

网络接配及塔设

中际旭创（300308.SZ）

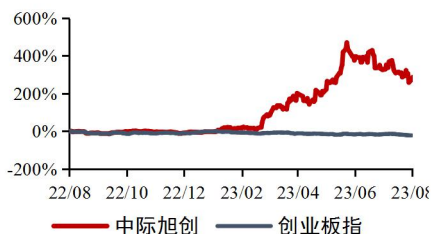
买入-A(首次)

高速产品拉动盈利，期待后续放量带来业绩高增

2023年8月29日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



投资要点：

公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 40.04 亿元，同比下滑 5.37%；归母净利润 6.14 亿元，同比增加 24.63%；扣非后归母净利润 5.83 亿元，同比增加 31.55%。其中，单二季度营收 21.67 亿元，同比+1.14%，环比+17.94%；归母净利润 3.64 亿元，同比+32.38%，环比+ 45.85%；扣非后归母净利润 3.51 亿元，同比+41.84%，环比+ 50.64%。

市场数据：2023年8月29日

收盘价（元）：	115.19
总股本（亿股）：	8.03
流通股本（亿股）：	7.50
流通市值（亿元）：	864.16

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	16.60
每股资本公积（元）：	10.16
每股未分配利润（元）：	5.42

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件点评：

业绩端，公司营收下滑主要系传统数据中心 200G 和 400G 需求减弱所致。公司作为全球第一梯队光模块供应商，下游深度绑定大客户，800 高速光模块已可量产出货，随 AI 对高速光模块需求落地后续公司业绩有望大幅提高。盈利能力方面，公司归母净利润同比增长及毛利率净利率均保持增长，主要系公司毛利率较高的高速率光模块占比提高，同时毛利率较高的外销占比提升所致；期间费用率方面，公司费用管控良好，三费总和大致保持稳定，23H1 公司继续加大研发投入，募投项目“苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目”、“苏州旭创高端光模块生产基地项目”稳步推进，研发费用率有所提高。

公司技术产品布局全面，海外客户合作稳定，AI 需求落地有望给公司带来更多想象空间。行业来看，2023Q2，北美云厂商巨头（亚马逊、微软、谷歌、Meta、苹果）整体资本开支合计为 361.75 亿美元，环比下降 1.9%，减少的主要是非 AI 方向投资，同时这些公司均表示将继续加大对 AI 领域的投资力度；根据 Counterpoint 的估计，微软将在人工智能相关的基础设施上投入最多，其 13.3%的资本支出将用于 AI 领域，其次是谷歌，约占 6.8%；公司在产品技术上处于领先地位，现有 10GSFP+、10GXFP、25GSFP28、40GQSFP、100GCFP4/QSFP28、400GOSFP/QSFP、800GOSFP/QSFP-DD800 等各系列在内的多个产品类型，能够满足各应用场景；客户方面，公司与海外客户均有多年合作历史，产品导入有序。鉴于下游具有确定性高增长，公司作为光模块龙头有望率先受益。

展望后续，由于上半年 3 月后下游加单至出货大约需要几个月时间，预计公司业绩端将会在 Q3 后有所体现，2024 年后公司 800G 产品及硅光模块继续放量，CPO 等技术同步推进；客户方面，由于下游供应商选择及验证周期较长，公司作为光模块主要供应商市场地位较为稳固，因此公司同时具备规



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

模优势与市占优势， α 与 β 共振将随 AI 科技革命实现预期兑现。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-25 年归母公司净利润 17.7/31.7/43.7 亿元，同比增长 44.8%/78.6%/37.8%，对应 EPS 为 2.21/3.94/5.43 元，PE 为 57.1/31.9/23.2 倍。结合上述分析行业角度，AI 大幅拉动光模块需求，公司在技术与市场上拥有坚固护城河，Q3 后有望实现业绩兑现；中长期来看，公司有望凭借 800G 速率升级和 CPO 等技术更迭，进一步巩固龙头地位， α 与 β 共振，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：

宏观经济波动及市场竞争加剧的风险：公司主要产品为高速光通信模块，如果未来全球经济衰退，国家宏观政策进行调整，通信运营商投资计划削减，下游应用领域市场发展出现滞缓，或者原材料价格、劳动力成本、资金成本、经济形势、政策导向、技术革新等发生变化，市场减少光模块产品需求，以及市场竞争的加剧，可能导致公司盈利能力下降。

技术升级的风险：光通信模块的技术含量较高，通常会涉及到光学与光电子学、电子科学与技术、材料科学等多个技术领域，是多学科相互渗透、相互交叉而形成的高新技术领域。随着光通信市场的快速发展，光通信器件产品的技术升级速度较快，如果公司核心技术不能及时升级，或者研发方向出现误判，将导致研发产品无法市场化，公司产品将存在被替代的风险。

供应链稳定性的风险：公司高速光通信模块所需原材料主要是光器件、集成电路芯片以及结构件等，原材料主要由第三方供应商提供。鉴于上述原材料对高速光通信模块产品的性能具有较大影响，一旦主要供应商不能及时、保质、保量地提供原材料，将会对公司生产经营产生较大的影响，在一定程度上增加公司产品的生产成本，对公司的盈利水平产生不利的影响。

贸易壁垒及市场需求下降的风险：公司光通信模块业务致力于为客户提供最佳光通信模块解决方案，其研发能力、量产能力以及满足客户要求的快速响应能力是其核心竞争力，主要出口市场为北美等国家或地区，其关键原材料亦大部分源自海外采购，如果未来中美贸易争端升级，贸易制裁手段加深，将减少光模块产品需求，增加关键原材料的采购难度，影响公司的盈利能力，极端情况下或将出现经营业绩大幅下滑甚至亏损的风险。



大股东减持风险：6月20日，5月10日，公司有多名股东连续减持，若后续公司股东及高管持续减持，则有可能对公司产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,695	9,642	11,711	19,758	25,288
YoY(%)	9.2	25.3	21.5	68.7	28.0
净利润(百万元)	877	1,224	1,773	3,166	4,362
YoY(%)	1.3	39.6	44.8	78.6	37.8
毛利率(%)	25.6	29.3	30.8	32.6	34.8
EPS(摊薄/元)	1.09	1.52	2.21	3.94	5.43
ROE(%)	7.6	10.2	13.1	19.0	20.9
P/E(倍)	115.3	82.6	57.1	31.9	23.2
P/B(倍)	8.8	8.5	7.5	6.1	4.9
净利率(%)	11.4	12.7	15.1	16.0	17.3

资料来源：最闻，山西证券研究所



目录

1. 光模块龙头供应商，全方位布局成熟体系.....	5
2. 业绩小幅下滑，盈利能力提升.....	7
3. 风险提示.....	9

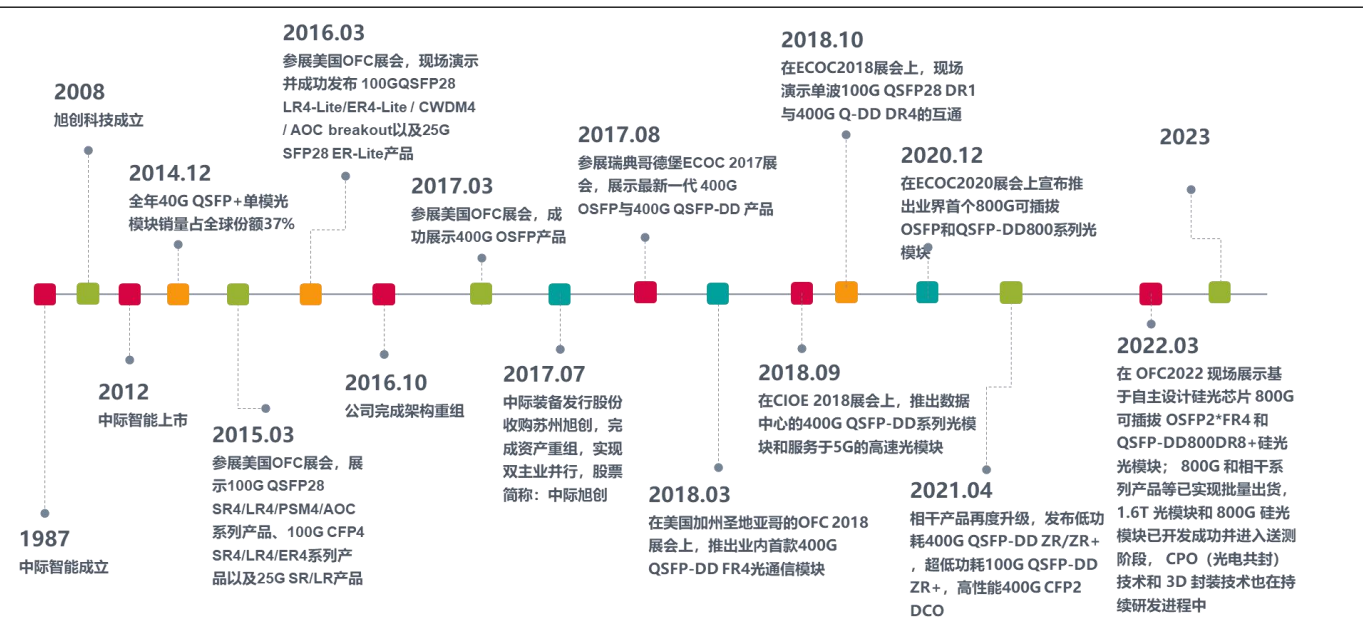
图表目录

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：公司分产品营收（单位：亿元）.....	7
图 5：公司分产品毛利率（单位：%）.....	7
图 6：公司分区域营收（单位：亿元）.....	8
图 7：公司分区域毛利率（单位：%）.....	8
图 8：公司毛利率与净利率（单位：%）.....	9
图 9：公司期间费用率（单位：%）.....	9
表 1：公司主要产品.....	5
表 2：公司主要子公司.....	6

1. 光模块龙头供应商，全方位布局成熟体系

中际旭创是全球光模块龙头供应商，主营光模块研发、设计、封装、测试和销售，产品服务于云计算数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输和固网接入等领域的国内外客户。公司从历史发展来看分为几个时期：1987 年中际智能成立并发展为“电机定子绕组制造设备”龙头，于 2012 年在深交所上市；2008 年苏州旭创成立并着力于光通信领域，此后相继推出 40G、100G 系列光模块；2017 年，中际装备发行股份收购苏州旭创完成重组，重组后公司更名中际旭创并实现双主业并行；此后公司在光通信领域快速迈进，2020 年公司收购成都储翰，完善在电信市场的光模块布局。目前，公司已具备从 10G 至 800G 多型号全方案的光模块生产能力，2021/2022 全球光模块厂商排名中均位列第一名。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，山西证券研究所

表 1：公司主要产品

产品系列	产品特性	应用场景
800G OSFP	拥有全面的 800G OSFP 光模块产品组合,包括 4x100Gx2 和 8x100G 两种架构方案,除了传统的 EML 设计,还采取了以硅光为基础的方案来满足短距离传输需求。该系列的产品符合 IEE802.3ck 和 OSFP MSA 标准,并支持 CMIS4.0。	主要应用于 800G 以太网、数据中心和云网络。
800G QSFP-DD	拥有全面的 800G QSFP-DD 光模块产品组合,包括 4x100Gx2 和 8x100G 两种架构方案,除了传统的 EML 设计,还采取了以硅光为基础的方案来满足短距离传输需求。该系列的产品符合 IEE802.3ck 和 QSFP-DD 800 MSA 标准,并支持 CMIS4.0。	主要应用于 800G 以太网、数据中心和云网络。
400G QSFP-DD	拥有全面的 400G QSFP-DD 光模块产品组合,该系列的产品符合 IEEE802.3bs	主要应用于 400G 以太网、数据中心

	和 QSFP-DD MSA 标准。	和云网络。
400G OSFP	拥有全面的 400G OSFP 光通信模块产品组合，包括 4x50Gx2 和 4X100G 两种架构方案。该系列的产品符合 IEEE 802.3bs 和 OSFP MSA 标准。	主要应用于 400G 以太网、数据中心和云网络。
100G QSFP28 Single Lambda	该系列的的产品符合 IEEE 802.3bm, IEEE 802.3cd 和 QSFP28 MSA 标准，具有小型化、低功耗和高速率的特点。	主要应用于 100G 以太网。
100G QSFP+	包括 SR4, SR4 CPRI, AOC, AOC 100G-4x25G, CWDM4, eCWDM4, eCWDM4 ET PSM4, PSM4 pigtail, LR4 Ethernet 和 ER4 Lite 系列，该系列产品采用 LC 或 MPO 光口，兼容 IEEE802.3bm, SFF-8636 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性，有利于数据中心增加容量、提高端口密度和降低功耗。	主要应用于 100G 数据中心内部网络、数据中心互联、城域网网络等环境，也可应用于 5G 无线网络。
40G QSFP+	包括 SR4, eSR4, IR4, LR4, ER4, LX4, PSM IR4, PSM LR4, AOC and AOC breakout 系列。该系列产品采用 LC 或 MPO 光口，兼容 IEEE802.3bm, SFF-8436 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性，有利于数据中心增加容量、提高端口密度和降低功耗。	主要应用于大型数据中心、园区网络、城域网等环境。
25G SFP28	包括 SR, AOC, LR, ER 商业温度系列, 以及 LR, BiDi, CWDM, LWDM, ER 等工业温度系列。这些产品采用 LC 光口，兼容 IEEE802.3by, SFF-8472 等标准；具有功耗低、体积小、速率高、宽温度范围等特性。	主要应用于数据中心、5G 网络、25G 以太网、光纤通道等环境。
10G SFP+ SONET	拥有全面的 SONET 系列产品，包括 LR, ER, ZR, DWDM ER, DWDM ZR 系列，符合 SONET OC192/SDH STM64 与 IEEE802.3ae 标准。	主要应用于 SONET (OC-192)/SDH (STM64) 传输网络环境
10G SFP+ Ethernet	包括 LR, ER, ZR 和 DWDM (40km 与 80km) 系列，该系列产品采用 LC 光口，兼容 IEEE802.3ae, SFF-8472, SFF-8431 等标准；具有功耗低、体积小、速率高等特性。	主要应用于数据中心、城域网、无线网络、传输网络等环境。

资料来源：公司 2022 年年报，山西证券研究所

目前，公司目前业务主要通过全资子公司苏州旭创和控股子公司成都储翰开展，此外公司还在安徽铜陵、四川成都、美国硅谷、新加坡、台湾和泰国等地设有研发基地、生产基地及销售中心，子公司包括新加坡旭创、铜陵旭创等。

表 2：公司主要子公司

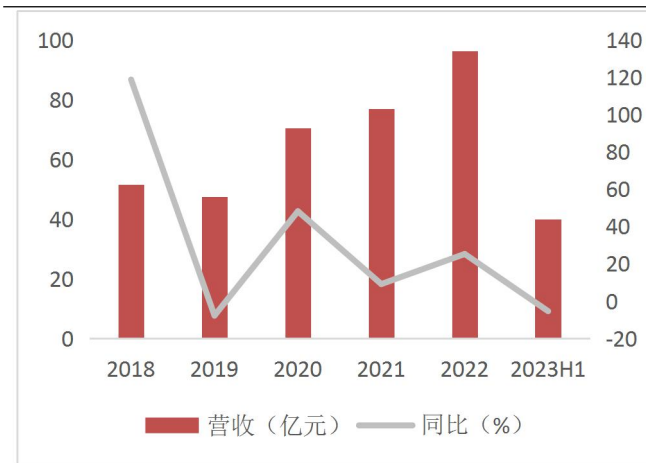
子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
苏州旭创	苏州	苏州	设计、研发及生产	100.00%		合并
储翰科技	成都	成都	设计、研发及生产	67.19%		合并
InnoLight Singapore	新加坡	新加坡	投资、贸易及服务		80.00%	设立
铜陵旭创	铜陵	铜陵	设计、研发及生产		100.00%	设立
成都旭创	成都	成都	设计、研发及生产		84.00%	设立
苏州湃矽	苏州	苏州	设计、研发及生产		66.67%	设立

资料来源：公司 2023 年半年报，山西证券研究所

2. 业绩小幅下滑，盈利能力提升

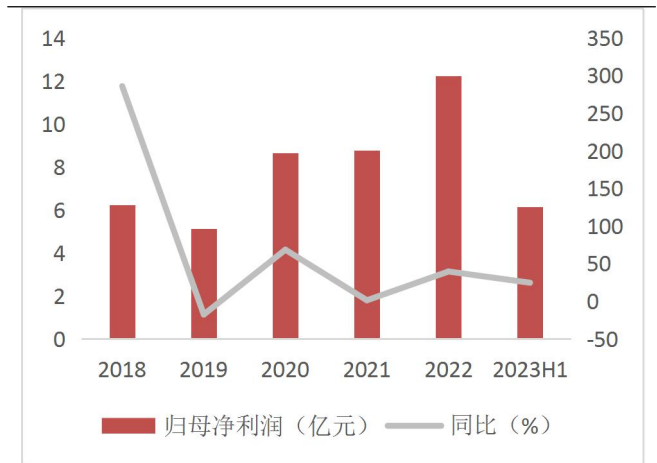
业绩端，公司 2020-2022 业绩稳步增长，2020-23H1 营收分别 70.50/76.95/96.42/40.04 亿元，同比分别 48.17%/9.16%/25.29%/-5.37%，23H1 业绩有所下滑主要系受到传统数据中心需求下滑影响；但随着 AI 算力需求的激增，800G 光模块需求的显著增长，并加速光模块向 800G 及以上产品的迭代，公司维持全球光模块领先技术水平与市场份额，订单兑现有望后续为公司带来业绩高增。归母净利润方面，公司归母净利润持续提高，2020-23H1 分别 8.65/8.77/12.24/6.14 亿元，同比分别 68.55%/1.33%/39.57%/24.63%，受益于 800G 等高端产品占比提升和公司降本增效，公司盈利能力进一步提高。

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



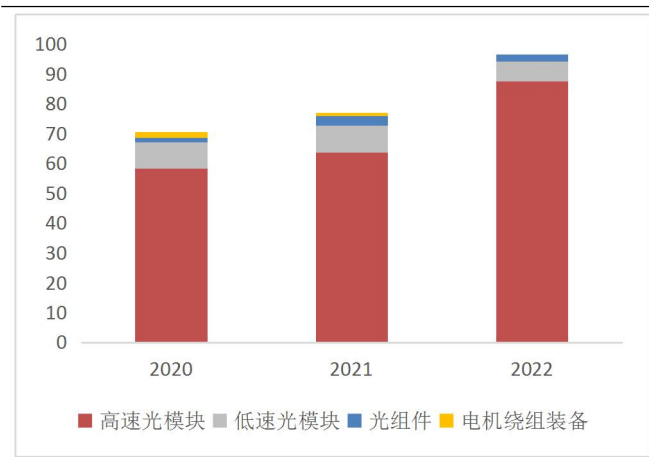
资料来源：wind，山西证券研究所

分产品来看，公司主要产品分为高速光模块、中低速光模块和光组件（2022 年前营收还包括电机绕组装备，2021 年电机业务剥离），其中高速光模块占比有所提升。2020-2022 年高速光模块营收分别 58.33/63.64/87.46 亿元，占总营收比分别 82.75%/82.70%/90.71%；中低速光模块和光组件营收有所下滑，2020-2022 年中低速光模块营收分别 8.69/8.97/6.66 亿元，占总营收比 12.33%/11.66%/6.91%；光组件营收分别 1.61/3.27/2.29 亿元，占营收比分别 2.28%/4.25%/2.38%。

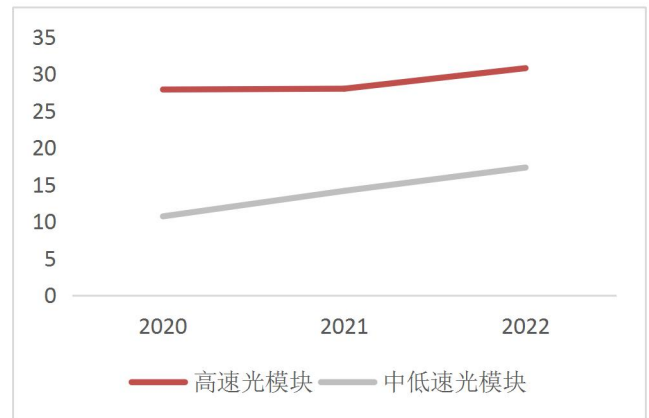
毛利率来看，高速光模块毛利率较高，且光模块整体毛利率呈提高趋势。2020-2022 年公司高速光模块毛利率分别 27.86%/27.97%/30.75%，中低速光模块毛利率分别 10.69%/14.14%/17.30%。

图 4：公司分产品营收（单位：亿元）

图 5：公司分产品毛利率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

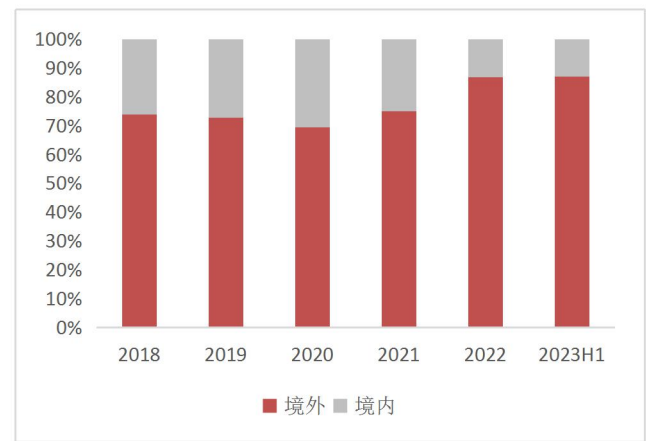


资料来源：wind，山西证券研究所

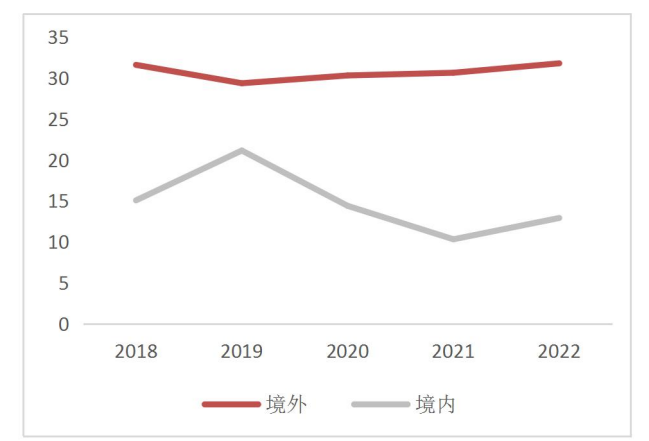
分区域来看，公司以外销为主，2023H1 外销占比进一步提高。公司与海外大客户建立了长期紧密的合作，2020-23H1 公司外销营收分别 48.86/57.78/83.77/34.82 亿元，占总营收比分别 69.31%/75.08%/86.88%/86.97%，内销营收分别 21.64/19.18/12.65/5.22 亿元，占总营收比分别 30.69%/24.92%/13.12%/13.03%。毛利率方面，外销毛利率高于内销且毛利率仍在提升，2020-2022 外销毛利率分别 30.31%/30.64%/31.79%，内销分别 14.40%/10.32%/12.92%。

图 6：公司分区域营收（单位：亿元）

图 7：公司分区域毛利率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

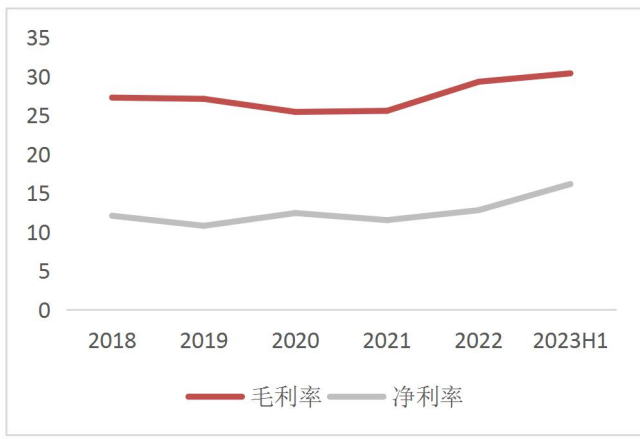


资料来源：wind，山西证券研究所

盈利能力来看，公司 2021 年后毛利率净利率快速提升，2020-23H1 公司毛利率分别 25.43%/25.57%/29.31%/30.39%，净利率分别 12.43%/11.52%/12.80%/16.16%，盈利能力提升主要得益于高速率光模块占比提升及公司海外营收占比提升；此外，公司期间费用率相对稳定，研发费用率保持提升，2020-23H1 公司三费率总和分别 13.95%/13.62%/14.15%/13.82%，其中销售费用率分别 1.51%/0.95%/0.94%/1.09%，管理费用率分别 5.25%/5.64%/5.26%/4.68%，研发费用率分别 7.18%/7.03%/7.96%/8.05%。23H1 公司加大研发投入，“苏州旭创光模块业务总部暨研发中心建设项目”和

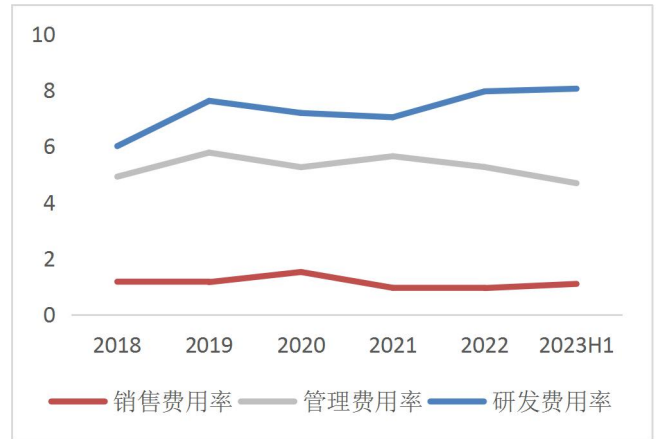
“苏州旭创高端光模块生产基地项目”稳步推进。

图 8：公司毛利率与净利率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：公司期间费用率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 风险提示

宏观经济波动及市场竞争加剧的风险：公司主要产品为高速光通信模块，如果未来全球经济衰退，国家宏观政策进行调整，通信运营商投资计划削减，下游应用领域市场发展出现滞缓，或者原材料价格、劳动力成本、资金成本、经济形势、政策导向、技术革新等发生变化，市场减少光模块产品需求，以及市场竞争的加剧，可能导致公司盈利能力下降。

技术升级的风险：光通信模块的技术含量较高，通常会涉及到光学与光电子学、电子科学与技术、材料科学等多个技术领域，是多学科相互渗透、相互交叉而形成的高新技术领域。随着光通信市场的快速发展，光通信器件产品的技术升级速度较快，如果公司核心技术不能及时升级，或者研发方向出现误判，将导致研发产品无法市场化，公司产品将存在被替代的风险。

供应链稳定性的风险：公司高速光通信模块所需原材料主要是光器件、集成电路芯片以及结构件等，原材料主要由第三方供应商提供。鉴于上述原材料对高速光通信模块产品的性能具有较大影响，一旦主要供应商不能及时、保质、保量地提供原材料，将会对公司生产经营产生较大的影响，在一定程度上增加公司产品的生产成本，对公司的盈利水平产生不利的影响。

贸易壁垒及市场需求下降的风险：公司光通信模块业务致力于为客户提供最佳光通信模块解决方案，其研发能力、量产能力以及满足客户要求的快速响应能力是其核心竞争力，主要出口市场为北美等国家或地区，其关键原材料亦大部分源自海外采购，如果未来中美贸易争端升级，贸易制裁手段加深，将减少光

模块产品需求，增加关键原材料的采购难度，影响公司的盈利能力，极端情况下或将出现经营业绩大幅下滑甚至亏损的风险。

大股东减持风险：6月20日，5月10日，公司有多名股东连续减持，若后续公司股东及高管持续减持，则有可能对公司产生不利影响。

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	10022	9587	13621	20829	23850
现金	3515	2831	5887	9141	12206
应收票据及应收账款	2127	1565	1781	3488	2834
预付账款	72	64	102	178	180
存货	3799	3888	4218	6439	6760
其他流动资产	509	1239	1633	1583	1870
非流动资产	6543	6970	7531	10070	11482
长期投资	530	636	841	1058	1250
固定资产	3152	3217	3667	5991	7285
无形资产	405	350	260	174	85
其他非流动资产	2456	2767	2762	2848	2862
资产总计	16565	16557	21152	30899	35332
流动负债	3166	3264	6095	12603	12823
短期借款	794	385	3432	8018	8595
应付票据及应付账款	1441	1378	1975	3536	3289
其他流动负债	931	1501	688	1050	940
非流动负债	1796	1224	1129	1301	1251
长期借款	1262	696	601	773	723
其他非流动负债	534	528	528	528	528
负债合计	4962	4488	7224	13903	14075
少数股东权益	114	124	140	168	207
股本	800	801	803	803	803
资本公积	7799	7932	8160	8160	8160
留存收益	2917	3966	5459	8179	11889
归属母公司股东权益	11489	11945	13787	16828	21050
负债和股东权益	16565	16557	21152	30899	35332

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	813	2449	1627	1620	4885
净利润	886	1234	1789	3194	4402
折旧摊销	425	481	413	568	774
财务费用	84	-22	31	142	222
投资损失	-85	-103	-121	-134	-111
营运资金变动	-569	286	-456	-2112	-358
其他经营现金流	72	574	-29	-37	-44
投资活动现金流	-1219	-1553	-823	-2936	-2031
筹资活动现金流	2264	-1641	-590	-118	-315
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.52	2.21	3.94	5.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	3.05	2.03	2.02	6.08
每股净资产(最新摊薄)	14.31	14.88	16.89	20.68	25.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7695	9642	11711	19758	25288
营业成本	5727	6816	8106	13322	16499
营业税金及附加	21	63	46	79	101
营业费用	73	91	111	186	239
管理费用	434	507	562	948	1214
研发费用	541	767	878	1462	1883
财务费用	84	-22	31	142	222
资产减值损失	-93	-357	-260	-402	-579
公允价值变动收益	58	53	29	37	44
投资净收益	85	103	121	134	111
营业利润	963	1327	1968	3492	4809
营业外收入	1	28	15	21	18
营业外支出	4	4	3	3	4
利润总额	960	1352	1980	3509	4824
所得税	73	118	191	316	422
税后利润	886	1234	1789	3194	4402
少数股东损益	10	10	17	27	39
归属母公司净利润	877	1224	1773	3166	4362
EBITDA	1411	1817	2399	4222	5806

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.2	25.3	21.5	68.7	28.0
营业利润(%)	-2.7	37.9	48.3	77.4	37.7
归属于母公司净利润(%)	1.3	39.6	44.8	78.6	37.8
获利能力					
毛利率(%)	25.6	29.3	30.8	32.6	34.8
净利率(%)	11.4	12.7	15.1	16.0	17.3
ROE(%)	7.6	10.2	13.1	19.0	20.9
ROIC(%)	6.4	8.6	10.0	12.9	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	27.1	34.2	45.0	39.8
流动比率	3.2	2.9	2.2	1.7	1.9
速动比率	1.9	1.7	1.5	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	4.1	5.2	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	3.7	4.8	4.8	4.8	4.8
估值比率					
P/E	115.3	82.6	57.1	31.9	23.2
P/B	8.8	8.5	7.5	6.1	4.9
EV/EBITDA	71.3	54.8	41.2	23.8	16.9

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,本报告的任何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

