仅供内部参考，请勿外传

电力设备 | 电池

非金融|公司专题报告

2026 年 10 月 09 日

信德新材(301349.SZ)

——碳基新材料平台公司，沥青基碳纤维有望放量

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

查浩

SAC：S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

高博禹

SAC：S1350526060004

gaoboyu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 10 月 08 日
收盘价（元）	42.48
一年内最高/最低（元）	81.66/33.22
总市值（百万元）	6,053.34
流通市值（百万元）	3,681.88
总股本（百万股）	142.50
资产负债率（%）	24.07
每股净资产（元/股）	19.50

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **从负极包覆材料演化为碳材料平台型公司。**信德新材是行业领先的碳基新型材料供应商，长期致力于锂离子电池负极包覆材料领域的技术创新、生产工艺创新和产品创新，为锂离子电池负极材料生产商提供覆盖不同软化点范围的成体系负极包覆材料产品，并积极向下游沥青基碳纤维生产领域拓展，构建以沥青基碳纤维短切纤维、软毡、硬毡、复合毡为核心，相关制品为支撑的碳纤维产品体系。

- **受益新能源车快充渗透率提升以及储能需求增长，中高端产品占比提升，公司负极包覆材料业务 2025 年量价齐升。**根据公司公告，公司 2025 年负极包覆材料价格与 2024 年相比略有提升。2025 年汽车市场智能化电动化趋势持续，新能源汽车尤其是快充车型需求不断增长，同时叠加储能市场需求强劲增长，公司抓住行业机遇，大力拓展市场，有效捕捉了客户在新能源快充及储能等领域的需求增量，公司负极包覆材料 2025 年实现销售 8.44 万余吨，同比增长 39.62%，中高端产品结构提升带动公司毛利率恢复，信德新材 2025 年负极包覆材料实现毛利率 10.8%，同比+6.2pct。

- **沥青基碳纤维获光纤客户认可。**公司沥青基碳纤维制品业务主要由子公司大连信德新材料科技有限公司生产并对外经营销售。公司碳纤维制品光纤、光伏、热处理为批量生产/供货阶段，半导体仍处于验证阶段。光纤客户方面，公司沥青基碳纤维制品正在为亨通光电等客户供货（2026 年 8 月公告），在半导体领域因对产品指标要求更高，验证时间会更长，目前验证较为顺利，大连信德新材料科技有限公司 2025 年营业收入为 751.55 万元。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.79/ 2.66/ 3.75 亿元，同比增速分别为 362.87%/ 48.94%/ 40.93%，当前股价对应的 PB 分别 2.15/ 2.05/ 1.93 倍。我们选取璞泰来/鼎胜新材/元力股份为可比公司，鉴于公司负极包覆材料稳健增长，沥青基碳纤维有望打开第二成长曲线，维持“买入”评级。

- **风险提示。诉讼风险；核心技术外泄或失密风险；技术路线变动风险；产业政策变动风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	810	1,161	1,765	2,359	2,940
同比增长率（%）	-14.62%	43.28%	52.05%	33.66%	24.66%
归母净利润（百万元）	-33	39	179	266	375
同比增长率（%）	-180.01%	216.88%	362.87%	48.94%	40.93%
每股收益（元/股）	-0.23	0.27	1.25	1.87	2.63
ROE（%）	-1.23%	1.42%	6.35%	9.03%	11.97%
市盈率（P/E）	-183.20	156.75	33.86	22.74	16.13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

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 1.79/ 2.66/ 3.75 亿元，同比增速分别为 362.87%/ 48.94%/ 40.93%，当前股价对应的 PB 分别为 2.15/ 2.05/ 1.93 倍。我们选取璞泰来/鼎胜新材/元力股份为可比公司，鉴于公司负极包覆材料稳健增长，沥青基碳纤维有望打开第二成长曲线，维持“买入”评级。

关键假设

我们预计信德新材 2026-2028 年营业收入分别为 17.65/ 23.59/ 29.40 亿元，同比+52.05%/ 33.66%/ 24.66%，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.79/ 2.66/ 3.75 亿元，同比增速分别为 362.87%/ 48.94%/ 40.93%。

投资逻辑要点

受益新能源车快充渗透率提升以及储能需求增长，中高端产品占比提升，公司负极包覆材料业务 2025 年量价齐升。根据公司公告，公司 2025 年负极包覆材料价格与 2024 年相比略有提升。2025 年汽车市场智能化电动化趋势持续，新能源汽车尤其是快充车型需求不断增长，同时叠加储能市场需求强劲增长，公司抓住行业机遇，大力拓展市场，有效捕捉了客户在新能源快充及储能等领域的需求增量，公司负极包覆材料 2025 年实现销售 8.44 万余吨，同比增长 39.62%，中高端产品结构提升带动公司毛利率恢复，信德新材 2025 年负极包覆材料实现毛利率 10.8%，同比+6.2pct。

沥青基碳纤维获光纤客户认可。公司沥青基碳纤维制品业务主要由子公司大连信德新材料科技有限公司生产并对外经营销售。公司碳纤维制品光纤、光伏、热处理为批量生产/供货阶段，半导体仍处于验证阶段。

核心风险提示

诉讼风险；核心技术外泄或失密风险；技术路线变动风险；产业政策变动风险。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 从负极包覆材料演化为碳材料平台型公司 5
2. 受益锂电周期上行，负极包覆材料量价齐升 5
3. 沥青基碳纤维一体化布局，核心客户进展顺利 8
4. 盈利预测与评级 10
5. 风险提示 11

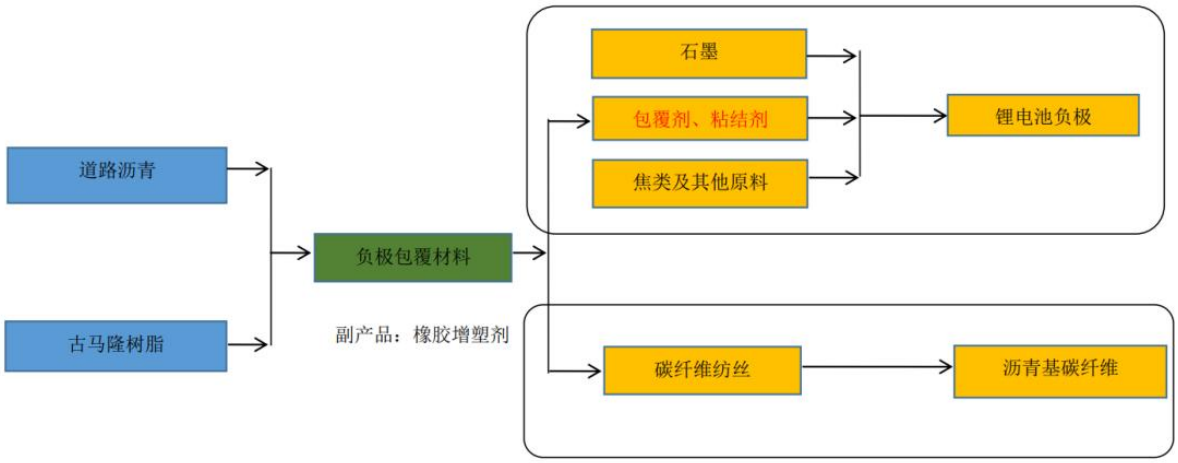
图表目录

图表 1： 信德新材产业链布局 5
图表 2： 锂电池负极包覆前后对比 6
图表 3： 信德新材 2021-2025 年主要化工产品产量（吨） 7
图表 4： 信德新材 2021-2025 年主要化工产品销量（吨） 7
图表 5： 信德新材 2021-2025 年负极包覆材料营收（亿元）及 YoY 7
图表 6： 信德新材 2021-2025 年负极包覆材料毛利率 8
图表 7： 吴羽 KRECA 产品及加工流程示意 9
图表 8： 沥青基碳纤维与 PAN 基碳纤维对比 10
图表 9： 可比公司估值表 11

1. 从负极包覆材料演化为碳材料平台型公司

信德新材是行业领先的碳基新型材料供应商，长期致力于锂离子电池负极包覆材料领域的技术创新、生产工艺创新和产品创新，为锂离子电池负极材料生产商提供品类全、质量优、性价比高、覆盖不同软化点范围的成体系负极包覆材料产品，并积极向下游沥青基碳纤维生产领域拓展，构建以沥青基碳纤维短切纤维、软毡、硬毡、复合毡为核心，相关制品为支撑的碳纤维产品体系。

图表 1：信德新材产业链布局

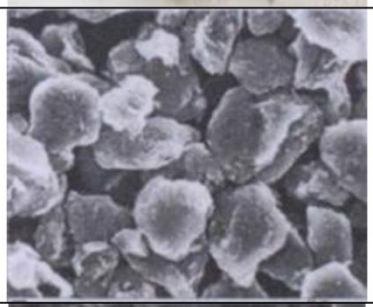
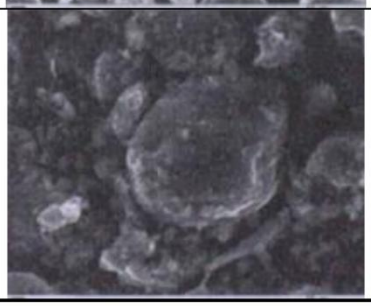


资料来源：信德新材公告、华源证券研究所

2. 受益锂电周期上行，负极包覆材料量价齐升

信德新材主业聚焦负极包覆材料。负极包覆材料主要应用于动力类、储能类、消费类锂离子电池负极等领域。锂离子电池负极材料作为锂离子电池四大组成材料之一，通过在石墨表面包覆一层沥青，可以提高石墨材料的振实密度，减少了材料的比表面积，并同时改善了材料与电解液的相容性。在充放电循环过程中，锂离子可以插入，电解液大分子不能插入，有效降低了溶剂化锂离子的共插入对负极造成的破坏。此外，硅基负极材料具有高能量密度但膨胀系数较高，而负极包覆材料可解决硅基负极材料体积膨胀问题，在硅材料表面不仅可以为负极提供较高的比容量，提高电极的导电性能，并且可缓冲硅材料在充放电过程中的体积剧烈变化，使得硅材料结构不易被破坏，保持电极结构的完整性。负极包覆材料是锂离子电池产业链的重要组成部分之一。

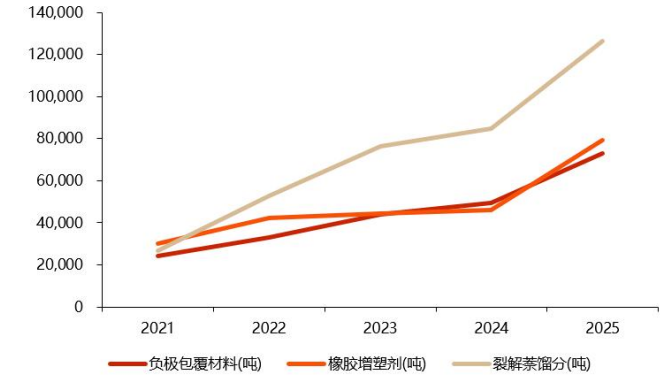
图表 2：锂电池负极包覆前后对比

类别	图像
负极包覆材料（实物图）	
球形人造石墨包覆前（扫描电子显微镜图（SEM 图））[6]	
球形人造石墨包覆后（扫描电子显微镜图（SEM 图））[7]	

资料来源：信德新材招股说明书、华源证券研究所

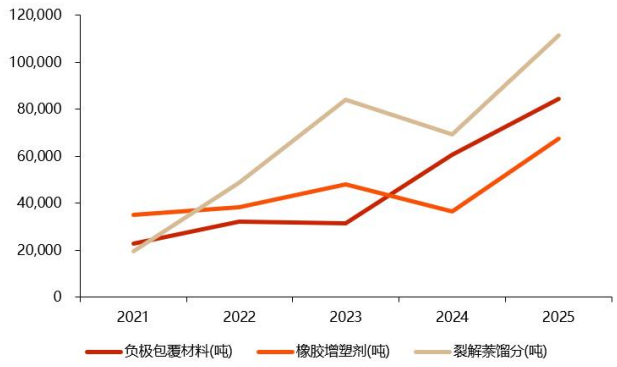
信德负极包覆材料产能围绕三大基地展开，名义产能达到 9 万吨。北方基地大连信德碳材料有产能 4 万吨，南方基地成都昱泰系公司 2023 年 7 月通过收购取得，并通过核心技术改造升级和工艺流程赋能，产能达到 3 万吨/年，具有良好的成本优势与区位优势。截至 2025 年底，公司北方基地大连长兴岛与南方基地成都彭州的生产制造基地拥有负极包覆材料产能合计 7 万吨/年，且产能具有一定的弹性。2026 年第一季度，公司使用超募资金收购福建中碳新材料科技有限公司部分股权并对其增资，截至 2026Q2 公司负极包覆材料名义产能达到 9 万吨。

图表 3：信德新材 2021-2025 年主要化工产品产量（吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

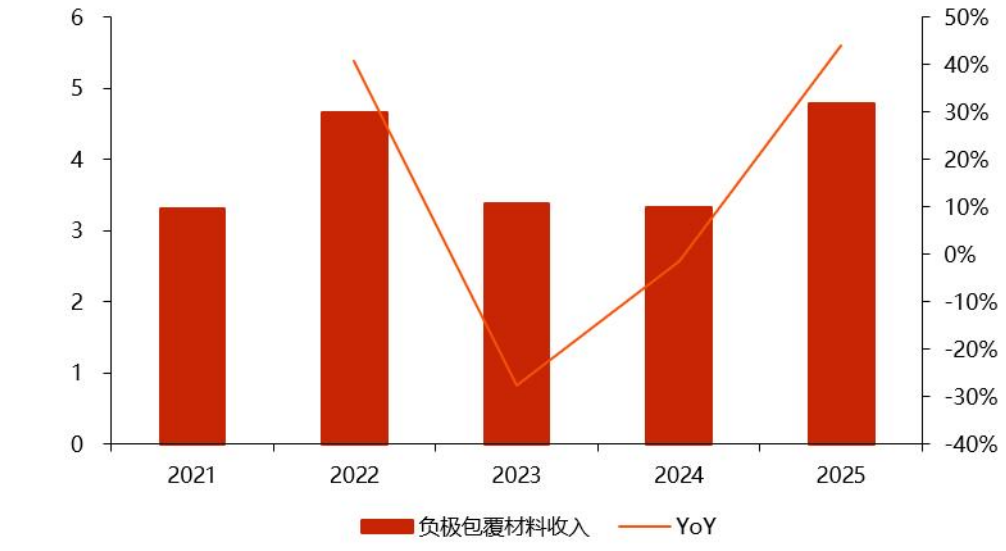
图表 4：信德新材 2021-2025 年主要化工产品销量（吨）



资料来源：Wind、华源证券研究所

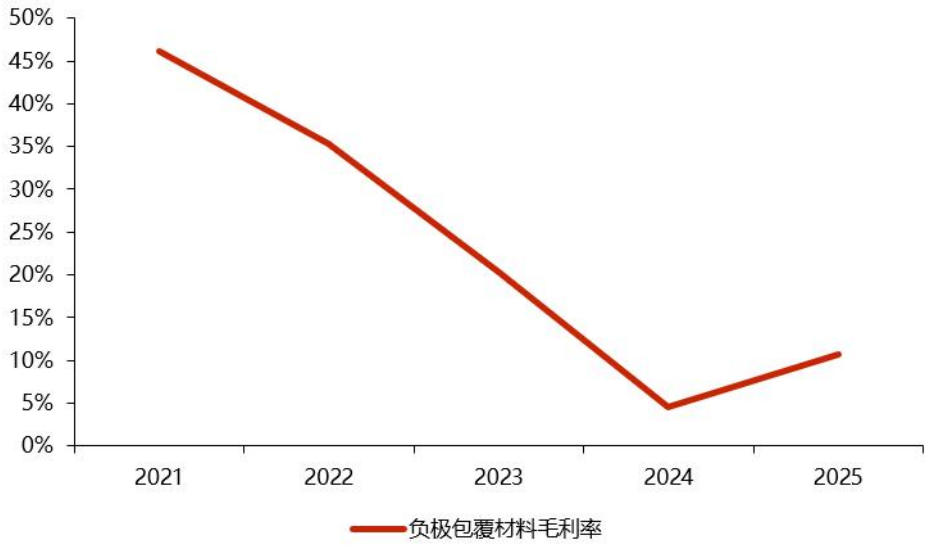
受益新能源车快充渗透率提升以及储能需求增长，中高端产品占比提升，公司负极包覆材料业务 2025 年量价齐升。根据 2025 年年报，公司负极包覆材料价格与 2024 年相比略有提升。2025 年汽车市场智能化电动化趋势持续，新能源汽车尤其是快充车型需求不断增长，同时叠加储能市场需求强劲增长，公司抓住行业机遇，大力拓展市场，有效捕捉了客户在新能源快充及储能等领域的需求增量，公司负极包覆材料 2025 年实现销售 8.44 万余吨，同比增长 39.62%，中高端产品结构提升带动公司毛利率恢复，信德新材 2025 年负极包覆材料实现毛利率 10.8%，同比+6.2pct。

图表 5：信德新材 2021-2025 年负极包覆材料营收（亿元）及 YoY



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 6：信德新材 2021-2025 年负极包覆材料毛利率

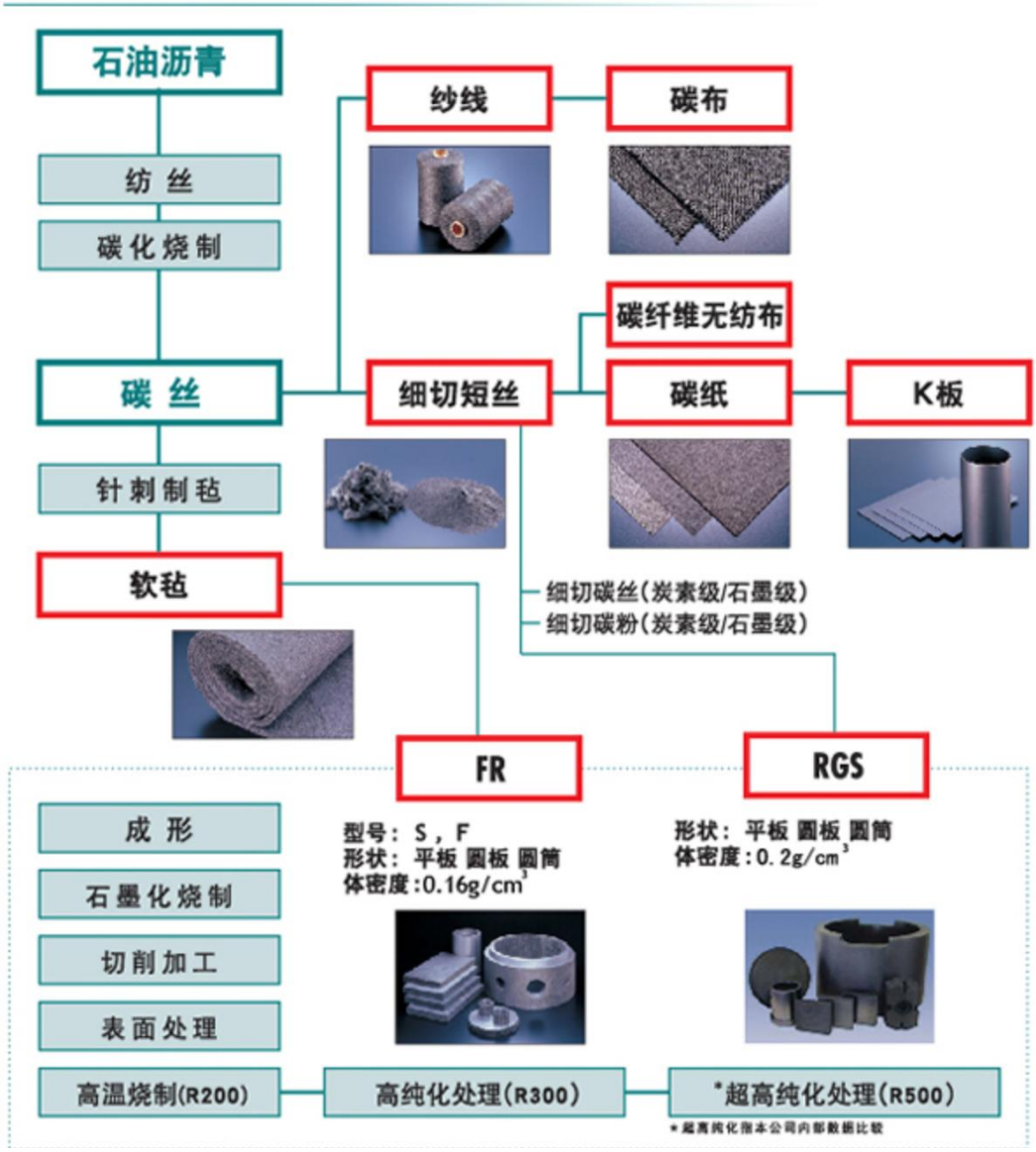


资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 沥青基碳纤维一体化布局，核心客户进展顺利

公司沥青基碳纤维产品聚焦于高温热场隔热保温领域，拥有从预氧化、碳化、石墨化、纯化到制品的一体化生产能力。研发生产的碳毡系列产品经特种技术粘合、固化、定型、碳化、高温处理等工艺形成，具有紧凑、质轻、高纯、隔热性能优异，抗氧化性强等特点，可广泛适用于光伏晶硅制造热场、半导体热场、粉末冶金热场、光纤及蓝宝石等多种行业保温场景。随着企业技术攻关与突破，沥青基碳纤维的强度、模量、耐热性、纯度等关键指标也将进一步优化，制成碳/碳复合材料，实现应用领域多元化布局。

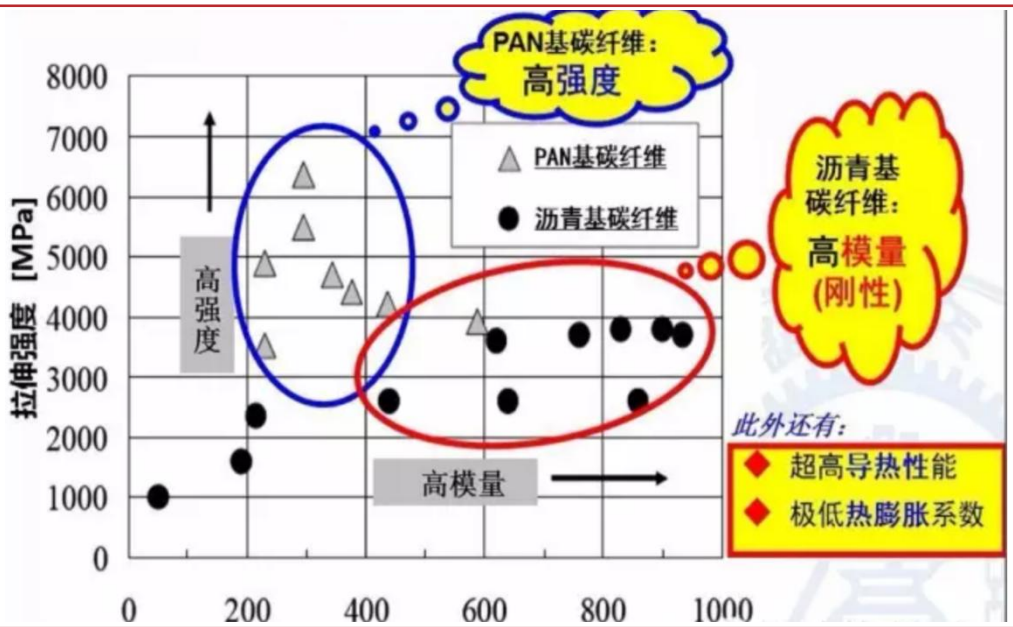
图表 7：吴羽 KRECA 产品及加工流程示意



资料来源：吴羽化学官网、华源证券研究所

沥青基碳纤维制备壁垒较高，此前以海外厂商为主，信德有望成为核心国产厂商。沥青基碳纤维主要生产厂商为日本厂商，如日本吴羽化学工业株式会社、日本东丽（Toray）株式会社、三菱树脂株式会社等，国内碳纤维生产厂商主要为鞍山赛诺达碳纤维有限公司、上海宏特新型碳材料有限公司等。

图表 8：沥青基碳纤维与 PAN 基碳纤维对比



资料来源：SINKEN 官网、华源证券研究所

公司碳纤维制品光纤、光伏、热处理为批量生产/供货阶段，半导体仍处于验证阶段。光纤客户方面，公司沥青基碳纤维制品正在为亨通光电等客户供货（2026 年 8 月公告），在半导体领域因对产品指标要求更高，验证时间会更长，验证较为顺利。

4. 盈利预测与评级

我们预计信德新材 2026-2028 年营业收入分别为 17.65/ 23.59/ 29.40 亿元，同比+52.05%/ 33.66%/ 24.66%，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.79/ 2.66/ 3.75 亿元，同比增速分别为 362.87%/ 48.94%/ 40.93%，具体假设如下：

我们预计信德新材 2026/2027/2028 年负极包覆材料业务分别实现营业收入 8.17/ 9.80/ 11.47 亿元，分别同比+70.00%/ 20.00%/ 17.00%，快充渗透率提升+储能电芯出货上行周期有望带动公司 2026 年负极包覆材料收入高增长，2025 年汽车行业电动化趋势持续，新能源汽车尤其是快充车型需求不断增长，同时叠加储能市场需求强劲增长（根据 InfoLink Consulting，2026 年上半年全球储能电芯出货量达到 467.84GWh，同比+94.8%）因此我们预计信德新材负极包覆材料业务维持高增速。

我们预计信德新材 2026/2027/2028 年裂解萘馏分业务分别实现营业收入 5.86/ 6.61/ 7.04 亿元，分别同比+40.00%/ 12.73%/ 6.45%，裂解萘馏分是乙烯焦油经采用减压、低聚合分离制备古马隆树脂过程中得到的副产品，可用于提取工业萘以及作为炭黑原料使用，裂解萘馏分产量或伴随负极包覆材料产能提升而稳定增长。

仅供内部参考，请勿外传

我们预计信德新材 2026/2027/2028 年碳纤维制品业务分别实现营业收入 0.60/ 3.59/ 6.82 亿元，分别同比+800.00%/ 500.00%/ 90.00%，2026 年公司沥青基碳纤维有望进入放量期，光纤领域中，公司沥青基碳纤维制品已向亨通光电等部分光纤客户批量供货。在半导体领域因对产品指标要求更高，验证时间会更长，2025 年报显示验证较为顺利，预计 2026-2028 年碳纤维业务收入快速起量。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.79/ 2.66/ 3.75 亿元，同比增速分别为 362.87%/ 48.94%/ 40.93%，当前股价对应的 PB 分别 2.15/ 2.05/ 1.93 倍。我们选取璞泰来/鼎胜新材/元力股份为可比公司，鉴于公司负极包覆材料稳健增长，沥青基碳纤维有望打开第二成长曲线，维持“买入”评级。

图表 9：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）	BPS（元/股）			PB		
		2026/10/08	26E	27E	28E	26E	27E	28E
603876.SH	鼎胜新材	17.12	8.95	10.26	12.26	1.91	1.67	1.40
300174.SZ	元力股份	16.94	10.25	10.98	11.87	1.65	1.54	1.43
603659.SH	璞泰来	21.86	10.97	12.66	14.78	1.99	1.73	1.48
301349.SZ	信德新材	42.48	19.77	20.69	21.99	2.15	2.05	1.93

资料来源：iFind、华源证券研究所 备注：鼎胜新材、璞泰来、元力股份盈利预测来自 ifind 一致预期，信德新材盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

诉讼风险：公司全资子公司信德胜隆（大连）新材料科技有限公司于 2026 年 3 月 6 日收到江苏省启东市人民法院送达的《受理案件通知书》，因信德胜隆与江苏嘉能发生合同纠纷，信德胜隆向江苏省启东市人民法院提起诉讼，合同纠纷案已获一审判决。法院确认双方自 2025 年 7 月 2 日至 2025 年 12 月 15 日签订的十一份《销售合同》于 2026 年 4 月 27 日解除，判令嘉能公司赔偿信德胜隆货值损失 1249.03 万元，并支付以该金额为基数、自 2026 年 3 月 21 日起按 LPR 计算的逾期利息。本诉原告诉请金额为 1772.19 万元（不含利息、违约金等），反诉原告诉请金额为 679.2 万元（含实际损失 199.2 万元与可得利益损失 480 万元），法院全部驳回反诉请求。本次判决为一审判决，尚未生效，上诉期为判决书送达之日起 15 日内，双方均享有上诉权，二审判决结果仍然存在不确定性，最终回款时间与能否足额回款存在风险。

核心技术外泄或失密风险：锂离子电池负极材料行业属于技术密集型行业，特别在下游终端应用领域对锂离子电池的高性能、安全性、低成本、稳定性等方面要求持续提升的背景下，公司需要持续研发新型号产品，来满足下游负极材料厂商对包覆材料的快速响应需求。

仅供内部参考，请勿外传

公司取得良好经营业绩的重要保障是公司的核心技术和相应工艺。未来若发生核心技术外泄或失密，可能对公司发展造成不利影响。

技术路线变动风险：负极包覆材料的主流技术路线包括煤基可纺沥青和石油基可纺沥青两种技术路线，公司属于石油基可纺沥青技术路线。石油基可纺沥青技术路线所产出的负极包覆材料为当前市场占有率较高的品种。随着煤基可纺沥青和其他技术路线日趋成熟和推广应用，若未来石油基可纺沥青（负极包覆材料）的性能、技术指标和经济性被其他技术路线的替代型负极包覆材料超越，则石油基可纺沥青（负极包覆材料）的市场份额可能被挤占甚至被替代。

产业政策变动风险：近年来，国家大力支持新能源汽车产业的发展，相继出台了一系列的财政补贴政策。受益于政策支持，新能源汽车行业产值快速上升，带动上游锂离子电池产业的快速发展。随着新能源汽车行业的发展，国家开始逐步减少相关的补贴扶持，在此背景下，若下游新能源汽车、锂离子电池制造等行业不能通过技术进步、规模效应等方法提高竞争力，政策变化将对整个新能源汽车产业链的发展造成不利影响，从而也给上游锂离子电池负极包覆材料行业造成不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

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	209	353	472	588
应收票据及账款	476	540	722	900
预付账款	56	61	81	101
其他应收款	11	6	8	10
存货	293	424	553	671
其他流动资产	1,348	1,375	1,399	1,422
流动资产总计	**2,392**	**2,759**	**3,234**	**3,692**
长期股权投资	36	51	66	81
固定资产	524	503	502	489
在建工程	16	33	25	25
无形资产	118	117	121	125
长期待摊费用	4	3	1	1
其他非流动资产	256	261	261	261
非流动资产合计	**954**	**968**	**976**	**983**
资产总计	**3,347**	**3,727**	**4,211**	**4,674**
短期借款	288	493	733	880
应付票据及账款	37	60	79	95
其他流动负债	173	228	295	356
流动负债合计	**497**	**782**	**1,107**	**1,331**
长期借款	58	47	34	22
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	**94**	**82**	**70**	**57**
负债合计	**591**	**863**	**1,176**	**1,389**
股本	102	142	142	142
资本公积	2,348	2,307	2,307	2,307
留存收益	279	367	498	684
归属母公司权益	2,729	2,817	2,948	3,133
少数股东权益	26	46	86	152
股东权益合计	**2,755**	**2,863**	**3,035**	**3,286**
负债和股东权益合计	**3,347**	**3,727**	**4,211**	**4,674**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,161**	**1,765**	**2,359**	**2,940**
营业成本	**1,029**	**1,433**	**1,868**	**2,266**
税金及附加	7	10	13	16
销售费用	12	12	16	20
管理费用	54	71	90	103
研发费用	30	39	47	56
财务费用	4	14	21	26
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-13	-5	-5	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	27	31	31	31
公允价值变动损益	8	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	7	7	7
营业利润	**56**	**220**	**338**	**487**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**55**	**218**	**336**	**485**
所得税	8	20	30	43
净利润	**47**	**199**	**306**	**441**
少数股东损益	9	20	40	66
归属母公司股东净利润	**39**	**179**	**266**	**375**
EPS(元)	0.27	1.25	1.87	2.63

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	47	166	273	408
折旧与摊销	60	63	69	71
财务费用	4	14	21	26
投资损失	-27	-31	-31	-31
营运资金变动	-315	-143	-272	-263
其他经营现金流	1	37	37	37
经营性现金净流量	**-229**	**105**	**96**	**247**
投资性现金净流量	**48**	**-49**	**-49**	**-49**
筹资性现金净流量	**206**	**88**	**73**	**-81**
现金流量净额	**25**	**144**	**119**	**116**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	43.28%	52.05%	33.66%	24.66%
营业利润增长率	335.38%	292.37%	53.61%	44.00%
归母净利润增长率	216.88%	362.87%	48.94%	40.93%
经营现金流增长率	-2,129.76%	145.75%	-8.96%	158.38%
盈利能力				
毛利率	11.32%	18.82%	20.81%	22.92%
净利率	4.09%	11.25%	12.97%	15.01%
ROE	1.42%	6.35%	9.03%	11.97%
ROA	1.15%	4.80%	6.32%	8.03%
估值倍数				
P/E	156.75	33.86	22.74	16.13
P/S	5.22	3.43	2.57	2.06
P/B	2.22	2.15	2.05	1.93
股息率	0.50%	1.50%	2.23%	3.14%
EV/EBITDA	32	18	13	10

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）。