



2019年9月11日

## 科创板电子设备系列之杰普特

电子设备

主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A	2019H1
营业收入	253.49	633.34	666.25	301.82
(+/-)	-0.73%	149.85%	5.20%	0.00%
营业利润	4.60	94.70	104.56	44.93
(+/-)	-72.42%	1960.83%	10.41%	0.00%
归属母公司净利润	6.18	87.67	93.36	39.21
(+/-)	-66.38%	1318.43%	6.49%	0.00%
EPS（元）	0.10	1.38	1.41	0.57

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

● 公司专业从事激光器及相关智能设备的研发和生产。截止9月10日，科创板已受理企业已超150家，其中电子设备类公司众多，本期我们介绍电子设备公司杰普特。公司从事激光器及主要用于集成电路和半导体光电相关器件精密检测及微加工智能装备的研发和生产，是中国首家商用“脉宽可调高功率脉冲光纤激光器”生产制造商和光电精密检测及激光加工智能装备提供商。

● 激光的应用日益广泛，激光器及相关设备领域市场空间大。激光较之普通光源具有诸多优点，广泛应用于制造、医疗、军事等众多领域。在激光器领域，全球市场容量稳步增长，而我国在高端激光器方面存在较大进口替代空间。在激光/光学装备应用领域，2018年全球市场合计总收入超过100亿美元，我国在高端定制化激光/光学装备领域存在巨大提升空间。

● 公司在光纤激光光源技术及激光/光学智能装备领域拥有技术优势。公司产品包括激光器、激光/光学智能设备和光纤器件。公司在光纤激光光源技术领域拥有自主知识产权的专利技术，拥有国内领先的MOPA脉冲光纤激光器技术和基于光纤激光光源技术的激光/光学智能装备技术。同时，公司与国内外知名企业拥有客户关系基础。

● 公司业绩及毛利率平稳增长，期间费用率控制良好。公司主营业务收入主要来源于脉冲光纤激光器、光纤连接器、和光纤组件的销售。近年来公司激光器和智能装备业务收入占比不断提升，带动公司收入水平和毛利率保持平稳增长，同时公司相关费用控制较好。

● 对标公司及估值：在公司所处的激光行业中，高端激光器厂商较为集中，参与者主要为国际厂商。国内激光器及相关设备行业近年来发展迅速，公司主要的可比公司有锐科激光、大族激光等。同时，我们还选择了国内其他从事激光及相关设备行业的公司作为同行业可比公司，从行业估值水平看，目前整体估值水平较高。

● 风险提示：公司技术研发进度及迭代速度跟不上竞争对手、行业政策变化、核心技术人员及技术流失、客户集中度较高带来的重大客户依赖风险、市场系统性风险等。

分析师：杨靖磊  
执业证书编号：S1050518080001  
电话：021-54967583  
邮箱：[yangjl@cfsc.com.cn](mailto:yangjl@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号  
邮编：200030  
电话：(86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

## 目录

1. 公司概况	3
2. 公司所处行业及市场空间分析	3
3. 公司产品及竞争优势	6
4. 公司主要客户	7
5. 公司财务状况分析	7
6. 公司融资历程及募投资金用途	9
7. 对标公司分析及同类公司估值	10
8. 风险提示	11

## 图表目录

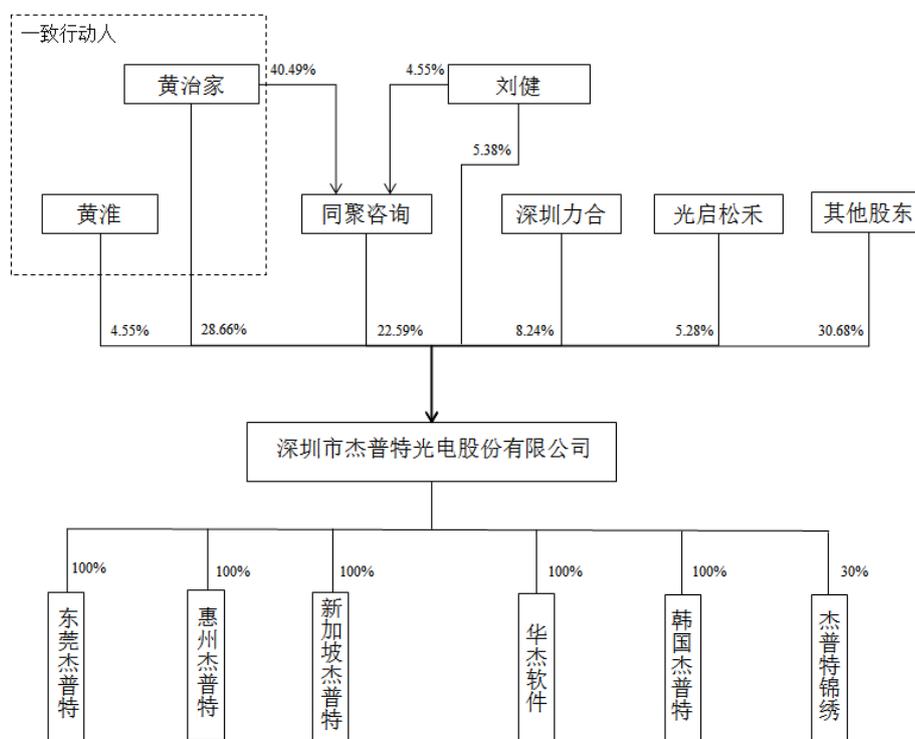
图表 1 公司股权结构	3
图表 2 激光器及激光装备产业链构成	4
图表 3 全球各类工业激光器的销售收入占比	4
图表 4 2018 年全球激光产品应用市场分布	5
图表 5 公司产品及介绍	6
图表 6 2019 年上半年公司前五大客户	7
图表 7 2018 年公司营收划分（按产品）	8
图表 8 营收及净利润(2016-2018 年)	8
图表 9 公司各类型业务毛利及其占比情况	8
图表 10 公司毛利率与净利率	9
图表 11 公司近三年各项费用率	9
图表 12 公司融资历程明细	9
图表 13 募集资金用途	10
图表 14 公司与同行业公司经营情况比较（单位：亿元）	11
图表 15 同行业可比公司估值对比（截止 2019 年 6 月 6 日）	11

## 1. 公司概况

公司成立于 2006 年，公司主营业务为研发、生产和销售激光器以及主要用于集成电路和半导体光电相关器件精密检测及微加工的智能装备。公司是中国首家商用“脉宽可调高功率脉冲光纤激光器（MOPA 脉冲光纤激光器）”生产制造商和领先的光电精密检测及激光加工智能装备提供商。

公司股权结构集中，发起人之一黄治家，直接持有公司 28.66% 的股份，并通过同聚咨询控制公司 22.59% 的股份，通过一致行动人控制公司 4.55% 的股份，合计控制公司 55.80% 的股份。黄治家自 2006 年 4 月杰普特有限成立之日起担任杰普特有限的董事长，为公司的控股股东和实际控制人，未发生变更。

图表 1 公司股权结构

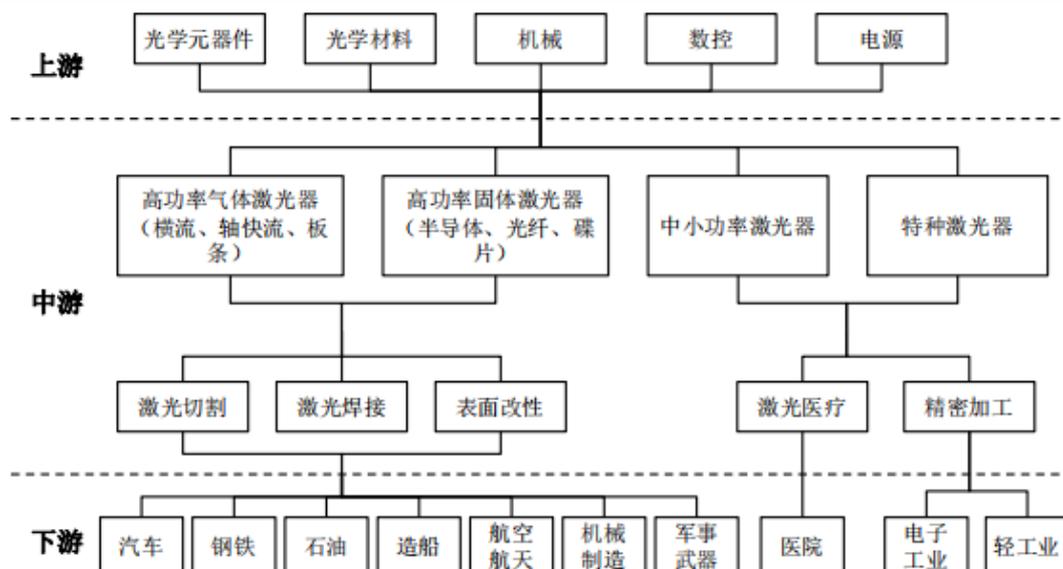


资料来源：公司招股说明书申报稿

## 2. 公司所处行业及市场空间分析

激光在国民经济中的应用领域日益广泛。公司所从事的领域为激光行业，激光较之普通光源具有单色性好、亮度高、方向性好等特点，广泛应用于制造、医疗、军事等众多领域。在高端制造领域，高功率激光设备在切割、焊接、测量、打标等环节发挥着越来越重要的作用。激光加工是飞机驾驶舱、机身切割成型和焊接的理想解决方案。在精细微加工方面，超短脉冲激光在光伏、液晶显示、半导体、LED、OLED 等领域的钻孔等环节发挥了不可替代的作用。激光与战略性新兴产业七大领域密切相关，自身也是战略性新兴产业高端装备制造业的重要内容。

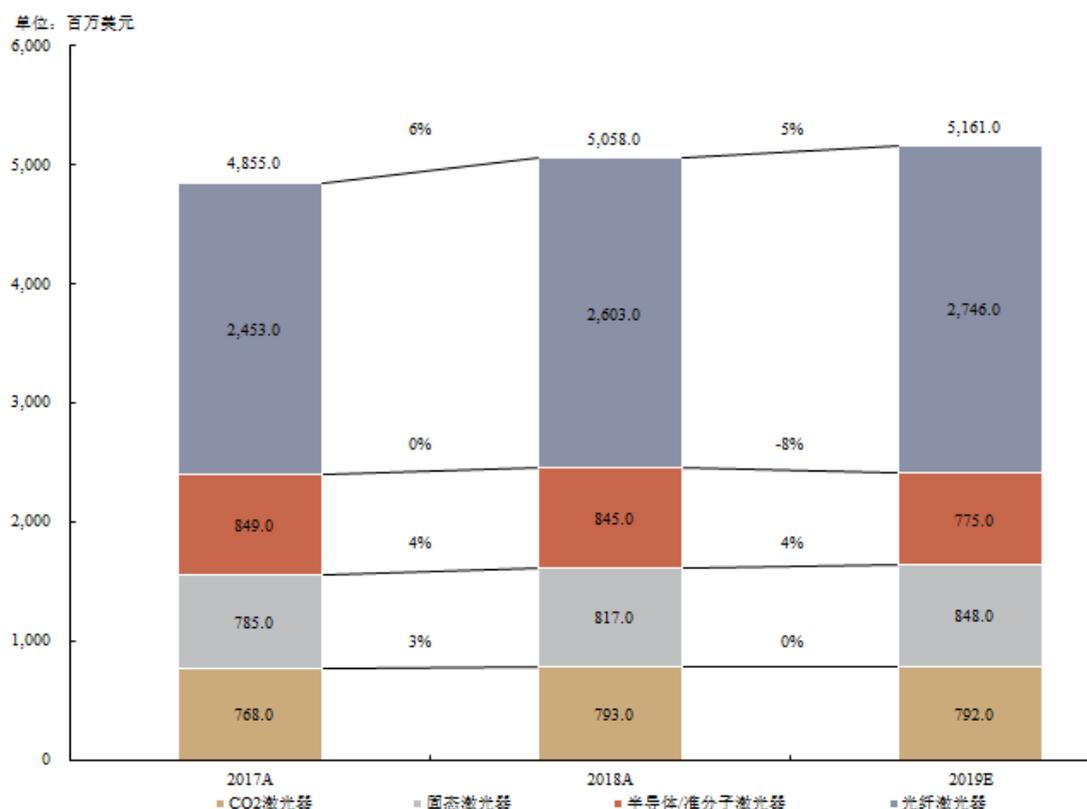
图表 2 激光器及激光装备产业链构成



资料来源：公司招股说明书申报稿

激光器是激光的发生装置，全球市场容量稳步增长。激光器种类较多，根据其增益介质、输出功率、工作方式和脉冲宽度不同可有多种分类方式。现阶段，全球激光器市场处于稳步增长的趋势，据机构测算，2018 年全球各类工业激光器的销售收入由 2017 年的 48.55 亿美元增至 50.58 亿美元，2019 年预计收入可达 51.61 亿美元；其中，光纤激光器 2018 年收入增长了 6%，达到 26.03 亿美元，2019 年预计收入可达 27.46 亿美元，继续成为收入贡献最大的一类激光器。

图表 3 全球各类工业激光器的销售收入占比



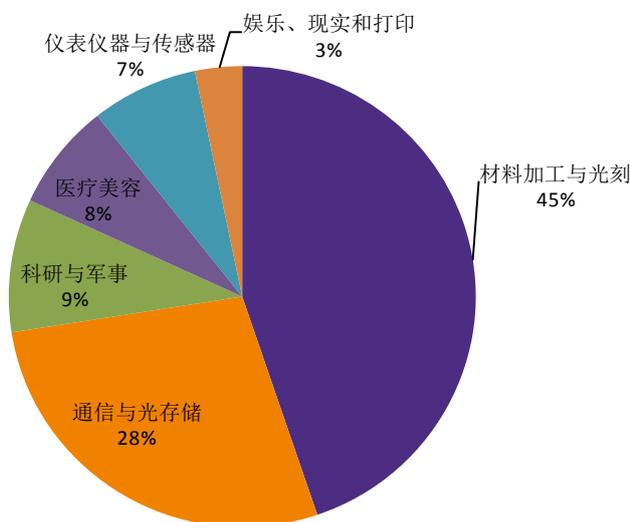
资料来源：公司招股说明书申报稿

我国激光器行业发展迅速，高端激光器存在较大进口替代空间。近年来我国激光器领域的研究水平发展迅速，部分定位较为低端的市场已进入激烈竞争的红海阶段。在高端激光器市场，国产激光器产品随着技术水平的提升，市场占有率稳步上升，但国内自主研发生产高端激光器尤其是光纤激光器的企业数量依然较少，应用于 3C 电子、集成电路与芯片、精密机械制造等高端产品的工业激光器供不应求。在大功率激光器方面，国外进口产品在现阶段仍占据大部分市场，进口替代需求较为旺盛。

未来激光器将向高功率、超高功率、高亮度和模块化等方向发展。激光器正在许多应用领域替代传统加工方式，给制造业带来革命性转变，未来激光器行业的发展趋势是脉冲激光器向高平均功率、高峰值功率方向发展；连续激光器向超高功率方向发展；固体激光器向高功率、超快方向发展；激光器整体向更高亮度、模块化和智能化方向发展。

激光/光学装备应用领域广阔，2018 年市场合计总收入超 100 亿美元。激光/光学装备按功能划分主要包括焊接机、打标机、切割机 and 用于各类特殊材料加工的行业专用设备，应用领域广泛，主要包括材料加工与检测、通信、科研和军事、医疗和美容、仪器仪表和传感器、光学存储、显示、打印等领域。2018 年，全球激光行业来自材料加工和光刻市场的激光产品销售收入为 61.62 亿美元，为最大的细分市场；通信和光存储市场的激光产品销售收入为 38.20 亿美元，排第二位；接下来依次是科研和军用、医疗和美容等市场合计总收入为 137.54 亿美元。

图表 4 2018 年全球激光产品应用市场分布



资料来源：公司招股说明书申报稿

我国在高端定制化激光/光学装备领域仍有巨大提升空间。目前我国在通用型标准化激光加工装备领域已基本实现国产化，但在非标定制化装备、半导体及特殊材料所用激光装备等领域国产化率偏低，与欧美发达国家相比，我国激光器和激光/光学智能装备在各工业领域的市场渗透率仍有较大差距，未来随着我国传统产业的技术升级、产业结构调整等，激光器和激光/光学智能装备将逐步向定制化方向发展，产业应用具有巨大的发展前景。

### 3. 公司产品及竞争优势

公司产品包括激光器、激光/光学智能设备和光纤器件。在激光器领域，公司是国内首家商业化批量生产 MOPA 脉冲光纤器的厂商。公司 MOPA 脉冲光纤激光器产品被用于激光表面处理、激光清洗、薄金属切割/焊接等，在代替传统制造业、3C 电子、汽车、新能源、光伏、再制造以及显示面板等领域。

在激光/光学智能设备领域，公司开发主要用于集成电路和半导体光电相关器件精密检测及微加工的智能装备，包括智能光谱检测机、激光调阻机、芯片激光标识追溯系统等激光/光学智能装备，应用于激光精密加工、光谱检测、贴片元器件制造等领域。

图表 5 公司产品及介绍

产品名称	细分品类	主要功能和作用	产品图片
激光器	脉冲光纤激光器	脉冲光纤激光器主要包括调 Q、锁模和 MOPA 等结构设计，公司的产品为 MOPA 结构，采用半导体激光器直接调制作为种子源，通过多级放大器实现对种子光源高功率放大，可根据用户实际需求分立调节激光器的脉冲宽度与输出频率。MOPA 脉冲光纤激光器作为重要的先进制造工具之一，比固定脉宽脉冲光纤激光器拥有更为广泛的应用场景。	
	连续光纤激光器	连续光纤激光器是采用双包层有源光纤作为增益介质、光纤耦合输出半导体激光器作为泵浦源、光纤光栅作为谐振腔镜的激光器。公司产品采用全光纤结构，因而具有转换效率高、结构紧凑、光束质量好、免维护等优点。	
	固体激光器	固体激光器适用于包括精密钻孔、切割、划槽等工艺在内的精细微加工领域，广泛应用于半导体、陶瓷、玻璃以及高分子材料的加工处理。公司生产的固体激光器种类包含水冷 Seal 系列及风冷 Lark 系列，量产产品中紫外 355nm 功率范围覆盖 1W - 15W，绿光 532nm 功率范围覆盖 1W - 30W。	
激光/光学智能设备	激光调阻机	广泛应用于厚膜混合集成电路、电子元器件、汽车电子、传感器、军工、科研、片式电阻制造等领域，用于切割厚、薄膜电阻，对电路进行精密调节。片式电阻是最基本的被动电子元件，是所有电子产品所必须的基本元件，也是需求量最大的电子元器件。片式电阻生产制成中的一道核心工艺就是激光修阻。激光修阻机核心智能控制系统利用探针及量测系统对电阻实现动态精密量测的同时，控制高能激光束在电阻导电体中进行刻写，改变导电体中电流通路路径以及流通速率，从而实现对电阻阻值的精准调节。经过激光调阻后的片式电阻，阻值精度可以高达99.9%以上，电阻尺寸最低规格 01005（约0.4mmx0.2mm），阻值最低可达 0.1mΩ，达到现代电子产品的高规格要求。	
	芯片激光标识追溯系统	主要应用在工业精密机械、集成电路与芯片行业微小精密元件的溯源二维码打印，用以标记产品。该系统控制激光器在电子器件、芯片、模组等产品上蚀刻形成携带指定信息且不易擦除的二维码（最小可至 0.3×0.3mm），从而使电子器件、芯片和模组等产品具有可追溯性。	
	激光划线机	主要应用于集成电路与被动元件行业，用于对陶瓷基板等各类特殊材料进行精密微加工。片式电阻的基底材料是陶瓷基板，激光划线机能够以±0.5μm 级重复定位精度对陶瓷基板进行划线（半切割）作业，以便于裂片封装后形成独立的小单元，该装备主要用户为大型电阻生产制造工厂。	
光纤器件	光纤连接器、光纤组件等	主要应用于光纤通信领域，包括光纤到户、4G/5G 基站建设、数据中心和云计算等，主要客户包括康普通信、泰科电子、中兴、华为、中磊电子等光通信设备制造商。	

资料来源：公司招股说明书申报稿

公司在光纤激光光源技术及激光/光学智能装备领域拥有技术优势。公司在光纤激光光

源技术领域拥有自主知识产权的专利技术，拥有国内领先的 MOPA 脉冲光纤激光器技术和基于光纤激光光源技术的激光/光学智能装备技术。其中，激光器在激光输出效果与特定型号脉宽可调等特性方面领先。激光/光学智能装备在光谱检测、电阻调节、激光精密加工等非标准化高端激光及光学精密检测应用领域拥有技术优势；

公司已与国内外知名企业建立良好客户关系。公司已经与包括 Appl 公司、国巨股份、意法半导体、LGIT、AMS、厚声电子、乾坤科技、华新科技、联赢激光、泰德激光等国内外知名厂商建立了合作关系，在光电精密检测及激光加工领域积累了良好的声誉；在光纤器件方面，公司是中兴、华为、中磊电子等知名企业的合格供应商。同时，大部分客户均为长期合作客户，双方的合作关系稳定。

#### 4. 公司主要客户

公司客户集中度相对较高，对公司营收影响较大。2016 至 2019 年上半年，公司前五大客户的销售额占比分别为 35.52%、53.68%、44.61%和 38.04%，客户集中度相对较高，尤其是在 2017 和 2018 年客户集中度上升显著。2016 年至 2019 年上半年，公司第一大客户的占比分别为 13.61%、39.20%、23.10%和 10.32%，主要有 Apple 公司及其关联企业、国巨股份、厚声电子、乾坤科技、科洛德、深圳赛意法等。值得注意的是，公司自 2017 年起，Apple 成为公司第一大客户，并带动公司营收规模迅速扩张，但 2019 年上半年，Apple 公司已退出公司前五大客户行列，公司收入随即受到较大影响。

图表 6 2019 年上半年公司前五大客户

序号	客户名称	销售额 (万元)	占比
1	国巨股份及其主要关联企业	3,114.72	10.32%
2	厚声电子及其主要关联企业	3,064.27	10.15%
3	乾坤科技及其主要关联企业	2,279.71	7.55%
4	科洛德及其主要关联企业	1,676.46	5.55%
5	深圳赛意法微电子有限公司	1,348.90	4.47%
	合计	11,484.06	38.04%

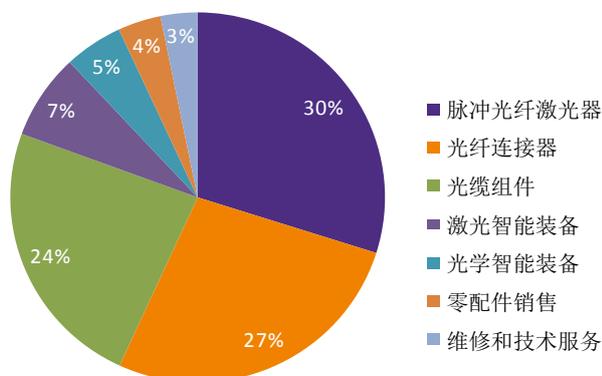
资料来源：公司招股说明书申报稿

#### 5. 公司财务状况分析

公司业绩及毛利率平稳增长，期间费用率控制良好。公司主营业务收入主要来源于脉冲光纤激光器、光纤连接器、和光纤组件的销售。2016 至 2019 年上半年，分别实现主营业务收入 25,348.67 万元、63,325.73 万元、66,622.34 万元和 30,178.07 万元。近年来随着激光器和智能装备下游应用市场的快速扩张，公司激光器和智能装备业务收

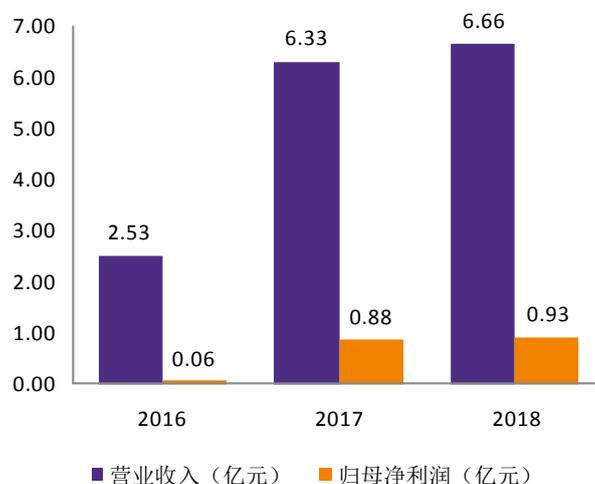
入占比合计不断提升。公司核心技术产品收入占营业收入的比重分别为 97.05%、95.84%、94.30%和 94.85%。

图表 7 2018 年公司营收划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8 营收及净利润(2016-2018 年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

毛利率方面，2016-2018 年度，公司综合毛利率分别为 31.27%、33.65%和 34.20%，毛利率水平较高并保持平稳增长。2016 年度，公司的毛利主要来自激光器业务；2017 年开始，随着智能装备业务收入规模的上升，智能装备业务贡献的毛利占毛利总额的比例最大；2019 年上半年，随着激光器业务规模的继续扩大，毛利额占比提升至 46.28%。

图表 9 公司各类型业务毛利及其占比情况

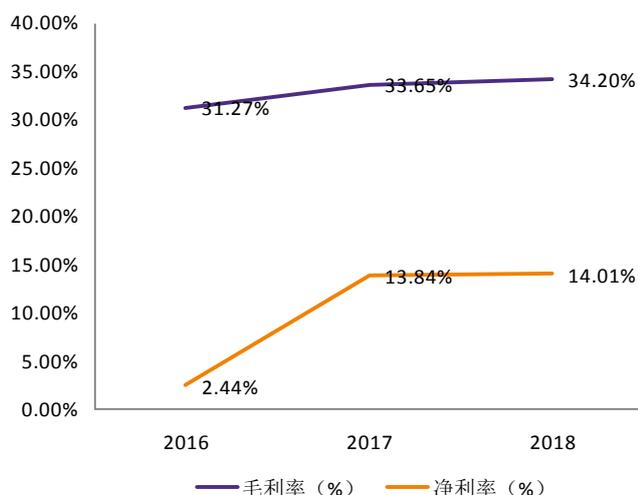
单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	毛利额	占比	毛利额	占比	毛利额	占比	毛利额	占比
激光器	5,100.63	46.28%	7,340.75	32.22%	6,840.90	32.11%	4,807.88	60.66%
智能装备	4,660.72	42.29%	12,641.39	55.49%	13,092.87	61.45%	1,491.93	18.82%
光纤器件	226.27	2.05%	616.89	2.71%	474.95	2.23%	1,353.08	17.07%
其他主营业务	1,032.58	9.37%	2,181.98	9.58%	897.13	4.21%	272.69	3.44%
<b>主营业务毛利额</b>	<b>11,020.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,781.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>21,305.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,925.58</b>	<b>100.00%</b>
<b>毛利总额</b>	<b>11,024.01</b>	-	<b>22,784.09</b>	-	<b>21,314.05</b>	-	<b>7,925.58</b>	-

资料来源：公司招股说明书申报稿

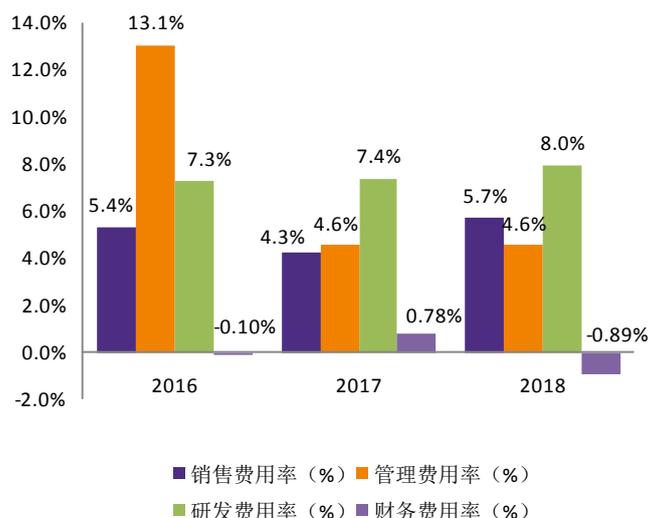
费用率方面，2016 至 2018 年，随着公司业务规模的增长，公司的销售费用和研发费用均整体呈现上升趋势，管理费用受股份支付影响波动较大。三年间，公司期间费用率分别为 25.73%、17.07%和 17.45%，呈现下降趋势。2017 年期间费用率较 2016 年度下降主要是因为公司营业收入的快速增长带来的规模效益降低了管理费用率和销售费用率，2018 年期间费用率略有上升主要是因为销售人员和研发投入的增加。

图表 10 公司毛利率与净利率



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11 公司近三年各项费用率



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 6. 公司融资历程及募投资金用途

公司自成立以来, 经历多次增资, 最近一次增资发生于 2018 年 10 月。增资后, 公司股本由 6822.0432 万股增加至 6927.6432 万股, 对应估值为 31.79 亿元。

图表 12 公司融资历程明细

时间	公司历次增资明细	估值 (亿元)
2017年5月	意公司股份总数由 6,000.00 万股增加至 6,533.8983 万股, 增资价格为 19.67 元/股, 其中深创投认购 254.2373 万股、西藏翰信认购 101.6949 万股、赣州和泰认购 76.2712 万股、紫金港创新认购 50.8475 万股、宁波澹朴认购 25.4237 万股、清源时代认购 25.4237 万股, 出资方式均为货币出资。	12.85
2018年9月	公司股份总数由 6,533.8983 万股增加至 6,822.0432 万股, 增资价格为 45.91 元/股, 其中人才一号认购 108.8983 万股, 松禾成长认购 101.9288 万股, 深创投认购 21.7797 万股, 北京澹朴认购 21.7797 万股, 瑞莱乐融认购 11.9788 万股, 苏州新麟认购 10.8898 万股, 杭州紫洲认购 5.6627 万股, 紫金港三号认购 5.2271 万股, 出资方式均为货币出资。	30.00
2018年10月	公司股份总数由 6,822.0432 万股增加至 6,927.6432 万股, 由中电中金以 46.60 元/股的价格认购 105.60 万股, 出资方式为货币出资。	31.79

资料来源: 公司招股说明书申报稿, 华鑫证券研发部

公司本次发行前总股本为 6927.6432 万股, 本次拟发行人民币普通股不超过 2309.2144 万股, 募集资金将依次投资于“光纤激光器扩产建设项目”等七项。本次募集资金投资项目的实施有望提升激光器和激光/光学智能装备类产品的产量和服务能力。项目达产后, 公司将新增脉冲光纤激光器产能 12,100 台/年、新增连续光纤激光 2,376 产能台/年、新增各类激光/光学智能装备产能 698 台/年、新增半导体激光器 4.11

万个/年和超快激光器 550 台/年，满足公司主营业务快速增长的需要，大幅提升公司盈利水平。募投项目的顺利实施将进一步优化公司的设计研发环境，推动各类激光器、激光/光学智能装备等新产品与相关技术的研发工作，进一步提升公司的研发和技术创新能力。

**图表 13 募集资金用途**

序号	项目名称	总投资额（万元）	使用募集资金投入（万元）
1	光纤激光器扩产建设项目	13,151	13,151
2	激光/光学智能装备扩产建设项目	11,987	11,987
3	半导体激光器扩产建设项目	9,837	9,837
4	半导体激光加工及光学检测设备研发生产建设项目	16,753	16,753
5	超快激光器研发生产建设项目	8,859	8,859
6	研发中心建设项目	7,689	7,689
7	补充流动资金	29,000	29,000
	<b>合计</b>	<b>97,276</b>	<b>97,276</b>

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

## 7. 对标公司分析及同类公司估值

**高端激光器厂商较为集中，国际厂商占据主导。**技术壁垒导致全球范围内高端激光器厂商相对较为集中，主要企业包括美国 IPG、美国相干、德国通快等，均是全球高端激光器行业的领头羊。近年来，中国激光产业的高速发展促使全球商用激光销售中心转移到亚洲地区。

**国内主要竞争企业包括锐科激光等。**近年来国内激光器技术发展迅速，竞争日趋激烈，具有较为先进技术的国产激光器开始替代进口激光器，在全球范围内展开与国外同类产品的竞争。国内知名的激光装备生产商包括大族激光、华工科技、精测电子、杰普特等。



图表 14 公司与同行业公司经营情况比较（单位：亿元）

公司名称	杰普特		锐科激光		大族激光		华工科技	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
总资产（亿元）	5.73	8.32	7.67	23.87	141.03	189.45	85.78	87.71
归属母公司所有者权益（亿元）	3.30	5.91	5.14	20.34	69.81	83.28	52.27	56.86
营业收入（亿元）	6.33	6.66	9.52	14.62	115.60	110.29	44.81	52.33
归母净利润（亿元）	0.88	0.93	2.77	4.33	16.65	17.19	3.24	2.84
毛利率（%）	33.65	34.20	46.60	45.32	41.27	37.48	25.42	24.58
归属于母公司所有者的净利率（%）	13.84	14.01	29.37	30.09	14.80	15.64	7.16	5.17
加权平均净资产收益率（%）	34.91	24.30	70.45	34.15	27.60	21.33	9.38	5.20

资料来源：wind，华鑫证券研发部

杰普特与锐科激光与大族激光在产品方面存在相似度，行业整体估值水平较高。在公司的可比公司中，锐科激光与创鑫激光在激光器产品领域与公司存在相似性，公司在MOPA 脉冲光纤激光器领域，公司国内领先，由于两家可比公司。在激光智能装备领域，公司的可比公司为大族激光和华工科技，但具体产品的应用领域方面存在一定差异。此外，国内上市公司精测电子、长川科技由于在业务类型上与公司同样存在相似之处，也可作为公司的可比公司进行对比。通过对比，目前 A 股市场公司所处行业整体估值水平相对较高。

图表 15 同行业可比公司估值对比（截止 2019 年 9 月 10 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB 亿元)	EPS			PE		
					TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
300747	锐科激光	中国	125.60	161	2.05	4.48	6.11	61.3	28.0	20.5
002008	大族激光	中国	34.20	365	1.01	1.54	2.15	33.80	22.3	15.9
000988	华工科技	中国	14.96	150	0.43	0.42	0.54	34.65	35.6	27.5
300567	精测电子	中国	45.11	111	1.34	1.67	2.28	33.65	27.0	19.8
300604	长川科技	中国	29.61	44	0.04	0.70	1.00	668.40	42.0	29.5
平均值									31.0	22.6

资料来源：wind，华鑫证券研发部

## 8. 风险提示

公司的风险主要包括：公司技术研发进度及迭代速度跟不上竞争对手、行业政策变化、核心技术人员及技术流失、客户集中度较高带来的重大客户依赖风险、部分原材料境外采购风险、中美贸易摩擦持续加剧、市场系统性风险等。



## 分析师简介

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：汽车及零部件、新能源行业等。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：（+86 21）64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>