

2026年07月09日

欧伦电气（920081.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 7月1日有一只北交所新股“欧伦电气”申购，发行价格为38.69元/股、发行市盈率为9.44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）。

◆ 欧伦电气（920081.BJ）：公司围绕环境调节设备开展研发、设计、制造及销售，主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列。公司2023-2025年分别实现营业收入12.32亿元/16.23亿元/20.36亿元，YOY依次为26.77%/31.78%/25.45%；实现归母净利润1.40亿元/2.08亿元/2.32亿元，YOY依次为51.08%/48.93%/11.58%。根据公司初步预测，2026H1营业收入较2025年同期增长6.58%至17.77%，归母净利润同比增长1.16%至11.88%。

① **投资亮点：1、公司深耕温湿度调控设备领域，稳居除湿机、移动空调细分领域第一梯队，且产品已成功落地数据中心等新兴场景。**公司是国内较早参与环境调节设备研制的企业之一，目前已覆盖全品类除湿机、移动空调、工业加湿机等温湿度调控设备，具备提供空气环境调控整体解决方案的能力。报告期间，公司已通过ODM/OEM业务模式与美的集团、韩国乐天等国内外知名客户建立稳定合作关系，除参与三峡水电站、北京大兴国际机场、上海世博会等重点工程项目外，还先后落地了贵州苹果、中国电信、中国人民银行等头部机构数据中心配套项目，在业内树立起较高的品牌知名度。据公司招股书及问询函回复披露，2025年公司境内家用除湿机与出口家用除湿机分别以19.67%、11.31%的市占率在国内厂商中排名第二，境外销售移动空调数量亦在中国移动空调出口总量中占比10%以上。当前，全球极端气候频发、居民居住品质升级与节能环保理念持续普及，同时数据中心、5G基站、医药、新能源电池等新兴领域对环境温湿度管控标准日趋严苛，除湿机、移动空调等温湿度调控设备市场需求有望长期向好，为公司收入增长创造了有利的外部条件。**2、公司积极由温湿度调节产品延伸到车载冰箱、空气源热泵等车载环境、绿色节能设备领域，报告期内相关产品已陆续进入放量阶段。**公司基于技术的相通性，自主研发了车载冰箱与空气源热泵系列产品，具体来看：（1）车载冰箱方面，我国车载冰箱总体规模持续扩大；根据产业在线发布的《中国车载冰箱行业年度研究报告》显示，2024年我国车载冰箱产销均突破450万台，较2020年市场体量实现翻倍增长。公司于2021年推出车载冰箱产品，可提供前装车载冰箱及后装车载冰箱；其中，前装车载冰箱已通过长城汽车旗下的曼德电子进入整车配套供应链。2025年，公司车载冰箱收入突破1.35亿元。（2）空气源热泵方面，空气源热泵是能够将空气中的低温热量吸收压缩升温后加以利用，从而实现高效集热并转移热量的节能装置，具备高效、节能、环保等优势，目前已被广泛应用于热水、采暖、烘干等多个领域。公司于2022年针对清洁供暖领域推出空气源热泵产品，2025年相关收入已突破1.8亿元；预期在清洁供暖政策落地及碳达峰、碳中和目标持续推进背景下，空气源热泵未来市场仍有较大发展空间。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取格力电器、海信家电、美的集团、德业股份、欧圣电气为欧伦电气的可比上市公司。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1458.06亿元，平均PE-2025

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	72.60
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

分析师

戴箴箴
SAC执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

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
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（康美特）-2026年74期-总第711期 2026.7.4
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益坤电气）-2026年71期-总第708期 2026.6.29
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（托伦斯）-2026年72期-总第709期 2026.6.25
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（吉和昌）-2026年70期-总第707期 2026.6.23

（算术平均）为 24.48X，平均销售毛利率为 28.91%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **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)	1,231.8	1,623.3	2,036.4
同比增长(%)	26.77	31.78	25.45
营业利润(百万元)	159.9	236.7	257.8
同比增长(%)	54.26	48.03	8.89
归母净利润(百万元)	139.7	208.0	232.1
同比增长(%)	51.08	48.93	11.58
每股收益(元)	2.61	3.88	4.33

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、欧伦电气	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	9
（四）募投项目投入	10
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	11

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 5：2020-2025 年中国家用除湿机内外销结构	6
图 6：2025 年全球重点国家及地区家用除湿机普及率	6
图 7：2020-2025 年移动空调出口市场占比（分洲别）	7
图 8：2023-2025 年中国移动空调销售规模情况（万台）	7
图 9：2020-2030 年中国露营经济核心市场与带动市场规模及预测	8
图 10：2024-2025 年中国空气源热泵细分产品内销规模占比情况	8
图 11：2021-2025 年中国空气源热泵行业规模	9
表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、欧伦电气

公司围绕环境调节设备开展研发、设计、制造、销售和服务，主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列，目前已广泛应用于电力、电子、医药、纸业、食品、农副产品、场馆、仓库、实验室等行业或领域。

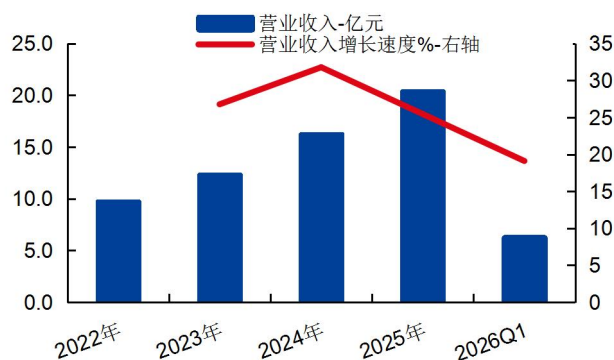
公司通过线上线下、直销经销相结合的经营模式，构建了全渠道销售和服务网络，产品遍及全国，并远销英国、德国、意大利、日本、韩国、美国、法国、西班牙等国家和地区。公司凭借规模化的智能制造优势和非标定制能力，与美的集团、长城汽车、韩国乐天等国内外知名客户建立了稳定的合作关系，并参与了老挝南欧水电站、三峡水电站、北京大兴国际机场、鸟巢、上海世博会、贵州苹果数据中心和杭州亚运会等重点工程项目。经过多年的行业积累，公司及公司产品荣获政府部门及行业组织颁发的多种奖项，具体包括全国除湿机行业质量领先品牌、浙江名牌产品、电商“奥斯卡”金麦品质奖、全国质量诚信标杆典型企业和 2024 热泵行业最具成长力品牌等。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 12.32 亿元/16.23 亿元/20.36 亿元，YOY 依次为 26.77%/31.78%/25.45%；实现归母净利润 1.40 亿元/2.08 亿元/2.32 亿元，YOY 依次为 51.08%/48.93%/11.58%。据最新财务报告，公司 2026Q1 营业收入为 6.27 亿元、较 2025 年同期增长 19.10%，归母净利润为 0.60 亿元、较 2025 年同期增长 2.88%。

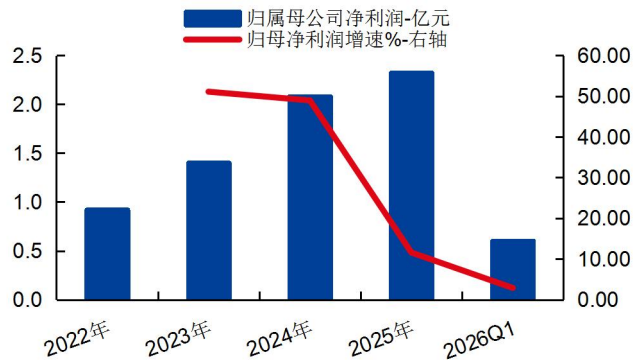
2025 年，公司收入按产品类型可分为五大板块，分别为除湿机（8.44 亿元，占 2025 年营收的 41.50%）、移动空调（8.15 亿元，占 2025 年营收的 40.09%）、车载冰箱（1.35 亿元，占 2025 年营收的 6.65%）、空气源热泵（1.82 亿元，占 2025 年营收的 8.93%）、其他产品及配件（0.58 亿元，占 2025 年营收的 2.83%）。2023-2025 年期间，除湿机与移动空调始终为公司主要收入来源，合计收入占比稳定在八成以上；与此同时，车载冰箱与空气源热泵等产品收入占比呈逐年稳步增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



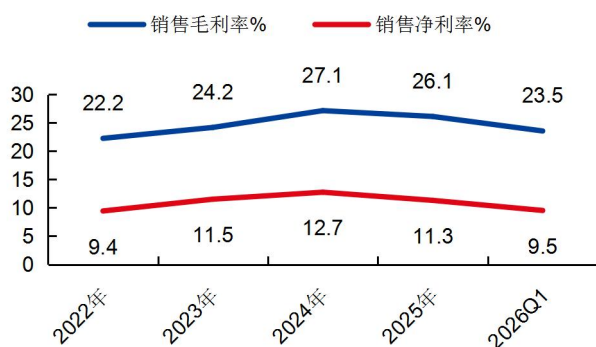
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



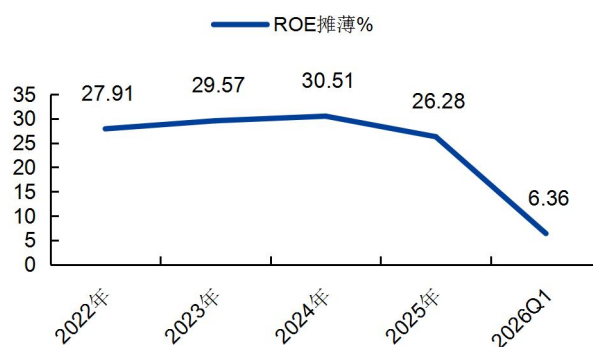
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列。

1、除湿机行业

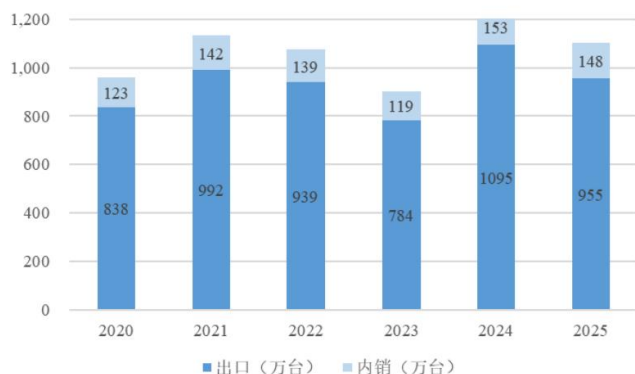
除湿机又称为抽湿机、干燥机、除湿器，通常由压缩机、热交换器、风机、水箱、机壳及电脑（或机械）控制器组成。其工作原理是利用风机将潮湿空气抽入机内，通过热交换器使空气中的水分冷凝析出，随后将处理过后的干燥空气排出机外，如此循环可实现调节所处环境湿度的目的，从而为相应人员、物品、设备或工艺提供相对适宜的空气环境。依据应用领域的不同，除湿机可分为工业除湿机、商用除湿机和家用除湿机三大类。其中，工业除湿机主要应用于电力、电子、医药、农副产品、纸业、食品等工业领域；商用除湿机主要应用于商场、写字楼、酒店、停车场等商业场所；家用除湿机则通常应用于地下室、储藏室、卧室、卫生间等家居空间。

2024 年，受全球经济回暖、供应链和地域环境等因素的影响，除湿机行业销售规模有所上升，我国全年累计销量 1,290 万台，同比增长 36.7%。从细分产品来看，中国除湿机市场以家用除湿机为主，2024 年销量为 1,248 万台，同比增长 38.1%，而工业除湿机虽然占销量的比重较低，但由于应用领域的扩大，其 2024 年销量为 42 万台，同比增长 2.9%。2025 年，除湿机行业销售规模为 1,143.4 万台，较上年高基数水平有所回落；从细分产品来看，家用除湿机受宏观经济波动、国际贸易环境变化及需求阶段性释放等因素影响，全年销量为 1,102.9 万台；工业除湿机销量为 40.5 万台，在下游应用需求相对稳定的支撑下，波动幅度较小。

我国除湿机以出口为主，海外发达国家市场占据主导地位。根据产业在线数据，2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58%。从细分区域来看，中国家用除湿机向亚洲出口量为 338.4 万台，占除湿机出口市场的份额最大，占比为 35.4%，其次为北美洲市场和欧洲市场，占比分别为 30.4%和 28.1%；分国别来看，美国是对中国除湿机产品需求量最大的国家，其次为韩国和日本，前者主要受北极气流携带的大量水分影响，日常环境湿度较高，后者处于沿海地区，受海洋性气候的影响，其环境湿度也常常处于较高水平。

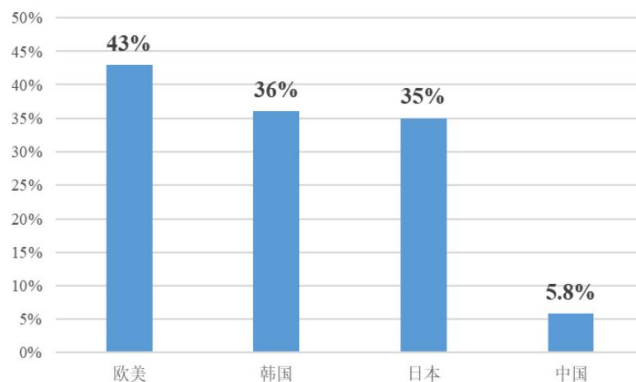
相较欧美、日本、韩国等发达国家及地区家用除湿机产品的家庭普及率在 30.00%-45.00% 左右，中国目前的家用除湿机普及率仅为 5.8%，其中中国内陆普及率为 4.8%，远远低于前述发达国家水平，可见家用除湿机在中国仍有着巨大的市场空间。

图 5：2020-2025 年中国家用除湿机内外销结构



资料来源：产业在线，华金证券研究所

图 6：2025 年全球重点国家及地区家用除湿机普及率



资料来源：产业在线，华金证券研究所

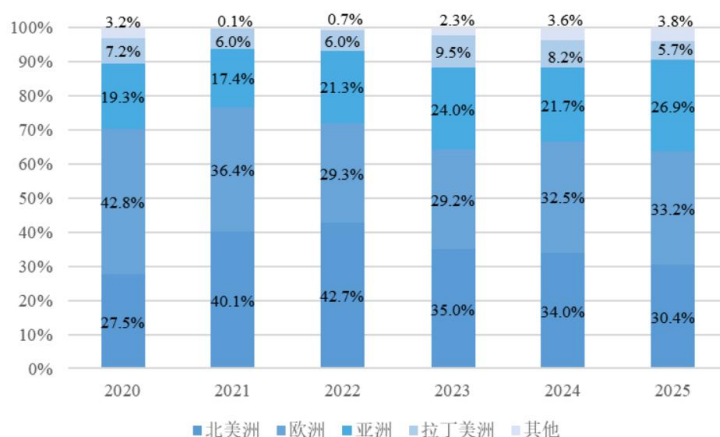
此外，工业除湿机国内市场需求广阔。随着国内产业结构的调整升级，日渐精密的工业技艺及流程对工业环境的要求也不断提高，能够调节环境湿湿度的工业除湿机逐渐受到青睐。与此同时，工业除湿机的应用领域也越来越广泛，除了车间、仓储、地下车库等传统场所需要除湿机来进行湿度和温度调控，数据中心、5G 基站、医药、新能源电池、航空交通等新兴领域对工业除湿机的需求也随之增长，工业除湿机已迎来新的发展机遇。

2、移动空调行业

移动空调与家用分体式空调工作原理类似，搭载压缩机使用制冷剂进行制冷。移动空调无需复杂的安装过程，仅需要简单的排气管道连接和电源接通，即可迅速投入使用；相较于家用分体式空调，移动空调的最大优点是可移动，尤其适用于不方便安装分体式空调、短时间制冷、移动制冷等需求的场景，例如露营和户外休闲、出租屋制冷、驻车制冷等。移动空调还具备节能环保的特点，符合现代社会对绿色生活的追求，一些先进的可移动空调采用了高效制冷技术和环保冷媒，能够在保证制冷效果的同时，降低能耗和碳排放，不仅有助于减少能源消耗，还有助于降低用户的电费支出。

海外市场是全球移动空调市场的主要市场；根据贝哲斯咨询数据，2023 年全球便携式空调市场规模为 11.56 亿美元，预计到 2030 年其规模将达到 14.92 亿美元。中国移动空调销售同样以出口为主，据产业在线统计数据，2025 年中国移动空调销售总量为 703.3 万台，其中出口销量为 647.8 万台，占销售总量的 92.11%；中国移动空调出口的主要市场为北美洲、欧洲，根据产业在线公开数据，2025 年北美洲、欧洲市场合计占出口销售总量的 63.6%。一方面，受全球厄尔尼诺气候影响，全球高纬度地区同比最高气温不断被刷新，欧洲、北美市场制冷需求增加；另一方面，人工安装费高昂、欧洲老建筑外立面不能加装外机等因素影响下，可移动、室内外一体机、免安装的可移动空调成为了海外空调市场偏刚需性产品。

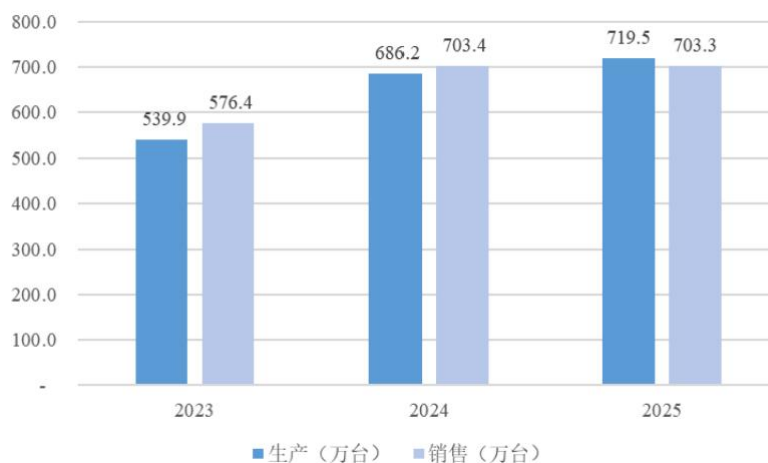
图 7：2020-2025 年移动空调出口市场占比（分洲别）



资料来源：产业在线，华金证券研究所

近年来国内移动空调市场规模增长态势明显。从国内市场的需求端来看，移动空调的制冷能力和制冷舒适性通常比分体式空调差，噪音更大，而且高性能的移动空调价格与分体式空调相比没有明显优势，导致移动空调的接受程度低；而移动空调能够打破传统挂式、柜式、中央空调的空间限制，为露营和户外休闲、出租屋制冷、驻车制冷等场景提供新的解决方案。据产业在线统计数据，2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台，与 2024 年度销量基本持平，2023-2025 年度复合增长率达到 10.46%。

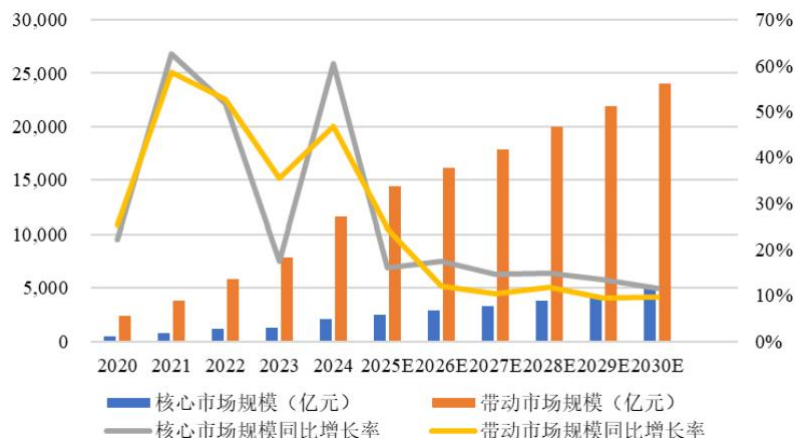
图 8：2023-2025 年中国移动空调销售规模情况（万台）



资料来源：产业在线，华金证券研究所

随着居民消费升级，国内露营活动被越来越多的消费者所青睐，露营行业市场空间愈发广阔，极大程度拉动了移动空调内销市场的需求。根据 iiMedia Research 数据，2024 年中国露营经济核心市场规模达到 2,139.7 亿元，同比增长 60.4%，带动市场规模为 11,554.5 亿元，同比增长率为 46.8%。预计 2030 年中国露营经济核心市场规模将上升至 4,879.8 亿元，带动市场规模将达到 23,998.5 亿元。根据《2024 淘宝天猫空调行业趋势白皮书》，2023 年淘系户外空调浏览 UV 较 2022 年增长超 10%，2023 年同时购买露营装备与户外空调人数较 2021 年增长超 30%。

图 9：2020-2030 年中国露营经济核心市场与带动市场规模及预测

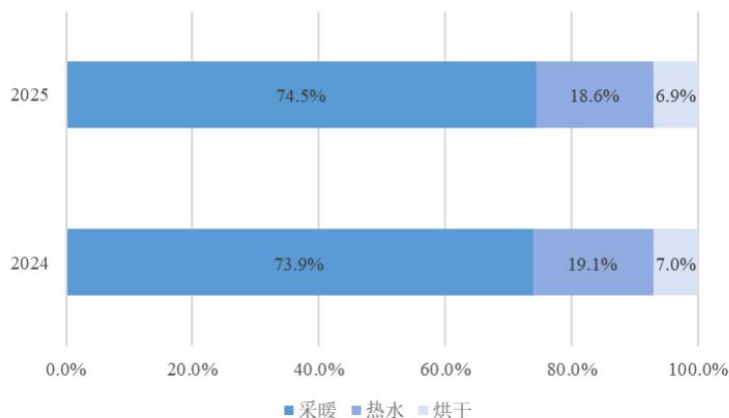


资料来源：iiMedia Research，华金证券研究所

3、空气源热泵行业

热泵是一种利用逆卡诺循环原理，在高位能（一般为电能、热能）的驱动下，将低位热源的热能转移到高位热源的节能装置，从而为住宅、商业和工农业提供采暖、烘干及热水服务。由于热泵利用的能源通常为可再生能源（空气、水或土壤），因此具备高效、节能、绿色、环保的特点，使用热泵能够在有效降低化石燃料依赖并助力各行各业提升经济效益的同时实现节能减碳。根据功能和应用场景不同，空气源热泵产品可进一步分为采暖机、热水机和烘干机等，中国空气源热泵细分产品销售占比情况如下：

图 10：2024-2025 年中国空气源热泵细分产品内销规模占比情况



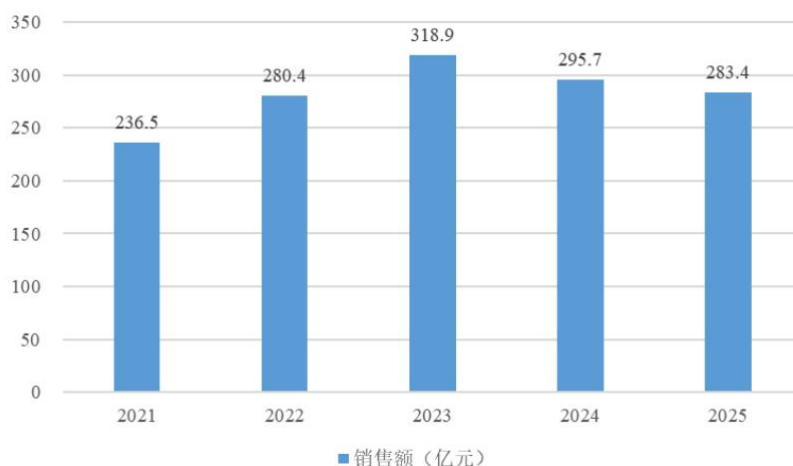
资料来源：产业在线《2025 年中国空气源热泵行业年度研究报告》，华金证券研究所

目前在欧美等发达国家热泵烘干设备已广泛应用于木材、食品、粮食、种子、果蔬、烟草等行业中，而我国的相关市场尚处于发展阶段，具有较大的潜力。

就我国市场来看，2024 年在宏观经济下行、消费低迷的大背景下，我国空气源热泵行业发展受阻，市场规模达 295.7 亿元，同比小幅下滑 7.5%；其中出口市场受到全球经济衰退及政策、需求等多重因素影响，也呈现下滑趋势。2025 年，受宏观经济波动、需求阶段性释放等因素影响，我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%。综合来看，2024-2025 年整体空

气源热泵行业负重承压，但是从长期国家政策的持续推进以及清洁供暖加速深化的趋势来看，未来市场仍有较大发展空间。

图 11：2021-2025 年中国空气源热泵行业规模



资料来源：产业在线《2025 年中国空气源热泵行业年度研究报告》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司深耕温湿度调控设备领域，稳居除湿机、移动空调细分领域第一梯队，且产品已成功落地数据中心等新兴场景。公司是国内较早参与环境调节设备研发、设计、制造、销售的企业之一，设立之初以除湿机为核心，而后又将产品应用场景和产品种类进行延展，目前已覆盖全品类除湿机、移动空调、工业加湿机等温湿度调控设备，具备为企业、事业单位、家庭等用户提供空气环境调控整体解决方案的能力。报告期间，公司已通过 ODM/OEM 业务模式与美的集团、韩国乐天等国内外知名客户建立稳定合作关系，除参与老挝南欧水电站、三峡水电站、北京大兴国际机场、上海世博会、杭州亚运会等重点工程项目外，还先后落地了贵州苹果、中国人寿、中国电信、中国人民银行等头部机构数据中心配套项目，在业内树立起较高的品牌知名度，逐步成为除湿机、移动空调等细分品类的头部供应商。据公司招股书及问询函回复披露，2025 年公司境内家用除湿机与出口家用除湿机分别以 19.67%、11.31% 的市占率在国内厂商中排名第二，境外销售移动空调数量亦在中国移动空调出口总量中占比 10% 以上。当前，全球极端气候频发、居民居住品质升级与节能环保理念持续普及，同时数据中心、5G 基站、医药、新能源电池等新兴领域对环境温湿度管控标准日趋严苛，除湿机、移动空调等温湿度调控设备市场需求有望长期向好，为公司收入增长创造了有利的外部条件。

2、公司积极由温湿度调节产品延伸到车载冰箱、空气源热泵等车载环境、绿色节能设备领域，报告期内相关产品已陆续进入放量阶段。公司基于技术的相通性，自主研发了空气源热泵与车载冰箱系列产品，具体来看：（1）车载冰箱方面，我国车载冰箱总体规模持续扩大，销量稳步增长；根据产业在线发布的《中国车载冰箱行业年度研究报告》显示，2024 年我国车载冰箱产销均突破 450 万台，创下历史新高，对比 2020 年市场体量，整体规模实现翻倍增长。公司于 2021 年推出车载冰箱产品，并可根据客户需求提供前装车载冰箱及后装车载冰箱产品；其中，公司前装车载冰箱已通过长城汽车集团旗下的曼德电子进入配套供应链。2025 年，公司车载冰

箱收入已突破 1.35 亿元。(2) 空气源热泵方面, 空气源热泵是能够将空气中的低温热量吸收压缩升温后加以利用, 从而实现高效集热并转移热量的节能装置, 具备高效、节能、环保等优势, 目前已被广泛应用于热水、采暖、烘干等多个领域。公司于 2022 年针对清洁供暖领域推出空气源热泵产品, 2025 年相关收入已突破 1.8 亿元; 预期在清洁供暖政策落地及碳达峰、碳中和目标持续推进背景下, 空气源热泵未来市场仍有较大发展空间。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目：项目完全投产后将新增除湿机产能 60 万台, 空气源热泵烘干机产能 1.5 万台; 其中, 鉴于除湿机与移动空调共用总装生产线, 相关产线资源统一配置并统一核算产能, 故新增 60 万台除湿机产能系两类产品合计产能。

2、年产 3 万台空气源热泵项目：项目公司计划通过优化生产布局、购置先进生产设备以扩充现有产能; 项目完全投产后将新增空气源热泵采暖机和热水机产能 3 万台。

3、研发中心建设项目：本项目投入建设内容为场地装修费用、软硬件设备购置及研发支出, 主要服务于商用空气源热泵智能化应用、商用环境电器优化升级、降噪减震技术、低温化霜技术、结构优化技术等研发课题。

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 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目	45,942.00	45,942.00	24 个月
2	年产 3 万台空气源热泵项目	9,504.00	9,504.00	12 个月
3	研发中心建设项目	9,925.00	9,925.00	24 个月
	总计	65,371.00	65,371.00	-

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

公司专注于环境调节设备领域; 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 6 月 26 日, 公司所属的“C38 电气机械和器材制造业”最近一个月静态平均市盈率为 27.45 倍。根据管理层初步预测, 公司预计 2026H1 实现营业收入 13.24 亿元至 14.63 亿元, 同比增长幅度约为 6.58%至 17.77%; 预计实现净利润 1.51 亿元至 1.67 亿元, 同比增长幅度约为 1.16%至 11.88%; 预计实现扣非归母净利润为 1.49 亿元至 1.65 亿元, 同比增长幅度约为 1.95%至 12.90%。

根据业务的相似性, 选取格力电器、海信家电、美的集团、德业股份、欧圣电气为欧伦电气的可比上市公司。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 1458.06 亿元, 平均 PE-2025 (算术平均) 为 24.48X, 平均销售毛利率为 28.91%; 相较而言, 公司营收规模与销售毛利率未及可比公司平均。

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)
000651.SZ	格力电器	2,150.94	7.77	1,704.47	-9.89%	290.03	-9.89%	29.81%	20.47%
000921.SZ	海信家电	332.43	10.78	879.28	-5.19%	31.87	-4.82%	21.31%	19.36%
000333.SZ	美的集团	6,002.14	13.51	4,564.52	12.11%	439.45	14.03%	26.39%	19.98%
605117.SH	德业股份	1,228.54	24.70	122.24	9.08%	31.71	7.11%	38.13%	32.08%
301187.SZ	欧圣电气	37.42	65.64	19.81	12.29%	1.05	-58.77%	28.90%	6.99%
	平均值	1950.30	24.48	1458.06	3.68%	158.82	-10.47%	28.91%	19.78%
920081.BJ	欧伦电气	28.09	9.44	20.36	25.45%	2.32	11.58%	26.10%	29.66%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 7 月 3 日），华金证券研究所

备注：（1）欧伦电气总市值=发行后总股本 0.7260 亿股*发行价格 38.69 元/股=28.09 亿元；（2）欧伦电气发行市盈率为 9.44 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

产品研发创新风险，原材料价格波动的风险，业务规模扩展带来的管理风险，出口国家或地区政治经济环境变动风险，行业竞争加剧的风险，存货跌价风险，应收账款回收风险，毛利率下降风险，汇率波动风险，实际控制人不当控制的风险等。

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