

网络接配及塔设

新易盛 (300502.SZ)

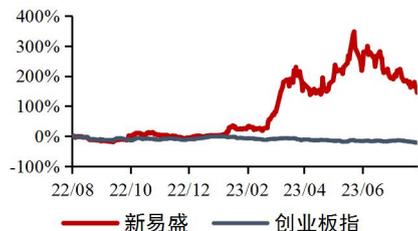
买入-B(首次)

静待 400G/800G 放量带动公司业绩高增

2023 年 8 月 27 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 25 日

收盘价 (元):	43.80
总股本 (亿股):	7.10
流通股本 (亿股):	6.18
流通市值 (亿元):	270.52

基础数据：2023 年 6 月 30 日

每股净资产 (元):	7.13
每股资本公积 (元):	2.15
每股未分配利润 (元):	3.78

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 13.05 亿元，同比下滑 11.78%；归母净利润 2.88 亿元，同比下滑 37.46%；扣非后归母净利润 2.84 亿元，同比下滑 20.65%。其中，单二季度营收 7.04 亿元，同比-4.85%，环比+17.5%；归母净利润 1.81 亿元，同比-45.07%，环比+ 67.6%；扣非后归母净利润 1.78 亿元，同比-19.40%，环比+ 67.9%。

事件点评：

➤ 业绩端，公司营收与毛利下滑主要系占比最高的点对点光模块营收有所下降。23H1 公司点对点光模块营收 12.61 亿元，同比下降 13.03%；其中境外营收 11.03 亿元，同比下降 0.72%，境内营收 1.58 亿元，同比下降 53.39%；产销方面，23H1 点对点光模块销量 291 万只，去年同期销量 461 万只，根据公司披露，产销变化主要系公司产品结构变化。利润端，公司 23H1 毛利率 29.41%，相较同期下滑 4.33pct，其中点对点光模块毛利率相较去年同期下滑 3.94pct。

➤ 公司持续投入高速率型号光模块研发，完善多种技术布局。公司已成功推出 800G 的单波 200G 光模块产品，同时 800G 和 400G 光模块产品组合已涵盖基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品及 400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块。此外，8 月 24 日公司与 Alpine 主要股权出售方签署《ADDENDUM AGREEMENT》（简称“补充协议”），将交易协议中关于技术产品 2 进行变更，更新后的技术产品 2 在满足光互联网论坛（Optical Networking Forum）相关执行协议以及 MSA 的相关规范，该项技术变更将提升公司硅光芯片研发能力。随数据中心对光模块速率要求提升，公司有望受益于 400G/800G 光模块产品放量和硅光技术迭代实现营收与利润双增。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-25 年公司净利润 8.6/11.4/14.0 亿元，同比增长-5.2%/32.8%/23.5%，对应 EPS 为 1.21/1.60/1.98 元，PE 为 41.4/31.2/25.3 倍；公司作为全球光模块龙头之一，是少数能够生产 800G 光模块的供应商，且在各项领先技术上进展良好，有望长期受益于光模块技术迭代及需求增长，后续有望随海外大客户订单落地实现业绩兑现迎来高增，首次覆盖给予“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示：

技术升级风险：光通信技术的不断发展和应用领域的延伸，对光通信设备的性能提出了更高的要求；光模块作为光通信设备中的重要组成部分，其制造技术将朝着小型化、低成本、高速率、远距离、热插拔等方向发展，各种新功能、新方案的提出，以及应用领域的拓展对光模块产品的技术水平和工艺品质提出了更高的要求。如果公司核心技术不能及时升级，或者研发方向出现误判，导致研发产品无法市场化，公司产品将存在被替代风险。同时，随着微光学器件和集成光子技术逐渐从实验室研究走向实际应用，光模块存在被具有更高集成度的光子器件替代的风险。

存货质量的风险：公司通常采用订单生产模式，但对于通信设备制造商及互联网厂商，公司须确保供货速度，因此对于部分采购周期长、市场紧缺的原材料，公司会基于市场预测来提前备货，而通常这类原材料的单价较高，采购支出较大。如果未来出现未能中标份额或客户预测订单虚高等情况，原材料将存在积压风险，影响公司的资产周转能力和经营活动现金流量，且存在发生跌价损失的可能性。

市场竞争的风险：随着 AI 建设的快速推进及数据中心市场的高速发展，给行业带来了良好的发展机遇，同时促使同行业光模块厂商间的竞争加剧，如果应对不当，公司可能会面临市场份额下降或者产品、技术竞争力下降的风险。

高管减持风险：公司控股股东及实际控制人高光荣先生于 2023 年 3 月 17 日至 2023 年 7 月 21 日期间通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8,223,481 股，占公司现总股本比例 1.23%。若公司主要高管持续减持，则可能对公司产生负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,908	3,311	3,589	4,497	5,519
YoY(%)	45.6	13.8	8.4	25.3	22.7
净利润(百万元)	662	904	856	1,137	1,404
YoY(%)	34.6	36.5	-5.2	32.8	23.5
毛利率(%)	32.2	36.7	34.2	36.2	37.2
EPS(摊薄/元)	0.93	1.27	1.21	1.60	1.98
ROE(%)	16.7	18.7	15.2	17.1	17.7
P/E(倍)	53.6	39.3	41.4	31.2	25.3

P/B(倍)	9.0	7.3	6.3	5.3	4.5
净利率(%)	22.8	27.3	23.9	25.3	25.4

资料来源：最闻，山西证券研究所



目录

1. 新易盛：全方位布局的全球知名光模块厂商.....	5
2. 营收归母下滑，技术迭代有望为公司带来突破.....	7
3. 风险提示.....	9

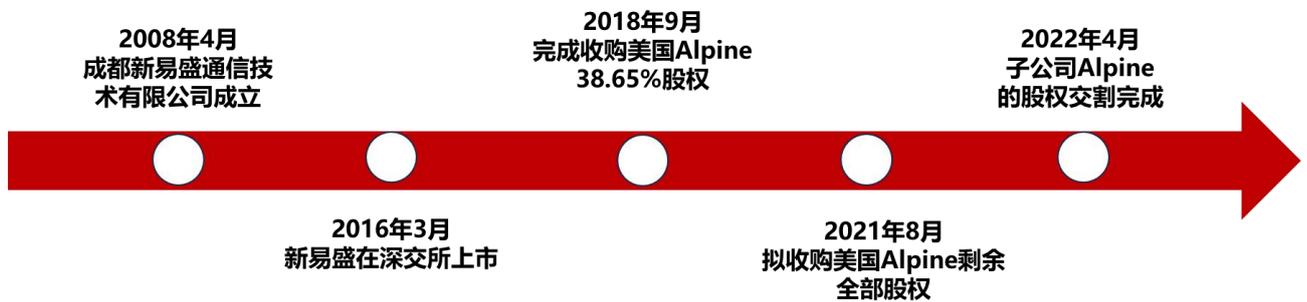
图表目录

图 1：公司发展历程.....	5
图 2：公司营收及同比.....	7
图 3：公司归母净利润及同比.....	7
图 4：公司营收分产品（单位：亿元；%）.....	8
图 5：公司营收分区域.....	8
图 6：公司毛利率与净利率（单位：%）.....	9
图 7：公司期间费用率（单位：%）.....	9
表 1：公司主要产品.....	5
表 2：公司子公司情况.....	7
表 3：公司产品分类.....	8
表 4：公司产品及技术进展.....	9

1. 新易盛：全方位布局的全球知名光模块厂商

新易盛通信技术股份有限公司是全球知名光模块企业。公司主营光模块的研发、生产和销售，在下游服务于数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输、固网接入、智能电网、安防监控等领域的国内外客户。从发展历程来看，公司成立于 2008 年，并于 2016 年上市，2018 年公司收购美国 Alpine 公司部分股权并于 2022 年完成对 Alpine 的全部收购，进一步提升在硅光模块、相干光模块以及硅光子芯片技术的研发能力及市场竞争力。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司 2022 年年报，山西证券研究所

具体来看，公司目前已具备包括云数据中心所需 100G、200G、400G、800G 光模块，电信领域所需 5G 前传、中传和回传光模块、以及应用于城域网、骨干网和核心网传输的光模块，并推出基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品及 400G ZR/ZR+相干光模块产品、以及基于 LPO 方案的 800G 光模块产品等，产品布局覆盖各应用场景。

表 1：公司主要产品

产品系列	产品简介	主要应用场景
QSFP-DD 800G 单波 200G	OSFP-DD 800G 单波 200G 光模块符合 QSFP DD800 MSA 的最新版本；固件支持 CMIS 5.0 和更新版本；涵盖 DR4+、1xDR4、1xFR4 和 2xFR2 传输接口。	数据中心、800G 以太网、云计算网络等
OSFP 800G 单波 200G	OSFP 800G 单波 200G 光模块符合最新版本的 OSFP MSA 的最新版本；固件支持 CMIS5.0 和更新版本；涵盖 DR4+、1xDR4、1xFR4 和 2xFR2 传输接口。	数据中心、800G 以太网、云计算网络等
QSFP-DD 800G 单波 100G	OSFP-DD 800G 单波 100G 光模块符合 QSFP DD800 MSA 的最新版本；固件支持 CMIS 4.0 和更新版本；涵盖 SR4.2、SR8、DR8、2xFR4 和 2xLR4 传输接口，新推出 800G BIDI、800G LPO 和 800G 低功耗产品。	数据中心、800G 以太网、云计算网络等
OSFP 800G 单波 100G	OSFP 800G 单波 100G 光模块符合最新版本的 OSFP MSA 的最新版本；固件支持 CMIS4.0 和更新的版本；涵盖 SR4.2、SR8、DR8、2xFR4 和 2xLR4 传输接口，新推出 800G BIDI、	数据中心、800G 以太网、云计算网络等

	800G LPO 和 800G 低功耗产品。	
QSFP112 400G	QSFP112 400G 系列光模块符合 QSFP112 MSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本,支持 SR4、DR4、FR4 和 LR4 传输接口, 可满足超低功耗要求。	数据中心、400G 以太网、云计算网络等
QSFP-DD 400G	QSFP-DD 400G 系列光模块符合 QSFP-DD MSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本,支持 SR8、DR4、FR4 和 LR4 传输接口, 可满足超低功耗要求。	数据中心、400G 以太网、云计算网络等
OSFP 400G	OSFP 400G 系列光模块符合 OSFP MSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本,支持 SR8、DR4、FR4 和 LR4 传输接口, 可满足超低功耗要求。	数据中心、400G 以太网、云计算网络等
QSFP-DD 200G	QSFP28-DD 200G 系列光模块符合 QSFP-DDMSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本,支持 2x100G CWDM4 和 LR4 传输接口, 可满足超低功耗要求。	数据中心、200G 以太网、云计算网络等
OSFP 200G	OSFP 200G 系列光模块符合 OSFP MSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本,支持 DR4、FR4 和 LR4 传输接口, 可满足超低功耗要求。	数据中心、200G 以太网、云计算网络等
QSFP56 PAM4 200G	QSFP56 PAM4 200G 系列光模块符合 QSFP56MSA 的最新要求, 固件支持 CMIS 4.0 或更新版本, 支持 SR4、FR4 和 LR4 传输接口使用 4x50G 的 PAM4 通道来实现 200G 传输, 电接口支持 200GAUI-4 应用。	数据中心、200G 以太网、云计算网络等
CFP2 PAM4 200G	CFP2 PAM4 200G LR/ER 系列光模块符合 CFP2 MSA 的最新要求, 可支持 212.5Gbps10km/40km 数据传输应用, 可通过 MDIO 接口实现数字诊断功能。	200G 以太网、5G 回传光网络等。
QSFP28/QSFP+	QSFP28/QSFP+系列满足 QSFP28/QSFP+ MSA 的最新要求, 可支持 100G/40G SR4、LR4、ER4、ZR4, 以及 CWDM4,4WDM4-10、4WDM-20 和 4WDM-40 等传输接口。	数据中心、100G 以太网、电信数通网络
QSFP28 PAM4 50G	50G PAM4 QSFP28 LR/ER 光模块符合 QSFP28 MSA 要求, 支持 10km、40km 传输应用, 可支持单纤和双纤两种光纤接口形式。	50G 以太网 5G 中传网络应用。
SFP56 PAM4 50G	50G PAM4 SFP56 SR、LR、ER 光模块满足 MSA 以及 IEEE 标准要求, 支持 100m, 10km, 40km 传输应用, 可支持单纤和双纤两种光纤接口形式。	数据中心、50G 以太网、5G 前传和中传网络等应用。
SFP+/SFP 系列模块	SFP+/SFP 系列是小型可插拔模块, 支持 SC 和 LC 两种接口, 涵盖单纤和双纤两类应用场景。	SDH/SONET 电信网、以太网、光纤通道、智能电网、视频监控网等;
1G/10G PON 系列	涵盖 XFP、SFP+、SFP、SFF 四种主流封装结构, 可支持非对称或对称网络传输方式, 支持 SC、LC 和尾纤式接口, 涵盖单纤和双纤两类应用场景。	PON、FTTx 网络等。

资料来源: 公司 2023 年半年报, 山西证券研究所

目前, 公司下设多家子公司, 除 Alpine 外, 公司主要子公司包括四川新易盛, 香港新易盛和美国新易盛, 其中四川新易盛为公司主要生产基地, 主要负责公司高速率光模块研发、生产及销售, 香港与美国子

公司主要负责为公司开拓市场；除此之外，公司还在泰国、新加坡设有多家子公司。

表 2：公司子公司情况

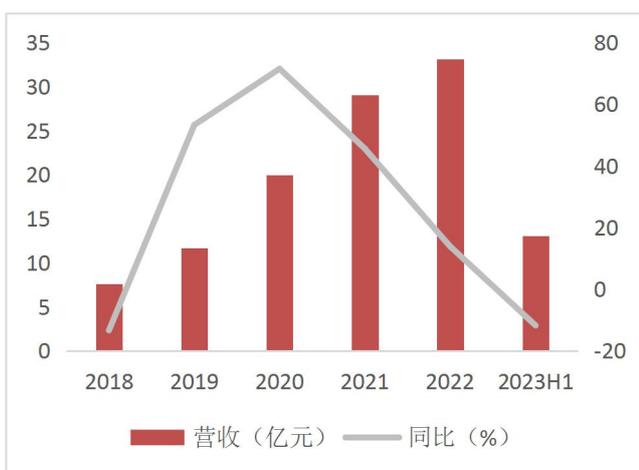
子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
四川新易盛	四川	成都	制造业	100.00%		设立
香港新易盛	香港	香港	贸易	100.00%		设立
美国新易盛	美国	美国	贸易	100.00%		设立
Alpine	美国	美国	制造业	61.35%	38.65%	非同一控制下企业合并
紫峰光电	四川	成都	制造业		100.00%	非同一控制下企业合并
新加坡新易盛	新加坡	新加坡	投资及贸易		100.00%	设立
新加坡贸易	新加坡	新加坡	贸易		100.00%	设立
新加坡投资	新加坡	新加坡	投资		100.00%	设立
泰国新易盛	泰国	泰国	制造业		100.00%	设立

资料来源：公司 2023 年半年报，山西证券研究所

2. 营收归母下滑，技术迭代有望为公司带来突破

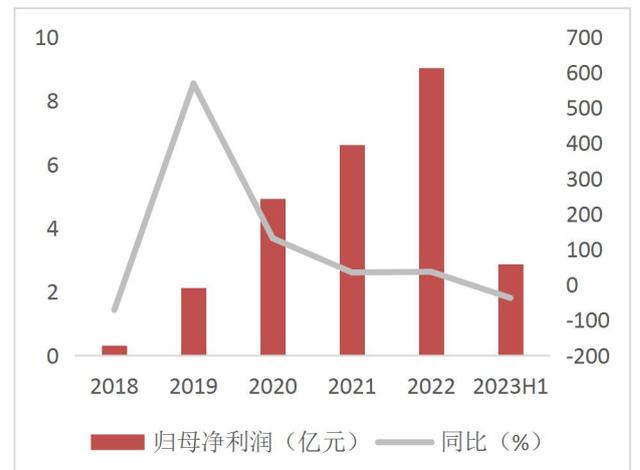
业绩端，2019 年后公司紧跟 400G 光模块迭代周期实现突破，成为国内光模块领先厂商。2019-2022 公司营收继续保持高增长，23H1 营收与业绩有所下滑。2020-23H1 营收分别 19.98/29.08/33.11/13.05 亿元，同比分别 71.52%/45.57%/13.83%/-11.78%；归母净利润 2020-23H1 分别 4.92/6.62/9.04/2.88 亿元，同比分别 131.03%/34.60%/36.51%/-37.46%。

图 2：公司营收及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司归母净利润及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

分产品来看，公司业务分为点对点光模块，组件和 PON 光模块。其中，点对点光模块占比超过 95%，2020-23H1 营收分别 19.42/28.40/32.48/12.61 亿元，同比分别 76.4%/46.2%/14.4%/-13.01%；组件 2020-22 营收分别 0.22/0.25/0.36 亿元，PON 光模块分别 0.34/0.43/0.26 亿元。

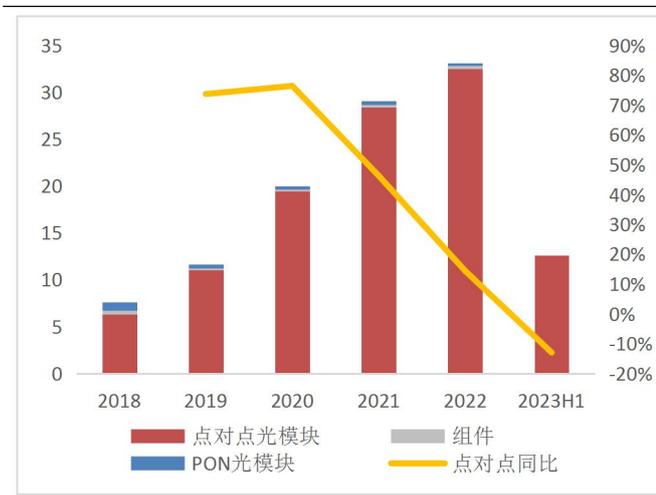
表 3：公司产品分类

分类	特点	应用
点对点光模块	运用于物理连接方式为单点对单点的光网络，如光纤环网、网状网、光纤专线。上述光网络的各个网络节点由具有信息分析处理能力的网络设备组成，设备内部处理的信息为电信号，而这些网络设备间由光纤互相连接，它们之间要实现通信，设备上均有光电转换接口，即光模块，根据需要处理的信号速率和光电转换接口的类型不同，所需光模块的种类也不同。	主要用于电信通讯、数据通信和数据中心等应用领域
点对多点光模块（PON 光模块）	运用于物理连接方式为单点对多点的无源光网络（PON），如 EPON、GPON 等，PON “无源”是指 ODN 由光分路器和光纤等无源器件组成，不含有任何电子器件及电源。PON 光模块主要运用于无源光网络中 OLT 和 ONU 设备。	主要用于终端接入网络

资料来源：公司招股书，山西证券研究所

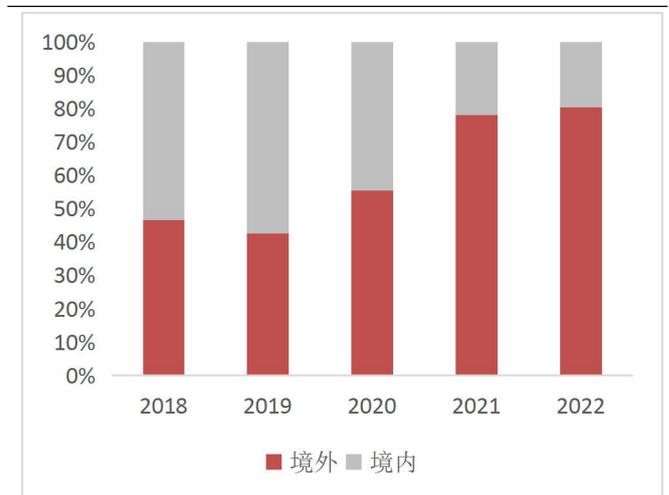
分区域来看，2020 年后公司外销占比快速提升。2020-22 公司内销营收分别 8.89/6.35/5.87 亿元，占营收比分别 44.51%/21.83%/17.73%；外销营收分别 11.09/22.73/26.62 亿元，占营收比分别 55.49%/78.17%/80.40%，公司积极开拓海外客户，目前已与全球主流互联网厂商及通信设备商建立起了良好的合作关系。

图 4：公司营收分产品（单位：亿元；%）



资料来源：wind，山西证券研究所

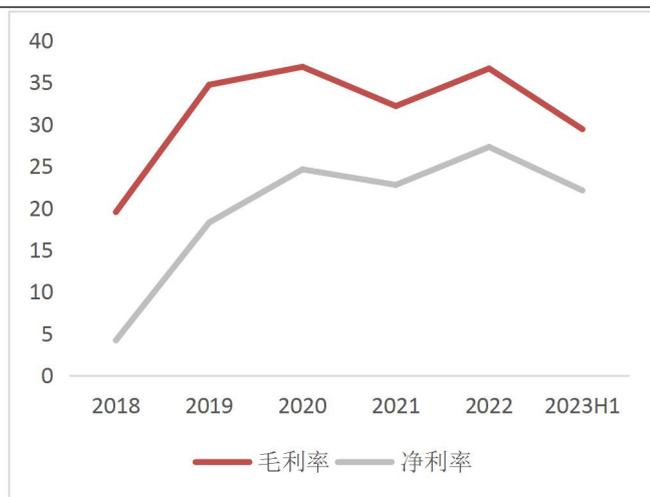
图 5：公司营收分区域



资料来源：wind，山西证券研究所

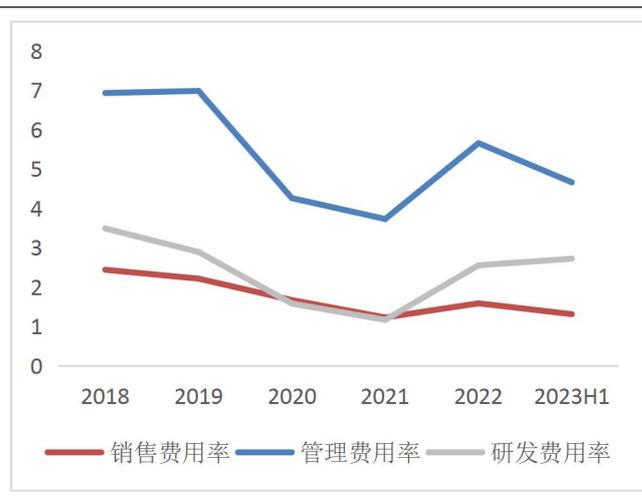
盈利能力来看，公司毛利率净利率有所波动。公司 2020-23H1 毛利率分别 36.86%/32.17%/36.66%/29.41%，净利率分别 24.61%/22.76%/27.29%/22.10%。期间费用率方面，23H1 公司各项费用率均有所下滑，2020-23H1 销售费用率分别 1.67%/1.23%/1.59%/1.31%，管理费用率分别 1.58%/1.17%/2.55%/2.72%，研发费用率分别 4.26%/3.73%/5.66%/4.66%。

图 6：公司毛利率与净利率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司期间费用率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

公司在 800G 高速率光模块及 CPO、LPO 等方案均实现全面布局，虽然受多重因素影响国内传统数通市场与电信市场整体增长有所放缓，但公司有望受益于 AI 带来的高算力需求，凭借多种技术及海外拓客进展实现放量。

表 4：公司产品及技术进展

CPO	LPO	硅光	相干技术
已有 CPO 技术布局。	已推出 LPO 方案的 800G 光模块产品，已推出多款 LPO 方案产品。	已成功推出基于硅光解决方案的 800G、400G 光模块产品；子公司 Alpine 在硅光模块及硅光子芯片技术提供可靠保证	已成功推出 400G ZR/ZR+ 相干光模块产品

资料来源：公司 2022 年年报，20230512 新易盛投资者关系活动记录表，新易盛 3 月 6 日投资者问答，山西证券研究所

3. 风险提示

技术升级风险：光通信技术的不断发展和应用领域的延伸，对光通信设备的性能提出了更高的要求；光模块作为光通信设备中的重要组成部分，其制造技术将朝着小型化、低成本、高速率、远距离、热插拔等方向发展，各种新功能、新方案的提出，以及应用领域的拓展对光模块产品的技术水平和工艺品质提出了更高的要求。如果公司核心技术不能及时升级，或者研发方向出现误判，导致研发产品无法市场化，公司产品将存在被替代风险。同时，随着微光学器件和集成光子技术逐渐从实验室研究走向实际应用，光模块存在被具有更高集成度的光子器件替代的风险。

存货质量的风险：公司通常采用订单生产模式，但对于通信设备制造商及互联网厂商，公司须确保供货速度，因此对于部分采购周期长、市场紧缺的原材料，公司会基于市场预测来提前备货，而通常这类原

材料的单价较高，采购支出较大。如果未来出现未能中标份额或客户预测订单虚高等情况，原材料将存在积压风险，影响公司的资产周转能力和经营活动现金流量，且存在发生跌价损失的可能性。

市场竞争的风险：随着 AI 建设的快速推进及数据中心市场的高速发展，给行业带来了良好的发展机遇，同时促使同行业光模块厂商间的竞争加剧，如果应对不当，公司可能会面临市场份额下降或者产品、技术竞争力下降的风险。

高管减持风险：公司控股股东及实际控制人高光荣先生于 2023 年 3 月 17 日至 2023 年 7 月 21 日期间通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 8,223,481 股，占公司现总股本比例 1.23%。若公司主要高管持续减持，则可能对公司产生负面影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3924	4205	5253	6146	7584
现金	1580	1785	2401	2644	3480
应收票据及应收账款	577	695	684	1045	1077
预付账款	3	4	4	6	6
存货	1526	1469	1906	2194	2757
其他流动资产	238	252	257	258	264
非流动资产	940	1671	1696	1883	2072
长期投资	41	0	0	0	0
固定资产	609	661	739	937	1121
无形资产	6	177	189	203	220
其他非流动资产	284	833	768	743	731
资产总计	4864	5876	6949	8029	9656
流动负债	894	932	1212	1278	1622
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	752	605	925	934	1310
其他流动负债	142	327	288	344	312
非流动负债	11	115	115	115	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	115	115	115	115
负债合计	906	1047	1328	1393	1738
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	507	507	710	710	710
资本公积	1756	1727	1524	1524	1524
留存收益	1746	2592	3329	4325	5581
归属母公司股东权益	3959	4829	5621	6636	7918
负债和股东权益	4864	5876	6949	8029	9656

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	831	681	537	1168
净利润	662	904	856	1137	1404
折旧摊销	72	97	97	123	159
财务费用	-8	-125	-48	-49	-54
投资损失	-4	-105	-58	-82	-70
营运资金变动	-639	-127	-148	-585	-257
其他经营现金流	135	187	-19	-8	-13
投资活动现金流	-260	-640	-45	-220	-265
筹资活动现金流	-219	-39	-19	-74	-67
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.27	1.21	1.60	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.17	0.96	0.76	1.65
每股净资产(最新摊薄)	5.58	6.80	7.92	9.35	11.15

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2908	3311	3589	4497	5519
营业成本	1973	2097	2363	2870	3466
营业税金及附加	8	7	7	9	11
营业费用	36	53	43	54	66
管理费用	34	85	86	108	132
研发费用	108	187	165	205	256
财务费用	-8	-125	-48	-49	-54
资产减值损失	-66	-98	-91	-114	-142
公允价值变动收益	41	-4	19	8	13
投资净收益	4	105	58	82	70
营业利润	760	1028	978	1295	1603
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	0	4	1	1	2
利润总额	763	1028	980	1297	1605
所得税	101	124	124	161	201
税后利润	662	904	856	1137	1404
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	662	904	856	1137	1404
EBITDA	788	1071	1014	1345	1672

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	45.6	13.8	8.4	25.3	22.7
营业利润(%)	35.4	35.2	-4.8	32.4	23.7
归属于母公司净利润(%)	34.6	36.5	-5.2	32.8	23.5
获利能力					
毛利率(%)	32.2	36.7	34.2	36.2	37.2
净利率(%)	22.8	27.3	23.9	25.3	25.4
ROE(%)	16.7	18.7	15.2	17.1	17.7
ROIC(%)	15.6	17.5	14.1	16.0	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	17.8	19.1	17.4	18.0
流动比率	4.4	4.5	4.3	4.8	4.7
速动比率	2.4	2.7	2.6	2.9	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.1	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	53.6	39.3	41.4	31.2	25.3
P/B	9.0	7.3	6.3	5.3	4.5
EV/EBITDA	43.0	31.5	32.7	24.5	19.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

