

东阳光（600673.SH）

点亮 AI 算力一体化平台之“光”

公司的战略转型是其基于深厚产业积累，对全球 AI 算力需求爆发的系统性回应与生态布局。公司正经历一场从传统制造业巨头向 AI 算力一体化平台提供商的深刻跃迁。面对北美四大云厂商 2025 年合计资本开支新高，以及国内阿里巴巴宣布未来三年投入 3800 亿元用于 AI 基础设施的浪潮，公司近年来的转型动作是把握 AI 时代核心战略资源的必然选择，而非简单的业务拓展，通过纵向一体化生态闭环，有望重塑公司在 AI 时代的价值定义和竞争地位。

通过战略性拟收购秦淮数据中国，公司将获得稀缺的算力入口与顶级客户接口，奠定其生态级玩家的地位。此次 280 亿元的收购完成后将不仅使公司获得字节跳动等头部互联网企业客户资源，以及覆盖环首都、长三角、粤港澳大湾区和西北地区的优质算力集群，更重要的是将实现从单点产品迈向生态构建，有望向多维度的深度协同延伸。

液冷、光通信与电源技术三位一体，共同构成东阳光差异化竞争优势。在液冷领域，公司从 2016 年起布局电子氟化液，形成从核心材料到系统解决方案的复合能力，能满足 1200W 芯片液冷需求并储备 1400W 技术。在光通信领域，通过对纵慧芯光 VCSEL 芯片的战略投资，补全了数据中心高速互联的技术拼图。在电源组件领域，其积层箔专利技术为高功率 AI 服务器提供高效能源管理解决方案，并已签署兆瓦级订单。

终极目标：打造“绿色能源-硬件技术-算力设施-AI 应用-运营服务”全栈闭环的 AI 算力一体化生态。公司通过战略性拟收购秦淮数据中国，不仅收购完成后将获得头部互联网客户资源与全国性算力网络，更将其在液冷、电子元器件等领域的技术优势与高端算力场景深度嫁接。此次并购的核心价值在于构建了独特的技术-场景-能源协同闭环：依托绿色能源基地降低运营成本，通过液冷与电源技术解决高密度算力瓶颈，并利用机器人业务牵引内部需求。这种从绿色电力、核心硬件到算力服务的垂直整合能力，奠定了其从传统制造商向 AI 算力生态级平台企业跃迁的基础。

投资建议：在不考虑秦淮数据中国利润增厚及液冷业务放量预期情况下，主要针对公司现有传统主业，我们预计公司 2025-2027 年收入为 157/248/300 亿元，归母净利润为 14/22/28 亿元，对应 PE 分别为 51/32/25 倍。公司积极布局 AI 基建，切入 AIDC，同时布局散热液冷+电源+机器人等多赛道，有望充分受益于 AI 算力需求爆发，维持“买入”评级。

风险提示：AI 需求不及预期，液冷进展不及预期，市场竞争风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,854	12,199	15,670	24,750	30,000
增长率 yoy（%）	-7.2	12.4	28.5	57.9	21.2
归母净利润（百万元）	-294	375	1,402	2,222	2,818
增长率 yoy（%）	-123.7	227.4	273.8	58.5	26.9
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.10	0.12	0.47	0.74	0.94
净资产收益率（%）	-3.0	4.1	13.7	17.8	18.4
P/E（倍）	—	190.0	50.8	32.1	25.3
P/B（倍）	7.3	7.8	7.0	5.7	4.6

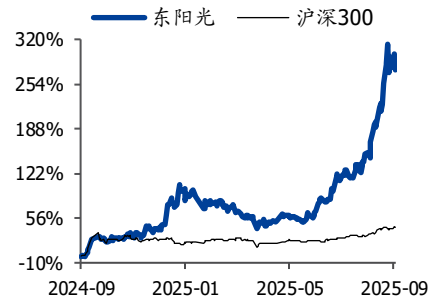
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 12 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	综合 II
前次评级	买入
09 月 12 日收盘价（元）	23.68
总市值（百万元）	71,266.26
总股本（百万股）	3,009.56
其中自由流通股（%）	99.73
30 日日均成交量（百万股）	101.41

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 杨义韬

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号：S0680523070001

邮箱：shiyujie@gszq.com

相关研究

- 《东阳光（600673.SH）：携手智元机器人、中际旭创，“新阳光”蓝图已现》 2025-03-02
- 《东阳光（600673.SH）：新增一致行动人，想象空间打开》 2024-12-23
- 《东阳光（600673.SH）：化工材料+铝箔双擎驱动，制冷剂强者破茧化蝶》 2024-11-19

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
流动资产	10293	9650	10649	19231	21944
现金	4958	4252	4071	9037	9745
应收票据及应收账款	2262	2343	3010	4753	5762
其他应收款	356	243	312	492	597
预付账款	246	525	634	998	1203
存货	1495	1772	2119	3315	3967
其他流动资产	976	516	503	636	670
非流动资产	14659	15711	18564	20816	22850
长期投资	673	779	886	992	1098
固定资产	6014	7717	9733	11537	13130
无形资产	2029	2145	2295	2436	2570
其他非流动资产	5942	5069	5651	5850	6051
资产总计	24952	25361	29213	40047	44793
流动负债	11207	11995	14287	16963	18651
短期借款	6158	7088	8237	8637	9037
应付票据及应付账款	2935	2653	3204	5040	6076
其他流动负债	2114	2253	2846	3286	3538
非流动负债	3601	3909	4378	10285	10485
长期借款	2564	2766	3072	8978	9178
其他非流动负债	1037	1144	1306	1306	1306
负债合计	14808	15904	18665	27247	29136
少数股东权益	341	316	316	315	314
股本	3014	3014	3014	3014	3014
资本公积	1612	1613	1613	1613	1613
留存收益	5513	4890	6318	8569	11428
归属母公司股东权益	9802	9140	10233	12484	15343
负债和股东权益	24952	25361	29213	40047	44793

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	410	568	1618	1872	3418
净利润	-339	375	1401	2221	2818
折旧摊销	582	643	219	439	658
财务费用	338	318	531	683	813
投资损失	-173	-187	-101	-160	-194
营运资金变动	-13	-674	-520	-1385	-770
其他经营现金流	14	93	87	74	93
投资活动现金流	-1505	-896	-2993	-2532	-2498
资本支出	-1596	-1144	-2406	-2407	-2408
长期投资	222	-110	-93	-93	-93
其他投资现金流	-130	359	-493	-31	3
筹资活动现金流	863	-644	1189	5625	-211
短期借款	-263	931	1148	400	400
长期借款	845	201	306	5906	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-276	1	0	0	0
其他筹资现金流	558	-1777	-265	-681	-811
现金净增加额	-222	-958	-181	4966	709

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10854	12199	15670	24750	30000
营业成本	9648	10419	12583	19791	23860
营业税金及附加	80	79	102	161	195
营业费用	194	193	282	446	540
管理费用	620	434	478	770	933
研发费用	429	514	559	1089	1380
财务费用	365	339	489	643	722
资产减值损失	-161	-43	-40	-60	-80
其他收益	74	119	153	242	293
公允价值变动收益	101	11	5	8	10
投资净收益	98	79	101	160	194
资产处置收益	0	-1	-1	-2	-2
营业利润	-321	388	1395	2200	2785
营业外收入	13	9	9	9	9
营业外支出	33	30	30	30	30
利润总额	-341	368	1375	2179	2765
所得税	-1	-7	-26	-42	-53
净利润	-339	375	1401	2221	2818
少数股东损益	-45	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	-294	375	1402	2222	2818
EBITDA	548	1281	2083	3261	4145
EPS (元/股)	-0.10	0.12	0.47	0.74	0.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.2	12.4	28.5	57.9	21.2
营业利润 (%)	-121.1	221.0	259.5	57.6	26.6
归属母公司净利润 (%)	-123.7	227.4	273.8	58.5	26.9
获利能力					
毛利率 (%)	11.1	14.6	19.7	20.0	20.5
净利率 (%)	-2.7	3.1	8.9	9.0	9.4
ROE (%)	-3.0	4.1	13.7	17.8	18.4
ROIC (%)	-0.2	3.1	7.9	8.8	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)		62.7	63.9	68.0	65.0
净负债比率 (%)	53.9	76.6	88.4	83.3	67.4
流动比率	0.9	0.8	0.7	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.0	5.3	5.9	6.4	5.7
应付账款周转率	5.7	5.2	5.0	5.6	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.10	0.12	0.47	0.74	0.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.14	0.19	0.54	0.62	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	3.26	3.04	3.40	4.15	5.10
估值比率					
P/E	—	190.0	50.8	32.1	25.3
P/B	7.3	7.8	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	50.3	32.2	38.7	25.1	19.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 12 日收盘价

内容目录

1、战略跃迁：全球 AI 浪潮下的必然选择 4

2、核心基石：拟收购秦淮数据中国，卡位算力入口 6

3、技术引擎：液冷、光通信与电源的三位一体 7

 3.1 液冷：从材料到系统的复合优势 7

 3.2 光通信：投资 VCSEL 芯片补全生态 7

 3.3 电源组件：高性能能源管理能力 7

4、未来展望：AI 算力一体化平台 9

风险提示 10

图表目录

图表 1: 全球头部云厂商 AI 相关资本开支规划（2025 年预期） 4

图表 2: 超大/大型数据中心项目汇总 5

图表 3: 秦淮数据中国相关财务数据 6

图表 4: 液冷技术路径分类 8

图表 5: 光通信产业链 8

图表 6: AI 一体化战略图 9

1、战略跃迁：全球 AI 浪潮下的必然选择

公司正处于一场关乎未来生存与发展的战略转型之中，从传统制造业巨头向 AI 算力一体化平台提供商跃迁。这一转型是其面对全球 AI 算力需求爆发式增长的必然选择，而非简单的业务拓展。CSP 云厂商和 AI 训练平台的资本开支正以前所未有的幅度加码，算力基础设施正逐渐成为新的核心战场。

全球云厂商创纪录的 **capex** 印证了 AI 算力基础设施的黄金时代已然来临。北美四大云厂商（亚马逊、谷歌、微软、Meta）2025 年合计资本开支预计达 3590 亿美元，Meta 更是将其年度资本开支指引上调至 660-720 亿美元。国内市场同样火热，阿里巴巴宣布未来三年将投入超 3800 亿元用于云计算和 AI 基础设施，腾讯 2025 年资本开支计划预计接近千亿量级，均聚焦于 AI 算力建设。我们认为，这场由海内外巨头共同推动的资本开支竞争，清晰地指明了算力资源作为 AI 时代核心战略资源的地位，东阳光的转型正是对这一不可逆趋势的精准卡位。

图表1：全球头部云厂商 AI 相关资本开支规划（2025 年预期）

公司名称	2025 年资本开支计划/指引	主要投向
亚马逊（Amazon）	超过 1000 亿美元	AI 和 AWS 云业务的基础设施
谷歌（Google）	850 亿美元	AI 服务器和数据中心
微软（Microsoft）	约 800 亿美元	数据中心（用于 AI 训练和云应用）
Meta	660-720 亿美元	/
阿里巴巴（Alibaba）	年均超 1200 亿人民币*	云计算和 AI 基础设施
腾讯（Tencent）	约 1000 亿人民币	/

资料来源：21 世纪经济，IND money，sharewise，opentools，智通财经，澎湃新闻，国盛证券研究所整理
注-阿里巴巴为未来三年总投资超 3800 亿人民币的年化估算值

巨型 AI 项目正在全球范围内启动，对算力基础设施提出前所未有的要求，AI 基建空间庞大，从全球视角来看：

- OpenAI、软银与甲骨文联合推进的“星际之门”（Stargate）项目，计划投资规模高达 5000 亿美元，计划在未来四年内投资 5000 亿美元，打造 AI 数据中心集群，（与此对应的是 Oracle 与 OpenAI 达成价值 3000 亿美元的长期算力采购合同（5 年内））；
- Meta 的 Prometheus 与 Hyperion 超大规模集群项目，也在建设多个多 GW 数据中心，其中 Prometheus 计划于 2026 年完工，设计容量 1GW，Hyperion 项目的规模更大。

国内方面，多家互联网/通信运营商及 AI 企业已公开了大规模算力基础设施落地或规划：

- 阿里巴巴集团宣布未来三年将投入 3800 亿元用于云和 AI 硬件基础设施建设，这一数额超过了其过去十年的总和；
- 中国联通公开表示将推进智算中心增量扩容，探索布局十万卡集群，预计到年底其智算规模将达 45 EFLOPS；
- 中国移动宣布年内将商用位于哈尔滨、呼和浩特、贵阳的三个自主可控万卡级 GPU 卡集群，总规模近 6 万张 GPU 卡，旨在支持大模型训练与云端 AI 服务能力的跃升。

图表2: 超大/大型数据中心项目汇总

项目名称	主导公司 /机构	所在地	核心规划与投资	项目名称
Stargate (星际之门)	OpenAI、 甲骨文、 软银	美国	5000 亿美元投资, 建设 AI 超算中心	Stargate (星际之门)
华北智算中心	/	中国天津 冀	总占地 330 亩, 规划建设 10 栋算力中心, 单栋拟建 3000 个 10kW 智算机柜。	华北智算中心
儋州润泽 自贸港国际信息港	润泽科技	中国海南 儋州	总投资 102 亿元。建设大规模智算中心、数据集缓存节点等, 支持万亿级大模型训练。	儋州润泽自贸港国际信息港
JB4 Hyperscale Data Centre	Teraco	南非约翰 内斯堡	非洲最大的独立数据中心, 建筑总面积 80,000 m ² , 提供 50 MW 的临界 IT 电力负载。	JB4 Hyperscale Data Centre
2000P 智算 中心项目	中经经玺 (抚顺) 智能科技	中国辽宁 抚顺	总投资 10 亿元, 计划配置 408 个机柜, 758 台高性能 GPU 算力服务器, 算力规模 2000P。	2000P 智算中心项目

资料来源: 红星新闻, 土木在线论坛, 海南日报, 盯工程, engineeringnews, 国盛证券研究所整理

我们认为, 东阳光的转型是基于其核心材料技术+资本优势, 对 AI 算力时代散热、供电等核心瓶颈的系统性突破。通过收购秦淮数据中国获取顶级场景验证, 从而构建从液冷材料到智算中心的垂直生态闭环。我们认为此举旨在突破现有 AI 基础设施的性能边界, 实现从部件供应商到生态级企业的战略跃迁。

2、核心基石：拟收购秦淮数据中国，卡位算力入口

拟收购秦淮数据中国迅速切入算力核心环节，绑定头部客户，掌握 AI 时代的稀缺资源。2025 年 9 月，公司联合控股股东拟以 280 亿元收购秦淮数据中国区业务，创下国内数据中心行业最大并购交易纪录。秦淮数据中国 2024 年实现营收 60.48 亿元、净利润 13.09 亿元；2025 年前五个月营收 26.08 亿元、净利润 7.45 亿元，盈利能力较强。秦淮数据中国作为国内领先的第三方超大规模算力基础设施运营商，其规模在国内市场排名第二。收购完成后公司将获得稀缺的高质量数据中心资产。

公司对秦淮数据中国的战略收购，其核心价值在于通过多维度的深度协同，实现了从底层能源到顶层应用的全产业链闭环，从而在 AI 算力基础设施领域构建了独特的竞争优势。收购完成后将获得秦淮数据中国优质客户资源如字节跳动等头部互联网企业客户，及秦淮数据中国覆盖环首都经济圈、长三角、粤港澳大湾区和西北地区的优质算力集群，同时，它将东阳光原有的技术、能源储备与秦淮数据中国的场景和客户接口深度融合，形成了协同效应：

- 电算协同与区域整合：东阳光在韶关、乌兰察布、宜昌拥有清洁能源基地，可为秦淮数据提供低成本绿电，形成“南中北三核”算力布局；
- 技术协同与能效提升：东阳光在氟化冷却液、冷板组件等液冷核心材料及部件领域的技术和产能优势，与秦淮数据的高密度算力业务结合，能打造出“液冷材料-设备-智算中心”的全栈解决方案；
- 产品协同与市场突破：东阳光的超级电容、积层箔电容器等电子元器件技术，与秦淮数据支撑高功率高密度 AI 服务器的技术路线形成精准互补。

图表3：秦淮数据中国相关财务数据

财务指标	2024 年度（亿元）	2025 年 1-5 月（亿元）
营业收入	60.48	26.08
IDC 服务收入	60.08	25.98
归属于母公司所有者权益	87.17	95.04

资料来源：秦淮数据集团中国区业务模拟财务报表专项审计报告，国盛证券研究所

3、技术引擎：液冷、光通信与电源的三位一体

液冷、VCSEL 芯片、高性能电源组件三位一体，~~公司构建~~差异化竞争的技术底座。我们认为，相比于传统 AIDC 运营商/散热厂商/电源厂商，公司的最大核心差异点在于“技术叠加”，使其算力生态更具纵深与护城河。

3.1 液冷：从材料到系统的复合优势

液冷技术是公司技术生态中具有壁垒的核心环节。公司从 2016 年起布局电子氟化液领域，现已形成从核心材料（氟化冷却液）、关键部件到系统解决方案的综合能力，公司产品满足功耗 1200W 芯片液冷需求，并储备了 1400W 冷板散热技术和领先的相变浸没液冷技术，同时，公司与中际旭创合资成立“广东深凛智冷”进一步探索国际市场，未来有望实现技术与规模的双轮驱动。

3.2 光通信：投资 VCSEL 芯片补全生态

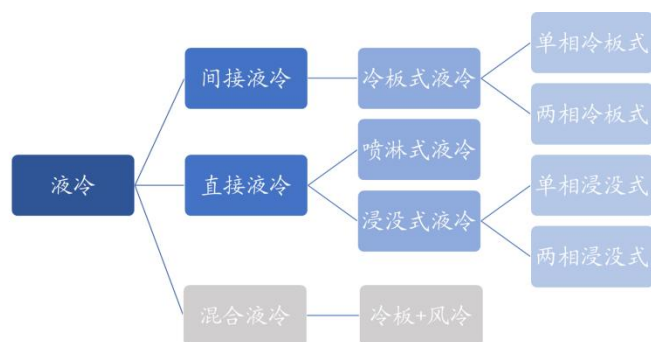
对纵慧芯光的战略投资体现了公司布局光通信的前瞻视野。2025 年 6 月，公司拟以 9000 万元增资国内 VCSEL（垂直腔面发射激光器）芯片头部企业纵慧芯光，增资完成后获得 2.58% 股权。VCSEL 芯片是高速光通信核心器件，广泛应用于光模块中，光模块是 AI 数据中心内部互联的关键组成部分。VCSEL 芯片设计生产工艺复杂，技术壁垒高，纵慧芯光作为国内头部企业，积累了丰富的行业经验和迭代能力。在公司 AI 一体化生态体系中，纵慧芯光将扮演补齐通信技术拼图的关键角色。

3.3 电源组件：高性能能源管理能力

公司在高性能电源组件领域拥有专利壁垒。公司凭借积层箔电容器专利技术和超级电容器产品，具备高能效和小型化优势，已签署兆瓦级订单，为高功率 AI 服务器提供高效电源管理与瞬时电力缓冲解决方案。在 AI 集群单机柜功耗动辄 40kW 以上的背景下，高效电源组件成为稳定运行的关键保障。我们认为，公司在电源环节的差异化布局，有望进一步增强其算力平台的全栈价值。

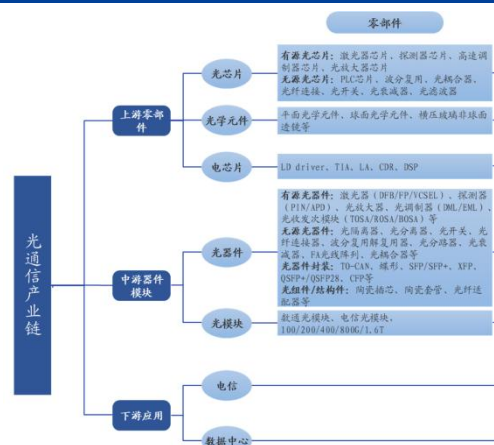
同时，电源组件业务与数据中心需求形成精准对接。公司的超级电容和积层箔电容器技术与秦淮数据支撑高功率高密度 AI 服务器的技术路线形成互补，一方面有助于公司电子元器件业务突破 AI 服务器高端市场，另一方面还能提升秦淮数据中心的供电效率和稳定性。

图表4: 液冷技术路径分类



资料来源: 国盛证券研究所整理

图表5: 光通信产业链



资料来源: 国盛证券研究所整理

4、未来展望：AI 算力一体化平台

回顾全球 AI 爆发的三年，我们看到了以英伟达、博通的质变；以 Meta、甲骨文、Google 为代表的云厂商的再次崛起以及 Coreweave 等新玩家的加入。前者代表了产品型企业在 AI 快速创新、巨量投资下的机遇，国内出现的中际旭创、新易盛、天孚通信、胜宏科技等也皆受益于此，其基于客户资源、技术迭代的壁垒，未来将强者恒强。后者代表了平台型企业的重塑，其应用群+资本+用户的生态使其有能力跟上 AI 发展步伐，例如 Google 在面临搜索业务被 AI 冲击时，基于自研硬件+大模型+应用生态的护城河就得充分显现。而 Coreweave 的崛起则凸显了 AI 基建领域的巨大空间，这绝非算力租赁的初始化商业模式，而是基于供应链、资本、产品、客户的一体化生态。

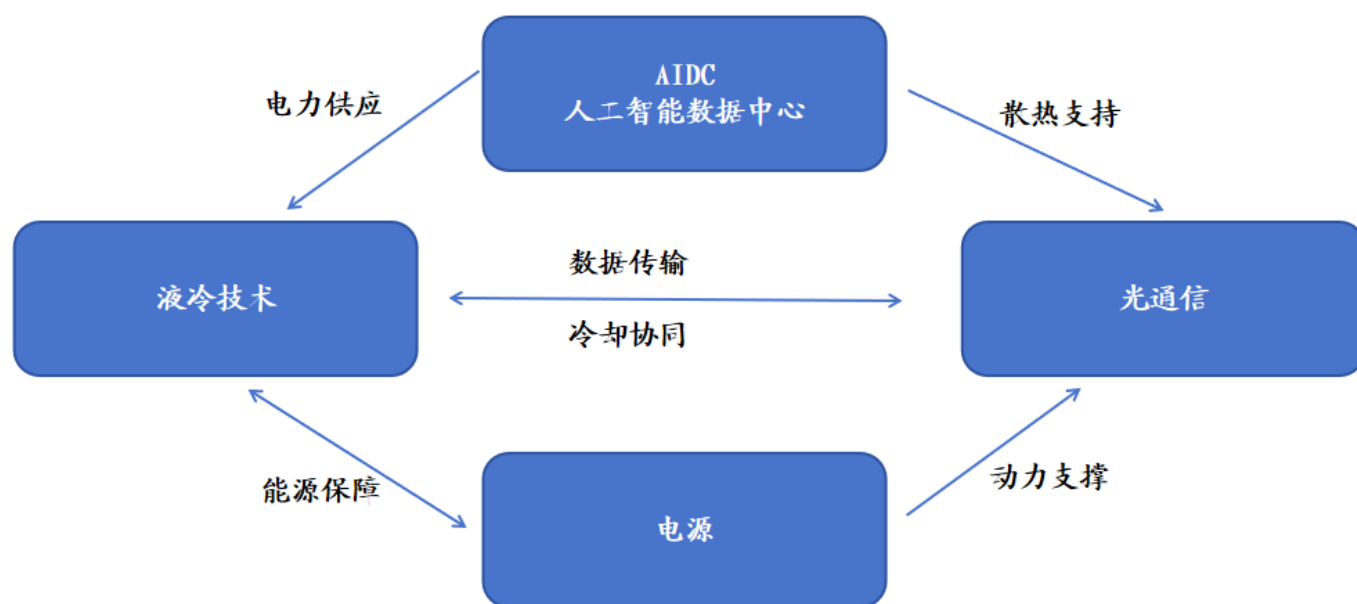
由此，我们展望东阳光转型的逻辑和空间：

公司的战略转型是其基于深厚产业积累，对 AI 算力时代核心需求的系统性回应与生态布局。公司通过战略性收购秦淮数据，不仅获得了通往头部互联网企业生态的稀缺入口和覆盖关键区域的算力资源，更重要的是，将其在液冷材料、电子元器件等领域的核心技术优势，与大规模、高标准的算力应用场景进行了深度嫁接，更是掌握了在 AI 基础设施领域布局的主动性。

此次并购的价值远超财务投资，其精髓在于构建了一个离客户更近的“技术-场景-能源”协同闭环。东阳光在韶关、乌兰察布等地的绿色能源基础，有望为高能耗的数据中心运营提供成本优势；其自主研发的液冷技术与高功率电源管理能力，则直接应对了 AI 算力密度提升所带来的散热与供电挑战；而旗下具身智能机器人等 AI 应用，又为算力服务提供了内部需求牵引。这种从绿色电力、核心硬件到算力服务与 AI 应用的垂直整合能力，区别于单一的设备供应商或数据中心运营商，奠定了公司作为 AI 算力基础设施生态级玩家的独特地位。而在未来发展中，始终脱离不开的商业问题是：产品卖给谁？通过并购秦淮，公司将大大拉近跟一线算力客户的距离。

我们认为，东阳光正从一家传统的材料与制造企业，迈向一个以 AI 算力基础设施为核心、多业务协同赋能的平台型公司，重塑其在 AI 时代的核心竞争力和价值定义。

图表6：AI 一体化战略图



资料来源：国盛证券研究所绘制

风险提示

1. AI 需求不及预期。

虽然目前 AI 已出现多个重大技术突破，但后续有可能技术创新进展不及预期，导致后续算力需求减少，影响整体产业链需求，从而影响公司光芯片业务收入。

2. 液冷进展不及预期。

尽管液冷技术被视为未来散热领域的重要发展方向，但当前行业在技术研发、规模化应用及成本控制等方面仍面临诸多挑战。

3. 市场竞争风险。

若未来公司的技术创新无法适应行业的发展趋势，将导致公司无法在未来的行业竞争中占据领先地位，将对公司经营业绩造成一定的不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com