

# 雅克科技 (002409)

证券研究报告

2017年11月01日

## 集成电路产业基金加持，半导体材料平台扬帆起航

事件：公司发布公告，公司拟以 20.74 元/股发行 1.19 亿股，购买科美特 90%的股权和江苏先科 84.83%的股权，合计 24.67 亿，其中科美特交易作价 13.23 亿元，江苏先科作价 11.44 亿元。公司通过完全控股江苏先科，将间接持有 UPChemical100%股权。**重组完成后，集成电路产业基金将持有上市公司 5.75%股权。**本次重组还需要获得证监会批准。

### 集成电路产业基金加持，半导体材料平台扬帆起航

集成电路产业基金重点投资每个产业链环节中的行业龙头，受大基金加持的龙头企业崛起路径清晰。大基金首期募集资金为 1370 亿人民币，重点投资国内半导体各个细分领域的龙头企业。在上市公司层面，有晶圆制造龙头中芯国际，封测龙头长电科技，设备龙头北方华创等。而论及到半导体材料领域，上市公司层面雅克科技是大基金加持的第一家材料企业，后续将有可能成为材料领域的龙头平台。大基金成为公司新增股东，背靠强大的股东资源有助于公司成功对接中国市场红利，同时公司作为大基金在集成电路材料方面的平台是国家实现 2020 年国内芯片自给率 40%、2025 年 70%战略目标不可或缺的部分，将获得持续投入。

### 收购整合优质资产，短中长期成长逻辑清晰

整合江苏先科和科美特，有助于公司确立在半导体材料领域的领先地位，成为包含前驱体薄膜沉积材料、特种气体等半导体制程材料产品的供应商。而中国新建的集成电路产线，都将集中在 2019 年开始投产，公司依托大基金的产业资源介绍，将有很大可能性切入国内晶圆线的建设，带来新增产线业绩增量。

我们测算前驱体材料和特种气体合计的面向存量市场空间为 20 亿美金，增量空间以全球 12 寸晶圆存量输出 520 万片/月计，中国大陆地区新增的产能为 85 万片/月，折算增量的前驱体材料和特种气体市场空间为 3.3 亿美金，雅克科技将深度受益于 2019 年开始的增量市场。

### 材料型平台公司雏形渐成，未来仍有外延预期

公司以打造平台型材料公司为核心目标，以收购为实现路径的战略清晰，在国内和国外均有战略部署。我们预计本次资产重组将大幅增强公司盈利水平提高股东回报，“并购+投资+整合”的全新发展模式有助于公司国内外市场份额持续增加，持续推动公司成为 A 股半导体材料巨舰我们长期看好公司依托产业资源做大。

**盈利预测与建议：**不考虑本次重组公司原主业 2017-2019EPS 为 0.22,0.27,0.34 元/股，如果本次重组顺利完成，则 2018-2019 备考 EPS 为 0.71,0.92，目标价 28.4，给予“买入评级”

**风险提示：**半导体行业发展不达预期；公司产品放量不达预期；重组方案未获证监会批准。

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 化工/化学制品   |
| 6 个月评级 | 买入 (首次评级) |
| 当前价格   | 21.13 元   |
| 目标价格   | 28.4 元    |
| 上次目标价  | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 343.83      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 181.13      |
| A 股总市值(百万元)   | 7,271.95    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,830.93    |
| 每股净资产(元)      | 4.56        |
| 资产负债率(%)      | 12.28       |
| 一年内最高/最低(元)   | 28.24/20.00 |

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**陈俊杰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070009  
chenjunjie@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

| 财务数据和估值     | 2015     | 2016    | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 1,005.73 | 894.48  | 1,144.93 | 1,488.41 | 1,934.94 |
| 增长率(%)      | (23.98)  | (11.06) | 28.00    | 30.00    | 30.00    |
| EBITDA(百万元) | 143.18   | 94.53   | 103.56   | 127.00   | 154.76   |
| 净利润(百万元)    | 90.28    | 67.84   | 76.33    | 93.94    | 116.01   |
| 增长率(%)      | 49.78    | (24.86) | 12.51    | 23.08    | 23.50    |
| EPS(元/股)    | 0.26     | 0.20    | 0.22     | 0.27     | 0.34     |
| 市盈率(P/E)    | 80.47    | 107.09  | 95.19    | 77.34    | 62.62    |
| 市净率(P/B)    | 5.38     | 4.77    | 5.24     | 4.81     | 4.43     |
| 市销率(P/S)    | 7.22     | 8.12    | 6.35     | 4.88     | 3.75     |
| EV/EBITDA   | 24.13    | 83.91   | 69.68    | 57.39    | 44.68    |

资料来源：wind，天风证券研究所



## 1. 集成电路产业基金加持，半导体材料平台扬帆起航

集成电路产业基金作为扶持国家集成电路行业发展的国家队，由中央财政、国开金融、中国烟草、亦庄国投、中国移动、上海国盛、中国电子、中国电科、紫光通信、华芯投资等共同发起，为促进我国集成电路产业发展而设立的行业投资基金。集成电路产业基金的成立，承载国家意志，实现“大国制造”的梦想。

图 1：政策引导从半导体消费大国向设计制造大国转变



资料来源：国家集成电路产业推进纲要，天风证券研究所

根据设立时的规划，集成电路产业基金的投资期为 5 年，回收期亦为 5 年。目前，大基金的投资期已然过半，承诺投资额已达千亿元，超过基金总量的 2/3。

图 2：国家集成电路产业投资基金投资计划



资料来源：Wind，天风证券研究所

大基金重点投资每个产业链环节中的行业龙头，受大基金加持的龙头企业崛起路径清晰。大基金首期募集资金为 1370 亿人民币，重点投资国内半导体各个细分领域的龙头企业。在上市公司层面，有晶圆制造龙头中芯国际，封测龙头长电科技，设备龙头北方华创等。而论及到半导体材料领域，上市公司层面雅克科技是大基金加持的第一家材料企业，后续将有可能成为材料领域的龙头平台。大基金成为公司新增股东，背倚强大的股东资源有助于公司成功对接中国市场红利，同时公司作为大基金在集成电路材料方面的平台是国家实现 2020 年国内芯片自给率 40%、2025 年 70% 战略目标不可或缺的部分，将获得持续投入

## 2. 收购整合优质资产，短中长期成长逻辑清晰

本次收购的江苏先科的实际经营主体为韩国的 UP Chemical，是全球领先的集成电路前驱体材料供应商，目前下游主要客户是 SK 海力士和三星。我们预期 UP Chemical 2017 年度实现净利润 8500 万元。

我们认为，UP Chemical 的竞争优势：1) 主要客户包括全球领先的存储芯片制造商 SK 海力士及三星电子，主要产品在核心客户市场占比超过 50%；2) 前驱体具备较高的行业准入门槛，国内尚无企业可生产；3) 核心团队研发能力强。

本次收购的科美特 2017 年度承诺净利润为 10000 万元。科美特是含氟特气绝对龙头，六氟化硫产能达 8500 吨占全球产能 50% 以上，同时具有极佳的盈利能力，销售净利润超过国内 93% 的上市公司，并购后公司开拓新的市场空间，与知名电力设备商、气体商、IC 制造商建立采购关系。

我们测算两块资产装入上市公司后，2018 年将贡献约 2 亿人民币的净利润，足以支撑目前的市值，提供了足够的安全边际保证，同时本次重组还需要获得证监会核准。

**2018 年完成资产整合，2019 年受益国内晶圆厂建厂采购逻辑。**整合江苏先科和科美特，有助于公司确立在半导体材料领域的领先地位，成为包含前驱体薄膜沉积材料、特种气体等半导体制程材料产品的供应商。而中国新建的集成电路产线，都将集中在 2019 年开始投产，公司依托大基金的产业资源介绍，将有很大可能性切入国内晶圆线的建设，带来新增产线业绩增量。

图 3：国家集成电路产业投资基金投资计划

| 公司                | 开工日    | 预期建成   | 地址 | 产线                | 规划产能  |
|-------------------|--------|--------|----|-------------------|---|
| 台积电               | Jul-16 | 2H18   | 南京 | 12 寸              | 初始 2 万片/月，16nm                                |
| 中芯国际              | Oct-15 | 1Q16   | 北京 | 12 寸              | 1.5 万片/月                                      |
| 中芯国际              | Oct-16 | 2018   | 上海 | 12 寸              | 7 万片/月  |
| 中芯国际              | Oct-16 | 2018   | 天津 | 8 寸               | 15 万片/月                                       |
| 华力微               | Sep-16 | 2018   | 上海 | 12 寸              | 4 万片/月，28nm                                   |
| 联电                | Mar-15 | Dec-16 | 厦门 | 12 寸              | 初始 6K 片/月，规划 5 万片/月                           |
| 力晶                | Oct-15 | Oct-17 | 合肥 | 12 寸              | 4 万片/月  |
| 德科码               | Mar-16 |        | 江苏 | 8 寸&12 寸          | 8 寸：4 万片/月；12 寸：2 万片/月                        |
| AOS               | 2016   |        | 重庆 | 12 寸功率            | 第一期：2 万片/月；第二期：5 万片/月                         |
| 格罗方德              | 2016   | 2017   | 重庆 | 8 寸升级版<br>12 寸    | 1.5 万片/月                                      |
| 德科码<br>&TowerJazz | Jun-16 |        | 南京 | 8 寸, 12 寸, CIS 后端 | 第一期 8 寸：4 万片/月；第二期 8 寸：6 万片/月；第三期 12 寸：2 万片/月 |
| 长江存储              | 2016   | 2019   |    | 存储器               | 30 万片/月                                       |
| Intel             | Oct-15 |        | 大连 | 存储器               | 5.2 万片/月                                      |
| 福建晋华              | Jul-16 | 2018   | 福建 | DRAM              | 网电合作，6 万片/月                                   |
| 合肥长鑫              | 2016   | 2018   | 合肥 | 存储器               | 12.5 万片/月                                     |

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们测算前驱体材料和特种气体合计的面向存量市场空间为 20 亿美金，增量空间以全球 12 寸晶圆存量输出 520 万片/月计，中国大陆地区新增的产能为 85 万片/月，折算增量的

前躯体材料和特种气体市场空间为 3.3 亿美金，雅克科技将深度受益于 2019 年开始的增量市场。

### 3. 材料平台型公司雏形渐成，外延收购仍有预期

公司作为半导体材料龙头发展动力十足，积极布局国内国外新市场。公司以打造平台型材料公司为核心目标，以收购为实现路径的战略愈发清晰。而在集成电路产业基金的资源对接下，公司未来还有收购潜在标的的可能。

公司已经公告，和韩国领先的 IC 湿化学品公司 Jaewon 签署合作备忘录，Jaewon 公司在电子化学品领域拥有先进的研究开发能力，通过严格的质量控制、高效的生产系统，Jaewon 公司的电子化学品广泛销售于三星、SK 海力士、LG 等韩国知名的半导体和面板顾客。公司将与 Jaewon 在国内成立合资公司，在国内投资建厂，覆盖光刻、清洗、湿法刻蚀等半导体工艺材料，使公司成为能够提供刻蚀、光刻、薄膜沉积、清洗等一整套半导体材料解决方案的企业。

公司以打造平台型材料公司为核心目标，以收购为实现路径的战略清晰，在国内和国外均有战略部署。“并购+投资+整合”的全新发展模式有助于公司国内外市场份额持续增加，持续推动公司成为 A 股半导体材料巨舰。我们长期看好公司依托产业资源做大。

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      | 2015            | 2016            | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金            | 192.40          | 164.21          | 91.59           | 119.07          | 154.79          |
| 应收账款            | 153.46          | 186.72          | 216.34          | 322.65          | 383.25          |
| 预付账款            | 4.64            | 7.20            | 13.89           | 8.65            | 21.28           |
| 存货              | 136.08          | 170.99          | 171.21          | 297.15          | 45.98           |
| 其他              | 632.90          | 215.00          | 508.59          | 475.49          | 442.85          |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1,119.48</b> | <b>744.11</b>   | <b>1,001.62</b> | <b>1,223.01</b> | <b>1,048.16</b> |
| 长期股权投资          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产            | 225.45          | 279.73          | 343.36          | 403.48          | 448.51          |
| 在建工程            | 138.87          | 137.10          | 118.26          | 118.96          | 101.37          |
| 无形资产            | 56.65           | 67.53           | 65.33           | 63.13           | 60.94           |
| 其他              | 169.44          | 611.52          | 402.41          | 453.17          | 489.03          |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>590.41</b>   | <b>1,095.88</b> | <b>929.36</b>   | <b>1,038.74</b> | <b>1,099.85</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>1,709.89</b> | <b>1,839.99</b> | <b>1,930.98</b> | <b>2,261.75</b> | <b>2,148.01</b> |
| 短期借款            | 164.94          | 55.72           | 309.71          | 424.78          | 168.67          |
| 应付账款            | 73.03           | 123.80          | 147.29          | 175.24          | 216.89          |
| 其他              | 106.96          | 114.34          | 61.02           | 86.85           | 104.54          |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>344.92</b>   | <b>293.86</b>   | <b>518.03</b>   | <b>686.87</b>   | <b>490.11</b>   |
| 长期借款            | 0.00            | 0.00            | 10.24           | 46.10           | 0.00            |
| 应付债券            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他              | 15.27           | 23.47           | 16.12           | 18.29           | 19.29           |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>15.27</b>    | <b>23.47</b>    | <b>26.36</b>    | <b>64.39</b>    | <b>19.29</b>    |
| <b>负债合计</b>     | <b>360.19</b>   | <b>317.32</b>   | <b>544.39</b>   | <b>751.26</b>   | <b>509.40</b>   |
| 少数股东权益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本              | 166.32          | 343.83          | 343.83          | 343.83          | 343.83          |
| 资本公积            | 751.44          | 703.92          | 503.92          | 553.92          | 587.26          |
| 留存收益            | 1,191.45        | 1,184.33        | 1,042.77        | 1,166.67        | 1,294.79        |
| 其他              | (759.51)        | (709.42)        | (503.92)        | (553.92)        | (587.26)        |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>1,349.70</b> | <b>1,522.66</b> | <b>1,386.59</b> | <b>1,510.50</b> | <b>1,638.61</b> |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>1,709.89</b> | <b>1,839.99</b> | <b>1,930.98</b> | <b>2,261.75</b> | <b>2,148.01</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2015            | 2016            | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 90.28           | 67.84           | 76.33           | 93.94           | 116.01          |
| 折旧摊销           | 35.21           | 35.26           | 17.41           | 21.38           | 24.75           |
| 财务费用           | 3.40            | (3.37)          | 0.64            | 1.59            | 1.21            |
| 投资损失           | (36.28)         | (13.52)         | (25.67)         | (20.00)         | (20.00)         |
| 营运资金变动         | 14.64           | 395.34          | (358.81)        | (139.33)        | 269.00          |
| 其它             | 13.26           | (410.85)        | 0.00            | (0.02)          | 0.00            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>120.51</b>   | <b>70.70</b>    | <b>(290.10)</b> | <b>(42.44)</b>  | <b>390.98</b>   |
| 资本支出           | 89.23           | 216.58          | 67.34           | 77.84           | 48.99           |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (286.55)        | (146.27)        | 98.94           | (187.21)        | (112.94)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(197.32)</b> | <b>70.31</b>    | <b>166.28</b>   | <b>(109.38)</b> | <b>(63.94)</b>  |
| 债权融资           | 164.94          | 55.72           | 319.95          | 470.88          | 168.67          |
| 股权融资           | 5.27            | 148.42          | (195.14)        | 48.41           | 32.13           |
| 其他             | (27.61)         | (368.06)        | (73.61)         | (339.99)        | (492.11)        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>142.60</b>   | <b>(163.92)</b> | <b>51.21</b>    | <b>179.29</b>   | <b>(291.31)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>65.80</b>    | <b>(22.90)</b>  | <b>(72.61)</b>  | <b>27.48</b>    | <b>35.72</b>    |

| 利润表(百万元)         | 2015            | 2016          | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|------------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,005.73</b> | <b>894.48</b> | <b>1,144.93</b> | <b>1,488.41</b> | <b>1,934.94</b> |
| 营业成本             | 767.29          | 686.42        | 879.31          | 1,135.66        | 1,470.55        |
| 营业税金及附加          | 2.39            | 4.30          | 5.50            | 5.94            | 8.77            |
| 营业费用             | 39.38           | 40.56         | 47.17           | 64.60           | 82.23           |
| 管理费用             | 122.58          | 119.12        | 151.47          | 195.58          | 262.38          |
| 财务费用             | (6.32)          | (15.86)       | 0.64            | 1.59            | 1.21            |
| 资产减值损失           | (1.86)          | 1.39          | 1.00            | 1.00            | 1.00            |
| 公允价值变动收益         | (4.27)          | 3.06          | 0.00            | (0.02)          | 0.00            |
| 投资净收益            | 36.28           | 13.52         | 25.67           | 20.00           | 20.00           |
| 其他               | (64.03)         | (33.15)       | (51.33)         | (39.97)         | (40.00)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>114.28</b>   | <b>75.13</b>  | <b>85.51</b>    | <b>104.03</b>   | <b>128.79</b>   |
| 营业外收入            | 2.77            | 3.04          | 2.44            | 3.00            | 3.00            |
| 营业外支出            | 7.08            | 1.36          | 2.00            | 1.00            | 1.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>109.97</b>   | <b>76.82</b>  | <b>85.95</b>    | <b>106.03</b>   | <b>130.79</b>   |
| 所得税              | 19.69           | 8.97          | 9.63            | 12.09           | 14.78           |
| <b>净利润</b>       | <b>90.28</b>    | <b>67.84</b>  | <b>76.33</b>    | <b>93.94</b>    | <b>116.01</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00            | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>90.28</b>    | <b>67.84</b>  | <b>76.33</b>    | <b>93.94</b>    | <b>116.01</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.26            | 0.20          | 0.22            | 0.27            | 0.34            |

| 主要财务比率         | 2015    | 2016    | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 营业收入           | -23.98% | -11.06% | 28.00% | 30.00% | 30.00% |
| 营业利润           | 48.20%  | -34.26% | 13.82% | 21.65% | 23.81% |
| 归属于母公司净利润      | 49.78%  | -24.86% | 12.51% | 23.08% | 23.50% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 毛利率            | 23.71%  | 23.26%  | 23.20% | 23.70% | 24.00% |
| 净利率            | 8.98%   | 7.58%   | 6.67%  | 6.31%  | 6.00%  |
| ROE            | 6.69%   | 4.46%   | 5.50%  | 6.22%  | 7.08%  |
| ROIC           | 8.18%   | 4.54%   | 8.25%  | 7.00%  | 7.52%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 资产负债率          | 21.06%  | 17.25%  | 28.19% | 33.22% | 23.71% |
| 净负债率           | 2.11%   | 0.19%   | 7.02%  | 8.79%  | 9.84%  |
| 流动比率           | 3.25    | 2.53    | 1.93   | 1.78   | 2.14   |
| 速动比率           | 2.85    | 1.95    | 1.60   | 1.35   | 2.04   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 应收账款周转率        | 5.65    | 5.26    | 5.68   | 5.52   | 5.48   |
| 存货周转率          | 6.54    | 5.83    | 6.69   | 6.36   | 11.28  |
| 总资产周转率         | 0.59    | 0.50    | 0.61   | 0.71   | 0.88   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |        |
| 每股收益           | 0.26    | 0.20    | 0.22   | 0.27   | 0.34   |
| 每股经营现金流        | 0.35    | 0.21    | -0.84  | -0.12  | 1.14   |
| 每股净资产          | 3.93    | 4.43    | 4.03   | 4.39   | 4.77   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |        |
| 市盈率            | 80.47   | 107.09  | 95.19  | 77.34  | 62.62  |
| 市净率            | 5.38    | 4.77    | 5.24   | 4.81   | 4.43   |
| EV/EBITDA      | 24.13   | 83.91   | 69.68  | 57.39  | 44.68  |
| EV/EBIT        | 32.01   | 133.82  | 83.76  | 69.01  | 53.19  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                            | 上海                             | 深圳                          |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 |
| 邮编：100031            | 邮编：430071                     | 邮编：201204                      | 邮编：518017                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889            | 电话：(8621)-68815388             | 电话：(86755)-82566970         |
|                      | 传真：(8627)-87618863            | 传真：(8621)-68812910             | 传真：(86755)-23913441         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com          | 邮箱：research@tfzq.com           | 邮箱：research@tfzq.com        |