

2026年08月21日

格林生物（301688.SZ）

投资要点

◆ 8月14日有一家创业板上市公司“格林生物”询价。

◆ 格林生物（301688）：公司专注于香精香料产品的研发、生产与销售业务。公司2023-2025年分别实现营业收入7.35亿元/9.61亿元/10.75亿元，YOY依次为16.39%/30.73%/11.90%；实现归母净利润0.93亿元/1.50亿元/1.79亿元，YOY依次为36.38%/61.90%/18.95%。根据公司预测，2026年1-9月营业收入较2025年同期增长8.80%至15.74%，归母净利润同比增长0.97%至11.47%。

② **投资亮点：**1、公司核心高管团队大多来自全球十大香料香精企业之一的国际香精香料（IFF），现阶段双方在技术研发、业务层面仍保持深度联动。公司创始人兼实控人陆文聪先生、副董事长陈东霞女士、总经理王利人先生及副总经理胡建良先生等核心管理层成员均有国际香料香精 IFF（杭州）任职履历，其中陆文聪先生还曾出任该公司副董事长兼总经理。根据问询函回复，IFF 为全球前十大香料香精企业，而 IFF（杭州）系 IFF 在我国规模最大的生产基地，主营佳乐麝香、龙涎酮、苯乐戊醇、THPMI 以及突厥酮等，为公司构筑良好研发根基。合作层面，2007 年公司曾与 IFF 合作取得“1-丁-2-烯-1-酮的制备方法”的专利；同时 2023-2025 年间，IFF 始终稳居公司前五大客户。2、公司是我国香料行业的先行者，同时也是国内最大的甲基柏木酮供应商之一及重要的檀香产品供应商。公司长期深耕香精香料行业，重点布局具备成本低、安全性佳、易于大规模量产等优势的合成香精香料；或得益于创始团队的国际大厂积淀，公司逐步发展为国内该领域的先行者。在产品端，公司产品品类齐全，形成松节油系列、柏木油系列和全合成系列三大产品系列近 40 种香型香料的产品体系，檀香系列、甲基柏木酮、突厥酮系列等多个细分品类具备较强的市场竞争力；在国际影响力方面，作为率先进入国际市场的国产香料企业，公司是甲基柏木酮、乙酸柏木酯、二甲基庚醇等产品的欧盟 REACH 全球领头注册企业，与奇华顿（Givaudan）、帝斯曼-芬美意（DSM-Firmenich）、国际香精香料（IFF）等国际十大香料香精企业建立了稳定合作关系、多数合作历史超过 10 年，同时也是国内少数几家与宝洁直接开展合作的香料生产商。2021-2024 年，公司连续获评中国轻工业香料行业十强企业；其中在甲基柏木酮与檀香系列产品细分市场，是国内最大的甲基柏木酮供应商之一及重要的檀香产品供应商。3、公司是国内极少数掌握突厥酮生产技术并实现产业化生产的香料企业之一，近年来突厥酮产品销售增长成为拉动公司经营业绩的重要来源。传统的突厥酮生产技术存在溶剂沸点低、反应过程放热剧烈存在安全隐患大、成本高等问题，使得行业供给总体相对有限，部分潜在需求长期处于受压制状态。公司于 2017 年成功研发突厥酮产品，并自 2019 年开始实现突厥酮产品的产业化落地，成为我国极少数掌握突厥酮生产技术并实现产业化生产的香料企业之一；且开发出的合成突厥酮产品香气逼真度高、香气扩散力强，在国际市场上具较强竞争力；2023-2025 年，公司突厥酮相关收入实现了 51.11% 的复合增长，成为推动现阶段业绩增长的核心驱动力。从竞争格局上看，除公司外，行业内仅帝斯曼-芬美意和 IFF 等国际老牌香精香料企业具备规模化生产能力，而前述企业产业发展和产品研发的重心正逐步转向香精配制和下游应用、暂无突厥酮扩

新股覆盖研究

基础化工|日用化学品III

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	100.00
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

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）

-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智

能）-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦

博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电

气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精

密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4



产计划，整体竞争格局预期良好。

① **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取新化股份、华业香料、科思股份、爱普股份、亚香股份、新和成、中草香料为格林生物的同行业可比上市公司。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 43.99 亿元，平均 PE-TTM 为 45.80X，平均销售毛利率为 27.06%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

◆ **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)	734.8	960.6	1,074.9
同比增长(%)	16.39	30.73	11.90
营业利润(百万元)	105.1	176.3	206.5
同比增长(%)	37.59	67.76	17.11
归母净利润(百万元)	92.9	150.4	179.0
同比增长(%)	36.38	61.90	18.95
每股收益(元)	0.93	1.50	1.79

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、格林生物	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	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：全球香料香精行业市场规模（单位：亿美元）	6
图 6：我国香料香精行业市场规模（单位：亿元）	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、格林生物

公司自设立以来一直专注于香料产品的研发、生产与销售业务，形成了松节油、柏木油和全合成三个产品系列，具体产品主要包括檀香系列、甲基柏木酮、突厥酮系列等近 40 个细分品种，产品主要供下游作为配制日化香精的原料。

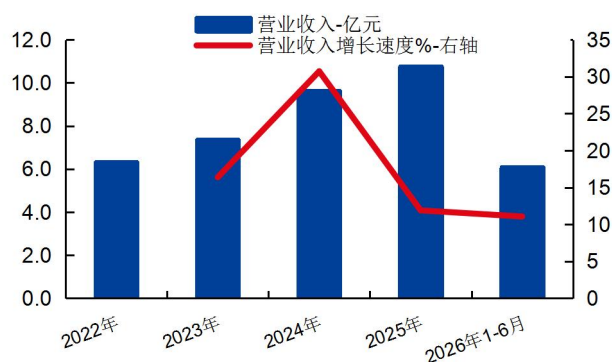
公司是甲基柏木酮、乙酸柏木酯、二甲基庚醇、二氢香豆素、柏木脑等 5 个产品的欧盟 REACH 全球领头注册企业，通过 FDA、KOSHER、HALAL 在内的多项国际认证。公司成功进入奇华顿（Givaudan）、帝斯曼-芬美意（DSM-Firmenich）、国际香精香料（IFF）、德之馨（Symrise）、宝洁（P&G）等国际著名香料香精公司和日化公司的全球供应链体系，并与之保持长期稳定的合作关系，公司建立了覆盖北美、欧洲等成熟市场以及亚洲等新兴市场的客户网络，产品下游市场需求空间广阔。在行业内，公司曾先后承担了 4 项国家火炬计划项目，29 项省级新产品试制计划，其中 19 项省级新产品已完成试制并通过验收；截至 2026 年 6 月 1 日，公司拥有发明专利 23 项，并参与起草了 5 项国家标准，主起草 15 项行业标准、主起草或参与起草 12 项团体标准，行业地位和研发创新能力突出。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.35 亿元/9.61 亿元/10.75 亿元，YOY 依次为 16.39%/30.73%/11.90%；实现归母净利润 0.93 亿元/1.50 亿元/1.79 亿元，YOY 依次为 36.38%/61.90%/18.95%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 11.07%；实现归属于母公司净利润 0.99 亿元，同比增长 4.17%。

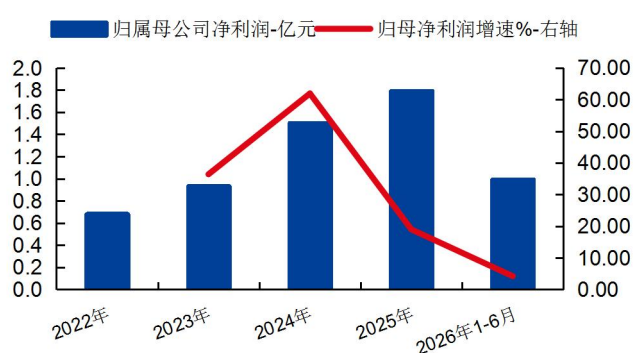
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为四大板块，分别为松节油系列（3.27 亿元，占 2025 年主营收入的 30.59%）、柏木油系列（2.18 亿元，占 2025 年主营收入的 20.35%）、全合成系列（5.04 亿元，占 2025 年主营收入的 47.09%）、主营其他产品（0.21 亿元，占 2025 年主营收入的 1.97%）。2023 年-2025 年，公司主营业务收入主要来源于松节油系列、柏木油系列和全合成系列香料，合计收入占比稳定在 95% 以上；其中，全合成系列产品收入增长最为显著，相关收入占比已由 2023 年的 37.97% 增至 2025 年的 47.09%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



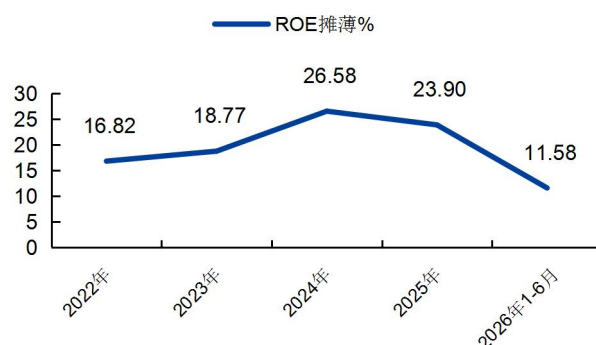
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

（二）行业情况

1、香料香精行业

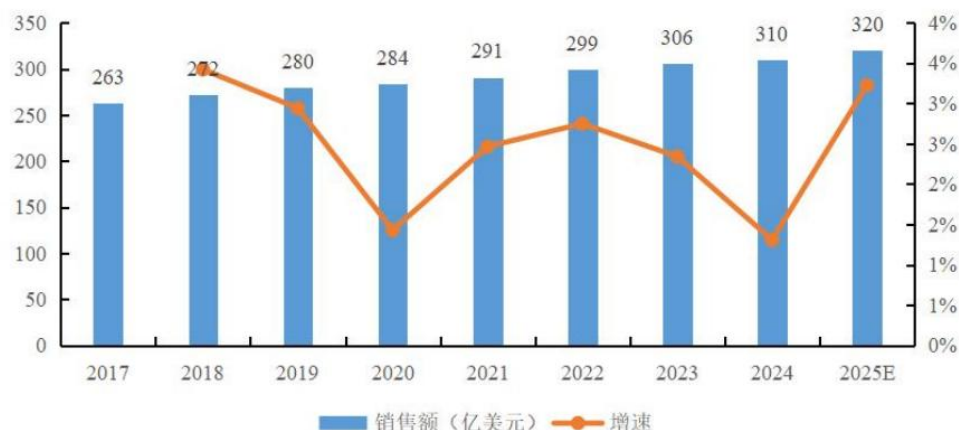
香料香精是伴随着现代工业发展而出现的集“高、精、新”技术于一身的产物。其中，香料是一种能够被嗅觉嗅出香气或味觉尝出香味的物质，是配制香精的主要原料；香精则是由多种香料、溶剂或载体及其他辅料调配而成的芳香类混合物，通常直接用于增加各类终端产品的香气和香味

香料来源较为广泛，主要分为天然香料、合成香料两大类。其中：（1）天然香料包括天然植物性香料和天然动物性香料，天然植物性香料是以致香植物为原料，提炼成的精油、浸膏等，天然动物性香料则是以动物的分泌物等为原料，通过科学手段提取或收集的致香物质。对于天然香料各国定义不尽相同，美国法规要求天然香料的原料来自动植物，未对生产过程等规定，而欧盟和中国的法规既要求原料来自动植物，也对从原料中获得香料的生产过程进行了要求（适当的物理方法、酶法或微生物法）。（2）合成香料是通过化学合成的方法制取的芳香物质，按原料来源的不同，又可细分为用天然植物精油生产合成的香料、用煤炭化工产品生产合成的香料和用石油化工产品合成的香料三大类；其中，采用天然植物精油生产合成的香料称为半合成香料，采用基础化工原料合成的香料称为全合成香料。

公司主要产品松节油系列、柏木油系列和全合成系列产品均属于合成香料范畴。目前世界上香料品种约 7,000 种，其中合成香料约 6,000 多种，天然香料约 500 种。合成香精香料具备成本低、安全性好和产量大等优势，占据了全球香料市场 70%-90% 的市场份额，香料香精全行业的总体情况可基本反映合成香料行业的总体情况。

2017 年以来，随着消费者对日化等产品品质要求不断提高，行业销售情况逐渐回暖，呈稳定增长趋势。根据 QY Research 数据，2024 年全球香精香料市场规模已达 310 亿美元，预计 2025 年将突破 320 亿美元，同比增长 3.19%。目前，香料香精产业逐渐向发展中国家转移，随着发展中国家消费水平的提高，市场进一步发展。

图 5：全球香料香精行业市场规模（单位：亿美元）



资料来源：艾媒咨询，QY Research，华金证券研究所

发达经济体日本、北美和西欧地区的香精香料市场已趋于成熟，需求增速较低，但随着中产阶级的可支配收入增加，消费者偏好的改变，上述地区仍具有较大的增长潜力；而以中东、非洲以及亚太地区为代表的发展中国家，随着当地消费水平不断提高，居民对于食品以及日用品品质的要求愈来愈高，香料香精行业作为配套产业将进一步得到发展。

随着市场需求的变化，全球主要香精香料生产企业将产能及研发布局同步由北美、西欧及日本逐渐转移至南美、北非及东南亚等新兴市场，我国市场的快速发展更是吸引了众多国际行业巨头纷纷前来设立工厂或者建立世界级的研发中心，这给国内香料香精企业的生存和发展带来较大的机遇和挑战。

国内市场来看，近年随着我国日化行业、食品行业等下游产业的持续发展，我国香料香精行业作为配套产业亦呈现持续稳定的发展态势。根据头豹研究院统计数据，2018 年至 2025 年我国香料香精市场规模复合增长率为 6.49%，呈现出良好的发展趋势；未来，在我国经济持续增长、下游行业快速发展、内部需求不断扩大的环境下，香料香精行业将迎来新一轮的增长期。与此同时，根据艾媒咨询数据，香料香精的产量呈现逐年扩大趋势，2023 年产量已达 159 万吨，预计 2026 年增长进一步至 189 万吨，发展势头较好。

图 6：我国香料香精行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：头豹研究院，华金证券研究所

（1） 松节油系列细分领域

公司松节油产品主要为檀香类产品。檀香木是一种珍贵的天然植物，是世界上单位面积收益第二高的经济作物，被称之为“黄金之树”，以檀香木提纯得到的檀香油因香气细腻、淡雅，且具有良好的透发性，被广泛应用于香皂、化妆品等日用香精中。但檀香木生长缓慢且培育难度大，导致檀香油价格居高不下，在规模化使用上受到了限制。随着檀香产品的大量使用，天然檀香油已经供不应求，促使檀香油的替代香气产品需求大幅增长。

近年来，利用松节油制备的合成檀香已经发展成为重要的香料品种，松节油檀香具有替代天然檀香油的特性，消费者接受度高，下游应用广泛，具备较为稳定的市场需求和成熟的市场竞争环境。公司已经掌握了独特松节油檀香生产技术，以环氧蒎烷和龙脑烯醛为起点，生产檀香 208、檀香 210 等传统檀香产品，以及多檀醇、黑檀醇等技术含量相对较高檀香产品，具备规模化生产多品类檀香产品的技术和能力。

（2） 柏木油系列细分领域

柏木油系列产品中，甲基柏木酮的香气最为强烈，并且具有龙涎香、木香等香气特征，常用于配制高级香精，深受调香师的青睐，是该系列产品的主打产品。甲基柏木酮与柏木油、乙酸柏木酯等其他柏木油系列产品并用，能够合成留香持久的香料。根据 IFF RonalS.Fenn 研究显示，甲基柏木酮在家用产品香精中出现频率为 32%，位于第 15 位，在高档香水香精中的出现频率为 41%，平均使用浓度为 5%，位列第 4 位，同时，甲基柏木酮在碱性环境中稳定，还可以用作香皂香料，应用十分广泛，是日化香精中使用的重要香料之一。

甲基柏木酮产品下游应用广泛，市场空间广阔，具备较为成熟的市场竞争环境，经过多年积累，公司已发展成为我国甲基柏木酮产品的最大供应商之一，亦是甲基柏木醚等柏木油系列产品的重要供应商之一，以优质的客户群体和柏木油原料改性及深加工系列技术为基础，公司柏木油系列香料产品具备国内外市场持续竞争力。

（3） 全合成系列细分领域

全合成系列产品种类繁多，其中具有代表性的为突厥酮系列产品。突厥酮系列主要有甲位、乙位和丁位三种异构体，具有强烈持久的似玫瑰香、果香香韵，是国际天然等同香料中的名贵产品。该产品广泛应用于高档日化香精配方中，由于它的阈值低，在配方中添加少许的剂量，便能取得显著效果，香奈儿、迪奥等高端香水使用突厥酮系列产品作为其重要成香原料，突厥酮系列产品应用领域不断扩展，市场空间较广。

近年来，突厥酮系列产品市场取得了较大发展，需求持续增长，但该产品的生产技术难度大，涉及到一系列高难度的反应和分离以及香气处理技术，产量受到一定限制。目前，公司是少数几家具备突厥酮系列产品生产技术和条件的香料公司，实现高附加值产品出口。

（三） 公司亮点

1、公司核心高管团队大多来自全球十大香料香精企业之一的国际香精香料（IFF），现阶段双方在技术研发、业务层面仍保持深度联动。公司管理层大多拥有国际香料香精 IFF 的从业背景，

在产品研发、生产运营、市场开拓等方面均具备深刻的理解和丰富的行业经验；包括创始人兼实际控制人陆文聪先生、副董事长陈东霞女士、总经理王利人先生及副总经理胡建良先生等在内的核心管理层成员均有国际香料香精 IFF（杭州）任职履历，其中陆文聪先生还曾出任该公司副董事长兼总经理。根据问询函回复，IFF 为全球前十大香料香精企业，而 IFF（杭州）系 IFF 在我国规模最大的生产基地，主营佳乐麝香、龙涎酮、苯乐戊醇、THPMI 以及突厥酮等，为公司构筑良好研发根基。合作层面，2007 年公司曾与 IFF 合作取得“1-（2,6,6-三甲基环己-3-烯基）丁-2-烯-1-酮的制备方法”的专利；同时 2023-2025 年间，IFF 始终稳居公司前五大客户。

2、公司是我国香料行业的先行者，同时也是国内最大的甲基柏木酮供应商之一及重要的檀香产品供应商。公司长期深耕香精香料行业，重点布局具备成本低、安全性佳、易于大规模量产等优势的合成香精香料；或得益于创始团队的国际大厂积淀，公司逐步发展为国内该领域的先行者。在产品端，公司产品品类齐全，形成松节油系列、柏木油系列和全合成系列三大产品系列近 40 种香型香料的产品体系，檀香系列、甲基柏木酮、突厥酮系列等多个细分品类具备较强的市场竞争力；在国际影响力方面，作为率先进入国际市场的国产香料企业，公司是甲基柏木酮、乙酸柏木酯、二甲基庚醇、二氢香豆素、柏木脑等产品的欧盟 REACH 全球领头注册企业，与奇华顿（Givaudan）、帝斯曼-芬美意（DSM-Firmenich）、国际香精香料（IFF）、德之馨（Symrise）等国际十大香料香精企业建立了稳定合作关系、多数合作历史超过 10 年，同时也是国内少数几家与宝洁直接开展合作的香料生产商。2021-2024 年，公司连续获评中国轻工业香料行业十强企业；其中在甲基柏木酮与檀香系列产品细分市场，是国内最大的甲基柏木酮供应商之一及重要的檀香产品供应商。

3、公司是国内极少数掌握突厥酮生产技术并实现产业化生产的香料企业之一，近年来突厥酮产品销售增长成为拉动公司经营业绩的重要来源。传统的突厥酮生产技术存在溶剂沸点低、反应过程放热剧烈存在安全隐患大、成本高等问题，使得行业供给总体相对有限，部分潜在需求长期处于受压制状态。公司于 2017 年成功研发突厥酮产品，并自 2019 年开始实现突厥酮产品的产业化落地，成为我国极少数掌握突厥酮生产技术并实现产业化生产的香料企业之一；且开发出的合成突厥酮产品香气逼真度高、香气扩散力强，在国际市场上具较强竞争力；2023-2025 年，公司突厥酮相关收入实现了 51.11%的复合增长，成为推动现阶段业绩增长的核心驱动力。从竞争格局上看，除公司外，行业内仅帝斯曼-芬美意和 IFF 等国际老牌香精香料企业具备规模化生产能力，而前述企业产业发展和产品研发的重心正逐步转向香精配制和下游应用、暂无突厥酮扩产计划，整体竞争格局预期良好。

（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、年产 6300 吨高级香料生产项目：项目将在公司现有产品基础上，扩充主要优势产品产能和新建新产品产能，巩固主要优势产品市场地位；并通过推出新产品，促进产品的迭代升级，培育新的利润增长点。

2、工厂设施智能化改造项目：本项目拟在格林生物现有厂区地块上实施，主要内容包括对现有原有产线进行智能化改造、对研发中心中试基地进行提升改造、建设智能仓储系统、对消防系统及气体处理系统进行提升改造等项目。

3、研发创新改造升级项目：项目拟在格林生物建德本部厂区及子公司格林研究院所在场所实施，主要内容为在格林研究院建设研发基地并对现有研发中心进行升级改造。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	年产 6300 吨高级香料生产项目	64,837.89	42,000.00	24 个月
2	工厂设施智能化改造项目	12,000.00	12,000.00	12 个月
3	研发创新改造升级项目	7,908.00	7,000.00	20 个月
4	补充流动资金项目	8,000.00	8,000.00	-
	总计	92,745.89	69,000.00	-

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

2025 年度，公司实现营业收入 10.75 亿元，同比增长 11.90%；实现归属于母公司净利润 1.79 亿元，同比增长 18.95%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 8.93 亿元至 9.50 亿元，较 2025 年同期增长 8.80%至 15.74%；预计实现归母净利润 1.45 亿元至 1.60 亿元，较 2025 年同期增长 0.97%至 11.47%；预计实现扣非归母净利润 1.43 亿元至 1.58 亿元，较 2025 年同期增长 0.47%至 11.07%。

公司专注于香料产品的研发、生产与销售；根据主营业务的相似性，选取新化股份、华业香料、科思股份、爱普股份、亚香股份、新和成、中草香料为格林生物的同行业可比上市公司。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 43.99 亿元，平均 PE-TTM（算术平均）为 45.80X，平均销售毛利率为 27.06%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	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)
603867.SH	新化股份	62.77	22.87	29.43	-0.76%	2.60	14.78%	22.31%	9.68%
300886.SZ	华业香料	18.63	80.49	3.72	7.83%	0.30	36.79%	24.87%	5.23%
300856.SZ	科思股份	52.47	52.05	14.83	-34.83%	1.08	-80.79%	29.68%	3.89%
603020.SH	爱普股份	37.75	43.13	24.70	-7.98%	0.87	-45.47%	14.88%	2.65%
301220.SZ	亚香股份	31.31	63.59	10.35	29.95%	1.16	107.60%	26.39%	6.83%
002001.SZ	新和成	868.24	12.11	222.51	2.97%	67.64	15.26%	44.67%	21.77%
920016.BJ	中草香料	10.02	46.35	2.40	7.85%	0.19	-47.73%	26.64%	5.11%
	平均值	154.46	45.80	43.99	0.72%	10.55	0.06%	27.06%	7.88%
301688.SZ	格林生物	/	/	10.75	11.90%	1.79	18.95%	31.76%	27.22%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 8 月 20 日），华金证券研究所

（六）风险提示

新产品及技术研发风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度高及原材料供应风险、全球香精香料产业转移的风险、突厥酮产品销售增长可持续性的风险、原材料价格波动的风险、产能不匹配下游需求的风险、国际贸易争端及境外市场不利变化的风险、经营业绩增速放缓或下滑的风险、行业供需关系发生变化导致经营业绩下滑的风险、毛利率下降的风险、固定资产规模较大及折旧金额增多的风险、汇率波动风险、知识产权保护风险等。

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