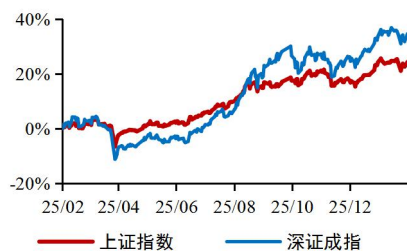


# 信义山证 汇通天下

## 研究早观点

2026年2月10日 星期二

### 市场走势



资料来源：常闻

### 国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,123.09	1.41
深证成指	14,208.44	2.17
沪深300	4,719.06	1.63
中小板指	8,594.83	1.74
创业板指	3,332.77	2.98
科创50	1,458.16	2.51

资料来源：常闻

### 分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

### 【今日要点】

【山证纺服】行业周报-安德玛预计 FY2026 营收同降 4%，2025 年国内黄金消费量同降 3.6%

【山证煤炭】行业周报（20260202-20260208）-临近春节供应量收缩，印尼暂停现货出口催化海外煤价

【行业评论】其他通用机械：行业动态点评-北美数据中心缺电持续，关注气体发电机组国产替代&出海机会

【山证新材料】泛亚微透点评报告-定增募资布局 CMD、FCCL，业绩增长空间广阔

## 【今日要点】

### 【山证纺服】行业周报-安德玛预计 FY2026 营收同降 4%，2025 年国内黄金消费量网

王冯 wangfeng@sxzq.com

#### 【投资要点】

- 本周观察：安德玛公布 FY2026Q3 财报，预计 FY2026 营收同比下降 4%
- 2 月 6 日，安德玛公布 FY2026Q1（2025 年 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 日）业绩。FY2026Q3，公司营收同比下降 5%至 13 亿美元，净损失 4.31 亿美元，经调整净利润 0.37 亿美元。
- 分区域看，北美市场营收同比下降 10%至 7.57 亿美元，国际市场收入增长 3%至 5.77 亿美元，其中，EMEA 市场收入同比增长 6%、亚太市场收入同比下降 5%、拉美市场收入同比增长 20%。
- 分品类看，服装产品收入同比下降 3%至 9.34 亿美元，鞋履产品收入同比下降 12%至 2.65 亿美元，配饰产品收入同比下降 3%至 1.08 亿美元。
- FY2026Q3，公司毛利率同比下滑 3.10pct 至 44.4%，毛利率下滑，主因更高的关税税率，其他因素包括定价压力以及不利的渠道和地区组合。外汇收益和有利的产品组合部分抵消了这些影响。公司期间费用同比增长 4%至 6.65 亿美元。剔除与此前披露的保险公司纠纷相关的 9900 万美元诉讼准备金，以及与 2025 财年重组计划相关的 300 万美元转型费用后，调整后期间费用下降 7%至 5.63 亿美元，主要反映了由于时间调整导致的营销支出减少，大部分上年支出发生在下半年。
- 展望 FY2026，预计营收同比下降 4%（此前预计同比下降 4%-5%），其中北美市场营收同比下降 8%、EMEA 市场营收同比增长 9%、亚太市场营收同比下降 6%。毛利率预计同比下滑 1.90pct，经营损失预计 1.54 亿美元，经调整经营利润预计为 1.11 亿美元。
- 
- 行业动态：
- 2025 年，我国黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%。其中：黄金首饰 363.836 吨，同比下降 31.61%；金条及金币 504.238 吨，同比增长 35.14%；工业及其他用金 82.022 吨，同比增长 2.32%。受金价高企、税收新政落地等多重因素叠加影响，市场需求呈现多元化发展态势，涵盖高端化、轻量化、高性价比等不同定位的黄金产品，可精准匹配各类消费群体的差异化需求偏好；与此同时，消费者对黄金投资属性的认知不断深化，2025 年我国金条及金币消费量首次超越黄金首饰消费量，标志着黄金市场消费结构迎来阶段性转变。此外，随着电子、新能源等新兴产业的快速迭代发展，工业领域对黄金的需求稳步释放。
- 美东时间 2 月 2 日开盘前，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna（杰尼亚）公布了 未经审计的 2025

**年初步营收数据:**全年营收 19.169 亿欧元,较 2024 年的 19.466 亿欧元同比下降 1.5%(有机增长 1.1%)。其中 2025 年第四季度营收达到 5.91 亿欧元,同比微增 0.3%,有机增长 4.6%。就地区而言,大中华区 2025 年营收 4.352 亿欧元(同比下降 14.6%,有机下降 11.9%),占集团营收的 23%——其中,第四季度营收同比下降 13.8%,有机下降 9.9%,表现略差于第三季度,主要原因是 Thom Browne 和 TOM FORD FASHION 的 DTC 直营业务增长放缓,以及受不同交付时间影响的集团批发业务表现。集团董事长兼首席执行官 Ermenegildo “Gildo” Zegna 表示:“本年度最后一个季度,集团层面的战略性 DTC 渠道实现了 10%的有机营收增长,环比有所改善,且三大品牌均做出了积极贡献。尤其是 ZEGNA 品牌,在 DTC 渠道两位数有机增长的推动下,本季度进一步加速。”。

- **安踏集团去年 6 月完成收购的德国专业户外品牌 Jack Wolfskin (狼爪) 任命 Sven Radtke 为首席商务官,自 1 月 15 日生效。**Sven Radtke 此前曾任加拿大高端户外品牌始祖鸟 (Arc' teryx) 欧洲、中东和非洲 (EMEA) 市场总经理。Sven Radtke 供职于始祖鸟的母公司亚玛芬体育 (Amer Sports) 超 13 年时间,还曾担任始祖鸟 EMEA 商务总监、萨洛蒙 (Salomon) 服饰 EMEA 商务总监等职务。加入亚玛芬体育前,他曾任职于瑞士运动品零售商 Intersport Group,离职前担任团队运动品类高级产品经理。
- **行情回顾 (2025.02.02-2025.02.06)**
- **本周,SW 纺织服饰板块上涨 1.32%,SW 轻工制造板块上涨 0.96%,沪深 300 下跌 1.33%,纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.66pct,轻工制造板块轻工跑赢大盘 2.29pct。**各子板块中,SW 纺织制造上涨 2.18%,SW 服装家纺上涨 2.25%,SW 饰品下跌 2.17%,SW 家居用品上涨 1.17%。截至 2 月 6 日,SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.66 倍,为近三年的 100%分位;SW 服装家纺的 PE-TTM 为 31.07 倍,为近三年的 99.35%分位;SW 饰品的 PE-TTM 为 35.07 倍,为近三年的 99.35%分位;SW 家居用品的 PE-TTM 为 29.12 倍,为近三年的 92.86%分位。
- **投资建议:**
- **品牌服饰板块:**行业弱复苏,关注服装消费终端表现、家纺大单品创新、IP 经济。(一)继续推荐波司登,公司持续深耕产品创新、致力渠道质量提升,2026 年春节日期相比去年延后,旺季销售时间拉长,看好公司达成全年销售目标。(二)经营表现稳健的女装公司歌力思、江南布衣。根据歌力思 2025 年业绩预告,国际品牌 self-portrait、Laurèl 以及 IRO 在国内市场表现突出,收入及利润均实现良好增长;海外市场关闭低效门店后,业绩同比明显改善。江南布衣盈利质量高为高分红打下坚实基础,2021-2025 年公司平均派息率达到 84%。(三)家纺行业:大单品推动行业扩容,关注罗莱生活、水星家纺。2024 年及 2025 年上半年,罗莱生活枕芯类产品营收分别为 2.80、1.51 亿元,同比增长 8.77%、56.30%。水星家纺人体工学枕产品有效带动 2025 年上半年枕芯品类增长,雪糕被等大单品巩固被芯品类领先地位。(四)情绪消费崛起,关注锦泓集团。公司 IP 授权业务涉及的产品品类包括家纺,内衣,童鞋,包袋,家居,儿童内衣。2024 年及 2025 年上半年,IP 授权业务营收分别为 0.34、0.23 亿元,同比增长 88.9%、

62.0%。

- **纺织制造板块：**看好上游制造商新澳、百隆业绩确定性，中长期看好龙头中游制造商份额提升。根据阿迪达斯公布的 2025Q4 初步业绩。2025Q4，阿迪达斯品牌汇率中性营收同比增长 11%，毛利率同比提升 1.0pct 至 50.8%，经营利润达到 1.64 亿欧元，同比翻倍以上增长。2025A，阿迪达斯品牌汇率中性营收同比增长 13%，全部市场及渠道均实现双位数增长；毛利率同比提升 0.8pct 至 51.6%，经营利润达到 20.56 亿欧元。（1）半年维度看，建议积极关注上游制造商新澳股份和百隆东方。从两家公司的去年 4 季度接单看，都有较好的表现，新澳股份从 8 月底开始接单好转，持续延续接单高增长，且羊绒纱线接单增速较羊毛纱线更高。百隆东方近期接单较好，且色纺纱好于坯纱，越南及国内工厂交期均有所延长。叠加羊毛及棉花减产预期，毛价及棉价企稳回升有望贡献业绩弹性。（2）目前中游纺织制造龙头估值处于低位，中长期继续看好中游制造商龙头份额提升，继续推荐裕元集团、申洲国际、华利集团。
- **黄金珠宝板块：**建议积极关注菜百股份、潮宏基、老铺黄金、周大生。根据菜百股份公布的 2025 年业绩预告，预计 2025 年归母净利润为 10.6-12.3 亿元，同比增长 47.43%-71.07%，2025Q4，金价上涨带动投资金需求释放。2025Q4 季度至 2026 年 1 月，我们预计投资金表现好于首饰金，首饰金（特别是计价黄金首饰）观望情绪加重。从业绩稳健和高分红角度，建议积极关注投资金占比超过 7 成的菜百股份；以及产品力领先、25 年珠宝主业业绩超预期、终端销售表现领先的潮宏基；继续关注老铺黄金，周大生。
- **零售板块：**继续推荐名创优品。2025Q3，公司营收增速超过此前指引区间上限，名创国内业务门店开设速度有所加快，同店销售增长提速，10 月同店销售同比增长扩大至双位数，IP Land、旗舰店新店态销售及利润率表现较好。名创海外市场本季度同店销售转正，门店拓展按计划推进。公司 2025Q3 经调整净利润同比延续双位数增长。建议关注永辉超市，2025 年公司深度调改了 315 家门店，期末调改门店达到 346 家。同时，公司坚定推进供应链重塑，近期，公司密集发布“品质永辉”自有品牌产品，短期有助于提升门店客流及连带率，中长期利于公司毛利率稳健提升。
- 
- **风险提示：**
- 关税风险：国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证煤炭】行业周报（20260202-20260208）-临近春节供应量收缩，印尼暂停现货出口催化海外煤价

胡博 hubo1@sxzq.com

## 【投资要点】

- 动态数据跟踪

- **动力煤：**供应收缩，价格稳中偏弱运行。临近春节假期，煤矿陆续公布停产放假计划，停产煤矿增加，动力煤产量有所减少。化工等行业节前维持刚需补库，需求释放有限。截至2月6日，环渤海动力煤现货参考价697元/吨，周变化+0.29%；秦皇岛港动力煤平仓价695元/吨，周变化+0.43%。环渤海九港煤炭库存2042.4万吨，周变化-16.84%。
- **冶金煤：**安全生产为主，下游按需采购。本周部分地区民营煤矿有陆续停产放假的情况，多数在产煤矿以保证安全生产为主，产量未见增量。下游钢厂对焦依然按需采购。截至2月6日，京唐港主焦煤库提价1660元/吨，周变化-7.78%；京唐港1/3焦煤库提价1360元/吨，周持平；日照港喷吹煤1048元/吨，周变化-0.19%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价251美元/吨，周变化-0.79%。国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别1095.1万吨和823.97万吨，周变化分别+5.7%、+1.21%；喷吹煤库存442.87万吨，周变化+2.31%。247家样本钢厂高炉开工率79.55%，周变化+0.53个百分点；独立焦化厂焦炉开工率71.25%，周变化0.52个百分点。
- **本周观点及投资建议**
- 临近春节煤矿陆续停产放假，产量有所减少，下游需求采购有限，后续需关注下游补库需求及市场供应情况。
- **投资建议：**美元信用体系松动带动大宗商品等实物资产重估，实物资产定价权提升逻辑传导。但印尼减产、美伊博弈和美联储主席更换等事件或致短期波动加剧。煤炭反内卷趋势未变，供给受约束，业绩存改善预期。【广汇能源】煤油气共振，充分受益实物资产定价权提升；炼焦煤关注【盘江股份】、【山西焦煤】、【淮北矿业】、【潞安环能】；动力煤关注【兖矿能源】、【山煤国际】、【晋控煤业】、【中煤能源】、【陕西煤业】、【中国神华】。
- **风险提示**
- 反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

【行业评论】其他通用机械：行业动态点评-北美数据中心缺电持续，关注气体发电机组国产替代&出海机会

刘斌 liubin3@sxzq.com

### 【投资要点】

- 卡特彼勒公布2025年业绩快报，全年营收创历史新高，在手订单同比增长71%。公司全年实现营业收入676亿美元，同比增长4%；25Q4营收达191亿美元，同比增长18%，增长主要源于终端用户设备销售量提升和经销商补库需求。利润端，25Q4营业利润26.6亿美元，同比下降9%；调整后营业利润率从24Q4的18.3%下降至15.6%，利润下滑主要受关税上调及铁路部门存货减值影响。分业务板块来看，动力与能源板块（E&T）是业务增长的主要推动力，单季营收达到94亿美元，同比增长23%。全球

AI 算力基础设施的爆发带动公司数据中心备用电源、天然气发电及往复式发动机的需求激增，销售额增长 37%。2025 年底公司在手订单高达 510 亿美元。公司目前已累计拥有 4 个规模在 1GW 以上的智算中心主电源在手订单。订单激增不仅助力卡特彼勒向全球能源企业转型，同时印证了北美数据中心电力的旺盛需求。

- **瓦锡兰在美国数据中心获 507MW 订单。**2025 年 11 月 20 日公司发布信息，即将向美国在建的新数据中心交付 27 台瓦锡兰 50SG 型天然气发动机，总功率达 507 兆瓦，为其提供持续的主电源保障。瓦锡兰的设备将分阶段交付，始于 2026 年底并持续至 2027 年。除该项目外，瓦锡兰还在 2025Q2 签订美国俄亥俄州新建数据中心项目，为其提供 282 兆瓦灵活发动机。两个数据中心项目中速机订单合计 789MW。
- **投资要点：**
- **数据中心建设驱动电力需求高增，离网自备电源弥补电网供电缺口。**根据国际能源署（IEA）数据，2024 年全球数据中心电力消耗约 415TWh，预计到 2030 年翻倍增长至 945TWh。美国数据中心主电以市电为主，自备电源为辅。市电扩容难，IDC 建设周期（18 个月）与电网建设周期（48 个月）不匹配，因此数据中心需要采用离网供电方案，通过引入发动机用作主电源，更快速可靠地获取电力。离网自备电源的选择包括燃气轮机、SOFC 固态氧化物燃料电池、气体发动机等。头部燃机公司订单交付已排到 2028 年，同时由于 GE、西门子等公司都经历过 2000 年前后的互联网泡沫，泡沫破灭后销量大幅下滑，叠加燃机所需的叶片等零部件扩产缓慢，都导致燃机当前扩产较为谨慎。SOFC 具有交付周期短的优势，但成本高、技术尚未成熟，全球技术领先的 Bloom Energy 2026 年 SOFC 计划产能仅 2GW，难以在短期内大规模应用。
- **北美数据中心新签订单，采用气体高速发电机组作为主电源。**卡特彼勒与美国 AIP 公司、Boyd CAT 达成战略联盟，签署 2GW 快速响应天然气发电机组订单，用于支持 Monarch 数据中心项目（完全离网设计，计划发电容量 8GW）。该项目使用 G3516 天然气发电机组，配备电池储能系统，平滑 AIDC 极端的负载波动；合同金额达数十亿美元量级，刷新公司单项电力方案订单记录。因高速机输出功率小、启动响应快、体积小等特点，原来通常应用于备用电源，但在当前极度缺电的背景下，由于高速机实现了大规模工业化生产，以康明斯、卡特彼勒为龙头的高速机产业链较为成熟，叠加 TCO 低于中速机、工业燃机、航改燃机的成本优势，高速机也开始应用于主电源方案。
- **气体中速机用作北美主电成为自备电源新方案。**全球数据中心应用在发电用发动机中的占比提升趋势显著，从 2020 年的 28.6% 增加至 2024 年的 53.7%，对应人民币 300 亿元，而根据沙利文预测，这一比例在 2030 年将提升至 70.8%，对应 1018 亿元数据中心用发动机市场规模。燃气发动机按照发动机转速不同分为中速发动机、高速发动机。在北美数据中心缺电严重，但传统主电源又难以扩产的背景下，瓦锡兰将中速机作为主电供应数据中心为行业提供了新的解决方案。瓦锡兰预测中速发电机电力机组的全球装机规模将从 2024 年 4GW 增长至 2030 年 19GW，CAGR28%，美国是驱动增长的主要市场。

- **中速机用作发电的六大优势：**（1）交付周期短：瓦锡兰工厂交付时间最快可达 18 个月，与数据中心建设周期匹配；（2）高温、高海拔、缺水环境下可正常工作；（3）发电系统模块化提供了高可用性和冗余性：即使一台发动机正在维护，发动机动力装置也能持续提供不间断的动力。模块化发动机配置还允许在不同单元间轮换，减轻设备压力；（4）成本效益优：相比于航改型燃气轮机、重型燃气轮机（小型），中速发动机 CAPEX 降低 20-30%。同时，中速机燃料消耗量比燃气轮机减少 20-35%，电力效率可超过 50%。根据 Wartsila 测算，与燃气轮机相比，中速机为 250MW 数据中心供电，10 年可节省上亿美元；（5）扩展简单、快速：模块化结构可让数据中心在不中断运营的情况下扩展，只需增加发动机模块即可；（6）满足低排放合规要求：发动机燃料可灵活切换，随时切换到更可持续的燃料。
- **投资建议：**
- **海外燃气发动机供需失衡，国产设备迎来出海窗口期。**由于北美数据中心离网电源配备需求快速提高，天然气中速发动机、高速发动机开始用作主电源供电。瓦锡兰作为全球船用中速发动机领导者，市场份额约 45%，其船用中速机需求也预计维持每年 6% 的强劲增长。船运行业和能源行业的双重高景气让瓦锡兰订单出现明显积压，2025 年发电业务递延 2 年交付的订单相较 2024 年翻倍，达 8 亿欧元，这为国产发动机设备厂商提供了出海机遇。
- **建议重点关注有数据中心发电机组、中速发动机的潍柴重机，具备大缸径高速发动机、SOFC 系统、北美市场渠道有优势的潍柴动力。**发动机机组核心供应链标的：散热器 银轮股份；大型曲轴 天润工业；缸体缸盖 长源东谷。发电机组 OEM 科泰电源、泰豪科技、神驰机电等。
- **风险提示：**AIDC 资本开支不及预期的风险，国产厂商技术进步不及预期的风险，市场竞争趋于激烈的风险。

## 【山证新材料】泛亚微透点评报告-定增募资布局 CMD、FCCL，业绩增长空间广阔

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

### 【投资要点】

- **事件描述**
- **1 月 22 日，公司发布定增说明书（注册稿）。**根据定增说明书数据，公司拟募资不超过 6.71 亿元资金，用于露点控制器（CMD）产品智能制造技改扩产项目（1.20 亿元）、低介电损耗 FCCL 挠性覆铜板项目（2.16 亿元）、研发中心建设项目（1.54 亿元）、补充流动资金（1.82 亿元）等领域。
- **事件点评**
- **营收稳健增长，盈利持续提高。**2025 年前三季度，公司实现营收 5.00 亿元，同比增长 42.04%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 36.17%。分季度看，一季度到三季度营收分别为 1.31/1.53/2.16 亿元，同比增长 26.60%/24.84%/71/37%，归母净利润分别为 0.24/0.30/0.36 亿元，同比增长

43.22%/17.39%/51.50%，营收、归母净利润均实现逐季增长。分领域看，公司核心产品表现优异。截至2025H1，ePTFE 微透产品实现营收 1.02 亿元，同比增长 41.70%；CMD 及气体管理产品实现营收 0.69 亿元，同比增长 9.66%；气凝胶产品实现营收 0.31 亿元，同比增长 5.47%；高性能线束产品实现营收 0.08 亿元，同比增长 892.98%。

- **定增募资，打开增长空间。**汽车电气化、智能化趋势快速发展，汽车行业对电气电子设备的安全性、可靠性重视程度持续提高，带动 CMD 产品需求高速增长。定增 CMD 项目的投建将有效扩充产能以满足日益增长的市场需求，并引入先进的自动化生产设备，提高产品生产效率和质量稳定性，进而增强公司综合竞争实力。5G/6G 通信等领域高速发展，带动低介电损耗 FCCL 挠性覆铜板需求激增，但当前 GHz 级高频高速场景的高端 FCCL 基材，基本被杜邦、松下等国外企业垄断，供应链安全问题亟待解决。定增募投的 FCCL 项目，可规模化制备具有先进水平的低介电损耗 FCCL 产品，打破国外垄断，加速实现国产替代，有望显著提升公司业务规模与核心竞争力。
- **增资控股凌天达，加大线束线缆领域布局。**为扩展公司的产品线及产品应用领域，提升公司的综合实力以及市场竞争力，公司以货币加电缆膜业务相关的固定资产及无形资产对凌天达增资，增资完成后公司持股比例由 27.07%变更为 51.00%，2025 年 7 月开始凌天达已正式纳入公司合并报表范围。通过本次交易，公司可进一步完善自身业务布局，实现对美国戈尔的追赶和替代。随着公司逐步将凌天达高端线缆产品导入新能源汽车、飞行汽车等新兴领域，预计未来线束线缆将成为公司重要增长极。
- **投资建议**
- 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 7.19/11.02/14.17 亿元，同比增长 39.7%/53.2%/28.6%；实现归母净利润 1.50/2.40/3.12 亿元，同比增长 50.9%/60.2%/30.3%，EPS 分别为 1.64/2.64/3.43 元，对应公司 2 月 6 日收盘价 97.30 元，动态 PE 分别为 59.2/36.9/28.3 倍，考虑到公司定增 CMD、FCCL 等项目落地后带来的业绩增量与控股凌天达后同公司业务形成协同效应，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- **风险提示下游市场需求波动风险：**公司产品主要应用于汽车、消费电子、军工等领域，若未来下游市场需求不足导致行业增速放缓，将对公司的经营发展造成不利影响。
- **市场竞争加剧的风险：**公司的应用市场主要为利基市场，市场竞争程度相对较低。近年来部分规模较小的企业已开始进入公司所处市场，若公司不能在产品性能及成本等方面继续保持竞争优势，可能会对公司的市场份额、盈利水平产生不利影响。
- **新产品开发推广风险：**公司围绕 ePTFE 微透产品、CMD 等领域持续进行新产品开发，但若开发的新产品不被市场接受，可能会对公司的盈利水平产生不利影响。

### 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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

