

2026年09月04日

华汇智能（920289.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月24日有一只北交所新股“华汇智能”申购，发行价格为17.71元/股、发行市盈率为11.24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）。

◆ 华汇智能（920289.BJ）：公司从事纳米砂磨机智能装备及其关键部件的研发、设计、生产和销售，拥有精密机械部件、锂电智能装备和数控机床智能装备的产品体系。公司2023-2025年分别实现营业收入3.00亿元/4.27亿元/6.16亿元，YOY依次为57.47%/42.07%/44.32%；实现归母净利润0.46亿元/0.63亿元/0.80亿元，YOY依次为74.75%/34.87%/28.42%。据预测，2026年1-9月公司营业收入较2025年同期增长2.08%至11.80%，归母净利润则同比增长5.72%至16.66%。

① **投资亮点：1、公司是国内锂电智能装备的重要供应商之一，凭借纳米砂磨机等优势产品深度绑定磷酸铁锂龙头湖南裕能；2025年，该客户贡献八成以上营业收入。**公司发展初期主要从事石油开采领域机械密封业务；自2016年起，公司逐步将业务重心由机械密封领域转向锂电智能设备领域，相继推出正极材料研磨系统、纳米砂磨机、高效制浆机等高端锂电设备。机械密封为纳米砂磨机等智能设备的关键部件，且公司在机械密封业务积淀的精密制造能力也成为锂电装备研发制造的重要技术基石，助力砂磨机等核心产品实现研磨粒径小、研磨一致性佳、设备能耗低、运行故障率低等产品优势，驱动报告期内公司锂电装备业务规模的持续扩张。截至目前，公司已与湖南裕能、万润新能、贝特瑞等电池材料生产企业建立良好的合作关系，其中湖南裕能为公司第一大客户、2025年贡献超八成营业收入。根据公司招股书及问询函回复披露，湖南裕能连续6年为国内磷酸铁锂正极材料行业出货量第一、2025年相关市占率已达27%。展望未来，湖南裕能一方面将持续推进包括“年产32万吨磷酸锰铁锂项目（二期16万吨）”、“年产7.5万吨超长循环磷酸铁锂项目”等在内的多个新增产能项目，另一方面计划通过技改，将高端产品占比由2024年的22%提升至40%-60%；公司作为其重要锂电智能装备供应商，有望受益下游产能扩张与产品升级。**2、基于智能装备生产技术的共通性，近年来公司积极拓展数控机床智能装备业务，实现产品矩阵的进一步延伸与完善。**数控机床为公司近年来重点布局的第二增长曲线。公司自2023年组建数控机床专项研发团队，依托自身积累的精密制造、机械密封相关技术能力切入该领域，于2024年一季度完成数控工具磨床样机的开发，后续高速钻攻加工中心、摇篮式五轴加工中心相继研制落地；同时设立全资子公司华汇铁骥，专职负责数控机床的研发及产业化落地。目前，公司数控机床产品主要应用于新能源汽车零部件、精密电子零部件加工领域，并通过东莞旭锐全资子公司鹰潭旭锐，成功导入比亚迪、富士康等下游龙头企业供应链；截至报告期末，该业务累计实现销售收入9900万元。产能方面，公司计划通过IPO募投项目新增数控工具磨床、高速钻攻加工中心产能690台/年，五轴数控加工中心产能160台/年，为业务后续规模扩张提供一定的产能保障。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取先导智能、利元亨、宏工科技、灵鸽科技、龙鑫智能为华汇智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	68.00
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

戴箴箴
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（电科思仪）-2026年107期-总第744期 2026.9.3
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（洛轴股份）-2026年106期-总第743期 2026.9.3
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（金钛股份）-2026年104期-总第741期 2026.9.1
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（马矿股份）-2026年103期-总第740期 2026.8.29
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（贝特利）-2026年102期-总第739期 2026.8.27



2025 年可比上市公司的平均收入规模为 40.84 亿元，平均 PE-2025（剔除负值及异常值/算术平均）为 50.06X，平均销售毛利率为 27.09%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

◆ **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)	300.3	426.6	615.6
同比增长(%)	57.47	42.07	44.32
营业利润(百万元)	51.9	71.5	81.8
同比增长(%)	70.48	37.71	14.33
归母净利润(百万元)	46.4	62.6	80.4
同比增长(%)	74.75	34.87	28.42
每股收益(元)	1.01	1.23	1.58

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华汇智能	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	8
（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	8
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、华汇智能

公司是一家专业从事纳米砂磨机等智能装备及其关键部件的研发、设计、生产和销售的高新技术企业；经过 15 年以上的发展，逐步形成了精密机械部件、锂电智能装备和数控机床智能装备的产品体系。其中，精密机械部件主要是机械密封产品，为公司设立以来一直从事的基础业务，为开发智能装备产品的基石；锂电智能装备主要包括正极材料研磨系统、纳米砂磨机、高效制浆机等产品，为公司自 2016 年开始在机械密封基础上不断投入研发而形成的智能装备产品，为报告期内形成主营业务收入的核心产品；数控机床主要包括数控工具磨床、高速钻攻加工中心（三轴联动）及五轴数控加工中心（摇篮式五轴联动）等产品，为公司 2024 年新开发的智能装备产品。

公司始终坚持以产品质量为核心、技术创新为导向，不断通过技术创新实现产品的升级迭代和丰富产品类型的不断丰富。公司重视智能装备领域的先进技术的研发与积累，形成了较为完备的核心技术体系。公司核心技术体系主要为部件加工技术、设备制造技术和系统集成技术。截至本招股说明书签署日，公司已取得机械密封、智能装备制造领域各项专利权 72 项，其中发明专利 32 项。此外，随着业务经验与研发技术的积累，公司在装备及系统解决方案不断地向自动化、数字化、智能化的系统集成进行研发创新，公司自主研发了锂离子电池正极材料分散研磨系统、砂磨机边缘设备计算智能监控系统、在线监测系统和温度控制系统，并取得了 9 项软件著作权。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.00 亿元/4.27 亿元/6.16 亿元，YOY 依次为 57.47%/42.07%/44.32%；实现归母净利润 0.46 亿元/0.63 亿元/0.80 亿元，YOY 依次为 74.75%/34.87%/28.42%。据最新财务报告，公司 2026 年 1-6 月营业收入为 3.57 亿元、较 2025 年同期增长 1.73%，归母净利润为 0.57 亿元、较 2025 年同期增长 13.17%。

2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为锂电智能装备（5.19 亿元，占 2025 年营收的 85.06%）、数控机床设备（0.88 亿元，占 2025 年营收的 14.38%）、精密机械部件（0.03 亿元，占 2025 年营收的 0.56%）。2023-2025 年，锂电智能装备始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 85%以上；与此同时，数控机床设备作为公司 2024 推出的新产品，期间收入实现较快增长，2025 年相关收入突破 8000 万元、收入占比亦由 2024 年的 2.68%增至 14.38%。

图 1：公司收入规模及增速变化

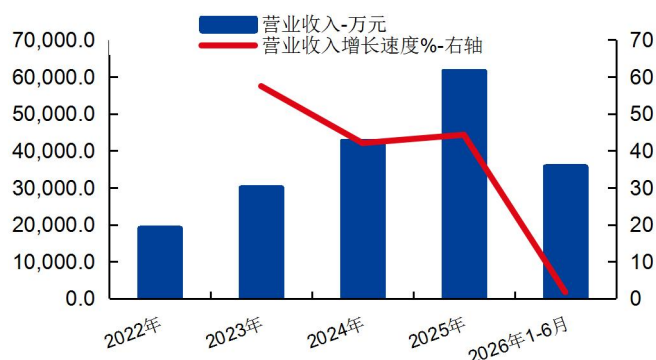
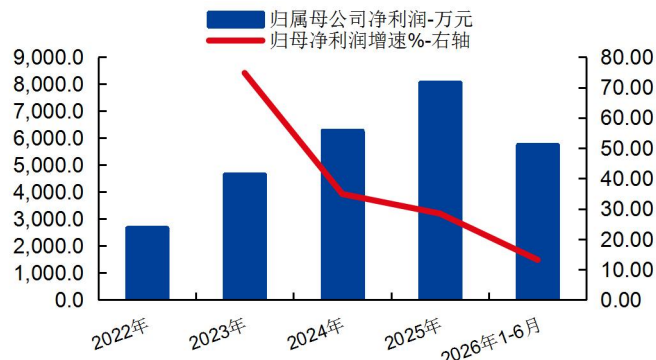


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

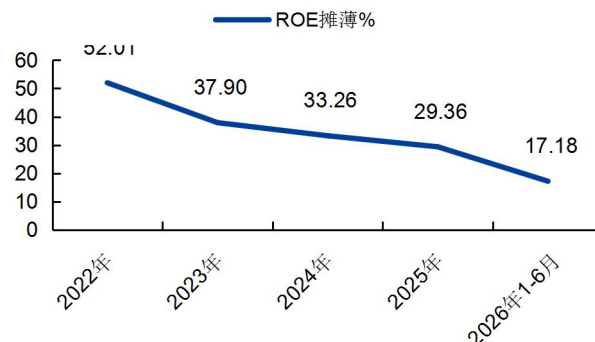
资料来源: wind, 华金证券研究所

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

1、锂电设备行业

锂电生产设备,泛指用于锂离子电池产业链各环节的机械制造设备的统称,简称为锂电设备。锂电池生产过程有多达 50 多道工序,生产工艺较长,涉及的锂电设备庞杂,专用性强。鉴于锂电池生产过程的复杂性、材料的特殊性与多元性,以及其工艺参数的高度敏感性与高标准,锂电设备在锂电池的生产流程中扮演着至关重要的角色,是行业中不可或缺的一环。

锂电池的产业化始于日本,随着锂电池产业化发展,锂电专用设备开始出现。1990 年日本 Kaido 公司成功研发出第一台方形锂离子电池卷绕机,1991 年日本索尼公司开始生产 18650 圆柱电池,1999 年韩国 Koem 公司成功研发出锂一次电池卷绕机和锂一次电池装配机。行业发展初期,锂电池市场几乎被日韩企业垄断。日韩锂电设备企业起步较早,在随后的发展过程中,技术水平一直处于领先地位。

我国锂电池的产业化始于 1997 年,1998 年比亚迪进入手机锂电池市场。2001 年我国加入 WTO 以及凭借低人工成本的优势,国内企业依靠出口消费电子锂电池迅速做大做强,并在短短几年内成为全球锂电池生产的主要基地。随着国内锂电企业的发展壮大,对锂电专用设备的需求也不断上升。由于基础薄弱,国内专业锂电设备制造企业少,关键设备主要依赖进口。2000 年后,国产锂电设备制造企业数量增加,但不少主要锂电设备制造企业在 2005 年前后进入锂电设备行业,整体技术水平较弱、自动化程度较低,产品定位中低端市场。近几年,随着我国一批自主研发和制造能力强的锂电设备企业逐步走向智能制造,国产锂电设备的技术水平也在不断提升。2023 年我国本土企业锂电设备的市场占比已达 90% 以上,其中本土企业锂电池关键工序装备的市场占比已达到 80% 以上。

(1) 锂电用砂磨机行业

砂磨机作为物料研磨的重要设备之一，其技术发展历程已经接近 100 年；而我国砂磨机的研制始于 20 世纪 70 年代，到目前为止已有 50 年的发展历程。从最初的简易球磨机开始逐步发展到现在的纳米砂磨机。我国最早实现砂磨机制造的是重庆化工机械厂。上世纪 80 年代初，长沙矿冶研究院和秦皇岛黑色冶金设计研究院相继开发了立式螺旋砂磨机。90 年代中期开始，中科院金属研究所、郑州东方机器厂和苏州非金属矿工业设计研究院相继研发出了各类砂磨机。早期我国砂磨机主要用于黄金、钼矿、铅锌矿、磁材、锰业、化工、稀土和无机非金属等行业。2014 年开始，随着我国锂电池行业的快速发展，锂电材料用砂磨机开始被磷酸铁锂正极材料厂商大规模使用，并逐步将砂磨机的研磨容量从 80L 逐步扩展至当前主流的 400L，研磨效率和研磨细度均得到了大幅度提升。目前，锂电材料行业已经成为国内砂磨机最大的应用市场。

磷酸铁锂正极材料经过 2023 年和 2024 年的行业洗牌，市场呈现低端产能严重过剩，而高端产能仍然缺乏的格局。压实密度在 2.55g/cm³或成磷酸铁锂动力电池新标准线，2.5g/cm³以下磷酸铁锂盈利压力加剧。未来随着锂电正极材料的压实密度、锂电池的能量密度的要求不断提升，对锂电正负极材料的粒径级别和均一度要求不断提升，下游锂电正负极材料行业对纳米砂磨机的需求不断提升。

（2）锂电制浆机行业

国外研制并生产混合分散设备较早，设备主要形式为剪切式混合分散设备。早在上世纪三十年代剪切分散设备就已经产生且应用于工业生产。1948 年德国 FLUKO 公司应用高剪切原理首次发明并制成了制浆设备。进入 20 世纪以来，国外特别是欧洲一些国家的高剪切混合分散设备的研发得到了迅速发展，如德国的 YSTRAL 公司 X40 型分散机；FLUKO 公司研制的系列高剪切分散乳化机、间歇式高剪切分散乳化机；美国 ROSS 公司研制的高剪切混合乳化机等都是处于世界领先地位的高科技产品。

我国对剪切式混合分散技术的研究起步晚，发展比较缓慢。从上世纪 50 年代开始对混合分散的基础理论及其设备进行研究，但直到上世纪 80 年代才开始逐渐地生产与制造混合分散设备，而且设备类型单一，以传统的行星式混合分散设备为主，如叶轮搅拌分散机、高压均质机、行星式混合分散机等。随着锂离子电池的产量逐渐加大，我国锂电池制浆设备行业在下游行业不断提升的技术需求中快速成长。从最早的间歇搅拌机发展到双行星搅拌设备，并逐步发展出双螺杆搅拌技术和高速分散技术等。

就磷酸铁锂正极材料行业用砂磨机设备和制浆机细分领域来看，下游磷酸铁锂正极材料行业 2023-2024 年行业产能利用率总体较低，但 2024 年四季度及 2025 年上半年恢复明显，带动该领域砂磨机设备和制浆机需求的抬升。在锂电池下游新能源汽车及储能行业旺盛需求的推动下，磷酸铁锂正极材料行业多数企业在 2023 和 2024 年整体呈现出出货量不断增长与业绩下滑甚至亏损并存的状态，仅湖南裕能能够持续维持盈利状态。在经历了上述行业低谷期，2024 年四季度开始行业低端产能出清明显，行业整体不断向以第四代磷酸铁锂产品为主的发展趋势发展。根据则言咨询数据，2025 年磷酸铁锂产量为 392.02 万吨，同比增长 58.80%。由于中国磷酸铁锂正极材料需求量快速增长，2025 年磷酸铁锂正极材料产能利用率快速提升，预计 2025 年中国磷酸铁锂正极材料产能利用率将达到 70%，到 2027 年我国磷酸铁锂有效产能利用率将回升至 75%。

从竞争格局来看，国外砂磨机生产商以大型跨国企业为主，以德国耐驰公司（NETZSCH）、日本细川密克朗株式会社为代表的。这类公司具有较长的历史和丰富的产品，业务范围囊括了砂磨机、粉碎机等各类物料研磨、粉体制作设备。国内砂磨机生产商众多，行业整体呈现出小而散的格局，各家砂磨机生产商往往有相对固定的客户，市场竞争程度较高。与类似砂磨机行业类似，国外制浆机生产商以大型跨国集团为主，最具代表性的为德国耐驰公司（NETZSCH）、瑞士的布勒集团（BULER）。国内制浆机生产企业众多，既包括了金银河、宏工科技这类上市公司，也涵盖了众多小型生产商，市场竞争较为激烈。

2、机械密封行业

1885 年，机械密封最早在英国以专利形式出现。进入 20 世纪后，机械密封开始逐渐在工业生产活动中进行应用，并随着上游基础材料、密封理论和下游行业需求等不断创新和发展。我国机械密封的发展相对国外起步较晚，机械密封行业的研究始于 20 世纪 50 年代末期，并于 20 世纪 60 年代开始进入工业生产。我国机械密封经历了由依靠进口逐步转向由本土企业供给的发展阶段，目前除了部分高端机械密封产品仍以进口为主外，我国机械密封产品已基本可以满足国内工业生产需求，并实现了部分产品的出口。近年来，我国密封行业实现了较为快速的发展。根据招股书预测，2020 年我国机械密封行业存量市场规模达 54.3 亿元，2025 年有望增长至 69.2 亿元，2020-2025 年复合增速达 5%；同时，2025 年国内广义机械密封市场规模有望达到 83.36 亿元，5 年 CAGR 达 5.81%。

行业趋势上看，国内机械密封行业经过多年的发展，中低端产品市场已经基本可以满足国内工业生产需求，国内的高端产品市场领域快速发展。未来，随着国内企业在研发和技术创新方面的不断突破，国内高端机械密封产品覆盖的市场深度和广度将进一步延伸和拓展，我国高端机械密封的快速发展态势将持续深化。

竞争格局方面，全球机械密封行业发展多年，行业集中度较高，约翰·克兰、伊格尔·博格曼、福斯三家国际巨头几乎占据全球市场 70% 以上的份额。国内机械密封行业的整体竞争格局呈现两极分化特点，中低端产品市场竞争激烈，高端产品市场国内参与者相对较少。国内密封行业的竞争格局正在由分散走向集中。我国密封件进出口占比居世界前列，2020 年进口机械密封件占比为 11%，出口占比为 6%。根据 ITC calculations 统计，中国机械密封进口金额常年高于 1.5 亿美元且持续上升。出口金额 2016 年至 2018 年逐年上升至 1.47 亿美元。较大的进口额表明，我国机械密封尤其是高端密封产品缺口仍然较大，国内密封件行业厂商面临相对较大的市场空间。根据中国液压气动密封件工业协会统计数据显示，2025 年 1-12 月我国密封行业营业收入完成 392.2 亿元，同比增长 18.2%，行业总体展现出稳中向好的积极态势。

（三）公司亮点

1、公司是国内锂电智能装备的重要供应商之一，凭借纳米砂磨机等优势产品深度绑定磷酸铁锂龙头湖南裕能；2025 年，该客户贡献八成以上营业收入。公司发展初期主要从事石油开采领域机械密封业务；自 2016 年起，公司逐步将业务重心由机械密封领域转向锂电智能设备领域，相继推出正极材料研磨系统、纳米砂磨机、高效制浆机等高端锂电设备。机械密封为纳米砂磨机等智能设备的关键部件，且公司在机械密封业务积淀的精密制造能力也成为锂电装备研发制造的

重要技术基石，助力砂磨机等核心产品实现研磨粒径小、研磨一致性佳、设备能耗低、运行故障率低等产品优势，驱动报告期内公司锂电装备业务规模的持续扩张。截至目前，公司已与湖南裕能、万润新能、贝特瑞等电池材料生产企业建立良好的合作关系，其中湖南裕能为公司第一大客户、2025 年贡献超八成营业收入。根据公司招股书及问询函回复披露，湖南裕能连续 6 年为国内磷酸铁锂正极材料行业出货量第一、2025 年相关市占率已达 27%。展望未来，湖南裕能一方面将持续推进包括“年产 32 万吨磷酸锰铁锂项目（二期 16 万吨）”、“年产 7.5 万吨超长循环磷酸铁锂项目”、“西班牙年产 5 万吨锂电池正极材料项目”等在内的多个新增产能项目，另一方面计划通过技改，将高端产品占比由 2024 年的 22%提升至 40%- 60%；公司作为其重要锂电智能装备供应商，有望受益下游产能扩张与产品升级。

2、基于智能装备生产技术的共通性，近年来公司积极拓展数控机床智能装备业务，实现产品矩阵的进一步延伸与完善。数控机床为公司近年来重点布局的第二增长曲线。公司自 2023 年组建数控机床专项研发团队，依托自身积累的精密制造、机械密封相关技术能力切入该领域，于 2024 年一季度完成数控工具磨床样机的开发，后续高速钻攻加工中心、摇篮式五轴加工中心相继研制落地；同时设立全资子公司华汇铁骥，专职负责数控机床的研发及产业化落地。目前，公司数控机床产品主要应用于新能源汽车零部件、精密电子零部件加工领域，并通过东莞旭锐全资子公司鹰潭旭锐，成功导入比亚迪、富士康等下游龙头企业供应链；截至报告期末，该业务累计实现销售收入 9900 万元。产能方面，公司计划通过 IPO 募投项目新增数控工具磨床、高速钻攻加工中心产能 690 台/年，五轴数控加工中心产能 160 台/年，为业务后续规模扩张提供一定的产能保障。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、东莞市华汇新能源智能装备研发生产项目：新基地将在现有业务基础上，除了对已有的纳米砂磨机及研磨系统、机械密封系统等产品进一步扩容外，还将加大对高效制浆机及制浆系统、数控工具磨床、高速钻攻加工中心、五轴数控加工中心等新产品的生产，丰富公司量产产品种类。

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	东莞市华汇新能源智能装备研发生产项目	45,911.75	34,441.78	24 个月
	总计	45,911.75	34,441.78	-

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

公司专注于纳米砂磨机等智能装备及其关键部件领域；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 8 月 19 日，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 45.26 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 4.20 亿元至 4.60 亿元，较 2025 年同期上升 2.08%至 11.80%；预计实现归母净利润 0.58 亿元至 0.64 亿元，

较 2025 年同期上升 5.72%至 16.66%;预计实现扣非归母净利润 0.58 亿元至 0.64 亿元,较 2025 年同期上升 5.90%至 16.86%。

根据业务的相似性,选取先导智能、利元亨、宏工科技、灵鸽科技、龙鑫智能为华汇智能的可比上市公司。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 40.84 亿元,平均 PE-2025 (剔除负值及异常值/算术平均)为 50.06X,平均销售毛利率为 27.09%;相较而言,公司营收规模未及可比公司平均,销售毛利率则处于同业的中高位区间。

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)
300450.SZ	先导智能	529.40	50.06	144.43	21.83%	15.64	446.58%	33.32%	12.64%
688499.SH	利元亨	56.24	189.08	30.77	23.98%	0.52	104.93%	27.19%	2.25%
301662.SZ	宏工科技	76.36	160.71	20.32	-2.82%	0.60	-71.18%	21.38%	4.81%
920284.BJ	灵鸽科技	18.39	-455.33	2.35	11.41%	-0.09	80.33%	17.89%	-2.77%
874520.NQ	龙鑫智能	/	/	6.34	4.96%	1.18	-1.67%	35.68%	19.36%
	平均值	170.10	50.06	40.84	11.87%	3.57	111.80%	27.09%	7.26%
920289.BJ	华汇智能	12.04	11.24	6.16	44.32%	0.80	28.42%	27.92%	34.80%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 9 月 3 日), 华金证券研究所

备注: (1) 华汇智能总市值=发行后总股本 0.68 亿股*发行价格 17.71 元/股=12.04 亿元; (2) 华汇智能发行市盈率为 11.24 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-TTM 均值计算剔除利元亨、宏工科技、灵鸽科技。

(六) 风险提示

新产品研发或推广失败的风险, 客户集中度高的风险, 主要客户业绩下滑的风险, 产品结构单一风险, 供应商集中度较高的风险, 下游市场需求变化的风险, 下游企业产能利用率偏低和业绩下滑导致新增需求不足的风险, 数控机床智能装备产品盈利不及预期的风险, 存货余额较大及跌价的风险, 应收账款较大及坏账风险, 报告期多期经营现金流为负的风险, 实际控制人不当控制风险等。

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、戴箴箴声明，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.huajinsc.cn