部件、电子等多领域，既包含比亚迪、宁德时代等终端制造领军企业，也涵盖先导智能等知名系统解决方案供应商，合作粘性强，在优势领域构建高进入壁垒，品牌认可度高。同时，公司依托全流程核心技术体系、近20年行业深耕积累的数万个项目经验，具备市场先入优势。基于稳定客户资源，公司业务规模领先，可有效控制成本，调动资金资源承接大型复杂项目，在上下游合作中占据有利地位，形成技术、经验、客户、规模协同的竞争力。

**估值分析和投资建议：**公司2023-2025H1年营业收入分别为10.09、11.38、7.12亿元，同比增长-2.13%、12.73%、35.13%，总体呈增长趋势。公司2023-2025H1年，实现归母净利润分别为2.05、2.11、1.52亿元，同比增长-7.77%、2.70%、60.24%，增速处于行业中上游。公司可比公司中，怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方在产品结构、应用领域方面具备一定的相似性。怡合达、博众精工、宏工科技、福能东方2024年PE分别为45.07、47.79、67.50、42.21倍，均值为50.64倍。公司发行后股本为7212.3267



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



万股，发行价对应发行后市值为 30.21 亿元，对应 2024 年市盈率为 14.33 倍。

**风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户集中度较高的风险；经营业绩下滑的风险；毛利率波动风险；应收款项坏账风险；存货跌价风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022	2023	2024
营业收入(百万元)	1,031.24	1,009.24	1,137.72
YoY(%)	-	-2.13	12.73
净利润(百万元)	222.50	205.21	210.76
YoY(%)	-	-7.77	2.70
毛利率(%)	36.80	33.27	33.60
EPS(摊薄/元)	3.08	2.85	2.92
ROE(%)	51.05	29.74	23.41
净利率(%)	21.69	20.59	18.68

资料来源：wind，山西证券研究所



## 目录

1. 估值分析.....	5
2. 美德乐：智能输送领域的国家级“专精特新”小巨人.....	7
3. 以技术与市场先入为基石，打造客户资源与规模协同的核心壁垒.....	10
4. 募集资金运用情况.....	11
5. 智能物流装备行业规模增长显著，下游核心领域需求驱动强劲.....	12
6. 风险提示.....	14

## 图表目录

图 1： 公司与可比公司营收情况（亿元） .....	5
图 2： 公司与可比公司归母净利润情况（万元） .....	5
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....	6
图 4： 2024 年公司前 5 大客户销售额占比.....	8
图 5： 2025H1 公司前 5 大客户销售额占比.....	8
图 6： 公司股权结构（发行前） .....	8
图 7： 公司收入构成（按品类，亿元） .....	9
图 8： 公司收入构成(按区域，外到内 2022-2024).....	9
图 9： 公司营业总收入情况（万元） .....	9
图 10： 公司归母净利润情况（万元） .....	9
图 11： 公司毛利率净利率情况.....	10
图 12： 公司智能输送系统在新能源电池生产各环节的应用.....	12
图 13： 中国智能物流装备市场规模(单位：亿元).....	13



图 14: 2021 年国内各智能物流装备市场规模占比.....	13
图 15: 中国锂电设备市场规模（亿元）.....	14
图 16: 中国汽车零部件制造企业收入规模（万亿元）.....	14
表 1: 美德乐与可比公司情况.....	5
表 2: 可比公司估值比较（2026-1-27）.....	6
表 3: 公司产品各主要应用领域对应的主要知名客户或终端客户情况.....	7
表 4: 募集资金投资项目（万元）.....	11

## 1. 估值分析

基于主要产品类似、产品下游应用领域或客户群体类似、业务模式类似的原则，选取国内上市公司怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方作为同行业可比公司。其中怡合达主要产品以工业零部件为主，与公司工业组件产品相近；博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方属于智能制造装备、智能物流装备行业的重要市场参与者，与公司业务和产品的可比程度较高。可比公司产品的下游应用领域或客户群体与公司存在一定重合。

表 1：美德乐与可比公司情况

公司名称	主营业务
怡合达	主要从事自动化零部件研发、生产和销售，下游客户主要为自动化设备厂商和终端设备使用厂商，下游应用领域包括新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人、军工、医疗、半导体、激光、食品和物流等行业
博众精工	主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务，目前产品主要应用于消费电子、新能源汽车、半导体等行业
先导智能	主要从事智能装备的研发设计、生产和销售，业务涵盖锂电池智能装备、光伏智能装备、3C智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等领域
宏工科技	主要从事粉料、粒料、液料、浆料等散装物料的自动化处理产线及设备的研发、生产和销售，应用领域包括锂电池、精细化工、橡胶塑料、食品医药等
福能东方	主要从事锂电池自动化生产设备等高端智能制造装备的研发、生产、销售、服务以及精密模切产品加工、IDC 数据存储和运营服务，自动化设备产品可用于新能源动力、新型储能、消费类数码等领域
美德乐	主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件。公司生产的模块化输送系统属于智能制造装备中的智能物流装备。

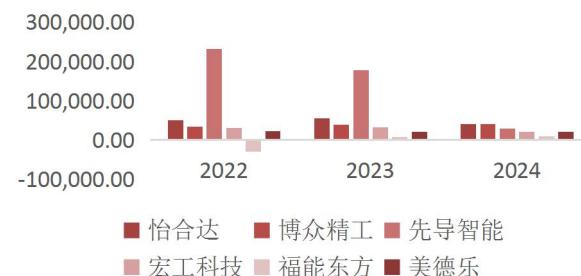
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

美德乐营收规模较小，不过具备较高成长性。美德乐 2024 年实现营业收入 11.38 亿元，低于比可比公司，不过公司近两年营收复合增速为 5.04%，处于行业上游；公司 2024 年实现归母净利润 2.11 亿元，高于宏工科技和福能东方，近三年复合增速为-2.67%，仅次于博众精工。

图 1：公司与可比公司营收情况（亿元）



图 2：公司与可比公司归母净利润情况（万元）

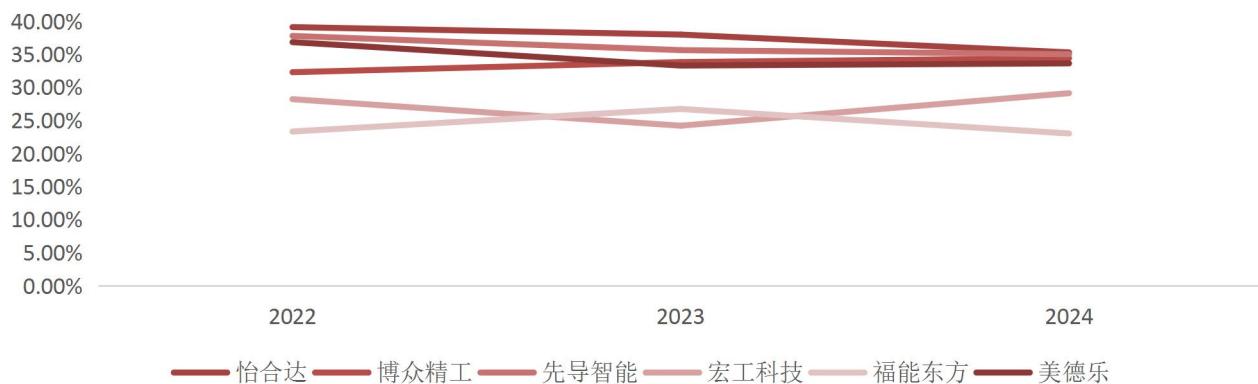


资料来源: Wind, 山西证券研究所

资料来源: Wind, 山西证券研究所

**公司毛利率处于行业中游水平。**公司 2024 年综合毛利率为 33.60%，与博众精工、先导智能相近，略低于怡合达，高于宏工科技、福能东方。怡合达产品以自动化零部件为主，其毛利率与公司工业组件产品毛利率相近，公司通用输送系统毛利率相对较低导致整体毛利率略低于怡合达。2022-2025H1，宏工科技应用于新能源领域的产品毛利率分别为 32.83%、28.59%、29.63% 和 26.60%，2022 年度至 2024 年度与公司毛利率差异较小，2025 年 1-6 月宏工科技受市场竞争影响毛利率有所下滑；宏工科技主要产品应用于锂电池生产工艺流程中的前段工序（极片制备），而公司产品则应用于中段工序（电芯装配）、后段工序（化成封装）以及相关的仓储物流，不同工段业务毛利率亦存在差异。新能源领域设备集成商市场竞争激烈，福能东方进入行业相对较晚，收入规模相对较小，毛利率相对较低。

图 3：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，怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方在产品结构、应用领域方面具备一定的相似性。怡合达、博众精工、宏工科技、福能东方 2024 年 PE 分别为 45.07、47.79、67.50、42.21 倍，均值为 50.64 倍。公司发行后股本为 7212.3267 万股，发行价对应发行后市值为 30.21 亿元，对应 2024 年市盈率为 14.33 倍。

表 2：可比公司估值比较 (2026-1-27)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE		
			2022	2023	2024



301029.SZ	怡合达	182.27	35.99	33.41	45.07
688097.SH	博众精工	190.41	57.45	48.77	47.79
300450.SZ	先导智能	958.02	41.34	53.99	334.85
301662.SZ	宏工科技	140.24	47.14	44.53	67.50
300173.SZ	福能东方	35.12	-11.50	50.07	42.21
均值（剔除异常）			45.48	46.15	50.64
920119.BJ	美德乐	30.21	13.58	14.72	14.33

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 美德乐：智能输送领域的国家级“专精特新”小巨人

公司是国内领先的智能输送系统供应商，主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件。公司生产的模块化输送系统属于智能制造装备中的智能物流装备。公司业务重点聚焦应用于工厂自动化（Factory Automation）的智能生产物流系统，相关产品通过与智能生产设备深度融合，实现生产设备与自动化装配线的集成应用，是智能工厂建设的重要组成部分，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子、仓储物流等行业领域。公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业、辽宁省企业技术中心、辽宁省瞪羚企业。经中国电池工业协会组织专家鉴定，公司应用于新能源电池生产的自动化输送系统技术水平国际先进；其中高速智控轮输送系统填补了国内外空白，技术水平达到国际领先，产品市场认可度高，在智能输送系统领域逐渐建立了较高的行业地位。

公司在各领域积累了知名客户。公司主要客户或终端客户包括先导智能、海目星、今天国际、先惠技术、昆船智能、联赢激光、博众精工、机器人、长园集团等知名系统解决方案供应商，以及比亚迪、宁德时代、信质集团等新能源电池、汽车零部件制造行业领军企业，在电子、机械、医疗、仓储物流等行业领域亦积累了知名客户成功项目案例。

表3：公司产品各主要应用领域对应的主要知名客户或终端客户情况

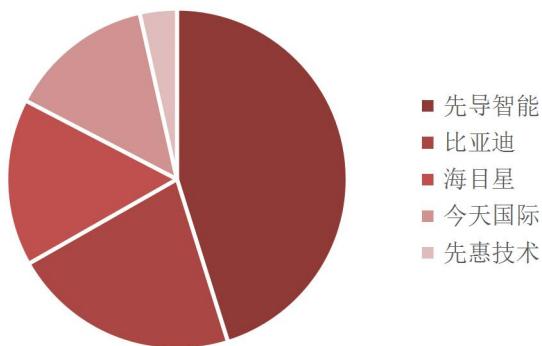
应用领域	知名终端制造业企业	知名系统解决方案供应商
新能源电池	比亚迪、宁德时代、中创新航、欣旺达、国轩高科、蜂巢能源、孚能科技、亿纬锂能、星云股份、远景动力	先导智能、海目星、今天国际、联赢激光、先惠技术、巨一科技、博众精工、利元亨、誉辰智能、烽禾升
汽车零部件	信质集团、比亚迪、博格华纳、吉利、长城、特斯拉、奔驰、大众、广汽、东风、奇瑞、理想、蔚来	联赢激光、先惠技术、机器人、长园集团、克来机电



应用领域	知名终端制造业企业	知名系统解决方案供应商
电子	华为、中科曙光、中国电科、鼎信通讯、富士康、海康威视	海目星、联赢激光、博众精工、豪森智能、金卡智能
其他（机械、医疗、仓储物流等）	三一重工、中航国际、航空工业、爱尔眼科	今天国际、迦南科技、昆船智能

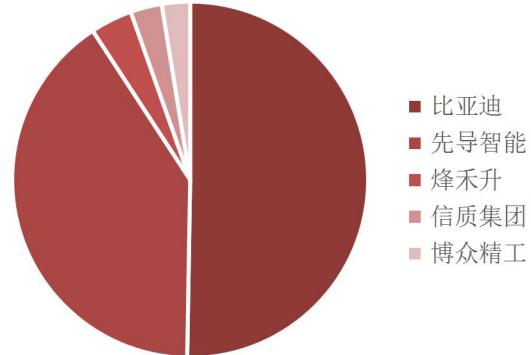
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

图 4：2024 年公司前 5 大客户销售额占比



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

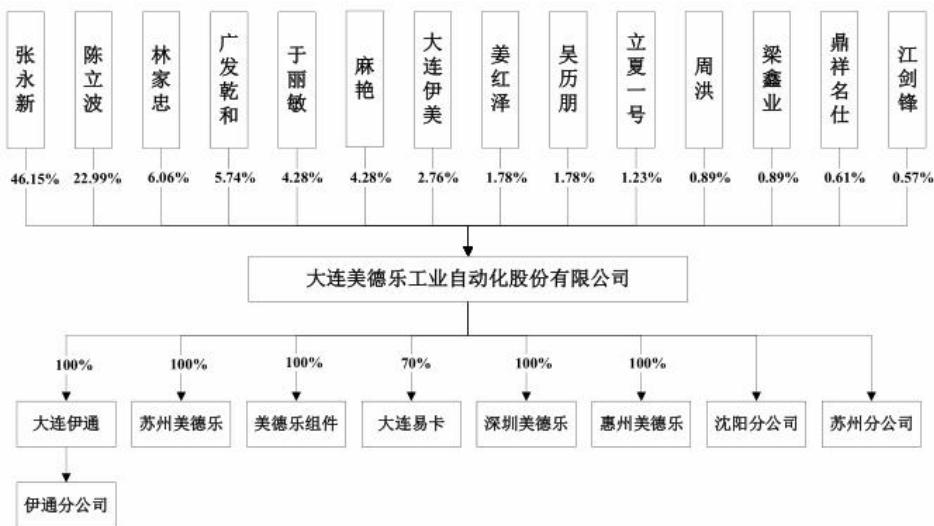
图 5：2025H1 公司前 5 大客户销售额占比



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

张永新为公司实际控制人。公司第一大股东张永新直接持有并控制公司 46.15%的股份，且担任公司的董事长、总经理，能够对公司股东会、董事会的决议产生重大影响，为公司控股股东、实际控制人。

图 6：公司股权结构（发行前）

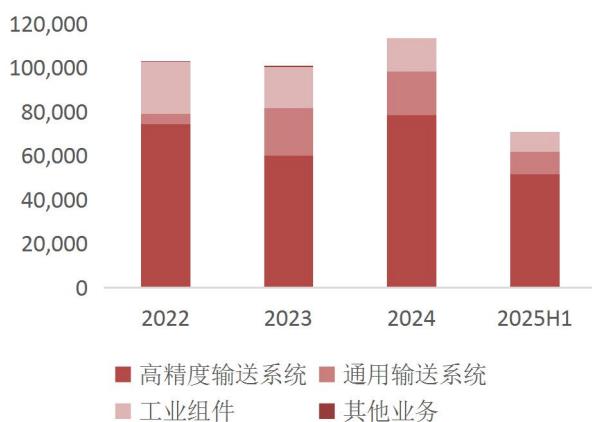




资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

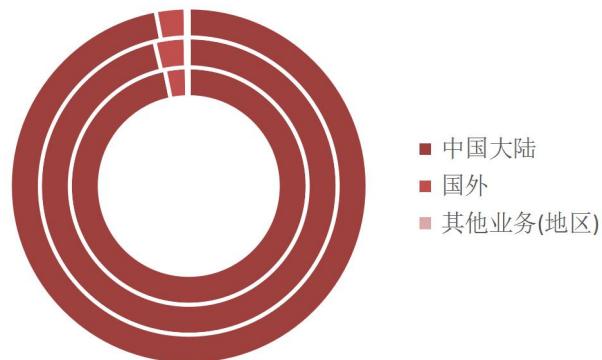
公司主要产品包括模块化输送系统和工业组件，重点服务于制造企业智能工厂的自动化产线建设及配套仓储。公司 2023-2025H1 营收分别为 10.09、11.38、7.12 亿元，同比增长-2.13%、12.73%、35.13%。公司收入主要来自中国大陆。2022-2025H1，公司境内销售收入分别为 99,796.89 万元、97,185.52 万元、110,404.36 万元和 69,391.00 万元，占主营业务收入的比例分别为 97.03%、96.63%、97.32% 和 97.81%，占比较高且保持稳定。公司 2023-2025H1，实现归母净利润分别为 2.05、2.11、1.52 亿元，同比增长-7.77%、2.70%、60.24%。

图 7：公司收入构成（按品类，亿元）



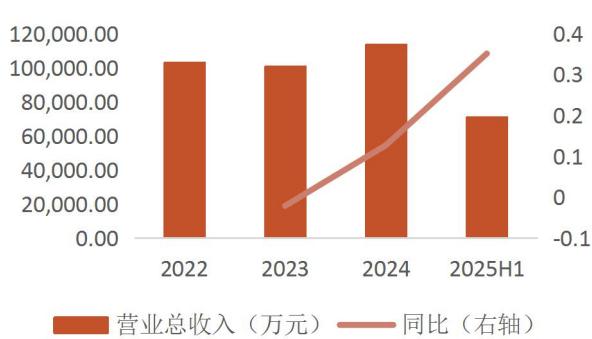
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：公司收入构成(按区域，外到内 2022-2024)



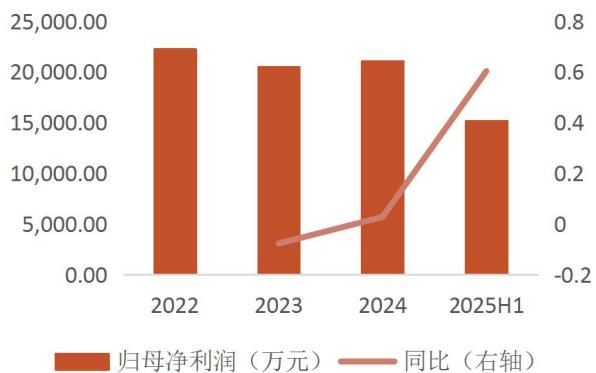
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：公司营业总收入情况（万元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：公司归母净利润情况（万元）

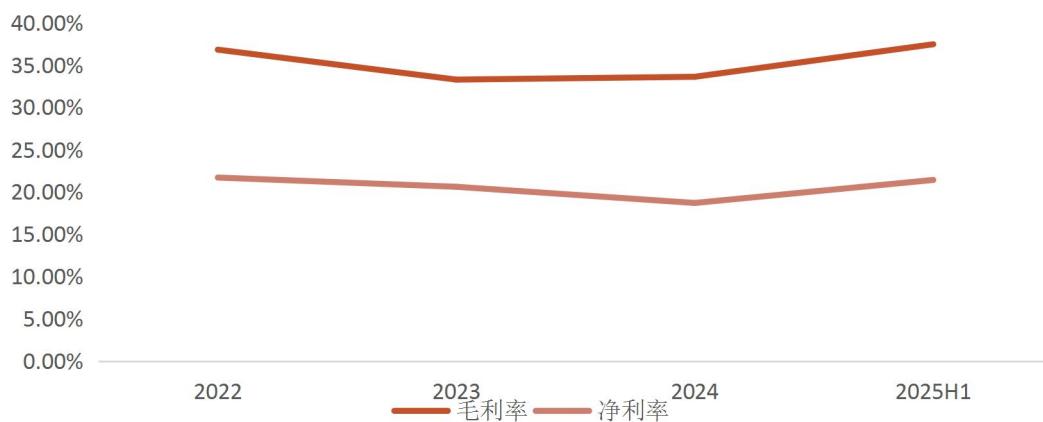


资料来源：Wind，山西证券研究所



**毛利率总体保持稳定。**受产品结构、原材料价格、销售客户等因素影响，公司毛利率呈现一定幅度的波动，但总体保持稳定，2022-2025H1 公司毛利率分别为 36.80%、33.27%、33.60%、37.45%。2023 年度公司主营业务毛利率有所下降，主要系毛利率相对较低的通用输送系统收入占比上升导致。2025 年 1-6 月公司主营业务毛利率有所上升，主要系高精度输送系统毛利率上升导致。

图 11：公司毛利率净利率情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3. 以技术与市场先入为基石，打造客户资源与规模协同的核心壁垒

公司拥有完善的科研设施和经验丰富的研发团队，通过自主研发掌握了覆盖智能输送系统方案设计、零部件加工、设备装配、系统交付环节的核心技术体系。与同行业企业相比，公司核心技术体系覆盖完整，具备从材料、核心零部件、模块单元、模块化设备至输送系统的全流程研发、设计、制造能力。公司具备较强的技术和产品创新能力，产品类型丰富，在负载能力、输送速度、定位精度等技术指标方面处于行业领先水平，在行业竞争中具备技术优势。

公司作为国内较早从事输送系统及工业组件业务的企业之一，在所在行业领域持续深耕，积累了众多行业领域的应用案例、数万个项目的实施经验、上千家客户的使用反馈。与同行业企业相比，公司具备更为丰富的成功项目案例，特别是服务下游新能源电池、汽车零部件等领域领先客户，设计实施大型、前沿、复杂项目的成功案例，在项目经验积累、市场认可度等方面具备市场先入优势。

凭借在智能输送系统领域的多年耕耘，公司积累了一批优质稳定的客户资源，形成了较高的品牌认可度。智能输送系统供应商进入下游领先客户供应链体系后能够与客户形成较强的合作粘性。公司主要客户已覆盖新能源电池、汽车零部件等领域众多知名客户，在优势领域构建了较高的进入壁垒，亦为后续向更多行业领域进行市场开拓奠定了良好的品牌基础，与同行业企业相比具备较强的客户资源和品牌优势。

基于稳定优质的客户资源，公司在国内智能生产物流系统行业中业务规模处于领先水平。较高的业务规模以及较强的规模化管理能力使得公司能够更好的控制原材料及服务的采购成本，降低产品生产成本和项目实施成本，同时亦能够调动更多的资金和资源实施大型、前沿、复杂项目，在与供应商和客户的业务合作中亦具有更强的谈判地位。

#### 4. 募集资金运用情况

公司本次以 41.88 元/股的价格，公开发行股票数量为 1,600.00 万股，募集资金用于“大连美德乐四期建设项目”、“华东工业自动化输送设备生产及研发项目”、“高端智能化输送系统研发生产项目”“美德乐华南智能输送设备研发生产项目”。

表 4：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	大连美德乐四期建设项目	20,000.00	12,000.00
2	华东工业自动化输送设备生产及研发项目	22,427.57	15,500.00
3	高端智能化输送系统研发生产项目	20,000.00	20,000.00
4	美德乐华南智能输送设备研发生产项目	17,000.00	17,000.00
合计		79,427.57	64,500.00

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

**大连美德乐四期建设项目：**项目实施主体为美德乐，项目建设地点位于大连市普兰店区太平街道海湾社区海珠路，项目总投资 20,000.00 万元，拟使用募集资金投资 12,000.00 万元。拟通过新建房产、购置机器设备扩充位于大连市普兰店区的公司总部高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统的生产能力，同时满足公司总部管理和研发持续发展的需要。

**华东工业自动化输送设备生产及研发项目：**项目实施主体为公司全资子公司苏州美德乐，

项目建设地点位于苏州相城经济技术开发区创新路南、徐家观路东，项目总投资 22,427.57 万元，拟使用募集资金投资 15,500.00 万元。拟在苏州美德乐于苏州相城经济技术开发区取得的国有建设用地使用权上自建高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统研发、制造、销售基地，改变目前在苏州租赁场地经营的现状，提升公司在华东地区的综合业务能力。

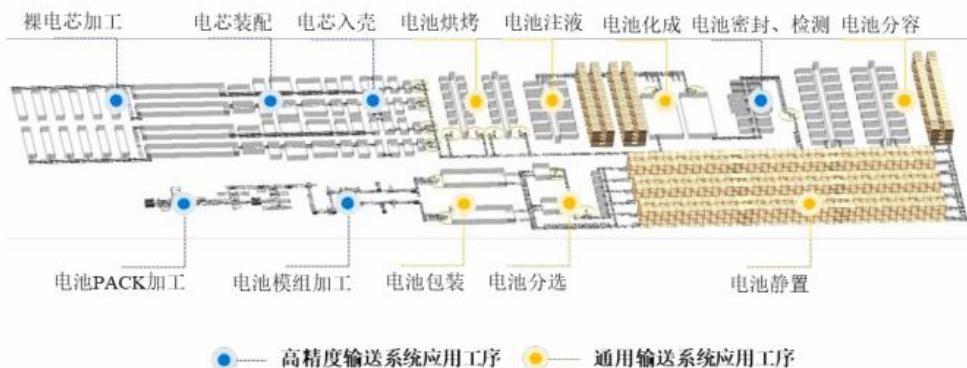
**高端智能化输送系统研发生产项目：**项目实施主体为公司全资子公司苏州美德乐，项目建设地点位于苏州相城经济技术开发区创新路北、谈浜河东，项目总投资 20,000.00 万元，拟使用募集资金投资 20,000.00 万元。拟建设高端智能化输送系统研发生产基地，开展磁驱输送系统、混合动力输送系统等前沿高精度输送系统产品的研发、设计、制造和销售业务。

**美德乐华南智能输送设备研发生产项目：**本项目实施主体为公司全资子公司惠州美德乐，项目建设地点位于惠州市仲恺区潼湖镇红岗片区 ZKD-010-29-03 地块，项目总投资 17,000.00 万元，拟使用募集资金投资 17,000.00 万元。本项目拟在惠州美德乐于惠州市仲恺区取得的国有建设用地使用权上自建高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统等高精度输送系统研发、制造、销售基地，提升公司在华南地区的综合业务能力。

## 5. 智能物流装备行业规模增长显著，下游核心领域需求驱动强劲

公司聚焦智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品包括模块化运输系统和工业组件，重点服务于制造企业智能工厂的自动化产线建设及配套仓储。相关产品的设计、制造需要紧密结合下游行业生产的特点及需求，具有设计难度髣化程度高、专业性强的特点。其中模块化输送系统产品根据定位精度和应用场景可分为高精度输送系统和通用输送系统，工业组件产品主要可分为输送设备核心零部件和工业基础组件。以公司产品主要应用场景新能源电池生产线为例，公司的高精度输送系统主要应用于电芯、电池模组、电池 PACK 制造等对定位精度、输送速度要求相对较高的生产工艺环节，通用输送系统则主要应用于电芯入壳至电池模组加工间的生产工艺和仓储物流环节。

图 12：公司智能输送系统在新能源电池生产各环节的应用



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

中国智能物流装备市场规模增长态势显著。2018-2023 年从 319.2 亿元增长至 1003.9 亿元，年复合增长率约 25.76%，未来随着物流智能化技术的进一步发展以及工业智能化的全面推广，预计 2027 年将达 1920.2 亿元，2023-2027 年年复合增长率为 17.60%，2021 年**魏巍**装备市场中的智能仓储设备和智能分拣设备占比分别为 36% 和 33%，智能输送设备、智能搬运设备、物流机器人、智能配送设备合计占比为 31%。

图 13：中国智能物流装备市场规模(单位：亿元)

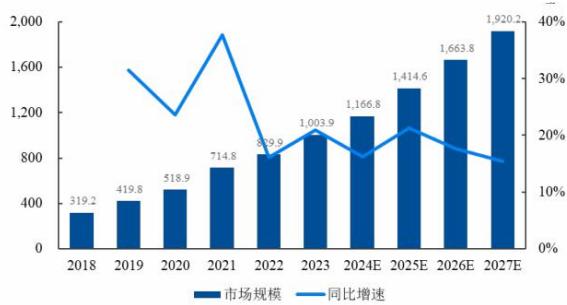
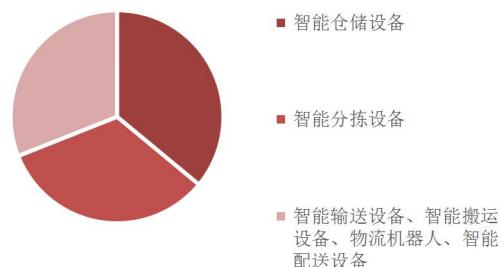


图 14：2021 年国内各智能物流装备市场规模占比



资料来源：中商产业研究院，公司招股说明书，山西证券研究所

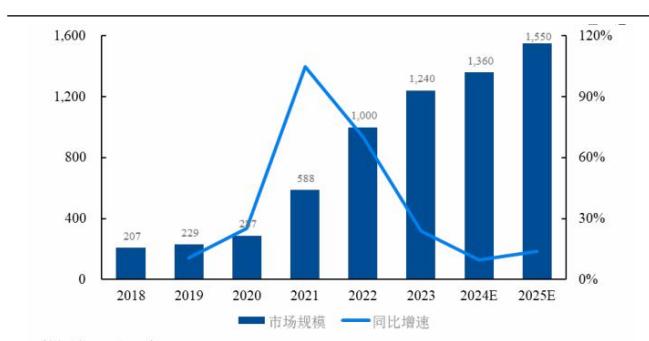
资料来源：高工产研，公司招股说明书，山西证券研究所

下游核心领域的旺盛需求驱动了中国智能物流装备市场。在新能源电池领域，锂电池凭借优异特性实现规模化应用，2018-2024 年出货量年复合增长率达 50.28%，带动 2023 年锂电池设备市场规模增至 1240 亿元，预计 2023-2025 年稳定在千亿以上，在汽车零部件领域，我国汽车产销量蝉联全球第一，新能源汽车产销量和渗透率大幅提升，推动汽车零部件制造企业



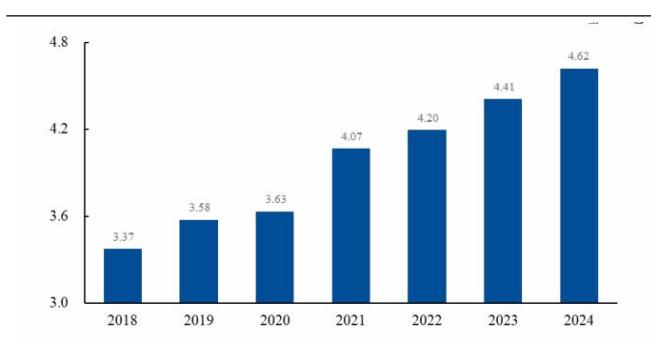
2022-2024 年收入稳步增长至 4.62 万亿元，且汽车生产模式向差异化、柔性化、智能化转型，进一步催生了对智能生产线、智能输送系统的需求。

图 15：中国锂电设备市场规模（亿元）



资料来源：高工产研，公司招股说明书，山西证券研究所

图 16：中国汽车零部件制造企业收入规模（万亿元）



资料来源：中商产业研究院，公司招股说明书，山西证券研究所

## 6. 风险提示

下游行业需求波动的风险；客户集中度较高的风险；经营业绩下滑的风险；毛利率波动风险；应收款项坏账风险；存货跌价风险

**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

