

重磅新品发布，全新形态+更强配置持续引领行业

2022年08月12日

► **重磅新品发布，全新形态+更强配置持续引领行业。**8月11日，公司发布智能吸顶投影极米神灯和旗舰 H 系列新款 H5。我们认为两款重磅新品的发布，体现出极米在探索新的产品形态、更多元应用场景和对更优质的产品体验的不懈追求，彰显了极米持续推出性能更强、形态更创新的产品实力。在双重大磅新品的催化下，下半年极米国内市场销售表现值得期待。同时，两款产品均为定价 6000 元以上的高端机型，有望进一步提升公司整体盈利水平。

► **极米神灯：定位为卧室终极投影形态的新型产品。**

极米神灯将吸顶灯、投影、音响三合一，定价 7999 元。我们认为这款产品不仅仅是满足大屏观影、照明需求的工具，而是作为全新的家居形态融入生活，带给消费者更人性化的陪伴感。产品作为卧室投影，优势主要体现在：1) 物理空间设计上避免射眼风险 2) 完美融入家居，不占据卧室空间 3) 更好的声音位置，较侧投情景单侧声音输出有明显改善，音画合一。4) 随时在线，秒速投屏；首次搭载远场语音能力，实现随时响应。此外，产品丰富的应用场景带来的仪式感、陪伴感也是产品独特的卖点。

► **旗舰 H 系列投影新品 H5：性能、智能化水平进一步提升，行业天花板水平。**

产品较上一代 H3S 主要升级点：1) SUPER 全色 LED 系统，亮度将达新高；2) 无感梯形校正（无校正图，更准确更快）；3) 墙壁颜色自适应：智能感应投影墙面颜色，进行物理级画面色彩校正；4) 首次在家用投影中搭载自研 3DToF 模组，与极米自研光机联动，环境自适应功能进一步提升；5) 随时跟随放射眼，保护眼睛不受投影光线直射 6) 游戏模式：15ms 低延迟，行业独家王者荣耀专区。

► **海外渠道拓展加速期，持续高增可期。**极米当前迎来在更加广阔的蓝海市场中成长为全球性品牌的巨大发展机遇，现阶段公司积极推进海外市场渠道建设，流媒体奈飞合作也有望突破，在低基数+积极渠道扩张下，预计海外市场在未来几年会维持较高增速。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 52.95/68.64/85.84 亿元，归母净利润分别为 6.88/8.84/11.61 亿元，EPS 为 9.83/12.63/16.58 元，对应 PE 为 36/28/21 倍。考虑智能投影市场仍处于低渗透高成长阶段，公司作为行业龙头不断探索新的产品形态、更多场景，推动行业渗透率进一步提升。在国内市场，公司竞争优势明显，产品力持续引领行业，龙头地位稳固。此外，公司积极布局海外市场也打开了公司成长的天花板，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**DMD 芯片依赖外购，渗透率提升不及预期，竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,038	5,295	6,864	8,584
增长率 (%)	42.8	31.2	29.6	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	483	688	884	1,161
增长率 (%)	79.9	42.3	28.5	31.3
每股收益 (元)	6.91	9.83	12.63	16.58
PE	51	36	28	21
PB	9.0	7.6	6.4	5.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

355.00 元



分析师 **王刚**

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

研究助理 **邵逸轩**

执业证书：S0100120080035

邮箱：shaoyixuan@mszq.com

相关研究

- 极米科技(688696.SH)深度报告：乘风而起，迈向全球-2022/06/30
- 【民生商社】极米科技（688696）2021 年三季报点评：积极应对缺芯压力，盈利能力逆势走强-2021/10/28
- 【民生家电】极米科技（688696）2021 年度中报点评：收入与业绩快速增长，缺芯背景下平稳经营-2021/08/20

目录

1 两大重磅新品发布，全新形态+更强配置	3
1.1 极米神灯：全新形态，更多场景，投影新高度	3
1.2 旗舰 H 系列新品 H5：更强配置，持续引领行业.....	6
2 海外渠道拓展加速期，持续高增可期	9
3 盈利预测与投资建议	11
4 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 两大重磅新品发布，全新形态+更强配置

1.1 极米神灯：全新形态，更多场景，投影新高度

8月11日，极米科技联合天猫超级品牌日举办了“光从东方起”新品发布会，推出国内首款智能吸顶灯式投影“极米神灯”，定位为卧室投影的终极形态，将吸顶灯、投影、音响三合一，定价为7999元，8月12日0点开启预售，8月25日0点开启尾款支付。我们认为这款产品不仅仅是满足大屏观影、照明需求的工具，而是作为全新的家居形态融入生活，带给消费者更人性化的陪伴感。

极米进军日本市场发售的阿拉丁系列自18年起连续四年获得日本家用投影市场出货量第一，累计售出20万+台，更是被日本著名生活杂志MONOQLO评价为“与iPhone问世媲美的革命性产品”。作为阿拉丁系列第三代产品，极米神灯在继承了大部分popIn Aladdin的特性基础上针对国内市场做了本土化改动。

作为卧室投影的终极形态，极米神灯具有四大优势：1) 不射眼：从物理空间设计上避免射眼风险 2) 不占地：完美融入家居，不占据卧室空间 3) 中央声源：更好的声音位置，较侧投情景单侧声音输出有明显改善，音画合一。4) 随时在线，秒速投屏；首次搭载远场语音能力，实现随时响应。

前三特点分别对应传统家用投影长期以来的消费者痛点。其光源和Lumilens的LED合作，显色指数 $Ra \geq 95$ ，0-3000lm亮度可调，2800k-6000k色温可调，护眼层面获得德国莱茵无频闪、低蓝光双认证，光源寿命30000小时，作为吸顶灯的性能也足够优秀。

第四点为极米神灯形态上独占优势，随时在线功能从物理和心理层面扩展了应用场景。物理层面：不仅可以通过遥控器、无线开关面板、极米APP开机，极米产品里首次搭载的远场语音可以在神灯未开机情况下下达指令，如播放自有内容、设定闹钟、播放歌曲、开灯等。同时还可以在关机状态下投屏，缩短等待时间；**心理层面：24小时定制的陪伴感**，结合软件层面的优势，将带给消费者更深层次的家居参与和陪伴感。

图1：极米神灯四大优势



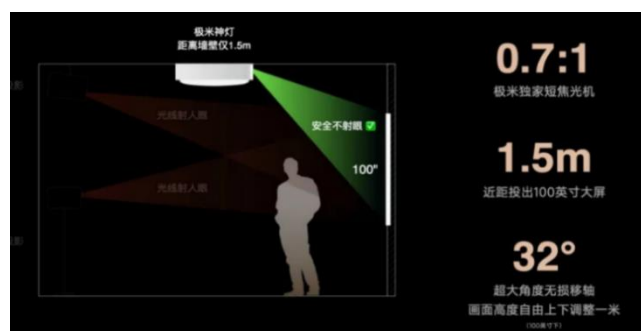
资料来源：极米发布会，民生证券研究院

图2：投影吸顶灯解决了传统投影部分痛点

消费者痛点	解决方式	极米神灯特点
房屋狭小，传统投影占据空间，绕线杂乱	不占地面空间	安装在天花板，不占地面空间
人或者动物经过投影镜头前遮挡画面，且受强光刺激	将投影光路和人们行走路线错开	投射角度高，不射眼。短焦光机：0.7: 1，32度无损移轴。
侧投时声音非对称，且声源离人耳过近	将声源安装在中央	声源在房间中央，360度环绕音，且通过指向性映射实现声画合一，内置低音炮

资料来源：极米发布会，民生证券研究院

图3：投射位置高，不射眼



资料来源：极米发布会，民生证券研究院

图4：声源中置，音画合一



资料来源：极米发布会，民生证券研究院

图5：不占地：与不同房型、家居融合



资料来源：极米发布会，民生证券研究院

更多应用场景，仪式感、陪伴感十足。除几乎所有主流视频平台内容外，极米神灯在软件层面拥有区别于传统家用投影的丰富大屏应用场景。内置任意门、放映厅、亲子坊、照片墙、音乐馆、游戏（拥有低延迟模式）、天气盒子、时钟、闹钟等多个功能，满足亲子互动、居家娱乐等各种场景。同时内置功能“极米时刻”可以让用户自行设定每日行程。

图6：随时在线+内置应用场景，极米神灯具有强烈陪伴属性



资料来源：极米发布会，民生证券研究院

安装&售后：免费上门安装，三年内以换代修。因产品特性，公司在前装和售后环节进行了较多投入以保障体验完整性。

图7：安装和售后服务

The infographic is divided into two main sections: '免费安装' (Free Installation) and '3年售后' (3-Year After-sales Service). The '免费安装' section includes three icons: '免费方案咨询' (Free solution consultation), '免费上门安装' (Free on-site installation), and '免费设备调试' (Free device debugging). The '3年售后' section features a large '3' icon with '尊享3年以换代修' (Enjoy 3-year replacement repair), '下载极米App领取' (Download Mi App to receive), and '价值3000元' (Value 3000 Yuan). Below this, it shows '尊享移机服务' (Enjoy relocation service) with '价值349元' (Value 349 Yuan). The '全流程服务' (Full-process service) section is a grid of six boxes: '专业安装团队' (Professional installation team) with an image of a technician; '16h 在线服务' (16h online service); '专属1V1客服' (Dedicated 1V1 customer service); '超300+城市 网点覆盖' (Over 300+ cities, network coverage) with a map of China; '多渠道在线 及时响应' (Multi-channel online, timely response) with icons for Mi, WeChat, Phone, and App; and '极米APP, 400热线 小程序、公众号' (Mi App, 400 hotline, WeChat mini-program, WeChat public account).

资料来源：极米发布会，民生证券研究院

1.2 旗舰 H 系列新品 H5：更强配置，持续引领行业

H5 作为旗舰 H 系列时隔 1 年半推出的新品，软硬件均大幅推升，多项领先行业技术首次应用在产品上，产品相较于友商竞品极具竞争力。

产品较上一代 H3S 主要升级点：1) 无感梯形校正 (无校正图, 更准确更快); 2) 墙壁颜色自适应: 智能感应投影墙面颜色, 进行物理级画面色彩校正; 3) SUPER 全色 LED 系统, 亮度将达新高 4) 首次在家用投影中搭载自研 3DToF 模组, 与极米自研光机联动, 环境自适应功能进一步提升 5) 随时跟随放射眼, 保护眼睛不受投影光线直射 6) 游戏模式: 15ms 低延迟, 行业独家王者荣耀专区。

图8：极米科技 H5 主要升级点

 		 实时保护, 防止强光刺眼 实时跟随防射眼	防射眼
<p>H5 vs H3S</p>		 白天高亮清晰夜晚柔和舒适 更灵敏 环境光自适应	环境光自适应
 持久高亮, 色彩亮度兼得 SUPER全色LED系统	全色LED系统	 游戏延迟更低 低至15ms	20ms
 更高散热效率, 持久高亮 沙蜥散热系统 2.0	沙蜥散热系统	 行业独家, 王者荣耀专区 大屏游戏更畅快	无
 视觉感知系统全面升级 MAVII鹰眼 3.0	MAVII鹰眼 1.0	 在线观影更流畅 未来速度Wi-Fi6	无
 不再有校正图打扰 无感梯形校正	有校正图	 更流畅的新系统 GMUI5.0	INUI
 智能适配不同色彩墙面 墙面颜色自适应	无	 全新配色岩麓金 与全球第一涂料厂PPG合作开发	/
 实时保护, 防止强光刺眼 实时跟随防射眼	防射眼	 隐藏式接口设计 告别杂线烦恼	/

资料来源：极米发布会，民生证券研究院

图9：极米科技新品 H5 产品亮点

极米迄今为止 亮度画质达新高度的H系列产品

极米亮度新标准
8月19日 揭晓 | 敬请期待

某标称 3200ANSI



极米 H5



某标称 2800ANSI



MAVII 鹰眼 3.0
搭载自研 3D ToF 模组



无感自动梯形校正²
自动方正 更是无感



墙面颜色自适应³



环境光自适应⁴



画面智能避障⁵



画幕自动对齐⁶



腾讯 START⁷
云游戏

15ms⁸
低延迟

王者荣耀专区
行业独家 大屏游戏



资料来源：极米发布会，民生证券研究院

表1：极米新品 H5 与竞品参数对比

名称	极米 H5	极米 H3S	当贝 X3	当贝 F5	坚果 J10S
定位	中长焦 LED 投影	中长焦 LED 投影	长焦激光投影	长焦 LED 投影	长焦 LED 投影
推出时间	2022/8	2021/3	2021/4	2022/2	2022/2
价格	6299	5699	5899	5699	5599
芯片尺寸	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD	0.47"DMD
分辨率	1080P	1080P	1080P	1080P	1080P
兼容最大分辨率	4K	4K	4K	4K	4K
投影光源	SUPER 全色 LED	LED	ALPD 激光	LED	LED
显示技术	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP
亮度	预计高于 H3S	2200ANSI 流明	3200ANSI 流明	2800ANSI 流明	2400ANSI
处理器	MTK9669	MTK9669	MT9669	MT9669	MT9669
投射比	1.2: 1	1.2:1	1.27: 1	1.2:1	1.2:1
梯形矫正	无感自动梯形校正	全自动六项矫正	自动梯形校正	自动梯形校正	无感梯形校正
对焦方式	全局自动对焦	全局自动对焦	全局自动对焦	自动对焦	自动对焦
墙面画面自适应	✓	x	x	x	x
内存	4G+64G	4G+64G	3G+64G	4G+64G	4G+64G
音效/音响	DTS&harman/kardon 双音效	DTS&harman/kard on 双音效	蝮蛇音效	蝮蛇音效	丹拿 (DYNAUDIO)
MEMC 运动补偿	✓	✓	✓	✓	✓
解码技术	HDR10&HLG	HDR10+	HRD+&HLG	HRD10+&HLG	HDR10+
自动避障	✓	✓	✓	✓	✓
WIFI	WI-FI 6	WI-FI 5	WI-FI 5	WI-FI 5	WI-FI 6
游戏延迟	15ms	20ms	16ms	16ms	15ms

资料来源：京东，民生证券研究院

2 海外渠道拓展加速期，持续高增可期

极米当前迎来在更加广阔的蓝海市场中成长为全球性品牌的巨大发展机遇，现阶段公司积极推进海外市场渠道建设，流媒体奈飞合作也有望突破，在低基数+积极渠道扩张下，预计海外市场在未来几年会维持较高增速。

产品：极米产品具备全球竞争力。2021年下半年，公司陆续于海外市场推出智能微投新品 HORIZON、HORIZON Pro（对标国内 H 系列）和 Elfin（对标国内 Z 系列），以及激光电视新品 AURA，海外市场的产品矩阵得到进一步补全。从产品竞争力来看，目前极米的产品力大幅领先海外品牌，在产品性能、创新能力、以及供应链水平都具备明显优势，2021 年公司产品也获得多家海外权威机构媒体大奖。

表2：极米海外产品与竞品 Nebula 对比

XGIMI	Aura 激光电视	HORIZON Pro	HORIZON	Halo+	Elfin	MoGo Pro
推出时间	2021/10	2021/7	2021/7	2022/3	2021/8	2019/3
价格(美元)	2499	1699	1099	859	549	579
亮度	2400 ANSI 流明	2200 ANSI 流明	2200 ANSI 流明	900 ANSI 流明	800 ANSI 流明	300 ANSI 流明
显示技术	DLP/0.47"DMD	DLP/0.47" DMD	DLP/0.47" DMD	DLP/0.33" DMD	DLP/0.47" DMD	DLP/0.23" DMD
标准分辨率	3840 x 2160 (4K)	3840 x 2160 (4K)	1920 x1080	1920x1080(1080p)	1920 x1080	1920 x1080
Nebula	Cosmos Max	Cosmos	Solar	Solar Portable	Capsule Max	Capsule II
推出时间	2019/11	2019/11	2020/6	2020/6	2019/6	2018/10
价格(美元)	1799.99	799.99	519.99	599.99	469.99	579.99
亮度	1500 ANSI 流明	900 ANSI 流明	400 ANSI 流明	400 ANSI 流明	200 ANSI 流明	200 ANSI 流明
显示技术	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP	DLP
标准分辨率	3840x2160	1920x1080	1920x1080	1920x1080	1280x720	1280x720

资料来源：亚马逊，民生证券研究院

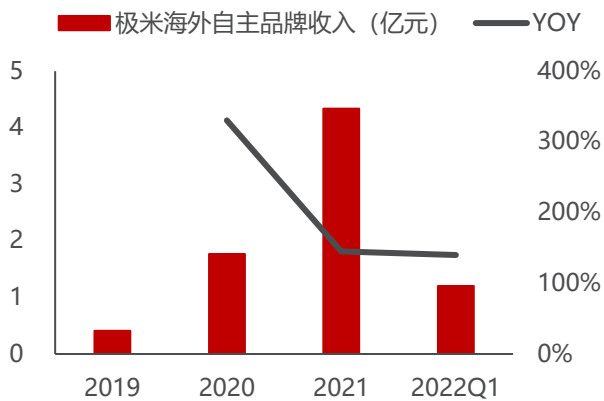
注：XGIMI 为极米品牌，Nebula 为安克创新投影仪品牌

渠道：公司积极推进海外市场开发战略，现阶段重点布局欧美及日本市场。公司在海外主要通过第三方平台以及公司全球官网进行线上产品销售，线下产品主要通过当地连锁零售集团和区域性经销商等销售。日本市场：公司 2018 年与百度合作，凭借创新产品阿拉丁迅速打开日本市场，系列产品位列亚马逊投影仪心愿单前两位，截止 21 年底累计销售超 17 万台。渠道方面，线上进驻了日本亚马逊、乐天等电商购物平台，线下进驻茑屋家电、Bic Camera 等主流连锁店。日本市场目前已成为海外最大单一市场，随着公司对阿拉丁收购，有望通过经营策略优化进一步提升日本市场竞争力。欧美市场：欧洲市场目前已和欧洲最大的电子产品零售商 MediaMarkt 达成合作，同时在多个欧洲亚马逊开设直营旗舰店；美国市场 21 年底开始布局线下市场，目前体量最小，但潜力最大。

与主要流媒平台达成合作，海外内容库逐渐丰富。海外比国内更早进入流媒体时代，2018 年美、日等国就有超过 30% 的流媒体渗透率，视频内容丰富度会较大

程度影响消费者购买决策。公司从 2019 年开始，在海外市场推出经 Google 认证、搭载 Android TV 系统的产品，同时也与 Youtube、Hulu 等主流流媒体网站签约。虽然目前尚未获取最大流媒网站 Netflix 官方授权，但我们预计随着公司销量规模进一步提升，官方授权问题有望获得解决。

图10：极米海外收入快速提升



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图11：极米海外已获得多家主流流媒体授权



资料来源：极米官网，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 52.95/68.64/85.84 亿元, 归母净利润分别为 6.88/8.84/11.61 亿元, EPS 为 9.83/12.63/16.58 元, 对应 PE 为 36/28/21 倍。考虑智能投影市场仍处于低渗透高成长阶段, 公司作为行业龙头不断探索新的产品形态、更多场景, 推动行业渗透率进一步提升。在国内市场, 公司竞争优势明显, 产品力持续引领行业, 龙头地位稳固。此外, 公司积极布局海外市场也打开了公司成长的天花板, 维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) DMD 芯片依赖外购的风险: 公司投影产品核心元件 DMD 芯片为美国德州仪器公司独家垄断, 若未来出现因国际贸易摩擦、新冠疫情态势升级、合作关系因外力发生变化等原因导致无法供货, 将对公司生产经营造成较大压力。

2) 渗透率提升不及预期的风险: 智能投影属于家电中可选消费品, 是否能如预期加速渗透尚存较大不确定性。如未来智能投影产品技术突破缓慢、传统彩电成本大幅下行、出现其他替代品等情况出现, 或将导致智能投影渗透率不及预期, 影响公司经营业绩。

3) 竞争格局恶化风险: 家用投影快速发展, 吸引众多互联网巨头、中小型创新品牌入局, 加剧了行业竞争。若公司无法保持领先创新能力、适应消费者需求、紧跟行业发展趋势, 产品将无法保持市场领先地位。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,038	5,295	6,864	8,584
营业成本	2,589	3,359	4,341	5,402
营业税金及附加	22	29	37	46
销售费用	623	768	995	1,245
管理费用	106	159	192	223
研发费用	263	365	446	541
EBIT	499	701	962	1,264
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	4	16	21	26
营业利润	542	717	982	1,290
营业外收支	1	48	0	0
利润总额	543	765	982	1,290
所得税	59	76	98	129
净利润	483	688	884	1,161
归属于母公司净利润	483	688	884	1,161
EBITDA	554	805	1,082	1,400

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,114	1,736	2,614	3,696
应收账款及票据	87	119	148	186
预付款项	19	34	43	54
存货	965	1,087	1,566	1,736
其他流动资产	1,636	1,649	1,653	1,668
流动资产合计	3,821	4,626	6,024	7,340
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	740	906	1,017	1,090
无形资产	65	80	95	110
非流动资产合计	1,320	1,386	1,445	1,500
资产合计	5,141	6,012	7,470	8,840
短期借款	77	77	77	77
应付账款及票据	1,663	1,994	2,733	3,149
其他流动负债	256	307	393	485
流动负债合计	1,995	2,378	3,202	3,711
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	83	83	83	83
非流动负债合计	383	383	383	383
负债合计	2,379	2,762	3,585	4,095
股本	50	70	70	70
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,762	3,250	3,884	4,745
负债和股东权益合计	5,141	6,012	7,470	8,840

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.78	31.15	29.62	25.06
EBIT 增长率	68.03	40.45	37.24	31.44
净利润增长率	79.87	42.34	28.47	31.30
盈利能力 (%)				
毛利率	35.88	36.57	36.75	37.07
净利润率	11.97	13.00	12.88	13.52
总资产收益率 ROA	9.41	11.45	11.84	13.13
净资产收益率 ROE	17.51	21.17	22.76	24.46
偿债能力				
流动比率	1.91	1.95	1.88	1.98
速动比率	1.38	1.44	1.35	1.47
现金比率	0.56	0.73	0.82	1.00
资产负债率 (%)	46.27	45.94	48.00	46.32
经营效率				
应收账款周转天数	6.93	7.00	7.00	7.00
存货周转天数	117.00	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	1.06	0.95	1.02	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	6.91	9.83	12.63	16.58
每股净资产	39.46	46.43	55.49	67.79
每股经营现金流	7.66	13.27	18.39	22.09
每股股利	3.00	4.00	5.00	6.00
估值分析				
PE	51	36	28	21
PB	9.0	7.6	6.4	5.2
EV/EBITDA	35.74	23.82	16.90	12.30
股息收益率 (%)	1.02	1.37	1.71	2.05

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	483	688	884	1,161
折旧和摊销	55	104	121	136
营运资金变动	39	200	303	276
经营活动现金流	536	929	1,287	1,546
资本开支	-100	-122	-180	-190
投资	-1,447	0	0	0
投资活动现金流	-1,527	-106	-159	-164
股权募资	1,580	0	0	0
债务募资	55	0	0	0
筹资活动现金流	1,540	-200	-250	-300
现金净流量	548	623	878	1,082

插图目录

图 1: 极米神灯四大优势.....	4
图 2: 投影吸顶灯解决了传统投影部分痛点.....	4
图 3: 投射位置高, 不射眼.....	4
图 4: 声源中置, 音画合一.....	4
图 5: 不占地: 与不同房型、家居融合.....	4
图 6: 随时在线+内置应用场景, 极米神灯具有强烈陪伴属性.....	5
图 7: 安装和售后服务.....	6
图 8: 极米科技 H5 主要升级点.....	7
图 9: 极米科技新品 H5 产品亮点.....	7
图 10: 极米海外收入快速提升.....	10
图 11: 极米海外已获得多家主流流媒体授权.....	10

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 极米新品 H5 与竞品参数对比.....	8
表 2: 极米海外产品与竞品 Nebula 对比.....	9
公司财务报表数据预测汇总.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026