

买入（维持）

前三季度业绩亮眼，第四季度有望完成 PP0 扩产

银禧科技（300221）深度报告

2026 年 10 月 30 日

投资要点：

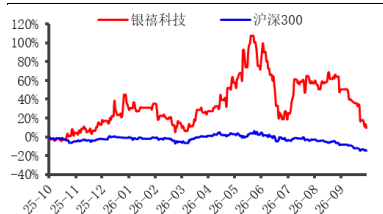
- **前三季度业绩亮眼。**前三季度，公司实现营收19.9亿元，同比增长20.1%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长58.1%，主要因为（1）营收同比增长20%，销售毛利率同比提升，毛利额同比增加；（2）计提资产减值准备430万元，同比少计提资产减值准备1000万元；（3）公司投资的深圳市同创网络与通信和智能终端产业私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）确认公允价值变动收益881万元；（4）控股子公司东莞市众耀电器科技有限公司出售设备，取得资产处置收益572万元；（5）公司摊销股权激励费用322万元，同比增加889万元。单季度来看，2026Q3公司实现营收7.0亿元，同比增长23.2%；实现归母净利润0.4亿元，同比增长9.8%。
- **预计第四季度完成PP0扩产。**公司为生益科技等覆铜板企业提供PP0电子化学品。目前公司PP0产品产能小，良率较高，满产满销，全部供应给覆铜板客户。公司正推进肇庆第二条PP0产线，预计在今年第四季度完成扩产，未来有望贡献业绩增量。另外，公司位于珠海高栏港的珠海生产基地已为PP0项目预留场地。珠海高栏港化工园区属于国家级甲类化工园区，预留厂区有千吨级的化工产品规模，未来可根据市场需求及公司实际情况扩产。
- **研发投入快速增长。**近年来公司研发费用金额持续增长，2025年达1.12亿元，同比增长7.12%；2026年前三季度公司研发费用为1.02亿元，同比增长22.92%。公司高度重视技术创新，持续进行研发投入，以在改性塑料、智能照明等领域形成技术优势。截至6月底，公司及合并报表范围子公司共计拥有专利127个（其中：发明专利73个，实用新型46个，外观设计8个）。
- **投资建议：维持公司“买入”评级。**新材料方面，公司为生益科技等覆铜板企业提供PP0电子化学品。目前公司正推进肇庆第二条PP0产线，预计在今年第四季度完成扩产，未来有望贡献业绩增量。海外市场方面，公司加强海外营销团队的建设，参加海外展会，提升公司知名度，近年来公司境外收入同比快速增长，逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。研发与人才方面，近年来公司研发投入持续增长，研发成果持续转化，并通过限制性股票激励计划绑定核心人才。伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场向好发展，改性塑料行业景气度较高。叠加公司具备技术、管理等方面的优势，公司前景值得期待。预计2026-2028年公司每股收益分别为0.36元、0.36元、0.37元，对应PE估值分别为27倍、27倍、25倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险；项目实施进度存在不确定性等。

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 10 月 29 日

收盘价(元)	9.53
总市值(亿元)	45.15
总股本(亿股)	4.74
流通股本(亿股)	4.62
ROE(TTM)	10.47%
12月最高价(元)	18.82
12月最低价(元)	8.24

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 全球改性塑料产业链的重要成员	3
1.1 前三季度业绩亮眼	3
1.2 全球改性塑料产业链的重要成员	3
1.3 加快海外市场拓展，境外收入快速增长	3
2. 改性塑料行业景气度高	4
2.1 行业受到政策支持呵护	4
2.2 电车、无人机等新兴下游市场向好发展	6
3. 研发投入快速增长，第四季度有望完成 PPO 扩产	8
3.1 研发投入快速增长	8
3.2 预计第四季度完成 PPO 扩产	9
3.3 精细化管理有助于控制成本	9
4. 投资建议	10
5. 风险提示	11

插图目录

图 1：2024-2026 年前三季度公司营收及同比增速	3
图 2：2024-2026 年前三季度公司归母净利润及同比增速	3
图 3：公司业务收入构成	3
图 4：公司智能全彩灯带	4
图 5：公司境外收入及同比增速	4
图 6：塑料改性方法	5
图 7：银禧科技阻燃剂产品的应用	5
图 8：中国新能源汽车销量及同比增速	7
图 9：中国无人机市场规模及同比增速	7
图 10：中国改性塑料产量（万吨）	7
图 11：中国改性塑料消费量（万吨）	7
图 12：公司研发费用及同比增速	8
图 13：公司研发费用率	8
图 14：公司研发人员及同比增速	8
图 15：PCB	9
图 16：光刻胶	9
图 17：公司特种树脂材料	9

表格目录

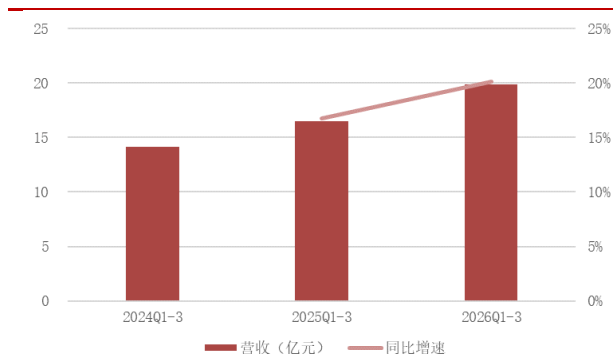
表 1：改性塑料行业支持政策及内容	5
表 2：新能源汽车行业相关政策及内容	6
表 3：公司控制成本的举措	10
表 4：公司盈利预测简表（截至 10 月 29 日）	10

1. 全球改性塑料产业链的重要成员

1.1 前三季度业绩亮眼

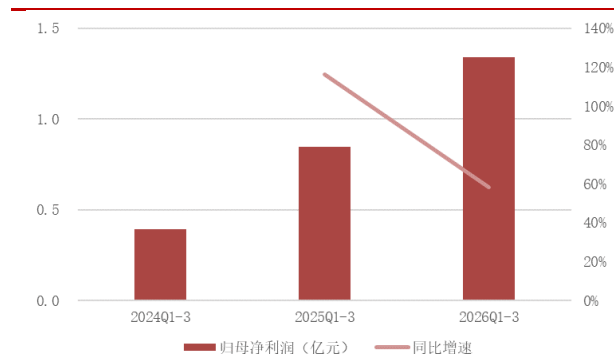
前三季度业绩大幅增长。前三季度，公司实现营收 19.9 亿元，同比增长 20.1%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 58.1%，主要因为（1）营收同比增长 20%，销售毛利率同比提升，毛利额同比增加；（2）计提资产减值准备 430 万元，同比少计提资产减值准备 1000 万元；（3）公司投资的深圳市同创网络与通信和智能终端产业私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）确认公允价值变动收益 881 万元；（4）控股子公司东莞市众耀电器科技有限公司出售设备，取得资产处置收益 572 万元；（5）公司摊销股权激励费用 322 万元，同比增加 889 万元。单季度来看，2026Q3 公司实现营收 7.0 亿元，同比增长 23.2%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比增长 9.8%。

图1：2024-2026年前三季度公司营收及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图2：2024-2026年前三季度公司归母净利润及同比增速

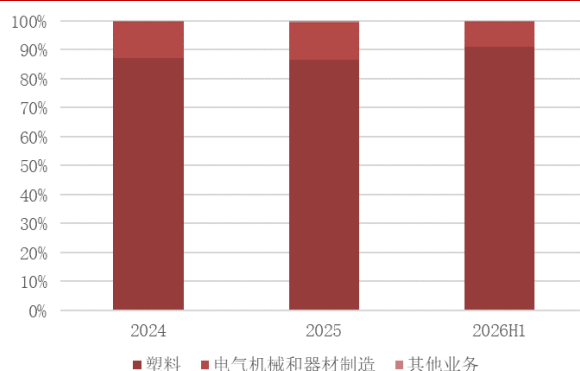


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 全球改性塑料产业链的重要成员

塑料改性加工为公司的核心业务。2026 年上半年，公司塑料收入为 11.73 亿元，占公司营收的比例为 91.18%；电气机械和器材制造收入为 1.09 亿元，占比为 8.46%；其他业务收入为 0.05 亿元，占比为 0.37%。凭借优良的产品性能，公司已成为全球改性塑料产业链的重要成员，在行业内形成了较高的品牌知名度。

图 3：公司业务收入构成



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司电气机械和器材制造业务主要指智能照明。据 Grand View Research、Straits Research 等机构测算，2025 年全球智能照明市场规模约 210—240 亿美元，预计 2026 年达 244—286 亿美元。中国市场方面，2026 年智能照明市场规模将增至 512 亿元，家居领域渗透率预计突破 25%，行业处于快速成长期。作为公司第二大业务，公司高度重视智能照明市场拓展，目前已进入昕诺飞等头部企业供应链。

图 4：公司智能全彩灯带

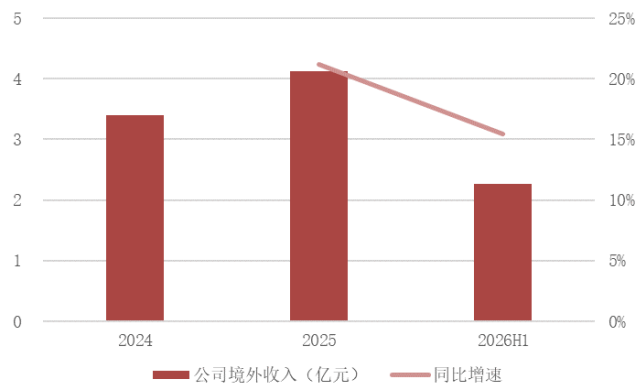


资料来源：银禧光电官网，东莞证券研究所

1.3 加快海外市场拓展，境外收入快速增长

公司逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。2024 年公司在越南设立银禧科技（越南）有限公司，越南银禧主要聚焦于智能照明灯具专用塑料配件及改性塑料的生产及销售。以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，参加海外展会，提升公司知名度。随着公司加快海外市场拓展，近年来境外收入同比快速增长，逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。

图 5：公司境外收入及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

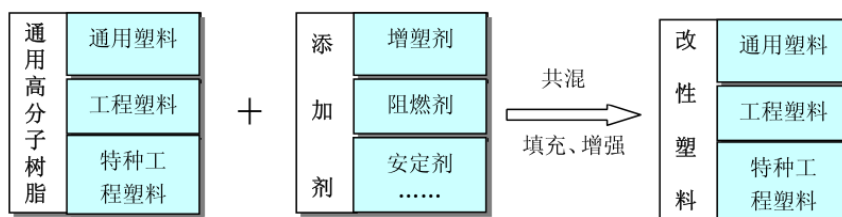
2. 改性塑料行业景气度高

2.1 行业受到政策支持呵护

改性塑料具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。改性塑料是指在通用塑料、工程塑料等的基础上，经过共混、填充、增强等方法加工改性，提高阻燃性、强度、抗冲击性、

韧性等方面性能的塑料制品。改性塑料不仅能够达到部分钢材的强度性能，而且具有质轻、色彩丰富、易成型等优点。

图 6：塑料改性方法



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

改性塑料下游应用广泛。凭借其阻燃性、轻量化、耐腐蚀、耐热性、绝缘等性能优势，改性塑料广泛应用于新能源汽车、机器人、低空经济、家电、电子电气等领域。

图 7：银禧科技阻燃剂产品的应用



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

我国改性塑料行业受到政策支持呵护。近年来我国出台一系列政策文件，推动改性塑料技术创新、推广应用以及循环利用，助力“以塑代钢”“以塑代木”趋势。今年发布的“十五五”规划纲要指出，加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，着力打造一批成长潜力大、技术含量高、渗透领域广的新兴支柱产业。LCP、PPA、PEEK 等高技术含量的改性塑料适用于新能源汽车、机器人、航空航天等新兴产业。在政策支持呵护下，改性塑料行业有望向轻量化、高端化、绿色化转型升级。

表 1：改性塑料行业支持政策及内容

政策文件	有关内容
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。
《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	鼓励废钢铁、废有色金属、废纸、废塑料等再生资源精深加工产业链合理延伸。支持现有再生资源加工利用项目绿色化、机械化、智能化提质改造。鼓励企业和科研机构加强技术装备研发，支持先进技术推广应用。

《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	围绕新能源、低空经济、人形机器人等新兴产业，积极拓展新能源电池材料、碳纤维及其复合材料、特种工程塑料等应用。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，着力打造一批成长潜力大、技术含量高、渗透领域广的新兴支柱产业。推进电子信息、机械装备等全产业链创新，发展高端、短缺产品，加快突破关键零部件、元器件和专用材料。

资料来源：国务院，工信部，新华社，东莞证券研究所

2.2 电车、无人机等新兴下游市场向好发展

我国大力支持发展新能源汽车行业，近年来出台了多个政策方案，包括以旧换新补贴、公务用车积极采购新能源车、推进公共领域车辆全面电动化等。一系列政策举措助力推动新能源汽车需求增长。

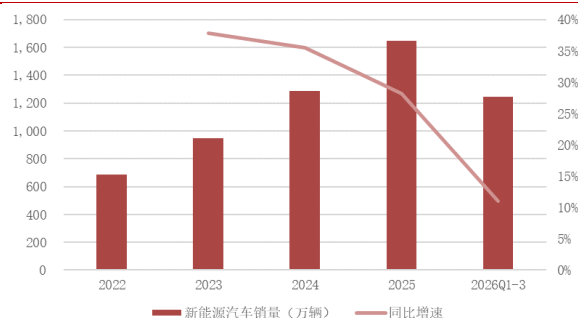
表 2：新能源汽车行业相关政策及内容

发布时间	政策文件	有关内容
2024 年	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
2024 年	《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	一、采购人应当加强公务用车政府采购需求管理，充分了解新能源汽车的功能、性能等情况，结合实际使用需要，带头使用新能源汽车。 二、主管预算单位应当统筹确定本部门（含所属预算单位）年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100%采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。
2025 年	《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》	加快新能源汽车全面市场化拓展。加力推进公共领域车辆全面电动化先行区试点，推动 25 个试点城市新增推广城市公交、出租、物流配送等领域新能源汽车 70 万辆以上。持续组织开展新能源汽车下乡活动和县域充换电设施补短板试点，提升乡村居民用车电动化水平。积极开展燃料电池汽车示范应用，推动中长途、中重型燃料电池商用车规模化应用。制定促进换电模式发展指导意见，满足市场多样化需求。深化新能源车险改革，优化商业车险基准费率。落实好新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策，保障平稳有序过渡。
2025 年	《2026 年汽车以旧换新补贴实施细则》	2026 年，对个人消费者报废 2013 年 6 月 30 日（含当日，下同）前注册登记的汽油乘用车、2015 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2019 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量的燃油乘用车，给予一次性补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车的，按新车销售价格（价税合计）的 12%给予补贴，补贴金额（向上取整至整元）最高 2 万元。

资料来源：国务院，财政部，工信部，商务部，东莞证券研究所

近年来我国新能源汽车销量持续增长。在多重因素助力下，我国新能源汽车销量从 2022 年的 689 万辆增长至 2025 年的 1649 万辆，年均复合增速达 34%。2026 年前三季度，我国新能源汽车销量为 1247 万辆，同比增速为 11%。

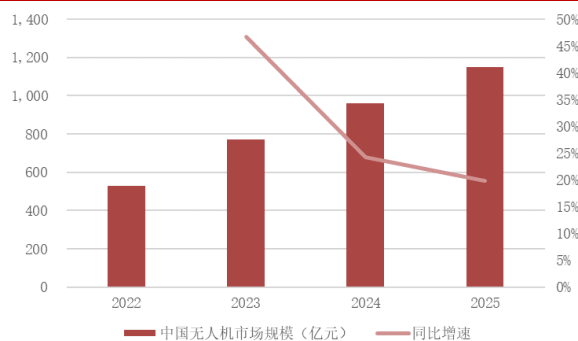
图 8：中国新能源汽车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，iFinD，东莞证券研究所

低空经济发展总体呈现稳中向好态势。2026 年 4 月发布的《中国低空经济发展指数报告（2026）》指出，2025 年全国低空经济发展总体呈现稳中向好态势，发展指数持续提升。基于轻量化、高强度等优点，改性塑料常应用于无人飞行器。银禧科技提到，公司的碳纤维复合材料主要供货给无人机公司，运用在其无人机桨叶等零部件上。

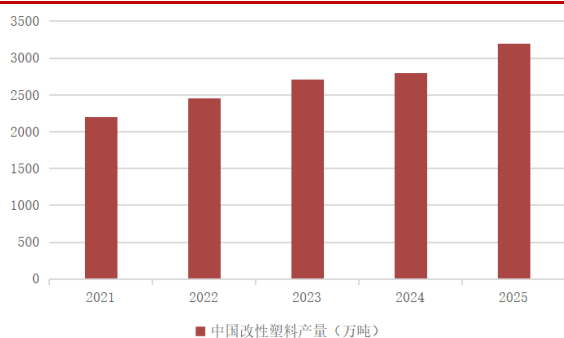
图 9：中国无人机市场规模及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

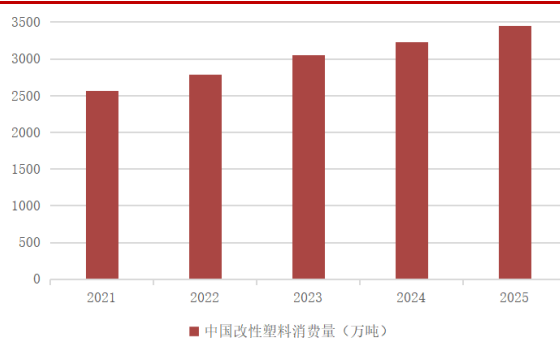
伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场向好发展，改性塑料行业景气度较高。根据中国化信咨询，我国改性塑料产量从 2021 年的 2200 万吨增长至 2025 年约 3200 万吨，年均复合增速高达 10%；改性塑料消费量从 2021 年的 2560 万吨增长至 2025 年约 3450 万吨，年均复合增速为 8%，改性塑料供需均快速增长。

图10：中国改性塑料产量（万吨）



资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

图11：中国改性塑料消费量（万吨）



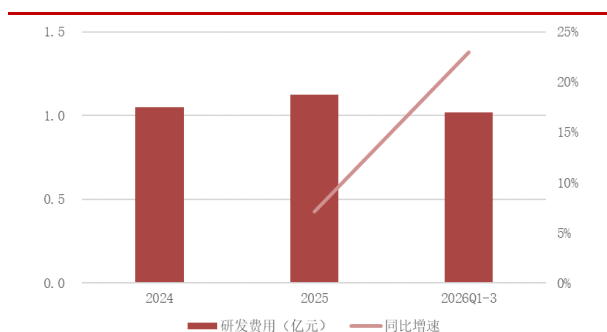
资料来源：中国化信咨询公众号，东莞证券研究所

3. 研发投入快速增长，第四季度有望完成 PP0 扩产

3.1 研发投入快速增长

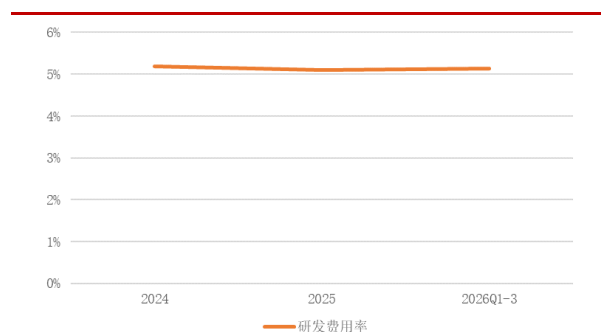
研发投入快速增长。近年来公司研发费用金额持续增长，2025 年达 1.12 亿元，同比增长 7.12%；2026 年前三季度公司研发费用为 1.02 亿元，同比增长 22.92%。公司高度重视技术创新，持续进行研发投入，以在改性塑料、智能照明等领域形成技术优势。截至 6 月底，公司及合并报表范围子公司共计拥有专利 127 个（其中：发明专利 73 个，实用新型 46 个，外观设计 8 个）。

图12：公司研发费用及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图13：公司研发费用率

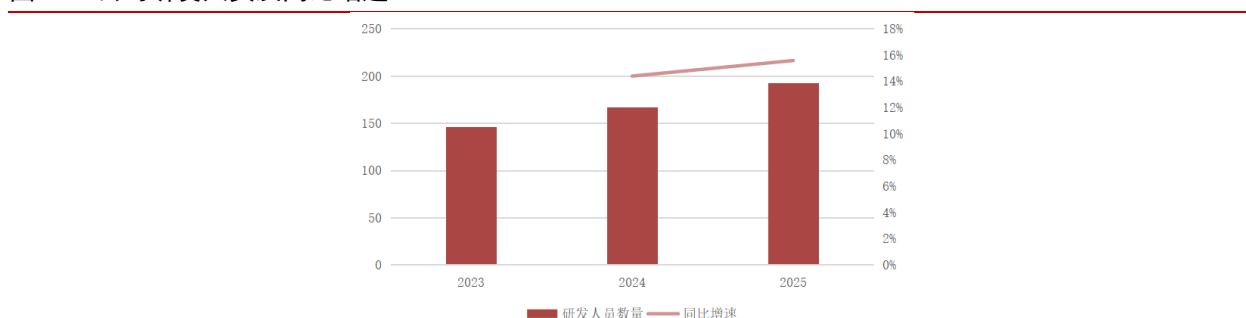


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

研发成果持续转化。2025 年，公司推进新材料的研究开发和推广，并取得较好成果，如满足 S2 阻燃要求的 PP ABS PA PCABS PC PPO 等材料方案在客户端得到大量应用，Non-PFAS 材料在部分客户中进入了量产阶段。同时，高 CTI 800V 阻燃 PA 材料、仿陶瓷塑料、高耐化耐磨 POK 材料、抗静电 PA/ABS 材料、疏水疏油 PP/ABS、低翘曲 PA/PP/PBT、高透明耐化 PCPBT 材料、轻量化导热 PC/PA 等特殊应用场景产品已在客户中进行试产和批量供应。

研发人员经验丰富，激励机制凝聚人才。2025 年，公司研发人员数量为 193 人，同比增长 15.57%。在改性塑料领域，公司核心技术人员均为硕士以上学历，60%以上研发人员拥有≥5 年以上塑料改性从业经验。在智能照明领域，超过 30%的员工有多年照明产品研发、制造经验，可以为客户提供从原材料研发到智能照明成品的全流程解决方案。另外，公司建立健全长效激励约束机制，实施限制性股票激励计划，有助于绑定核心人才，并调动其积极性和创造性，从而助力实现公司的发展战略和经营目标。

图 14：公司研发人员及同比增速

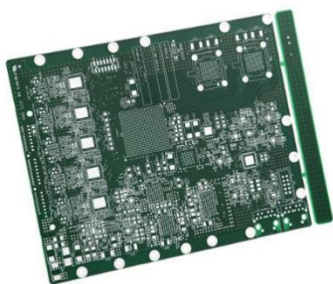


资料来源：公司 2023-2025 年年报，东莞证券研究所

3.2 预计第四季度完成 PP0 扩产

电子化学品是电子信息产业的“血液”。电子化学品泛指电子工业使用的专用化学品和化工材料。下游应用涵盖半导体、显示面板、新能源电池等领域，具有技术密集、附加值高等特点，是电子信息产业的“血液”。全球电子化学品市场由欧美日企业主导，我国通过政策扶持和技术攻关，在 PCB、光刻胶等领域有所突破。

图15：PCB



资料来源：景旺电子官网，东莞证券研究所

图16：光刻胶

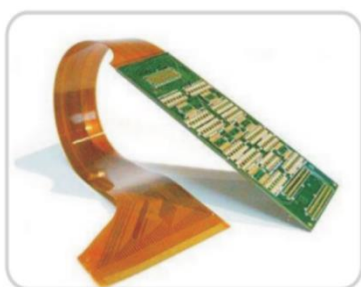


资料来源：南大光电官网，东莞证券研究所

AI 算力发展有望带动电子化学品需求。AI 算力发展要求 PCB 能够满足高速数据处理和传输的需求，而上游原材料电子化学品的品质对 PCB 的性能有重大影响，例如优质高频高速树脂可提升 PCB 性能。因此，AI 算力发展有望带动电子化学品需求。

预计第四季度完成 PP0 扩产。公司为生益科技等覆铜板企业提供 PP0 电子化学品。目前公司 PP0 产品产能小，良率较高，满产满销，全部供应给覆铜板客户。公司正推进肇庆第二条 PP0 产线，预计在今年第四季度完成扩产，未来有望贡献业绩增量。另外，公司位于珠海高栏港的珠海生产基地已为 PP0 项目预留场地。珠海高栏港化工园区属于国家级甲类化工园区，预留厂区有千吨级的化工产品规模，未来可根据市场需求及公司实际情况扩产。

图 17：公司特种树脂材料



特种树脂

特种树脂包括聚苯醚、聚酰亚胺、聚酰胺酰亚胺、聚酯、丙烯酸酯、聚烯烃等树脂或浆液，具有低介电低损耗、高Tg、耐锡焊、高剥离强度、耐电解液等特点，可根据客户实际需求提供相应的树脂浆液或整套解决方案。

Special resin

Special resin include PPO, PI, PAI, PT, acrylic acid, polyolefin and other coated resin grout, with low dielectric and low loss, high Tg, solder resistance, high peeling strength, electrolyte resistance and other characteristics, we can provide corresponding resin grout or complete set of solutions according to the actual needs of customers.

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.3 精细化管理有助于控制成本

公司与上游原材料供应商建立战略合作关系，以相对较低的价格获取主要原材料，并通过规模经营降低产品生产成本。在内部成本控制方面，公司实施精细化管理，在保证产品质量的前提下，将成本控制在较低水平，以提升产品竞争力，例如，公司建立针对各项制造费用明细的成本监控系统，定期进行统计分析，制订改善方案。

表 3：公司控制成本的举措

序号	有关举措
1	建立严格的原材料采购控制体系。公司信息管理部每天收集最新的原材料市场信息并在公司内部网上通告；采购部门对供应商建立了有效的评价和采购比价控制体制。
2	坚持对生产工艺、装备进行技改。公司不断对产品技术配方进行升级，选取最优方案，从而达到降低生产成本、提高生产效能的效果。
3	公司建立针对各项制造费用明细的成本监控系统，定期进行统计分析，制订改善方案，不断降低成本。
4	公司长期坚持质量第一的方针，建立了严格的生产管理、质量管理流程，已经通过 BSI ISO9001、ISO14001、IATF16949，以及 SA8000、ISO45001 等权威体系认证，另外公司产品拥有 CQC、UL、ACS、NSF、WRAS、CCC、ISO10993、GB15593 医疗、PCR 等认证，所有牌号产品均有 SGS 出具的 ROHS、卤素（除阻燃 ABS）、REACH 等检测报告。

资料来源：公司 2025 年年报，东莞证券研究所

4. 投资建议

维持公司“买入”评级。新材料方面，公司为生益科技等覆铜板企业提供 PPO 电子化学品。目前公司正推进肇庆第二条 PPO 产线，预计在今年第四季度完成扩产，未来有望贡献业绩增量。海外市场方面，公司加强海外营销团队的建设，参加海外展会，提升公司知名度，近年来公司境外收入同比快速增长，逐步形成“中国+越南”双制造基地的全球化布局。研发与人才方面，近年来公司研发投入持续增长，研发成果持续转化，并通过限制性股票激励计划绑定核心人才。伴随着新能源汽车、低空经济等新兴下游市场向好发展，改性塑料行业景气度较高。叠加公司具备技术、管理等方面的优势，公司前景值得期待。预计 2026-2028 年公司每股收益分别为 0.36 元、0.36 元、0.37 元，对应 PE 估值分别为 27 倍、27 倍、25 倍。维持公司“买入”评级。

表 4：公司盈利预测简表（截至 10 月 29 日）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2197	2620	2703	2790
营业总成本	2072	2449	2522	2600
营业成本	1749	2067	2133	2201
营业税金及附加	12	13	14	14
销售费用	70	86	89	92
管理费用	111	128	130	131
财务费用	18	21	22	22
研发费用	112	134	135	139
其他经营收益	(6)	11	2	2
公允价值变动收益	0	9	0	0
投资收益	(2)	(1)	(1)	(1)
其他收益	11	10	10	10
营业利润	119	182	183	191
加 营业外收入	2	1	0	0
减 营业外支出	3	1	0	0
利润总额	117	182	183	191
减 所得税费用	3	8	8	8

净利润	114	174	175	183
减：少数股东损益	3	5	5	5
归母公司所有者的净利润	111	169	170	178
基本每股收益（元）	0.23	0.36	0.36	0.37

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）原材料价格波动风险：公司改性塑料产品原材料成本占营业成本比重较高，主要原材料为PVC粉、其他聚合物树脂（PC、ABS、PP、PE、PA等）、增塑剂等。上述材料的采购价格与石油整体的市场价格具有一定的联动性，同期公司相应产品的市场销售价格除受国际原油价格波动影响外，还受到下游客户需求、国内其他厂商生产情况等因素的影响。因此，公司原材料价格的波动不一定能通过调整相应产品的市场销售价格完全转嫁给下游客户，可能对公司利润产生影响。

（2）市场竞争加剧风险：国内改性塑料行业市场集中度较低，长期以来存在众多的小型企业，部分企业技术水平落后、产品质量较差，从而导致改性塑料低端市场呈现过度竞争和无序竞争的格局，加大了公司开拓市场的难度。另外，国外石化巨头依靠其在资金、技术等方面的优势，在改性塑料高端领域处于主导地位。因此，公司可能面临市场竞争加剧风险。

（3）汇率波动风险：以越南银禧为平台，公司加强海外营销团队的建设，积极参加海外展会，增加国际知名度，积极开拓海外市场。由于人民币汇率波动的原因，公司可能面临一定的汇兑风险。

（4）项目实施进度存在不确定性：苏州银禧科创产业园项目投资落实情况及未来运营可能受到宏观经济、行业周期、政策变化、项目运营管理等多种因素影响，项目实施进度存在一定的不确定性。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn