

2026 年 01 月 28 日

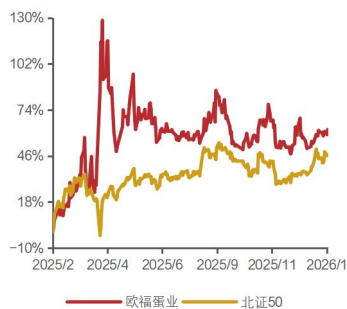
投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 01 月 27 日

收盘价（元）	11.15
一年内最高/最低（元）	18.40/6.81
总市值（百万元）	2,290.72
流通市值（百万元）	2,162.07
总股本（百万股）	205.45
资产负债率（%）	19.51
每股净资产（元/股）	2.91

资料来源：聚源数据

欧福蛋业 (920371.BJ)

——中国蛋制品加工引领者，B 端客户和技术壁垒深厚，C 端有望开启成长

投资要点：

- **专注蛋制品二十余年，中国蛋品加工领军企业。**公司主要从事蛋液、蛋粉及各类蛋类预制品研发、生产、销售，是农业产业化国家重点龙头企业。凭借优质产品与服务，与众多客户长期合作，多次保障重大赛事产品供应。整体来看，公司营业收入集中于蛋液产品，2021 年开始蛋液产品盈利能力稳步提升。募投项目四川雁江生产基地项目于 2025 年 10 月开始投产，预计年新增蛋处理量约 15000 吨。公司 2025Q1-Q3 归母净利润 6612.94 万元（yoy+29.77%），上游原材料鸡蛋全国市场价 2025 年至今（2025/1/2-2026/1/8）下跌 22%。
- **2024 年中国蛋品加工市场规模超 500 亿元，下游需求稳步扩大。**根据观研天下数据中心，2024 年中国蛋品加工市场规模已突破 500 亿元，同比增速达到 7%。**从供给端来看**，中国蛋品加工行业的加工产能规模也在扩大。2024 年我国蛋液总产量约 29 万吨，蛋粉总产量约 2.3 万吨。从需求端来看，中国蛋品加工行业需求规模正在扩大，2024 年我国蛋液销量约 26 万吨，蛋粉销量约 2.1 万吨。现阶段我国鸡蛋的加工比例仅为 5%-7%左右，与国外发达国家仍有着较大的差距，未来蛋品加工行业市场空间广阔。根据亿欧智库，2024 年国内烘焙食品零售市场规模攀升至 6110.7 亿元，同比增长 8.8%，高于许多传统食品行业，预计到 2029 年，中国烘焙食品市场规模或将达到 8595.6 亿元，2024-2029 年复合增长率约 7%。
- **B 端绑定联合利华、百胜等客户，产能建设和研发创新驱动成长。**公司注重研发投入，持续推动技术创新和产品升级，研发了溶菌酶提取技术，天津 150 吨溶菌酶生产线项目已建成，溶菌酶项目是公司蛋白增值业务的重要举措之一。公司生产线、设备和工艺由丹麦 Sanovo Engineering A/S(丹麦)设计和提供，采用自动控制系统。公司主要客户包括大型连锁食品快餐企业和食品生产加工企业以及少量的贸易商，**包括百胜公司（肯德基）等国际食品企业、好利来等烘焙行业知名企业，以及桃李面包等食品制造商。**公司取得了 HALAL 认证、BRC 认证、新加坡 AVA 认证、欧盟注册认证，积极开拓中国香港及中国澳门地区出口业务，外销收入整体保持增长，并且外销毛利率高于内销。公司自主研发了**面向 C 端的创新型鸡蛋蛋白功能饮品**，2025H1，饮料类营收达 78.22 万元，同比大幅增长（yoy+448.7%），毛利率不断提高，从 2023 年 30%提升到 2025H1 的 61%。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.89、1.00 和 1.12 亿元，截至 1 月 27 日收盘价，对应 PE 为 25.8、22.9、20.5 倍，我们选取仙坛股份、桃李面包、晓鸣股份作为可比公司。我们认为公司凭借在蛋制品加工领域的规模和研发优势，随产能释放有望不断提高市占率，同时发展 C 端业务有望开启第二成长曲线，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：原材料价格波动及业绩波动风险、禽类疫病的风险、产品质量和食品安全风险、产品替代风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	972	906	934	1,029	1,131
同比增长率（%）	8.94%	-6.77%	3.08%	10.16%	9.93%
归母净利润（百万元）	43	46	89	100	112
同比增长率（%）	20.54%	5.65%	94.53%	12.75%	11.55%
每股收益（元/股）	0.21	0.22	0.43	0.49	0.54
ROE（%）	8.21%	8.27%	14.78%	15.27%	15.57%
市盈率（P/E）	53.07	50.24	25.82	22.90	20.53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.89、1.00 和 1.12 亿元，截至 1 月 27 日收盘价，对应 PE 为 25.8、22.9、20.5 倍，我们选取仙坛股份、桃李面包、晓鸣股份作为可比公司。我们认为公司凭借在蛋制品加工领域的规模和研发优势，随着产能释放有望不断提高市场份额，同时发展 C 端业务有望开启第二成长曲线，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

结合国内蛋制品加工规模的持续增长以及对公司产能释放和 C 端业务开拓的积极预期，我们假设如下：

（1）蛋液：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +3.94%/+11.30%/+10.46%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 7.40/8.23/9.09 亿元。

（2）蛋粉：预计收入有所恢复，假设 2025-2027 年营业收入同比 -4.00%/+2.53%/4.64%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 1.38/1.42/1.48 亿元。

（3）预制品：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +5.00%/+6.00%/10.00%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.45/0.48/0.53 亿元。

（4）饮料类：预计收入快速增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +300%/+100%/+50%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.01/0.02/0.04 亿元。

投资逻辑要点

蛋制品行业渗透率提升，龙头强者恒强。中国蛋制品加工率仅为 5%-7%，低于日本（50%）和美国（33%）等发达国家。随着国内食品工业化、餐饮连锁化和预制菜行业的发展，蛋液、蛋粉等标准化蛋制品的需求或将不断增长。欧福蛋业凭借技术、品牌和规模优势，有望享受行业扩容的红利。

产品结构升级，拓展高附加值的 C 端市场。公司目前已推出小包装系列蛋液、蛋白饮品等作为零售端产品。其中蛋白饮品为国内首创品类，增长较快。除积极面向健身、运动人群外，还拓展了医院病人、养老院老年人等新应用场景，计划成立专门部门开发养老、特医渠道，公司加码 C 端业务有望开启第二成长曲线。

核心风险提示

原材料价格波动及业绩波动风险、禽类疫病的风险、产品质量和食品安全风险、产品替代风险

内容目录

1. 专注蛋制品二十余年，中国蛋品加工领军企业	6
1.1. 业务情况：以蛋液为主，包括蛋粉、预制蛋品等产品	6
1.2. 股权结构：公司控股股东为 China Egg Products ApS，直接持有公司 65.8%股份 ..	8
1.3. 募投项目：四川雁江生产基地项目于 2025 年 10 月开始投产	9
2. 行业：2024 年中国蛋品加工市场规模超 500 亿元，下游需求稳步扩大	10
2.1. 供给端：蛋品加工行业产量整体增长，鸡蛋市场价 2025 年以来呈下降趋势	11
2.2. 需求端：蛋品加工行业需求规模稳步增长，我国鸡蛋加工比例有较大提升空间	12
3. B 端绑定联合利华、百胜等客户，产能建设和研发创新驱动成长	15
3.1. 公司不断技术创新，首创鸡蛋白饮品探索 C 端新市场	15
3.2. 生产基地围绕主要城市群，构建多元化销售矩阵	17
4. 盈利预测与评级	20
5. 风险提示	20

图表目录

图表 1：欧福蛋业深耕蛋产品行业二十余年	6
图表 2：公司产品以蛋液产品为主	7
图表 3：2025H1 蛋液产品占总营收比重 76.05%	7
图表 4：2025H1 蛋液产品毛利率 21.13%	7
图表 5：2025Q1-Q3 公司营收 6.74 亿元	8
图表 6：2025Q1-Q3 公司净利率为 9.81%	8
图表 7：2025Q1-Q3 归母净利润同比+29.77%	8
图表 8：2022 年至 2025Q1-Q3 销售费用率呈上升趋势	8
图表 9：公司控股股东为 China Egg Products ApS	9
图表 10：公司募投资金主要用于雁江生产基地项目	9
图表 11：我国蛋制品产业链完整	10
图表 12：蛋制品加工行业市场规模不断扩大	11
图表 13：2024 年我国蛋液总产量约 29 万吨，蛋粉总产量约 2.3 万吨	11
图表 14：原材料鸡蛋市场价 2025 年以来整体呈下降趋势	12
图表 15：蛋制品加工产业相对分散	12
图表 16：蛋奶制品和蔬菜是消费者营养补给的首要来源	13
图表 17：消费者在选择蛋白质食品时最关注蛋白类型	13
图表 18：蛋类蛋白质的消化率在常见食物中位居榜首	13
图表 19：鸡蛋蛋白质的生物利用率（BV）高于其他食物	13
图表 20：2024 年我国蛋液销量约 26 万吨，蛋粉销量约 2.1 万吨	14
图表 21：中国烘焙行业市场规模不断扩大	14
图表 22：2024 年中国烘焙行业同比增速最快	14
图表 23：公司 2024 年研发费用占营收比例为 1.85%	15
图表 24：公司 2024 年研发人员占总员工比例为 6.8%	15
图表 25：2024 年公司研发项目已有部分结题	15
图表 26：蛋白饮料按其来源分为动物、植物及复合蛋白饮料	16
图表 27：2025H1 饮料类营业收入达 78.22 万元	16
图表 28：鸡蛋白饮料主打“轻压力”与“高蛋白”卖点	16
图表 29：公司设备及设备部件采购来自兄弟公司	17
图表 30：公司前五大客户销售占比情况	18

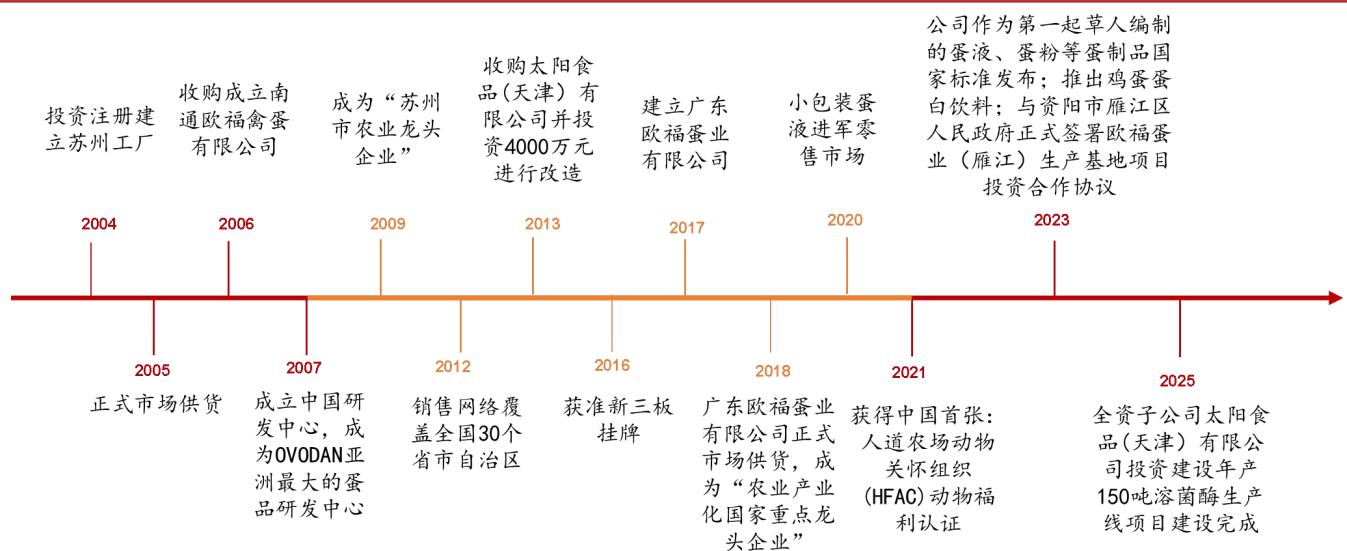
图表 31: 公司具有多个生产基地	18
图表 32: 2025H1 公司外销收入同比+33%.....	19
图表 33: 公司外销毛利率高于内销	19
图表 34: 欧福蛋业可比公司估值表 (截至 20260127)	20

1. 专注蛋制品二十余年，中国蛋品加工领军企业

1.1. 业务情况：以蛋液为主，包括蛋粉、预制蛋品等产品

欧福蛋业源自北欧丹麦，是蛋品供应商 Ovodan Group（原 Sanovo Foods）在中国的成员企业，2004 年投资注册建立苏州工厂，历经发展，目前在中国有四个生产基地。公司主要从事蛋液、蛋粉及各类蛋类预制品研发、生产、销售，是农业产业化国家重点龙头企业等，液体蛋制品生产车间为江苏省示范智能车间。凭借优质产品与服务，与联合利华、百胜集团等众多客户长期合作，多次保障重大赛事产品供应。欧福蛋业是中国蛋制品加工业的积极开拓者和持续引领者，一直秉承着对质量苛刻的追求，针对国内和亚洲客户的需求，不断开发新品，提供食用安全、使用便利、质量上乘的蛋制品，给工业客户和餐饮客户提供解决方案，满足消费者日益变化的需求。

图表 1：欧福蛋业深耕蛋产品行业二十余年



资料来源：欧福蛋业官网、欧福蛋业公告、华源证券研究所

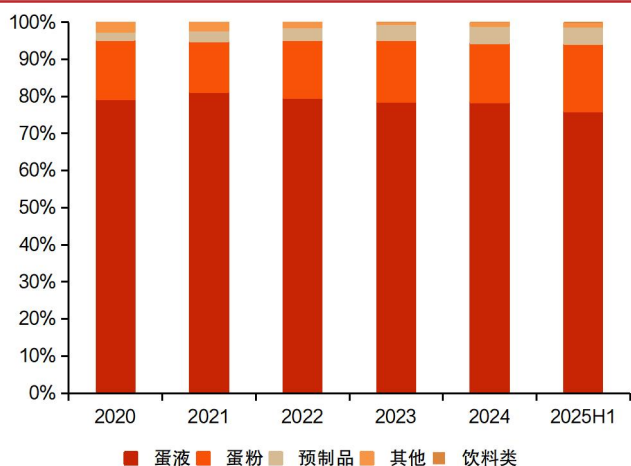
公司的主要产品包括蛋液产品、蛋粉产品、预制蛋品三大类。蛋液产品分为蛋白液、蛋黄液、全蛋液。蛋液产品是公司的核心收入来源，2025H1 收入占总营收 76.05%，毛利率为 21.13%（yoy-0.9pcts）。蛋粉产品分为蛋白粉、蛋黄粉和全蛋粉，2025H1 收入占总营收 18.16%，毛利率为 24.17%（yoy+2.9pcts）。预制蛋品分为蛋皮、炒蛋和欧姆蛋，占比相对较小，2025H1 占总营收约 4.61%，毛利率为 27.69%(yoy-7.6pcts)。整体来看，公司营业收入集中于蛋液产品，2021 年开始蛋液产品盈利能力稳步提升。

图表 2：公司产品以蛋液产品为主



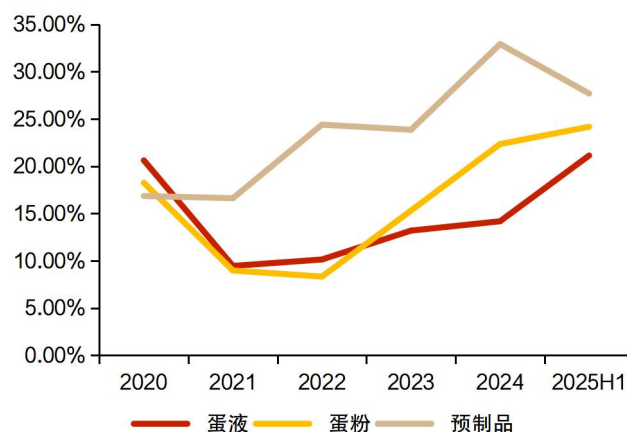
资料来源：欧福蛋业招股说明书、iFinD、华源证券研究所 注：图中数据为 2024 年营收占比

图表 3：2025H1 蛋液产品占总营收比重 76.05%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 4：2025H1 蛋液产品毛利率 21.13%

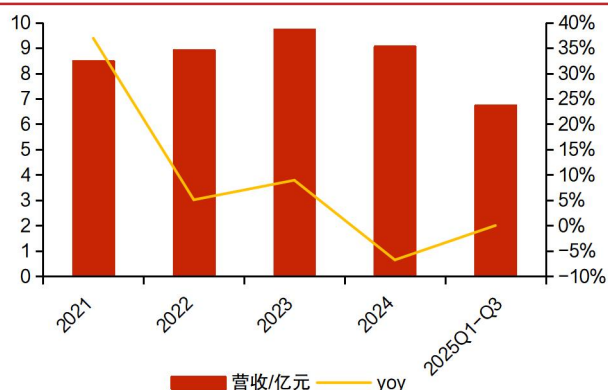


资料来源：iFinD、欧福蛋业公告、华源证券研究所

收入端：2021 年至 2024 年，公司营收分别为 8.49 亿元（yoy+36.92%）、8.92 亿元（yoy+5.08%）、9.72 亿元（yoy+8.94%）、9.06 亿元（yoy-6.77%），营收整体增长，2025 年前三季度营业收入达 6.74 亿元，同比基本持平。

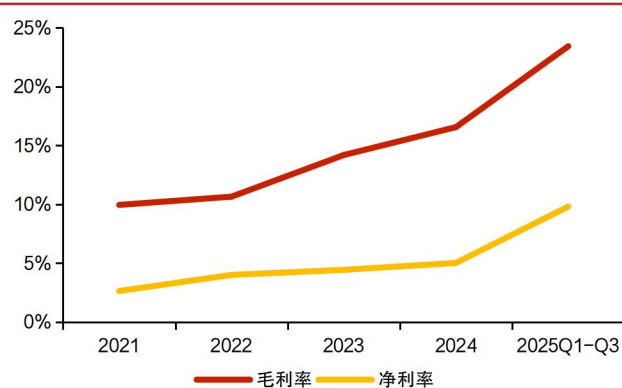
盈利能力端：2021 年至 2025 年前三季度，公司毛利率分别为 9.96%、10.65%、14.19%、16.56%、23.43%；净利率分别为 2.65%、4.01%、4.44%、5.03%、9.81%。毛利率波动或和原材料鲜鸡蛋价格有关，鲜鸡蛋在公司的生产成本中占比约为 80%。

图表 5：2025Q1-Q3 公司营收 6.74 亿元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 6：2025Q1-Q3 公司净利率为 9.81%

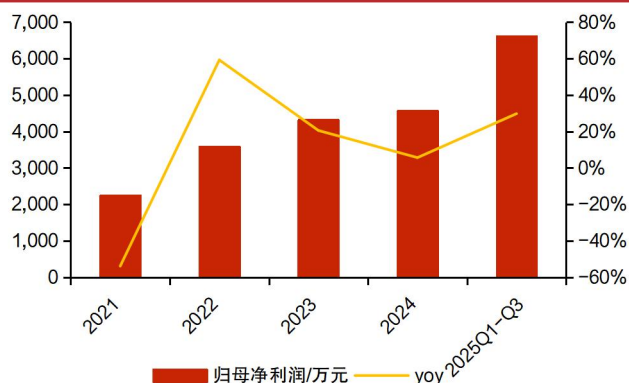


资料来源：iFinD、华源证券研究所

利润端：公司 2021 年至 2025 年前三季度归母净利润分别为 2248.80 万元 (yoy-53.86%)、3580.59 万元 (yoy+59.22%)、4316.14 万元 (yoy+20.54%)、4559.99 万元 (yoy+5.65%)、6612.94 万元 (yoy+29.77%)，呈现波动态势。

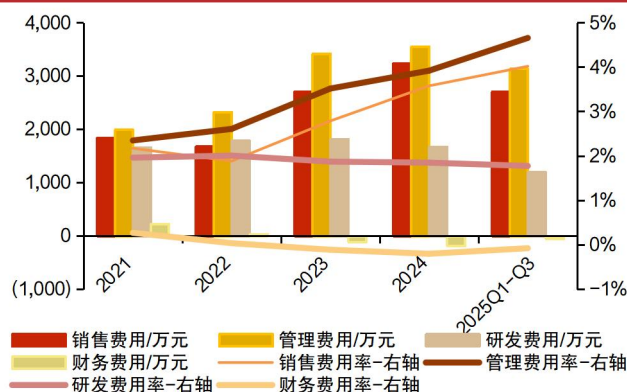
费用端：公司 2022 年至 2025Q1-Q3 销售费用率呈上升趋势，或因为公司推进品牌建设，扩大业务规模，同时积极加大零售市场的开发力度。研发费用率基本维持稳定，管理费用率有所上升。

图表 7：2025Q1-Q3 归母净利润同比+29.77%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 8：2022 年至 2025Q1-Q3 销售费用率呈上升趋势



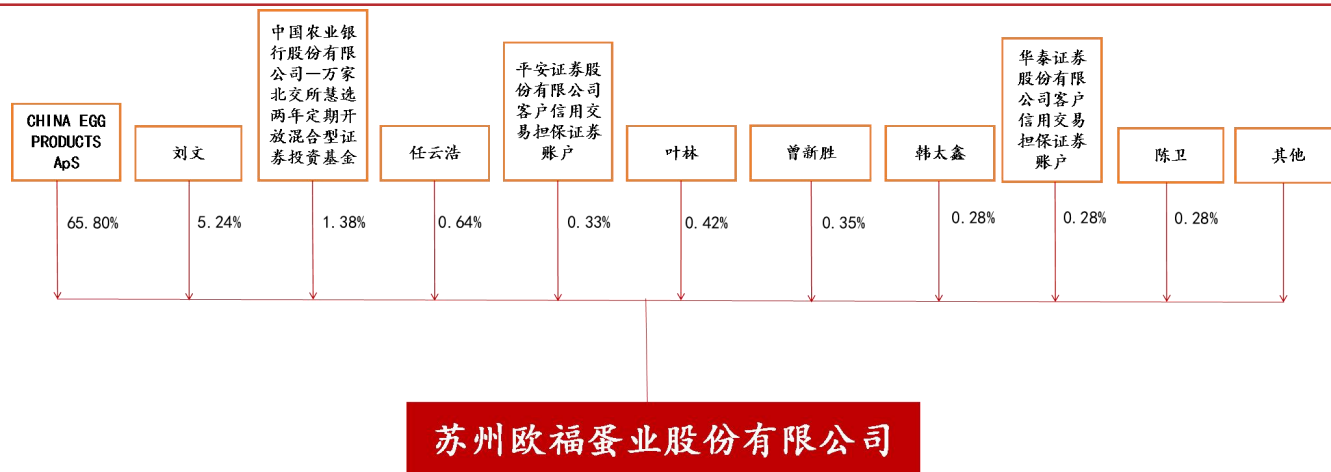
资料来源：iFinD、华源证券研究所

1.2. 股权结构：公司控股股东为 China Egg Products ApS，直接持有公司 65.8%股份

公司管理层具备丰富销售经验、产品研发经验。董事、总经理刘文先生历任上海光明乳业股份有限公司技术中心乳品研究所所长、技术中心副主任，光明乳业股份有限公司奶粉事业部营养品分公司总经理，具有丰富经验以及专业素养。副总经理任云浩先生和副总经理朱轶楠先生具备食品行业的销售背景；副总经理谢良先生拥有 20 余年食品领域研发和技术方面的经验；副总经理韩太鑫具备销售、研发和采购等经验。

截至 2025 年三季报，China Egg Products ApS，直接持有公司 13,518.85 万股股份，占比 65.80%，为公司控股股东。**Christian Nicholas Stadil 通过 China Egg Products ApS 间接持有公司 65.80%股份，为公司的实际控制人。**欧福蛋业属于 Ovodan 集团，负责中国蛋制品市场的业务，Ovodan 集团是丹麦家族企业 Thornico 的全资子公司，有着悠久的历史 and 传承，健全稳定的基础以及有着丰富的经验和专有技术的管理团队，欧福蛋业的生产设备及工艺均由兄弟公司设计和提供。刘文为公司董事和总经理，直接持有欧福蛋业 5.24%的股权。

图表 9：公司控股股东为 China Egg Products ApS



资料来源：欧福蛋业 2025 年三季报、华源证券研究所

1.3. 募投项目：四川雁江生产基地项目于 2025 年 10 月开始投产

根据公司公告，募投项目中生产线技术改造项目已于 2024 年 8 月达到预定可使用状态。公司西南生产基地（四川雁江项目）是西南地区目前最大蛋制品加工项目，一期建成后年处理鸡蛋 2 万吨，初期年产值 3 亿元左右，雁江基地已基本建设完成，于 2025 年 10 月开始投产。根据公司招股书，增产项目是为了全资子公司天津太阳扩充产能，预计年新增蛋处理量约 15000 吨，满产后蛋液产量预计增加约 7000 吨/年，蛋粉产量预计增加约 1250 吨/年。

图表 10：公司募投资金主要用于雁江生产基地项目

序号	募集资金用途	调整后 投资总额（元）	募集资金 累计投入进度	项目达到预定 可使用状态日期
1	氨基酸食品 2500 吨、生物发酵蛋白饮品 6000 吨、蛋液及蛋制品 40000 吨、蛋制品深加工 4000 吨、预制蛋品 2000 吨、预拌粉 500 吨、蛋粉 400 吨生产技术改造	21,000,000.00	101.13%	2024 年 8 月 31 日
2	欧福蛋业(雁江)生产基地项目	46,033,267.24	69.97%	2025 年 10 月 31 日
3	年增产 15000 吨蛋制品加工项目	16,393,373.64	100.00%	2026 年 6 月 30 日
4	补充流动资金	31,017,977.86	98.96%	不适用
	合计	114,444,618.74		

资料来源：欧福蛋业公告、华源证券研究所 注：累计投入进度截至 2025H1

2. 行业:2024 年中国蛋品加工市场规模超 500 亿元，下游需求稳步扩大

根据智研咨询，从产业链分析，蛋制品行业产业链上游为蛋禽养殖及原材料供应环节，主要是鸡、鸭、鹅等家禽养殖厂商提供的鸡蛋、鸭蛋、鸽子蛋、鹌鹑蛋等蛋产品，以及相关企业提供盐、糖、酒、塑料袋、陶瓷罐、烘干机等其他原材料及设备。产业链中游为蛋制品加工生产环节，代表厂商有欧福蛋业、荣达禽业、艾格生物等。产业链下游为蛋制品消费环节，即通过农贸市场、商超、电商平台等销售渠道，将蛋制品提供给烘焙、餐饮等食品加工厂商以及个人/家庭消费用户，实现产业链整体变现。

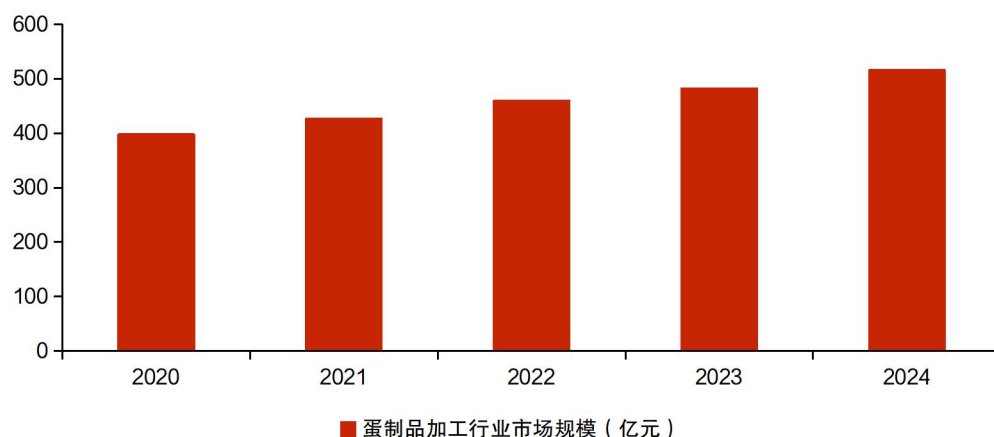
图表 11：我国蛋制品产业链完整



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

近年来我国蛋制品加工行业市场规模不断扩大。根据观研天下数据中心，随着居民生活水平的提升，对蛋品加工产品的需求日益多样化，包括蛋制品、蛋粉、蛋制食品等，均呈现稳健增长态势。2024 年中国蛋品加工市场规模已突破 500 亿元，同比增速达到了 7%，这一增长主要得益于下游食品工业化、餐饮连锁化进程的不断加速，标准化的蛋制品在成本、效率和食品安全上优势显著。其中蛋液成为增长的主要驱动力，因为其在功能属性上最大程度地保留了鸡蛋的天然形态和风味，更适用于烘焙、餐饮等主流 B 端应用场景。

图表 12：蛋制品加工行业市场规模不断扩大

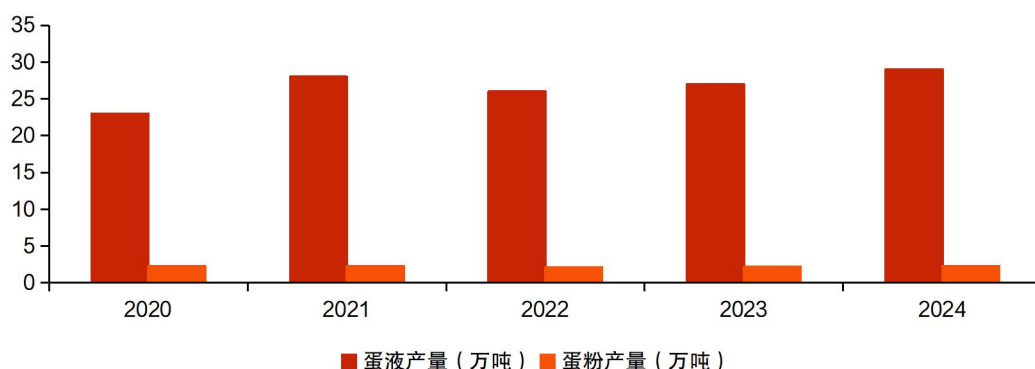


资料来源：观研天下数据中心、华源证券研究所

2.1. 供给端：蛋品加工行业产量整体增长，鸡蛋市场价 2025 年以来呈下降趋势

中国蛋品加工行业的加工产能规模整体增长。根据观研天下数据中心，随着消费者对高品质蛋制品需求的增加，以及政府对农产品深加工行业的扶持，中国蛋品加工行业的加工产能规模也在扩大。许多蛋品加工企业纷纷引进先进的生产线和自动化设备，提高生产效率和产品质量，同时降低生产成本。此外，一些企业还通过技术创新和产品研发，推出了一系列符合消费者需求的新产品，进一步提升市场竞争力。2024 年我国蛋液总产量约 29 万吨，蛋粉总产量约 2.3 万吨。

图表 13：2024 年我国蛋液总产量约 29 万吨，蛋粉总产量约 2.3 万吨



资料来源：观研数据中心、华源证券研究所

蛋制品原材料鸡蛋市场价 2025 年以来整体呈下降趋势。根据欧福蛋业招股书，蛋制品加工行业的原料主要为鸡蛋，价格波动明显。由于蛋鸡自身的生物学规律和农牧业产能调整的滞后性，行业供给端无法根据需求的变动及时调整自身的供应能力，而消费端则受多种因素的影响而起伏较大，使得鸡蛋的价格整体波动较大，从而导致蛋制品加工行业企业成本波动较大。此外，饲料价格的波动也对鸡蛋的价格产生较大的影响，养殖户也会根据饲料的价格

调整养殖规模，进而影响鸡蛋的价格。根据 iFinD 数据，2025 年至今（2025/1/2-2026/1/8）全国鸡蛋市场价下跌 22%。

图表 14：原材料鸡蛋市场价 2025 年以来整体呈下降趋势



资料来源：iFinD、华源证券研究所

目前我国蛋制品相关企业整体数量较少。根据观研天下数据中心，我国蛋制品加工行业相对分散，目前国内有吉林金翼蛋品有限公司、苏州欧福蛋业股份有限公司、江苏康德蛋业有限公司等二十余家蛋品深加工企业。近年来，我国蛋品加工企业经营状况不断好转，尤其是大中型蛋品加工企业盈利能力增加，蛋品加工企业规模不断壮大。随着国家对食品安全重视度的逐渐提高和消费者需求的多元化，生产工艺落后的企业或无法保障其产品的安全性；缺乏研发能力的企业或无法持续推出符合消费者需求的产品。

图表 15：蛋制品加工产业相对分散

主要企业	品牌简介
欧福蛋业	是著名蛋品供应商的中国成员，欧福蛋业是中国国内生产杀菌蛋液类产品的公司。生产的产品包括蛋液、蛋粉、预制蛋品以及功能性蛋制品等，生产设备及工艺均由兄弟公司设计和提供，全部采用自动化控制系统，且遵循中国及欧盟双重标准
绿雪蛋品	是大型的现代化蛋制品加工企业，引进欧洲先进的蛋粉生产设备和工艺，同时从加拿大引进了先进的溶菌酶生产设备和技术。年产“绿雪”牌鸡全蛋粉、鸡蛋黄粉、鸡蛋白粉 8000 多吨，溶菌酶 20 多吨，同时可以根据用户的要求生产各种类型的蛋粉、鸡蛋粉复合汤料、蛋黄球蛋白粉、鸡蛋白片、各种冷冻、保鲜等蛋液制品
金翼蛋品	是集粮食种植、饲料加工、蛋鸡养殖、蛋品深加工为一体的完整产业链集团化公司，并通过了多项认证。公司拥有专注的研发团队，与国内外高校和科研单位进行过产研合作，形成了以蛋品精深加工为主体、全产业链闭环管控的质量追溯体系
康德蛋业	成立于 1995 年，地处上海 1 小时经济圈——江苏省海安市开发区，是集蛋鸡养殖、饲料生产、蛋制品精深加工于一体的省级农业产业化重点企业。主营蛋液、蛋粉、冰蛋、白煮蛋、卤蛋、溶菌酶、蛋黄球蛋白粉及其他功能性蛋制品

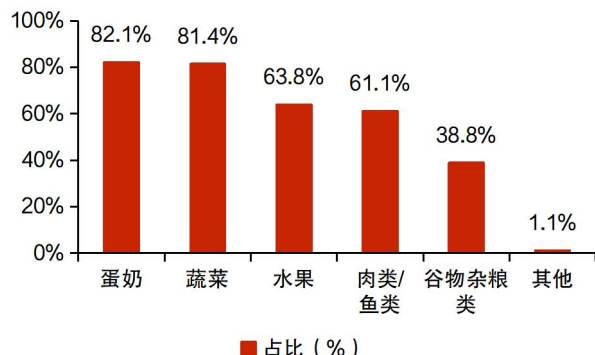
资料来源：观研天下数据中心、华源证券研究所

2.2. 需求端：蛋品加工行业需求规模稳步增长，我国鸡蛋加工比例有较大提升空间

消费者对蛋白认知由“量”转向“质”，驱动高品质蛋白产品市场发展。《Z 世代消费态度观察·食》调研显示，蛋奶制品是 Z 世代营养补给的首要来源，占比高达 82.1%。在选择蛋白质食品时，高达 72.7% 的消费者更多考虑“蛋白类型（乳蛋白、大豆蛋白、鸡蛋蛋白等）”。

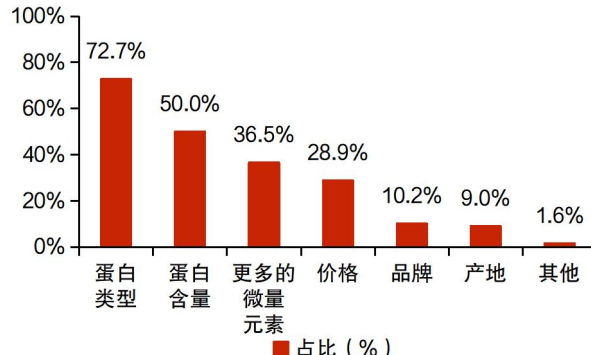
禽蛋类食品是优质蛋白质的重要来源。禽蛋作为易得、加工简单、烹饪手段丰富的蛋白质来源成为 Z 世代的普遍选择。目前我国是全球鸡蛋第一大生产国和消费国，鸡蛋消费结构仍以鸡蛋为主，蛋制品消费占比较低。根据《中国禽业导刊》，现阶段我国鸡蛋的加工比例仅为 5%-7% 左右，且 80% 是加工为传统蛋制品。根据《蛋品世界》，美国蛋制品加工比例占 33%，欧洲约占 20%~30%，日本则高达 50%。我国鸡蛋的加工比例与国外发达国家仍有着较大的差距，未来蛋品加工行业市场空间广阔。

图表 16：蛋奶制品和蔬菜是消费者营养补给的首要来源



资料来源：《Z 世代消费态度观察·食》第一财经、华源证券研究所 注：N=4243，Q：哪类食物你每天都会有意识摄入？

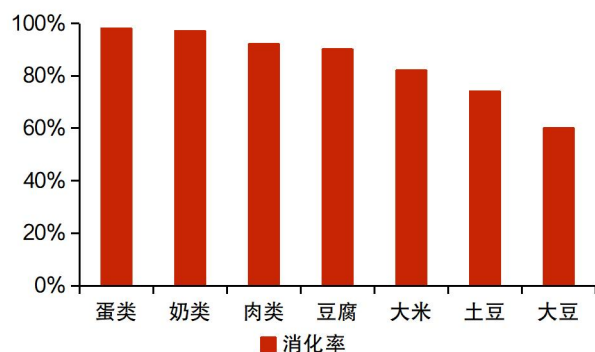
图表 17：消费者在选择蛋白质食品时最关注蛋白类型



资料来源：《Z 世代消费态度观察·食》第一财经、华源证券研究所 注：N=4010，Q：选择蛋白质食品时，你更多考虑以下哪些因素？

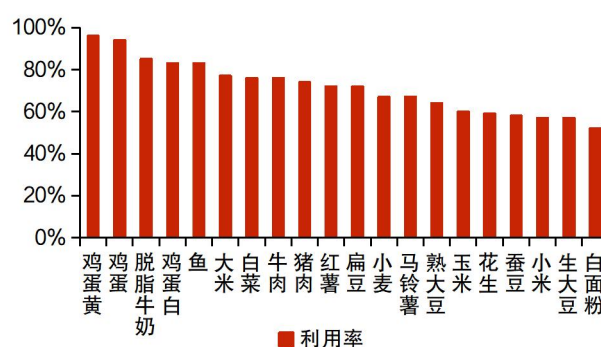
食物中以大豆为蛋白质最高，肉类次之，粮谷类较低。根据临床营养网公众号，大豆的单位蛋白质含量（35%）>牛肉（20%）>鸡蛋（13.1%）>全脂牛奶（3.3%）。蛋类蛋白质的消化率高于其余常见食物，高达 98%。蛋白质消化率不仅反映了蛋白质在消化道内被分解的程度，同时还反映消化后的氨基酸和肽被吸收的程度。并且鸡蛋蛋白质的生物利用率也位于前列，对肝肾病人来讲，生物价高表明食物蛋白质中氨基酸主要用来合成人体蛋白，极少有过多的氨基酸经肝肾代谢而释放能量或由尿排出多余的氮，从而大大减少肝肾的负担。鸡蛋蛋白质因其氨基酸组成与人体需求高度匹配，且几乎能被完全消化吸收，因此被称为“完美蛋白质模式”，这也是鸡蛋及其制品（如蛋液、蛋粉）在功能性食品和营养强化领域备受青睐的原因。

图表 18：蛋类蛋白质的消化率在常见食物中位居榜首



资料来源：佛山市第一人民医院巧说营养公众号、华源证券研究所

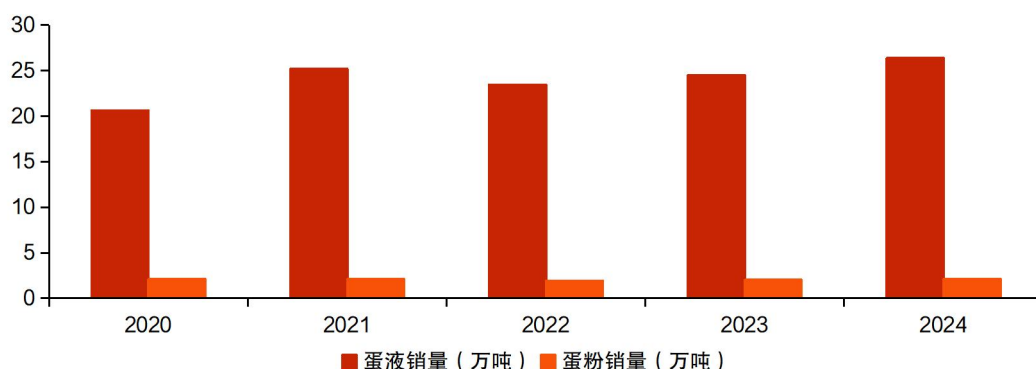
图表 19：鸡蛋蛋白质的生物利用率（BV）高于其他食物



资料来源：佛山市第一人民医院巧说营养公众号、华源证券研究所

中国蛋品加工行业需求规模正在扩大，在消费升级、健康饮食趋势以及技术创新与智能化的推动下，有望迎来广阔的发展前景。根据观研天下数据中心，一方面，消费升级成为推动行业增长的重要动力。随着居民生活水平的提高和消费观念的转变，消费者对蛋品加工产品的品质、口感和营养价值或提出更高要求。这促使企业加大研发投入，提升产品质量和创新能力，以满足市场需求。另一方面，健康饮食趋势也对蛋品加工行业产生深远影响。随着人们对健康饮食的关注度不断提高，高蛋白、低脂肪、无添加等健康属性的蛋品加工产品或将受到更多消费者的追捧。这推动行业向更加健康营养的方向发展，同时也为企业提供了新的市场机遇。

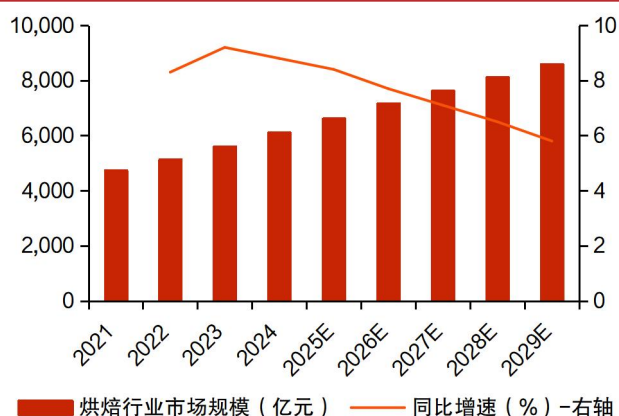
图表 20：2024 年我国蛋液销量约 26 万吨，蛋粉销量约 2.1 万吨



资料来源：观研天下数据中心、华源证券研究所

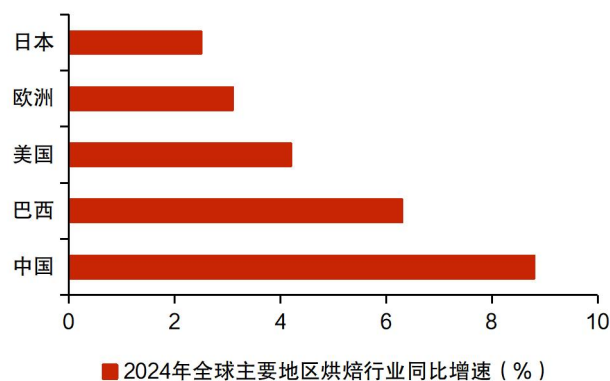
烘焙行业对蛋制品加工有较大需求。根据亿欧智库，中国烘焙市场近年来展现出强劲的增长态势，持续扩张，蕴含着较大的发展潜力。2024 年，国内烘焙食品零售市场规模攀升至 6110.7 亿元，同比增长 8.8%，这一增速高于许多传统食品行业。从增长趋势预测，预计到 2029 年，中国烘焙食品市场规模或将达到 8595.6 亿元，2024-2029 年复合增长率有望达到 7%。根据欧福蛋业招股书，烘焙行业在直接处理鸡蛋时，往往需要对鸡蛋进行蛋白和蛋黄分离，一方面可能导致对鸡蛋的浪费，另一方面也需要对蛋壳进行处理。蛋品加工行业可以避免前述缺点，由此导致烘焙业对蛋品行业的依赖性逐渐提高。在快速增长的烘焙市场的带动下，蛋制品加工行业市场规模有望进一步得到提升。

图表 21：中国烘焙行业市场规模不断扩大



资料来源：亿欧智库、华源证券研究所

图表 22：2024 年中国烘焙行业同比增速最快



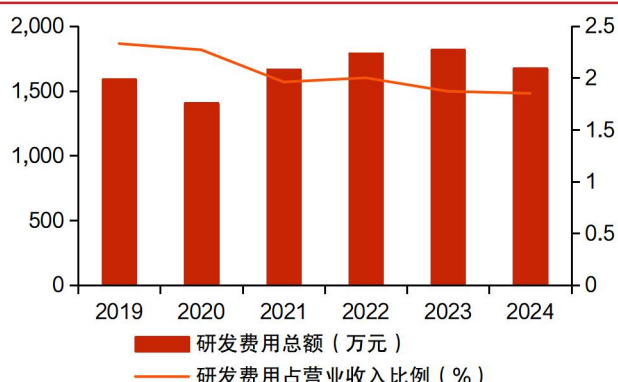
资料来源：亿欧智库、华源证券研究所

3. B 端绑定联合利华、百胜等客户，产能建设和研发创新驱动成长

3.1. 公司不断技术创新，首创鸡蛋白饮品探索 C 端新市场

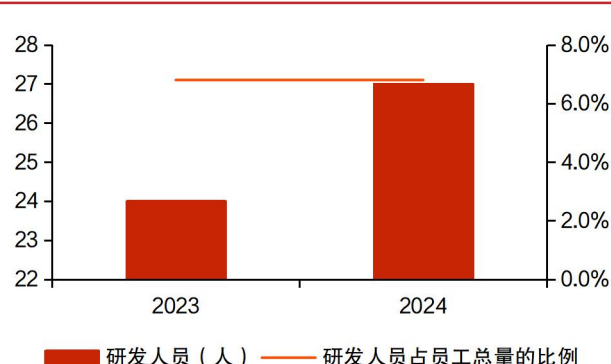
公司注重研发投入，持续推动技术创新和产品升级。2024 年，公司研发费用投入 1,673.54 万元，占营业收入的比例为 1.85%。持续的研发投入为公司技术创新能力的提升提供了有力保障。公司持续加强研发团队建设，2024 年末研发人员占总员工比例为 6.8%，同时深化与国内高等院校的合作，积极推动科技成果的转化，切实提升产品的核心竞争力。

图表 23：公司 2024 年研发费用占营收比例为 1.85%



资料来源：iFind、华源证券研究所

图表 24：公司 2024 年研发人员占总员工比例为 6.8%



资料来源：欧福蛋业公告、华源证券研究所

公司始终走在技术创新的前沿，例如市场上绝大部分竞争对手的蛋液产品保质期通常较短，一般不超过 2-3 周，公司通过自主研发、持续攻克技术和工艺难关，成功研发出可大规模稳定量产的保质期 45 天，而且功能优良的蛋液产品；针对传统蛋液产品在加热条件下会较快凝结的问题，公司通过筛选合适的酶制剂，对蛋制品进行生物改性，提高其乳化、耐高温及热反应性质，开发出了乳化能力高且乳化稳定性好的热稳定蛋制品及可经高温杀菌的耐热改性蛋制品。公司还研发了溶菌酶提取技术，天津 150 吨溶菌酶生产线项目已建成，溶菌酶项目是公司蛋白增值业务的重要举措之一，食品级溶菌酶广泛应用于食品工业、日化行业，可用于牙膏、口香糖、漱口水、红酒、奶酪等特殊场景，具有类似抗生素的抑菌功能。公司积极进行产品升级，产品线从食品原料延伸至功能性添加剂，目前该业务主要面向海外市场。

图表 25：2024 年公司研发项目已有部分结题

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
蛋鸡全产蛋期品质变化及评价体系建立的研究开发	跟踪评估蛋鸡全产蛋期内的品质变化	结题	探索鸡蛋深加工中成分的变化对产品特性的影响，开发新型加工工艺，从而生产出具有独特功能或功能稳定的蛋制品	做好原料控制，稳定公司产品质量
预制蛋皮的配料对产品的品质影响及模型构建的研究开发	开发新产品	结题	开发新型加工工艺，最大程度保留原料成分的状态，从而生产出具有独特风味的新一代蛋制品	以产品创新拓展不同消费应用场景，扩大市场份额
溶菌酶提取制备及应用技术的研究开发	溶菌酶提取技术	进行中	探索鸡蛋深加工中功能成分的分离提取及对产品特性的影响，开发新型功能成分的分离提取工艺，最大程度保留原料成分的状态，	改善公司产品结构，增加公司盈利能力

从而在分离提取功能成分后仍生产出功能良好的蛋制品

高韧性蛋皮的生产工艺的研究开发	开发新产品、新技术	进行中	开发新型加工工艺，最大程度保留原料成分的状态，从而生产出具有独特风味的新一代蛋制品	以产品创新拓展不同消费应用场景，扩大市场份额
-----------------	-----------	-----	---	------------------------

资料来源：欧福蛋业 2024 年年报、华源证券研究所

蛋白饮料，是指主要以乳或乳制品、有一定蛋白质含量的植物的果实、种子或种仁等为原料，经加工或发酵制成的饮料。蛋白饮料不仅能为人体提供一定量的优质蛋白质，还兼具营养与饮用的特性。按蛋白质的来源，可将蛋白饮料细分为动物蛋白饮料、植物蛋白饮料以及复合蛋白饮料。

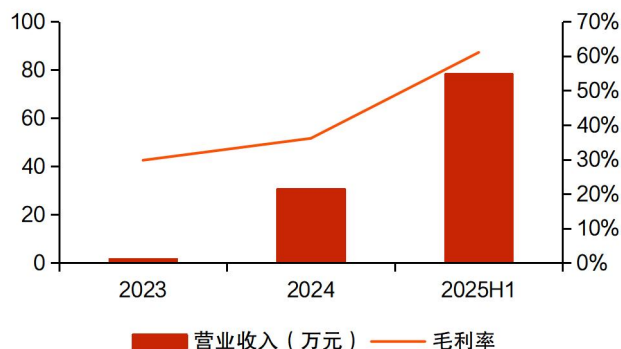
图表 26：蛋白饮料按其来源分为动物、植物及复合蛋白饮料



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

首创布局鸡蛋白饮料，从 B 端向 C 端市场延伸。鸡蛋白功能饮品是公司自主创新研发的面向零售端的创新型产品，一瓶欧福蛋白质饮品的优质蛋白质含量高达 20.5g，相当于 3 瓶 200ml 的牛奶，但仅有 1.5 根香蕉的热量；并且，在为人们提供高蛋白的同时，这款蛋白饮料还有着“0 糖、0 脂肪、0 胆固醇”的优点，更加符合年轻一代的消费趋势。当前除积极面向健身、运动人群外，还拓展了医院病人、养老院老年人等新应用场景（解决老年人咀嚼、吞咽困难及普遍的蛋白质缺乏补充问题）。公司计划成立专门部门开发养老、特医渠道。在健康消费风潮下，鸡蛋白饮料凭借其天然、优质、非乳制动物蛋白的独特定位，有望在功能性饮料市场中开辟出新的细分蓝海，是公司寻求“第二增长曲线”和提升产品附加值的主动探索。2025H1，饮料类营收达 78.22 万元，同比大幅增长（yoy+448.7%），毛利率不断提高，从 2023 年 30%提升到 2025H1 的 61%。

图表 27：2025H1 饮料类营业收入达 78.22 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 28：鸡蛋白饮料主打“轻压力”与“高蛋白”卖点

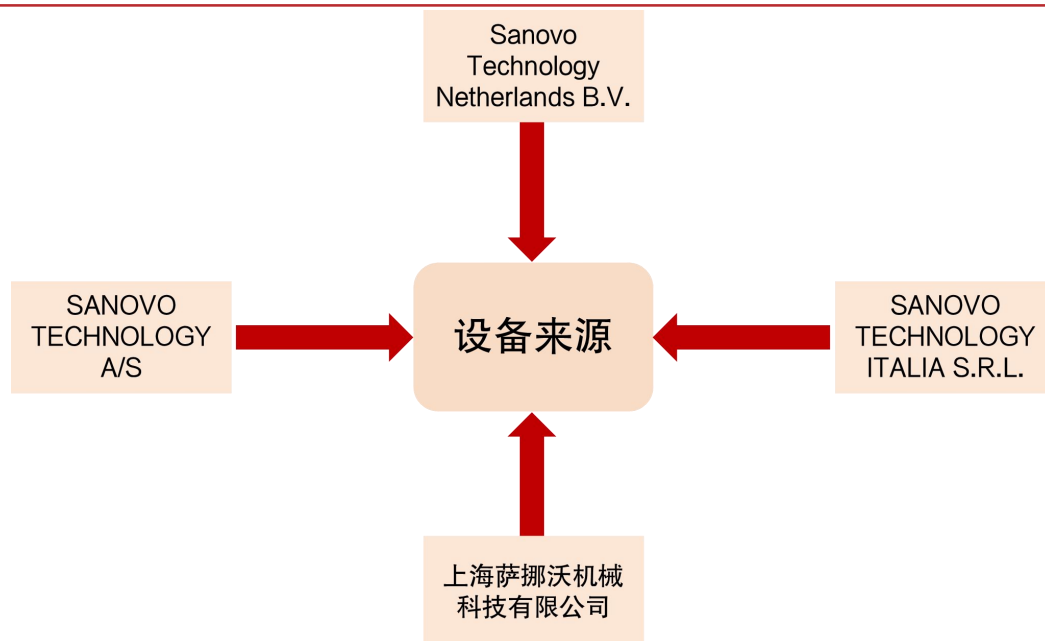


资料来源：欧福蛋业天猫旗舰店、华源证券研究所

3.2. 生产基地围绕主要城市群，构建多元化销售矩阵

公司生产线、设备和工艺由丹麦 Sanovo Engineering A/S(丹麦)设计和提供，采用自动控制系统。生产线的设计、管理遵循欧盟蛋制品 GMP 和 HACCP 标准。为确保所有产品都拥有最佳的品质，欧福蛋业通过严格的原料控制、完善的过程管控，制定一系列严格的企业生产标准（巴氏杀菌液体蛋系列、白煮蛋、蛋粉系列等），是国内首家生产巴氏杀菌蛋液的企业。公司严格遵守生产准则落实相关标准，同时加强对原材料供应的质量管控，产品具备突出的质量优势。

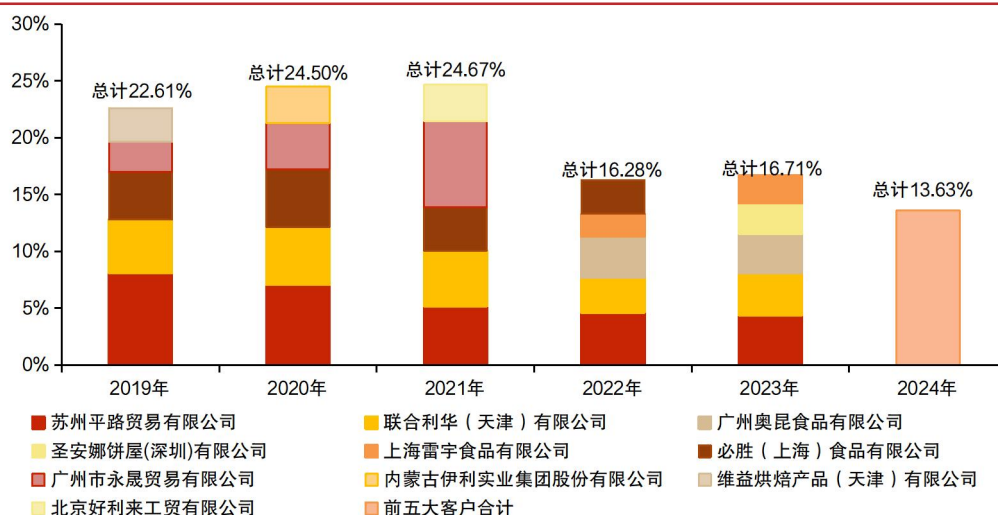
图表 29：公司设备及设备部件采购来自兄弟公司



资料来源：欧福蛋业公告、华源证券研究所

公司主要客户包括大型连锁食品快餐企业和食品生产加工企业以及少量的贸易商。对于大型快餐企业和食品生产加工企业，由销售部负责产品销售、市场拓展和客户维护；对于一些小型食品加工生产企业，则通过贸易商渠道对其进行覆盖。公司的客户包括联合利华、亿滋、亨氏、百胜公司（肯德基）等国际食品巨头，85 度 C、克莉丝汀、巴黎贝甜、元祖、味多美、好利来等烘焙行业巨头，以及桃李面包、安井食品等知名食品制造商。产品宣传升级方面，公司采用多元化推广策略，线上精心打造线上门店和线上公众平台，借助精准的搜索引擎优化、社交媒体营销等方式开展推广，线下参与各大行业展会，与线下各大商超建立深度合作关系，开展丰富多样的促销活动，积极赞助各类热门运动赛事，进一步提升品牌知名度。渠道经营革新方面，公司持续构建并完善“工业+餐饮+电商+零售”的多元化销售矩阵，针对不同渠道特点制定差异化营销策略，提升各渠道的运营效率。产品服务优化方面，公司聚焦老客维护与新客拓展。面向老客户深度挖掘潜在需求，提供定制化增值服务，针对新客户深入分析潜在客户群体的特征，制定具有针对性的营销方案。

图表 30：公司前五大客户销售占比情况



资料来源：欧福蛋业招股书、欧福蛋业公告、华源证券研究所

注：2019-2021 年苏州平路贸易有限公司、联合利华（天津）有限公司、必胜（上海）食品有限公司、广州市永晟贸易有限公司、内蒙古伊利实业集团股份有限公司、维益烘焙产品（天津）有限公司、北京好利来工贸有限公司包含关联方

公司不断增强国内产能布局，增强业务覆盖区域。根据公司投资者活动记录表，欧福蛋业秉持“纵向深耕，横向拓展”战略，通过区域布局、产业升级、生态协同三维驱动，打造蛋制品领域的全价值链竞争力。一是构建区域化集群网络，通过“核心市场精耕+新兴市场渗透”实现梯度扩张；二是打造“基础加工→精深加工→生物科技”的三级价值链体系；三是建立“B 端解决方案+C 端品牌矩阵+科企共创未来”的立体化业务生态。公司业务围绕国内各个主要城市群，合理布局，以沪苏为中心辐射华东华中地区，以京津为中心辐射华北地区，以广深为中心辐射华南地区，以成渝为中心辐射西南地区，紧跟客户开拓市场，不断巩固在全国市场领先地位。

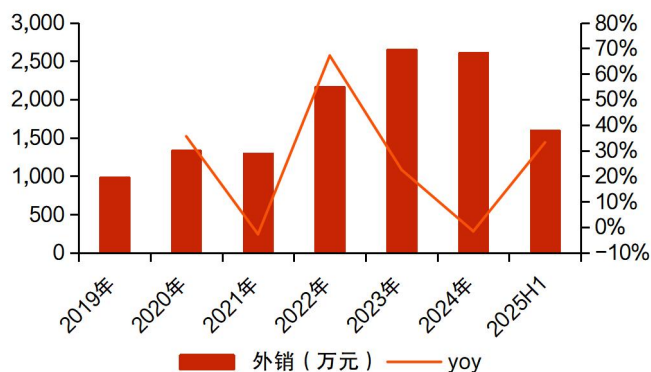
图表 31：公司具有多个生产基地



资料来源：欧福蛋业官网、欧福蛋业公告、华源证券研究所

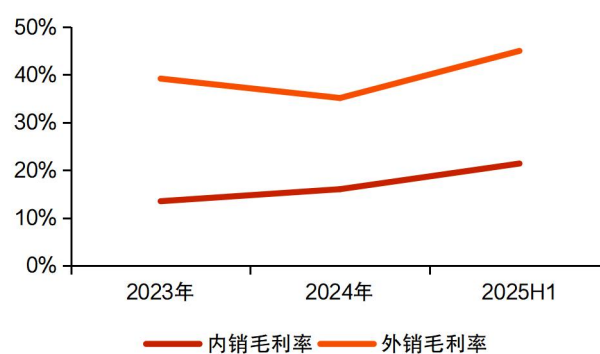
在扩大国内市场规模的同时，公司也在积极开拓周边地区和国家。根据公司公告，公司取得了 HALAL 认证、BRC 认证、新加坡 AVA 认证、欧盟注册认证。近年来欧福蛋业把握国际市场机遇，积极开拓中国香港及中国澳门地区出口业务，外销收入整体保持增长，外销毛利率高于内销。

图表 32：2025H1 公司外销收入同比+33%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 33：公司外销毛利率高于内销



资料来源：iFinD、华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

结合国内蛋制品加工规模的持续增长以及对公司产能释放和 C 端业务开拓的积极预期，我们假设如下：

（1）蛋液：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +3.94%/+11.30%/+10.46%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 7.40/8.23/9.09 亿元。

（2）蛋粉：预计收入有所恢复，假设 2025-2027 年营业收入同比 -4.00%/+2.53%/4.64%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 1.38/1.42/1.48 亿元。

（3）预制品：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +5.00%/+6.00%/10.00%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.45/0.48/0.53 亿元。

（4）饮料类：预计收入快速增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +300%/+100%/+50%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.01/0.02/0.04 亿元。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.89、1.00 和 1.12 亿元，截至 1 月 27 日收盘价，对应 PE 为 25.8、22.9、20.5 倍，我们选取仙坛股份、桃李面包、晓鸣股份作为可比公司。我们认为公司凭借在蛋制品加工领域的规模和研发优势，随着产能释放有望不断提高市场份额，同时发展 C 端业务有望开启第二成长曲线，首次覆盖给予“增持”评级。

图表 34：欧福蛋业可比公司估值表（截至 20260127）

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
仙坛股份	002746.SZ	6.26	53.87	0.31	0.37	0.37	19.9	17.1	16.7
桃李面包	603866.SH	5.42	86.70	0.25	0.28	0.30	21.4	19.4	18.1
晓鸣股份	300967.SZ	19.59	36.75	0.85	0.53	0.68	23.0	36.8	28.8
均值							21.4	24.5	21.2
欧福蛋业	920371.BJ	11.15	22.91	0.43	0.49	0.54	25.8	22.9	20.5

资料来源：wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 wind 一致预期；欧福蛋业盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

原材料价格波动及业绩波动风险：公司的主要原料为鸡蛋，鸡蛋成本占公司产品总成本比重可达 80%左右，鸡蛋价格受到供求关系及其上游饲料成本等因素影响，波动幅度较大，公司的采购价格随行就市，而公司产品销售价格的调整存在滞后性，可能无法将原料鸡蛋价格的波动及时、全部传导至下游客户，故鸡蛋价格的波动对公司业绩和盈利有决定性的作用。

禽类疫病风险：公司采购的主要原材料为鸡蛋，鸡蛋供应的稳定性受到上游蛋鸡养殖行业的影响。禽类疫病是蛋鸡养殖行业公认的重大风险，影响鸡蛋供应的稳定性。虽然公司通过分散布局，在我国主要鸡蛋产出地开发了长期合作的供应商，降低了区域禽类疾病对原材料供应的影响，但重大禽类疫病一旦出现并大面积传播，仍将影响公司原材料供应的稳定性。

产品质量和食品安全风险：随着食品安全事件的不断发生，国家对食品安全的日趋重视，消费者的食品安全意识及权益保护意识不断增强，食品质量和食品安全已成为食品生产企业的重中之重。如果未来公司在产品的原材料采购、生产和销售环节出现质量管理差错，或因其他因素导致产品质量问题，将会对公司的业务、经营、财务状况及声誉造成不利影响，甚至引发诉讼、索赔等风险。

产品替代风险：由于目前普通蛋液、蛋粉产品占公司销售比重仍较高，若未来市场竞争进一步加剧，客户需求发生重大变化或客户改为自行加工生产蛋液、蛋粉，或降低从公司的采购比例，则公司存在一定的产品替代风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	132	159	196	251
应收票据及账款	153	157	172	190
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	0	1	1	1
存货	95	94	109	122
其他流动资产	20	21	23	25
流动资产总计	400	432	501	589
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	189	191	202	203
在建工程	42	43	24	7
无形资产	41	44	52	57
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	17	22	21	20
非流动资产合计	288	300	298	287
资产总计	688	732	799	876
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	88	85	92	103
其他流动负债	42	41	44	49
流动负债合计	130	125	137	153
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	137	132	143	159
股本	205	205	205	205
资本公积	124	124	124	124
留存收益	222	271	326	387
归属母公司权益	551	600	655	716
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	551	600	655	716
负债和股东权益合计	688	732	799	876

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	46	87	99	110
折旧与摊销	27	29	31	33
财务费用	-2	0	-1	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-13	-9	-20	-17
其他经营现金流	14	2	2	2
经营性现金净流量	72	108	111	127
投资性现金净流量	-75	-41	-29	-22
筹资性现金净流量	-22	-40	-45	-50
现金流量净额	-25	28	37	55

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	906	934	1,029	1,131
营业成本	756	717	793	873
税金及附加	4	4	4	5
销售费用	32	39	42	45
管理费用	35	45	45	48
研发费用	17	17	18	19
财务费用	-2	0	-1	-1
资产减值损失	-6	-2	-2	-2
信用减值损失	-2	-1	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	1	1	2
营业利润	57	111	125	140
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	57	111	125	140
所得税	11	22	25	28
净利润	46	89	100	112
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	46	89	100	112
EPS(元)	0.22	0.43	0.49	0.54

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-6.77%	3.08%	10.16%	9.93%
营业利润增长率	5.84%	93.95%	12.86%	11.53%
归母净利润增长率	5.65%	94.53%	12.75%	11.55%
经营现金流增长率	28.19%	50.59%	2.33%	14.27%
盈利能力				
毛利率	16.56%	23.22%	22.99%	22.82%
净利率	5.03%	9.49%	9.72%	9.86%
ROE	8.27%	14.78%	15.27%	15.57%
ROA	6.63%	12.11%	12.53%	12.74%
估值倍数				
P/E	50.24	25.82	22.90	20.53
P/S	2.53	2.45	2.23	2.02
P/B	4.15	3.82	3.50	3.20
股息率	0.90%	1.74%	1.97%	2.19%
EV/EBITDA	17	16	14	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。