

星帅尔 (002860.SZ)

2024 年 04 月 12 日

2023 年业绩高增，光伏组件扩产巩固第二增长曲线

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

刘文鑫（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

liuwenxin@kysec.cn

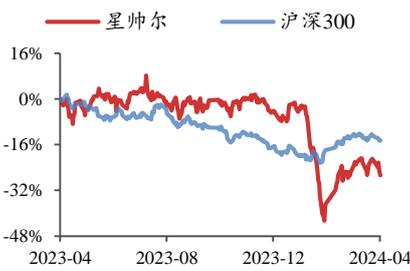
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070038

日期	2024/4/11
当前股价(元)	9.68
一年最高最低(元)	14.57/7.09
总市值(亿元)	29.67
流通市值(亿元)	19.97
总股本(亿股)	3.07
流通股本(亿股)	2.06
近 3 个月换手率(%)	156.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩高增，光伏储能第二增长曲线加速拓展——公司信息更新报告》
-2023.11.13

《2023Q2 业绩高增，加速拓展新能源第二增长曲线——公司信息更新报告》
-2023.8.19

《2023Q1 业绩高增，光伏组件业务迎来加速放量期——公司信息更新报告》
-2023.5.5

● 2023 年业绩高增，光伏组件放量带动收入业绩提升，维持“买入”评级

2023 年公司营收 28.79 亿元 (+47.68%)，归母净利润 2.02 亿元 (+70%)，扣非净利润 1.82 亿元 (+78.88%)。2023Q4 公司营收 5.94 亿元 (-14.96%)，归母净利润 0.21 亿元 (+90.03%)，扣非净利润实现 0.13 亿元 (+67.84%)。考虑到产能释放受光伏周期影响、扩产计划悬而未决，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.6/3.1/3.5 亿元 (2024-2025 年原值 3.0/3.7 亿元)，对应 EPS 为 0.8/1.0/1.2 元，当前股价对应 PE 为 11.6/9.7/8.4 倍，家电基本盘稳定，新能源板块不断拓展，维持“买入”评级。

● 家电业务企稳，光伏储能业务放量成为新支柱，看好后续产能爬坡带动增长

分业务看，(1) 白电业务：收入 7.01 亿元 (+11.36%)，占比 24.35%，其中冰箱、冷柜、空调等压缩机及小家电用配套产品收入+12.12%；光通信、光传感器组件实现营收 0.14 亿元 (-16.2%)；(2) 电机业务：收入 1.73 亿元 (+5.44%)，占比 6%，电梯用新品类叠片电机销售规模扩大；(3) 太阳能光伏组件：收入 19.7 亿元 (+75.96%)，占比 68.46%；子公司富乐新能源 2023 年营收 19.7 亿元 (+74%)，净利润 1.0 亿元 (+526%)，2024 年与中国能建东电签订 10.14 亿元分布式光伏组件合同。年产 2GW 项目 2024 年 1 月底正式投产，全年产能有望达到 3.5GW，达满后新增产值 27.4 亿元，看好公司产能爬坡放量带动增长。

● 光伏组件毛利率提升，控费效果明显，净利率提升

2023 年公司毛利率 14.96% (+0.02pcts)，其中 2023Q4 毛利率 7.07% (-4.76pcts)，毛利率下降或系低毛利光伏组件产品收入占比提升。分业务看，2023 年公司白电板块/电机业务/光伏组件业务毛利率分别为 32.16%/8.96%/9.30%，同比分别 +1.03/-2.03/+2.96pcts。费用端，2023 年公司期间费用率 6.79% (-1.28pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.31/-0.19/-0.94/+0.15pcts；2023Q4 公司期间费用率为 4.32% (-4.52pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.08/-0.14/-4.20/+0.21pcts。综合影响下 2023 年公司销售净利率 7.4% (+1.07pcts)，扣非净利率 6.32% (+1.10pcts)。2023Q4 公司销售净利率 3.63% (+1.87pcts)，扣非净利率 2.16% (+1.06pcts)。

● 风险提示：原材料价格波动；产能释放不及预期；新能源新业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,949	2,879	4,163	4,912	5,558
YOY(%)	42.4	47.7	44.6	18.0	13.1
归母净利润(百万元)	119	202	256	305	352
YOY(%)	-17.2	70.0	26.6	18.9	15.4
毛利率(%)	14.9	15.0	15.6	16.6	17.0
净利率(%)	6.3	7.4	6.4	6.5	6.6
ROE(%)	8.7	12.3	13.4	13.9	13.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.66	0.84	0.99	1.15
P/E(倍)	24.9	14.7	11.6	9.7	8.4
P/B(倍)	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 光伏组件放量，收入利润双双高增	3
1.1、 分业务：光伏业务增长亮眼，贡献利润增量	3
1.1.1、 光伏组件业务：募投项目投产，2024 年逐步实现 3.5GW/年	3
1.1.2、 白电行业：压缩机及小家电配套用品稳步增长	4
1.1.3、 电机行业：下游应用范围拓展，进入比亚迪体系有望获得更多订单	6
1.2、 分地区：内销快速增长，外销收入下滑明显但毛利率提升	7
2、 盈利能力：控费效果明显，净利率提升	7
3、 营运能力：现金流充沛，存货/应收账款周转趋快	9
4、 盈利预测与投资建议	9
5、 风险提示	9
附：财务预测摘要	10

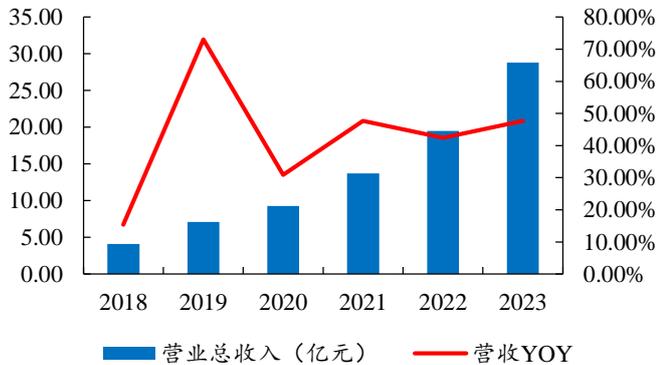
图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 28.79 亿元 (+47.68%)	3
图 2： 2023 年公司归母净利润实现 2.02 亿元 (+70%)	3
图 3： 2023Q4 公司实现营收 5.94 亿元 (-14.96%)	3
图 4： 2023Q4 公司归母净利润实现 0.21 亿元 (+90.03%)	3
图 5： 2023 年光伏组件业务实现营收 19.71 亿元，同比增长 76%，营收占比达到 68.5%	4
图 6： 2023 年富乐新能源实现营收 19.74 亿元，同比增长 74.42%；富乐新能源净利润 1.02 亿元 (+526%)	4
图 7： 压缩机及小家电用配套产品 2023 年实现营收 6.87 亿元 (+12.1%)	5
图 8： 光通信、光传感器组件 2023 年实现营收 0.14 亿元 (-16.2%)	5
图 9： 母公司 2023 年营收 4.99 亿元 (+20.7%)，净利润 0.92 亿元 (-18.7%)	5
图 10： 华锦电子 2023 年营收 1.0 亿元 (-5.8%)，净利润 0.03 亿元 (-75.1%)	6
图 11： 新都安 2023 年营收 0.87 亿元 (+5.0%)，净利润 0.16 亿元 (+14.2%)	6
图 12： 2023 年公司电机业务收入 1.73 亿元 (+5.44%)，占比 6%	6
图 13： 子公司浙特电机 2023 年实现营收 2.64 亿元 (+22.6%)，扭亏为盈，实现净利润 0.07 亿元 (+238.4%)	6
图 14： 2023 年公司境内/境外分别实现营收 26.97/1.82 亿元，同比分别+70%/-50%	7
图 15： 2023 年境内/境外毛利率分别实现 14.15%/27.04%，同比分别+0.73/+5.46pcts	7
图 16： 2023 年公司毛利率 14.96% (+0.02pcts)	7
图 17： 2023Q4 毛利率 7.07% (-4.76pcts)	7
图 18： 2023 年公司白电板块/电机业务/光伏组件业务毛利率分别为 32.16%/8.96%/9.30%，同比分别+1.03/-2.03/+2.96pcts	8
图 19： 2023 年公司期间费用率 6.79% (-1.28pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.31/-0.19/-0.94/+0.15pcts	8
图 20： 2023Q4 公司期间费用率为 4.32%(-4.52pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.08/-0.14/-4.20/+0.21pcts	8
图 21： 2023 年公司销售净利率 7.4% (+1.07pcts)，扣非净利率 6.32% (+1.10pcts)	9
图 22： 2023Q4 公司销售净利率 3.63% (+1.87pcts)，扣非净利率 2.16% (+1.06pcts)	9
图 23： 2023 年公司经营性现金流量净额 4.01 亿元，同比增长 171%	9
图 24： 2023 年公司存货周转天数/应收账款周转天数分别为 53.3/83.8 天，同比分别减少 16.3/3.8 天	9

1、光伏组件放量，收入利润双双高增

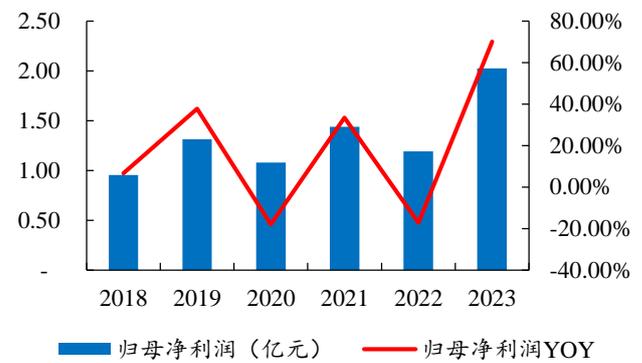
2023年公司实现营收28.79亿元(+47.68%)，归母净利润实现2.02亿元(+70%)，扣非归母净利润实现1.82亿元(+78.88%)。营收快速增长主系公司光伏组件业务在手订单饱满，产能提升迅速放量；净利润提升主系光伏组件业务贡献较大增量。

图1：2023年公司实现营收28.79亿元(+47.68%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

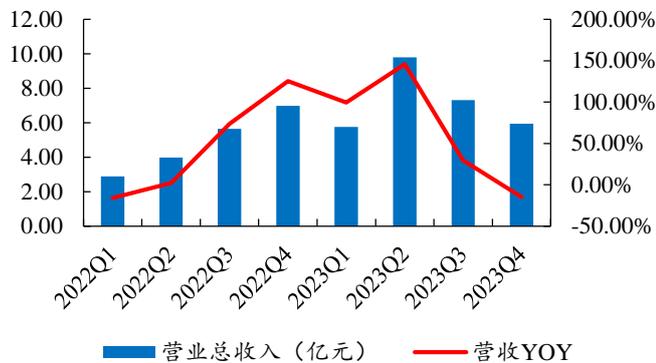
图2：2023年公司归母净利润实现2.02亿元(+70%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

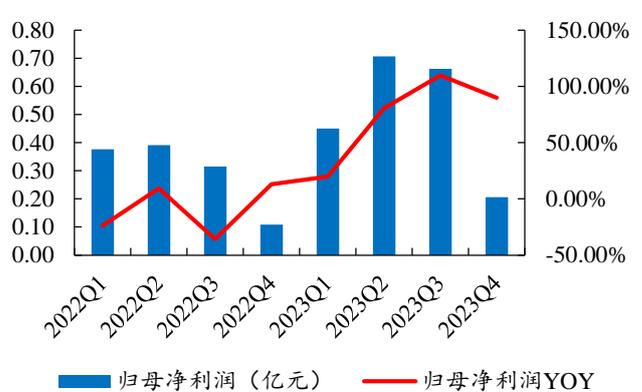
2023Q4公司实现营收5.94亿元(-14.96%)，归母净利润实现0.21亿元(+90.03%)，扣非归母净利润实现0.13亿元(+67.84%)。

图3：2023Q4公司实现营收5.94亿元(-14.96%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4公司归母净利润实现0.21亿元(+90.03%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、分业务：光伏业务增长亮眼，贡献利润增量

公司业务主要可以分为白电行业、光伏行业、电机行业、其他行业四个板块，从家电业务为主体到现在“家电+新能源”一体两翼发展，目前光伏组件营收占比已经超过家电主业，成为公司发展的新支柱。

1.1.1、光伏组件业务：募投项目投产，2024年逐步实现3.5GW/年

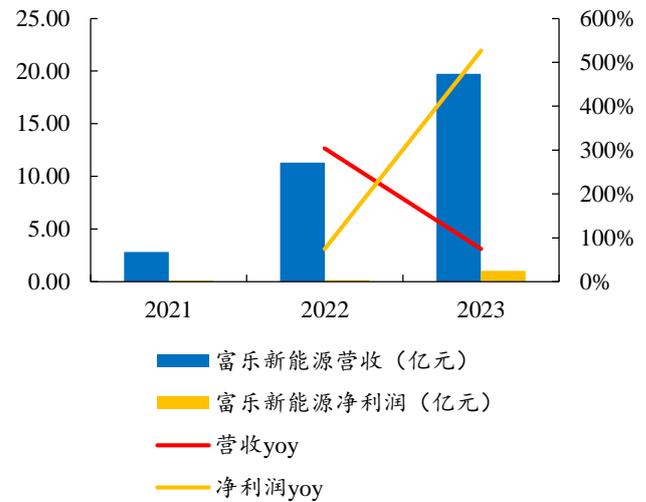
2023年实现营收19.71亿元，同比增长76%，营收占比达到68.5%。控股子公司黄山富乐新能源实现营收19.74亿元，同比增长74.42%，主要系客户需求旺盛，订单充足；富乐新能源净利润1.02亿元(+526%)

图5：2023年光伏组件业务实现营收19.71亿元，同比增长76%，营收占比达到68.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023年富乐新能源实现营收19.74亿元，同比增长74.42%；富乐新能源净利润1.02亿元（+526%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

回顾公司的光伏组件放量节奏，2021年收购黄山富乐新能源51%股权，当时产能5MW/年；后又投资“1GW光伏组件项目”，2022年1月建成投产，2022年产能爬坡后公司光伏组件总产能达1.5GW；2022年继续收购富乐新能源39.2%股权，累计持股达到90.2%；2023年发行可转债用于“年产2GW高效太阳能光伏组件建设项目”，基建项目已于2023年9月完成，生产设备主要购自苏州晟成光伏设备有限公司、无锡奥特维科技股份有限公司，生产设备于2023年10月陆续进场、安装、调试，2024年1月底已正式开始投产，产能正逐步爬坡，达满后总产能达到3.5GW/年。未来公司计划在最短时间内，进一步实现5GW/年的产能。

订单方面，2024年3月26日富乐新能源与中国能建东电二公司签署了《贵州黔东南地区分布式光伏项目光伏组件采购合同》，合同总价10.143亿元（含税），合同签订对2024年公司收入利润产生积极影响，提升公司光伏组件市占率。

此外，星帅尔和子公司富乐新能源、浙特电机、华锦电子等厂区厂房屋顶的光伏电站早前已完工并并网发电，经济效益显著，累计发电量约9.5GWh。公司不断拓展光伏电站建设，不仅做大做优新能源领域产业布局，同时也有利于公司光伏组件新增产能的消化。

储能业务方面，公司与长风智能合作，光伏组件与储能系统配套销售，已经有小批量供货。

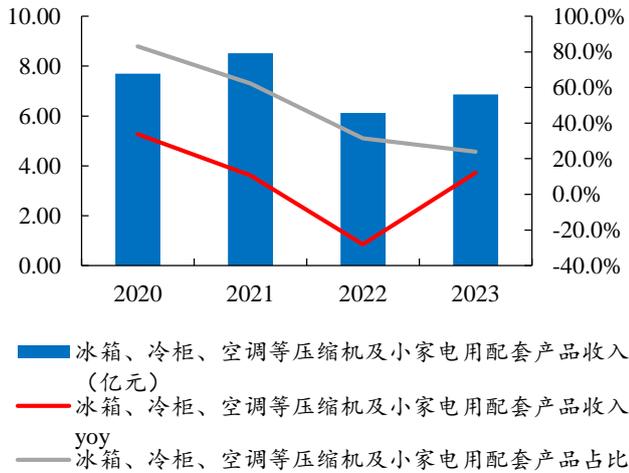
1.1.2、白电行业：压缩机及小家电配套用品稳步增长

2023年公司白电业务实现收入7.01亿元（+11.36%），占比24.35%。2020年公司报表口径更改后，公司白电行业主要分为两块业务：

(1) 冰箱、冷柜、空调等压缩机及小家电用配套产品：2023年实现营收6.87亿元（+12.1%），占比23.9%。主要包括保护器、起动机、密封接线柱、温度控制器等等产品；

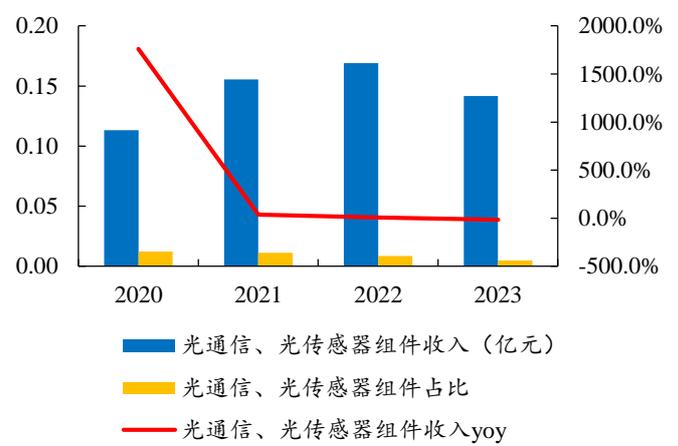
(2) 光通信、光传感器组件：2023年实现营收0.14亿元（-16.2%），占比0.5%。

图7：压缩机及小家电用配套产品 2023 年实现营收 6.87 亿元 (+12.1%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

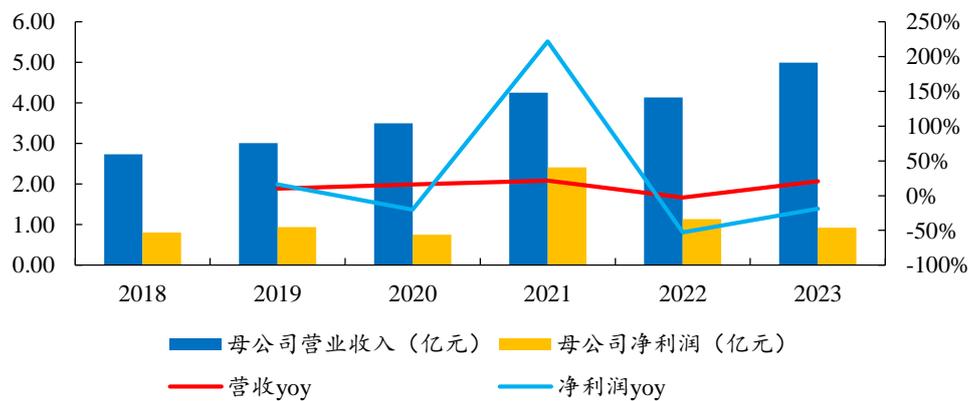
图8：光通信、光传感器组件 2023 年实现营收 0.14 亿元 (-16.2%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

母公司主要生产销售热保护器、起动器，2023 年营收 4.99 亿元 (+20.7%)，净利润 0.92 亿元 (-18.7%)；

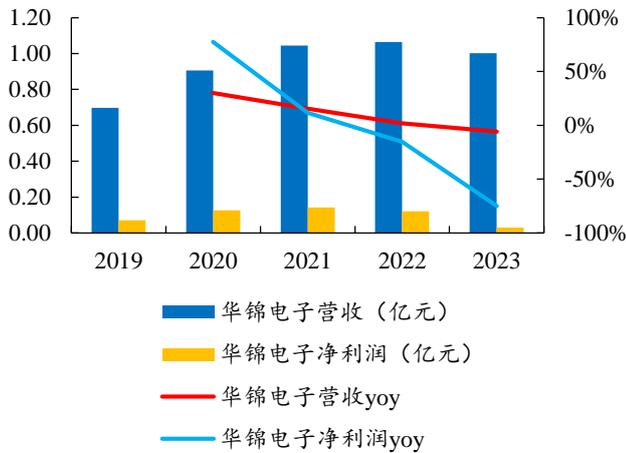
图9：母公司 2023 年营收 4.99 亿元 (+20.7%)，净利润 0.92 亿元 (-18.7%)



数据来源：公司公告、开源证券研究所

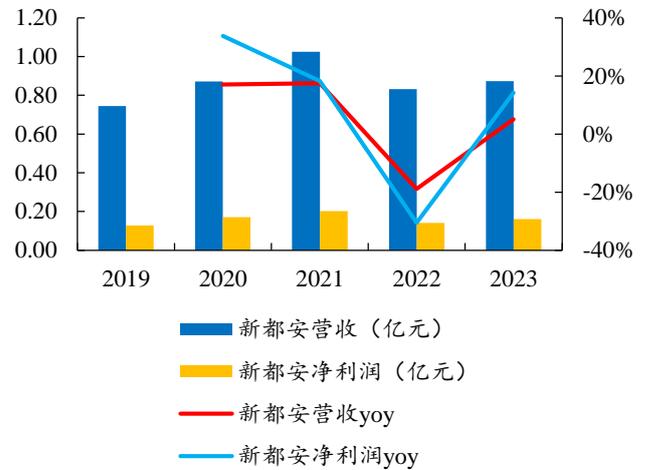
子公司来看，华锦电子生产销售密封接线柱、光通信组件、光传感器组件，2023 年营收 1.0 亿元 (-5.8%)，净利润 0.03 亿元 (-75.1%)；新都安生产销售温度控制器，2023 年营收 0.87 亿元 (+5.0%)，净利润 0.16 亿元 (+14.2%)。

图10：华锦电子 2023 年营收 1.0 亿元 (-5.8%)，净利润 0.03 亿元 (-75.1%)



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11：新都安 2023 年营收 0.87 亿元 (+5.0%)，净利润 0.16 亿元 (+14.2%)



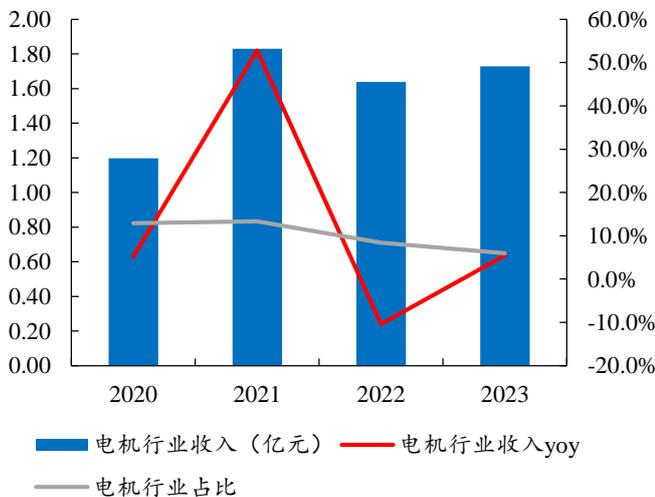
数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.1.3、电机行业：下游应用范围拓展，进入比亚迪体系有望获得更多订单

2023 年公司电机业务收入 1.73 亿元 (+5.44%)，占比 6%；子公司浙特电机实现营收 2.64 亿元 (+22.6%)，扭亏为盈，实现净利润 0.07 亿元 (+238.4%)。

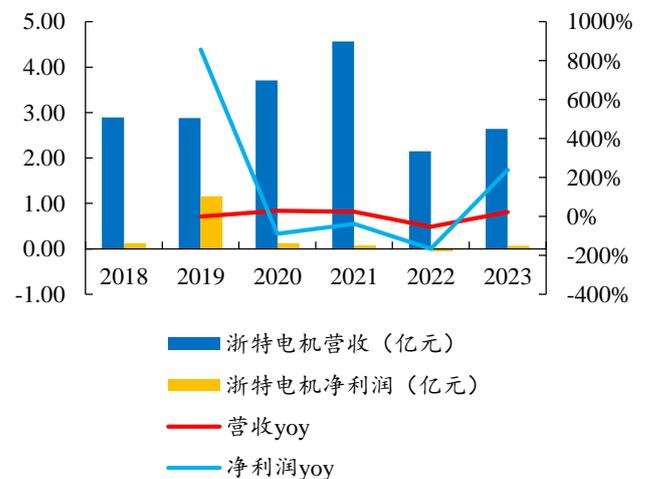
浙特电机生产的中小型电动机产品应用范围涵盖冰箱、空调、电梯、清洗机、新能源汽车、厨余粉碎机、水泵、工业设备等领域。浙特电机与比亚迪供应链管理有限公司签署《生产性物料采购通则》，正式进入比亚迪供应链体系，目前已批量供货，争取未来在定点车型中获取更多订单；浙特电机也已接受部分新能源汽车厂家的验厂工作；浙特电机已取得装备承制单位资格证书、武器装备质量管理体系认证证书，标志着浙江特种电机有限公司的科研能力、技术水平等方面符合军用装备采购标准，具备在承制范围内承揽军品业务的能力。

图12：2023 年公司电机业务收入 1.73 亿元 (+5.44%)，占比 6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：子公司浙特电机 2023 年实现营收 2.64 亿元 (+22.6%)，扭亏为盈，实现净利润 0.07 亿元 (+238.4%)

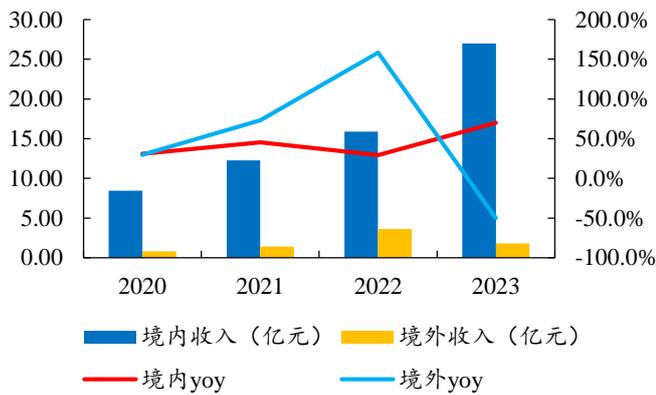


数据来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、分地区：内销快速增长，外销收入下滑明显但毛利率提升

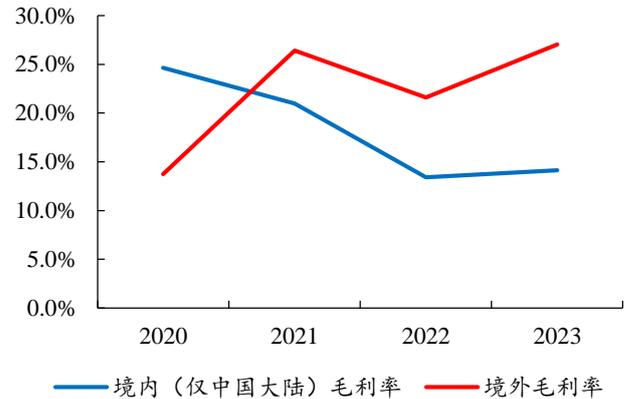
2023 年公司境内/境外分别实现营收 26.97/1.82 亿元，同比分别+70%/-50%，营收占比分别为 93.7%/6.3%；境内/境外毛利率分别实现 14.15%/27.04%，同比分别+0.73/+5.46pcts。

图14：2023 年公司境内/境外分别实现营收 26.97/1.82 亿元，同比分别+70%/-50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2023 年境内 / 境外毛利率分别实现 14.15%/27.04%，同比分别+0.73/+5.46pcts

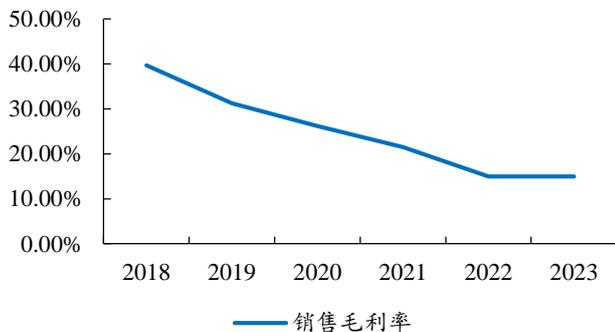


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、盈利能力：控费效果明显，净利率提升

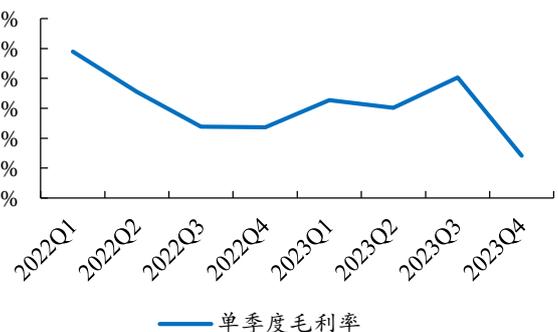
2023 年公司毛利率 14.96%(+0.02pcts)，其中 2023Q4 毛利率 7.07%(-4.76pcts)，毛利率下降或系低毛利光伏组件产品收入占比提升。

图16：2023 年公司毛利率 14.96% (+0.02pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

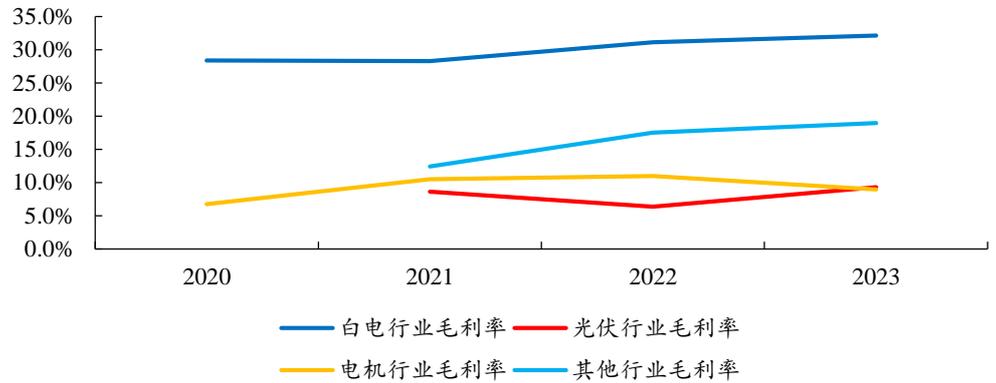
图17：2023Q4 毛利率 7.07% (-4.76pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

分业务看，2023 年公司白电板块/电机业务/光伏组件业务毛利率分别为 32.16%/8.96%/9.30%，同比分别+1.03/-2.03/+2.96pcts。

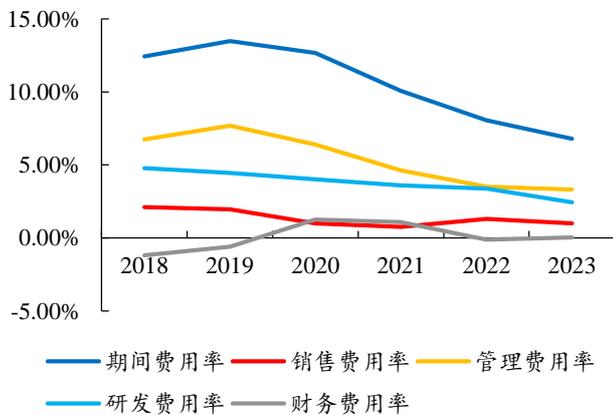
图18: 2023 年公司白电板块/电机业务/光伏组件业务毛利率分别为 32.16%/8.96%/9.30%，同比分别+1.03/-2.03/+2.96pcts



数据来源: Wind、开源证券研究所

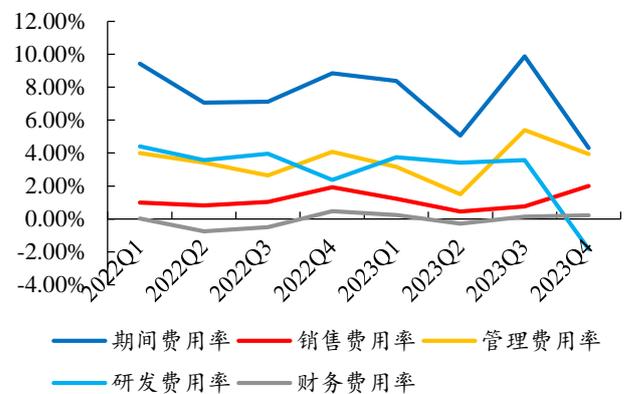
费用端, 2023 年公司期间费用率 6.79% (-1.28pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.31/-0.19/-0.94/+0.15pcts,其中财务费用变动主系发行可转债计提债券利息。2023Q4 公司期间费用率为 4.32% (-4.52pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.08/-0.14/-4.20/+0.21pcts。

图19: 2023 年公司期间费用率 6.79% (-1.28pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.31/-0.19/-0.94/+0.15pcts



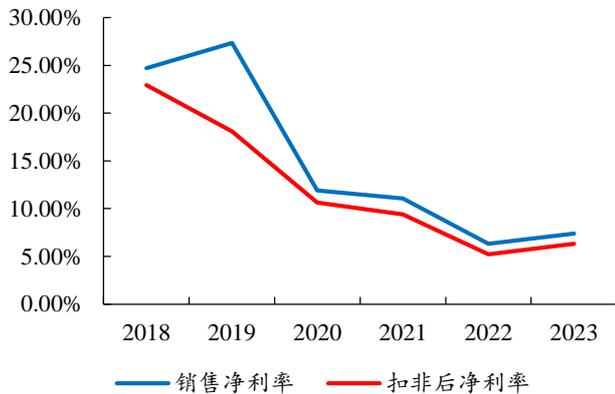
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 2023Q4 公司期间费用率为 4.32% (-4.52pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.08/-0.14/-4.20/+0.21pcts

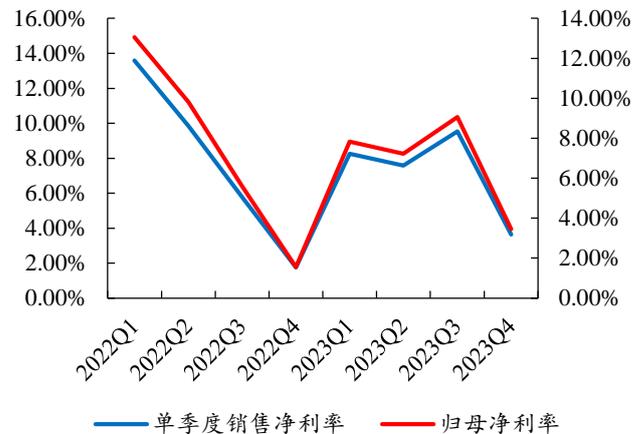


数据来源: Wind、开源证券研究所

综合影响下 2023 年公司销售净利率 7.4% (+1.07pcts), 扣非净利率 6.32% (+1.10pcts)。2023Q4 公司销售净利率 3.63% (+1.87pcts), 扣非净利率 2.16% (+1.06pcts)。

图21：2023 年公司销售净利率 7.4% (+1.07pcts)，扣非净利率 6.32% (+1.10pcts)


数据来源：Wind、开源证券研究所

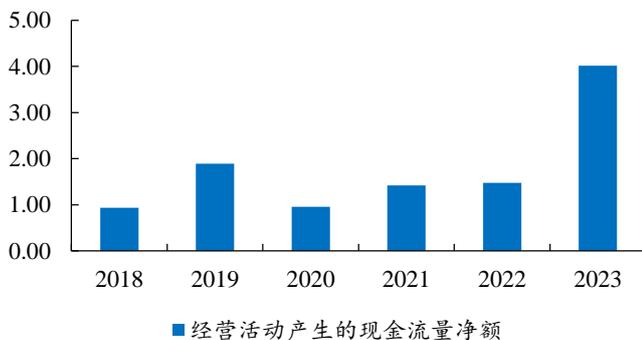
图22：2023Q4 公司销售净利率 3.63% (+1.87pcts)，扣非净利率 2.16% (+1.06pcts)


数据来源：Wind、开源证券研究所

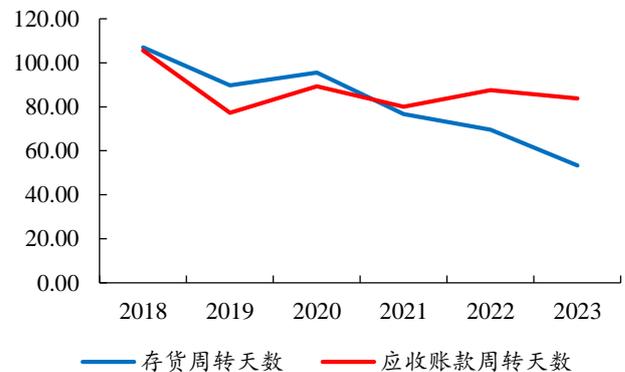
3、营运能力：现金流充沛，存货/应收账款周转趋快

2023 年公司经营性现金流量净额 4.01 亿元，同比增长 171%，主要系光伏业务销售收入增加所致。

营运能力来看，2023 年公司存货周转天数/应收账款周转天数分别为 53.3/83.8 天，同比分别减少 16.3/3.8 天，营运能力提升。

图23：2023 年公司经营性现金流量净额 4.01 亿元，同比增长 171%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2023 年公司存货周转天数/应收账款周转天数分别为 53.3/83.8 天，同比分别减少 16.3/3.8 天


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

考虑到产能释放不及预期、扩产计划悬而未决，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.6/3.1/3.5 亿元（2024-2025 年原值 3.0/3.7 亿元），对应 EPS 为 0.8/1.0/1.2 元，当前股价对应 PE 为 11.6/9.7/8.4 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

原材料价格波动；产能释放不及预期；新能源新业务拓展不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1841	2609	4263	3933	5298
现金	517	987	1427	1684	1905
应收票据及应收账款	818	954	1788	1403	2186
其他应收款	3	2	10	3	11
预付账款	13	6	21	11	26
存货	384	341	698	514	851
其他流动资产	106	319	319	319	319
非流动资产	647	785	1127	1259	1339
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	433	431	759	894	976
无形资产	109	106	120	124	131
其他非流动资产	105	248	248	241	232
资产总计	2488	3394	5390	5192	6637
流动负债	1024	1258	2986	2540	3705
短期借款	2	0	903	670	1156
应付票据及应付账款	917	1130	1806	1620	2237
其他流动负债	105	128	277	249	312
非流动负债	48	410	411	355	275
长期借款	0	357	358	302	222
其他非流动负债	48	53	53	53	53
负债合计	1072	1668	3397	2895	3979
少数股东权益	40	37	48	63	79
股本	307	307	307	307	307
资本公积	422	378	378	378	378
留存收益	752	924	1141	1408	1720
归属母公司股东权益	1376	1689	1945	2235	2579
负债和股东权益	2488	3394	5390	5192	6637

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	401	-129	807	43
净利润	123	213	268	319	368
折旧摊销	47	52	60	85	101
财务费用	-3	1	25	40	44
投资损失	-4	3	-4	-3	-2
营运资金变动	-45	93	-458	388	-443
其他经营现金流	29	39	-20	-23	-26
投资活动现金流	30	-306	-398	-214	-179
资本支出	122	160	401	217	181
长期投资	146	-151	0	0	0
其他投资现金流	6	6	4	3	2
筹资活动现金流	-101	412	64	-103	-128
短期借款	2	-2	903	-232	485
长期借款	-180	357	1	-56	-80
普通股增加	103	-0	0	0	0
资本公积增加	122	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-148	100	-840	185	-533
现金净增加额	80	506	-462	489	-264

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1949	2879	4163	4912	5558
营业成本	1658	2448	3512	4098	4613
营业税金及附加	7	12	16	19	25
营业费用	25	29	50	61	78
管理费用	68	96	137	162	182
研发费用	66	70	112	157	183
财务费用	-3	1	25	40	44
资产减值损失	-2	-9	-9	-13	-14
其他收益	18	37	19	21	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-3	4	3	2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	131	240	304	362	417
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	1	1	1	2	2
利润总额	130	241	303	362	417
所得税	7	29	36	43	49
净利润	123	213	268	319	368
少数股东损益	4	10	11	14	16
归属母公司净利润	119	202	256	305	352
EBITDA	162	288	367	460	529
EPS(元)	0.39	0.66	0.84	0.99	1.15

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	42.4	47.7	44.6	18.0	13.1
营业利润(%)	-19.7	83.4	26.5	19.3	15.3
归属于母公司净利润(%)	-17.2	70.0	26.6	18.9	15.4
获利能力					
毛利率(%)	14.9	15.0	15.6	16.6	17.0
净利率(%)	6.3	7.4	6.4	6.5	6.6
ROE(%)	8.7	12.3	13.4	13.9	13.8
ROIC(%)	12.7	22.5	15.7	22.3	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	43.1	49.2	63.0	55.8	60.0
净负债比率(%)	-34.3	-34.8	-2.4	-25.5	-14.9
流动比率	1.8	2.1	1.4	1.5	1.4
速动比率	1.4	1.8	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.1	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	5.7	8.2	8.2	8.2	8.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.66	0.84	0.99	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.31	-0.42	2.63	0.14
每股净资产(最新摊薄)	4.49	5.14	5.98	6.92	8.04
估值比率					
P/E	24.9	14.7	11.6	9.7	8.4
P/B	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.4	7.9	7.8	5.0	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn