

2026年03月22日

投资评级：看好（维持）

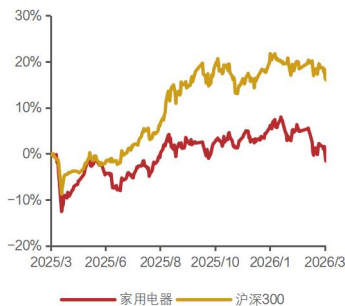
证券分析师

符超然  
SAC: S1350525050004  
fuchaoran@huayuanstock.com  
李咏红  
SAC: S1350525090001  
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

周宸宇  
zhouchenyu@huayuanstock.com

板块表现：



# 创想三维提交招股书，3D 打印加速普及

——家电行业周报（2026/3/16-2026/3/20）

投资要点：

- **创想三维提交招股书，拟于港交所主板上市。**创想三维是领先的消费级 3D 打印产品及服务提供商，向客户提供一站式 3D 打印解决方案。其 25 年营收超 31 亿元，同比增长 36.7%。以创想三维为代表的消费级 3D 打印公司，正受益于生成式 AI 技术的不断成熟，产品使用门槛有望持续下降，行业有望进入加速渗透阶段。建议持续关注行业和公司的长期发展。
- **消费级 3D 打印主要面向个人消费者及创客社区，作为自主创作工具，满足日常创意、原型制作及轻量商业需求。**相比工业级 3D 打印，消费级 3D 打印在用途、精度及稳定性等方面有明显差异。在用途方面，消费级 3D 打印多用于原型制作、日常创意项目、教育及设计模型，同时打印尺寸较小、对复杂度和精确度的要求更低；而工业级产品多用于汽车、航空航天、医疗及建筑等专业领域。
- **行业规模：2024 年全球消费级 3D 打印行业市场规模超 40 亿美元，2024-2029 年复合增速有望达 33%。**据灼识咨询，按 GMV 计，2024 年全球消费级 3D 打印市场规模达 41 亿美元，预计到 2029 年市场规模将达到 169 亿美元，2024-2029 年复合增长率为 33.0%。
- **竞争格局：消费级 3D 打印机市场参与者集中度较高，CR5 超 70%。**按 2024 年 GMV 计，前五大参与者市占率合计超过 70%；创想三维是全球第二的消费级 3D 打印公司，市占率达 11.2%。
- **另外，本周 2026 TCT 亚洲展（3D 打印展）成功在上海举办，3D 打印正加速从工业级向消费级市场渗透。**2026 TCT 亚洲展 3 月 17 日-3 月 19 日在国家会展中心顺利举办，多家企业推出面向家庭场景的智能 3D 打印机及配套生态。以创想三维为例，其产品通过 AI 建模使 3D 打印实现零门槛上手。用户无需手动建模和复杂调参，通过照片上传，即刻生成 3D 模型，明显降低创作门槛。
- **重点数据跟踪：**1) 出口链&汇率：截至 26 年 3 月 20 日，本周人民币兑美元汇率累计升值 109 个基点，延续升值趋势。汇率短期冲击或不改出口企业竞争力底色，具备业绩支撑及竞争优势的出口链标的估值中枢依旧有望回升。2) 白电&原材料：截至 26 年 3 月 20 日，LME 铜现货结算价 12021.5 美元/吨，周环比-5.8%，高位下行。
- **投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会。**建议关注三条主线：1) 内销格局出清，效率提升，经营周期有望底部反转的公司：极米科技、老板电器；2) 出海重新定义产品的公司：极米科技、九号公司、石头科技、科沃斯、影石创新；3) 保持成长的“质量红利”标的，低估值&高股息的公司：美的集团、海尔智家、海信家电。
- **风险提示：原材料价格大幅上涨，行业需求趋弱，汇率大幅波动。**

## 内容目录

1. 创想三维提交招股书，3D 打印加速普及 .....	4
1.1. 消费级 3D 打印行业：AI 带来创作门槛下降，有望从小众走向大众 .....	4
1.2. 创想三维：全球领先的消费级 3D 打印解决方案提供商 .....	5
1.3. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会 .....	9
2. 本周行业动态 .....	10
2.1. 行业新闻 .....	10
2.2. 公司公告 .....	10
3. 本周行情回顾 .....	11
4. 重点数据跟踪 .....	11
5. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1: 消费级 3D 打印与工业级 3D 打印对比 .....	4
图表 2: 全球消费级 3D 打印行业市场规模 (按 GMV 计, 十亿美元) .....	5
图表 3: 全球消费级 3D 打印行业竞争格局 (按 GMV 计, 2024 年) .....	5
图表 4: 创想三维的产品解决方案包括 3D 打印机、3D 扫描仪、3D 模型服务及交易平台等 .....	6
图表 5: 创想三维 2022-2025 年营业收入及增速 .....	6
图表 6: 创想三维 2022-2025 年归母净利润及增速 .....	6
图表 7: 创想三维分业务收入拆分 (亿元) .....	7
图表 8: 创想三维分区域收入拆分 (亿元) .....	7
图表 9: 创想三维毛利率及净利率情况 .....	7
图表 10: 创想三维期间费用率情况 .....	7
图表 11: 创想三维 TCT 展位现场情况 .....	8
图表 12: 创想三维 3D 打印设备和成品细节 .....	8
图表 13: 拓竹科技 TCT 展位现场情况 .....	8
图表 14: 拓竹科技 3D 打印成品细节 .....	8
图表 15: 重点覆盖公司推荐逻辑 .....	9
图表 16: 本周家电板块下跌 3.3% .....	11
图表 17: 本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.1pct .....	11
图表 18: LME 铜价格 (美元/吨) 周度下降 5.8% .....	12
图表 19: LME 铝价格 (美元/吨) 周度下降 5.4% .....	12
图表 20: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 周度上涨 1.1% .....	12
图表 21: 布伦特原油期货 (美元/桶) 周度上涨 8.8% .....	12
图表 22: FBX 海运价格 (美元) 周度上涨 0.6% .....	12
图表 23: 汇率跟踪: 周度人民币升值 109 基点 .....	12

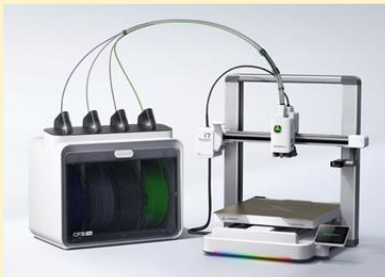

## 1. 创想三维提交招股书，3D 打印加速普及

**创想三维提交招股书，拟于港交所主板上市。**创想三维是领先的消费级 3D 打印产品及服务提供商，向客户提供一站式 3D 打印解决方案。其 25 年营收超 31 亿元，同比增长 36.7%。以创想三维为代表的消费级 3D 打印公司，正受益于生成式 AI 技术的不断成熟，产品使用门槛有望持续下降，行业有望进入加速渗透阶段。建议持续关注行业和公司的长期发展。

### 1.1. 消费级 3D 打印行业：AI 带来创作门槛下降，有望从小众走向大众

消费级 3D 打印主要面向个人消费者及创客社区，作为自主创作工具，满足日常创意、原型制作及轻量商业需求。相比工业级 3D 打印，消费级 3D 打印在用途、精度及稳定性等方面有明显差异。在用途方面，消费级 3D 打印多用于原型制作、日常创意项目、教育及设计模型，同时打印尺寸较小、对复杂度和精确度的要求更低；而工业级产品多用于汽车、航空航天、医疗及建筑等专业领域。

图表 1：消费级 3D 打印与工业级 3D 打印对比

维度	消费级3D打印	工业级3D打印
目标用户	个人消费者、业余爱好者、教育工作者、小型企业等	汽车、航空航天、医疗及建筑领域的企业 及专业制造商
打印机尺寸	通常小于0.2m <sup>3</sup> (600×600×600mm)	约1m <sup>3</sup>
最大打印尺寸	通常小于0.1m <sup>3</sup>	0.5~1m <sup>3</sup>
精度及稳定性	适用于原型制作、日常创意项目、教育及设计模型；中等稳定性及精确度	超高稳定性及精度，满足终端用途零件的工业级要求
复杂性	适用于较简单的几何形状；多材料兼容性有限	能够打印高度复杂的结构，支持包括金属及复合材料在内的多材料打印
产品图片		

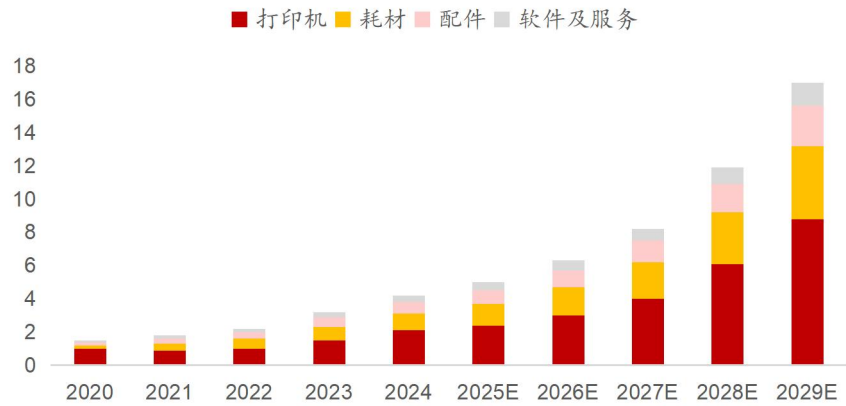
资料来源：创想三维招股说明书、创想三维官网、Markforged 官网，华源证券研究所

**行业规模：2024 年全球消费级 3D 打印行业市场规模超 40 亿美元，2024-2029 年复合增速有望达 33%。**据灼识咨询，按 GMV 计，2024 年全球消费级 3D 打印市场规模达 41 亿美元，预计到 2029 年市场规模将达到 169 亿美元，2024-2029 年复合增长率为 33.0%。

目前行业处于加速渗透期，用户逐步从专业圈层扩展至更广泛的业余爱好者和个人用户群体。近年生成式 AI 技术的兴起，尤其是在文本生成模型、智能切片与自动设计优化方面的应用，显著降低了 3D 建模的专业门槛，使普通用户也能轻松参与创作。同时，云服务和在线学习

社区的快速发展，为用户提供丰富的资源与支持，进一步推动了 3D 打印进入更多家庭与个体创作者的日常生活。

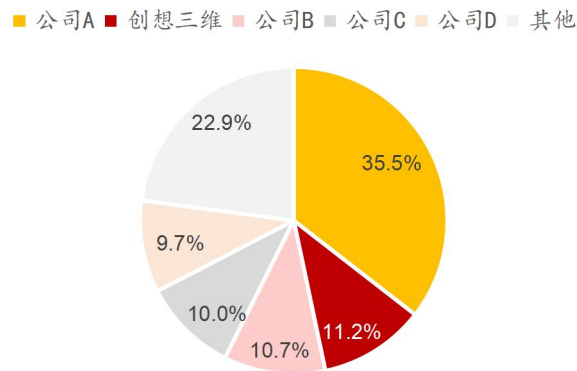
图表 2：全球消费级 3D 打印行业市场规模（按 GMV 计，十亿美元）



资料来源：创想三维招股说明书、灼识咨询，华源证券研究所

**竞争格局：消费级 3D 打印机市场参与者集中度较高，CR5 超 70%。**按 2024 年 GMV 计，前五大参与者市占率合计超过 70%；创想三维是全球第二的消费级 3D 打印公司，市占率达 11.2%。我们认为，行业处于快速成长期，产品迭代仍有较大空间，未来竞争有望以产品力为核心，建议关注在核心打印参数以及 AI 深度融合方面具有持续迭代能力的厂商。

图表 3：全球消费级 3D 打印行业竞争格局（按 GMV 计，2024 年）

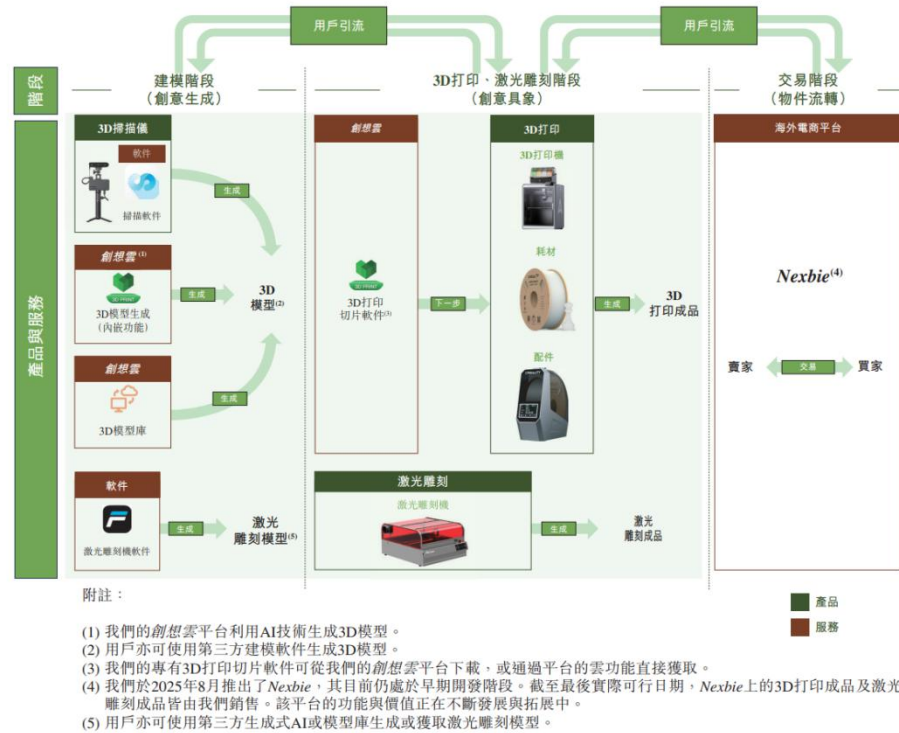


资料来源：创想三维招股说明书、灼识咨询，华源证券研究所

## 1.2. 创想三维：全球领先的消费级 3D 打印解决方案提供商

**创想三维：全球领先的消费级 3D 打印解决方案提供商。**公司成立于 2014 年，产品及服务主要包括：3D 打印机、3D 打印耗材、3D 扫描仪、激光雕刻机、配件及其他，以及通过创想云提供的各类服务。产品矩阵贯通从数据输入、成品输出到交易的 3D 打印全流程，从而为用户创作全程提供端到端支持。

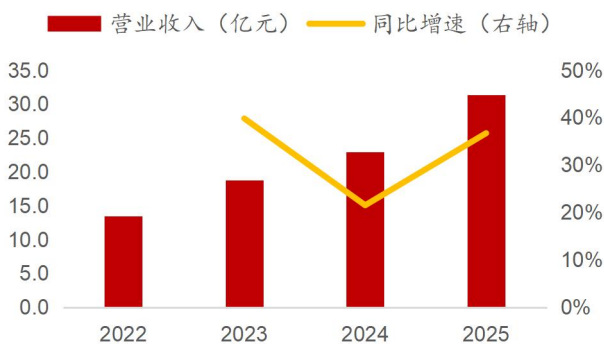
图表 4：创想三维的产品解决方案包括 3D 打印机、3D 扫描仪、3D 模型服务及交易平台等



资料来源：创想三维招股说明书，华源证券研究所

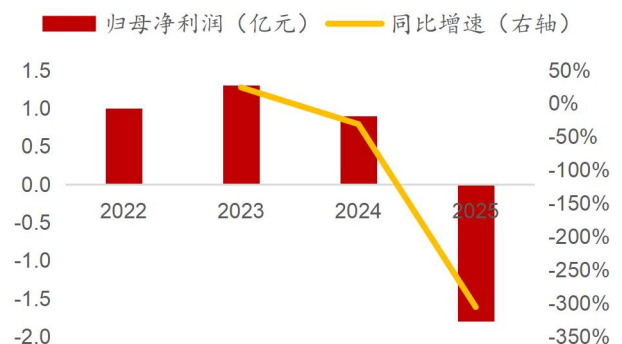
**收入保持高增长，利润阶段性承压。**创想三维 2022-2025 年收入保持高增长，复合增速达 32.4%；25 年营业收入达 31.3 亿元，同比增长 36.7%。利润端，创想三维 2025 年归母净利润为亏损 1.8 亿元。我们认为主因行业仍在发展初期，研发前置性投入较高、叠加早期市场教育的费用投放较高，致使公司利润端阶段性承压。

图表 5：创想三维 2022-2025 年营业收入及增速



资料来源：ifind，华源证券研究所

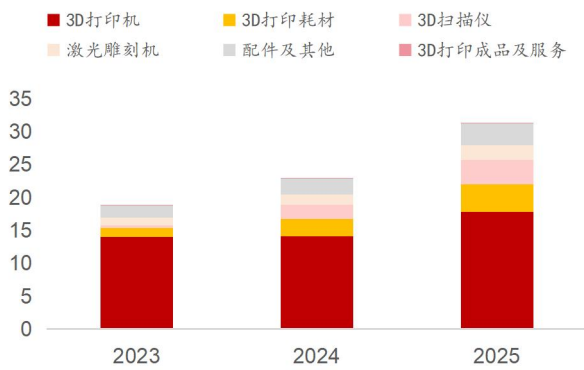
图表 6：创想三维 2022-2025 年归母净利润及增速



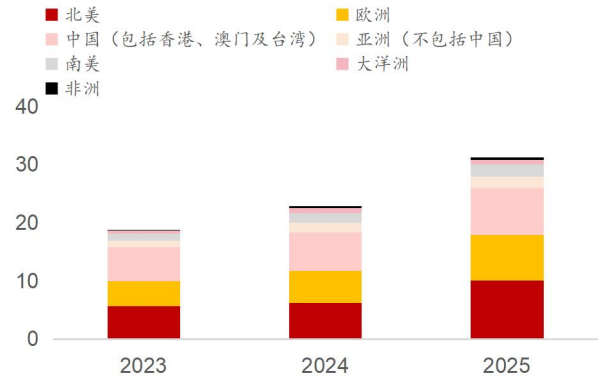
资料来源：ifind，华源证券研究所

**分业务看，3D 打印机业务是创想三维最主要收入来源。**25 年 3D 打印机、3D 打印耗材、3D 扫描仪、激光雕刻机、配件及其他、3D 打印成品及服务收入分别为 17.8/4.2/3.7/2.3/3.3/0.1 亿元，占比分别为 57.1%/13.4%/11.7%/7.2%/10.4%/0.2%。

分区域看，创想三维 25 年约 75% 的收入来自外销，全球化经销网络完善。截至 25 年年末，公司已构建覆盖全球约 140 个国家和地区的销售网络，通过 81 家网店、2422 家国内外经销商及销售团队触及全球用户。25 年北美收入达 10.1 亿元，占比 32.2%；中国（包括香港、澳门及台湾）收入达 8.1 亿元，占比 25.9%；欧洲收入达 7.8 亿元，占比 25.1%；南美收入达 2.0 亿元，占比 6.5%；亚洲（不包括中国）收入达 2.0 亿元，占比 6.3%。

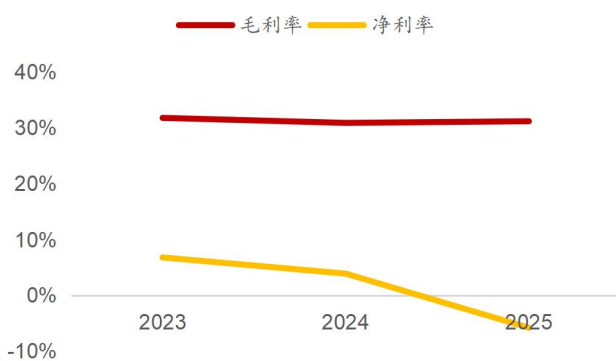
**图表 7：创想三维分业务收入拆分（亿元）**


资料来源：创想三维招股说明书，华源证券研究所

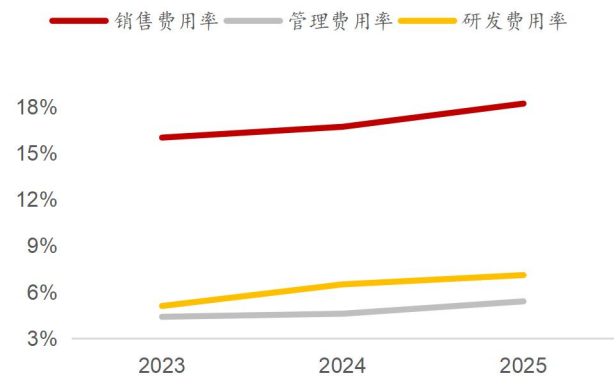
**图表 8：创想三维分区域收入拆分（亿元）**


资料来源：创想三维招股说明书，华源证券研究所

**盈利能力方面**，创想三维 23-25 年毛利率分别为 31.8%、30.9%、31.2%，维持稳定水平，23-25 年净利率分别为 6.8%、3.9%、-5.8%，其中 25 年净利率明显承压，主因各项费用率增加以及其他收益净额亏损拖累。25 年销售、研发、管理费用率分别为 18.2%、7.1%、5.4%，同比分别为 +1.5pct、+0.6pct、+0.8pct。

**图表 9：创想三维毛利率及净利率情况**


资料来源：创想三维招股说明书，华源证券研究所

**图表 10：创想三维期间费用率情况**


资料来源：创想三维招股说明书，华源证券研究所

**展望未来**，行业需求有望在生成式 AI 技术赋能下快速增长，用户创作门槛下降，消费级 3D 产品有望从小众走向大众。创想三维是业内首个将 AI 技术全面融入 3D 打印全流程——建模、打印和激光雕刻的公司，有望在 AI 技术和性能迭代上继续引领行业，建议关注。

另外，本周 2026 TCT 亚洲展（3D 打印展）成功在上海举办，3D 打印正加速从工业级向消费级市场渗透。2026 TCT 亚洲展 3 月 17 日-3 月 19 日在国家会展中心顺利举办，值得关注的是，3D 打印技术正加速从工业级向消费级市场渗透，多家企业推出面向家庭场景的智能 3D 打印机及配套生态。

1) 创想三维：重点展示了 SPARKX i7 型号 3D 打印机产品，配合创想云社区，通过 AI 建模让 3D 打印实现零门槛上手。用户无需手动建模和复杂调参，通过照片上传，即刻生成 3D 模型，明显降低创作门槛。

2) 拓竹科技：携 A1、P2S、H2D、H2C、H2S 五款核心机型悉数登场，精准覆盖全场景使用需求。A 系列主打入门友好，适配普通消费用户；P 系列稳健耐造，可满足高频使用场景；H 系列聚焦极致性能，面向专业群体与工业领域。拓竹科技现场还陈列了多款特色模型，包括满足日常需求的激光刀切模型、花瓶、版画、浮雕画等模型和头盔、定制鞋履、发动机核心部件等工业级模型。

图表 11：创想三维 TCT 展位现场情况



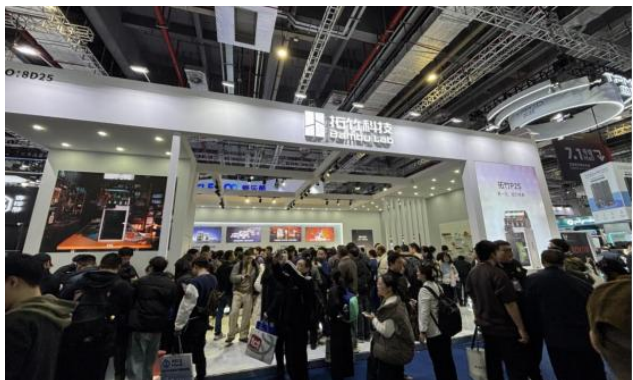
资料来源：创想三维 CREALITY 微信视频号，华源证券研究所

图表 12：创想三维 3D 打印设备和成品细节



资料来源：创想三维 CREALITY 微信视频号，华源证券研究所

图表 13：拓竹科技 TCT 展位现场情况



资料来源：华东科技传媒微信公众号，华源证券研究所

图表 14：拓竹科技 3D 打印成品细节



资料来源：华东科技传媒微信公众号，华源证券研究所

### 1.3. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会

**投资主线一：寻找格局出清，经营反转的机会。**1) 智能投影：内销行业进入出清整合阶段，产品结构改善、龙头份额快速提升。外销仍是蓝海，中国厂商正在重新定义产品形态。2) 厨电：短期看，厨电龙头市场份额提升，业绩保持韧性，估值处于历史低位。长期看，行业渗透率及公司市占率双升有望驱动厨电龙头估值修复。建议关注：极米科技、老板电器。

**投资主线二：出海重新定义产品，掌握新品类定价权。**1) 扫地机：产品迭代驱动行业增长，等待新一轮产品周期。2) 割草机器人：市场空间广阔，欧盟反倾调查长期或利好国产头部企业。3) 智能影像设备：AI 驱动易用性显著提升，全景相机行业有望迎来加速渗透期。全景技术重构飞行体验，全景无人机打开增量市场。建议关注：极米科技、九号公司、石头科技、科沃斯、影石创新。

**投资主线三：低估值、高分红的质量红利公司。**1) 白电：内销国补退坡阶段需求承压，关注格局优化带来的龙头利润弹性。外销成熟市场结构升级，新兴市场渗透率提升，白电出海仍有韧性。2) 黑电：25 年需求平稳略降，大尺寸化和 Mini LED 结构升级趋势延续。26 年全球格局有望从“日韩主导”向“中国双龙头”加速演进，TCL、海信盈利中枢有望稳步上移。建议关注：美的集团、海尔智家、海信家电。

图表 15：重点覆盖公司推荐逻辑

公司代码	公司名称	推荐逻辑
688696.SH	极米科技	<b>全球家用智能投影行业龙头。</b> 主业国内竞争格局优化，出海开始加速，车载新业务有望减亏，26 年盈利弹性有望释放。
689009.SH	九号公司	<b>全球智能短交通及服务机器人龙头。</b> 主业有望稳步增长，新业务具备高盈利和高增长潜力，业绩有望保持长期稳定增长。
688775.SH	影石创新	<b>全球智能影像设备龙头。</b> 行业需求快速增长和公司新品迭代有望支撑收入延续高增长，无人机、手持云台相机等新品类有望进一步打开成长空间。
300866.SZ	安克创新	<b>全球领先的智能硬件企业。</b> 品类布局广泛，海外品牌、渠道优势明显且产品竞争力强，有望充分受益于 AI 技术发展带动新一轮硬件需求增长。
301327.SZ	华宝新能	<b>全球便携储能龙头。</b> 便携式储能基本盘稳固，新品类有望快速放量。预计随未来关税压力缓解、产品结构改善，盈利能力有望快速修复。

资料来源：ifind，华源证券研究所

## 2. 本周行业动态

### 2.1. 行业新闻

1) 2025 年电吹风全球市场规模 46 亿美元，中国大陆地区市场规模 112 亿元。根据 NIQ 数据，2016 至 2025 年全球电吹风市场（不含北美、俄罗斯，下同）销售额年 CAGR 达 9%，2025 年市场规模达到 46 亿美元。从区域表现来看，中国大陆地区市场销售额份额从 2016 年的 13% 提升至 2025 年的 35%，成为全球最重要的增长极。东欧、中东非地区增长突出，拉美与发达亚太市场止跌反弹，显示出全球市场多元化发展的态势。

2) 26 年 2 月家电主要品类零售额规模总计 9.9 亿元，同比-45.5%。根据奥维云网(AVC)新零售市场监测数据，2026 年 2 月家电主要品类监测零售量规模总计 39.9 万台，同比-41.3%，零售额规模总计 9.9 亿元，同比-45.5%。其中，冰柜同比+49.8%，电风扇同比+35.2%，电磁炉同比+32.9%，洗衣机同比+1.8%；冰箱同比-16.7%，彩电同比-17.4%，油烟机同比-18.6%，电压力锅同比-39.2%，燃气灶同比-44.7%，电储水热水器同比-46.3%，电饭煲同比-47.4%，燃气热水器同比-50%，厨电套餐同比-54.6%，空调同比-80.7%。

3) 高基数、高成本、低需求，多因素制约 1-2 月家用空调行业下滑。根据产业在线，2026 年 1-2 月中国家用空调累计生产 3282.4 万台，同比-1.9%；销售 3332.0 万台，同比-3.5%；出口和内销规模分别为 1925.3 万台和 1406.7 万台，同比均-3.5%。下滑主因是上年同期的高基数对比，26 年前期政策红利逐步消退，刺激力度边际递减；叠加成本端，铜、铝、制冷剂空调核心原材料价格持续高位运行，成本攀升。

### 2.2. 公司公告

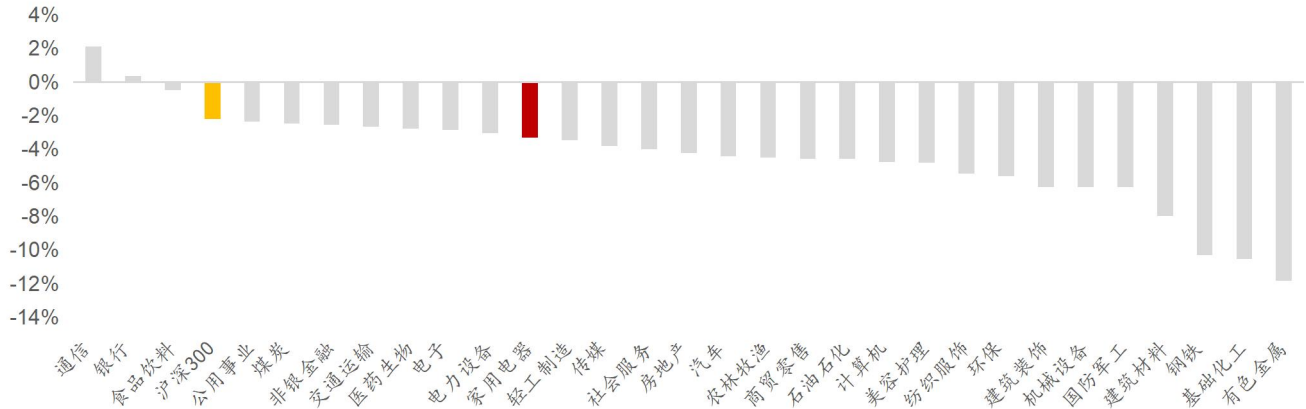
1) 长虹华意副总经理姚辉军增持公司股份 4.44 万股。3 月 17 日长虹华意公告，公司副总经理姚辉军于 16 日增持公司股份 4.44 万股，增持均价为 7.2227 元/股。本次增持后，姚辉军持股总数增至 30.99 万股，占总股本 0.04%。根据增持计划，姚辉军承诺自本次增持完成之日起三年内不减持。

2) 长虹华意回购股份比例达总股本 2.11%，累计耗资约 1.04 亿元。3 月 20 日长虹华意公告：公司累计回购股份 1468.15 万股，占公司总股本的 2.11%，成交总金额（不含交易费用）约 1.04 亿元。回购价格区间为 6.79 元/股至 7.19 元/股。

### 3. 本周行情回顾

本周（03.16-03.20）家电板块涨跌幅为-3.3%，沪深300指数-2.2%，周相对收益-1.1%。从细分板块看，白电、黑电、小家电、厨卫电器周度涨跌幅分别为-2.1%、-6.8%、-4.1%、-4.8%。

图表 16：本周家电板块下跌 3.3%



资料来源：ifind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.03.16-2026.03.20

图表 17：本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.1pct

	周度涨跌幅	周度相对沪深 300 (百分点)	月度涨跌幅
沪深 300	-2.2%	/	-3.0%
家用电器	-3.3%	-1.1	-5.7%
白色家电	-2.1%	+0.1	-3.2%
黑色家电	-6.8%	-4.6	-8.9%
小家电	-4.1%	-1.9	-8.8%
厨卫电器	-4.8%	-2.6	-5.1%
照明设备 II	-5.8%	-3.6	-3.2%
家电零部件 II	-4.5%	-2.3	-10.7%

资料来源：ifind，华源证券研究所

注：周度涨跌幅数据范围取 2026.03.16-2026.03.20

### 4. 重点数据跟踪

(1) **出口链&汇率**：截至 26 年 3 月 20 日，本周人民币兑美元汇率累计升值 109 个基点，延续升值趋势。汇率短期冲击或不改出口企业竞争力底色，具备业绩支撑及竞争优势的出口链标的估值中枢依旧有望回升。

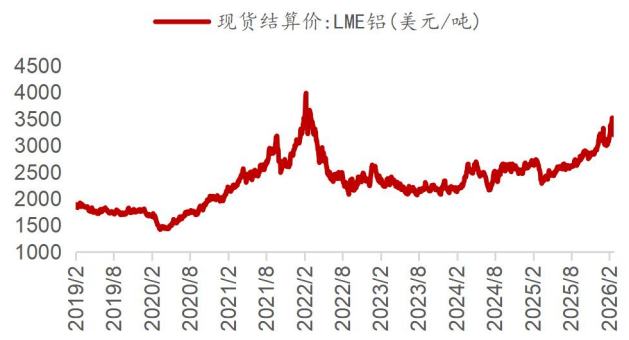
(2) **白电&原材料**：截至 26 年 3 月 20 日，LME 铜现货结算价 12021.5 美元/吨，周环比-5.8%，高位下行。

图表 18: LME 铜价格 (美元/吨) 周度下降 5.8%



资料来源: ifind, 华源证券研究所 (数据截至 26 年 3 月 20 日, 周环比指: 相较 3 月 13 日的变化情况, 下同)

图表 19: LME 铝价格 (美元/吨) 周度下降 5.4%



资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 20: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 周度上涨 1.1%



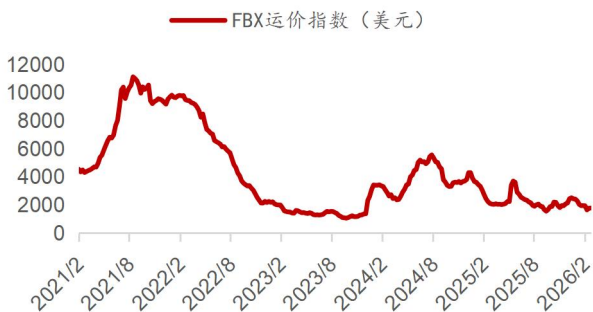
资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 21: 布伦特原油期货 (美元/桶) 周度上涨 8.8%



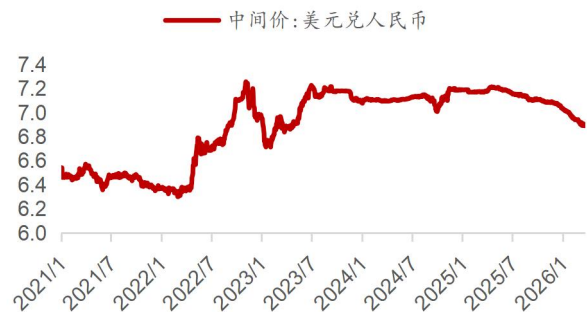
资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 22: FBX 海运价格 (美元) 周度上涨 0.6%



资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 23: 汇率跟踪: 周度人民币升值 109 基点



资料来源: ifind, 华源证券研究所

## 5. 风险提示

**原材料价格大幅上涨。**原材料价格上涨将提升制造成本，相关公司盈利能力或会下降，从而影响公司业绩。

**行业需求趋弱。**家电行业整体需求趋弱或将影响行业相关公司收入和利润的增长。

**汇率大幅波动。**汇率的大幅波动或会导致行业相关公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。