

海能达 (002583.SZ)

基本盘+成长型业务齐头并进，业绩增长趋势显现

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,719	5,653	7,108	8,208	9,447
增长率 yoy (%)	-6.4	-1.2	25.7	15.5	15.1
归母净利润(百万元)	-662	407	484	579	688
增长率 yoy (%)	-794.4	161.6	18.8	19.6	18.9
ROE (%)	-11.4	6.4	7.1	7.8	8.5
EPS 最新摊薄(元)	-0.36	0.22	0.27	0.32	0.38
P/E(倍)	-15.1	24.5	20.6	17.3	14.5
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价

事件: 4月28日, 海能达发布 2023 年第一季度报告。2023 年 Q1 公司实现营业收入 8.57 亿元, 同比下降 18.21%; 实现归母净利润-5,632.52 万元, 同比增长 23.36%。

夯实窄带基本盘业务, 产品渗透率有望进一步提升。公司围绕“2+3+1”的业务战略, 持续夯实窄带基本盘业务。2022 年公司 H 系列数字对讲机在全球多个项目中应用并形成规模订单, 并持续聚焦公共安全等核心行业及客户, 不断夯实行业领先地位, 市场份额有望进一步提升。根据 QYResearch 数据统计, 公司 2022 年全球市场主要厂商对讲机销量市场份额约占 1.5%, 与占比最大的摩托罗拉(约 43%)相比, 公司渗透率有很大提升空间。2019-2023 年海能达对讲机产品单价持续提升, 2023 年预计达到 161 美元/台, 在全球对讲机厂商中处于领先地位, 与摩托罗拉(73 美元/部)相比, 有进一步下沉市场的空间。同时公司积极布局工商业, 推动市场下沉, 2023 年 3 月推出 G32、G36 等商业机型, 机身轻薄, 可满足户外运动者便携易用的需求, **标志着公司产品布局从高端行业客户进一步下沉, 叠加公司对渠道及数字化营销系统的布局, 下沉市场份额将持续提升, 助力营收稳步提升。**

成长型业务齐头并进, 提高第二成长曲线增长确定性。**公专融合方面:** 公司与全球的行业客户及 20 多家运营商合作搭建 300 余个公专融合平台, 面向海外发布《公专融合白皮书》和《安防白皮书》, 实现从业务、平台、网络到终端多层面的融合通信, 满足客户持续升级的业务需求。随着专网市场份额进一步集中, 公司将加速产品技术升级迭代, 保持行业领先地位。**宽带业务方面:** 全方位布局运营商公网、5G 工业互联网及应急无人通信等宽带业务, 提供“云-管-端”全业务解决方案, 打造核心竞争力。**指挥调度方面:** 公司利用算法叠加 AI 智能化技术, 提供一体化、可视化公共安全调度系统, 大幅提高用户决策与处置效率。随着行业智能化、数字化趋势加速, 公司产品技术与方案不断研发升级, 公司第二成长曲线确定性将进一步增强。

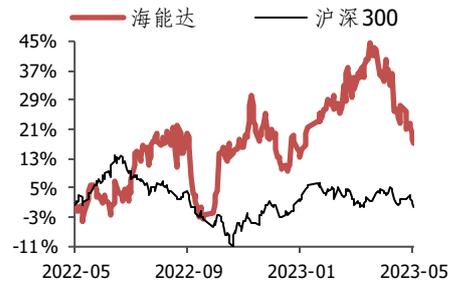
与福建国资达成战略合作, 深化新能源汽车电子领域业务发展。2023 年 4 月, 公司全资子公司深圳海能达通信有限公司(以下简称“深海”)与福州经济技术开发区管理委员会及国闽投资签订《海能达新能源汽车电子项目战略合作框架协议》, 将围绕汽车电子、动力电池及储能等领域核心部件的研发、

买入(维持评级)

股票信息

行业	通信
2023 年 5 月 12 日收盘价(元)	5.50
总市值(百万元)	9,988.44
流通市值(百万元)	6,697.59
总股本(百万股)	1,816.08
流通股本(百万股)	1,217.74
近 3 月日均成交额(百万元)	216.96

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《2022 年业绩亮眼, 看好专网龙头稳健增长—海能达业绩点评》2023-04-05
- 《海能达动态点评: 业绩扭亏大幅盈利符合预期, 夯实技术优势持续领跑行业——海能达(002583)公司动态点评》2023-02-03
- 《深耕专网领域稳居龙头地位, 公专融合打开成长空间—海能达(002583)公司深度报告》2022-12-05

设计、销售等环节整合资源，进行深入合作，进一步提升深海在新能源领域的核心竞争力。随着公司大力提升 EMS 领域技术，叠加与福建国资的战略合作推动，业务体量将进一步扩大，带动整体业绩持续增长。

诉讼进展：公司一季报披露，2017 年 4 月，摩托罗拉向德国杜塞尔多夫地区中级法院提起海能达及其德国子公司的专利侵权诉讼，该案件已于 2023 年 3 月 16 日在杜塞尔多夫高等法院二审开庭，并于 2023 年 4 月 20 日结束审理，法院判决海能达胜诉，海能达不构成专利侵权。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.84/5.79/6.88 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.27/0.32/0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/15 倍。随着公专融合需求提升，公司成长型业务快速发展，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：市场发展不及预期风险；专用通信行业竞争加剧风险；技术迭代风险；汇率波动风险。

内容目录

1. 全球专网通信龙头，夯实窄带业务，持续提升产品单价.....	4
2. 基本盘+成长型业务并进，提升业绩增长动力.....	6
3. 盈利预测与投资评级.....	10
4. 风险提示.....	10

图表目录

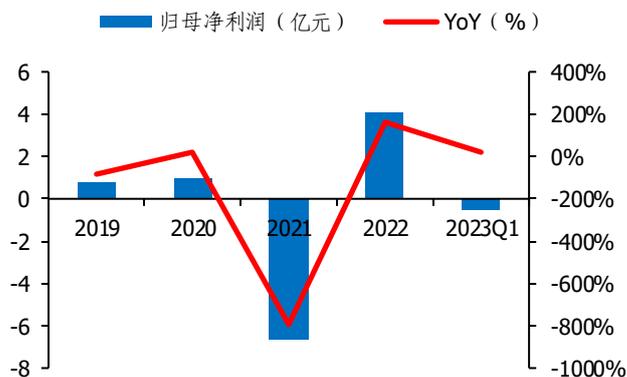
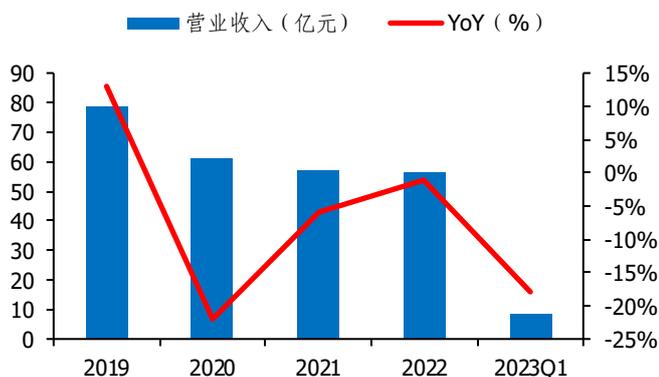
图表 1: 公司 2019-2023Q1 年营业收入及增速 (亿元, %)	4
图表 2: 公司 2019-2023Q1 归母净利润及增速 (亿元, %)	4
图表 3: 公司 2019-2023Q1 销售毛利率及销售净利率水平 (%)	4
图表 4: 全球对讲机厂商年销量	5
图表 5: 全球对讲机厂商单价排名	5
图表 6: 公司公专融合架构	6
图表 7: 公司公专融合案例	7
图表 8: 中国专网通信竞争格局	7
图表 9: 中国 5G+工业互联网政策一览	8
图表 10: 海能达应急通信解决方案	9
图表 11: 公司“情指行”产品系列	9
图表 12: 公司 5G+智慧工厂	10

1. 全球专网通信龙头，夯实窄带业务，持续提升产品单价

营收业绩波动回调，业务转型或带来增长新动力。2023 年第一季度公司实现营收 8.57 亿元，同比下降 18.21%，主要由于出售子公司 Sepura 及国内业务收入下降所致；实现归母净利润-5,632.52 万元，同比增长 23.36%，整体营收水平波动回调。

图表1: 公司 2019-2023Q1 年营业收入及增速 (亿元, %)

图表2: 公司 2019-2023Q1 归母净利润及增速 (亿元, %)

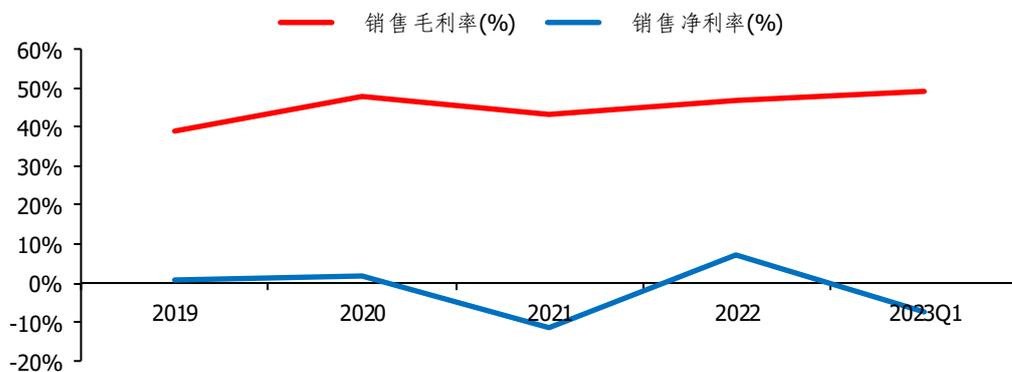


资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

坚持高质量经营原则，毛利率水平稳步提升。为了促进公司业务稳健增长，公司坚持高质量运营与精细化管理原则，提效降本，毛利率水平稳中有升。2023 年 Q1，公司毛利率水平达 49.14%，较 2022 年毛利率水平增长 2.42 pct，运营费用得到有效管控，费控能力表现突出。

图表3: 公司 2019-2023Q1 销售毛利率及销售净利率水平 (%)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

夯实窄带基本盘业务，产品渗透率有望进一步提升。公司围绕“2+3+1”的业务战略，持续夯实窄带基本盘业务。公司 H 系列数字对讲机摆脱诉讼风险，在全球多个项目中应用并形成规模订单；同时公司持续聚焦公共安全等核心行业及客户，不断夯实行业领先地位，市场份额有望进一步提升。根据 QYResearch 数据统计，2022 年全球市场主要厂商对讲机销量为 1 亿台，海能达销量为 150 万台，市场份额较小，与占比最大的摩托罗拉 (4200 万台) 相比，公司渗透率有很大提升空间。

图表4: 全球对讲机厂商年销量

全球对讲机厂商	对讲机年销量 (万台) (截至 2022 年)
摩托罗拉	4208.6
JVCKENWOOD	261.2
海能达	149.9
Icom	116.5
Tait Communications	57.1
Uniden	117.4
Yaesu	75.9
福建宝锋电子	1051.9
Entel Group	33.2
科立讯	54.2
Midland	120.1
Cobra	69.6
环球通	34.1
福建泉盛电子	59.4
福建北峰通信科技	83.0
深圳市欧标实业	25.8
优能通信科技	19.5
力声通信	15.0
威而威电子科技	12.4
其它厂商	3431.0
合计	9995.8

资料来源: QYResearch, 长城证券产业金融研究院

从单价来看, 2019-2023 年海能达对讲机产品单价持续提升, 在 2023 年预计达到 161 美元/台, 并在全球对讲机厂商中处于领先地位, 与摩托罗拉 (73 美元/台) 相比, 有进一步下沉市场的空间。国内 PDT 建设已基本进入平稳期, 但仍有重点省份存在新增需求以及其他省份升级迭代需求, 国内传统窄带市场仍具备增长动力, 公司将不断巩固核心竞争力, 进一步扩大市场份额。

图表5: 全球对讲机厂商单价排名

全球对讲机厂商	对讲机单价 (美元/台) (截至 2023 年)
摩托罗拉	72.58
JVCKENWOOD	104.51
海能达	161.34
Icom	121.21
Tait Communications	236.59
Uniden	73.83
Yaesu	109.60
福建宝锋电子	7.31
Entel Group	157.08
科立讯	73.13
Midland	26.46
Cobra	35.08
环球通	69.68

全球对讲机厂商	对讲机单价(美元/台)(截至2023年)
福建泉盛电子	36.62
福建北峰通信科技	19.04
深圳市欧标实业	60.62
优能通信科技	69.35
力声通信	53.78
威而威电子科技	57.47

资料来源: QYResearch, 长城证券产业金融研究院

持续进行新产品研发拓展, 布局下沉市场业务。2023年3月, 公司推出 G32、G36 商业对讲机, 机身轻薄分别为 130g、135g, 可满足户外运动者便携易用的需求。**G32、G36 产品的推出标志着公司产品布局从高端行业客户进一步下沉**, 叠加公司对渠道及数字化营销系统的布局, 下沉市场份额将持续提升, 带动窄带业务整体营收稳步提升。

2. 基本盘+成长型业务并进, 提升业绩增长动力

推动成长型业务发展, 打造第二增长曲线。公司顺应多媒体、视频、数据等业务场景的发展趋势, **率先提出公专融合理念, 打造行业领先优势**。公专融合代表专网行业智能化、宽带化趋势, 市场逐步向行业龙头集中。**目前, 公司公专融合业务占比最高、发展最快。**

图6: 公司公专融合架构



资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

2022年, 公司面向海外发布《公专融合白皮书》和《安防白皮书》, 实现从业务、平台、网络到终端多层面的融合通信, 完善 PoC、MCS、多模终端、执法记录仪、公网专用终端等产品解决方案, 能够满足客户持续升级的业务需求。推出了首款 5G 专业安全终端 PNC560, 与粤港澳大湾区某轨道交通客户签订了首个基于 5G 的公专融合 MCS 解决方案项目合同, 发布了多个系列的公专融合手持和车载终端, 开发了新一代支持 2K 高清摄录的执法记录仪, 以及基于微服务架构的 HyTalk 系列平台, 不断升级产品布局和增加平台密度。

图表7: 公司公专融合案例

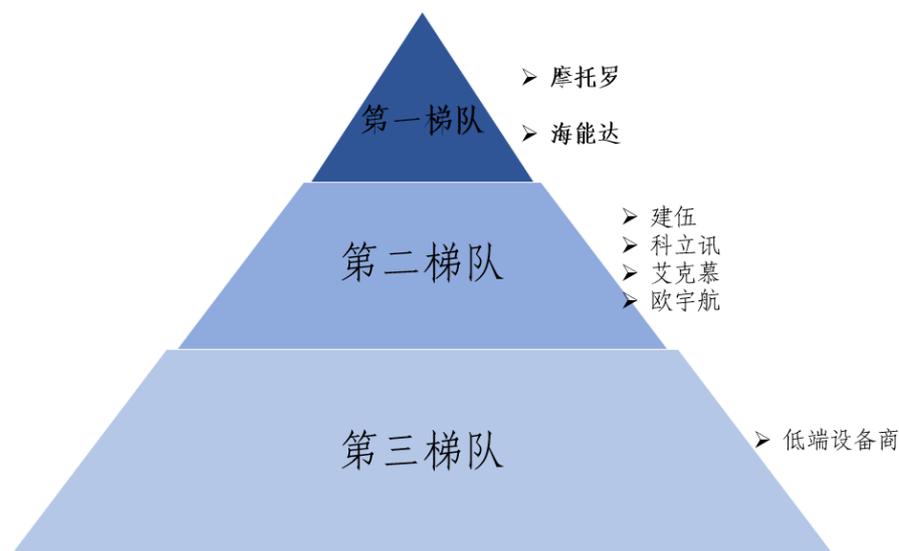


资料来源: 公司 2022 年年报, 长城证券产业金融研究院

截至 2022 年底, 公司与全球的行业客户及 20 多家运营商合作搭建 300 余个公专融合平台, 公专融合终端产品去年在世界杯、G20、东盟峰会等世界级赛事、峰会中频繁亮相并得到成功应用, 也进一步提升了合作伙伴及客户对公司公专融合产品的认识, 为后续业务进一步起量奠定了坚实基础。随着产品技术的加速提升, 公司第二成长曲线确定性或将进一步增强。

宽带化加速演变, 积极拓展宽带业务市场, 助力未来业绩增长。 4G/5G 宽带业务方面, 公司面向运营商市场推出多种通信解决方案。国内市场, 公司稳坐中国专网通信第一梯队, 助力多家合作伙伴中标运营商集采项目, 并在全国范围内进行规模商用; 国外市场, 公司 4G 解决方案通过海外数十家电信运营商市场测试。同时, 2023 年 4 月 22 日, 美国众议院通过《反制不可信海外电信法案》, 禁止华为、中兴在美作为电信设备或服务的供应商。中兴华为的海外市场收缩将为公司带来海外市场空间补位机会, 公司运营商公网业务打造全球营销网络布局, 不断拓展海外市场助力公司业务增长。

图表8: 中国专网通信竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，长城证券产业金融研究院

“5G+工业互联网”建设稳步推进，带动公专融合新需求。自 2021 年起，公司重点发力 5G 工业互联网业务方向，在工业互联网领域推出了 5G+工业互联网“云-管-端”全业务解决方案，打造核心竞争力。公司 5G 工业互联网解决方案已配合运营商在部分工业、矿业、港口等行业落地应用项目，叠加政策催化，公司将持续助力客户数字化升级需求，提升运营效率，在行业内保持良好卡位。

图表9: 中国 5G+工业互联网政策一览

时间	政策	具体内容
2022 年 8 月	《5G 全连接工厂建设指南》	“十四五”时期，主要面向原材料、装备、消费品、电子等等重点行业领域，推动万家企业开展 5G 全连接工厂建设，建成 1000 个分类分级、特色鲜明的工厂，打造 100 个标杆工厂，推动 5G 融合应用纵深发展。
2021 年 11 月	《“十四五”信息通信行业发展规划》	到 2025 年，基本建成覆盖各地区、各行业的高质量工业互联网网络，打造一批“5G+工业互联网”标杆。持续 5G+工业互联网融合创新，加快典型应用推广。
2021 年 7 月	《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》	面向信息消费、实体经济、民生服务三大领域，明确了重点在 15 个行业推进 5G 应用...加快 5G 在媒体领域的落地应用...重点推进 5G 在工业互联网、车联网、智慧物流、智慧港口等 9 大领域的深度应用。
2020 年 12 月	《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》	“行动计划”首次提出 5G 全连接工厂的发展目标：到 2023 年，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂。推动 5G 应用从外围辅助环节向核心生产环节渗透，加快典型场景推广。探索 5G 专网建设及运营模式，规划 5G 工业互联网专用频率，开展工业 5G 专网试点。
2020 年 6 月	《工业互联网专项工作组 2020 年工作计划》	鼓励工业企业升级改造工业互联网内网，打造 10 个标杆网络，推动 100 个重点行业龙头企业、1000 个地方骨干企业开展工业互联网内网改造升级。鼓励各地组织 1-3 家工业企业与基础电信企业深度对接合作，利用 5G 改造工业互联网内网。
2019 年 11 月	《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》	打造 5 个内网建设改造公共服务平台、遴选 10 个 5G+工业互联网重点行业、挖掘 20 个 5G+工业互联网典型应用场景。

资料来源：工信部，5G 行业应用整理，长城证券产业金融研究院

“屏、管、端”全融合解决方案，打造应急通信领先完整架构。随着应急通信场景日益复杂，公专融合、宽窄融合成为专网通信发展成为大势所趋，市场对应急通信产品和解决方案要求大幅提升。公司积极响应国家推动应急通信事业发展，加快提升典型灾害事件对应场景下应急通信保障能力的号召，**构筑了从终端层、网络层、平台层到应用层的应急通信完整架构，并研发推出业界领先的窄带自组网设备 E-pack、手提应急指挥中心 E-center、数传终端 IDM 等一系列产品。**

公司**“屏、管、端”的全融合解决方案，在实现端到端通信的基础上更加全面和完善**，已经成功打造了包括宽/窄带自组网、手提式现场指挥中心、应急通信指挥车、现场指挥调度中心等在内的大量应急产品，是国内为数不多的能够提供全套应急通信解决方案的企业之一。**公司应急通信产品及解决方案在应急领域广泛应用，一定程度上推进了应急通信的发展。**

图表10: 海能达应急通信解决方案



资料来源: 海能达官方公众号, 长城证券产业金融研究院

指挥调度方面, 公司使用原始技术 NLP 机器学习, 用数据做算法以及模型训练, 加上真实数据, 形成 AI 提供智能化的警力信息。此外, 运用 NLP 技术做标签化处理, 进行整理和关联, 并提取重要情报, 帮助执法人员分析评估预测整个城市区域事件, 提前做好相关警力安排, 帮助智慧城市更好实现“情指行”的运行机制。2022 年成为四川及湖北省指挥中心软件核心供应商, 并着力打造拉美标杆样板点项目。作为公司的补充性护城河业务, 有助于增强客户及产品粘性, 带动公司终端产品的规模销售。

图表11: 公司“情指行”产品系列



资料来源: 海能达 2023 年合作伙伴峰会 PPT, 长城证券产业金融研究院

推动 EMS 业务发展, 战略合作打开汽车电子领域。公司继 2020 年底剥离光通信业务之后, 聚焦新能源为主, 机器人通信服务器为辅的领域, 在 BMS 电源管理系统、车身控制系统服务了头部动力电池厂商及整车厂商, 随着国家新能源行业快速发展, 业务保持相对快速增长。2023 年 4 月, 公司全资子公司深圳海能达通信有限公司 (以下简称“深海”) 与福州经济技术开发区管理委员会及国闽投资签订《海能达新能源汽车电子项目战

《略合作框架协议》，将围绕汽车电子、动力电池及储能等领域核心部件的研发、设计、销售等环节整合资源。此次战略合作有望为深海新能源汽车电子业务的发展带来产业、技术、政策、资金资源，促进业务增长。同时，有助于深海提升在汽车电子、动力电池、储能等领域的研发和产品落地能力，并进一步拓展小型储能和便携式储能市场，全面提升自身在新能源领域的核心竞争力。随着公司新能源汽车电子、机器人等领域技术加速提升，叠加与福建国资的战略合作推动，公司未来业务体量将进一步扩大，带动业绩持续增长。

图表12: 公司 5G+智慧工厂



资料来源: 公司 2022 年社会责任报告、长城证券产业金融研究院

3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.84/5.79/6.88 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.27/0.32/0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 21/17/15 倍。随着公专融合需求提升，公司成长型业务快速发展，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

4. 风险提示

市场发展不及预期风险；专用通信行业竞争加剧风险；技术迭代风险；汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6981	6358	9865	9094	12127
现金	1409	928	1166	1347	1550
应收票据及应收账款	3076	3217	5376	4776	6496
其他应收款	94	75	261	40	350
预付账款	139	119	181	197	236
存货	1851	1707	2475	2365	3074
其他流动资产	412	313	405	370	421
非流动资产	5952	5151	5109	4999	4907
长期投资	0	30	60	91	121
固定资产	1135	1060	1363	1547	1720
无形资产	2426	1931	1569	1296	1043
其他非流动资产	2391	2130	2117	2066	2024
资产总计	12934	11510	14974	14094	17034
流动负债	5601	4266	7220	5794	8070
短期借款	2777	1561	3677	2793	3833
应付票据及应付账款	1527	1439	2311	1868	2916
其他流动负债	1297	1266	1232	1133	1322
非流动负债	1573	881	811	676	542
长期借款	1043	545	420	281	150
其他非流动负债	530	337	391	395	392
负债合计	7174	5148	8031	6470	8613
少数股东权益	160	159	158	156	153
股本	1816	1816	1816	1816	1816
资本公积	2832	2834	2834	2834	2834
留存收益	1077	1485	1942	2480	3145
归属母公司股东权益	5600	6202	6786	7468	8269
负债和股东权益	12934	11510	14974	14094	17034

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	704	623	-1436	1363	-416
净利润	-655	407	483	577	685
折旧摊销	554	496	303	344	383
财务费用	334	86	191	244	248
投资损失	-1	-285	-288	-272	-248
营运资金变动	236	-263	-2337	247	-1763
其他经营现金流	235	182	212	223	279
投资活动现金流	-118	566	55	73	-27
资本支出	489	439	176	200	263
长期投资	-64	31	-30	-30	-30
其他投资现金流	435	974	262	303	266
筹资活动现金流	-543	-1830	112	-675	-242
短期借款	-425	-1216	2116	-885	1040
长期借款	132	-498	-125	-138	-131
普通股增加	-23	0	0	0	0
资本公积增加	47	3	0	0	0
其他筹资现金流	-273	-118	-1879	348	-1151
现金净增加额	-6	-556	-1269	761	-685

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5719	5653	7108	8208	9447
营业成本	3258	3012	3707	4194	4767
营业税金及附加	31	38	47	54	60
销售费用	863	791	982	1112	1271
管理费用	778	636	844	977	1135
研发费用	1038	943	1083	1266	1427
财务费用	334	86	191	244	248
资产和信用减值损失	-191	-207	-216	-271	-289
其他收益	155	130	134	156	162
公允价值变动收益	-1	0	-2	-2	-1
投资净收益	1	285	288	272	248
资产处置收益	-1	1	30	37	17
营业利润	-622	356	490	554	678
营业外收入	6	20	8	9	11
营业外支出	99	29	35	42	51
利润总额	-716	347	463	521	637
所得税	-61	-60	-20	-56	-48
净利润	-655	407	483	577	685
少数股东损益	7	-0	-1	-2	-3
归属母公司净利润	-662	407	484	579	688
EBITDA	33	946	916	1042	1191
EPS (元/股)	-0.36	0.22	0.27	0.32	0.38

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.4	-1.2	25.7	15.5	15.1
营业利润 (%)	-2776.2	157.3	37.3	13.1	22.4
归属母公司净利润 (%)	-794.4	161.6	18.8	19.6	18.9
获利能力					
毛利率 (%)	43.0	46.7	47.9	48.9	49.5
净利率 (%)	-11.5	7.2	6.8	7.0	7.3
ROE (%)	-11.4	6.4	7.1	7.8	8.5
ROIC (%)	-4.9	6.1	5.8	7.4	7.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.5	44.7	53.6	45.9	50.6
净负债比率 (%)	48.9	24.6	45.4	25.6	32.2
流动比率	1.2	1.5	1.4	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.8	1.7	1.6	1.7
应付账款周转率	2.1	2.3	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.36	0.22	0.27	0.32	0.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.34	-0.79	0.75	-0.23
每股净资产 (最新摊薄)	3.08	3.42	3.68	4.00	4.37
估值比率					
P/E	-15.1	24.5	20.6	17.3	14.5
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	387.2	12.4	14.5	11.6	10.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686