

朗特智能 (300916.SZ)

全年业绩持续增长，汽车电子及储能业务未来可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	960	1,291	1,787	2,404	3,124
增长率 yoy (%)	24.0	34.5	38.4	34.5	29.9
归母净利润(百万元)	141	181	249	338	450
增长率 yoy (%)	57.9	28.3	37.5	36.2	32.9
ROE (%)	14.7	15.8	18.5	20.6	22.0
EPS 最新摊薄(元)	1.47	1.89	2.59	3.53	4.69
P/E(倍)	27.5	21.4	15.6	11.4	8.6
P/B(倍)	4.0	3.4	2.9	2.4	1.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

事件: 4月18日, 公司发布 2022 年度报告。2022 年, 公司实现营收 12.91 亿元, 同比+34.51%; 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比+28.28%。

全年业绩持续增长, 毛利率有望持续改善。 2022 年, 公司实现营收 12.91 亿元, 同比+34.51%; 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比+28.28%。2022 年, 公司毛利率 19.94%, 同比-2.96pct, 主要由于业务和销售结构变化, 储能业务的平均毛利率低于其他传统业务的平均毛利进而影响整体毛利率; 单四季度来看, 毛利率为 20.38%, 同比+0.67pct, 环比-1.38pct。我们认为, 随着公司传统智能家居业务的回暖, 以及储能业务随着公司行业地位提升毛利率有所改善, 公司整体毛利率有望持续改善。

智能控制器未来市场广阔, 公司有望迎来持续增长。 公司智能控制领域主要包括智能家居以及汽车电子两大板块。**智能家居方面:** 公司积极开拓智能家居市场, 产品品类丰富, 未来市场空间广阔。**汽车电子方面:** 公司与比亚迪深度合作, 占有其汽车控制器代工 50%以上的采购份额。我们认为, 公司作为比亚迪汽车控制器代工主要供应商, 未来将受益于比亚迪汽车销售的快速增长, 实现公司业绩的稳步提升。

积极布局智能产品, 股权激励显发展信心。 公司积极布局储能业务, 下游主要客户为离网能源领域领导者品牌 Sun King, 下游客户业务扩张迅速, 公司作为客户的主力供应商, 不断为客户及时供货, 储能产品销量和销售额持续增长。我们认为, 未来储能业务市场空间较为广阔, 公司下游客户为行业内领先者并不断推进全球化布局, 公司将受益于此, 实现海外收入业务的稳步提升, 进而实现整体业绩的持续发展。2022 年, 公司实施了限制性股票激励计划, 对 191 名核心骨干人才进行激励, 本次股权激励计划与员工利益深度绑定, 有助于公司长期可持续发展。

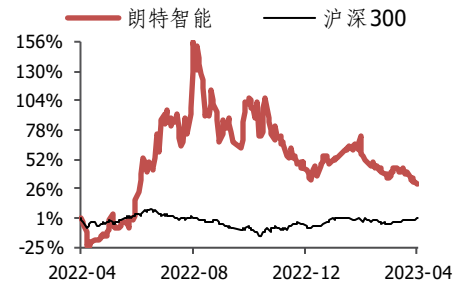
盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.49/3.38/4.50 亿元, EPS 分别为 2.59/3.53/4.69 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.6/11.4/8.6, 基于公司所处行业快速发展, 同时公司深耕智能控制器行业并拓展布局智能产品, 下游客户处于业内领先地位, 业绩有望持续增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

买入 (首次评级)

股票信息

行业	家电
2023 年 4 月 18 日收盘价(元)	40.39
总市值(百万元)	3,869.56
流通市值(百万元)	1,051.88
总股本(百万股)	95.81
流通股本(百万股)	26.04
近 3 月日均成交额(百万元)	60.51

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

相关研究

风险提示： 汇率波动风险；销售客户集中风险；原材料价格波动；宏观经济波动风险。

内容目录

一、全年营收利润双增长，汽车电子及储能增速亮眼.....	4
二、专注智能控制器及智能产品，未来有望迎来持续发展.....	6
三、盈利预测.....	9
四、风险提示.....	10

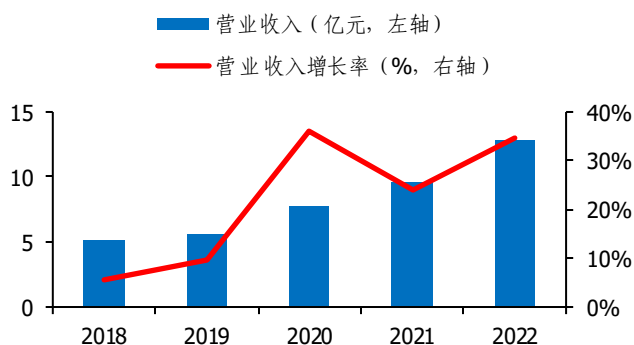
图表目录

图表 1: 2018-2022 年朗特智能营收及增速.....	4
图表 2: 2018-2022 年朗特智能归母净利润及增速.....	4
图表 3: 2021-2022 年朗特智能单季度营收及同比、环比增速.....	4
图表 4: 2021-2022 年朗特智能单季度归母净利润及同比、环比增速.....	4
图表 5: 2018-2022 年朗特智能分产品分业务营收情况 (亿元).....	5
图表 6: 2018-2022 年北路智控分业务毛利率 (%).....	5
图表 7: 2018-2022 年朗特智能期间费用率 (%).....	5
图表 8: 2018-2022 年朗特智能毛利率 (%).....	5
图表 9: 2020-2022 年朗特智能研发投入及占比.....	6
图表 10: 2020-2022 年朗特智能研发人员人数及占比.....	6
图表 11: 朗特智能部分智能家居产品.....	6
图表 12: 朗特智能部分储能产品.....	7
图表 13: 2015-2025E 我国智能控制器规模及增速.....	7
图表 14: 2016-2023E 我国智能家具市场规模及增速.....	7
图表 15: 2020-2025E 全球汽车控制器市场规模 (十亿元).....	7
图表 16: 2015-2022 年比亚迪汽车及新能源汽车销量及增速.....	8
图表 17: 2018-2022 年朗特智能国外、国内营业收入及增速.....	8
图表 18: 朗特智能股权激励计划公司业绩考核要求.....	9

一、全年营收利润双增长，汽车电子及储能增速亮眼

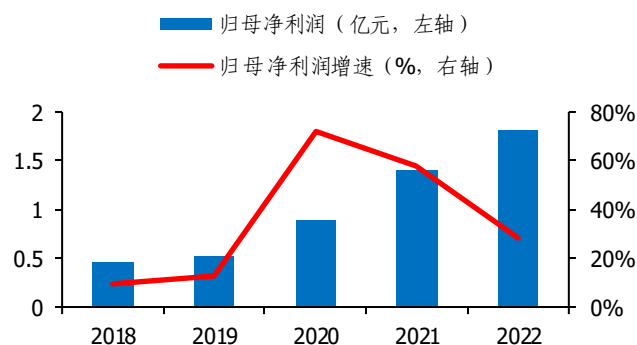
全年业绩表现亮眼，营收利润持续增长。受益于新能源汽车和储能行业的快速发展，公司积极贯彻“大客户”战略，深挖客户需求，拓展产品宽度，扩大应用于储能和汽车电子领域的产品销量，销售收入稳步增长。2022年，公司实现营收12.91亿元，同比+34.51%；实现归母净利润1.81亿元，同比+28.28%；毛利率19.94%，同比-2.96pct。单四季度来看，公司实现营收3.73亿元，同比+30.88%，环比-6.98%；实现归母净利润0.44亿元，同比+12.82%，环比-29.03%。

图表1: 2018-2022年朗特智能营收及增速



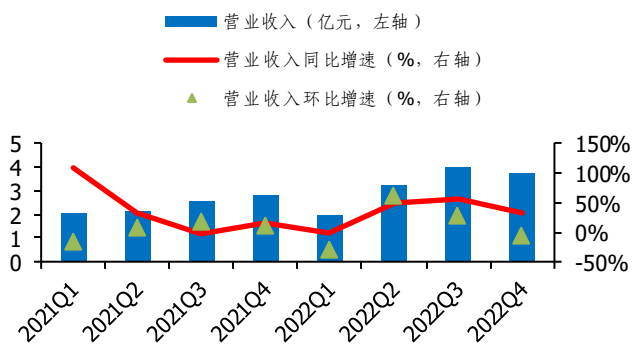
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表2: 2018-2022年朗特智能归母净利润及增速



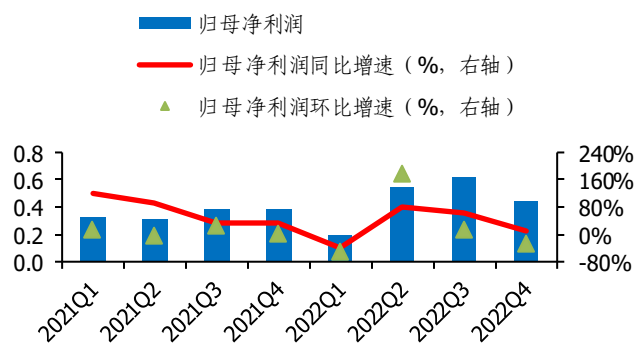
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表3: 2021-2022年朗特智能单季度营收及同比、环比增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表4: 2021-2022年朗特智能单季度归母净利润及同比、环比增速



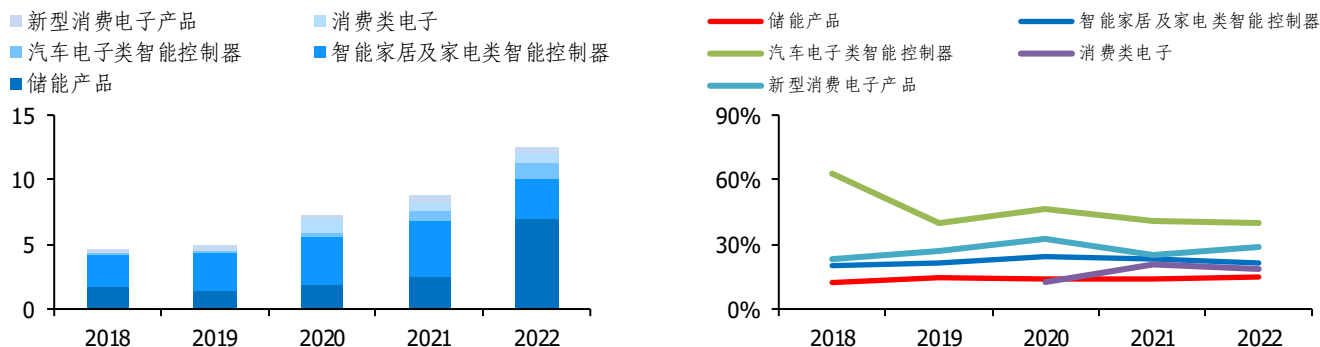
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

储能及汽车电子业务增速营收亮眼，传统业务承压状况有望改善。公司传统业务为智能家居及家电领域、消费电子领域，同时公司也积极布局储能业务以及汽车电子业务，这两部分业务营收增速较为亮眼，具体分产品来看：

1) 储能产品，实现营收6.90亿元，同比+171.65%，占收入比重55.11%，同比+26.54pct。毛利率14.53%，同比+0.93pct，储能产品增速较为明显主要原因在于：下游客户在非洲市场不断拓展，除了原有市场产品的升级换代外，新市场的产品需求也在不断上升，客户业务扩张迅速；2) 汽车电子智能控制器产品，实现营收1.19亿元，同比+60.81%，占收入比重9.50%，同比+1.18pct。毛利率40.38%，同比-0.62pct；3) 智能家居产品，实现收入3.17亿元，同比-25.93%，占收入比重25.32%，同比-22.82pct。毛利率23.11%，

同比-2.54pct，公司传统智能家居产品营收承压主要是受经济下行和俄乌战争影响，下游终端消费市场需求疲软；4) 消费电子产品，实现营收 0.75 亿元，同比+19.05%，占收入比重 5.99%，同比-1.10pct。毛利率 18.38%，同比-2.30pct；5) 新型消费电子产品，实现营收 0.51 亿元，同比-27.14%，占收入比重 4.07%，同比-3.80pct。毛利率 29.21%，同比+3.75pct。我们认为，随着智能化、电子化的不断演进，相关产品将进一步升级换代，智能控制器产业也将不断发展，下游消费需求将进一步释放，公司传统业务承压状况有望有所改善。

图表5: 2018-2022 年朗特智能分产品分业务营收情况 (亿元) 图表6: 2018-2022 年北路智控分业务毛利率 (%)



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

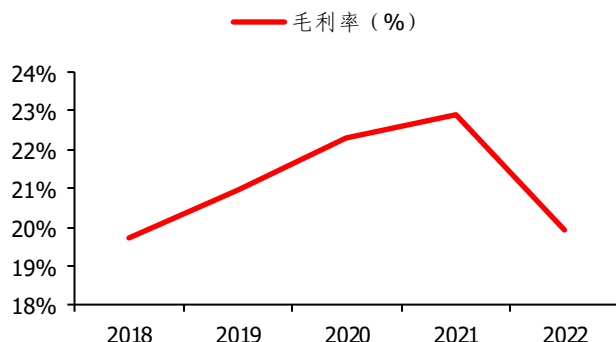
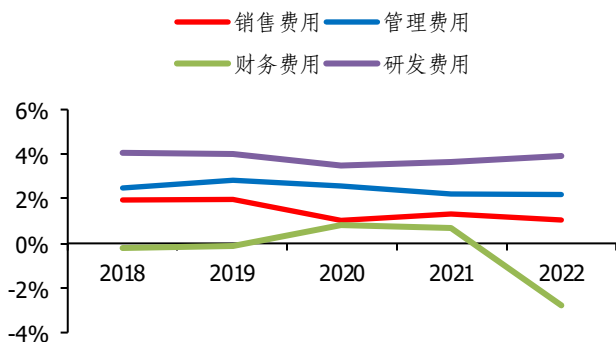
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

毛利率有望持续改善，期间费用率呈下滑趋势。从费用端来看，2022 年，公司期间费用 0.56 亿元，同比-25.44%，其中，销售费用/管理费用/财务费用/研发费用分别 0.14/0.28/-0.36/0.50 亿元，同比分别+10.84%/+32.42%/-679.40%/+41.39%；期间费用率为 4.36%，同比-3.49pct，其中，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 1.07%/2.19%/-2.78%/3.88%，同比分别-0.22/-0.04/-3.43/+0.20pct。单四季度来看，销售费用/管理费用/财务费用/研发费用为 0.04/0.06/0.08/0.15 亿元，同比分别持平/+20.00%/+60.00%/+114.29%，环比分别持平/-45.45%/-132.00%/持平。

从毛利率来看，2022 年，公司毛利率为 19.94%，同比-2.96pct，主要原因在于：业务和销售结构变化，储能业务的平均毛利率低于其他传统业务的平均毛利，报告期内储能业务的占比较高，导致报告期内毛利率进一步下滑。单四季度来看，公司毛利率为 20.38%，同比-1.38pct，环比+0.67pct。我们认为，随着公司传统智能家居业务的回暖，以及储能业务随着公司行业地位提升毛利率有所改善，公司整体毛利率有望持续改善。

图表7: 2018-2022 年朗特智能期间费用率 (%)

图表8: 2018-2022 年朗特智能毛利率 (%)



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

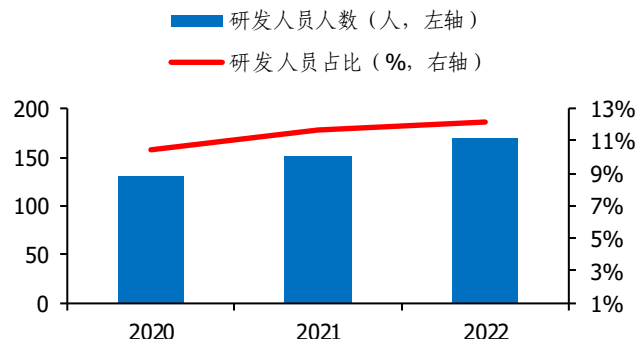
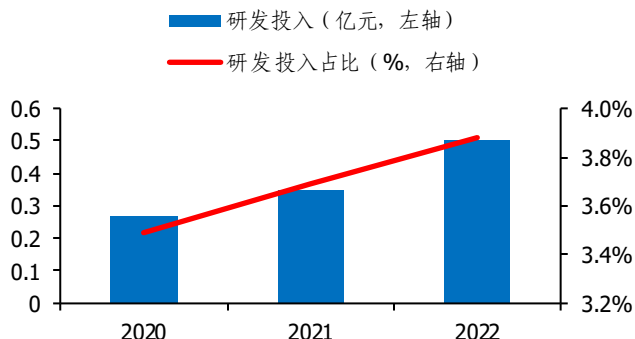
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

研发投入持续增加，自主创新能力持续增强。公司 2022 年研发投入 0.50 亿元，同比

+3.88%。公司把握行业技术发展趋势，掌握了蓝牙、WIFI 通讯技术、触控技术等多项智能控制技术，为公司产品研发、业务拓展奠定了坚实的技术基础。截至报告期末，公司拥有专利 81 项，其中发明专利 16 项、实用新型专利 46 项、外观专利 19 项，软件著作权 46 项，国内商标注册 85 项，国际商标注册 3 项。

图表9: 2020-2022 年朗特智能研发投入及占比

图表10: 2020-2022 年朗特智能研发人员人数及占比



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

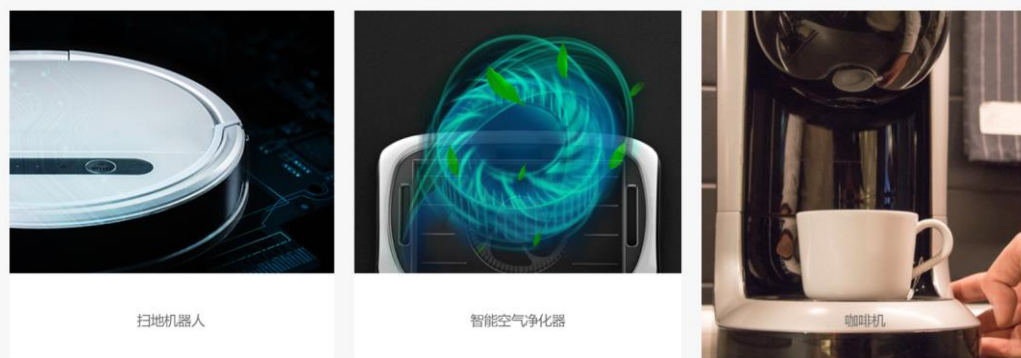
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

二、专注智能控制器及智能产品，未来有望迎来持续发展

专注智能控制器及智能产品，产品品类齐全。公司自设立以来，一直从事智能控制器及智能产品的研发、设计、生产和销售，产品主要运用于智能家居及家电、汽车电子、新型消费电子及储能等行业。

一方面，公司专注于为智能家居及家电、汽车电子等领域提供各类智能控制器产品及相应解决方案。智能控制器并非以终端产品的形态独立工作，而是作为核心部件内置于设备、仪器、装置或系统中，控制其完成特定的功能要求，在终端产品中扮演“大脑”的角色。智能控制器一般是以微处理控制器（MCU）芯片或数字信号处理器（DSP）芯片为核心，含有电子线路硬件、嵌入式计算机软件、塑胶五金结构件等若干组成部分，并经过电子加工工艺，集成自动控制技术、传感技术、微电子技术、通讯技术、电力电子技术、电磁兼容技术等为一体的高科技产品。

图表11: 朗特智能部分智能家居产品



资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

另一方面，公司积极布局智能产品业务，公司凭借在智能控制器相关领域积累的丰富行业经验与资源，与下游终端品牌商（指拥有自主品牌终端电子产品的企业）的合作不断深入，逐步参与其部分智能整机产品的开发过程，以满足客户一站式采购服务需求。目

前，公司与下游客户合作设计、生产的智能产品涉足储能、新型消费电子等领域。

图表12: 朗特智能部分储能产品

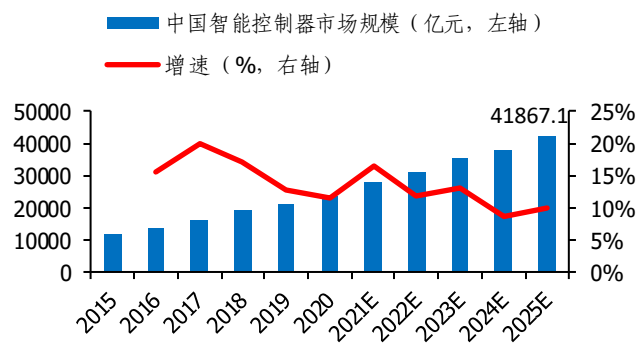
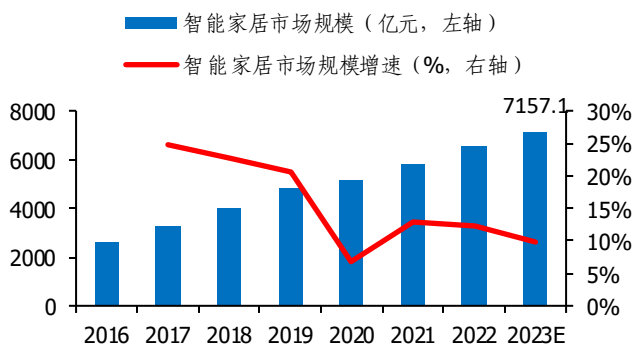


资料来源: 公司招股说明书, 长城证券产业金融研究院

深耕智能控制器行业，未来市场空间较为广阔。公司成立之初专注于小家电类智能控制器的研发和生产，近年来，公司积极开拓智能家居市场，产品品类丰富，产品主要用于居民家庭内部清洁洗涤、食品处理、安全防护、环境调控、健康护理的家居、家电控制。**根据中商产业研究院数据显示：**2016-2020年我国智能家居市场规模由2608.5亿元增至5144.7亿元，年均复合增长率为18.51%，2023年我国智能家居市场规模可达7157.1亿元。此外，**根据头豹研究院预测，**我国智能控制器市场规模在2025年将突破四万亿，未来市场空间广阔。

图表13: 2016-2023E 我国智能家居市场规模及增速

图表14: 2015-2025E 我国智能控制器市场规模及增速

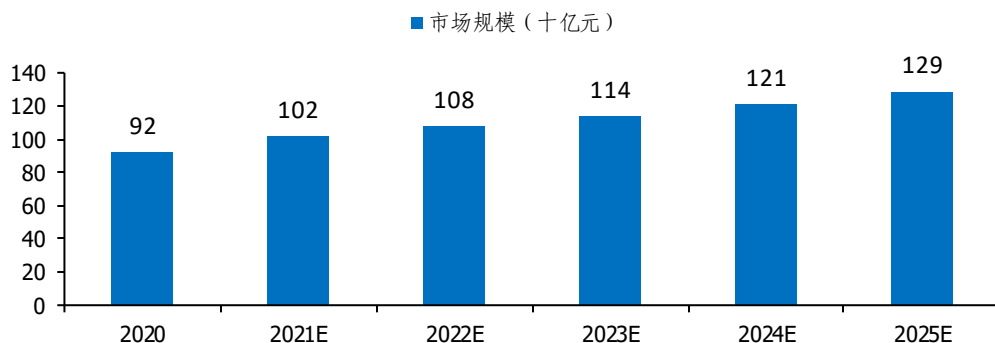


资料来源: 中商产业研究院, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 头豹研究院, 长城证券产业金融研究院

汽车电子绑定比亚迪，未来有望持续增长。根据统计分析，目前乘用车的汽车电子控制单元（ECU）数量在25~100个左右，国内汽车电子控制器行业起步较晚，正处于成长阶段，行业集中度较低，随着计算机技术和控制理论不断发展，控制器的功能范围不断扩大。汽车电子控制单元作为汽车电子控制系统的核心部分和嵌入式系统装置，会有越来越广泛的需求，同时随着纯电动汽车产销的快速增长以及汽车电子化趋势的进一步扩大，涉及动力控制和安全控制类的应用市场将迎来扩容机遇。

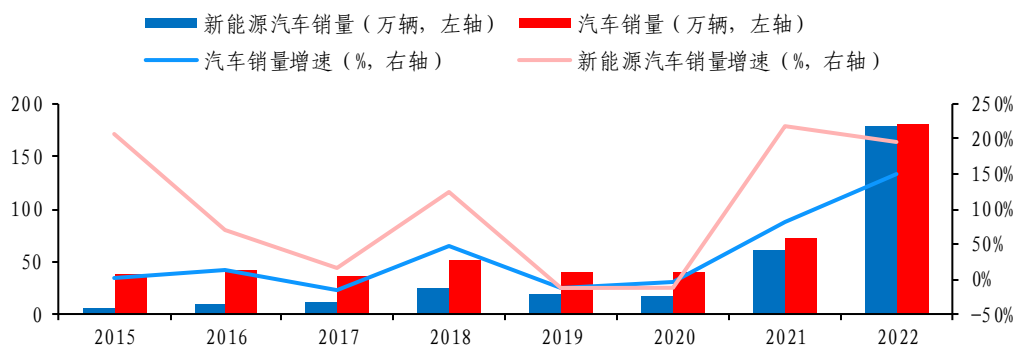
图表15: 2020-2025E 全球汽车控制器市场规模 (十亿元)



资料来源: 头豹研究院, 长城证券产业金融研究院

公司是比亚迪汽车控制器代工的主要供应商, 占有其 50% 以上的采购份额。2021 年, 随着 DM-i (比亚迪第四代插电式混合动力系统) 逐步替代燃油动力系统以及平台标准化 (DM4.0) 的全系推行, 汽车电子化将进入全速发展的趋势, 对公司而言, 将迎来 DM4.0 系列、DM-i 系列产品订单的增加, 控制器 PCBA 占有量的进一步提升, 预计乘用车控制器系列需求提升 40% 以上。我们认为, 公司作为比亚迪汽车控制器代工主要供应商, 未来将受益于比亚迪汽车销售的快速增长, 实现公司未来业绩的稳步提升。

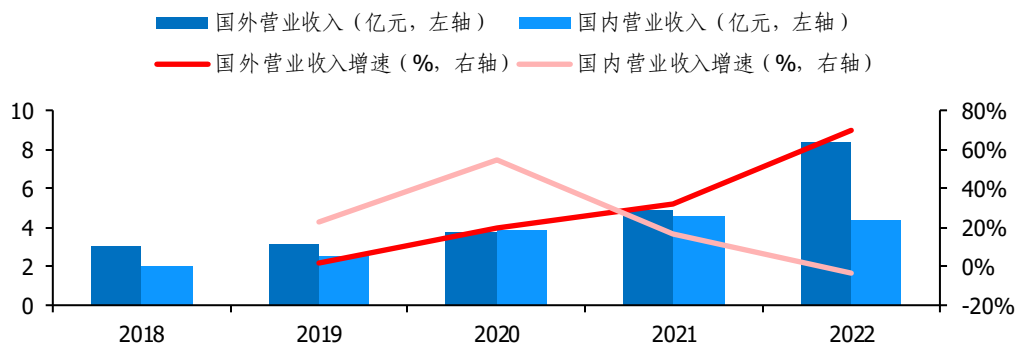
图表 16: 2015-2022 年比亚迪汽车及新能源汽车销量及增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

储能业务不断拓展市场, 下游客户为业内领先者。离网照明的应用包括无电区、配电困难区、难以维护供电区。世界银行集团与全球储能协会在 2020 年发布的离网太阳能市场趋势报告中指出, 全球有 8.4 亿未通电人口, 逾 10 亿人在使用不稳定电网, 该类人群大多数位于非洲、东南亚与印度等地区, 夜间只能通过煤油灯、蜡烛等进行照明。公司下游主要客户 Sun King, 为离网能源领域领导者品牌, 参与非洲 Lighting Global 标准制定, 在印度、非洲储能市场份额中处于前三位, 根据 GOGLA 数据, Sun King 目前占 PAYG 整体行业收入的 38%。2022 年 4 月 27 日, Sun King 进行 D 轮融资, 募资 2.6 亿美元, 持续推进全球业务布局。我们认为, 未来储能业务市场空间较为广阔, 公司下游客户为行业内领先者并不断推进全球化布局, 公司将受益于此, 实现海外收入业务的稳步提升, 进而实现整体业绩的持续发展。

图表 17: 2018-2022 年朗特智能国外、国内营业收入及增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

股权激励计划绑定员工利益，彰显发展信心。2022年6月27日，公司发布《关于向激励对象首次授予限制性股票的公告》，本激励计划拟授予的限制性股票数量为101.94万股，约占公告时公司股本总额的1.6%，激励对象共155人，主要包括公司董事、高级管理人员及核心技术业务骨干。2022年9月13日，公司发布《关于向激励对象预留授予限制性股票的公告》，本激励计划拟授予的限制性股票数量为38.22万股，约占公告时公司股本总额的0.4%，激励对象共36人，主要包括公司核心技术、业务骨干人员。2022年，公司实施限制性股票激励计划，共对191名核心骨干人才进行激励，公司股权激励设置了2022年和2023年净利润增长率20%、40%及60%的阶段性增长目标，激励所有核心成员朝着一致的目标共同努力。我们认为，公司本次激励计划深度绑定员工利益，有利于吸引和鼓励人才，充分调动员工积极性，并彰显公司未来发展信心，有利于公司长期可持续发展。

图表18: 朗特智能股权激励计划公司业绩考核要求

归属期	净利润增长率 (X 或 Y)	公司层面归属比例
首次/预留授予的限制性股票第一个归属期	$X \geq 60\%$	100%
	$40\% \leq X < 60\%$	80%
	$20\% \leq X < 40\%$	60%
	$X < 20\%$	0
首次/预留授予的限制性股票第二个归属期	$Y \geq 60\%$	100%
	$40\% \leq Y < 60\%$	80%
	$20\% \leq Y < 40\%$	60%
	$Y < 20\%$	0

资料来源: 朗特智能《关于向激励对象首次授予限制性股票的公告》，长城证券产业金融研究院

三、盈利预测

我们预计公司2023-2025年归母净利润为2.49/3.38/4.50亿元，EPS分别为2.59/3.53/4.69元，当前股价对应PE分别为15.6/11.4/8.6，基于公司所处行业快速发展，同时公司深耕智能控制器行业并拓展布局智能产品，下游客户处于业内领先地位，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

四、风险提示

汇率波动风险；销售客户集中风险；原材料价格波动；宏观经济波动风险。

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	1176	1306	1581	2000	2565
现金	338	604	654	919	1206
应收票据及应收账款	233	346	456	614	759
其他应收款	6	14	16	22	26
预付账款	1	7	4	11	9
存货	126	85	201	182	314
其他流动资产	472	250	250	250	250
非流动资产	119	215	246	285	325
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	87	130	159	199	240
无形资产	2	3	3	3	2
其他非流动资产	29	82	84	83	82
资产总计	1294	1521	1827	2285	2890
流动负债	322	345	450	608	813
短期借款	89	0	0	0	0
应付票据及应付账款	179	273	386	545	746
其他流动负债	55	71	64	64	67
非流动负债	12	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	31	31	31	31
负债合计	334	376	481	640	844
少数股东权益	0	2	2	3	3
股本	64	96	144	144	144
资本公积	586	571	523	523	523
留存收益	313	475	690	971	1341
归属母公司股东权益	961	1143	1344	1642	2043
负债和股东权益	1294	1521	1827	2285	2890

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	129	216	131	334	362
净利润	141	181	249	339	450
折旧摊销	14	20	19	25	33
财务费用	6	-36	-22	-29	-39
投资损失	-11	-7	-4	-6	-7
营运资金变动	-24	8	-114	-3	-81
其他经营现金流	2	49	4	7	6
投资活动现金流	-444	139	-45	-57	-65
资本支出	31	69	50	64	73
长期投资	-420	230	0	0	0
其他投资现金流	7	-21	5	6	8
筹资活动现金流	60	-119	-36	-11	-10
短期借款	88	-89	0	0	0
长期借款	-7	0	0	0	0
普通股增加	21	32	48	0	0
资本公积增加	-17	-15	-48	0	0
其他筹资现金流	-25	-47	-36	-11	-10
现金净增加额	-257	265	50	266	287

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	960	1291	1787	2404	3124
营业成本	740	1034	1399	1873	2428
营业税金及附加	4	5	8	10	14
销售费用	12	14	20	26	33
管理费用	21	28	39	51	66
研发费用	35	50	70	94	124
财务费用	6	-36	-22	-29	-39
资产和信用减值损失	-2	-11	-5	-8	-7
其他收益	10	7	7	7	8
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	11	7	4	6	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	160	200	282	384	507
营业外收入	1	1	0	1	1
营业外支出	1	0	1	2	1
利润总额	160	200	281	382	507
所得税	20	19	32	44	56
净利润	141	181	249	339	450
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	141	181	249	338	450
EBITDA	176	220	281	384	508
EPS (元/股)	1.47	1.89	2.59	3.53	4.69

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	24.0	34.5	38.4	34.5	29.9
营业利润 (%)	50.2	24.9	40.9	36.0	32.2
归属母公司净利润 (%)	57.9	28.3	37.5	36.2	32.9
获利能力					
毛利率 (%)	22.9	19.9	21.7	22.1	22.3
净利率 (%)	14.7	14.0	13.9	14.1	14.4
ROE (%)	14.7	15.8	18.5	20.6	22.0
ROIC (%)	13.4	15.6	17.2	19.3	20.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.8	24.7	26.3	28.0	29.2
净负债比率 (%)	-25.1	-51.6	-48.4	-55.7	-58.8
流动比率	3.7	3.8	3.5	3.3	3.2
速动比率	3.2	3.5	3.0	3.0	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.1	4.5	4.6	4.6	4.7
应付账款周转率	4.1	5.4	5.0	4.8	4.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.47	1.89	2.59	3.53	4.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.35	2.25	1.37	3.49	3.78
每股净资产 (最新摊薄)	10.03	11.93	14.02	17.14	21.32
估值比率					
P/E	27.5	21.4	15.6	11.4	8.6
P/B	4.0	3.4	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	29.0	22.6	17.5	12.1	8.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 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.cgws.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