

# 激智科技 (300566.SZ)

## 一季报收入超预期，功能性薄膜平台加速壮大

**事件：**激智科技披露 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 全年营收加速增长，一季度开局延续高增，归母净利润贴业绩预告上限，产能扩增产销两旺，高端光学膜及新产品进一步提升市占率，产品结构持续优化，投资布局继续推动横向拓展。

**2020 年经营持续向好，21Q1 淡季不淡，向上趋势持续。**公司 2020 年实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 29.55%，归母净利润 1.37 亿元，同比增速达 111.52%。20Q3、20Q4 收入、利润连续两个季度创历史新高。21Q1 实现营收 3.81 亿元，同增 53.02%，大超此前指引水平，单季度归母净利润 0.33 亿元，同增 81.13%，高于预告中枢。一季度在“缺芯少屏”及春节因素影响之下仍实现高增，我们判断公司业绩向上趋势有望延续，未来芯片短缺缓解有望进一步催化业绩弹性。

**持续加强精细化管理，高价值量产品放量带来结构优化，毛利率同比稳中有升。**2020 年公司综合毛利率 27.37%，比去年同期提升 1.24 个百分点，Q4 单季度毛利率达 26.14%，同比增长超 1 个百分点，考虑 2020 年销售运费改列营业成本影响，实际同比改善更为显著，Q1 毛利率进一步提升至 26.2%。公司通过持续的工艺改良和生产精进，加强成本控制，同时把握量子点、Mini-LED 等高端显示技术渗透机遇，积极发力高端，高端显示用光学膜 2020 年营收占比提升至 23.85%，同比增长 11.5pcts，成长空间加速开启，推动产品结构逐渐优化。

**光伏背板显著受益光伏行业高景气，布局封装胶膜与背板膜协同齐发展。**2020 光伏背板膜实现营收 2.63 亿元，同比增长 59.55%，增长态势良好。光伏行业景气高涨，带动对 TPO 等光伏背板以及光伏封装胶膜等需求激增，POE 胶膜及 EPE 胶膜根 2020 年合计市占率同比提升 11%至 25.5%，未来将持续走高。公司光伏背板目前已通过包括晶科、隆基等认证和量产交付，新产品产销两旺，产能扩张持续推进。同时定增募集资金 2 亿元加码光伏封装胶膜生产基地建设，有望协同发展并强化产业链条优势，进一步增强光伏赛道竞争地位。

**对外投资多点布局再拓业务疆域，功能膜平台型企业日渐成型。**公司此前已对外投资布局光电显示（PET 基膜、OLED 发光材料、LCP 材料、硅基 OLED 微型显示等）、汽车（车窗膜、装饰膜等）等领域。近期公告新设立全资子公司安徽激智、控股子公司天圆新材料（持股 53%）及子公司宁波激阳（持股 60%）全资子公司象山激阳，分别聚焦太阳能封装胶膜、胶粘产品和光学胶以及太阳能光伏材料，将进一步完善光电显示及光伏产业链条，加速战略布局，塑造未来新利润增长点。

**盈利预测及投资建议：**激智科技是国内显示用光学膜的领先企业，现显示用薄膜全球地位领先、高端光学膜稳步增长，太阳能背板膜等新品有望受益行业发展和技术升级红利实现快速发展，我们预计公司 2021-2023 年将实现营收 25.01/30.34/35.99 亿元，实现归母净利润 2.55/3.67/5.15 亿元；目前对应 2021-2023 年 PE 分别为 26.4x/18.3x/13.1x，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧的风险、显示技术更新迭代的风险、盈利能力不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,096	1,420	2,501	3,034	3,599
增长率 yoy (%)	20.7	29.6	76.1	21.3	18.6
归母净利润 (百万元)	65	137	255	367	515
增长率 yoy (%)	51.7	111.5	86.2	44.2	40.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.42	0.88	1.64	2.36	3.32
净资产收益率 (%)	9.8	17.1	23.9	26.0	27.2
P/E (倍)	104.0	49.1	26.4	18.3	13.1
P/B (倍)	9.9	8.1	6.3	4.8	3.5

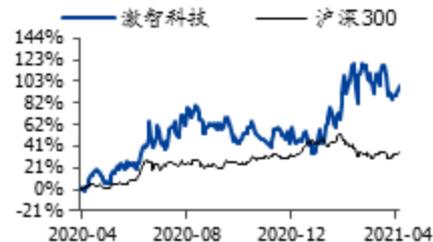
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	43.31
总市值(百万元)	6,758.98
总股本(百万股)	155.20
其中自由流通股(%)	74.52
30 日日均成交量(百万股)	1.30

### 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 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱：houwenjia@gszq.com

### 相关研究

- 1、《激智科技 (300566.SZ)：Q1 业绩延续高增，多点布局再拓疆域》2021-04-09
- 2、《激智科技 (300566.SZ)：全年业绩贴预告上限，新业务迈入成长快车道》2021-02-25
- 3、《激智科技 (300566.SZ)：引入战投小米科技，合作纵深延展助力主业再提速》2021-01-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1180	1415	2717	1928	3734
现金	274	344	317	384	456
应收票据及应收账款	525	571	1604	924	2223
其他应收款	16	15	40	27	52
预付账款	16	29	34	48	47
存货	235	286	712	481	909
其他流动资产	113	171	10	64	46
<b>非流动资产</b>	812	876	1485	1712	1921
长期投资	65	95	130	161	195
固定资产	453	493	975	1159	1328
无形资产	97	94	89	85	80
其他非流动资产	197	194	290	307	318
<b>资产总计</b>	1991	2292	4202	3640	5655
<b>流动负债</b>	1191	1290	2948	2042	3552
短期借款	634	436	1339	752	1494
应付票据及应付账款	500	677	1399	1093	1835
其他流动负债	56	178	210	197	224
<b>非流动负债</b>	105	155	162	147	131
长期借款	0	70	76	62	46
其他非流动负债	105	85	85	85	85
<b>负债合计</b>	1296	1445	3109	2189	3684
少数股东权益	18	21	28	39	61
股本	155	155	233	233	233
资本公积	215	228	151	151	151
留存收益	307	436	654	976	1440
归属母公司股东权益	678	825	1064	1412	1911
<b>负债和股东权益</b>	1991	2292	4202	3640	5655

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	121	153	-207	1069	-242
净利润	68	145	261	378	537
折旧摊销	57	59	69	104	128
财务费用	32	36	46	55	68
投资损失	0	-12	-3	-6	-6
营运资金变动	-50	-90	-582	536	-967
其他经营现金流	13	15	2	1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-49	-77	-676	-327	-329
资本支出	24	60	576	198	174
长期投资	-31	-18	-35	-31	-34
其他投资现金流	-56	-35	-135	-160	-189
<b>筹资活动现金流</b>	6	-73	147	-185	-50
短期借款	73	-199	194	-97	49
长期借款	0	70	6	-15	-16
普通股增加	0	0	78	0	0
资本公积增加	1	13	-78	0	0
其他筹资现金流	-68	43	-54	-73	-83
<b>现金净增加额</b>	78	2	-737	557	-622

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1096	1420	2501	3034	3599
营业成本	810	1031	1819	2184	2566
营业税金及附加	8	10	16	20	23
营业费用	47	31	42	46	54
管理费用	40	69	129	130	121
研发费用	85	105	184	218	234
财务费用	32	36	46	55	68
资产减值损失	-13	-16	16	9	-13
其他收益	18	22	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	12	3	6	6
资产处置收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	63	148	274	399	572
营业外收入	16	12	12	14	14
营业外支出	5	4	3	3	4
<b>利润总额</b>	73	157	283	409	581
所得税	5	12	22	31	45
<b>净利润</b>	68	145	261	378	537
少数股东损益	4	8	7	11	22
<b>归属母公司净利润</b>	65	137	255	367	515
EBITDA	161	237	399	568	766
EPS (元)	0.42	0.88	1.64	2.36	3.32

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.7	29.6	76.1	21.3	18.6
营业利润(%)	78.2	137.2	84.4	45.7	43.4
归属于母公司净利润(%)	51.7	111.5	86.2	44.2	40.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.1	27.37	27.3	28.0	28.7
净利率(%)	5.9	9.6	10.2	12.1	14.3
ROE(%)	9.8	17.1	23.9	26.0	27.2
ROIC(%)	6.7	11.5	11.8	18.4	16.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.1	63.1	74.0	60.1	65.1
净负债比率(%)	69.0	30.4	110.0	36.8	60.3
流动比率	1.0	1.1	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.9	2.6	2.3	2.4	2.3
应付账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.88	1.64	2.36	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.99	-1.33	6.89	-1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.32	6.86	9.10	12.31
<b>估值比率</b>					
P/E	104.0	49.1	26.4	18.3	13.1
P/B	9.9	8.1	6.3	4.8	3.5
EV/EBITDA	65.9	43.8	28.4	18.7	14.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

## 内容目录

一、激智科技：一季报收入超预期，产品结构持续优化 .....	4
二、定增突破产能瓶颈，子公司新设力拓疆域.....	8
三、盈利预测及投资建议.....	9
风险提示 .....	9

## 图表目录

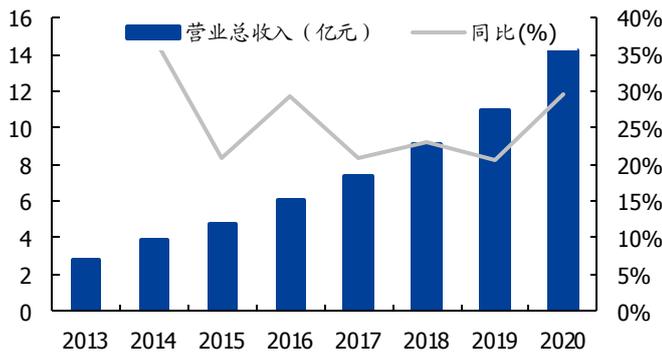
图表 1: 激智科技年度营收情况 .....	4
图表 2: 激智科技年度归母净利润情况 .....	4
图表 3: 激智科技季度营收情况 .....	5
图表 4: 激智科技季度归母净利润情况 .....	5
图表 5: 激智科技毛利率及净利率情况 .....	5
图表 6: 公司费用率情况 (单位: 百万元) .....	5
图表 7: 激智科技 2020 年主要产品营收及毛利率情况 (单位: 百万元) .....	6
图表 8: 激智科技研发投入情况 .....	7
图表 9: 激智科技研发情况 .....	7
图表 10: 公司存货占营收比重 .....	7
图表 11: 本次募集资金使用计划 .....	8
图表 12: 激智科技对外投资布局 .....	9

## 一、激智科技：一季报收入超预期，产品结构持续优化

事件：激智科技披露 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 全年营收加速增长，一季度开局延续高增，归母净利润贴业绩预告上限，产能扩增产销两旺，高端光学膜及新产品进一步提升市占率，产品结构持续优化，投资布局继续推动横向拓展。

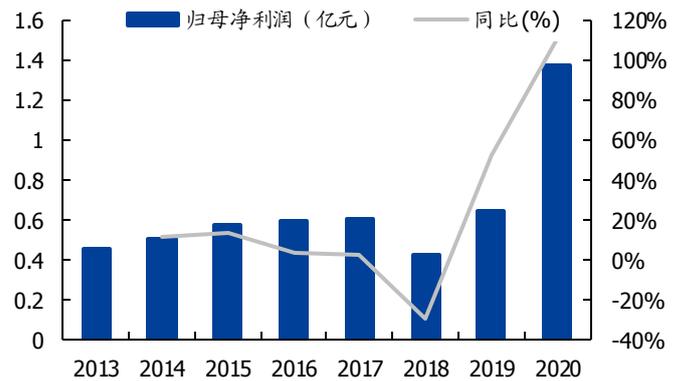
**2020 年经营持续向好，盈利能力大幅改善。**公司 2020 年实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 29.55%，实现归母净利润 1.37 亿元，同比增速达 111.52%，实现扣非净利润 1.17 亿元，同比增长 186.11%。利润增速大幅高于收入增速，净利率达到 10.2% 创下 2017 年以来新高。2020 年业绩高增系需求、技术、供给多重利好所致：需求端，光学显示终端应用市场叠加国产替代驱动需求持续增长，政策驱动光伏装机景气不断上行；技术端，量子点、Mini LED 等新型显示技术加速渗透，公司产品持续革新，高价值量产品份额提升；供给端，产能扩张配合需求持续推进。产品格局优化。太阳能背板膜、高端光学膜收入显著增长，新产品量产导入顺利，驱动公司业绩更上一台阶。

图表 1：激智科技年度营收情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

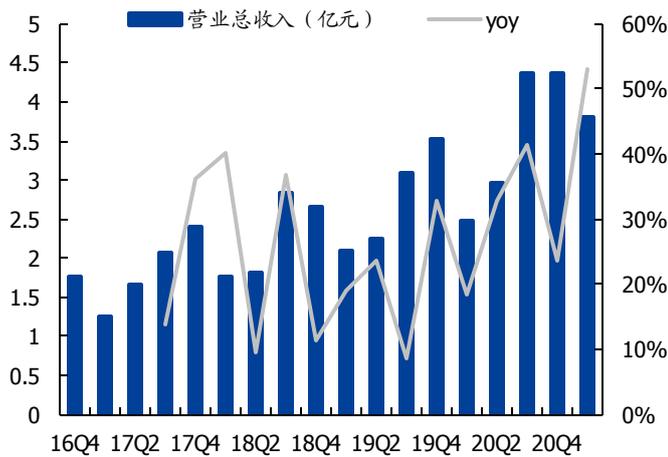
图表 2：激智科技年度归母净利润情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

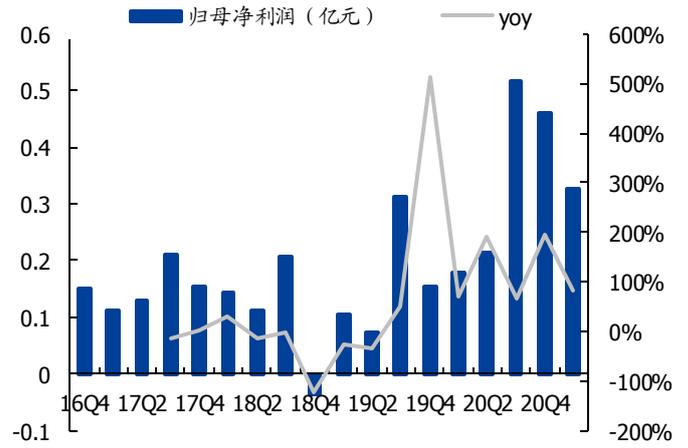
单季度来看，2020 年业绩逐季增长，21Q1 淡季不淡，向上趋势持续。20Q4 单季度实现营收 4.39 亿元，同增 24.24%，归母净利润 0.45 亿元，同比增长 194.2%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比增长 1143%，2020Q3、2020Q4 收入、利润连续两个季度创历史新高。21Q1 公司实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 53.02%，大超此前指引水平（原预告收入同比增长约 45%），单季度实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 81.13%，高于此前预告中枢（80%），一季度在“缺芯少屏”及春节因素影响之下仍实现高增。随宏观经济复苏、上下游企业生产逐步恢复，下游需求有望持续回暖，我们认为公司业绩向上趋势有望延续，而未来芯片短缺缓解有望进一步从需求端催化业绩弹性。

图表 3: 激智科技季度营收情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

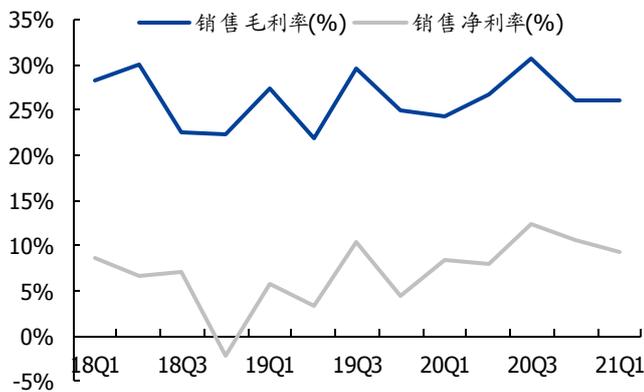
图表 4: 激智科技季度归母净利润情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

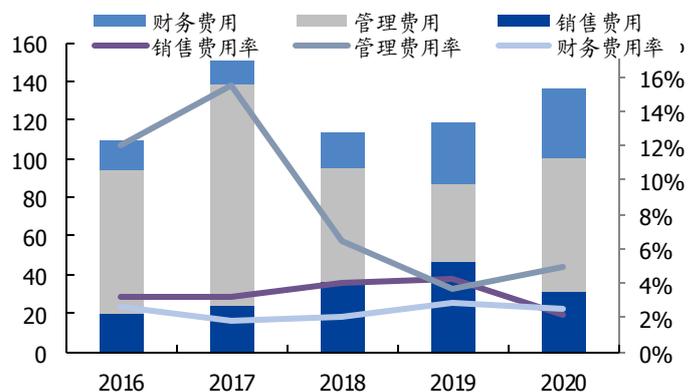
持续加强精细化管理, 高价值量产品放量带来结构优化, 毛利率同比稳中有升。2020年公司综合毛利率 27.37%, 比去年同期提升 1.24 个百分点, Q4 单季度毛利率达 26.14%, 同比增长超 1 个百分点, 考虑 2020 年销售运费改列营业成本影响, 实际同比改善更为显著, Q1 毛利率进一步提升至 26.2%。公司通过持续的工艺改良和生产精进, 加强成本控制, 同时把握量子点、Mini-LED 等高端显示技术渗透机遇, 积极发力高端, 量子点膜、COP 膜等高附加值产品验证导入顺利、增长快速, 占营收份额不断提升, 推动产品结构逐渐优化。公司未来将进一步推进高端光学膜性能提升和产品推广, 利润率有望随之进一步提升。

图表 5: 激智科技毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 公司费用率情况 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

高端显示用光学膜加速放量, 2020 年营收占比提升至 23.85%, 同比增长 11.5pcts; 太阳能背板膜新品下游市场开拓顺利, 快速量产交付; 汽车相关膜产品进一步获得市场认可, 增长前景良好:

- 1) 光学薄膜业务: 2020 年实现营收 10.76 亿元, 同比增长 37.61%, 毛利率为 28.74%, 同比略有上升。其中增亮膜贡献 4.98 亿, 同比增长 3.98%, 市场地位稳固; QD 膜及复合膜等高端光学膜则受益于显示升级趋势, 成长空间加速开启, 全年实现营收 3.36 亿, 同比增长 149.75%, 下半年同比增长 199.08% 增速相较于上半年进

进一步提升。展望 2021 年，苹果 Mini LED 背光落地进一步催化行业景气，多终端厂商加速推动高端显示技术普及，高端光学膜需求有望迎持续高增。

- 2) 光伏事业部：2020 太阳能背板膜实现营收 2.63 亿元，同比增长 59.55%，增长态势良好。根据国家能源局新能源司，十四五期间我国年均光伏新增装机量将达到 70GW，据中国光伏协会，2020 年双面组件渗透率提升至 29.7%，预计 2025 年将超过 60%。光伏行业景气高涨，带动对 TPO 等光伏背板以及光伏封装胶膜等需求激增。公司目前背板膜已实现出货多组件龙头，其中 TPO、透明背板等新产品通过晶科、隆基等客户验证及量产交付。未来我们认为公司新产品有望加速市场开拓，受益行业发展和技术升级红利延续新能源领域业务成长。
- 3) 汽车事业部：2020 实现营收 6962 万元，同比增长 34.74%，其中上半年受疫情影响收入承压，下半年随疫情影响减弱，需求逐渐回暖，收入增长大幅提速。公司窗膜、PPF 漆面膜等产品进一步获得市场认可，实现稳定增长，装饰膜实现量产交付。未来公司将不断丰富汽车事业部产品矩阵，在新能源汽车加速发展的趋势下，成长空间广阔。

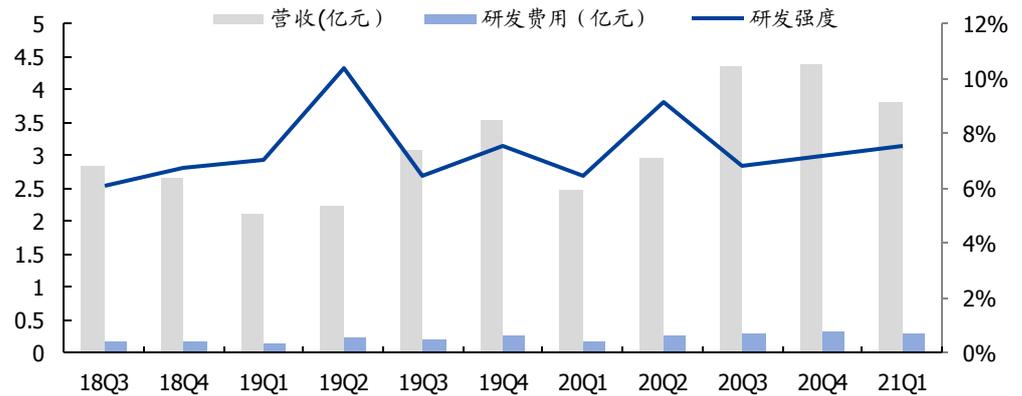
图表 7: 激智科技 2020 年主要产品营收及毛利率情况 (单位: 百万元)

	2020 年营收	yoy	20H2 营收	yoy	毛利率-2020	yoy
光学薄膜	1075.94	28.74%	633.16	37.61%	28.74%	0.49%
其中						
增亮膜	498.16	3.98%	299.94	6.44%		
扩散膜	241.93	-6.14%	119.58	11.88%		
高端光学膜	335.85	149.75%	213.64	199.08%		
太阳能背板膜	262.51	59.55%	162.60	50.10%	19.13%	1.84%
车窗膜	69.62	34.74%	47.59	63.32%		

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

持续研发投入推新丰富产品系列，高研发转化率助力新品快速开发、落地量产。2020 年公司研发投入首次突破 1 个亿达到 1.05 亿元，同比增长 24%，占营收比重达 7.36%，研发团队不断壮大，2020 年研发人员数量上升至 145 人，占比增至 22.17%。21Q1 研发投入 0.29 亿元，占营收比重进一步提升至 7.55%。截至 2020 年 12 月 31 日公司共取得专利 94 项，其中发明专利 67 项（占比 71%）。公司一直致力于功能性薄膜的研发创新，不断夯实技术能力，前瞻布局研发新技术工艺、产品，“生产一代、研发一代、储备一代”，巩固公司全球高端显示用薄膜的领先地位，高端光学膜及太阳能背板膜等新品实现了较为快速的量产和出货，为公司打造长期增长点。

图表 8: 激智科技研发投入情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

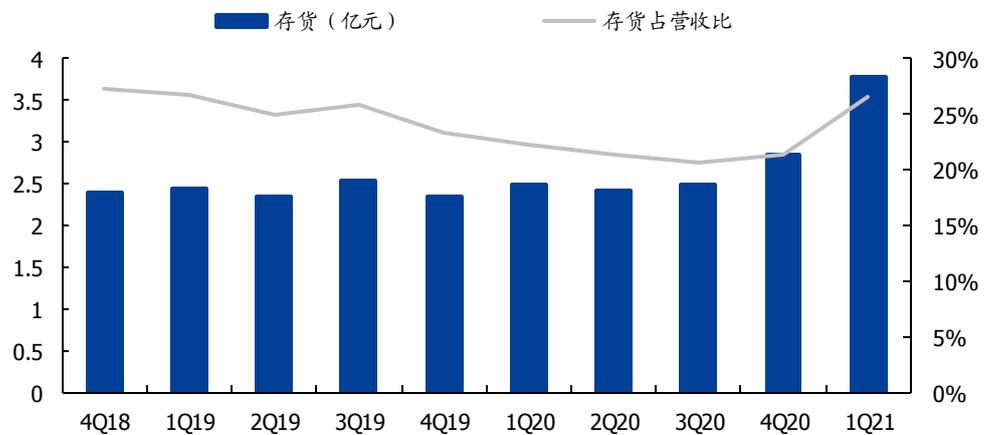
图表 9: 激智科技研发情况

	2020 年	2019 年	2018 年
研发人员数量(人)	145	115	110
研发人员数量占比	22.17%	17.77%	17.05%
研发投入金额(百万元)	104.53	84.54	71.25
研发投入占营业收入比例	7.36%	7.71%	7.84%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**21Q1 库存占比提升, 21Q2 有望延续增长之势。**2020 年底公司存货为 2.86 亿元, 21Q1 期末存货增至 3.79 亿元, 比较存货占营收-TTM 指标, 21Q1 存货占营收比重提升, 同时公司预付款较期初增至 54.04%, 显示公司备货积极, 21Q2 增长势头或将更盛。

图表 10: 公司存货占营收比重



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 二、定增突破产能瓶颈，子公司新设力拓疆域

2021年3月,公司发布本年度向特定对象发行股票预案。公司拟募资总额不超过7亿元,募集资金拟分别投向光学膜生产基地建设项目3亿元,太阳能封装胶膜生产基地建设项目2亿元,补充流动资金2亿元。

图表 11: 本次募集资金使用计划

项目名称	项目投资总额 (亿元)	募集资金投入额 (亿元)	项目建设 期(年)	投资 IRR (税后)	税后回收期 (含建设期)/年	项目简介
光学膜生产基地建设项目	3.7	3.0	3	22.94%	6.38	拟在浙江宁波建厂采购产线用以生产小尺寸增光膜、复合膜、量子点膜等光学膜产品;
太阳能封装胶膜生产基地建设项目	2.9	2.0	3.0	20.68%	6.59	拟在安徽六安建厂采购产线以生产太阳能封装胶膜产品
补充流动资金	2.0	2.0		\	\	\
合计	8.6	7.0		\	\	\

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

**高端光学膜需求高企,公司定增突破产能瓶颈,把握成长契机。**受益终端旺盛需求,我国光学膜需求呈上升趋势,2021年众多终端厂商借力推动 Mini LED 显示开启商业化元年,下游需求爆发伊始,全年景气无虞,或更将带动高端光学膜需求迎持续高增。公司量子点膜及复合膜应用推广卓有成效,量产交付持续推进,市场份额优势显著,目前产能利用率较高,产能及订单均处于紧张状态。公司拟投入定增募集资金3亿元建设光学膜生产基地项目,未来三年内大力提升复合膜、量子点膜等高端光学膜及小尺寸增光膜产能,产品结构改善叠加规模效应释放将助力盈利能力及行业地位不断提升。

**拓展封装胶膜延伸光伏产品线,完善产业布局,与背板膜协同齐发展。**POE 胶膜及 EPE 胶膜受益于双玻组件渗透而需求攀升,根据中国光伏协会,2020年二者合计市占率同比提升11%至25.5%,未来将持续走高。凭借研发、工艺及人才等资源的不断积累,公司定增募集资金募集资金2亿元加码光伏封装胶膜生产基地建设,封装胶膜与原有产品技术、生产工艺、客户等具备共通性,有望协同发展并强化产业链条优势,进一步增强光伏赛道竞争地位。

图表 12: 激智科技对外投资布局



资料来源: 公司公告, 公司官网, 国盛证券研究所

对外投资多点布局再拓业务疆域, 功能膜平台型企业日渐成型。公司此前已对外投资布局光电显示 (PET 基膜、OLED 发光材料、LCP 材料、硅基 OLED 微型显示等)、汽车 (车窗膜、装饰膜等) 等领域。近期公告新设立全资子公司安徽激智、控股子公司天圆新材料 (持股 53%) 及子公司宁波激阳 (持股 60%) 全资子公司象山激阳, 分别聚焦太阳能封装胶膜、胶粘产品和光学胶以及太阳能光伏材料, 将进一步完善光电显示及光伏产业链条, 加速战略布局, 塑造未来新利润增长点。

### 三、盈利预测及投资建议

激智科技是国内显示用光学膜的领先企业, 现显示用薄膜全球地位领先、高端光学膜稳步增长, 太阳能背板膜等新品有望受益行业发展和技术升级红利实现快速发展, 我们预计公司 2021-2023 年将实现营收 25.01/30.34/35.99 亿元, 实现归母净利润 2.55/3.67/5.15 亿元; 目前对应 2021-2023 年 PE 分别为 26.4x/18.3x/13.1x, 维持“买入”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧的风险: 光学膜行业长期增长预期或将吸引更多潜在竞争者进入, 导致竞争加剧, 公司若不能保持长期的技术和服务的创新及优势, 可能会对公司的市场份额产生不利影响。

显示技术更新迭代的风险: 目前液晶显示仍占据平板显示市场 90%以上份额, 但未来 OLED 等其他新兴平板显示技术的发展和产业化程度加深, 或将冲击液晶显示技术的主导地位, 若公司应对不力, 或将对经营业绩产生不利影响。

盈利能力不及预期的风险: 液晶显示用光学薄膜产品的终端多为消费类电子产品, 具备

更新换代周期短、行业竞争激烈的特征,终端厂商将产品价格下行压力向上游行业转移,若未来光学膜产品市场价格持续下降,或将影响公司产品的盈利能力。

### 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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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