

2026年08月18日

双英集团（920059.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 8月10日有一只北交所新股“双英集团”申购，发行价格为11.13元/股、发行市盈率为9.75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）。

◆ 双英集团（920059.BJ）：公司从事汽车座椅、汽车内外饰件研发、生产和销售，提供集产品设计、模具开发、产品制造等一体化的汽车饰件整体解决方案。公司2023-2025年分别实现营业收入22.05亿元/25.80亿元/37.43亿元，YOY依次为7.51%/17.00%/45.11%；实现归母净利润1.08亿元/0.97亿元/1.31亿元，YOY依次为49.42%/-9.41%/33.95%。据预测，2026年1-9月公司营业收入较2025年同比增长14.32%至23.25%，归母净利润则同比增长8.62%至18.29%。

① **投资亮点：1、依托汽车饰件一体化配套能力，公司深度绑定上汽通用五菱等头部汽车厂商，核心产品座椅总成在细分市场占据较高市场份额。**公司深耕汽车座椅和内外饰领域二十余载；在产品端，现已构建涵盖各类汽车座椅总成，门内饰板、仪表板等汽车内外饰件以及精密模具等较为完善的产品体系，并持续围绕座椅主业向上游延伸，布局了座椅骨架、发泡、面套等核心部件；在工艺技术端，则打通了从模具开发到产品制造的全流程工艺链条，具备与下游整车客户同步设计、同步研发、同步生产的配套能力。凭借良好的综合服务实力，公司打破国际汽车零部件供应商对整车厂的直供垄断，先后成为上汽通用五菱、长安汽车、吉利汽车、长城汽车等国内主流整车厂的一级供应商，上述客户合计贡献收入长期超过70%；其中，上汽通用五菱更是稳居公司第一大客户，双方自2008年开启合作，2016年公司便成为上汽通用五菱第一大座椅供应商、目前同类产品供应比例稳定在50%以上。根据中国汽车工业协会统计数据，公司已成为国内具备较大规模优势的独立第三方内资汽车座椅企业，2025年座椅总成产品在国内汽车市场占有率达5.45%。**2、公司持续强化新能源汽车领域业务布局，新增比亚迪、赛力斯等新能源车客户；目前，新能源项目为公司稳定贡献七成以上收入。**伴随汽车产业由电动化迈向智能化的发展阶段，座椅正由“功能件”向“智能座舱集成件”迭代升级，通风、加热、按摩、姿态调节以及适配自动驾驶场景的零重力座椅等功能持续落地，正在重塑这一传统品类的价值量。为顺应电动化、智能化、舒适化、高安全、轻量化与环保化的行业发展趋势，公司持续研发适配新能源车型的座椅及内外饰产品，现已获得比亚迪、赛力斯、长安、吉利等多家主机厂的新能源车型项目定点，产品配套多款主流车型。2023-2025年，公司新能源业务销售收入实现较快增长，收入金额由9.45亿元增长至26.52亿元、期间复合增长率达67.51%，收入占比亦由42.87%提升至70.85%，成为公司业绩增长的主要驱动力；同时据问询函回复披露，公司已取得35个尚未投产的新能源汽车定点项目，产品覆盖座椅总成、门板总成、后围内饰板总成、立柱总成及相关配件，新能源项目储备充沛。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取继峰股份、天成自控、新泉股份、常熟汽饰为双英集团的可比上市公司。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121.09亿元，平均PE-2025（算术平均）为39.26X，平均销售毛利率为15.99%；相较而言，公司营收规模与销售毛

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	152.09
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（恒兴股份）-2026年96期-总第733期 2026.8.17
 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



利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)	2,204.9	2,579.6	3,743.5
同比增长(%)	7.51	17.00	45.11
营业利润(百万元)	115.4	111.5	185.6
同比增长(%)	31.80	-3.35	66.39
归母净利润(百万元)	107.6	97.4	130.5
同比增长(%)	49.42	-9.41	33.95
每股收益(元)	1.03	0.85	1.14

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、双英集团	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	5
图 2：公司归母净利润及增速变化	5
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：国内乘用车座椅市场空间（单位：亿元）	6
图 6：2022 年中国汽车座椅市场竞争格局	6
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、双英集团

公司是一家主要从事汽车座椅、汽车内外饰件研发、生产和销售的高新技术企业；公司以汽车内外饰系统为研发单元，充分依托较强的骨架平台设计、开发能力，融入先进的装备制造工序和智能化的生产管理流程，匹配多样化需求，为客户提供集产品设计、模具开发、产品制造等全方位、一体化的汽车饰件整体解决方案。

经过多年积累，公司形成了从模具开发到产品制造的完整工艺流程体系，具备与终端客户同步设计、同步研发、同步生产的能力，已与多家主流整车厂和一级汽车零部件供应商建立了良好稳定的合作关系。公司客户群体不仅包括上汽通用五菱、长安汽车、吉利汽车、长安跨越等主流整车厂，以及佛吉亚、李尔、埃驰等国际知名的一级汽车零部件厂商，还包括比亚迪、赛力斯等知名新能源汽车整车企业；产品矩阵覆盖多个市场主流车型，包括问界 M5、M7、M9，阿维塔 11、12、06，启源 Q07，长城炮，坦克 300、500，理想 L7、L9，蔚来 ES6，吉利星愿、吉利熊猫 mini、领克、沃尔沃，长安深蓝、长安 CS 系列，上汽通用五菱缤果系列、宝骏系列、宏光系列、荣光系列等。

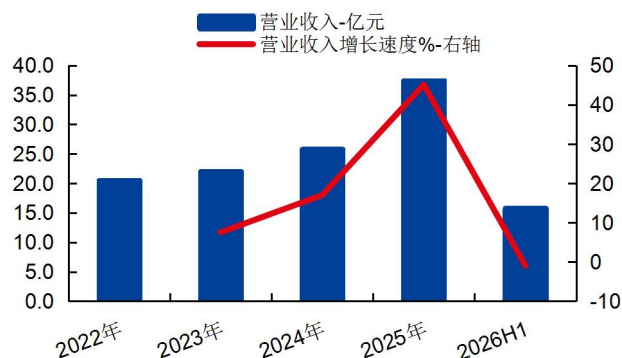
作为国家高新技术企业，公司坚持把技术创新放在企业发展的首位，在集团层面成立了技术中心，下设重庆整椅研发中心、重庆内饰研发中心、柳州研发中心、创新研发中心和工程验证中心等，形成了注重实践操作、现实需求与前瞻研发相结合的研发体系建设。完善的研发机构设置和经验丰富的研发团队为公司持续的技术创新提供了可靠支撑。截至 2025 年 12 月 31 日，公司形成了 10 项核心技术，拥有专利 523 项，其中发明专利 32 项。通过多年行业深耕，公司形成了重庆、柳州两大研发中心，拥有 CNAS 实验室（中国合格评定国家认可委员会），并先后获评“广西智能工厂示范企业”、“广西壮族自治区企业技术中心”、“广西工业设计中心”、“广西数字化车间”、“创新型中小企业”、“瞪羚企业”、“广西壮族自治区技术创新示范企业”、“广西壮族自治区专精特新中小企业”等荣誉称号，公司的“汽车座椅总成”进入《2023 年广西制造业单项冠军示范企业名单》。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 22.05 亿元/25.80 亿元/37.43 亿元，YOY 依次为 7.51%/17.00%/45.11%；实现归母净利润 1.08 亿元/0.97 亿元/1.31 亿元，YOY 依次为 49.42%/-9.41%/33.95%。据最新财务报告，公司 2026H1 营业收入为 15.79 亿元、较 2025 年同期减少 0.96%，归母净利润为 0.36 亿元、较 2025 年同期增长 8.96%。

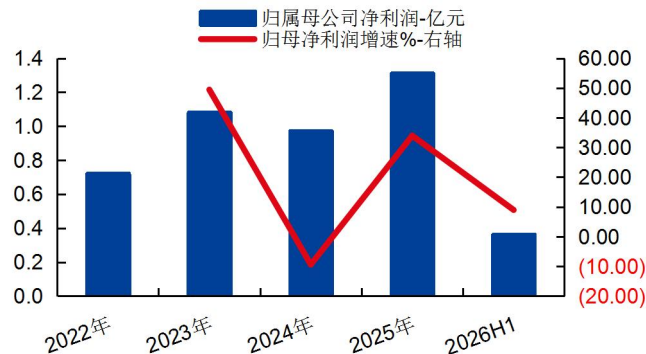
2025 年，公司收入按产品类型可分为四大板块，分别为座椅（28.77 亿元，占 2025 年营收的 77.48%）、内外饰件（7.50 亿元，占 2025 年营收的 20.20%）、模具（0.54 亿元，占 2025 年营收的 1.45%）、其他产品（0.32 亿元，占 2025 年营收的 0.87%）。2023-2025 年，座椅产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 65%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



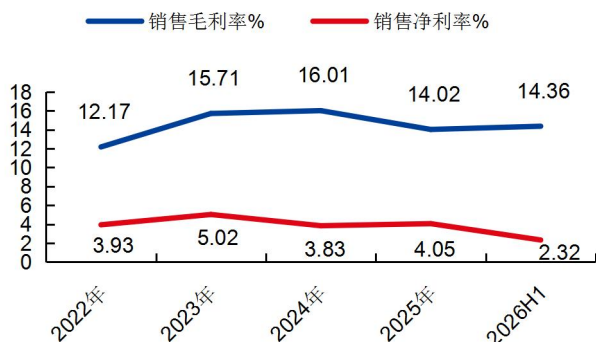
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



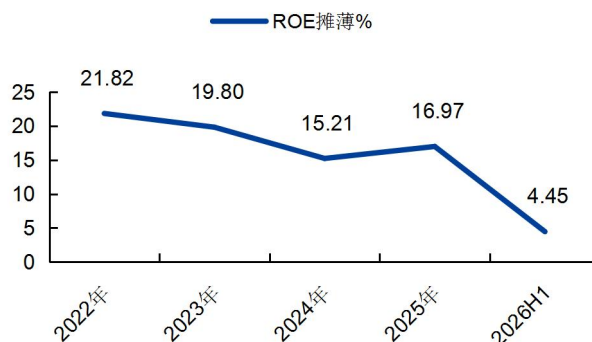
资料来源：wind，华金证券研究所

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

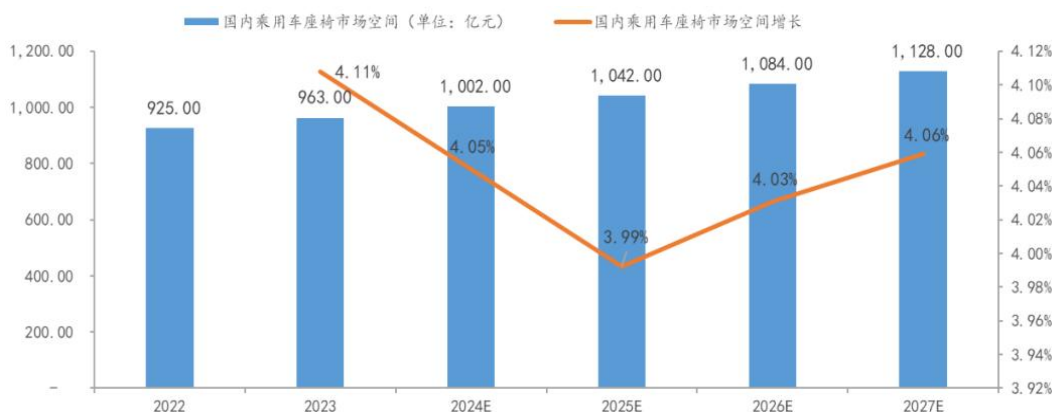
1、汽车座椅行业

汽车座椅是乘车时的坐具，是集人体工程学、机械驱动和控制工程等为一体的系统工程产品，是汽车被动安全系统的一部分，也是乘车人员在车内接触最密切的部件。汽车座椅的品质直接关系到用户舒适度、愉悦度与安全性。

汽车座椅具有较高的价值。作为汽车内饰的核心组件之一，座椅不仅对驾驶体验和安全性至关重要，其成本还占汽车内饰总成本的 45%。目前，单辆汽车座椅的价值超过 4,000 元，占整车成本的 3%至 5%。汽车座椅涵盖了较长的产业链，其主要组成部分包括骨架、机械部件、发泡和面套。具体而言，汽车座椅由骨架、发泡、面套和滑轨等机械部件构成。其中，骨架是结构的基础，不仅支撑座椅重量，还帮助乘员保持正确坐姿，在转弯时提供上半身支撑，并在碰撞时保护乘员的上半身。发泡则提供良好的支撑和缓冲效果；面套不仅提升座椅外观和触感的舒适度，还能保护内部发泡材料，延长其使用寿命；滑轨等机械部件用于实现电动座椅的调节功能，例如座椅前后、上下和角度调节。从成本角度来看，骨架与机械部件、面套和发泡分别占据成本的 36%、25%和 17%，总计接近 80%，是汽车座椅的重要组成部分。

全球市场来看,根据 Meticulous Research 数据显示,2023 年全球汽车座椅市场规模为 525 亿美元,2024 年预计为 534 亿美元,2031 年将达到 589 亿美元。国内市场方面,随着整个乘用车行业的快速发展,我国乘用车座椅市场规模也逐步扩大;根据盖世咨询统计数据,2023 年我国乘用车座椅市场规模达 963 亿元,预计将在 2027 年达到 1,128 亿元。

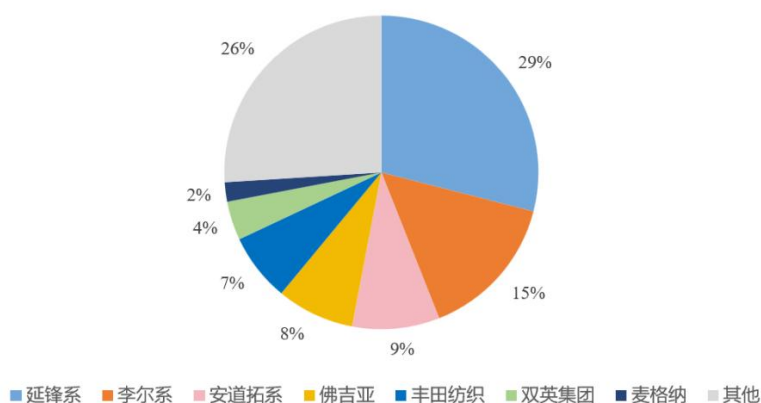
图 5: 国内乘用车座椅市场空间 (单位: 亿元)



资料来源: 盖世咨询, 华金证券研究所

目前国内汽车座椅市场竞争集中度较高,由外资主导市场。2022 年国内汽车座椅 CR5 为 68%,其中,排名前三的是延锋、李尔、安道拓,市占率分别为 29%、15%、9%;在国内市场份额前五的厂商中,除了延锋系以外,均为外国厂商。

图 6: 2022 年中国汽车座椅市场竞争格局



资料来源: 汽车工业协会, 公司招股书, 华金证券研究所

汽车座椅及其零部件行业发展趋势: (A) 国产化: 当下智能电动汽车重塑下游销量格局,新势力崛起和头部自主品牌份额提升,带来零部件供应体系的变革,从源头改变零部件的格局。自主座椅企业有着较强的成本控制能力,对于下游客户需求的服务和响应速度快,正好与当前车企不断缩短车型周期的期望相适应;同时通过多年积累,国内企业掌握了汽车座椅产品的相关技术和生产组织能力,有望在不断变化的市场格局中获得更多的市场份额,汽车座椅的国产化趋势进一步深化。(B) 轻量化: 在保证汽车强度和安全性能的前提下,汽车整体重量的降低不仅可以节能减排,还可以有效减少制动距离,提升汽车的操控性和安全性,提升驾乘体验。通过轻量化设计技术、新材料的应用和生产工艺的优化改进,可以实现汽车座椅的轻量化,以满足汽车整

体节能和性能提升的需要。(C) 智能化：智能化已成为汽车产业的发展潮流和趋势，智能座舱是汽车智能化发展的重要方向。智能座椅作为智能座舱的重要组成部分，通过对数据的采集与分析，结合司乘人员的身体反应、外界温度等因素相应调整座椅的角度、温度及驾驶舱环境，给予司乘人员最佳的驾驶体验。智能座椅目前实现的功能有：座椅电动调节、座椅加热、座椅通风、座椅按摩、座椅记忆等。根据 J.D.Power 对中国新车购买意向研究的调查结果，汽车的智能化体验已成为购车决策中的第三大因素。

2、汽车内外饰行业

汽车内外饰件行业市场规模与汽车销量紧密相关，从汽车产销量来看，2021 年-2025 年，随着宏观经济增速恢复、新能源汽车迅速发展及国家陆续出台汽车消费刺激政策的影响，我国汽车产销量止跌回升，并连续 5 年保持增长态势。从汽车保有量来看，我国汽车保有量保持稳定增长，新能源汽车保有量增速加快；根据公安部数据，2025 年末，我国汽车保有量达 3.66 亿辆，其中新能源车保有量达 4,397 万辆，占汽车总量的 12.01%，同比增长 40.03%。随着我国居民购买力提升及城镇化的推进，我国汽车刚性消费需求仍将保持，从而带动汽车内外饰件的需求不断增长。

市场规模方面，根据公司招股书披露，2019 年我国汽车内外饰件市场规模约为 2,400 亿元，结合 2019 年我国汽车销量 2,576 万辆，可测算得汽车内外饰单车价值量约为 9,300 元，以此推算，2023 年我国汽车内外饰件市场规模大致为 2,798.74 亿元。与外资、合资品牌相比，国产自主品牌具有性价比高、服务好、响应速度快等优势，同时技术差距也在逐步缩小；未来随着自主品牌的发展以及国产技术的积累，将持续为国内研发及生产能力较强的汽车饰件企业带来国产化的良好发展机遇。

一方面，汽车环保化、轻量化需求带动汽车饰件的轻量化发展。在全球节能环保技术、轻量化技术迅速发展的推动下，绿色汽车和节能减排已经成为汽车行业发展的主旋律之一，汽车行业呈现环保化、轻量化发展趋势；以塑料零部件为代表的轻量化零部件以其较低的密度和优质的性能特征，正在逐渐替代传统的金属零部件，“以塑代钢”已经成为了汽车零部件行业转型升级的重要方向。轻量化零部件不仅可以减轻车身重量，减少由惯性带来的制动距离，改善车辆行驶安全性，提升车辆的操作性能和加速性能，而且还能减少汽车排放，带来更好的驾驶和环保体验。

另一方面，汽车“新四化”趋势促进汽车饰件的舒适化、智能化发展。近年来，随着 5G、物联网以及人工智能等创新技术的发展，消费者对汽车产品的消费需求层次进一步升级，越来越看重汽车带来的隐性附加价值，传统汽车开始向电动化、网联化、智能化和共享化方向转型，汽车产业已经进入产业发展的深刻变革时期。汽车饰件作为组成汽车的主要基本单元之一，是影响汽车美观度、舒适性和驾乘体验的重要因素。在电动化、网联化、智能化和共享化不断提速的形势下，尤其是伴随着智能驾驶技术的深入发展，各类具备科技感的饰件产品将得到更多的推广和应用，汽车饰件的舒适化、智能化需求将持续增长，为饰件行业发展带来更大的发展空间。

(三) 公司亮点

1、依托汽车饰件一体化配套能力，公司深度绑定上汽通用五菱等头部汽车厂商，核心产品座椅总成在细分市场占据较高市场份额。公司深耕汽车座椅和内外饰领域二十余载；在产品端，

现已构建涵盖各类汽车座椅总成，门内饰板、仪表板等汽车内外饰件以及精密模具等较为完善的产品体系，并持续围绕座椅主业向上游延伸，布局了座椅骨架、发泡、面套等核心部件；在工艺技术端，则打通了从模具开发到产品制造的全流程工艺链条，具备与下游整车客户同步设计、同步研发、同步生产的配套能力。凭借良好的综合服务实力，公司打破国际汽车零部件供应商对整车厂的直供垄断，先后成为上汽通用五菱、长安汽车、吉利汽车、长城汽车等国内主流整车厂的一级供应商，上述客户合计贡献收入长期超过 70%；其中，上汽通用五菱更是稳居公司第一大客户，双方自 2008 年开启合作，2016 年公司便成为上汽通用五菱第一大座椅供应商、目前同类产品供应比例稳定在 50%以上。根据中国汽车工业协会统计数据，公司已成为国内具备较大规模优势的独立第三方内资汽车座椅企业，2025 年座椅总成产品在国内汽车市场占有率达 5.45%。另据问询函回复披露，截至 2025 年末，公司新获定点但尚未投产的项目共计 41 个，预计在 2026 年-2028 年可分别贡献营业收入 15.97 亿元、22.90 亿元以及 18.87 亿元。

2、公司持续强化新能源汽车领域业务布局，新增比亚迪、赛力斯等新能源车客户；目前，新能源项目为公司稳定贡献七成以上收入。伴随汽车产业由电动化迈向智能化的发展阶段，座椅正由“功能件”向“智能座舱集成件”迭代升级，通风、加热、按摩、姿态调节以及适配自动驾驶场景的零重力座椅等功能持续落地，正在重塑这一传统品类的价值量。为顺应电动化、智能化、舒适化、高安全、轻量化与环保化的行业发展趋势，公司持续研发适配新能源车型的座椅及内外饰产品，现已获得比亚迪、赛力斯、长安、吉利等多家主机厂的新能源车型项目定点，产品配套多款主流车型，涵盖问界 M5/M7/M9、阿维塔 11/12/06、启源 Q07、长城炮、坦克 300/500、理想 L7/L9、蔚来 ES6、吉利星愿、吉利熊猫 mini、领克、沃尔沃、长安深蓝、长安 CS 系列，以及上汽通用五菱缤果、宝骏、宏光、荣光系列等。2023-2025 年，公司新能源业务销售收入实现较快增长，收入金额由 9.45 亿元增长至 26.52 亿元、期间复合增长率达 67.51%，收入占比亦由 42.87%提升至 70.85%，成为公司业绩增长的主要驱动力；同时据问询函回复披露，公司已取得 35 个尚未投产的新能源汽车定点项目，产品覆盖座椅总成、门板总成、后围内饰板总成、立柱总成及相关配件，新能源项目储备充沛。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

1、双英集团新能源汽车座椅建设项目：项目拟通过对现有厂房进行装修改造，并引入先进的生产线，包括 8 条总装生产线，153 套缝纫设备，4 条双轴机器人生产线，1 条 42 工位环形线等，实现新增每年 40 万套新能源汽车座椅的生产能力；项目建成后，将显著增加公司在新能源汽车高端座椅制造领域的产能。根据项目可行性研究报告，项目达产后，预计可实现年营业收入为 9.53 亿元。

2、重庆聚贤汽车零部件制造有限公司厂房新建项目：项目主要进行基础建设和生产线建设；其中生产线建设包括新建 2 条自动化高精度冲压生产线、2 条自动化激光焊接生产线、4 条自动化装配生产线、1 条阴极电泳生产线等用于生产新能源汽车座椅高强度轻量化滑轨；以及新购置 2 台自动化大型裁床、缝纫生产线用于生产汽车座椅面套；项目建成后，可实现年产新能源汽车座椅高强度轻量化滑轨 480 万支以及汽车座椅面套 20 万套的产能。根据项目可行性研究报告，项目达产后预计可实现年营业收入为 4.91 亿元。

3、研发中心升级建设项目：项目拟利用现有房产进行装修改造，通过引进 VOC 测试机、电控测量、人体测试、环境测试、安全测试等参数先进的研发设备，进而满足公司当前的研发需求，更为零重力座椅、电动转盘、座椅核心件等创新研发课题提供平台支持。

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	双英集团新能源汽车座椅建设项目	18,351.32	16,525.07	2 年
2	重庆聚贤汽车零部件制造有限公司厂房新建项目	20,200.00	17,223.68	3 年
3	研发中心升级建设项目	10,616.59	7,387.23	18 个月
4	补充流动资金	20,000.00	8,700.00	24 个月
	总计	69,167.91	49,835.98	-

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

公司专注于汽车座椅与汽车内外饰件领域；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 5 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 22.93 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 28.80 亿元至 31.05 亿元，较 2025 年同期上升 14.32%至 23.25%；预计实现归母净利润 0.50 亿元至 0.54 亿元，较 2025 年同期上升 8.62%至 18.29%；预计实现扣非归母净利润 0.47 亿元至 0.51 亿元，较 2025 年同期上升 3.13%至 12.31%。

根据业务的相似性，选取继峰股份、天成自控、新泉股份、常熟汽饰为双英集团的可比上市公司。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 121.09 亿元，平均 PE-2025（算术平均）为 39.26X，平均销售毛利率为 15.99%；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)
603997.SH	继峰股份	155.34	38.99	227.83	2.37%	4.54	180.03%	16.09%	9.07%
603085.SH	天成自控	39.75	55.43	30.19	35.39%	0.85	615.11%	17.60%	9.48%
603179.SH	新泉股份	282.97	46.24	155.24	17.04%	8.15	-16.54%	18.00%	12.52%
603035.SH	常熟汽饰	40.70	16.37	71.10	25.46%	3.46	-18.63%	12.26%	6.60%
	平均值	129.69	39.26	121.09	20.07%	4.25	189.99%	15.99%	9.42%
920059.BJ	双英集团	16.93	9.75	37.43	45.11%	1.31	33.95%	14.02%	18.52%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 8 月 18 日），华金证券研究所

备注：（1）双英集团总市值=发行后总股本 1.5209 亿股*发行价格 11.13 元/股=16.93 亿元；（2）双英集团发行市盈率为 9.75 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。

（六）风险提示

主要客户集中且对单一客户存在依赖的风险，宏观经济与汽车行业景气度下行风险，原材料价格波动风险，因项目断点或大幅减产等原因导致的业绩下滑风险，因暂定价结算导致的业绩下滑风险，主要车型销售波动风险，资产负债率较高的风险，毛利率下滑的风险，应收账款坏账风险，存货跌价风险，技术创新风险等。

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