

新股介绍 | 一流金属复材企业，卡位核心前景广阔

有研复材（688811）

► **金属复合材料高新技术产业。**公司金属基复合材料历经三十余年的研究开发，形成了国内领先、国际一流的金属基复合材料粉末冶金产业化技术，产品广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端等国家重点工程和战略新兴行业。2022年至2025年，公司营业收入分别为4.14/4.97/6.10/5.74亿元，归母净利润为0.58/0.54/0.66/0.69亿元，毛利率分别29.81%/28.51%/27.74%/29.16%，净利率分别18.13%/12.43%/11.23%/11.97%。

► **下游创造新需求，行业发展前景良好。**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。随着技术工艺提升和产品种类增加，金属复合材料的应用范围也从最初的航空航天等领域不断向军工电子、智能终端、半导体设备等领域渗透。应用领域不断开拓和细分领域的纵深发展为金属复合材料的市场需求提供了持续动能。

► **公司产品富有竞争力，技术体系世界一流。**公司金属基复合材料历经三十余年的研究开发，形成了国内领先、国际一流的金属基复合材料粉末冶金产业化技术，产品广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端等国家重点工程和战略新兴行业。三十多年来，公司围绕双金属复合材料先后开发出多项产业化技术和产品。公司率先在国内开发出镁包覆钢、铝包覆钢热挤压复合技术，并用以生产牺牲阳极制品，相关产品和技术达到国内领先、国际一流水平，公司成为Rheem、A.O.Smith等全球知名热水器公司的主要供应商。

► **市场需求不断扩大，国家政策加以支持。**市场对公司相关产品的需求持续增长。在国家政策大力支持高端制造国产替代的背景下，上游供应链迎来新的发展机遇。同时，国际贸易环境的不确定性使得海外供应链稳定性承压，进一步推动国内企业对关键材料及制品的本土化需求。在此趋势下，公司有望凭借技术积累和市场布局，实现业务规模与市场份额的同步提升。2022年度-2024年度，公司营业收入复合增长率达20.3%，未来仍具备较强的持续增长潜力。

风险提示

分析师

分析师：刘文正

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120524120007

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO：S1120524050001

联系电话：

国内市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度(%)
上证综合指数	4027.21	0.58	0.01
深证成份指数	14498.45	-141.50	-0.97
沪深300指数	4685.25	-16.04	-0.34
中小板指数	8866.23	-91.66	-1.02
创业板指数	3514.96	-43.57	-1.22

国际贸易摩擦风险、毛利率波动风险、经营业绩波动风险、主要原材料价格波动风险、军品审价导致业绩波动的风险、产品及技术创新的风险。

正文目录

1. 行业：金属复材和特种有色金属合金	4
1.1. 金属复材行业介绍	4
1.2. 特种有色金属合金制品	6
2. 有研复材：产品介绍+历年财务数据+公司亮点	7
2.1. 产品介绍	7
2.2. 历年财务数据	9
2.3. 公司亮点	10
3. 风险提示	11

图表目录

图 1 中国金属复合材料市场规模（亿元）	4
图 2 中国金属基复合材料市场规模（亿元）	5
图 3 中国层状金属复合材料市场规模（亿元）	5
图 4 公司营业收入及增速变化	9
图 5 公司归母净利润及增速变化	9
图 6 公司销售毛利率及净利润率变化	10
表 1 公司的主要产品	7

1.行业：金属复材和特种有色金属合金

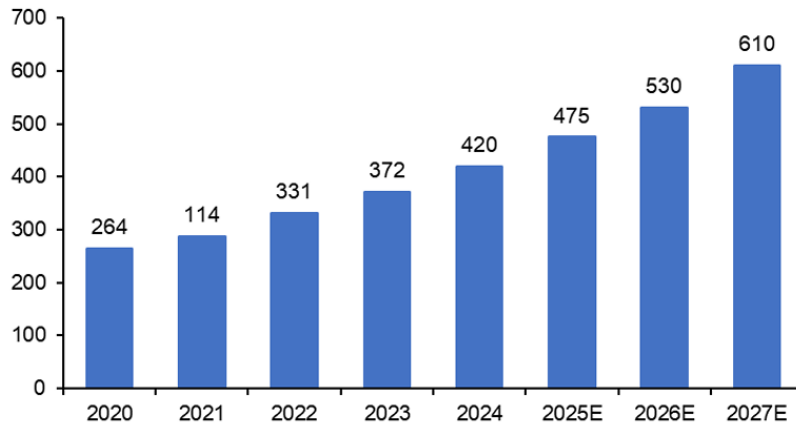
1.1.金属复材行业介绍

1.1.1.金属复合材料行业

金属复合材料是由两种或多种不同性质的金属或金属与非金属，通过各种方法复合而成的一类新材料。金属复合材料通过组分材料间的协同效应、综合各组分的优点，使金属复合材料呈现出优异的综合性能，从而满足特定场景的性能需求。

产业总体加速向民用领域延展，新需求推动市场规模不断增长。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 1 中国金属复合材料市场规模（亿元）



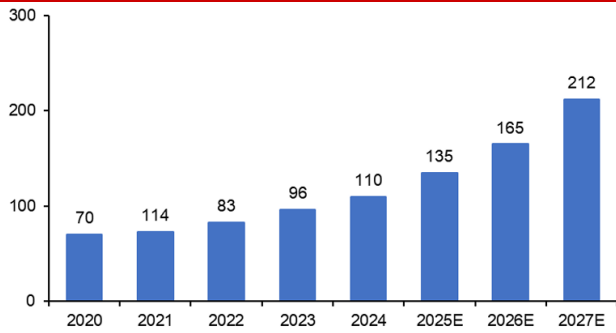
资料来源：中国复合材料工业协会，公司招股说明书，华西证券研究所

金属复合材料按结构特点可分为金属基复合材料和层状金属复合材料，其中金属基复合材料包括连续纤维增强、非连续增强金属基复合材料，后者包括颗粒、晶须和短纤维增强金属基复合材料。

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快速发展，应用范围拓宽，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。

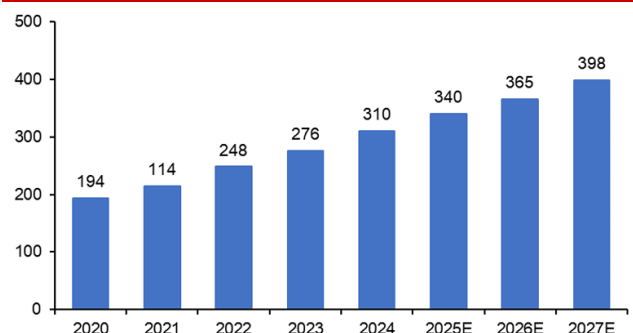
层状金属复合材料凭借产品性能及综合成本等因素，对传统材料的替代进程不断加快，市场空间持续扩大。根据中国复合材料工业协会数据，我国层状金属复合材料市场规模从2020年的194.3亿元增长到2024年的310亿元，年均复合增长率达12.40%。到2027年，市场规模将进一步增长至398亿元。

图 2 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，公司招股说明书，华西证券研究所

图 3 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，公司招股说明书，华西证券研究所

下游应用场景不断开拓，市场需求日益扩大。随着技术工艺提升和产品种类增加，金属复合材料的应用范围也从最初的航空航天等领域不断向军工电子、智能终端、半导体设备等领域渗透。随着产业化规模扩大和成本降低，金属复合材料制品向航空航天固定翼飞机、智能终端结构件、信息通讯及军工电子封装壳体等细分领域纵深发展。应用领域的不断开拓和细分领域的纵深发展为金属复合材料的市场需求提供了持续动能。

国家先后出台相关政策，为行业发展提供机遇。国家先后出台一系列支持金属复合材料行业发展政策，包括《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》、《关于推动未来产业创新发展的实施意见》、《“十四五”原材料工业发展规划》等，这些政策对金属复合材料的高质量发展提出相应要求，为行业相关产品的发展提供了机遇。

国防军工等领域装备国产化需求推动行业技术发展，国际市场有望打开。在我国国防军工产业快速发展、高端材料国产化需求迫切的背景下，国内高端金属复合材料企业进入技术创新发展快车道。国内企业在金属复合材料领域突破技术壁垒，如航空航天用铝基复合材料、半导体封装材料等产品达到国际水平，实现了部分进口替代此外，“一带一路”倡议助力企业开拓海外市场，尤其在东南亚、中东等基础设施建设需求旺盛的地区，金属复合材料在管道、建筑结构、智能终端等领域的出口潜力巨大。

1.1.2. 金属复材下游应用领域

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：

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，新一代尖端技术迭代催生新材料需求，对性能提出更苛刻要求。军用航空航天在国防军工领域占据着举足轻重的地位。国防军费是军工产业发展的重要资金来源。我国国防支出预算自 2022 年以来每年保持 7% 以上的增速，2025 年增至 1.78 万亿元。民用航空航天方面，根据中国商用飞机有限责任公司数据，2024-2043 年中国各类型客机交付量预计达 9,336 架，市场价值约 1.4 万亿美元，中国将成为全球最大的单一航空市场。前述市场将对金属基复合材料带来强劲的需求拉动。

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。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。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。我国半导体设备国产替代进程加速，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。

1.2.特种有色金属合金制品

1.2.1.特种有色金属合金制品

特种铝合金拥有优异性能。超越常规铝合金的高强、耐腐蚀、耐高温等优异性能，广泛应用于航空航天、轨道交通等领域，长期以来一直是全球航空航天领域不可缺少的关键轻质结构材料。根据中国工程院《我国航空铝合金产业发展战略研究》数据，2025 年我国航空铝合金的需求将达到 5~10 万吨/年，到 2035 年将达到 15~20 万吨/年。特种铜合金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。

作为高端制造的核心基础材料，加速向战略性新兴产业渗透。在航空航天、高速铁路、新能源汽车等领域，特种铝合金凭借高比强度、耐热耐蚀等特性，成为轻量化机身、高载荷结构件的首选材料，市场需求随全球高端装备升级持续攀升。特种铜合金在新能源、5G 通信及集成电路中的关键作用日益凸显：新能源汽车充电系统、储能电路连接依赖其高导电与抗腐蚀性能；5G 基站天线、数据中心散热模块则亟需铜合金在高频信号传输与高效热管理中的稳定表现，推动电工电子用特种铜合金规模快速扩张。

技术发展将聚焦性能突破与生产效能的协同提升。针对特种铝合金，通过合金成分优化设计、大规格整体成形技术及精密热处理工艺创新，重点开发兼具超高强度、耐损伤容限及耐热性能的 7xxx/2xxx 系高端合金，满足航空航天大尺寸构件高效精密制造需求。特种铜合金则致力于导电性、机械强度与抗环境腐蚀的多性能平衡，优化高强高导铜基复合材料在极端工况下的稳定性，并开发高频高速场景专用铜合金，以适配 5G 通信与集成电路的微型化、高可靠性要求。两者均通过智能制造装备升级与工艺革新，实现从单一性能突破向综合效能跃升的跨越。

1.2.2.特种有色金属合金制品下游应用领域

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。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。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。根据中国汽车工业协会数据，2024年，我国乘用车销量达到2,756.3万辆，较2020年2,017.8万辆增长36.60%，年均复合增长率为8.11%，其中新能源汽车销量达1,286.6万辆，同比增长35.5%。中国汽车工业协会预测2025年新能源汽车销量将达到1,600万辆（含出口）。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。


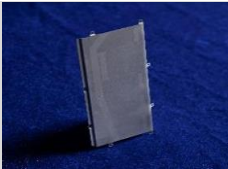

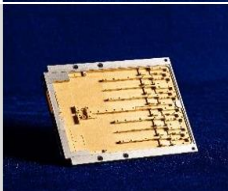
3) 电工电子：特种铜合金因其优异的导电性、导热性、机械强度和耐腐蚀性，在电子器件、能源传输和散热系统中的应用逐步扩大。新兴领域的快速发展将进一步拉动高性能特种铜合金材料创新和产业链升级。根据博研咨询数据，2023年中国电子级铜合金市场规模为456亿元，随着新能源汽车产业快速发展，5G基站建设持续推进，物联网、人工智能等新兴技术的应用推广使得通信设备领域对高性能电子级铜合金的需求持续旺盛，2025年中国电子级铜合金市场规模将进一步扩大至678亿元。



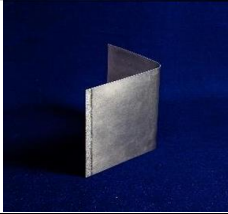





2.有研复材：产品介绍+历年财务数据+公司亮点



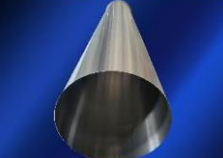
2.1.产品介绍

公司是一家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、生产和销售的高新技术企业。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，公司产品广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端、家用电器等领域。

表1公司的主要产品

分类	细节分类	代表产品名称	产品图片	主要性能	主要用途
金属基复合材料及制品	结构复合材料	航空航天领域铝基复合材料锻件		碳化硅铝基复合材料，低密度、高弹性模量、高强度、高疲劳强度；应用在高应力、复杂动载荷的环境	直升机传动承力部件；飞机隔框和支架类结构件；航天卫星支架承力结构件
		智能终端领域铝基复合材料结构件		碳化硅铝基复合材料，低密度、超薄、超高强度、高模量	手机电池仓；笔记本电脑风扇等结构件
	功能结构一体化复合材料	石墨铝复合材料（雷达封装壳体）		超高导热石墨铝复合材料，热导率、低密度可快速均温，服役稳定可靠，无VC等其他相变均热构件存在的工质泄漏风险	卫星计算与通信遥感模块，机载、地面特种计算机，高功率雷达微波组件等直接承载高功率电子器件的高效导热/均热零部件
		梯度硅铝复合材料（雷达封装壳体）		透光和芯片防护，兼顾耐硫耐热与高低温性能	新一代雷达微波组件封装壳体，小型化激光发生器组件壳体等需在不同部位实现不同热匹配的轻质多功能一体化电子封装组件

	硅铝复合材料（光学反射镜镜坯）		大直径镜坯实现热膨胀系数均可调、与光学镀层热膨胀系数精准匹配；低密度在力、热双重载荷下保持高尺寸精度	航天相机反射镜、卫星遥感相机、光刻机反射镜等大型精密光学反射镜镜坯	
层状双金属材料及制品	一体化手机钛铝中框（手机中框）		钛-铝双层金属全封闭结构，钛铝界面形成可靠冶金结合；界面剪切强度 $\geq 80\text{MPa}$ ，残余应力低，结构尺寸精度 $\pm 0.02\text{mm}$ 、平面度 $\leq 0.05\text{mm}$	智能手机中框	
	钛铝复合板		宽幅钛铝双金属复合板，厚度1.5mm，宽度800mm、长度3500mm；抗拉强度 $\geq 440\text{MPa}$ 、断后延伸率 $\geq 28\%$ ，界面结合率 $\geq 98\%$	飞机水平尾翼耐烧蚀蒙皮板	
双金属复合材料及制品	镁-钢挤压包覆复合材料制品		镁-钢复合材料用作牺牲阳极，开路电位 $-1.55\text{v} \sim -1.75\text{v}$ ，驱动电压较高，电流效率50%以上；适应于溶解性固体总量低的水质环境	家用/商用储水式电、燃气、太阳能热水器以及热泵内胆的腐蚀防护	
	包覆型双金属材料及制品	铝-不锈钢挤压包覆复合材料制品		铝-不锈钢复合材料用作牺牲阳极，开路电位 $-1.05\text{v} \sim -1.55\text{v}$ ，电流效率50%以上，理论电容量是镁的1.35倍，服役寿命长，更适宜含硫、氯等溶解固体总量较高的水质环境	
	锌-钢挤压包覆复合材料制品		锌-钢复合材料用作牺牲阳极，开路电位 $-1.05\text{v} \sim -1.09\text{v}$ ，电流效率90%以上；内部晶粒细小，耐低温脆断性能好，在 -20°C 环境中收放卷不断裂，使用寿命长	长输管线的阴极保护，以及高铁、地铁、输电网对附近埋地管线的交直流腐蚀干扰的消除	
特种铝合金制品	航空铝合金管材	航空铝管		精密无缝铝管尺寸精度达到高精级；晶粒度 < 1 级；力学性能稳定；良好的压扁、扩口、焊接、涂装及柔性连接等工艺性能	航空航天领域燃油、液压、环控和拉杆类管路系统
	航天铝合金热管型材	航天热管		断面结构复杂的空心铝合金型材，断面面积 $10\sim 1500\text{mm}^2$ ，内部槽道尺寸优于 $\pm 0.03\text{mm}$ ，平面度优于 $0.2\text{mm}/300\text{mm}$ ，直线度优于 $0.2\text{mm}/500\text{mm}$	航天器热控系统

特种铜合金制品	锰铜精密电阻合金	锰铜线材、型材		电阻率 (RT) 0.1~1.3 $\mu\Omega\cdot m$, 波动范围 $\pm 0.005\mu\Omega\cdot m$; 20-120 $^{\circ}C$ 区间 内温漂系数 (TCR) $\pm 20PPM/^{\circ}C$ 、部分达到 $\pm 10PPM/^{\circ}C$	精密仪表分流电阻器、大功率 片式电阻、合金贴片电阻等
	高弹耐蚀白铜合金	白铜线材		弹性模量 150GPa、抗拉强度 700MPa、室温延伸率 35%以 上; 在人工汗液中的腐蚀速率 小于 0.01mm/年	眼镜和乐器配件
其他特种合金制品	大直径薄壁哈氏合金精密旋压件	哈管 (Hastelloy C276)		外径尺寸 $\Phi 80\sim 400mm$, 公差 $\pm 0.04mm$; 壁厚 0.35~0.5mm, 公差 $\pm 0.04mm$; 最大长度 3,500mm	用于核工业装备, 发挥物理隔 离、屏蔽保护等作用

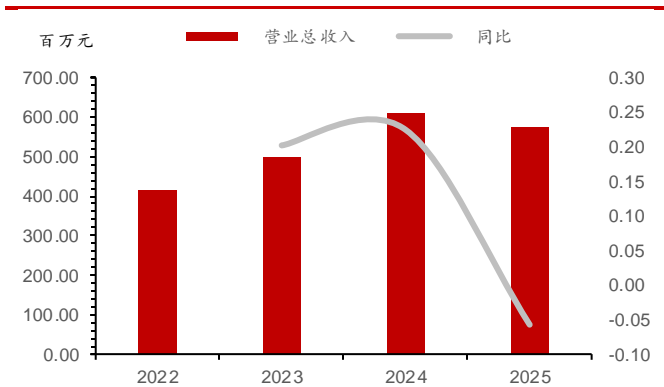
资料来源: 公司招股说明书, 华西证券研究所

2.2. 历年财务数据

2022年至2025年, 公司营业收入分别为4.14/4.97/6.10/5.74亿元, 归母净利润为0.58/0.54/0.66/0.69亿元, 毛利率分别29.81%/28.51%/27.74%/29.16%, 净利率分别18.13%/12.43%/11.23%/11.97%。2025年实现营业收入较上年同期减少5.74%, 主要系手机中框产品、牺牲阳极产品分别受特定型号手机产品销量下降及对美出口关税政策影响收入下降所致。2025年度公司净利润与2024年度基本持平。

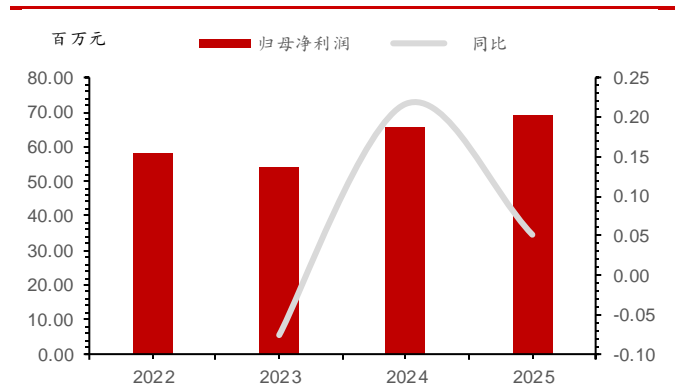
26Q1公司营业收入、归属于母公司所有者净利润、扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润均较25Q1增长, 但受军品下游装备计划和客户排产计划影响, 高毛利产品交付较少, 叠加公司执行积极市场开拓策略、扩大管理团队规模、加大产品技术研发投入导致期间费用有所提升影响。

图4 公司营业收入及增速变化



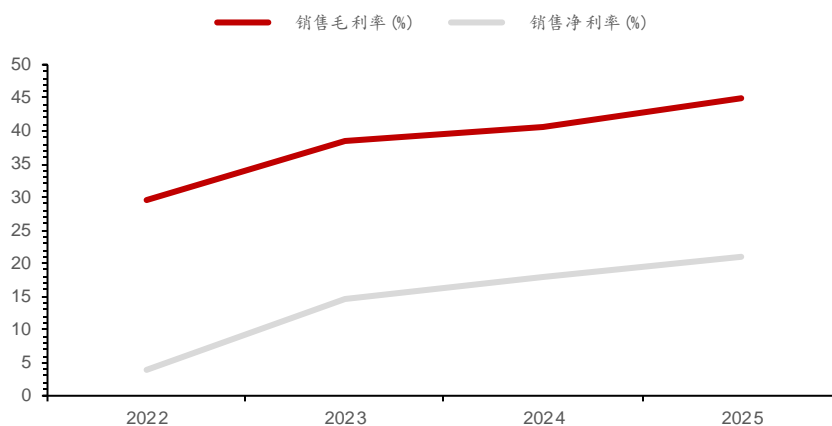
资料来源: ifind, 华西证券研究所

图5 公司归母净利润及增速变化



资料来源: ifind, 华西证券研究所

图 6 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：ifind，华西证券研究所

2.3. 公司亮点

公司深耕于金属复合材料领域，技术国内领先、世界一流。公司金属基复合材料历经三十余年的研究开发，形成了国内领先、国际一流的金属基复合材料粉末冶金产业化技术，产品广泛应用于航空航天、军工电子、智能终端等国家重点工程和战略新兴行业。目前，公司金属基复合材料产品主要为铝基复合材料。公司主要产品中的航空锻件已批量应用于直升机和固定翼飞机，实现我国航空领域关键零部件的首次应用和进口替代，公司成为国内该类产品的唯一供应商。近年来，公司基于在金属基复合材料领域的技术积累，开创性地研发出超薄手机电池仓产品，首次实现铝基复合材料在智能手机上千万数量级的大规模应用。公司硅铝复合材料系列产品应用于军用电子封装领域，实现进口替代。公司自主原创研制的超高导热石墨铝复合材料应用于军用电子领域，解决航天、航空等电子装备芯片散热难题。

围绕相应技术开发大量产品，国内国际市场广大。三十多年来，公司围绕双金属复合材料先后开发出多项产业化技术和产品。公司首创运用热等静压制备钛铝双金属复合材料，成功开发智能手机钛铝中框，已大规模应用于龙头手机厂商高端手机产品，并成为其主要供应商；采用爆炸轧制复合技术研制的钛铝层状复合薄板，应用于国内固定翼军机，公司已批量供货十余年；率先在国内开发出镁包覆钢、铝包覆钢热挤压复合技术，并用以生产牺牲阳极制品，相关产品和技术达到国内领先、国际一流水平，公司成为 Rheem、A.O.Smith 等全球知名热水器公司的主要供应商。

围绕复合材料布局，开发并供应富竞争力产品。公司围绕制备复合材料布局了先进的基体金属材料制备加工技术，经过多年发展，开发出具有显著市场竞争力的特种铝合金和特种铜合金产品。在特种铝合金方面，公司研制的铝合金槽道热管精密型材批量应用于航天器热控系统；航空精密铝合金管材大批量应用于战斗机燃油、环控系统；公司突破大规格细晶铝合金铸锭电磁搅拌半连铸技术，大铸锭产品在导弹、火箭、战斗机等航空航天领域实现批量应用。在特种铜合金方面，公司拥有国内领先的水平连铸高效短流程制备技术，生产的高镍白铜成功用于眼镜和乐器行业是全球龙头眼镜生产公司依视路陆逊梯卡集团下属企业的供应商；生产的锰铜精密电阻合金用于智能电表、新能源汽车、光伏储能等行业，稳居智能电表行业国内市场占有率头部地位。此外，公司突破大直径薄壁哈氏镍基合金无缝管材制备技术，满足核工业国家重大工程需求，多年来作为行业内直径 200mm 以上哈管的唯一供应商。

市场需求不断扩大，国家政策加以支持。近年来，随着我国国防科技和航空航天产业的快速发展，市场对公司相关产品的需求持续增长。在国家政策大力支持高端

制造国产替代的背景下，上游供应链迎来新的发展机遇。同时，国际贸易环境的不确定性使得海外供应链稳定性承压，进一步推动国内企业对关键材料及制品的本土化需求。在此趋势下，公司有望凭借技术积累和市场布局，实现业务规模与市场份额的同步提升。2022 年度-2024 年度，公司营业收入复合增长率达 20.3%，未来仍具备较强的持续增长潜力。

3. 风险提示

国际贸易摩擦风险、毛利率波动风险、经营业绩波动风险、主要原材料价格波动风险、军品审价导致业绩波动的风险、产品及技术创新的风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。