

朗信电气 (920220.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 5月13日有一只北交所新股“朗信电气”申购，发行价格为28.29元/股、发行市盈率为12.00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）。

◆ 朗信电气(920220.BJ)：公司主营业务为汽车热管理零部件产品的研发、生产及销售，主要产品包括电机总成、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机等。公司2023-2025年分别实现营业收入10.31亿元/13.01亿元/14.11亿元，YOY依次为54.25%/26.16%/8.52%；实现归母净利润0.81亿元/1.16亿元/1.32亿元，YOY依次为79.29%/43.25%/13.10%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同比增长0.85%至17.65%，归母净利润同比增长1.49%至12.76%。

① **投资亮点：1、公司控股股东兼核心大客户银轮股份为国内热管理领域头部企业；双方有望深化业务协同，持续增强公司长期经营韧性。**公司控股股东为银轮股份，合计持有46%的股权；同时公司系银轮股份热管理相关模块的电驱动零部件主要供应商，报告期间银轮股份稳居公司第一大客户、贡献25%以上的收入。银轮股份作为我国热交换器行业首家民营上市公司，其换热器产销量连续十几年居国内行业前列，系国内汽车热管理行业的龙头企业。近年来，银轮股份一方面依托车规级热管理技术优势持续赋能储能、变电、超充、数据中心、人工智能等领域；另一方面持续加大海外市场投入，在墨西哥、美国、瑞典、波兰等地建有研发分中心和生产基地，其中美国工厂、墨西哥工厂、波兰工厂已成功投产。**2、公司是国内乘用车液冷热管理系统电子风扇的龙头供应商，2025年市场份额接近23%；并依托主力产品，持续拓展电子水泵、空调鼓风机等新品类。**公司自2009年成立以来，始终深耕热管理系统电驱动零部件领域；其中，电子风扇产品的收入占比超90%、是公司的主力产品，来自乘用车市场的收入占比超过90%、是公司产品的主要应用领域。具体来看，公司核心产品电子风扇功率范围覆盖80W-2,000W，其中无刷电子风扇产品凭借效率高、噪声低、结构重量轻和静压力系数高等优点，性能指标比肩进口产品。经过长期行业积淀，公司已与奇瑞、吉利、比亚迪、长安、一汽、蔚来、小鹏等主流车企建立了长期合作关系；并且在国内销量前五主流车企供应链中，公司电子风扇产品供货份额基本在25%-40%。根据中国汽车工业协会乘用车数据及公司销量测算，2025年公司电子风扇在国内乘用车领域的市场份额达22.59%、位居国内第一。另据招股书披露，公司正积极布局电子水泵、空调鼓风机等其他热管理系统核心组件；其中电子水泵产品的技术工艺与量产产线已基本成熟，斩获了比亚迪、吉利等多家头部车企项目定点，空调鼓风机产品已向部分商用车型供货，并与“北美新能源车企”开展项目开发工作。**3、公司积极布局储能、机器人、低空经济、数据中心等新应用领域，以丰富客户储备，为未来持续增长奠定基础。**（1）在储能领域，公司作为二级供应商已与行业龙头企业C客户、“北美新能源车企”、阳光电源等客户建立合作并有小批量出货。（2）在机器人领域，公司依托电驱动技术积极研发用于人形机器人的关节电机以满足行业客户需求，该领域产品自2025年起已向行业知名客户批量供货。（3）在低空经济领域，公司作为二级供应商热管理电驱动零部件产品已配套小鹏

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	66.21
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

戴铮等
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(嘉晨智能)-2026年56期-总第693期.2026.5.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(嘉德利)-2026年55期-总第692期.2026.5.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(长进光子)-2026年57期-总第694期.2026.5.14
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(惠康科技)-2026年54期-总第691期.2026.5.11
华金证券-新股-新股专题覆盖报告(天海电子)-2026年52期-总第689期.2026.5.11



汇天飞行汽车。(4)在新能源充电桩领域,公司作为二级供应商已为“北美新能源车企”供应电机总成产品。(5)在数据中心领域,全球范围尤其中国、美国掀起了 AI 基建潮,高功率、高性能的数据中心建设需求爆发;公司在数据中心尚未实现销售,但 AI 与高性能计算带来的数据中心热管理需求空间广阔。

② **同行业上市公司对比:** 根据业务的相似性,选取恒帅股份、飞龙股份、旭升集团、文灿股份、天龙股份为朗信电气的可比上市公司。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 34.35 亿元,平均 PE-2025 (剔除异常值及负值/算术平均)为 49.25X,销售毛利率为 21.78%;相较而言,公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **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)	1,030.9	1,300.6	1,411.5
同比增长(%)	54.25	26.16	8.52
营业利润(百万元)	93.3	129.3	149.4
同比增长(%)	89.10	38.61	15.51
归母净利润(百万元)	81.2	116.4	131.6
同比增长(%)	79.29	43.25	13.10
每股收益(元)	1.72	2.47	2.49

数据来源:聚源、华金证券研究所

内容目录

一、朗信电气.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	7
(四) 募投项目投入.....	8
(五) 同行业上市公司指标对比.....	9
(六) 风险提示.....	9

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
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、朗信电气

公司主营业务为热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产及销售。目前，公司围绕热管理应用已开发形成销售的产品包括电机总成（用于电子风扇）、电子风扇、电子水泵、空调鼓风机；其中，电机总成主要是销售给银轮集团并进一步装配为电子风扇、前端冷却模块，最终由银轮集团向“北美新能源车企”供应前端冷却模块。

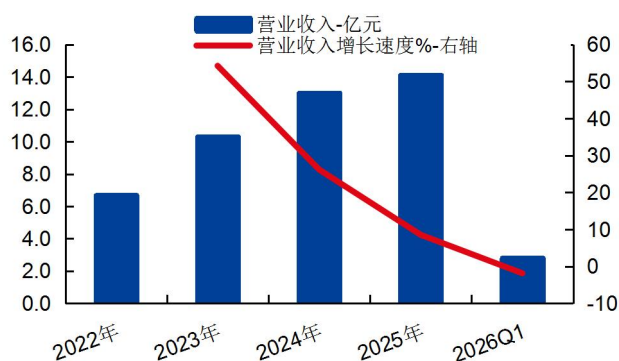
自 2009 年成立以来，公司始终坚持以电驱动技术及热管理应用为核心发展方向；经过 10 多年发展积累，已在电机高效率、轻量化、低噪音、低电磁干扰等方面形成了自主解决方案，拥有智能化、数字化工厂及完整质量检测体系，具备为客户新产品、新应用需求进行同步开发并提供性能优异、质量稳定、性价比高、交付及时的产品的服务能力。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 10.31 亿元/13.01 亿元/14.11 亿元，YOY 依次为 54.25%/26.16%/8.52%；实现归母净利润 0.81 亿元/1.16 亿元/1.32 亿元，YOY 依次为 79.29%/43.25%/13.10%。

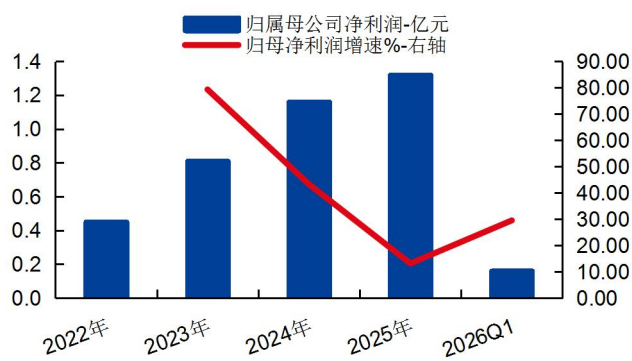
2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为电子风扇及电机总成（13.16 亿元，占 2025 年营收的 95.31%）、电子水泵（0.41 亿元，占 2025 年营收的 3.00%）、其他产品（0.23 亿元，占 2025 年营收的 1.69%）。2023-2025 年，电子风扇及电机总成产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 95% 以上；而在电子风扇及电机总成产品中，又以电子风扇为主体，占公司 80% 以上的收入份额。

图 1：公司收入规模及增速变化



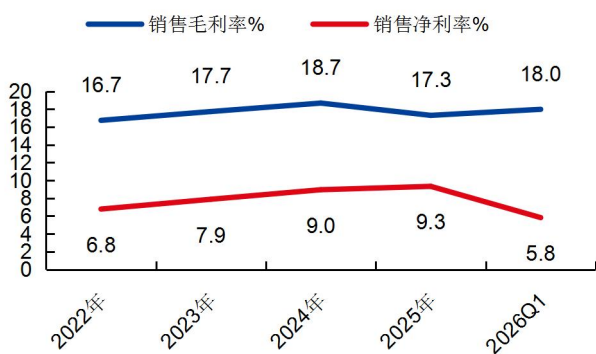
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



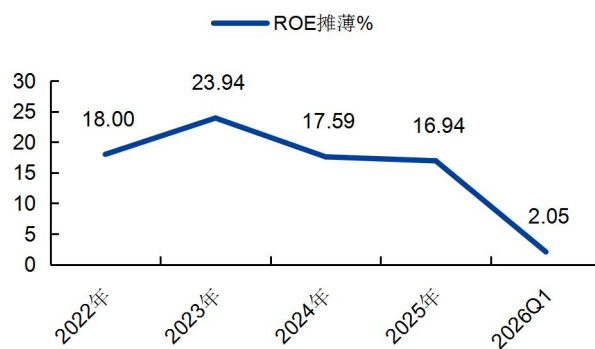
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司业务聚焦汽车热管理零部件领域；根据业务类别，公司归属于热管理行业。

1、热管理行业

（1）汽车热管理市场

在新能源汽车维持高景气的背景下，汽车热管理市场规模持续扩容。传统燃油车热管理系统以发动机冷却（水泵、水箱）和空调系统（压缩机、冷凝器）为核心，单车价值量约 2,000-3,000 元；而新能源汽车因电池、电机、电控及座舱热管理需求，系统复杂度大幅提升，单车价值量跃升至 5,000-10,000 元（高端车型超 1.2 万元）。例如，纯电动车需新增电池液冷板（单价约 1,500 元）、Chiller（冷媒冷却器，800-1,200 元）、电动压缩机（1,200 元）及热泵系统（集成阀类、换热器等，价值增量超 3,000 元），同时电机油冷器（500-800 元）、电子水泵（400-600 元）等部件进一步推高成本。相比之下，燃油车空调系统依赖发动机余热供暖，而新能源车需额外配置 PTC 加热器（1,000 元）或热泵系统（节能效率提升 30% 以上），导致新能源汽车热管理系统单车价值量显著高于燃油车。

根据 MarketsandMarkets、Statista 等机构数据，2023 年全球汽车热管理市场规模约 580 亿美元，其中传统燃油车占 45%，新能源车占 55%；至 2030 年，市场规模预计将增至 850-900 亿美元，年复合增长率约为 6-7%，其中新能源车热管理市场因单车价值量提升占比预计将超过 70%。

中国作为全球最大新能源汽车市场，2024 年销量超 1,200 万辆，渗透率接近 50%，热管理市场增速显著高于全球。根据 MarketsandMarkets、Statista 等机构数据，2023 年中国汽车热管理市场规模约 1,800-2,000 亿元，占全球 35% 以上；至 2030 年，市场规模预计将达 4,000-4,500 亿元，年复合增长率约为 15-18%，主要是因为中国新能源车销量及渗透率增速更高。

在传统燃油车时代，汽车热管理市场份额主要由外资品牌占据，日本电装、韩国翰昂、德国马勒、法国法雷奥合计占据全球汽车热管理系统市场约 50% 的份额。随着中国新能源汽车快速发展及全球领先，相应带动了国产汽车零部件企业快速发展，并在细分领域能够达到甚至领先外

资品牌；国内新能源汽车热管理行业参与者主要包括三花智控、银轮股份、奥特佳等，相关企业在热管理细分领域如阀类、泵类、热交换器等领域已具备全球竞争力，凭借技术及成本优势，已成功切入国内外主流新能源车企的供应链，市场份额逐步提升，国产替代趋势明确。除此之外，以三花智控、银轮股份为代表的中国热管理企业近几年来在持续加快推行国际化战略，通过在海外设立生产基地等方式，不断参与到全球汽车供应链竞争。

（2）储能热管理市场

储能热管理技术主要包括风冷、液冷、热管冷却、相变冷却。其中，风冷系统结构简单、可靠性高、寿命长、成本低、易于实现，是目前国内主流技术路径。液冷系统散热效率高、散热速度快，在高倍率、高容量场景下优势凸显。热管冷却、相变冷却需与风冷、液冷配合使用，因价格较高，目前在储能领域应用较少。

公司产品主要用于液冷系统。液冷系统核心零部件可分为热交换模块、循环驱动模块、控制监测模块、辅助功能模块四大类，其中循环驱动模块主要包含电子水泵、压缩机、膨胀阀/节流装置等。根据华经产业研究院整理的数据，2021年整套液冷系统方案价值量约0.8-1亿元/GWh，其中水冷主机系统（包括液冷板）占比最高，一般约0.5亿元/GWh左右，约占成本的68%，其他结构包括换热器占比10%，管路占比约8%，输入电源占比约2%，其他12%。以8kW水冷机组为例，8kW水冷机组通常配备2至3个电子风扇和1个电子水泵，价值量超过1,200元；40kW水冷机组通常配备5至6个电子风扇和5个电子水泵。公司相关产品（电子风扇和电子水泵）价值量占液冷系统总价值量比例约为10%至15%。

2023年液冷渗透率约为25%，占比较低。未来随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系统能量密度与发热量更大，对安全性和寿命的要求更高，将推动行业更多转向采用液冷方案。宁德时代、阳光电源、比亚迪等头部企业已率先切换，如宁德时代的EnterOne，阳光电源的PowerTitan、PowerStack，比亚迪的BYDCube、科华S液冷储能系统等，龙头示范效应将驱动液冷渗透加速。根据中商产业研究院预测，2025年我国储能液冷温控渗透率将超过40%。

为了储能运行更加安全可靠，同时也为了满足储能运行功率的提的需求，国家相继出台一系列政策完善储能温控标准和安全要求，受益于国内外利好政策的推动和储能需求的持续增长，未来储能温控市场迎来发展机遇，根据高工产研预测，2025年中国储能热管理市场规模将达到164.6亿元。

（3）低空经济热管理市场

低空经济领域的主要热管理路线包括风冷、液冷、相变材料冷却、热管冷却等。例如在电动垂直起降飞行器（eVTOL）中，其电池组和电子设备舱通常配备有风扇，当设备温度升高时，风扇启动，将冷空气引入舱内，流经发热部件后再将热空气排出；在一些高性能的低空飞行器发动机冷却系统中，冷却液直接流经发动机的缸体等发热部位，冷却液吸收热量后，再通过热交换器将热量传递给外部空气或者其他冷却介质。

公司目前在风冷、液冷热管理核心零部件领域已经积累了一定的技术储备，未来随着低空经济的蓬勃发展，公司有望切入这一发展前景广阔的新兴市场，拓展新的产品应用领域，为公司业绩增长注入新的动力。

目前，国家已将低空经济列为“战略性新兴产业”，并从政策上特别是航空管控方面放开了空域限制，为低空经济扫清了法律障碍，根据赛迪顾问预测，2026年中国低空经济规模将达到1万亿元，市场空间广阔。

（4）数据中心热管理市场

近些年来随着云计算、大数据、人工智能等技术的发展和广泛应用，数据中心规模不断扩大，整体能耗也随之增加。研究表明，采用液冷技术可以有效降低IDC机房的PUE值。在机柜功率密度不断提高的大数据与AI时代，液冷作为可以支持更高功率密度的先进制冷技术，成为新型数据中心的重要选择，采用液冷技术是未来数据中心发展的大势所趋。

公司产品主要用于液冷系统，公司电子风扇和电子水泵价值量占液冷系统总价值量比例约为10%至15%。随着信息产业的快速增长、数据中心的整体需求不断增加以及液冷系统渗透率的提升，公司产品有望拓展新的应用领域，为公司业绩带来新的增长点。

国家大力支持人工智能、云计算和大数据产业的发展，对算力的需求不断增加，同时为了满足国家绿色能源要求，采用液冷技术是未来数据中心发展的大势所趋，根据赛迪顾问预测，2027年中国液冷数据中心市场规模将达到315.5亿元。

（三）公司亮点

1、公司控股股东兼核心大客户银轮股份为国内热管理领域头部企业；双方有望深化业务协同，持续增强公司长期经营韧性。公司控股股东为银轮股份，合计持有公司46%的股权；同时公司系银轮股份热管理相关模块的电驱动零部件主要供应商，报告期间银轮股份稳居公司第一大客户、贡献25%以上的收入。银轮股份作为我国热交换器行业首家民营上市公司，其换热器产销量连续十几年居国内行业前列，并且在商用车、乘用车、工程机械及新能源汽车热管理领域建立了较强的竞争优势，成为国内汽车热管理行业的龙头企业。近年来，银轮股份一方面依托车规级热管理技术优势持续赋能储能、变电、超充、数据中心、人工智能等领域；另一方面持续加大海外市场投入，在墨西哥、美国、瑞典、波兰等地建有研发分中心和生产基地，其中美国工厂、墨西哥工厂、波兰工厂已成功投产。2025年，银轮股份实现收入156.78亿元，同比增长23.43%，经营状况稳步向好。

2、公司是国内乘用车液冷热管理系统电子风扇的龙头供应商，2025年市场份额接近23%；并依托主力产品，持续拓展电子水泵、空调鼓风机等新品类。公司自2009年成立以来，始终深耕热管理系统电驱动零部件领域；其中，电子风扇产品的收入占比超90%、是公司的主力产品，来自乘用车市场的收入占比超过90%、是公司产品的主要应用领域。具体来看，公司核心产品电子风扇功率范围覆盖80W-2,000W，其中无刷电子风扇产品凭借效率高、噪声低、结构重量轻和静压力系数高等优点，性能指标比肩进口产品。经过长期行业积淀，公司合作资源已覆盖海内外主流车企，与奇瑞、吉利、比亚迪、长安、一汽、蔚来、小鹏、理想、零跑、“北美新能源车企”、

沃尔沃、日产等建立了长期稳定的合作关系；并且在国内销量前五主流车企供应链中，公司电子风扇产品供货份额基本在 25%-40%。根据中国汽车工业协会乘用车数据及公司销量测算，2025 年公司电子风扇在国内乘用车领域的市场份额达 22.59%、位居国内第一。另据招股书披露，公司正持续强化电子水泵、空调鼓风机等新产品布局，多款新产品同属热管理核心组件，可实现在技术、客户资源与产线资源等方面的协同；目前，公司电子水泵产品的技术工艺与量产产线已基本成熟，斩获了比亚迪、吉利等多家头部车企项目定点，空调鼓风机产品已向部分商用车型供货，并与“北美新能源车企”开展项目开发工作。

3、公司积极布局储能、机器人、低空经济、数据中心等新应用领域，以丰富客户储备，为未来持续增长奠定基础。公司电子水泵产品与电子风扇均为液冷系统的核心驱动单元，在储能、低空经济、数据中心等非汽车领域均有广泛地使用。具体来看：（1）在储能领域，公司作为二级供应商已与行业龙头企业 C 客户、“北美新能源车企”、阳光电源等客户建立合作并有小批量出货。（2）在机器人领域，公司依托电驱动技术积极研发用于人形机器人的关节电机以满足行业客户需求，该领域产品自 2025 年起已向行业知名客户批量供货。（3）在低空经济领域，eVTOL（电动垂直起降飞行器）作为低空领域的关键载体，由于其与电动汽车具有相似的三电系统，因此同样存在热管理需求；公司作为二级供应商热管理电驱动零部件产品已配套小鹏汇天飞行汽车。（4）在新能源充电桩领域，热管理系统直接关系到大功率快充桩的安全性、效率、可靠性和使用寿命，公司作为二级供应商已为“北美新能源车企”供应电机总成产品。（5）在数据中心领域，全球 AI 产业因大模型、自动驾驶等智能技术的突破性发展，在全球范围尤其中国、美国掀起了 AI 基建潮，高功率、高性能的数据中心建设需求爆发；公司在数据中心尚未实现销售，但 AI 与高性能计算带来的数据中心热管理需求空间广阔。

（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、芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）：项目分两期建设，本项目为一期项目，拟规划建设 32,263.30 m² 厂房，建设 4,308.00 m² 综合服务楼，6,698.00 m² 研发车间，115 m² 门卫，建筑面积共计 43,384.30 m²；项目已于 2024 年 10 月开工建设，厂房主体工程于 2025 年 12 月竣工。本项目建成达产后，预计可实现年新增有刷电子风扇产能 160 万套、无刷电子风扇产能 240 万套和电子水泵产能 60 万套，预计达产产值约 90,099.40 万元（不含税）。

2.1：热管理电驱动零部件扩产项目：公司已与张家港经济技术开发区管理委员会达成投资意向，拟通过土地出让方式新增取得工业用地 42 亩，并新建 22,000.00m² 厂房；此外，公司拟在芜湖厂区建成后（厂房主体工程于 2025 年 12 月竣工），将张家港现有厂区的水泵及部分风扇总成装配产线搬迁至芜湖新建厂区。项目建成达产后，预计可实现年新增有刷电机总成产能 132 万套、无刷电机总成产能 240 万套和鼓风机产能 50 万套，预计达产产值约 50,170.85 万元（不含税）。

2.2：研发中心建设项目：项目拟新建研发检测中心一幢，建筑面积 6,500.00m²，并购置先进高性能的研发及实验设备，通过搭建资源丰富、实验环境优越的研发平台，提升公司产品研发

效率与创新能力；项目所建研发中心定位于为公司开发新产品和新技术，研究方向以风扇电机、控制器、机器人关节电机为中心。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

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	芜湖新能源汽车热管理系统部件项目（一期）	30,093.77	25,000.00	2 年
2	新能源热管理系统部件研发生产基地建设项目	23,352.23	10,000.00	-
2.1	其中：热管理电驱动零部件扩产项目	19,545.32	7,000.00	2 年
2.2	研发中心建设项目	3,806.91	3,000.00	2 年
	总计	53,445.99	35,000.00	-

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

公司专注于汽车热管理零部件领域；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 5 月 8 日，公司所属的“C36 汽车制造业”最近一个月静态平均市盈率为 29.17 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 6.00 亿元至 7.00 亿元，较 2025 年同期增长 0.85%至 17.65%；预计实现归母净利润 0.45 亿元至 0.50 亿元，较 2025 年同期增长 1.49%至 12.76%；预计实现扣非归母净利润 0.42 亿元至 0.47 亿元，较 2025 年同期增长 0.94%至 12.95%。

根据业务的相似性，选取恒帅股份、飞龙股份、旭升集团、文灿股份、天龙股份为朗信电气的可比上市公司。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 34.35 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值及负值/算术平均）为 49.25X，销售毛利率为 21.78%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

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	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)
300969.SZ	恒帅股份	178.11	83.13	9.47	-1.55%	1.67	-22.02%	30.75%	12.33%
002536.SZ	飞龙股份	258.83	53.87	45.45	-3.77%	3.17	-3.85%	23.96%	9.28%
603305.SH	旭升集团	194.04	51.21	44.50	0.93%	3.65	-12.28%	20.34%	4.60%
603348.SH	文灿股份	57.52	-17.41	59.09	-5.42%	-3.48	-402.39%	10.77%	-8.46%
603266.SH	天龙股份	41.13	42.67	13.24	-3.12%	1.06	-3.71%	23.07%	6.85%
	平均值	145.93	49.25	34.35	-2.59%	1.21	-88.85%	21.78%	4.92%
920220.BJ	朗信电气			14.11	8.52%	1.32	13.10%	17.30%	18.30%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 5 月 15 日），华金证券研究所

备注：（1）朗信电气总市值=发行后总股本 0.6621 亿股*发行价格 28.29 元/股=18.73 亿元；（2）朗信电气发行市盈率为 12.00 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。（3）PE 均值计算剔除 PE 值偏高的恒帅股份，以及 PE 值为负的文灿股份。

（六）风险提示

国内新能源汽车渗透率接近 50%、行业增速放缓的风险，整车厂竞争加剧、对供应链降价要求提高的风险，客户集中度高的风险，同业竞争的风险、潜在独立性风险、收入增速放缓甚至下滑风险，净利润增速放缓甚至下滑的风险，应收账款增加及坏账风险，关联销售金额及占比较高的风险等。

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、戴箐箐声明，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