

## 长晶设备龙头公司，设备+材料共驱发展

## 买入|首次评级

### 报告要点

公司为光伏单晶炉龙头，目前围绕硅、蓝宝石、碳化硅三大半导体材料进行设备和材料的业务布局。在关键设备方面，公司布局了全自动晶体生长设备、晶体晶片加工设备、晶片分选检测设备等，并主要面向光伏领域和半导体领域客户。在材料业务方面，公司布局碳化硅衬底、蓝宝石等，并进军金刚线、石英坩埚等核心耗材。

光伏设备领域，公司主要提供210大尺寸设备，硅片双寡头之一的TCL中环是最重要客户。一方面公司顺应N型技术趋势，推出基于N型产品的第五代单晶炉，将超导磁场技术导入光伏领域，并配置了基于开放架构的用户可编程的软件定义工艺平台，打造差异化产品竞争；一方面公司紧密围绕大客户需求，对硅片端、电池端和组件端设备进行全产业链布局，提高了公司抵抗行业周期风险的能力。

半导体设备领域，公司绑定下游大客户，初期与TCL中环等客户的深度合作使得公司在半导体大硅片晶体生长设备领域得到了背书，目前已进入多家头部硅片厂的供应链体系。同时，公司持续在半导体硅外延、碳化硅外延以及化学气相沉积CVD等核心设备进行研发，有望在半导体设备国产替代浪潮中持续受益。目前公司在8-12英寸晶体生长、切片、研磨、减薄、抛光、CVD等环节已实现全覆盖和销售，并基于先进制程开发12英寸外延、LPCVD和ALD等设备。公司6英寸碳化硅外延设备已实现批量销售且订单量快速增长，并研发出具有国际先进水平的8英寸单片式碳化硅外延设备。

目前公司在手订单保持高位。截至23年末，公司未完成设备订单282.58亿元，其中未完成半导体设备订单32.74亿元（含税），公司目前待完成订单和在途设备收入确认后可释放的收入总量可观。

材料领域，碳化硅衬底方面，公司6英寸和8英寸碳化硅衬底已得到下游客户验证，并已交付批量订单。未来随产能逐步落地和衬底良率的提升，公司有望跻身一线碳化硅供应商水平；核心耗材方面，公司金刚线项目积极扩产，石英坩埚也有望持续受益于供需错配下的量价提升。

### 投资建议与盈利预测

公司上市以来，市场对公司一致预测业绩对应PE的平均值为29.3x，目前24年市场业绩预期所对应的PE值（7.29x），处于历史估值低位。我们测算公司24/25年归母净利润为58.9亿/71.1亿。首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示

**下行风险：**下游需求不及预期、行业竞争格局恶化、新材料发展速度缓慢

**上行风险：**下游设备需求超预期、碳化硅降本速度超预期、核心耗材需求超预期。

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17983.19	23518.10	28118.40	31057.44
增长率(%)	69.04%	30.78%	19.56%	10.45%
归母净利润	4557.51	5892.85	7111.17	7843.93
增长率(%)	55.85%	29.30%	20.67%	10.30%
EPS(元/股)	3.49	4.50	5.43	5.99
市盈率(P/E)	12.63	7.13	5.91	5.36
市净率(P/B)	3.86	2.11	1.55	1.20

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价：31.42元

目标期限：6个月

### 基本数据

52周最高/最低价(元)：70.9/29.95

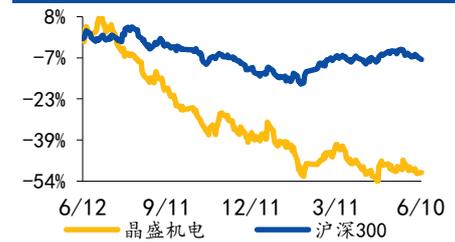
A股流通股(百万股)：1231.56

A股总股本(百万股)：1309.53

流通市值(百万元)：38695.47

总市值(百万元)：41145.55

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

### 报告作者

分析师

彭琦

执业证书编号

S0020523120001

电话

(021) 51097188

邮箱

pengqi@gyzq.com.cn

## 目录

1、公司概况：长晶设备龙头公司，设备+材料双轮驱动 .....	3
2、光伏设备：技术迭代趋势+全产业链布局提高公司抗周期风险能力 .....	5
3、半导体设备：大硅片设备加速推进，碳化硅外延设备订单快速增长 .....	6
4、材料：规模快速提升，第二成长曲线已初步成型 .....	8
5、公司估值 .....	10
6、风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：晶盛机电业务布局 .....	3
图 2：公司收入变动 .....	4
图 3：公司各业务条线收入占比（2023 年） .....	4
图 4：公司毛利率及净利率变动 .....	4
图 5：公司归母净利润变动（百万元） .....	4
图 6：公司费用率变动 .....	4
图 7：公司营运能力变动 .....	4
图 8：各类电池技术市场占比 .....	5
图 9：光伏硅片尺寸趋势 .....	5
图 10：单晶炉产品技术升级 .....	5
图 11：晶盛在设备端完整布局 .....	6
图 12：国内主要硅片厂长晶设备供应商 .....	6
图 13：公司半导体设备产业链布局图 .....	7
图 14：公司历年新签定订单测算（亿元） .....	7
图 15：公司半导体未完成设备订单（亿元） .....	7
图 16：公司合同负债变动（亿元） .....	8
图 17：公司未发出商品规模（亿元） .....	8
图 18：碳化硅产业链梳理 .....	8
图 19：公司坩埚售价变动（万元/只） .....	9
图 20：公司石英坩埚产能（万只/年） .....	9
图 21：目前市场业绩预测对应 PE 值 .....	10
图 22：24 年不同预期下对应股价 .....	10

## 1、公司概况：长晶设备龙头公司，设备+材料双轮驱动

公司为光伏单晶炉龙头，目前围绕硅、蓝宝石、碳化硅三大半导体材料布局关键设备和核心耗材。在关键设备方面，公司布局了全自动晶体生长设备、晶体晶片加工设备、晶片分选检测设备等，并主要面向光伏领域和半导体领域客户。在半导体领域，除了实现 8 英寸晶体生长和加工设备全覆盖，12 英寸长晶设备批量销售，还通过产业链延伸，开发了应用于 8-12 英寸晶圆及封装端的减薄设备、外延设备、LPCVD 设备、ALD 设备等；在光伏领域，除了硅片环节设备，公司还开发了电池和组件端的多种设备和产线。

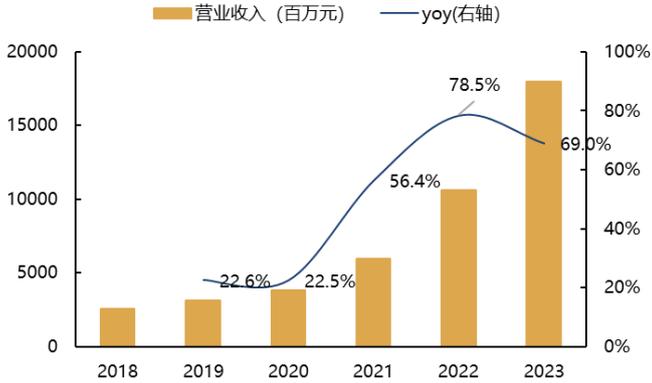
在材料业务方面，公司布局碳化硅衬底、蓝宝石，并进军金刚线、石英坩埚等核心耗材。在碳化硅领域，公司的 6-8 英寸碳化硅衬底已实现批量出货；蓝宝石方面，公司已成功掌握国际领先的 700kg 级晶体生长技术；在关键耗材上，大尺寸石英坩埚在半导体和光伏领域都实现了较高市场份额，打造技术差异化的碳钢和钨丝金刚线也实现了量产销售。

图 1：晶盛机电业务布局



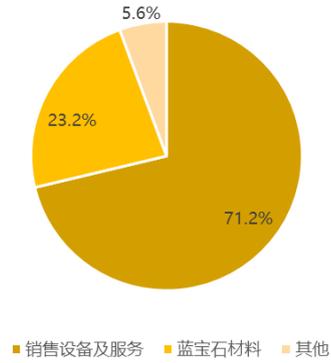
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：公司收入变动



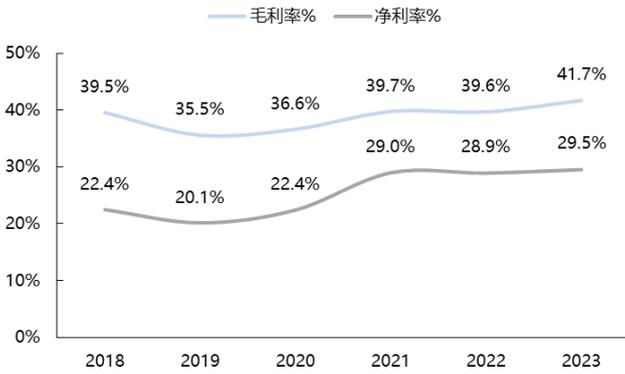
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司各业务条线收入占比（2023 年）



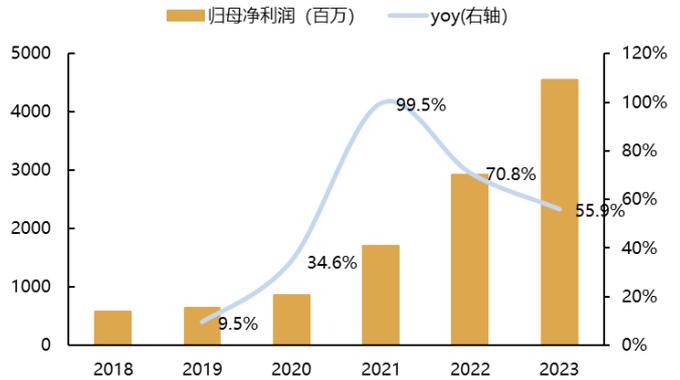
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司毛利率及净利率变动



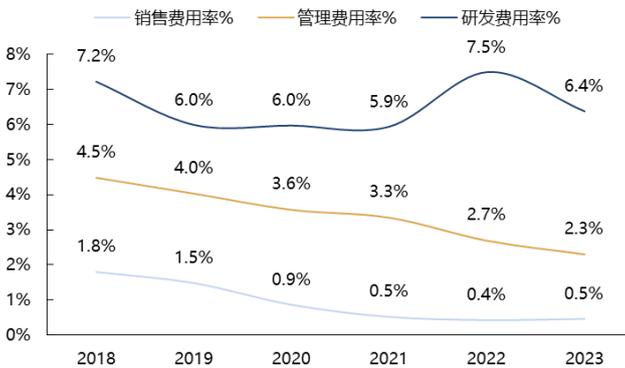
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司归母净利润变动（百万元）



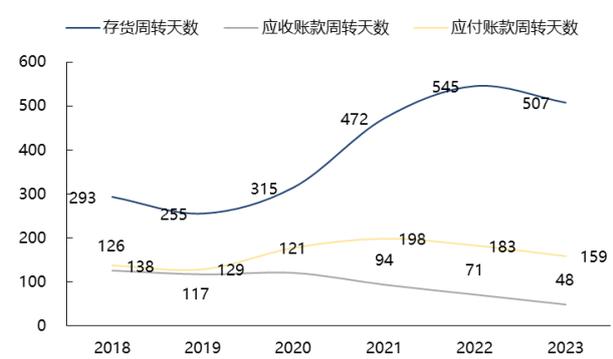
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：公司营运能力变动

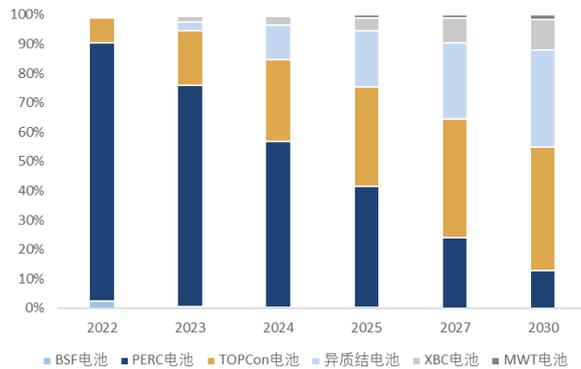


资料来源：Wind，国元证券研究所

## 2、光伏设备：技术迭代趋势+全产业链布局提高公司抗周期风险能力

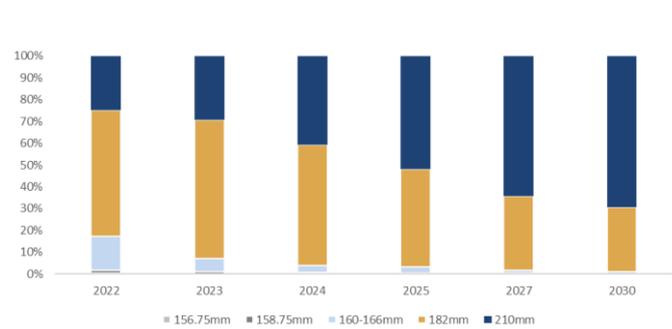
得益于转化效率高、温度系数低等优势，N型硅片已成为光伏硅片发展的确定性趋势。N型电池具备高的少数载流子寿命和低的效率衰减，因此相对P型电池具备更高的效率提升潜力。N型技术路线中，TOPCon技术与现有的PERC生产线兼容性高，以TOPCon技术为代表的大尺寸N型电池的市场份额也在快速提升。根据InfoLink数据，2023年底N型硅片渗透率已达54%，预计26-27年P型技术将被N型技术全面取代。N型电池的快速发展也带动了N型硅片的需求，N型硅片制备工艺更为复杂，对上游硅料和生产设备都提出了新的要求。

图 8：各类电池技术市场占比



资料来源：CPIA，国元证券研究所

图 9：光伏硅片尺寸趋势

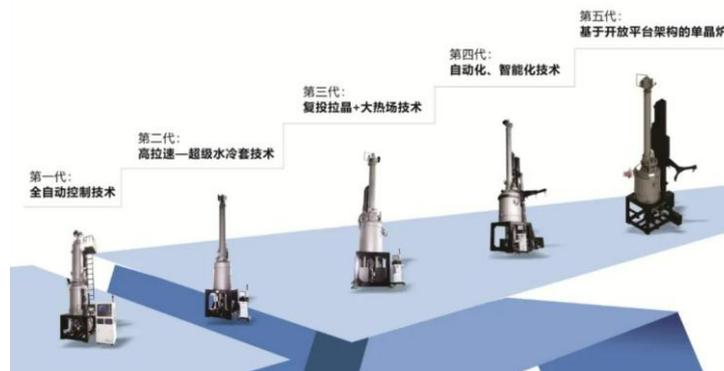


资料来源：CPIA，国元证券研究所

晶盛作为国内长晶设备龙头，主要提供 210 尺寸设备，下游光伏客户中，硅片双寡头之一的 TCL 中环是最重要客户（23 年销售额中环贡献 50% 份额），一体化布局的晶科、晶澳，以及光伏新势力高景、双良等。中环在 N 型硅片领域技术开发和产品布局处于领先地位，23 年中环 N 型 210 大尺寸产品出货 75GW，市场份额达 66%。截至 23 年底，中环 500MW N 型 TOPCon 电池示范线已实现批量试生产，目前拟募集资金建设 25GW TOPCon 电池项目。

公司顺应市场需要，推出基于 N 型产品的第五代单晶炉，将超导磁场技术导入光伏领域，解决 N 型硅片生产过程中同心圆的问题。同时第五代单晶炉配置了基于开放架构的用户可编程的软件定义工艺平台，通过此平台技术，客户可以将自己的特殊制程工艺制作成特定的模块，解决了客户对自身成熟工艺固化、保密和工艺上差异化竞争的需求。

图 10：单晶炉产品技术升级



资料来源：公司公众号，国元证券研究所

公司紧密围绕大客户需求，除了硅片端，晶盛也具备电池片端和组件端全产业链核心装备供应能力。电池端，公司布局管式 PECVD、LPCVD、扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等光伏电池装备，相关设备已进入行业主流厂商验证；在组件端，已实现叠瓦设备产线的整线供应能力，并取得订单。

图 11：晶盛在设备端完整布局

	拉晶	切方			切片		清洗
	单晶炉	截断机	开方机	磨面倒角	切片机	金刚线	分选机
晶盛机电	√ 	√ 	√ 	√ 	√ 	√ 	
奥特维							√
连城数控	√		√		√		
北方华创	√						
高测股份		√	√	√	√	√	
弘元绿能		√	√	√	√		
宇晶股份		√	√	√	√	√	

资料来源：各公司公告，国元证券研究所

### 3、半导体设备：大硅片设备加速推进，碳化硅外延设备订单快速增长

公司绑定下游大客户，初期与 TCL 中环等客户的深度合作，并在半导体大硅片的晶体生长设备领域得到了背书，目前已进入多家头部硅片厂的供应链体系。同时，公司持续在半导体硅外延、碳化硅外延以及化学气相沉积 CVD 等核心设备进行研发，有望在半导体设备国产替代浪潮中持续受益。目前公司在 8-12 英寸晶体生长、切片、研磨、减薄、抛光、CVD 等环节已实现全覆盖和销售，并基于先进制程开发 12 英寸外延、LPCVD 和 ALD 等设备。

随着 AI、物联网、汽车电子等新兴领域的扩张，叠加海外技术封锁带来的危机意识，国内半导体硅片产业迎来新机遇。根据弗若斯特沙利文预测，2022-2027 年中国半导体硅片出货面积有望实现 24% 的复合增长，远高于全球半导体硅片增速（5.6%）。当前公司主要下游半导体硅片客户仍处于扩产周期中：上海新昇计划将 12 英寸大硅片月产能从 2022 年底的 30 万片扩大至 60 万片；中环领先 12 英寸大硅片产能将在 30 万片/月的基础上扩产至 60 万片/月；奕斯伟已启动建设大硅片二期项目，达产后月产能将从 50 万片增至 100 万片。公司有望持续受益于下游半导体客户的扩产趋势。

图 12：国内主要硅片厂长晶设备供应商

公司名称	晶体生长设备主要供应商
沪硅产业（上海新昇）	S-TECH Co., Ltd.、南京晶能、晶盛
TCL 中环（中环股份）	晶盛、海外供应商
立昂微（金瑞泓）	南京晶能、晶盛、连城数控
奕斯伟	S-TECH Co., Ltd.、自供设备试产
中欣晶圆	Ferrotec Holdings Corporation 子公司
超硅公司	海外供应商
有研半导体	晶盛
神工股份	晶盛、南京晶能
郑州合晶	晶盛、海外供应商

资料来源：公司公告，晶升股份公告，国元证券研究所

在碳化硅设备领域，公司6英寸碳化硅外延设备实现批量销售且订单量快速增长，其中6英寸双片式碳化硅外延设备在外延产能、运营成本方面取得国际领先优势；同时，公司研发出具有国际先进水平的8英寸单片式碳化硅外延设备，可兼容6、8英寸碳化硅外延生产，解决了腔体设计中的温场均匀性、流场均匀性等控制难题，达到行业领先水平。

图 13：公司半导体设备产业链布局图

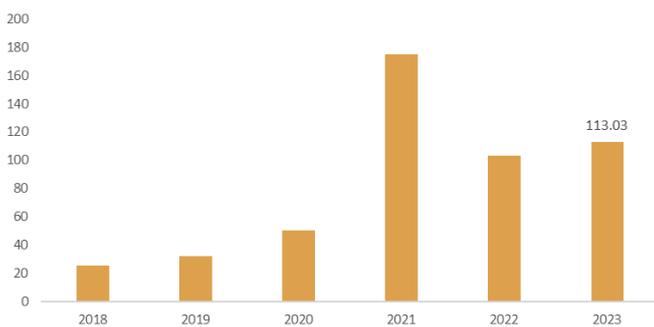


资料来源：公司公告，国元证券研究所

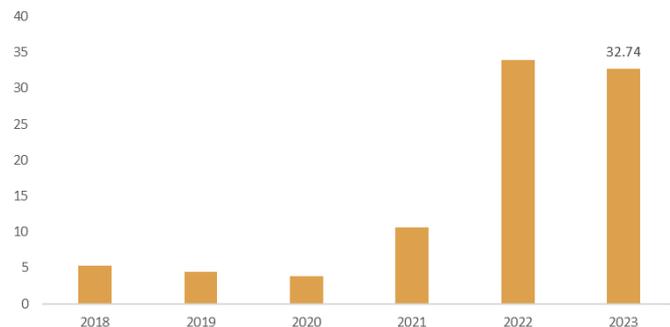
公司在手订单保持高位。截至 23 年末，公司未完成设备订单 282.58 亿元，其中未完成半导体设备订单 32.74 亿元（含税），公司目前待完成订单和在途设备收入确认后可释放的收入总量可观。

图 14：公司历年新签定订单测算（亿元）

图 15：公司半导体未完成设备订单（亿元）

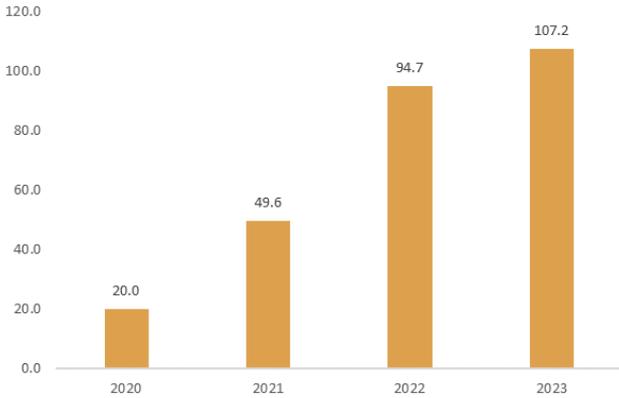


资料来源：公司公告，国元证券研究所测算



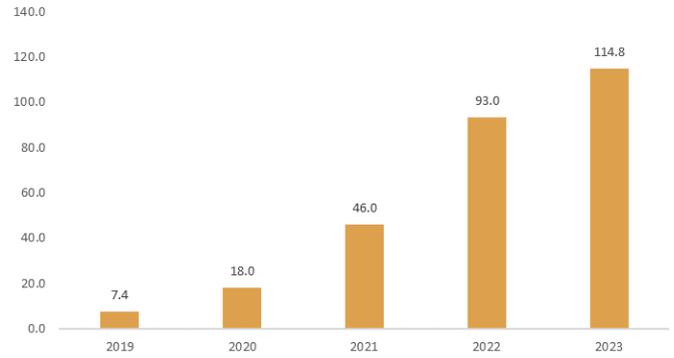
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 16：公司合同负债变动（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 17：公司未发出商品规模（亿元）



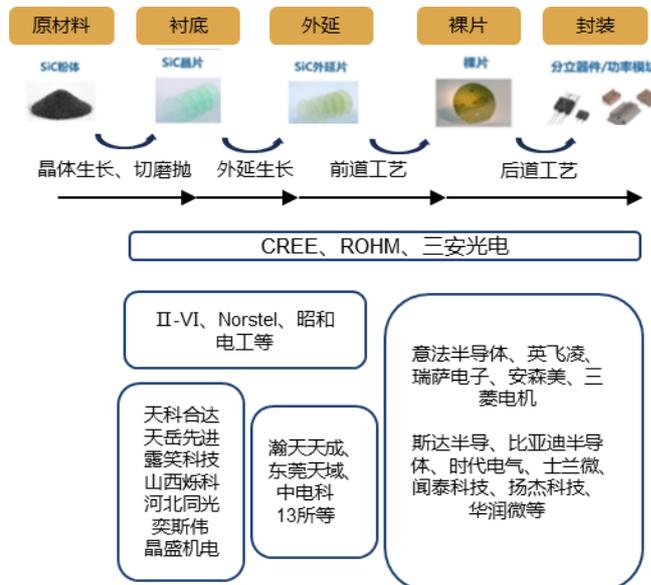
资料来源：Wind，国元证券研究所

## 4、材料：规模快速提升，第二成长曲线已初步成型

- 碳化硅衬底：客户基础深厚，产能及良率爬坡有望带动收入落地

随新能源汽车和光伏逆变器等领域的发展，第三代半导体材料碳化硅凭借其在高击穿电场、高饱和电子漂移速度、高热导率、高抗辐射能力等特点，已经在新能源、航天航空、国防军工等领域发挥了重要作用。根据 Yole 数据，2028 年全球导电型碳化硅功率器件市场规模有望达 86.9 亿美元，2022-2028 年 CAGR 或达 30.12%。在导电型碳化硅衬底中，国际头部厂商 Wolfspeed、ROHM 等将客户重心放在电动汽车方向，工业和新能源领域则为国内厂商留出了一定的市场空间。

图 18：碳化硅产业链梳理



资料来源：各公司公告，EET，国元证券研究所

公司自 2017 年开始碳化硅产业布局，聚焦碳化硅衬底片和碳化硅外延设备两大业务。在衬底方面，目前

公司的 8 英寸碳化硅衬底已经实现批量生产。相比 6 英寸衬底，8 英寸碳化硅晶圆的边缘损耗更小、单批次芯片产量更多，是进一步降低碳化硅器件成本的关键。当前产业仍以 6 英寸为主，但 Wolfspeed、II-VI、英飞凌等国际龙头公司在 8 英寸碳化硅领域也已实现了成功研发，6 英寸向 8 英寸扩径已成为明确发展趋势。

公司凭借先进的技术和完善的服务在半导体设备及材料领域已建立起良好口碑，未来有望凭借客户积累获取更多订单。截至 23 年底公司已形成月产 5000 片的 6 英寸衬底产能。2023 年 11 月公司启动了新碳化硅衬底项目，规划年产 25 万片 6 英寸、5 万片 8 英寸碳化硅衬底的生产，加速推进大尺寸碳化硅衬底材料进程。目前公司 6 英寸和 8 英寸碳化硅衬底已得到下游客户验证，并已交付批量订单。未来随下游需求的持续提升、产能逐步落地和衬底良率的提升，公司有望跻身一线碳化硅供应商水平。

● 核心耗材：金刚线积极扩产，石英坩埚有望持续受益于供需错配下的量价提升

在石英坩埚领域，公司通过控股子公司美晶新材开展石英坩埚业务，目前公司持股约 58%，并拟将美晶新材单独拆分上市。美晶新材成立于 2017 年，目前在内蒙、宁夏等地建立生产基地，主要生产 32-42 英寸大尺寸石英坩埚，并在半导体级和光伏级石英坩埚都有布局，可满足客户对不同型号规格产品的需求。公司半导体石英坩埚主要客户包括中环领先、上海新晟、奕斯伟等，光伏石英坩埚主要包括 TCL 中环、晶科能源等。公司 23 年上半年在中国大陆的半导体石英坩埚市占率达 24%，排名第一。

未来公司有望受益于石英坩埚供需错配下的量价齐升。从供给端来看，高纯石英砂紧缺带动石英坩埚价格提升。石英坩埚中内层石英砂影响单晶生长品质，一般采用进口石英砂，目前海外能够大批量稳定供应高纯度石英砂企业仅包括美国矽比科公司、挪威天阔石等，我国石英矿流体杂质多、规模小，提纯难度更高，环保限产叠加资源紧张，导致石英砂原料相对不足，带动了石英坩埚的供应紧俏；从需求端来看，一方面目前半导体石英坩埚仍有三分之二市场份额由外资厂商占据，考虑海外技术封锁的风险，国内半导体硅片厂对国产半导体石英坩埚需求紧迫。另一方面，光伏行业 N 型电池逐步取代 P 型电池已成为确定性趋势，N 型硅片相对 P 型对辅材纯度要求更高，对坩埚需求量也更大，因此高品质大尺寸石英坩埚在需求端也呈上升趋势。供需端的需求错配带动了石英坩埚在 2023 年价格的大幅上涨，在需求端热度不减的背景下，预计公司将持续受益于坩埚的量价提升。

为保证稳定的原料供应和生产，公司与挪威天阔石、美国矽比科等供应商以长期合同以锁定优质高纯石英砂供应。同时为应对下游客户需求，公司的石英坩埚产能稳步扩张，截至 23 年底，已达成 20.5 万只坩埚的年生产能力。产能的逐步释放和良率爬坡也将在收入端逐步体现。

图 19：公司坩埚售价变动（万元/只）

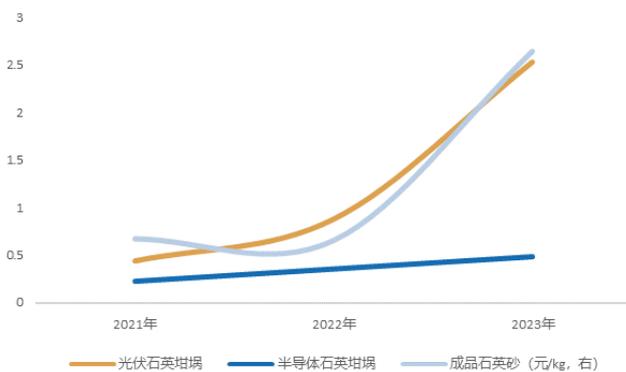
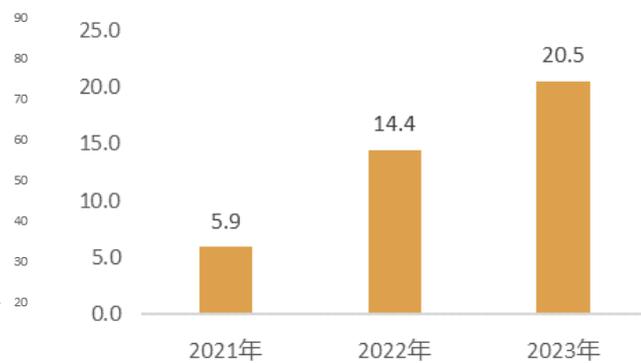


图 20：公司石英坩埚产能（万只/年）



资料来源：美晶新材公告，国元证券研究所

资料来源：美晶新材公告，国元证券研究所

在金刚线领域，公司采用自研的核心设备匹配先进工艺，推动一体化布局自制钨丝母线，有助于带动金刚线的快速降本。同时，公司通过孙公司晶钰新材积极扩产，目前已具备 3600 万公里的金刚线年生产能力，并积极推动宁夏二期扩产项目建设。目前公司的碳钢和钨丝金刚线均进入规模化量产并已实现批量销售。公司围绕下游客户进行核心耗材的配套布局，有利于提高向下游客户进行一体化供应的能力，进一步增强客户粘性。

## 5、公司估值

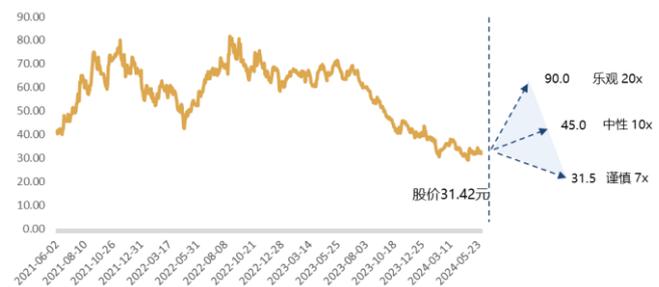
公司上市以来，市场对公司一致预测业绩对应 PE 的平均值为 29.3x，目前 24 年市场业绩预期所对应的 PE 值 (7.29x)，处于历史估值低位。我们测算公司 24/25 年归母净利润为 58.9 亿/71.1 亿。首次覆盖，给予“买入”评级。

图 21：目前市场业绩预测对应 PE 值



资料来源：iFind，国元证券研究所预测

图 22：24 年不同预期下对应股价



资料来源：iFind，国元证券研究所预测

## 6、风险提示

### 下行风险：

下游需求不及预期：大幅产能过剩导致的下游客户产业投资进度放缓

行业竞争格局恶化：光伏设备厂走向设备一体化布局，影响公司行业份额可能受到影响

新材料发展不及预期：碳化硅良率爬坡进展不及预期，碳化硅器件渗透率缓慢

### 上行风险：

下游设备订单超预期：下游客户开启新一轮扩产规划，设备订单超预期。

碳化硅业务进展超预期：若碳化硅材料降本效果显著，下游需求旺盛，带动公司碳化硅衬底及外延设备需求。

核心耗材需求超预期：石英坩埚供需持续不匹配，单价持续增长，带动公司材料业务快速增长。

**财务预测表**

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4005	14276	21702	32261
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2289	4184	1945	1386
存货	15513	15889	12554	13796
预付账款	1076	1134	1375	1529
其他流动资产	4207	5397	6372	6996
流动资产合计	27090	40880	43947	55968
长期股权投资	1186	1286	1366	1426
投资性房地产	39	39	39	39
固定资产合计	4566	5266	5827	6259
无形资产	638	777	916	1055
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	326	326	326	326
其他非流动资产	2964	2694	2464	2269
<b>资产总计</b>	<b>36808</b>	<b>51267</b>	<b>54885</b>	<b>67341</b>
短期借款	1214	1214	1214	1214
应付票据及应付账款	6785	11959	6182	11872
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	219	284	344	382
应交税费	432	470	562	621
其他流动负债	10960	14503	15824	13757
流动负债合计	19609	28430	24126	27847
<b>负债合计</b>	<b>20657</b>	<b>29477</b>	<b>25173</b>	<b>28894</b>
归属于母公司的所有者权益	14963	19947	27078	34942
少数股东权益	1189	1843	2634	3505
<b>股东权益</b>	<b>16152</b>	<b>21790</b>	<b>29711</b>	<b>38447</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>36808</b>	<b>51267</b>	<b>54885</b>	<b>67341</b>

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3088</b>	<b>12506</b>	<b>8712</b>	<b>11824</b>
投资	-302	-100	-80	-60
资本性支出	-2455	-1153	-1153	-1153
其他	7	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2749</b>	<b>-1253</b>	<b>-1233</b>	<b>-1213</b>
债权融资	719	0	0	0
股权融资	20	-14	0	0
支付股利及利息	-676	-968	-53	-53
其他	-89	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-26</b>	<b>-982</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>
<b>现金净流量</b>	<b>313</b>	<b>10271</b>	<b>7426</b>	<b>10558</b>

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>17983</b>	<b>23518</b>	<b>28118</b>	<b>31057</b>
%同比增速	69%	31%	20%	10%
营业成本	10493	14176	17186	19115
毛利	7490	9342	10933	11942
%营业收入	42%	40%	39%	38%
税金及附加	135	235	281	311
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	81	118	141	155
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	414	588	675	745
%营业收入	2%	3%	2%	2%
研发费用	1145	1411	1547	1677
%营业收入	6%	6%	6%	5%
财务费用	-11	9	-104	-186
资产减值损失	-288	-117	-117	-117
信用减值损失	-62	-60	-60	-60
其他收益	536	470	562	621
投资收益	7	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	32	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5948</b>	<b>7275</b>	<b>8779</b>	<b>9684</b>
%营业收入	33%	31%	31%	31%
营业外收支	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5955</b>	<b>7275</b>	<b>8779</b>	<b>9684</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4558</b>	<b>5893</b>	<b>7111</b>	<b>7844</b>
%同比增速	56%	29%	21%	10%

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.49	4.50	5.43	5.99
BVPS	11.43	15.23	20.68	26.68
PE	12.63	7.13	5.91	5.36
PEG	0.23	0.24	0.29	0.52
PB	3.86	2.11	1.55	1.20
EV/EBITDA	8.60	3.66	2.32	1.11
ROE	30%	30%	26%	22%
ROIC	29%	29%	25%	22%

资料来源: Wind, 国元证券研究所

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188