

防雷市场领军企业，公司并购增厚业绩



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——中光防雷（300414）

核心观点

❖ 防雷市场领军企业，积极打造军工专业平台

公司是防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商，产品广泛应用于通信、航天国防、铁路与轨道交通、电力、石油石化、新能源、建筑等产业。拟收购华通机电公司，打造军工专业平台，提升公司综合竞争力。公司管理层稳定，实际控制人无股权质押、银行抵押贷款等行为。

❖ 通信防雷市场占有率高，5G 推广将带动通信业务重回高增长

公司作为中国防雷领域市场龙头，在通信领域具有较高市场占有率。8 月 10 日，工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》文件明确 2020 年 5G 商用。预计 2019 年开始运营商资本开支恢复增长，公司通信防雷业务将重回高增长。新拓展磁性元件、Small Cell 等通信产品有望成为公司新的业绩增长点。

❖ 铁路和轨道防雷业务将保持快速增长，新能源行业增长潜力大

公司 2017 年收购铁创科技，新增铁路和轨道防雷业务。据《中国经营报》报道 2018 年铁路投资将重返 8000 亿元，铁路和轨道防雷业务将保持快速增长。我国新能源新增设备容量近五年同比增长率平均超 20%，据发改委《能源发展“十三五”规划》，新能源领域装机容量将延续高增长将带动防雷产品需求增加。

❖ 拟收购华通机电公司，显著增厚公司业绩

公司拟采用现金和发行股份方式收购华通机电公司 100% 股权，已于 6 月 23 日收到中国证监会关于华通机电收购的正式核准批复，预计三季度完成并表。根据业绩承诺，华通机电 2017-2020 年将实现净利润总额不低于人民币 2.04 亿元，显著增厚公司业绩。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

假设 9 月份华通机电开始纳入公司合并报表，我们预计 2018-2020 年公司主营业务收入分别为 4.72、6.51、8.31 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.78、1.31、1.87 亿元，假设以发行股份购买资产后的总股本 1.84 亿为基数，实现 EPS 分别为 0.42、0.71、1.01 元，对应 PE 分别为 36.51、21.66、15.20 倍。

❖ 风险提示：华通机电并表不能如期推进；5G 通信发展进程不及预期

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	364	472	651	831
+/-%	15%	30%	38%	28%
净利润(百万)	38	78	131	187
+/-%	-33%	102%	69%	42%
EPS(元)	0.23	0.42	0.71	1.01
PE	73.66	36.51	21.66	15.20

资料来源：川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司深度

所属行业 | 机械装备/国防
军工

报告时间 | 2018/8/20

前收盘价 | 15.40 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

010-68595107

suncan@cczq.com

👤 联系人

杨广

证书编号：S1100117120010

010-66495651

yangguang@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦
11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道
177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

投资摘要

公司是防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商，产品广泛应用于通信、航天国防、铁路与轨道交通、电力、石油石化、新能源、建筑等产业。拟收购华通机电公司，打造军工专业平台，提升公司综合竞争力。公司管理层稳定，实际控制人无股权质押、银行抵押贷款等行为。

对于未来成长：

通信防雷市场占有率高，5G 推广将带动通信业务重回高增长。公司作为中国防雷领域市场龙头，在通信领域具有较高市场占有率。8 月 10 日，工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》文件明确 2020 年 5G 商用。预计 2019 年开始公司通信防雷业务将重回高增长。同时，公司新拓展磁性元件、Small Cell 等通信产品有望成为未来新的业绩增长点。

铁路和轨道交通、新能源防雷业务将保持稳定增长。“十三五”期间铁路、轨道交通建设高峰将延续，公司铁路和轨道防雷业务将保持快速增长。我国新能源新增设备容量近五年同比增长率平均超过 20%，新能源领域装机容量将延续高速增长并带动防雷产品需求增加。

拟收购华通机电显著增厚公司业绩。华通机电预计三季度实现并表，显著增厚公司业绩。未来随着我国国防预算保持快速增长、军改的逐步落地，军工景气回升，华通机电业务将延续高速增长趋势。

对于与市场观点主要差异：

市场普遍认为公司业务单一，受通信投资影响较大，业绩弹性较小。我们认为，公司继续夯实既有的通信行业防雷市场的领先地位，同时加大新能源、电力、国防航天、石油化工等行业市场开拓力度，2017 年能源行业防雷业务营业收入 5622.40 万元，同比增长 48.77%，通过并购方式新拓展轨道交通防雷业务。拟收购华通机电，显著增厚公司业绩。未来公司有望实现“5G 通信+军工+高铁+新能源”四轮驱动格局，业务实现多元化发展，并实现业绩快速增长。

首次覆盖给予“增持”评级。

假设 9 月份华通机电开始纳入公司合并报表，我们预计 2018-2020 年公司主营业务收入分别为 4.72、6.51、8.31 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.78、1.31、1.87 亿元，假设以发行股份购买资产后的总股本 1.84 亿为基数，实现 EPS 分别为 0.42、0.71、1.01 元，对应 PE 分别为 36.51、21.66、15.20 倍。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

正文目录

投资摘要	2
一、防雷市场领军企业，打造军工专业平台	5
1. 公司管理层稳定，积极拓展防雷、军工等新业务	5
2. 公司涵盖各领域防雷产品，研发投入占比持续增长	6
3. 公司毛利率有所下滑但仍维持较高水平	9
二、通信防雷领军企业，防雷业务涵盖多行业	10
1. 2018 年三大运营商资本开支有望触底，通信投资有望重回增长	13
2. 铁路和轨道交通防雷市场空间大	15
3. 新能源防雷业务保持快速增长	16
4. 研发能力受客户认可，新拓展通信配套产品，将成公司新亮点	17
三、拟收购华通机电，完善军工业务，显著增厚公司业绩	18
四、盈利预测	20
1. 盈利情况	20
2. 评级情况及可比公司估值情况	22
风险提示	23
盈利预测	24

图表目录

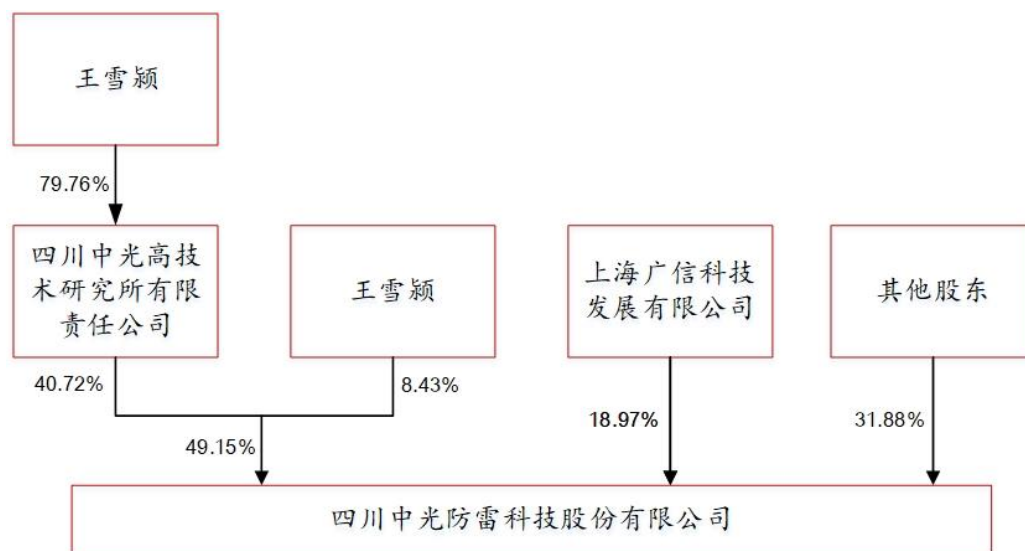
图 1:	公司与实际控制人及股东之间关系	5
图 2:	雷电防护产品	6
图 3:	移动通信基站雷电防护示意图	6
图 4:	电磁雷电感应形成电涌示意图	8
图 5:	SPD 工作原理	8
图 6:	公司研发费用占营业收入比例持续提升	8
图 7:	公司营业收入及同比变化	10
图 8:	公司各产品毛利及毛利同比增长	10
图 9:	公司产品毛利率变化情况	10
图 10:	公司分产品毛利率变化情况	10
图 11:	雷电防护各行业市场需求分布	11
图 12:	我国三大运营商资本开支情况	13
图 13:	三大运营商 5G 规划时间表	14
图 14:	公司海外收入及占比情况	15
图 15:	出口业务毛利明显高于国内业务	15
图 16:	我国铁路固定资产投资保持平稳	16
图 17:	我国轨道交通投资保持快速增长	16
图 18:	我国新能源发电新增设备容量保持快速增长	17
图 19:	华通机电产品收入及毛利率	19
图 20:	2016 年华通机电主要产品收入及占比	19
图 21:	我国国防预算保持稳定增长	20
图 22:	我国军费支出占 GDP 比重较低	20
图 23:	营业收入及同比情况预测	21
图 24:	归属母公司净利润及同比情况	21
图 25:	三项费用情况预测	21
图 26:	营业成本及毛利率预测	21
图 27:	公司上市以来 PE-BAND	22
表格 1:	中光防雷控股及参股子公司	6
表格 2:	公司主要产品情况	7
表格 3:	公司主要在研产品及进展情况	9
表格 4:	防雷产品不同行业资质要求及特征	11
表格 5:	国内外典型防雷产品制造商	12
表格 6:	华通机电公司主要产品及用途	18
表格 7:	华通机电跟研产品项目情况	19
表格 8:	可比上市公司估值	22

一、防雷市场领军企业，打造军工专业平台

1. 公司管理层稳定，积极拓展防雷、军工等新业务

公司 2015 年 5 月深交所上市，公司现有总股本为 1.71 亿股，流通股本为 1.57 亿股，流通股占比达 91.81%，以 2018 年 8 月 20 日收盘价计，总市值达 26.32 亿元。目前，公司实际控制人为王雪颖女士，王女士直接持有公司 8.43% 股份，并通过中光高技术研究所间接持有公司股份 40.72%。上海广信科技发展有限公司持有公司 18.97% 股份。公司管理层稳定，实际控制人无股权质押、银行抵押贷款等行为。

图 1：公司与实际控制人及股东之间关系



资料来源：公司年报，川财证券研究所

公司 2017 年以发行股份及自有资金方式并购了铁创机电使其成为全资子公司，进入铁路和轨道防雷市场；以自有资金成立阿库雷斯子公司，可以凭借相关资质开展检测业务；同时，增资凡维泰科技公司，拓展了 5G 通信产品，包括 Small Cell 等；公司拟通过发行股份及自有现金方式并购华通机电，目前已收到中国证监会的正式核准批复，预计今年三季度完成工商变更合并报表。

表格 1. 中光防雷控股及参股子公司

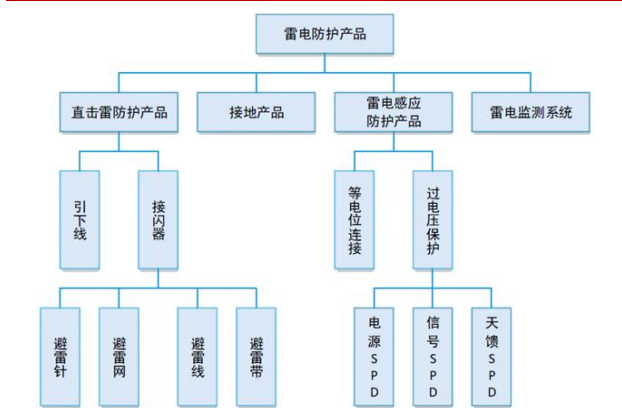
公司名称	持股比例	资金来源	主要业务
铁创科技	100.00%	发行新股及自有资金	雷电防护设备、电子设备、电源设备的技术开发和销售，监控设备的技术开发和销售；电源防雷箱、信号防雷器、通信线防雷器的组装生产和销售；防雷工程施工。完成布局防雷产品市场的铁路与轨道交通领域，并取得在铁路与轨道交通领域质的突破。
凡维泰科技	54.95%	自有资金	主要开展室内深度覆盖场景的 4G、5G 网络优化产品的研发和 Small Cell 产品研发。
阿库雷斯	100.00%	自有资金	已取得检验检测机构资质认定 CMA、TüV 目击实验室资格，以及四川省气象局颁发的防雷装置检测资质，可凭借相关资质开展检测业务。
华通机电	拟收购 100%股份，2018 年 6 月已取得证监会核准批复	发行新股及自有资金	为武器装备零部件提供高端精密加工、武器装备配套产品的生产、销售及军用电子产品的研发、生产和销售。

资料来源：公司年报、公司公告，川财证券研究所

2. 公司涵盖各领域防雷产品，研发投入占比持续增长

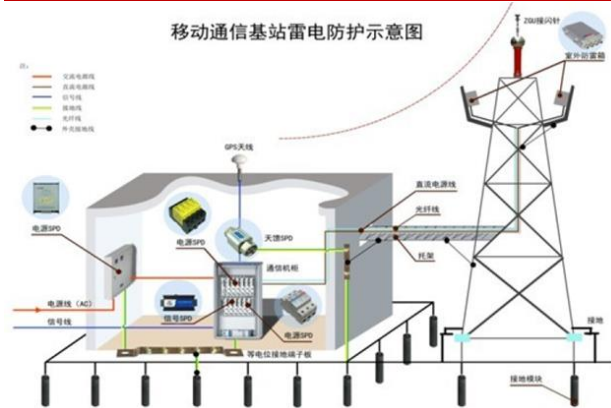
公司为专业从事防雷产品的研发、设计、生产和销售，防雷工程的设计和安装，提供防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商，主要产品包括雷电防护产品和非雷电防护（含 5G）产品两个方面。公司产品广泛应用于通信、航天国防、铁路与轨道交通、电力、石油石化、新能源、建筑等基础产业及新兴产业，并形成了优质、稳定的客户群，目前公司主要客户为国内外知名企业及上市公司，如爱立信、华为、中兴通讯等。

图 2：雷电防护产品



资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

图 3：移动通信基站雷电防护示意图



资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

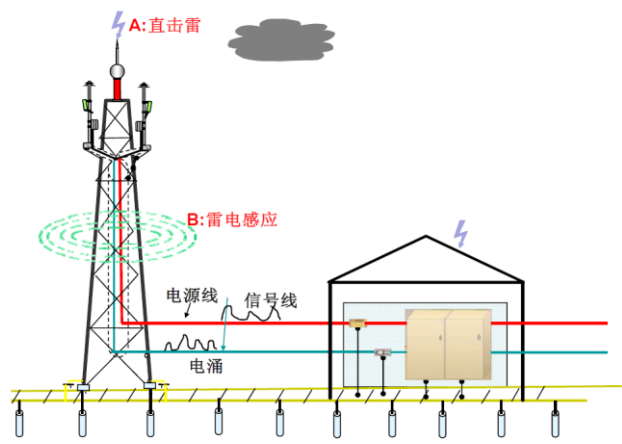
雷电防护产品中 SPD(电涌保护器)产品 2017 年营业收入占公司收入的 72.42% 达 2.64 亿元,其中包括电源 SPD、信号 SPD 和天馈 SPD 三大类。公司非雷电防护产品主要包含各类电源滤波、各类专业级磁性器件系列产品以及 Small Cell 产品三方面,广泛应用于通信、电子等行业当中。

表格 2. 公司主要产品情况

产品名称	产品品种	产品用途	应用领域
雷电防护产品	电源 SPD	用于变配电站、通信基站、电力、电子设备、建筑等电源的过电压、过电流及雷电冲击防护。	通信、电力、国防、新能源、轨道交通等
	信号 SPD	用于因各种原因引起的模拟和数字电路等信号线路的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天、轨道交通、建筑等
	天馈 SPD	用于无线接收、发射设备馈线端口的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天、安防等
	低电阻接地模块、高效接地极、快装接地极	可作为防雷接地、防静电接地、直流工作地、交流工作地、安全保护地等的接地体。	通信、电力、国防、新能源、轨交等
	优化避雷针、双极避雷针、闪盾避雷针等	将雷电吸引到自身,使雷电流通过引下线至接地装置而泄放大地。	建筑、通信、电力等
	雷击计数器、智能雷电监测产品、行波故障定位系统等	可监测到设备遭受雷击时的信息、SPD 的工作状态、零地电压状态,并通过 GPRS 无线通信方式将监测到的数据传送到监控中心,实现远程监控。	电力、国防航天、通信等
	车载便携式小型组合避雷箱电源、射频 SPD	用于因各种原因引起的车载模拟和数字电路、射频等信号线路的防浪涌过电压保护。	通信、国防航天等
	客专型防雷分线柜、普通型防雷分线柜、贴面型防雷分线柜	装在信号机械室或者防雷分线室内,实现对进出机房信号线缆上雷电过电压及系统操作过电压的集中防护,保护铁路信号设备安全运行;并提供弹簧压接、栓接、焊接等不同分线接线方式。	铁路与轨道交通
	铁路抗电气化干扰产品	安装在轨旁设备线路上,解决弱信号设备的电气化干扰和防雷问题。	铁路与轨道交通
	铁路智能防雷监测系统	实现对防雷设备的智能化监测和管理,方便维护和故障诊断。	铁路与轨道交通
	货运防雷用防雷产品	用于解决铁路货运系统电磁干扰和工频干扰问题。	铁路货运系统
非雷电防护(含 5G)产品	各类电源滤波器	用于各类电源滤波	通信、电源、电子等产品高精电源滤波
	各类专业级磁性器件系列产品	用于各类电源电路、信号电路;以及各类电子设备。	通信、电子
	Small Cell 产品	用于无线信号室内覆盖,分流宏站流量。	通信、电子

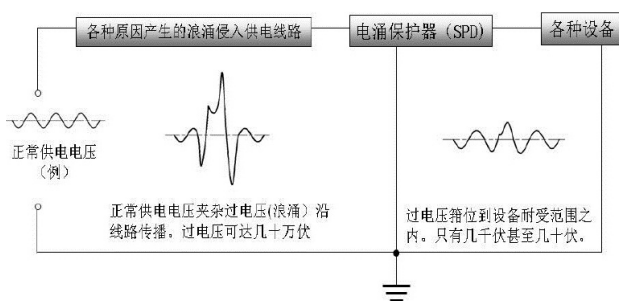
资料来源:公司年报,川财证券研究所

图 4：电磁雷电感应形成电涌示意图



资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

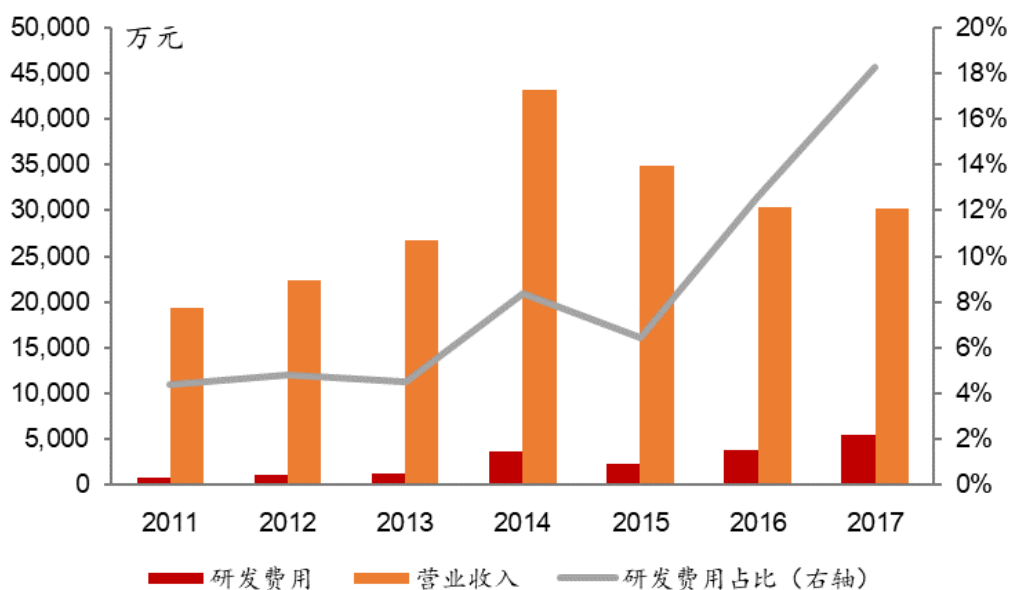
图 5：SPD 工作原理



资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

公司研发费用占营业收入比例不断提高。2017 年公司研发费用占营业收入比重超过首次超 18%，一方面由于新收购铁创科技、凡维泰科技并表导致，另一方面公司加大防雷业务研发为 5G、新能源、国防等行业进行新产品开发。为了保持公司在行业中技术和产品领先的地位，公司持续进行新产品的研发，以满足不同行业客户不断出现的新需求，例如 5G 防雷模块、电磁防护器件、智能 SPD 等，该类研发产品将成为公司未来的盈利增长点。

图 6：公司研发费用占营业收入比例持续提升



资料来源：公司年报、招股说明书，川财证券研究所

表格 3. 公司主要在研产品及进展情况

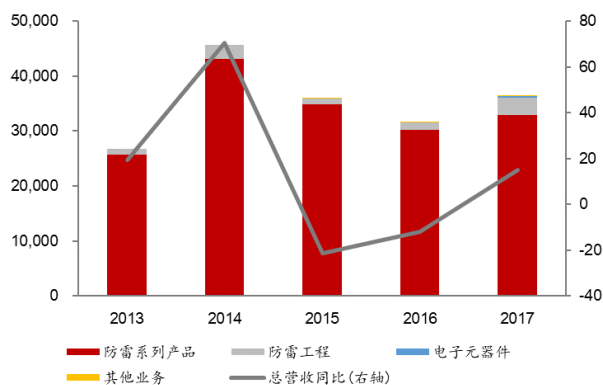
序号	项目名称	研发内容	进展
1	雷电预警系统	按照发展规划研发雷电预警系统。	样品阶段
2	雷电静电综合防护系统	按照发展规划研发雷电静电综合防护系统。	样品试制
3	SPD 智能监测系统	实现 SPD 运行参数、运行状态实时监测及告警的 SPD 智能监测系统，已形成批量生产，在电力，智能楼宇等领域安装使用。	批量生产
4	智能 SPD	具有雷电检测、集中告警等功能的智能 SPD。并根据市场需求进行定制化开发。	样品阶段
5	强电磁脉冲防护产品	与军工合作研发强电磁脉冲防护产品	样品阶段
6	军用通讯电源防雷箱	根据特定场合需求研发的通讯及电源系统防雷箱，已设计定型，小批量交付，已形成批量生产能力。	批量生产
7	5G 防雷模块	根据通信行业需求，研发 5G 专用防雷模块。	样品阶段
8	光伏小型 SPD	根据光伏行业特点，完成多种小型化产品设计，已实现自动化生产。	小批量
9	LED 照明用 SPD	根据对 LED 市场调研，规划研发新型产品。	样品阶段
10	铁道专用防雷模块	根据铁路项目需求研发各种专用防雷模块	样品阶段
11	无线产品	完成多款无线产品设计，开始批量销售。	批量生产
12	电磁防护器件	开发出系列满足客户需求的电磁防护器件，已设计定型。	大批量销售
13	变压器	根据市场需求，研发各种变压器。	样机阶段
14	接地产品改进	对已有的某接地极产品进行改进，符合军队标准。	样品阶段
15	分布式故障定位系统	对传感器、硬件设计、核心算法、嵌入式软件、服务器端和 WEB 端软件等进行技术升级。	样品阶段

资料来源：公司年报，川财证券研究所

3. 公司毛利率有所下滑但仍维持较高水平

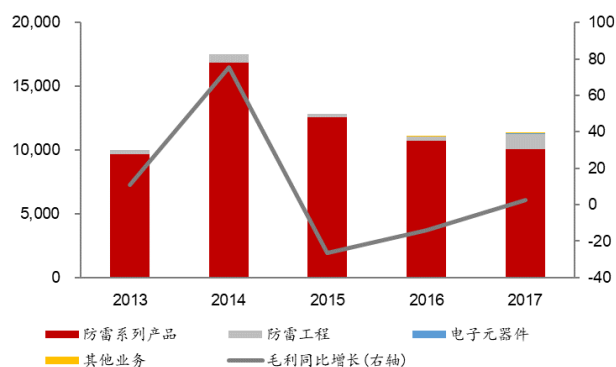
公司综合毛利率超 31%。公司自 2014 年后营业收入开始下滑，主要受到 4G 通信建设开始放缓影响。2017 年公司营业收入恢复增长，主要是受防雷工程增长、新收购的铁路及轨道业务并表导致。公司毛利率自 2014 年以来虽然有所下滑，2017 年产品毛利率为 31.12%，但毛利仍然维持在较高水平。分产品来看，公司防雷系列产品毛利率有所下滑，但是公司防雷工程毛利率上涨明显，2017 年防雷工程业务毛利率达 37.28%。

图 7： 公司营业收入及同比变化



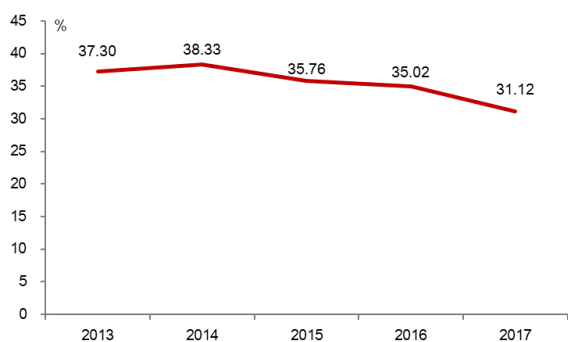
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 公司各产品毛利及毛利同比增长



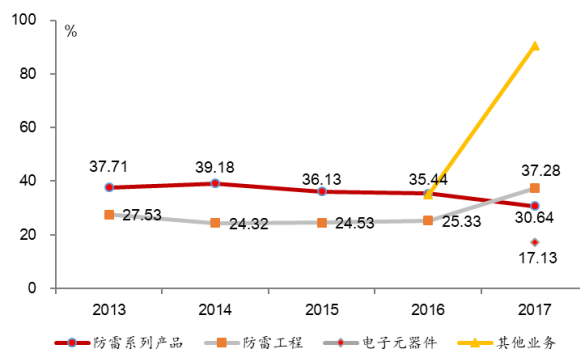
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 公司产品毛利率变化情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 公司分产品毛利率变化情况

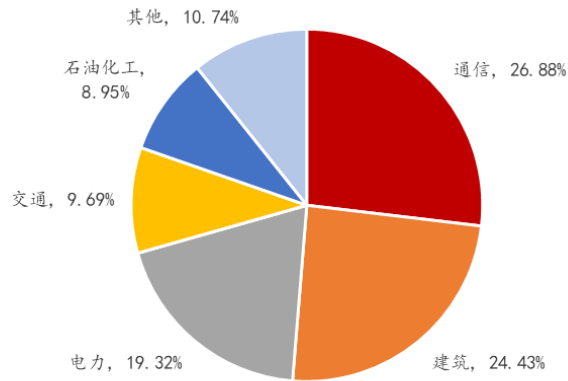


资料来源：Wind，川财证券研究所

二、通信防雷领军企业，防雷业务涵盖多行业

防雷产品应用广泛。通信、建筑、电力（含新能源）、轨道交通和石油化工是我国雷电防护行业的主要市场，约占雷电防护行业总市场需求的 90%，其中，通信和建筑领域的市场最大，超过 50%。由于不同的行业应用行业标准不同，在下游不同行业中防雷产品的竞争格局也不尽相同。

图 11： 雷电防护各行业市场需求分布



资料来源：公司招股说明书，川财证券研究所

雷电防护行业处快速发展期，行业较为分散。我国雷电防护行业处于快速发展的阶段，行业内企业规模普遍较小，市场集中度不高，竞争格局比较分散。由于不同的行业对应用环境和运行要求不同，其防雷应用行业标准不同，认证标准不一，防雷产品跨行业应用门槛较高，从而造成雷电防护行业较为分散的局面。

表格 4. 防雷产品不同行业资质要求及特征

行业名称	门槛	资质说明	行业特征
通信	一般	工信部也对通信行业采取符合性认证的强制性雷电防护措施	移动通信基站覆盖范围广且数量庞大，许多地处偏僻的基站无人值守，设备遭雷电破坏后维修成本高；局端设备是整个通信网络的传输节点，受雷击损坏后影响范围广、损失大
建筑	低	防雷装置必须经各地气象局下属的防雷检测所检测并出具相关报告。	行业分散，以往居民的整体雷电防护意识不高，其对专业化防雷产品的性能要求较低，主要由建筑开发商自行配置防雷产品。未来随着国家对物联网、三网融合、智能楼宇的进一步推进，专业防雷产品的刚性需求将会涌现，行业竞争格局也将随之改变。
传统电力	高	高压操作相关的许可证	电力行业电网覆盖范围广，必须采取雷电防护措施，且大部分雷电防护属于高压领域。
新能源	高	雷电防护多采用国外标准，国内行业标准还处在逐步制定和完善的阶段	由于我国新能源行业处于新兴发展阶段，国外品牌防雷产品占据主要市场。未来越来越多有技术优势的国内企业将在该领域与国外品牌企业竞争。
轨道交通	高	CRCC 认证	涉及到供电、通信以及信号、车站等多个领域；辐射面最为广阔的铁路运输网作为国家经济基础命脉的领域涉

及到大量的雷电防护需求和相关的防护措施以及监测需求。

石油化工	高	拥有防爆合格证和行业的检测认证；中石化、中石油和中海油等企业有入网认证要求	由于高危易爆的特点，其对雷电防护的需求也十分强烈，对雷电防护的需求主要在炼油、储油和输油环节。
航天国防	高	生产企业的保密资格、国军标质量管理体系认证和军工产品认证	随着国家加强军队的现代化和信息化建设，国防信息技术在军事通信、指挥控制、卫星导航、卫星测绘和军事物流等多个领域得到广泛应用，信息技术和电子产品的应用催生了航天国防行业对防雷产品的刚性需求。

资料来源：公司年报，川财证券研究所

公司在通信行业防雷业务具有先发优势，且已拓展到轨道交通、航天国防、新能源、石油化工、电力、建筑等行业。公司是国内防雷生产商中的龙头企业，在通信防雷领域市场销售占比第一。国内防雷企业还包括北京欧地安、广西地凯、科安达等企业，但整体来说防雷业务规模明显低于公司。国外著名防雷企业，包括德国菲尼克斯电气集团、OBO、DEHN 等公司，技术水平较高，但公司产品在性价比上具有明显优势。

表格 5. 国内外典型防雷产品制造商

防雷企业	企业简介	产品市场分布
中光防雷	公司为专业从事防雷产品的研发、设计、生产和销售，防雷工程的设计和安装，提供防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商。	通信、电力、石油化工、新能源、航天国防、建筑、轨道交通
PHOENIX CONTACT	PHOENIX CONTACT（德国菲尼克斯电气集团）成立于 1923 年，是电气连接和电子借口领域、工业自动化领域的世界市场领导者。主要业务有工业连接端子、工业现场布线、印刷线路板连接器、防雷及电涌保护器、电子借口产品和自动化系统等。	电力、通信、新能源、石油化工、轨道交通
DEHN	德国 DEHN 成立于 1910 年，公司主要产品为防雷保护、电涌保护器和安全设备三大类，超过 3500 个品种，在世界范围内 50 多个国家设有代理。	通信、新能源、石油化工、轨道交通
OBO	德国 OBO Bettermann GmbH & CO. 成立于 1911 年，在全球 30 多个国家设有生产基地，在全球范围内 50 多个国家进行产品销售。其产品覆盖电缆布线与支持系统、电缆连接与固定系统、防雷及过电压保护系统、防火保护系统、地板下电缆管理系统、墙面布线系统、电气设备系统七大系列。	交通、石油化工、电力、新能源
广西地凯	广西地凯科技有限公司创立于 1989 年，主要从事防雷、避雷新技术、新产品的研制、生产、开发、服务。	电力、通信、石油化工

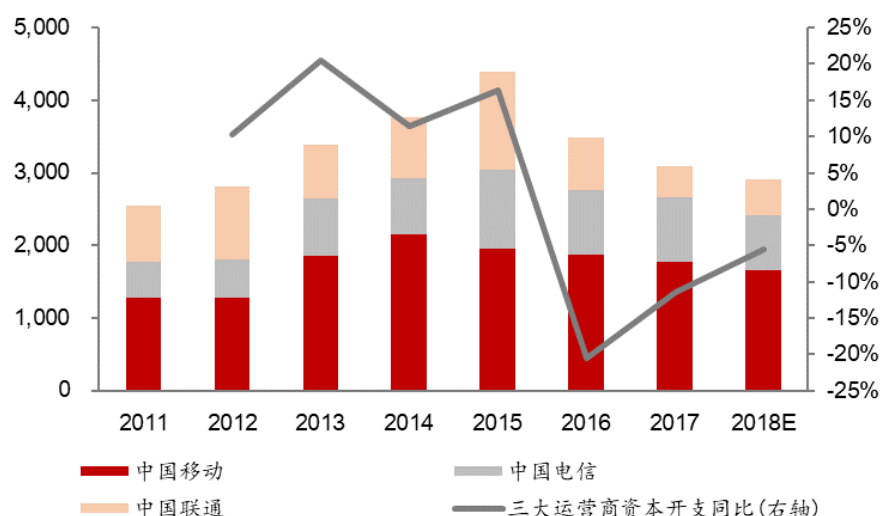
北京爱劳	爱劳企业创立于1990年，主要从事建筑物直击雷防护、电源线路防护、信号数据线路防护和接地工程业务。	电力、通信、新能源
北京欧地安	北京欧地安科技有限公司成立于2003年，从事雷电电磁脉冲防护产品、接地产品、电磁信息安全产品研发、生产、销售。	国防航天、电力
科安达	公司是国内城市轨道交通、铁路等轨道交通领域中领先的信号控制系统和雷电防护专业解决方案提供商，公司主要产品分为轨道交通信号控制系统与防雷产品两大系列。产品在北京、上海、广州、深圳等20多个城市的多条地铁线路中得到广泛的应用。	轨道交通

资料来源：公司招股说明书、公司年报，川财证券研究所

1. 2018年三大运营商资本开支有望触底，通信投资有望重回增长

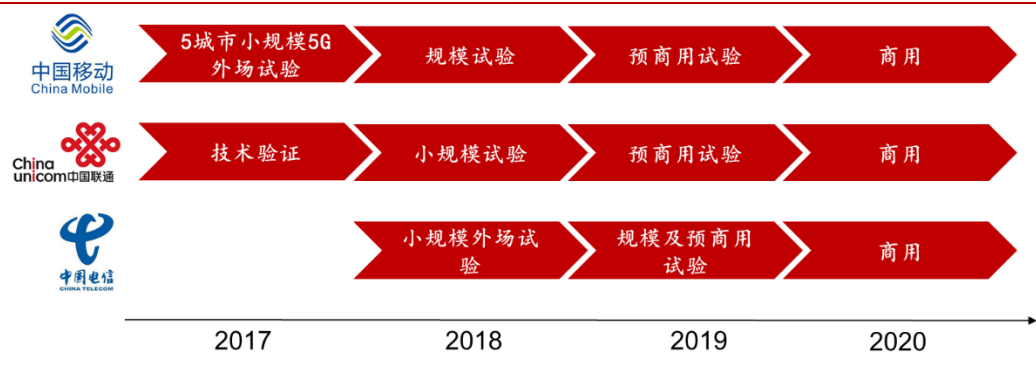
5G 预计 2020 年正式商用，2019 年资本开支将恢复增长。工信部、国资委于今年 5 月 11 日联合发布了《关于深入推进网络提速降费加快培育经济发展新动能 2018 专项行动的实施意见》，明确“推进 5G 标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障……，完成第三阶段技术研发试验，推动形成全球统一 5G 标准”。我国目前 5G 的测试、试点工作进展顺利，目前我国三大运营商的 5G 发展规划相近，2018 年继续扩大外场试验规模，2019 年进行试商用，2020 年正式商用。8 月 10 日，工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》通知，明确提及加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验，推进 5G 规模组网建设及应用示范工程，并确保 2020 年 5G 商用。预计 2019 年运营商资本开支有望恢复增长。

图 12：我国三大运营商资本开支情况



资料来源：中国移动、中国电信、中国联通年报，川财证券研究所

图 13：三大运营商 5G 规划时间表



资料来源：中国移动、中国联通、中国电信年报，川财证券研究所

受益于 5G 通信普及，通信防雷业务将重回增长。公司作为中国防雷领域的通信领域市场龙头，凭借强大的产品研发实力以及品牌号召力在通信领域赢得了很大的市场。公司不断夯实既有的通信行业防雷市场的领先地位，同时为通信市场 5G 商用做好提前量，加大技术研发和配套服务力度，做好 5G 通信设备雷电防护配套产品的储备。据相关运营商专家预测，5G 相关的资本开支可能比 4G 增长 50% 左右。随着 5G 建设期的到来，公司将充分受益于 5G 通信的普及，公司通信防雷业务将重新步入增长阶段。

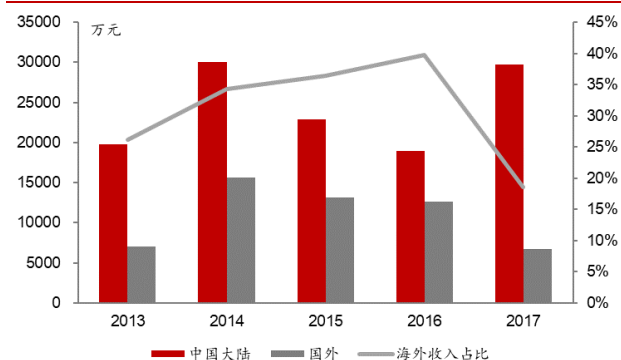
通信防雷将伴随 5G 推进重回高增长，规模约占资本开支 2%。5G 推进将使其重回高增长。根据《我国雷电防护行业现状及发展趋势》（宋广成《防雷世界商情》2012 年 1-2 月刊）的分析，通信防雷设备投资约占每年新增固定资产投资的 2% 左右，2018 年三大运营商资本开支预计达 2911 亿元，预计 2018 年防雷市场规模为 58.22 亿元，未来随着 5G 建设全面铺开，通信防雷业务将重新恢复高增长。

通信防雷存量更新需求较大。由于产品特点和安全要求，通信设备使用的防雷 SPD 产品 3-5 年后的升级和换代等需要，形成了存量市场的更换需求。公司在通信行业保持现有主要客户（爱立信、华为、中兴通讯等）销售增长的同时，继续加强同阿尔卡特-朗讯、韩国三星、诺基亚等客户的合作，实现该类客户大批量产品销售，提高产品的市场占有率。

积极拓展公司海外业务。2017 年公司海外业务收入占总营业收入的 19%，虽占比有所下降，但海外业务毛利率为 36.76%，仍明显高于国内业务毛利率。未来三年，公司一方面继续加强配套大客户的国际开发，拓展现有的销售渠道；另一方面，凭借公司技术优势、产品性价比优势，积极实施国际化经营发展战略，在雷电灾害较多的东南亚、南美和非洲发展分销商、经销商，同时培养面向国际市场的具有良好素质基础的综合市场营销人员，为国际客户提供优质的

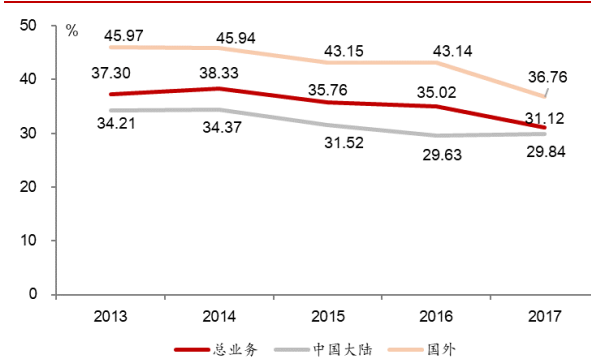
售后服务和技术支持，计划建立起覆盖全球的国际营销体系。

图 14： 公司海外收入及占比情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 出口业务毛利明显高于国内业务



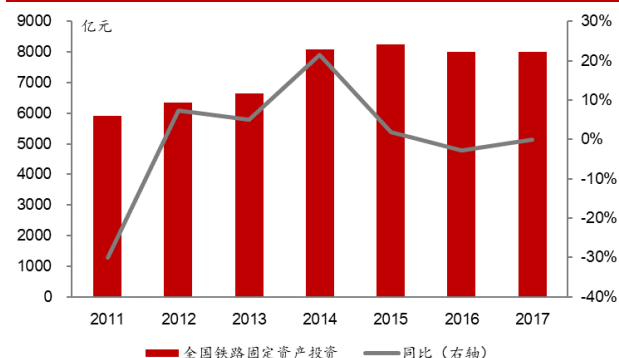
资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 铁路和轨道交通防雷市场空间大

铁路防雷业务将保持稳定增长。根据《中长期铁路网规划》的规划内容，提出到 2020 年我国铁路网达 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，到 2025 年铁路网规模达 17.5 万公里左右，其中高速铁路 3.8 万公里左右，可以预见铁路的建设高峰期仍将持续。据《中国经营报》报道，在铁路机车车辆投资增长和基建潮加速推进的双重刺激下，2018 年铁路固定资产投资额将重返 8000 亿元，显著高于 2018 年原计划的 7320 亿元。随着高速铁路建设速度加快，区域化、城际间高速铁路全面启动，中国高铁“走出去”战略的实施，高速铁路防雷系统的需求将会持续提升，铁路行业防雷市场容量巨大。

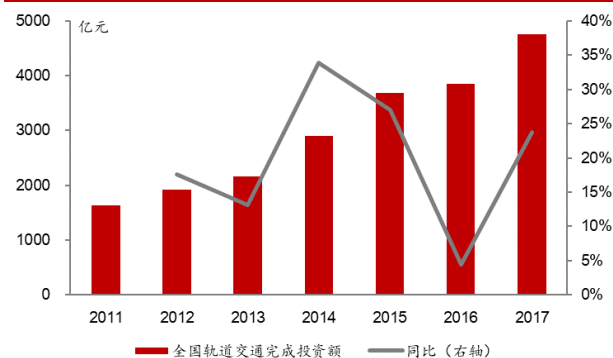
轨道交通防雷业务有望迎来新需求高峰。我国城市轨道交通投资保持快速增长，2017 年新增轨道交通投资 4762 亿元，同比增长 23.77%。截至 2016 年末，国家已经批复了 58 个城市约 7300 公里的城市轨道交通建设规划，根据规划，“十三五”末我国城市轨道交通运营里程将达到 6000 公里，“十三五”期间城市轨道交通项目有望迎来建设高峰。

图 16： 我国铁路固定资产投资保持平稳



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 17： 我国轨道交通投资保持快速增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

公司铁路与轨道交通防雷业务未来将保持快速增长。公司 2017 年完成对铁创科技的并购重组工作，铁创科技在技术创新与研发、产业链一体化、高端客户核心配套上所具备的核心优势与公司“再出发”战略的核心诉求相匹配。此次并购将实现协同效应，铁创科技的核心竞争优势有助于公司实现战略升级；有助于完善公司防雷业务的行业布局，是公司达到战略远景的有力助推；有助于进一步开拓公司盈利来源、降低公司经营风险和增强公司的市场竞争力。

3. 新能源防雷业务保持快速增长

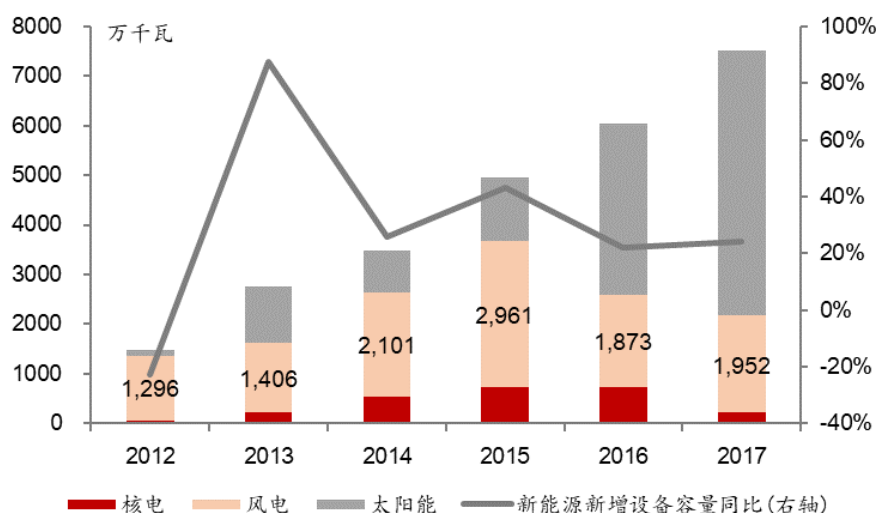
新能源防雷产品成为新的需求点。我国新能源新增设备容量近五年保持快速增长趋势，同比增长率平均超过 20%，2017 年新增核电、风电及太阳能装机容量分别为 216 万千瓦、1952 万千瓦和 5338 万千瓦，其中太阳能新增装机容量增幅明显高于核电、风电行业。根据发改委印发的《能源发展“十三五”规划》，到 2020 年核电、风电、太阳能装机容量将分别达到 5800 万千瓦、21000 万千瓦、11000 万千瓦，总计约 37800 万千瓦新能源总装机容量。随着新能源领域装机容量的不断增长，新能源防雷产品需求将明显增加。

充电桩防雷产品快速增长。截至 2015 年充电桩存量市场规模约 134 亿元（含充电站基建投入），以发改委印发的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》中“十三五”期间建设目标为准，新增集中式充换电站超过 1.2 万座、分散式充电桩超过 480 万个，新增超过 430 万个用户专用充电桩和 50 万个分散式公共充电桩。新增充电桩建设将带动充电桩防雷产品的快速增长。

公司产品种类齐全，新能源防雷业务将延续高增长。公司为风电、光伏发电、充电桩等新能源设备商提供全面技术支持和配套服务，为客户提供符合配套要

求的定制化要求的 SPD 产品；公司同时加大了新产品研发力度，及时的推出满足客户需求的各类新产品并按照客户要求交付。2017 年，能源领域防雷业务实现营业收入 5622.40 万元，同比增长 48.77%，未来新能源防雷业务将延续增长态势。

图 18：我国新能源发电新增设备容量保持快速增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

4. 研发能力受客户认可，新拓展通信配套产品，将成公司新亮点

公司技术研发能力强，拓展通信配套产品。公司是爱立信、华为等大客户电源类别供应商中的优质供应商，华为、中兴、爱立信等大客户高度认可公司的研发能力、技术水平及品质管控能力，希望公司能提供防雷产品以外的更多通信配套类产品。

磁性器件及 Small Cell 等通信产品已获供应商认可。公司凭借多年通信设备防雷产品配套服务，与客户形成协同效应，已成功导入通信产品的磁性器件应用，已通过通信客户的磁性器件测试以及系统测试，随着 5G 通信产品的应用，5G 产品与 4G 产品对高功率磁性器件的需求成倍级的增长，公司产品的技术优势和成本优势在行业中会获得更大的市场份额。公司中期目标是磁性元件的销售金额能和整个防雷产品的销售收入齐平。同时，公司也取得了中兴通信 Small Cell 的供应商资格，正在努力拓展新产品的市场。公司还将努力成为大客户其他通信配套类产品的合格供应商。

三、拟收购华通机电，完善军工业务，显著增厚公司业绩

预计三季度完成华通机电收购并表。公司 2018 年 6 月 23 日发布公告，收到中国证监会《关于核准四川中光防雷科技股份有限公司向王曙光等发行股份购买资产的批复》，公司拟采用现金加发行股份方式购买资产，其中拟以 29.13 元/股发行 1321.66 万股，收购完成后公司股本将增加至 1.84 亿股，预计今年三季度将完成对华通机电工商变更手续实现并表。

华通机电是国内较早从事武器装备精密加工的民营企业之一，其前身华通精工厂成立于 1998 年，地处陕西咸阳，距离军工重镇西安较近，周边的军工企业众多，具备良好的军工业务发展基础。经过近二十年的发展，华通机电积累了丰富的客户资源和众多的产品型号，产品结构逐步由常规零部件加工向高技术、高难度、高附加值的关键零部件、复杂零部件加工发展。

表格 6. 华通机电公司主要产品及用途

产品分类	产品用途
武器装备及配套产品	适用于多种已列装及在研的导弹、火炮、飞机零配件、新型武器配件。其中，导弹类包括型号产品、军贸产品和跟研新产品，主要为客户提供导弹发动机壳体、战斗部及其零部件；火炮类包括飞机航炮、战舰舰炮、火炮及配套产品，主要为客户提供功能性机械部件、供输弹设备的传动部件、火炮炮管及其配套零部件、炮弹外壳与辅助设备；飞机零配件主要是为客户提供军用飞机的配件产品；新型武器为在研项目，主要为客户提供新型武器配件的设计、试样和生产。配套产品主要是提供上述武器装备相关保障和检测产品。
军用电子产品	提供军用计算机、军用电子设备测试设备、外部加固设备及军用电子设备加固结构箱体。
民品	提供民用产品金属机械加工。

资料来源：公司公告，川财证券研究所

华通机电产品种类全，并积极研发新型产品。目前华通机电的产品覆盖了导弹、火炮、飞机、新型武器、配套保障产品及军用电子产品，应用兵种涉及陆军、海军、空军、火箭军等。此外，华通机电在产品布局上不仅涉及常规武器配套，还布局了未来极具增长点的新武器配套研制。华通机电的主要产品分为武器装备及配套产品、军用电子产品及民品，未来公司将主要以军品加工、设计研发为主，对民品业务不作为主要发展方向。同时，华通机电大力开拓新业务和新项目，跟研的项目较多。

跟研项目达 68 个，成为未来新的业绩增长点。华通机电跟研的产品分为 3 个阶段，包括设计试验阶段、初样制造阶段和正样制造阶段。截至 2017 年 12 月

31 日，华通机电主要跟研项目共 68 个，各跟研项目所处阶段如下表 4 所示。跟研项目含导弹类跟研项目 24 个，火炮类跟研项目 14 个，新型武器及自主研发产品类 11 个，航空类 2 个，科研类项目 3 个，保障类项目 10 个，电子类项目 4 个。2017 年跟研项目收入达 3728.27 万元，远高于 2016 年同期水平，华通机电开拓了大量保障类新业务，同时导弹类新项目和电子类新项目大幅增加，导致设计试验阶段收入大增；初样、正样制造阶段收入增加，是由于随着军费投入的增加，科研单位加快了研发进度所致。

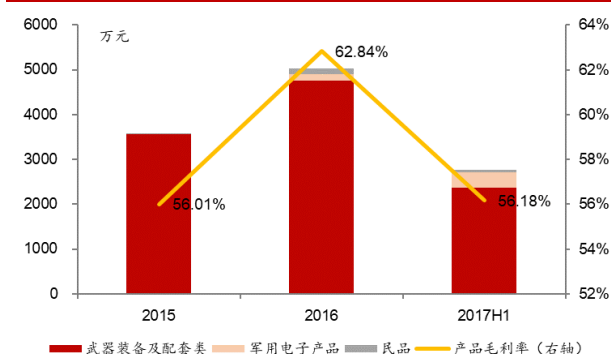
表格 7. 华通机电跟研产品项目情况

项目阶段	阶段说明	项目数量 (个)	2016 年收入 (万元)	2017 年收入 (万元)
设计试验阶段	项目立项后参与方案设计和试验	23	44.45	1426.74
初样制造阶段	项目通过设计评审后进行初样制造、测试和修改	28	1067.84	1566.77
正样制造阶段	初样评审通过后试加工正品，经鉴定评审后进行试生产。正样经客户使用合格后列入定型产品。	17	307.21	734.76
合计		68	1419.5	3728.27

资料来源：公司公告，川财证券研究所

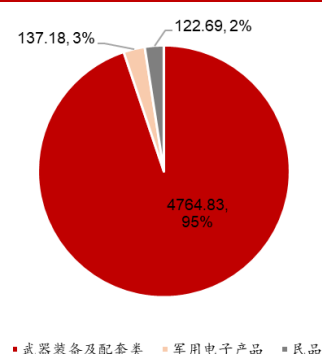
华通机电毛利率较高，2017 年上半年毛利率达 56.18%。华通机电 2016 年营业收入为 5024.70 万元，毛利率达 62.84%。其中武器装备及配套类产品营业收入达 4764.83 万元，占总营业收入的 95%。2017 年上半年华通机电实现营业收入 2764.93 万元，毛利率为 56.18%。

图 19：华通机电产品收入及毛利率



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 20：2016 年华通机电主要产品收入及占比

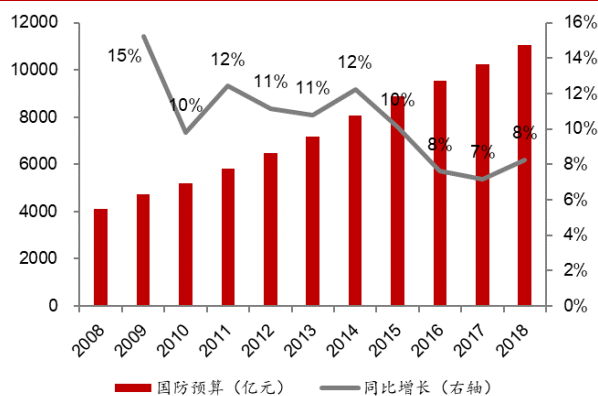


资料来源：公司公告，川财证券研究所

华通机电并表将显著增厚公司业绩。根据《四川中光防雷科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案·修订稿）》内容显示，华通机电在利润承诺期（2017 年-2020 年）实现的净利润总额不低于人民币 20,400 万元，且 2017 年度净利润不低于人民币 2,400 万元，2017 年和 2018 年度累计净利润不低于人民币 6,400 万元，2017 年至 2019 年度累计净利润不低于人民币 12,400 万元，2017 年至 2020 年度累计净利润不低于人民币 20,400 万元（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）。承诺业绩将显著增厚公司业绩，并与公司现有军工业务形成优势互补，提高军工业务公司占比。

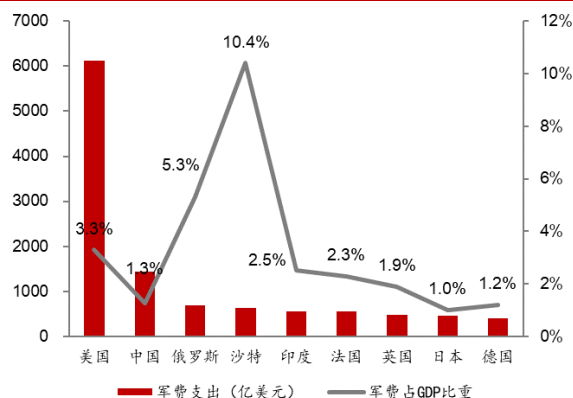
我国军费开支占 GDP 比重低，国防预算将保持稳定增长。2018 年我国国防预算同比增长 8.10% 达 11069.51 亿元。当前我国军费支出约占 GDP 的 1.30%，显著低于美国的 3.30% 和俄罗斯的 5.30%，未来具备较大的提升空间。随着我国国防和军队现代化建设要求，需要有稳定增长的国防预算给予强力支撑，我国国防预算有望保持高增长趋势。

图 21： 我国国防预算保持稳定增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22： 我国军费支出占 GDP 比重较低



资料来源：SIPRI，川财证券研究所，注：中国军费取自财政部

四、盈利预测

1. 盈利情况

公司是防雷产品和防雷工程一体化的整体解决方案的服务商，产品广泛应用于通信、航天国防、铁路与轨道交通、电力、石油石化、新能源、建筑等基础产业及新兴产业。公司在通信防雷市场占有率高，随着 5G 推进加速，通信防雷有望重回高增长；2017 年完成铁创科技收购，铁路、轨道防雷业务仍将维持承诺快速增长趋势；新能源防雷业务增速放缓，但仍将保持快速扩张。公司积

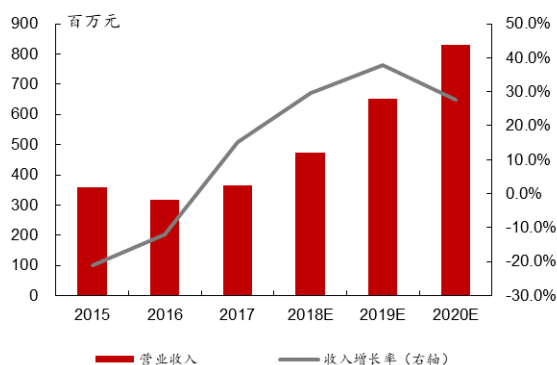
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

极拓展磁性器件、Small Cell 等通信产品，已小批量交付客户，未来有望成为公司新业绩增长点。拟收购华通机电公司，完善军工业务，提升公司综合竞争力。

公司已于 6 月 23 日收到中国证监会关于华通机电收购的正式核准批复，我们假设 8 月底完成工商变更等手续，9 月份开始将纳入公司合并报表，由于华通机电一般呈现下半年集中交付确认收入，根据华通机电历史数据经验，我们以 2018 年的营业收入的 60% 进行合并报表，并参考公司公告中的业务数据。

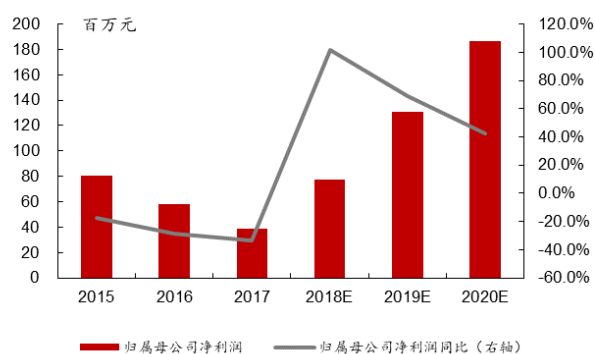
我们预计 2018~2020 年公司主营业务收入分别为 4.72、6.51、8.31 亿元，归属于母公司净利润分别为 0.78、1.31、1.87 亿元，假设以发行股份购买资产后的总股本 1.84 亿为基数，实现 EPS 分别为 0.42、0.71、1.01 元，对应 PE 分别为 36.51、21.66、15.20 倍。

图 23： 营业收入及同比情况预测



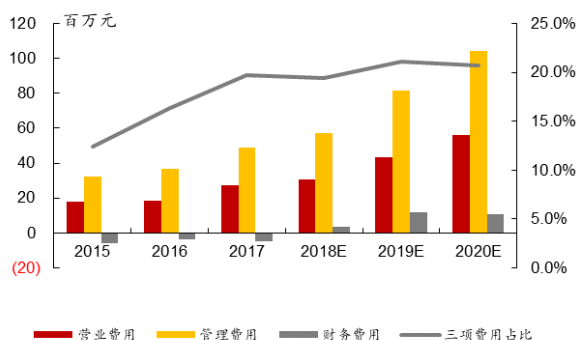
资料来源：川财证券研究所

图 24： 归属母公司净利润及同比情况



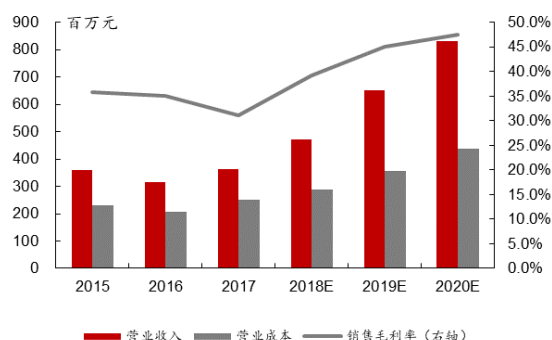
资料来源：川财证券研究所

图 25： 三项费用情况预测



资料来源：川财证券研究所

图 26： 营业成本及毛利率预测



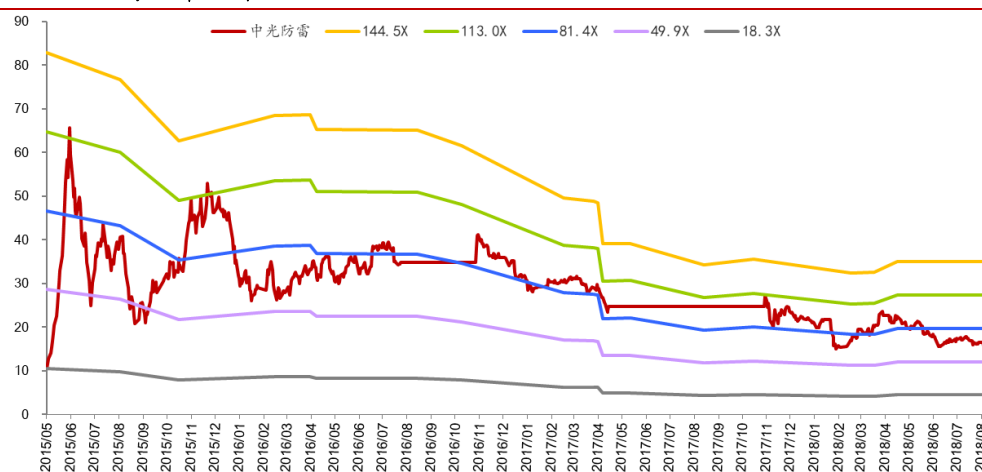
资料来源：川财证券研究所

2. 评级情况及可比公司估值情况

公司夯实既有的通信行业防雷市场的领先地位，并努力拓展军工、电力、新能源、石油化工行业防雷市场，同时进一步开拓海外市场，通过产业并购方式搭建军工产业平台，实现业绩来源于“5G 通信+军工+高铁+新能源”四轮驱动格局。首次覆盖给予“增持”评级。

公司估值处于较高水平，高估值源于未来成长空间及公司所具备的“5G+军工”看点，自上市以来一直被市场认可，未来随着 5G 快速推进及军工需求改善，公司股价有望随着盈利能力的持续提升而持续走强。

图 27： 公司上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，川财证券研究所

在 A 股市场上，选择通信、军工类业务相关度较高的公司作为估值参考。我们选取了通信、军工领域内 6 家典型上市公司作为可比公司，采用 Wind 一致预期数据作为参考，2018 年 6 家可比公司市盈率平均值为 43.47 倍，公司预测市盈率明显低于可比公司市盈率平均值。

表格 8. 可比上市公司估值

股票简称	股价（元）	每股收益（元）			市盈率（倍）		
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
雷科防务	5.64	0.15	0.20	0.15	37.28	27.65	20.81
中航飞机	14.53	0.20	0.25	0.20	71.75	59.21	47.86
中航机电	7.28	0.24	0.29	0.24	29.80	24.69	20.68
中航电子	12.11	0.35	0.40	0.35	34.93	30.58	26.59
海格通信	7.85	0.23	0.31	0.23	34.63	25.64	19.28
通宇通讯	27.18	0.52	0.71	0.52	52.44	38.39	25.82
A 股平均值		0.28	0.36	0.28	43.47	34.36	26.84
中光防雷	15.40	0.42	0.71	1.01	36.51	21.66	15.20

资料来源：Wind，股价为 2018.08.20 收盘价，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

华通机电并表不能如期推进

拟收购公司华通机电已获中国证监会核准批复，但仍然还涉及发行股份购买资产以及工商变更等事宜，若重组流程未能顺利推进，可能影响华通机电公司并表，进而影响公司业绩预测。

5G 通信发展进程不及预期

根据 8 月 10 日，工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》通知，明确提及加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验，推进 5G 规模组网建设及应用示范工程，并确保 2020 年 5G 商用。但在 5G 实施过程中仍然存在相关规划落实不及预期，进而影响运营商资本支出，影响通信行业的复苏进程。

盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
流动资产	829	804	963	1091					
现金	332	326	328	327					
应收账款	190	212	309	387					
其他应收款	2	4	5	7					
预付账款	4	3	4	5					
存货	78	83	106	129					
其他流动资产	224	175	211	235					
非流动资产	138	604	600	595					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	66	62	56	49					
无形资产	13	16	17	20					
其他非流动资产	59	527	527	526					
资产总计	967	1408	1562	1686					
流动负债	145	529	570	557					
短期借款	0	384	390	340					
应付账款	92	90	115	142					
其他流动负债	53	55	65	74					
非流动负债	17	0	12	10					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	17	0	12	10					
负债合计	161	529	581	567					
少数股东权益	1	-3	-9	-19					
股本	171	184	184	184					
资本公积	272	272	272	272					
留存收益	362	426	534	681					
归属母公司股东权益	805	882	990	1138					
负债和股东权益	967	1408	1562	1686					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	-20	88	33	103					
净利润	36	74	124	177					
折旧摊销	8	7	7	7					
财务费用	-5	4	12	11					
投资损失	-8	0	0	0					
营运资金变动	-62	20	-131	-98					
其他经营现金流	11	-17	21	5					
投资活动现金流	56	-474	-3	-3					
资本支出	16	0	0	0					
长期投资	-27	0	0	0					
其他投资现金流	46	-474	-3	-3					
筹资活动现金流	-19	379	-28	-100					
短期借款	0	384	7	-50					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	2	13	0	0					
资本公积增加	62	0	0	0					
其他筹资现金流	-83	-17	-35	-50					
现金净增加额	17	-6	2	-1					
利润表					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
营业收入	364	472	651	831					
营业成本	251	287	357	437					
营业税金及附加	4	5	7	8					
营业费用	27	31	43	56					
管理费用	49	57	82	104					
财务费用	-5	4	12	11					
资产减值损失	5	3	3	3					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	8	0	0	0					
营业利润	42	87	147	211					
营业外收入	1	2	2	2					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	43	89	149	213					
所得税	7	15	25	36					
净利润	36	74	124	177					
少数股东损益	-3	-3	-7	-9					
归属母公司净利润	38	78	131	187					
EBITDA	45	98	166	229					
EPS (元)	0.23	0.42	0.71	1.01					
主要财务比率									
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E					
成长能力									
营业收入	15.2%	29.6%	37.8%	27.8%					
营业利润	-35.7%	%	69.6%	43.4%					
归属于母公司净利润	-33.4%	%	68.6%	42.5%					
获利能力									
毛利率(%)	31.1%	39.3%	45.1%	47.4%					
净利率(%)	4.6%	10.6%	16.5%	20.1%					
ROE(%)	4.8%	8.8%	13.2%	16.4%					
ROIC(%)	6.4%	8.1%	12.6%	16.3%					
偿债能力									
资产负债率(%)	16.7%	37.6%	37.2%	33.6%					
净负债比率(%)	0.00%	%	%	%					
流动比率	5.73	1.52	1.69	1.96					
速动比率	5.19	1.36	1.50	1.72					
营运能力									
总资产周转率	0.41	0.40	0.44	0.51					
应收账款周转率	2	2	2	2					
应付账款周转率	3.49	3.16	3.49	3.40					
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.42	0.71	1.01					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	0.48	0.18	0.56					
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.79	5.38	6.18					
估值比率									
P/E	73.66	36.51	21.66	15.20					
P/B	3.52	3.21	2.86	2.49					
EV/EBITDA	51	24	14	10					

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003