

欧菲光 (002456.SZ)

产品结构持续优化，未来重点聚焦于光学领域

具体事件。欧菲光2020年半年报正式发布，我们详细解读公司半年报，提炼财报核心亮点如下：

1) 上半年实现快速增长，盈利能力持续改善。2020年上半年，公司实现营业收入234.65亿元，同比下降0.53%，主要是因为安卓触控业务剥离所致。归母净利润为5.02亿元（业绩预告指引4.5~5.5亿元），同比大幅增长2,290.28%。公司光学业务继续保持快速增长，部分大客户订单增加，高端模组和光学镜头出货提升，盈利能力持续改善；受益于大客户平板电脑销量增长使得公司触控业务结构持续优化，提高了公司整体盈利水平。2020年产品结构改善，高端产品占比提高，公司未来重点聚焦于光学领域。

2) 公司主要财务指标得到改善，营运能力提升，现金流改善。公司2020年上半年营业周期较去年同期下降5.7天，公司不断加强对库存的管理，2020年上半年存货为71.95亿元，占总营收的比重为30.66%，较去年同期的36.92%下降了6.3个百分点，同时库存周转天数得到优化，营运能力不断提升。2020年上半年实现经营性现金净流入16.27亿元，同比增长了21.6%。

摄像头升级继续，进一步向产业链上游延伸，扩大镜头产能。需求端手机摄像头颗数翻倍增加，供给端镜头不断升级，高端镜头对镜头的产能占用更大，变相缩小了供给产能，欧菲目前6P占比逐渐提升，到年底镜头产能有望大幅扩张以应对供需缺口。公司进一步深入布局光学镜头的研发和制造，继续向产业链上游进行延伸。多摄渗透加速，摄像头业务持续推进，镜头自供率逐渐提升，欧菲光作为龙头厂商将充分受益。伴随着今年大客户利润率的提升，安卓多摄、潜望式、TOF等持续的渗透，产品结构持续向好，并且内部的学习曲线拉升，同时公司加强成本控制和存货管理，提高运营效率，良率和利润率进一步提升。

盈利预测与投资建议。光学赛道持续升级，随着三摄、多摄渗透率的不断提升，产品结构不断升级，公司盈利能力逐渐提升，我们预计公司2020E/2021E/2022E年实现营收525.71/598.42/751.13亿元，同比增长1.1%/13.8%/25.5%；实现归母净利润14.60/19.61/26.66亿元，同比增长186.4%/34.3%/35.9%，目前股价对应PE37.6/28.0/20.6x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响加剧，下游需求不及预期，贸易纷争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,043	51,974	52,571	59,842	75,113
增长率 yoy (%)	27.4	20.7	1.1	13.8	25.5
归母净利润(百万元)	-519	510	1,460	1,961	2,666
增长率 yoy (%)	-163.1	-198.2	186.4	34.3	35.9
EPS最新摊薄(元/股)	-0.19	0.19	0.54	0.73	0.99
净资产收益率(%)	-6.1	4.7	12.0	13.9	16.0
P/E(倍)	-105.9	107.8	37.6	28.0	20.6
P/B(倍)	6.4	5.8	5.1	4.3	3.6

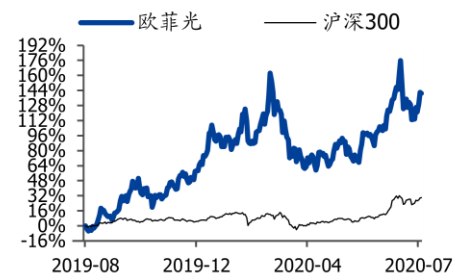
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
最新收盘价	20.39
总市值(百万元)	54,945.73
总股本(百万股)	2,694.74
其中自由流通股(%)	99.03
30日日均成交量(百万股)	151.37

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

- 《欧菲光(002456.SZ)：上半年实现快速增长，盈利能力持续改善》2020-07-14
- 《欧菲光(002456.SZ)：光学龙头订单稳步释放，产品结构持续改善》2020-04-20
- 《欧菲光(002456.SZ)：业绩超预期，光学优质赛道行业缺口扩大》2020-01-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	19970	23886	25174	31730	37948
现金	1554	3696	5868	6680	8384
应收票据及应收账款	8008	10028	8215	12551	13514
其他应收款	192	949	206	1108	541
预付账款	32	68	34	82	63
存货	8941	7269	8977	9433	13571
其他流动资产	1242	1875	1875	1875	1875
非流动资产	17993	16674	15864	16727	19527
长期投资	56	1749	1740	1732	1724
固定资产	12265	11063	10305	11012	13425
无形资产	1598	2107	2186	2231	2284
其他非流动资产	4075	1754	1634	1752	2094
资产总计	37963	40560	41038	48457	57476
流动负债	21878	25592	23745	28850	35786
短期借款	7111	7013	9992	11356	14607
应付票据及应付账款	10852	11496	12274	14663	18995
其他流动负债	3914	7082	1478	2832	2183
非流动负债	7383	3990	4288	4731	4181
长期借款	5913	2222	1540	1283	1433
其他非流动负债	1470	1768	2748	3448	2748
负债合计	29261	29582	28032	33581	39967
少数股东权益	112	1519	1543	1572	1613
股本	2713	2695	2695	2695	2695
资本公积	3163	3563	4163	4163	4163
留存收益	2729	3250	4576	6381	8878
归属母公司股东权益	8590	9459	11463	13305	15896
负债和股东权益	37963	40560	41038	48457	57476

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	645	3256	3977	2088	4308
净利润	-530	516	1485	1990	2707
折旧摊销	1831	2201	1370	1516	1834
财务费用	982	1031	539	625	756
投资损失	164	-168	0	-2	-3
营运资金变动	-3169	-680	589	-2049	-990
其他经营现金流	1367	355	-7	10	3
投资活动现金流	-6643	-1319	-554	-2386	-4634
资本支出	6725	1932	-800	871	2808
长期投资	-14	30	9	8	8
其他投资现金流	68	643	-1345	-1507	-1818
筹资活动现金流	5742	-824	-2243	1746	780
短期借款	2922	-98	1987	2000	2000
长期借款	1553	-3691	-682	-257	150
普通股增加	-2	-18	0	0	0
资本公积增加	-18	400	600	0	0
其他筹资现金流	1286	2584	-4148	3	-1370
现金净增加额	-233	1116	1180	1448	453

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43043	51974	52571	59842	75113
营业成本	37742	46842	46946	53199	66475
营业税金及附加	110	130	133	151	190
营业费用	191	238	239	272	342
管理费用	854	1091	1083	1317	1652
研发费用	2043	1735	1735	1982	2485
财务费用	982	1031	539	625	756
资产减值损失	1840	-337	522	266	471
其他收益	129	54	200	130	150
公允价值变动收益	91	-8	25	14	18
投资净收益	-164	168	-0	2	3
资产处置收益	-7	-29	-18	-24	-21
营业利润	-670	657	1582	2152	2892
营业外收入	196	12	103	91	100
营业外支出	21	12	17	19	17
利润总额	-496	657	1668	2223	2975
所得税	34	141	183	234	268
净利润	-530	516	1485	1990	2707
少数股东损益	-11	6	24	28	41
归属母公司净利润	-519	510	1460	1961	2666
EBITDA	2110	3319	3472	4244	5415
EPS (元)	-0.19	0.19	0.54	0.73	0.99

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	20.7	1.1	13.8	25.5
营业利润(%)	-170.1	198.0	140.8	36.0	34.4
归属于母公司净利润(%)	-163.1	-198.2	186.4	34.3	35.9
获利能力					
毛利率(%)	12.3	9.9	10.7	11.1	11.5
净利率(%)	-1.2	1.0	2.8	3.3	3.5
ROE(%)	-6.1	4.7	12.0	13.9	16.0
ROIC(%)	1.2	3.5	7.4	8.4	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	77.1	72.9	68.3	69.3	69.5
净负债比率(%)	170.1	110.2	69.9	68.0	64.3
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	5.5	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	3.6	4.2	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.19	0.19	0.54	0.73	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.21	1.48	0.77	1.60
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.51	4.03	4.71	5.68
估值比率					
P/E	-105.9	107.8	37.6	28.0	20.6
P/B	6.4	5.8	5.1	4.3	3.6
EV/EBITDA	33.1	20.7	18.8	15.6	12.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

一、上半年实现快速增长，盈利能力持续改善.....	4
二、摄像头升级继续，进一步向产业链上游延伸，扩大镜头产能.....	8
三、盈利预测以及投资建议.....	10
四、风险提示.....	10

图表目录

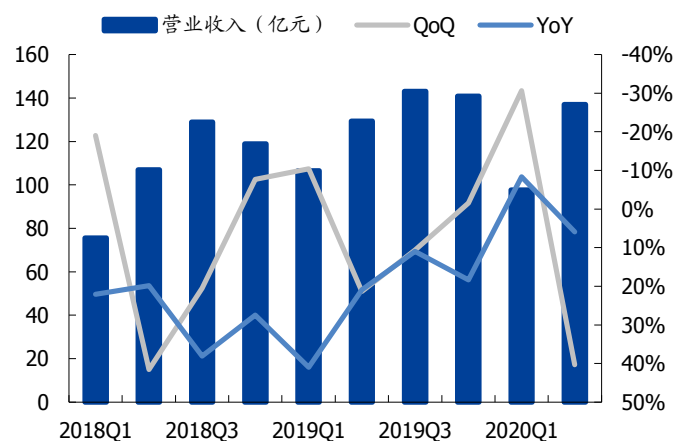
图表 1: 公司季度营业收入（亿元）以及同比增长率.....	4
图表 2: 公司季度归母净利润（亿元）以及同比增长率.....	4
图表 3: 营运能力指标.....	5
图表 4: 公司季度费用率情况.....	5
图表 5: 分业务经营情况.....	6
图表 6: 摄像模组营收及出货情况.....	6
图表 7: 镜头厂商 capex 支出（单位：亿）.....	8
图表 8: 中国手机厂商像素不断升级.....	8
图表 9: 6P 镜头渗透率.....	8
图表 10: 欧菲光与产业链深度合作.....	9

一、上半年实现快速增长，盈利能力持续改善

欧菲光 2020 年半年报正式发布，我们详细解读公司半年报，提炼财报核心亮点如下：

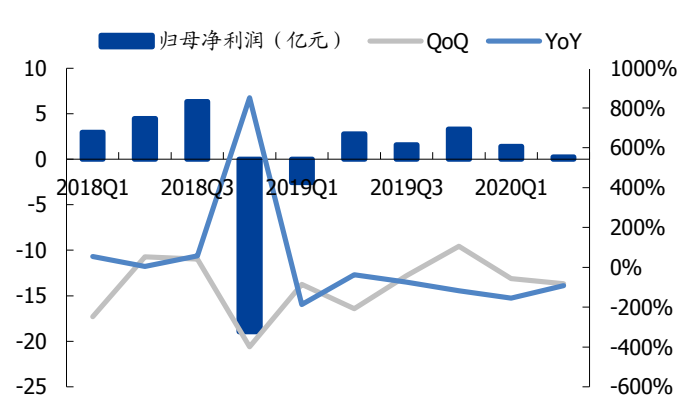
1) 利润大幅增长。2020 年上半年，公司实现营业收入 234.65 亿元，同比下降 0.53%，主要是因为安卓触控业务剥离所致。归母净利润为 5.02 亿元（业绩预告指引 4.5~5.5 亿元），同比大幅度增长 2,290.28%。公司光学业务继续保持快速增长，部分大客户订单增加，高端模组和光学镜头出货提升，盈利能力持续改善；受益于大客户平板电脑销量增长使得公司触控业务结构持续优化，提高了公司整体盈利水平。2020 年产品结构改善，高端产品占比提高，公司未来重点聚焦于光学领域。

图表 1: 公司季度营业收入 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 2: 公司季度归母净利润 (亿元) 以及同比增长率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

2) 公司主要财务指标得到改善，营运能力提升，现金流大幅改善。公司 2020 年上半年营业周期 139.7 天，较去年同期下降 5.7 天，公司不断加强对库存的管理，2020 年上半年存货为 71.95 亿元，占总营收的比重为 30.66%，较去年同期的 36.92% 下降了 6.3 个百分点，同时库存周转天数得到优化，营运能力不断提升。2020 年上半年实现经营性现金净流入 16.27 亿元，同比增长了 21.6%，经营性现金流净额占总营收的百分比由 5.7% 提升至 7.0%，公司收益质量得到改善。

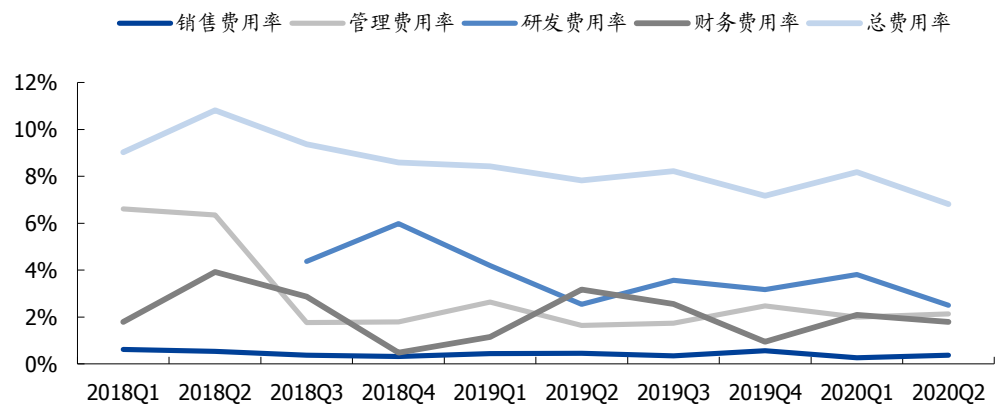
图表3: 营运能力指标

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
营业周期(天)	202.07	186.93	169.26	143.79	152.77	145.47	136.89	124.25	156.84	139.73
存货周转天数(天)	112.19	101.57	96.64	79.27	82.31	74.88	71.45	62.29	77.26	62.17
应收账款周转天数(天)	89.88	85.35	72.63	64.52	70.46	70.59	65.44	61.96	79.58	77.55
存货周转率(次)	0.80	1.77	2.79	4.54	1.09	2.40	3.78	5.78	1.16	2.90
应收账款周转率(次)	1.00	2.11	3.72	5.58	1.28	2.55	4.13	5.81	1.13	2.32
流动资产周转率(次)	0.41	0.88	1.53	2.26	0.52	1.06	1.73	2.37	0.42	0.95
固定资产周转率(次)	0.89	2.02	3.33	4.17	0.88	1.92	3.13	4.46	0.88	2.15
总资产周转率(次)	0.24	0.52	0.88	1.25	0.28	0.59	0.95	1.32	0.24	0.57
应付账款周转率(次)	0.84	1.57	3.23	4.29	1.04	2.02	3.15	4.77	0.96	2.04
应付账款周转天数(天)	107.11	114.69	83.68	83.91	86.41	88.91	85.74	75.51	93.38	88.34

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3) 公司费用管理能力持续提高。公司 2020 年上半年销售费用为 0.78 亿, 同比下降 26.82%, 销售费用率为 0.33%, 较去年同期下降 12bp。管理费用为 4.88 亿, 同比下降 1.22%, 管理费用率为 2.08%, 较去年同期下降 2bp。财务费用为 4.52 亿, 同比减少 15.11%, 财务费用率 1.93%, 较去年同期下降 33bp。三费占比稳中有降, 体现了公司良好的费用管理能力和持续的业绩增长趋势。

图表4: 公司季度费用率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4) 光学光电产品为主要的营收贡献来源, 带动了公司业绩快速增长。分部门来看, 光学光电产品是公司营业收入的主要来源, 2020 年上半年光学光电产品收入为 181.97 亿, 营收占比为 77.55%, 同比下降 2.30%。微电子产品营业收入为 44.64 亿, 营收占比为 19.03%, 同比下降 3.29%。智能汽车类产品营业收入为 1.32 亿, 营收占比为 0.56%, 同比下降 35.14%。光学光电产品、微电子产品、智能汽车类产品毛利率分别为 10.06%、14.21%、14.28%, 其中光学光电产品毛利率同比增加了 1.15 个百分点。

图表 5: 分业务经营情况

	2017 年上半年	2018 年上半年	2019 年上半年	2020 年上半年
营业总收入 (亿元人民币)	151.21	182.56	235.88	234.65
销售光学光电子产品	119.28	158.91	193.07	181.97
传感器类产品	29.54	19.70	39.35	44.64
智能汽车类	1.28	2.07	2.04	1.32
其他业务	0.83	1.87	1.42	6.71
营业收入占比				
销售光学光电子产品	78.88%	87.05%	81.85%	77.55%
传感器类产品	19.54%	10.79%	16.68%	19.03%
智能汽车类	0.85%	1.13%	0.86%	0.56%
毛利率(%)	12.09%	15.26%	10.08%	10.77%
销售光学光电子产品	11.75%	15.26%	8.70%	10.06%
传感器类产品	12.98%	14.94%	16.41%	14.21%
智能汽车类	24.90%	23.30%	20.64%	14.28%
其他业务	8.50%	9.90%	7.00%	6.51%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

【摄像模组】2020 年上半年实现营业收入 153.85 亿元, 同比增长 7.81%, 出货量 3.47 亿颗, 同比增长 18.84%。其中安卓客户摄像头模组实现营收 117.12 亿元, 占比 76.13%, 同比下降 0.02%, 出货量为 2.92 亿颗, 同比增长 24.51%, 占比 84.15%, 综合毛利率 11.08%, 同比增长 0.17%, 主要得益于终端客户产品结构优化。非安卓客户营收 36.73 亿元, 同比增长 95.95%, 出货量 0.55 亿颗, 同比增长 30.34%, 综合毛利率 10.94%, 同比大幅提升 11.24%, 主要是因为公司大客户订单增加使得公司产能利用率提高, 且双摄模组占比提升。

图表 6: 摄像模组营收及出货情况

2020 年上半年	安卓客户	非安卓客户
营收 (亿元)	117.12	36.73
YoY	-0.02%	95.95%
毛利率	11.08%	10.94%
YoY	0.17%	11.24%
占比	76.13%	23.87%
出货量 (亿颗)	2.92	0.55
YoY	24.51%	30.34%
占比	84.15%	15.85%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

【镜头】2020 年上半年营业收入 3.64 亿元, 同比增长 1.3%, 其中对客户实现营业收入 1.35 亿元, 对内自供光学镜头实现营业收入 2.29 亿元, 总出货量达到 0.91 亿颗, 同比增长 13.33%, 其中手机镜头出货 0.89 亿颗, 同比增长 16.71%。

【触控显示】实现营业收入 26.77 亿元, 同比下降 44.30%, 出货量 0.92 亿片, 同比增长 26.29%。营收下降主要是因为安卓触控业务出表独立发展, 触控显示产品结构变化。

【指纹识别】实现营业收入 27.01 亿元，同比下降 25.70%，出货量 1.16 亿颗，同比下降 9.28%。公司指纹识别产品综合毛利率 15.50%，同比下降 2.90 个百分点，主要是因为市场竞争加剧，价格承压，屏下指纹市场渗透率低于预期。

【3D Sensing 模组】实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 79.83%；出货量 0.44 亿颗，同比增长 80.80%，公司 3D Sensing 模组综合毛利率为 12.23%，同比增长 12.53%，主要是因为大客户订单增加以及 3D Sensing 产品的安卓市场渗透率提升。

二、摄像头升级继续，进一步向产业链上游延伸，扩大镜头产能

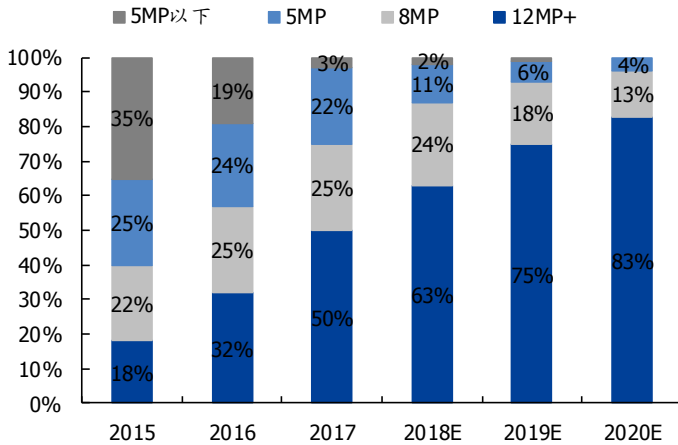
需求端手机摄像头颗数翻倍增加，三摄以及多摄的渗透率加速提升。旭日大数据预估2020年全球摄像头的出货量将达到60亿颗、2021年全球摄像头的出货量达75亿颗。旗舰机种的像素不断升级，国内高端机种的镜头也逐渐从5P升级到6P，IDC预计2018年后置镜头的6P渗透率约为40%，以便实现超级大广角、大光圈等，光学变焦也不断升级至三倍，使得夜拍效果逐渐加强。镜头不断升级，高端镜头对镜头的产能占用更大，变相缩小了供给产能，镜头厂商资本开支增速放缓，或影响到整个行业的中期供给，供需缺口扩大。

图表7: 镜头厂商 capex 支出 (单位: 亿)

Capex 支出	2015	2016	2017	2018	2019E
欧菲光 (RMB)	12	28	31	67	19
大立光 (TWD)	42	41	74	64	85
舜宇光学 (HKD)	3	10	13	26	40

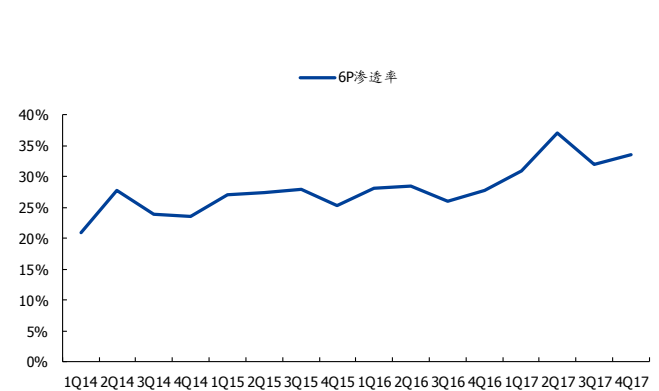
资料来源: 彭博一致预期, Wind, 国盛证券研究所

图表8: 中国手机厂商像素不断升级



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表9: 6P 镜头渗透率



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

在摄像头模组领域，竞争格局优化，强者恒强。目前具备单摄像头模组量产能力的厂商较多。双摄像头模组技术壁垒有所提升，能大规模量产供货的厂商包括欧菲光、舜宇光学和立景创新，以及日韩厂商 LG Innotek、SHARP 和 SEMCO 等。进一步升级到多摄像头模组后，大规模量产的技术壁垒则更高，国内目前已实现量产和供货的厂商较少，主要为欧菲光、舜宇光学和立景创新。

由双摄向多摄渗透的时代，摄像头业务持续推进，镜头自供率逐渐提升。三摄以及多摄迎来爆发式的增长，欧菲光作为龙头厂商将充分受益。伴随着今年大客户利润率的提升，安卓三摄持续的渗透，产品结构持续向好，并且内部的学习曲线拉升，三摄的良率和利

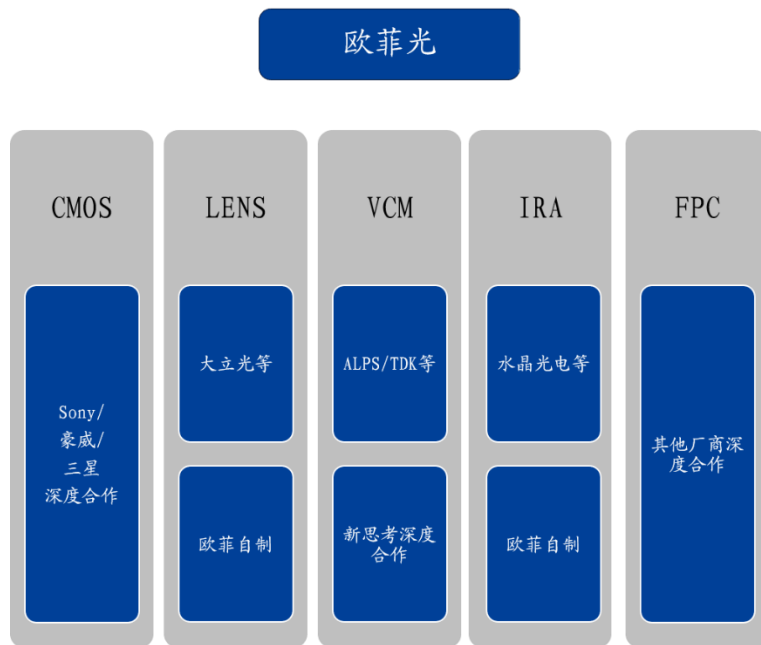
润率进一步提升。

公司自 2012 年进入光学影像系统领域，近年来，公司凭借光学创新优势和在消费电子领域积累的核心客户优势，实现了从单摄到双摄、多摄模组的升级，并凭借自主开发的 AA 对焦工艺、高自动化水平的产线和大规模量产能力，已成为行业内的双摄和多摄模组的主流供应商，摄像头模组出货量位列全球第一。

下一波移动终端创新将围绕 AR 进行革命性创新。随着增强现实内容市场的蓬勃发展，内容厂商不断推动 AR/VR 开发平台的发展，必然会推动 TOF 产业的发展。公司自 2017 年布局 3D Sensing 领域，同步研发结构光方案和 TOF 方案，率先实现了结构光 3D Sensing 模组和 3D TOF 模组的量产，是目前国内 3D Sensing 模组的主力供应商。

17 年 11 月，公司设立子公司南昌欧菲光精密光学制品有限公司进军光学镜头产业，进一步深入布局光学镜头的研发和制造，继续向产业链上游进行延伸发展，预计 2020 年镜头的自供率将进一步提高，镜头的产能将会持续扩大。此外公司未来重点布局 VCSEL、DOE 等上游的关键元器件，打造光学领域的垂直产业一体化布局，利于公司稳固供货能力并提升成本控制能力，加强产品竞争实力。

图表 10: 欧菲光与产业链深度合作



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

在多摄渗透加速的情况下，市场对镜头的需求将进一步加大，欧菲光计划 20 年扩大镜头产能，目前出货以 4P、5P 为主，2019 年开始生产 6P 并且小批量出货，光学产品的综合竞争力进一步增强。公司进一步深入布局光学镜头的研发和制造，继续向产业链上游进行延伸。

三、盈利预测以及投资建议

光学赛道持续升级，随着三摄、多摄渗透率的不断提升，产品结构不断升级，公司盈利能力逐渐提升，我们预计公司 2020E/2021E/2022E 年实现营收 525.71/598.42/751.13 亿元，同比增长 1.1%/13.8%/25.5%；实现归母净利润 14.60/19.61/26.66 亿元，同比增长 186.4%/34.3%/35.9%，目前股价对应 PE37.6/28.0/20.6x，维持“买入”评级。

四、风险提示

疫情影响加剧：虽然国内疫情得到一定控制，全球疫情呈现蔓延情况，对全球电子产业链的供应、需求均产生影响。如果疫情得不到控制，具有产业链风险。

下游需求不及预期：受疫情影响、经济下滑等因素影响，下游需求存在不确定性。

贸易纷争加剧：国际贸易纷争增加，对国内电子产业链具有负面影响。

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：021-38934111

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