

# 有研复材 (688811.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周三 (3月25日) 有一家科创板上市公司“有研复材”询价。
- ◆ **有研复材 (688811)**：公司主要从事金属复合材料及制品、特种有色金属合金制品的研发、生产和销售。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 4.98 亿元/6.10 亿元/5.75 亿元，YOY 依次为 20.18%/22.43%/-5.74%；实现归母净利润 0.54 亿元/0.66 亿元/0.68 亿元，YOY 依次为 -7.59%/21.66%/3.44%。根据公司初步预测，公司 2026Q1 营业收入较 2025 年同期增长 44.34%至 47.53%，归母净利润较 2025 年同期增长 39.67%至 112.54%。

① **投资亮点：1、金属基复合材料作为军用领域刚需、正加速向民用领域渗透，市场扩容空间广阔。**金属基复合材料是通过材料复合化获得比传统单一金属材料更具高强、轻质、高导热等综合优异性能的新材料，是国防军工装备升级换代实现轻量化和高性能化的重要材料，近年来加速向智能终端等民用新兴领域延伸渗透；根据中国复合材料工业协会数据，我国金属复合材料市场规模有望由 2024 年的 420 亿元增至 2027 年的 610 亿元。然而，全球金属基复合材料市场主要由美国 DWA 等国际巨头主导，实现自主可控或成为推动行业发展的关键。**2、公司是国内最早从事金属基复合材料研制的单位之一，现已成为我国航空航天及军工电子领域核心材料的主力供应商、深度绑定重点装备型号。**公司起源于 1992 年成立的国家复合材料工程中心，是国内最早从事金属基复合材料研制的单位之一，早期依托国家 863、973 等重大科研项目完成技术积累；于 2019 年开启公司化运营、成为国务院国资委直属央企中国有研所属二级产业化公司，后又吸收厦门火炬特材、形成金属复合材料与特种有色金属合金制品的业务布局；2022 年公司通过自主研发、建成了国内第一条年产 400 吨的铝基复合材料粉末冶金生产线。公司控股股东“中国有研”是我国有色金属材料行业研发和产业培育的龙头单位、与国防军工领域相关集团具备长期战略合作的基础，而公司作为集团内金属复合材料领域的主体负责单位，亦逐步在军用领域占据较高地位：1) 先后承担多项军用关键材料重大项目攻关任务，完成了重点装备用铝基复合材料锻件、电子封装用硅铝壳体、精密铝合金管材等产品的研制，成功突破海外技术封锁；2) 在保供方面发挥重要作用，现已作为唯一供方为重点航空装备提供了铝基复合材料航空锻件，作为主要供应单位为我国重点雷达提供了微波组件封装用硅铝复合材料、为航天卫星长期供应铝合金精密槽道热管型材、为航空飞机提供铝合金精密管材等制品。**3、公司持续拓展科技成果在民用领域的批量化应用，其中智能终端成为近年来公司收入增长的贡献主力。**公司逐步从军品拓展至以智能终端、眼镜、汽车为代表的民用市场，其中：(1) 智能终端已成为公司近年来盈利的新增长点。公司不仅突破性地将高强韧铝基复合材料成功引入智能终端领域、开发出满足高强度、轻薄化需求的铝基复合材料箔/带材产品，成为智能手机龙头企业高端产品的重要供应商；还首创运用热等静压制备钛铝双金属复合材料技术、成功开发智能手机一体化中框产品，在头部手机厂商高端手机产品实现百万件级应用；2022-2024 年公司智能终端领域收入由不足百万元增至 1.7 亿元。(2) 公司亦积极开拓新能源汽车、储能、5G 基站等领域业务。精密铜基电阻合金是新能源汽车电池管理系

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	371.24
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

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

### 报告联系人

戴铮铮  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (普昂医疗) -2025 年 28 期-总第 665 期 2026.3.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (悦龙科技) -2026 年 27 期-总第 664 期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (慧谷新材) -2026 年 24 期-总第 661 期 2026.3.19
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (泰金新能) -2026 年 25 期-总第 662 期 2026.3.19
- 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



统电流监控元器件的关键材料，同时也是 5G 基站、直流充电桩、储能电站等领域实现电流计量功能的关键材料；公司持续开发用于制作精密电流检测元件分流器的精密锰铜合金产品，现有产品制作的分流器已批量用于上汽、比亚迪等主流车企的电池管理系统，并在正泰电器等储能项目中实现应用。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取航材股份、西部超导、钢研高纳、西部材料、金天钛业为有研复材的可比上市公司。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 29.65 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 52.27X，销售毛利率为 30.71%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及可比公司平均。

◆ **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)	498.0	609.6	574.6
同比增长(%)	20.18	22.43	-5.74
营业利润(百万元)	65.3	76.2	78.3
同比增长(%)	-9.08	16.76	2.72
归母净利润(百万元)	53.9	65.5	67.8
同比增长(%)	-7.59	21.66	3.44
每股收益(元)			

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、有研复材 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	8
(四) 募投项目投入 .....	9
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 中国金属复合材料市场规模 (亿元) .....	5
图 6: 中国金属基复合材料市场规模 (亿元) .....	6
图 7: 中国层状金属复合材料市场规模 (亿元) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、有研复材

公司是国务院国资委直属央企中国有研所属二级产业化公司，主要从事金属复合材料及制品、特种有色金属合金制品的研发、生产和销售，业务分为金属复合材料及制品和特种有色金属合金制品板块；主要产品包括金属基复合材料及制品、双金属复合材料及制品、特种铝合金制品和特种铜合金制品等，广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端、家用电器等领域。

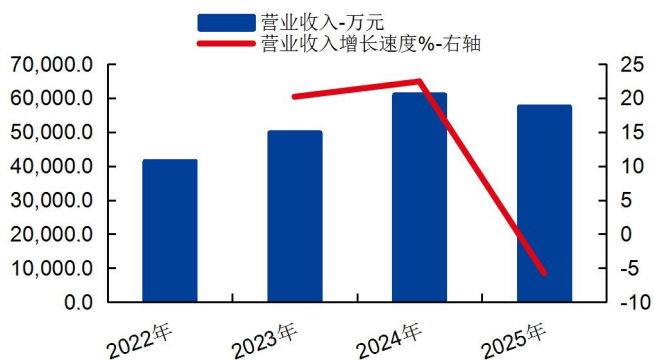
作为国内从事金属基复合材料产业化的国家队，公司始终肩负着提升先进材料技术及产业化水平、更好地服务国家战略的使命。公司是国家复合材料工程中心支撑单位，制定国家标准、国家军用标准和行业标准合计 8 项，累计获得省部级一等奖 2 项，行业一等奖 5 项，截至 2025 年 6 月末，拥有授权专利 202 项，在研科研项目 20 余项。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 4.98 亿元/6.10 亿元/5.75 亿元，YOY 依次为 20.18%/22.43%/-5.74%；实现归母净利润 0.54 亿元/0.66 亿元/0.68 亿元，YOY 依次为 -7.59%/21.66%/3.44%。

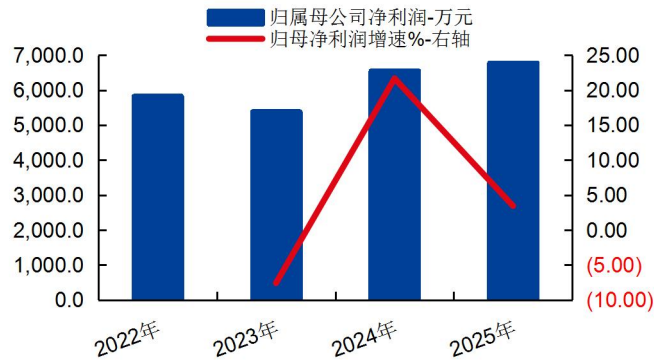
2025H1，公司主营业务收入按业务类别可分为两大板块，分别为金属复合材料及制品（1.43 亿元，占 2025H1 主营收入的 63.33%）、特种有色金属合金制品（0.83 亿元，2025H1 主营收入的 36.67%）；2022 年至 2025H1，金属复合材料及制品业务始终为公司主要收入来源，其收入占比稳定在 55%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



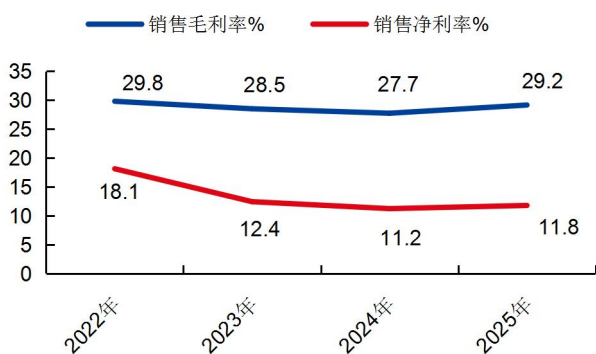
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



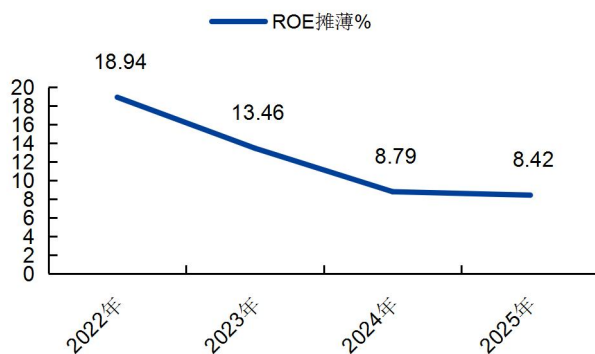
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

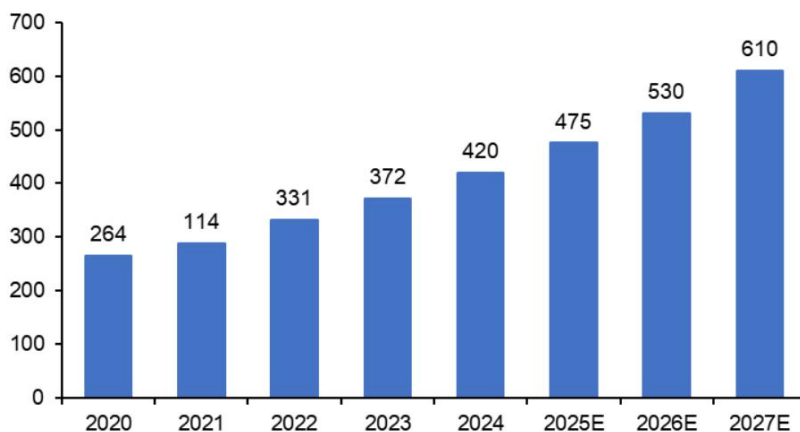
公司专注于金属复合材料及制品、特种有色金属合金制品领域；根据主营产品类别，金属复合材料及制品业务归属于金属复合材料行业，特种有色金属合金制品业务归属于特种有色金属合金制品行业。

### 1、金属复合材料行业

金属基复合材料是以金属合金为基体、陶瓷或无机非金属为增强体，通过专有复合工艺把基体和增强体复合形成的新材料。其既保持金属基体的优势，又能发挥增强体的特点，相较于单一基体合金，具有高比强度、高比模量和耐疲劳等优异性能，被广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端、汽车工业等领域。

我国金属复合材料产业当前正加速向民用领域延伸渗透，智能终端、新能源汽车等民用新兴产业需求推动市场规模快速增长。根据中国复合材料工业协会数据，我国金属复合材料市场规模从 2020 年的 264 亿元增长到 2024 年的 420 亿元，年均复合增长率达 12.31%。到 2027 年，市场规模将进一步增长至 610 亿元。

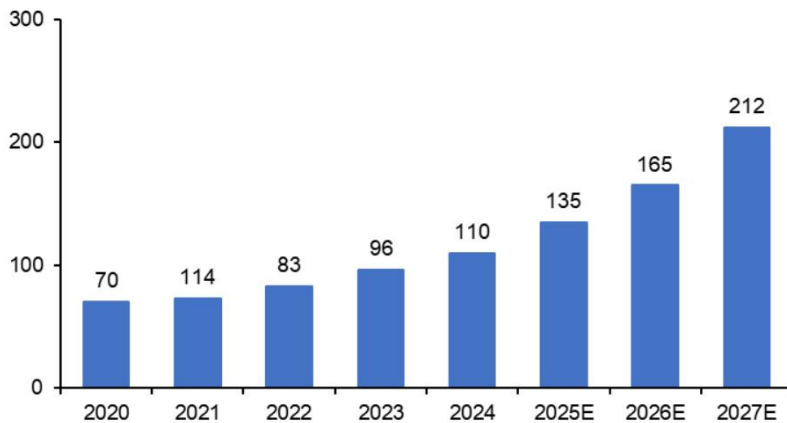
图 5：中国金属复合材料市场规模（亿元）



资料来源：中国复合材料工业协会，华金证券研究所

金属基复合材料最初被用于航空航天领域，随着研发能力与技术水平的不断提高和下游行业的快速发展，应用范围逐步拓宽，市场规模不断扩大。根据中国复合材料工业协会数据，我国金属基复合材料市场规模从 2020 年的 70 亿元增长到 2024 年的 110 亿元，年均复合增长率达 11.94%。到 2027 年，市场规模将进一步增长至 212 亿元。

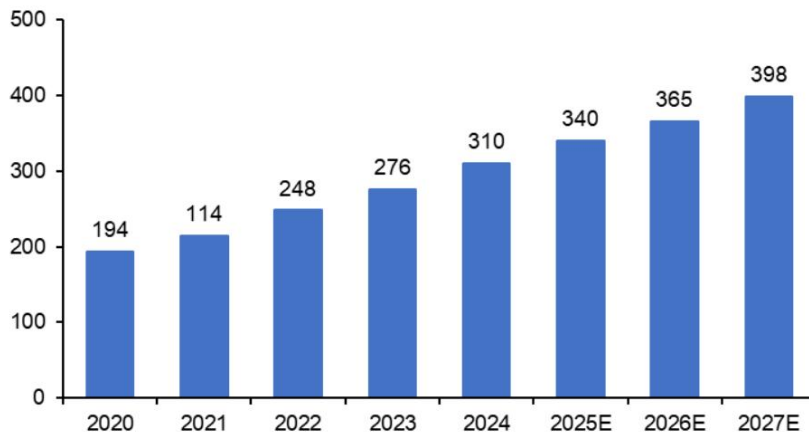
图 6：中国金属基复合材料市场规模（亿元）



资料来源：中国复合材料工业协会，华金证券研究所

层状金属复合材料凭借产品性能及综合成本等因素，对传统材料的替换进程不断加快，市场空间持续扩大。根据中国复合材料工业协会数据，我国层状金属复合材料市场规模从 2020 年的 194.3 亿元增长到 2024 年的 310 亿元，年均复合增长率达 12.40%。到 2027 年，市场规模将进一步增长至 398 亿元。

图 7：中国层状金属复合材料市场规模（亿元）



资料来源：中国复合材料工业协会，华金证券研究所

公司金属复合材料下游应用领域主要为航空航天、军工电子、智能终端、半导体设备等领域，具体来看：

(1) 航空航天：我国航空航天产业领域正处于技术升级与市场扩容的双重机遇期，新一代直升机、高分辨卫星、深空探测装备、国产大飞机、航空发动机等尖端技术迭代催生新材料需求，对所用材料性能提出了更加苛刻的要求。以结构材料为例，更加注重轻量化、高强度、高模量、耐疲劳及耐高温等核心性能，该等性能的协同优化已成为新一代飞行器设计与制造材料的关键。

传统的铝合金、钛合金等航空航天用轻质结构材料难以综合兼顾上述性能，在一些关键部件的需求匹配上存在挑战。金属基复合材料凭借其增强体选择、组分设计的“可设计性”，实现针对不同场景下性能需求的精准匹配，已成为航空航天领域关键部件的优选材料。

(2) 军工电子：军工电子设备小型化、高功率、精密化发展趋势显著，对材料性能提出了更高的要求。以雷达、电子对抗设备用微波组件封装壳体为例，其所用材料需要具有高强度的同时还具备高热导率和可调节热膨胀系数，传统单一的铝合金、钛合金等金属材料陶瓷材料较难同时满足上述多种性能要求，金属基复合材料是制造封装壳体的理想材料。军工电子产业在国防信息化和自主可控双重驱动之下，技术和规模都在快速提升；根据前瞻产业研究院数据，2025年我国军工电子行业市场规模预计将达到 5,012 亿元，2021-2025 年年均复合增长率将达到 9.33%。

(3) 智能终端：智能终端产品在高频高速通信、轻量化和 AI 智能普及的趋势下，对关键材料提出了更高的要求。金属复合材料凭借其高导热性、轻量化等优势，在智能手机领域得到应用。目前，国内部分头部手机厂商已将如碳化硅铝、钛铝等金属复合材料应用于手机电池仓、中框等核心结构件，未来将进一步拓展应用场景，实现手机向超薄化、高可靠性与智能温控方向持续发展，有望带动金属复合材料在智能终端行业广阔应用。根据 WIND 数据，2024 年全球智能手机出货量达到 12.3 亿部，同比增长 5.98%；2022 至 2024 年，我国智能手机出货量稳步上升，从 2022 年 2.6 亿部增长至 2024 年 2.9 亿部，年均复合增长率为 5.67%。

(4) 半导体设备：随着芯片制程的不断提升，半导体设备对加工精度、热稳定性等性能的要求持续提高。铝基复合材料凭借其高模量、低膨胀、高导热性等特性，能有效满足上述需求，为设备高效稳定运行提供保障，提升产品质量和生产效率。我国半导体设备自主化发展进程加速，半导体设备行业用铝基复合材料需求也将随之增加。根据 SEMI 数据，2024 年全球半导体制造设备出货金额达到 1,171 亿美元，同比增长 10%；2024 年中国大陆投资同比增长 35%，达到 496 亿美元，是全球最大的半导体设备市场。

## 2、特种有色金属合金制品行业

特种铜合金是指通过向铜基体中添加镍、锡、锰、镁、钛等元素，并采用水平连铸、强力加工、精准热处理等特定工艺，获得特殊性能（如高强度、高弹性模量、高电阻率等）的一类高性能铜基合金。其核心特征在于通过成分优化设计，突破传统铜合金的性能局限，以满足极端或特定工业应用场景的严苛需求，逐渐成为高端制造领域的核心材料之一。受益于航空航天、新能源汽车、电工电子等下游领域需求的不断释放，特种铜合金正迎来市场高速增长与技术突破的双重机遇。

(1) 航空航天：航空航天领域是铝合金材料的高端应用领域之一。在航空领域，铝合金被广泛用于飞机机翼、机身框架等部位，其轻质高强的特性可使飞机自重降低，提高燃油效率，降低运营成本。此外，铝合金还可用于制造航空发动机的风扇叶片、机匣等部件，其良好的耐腐蚀性和抗疲劳性能能够满足航空发动机的苛刻要求；在航天领域，铝合金用于制造火箭的箭体结构、卫星的框架等，其轻质高强的特性有助于提高航天器的运载能力和可靠性。随着我国国防支出的不断提升与商业航天的兴起，我国航空航天行业发展势头强劲。据高盛预测，未来五年内全球各地将发射多达 70,000 颗低轨道卫星，其中约 53,000 颗来自中国，到 2035 年，全球卫星的市场

规模将从目前的 150 亿美元增长到 1,080 亿美元。此外，根据前瞻产业研究院数据，2029 年中国商业航天产业市场规模将达到 6.6 万亿元人民币，2024-2029 年年均复合增长率约 23%。

(2) 汽车制造：随着全球对节能减排和轻量化需求的增长，汽车领域对铝合金的需求激增。铝合金具有较高的强度、良好的铸造性能和塑性加工性能，使其成为汽车轻量化的理想材料；目前，铝合金已在汽车领域尤其是车体、轮毂等部件上的应用日益广泛。此外，随着新能源汽车的渗透率不断提升，汽车迎来电动化和智能化浪潮。高性能铜合金因其优异的导电性、导热性、高强度和耐腐蚀性，被广泛应用于新能源汽车电流和信号传输、电机和电控系统元器件制造、充电设施等应用场景。在新能源汽车市场的强力拉动下，我国乘用车销量持续上升；行业整体呈现出广阔的增长空间与良好的发展韧性，有望带动特种铝合金和特种铜合金的需求快速增长。

(3) 电工电子：特种铜合金因其优异的导电性、导热性、机械强度和耐腐蚀性，在电子器件、能源传输和散热系统中的应用逐步扩大。如特种铜合金的高导电性可以确保高速数据连接器的信号传输稳定，高导热性可以满足高功率充电器的性能需求。新兴领域的快速发展将进一步拉动高性能特种铜合金材料创新和产业链升级。根据博研咨询数据，2023 年中国电子级铜合金市场规模为 456 亿元，随着新能源汽车产业快速发展，5G 基站建设持续推进，物联网、人工智能等新兴技术的应用推广使得通信设备领域对高性能电子级铜合金的需求持续旺盛，2025 年中国电子级铜合金市场规模将进一步扩大至 678 亿元。

### (三) 公司亮点

**1、金属基复合材料作为军用领域刚需、正加速向民用领域渗透，市场扩容空间广阔。**金属基复合材料是通过材料复合化获得比传统单一金属材料更具高强、轻质、高导热等综合优异性能的新材料，最初被用于航空航天领域，并逐步成为国防军工装备升级换代实现轻量化和高性能化的重要材料，近年来又加速向智能终端、新能源汽车等民用新兴领域延伸渗透，其市场发展前景良好；根据中国复合材料工业协会数据，我国金属复合材料市场规模有望由 2024 年的 420 亿元增至 2027 年的 610 亿元、期间年均复合增长率达 13.25%。然而，全球金属基复合材料市场主要由美国 DWA 等国际巨头主导，部分高端产品对华出口受到西方国家的技术管制和贸易限制，因此实现自主可控成为推动行业发展的关键。

**2、公司是国内最早从事金属基复合材料研制的单位之一，现已成为我国航空航天及军工电子领域核心材料的主力供应商、深度绑定重点装备型号。**公司起源于 1992 年成立的国家复合材料工程中心，是国内最早从事金属基复合材料研制的单位之一，早期依托国家 863、973 等重大科研项目完成技术积累；于 2019 年开启公司化运营、成为国务院国资委直属央企中国有研所属二级产业化公司，后又吸收厦门火炬特材、形成金属复合材料与特种有色金属合金制品的业务布局；2022 年公司通过自主研发、建成了国内第一条年产 400 吨的铝基复合材料粉末冶金生产线。据招股书披露，公司控股股东“中国有研”是我国有色金属材料行业研发和产业培育的龙头单位、与国防军工领域相关集团具备长期战略合作的基础，而公司作为集团内金属复合材料领域的主体负责单位，亦逐步在军用领域占据较高地位：1) 先后承担多项军用关键材料重大项目攻关任务，开发出面向航空航天、军工电子领域的高强韧铝基复合材料、高导热铝基复合材料、高强韧铝合金材料等，并完成了重点装备用铝基复合材料锻件、电子封装用硅铝壳体、精密铝合金管材等产品的研制，成功突破海外技术封锁；2) 在保供方面发挥重要作用，现已作为唯一供方为重点航

空装备提供了铝基复合材料航空锻件，作为主要供应单位为我国重点雷达提供了微波组件封装用硅铝复合材料、为航天卫星长期供应铝合金精密槽道热管型材、为航空飞机提供铝合金精密管材等制品。

**3、公司持续拓展科技成果在民用领域的批量化应用，其中智能终端成为近年来公司收入增长的贡献主力。**公司立足于航空航天、军工电子等领域的技术积累，逐步从军品拓展至以智能终端、眼镜、汽车为代表的民用市场，其中：（1）智能终端已成为公司近年来盈利的新增长点。公司不仅突破性地将高强韧铝基复合材料成功引入智能终端领域、开发出铝基复合材料箔/带材产品（电池仓和风扇盖等）以满足高强度、轻薄化的市场需求，成为了智能手机龙头企业高端产品的重要供应商；还首创运用热等静压制备钛铝双金属复合材料技术、成功开发智能手机一体化中框产品，在头部手机厂商高端手机产品实现百万件级应用；2022-2024 年公司智能终端领域收入实现较快增长、由不足百万元增至 1.7 亿元。（2）公司亦积极开拓新能源汽车、储能、5G 基站等领域业务。据问询函回复披露，精密铜基电阻合金是新能源汽车电池管理系统电流监控元器件的关键材料，也是 5G 基站、直流充电桩、储能电站等领域实现电流计量功能的关键材料；公司持续开发用于制作精密电流检测元件分流器的精密锰铜合金产品，现有产品制作的分流器已批量用于上汽、比亚迪等主流车企的电池管理系统，并在正泰电器等储能项目中实现应用；预期随着前述下游市场的发展，精密铜基电阻合金市场需求有望迎来稳步增长。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

**1、先进金属基复合材料产业化项目二期：**项目拟新增功能复合材料及器件（石墨铝复合材料、梯度硅铝复合材料及石墨铝复合材料板材）产能 510 万件，结构复合材料及器件（手机电池仓、手机中框和支撑板）产能 1,200 万套，进一步提升公司的产品竞争力和市场占有率。

**2、研发中心项目：**项目在现有工艺技术的基础上针对超高导热金属基复合材料及构件、多功能层状复合材料制备成型技术、轻质高强韧高刚度铝基复合材料结构件制备技术等进行研究，提高金属基复合材料及器件加工工艺及产品性能。

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	先进金属基复合材料产业化项目二期	64,449.83	64,449.83	3 年
2	研发中心项目	12,955.89	12,955.89	3 年
3	补充流动资金	12,594.28	12,594.28	-
	<b>总计</b>	<b>90,000.00</b>	<b>90,000.00</b>	-

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 5.75 亿元，同比减少 5.74%；实现归属于母公司净利润 0.68 亿元，同比增长 3.44%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 9,508.98 万元

至 9,719.72 万元，较 2025 年同期增长 44.34%至 47.53%；预计实现归母净利润-151.83 万元至 31.55 万元，较 2025 年同期增长 39.67%至 112.54%；预计扣非归母净利润亏损 186.61 万元至 370.00 万元，较 2025 年同期增长 1.41%至 50.28%。

公司聚焦金属复合材料及制品、特种有色金属合金制品领域；根据业务的相似性，选取航材股份、西部超导、钢研高纳、西部材料、金天钛业为有研复材的可比上市公司。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 29.65 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 52.27X，销售毛利率为 30.71%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率暂未及可比公司平均。

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)
688563.SH	航材股份	270.32	49.58	29.32	4.62%	5.81	0.84%	29.64%	5.70%
688122.SH	西部超导	465.29	54.95	46.12	10.91%	8.01	6.44%	33.55%	12.31%
300034.SZ	钢研高纳	145.68	166.60	35.24	3.40%	2.49	-22.08%	31.66%	7.26%
002149.SZ	西部材料	207.44	232.60	29.46	-8.70%	1.58	-19.59%	20.64%	5.36%
688750.SH	金天钛业	83.57	101.57	8.08	0.91%	1.52	3.04%	38.05%	7.32%
	平均值	234.46	52.27	29.65	2.23%	3.88	-6.27%	30.71%	7.59%
<b>688811.SH</b>	<b>有研复材</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>6.10</b>	<b>22.43%</b>	<b>0.66</b>	<b>21.66%</b>	<b>27.74%</b>	<b>11.44%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 25 日），华金证券研究所

备注：PE-TTM 均值计算剔除 PE 值偏高的钢研高纳、西部材料、金天钛业。

## （六）风险提示

客户集中度较高风险、产品及技术创新的风险、军品审价导致业绩波动的风险、下游市场需求变化的风险、国际贸易摩擦风险、主要原材料价格波动风险、毛利率波动风险、经营业绩波动风险、政府补助及税收优惠政策变动的风险等风险。

## 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.huajinsc.cn