

# 龙图光罩（688721.SH）

## 24 年扣非净利润同比+10.5%，看好半导体掩模版国产替代逻辑

| 财务指标        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 218   | 247   | 320   | 410   | 492   |
| 增长率 yoy（%）  | 35.1  | 12.9  | 30.0  | 28.0  | 20.0  |
| 归母净利润（百万元）  | 84    | 92    | 121   | 156   | 191   |
| 增长率 yoy（%）  | 29.7  | 9.8   | 31.4  | 28.9  | 22.9  |
| ROE（%）      | 15.1  | 7.6   | 9.5   | 11.0  | 12.0  |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.63  | 0.69  | 0.90  | 1.16  | 1.43  |
| P/E（倍）      | 81.4  | 74.1  | 56.4  | 43.8  | 35.6  |
| P/B（倍）      | 12.3  | 5.7   | 5.4   | 4.8   | 4.3   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

### 24 年营收同比+12.9%，扣非净利润同比+10.5%，基本符合预期。

24 年营收 2.47 亿元，同比+12.9%，归母净利润 0.92 亿元，同比+9.8%，扣非净利润 0.90 亿元，同比+10.5%；毛利率 57.01%，同比-1.86pct，净利率 37.25%，同比-1.05pct，扣非净利率 36.66%，同比-0.81pct。

24Q4 单季度营收 0.60 亿元，环比-5.6%，归母净利润 0.20 亿元，环比-8.9%，扣非净利润 0.19 亿元，环比-12.1%；主要系 Q4 单季度财务费用率环比提升 2.24pct，导致扣非净利率环比下降 2.42pct 所致。

### 24 年石英掩模版营收占比首次突破 8 成，半导体掩模版受益结构持续优化。

1) 第一大业务石英掩模版，24 年该业务营收 2.00 亿元，同比+16.5%，占总营收的 81.31%(同比提升 2.52pct)，毛利率 57.55%，同比-2.55pct。2) 第二大业务苏打掩模版，24 年该业务营收 0.46 亿元，同比-0.5%，占总营收的 18.7%，毛利率 54.65%，同比+0.37pct。公司已与华虹宏力、芯联集成、比亚迪半导体等众多知名客户建立长期稳定合作，考虑到半导体掩模版为芯片制造环节关键材料，下游客户对供应商考核严苛且认证周期长，客户黏性较高，25 年公司半导体掩模版业务或有望受益结构优化带动业绩增长。

### 珠海工厂已完成第三代掩模版 PSM 客户送样，募投项目预计 25 年稳定量产。

公司募投项目珠海工厂一期达产后第三代半导体掩模版产品预计为 1.8 万片（一期产品定位 130-65nm），预计 25 年稳定量产，且已启动 28nm 制程节点规划。公司募投项目珠海工厂关键设备自 25Q1 末开始已陆续到货，并顺利完成安装调试。截至 3 月 27 日，公司珠海工厂已完成第三代掩模版 PSM 产品的工艺调试和样品试制，并已送样至客户进行验证。

### 国内稀缺的独立第三方半导体掩模版厂商，维持“增持”评级。

据 SEMI 预测，2028 年全球掩模版市场规模将达 623 亿元。据 SEMI 数据，独立第三方掩模版市场中，美国 Photronics、日本 Toppan 和日本 DNP 三家市场份额占比合计超 8 成。公司是国内稀缺的独立第三方半导体掩模版厂商，考虑到下游产品迭代和产线扩充催生持续的掩模版需求、专业化分工及国产化替代趋势日益明确，随着募投项目逐步落地、更高节点制程半导体掩模版的量产与国产化配套，预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1.21/1.56/1.91 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 56/44/36 倍，维持“增持”评级。

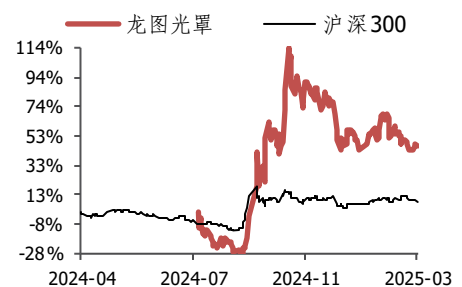
**风险提示：**主要原材料和设备依赖进口且供应商较为集中的风险；原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动风险等。

## 增持（维持评级）

### 股票信息

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| 行业                    | 电子       |
| 2025 年 3 月 31 日收盘价（元） | 50.98    |
| 总市值（百万元）              | 6,805.83 |
| 流通市值（百万元）             | 1,361.17 |
| 总股本（百万股）              | 133.50   |
| 流通股本（百万股）             | 26.70    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）       | 96.19    |

### 股价走势



### 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

### 相关研究

1、《国内领先的独立第三方半导体掩膜版厂商，国产替代逻辑助推成长—龙图光罩公司动态点评》2024-12-20

24Q4 单季度营收 0.60 亿元, 同比+4.5%, 环比-5.6%, 归母净利润 0.20 亿元, 同比-3.8%, 环比-8.9%, 扣非净利润 0.19 亿元, 同比-0.1%, 环比-12.1%。

24Q4 单季度毛利率 54.21%, 同比-3.09pct, 环比-1.22pct, 净利率 34.03%, 同比-2.92pct, 环比-1.22pct, 扣非净利率 32.46%, 同比-3.86pct, 环比-2.42pct, 扣非净利率环比下降主要系 Q4 季度财务费用率环比提升 2.24pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

| 龙图光罩[688721.SH] - 财务摘要(单季) | 2024-12-31 | 2024-09-30 | 2024-06-30 | 2024-03-31 | 2023-12-31 |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 报告类型                       | 第四季度       | 第三季度       | 第二季度       | 第一季度       | 第四季度       |
| 报表类型                       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       |
| <b>利润表摘要</b>               |            |            |            |            |            |
| 营业总收入                      | 59.54      | 63.07      | 64.17      | 59.72      | 56.97      |
| 同比(%)                      | 4.51       | 8.43       | 15.64      | 25.29      |            |
| 环比(%)                      | -5.59      | -1.72      | 7.45       | 4.83       | -2.05      |
| 营业总成本                      | 38.77      | 39.88      | 38.37      | 31.93      | 35.09      |
| 营业利润                       | 22.64      | 24.53      | 26.60      | 28.22      | 23.84      |
| 同比(%)                      | -5.03      | -3.97      | 5.25       | 35.98      |            |
| 环比(%)                      | -7.69      | -7.79      | -5.73      | 18.35      | -6.66      |
| 利润总额                       | 22.65      | 24.53      | 26.60      | 28.23      | 23.83      |
| 净利润                        | 20.26      | 22.23      | 24.57      | 24.76      | 21.05      |
| 同比(%)                      | -3.75      | -0.57      | 11.50      | 36.39      |            |
| 环比(%)                      | -8.85      | -9.53      | -0.76      | 17.62      | -5.84      |
| 归属母公司股东的净利润                | 20.26      | 22.23      | 24.57      | 24.76      | 21.05      |
| 同比(%)                      | -3.75      | -0.57      | 11.50      | 36.39      |            |
| 环比(%)                      | -8.85      | -9.53      | -0.76      | 17.62      | -5.84      |
| 扣非后归属母公司股东的净利润             | 19.33      | 22.00      | 24.29      | 24.74      |            |
| 同比(%)                      |            |            | 13.52      | 36.53      |            |
| 环比(%)                      | -12.14     | -9.45      | -1.81      |            |            |
| EPS                        | 0.15       | 0.17       | 0.25       | 0.25       | 0.21       |
| <b>现金流量表摘要</b>             |            |            |            |            |            |
| 销售商品提供劳务收到的现金              | 61.97      | 64.47      | 58.82      | 52.17      | 47.21      |
| 经营活动现金净流量                  | 38.13      | 24.59      | 23.00      | 23.51      | 20.72      |
| 购建固定无形长期资产支付的现金            | 189.03     | 43.76      | 65.55      | 192.35     | 18.96      |
| 投资支付的现金                    | 460.00     |            |            |            |            |
| 投资活动现金净流量                  | -228.89    | -333.60    | -65.55     | -192.35    | -18.95     |
| 吸收投资收到的现金                  | 0.00       | 577.44     |            |            |            |
| 取得借款收到的现金                  | 1.93       | 18.07      | 51.37      |            |            |
| 筹资活动现金净流量                  | -5.44      | 510.28     | 49.73      | -0.58      | -1.83      |
| 现金流量净额                     | -196.20    | 201.26     | 7.19       | -169.42    | -0.07      |
| <b>关键比率</b>                |            |            |            |            |            |
| ROE(%)                     | 1.70       | 2.49       | 4.15       | 4.37       | 3.81       |
| 扣非后 ROE(%)                 | 1.62       | 2.46       | 4.10       | 4.37       |            |
| ROA(%)                     | 1.56       | 2.15       | 3.29       | 3.68       | 3.33       |
| 销售毛利率(%)                   | 54.21      | 55.43      | 58.64      | 59.71      | 57.30      |
| 销售净利率(%)                   | 34.03      | 35.25      | 38.29      | 41.46      | 36.96      |

资料来源: 公司招股说明书, 公司 2024 年第三季度财务报告, 公司 2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 2.47 亿元，同比+12.9%，归母净利润 0.92 亿元，同比+9.8%，扣非净利润 0.90 亿元，同比+10.5%；毛利率 57.01%，同比-1.86pct，净利率 37.25%，同比-1.05pct，扣非净利率 36.66%，同比-0.81pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标（百万元）

| 龙图光罩[688721.SH] - 财务摘要 | 2024-12-31 | 2023-12-31 | 2022-12-31 | 2021-12-31 | 2020-12-31 |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 报告期                    | 年报         | 年报         | 年报         | 年报         | 年报         |
| 报告类型                   | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       | 合并报表       |
| <b>利润表摘要</b>           |            |            |            |            |            |
| 营业总收入                  | 246.50     | 218.29     | 161.54     | 113.69     | 52.69      |
| 同比(%)                  | 12.92      | 35.13      | 42.08      | 115.77     |            |
| 营业总成本                  | 148.94     | 126.26     | 93.18      | 65.83      | 36.38      |
| 营业利润                   | 102.00     | 95.42      | 71.72      | 47.55      | 16.32      |
| 同比(%)                  | 6.89       | 33.05      | 50.84      | 191.37     |            |
| 利润总额                   | 102.01     | 95.26      | 71.60      | 46.98      | 16.30      |
| 同比(%)                  | 7.08       | 33.05      | 52.42      | 188.18     |            |
| 净利润                    | 91.83      | 83.61      | 64.48      | 41.16      | 14.48      |
| 同比(%)                  | 9.84       | 29.66      | 56.65      | 184.31     |            |
| 归属母公司股东的净利润            | 91.83      | 83.61      | 64.48      | 41.16      | 14.48      |
| 同比(%)                  | 9.84       | 29.66      | 56.65      | 184.31     |            |
| 非经常性损益                 | 1.47       | 1.82       | 3.43       | -0.23      | 0.36       |
| 扣非后归属母公司股东的净利润         | 90.36      | 81.79      | 61.06      | 41.39      | 14.12      |
| 同比(%)                  | 10.48      | 33.95      | 47.51      | 193.20     |            |
| 研发支出                   | 23.05      | 20.18      | 15.33      | 9.32       | 5.60       |
| <b>EBIT</b>            |            |            |            |            |            |
| <b>EBITDA</b>          |            |            |            |            |            |
| <b>资产负债表摘要</b>         |            |            |            |            |            |
| 流动资产                   | 541.38     | 306.72     | 317.56     | 67.88      | 27.06      |
| 固定资产                   | 121.33     | 136.59     | 131.68     | 72.42      | 34.01      |
| 长期股权投资                 |            |            |            |            |            |
| 资产总计                   | 1313.15    | 631.59     | 513.82     | 167.12     | 70.76      |
| 增长率                    | 107.91     | 22.92      | 207.47     | 136.19     |            |
| 流动负债                   | 96.08      | 67.56      | 38.87      | 64.16      | 30.84      |
| 非流动负债                  | 13.20      | 10.79      | 10.29      | 5.94       |            |
| 负债合计                   | 109.29     | 78.34      | 49.16      | 70.10      | 30.84      |
| 增长率                    | 39.50      | 59.36      | -29.87     | 127.27     |            |
| 股东权益                   | 1203.87    | 553.24     | 464.66     | 97.02      | 39.91      |
| 归属母公司股东的权益             | 1203.87    | 553.24     | 464.66     | 97.02      | 39.91      |
| 增长率                    | 117.60     | 19.06      | 378.94     | 143.08     |            |
| 资本公积金                  | 863.95     | 338.53     | 333.56     | 4.34       |            |
| 盈余公积金                  | 24.31      | 14.83      | 6.45       | 5.56       | 1.45       |
| 未分配利润                  | 182.11     | 99.76      | 24.53      | 65.51      | 28.47      |
| <b>现金流量表摘要</b>         |            |            |            |            |            |
| 销售商品提供劳务收到的现金          | 237.43     | 210.75     | 128.98     | 83.37      | 40.66      |
| 经营活动现金净流量              | 109.23     | 101.48     | 71.16      | 45.98      | 14.39      |
| 购建固定无形长期资产支付的现金        | 490.69     | 131.35     | 117.68     | 52.21      | 32.65      |
| 投资支付的现金                | 460.00     |            | 90.00      |            | 3.00       |
| 投资活动现金净流量              | -820.39    | -131.34    | -117.10    | -52.21     | -32.62     |
| 吸收投资收到的现金              | 577.44     |            | 300.00     | 6.20       |            |
| 取得借款收到的现金              | 71.37      |            |            | 13.00      |            |
| 筹资活动现金净流量              | 553.99     | -3.99      | 275.44     | 18.00      | 16.30      |
| 现金净增加额                 | -157.17    | -33.88     | 229.47     | 11.66      | -1.97      |
| 期末现金余额                 | 51.61      | 208.78     | 242.66     | 13.18      | 1.52       |
| 折旧与摊销                  | 19.16      | 18.31      | 13.15      | 6.77       | 2.82       |

资料来源: 公司招股说明书, 公司 2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**主要原材料和设备依赖进口且供应商较为集中的风险：**公司主要原材料和光刻机采购依赖于境外且集中度较高，目前各国半导体贸易限制政策主要针对先进制程相关产品，但是不排除美国、日本、荷兰等国家扩大限制的范围，对公司涉及制程范围内的设备和材料也加以限制，将对公司的生产经营产生不利影响。除此之外，若供应商自身经营状况、交付能力发生重大不利变化，亦将对公司的生产经营产生不利影响。

**原材料价格波动的风险：**公司石英基板及光学膜主要采购自境外，如果受贸易政策或全球市场供应紧张等因素影响，上述原材料价格出现大幅波动，公司又不能及时将价格压力传导至下游客户，将会对公司的毛利率和盈利能力产生不利影响。

**市场竞争加剧的风险：**公司主要竞争对手包括美国 Photronics、日本 Toppan、日本 DNP、中国台湾光罩以及中国大陆的迪思微、中微掩模等，行业集中度较高。随着半导体行业的快速发展，国内半导体掩模版的市场需求快速增长。如果境外竞争对手为了保持原有市场份额或境内主要竞争对手为了获得更多的市场份额，采取加大资本投入、采取价格竞争等手段，将导致行业竞争加剧，对公司的经营业绩产生不利的影响。

**汇率波动风险：**2024 年度，公司通过外币结算的采购金额占原材料采购金额的比例分别为 40.66%，公司新增光刻机等重要设备亦为境外采购，公司境外采购的主要结算货币为美元和日元。随着公司销售规模及工艺节点提升，新增境外采购设备及进口原材料亦将持续增长，如果未来汇率发生较大波动，将会在一定程度上影响公司的经营业绩。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 307   | 541   | 599   | 639   | 720   |
| 现金             | 212   | 52    | 67    | 86    | 131   |
| 应收票据及应收账款      | 69    | 79    | 114   | 133   | 164   |
| 其他应收款          | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 预付账款           | 4     | 1     | 6     | 3     | 8     |
| 存货             | 9     | 12    | 13    | 18    | 19    |
| 其他流动资产         | 12    | 398   | 398   | 398   | 398   |
| <b>非流动资产</b>   | 325   | 772   | 846   | 936   | 1013  |
| 长期股权投资         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 137   | 121   | 268   | 401   | 507   |
| 无形资产           | 17    | 17    | 20    | 23    | 27    |
| 其他非流动资产        | 172   | 633   | 558   | 512   | 479   |
| <b>资产总计</b>    | 632   | 1313  | 1445  | 1575  | 1733  |
| <b>流动负债</b>    | 68    | 96    | 160   | 148   | 132   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 64    | 14    | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 11    | 13    | 18    | 22    | 25    |
| 其他流动负债         | 56    | 82    | 79    | 113   | 107   |
| <b>非流动负债</b>   | 11    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 11    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| <b>负债合计</b>    | 78    | 109   | 174   | 161   | 145   |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 100   | 134   | 134   | 134   | 134   |
| 资本公积           | 339   | 864   | 864   | 864   | 864   |
| 留存收益           | 115   | 206   | 310   | 437   | 585   |
| 归属母公司股东权益      | 553   | 1204  | 1271  | 1413  | 1588  |
| <b>负债和股东权益</b> | 632   | 1313  | 1445  | 1575  | 1733  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 101   | 109   | 100   | 205   | 197   |
| 净利润            | 84    | 92    | 121   | 156   | 191   |
| 折旧摊销           | 17    | 18    | 18    | 32    | 45    |
| 财务费用           | -4    | -2    | 1     | 2     | -1    |
| 投资损失           | 0     | -0.2  | -0.2  | -0.2  | -0.2  |
| 营运资金变动         | -5    | -9    | -40   | 16    | -39   |
| 其他经营现金流        | 10    | 11    | 0     | 1     | 1     |
| <b>投资活动现金流</b> | -131  | -820  | -92   | -122  | -122  |
| 资本支出           | 131   | 491   | 93    | 122   | 122   |
| 长期投资           | 0     | -330  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | -4    | 554   | -56   | -15   | -16   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 63    | -50   | -14   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 0     | 33    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 5     | 525   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -9    | -5    | -119  | 35    | -2    |
| <b>现金净增加额</b>  | -34   | -157  | -48   | 68    | 59    |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A   | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 218     | 247   | 320   | 410   | 492   |
| 营业成本            | 90      | 106   | 132   | 166   | 197   |
| 营业税金及附加         | 2       | 2     | 2     | 3     | 4     |
| 销售费用            | 6       | 7     | 9     | 12    | 14    |
| 管理费用            | 12      | 13    | 16    | 21    | 25    |
| 研发费用            | 20      | 23    | 29    | 38    | 45    |
| 财务费用            | -4      | -2    | 1     | 2     | -1    |
| 资产和信用减值损失       | -1      | -0.4  | -0.5  | -1    | -1    |
| 其他收益            | 4       | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 公允价值变动收益        | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | -0.0003 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 95      | 102   | 134   | 173   | 212   |
| 营业外收入           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 95      | 102   | 134   | 173   | 212   |
| 所得税             | 12      | 10    | 13    | 17    | 21    |
| <b>净利润</b>      | 84      | 92    | 121   | 156   | 191   |
| 少数股东损益          | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 84      | 92    | 121   | 156   | 191   |
| EBITDA          | 108     | 117   | 153   | 206   | 255   |
| EPS (元/股)       | 0.63    | 0.69  | 0.90  | 1.16  | 1.43  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 35.1  | 12.9  | 30.0  | 28.0  | 20.0  |
| 营业利润 (%)        | 33.0  | 6.9   | 31.6  | 28.8  | 22.8  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 29.7  | 9.8   | 31.4  | 28.9  | 22.9  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 58.9  | 57.0  | 58.8  | 59.5  | 60.1  |
| 净利率 (%)         | 38.3  | 37.3  | 37.7  | 37.9  | 38.8  |
| ROE (%)         | 15.1  | 7.6   | 9.5   | 11.0  | 12.0  |
| ROIC (%)        | 14.3  | 7.3   | 9.0   | 10.9  | 11.8  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 12.4  | 8.3   | 12.0  | 10.2  | 8.4   |
| 净负债比率 (%)       | -37.2 | -3.3  | 0.6   | -4.3  | -7.5  |
| 流动比率            | 4.5   | 5.6   | 3.7   | 4.3   | 5.4   |
| 速动比率            | 4.3   | 4.9   | 3.2   | 3.8   | 4.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率         | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.9   |
| 应付账款周转率         | 7.7   | 8.5   | 8.5   | 8.5   | 8.5   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.63  | 0.69  | 0.90  | 1.16  | 1.43  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.76  | 0.82  | 0.75  | 1.54  | 1.47  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 4.14  | 9.02  | 9.52  | 10.59 | 11.89 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 81.4  | 74.1  | 56.4  | 43.8  | 35.6  |
| P/B             | 12.3  | 5.7   | 5.4   | 4.8   | 4.3   |
| EV/EBITDA       | 61.0  | 55.0  | 42.3  | 31.2  | 24.9  |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院



## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

## 长城证券产业金融研究院

## 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

## 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

## 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686