

共达电声 (002655.SZ)

系列报告之车载业务：车闻其声，万物互联

专注电声技术二十年，车载声学国内领先。公司车载麦克风持续突破，获得客户高度认可。公司车载麦克风模组支持 HFM/ANC/RNC 各类麦克风设计及生产制作。产品端，公司 2007 年开始车载麦克风供货；2008 年 MEMS MIC 量产；2016 年 MEMS 麦克风用于车载，同时车载发货突破 1000 万只；2020 年公司 A2B 车载麦克风批量交付，MIC 阵列模组首次应用到无人驾驶汽车。客户方面，共达电声在 H 客户端的年度 supplier rating，连续 5 年均均为 A 持续获得奖励及认可。2021 年无锡韦感成为控股股东，公司 RNC 加速度计正式量产出货，车载衍生电子产品同步扩展。

车载语音交互渗透有望驱动麦克风需求。车辆控制方面，车载语音较按键或触控方案，能避免驾驶员分心并提升驾驶体验。另外，车载语音作为连接车联网的入口，如智能音箱一样具有重要意义，众多汽车品牌积极布局语音交互。据 ICVTank 预测，我国车载智能语音前装市场，2020 年将达 20.2 亿元，同比增速 36.49%。2021 至 2022 增速较高，分别为 17.33%，18.14%；规模将分别达到 23.7 亿元，28 亿元。

车载资质布局充分，客户资源优渥。公司车载领域资质布局早。公司于 2007 年首次通过 TS16949 汽车行业认证，并于 2013 年开始大规模量产车载电子产品配件；公司与车企合作皆存在认证周期，向客户供货都需首先取得相应资质，相对于手机业务，车企类客户对产品的可持续性供货、产品的性能、可靠性等的要求更为严格，但项目存续时间也更长，能在较长时间内持续给公司带来收入。公司目前在车载领域的产品主要包含车载麦克风以及麦克风模组等产品，后续公司将进一步拓宽产品品类，逐渐布局防水、降噪、加速器传感器、无线充电/K 歌模组等，不断提升单车价值量。

具备完整的 MEMS 半导体封测能力和设备，一体化实力突出，车载产品质量水平控制优异。公司自主开发自动化组装线、自动化测试线、模具自主加工，零件自制。公司主要产品的零部件自制配套，确保产品质量和生产成本都能得到有效控制。公司独立研发生产的自动组装线和自动检测装置，提高了产品的一次合格率、一致性和稳定性，也减少了人工、提高了生产效率。公司全自动封装设备均采用国际一流品牌，可实现在线 100% AOI 及 MES 物料追踪功能。MEMS 产线方面，公司具备 1000 m² 百级净化封装车间，覆盖 Wafer 切割、DB、WB、CT、贴壳、测试、贴膜、包装环节。公司具备自动化设备改造优化能力。公司拥有独立的自动化部门，在改进现有自动化生产设备，优化生产工艺，提高产品组装、测试基础上，将加大研发投入，研发新型设备。公司 MEMS 产线自动化率达 100%。

盈利预测与估值建议：公司是专业的电声元器件及电声组件制造商、服务商和电声技术整体解决方案提供商；致力于在智能汽车、智能家居、智能穿戴、智能手机等领域，为客户提供更具竞争力的智能声学产品和服务，构建“万物有声 万物互联”的世界。我们预计共达电声 2022E/2023E/2024E 年营收 14.99/22.48/31.48 亿元；归母净利润 1.37/2.34/3.60 亿元，yoy+108.6%/71.0%/53.8%；对应 PE 33.2/19.4/12.6x。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,180	937	1,499	2,248	3,148
增长率 yoy (%)	19.9	-20.6	60.0	50.0	40.0
归母净利润 (百万元)	46	66	137	234	360
增长率 yoy (%)	49.1	42.7	108.6	71.0	53.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.13	0.18	0.38	0.65	1.00
净资产收益率 (%)	8.8	10.5	18.0	23.5	26.6
P/E (倍)	98.8	69.3	33.2	19.4	12.6
P/B (倍)	8.7	7.3	6.0	4.6	3.4

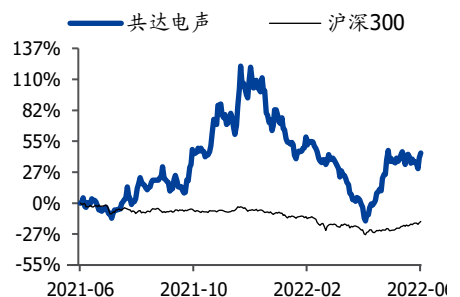
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
6月24日收盘价(元)	13.00
总市值(百万元)	4,680.00
总股本(百万股)	360.00
其中自由流通股(%)	99.97
30日日均成交量(百万股)	18.04

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680520070004

邮箱：zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《共达电声 (002655.SZ)：一季度业绩环比持续增长，产品结构不断优化》2022-04-28
- 《共达电声 (002655.SZ)：深耕电声技术二十年，终端需求多点开花》2021-12-12



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	561	698	1674	2201	3246	营业收入	1180	937	1499	2248	3148
现金	61	104	504	756	1058	营业成本	926	677	1094	1630	2266
应收票据及应收账款	314	333	703	851	1324	营业税金及附加	9	9	13	20	28
其他应收款	2	2	4	4	7	营业费用	19	23	39	56	79
预付账款	1	2	2	4	5	管理费用	69	73	117	169	220
存货	182	232	437	560	827	研发费用	58	63	105	146	205
其他流动资产	1	25	25	25	25	财务费用	23	13	29	54	77
非流动资产	516	469	629	815	1001	资产减值损失	-37	-15	-32	-44	-63
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	3	4	8	9
固定资产	377	345	508	694	883	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	95	88	71	57	43	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	45	36	50	64	75	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	1077	1168	2303	3016	4247	营业利润	46	67	137	225	344
流动负债	556	542	1540	2019	2890	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	147	186	725	1190	1512	营业外支出	2	7	8	5	6
应付票据及应付账款	322	251	674	704	1212	利润总额	44	61	129	220	339
其他流动负债	88	105	141	126	166	所得税	-2	-4	-8	-14	-21
非流动负债	0	2	2	2	2	净利润	46	66	137	234	360
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	2	2	2	归属母公司净利润	46	66	137	234	360
负债合计	556	544	1543	2022	2892	EBITDA	136	154	226	376	558
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元/股)	0.13	0.18	0.38	0.65	1.00
股本	360	360	360	360	360	主要财务比率					
资本公积	69	56	56	56	56	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	142	208	345	578	938	成长能力					
归属母公司股东权益	521	624	761	994	1354	营业收入 (%)	19.9	-20.6	60.0	50.0	40.0
负债和股东权益	1077	1168	2303	3016	4247	营业利润 (%)	39.3	45.0	103.4	64.3	53.4
						归属母公司净利润 (%)	49.1	42.7	108.6	71.0	53.8
						获利能力					
						毛利率 (%)	21.6	27.7	27.0	27.5	28.0
						净利率 (%)	3.9	7.0	9.1	10.4	11.4
						ROE (%)	8.8	10.5	18.0	23.5	26.6
						ROIC (%)	7.9	9.1	10.5	12.6	14.6
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	51.6	46.6	67.0	67.0	68.1
						净负债比率 (%)	16.7	13.5	29.4	43.8	33.6
						流动比率	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1
						速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.18	0.38	0.65	1.00
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	0.03	0.36	0.40	1.13
						每股净资产 (最新摊薄)	1.45	1.73	2.11	2.76	3.76
						估值比率					
						P/E	98.8	69.3	33.2	19.4	12.6
						P/B	8.7	7.3	6.0	4.6	3.4
						EV/EBITDA	34.0	30.1	21.1	13.2	8.9

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	185	12	128	145	408
净利润	46	66	137	234	360
折旧摊销	85	84	78	117	165
财务费用	23	13	29	54	77
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	29	-184	-116	-260	-194
其他经营现金流	2	32	0	0	0
投资活动现金流	-63	-29	-237	-304	-351
资本支出	68	30	159	187	186
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	5	0	-78	-117	-165
筹资活动现金流	-143	62	-29	-54	-77
短期借款	-76	40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-72	35	-29	-54	-77
现金净增加额	-23	44	-139	-213	-19

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价

内容目录

一、专注电声技术二十年，车载声学国内领先.....	4
二、车载语音交互渗透有望驱动麦克风需求.....	5
三、车载资质布局充分，客户资源优渥.....	8
3.1 车载布局早，07年首次通过TS16949汽车行业认证.....	8
3.2、产品品类逐渐拓宽，单车价值量提升.....	9
3.3 具备完整的MEMS半导体封测能力和设备，一体化实力突出.....	9
3.4 实验室能力完备，质量控制水平优异.....	10
3.5 研发投入大，人均创利持续释放.....	11
四、盈利预测与投资建议.....	14
风险提示.....	14

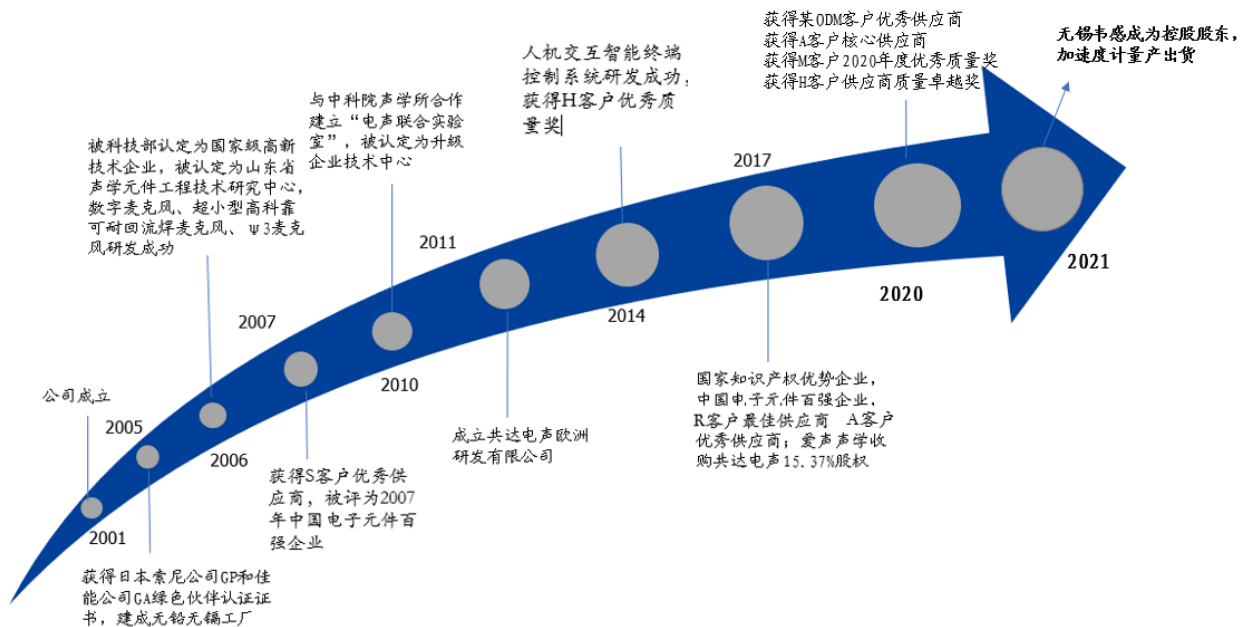
图表目录

图表 1: 共达电声发展历程.....	4
图表 2: 公司车载MIC发展历程.....	5
图表 3: 2019~2025年中国汽车智能语音前装市场规模及预测.....	6
图表 4: 车载麦克风应用拓展分类.....	6
图表 5: 2019年全球MEMS麦克风厂商市场份额(按营收).....	7
图表 6: 公司完备体系认证构筑渠道优势.....	8
图表 7: 公司车载产品线逐步拓宽.....	9
图表 8: 公司模具/零件、组装、测试线自研，一体化能力突出.....	10
图表 9: 公司实验室能力完备.....	11
图表 10: 研发投入及研发强度.....	12
图表 11: 各报告期累计已获得专利数.....	12
图表 12: 研发人员数量及其占比.....	12
图表 13: 公司员工学历构成.....	13
图表 14: 公司人均创收创利情况.....	13

一、专注电声技术二十年，车载声学国内领先

共达电声股份有限公司成立于2001年04月10日，于2012年2月17日在深圳证券交易所上市。公司是专业的电声元器件及电声组件制造商、服务商和电声技术整体解决方案提供商；致力于成为世界一流的电声技术整体解决方案提供商。共达电声始终将客户放在首位，快速响应客户需求，已与消费电子领域的众多国际知名客户达成稳定、紧密、长期的战略合作关系。公司致力于在智能汽车、智能家居、智能穿戴、智能手机等领域，为客户提供更具竞争力的智能声学产品和服务，构建“万物有声 万物互联”的世界。

图表1：共达电声发展历程

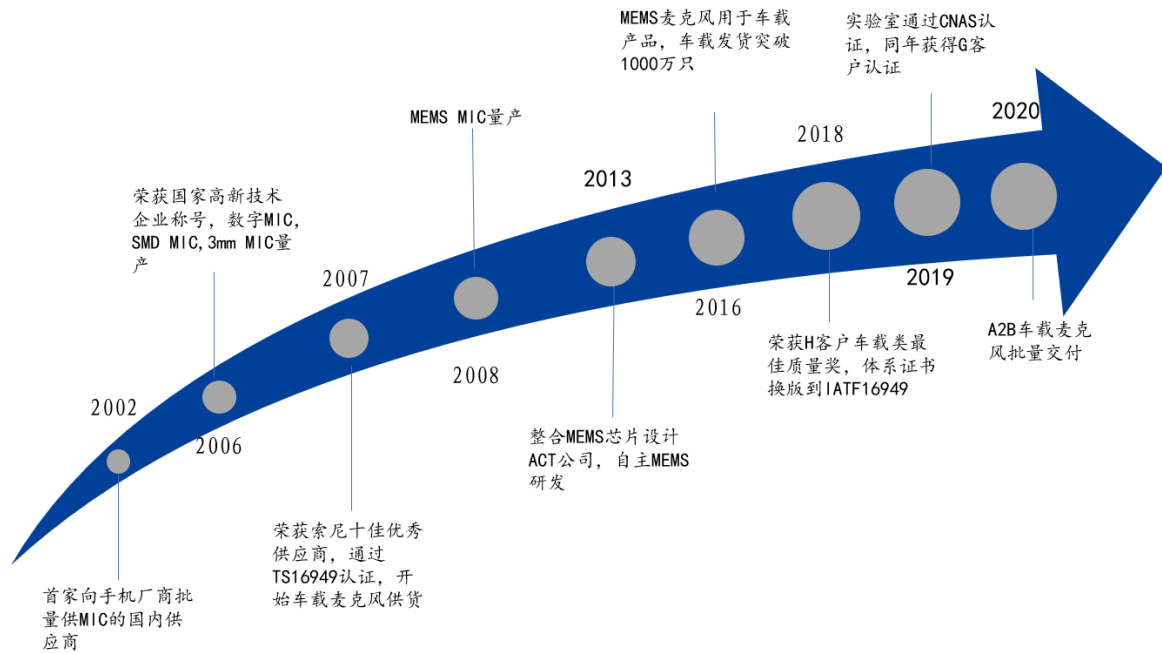


资料来源：公司官网，国盛证券研究所

公司主要产品包括微型麦克风、微型扬声器/受话器及其阵列模组，广泛应用于移动通讯设备及其周边产品、笔记本电脑、平板电视、个人数码产品等消费类电子及汽车电子产品领域。公司主要解决方案包括远讲语音降噪麦克风阵列模组、离线及离在线语音识别模组、智能穿戴产品及组件、智能家居产品及组件、车载麦克风模组、精密电子件加工制作、设备自动化。

公司车载麦克风持续突破，获得客户高度认可。公司车载麦克风模组支持 HFM/ANC/RNC 各类麦克风设计及生产制作。产品端，公司 2007 年开始车载麦克风供货；2008 年 MEMS MIC 量产；2016 年 MEMS 麦克风用于车载，同时车载发货突破 1000 万只；2020 年公司 A2B 车载麦克风批量交付。客户方面，共达电声在 H 客户端的年度 supplier rating，连续 5 年均为 A 持续获得奖励及认可。2021 年无锡韦感成为控股股东，公司 RNC 加速度计正式量产出货。

图表 2: 公司车载 MIC 发展历程

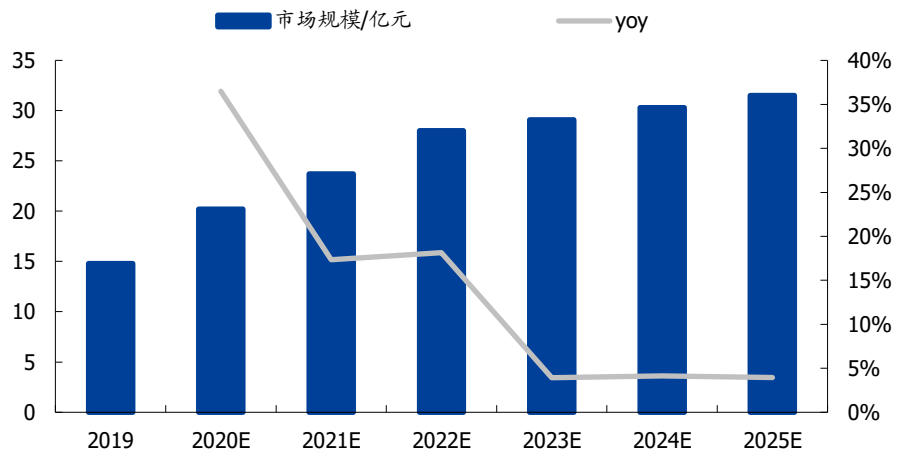


资料来源: 共达电声, 国盛证券研究所

二、车载语音交互渗透有望驱动麦克风需求

车载语音市场高增, 带动车载扬声器需求。在车辆控制方面, 车载语音较按键或触控方案, 能避免驾驶员分心, 同时提升驾驶体验。另外, 车载语音作为连接车联网的入口, 如智能音箱一样具有重要意义, 众多汽车品牌积极布局语音交互。据 ICVTank 预测, 我国车载智能语音前装市场, 2020 年将达 20.2 亿元, 同比增速 36.49%。2021~2022 增速较高, 分别为 17.33%, 18.14%; 规模将分别达到 23.7 亿元, 28 亿元。

图表 3: 2019~2025 年中国汽车智能语音前装市场规模及预测



资料来源: ICVTank, 国盛证券研究所

车载语音交互作为车环境主要的交互方式,可有效的减少乘车人的操作及注意力,操作便捷且入门简单。前期车载声学系统主要分为四大功能,导航、娱乐、通信、车辆控制。随着新兴汽车的发展,车载声学系统应用也逐步拓展,车载麦克风的使用场景主要被分为车内语音交互、车载主动降噪、车外环境监测、以及 ADAS 辅助驾驶场景扩充。从使用环境的需求来看,多会使用阵列式麦克风分布方案,提升语音及声学信号的精准性及稳定性。

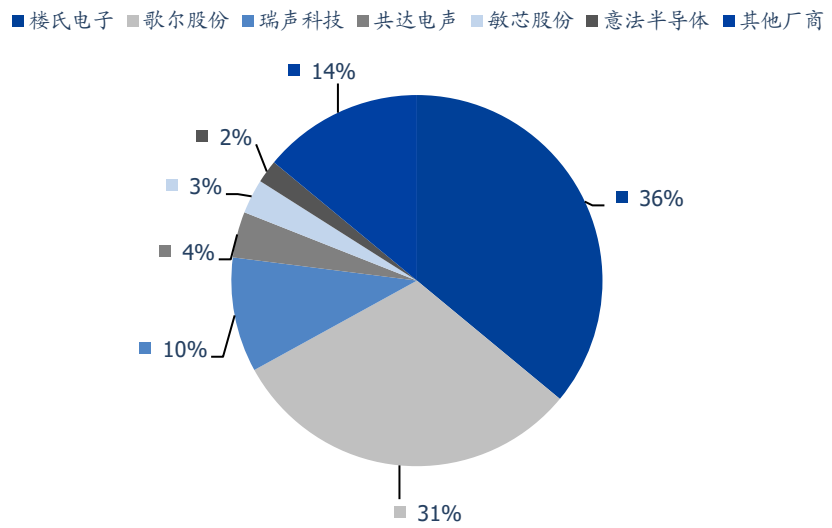
图表 4: 车载麦克风应用拓展分类



资料来源: 国盛电子根据公开资料整理, 国盛证券研究所

MEMS 麦克风整体产业分布较为集中,从海外独占到国内厂商逐渐崛起。如楼氏电子的 MEMS 麦克风市场份额,已从 2010 年 80% 的市场份额逐渐下滑到 2019 年的 36% 左右,国内像歌尔主做声学器件的公司发展迅猛。但随着车载声学需求的规模不断扩大,整体市场占比会有格局性变化。

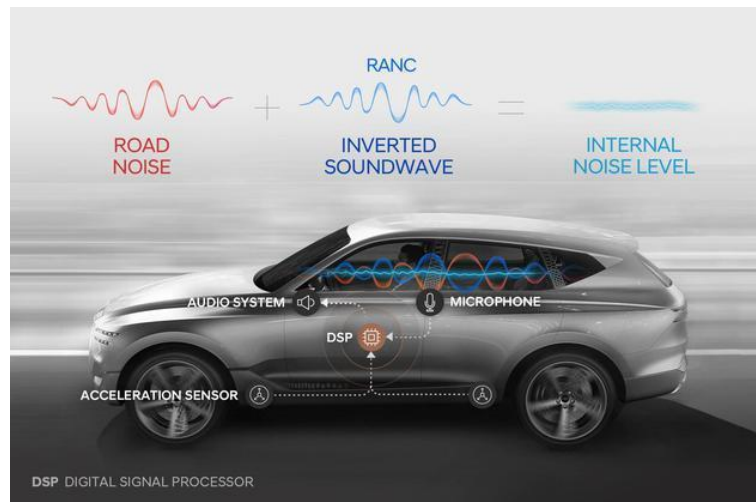
图表 5: 2019 年全球 MEMS 麦克风厂商市场份额 (按营收)



资料来源: 麦姆斯咨询, 国盛证券研究所

新发布汽车会重点关注车内外 NVH 水平 (Noise、Vibration、Harshness), 并开发全新的路噪抑制技术 (RANC)。此技术会通过引入更多的麦克风和加速计传感器的信号识别, 将主动降噪提升到一个新的水平。现代汽车集团宣布开发世界第一个 RANC 系统的车企, 通过 RANC 技术可以大大提高驾驶舱内的安静度, 此技术通过使用加速度传感器计算道路影响车的振动, 控制计算机分析道路噪音, 通过 DSP 数字信号处理器产生反向声波。麦克风不断监视道路噪音消除状态, 并将信号反馈给 DSP, 这样 RANC 系统形成闭环, 可以准确的进行噪声分析及快速计算, 消除驾乘人座椅周边的道路噪音, 此技术已逐渐应用于部分车型上, 现代 Genesis、凯迪拉克 LYRIQ 等型号。通过这套新系统, 营造实时的静谧驾乘体验。

图表 5: RANC 系统的主动降噪原理



资料来源: CNET, 国盛证券研究所

三、车载资质布局充分，客户资源优渥

3.1 车载布局早，07年首次通过TS16949汽车行业认证

公司车载领域资质布局早。公司于2007年首次通过TS16949汽车行业认证，并于2013年开始大规模量产车载电子产品配件；公司与车企合作皆存在认证周期，向客户供货都需首先取得相应资质，相对于手机业务，车企类客户对产品的可持续性供货、产品的性能、可靠性等的要求更为严格，但项目存续时间也更长，能在较长时间内持续给公司带来收入。

图表6：公司完备体系认证构筑渠道优势



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

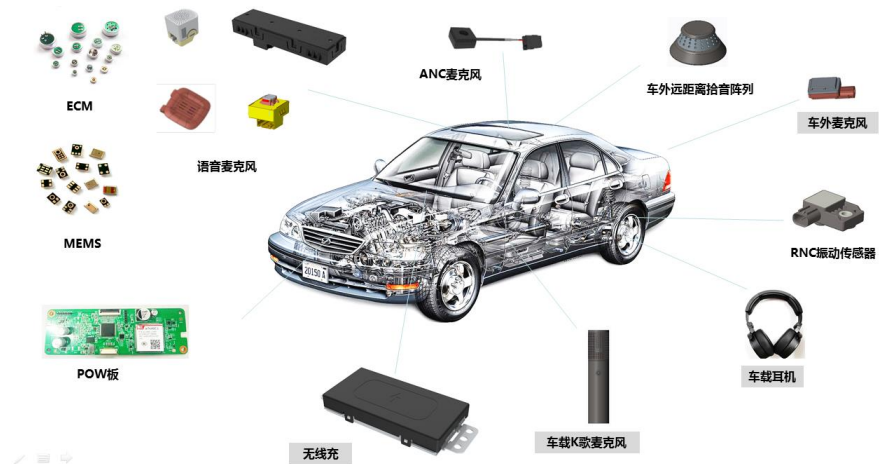
公司产品定位中高端，客户资源优渥。公司已经在国际电声元器件行业树立了高品质、高性价比的品牌形象，并获得了众多荣誉与奖项。作为国内最早专业从事微型电声元器件生产制造和销售的企业之一，公司积累了丰富的客户资源、大客户开发与服务经验，并与国内外众多一流品牌均建立了多年长期稳定的合作关系，在行业内具备全球竞争能力，在电声产品制造业赢得了较高的市场知名度和美誉度。

深耕大客户，为客户提供声学整体解决方案。2021年，公司深化产品结构调整，完善营销渠道，走专业化道路，坚持大客户战略，深挖国内外知名客户需求；围绕现有声学元器件，结合芯片、算法的研发，开发更多具有语音识别与控制的声学系统模组，做好人工智能的接口；不断延伸产业链，寻求更多的在智能终端（手机及耳机、汽车电子、智能机器人、智能音响等）的产品应用及加工；坚持自主研发和联合研发相结合、自主品牌和代工业务相结合、自我发展和行业整合相结合；推动公司产品在智能穿戴、智能车载、智能家居、智能手机等领域的应用，实现基础元器件、声学系统模组、智能终端产品应用及加工协调有序发展，进一步提高公司产品市场占有率。

3.2 产品品类逐渐拓宽，单车价值量提升

公司目前在车载领域的产品主要包含车载麦克风以及麦克风模组等产品，后续公司将进一步拓宽产品品类，逐渐布局防水、降噪、加速器传感器、无线充电模组等，不断提升单车价值量。

图表 7: 公司车载产品线逐步拓宽

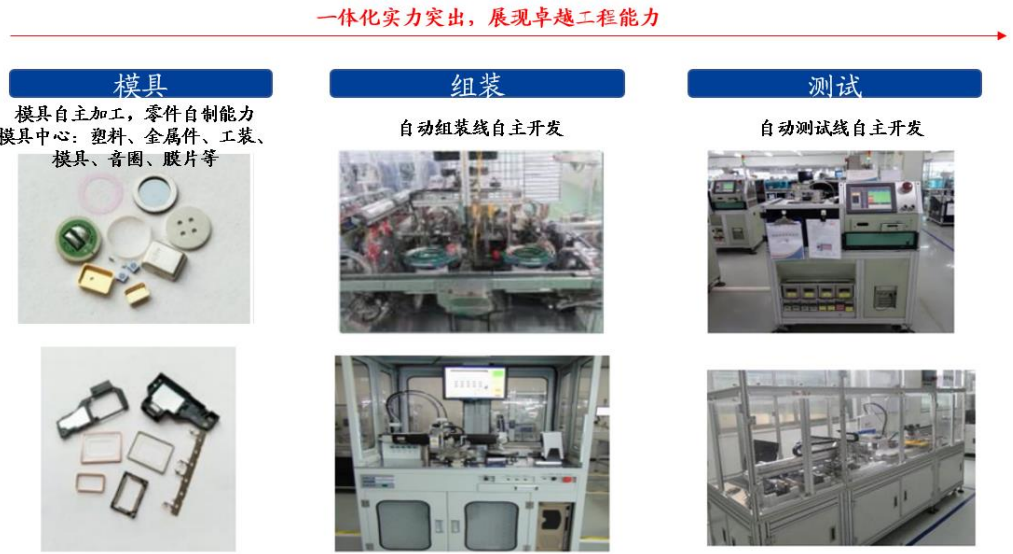


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3.3 具备完整的 MEMS 半导体封测能力和设备，一体化实力突出

一体化方面，公司自主开发自动化组装线、自动化测试线、模具自主加工，零件自制。公司主要产品的零部件自制配套，确保产品质量和生产成本都能得到有效控制。公司独立研发生产的自动组装线和自动检测装置，提高了产品的一次合格率、一致性和稳定性，也减少了人工、提高了生产效率。公司全自动封装设备均采用国际一流品牌，可实现在线 100% AOI 及 MES 物料追踪功能。MEMS 产线方面，公司具备 1000 m²百级净化封装车间，覆盖 Wafer 切割、DB、WB、CT、贴壳、测试、贴膜、包装环节。

图表 8: 公司模具/零件、组装、测试线自研, 一体化能力突出



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司具备自动化设备改造优化能力。公司拥有独立的自动化部门, 在改进现有自动化生产设备, 优化生产工艺, 提高产品组装、测试基础上, 将加大研发投入, 研发新型设备。公司 MEMS 产线自动化率达 100%。

3.4 实验室能力完备, 质量控制水平优异

公司实验室能力完备, 是优异质量控制水平的关键。在产品测试方面, 公司除了拥有独特的声学相位调制技术, 可有效提升小尺寸麦克风拾取指向性, 增强声源信号采集强度外, 还拥有齐全的试验、检测设备, 并通过了 CNAS 认可, 可为第三方产品的性能出具检测报告。

图表 9: 公司实验室能力完备

信赖性实验

- 具备信赖性实验室、包装运输实验室、寿命实验室
- 实验环节覆盖:
 - 全套IEC环境实验
 - 高温试验低温/高低温冲击/恒定湿热
 - 包装运输试验
 - 振动/跌落
 - 机械冲击/滚筒
 - 盐雾/沙尘/防水等级/SO2试验等
 - SPK/RCV寿命试验



综合实验

主要音频分析仪: 消音室

- B&K 3560C 0-25.6KHz
- B&K 2012 0-40KHz
- Listen Inc. Sound Check 0-40KHz
- B&K2716C 20-40KHz
- HAC Probe R100/A100
- HATS (Head & Torso Simulator)

Room size	Big (600m³)	Small (500m³)
Lower cut-off frequency	80-16KHz	50-16KHz
Free field (R)	3m	1.2m
Noise floor	18dBA	20dBA

FA实验室

- 岛津SMX-2000 X-RAY
- 卡尔蔡司扫描电子显微镜
- Fischer X-Ray 镀层厚度测量
- 紫外可见分光光度计
- 岛津傅立叶变换红外光谱仪
- 数码显微镜
- Hawk 9 3D测量仪
- Oxford X-Ray 镀层厚度测量仪
- 激光测振仪

电磁兼容测试

- 工频磁场抗扰度测试 50/60/400KHz
- BK8020 射频干扰测试 5MHz-2.4GHz
- ESD试验 LEVEL: 1-

音频射频评价实验

ENA series 网络分析仪
9K-8.5GHz

手机整机测试

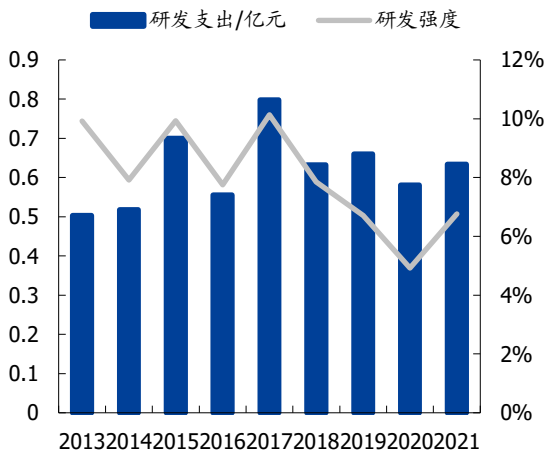
Base station simulator CMU 200
850M/900M/1800M/1900M

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.5 研发投入大, 人均创利持续释放

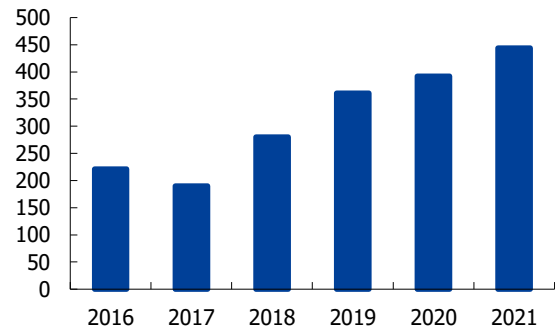
共达电声重视研发创新, 每年都有较大研发资金的投入。2020~2021 研发投入分别为 5810 万元, 6334 万元。截至 2021, 公司已获授权专利 444 项, 在申请专利 38 项。公司专利申请数量和产品技术水平持续提升, 产品解决方案和服务能力持续获得客户认可, 在微型扬声器、MEMS 传感器、TWS 智能无线耳机、VR/AR、智能穿戴、智能家居、智能车载等领域与国内众多客户都建立了合作关系。

图表 10: 研发投入及研发强度



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

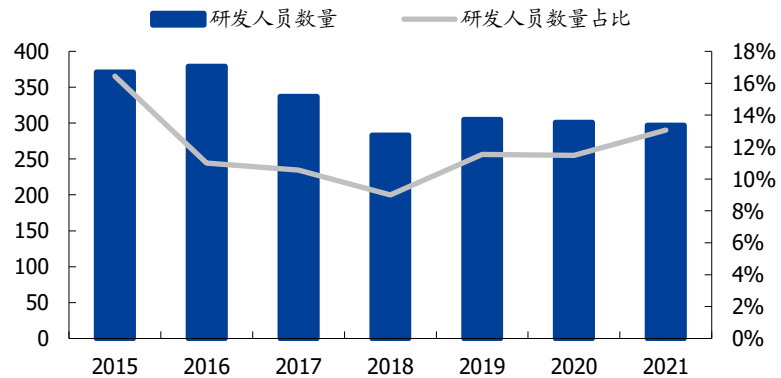
图表 11: 各报告期累计已获得专利数



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

公司高度重视人才建设, 支撑产品开发。公司依托现有微型电声元件产品研发技术平台, 整合国际、国内研发中心力量, 借助电声领域高等院校及实力企业资源, 培养技术创新人才, 积淀技术创新文化, 持续提高公司产品研发、创新能力。2021年公司继续大力吸引和招聘各类技术、管理人才, 实施有效的竞争激励机制, 建立人才梯队, 为公司健康快速发展提供人力资源保障。

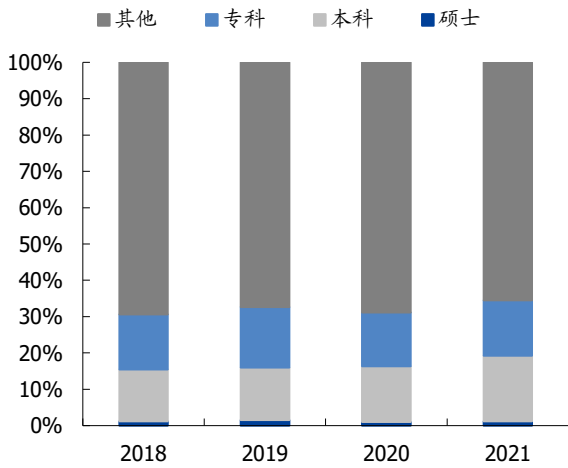
图表 12: 研发人员数量及其占比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

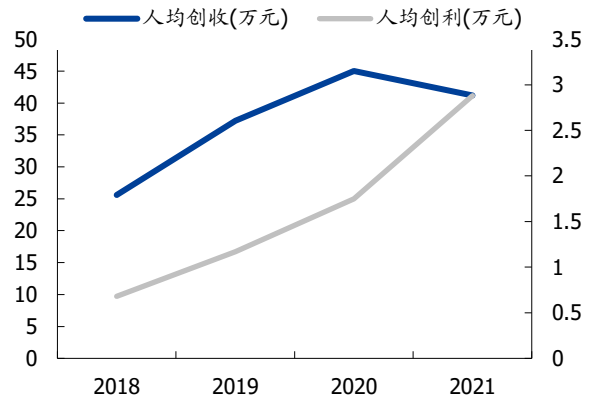
公司员工学历构成基本稳定。2021年, 公司员工总数 2274 人, 持续扩充。其中, 硕士占比 1%, 本科占比 18%。公司人均创收、人均创利能力不断强化。2018 年公司人均创利仅 0.68 万元, 2021 已达 2.88 亿元, 增至 2018 年人均创利 4 倍左右。

图表 13: 公司员工学历构成



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 14: 公司人均创收创利情况



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

四、盈利预测与投资建议

共达公告以 2022 年 6 月 6 日作为激励计划的首次授权日/授予日，向符合条件的 81 名激励对象授予股票期权 462 万份，授予价格为人民币 11.18 元/份；向符合条件的 26 名激励对象授予限制性股票 632 万股，授予价格为人民币 5.59 元/股。行权条件为：以公司 2021 年净利润为基数,2022 年净利润增长率不低于 50%；2023 年净利润增长率不低于 100%；2024 年净利润增长率不低于 150%。

公司是专业的电声元器件及电声组件制造商、服务商和电声技术整体解决方案提供商；已与消费电子领域的众多国际知名客户达成稳定、紧密、长期的战略合作关系。公司致力于在智能汽车、智能家居、智能穿戴、智能手机等领域，为客户提供更具竞争力的智能声学产品和服务，构建“万物有声 万物互联”的世界。我们预计共达电声 2022E/2023E/2024E 年营收 14.99/22.48/31.48 亿元；归母净利 1.37/2.34/3.60 亿元，yoy+108.6%/71.0%/53.8%；对应 PE 33.2/19.4/12.6x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期：由于受到外部环境的影响，若下游市场的增速不及预期，供应链公司的经营业绩将受到不利影响。

行业竞争加剧：随着市场的不断扩大，行业竞争将会更加激烈。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com