

# 嘉德利 (603435.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 5月8日有一家主板上市公司“嘉德利”询价。

◆ 嘉德利 (603435)：公司从事 BOPP 电工膜研发、生产和销售。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.28 亿元/7.34 亿元/7.57 亿元，YOY 依次为 -3.98%/38.95%/3.18%；归母净利润 1.41 亿元/2.38 亿元/2.44 亿元，YOY 依次为 -26.81%/68.99%/2.35%。根据公司初步预测，2026Q1 营业收入较 2025 年同比增长 7.46%至 15.73%，归母净利润同比增长 1.03%至 9.11%。

② **投资亮点：1、新能源汽车、可再生能源、柔直输变电、复合集流体等新兴应用领域的崛起，有望持续带动 BOPP 电工膜市场需求放量。**BOPP 电工膜较一般 BOPP 膜更具高等规度、高洁净度、厚度超薄等优势，系用于薄膜电容器和复合集流体等电子电力的关键材料。在薄膜电容器中，BOPP 电工膜作为占比超 75%的核心绝缘介质，承担电极电荷储能作用，直接影响电容器的容值、稳定性及使用寿命；而在锂电池复合集流体中，BOPP 电工膜可作为负极复合铜箔基膜，提高电池安全性并降低成本，是锂电池领域的新发展方向。随着下游应用领域较快发展，BOPP 电工膜市场发展空间广阔；然而，全球 BOPP 电工膜产能仍主要集中于海外企业，国产化需求较为迫切。**2、公司是国产 BOPP 电工膜领域的领导者之一，产品性能达到国际顶尖厂商水平。**公司自 2002 年成立起深耕 BOPP 电工膜领域；经过二十余载的发展，公司已发展为高端 BOPP 电工膜的核心国产供应商，特别是在产品所集中的新能源汽车、可再生能源等新能源领域。具体来看：（1）技术方面，得益于在超薄化、耐高温和耐高压等关键技术指标方面的不断突破，公司产品性能已达到国际顶尖厂商水平，可分别实现 1.9 $\mu$ m 超薄膜、125 $^{\circ}$ C 超耐温膜、900V 超薄膜和 2,000V 特种脉冲超薄膜等标志性产品的稳定量产，成功推动国产超薄膜产品的技术革新；（2）产能方面，公司已投产 8 条 BOPP 电工膜生产线中，有 4 条采用生产效率更高的同步拉伸工艺，另有 3 条 BOPP 电工膜在建生产线（含 2 条同步双向拉伸生产线），2 $\mu$ m 级超薄膜供应量位居国内前列。截至目前，公司已与法拉电子、鹰峰电子等国内领先薄膜电容器生产商，以及 TDK、KEMET 等国际领先薄膜电容器生产商建立了稳定的合作关系。根据中国电子元件行业协会出具的证明，2024 年公司电容器用聚丙烯薄膜以 16.4%的国内市占率位居第一、以 11.7%的全球市占率位居第二；同时据中国电子元件行业协会统计数据及公司相关业务收入进行测算，公司在中国新能源汽车领域市占率约六成、光伏风电市占率约四成。**3、公司重点储备了复合铜箔基膜产品，随着采用复合集流体的汽车动力电池和储能电池量产，该产品有望成为公司新的业绩增长点。**聚丙烯复合铜箔凭借其在耐酸碱性方面的独特优势有望成为复合铜箔的主流基材；目前国内各个主流复合集流体生产企业的工艺、技术已经趋于成熟，超薄复合铜箔（基膜厚度 $\leq$ 4 $\mu$ m）成本也将进入稳定可量产区间，2026 年有望进入规模化应用。据招股书及问询函回复披露，公司生产的电工级聚丙烯薄膜已实现应用落地，成为国内较早实现销售的复合铜箔基膜厂商，自研 BOPP 电工膜在复合集流体应用领域的主要客户包括重庆金美新材料、扬州纳力新材料、深圳宝明新材料以及厦门海辰新材料等。其中，重庆金美新材料自 2015 年开始新材料开发工作，

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	413.17
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

### 分析师

戴争争  
SAC 执业证书编号：S0910526030001  
daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（维通利）-2026 年 51 期-总第 688 期 2026.4.30  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（振宏股份）-2026 年 50 期-总第 687 期 2026.4.29  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（长裕集团）-2026 年 49 期-总第 686 期 2026.4.22  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（春光集团）-2026 年 48 期-总第 685 期 2026.4.22  
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海昌智能）-2026 年 47 期-总第 684 期 2026.4.19



在 2018 年已实现复合集流体上车，并与宁德时代保持长期深度合作，是全球极少数能够同时量产铜复合集流体和铝复合集流体的企业。

- ① **同行业上市公司对比：**公司聚焦 BOPP 电工膜领域；根据业务的相似性，选取铜峰电子、大东南、龙辰科技为嘉德利的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 10.89 亿元，平均 PE-TTM 为 51.32X，销售毛利率为 24.08%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率明显优于同业可比公司。

- ◆ **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)	528.1	733.8	757.1
同比增长(%)	-3.98	38.95	3.18
营业利润(百万元)	163.0	277.2	285.3
同比增长(%)	-26.93	70.08	2.92
归母净利润(百万元)	140.8	237.9	243.5
同比增长(%)	-26.81	68.99	2.35
每股收益(元)		0.60	0.60

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、嘉德利 .....	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: BOPP 电工膜是 BOPP 行业的一个特殊品类 .....	5
图 6: 中国及全球薄膜电容器行业市场增长情况 (亿元) .....	6
图 7: 全球各类电容膜行业市场增长情况 (亿元) .....	7
图 8: 全球薄膜电容器细分市场情况 .....	7
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、嘉德利

公司是专业从事 BOPP 电工膜研发、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”企业和高新技术企业，深耕 BOPP 电工膜领域超过 20 年，拥有丰富且极具竞争力的产品储备矩阵。

BOPP 电工膜是由聚丙烯树脂经过双向拉伸工艺制成的一种绝缘介质材料，具有自愈性好、耐压高、厚薄均匀性好、介质损耗小、比重低等特点，下游应用领域包括薄膜电容器用聚丙烯薄膜（电容膜）和复合铜箔基膜。其中，在薄膜电容器中，BOPP 电工膜起到使被间隔的两端电极积蓄电荷的作用，系薄膜电容器的核心原材料，其性能直接影响电容器容值大小、稳定性和使用寿命等核心指标；而在锂电池复合集流体中，BOPP 电工膜可以作为负极复合铜箔基膜，能有效提高电池安全性并降低成本，是锂电池领域的关键新兴发展方向。

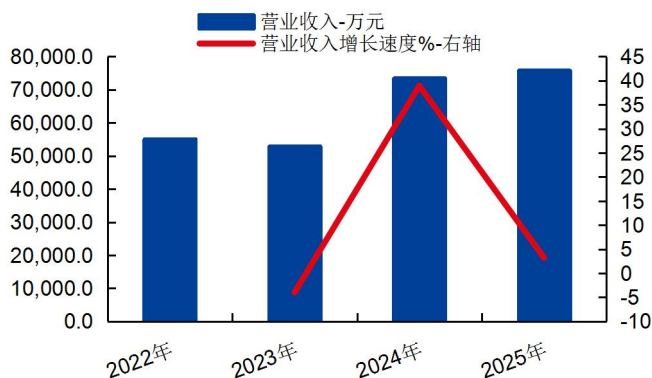
目前，公司技术实力已处于行业领先地位，且产品保持良好一致性，与法拉电子、鹰峰电子等国内领先薄膜电容器生产商，以及 TDK、KEMET 等国际领先薄膜电容器生产商建立了稳定的合作关系，获得了下游众多客户的高度认可。

### （一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 5.28 亿元/7.34 亿元/7.57 亿元，YOY 依次为 -3.98%/38.95%/3.18%；归母净利润 1.41 亿元/2.38 亿元/2.44 亿元，YOY 依次为 -26.81%/68.99%/2.35%。

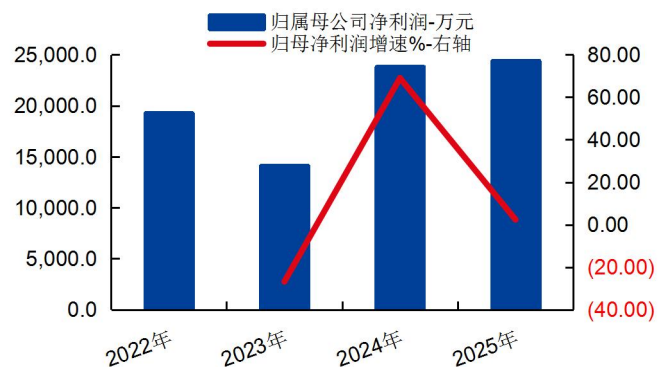
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为两大板块，分别为 BOPP 电工膜（7.18 亿元，占 2025 年主营收入的 94.89%）、再造粒（0.39 亿元，占 2025 年主营收入的 5.11%）；2023-2025 年，BOPP 电工膜产品始终为公司主要收入来源、收入占比稳定在 90%以上；而在 BOPP 电工膜中，又以超薄膜为主体、稳定为公司贡献四成以上收入。

图 1：公司收入规模及增速变化



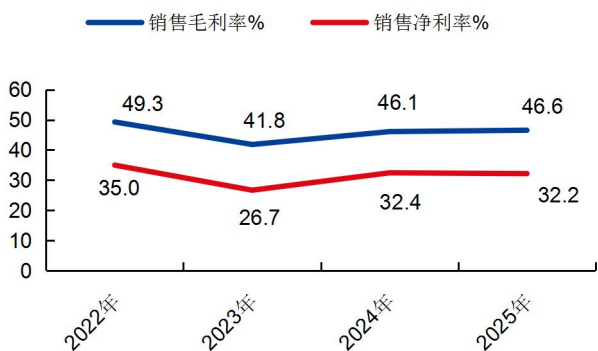
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



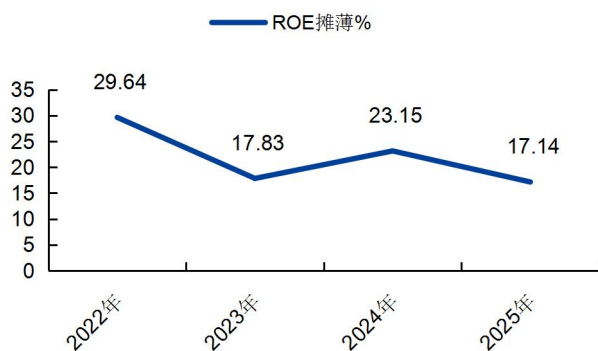
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

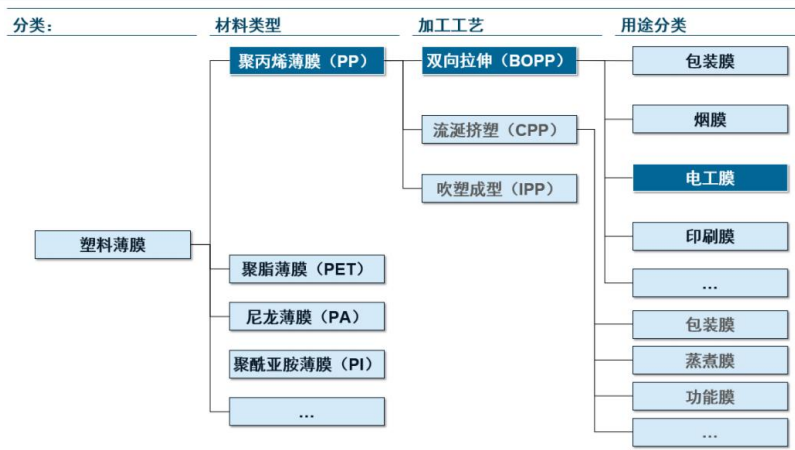
## （二）行业情况

公司的主要产品为 BOPP 电工膜；根据主营产品，公司归属于 BOPP 电工膜行业。

### 1、BOPP 电工膜行业

BOPP 电工膜，行业内又称为基膜，系用于薄膜电容器和复合集流体等电子电力用高洁净度、高稳定性的电子材料，属于 BOPP 塑料薄膜的分支材料。一般的 BOPP 薄膜材料主要用于包装膜、印刷膜、消光膜、烟膜等相关用途，而公司生产的 BOPP 电工膜用于电子电力行业，对于材料有极高的稳定性、安全性、洁净度等特殊性能要求，因此与一般 BOPP 塑料薄膜在原料、设备、工艺、环境、质量控制、材料性能、研发管理等全方面有着较大的差异。

图 5：BOPP 电工膜是 BOPP 行业的一个特殊品类



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据加工工艺分类，聚丙烯薄膜可以分为双向拉伸（BOPP）、流涎挤塑（CPP）和吹塑成型（IPP）三类，其中符合电容器等电子电力标准的仅有采用 BOPP 工艺的电工膜。其中，BOPP 电工膜不同于一般 BOPP 薄膜，主要具备高等规度、高洁净度和厚度超薄三个优势：高等规度是指聚丙烯分子中具有相同分子立构结构的材料的占比，具有该分子结构的聚丙烯，称之为等规聚丙烯，高洁净度是指灰分含量及高生产环境洁净度；等规度和洁净度均需要在原材料选择、生

产工艺和技术水平方面有较为成熟的技术。厚度方面,当前BOPP电工膜厚度上最低已小于2 $\mu\text{m}$ ,一般BOPP拉膜设备无法通过普通设备改造达到该等级生产标准,因此BOPP电工膜与一般BOPP薄膜存在显著差异,直接产品转换难以兼容。

### (1) 薄膜电容器市场

根据电介质材料的差异,电容器可分为薄膜电容、电解电容和陶瓷电容三大种类。不同类型的电容器因其独特的技术特点和性能,在不同的应用场景中有各自的适用性。薄膜电容器以其耐高压高频、寿命长、可靠性高的特性,能够适用于陶瓷电容无法覆盖的高电压和高性能要求的场景,但价格相较陶瓷电容价格更高,往往应用于单价更高的产品。与电解电容相比,在相同容量下,薄膜电容器因其高纹波电流耐性、高耐压能力和长寿命的特点成为更好的选择,例如在风电变频器及集中式光伏逆变器等功率相对较大的设备中,前端直流支撑电容器、后端滤波电容器已基本切换为薄膜电容。

根据中国电子元件行业协会统计数据,2024年全球的电容器市场规模已达2,615亿元,2024年全球薄膜电容器、电解电容和陶瓷电容各类电容器市场份额占比分别为11.0%、31.8%和43.8%;其中薄膜电容器增速最高,2024年市场规模为289亿元,同比增长11.0%,预计未来五年复合增速为10.9%,仍为电容器中增长最快的品类,市场规模保持较高速度增长。

图6: 中国及全球薄膜电容器行业市场增长情况(亿元)

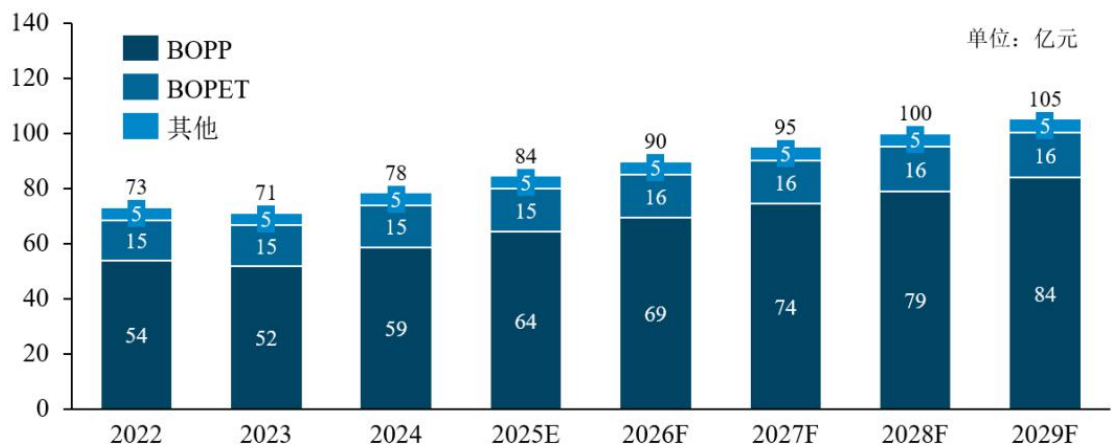


资料来源: 中国电子元件行业协会, 华金证券研究所

近年来,伴随国家在智能电网、电气化铁路和新能源等领域投入的持续加大,以及消费电子产品升级和工业控制技术的进步,薄膜电容器市场预计将保持稳定增长。同时,在应用需求与技术创新的双重推动下,薄膜电容器正朝着超薄化、耐高温、耐高压、高安全性及高可靠性的方向发展,进一步带动行业增长与产业升级。

而从产品结构来看,薄膜电容器可分为聚丙烯(PP)、聚酯(PET)、聚苯硫醚(PPS)、聚萘二甲酸乙二醇酯(PEN)等各种聚合物材料。其中,聚丙烯(PP)和聚酯(PET)是薄膜电容器工业的主要材料。根据中国电子元件行业协会统计数据,2024年聚丙烯(PP)和聚酯(PET)两类电介质材料占据94.1%的市场份额;在所有薄膜电容器所使用的基膜材料中,聚丙烯基膜以其极高的性价比占据了74.8%的市场份额。

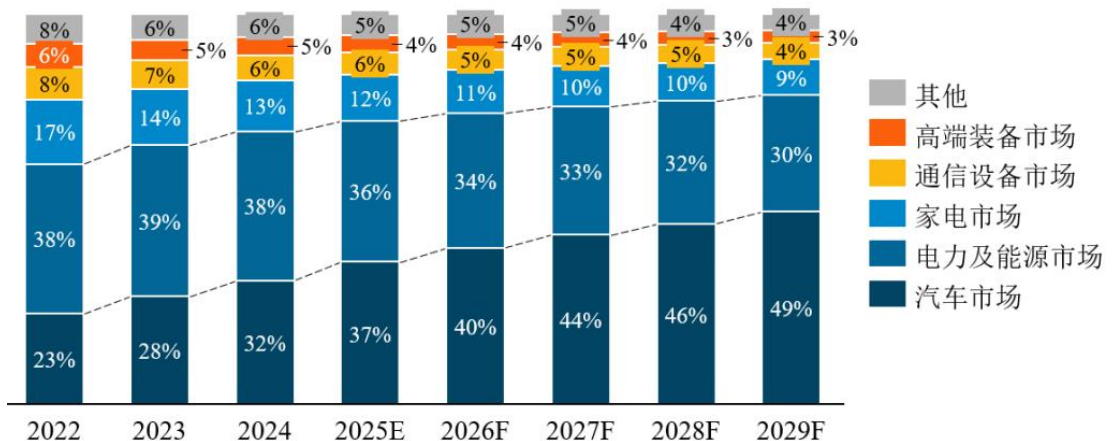
图 7：全球各类电容膜行业市场增长情况（亿元）



资料来源：中国电子元件行业协会，华金证券研究所

从薄膜电容器主要细分市场规规模情况来看，薄膜电容器具备安全性高、自愈性强、使用寿命长、耐高压、适应高频等优势，已成为新能源汽车、电力及能源市场（可再生能源、柔直输变电）等领域不可或缺的关键元器件，市场规模也随之不断扩大。

图 8：全球薄膜电容器细分市场情况



资料来源：中国电子元件行业协会，华金证券研究所

## （2）复合集流体市场

复合集流体亦为 BOPP 电工膜重要下游市场。集流体是汇集电流、承载正负极活性物质，在锂电池正负极上提高电子汇集效率的材料。集流体箔材减薄是电池产品迭代的重要方向，传统纯铜集流体减薄面临瓶颈，而在高分子薄膜类材料上镀铜的方案，因其轻量化特点成为负极集流体的关键突破口，采用“高分子基材+两面轻薄导电层”的结构，兼具防止电池热失控、降本、减重及提升电池能量密度的多重潜力

锂电池复合集流体分为正极复合铝箔和负极复合铜箔，其将替代传统正负极材料上的集流体，大幅减轻集流体重量并提高自愈性，从而在提高电池能量密度和安全性的同时降低整体材料成本。根据公司招股书披露，复合铜箔替换传统铜箔可使动力锂电池、储能锂电池减重近 10%，能量密度提升接近 11%，聚丙烯复合铜箔理论降本幅度可达 33%，并能够有效控制热失控风险；中

性预期下，2030年复合铜箔市场空间可达832亿元。随着复合铜箔量产规模的提升和成本的下降，根据中金公司研究报告预测，远期复合铜箔渗透率有望达到70%以上。其中，聚丙烯复合铜箔凭借其在耐酸碱性方面的独特优势成为复合铜箔的主流基材。

复合铜箔客户目前主要采用4.5 $\mu\text{m}$ 高强度BOPP电工膜进行小批量生产，随着超薄复合铜箔技术成熟，未来薄膜将向超薄化方向发展。由于新能源汽车电池仓空间有限，且有续航里程持续增长的要求，为保证集流体效率，需在铜层厚度不变的条件下降低高强度BOPP电工膜厚度，以降低复合铜箔整体厚度，提高单位电池储能密度，实现续航能力提高、降低成本的目的。采用复合铜箔的电池由于拥有低成本和高安全性的优势，储能电池领域亦有广泛应用空间。

截至2024年下半年，聚丙烯复合铜箔供应链导入的前期验证工作已结束，负极复合铜箔已完成整车验证，目前产能正逐步释放，实现小批量上车，全行业复合铜箔预计2025年至2026年可以批量安装上车。目前，日本、韩国已开始从中国采购复合集流体产品，国内各个主流复合集流体生产企业的工艺、技术已经趋于成熟，超薄复合铜箔（基膜厚度 $\leq 4\mu\text{m}$ ）已经出现，成本也将进入稳定可量产区间，2026年有望进入规模化应用。

### （三）公司亮点

**1、新能源汽车、可再生能源、柔直输变电、复合集流体等新兴应用领域的崛起，有望持续带动BOPP电工膜市场需求放量。**BOPP电工膜较一般BOPP膜更具高等规度、高洁净度、厚度超薄等优势，系用于薄膜电容器和复合集流体等电子电力的关键材料。在薄膜电容器中，BOPP作为占比超过75%的主流绝缘介质，起到使被间隔的两端电极积蓄电荷的作用，其性能直接影响电容器容值大小、稳定性和使用寿命等核心指标；而在锂电池复合集流体中，BOPP电工膜可作为负极复合铜箔基膜，有效提高电池安全性并降低成本，是锂电池领域的新发展方向。随着新能源汽车、可再生能源、柔直输变电、复合集流体等下游应用领域较快发展，BOPP电工膜市场发展空间广阔；然而，全球BOPP电工膜产能仍主要集中于海外企业，国产化需求较为迫切。

**2、公司是国产BOPP电工膜领域的领导者之一，产品性能达到国际顶尖厂商水平。**公司自2002年成立起深耕BOPP电工膜领域；经过二十余载的发展，公司已发展为高端BOPP电工膜的核心国产供应商，特别是在产品所集中的新能源汽车、可再生能源等新能源领域。具体来看：  
（1）技术方面，得益于在超薄化、耐高温和耐高压等关键技术指标方面的不断突破，公司产品性能已达到国际顶尖厂商水平，可分别实现1.9 $\mu\text{m}$ 超薄膜、125 $^{\circ}\text{C}$ 超耐温膜、900V超薄膜和2,000V特种脉冲薄膜等标志性产品的稳定量产，成功推动国产超薄膜产品的技术革新；  
（2）产能方面，公司已投产8条BOPP电工膜生产线中，有4条采用生产效率更高的同步拉伸工艺，另有3条BOPP电工膜在建生产线（含2条同步双向拉伸生产线），2 $\mu\text{m}$ 级超薄膜供应量位居国内前列。截至目前，公司已与法拉电子、鹰峰电子等国内领先薄膜电容器生产商，以及TDK、KEMET等国际领先薄膜电容器生产商建立了稳定的合作关系。根据中国电子元件行业协会出具的证明，2024年公司电容器用聚丙烯薄膜以16.4%的国内市占率位居第一、以11.7%的全球市占率位居第二；同时据中国电子元件行业协会统计数据及公司相关业务收入进行测算，公司在中国新能源汽车领域市占率约六成、光伏风电市占率约四成。

3、公司重点储备了复合铜箔基膜产品，随着采用复合集流体的汽车动力电池和储能电池量产，该产品有望成为公司新的业绩增长点。聚丙烯复合铜箔凭借其在耐酸碱性方面的独特优势有望成为复合铜箔的主流基材。截至 2024 年下半年，聚丙烯复合铜箔供应链导入的前期验证工作已结束，负极复合铜箔已实现小批量上车；目前日本、韩国已开始从中国采购复合集流体产品，国内各个主流复合集流体生产企业的工艺、技术已经趋于成熟，超薄复合铜箔（基膜厚度 $\leq 4\mu\text{m}$ ）已经出现，成本也将进入稳定可量产区间，2026 年有望进入规模化应用。据招股书及问询函回复披露，公司生产的电工级聚丙烯薄膜已实现应用落地，成为国内较早实现销售的复合铜箔基膜厂商；该款产品有望充分受益于复合集流体市场的爆发，是公司未来实现收入水平大幅提升的重要储备。从业务层面来看，公司 BOPP 电工膜在复合集流体应用领域的主要客户包括重庆金美新材料、扬州纳力新材料、深圳宝明新材料以及厦门海辰新材料等；其中重庆金美新材料自 2015 年开始新材料开发工作，在 2018 年已实现复合集流体上车，并与宁德时代保持长期深度合作，是全球极少数能够同时量产铜复合集流体和铝复合集流体的企业。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

1、新建嘉德利厦门新材料生产基地（一期）：公司计划通过本项目的建设，进一步提升超薄膜、超耐温等高端 BOPP 电工膜产品的生产能力；项目建成达产后，将新增年产 7,500 吨 BOPP 电工膜。

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	新建嘉德利厦门新材料生产基地（一期）	59,488.46	52,500.00	3 年
2	补充流动资金	20,000.00	20,000.00	-
	总计	79,488.46	72,500.00	-

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

2025 年度，公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 3.18%；实现归属于母公司净利润 2.44 亿元，同比增长 2.35%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 1.95 亿元至 2.10 亿元，较 2025 年同期增长 7.46%至 15.73%；预计实现归母净利润 6,195 万元至 6,690 万元，较 2025 年同期增长 1.03%至 9.11%；预计实现扣非归母净利润 6,189 万元至 6,684 万元，较 2025 年同期变动-1.50%至 6.39%。

公司聚焦 BOPP 电工膜领域；根据业务的相似性，选取铜峰电子、大东南、龙辰科技为嘉德利的可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 10.89 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 51.32X，销售毛利率为 24.08%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率明显优于同业可比公司。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2025 年营业收入 (亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE (摊 薄)
600237.SH	铜峰电子	60.17	51.32	13.95	8.31%	1.20	25.24%	27.30%	6.34%
002263.SZ	大东南	79.45	438.39	12.30	-7.16%	0.18	0.76%	11.55%	0.67%
A06164.BJ	龙辰科技	/	/	6.42	6.35%	0.86	23.43%	33.39%	12.70%
	平均值	69.81	51.32	10.89	2.50%	0.75	16.48%	24.08%	6.57%
<b>603435.SH</b>	<b>嘉德利</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>7.57</b>	<b>3.18%</b>	<b>2.44</b>	<b>2.35%</b>	<b>46.56%</b>	<b>19.89%</b>

资料来源: iFind (数据截至日期: 2026 年 5 月 11 日), 华金证券研究所

备注: PE-TTM 计算剔除 PE 值偏高的大东南。

## (六) 风险提示

行业政策变动的风险、市场竞争加剧的风险、产品单一的风险、新兴产业发展不及预期的风险、设备供应商集中的风险、原材料供应商集中的风险、原材料价格波动风险、客户集中度较高的风险、应收账款回收的风险、存货跌价风险、汇率波动的风险、净资产收益率及每股收益被摊薄的风险等风险。

## 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、戴箬箬声明，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.com