

**消费电子零售防损龙头，华为需求回升及产品升级开拓新增长曲线**
**——北交所首次覆盖报告**
**朗鸿科技 (836395.BJ)**

2024年07月26日

**投资评级：增持（首次）**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

**赵昊（分析师）**

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

日期	2024/7/25
当前股价(元)	7.37
一年最高最低(元)	13.36/5.56
总市值(亿元)	9.40
流通市值(亿元)	4.73
总股本(亿股)	1.28
流通股本(亿股)	0.64
近3个月换手率(%)	90.63

**北交所研究团队**
**● 消费电子防盗解决方案畅销全球，优质客户与品类升级驱动增长**

朗鸿科技聚焦于智能手机、可穿戴设备等消费电子产品的防盗和展示解决方案，是华为、OPPO、小米、传音、欧尚等国内外知名品牌合作伙伴。随着消费电子市场企稳，线下门店逐步增长，2023年公司收入/归母净利润同比增长3%/7%至1.17亿元/4521万元；毛利率、净利率近年来持续上升，2023年分别达到56%/39%。2024年上半年实现高增长，其中收入6408万元(+28%)、扣非后净利润2342万元(+57%)。展望未来，一方面客户对线下门店尤其是品牌连锁体验店继续扩张，另一方面防盗器多元化、智能化趋势将带动功能需求升级，公司致力于打造零售数字一体化防盗平台，实现价值升级。预计公司2024-2026年的归母净利润分别为0.56/0.63/0.70亿元，对应EPS分别为0.44/0.49/0.55元/股，对应当前股价PE分别为16.1/14.3/12.8倍，看好公司配套华为等客户以及公司产品升级带来新机遇，给予“增持”评级。

**● 华为 Pura70 系列推动出货量增长，传音、小米等加快新兴市场出海**

2021年公司向小米销售收入占比超过三分之一，华为、东莞市派美陈列（OPPO）同样占比超5%，近两年其他客户开拓取得成效。2024Q2华为手机国内激活量大增，同比增长43%至995万部；2024年华为Pura70系列推动销量提升，高销量预期下预计将有扩店、新增线下展示布局等需求，或推动华为重回公司收入核心增量因素。公司境内与境外业务同步发展，维持约6:4比例，2023年小米、传音等国产手机品牌加快出海布局，发力非洲、中东、拉美等新兴市场增量，作为朗鸿科技核心客户，预计将随着海外拓店、渠道开拓带来较好防盗器需求。

**● 消费防损迎智能化升级，产品迭代升级+方案集成化有望带动配套价值量**

根据Canalys数据，至2024Q2，全球智能手机市场连续三个季度增长，出货量同比增长12%，总量复苏有望驱动消费电子下游固定资产投资，同时折叠屏等高端化趋势进一步带动线下展示及防损需求。随着零售盗窃对商家带来较大损失，展示防盗方案成为了消费行业必须重视的一部分。而未来防盗产品小型化、无线化是大势所趋，且AI技术将从防盗防损智能识别、客户及流量洞察等多层次赋能消费电子门店，公司智能防盗集成化方案等相关布局有望转化为产品价值提升及竞争力优势。

**● 风险提示：行业需求不及预期、新业务开拓受阻、客户合作风险等等**
**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	113	117	144	167	192
YOY(%)	-21.4	3.0	23.4	15.8	15.0
归母净利润(百万元)	42	45	56	63	70
YOY(%)	-14.2	7.3	23.9	12.1	12.3
毛利率(%)	55.2	56.2	56.7	55.7	55.2
净利率(%)	37.2	38.8	38.9	37.7	36.8
ROE(%)	19.3	20.8	22.6	22.8	22.8
EPS(摊薄/元)	0.33	0.35	0.44	0.49	0.55
P/E(倍)	21.4	19.9	16.1	14.3	12.8
P/B(倍)	4.1	4.1	3.6	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目录

1、消费电子防盗解决方案畅销全球，优质客户与品类升级驱动增长	4
1.1、业绩提升：多年客户与渠道扩张，奠定稳固盈利及现金流	4
1.2、客户增长：紧跟华为、OV、小米等头部客户，海内外需求并举	8
1.3、价值升级：产品迭代升级+方案集成化，有望带动配套价值量	12
2、消费防损迎智能化升级，国产出海及华为再度崛起带动增长	14
2.1、零售安全性需求持续提升，AI技术及小型无线化推动价值提升	14
2.2、消费电子复苏，高端智能手机、折叠屏、智能手表带动展示需求增长	16
2.3、华为 Pura70 系列推动出货量增长，传音、小米等加快新兴市场出海	20
3、盈利预测与投资建议	24
4、风险提示	24
附：财务预测摘要	25

## 图表目录

图 1：朗鸿科技 2008 年成立后快速发展	4
图 2：产品聚焦在防盗展示品类，近两年逐步开始进一步扩张	5
图 3：公司 2024 上半年实现营收 0.64 亿元（+28%）	6
图 4：公司 2024H1 归母净利润为 2496 万元（+40%）	6
图 5：2024H1 公司扣非归母净利润为 2342 万元（+57%）	6
图 6：公司毛利率/净利率持续提升，2024H1 达 62%/39%	7
图 7：公司现金流状态良好，长期维持充裕流动性	7
图 8：期间费用率自 2018 年的 24%持续下降到 2024 年上半年的 17%	7
图 9：2024 上半年公司研发投入达到 439 万元，费用率为 6.85%	8
图 10：公司产能长期维持饱和状态，募投扩张有助打开增长瓶颈	8
图 11：小米与华为线下门店数量整体呈现增长趋势，带动公司产品需求	9
图 12：公司境内与境外业务同步发展，维持约 6:4 比例	9
图 13：公司境外毛利率持续上升，2023 年达到 64%	9
图 14：朗鸿科技为巴塞罗那小米之家提供展示防盗系统	10
图 15：MAX 超强防盗系列用于摩洛哥 Orange 旗舰店	10
图 16：2024 年第一季度小米集团营收 755 亿元（+27%）	11
图 17：小米公司海外业务市场拓展成效显著	11
图 18：2019-2021 年向主要各客户售价均有所下滑	12
图 19：2019-2021 对华为销量下滑而小米、OPPO 上升	12
图 20：公司致力于打造零售数字一体化防盗平台，实现产品增量布局	13
图 21：防盗展示产品上游为各类小型电子元器件、集成电路、五金件、电源等	14
图 22：2019-2021 年起美国入店盗窃金额不断提升	14
图 23：美国零售商面临越来越严重的盗窃损失	14
图 24：智能零售安防系统需要感知设备、视觉处理设备、AI 计算设备构成	15
图 25：基于 AI 的视觉技术可实现对商品盗窃的侦测	16
图 26：AI 视觉技术还可用于客流分析，提升销售效益	16
图 27：无线智能防盗器带来更好体验，价值量升级	16
图 28：无线智能防盗器可实现超出安全距离报警	16

图 29: 中国智能手机出货回升, 2024Q1 同比增长 7% .....	17
图 30: 2023 年中国智能手机单价 600 美元以上占 27.4% .....	17
图 31: 2024Q2 全球智能手机出货量涨幅为 12% .....	17
图 32: 全球智能手机出货量 2024-2028 年预计稳步回升 .....	18
图 33: 2024-2025 预计折叠屏手机在高端市场加速渗透 .....	18
图 34: 2023 年核心客户华为、OPPO 在折叠屏市场领先 .....	18
图 35: Canalys 预计 2024 年全球可穿戴手环市场出货量增速为 5%.....	19
图 36: Canalys 预计 2025 年智能手表出货量为 0.83 亿件.....	19
图 37: Canalys 预计未来两年智能手表增速 4%、15%.....	19
图 38: 2023Q3 公司客户华为、小米在国内可穿戴设备市场领先.....	20
图 39: Gartner 预测 2024 年 AIPC 和 AI 智能手机全球出货总量将增至 2.95 亿台 .....	20
图 40: 2024Q2 华为手机激活量国内排名第五.....	21
图 41: 2024Q2 华为手机激活量同比增长 43% .....	21
图 42: 2024Q2 华为中国市场份额占比达 15% .....	21
图 43: 华为 Pura 70 系列有望提升市场份额 .....	21
图 44: 2019-2021 年公司华为业务出现较多下滑 .....	22
图 45: 2023Q4 华为手机出货量大增, 带动防盗器需求.....	22
图 46: 2023Q4 全球手机主流 SoC 中华为海思异军突起, 出货量、销售额大增 .....	22
图 47: 小米 2023 年发力非洲、中东、拉美等海外市场.....	23
图 48: 传音 2023 年在欧洲、拉美、中东等海外各地区手机出货量实现较好增长 .....	23
图 49: 2024Q2 小米、传音全球市场份额分别提升 2 个百分点、1 个百分点 .....	23
表 1: 公司产品涵盖了防盗器主机及其配套设备.....	4
表 2: 公司产品主要用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子设备的线下门店防盗 .....	6
表 3: 2023 年公司客户集中度有所下降, CR5 为 56.7%.....	8
表 4: 公司海外客户遍布全球, 包括三大类型.....	10
表 5: 公司销售产品分为通用和两类定制产品, 在主机集成、密钥系统、复位功能、电源等模块有所区分 .....	12
表 6: 可比公司 PE 2024E 为 21.8X .....	24

## 1、消费电子防盗解决方案畅销全球，优质客户与品类升级驱动增长

### 1.1、业绩提升：多年客户与渠道扩张，奠定稳固盈利及现金流

朗鸿科技聚焦于智能手机、可穿戴设备等消费电子产品的防盗和展示解决方案，公司设立以来，依靠自身的技术积累和高效生产能力，将商品防盗和展示相融合，致力于成为兼具创新性和灵活性的电子产品防盗展示行业龙头企业，目前企业自有生产基地 23000 多平米，拥有多条生产线和各种大型或自动化生产设备，已经建立全球销售网络，产品取得了 CE 认证、FCC 认证、TUV 认证等多国或地区产品认证，满足全球各地不同客户的多样化需求。2023 年 5 月，公司荣获“2023 年度浙江省专精特新中小企业”称号。

图1：朗鸿科技 2008 年成立后快速发展



资料来源：公司官网

公司防盗器产品系列主要包括通用防盗器、华为定制防盗器、OPPO 定制防盗器三大类型，不同防盗器类型按照最初产品设计服务对象进行划分，通用防盗器为公司标准化产品，华为定制、OPPO 定制防盗器分别按照华为集团、OPPO 集团定制化要求设计。

表1：公司产品涵盖了防盗器主机及其配套设备

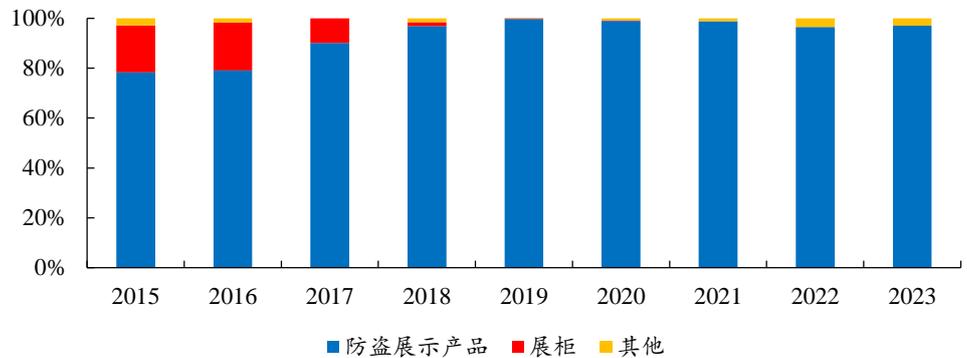
产品类别	材料构成	主要用途	产品图示	应用场景
集中式防盗主机		可同时用于保护多部手机、平板、相机等数码产品,与集中式防盗传感器配合工作		
独立防盗主机	塑料外壳、铝合金、线路板、蜂鸣器、电池、芯片、线材、磁铁、粘胶	用于保护单部手机、平板、相机等数码产品,可独立工作		
无线防盗主机		用于保护手机、平板、相机等数码产品		

防盗传感器	塑料外壳、铝合金、 线路板、线材、粘 胶	用于保护手机、平板、相机等数 码产品,与防盗主机配合工作		
电源适配器	塑料外壳、线路板、 变压器、插头、电 源线	用于向防盗主机提供工作电力 同时为展示商品提供电能		
遥控器	塑料外壳、线路板、 电池、芯片、磁铁	用于防盗主机的设防和撤防		

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

产品结构上，公司 2015-2019 年退出了附加值较低的展柜业务，而全面聚焦在防盗展示产品；2022-2023 年公司逐步增加产品集成化程度与增量品类开拓。

图2：产品聚焦在防盗展示品类，近两年逐步开始进一步扩张



数据来源：Wind、开源证券研究所

应用场景来看，公司防盗器产品主要面向手机品牌商、电信运营商、数码连锁商超等提供体验式营销解决方案，可实现线下门店消费电子产品展示过程中的良好体验服务及智能化管理，是华为、OPPO、小米、传音、欧尚等国内外知名品牌合作伙伴。电子设备防盗展示器最初由美国研发并投入生产，广泛应用于大型卖场。然而，随着科技进步和消费行业的快速发展，电子设备功能日益丰富，顾客的体验时间延长，同时线上销售的崛起，传统的销售模式已无法满足市场需求。因此，开放式展示逐渐成为主流营销方式，商品展示成为吸引顾客的重要手段之一，商家将手机等产品放置在柜台之外，让顾客自由体验。在这个过程中，防盗报警展示器起到了至关重要的作用，既不妨碍客户体验，又能有效防止产品被盗。随着各类电子设备的技术水平日益提高，产品种类增多，电子设备防盗产品的应用也拓展至可穿戴设备、平板电脑、新型生活小家电等类型，带动电子设备防盗展示产品的需求不断攀升。

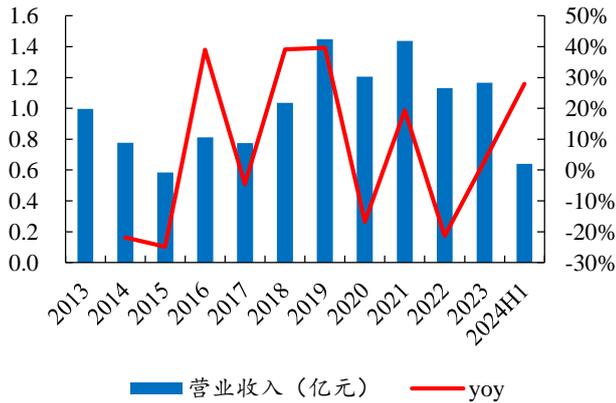
表2: 公司产品主要用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子设备的线下门店防盗



资料来源: 公司官网、开源证券研究所

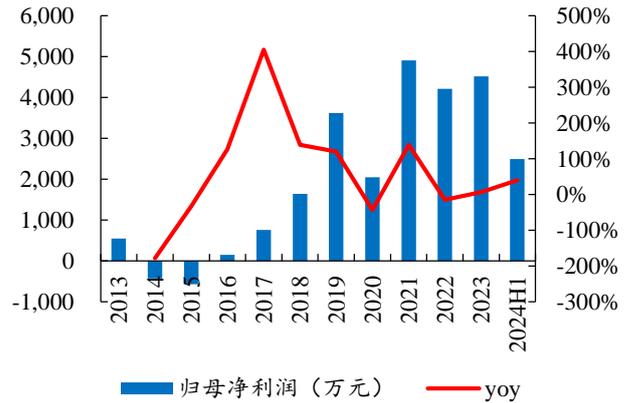
2015-2021 年公司经历快速增长, 营收、归母净利润分别增长到 1.44 亿元、4908 万元, 主要是顺应了线下消费电子销售场景的“体验化”升级趋势, 通过前期高投入实现市场渗透率提升, 后期持续降费+客户稳步扩张实现盈利升级。2022 年受到国内外疫情抑制线下客流、全球消费电子市场下滑等因素制约, 收入与利润均下滑; 而 2023 年 H2 消费电子市场企稳, 线下门店投资逐步开启前瞻性增量, 叠加公司市场开拓与产品升级成效, 带动公司 2023 年收入、归母净利润增长 3%、7%; 2024 上半年营收与归母净利润同比增长 28%、40%, 分别为 0.64 亿元、2496 万元。

图3: 公司 2024 上半年实现营收 0.64 亿元 (+28%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

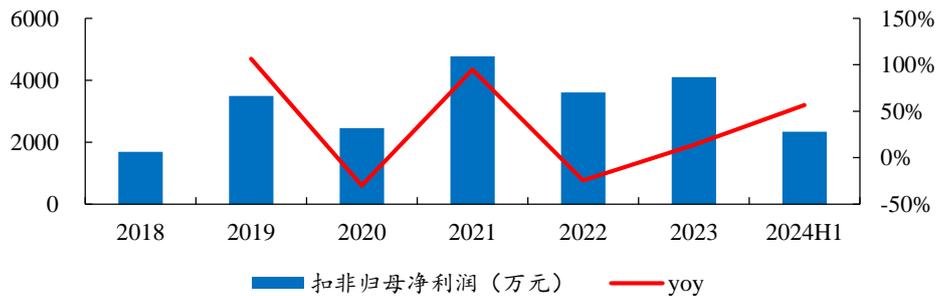
图4: 公司 2024H1 归母净利润为 2496 万元 (+40%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

近年来, 公司扣非归母净利润总体呈现上升趋势。2023 年, 公司扣非归母净利润为 4100.98 万元, 同比增长 14%; 2024 上半年, 扣非归母净利润为 2342 万元, 同比增长 57%, 增长较为显著。

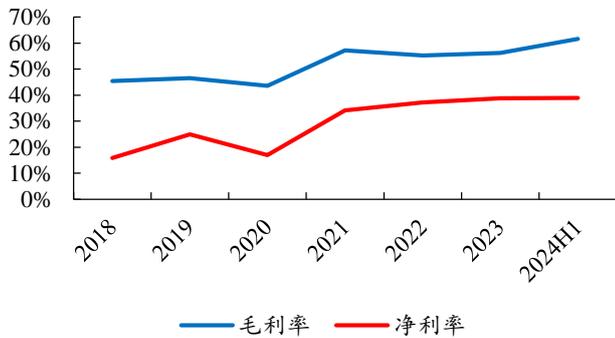
图5: 2024H1 公司扣非归母净利润为 2342 万元 (+57%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

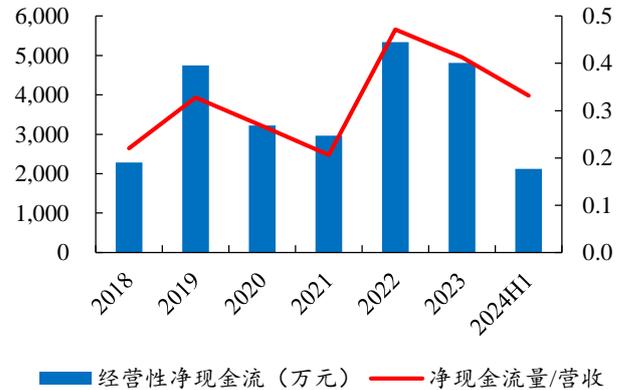
受益于公司多年深耕积累的技术壁垒，以及消费电子门店对防盗产品的刚性可持续需求，公司毛利率近年来持续上升，2023 年达到 56%，2024 上半年达 62%；另一方面费用率下降带动净利率持续提升，2023 年与 2024 上半年净利率均已经达到 39%。良好客户合作与赛道特征带来稳固现金流，2022-2023 年经营净现金流维持 5000 万元左右。

图6：公司毛利率/净利率持续提升，2024H1 达 62%/39%



数据来源：Wind、开源证券研究所

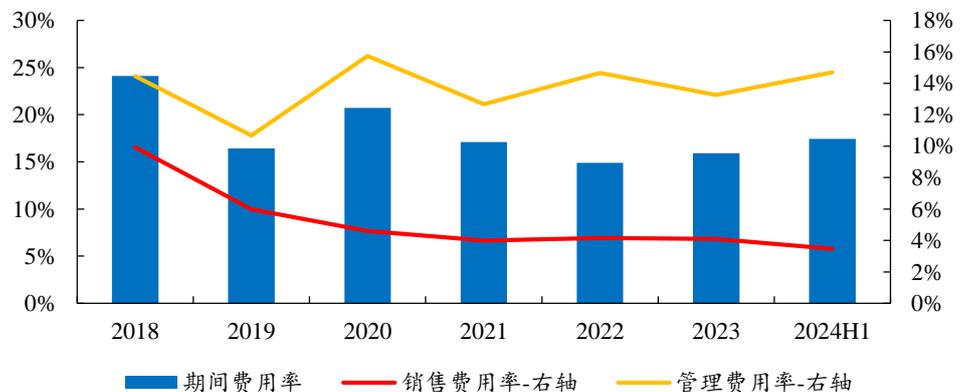
图7：公司现金流状态良好，长期维持充裕流动性



数据来源：Wind、开源证券研究所

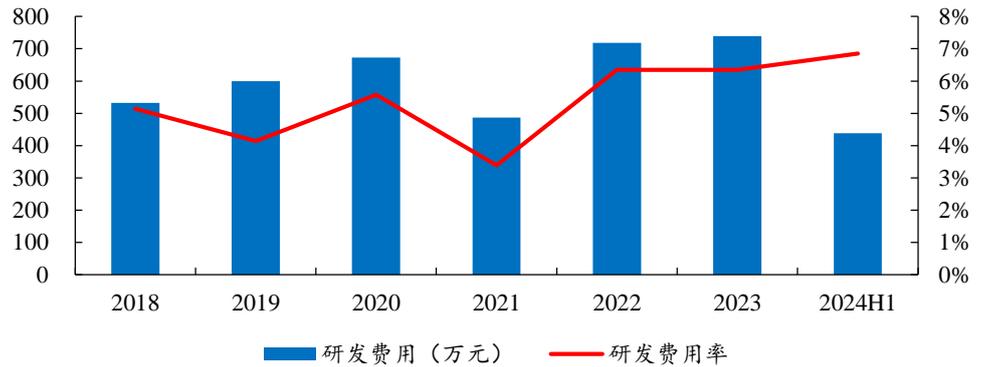
规模效应、信息化建设、降本增效及客户合作走向稳定，带动销售及管理费用率长年呈现下降趋势，期间费用率自 2018 年的 24%持续下降到 2024 上半年年的 17%，有助于大幅提升盈利能力。

图8：期间费用率自 2018 年的 24%持续下降到 2024 年上半年的 17%



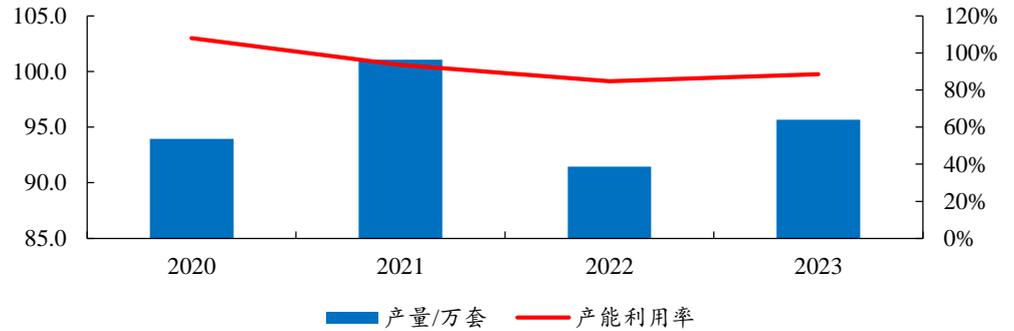
数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 上半年公司研发投入达到 439 万元，费用率为 6.85%，主要投入在单点无线防盗器、整店无线防盗器、桌下拉线防盗器、两个定制项目等等。公司一方面针对不同国家市场对性价比和创新定制化等产品属性的实际需求，开发出多种定位的产品线进行差异化投放，把握每一个市场机遇，另一方面不断研发新产品品类以及集成化、智能化方案，提升产品价值量。

**图9：2024上半年公司研发投入达到439万元，费用率为6.85%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2020-2023年公司基本满产，随着募投项目后续开始投产，有利于为第二增长曲线提供保障。

**图10：公司产能长期维持饱和状态，募投扩张有助打开增长瓶颈**


数据来源：公司招股书及年报、开源证券研究所

## 1.2、客户增长：紧跟华为、OV、小米等头部客户，海内外需求并举

2021年公司向小米销售收入占比超过三分之一，依赖度较高；华为、东莞市派美陈列（OPPO）同样占比超5%。近两年其他客户开拓取得成效，客户集中度有所下降，且前两大客户均达到20%左右占比，体现对新客户业务开拓取得成绩。

**表3：2023年公司客户集中度有所下降，CR5为56.7%**

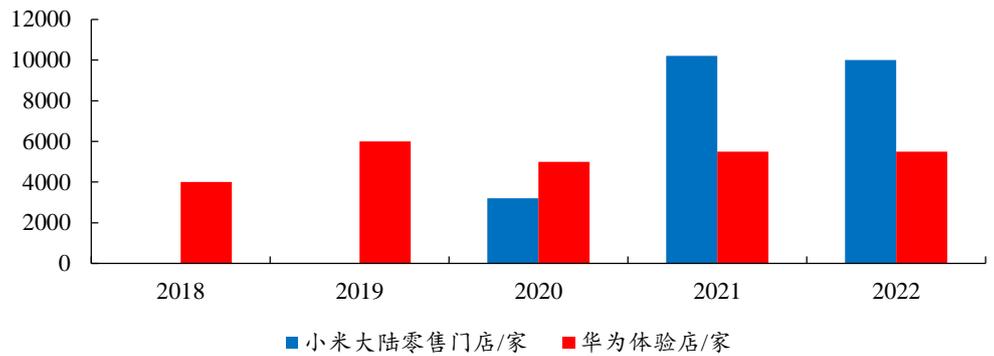
	客户	收入/万元	占比
2023年	客户1	2592	22.3%
	客户2	2104	18.1%
	客户3	744	6.4%
	客户4	655	5.6%
	客户5	517	4.4%
	总计	6612	56.7%
2022年	客户1	3238	28.6%
	客户2	3015	26.7%
	客户3	439	3.9%
	客户4	427	3.8%

		客户 5	293	2.6%
		总计	7410	65.5%
2021 年	小米公司	5190	36.1%	
	Clac Importaaao e Exportaaao Ltda	1143	8.0%	
	华为公司	1039	7.2%	
	东莞市派美陈列道具有限公司	775	5.4%	
	Bilateral Products Promocionais Ltda EPP	423	2.9%	
	总计	8569	59.6%	

数据来源：公司招股书及年报、开源证券研究所

客户对线下门店尤其是品牌连锁体验店的扩张是公司上一轮业务扩张的重要基础，如 2019 年华为体验店数量上升 50% 至 6000 家，2021 年小米在大陆的零售门店从 3200 家上升到 10200 家，均带动了公司业绩增长。随着后续各品牌全球化扩店开拓战略推进，且电子产品多元趋势下消费者对于线下体验的需求持续增长，未来公司预计还将进一步受益。

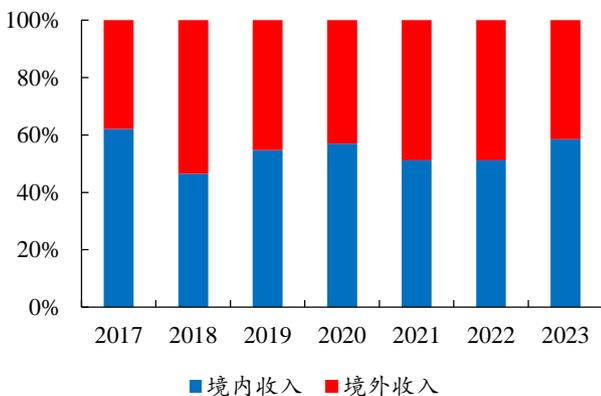
图11：小米与华为线下门店数量整体呈现增长趋势，带动公司产品需求



数据来源：公司招股书、华为年报、小米集团年报、开源证券研究所

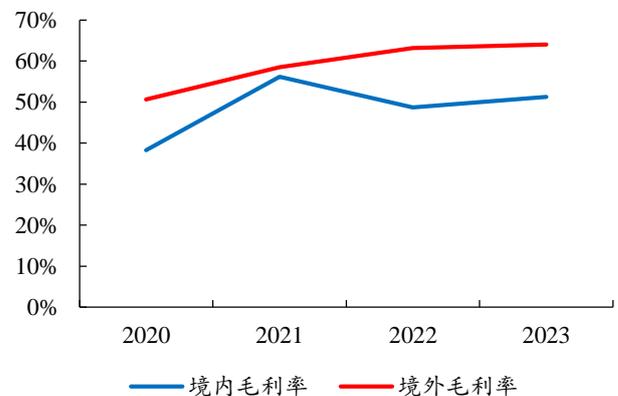
业务分布上，公司境内与境外业务同步发展，维持约 6:4 比例，2023 年境内业务发展较快：境内外毛利率差异大约 10 个百分点左右，2020-2023 年境外毛利率持续上升，2023 年达到 64%，全球化布局有利于盈利能力持续提升。

图12：公司境内与境外业务同步发展，维持约 6:4 比例



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：公司境外毛利率持续上升，2023 年达到 64%



数据来源：Wind、开源证券研究所

海外布局是公司未来重要增量，具体客户集中在电信运营商、手机品牌商、电子零售商三大类，涵盖了各赛道的地区和全球性头部客户。

表4：公司海外客户遍布全球，包括三大类型

区域	电信运营商	手机品牌商	电子零售商
欧洲	O2、Kyivstar、Wind、TIM、TELE2、MTIS、Orange、Movistar、Bouygues	Acer、Apple、Xiaomi、huawei、OPPO	Electro World、Comfy、Media market、Euronics、ECI、FNAC Darty、DNS、Altex、Hubside Store
南美洲	CTI、Claro、VIVO	Motorola、LG、Xiaomi、huawei	Diggit、Fastshop、Via Varejo、Walmar
亚洲	SKT、KT、Digi MSA、Celcom、AXIOM、True、AIS、TELE2、Telkomsel、Starhub、Airtel、Docomo、Maxis	LG、Sony、Samsung、lenovo、Motorola、One-Plus、Xiaomi、huawei、OPPO	Techno Mart、Courts、Carrefour、7-11、Sulpak、Best、Vijay Sales
其他	Telefonica、MTN		MAX、MRP

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司具备全球化的销售网络，为全球优质客户配套服务。比如向韩国最大的运营商 SK Telecom 提供全国范围的展示防盗器，在提供强大的安防及充电能力的同时，确保客户的体验感；Auchan 作为世界著名大型超市经营者之一，其位于法国的超市采用了朗鸿科技提供多数量多种类产品集中展示的防盗方案，充分契合了 Auchan 的防盗展示需求；小米积极开拓欧洲、非洲等国际市场，朗鸿科技因合作而受益；摩洛哥 Orange 旗舰店开业，采用了朗鸿高端产品 MAX 超强防盗系列，四爪全方位防护，以及托部可固定设计，最大限度的保护展品的安全，同时提供给客户最舒适的使用体验。

图14：朗鸿科技为巴塞罗那小米之家提供展示防盗系统



资料来源：公司官网

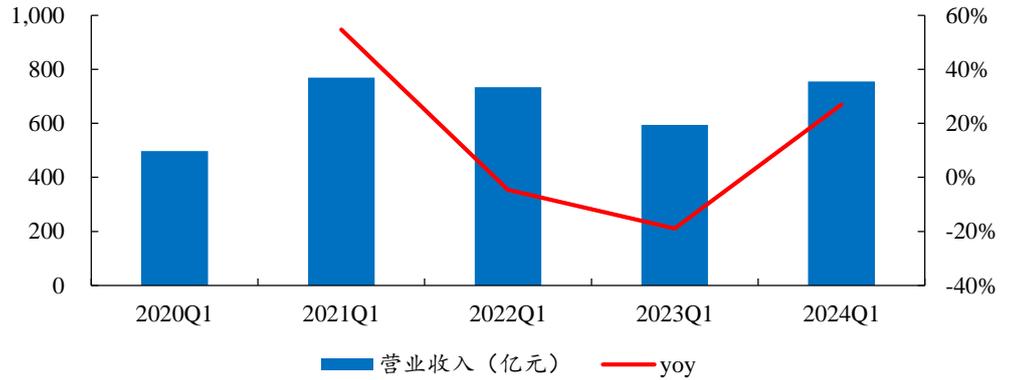
图15：MAX 超强防盗系列用于摩洛哥 Orange 旗舰店



资料来源：公司官网

聚焦于小米集团，当前小米集团发展迅速。根据小米 2024 年第一季度报告，第一季度小米集团实现营业收入 755 亿元，涨幅为 27.0%，实现净利润为 65 亿元，同比增长 100.8%。小米营收与净利润快速增长的重要因素之一，是其国际市场的不断拓展。

图16: 2024年第一季度小米集团营收 755 亿元 (+27%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**小米公司海外业务市场拓展成效显著。**根据小米公司发布的 2024 年第一季度数据，除中国大陆外，小米智能手机在全球各主要区域的市场份额排名均在前三，且单季度均保持同比正增长。此外，2024Q1 小米于非洲、中东、东南亚、拉丁美洲市场的智能手机出货量分别同比增长 115%、96%、56%、45%，新兴国际市场开拓显著露成效。

图17: 小米公司海外业务市场拓展成效显著

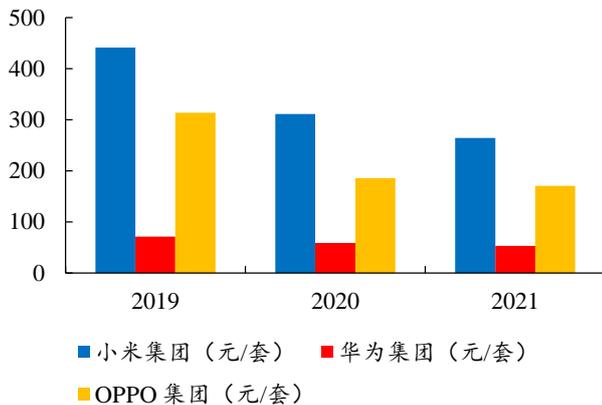


资料来源: 小米公司 2024Q1 财报、环球网等、开源证券研究所

### 1.3、价值升级：产品迭代升级+方案集成化，有望带动配套价值量

回顾公司过去发展历程，主要依靠小米、OPPO 等客户销售量的上升，而产品单价下滑明显，主要与集成的部件类型、产品结构等因素有关。未来公司将通过进一步打造产品集成化解决方案，提升全店安全信息化管理能力以及应用产品新技术，提升产品价值量。

图18：2019-2021 年向主要各客户售价均有所下滑



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

图19：2019-2021 对华为销量下滑而小米、OPPO 上升



数据来源：公司招股书、开源证券研究所

公司核心的防盗器产品较为成熟，通用产品涵盖了独立和集中式的主机，支持密钥系统和复位展示等功能，因此附加值也较高。

表5：公司销售产品分为通用和两类定制产品，在主机集成、密钥系统、复位功能、电源等模块有所区分

分类	二级分类	产品系列	主机类型	密钥系统	复位展示	主要外壳材质	电源系统	主要客户
通用防盗器	通用方案 A 系列	BOX 系列	独立	具备	支持	ABS 塑料	5V	经销商
		MAX 系列	独立	具备	支持	金属	5V	经销商
		FOX 系列	集中	具备	支持	ABS 塑料	5V+12V	经销商
		MOD 系列	独立	具备	支持	ABS 塑料	5V	经销商
	通用方案 B 系列	OPP 系列(S)	独立	具备	支持	ABS 塑料	5V	经销商、小米
		OPP 系列(M)	集中	具备	支持	ABS 塑料	5V+12V	经销商、小米
	通用方案 C 系列	X 系列	独立	具备	支持	ABS 塑料	12V	小米
	其他	其他	独立/集中	具备	支持	ABS 塑料	5V	经销商、小米
华为定制	DHW 系列	2.4G 系列	独立	\	\	亚克力/ABS 塑料	5V	华为
		433M 系列	独立	\	\	亚克力	5V	华为
OPPO 定制	DOP 系列	DOP(L)系列	独立	\	\	亚克力	5V	OPPO
		DOP(S)系列	独立	\	\	ABS 塑料	5V	OPPO
		DOP(M)系列	集中	\	\	ABS 塑料	5V+12V	OPPO

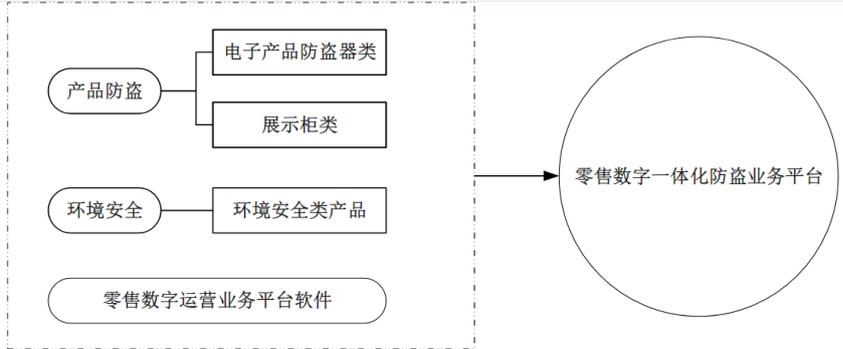
资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

多元化、智能化趋势将带动未来防盗器功能需求升级，公司致力于打造零售数字一体化防盗平台。随着智能化产品的普及和线上消费的扩大，新型电子设备不断推陈出新，为了满足市场的需求和消费者体验的舒适度，消费电子产品市场对防盗器的要求也在逐步升级。同时人工智能、大数据、无线传感、数字监控等新兴技术快速演进和发展，数字化、智能化、网络化背景下的新安防领域已成为全球竞争的热点。公司致力于深入发展以防盗展示产品为核心的智慧物联产业，不断加大在云

计算、大数据、集成电路和物联网等尖端技术上的研发投入，通过提升技术产业化与商业化能力，构建一个全面的零售智能防盗生态体系。

通过募投项目的逐步推进，公司业务将进一步延伸，实现单店 ASP 大幅扩张。预计将开拓智能安检仪、联动门控装置、环境检测盒、人行监控、射频区域防盗等环境安全类产品；此外还将推进防盗产品的集成化，完善产品线。

图20：公司致力于打造零售数字一体化防盗平台，实现产品增量布局



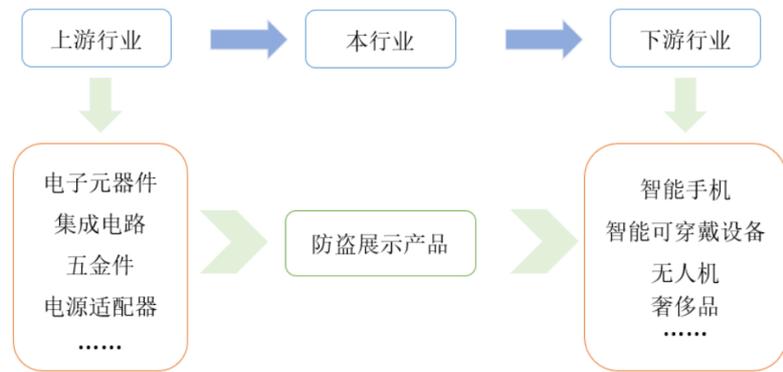
资料来源：公司招股书

## 2、消费防损迎智能化升级，国产出海及华为再度崛起带动增长

### 2.1、零售安全性需求持续提升，AI 技术及小型无线化推动价值提升

防盗展示产品生产企业主要从上游供应商采购各类小型电子元器件、集成电路、五金件等各类原材料。上游原材料市场价格波动对企业的生产成本产生较大的影响。此外，往上游进行拓展，电源适配器大部分进行自制。防盗展示产品主要应用于智能终端、智能穿戴设备等领域。这些产品由行业内的生产企业根据下游品牌厂商的需求定制化生产研发，并通过多种渠道销售给品牌企业或其指定的展柜公司。随着智能终端产品的不断更新换代，以及新兴类型产品的不断出现，产品的更新周期也在不断缩短，呈现出快速消费品的发展特征。因此与其适配的防盗产品也需要不断升级迭代，以适应新产品的功能和机型。

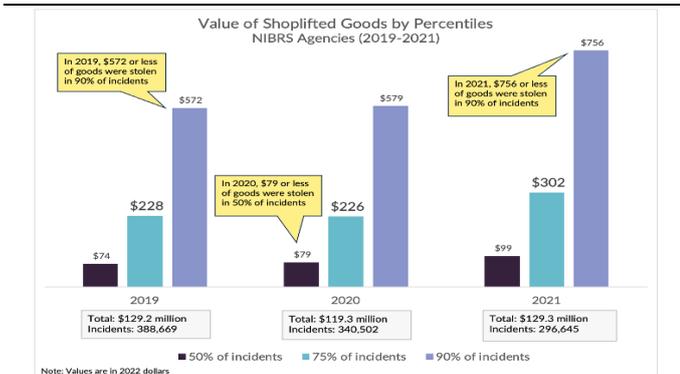
图21：防盗展示产品上游为各类小型电子元器件、集成电路、五金件、电源等



资料来源：公司 2023 年报

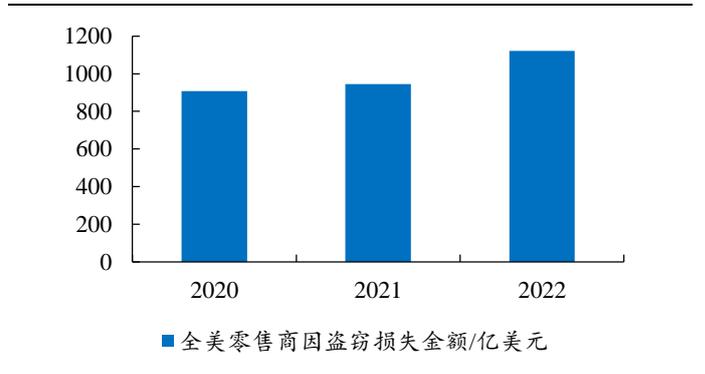
随着零售盗窃对商家带来较大损失，展示防盗方案成为了消费行业必须重视面对且不可或缺的一部分，尤其对于产品易于接触、单价较高且便于隐藏的消费电子行业。2023 年美国大量零售商将零售盗窃作为业绩下降的原因，如沃尔玛、塔吉特、劳氏百货、Dicks Sporting Goods 和 Foot Locker 等均提及盗窃对其业务和员工的影响。美国零售商联合会报告称，近 80% 的零售商表示，与有组织盗窃犯罪事件有关的暴力行为正在逐年增加。塔吉特首席执行官康奈尔（Brian Cornell）表示，该公司正面临“不可接受的”的组织盗窃犯罪，2023 年的前五个月，其涉及暴力或暴力威胁的盗窃案件增加了 120%。这一背景下，美国零售商正在花费数十亿美元购买防盗技术。

图22：2019-2021 年起美国入店盗窃金额不断提升



资料来源：Council on Criminal Justice

图23：美国零售商面临越来越严重的盗窃损失

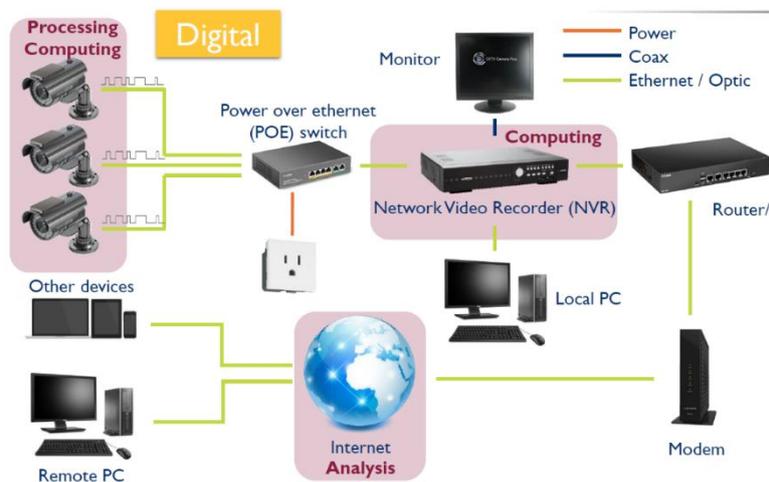


数据来源：美国零售商联合会、开源证券研究所

➤ 智能化集成以及 AI 技术应用，将大幅提升展示+防损综合系统价值

智能零售安防系统是基于基础防盗器、摄像头等设备之上的综合集成方案。2019年，公司即开始进行智能零售系统研究与开发，公司以防盗展示产品的研发生产为基础，物联网应用开放平台为生态体系，以零售智能化防损安全展示为核心设计理念，形成一套完整的智能零售展示安全系统。零售门店展示商品安装的 APP 通过网络获取产品宣传图片、价格信息等播放资源，同时将门店现场用户体验数据信息上传云端数据服务中心，公司以大数据为基础进行用户行为统计分析，实现商品内容播放管理、商品状态监控、热门机型关注度排行、摘机体验次数和时段分析、体验用户人群分析，帮助客户分析产品的市场接受度和适用人群，建设数据存储、计算、分析、建模、共享等能力。同时，通过整套安全系统，门店可轻松进行店铺内商品的安全管理、智能防盗设备的状态检测控制、潜在的设备异常提前预警以及对用户体验数据实时统计分析。

图24：智能零售安防系统需要感知设备、视觉处理设备、AI 计算设备构成



资料来源：EETC

AI 技术将从防盗防损、客户及流量洞察等多层次赋能消费电子门店，公司相关布局有望转化为产品价值提升及竞争力优势。得益于物联网技术近年来突飞猛进，公司将传统单点商品防盗设备通过与 5G、物联网环境结合使之形成一套线上线下的平台化、智能化商品展示安全防损防盗系统。用户可通过该平台系统实现对商业环境内所有设备进行智能化防损安全管理，通过移动 APP 终端实时获取商业环境内设备运行状态，实时获取环境内异常防损预警等信息，并可借助智能管理平台实现商品信息的快速维护。同时，通过平台内各种传感器（热敏、客流、人脸识别、客户画像、视频）进行商业价值数据搜集，经大数据汇总分析后，形成热卖商品报表、客户画像、热卖时段等高价商业数据，相关数据可以作为商家投资抉择时的重要参考依据。

图25: 基于 AI 的视觉技术可实现对商品盗窃的侦测



人群侦测警报

资料来源: 先讯美资官网

图26: AI 视觉技术还可用于客流分析, 提升销售效益



客流量模式洞察

资料来源: 先讯美资官网

➤ 小型化、无线化是防盗器技术升级趋势, 有望推动单品价值量提升

随着防盗器与展示道具集成化要求日趋提升, 防盗展示产品小型化、无线化、后台化将会成为未来商品防盗领域主流应用技术。现有消费电子产品展示场景中, 防盗器在保证商品展示安全的同时, 需要尽可能做到小型化和后台化, 以保障消费者体验产品时更多的聚焦于电子设备本身, 避免防盗器设备过于突出, 影响用户体验。为了满足以上需求, 在研发设计时就需要考虑更多的运用集成电路元器件甚至开发专用定制功能芯片, 以缩小防盗产品体积并保持完善的功能。比如可穿戴设备产品展示场景中, 客户会要求展示商品彻底抛弃原本用于防盗器与商品连接的检测线缆, 以充分减少消费者体验商品时防盗检测线缆造成的束缚和不适。得益于无线测距技术近年来的飞速发展, 目前比较成熟的无线防盗检测技术主要包括基于场强 RSSI 测距技术、UWB 空间测距技术以及蓝牙 AOA 技术三大类别。

图27: 无线智能防盗器带来更好体验, 价值量升级



资料来源: InVue 官网

图28: 无线智能防盗器可实现超出安全距离报警

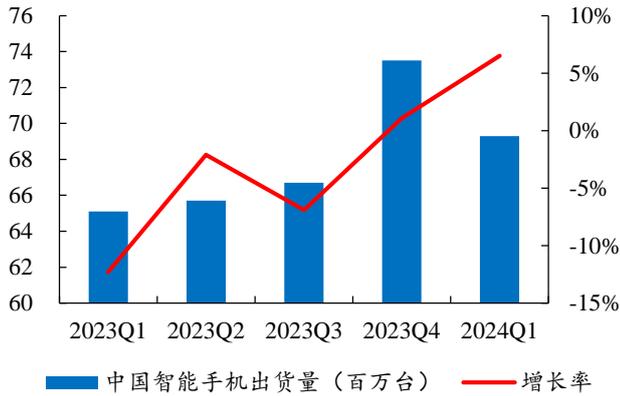


资料来源: InVue 官网

## 2.2、消费电子复苏, 高端智能手机、折叠屏、智能手表带动展示需求增长

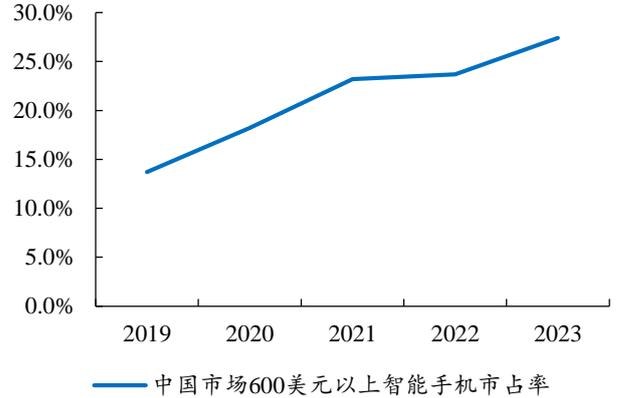
总量复苏与高端化是当前中国智能手机市场的两大趋势。其中高端化趋势进一步带动线下展示及防损需求, 一方面消费者对于高价产品具备较强的精选、体验意愿, 另一方面高价产品一旦被窃会带来更大损失, 有望推动更高端防盗方案应用, 且对防盗设备价格敏感度更低。

图29：中国智能手机出货回升，2024Q1同比增长7%



数据来源：IDC、开源证券研究所

图30：2023年中国智能手机单价600美元以上占27.4%



数据来源：IDC、开源证券研究所

根据 Canalsys 数据统计，至 2024 年第二季度，全球智能手机市场连续三个季度增长，出货量同比增长 12%，达 2.88 亿台。随着亚太、中东、非洲和拉美新兴市场自 2024 年年初以来通货膨胀的缓解，大众市场价位段智能手机的出货量稳定增长。同时，华为、小米、传音等国际知名厂商，积极推动产品升级。在生成式人工智能等创新技术和大众市场需求复苏的推动下，全球智能手机市场的乐观情绪持续上升。

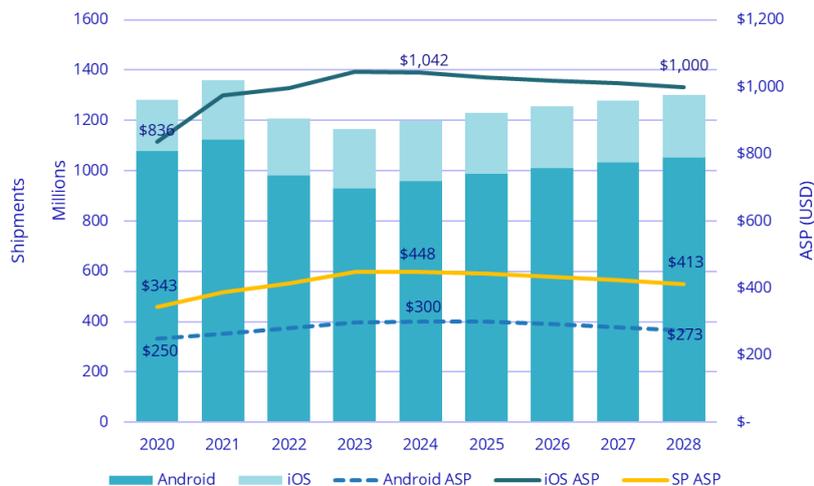
图31：2024Q2全球智能手机出货量涨幅为12%



资料来源：Canalsys

据 IDC 预测，智能手机出货量预计将在 2024 年达到 12 亿部，同比增长 2.8%，2024-2028 年将保持较低的个位数增长率。

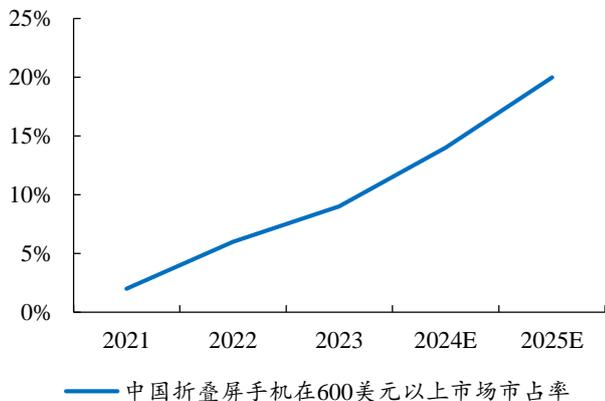
图32：全球智能手机出货量 2024-2028 年预计稳步回升



资料来源：IDC

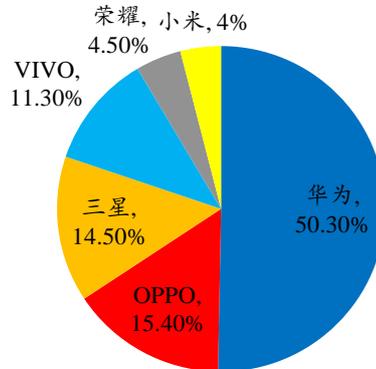
随着铰链、屏幕等主要零配件成本的下降，折叠屏手机的销售价格有望继续下探，IDC 预计驱动 2024 年可折叠智能手机出货量继续同比增长 37%，达到 2500 万部。折叠屏手机具备创新性、独特性且价格偏高，消费者往往有较强的体验后再购买的需求，对线下展示、体验的需求较高，有望进一步推动展示防损需求。

图33：2024-2025 预计折叠屏手机在高端市场加速渗透



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

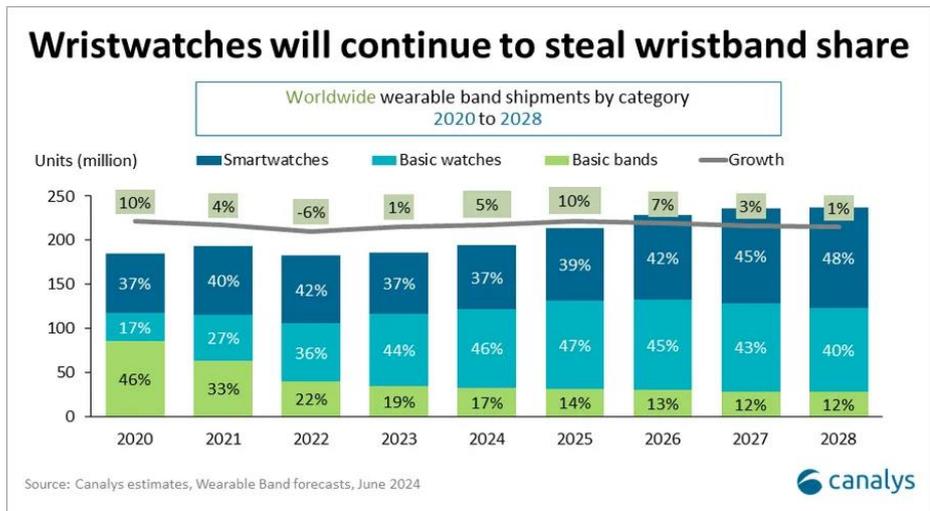
图34：2023 年核心客户华为、OPPO 在折叠屏市场领先



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

此外，Canalys 预计 2024 年全球可穿戴手环市场增速稳定，出货量达到 1.94 亿只，较 2023 年增长 5%。根据 Canalys 预测，2025 年至 2028 年可穿戴市场出货量持续上涨，增速分别为 10%、7%、3%、1%。

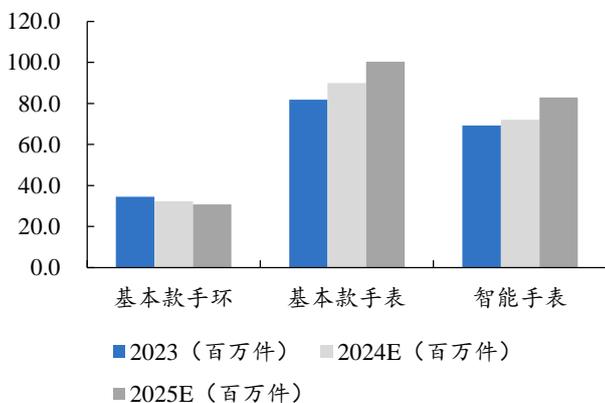
图35: Canalsys 预计 2024 年全球可穿戴手环市场出货量增速为 5%



资料来源: Canalsys

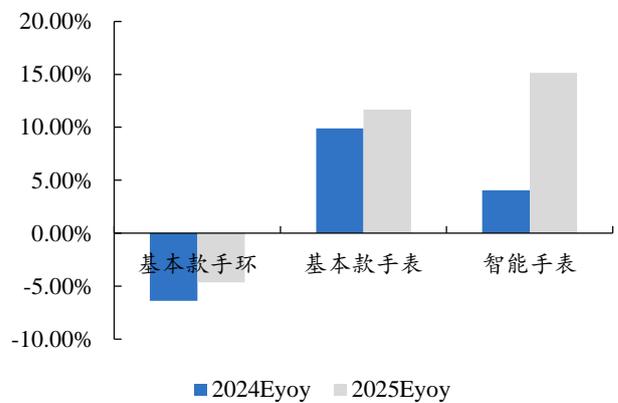
从细分产品市场来看, Canalsys 预计 2024 年基本款手表市场规模增速较快, 约为 10%, 2025 年智能手表出货量涨幅较快, 为 15%。根据 Canalsys 数据, 2024 年基本款手表与智能手表的市场出货量分别为 0.90 亿只和 0.72 亿只, 2025 年分别为 1.00 亿只、0.83 亿只。

图36: Canalsys 预计 2025 年智能手表出货量为 0.83 亿件



数据来源: Canalsys、开源证券研究所

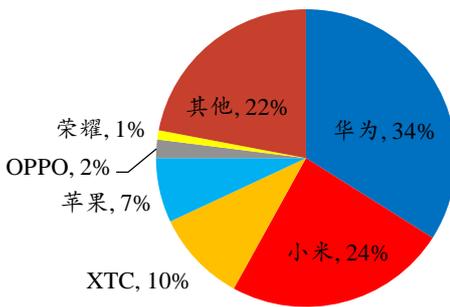
图37: Canalsys 预计未来两年智能手表增速 4%、15%



数据来源: Canalsys、开源证券研究所

2024 年智能手表预计带动可穿戴设备市场增速提升, 华为等客户有望实现较好表现。中国智能可穿戴腕带设备高端市场表现卓越, Canalsys 数据显示, 2023 年第三季度华为可穿戴腕带设备出货量市场份额超过 30%, 连续九个季度稳居榜首。500 美元以上的高端市场中, 其市场份额超过 23%, 紧随苹果之后。同时小米出货量位居国内第二。

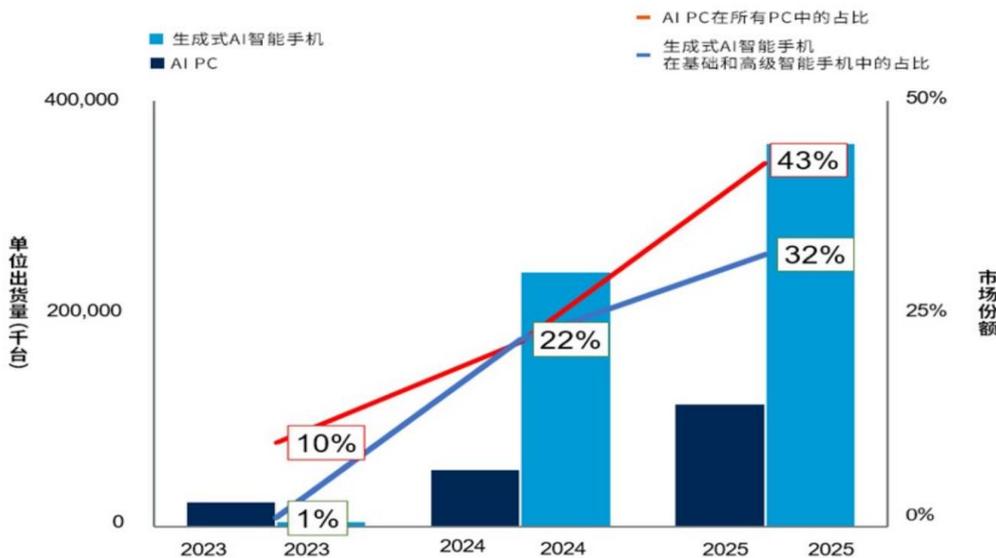
图38：2023Q3 公司客户华为、小米在国内可穿戴设备市场领先



数据来源：Canalys、开源证券研究所

随着 AI 技术的不断成熟与大模型时代的到来，人工智能（AI）个人电脑（PC）和生成式人工智能（生成式 AI）智能手机的出现将促使个人电脑和智能手机产品快速迭代，全球出货量将有较为明显的增长。根据 Gartner 公司的最新预测，到 2024 年底，人工智能个人电脑和生成式人工智能智能手机的全球出货总量预计将从 2023 年的 2900 万台增长至 2.95 亿台。Gartner 预计到 2024 年底，生成式 AI 智能手机和 AIPC 的出货量将分别达到 2.4 亿台和 5450 万台，分别占到 2024 年基础和高级智能手机出货量的 22%以及 PC 出货量的 22%。AIPC 与 AI 智能手机推动消费电子防盗市场诞生新的需求。

图39：Gartner 预测 2024 年 AIPC 和 AI 智能手机全球出货总量将增至 2.95 亿台



资料来源：Gartner

### 2.3、华为 Pura70 系列推动出货量增长，传音、小米等加快新兴市场出海

由于美国制裁等因素，华为在 2019-2021 年手机业务受到明显制约，因而对防盗展示的需求也同步下降；而随着海思芯片等各方面取得进展，2023 年 H2 华为 MATE60 系列受到热捧，重启高端增量，2023Q4 华为手机国内出货量大增，同比增

长 47%至 1040 万部，有望带动其线下展示体验需求开启新一轮增量。华为手机业务规模高速增长。据市场调研机构 BCI 统计的 W14-W26 最新报告显示，在 2024 年第二季度中国手机市场排名中，华为以 995 万台激活量排名第五。在排名前六的手机品牌中，华为增速最快，领先其他品牌，涨幅达到 43%。

图40：2024Q2 华为手机激活量国内排名第五

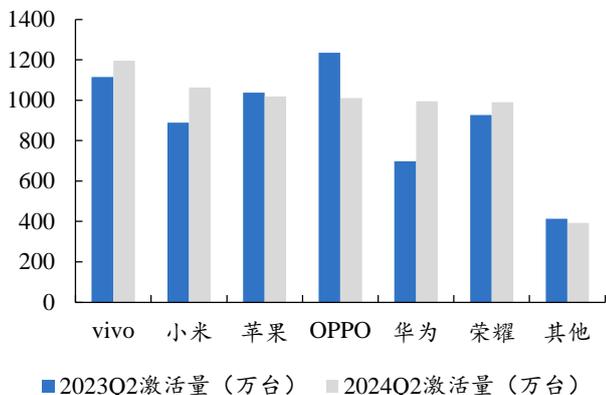
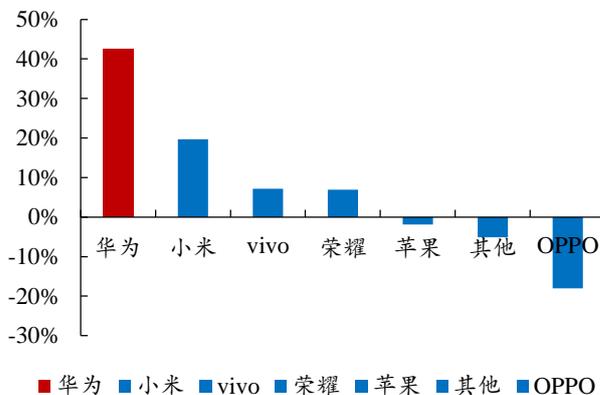


图41：2024Q2 华为手机激活量同比增长 43%



数据来源：BCI、开源证券研究所 注：数据中 vivo 含 iQOO、小米含 Redmi、OPPO 含一加和 realme，下同

数据来源：BCI、开源证券研究所

据 BCI 数据，2024 年第二季度华为中国手机市场份额占比达 15%。Pura 70 系列自 4 月 18 日以“先锋计划”上市后，其出货量相比同期 P60 系列增长 125%。预测 2024 年该系列得益于相机规格升级和自研芯片，出货量将达 1300-1500 万台。同时，预计 2024 华为在中国智能手机市场的出货量预计将超过 5000 万部，市场份额有望大幅提升。随着供应链稳定和研发突破，到 2025 年，华为手机出货量有望达 8000-9000 万台。而且，HarmonyOS NEXT 的到来将助力华为销量提升。

图42：2024Q2 华为中国市场份额占比达 15%

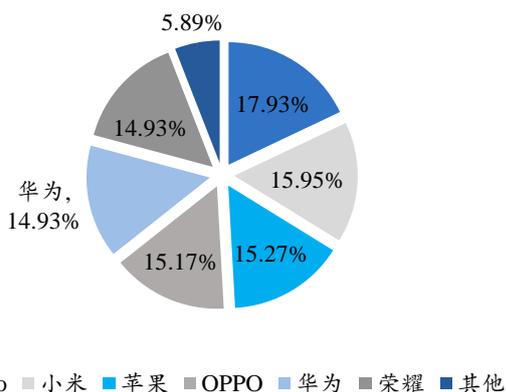


图43：华为 Pura 70 系列有望提升市场份额

华为  
Pura 70系列  
助力市场份额提升

Pura 70 Ultra  
预估月付账单750元\*  
¥8999 起

Pura 70 Pro+  
预估月付账单600元\*  
¥7199 起

Pura 70 Pro  
预估月付账单475元\*  
¥5699 起

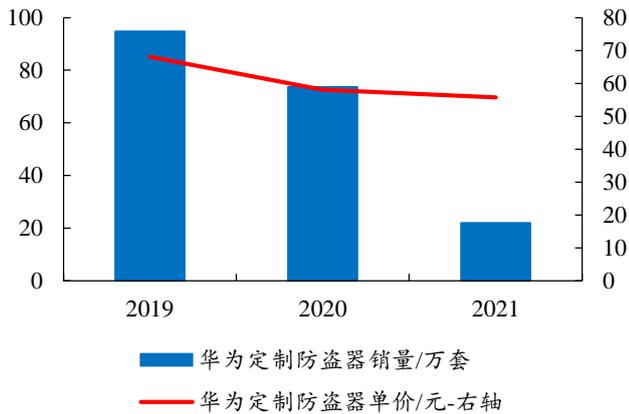
Pura 70  
预估月付账单417元\*  
¥4999 起

数据来源：BCI、开源证券研究所

资料来源：华为官网、开源证券研究所

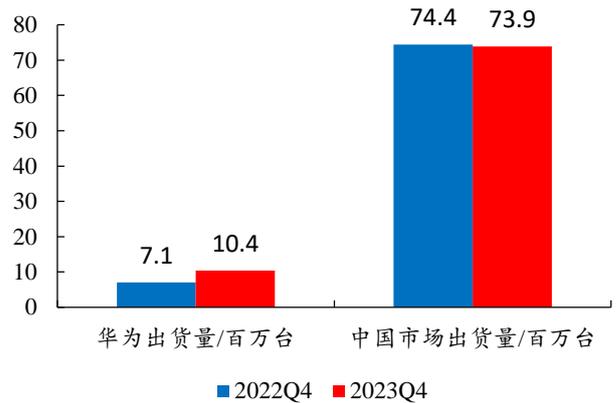
2019-2021 年间，朗鸿科技对华为业务规模有所下滑，随着最近华为手机产品的丰富与销量的大幅提高，预计将带动对公司防盗器产品的需求同步提升。

图44: 2019-2021 年公司华为业务出现较多下滑



数据来源: 公司招股书、开源证券研究所

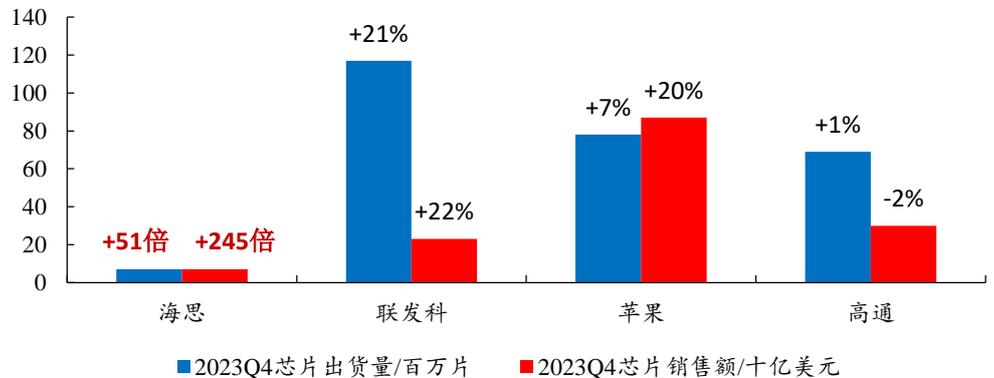
图45: 2023Q4 华为手机出货量大增, 带动防盗器需求



数据来源: Canalys、开源证券研究所

依靠华为 Mate60 系列、Mate X5（折叠屏）以及 nova 12 系列的优秀表现，华为海思在 2023Q4 出货手机 SoC 芯片达 680 万颗，同比大增 5121%，营收达到 70 亿美元，同比大增 24471%。截至 2024 年 3 月 1 日，华为 Mate60 系列和 Mate X5 两款机型销量合计已突破 1000 万台。2024 年华为还将推出 P70/MATE70 等新品，高销量预期下预计将有扩店、新增线下展示布局等需求，或推动华为重回公司收入核心增量。

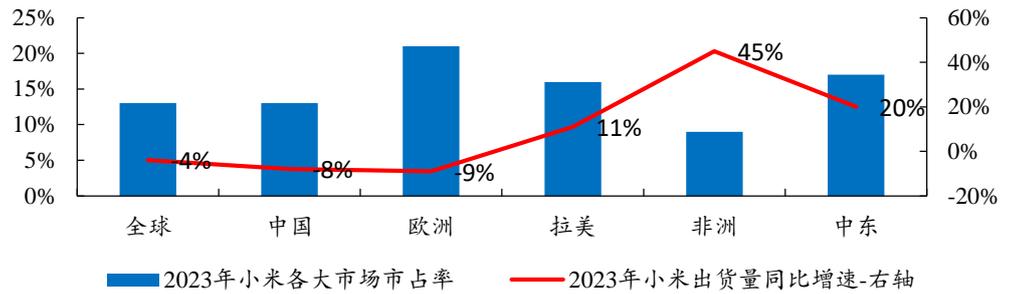
图46: 2023Q4 全球手机主流 SoC 中华为海思异军突起, 出货量、销售额大增



数据来源: Canalys、开源证券研究所

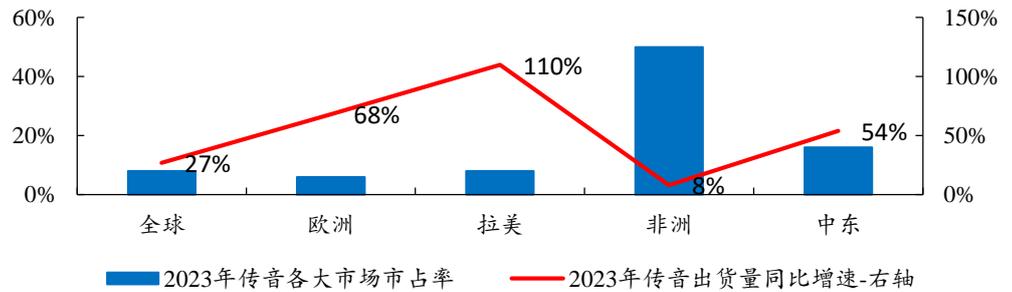
小米、传音等国产手机品牌加快出海布局，发力非洲、中东、拉美等新兴市场增量。据 Canalys 数据，2023 全年，全球智能手机出货量为 11.4 亿台，跌幅较 2022 年收窄至 4%，小米巩固了第三的位置并且维持了 13% 的市场份额，出货量达 1.461 亿台，截至 2024 年第一季度小米已连续 15 个季度全球排名前三；传音全球市占率达到第五位，市场份额为 8%，全球出货量上升 27%且在主要地区均实现增长。目前小米、传音均是朗鸿科技核心客户，预计将随着海外拓店、渠道开拓带来较好防盗器需求。

根据 Canalys 数据，2023 年小米在欧洲、中东、拉美市场占有率较高，分别为 21%、17%、16%。同时小米发力非洲、中东、拉美市场，出货量同比上涨幅度分别为 45%、20%、11%。

**图47：小米 2023 年发力非洲、中东、拉美等海外市场**


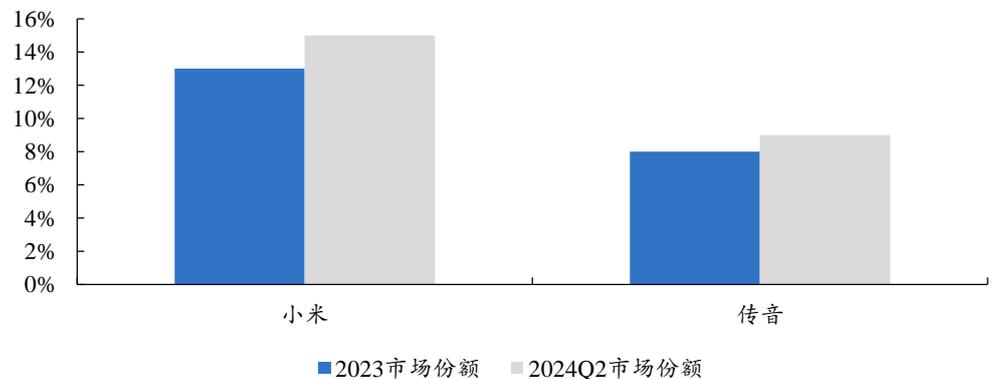
数据来源：Canalys、开源证券研究所

2023 年，Canalys 统计数据表示，传音占据非洲市场份额达 50%。此外，传音在拉美、欧洲、中东市场出货量增长幅度较为显著，增速分别达到 110%、68%、54%。国际市场的持续开拓，为朗鸿科技带来新的市场空间。

**图48：传音 2023 年在欧洲、拉美、中东等海外各地区手机出货量实现较好增长**


数据来源：Canalys、开源证券研究所

2024 年第二季度，小米与传音全球市场份额占比分别为 15%、9%，相较于 2023 全年市场份额分别提升了 2 个百分点与 1 个百分点，市场份额占比持续扩大，进而有望带动对朗鸿科技产品需求的增加。

**图49：2024Q2 小米、传音全球市场份额分别提升 2 个百分点、1 个百分点**


数据来源：Canalys、开源证券研究所

### 3、盈利预测与投资建议

朗鸿科技聚焦于智能手机、可穿戴设备等消费电子产品的防盗和展示解决方案，产品系列主要包括通用防盗器、华为定制防盗器、OPPO 定制防盗器三大类型，是华为、OPPO、小米、传音、欧尚等国内外知名品牌合作伙伴。随着消费电子市场企稳，线下门店逐步增长，防盗器智能化、方案集成化升级，公司有望开拓新增量。选择欧陆通（开关电源适配器优质生产商）、海康威视（安防产业链龙头公司）、歌尔股份（消费电子产业链龙头公司）作为可比公司，PE 2024E 均值 21.8X。我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.56/0.63/0.70 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.49/0.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 16.1/14.3/12.8 倍，看好公司配套华为等客户以及公司产品升级带来新机遇，给予“增持”评级。

表6：可比公司 PE 2024E 为 21.8X

公司名称	代码	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
欧陆通	300870.SZ	37.93	38.4	2.30	3.03	3.98	16.5	12.5	9.5
海康威视	002415.SZ	29.32	2,735.7	1.78	2.06	2.37	16.5	14.2	12.4
歌尔股份	002241.SZ	21.76	743.6	0.67	0.93	1.12	32.5	23.4	19.4
<b>均值</b>							<b>21.8</b>	<b>16.7</b>	<b>13.8</b>
朗鸿科技	836395.BJ	7.06	9.0	0.44	0.49	0.55	16.1	14.3	12.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期；数据截至 2024.7.24

### 4、风险提示

行业需求不及预期、新业务开拓受阻、客户合作风险

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	202	197	236	256	292
现金	51	50	99	98	111
应收票据及应收账款	17	24	28	39	47
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	0	1	0	1
存货	35	26	44	34	52
其他流动资产	98	97	64	85	82
<b>非流动资产</b>	51	47	55	62	67
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	40	42	46	54	60
无形资产	4	5	5	4	4
其他非流动资产	7	0	4	4	2
<b>资产总计</b>	252	244	291	318	359
<b>流动负债</b>	33	25	42	43	49
短期借款	1	1	10	10	10
应付票据及应付账款	19	14	20	21	27
其他流动负债	13	10	12	12	12
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	34	26	44	44	50
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	46	92	128	128	128
资本公积	123	77	41	41	41
留存收益	49	49	73	100	131
<b>归属母公司股东权益</b>	218	217	247	274	309
<b>负债和股东权益</b>	252	244	291	318	359

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	53	48	41	64	53
净利润	42	45	56	63	70
折旧摊销	7	7	6	7	9
财务费用	-4	-2	-3	-4	-4
投资损失	0	-3	-3	-2	-2
营运资金变动	5	-2	-15	-0	-21
其他经营现金流	4	3	-0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-99	-3	23	-33	-9
资本支出	7	3	10	15	15
长期投资	-93	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	33	-19	6
<b>筹资活动现金流</b>	66	-46	-14	-32	-32
短期借款	-9	-0	9	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	7	46	36	0	0
资本公积增加	100	-46	-36	0	0
其他筹资现金流	-32	-46	-23	-32	-32
<b>现金净增加额</b>	22	-1	50	-1	12

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	113	117	144	167	192
营业成本	51	51	62	74	86
营业税金及附加	2	1	2	2	2
营业费用	5	5	5	6	7
管理费用	9	8	10	11	13
研发费用	7	7	9	11	12
财务费用	-4	-2	-3	-4	-4
资产减值损失	-2	-1	-2	-2	-2
其他收益	2	1	1	1	1
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-0	3	3	2	2
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	45	49	60	67	76
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	48	50	62	70	78
所得税	6	5	6	7	8
<b>净利润</b>	42	45	56	63	70
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	42	45	56	63	70
EBITDA	54	56	67	76	86
EPS(元)	0.33	0.35	0.44	0.49	0.55

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-21.4	3.0	23.4	15.8	15.0
营业利润(%)	-20.0	8.0	24.5	11.7	13.1
归属于母公司净利润(%)	-14.2	7.3	23.9	12.1	12.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.2	56.2	56.7	55.7	55.2
净利率(%)	37.2	38.8	38.9	37.7	36.8
ROE(%)	19.3	20.8	22.6	22.8	22.8
ROIC(%)	18.9	20.4	21.4	21.7	21.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	13.6	10.8	15.0	13.8	13.9
净负债比率(%)	-22.8	-22.1	-35.7	-31.8	-32.2
流动比率	6.1	7.8	5.6	6.0	6.0
速动比率	4.9	6.8	4.5	5.2	4.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.5	5.6	5.5	5.0	4.5
应付账款周转率	4.7	4.8	5.5	6.0	6.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.35	0.44	0.49	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.38	0.32	0.50	0.42
每股净资产(最新摊薄)	1.71	1.70	1.94	2.15	2.43
<b>估值比率</b>					
P/E	21.4	19.9	16.1	14.3	12.8
P/B	4.1	4.1	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	14.0	13.5	11.2	9.6	8.4

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R4（中高风险），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	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	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3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