



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 占领红外制高点，打造民营军工集团

## ——高德红外（002414）调研简报

2018年07月24

推荐/维持

高德红外

调研简报

### 报告摘要：

公司在民参军企业中具有装备总体研制资质，红外技术国际一流。军改影响消除，之前累计的补偿性订单显现，叠加自主可控红外芯片即将量产，公司业绩将进入快速增长轨道。

- **公司具备红外全产业链，红外技术国际一流。**公司实现了红外夜视、侦查、制导、对抗等多层次的军事应用，具有从上游红外核心器件到雷达、发动机、战斗部、激光等武器分系统，再到完整的导弹武器系统总体的**红外武器装备系统全产业链**。公司已全面打造具备自主知识产权的“中国红外芯”，拥有的三条完全自主可控的红外焦平面探测器产线进入批产应用阶段。
- **公司具有完整导弹系统总体研制资质，通过外延收购形成导弹产业链。**公司通过收购汉丹机电增添了传统非致命性弹药制造力，获得了火工区牌照。公司积极向产业链下游拓展，2017年成立了高德导弹研究院，构建了完整的导弹科研生产体系与组织架构，民营军工集团雏形已现。公司率先完成了国内第一枚某型号武器系统的研制工作，相关定型流程已进入尾声，业绩贡献可期。
- **公司大力推进红外产品民用化。**公司设立了智感科技、轩辕智驾、安信科技等子公司，对民用领域进行了细致划分与全面部署。公司与美的达成战略合作推进红外探测技术进入智能家居领域。公司子公司轩辕智驾专攻智能安全驾驶领域，致力于毫米波雷达的产品开发和远红外产品线的优化和市场开拓，目前已与多家品牌汽车企业进行接洽。

**盈利预测及投资评级。**预测公司2018-2020年公司营收为13.4亿元、18.7亿元、26.6亿元，归母净利润为1.37亿元、2.24亿元、3.21亿元，同比增长135%、64%、43%，EPS为0.22元、0.36元、0.51元，对应PE为76X/46X/32X，给予公司“推荐”评级。

**风险提示：**民用新型市场拓展不及预期。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,016.46	1,341.00	1,877.40	2,665.40
增长率(%)	25.44%	31.93%	40.00%	41.97%
净利润(百万元)	58.44	137.08	224.31	321.19
增长率(%)	-17.52%	134.55%	63.63%	43.19%
净资产收益率(%)	1.77%	4.17%	6.53%	8.81%
每股收益(元)	0.09	0.22	0.36	0.51
PE	177.35	75.60	46.20	32.26
PB	3.14	3.15	3.02	2.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

### 分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

### 研究助理：张高艳

021-25102859

Zhanggy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116080036

### 研究助理：张卓琦

010-66554018

Zhangzq\_yjs@dxzq.net.cn

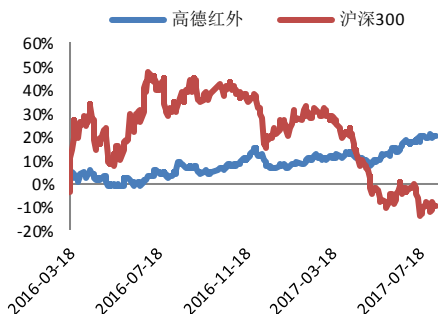
执业证书编号：

S1480117080010

### 交易数据

52周股价区间(元)	11.37-21.45
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	77.56
总股本/流通A股(万股)	62426/47613

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、高德红外（002414）事件点评：军改影响逐步消除 半年预告大幅上修

## 目 录

1. 把握军民融合机遇 铸就红外新平台 .....	3
1.1 公司布局红外全产业链 .....	3
1.2 公司业绩保持高速增长 .....	4
2. 构建军工技术壁垒, 打造红外芯片龙头 .....	5
2.1 瞄准军工行业, 做好红外芯片 .....	5
2.2 积极探索民用领域, 打造技术平台化 .....	7
3. 武器系统迎来定型, 助力未来业绩提升 .....	9
4. 投资建议 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 表格目录

表 1:高德红外控股子公司 .....	3
表 2:红外探测系统主要组成部件及功能 .....	5
表 3:我国军用红外热像仪市场需求 .....	6
表 4:我国民用红外热像仪市场需求 .....	8
表 5:公司盈利预测表 .....	11

## 插图目录

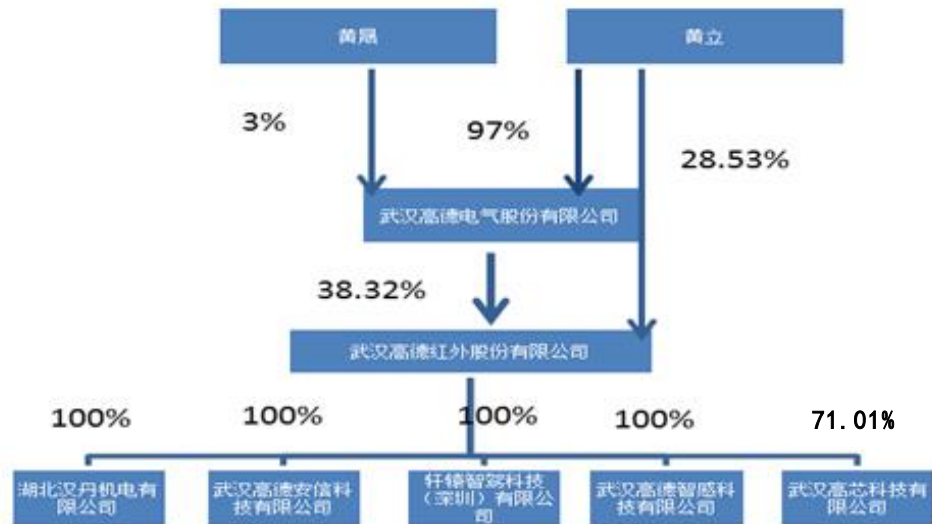
图 1:高德红外股权结构图 .....	3
图 2:2012-2017 年营业收入及增速 (百万元) .....	4
图 3:2012-2017 年归母净利润及增速 (百万元) .....	4
图 4:2017 年公司各项业务营收占比 .....	4
图 5:2017 年公司各项业务毛利率占比 .....	4
图 6:红外热像仪工作原理 .....	5
图 7:全球军用红外热像仪市场规模 (亿美元) .....	6
图 8: 非制冷红外焦平面探测器 .....	7
图 9: 制冷红外焦平面探测器 .....	7
图 10:全球民用红外热像仪市场规模 (亿美元) .....	8
图 11:肩扛筒式反坦克导弹武器 .....	9

## 1. 把握军民融合机遇 铸就红外新平台

### 1.1 公司布局红外全产业链

公司是全球领先的红外热像仪专业研制厂商, 致力于以红外热成像技术为基础的各类高科技产品, 涵盖了红外焦平面探测器、红外热像整机及以红外热成像为核心的综合光电系统、新型完整武器系统; 自全资收购湖北汉丹机电有限公司以来, 主要业务中增加了传统非致命性弹药、信息化弹药等系列军工产品, 目前公司已成长为我国民参军系统武器制造商。

图 1:高德红外股权结构图



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**加码布局民用消费领域, 占据红外技术制高点。**2004 年公司成为中国第一批通过军工产品质量体系认证的民营企业, 获得了《军工产品质量体系认证证书》, 并获批国家二级保密资格和武器装备科研生产许可。公司一直推行“军民融合”战略, 大力推广红外技术在民用领域的应用, 成立多家子公司介入多个民用领域, 包括成立轩轶智驾、智感科技等公司, 推动红外车载夜视系统市场开拓、观测类产品的生产销售, 投资设立安信科技, 服务于警用及政务需求, 并通过与安徽宝龙合作进入环保治理领域。

表 1:高德红外控股子公司

子公司名称	主营业务	取得方式	占被投资单位权益比例
湖北汉丹机电有限公司	火工领域, 传统弹药及信息化弹药业务的研发生产及销售	收购	100%
武汉高德安信科技有限公司	推广以无人机、红外热成像技术产品为核心的行业解决方案, 满足警用及政务市场方面的应用需求	新设	100%
轩轶智驾科技(深圳)有限公司	推动红外车载夜视系统市场开拓并持续拓展智能汽车产业链	新设	100%

武汉高德智感科技有限公司	专注于机芯、测温类以及观测类产品的生产销售	新设	100%
武汉高芯科技有限公司	专注红外热像领域, 生产各类高性能非制冷、制冷红外探测器产品 (红外芯片)。公司产品及解决方案可广泛应用于国防安全、测温检测、安全监控、个人视觉、智能交通、智能家居等多个领域	新设	71.01%

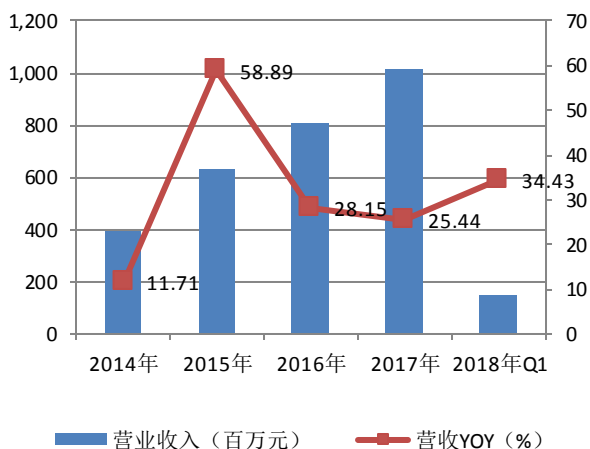
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 1.2 公司业绩保持高速增长

近 5 年, 公司业绩增长显著。2017 年, 公司实现营业总收入 10.16 亿元, 公司营收同比增长 25.44%, 相较于 2012 年 3.56 亿元, 增长了 2.9 倍, 过去 5 年的营收复合增速达 29%。

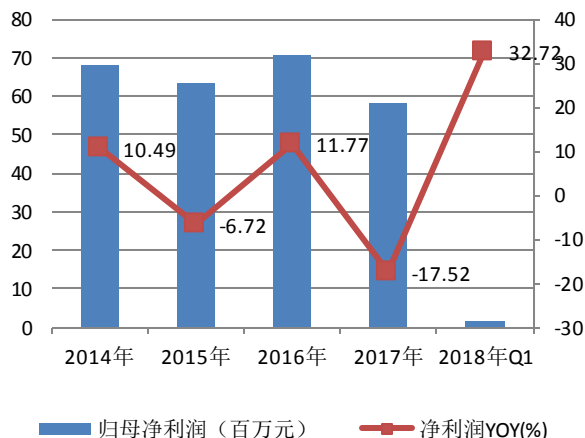
公司利润 2018 年有望大幅增长。随着国防及军队改革措施落地后国内军品采购工作的全面恢复, 其对公司前期军品业务延期的影响正在逐步消除, 公司军品项目研制提速、订单逐渐回暖。2018 年第一季度, 公司营收同比增长 34.43%, 归母净利润同比增长 32.72%; 公司 2018 年上年度归母净利润预计同比增长 120%-150%, 业绩大幅提升。我们认为, 随着诸多红外订单的放量、导弹装备定型批产, 公司未来业绩有望得到显著提振。

图 2:2012-2017 年营业收入及增速 (百万元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3:2012-2017 年归母净利润及增速 (百万元)

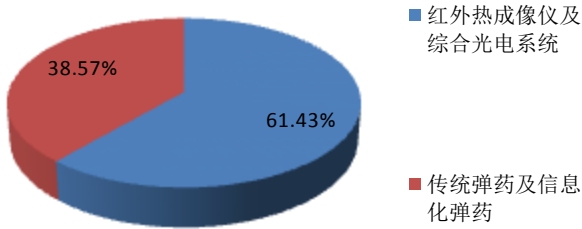


资料来源: wind, 东兴证券研究所

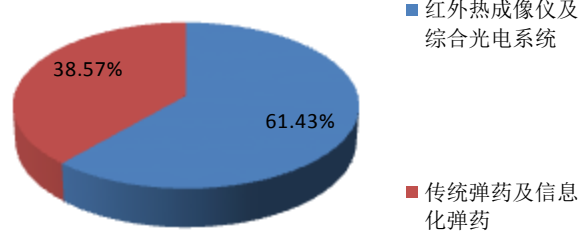
2017 年, 公司两大支柱产业中, 红外热成像仪实现收入 5.89 亿元, 同比增 15.22%, 贡献了 63.96% 的毛利润; 传统弹药及信息化弹药实现收入 3.69 亿元, 同比增 31.55%, 贡献了 33.63% 的毛利润。

图 4:2017 年公司各项业务营收占比

图 5:2017 年公司各项业务毛利润占比



资料来源: wind, 东兴证券研究所



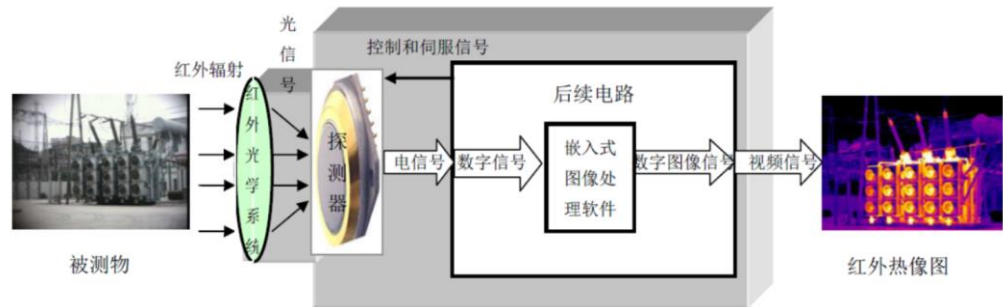
资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 2. 构建军工技术壁垒, 打造红外芯片龙头

### 2.1 瞄准军工行业, 做好红外芯片

红外热像仪也叫红外成像系统或红外探测系统, 是一种用来探测目标物体的红外辐射, 将目标物体的温度分布图像转换成视频图像的高科技产品。公司依托红外技术业务, 产品涵盖了红外焦平面探测器、红外热像整机及以红外热成像为核心的综合光电系统、新型完整武器系统。

图 6: 红外热像仪工作原理



资料来源: 高德红外招股说明书, 东兴证券研究所

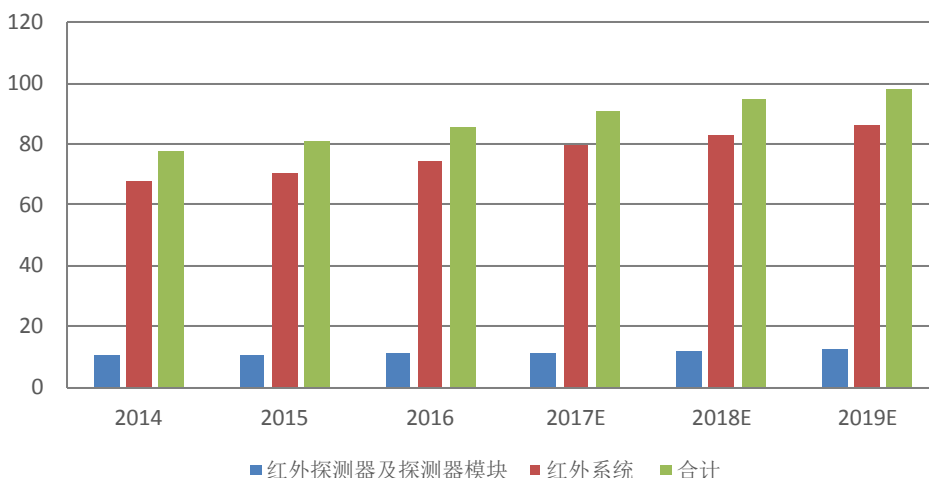
表 2: 红外探测系统主要组成部件及功能

主要组成部件	主要功能
红外光学系统	将目标的红外辐射集聚到红外探测器上, 以光谱和空间滤波方式抑制背景干扰
红外焦平面探测器	将红外辐射转换为微弱电信号
后续电路	接收探测器输出电信号, 并对电信号放大
图像处理软件	处理放大后的信号呈现为目标物体温度分的可见光图像年

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

军用红外热像仪的市场将保持稳定增长。军用红外热像仪领域市场化竞争程度低, 大多数军品生产企业的产品主要提供给本国军方, 对外出口并不由市场决定, 而是由国家的政治、军事政策决定。2013 年全球红外军用市场规模达到 79 亿美元, 2018 年的市场规模预计可达 98 亿美元, 其中红外探测器及探测器模块 12 亿美元, 红外系统 86 亿美元。军用红外热像仪销售金额复合年增长率 4.47%, 其中红外探测器及探测器模块增长率 2.9%, 红外系统增长率 4.7%。公司红外热像产品已经应用到很军用装备上, 如军用战斗机导弹告警、红外导弹等。近期在红外产品上公司已中标多个军品项目。

图 7: 全球军用红外热像仪市场规模 (亿美元)



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

我国军用红外热像仪处于快速增长时期。我国军用红外热像仪已装配在导弹、飞机、坦克、火箭、炮、枪等多种武器装备中。裁军后我国军队规模约为 200 万人, 按照我军 10% 的部队装备红外热像仪来推算, 则我国单兵用红外热像仪市场容量可达到 20 万套, 以每套 2 万元来计算, 市场规模为 40 亿元。红外热像仪在坦克装甲车辆、舰船、飞机以及制导武器上均有广泛应用。根据测算, 我国军用红外市场的市场总容量达 300 亿元以上。

表 3: 我国军用红外热像仪市场需求

应用领域	应用领域规模	单价估计(万元/套)	规模估计(亿元)
单兵	20 万套	2	40
坦克装甲等车辆	7500 辆坦克+7700 辆装甲战车 +2475 辆自行火炮	50	88
舰船	约 300 艘	1000	30
军机	约 300 架	200	60

抗红外制导武器	20000 枚	20	40
---------	---------	----	----

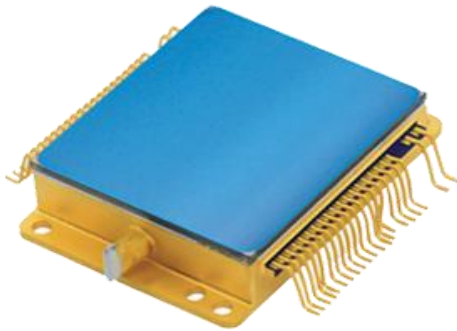
资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

公司红外产品实现**高端化、系统化、集成化**。公司实现了红外夜视、侦查、制导、对抗等多层次的军事应用, 具有从上游红外核心器件到雷达、发动机、战斗部、激光等武器分系统, 再到完整的导弹武器系统总体的**红外武器装备系统全产业链**。公司红外产品目前没有进入舰船领域, 舰船领域的红外探测系统主要由中船重工 717 所负责。

公司在**红外领域技术达到国际第一梯队水平**。公司目前拥有三条完全自主可控的红外焦平面探测器产线, 其中 8 英寸 0.25  $\mu\text{m}$  批产型氧化钒非制冷红外探测器专用生产线是国内唯一一条, 公司具备中波、中短波、中长波双色等多种型号探测器的研制生产能力, 并成功攻克晶圆级封装技术。

公司研发自主可控**红外芯片, 探测器全面国产化**。红外探测器造价则占到红外产品的 60%-70%, 是红外产品最核心的元器件。目前公司研制出拥有**完全自主知识产权的“中国红外芯”**, 包括探测器、芯片在内的核心器件技术水平已与西方国家第一梯队持平, 已成功实现核心器件全面国有化, 为后续大批量、低成本制造核心器件奠定了基础。

图 8: 非制冷红外焦平面探测器



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 9: 制冷红外焦平面探测器



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

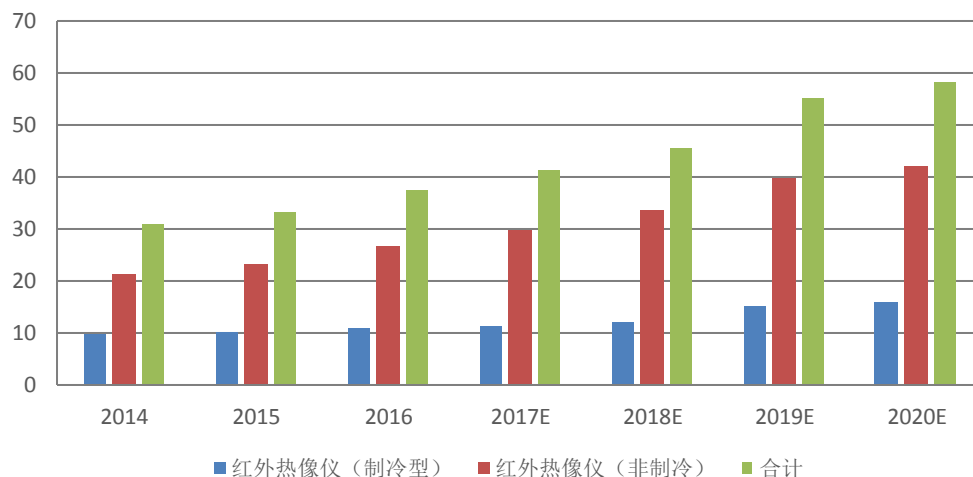
## 2.2 积极探索民用领域, 打造技术平台化

红外技术在民用领域的应用不断拓展。红外技术应用方向由目前的安防监控、工业检测、消防救援、国防安全、车船载夜视冶金石化等方向逐步向更多的民用领域迅速扩展, 未来主要应用场景包括智能家居、汽车电子、智能手机、无人机, 智能可穿戴设备、新能源、医疗辅助诊断、机器视觉等。

全球**红外民用市场稳步增长**。根据中国产业信息网数据, 2013 年全球民用红外热像仪的市场规模达到 30 亿美元, 预计在 2019 年市场规模可达 55 亿美元, 其中制冷型

15 亿美元, 非制冷型 40 亿美元; 民用红外热像仪的销售金额复合年增长率为 11%。此外, 随着非制冷型红外热成像技术的发展, 非制冷型红外热像仪在民用领域的发展空间巨大, 市场份额稳步提升。

图 10: 全球民用红外热像仪市场规模 (亿美元)



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

我国民用红外热像仪市场需求上百亿元。根据中国产业信息网数据, 我国红外热像仪总需求约 184 亿元, 涉及到消防、电力、工程建设、制程控制等领域。

表 4: 我国民用红外热像仪市场需求

应用领域	潜在需求	平均单价 (万元)	预计规模 (亿元)
消防	3 万辆消防车, 每车 1 台	4	12
电力	电力需求 2.5 万台	8	20
工程建设	建筑业单位 10 万家, 每家 1 台	2	20
制程控制	冶金、电子、食品等单位 132 万家, 10% 的大企业, 每家 1 台	10	132
合计			184

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

公司以晶圆级封装为技术基础, 红外产品全面拓展民用领域。公司晶圆级封装技术的实现, 可以提高封装效率, 降低核心器件体积, 做到了小型化、低功耗、低成本, 给拓展民用领域提供了更多可能性。公司设立智感科技、轩辕智驾、安信科技等子公司, 对民用领域进行了细致划分与全面部署, 利用公司自主研发的红外探测器全面发力民用市场, 应用领域涵盖个人视觉、工业检测、检验检疫、智慧家居、消费电子、警用执法、交通夜视、环保等。

公司与美的集团合作打造一款全新的智能感温调控产品。新产品采用全红外的方式, 可以全方位灵敏地掌握风向, 提升空调的红外感应应用水平。空调设备用红外扫描替代线扫的方式来探测目标是未来的发展方向, 公司与美的的合作有助于抢占智能家电市场的制高点。

公司子公司轩辕智驾专攻智能安全驾驶领域, 致力于毫米波雷达的产品开发和远红外产品线的优化和市场开拓。轩辕智驾新一代红外热成像避障系统在突破夜障、防强眩光、穿透雾霾沙尘等方面实现全新突破, 目前已与多家品牌汽车企业进行接洽。

### 3. 武器系统迎来定型, 助力未来业绩提升

公司具有系统级装备研发资质。2014年, 公司先后取得解放军总装备部、国防科工局核发的军工资质文件, 新增扩反坦克导弹完整武器系统总体研制资质, 成为首家进入完整导弹武器系统总体研制领域的民营企业, 实现由系统配套厂商向完整导弹武器系统总体单位的跨越。

通过外延收购形成导弹产业链。2015年, 公司通过收购汉丹机电增添了传统非致命性弹药、信息化弹药等系列军工产品制造力, 获得了火工区牌照, 成为国内品种最多、产量最大、装备覆盖最广的非致命性弹药研发与生产基地。公司积极向产业链下游拓展, 2017年成立了高德导弹研究院, 下设院办、科研管理部、工艺所等八个管理机构和总体所、导引头所、制导控制所等八个科研设计单位, 构建了完整的导弹科研生产体系与组织架构, 民营军工集团雏形已现。公司已率先完成了内第一枚某型号武器系统的研制工作, 相关定型流程已进入尾声, 2018年有望开始批产, 将成为公司新的利润增长点。

图 11: 肩扛筒式反坦克导弹武器



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

在军品出口领域, 公司已完成多款军工产品的出口立项审批, 且已与具有武器装备进出口权的军贸公司形成了战略合作关系, 目前已与多个地区达成合作意向, 公司将持续跟踪并积极推进公司武器装备产品的军贸出口。

## 4. 投资建议

公司属于民参军企业中的“独角兽”品种, 技术壁垒较高, 占领我国红外技术制高点。同时芯片禁运刺激国产红外芯片需求叠加军改影响消除, 公司业绩呈增长势头。我们预测高德红外 2018-2020 年公司营收为 13.4 亿元、18.7 亿元、26.6 亿元, 归母净利润为 1.37 亿元、2.24 亿元、3.21 亿元, 同比增长 135%、64%、43%, EPS 为 0.22 元、0.36 元、0.51 元, 对应 PE 为 76X/46X/32X., 给予公司“推荐”评级。

## 5. 风险提示

民用新型市场拓展不及预期。

**表 5: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2015	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	2473	2288	2449	3275	4593	<b>营业收入</b>	810	1016	1341	1877	2665						
货币资金	759	466	1004	1309	1859	<b>营业成本</b>	385	510	646	882	1232						
应收账款	739	869	367	514	730	营业税金及附加	7	13	15	21	30						
其他应收款	11	11	14	20	28	营业费用	50	56	79	110	156						
预付款项	102	45	45	45	45	管理费用	267	330	389	544	773						
存货	733	738	885	1208	1687	财务费用	8	12	3	2	35						
其他流动资产	35	38	42	50	61	资产减值损失	33.37	62.55	62.55	62.55	62.55						
<b>非流动资产合计</b>	1589	1838	1396	1280	1168	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.22	5.35	5.35	5.35	5.35						
固定资产	723.2	754.85	696.62	610.52	524.42	<b>营业利润</b>	60	38	152	261	382						
无形资产	254	317	286	257	231	营业外收入	20.52	27.48	27.48	27.48	27.48						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.46	8.19	8.19	8.19	8.19						
<b>资产总计</b>	4063	4126	3845	4555	5760	<b>利润总额</b>	80	57	171	280	401						
<b>流动负债合计</b>	671	740	385	948	1943	所得税	9	-1	34	56	80						
短期借款	347	360	0	443	1262	<b>净利润</b>	71	58	137	224	321						
应付账款	202	214	230	314	439	少数股东损益	0	0	0	0	0						
预收款项	53	66	84	110	146	归属母公司净利润	71	58	137	224	321						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	386	435	273	377	529						
<b>非流动负债合计</b>	140	86	70	70	70	<b>EPS (元)</b>	0.12	0.09	0.22	0.36	0.51						
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
<b>负债合计</b>	810	826	456	1019	2013	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	28.15%	25.44%	31.93%	40.00%	41.97%						
实收资本(或股	624	624	624	624	624	营业利润增长	112.71	-36.23%	298.46%	71.70%	46.38%						
资本公积	2067	2067	2067	2067	2067	归属于母公司净利	11.77%	-17.52%	134.55%	63.63%	43.19%						
未分配利润	404	446	408	346	257	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东	3252	3300	3290	3437	3647	毛利率(%)	51.99%	51.67%	51.84%	53.03%	53.79%						
<b>负债和所有者权</b>	4063	4126	3845	4555	5760	净利率(%)	8.74%	5.75%	10.22%	11.95%	12.05%						
<b>现金流量表</b>		单位: 百万元					<b>总资产净利润(%)</b>										
	2015	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产	1.74%	1.42%	3.56%	4.92%							
						ROE(%)	2.18%	1.77%	4.17%	6.53%	8.81%						
<b>经营活动现金流</b>	-123	32	683	-1	-66	<b>偿债能力</b>											
净利润	71	58	137	224	321	资产负债率(%)	20%	20%	12%	22%	35%						
折旧摊销	318.5	384.18	0.00	86.10	86.10	流动比率	3.69	3.09	6.35	3.45	2.36						
财务费用	8	12	3	2	35	速动比率	2.59	2.09	4.06	2.18	1.50						
应收账款减少	0	0	502	-147	-216	<b>营运能力</b>											
预收账款增加	0	0	18	25	36	总资产周转率	0.22	0.25	0.34	0.45	0.52						
<b>投资活动现金流</b>	-462	-362	266	-57	-57	应收账款周转率	1	1	2	4	4						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.62	4.89	6.04	6.90	7.08						
长期股权投资减	0	0	90	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	0	5	5	5	5	每股收益(最新摊	0.12	0.09	0.22	0.36	0.51						
<b>筹资活动现金流</b>	921	41	-412	364	673	每股净现金流(最	0.54	-0.46	0.86	0.49	0.88						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.21	5.29	5.27	5.51	5.84						
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	24	0	0	0	0	P/E	142.00	177.35	75.60	46.20	32.26						
资本公积增加	580	0	0	0	0	P/B	3.19	3.14	3.15	3.02	2.84						
<b>现金净增加额</b>	335	-289	537	306	550	EV/EBITDA	25.77	23.59	34.24	25.16	18.45						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 王习

香港理工大学硕士, 四年证券从业经验, 曾任职于中航证券, 长城证券, 2017 年加入东兴证券军工组。

### 张高艳

清华大学工学硕士, 2 年制造型企业运营管理咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

### 张卓琦

清华大学工业工程博士, 3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验, 2017 年加盟东兴证券研究所, 关注新三板、军工领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。