

中科创达 (300496)

计算机

发布时间: 2020-07-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

中科创达——业务边界正在拓宽

报告摘要:

针对市场上对于中科创达最关注的几点问题,我们在此报告中进行了集中的分析和回答。公司的业务边界正在拓宽,稀缺性和产品化是核心优势。

行业定位: 业务的边界在哪里? ADAS 开始落地,业务逐渐由智能座舱域向智能驾驶域延伸。我们一直强调,公司的定位不局限于操作系统或智能座舱,而是深度绑定 OEM 的软件提供商!其成长的上限取决于车企的软件业务占比及主导意愿强弱。

竞争格局: 如何看待与 Tier 1 的竞争? 车企软硬件分离意图在于“降低成本+软件主导权提升”。对于 Tier 1,我们认为合作大于竞争。首先,软硬件分离的项目的属性决定二者不会有正面竞争。其次,对于软硬件一体的解决方案,Tier 1 的属性决定其软件能力的欠缺,需要与创达这样的厂商进行合作开发。

对于车企是否会自研所有软件业务,需要明确的是 OEM 的决定是成本和效益的均衡。车企软件投入意愿提升的趋势是明确的,但是仅会在涉及智能驾驶核心算法的领域加大投入,对于智能座舱软件、低级辅助驾驶功能如 DMS、360 环视等软件业务,没有必要掌握在自己手中。

关于业务: 外包还是产品化? 我们一直强调,软件公司的好处就是可以在内部搭建技术中台,从而以低成本高效率的方式去满足客户的定制化需求。通过将软件业务标准化后,效率和利润都有明显的提升空间。我们看好创达这样具备标准化、平台化能力的软件供应商,能够在智能汽车市场得到持续性的成长。

远期空间: 行业的成长空间有多大? 智能座舱软件市场长期空间有望突破 200 亿/年。而 ADAS 市场是其 10 倍以上。长期我们看好公司在国内市场占据优势份额,并不断向海外扩张。汽车业务体量达到 50 亿+水平。

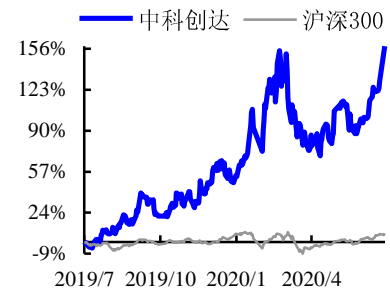
盈利预测: 预计公司 2020-2021 年营业收入 23.3/32.0/43.7 亿元,净利润 3.1/4.4/6.3 亿元,对应 PE 分别为 100/71/50 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响客户需求缩减;行业竞争加剧。

股票数据 2020/6/30

6个月目标价(元)	88.94
收盘价(元)	77.00
12个月股价区间(元)	28.21~79.90
总市值(百万元)	31,275
总股本(百万股)	403
A股(百万股)	403
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	34%	48%	168%
相对收益	26%	35%	159%

相关报告

- 《中科创达(300496.SZ):业绩强势增长,汽车业务卡位优势凸显》-20200414
- 《中科创达(300496):业绩表现超预期,智能汽车加速推进》-20200227

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S055019100001
13810884820 anyp@nesc.cn

研究助理: 赵伟博

执业证书编号: S0550119110002
15652991086 zhaowb@nesc.cn

研究助理: 邵珠印

执业证书编号: S0550119110012
18811346899 shaozy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,465	1,827	2,326	3,199	4,366
(+/-)%	26.0%	24.7%	27.3%	37.5%	36.5%
归属母公司净利润	164	238	312	438	626
(+/-)%	110.5%	44.6%	31.1%	40.7%	42.9%
每股收益(元)	0.41	0.59	0.77	1.09	1.56
市盈率	54.2	76.5	99.5	70.7	49.5
市净率	6.0	9.5	13.8	11.6	9.4
净资产收益率(%)	11.0%	12.4%	13.9%	16.4%	19.0%
总股本(百万股)	403.1	402.5	402.5	402.5	402.5

1. 中科创达—市场最关心的几点问题

1.1. 行业定位：业务的边界在哪里？

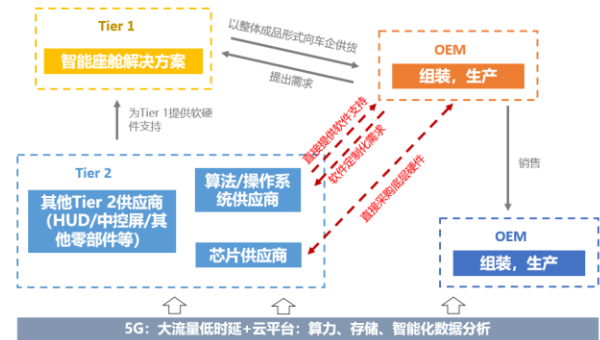
不只操作系统，ADAS 开始落地，业务逐渐由智能座舱域向智能驾驶域延伸。市场过去更多认为公司是操作系统二次开发商，业务局限性和可替代性较强。我们一直强调，公司的定位不局限于操作系统或智能座舱，而是深度绑定 OEM 的软件提供商！即使在智能座舱业务上，公司的业务也不限于操作系统的二次开发，从底层的 Hypervisor 定制化研发到基于 Android 操作系统的二次开发到上层界面的 HMI 涉及，再到视觉优化算法等，公司可以提供自下而上的完整技术服务，我们认为公司全面的技术服务能力才是未来跑赢竞争对手的核心优势。

图 1：智能座舱软件业务

OS1(QNX)	OS2(Android)
HMI	HMI
Middleware	Android FW
Hypervisor	
Hardware	

数据来源：东北证券

图 2：软硬件分离趋势明显



数据来源：东北证券

ADAS 布局正当时，合作已经开始落地。2018 年公司已经开始在智能汽车事业群开展了 ADAS 相关的研发工作；2019 年推出的智能驾驶舱 3.0 解决方案已经集成进部分 ADAS 功能；2020 年 2 月 1 日，公司与滴滴签署战略合作协议，在智能座舱及智能驾驶领域进行共同研发合作。2020 年 2 月 23 日，公司发布定制预案，拟非公开发行募集资金 17.01 亿元，其中 3.68 亿元投向智能驾驶辅助系统研发。2020 年 6 月，公司发布了与滴滴共同开发的 DMS/ADAS 智能安全驾驶方案。功能涵盖 DMS、前方碰撞预警、车道偏离预警及行人碰撞警告等。根据我们的产业链调研，部分自主品牌已经开始在软硬件分离的 ADAS 算法方面寻找软件供应商。我们认为，中科创达的业务边界并不止于操作系统或智能座舱，其成长的上限取决于车企的软件业务占比及主导意愿强弱。

图 3: 滴滴 DMS 系统



数据来源: 滴滴, 东北证券

图 4: 滴滴 ADAS 系统



数据来源: 滴滴, 东北证券

市场认为公司业务脱离不了软件外包的属性, 但软件公司的优势在于轻资产、灵活性以及内部技术中台的搭建, 我们看好公司基于现有的技术能力, 在智能座舱域不断提升标准化程度, 同时在智能驾驶领域逐渐向高端 ADAS 算法切入。

1.2. 竞争格局: 如何看待与 Tier 1 的竞争? 车企是否会自己做软件?

车企软硬件分离意图在于“降低成本+软件主导权提升”。市场普遍认同智能汽车行业软硬件分离的趋势, 国内广汽、吉利、上汽, 海外大众、通用、丰田均开始实行软硬件分离项目。我们认为软硬件分离背后的驱动因素是车企的降本需求以及对软件算法主导意愿的提升:

1) 成本降低+灵活性提升: 伴随车内软件复杂度提升, 软件占比在不断增长。过去 OEM 更多较给 Tier 1 进行软硬件一体的研发, 近几年广汽、吉利等主机厂纷纷进行软件硬件分离。根据我们的产业链调研, 我们对软硬件一体及软硬件分离对 OEM 来说的成本差异进行了测算:

软硬件一体交付: 以车机产品为例, 软件的占比大约在 20-25%。假设: 1) 一个车机 Tier1 软硬件一体交付的价格为 1500 元, 对应软件业务量为 300-375 元。2) 车企年销量 50 万台, 一个平台销售三年。3) 车企年降幅度 6%。则对应三年总成本为 21.2 亿元。

图 5: 软硬件一体交付成本测算

	第一年	第二年	第三年	合计
车企年销量 (万台)	50	50	50	
Tier 1 单车价值 (元)	1500	1410	1325.4	
对应成本 (亿元)	7.5	7.1	6.6	21.2

数据来源: 东北证券

软硬件分离交付假设: 1) Tier 1 硬件代工价格 1150 元/台, 年降 6%; 2) 软件前期

开发 3000 万元，后续 Royalty 单车 70 元，无年降；3) 出货量保持每年 50w 不变；对应总成本 17.6 亿元。若考虑到软件单车价值从 70 提升至 100 元/车，对应总成本提升至 18 亿元。

图 5：软硬件分离交付成本测算

	前期开发	第一年	第二年	第三年	后续royalty	合计
车企年销量 (万台)		50	50	50		
Tier 1 单车价值 (元)		1150	1081	1016.14		
软件前期开发(万元)	3000				10500	
对应成本 (亿元)		5.8	5.4	5.1		17.6

数据来源：东北证券

以上述情况为例，软硬件分离相比于软硬件一体的总成本大约能节省 3.2 亿元。

2) 软件主导意愿提升：一方面，智能驾驶需要将周身传感器及车身硬件数据汇聚分析从而进行决策，软硬件一体的交付方式缺陷在于：1) 软硬件设备来自不同的 Tier 1，数据、接口、算法模型不统一，兼容性差、扩展及后续 OTA 升级均面临一定阻力；2) 信息分离、控制分离、系统各自为政；3) 数据积累没有迭代。相比之下，软硬件分离后主机厂能够更好的进行数据接口的统一，融合多中传感器数据。另一方面，在软件定义汽车趋势下，软件的算法能力逐渐变成车企追求差异化的核心竞争力，主机厂更希望将核心算法掌握在自己手里而不是一体化交给 Tier 1 去做。

对于与 Tier 1 的竞争，我们认为创达与 Tier 1 并不存在激烈的直面对抗，相反合作大于竞争。首先，项目的属性决定二者不会有正面竞争，软硬件分离的项目本身不需要与 Tier 1 进行抗衡。OEM 出于减低成本或提升软件主导权的意愿，降软件硬件分别进行发包，传统硬件 Tier 1 本来也拿不到订单。这种时候创达的竞争对手是市场上其他的软件外包商，而相比于其他第三方，我们一直强调创达的优势是全栈式的软件布局能力以及高效率的产品化解决方案。

其次，对于软硬件一体的解决方案，Tier 1 的属性决定其软件能力的欠缺，外包的事情大家都会做，但是同样的业务有的厂商可以在内部做标准化提高效率，有的厂商只能通过堆人头去解决。Tier 1 在软件方面的欠缺并非一朝一夕能够解决，而现阶段 Tier 1 的软件投入方向明显向智能驾驶倾斜，对于智能座舱的软件业务如 Hypervisor 及 HMI 涉及等很多还是需要与创达这样的厂商进行合作开发。

对于车企是否会自研所有软件业务，需要明确的是 OEM 的决定一定是成本和效益的均衡。市场往往认为，软件定义汽车趋势下，车企会自研大部分的软件业务，而软件的生产力是研发人员。仅智能座舱软件的研发就需要团队扑在项目上 1.5 年左右的时间，如果主机厂真的包揽大部分软件业务，意味着需要在每个平台的研发上分别设立智能座舱、ADAS、车身控制软件等不同领域的研发团队。而目前单车的净利润体量在 3000-5000 元左右，车企在负担现有硬件成本的情况下，同时大规模招聘研发团队，cover 全部软件投入显然是不现实的。

我们认为，车企软件投入意愿提升的趋势是明确的，但是未来仅会在涉及智能驾驶核心算法的领域加大投入，对于智能座舱软件、低级辅助驾驶功能如 DMS、360 环视等软件业务，实在不需要、也没有必要掌握在自己手中。

1.3. 关于华为：直面竞争还是竞合并存？

华为定位为智能汽车 Tier 1。2013 年，华为推出了首款车载通信模块 ME909T。随后，在 2017 年开始研发 V2X 技术。2019 年，华为正式成立智能汽车解决方案事业部，发布 L4 级别自动驾驶计算平台 MDC，并于 2020 年通过了 ISO 26262 功能安全管理认证；除了自动驾驶平台外，华为还发布了全球首个支持 V2X 的车载多模芯片巴龙 5000，并已经在比亚迪·汉上实现落地量产；智能座舱领域，不外用的麒麟芯片也在规划中；此外华为还推出了自动驾驶云服务，位于华为整个智能汽车网联方案的顶端，是自动驾驶一站式开发平台，可提供自动驾驶全流程全自动化工具链（数据服务、训练服务、仿真服务），与华为 MDC、车载 OS 一起，共同组成了车云协同的智能驾驶平台，可以有效帮助车企和开发者快速开发出自动驾驶应用。依靠智能汽车战略，目前华为已经构建了一个庞大的生态圈。陆续与上汽、长安、东风、一汽、沃尔沃、奥迪等签订了长期战略合作，聚焦于云服务、车联网、C-V2X 等领域的合作，2020 年 5 月联合一汽集团、广汽集团、比亚迪等 18 家车企共同打造了 5G 生态圈，加速 5G 技术在汽车产业的商业进程。

从华为的汽车业务布局能够明显看出，华为在汽车领域的定位是以自研芯片为核心，成为汽车电子领域的 Tier1 供应商。华为的基因在于卖硬件，优势在于硬件生产能力以及 5G、AI 方面的技术优势。显然华为的定位是 Tier1 的前提下，问题又回到前述的竞争层面。汽车行业仍然是主机厂主导的市场，一方面，软硬件分离的趋势下，华为的出现并不影响 OEM 寻找自己的软件供应商；另一方面，对于需要堆人去一定程度定制化研发的软件业务，华为也会寻找自己的软件服务商，从这个角度来说，创达这类软件公司，与华为并不存在直面竞争，相反合作的属性更强。

1.4. 关于业务：外包还是产品化？

我们一直强调，软件公司的好处就是可以在内部搭建技术中台，从而以低成本高效率的方式去满足客户的定制化需求。创达目前在智能座舱内的收入分为三部分：

- 1) 公司基于主流底层智能座舱芯片（高通/瑞萨/NXP 等）开发完整的基础平台向客户出售并收取 License 费用；
- 2) 根据客户需求进行二次开发收取 NRE 费用；（同时基于对操作系统的积累，公司在内部沉淀了标准化的功能 IP，根据客户的使用数量进行 Royalty 收费）
- 3) 后续按 HMI 或 Android 功能模块伴随汽车出货量收入单车 Royalty 费用。

国内市场软件公司逃不脱大客户定制化开发的宿命，但如果现阶段还用外包厂商来定位创达未免过于狭隘。通过对软件进行产品化，从而提升开发效率，者不仅是汽车领域创达在做的事，企业管理软件的金蝶、用友、泛微、恒生都在做这样的事情，本质是通过内部的软件平台化去沉淀更多标准化的软件产品。

这一点不同于硬件公司，Tier 1、服务器制造商等硬件供应商的业务，最大的痛点是客户可以通过计算上游原材料的成本将企业的毛利率稳定在一定区间内。而对于软件企业来说，通过将软件业务标准化后，效率和利润都有明显的提升空间。这也是为什么我们看好创达这样具备标准化、平台化能力的软件供应商，能够在智能汽车

市场得到持续性的成长。

1.5. 远期空间：行业的成长空间有多大？

我们此前测算过智能座舱软件的全球市场空间：智能座舱软件市场长期空间有望突破 200 亿/年。根据产业链调研，目前中科创达所从事的智能座舱软件市场，国内自主品牌底层 Hypervisor+安卓 FW+两个 HMI 的订单体量在 3000 万左右，外资品牌的付费能力是国内厂商的 3-4 倍。我们进而对中科创达未来成长的远期行业空间进行了测算：

核心假设：

- 1、车企开发模块化平台（如大众 MQB 平台），每款基础平台针对高、中、低端市场分别研发 2-3 款智能座舱平台；
- 2、根据产业链调研，国内单自主品牌智能座舱订单体量约 3000 万；外资/合资品牌订单体量/付费能力约为自主品牌的 3-4 倍；
- 3、后续 Royalty 费用：1) 安卓 FW 协议栈，单个 IP 5-10 美元；2) KANZI 一个屏幕 1 欧元左右；保守预计国内车企后续单车价格约 50 元/台，外资车企 100 元/台，未来伴随车内 IP 数及算法量的提升，单车 royalty 价值具备较大成长空间；
- 4、后续每年升级维护费用是前期开发费的 1/3；

我们预计，全球智能座舱软件市场未来每年能释放约 200 亿以上的市场空间，且伴随车内软件功能模块的提升，客单价有望获得持续增长，从而推动市场规模进一步向上。

图 6：智能座舱软件市场长期空间有望突破 200 亿/年

	国内自主品牌市场	海外市场	全球市场
主流车企平均模块化平台数	5	9	
智能座舱平台/模块平台（高、中、低端）	2	2.5	
合计智能座舱平台数/车企	10	22.5	
主流车企品牌数量	10	17	
合计平台数量	100	382.5	
单智能座舱软件开发规模（万元）	2600-3300	9100-11550	
智能座舱软件业务规模（亿元）	30	382.5	412.5
海外车企研发/更新周期（年）	2.5	4	6.5
每年释放的智能座舱软件开发规模（亿）	12	95.6	107.6
升级维护费用（亿元）	4	31.9	35.9
每年释放的智能座舱软件业务规模（亿）	16	127.5	143.5
Royalty费用			
单车IP价格（元）	50	100	
车企出货量（亿台，2018）	0.12	0.74	0.86
每年释放的市场空间（亿元）	5.78	74.4	80.21
合计市场空间（亿元）			223.71

数据来源：东北证券，产业链调研

对于 ADAS 业务，由于目前车企配备的功能和数量不同，且大部分是软硬件一体购买，无法进行软件规模的精确测算。我们参考麦肯锡数据，未来软件将占整车内容的 30%。在《德赛西威深度：新客户+新产品，智能化开启新成长》报告中我们测算过国内智能驾驶市场空间远期将超过 1000 亿，对应国内 300 亿软件开发空间。对比国内智能座舱软件市场，每年 22-30 亿的规模，ADAS 市场是其 10 倍以上。以

此测算，全球 ADAS 软件市场起码在 3000 亿以上规模。

图 7：中科创达远期市场空间测算

	市场空间		市场份额		远期空间	
	国内	国外	国内	国外	国内	国外
智能座舱	22-30	200	40%	10%	10	20
智能驾驶	300	2700	5%	1%	15	27
合计						72

数据来源：东北证券，产业链调研

1.6. 盈利预测

盈利预测：预计公司 2020-2021 年营业收入 23.3/32.0/43.7 亿元，净利润 3.1/4.4/6.3 亿元，对应 PE 分别为 100/71/50 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响客户需求缩减；行业竞争加剧；

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	748	928	1,122	1,323	净利润	237	312	438	626
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	3	3	3
应收款项	697	754	1,023	1,414	折旧及摊销	93	33	45	57
存货	35	33	44	60	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	50	74	97	128	财务费用	20	1	-3	-11
流动资产合计	1,531	1,788	2,286	2,925	投资损失	-20	50	40	-35
可供出售金融资产	0	50	90	125	运营资本变动	210	47	139	200
长期投资净额	402	449	486	518	其他	6	5	8	10
固定资产	86	99	115	122	经营活动净现金流量	134	343	369	504
无形资产	792	887	986	1,076	投资活动净现金流量	-74	-176	-192	-180
商誉	418	418	418	418	融资活动净现金流量	-42	13	17	-122
非流动资产合计	1,299	1,435	1,587	1,717	企业自由现金流	19	179	194	202
资产总计	2,830	3,223	3,873	4,642					
短期借款	406	408	447	348	财务与估值指标				
应付款项	161	239	329	449	每股指标				
预收款项	36	36	36	36	每股收益 (元)	0.59	0.77	1.09	1.56
一年内到期的非流动负债	3	4	4	4	每股净资产 (元)	4.76	5.56	6.65	8.21
流动负债合计	793	828	1,033	1,171	每股经营性现金流量 (元)	0.33	0.85	0.92	1.25
长期借款	4	4	4	4	成长性指标				
其他长期负债	63	100	107	111	营业收入增长率	24.7%	27.3%	37.5%	36.5%
长期负债合计	67	104	111	115	净利润增长率	44.6%	31.1%	40.7%	42.9%
负债合计	860	932	1,143	1,286	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,916	2,238	2,676	3,303	毛利率	42.6%	42.4%	43.1%	43.9%
少数股东权益	1	0	0	0	净利率	13.0%	13.4%	13.7%	14.3%
负债和股东权益总计	2,830	3,223	3,873	4,642	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	3.18	3.29	3.35	3.32
					存货周转率 (次)	42.19	40.56	40.56	40.56
					偿债能力指标				
					资产负债率	30.41%	28.91%	29.52%	27.70%
					流动比率	1.93	2.16	2.21	2.50
					速动比率	1.89	2.12	2.17	2.45
					费用率指标				
					销售费用率	4.7%	4.8%	4.7%	4.5%
					管理费用率	11.5%	11.8%	11.6%	11.5%
					财务费用率	1.1%	0.0%	-0.1%	-0.3%
					分红指标				
					分红比例	15.2%	11.6%	9.2%	6.4%
					股息收益率	0.20%	0.12%	0.13%	0.13%
					估值指标				
					P/E (倍)	99.5	70.7	49.5	99.5
					P/B (倍)	13.8	11.6	9.4	13.8
					P/S (倍)	8.0	13.3	9.7	7.1
					净资产收益率	12.4%	13.9%	16.4%	19.0%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,827	2,326	3,199	4,366
营业成本	1048	1341	1821	2449
营业税金及附加	5	6	8	11
资产减值损失	1	3	3	3
销售费用	87	112	150	196
管理费用	210	275	371	500
财务费用	20	1	-3	-11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	5	8	10
营业利润	246	316	445	635
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	246	316	445	635
所得税	9	4	6	9
净利润	237	312	438	626
归属于母公司净利润	238	312	438	626
少数股东损益	-1	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

安永平: 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

朴虹睿: 香港城市大学工商数量分析硕士, 北京邮电大学会计学本科, 现任东北证券计算机组研究人员。曾任国金证券通信研究人员, 2019年加入东北证券研究所。

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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
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
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@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
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
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn