

# 联泓新科 (003022.SZ)

优于大市

## 第一季度归母净利润同比增长 102.7%，新材料业务成长可期

### 核心观点

**2026 年一季度归母净利润同比增长 102.7%，业绩符合预期。**公司 2026 年第一季度营收 22.5 亿元（同比+45.9%，环比+26.9%），归母净利润 1.45 亿元（同比+102.7%，环比+97.4%），扣非归母净利润 1.47 亿元（同比+109.1%，环比+107.1%）。毛利率为 23.3%（同比+4.5pcts，环比+6.5pcts），净利率为 8.2%（同比+3.4pcts，环比+3.8pcts），总三费率 9.4%（同比+0.2pcts，环比+1.0pcts）。

**公司上游具备煤炭-甲醇-烯烃产能，受益于油价上涨盈利能力大幅改善。**公司现有 100 万吨/年煤制甲醇（CTM）产能，260 万吨/年甲醇制烯烃（MTO）产能，可自产约 50 万吨/年乙烯和 50 万吨/年丙烯。3 月份以来，受到美伊战争影响，国内华东地区甲醇价格从 2100 元/吨上涨至 3500 元/吨，乙烯 CFR 价格由 700 美元/吨上涨至 1300 美元/吨，丙烯价格与 6550 元/吨上涨至 9400 元/吨，煤炭价格保持相对平稳，油煤价差拉大，据卓创资讯，截至 2026 年 4 月 22 日，煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为 6693/9820 元/吨，煤制烯烃成本优势约 3127 元/吨，公司煤制烯烃盈利能力大幅改善，在高油价环境下公司成本优势更加突出。

**公司下游具备新能源材料、生物材料、电子材料、特种材料四大新材料平台，一体化优势突出。**新能源材料方面，公司具备 EVA 产能 35 万吨/年、醋酸乙烯产能 9 万吨/年、锂电溶剂碳酸酯 10 万吨/年、锂电隔膜材料超高分子量聚乙烯 2 万吨/年、锂电添加剂 VC 产能 4000 吨/年；生物材料方面，公司具备 PLA 产能 4 万吨/年、配套乳酸产能 10 万吨/年；电子材料方面，公司现有 1 万吨/年电子级高纯特气，包括超高纯电子级氯化氢、电子级氯气等，并战略投资光刻胶树脂单体。

**公司持续扩展新材料产品矩阵，未来成长性突出。**新能源材料方面，2026 年二季度，公司 10 万吨/年 POE 项目建成投产；生物材料方面，公司 5 万吨/年聚碳酸亚丙酯（PPC）装置建成投产；电子材料方面，公司掌握多项超高纯电子特种气体制备技术，开展光刻胶树脂技术开发，正在规划建设超高纯电子特气、湿电子化学品、光刻胶树脂等电子材料新项目；特种材料方面，公司高端光学树脂材料 XDI 项目、PEEK 项目有望在 2027 年陆续释放产能。

**风险提示：**项目投产不及预期；原材料价格上涨；下游需求不及预期等。

**投资建议：**我们预测公司 2026-2028 年盈利预测为 5.8/7.3/8.2 亿元，对应 EPS 为 0.44/0.55/0.61 元，当前股价对应 PE 为 57.8/46.0/41.1X，我们看好公司在新材料领域的技术优势与成长性，首次覆盖，给与“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,268	6,338	8,976	10,131	11,113
(+/-%)	-7.5%	1.1%	41.6%	12.9%	9.7%
净利润(百万元)	234	306	583	732	821
(+/-%)	-47.4%	30.4%	90.8%	25.5%	12.1%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.44	0.55	0.61
EBIT Margin	7.9%	11.3%	10.2%	10.5%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	3.2%	4.1%	7.4%	8.6%	9.0%
市盈率 (PE)	143.7	110.2	57.8	46.0	41.1
EV/EBITDA	41.7	37.4	23.5	18.7	17.8
市净率 (PB)	4.65	4.53	4.26	3.97	3.68

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·光伏设备

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

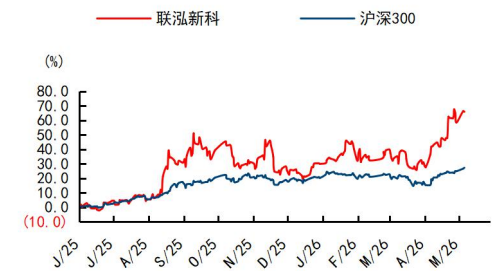
xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	25.22 元
总市值/流通市值	33683/33654 百万元
52 周最高价/最低价	25.93/14.84 元
近 3 个月日均成交额	398.03 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

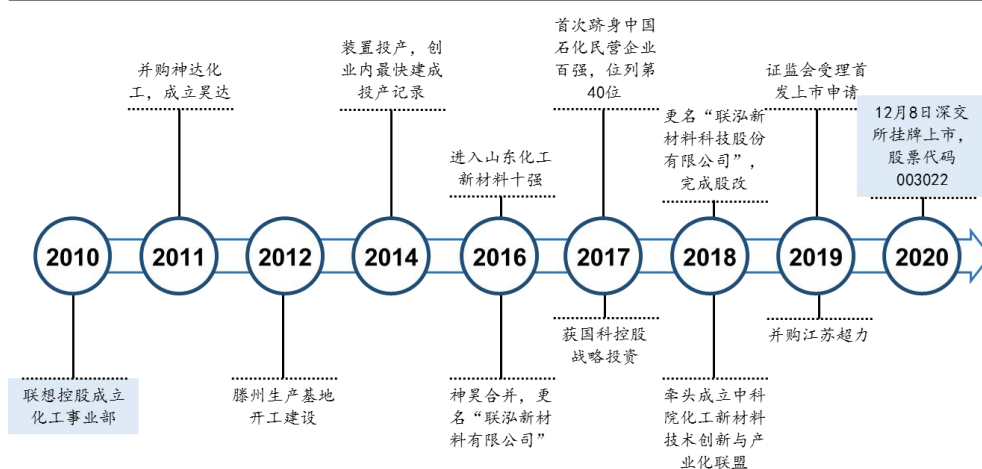
#### 相关研究报告

## 公司简介

### 煤头烯烃龙头企业，向下游拓展新材料业务

联泓新材料科技股份有限公司成立于 2009 年，前身为联想控股化工事业部，公司借助中科院的研发技术以甲醇制烯烃（MTO）装置为核心，沿烯烃向下游发展先进高分子材料和特种化学品。公司上市前主要产品 EVA 光伏胶膜料、EVA 电线电缆料、EVA 高端鞋材料、PP 薄壁注塑专用料、EOD 特种表面活性剂，2020 年 12 月登陆深圳中小板。

图1：联泓新科上市前发展历程



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

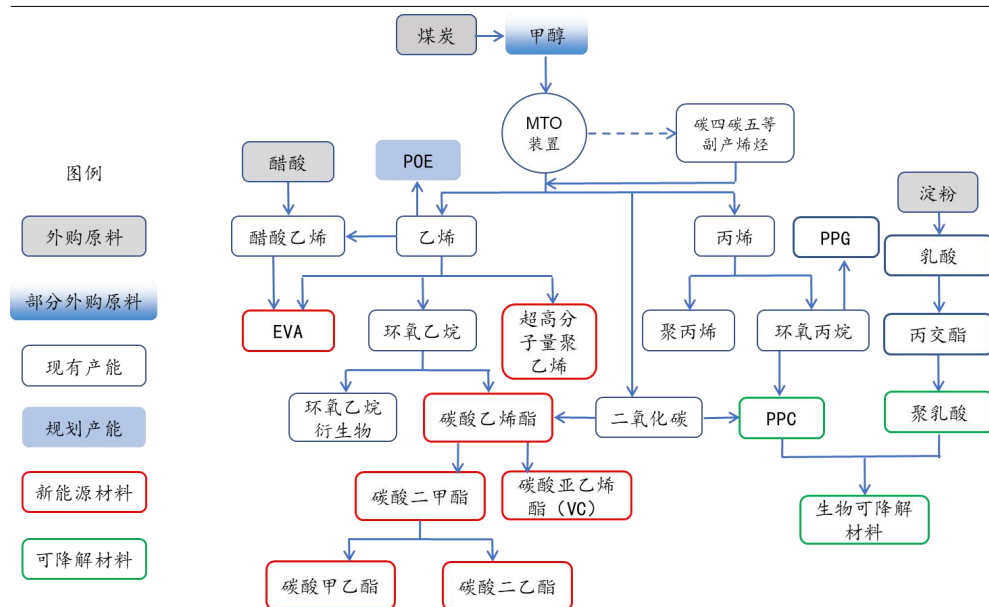
公司目前定位为新材料产品和解决方案供应商，主要从事新能源材料、生物材料、电子材料、特种材料等新材料的研发、生产和销售。截至 2025 年末，UHMWPE、锂电溶剂及添加剂、电子特气等主营产品在细分市场领域均处于行业领先地位。2025 年联泓格润一体化项目成功投产，公司产品结构更加丰富，产品规模显著提升，产业链优势进一步显现。公司已打造“四园区、一中心”的区域产业布局，各园区差异化定位、协同发展。公司目前共有五家高新技术企业，业务范围遍布全国。

图2: 公司的“四园区、一中心”区域产业布局



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司主要煤炭-甲醇-烯烃-新材料产业链

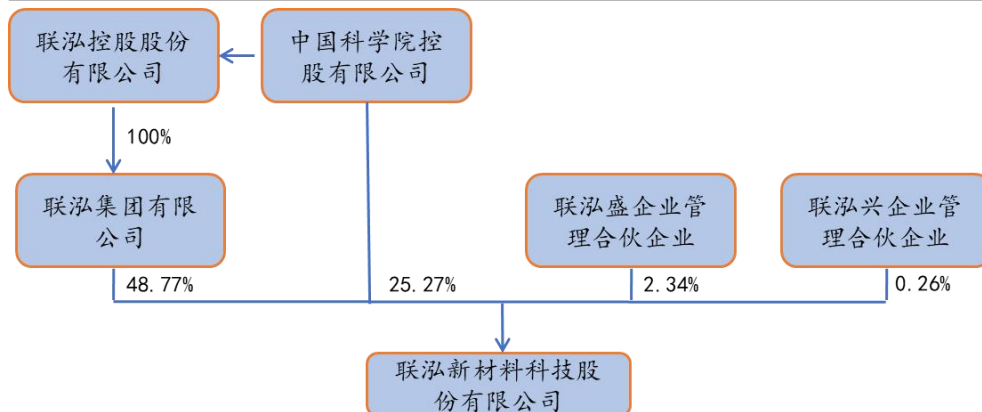


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 公司股权较为集中，结构稳定清晰

公司实际控制人为国科控股（中国科学院控股有限公司），通过联想控股的全资子公司联泓集团以及直接持股，控制了 74.04% 的股权，另外西藏联泓盛、联泓兴为公司高管的持股平台。公司通过股权激励的方式，将核心员工与公司做了有效绑定，有利于公司在化工新材料领域的长期发展。

图4：公司股权结构

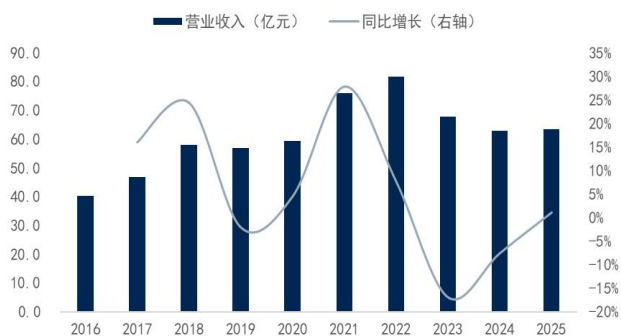


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 受益于油价上涨盈利能力大幅改善，新材料业务成长可期

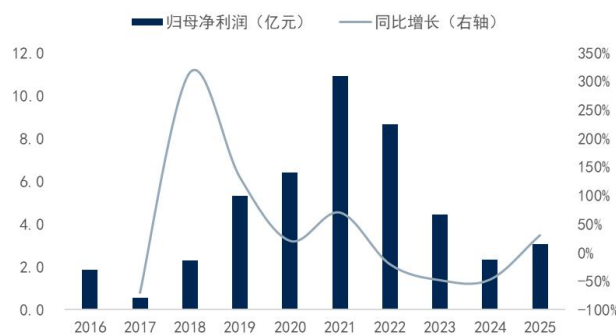
2026 年一季度归母净利润同比增长 102.7%，业绩符合预期。公司 2026 年第一季度营收 22.5 亿元（同比+45.9%，环比+26.9%），归母净利润 1.45 亿元（同比+102.7%，环比+97.4%），扣非归母净利润 1.47 亿元（同比+109.1%，环比+107.1%）。毛利率为 23.3%（同比+4.5pcts，环比+6.5pcts），净利率为 8.2%（同比+3.4pcts，环比+3.8pcts），总三费率 9.4%（同比+0.2pcts，环比+1.0pcts）。

图1：联泓新科营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：联泓新科归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 联泓新科单季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 联泓新科单季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

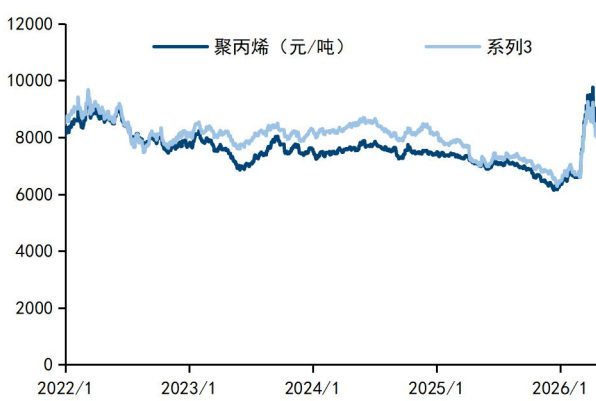
公司上游具备煤炭-甲醇-烯烃产能, 受益于油价上涨盈利能力大幅改善。公司现有100万吨/年煤制甲醇(CTM)产能, 260万吨/年甲醇制烯烃(MTO)产能, 可自产约50万吨/年乙烯和50万吨/年丙烯。3月份以来, 受到美伊战争影响, 国内华东地区甲醇价格从2100元/吨上涨至3500元/吨, 乙烯CFR价格由700美元/吨上涨至1300美元/吨, 丙烯价格与6550元/吨上涨至9400元/吨, 煤炭价格保持相对平稳, 油煤价差拉大, 据卓创资讯, 截至2026年4月22日, 煤制烯烃与油制烯烃日度含税装置成本分别为6693/9820元/吨, 煤制烯烃成本优势约3127元/吨, 公司煤制烯烃盈利能力大幅改善, 在高油价环境下公司成本优势更加突出。

图5: 油制与煤制烯烃成本对比 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图6: 聚乙烯及聚丙烯市场价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司下游具备新能源材料、生物材料、电子材料、特种材料四大新材料平台, 一体化优势突出。新能源材料方面, 公司具备EVA产能35万吨/年、醋酸乙烯产能9万吨/年、锂电溶剂碳酸酯10万吨/年、锂电隔膜材料超高分子量聚乙烯2万吨/年、锂电添加剂VC产能4000吨/年; 生物材料方面, 公司具备PLA产能4万吨/年、配套乳酸产能10万吨/年; 电子材料方面, 公司现有1万吨/年电子级高纯特气, 包括超高纯电子级氯化氢、电子级氯气等, 并战略投资光刻胶树脂单体。

公司持续扩展新材料产品矩阵，未来成长性突出。新能源材料方面，2026 年二季度，公司 10 万吨/年 POE 项目建成投产；生物材料方面，公司 5 万吨/年聚碳酸亚丙酯(PPC)装置建成投产；电子材料方面，公司掌握多项超高纯电子特种气体制备技术，开展光刻胶树脂技术开发，正在规划建设超高纯电子特气、湿电子化学品、光刻胶树脂等电子材料新项目；特种材料方面，公司高端光学树脂材料 XDI 项目、PEEK 项目有望在 2027 年陆续释放产能。

## 盈利预测

我们的盈利预测基于以下主要假设条件：

**新能源光伏材料：**公司新能源光伏材料主要为光伏胶膜料，同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品。截至 2025 年底，公司具备 EVA 产能 35 万吨/年（其中 2025 年 12 月投产 20 万吨/年），10 万吨/年 POE 项目预计将于 2026 年二季度投产。我们预计 2026-2028 年该板块营收为 25.8/32.7/38.9 亿元，毛利率分别为 25.2%/23.7%/21.0%。

**特种树脂：**公司特种树脂主要为聚丙烯 PP 专用料和聚醚 PPG 材料，截至 2025 年底，公司具备聚丙烯 PP 专用料产能 33 万吨/年，聚醚 PPG 材料产能 24 万吨/年，均为（2025 年 11 月投产）。我们预计 2026-2028 年该板块营收为 33.4/34.7/35.8 亿元，毛利率分别为 15.1%/15.1%/15.1%。

**特种精细化学品：**公司特种精细化学品主要为（1）环氧乙烷 E0 和环氧乙烷衍生物 EOD、（2）超高分子量聚乙烯、锂电碳酸酯溶剂、锂电添加剂 VC 等电池材料、（3）聚乳酸 PLA、聚碳酸丙烯酯 PPC 等生物降解材料、（4）特种气体、PEEK、XDI 等材料。截至 2025 年底，公司主要包括环氧乙烷 E0 产能 14.5 万吨/年、环氧乙烷衍生物 EOD 产能 9.2 万吨/年、碳酸酯溶剂产能 10 万吨/年。公司新材料产能在 2026-2028 年陆续放量，提高公司收入及毛利率。我们预计 2026-2028 年该板块营收为 19.0/22.9/26.0 亿元，毛利率分别为 16.3%/15.8%/17.4%。

**副产品及其他：**公司副产品及其他板块主要为贸易业务，预计未来公司贸易业务的体量逐步减小。我们预计 2026-2028 年该板块营收为 11.6/11.0/10.5 亿元，毛利率分别为 4.4%/4.4%/4.4%。

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>新能源光伏材料</b>					
收入（万元）	168113.3	173066.5	257522.1	326548.7	388938.1
成本（万元）	121072.3	125030.5	192549.6	249089.7	307352.4
毛利（万元）	47041.0	48036.0	64972.5	77459.0	81585.6
毛利率	28.0%	27.8%	25.2%	23.7%	21.0%
<b>特种树脂</b>					
收入（万元）	171862.0	173159.6	333628.3	346902.7	357522.1
成本（万元）	145430.6	145099.4	283088.5	294371.7	303398.2
毛利（万元）	26431.4	28060.3	50539.8	52531.0	54123.9
毛利率	15.4%	16.2%	15.1%	15.1%	15.1%
<b>特种精细化学品</b>					
收入（万元）	108077.2	108122.2	190130.8	229117.2	259912.9
成本（万元）	86808.7	86284.7	159061.6	192979.6	214749.1
毛利（万元）	21268.4	21837.5	31069.2	36137.6	45163.8
毛利率	19.7%	20.2%	16.3%	15.8%	17.4%

副产品及其他					
收入 (万元)	161459.7	122425.6	116304.3	110489.1	104964.7
成本 (万元)	154825.3	117036.6	111184.8	105625.5	100344.3
毛利 (万元)	6634.4	5389.0	5119.6	4863.6	4620.4
毛利率	4.1%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%

综上所述，预计公司 2026-2028 年营收为 89.8/101.3/111.1 亿元，同比增长 41.6%/12.9%/9.7%。预计未来 2026-2028 年公司毛利率分别为 16.9%/16.9%/16.7%。

### 期间费用率：

**销售费用率：**公司 2024-2025 年销售费用率分别为 0.57%/0.48%，由于公司 2026-2028 年将新投产 POE、PPC、电子特气、PEEK、XDI 等新材料新产品，销售费用率较原有产品将有所增加，我们预计 2026-2028 年公司销售费用率分别为 0.60%/0.60%/0.60%。

**管理费用率：**公司 2024-2025 年管理费用率分别为 6.90%/6.33%，由于公司 2026-2028 年营收分别同比增长 41.6%/12.9%/9.7%，我们预计公司管理费用讲小幅增长，但管理费用增长速率低于营收增长速率，因此管理费用率将有所下降。我们预计 2026-2028 年公司管理费用率分别为 4.80%/4.50%/4.50%，对应 2024-2028 年公司管理费用分别为 4.87/4.53/4.95/5.20/5.64 亿元。

**财务费用率：**公司 2024-2025 年财务费用率分别为 1.41%/1.89%，由于公司联泓格润一体化项目于 2025 年底投产，因此 2026 年财务费用率有所上升，随着公司现金流回笼，2027-2028 年财务费用率将持续下降。我们预计 2026-2028 年公司财务费用率分别为 2.46%/1.95%/1.63%。

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>期间费用率</b>					
销售费用率	0.57%	0.48%	0.60%	0.60%	0.60%
管理费用率	6.90%	6.33%	4.80%	4.50%	4.50%
财务费用率	1.41%	1.89%	2.46%	1.95%	1.63%
合计	8.88%	8.70%	7.86%	7.05%	6.73%

综上所述，预计公司 2026-2028 年期间费用率分别为 7.86%/7.05%/6.73%。

### 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 89.8/101.3/111.1 亿元，我们预测公司 2026-2028 年盈利预测为 5.8/7.3/8.2 亿元，对应 EPS 为 0.44/0.55/0.61 元，当前股价对应 PE 为 57.8/46.0/41.1X，我们看好公司在新材料领域的技术优势与成长性，首次覆盖，给与“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB (MRQ)
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
003022.SZ	联泓新科	优于大市	25.22	33,700	0.23	0.44	0.55	86.5	57.8	46.0	4.5
603806.SH	福斯特	无评级	18.74	49,400	0.30	0.61	0.82	47.3	31.2	23.1	3.0
603026.SH	石大胜华	无评级	118.58	25,300	0.07	1.75	1.96	1095.0	62.1	55.3	4.9

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理（可比公司数据来自 Wind 一致预期） 注：数据截至 2026 年 5 月 7 日。

## 风险提示

### 盈利预测的风险

销售端，我们可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。

成本端，我们可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

费用方面，我们假设公司费用率维持在相对稳定的水平，如果未来实际费用支出较大，可能存在业绩预期高估的风险。

### 技术风险

技术被赶超或替代的风险：公司所处行业属于资本、技术密集型行业，在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生重大不利影响。

核心技术泄密风险：关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

### 政策风险

公司所处行业下游一定程度上受到国家政策的影响，可能由于政策变化，使得公司出现业绩不及预期的风险。

### 原料价格波动风险

公司产品成本中 60%以上是原料成本，若在原料涨价过程中不能顺利涨价，公司产品盈利水平会受到较大影响。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E		
现金及现金等价物	2283	1603	2000	2622	4800	<b>营业收入</b>	<b>6268</b>	<b>6338</b>	<b>8976</b>	<b>10131</b>	<b>11113</b>
应收款项	280	380	443	500	548	营业成本	5234	5151	7459	8421	9258
存货净额	656	973	699	767	852	营业税金及附加	73	39	54	61	67
其他流动资产	654	1189	1684	1901	2085	销售费用	36	30	54	61	67
<b>流动资产合计</b>	<b>3873</b>	<b>4146</b>	<b>4841</b>	<b>5800</b>	<b>8291</b>	管理费用	433	401	495	520	564
固定资产	12267	18217	17567	16387	15040	财务费用	88	120	221	198	182
无形资产及其他	1600	1605	1541	1477	1413	投资收益	41	4	0	0	0
投资性房地产	1737	567	567	567	567	资产减值及公允价值变动	8	11	0	0	0
长期股权投资	48	36	46	56	66	其他收入	(136)	(265)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19525</b>	<b>24571</b>	<b>24562</b>	<b>24287</b>	<b>25377</b>	营业利润	318	346	694	871	976
短期借款及交易性金融负债	5103	5338	4211	3000	3000	营业外净收支	(16)	(1)	0	0	0
应付款项	983	2139	2953	3242	3600	利润总额	301	346	694	871	976
其他流动负债	298	331	455	498	553	<b>所得税费用</b>	<b>36</b>	<b>28</b>	<b>87</b>	<b>109</b>	<b>122</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6384</b>	<b>7809</b>	<b>7618</b>	<b>6740</b>	<b>7153</b>	少数股东损益	31	12	24	30	33
长期借款及应付债券	4786	8055	7755	7755	7755	归属于母公司净利润	234	306	583	732	821
其他长期负债	494	593	593	593	593	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5280</b>	<b>8647</b>	<b>8347</b>	<b>8347</b>	<b>8347</b>	<b>净利润</b>	234	306	583	732	821
<b>负债合计</b>	<b>11664</b>	<b>16456</b>	<b>15966</b>	<b>15088</b>	<b>15501</b>	资产减值准备	(13)	6	15	0	(2)
少数股东权益	618	677	692	709	729	折旧摊销	594	623	1199	1544	1613
股东权益	7243	7438	7905	8490	9147	公允价值变动损失	(8)	(11)	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19525</b>	<b>24571</b>	<b>24562</b>	<b>24287</b>	<b>25377</b>	财务费用	88	120	221	198	182
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	(1179)	1510	670	(10)	94
每股收益	0.18	0.23	0.44	0.55	0.61	其它	(0)	(5)	(1)	18	22
每股红利	0.25	0.21	0.09	0.11	0.12	<b>经营活动现金流</b>	<b>(371)</b>	<b>2429</b>	<b>2466</b>	<b>2284</b>	<b>2547</b>
每股净资产	5.42	5.57	5.92	6.35	6.85	资本开支	0	(6537)	(500)	(300)	(200)
ROIC	3%	4%	4%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	(15)	5	5
ROE	3%	4%	7%	9%	9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(15)</b>	<b>(6526)</b>	<b>(525)</b>	<b>(305)</b>	<b>(205)</b>
毛利率	17%	19%	17%	17%	17%	权益性融资	(0)	16	0	0	0
EBIT Margin	8%	11%	10%	11%	10%	负债净变化	1886	3269	(300)	0	0
EBITDA Margin	17%	21%	24%	26%	25%	支付股利、利息	(330)	(284)	(117)	(146)	(164)
收入增长	-8%	1%	42%	13%	10%	其它融资现金流	(2944)	(2567)	(1128)	(1211)	0
净利润增长率	-47%	30%	91%	26%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>168</b>	<b>3418</b>	<b>(1545)</b>	<b>(1357)</b>	<b>(164)</b>
资产负债率	63%	70%	68%	65%	64%	<b>现金净变动</b>	<b>(218)</b>	<b>(679)</b>	<b>397</b>	<b>622</b>	<b>2178</b>
息率	1.0%	0.8%	0.3%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	2500	2283	1603	2000	2622
P/E	143.7	110.2	57.8	46.0	41.1	货币资金的期末余额	2283	1603	2000	2622	4800
P/B	4.7	4.5	4.3	4.0	3.7	企业自由现金流	0	(3746)	2169	2169	2519
EV/EBITDA	41.7	37.4	23.5	18.7	17.8	权益自由现金流	0	(3044)	548	785	2360

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032