

# 萤石网络 (688475.SH)

## 智能家居龙头，AI 赋能成长

### 买入 (首次评级)

当前价格: 37.13 元

#### 投资要点:

##### ➤ 全屋智能方兴未艾，公司以“1+4+N”生态体系发力布局

萤石网络建立“1+4+N”产品生态体系，以云平台为核心布局智能家居业务。公司的“1+4+N”产品生态体系以萤石云服务为核心，以智能家居摄像机、智能入户、智能家居机器人和智能控制为主要产品线，并通过生态合作等方式拓展至更多品类，最终实现全屋智能的业务布局，为消费者和行业客户提供差异化的产品和服务。

##### ➤ 全球和中国家用摄像头行业保持稳定增长，公司有望充分受益

据艾瑞咨询数据，2020年中国家用摄像头行业出货量4040万台，到2025年有望达到8175万台，复合增速达到15.1%；2020年全球家用摄像头出货量8889万台，预计2025年将达到21491万台，复合增速有望达到19.3%。据iFinD数据，2020年公司智能摄像头销量约1279万台，据此测算公司全球市占率在14%左右。我们认为，随着家用摄像头渗透率提升，公司营收和业绩也将随之增长。

##### ➤ 智能门锁行业规模稳定增长，竞争格局相对分散为公司提供入局机会

据洛图科技数据，2019-2023年中国智能门锁行业销量从1400万套增长至1801万套；从竞争格局来看，以线上渠道为例，目前行业市占率前五分别为小米、德施曼、凯迪仕、海尔和博克，合计市占率不超过45%，仍然处于相对松散的状态，公司作为新参与者，在视觉技术路线方面具有相对竞争优势，有望分享智能锁增长红利。

##### ➤ 多品类布局持续完善，AI有望为公司带来全新增长点

除摄像头和门锁之外，公司还推出家用扫地机器人和商用扫地机器人，布局C端和B端市场；公司还不断对陪护机器人产品的软硬件进行更新升级，强化外界感知能力、云端协同能力和跨设备通讯能力。此外，公司持续优化C端增值服务，关注老年群体居家安全与健康场景，推出无感睡眠伴侣、视频健康咨询服务等算法产品；B端算法方面，公司推出萤石AI数字人服务，主要应用于展厅、业务引导、产品介绍等场景、服务于金融、医疗、政务等领域客户。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润7.2/8.7/10.6亿元，同比+28%/22%/22%。我们采取可比公司估值法，根据iFinD一致盈利预测，剔除可比公司中24年估值最高和最低标的之后，2024-2025年可比公司PE均值分别为31.3/22.7倍，高于公司的40.7/33.5倍。考虑到公司摄像头主业稳健、第二增长曲线明朗，在AI领域的业务布局可享有一定溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

##### ➤ 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨，竞争格局恶化等。

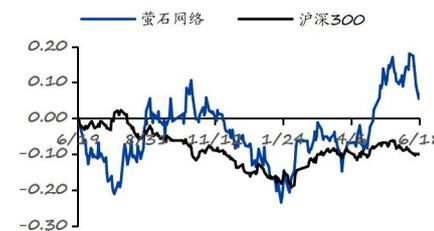
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,306	4,840	5,744	6,839	8,142
增长率	2%	12%	19%	19%	19%
净利润(百万元)	333	563	718	873	1,062
增长率	-26%	69%	28%	22%	22%
EPS(元/股)	0.42	0.71	0.91	1.11	1.35
市盈率(P/E)	87.8	51.9	40.7	33.5	27.5
市净率(P/B)	6.0	5.6	5.1	4.7	4.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	787.50/404.77
流通A股市值(百万元)	15,029.30
每股净资产(元)	9.59
资产负债率(%)	32.06
一年内最高/最低价(元)	58.11/36.18

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)  
xly30495@hfzq.com.cn

#### 相关报告



## 正文目录

1 萤石网络：起家于智能摄像头，发力布局全屋智能 .....	3
2 智能家居方兴未艾，看好公司“1+4+N”业务布局 .....	5
3 盈利预测与投资建议 .....	7
3.1 盈利预测 .....	7
3.2 投资建议 .....	8
4 风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 萤石网络公司发展历史 .....	3
图表 2: 公司营业总收入保持稳定增长 .....	4
图表 3: 2023 年以来公司归母净利润强劲复苏 .....	4
图表 4: 公司分业务结构情况 .....	4
图表 5: 公司盈利能力稳步提升 .....	5
图表 6: 公司费用率基本保持稳定 .....	5
图表 7: 公司“1+4+N”产品体系 .....	5
图表 8: 中国家用摄像头行业有望保持稳定增长 .....	6
图表 9: 全球家用摄像头行业有望保持稳定增长 .....	6
图表 10: 中国智能门锁行业销量稳定增长 .....	6
图表 11: 目前门锁行业竞争格局较为分散（2023 年） .....	6
图表 12: 公司收入拆分及预测 .....	7
图表 13: 公司期间费用率预测 .....	7
图表 14: 可比公司估值表 .....	8
图表 15: 财务预测摘要 .....	9



## 1 萤石网络：起家于智能摄像头，发力布局全屋智能

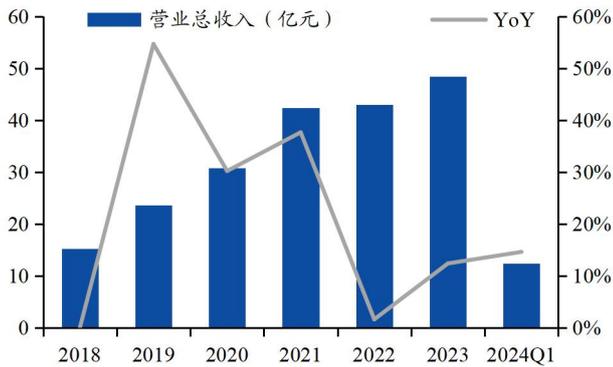
萤石网络成立于2013年，业务条线持续丰富。据公司招股书，2013年萤石品牌诞生，并发布智能摄像机小熊猫C1；2014年完善云平台建设，发布萤石云视频APP；2015年正式开始公司化运营，并推出软件开放平台赋能行业客户解决方案；2015年公司开启产品多元化，推出智能锁系列产品；2017年平台注册用户数突破2000万；2018年发布“1+4+N”业务体系，平台注册用户数突破5000万名；2020年公司推出视频锁和智慧屏等系列产品；2021年公司发布算法商店和算法开放平台，升级AI服务，并推出新一代陪护机器人、扫地机器人、3D识别视频锁等产品，进一步丰富产品体系。总体来看，公司以智能家居摄像头起家，并以智能家居为核心脉络，不断丰富产品矩阵，同时在算法层面持续发力，打造双轮驱动的业务体系。

图表 1: 萤石网络公司发展历史

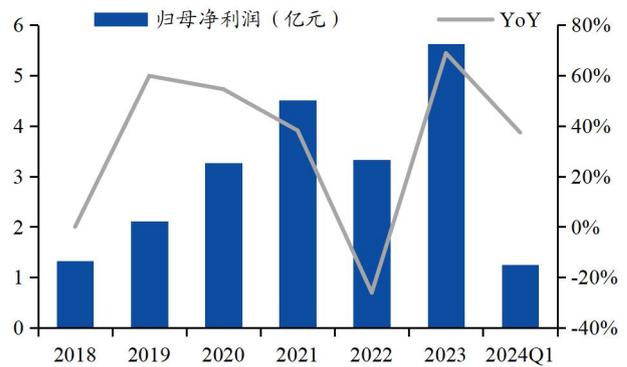


数据来源：公司招股书，华福证券研究所

近年来营收保持稳健增长，归母净利润实现强劲复苏。据 iFinD 数据，公司 2023 年实现营业总收入 48.4 亿元，同比+12.4%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比+69%。2024Q1 实现营收 12.4 亿元，同比+14.6%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比+37%，均延续了 2023 年以来的复苏表现。

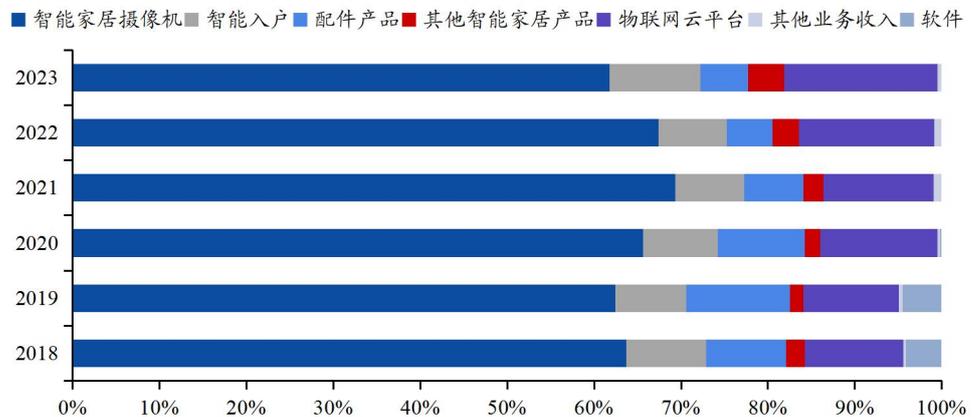

**图表 2: 公司营业总收入保持稳定增长**


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

**图表 3: 2023 年以来公司归母净利润强劲复苏**


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

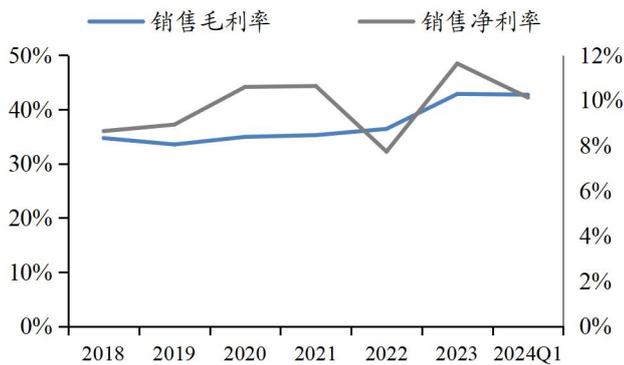
智能家居摄像机是公司的现金牛业务，智能门锁&云服务放量推动公司业务结构多元化。据 iFinD 数据，2023 年公司智能家居摄像机业务实现营收 29.9 亿元，占比 62%，较 2021-2022 年已经有所下降；智能门锁实现营收 5.1 亿元，占比 10%，逐渐成长为公司的明星业务；物联网云平台继续保持亮眼增长，2023 年实现营收 8.6 亿元，占比达到 18%。我们认为，后续随着扫地机器人、陪护机器人等产品逐渐放量，公司的收入结构有望得到进一步优化。

**图表 4: 公司分业务结构情况**


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

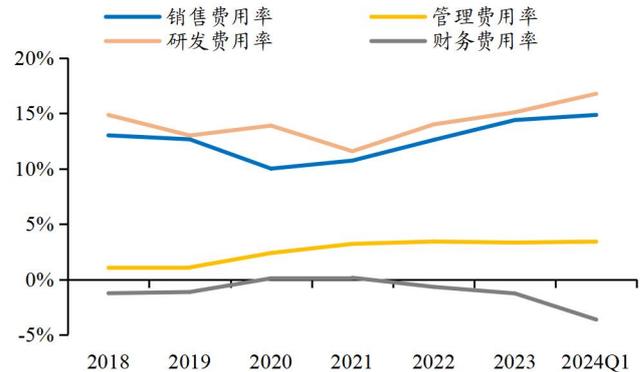
公司盈利能力稳步改善，费用率基本保持稳定。据 iFinD 数据，2023 年公司毛利率达到 43%，较 2022 年提升 7 pcts，主要受益于公司精益化的供应链管理、原材料成本下降，以及高毛利率的物联网云平台业务和境外业务占比提升。费用端来看，2023 年公司销售和研发费用率有所提升，但期间费用率整体保持稳定。得益于毛利率的显著改善，2023 年净利率达到 12%。我们认为，后续随智能门锁业务规模效应逐步兑现、境外&云平台业务占比持续提升，公司盈利能力有望保持稳中有升。

图表 5: 公司盈利能力稳步提升



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 6: 公司费用率基本保持稳定

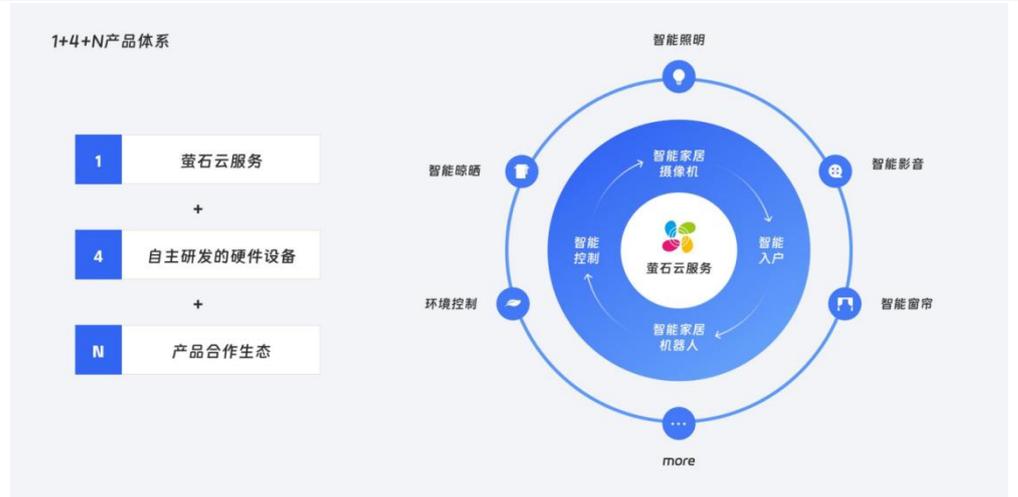


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

## 2 智能家居方兴未艾, 看好公司“1+4+N”业务布局

公司建立“1+4+N”产品生态体系,以云平台为核心布局智能家居。公司的“1+4+N”产品生态体系以萤石云服务为核心,以智能家居摄像机、智能入户、智能家居机器人和智能控制为主要产品线,并通过生态合作等方式拓展至更多品类,最终实现全屋智能的业务布局,为消费者和行业客户提供差异化的产品和服务。

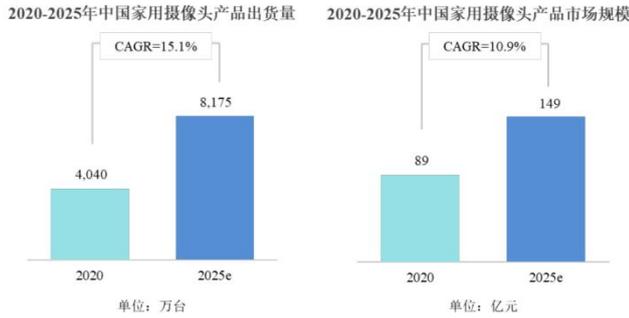
图表 7: 公司“1+4+N”产品体系



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

全球和中国家用摄像头行业保持稳定增长, 公司有望充分受益。据艾瑞咨询数据, 2020 年中国家用摄像头行业出货量 4040 万台, 到 2025 年有望达到 8175 万台, 复合增速达到 15.1%; 2020 年全球家用摄像头出货量 8889 万台, 预计 2025 年将达到 21491 万台, 复合增速有望达到 19.3%。据 iFinD 数据, 2020 年公司智能摄像头销量约 1279 万台, 据此测算公司全球市占率在 14% 左右。我们认为, 随着家用摄像头渗透率提升, 公司营收和业绩也将随之增长。

图表 8: 中国家用摄像头行业有望保持稳定增长



数据来源: 艾瑞咨询, 公司招股书, 华福证券研究所

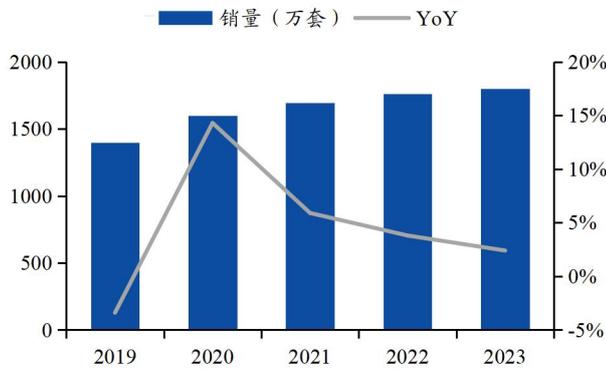
图表 9: 全球家用摄像头行业有望保持稳定增长



数据来源: 艾瑞咨询, 公司招股书, 华福证券研究所

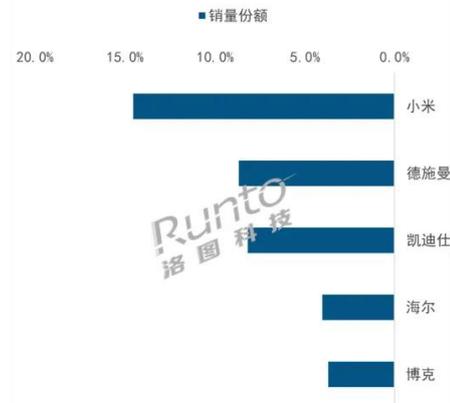
国内智能门锁行业规模稳定增长, 竞争格局相对分散为公司提供入局机会。据洛图科技数据, 2019-2023 年中国智能门锁行业销量从 1400 万套增长至 1801 万套; 并且从竞争格局来看, 以线上渠道为例, 目前行业市占率前五分别为小米、德施曼、凯迪仕、海尔和博克, 合计市占率不超过 45%, 仍然处于相对松散的状态, 公司作为新参与者, 在视觉方面具有相对竞争优势, 有望分享智能锁增长红利。

图表 10: 中国智能门锁行业销量稳定增长



数据来源: 洛图科技公众号, 华福证券研究所

图表 11: 目前门锁行业竞争格局较为分散(2023 年)



数据来源: 洛图科技公众号, 华福证券研究所

其他业务方面, 公司推出家用扫地机器人和商用扫地机器人, 布局 C 端和 B 端市场; 公司不断对陪护机器人产品的软硬件进行更新升级, 强化机器人的外界感知能力、云端协同能力和跨设备通讯能力。此外, 公司还不断优化 C 端增值服务, 持续关注老年群体居家安全与健康场景, 推出无感睡眠伴侣、视频健康咨询服务等算法产品; B 端算法方面, 公司推出萤石 AI 数字人服务, 主要应用于展厅、业务引导、产品介绍等场景、服务于金融、医疗、政务等领域客户。

### 3 盈利预测与投资建议

#### 3.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年业绩做出以下假设：

智能家居产品业务：随智能摄像头产品渗透率提升，叠加智能门锁逐渐放量，以及扫地机器人等产品贡献增量，预计 24-26 年收入分别同比+17%/17.5%/17.6%；毛利率预计稳中有升，24-26 年分别为 35.9%/35.9%/36.0%。

物联网云平台业务：随 C 端应用拓展及 B 端客户增长，预计物联网云平台收入保持较快增长，24-26 年收入分别同比+27%/26%/25%；毛利率预计保持稳定，24-26 年均保持在 76%左右水平。

其它业务收入：占比较低，预计 24-26 年保持稳定，毛利率维持在 9%左右。

综上，我们预计 2024-2026 年公司分别实现营收 57.4/68.4/81.4 亿元，分别同比+18.7%/19.1%/19.0%，毛利率分别为 43.4%/43.9%/44.4%。

图表 12：公司收入拆分及预测

单位：亿元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>智能家居产品</b>	<b>36.6</b>	<b>36.0</b>	<b>39.6</b>	<b>46.3</b>	<b>54.5</b>	<b>64.1</b>
YoY		-1.7%	10.1%	17.0%	17.5%	17.6%
毛利率	29.4%	29.8%	35.9%	35.9%	35.9%	36.0%
<b>物联网云平台</b>	<b>5.4</b>	<b>6.7</b>	<b>8.6</b>	<b>10.9</b>	<b>13.7</b>	<b>17.1</b>
YoY		24.6%	27.8%	27.0%	26.0%	25.0%
毛利率	74.3%	72.4%	76.1%	76.0%	76.0%	76.0%
<b>其他业务收入</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
YoY		-0.3%	-40.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	48.2%	24.3%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>营业收入</b>	<b>42.4</b>	<b>43.1</b>	<b>48.4</b>	<b>57.4</b>	<b>68.4</b>	<b>81.4</b>
YoY		1.6%	12.4%	18.7%	19.1%	19.0%
毛利率	35.3%	36.4%	42.9%	43.4%	43.9%	44.4%

数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

#### 期间费用率预测：

1) 销售费用率：公司持续拓展新渠道、新市场，预计销售费用投入持续增加，但随品牌力提升，预计销售转化率将有所提升，从而推动销售费用率小幅下降；2) 随公司内部管理效率提升，预计管理费用率将得到一定优化；3) 公司在研发端持续投入，预计研发费用率保持在较高水平。4) 财务费用率：公司持续进行较好的现金管理，预计对利润持续产生正贡献。

图表 13：公司期间费用率预测

期间费用率	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	10.7%	12.6%	14.4%	14.2%	14.1%	13.9%
管理费用率	3.2%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用率		14.0%	15.1%	15.0%	15.0%	14.9%
财务费用率	0.2%	-0.7%	-1.3%	-1.3%	-1.2%	-0.8%

数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所



基于上述假设，我们预计公司 24-26 年实现归母净利润 7.2/8.7/10.6 亿元，同比 +28%/22%/22%。

### 3.2 投资建议

我们采取可比公司估值法，可比公司主要包括：1) 石头科技，公司主要从事扫地机器人业务，与萤石网络产品同属于智能家居品类；2) 科沃斯，公司主要从事扫地机器人和智能生活电器产品，属于智能家居品类；3) 光峰科技，公司主要从事智能激光投影品类产品，属于智能家居品类；4) 极米科技，公司主要从事智能投影产品，属于智能家居品类；5) 科大讯飞，公司主要从事自然语言理解、机器学习推理等 AI 类业务，兼有智能硬件业务，与萤石网络业务具有一定可比性。

根据 iFinD 一致盈利预测，剔除可比公司中 24 年估值最高和最低标的之后，2024-2025 年可比公司 PE 均值分别为 31.3/22.7 倍，高于公司的 40.7/33.5 倍。考虑到公司摄像头主业稳健、第二增长曲线明朗，在 AI 领域的业务布局可享有一定溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 14: 可比公司估值表

股票代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
688169.SH	石头科技	543	20.5	25.1	29.8	26.5	21.6	18.3
603486.SH	科沃斯	286	6.1	14.0	16.8	46.7	20.4	17.0
688007.SH	光峰科技	82	1.0	1.9	2.8	79.9	43.0	29.0
688696.SH	极米科技	61	1.2	2.1	2.9	50.6	29.4	20.8
002230.SZ	科大讯飞	1008	6.6	9.4	11.9	153.3	107.3	84.4
剔除24年PE估值最高&最低标的后平均值						52.3	31.3	22.7
688475.SH	萤石网络	292	5.6	7.2	8.7	51.9	40.7	33.5

数据来源: iFinD, 华福证券研究所 (收盘日为 2024.06.18)

## 4 风险提示

- 1) 行业需求不及预期。若智能家居摄像机和智能门锁需求不及预期，将对公司营收产生不利影响。
- 2) 原材料价格大幅上涨。若半导体存储芯片等原材料价格大幅上涨，将对公司盈利能力造成不利影响。
- 3) 竞争格局恶化。若后续进入大量新参与者，不排除价格战可能性，或将对公司盈利能力造成不利影响。

图表 15: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,656	4,856	5,128	5,597	营业收入	4,840	5,744	6,839	8,142
应收票据及账款	866	998	1,189	1,415	营业成本	2,766	3,253	3,838	4,530
预付账款	33	39	46	54	税金及附加	30	29	34	41
存货	695	785	926	1,093	销售费用	697	816	964	1,132
合同资产	0	0	0	0	管理费用	161	184	219	261
其他流动资产	134	140	167	199	研发费用	731	862	1,026	1,213
流动资产合计	6,384	6,818	7,455	8,358	财务费用	-61	-66	-66	-48
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-3	-3	-3	-3
固定资产	157	728	1,119	1,388	资产减值损失	-11	-11	-11	-11
在建工程	1,218	1,118	1,018	918	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	229	276	341	361	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	68	70	70	70
其他非流动资产	205	202	213	217	<b>营业利润</b>	<b>572</b>	<b>724</b>	<b>879</b>	<b>1,070</b>
非流动资产合计	1,808	2,323	2,691	2,884	营业外收入	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>8,193</b>	<b>9,141</b>	<b>10,147</b>	<b>11,242</b>	营业外支出	5	1	1	1
短期借款	0	235	321	242	<b>利润总额</b>	<b>568</b>	<b>724</b>	<b>880</b>	<b>1,070</b>
应付票据及账款	1,487	1,675	1,977	2,333	所得税	5	6	7	9
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>563</b>	<b>718</b>	<b>873</b>	<b>1,062</b>
合同负债	346	402	479	570	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	149	140	135	130	<b>归属母公司净利润</b>	<b>563</b>	<b>718</b>	<b>873</b>	<b>1,062</b>
其他流动负债	386	430	495	570	EPS (按最新股本摊薄)	0.71	0.91	1.11	1.35
流动负债合计	2,367	2,882	3,407	3,845					
长期借款	319	319	319	319					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	241	234	236	226					
非流动负债合计	560	554	555	546					
<b>负债合计</b>	<b>2,928</b>	<b>3,436</b>	<b>3,963</b>	<b>4,390</b>					
归属母公司所有者权益	5,265	5,705	6,184	6,852					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,265</b>	<b>5,705</b>	<b>6,184</b>	<b>6,852</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,193</b>	<b>9,141</b>	<b>10,147</b>	<b>11,242</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>971</b>	<b>772</b>	<b>1,129</b>	<b>1,485</b>
现金收益	559	725	1,065	1,401
存货影响	-104	-90	-141	-167
经营性应收影响	-138	-127	-186	-224
经营性应付影响	592	179	296	351
其他影响	61	85	95	123
<b>投资活动现金流</b>	<b>-790</b>	<b>-585</b>	<b>-618</b>	<b>-578</b>
资本支出	-906	-591	-615	-576
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	116	6	-3	-2
<b>融资活动现金流</b>	<b>-352</b>	<b>13</b>	<b>-239</b>	<b>-438</b>
借款增加	-116	235	87	-82
股利及利息支付	-184	-418	-424	-424
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-52	196	98	69

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.4%	18.7%	19.1%	19.0%
EBIT 增长率	67.4%	30.0%	23.7%	25.6%
归母公司净利润增长率	69.0%	27.6%	21.5%	21.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.9%	43.4%	43.9%	44.4%
净利率	11.6%	12.5%	12.8%	13.0%
ROE	10.7%	12.6%	14.1%	15.5%
ROIC	9.0%	10.3%	11.7%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.7%	37.6%	39.1%	39.1%
流动比率	2.7	2.4	2.2	2.2
速动比率	2.4	2.1	1.9	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	59	58	57	57
存货周转天数	84	82	80	80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.91	1.11	1.35
每股经营现金流	1.23	0.98	1.43	1.89
每股净资产	6.69	7.24	7.85	8.70
<b>估值比率</b>				
P/E	52	41	34	28
P/B	6	5	5	4
EV/EBITDA	114	88	60	46

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn