

视涯科技 (688781.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三 (3月11日) 有一家科创板上市公司“视涯科技”询价。
- ◆ **视涯科技 (688781)**：公司核心产品为硅基 OLED 微型显示屏，并为客户提供包括战略产品开发、光学系统和 XR 整体解决方案等增值服务。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.15 亿元 /2.80 亿元 /5.13 亿元，YOY 依次为 13.13%/29.99%/83.19%；实现归母净利润-3.04 亿元/-2.47 亿元/-2.12 亿元，YOY 依次为-22.87%/18.84%/13.96%。公司初步预测，2026Q1 营业收入较 2025 年同期增长 235.35%至 294.53%，归母净利润亏损幅度较 2025 年同期收窄 12.27%至 25.77%。

① **投资亮点：1、XR 设备是 AI 端侧硬件的关键载体，而高性能硅基 OLED 微显示屏作为 XR 设备的核心硬件、其成长空间广阔。**XR 设备是生成式 AI 内容的最佳载体，有望在未来替代智能手机、笔记本电脑等设备成为新一代智能终端。而由于 XR 设备对于显示屏的体积、功耗、显示效果要求极高，硅基 OLED 显示技术具有低功耗、高对比度、高分辨率、宽色域等特性，是目前唯一可同时应用于 AR 与 VR 行业的已量产显示技术；尤其在 VR 领域，硅基 OLED 技术正快速取代 Fast LCD、成长空间较大。根据弗若斯特沙利文报告，2030 年应用于 VR 设备上的硅基 OLED 显示屏出货量将由 2024 年的 183.8 万块增长至 29,590.3 万块，年复合增长率 133.2%。**2、公司是我国 XR 设备硅基 OLED 微显示屏领域标杆企业，2024 年出货量排名全球第二、国内第一。**由于普通性能的传统硅基 OLED（低色域、低亮度）难以满足规模日益增长的 XR 设备市场对于屏幕的高性能显示需求，公司在创立之初即前瞻聚焦 XR 领域高性能硅基 OLED 产品的研发攻关，目前已在我国硅基 OLED 产业链中占据重要地位。具体来看，公司不仅是业内率先实现全球首条 12 英寸硅基 OLED 产线的规模量产、全球少数具备硅基 OLED “显示芯片+微显示屏+光学系统方案”全栈自研能力的科创企业；并创新性地自研硅基 OLED 强微腔技术、硅基 OLED 串扰截断技术、硅基高光效叠层 OLED 全彩技术等一系列核心技术，持续推动产品性能极限突破，实现在显示亮度、色域、功耗等方面对索尼等境外厂商的赶超。目前，公司已成为歌尔股份、字节跳动、影石创新、雷鸟、联想等全球一线终端厂商的战略供应商，同时歌尔股份、大疆创新、小米等还直接或间接持有公司股份。根据弗若斯特沙利文报告，公司 XR 设备硅基 OLED 产品出货量排名全球第二、境内第一，约占全市场出货量的 35.2%。另据招股书披露，公司已与战略客户达成关键合作意向，有望在 2026 年及未来数年内实现每年数百万量级硅基 OLED 微型显示屏交付，未来业务发展预期稳定。**3、受益于同一实控人旗下的关联关系，公司与数字化 X 线探测器领域国产龙头奕瑞科技已在供应链方面达成深度协同。**公司实控人顾铁先生拥有深厚的光学影像与半导体领域技术积淀及通用公司等国际大厂管理经验，曾参与美国第一条 2 代 TFT-LCD 生产线的组建、领导了世界第一台胸腔数字 X 光机的研发与制造、规划并筹建中国第一条 4.5 代 TFT-LCD 生产线；于 2011 年创办奕瑞科技、又于 2016 年创办视涯科技，目前为上述两家企业的实际控制人；依托股权关联背景，公司与奕瑞科技已在供应链方面达成了战略合作。据奕瑞科技 2025 年 5 月公告披

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	900.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (觅睿科技)-2025 年 19 期-总第 656 期 2026.2.26
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (海菲曼)-2025 年 18 期-总第 655 期 2026.2.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (通领科技)-2025 年 17 期-总第 654 期 2026.2.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (固德电材)-2026 年 15 期-总第 652 期 2026.2.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (通宝光电)-2025 年 16 期-总第 653 期 2026.2.8



露,奕瑞科技从事数字化X线探测器CMOS传感器的研产销,由于硅基OLED微显示背板与CMOS传感器在原材料、设备、工艺等方面具有通用性,因此可直接改造现有产线生产背板,同时拟投资18亿元建设硅基OLED微显示背板产线,充分展现出对公司的鼎力支持。

② **同行业上市公司对比:** 综合考虑产品功能、下游应用领域等方面,并结合产业链可比性、产品稀缺性等因素,选取了京东方、瑞芯微与茂莱光学作为可比上市公司。从上述可比公司来看,2024年可比上市公司的平均收入规模为673.40亿元,平均PS-TTM(算数平均)为15.43X,销售毛利率为33.73%;相较而言,公司营收规模与销售毛利率暂未及上述可比公司平均。

◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	215.4	280.1	513.0
同比增长(%)	13.13	29.99	83.19
营业利润(百万元)	-304.2	-247.1	-212.6
同比增长(%)	22.94	-18.76	-13.96
归母净利润(百万元)	-304.1	-246.8	-212.3
同比增长(%)	-22.87	18.84	13.96
每股收益(元)	-0.34	-0.27	-0.24

数据来源:聚源、华金证券研究所

内容目录

一、视涯科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(四) 公司亮点	10
(五) 募投项目投入	10
(五) 同行业上市公司指标对比	11
(六) 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球硅基 OLED 微显示屏市场规模 (亿元)	6
图 6: 全球硅基 OLED 微显示屏出货量 (万块)	6
图 7: 硅基 OLED 的下游应用领域	7
图 8: 全球 XR 设备销售金额 (亿元)	8
图 9: 全球红外热像仪及夜视仪市场出货量 (万台)	9
图 10: 全球电子取景器出货量 (万台)	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	11
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、视涯科技

公司是全球领先的微显示整体解决方案提供商，核心产品为硅基 OLED 微型显示屏，并为客户提供包括战略产品开发、光学系统和 XR 整体解决方案等增值服务。公司核心产品硅基 OLED 微型显示屏技术因其轻薄、高对比度、广色域、快响应速度、高像素密度、低功耗等优势，与 AI 技术革新和场景需求形成深度耦合，是 XR 设备的核心硬件，在 AI 产业国际化竞争中具备战略性意义。

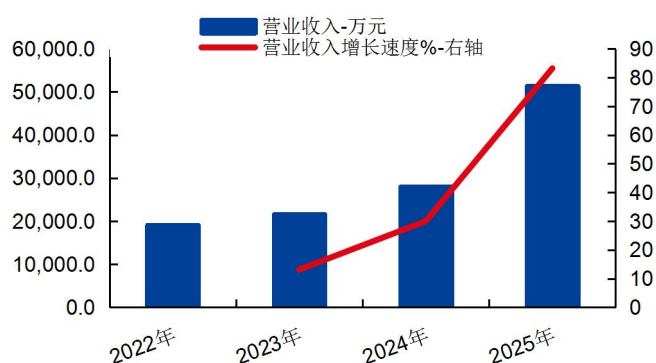
公司是国家级专精特新重点领域“小巨人”企业，同时连续两年牵头承担了工信部重大专项，牵头承担了上海市级产业转型升级发展专项、科技创新行动计划之元宇宙专项，并连续五年牵头承担了安徽省级科技创新类、产业攻关类等 7 个重点专项项目。其中公司的“超高分辨率硅基 OLED 显示器件”，作为 2020 年安徽省重点领域补短板产品和关键技术攻关项目成果，被认定为打破了索尼等境外企业对相关产品的垄断局面，产品技术水平国际领先并填补了国内产业空白。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 2.15 亿元/2.80 亿元/5.13 亿元，YOY 依次为 13.13%/29.99%/83.19%；实现归母净利润-3.04 亿元/-2.47 亿元/-2.12 亿元，YOY 依次为 -22.87%/18.84%/13.96%。

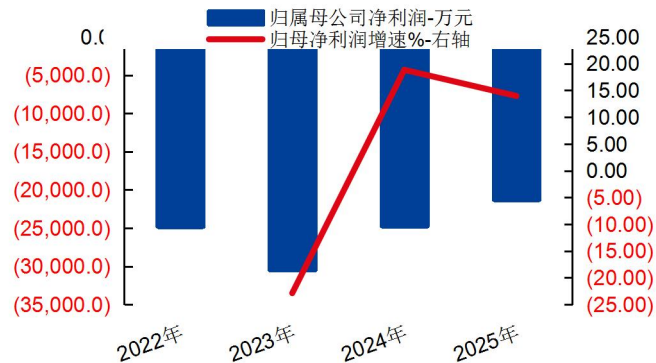
2025H1，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为硅基 OLED 微型显示屏（1.29 亿元，占 2025H1 主营收入的 85.98%）、战略产品开发（0.08 亿元，2025H1 主营收入的 4.99%）、光学系统和 XR 整体解决方案（0.14 亿元，占 2025H1 主营收入的 9.03%）。2022 年至 2025H1，硅基 OLED 微型显示屏始终为公司主要收入来源，其收入占比稳定在 60%以上、且收入占比呈逐年上行态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



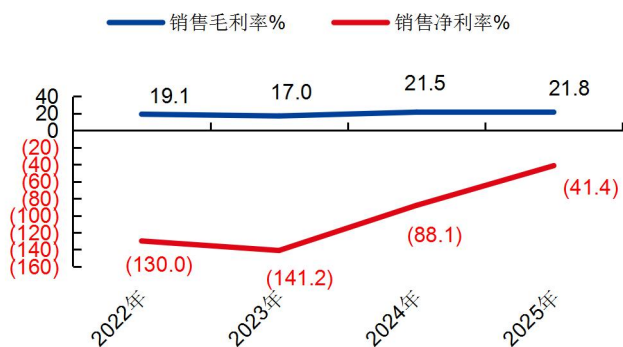
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



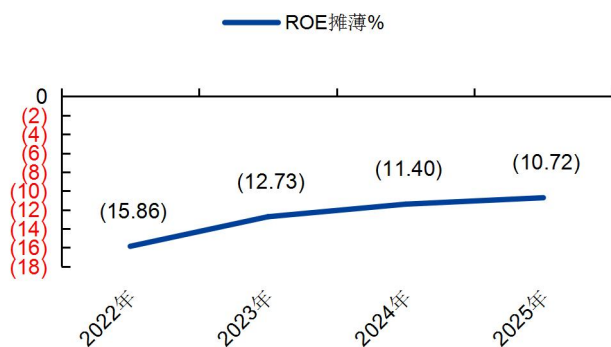
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心产品为硅基 OLED 微型显示屏；根据主营产品类型，公司归属于硅基 OLED 行业。

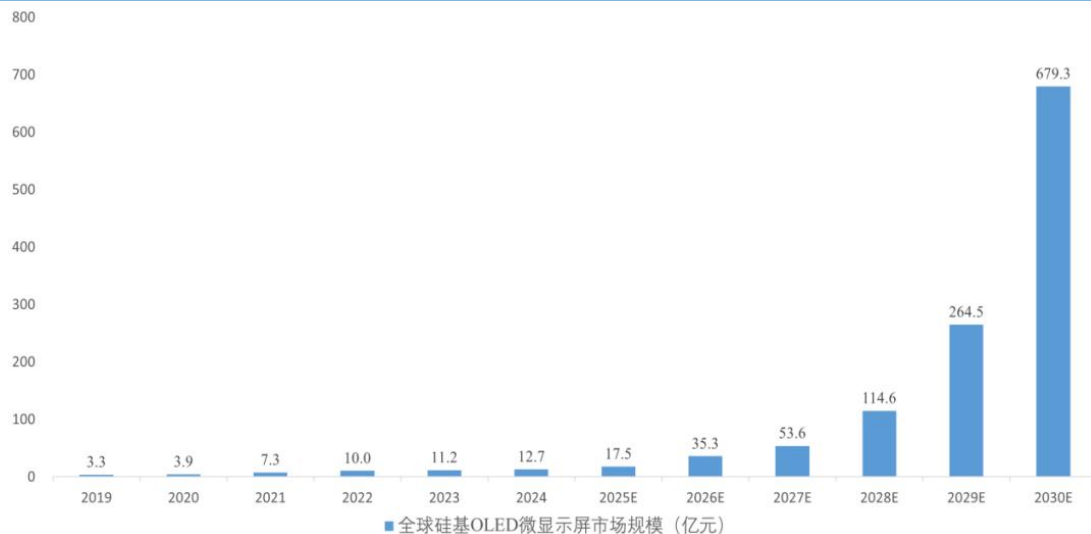
1、硅基 OLED 行业

硅基 OLED 技术是目前唯一可同时应用于 AR 与 VR 行业的已量产显示技术，正快速成为微显示产业应用最为广泛的技术类型。由于 XR 设备需要通过近眼显示方式高保真地还原物理世界，因此其对显示屏提出了极高的性能要求，主要体现在以下几个方面：更低的功耗、更宽的色域、更高的对比度、更高的分辨率以及适宜的亮度。目前，微显示行业市场上主要技术路线包括 Fast-LCD、LCoS、硅基 OLED 与硅基 LED，其中已大规模量产的仅前三项，这些微显示技术根据显示原理、性能特点、成本和应用领域不同而有所区分。基于 XR 设备对显示的技术需求，硅基 OLED 显示技术具有低功耗、高对比度、高分辨率、宽色域等特性，是目前唯一可同时应用于 AR 与 VR 行业的已量产显示技术。相对的，Fast-LCD 屏和 LCoS 屏是被动发光技术，因背光源特性无法呈现纯黑，对比度差、颜色表现受限且功耗较高；硅基 LED 屏幕则因材料与工艺限制，难以实现全彩规模量产，导致同样无法满足 XR 设备的需求。

随着 5G 等通讯技术、AI 技术及芯片技术的不断发展，极大程度地拓展了 XR 设备的应用场景。在未来，XR 设备将凭借其便携性和高性能成为新一代智能终端，在替代智能手机等智能设备方面展现出巨大潜力。

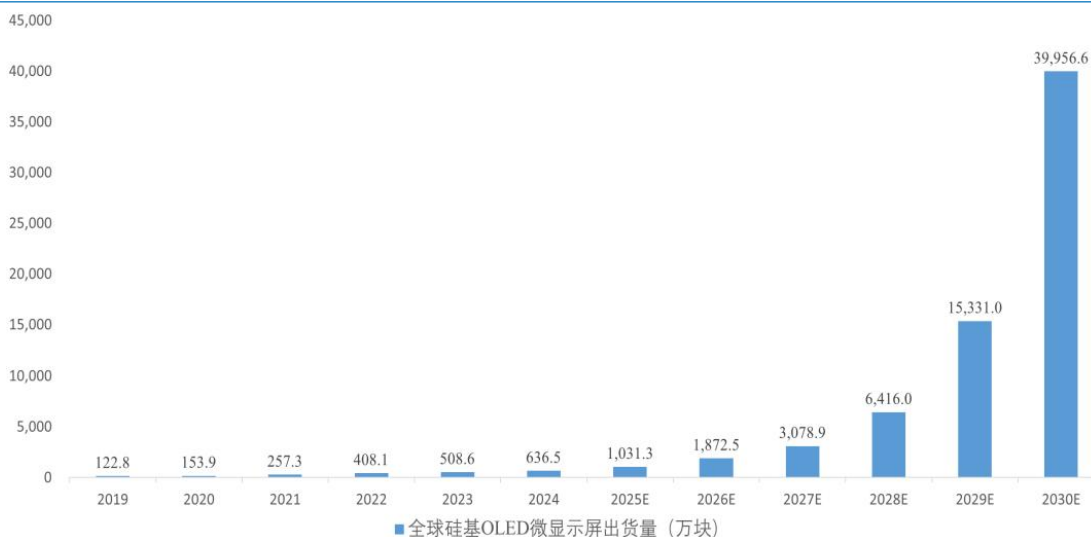
硅基 OLED 微显示屏凭借高分辨率、高对比度、广视场角、低能耗等诸多性能优势以及良好的可量产性已逐渐成为 XR 设备主要方案，并直接受益于 XR 设备市场规模的快速增长。根据弗若斯特沙利文报告，全球硅基 OLED 显示屏销售额由 2020 年的 3.9 亿元人民币增长至 2024 年的 12.7 亿元人民币，年均复合增长率达 34.3%，预计将以 94.11% 的年复合增长率在 2030 年达到 679.3 亿元人民币；全球硅基 OLED 显示屏出货量 2024 年为 636.5 万块，2030 年预计出货量为 39,956.6 万块，2024 年至 2030 年均复合增长率达到 99.36%。

图 5: 全球硅基 OLED 微显示屏市场规模 (亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

图 6: 全球硅基 OLED 微显示屏出货量 (万块)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

目前, 硅基 OLED 行业的下游应用占比较大的领域主要包括 XR 领域 (包含 AR 与 VR) 和传统专业领域 (电子取景器与红外热像及夜视仪)。XR 领域与传统专业领域市场因不同的应用场景产生的需求差异, 对硅基 OLED 微显示屏的性能要求存在显著不同。XR 领域设备主要用于沉浸式地体验丰富多彩的虚拟或增强现实内容, 需长时间佩戴; 这些内容往往包含了复杂的场景、细腻的纹理以及丰富的色彩层次, 因此对显示屏幕的亮度、色彩表现以及低功耗特性有着极高的要求。相比之下, 传统专业领域硅基 OLED 微显示屏主要用于帮助用户快速辨识有效信息, 显示内容较为单一, 普通性能的传统硅基 OLED 屏通常就足够满足使用需求。因此, XR 市场对高信息密度、高沉浸感显示效果设备的需求, 推动了硅基 OLED 微显示屏性能的不断提升, 向更高水平迈进。

图 7：硅基 OLED 的下游应用领域



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

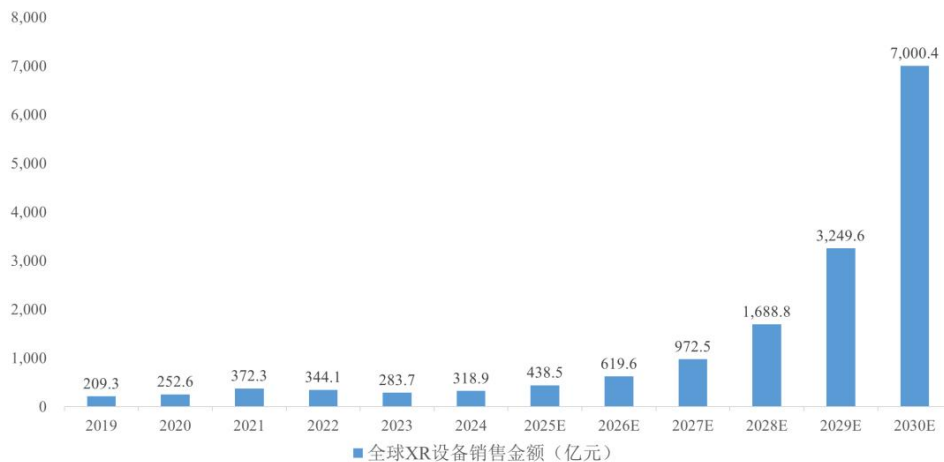
根据弗若斯特沙利文报告,2024年XR领域占据约硅基OLED下游应用市场份额的50.39%，预计到2030年XR市场将占据主导，占据市场份额的98.59%。硅基OLED微显示屏作为下游行业的核心硬件，不断增长的下流终端设备市场为其提供持续发展动力；同时，硅基OLED产业链中游整机、光学系统方案的产品规模也将随下游市场的需求攀升。

(1) XR应用市场

XR行业当前正处于应用领域的快速拓宽阶段，除了泛娱乐领域，也正逐渐渗透到办公、文旅和智能制造等领域。具体来看，在办公方面，可以利用VR技术进行项目评审、通过VR技术开展沉浸式培训、使用AR技术提供模型展示和知识辅助；文旅方面，VR技术可在文博场馆实现展品数字化展示与互动设计，AR技术可助力剧场和主题公园打造沉浸式演出与体验，同时与5G技术融合，支持游客与景区特色IP实时交互，开启虚实结合之旅；智能制造方面，XR技术可提供直观实时环境，缩短产品开发周期并降低成本；此外，在设备维护和产品远程支持上，VR技术可为维护人员提供远程助力，减少设备停机时间，提升生产效率。

根据弗若斯特沙利文报告，全球XR设备销售金额预计将从2024年的318.9亿元增长至2030年的7,000.4亿元，年复合增长率达到67.3%。

图 8: 全球 XR 设备销售金额 (亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

(2) 传统专业领域

红外热像仪是一种能够测量物体表面温度分布的仪器,利用红外线辐射来探测物体的热分布情况,将其转化为数字信号,通过处理和分析,得出物体表面的温度分布图像。红外热像仪作为预防性维护领域最有效的检测工具,能够将探测到的热量精确量化,对设备发热的故障区域进行准确识别和严格分析。当前,红外热像仪广泛应用于机械、电子、建筑、医学、环保、军事等领域。例如,在机械领域,红外热像仪可以用于检测机器设备的热损伤、热失调、热漏等问题;在电子领域,红外热像仪可以用于检测电路板、变压器、电源等元器件的热分布情况,预防火灾和电路故障;在医学领域,红外热像仪可以用于检测人体表面的温度分布,发现疾病和损伤,提供诊断和治疗的参考。

在过去,红外热像仪及夜视仪主要使用 LCoS 屏幕,而随着硅基 OLED 逐渐成熟,硅基 OLED 微显示屏凭借在对比度、体积、重量、响应速度、宽温度工作范围等方面的优点,正快速替代 LCoS 屏幕。根据弗若斯特沙利文报告,预计到 2030 年硅基 OLED 微显示屏在全球红外热像仪及夜视仪市场中渗透率将达到 57.1%。

图 9: 全球红外热像仪及夜视仪市场出货量 (万台)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

电子取景器是一种用于数码相机和摄像机中的取景设备, 主要用于观看和取景拍摄的景物。单电、微单相机和一些长焦相机通常采用电子取景器作为取景构图的方式, 实现精简相机的体积和质量。

目前硅基 OLED 微显示屏正在快速替代传统电子取景器市场中存量 LCoS 显示屏份额, 而索尼同时是微单相机行业龙头与硅基 OLED 微显示屏龙头, 在电子取景器领域具有市场垄断地位。根据弗若斯特沙利文报告, 全球电子取景器出货量, 将从 2024 年的 424.5 万台增长至 2030 年的 575.0 万台, 年复合增长率为 5.2%。

图 10: 全球电子取景器出货量 (万台)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 华金证券研究所

（四）公司亮点

1、XR 设备是 AI 端侧硬件的最佳载体，而高性能硅基 OLED 微显示屏作为 XR 设备的核心硬件、其成长空间广阔。XR 设备是生成式 AI 内容的最佳载体和代理型 AI 和物理智能的关键端侧设备，有望在未来替代智能手机、笔记本电脑等设备成为新一代智能终端。而由于 XR 设备对于显示屏的体积、功耗、显示效果要求极高，硅基 OLED 显示技术相较其他技术路线，更具有低功耗、高对比度、高分辨率、宽色域等特性，是目前唯一可同时应用于 AR 与 VR 行业的已量产显示技术；尤其在 VR 领域，硅基 OLED 技术正快速取代 FastLCD、成长空间较大。根据弗若斯特沙利文报告，2030 年应用于 VR 设备上的硅基 OLED 显示屏出货量将由 2024 年的 183.8 万块增长至 29,590.3 万块，年复合增长率 133.2%，成为 VR 行业市场份额最大的微显示技术。

2、公司是我国 XR 设备硅基 OLED 微显示屏领域标杆企业，2024 年出货量排名全球第二、国内第一。由于普通性能的传统硅基 OLED（低色域、低亮度）难以满足规模日益增长的 XR 设备市场对于屏幕的高性能显示需求，公司在创立之初即前瞻聚焦 XR 领域高性能硅基 OLED 产品的研发攻关，目前已在我国硅基 OLED 产业链中占据重要地位。具体来看，公司不仅是业内率先实现全球首条 12 英寸硅基 OLED 产线的规模量产、全球少数具备硅基 OLED“显示芯片+微显示屏+光学系统方案”全栈自研能力的科创企业；并创新性地自研硅基 OLED 强微腔技术、硅基 OLED 串扰截断技术、硅基高光效叠层 OLED 全彩技术等一系列核心技术，持续推动产品性能极限突破，实现在显示亮度、色域、功耗等方面对索尼等境外厂商的赶超。目前，公司已成为歌尔股份、字节跳动、影石创新、雷鸟、联想等全球一线终端厂商的战略供应商，同时歌尔股份、大疆创新、小米等还直接或间接持有公司股份。根据弗若斯特沙利文报告，公司与索尼是 2024 年行业内唯二两家实现百万级出货的厂商，其中公司 XR 设备硅基 OLED 产品出货量排名全球第二、境内第一，约占全市场出货量的 35.2%。此外，据招股书披露，公司已与战略客户达成关键合作意向，有望在 2026 年及未来数年内实现每年数百万量级硅基 OLED 微型显示屏交付，未来业务发展预期稳定。

3、受益于同一实控人旗下的关联关系，公司与数字化 X 线探测器领域国产龙头奕瑞科技已在供应链方面达成深度协同。公司实控人顾铁先生毕业于复旦大学物理系、并获美国宾夕法尼亚州立大学工程博士学位，拥有深厚的光学影像与半导体领域技术积淀及通用公司等国际大厂管理经验，曾参与美国第一条 2 代 TFT-LCD 生产线的组建、领导了世界第一台胸腔数字 X 光机的研发与制造、规划并筹建中国第一条 4.5 代 TFT-LCD 生产线。顾铁先生于 2011 年创办奕瑞科技、又于 2016 年创办视涯科技，目前为上述两家企业的实际控制人；依托股权关联背景，公司与奕瑞科技已在供应链方面达成了战略合作。据奕瑞科技 2025 年 5 月公告披露，奕瑞科技从事数字化 X 线探测器 CMOS 传感器的研产销，由于硅基 OLED 微显示背板与 CMOS 传感器在原材料、设备、工艺等方面具有通用性，因此可直接改造现有产线生产背板，同时拟投资 18 亿元建设硅基 OLED 微显示背板产线，充分展现出对公司的鼎力支持。

（五）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、超高分辨率硅基 OLED 微型显示器件生产线扩建项目：项目基于公司在硅基 OLED 领域的技术和客户积累，拟用于合肥工厂硅基 OLED 阳极产线产能及配套显示屏模组封测产能扩产；项目建成后，将有效扩充公司 12 英寸硅基 OLED 显示屏产能规模并将年产能扩产至 1,080 万块屏。

2、研发中心建设项目：项目旨在通过对硅基 OLED 微显示驱动芯片及微显示屏等新型显示技术的升级；具体包括“新一代硅基 OLED 驱动芯片技术研发项目”及“基于叠层白光 OLED 的高亮硅基微显示器件研发项目”。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额(万 元)	项目投资期
1	超高分辨率硅基 OLED 微型显示器件生产线扩建项目	160,888.80	160,888.80	36 个月
2	研发中心建设项目	40,568.45	40,568.45	36 个月
	总计	201,457.25	201,457.25	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 5.13 亿元，同比增长 83.19%；归母净利润亏损 2.12 亿元，亏损幅度同比收窄 13.96%。根据管理层初步预测，公司预计 2026Q1 实现营业收入 1.70 亿元至 2.00 亿元，较 2025 年同期增长 235.35%至 294.53%；预计归母净利润亏损 5,500 万元至 6,500 万元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 12.27%至 25.77%；预计扣非归母净利润亏损 6,000 万元至 7,000 万元，亏损幅度较 2025 年同期收窄 15.53%至 27.60%。

公司专注于硅基 OLED 微型显示屏领域；考虑到目前 A 股上市公司不存在与公司在产品结构、产品形态、下游应用领域、业务模式等方面完全一致的公司，综合考虑产品功能、下游应用领域等方面，并结合产业链可比性、产品稀缺性等因素，选取了京东方、瑞芯微与茂莱光学作为可比已上市公司。从上述可比公司来看，2024 年可比上市公司的平均收入规模为 673.40 亿元，平均 PS-TTM（算数平均）为 15.43X，销售毛利率为 33.73%；相较而言，公司营收规模与销售毛利率暂未及上述可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
000725.SZ	京东方 A	1,608.86	0.77	1,983.81	13.66%	53.23	108.97%	15.20%	4.06%
603893.SH	瑞芯微	709.27	17.22	31.36	46.94%	5.95	341.01%	37.59%	18.01%
688502.SH	茂莱光学	178.35	28.28	5.03	9.78%	0.36	-23.98%	48.41%	3.01%
	平均值	832.16	15.43	673.40	23.46%	19.85	142.00%	33.73%	8.36%
688781.SH	视涯科技			2.80	29.99%	-2.47	18.84%	21.52%	-10.84%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 3 月 6 日），华金证券研究所

（六）风险提示

尚未盈利或存在累计未弥补亏损的风险、微显示领域不同技术路线迭代竞争的风险、未来特定战略客户引致的经营性风险、研发项目未能产业化或产业化不及预期的风险、公司可能会面临丧失技术竞争优势的风险、关键技术人员流失或储备不足的风险、客户集中的风险、供应商集中度及关联采购占比提升的风险、国际贸易摩擦的风险、行业未来市场规模增长不及预期的风险、产业政策变化的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn