

通信终端及配件

广和通（300638.SZ）

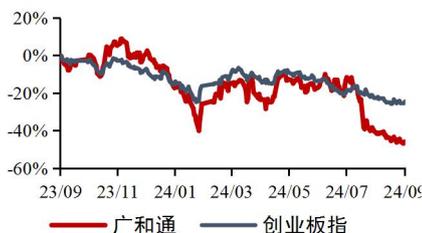
增持-B(首次)

业绩有望企稳回升，发力机器人打造多元增长曲线

2024年9月11日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月11日

收盘价（元）：	10.53
总股本（亿股）：	7.66
流通股本（亿股）：	5.32
流通市值（亿元）：	55.99

基础数据：2024年6月30日

每股净资产（元）：	4.25
每股资本公积（元）：	0.94
每股未分配利润（元）：	2.03

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

公司发布2024年半年度报告。2024H1，公司实现营收40.75亿元，同比+5.4%；实现归母净利润3.33亿元，同比+10.2%。单Q2来看，公司实现营收19.52亿元，同环比分别-4.9%、-8.1%，归母净利润1.46亿元，分别同环比-10.3%、-22.5%。

事件点评：

➤ **公司继续丰富产品线，在垂直领域内拓展新品。**物联网垂直行业，公司推出智能模组SC208，推出LTECat.1 bis模组MC610-GL，推出Wi-Fi7模组WN372-GL，推出基于MediaTek T300平台的RedCap模组FG332系列及其Wi-Fi6/7CPE解决方案，发布多款基于高通平台的Linux边缘AI解决方案，发布基于高通高算力芯片的具身智能机器人开发平台Fibot。我们认为，随着公司不断深挖传统物联网行业的细分应用，有望不断积累公司品牌优势，进一步提升物联网行业市占率水平。

➤ **公司在新业务领域发力，有望打造多元增长曲线。**RedCap模组FG131 & FG132系列已送样；端侧AI解决方案已应用于电子收银机，可实现识别、管理、监控等功能。公司Cat.1 bis模组LE370-CN已实现规模量产，广泛应用于车载后装、泛支付、共享行业、Tracker等物联网领域。广通远驰持续布局5G/5G+V2X车联网模组、扩充AI智能座舱SOC类型和产品。我们认为，公司RedCap模组性能领先，有望大规模部署于，宽带要求较低、成本和功耗较敏感的中高速物联网领域；V2X领域，公司通过持续的新品开发，有望在下一代高算力智能座舱平台中取得先发优势，形成新的增长曲线。

➤ **智能割草机领域，公司已在多个终端客户落地行业解决方案，有望迎来快速放量阶段。**2024年8月，公司智能模组SC126助力割草机器人商用落地，基于高通11nm制程工艺的QCM2290物联网解决方案设计，支持多制式远距蜂窝通信和双频Wi-Fi/Bluetooth近距离无线传输技术，融合CV、GNSS、IMU等多种传感器方案，具备智能定位、无围线电子围栏、自动识别边界和障碍物、自动路径规划、智能回充功能，可应用于户外花园、家庭庭院、公共绿地等场所。我们认为：①庭院机器人正处于蓝海竞争，根据品牌方舟数据，2032年智能割草机市场规模将达156亿美元，10年CAGR达10.8%，且产品的刚需性强、消费粘性大、竞争环境相对宽松；②园林绿化市场的劳动力短缺有望大幅推动机器人的应用，根据美国商会数据，2024年1月，专业和商业服务面临约50%的劳动力短缺，工人离职率为2.5%；③应用场景广泛，欧美家庭对园艺的兴趣日益浓厚、亚非拉等新兴市场随着经济水平提高也呈现



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

出对庭院产品的高需求，综上，公司有望凭借长期的技术积累和较强的产品竞争力快速占据市场份额。

➤ **公司持续加大自主研发力度，不断增强技术储备。**2024H1，公司研发投入 3.88 亿元，同比+10.78%；累计获得发明专利 293 项，实用新型专利 147 项，软件著作权 139 项。我们认为，公司技术积累主要集中在系统更新、射频技术、数据传输、系统测试、硬件设计等蜂窝无线通信模组及其应用方面，有助于公司持续丰富和优化产品线，加大公司在 AI、边缘算力、智能机器人等方面的新产品竞争力。

盈利预测、估值分析和投资建议：短期锐凌无线出表将对公司业绩造成不利影响，但笔电、CPE、支付等物联网下游的复苏和户外机器人等新市场的起量将助力公司迈入新阶段，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 7.46/6.83/8.99 亿元，同比+32.4%、-8.5%、+31.7%，公司估值处于历史较低水平，首次覆盖给予“增持-B”评级。

风险提示：集成通信的 SoC 方案推广替代公司主要产品无线通信模块的风险；物联网下游市场复苏不及预期风险；智能 AI 模组推广不及预期风险；汇率波动以及中美贸易摩擦风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,646	7,716	7,632	8,056	9,415
YoY(%)	37.4	36.7	-1.1	5.6	16.9
净利润(百万元)	364	564	746	683	899
YoY(%)	-9.2	54.6	32.4	-8.5	31.7
毛利率(%)	20.2	23.1	21.7	22.0	23.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.74	0.97	0.89	1.17
ROE(%)	15.0	18.1	20.9	16.9	19.3
P/E(倍)	22.3	14.4	10.9	11.9	9.0
P/B(倍)	3.3	2.6	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	6.5	7.3	9.8	8.5	9.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 广和通：无线通信模组全场景覆盖，上市以来业绩稳健增长.....	4
2. 深挖 Redcap、机器人等新应用场景，开辟新空间.....	7
3. 盈利预测与投资建议.....	9
4. 风险提示.....	11

图表目录

图 1： 物联网产业链及公司所处位置.....	4
图 2： 公司发展历程.....	4
图 3： 广和通赋能 10+行业物联网应用.....	5
图 4： 公司主要产品.....	6
图 5： 公司营收情况.....	7
图 6： 公司归母净利润情况.....	7
图 7： 广和通推出 RedCap MiFi 解决方案.....	7
图 8： 广和通推出基于 RedCap 的固移融合解决方案.....	7
图 9： 广和通 Fibot 具身智能开发平台.....	8
图 10： 广和通的 Ai 边缘计算模组可运行在智能支付、工业检测、具身智能等多场景.....	8
图 11： 广和通无围线割草机器人解决方案.....	9
表 1： 主营业务拆分.....	10
表 2： 可比公司 PE 数据对比.....	10

1. 广和通：无线通信模组全场景覆盖，上市以来业绩稳健增长

公司是全球领先的无线通信模组和解决方案提供商，提供融合无线通信模组和物联网应用解决方案的一站式服务，具备较强的通信技术、射频技术、数据传输技术、信号处理技术研发实力。公司处于物联网产业链中的网络层，并涉及与感知层的交叉领域，产品种类覆盖蜂窝通信模组、车规级模组、智能模组、GNSS 模组及天线产品。自 2017 年上市以来，公司内生外延并行发展，对内拓宽产品线，由网络层拓展平台层、应用层，对外收购锐凌无线布局海外车载前装业务（已于 7 月底出售）。

图 1：物联网产业链及公司所处位置



资料来源：公司 2023 年年报，山西证券研究所

图 2：公司发展历程



资料来源：广和通官网，山西证券研究所

公司产品种类齐全，覆盖 30+行业物联网应用。公司主要产品包括 2G、3G、4G、5G、NB-IOT 的无线通信模块以及基于其行业应用的通信解决方案，通过集成到各类物联网设备使其实现数据的互联互通和智能化，产品被广泛应用于车联网、无线网联设备、移动办公、智慧零售、智慧能源、智慧安防、工业互联、智慧城市、共享经济、远程医疗等数字化转型的行业。

图 3：广和通赋能 10+行业物联网应用



资料来源：广和通官网，山西证券研究所

深耕无线通信模块领域二十余年，积累了大批优质客户资源。随着各行业数字化进程的加速，下游行业对无线通信模块的成本、传输速度、有效性、功耗、稳定性提出了更高的要求，客户的需求由物联网入口模块，逐渐转向融合了数据感知、处理分析以及接入传输等复合性功能的一体化模块。公司在经营中坚持大客户战略，持续以客户为导向，一方面积极为客户提供“交钥匙”的完整产品和解决方案，缩短产品上市周期；另一方面，不断开发新的研发技术，持续提高合作粘性，已经积累了运营商、芯片商、行业客户等产业中的众多合作伙伴，为公司持续稳定发展提供了有力保障。

公司持续丰富产品矩阵，为业绩增长带来长期驱动力。2024H1，公司持续发布新产品，丰富产品矩阵，如智能模组 SC208、LTECat.1bis 模组 MC610-GL，以及推出基于 FG370 和 Filogic660Wi-Fi7 芯片组的 5GCPE 解决方案；发布多款基于高通平台的 Linux 边缘 AI 解决方案，发布基于高通高算力芯片的具身智能机器人开发平台 Fibot。子公司广通远驰持续布局

5G/5G+V2X 车联网模组、扩充 AI 智能座舱 SOC 类型和产品，业内领先推出旗舰级 AI 高算力智能座舱平台。2023 年，公司实现营收 77.16 亿元，同比+36.7%，5 年 CAGR 达 43.9%；实现归母净利润 5.64 亿元，同比+54.5%，5 年 CAGR 达 45.4%。

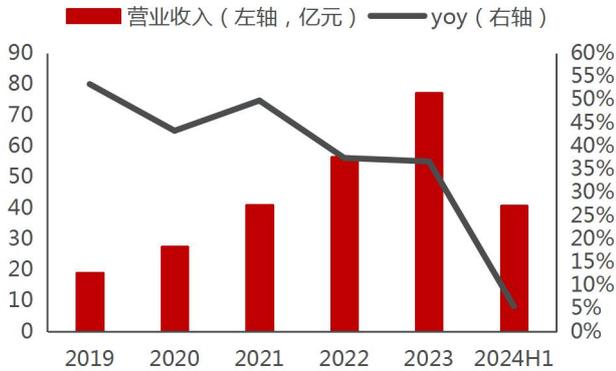
图 4：公司主要产品



资料来源：公司 2023 年年报，山西证券研究所

24H1：各业务板块增长良好，部分客户提货节奏和产品结构原因导致 Q2 业绩短暂下滑。 2024H1，公司实现营收 40.75 亿元，同比+5.4%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比+10.2%，整体表现比较平稳。2024 上半年国内物联网下游行业显著复苏，公司车载业务保持良好增长，锐凌无线车载前装基本持平，广通远驰车载前装快速上涨；PC 业务快速增长，受益于下游 AIPC 换机潮以及经销商库存相对低位；FWA 业务同比下滑，主要受海外运营商提货节奏的影响，目前在手订单充足；IOT 其他业务保持良好增长，如智慧电网、视频监控、共享经济均为国内复苏较为明显行业。公司于 7 月 26 日公告以 1.5 亿美元出售深圳锐凌无线的车载前装无线通信模组业务（包括 Rolling Wireless HK 的部分资产以及卢森堡锐凌 100%股权），主要基于境外车载业务基于贸易保护的剥离压力，我们认为锐凌无线的出售虽然短期减少业绩贡献，但公司避免了可能的贸易争端带来的业绩下滑和商誉减值风险，且国内车载业务增长强劲，未来将开辟新增长赛道。

图 5：公司营收情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：公司归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 深挖 Redcap、机器人等新应用场景，开辟新空间

2024H1，公司聚焦 RedCap 技术落地以及新产品开发，与众多合作伙伴取得了显著进展。RedCap 作为轻量化 5G 协议，能力介于 5G NR 和 LPWA 之间，具有成本降低、功耗减少、尺寸极致等优势同时继承大带宽、低时延、切片等 5G 原生能力。目前 redcap 应用场景主要是协议定义的视频监控、工业传感器和可穿戴设备，发展最快的是电力行业、智慧工厂，redcap 有望成为 5G 时代 cat4 的继任者，将带来新一波物联网终端发展热潮。公司上半年联合中兴通讯、中移物联、四信等产业伙伴共同发布《5GRedCap 技术与实践白皮书》，与亚旭电脑、广达电脑、普莱德科技等多家 AIoT 产业伙伴合作 RedCap 终端。

图 7：广和通推出 RedCap MiFi 解决方案

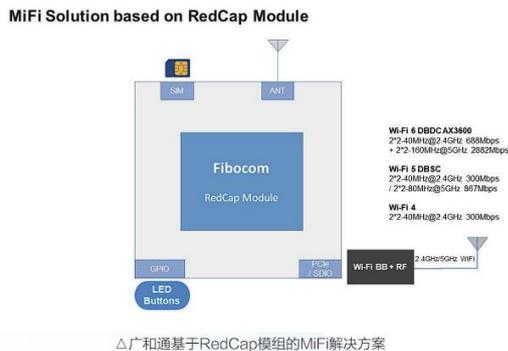
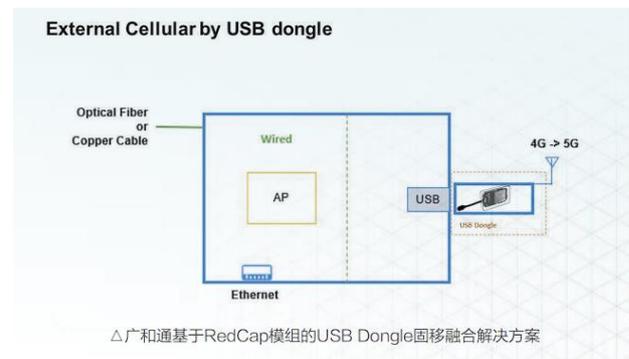


图 8：广和通推出基于 RedCap 的固移融合解决方案



资料来源：《5G RedCap 技术与实践白皮书》，山西证券研究所

资料来源：《5G RedCap 技术与实践白皮书》，山西证券研究所

公司不断深挖 AIoT 应用场景，发力端侧 AI，建立 Fibot 智能机器人开发平台。大模型的出现为 IoT 边缘计算场景带来了新的可能，通过将训练好的大模型剪支、量化、蒸馏形成轻量化的小模型，将可以运行在智能终端，实现更多自我学习、自我工作、自我决策功能。广和通基于高通 QCM6490 8 核高性能处理器开发了智能 AI 模组，其高达 13TOPS 的算力可运行各类 0.5B/1.8B/3B/7B 开源语言模型，为智能支付、自助服务机、工业检测、具身智能等终端提供边缘计算能力。作为边缘 AI 最重要的具身智能领域，今年 3 月 29 日广和通发布 Fibot 具身智能机器人平台，作为首款国产 Mobile ALOHA 机器人的升级配置版本，开发平台采用全向轮底盘设计、可拆卸式训练臂结构，同时通过选配的 Lidar 或双目模组实现室内外的空间感知及建图、路径规划和动态避障等算法的二次开发。基于具身智能开发平台和自研算法，广和通开辟了具身智能新赛道，我们认为公司的可达市场已从物联网通信渗透下游解决方案，单机价值量有望大幅提升。

图 9：广和通 Fibot 具身智能开发平台

图 10：广和通的 Ai 边缘计算模组可运行在智能支付、工业检测、具身智能等多场景



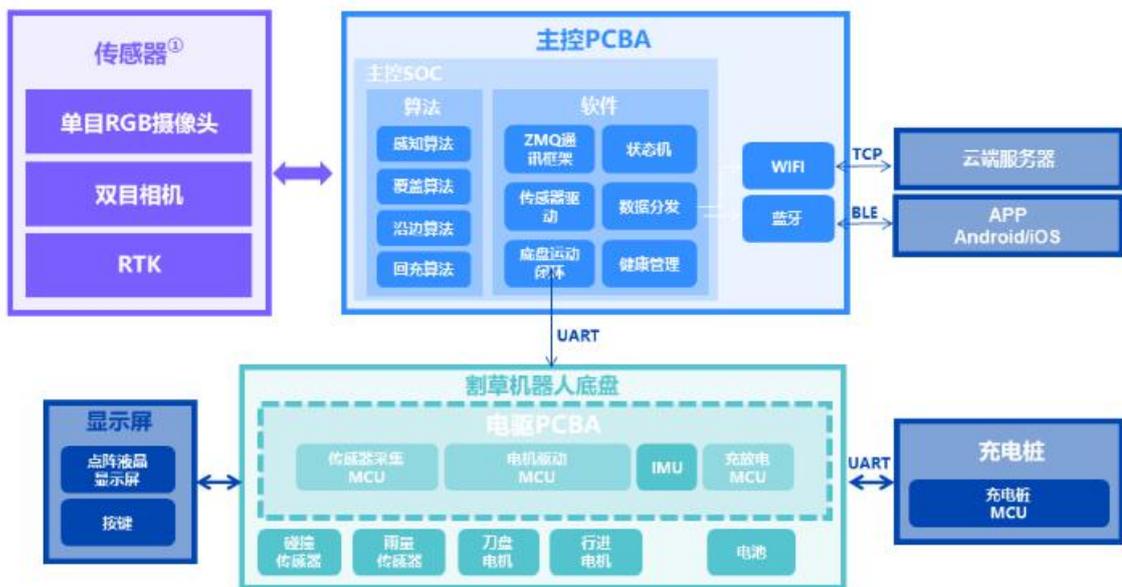
资料来源：高工机器人，山西证券研究所

资料来源：广和通官网，山西证券研究所

以智能割草机切入户外机器人，有望成为 AI 端侧快速落地场景。2024 年 8 月，公司智能模组 SC126 助力割草机器人商用落地，基于高通 11nm 制程工艺的 QCM2290 物联网解决方案设计，支持多制式远距蜂窝通信和双频 Wi-Fi/Bluetooth 近距离无线传输技术，融合 CV、GNSS、IMU 等多种传感器方案，具备智能定位、无围线电子围栏、自动识别边界和障碍物、自动路径规划、智能回充功能，可应用于户外花园、家庭庭院、公共绿地等场所。

我们认为：①庭院机器人将是具身智能落地的蓝海市场，根据品牌方舟数据，2032 年智能割草机市场规模将达 156 亿美元，10 年 CAGR 达 10.8%，并且产品的刚需性强、消费粘性大、竞争环境相对宽松；②园林绿化市场的劳动力短缺有望大幅推动户外机器人的应用，根据美国商会数据，2024 年 1 月，专业和商业服务面临约 50%的劳动力短缺，工人离职率为 2.5%；③应用场景广泛，欧美家庭对园艺的兴趣日益浓厚、亚非拉等新兴市场随着经济水平提高也呈现出对庭院产品的高需求，综上，公司有望凭借长期的技术积累和较强的产品竞争力快速占据市场份额。

图 11：广和通无围线割草机器人解决方案



备注①：不同的解决方案采用的传感器不同。

资料来源：广和通官网，山西证券研究所

3. 盈利预测与投资建议

受益于公司下游产品持续拓展，下游景气度恢复，我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 76.32、80.56、94.15 亿元，同比增速分别为-1.1%、5.6%、16.9%；实现归母净利润 7.46、6.83、8.99 亿元，同比增速分别为 32.4%、-8.5%、31.7%；EPS 分别为 0.97、0.89、1.17 元，2024 年 09 月 09 日收盘价对应 PE 分别为 11、12、9 倍。

表 1：主营业务拆分

产品	项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
合计	收入（亿元）	56.5	77.2	76.3	80.6	94.1
	YoY	38%	37%	-1%	6%	17%
	成本（亿元）	45.1	59.3	59.7	62.9	72.3
	毛利率	20%	23%	22%	22%	23%
IoT 无线通信模块						
	收入（亿元）	56.21	75.11	74.07	78.08	91.42
	YoY		34%	-1%	5%	17%
	成本（亿元）	44.90	57.75	57.99	60.94	70.21
	YoY		29%	0%	5%	15%
	毛利（亿元）	11.31	17.38	16.08	17.14	21.21
	毛利率	20%	23%	22%	22%	23%
其他						
	收入（亿元）	0.30	2.05	2.26	2.48	2.73
	YoY	53%	583%	10%	10%	10%
	成本（亿元）	0.21	1.56	1.74	1.91	2.10
	YoY	53%	643%	11%	10%	10%
	毛利（亿元）	0.09	0.48	0.52	0.57	0.63
	毛利率	30%	23%	23%	23%	23%

资料来源：wind，山西证券研究所

公司的主要产品为物联网通信模组，我们选取具有相似业务的移远通信、有方科技、美格智能作为可比公司。考虑到可比公司 2024 年 Wind 市盈率一致盈利预期均值为 28 倍，公司 2024 年市盈率为 11 倍，以及公司业务布局不断延伸，新品类产品有望快速放量，当前公司估值处于历史较低水平，首次覆盖，给予“增持-B”评级。

表 2：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
603236.SH	移远通信	43.25	0.34	2.00	2.71	127	22	16
688159.SH	有方科技	24.70	-0.42	1.96	3.23	-	13	8
002881.SZ	美格智能	20.49	0.25	0.42	0.58	83	49	36
可比公司 PE 均值						105	28	20
300638.SZ	广和通	10.53	0.74	0.97	0.89	14	11	12

资料来源：wind，山西证券研究所（注：可比公司采用 Wind 一致预期）

4. 风险提示

集成通信的 SoC 方案推广替代公司主要产品无线通信模块的风险。随着半导体芯片制造工艺水平的快速发展，智能终端设备的集成度随之越来越高，有部分终端厂商使用集成通信基带的 SoC 芯片替代 AP+BP 方案，虽然需要重新设计射频布局，在某些场景下可能对公司的无线通信模块销售产生冲击。

物联网下游市场复苏不及预期风险。物联网下游市场分散且长尾，过去主要由颗粒度较大的表计、汽车、笔电、移动支付等场景驱动，若宏观经济复苏不及预期将导致终端客户物联网支出减少，减缓市场复苏。

智能 AI 模组推广不及预期风险。智能 AI 模组是公司寄予厚望的新市场，将主要应用于智能座舱、工业边缘盒子、户外机器人、服务机器人、无人机等场景，目前相关应用仍处于推广期，对公司增长驱动可能不如预期强劲。

汇率波动以及中美贸易摩擦风险。公司海外业务的增速较快、占比较高，2023 年境外收入达 44.84 亿元，占收入比重达 58.11%，如果未来美元贬值，以及美国基于贸易保护对中国企业加征关税，将对公司经营造成不利影响。

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4990	5486	5488	6129	7215
现金	864	1025	916	1336	1460
应收票据及应收账款	2255	2026	2208	2261	2962
预付账款	5	18	12	21	21
存货	1097	1286	1113	1411	1493
其他流动资产	769	1131	1238	1099	1278
非流动资产	1409	1610	1493	1392	1350
长期投资	63	60	98	145	193
固定资产	184	152	118	88	68
无形资产	443	434	365	295	225
其他非流动资产	719	963	912	863	864
资产总计	6399	7095	6980	7521	8565
流动负债	3201	3315	2922	3080	3575
短期借款	689	274	293	274	274
应付票据及应付账款	1878	1938	1905	2139	2513
其他流动负债	634	1103	724	667	788
非流动负债	771	652	473	394	315
长期借款	600	394	216	137	58
其他非流动负债	171	257	257	257	257
负债合计	3971	3967	3394	3474	3890
少数股东权益	0	-4	-3	-1	1
股本	632	766	766	766	766
资本公积	629	689	689	689	689
留存收益	1174	1675	2199	2610	3151
归属母公司股东权益	2428	3133	3588	4047	4673
负债和股东权益	6399	7095	6980	7521	8565

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	300	654	652	766	523
净利润	364	565	748	685	902
折旧摊销	99	171	151	157	123
财务费用	49	30	23	22	21
投资损失	-47	-6	-203	-54	-55
营运资金变动	-174	-171	-66	-44	-467
其他经营现金流	8	65	-0	-0	-0
投资活动现金流	-179	-283	169	-2	-26
筹资活动现金流	237	-209	-950	-325	-373
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.74	0.97	0.89	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.85	0.85	1.00	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.09	4.69	5.29	6.10

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5646	7716	7632	8056	9415
营业成本	4507	5930	5972	6285	7231
营业税金及附加	13	18	18	19	22
营业费用	169	271	229	226	254
管理费用	92	172	153	145	169
研发费用	565	708	694	725	847
财务费用	49	30	23	22	21
资产减值损失	-10	-29	-24	-27	-31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	6	203	54	55
营业利润	356	624	783	720	954
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	355	623	782	719	953
所得税	-9	58	33	35	51
税后利润	364	565	748	685	902
少数股东损益	0	1	2	2	2
归属母公司净利润	364	564	746	683	899
EBITDA	488	804	935	874	1068

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.4	36.7	-1.1	5.6	16.9
营业利润(%)	-14.0	75.1	25.4	-8.0	32.4
归属于母公司净利润(%)	-9.2	54.6	32.4	-8.5	31.7
获利能力					
毛利率(%)	20.2	23.1	21.7	22.0	23.2
净利率(%)	6.5	7.3	9.8	8.5	9.6
ROE(%)	15.0	18.1	20.9	16.9	19.3
ROIC(%)	10.3	13.1	17.8	14.9	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	55.9	48.6	46.2	45.4
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	22.3	14.4	10.9	11.9	9.0
P/B	3.3	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.9	10.4	8.4	8.4	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

