

航天机电 (600151)

电源设备/电气设备

发布时间: 2021-08-03

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

首次覆盖

汽车热系统业务订单充足, 光伏组件制造能力提升

报告摘要:

2020 年业绩扭亏为盈, 归母净利润同比大增。2020 年公司出售上海新光汽车电器有限公司 80% 的股权, 实现投资收益 3.4 亿元, 剩余 20% 股权确认投资收益 0.86 亿元, 合计实现投资收益 4.29 亿元, 使公司业绩扭亏为盈。2020 年, 公司实现合并营业收入 60.93 亿元, 同比下降 11.82%; 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比大增 122.8%。公司盈利能力受疫情影响出现一定下滑, 2020 年毛利率下降至 10.30%, 净利率则由 -10.97% 回升至 2.05%。公司流动比率、速动比率、资产负债率波动不大, 保持稳定。**汽车热系统业务技术优势明显, 大客户认可下订单量充足。**公司坚持推动技术创新, 子公司 SDAAC 预先研究项目 (ADP) 按节点完成开发; 大众某型号冷凝器、本田某型号压缩机、宝马某型号水冷冷凝器等 PDP 项目也已经批量生产。此外, 公司积极开展新技术的前期研发, 三蒸发式新能源热泵系统及电动压缩机两项重点项目上半年已完成研发; 高性能冷凝器、平板热交换器、纯电动汽车空调箱等项目正在开发中。公司已获得宝马等大客户认可, 2020 年全年获得宝马、Stellantis、大众、比亚迪等客户全生命周期订单共计 63 亿元人民币。

光伏市场整体复苏, 公司光伏组件制造核心竞争力不断提升。2020 年国内光伏市场恢复增长, 硅片产量 161.3GW, 同比增长 19.7%; 组件产量 124.6GW, 同比上升 26.4%; 国内组件出口量提升至 78.8GW, 同比增长 18.3%, 公司光伏业务有望扩增规模, 提升市场占有率。目前, 公司已具备双玻、半片、MBB 并兼容 182 大尺寸电池片组件生产能力, 将 166 大尺寸组件量产功率从 440W 提升到 455W; 18X 组件功率达到 585W, 组件转化效率大于 21%。公司具有完整的光伏产业产品开发体系及科技研发能力, 拥有连云港及内蒙古两个光伏产业研发中心。

投资建议: 我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 77.80/100.97/126.19 亿元, 归母净利润分别为 2.67/3.22/3.59 亿元, 对应 EPS 为 0.19/0.22/0.25 元, 对应 PE53.58/46.27/40.72X, 给予 61 倍合理 PE, 对应目标价 12 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

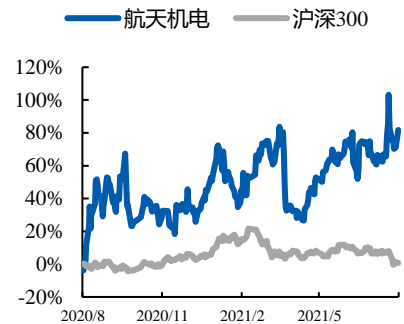
风险提示: 硅片先进产能释放造成降价, 光伏组件价格波动

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,910	6,093	7,780	10,097	12,619
(+/-)%	3.12%	-11.82%	27.67%	29.79%	24.98%
归属母公司净利润	-752	172	267	322	359
(+/-)%	-2052.13%	122.80%	55.83%	20.67%	11.38%
每股收益 (元)	-0.52	0.12	0.19	0.22	0.25
市盈率	—	72.34	53.58	46.27	40.72
市净率	1.29	2.27	2.55	2.41	2.28
净资产收益率 (%)	-14.22%	3.14%	4.66%	5.32%	5.60%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,434	1,434	1,434	1,434	1,434

股票数据 2021/08/02

6 个月目标价 (元)	12
收盘价 (元)	10.18
12 个月股价区间 (元)	5.39~11.38
总市值 (百万元)	14,600.69
总股本 (百万股)	1,434
A 股 (百万股)	1,434
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	42

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	19%	97%
相对收益	14%	25%	94%

相关报告

《分时电价机制完善, 用户侧储能空间打开》

--20210730

《储能系列报告之三: 氢储能潜力巨大, 产业化尚需时日》

--20210728

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-68573163 wangfh@nesc.cn

目 录

1.	中国航天系统第一家上市公司	3
1.1.	公司概况	3
1.2.	股权结构	3
1.3.	主营业务	4
2.	航天八院唯一上市平台，资本注入预期	4
3.	股权转让提供资金支持，疫情之下保持稳定经营	5
3.1.	出售新光电器，实现扭亏为盈	5
3.2.	偿债能力保持稳定	6
4.	汽车热系统业务全力获取订单，技术引领发展	7
4.1.	订单数量稳定，获得客户认可	8
4.2.	持续技术创新，优化产业布局	8
5.	光伏组件竞争力提升，市场复苏带来发展机遇	8
6.	盈利预测与投资建议	10
7.	风险提示	10

图表目录

图 1:	公司与控股股东之间的产权及控制关系	3
图 2:	公司汽车热系统部分产品	4
图 3:	应用案例江苏沃得 36.8MW 分布式光伏电站	4
图 4:	航天八院组织架构	5
图 5:	公司历年营业总收入	6
图 6:	公司历年归母净利润	6
图 7:	公司历年分行业营业收入	6
图 8:	公司历年销售毛利率、销售净利率	6
图 9:	公司历年流动比率、速动比率	7
图 10:	公司历年资产负债率	7
图 11:	埃斯创发展历程	7
图 12:	埃斯创全球业务布局	8
图 13:	公司光伏组件产品 HT60-156M (PD)	9
表 1:	2020 年对公司净利润影响达到 10% 以上的子公司或参股公司	4
表 2:	公司光伏产业研发中心	9
表 3:	可比公司估值	10

1. 中国航天系统第一家上市公司

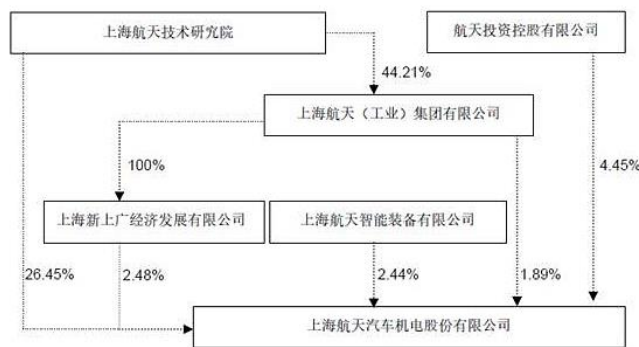
1.1. 公司概况

上海航天汽车机电股份有限公司（航天机电）成立于1998年5月28日，是我国第一家以“航天”命名的上市公司。公司以募集设立方式成立，发起人为上海航天工业总公司、上海舒乐电器总厂、上海新光电讯厂和上海仪表厂等。1998年6月5日，公司在上海证券交易所上市。目前，公司的主要业务涉及高端汽配和新能源光伏，拥有三家高新技术企业和三个国家级、省市级技术研发中心，是航天技术应用产业化重要平台。

1.2. 股权结构

公司控股股东为上海航天技术研究院，持股26.45%，实际控制人为中国航天科技集团有限公司。此外，持股超过1%的股东还包括航天投资控股有限公司，持股4.45%；上海新上广经济发展有限公司，持股2.48%；上海航天智能装备有限公司，持股2.44%；上海航天工业（集团）有限公司，持股1.89%。

图 1：公司与控股股东之间的产权及控制关系



数据来源：公司公告，东北证券

2020年，公司共有36个子公司纳入合并报表范围。对公司净利润影响达到10%以上的子公司或参股公司包括ESTRA Automotive Systems Co., Ltd.、HT Holding Luxembourg S.A.、埃斯创汽车系统卢森堡有限公司以及上海爱斯达克汽车空调系统有限公司。

表 1: 2020 年对公司净利润影响达到 10%以上的子公司或参股公司

名称	营业收入	贡献的投 资收益	占上市公司归母净 利润比率 (%)	业绩变动原因分析
ESTRA Automotive Systems Co., Ltd.	173,446.80	-6,976.09	-40.68	受全球疫情及其主要客户通用汽车撤出泰国和印度市场、韩国通用对外出口销量大幅下降等因素影响, ESTRA Auto 营业收入下降
HT Holding Luxembourg S.A.	-	-2,711.84	-15.81	汽车热系统欧洲研发中心处于持续研发投入和产能建设阶段, 本期亏损主要是 1-8 月研发费用投入
埃斯创汽车系统卢森堡有限公司	-	-4,764.59	-27.78	汽车热系统欧洲研发中心处于持续研发投入和产能建设阶段, 尚未完成 SOP 产能建设, 本期亏损主要是研发费用投入
上海爱斯达克汽车空调系统有限公司	148,556.41	4,533.98	26.44	大力实施管理提升, 质量改善, 采购及工程降本等一系列降本增效措施

数据来源: 公司公告, 东北证券

1.3. 主营业务

公司主要业务涉及高端汽配和新能源光伏两大产业, 公司的汽车热系统业务主要包括子公司 SDAAC、ESTRA Auto、埃斯创卢森堡; 光伏产业主要包括光伏制造与销售板块和光伏电站板块业务。公司主要产品则包括太阳能系统、发动机制冷系统、座舱空调系统、压缩机、控制头等。

图 2: 公司汽车热系统部分产品



数据来源: 公司官网, 东北证券

图 3: 应用案例江苏沃得 36.8MW 分布式光伏电站



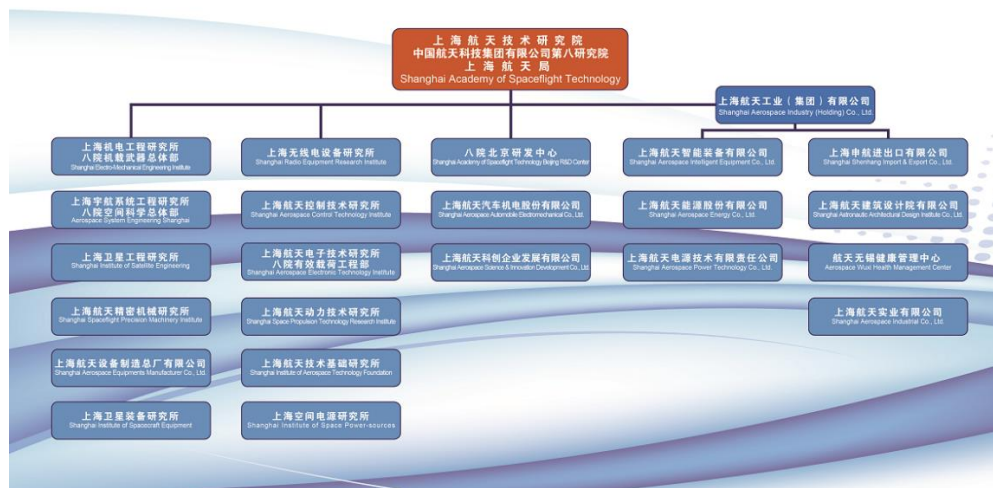
数据来源: 公司官网, 东北证券

2. 航天八院唯一上市平台, 资本注入预期

公司实际控制人为航天科技集团, 是国有特大型高科技企业集团, 辖有 8 个大型科研发生产联合体, 包括中国运载火箭技术研究院 (一院)、航天动力技术研究院、中国空间技术研究院 (五院)、航天推进技术研究院 (六院)、四川航天技术研究院、上海航天技术研究院 (八院)、中国航天电子技术研究院 (九院) 以及中国航天空气动力技术研究院 (十一院)。

航天八院拥有大量优质资产，公司作为航天八院唯一的上市平台，具有资本市场资源配置优势。上海航天技术研究院（航天八院）成立于1961年，是中国航天科技集团有限公司三大总体院之一，是集导弹武器、运载火箭、应用卫星、空间科学和航天技术应用产业、航天服务业于一体的多领域并举的综合性航天产业集团。目前，航天八院下辖23家企事业单位，形成了以上海闵行航天城、东川园区、松江园区、浦江园区“一城三区”，和浙江湖州、安徽广德、内蒙古呼和浩特三个型号研制试验和产业发展基地为核心的发展格局。

图 4：航天八院组织架构



数据来源：上海航天技术研究院官网，东北证券

航天科技集团的资产证券化目标给公司带来资本注入预期。2016年，航天科技集团表示，到“十三五”末的资产证券化率目标45%，而2016年仅15%。2018年，康拓红外（300455）公告称收购航天五院（中国空间技术研究院）卫星技术应用子公司轩宇空间和轩宇智能100%股权，集团的资产证券化提速。作为航天八院旗下的资本运作平台，在航天科技集团坚持军民协同发展战略下，公司将按照航天科技集团公司推进军工资产证券化的统一部署，推动军民协同产业发展相关工作。

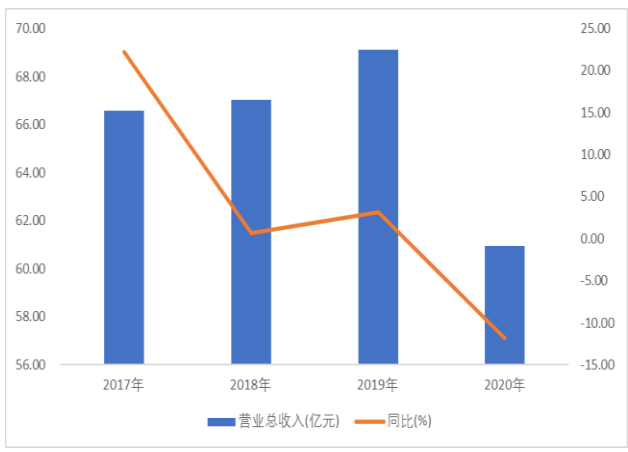
3. 股权转让提供资金支持，疫情之下保持稳定经营

3.1. 出售新光电器，实现扭亏为盈

公司盘活所持金桥地块优质资产，为主营业务提供资金支持。2020年，公司出售上海新光汽车电器有限公司（新光电器）80%股权，实现投资收益34,327.61万元，剩余20%股权确认投资收益8,581.90万元，合计实现投资收益42,909.51万元。

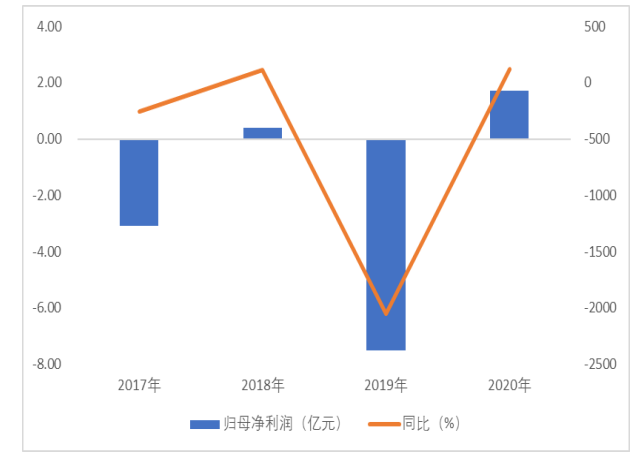
投资收益实现使得公司扭亏为盈。2020年，公司实现合并营业收入60.93亿元，同比下降11.82%；归母净利润1.72亿元，同比增加122.8%。

图 5：公司历年营业总收入



数据来源：Wind，东北证券

图 6：公司历年归母净利润

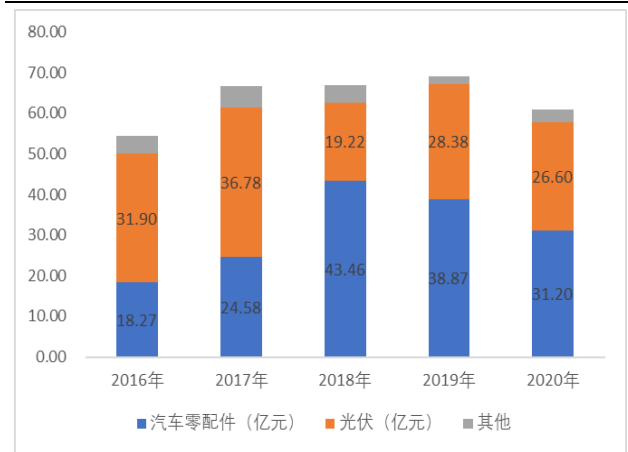


数据来源：Wind，东北证券

受到疫情影响，公司盈利能力出现一定下滑，毛利率由 2019 年的 13.10%下降至 10.30%，净利率则由于净利润由负转正而从-10.97%回升至 2.05%。

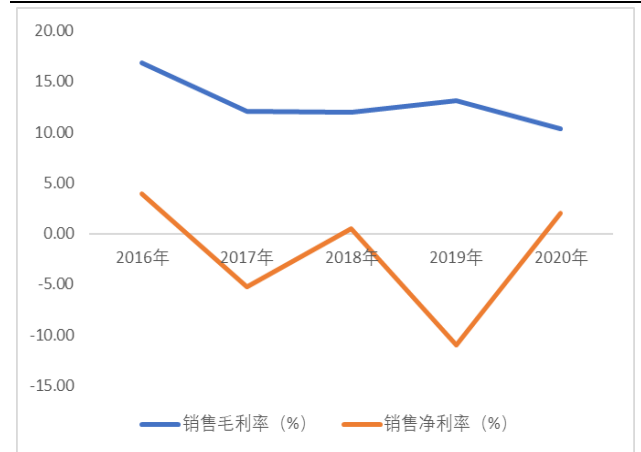
分业务看，公司光伏和汽车零部件板块业务营收以及毛利率均有一定程度下滑，汽车零部件业务受疫情影响相对更大。2020 年，公司光伏行业营收 26.60 亿元，占比 43.7%，同比下降 6.29%，毛利率 11.10%，减少 5.16Pcts；汽车零部件行业营收 31.20 亿元，占比 51.2%，同比下降 19.73%，毛利率 8.23%，减少 1.68Pcts。

图 7：公司历年分行业营业收入



数据来源：Wind，东北证券

图 8：公司历年销售毛利率、销售净利率

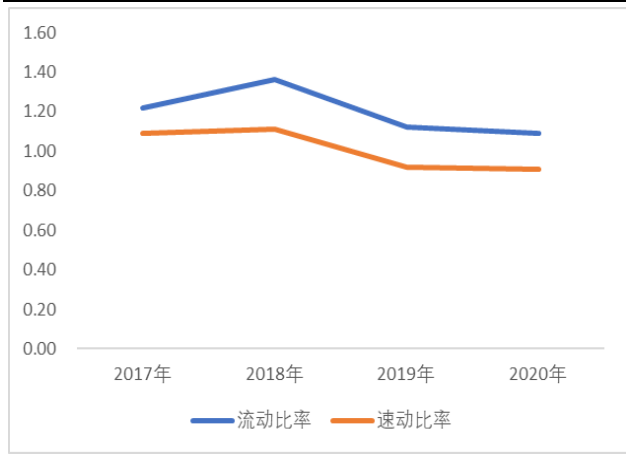


数据来源：Wind，东北证券

3.2. 偿债能力保持稳定

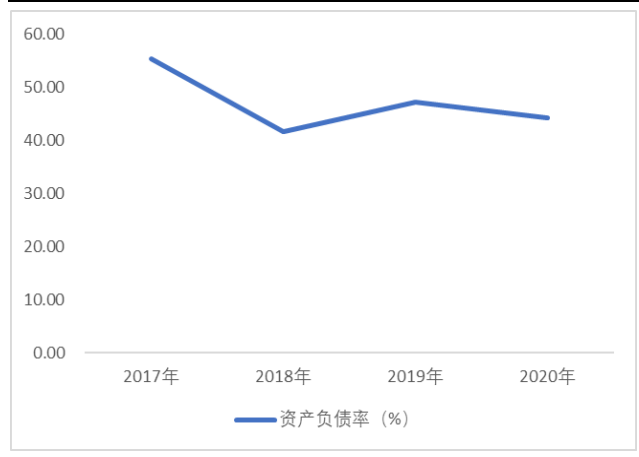
公司流动比率、速动比率、资产负债率波动不大，保持稳定。2020 年，公司流动比率 1.09，速动比率 0.91，相比于 2019 年略有下降；公司资产负债率 44.13%，低于 2019 年的 47.10%。

图 9：公司历年流动比率、速动比率



数据来源：Wind，东北证券

图 10：公司历年资产负债率



数据来源：Wind，东北证券

4. 汽车热系统业务全力获取订单，技术引领发展

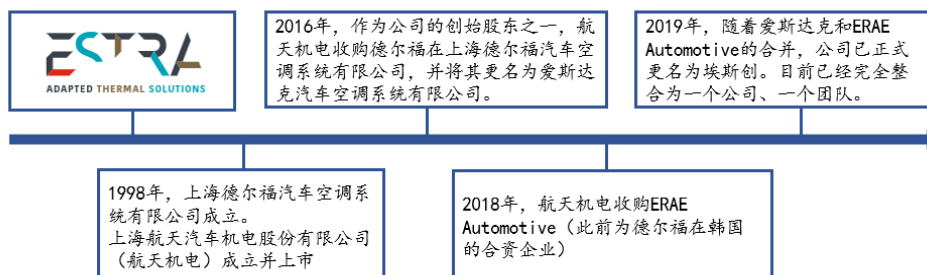
公司是全球汽车热系统产品主要供应商之一，主要子公司包括上海爱斯达克汽车空调系统有限公司 (SDAAC)、埃斯创汽车系统有限公司 (ESTRAAuto) 以及埃斯创卢森堡等。2019 年，SDACC 和 ERAE Auto 合并，正式更名为埃斯创。

SDAAC 是公司的控股子公司，直接持股 87.5%。主要业务包括汽车空调组件、蒸发器、冷凝器、加热器芯、连接管、散热器及相关系统零部件等。2020 年，SDAAC 实现营业收入 14.86 亿元，下降 10.4%；利润总额 5,157.09 万元，上升 1,694.3%。

ESTRAAuto 主营业务为汽车热能管理部件、模块和系统，公司持有 70% 股份。2020 年，ESTRA Auto 销售收入为 17.34 亿元，同比下降约 23%；利润总额-1.26 亿元。由于全球疫情影响，公司客户销量下降，导致公司业绩下滑，子公司主要客户通用汽车撤出泰国和印度市场，对外出口销量大幅下降；客户龙汽车株式会社向韩国首尔破产法院申请破产重整。

埃斯创卢森堡是公司于 2020 年成立的全资子公司，负责换热器产品前沿技术的研发，聚焦技术研发和市场开拓，并和公司全球其他区域协同合作。

图 11：埃斯创发展历程



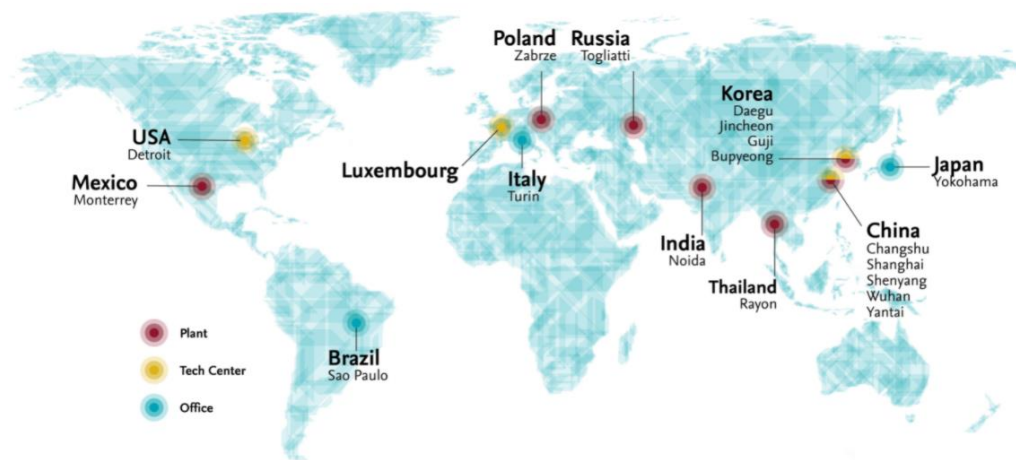
数据来源：埃斯创官网，东北证券

4.1. 订单数量稳定，获得客户认可

面对汽车产销增速整体低位运行形势，公司全力获取新订单。根据 2020 年年报，公司全年获得德国宝马、Stellantis、大众、比亚迪等客户全生命周期订单共计 63 亿元人民币。SDAAC 获取订单金额 21.92 亿元，其中超过半数为国内自主品牌、新能源车市场订单；ESTRA Auto 在继续与传统客户通用、Stellantis、铃木、本田合作的同时，与斗山拓展特种用途车辆业务，取得订单 18.89 亿元。

公司产品得到宝马等客户认可。子公司埃斯创卢森堡获得德国宝马某车型发动机冷却模块项目约 22 亿元人民币订单，是公司获得的又一个宝马项目。

图 12：埃斯创全球业务布局



数据来源：埃斯创官网，东北证券

4.2. 持续技术创新，优化产业布局

公司坚持技术创新引导发展。公司的热系统全球技术中心包括卢森堡技术中心、上海技术中心、ERAE 实验室及模样车间等。其中，上海研发中心是经国家认证的中国国家认定企业技术中心。2020 年，公司获受理专利 62 项，其中发明 40 项；PCT（Patent Cooperation Treaty 专利合作条约）申请 2 项；新增授权 31 项，其中发明 16 项。

公司不断优化产品结构 with 业务布局。根据公司年报，子公司 SDAAC 预先研究项目（ADP）按节点完成开发；大众某型号冷凝器、本田某型号压缩机、宝马某型号水冷冷凝器等 PDP 项目也已经批量生产。此外，公司积极开展新技术的前期研发，三蒸发式新能源热泵系统及电动压缩机两项重点项目上半年已完成研发；高性能冷凝器、平板热交换器、纯电动汽车空调箱等项目正在开发中。

5. 光伏组件竞争力提升，市场复苏带来发展机遇

2020 年，公司光伏板块业绩有所下滑。2020 年，公司光伏产业实现营业收入 29.06 亿元，利润总额 4,840.30 万元。细分业务领域，多晶铸锭生产营业收入 1.60 亿元，同比下降 38.66%，主要是疫情及上半年多晶市场不景气导致；光伏组件营业收入 21.90 亿元，同比下降 5.34%，主要由于国内光伏组件价格的下降。

公司着力克服疫情造成的影响。光伏制造板块，公司目前具有 700MW/年硅片、1.65GW/年组件的产能，2020 年，光伏组件出货 1.24 GW，包括海外组件出货 0.99GW。公司积极拓展海外市场，2021 年初，公司向日本那须乌山 56.5 兆瓦光伏电站项目交付了规格为 360 瓦的高效多晶 PERC 组件，该项目现已成功实现并网。电站板块，公司对存量电站业务实行精细化管理。公司持有国内电站装机规模约 350MW，海外光伏电站 4.8MW。2020 年，国内 19 座光伏电站项目全年发电约 4.7 亿度，持有电站整体盈利。

图 13：公司光伏组件产品 HT60-156M (PD)



数据来源：公司官网，东北证券

公司光伏组件制造核心竞争力不断提升。目前，公司已具备双玻、半片、MBB 并兼容 182 大尺寸电池片组件生产能力。公司持续入围全球知名研究机构彭博新能源财经光伏组件 TIER1 一级供应商目录；2020 年，公司在 PV Evolution Labs 与 DNV GL 联合发布的报告中荣获“全球最佳表现组件制造商”荣誉，综合排名全球第六。技术研发方面，公司将 166 大尺寸组件量产功率从 440W 提升到 455W；18X 组件功率达到 585W，组件转化效率大于 21%，能够适用于包括屋顶分布式、地面电站、农光渔光互补在内的全应用场景。

公司具有完整的光伏产业产品开发体系及科技研发能力，拥有连云港神舟新能源光伏组件研发中心，以及内蒙古光伏能源工程技术研究中心两个光伏产业研发中心，二者分别为江苏省省级技术研发中心、内蒙古自治区级技术中心。

表 2：公司光伏产业研发中心

名称	级别	成立时间	中心概况
连云港神舟新能源光伏组件研发中心	江苏省省级技术研发中心	2012 年	先后完成内蒙古科技厅应用技术与开发资金计划项目“兆瓦荒漠发电关键技术研究与应用”、“光伏发电汇流逆变系统新技术研发”、呼和浩特市重大科技专项项目“神舟光伏 5MWp 发电示范项目”、“高可靠低成本光伏发电跟踪系统的研制”等自治区、市级科研项目共计 8 项。
内蒙古光伏能源工程技术研究中心	内蒙古自治区级技术中心	2010 年	中心以组件降本增效为目标，重点开展多主栅光伏组件、切片光伏组件、高光学增益光伏组件、双面光伏组件、智能光伏组件等组件技术的研究，主要承担航天民用光伏组件的新品研发、技术改进和中试生产，致力于技术研发水平的提升和高盈利新产品的研制。

数据来源：公司官网，东北证券

光伏市场复苏带来发展机遇。根据中国光伏行业协会数据，2020年硅片产量161.3GW，增长19.7%；组件产量124.6GW，同比上升26.4%；国内组件出口量提升至78.8GW，同比增长18.3%；光伏新增装机48.2GW。伴随国内光伏市场恢复增长，公司光伏产业有望扩增规模，提升市场占有率，实现业绩增长。

6. 盈利预测与投资建议

我们预测公司2021-2023年营业收入分别为77.80/100.97/126.19亿元，归母净利润分别为2.67/3.22/3.59亿元，对应EPS为0.19/0.22/0.25元，对应PE53.58/46.27/40.72X。我们选取隆基股份、通威股份、天合光能及晶澳科技作为可比公司，平均市盈率为61.07，我们给予61倍合理PE，对应目标价为12元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3：可比公司估值

股票代码	股票名称	总市值(亿元)	现价(元)	PE(TTM)
601012.SH	隆基股份	4688.70	86.62	51.02
600438.SH	通威股份	2064.41	45.86	50.22
688599.SH	天合光能	928.96	44.92	71.10
002459.SZ	晶澳科技	990.99	62.00	71.93
	平均值			61.07

数据来源：Wind，东北证券

7. 风险提示

硅片先进产能释放造成降价，光伏组件价格波动

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,000	1,299	1,582	1,694
交易性金融资产	4	6	8	11
应收款项	1,710	2,162	2,730	3,495
存货	642	851	1,071	1,321
其他流动资产	637	699	824	961
流动资产合计	3,993	5,017	6,216	7,482
可供出售金融资产				
长期投资净额	465	516	567	607
固定资产	4,029	3,760	3,679	3,544
无形资产	319	316	258	208
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6,649	6,412	6,364	6,247
资产总计	10,642	11,429	12,580	13,729
短期借款	1,178	1,178	1,178	1,178
应付款项	1,854	2,331	2,997	3,688
预收款项	0	88	109	93
一年内到期的非流动负债	94	94	94	94
流动负债合计	3,671	4,233	5,111	5,973
长期借款	617	617	617	617
其他长期负债	408	408	408	408
长期负债合计	1,026	1,026	1,026	1,026
负债合计	4,696	5,259	6,137	6,999
归属于母公司股东权益合计	5,468	5,735	6,058	6,417
少数股东权益	478	435	385	313
负债和股东权益总计	10,642	11,429	12,580	13,729

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,093	7,780	10,097	12,619
营业成本	5,466	6,815	8,735	10,778
营业税金及附加	17	24	35	50
资产减值损失	-89	-84	-80	-76
销售费用	136	236	358	630
管理费用	379	536	752	1,051
财务费用	130	0	0	0
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	455	409	440	662
营业利润	47	212	232	234
营业外收支净额	39	0	0	0
利润总额	86	212	232	234
所得税	-39	-12	-40	-54
净利润	125	224	272	287
归属于母公司净利润	172	267	322	359
少数股东损益	-47	-43	-50	-72

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	125	224	272	287
资产减值准备	206	84	80	76
折旧及摊销	445	362	289	296
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	132	0	0	0
投资损失	-455	-409	-440	-662
运营资本变动	-214	-160	-35	-289
其他	-56	-5	-8	-10
经营活动净现金流量	178	97	158	-304
投资活动净现金流量	105	202	126	415
融资活动净现金流量	-191	0	0	0
企业自由现金流	98	271	-71	-49

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.12	0.19	0.22	0.25
每股净资产 (元)	3.81	4.00	4.22	4.47
每股经营性现金流量	0.12	0.07	0.11	-0.21
成长性指标				
营业收入增长率	-11.8%	27.7%	29.8%	25.0%
净利润增长率	122.8%	55.8%	20.7%	11.4%
盈利能力指标				
毛利率	10.3%	12.4%	13.5%	14.6%
净利润率	2.8%	3.4%	3.2%	2.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	100.54	96.77	95.31	97.54
存货周转天数	42.90	45.58	44.77	44.73
偿债能力指标				
资产负债率	44.1%	46.0%	48.8%	51.0%
流动比率	1.09	1.19	1.22	1.25
速动比率	0.86	0.93	0.95	0.97
费用率指标				
销售费用率	2.2%	3.0%	3.6%	5.0%
管理费用率	6.2%	6.9%	7.5%	8.3%
财务费用率	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	72.34	53.58	46.27	40.72
P/B (倍)	2.27	2.55	2.41	2.28
P/S (倍)	2.40	1.88	1.45	1.16
净资产收益率	3.1%	4.7%	5.3%	5.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王凤华：东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 23 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过 500+上市公司，对券商等行业有深入的研究。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn