

族兴新材 (920078)

铝颜料全球领航者，一体产业链筑护城河

投资评级 (暂无)

2026年03月13日

投资要点

- **深耕有色金属功能粉体材料，铝颜料产销位居全球前列：公司纵向打通从微细球形铝粉到高端铝颜料的完整产业链，构筑行业龙头竞争优势。**公司构建了从微细球形铝粉到高端铝颜料的完整产业链，是国内少数实现产业链一体化布局的企业之一，高性能铝粉颜料产销率全球排名第3位，微细球形铝粉国内市场占有率22.63%，行业龙头地位稳固。根据公司招股书披露，2025年实现营业收入7.96亿元，归母净利润0.82亿元，同增39%。
- **下游应用多点开花，新兴赛道需求旺盛：1) 微细球形铝粉应用领域持续拓宽，市场规模稳步增长。**微细球形铝粉下游应用正从传统的铝颜料、耐火材料领域加速向新能源、电子信息等战略新兴领域拓展，市场规模稳步扩大，预计2030年中国微细球形铝粉市场规模由2019年的20.96亿元增长至2023年的26.65亿元，预计2030年将达到37.89亿元。2) **全球铝颜料市场规模伴随涂料、油墨、塑胶等下游应用领域的持续扩张而稳步增长。**涂料是铝颜料最大的下游市场，随着国产汽车品牌的崛起和“双碳”政策的推进，铝颜料市场需求将不断上涨，预计2030年前市场规模有望突破10万吨，产值超100亿元。
- **自主技术与高端市场先发优势筑牢护城河，深度受益功能粉体国产化浪潮：1) 核心团队深耕功能粉体材料行业，研发实力行业领先。**核心团队深耕有色金属功能粉体材料领域二十余年，主导搭建完善技术标准与研发体系，累计承担多项省部级科研项目及行业标准制定。研发投入持续稳定，2021-2025Q3总投入约0.79亿元，在研项目丰富，拥有已授权专利89项。2) **高端产品矩阵覆盖多元场景，前瞻布局打开成长空间。**公司产品纵向涵盖了从基础型铝颜料到高技术门槛产品的全技术层级，实现了所有下游应用领域的横向覆盖。3) **客户资源优质多元。**公司积累了大量优质客户资源，在国内中、高端市场媲美进口产品，产品远销欧美、东南亚及中东等多个国家及地区。目前公司的主要知名客户包括阿克苏诺贝尔、PPG、立邦等跨国涂料巨头，以及华辉涂料、松井股份、飞鹿股份等知名企业。4) **募投扩产满足多领域需求。**公司本次拟公开发行不超过2300万股人民币普通股，拟投资于年产5000吨高纯微细球形铝粉建设项目、年产1000吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目、高性能铝银浆技术改造项目三个项目。项目的实施有助于促进公司相关产品结构升级，增强公司整体竞争力，提高公司市场占有率，进而提升公司盈利能力。
- **风险提示：**产品毛利率下降、原材料价格波动、应收账款无法收回风险等。

证券分析师 朱洁羽
 执业证书：S0600520090004
 zhujieyu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
 执业证书：S0600522100003
 yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
 执业证书：S0600524080003
 yuhy@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
 执业证书：S0600124070018
 wual@dwzq.com.cn
研究助理 陈哲晓
 执业证书：S0600124080015
 sh_chenzhx@dwzq.com.cn

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.70
资产负债率(% ,LF)	18.45
总股本(百万股)	97.00
流通A股(百万股)	0.00

相关研究

内容目录

1. 族兴新材：深耕粉体材料领域，铝颜料产销率全球前三	4
1.1. 专注产业链一体化，从铝粉到铝颜料全流程布局	4
1.2. 双轮驱动产品体系，下游客户覆盖全球涂料巨头	5
1.3. 经营业绩稳中有进，盈利水平保持稳健	5
2. 下游应用多点开花，新兴赛道需求旺盛	8
2.1. 微细球形铝粉应用领域持续拓宽，市场规模稳步增长	8
2.2. 全球铝颜料市场稳步增长	8
2.2.1. 汽车涂料：国产替代加速，高端市场突破	9
2.2.2. 粉末涂料：环保需求驱动，市场快速增长	10
3. 自主技术与高端市场先发优势筑牢护城河，深度受益功能粉体国产化浪潮	12
3.1. 打破国外技术垄断，加大研发巩固技术护城河	12
3.2. 丰富高端产品线，覆盖多领域应用场景	13
3.3. 客户资源优质多元，海内外市场协同发展	13
3.4. 募投扩产满足市场需求	14
4. 风险提示	15

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 截至 2025 年 6 月 30 日公司股权结构.....	5
图 3: 公司主要产品图.....	5
图 4: 2021-2025 公司营收及同比增速.....	6
图 5: 2021-2025 公司归母净利润及同比增速.....	6
图 6: 2021-2025Q3 公司各业务营业收入占比.....	6
图 7: 2021-2025Q3 公司毛利率与净利率情况.....	7
图 8: 2021-2025H1 公司期间费用率情况.....	7
图 9: 微细球形铝粉市场规模 (单位: 亿元).....	8
图 10: 铝颜料产量 (单位: 万吨).....	9
图 11: 2023 年铝颜料应用领域情况.....	9
图 12: 2019-2024 年中国涂料总产量 (万吨).....	9
图 13: 2019-2024 年中国汽车产量 (单位: 万辆).....	10
图 14: 2018-2024 年中国粉末涂料销售情况 (单位: 万吨).....	10
图 15: 公司主要核心技术及产品应用的对应情况.....	12
图 16: 2021-2025Q3 公司研发投入及占营业收入比重.....	13
图 17: 公司主要产品图.....	13
图 18: 2022-2025H1 公司前五大客户销售收入占营业收入比例.....	14
图 19: 募投项目基本情况.....	14

1. 族兴新材：深耕粉体材料领域，铝颜料产销率全球前三

1.1. 专注产业链一体化，从铝粉到铝颜料全流程布局

公司专注产业链一体化，从铝粉到铝颜料全流程布局。公司成立于2007年7月，是一家以铝颜料和微细球形铝粉为核心产品，专业从事有色金属功能粉体材料应用研究和产品开发的国家级专精特新重点“小巨人”企业。公司基于在铝粉材料制备领域二十余年的技术积淀，围绕铝颜料性能提升与品质稳定性需求，融合精细分级、表面包覆、真空镀铝等7大核心技术体系，构建高效、稳定的铝粉-铝颜料一体化生产体系，打造覆盖数千种型号的铝颜料产品矩阵，为用户提供高性能金属效果颜料综合解决方案，致力于成为全球领先的有色金属功能粉体材料供应商。

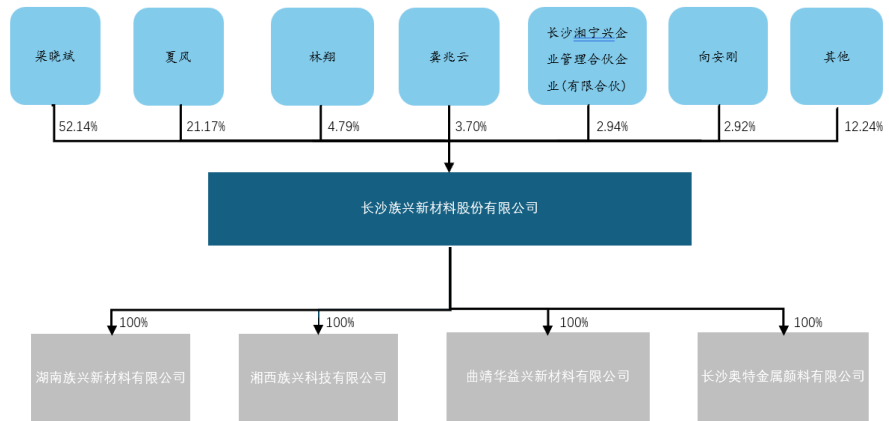
图1：公司发展历程



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司股权结构清晰稳定，创始人团队长期引领企业发展方向。截至2025年6月30日，公司实际控制人梁晓斌先生持股占比52.14%，对公司经营决策拥有重大影响。联合创始人夏风先生持股占比21.17%，担任公司副董事长、技术总监。两位创始人合计持股比例达73.31%，控制权高度集中，既确保公司战略决策的高效执行，又能依托创始团队在技术研发与行业资源方面的深厚积淀，为长期稳健发展提供核心支撑。

图2：截至 2025 年 6 月 30 日公司股权结构

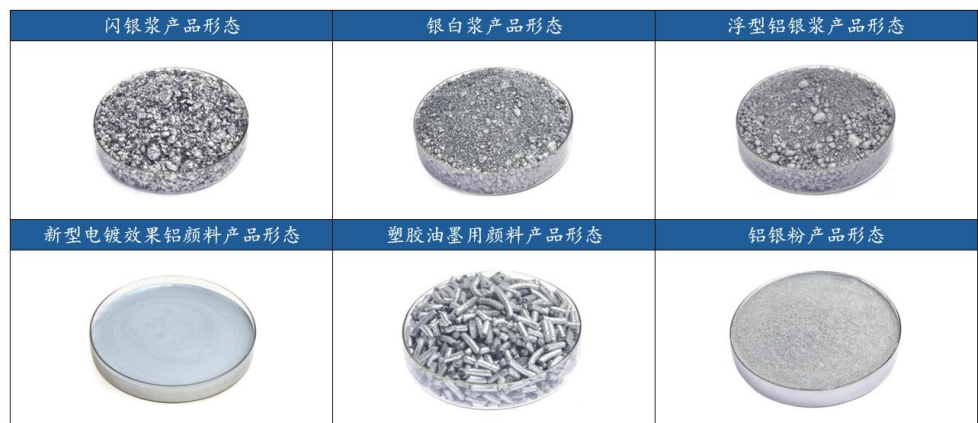


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

1.2. 双轮驱动产品体系，下游客户覆盖全球涂料巨头

公司构建了以铝颜料和微细球形铝粉为核心的双轮驱动产品体系，产品线覆盖数千种型号。其中，铝颜料板块涵盖闪银浆、银白浆、特殊效果颜料、塑胶油墨用颜料及铝银粉等品类，根据中国涂料工业协会证明，公司高性能铝粉颜料产销率全球排名第3位、全国排名第1位；微细球形铝粉板块除满足自用外，凭借其优异的导电导热性能，广泛应用于太阳能电子浆料、耐火材料、军工航天等战略新兴领域，子公司曲靖华益兴按产量测算的2023年国内市场占有率高达22.63%。凭借优异的产品性能与稳定性，公司成功进入全球顶级涂料供应商的供应链体系，客户覆盖多家跨国巨头及国内知名企业，产品远销欧美、东南亚及中东等多个国家和地区。

图3：公司主要产品图



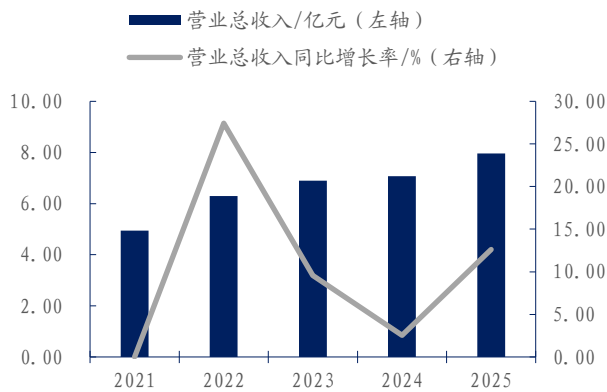
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 经营业绩稳中有进，盈利水平保持稳健

公司受益于下游汽车、新能源及航空航天等领域的蓬勃发展，营收在市场需求驱动下实现稳步增长。2021-2025年，公司营业收入从约4.94亿元增长至7.96亿元。其中，

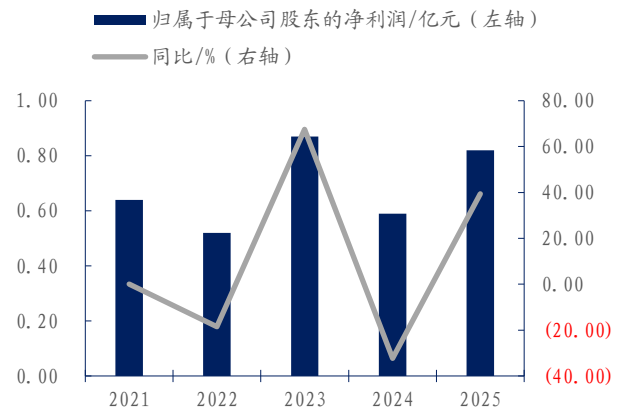
2024 年营收同比增长 12.61%，主要系随着公司产品体系的不断完善，在高端涂料、新能源光伏等领域的市场拓展取得了积极成效。盈利方面，受原材料价格波动及产品结构调整影响，2021-2025 年公司归母净利润呈现波动态势，从 2021 年的约 0.64 亿元增长至 2023 年的 0.87 亿元，2024 年受行业竞争加剧及成本压力影响，归母净利润同比下降 32.31%至 0.59 亿元。根据公司招股书披露，2025 年恢复增长至 0.82 亿元，同增 39%。

图4：2021-2025 公司营收及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

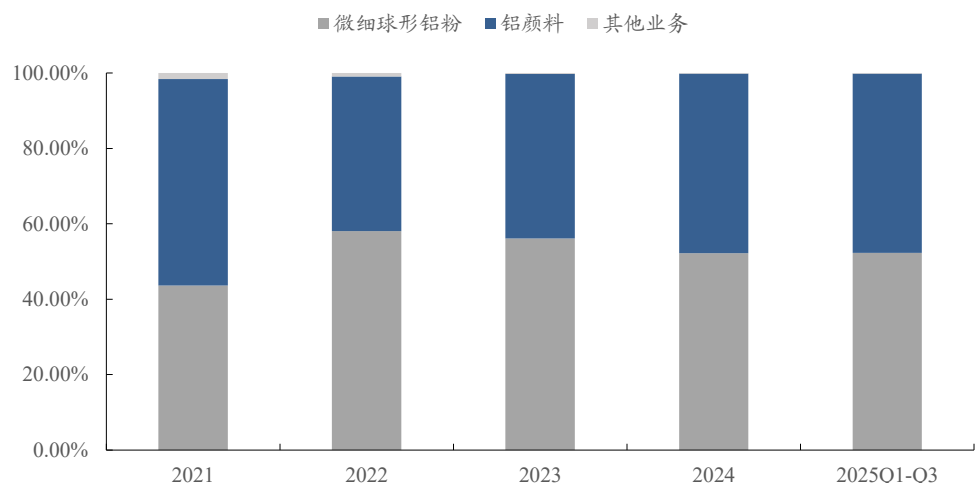
图5：2021-2025 公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

公司收入以微细球形铝粉产品和铝颜料产品为主。2025Q1-Q3 金属颜料产品收入增加，主要得益于湘西族兴产线产能提升。随着产量增长，公司本期销量显著提高，且新增销售以销售价格较高的铝银粉产品为主，导致本期金属颜料产品收入增长。微细球型铝粉产品收入增加，主要系 2025 年度微细球形铝粉市场价格上涨、境外客户用于核废料处理的铝粉销售规模扩大，以及公司自身产能增加等因素综合所致。

图6：2021-2025Q3 公司各业务营业收入占比

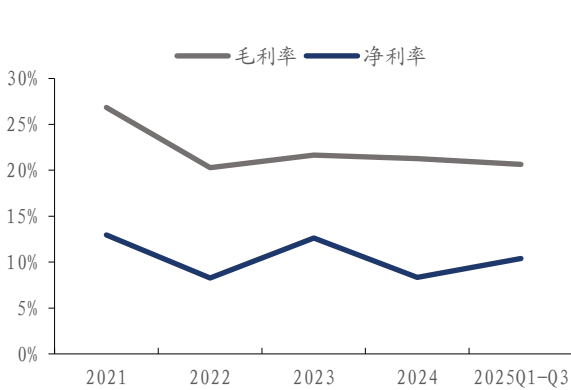


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

毛利率基本稳定，净利率略有波动，期间费用控制能力成熟稳健。公司 2022-2025Q3 毛利率和净利率水平分别在 20%~22%与 8~13%呈现小幅度波动。2021 年至 2025 年前

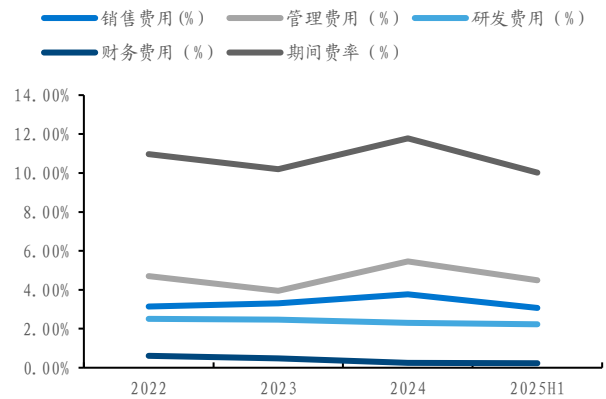
三季度，公司毛利率水平分别为：26.84%、20.28%、21.65%、21.27%、20.63%，净利率水平分别为：12.96%、8.27%、12.61%、8.35%、10.38%，均在 22 年下滑后呈现小幅度波动。期间费用合计占营业收入比重分别为 10.98%、10.20%、11.78%和 10.02%。其中，财务费用管控成效显著，2022 年至 2025 年 1-6 月财务费用率从 0.61%逐年下降至 0.23%，主要系随着公司经营积累逐步偿还银行借款，利息支出持续下降所致。研发投入方面，2022-2024 年及 2025 年 1-6 月研发费用率分别为 2.51%、2.47%、2.30%和 2.23%，保持相对稳定。

图7：2021-2025Q3 公司毛利率与净利率情况



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图8：2021-2025H1 公司期间费用率情况



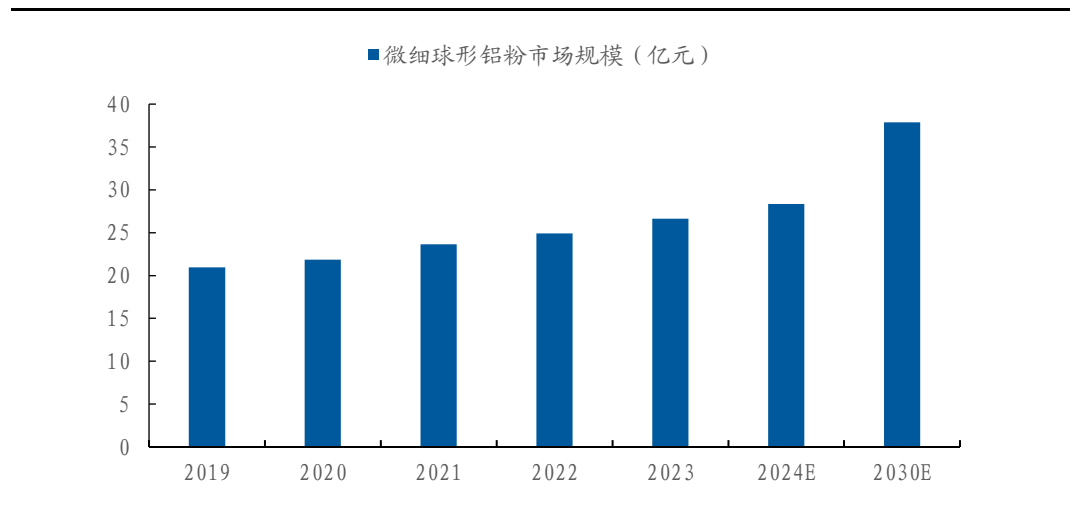
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

2. 下游应用多点开花，新兴赛道需求旺盛

2.1. 微细球形铝粉应用领域持续拓宽，市场规模稳步增长

微细球形铝粉凭借其优异的导电、导热性能，下游应用正从传统的铝颜料、耐火材料领域加速向新能源、电子信息等战略新兴领域拓展，市场规模稳步扩大。据智研瞻产业研究院数据，中国微细球形铝粉市场规模由 2019 年的 20.96 亿元增长至 2023 年的 26.65 亿元，预计 2030 年将达到 37.89 亿元。从产品结构来看，用于高性能铝颜料、太阳能电子浆料、军工等领域的细粉产品（粒径小于 10 μ m）技术门槛高、品质要求严，目前国内年需求量超过 5 万吨，但有效供给仅 2.6 万吨左右，供需缺口显著。此外，高纯微细球形铝粉（纯度 \geq 99.99%）在电容器积层电极箔、半导体氮化铝等高端电子材料领域的应用正从实验室走向产业化，随着下游新能源、5G 通信、人工智能等产业的蓬勃发展，有望打开数十亿级增量市场。

图9：微细球形铝粉市场规模（单位：亿元）

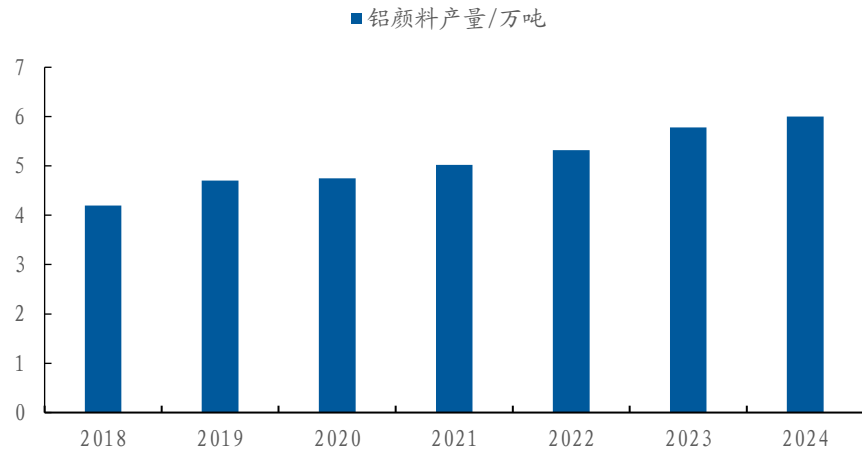


数据来源：智研瞻产业研究院，东吴证券研究所

2.2. 全球铝颜料市场稳步增长

全球铝颜料市场规模伴随涂料、油墨、塑胶等下游应用领域的持续扩张而稳步增长，中国市场表现尤为突出。根据全国涂料工业信息中心数据，中国铝颜料产量从 2018 年的 4.2 万吨增长至 2022 年的 5.32 万吨，年复合增长率达 6.09%，预计 2030 年前市场规模有望突破 10 万吨、产值超 100 亿元。

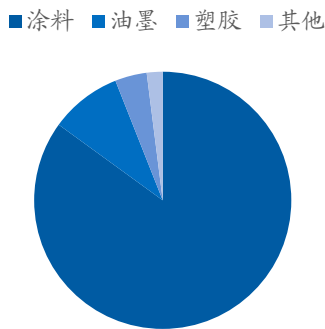
图10: 铝颜料产量 (单位: 万吨)



数据来源: 全国涂料工业信息中心, 东吴证券研究所

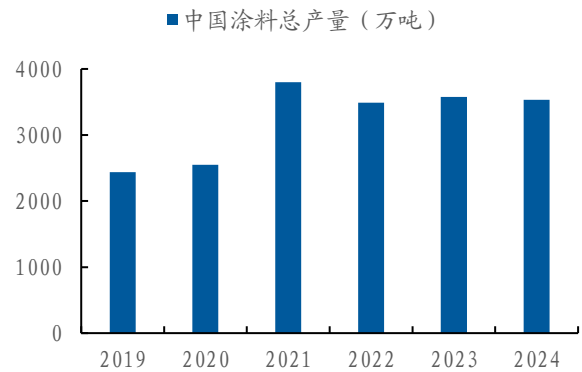
从应用结构来看, 涂料是铝颜料最大的下游市场。根据全国涂料工业信息中心数据, 2023 年我国铝颜料消费主要集中在涂料领域, 占比约 85%, 油墨应用约占 9%, 塑胶应用约占 4%, 其他应用约占 2%。涂料作为核心应用领域, 其市场需求直接决定了铝颜料行业的发展空间。中国是全球最大的涂料生产国之一, 2024 年中国涂料总产量达 3534.1 万吨, 主营业务收入 4089.03 亿元, 为铝颜料提供了庞大的市场需求基础。

图11: 2023 年铝颜料应用领域情况



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

图12: 2019-2024 年中国涂料总产量 (万吨)



数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

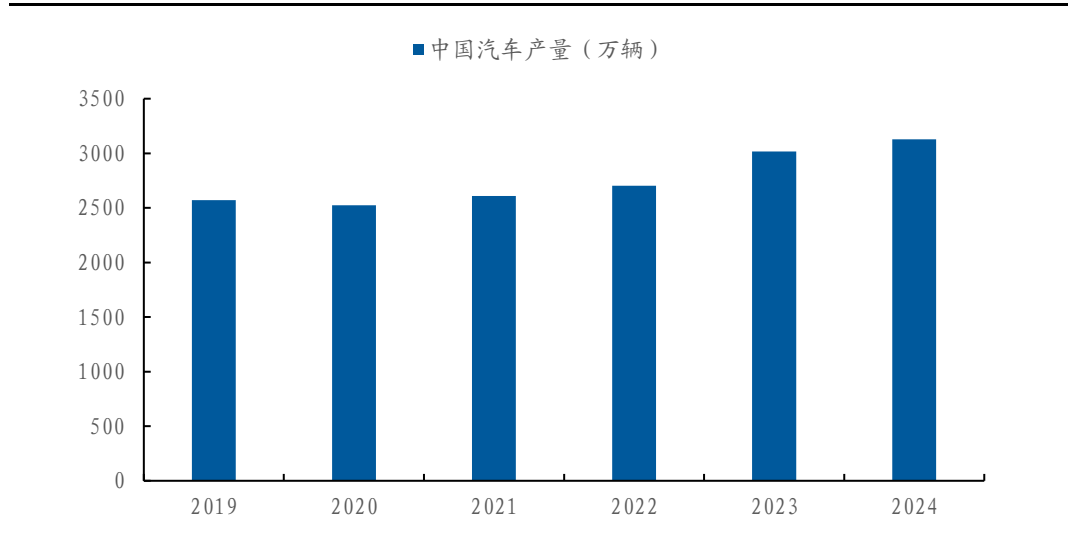
从细分应用看, 铝颜料在涂料中的应用主要分为汽车涂料和粉末涂料两大高增长赛道。

2.2.1. 汽车涂料: 国产替代加速, 高端市场突破

随着国产汽车品牌的崛起, 铝颜料在汽车涂料中的应用正迎来供应链重构的重大机遇。铝颜料凭借其优异的金属闪烁感和随角异色效应, 广泛应用于汽车车身原厂漆、修补漆及零部件涂装。随着中国汽车产业的快速发展, 2024 年我国汽车产销量分别达 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆, 其中新能源汽车产销量分别达 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆,

同比增速均超 30%。国产汽车品牌的崛起正推动汽车涂料供应链重构，为国产高端铝颜料带来历史性机遇。目前，以族兴新材为代表的国内企业产品已成功应用于赛力斯“问界”系列等多款国产汽车原厂漆。

图13：2019-2024 年中国汽车产量（单位：万辆）

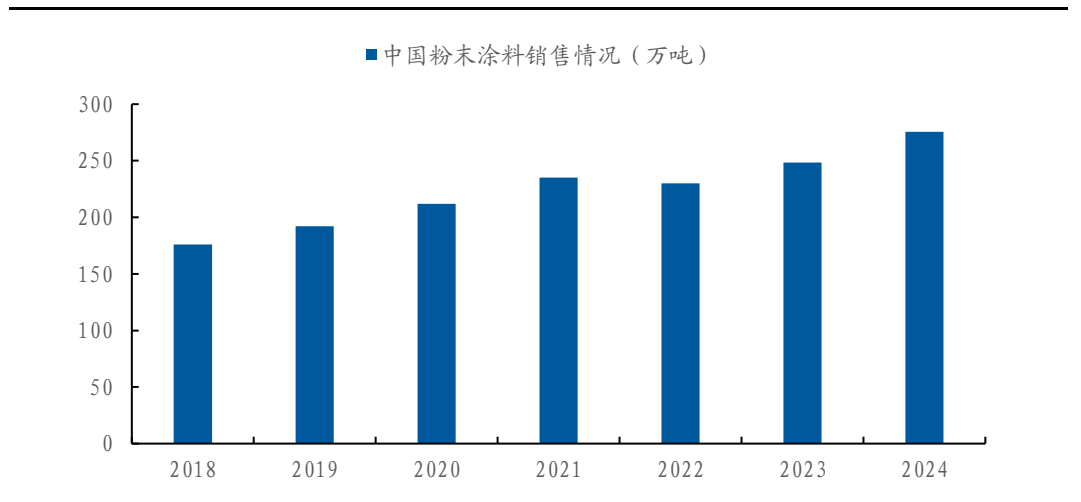


数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

2.2.2. 粉末涂料：环保需求驱动，市场快速增长

粉末涂料作为绿色环保涂料的代表，其快速增长直接拉动了上游高性能铝颜料的**市场需求**。近年来，在“双碳”政策推动下，粉末涂料以其无溶剂、低 VOCs 排放、高利用率等优势，成为发展最快的涂料品种之一。2024 年中国粉末涂料销量达 275.72 万吨，同比增长 11%，市场规模约 402 亿元。粉末涂料用铝颜料（铝银粉）需求随之同步扩大，根据中国涂料工业协会粉末涂料涂装分会排名，族兴新材铝银粉产品在国内下游粉末涂料行业的应用排名第 2 位，具有较强的市场竞争力。

图14：2018-2024 年中国粉末涂料销售情况（单位：万吨）



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

在高端铝颜料市场，国内企业正凭借技术突破和性价比优势加速国产替代进程。长期以来，高端市场由德国爱卡、美国星铂联、日本东洋铝业等国际巨头主导，但随着以族兴新材为代表的国内企业持续技术攻关，产品性能已接近或达到国际先进水平。根据中国涂料工业协会证明，公司的高性能铝粉颜料产销量全球排名第3位、全国排名第1位。凭借显著的性价比优势和快速响应能力，国产替代趋势日益显著，国内企业在全铝颜料产业链中的话语权持续提升。

3. 自主技术与高端市场先发优势筑牢护城河，深度受益功能粉体国产化浪潮

3.1. 打破国外技术垄断，加大研发巩固技术护城河

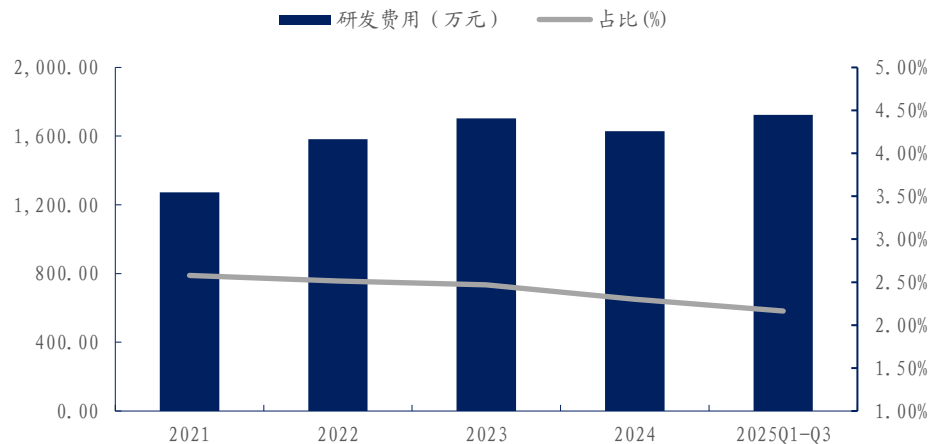
持续加大研发投入，在研项目丰富。公司核心团队深耕铝颜料行业二十余年，自主研发并积累了微细球形铝粉制备技术、精细分级技术、片状化技术、树脂包覆技术、水性化技术、真空镀铝技术和粉末化技术等7大核心技术。在铝颜料方面，公司凭借核心技术产品持续创新、工艺技术稳定性不断提高，公司成功打破了国外企业（德国爱卡、日本东洋、美国星铂联）在中高端铝颜料领域的垄断局面。截至2025年6月30日，公司拥有已授权专利89项，其中发明专利48项，实用新型专利41项，以及27项申请中的专利，形成了多项自有核心技术。公司注重研发创新，持续加大研发费用投入，公司在研项目丰富。

图15：公司主要核心技术及产品应用的对应情况

技术名称	技术特色	技术来源	所处阶段	技术应用情况
微细球形铝粉制备技术	1、解决了氮气雾化铝粉系统粘堵难题，自主研发的高精度超音速雾化器及喷嘴能够将微细球形铝粉的细粉率（D50 小于 7.5 微米）控制在 65%以上，处于国内领先地位。 2、产品的氧含量控制技术 3、包覆技术 4、铝基合金化技术	原始创新	规模生产	各类微细球形铝粉产品
精细分级技术	可以较为精准地对铝颜料产品颗粒进行粒度（粗、中、细）和粒度分布（跨度大、小）的控制。	原始创新	规模生产	各类微细球形铝粉和铝颜料产品
片状化技术	可以较为精确地控制铝颜料产品颗粒的粒度（粗、中、细）、形状（银元，鳞片）、厚度（厚、薄）、表面特性（浮、非浮）、表面光洁度（闪烁、白、亮）等铝颜料特性指标，从而生产出满足不同客户个性化需求的各种产品。	原始创新	规模生产	各类铝颜料和锌铝颜料产品
树脂包覆技术	可以在铝颜料颗粒表面形成一层致密均匀透明的有机聚合物。使铝颜料保持本身金属光泽等颜料特性，同时具备耐酸、耐碱、抗电压击穿等优越性能。	原始创新	规模生产	树脂包覆型铝银浆
水性化技术	可以在铝颜料颗粒表面形成钝化层、硅包覆层、树脂包覆层和复合包覆层等从而使铝颜料能方便地应用于水性涂料领域。	原始创新	规模生产	水性铝银浆
真空镀铝技术	可以对真空镀铝膜材的镀铝层厚度进行选择和控制，采用先进的剥离技术和手段及产品粒度、粘度等控制技术，较为灵活地调控从白亮至黑亮间的产品色相，相关产品具有极高的镜面反射度和较低的光散射。	原始创新	规模生产	新型电镀效果铝颜料、幻彩铝颜料
粉末化技术	采用现代表面处理技术实现纳米二氧化硅包覆、致密硅包覆、树脂包覆、复合包覆等浮型和非浮型铝银粉产品。相关产品具有色相好，上粉率高，分散性好，耐化学性能优异等特性。	原始创新	规模生产	铝银粉系列产品

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图16: 2021-2025Q3 公司研发投入及占营业收入比重

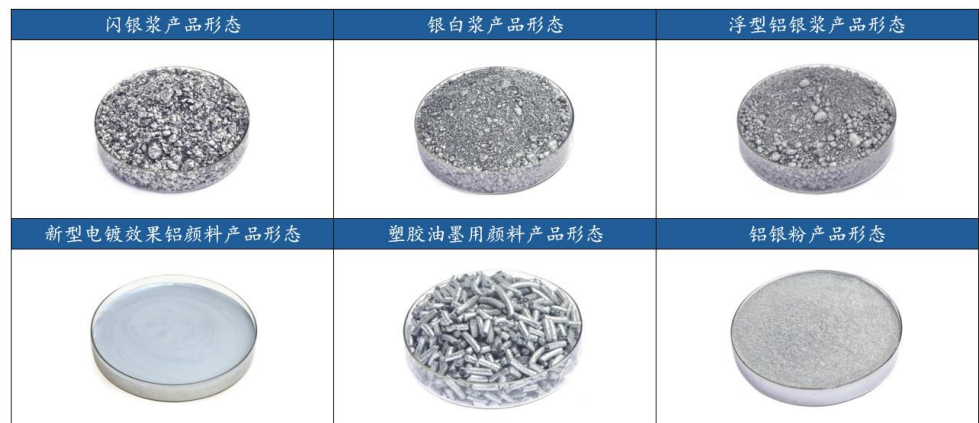


数据来源: iFind, 东吴证券研究所

3.2. 丰富高端产品线, 覆盖多领域应用场景

公司以中高端铝颜料及微细球形铝粉为核心, 持续优化产品性能, 构建覆盖多领域的高端产品矩阵。公司产品在品类上实现了涂料、油墨、塑胶等所有下游应用领域的横向覆盖, 且纵向涵盖了从基础型铝颜料到树脂包覆、水性化、电镀效果等高技术门槛产品的全技术层级。其中, 铝颜料产品在色彩效果、性能稳定性及质量一致性方面已达国内前列, 中高端铝颜料产品性能指标已达到或接近国际先进水平; 微细球形铝粉则通过生产工艺与设备的持续创新, 在纯度、细粉率、粒径集中度、球形度及生产效率等方面实现显著提升, 为下游新能源、半导体等高端应用场景提供了可靠的材料支撑。

图17: 公司主要产品图



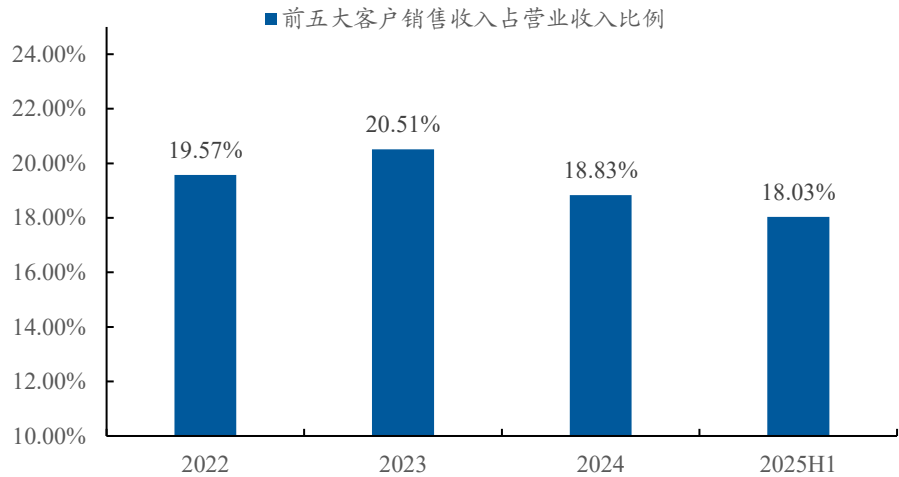
数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

3.3. 客户资源优质多元, 海内外市场协同发展

公司已形成层次清晰、覆盖面广的全球化客户网络。公司积累了大量优质客户资源, 在国内中、高端市场媲美进口产品, 产品远销欧美、东南亚及中东等多个国家及地区。目前公司的主要知名客户包括阿克苏诺贝尔、PPG、立邦等跨国涂料巨头, 以及华辉涂

料、松井股份、飞鹿股份等知名企业。从客户集中度来看，公司客户结构整体较为分散，不存在对单一客户的重大依赖。2022-2025H1，公司前五大客户合计销售额占营业收入比例分别为 19.57%、20.51%、18.83%和 18.03%，客户集中度保持在相对较低的水平。

图18：2022-2025H1 公司前五大客户销售收入占营业收入比例



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

3.4. 募投扩产满足市场需求

募资扩产满足市场需求，提升公司竞争力。公司现有产能利用率较高，为满足增长需求，拟募资 2.08 亿元用于扩产，拟扩建年产 5000 吨高纯微细球形铝粉建设项目、年产 1000 吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目及高性能铝银浆技术改造项目三个项目，将充分提升公司整体竞争力，提升公司盈利能力。

图19：募投项目基本情况

项目名称	实施主体	预计总投资规模	预计募集资金投资规模	产品销售收入（不含税）	税后内部收益率
年产5000吨高纯微细球形铝粉建设项目	曲靖华益兴	10139.15万元	8242.42万元	26600.00万元	21.37%
年产1000吨粉末涂料用高性能铝颜料建设项目	湘西族兴	8761.33万元	5491.29万元	15610.00万元	31.17%
高性能铝银浆技术改造项目	族兴新材	8359.84万元	7076.90万元	11373.25万元	25.15%

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

4. 风险提示

一、产品毛利率下降风险

2022-2024 年公司铝颜料产品毛利率分别为 42.16%、41.96%和 39.95%，2025H1 为 37.79%，持续下降。未来不排除市场竞争存在加剧，以及原材料采购价格存在不利变动的情形，在不考虑产品销售结构变动的情况下，从而使得公司铝颜料产品毛利率存在继续下降的风险。

二、主要原材料价格波动风险

公司产品主要原材料为铝水、铝锭、溶剂油和助剂等，相应材料占主营业务成本的比重较大，公司主要原材料和能源价格受市场波动影响较大，存在一定波动和不确定性。如果未来主要原材料价格上涨，将显著增加产品的生产成本，产品的毛利率可能出现一定程度下降，将可能会影响公司的整体盈利能力。

三、应收账款无法收回的风险

2022-2024 年公司应收账款余额分别为 20,274.51 万元、21,572.60 万元和 21,299.74 万元，2025H1 为 20,659.33 万元，占当期营业收入的比例分别为 32.21%、31.28%、30.12%和 28.49%，应收账款余额较高。若在未来经营发展中部分客户经营策略不佳、信用或财务状况出现恶化导致支付困难或者无法支付公司应收账款，公司应收账款存在无法及时收回或无法全部收回的风险，进而对公司经营业绩产生不利影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>