

# 亨通光电 (600487.SH)

# 业绩符合预期, 充沛在手订单助力长期成长

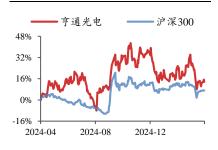
2025年04月25日

——公司信息更新报告

# 投资评级: 买入(维持)

日期	2025/4/24
当前股价(元)	15.25
一年最高最低(元)	19.45/12.18
总市值(亿元)	376.18
流通市值(亿元)	372.89
总股本(亿股)	24.67
流通股本(亿股)	24.45
近3个月换手率(%)	156.73

# 股价走势图



数据来源: 聚源

# 相关研究报告

《扣非归母净利润同比高增,通信新能源在手订单丰富—公司信息更新报告》-2024.10.28

《光通信领军企业,"通信+新能源" 驱动长期成长—公司首次覆盖报告》 -2024.10.24

### 蒋颖 (分析师)

jiangying@kysec.cn 证书编号: S0790523120003

#### ● 扣非归母净利润同比增长, 看好公司长期成长

2025年4月24日公司发布2024年年报及2025年一季度财报,2024年公司实现营收599.84亿元,同比增加25.96%,实现归母净利润27.69亿元,同比增长28.57%,2025Q1公司实现营收132.68亿元,同比增长12.58%,环比减少24.55%,实现归母净利润5.57亿元,同比增长8.52%,环比增长22.64%,实现扣非归母净利润5.46亿元,同比增长32.67%,环比增长48.05%。根据公司公告,公司特高压及电网智能化、工业与新能源智能、海洋能源与通信等相关业务保持了稳步增长,短期来看,海风行业建设逐步趋稳,业绩释放或有所放缓,我们下调原2025年、2026年盈利预测33.31、39.63亿元,并新增2027年盈利预测,预计公司2025-2027年归母净利润分别为30.96、32.32、33.93亿元,当前股价对应PE为12.2/11.6/11.1倍,长期来看,公司作为全球领先的信息与能源互联解决方案服务商,多板块与全球化产业布局有望充分受益于行业发展,维持"买入"评级。

# ● 公司中标国内外海洋能源项目, 在手订单充沛

公司持续中标海内外新项目,公司持续中标国内外海上风电和海洋油气等海洋能源项目,包括中东海缆项目、蓬勃油田群岸电应用工程项目、广西涠洲岛跨海联网项目、温州洞头常青项目、国华如东光氢储一体化项目、玉环 2 号海上风电项目、金山海上风电场项目、马来项目、涠洲油田开发项目,中标总金额为 11.33 亿元,截至 2024 年 4 月 24 日,公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域在手订单金额约 180 亿元,在手订单充沛。

#### ● 公司积极促进通信网络业务转型升级, 布局海外产能发展

AI 时代,公司致力于光模块及光互联综合解决方案的开发与制造,并积极推动海外光通信产业基地的产能提升,完善海外本地化布局,截至 2024 年 4 月 24 日,公司海洋通信业务相关在手订单金额约 80 亿元; PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在手订单超 3 亿美元。

■风险提示: 海洋业务发展不及预期的风险、原材料价格波动风险、产业政策与市场风险、海外投资与经营风险。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,622	59,984	61,427	62,906	64,425
YOY(%)	2.5	26.0	2.4	2.4	2.4
归母净利润(百万元)	2,154	2,769	3,096	3,232	3,393
YOY(%)	35.8	28.6	11.8	4.4	5.0
毛利率(%)	15.2	13.2	13.1	13.1	13.2
净利率(%)	4.5	4.6	5.0	5.1	5.3
ROE(%)	7.9	9.6	9.7	9.2	8.8
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	1.25	1.31	1.38
P/E(倍)	17.5	13.6	12.2	11.6	11.1
P/B(倍)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源:聚源、开源证券研究所



附:财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	<b>2027</b> E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	43122	47029	46570	52331	54570	营业收入	47622	59984	61427	62906	64425
2金	11535	11918	12845	15705	19291	营业成本	40373	52061	53384	54640	55925
立收票据及应收账款	17104	18976	17971	19866	18884	营业税金及附加	158	210	215	220	225
<b>Ļ他应收款</b>	550	648	578	677	609	营业费用	1290	1414	1413	1447	1482
<b> </b>	1827	1927	1917	2019	2012	管理费用	1414	1391	1413	1447	1482
产货	8300	9041	8740	9459	9168	研发费用	1905	1742	1536	1573	1611
其他流动资产	3807	4519	4518	4605	4606	财务费用	354	427	334	280	203
<b>丰流动资产</b>	19369	19410	18157	16823	15481	资产减值损失	-121	-96	-98	-101	-103
长期投资	1775	1618	1498	1378	1258	其他收益	367	722	722	722	722
固定资产	10869	12518	11798	11032	10232	公允价值变动收益	-1	12	12	12	12
	1710	1643	1265	881	493	投资净收益	4	-5	-5	-5	-5
其他非流动资产	5015	3632	3596	3532	3498	资产处置收益	-6	28	28	28	28
<b>予产总计</b>	62491	66439	64726	69154	70051	营业利润	2311	3301	3690	3852	4045
充动负债	28957	30368	26492	28635	27080	营业外收入	118	27	27	27	27
豆期借款	9255	7583	7583	7583	7583	营业外支出	43	33	33	33	33
立付票据及应付账款	9858	11892	10411	12417	10948	利润总额	2385	3296	3685	3847	4039
<b>某</b> 他流动负债	9843	10892	8498	8634	8549	所得税	158	325	364	380	399
<b>丰流动负债</b>	5415	5170	4013	2832	1643	净利润	2227	2970	3321	3467	3640
<b></b>	4523	4267	3110	1929	740	少数股东损益	73	202	225	235	247
其他非流动负债	892	903	903	903	903	归属母公司净利润	2154	2769	3096	3232	3393
i债合计	34372	35538	30505	31466	28723	EBITDA	4135	5207	5376	5529	5635
少数股东权益	2476	2366	2591	2826	3073	EPS(元)	0.87	1.12	1.25	1.31	1.38
<b>没本</b>	2467	2467	2467	2467	2467						
<b> * * * * * * * * * </b>	9608	10330	10330	10330	10330	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	14090	16495	19816	23283	26923	成长能力					
3属母公司股东权益	25643	28535	31631	34862	38256	营业收入(%)	2.5	26.0	2.4	2.4	2.4
债和股东权益	62491	66439	64726	69154	70051	营业利润(%)	38.0	42.9	11.8	4.4	5.0
						归属于母公司净利润(%)	35.8	28.6	11.8	4.4	5.0
						获利能力					
						4V-114011					
							15.2	13.2	13.1	13.1	13.2
						毛利率(%)	15.2 4.5	13.2 4.6	13.1 5.0	13.1 5.1	13.2 5.3
<b>见金流量表(百万元)</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%) 净利率(%)					
						毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	4.5 7.9	4.6 9.6	5.0 9.7	5.1 9.2	5.3 8.8
经营活动现金流	1857	<b>2024A</b> 3262 2970	4971	<b>2026E</b> 4535 3467	<b>2027</b> E 5179 3640	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	4.5	4.6	5.0	5.1	5.3
<b>圣营活动现金流</b> 争利润	1857 2227	3262 2970	4971 3321	4535 3467	5179	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b>	4.5 7.9 5.9	4.6 9.6 7.2	5.0 9.7	5.1 9.2	5.3 8.8 7.6
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 斤旧摊销	1857 2227 1415	3262 2970 1657	4971 3321 1534	4535 3467 1583	5179 3640 1578	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	4.5 7.9 5.9	4.6 9.6 7.2 53.5	5.0 9.7 7.9 47.1	5.1 9.2 7.8 45.5	5.3 8.8 7.6 41.0
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 斤旧摊销 才务费用	1857 2227 1415 354	3262 2970 1657 427	4971 3321 1534 334	4535 3467 1583 280	5179 3640 1578 203	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%)	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 斤旧摊销 才务费用 及资损失	1857 2227 1415 354 -4	3262 2970 1657 427 5	4971 3321 1534 334 5	4535 3467 1583 280 5	5179 3640 1578 203 5	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 斤旧摊销 才务费用 受资损失 营运资金变动	1857 2227 1415 354 -4 -2662	3262 2970 1657 427 5 -2005	4971 3321 1534 334 5 -285	4535 3467 1583 280 5 -864	5179 3640 1578 203 5 -315	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 斤旧摊销 才务费用 受资损失 营运资金变动 <b>共</b>	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527	3262 2970 1657 427 5 -2005 208	4971 3321 1534 334 5 -285 62	4535 3467 1583 280 5 -864 64	5179 3640 1578 203 5 -315	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5
圣营活动现金流 争利润 听日摊销 好务损失 受资资资变动 其他经营现金流 设资活动现金流	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5
全营活动现金流 争利润 听旧赞明 大务 损失 受营运资营型现金流 本变 <b>经 活动现金流</b> 餐 本 支 出	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>速动</b> 比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率 应收账款周转率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5
<b>圣营活动现金流</b> 争利润 计日 费 捐 销 有 日 ,	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b> <b>**</b>	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5
全营活动现金流 争利润销销 十分资资经验的 等损资资经验的现金 等本支票。 等本支票。 等本支票。 等本支票。 等本,有数量。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。 等。	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率 使动比比率 <b>营运</b> 产助比率 <b>营运</b> 产数,周转率 应收账款制等率 <b>每股指标(元)</b>	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3
全营活动现金流 争利旧特费损资营 医 等 医 受 医 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要 要	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24 5	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143 -1063	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36 -3799	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36 -1461	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36 -1392	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债比率(%) 流动比比率 营运产助比率 营产产款制局转率 应付账款制局转率 应付账款制制转率 每股收益(最新摊薄)	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1 0.8 3.2 7.3	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3
全替活动现金流 争利旧特费损资 经营动用的 用 失 爱 营 动现金流 等 损 资 资 经 对 变 变 地 黄 孝 支 投 资 资 共 也 资 资 现 金 金 流 说 资 项 现金 金 流 流 流 金 金 流 流 流 重 對 借 款	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24 5 2315 1764	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143 -1063	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36 -3799 0	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36 -1461	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36 -1392	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>营运能力</b> 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1 0.8 3.2 7.3	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3 1.12 1.32	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3 1.25 2.02	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3
全等和现金流 动现金流 动用排骨费损资经产的 一种多质资经产的 一种多质资经产的 一种多质资格的 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24 5 2315 1764 350	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143 -1063 -1672 -255	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36 -3799 0	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36 -1461 0	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36 -1392 0	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>营运能力</b> 总资产服款周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股增益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1 0.8 3.2 7.3	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3
至 等 日 大 要 至 等 互 头 连 查 等 日 大 妥 营 生 企 套 车 其 电 查 有 用 许 妥 营 运 夹 连 等 互 头 连 查 车 期 股 在 活 在 进 资 资 动 出 资 资 动 型 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金 金	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24 5 2315 1764 350 0	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143 -1063 -1672 -255	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36 -3799 0 -1157	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36 -1461 0	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36 -1392 0	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 建运产户债比率 速速力 总资产数周转率 应收账款制制 (元) 每股收营现金流(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1 0.8 3.2 7.3 0.87 0.75 10.40	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3 1.12 1.32 11.57	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3 1.25 2.02 12.82	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3 1.31 1.84 14.13	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3 1.38 2.10 15.51
<b>现金流量表(百万元) 建全流量表(百万元) 建一个 建一个 建一个 建一个 建一个 建一个 基 基 基 基 基 基 基 基 基 基</b>	1857 2227 1415 354 -4 -2662 527 -2078 2106 24 5 2315 1764 350	3262 2970 1657 427 5 -2005 208 -1661 2034 230 143 -1063 -1672 -255	4971 3321 1534 334 5 -285 62 -245 401 120 36 -3799 0	4535 3467 1583 280 5 -864 64 -214 369 120 36 -1461 0	5179 3640 1578 203 5 -315 67 -200 356 120 36 -1392 0	毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 <b>营运能力</b> 总资产服款周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股增益(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	4.5 7.9 5.9 55.0 19.8 1.5 1.1 0.8 3.2 7.3	4.6 9.6 7.2 53.5 12.1 1.5 1.1 0.9 3.8 8.3 1.12 1.32	5.0 9.7 7.9 47.1 -1.9 1.8 1.3 0.9 3.8 8.3 1.25 2.02	5.1 9.2 7.8 45.5 -12.4 1.8 1.4 0.9 3.8 8.3	5.3 8.8 7.6 41.0 -22.9 2.0 1.5 0.9 3.8 8.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所



## 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R3(中风险),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C3、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C3、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

,, -,,, , , , , , ,	1					
	评级	说明				
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;				
证券评级	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 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。				
	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;				
行业评级	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;				
	看淡(underperform)	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、服务标记及标记场为本公司的商标、服务标记及标记。

#### 开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼3层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn