

## 智能控制器 终端产品的“大脑”

—通信

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

## 每周一谈:

智能控制器是各类终端产品的“大脑”。以微控制器芯片或数字信号处理器芯片为核心部件,通过置入计算机软件程序以完成特定的感知、计算和控制功能。

智能控制器是生活电器、汽车等整机产品在原有功能应用基础上进行扩展的高附加值产品,处于整个产业链的中间。

- 上游包括 IC 芯片、PCB 板等原材料和电子元器件,行业上游原材料产品结构趋于高端,行业整体自动化水平有所提升。
- 智能控制器行业下游应用广泛,涉及领域众多,主要包括:汽车电子、家用电器、电动工具、智能家居、健康与护理等。

原材料成本占比较高,芯片是核心零部件。

- 根据行业内主要企业的生产成本构成:材料成本占据了 85%。
- 在材料成本中,IC 芯片的成本占比最高,为 23%,分立器件的成本占比为 15%,PCB 的成本占比为 10%,芯片占据了价值链的高端部分。

智能控制器应用于多个行业,其中汽车电子行业占比最高。

- 汽车电子类智能控制器 2020 年规模为 5699 亿元,市场占比约 24%,未来消费者对汽车智能化的需求将推动其在汽车电子领域的进一步应用。
- 其他应用领域为:家用电器占比为 16%,电动工具及工业设备为 13%。

产业东升西落,国内厂商份额提升。

- 从全球竞争格局来看,海外智能控制器行业发展较早,占据较多市场份额。海外包括英国的英维思、德国的代傲等,近些年业务收入增速较慢甚至下滑。
- 随着国内厂商技术实力的不断加强,部分海外订单流入国内,份额有所增长。

产业链分工有望带动专业智能控制器龙头企业份额持续提升。

- 终端整机厂商将智能控制器外包给第三方专业厂家生产,可以降低整体成本
- 从产品更新迭代角度考虑:智能控制器厂商凭借规模优势和长期持续投入积累的技术基础,可以更好的匹配家电企业快速迭代的产品需求。

## 市场回顾:

本周(2022.05.09-2022.05.13),上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 2.76%、3.24%、5.04%,申万通信指数涨幅为 2.85%,在申万 28 个一级行业排第 17 位。

本周通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为:万马科技、有方科技、南京熊猫、杰赛科技、天孚通信

股价跌幅前五名为:中嘉博创、日海智能、宁通信 B、鹏博士、ST 凯乐

**投资策略:**(1) 5G 网络覆盖持续提升,5G 基站数突破 156 万,持续推荐 5G 设备商龙头:中兴通讯;(2) 5G 套餐用户数渗透率的提升拉动运营商 ARUP 值,运营商放弃价格战而通过提供更加优质和差异化的服务来提升用户黏性,建议关注:中国移动;(3) 物联网行业发展进入快车道,重点推荐车载通信模组的投资机会,建议关注广和通、移远通信;(4) 双碳背景下,绿色节能发展成为主旋律,重点推荐精密温控龙头:英维克。

**风险提示:**5G 发展不及预期,中美贸易摩擦进一步升级,疫情进一步扩散。

评级

增持(维持)

2022 年 05 月 15 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

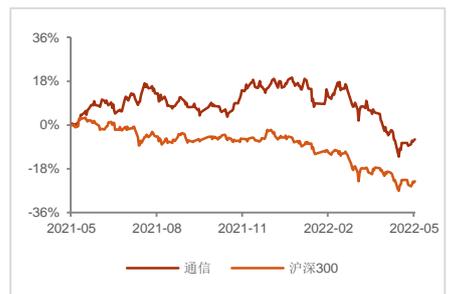
zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

## 行业基本资料

股票家数	115
行业平均市盈率	16.41
市场平均市盈率	17.44

## 行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 《通信行业研究周报:业绩稳健增长 估值有望提升》2022-05-04
- 《通信行业研究周报:运营商业绩持续向好 配置价值凸显》2022-04-24
- 《通信行业研究周报:工业互联网再受政策推动 5G 新建基站大幅增长》2022-04-17
- 《通信行业研究周报:博创科技业绩大幅增长 飞光纤战略入股》2022-04-15
- 《通信行业研究周报:华为发布 21 年财报 研发投入再创新高》2022-04-05
- 《通信行业研究周报:营收增速创十年新高 资本开支保持平稳》2022-03-27
- 《通信行业研究周报:中国电信调整投资结构 天翼云市场地位持续提升》2022-03-20

## 内容目录

1. 每周一谈.....	3
1.1 智能控制器是电子产品的控制中枢.....	3
1.2 国内智能控制器高速发展.....	3
1.3 智能控制器位于产业链中游.....	3
1.4 芯片智能控制器的核心零部件.....	4
1.5 下游行业需求广泛 市场规模不断提升.....	4
1.6 产业东升西落 国内厂商加速成长.....	5
1.7 投资标的推荐.....	6
2. 市场回顾.....	6
3. 重要公告.....	8
4. 行业新闻.....	9

## 图表目录

图 1: 智能控制器产业链.....	3
图 2: 智能控制器各部分成本占比情况.....	4
图 3: 智能原材料各部分占比情况.....	4
图 4: 国内智能控制器市场结构.....	4
图 5: 国内历年智能控制器规模.....	5
图 6: 国内智能控制器厂商海外收入 (亿元).....	5
图 7: 申万一级行业周涨幅.....	6
图 8: 申万一级行业年初至今涨跌幅.....	6
图 9: 本周涨幅前十.....	7
图 10: 本周跌幅前十.....	7
图 11: 本年度涨幅前十.....	7
图 12: 本年度跌幅前十.....	7
表 1: 通信行业一周重要公告.....	8

## 1. 每周一谈

### 1.1 智能控制器是电子产品的控制中枢

智能控制器是各类终端产品的“大脑”。一般以微控制器（MCU）芯片或数字信号处理器（DSP）芯片为核心部件，通过置入相应的计算机软件程序以完成某些特定的感知、计算和控制功能，基本结构分为组织级、协调级和执行级三个层级。

### 1.2 国内智能控制器高速发展

国内智能控制器行业起步较晚，20世纪90年代起智能控制器市场开始发展。早期智能控制器行业发展比较分散，往往依附于下游细分产业，作为整体产品中一个附属部件而存在。

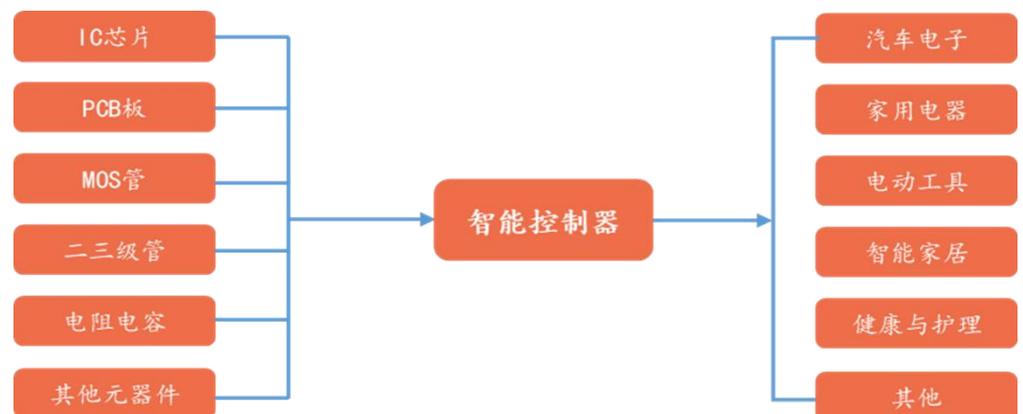
- ◆ 缓慢成长期（1990-2000年）：家电厂商主要通过自产或进口智能控制器来满足需求，中国智能控制器市场中尚未产生规模化的制造厂商，行业发展缓慢。
- ◆ 高速发展期（2001-2010年）：国内家电产品由传统的机械式运行模式转变到单体智能控制模式，带动了智能控制器行业的高速增长。智能控制器行业下游产品性能需求不断提升，促使智能控制器厂商不断提升研发水平。
- ◆ 产业升级期（2011年-至今）：家电制造行业进入了由单体智能家电向互联智能家电的转变阶段，应用场景不断变化，智能控制器的下游领域相应进行了产业升级。智能控制器厂商凭借技术和研发实力的提升，产业逐步由单体化向智能化升级。

### 1.3 智能控制器位于产业链中游

智能控制器是生活电器、汽车等整机产品在原有功能应用基础上进行扩展的高附加值产品，处于整个产业链的中间。

- ◆ 上游包括 IC 芯片、PCB 板等原材料和电子元器件，行业上游原材料产品结构趋于高端，行业整体自动化水平有所提升。
- ◆ 智能控制器行业下游应用广泛，涉及领域众多，主要包括：汽车电子、家用电器、电动工具、智能家居、健康与护理等。

图1：智能控制器产业链



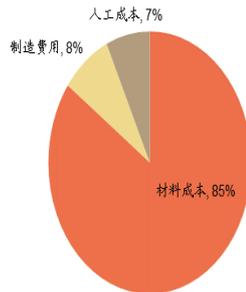
资料来源：前瞻产业研究院，申港证券研究所

### 1.4 芯片智能控制器的核心零部件

原材料成本占比较高，芯片是核心零部件。

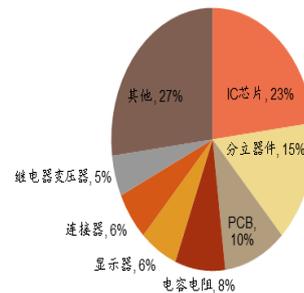
- ◆ 根据行业内主要企业的生产成本构成：材料成本占据了 85%，其余是人工成本和制造费用。
- ◆ 在材料成本中，IC 芯片的成本占比最高，为 23%，分立器件的成本占比为 15%，PCB 的成本占比为 10%，芯片占据了价值链的高端部分。

图2：智能控制器各部分成本占比情况



资料来源：前瞻研究院，申港证券研究所

图3：智能原材料各部分占比情况



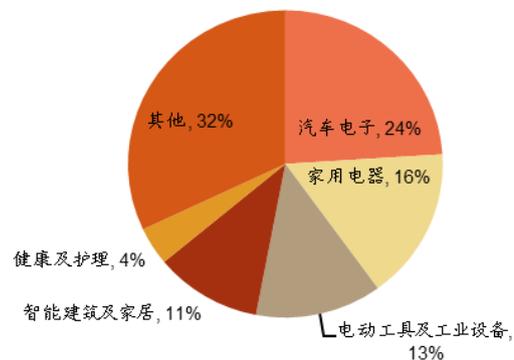
资料来源：前瞻研究院，申港证券研究所

### 1.5 下游行业需求广泛 市场规模不断提升

智能控制器应用于多个行业，其中汽车电子行业占比最高。

- ◆ 汽车电子类智能控制器 2020 年规模为 5699 亿元，市场占比约 24%，未来消费者对汽车智能化的需求将推动智能控制器在汽车电子领域的进一步应用。
- ◆ 其他应用领域为：家用电器占比为 16%，电动工具及工业设备为 13%。

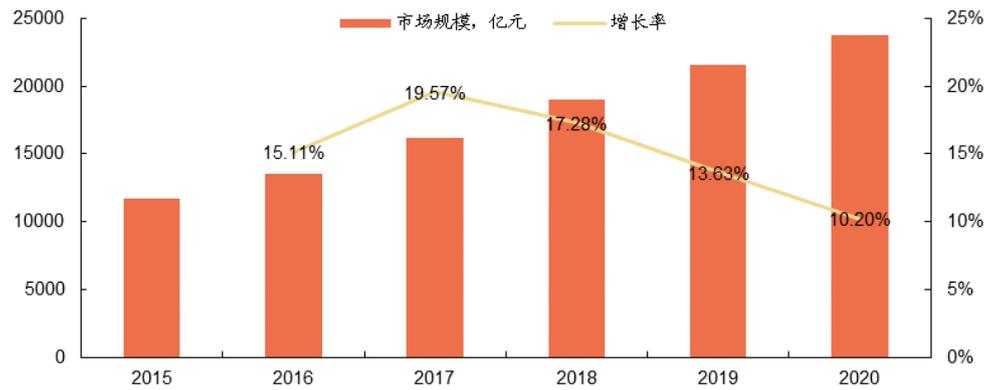
图4：国内智能控制器市场结构



资料来源：前瞻产业研究院，申港证券研究所

受益于下游市场的广泛需求，国内智能控制器市场规模逐年提升。根据前瞻产业研究院的数据：2015 年到 2020 年的 CAGR 超过 15%，同时在利好政策的推动下，预计智能控制器市场将持续稳定增长。

图5：国内历年智能控制器规模



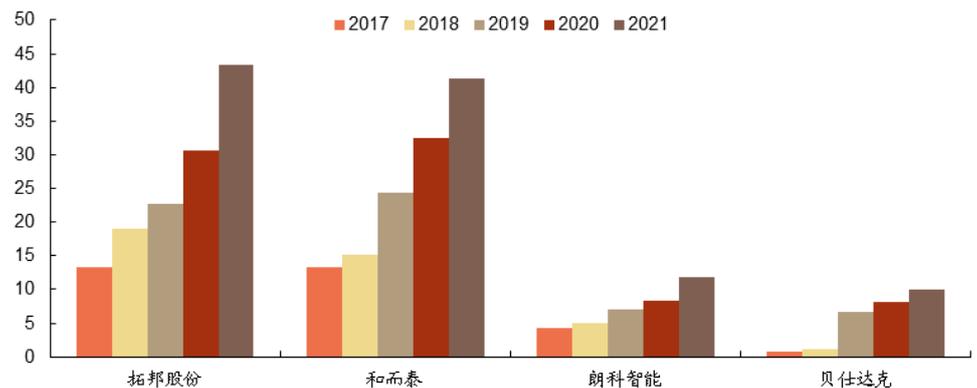
资料来源：前瞻产业研究院，申港证券研究所

## 1.6 产业东升西落 国内厂商加速成长

产业东升西落，国内厂商份额提升。

- ◆ 从全球竞争格局来看，海外智能控制器行业发展相对较早，占据较多市场份额。海外领先的智能控制器厂商包括英国的英维思（2014年被施耐德电气收购）、德国的代傲、EGO等，近些年智能控制器业务收入增速较慢甚至部分年份下滑。
- ◆ 随着国内厂商技术实力的不断加强，部分海外订单流入国内，国内市场的整体份额有所增长。2017年以来，国内智能控制器公司拓邦股份、和而泰、朗科智能、贝仕达克等的海外业务收入均维持增长，海外份额不断提升。

图6：国内智能控制器厂商海外收入（亿元）



资料来源：wind，申港证券研究所

产业链分工有望带动专业智能控制器龙头企业份额持续提升。

- ◆ 从成本角度考虑：终端整机厂商将智能控制器外包给第三方专业智能控制器厂家生产，可以降低整体成本。目前海外大型家电企业已全部将智能控制器外包生产，国内家电企业也有望逐步提升智能控制器外包的比例。
- ◆ 从产品更新迭代角度考虑：智能控制器厂商凭借规模优势和长期持续投入积累的

技术基础，可以更好的匹配家电企业快速迭代的产品需求。

### 1.7 投资标的推荐

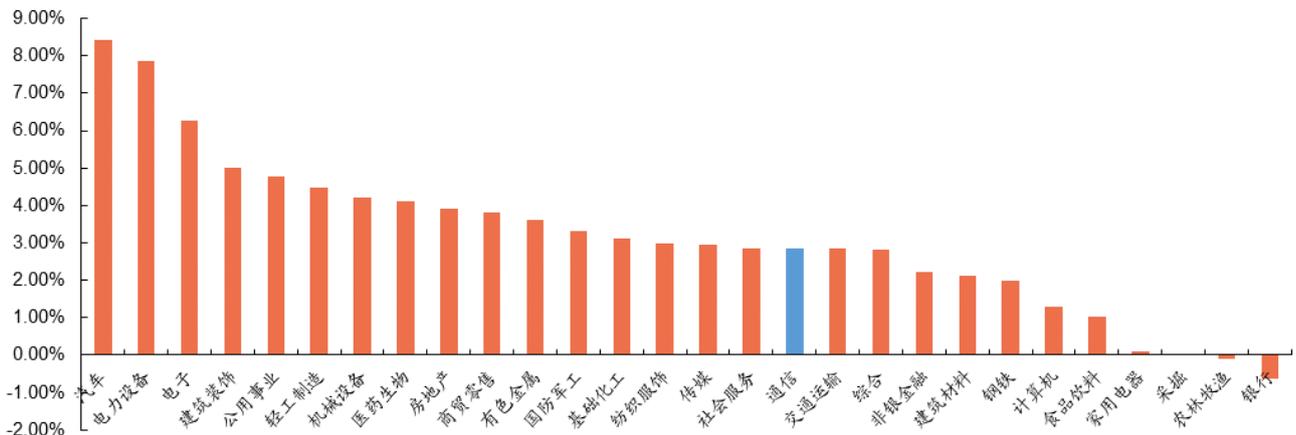
**拓邦股份：**国内领先的智能控制方案提供商，2021 年营业收入达到 77.67 亿元，收入规模位列国内智能控制器行业第一。公司研发投入持续增加，创新产品及高附加值产品占比提升，同时公司的头部客户持续突破，并形成了全球化区域布局。

**和而泰：**公司专注智能控制器业务二十余年，公司坚持优质大客户战略，深入国际高端市场。同时公司拟拆分子公司铖昌科技上市，加速相控阵 T/R 芯片业务发展，利于公司提升技术核心竞争力。

## 2. 市场回顾

本周（2022.05.09-2022.05.13），上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为 2.76%、3.24%、5.04%，申万通信指数涨幅为 2.85%，在申万 28 个一级行业排第 17 位。

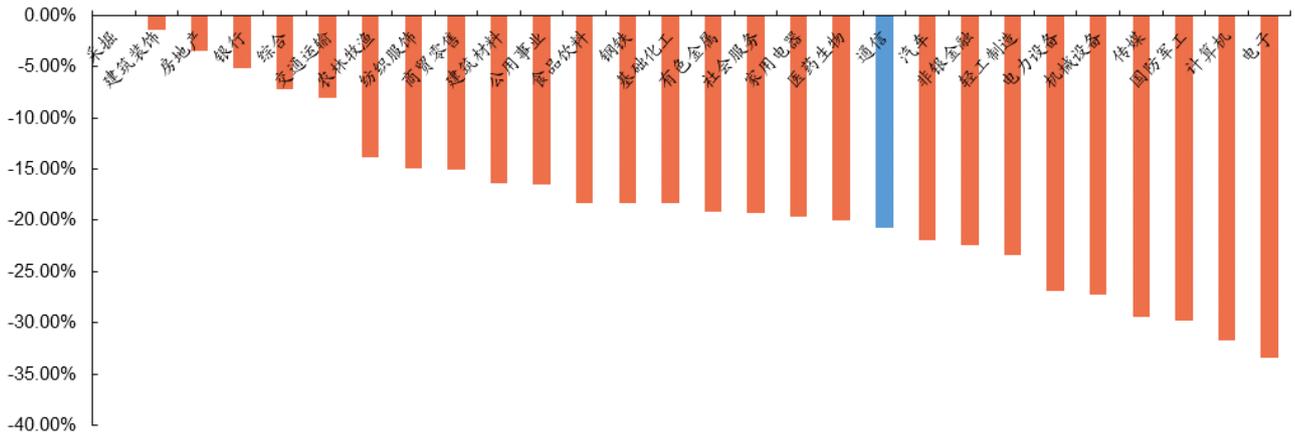
图7：申万一级行业周涨幅



资料来源：wind，申港证券研究所

2022 年初至今，上证指数、深圳成指和创业板指的涨幅分别为-15.26%、-24.89%、-29.03%，申万通信指数涨幅为-20.72%，在申万 28 个一级行业中排第 19 位。

图8：申万一级行业年初至今涨跌幅



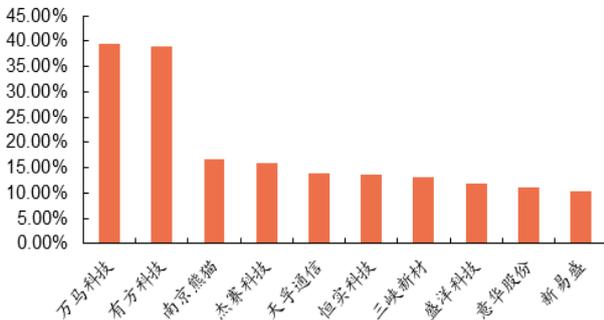
资料来源: wind, 申港证券研究所

本周通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为: 万马科技、有方科技、南京熊猫、杰赛科技、天孚通信

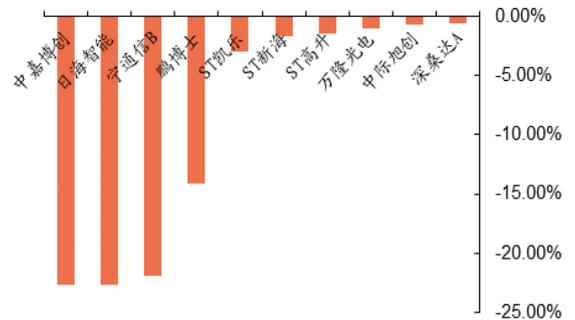
股价跌幅前五名为: 中嘉博创、日海智能、宁通信 B、鹏博士、ST 凯乐

图9: 本周涨幅前十



资料来源: wind, 申港证券研究所

图10: 本周跌幅前十



资料来源: wind, 申港证券研究所

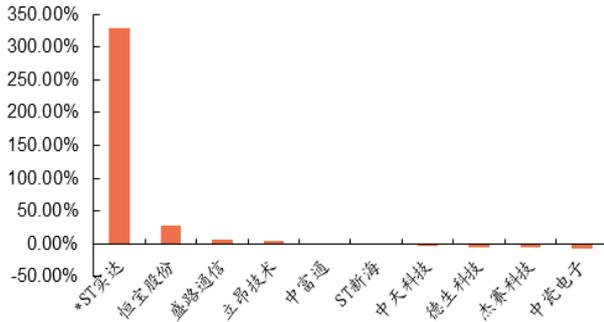
本年度通信板块个股表现:

股价涨幅前五名为: \*ST 实达、恒宝股份、盛路通信、立昂技术、中富通

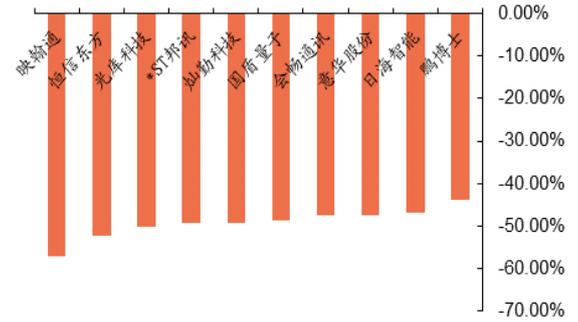
股价跌幅前五名为: 映翰通、恒信东方、光库科技、\*ST 邦讯、灿勤科技

图11: 本年度涨幅前十

图12: 本年度跌幅前十



资料来源: wind, 申港证券研究所



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3. 重要公告

表1: 通信行业一周重要公告

公告类别	公司名称	公告日期	公告内容
股份减持	万隆光电	2022.05.09	公司发布关于原董事及高级管理人员股份减持计划的进展公告。公司于2022年1月7日披露了《关于董事及高级管理人员股份减持计划的预披露公告》，徐凤仙女士、任国瑞先生计划以集中竞价的交易方式减持公司股份，减持期间为自公告之日起15个交易日后六个月内，其中徐凤仙女士减持股份数量不超过21,595股（占总股本的0.03%），任国瑞先生减持股份数量不超过16,611股（占总股本的0.02%）。
中标公告	天邑股份	2022.05.10	公司发布关于中选结果公示的提示性公告。近日，中国移动采购与招标网发布了《中国移动广东公司2022年无WIFI版智能家庭网关公开比选项目（份额3）第二次》中选候选人公示，四川天邑康和通信股份有限公司（以下简称“公司”）为上述项目的中选候选人之一，中选金额预计为2,393万元（含税）。
股份减持	科信技术	2022.05.10	公司发布关于持股5%以上股东减持比例达到1%的公告。公司近日收到持股5%以上股东众恒兴出具的《减持股份实施情况的告知函》，众恒兴于2022年2月15日至2022年5月9日期间以集中竞价、大宗交易方式减持合计数量达到2,518,200股（占本公司总股本比例1.21%）。
中标公告	平治信息	2022.05.10	公司发布关于中标候选人公示的提示性公告。近日，中国移动采购与招标网发布了《中国移动贵州公司市场部2022年智能网关（简易版）采购方案》中选候选人公示，杭州平治信息技术股份有限公司（以下简称“公司”）子公司深圳市兆能讯通科技有限公司（以下简称“深圳兆能”）为上述项目的中选候选人之一，中标金额约为1058万元。
股份减持	三维通信	2022.05.11	公司发布关于公司实际控制人及其一致行动人减持公司股份计划的提示性公告。公司实际控制人李越伦先生及其一致行动人洪革女士、浙江三维股权投资管理有限公司（以下简称“三维股权”）持有公司股份160,053,538股，占公司总股本比例19.58%。其中，李越伦先生及洪革女士计划自本减持计划公告之日后的6个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份，计划减持数量不超过28,756,595股，即不超过公司总股本比例的3.52%（减持期间如公司有送股、资本公积金转增股本等导致持股数量变化，则减持数量进行相应调整），三维股权不参与本次减持股份计划。其中：通过大宗交易方式进行减持的，自本公告披露之日后6个月内，任意连续90个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的2%；通过集中竞价交易方式进行减持的，自本公告披露之日起15个交易日后6个月内，任意连续90个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的1%。
股份回购	德生科技	2022.05.11	公司发布回购报告书。公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司发行的

公告类别	公司名称	公告日期	公告内容
人民币普通股 (A 股) 股票			回购价格为不超过人民币 18.00 元/股 (含), 回购资金总额不低于人民币 1,500 万元 (含) 且不超过人民币 3,000 万元 (含)。在回购价格不超过人民币 18.00 元/股条件下, 按不超过人民币 3,000 万元 (含) 的回购金额上限测算, 预计回购股份数量约为 166 万股, 约占公司已发行总股本的 0.75%; 按不低于人民币 1,500 万元 (含) 的回购金额下限测算, 预计回购股份数量约为 83 万股, 约占公司已发行总股本的 0.38%, 具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购的股份拟全部用于实施股权激励或者员工持股计划, 本次回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 2 个月。
股份回购	硕贝德	2022.05.12	公司发布回购报告书。公司拟使用自有资金通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份, 用于实施员工持股计划或股权激励。本次拟用于回购股份的资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元 (均含本数), 回购价格不超过人民币 13.28 元/股 (含本数), 具体回购股份的数量以回购结束时实际回购的股份数量为准。本次回购的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。
股份减持	立昂技术	2022.05.13	公司发布关于公司董事减持股份的预披露公告。持有公司股份 11,447,732 股 (占公司总股本比例 3.1983%) 的董事钱焯峰先生计划在此公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份 2,539,858 股 (占公司总股本比例 0.7096%)。

资料来源: wind, 申港证券研究所

## 4. 行业新闻

**【中兴: 2021 终端全年出货量超 1 亿部, 其中 50% 采用自研芯片】**中兴终端事业部总裁倪飞表示, 2021 终端全年出货量超 1 亿部, 其中 50% 采用自研芯片。消费者业务的整体营收达到了 257.3 亿, 同比增长 59.2%。手机产品营收同比增长近 40%, 家庭终端营收同比增长超 80%。(C114 通信网)

**【中国电信城域网设备 (vBRAS) 集采: 华为、中兴、新华三、诺基亚贝尔中标】**中国电信城域网设备 (2022 年) 集中采购项目 (vBRAS 部分) 项目采购人为中国电信集团有限公司和中国电信股份有限公司, 项目资金已落实, 现已具备采购条件, 拟采取单一来源方式采购。公告显示, 本批集采主要采购中国电信城域网设备 (2022 年) 集中采购项目 (vBRAS 部分) 所需 MSE 设备, 采购数量为 1827 台。单一来源采购供应商为, 华为技术有限公司和华为技术服务有限公司联合体、中兴通讯股份有限公司、新华三技术有限公司、上海诺基亚贝尔股份有限公司。(C114 通信网)

**【中信科移动科创板 IPO 首发成功过会】**近日, 上交所发布科创板上市委 2022 年第 38 次审议会议结果公告: 中信科移动通信技术股份有限公司 (简称: “信科移动”) 符合发行条件、上市条件和信息披露要求。(C114 通信网)

**【增速近 90%! 2021 年中国 SD-WAN 市场规模达 1.9 亿美元】**市场研究机构 IDC 发布的《中国 SD-WAN 市场 (2021 年下半年) 跟踪》报告显示, 2021 年中国 SD-WAN 市场规模达到 1.9 亿美元, 增速近 90%。IDC 预计, 未来五年将以每年 55.3% 的复合增长率增长, 到 2026 年中国 SD-WAN 市场规模将达到 17.2 亿美元。(C114 通信网)

**【光迅科技非公开募资获得证监会审核通过】**5月9日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会对武汉光迅科技股份有限公司（以下简称“公司”）申请的非公开发行股票事项进行了审核。根据中国证监会发行审核委员会的审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得审核通过。根据光迅科技非公开发行股票预案(三次修订稿)，本次非公开发行股票募集资金总额预计不超过15.731亿元，在扣除发行费用后实际募集资金净额将用于高端光通信器件生产建设项目、高端光电子器件研发中心建设项目。这两个项目投资总额为21.64亿元。（C114 通信网）

**【Q1 全球平板电脑出货 3913 万台同比下降 2.1%，中国市场逆势增长 8.1%】**市场研究机构 IDC 发布的报告数据显示，2022 年第一季度，全球平板电脑出货量 3913 万台，同比下降 2.1%。而其中，中国平板电脑市场 Q1 出货量约 676 万台，同比增长 8.1%。PC 市场同比增长 0.1% 情况下，只有中国平板电脑市场逆势保持明显增长。从不同市场来看，2022 年第一季度，中国平板电脑消费市场出货约 621 万台，同比增长 17%；中国平板电脑商用市场出货量只有 54 万台，同比下降 42%。（C114 通信网）

**【中国移动第一批智能家庭网关产品第一部分集采：烽火、中兴、上海诺基亚贝尔等 10 家中标】**中国移动日前公示了 2022-2023 年第一批智能家庭网关产品第一部分公开集采结果，中兴、烽火、中移终端、上海诺基亚贝尔等 10 家中标。（C114 通信网）

**【中国移动 CWDM 基站前传设备集采：光迅科技等十家企业中标】**中国移动今日发布 2022 年至 2023 年基站前传设备集中采购（标包 1：CWDM 基站前传设备）中标候选人公示，光迅科技、迅特通信等十家企业中标。（C114 通信网）

**【韩国电信 5G 用户达 690 万 连续五个季度实现 ARPU 同比增长】**韩国电信(KT)连续五个季度实现 ARPU 同比增长，5G 用户的新增抵消了移动用户总数的下滑。在第一季度财报电话会议上，该运营商首席财务官 Kim Young-jin 强调，高价值用户的增加和成本的有效控制是利润增长的关键驱动力。本季度，韩国电信的净利润同比增长 39.5% 至 4554 亿韩元（C114 注：约合 3.64 亿美元），部分原因是资本支出减少了 3460 亿韩元。营业收入增长 4.1% 至 6.3 万亿韩元（50.4 亿美元）。虽然本季度流失了超过 30 万移动用户，令总数降至 1410 万，但其 5G 连接数从去年同期的 440 万增加到 690 万。移动服务收入增长 1.9% 至 1.5 万亿韩元，手机销售额下降 10.9% 至 7122 亿韩元。ARPU 增长 3.7% 至 32308 韩元。（C114 通信网）

**【英国电信运营商或减少为三家 沃达丰与 3 UK 正展开合并谈判】**据外媒报道，英国电信运营商沃达丰 (Vodafone) 和长江和记实业 (CK Hutchison) 旗下的 3 UK (Three UK) 之间关于英国业务合并交易的进一步讨论已经开始，这意味着该国第三和第四大移动运营商联手的可能性越来越大。（C114 通信网）

**【中国联通已建成 5G 基站 76 万站，年底将达百万站】**在今天召开的“中国联通科技创新及实践成果发布会”上，中国联通 5G 共建共享工作组组长苗守野做了《5G 网络新技术创新实践与思考》的报告。苗守野表示，“中国联通目前已经建成 5G 基站 76 万站，预计到今年年底 5G 基站将达到百万站。”（C114 通信网）

### 研究助理简介

**张建宇**，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

### 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**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。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，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上