

大族激光 (002008.SZ) / 电子

激光龙头 2017 完美收官, 2018 期待辉煌

评级: 买入 (首次)

市场价格: 51.92

合理估值区间: 71

分析师: 郑震湘

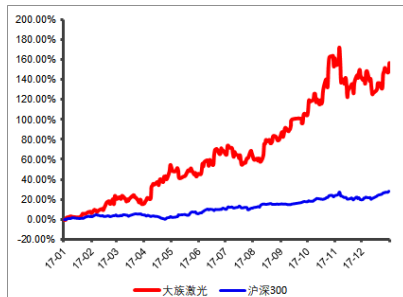
执业证书编号: S074051708001

电话:

Email: zhengzx@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	10.67
流通股本(亿股)	9.92
市价(元)	51.93
市值(亿元)	554
流通市值(亿元)	515

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5587.34	6958.89	11412.58	14562.45	19950.55
增长率 yoy%	0.39%	24.55%	64.00%	27.60%	37.00%
净利润	746.95	754.26	1673.43	2187.57	2789.96
增长率 yoy%	5.57%	0.98%	121.86%	30.72%	27.54%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.57	2.05	2.61
每股现金流量	0.51	0.75	-1.72	3.52	-1.24
净资产收益率	15.76%	14.21%	23.42%	24.29%	24.58%
P/E	74.17	73.45	33.11	25.33	19.86
PEG	1.72	1.34	1.01	0.59	0.36
P/B	11.69	10.44	7.75	6.15	4.88

备注:

投资要点

- 公司是中国激光装备行业的领军企业, 主要从事激光加工设备的研发、生产和销售, 主营业务包括小功率、大功率、数控设备和 LED 设备等。
- 近日大族激光发布业绩快报, 年度实现营业总收入 115.6 亿元, 归母净利润 16.75 亿元, 分别较上年度增长 66.12%、122.08%。公司经营业绩较上年度大幅增长, 主要原因为消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛, 产品订单较上年度大幅增长。
- 17 年 Q4 单季度营收 26.46 亿元, 同比增长 34.3%; 归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 43%; 同比 16 年 Q4, 净利率提升 0.4 个百分点。环比来看, 我们认为在 Q2、Q3 营收及利润爆发式增长的背景下, 公司 Q4 成长动能成功切换至行业专用设备和大功率等非苹果业务——**激光主业精进不休, 下游应用多点开花!**
- 下游业务多点开花, 打造全方位激光设备平台:
 - 1) 消费电子而言, OLED、双摄、防水、全面屏等科技创新加速渗透, 激光新需求层出不穷;
 - 2) 未来两年动力电池市场产能迅速提升, 产业链多环节需求爆发式增长;
 - 3) 受益产业东移背景下, 大陆厂商激进扩产趋势, PCB 业务稳步增长;
 - 4) 未来大功率激光设备有望重复小功率进口替代精彩。大小功率比例对标国际平均水平 3:1, 龙头 IPG 大功率业务占比 70%, 公司大功率业务大有可为。
- **2017 完美收官, 2018 有望再创辉煌。**电子创新大周期刚开始启动, 终端厂商创新压力趋强, 处于“设备-部件-模组-终端”链条最上游, 公司未来享有更高议价能力与业绩弹性。18 年新一轮创新驱动, 叠加锂电、PCB 等下游景气度持续提升, 部分产线年初即订单爆满, 另外大功率、面板、半导体等前瞻布局陆续进入收获期, 后续增长动能充沛。
- **高端智能机全面升级, 小功率激光业务腾飞。**苹果正引领新一轮高端智能机升级周期, 安卓阵营的快速追赶, 高端激光及配套自动化设备从苹果延伸到非苹果的空间逐渐打开。公司作为激光龙头将极大受益于消费电子制造升级带来的激光及自动化设备升级大机遇, 平台价值将持续显现。
- **工业制造崛起, 拉动大功率激光器需求。**依靠精密性和坚固性的特点, 激光焊接将代替传统生产方式, 成为未来制造最重要的成型方式。公司相较于竞争对手, 内生优势明显, 在汽车制造产业崛起带来大功率激光器放量的行业背景下有望脱颖而出。
- **锂电打开行业专用设备新空间。**随着全球电动汽车的繁荣, 动力电池需求量也随之逐渐增长。公司具备了 70% 前段/中段整体锂电池装备供给能力, 力争早日形成电池生产车间和工厂交钥匙工程的能力, 成为拥有资本、技术、产能优势的核心动力电池设备企业。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 16.7/21.9/27.9 亿元, 对应 EPS 1.57/2.05/2.61 元, 当前价格对应 PE 为 33.1/25.3/19.9x。行业可比公司 18 年平均 PE 为 36.93X, 考虑公司在行业内的平台化优势及龙头地位, 给予公司 18 年 35x 估值, 合理估值价 71 元, 给予公司“买

入”评级。

- **风险提示：**下游行业景气度低于预期

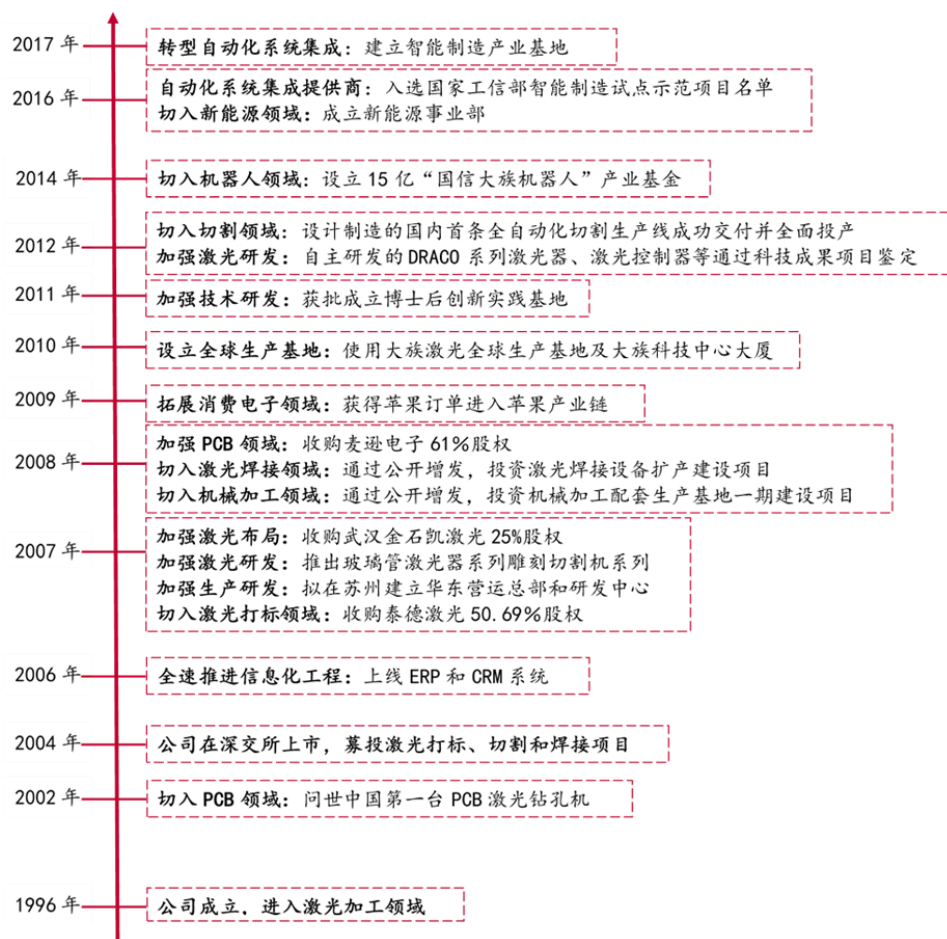
内容目录

内容目录.....	- 3 -
公司是中国激光装备龙头	- 4 -
下游需求大幅增长，激光加工设备持续放量.....	- 6 -
高端智能机全面升级，小功率激光业务腾飞	- 6 -
工业拉动大功率激光器需求.....	- 8 -
锂电打开行业专用设备增长空间.....	- 8 -
PCB 数控设备品类齐全，LED 焊接线打破海外垄断.....	- 9 -
盈利预测与投资建议	- 10 -
风险提示.....	- 11 -
图表 1 大族激光发展历程.....	- 4 -
图表 2 公司产品特点及主要应用.....	- 4 -
图表 3 公司分产品营业收入构成.....	- 4 -
图表 4 公司营收增长情况.....	- 5 -
图表 5 公司归母净利润增长情况.....	- 5 -
图表 6 大族激光历年研发费用变化.....	- 6 -
图表 7 大族激光历年研发人员变化.....	- 6 -
图表 8 激光行业上下游.....	- 6 -
图表 9 手机制造激光设备及加工运用.....	- 7 -
图表 10 手机制造激光加工设备运用.....	- 7 -
图表 11 汽车制造设备按应用类别分类.....	- 8 -
图表 12 国内新能源汽车产量及增速.....	- 8 -
图表 13 锂电池生产工艺流程.....	- 9 -
图表 14 LED 焊接机.....	- 10 -
图表 15 LED 隐形划片机.....	- 10 -
图表 13 可比公司估值.....	- 10 -
图表 16 公司财务数据.....	- 12 -

公司是中国激光装备龙头

- 公司是中国激光装备行业的领军企业，主要从事激光加工设备的研发、生产和销售，主营业务包括小功率、大功率、数控设备和 LED 设备等。2016 年小功率激光设备受益消费电子大潮，大功率受益自动化水平提升，两者占整体营收约 74%；专用设备在 PCB 领域取得突破，LED 有望放量，国产替代空间显著。

图表 1 大族激光发展历程



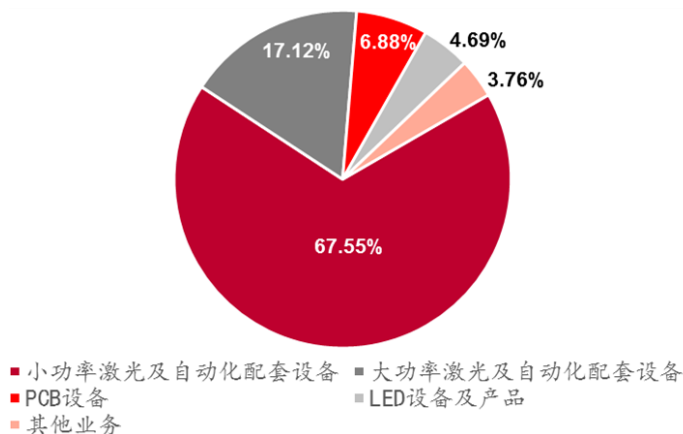
来源：公司官网，中泰证券研究所整理

图表 2 公司产品特点及主要应用

图表 3 公司分产品营业收入构成

产品名称	产品图片	产品特点	应用
光纤激光打标机		高强度一体成型方头、高强度全铝主梁，结构轻便、实用，能满足大部分加工精度的需求。	电子产品、五金洁具、钟表、首饰、IC、塑胶按键
激光焊接机		具有高的深宽比，焊缝宽度小，热影响区小，变形小，焊接速度快	手机通讯、电子元件、眼镜钟表、首饰饰品、五金制品、精密器械、医疗器械、汽车配件、工艺品
精密激光切割机		边缘整齐干净，无毛刺，对板的热冲击小，无分层无接触式加工过程，因此材料无变形	轨道交通、船舶制造、汽车、工程机械、农林机械、电气制造、电梯制造、家用电器、粮食机械、纺织机械、工具加工、石油机械、食品机械、厨具卫浴、装饰广告、激光对外加工服务

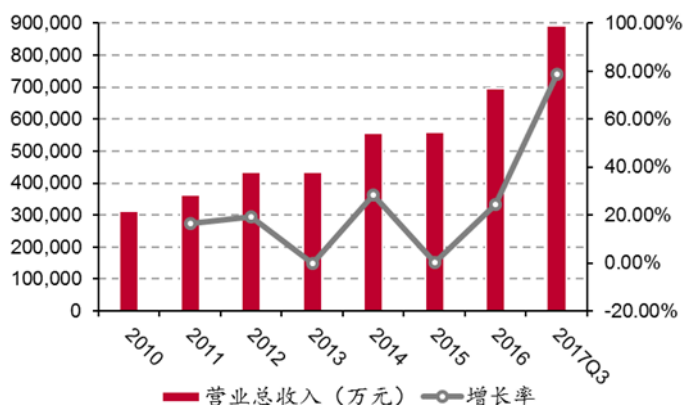
来源：公告年报，中泰证券研究所



来源：公司年报，中泰证券研究所

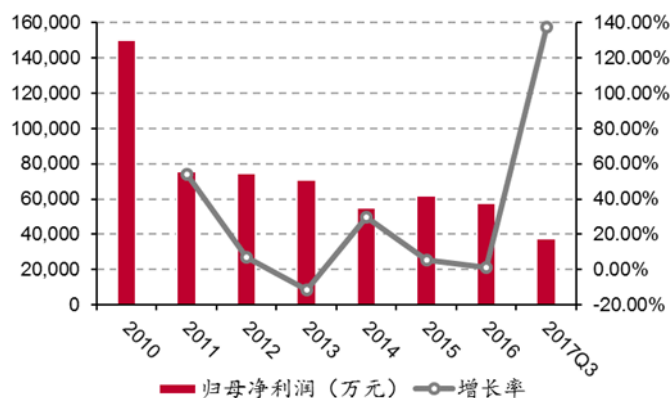
- 近日公司发布业绩快报，年度实现营业总收入 115.6 亿元，归母净利润 16.75 亿元，分别较上年度增长 66.12%、122.08%。公司经营业绩较上年度大幅增长，主要原因为消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛，产品订单较上年度大幅增长。
- 17 年 Q4 单季度营收 26.46 亿元，同比增长 34.3%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 43%；同比 16 年 Q4，净利率提升 0.4 个百分点。环比来看，我们认为在 Q2、Q3 营收及利润爆发式增长的背景下，公司 Q4 成长动能成功切换至行业专用设备和大功率等非苹果业务——**激光主业精进不休，下游应用多点开花！**

图表 4 公司营收增长情况



来源：公告年报、三季报，中泰证券研究所

图表 5 公司归母净利润增长情况

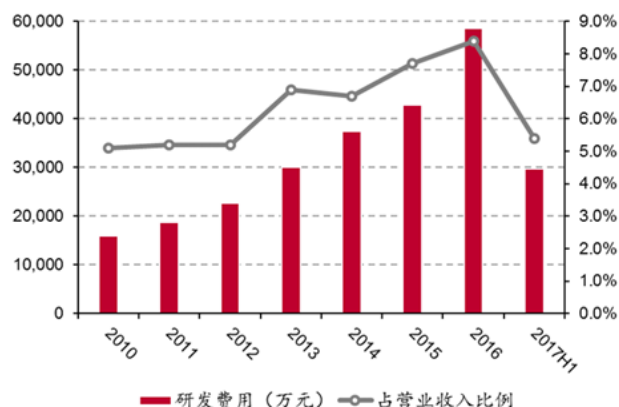


来源：公司年报、三季报，中泰证券研究所

- **持续高比例研发投入，提升公司核心竞争力。**公司目前拥有一支涵盖激光光源、自动化系统集成、直线电机、视觉识别、计算机软件和机械控制等多方面复合研发团队 3000 多人，具备快速切入机器人及自动化领域的先天优势。2016 年度，公司研发支出占公司总营收约 8.41%，研发人员占总员工数量约 30.86%，已获得专利共 2100 项。持续高比例的研发投入确保公司能将激光产品做到极致，把行业装备做到专业，提高公

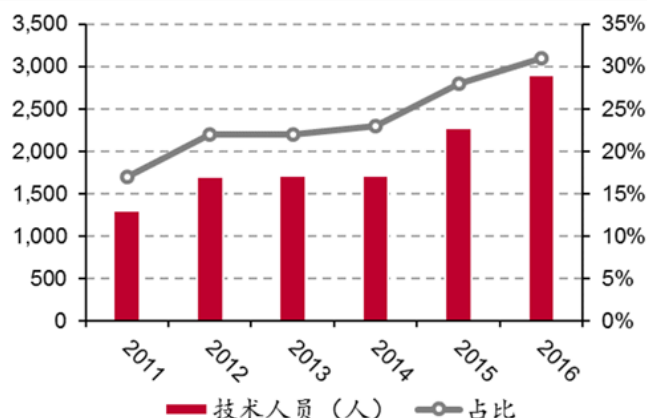
司的核心竞争力。

图表 6 大族激光历年研发费用变化



来源：公告年报、中泰证券研究所

图表 7 大族激光历年研发人员变化



来源：公司年报、中泰证券研究所

■ 公司下游业务多点开花，打造全方位激光设备平台：

- 1) 消费电子而言，OLED、双摄、防水、全面屏等科技创新加速渗透，激光新需求层出不穷；
- 2) 未来两年动力电池市场产能迅速提升，产业链多环节需求爆发式增长；
- 3) 受益产业东移背景下，大陆厂商激进扩产趋势，PCB 业务稳步增长；
- 4) 未来大功率激光设备有望重复小功率进口替代精彩。大小功率比例对标国际平均水平 3:1，龙头 IPG 大功率业务占比 70%，公司大功率业务大有可为。

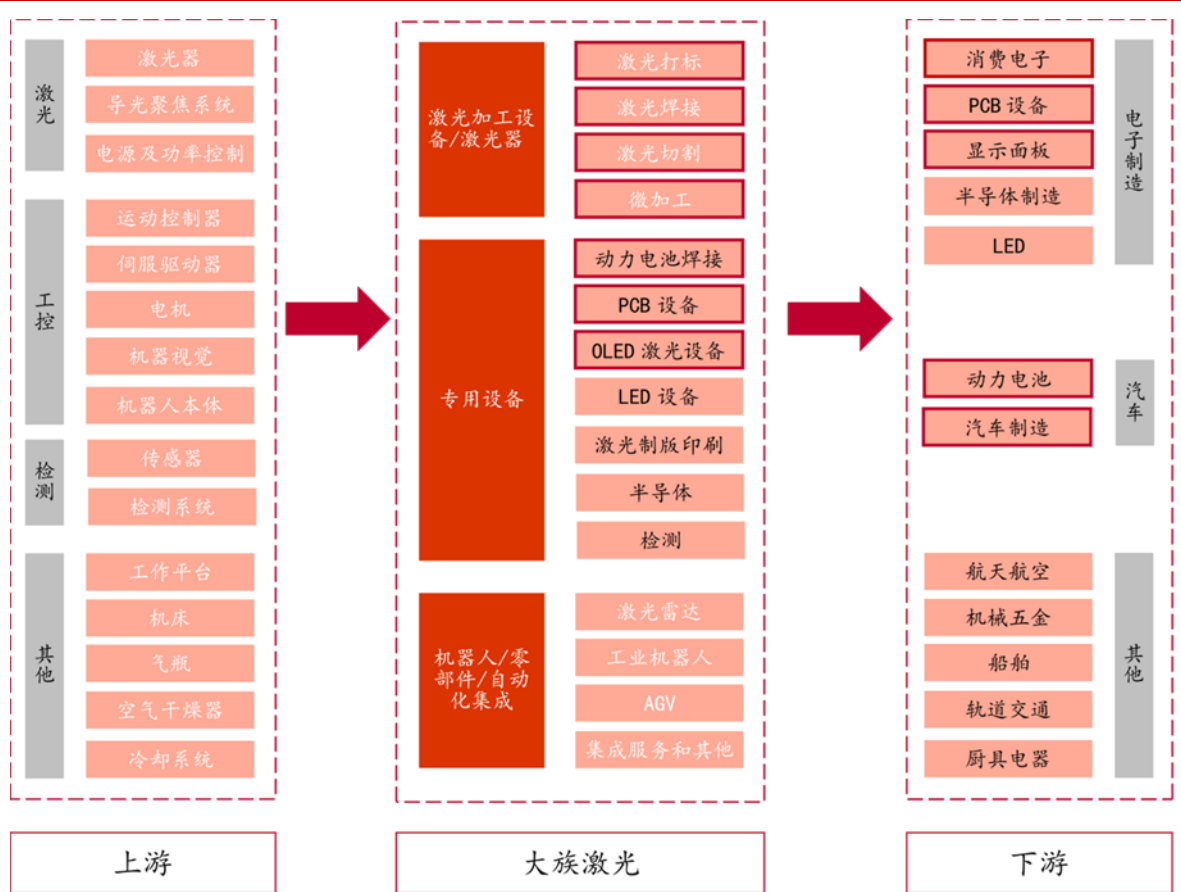
- **2017 完美收官，2018 有望再创辉煌。** 电子创新大周期刚开始启动，终端厂商创新压力趋强，处于“设备-部件-模组-终端”链条最上游，公司未来享有更高议价能力与业绩弹性。18 年新一轮创新驱动，叠加锂电、PCB 等下游景气度持续提升，部分产线年初即订单爆满，另外大功率、面板、半导体等前瞻布局陆续进入收获期，后续增长动能充沛。持续推荐！

下游需求大幅增长，激光加工设备持续放量

高端智能机全面升级，小功率激光业务腾飞

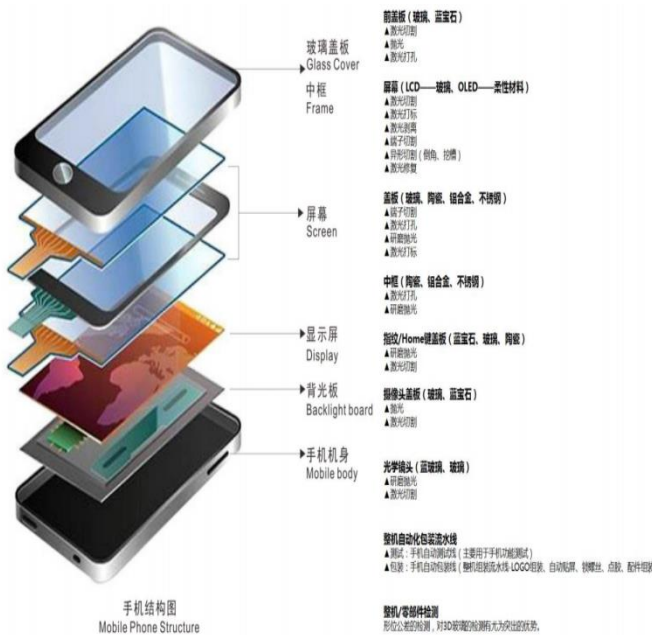
- 目前，小功率设备在消费电子的应用最为广泛，主要应用于激光打标、钻孔、切割、焊接等。作为消费电子行业标杆的苹果 17 年迎来创新大年，安卓阵营快速追赶，加上国产高端机升级潮流，带来大量激光设备需求。

图表 8 激光行业上下游



来源: OFweek 激光网, 中泰证券研究所整理

图表 9 手机制造激光设备及加工运用



来源: 智研资讯, 中泰证券研究所

图表 10 手机制造激光加工设备运用

激光设备	工作原理	主要应用
激光打标	利用高能量密度的红外/紫外/绿光激光对工件进行局部照射, 使表层材料汽化或发生颜色变化的化学反应, 从而留下永久性标记的一种标记方法	Logo 打标、手机按键、手机外壳、手机电池、手机饰品打标、零部件激光打标。
激光切割	可对金属或非金属材料等小型工件进行精密切割或微孔加工, 具有切割精度高、速度快、热影响小等优点	蓝宝石屏幕切割、摄像头保护镜片切割、手机 Home 键切割、FPC 柔性电路板切割、手机听筒网激光打孔等
激光焊接	利用高能量密度的激光束作为热源, 使材料表层熔化再凝固成一个整体。热影响区域大小、焊缝美观度、焊接效率等, 是判断焊接工艺好坏的重要指标	加工对象为零部件、精密仪器等小型工件, 焊接精度高, 有一体式、分体式等多种焊接配套工作台供选择
LDS 激光成型	LDS 激光直接成型技术已广泛用于智能手机的制造中, 其优势在于, 通过使用激光直接成型技术刻手机壳上的天线轨迹, 不管是直线、曲线, 只要激光能到的地方, 都能打造 3D 效果,	最大程度地节省手机空间, 而且能够随时调整天线轨迹。这样一来, 手机就能做得更轻薄、更精致, 稳定性和抗震性也更强。
激光微加工	紫外、绿激光微加工, 物理气相沉积 PVD, 结构化、激光刻蚀和钻孔	边框微加工、边框天线加工、表面处理等

来源: 智研资讯, 中泰证券研究所

工业拉动大功率激光器需求

- 工业制造是公司大功率激光器应用的最大领域之一，主要应用于激光焊接、激光切割、激光弱化等。凭借切割效率高、精度高等优点，激光让新材料在汽车轻量化中得以实现。同时，传统的生产方式无法满足现代汽车制造对精密性和坚固性的要求，而激光焊接在加工中不接触产品就能实现精密焊接，将成为未来重要的成型方式。

图表 11 汽车制造设备按应用类别分类



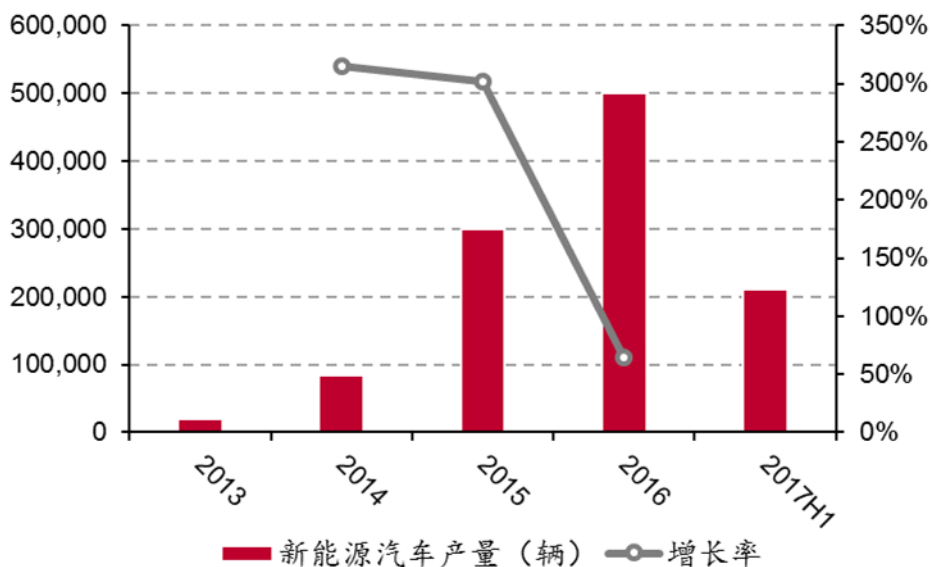
来源：OFweek 激光网，中泰证券研究所整理

- **大功率激光器成本下降，利于性价比的提升。**随着大功率激光设备核心器件国产化提速和工艺的升级，激光设备成本呈现快速下降的趋势。我们认为未来五年大功率激光器随着自产化推进，也会有成本的降低。虽然大功率激光焊接设备价格仍在百万级别，而电阻焊接设备单台只要万元，但是激光焊接不需要焊料，加工效率也更高，即便初始投资是传统焊接的数倍，激光焊接从长期考虑仍是投资收益比更高的选择。
- **内生优势明显，公司有望脱颖而出。**公司与 IPG、SPI 等国际厂商在光纤激光器上联盟，后续能自制光纤激光器光源，且公司的本地研发和售后服务团队实力雄厚。随着公司 40 万余平方的福永智能产业基地已开始建设，大功率装备的产能即将大幅的提升。

锂电打开行业专用设备增长空间

- **当前我国的新能源汽车发展得力于政府的支持，取得了快速进步。**根据行业统计数据，2013-2016 年我国新能源汽车产量由 2 万辆增加至 50 万辆，持续 3 年保持爆炸式增长。根据中汽协数据，2017 年 1-6 月累计产销分别为 21.2 万辆和 19.5 万辆，同比增长分别为 19.7% 和 14.4%。2020 年，我国的电动汽车保有量将达 500 万辆，年产量将达到 200 万辆。

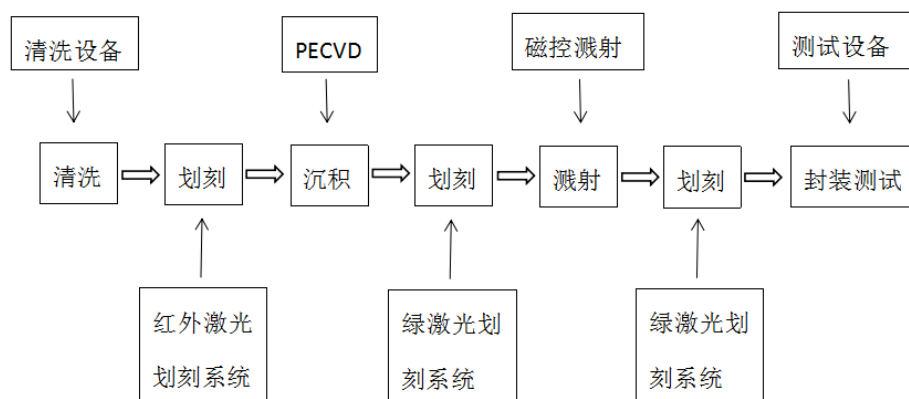
图表 12 国内新能源汽车产量及增速



来源：中汽协，中泰证券研究所整理

- **锂电激光设备的需求量显著。** 随着新能源汽车的快速发展，锂电池的需求持续增长。锂电池模组生产工艺可划分为电芯段工艺和模组段工艺，激光设备在这两段工艺中都有大量采用：电芯段，主要运用于极耳焊接和封口焊接；模组段，主要应用于电芯与电芯之间的连接。

图表 13 锂电池生产工艺流程



来源：中泰证券研究所整理

- **公司通过新设和并购的方式，加大锂电池前段生产装备的供应能力。** 目前，公司已成功布局方型铝壳电芯整线设备研发项目、30 秒铝壳模组线研发项目、软包模组项目、高速电池顶盖焊接项目、高速密封钉焊接项目等，受到行业重点客户认可。公司已具备 70%前段/中段整体锂电池装备供给能力，未来将从电池生产车间和工厂交钥匙工程方面突破，力争成为拥有资本、技术、产能优势的核心动力电池设备企业。

PCB 数控设备品类齐全，LED 焊接线打破海外垄断

- **PCB 设备齐全，2017 高速增长。**公司 PCB 业务主要从事 PCB 钻孔、成型、曝光、测试等设备生产，目前已具备曝光、激光成型、激光钻孔、电测等 14 大类产品，几乎涵盖所有的 PCB 制程，是全球 PCB 行业供应商中最为齐全的厂商之一。

图表 14 LED 焊接机



来源：大族激光，中泰证券研究所

图表 15 LED 隐形划片机



来源：大族激光，中泰证券研究所

盈利预测与投资建议

- 受益于消费电子持续创新，公司消费电子业务有望保持长期稳健增长，未来苹果新功能以及创新向安卓机型渗透提供 IT 业务板块长期发展逻辑；公司是 PCB 行业多家公司重要供应商，受益 PCB 产能向大陆战略东移红利，国产 PCB 龙头供应商有望长期保持高景气，目前订单饱满，期待 UV 激光钻孔机成为业务亮点；大功率业务对标龙头 IPG，业务占比提升空间明显，大功率业务未来享有数倍增长空间。
- 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 16.7/21.9/27.9 亿元，对应 EPS 1.57/2.05/2.61 元，当前价格对应 PE 为 33.1\25.3\19.9x。行业可比公司 18 年平均 PE 为 36.93X，考虑公司在行业内的平台化优势及龙头地位，给予公司 18 年 35x 估值，合理估值价 71 元，给予公司“买入”评级。

图表 16 可比公司估值

公司	2016	2017E	2018E
机器人	69.93	61.47	50.16
华工科技	68.82	43.69	29.63
福晶科技	101.33	48.26	30.99
平均	80.03	51.14	36.93

来源：中泰证券研究所整理

风险提示

- 下游行业景气度低于预期。公司目前业务结构中消费电子比重较高，若消费电子行业景气度下行，则可能对营收规模产生影响；锂电设备行业竞争格局有待优化，目前进入门槛偏低，未来存洗牌压力；UV 激光钻孔机价格偏高，渗透率恐不及预期。

图表 17 公司财务数据

损益表 (人民币百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5,587.3	6,958.9	11,412.6	14,562.4	19,950.6
增长率	0.39%	24.55%	64.00%	27.60%	37.00%
营业成本	-3,472.4	-4,298.3	-6,731.1	-8,475.3	-11,541.1
% 销售收入	62.1%	61.8%	59.0%	58.2%	57.8%
毛利	2,115	2,661	4,681	6,087	8,409
% 销售收入	37.9%	38.2%	41.0%	41.8%	42.2%
营业税金及附加	-52.2	-72.6	-92.4	-131.1	-183.1
% 销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	-608.1	-771.4	-1,164.1	-1,485.4	-2,114.8
% 销售收入	10.9%	11.1%	10.2%	10.2%	10.6%
管理费用	-834.0	-1,067.2	-1,632.0	-2,082.4	-2,992.6
% 销售收入	14.9%	15.3%	14.3%	14.3%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	621	749	1,793	2,388	3,119
% 销售收入	11.1%	10.8%	15.7%	16.4%	15.6%
财务费用	11.6	6.7	6.9	8.3	11.0
% 销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-57.2	-87.5	-	-	-
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39.2	22.5	-	20.6	14.4
% 税前利润	4.6%	2.6%	0.0%	0.8%	0.4%
营业利润	614	691	1,800	2,417	3,144
营业利润率	11.0%	9.9%	15.8%	16.6%	15.8%
营业外收支	229.4	176.1	98.8	71.6	68.8
税前利润	844	867	1,899	2,489	3,213
利润率	15.1%	12.5%	16.6%	17.1%	16.1%
所得税	-97.4	-112.9	-218.3	-298.6	-418.2
所得税率	11.5%	13.0%	11.5%	12.0%	13.0%
净利润	746	754	1,680	2,190	2,795
少数股东损益	-0.6	0.1	6.8	2.5	5.0
归属于母公司的净利润	747	754	1,673	2,188	2,790
净利率	13.4%	10.8%	14.7%	15.0%	14.0%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	696.3	846.3	913.0	1,219.3	1,596.0
应收款项	1,883.2	2,514.6	4,459.8	4,358.6	7,500.9
存货	1,696.5	1,845.0	3,764.2	3,298.6	5,998.4
其他流动资产	319.57	361.05	704.21	632.94	1,124.43
流动资产	4,596	5,567	9,841	9,509	16,220
% 总资产	60.6%	53.7%	68.4%	68.0%	78.8%
长期投资	319.3	737.8	737.8	737.8	737.8
固定资产	1,305.5	1,542.7	1,636.8	1,651.3	1,626.4
% 总资产	17.2%	14.9%	11.4%	11.8%	7.9%
无形资产	214.5	847.6	818.5	789.3	760.2
非流动资产	2,986.8	4,802.5	4,549.8	4,473.9	4,371.7
% 总资产	39.4%	46.3%	31.6%	32.0%	21.2%
资产总计	7,582	10,369	14,391	13,983	20,592
短期借款	217.0	1,061.6	1,890.8	-	411.6
应付款项	757.4	1,163.6	2,015.0	1,751.8	3,569.9
其他流动负债	678.9	788.1	681.0	716.0	728.4
流动负债	2,255.5	4,400.6	5,684.9	4,535.4	6,983.8
长期贷款	246.0	193.2	1,134.0	-	1,804.0
其他长期负债	169.0	227.4	177.4	191.3	198.7
负债	2,670	4,821	6,996	4,727	8,986
普通股股东权益	4,912	5,548	7,395	9,257	11,605
少数股东权益	171.8	241.9	248.3	250.8	255.6
负债股东权益合计	7,582	10,369	14,391	13,983	20,592

比率分析					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标					
每股收益 (元)	0.70	0.71	1.57	2.05	2.61
每股净资产 (元)	4.62	5.20	6.93	8.67	10.88
每股经营现金净流 (元)	0.51	0.75	-1.72	3.52	-1.24
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.22	0.31	0.42
回报率					
净资产收益率	15.8%	14.2%	23.4%	24.3%	24.6%
总资产收益率	9.8%	7.3%	11.7%	15.7%	13.6%
投入资本收益率	14.6%	14.9%	30.9%	23.9%	36.8%
增长率					
营业总收入增长率	0.4%	24.5%	64.0%	27.6%	37.0%
EBIT增长率	-21.6%	13.5%	162.0%	34.4%	30.1%
净利润增长率	5.6%	1.0%	121.9%	30.7%	27.5%
总资产增长率	5.4%	36.8%	38.8%	-2.8%	47.3%
资产管理能力					
应收账款周转天数	117	114	110	109	107
存货周转天数	101	92	88	87	84
应付账款周转天数	44	50	50	47	48
固定资产周转天数	83	74	50	41	30
偿债能力					
净负债/股东权益	16.3%	25.8%	33.8%	31.3%	28.9%
EBIT利息保障倍数	-51.92	-101.92	-261.69	-290.08	-285.79
资产负债率	35.2%	46.5%	48.6%	33.8%	43.6%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	747	754	1,673	2,188	2,790
少数股东损益	-0.6	0.1	6.8	2.5	5.0
非现金支出	201.0	257.7	170.9	186.8	200.2
非经营收益	-55	0	0	0	0
营运资金变动	63.9	42.9	3,684.9	-1,407.7	4,291.4
经营活动现金净流	538.8	796.3	-1,840.6	3,755.6	-1,321.6
资本开支	-476.0	-1,641.8	-201.6	-106.1	-112.6
投资	39.2	22.5	-	20.6	14.4
其他	5.3	-219.0	177.1	-	-
投资活动现金净流	-178.2	-1,325.7	25.5	-99.4	-105.6
股权募资	-134	-188	167	-328	-446
债权募资	12	7	7	8	11
其他	-572	845	829	-1,891	412
筹资活动现金净流	-570.1	480.6	1,881.8	-3,349.9	1,804.0
现金净流量	-209	-49	67	306	377

来源: 中泰证券研究所整理

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。