

# 半导体

证券研究报告  
2019年04月11日

## 科创板系列·十五：晶丰明源

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

潘暕

SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

陈俊杰

SAC 执业证书编号: S1110517070009  
chenjunjie@tfzq.com

分析师

分析师

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《半导体-行业专题研究:科创板系列-十四:乐鑫科技》2019-04-10
- 《半导体-行业研究周报:再谈半导体投资主线之一:供应链元器件的国产替代》2019-04-07
- 《半导体-行业专题研究:科创板系列-十三:聚辰半导体》2019-04-07

### 国内领先的集成电路设计企业，规模优势明显

公司是国内规模领先的集成电路设计企业之一。以 2017 年为例，与同行业集成电路设计行业内 A 股上市公司相比，公司产销量规模位于行业前列，显著高于集成电路设计行业内企业产量平均值。公司在集成电路设计行业内具有显著的规模优势。

### 国际领先 LED 照明驱动芯片企业，技术突破保障盈利上升

目前，公司已经成为国际领先的 LED 照明驱动芯片细分领域企业之一，主要产品 LED 照明驱动芯片市场占有率位于前列。公司与国内外主要的 LED 照明企业飞利浦、欧普照明、雷士照明、阳光照明、三雄极光、佛山照明、得邦照明等建立了长期的合作关系，2016 年及 2017 年“中国 LED 照明产品出口十强企业”共 13 家大型照明企业全部配套应用了公司 LED 照明驱动芯片。

### 公司财务情况分析：

近三年内，公司的营业收入分别为：5.67 亿、6.94 亿及 7.67 亿元，2016-2018 年度的净利润分别为：2991.52 万元、7611.59 万元和 8133.11 万元，营业收入和净利润均保持增长。近三年内，公司的研发投入持续增加，新产品的出现改善了产品结构，保障了盈利能力的提高。

### 募集资金用途：

公司本次发行 A 股募集资金将全部应用于公司主营业务相关的项目及主营业务所需的营运资金，具体项目有：通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目；智能 LED 照明芯片开发及产业化项目；产品研发及工艺升级基金。

### 同行业可比公司：

与同行业集成电路设计行业内 A 股上市公司相比，公司产销量规模位于行业前列，显著高于集成电路设计行业内企业产量平均值。公司所处行业为集成电路设计行业，主要产品为 LED 照明驱动芯片。集成电路设计行业中产品线与公司重合或部分重合，且具有一定规模效应的同行业可比公司为杭州士兰微电子股份有限公司。

**风险提示：**市场竞争加剧风险；集成电路发展不及预期；公司研发进展不及预期

## 内容目录

1. 国内领先的集成电路设计企业，规模优势明显.....	4
1.1. 晶丰明源简介.....	4
1.2. 公司历史沿革.....	4
1.3. 公司股权结构.....	4
1.4. 晶丰明源竞争优势.....	4
2. 国际领先 LED 照明驱动芯片企业，技术突破保障盈利上升.....	5
2.1. 公司业务简介.....	5
2.2. 公司业务拆分.....	5
2.2.1. 通用 LED 照明驱动芯片.....	5
2.2.2. 智能 LED 照明驱动芯片.....	5
2.3. 公司产能情况.....	6
2.4. 公司客户结构.....	6
2.5. 公司研发情况.....	7
2.6. 行业竞争格局.....	8
2.7. 公司市场地位.....	9
3. 晶丰明源财务分析.....	9
4. 资金募集用途及规划.....	10
5. 行业同水平公司对比.....	11

## 图表目录

图 1：晶丰明源.....	4
图 2：公司股权结构.....	4
图 3：公司主要客户.....	6
图 4：2016-2018 研发投入（万元）.....	7
图 5：2015-2018 年全球模拟芯片市场规模与增长情况.....	8
图 6：2014-2017 年中国电源管理芯片市场规模与增长情况.....	9
图 7：公司营收及增速（亿元）.....	10
图 8：公司净利润及增速（亿元）.....	10
图 9：产品销售价格变动情况（元/粒）.....	10
图 10：公司毛利率水平（%）.....	10
表 1：公司主要产品销售收入（万元）及占比.....	5
表 2：主营业务毛利构成（万元）及占比.....	5
表 3：主要产品的产能产量及销量情况.....	6
表 4：公司对主要客户销售情况.....	7
表 5：模拟芯片公司排名.....	8
表 6：公司利润表（元）.....	9
表 7：募集资金用途.....	11

表 8：与可比公司主要芯片产品的比较情况.....	11
表 9：毛利率对比.....	11

## 1. 国内领先的集成电路设计企业，规模优势明显

### 1.1. 晶丰明源简介

上海晶丰明源半导体股份有限公司成立于 2008 年 10 月，是国内领先的模拟和混合信号集成电路设计企业之一，先专注于 LED 照明驱动芯片的研发与销售。2015 年开始，公司已开展电机驱动芯片的研发与销售。公司总部设在上海浦东新区，在深圳、厦门、中山、成都、东莞、杭州设有研发或客户支持中心，在香港设有国际业务支持中心。

经过近 10 年的发展，公司获得“高新技术企业”、“上海市科技小巨人企业”、“2016/2017 年上海市集成电路设计企业销售前十”、“中国 LED 首创奖”等荣誉称号。

图 1：晶丰明源



资料来源：公司官网，天风证券研究所

### 1.2. 公司历史沿革

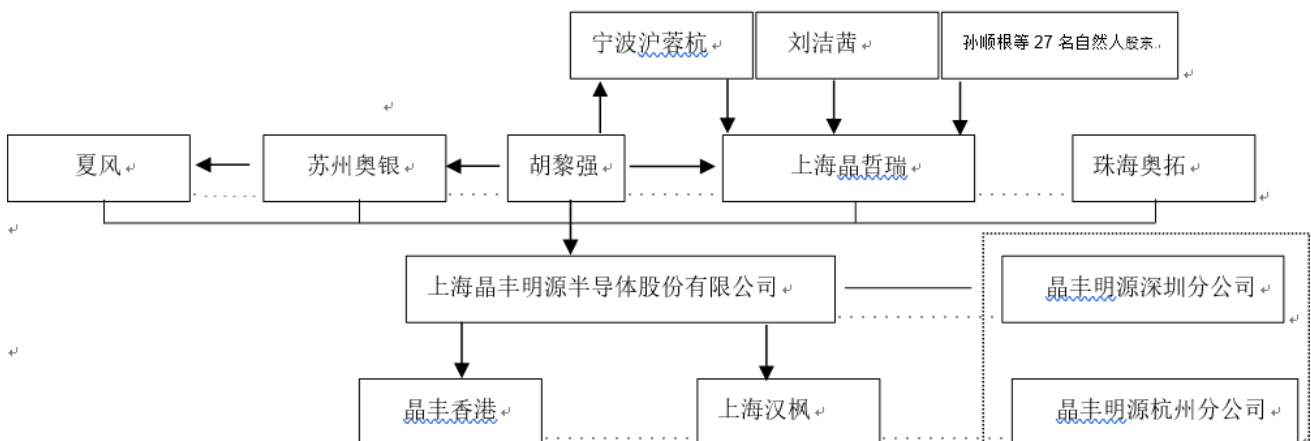
2008 年 10 月，晶丰有限成立。

2017 年 1 月 6 日，晶丰有限整体变更为股份有限公司。

2017 年 3 月，注册资本增加至 4620.00 万元。

### 1.3. 公司股权结构

图 2：公司股权结构



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

### 1.4. 晶丰明源竞争优势

1. 技术优势：公司自成立以来一贯重视技术研发，经过多年的研发投入和技术积累，在集成电路技术上积累了丰富的经验。截至 2018 年 12 月 31 日，公司已获得国际专

利 4 项，国内专利技术 149 项，集成电路布图设计专有权 105 项。

2. 规模优势：公司是国内规模领先的集成电路设计企业之一。以 2017 年为例，与同行业集成电路设计行业内 A 股上市公司相比，公司产销量规模位于行业前列，显著高于集成电路设计行业内企业产量平均值。公司在集成电路设计行业内具有显著的规模优势。
3. 品牌优势：公司依靠卓越的科研能力和优质产品获得了良好的行业品牌认知度，具有明显的品牌效应，与下游行业内众多大型 LED 照明企业建立了稳定的合作关系。
4. 人才优势：公司创始人之一胡黎强先生是国内 LED 照明驱动芯片领域的开拓者，曾获得“上海市领军人才”、“上海科技企业家创新奖”等荣誉称号。通过多年的集成电路设计和产品研发实践，公司组建了高素质的核心管理团队和专业化的核心技术团队，核心成员也均由行业资深专家组成，拥有在行业内多年的工作和管理经验

## 2. 国际领先 LED 照明驱动芯片企业，技术突破保障盈利上升

### 2.1. 公司业务简介

公司是国内领先的电源管理驱动类芯片设计企业之一，主营业务为电源管理驱动类芯片的研发与销售。电源管理驱动芯片是在电子设备系统中担负起对电能的变换、分配、检测及其他电能管理的职责的芯片。所有电子设备都有电源，但是不同的系统对电源的要求不同。为了发挥电子系统的最佳性能，需要选择最适合的电源管理方式。

公司产品包括 LED 照明驱动芯片、电机驱动芯片等电源管理驱动类芯片。目前，公司已经成为国际领先的 LED 照明驱动芯片细分领域企业之一，主要产品 LED 照明驱动芯片市场占有率位于前列。

### 2.2. 公司业务拆分

#### 2.2.1. 通用 LED 照明驱动芯片

近三年内，公司通用 LED 照明驱动芯片产品销售收入分别为 47,232.06 万元、54,824.72 万元和 57,927.54 万元，呈上升趋势。由于通用 LED 照明驱动芯片销售单价呈下降趋势，销售收入的提升主要来自于产品销售量的快速增加。2017 年及 2018 年，该产品销售量分别为 250,344.50 万粒和 283,184.13 万粒，同比分别增加 16.68%和 13.12%。

#### 2.2.2. 智能 LED 照明驱动芯片

近三年内，公司智能 LED 照明驱动芯片产品销售收入分别为 7,909.19 万元、11,712.14 万元和 12,494.03 万元，呈上升趋势。2017 年及 2018 年，该产品销售量分别为 34,394.56 万粒和 37,017.45 万粒，同比分别增加 64.17%和 7.63%。

表 1：公司主要产品销售收入（万元）及占比

项目	2018		2017		2016	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
通用 LED 照明驱动芯片	57,927.54	75.57%	54,824.72	78.96%	47,232.06	83.23%
智能 LED 照明驱动芯片	12,494.03	16.30%	11,712.14	16.87%	7,909.19	13.94%
其他芯片产品	6,169.96	8.05%	2,886.26	4.16%	1,608.08	2.83%
主营业务收入	76,591.53	99.91%	69,423.12	99.98%	56,749.33	100.00%
营业收入	76,659.12	100.00%	69,437.85	100.00%	56,749.33	100.00%

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

表 2：主营业务毛利构成（万元）及占比

项目	2018		2017		2016	
	毛利	比例	毛利	比例	毛利	比例
通用 LED 照明驱动芯片	10,944.07	61.75%	9,733.34	63.62%	7,556.93	65.57%

智能 LED 照明驱动芯片	4,918.35	27.75%	4,742.64	31.00%	3,701.45	32.12%
其他	1,860.31	10.50%	823.90	5.39%	266.47	2.31%
合计	17,722.73	100.00%	15,299.88	100.00%	11,524.84	100.00%

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

从毛利构成来看，近三年内，通用 LED 照明驱动芯片占比分别为 65.57%、63.62%和 61.75%，为公司主要毛利来源。

### 2.3. 公司产能情况

表 3：主要产品的产能产量及销量情况

2018 年产量及销量			
产品	产量（万粒）	销量（万粒）	产销率
通用 LED 驱动芯片	288,172.75	283,184.13	98.27%
智能 LED 驱动芯片	38,340.02	37,017.45	96.55%
2017 年产量及销量			
产品	产量（万粒）	销量（万粒）	产销率
通用 LED 驱动芯片	260,809.99	250,344.50	95.99%
智能 LED 驱动芯片	35,661.75	34,394.56	96.45%
2016 年产量及销量			
产品	产量（万粒）	销量（万粒）	产销率
通用 LED 驱动芯片	212,094.77	214,548.01	101.16%
智能 LED 驱动芯片	21,041.42	20,951.17	99.57%

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

### 2.4. 公司客户结构

LED 照明驱动芯片作为 LED 照明产品生产的重要部件之一，其下游市场销售与 LED 照明厂商需求直接相关。公司与国内外主要的 LED 照明企业飞利浦、欧普照明、雷士照明、阳光照明、三雄极光、佛山照明、得邦照明等建立了长期的合作关系，2016 年及 2017 年“中国 LED 照明产品出口十强企业”共 13 家大型照明企业全部配套应用了公司 LED 照明驱动芯片。该等 LED 照明厂商对驱动芯片需求量较大，产品市场覆盖全球。

图 3：公司主要客户



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

近三年内，公司对前五名客户销售情况如下：

表 4: 公司对主要客户销售情况

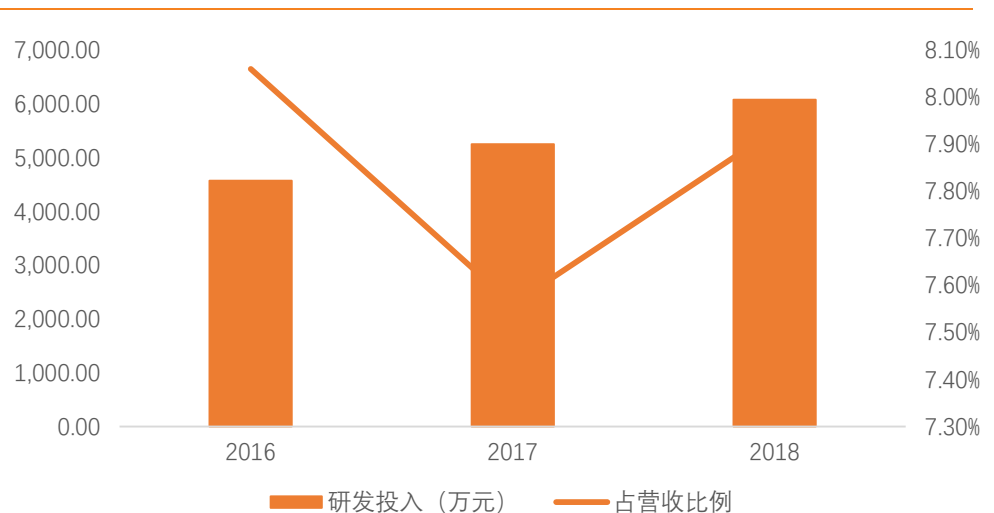
客户名称	销售情况	
	金额 (万元)	占比
	2018 年度	
广州晶丰电子科技有限公司	10,242.50	13.36%
深圳市怡海能达有限公司	6,496.37	8.47%
厦门欣友联电子科技有限公司	6,402.11	8.35%
深圳市弘雷电子有限公司	4,136.39	5.40%
上海元捷电子科技有限公司	3,450.30	4.50%
合计	30,727.67	40.08%
	2017 年度	
广州晶丰电子科技有限公司	7,809.14	11.25%
厦门欣友联电子科技有限公司	5,509.43	7.93%
上海迎霄电子有限公司	5,077.11	7.31%
深圳市亚讯联科技有限公司	4,961.72	7.15%
深圳市怡海能达有限公司	4,865.31	7.01%
合计	28,222.72	40.64%
	2016 年度	
广州晶丰电子科技有限公司	6,469.41	11.40%
厦门欣友联电子科技有限公司	4,956.41	8.73%
深圳市暗能量电源有限公司	4,382.13	7.72%
深圳市怡海能达有限公司	4,361.55	7.69%
中山市苏电科技电子有限公司	4,068.05	7.17%
合计	24,237.55	42.71%

资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

## 2.5. 公司研发情况

截至 2018 年 12 月 31 日, 公司拥有专利 149 项, 其中发明专利 54 项、实用新型 95 项。公司是国内率先设计出 LED 照明驱动芯片并进行商业化的企业, 在我国半导体照明产业发展的初期, 照明驱动芯片主要依靠进口。公司在高精度恒流技术等方面实现了技术突破, 掌握了“寄生电容耦合及线电压补偿恒流技术”、“单电阻过压保护技术”、“过温闭环控制降电流技术”等 LED 照明驱动芯片设计的关键性技术, 推出了 LED 照明驱动的整体解决方案。该等研发成果突破了国外芯片企业对 LED 照明驱动芯片的垄断, 并在恒流精度、源极驱动等技术指标上处于行业领先地位, 补齐了我国半导体照明产业发展的“最后一块拼图”。

图 4: 2016-2018 研发投入 (万元)





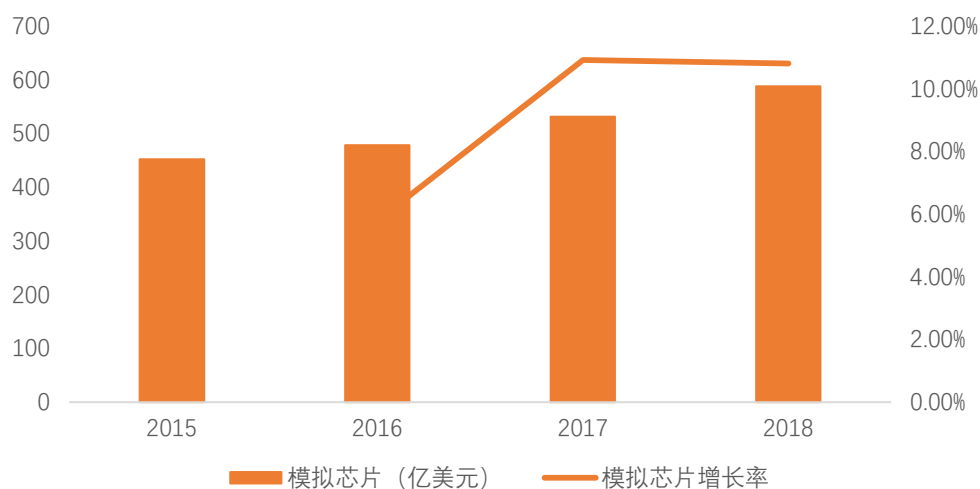
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2016 年到 2018 年，公司研发费用支出投入逐年增加，新增研发人员较多，近三年内年末，研发人员人数分别为：90 人，103 人和 115 人，占公司员工总人数比例持续上升。

## 2.6. 行业竞争格局

在现今的电子产品中，模拟芯片几乎无处不在。基于终端应用范围广泛的特性，模拟芯片市场不易受单一产业景气变动影响，市场波动幅度相对较小。根据 WSTS 统计，2018 年全球模拟芯片 2018 年市场规模为 588 亿美元，较 2017 年同比增长 10.80%，增速明显高于微处理器、逻辑芯片等其他芯片种类。

图 5：2015-2018 年全球模拟芯片市场规模与增长情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

目前全球模拟芯片排名前十的企业主要为 TI（德州仪器）、ADI（亚诺德）、Skyworks（思佳讯）、Infineon（英飞凌）、ST（意法半导体）、NXP（恩智浦）、Maxim（美信）等国际芯片供应商。以 2017 年为例，该等国际模拟芯片供应商销售额占全球模拟芯片市场高达 60%，我国对国外模拟芯片的依赖较为严重，进口替代需求急剧提升，国内模拟芯片企业具有广阔的发展空间。

表 5：模拟芯片公司排名

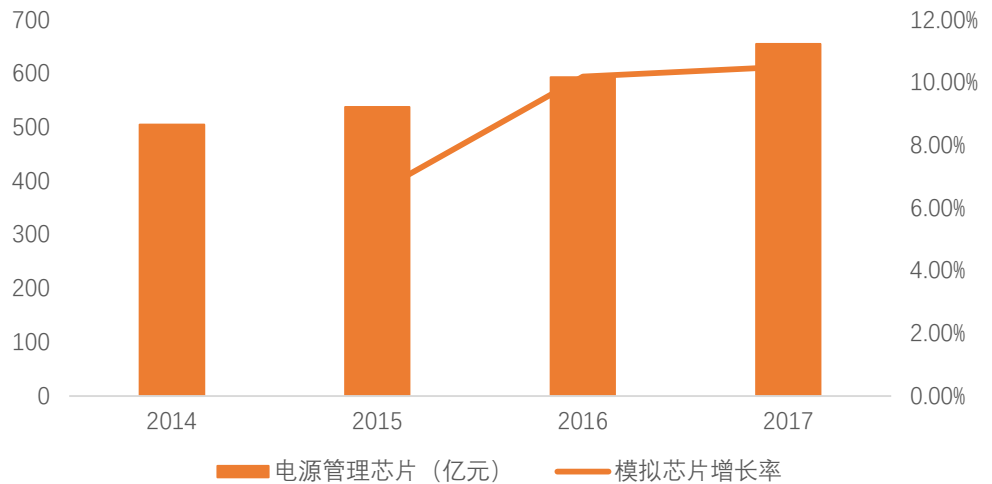
排名	公司名称	销售额（亿美元）	市场份额
1	TI（德州仪器）	99.00	18.65%
2	ADI（亚诺德）	43.40	8.18%
3	Skyworks（思佳讯）	37.10	6.99%
4	Infineon（英飞凌）	33.55	6.32%
5	ST（意法半导体）	29.30	5.52%
6	NXP（恩智浦）	24.15	4.55%
7	Maxim（美信）	20.25	3.82%
8	On（安森美半导体）	18.00	3.39%
9	Microchip（微芯）	9.40	1.77%
10	Renesas（瑞萨电子）	9.15	1.72%
	合计	323.30	60.92%

资料来源：招股说明书，天风证券研究所



随着能效和功耗在当前电子产品设计的重要性逐步提高，电源管理类芯片的地位越来越高。根据 Semiconductor 统计，2015 年-2017 年全球电源管理芯片产值分别为 191 亿美元、198 亿美元、223 亿美元，2016 年和 2017 年较上一年同比增长 3.66%、12.63%，预计 2018 年全球电源管理芯片市场将达到 248 亿美元，保持持续增长态势。市场研调机构 Transparency Market Research (TMR) 预测到 2026 年全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元。除了技术不断进步，随着新能源汽车、医疗器材等市场持续成长，全球电源管理芯片市场也将受益。

图 6：2014-2017 年中国电源管理芯片市场规模与增长情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

## 2.7. 公司市场地位

晶丰明源是国内规模领先的集成电路设计企业之一。2017 年，与同行业集成电路设计行业内 A 股上市公司相比，公司产销量规模位于行业前列，显著高于集成电路设计行业内企业产量平均值。公司在集成电路设计行业内具有显著的规模优势。

公司是目前国际领先的 LED 照明驱动芯片设计企业之一，其技术含量、工艺水平等性能指标在行业内处于领先地位，已经达到或接近国际先进水平。公司 LED 照明驱动芯片产品下游主要客户为 LED 照明生产厂商。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟 (CSA) 统计，2016 年我国国内 LED 照明产品产量约为 80 亿只，公司 2016 年 LED 照明驱动芯片国内销量为 23.04 亿颗。按照每只 LED 照明产品通常配套一颗 LED 照明驱动芯片测算，公司 2016 年国内 LED 照明驱动芯片市场占有率约为 28.80%，市场占有率较高。

公司与国内外主要的 LED 照明产品供应商如飞利浦、欧普照明、雷士照明、阳光照明、三雄极光、佛山照明、得邦照明等均建立了长期的合作关系。

## 3. 晶丰明源财务分析

近三年内，公司合并利润表如下：

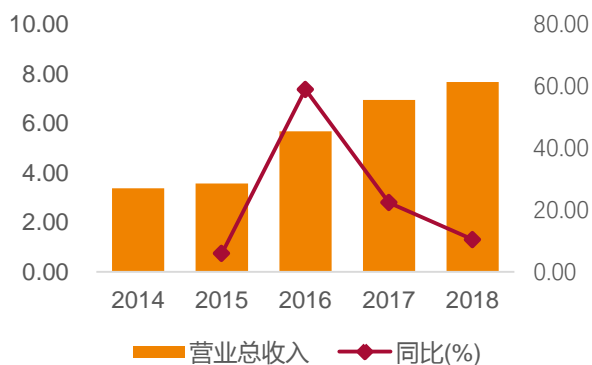
表 6：公司利润表（元）

项目	2018	2017	2016
一、营业总收入	766,591,245.41	694,378,490.40	567,493,282.07
二、营业总成本	689,089,421.45	627,348,272.77	542,669,010.78
其中：营业成本	588,688,032.05	541,232,376.99	452,244,866.51
税金及附加	1,708,050.22	1,220,451.57	1,782,772.33
销售费用	15,171,882.81	12,682,127.07	12,099,573.87
管理费用	28,291,003.03	21,507,354.31	33,865,934.56

研发费用	60,817,193.56	52,510,849.46	45,718,810.05
财务费用	-6,481,465.33	-2,676,345.16	-3,802,969.16
资产减值损失	894,725.11	871,458.53	760,022.62
加：其他收益	6,568,742.64	10,050,013.00	-
投资收益	972,435.31	4,186,664.30	1,059,585.94
三、营业利润	85,043,001.91	81,266,894.93	25,883,857.23
加：营业外收入	1,556,074.39	1,430,538.32	9,002,135.94
减：营业外支出	634,534.45	147,493.53	345,328.99
四、利润总额	85,964,541.85	82,549,939.72	34,540,664.18
减：所得税费用	4,633,401.55	6,434,036.90	4,625,402.54
五、净利润	81,331,140.30	76,115,902.82	29,915,261.64

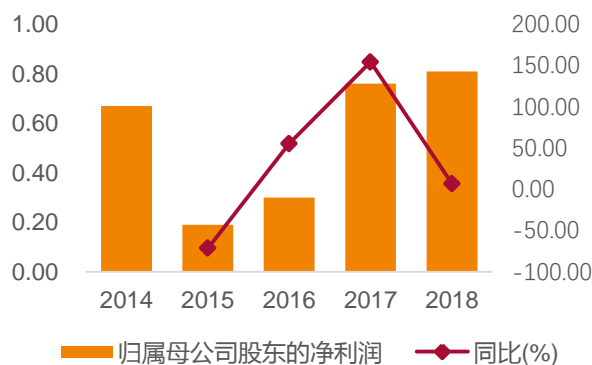
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图 7：公司营收及增速（亿元）



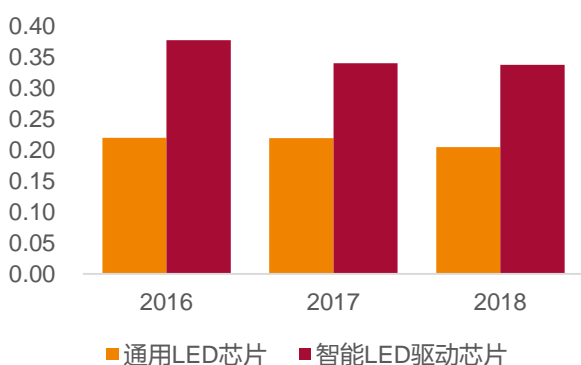
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图 8：公司净利润及增速（亿元）



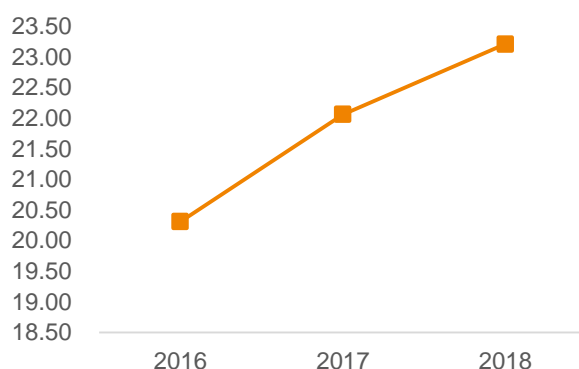
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图 9：产品销售价格变动情况（元/粒）



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图 10：公司毛利率水平（%）



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

近三年内，公司毛利率稳定上升，随着 LED 驱动芯片市场竞争的缓和以及市场集中度的提升，公司的主营业务毛利率趋于稳定。同时，公司通过加快产品研发和改善产品结构，保障了盈利能力的不断增强。

#### 4. 资金募集用途及规划

根据公司 2019 年第一次临时股东大会决议，公司拟申请向社会公众公开发行人民币普通股 A 股，发行数量为不超过 1,540 万股（不含采用超额配售选择权发行的股份数量）。

募集资金总额将根据市场情况和向投资者询价情况确定。本次发行 A 股募集的资金将全部应用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金，具体项目如下：

**表 7：募集资金用途**

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	拟募集资金投资额(万元)
1	通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目	16,890.00	16,890.00
2	智能 LED 照明芯片开发及产业化项目	24,130.00	24,130.00
3	产品研发及工艺升级基金	30,000.00	30,000.00

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

1. 通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目：本项目拟完善现有通用 LED 照明驱动芯片产品结构，同时加强通用 LED 照明驱动芯片产品的市场推广。
2. 智能 LED 照明芯片开发及产业化项目：本项目拟完善现有智能 LED 照明驱动芯片产品结构，提升产品所搭载智能功能的集成度，并加强产品的市场推广能力。
3. 产品研发及工艺升级基金：公司拟以实际经营情况为基础，结合未来战略发展目标以及产品研发及工艺升级规划，通过本次发行股票募集资金补充产品研发及工艺升级基金 30,000.00 万元。

## 5. 行业同水平公司对比

公司与可比公司主要芯片产品的比较情况如下：

**表 8：与可比公司主要芯片产品的比较情况**

公司	业务及产品结构	产品主要应用领域	经营模式
晶丰明源	LED 照明驱动芯片、电机驱动芯片	LED 照明等	Fabless 模式
士兰微	集成电路、半导体分立器件、LED（发光二极管）	手机通讯、白色家电、智能终端设备、LED 照明等	IDM 模式
圣邦股份	信号链和电源管理模拟芯片	移动通讯终端、智能手机、播放器、数码设备、LED 显示背光驱动等	Fabless 模式
全志科技	终端应用处理器芯片和电源管理芯片的设计与销售	平板电脑、电源管理芯片等	Fabless 模式
上海贝岭	智能计量及 SOC、电源管理、通用模拟、非挥发存储器、高精度 ADC	电表、手机、液晶电视及平板显示、机顶盒等	Fabless 模式

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

近三年内，公司与可比公司的毛利率水平对比情况如下：

**表 9：毛利率对比**

公司	2018 年	2017 年	2016 年
士兰微	-	26.70%	24.67%
圣邦股份	-	43.43%	40.24%
全志科技	34.20%	39.12%	41.10%
上海贝岭	-	24.14%	25.90%
可比公司平均值	-	33.35%	32.98%
晶丰明源	23.21%	22.06%	20.31%

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2016 年至 2018 年，公司综合毛利率分别为 20.31%、22.06%和 23.21%，公司毛利率低于可比上市公司平均水平，主要原因系同行业上市公司虽同为芯片企业，但由于主营业务产品结构不同，芯片产品及下游应用领域不同，使得各公司间毛利率水平存在一定差异。



## 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com