

风华高科 (000636.SZ)

收入符合预期，2021 重整旗鼓再出发

风华高科 2020 年年报正式发布，我们详细解读，提炼财报核心亮点如下：

1) 2020 年需求端、供给端、价格端多重向好，业绩重返增长轨道。公司 2020 年营收同增 31.54%至 43.32 亿元；归母净利润同增 5.86%至 3.59 亿元，扣非归母净利润同增 67%至 4.32 亿元。产能提升叠加下游需求景气，主业产销两旺；利润端受投资者诉讼预计负债计提 2.29 亿元、子公司奈电亏损 1.07 亿元、及奈电计提商誉减值损失 9073.61 万元三重影响。

2) 四季度营收增长提速彰显行业高景气，完成奈电全部商誉减值计提，2021 轻装上阵。公司 20Q4 实现营业收入 14.12 亿元，同增 55.9%；扣非后归母净利润为 457 万元，同增 112%。收入端受益于下游景气和新产能持续投产，增长连续三季度加速，绝对值逼近此前 18Q3 峰值。

3) 主业毛利率修复明显，盈利能力增强。受益产能利用率和主业 ASP 提升，2020 年全年综合毛利率为 29.65%，同比提升近 6 个百分点。MLCC 实现营收 12.79 亿元，同比增长 29%，片式电阻实现营收 12.56 亿元，同比高增 42%，毛利率同比提升近 10 个百分点。我们判断行业景气度有望延续至下半年，公司盈利能力有望持续增强。

聚焦主业，强化产销协同，扩产项目加速推进。2020 年 MLCC 及片阻产量分别同比上升 26.29%和 40.52%，产销率分别保持了 98%和 99%的高水平。公司紧抓 5G 建设及国产化机遇，逆势扩产，新增月产 56 亿只片容技改扩产项目于 20Q4 起逐步贡献业绩；新增月产 450 亿只祥和工业园高端电容基地项目（投资 75 亿元）按合同签订金额已完成投资 29.88 亿元，一期有望 2021 年中投产；新增月产 280 亿只电阻技改扩产项目目前正在加速推进。

持续加大研发投入及人才引进力度，单季度研发投入创历史新高。2020 年研发支出、20Q4 单季度研发投入占营收比重均创历史新高。公司优化激励机制，积极引入高端技术人才，2020 年研发人员数量同增 6.61%。基于转型汽车电子、通信及新能源等高端市场战略布局，我们预计公司未来将持续加大研发投入力度，加速推进高端产品及技术突破，实现竞争力全面提升。

盈利预测及投资建议：风华高科为国内被动元器件龙头厂商，MLCC 及片阻的产能规模、产品规格类别及技术实力在我国大陆厂商中均具备领先优势，我们看好公司中短期把握国产替代窗口期，产能提升带来高业绩弹性，长期市场份额、全球地位提升发展迈上新台阶。我们预计公司 2021-2023 年将实现营业收入 62/94.61/104.65 亿元，对应归母净利润 9.93/15.75/20.15 亿元，目前对应 PE 为 26.6x/16.8x/13.1x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新增产能投放不及预期、行业价格波动、投资者诉讼事项。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,293	4,332	6,200	9,461	10,465
增长率 yoy (%)	-28.1	31.5	43.1	52.6	10.6
归母净利润 (百万元)	339	359	993	1,575	2,015
增长率 yoy (%)	-66.7	5.9	176.9	58.6	27.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25
净资产收益率 (%)	6.2	6.1	14.6	18.9	19.6
P/E (倍)	78.1	73.7	26.6	16.8	13.1
P/B (倍)	4.7	4.4	3.8	3.1	2.5

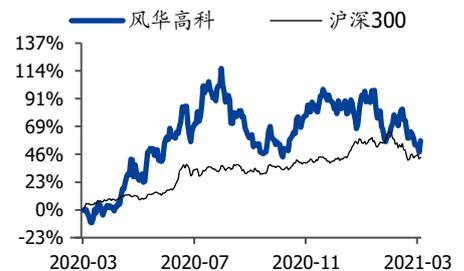
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	28.60
总市值(百万元)	25,603.67
总股本(百万股)	895.23
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	11.93

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱：houwenjia@gszq.com

相关研究

1、《风华高科 (000636.SZ)：紧跟景气大力扩产，MLCC 国产替代最强音》2021-01-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3346	3960	4234	4870	4877
现金	1519	2014	1476	963	1676
应收票据及应收账款	637	947	1320	2139	1687
其他应收款	10	16	21	36	28
预付账款	12	15	30	37	36
存货	457	508	812	1120	894
其他流动资产	712	460	576	576	557
非流动资产	3655	4819	5784	7462	7594
长期投资	577	589	639	690	740
固定资产	2133	2395	3354	4962	5109
无形资产	104	244	241	244	251
其他非流动资产	842	1591	1550	1567	1494
资产总计	7002	8779	10019	12332	12471
流动负债	1131	2214	2520	3445	1607
短期借款	35	505	272	1083	272
应付票据及应付账款	829	1031	1496	1555	566
其他流动负债	267	678	752	807	770
非流动负债	231	502	456	298	267
长期借款	0	0	8	9	7
其他非流动负债	231	502	448	289	261
负债合计	1363	2717	2976	3744	1874
少数股东权益	65	77	108	157	222
股本	895	895	895	895	895
资本公积	2407	2407	2407	2407	2407
留存收益	2118	2477	3370	4807	6660
归属母公司股东权益	5574	5986	6934	8431	10375
负债和股东权益	7002	8779	10019	12332	12471

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	793	666	1167	1069	2319
净利润	348	372	1025	1624	2080
折旧摊销	317	328	363	526	614
财务费用	-29	-37	-12	24	20
投资损失	-71	-49	-58	-57	-56
营运资金变动	125	-130	-159	-1036	-339
其他经营现金流	102	181	8	-12	1
投资活动现金流	-176	-866	-1385	-2145	-669
资本支出	227	1257	737	1753	100
长期投资	50	344	-50	-51	-50
其他投资现金流	102	734	-699	-443	-619
筹资活动现金流	-325	705	-319	-258	-116
短期借款	-50	470	-233	-10	9
长期借款	0	0	8	1	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-275	234	-95	-249	-122
现金净增加额	292	501	-538	-1334	1534

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3293	4332	6200	9461	10465
营业成本	2503	3048	4169	6102	6363
营业税金及附加	35	35	50	92	95
营业费用	76	61	99	164	176
管理费用	228	329	428	662	739
研发费用	144	230	347	615	733
财务费用	-29	-37	-12	24	20
资产减值损失	-88	-126	0	0	0
其他收益	62	124	140	135	136
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	71	49	58	57	56
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	393	696	1318	1996	2531
营业外收入	4	5	4	4	4
营业外支出	6	234	100	60	45
利润总额	391	467	1222	1940	2491
所得税	43	94	197	316	411
净利润	348	372	1025	1624	2080
少数股东损益	9	14	32	49	65
归属母公司净利润	339	359	993	1575	2015
EBITDA	665	765	1556	2471	3106
EPS (元)	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-28.1	31.5	43.12	52.59	10.61
营业利润(%)	-68.0	77.1	89.4	51.4	26.8
归属于母公司净利润(%)	-66.7	5.9	176.9	58.6	27.9
获利能力					
毛利率(%)	24.0	29.7	32.8	35.5	39.2
净利率(%)	10.3	8.3	16.0	16.6	19.3
ROE(%)	6.2	6.1	14.6	18.9	19.6
ROIC(%)	5.3	5.0	13.4	16.7	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	30.9	29.7	30.4	15.0
净负债比率(%)	-22.6	-17.3	-13.7	3.8	-11.4
流动比率	3.0	1.8	1.7	1.4	3.0
速动比率	2.2	1.3	1.2	0.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	4.0	6.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.74	1.30	1.19	2.59
每股净资产(最新摊薄)	6.23	6.69	7.75	9.42	11.59
估值比率					
P/E	78.1	73.7	26.63	16.80	13.13
P/B	4.7	4.4	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	37.4	33.3	16.4	10.9	8.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

全年收入符合预期，2021 年高增可期	4
收入符合预期，盈利能力持续修复.....	4
强化产销协同，扩产项目加速推进.....	7
持续加大研发投入力度，夯实产品竞争力.....	9
盈利预测及投资建议	10
风险提示	10

图表目录

图表 1: 公司年度营业收入以及同比增长率.....	4
图表 2: 公司年度扣非归母净利润及同比增长率.....	4
图表 3: 公司季度营业收入及同比增长率.....	5
图表 4: 公司季度扣非归母净利润及同比增长率.....	5
图表 5: 公司季度毛利率及净利率情况.....	5
图表 6: 公司 MLCC 营业收入情况.....	6
图表 7: 公司片式电阻器营业收入情况.....	6
图表 8: 公司主业毛利率情况.....	6
图表 9: 主业 2020 年经营情况.....	6
图表 10: 公司管理费用及销售费用情况.....	7
图表 11: 风华高科员工结构.....	7
图表 12: MLCC 出货量情况.....	7
图表 13: 片阻出货量情况.....	7
图表 14: 公司在建新增产能项目梳理（项目进度截至 2020 年年报）（亿元）.....	8
图表 15: 定增募集资金及用途.....	8
图表 16: 公司研发投入情况（单位：亿元）.....	9
图表 17: 公司整体研发情况.....	9

全年收入符合预期，2021年高增可期

事件：风华高科发布2020年年报，2020年公司营业收入同比增长31.54%至43.32亿，归母净利润同比增长5.86%至3.59亿，扣非归母净利润同比增长66.7%至4.32亿；单四季度公司营业收入同比增长55.9%至14.12亿，归母净利润同比增长183%至1213万元，扣非后归母净利润同比增长112%至457万元。

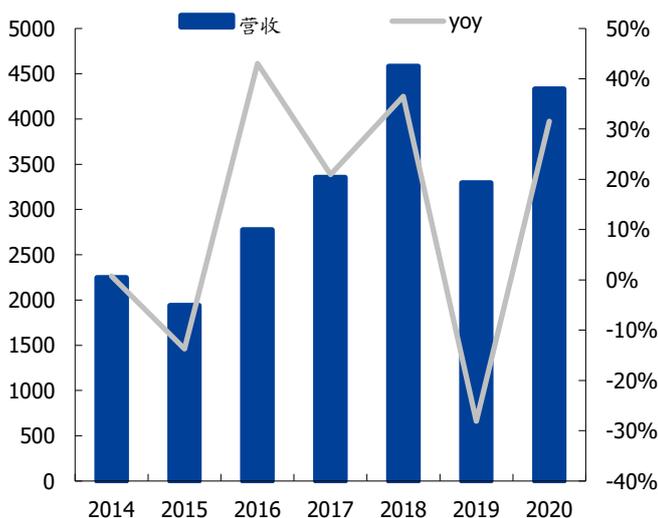
收入符合预期，盈利能力持续修复

风华高科2020年年报正式发布，我们详细解读，提炼财报核心亮点如下：

1) 2020年需求端、供给端、价格端多重向好，业绩重返增长轨道。公司2020年实现营业收入43.32亿元，同比增长31.54%；实现归属于上市公司股东的净利润为3.59亿元，同比增长5.86%，扣非归母净利润4.32亿元，同比增长67%。营收增长主要系公司MLCC及片阻产能提升叠加下游需求景气，强化产销协同，主业产销两旺；归母净利润低于预期，主要受1)投资者诉讼预计负债计提2.29亿元，2)子公司奈电(100%持股比重)亏损1.07亿元，及3)针对奈电计提商誉减值损失9073.61万元所影响，三者合计对净利润影响约4.2亿元。

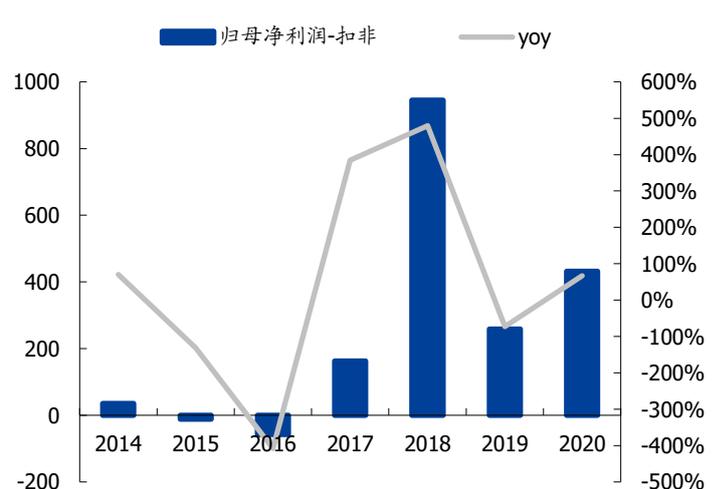
公司目前主营产品市场订单饱满，产品价格稳中有升、我们预计2021年5G终端商用规模持续上升将支撑需求持续坚挺，行业增长势头不减，随着公司扩产卡位落地、产能逐步释放，以及国产替代加速推进之下，公司市场份额将有望持续增长，并驱动MLCC和片阻主业持续向好，成为公司未来业绩增长的最核心因素。

图表1：公司年度营业收入以及同比增长率（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表2：公司年度扣非归母净利润及同比增长率（单位：百万元）

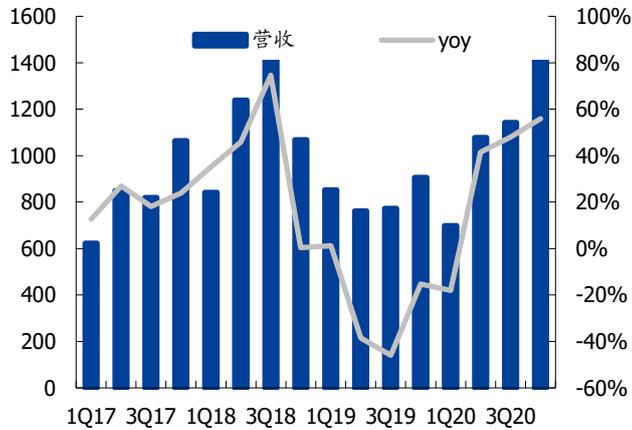


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

2) 四季度营收增长提速彰显行业高景气，奈电完成全部商誉减值计提。公司20Q4实现营业收入14.12亿元，同比增长55.9%；实现归属于上市公司股东的净利润为1213万元，比2019年同期增长183%，扣非后归母净利润为457万元，同比增长112%。收

入端来看, 受益于下游景气 and 新增产能持续投产, 增速实现连续三季度增长, 绝对值逼近此前 18Q3 峰值 (14.3 亿元); 利润端主要系 1) 投资者诉讼预计负债计提约 6117 万元 2) 子公司奈电亏损约 6000 万, 及 3) 奈电计提商誉减值损失 9073.61 万元的不利影响, 至此商誉已全部计提, 以上合计影响单季度净利润约 2.1 亿元。

图表 3: 公司季度营业收入及同比增长率 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

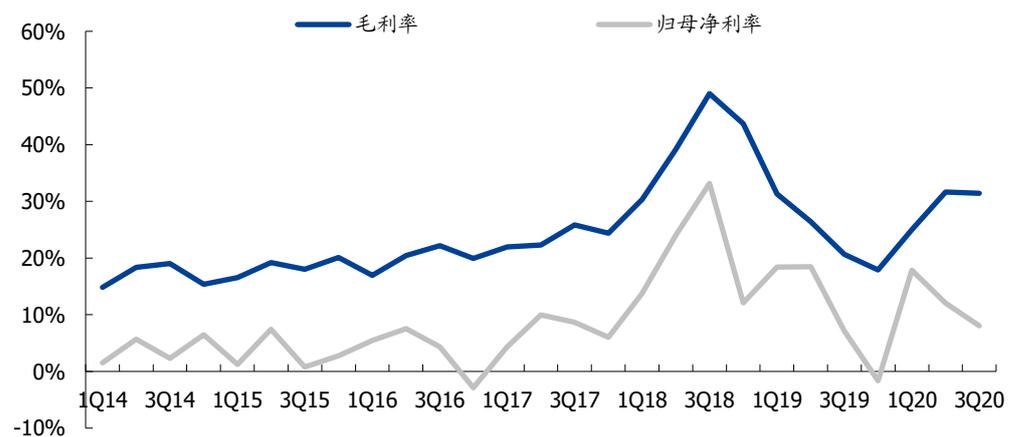
图表 4: 公司季度扣非归母净利润及同比增长率 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3) 相较 19 年毛利率修复明显, 盈利能力增强。公司 2020 年全年综合毛利率为 29.65%, 受益行业上升周期, 公司产能利用率和主业产品 ASP 提升, 带动毛利率同比 2019 年的 23.98% 提升近 6 个百分点。公司 20Q4 毛利率为 29%, 同比提升幅度超过 11 个百分点; 公司盈利能力改善除得益主营业务盈利能力修复, 还源于公司不断优化治理结构, 全面提高管理水平, 持续强化精细化管理, 降本提效。

图表 5: 公司季度毛利率及净利率情况

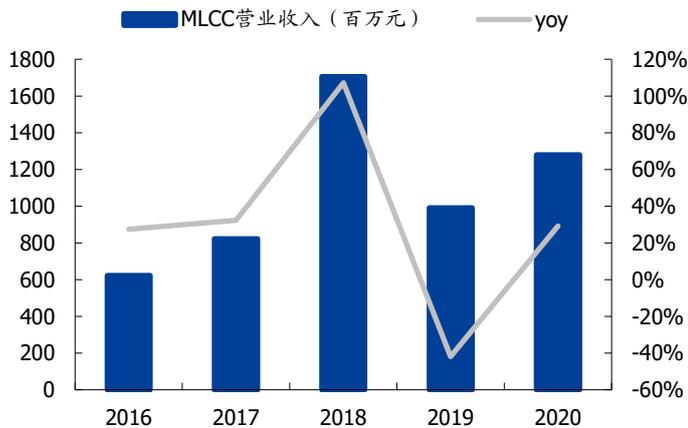


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

4) 分业务具体来看, 阻容两大支柱毛利率大幅修复, 片阻成长显著。MLCC 2020 年全年实现营收 12.79 亿元, 推算 ASP 为 8.74 元/k, 同比增长 29%; 片式电阻实现营收 12.56 亿元, 同比高增 42%, 推算 ASP 为 3.65 元/k, 对应毛利率达 44.6%, 同比提升近 10 个百分点。由于需求端远程办公驱动 PC 和笔电等需求旺盛, 智能手机需求快速复苏, 供给端订单可见度高、稼动率高企、订单交期拉长, 同时库存仍处于低水位, 我们判断行业供需紧张有望持续, 景气度有望延续至下半年, 看好公司在产能提升、市场开拓背

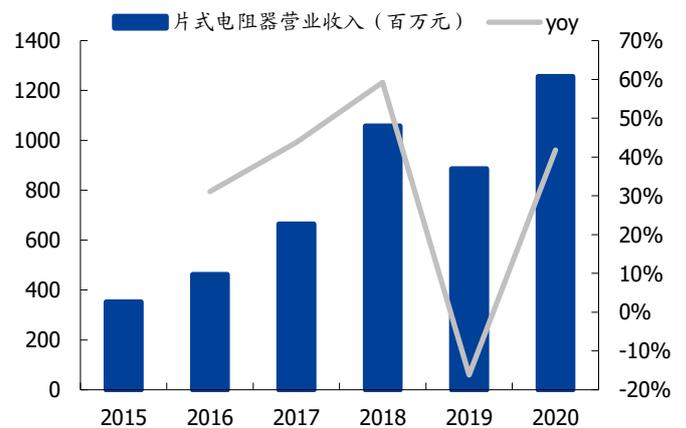
景下，盈利能力持续增强。

图表6: 公司 MLCC 营业收入情况



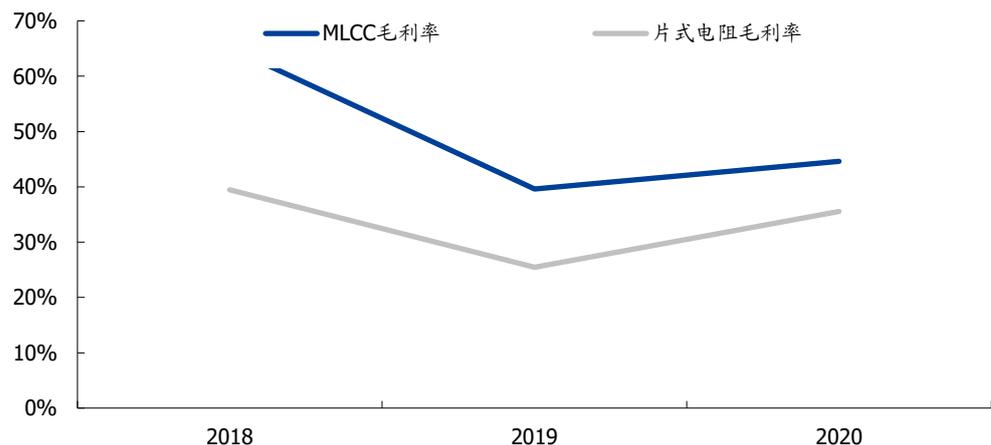
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表7: 公司片式电阻器营业收入情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表8: 公司主业毛利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

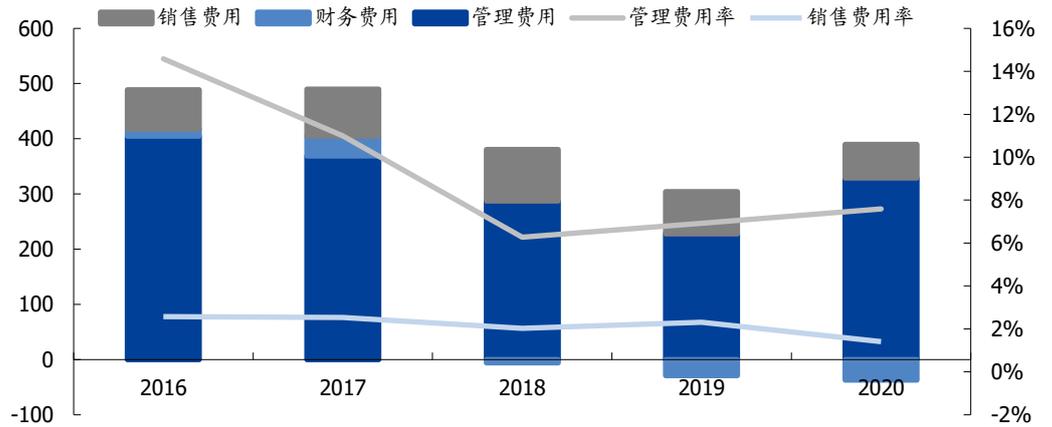
图表9: 主业 2020 年经营情况

	ASP (元/k)	营业收入(亿元)	毛利率	营业收入 YoY	毛利率 YoY
MLCC	8.74	12.79	44.60%	29.19%	4.99%
片式电阻器	3.65	12.52	35.55%	41.76%	10.09%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

5)持续强化精细化管理,加强内部管控,提升经营效率。2020年公司管理费用共计3.29亿元,同比增长44%,管理费用率为7.59%,同比略有上升;销售费用6104万元,同比压缩20%,销售费用率为1.41%,同比改善。管理费用上升源于公司调增员工薪酬及社保水平,同时员工人数配合扩产节奏新增超过1200人;销售费用率改善则系公司全面推进营销改革,进一步构建完善了营销新机制。公司持续强化内部管控,2020年创收节支1.36亿元,管理人员占比也由2019年的11.85%进一步调整至2020年的10.92%,管理效率提升显著。

图表 10: 公司管理费用及销售费用情况 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 风华高科员工结构

	2016	2017	2018	2019	2020
生产	54.27%	60.40%	60.70%	62.19%	66.26%
销售	3.70%	3.84%	4.58%	4.61%	3.97%
技术	24.79%	19.17%	19.33%	19.35%	17.20%
财务	1.79%	1.96%	1.95%	1.99%	1.65%
管理	15.45%	14.63%	13.45%	11.85%	10.92%
员工总人数(人)	7,137	6,697	6,727	6,176	7,407

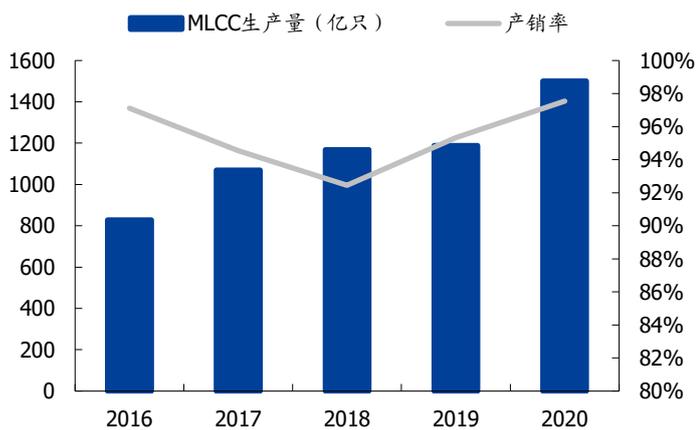
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

强化产销协同, 扩产项目加速推进

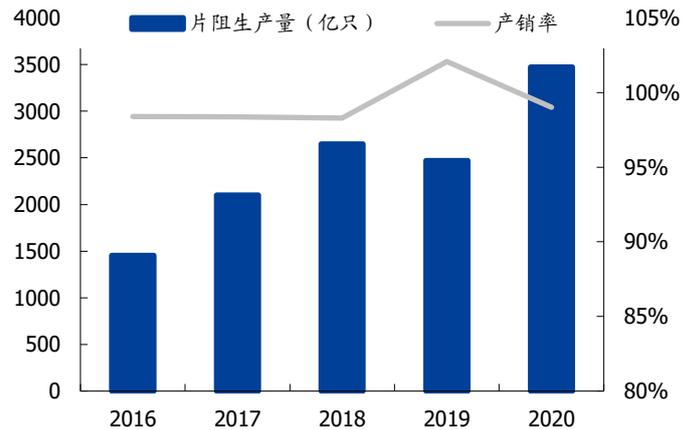
持续加快主业片式元器件产能扩充, 强化产销协同, 主业产量稳增, 高产销率维持高位。受 5G 通信和汽车电子等行业驱动, 下游行业景气度持续抬升, 公司结合市场需求大幅增长的趋势, 持续强化产销协同, 2020 年 MLCC 及片阻生产量分别同比上升 26.29% 和 40.52%, 产销率分别保持了 98% 和 99% 的高水平。

图表 12: MLCC 产量情况

图表 13: 片阻产量情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

扩产项目加速推进，产能释放可观。公司积极抢抓 5G 新基建投资以及关键物料国产化需求增长的发展新机遇，逆势扩产，2020 年新增月产 56 亿只片容技改扩产项目（总投资 4.5 亿元）已顺利达产，20Q4 起逐步发挥产能，贡献业绩；前瞻布局的新增月产 450 亿只高端电容基地项目（投资 75 亿元）按合同签订金额已完成投资 29.88 亿元，预计项目推进顺利情况下，2021 年祥和工业园一期有望年中投产；投资 10 亿元的新增月产 280 亿只电阻技改扩产项目于 2020 年 12 月完成立项，目前正在加速推进。

图表 14：公司在建新增产能项目梳理（项目进度截至 2020 年年报）（亿元）

项目名称	2020 年实际投入	累计实际投入金额	项目进度	规划投资额
祥和工业园高端电容基地建设项目（新增月产 450 亿只高端 MLCC）	9.34	9.34	12.84%	75.05
新增月产 56 亿只 MLCC 技改扩产项目	2.55	2.70	62.16%	4.53
新增月产 100 亿只片式电阻器技改扩产项目	0.76	1.61	54.35%	3.58
新增月产 10 亿只叠层电感器技改扩产项目	0.15	1.03	68.62%	1.86
新增片式电阻器月产 280 亿只技改扩产项目	0.00	0.00	0	10.12
合计	12.80	14.68	--	95.14

资料来源：公司公告，国盛证券研究所（按合同签订金额统计）

定增进一步为产能扩张保驾护航。公司发布定增预案预计募集资金总额不超过人民币 50 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额将全部投向前次公告的祥和工业园高端电容基地建设项目及新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目。发行完成后公司的资金实力将得到明显提升，我们认为将有助于扩产项目的顺利推进和高效落地。

图表 15：定增募集资金及用途

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	祥和工业园高端电容基地建设项目	750,516.00	400,000.00

图表 15: 定增募集资金及用途

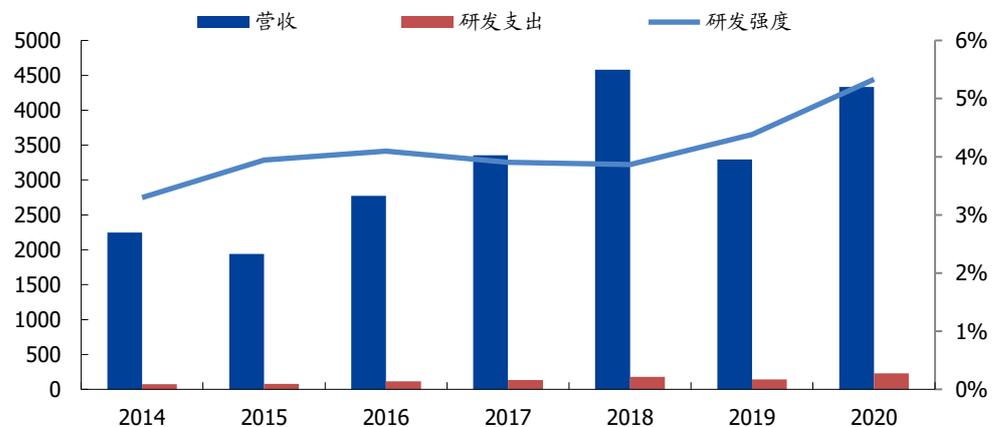
序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金金额 (万元)
2	新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目	101,180.00	100,000.00
-	合计	851,696.00	500,000.00

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

持续加大研发投入力度, 夯实产品竞争力

持续加大研发投入及人才引进力度, 单季度研发投入创历史新高。2020 年公司的研发支出达 2.31 亿元, 同比大幅增长 60% 创下历史新高, 2020 年单四季度研发投入力度进一步加大, 研发支出 0.97 亿元, 占营收比重提升至 6.85% 同样创下单季度历史新高。公司全年申请国内专利 52 件, 其中发明专利 35 件, 提交 PCT 国际专利申请 3 件; 全年累计获得国内授权专利 51 件, 其中发明专利 22 件, 获得国外发明专利 1 件。基于公司转型汽车电子、通信及新能源等高端化市场领域的战略布局, 我们预计公司未来将继续加大研发投入力度, 加速推进高端产品及技术突破, 实现竞争力全面提升。

图表 16: 公司研发投入情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

强化人才体系建设, 优化激励机制, 积极引入高端技术人才。公司结合转型发展需求, 加快引进和培育各类人才, 同时依托企业国家重点实验室、博士后工作站、院士工作站等各级创新平台, 吸引行业领军人才和优秀科技人才, 2020 年研发人员数量同比提升 6.61%。公司同时制定《技术人员晋升及薪酬管理办法》, 对技术研发团队的激励在机制上实现了历史性的突破, 有望大幅提升技术人员积极性, 进一步激活公司创新活力。

图表 17: 公司整体研发情况

	2020 年	2019 年	变动比例
研发人员数量 (人)	1,274	1,195	6.61%

图表 17: 公司整体研发情况

	2020 年	2019 年	变动比例
研发人员数量占比	17.20%	19.35%	-2.15%
研发投入金额 (亿元)	2.31	1.44	60.03%
研发投入占营业收入比例	5.33%	4.38%	0.95%
研发投入资本化的金额 (元)	691,477.71	691,477.71	0.00%
资本化研发投入占研发投入的比例	0.30%	0.48%	-0.18%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

盈利预测及投资建议

风华高科为国内被动元器件龙头厂商, 无论是 MLCC 及片式电阻的产能规模, 或是产品的规格类别及技术实力在我国大陆厂商中均具备较大领先优势, 2020 年公司管理层调整靴子落地, 扩产项目加速推进, 在行业景气度向好、国产替代不断深入的大环境下, 公司产能卡位释放, MLCC 及片式电阻的营收贡献比重预计将不断提升。我们看好公司中短期产能提升而带来的高业绩弹性, 长期市场份额扩大、全球地位提升发展迈上新台阶。

目前行业正处上行周期, 下游补库需求高涨, 供需关系持续紧张, 公司订单可见度高, 产销两旺, 预计祥和工业园高端电容基地建设项目一期有望年中达产, 二期、三期及新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目有望于 2021 年末至 2022 年阶段性落地。我们预计 2021-2023 年公司将会实现营业收入 62/94.61/104.65 亿元, 对应 2021-2023 年归母净利润 9.93/15.75/20.15 亿元, 同比增长 81.2%/84.9%/46.6%, 目前对应 PE 为 26.6x/16.8x/13.1x, 维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、新增产能投放不及预期、行业价格波动、投资者诉讼事项

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com