下载日志已记录，仅供内部参考

家用电器 | 家电零部件 II

非金融|首次覆盖报告

2026 年 07 月 23 日

禾盛新材(002290.SZ)

——主业家电稳健增长，AI 算力扬帆起航

投资评级：买入（首次）

证券分析师

宁柯瑜

SAC：S1350525020001

ningkeyu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 22 日
收盘价（元）	58.30
一年内最高/最低（元）	108.91/28.66
总市值（百万元）	14,464.95
流通市值（百万元）	14,411.53
总股本（百万股）	248.11
资产负债率（%）	52.81
每股净资产（元/股）	4.08

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **主业稳健增长。**禾盛新材是家电外观复合材料领域头部企业，深耕行业二十余年，深度切入国内外头部家电供应链，客户壁垒稳固。受益于家电以旧换新政策与海外市场复苏，公司营收、利润稳步增长，盈利质量持续优化，有望为算力业务转型提供坚实支撑。

- **开拓算力业务第二曲线。**公司参股熠知电子推出基于 Armv9 架构的熠知 AI CPU TF9000 系列产品，性能对标国际高端产品，有望持续突破大型客户；后续熠知电子有望与控股子公司海曦技术深度协同。海曦技术推出可单机运行满血版 DeepSeek 模型的 AI 一体机，有望打造公司第二增长曲线。

- **CPU 重要性提升，熠知电子+海曦技术或受益。**随着各类 Agent 应用蓬勃发展，算力建设重心从单纯堆叠 GPU 算力转向强化 CPU 调度能力，CPU 的数量与性能需求大幅提升，CPU+NPU 异构芯片有望逐步成为 Agent 时代的核心算力底座。当前海外主流 CPU 品牌出现缺货、涨价现象，国产替代进程加速，国内高端 CPU 或迎来量价齐升机遇，熠知电子与海曦技术有望充分把握行业增长与自主替代的双重红利。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 28.70/33.13/37.88 亿元，同比增速分别为 12%/15%/14%，归母净利润分别为 1.77/2.39/3.21 亿元，同比增速分别为 8%/36%/34%，当前股价对应的 PE 分别为 82/60/45 倍。鉴于公司主业稳定发展，算力业务第二曲线推动快速，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，人工智能领域风险等。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,526	2,555	2,870	3,313	3,788
同比增长率（%）	7.93%	1.14%	12.35%	15.42%	14.36%
归母净利润（百万元）	98	163	177	239	321
同比增长率（%）	18.29%	66.86%	8.15%	35.50%	34.04%
每股收益（元/股）	0.39	0.66	0.71	0.96	1.29
ROE（%）	12.17%	16.88%	15.69%	17.87%	19.73%
市盈率（P/E）	147.74	88.54	81.87	60.42	45.08

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.77/2.39/3.21 亿元，同比增速分别为 8%/36%/34%，当前股价对应的 PE 分别为 82/60/45 倍。鉴于公司主业稳定发展，算力业务第二曲线推动快速，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 28.70/33.13/37.88 亿元，同比增速分别为 12%/15%/14%。

1）家电用复合材料：公司核心业务支柱，公司在家电外观复材领域深耕二十余年，已与三星、LG、松下、美的、美菱等国内外知名家电品牌建立长期稳定合作。我们预计 2026-2028 年家电用复合材料业务营收将分别实现 5.0%/4.0%/3.0% 的同比增长，营收额分别达到 25.99/27.03/27.84 亿元。毛利率有望维持 13%。

2）人工智能及系统集成业务：公司布局 AI 算力领域，打造第二成长曲线，主要来源于海曦技术相关产品的贡献。2026-2028 年该业务营收额预期达到 2.24/5.61/9.54 亿元。毛利率有望升至 23.0%/25.0%/27.0%。

3）其他业务：占比极低，我们预期营收将缓慢增长。

投资逻辑要点

禾盛新材作为家电外观复合材料头部企业，主业客户壁垒深厚，在政策与出口红利驱动下经营稳健、现金流充足，有望为转型筑牢根基；公司布局 AI 算力，参股企业熠知电子新一代异构 AI CPU 性能对标国际产品，并有望与子公司海曦技术形成芯片、整机、解决方案全栈协同，打造出第二增长曲线；叠加 Agent 应用兴起推升 CPU 需求，海外芯片缺货涨价，国产 CPU 或迎来量价齐升机遇，公司算力业务有望持续受益行业景气与国产替代红利。

核心风险提示

行业竞争风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，人工智能领域风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 家电材料业务稳健增长，算力转型持续推进 5
1.1. 家电材料业务稳健增长，PCM/VCM 业务行业头部 5
1.2. 算力转型持续推进，熠知电子+海曦技术有望推动成长 5
1.3. 家电业务经营稳健，利润率持续向好 6
2. AI 拉动 CPU 重要性提升，公司布局算力业务 8
2.1. AI 推动 CPU 需求，CPU：GPU 配比提升 8
2.2. 参股熠知电子，推进 ARM CPU 业务 9
2.3. 海曦技术发力国产服务器，产品推进顺利 9
3. 盈利预测与评级 10
4. 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 公司主营业务产品情况 5
图表 2： 公司 2021-2026Q1 营业收入及同比 6
图表 3： 公司 2021-2026Q1 归母净利润及同比 6
图表 4： 公司 2021-2025 年分业务营业收入 7
图表 5： 公司 2021-2026Q1 毛利率与净利率 7
图表 6： 公司 2021-2026Q1 费用率 7
图表 7： CPU 产品分类 8
图表 8： 预期全球 CPU 市场规模情况 8
图表 9： CPU 在 Agent 中使用量提升 8
图表 10： CPU：GPU 配比提升 8
图表 11： 熠知电子产品图 9
图表 12： 海曦 DeepSeek-体机解决方案(x86) 10
图表 13： 海曦 DeepSeek-体机解决方案(ARM) 10
图表 14： 可比公司估值表 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 家电材料业务稳健增长，算力转型持续推进

深耕家电配套领域二十余年的禾盛新材，2002 年创立、2009 年上市，在家电复合材料赛道构筑了坚实竞争壁垒。作为国内家电外观复合材料头部企业，公司传统主业或受益于家电以旧换新政策及海外出口向好，盈利韧性突出。与此同时，公司积极布局国产算力赛道，通过设立上海海曦、增资熠知电子等动作切入算力芯片领域，顺利完成业务转型，有望打造出第二增长曲线。

1.1. 家电材料业务稳健增长，PCM/VCM 业务行业头部

公司主营业务为家电用外观复合材料 PCM/VCM 的研发、生产及销售。

截至 2025 年末，公司拥有四条 PCM/VCM 生产线、一条智能化复合材料生产线及一条 3D 打印生产线。公司产品市场占比较高，已覆盖国内外众多知名家电品牌，并凭借优质的产品及服务赢得了海内外客户的广泛青睐。

公司在家电用外观复合材料领域已深耕多年，凭借多年技术经验积累、多元化产品类型、先进生产工艺及优质客户资源，形成了良好的品牌优势，构建了较强的市场竞争力。公司为 LG、三星、松下、美的、海尔、美菱、海信等国内外多家知名家电生产企业提供优质的 PCM/VCM 产品，建立了长期稳定的合作关系。国内外客户对公司 PCM/VCM 系列产品及服务的高度认可，不仅促进了公司品牌知名度的提升，也为进一步拓展潜在客户市场奠定了基础。

图表 1：公司主营业务产品情况

产品	内容
PCM	公司生产的 PCM 系列产品具有良好的柔性塑型加工能力，既能满足质地坚实、不易变形的加工要求，又能满足家用电器在复杂使用环境下的耐久性、耐腐蚀性要求，可批量用于冰箱门板，侧板，后背板，洗衣机箱体，热水器外桶和微波炉外壳等家用电器的外观进行装饰
VCM	公司生产的 VCM 系列产品表面纹理色彩丰富、光泽度好、镜面效果好，具有耐腐蚀、耐刮擦、易清洁等特点
3D 打印	公司的 3D 打印产品具有强大的个性化定制能力，纹理多样细密、渐变色彩自然流畅、图案立体效果好，能够丰富用户的感官体验，满足客户高端定制需求

资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.2. 算力转型持续推进，熠知电子+海曦技术有望推动成长

公司参股熠知电子，截至 2026 年 4 月，持股熠知电子 17.0491%的股权。熠知电子定位高端服务器处理器芯片设计公司，累计完成 3 代处理器芯片的设计，目前在售芯片已获得诸多知名终端客户的认可。熠知电子系国内少数已商业落地 ARM 服务器处理器芯片公司，熠知 TF7000 系列实测性能达到国内先进水平。同时，熠知电子已与国内多个知名 GPU 研发企业完成产品适配，在算力服务器、大模型一体机方面建立了稳固合作关系。熠知电子是国产化处理器领域的核心企业之一，拥有先进的处理器架构，产品应用于多个行业，立志设计先进制程工艺的智能芯片。

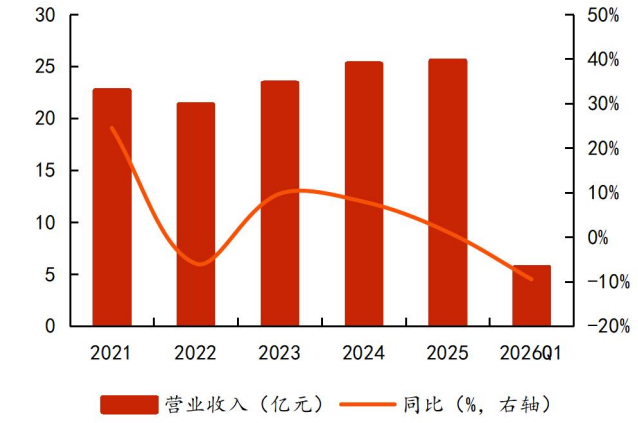
下载日志已记录，仅供内部参考

公司控股子公司上海海曦技术有限公司以国产化人工智能芯片为基础，是从事人工智能领域相关的软硬件设计、研发、销售和运维业务的综合性高科技企业。产品包括面向智算中心的服务器、人工智能一体机、人工智能模型、人工智能数据中台以及人工智能相关云服务等。海曦技术建有完善的售后服务体系，能够为客户提供全面的智算中心解决方案。海曦技术一直致力于为行业提供智能化、个性化的服务管理工具。未来，海曦技术将继续加强与上下游产业链伙伴的合作，共同探索更多应用场景，进一步拓展人工智能技术在更多行业的应用。

1.3. 家电业务经营稳健，利润率持续向好

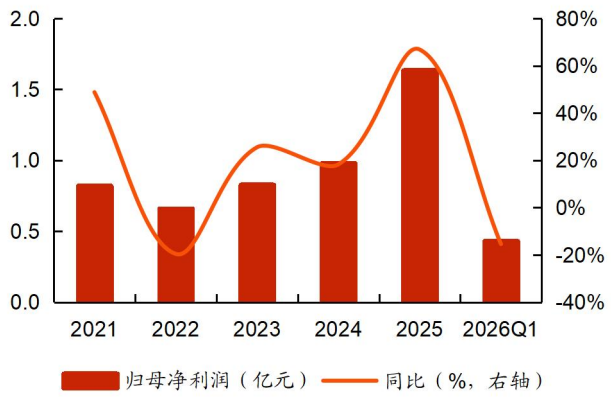
公司家电主业经营稳健，营收与归母净利润保持向好态势。依托国内稳固的市场份额与海外市场的持续开拓，家电材料业务稳步扩容，带动整体收入 2023-2025 年提升。2025 年公司实现营业收入 25.55 亿元，同比增长 1.14%。2023-2025 年以来，得益于营收稳步增长叠加精细化成本管控，归母净利润连续走高；2025 年归母净利润达 1.63 亿元，同比大增 66.86%，整体盈利水平大幅改善。

图表 2：公司 2021-2026Q1 营业收入及同比



资料来源：iFind，华源证券研究所

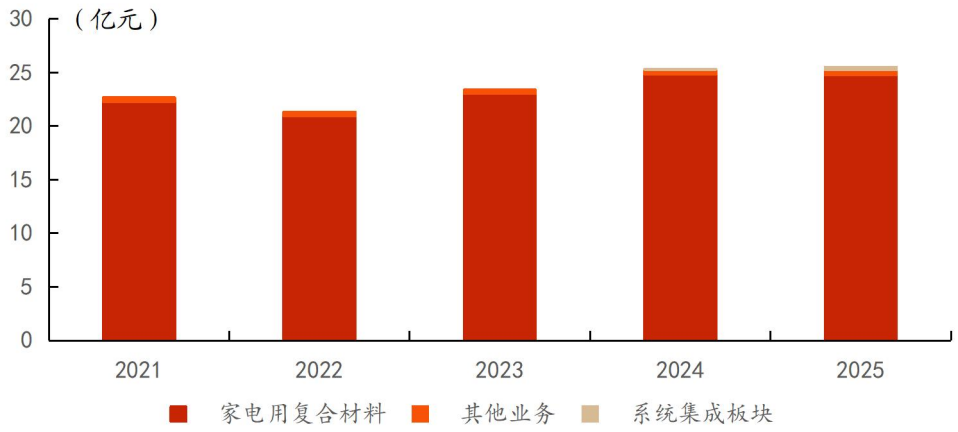
图表 3：公司 2021-2026Q1 归母净利润及同比



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

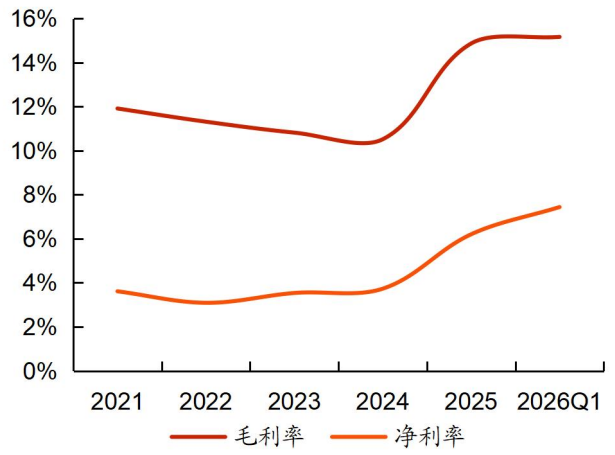
图表 4：公司 2021-2025 年分业务营业收入



资料来源：iFind，华源证券研究所

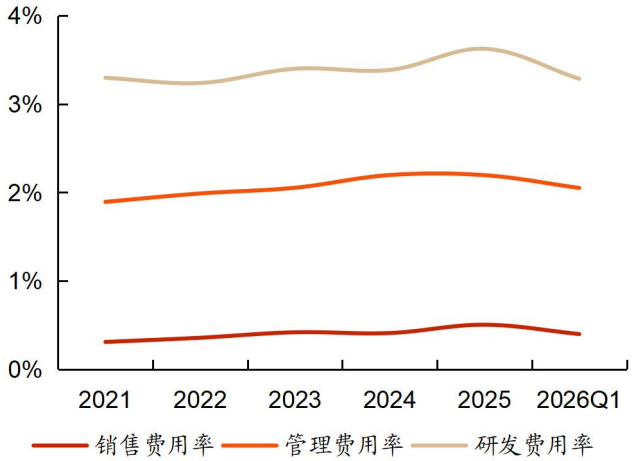
主业盈利水平明显修复。2025 年，公司毛利率、净利率同比大幅改善，毛利率提升至 14.87%，净利率提升至 6.20%。公司期间费用管控成效显著，整体费用率维持低位。依托精细化运营与产销高效协同，销售、管理等费用率长期保持稳健偏低水平。2025 年研发费用率有所抬升。

图表 5：公司 2021-2026Q1 毛利率与净利率



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：公司 2021-2026Q1 费用率



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. AI 拉动 CPU 重要性提升，公司布局算力业务

2.1. AI 推动 CPU 需求，CPU：GPU 配比提升

CPU 是实现计算机的运算核心和控制核心，Central Processing Unit（中央处理器）的简称，由采用超大规模的集成电路组成制造，对计算机的硬件资源（如存储器、输入输出单元）进行控制调配、执行通用运算的核心硬件单元。

根据中商产业研究院，2026 年全球 CPU 处理器市场规模将达到 1255.8 亿美元，市场空间广阔。中商产业研究院分析，从 2026 到 2030 年，全球 CPU 市场规模将呈现稳健扩张，初期增长由 AI 服务器建设直接拉动，随后 AIPC 普及与边缘计算扩张为市场注入持续动力。

图表 7：CPU 产品分类



资料来源：智研咨询，华源证券研究所

图表 8：预期全球 CPU 市场规模情况

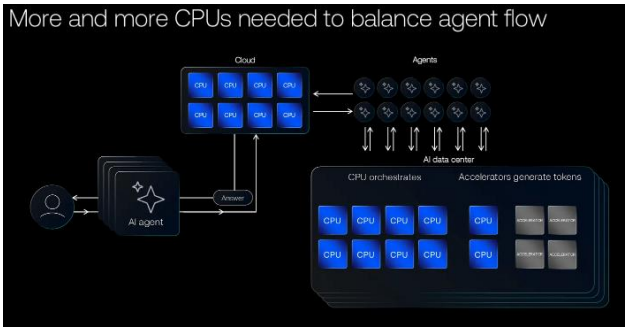


资料来源：中商产业研究院，华源证券研究所

随着大模型从 Chatbot 到 Agent 不断演进，Agent 需要 GPU 进行大规模矩阵运算，也需要 CPU 进行复杂的调度、控制、数据流转等环节。

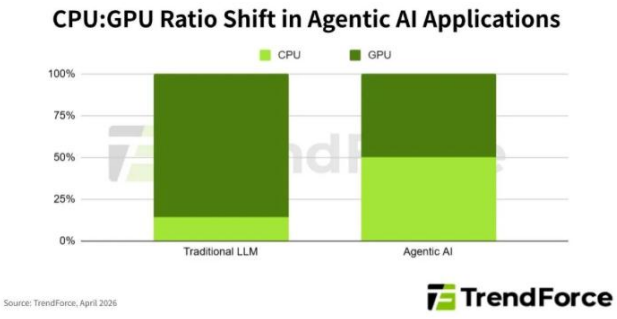
Agentic AI 显著提升了 CPU 的需求。代理式人工智能（Agentic AI）工作负载正重塑现代数据中心基础设施的计算需求，将性能瓶颈从以 GPU 为核心的推理环节，转移至对 CPU 算力要求极高的编排与工作流管理环节。

图表 9：CPU 在 Agent 中使用量提升



资料来源：CNMO，华源证券研究所

图表 10：CPU：GPU 配比提升



资料来源：TrendForce，华尔街见闻，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2. 参股熠知电子，推进 ARM CPU 业务

公司参股熠知电子，于 2026 年 1 月熠知电子在“模芯筑基，数智未来”活动中发布第三代熠知 AI CPU TF9000 系列产品，该系列产品采用 Armv9 架构，与英伟达 Grace 系列 CPU 对标，相较第二代产品 TF7000 系列实现了核心性能 30%的提升、成本降低 30%，以及内存带宽、PCIe 5.0 带宽和内存总容量分别提升了 200%、100%和 300%。

未来三年熠知 XPU 芯片或将进军 10+大重点行业、联盟 100+家共生伙伴、服务 1000+家战略客户。熠知将通过“inside”产品策略，以芯片为核心延伸至设备及多行业 AI 解决方案，兼顾“灯塔用户标杆打造+生态共建广度覆盖”的市场布局，联动整机厂商、模型厂商，ISV/SI 等多方伙伴构建“国模、国芯、国用”生态体系，凭借开放兼容、安全可靠、性能极致的产品与服务，有望为 AI 产业发展注入澎湃动力。

图表 11：熠知电子产品图





资料来源：熠知电子官网，华源证券研究所

2.3. 海曦技术发力国产服务器，产品推进顺利

禾盛新材控股子公司海曦技术布局基于国产算力的服务器与 AI 一体机。海曦技术以国产化人工智能芯片为基础，是从事人工智能领域相关的软硬件设计、研发、销售和运维业务的综合性高科技企业。产品包括面向智算中心的服务器、人工智能一体机、人工智能模型、人工智能数据中台以及人工智能相关云服务等。海曦技术建有完善的售后服务体系，能够为客户提供全面的智算中心解决方案。

2025 年，公司也发布 DeepSeek 大模型一体机，新推三款一体机，新增对沐曦推理卡的支持，在熠知 CPU、NPU（CPU 自带）、GPU 多个处理单元协同作用下，充分复用机载内存，实现离散存储，协同计算。熠知 TF7180A CPU 自带 80TOPS 的 NPU，设计了一套任务调度系统，在不同的任务发布时，根据 CPU、NPU、GPU 不同计算特点，自动分配计算任务到 CPU、GPU、NPU，让各个处理单元物尽其用。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：海曦 DeepSeek-一体机解决方案(x86)



资料来源：海曦技术公众号，华源证券研究所

图表 13：海曦 DeepSeek-一体机解决方案(ARM)



资料来源：海曦技术公众号，华源证券研究所

3. 盈利预测与评级

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 28.70/33.13/37.88 亿元，同比增速分别为 12%/15%/14%。

1）家电用复合材料：公司核心业务支柱，公司在家电外观复材领域深耕二十余年，已与三星、LG、松下、美的、美菱等国内外知名家电品牌建立长期稳定合作。我们预计 2026-2028 年家电用复合材料业务营收将分别实现 5.0%/4.0%/3.0% 的同比增长，营收额分别达到 25.99/27.03/27.84 亿元。毛利率有望维持 13%。

2）人工智能及系统集成业务：公司布局 AI 算力领域，打造第二成长曲线，主要来源于海曦技术相关产品的贡献。2026-2028 年该业务营收额预期达到 2.24/5.61/9.54 亿元。毛利率有望升至 23.0%/25.0%/27.0%。

3）其他业务：占比极低，我们预期营收将缓慢增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

对于家电用外观复合材料主业，我们选取同为家电零部件的标的宏昌科技、萤石网络作为可比公司。对于人工智能及系统集成业务，我们选取新致软件（大模型一体机公司）以及海光信息（芯片公司）作为可比公司。

上述公司 2026 年的 PE 平均值为 109 X。考虑到禾盛新材主业稳健，第二曲线有望持续加速，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 14：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS			PE		
		2026/7/22	26E	27E	28E	26E	27E	28E
301008.SZ	宏昌科技	30.44	0.35	0.45	0.56	86.97	67.64	54.36
688475.SH	萤石网络	28.75	0.87	1.02	1.18	33.16	28.21	24.45
688590.SH	新致软件	11.35	0.08	0.27	0.47	141.88	42.04	24.15
688041.SH	海光信息	331.60	1.92	2.89	4.05	172.65	114.75	81.81
	平均值					108.66	63.16	46.19
002290.SZ	禾盛新材	58.30	0.71	0.96	1.29	81.87	60.42	45.08

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价为人民币，EPS 单位为元/股，宏昌科技、萤石网络、新致软件、海光信息盈利预测来自 ifind 一致预期，禾盛新材盈利预测来自华源证券研究所

4. 风险提示

1) 行业竞争风险 家电外观复合材料行业市场化竞争激烈，头部集中、中小企业分散，竞争持续加剧；消费需求结构变动、家电换新补贴政策不确定，需求波动或冲击营收利润。

2) 汇率波动风险 出口以美元结算，中美汇率双向波动易产生汇兑损益，拖累净利润。

3) 原材料价格波动风险 钢板、复合膜等原材料占生产成本比重高，原材料价格波动或将直接影响公司的生产成本，进而影响公司的生产及销售情况。

4) 人工智能业务风险 控股子公司上海海曦技术尚处初创期，业务前景或存在不确定性；AI 行业竞争激烈、硬件技术迭代快，研发重资金重人才、周期长、落地存不确定性，若产品迭代滞后将导致销售不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	513	528	650	806
应收票据及账款	679	717	827	946
预付账款	120	117	135	154
其他应收款	2	2	2	2
存货	348	425	484	543
其他流动资产	7	8	9	10
流动资产总计	**1,668**	**1,796**	**2,106**	**2,462**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	208	200	220	266
在建工程	0	20	30	50
无形资产	53	53	54	53
长期待摊费用	1	0	0	0
其他非流动资产	89	87	83	78
非流动资产合计	**351**	**360**	**387**	**448**
资产总计	**2,019**	**2,156**	**2,493**	**2,910**
短期借款	53	0	0	0
应付票据及账款	803	853	970	1,090
其他流动负债	112	106	121	136
流动负债合计	**968**	**959**	**1,091**	**1,226**
长期借款	76	63	52	45
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	**83**	**70**	**59**	**53**
负债合计	**1,052**	**1,029**	**1,151**	**1,279**
股本	248	248	248	248
资本公积	96	96	96	96
留存收益	624	781	995	1,282
归属母公司权益	968	1,126	1,340	1,627
少数股东权益	-1	1	2	4
股东权益合计	**967**	**1,127**	**1,342**	**1,631**
负债和股东权益合计	**2,019**	**2,156**	**2,493**	**2,910**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,555**	**2,870**	**3,313**	**3,788**
营业成本	**2,175**	**2,465**	**2,805**	**3,152**
税金及附加	15	13	15	18
销售费用	13	13	15	17
管理费用	56	62	71	81
研发费用	93	100	115	131
财务费用	3	3	1	0
资产减值损失	-23	-19	-21	-25
信用减值损失	-2	1	1	1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
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	14	13	13	13
营业利润	**187**	**210**	**283**	**379**
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**187**	**209**	**282**	**377**
所得税	28	30	41	55
净利润	**158**	**178**	**241**	**323**
少数股东损益	-5	2	1	2
归属母公司股东净利润	**163**	**177**	**239**	**321**
EPS(元)	0.66	0.71	0.96	1.29

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	158	169	231	313
折旧与摊销	33	33	36	40
财务费用	3	3	1	0
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	-56	-69	-56	-64
其他经营现金流	22	11	11	11
经营性现金净流量	**162**	**148**	**223**	**300**
投资性现金净流量	**-30**	**-45**	**-64**	**-103**
筹资性现金净流量	**26**	**-87**	**-37**	**-40**
现金流量净额	**159**	**15**	**122**	**156**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	1.14%	12.35%	15.42%	14.36%
营业利润增长率	66.42%	12.25%	34.59%	33.87%
归母净利润增长率	66.86%	8.15%	35.50%	34.04%
经营现金流增长率	-17.99%	-8.67%	50.86%	34.20%
盈利能力				
毛利率	14.87%	14.12%	15.33%	16.81%
净利率	6.20%	6.22%	7.26%	8.51%
ROE	16.88%	15.69%	17.87%	19.73%
ROA	8.09%	8.19%	9.60%	11.03%
估值倍数				
P/E	88.54	81.87	60.42	45.08
P/S	5.66	5.04	4.37	3.82
P/B	14.94	12.85	10.80	8.89
股息率	0.36%	0.13%	0.18%	0.24%
EV/EBITDA	50	58	45	34

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

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）。