

2026年03月12日

新恒泰（920028.BJ）

投资要点

◆ 3月11日有一只北交所新股“新恒泰”申购，发行价格为9.40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）。

◆ 新恒泰（920028.BJ）：公司专注于功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入6.79亿元/7.74亿元/8.36亿元，YOY依次为28.16%/13.98%/7.94%；实现归母净利润1.01亿元/0.92亿元/1.11亿元，YOY依次为124.35%/-9.11%/21.21%。根据公司初步预测，公司2026Q1营业收入较2025年同期增长2.13%至10.88%，归母净利润较2025年同期增长2.67%至12.44%。

① **投资亮点：1、公司是国内少数同时具备PE Foam、IXPE、MPP多种发泡材料规模化生产能力的企业之一，其优势产品MPP产销量位居国内首位。**泡沫塑料内部含有大量气泡，这使其兼具质轻省料、隔热、缓冲和隔音等多重优良特性，在众多下游领域得到了广泛应用。公司自2008年成立以来深耕泡沫塑料制造行业十余年，目前生产的发泡材料涵盖化学交联聚乙烯发泡材料（PEFoam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP）等，是国内少数同时具备多种发泡材料规模化生产能力的企业之一。具体来看：（1）在交联聚乙烯发泡材料领域，公司产品主要被应用于PVC地板、汽车内饰、运动用品及婴幼儿用品、塑料包装材料等下游场景，与爱丽家居、海象新材、财纳福诺等知名地板制造商达成合作。（2）在MPP领域，公司是国内最早从事超临界流体发泡的研发、生产企业之一，并率先实现了MPP超临界流体发泡工程化技术；其MPP产品凭借着可靠的缓冲、支撑、保温和隔热作用可用于新能源领域的电动汽车电池缓冲垫等，同时凭借着低介电损耗和耐腐蚀的特点也可用于通信领域的天线罩。截至目前，公司已与新能源电池头部企业宁德时代、比亚迪、欣旺达，以及知名品牌上汽集团、华为等开展合作；根据中国塑料加工工业协会出具的《证明》，2022-2024年公司生产的聚丙烯微孔发泡材料的产量、销售额在国内同类产品均位列第一，其中在新能源汽车电池缓冲垫市场国内市占率达48%。另据招股书披露，除集中应用于新能源电池、5G通信等制造行业外，公司MPP产品正在开拓军工、航空等新型应用领域。**2、公司积极开拓境外市场，近年来海外业务收入实现较快增长。**近年来，随着海外地板市场需求增加，公司部分主要客户及潜在客户生产线和销售区域逐步向东南亚拓展和迁移。公司自2023年起，先后在越南、泰国设立子公司并建设塑料发泡材料生产线，以更好服务PVC地板行业客户；据问询函回复披露，越南及泰国海外生产基地已于2024年投入运营。一方面，公司借此进一步强化了与现有客户的合作关系，新增其海外子公司的销售业务，如常州市贝美家居科技有限公司旗下的BBL HOME NEW MATERIALS CO.,LTD等；另一方面，公司亦积极加大新客户开拓力度，陆续新增了土耳其地板制造商AKGUN、台湾石塑地板制造商M.J.INTERNATIONAL、美国的地板制造商CFL USA、越南SPC地板的领先制造商ROYAL CRYSTAL等新客户。2023-2025年公司海外业务拓展顺利，境外收入由0.74亿元增至1.56亿元。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取祥源新材、润阳科技为新恒

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	123.27
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@huajinsc.cn

报告联系人

戴筝筝

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏明电子）-2026年20期-总第657期 2026.3.10
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（视涯科技）-2026年22期-总第659期 2026.3.10
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（族兴新材）-2025年21期-总第658期 2026.3.10
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（觅睿科技）-2025年19期-总第656期 2026.2.26
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海菲曼）-2025年18期-总第655期 2026.2.22



泰的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与新恒泰在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 4.41 亿元，平均销售毛利率为 25.01%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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)	679.3	774.2	835.7
同比增长(%)	28.16	13.98	7.94
营业利润(百万元)	113.8	104.7	124.7
同比增长(%)	137.16	-7.92	19.07
归母净利润(百万元)	101.0	91.8	111.2
同比增长(%)	124.35	-9.11	21.21
每股收益(元)	0.83	0.74	0.90

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、新恒泰	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 5：2018-2028 年中国聚乙烯泡沫塑料产品市场规模（百万美元）	6
图 6：2018-2024 年中国发泡聚丙烯产量及市场规模（亿元）	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	9

一、新恒泰

公司专注于功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售；经过十余年的发展，现已成为国内知名的具备多种发泡材料规模化生产能力的供应商。目前，公司主要产品包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP），也包括聚氨酯微孔发泡材料、非发泡 PVC 耐磨层等，广泛应用于建筑装饰、新能源电池、通信、汽车内饰、运动用品、包装、鞋材、婴童用品、消费电子等众多领域。

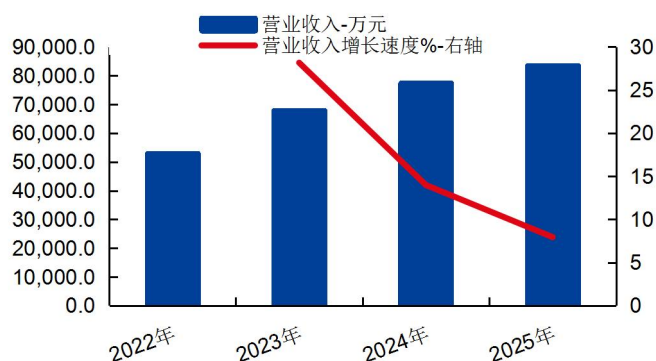
凭借稳定的产品品质、完善的质量控制体系、完整的产品配方工艺体系、丰富的产品结构等优势，公司逐步确立了稳固的市场地位，产品被广泛应用于国内外知名品牌的产品中：在建筑装饰领域，公司的产品被应用在爱丽家居、海象新材、财纳福诺等知名地板制造商的产品中；在新能源电池和通信领域，公司的产品被应用在宁德时代、比亚迪、欣旺达、上汽集团、华为等知名品牌的产品中。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 6.79 亿元/7.74 亿元/8.36 亿元，YOY 依次为 28.16%/13.98%/7.94%；实现归母净利润 1.01 亿元/0.92 亿元/1.11 亿元，YOY 依次为 124.35%/-9.11%/21.21%。

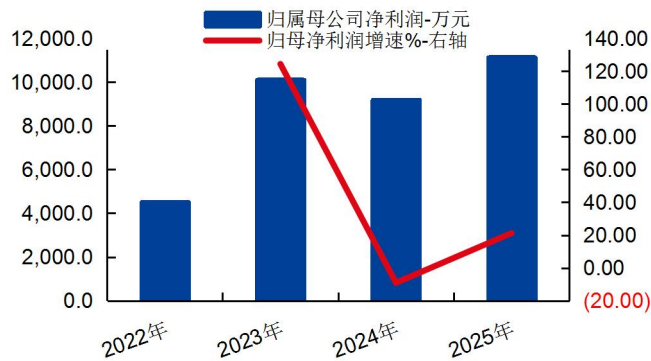
2025 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为 PE Foam（2.88 亿元，占 2025 年营收的 35.15%）、IXPE（2.07 亿元，占 2025 年营收的 25.34%）、MPP（2.07 亿元，占 2025 年营收的 25.27%）、PVC 耐磨层（0.68 亿元，占 2025 年营收的 8.34%）、其他（0.48 亿元，占 2025 年营收的 5.90%）。2022 年至 2025 年，PE Foam、IXPE 以及 MPP 始终为公司的主要收入来源、合计收入占比稳定在 80%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



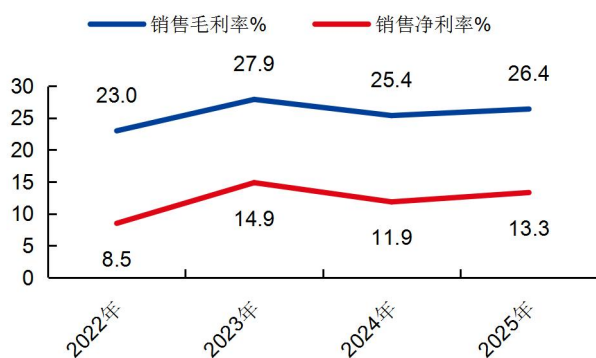
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



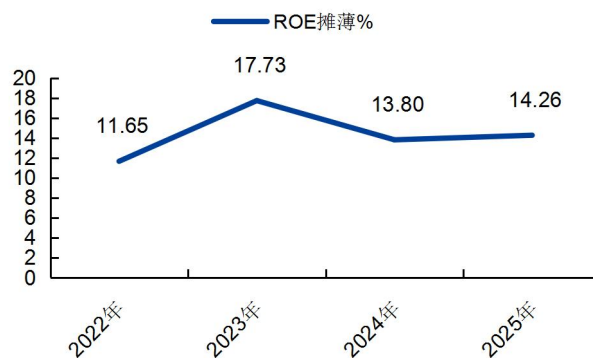
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要产品包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP），非发泡 PVC 耐磨层等，均归属于泡沫塑料制造行业。

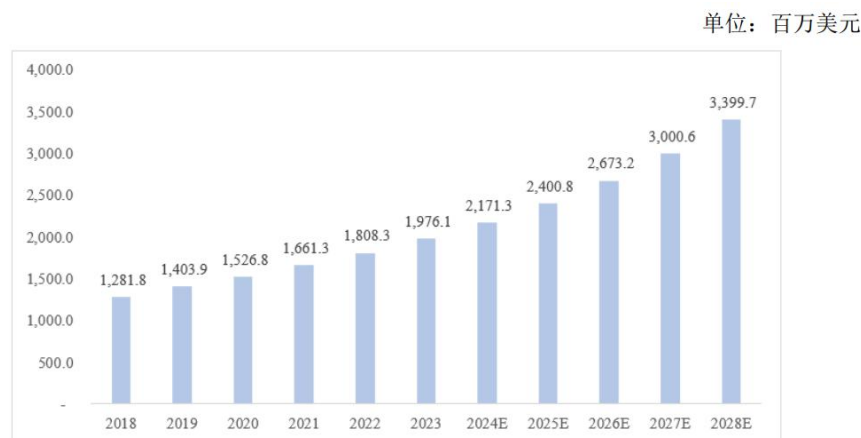
1、泡沫塑料制造行业

泡沫塑料也可称为塑料发泡材料，是以合成树脂（如聚乙烯、聚丙烯、聚氨酯）为主体，经过发泡工艺形成内部有许多微小泡孔的一类高分子材料。由于泡沫塑料内部含有大量气泡，所以泡沫塑料具有质量轻、省原料、隔热性能好、缓冲及隔音性能好等优点，从而广泛用于各个行业之中。公司生产的发泡材料主要包括化学交联聚乙烯发泡材料（PE Foam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP）等产品，近年来主要被应用于建筑装饰材料、新能源电池、生活及运动用品、5G 通信等下游行业。

（1）交联聚乙烯（PE）发泡材料

聚乙烯（PE）具有优良的物理化学性能，同时凭借其产量大、价格低廉、易获得等优点，被广泛应用于各种领域。发泡聚乙烯材料由于具有独特的多孔结构和优异的隔热、缓冲保护、轻质化、耐腐蚀等特性，成为最早工业化应用的发泡材料之一，广泛应用于基础设施、建筑、家居生活等领域。根据 Technavio 的数据统计，2018 年至 2023 年，中国市场发泡聚乙烯材料复合增长率为 9.04%，2023 年我国聚乙烯泡沫塑料市场规模达 19.76 亿美元，且预计至 2028 年将达到 34.00 亿美元。

图 5：2018-2028 年中国聚乙烯泡沫塑料产品市场规模（百万美元）



资料来源：Technavio，华金证券研究所

传统的无压发泡工艺主要将聚乙烯材料在加热或者辐射条件下发泡，该种制备方式具备设备投资低、制备简单等优点，但也存在制备泡孔均匀性较差、泡孔尺寸不易控制、发泡倍率低等问题。为解决前述问题，通过交联法使乙烯分子形成三维网状结构（即交联聚乙烯“Cross-Linked Polyethylene”）提高物理特性已成为聚乙烯发泡材料的新方向。目前，按照交联方式，交联型聚乙烯发泡材料可划分为化学交联聚乙烯和电子辐照交联聚乙烯（IXPE）。经过交联反应的发泡材料即为交联聚乙烯发泡材料，兼具交联材料和发泡材料的优点。相较普通的聚乙烯发泡材料，交联聚乙烯发泡材料泡孔结构更均匀规则，且耐热、耐蠕变、耐候、耐化学腐蚀、耐应力开裂、弹性及力学强度等性能均能得到改善。上述优势使得交联聚乙烯发泡材料的应用范围更为广泛，如建筑行业材料、绝缘隔音隔热材料、填充材料及轻量化材料等领域。

公司 PE Foam 及 IXPE 产品均属于交联聚乙烯发泡材料，下游主要应用场景包括建筑装饰材料、汽车内饰材料、生活及运动用品以及塑料包装等，具体来看：

①PVC 地板是一种以 PVC 树脂粉、增塑剂、石粉等为原材料，经过挤塑、热压、回火、淋膜等工序制作而成的新型轻体装饰材料。在 PVC 地板的生产过程中，公司交联聚乙烯发泡材料产品如 IXPE 和 PE Foam 通常作为 PVC 地板的静音层材料，公司 PVC 耐磨层产品通常用于 PVC 地板的耐磨层材料。

②在汽车领域，聚乙烯发泡材料凭借着轻质、隔音、防水性能在汽车脚垫、车门内衬、顶棚隔热垫、后备箱隔音棉、中控内饰等部分应用广泛，同时凭借着良好的轻质、拉伸性、缓冲性、韧性，可用作电器胶带、汽车工业胶带等胶带基材。

③聚乙烯发泡材料具有轻盈柔软的特性，可提供一定的缓冲和支撑，减少婴幼儿在活动过程中受到的冲击和压力，且产品无毒、无刺激性气味，因此在拼图地垫、工艺纸张、玩垫、玩具、文具等婴幼儿用品中应用广泛。同时，聚乙烯发泡后良好的耐用性、抗冲击性、耐热性和缓冲性能，也使其广泛应用于运动鞋、瑜伽垫、护膝、护肘等运动器材中。

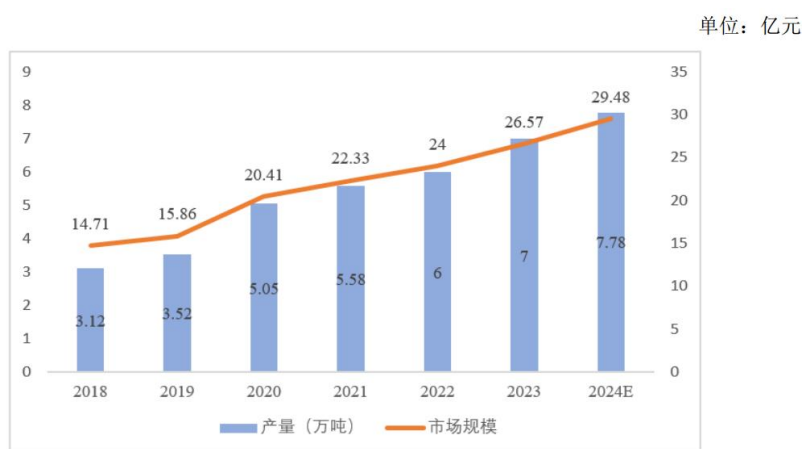
④塑料包装市场是一个庞大且不断发展的市场。作为全球包装制造和消费大国，我国塑料包装在食品、饮料、日用品以及工农业生产等领域扮演着重要的角色。根据中国包装联合会的统计数据，2023 年全年，我国塑料薄膜制造业、塑料包装箱及容器制造业分别实现主营业务收入

3,781.04 亿元和 1,623.03 亿元。其中，聚乙烯发泡材料作为塑料包装领域的重要组成部分，具有轻质、柔软、耐冲击、隔热、吸音等特性，适合用于包装物品的保护和填充。

（2）聚丙烯微孔发泡材料行业

发泡聚丙烯材料是以聚丙烯为基础树脂制备的发泡材料。与常用发泡材料相比，发泡聚丙烯具有诸多优点，包括原料来源丰富，耐热性、机械强度、耐冲击性、隔热性、耐腐蚀性等性能良好，绿色环保，可回收性强，不含有毒物质等，被广泛应用于新能源、通信、汽车、建筑、包装等各个领域，存在广阔的市场空间。根据 MMR 的统计，2023 年全球发泡聚丙烯市场规模达 11.25 亿美元，预计 2030 年达到 17.25 亿美元。中国方面，根据中商产业研究院、华经产业研究院的统计数据，2023 年我国年发泡聚丙烯市场规模约为 26.57 亿元，同比增长 10.71%。

图 6：2018-2024 年中国发泡聚丙烯产量及市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院，华经产业研究院，华金证券研究所

公司聚丙烯微孔发泡材料主要下游应用场景包括新能源电池、5G 通信等，具体来看：

①聚丙烯微孔发泡材料作为制作新能源电池缓冲垫的重要原材料，主要应用在电芯之间、模组端板以及底护板等部位，起到缓冲、支撑、隔热和保温的作用。在动力电池和储能电池内部电芯之间、模组端板的应用领域下，MPP 产品具有优异的压缩性能，在特定应变范围内，应力变化极小，在电芯装配过程中提供恒定的预紧力，提高装配良率，在电芯膨胀收缩的过程中提供一定的缓冲反作用力，有效的保护电芯。同时，MPP 具有优异的保温性能，阻隔电芯之间的热传递，起到热管理平衡的作用，保持电池的稳定运行。在动力电池底护板支撑泡棉应用领域下，产品具备较强的抗冲击性能和抗压吸能性能，在动力电池内部有限的体积空间内即可提供抗冲击防护作用；同时该材料具有较低的导热系数为电池包提供了良好的绝热阻隔作用，提高电池的热管理效率，维持电池的稳定运行。该产品为新能源电池结构设计提供了全新的材料设计解决方案，保证电动汽车在各种路况下电池包的稳定运行。

②聚丙烯微孔发泡材料在 5G 通信中可用于天线罩等产品的生产制造。近年来，在 5G 微波系统建设及 5G 网络演进完善向 6G 跨越趋势的带动下，聚丙烯微孔发泡材料逐步迎来广阔的市场发展前景。聚丙烯微孔发泡材料具有低介电损耗的特点，且其介电性能在不同电池波频段变化下保持稳定，能够保证天线外罩具有良好的透波性，同时，聚丙烯微孔发泡材料所具备的轻质化特性、良好的耐腐蚀性可较好地满足 5G 天线罩在恶劣环境中长期使用。根据工信部的统计数据，

我国 5G 基站建设总数已由 2020 年的 77 万个增长至 2024 年的 425 万个，随着 5G 基站的建设及 5G 网络的发展，5G 微波系统天线罩的需求量也随之大幅增长。

（三）公司亮点

1、公司是国内少数同时具备 PE Foam、IXPE、MPP 多种发泡材料规模化生产能力的企业之一，其优势产品 MPP 产销量位居国内首位。泡沫塑料内部含有大量气泡，这使其兼具质轻省料、隔热、缓冲和隔音等多重优良特性，在众多下游领域得到了广泛应用。公司自 2008 年成立以来深耕泡沫塑料制造行业十余年，目前生产的发泡材料涵盖化学交联聚乙烯发泡材料（PEFoam）、电子辐照交联聚乙烯发泡材料（IXPE）、聚丙烯微孔发泡材料（MPP）等，是国内少数同时具备多种发泡材料规模化生产能力的企业之一。具体来看：（1）在交联聚乙烯发泡材料领域，公司产品主要被应用于 PVC 地板、汽车内饰、运动用品及婴幼儿用品、塑料包装材料等下游场景，与爱丽家居、海象新材、财纳福诺等知名地板制造商达成合作。（2）在 MPP 领域，公司是国内最早从事超临界流体发泡的研发、生产企业之一，并率先实现了 MPP 超临界流体发泡工程化技术；其 MPP 产品凭借着可靠的缓冲、支撑、保温和隔热作用可用于新能源领域的电动汽车电池缓冲垫等，同时凭借着低介电损耗和耐腐蚀的特点也可用于通信领域的天线罩。截至目前，公司已与新能源电池头部企业宁德时代、比亚迪、欣旺达，以及知名品牌上汽集团、华为等开展合作；根据中国塑料加工工业协会出具的《证明》，2022-2024 年公司生产的聚丙烯微孔发泡材料的产量、销售额在国内同类产品中均位列第一，其中在新能源汽车电池缓冲垫市场国内市占率达 48%。另据招股书披露，除集中应用于新能源电池、5G 通信等制造行业外，公司 MPP 产品正在开拓军工、航空等新型应用领域。

2、公司积极开拓境外市场，近年来海外业务收入实现较快增长。近年来，随着海外地板市场需求增加，公司部分主要客户及潜在客户生产线和销售区域逐步向东南亚拓展和迁移。公司自 2023 年起，先后在越南、泰国设立子公司并建设塑料发泡材料生产线，以更好服务 PVC 地板行业客户；据问询函回复披露，越南及泰国海外生产基地已于 2024 年投入运营。一方面，公司借此进一步强化了与现有客户的合作关系，新增其海外子公司的销售业务，如常州市贝美家居科技有限公司旗下的 BBL HOME NEW MATERIALS CO.,LTD 等；另一方面，公司亦积极加大新客户开拓力度，陆续新增了土耳其地板制造商 AKGUN、台湾石塑地板制造商 M. J. INTERNATIONAL、美国的地板制造商 CFL USA、越南 SPC 地板的领先制造商 ROYAL CRYSTAL 等新客户。2023-2025 年公司海外业务拓展顺利，境外收入由 0.74 亿元增至 1.56 亿元。

（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 5 万立方米微孔发泡新材料项目**：项目拟投资建造新的生产基地，购置超临界物理发泡设备、发泡生产线、挤出生产线、成型机等先进生产设备，扩大 MPP 等微孔发泡材料生产规模；根据公司初步预测，项目建成后，达产年可实现销售收入 2.15 亿元。

2、**IXPE 生产线技改扩建项目**：项目是在公司现有 IXPE 产品生产的基础上进行的技改及扩建项目，拟通过更新和引进先进的生产设备来达到提高生产线自动化水平、提高产品质量和产量

的目的；项目建成后，公司将增加约年产 3 万立方米的 IXPE 的制造能力。根据公司初步预测，项目建成后，达产年可实现销售收入 0.54 亿元。

3、研发中心建设项目：公司拟通过项目建设集核心技术与产品开发为一体的全新研发中心，进一步开展功能性高分子发泡材料领域的研发；具体包括高性能 PVDF 基氟树脂微孔发泡材料关键制备技术及应用开发、液晶玻璃与晶圆用无析出防静电缓冲保护发泡材料、功能化辐照交联聚丙烯发泡材料关键制备技术及应用开发等。

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	年产 5 万立方米微孔发泡新材料项目	24,232.00	24,135.00	24 个月
2	IXPE 生产线技改扩建项目	5,200.00	5,200.00	12 个月
3	研发中心建设项目	5,448.00	5,448.00	24 个月
4	补充流动资金	3,217.00	3,217.00	
	总计	38,097.00	38,000.00	-

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

公司专注于功能性高分子发泡材料领域；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 3 月 6 日，公司所属的“C29 橡胶和塑料制品业”最近一个月静态平均市盈率为 28.56 倍。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 1.75 亿元至 1.90 亿元，较 2025 年同期增长 2.13%至 10.88%；预计实现归母净利润 0.21 亿元至 0.23 亿元，较 2025 年同期增长 2.67%至 12.44%；预计实现扣非归母净利润 0.19 亿元至 0.21 亿元，较 2025 年同期增长 2.51%至 13.30%。

根据业务的相似性，选取祥源新材、润阳科技为新恒泰的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与新恒泰在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 4.41 亿元，平均销售毛利率为 25.01%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均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-2024 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
300980.SZ	祥源新材	51.08	123.89	4.76	24.02%	0.26	-37.65%	29.34%	2.10%
300920.SZ	润阳科技	42.63	66.51	4.07	13.16%	0.25	-39.51%	20.68%	2.17%
	平均值	46.86	66.51	4.41	18.59%	0.26	-38.58%	25.01%	2.14%
920028.BJ	新恒泰	15.45	11.24	7.74	13.98%	0.92	-9.11%	25.37%	14.87%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 10 日），华金证券研究所

备注：（1）新恒泰总市值=发行后总股本 1.6436 亿股*发行价格 9.40 元/股=15.45 亿元；（2）新恒泰发行市盈率为 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；而可比公司由于暂未披露 2025 年业绩，仅选取 2024 年 PE 值。（3）PE-2024 均值计算剔除 PE 值异常的祥源新材。

（六）风险提示

下游客户所处行业周期性波动风险、经营业绩下滑风险、主要原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、境外子公司经营风险、国际贸易摩擦风险、控股股东不当控制的风险、安全生产风险等风险。

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