

方正证券研究所证券研究报告

神工股份(688233)

公司研究

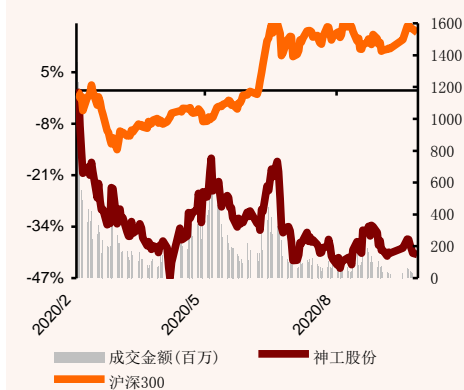
电子行业

公司投资价值分析报告

2020.10.20/推荐(首次)

分析师：陈杭
 执业证书编号：S1220519110008
 E-mail: chenhang@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

立足半导体硅材料产业链，行业地位显著。公司在集成电路刻蚀用单晶硅材料领域建立了完整的研发、生产和销售体系，核心产品为大尺寸高纯度集成电路刻蚀用单晶硅材料，是国内极少数能够实现稳定量产的企业之一，在集成电路单晶硅材料市场份额已达15%。

行业发展优势，公司发展处于上升趋势。2016-2018年，全球半导体集成电路行业迅速发展，2019年全球半导体市场需求有所放缓，中国半导体市场虽受全球整体因素影响，但依旧保持了相对良好的走势。

技术优势，多种核心技术达到国际先进水平。经过多年的技术积累，公司突破并优化了多项关键技术，拥有无磁场大直径单晶硅制造、固液共存界面控制技术、热场尺寸优化工艺等核心技术，构建了较高的技术壁垒。

客户优势，拥有众多国际领先客户资源。产品主要销往日本、韩国、美国等国家和地区，客户包括三菱材料、SK化学、CoorsTek、Hana、Silfex等国际知名刻蚀用硅电极制造企业。与客户建立了长期稳定的合作关系，已成功进入国际先进半导体材料产业链体系，形成了一定的品牌优势。

投资建议：预计公司2020-2022年收入分别为1.9/2.4/3.4亿元，归属母公司净利润分别为0.8/1.2/1.5亿元，对应市盈率分别为89/61/50倍。我们持续看好公司持续发展，持“推荐”评级。

风险提示：

(1) 下游行业需求发生重大不利变化；(2) 公司研发投入和专利数目较少；(3) 出口相关国家在贸易政策等方面不利变化。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	188.59	191.49	239.96	341.62
(+/-) (%)	-33.25	1.54	25.31	42.36
净利润	76.95	81.56	119.63	146.00
(+/-) (%)	-27.80	5.99	46.68	22.04
EPS(元)	0.48	0.51	0.75	0.91
P/E	96.89	89.62	61.10	50.06

数据来源：wind 方正证券研究所

目录

1	公司介绍	4
1.1	历史沿革	4
1.2	股权架构	4
1.3	董事长及管理层介绍	5
1.4	园区分布	5
2	财务分析	5
2.1	行业景气度提高, 公司营收高速增长	5
2.2	产品结构优化推动利润率上升	6
2.3	管理结构优化促进持续健康发展	6
3	业务分析	7
3.1	主营刻蚀用单晶硅材料, 构建较高的技术壁垒	7
3.2	通过众多国际领先客户认可, 拥有优质客户资源	9
4	市场空间、竞争格局	10
5	盈利预测	11

图表目录

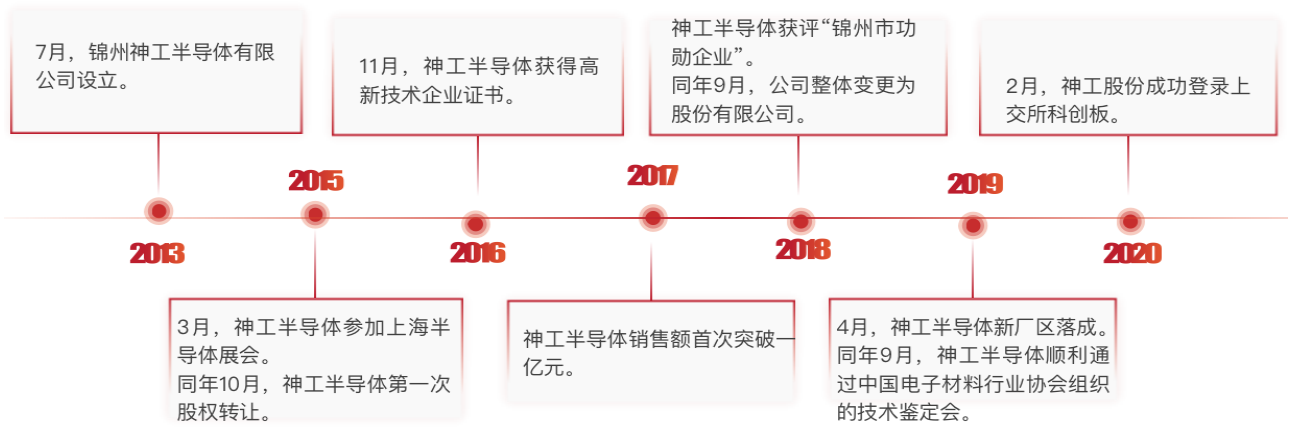
图表 1: 神工股份发展图	4
图表 2: 神工股份股权结构图	4
图表 3: 神工股份董事长及管理层介绍图	5
图表 4: 神工股份总部地址图	5
图表 5: 营业收入及增速 (亿元)	6
图表 6: 营业利润及增速 (亿元)	6
图表 7: 销售毛、净利率	6
图表 8: 费用明细 (亿元)	7
图表 9: 研发支出及占营业收入比例 (亿元)	7
图表 10: 研发人员数量及占比 (人)	7
图表 11: 神工股份主营产品	8
图表 12: 各产品营业收入 (百万元)	8
图表 13: 15-16 寸硅产品毛利	9
图表 14: 16-19 寸硅产品毛利	9
图表 15: 14-15 寸硅产品毛利	9
图表 16: 14 寸以下硅产品毛利	9
图表 17: 神工股份客户结构	10
图表 18: 全球半导体硅片出货量	10
图表 19: 全球半导体硅片销售额	10
图表 20: 2019 全球硅片制造商市场份额	11
图表 21: 公司分产品收入预测 (百万元)	12
图表 22: 可比公司估值表	12

1 公司介绍

1.1 历史沿革

神工半导体(ThinkonSemi)于2013年7月在中国辽宁省锦州市创立,现在全称为锦州神工半导体股份有限公司。自公司诞生之日起,神工半导体就秉持“科技创新,技术报国”的宗旨和“专注技术、强调质量、服务客户”的经营理念,专注于集成电路刻蚀用单晶硅材料的研发、生产和销售。

图表 1: 神工股份发展图

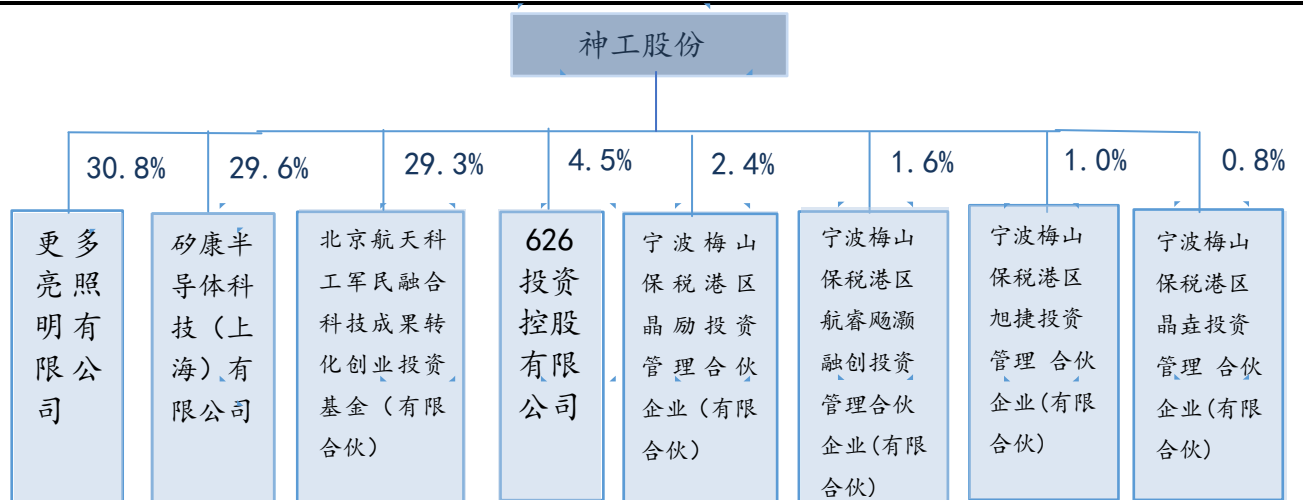


资料来源: 神工半导体股份有限公司官网, 方正证券研究所整理

1.2 股权架构

神工半导体股份有限公司目前普通股股东共8户,不存在持股50%以上的股东,持股10%以上的股东分别来自更多亮照明有限公司,矽康半导体科技(上海)有限公司和北京航天科工军民融合科技成果转化创业投资基金(有限合伙)这三家公司。

图表 2: 神工股份股权结构图

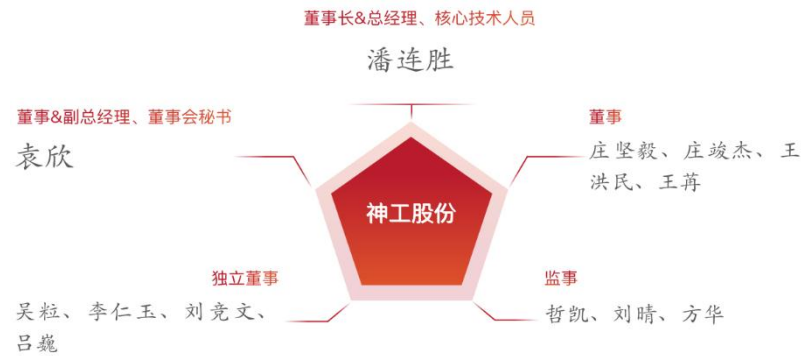


资料来源: 神工半导体股份有限公司官网, 方正证券研究所整理

1.3 董事长及管理层介绍

潘连胜自 2015 年起任神工有限董事长、总经理，2018 年 9 月至今任锦州神工半导体股份有限公司董事长、总经理。他曾先后就读于北京航空学院和哈尔滨工业大学。1993 年，他被公派前往日本三和工机株式会社任设计工程师，并于一年后取得早稻田大学材料学博士学位。袁欣于 2013 年 7 月起在神工有限公司工作，2015 年 10 月起任神工有限董事，现任公司董事，副总经理，董事会秘书。神工股份有庄坚毅、庄竣杰、王洪民、王苒四位董事，吴粒、李仁玉、刘竞文、吕巍四位独立董事和哲凯、刘晴、方华三位监事。

图表 3：神工股份董事长及管理层介绍图

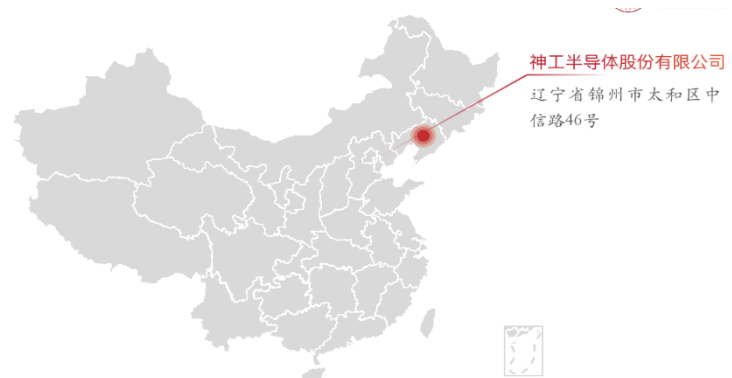


资料来源：Wind，方正证券研究所整理

1.4 园区分布

神工股份于 2019 年 4 月搬入新园区，园区的规模进一步扩大，产能进一步提高。园区位于辽宁锦州市太和区中信路 46 号甲，在太和区汤河子产业园内。

图表 4：神工股份总部地址图



资料来源：Wind，方正证券研究所整理

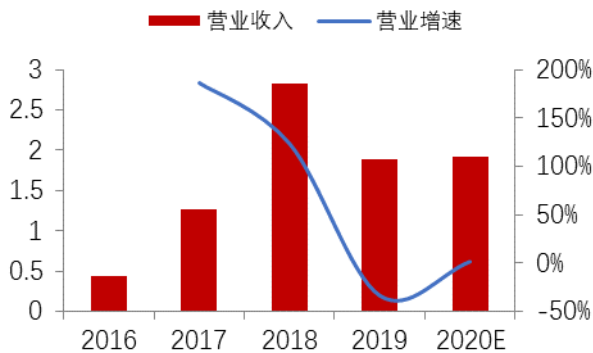
2 财务分析

2.1 行业景气度提高，公司营收高速增长

公司所处行业正迎来重要的发展阶段。公司主营业务为半导体级单晶硅材料的研发、生产和销售，主要产品为大尺寸高纯度半导体级单晶硅材料。2016-2018 年，随着 5G 技术在全球的大规模商用，全球半导

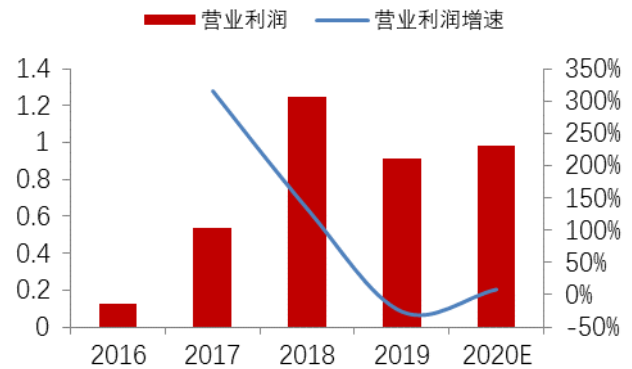
体集成电路行业迅速发展，公司作为业界领先的半导体级单晶硅材料供应商受益显著。受中美贸易摩擦影响，半导体集成电路产业受到一定程度抑制，2019年营业收入与利润出现一定程度的下滑。长期来看全球半导体行业发展仍然处于上升阶段，预计2020年营业总收入实现小幅增长，达到1.92亿元。

图表 5：营业收入及增速（亿元）



资料来源：Wind，方正证券研究所整理

图表 6：营业利润及增速（亿元）

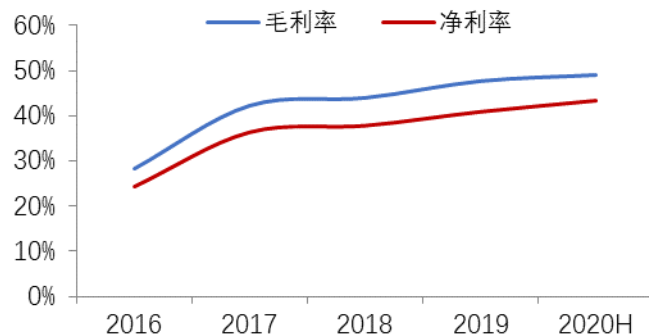


资料来源：Wind，方正证券研究所整理

2.2 产品结构优化推动利润率上升

近几年来公司销售毛、净利率实现稳步上升。公司为国内极少数能够实现大尺寸、高纯度集成电路刻蚀用单晶硅材料稳定量产的企业之一，在集成电路单晶硅材料市场市场份额已达 15%，拥有无磁场大直径单晶硅制造、固液共存界面控制技术、热场尺寸优化工艺等核心技术。经过多年的技术积累，公司突破并优化了多项关键技术，构建了较高的技术壁垒，公司产能利用率、良品率等指标因公司技术突破和优化不断提升，单位成本不断下降。公司不断完善工艺，生产效率、良品率提升，单位人工成本和单位制造费用降低，带动毛利率水平上升。

图表 7：销售毛、净利率



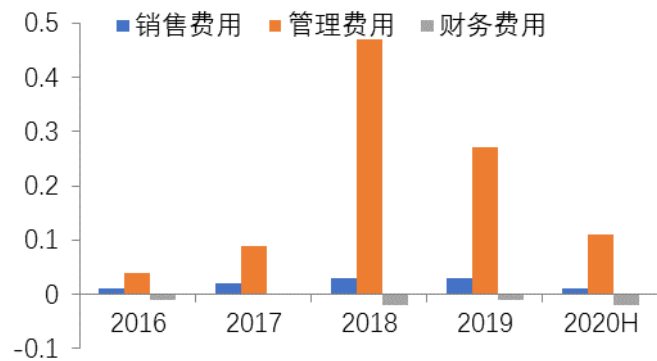
资料来源：Wind，方正证券研究所整理

2.3 管理结构优化促进持续健康发展

公司不断优化管理能力，建立健全公司内部管理及控制制度，提高公司治理水平持续规范发展。公司对外加大了对优秀人才特别是复合型管理人才、技术型人才、销售型人才的引进力度，对内注重员工的技能培训和梯队建设，为公司的持续健康发展做好人才储备。2020年报告

期内，销售费用比上年同期上升 30.07%，主要系子公司上海泓芯租赁费、物业费增加所致；管理费用较上年同期上升 30.32%，主要系咨询、服务费增加停工损失增加所致；财务费用较上年同期下降 76.38%，主要系 IPO 募集资金到账，利息收入增加所致。

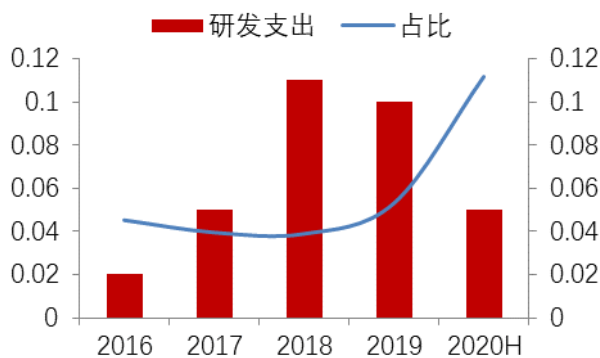
图表 8：费用明细（亿元）



资料来源：Wind，方正证券研究所整理

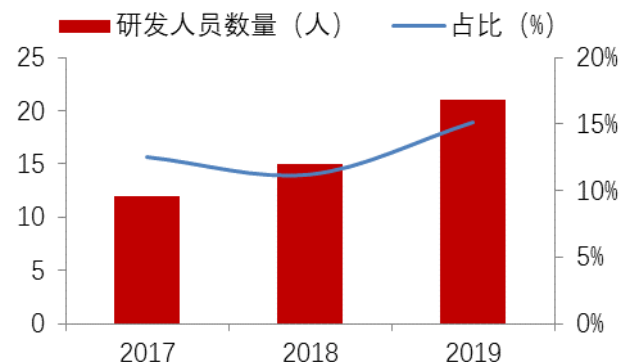
公司高度重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提升，通过构建科学合理的研发体系，使公司能够始终紧随行业前沿步伐。公司掌握了拥有无磁场大直径单晶硅制造、固液共存界面控制技术、热场尺寸优化工艺等核心技术，拥有雄厚制造优势、领先于行业的专利数量、成熟的核心研发团队，不断扩大公司的技术优势，研发人员数量稳步上升。2020 年报告期内，研发费用比上年同期下降 4.89%，主要系研发计划主要在本年下半年实施所致。

图表 9：研发支出及占营业收入比例（亿元）



资料来源：Wind，方正证券研究所整理

图表 10：研发人员数量及占比（人）



资料来源：Wind，方正证券研究所整理

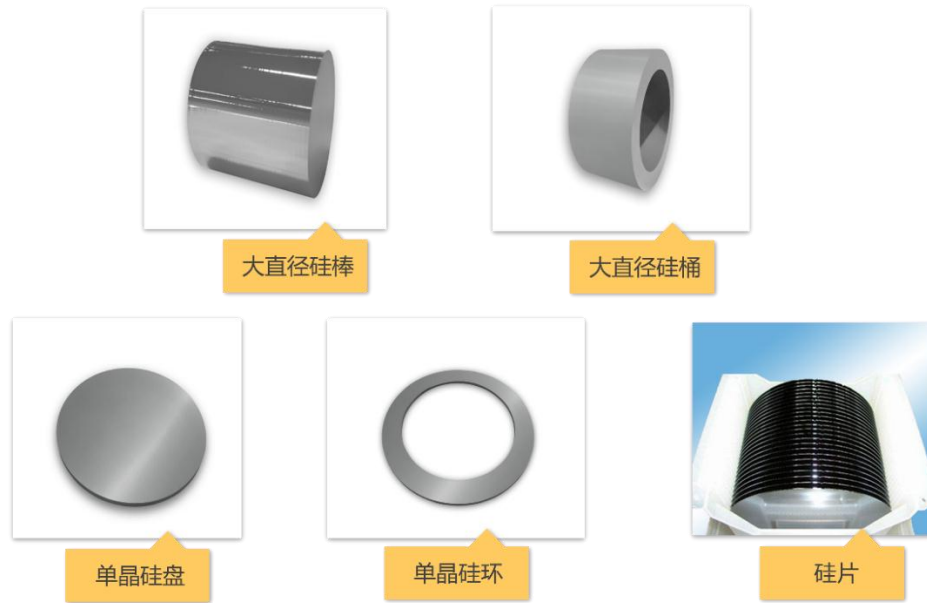
3 业务分析

3.1 主营刻蚀用单晶硅材料，构建较高的技术壁垒

公司主营业务为集成电路刻蚀用单晶硅材料的研发、生产和销售，是业界领先的集成电路刻蚀用单晶硅材料供应商。主要产品为大尺寸高纯度集成电路刻蚀用单晶硅材料，公司产品目前主要向集成电路刻蚀用硅电极制造商销售，经机械加工制成集成电路刻蚀用硅电极，集成

电路刻蚀用硅电极是晶圆制造刻蚀环节所必需的核心耗材。

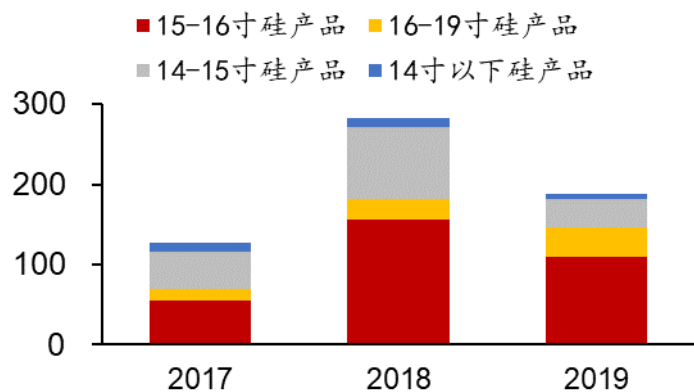
图表 11: 神工股份主营产品



资料来源: 神工股份官网, 方正证券研究所整理

覆盖 8 英寸至 19 英寸集成电路刻蚀用单晶硅材料尺寸范围, 具有后续晶棒加工能力。目前, 神工能够以高成品率量产最大 19 英寸的超大直径半导体级硅单晶材料, 电阻率涵盖多种规格, 能满足客户对各类高中低阻产品的需求。除了提供硅单晶棒, 神工还具有一定的后续晶棒加工能力, 能够提供硅筒、硅盘片、硅环片等产品。

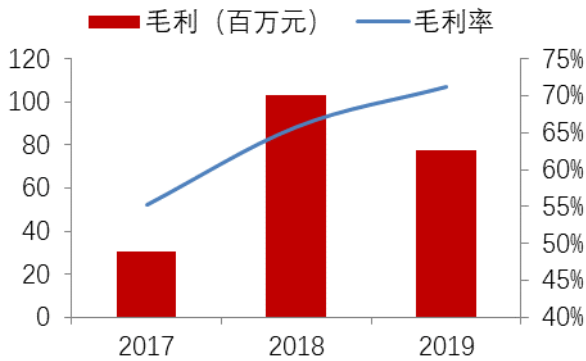
图表 12: 各产品营业收入 (百万元)



资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

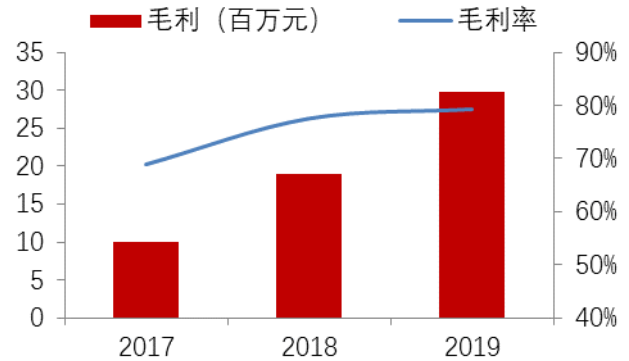
公司主营业务突出, 14 英寸以上产品是营业总收入主要来源。2019 年的 15-16 寸硅产品的营业收入占比最多, 约为 1.1 亿元, 占营业总收入的 58%, 16-19 寸和 14 寸以下硅产品营收占比不到 20%。2017 至 2019 年, 公司 15-16 英寸单晶硅产品收入维持较高水平; 14-15 英寸单晶硅产品收入有所波动; 14 英寸以下单晶硅产品收入整体较低且逐年下降, 16-19 英寸单晶硅产品收入稳步增长。

图表 13: 15-16 寸硅产品毛利



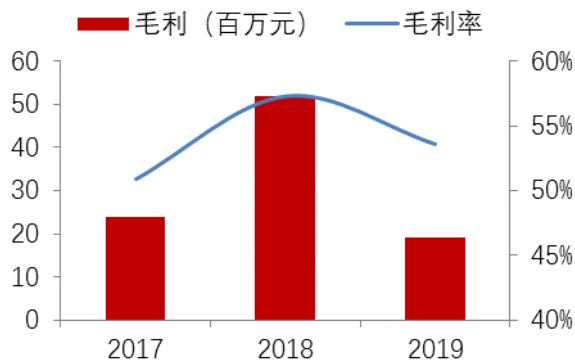
资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

图表 14: 16-19 寸硅产品毛利



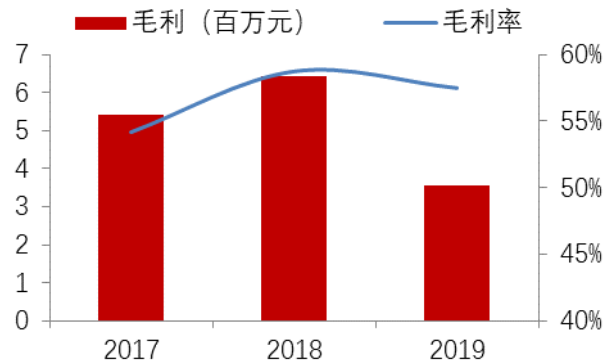
资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

图表 15: 14-15 寸硅产品毛利



资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

图表 16: 14 寸以下硅产品毛利



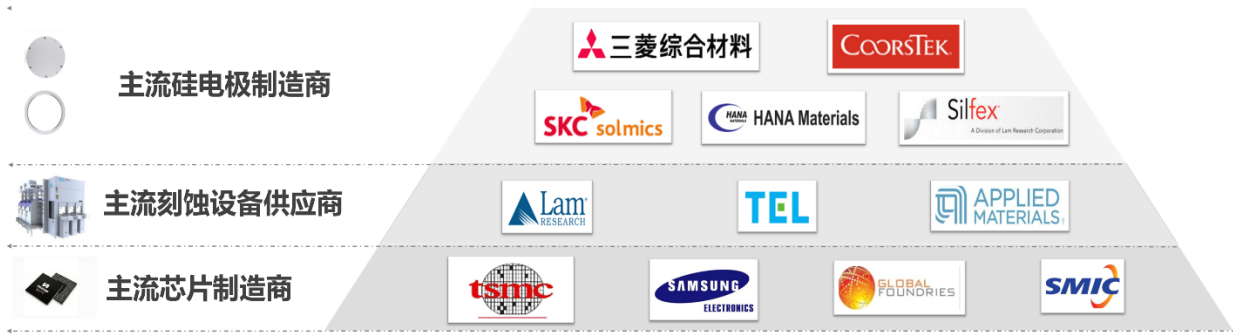
资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

依靠研发优势和多年经验积累,产品毛利率维持较高水平。随着产品直径的增加,毛利率整体呈上升趋势。一般而言,单晶硅产品直径越大,对应的技术壁垒越高,单位售价越高。公司大直径产品的质量和生产成本控制良好,良品率较高,因而对应的毛利率水平较高。

3.2 通过众多国际领先客户认可,拥有优质客户资源

立足半导体硅材料产业链,行业地位显著。公司产品主要销往日本、韩国、美国等国家和地区,客户包括三菱材料、SK 化学、CoorsTek、Hana、Silfex 等国际知名刻蚀用硅电极制造企业。目前公司已成功进入国际先进半导体材料产业链体系,与全球主流硅电极制造商建立了长期合作关系,并能够同时供应全球主流硅电极制造商,在行业内拥有了一定的知名度,在产业链中具有难以替代的重要作用。

图表 17：神工股份客户结构



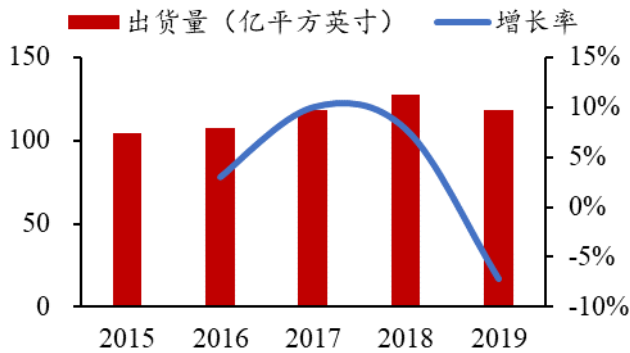
资料来源：神工股份招股说明书，方正证券研究所整理

4 市场空间、竞争格局

持续深耕细分市场，细分市场占有率不断提高。

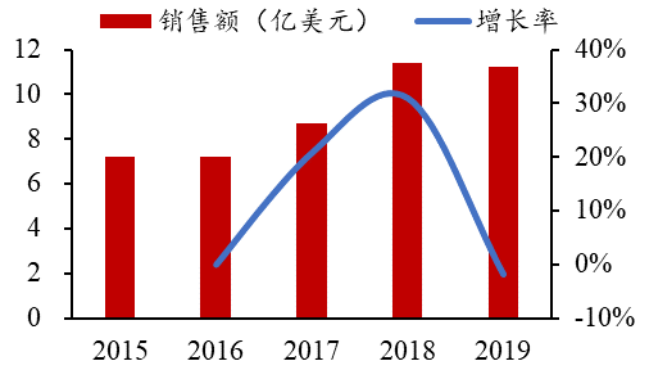
随着全球集成电路产业规模持续增长，集成电路制造厂商持续增加资本投入，新生产线陆续建成，新增刻蚀设备不断投入使用，刻蚀用单晶硅材料需求将进一步扩大。在刻蚀设备硅电极制造所需集成电路刻蚀用硅材料细分领域，凭借多年的技术积累及市场开拓，公司在产品成本、良品率、参数一致性和产能规模等方面均具备较为明显的竞争优势，市场地位和市场影响力不断增强。

图表 18：全球半导体硅片出货量



资料来源：Semi，方正证券研究所整理

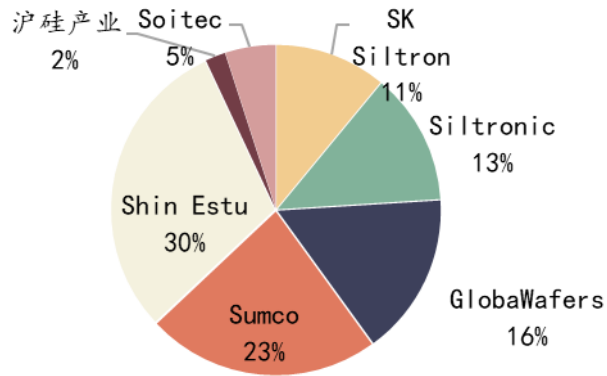
图表 19：全球半导体硅片销售额



资料来源：Semi，方正证券研究所整理

全球半导体材料行业仍处于螺旋式上升的发展趋势。2016年度至2018年度，全球半导体行业处于行业周期上行阶段，行业景气度较高，带动半导体材料特别是硅材料市场需求增长，2019年以来，终端市场需求有所放缓，导致半导体材料行业市场规模增速放缓或有所缩减，但是硅片销售额仍然稳定。

图表 20：2019 全球硅片制造商市场份额



资料来源：Semi，方正证券研究所整理

前五名市占率超过 90%，市场集中度高。日本信越化学 30%，日本 SUMCO 23%，中国台湾环球晶圆 16%，德国 Siltronic 13%，韩国 SK Siltron 11%。从全球竞争格局来看，全球半导体材料产业依然由日本、美国、韩国、中国台湾、德国等国家和地区占据绝对主导地位。虽然国产半导体材料销售规模不断提升，但从整体技术水平和规模来看，国产半导体材料企业和全球行业龙头企业相比仍然存在较大差距。

5 盈利预测

核心假设一：近年来，半导体行业发展迅速，先进制程不断研发成功，具体表现为芯片线宽不断缩小，硅片尺寸不断扩大，公司 15-16 英寸产品的销售收入逐年提升。随着公司新增产能不断释放、产品认可度逐步提高，公司产品销售收入呈现快速增长趋势。

核心假设二：在硅材料大直径化的市场趋势下，公司 16-19 英寸产品的销售收入持续增长。依靠大直径硅产品技术积淀与制造优势，公司 16-19 寸大直径产品的质量和生产成本控制良好，良品率较高，对应的毛利率水平较高。

核心假设三：2019 和 2020 年，14-15 寸硅产品受行业整体影响销售额下降，由于全球半导体材料行业仍处于螺旋式上升的发展趋势，未来销售额仍会提升。公司及时根据市场情况控制生产规模，合理控制库存结构，同时为市场回暖提前储备一定的存货以缩短交期。由于产品质量较好，公司对下游客户有较强的议价能力，销售毛利率逐步提高。

核心假设四：14 寸以下硅产品用于集成电路加工的基底材料。公司已有 8 英寸和 12 英寸硅材料在研项目，以达到量产规模为计划。考虑研发成本，2020 年销售收入较低，预计未来 14 英寸以下硅产品销售额会有快速增长。

图表 21: 公司分产品收入预测 (百万元)

产品线	2019	2020E	2021E	2022E
15-16寸硅产品				
销售收入	109.26	120.19	144.22	201.91
增长率	-30.28%	10.00%	20.00%	40.00%
毛利	77.72	86.53	103.84	145.38
毛利率	71.13%	72.00%	72.00%	72.00%
16-19寸硅产品				
销售收入	37.55	41.31	61.96	99.14
增长率	54.13%	10.00%	50.00%	60.00%
毛利	29.79	33.05	49.57	79.31
毛利率	79.34%	80.00%	80.00%	80.00%
14-15寸硅产品				
销售收入	35.47	24.83	27.31	31.41
增长率	-60.82%	-30.00%	10.00%	15.00%
毛利	19.01	13.41	14.75	16.96
毛利率	53.58%	54.00%	54.00%	54.00%
14寸以下硅产品				
销售收入	6.21	4.97	5.96	7.75
增长率	-43.18%	-20.00%	20.00%	30.00%
毛利	3.57	2.88	3.46	4.49
毛利率	57.49%	58.00%	58.00%	58.00%
其他业务				
销售收入	0.09	0.20	0.50	1.41
增长率	—	120.00%	150.00%	180.00%
毛利	0.02	0.04	0.11	0.30
毛利率	21.11%	21.00%	21.00%	21.00%
合计				
销售收入	188.59	191.49	239.96	341.62
增长率	9.16%	1.54%	25.31%	42.36%
毛利	130.11	135.91	171.72	246.44
毛利率	68.99%	70.97%	71.56%	72.14%

资料来源: Wind, 方正证券研究所整理

根据神工股份所在行业为半导体硅材料制造行业, 选取国内同行业可比上市公司为中环股份、有研新材, 沪硅产业-U 和江丰电子。

图表 22: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
			TTM	2020E	2021E	2022E	TTM	2020E	2021E	2022E
002129.SZ	中环股份	398.00	12.61	15.24	20.94	25.57	44.04	26.60	19.35	22.01
688126.SH	沪硅产业-U	866.00	-1.01	-0.11	0.60	1.38	-855.24	-7,872.73	1,449.13	627.72
600206.SH	有研新材	101.43	0.91	1.04	1.51	3.59	117.95	97.96	67.15	31.63
300666.SZ	江丰电子	104.92	0.46	0.63	0.85	1.32	165.44	166.24	123.48	92.60

资料来源: Wind, 方正证券研究所整理 注: 可比公司数据取 Wind 一致预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	利润表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	193.11	260.84	373.68	523.07	营业总收入	188.59	191.49	239.96	341.62
现金	111.71	188.69	286.22	403.15	营业成本	58.48	55.58	68.24	95.18
应收账款	12.17	22.71	28.46	40.52	营业税金及附加	3.15	3.20	4.01	5.71
其它应收款	0.06	0.05	0.07	0.10	营业费用	2.92	15.32	19.20	27.33
预付账款	1.70	1.61	1.98	2.76	管理费用	26.55	53.62	59.99	85.40
存货	61.12	51.77	63.57	88.66	财务费用	-1.38	-18.75	-32.56	-51.40
其他	6.36	-4.00	-6.62	-12.12	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	191.54	204.77	214.30	216.74	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.79	13.00	19.89	23.10	投资净收益	0.38	7.21	6.89	3.21
固定资产	151.55	162.05	168.78	171.72	营业利润	91.07	70.11	100.63	122.56
无形资产	30.35	25.87	21.79	18.07	营业外收入	0.02	50.23	60.21	80.21
其他	3.84	3.84	3.84	3.84	营业外支出	1.17	45.00	50.00	50.00
资产总计	384.65	465.61	587.98	739.81	利润总额	89.93	68.97	99.48	121.41
流动负债	12.59	11.99	14.73	20.57	所得税	12.98	-12.59	-20.15	-24.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	76.95	81.56	119.63	146.00
应付账款	7.85	9.48	11.63	16.23	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.74	2.52	3.10	4.34	归属母公司净利润	76.95	81.56	119.63	146.00
非流动负债	11.36	11.36	11.36	11.36	EBITDA	101.69	59.71	80.11	90.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.48	0.51	0.75	0.91
其他	11.36	11.36	11.36	11.36					
负债合计	23.94	23.35	26.09	31.92	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	营业收入	-0.33	0.02	0.25	0.42
资本公积	129.80	129.80	129.80	129.80	营业利润	-0.27	-0.23	0.44	0.22
留存收益	110.78	192.34	311.97	457.97	归属母公司净利润	-0.28	0.06	0.47	0.22
归属母公司股东权益	360.70	482.26	601.89	747.89	获利能力				
负债和股东权益	384.65	465.61	587.98	739.81	毛利率	0.69	0.71	0.72	0.72
					净利率	0.41	0.43	0.50	0.43
					ROE	0.21	0.17	0.20	0.20
					ROIC	0.31	0.18	0.24	0.25
					偿债能力				
					资产负债率	0.06	0.05	0.04	0.04
					净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	15.34	21.75	25.36	25.43
					速动比率	10.49	17.43	21.05	21.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.45	0.46	0.51
					应收账款周转率	8.32	10.98	9.38	9.90
					应付账款周转率	18.66	22.11	22.73	24.52
					每股指标(元)				
					每股收益	0.48	0.51	0.75	0.91
					每股经营现金	0.71	0.63	0.76	0.88
					每股净资产	2.25	3.01	3.76	4.67
					估值比率				
					P/E	96.89	89.62	61.10	50.06
					P/B	20.67	15.16	12.14	9.77
					EV/EBITDA	53.89	-3.16	-3.57	-4.46
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	112.87	101.15	121.70	141.09					
净利润	76.95	81.56	119.63	146.00					
折旧摊销	14.10	17.00	20.38	23.80					
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资损失	-0.38	-7.21	-6.89	-3.21					
营运资金变动	21.58	8.66	-12.56	-26.63					
其他	0.62	1.14	1.14	1.14					
投资活动现金流	0.33	-24.16	-24.16	-24.16					
资本支出	-35.71	-24.16	-24.16	-24.16					
长期投资	35.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1.05	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金流	-50.49	0.00	0.00	0.00					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	2.30	2.30	2.30					
其他	-50.49	-2.30	-2.30	-2.30					
现金净增加额	62.71	76.98	97.53	116.93					

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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保持在最新状态。同时，本公司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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com