

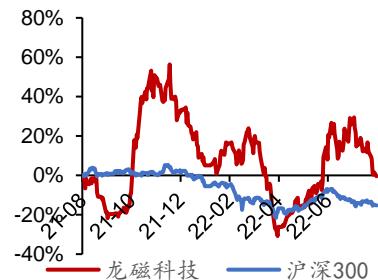
基于高端永磁铁氧体, 打造软磁第二成长驱动力

投资评级: 买入 (首次)

报告日期: 2022-09-02

收盘价 (元)	29.92
近 12 个月最高/最低 (元)	84.55/21.91
总股本 (百万股)	120
流通股本 (百万股)	68
流通股比例 (%)	57.01
总市值 (亿元)	36
流通市值 (亿元)	20

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 胡杨

执业证书号: S0010521090001

邮箱: huy@hazq.com

分析师: 许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuyq@hazq.com

联系人: 傅欣璐

执业证书号: S0010122020035

邮箱: fuxl@hazq.com

主要观点:

● 永磁+软磁双轮驱动发展的磁性材料商

公司是国内领先的永磁铁氧体湿压磁瓦生产企业, 产能位居全国第二、全球前五。公司基于永磁铁氧体产品, 进一步拓展软磁业务, 将聚焦永磁及电机部件、软磁及新能源器件两大业务板块, 实现双轮驱动发展。2021 年, 公司实现营业收入 8.05 亿元, 同比增长 43.91%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 92.05%; 盈利能力表现优秀, 毛利率与净利率达到 35.35% 与 16.28%。

● 永磁业务奠定公司发展根基, 拓宽下游汽车市场

公司永磁铁氧体湿压磁瓦性能优越, 为公司主要业务, 收入占比达 78.41%, 毛利率达 38.61%。目前广泛应用于汽车、家电等领域, 当前在汽车领域占比达 70%。永磁产品认证周期长, 客户壁垒高, 公司已与德国博世、法国法雷奥等知名厂商建立长期稳定的合作关系。未来, 受益下游汽车电机等市场旺盛, 公司加快产能扩张步伐, 预计至 22 年末, 永磁铁氧体产能将达 4 万吨, 24 年产能达 6 万吨。

● 一体化布局软磁产业链, 优化整体产品结构

依托数十年的永磁原料制备技术积淀, 公司打造“磁粉—粉芯—器件”一体化软磁产业链, 形成独有的软磁粉料制备优势。软磁方面, 公司已形成 4000 吨金属磁粉芯的产能; 以及铁氧体软磁项目规划产能 6000 吨。软磁最终目标销售形态为电感器件, 主要应用于光伏及储能, 新能源汽车及充电桩、消费电子等领域, 预计至 22 年实现产能 3.6 亿只。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.52、2.13、2.66 亿元, 对应市盈率为 24、17、13 倍, 首次覆盖给予公司“买入”评级。

● 风险提示

上游原材料涨价风险、扩产不及预期风险、下游需求不及预期风险。

● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	805	1084	1364	1678
收入同比 (%)	43.9%	34.7%	25.8%	23.1%
归属母公司净利润	131	152	213	266
净利润同比 (%)	92.1%	15.8%	40.4%	25.0%
毛利率 (%)	35.4%	34.2%	34.8%	34.5%
ROE (%)	13.8%	13.9%	16.7%	17.7%
每股收益 (元)	1.85	1.26	1.77	2.22
P/E	39.00	23.69	16.87	13.49
P/B	5.35	3.28	2.82	2.39
EV/EBITDA	25.54	15.10	11.62	9.22

资料来源: Wind, 华安证券研究所

相关报告

正文目录

1 公司概况：永磁+软磁双轮驱动发展的磁性材料商	4
1.1 基本情况：具有竞争力的磁性材料及器件制造商	4
1.2 经营情况：盈利能力稳健，永磁铁氧体夯实业务基础	5
2 永磁业务：奠定公司发展根基，拓宽下游汽车市场	6
2.1 永磁应用汽车、家电领域，优质客户资源形成护城河	6
2.2 下游市场需求旺盛，产能提升助力业绩增长	8
3 软磁业务：布局软磁一体化产业链，优化产品结构	9
3.1 高频化趋势下，软磁材料优势显著	9
3.2 打造软磁一体化产业链，扩大产能满足未来需求	10
4 盈利预测与估值	11
4.1 盈利预测	11
4.2 公司估值	12
风险提示	13
财务报表与盈利预测	14

图表目录

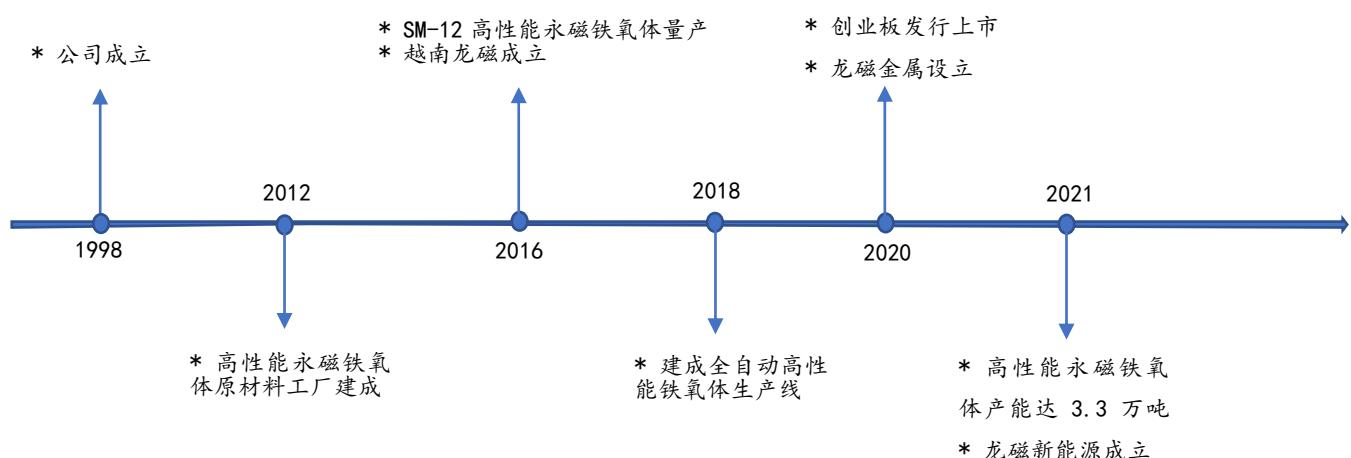
图表 1 公司历史沿革	4
图表 2 公司产能分布	5
图表 3 公司营业收入及增速	5
图表 4 公司归母净利润及增速	5
图表 5 公司销售毛利率和净利率	5
图表 6 公司收入构成	6
图表 7 公司主要业务收入占比	6
图表 8 永磁材料分类	6
图表 9 永磁材料性能对比	7
图表 10 湿压磁瓦在汽车电机中的主要应用	7
图表 11 永磁材料在变频家电中的使用	8
图表 12 中国永磁铁氧体材料产量	9
图表 13 永磁铁氧体头部厂商产能	9
图表 14 公司湿压磁瓦业务营业收入与增速	10
图表 15 公司湿压磁瓦业务毛利率与收入占比	10
图表 16 公司永磁铁氧体产能规划	10
图表 17 软磁材料分类	10
图表 18 公司产品及下游应用领域	10
图表 19 绕线电感示意图	10
图表 20 一体成型电感示意图	7

1 公司概况：永磁+软磁双轮驱动发展的磁性材料商

1.1 基本情况：具有竞争力的磁性材料及器件制造商

龙磁科技成立于 1998 年，自成立以来从事永磁铁氧体材料的研发、生产与销售，是国内最大的永磁铁氧体湿压磁瓦生产企业之一。目前，公司基于永磁铁氧体产品，进一步拓展软磁产业链，2021 年成立龙磁新能源，实现软磁粉-软磁粉芯-电感元件三位一体的全面发展。公司将聚焦永磁及电机部件、软磁及新能源器件两大业务板块，实现双轮驱动发展。

图表 1 公司历史沿革



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司运营总部位于合肥，目前拥有 5 个销售中心与 7 个生产基地。销售中心覆盖海内外，如位于上海虹桥的龙磁贸易、位于德国法兰克福的金龙科技、位于日本大阪的日本龙磁公司等。公司产能分布于永磁、软磁等领域，生产基地主要分布于安徽、上海、越南等地。

图表 2 公司产能分布

公司名称	所在地	产品	产能
龙磁科技 (母公司)	安徽庐江	预烧料和永磁铁氧体 湿压磁瓦	1.05 万吨
将军磁业	安徽金寨	永磁铁氧体湿压磁瓦	1.65 万吨
上海龙磁电子	上海金山	永磁铁氧体湿压磁瓦	0.6 万吨
越南龙磁 (一期)	越南胡志明市	永磁铁氧体湿压磁瓦	0.4 万吨
龙磁精密	安徽庐江	电机换向器	4000 万只

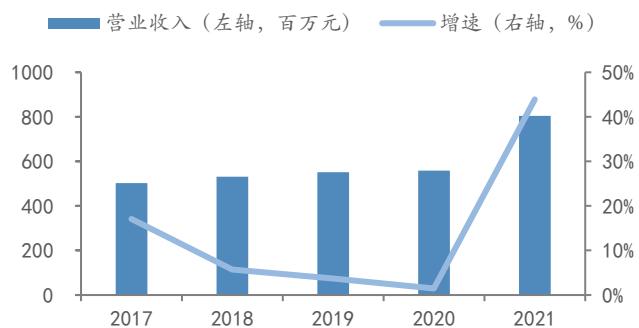
龙磁新能源 (扩产中)	安徽合肥	高频类电感、变压器 电力电源产品及磁性 元器件电子产品	1000 万只绕线电感
龙磁金属 (扩产中)	安徽金寨	金属软磁系列产品、 金属磁粉、电机及其 配件	0.4 万吨

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.2 经营情况：盈利能力稳健，永磁铁氧体夯实业务基础

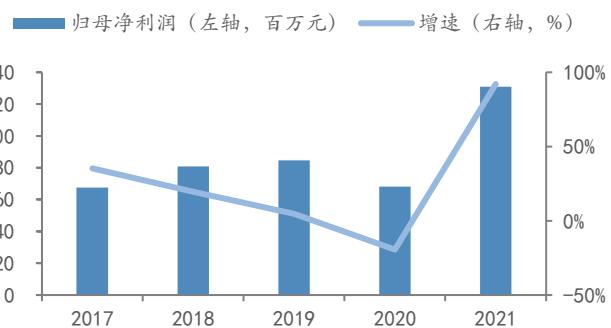
近年来，公司营业收入与净利润表现稳健，2017-2021 年，营业收入与净利润 CAGR 分别为 12.49%、18%。2021 年，在疫情、国际形势、原材料波动等因素影响下，公司通过夯实业务，推进产品研发，采取精益化管理等方式实现各项财务指标增长。公司实现营业收入 8.05 亿元，同比增长 43.91%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 92.05%。公司盈利能力表现优秀，毛利率与净利率达到 35.35% 与 16.28%；其中，公司主营的永磁铁氧体湿压磁瓦业务，收入占比 78.41%，贡献了绝大部分利润，毛利率达到 38.61%。

图表 3 公司营业收入及增速



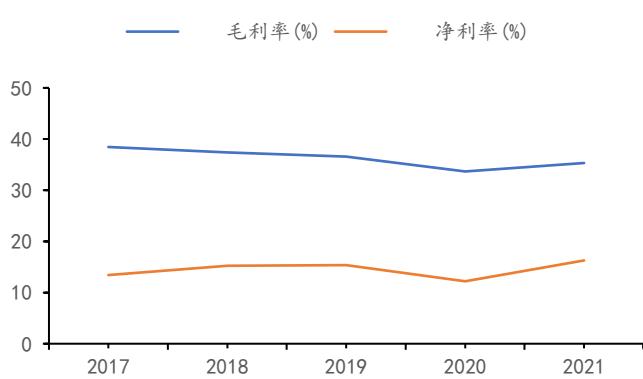
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司归母净利润及增速



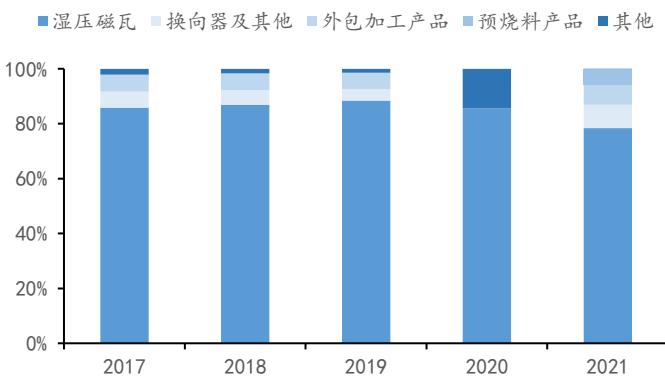
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司销售毛利率和净利率



资料来源：wind，华安证券研究所

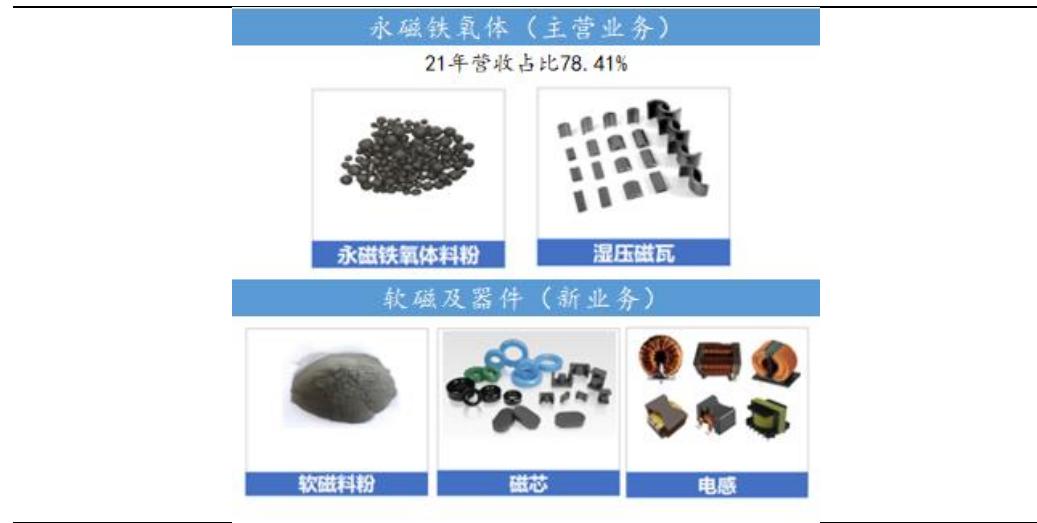
图表 6 公司收入构成



资料来源：wind，华安证券研究所

公司当前的收入构成来自永磁铁氧体湿压磁瓦、换向器、外包加工、预烧料等产品业务，其中磁瓦产品是公司主要的收入来源，2021 年贡献收入 6.31 亿元，占营业收入比重达 78.41%，同比去年增长 31.88%。未来布局上，公司加大对软磁及器件这一新业务的研发与产能布局，软磁业务的收入贡献有望进一步增长。

图表 7 公司重点业务布局



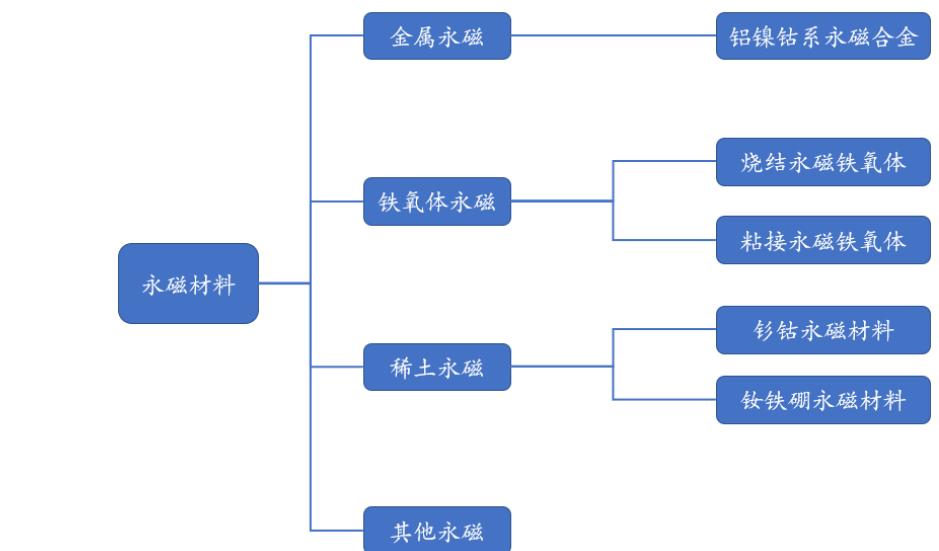
资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 永磁业务：奠定公司发展根基，拓宽下游汽车市场

2.1 永磁应用汽车、家电领域，优质客户资源形成护城河

磁性材料按照磁学性能的硬与软可以分为永磁材料与软磁材料。永磁材料在经过一次外部磁场磁化后，就可以长期保持强磁性，矫顽力较高。永磁材料目前主要包括金属永磁、铁氧体永磁、稀土永磁及其他永磁材料。其中，永磁铁氧体是以 SrO 或 BaO 及 Fe₂O₃ 为原料，通过陶瓷工艺（预烧、破碎、制粉、压制成型、烧结和磨加工）制造而成，具有宽磁滞回线、高矫顽力、高剩磁，一经磁化即能保持恒定磁性的功能性材料，相比其他永磁材料，在材料成本与可获取性上具备优势，性价比相对较高。

图表 8 永磁材料分类



资料来源：新材料在线，华安证券研究所

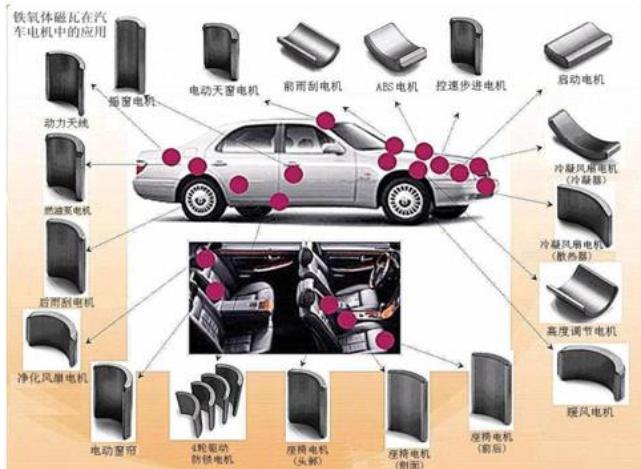
图表 9 永磁材料性能对比

材料	最大磁能积 (MGoe)	剩磁强度 (T)	加工难度	优点	缺点
铝镍钴	0.38-1.53	0.58-1.35	小	温度稳定、时间稳定、耐腐蚀高	含有战略元素钴，性价比低
铁氧体	1.76-4.21	0.32-0.43	大	资源丰富、价格低廉	磁性能较差，温度稳定性差
钐钴永磁	15-21	0.8-1.2	较大	工作温度高、耐腐蚀性好	含有战略元素钴，性价比低
钕铁硼	11-40	1.17-1.48	小	磁能积高、机械力学性能好，可切削钻孔	距离温度低，温度稳定性差，化学稳定性差

资料来源：找磁材，华安证券研究所

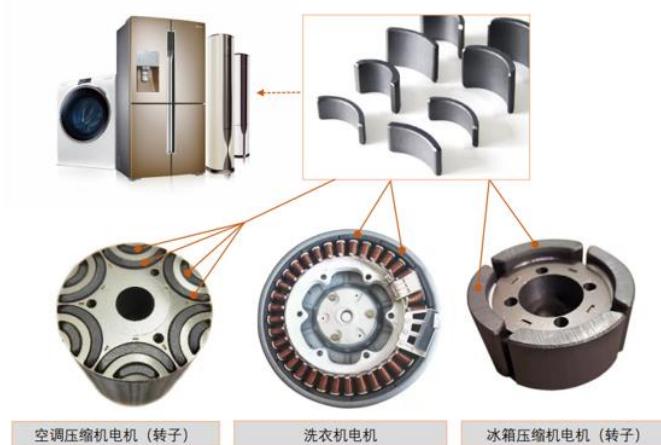
公司主营永磁铁氧体湿压磁瓦性能佳，广泛应用于汽车、家电等领域。永磁铁氧体材料的生产工艺主要有烧结和粘结两种方式，烧结分干压成型和湿压成型，粘结分挤出成型、压制成型和注射成型。其中，湿压成型由于生产过程中浆料水分多，晶粒能在成型过程中自由转动，便于晶粒取向，因而磁性能相较干压成型好。目前，公司生产的湿压磁瓦是永磁微特电机的核心部件，一般作为电机定子，主要应用于汽车（包括燃油车与新能源车）、变频家电及电动工具等领域。据公司公开调研信息显示，目前公司高性能湿压磁瓦产品下游拆分为，汽车类 70%、家电类 20%、其他类 10%。

图表 10 湿压磁瓦在汽车电机中的主要应用



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 11 永磁材料在变频家电中的使用



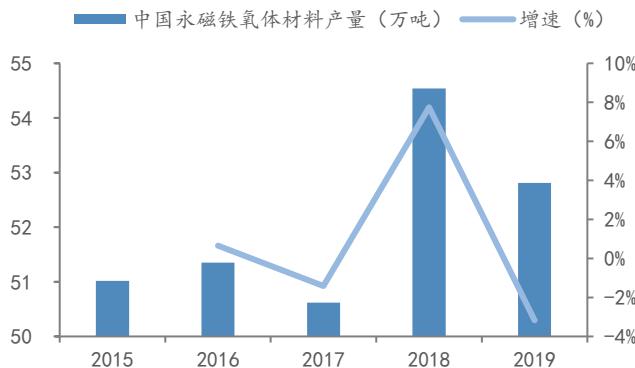
资料来源：公司公告，华安证券研究所

铁氧体湿压磁瓦行业具有定制化需求、认证周期长的特点，下游客户对产品质量、交付能力、响应速度、技术支持等均有较高要求，认证周期最长可达 3-5 年。公司通过持续创新、高质量品质、高契合度的服务，积累电机领域高端客户。公司目前与德国博世，法国法雷奥，日本电产，韩国 LG、三星，海尔等知名厂商已建立长期稳定的合作关系。优质客户资源形成护城河，为公司未来持续发展奠定了坚实的基础。

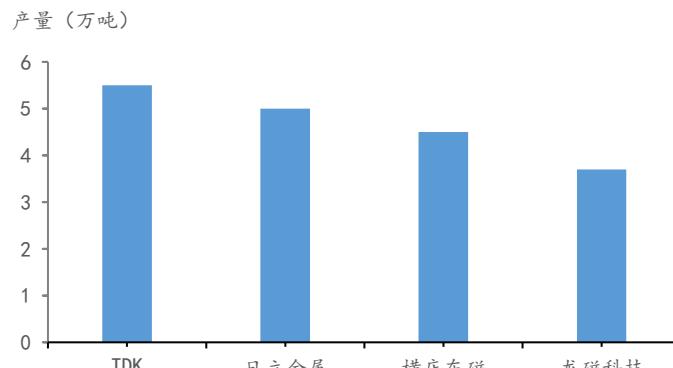
2.2 下游市场需求旺盛，产能提升助力业绩增长

公司永磁铁氧体湿压磁瓦规模位居中国第二、世界前五。公司作为永磁铁氧体领域迅速成长的企业，目前湿压磁瓦规模位居全国第二，全球前五。当前我国永磁铁氧体产量在 50 万吨左右，整体市场格局较为分散，公司永磁铁氧体湿压磁瓦产能为 3.7 万吨，市占率约 7%。据公司招股书陈述，全国约有 60 家永磁铁氧体湿压磁瓦生产企业，年产能 3000 吨规模以下企业众多。永磁铁氧体湿压磁瓦领域，全球龙头厂商为 TDK (产能 5.5 万吨)、日立金属 (产能 5 万吨)，国内龙头厂商为横店东磁 (产能 4.5 万吨) 与龙磁科技。截至 2021 年，公司湿压磁瓦营业收入为 6.31 亿元，同比增长 31.88%，毛利率为 38.61%；公司生产量与销售量分别为 3.12 万吨与 2.89 万吨。

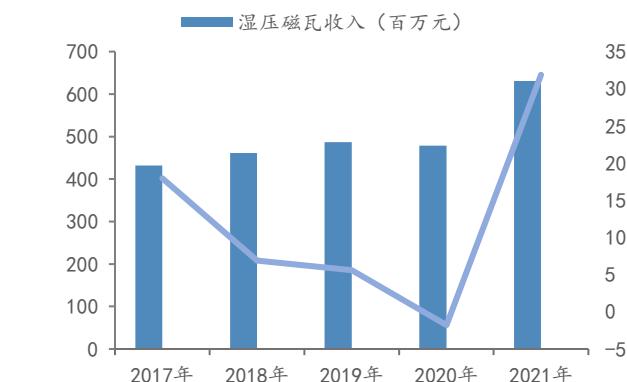
图表 12 中国永磁铁氧体材料产量



图表 13 永磁铁氧体头部厂商产能

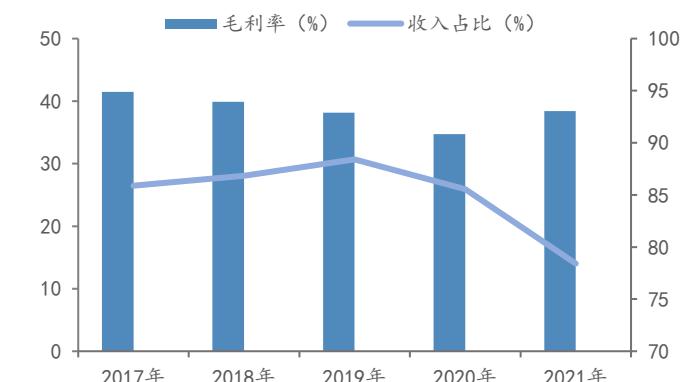


图表 14 公司湿压磁瓦业务营业收入与增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 15 公司湿压磁瓦业务毛利率与收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

受益下游汽车电机等需求拉动，公司加快产能扩张步伐。永磁铁氧体主要应用领域包括汽车电机、家电变频电机。近几年一方面由于汽车自动化程度和舒适度需求的提高，单车直流电机数量增长迅速，另一方面新能源趋势下汽车保有量整体增长迅速，汽车电机每年增长率约 20%，带动汽车领域湿压磁瓦市场。家电领域受节能环保等因素推动，变频化趋势明显，同样拉动市场增长。公司专注于汽车电机、家电变频电机等高端磁瓦产品的生产，基于规模、技术、市场、客户等方面的优势，加快产能扩张步伐。目前公司永磁铁氧体湿压磁瓦产能为 3.7 万吨；伴随募投项目于 2 月底完成建设，越南二期于 Q3 完成建设，至 2022 年末，公司产能将达到 4 万吨；伴随产能按计划推进，公司产能预计在 2023 年和 2024 年将各增加 1 万吨，至 2024 年永磁铁氧体产能目标为 6 万吨。

图表 16 公司永磁铁氧体产能规划

时间	扩产项目投产	实施主体	规划总产能（累计）
2021 年	年产 8000 吨的高性能永磁铁氧体湿压磁瓦生产线	将军磁业	3.7 万吨
2022 年	越南龙磁二期 4000 吨	越南龙磁	4 万吨
2023 年	庐江县郭河镇龙磁科技园项目一期 5000 吨	龙磁科技产业园	5 万吨
2024 年	庐江县郭河镇龙磁科技园项目二期 5000 吨技改扩容项目	龙磁科技产业园	6 万吨

资料来源：公司公告，华安证券研究所

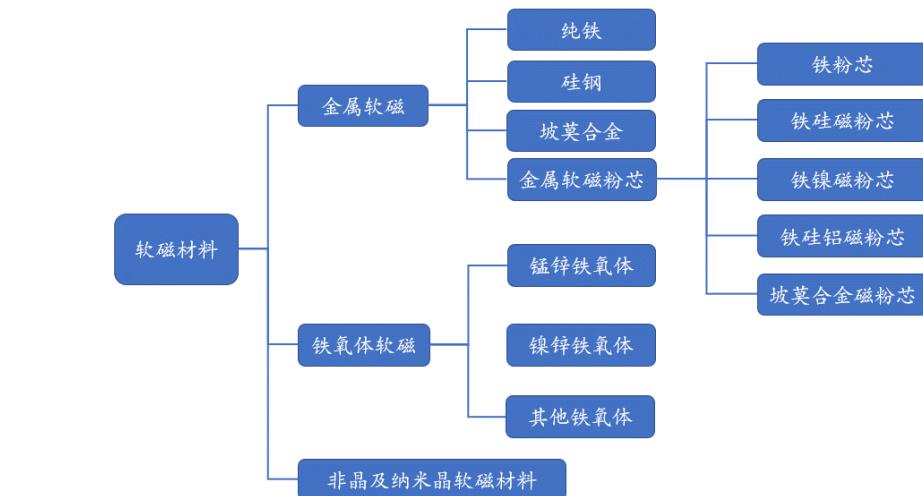
3 软磁业务：布局软磁一体化产业链，优化产品结构

3.1 高频化趋势下，软磁材料优势显著

软磁材料适用高频高速领域，市场增长迅速。软磁材料是具有低矫顽力和高磁导率的磁性材料，易于磁化，也易于退磁，其主要功能是导磁、电磁能量的转换与传输，广泛用于各种电能变换设备中。软磁材料主要包括金属软磁材料、铁氧体软磁材料以及其他软磁材料。电力电子高频化的发展趋势下，软磁材料优势显著，战略地位

日益凸显。根据 MarketWatch 数据，2020 年全球金属软磁粉芯市场规模约 4.8 亿美元，预计 2021 年和 2027 年分别达到 5.1 亿美元和 7.5 亿美元。

图表 17 软磁材料分类



资料来源：新材料在线，华安证券研究所

3.2 打造软磁一体化产业链，扩大产能满足未来需求

基于永磁铁氧体技术功底，打造软磁产业链。公司基于永磁铁氧体业务，依托数十年永磁原料制备技术积淀，增加软磁业务布局，致力于打造“磁粉—粉芯—器件”一体化软磁产业链，形成独有的软磁粉料制备优势。软磁方面，公司已形成 4000 吨金属磁粉芯的产能；以及铁氧体软磁项目规划产能 6000 吨，当前设备正陆续进场安装调试，预计将于 Q3 投产；电感项目上，目前合肥市高新区电感二期项目处于在建状态。据公司公开调研纪要，目前公司金属磁粉芯已批量对外销售，主要为家用电器和中小型光伏逆变器厂商配套。光伏领域，公司已积极与客户接洽，争取早日进入实质性合作阶段；软磁铁氧体现在已给多个客户送样，预计将尽快打开市场。

图表 18 公司产品及下游应用领域



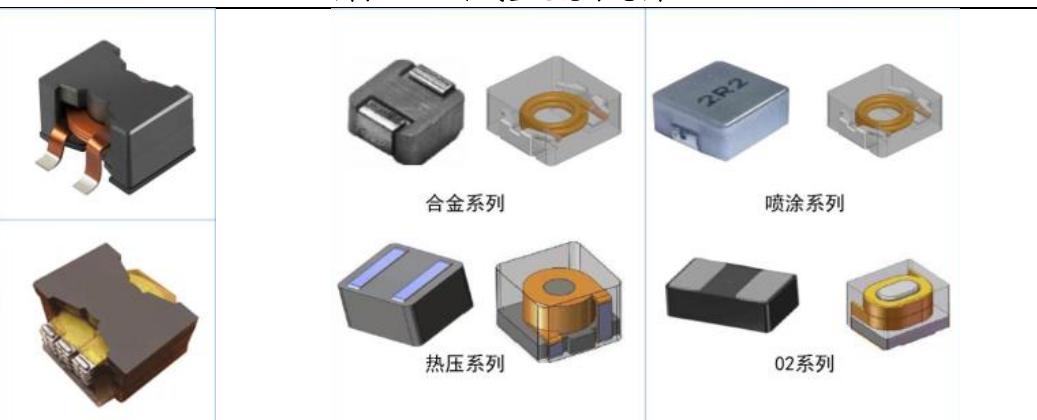
公司最终目标销售产品形态为电感器件。其中，绕线型高频电感主要应用于光伏及储能，新能源汽车及充电桩等领域；一体成型电感应用于数据中心、UPS 及消费电子等领域。绕线电感领域，公司投资 7 亿元建设高频磁性器件项目，一期已租赁厂房小批量生产，二期项目即将开工建设；一体成型电感领域，公司于 2021 年实现产能 3600 万只，预计至 2022 年实现产能 3.6 亿只，2023 年目标约 20 亿只。

图表 19 绕线电感示意图



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 20 一体成型电感示意图



资料来源：公司官网，华安证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设 1：永磁业务，公司专注于汽车电机、家电变频电机等高端磁瓦产品的生产，基于规模、技术、市场、客户等方面的优势，加快产能扩张步伐。目前公司永磁铁氧体湿压磁瓦产能为 3.7 万吨；伴随募投项目于 2 月底完成建设，越南二期于 Q3 完成建设，至 2022 年末，公司产能将达到 4 万吨；伴随产能按计划推进，公司

产能预计在 2023 年和 2024 年将各增加 1 万吨，至 2024 年永磁铁氧体产能目标为 6 万吨。因此，我们预计 22-24 年，永磁业务增速 28.87%、25.96%、17.79%，对应毛利率为 36.86%、36.49%、36.30%。

关键假设 2：新业务（软磁与电感业务），公司依托永磁技术积淀，增加软磁业务布局，致力于打造一体化软磁产业链，已形成 4000 吨金属磁粉芯的产能，以及铁氧体软磁项目规划产能 6000 吨，预计将于 Q3 投产；未来软磁产品将进一步以电感形式产生销售。因此，我们预计 22-24 年，新业务增速 56.15%、46.09%，对应毛利率为 30.80%、32.34%、31.60%。

图表 21 2020 年-2024 年公司业绩拆分及盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
永磁业务					
营业收入 (百万元)	478.41	630.93	813.06	1024.11	1206.28
YoY	-1.79%	31.88%	28.87%	25.96%	17.79%
营业成本	312.28	388.71	513.41	650.45	768.35
毛利率	34.72%	38.39%	36.86%	36.49%	36.30%
新业务					
营业收入 (百万元)		184.12	287.50	420.00	
YoY			56.15%	46.09%	
营业成本		127.41	194.52	286.89	
毛利率		30.80%	32.34%	31.69%	

资料来源：Wind，华安证券研究所测算

4.2 公司估值

公司主营产品为永磁铁氧体湿压磁瓦，因此我们选取国内主要永磁材料企业横店东磁和软磁材料企业铂科新材进行对比，2022 年可比公司 PE 均值为 38 倍。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.52、2.13、2.66 亿元，对应市盈率为 24、17、13 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

图表 21 公司可比公司估值

证券代码	证券简称	可比公司业务情况	PE (一致预测值)		
			2022E	2023E	2024E
300811.SH	铂科新材	公司主要产品包括合金软磁粉、合金软磁粉芯和磁性电感元件等，应用于光伏逆变器、新能源汽车、充电桩、变频空调、UPS、储能、电源模块等领域。	53.20	36.20	26.53
002056.SZ	横店东磁	公司是一家拥有磁性材料、太阳能光伏、新能源电池等多个产业群的高新技术民营企业。	23.38	18.95	15.75
平均估值			38.29	27.58	21.14

资料来源：Wind，华安证券研究所

注：其他公司估值采用 Wind 一致预期

风险提示

上游原材料涨价风险、扩产不及预期风险、下游需求不及预期风险

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	622	867	1139	1465	营业收入	805	1084	1364	1678
现金	130	300	442	605	营业成本	520	714	889	1100
应收账款	202	260	339	418	营业税金及附加	6	10	12	15
其他应收款	7	7	9	11	销售费用	36	55	70	81
预付账款	17	30	38	47	管理费用	53	75	94	114
存货	238	166	195	241	财务费用	6	5	4	4
其他流动资产	29	103	117	143	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	613	562	512	460	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	2	3	4
固定资产	449	400	350	300	营业利润	152	174	243	304
无形资产	41	41	41	41	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	123	122	120	119	营业外支出	3	1	0	0
资产总计	1236	1429	1650	1926	利润总额	149	173	243	304
流动负债	223	274	314	363	所得税	18	21	30	37
短期借款	102	102	102	102	净利润	131	152	213	266
应付账款	75	117	146	181	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	46	55	66	80	归属母公司净利润	131	152	213	266
非流动负债	60	60	60	60	EBITDA	199	226	282	337
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	1.85	1.26	1.77	2.22
其他非流动负债	52	52	52	52					
负债合计	283	334	375	423					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	71	71	71	71					
资本公积	298	311	311	311					
留存收益	584	713	895	1121					
归属母公司股东权	953	1095	1276	1502					
负债和股东权益	1236	1429	1650	1926					
现金流量表									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	74	178	170	200					
净利润	131	152	213	266					
折旧摊销	43	51	51	51					
财务费用	7	0	0	0					
投资损失	-2	-2	-3	-4					
营运资金变动	-117	-35	-94	-116					
其他经营现金流	260	199	310	384					
投资活动现金流	-96	2	3	4					
资本支出	-129	-1	0	0					
长期投资	33	0	0	0					
其他投资现金流	-1	2	3	4					
筹资活动现金流	15	-10	-32	-40					
短期借款	19	0	0	0					
长期借款	3	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	13	0	0					
其他筹资现金流	-7	-23	-32	-40					
现金净增加额	-9	170	141	164					
主要财务比率									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
营业收入	43.9%	34.7%	25.8%	23.1%					
营业利润	99.2%	14.3%	40.0%	25.0%					
归属于母公司净利润	92.1%	15.8%	40.4%	25.0%					
盈利能力									
毛利率 (%)	35.4%	34.2%	34.8%	34.5%					
净利率 (%)	16.3%	14.0%	15.6%	15.9%					
ROE (%)	13.8%	13.9%	16.7%	17.7%					
ROIC (%)	12.8%	12.7%	14.5%	15.5%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	22.9%	23.4%	22.7%	22.0%					
净负债比率 (%)	29.7%	30.6%	29.4%	28.2%					
流动比率	2.80	3.16	3.62	4.04					
速动比率	1.65	2.44	2.88	3.24					
营运能力									
总资产周转率	0.65	0.76	0.83	0.87					
应收账款周转率	3.99	4.18	4.03	4.01					
应付账款周转率	6.94	6.08	6.08	6.08					
每股指标 (元)									
每股收益	1.85	1.26	1.77	2.22					
每股经营现金流	1.05	1.48	1.42	1.66					
每股净资产	13.48	9.11	10.62	12.51					
估值比率									
P/E	39.00	23.69	16.87	13.49					
P/B	5.35	3.28	2.82	2.39					
EV/EBITDA	25.54	15.10	11.62	9.22					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。