策略专题

巡礼："专精特新"小巨人

第五期

证券分析师

吴开达

资格编号：S0120521010001
邮箱：wukd@tebon.com.cn

研究助理

姚皓天
邮箱：yaoht@tebon.com.cn

相关研究

1.《万物生——2022 年初新发基金结构的思考》，2022.1.17

2.《春节还有没有"红包"行情？》，2022.1.16

3.《未盈利股票资金承接力度仍不强——周观新股 2022 年 1 月第 2 周》，2022.1.15

4.《项目间估值裂口扩大—周观 REITs2022 年 1 月第 2 周》，2022.1.15

5.《巡礼："专精特新"小巨人——第四期》，2022.1.14

投资要点：

- **专精特新巡礼第五期：**
- **华峰铝业（601702.SH）：**我国高端铝板带箔行业龙头，产品主要用于铝热传输材料、新能源汽车用电池料和冲压件，有望持续受益于新能源汽车行业发展刺激用铝需求。公司新筹建"年产 20 万吨铝板带箔项目"，形成规模效应。
- **中航电测（300114.SZ）：**智能测控产品解决方案供应商，主要业务可划分为航空军品、传感控制、智能交通等业务板块，"互联网+"、"一带一路"等战略推动高精度工业测量与控制、自动化生产设备、系统解决方案等业务发展。
- **天智航-U（688277.SH）：**中国骨科手术机器人行业的领军企业，核心手术机器人业务稳定增长，新产品天玑骨科手术机器人系统各项性能指标处于国际领先水平，手术机器人行业技术壁垒高，关注骨科临床需求，公司先发优势明显。
- **英杰电气（300820.SZ）：**国内综合性工业电源研发及制造领域实力最强和最具竞争力的企业之一，产品主要应用于新能源、新材料等领域，包括新能源方面的光伏（多晶硅、单晶硅、电池组件）、汽车充电桩、制氢等生产领域。受益于光伏行业硅片、硅料产能扩建，公司业务有望进一步扩大。
- **汉威科技（300007.SZ）：**以传感器为核心的物联网解决方案龙头企业，将传感技术、智能仪表技术、通讯技术、云计算和地理信息等物联网技术紧密结合。随着石油、化工、燃气、冶金、电力行业客户数字化改造、安全的重视及国产替代进程不断加快，公司智能仪表业务发展向好。
- **风险提示：**疫情反复；宏观经济承压；专精特新相关政策推进不及预期；产业政策变化；市场竞争加剧。

内容目录

1. 华峰铝业（601702.SH）：汽车铝热传输材料龙头 4
1.1. 公司看点 4
1.2. 行业要点 5
1.3. 可比公司 6
1.4. 风险提示 6
2. 中航电测（300114.SZ）：智能测控龙头 6
2.1. 公司看点 6
2.2. 行业要点 8
2.3. 可比公司 8
2.4. 风险提示 8
3. 天智航-U（688277.SH）：中国骨科手术机器人行业的领军企业 9
3.1. 公司看点 9
3.2. 行业要点 11
3.3. 可比公司 11
3.4. 风险提示 11
4. 英杰电气（300820.SZ）：光伏电源龙头 12
4.1. 公司看点 12
4.2. 行业要点 13
4.3. 可比公司 14
4.4. 风险提示 14
5. 汉威科技（300007.SZ）：气体传感器龙头 14
5.1. 公司看点 14
5.2. 行业要点 16
5.3. 可比公司 16
5.4. 风险提示 16
6. 风险提示 17

图表目录

图 1：公司财务指标 4
图 2：2020 年公司主营业务构成 4
图 3：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17） 6
图 4：公司财务指标 7
图 5：2021H1 公司主营业务构成 7
图 6：2020 年公司前五大客户销售占比 8
图 7：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17） 8
图 8：公司财务指标 9
图 9：2020 年公司主营业务构成 10
图 10：2020 年公司前五大客户销售占比 10
图 11：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17） 11
图 12：公司财务指标 12
图 13：2021H1 公司主营业务构成 12
图 14：2020 年公司前五大客户销售占比 13
图 15：主要可比公司基本情况（截至 2022/01/17） 14
图 16：公司财务指标 15
图 17：2021H1 公司主营业务构成 15
图 18：2020 年公司前五大客户销售占比 16
图 19：主要可比公司基本情况（截至 2022/01/17） 16

1. 华峰铝业（601702.SH）：汽车铝热传输材料龙头

1.1. 公司看点

公司主要从事铝板带箔的研发、生产和销售。主要产品包括热传输领域内各系列、各牌号及各种规格状态的铝合金板带箔材料，广泛应用于汽车、工程机械、电站和家用商用空调热交换系统，以及用于制作新能源汽车电池料及电池热管理系统相关材料。此外，公司自 2019 年开始生产冲压件，冲压件主要用于制造汽车冷却设备等的结构件，属于公司现有产品的下游衍生产品。公司所处行业为铝压延加工的铝轧制材子行业。

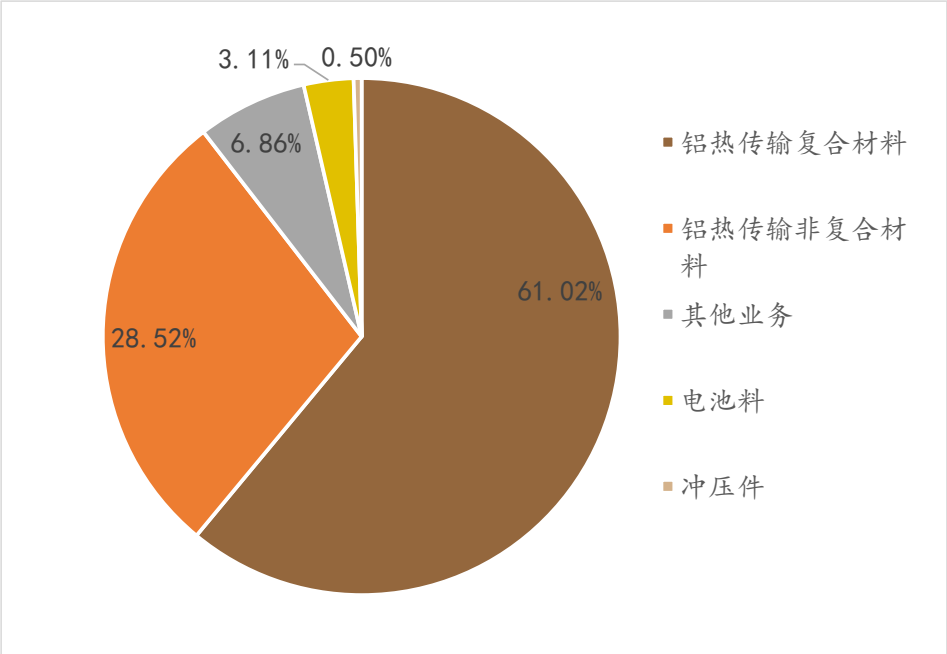
图 1：公司财务指标

项目	单位	2019-12-31	2020-12-31	2021-09-30
营业总收入	百万元	3590.4	4066.9	4643.7
YOY	%	5.1	13.3	72.1
净利润	百万元	183.5	249.5	364.0
YOY	%	9.4	35.9	138.2
ROE（加权）	%	13.0	11.9	12.9
毛利率	%	17.0	16.5	17.6
扣非净利率	%	4.5	5.6	7.5
资产负债率	%	66.1	46.7	48.6

资料来源：Wind，德邦研究所

从公司主营收入构成来看，2020 年营收来源于铝热传输复合材料（61.02%）；铝热传输非复合材料（28.52%）；电池料（3.11%）以及冲压件（0.5%）等，其中电池料为新增业务。

图 2：2020 年公司主营业务构成



资料来源：Wind，德邦研究所

公司相当比例的客户是为奔驰、宝马、奥迪、特斯拉等高端车型配套的世界知名汽配供应商，包括日本电装株式会社（DENSO）、德国 MAHLE Group（马勒集团）、韩国 Hanon Systems Corp.（翰昂集团）等全球知名汽配集团以及长城汽车、银轮等中国主流汽配商，均为公司多年合作伙伴。

持续创新，以自主研发和技术合作注入不竭动力。公司被认定为国家高新技术企业、上海市企业技术中心、上海市金山区企业工程技术研究中心、上海市金山区科技小巨人企业、海关 AAA 高级认证企业；先后承担上海市科学技术委员会委托研发的“新型稀土铝合金热传输材料研究”项目、上海市张江高新技术产业开发区金山园管理委员会委托研发的“新型无钎剂多层铝合金钎焊材料中试及试制项目”，及其他上海市多个科技攻关项目。截止 2021H1，公司及下属子公司累计拥有授权专利 47 项，其中发明专利 17 项，实用新型专利 30 项。公司为上海市专利试点企业。

1.2. 行业要点

有色金属冶炼和压延加工业实现良性增长回归。随着中国疫情基本得到有效控制，整体经济稳中加固、稳中向好发展，有色金属冶炼和压延加工业稳步复苏，增幅明显。根据中国国家统计局数据，2021 年 6 月，我国有色金属冶炼和压延加工业比去年同期增长 2.4%，上半年同比增长 7.8%。2021 年上半年，我国十种有色金属产量为 3254.9 万吨，同比增长 11.0%，其中原铝（电解铝）产量 1963.5 万吨，同比增长 10.1%。

下游市场需求量稳步增长。随着铝在建筑、汽车、航空等多个产业领域的广泛应用，全球铝产量及需求量稳步增长。特别是铝材料在传统汽车及新能源汽车方面的应用，进一步刺激了用铝需求。根据中国汽车工业协会统计数据，2021 年 1-5 月，新能源汽车产销双双超过 90 万辆，分别达到 96.7 万辆和 95.0 万辆，同比均增长 2.2 倍。而根据中国铝业协会发布的《中国汽车工业用铝量评估报告(2016—2030)》预测，2030 年中国新能源汽车产量预计将达到 1160 万辆，2018-2030 年年复合增长率达 21.4%，中国新能源汽车行业使用铝的比例将从目前占铝消费总量的 3.8%升至 29.4%。

铝价涨幅明显，持续维持高位运行。2021 年上半年，一方面受经济复苏、需求拉动影响，另一方面由于“碳达峰、碳中和”问题和“能耗双控”问题，电解铝的供应端受到较大压制，原铝市场呈现货源紧缺、供不应求的局面。铝价除在 5 月中旬经历一轮明显回调外，其余时段均呈现震荡上行（参见 2021 年 1 到 6 月的长江铝和上海期货铝价格趋势图），最高价格一度突破 2 万元/吨，给铝加工企业带来较大压力。

1.3. 可比公司

图 3：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17）

简称	代码	主营业务	最新交易日收盘市值（亿元）	PE(TTM)	21Q3累计收入（亿元）	21Q3毛利率（%）
常铝股份	002160.SZ	公司主要从事于铝板带箔的研发、生产和销售，其产品涵盖空调铝箔、合金铝箔等多个品种，主要用于下游空调器散热器和汽车热交换系统用铝材的生产制造，其中家电行业以空调生产商居多，如大金、三菱、富士通、松下、美的、格力、海尔、奥克斯等，汽车行业以汽车热交换系统整体解决方案提供商居多，如Valeo、Behr的全球采购体系。公司是江苏省高新技术企业、江苏省首批22家重点民营科技企业和苏州市制造业地标型企业，也是中国有色金属加工行业的骨干企业。依托稳健的研发团队和行业先进的科研能力，公司产品在市场中树立了良好的口碑，为国内外客户所首选并远销30多个国家和地区。	39.3	22.8	45.2	13.4
明泰铝业	601677.SH	公司是一家集科研、加工、制造为一体的大型现代化铝加工企业，主要从事铝板带箔的生产和销售，是中国知名的民营铝板带箔加工生产企业。目前，公司产品涵盖1系、2系、3系、4系、5系、6系、7系、8系铝合金等8个规格系列，主要产品有CTP/PS版基、电解电容器用铝箔、单零箔、双零箔坯料、电子箔、合金料、深冲料、钎焊板、中厚板。产品广泛应用于航空航天、印刷制版、交通运输、汽车制造、包装容器、建筑装饰、机械电器、电子通讯、石油化工、能源动力等各个行业。多年来，公司在研发、生产等领域获得多项殊荣。先后获得“国家大型企业”、“中国有色金属50强”、“中华人民共和国AA类企业”、“河南省铝板带箔工程技术研究中心”、“河南省百强企业”、“河南省优秀民营企业”、“河南省质量信用AA级工业企业”、“中国十大铝加工公司”	291.3	16.6	170.5	14.9
银邦股份	300337.SZ	公司立足铝合金复合材料、多金属复合材料等新材料、新技术的综合化研发和生产，向着轻量化材料解决方案提供商转型升级，公司生产的钎焊铝合金复合材料全面应用于汽车热交换、家用空调、轨道交通、航空航天、电站空冷等领域，通过与国际一线的主机厂商建立合作共同服务于特斯拉、BMW、奔驰、中车、卡特彼勒、GM等品牌。公司自主研制	70.3	173.9	22.1	10.7
鼎胜新材	603876.SH	公司主导产品为铝板、带、箔及涂层材，以及深加工产品氧化铝板、电缆箔、空调箔、装饰建材用铝箔、空调冰箱用蒸发器、冷凝器等多种系列铝产品。广泛用于绿色包装、家用、家电、电子通讯、交通运输、印刷、化工、建材、装饰等行业。公司主要生产、检测设备从意大利、日本、德国等国引进，采用国内外先进的技术、工艺组织生产，通过严格的检测保证质量，能满足客户对产品厚度、精度及性能的需求。公司已于2001年通过了ISO9002认证，目前正在实施ERP管理。	186.6	71.9	128.6	10.7

资料来源：Wind，德邦研究所

1.4. 风险提示

管理水平和人才储备无法适应企业快速发展的风险。公司在铝热传输材料行业领域已经赢得较高的知名度及市场声誉，企业规模亦越来越大，正处于蓬勃发展的态势。企业的快速发展、规模提升对企业的精益化管理水平、现代化管理水平以及高层次人才的需求都提出了更高的要求。

原材料价格波动风险。公司产品采用“铝锭价格+加工费”的销售定价模式。在实际的生产经营中，对于某一批货物，其铝锭采购的价格与销售时约定的结算铝锭价格存在一定差异，因此，当原材料出现大幅波动时，对当期利润将会产生一定影响。

国际贸易摩擦引发的市场风险。公司产品销售遍布国内外，外销业务占主营业务收入比例约为三分之一。公司产品销售遍布国内外，外销业务占主营业务收入比例约在三分之一。自 2017 年 3 月开始，美国商务部开始正式对进口自中国的部分铝板带箔产品启动反倾销和反补贴立案调查，并在此后针对部分特定厚度的铝板带箔产品实施反补贴、反倾销制裁。欧盟、印度、墨西哥、泰国等国家和地区相继对中国生产的出口铝箔征收反倾销税和保护措施调查。

2. 中航电测（300114.SZ）：智能测控龙头

2.1. 公司看点

公司目前业务和产品主要涉及飞机测控产品和配电系统、电阻应变计、应变式传感器、称重仪表和软件、机动车检测系统、驾驶员智能化培训及考试系统、智慧物流分拣系统、物联网装备、精密测控器件等多个方向及领域，按照业务属性划分为航空军品、传感控制、智能交通等业务板块。

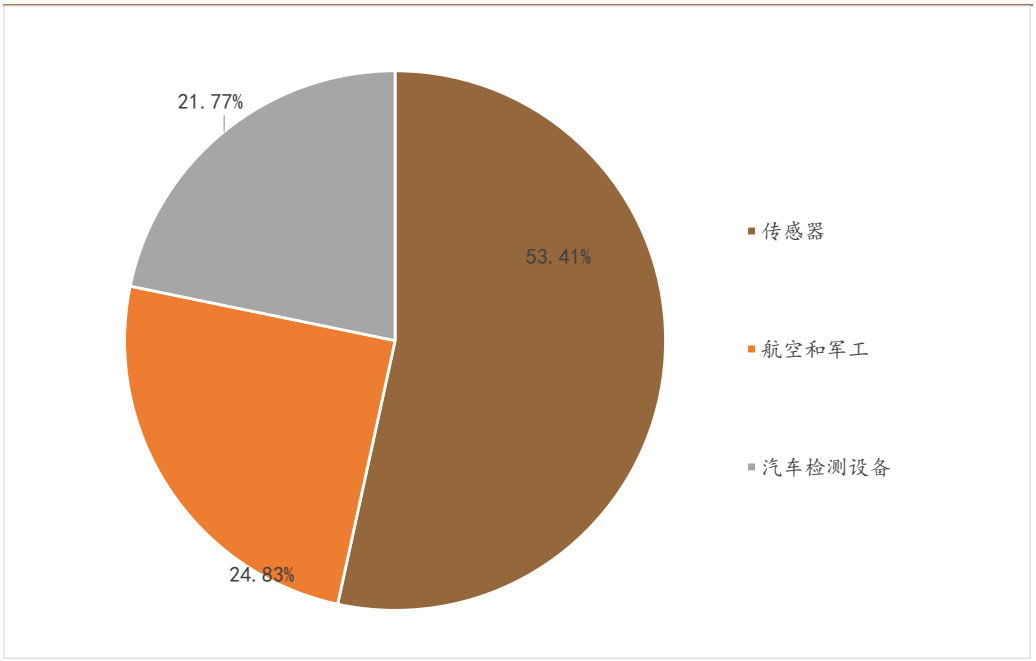
图 4：公司财务指标

项目	单位	2019-12-31	2020-12-31	2021-09-30
营业总收入	百万元	1544.8	1759.9	1544.7
YOY	%	11.3	13.9	16.2
净利润	百万元	219.5	271.7	274.3
YOY	%	23.8	23.8	20.4
ROE(加权)	%	13.9	15.0	13.4
毛利率	%	38.5	38.9	37.5
扣非净利率	%	13.3	14.4	16.7
资产负债率	%	33.0	32.7	32.1

资料来源：Wind，德邦研究所

从公司主营收入构成来看，2021H1 的主营业务是传感器、航空和军工以及汽车检测设备，其营收占比分别为 53.41%、24.83%和 21.77%。

图 5：2021H1 公司主营业务构成



资料来源：Wind，德邦研究所

公司一直致力于通过加大研发投入、提升品牌影响力、积极开拓海内外市场等措施以全方位地增强核心竞争力，大力拓展应用新领域，进一步扩大市场占有率。

图 6：2020 年公司前五大客户销售占比

前五大客户	占年度销售总额比例
客户一	5.43%
客户二	4.74%
客户三	3.84%
客户四	2.43%
客户五	2.02%
合计	18.46%

资料来源：德邦研究所

公司逐渐在创新、高品质等方面积累了较强的核心竞争力。截至 2021H1，公司拥有 61 项产品 OIML 国际认证，31 项产品 NTEP 国际认证，131 项产品 NEPSI 防爆认证，130 项产品 CE 国际认证，59 项产品俄罗斯计量型式认证，79 项产品乌克兰计量型式认证，59 项产品 ATEX/FM 国际认证。截至 2021H1，公司共获得国家知识产权局授权的专利 257 件，其中 2021H1 新增 22 件，另有 52 件已获受理。

2.2. 行业要点

近年来传感器市场规模持续增长，根据《2020 年赛迪顾问传感器十大园区白皮书》数据，2019 年，中国传感器市场规模 2189 亿元，2018 年市场规模 1942 亿元。传感器作为数据采集的重要功能器件，未来市场规模还将逐步扩大。

2.3. 可比公司

图 7：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17）

简称	代码	主营业务	最新交易日收盘市值（亿元）	PE(TTM)	21Q3累计收入（亿元）	21Q3毛利率（%）
长电科技	600584.SH	公司全球知名的集成电路封装测试企业。公司面向全球提供封装设计、产品开发及认证，以及从芯片中测、封装到成品测试及出货的全套专业生产服务。长电科技致力于可持续发展战略，崇尚员工、企业、客户、股东和社会和谐发展，合作共赢之理念，先后被评定为国家重点高新技术企业，中国电子百强企业，集成电路封装技术创新战略联盟理事长单位，中国出口产品质量示范企业等，拥有国内高密度集成电路国家工程实验室、国家级企业技术中心、博士后科研工作站等。公司生产、研发和销售网络已覆盖全球主要半导体市场。公司具有广泛的技术积累和产品解决方案，包括有自主知识产权的Fan-out eWLB、WLCSP、Bump、PoP、fcBGA、SiP、PA等封装技术，另外引线框封装及自主品牌的分立器件也深受客户褒奖。	517.8	19.5	219.2	17.8
华微电子	600360.SH	公司主要从事功率半导体器件的设计研发、芯片制造、封装测试、销售等业务。公司坚持生产、研发、储备相结合的技术开发战略，不断向功率半导体器件的中高端技术及应用领域拓展。公司发挥自身产品设计、工艺设计等综合技术优势，已建立从高端二极管、单双向可控硅、MOS系列产品到第六代IGBT国内最齐全、最具竞争力的功率半导体器件产品体系，正逐步由单一器件供应商向整体解决方案供应商转变；同时公司积极向新能源汽车、军工等领域快速拓展，并已取得明显效果，为公司发展奠定了坚实的基础。	87.5	114.1	16.0	22.0
*ST威尔	002058.SZ	公司主营业务仍然为自动化仪器仪表的研发、生产和销售，具体分产品来看，公司主要拥有电磁流量计、压力变送器等产品，主要下游客户是电力、冶金、石油、化工等传统工业行业。随着近年来，市场需求情况的变化，公司持续推进以电磁水表为主的新产品开发及推广，产品应用领域获得了一定的拓展。公司是国内领先的自动化控制系统集成商和工业自动化仪表生产供应商。公司成立的威尔泰流量实验室，是世界一流并经CNAS认可的国家级检测中心。公司被持续认定为上海市高新技术企业，持续通过了ISO14001、ISO9001体系的认证。公司一直恪守诚信敬业，务实创新的企业精神，为用户提供更加快捷、方便的服务。	17.6	353.9	0.8	34.6
顺络电子	002138.SZ	公司是一家专业从事各类片式电子元件研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品包括叠层片式电感器、绕线片式电感器、共模扼流器、压敏电阻器、NTC热敏电阻器、LC滤波器、各类天线、NFC磁片、无线充电线圈组件、电容、电子变压器等电子元件。产品广泛应用于通讯、消费类电子、计算机、LED照明、安防、智能电网、医疗设备以及汽车电子等领域。秉承“遵循标准、科技创新、持续改进，向全球客户提供优异的产品和完善的服务”的经营理念，凭借先进的管理体系、雄厚的开发能力、优异的产品质量和完善的服务，公司已成为众多国内知名企业的电子元件供应商。在电感细分领域内，公司在中国市场以及国际市场上均占有较高的市场占用率，技术和规模处于领先地位，公司的客户遍布全球，已成为国际电子产业链中不可或缺的供应商，为中国电子信息产业作出了贡献。	294.3	37.5	34.8	36.9
东晶电子	002199.SZ	公司是专业从事石英晶体元器件产品的研发、设计、生产与销售，面向全球航天、军工、通讯、移动互联网、智能控制、汽车电子、家用电器行业提供电子元器件的一家专业化公司。公司拥有国际先进的全自动生产线80条，主要产品石英晶体谐振器，年生产能力大，产品出口欧洲、中东、东南亚、北美、南美、澳大利亚、南非等地区，生产规模、质量、出口名列国内同行业前茅。公司具有“高精度、高稳定、高品质石英晶体元器件系列产品”研发、设计与生产的丰富经验，是国内行业的领导者。公司与三星、佳能、华为、小米、海信、大华、海康等国内外领先的终端产品厂商建立广泛深入的合作关系，紧紧围绕客户的需求持续创新，为客户提供个性化定制方案以及一系列有竞争力的产品，形成了多方共赢的合作关系。公司将不断推进产品向微型化、功能化、高精度方向发展，满足日益增长的智能手机、便捷电脑、智能电视、汽车电子等市场需求。	20.2	57.1	2.4	22.5

资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 风险提示

宏观经济波动风险。公司所处行业市场需求与宏观经济密切相关。随着美国对外贸易政策的调整，以及中美贸易的不确定性，全球经济结构、治理体系呈现新的发展和变化特征，出口不确定性增加。

人力资源风险。公司当前正处于转型升级、跨越发展的关键时期，但由于对系统集成产品开发的人才储备不足，尤其是软件开发和项目管理人员缺口较大，短期内仍将给公司重点业务和产品的研究开发带来一定的不利影响。

市场竞争加剧的风险。由于目前行业集中度不高，市场份额较为分散，且新的竞争者不断加入，行业竞争逐渐加剧，产品价格呈下降趋势，公司面临的市场竞争将愈加激烈，有可能对公司目前的市场地位产生不利影响。

3. 天智航-U（688277.SH）：中国骨科手术机器人行业的领军企业

3.1. 公司看点

公司是中国机器人 TOP10 成员企业、医疗机器人国家、地方联合工程研究中心依托单位。2020 年 7 月 7 日，公司在上海证券交易所科创板上市，成为我国首家上市的医疗机器人企业。公司产品和服务的目标客户为医疗机构。公司面向医疗机构提供的产品和服务主要涵盖骨科手术机器人、手术中心专业工程、配套设备与耗材、技术服务等，其中骨科手术机器人是公司核心产品，是公司的主要收入来源。公司研发的第三代产品天玑骨科手术机器人系统于 2016 年 11 月获得 CFDA 核发的第三类医疗器械注册证，各项性能指标处于国际领先水平，取得了良好的临床应用效果。

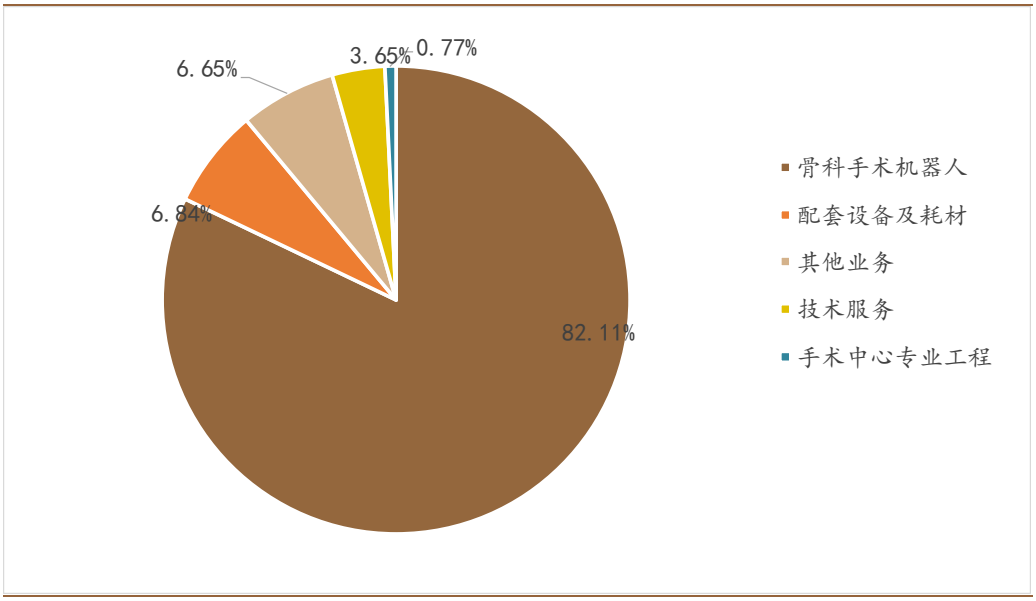
图 8：公司财务指标

项目	单位	2019-12-31	2020-12-31	2021-09-30
营业总收入	百万元	229.6	135.9	104.8
YOY	%	81.2	(40.8)	37.1
净利润	百万元	(34.2)	(54.2)	(64.2)
YOY	%	(833.4)	(58.5)	(20.1)
ROE（加权）	%	(5.4)	(6.9)	(6.6)
毛利率	%	84.9	77.0	68.6
扣非净利率	%	(14.7)	(56.9)	(76.2)
资产负债率	%	16.4	8.3	14.7

资料来源：Wind，德邦研究所

从公司主营收入构成来看，2020 年公司营收主要来源于骨科手术机器人，其营收占比为 82.11%，相比于 2019 年，骨科手术机器人营收占比下降 10.9 个点。

图 9：2020 年公司主营业务构成



资料来源：Wind，德邦研究所

公司在骨科临床需求方面具有先发优势。公司已经完成了三代骨科手术机器人产品迭代开发，实现了骨科手术机器人技术价值、产品价值和商业价值的统一。骨科手术机器人所具有的“精准”、“微创”、“智能”、“低辐射”的临床优势获得了医生和患者的认可，建立起了用户粘性，在后续跟踪服务方面优于竞争对手。骨科手术机器人作为大型医疗装备，临床医生需要经过严格的培训、考核才可以开展骨科机器人辅助手术。由于骨科手术机器人购置成本较高和临床医生形成的使用习惯，竞争对手很难进入已经采购公司骨科手术机器人的医疗机构，公司先发优势明显。

图 10：2020 年公司前五大客户销售占比

前五大客户	占年度销售总额比例
客户一	15. 56%
客户二	9. 44%
客户三	6. 51%
客户四	5. 08%
客户五	5. 05%
合计	**41. 64%**

资料来源：Wind，德邦研究所

公司专注于骨科手术机器人的研发。在 2021 年上半年内，公司新提交专利申请 17 项（其中发明专利申请 6 项），新获得专利授权 26 项（其中发明专利授权 7 项）。截止 2021 年 6 月 30 日，公司共累积申请专利 270 项（其中发明专利申请 99 项），累积获得专利授权 171 项（其中发明专利授权 36 项），目前有效专

利 157 项（其中发明专利 32 项）。此外，截止 2021 年 6 月 30 日，公司软件著作权累计申请并获得备案授权 29 项。公司各研发工作稳步推进，在骨科手术机器人产品方面，天玑 2.0 骨科手术机器人国内版已获得 NMPA 核发的第三类医疗器械注册证。

3.2. 行业要点

手术机器人行业与医疗器械行业整体发展密切相关，行业发展受经济周期影响相对较小。根据国际机器人联合会 IFR 数据，2018 年全球医疗机器人市场规模为 136 亿美元，预计到 2021 年将会达到 207 亿美元，预计未来 3 年复合增长率能稳定在 15.0%。

根据弗若斯特沙利文资料，全球手术机器人市场规模由 2015 年的 30 亿美元增长至 2020 年的 83 亿美元，复合年增长率为 22.57%；关节置换手术机器人于 2020 年的全球市场规模为 725.0 百万美元，占全球骨科手术机器人市场约 52.00%；预期全球手术机器人市场将继续快速增长，并可能于 2026 年达到 336 亿美元，自 2020 年起的复合年增长率为 26.2%。

3.3. 可比公司

图 11：主要可比公司基本情况（截至 2022/1/17）

简称	代码	主营业务	最新交易日收盘市值（亿元）	PE(TTM)	21Q3累计收入（亿元）	21Q3毛利率（%）
万东医疗	600055.SH	公司致力于医用X射线诊断设备、磁共振成像设备、齿科诊断和治疗设备、血液健康产品的开发、生产与销售，是国内主要的医疗器械提供商之一。公司是中国医疗器械工业的骨干企业，在医用X射线诊断设备相关技术和医学影像技术领域处于全国领先地位，以大型血管造影和介入治疗系统、高频数字胃肠诊断系统和直接数字成像系统为代表的高端产品，其技术含量已达到国际同类产品先进水平，主导产品相继通过了欧盟CE产品认证和美国FDA产品认证。	139.9	72.5	8.0	48.0
孟康生命	300143.SZ	公司原主营鲜品食用菌的研发、生产和销售，主要产品包括金针菇、真姬菇和白玉菇等鲜品食用菌。2016年公司通过收购玛西普100%股权将进入放射外科设备领域，注入盈利能力较强，发展前景广阔的医疗器械业务。玛西普便专注于伽玛刀的研发、销售和服务，目前已成为领先的大型立体定向放射外科治疗设备供应商。玛西普自成立以来，专注于伽玛刀产品的生产、研发、销售和服务，目前生产拥有自主知识产权的伽玛刀包括：第一代头部伽玛刀、第二代头部伽玛刀和体部伽玛刀三种产品，并先后获得中国CFDA认证、美国FDA认证和欧盟CE认证等权威认证资质，已出口至多个国家，为国内大型医疗设备真正进入国际市场，特别是美国等发达国家市场并实现临床应用树立了标杆。	93.1	50.1	4.9	30.6
开立医疗	300633.SZ	公司主营业务为医疗诊断设备的自主研发、生产与销售。公司始终以客户需求为导向，致力于为全球医疗机构提供优质的产品和服务。主要产品包括医用超声诊断设备(主要为彩色多普勒超声诊断设备与B型超声诊断设备)、医用电子内窥镜设备、血液分析仪。公司立足自主技术创新和产品研发，是国内超声诊断设备领域较早独立掌握彩超设备核心技术与探头核心技术的生产企业，目前已掌握基于PC的Linux彩超软件技术，128通道彩超技术，嵌入式计算机技术，高密度、宽频带探头技术，单晶探头技术，特种应用探头技术等多项超声诊断设备领域专利技术。公司各类产品质量过硬，性能突出，多项产品通过FDA注册、CE认证，并得到国际认可。	132.5	200.1	9.4	65.9
迈瑞医疗	300760.SZ	公司是中国领先的高科技医疗设备研发制造厂商，为全球市场提供医疗器械产品。公司的主营业务覆盖生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大领域，通过前沿技术创新，提供更完善的产品解决方案，帮助世界改善医疗条件、提高诊疗效率。公司始终致力于临床医疗设备的研发和制造，产品涵盖生命信息与支持、临床检验及试剂、数字超声、放射影像四大领域，将性能与价格完美平衡的医疗电子产品带到世界每一角落。	4095.7	51.5	193.9	65.6

资料来源：Wind，德邦研究所

3.4. 风险提示

公司尚未盈利的风险。公司是一家致力于研发、生产和销售骨科手术机器人的创新医疗器械企业，存在前期研发投入高、获批上市销售流程时间长等特点。同时，公司主要产品骨科手术机器人进入临床手术尚处于起步期，增进医院、医生、患者对骨科手术机器人的认知程度尚需一定时间。

新产品和新技术研发面临较大挑战的风险。骨科手术机器人产品技术壁垒高，具有研发投入大、研发周期长的特点。目前，公司在研项目较多，既包括新产品研发，也包括基础技术研究。公司无法保证新产品能够按照预定计划完成临床试验、型式检验、通过国家药品监督管理局的注册审评以及最终能够形成批量的销售。基础技术研究也存在研发失败的风险。

诊疗方法和基础技术突破，可能对现有技术发生替代风险。如果骨科手术出现颠覆性的诊疗方法，市场上可能出现比“天玑”骨科手术机器人更优的产品或解决方案，进而形成对公司产品的替代效应。同时，如果公司不能及时追踪并掌握新的技术并开发新的产品，技术替代将使公司丧失先发优势，进而失去竞争优势，带来经营风险。

4. 英杰电气（300820.SZ）：光伏电源龙头

4.1. 公司看点

公司是国内综合性工业电源研发及制造领域实力最强和最具竞争力的企业之一。主要专注于电力电子技术在工业各领域的应用，从事以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备的研发、生产与销售。公司主要产品包括系列功率控制器、功率控制系统（还原炉电源、单晶炉电源、蓝宝石炉电源、SIC 炉电源等）、特种电源（直流编程电源、加速器电源、中高频感应电源、高压电源、微波电源、射频电源、固态调制器系统等）。公司产品主要应用于新能源、新材料等领域，包括新能源方面的光伏（多晶硅、单晶硅、电池组件）、汽车充电桩、制氢等生产领域，新材料方面的半导体、光纤、玻璃玻纤等生产领域，同时涉及传统行业中的钢铁冶金、机械制造、石油化工、电化学等领域，近年来公司与科研院所的合作也在增加。

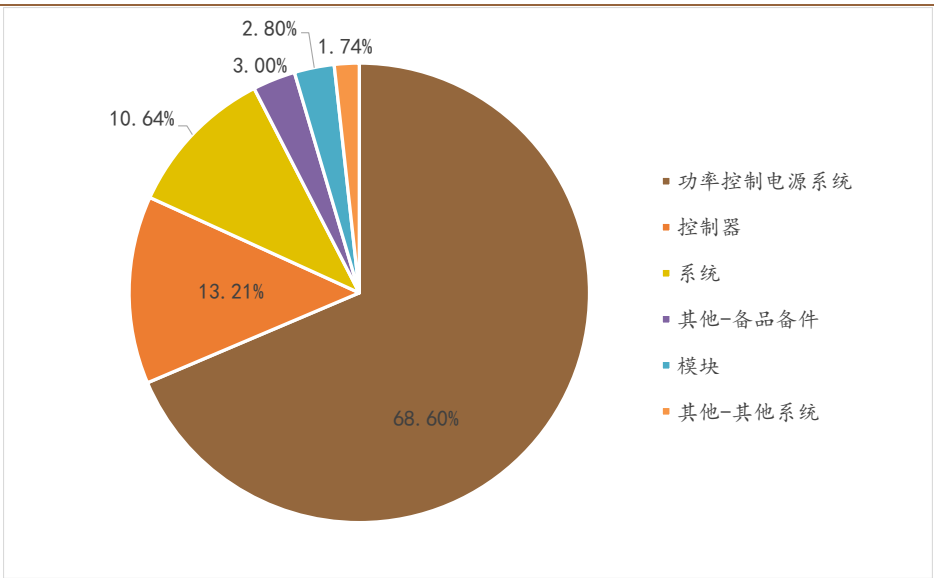
图 12：公司财务指标

项目	单位	2019-12-31	2020-12-31	2021-09-30
营业总收入	百万元	443.0	420.7	471.6
YOY	%	8.0	(5.0)	66.0
净利润	百万元	111.0	104.5	121.4
YOY	%	(2.0)	(5.8)	80.5
ROE（加权）	%	23.3	13.1	11.0
毛利率	%	42.5	41.6	42.8
扣非净利率	%	24.8	22.6	23.3
资产负债率	%	30.9	24.1	41.3

资料来源：Wind，德邦研究所

从主营收入构成来看，目前公司主要产品为功率控制电源系统以及控制器，其营收占比分别为 68.55%、13.2%；与 2020H1 相比，新增控制器业务。

图 13：2021H1 公司主营业务构成



资料来源：Wind，德邦研究所

公司产品广泛应用于光伏行业、半导体行业、冶金钢铁、玻璃玻纤、等离子、真空镀膜、科研院所等众多行业领域，凭借在以上行业大客户处建立的营销能力和品牌影响力，公司具备向其他市场领域及客户拓展的竞争优势。

图 14：2020 年公司前五大客户销售占比

前五大客户	占年度销售总额比例
客户一	23.44%
客户二	11.76%
客户三	6.48%
客户四	4.34%
客户五	4.09%
合计	50.11%

资料来源：Wind，德邦研究所

公司拥有强大的品牌基础。作为在国内工业电源领域耕耘多年的企业，英杰商标于 2013 年被认定为中国驰名商标，公司自主研发的“英杰牌”功率控制器被四川省人民政府授予四川名牌产品称号。公司立足于这些品牌优势，持续提高产品质量、搞好新产品开发，增强产品的储备力量和扩大产品的市场占有率，不断提高公司新产品在国内、国际市场的竞争能力。经过多年的发展，公司已成为国内领先的功率控制电源供应商，并在产品技术、品质等方面具备了同国外领先厂商直接竞争的能力。在竞争较为充分的工业电源市场，拥有优质的客户是企业综合实力最重要的体现，拥有了优质的客户，不仅可以为企业提供充足的订单，而且对企业的技术水平和服务质量的提高具有积极的推动作用。

公司始终坚持“技术立业”，不断地进行技术创新。2021 年上半年内公司研发费用为 1951.33 万元，占当期营业收入的 7.25%。公司积极推进技术中心改造升级，为了适应业务发展需要，2021 年上半年内继续购置了多种实验、测试用仪器仪表，配合已有的电磁兼容、高低温老化、振动测试等多元化综合性测试设备，结合 PCB 贴片、自动化焊接生产线及多个实验室，为新技术的研究与实施提供了基础，保障了新技术与新产品的全面测试。

4.2. 行业要点

我国光伏产业健康发展。根据国家能源局数据，截止到 2021 年 11 月，我国光伏发电累计装机规模达到 2.9 亿千瓦，同比增长 24.1%。在 2021 年前 11 个月，全国太阳能发电量达到 3009 亿千瓦时，同比分别增长 24.3%。我国太阳能发电累计装机容量稳居世界首位。

在半导体设备领域，由于半导体生产工艺复杂、技术精细，半导体制造对于半导体设备和材料的要求非常苛刻，我国半导体高端设备制造目前已经有了一定突破，虽然在先进制造工艺上与国际领先企业还存在一定的技术差距，但对于打破国外的技术封锁和技术垄断意义重大，半导体等电子材料处于电子产业的前端，其制造水平决定了一个国家电子产业的水平。我国半导体产业薄弱，但需求巨大，近年来发展较快，未来前景广阔。

4.3. 可比公司

图 15：主要可比公司基本情况（截至 2022/01/17）

简称	代码	主营业务	最新交易日收盘市值（亿元）	PE(TTM)	21Q3累计收入（亿元）	21Q3毛利率（%）
动力源	600405.SH	公司致力于电力电子技术领域相关产品的研发、制造、销售以及相关技术服务并为客户提供系统集成解决方案。公司业务核心为使用电子元器件与软件控制技术对电能进行变换和控制，目前主要产品按技术方向分为直流电源、交流电源、高压变频器及综合节能服务、新能源汽车配套产品业务等。公司产品坚持以自主研发、制造为主，在产品销售方面以直接销售方式为主，部分产品采用直销+代理商销售；在综合节能服务领域以EPC模式开展合同能源管理业务；公司也在积极探索不同的销售业务模式以满足市场差异化需求，大力推进代理分销渠道建设、大客户营销及专网市场推广力度，培育基站(机房)动力环境系统集成能力以推动公司业务增长。	42.4	(35.8)	7.5	30.5
四方股份	601126.SH	公司作为中国电气及工业自动化行业的领军企业，始终以“成为全球知名品牌的高科技、专业化的自动化产品、软件、系统、解决方案和服务的提供商”为宏观愿景。自成立以来，四方股份秉承“技术领先，永远创新”的企业宗旨，专注于智能发电、智能输配电、智能交通、智慧船舶、智慧岛屿等多个领域的产品设计、软件开发、系统解决方案及技术咨询等；主营产品包括电站自动化系统、继电保护、船舶电气综合自动化系统、调度自动化系统、发电厂自动控制系统、电力安全稳定控制系统、微电网控制系统、储能控制系统、电能质量管理系统、电气仿真培训系统(含船舶)、集控监管系统、能源管理系统、轨道交通自动化系统、工业控制系统等。公司荣获“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家创新型企业”、“全国质量工作先进单位”、“国家规划布局内重点软件企业”等三十余项国家级荣誉。	148.9	30.7	31.0	37.4
中恒电气	002364.SZ	公司是国内市场电力电子设备及电力软件与咨询服务的主流供应商。公司一直专注于主营业务，一方面持续为电网、发电(含新能源)与工业企业的“自动化、信息化、智能化”建设与运营提供整体性解决方案；另一方面专注为客户提供通信电源、高压直流电源(HVDC)、电力操作电源、新能源电动汽车充换电系统、智慧照明、储能等产品及电源一体化解决方案。公司始终以市场为导向，不断发掘客户的需求，坚持技术驱动，持续创新，以专业定制产品与服务，为客户创造新的价值，已成为行业的领军企业。产品畅销海外至亚洲、非洲、欧美、大洋洲等多个国家和地区；在国内各省市拥有多个销售中心，是目前国内市场电力电子设备及电力软件与咨询服务的主流供应商。国家电网、南方电网、中国移动、中国电信、中国铁塔、腾讯、阿里巴巴、百度、戴尔等都是公司长期合作的核心客户。	52.2	81.0	10.8	27.7
新雷能	300593.SZ	公司是专业从事模块电源、定制电源和大功率电源及系统的研发、生产的北京市高新技术企业，中国电源产业“十大知名品牌企业”，获得多家世界500强企业全球电源供应商资格。公司主要产品包括模块电源、定制电源及大功率电源及系统，产品在通信、航空、航天、军工、铁路、电力、工控、广电等各行业得到广泛的应用。公司自成立以来，始终坚持“科技领先”的发展理念，在电源研制及其相关领域取得了包括几十项专利在内的诸多核心技术。公司陆续取得了ISO9001:2008、ISO14001:2004、OHSAS18001:2007、TL9000-HR5.0/R5.0/ISO9001-2008等国际标准体系认证，《三级保密资格单位证书》、国军标GJB9001B-2009军工产品质量体系认证、原总装备部“装备承制单位资格”认证，通过了厚膜混合集成电路国军标生产线审核。	145.7	58.4	10.1	49.7

资料来源：Wind，德邦研究所

4.4. 风险提示

行业波动风险。公司主要产品为以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备。应用行业比较集中且本公司产品属于光伏、半导体材料等行业上游，受下游终端产业需求与行业政策的影响，一旦特定行业的产业政策和市场需求发生重大不利变化，短期内会引起下游市场需求不达预期等行业波动风险。

订单履行风险。公司截止 2021H1 未完成的大金额订单集中在光伏行业，虽然光伏产业作为我国战略性优势产业具有较大发展空间，但不排除客户在项目实施过程中受国家政策、市场环境、自身经营不善等原因进行投资调整，使合同执行存在着一定的不确定性，从而导致公司经营业绩受到一定影响。

产品毛利率下降风险。公司产品应用于光伏、半导体、光纤、玻璃玻纤等新材料领域，以及冶金、机械制造、石油化工、电化学等传统工业领域。随着新兴行业的逐渐成熟，竞争对手可能增多，从而加剧市场竞争，造成产品毛利率下降。

5. 汉威科技（300007.SZ）：气体传感器龙头

5.1. 公司看点

公司以“成为以传感器为核心的物联网解决方案引领者”为产业愿景，通过多年的内生外延发展，构建了相对完整的物联网（IOT）生态圈，主要是以传感器为核心，将传感技术、智能仪表技术、通讯技术、云计算和地理信息等物联网技术紧密结合，形成了“传感器+监测终端+数据采集+空间信息技术+云应用”的系统解决方案，业务应用覆盖传感器、物联网综合解决方案、公用事业及居家智能与健康等行业领域，在所涉及的产业领域中形成了相对领先的优势。

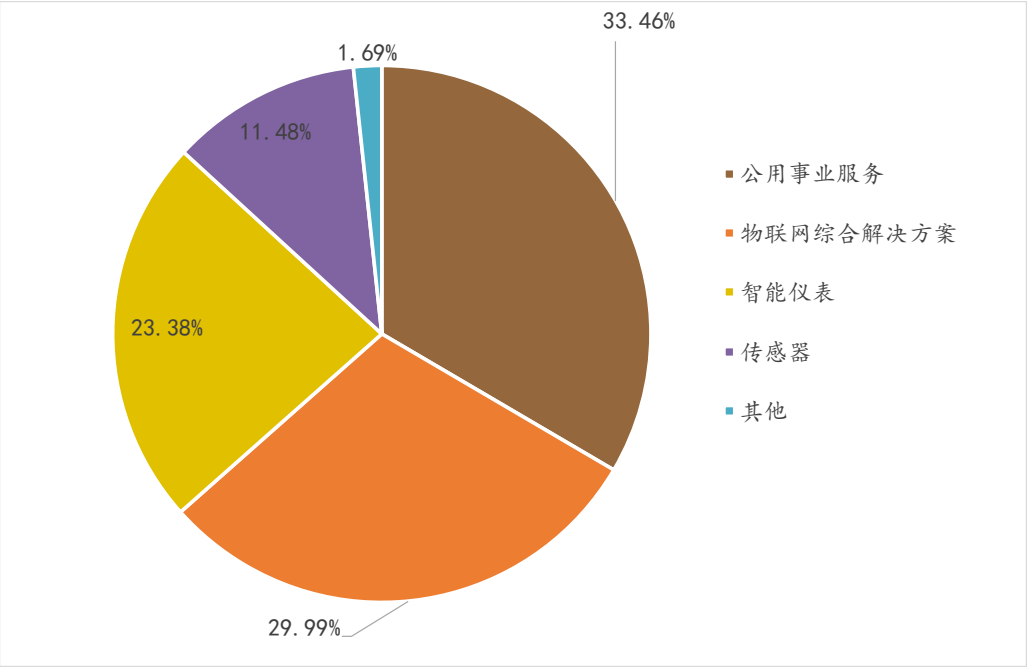
图 16：公司财务指标

项目	单位	2019-12-31	2020-12-31	2021-09-30
营业总收入	百万元	1819.5	1941.2	1590.4
YOY	%	20.3	6.7	17.9
净利润	百万元	(63.5)	249.7	252.8
YOY	%	(158.8)	492.9	19.0
ROE(加权)	%	(7.4)	14.2	10.7
毛利率	%	31.4	33.5	34.7
扣非净利率	%	(10.6)	6.2	9.5
资产负债率	%	61.1	59.9	50.6

资料来源：Wind，德邦研究所

从主营收入构成来看，公司 2021H1 营收主要来源于公用事业服务、物联网综合解决方案、智能仪表以及传感器，其营收占比分别为 33.46%、29.99%、23.38%、11.48%。其中，与 2020H1 相比，新增公用事业服务业务，物联网综合解决方案业务同比减少-31.8 个点。

图 17：2021H1 公司主营业务构成



资料来源：Wind，德邦研究所

公司具有产业生态圈优势。公司以“成为以传感器为核心的物联网解决方案引领者”为产业愿景，通过多年发展，形成以传感器为核心、扩展到下游仪器仪表、物联网平台和行业应用的完整物联网生态圈。通过传感器材料、设计、工艺等技术筑高行业壁垒，通过下游仪器仪表和物联网应用扩大业务规模，打通传感器直通应用的市场渠道和信息通道，指引传感器创新发展方向；通过物联网平台和解决方案的高客户粘性，稳固并促进传感器、仪器仪表业务的可持续发展。生态圈各业务品类相互支撑、相互促进，互相赋能，并具备内生成长、有序扩张能力。

图 18：2020 年公司前五大客户销售占比

前五大客户	占年度销售总额比例
客户一	2.13%
客户二	2.05%
客户三	1.63%
客户四	1.47%
客户五	1.03%
合计	8.31%

资料来源：Wind，德邦研究所

公司具备国内领先的气体传感器研发和生产技术。公司经过二十余年的潜心研发，现已打造出包含芯片设计、敏感材料、制造工艺、封测技术等全流程的传感器核心技术平台，具备国内领先的气体传感器研发和生产技术。随着平台技术的扩展强化，更多新种类的传感器产品不断产出。公司掌握厚膜、薄膜、MEMS、陶瓷等核心工艺，能够生产半导体类、催化燃烧类、电化学类、红外光学类、光致电离类等主要种类气体传感器，全产业链自主可控，稳居气体传感器领域龙头地位。

5.2. 行业要点

我国气体传感器发展处于初期阶段，市场份额较低。根据 Yole 数据，国际上气体传感器企业主要集中在美国、日本和欧洲等地，主要包括博世（Bosch）、德尔福（Delphi）、电装（DENSO）、日本特殊陶业株式会社（NGK-NTK）、城市技术（City Technology，Honeywell）等，国内气体传感器发展处于初期阶段，市场份额较低。2020 年全球气体和粉尘传感器市场规模达到 12 亿美元，预计 2026 年将扩大至 22 亿美元。

5.3. 可比公司

图 19：主要可比公司基本情况（截至 2022/01/17）

简称	代码	主营业务	最新交易日收盘市值（亿元）	PE(TTM)	21Q3累计收入（亿元）	21Q3毛利率（%）
胜利精密	002426.SZ	公司是一家以精密制造为基石，智能制造和新能源业务为驱动的科技服务型企业集团，行业主要覆盖3C消费电子、智能制造和新能源汽车领域。其中，精密制造业务包括生产研发TV、NB、手机、AR/VR等智能终端的精密结构模组和盖板玻璃，及其渠道分销服务；智能制造业务为客户提供软硬件在内的智能制造整体解决方案，可实现全产线完整工艺流程的配套服务，已建成国家智能制造示范工厂；新能源业务包括锂电池湿法隔膜和智能汽车制造，专注于新能源汽车领域的新材料、新产品的生产和研发。	86.7	(40.2)	37.5	17.3
博敏电子	603936.SH	公司以高端印制电路板生产为主，集设计、加工、销售、外贸为一体，拥有分布在美国、英国、德国、巴西、中国香港等国家和地区多处经销商，是中国目前最具实力的民营电路板制造商之一。特色产品包括：HDI(高密度互连)板、普通双面、多层、微波高频、厚铜、金属基/芯及软板、软硬结合板等，产品广泛应用于通讯设备、医疗器械、军工高科技产品、检测系统、航空航天、家用电子产品等高科技领域。博敏电子自成立以来，坚持印制电路板生产和销售，不断提升公司研发和经营管理的综合实力。公司创建了一支以高级工程师为核心，由技师、工程师、技术员和中高层管理人员组成的经验丰富、技术扎实的专业创新研发团队。在企业规模不断扩大的基础上，公司紧紧围绕“成为最值得信赖的电子电路供应商”的企业愿景打造全球知名品牌。	86.3	29.3	26.2	19.3
万集科技	300552.SZ	公司是专业从事智能交通系统(ITS)技术研发、产品制造、技术服务的国家高新技术企业。公司研发出以动态称重、专用短程通信、激光检测、汽车电子标识、智能网联汽车为核心技术的全系列多种产品，在智能交通信息采集与处理行业取得了领先的市场地位。基于对动态称重技术的成熟应用，公司推出了秤台式、弯板式、联体秤、轴组秤、整车式、便携式等系列产品，覆盖高速公路计重收费、公路超限超载治理、道路桥梁保护、道路安全执法等应用领域，并为用户提供多样化的系统解决方案。凭借雄厚的研发实力、多年的技术积淀和大量的研发投入，万集科技在传感器设计、数据采集、核心算法及系统控制等技术方面取得创造性突破，已成为国内市场最大的动态称重设备供应商之一。公司是国家火炬计划重点高新技术企业、北京科技研究开发机构和北京市企业技术中心，拥有建筑企业资质和计算机系统集成资质，并通过了ISO9001质量管理认证。公司获得了中关村“十百千工程企业”、“北京市软件和信息服务业四个一批工程企业”、“中关村高成长企业TOP100”、“中关村瞪羚计划重点培育企业”等多项荣誉，及中国智能交通协会科学技术奖、北京公路学会科学技术奖等多个奖励。	85.2	40.5	6.8	49.7
凯盛科技	600552.SH	公司有两大业务版块，即电子信息显示和新材料业务。电子信息显示业务主要包含TFT液晶显示模组、触摸屏模组、TFT玻璃减薄、ITO导电膜玻璃、柔性ITO导电膜、2D/2.5D/3D手机盖板玻璃、电容式触摸屏。上述产品均属于电子信息显示产业链，主要应用于消费类电子终端产品。新材料业务主要包含高纯电熔氧化锆、纳米钛酸钡、超细硅酸锆、球形石英粉等产品。电熔氧化锆主要用于陶瓷和耐火材料、研磨材料领域，在陶瓷生产领域常作为釉用和坯用色料添加剂，此外还广泛应用于军工、电子、光学、航空航天、生物、化学等领域；钛酸钡主要用于制造多层陶瓷电容器(MLCC)、单板陶瓷电容器、热敏电阻、压电陶瓷、微波陶瓷等电子元器件；超细硅酸锆广泛应用于陶瓷等釉料或坯体；球形石英粉主要用于大规模集成电路封装，航空、航天和特种陶瓷等领域。	84.1	45.1	48.4	15.0
芯基微装	688630.SH	公司为国内少数在光刻技术领域里拥有关键核心技术，并能积极参与全球竞争的PCB直接成像设备及泛半导体直写光刻设备的供应商。专业从事以微纳直写光刻为技术核心的直接成像设备及直写光刻设备的研发、制造、销售以及相应的维保服务，主要产品及服务包括PCB直接成像设备及自动线系统、泛半导体直写光刻设备及自动线系统、其他激光直接成像设备以及上述产品的售后维保服务，产品功能涵盖微米到纳米的多领域光刻环节。公司在微纳直写光刻核心技术领域具有丰富的技术积累，在系统集成技术、光刻紫外光学及光源技术、高精度高速实时自动对焦技术、高精度高速对准多层套刻技术、高精度多轴高速大行程精密驱动控制技术、高可靠高稳定性及ECC技术、高速实时高精度图形处理技术和智能生产平台制造技术等前沿科技领域不断投入研发力量，持续构筑和强化产品技术壁垒。公司承担了一系列国家级、省级重大科研项目，例如“6代及以上平板显示投影曝光技术”成功入选国家工信部2019年工业强基实施方案(第二批)，“8寸晶圆封装直写光刻设备研制项目”入选安徽省战略性新兴产业集聚发展基地项目，“130-90nm晶圆制版光刻设备研制及产业化项目”入选安徽省重大科技专项等。	83.5	75.8	2.9	42.9

资料来源：Wind，德邦研究所

5.4. 风险提示

物联网行业竞争加剧带来的市场风险。近年来物联网行业市场竞争日趋激烈，智慧城市、智慧环保等领域的蓬勃发展逐渐吸引了大批市场竞争对手及联合体，同时还面临来自国际企业的竞争。

创新能力不足带来的技术风险。公司所处的物联网行业正处于快速发展的时期，无论在硬件或者软件方面，未来下游应用都将随着客户需求的逐步提高出现快速迭代，如果公司不能保持核心技术的持续领先，将面临技术落后的风险。

集团化经营带来的管理风险。公司近几年来通过坚持“内生增长+外延并购”的战略途径，构建了以传感器为核心的物联网产业生态集团。目前，公司旗下二十余家全资及控股子公司，地理区域遍布全国，客户和服务领域广泛，如果公司集团化管控能力不足，将存在无法充分发挥产业协同性的风险。

6. 风险提示

疫情反复；宏观经济承压；专精特新相关政策推进不及预期；产业政策变化；市场竞争加剧。

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究）,复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过10年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。