盛洋科技（603703） 通信

发布时间：2020-03-18

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

首次覆盖

募资进入通信铁塔基础设施和仓储物流领域

报告摘要:

2019 年实现扭亏，扣非后仍然亏损。公司已经发布了 2019 年业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为 400 万元到 600 万元；扣除非经常性损益的净利润为-2,300 万元到-2,000 万元。主要因素为非经营性损益的影响、虬晟光电上期计提商誉减值准备 4,805.6 万元，本期无需计提商誉减值损失。

公司是横跨有线、无线领域的通信设备生产商。公司属于射频电缆专业制造商，专注于产品设计、研发和制造领域，为大型综合企业和品牌服务商提供制造服务。主要产品包括 75 欧姆同轴电缆、数据电缆和高频头，产品主要应用于电视（有线电视、卫星电视）、固定网络等各种标准的信号传输系统。三网融合、有线电视和卫星电视用户持续增长促进射频电缆需求增长，全球固定宽带用户数量上升带动数据电缆需求增长。在高频头领域为卫星电视接收设施加工贸易企业生产资质的公司，所生产的高频头产品全部出口。

募资进入通信铁塔基础设施和仓储物流领域。公司非公开发行 A 股股票预案已经被证监会受理。募集资金总额不超过 7 亿元，计划投资于通信铁塔基础设施建设项目、智能仓储配送中心建设项目和补充流动资金。本次投资的通信铁塔基础设施建设及服务业务主要是为各通讯运营商提供相关服务，目前主要服务于中国移动浙江分公司。主要投资建设周期为 18 个月，项目完全达产后可实现年营业收入 7,245.28 万元，利润总额 2,310.42 万元。

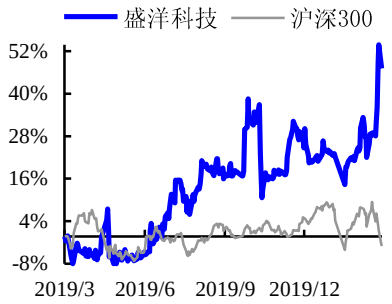
盈利预测:预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 8.00、9.69、11.82 亿元；归母净利润分别为 0.04、0.31、0.63 亿元，EPS 分别为 0.02、0.14、0.27 元，对应当前股价 PE 为 1111.25、142.78、70.92 倍。我们关注公司在铁塔运营领域的进展，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：系统性风险、市场竞争风险、原材料价格波动风险。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	860	596	800	969	1,182
(+/-)%	84.41%	-30.74%	34.40%	21.00%	22.00%
归属母公司净利润	24	-90	4	31	63
(+/-)%	10.97%	-471.26%	104.46%	678.28%	101.31%
每股收益（元）	0.11	-0.39	0.02	0.14	0.27
市盈率	159.44	—	1111.25	142.78	70.93
市净率	7.23	4.77	10.16	9.49	8.37
净资产收益率(%)	4.53%	-20.56%	0.91%	6.64%	11.80%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	230	230	230	230	230

股票数据	2020/3/17
6 个月目标价（元）	20.40
收盘价（元）	19.41
12 个月股价区间(元)	11.31 ~ 20.34
总市值（百万元）	4,458
总股本（百万股）	230
A 股（百万股）	230
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	8

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	25%	22%	63%
相对收益	34%	30%	64%

相关报告

《政策催化、行业需求、技术成熟共促 NB-IoT 智能水表风口》--20200217

《东北证券通信行业 2020 年投资策略：基础设施加速，强化确定性的应用场景》--20191201

《东北证券通信行业 2020 年投资策略：基础设施加速，强化确定性的应用场景》--20191128

《东北证券通信行业周报：华为三季度营收稳健增长，中美贸易战达成阶段性协议》--20191020

证券分析师：孙树明
执业证书编号：S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

目 录

1. 公司产品主要为同轴电缆、数据电缆和高频头 3

1.1. 产品及在有线和无线通信领域的应用 3
1.2. 业绩扭亏为盈，扣非仍然亏损 4

2. 细分领域发展趋势及竞争格局 5

2.1. 行业发展趋势 5
2.1.1. 三网融合促进射频电缆需求持续增长 5
2.1.2. 75 欧姆同轴电缆市场需求持续增长 5
2.1.3. 数据电缆市场需求持续增长 6
2.2. 行业格局 6

3. 募资进入通信铁塔基础设施和仓储物流领域 7

3.1. 通信铁塔基础设施建设项目 7
3.2. 智能仓储配送中心建设项目 8

4. 盈利预测 8

5. 风险提示 8

5.1. 系统性风险 8
5.2. 市场竞争风险 8
5.3. 原材料价格波动风险 8

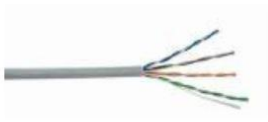
1. 公司产品主要为同轴电缆、数据电缆和高频头

1.1. 产品及在有线和无线通信领域的应用

公司是横跨有线、无线领域的通信设备生产商。自成立以来主要从事多种射频电缆及相关配套产品的研发、生产和销售，属射频电缆行业。主要产品包括 75 欧姆同轴电缆、数据电缆和高频头，产品主要应用于电视（有线电视、卫星电视）、固定网络等各种标准的信号传输系统。

同轴电缆、数据电缆为公司主要产品，销售收入占公司主营业务收入比例一直在75%以上。公司拥有包括内外导体加工、编织生产、护套生产、成圈、包装等生产加工环节的完整产业链和一流的工艺技术，是国内少数规模化生产高品质 75 欧姆同轴电缆和数据电缆的企业之一。公司自 2010 年底开始研发高频头，2013 年 5 月取得商务部“卫星电视接收设施加工贸易企业”生产资质后，下半年开始批量生产。公司上述产品主要应用于电视（有线电视、卫星电视）、固定网络等各种标准的信号传输系统。

图 1: 公司主要产品示意图

序号	主要产品名称	产品示意图	产品用途
1	75 欧姆同轴电缆		主要应用于视频信号传输系统，包括有线电视、卫星电视和视频监控系统，此外还可用于网络信号传输系统。
2	数据电缆		主要应用于固定网络宽带接入网系统和室内综合布线系统。
3	高频头（LNB）		主要应用于高频卫星下行信号接收，经放大并降频到中频信号后通过同轴电缆传输到卫星电视接收机。

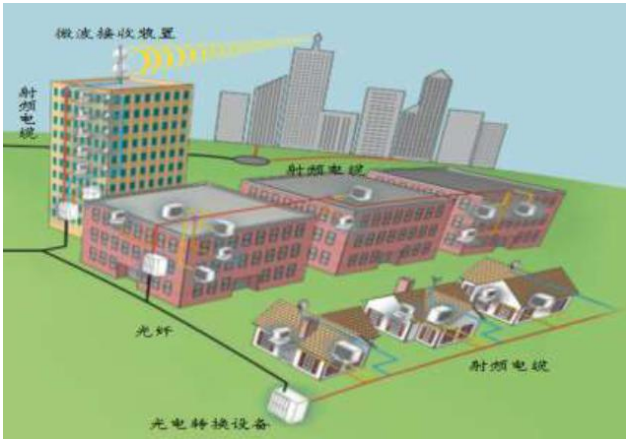
数据来源：东北证券，Wind

射频电缆主要应用于有线和无线通信领域，包括广播电视通信系统、固定网络通信系统以及移动网络通信系统。75 欧姆同轴电缆和数据电缆主要应用于有线通信领域。为保持视频信号最优化的衰减特性，国内外行业标准均将同轴电缆的特性阻抗确定为 75 欧姆。75 欧姆同轴电缆主要应用在有线电视分配网络、卫星电视网络以及监控等视频信号传输系统。高频头主要用于接收卫星高频下行信号，并经低噪放大、混频降频后，通过同轴电缆将中频信号传输到卫星电视接收机。因此，高频头又可以看做同轴电缆从有线传输向无线传输的衔接单元。数据电缆主要应用于固定网络接入连接、局域网构建及综合布线系统。

图 2: 射频电缆主要应用

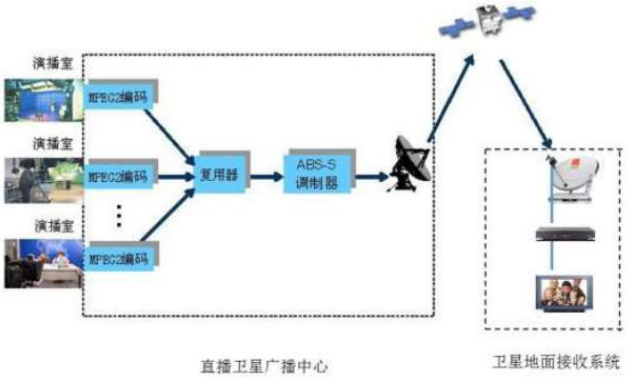
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 75 欧姆同轴电缆和数据电缆主要应用



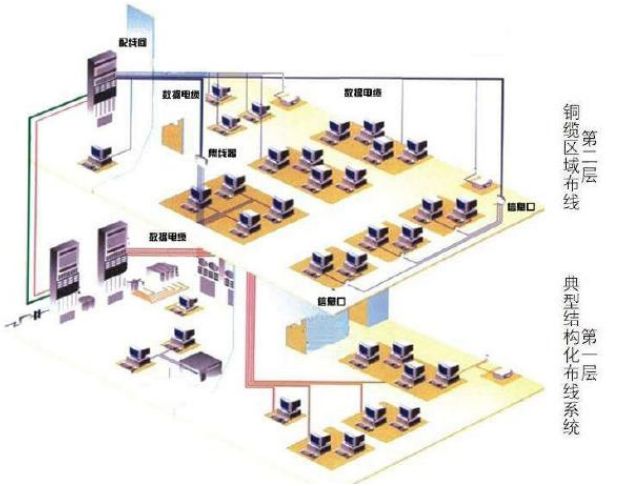
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 高频头主应用



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 数据电缆主要应用



数据来源：东北证券，Wind

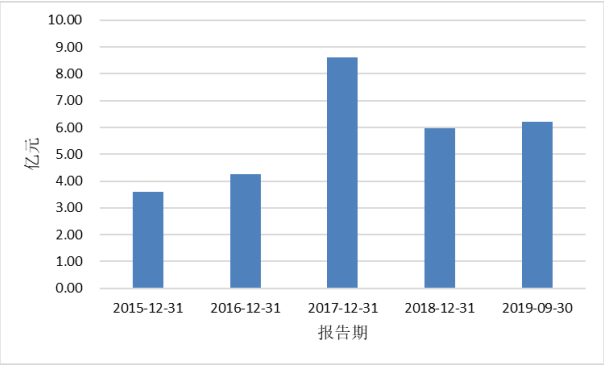
1.2. 业绩扭亏为盈，扣非仍然亏损

2018 年公司形成亏损。市场竞争激烈，射频电缆类产品毛利率较上年同期减少 1.66 个百分点，导致同轴电缆销售单价下降所致；高频头成本上升以及二级子公司 FTA 公司高频头销售单价下降，高频头及相关配件毛利率较上年同期减少 2.77 个百分点；高端消费类通信产品营业收入下降 83.18%，毛利率较上年同期减少 1.62 个百分点，公司 2016 年下半年尝试通过供应链制造模式新增的高端消费类电子产品业务，2018 年基于公司整体战略，为立足发展主营业务，未纳入重点经营规划；本期显示器件系公司新增子公司虬晟光电业务。公司 2017 年通过收购杭州念卢实现合并 FTA 公司时形成了商誉 4,805.60 万元，FTA 公司经营状况未达预期，计提商誉减值准备 4,805.60 万元。

2019 年前三季度，营业收入较上年同期增长了 47.99%，归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长了 151.26%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期增长了 56.59%，主要为新增非同一控制子公司虬晟光电影响。

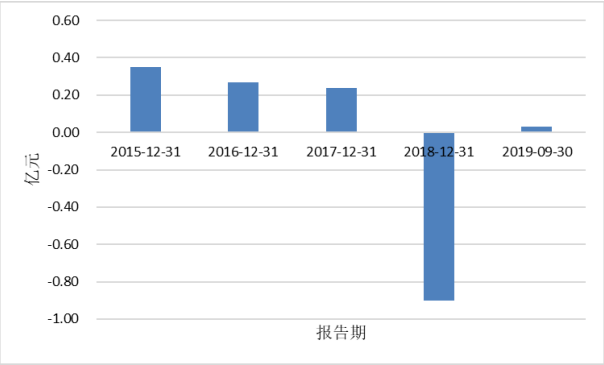
公司发布了 2020 年业绩预告，预计 2019 年度归属于上市公司股东的净利润为 400 万元到 600 万元；2019 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 -2,300 万元到-2,000 万元。主要因素为（1）非经营性损益的影响。公司本期非经常性损益主要是受政府补助收益影响，公司本期收到政府补助款 3,165.88 万元，均属于与收益相关的政府补助，较上期增加 2,572.76 万元。（2）控股子公司虬晟光电 2018 年 11-12 月两个月纳入合并范围，2019 年全年纳入合并范围。上期计提商誉减值准备 4,805.6 万元，经测试，预计本期无需计提商誉减值损失。

图 6: 近年营业收入情况



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 近年净利润情况



数据来源：东北证券，Wind

2. 细分领域发展趋势及竞争格局

2.1. 行业发展趋势

2.1.1. 三网融合促进射频电缆需求持续增长

三网融合打破了广电和电信运营商的垄断。三网融合实施前，电信运营商在固定电话、固定网络宽带领域占据垄断地位，接入网环节主要使用话缆和数据电缆；而广电运营商则在有线电视领域占据垄断地位，在有线电视分配网络（接入网）环节主要使用同轴电缆。三网融合背景下，广电、电信运营商利用电信网、互联网和广电网交叉的有利时机，投资于原有接入网络的升级改造，拓展高清电视、在线视频等衍生业务。目前，国外发达国家已基本实现三网合一。我国也已于 2010 年 1 月启动三网融合工作，在 2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点，推动移动多媒体广播电视、数字电视宽带上网等业务的应用；根据《国家新闻出版广电总局关于加快推动下一代广播电视网标准应用的通知》，2014 年起，三网融合将在全国全面实施，全国各地有线电视网络公司必须加快网络升级改造和 NGB 建设。按照广电总局 10 年内覆盖 3 亿户的建设计划，即充分利用现有的同轴电缆网络，NGB（下一代广播电视网）总体投资规模也将达到 1800 亿元左右。

2.1.2. 75 欧姆同轴电缆市场需求持续增长

有线电视和卫星电视用户持续增长，带动射频电缆需求增长。根据法国咨询公司 Idate 的研究报告，全球电视用户整体数量持续稳定增长，2013 年度，全球电视用户数量达 15.34 亿户，2018 年预计总用户数量将达到 16.83 亿户，有线电视和卫星电视用户数量和比例逐年上升，2018 年比例将达到 66.54%。高频、优质同轴电

缆将受益于全球广播电视数字化和高清化。2010 年 9 月，广电总局发布《关于进一步促进和规范高清电视发展的通知》，明确了高清电视发展的原则、措施和要求，预计未来高清电视的比例将进一步提高。

2.1.3. 数据电缆市场需求持续增长

全球固定宽带用户数量上升带动数据电缆需求增长。根据国际电信产业咨询公司 Ovum 数据，截至 2010 年末，全球固定宽带用户数量已达到 5.10 亿户，到 2016 年将增加至 7.76 亿户，年均复合增长率超过 7%。采用高速宽带接入是通信运营商的战略选择，运营商的业务拓展依赖于带宽的提高。数据流量呈几何式增长，并主要以固定网络的方式实现。根据思科系统公司预测，从 2012 到 2017 年，全球固定网络实现的数据流量年复合增长率为 21%，2017 年达到每月 81,818PB。

2.2. 行业格局

射频电缆产业是国民经济中最大的配套行业之一，与国民经济发展密切相关。作为重要的基础性配套产业，伴随着下游市场需求的持续拉动，优质环保的电缆需求不断增加。相应地，少数业内优秀企业能够把握行业发展方向，率先开发出适应市场需求的中高端产品；大部分普通企业缺乏市场先觉能力，大量向市场供应中低端成熟产品。总体来看，射频电缆行业经过多年发展，在技术上已取得较大成绩，但在高端射频电缆研发方面还很薄弱，出现产能不足的现象，低端产品的产能相对过剩。

在射频电缆市场上，形成三类优势企业参与竞争：品牌服务商、专业制造商和少量大型综合企业。 大型综合企业经过多年发展，品牌优势突出，能够对下游客户提供整体解决方案，如安费诺、百通、康普等。品牌服务商则利用其对细分市场的了解，对终端客户提供专业化支持及售后服务，如 Anixter、Graybar 和 WESCO 等。专业制造商则专注于产品设计、研发和制造领域，为大型综合企业和品牌服务商提供制造服务，如本公司、浙江万马集团特种电子电缆有限公司等。其他类型企业，仅具有一定的生产和销售能力，缺乏设计能力、材料及工艺研究能力、缺乏专业支持能力及品牌，或生产低端产品、贴牌生产，产品品质和性能与专业制造商相比，均存在较大差距。

在高频头市场上，台系企业凭借多年的技术和市场积累，以夏普公司、台扬科技、启基科技、百一电子、兆赫电子“四大家族”为代表，占据了以北美、欧洲为代表的全球高端高频头市场较大份额，并陆续在中国大陆地区建立高频头研发和生产基地。四川九州电子科技股份有限公司、高斯贝尔数码科技股份有限公司等凭借持有工信部颁发的《卫星电视广播地面接收设备定点生产资质证书》，占据了包括“村村通”、“户户通”在内的国内卫星接收设备市场大量份额。本公司、中山圣马丁电子元件有限公司等拥有卫星电视接收设施加工贸易企业生产资质的公司，所生产的高频头产品全部出口。

小尺寸显示器件行业是市场化程度较高的行业，业内企业的业务管理和生产经营完全按照市场化方式进行。我国生产小尺寸显示器件的企业数量众多，行业集中度较低，市场化程度很高。随着家电及消费类电子产品的发展，小尺寸显示器件技术经历了 VFD、LED、TFT-LCD 等不同的发展阶段。目前，基于 LED 技术的小尺寸显

示器件属于市场主流产品，基于 VFD 技术的小尺寸显示器件市场增长乏力，趋向平稳，基于 TFT-LCD 技术的小尺寸显示器件除了有助于传统家电升级为智能家电，还可广泛用于新兴的消费类电子产品。小尺寸显示器件属于电子元器件，行业内企业均需要按照家电制造商等客户要求为其订制产品，以便于同各种款式的家电等消费品相配套。除此之外，电子元器件生产销售还具有周期性、区域性、季节性。小尺寸显示器件的下游行业主要包括家电行业、消费类电子行业。我国在全球家电和消费类电子制造业发展的过程中扮演重要的角色，全球主要的家电厂商和消费类电子厂商都已经在我国投资建厂。近几年新兴消费类电子产品增长迅猛，我国消费电子制造业的持续增长，为上游小尺寸显示器件的发展提供了稳定的推动力。

3. 募资进入通信铁塔基础设施和仓储物流领域

公司非公开发行 A 股股票预案已经被证监会受理。本次募集资金总额不超过 70,000.00 万元（含 70,000.00 万元），计划投资于通信铁塔基础设施建设项目、智能仓储配送中心建设项目和补充流动资金。

图 8: 募集资金投资项目

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	通信铁塔基础设施建设项目	39,200	36,000
2	智能仓储配送中心建设项目	15,100	15,000
3	补充流动资金	19,000	19,000
合计		**73,300**	**70,000**

数据来源：东北证券，Wind

3.1. 通信铁塔基础设施建设项目

公司多年深耕通信行业的历程，拥有了实施项目的丰富资源积累。本次投资的通信铁塔基础设施建设及服务业务主要是为各通讯运营商提供相关服务，目前主要服务于中国移动浙江分公司。主要投资建设周期为 18 个月，项目完全达产后可实现年营业收入 7,245.28 万元，利润总额 2,310.42 万元，税后内部收益率 8.872%。

目前，国内各大运营商及铁塔基站建设方正积极推动电信基础设施共建共享。“一家建设、多家使用”成为通信基站共享的核心理念。2017 年 5 月，工信部发布了《关于 2017 年推进电信基础设施共建共享的实施意见》，其中明确指出，“各省（区、市）通信管理局应结合本地实际情况，逐步将中国铁塔股份有限公司之外的其他独立铁塔运营企业等有关建设主体纳入响应共建共享协调机构，进一步完成共建共享协调机制”。上述实施意见明确将民营铁塔公司纳入共建共享的范畴，为民营企业进入共享共建的基站铁塔、杆塔、室分等建设领域提供了政策保障和支持。根据目前与通信运营商已有的协议，如通信铁塔基础设施与其他运营商共享，则自共享设备开通次月起按照以下标准计算共享折扣优惠，并在下一年度服务费中予以扣减。

图 9: 通信铁塔基础设施共享的收费情况

共享情况	一家独享	两家独享	三家独享
首个基础电信运营商	无	基准价格优惠 35%	基准价格优惠 45%
其他基础电信运营商	无	基准价格优惠 30%	基准价格优惠 40%
通信铁塔基础设施租金合计（假设基础租金为 100）	100	135	175

数据来源：东北证券，Wind

3.2. 智能仓储配送中心建设项目

公司拟通过智能仓储配套项目新建物流仓储用房 10,663.3 平方米，新增货架系统、AS/RS 系统，托盘输送系统、零货拣选输送系统、空箱回流输送系统、整箱输送系统、分拣输送系统、电子标签、RF 系统、单元器具、集成化物流管理系统软硬件及其他辅助设施等物流作业用设备配置，并完成配套的供电、供水、通信等公用工程辅助设施建设，使得项目完成后，公司能够实现原材料、半成品、产成品的高效流通，达到最低库存，为客户提供多环节和全方位流程管理服务，大大提高对客户的服务水平进而提高了企业的竞争能力。本项目总投资 15,100 万元，其中：固定资产投资 15,000 万元，铺底流动资金 100 万元。项目建设期为 18 个月。

4. 盈利预测

预计公司 2019~2021 年营业收入分别为 8.00、9.69、11.82 亿元；归母净利润分别为 0.04、0.31、0.63 亿元，EPS 分别为 0.02、0.14、0.27 元，对应当前股价 PE 为 1111.25、142.78、70.92 倍。我们关注公司在铁塔运营领域的进展，首次覆盖，给予“增持”评级。

5. 风险提示

5.1. 系统性风险

全球范围内，疫情蔓延对全球风险资产估值水平带来较大波动，流动性也面临较大压力。国内近几年来，宏观经济呈 L 型走势，A 股市场波动率明显加强。公司估值水平受 A 股整体估值波动的影响不可避免。

5.2. 市场竞争风险

募投项目涉及通信铁塔基础设施站址建设，公司未来可能面临较大的市场竞争风险。目前通信基站基础设施的建设需求巨大，投资期相对集中，公司通过项目前期的拓展，已经与部分运营商签署了协议，降低了前期的市场竞争风险。但未来随着越来越多的投资者进入，行业的竞争将会更加激烈。

5.3. 原材料价格波动风险

基站设施建造的主要原材料是钢材，其价格波动将对基站的建造成本产生较大影响。如果钢材的市场价格出现剧烈波动，将会对公司的成本控制带来不利影响。未来，若钢材价格持续走高，将造成公司建造成本上升，进而直接影响项目的投资回报及公司的预期收益。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	104	100	100	100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	236	335	405	494
存货	228	317	381	457
其他流动资产	7	6	7	8
流动资产合计	**576**	**758**	**893**	**1,059**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	362	495	558	616
无形资产	122	120	119	117
商誉	171	171	171	171
非流动资产合计	**684**	**816**	**1,026**	**1,083**
资产总计	**1,260**	**1,574**	**1,919**	**2,142**
短期借款	510	711	1,003	1,072
应付款项	150	228	218	274
预收款项	8	10	13	15
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**706**	**998**	**1,292**	**1,431**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
长期负债合计	**18**	**18**	**18**	**18**
负债合计	**724**	**1,016**	**1,309**	**1,449**
归属于母公司股东权益合计	437	439	470	533
少数股东权益	98	119	140	160
负债和股东权益总计	**1,260**	**1,574**	**1,919**	**2,142**

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**596**	**800**	**969**	**1,182**
营业成本	493	604	725	870
营业税金及附加	5	8	10	12
资产减值损失	64	7	6	8
销售费用	28	35	35	35
管理费用	65	81	87	106
财务费用	8	30	43	52
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	**-96**	**24**	**51**	**83**
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	**-94**	**25**	**52**	**84**
所得税	-7	0	0	1
净利润	-87	25	52	84
归属于母公司净利润	**-90**	**4**	**31**	**63**
少数股东损益	3	21	21	21

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	**-87**	**25**	**52**	**84**
资产减值准备	64	7	6	8
折旧及摊销	28	35	39	44
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	9	31	43	52
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	61	-104	-139	-104
其他	-10	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	**63**	**-8**	**0**	**82**
投资活动净现金流量	**-257**	**-165**	**-249**	**-99**
融资活动净现金流量	**169**	**168**	**249**	**17**
企业自由现金流	**-42**	**-5**	**-9**	**151**

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益（元）	-0.39	0.02	0.14	0.27
每股净资产（元）	1.90	1.91	2.05	2.32
每股经营性现金流量（元）	0.27	-0.03	0.00	0.36
成长性指标				
营业收入增长率	-30.74%	34.40%	21.00%	22.00%
净利润增长率	-471.26%	104.46%	678.28%	101.31%
盈利能力指标				
毛利率	17.24%	24.56%	25.19%	26.41%
净利润率	-15.10%	0.50%	3.22%	5.32%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	163.13	152.60	152.60	152.60
存货周转率（次）	160.88	191.86	191.86	191.86
偿债能力指标				
资产负债率	57.48%	64.55%	68.23%	67.63%
流动比率	0.81	0.76	0.69	0.74
速动比率	0.49	0.44	0.39	0.42
费用率指标				
销售费用率	4.71%	4.42%	3.60%	3.00%
管理费用率	10.85%	10.11%	9.00%	9.00%
财务费用率	1.30%	3.77%	4.39%	4.36%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	—	1111.25	142.78	70.93
P/B（倍）	4.77	10.16	9.49	8.37
P/S（倍）	7.49	5.57	4.60	3.77
净资产收益率	-20.56%	0.91%	6.64%	11.80%

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明：清华大学电气工程硕士，哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科，现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，两年通信行业研究经验，2015年以来具有5年证券研究从业经历，当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域，2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn