

2026年08月16日

恒兴股份（920107.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月5日有一只北交所新股“恒兴股份”申购，发行价格为 16.02 元/股、发行市盈率为 10.26 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）。

◆ 恒兴股份（920107.BJ）：公司从事紫外光固化涂料和 PUR 热熔胶研发、生产和销售。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.55 亿元/8.79 亿元/8.14 亿元，YOY 依次为 15.75%/16.41%/-7.36%；实现归母净利润 1.13 亿元/1.13 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 145.51%/0.36%/-2.05%。据预测，2026 年 1-9 月公司营业收入较 2025 年同期增长 0.90%至 5.15%，归母净利润则同比增长 0.64%至上升 5.49%。

① **投资亮点：1、公司聚焦绿色环保 PVC 地板领域、提供低 VOCs 排放的 UV 固化涂料及 PUR 热熔胶，目前已跻身我国 PVC 地板用 UV 涂料头部供应商。**公司践行绿色可持续发展理念，自 2006 年启动 UV 涂料相关研究，深入拓展 PVC 地板领域客户，并鉴于下游客户对 PUR 热熔胶有着明确且稳定的需求、于 2017 年起着手 PUR 热熔胶的研制工作；增强客户粘性的同时，亦为公司的持续发展注入了新的动力。其中，UV 固化涂料相较于传统的溶剂型产品和水性涂料及粉末涂料，具备无溶剂、低 VOC 排放、能耗低、固化效率高核心优势，PUR 热熔胶则兼具热熔胶和反应型胶粘剂的特性，较传统热熔胶更具环保性强、粘接硬度高、高低温耐受性好等优势；预期随着 VOC 治理与安全生产标准持续升级，二者在建材、家居等领域有望实现渗透率提升。截至 2025 年末，公司积累的成熟配方数量已达 4,700 余个，同时实现了从配方研发、原料复配、规模化生产到成品检测、就近配送的全链条自主运营，成功进入爱丽家居、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝等家居建材领域头部企业供应链；其中在 UV 涂料产品领域，根据中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据测算，2024 年公司 UV 涂料产品以 1.84 万吨产量在国内占据 8.5%的市场份额。**2、公司持续推动产品的多场景横向延伸，近年来重点布局烟、酒、美妆等日用消费品类，以及汽车零部件、内饰等新应用领域。**依托在 PVC 地板领域的深厚积累，公司较早将业务拓展至木器、封边条等大家居领域，并自 2020 年进一步开展消费、汽车领域配方与技术的研发。真空电镀涂料、汽车内外饰涂料成为公司近年来探索的新产品方向；其中，UV 真空电镀涂料是由 UV 塑料涂料衍生的新型光固化涂料，涂装后塑料表面可呈现金属光泽，能够节省金属用料、降低制品重量，现已广泛应用于化妆品包材、汽车车灯、酒瓶盖、手机按键、钟表外壳等领域；同时汽车专用涂料用作乘用车门把手、座椅、车灯、中控台、后视镜等内外饰件的装饰防护材料，亦拥有可观的市场发展空间。截至目前，公司已开发出真空电镀耐酒精擦拭 UV 固化涂料等九十余项真空电镀涂料产品和十余项汽车内外饰涂料产品；据问询函回复披露，2023-2025 年公司消费、汽车类涂料合计销售收入已由 523.31 万元增至 2400 万元以上。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取松井股份、飞凯材料、广信材料为恒兴股份的可比上市公司。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 14.76 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 32.54X，平均销售毛利率为 37.66%；相较而言，公司营收规模与销售毛利

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	83.88
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（绿控传动）-2026 年 95 期-总第 732 期 2026.8.13
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宇树科技）-2026 年 93 期-总第 730 期 2026.8.12
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（杰理科技）-2026 年 94 期-总第 731 期 2026.8.11
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（频准激光）-2026 年 92 期-总第 729 期 2026.8.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（珈凯生物）-2026 年 91 期-总第 728 期 2026.8.6



率暂未及可比公司平均。

- ◆ **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)	755.1	879.0	814.3
同比增长(%)	15.75	16.41	-7.36
营业利润(百万元)	132.9	148.7	123.1
同比增长(%)	122.98	11.88	-17.21
归母净利润(百万元)	113.0	113.4	111.1
同比增长(%)	145.51	0.36	-2.05
每股收益(元)	1.80	1.80	1.77

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、恒兴股份	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	8
（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：我国 UV 涂料产量情况（万吨）	6
图 6：全球商用 UV 涂料市场规模（亿美元）	6
图 7：全球木制家具和地板用涂料市场规模（亿美元）	6
图 8：中国热熔胶市场规模（亿元）	7
图 9：全球热熔胶市场规模（亿美元）	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、恒兴股份

公司是一家专注于紫外光（UV）固化涂料和 PUR 热熔胶研发、生产和销售的高新技术企业，凭借先进的研发技术、丰富的生产经验、高效运作的销售网络渠道和完善的售后服务，为客户提供性能卓越、环保可靠的涂装和粘合解决方案。目前，公司产品主要应用于 PVC 地板、木器、PVC 封边条等轻工产品的表面涂装和粘合，同时正积极拓展产品在消费、汽车领域的应用。

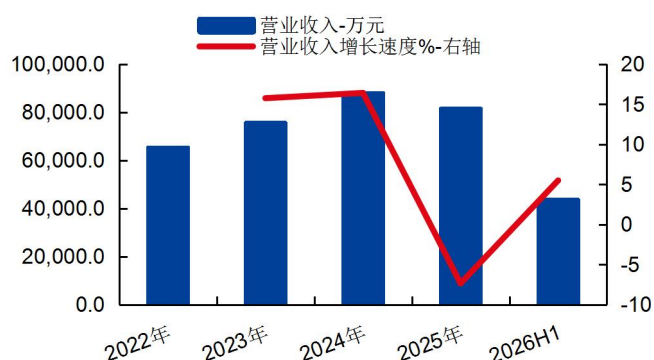
发展期间，公司持续投入资源研发及生产低挥发性有机物（VOCs）涂料和热熔胶，不断拓展新材料领域的核心技术攻关；其中，2024 年“高耐水性 PVC 抗菌哑光水性聚氨酯紫外线固化（UV）涂料”获评湖南省“腐蚀防护及涂料涂装行业”科学技术二等奖，2017 年“绿色高性能水性树脂合成关键技术及涂料应用”荣获湖南省技术发明二等奖，2016 年“一种活性抗静电剂及抗静电紫外光固化涂料”荣获岳阳市科学技术奖励三等奖。截至目前，公司已发展成为 PVC 地板用 UV 涂料行业内领军企业之一，利用自身技术优势持续为客户提供性能稳定的产品和解决方案以及良好的服务，赢得了稳定且优质的客户资源，如爱丽家居、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝、肯帝亚、常州贝美、上海劲嘉、财纳福诺、江苏正永等。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.55 亿元/8.79 亿元/8.14 亿元，YOY 依次为 15.75%/16.41%/-7.36%；实现归母净利润 1.13 亿元/1.13 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 145.51%/0.36%/-2.05%。据最新财务报告，公司 2026H1 营业收入为 4.35 亿元、较 2025 年同期增长 5.49%，归母净利润为 0.63 亿元、较 2025 年同期增长 2.46%。

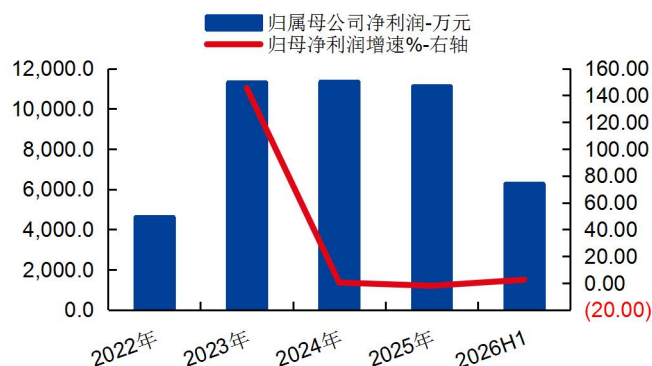
2025 年，公司收入按产品类型可分为三大板块，分别为 UV 涂料（7.35 亿元，占 2025 年营收的 90.24%）、PUR 热熔胶（0.67 亿元，占 2025 年营收的 8.23%）、其他产品（0.12 亿元，占 2025 年营收的 1.53%）。2023-2025 年，UV 涂料产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 85%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



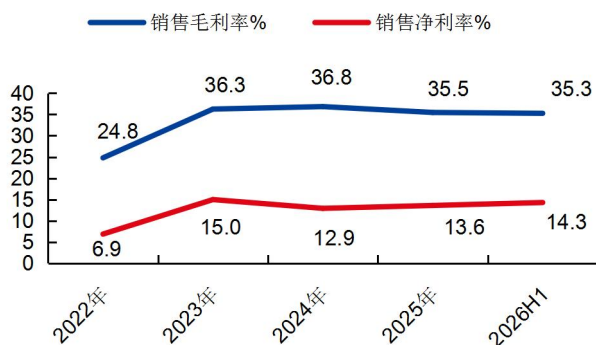
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



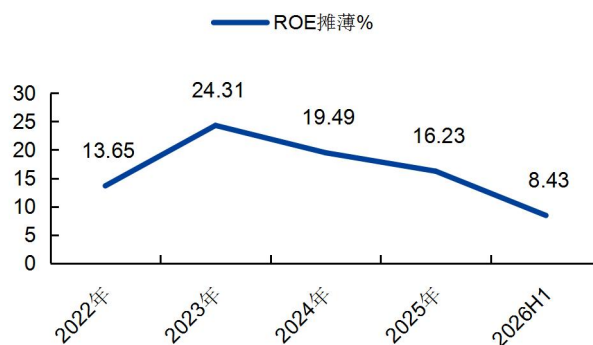
资料来源：wind，华金证券研究所

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

1、紫外光（UV）固化涂料行业

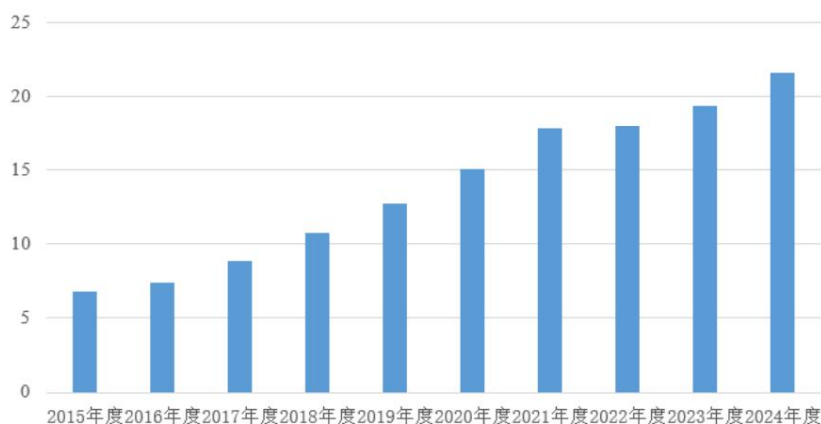
紫外光固化是 20 世纪 60 年代开发的一项具有经济、节能、环保等特点的新型技术，它是指将一种体系中含有不饱和碳碳双键的液体基质在紫外光照射下，光引发剂吸收辐射能量之后受到激发产生自由基或阳离子，引发液体基质中的不饱和碳碳双键之间发生化学反应，交联固化后形成具有体型结构产物的固化方式。德国 Bayer 公司应用该技术研发出了第一款紫外光固化涂料，该种涂料以不饱和聚酯作为主体聚合物，应用苯乙烯作为活性稀释剂降低主体聚合物的粘度，然后在紫外光辐照下共聚制备了紫外光固化涂膜，并用于木器表面作为一种保护涂膜，这也被后世学者公认为首代紫外光固化涂料。随着 UV 固化技术的逐步成长，再加上该技术具有固化速率快、污染少、不需要加热、费用低、可自动化操作、可单组分使用等优点，促使更多公司将目光聚焦在了 UV 光固化新产品的研发上。

1970 年，美国 Sun 化学公司以及 Immont 公司以丙烯酸酯类作为主体树脂，使丙烯酸酯末端的碳碳不饱和双键进行自由基聚合，制备了丙烯酸酯类涂层，这被称为是第二代紫外光固化涂料。该类涂料制备工艺简单，一般通过丙烯酸酯类与含羟基的不同种类低聚物进行酯化后即可得到一系列紫外光固化涂料，其具有反应速度快、反应活性高、涂料产品类型多、可满足不同基材的使用和工艺成本低等特点，因此商品化发展速度较快，其应用领域由最初的木器涂料发展到现在的纸张、玻璃、塑料、金属部件、陶瓷、电子元件、医疗器械、信息记录介质、光学纤维和感光印刷等工业生产领域。

我国在 70 年代初就开始研发光固化木器涂料，受制于当时光源和固化设备无法配套而全部夭折。随着 90 年代改革开放的深入，高速发展的邮电通讯、计算机、家电、印刷、包装、建材等行业推动和促进了我国辐射固化涂料产业的发展。自 2015 年《环境保护法》实施后，为进行大气污染防治、减少挥发性有机物排放，我国各级政府出台了大量政策法规，对包括涂料在内的涉及 VOCs 排放的行业进行综合整治，并对 VOCs 减排规模、环保型涂料产品的使用比例等提出明确计划和目标。受此影响，国内 UV 涂料产量快速增长。中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据显示，国内 UV 涂料产量从 2015 年的 6.82 万吨增长至 2024 年的 21.65 万吨，复合增长率 13.69%。与此同时，中国涂料工业协会统计数据显示，2023 年至 2025 年，中国涂料工业

总产量分别为 3,577.20 万吨、3,534.1 万吨、3,460.2 万吨。据此测算，2024 年度国内 UV 涂料占涂料总产量的比例仅为 0.62%，占比较低，未来仍有较大的发展空间。

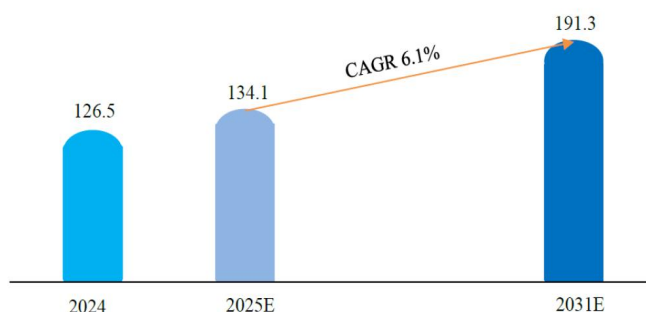
图 5：我国 UV 涂料产量情况（万吨）



资料来源：中国感光学会辐射固化专业委员会，华金证券研究所

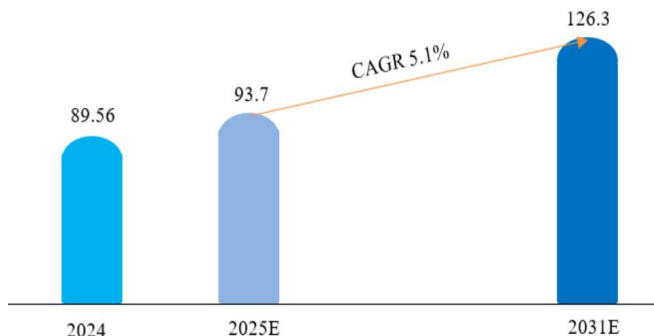
根据 QY Research 调研数据，2024 年全球商用 UV 涂料市场规模大约为 126.5 亿美元，预计 2031 年将达到 191.3 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 6.1%。其中，全球木制家具和地板用 UV 涂料的 2024 年市场销售额已达到 89.56 亿美元，预计 2031 年将达到 126.3 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 5.1%。

图 6：全球商用 UV 涂料市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，华金证券研究所

图 7：全球木制家具和地板用涂料市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，华金证券研究所

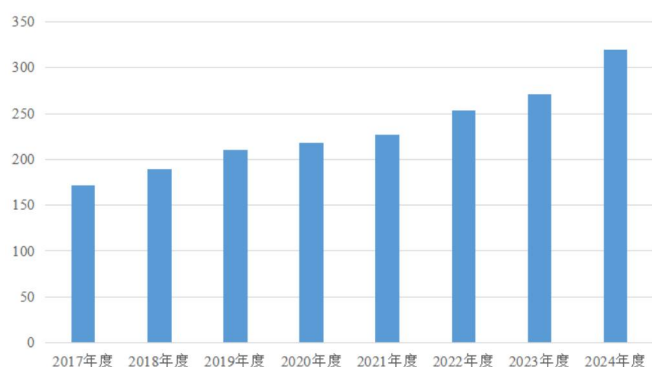
2、热熔胶行业

热熔胶，又称热熔粘接材料，是一种可溶性胶粘剂，在常温下为固态，加热熔融后成液态粘接材料，在涂布、润湿被粘物后，经压合、冷却，可以在几秒钟内完成粘接。热熔胶是由热塑性树脂（PE、POE、PP、EVA、SIS、SBS、PA 等）作为基料，并添加增粘剂、粘度调节剂、抗氧化剂、抗寒与抗热剂等组成，具有固化速度快、粘结范围广、可反复加热多次粘结等优点，且其在生产和应用时不使用任何溶剂，无毒、无味、不污染环境，被誉为“绿色胶剂”，广泛用于家居、包装、纺织、制鞋、建筑、木材加工、汽车、电子、医疗等领域。

从全球市场来看，QY Research 调研显示，2024 年全球热熔胶市场规模大约为 84.85 亿美元，预计 2031 年将达到 106.9 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 3.4%。

中国热熔胶行业开始于 20 世纪 70 年代，发展初期由于技术水平及生产工艺落后，应用范围极其有限，仅用于书本装订和服装的简单粘合。随后通过引进国外先进生产线及跟外国热熔胶公司合作生产等手段，我国热熔胶产业在进入二十一世纪后迎来突破，在经过早期市场积累和技术沉淀后开始进入高速增长阶段，中国目前已成为全球热熔胶主要生产基地之一。据中国胶粘剂和胶粘带工业协会、中金企信国际咨询数据，2017 至 2024 年，我国热熔胶市场规模从 172.28 亿元增长至 319.81 亿元，年复合增速 9.24%。

图 8：中国热熔胶市场规模（亿元）



资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，智研咨询，中金企信国际咨询等，华金证券研究所

图 9：全球热熔胶市场规模（亿美元）



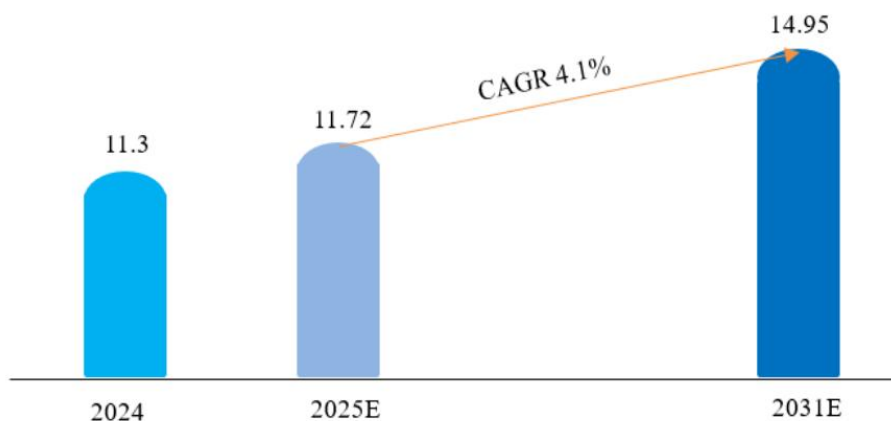
资料来源：QY Research，华金证券研究所

（1）PUR 热熔胶细分行业

PUR 热熔胶是指湿气固化反应型聚氨酯热熔胶，其一般以端异氰酸酯聚氨酯预聚体作为基料，配以增粘树脂、抗氧化剂、催化剂、填料等制备而成。PUR 热熔胶区别于传统热熔胶，兼具热熔型和反应型胶粘剂的特性。由于 PUR 热熔胶既有热熔胶无溶剂、初粘力高、装配时定位迅速等特性，又有反应型胶粘剂的耐水、耐温、耐蠕变、耐湿和耐介质等性能，自 1984 年出现以来，得到了迅速发展，并得到越来越广泛的应用。

QY Research 调研显示，2024 年全球 PUR 热熔胶市场销售额达到了 11.3 亿美元，预计 2031 年将达到 14.95 亿美元，2025-2031 年期间年复合增长率（CAGR）为 4.1%。

图 5：全球湿气固化反应型聚氨酯热熔胶市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，华金证券研究所

公司生产的 PUR 热熔胶主要用于 PVC 地板，一方面是用于面皮与基材的胶粘，另一方面是用于涂布在地板上粘贴静音垫，增强地板的隔音效果和增加脚感柔软舒适度，同时也有部分用于封边条的胶粘。由于 PUR 热熔胶良好的耐候性、耐老化性等优异性能，已经成为高端 PVC 地板和封边条的主流胶粘剂。

（三）公司亮点

1、公司聚焦绿色环保 PVC 地板领域、提供低 VOCs 排放的 UV 固化涂料及 PUR 热熔胶，目前已跻身我国 PVC 地板用 UV 涂料头部供应商。PVC 地板作为新型地面装饰材料，具备绿色环保、耐磨性能优异、防火阻燃、安装便捷、后期维护成本较低等特点，可有效替代实木、大理石等传统地面装饰材料。公司践行绿色可持续发展理念，自 2006 年启动 UV 涂料相关研究，深入拓展 PVC 地板领域客户，并鉴于下游客户对 PUR 热熔胶有着明确且稳定的需求、于 2017 年起着手 PUR 热熔胶的研制工作；增强客户粘性的同时，亦为公司的持续发展注入了新的动力。其中，UV 固化涂料相较于传统的溶剂型产品和水性涂料及粉末涂料，具备无溶剂、低 VOC 排放、能耗低、固化效率高等核心优势，PUR 热熔胶则兼具热熔胶和反应型胶粘剂的特性，较传统热熔胶更具环保性强、粘接硬度高、高低温耐受性好等优势；预期随着 VOC 治理与安全生产标准持续升级，二者在建材、家居等领域有望实现渗透率提升。截至 2025 年末，公司积累的成熟配方数量已达 4,700 余个，同时实现了从配方研发、原料复配、规模化生产到成品检测、就近配送的全链条自主运营，持续推动业务规模的扩张，成功进入爱丽家居、易华润东、泰州华丽、浙江晶通、佳适逸宝等家居建材领域头部企业供应链；其中在 UV 涂料产品领域，根据中国感光学会辐射固化专业委员会统计数据测算，2024 年公司 UV 涂料产品以 1.84 万吨产量在国内占据 8.5% 的市场份额。

2、公司持续推动产品的多场景横向延伸，近年来重点布局烟、酒、美妆等日用消费品类，以及汽车零部件、内饰等新应用领域。依托在 PVC 地板领域的深厚积累，公司较早将业务拓展至木器、封边条等大家居领域，并自 2020 年进一步开展消费、汽车领域配方与技术的研发。UV 真空电镀涂料、汽车内外饰涂料成为公司近年来探索的新产品方向；其中，UV 真空电镀涂料是在 UV 塑料涂料基础上发展起来的一种新型紫外光固化涂料，经过涂装的塑料表面闪烁着金属光泽，不仅可以节约大量宝贵的金属材料，也大大减轻了制品质量，近年来在化妆品包装瓶和包装盒、汽车车灯、酒瓶包装瓶盖、手机塑料按键、钟表外壳等制造中获得了广泛的认可和应用；同时汽车专用涂料作为乘用车零部件的装饰或保护材料，主要用于乘用车门把手、座椅、车灯、中控台、后视镜等乘用车内外饰件领域，拥有较大市场空间。截至目前，公司已开发出真空电镀耐酒精擦拭 UV 固化涂料等九十余项真空电镀涂料产品和十余项汽车内外饰涂料产品；据问询函回复披露，2023-2025 年公司消费、汽车类涂料合计销售收入已由 523.31 万元增至 2400 万元以上。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目。

1、湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目：项目拟新建一条涂料柔性生产线；项目建成后，公司将新增 PVC 地板涂料产能 3,000 吨、PVC 封边条涂料产能 1,000 吨、真空电镀

涂料产能 500 吨、汽车内外饰涂料产能 500 吨。经测算，项目达产期年均营业收入为 22,250 万元，年均净利润为 2,586.77 万元。

2、泰国生产基地建设项目：项目拟新建一条涂料生产线、一条 PUR 热熔胶生产线；项目建成后，公司将新增 PVC 地板涂料产能 3,000 吨、木器涂料产能 2,000 吨、PUR 热熔胶产能 2,000 吨。经测算，本项目达产期年均营业收入为 25,600.00 万元，年均净利润为 2,663.28 万元。

3、湖南恒兴新材料研发中心建设项目：项目基于公司现有研发基础和资源，优化研发环境，配置先进研发试验设备，进一步提升现有研发部门的职能。

4、湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目：项目通过改善公司整体生产和办公环境，引进 DCS 涂料生产控制系统及其他先进生产及质检设备，进一步促进和保障公司产品的先进性、可靠性、稳定性和一致性等。

5、营销网络及信息化建设项目：项目以现有的营销体系为基础，在上海、深圳、北京、成都的办事处购置办公场所，在上海、成都、东莞购置仓库，并配套相应的信息化设备、办公设备，建立一个结构更完善、销售能力更强的销售体系。

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	湖南恒旺新材料科技有限公司望城制造基地项目	8,594.48	8,594.48	24 个月
2	泰国生产基地建设项目	8,315.27	8,015.27	24 个月
3	湖南恒兴新材料研发中心建设项目	5,200.76	5,200.76	18 个月
4	湖南恒兴新材料生产基地升级建设项目	4,369.22	4,369.22	24 个月
5	营销网络及信息化建设项目	7,582.25	3,000.00	36 个月
	总计	34,061.98	29,179.73	-

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

公司专注于紫外光固化涂料和 PUR 热熔胶领域；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 7 月 31 日，公司所属的“C26 化学原料和化学制品制造业”最近一个月静态平均市盈率为 28.52 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 6.17 亿元至 6.43 亿元，较 2025 年同期上升 0.90%至 5.15%；预计实现归母净利润 0.83 亿元至 0.87 亿元，较 2025 年同期上升 0.64%至上升 5.49%；预计实现扣非归母净利润 0.77 亿元至 0.81 亿元，较 2025 年同期上升 0.77%至 6.01%。

根据业务的相似性，选取松井股份、飞凯材料、广信材料为恒兴股份的可比上市公司。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 14.76 亿元，平均 PE-2025（剔除异常值/算术平均）为 32.54X，平均销售毛利率为 37.66%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率暂未及可比公司平均。

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)
688157.SH	松井股份	35.31	281.10	7.22	-3.14%	0.20	-76.66%	43.10%	1.51%
300398.SZ	飞凯材料	210.57	32.54	32.26	10.56%	3.90	58.36%	36.41%	8.74%
300537.SZ	广信材料	43.24	331.59	4.82	-7.07%	0.14	142.66%	33.47%	1.66%
	平均值	96.37	32.54	14.76	0.12%	1.41	41.45%	37.66%	3.97%
920107.BJ	恒兴股份	13.44	10.26	8.14	-7.36%	1.11	-2.05%	35.46%	17.54%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 8 月 14 日），华金证券研究所

备注：（1）恒兴股份总市值=发行后总股本 0.8388 亿股*发行价格 16.02 元/股=13.44 亿元；（2）恒兴股份发行市盈率为 10.26 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-2025 计算剔除 PE 值异常的松井股份、广信材料。

（六）风险提示

新产品开发的风险，主要原材料价格波动的风险，国际贸易形势变化的风险，境外销售风险，经营业绩下滑风险，市场竞争风险，业务规模扩大而带来的管理风险，应收账款金额较大的风险，存货跌价风险，毛利率下滑风险，实际控制人控制不当的风险等。

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