

证券研究报告

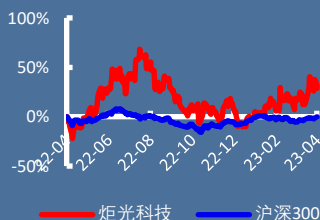
公司研究

公司点评报告

炬光科技(688167)

投资评级 **增持**

上次评级 **增持**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《炬光科技(688167.SH)：激光器行业领军企业，深度布局激光雷达千亿市场》

2022.04.19

《炬光科技(688167.SH)：业绩符合预期，多应用领域构建增长曲线》2022.04.29

《炬光科技(688167.SH)：业绩持续向好，多应用领域布局前景广阔》2022.08.26

《炬光科技(688167.SH)：业绩稳步发展，汽车业务积极推进》2022.10.26

《炬光科技(688167.SH)：业绩符合预期，优势业务助力长期成长》2023.01.10

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

全年业绩符合预期，主营业务发展稳健

2023年04月26日

事件：2023年4月25日，公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收5.52亿元，同比增长15.98%，实现归母净利润1.27亿元，同比增长87.56%；2023年一季度公司实现营收1.17亿元，同比增长5.60%，实现归母净利润0.15亿元，同比减少24.65%。

点评：

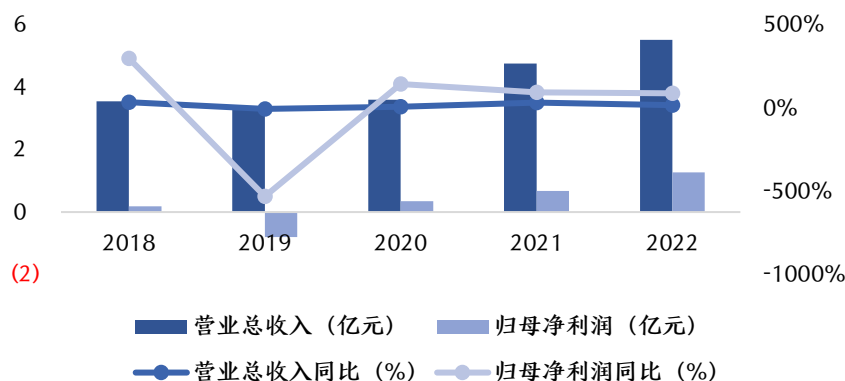
全年业绩符合预期，长期成长可期

根据公司公告，公司2022年Q4实现营业收入1.53亿元，同比增长14.91%，环比增长12.74%；实现归母净利润0.20亿元，同比增长84.65%，环比减少47.02%。

2022年，公司多业务取得增长，半导体激光元器件和原材料产品销量迅速上升，实现营业收入2.28亿元，占主营业务收入41.36%，产品收入同比增长30.93%；激光光学元器件虽承压但仍实现正增长，实现营业收入2.29亿元，同比增长2.96%。

我们认为公司作为国内激光器行业领军厂商，上游业务作为公司的成长基石发展稳健，中游业务潜力大，市场前景广阔，随着公司持续加大研发投入、优化管理团队，多领域布局发展，未来成长可期。

图1：2022年公司业绩稳步发展



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	476	552	686	841	1,026
增长率 YoY%	32.2%	16.0%	24.4%	22.5%	22.0%
归属母公司净利润(百万元)	68	127	151	185	223
增长率 YoY%	94.3%	87.6%	18.7%	22.7%	20.2%
毛利率%	54.3%	54.3%	51.0%	52.0%	52.5%
净资产收益率 ROE%	2.9%	5.2%	5.9%	6.7%	7.5%
EPS(摊薄)(元)	0.75	1.41	1.68	2.06	2.47
市盈率 P/E(倍)	165.02	87.98	74.10	60.40	50.24
市净率 P/B(倍)	4.82	4.55	4.36	4.07	3.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月25日收盘价

➤ “产生光子” + “调控光子” 并行，上中游业务发展稳健

2022 年公司积极应对经济下行压力带来的不利影响，积极拓展客户、发布新产品，保持稳健增长。公司主营业务收入按照上游、中游业务划分，上游收入 45,683.12 万元，较上年同期增长 15.27%；中游收入 9,258.93 万元，较上年同期增长 21.75%。上游业务是公司成长的基石，也是目前收入的主要贡献者，中游业务虽然目前收入贡献比例少，但是未来增长潜力大。

1) “产生光子”，用于“产生光子”的半导体激光元器件和原材料 2022 年持续保持稳健增长，实现销售收入 22,826.95 万元，同比增长 30.93%。其中固体激光泵浦应用增长迅速，并实现科研项目的中标和批量交付；先进材料业务同比增长 224.29%，多家重要客户进入批量交付阶段，加快进口替代；新产品“绮昀”系列新一代高功率传导冷却激光净肤元器件产品全面进入量产，开始批量交付，2022 年发货超过 2700 套；新产品侧泵模块拿到多家客户订单，实现销售收入近 400 万元。

2) 调控光子，用于“调控光子”的激光光学元器件，2022 年收入 22,856.17 万元，同比增长约 2.96%。其中用于光刻应用的光场匀化器收入增长最快，2022 年全年销售额超过 2,000 万，较 21 年同期增长超过 90%；受宏观经济影响，2022 年下游光纤激光器市场并不景气，下游的市场压力、价格压力在下半年起逐步传导到元器件层面。2022 年全年来看，作为光纤激光器核心元器件的快轴准直镜（FAC）发货数量仍然保持两位数的增长，为了提升市占率，满足了客户降价诉求，FAC 收入有所下降。

➤ 聚焦三大应用方向，业绩可观未来可期

公司战略布局三大应用方向：汽车应用、泛半导体制程、医疗健康，向不同客户分别提供上游核心元器件和中游光子应用解决方案。

1) 汽车应用，2022 年汽车应用收入 3,657.86 万元，较上年同期下降 29.36%。其中上游元器件主营收入 741.39 万元，较上年同期下降 38.28%，中游模块即汽车应用解决方案营业收入 2,916.47 万元，较上年同期下降 26.67%。汽车应用上游元器件同期收入下降主要由于 2022 年下半年激光雷达行业出现显著调整，境外几家激光雷达行业公司倒闭或者合并，其中包含公司客户（如 Argo AI、Velodyne）。公司在 2022 年内获得两家激光雷达新客户上游光学元器件小批量订单和多个样品订单，虽然新客户新项目进展顺利，但仍处于前期样品验证和导入阶段，其收入对上游元器件收入增长贡献尚不显著。汽车应用中游模块业务在 2022 年营业收入不及预期，主要受到激光雷达行业整体上量节奏相比之前预期有显著延后，以及大陆集团等公司汽车业务大客户的提货节奏或项目节奏变化的影响。针对 B 公司发射模组定点项目，公司自 2022 年四季度开始起的收入预测中已经不再包含 B 客户。公司在线光斑扫描式混合固态雷达上与国内激光雷达客户和欧洲 Tier1 汽车客户开展了合作项目，有可能在 2023 年内获得新的定点项目。公司正在大力进行激光雷达及新兴汽车光电子业务的全球客户与应用拓展，当前有多个汽车应用客户合作项目正在推进；

2) 泛半导体制程应用，泛半导体制程应用主营收入 8,624.73 万元，较上年同期增长 62.88%。其中得益于下游 DUV 光刻市场需求强烈，终端客户产能扩张迅速，上游元器件较上年同期增长 50.30%。得益于先进显示、半导体集成电路制造等业务进展顺利，泛半导体制程中游模块与系统即泛半导体制程解决方案营业收入较上年同期增长 68.70%，半导体集成电路晶圆退火系统持续出货，同时功率器件（高功率 IGBT）退火项目稳步推进，在四季度交付首台激光系统样机。新型显示巨量焊接业务拓展顺利，在四季度完成了主要客户的样机交付。国内首台显示面板准分子激光剥离设备升级改造为固体激光剥离系统完成产品开

发和发货；

3) 医疗健康应用，医疗健康应用主营收入 10,671.50 万元，较上年同期增长 22.06%。其中，上游元器件较上年同期增长 19.48%，中游模块作为新业务，初步形成收入。医疗健康上游元器件国内受宏观经济环境影响，海外市场表现超出预期，整体稳健增长。中游模块由于尚未进入量产，收入主要来自样品及技术开发服务。家用医疗健康领域，Cyden 项目目前处于临床试验阶段，与计划相比存在一定程度延后。家用激光嫩肤、激光净肤项目多家客户进入方案定型、原型样机预研及测试阶段，有望形成新的增长点。专业医疗健康领域，在专业净肤模组方面目前正在大范围为行业主流客户提供具有竞争力的解决方案，并预计于 2023 年实现快速增长。

➤ **持续加大研发投入，研发成果亮眼**

1) 研发投入，公司 2022 年研发投入 7,667.45 万元，占营业收入比重为 13.89%。公司始终坚持基础科学问题研究和关键技术开发，在设计仿真、基础材料、工艺技术等战略前沿方向持续投入、加大技术开发和创新力度，不断引进国际化技术人才。公司在国内和德国多特蒙德基地加大研发的同时，在国外其他地方建立了研发办公室或实验室，吸引当地高级研究人才加入，与西安、东莞、德国、海宁等地研发团队协作，进一步提升公司研究能力和研发效率，为未来业务发展提供技术储备。在总公司研发层面成立创新实验室，探索公司在潜在业务增长领域的新材料、新工艺和新应用，做好技术储备和平台开发，提升公司研究开发能力和技术竞争实力，不断开发满足市场和客户需求的新产品，为公司的持续稳定发展提供动力。

2) 研发成果，公司现已自主研发形成共晶键合技术、热管理技术、热应力控制技术、界面材料与表面工程、测试分析诊断技术、线光斑整形技术、光束转换技术、光场匀化技术（光刻机用）和晶圆级同步结构化激光光学制造技术九大类核心技术。

①**半导体激光原材料领域**，公司预制金锡陶瓷热沉产品在国内主流光纤激光器厂商得到逐步导入，在西安和东莞基地建立了前后道流程大规模自动化量产产线，与多家客户建立合作，2022 年收入同比增长 224.29%，目前在手订单超 200 万支，已通过多家重要客户 35W 高功率可靠性验证并进入批量交付阶段，预制金锡薄膜氮化铝衬底材料产品荣获“荣格技术创新奖”等殊荣；固体激光泵浦应用项目开发成功并实现批量交付；新产品侧泵模块通过多家客户验证，多项指标行业领先，并拿到批量订单；公司发布的新产品“绮韵”系列新一代高功率传导冷却激光净肤元器件产品全面进入量产，开始批量交付；

②**激光光学领域**，光刻应用下游需求旺盛，光场匀化器收入增长超过 90%，2022 全年收入超过 2,000 万元，公司在德国多特蒙德子公司扩产建设了大规模紫外激光光场匀化器研发测试中心，以满足更大市场需求；东莞基地光学镀膜能力得到进一步扩展，除已批量应用的近红外光学镀膜外，实现高损伤阈值光学镀膜、中红外镀膜及深紫外（DUV）镀膜技术自主可控；开发精密切割技术，提高生产效率与加工精度；公司研制了基于超硬碳化钨材料的同步结构化工艺，为公司在精密钨钢模具的批量生产奠定成本优势。同时完成了球面柱面镜、微型棱镜、大矢高硅光学器件及超带宽镀膜的制程开发，推出了具有国际领先性的产品或提升了公司产品竞争力；在晶圆级二维阵列微透镜技术领域，公司在阵列光学设计，微阵列模板工艺技术方面持续研究，最新工程样件分析表明这一技术日臻成熟，有望替代进口件并在新的消费级市场找到新的发展定位；

③**汽车智能驾驶领域**，整体来看，宏观形势上智能驾驶和激光雷达行业商业化和上量节奏远落后于预期，同时激光雷达公司大多数未能实现盈利、运营风险较高，个别公司在 2022 年

出现裁员、被并购甚至关闭公司的情况。在这个形势下，公司在汽车（激光雷达为主）领域的营收节奏也受到较大影响，2022 年汽车应用解决方案收入相比 2021 年有显著下滑（下降 26.67%）。在此情况下，公司一方面坚定汽车行业战略，积极面向未来布局产品技术研发，持续进行全球业务拓展，另一方面也根据产品战略优化和调整汽车相关产品及客户项目资源布置，进一步聚焦核心优势领域和技术路线。2022 年，公司面向车载激光雷达行业市场持续进行车规级线光源发射模组研发，进一步加强基于 EEL 和 VCSEL 线光斑技术路线的发射模组的产品研发，2022 年完成车规级线光斑发射模组的设计定型和样品验证，正在进行车规可靠性验证。同时公司持续进行全球激光雷达行业市场拓展，进一步拓展线光源发射模组在激光雷达和汽车行业的应用，持续向海外和国内客户送样验证；2022 年，公司与客户在 SWIR 波长传感器光源模组以及车载激光白光照明光源领域开展了预研合作，完成了早期样品开发并向头部客户送样验证，但项目商业化落地还需要时间；

④泛半导体制程领域，在显示面板制造方面，公司 2022 年二季度在国内建立了紫外固体线光斑激光剥离实验线，为亚太客户提供更迅捷的激光剥离工艺测试服务，进一步促进柔性 OLED 激光剥离业务；在固体激光剥离线光斑系统方面，除了继续斩获新建产线订单以外，目前也在积极拓展已建产线的升级改造市场，在 2022 年中标第一个国内改造项目并顺利交付；在集成电路制造方面，Dlight S 系列激光晶圆退火系统斩获“荣格激光创新奖”，Dlight S 及其他应用于逻辑芯片、功率器件和存储芯片制程的激光退火产品持续稳定交付，同时开发了更高功率的 IGBT 激光退火系统，并成功交付首套订单；公司发布了用于泛半导体制程解决方案的 FLux H 系列可变光斑激光系统，可满足在新型显示领域的 MicroLED 巨量焊接以及锂电池干燥等多种应用场景，已获得多家客户订单；

⑤医疗健康领域，在家用激光医疗健康方面，公司家用激光嫩肤、激光净肤项目多家客户进入方案定型、原型样机预研及测试阶段，有望形成新的增长点，但是由于需要临床实验、医疗认证等，项目商业化落地还需要时间；在专业激光医疗健康方面，公司在专业净肤模组方面目前正在大范围为行业主流客户提供具有竞争力的解决方案，并预计于 2023 年实现快速增长。

在知识产权方面，公司重视新兴专利的申请与现有专利的维护工作。2022 年度，公司（包括各子公司）共申请专利 77 项，其中发明专利 64 项，获得授权专利 23 项，其中发明专利 14 项。截至 2022 年 12 月 31 日，公司共拥有已授权专利 422 项，其中美国、欧洲、日本、韩国等境外专利 114 项，境内专利 308 项，包括境内发明专利 128 项、实用新型专利 149 项和外观设计专利 31 项，此外还拥有 7 项软件著作权。

公司牵头承担国家重大科学仪器设备开发专项等国家重大科技项目和牵头制定《半导体激光器总规范》《半导体激光器测试方法》两项国家标准，子公司 LIMO 曾获得国际光学工程学会（SPIE）颁发的全球光电行业最高荣誉之一 Prism Awards 棱镜奖。

➤ 优质人才团队+质量管理，塑造优质企业品牌

1) 人才团队优势，公司充分利用全球研发资源，在中国西安、东莞和德国多特蒙德、北美和欧洲其他地方配置核心技术团队，具有博士后科研工作站，曾获得人力资源和社会保障部、中国科学技术协会、科技部、国务院国资委“全国创新争先奖”，工业和信息化部、财政部“国家技术创新示范企业”，国家知识产权局“国家知识产权示范企业”等荣誉。公司拥有稳定的国际化人才团队。

2) 优质质量管理，公司自成立伊始，即确立了“国际化、品牌化”的战略定位，“质量、诚信、卓越、挑战”的核心价值观，并将产品质量作为赖以生存和发展的重要因素。为提高公

司质量管理水平，公司基于愿景和价值观，建立并实施了满足 ISO9001:2015/IATF16949:2016 要求的质量管理体系，贯彻以客户为中心的思想，制定了“全员参与、持续改进、不断超越顾客需求”的质量方针；

3) 品牌特色，公司 Focuslight 品牌已在全球半导体激光行业和激光光学行业初步建立影响力。公司销售网络分布于全球重点区域，已积累丰富的客户资源，客户覆盖下游先进制造、医疗健康、科学研究、汽车应用（激光雷达）、信息技术五大领域的国内外知名企业及科研院所等优质客户。

➤ 流程与信息规划项目持续推进，助力公司全球运营能力和效率提升

公司于 2022 年正式启动流程与信息规划项目，聘请专业咨询团队，共同协作，对公司全球业务流程进行了全面的调研和梳理，目前进展顺利。项目通过对全球业务流程的优化，建立同一个平台、同一套体系，提升全球运营水平。在项目执行过程中，各业务团队积极参与业务流程讨论，通过对业内先进实践经验的理解并结合公司业务现状，对公司相关业务流程进行优化，强化了各业务模块的运营能力并培养了核心业务团队。

公司积极推进数字化-可视化项目，将各业务环节的关键业务数据通过可视化平台进行呈现，改善销售、供应、生产、售后等各业务环节的可视化水平，有效提升信息传递时效并降低信息传递成本，帮助公司持续提升管理效率和运营水平。

➤ 股权激励持续推进，深度绑定核心员工

公司于 2022 年 4 月 18 日召开的 2022 年第二次临时股东大会审议通过了《关于〈西安炬光科技股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要的议案》《关于提请股东大会授权董事会办理西安炬光科技股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划有关事项的议案》。公司于 2022 年 4 月 26 日召开了第三届董事会第十次会议、第三届监事会第七次会议，根据公司 2022 年第二次临时股东大会的授权，公司确定 2022 年 4 月 26 日为本激励计划首次授予日，并同意以 40 元/股的授予价格向符合授予条件的 539 名激励对象首次授予限制性股票合计 86 万股。同时，公司确定 2022 年 4 月 26 日为本激励计划预留授予日，并同意以 40 元/股的授予价格向符合授予条件的 21 名激励对象授予预留部分限制性股票合计 14 万股。

公司将通过完善分类考核与激励，通过差异化激励加大对科技创新人才倾斜力度；全面推动科技人员收益与项目成果挂钩的激励机制；推动股权激励方案落地，探索如岗位分红、员工持股等中长期激励模式，持续深化短中长期激励机制的优化与探索，公司希望员工利益与公司发展深度捆绑，激发员工的主人翁精神。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为激光器行业领军者，在稳扎激光器上游元器件市场同时，加快汽车应用、医疗健美、泛半导体制程等中游业务布局和拓展，长期成长可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.51 亿元、1.85 亿元、2.23 亿元，当前收盘价对应 PE 为 74.10 倍、60.40 倍、50.24 倍，维持“增持”评级。

➤ 风险因素

1、新技术发展不确定风险；2、新业务发展不及预期风险。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,157	2,191	2,224	2,367	2,550
货币资金	1,746	969	907	933	960
应收票据	26	31	40	47	60
应收账款	120	148	183	221	273
预付账款	13	12	15	18	22
存货	158	243	281	341	414
其他	94	788	797	808	821
非流动资产	360	517	648	764	866
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	160	295	401	492	569
无形资产	39	40	41	42	42
其他	161	182	206	230	255
资产总计	2,517	2,707	2,872	3,132	3,416
流动负债	141	209	265	341	404
短期借款	28	54	81	108	134
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	31	61	62	86	92
其他	82	94	123	147	177
非流动负债	51	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	42	42	42	42
负债合计	192	252	307	383	446
少数股东权益	7	0	-1	-2	-3
归属母公司股东权益	2,319	2,456	2,565	2,751	2,973
负债和股东权益	2,517	2,707	2,872	3,132	3,416

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	476	552	686	841	1,026
同比(%)	32.2%	16.0%	24.4%	22.5%	22.0%
归属母公司净利润	68	127	151	185	223
同比(%)	94.3%	87.6%	18.7%	22.7%	20.2%
毛利率(%)	54.3%	54.3%	51.0%	52.0%	52.5%
ROE%	2.9%	5.2%	5.9%	6.7%	7.5%
EPS(摊薄)(元)	0.75	1.41	1.68	2.06	2.47
P/E	165.02	87.98	74.10	60.40	50.24
P/B	4.82	4.55	4.36	4.07	3.76
EV/EBITDA	151.78	62.82	54.43	42.00	34.09

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	476	552	686	841	1,026
营业成本	218	252	336	404	487
营业税金及附加	3	3	3	3	4
销售费用	34	35	34	42	51
管理费用	70	98	117	139	169
研发费用	68	77	91	112	136
财务费用	12	-28	-28	-26	-26
减值损失合计	-8	-17	-10	-10	-10
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	13	39	22	27	34
营业利润	77	138	145	184	227
营业外收支	0	9	30	30	30
利润总额	77	147	174	214	257
所得税	12	20	24	30	36
净利润	65	126	150	184	221
少数股东损益	-3	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	68	127	151	185	223
EBITDA	119	119	190	247	304
EPS(当年)(元)	1.00	1.41	1.68	2.06	2.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	42	15	113	160	161
净利润	65	126	150	184	221
折旧摊销	33	32	58	72	87
财务费用	8	0	1	1	2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-81	-148	-79	-82	-132
其它	17	4	-17	-17	-17
投资活动现金流	-16	-834	-160	-159	-159
资本支出	-73	-162	-159	-159	-159
长期投资	54	-676	0	0	0
其他	3	4	-1	0	0
筹资活动现金流	1,631	-7	-16	25	25
吸收投资	1,666	0	0	0	0
借款	38	54	27	27	27
支付利息或股息	-1	-1	-1	-1	-2
现金流净增加额	1,652	-824	-62	26	27

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。