

## 卡位机器视觉，下游多点开花

### ——奥普特(688686.SH)公司首次覆盖报告

#### 报告要点：

#### ● 公司定位于自动化核心零部件供应商，是机器视觉应用技术领先者

公司自2006年创立以来，一直快速稳步发展，现已成为机器视觉应用技术领先者，目标是打造世界一流视觉企业，创建员工实现自我价值平台。公司产品和服务应用于20多个国家和地区，全球范围设立30多个服务网点，服务于15000余家客户。在公司的客户群体中，有众多世界500强企业以及全球知名的设备制造商。

#### ● 深耕机器视觉，丰富产品矩阵

截至目前，公司已完成机器视觉核心软硬件的全产品线布局，除视觉算法库、智能视觉平台、深度学习(工业AI)、光源、光源控制器、工业镜头、工业相机等传统视觉部件产品，公司同时拓展了智能读码器、3D传感器、一键测量传感器等视觉传感器产品。软件方面，公司推出了云版基于深度学习的视觉平台，该平台是公司深度学习软件平台DeepVision3核心功能在云端的一次全面升级与革新。同时，云版深度学习平台与公司智能软件平台Smart3软件的深度集成，进一步降低了AI技术的使用门槛。

#### ● 短期业绩承压，但投资力度不减

2024Q1-Q3，公司实现营收7.33亿元，同比下降13.32%；归属净利润1.32亿元，同比下降35.58%；扣非净利1.21亿元，同比下降33.37%。公司营收下降主要是新能源行业受扩产周期波动影响，行业持续低迷，下游需求减弱，新能源行业2024H1收入同比下37.37%；3C行业复苏放缓，收入同比下降8.45%。2024Q1-Q3，公司销售费用率和研发费用率均有增长，销售费用率为23.60%，增长3.89pct，研发费用率为21.33%，增长2.37pct，在公司营收增速下滑的情况下，销售和研发费用仍旧处于增长态势，可见公司着眼于未来，高度重视市场拓展和创新研发。

#### ● 投资建议与盈利预测

我们预计2024-2026年公司营收和归母净利分别为9.52/10.84/12.47亿元和2.11/2.55/3.11亿元，对应EPS为1.72/2.09/2.55元/股，按照最新股价测算，对应PE估值分别为42/35/29倍，首次覆盖给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

核心竞争力风险；新产品的研发及市场推广的风险；市场竞争加剧的风险；行业风险；宏观环境风险。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1140.95	943.87	951.77	1083.65	1246.85
收入同比(%)	30.39	-17.27	0.84	13.86	15.06
归母净利润(百万元)	324.86	193.71	210.79	255.26	311.23
归母净利润同比(%)	7.26	-40.37	8.82	21.09	21.93
ROE(%)	11.69	6.73	7.01	7.99	9.09
每股收益(元)	2.66	1.58	1.72	2.09	2.55
市盈率(P/E)	27.55	46.20	42.45	35.06	28.75

资料来源：iFinD, 国元证券研究所

## 增持|首次评级

当前价：72.35元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：112.0/43.32

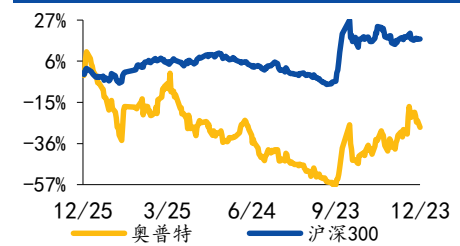
A股流通股(百万股)：122.24

A股总股本(百万股)：122.24

流通市值(百万元)：8843.74

总市值(百万元)：8843.74

#### 过去一年股价走势



资料来源：iFinD

#### 相关研究报告

#### 报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 楼珈利

执业证书编号 S0020524040002

电话 021-51097188

邮箱 loujiali@gyzq.com.cn

## 目 录

1.自主产品线覆盖广泛，保持关键领域高度投入 .....	3
2.盈利预测及投资建议 .....	6
2.1 盈利预测 .....	6
2.2 投资建议.....	6
3.风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：公司近 5 年营业收入及其增速 .....	5
图 2：公司近 5 年归母净利润及其增速.....	5
图 3：2023 年公司营收结构 .....	5
图 4：公司近 5 年毛利率和净利率 .....	5
图 5：公司近 5 年期间费用率 .....	5
图 6：公司近 5 年研发投入情况 .....	5
表 1：公司分业务收入及毛利率预测 .....	6
表 2：可比公司估值情况.....	7

## 1.自主产品线覆盖广泛，保持关键领域高度投入

奥普特定位于自动化核心零部件供应商，目标是打造世界一流视觉企业，创建员工实现自我价值平台。公司自 2006 年创立以来，一直快速稳步发展，现已成为机器视觉应用技术领先者，产品和解决方案应用于 20 多个国家和地区，全球范围设立 30 多个服务网点，服务于 15000 余家客户。在公司的客户群体中，有众多世界 500 强企业以及全球知名的设备制造商。

**深耕机器视觉领域，自主产品线覆盖广泛，下游行业应用广泛。**公司拥有完整的机器视觉核心软硬件产品，依托机器视觉技术向传感器、运动产品线延伸，自主产品线已全面覆盖视觉算法库、智能视觉平台、深度学习（工业 AI）、光源、光源控制器、工业镜头、工业相机、智能读码器、3D 传感器、一键测量传感器、工业传感器产品，可快速为客户提供智能、前沿的自动化核心产品及解决方案。公司产品定位于中高端市场，研发、设计和生产的机器视觉产品已经成功应用于 3C 电子、锂电、汽车、半导体、光伏等多个领域。

**短期业绩承压，但投资力度不减。**2024Q1-Q3，公司实现营收 7.33 亿元，同比下降 13.32%；归属净利润 1.32 亿元，同比下降 35.58%；扣非净利 1.21 亿元，同比下降 33.37%。公司营收下降主要是新能源行业受扩产周期波动影响，行业持续低迷，下游需求减弱，新能源行业 2024H1 收入同比下 37.37%；3C 行业复苏放缓，收入同比下降 8.45%。2024Q1-Q3，公司毛利率为 64.23%，同比下降 2.1pct，净利率为 17.99%，同比下降 6.22pct。期间费用率方面，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率及研发费用率分别为 23.60%/ 3.36%/-1.18%/21.33%，同比+3.89pct/-0.01pct/+0.05pct/+2.37pct。在公司营收增速下滑的情况下，销售和研发费用仍旧处于较高增长态势，可见公司着眼于未来，高度重视市场拓展和创新研发。

**保持对关键领域的高投入，把握市场调整的时机。**伴随着下游行业及自身发展阶段变化，公司适时调整发展布局，为未来发展储备力量。1) 公司通过内生+外延的方式投入大量资源拓展原有产品线，持续发展深度学习（工业 AI）技术、拓展传感器等新产品线；2) 持续推进深度学习（工业 AI）技术在锂电、消费电子等行业的加速落地；3) 向更广阔的行业客户推广相应工序视觉应用的行业方案，加速实现客户多元化，一定程度上增强公司防风险、抗周期的能力。

**未来发展布局明确，聚焦感知与决策核心关键环节。**公司致力于成为国际一流的自动化核心零部件供应商，将继续聚焦感知与决策核心关键环节，为客户提供实现自动化所需的核心软硬件产品及解决方案。1) 核心技术方面：持续学习视觉前沿技术，发展现有视觉技术；2) 产品方面：不断丰富和完善公司自动化核心零部件产品线；3) 海外市场：不断加大海外市场投入，积极开拓海外市场；4) 行业方面：公司将持续深入实施市场多元化战略，深化在 3C 电子和锂电领域的市场领先地位，同时积极拓展汽车、半导体、光伏等行业的市场机遇。

**机器视觉行业蓬勃发展，中国机器视觉发展活跃。**公司所处行业为机器视觉行业，机器视觉率先发生和发展在基础科学和技术水平领先的北美、欧洲和日本等发达地区，在全球的发展历史只有半个多世纪。但技术革新和工业发展的有利形势使机器视觉行业快速发展。随着我国经济的发展、工业水平的进步，特别是 3C 电子、锂电行

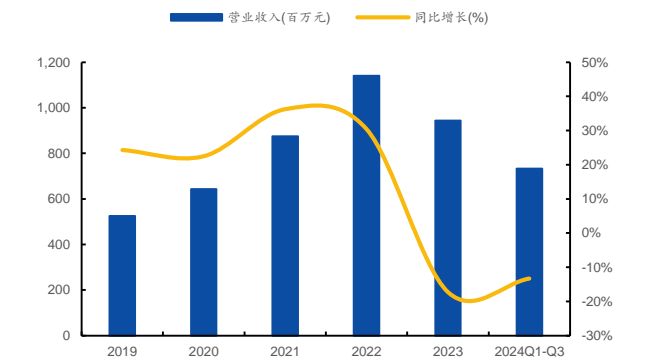
业自动化的普及和深入，中国已经成为全球制造业的加工中心，中国正成为世界机器视觉发展最活跃的地区之一。GGII 数据显示，2012 年-2023 年全球机器视觉行业市场规模逐年增长，2023 年全球机器视觉市场规模约为 925.21 亿元，同比增长约 5.80%，预计到 2025 年该市场规模将超过 1100 亿元。其中，中国机器视觉市场规模 185.12 亿元，同比增长 8.49%。预计到 2024 年中国机器视觉市场规模有望突破 200 亿元，同比增速接近 12%。

**机器视觉行业短期发展存在压力，但长期向好。**2024 年，国际和地缘冲突持续，世界经济预计仍将处于整体增长疲软、区域间分化的形势。受整体世界经济局势及扩产周期的影响，预计下游行业资本支出投入仍将处在疲软区间。但公司的长期发展仍存在较大机遇：1) 中国企业出海，将带动对公司机器视觉产品的需求及海外市场的发展机遇；2) 技术驱动下行业边界的拓宽。例如，锂电池极耳区域出现的缺陷类型复杂多样，位置随机，其视觉检测成为行业难点之一。公司通过充分利用深度学习（工业 AI）和传统算法相结合的方式，实现对极耳检测的缺陷零漏报；3) 机器视觉软件系统及工业自动化设备的国产替代为行业带来了充分的增长空间。

**下游行业光伏、锂电、汽车政策向好，激发设备需求。**2024 年 3 月 7 日国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，强化政策支持力度来推进重点行业设备更新改造、开展汽车以旧换新，并提出加快风电光伏、动力电池等产品设备残余寿命评估技术研发，完善风力发电机、光伏设备及产品升级与退役等标准。2024 年 3 月 27 日工业和信息化部等七部门印发《推动工业领域设备更新实施方案》，鼓励位于航空、光伏、动力电池等生产设备整体处于中高水平行业的企业更新一批高技术、高效率、高可靠性的先进设备。随着相关政策的出台，下游行业设备更新的需求不断扩大，为公司发展带来了巨大的机遇。

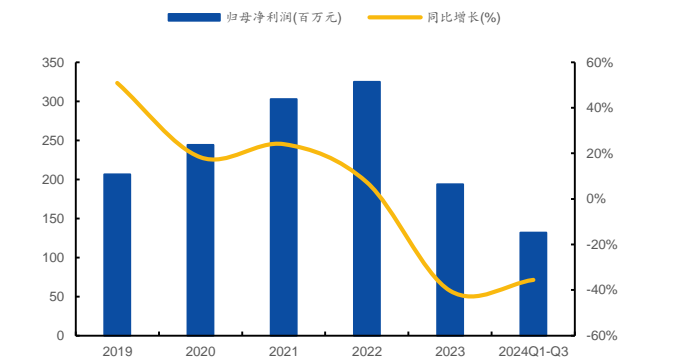
**公司核心竞争力丰富。**1) 自主研发能力与核心技术积累优势：公司长期致力于机器视觉领域硬件和软件的技术研究、产品开发及应用拓展，持续投入大量资金。近三年，研发投入占营业收入的比例分别为 15.67%、16.74%、21.43%。研发团队与人才储备深厚，公司研发人员占公司总人数的 39.64%，有多个创新研发平台，自主知识产权丰富。2) 自主产品线布局优势：公司已经形成了较为完备的机器视觉核心软硬件的产品体系，并逐步建立工业传感器产品体系，处于行业领先地位。3) 客户资源优势：公司产品成功应用于全球知名企业和行业龙头企业的生产线中，获得客户的高度认可，不断在新产品、新项目上开展合作。公司在机器视觉领域深耕多年，特别是在 3C 电子、新能源等领域，拥有丰富的应用案例，形成了较高的技术壁垒。

图 1：公司近 5 年营业收入及其增速



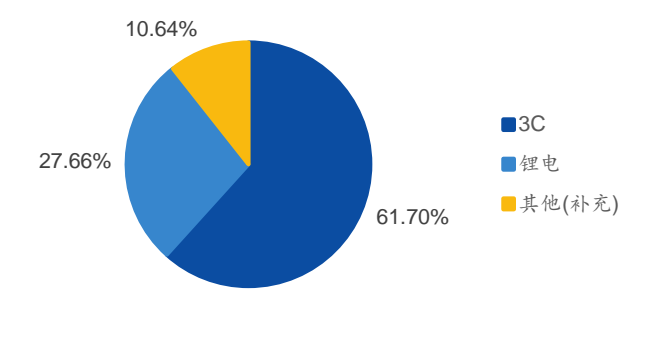
资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润及其增速



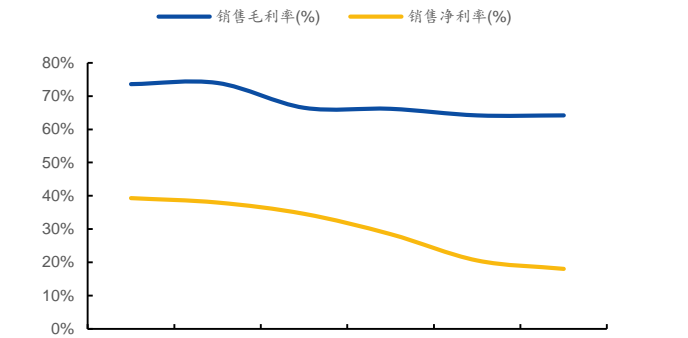
资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



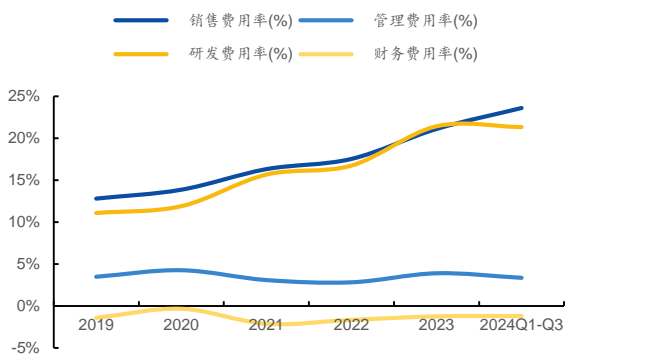
资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率和净利率



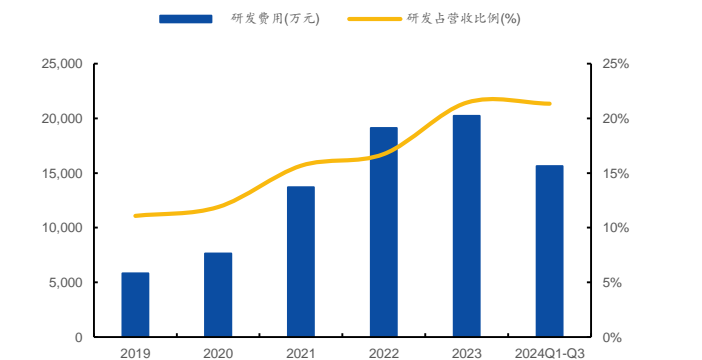
资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发投入情况



资料来源：IFinD，国元证券研究所

## 2. 盈利预测及投资建议

### 2.1 盈利预测

1) 机器视觉核心部件业务: 我们预计公司该业务 2024-2026 年营收增速分别为 0.8%、15%、16%; 毛利率分别为 66.0%、67.0%、67.5%。

2) 配件业务: 我们预计该业务 2024-2026 年营收增速分别为 1%、7%、9%; 毛利率分别为 56.0%、57.0%、58.0%。

3) 其他业务: 我们预计 2024-2026 年公司其他业务营收增速分别为 5%、8%、10%; 毛利率预计均为 30%。

综上, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 9.52/10.84/12.47 亿元, 营收增速分别为 0.84%、13.86%、15.06%, 归母净利润分别为 2.11/2.55/3.11 亿元, 归母净利润增速分别为 8.82%、21.09%、21.93%。

表 1: 公司分业务收入及毛利率预测

业务	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	11.41	9.44	9.52	10.84	12.47
YOY	30.39%	-17.27%	0.84%	13.86%	15.06%
营业总成本 (亿元)	3.86	3.38	3.38	3.73	4.21
毛利率	66.20%	64.23%	64.52%	65.60%	66.24%
<b>机器视觉核心部件</b>					
营业收入 (亿元)	9.63	8.09	8.16	9.38	10.88
YOY	28.99%	-16.02%	0.80%	15.00%	16.00%
营业成本 (亿元)	3.15	2.78	2.77	3.09	3.54
毛利率	67.26%	65.69%	66.00%	67.00%	67.50%
<b>配件</b>					
营业收入 (亿元)	1.77	1.33	1.34	1.44	1.57
YOY	38.56%	-25.06%	1.00%	7.00%	9.00%
营业成本 (亿元)	0.70	0.59	0.59	0.62	0.66
毛利率	60.39%	55.77%	56.00%	57.00%	58.00%
<b>其他业务</b>					
营业收入 (亿元)	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
YOY	7.53%	1185.55%	5.00%	8.00%	10.00%
营业成本 (亿元)	-	0.01	0.01	0.01	0.02
毛利率	-	33.01%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: iFinD, 国元证券研究所

### 2.2 投资建议

奥普特深耕机器视觉, 以光源产品为突破口实现各零部件环节的国产替代, 兼具软硬件实力, 是国内领先的自动化核心零部件供应商, 布局消费电子及锂电行业, 同时着眼未来, 持续投入, 提升公司的技术能力及市场份额, 成长空间广阔。我们选取天准



科技、凌云光和海康威视作为公司的可比公司，对应 2024-2026 年平均 PE 分别为 40/30/23 倍。我们预计 2024-2026 年公司营收和归母净利分别为 9.52/10.84/12.47 亿元和 2.11/2.55/3.11 亿元，对应 EPS 为 1.72/2.09/2.55 元/股，按照最新股价测算，对应 PE 估值分别为 42/35/29 倍，略高于可比公司平均值，鉴于公司作为国内机器视觉行业核心零部件领先供应商，以光源及打光方案作为核心产品，且与国际巨头基恩士相同，公司自主产品已基本覆盖全产品线，具有一定稀缺性。首次覆盖给予“增持”评级。

**表 2：可比公司估值情况**

公司简称	市值 (亿元)	EPS				PE			
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
天准科技	91.65	1.12	1.25	1.62	2.05	33.56	38.53	29.60	23.49
凌云光	110.40	0.35	0.38	0.54	0.73	76.34	60.73	42.51	31.49
海康威视	2833	1.51	1.55	1.79	2.07	22.96	19.87	17.16	14.86
<b>平均值</b>						<b>44.29</b>	<b>39.71</b>	<b>29.76</b>	<b>23.28</b>
奥普特	67.06	1.58	1.72	2.09	2.55	46.20	42.45	35.06	28.75

资料来源：iFinD，国元证券研究所

注：可比公司数据来自 iFinD 一致预期，数据截至 2024 年 12 月 24 日

### 3.风险提示

- 1) 核心竞争力风险：**在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误；或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生不利影响。
- 2) 新产品的研发及市场推广的风险：**公司已形成了机器视觉领域完整的产品线，并逐步建立工业传感器产品线，同时拟用并购的方式，扩充运动产品线。但为应对竞争与需求变化，公司还需要持续的研发投入。公司目前有多个新产品处于规划或者研发阶段，并在各下游行业规划研发机器视觉应用方案，存在新产品研发失败和市场推广不利的风险。
- 3) 市场竞争加剧的风险：**随着机器视觉行业以及下游行业持续发展，市场规模的不断扩大，本行业将吸引更多的竞争者进入，市场竞争将日趋激烈，整个产业也将逐渐进入成熟期。
- 4) 行业风险：**公司主要客户群体集中在 3C 电子、锂电等行业，由于 3C 电子、锂电等行业的市场需求受宏观经济及政策等多方面因素的影响，具备较为明显的周期性。若未来出现宏观经济下滑、扶持政策力度下降等不利因素，同时如果公司不能进一步拓展其他应用行业的业务，可能出现收入及利润增速放缓甚至下滑的风险。
- 5) 宏观环境风险：**随着全球经济周期的变化，经济增长速度放缓可能会导致市场需求疲软，直接影响制造业的生产和投资。若未来国家宏观经济环境发生重大变化、经济增长速度放缓或下游行业需求出现周期性波动，公司主要客户因终端需求下滑、调整自身市场计划，或因供应链短缺等原因在自动化业务方面的资本支出放缓，且公司未能及时对行业需求进行合理预期并调整公司的经营策略，可能对公司业务发展造成不利影响。



**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2528.81	2524.95	2688.47	2910.73	3181.60
现金	554.73	653.86	814.09	934.77	1066.47
应收账款	582.95	624.32	549.92	644.49	748.43
其他应收款	10.97	7.03	8.30	9.16	10.44
预付账款	2.46	3.30	2.72	3.11	3.58
存货	145.24	115.81	129.55	137.45	155.47
其他流动资产	1232.46	1120.63	1183.89	1181.75	1197.20
<b>非流动资产</b>	430.44	522.19	495.10	466.55	437.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.92	269.65	242.69	215.72	188.76
无形资产	63.73	62.77	61.33	59.84	58.46
其他非流动资产	246.79	189.77	191.08	190.98	190.38
<b>资产总计</b>	2959.24	3047.14	3183.57	3377.28	3619.20
<b>流动负债</b>	174.29	162.45	168.43	175.75	190.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	67.14	112.25	92.69	103.27	120.15
其他流动负债	107.15	50.20	75.74	72.48	69.88
<b>非流动负债</b>	6.03	6.64	6.80	6.62	6.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.03	6.64	6.80	6.62	6.68
<b>负债合计</b>	180.33	169.09	175.23	182.36	196.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	122.06	122.24	122.24	122.24	122.24
资本公积	1698.18	1707.75	1707.75	1707.75	1707.75
留存收益	959.12	1049.07	1179.19	1365.76	1593.35
归属母公司股东权益	2778.91	2878.05	3008.35	3194.92	3422.48
<b>负债和股东权益</b>	2959.24	3047.14	3183.57	3377.28	3619.20

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	44.94	201.59	265.74	111.54	157.08
净利润	324.86	193.71	210.79	255.26	311.23
折旧摊销	6.28	14.97	29.52	29.51	29.51
财务费用	-18.74	-11.50	-21.94	-26.15	-29.94
投资损失	-34.36	-28.27	-28.36	-29.33	-28.83
营运资金变动	-283.89	0.15	87.38	-126.55	-135.58
其他经营现金流	50.79	32.52	-11.65	8.80	10.68
<b>投资活动现金流</b>	10.50	-1.88	-51.91	52.83	28.60
资本支出	222.36	123.64	0.00	0.00	0.00
长期投资	-198.00	-92.95	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	34.86	28.81	-51.91	52.83	28.60
<b>筹资活动现金流</b>	-98.85	-101.09	-53.61	-43.69	-53.98
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	39.59	0.17	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-6.17	9.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-132.27	-110.83	-53.61	-43.69	-53.98
现金净增加额	-40.73	99.13	160.23	120.68	131.70

资料来源: iFinD, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1140.95	943.87	951.77	1083.65	1246.85
营业成本	385.65	337.66	337.73	372.75	420.97
营业税金及附加	10.26	9.87	8.92	10.48	12.10
营业费用	199.98	199.13	197.97	224.32	256.85
管理费用	32.18	36.95	31.41	35.76	41.15
研发费用	191.02	202.24	201.77	227.57	249.37
财务费用	-18.74	-11.50	-21.94	-26.15	-29.94
资产减值损失	-9.56	-9.28	-6.00	-3.00	-2.00
公允价值变动收益	-6.82	4.36	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.36	28.27	28.36	29.33	28.83
<b>营业利润</b>	357.08	200.90	225.39	271.25	329.89
营业外收入	0.60	0.22	0.36	0.36	0.34
营业外支出	0.66	0.86	0.70	0.75	0.75
<b>利润总额</b>	357.02	200.27	225.05	270.86	329.48
所得税	32.16	6.56	14.26	15.60	18.25
<b>净利润</b>	324.86	193.71	210.79	255.26	311.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	324.86	193.71	210.79	255.26	311.23
EBITDA	344.61	204.37	232.97	274.61	329.47
EPS (元)	2.66	1.58	1.72	2.09	2.55

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.39	-17.27	0.84	13.86	15.06
营业利润(%)	5.90	-43.74	12.19	20.35	21.62
归属母公司净利润(%)	7.26	-40.37	8.82	21.09	21.93
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	66.20	64.23	64.52	65.60	66.24
净利率(%)	28.47	20.52	22.15	23.56	24.96
ROE(%)	11.69	6.73	7.01	7.99	9.09
ROIC(%)	27.34	15.10	17.20	19.30	21.91
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	6.09	5.55	5.50	5.40	5.44
净负债比率(%)	2.12	1.17	1.64	1.50	1.35
流动比率	14.51	15.54	15.96	16.56	16.74
速动比率	13.68	14.83	15.19	15.78	15.92
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.40	0.31	0.31	0.33	0.36
应收账款周转率	2.19	1.46	1.51	1.70	1.68
应付账款周转率	4.96	3.76	3.30	3.80	3.77
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.66	1.58	1.72	2.09	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	1.65	2.17	0.91	1.29
每股净资产(最新摊薄)	22.73	23.55	24.61	26.14	28.00
<b>估值比率</b>					
P/E	27.55	46.20	42.45	35.06	28.75
P/B	3.22	3.11	2.97	2.80	2.61
EV/EBITDA	21.33	35.97	31.56	26.77	22.31

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 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，特此声明。

### 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。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）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，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 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并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

### 合肥

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  
 邮编：230000

### 上海

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：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
 邮编：100027