精达股份（600577.SH）

增持（维持）

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：7.35 元

参股公司上海超导申报 IPO

上海超导申报 IPO 材料，拟募资 12 亿元用于“二代高温超导带材生产及总部基地项目（一期）”项目，精达股份持有上海超导 18.15%股份，上海超导的发展未来有望给公司带来显著收益。

- **上海超导在高温超导材料领域保持领先。**上海超导主营业务为高温超导材料，是国际上少数几家实现批量年产千公里级以上（12mm 宽）第二代高温超导带材的生产商之一，处于高温超导材料中游核心环节。客户覆盖了南方电网、中国科学院、联创超导、能量奇点、星环聚能、中车长客、CFS 公司、TE 公司等。公司第二代高温超导带材国内市场占有率超过 80%，2022-2024 年连续 3 年排名第一，本轮扩产后产能将增 6000km。
- **精达股份是上海超导单一第一大股东，未来有望显著受益。**精达股份作为单一第一大股东持有上海超导 18.15%股份，预计发行后股权比例为 15.42%。过去几年，受益于下游可控核聚变、超导电力等领域需求放量，产品销量从 2022 年 68.72 千米增至 2024 年的 955.47 千米，2022-2024 年营收分别为 0.36、0.83、2.4 亿元，复合增长率达 158.74%，毛利率分别为 23.5%，55.8%，60.5%；2022 年、2023 年分别亏损 0.26 亿元、0.04 亿元，2024 年盈利 0.73 亿元。上海超导本轮扩产后，有望实现新一轮强劲的增长；精达股份上市公司将充分受益。
- **精达股份主业态势良好。**公司传统家电和车用铜线铝线业务稳中有升，今年有望维持稳健增长；公司率先产业化的扁线业务，近几年快速放量，未来贡献会逐步提升。子公司恒丰特导 24 年净利润增速 31%，镀银导体业务营收增幅达 76%，受益于下游数据中心建设，25 年也有望实现高速增长。
- **结论与建议。**精达股份传统业务领先，竞争力清晰；镀银等特种导线业务受益于 AI 产业发展及铜连接技术变革，上海超导也有望为公司未来带来显著收益，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：竞争加剧导致盈利能力下滑，家电与工业需求疲软风险，铜连接等新产品放量低于预期，上海超导 IPO 进度低于预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17906	22323	24496	26848	29170
同比增长	2%	25%	10%	10%	9%
营业利润(百万元)	552	727	915	1050	1156
同比增长	12%	32%	26%	15%	10%
归母净利润(百万元)	426	562	700	801	881
同比增长	12%	32%	25%	15%	10%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.33	0.37	0.41
PE	37.0	28.1	22.6	19.7	17.9
PB	3.0	2.7	2.6	2.3	2.1

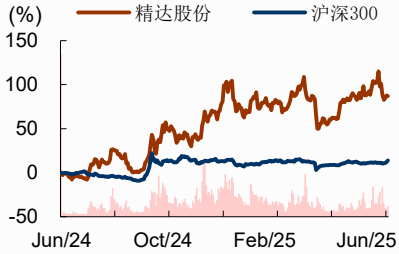
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

总股本（百万股）	2149
已上市流通股(百万股)	2149
总市值（十亿元）	15.8
流通市值（十亿元）	15.8
每股净资产（MRQ）	2.7
ROE（TTM）	9.8
资产负债率	53.9%
主要股东	华安财产保险股份有限公司
主要股东持股比例	9.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-5	85
相对表现	2	-3	73



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《精达股份（600577）—传统业务稳中有升，新业务快速增长》2025-03-26
2、《精达股份（600577）—Q2 盈利高增长，主业加速、高速镀银线开始放量》2024-08-17
3、《精达股份（600577）—传统业务经营平稳，新业务孕育亮点》2024-04-03

游家训 S1090515050001
youjx@cmschina.com.cn
吕昊 S1090524020002
lvhao1@cmschina.com.cn

一、上海超导基本情况介绍

上海超导主营业务为高温超导材料，是国际上少数几家已经实现批量年产千公里级以上（12mm 宽）第二代高温超导带材的生产商之一，处于高温超导材料中游核心环节。下游应用覆盖可控核聚变、超导电力、超导磁控单晶炉、超导感应加热装置等领域，并逐步向超导电机、超导磁悬浮列车、磁共振设备等领域渗透，客户覆盖了南方电网、中国科学院、联创超导、能量奇点、星环聚能、中车长客、CFS 公司、TE 公司等。

截至发行前，公司第一大股东精达股份持有公司 18.15%股份，预计发行后股权比例为 15.42%。

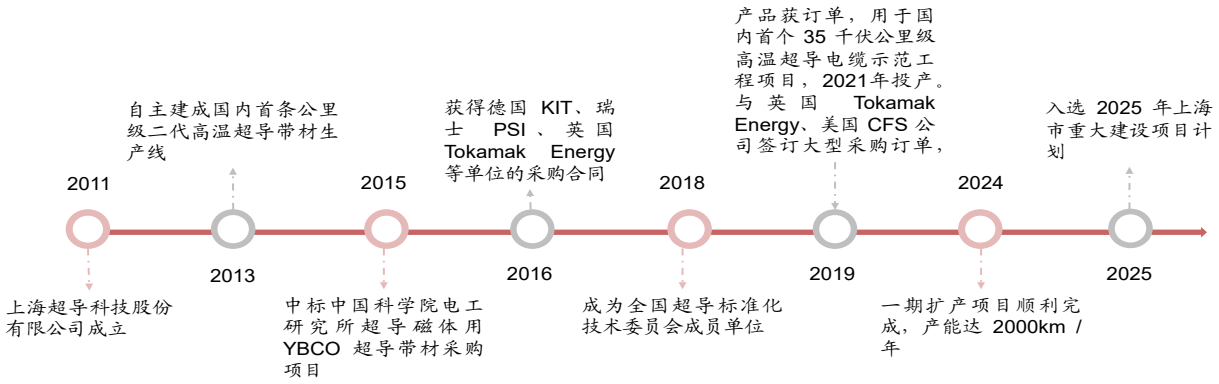
公司管理层深耕行业多年，具有深厚的管理和研发经验。子公司合肥上超、合肥核聚、广州极导布局第二代高温超导 MOCVD 路线，以及下游应用场景。

公司 2022-2024 年营收快速增长，分别为 3577.99、8334.19、23952.56 万元，复合增长率达 158.74%；毛利率分别为 23.5%，55.8%，60.5%；净利润由亏转盈，2024 年实现归母净利润 7294.74 万元，2022 年、2023 年分别亏损 2611.39 万元、390.98 万元。业绩增长主要受益于下游可控核聚变、超导电力等领域需求放量，产品销量从 2022 年的 68.72 千米增至 2024 年的 955.47 千米，产能利用率提升至 82.96%。

此次拟募资约 12 亿元，全部投入项目“二代高温超导带材生产及总部基地项目（一期）”，项目入选 2025 年上海市重大建设项目。项目预计 2 年内完成建设，产能完全达产后预计每年可新增 6000 公里第二代高温超导带材。上海超导本轮扩产后，有望实现新一轮强劲的增长。

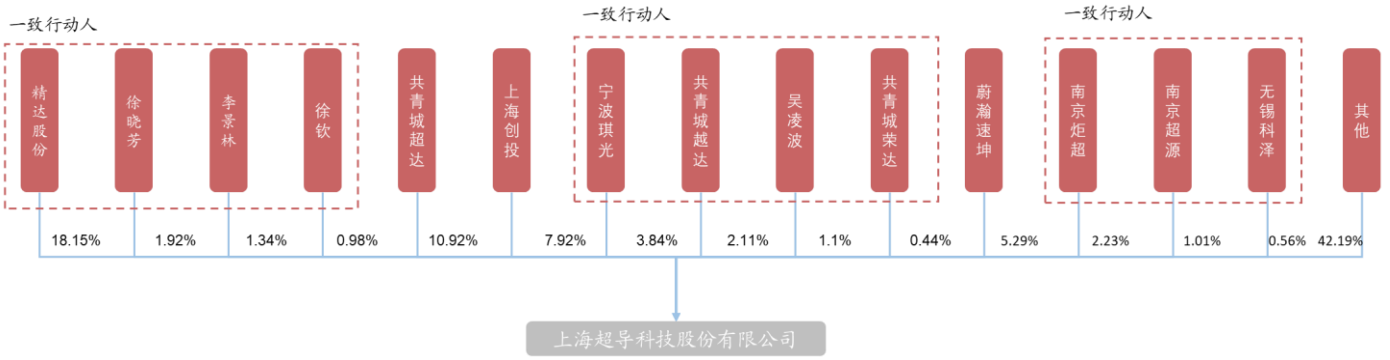
大股东精达股份传统家电和车用铜线铝线业务稳中有升，25 年预计维持稳健增长。子公司恒丰特导 24 年净利润增速 31%，镀银导体业务营收增幅达 76%，受益于下游数据中心建设，25 年有望实现高速增长。本次上海超导募资扩产也有望为精达股份未来带来显著收益。

图 1 上海超导发展历程



资料来源：公司官网、招商证券

图 2 上海超导股权架构（发行前）



资料来源：上海超导招股说明书，招商证券

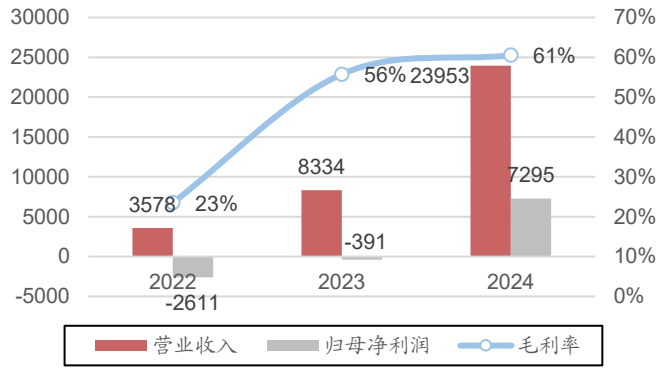
表 1：上海超导管理层简介

姓名	职务	出生年月	国籍	学历 / 学位	主要经历及任职情况
马韬	董事长	1975 年 4 月	中国	本科	2008.01 - 2009.06 上海龙辰投资管理有限公司研究总监；2009.07 - 2012.02 上海睿信投资管理有限公司研究总监；2012.03 - 2015.06 北京龙鼎投资管理有限公司研究总监；2015.07 - 2022.07 自由职业；2021.04 - 2021.05 上海精凌新材料有限公司总经理；2022.03 至今发行人董事长；2022.03 - 2022.09 发行人总经理；2022.06 至今发行人子公司合肥上超董事
洪智勇	副董事长	1981 年 5 月	中国（持香港永久性居民身份证）	博士（英国剑桥大学电子及电气工程专业）	2007.10 - 2010.09 英国剑桥大学助理研究员；2011.04 - 2023.02 上海交通大学副教授、研究员；2014.02 至今发行人董事、副董事长；2019.06 - 2024.02 联创超导监事；2019.06 - 2022.07 联创超导首席科学家；2023.08 至今发行人子公司合肥核聚董事长，2024.05 至今发行人子公司合肥核聚总经理；2023.09 至今上海科置科技有限公司监事；2024.08 至今发行人子公司合肥上超董事长、总经理
朱民	副董事长	1973 年 3 月	中国	硕士（华东师范大学行政管理专业）	1995.06 - 1999.04 上海金桥（集团）有限公司法律顾问、团委书记；1999.04 - 2003.10 上海市经营者资质评价中心信息部副部长、部长；2003.10 - 2014.10 上海市国资委企业改革处主任科员、办公室主任科员、办公室副主任、直属单位管理办公室主任、直属单位党委副书记；2007.07 - 2010.06 援藏任西藏自治区日喀则地区国资委副主任；2014.10 至今上海科技创业投资（集团）有限公司副总经理、党委副书记、董事、总裁；2020.01 - 2022.12 发行人董事；2025.02 至今发行人董事
李晓	董事	1973 年 4 月	中国	硕士（中央财经大学经济学专业）	1995.07 - 1999.05 国家建材局规划研究院任职；1999.05 - 2000.11 布什新华财经投资咨询有限公司总裁；2000.11 - 2020.06 特华投资控股有限公司投行部经理、总裁助理、执行总裁；2005.04 至今精达股份董事；2014 年至今精达股份董事长；2022.08 至今发行人董事
上官玲	董事	1991 年 5 月	中国	硕士（台湾大学法律专业）	2017.12 至今上海丹丰创业投资管理有限公司助理投资副总裁、投资副总裁；2022.08 至今发行人董事
徐晓芳	董事	1981 年 6 月	中国	硕士研究生	2001.04 - 2003.05 万丰奥特控股集团有限公司总裁办秘书；2003.05 - 2005.12 浙江万丰科技有限公司采购部经理；2006.01 - 2006.09 上海万丰铝业有限公司总经办主任；2006.09 - 2015.09 浙江万丰奥威汽轮股份有限公司证券事务代表、副总裁、董事会秘书；2015.10 - 2016.11 上海坤为地投资控股有限公司执行总裁；2017.01 - 2021.03 上海丰实股权投资管理有限公司投资银行部合伙人；2021.03 - 2022.03 精达股份董事长特别助理、董事会秘书；2022.03 至今精达股份董事；2022.08 至今发行人董事；2023.03 至

姓名	职务	出生年月	国籍	学历 / 学位	主要经历及任职情况
					今发行人董事会秘书；2023.08 至今发行人子公司合肥核聚董事
叶庆好	独立董事	1957 年 5 月	中国	本科（上海交通大学应用物理专业）	1982.02 - 2022.05 上海交通大学讲师、副教授、教授；2022.05 退休；2025.02 至今发行人独立董事
杨勤法	独立董事	1966 年 1 月	中国	博士（华东政法大学经济法学专业）	1989.09 - 1999.07 浙江时代银鹰律师事务所主任；2002.07 至今华东政法大学经济法学院副教授、华东政法大学房地产政策法律研究所所长；2022.12 至今上海东方证券资产管理有限公司独立董事；2023.03 至今江苏纽泰格科技集团股份有限公司独立董事；2023.03 至今上海季丰电子股份有限公司独立董事；2023.04 至今重庆物奇微电子股份有限公司独立董事；2025.02 至今发行人独立董事
陈婉怡	独立董事	1989 年 8 月	中国	博士（上海财经大学财务管理专业）	2019.06 至今上海大学副教授；2019.10 至今智嵘（上海）新能源科技有限公司首席财务官；2025.02 至今发行人独立董事

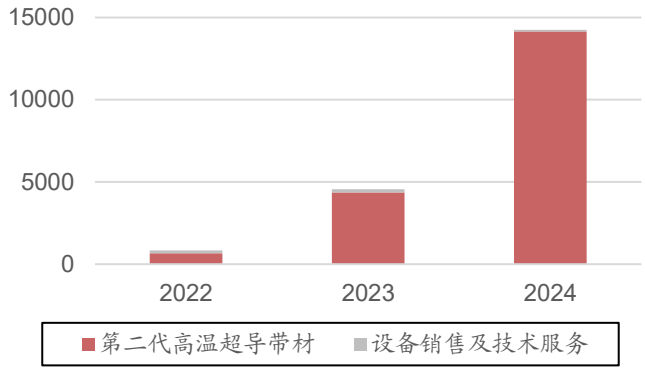
资料来源：上海超导招股说明书，招商证券

图 3 上海超导 22-24 业绩情况（单位：万元）



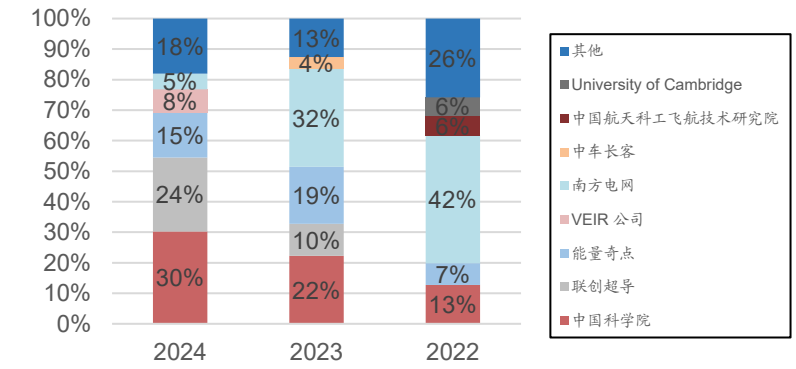
资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 4 上海超导 22-24 业务结构（单位：万元）



资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 5 2022-2024 年上海超导客户结构情况



资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

表 2：上海超导 22-24 年产能情况

项目	2022	2023	2024
产能（千米）	256.67	438.67	1,333.67
产量（千米）	108.82	355.99	1,106.40
产能利用率	42.40%	81.15%	82.96%
销量（千米）	68.72	228.22	955.47
产销率	63.15%	64.11%	86.36%

资料来源：上海超导招股说明书，招商证券，公司产品宽度有不同规格，统一换算为 12 毫米带宽

二、上海超导技术优势明显，应用领先

公司主要产品为第二代高温超导带材，是市场目前主流的高温超导材料，其物理外观表现为超薄金属带，根据不同参数规格与封装要求，通常长数百米，宽 4-12 毫米，厚数十至数百微米，由金属基带、缓冲层、超导层、保护层和铠装层（或有）组成，是一种涂层导体。公司量产产品核心技术指标带材临界电流（安培）、抗拉强度等位于行业领先水平，未来有望保持领先地位。

第二代高温超导带材的生产过程中，镀膜工艺是核心技术环节。公司通过不断优化工艺与装备，有效提升了产品性能、生产良率与效率。此外，公司的核心技术还涵盖磁通钉扎技术、封装工艺、带材接头工艺以及测试技术等多个关键领域。

目前公司产品在下游应用领域支撑了一批示范性项目，包括全球三个电压等级最高的不同类型的超导限流器、全球首个全高温超导托卡马克、全球首台兆瓦级超导感应加热装置、全球磁场最高的全超导磁体、全球首条 35kV 公里级超导电缆等。根据上海市新材料协会 2025 年 2 月出具的证明，公司第二代高温超导带材国内市场占有率超过 80%，2022-2024 年连续 3 年排名第一。

表 3：公司主要技术参数对比

指标名称	上海超导（批量产品指标）	FFJ	SuperPower	Fujikura	SuNAM	上创超导
在 77k，0T 条件下，带材临界电流（安培）	110 - 250	100 - 200	80 - 160	＞130	200	130 - 350
在 4.2k，10T 条件下，带材临界电流（安培）	350 - 800	900	420 - 1,080	750	未披露	250 - 500
抗拉强度（兆帕）	600 - 700	＞500	550	800	＞500	＞600
临界弯曲直径（毫米）	10	＜10	6-11	10	30	11-15
接头电阻率（纳欧姆·平方厘米）	20 - 50	未披露	50	40 - 70	未披露	30 - 50
单根带材长度（米）	100 - 1,000	＜400	200 - 900	100 - 600	100 - 150	100 - 1,000

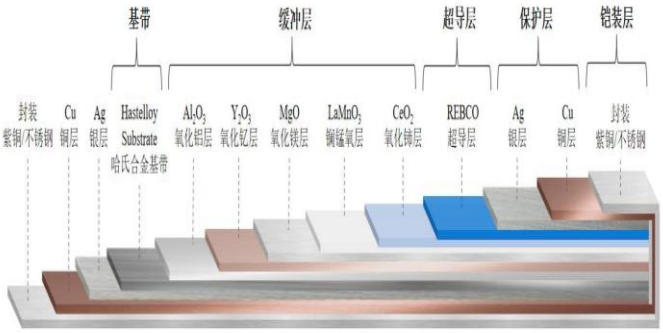
资料来源：上海超导招股说明书，招商证券

表 4：公司产品下游部分典型应用领域与示范性项目

客户名称	应用领域	项目内容	完成时间	项目意义
中国科学院合肥物质科学研究院	可控核聚变	BEST 装置	在建中	全球首个紧凑型聚变能实验装置（在建中）
联创超导	高端制造	高温超导磁控单晶炉	2025 年 3 月	全球首台高温超导磁控单晶炉通过科技成果鉴定
能量奇点	可控核聚变	洪荒 70 装置	2024 年 6 月	实现等离子体放电，成为全球首个全高温超导托卡马克
中国科学院合肥物质科学研究院	大科学装置	26.8T 全 REBCO 高温超导磁体	2024 年 1 月	创造全 REBCO 高温超导磁体的磁场世界纪录
中国航天科工飞航技术研究院	超导磁悬浮	商业航天系统高温超导电动悬浮试验装置	2023 年 9 月	完成高温超导电动悬浮试验，创造国内高温超导电动悬浮最高运行速度纪录
联创超导	高端制造	兆瓦级超导感应加热装置	2023 年 4 月	全球首台兆瓦级高温超导感应加热装置交付中铝集团使用
中车长客	超导磁悬浮	高温超导电动悬浮实验列车	2023 年 3 月	国内首套高温超导电动悬浮全要素试验系统，在长春完成首次悬浮运行
TE 公司	可控核聚变	DEMO4 磁体	2023 年 2 月	欧洲进展最快的全高温超导托卡马克磁体系统
国家电网 / 上海电缆研究所有限公司	电力	35 千伏公里级高温超导电缆	2021 年 12 月	全球首条 35 千伏公里级高温超导电缆示范工程在上海市徐汇区投运
南方电网 / 中天集团上海超导技术有限公司	电力	10 千伏三相同轴高温交流超导电缆	2021 年 9 月	国内首条 10 千伏三相同轴高温交流超导电缆示范工程在深圳平安金融中心投运
CFS 公司	可控核聚变	20T 聚变用 D 型线圈	2021 年 9 月	全球首个实现 20T 级磁场的托卡马克用高温超导磁体
南方电网	电力	160kV 电阻型直流超导限流器	2020 年 8 月	全球电压等级最高的电阻型直流超导限流器
中国科学院电工研究所	大科学装置	32.35T 超导磁体项目	2019 年 12 月	创造全超导磁体的磁场世界纪录
中天科技集团有限公司	电力	220kV 电阻型交流超导限流器	2018 年 1 月	全球电压等级最高的高温超导电阻型交流限流器
南方电网	电力	500kV 饱和铁芯型交流超导限流器	2017 年 7 月	全球电压等级最高的饱和铁芯型交流超导限流器

资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 6 公司主要产品：第二代高温超导带材结构

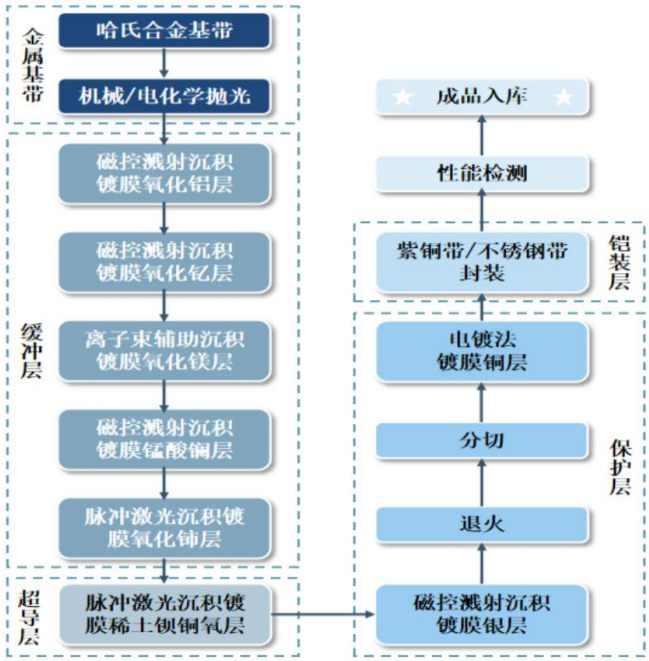


资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 7 公司主要产品：第二代高温超导带材实物（封装带/镀铜带/银带）

资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 8 第二代高温超导带材工艺流程



资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

三、第二代高温超导材料市场空间广阔

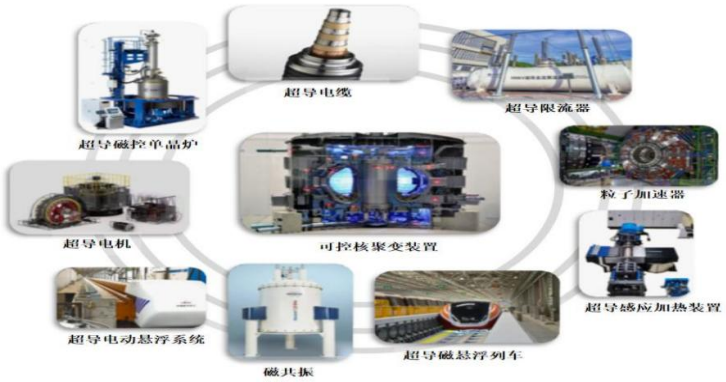
高温超导材料主要包括第一代高温超导材料（铋锶钙铜氧 BSCCO）、第二代高温超导材料（稀土钡铜氧 REBCO）、二硼化镁超导材料和铁基超导材料等。第二代高温超导带材是以 REBCO 为基础制备的工业化产品，具有较高的临界温度（液氮温区）、较高的载流能力、较高的临界场强、较高的力学强度，以及相对廉价的生产原料等优势，是目前综合性能最高、应用最广泛的高温超导材料。

第二代高温超导带材应用前景广阔，主要聚焦于强电和高场两大核心场景。其零电阻特性与远超传统铜导线近百倍的电流承载密度，大幅降低长距离输电损耗，且能在近乎无焦耳热损失的状态下提供高电流密度，进而产生高强度稳定磁场。近年来，该材料已深度融入可控核聚变、超导电力、超导磁控单晶炉、超导感应

加热装置等下游领域，并持续向超导电机、超导磁悬浮列车、磁共振设备等前沿领域延伸拓展。

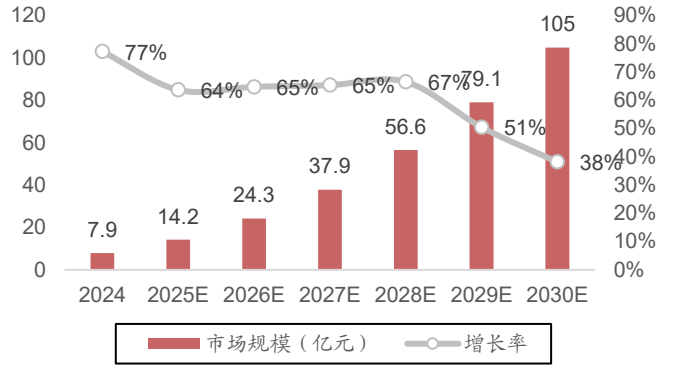
市场方面，根据赛迪数据，全球高温超导材料市场规模预计从 2024 年的 7.9 亿元（同比增长 77.3%）增至 2030 年的 105 亿元，复合增长率 53.9%，其中可控核聚变领域需求预计将成为核心增长引擎。2024 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模为 3.0 亿元，预计 2030 年将达到 49.0 亿元，复合增长率为 59.3%。超导电缆使用的高温超导材料 2024 年规模近 1 亿元，预计 2030 年达 19.9 亿元，复合增长率 67.5%。

图 9 高温超导材料下游应用领域



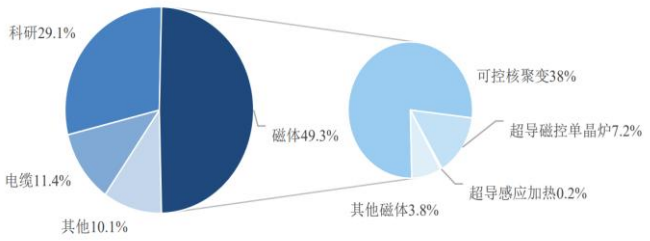
资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 10 2024-2030 年全球高温超导材料市场规模及增长率



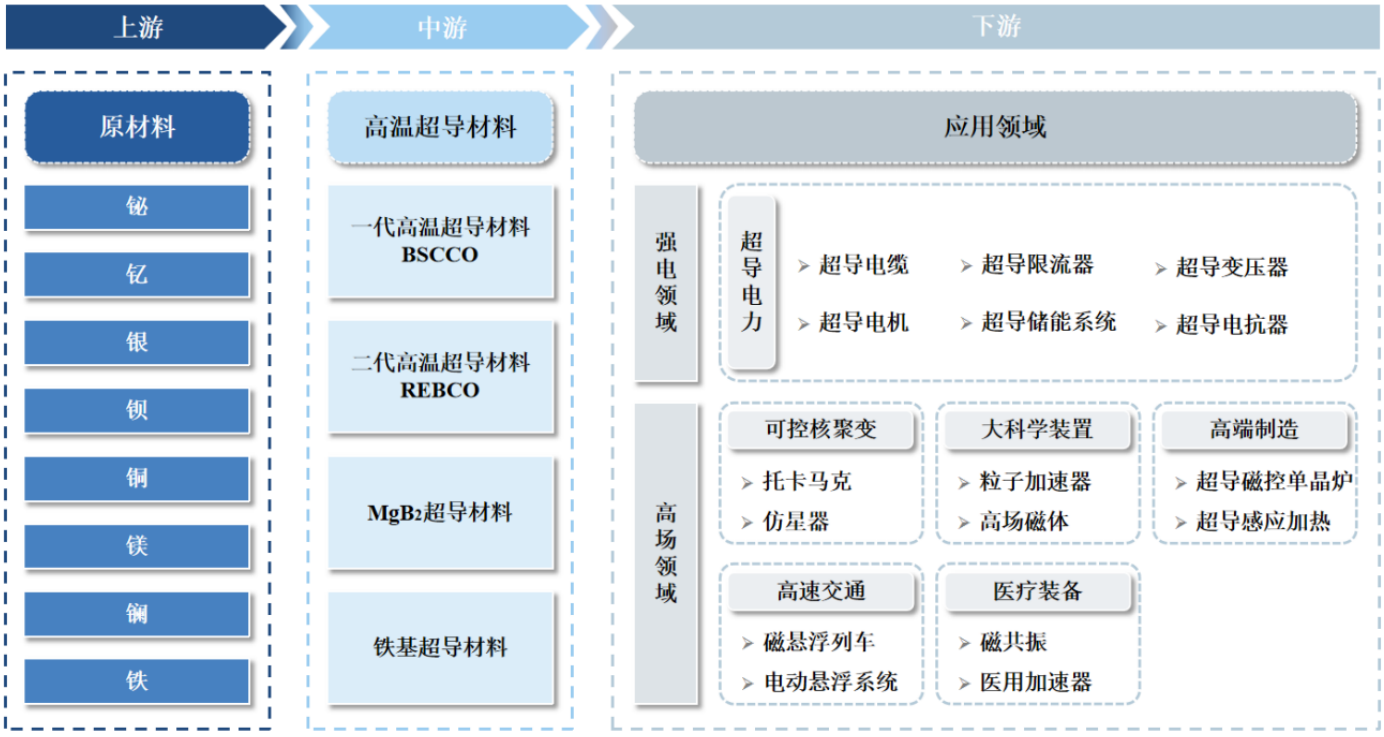
资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 11 2024 年高温超导材料应用领域市场份额



资料来源：上海超导招股说明书、招商证券

图 12 高温超导材料产业链



资料来源：上海超导招股说明书，招商证券

参考报告：

1. 传统业务稳中有升，新业务快速增长，2025.03.26
2. Q2 盈利高增长，主业加速、高速镀银线开始放量，2024.08.17
3. 传统业务经营平稳，新业务孕育亮点，2024.4.22
4. 中报业绩承压，新能源车用扁线出货快速增长，2022.9.2
5. 年报业绩符合预期，车用扁线业务持续高强度扩张，2022.4.20
6. 业绩增速上台阶，新能源车用扁线开始放量 2021.8.31
7. 2021Q1 业绩高增长，电动车用扁导线开始放量 2021.3.19
8. 中报符合预期，新能源车扁线产品增长空间大 2020.9.7
9. 开启新的产能扩张，新能源汽车发展带来新增量 2020.7.18

风险提示

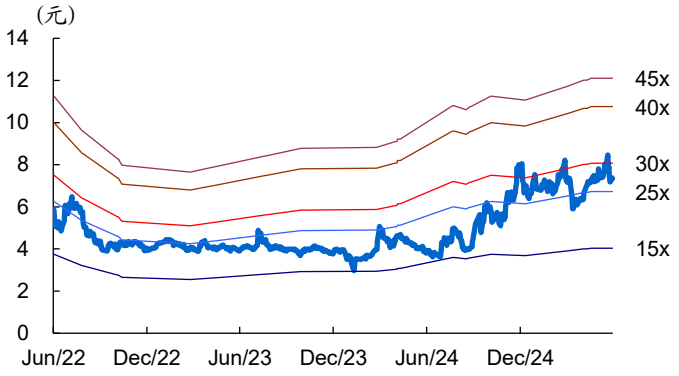
1. **竞争加剧导致产品价格和盈利能力下滑：**较多电磁线生产厂家正积极进行产能布局，若需求增速较慢，可能产能过剩，导致公司盈利能力下滑。
2. **家电与工业需求疲软风险：**公司家电与工业用产品营收占比较大，如果下游需求疲软，可能有盈利下滑的风险。

3. **铜连接等新产品放量低于预期：**AI 服务器技术进步较快，如果下游需求放量不及预期那么会影响公司新业务盈利增速。

4. **上海超导 IPO 进度低于预期：**如上海超导 IPO 进度不及预期，将导致产能释放无法如期进行。

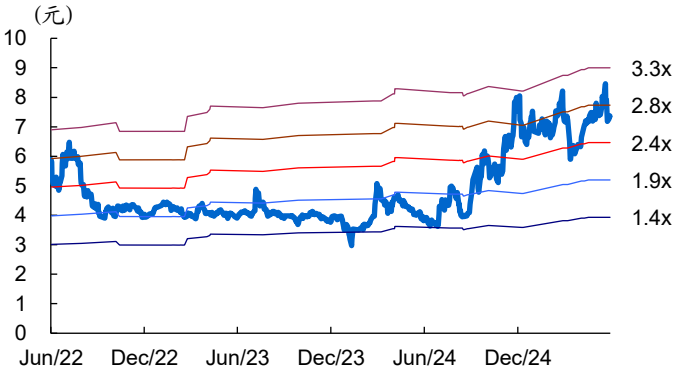
PE-PB Band

图 13：精达股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 14：精达股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8513	9810	11894	12783	14154
现金	1859	1118	2362	2338	2806
交易性投资	37	0	0	0	0
应收票据	1360	1783	1956	2144	2330
应收款项	3111	4075	4472	4901	5325
其它应收款	36	41	45	49	54
存货	1602	1780	1948	2132	2316
其他	508	1013	1112	1218	1323
非流动资产	2799	2817	2719	2602	2476
长期股权投资	404	425	425	425	425
固定资产	1651	1698	1638	1553	1456
无形资产商誉	369	363	327	294	265
其他	375	330	330	329	329
资产总计	**11313**	**12627**	**14614**	**15385**	**16630**
流动负债	5168	6062	7631	7789	8369
短期借款	2444	3567	5039	4984	5352
应付账款	1803	1628	1781	1950	2118
预收账款	27	20	22	24	26
其他	895	847	788	830	872
长期负债	761	675	675	675	675
长期借款	157	279	279	279	279
其他	604	397	397	397	397
负债合计	**5929**	**6737**	**8306**	**8464**	**9044**
股本	2079	2148	2148	2148	2148
资本公积金	411	609	609	609	609
留存收益	2781	3002	3401	3993	4633
少数股东权益	113	130	149	171	195
归属于母公司所有者权益	5271	5759	6158	6750	7390
负债及权益合计	**11313**	**12627**	**14614**	**15385**	**16630**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	439	(589)	360	398	483
净利润	439	577	719	823	905
折旧摊销	150	166	198	189	177
财务费用	113	143	137	133	139
投资收益	(11)	(36)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	(232)	(1439)	(649)	(703)	(694)
其它	(20)	(0)	2	2	2
投资活动现金流	(196)	(430)	(54)	(24)	(4)
资本支出	(330)	(158)	(100)	(70)	(50)
其他投资	134	(272)	46	46	46
筹资活动现金流	(469)	684	938	(398)	(12)
借款变动	(156)	1049	1376	(55)	368
普通股增加	0	69	0	0	0
资本公积增加	22	198	0	0	0
股利分配	(249)	(270)	(301)	(210)	(240)
其他	(86)	(362)	(137)	(133)	(139)
现金净增加额	(226)	(335)	1244	(23)	468

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17906	22323	24496	26848	29170
营业成本	16817	21022	23005	25180	27355
营业税金及附加	46	51	56	61	66
营业费用	76	90	98	108	117
管理费用	200	203	210	230	250
研发费用	109	107	112	122	133
财务费用	116	147	137	133	139
资产减值损失	(19)	(64)	(10)	(10)	0
公允价值变动收益	(12)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益	30	55	28	28	28
投资收益	11	36	22	22	22
营业利润	552	727	915	1050	1156
营业外收入	16	18	18	18	18
营业外支出	7	8	8	8	8
利润总额	561	737	925	1060	1166
所得税	122	160	206	237	261
少数股东损益	12	15	19	22	24
归属于母公司净利润	426	562	700	801	881

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	25%	10%	10%	9%
营业利润	12%	32%	26%	15%	10%
归母净利润	12%	32%	25%	15%	10%
获利能力					
毛利率	6.1%	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%
净利率	2.4%	2.5%	2.9%	3.0%	3.0%
ROE	8.3%	10.2%	11.7%	12.4%	12.5%
ROIC	6.3%	7.5%	7.6%	7.7%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	53.4%	56.8%	55.0%	54.4%
净负债比率	25.3%	31.2%	36.4%	34.2%	33.9%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8
存货周转率	10.9	12.4	12.3	12.3	12.3
应收账款周转率	4.0	4.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	10.3	12.3	13.5	13.5	13.4
每股资料(元)					
EPS	0.20	0.26	0.33	0.37	0.41
每股经营净现金	0.20	-0.27	0.17	0.19	0.22
每股净资产	2.45	2.68	2.87	3.14	3.44
每股股利	0.13	0.14	0.10	0.11	0.12
估值比率					
PE	37.0	28.1	22.6	19.7	17.9
PB	3.0	2.7	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.5	23.1	19.1	17.4	16.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。