

晨光电机 (920011.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 3月25日有一只北交所新股“晨光电机”申购，发行价格为15.50元/股、发行市盈率为11.22倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 晨光电机(920011.BJ)：公司专业从事微特电机的研发、生产和销售，产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。公司2023-2025年分别实现营业收入7.12亿元/8.27亿元/9.20亿元，YOY依次为43.91%/16.05%/11.30%；实现归母净利润0.99亿元/0.79亿元/0.93亿元，YOY依次为70.46%/-20.84%/18.90%。

② **投资亮点：1、公司是我国清洁电器微特电机行业代表性企业之一。**公司自2001年成立伊始一直致力于微特电机的研产销，逐步在清洁电器微特电机细分市场中占据较强的竞争优势，具体来看：（1）公司产品体系全面、创新能力较强，现已积累形成覆盖交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机三大类别、数千种规格型号的产品矩阵，其中推出的直径60mm小尺寸交流串激吸尘器电机被认定为行业首创产品。（2）公司具备关键零部件的自研自产能力；2022年通过收购晨腾电器整合了转定子铁芯、风罩和机壳等电机关键零部件的生产能力，又于2023年设立宁波分公司，布局直流无刷电机电控系统的软硬件解决方案，以实现直流无刷电机从结构设计、生产工艺和电控系统的设计等核心工艺流程的独立自主。（3）公司产品性能优异；多款产品的最大吸入功率、最大效率、最大真空度、最大风量等清洁电器主吸力电机关键性能指标均显著优于客户标准及国家标准。经过20余载的深耕，公司已与凯特立、川欧电器、浦罗迪克、爱之爱等众多清洁电器生产厂家形成了长期稳定的业务关系，产品广泛应用于必胜、鲨客、惠而浦、飞利浦、松下等众多国内外知名清洁电器品牌；根据欧睿国际数据以及扫地机器人基站主吸力电机测算数据，2024年公司清洁电器主吸力电机的全球市占率达16.39%。展望后续发展，一方面，中国大陆吸尘器市场的每百户保有量仅为40.2台、不足欧美等发达国家的一半，国内市场仍具备较为广阔的成长空间；另一方面，公司2024年在越南设立子公司、布局境外生产基地，海外业务亦有望进一步扩容。**2、公司重点布局扫地机器人应用市场，目前已成为扫地机器人基站电机细分领域的后起之秀，并积极推进扫地机器人主吸力电机新项目的落地。**相比于传统吸尘器深度、定点清洁能力较强但需人工参与特点的不同，扫地机器人适用于全屋日常轻度清洁且省去了人工的参与；且随着物联网等技术的不断普及，扫地机器人已逐步从单一的地面清洁工具升级为家庭智能管理终端的重要一环，其下游市场需求呈稳步增长态势。（1）公司依托在微特电机领域二十余年的技术积累，重点布局扫地机器人基站电机，现已成功进入石头科技、追觅科技、云鲸智能、小米等全球头部扫地机器人厂商的供应链体系；其中，石头科技跃升为公司2025年度第二大客户。2022年至2025年间，公司扫地机器人基站电机销量已由2.15万台增至558.26万台、销量呈爆发式增长；公司也相应成为该领域的核心供应商，2024年公司扫地机器人基站电机的全球市占率达31.21%。预计随着产品形态向“多功能集成”方向不断发展，具备自动集尘、清洗拖布及自动上下水功能的全能基站型产品有望渗透提速，带动基站电机等核心零部件需求稳步增长。（2）

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	82.67
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

戴铮等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告(三瑞智能)-2026年29期-总第666期 2026.3.25
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(红板科技)-2026年30期-总第667期 2026.3.25
 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



公司亦重点推进扫地机器人主吸力电机的研发与技术攻关，于 2024 年起开始供应扫地机器人主吸力电机。截至问询回复出具日，公司扫地机器人主吸力电机已送多家国内外知名扫地机器人厂商测试；预期随着扫地机器人主吸力电机项目的逐步落地，该产品或成为公司新的业务增长点。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、三协电机为晨光电机的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与晨光电机在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 17.12 亿元，平均 PE-2024 年（剔除异常值/算数平均）为 66.30X，平均销售毛利率为 21.94%；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)	712.3	826.6	920.0
同比增长(%)	43.91	16.05	11.30
营业利润(百万元)	105.2	88.6	106.3
同比增长(%)	59.97	-15.81	20.01
归母净利润(百万元)	99.3	78.6	93.5
同比增长(%)	70.46	-20.84	18.90
每股收益(元)	1.66	1.31	1.51

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、晨光电机.....	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: 微特电机全球市场规模预测 (亿美元).....	5
图 6: 中国微特电机市场规模 (亿美元).....	6
图 7: 中国微特电机销量 (亿台).....	6
图 8: 2019-2029 年全球家用吸尘器市场规模 (亿美元).....	7
图 9: 2019-2029 年全球家用吸尘器销量 (亿台).....	7
图 10: 2016 年-2024 年中国吸尘器出口量 (亿台).....	8
图 11: 2024 年中国吸尘器出口量分布情况.....	8
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.....	9

一、晨光电机

公司专业从事微特电机的研发、生产和销售，产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器领域；公司能够为客户提供适用于多种应用场景的交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机，在清洁电器微特电机细分市场具有较强的竞争力。除清洁电器领域外，公司产品也应用于电动工具及其他领域。

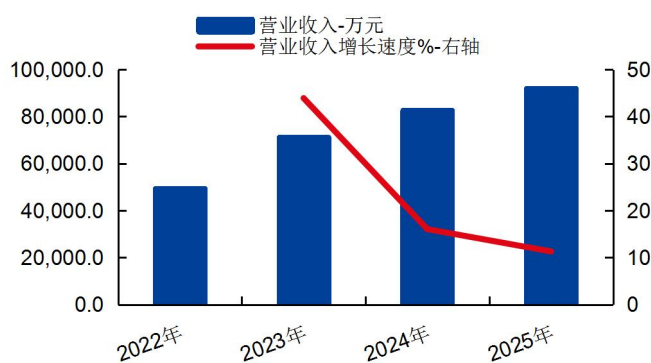
中国为全球最大的清洁电器生产国，在长三角、珠三角地区形成了清洁电器产业集群，通过多年的市场开拓和客户资源积累；截至目前，公司产品已应用于必胜（Bissell）、鲨客（Shark）、惠而浦（Whirlpool）、百得（Black+Decker）、CandyHoover、LG、飞利浦（Philips）、松下（Panasonic）、范泰克（Fanttik）、赛博（SEB）、德尔玛、苏泊尔、海尔、小米和美的等国内外知名清洁电器品牌。同时，公司凭借多年来对吸尘器电机技术要求、安全标准的深刻理解，已作为主要起草单位之一，参与制定了《吸尘器电机》（GB/T25441-2022）、《小功率电动机的安全要求》（GB/T12350-2022）以及《外转子电动机试验方法》（GB/T22671-2024）等3项国家标准，成为清洁电器微特电机行业代表性企业之一。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.12 亿元/8.27 亿元/9.20 亿元，YOY 依次为 43.91%/16.05%/11.30%；实现归母净利润 0.99 亿元/0.79 亿元/0.93 亿元，YOY 依次为 70.46%/-20.84%/18.90%。

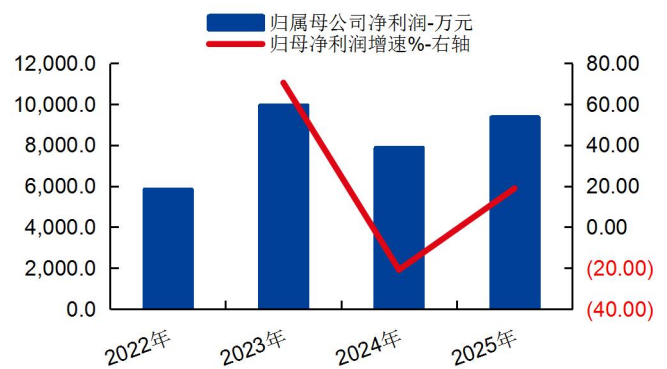
2025 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为交流串激电机（5.59 亿元，占 2025 年营收的 61.55%）、直流无刷电机（2.83 亿元，占 2025 年营收的 31.19%）、直流有刷电机（0.66 亿元，占 2025 年营收的 7.25%）。2023-2025 年，交流串激电机产品始终为公司的主要收入来源，其收入占比稳定在 50%以上、且收入占比整体呈增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



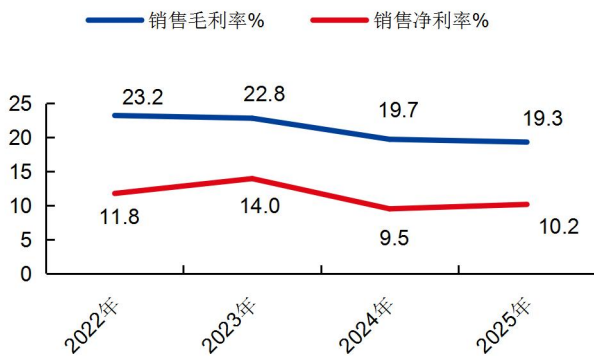
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



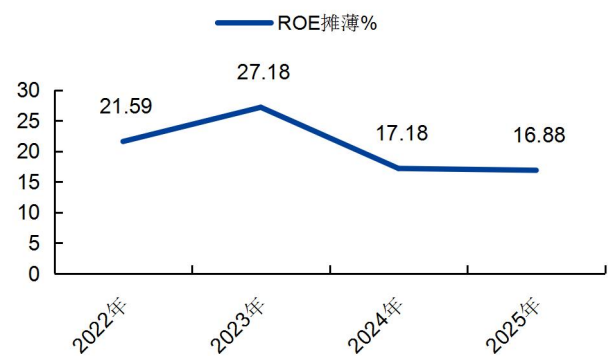
资料来源：wind，华金证券研究所

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

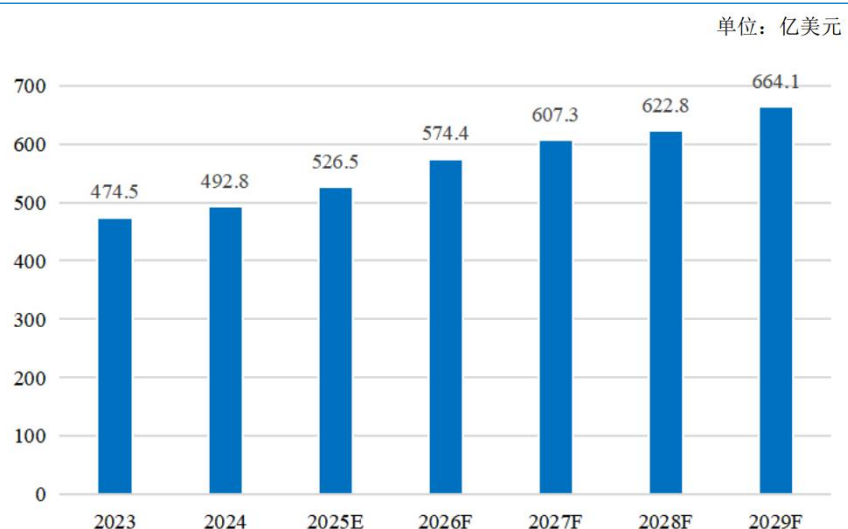
公司所属细分行业为微特电机及组件制造，所生产的微特电机产品广泛应用于以吸尘器为主的清洁电器领域。

1、微特电机行业

微特电机在工业自动化系统中承担执行和反馈的核心任务，是各类工业机器人、自动化产线及智能装备不可替代的基础部件。步进电机、伺服电机等微特电机产品广泛应用于搬运、装配、喷涂、检测等场景。在制造业精度提升与劳动力成本上升背景下，工业自动化进程加快，带动该领域微特电机持续扩容。

应用领域的持续拓展，驱动全球微特电机产业规模的迅速扩张；据 QY Research 统计，2024 年全球微特电机市场规模达 492.76 亿美元，预计 2029 年全球微特电机市场规模有望增长至 664.12 亿美元，期间年均复合增长率为 5.76%。

图 5：微特电机全球市场规模预测（亿美元）



资料来源：QYresearch，华金证券研究所

微特电机行业的先发国家主要有德国、瑞士、日本等，凭借数十年的生产、研发经验的积累，以及对核心技术及工艺的打磨，使其成为该行业的技术强国，涌现出一批如德国的布勒电机（Bühler Motor）、依必安派特（ebm-papst）、福尔哈贝（Faulhaber），瑞士的 Maxon，日本的万宝至马达（Mabuchi Motor Company）、尼得科（Nidec）、美蓓亚三美（Minebea Mitsumi）、三叶电机（Mitsuba），韩国的三星电机等行业龙头公司，掌握着高精尖新型微特电机技术并将其运用在各类高精尖领域，对全球微特电机行业的发展起到主导性影响。

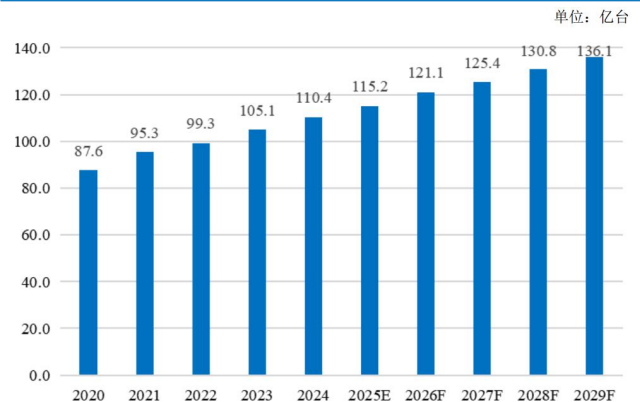
而从国内市场来看，随着我国经济的快速发展，微特电机应用领域的拓宽，国内外需求的双重增长进一步带动了我国微特电机行业规模的迅速扩张。据 QY research 统计及预测，我国微特电机市场规模将从 2020 年的 167.42 亿美元增长至 2029 年的 342.73 亿美元，期间的年复合增长率达到 8.29%；同时，我国微特电机销量将从 2020 年的 87.6 亿台增长至 2029 年的 136.1 亿台，期间的年复合增长率达到 5.02%。

图 6：中国微特电机市场规模（亿美元）



资料来源：QYresearch，华金证券研究所

图 7：中国微特电机销量（亿台）



资料来源：QYresearch，华金证券研究所

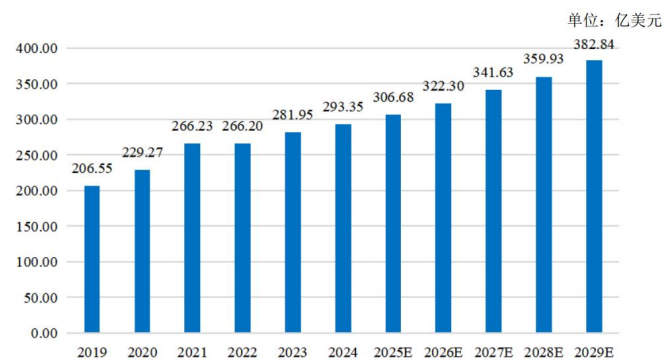
中国目前已占据全球微特电机产量的 70% 以上，是全球最大的微特电机生产国。但在产品结构方面，中低端的微特电机占比较高，整体技术附加值和品牌影响力有待提升，尚未迈入微特电机生产强国行列。例如硬盘主轴电机、手机线性震动电机等应用领域，全球范围内瑞士、德国、日本、韩国等国家依然具备一定程度的领先地位。未来，我国如要在全球微特电机产业链中实现从“制造大国”向“制造强国”的跃升，仍需在高端电机结构设计、电磁控制算法、精密装配与集成制造工艺等核心环节持续加大研发投入，全面提升自主创新能力与在全球价值链中的地位。

公司产品主要应用于以吸尘器为主的清洁电器行业，下游产品包括吸尘器、洗地机、宠物护理机、除螨仪、扫地机器人等。微特电机产品是清洁电器重要的核心部件，真空度、风量等指标代表着清洁电器产品吸取空气和灰尘的能力，吸入效率代表着整机输入功率到输出功率之间的能量转化效率，而电机的结构设计、材料选择、电控水平，直接影响其运行的最大转速、输出功率、能耗水平和使用寿命，其技术和生产工艺水平直接决定着清洁电器的性能和寿命。

吸尘器作为世界上截至目前应用最为广泛的一种清洁电器，全称为真空吸尘器，是一种利用气泵电机运转，驱动风叶快速旋转制造部分真空，产生吸力将附着在地板、家具外饰、布艺材料等表面的灰尘和其他碎屑吸入集尘容器以达成环境清洁目的的电器设备。随着全球人口规模增长和经济发展，吸尘器市场规模总体呈稳步上升趋势；据欧睿国际的数据显示，2019 年至 2021 年，全球家用吸尘器销量从 1.35 亿台上升到 1.52 亿台，销售额从 206.55 亿美元上升到 266.23

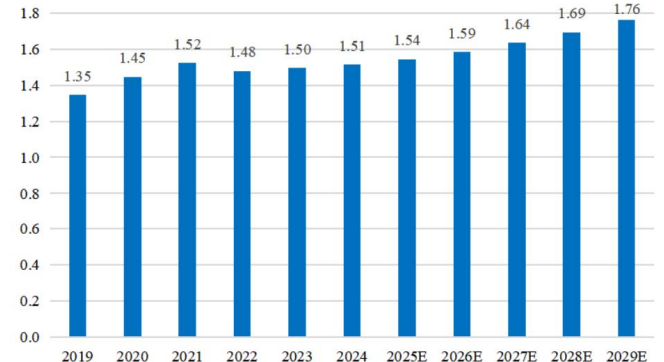
亿美元；预计至 2029 年，全球家用吸尘器销量将增长至 1.76 亿台，市场规模将达到 382.84 亿美元。

图 8：2019-2029 年全球家用吸尘器市场规模（亿美元）



资料来源：欧睿国际，华金证券研究所

图 9：2019-2029 年全球家用吸尘器销量（亿台）



资料来源：QYresearch，华金证券研究所

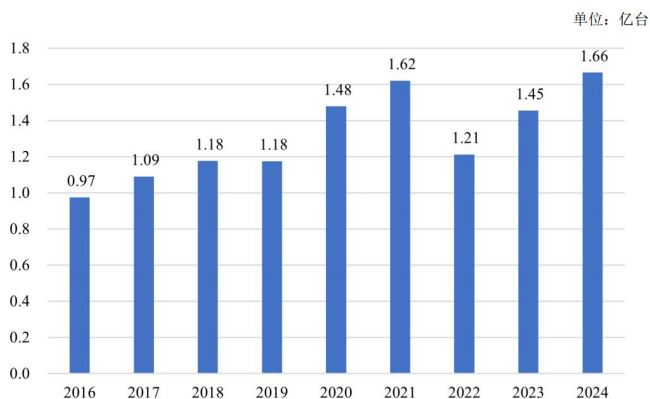
按区域分布，北美、西欧、亚太地区是吸尘器最主要的消费地区，据欧睿国际统计数据，2024 年度北美、西欧、亚太（除中国）、中国吸尘器销量分别占当年全球家用吸尘器总销量的 27.30%、25.65%、12.11%和 14.15%，合计 79.21%。

经济发展水平和生活习惯的差异导致了吸尘器渗透率在全球各国家或地区之间的不平衡。2022 年美国、德国、日本、韩国的吸尘器每百户家庭保有量均在 90 台以上，而中国大陆吸尘器市场的每百户保有量为 40.2 台；以中国为代表的发展中国家在吸尘器产品渗透率方面与发达国家仍有一定差距，为全球市场吸尘器的持续增长提供了广阔的市场空间。

我国的吸尘器制造业可追溯至上世纪六十年代，经历早期的仿制、学习，至八十年代，我国吸尘器制造业已初具规模，逐渐承接了欧美吸尘器品牌自发达国家转移出的产能。发展至今，中国吸尘器行业已拥有丰富的生产技术和经验以及全球规模最大的产能产量，形成了长三角、珠三角两大清洁电器及其配套产业集群地。根据中国国家统计局统计数据，2009 年至 2021 年我国家用吸尘器总产量从 6,534.66 万台上涨至 14,413.66 万台；另据欧睿国际统计的全球吸尘器销量数据测算，2018 年至 2021 年我国家用吸尘器产量稳定占全球销量的 80%以上。

经历数十年的发展，我国吸尘器行业已拥有一批较为知名的自有品牌，如美的、海尔、苏泊尔、科沃斯、小米、德尔玛、莱克、追觅和石头等，但目前仍以 OEM/ODM 代工国外知名品牌为主要模式，产品主要用于出口。据海关总署统计，2016 年至 2024 年间，我国吸尘器出口量从 0.97 亿台波动增长至 1.66 亿台，年复合增长率达 6.93%；其中主要出口目的地为欧美国家、日本、韩国及其他经济发达国家或地区，2024 年美国、德国、英国、日本、俄罗斯为我国吸尘器产品的前五大出口目的地，对上述目的地出口数量占我国出口总量的 42.29%。

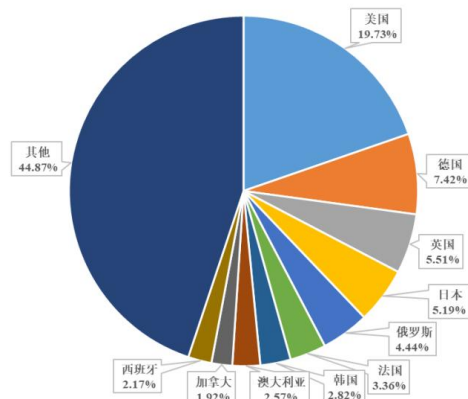
图 10：2016 年-2024 年中国吸尘器出口量（亿台）



资料来源：海关总署，华金证券研究所

备注：上图吸尘器统计数据包括家用吸尘器和非家用吸尘器。

图 11：2024 年中国吸尘器出口量分布情况



资料来源：海关总署，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是我国清洁电器微特电机行业代表性企业之一。公司自 2001 年成立伊始一直致力于微特电机的研产销，逐步在清洁电器微特电机细分市场中占据较强的竞争优势，具体来看：（1）公司产品体系全面、创新设计能力较强，现已积累形成覆盖交流串激电机、直流无刷电机、直流有刷电机三大类别、数千种规格型号的产品矩阵，其中推出的直径 60mm 小尺寸交流串激吸尘器电机被认定为行业首创产品。（2）公司具备关键零部件的自研自产能力；2022 年通过收购晨腾电器整合了转定子铁芯、风罩和机壳等电机关键零部件的生产能力，又于 2023 年设立宁波分公司，布局直流无刷电机电控系统的软硬件解决方案，以实现直流无刷电机从结构设计、生产工艺和电控系统的设计等核心工艺流程的独立自主。（3）公司产品性能优异；多款产品的最大吸入功率、最大效率、最大真空度、最大风量等清洁电器主吸力电机关键性能指标均显著优于客户标准及国家标准。经过 20 余载的深耕，公司已与凯特立、川欧电器、浦罗迪克、爱之爱等众多清洁电器生产厂家形成了长期稳定的业务关系，产品广泛应用于必胜、鲨客、惠而浦、飞利浦、松下等众多国内外知名清洁电器品牌；根据欧睿国际数据以及扫地机器人基站主吸力电机测算数据，2024 年公司清洁电器主吸力电机的全球市占率达 16.39%。展望后续发展，一方面，中国大陆吸尘器市场的每百户保有量仅为 40.2 台、不足欧美等发达国家的一半，国内市场仍具备较为广阔的成长空间；另一方面，公司 2024 年在越南设立子公司、布局境外生产基地，海外业务亦有望进一步扩容。

2、公司重点布局扫地机器人应用市场，目前已成为扫地机器人基站电机细分领域的后起之秀，并积极推进扫地机器人主吸力电机新项目的落地。相比于传统吸尘器深度、定点清洁能力较强但需人工参与特点的不同，扫地机器人适用于全屋日常轻度清洁且省去了人工的参与；且随着物联网等技术的不断普及，扫地机器人已逐步从单一的地面清洁工具升级为家庭智能管理终端的重要一环，其下游市场需求呈稳步增长态势。（1）公司依托在微特电机领域二十余年的技术积累，重点布局扫地机器人基站电机，现已成功进入石头科技、追觅科技、云鲸智能、小米等全球头部扫地机器人厂商的供应链体系；其中，石头科技跃升为公司 2025 年度第二大客户。2022 年

至 2025 年间，公司扫地机器人基站电机销量已由 2.15 万台增至 558.26 万台、销量呈爆发式增长；公司也相应成为该领域的核心供应商，2024 年公司扫地机器人基站电机的全球市占率达 31.21%。预计随着产品形态向“多功能集成”方向不断发展，具备自动集尘、清洗拖布及自动上下水功能的全能基站型产品有望渗透提速，带动基站电机等核心零部件需求稳步增长。（2）公司亦重点推进扫地机器人主吸力电机的研发与技术攻关，于 2024 年起开始供应扫地机器人主吸力电机。截至问询回复出具日，公司扫地机器人主吸力电机已送多家国内外知名扫地机器人厂商测试；预期随着扫地机器人主吸力电机项目的逐步落地，该产品或成为公司新的业务增长点。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目：项目为新建厂区，扩大公司微特电机产品生产能力；项目建成达产后，可实现年产 1,200 万套永磁无刷电机及系统、720 万套 PMDC 永磁有刷电机、1,800 万套 AC 串激电机和 96 万套电池包的生产能力。

2、研发中心建设项目：项目将建设研发中心，购置先进的研发设备，引进专业人才；项目建设有助于公司保持产品核心竞争力，实现技术升级和产品迭代更新。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	高速电机、控制系统及电池包扩能建设项目	49,296.25	37,030.00	2 年
2	研发中心建设项目	5,429.61	2,870.00	2 年
	总计	54,725.86	39,900.00	-

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

公司专注于清洁电器用微特电机领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 3 月 20 日，公司所属的“电气机械和器材制造业（C38）”最近一个月静态平均市盈率为 29.28 倍。

根据业务的相似性，选取星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、三协电机为晨光电机的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与晨光电机在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 17.12 亿元，平均 PE-2024 年（剔除异常值/算数平均）为 66.30X，平均销售毛利率为 21.94%；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-2025 年	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)
603344.SH	星德胜	52.62	37.47	24.54	19.48%	1.99	1.60%	16.23%	12.94%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	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)
301226.SZ	祥明智能	43.77	129.71	5.09	-12.45%	0.29	-28.60%	19.17%	3.25%
300660.SZ	江苏雷利	188.11	76.99	35.19	14.38%	2.94	-7.14%	28.11%	8.82%
002892.SZ	科力尔	81.15	288.03	16.57	27.89%	0.60	17.68%	18.20%	4.69%
920100.BJ	三协电机	36.90	84.43	4.20	16.05%	0.56	15.82%	28.00%	22.28%
	平均值	80.51	66.30	17.12	13.07%	1.28	-0.13%	21.94%	10.40%
920011.BJ	晨光电机	12.81	11.22	8.27	16.05%	0.79	-20.84%	19.73%	19.10%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 3 月 26 日), 华金证券研究所

备注: (1) 晨光电机总市值=发行后总股本 0.8267 亿股*发行价格 15.50 元/股=12.81 亿元; (2) 每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。(3) PE-TTM 均值计算剔除 PE 值偏高的祥明智能、科力尔。

(六) 风险提示

技术研发及新产品创新风险、下游行业集中风险、经营业绩下滑风险、原材料价格波动风险、下游行业向上整合产业链风险、国际局势变化的风险、实际控制人不当控制风险等风险。

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