下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　纺织制造

# 26H1 收入业绩稳健增长，期待顺价释放盈利弹性

## 新澳股份(603889.SH)

维持　　买入


叶乐
yele@csc.com.cn
18521081258
SAC 编号:S1440519030001
SFC 编号:BOT812
张舒怡
zhangshuyi@csc.com.cn
SAC 编号:S1440523070004
SFC 编号:BYF252



发布日期：　2026 年 09 月 07 日


当前股价：　6.23 元

## 核心观点

26H1 公司实现营收 30.87 亿元/+20.8%，归母净利润 3.25 亿元/+20.2%；26Q2 公司实现营收 18.01 亿元/+24.1%，归母净利润 2.05 亿元/+21.2%。26H1 毛利率 21.19%/-0.41pct，净利率 11.10%/-0.12pct；26Q2 毛利率 21.76%/-0.46pct、环比+1.38pct，净利率 12.09%/-0.38pct。上半年毛精纺纱线量价齐升，羊绒销量同比+31.8%，毛条盈利能力改善。上半年毛利率同比下降，主要系顺价滞后、低价订单交付影响，Q2 已环比提升，同时人民币升值亦影响上半年盈利表现。展望下半年，毛精纺纱线顺价已基本到位，羊绒业务随顺价推进、客户结构优化，下半年盈利能力有望改善。产能方面，银川及越南一期持续爬坡，越南二期建设与高端花式纱线项目稳步推进，叠加运动户外等应用场景拓展，有望支撑公司中长期成长。

## 事件

**公司发布 2026 年半年度报告。**26H1 公司实现营收 30.87 亿元/+20.8%，归母净利润 3.25 亿元/+20.2%，扣非归母净利润 3.17 亿元/+18.2%。经营性现金流净额为-0.52 亿元（上年同期为-0.11 亿元，主要与税费支付有关）；基本 EPS 为 0.34 元/股，同比+17.2%，ROE（加权）为 8.53%/+0.84pct。

单季度看，26Q2 公司实现营收 18.01 亿元/+24.1%，归母净利润 2.05 亿元/+21.2%，扣非归母净利润 2.01 亿元/+19.9%。

## 简评

**毛精纺纱线量价齐升，羊绒业务延续较快增长，毛条业务盈利能力提升。**分业务看，**1）毛精纺纱线：**26H1 收入 16.43 亿元/+14.6%，毛利率 28.99%/+0.16pct，营收占比 53.2%；销量 9505.25 吨/+7.7%，吨均价 17.28 万元/+6.4%，量价齐升推动收入增长。单季度看，Q2 估计毛精纺业务收入约 9.6 亿元/+18%，吨均价约 17.73 万元/+4.9%**2）羊绒：**26H1 收入 10.43 亿元/+32.7%，毛利率 12.30%/-1.21pct，营收占比 33.8%；销量 1811.31 吨/+31.8%，吨均价 57.56 万元/+0.6%，产能利用率维持高位，销量增长带动业务规模扩大。**3）羊毛毛条：**26H1 收入 3.64 亿元/+20.2%，毛利率 9.91%/+3.68pct，营收占比 11.8%；对外销量 2997.62 吨，吨均价约 12.15 万元，羊

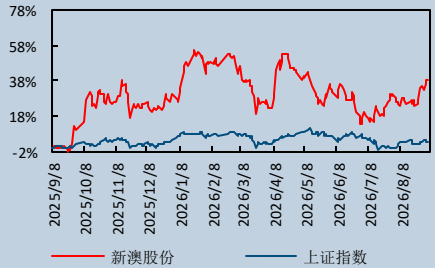
### 主要数据

**股票价格绝对/相对市场表现（%）**

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|---|---|---|
| 8.16/5.00 | 4.53/8.30 | 39.95/36.89 |

| | |
|---|---|
| 12 月最高/最低价（元） | 6.94/4.47 |
| 总股本（万股） | 94,920.47 |
| 流通 A 股（万股） | 94,213.74 |
| 总市值（亿元） | 59.14 |
| 流通市值（亿元） | 58.70 |
| 近 3 月日均成交量（万） | 1203.51 |
| 主要股东 | |
| 浙江新澳实业有限公司 | 30.51% |

### 股价表现




### 相关研究报告

| | |
|---|---|
| 26.04.13 | 【中信建投轻工纺服及教育】新澳股份(603889)：羊毛价格上行带动 25 年业绩，短期看价格、长期看份额提升 |

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考



毛价格上涨带动业务收入及盈利能力改善。单季度看，Q2 估计毛条业务收入同比+42%，吨均价约 12.84 万元/+42%。**4）改性处理、染整及羊绒加工：**26H1 收入 0.19 亿元/-3.5%，毛利率 35.50%/+1.16pct，营收占比 0.6%。

**顺价滞后影响盈利释放节奏，Q2 毛利率环比改善。1）利润率：**26H1 公司毛利率为 21.19%/-0.41pct，净利率为 11.10%/-0.12pct，所得税率为 14.85%/-1.38pct。单季度看，26Q2 公司毛利率为 21.76%/-0.46pct，环比+1.38pct；净利率为 12.09%/-0.38pct，环比+2.37pct；所得税率为 15.48%/+0.15pct，环比+1.73pct。上半年受顺价滞后、人民币升值及前期锁定低价订单集中交付影响，毛利率同比下降，Q2 已环比改善。**2）期间费用：**26H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.71%/-0.21pct、2.60%/-0.48pct、2.01%/-0.26pct、1.23%/+1.08pct；单季度看，26Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.58%/-0.28pct、2.24%/-0.62pct、2.03%/-0.36pct、1.10%/+1.33pct。财务费用率上升主要系汇兑损失增加，26H1 汇兑损失 2070.09 万元，上年同期为汇兑收益 1632.35 万元。

**拟定增募资，稳步推进全球产能建设，布局高端花式纱等新品类。**公司拟定增募资不超过人民币 10.19 亿元用于新澳越南高档精纺生态纱纺织染整项目（二期）、年产 2,000 吨精梳高端羊绒、羊毛花式纱线智能化车间建设项目等，8 月 28 日已获交易所受理。梳理近期公司建设项目如下：①新澳越南“5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目”：一期 2 万锭于 24 年底至 25 年建设完成并陆续投产，26H1 产能持续爬坡；二期 3 万锭已开工建设，预计 26 年底起陆续试车、后续分批释放产能。②新澳银川 2 万锭高品质精纺羊毛（绒）纱建设项目 2 万锭已完成安装调试工作，25 年下半年陆续释放产能，26H1 产能持续爬坡，有望于 27 年年底着手推进宁夏二期项目。③浙江桐乡“年产 2000 吨精梳高端羊绒、羊毛花式纱线智能化车间建设项目”：项目预算 2.69 亿元，建成后有望丰富高端纱线产品供给，拓展花式纱线业务。

**展望：1）Q3 毛精纺顺价逐步到位，期待下半年盈利弹性释放。**截至 8 月 27 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场指数为 18.53 澳元/公斤，较 25 年 6 月末上涨 53%。随着毛精纺提价传导逐步落实，以及羊绒业务持续推进顺价、优化客户结构，下半年盈利能力有望改善。2）长期看，需求侧羊毛纱线的下游应用已由传统的保暖针织向多场景、新兴场景延伸，系统性拓宽至运动户外、梭织、家纺、花式纱与产业用等多领域。**供给侧，**公司践行可持续宽带发展战略进行品类多元化扩容，当前毛精纺行业集中度仍较低，估计新澳市场份额 16%-17%，新澳具备品牌、客户、研发、产能等全方位竞争优势，随着公司全球产能基地建设推进，后续份额有较大提升空间。

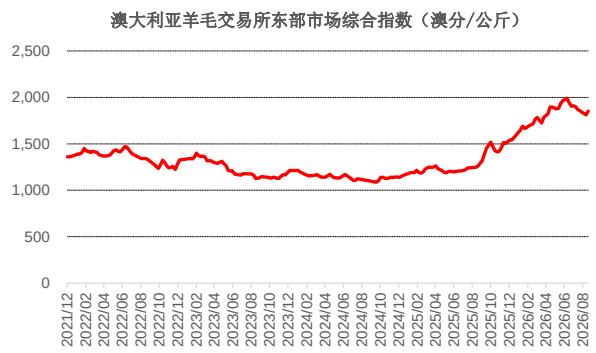
**盈利预测：**预计 2026-2028 年公司营收为 59.2、67.7、76.2 亿元，同比增长 17.2%、14.3%、12.5%；归母净利润为 5.86、6.61、7.26 亿元，同比增长 22.0%、12.9%、9.9%，对应 PE 为 10.1x、8.9x、8.1x，维持“买入”评级。

**风险提示：1）原材料价格波动风险：**公司产品主要原材料为羊毛及羊绒等，材料成本占主营业务成本比例较高。如果未来原材料价格出现大幅波动，公司无法及时将原材料价格波动的风险向下游转移，将存在因原材料价格波动带来的毛利率下降、业绩下滑的风险。**2）产能建设进度不及预期风险：**子公司新澳越南 5 万锭高档精纺生态纱纺织染整项目等正在建设中，并逐步进入投产阶段，投产进度不及预期将影响公司营收增长。 **3）下游需求不及预期风险：**公司产品的销量及价格均取决于下游市场的需求情况，若下游需求不及预期，将影响公司的订单量及产品价格，进而影响公司的收入及毛利率水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

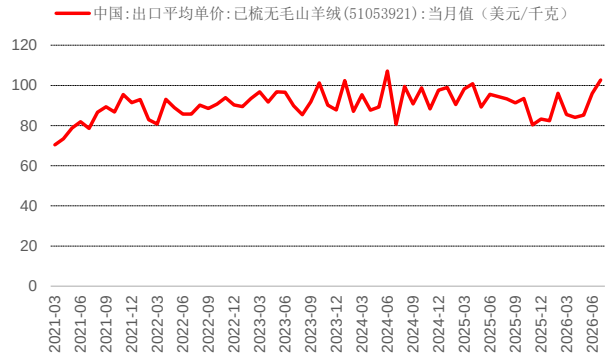


**图 1:澳大利亚羊毛价格走势**



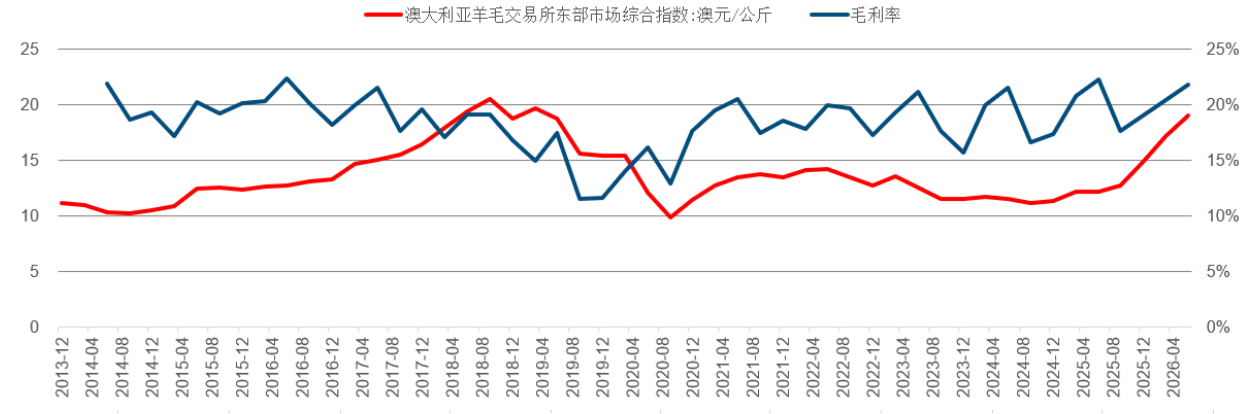

*数据来源：中国羊毛信息网，中信建投证券*

**图 2:羊绒出口价格走势**



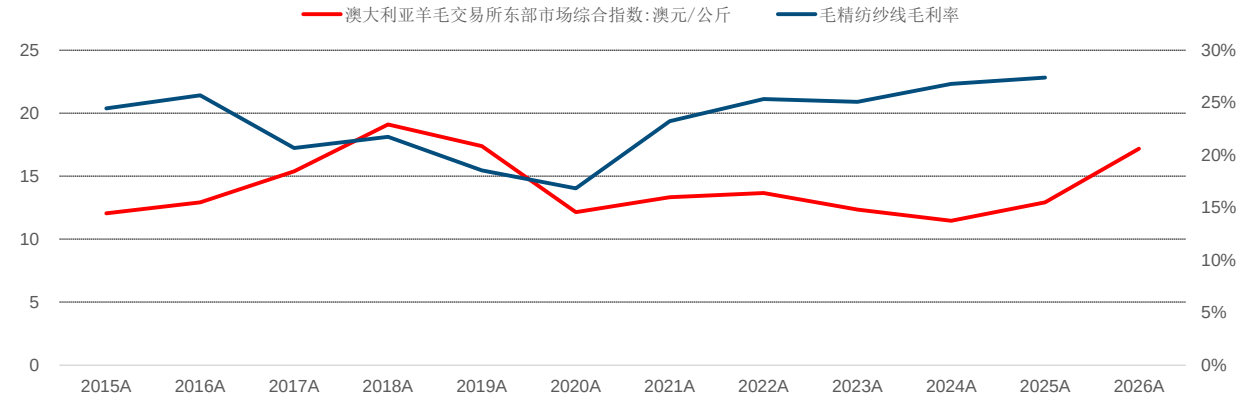

*数据来源：海关总署，中信建投证券*

**图 3:新澳股份毛利率与羊毛价格复盘**




*数据来源：公司公告、中国羊毛信息网、中信建投证券*

**图 4:新澳股份毛精纺纱线毛利率与羊毛价格复盘**




*数据来源：公司公告、中国羊毛信息网、中信建投证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



**图 5:新澳股份分产品收入毛利拆分**

| 新澳股份（亿元人民币） | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **总收入** | **39.5** | **44.4** | **48.4** | **50.5** | **59.2** | **67.7** | **76.2** |
| yoy | 14.6% | 12.4% | 9.1% | 4.4% | 17.2% | 14.3% | 12.5% |
| **毛利率** | **18.8%** | **18.6%** | **19.0%** | **20.0%** | **20.4%** | **19.9%** | **19.4%** |
| **毛精纺纱线** | **22.4** | **25.0** | **25.4** | **25.2** | **29.5** | **33.9** | **37.9** |
| *yoy* | *8.9%* | *11.3%* | *1.8%* | *-0.7%* | *16.8%* | *14.9%* | *11.9%* |
| **毛利率** | **25.4%** | **25.1%** | **26.8%** | **27.4%** | *29%* | *28%* | *27%* |
| 销量（吨） | 13,644 | 14,983 | 15,739 | 15,464 | 16,731 | 18,575 | 20,487 |
| *yoy* | *2.1%* | *9.8%* | *5.0%* | *-1.7%* | *8%* | *11%* | *10%* |
| 单价（万元/吨） | 16.4 | 16.7 | 16.2 | 16.3 | 17.6 | 18.2 | 18.5 |
| *yoy* | *6.7%* | *1.4%* | *-3.1%* | *1.0%* | *8%* | *4%* | *2%* |
| 吨毛利（万元/吨） | 4.2 | 4.2 | 4.3 | 4.5 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| *yoy* | *16.4%* | *0.2%* | *3.6%* | *3.3%* | *13.3%* | *1.0%* | *-1.1%* |
| **羊绒纱线** | **10.7** | **12.2** | **15.5** | **18.5** | **22.1** | **25.4** | **29.1** |
| *yoy* | *29.0%* | *14.1%* | *26.6%* | *19.3%* | *19.9%* | *15.0%* | *14.3%* |
| **毛利率** | **11.4%** | **12.7%** | **11.1%** | **13.1%** | *12%* | *12%* | *12%* |
| 销量（吨） | 1,608 | 1,996 | 2,599 | 3,102 | 3,682 | 4,150 | 4,650 |
| *yoy* | *23.5%* | *24.1%* | *30.2%* | *19.4%* | *19%* | *13%* | *12%* |
| 单价（万元/吨） | 66.6 | 61.3 | 59.6 | 59.5 | 60.1 | 61.3 | 62.5 |
| *yoy* | *4.5%* | *-8.1%* | *-2.8%* | *-0.1%* | *1%* | *2%* | *2%* |
| 吨毛利（万元/吨） | 7.6 | 7.8 | 6.6 | 7.8 | 7.5 | 7.6 | 7.5 |
| *yoy* | *-13.2%* | *2.4%* | *-14.7%* | *17.7%* | *-4.3%* | *2.0%* | *-1.5%* |
| **羊毛毛条** | **5.9** | **6.6** | **6.7** | **6.0** | **7.1** | **7.9** | **8.7** |
| *yoy* | *18.3%* | *12.8%* | *0.9%* | *-9.3%* | *18.1%* | *10.6%* | *9.6%* |
| **毛利率** | **5.5%** | **3.6%** | **5.2%** | **7.2%** | *10%* | *9%* | *8%* |
| 销量（吨） | 5,938 | 7,179 | 7,608 | 6,678 | 5,634 | 6,141 | 6,632 |
| *yoy* | *12.6%* | *20.9%* | *6.0%* | *-12.2%* | *-16%* | *9%* | *8%* |
| 单价（万元/吨） | 9.3 | 8.9 | 8.3 | 8.4 | 11.4 | 11.8 | 12.0 |
| *yoy* | *5.1%* | *-6.7%* | *-4.8%* | *3.4%* | *40%* | *2%* | *2%* |
| 吨毛利（万元/吨） | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| *yoy* | *-32.0%* | *-38.7%* | *38.3%* | *42.6%* | *91.6%* | *-12.2%* | *-0.7%* |
| **改性处理及染整加工** | **0.3** | **0.3** | **0.4** | **0.4** | **0.4** | **0.4** | **0.4** |
| *yoy* | *-35.3%* | *21.0%* | *33.7%* | *-4.8%* | *0.8%* | *4.9%* | *1.9%* |
| **毛利率** | **31.0%** | **32.3%** | **34.6%** | **35.9%** | *35%* | *35%* | *35%* |
| 销量（吨） | 2,560 | 3,192 | 3,770 | 3,605 | 3,633 | 3,811 | 3,885 |
| *yoy* | *-15.8%* | *24.7%* | *18.1%* | *-4.4%* | *1%* | *5%* | *2%* |
| 单价（万元/吨） | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| *yoy* | *-23.1%* | *-2.9%* | *13.2%* | *-0.5%* | *0%* | *0%* | *0%* |
| 吨毛利（万元/吨） | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| *yoy* | *-16.8%* | *1.1%* | *21.4%* | *3.4%* | *-1.8%* | *0.0%* | *0.0%* |

**附：主要子公司宁夏新澳羊绒（控股70%）财务数据**

| 宁夏新澳羊绒 | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---|---|---|---|---|
| 营收（百万元） | 872.5 | 1017.6 | 1325.7 | 1566.3 |
| *yoy* | 30.4% | 16.6% | 30.3% | 18.2% |
| 净利润（百万元） | 54.3 | 78.0 | 68.0 | 103.8 |
| *yoy* | 28.4% | 43.8% | -12.9% | 52.7% |
| 净利率 | 6.2% | 7.7% | 5.1% | 6.6% |

*数据来源：公司公告、中信建投证券预测*

下载日志已记录，仅供内部参考



资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **3,103** | **3,840** | **3,838** | **4,405** | **4,978** |
| 现金 | 532 | 750 | 592 | 677 | 762 |
| 应收票据及应收账款合计 | 483 | 538 | 613 | 700 | 788 |
| 其他应收款 | 3 | 3 | 11 | 12 | 14 |
| 预付账款 | 8 | 7 | 9 | 11 | 12 |
| 存货 | 1,990 | 2,323 | 2,508 | 2,884 | 3,268 |
| 其他流动资产 | 86 | 220 | 105 | 120 | 135 |
| **非流动资产** | **2,587** | **2,543** | **2,588** | **2,603** | **2,591** |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,930 | 2,060 | 2,153 | 2,216 | 2,250 |
| 无形资产 | 180 | 176 | 146 | 117 | 88 |
| 其他非流动资产 | 476 | 307 | 289 | 270 | 254 |
| **资产总计** | **5,689** | **6,383** | **6,426** | **7,008** | **7,569** |
| **流动负债** | **1,459** | **1,698** | **1,427** | **1,655** | **1,826** |
| 短期借款 | 488 | 816 | 99 | 128 | 99 |
| 应付票据及应付账款合计 | 454 | 412 | 689 | 793 | 898 |
| 其他流动负债 | 517 | 470 | 639 | 734 | 829 |
| **非流动负债** | **679** | **634** | **634** | **634** | **634** |
| 长期借款 | 657 | 607 | 607 | 607 | 607 |
| 其他非流动负债 | 22 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| **负债合计** | **2,138** | **2,333** | **2,061** | **2,289** | **2,460** |
| 少数股东权益 | 148 | 351 | 389 | 432 | 479 |
| 股本 | 730 | 730 | 730 | 730 | 730 |
| 资本公积 | 909 | 929 | 929 | 929 | 929 |
| 留存收益 | 1,764 | 2,041 | 2,317 | 2,629 | 2,971 |
| 归属母公司股东权益 | 3,404 | 3,700 | 3,976 | 4,288 | 4,630 |
| **负债和股东权益** | **5,689** | **6,383** | **6,426** | **7,008** | **7,569** |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **370** | **420** | **1,218** | **739** | **832** |
| 净利润 | 452 | 516 | 624 | 704 | 774 |
| 折旧摊销 | 184 | 235 | 255 | 285 | 312 |
| 财务费用 | 29 | 21 | 47 | 32 | 32 |
| 投资损失 | -3 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -345 | -387 | 291 | -284 | -288 |
| 其他经营现金流 | 52 | 33 | 3 | 3 | 3 |
| **投资活动现金流** | **-677** | **-344** | **-302** | **-302** | **-302** |
| 资本支出 | 752 | 254 | 300 | 300 | 300 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1,429 | -598 | -602 | -602 | -602 |
| **筹资活动现金流** | **-148** | **149** | **-1,074** | **-352** | **-445** |
| 短期借款 | -92 | 328 | -717 | 29 | -29 |
| 长期借款 | 277 | -50 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -332 | -129 | -357 | -382 | -416 |
| **现金净增加额** | **-473** | **229** | **-158** | **85** | **85** |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **4,841** | **5,052** | **5,922** | **6,771** | **7,616** |
| 营业成本 | 3,922 | 4,044 | 4,714 | 5,421 | 6,142 |
| 营业税金及附加 | 32 | 32 | 37 | 42 | 47 |
| 销售费用 | 101 | 94 | 110 | 126 | 141 |
| 管理费用 | 154 | 160 | 181 | 203 | 213 |
| 研发费用 | 111 | 115 | 134 | 154 | 165 |
| 财务费用 | 29 | 21 | 47 | 32 | 32 |
| 资产减值损失 | -11 | -12 | -14 | -16 | -18 |
| 信用减值损失 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 其他收益 | 34 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 资产处置收益 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| **营业利润** | **519** | **608** | **717** | **809** | **889** |
| 营业外收入 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 516 | 606 | 716 | 808 | 888 |
| 所得税 | 64 | 90 | 92 | 104 | 114 |
| **净利润** | **452** | **516** | **624** | **704** | **774** |
| 少数股东损益 | 24 | 36 | 38 | 43 | 47 |
| **归属母公司净利润** | **428** | **480** | **586** | **661** | **726** |
| EBITDA | 729 | 862 | 1,018 | 1,125 | 1,232 |
| EPS（元） | 0.45 | 0.51 | 0.62 | 0.70 | 0.77 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入(%) | 9.1 | 4.4 | 17.2 | 14.3 | 12.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 6.0 | 12.1 | 22.0 | 12.9 | 9.9 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 19.0 | 20.0 | 20.4 | 19.9 | 19.4 |
| 净利率(%) | 8.8 | 9.5 | 9.9 | 9.8 | 9.5 |
| 所得税率(%) | 12.4 | 14.8 | 12.9 | 12.9 | 12.9 |
| 股利支付率(%) | 51.2 | 53.2 | 52.9 | 52.9 | 52.9 |
| ROE(%) | 12.6 | 13.0 | 14.7 | 15.4 | 15.7 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 37.6 | 36.5 | 32.1 | 32.7 | 32.5 |
| 净负债比率(%) | 17.3 | 16.6 | 2.6 | 1.2 | -1.1 |
| 流动比率 | 2.1 | 2.3 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 10.0 | 9.4 | 9.7 | 9.7 | 9.7 |
| 应付账款周转率 | 11.5 | 13.1 | 9.7 | 9.7 | 9.7 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.45 | 0.51 | 0.62 | 0.70 | 0.77 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.39 | 0.44 | 1.28 | 0.78 | 0.88 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.59 | 3.90 | 4.19 | 4.52 | 4.88 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 13.8 | 12.3 | 10.1 | 8.9 | 8.1 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |

*资料来源：公司公告、iFind，中信建投预测*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师介绍

**叶乐**

纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

**张舒怡**

纺服轻工及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15％以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15％以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk