

# 慧谷新材 (301683.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周一（3月16日）有一家创业板上市公司“慧谷新材”询价。
- ◆ **慧谷新材 (301683)**：公司主营业务为功能性树脂和功能性涂层材料的研发、生产和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入7.17亿元/8.17亿元/9.85亿元，YOY依次为8.10%/13.87%/20.60%；实现归母净利润1.09亿元/1.46亿元/2.07亿元，YOY依次为260.77%/34.29%/41.84%。根据公司初步预测，公司2026Q1营业收入较2025年同期增长2.61%至21.45%，归母净利润较2025年同期增长5.81%至23.44%。

基础化工 | 涂料油墨颜料III

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	47.34
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

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

### 报告联系人

 戴筝筝  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (盛龙股份)-2026年26期-总第663期 2026.3.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (新恒泰)-2025年23期-总第660期 2026.3.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (宏明电子)-2026年20期-总第657期 2026.3.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (视涯科技)-2026年22期-总第659期 2026.3.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (族兴新材)-2025年21期-总第658期 2026.3.10

② **投资亮点：1、受益于国产化持续推进与下游多领域需求不断扩容，我国功能性涂层材料行业具备良好的发展前景。**工业涂层具有保护、装饰或特殊性能，是国民经济配套的重要材料之一；根据沙利文统计数据，2029年我国工业涂层材料市场规模有望由2024年的2731.2亿元增至5032.3亿元、期间年复合增长率达13.0%。中国作为全球最大的功能性涂层材料需求国，市场长期被外资企业主导，国产化空间广阔；且在我国制造业向产业链、价值链中高端转型的持续推进及复杂多变的国际贸易形势背景下，实现功能性涂层材料领域核心技术自主可控的需求愈发迫切。**2、公司是我国功能性涂层主力供应商，在换热器节能涂层与金属包装铝盖涂层领域处于主导，并为少数可提供集流体涂层、Mini LED用光电涂层的国产供应商。**公司自1999年设立起始终专注于高分子功能性材料领域；以分子结构设计为技术原点，深耕功能性树脂的关键技术研发与产业化应用，逐步形成复杂结构树脂材料的合成能力，并实现了功能性涂层关键材料的独立自主供应。依托功能性树脂和涂层材料双技术平台的整合协作，公司先后于2000年、2005年、2017年、2018年实现了换热器节能涂层材料、金属包装涂层材料、光电涂层材料、集流体涂层材料的产业化；不仅构建起面向家电、包装、新能源、电子四大下游应用场景的产业布局体系，还成功推动了上述领域国产化进程。其中：（1）换热器节能涂层材料和金属包装涂层材料是公司开发时间较早、市场地位较为稳固的核心产品，相对应的国内市场占有率分别超过了60%和30%；（2）而在集流体涂层材料与Mini LED用光电涂层材料领域，公司是国内少数可提供上述涂层材料的国产供应商，目前已陆续与亿纬锂能、中创新航、国轩高科、LG、三星、飞利浦、京东方、TCL等知名企业达成合作；2024年，合计相关收入已由2022年的不足7500万元增至1.34亿元，成为近年来推动公司业绩增长的贡献主力。**3、公司持续深化在新能源等领域的业务布局，同时战略切入航空航天领域。**（1）公司加大新能源涂层产品迭代布局；针对磷酸铁锂电池，公司正在开发下一代具有更高剥离强度的集流体涂层材料，可有效改善电阻、提高导电性、降低电池成本，预计2026年完成终端客户验证；针对固态电池，公司已开展固态电池用集流体涂层材料的相关技术研究，目前正在与直接客户、终端客户合作开发、处于小试阶段，预计2027年实现规模化应用；而针对钠电池，公司现已拥有钠电池集流体涂层材料的相关技术储备与客户资源，后续将视钠电池的产业化进展而推动产业化。（2）公司积极切入航空航天领域；其航空航天涂层材料主要用于航空航天器防护外壳表面处理，耐热温度超过1,000℃，在极端环境下仍保持优异的绝缘和



防护性能，现已达到国际先进水平，对于突破我国航空航天产业的关键材料限制起到了重要作用。近年来，公司航空航天涂层材料业务收入实现较快增长、2025H1 已接近 2000 万元。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取松井股份、东来技术、康美特、三新股份、雅图高新为慧谷新材的可比上市公司。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 5.66 亿元，平均 PE-TTM（算数平均）为 33.42X，销售毛利率为 39.63%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	717.4	816.9	985.2
同比增长(%)	8.10	13.87	20.60
营业利润(百万元)	117.0	164.8	237.3
同比增长(%)	330.69	40.83	44.00
归母净利润(百万元)	108.6	145.8	206.8
同比增长(%)	260.77	34.29	41.84
每股收益(元)	2.37	3.08	4.37

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、慧谷新材 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	9
(四) 募投项目投入 .....	10
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	11
(六) 风险提示 .....	11

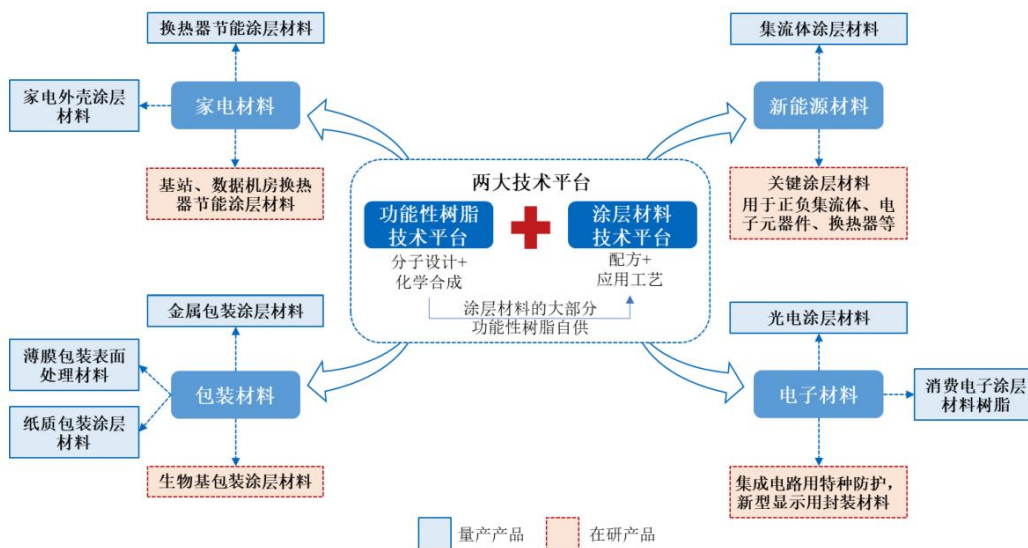
## 图表目录

图 1: 公司 1+1+N 产业布局体系 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国涂层材料市场规模情况 (单位: 亿元) .....	6
图 7: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国工业涂层材料市场规模情况 (单位: 亿元) .....	6
图 8: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国空调产量情况 (单位: 万台) .....	7
图 9: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国食品饮料用金属罐销量情况 (单位: 亿个) .....	7
图 10: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国一次性金属餐盒销量情况 (单位: 亿个) .....	8
图 11: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国涂层电池箔产量情况 (单位: 万吨) .....	8
图 12: 2020 年至 2029 年 (预测) 中国 LED 封装行业市场规模情况 (单位: 亿元) .....	9
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 .....	11

## 一、慧谷新材

公司是一家专注于高分子材料领域；主营业务为功能性树脂和功能性涂层材料的研发、生产和销售。公司依托功能性树脂和涂层材料双技术平台的整合协作，成功开发具备光学调控、导电导热、力学增强、防腐耐候等多元特性的涂层材料体系，已形成面向家电、包装、新能源、电子四大下游应用场景的“1+1+N”产业布局体系。

图 1：公司 1+1+N 产业布局体系



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

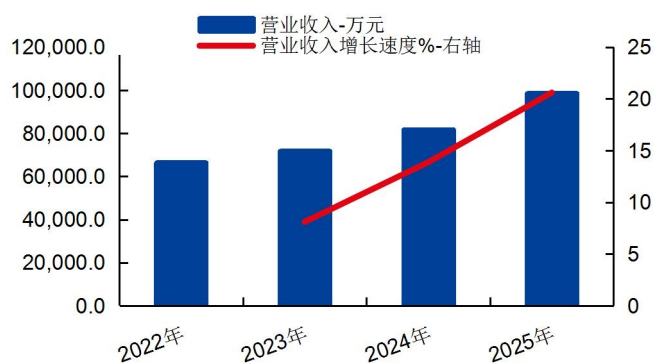
公司凭借优秀的研发实力荣获众多荣誉，2024 年 3 月公司被国家工信部认定为第八批国家级制造业单项冠军，2025 年 10 月公司子公司清远慧谷被工信部认定为第七批专精特新“小巨人”企业。截至 2025 年 6 月末，公司共有 65 名博士（后）及硕士工程师，206 名研发人员；总面积约 10,000 平方米的功能性树脂及涂层材料实验室等，以及省级企业技术中心和省级工程技术研究中心。依托持续创新能力，截至 2025 年 6 月末公司已拥有 84 项授权专利，其中发明专利 79 项，参与制定了 6 项国家标准、2 项行业标准和 9 项团体标准。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.17 亿元/8.17 亿元/9.85 亿元，YOY 依次为 8.10%/13.87%/20.60%；实现归母净利润 1.09 亿元/1.46 亿元/2.07 亿元，YOY 依次为 260.77%/34.29%/41.84%。

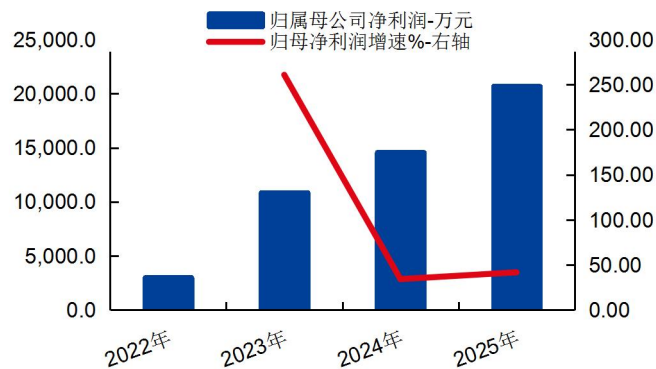
2025H1，公司主营业务收入按下下游应用领域可分为五大板块，分别为家电领域（1.85 亿元，占 2025H1 主营收入的 37.64%）、包装领域（1.71 亿元，2025H1 主营收入的 34.65%）、新能源领域（0.63 亿元，占 2025H1 主营收入的 12.75%）、电子领域（0.39 亿元，2025H1 主营收入的 7.83%）、其他领域（0.35 亿元，2025H1 主营收入的 7.12%）。2022 年至 2025H1，家电与包装领域始终为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在 70%以上；与此同时，来自新能源领域的收入占比呈逐年增长态势，由 2022 年的 5.24%增至 2025H1 的 12.75%。

图 2：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



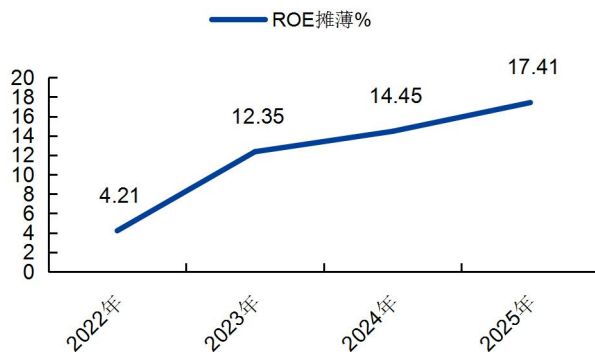
资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

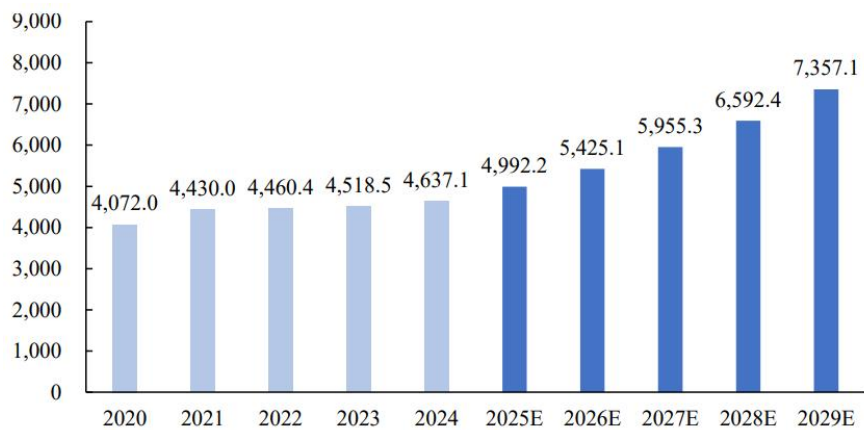
## （二）行业情况

公司主营业务为功能性树脂和功能性涂层材料的研发、生产和销售；根据产品类别，公司归属于功能性涂层材料行业。

### 1、功能性涂层材料行业

近十年来，我国涂层材料行业发展势头稳健，产量总体保持稳步增长态势。根据沙利文研究数据，2020年至2024年，中国涂层材料行业持续发展，市场规模从2020年人民币4,072.0亿元上涨至2024年的人民币4,637.1亿元，年复合增长率为3.30%；其中工业涂层材料占涂层材料产业市场规模60%左右。

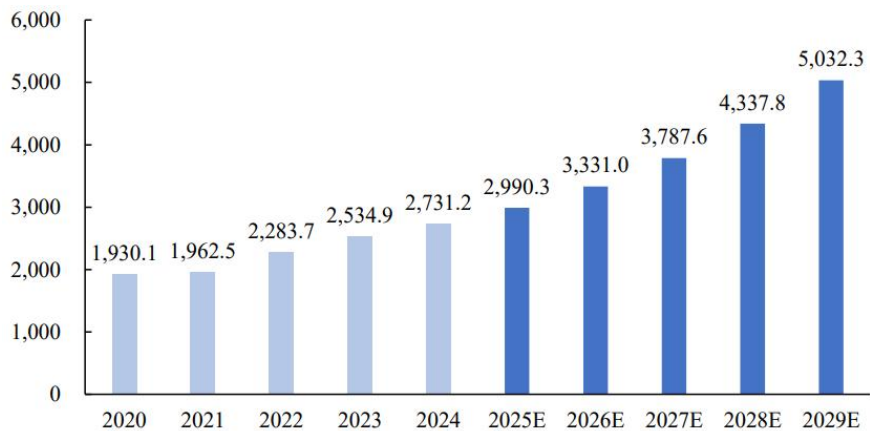
图 6：2020 年至 2029 年（预测）中国涂层材料市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：中国涂料工业协会，沙利文研究，华金证券研究所

根据沙利文研究数据，工业涂层材料主要涂覆于物体表面，具有保护、装饰或特殊性能，是国民经济配套的重要功能性材料，在 2020 年至 2024 年间的复合增长率达到了 9.1%。近年来，国家大力推动涂层材料产业下游应用场景的深化和拓展，涵盖汽车、船舶、家电和新能源等行业；这些行业在国家政策的支持和消费需求增长的推动下，进一步提升了工业涂层材料的需求量，预计在 2024 年至 2029 年间，工业涂层材料的年复合增长率将达到 13.0%。

图 7：2020 年至 2029 年（预测）中国工业涂层材料市场规模情况（单位：亿元）



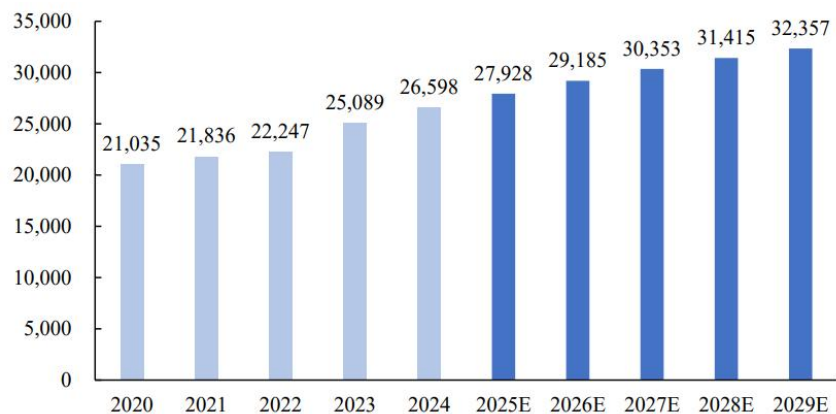
资料来源：中国涂料工业协会，沙利文研究，华金证券研究所

同时，亚洲地区已成为增速最快、最具活力的地区。根据沙利文研究数据，2024 年全球涂层材料市场规模约为 14,581.9 亿元，其中亚洲地区涂层材料市场规模已占到全球总量的 46%。

### （1）家电领域

公司在家电领域主要产品为换热器节能涂层材料，与空调行业的整体销售情况密切相关。2020-2022 年我国空调产量较为稳定，2023 年以来随着全球气候的持续变暖、用户更新换代需求增长以及国内空调厂商出海发展，中国空调产量迎来新一轮增长趋势。在终端用户更新换代需求旺盛且空调海外需求持续放量的背景下，根据沙利文研究数据，我国空调产量预计将从 2024 年的 26,598 万台增长至 2029 年的 32,357 万台。

图 8：2020 年至 2029 年（预测）中国空调产量情况（单位：万台）



资料来源：国家统计局，沙利文研究，华金证券研究所

## （2）包装领域

公司在包装领域已有多谱系产品布局，主要包括应用于两片罐、三片罐、金属餐盒等金属包装的涂层材料，以及应用于纸杯、纸质餐盒等纸质包装盒涂层材料。易拉罐罐盖、两片罐罐身、三片罐罐身的内外侧涂层占食品级金属包装涂层材料绝大多数份额。相比塑料包装和玻璃包装，铝制易拉罐避光性强、回收效率高、性价比更优，并且可印刷个性化包装，在电商趋势和环保政策趋严的背景下，铝质易拉罐的需求持续增长，我国食品饮料罐化率不断提升。根据沙利文研究数据，中国两片罐销量从 2020 年 450.0 亿个增长至 2024 年 707.3 亿个，年复合增长率为 12.0%；三片罐销量从 2020 年 390.0 亿个增长至 2024 年 612.0 亿个，年复合增长率为 11.9%。未来随着食品饮料罐化率不断提升，两片罐、三片罐销量将保持增长态势，预计两片罐销量将增长至 2029 年的 973.5 亿个，2024-2029 年复合增长率为 6.6%；预计三片罐销量将增长至 2029 年的 783.3 亿个，2024-2029 年复合增长率为 5.1%。

图 9：2020 年至 2029 年（预测）中国食品饮料用金属罐销量情况（单位：亿个）

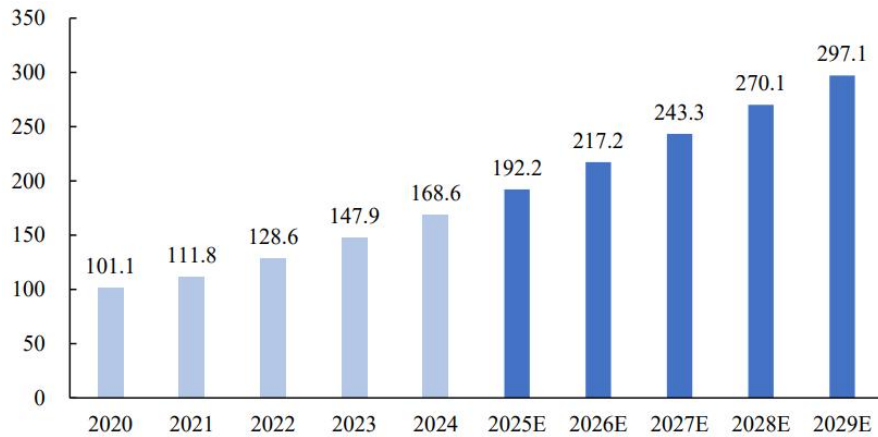


资料来源：沙利文研究，华金证券研究所

随着经济的增长以及居民消费水平的提高，外卖市场的崛起带动了中国一次性餐盒销量的不断提升，一次性餐盒可进一步拆分为塑料餐盒、金属餐盒、纸质餐盒以及其他餐盒品种，其中塑料餐盒在一次性餐盒的占比最高，金属餐盒占比其次。根据沙利文研究数据，金属餐盒从 2020 年 101.1 亿个增长至 2024 年 168.6 亿个，年复合增长率为 13.6%，未来预计销量将增长至 2029

年的 297.1 亿个，2024-2029 年复合增长率 12.0%；纸质餐盒从 2020 年 37.0 亿个增长至 2024 年 64.7 亿个，年复合增长率为 15.0%，未来预计销量将增长至 2029 年的 104.3 亿个，2024-2029 年复合增长率 10.0%。

图 10：2020 年至 2029 年（预测）中国一次性金属餐盒销量情况（单位：亿个）



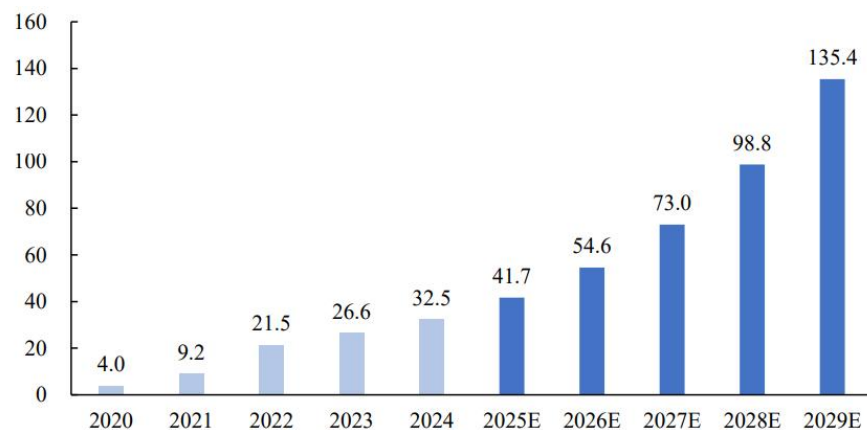
资料来源：沙利文研究，华金证券研究所

### （3）新能源电池领域

公司产品集流体涂层材料涂覆于铝箔表面可制成涂层电池箔，成为了磷酸铁锂动力电池和磷酸铁锂储能电池的主流技术路线。

随着我国新能源动力电池和储能电池市场规模的高速增长以及用户对电池性能、寿命要求的持续提升，涂层电池箔渗透率和销量也将迅速增长。此外，独立储能对储能电芯提出更高要求：独立储能项目需覆盖 10-15 年全生命周期，电芯循环寿命需达 1 万次以上，保证长期稳定运行，兼顾能量密度和安全性；独立储能项目承担调频、调峰等辅助服务，对电芯提出更高要求，例如需适配高倍率、高频次充放电场景；上述性能可通过使用涂层电池箔得以提升。根据沙利文研究数据，中国涂层电池箔产量从 2020 年的 4.0 万吨，增长至 2024 年的 32.5 万吨，并将进一步于 2029 年增长至 135.4 万吨。

图 11：2020 年至 2029 年（预测）中国涂层电池箔产量情况（单位：万吨）



资料来源：沙利文研究，华金证券研究所

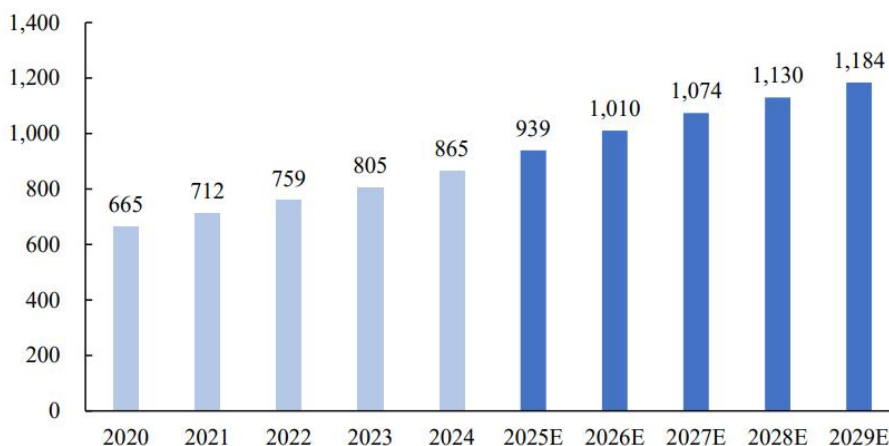
在新能源电池行业发展初期，产业链配套尚未完善，集流体涂层材料的生产和涂覆业务主要由电池厂自主经营，服务于自产电池。随着新能源电池行业的逐步发展，为满足推动技术持续升级、产品性能改进以及成本控制的需求，越来越多的电池厂选择向专业供应商采购涂层电池箔。通过整合外部资源，电池厂能够更快速地获取前沿技术和解决方案，从而提升产品质量和市场竞争能力，并实现产品差异化和定制化，还能有效降低生产成本，帮助电池厂扩展市场份额。涂层电池箔渗透率和销量的增长将共同促进集流体涂层材料需求的增长。

### （3）电子领域

公司在电子领域主要产品为光电涂层材料，主要用于保护芯片，起到稳定性能、提高发光效率及提高使用寿命的作用。

中国在 LED 封装领域具备强大的产业基础和技术实力，随着技术的不断突破，其在国际市场中的竞争力将持续提升。根据沙利文研究数据，中国 LED 封装行业的市场收入从 2020 年的 665 亿元增至 2024 年的 865 亿元，期间年复合增长率为 6.8%。得益于 LED 封装成本结构的逐渐优化以及产品性能的不不断提升，尤其是在 Mini LED 和 Micro LED 等新型技术的推动下，封装技术不断向高效能、高可靠性的方向发展，封装需求也将迎来快速增长。中国 LED 封装行业市场规模预计将从 2024 年的 865 亿元增长至 2029 年的 1,184 亿元，继续保持稳步增长态势。

图 12：2020 年至 2029 年（预测）中国 LED 封装行业市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：沙利文研究，华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、受益于国产化持续推进与下游多领域需求不断扩容，我国功能性涂层材料行业具备良好的发展前景。**工业涂层具有保护、装饰或特殊性能，是国民经济配套的重要材料之一；根据沙利文统计数据，依托下游应用领域的持续多元化发展，2029 年我国工业涂层材料市场规模有望由 2024 年的 2731.2 亿元增至 5032.3 亿元、期间年复合增长率达 13.0%。中国作为全球最大的功能性涂层材料需求国，受制于起步较晚，市场长期被宣伟、PPG、阿克苏诺贝尔为代表的外资企业主导，因此国产化空间广阔；且在我国制造业向产业链、价值链中高端转型的持续推进及复杂多变的国际贸易形势背景下，实现功能性涂层材料领域核心技术自主可控的需求愈发迫切。

**2、公司是我国功能性涂层主力供应商，在换热器节能涂层与金属包装铝盖涂层领域处于主导，并为少数可提供集流体涂层、Mini LED 用光电涂层的国产供应商。**公司自 1999 年设立起始终专注于高分子功能性材料领域；以分子结构设计为技术原点，深耕功能性树脂的关键技术研发与产业化应用，逐步形成复杂结构树脂材料的合成能力，并实现了功能性涂层关键材料的独立自主供应。依托功能性树脂和涂层材料双技术平台的整合协作，公司先后于 2000 年、2005 年、2017 年、2018 年实现了换热器节能涂层材料、金属包装涂层材料、光电涂层材料、集流体涂层材料的产业化；不仅构建起面向家电、包装、新能源、电子四大下游应用场景的产业布局体系，还成功推动了上述领域国产化进程。其中：（1）换热器节能涂层材料和金属包装涂层材料是公司开发时间较早、市场地位较为稳固的核心产品，相对应的国内市场占有率分别超过了 60% 和 30%；（2）而在集流体涂层材料与 Mini LED 用光电涂层材料领域，公司是国内少数可提供上述涂层材料的国产供应商，目前已陆续与亿纬锂能、中创新航、国轩高科、LG、三星、飞利浦、京东方、TCL 等知名企业达成合作；2024 年，合计相关收入已由 2022 年的不足 7500 万元增至 1.34 亿元，成为近年来推动公司业绩增长的贡献主力。

**3、公司持续深化在新能源等领域的业务布局，同时战略切入航空航天领域。**（1）公司加大新能源涂层产品迭代布局；针对磷酸铁锂电池，公司正在开发下一代具有更高剥离强度的集流体涂层材料，可有效改善电阻、提高导电性、降低电池成本，预计 2026 年完成终端客户验证；针对固态电池，公司已开展固态电池用集流体涂层材料的相关技术研究，目前正在与直接客户、终端客户合作开发、处于小试阶段，预计 2027 年实现规模化应用；而针对钠电池，公司现已拥有钠电池集流体涂层材料的相关技术储备与客户资源，后续将视钠电池的产业化进展而推动产业化。（2）公司积极切入航空航天领域；其航空航天涂层材料主要用于航空航天器防护外壳表面处理，耐热温度超过 1,000℃，在极端环境下仍保持优异的绝缘和防护性能，现已达到国际先进水平，对于突破我国航空航天产业的关键材料限制起到了重要作用。近年来，公司航空航天涂层材料业务收入实现较快增长、2025H1 已接近 2000 万元。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

**1、清远慧谷新材料技术有限公司年产 13 万吨环保型涂料及树脂扩建项目：**项目拟由公司全资子公司清远慧谷实施，项目设计新增实现年产 50,000 吨树脂以及 80,000 吨涂层材料的产能。

**2、清远慧谷新材料研发中心项目：**项目拟由公司全资子公司清远慧谷实施，承担清远慧谷的技术和产品研发职能。

**3、慧谷新材生产线技术改造项目：**项目由公司实施，拟引入先进自动化生产设备、自动化物流仓储设备以及信息化控制系统，以提高母公司功能性树脂和涂层材料生产场地的生产效率和信息化管理水平。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	清远慧谷新材料技术有限公司年产 13 万吨环保型涂料及	42,102.90	40,500.00	4 年

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
	树脂扩建项目			
2	清远慧谷新材料研发中心项目	20,160.61	20,000.00	3年
3	慧谷新材生产线技术改造项目	4,660.80	4,500.00	18个月
4	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
	总计	91,924.31	90,000.00	-

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

2025年度，公司实现营业收入9.85亿元，同比增长20.60%；实现归属于母公司净利润2.07亿元，同比增长41.84%。根据管理层初步预测，公司预计2026Q1实现营业收入2.45亿元至2.90亿元，较2025年同期增长2.61%至21.45%；预计实现归母净利润6,000万元至7,000万元，较2025年同期增长5.81%至23.44%；预计实现扣非归母净利润5,988万元至6,988万元，较2025年同期增长5.45%至23.07%。

公司聚焦应用于家电、包装、新能源、电子领域的功能性树脂和涂层材料的研产销；根据业务的相似性，选取松井股份、东来技术、康美特、三新股份、雅图高新为慧谷新材的可比上市公司。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5.66亿元，平均PE-TTM（算数平均）为33.42X，销售毛利率为39.63%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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)	PE-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)
688157.SH	松井股份	59.44	147.43	7.46	26.41%	0.86	6.52%	48.85%	6.61%
688129.SH	东来技术	29.54	33.42	5.98	15.14%	0.85	64.00%	39.07%	9.80%
874318.NQ	康美特	13.23	16.28	4.23	9.99%	0.63	38.92%	38.86%	13.34%
873510.NQ	三新股份	5.37	12.77	3.21	14.72%	0.42	24.82%	27.38%	18.13%
872924.NQ	雅图高新	/	/	7.42	16.68%	1.49	26.65%	44.01%	23.89%
	平均值	26.90	33.42	5.66	16.59%	0.85	32.18%	39.63%	14.36%
301683.SZ	慧谷新材			8.17	13.87%	1.46	34.29%	40.68%	15.45%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026年3月18日），华金证券研究所

备注：PE-TTM计算剔除新三板上市的康美特、三新股份，以及PE值异常的松井股份。

## （六）风险提示

客户相对集中的风险、产品质量控制风险、业务资质延续的风险、业务规模迅速扩大引致的经营管理风险、进出口政策变化风险、核心技术泄密风险、毛利率波动的风险、应收账款及应收票据规模较大和坏账损失的风险、存货规模较大及跌价损失的风险、实际控制人控制风险等风险。

## 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](http://www.huajinsec.cn)