

# 菲菱科思(301191.SZ)

# 营收逐步回升,多维布局带来增长动能

事件:公司发布 2025 年三季报,前三季度实现营业收入 12.3 亿元,同比下滑 1.8%,归母净利润 4670 万元,同比下滑 55%; Q3 单季度来看,实现营业收入 5.1 亿元,同比增长 18%,环比增长 19%;归母净利润 2481 万元,同比下降 12%,环比增长 122%。

**营收环比同比逐步回升,库存增长较多**。公司继 Q2 营收拐点出现后(营收 4.3 亿,同比增长 4%,环比增长 49%),Q3 营收同比增幅再次增加,连续两个季度保持增长态势,业务逐步回暖。单季度来看,毛利率 11.8%,环比下降 2.1pct,净利率 4.8%,环比提升 2.3 pct。从资产端看,公司存货 7.5 亿元,较年初增长 101%,主要系增加新项目销售和备料所致,反映公司在手订单较为充足,支撑后续业绩增长。

数据中心交换机业务获得较大进展。公司在自研白牌交换机进展方面进步较大,在中高端数据中心交换机产品部分,公司在200G/400G/2.0T/8.0T数据中心交换机上迭代12.8T等产品形态,启动了基于博通芯片的数据中心交换机产品开发,当前已实现交付客户;扩展了基于国产CPU的COME模块,公司在中高端数据通信产品领域储备了多样化实施方案和项目资源。

多维度产品布局,研发持续投入。公司在目前主营业务网络设备交换机等主要产品基础上,不断夯实并延伸向中高端数据中心交换机、服务器、高端 PCBA、FTTR 产品,及 DPU 加速卡、汽车信息交互产品等智算、电子产品的布局与建设,紧密跟上联接与智算相辅相成的新时代,逐步形成"CT通信+IT 计算+高端 PCBA 制造+汽车电子制造"等多维度业务体系。同时公司研发持续投入,2025年前三季度,研发投入合计约为 1.1 亿元,同比增长约为 11.6%。

投资建议:公司营收已进入复苏通道,在数据中心交换机领域取得较大进展,前瞻性布局多元产品线,有望充分受益行业景气度。因公司所处 ICT 行业竞争态势不断加剧,商业竞争激烈,我们调整盈利预期,预计公司 25/26/27 年归母净利润为 0.8/1.2/2.0 亿元,对应 PE 分别为 87/54/34 倍,维持"买入"评级。

风险提示:全球经济贸易环境风险,AIGC进展不达预期,市场竞争风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,075	1,679	1,805	2,468	3,325
增长率 yoy (%)	-11.8	-19.1	7.5	36.8	34.7
归母净利润(百万元)	144	117	75	122	195
增长率 yoy (%)	-26.3	-18.6	-35.9	61.6	60.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.08	1.69	1.09	1.75	2.81
净资产收益率(%)	8.6	6.8	4.3	6.7	10.0
P/E(倍)	45.2	55.5	86.6	53.6	33.5
P/B ( 倍 )	3.9	3.8	3.7	3.6	3.3

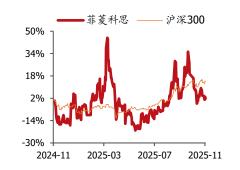
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
11月07日收盘价(元)	94.06
总市值(百万元)	6,522.31
总股本(百万股)	69.34
其中自由流通股(%)	65.33
30日日均成交量(百万股)	3.13

#### 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 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002 邮箱: huanghan@gszq.com

## 分析师 石瑜捷

执业证书编号: S0680523070001 邮箱: shiyujie@gszq.com

#### 相关研究

1、《菲菱科思 (301191.SZ): 交换机 ODM "排头兵", 结构优化与份额提升并进》 2023-11-24



# 财务报表和主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2
流动资产	2053 2053	2017	1995	2239	2589	营业收入	2025A 2075	1679	1805	2468	3
<b>ルツッ</b> テ 処金	1005	955	898	909	964	营业成本	1735	1394	1561	2094	2
<sup>吹ェ</sup> 应收票据及应收账款	375	933 272	285	403	536	营业税金及附加	10	6	5	7	9
型收录据及应收账款 其他应收款	11	10	10	14	19	营业费用	20	21	20	28	3
两付账款	2	2	2	3	4	管理费用	44	40	40	54	-
映刊 <u>짜</u> 私 存货	412	2 375	391	3 497	<del>4</del> 646	研发费用	140	148	134	190	
<sup>计贝</sup> 其他流动资产	248	403	408	413	419		-8	-9	-10	-8	-
		403 299		413 492	559	财务费用 次立法结损生	-8 -3		-10 -40	-8 -60	
非 <b>流动资产</b>	308 0	299	420 0		559 1	资产减值损失 其他收益	-3 23	-2 22	- <del>4</del> 0 43	-60 49	
长期投资	188	0 184	u 254	0 317	1 373	共他收益 公允价值变动收益	0	0	<del>4</del> 3	8	
固定资产			25 <del>4</del> 5								
无形资产	4	4		6	6	投资净收益	4	10	14	25	3
其他非流动资产	116	111	161	169	179	资产处置收益	0	0	0	0	(
资产总计	2361	2316	2416	2732	3148	营业利润	152	117	78	124	1
流动负债	607	499	570	802	1094	营业外收入	1	0	0	0	(
短期借款	0	0	0	50	100	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	499	430	459	624	835	利润总额	152	116	77	124	1
其他流动负债	107	69	110	128	160	所得税	8	0	2	3	
非流动负债	84	99	99	104	108	净利润	144	117	75	121	1
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	0	-1	•
其他非流动负债	84	99	99	104	108	归属母公司净利润	144	117	75	122	1
负债合计	691	598	669	906	1202	EBITDA	210	172	75	131	2
少数股东权益	-1	-2	-2	-3	-4	EPS(元/股)	2.08	1.69	1.09	1.75	2
股本	69	69	69	69	69						
资本公积	910	910	910	910	910	主要财务比率					
留存收益	692	740	804	884	1005	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	- 2
归属母公司股东权益	1671	1719	1748	1829	1949	成长能力					
负债和股东权益	2361	2316	2416	2732	3148	营业收入(%)	-11.8	-19.1	7.5	36.8	3
						at at (1302/07)	20.0			60.0	
						营业利润(%)	-29.8	-23.0	-33.5	00.0	
						宫业利润(%) 归属母公司净利润(%)	-29.8 -26.3	-23.0 -18.6	-33.5 -35.9	61.6	
						• •					
						归属母公司净利润(%)					5
<b>观金流量表</b> (百万元)						归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b>	-26.3	-18.6	-35.9	61.6	6
<b>观金流量表(</b> 百万元) 会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%)	-26.3 16.4	-18.6 17.0	-35.9 13.5	61.6 15.2	1
	2023A 238	2024A 231	2025E 78	2026E 84	2027E 165	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%)	-26.3 16.4 7.0	-18.6 17.0 7.0	-35.9 13.5 4.2	61.6 15.2 4.9	11 5
会计年度						归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	-26.3 16.4 7.0 8.6	-18.6 17.0 7.0 6.8	-35.9 13.5 4.2 4.3	61.6 15.2 4.9 6.7	11 5
会计年度 经营活动现金流 争利润	238	231	78	84	165	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b>	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5	-18.6 17.0 7.0 6.8	-35.9 13.5 4.2 4.3	61.6 15.2 4.9 6.7	11 5 5 6 8
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销	238 144	231 117	78 75	84 121	165 194	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	-26.3 16.4 7.0 8.6	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7	11
<mark>会计年度</mark> 经营活动现金流	238 144 71	231 117 75 4	78 75 7 0	84 121 15	165 194 22	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%) 净负债比率(%)	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5 29.3 -54.3	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7	11
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销 财务费用	238 144 71 8	231 117 75	78 75 7 0 -14	84 121 15 1 -25	165 194 22 4	归属母公司净利润(%) <b>获利能力</b> 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) <b>偿债能力</b> 资产负债率(%)	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5 29.3 -54.3 3.4	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2 3.5	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8	11 12 13 14 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销 财务费用 股资损失 营运资金变动	238 144 71 8 -4 12	231 117 75 4 -10 50	78 75 7 0 -14	84 121 15 1 -25 -81	165 194 22 4 -33 -92	归属母公司净利润(%) 获利能力 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	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5 29.3 -54.3	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9	11 12 13 14 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15 15
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	238 144 71 8 -4 12	231 117 75 4 -10 50	78 75 7 0 -14 -7	84 121 15 1 -25 -81	165 194 22 4 -33 -92	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5 29.3 -54.3 3.4 2.7	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2 3.5 2.8	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1	11 11 8 12 11
会计年度 经营活动现金流 争利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	238 144 71 8 -4 12 7 -269	231 117 75 4 -10 50 -5 -179	78 75 7 0 -14 -7 17	84 121 15 1 -25 -81 52 -54	165 194 22 4 -33 -92 70 -46	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2 3.5 2.8	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1	\$ 3 3 4 5 5 5 6 5 6 6 6 6 6 6 6 6 6 6 6 6 6 6
会计年度 怪 管活动现金流 争利润销明	238 144 71 8 -4 12 7 -269	231 117 75 4 -10 50 -5 -179	78 75 7 0 -14 -7 17 -91	84 121 15 1 -25 -81 52 -54	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债比率(%) 净负债比率 速动比率 营产的比率 营产的转率 应收账款周转率	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3  3.4  2.7  0.9  6.8	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2 3.5 2.8 0.8 6.5	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2	3 1 1 1 1 1
会计年度 经营活动现金流 争利旧摊销 时务资损失 变运资变营动。 致产生变动金流、 资本支出 资本支投资	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债产负债比率(%) 净 流动动比率 营 资 此率 总 於 账 款 周 转率 应 付 账 款 周 转率	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3	-35.9 13.5 4.2 4.3 3.5 27.7 -45.2 3.5 2.8	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1	3 1 1 1 1 1
会计年度 怪苦活动现金流 争利润销销 男 投资资资 营 动现金流 好 资 资 资 资 资 资 变 变 动 金 流 致 查 本 或 投 资 本 或 投 资 表 实 现 金 流 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净和率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债免债。 债产负债比率(%) 淹放动比率 营资收账款和 应应付账款制 每股指标(元)	-26.3 16.4 7.0 8.6 7.5 29.3 -54.3 3.4 2.7 0.9 6.8 4.0	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6	11 11 11 11 11 11 11 11 11 11 11 11 11
会计年度 怪 苦 动现金流 争利润 折 多 贵 报 我	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4 -113	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9 -120	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0 -12	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25 -19	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0 33 -64	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债产债。债率(%) 净负债比率(%) 流动动能力 总资产服款和比率 营资产账款制局转率 应付账款制局转率 每股收益(最新摊薄)	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9 6.8 4.0  2.08	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1  1.09	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6	(
会计年度 经 替活到现金流 争利旧摊,用 投 资 运 经 查 对 出 的 数 资 运 经 查 对 现 金 查 要 现 级 金 查 要 现 级 金 流 被 资 资 数 出 资 资 现 级 金 流 流 该 项 现 金 流 流 流 演 演 新 借 款	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4 -113	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9 -120	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0 -12 -55	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25 -19	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0 33 -64	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债产负债比率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营资,此率 应收账款制转率 应收账款制转率 每股股格(最新摊薄) 每股经营现金流(最新摊薄)	-26.3  16.4 7.0 8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9 6.8 4.0  2.08 3.43	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5 1.69 3.33	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1  1.09 1.12	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6 1.75 1.21	3 3 3 1 1 1 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2
会计年度 整管活动现金流 争们归摊,用 安资损资金。 等有别,销用 大生。 安强,是一个, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4 -113 0	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9 -120 0	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0 -12 -55 0	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25 -19 50	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0 33 -64 50	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债比率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运资此率 应收账款周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股收营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9 6.8 4.0  2.08	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1  1.09	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6	8
会计年度 建一度 建一度 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种 一种	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4 -113 0 0	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9 -120 0	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0 -12 -55 0 0	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25 -19 50 0	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0 33 -64 50 0	归属母公司净利润(%) 获利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债比率(%) 净为动比电力 总资比率 应应收账款周转率 应应收账款周转率 每股股经营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-26.3  16.4 7.0  8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9 6.8 4.0  2.08 3.43 24.10	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5 1.69 3.33 24.79	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1  1.09 1.12 25.22	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6 1.75 1.21 26.37	
会计年度 整管活动现金流 争们归摊,用 安资损资金。 等有别,销用 大生。 安强,是一个, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于, 安于	238 144 71 8 -4 12 7 -269 -30 -243 4 -113 0	231 117 75 4 -10 50 -5 -179 -25 -164 9 -120 0	78 75 7 0 -14 -7 17 -91 -79 0 -12 -55 0	84 121 15 1 -25 -81 52 -54 -79 0 25 -19 50	165 194 22 4 -33 -92 70 -46 -79 0 33 -64 50	归属母公司净利润(%) 获利能力 毛利率(%) 冷利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债比率(%) 净负债比率(%) 流动比率 营运资此率 应收账款周转率 应收账款周转率 应收账款周转率 每股收营现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	-26.3  16.4 7.0 8.6 7.5  29.3 -54.3 3.4 2.7  0.9 6.8 4.0  2.08 3.43	-18.6 17.0 7.0 6.8 5.4 25.8 -50.9 4.0 3.3 0.7 5.2 3.5 1.69 3.33	-35.9  13.5 4.2 4.3 3.5  27.7 -45.2 3.5 2.8  0.8 6.5 4.1  1.09 1.12	61.6 15.2 4.9 6.7 5.7 33.2 -40.9 2.8 2.1 1.0 7.2 4.6 1.75 1.21	11 8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价



### 免责声明

国盛证券股份有限公司(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"国盛证券股份有限公司"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		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	股票评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。		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 地址: 上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22

场东塔 7 层 栋

邮编: 100077 邮编: 200120

邮箱: gsresearch@gszq.com 电话: 021-38124100

邮箱: gsresearch@gszq.com

南昌 深:

地址:南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址:深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

传真: 0791-86281485 邮箱: gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com