

## 电子元器件行业 (2011-6-27)



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 等待时点寻找确定性高的机会

## ——电子元器件行业 2011 年第三季度投资策略

## 投资要点:

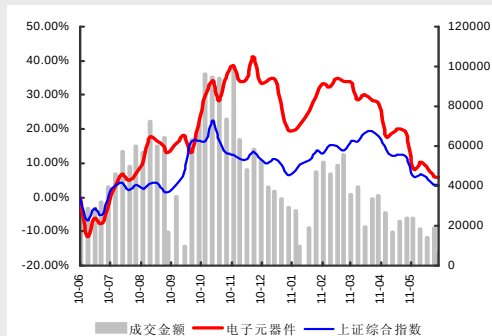
- **增速下降趋势减缓** 目前半导体销售额高位运行增速快速下滑且产能利用率也呈下降趋势,库存水平上升,日本地震加速了全球行业增速的调整。目前厂商对景气预计趋于稳定,同时由于前期受地震影响的需求预计在日本产能渐渐恢复后得以释放,同时传统旺季即将到来,增速下降的趋势将减缓。仍维持全年全球半导体销售额个位数增速的预计。
- **产业升级是生存发展的关键** 随着行业增速的下降,不利因素的增加。但在我国经济增长转型的背景下,我国电子产业也面临着市场机遇,但是抓住这些机遇,还是要取决于企业自身的研发开拓能力。实现产业升级,从中低端产品向中高端进发,提高产品的竞争力是抓住这些机遇的关键。这是我们一直以来的观点。
- **寻找确定性机会和时点** 随着行业增速开始归于正常,超预期因素渐渐减少,一些不利因素出现,如人民币升值、劳动力成本的上升给行业利润带来的压力,行业整体的投资机会减小,我们更加关注确定性的围绕新兴消费和新兴产业带来的投资机会,从时点来看,受日本地震影响的行业需求三季度会有所释放,会给行业带来一定的销售支撑。同时三季度一些企业新项目投产以及四季度是传统旺季,预计在三季度末开始行业或有阶段性的机会,这个也要参考市场整体情况决定。
- **投资建议** 我们认为目前电子元器件行业投资的机会更多的与整个市场关联,难以获得超额的利润。我们维持电子元器件行业为“中性”的评级。我们把重点关注的确定性高的相关投资机会。重点关注上市公司为:乾照光电(300102)、水晶光电(002273)、彩虹股份(600707)、江海股份(002484)等。

## 行业评级

中性(维持)

|            |      |
|------------|------|
| 静态 PE (倍): | 45.4 |
| 动态 PE (倍): | 28.4 |

## 行业表现(52周)



| (%)  | 1 个月  | 6 个月  | 12 个月 |
|------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 | -1.73 | 33.57 | 5.96  |
| 相对表现 | -2.48 | 22.51 | 2.29  |

## 重点公司投资评价及盈利预测

| 公司   | 评级   | EPS  |      |      |
|------|------|------|------|------|
|      |      | 10A  | 11E  | 12E  |
| 乾照光电 | 强烈推荐 | 1.39 | 1.05 | 1.56 |
| 彩虹股份 | 强烈推荐 | 0.02 | 0.68 | 1.25 |
| 水晶光电 | 推荐   | 0.83 | 1.35 | 2.01 |
| 江海股份 | 推荐   | 0.54 | 0.84 | 1.20 |

## 朱志勇

电话: 021-32229888\*3510  
邮箱: zhuzhiyong@ajzq.com  
证书编号: S0820209120022

## 相关报告

普涨之后关注结构性的投资机会  
——电子元器件行业 2010 年第四季度投资策略  
主题性的投资机会依然会热点纷呈  
——电子元器件行业 2011 年投资策略  
谨慎中寻找主题性投资机会  
——电子元器件行业 2011 年第二季度投资策略

## 目 录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 一、增速下降趋势将减缓.....     | 4  |
| 二、不利因素影响加剧.....      | 7  |
| 国内行业同步放缓.....        | 7  |
| 不利因素影响加剧.....        | 7  |
| 前期调整幅度较大.....        | 8  |
| 产业升级是生存发展的关键.....    | 9  |
| 三、新兴领域依然是重点.....     | 9  |
| LED 短期低迷长期看好.....    | 9  |
| 新兴显示器件生机勃勃.....      | 10 |
| 新兴产业发展的机遇.....       | 12 |
| 四、等待时点寻找确定性高的机会..... | 12 |
| 相对市场溢价率水平仍然较高.....   | 12 |
| 寻找确定性机会和时点.....      | 13 |
| 行业评级和重点上市公司.....     | 13 |

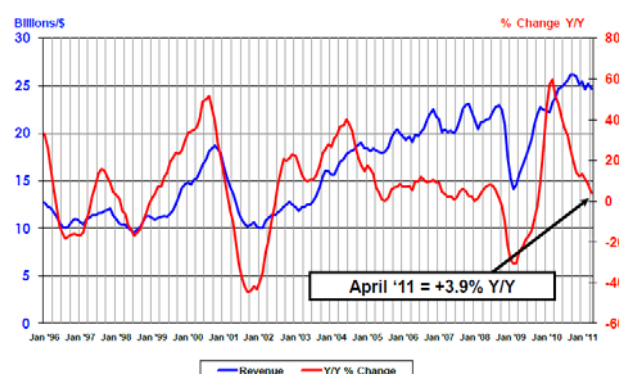
## 图表目录

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| 图 1 截至 1996.1-2011.4 全球半导体市场销售及增速情况 .....              | 4  |
| 图 2 全球半导体市场分区域 1-4 月同比增速情况 .....                       | 4  |
| 图 3 北美半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：亿美元） .....                   | 5  |
| 图 4 日本半导体设备制造厂商 BB 值变动（单位：百万日元） .....                  | 5  |
| 图 5 截至 2007Q4-2010Q4 全球半导体产能利用率情况（单位：千片/周,%） .....     | 5  |
| 图 6 2007 年 Q4-2010Q4 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周,%） .....     | 6  |
| 图 7 2007 年 Q4-2010Q4 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周,%） .....     | 6  |
| 图 8 iSuppli 公司对于 2009-2010 年各季度全球半导体 D0I 的估计 .....     | 6  |
| 图 9 2006 年来规模以上电子相关制造业工业增加值增速情况（单位：%） .....            | 7  |
| 图 10 2009 年来规模以上电子相关制造业出口交货值增速情况（单位：%） .....           | 7  |
| 图 11 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.6.20） .....       | 8  |
| 图 12 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截止日 2011.6.20） .....       | 9  |
| 图 13 台湾上柜 LED 芯片制造厂商收入情况（单位：百万新台币） .....               | 10 |
| 图 14 台湾上柜 LED 芯片封装厂商收入情况（单位：百万新台币） .....               | 10 |
| 图 15 iSuppli 公司对于 2009-2013 年平板电脑市场触摸系统的预测 .....       | 11 |
| 图 16 iSuppli 公司对 2009-2015 年小尺寸 AMOLED 的出货量预测。 .....   | 12 |
| 图 17 2000.6-201.6 电子元器件、全部 A 股市盈率及比较 .....             | 13 |
| 图 18 2000.6-2011.6 电子元器件、全部 A 股市净率及比较 .....            | 13 |
| 表 1 电子元器件行业（剔除负值整体法计算）估值指标情况（单位：倍）（截至 2011.6.20） ..... | 13 |
| 表 2 重点上市公司估值指标情况及评级 .....                              | 15 |

## 一、增速下降趋势将减缓

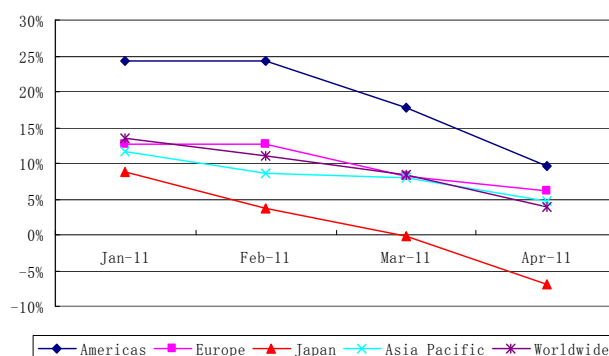
**销售高位运行增速持续下降** 全球半导体销售额虽然目前销售额保持高位，但是同比增速从 10 年三季度以来明显下降，加上日本地震影响，加剧了市场的下降趋势。日本地震从需求、供给上同时影响了全球的半导体产业。这种影响预计能三季度慢慢开始恢复，但由于日本电力供应的问题，预计恢复时间有所延长。

图 1 截至 1996.1-2011.4 全球半导体市场销售及增速情况



数据来源：WSTS 爱建证券研究发展总部

图 2 全球半导体市场分区域 1-4 月同比增速情况

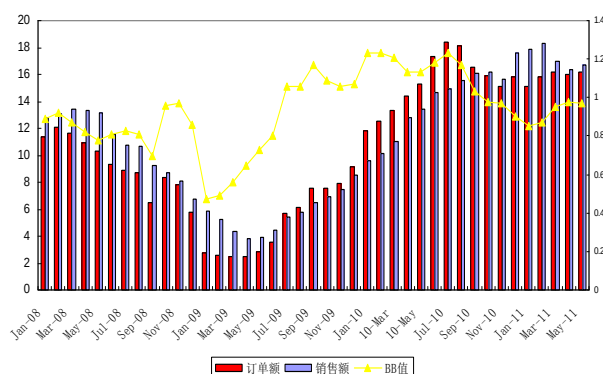


数据来源：SIA 爱建证券研究发展总部

**BB 值持续回落** 在 2010 年 10 月北美半导体设备制造商 BB 值首度跌破 1 之后，继续下降到 2011 年 5 月已经连续 8 个月低于 1。而日本半导体设备制造商 BB 值到 2011 年 5 月也连续 3 个月低于 1。

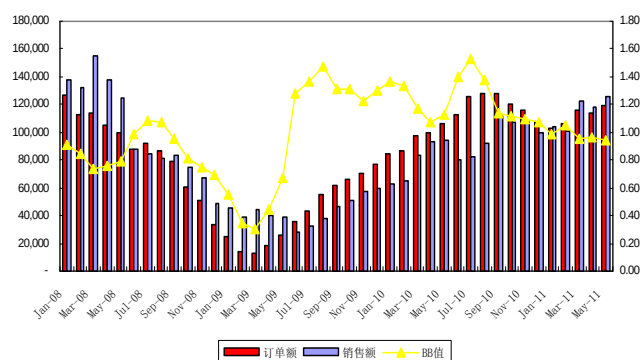
虽然目前 BB 值低于 1，从北美数据来看 BB 值已见底回升至 1 附近，而地震影响了日本订单和销售额，BB 值也维持在 1 附近。厂商对行业景气并未特别悲观，有利于行业的稳定。

图 3 北美半导体设备制造商 BB 值变动（单位：亿美元）



数据来源：SEMI 爱建证券研究发展总部

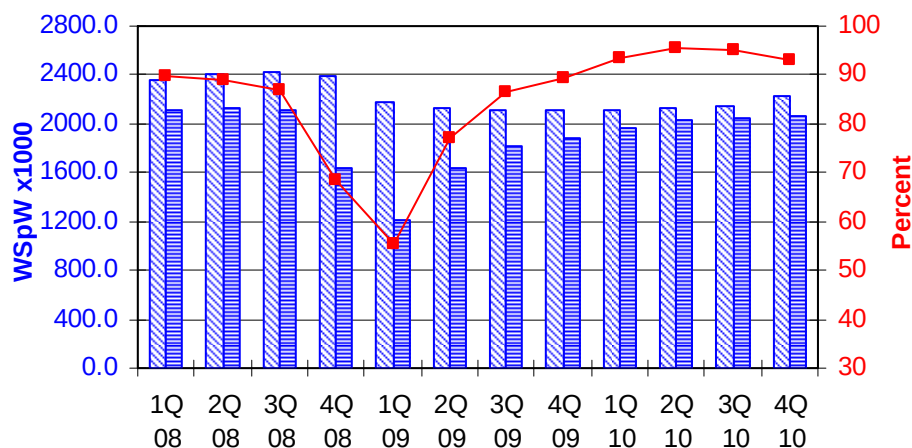
图 4 日本半导体设备制造商 BB 值变动（单位：百万日元）



数据来源：SEAJ 爱建证券研究发展总部

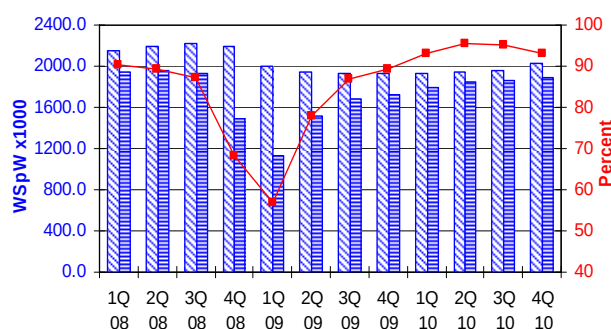
**产能利用率继续下降** 2010 年第 4 季度集成电路和分立器件的产能利用率依然保持下降趋势。市场销售的旺盛促进了产能利用率的大幅回升，在收入回升的同时，产能的释放在有效降低企业成本，提升了企业的盈利能力。增强生产商的资本支出的信心，开始在产能上增加投资，全球产能有所增加，特别是分立器件的产能增加比较明显。产能利用率也下降比较明显。对于未来的盈利能力形成一定的压力。

图 5 截至 2007Q4-2010Q4 全球半导体产能利用率情况（单位：千片/周，%）



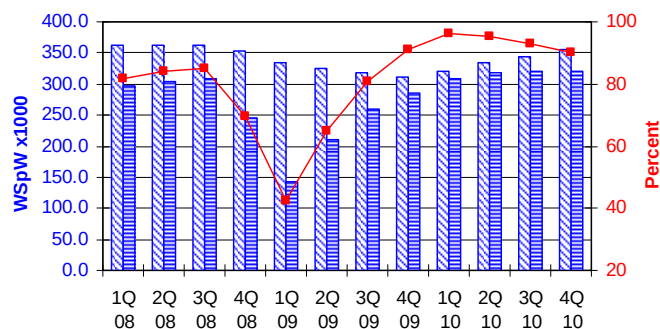
数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

图 6 2007 年 Q4-2010Q4 集成电路产能及利用率情况（单位：千片/周，%）



数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

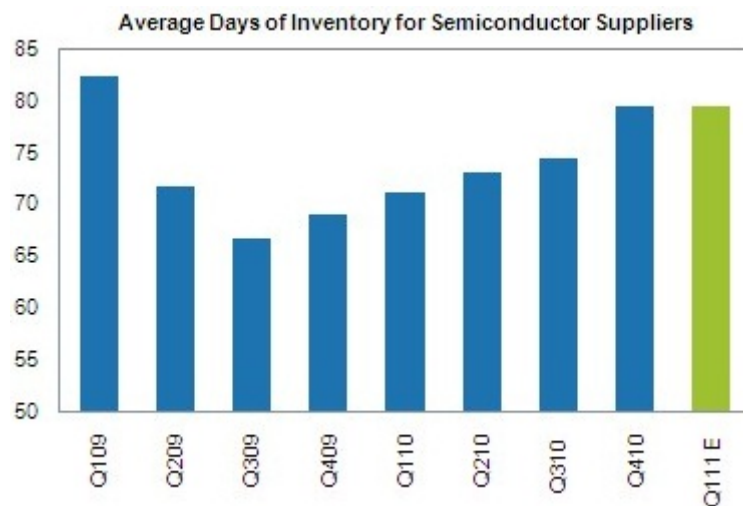
图 7 2007 年 Q4-2010Q4 分立器件产能及利用率情况（单位：千片/周，%）



数据来源：SICAS 爱建证券研究发展总部

**库存继续上升** IHS iSuppli 公司的研究显示，2010 年第四季度全球半导体供应商手中的库存增至两年半高位，预计 2011 年 1 季度库存仍有增长。预计由于日本地震将使得二季度全球库存水平继续上升，三季度产业链修复后的需求释放，这种情况可能预计会有所缓解。

图 8 iSuppli 公司对于 2009-2010 年各季度全球半导体 DOI 的估计



数据来源：iSuppli 爱建证券研究发展总部

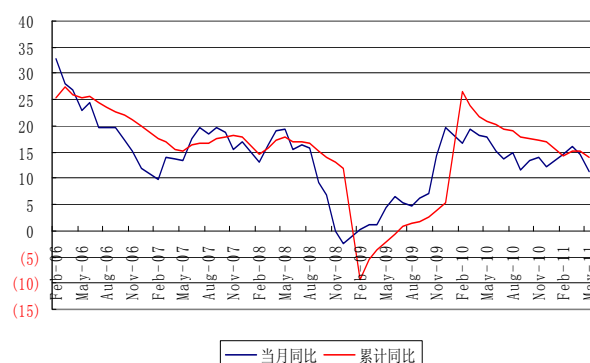
**增速下降趋势减缓** 目前半导体销售额高位运行增速快速下滑且产能利用率也呈下降趋势，库存水平上升，日本地震加速了全球行业增速的调整。经过前期的调整，目前厂商对景气预计趋于稳定，同时由于前期受地震影响的需求预计在日本产能渐渐恢复后得以释放，同时传统旺季即将到来，增速下降的趋势将减缓。仍维持全年全球半导体销售额个位数增速的预计。

## 二、不利因素影响加剧

### 国内行业同步放缓

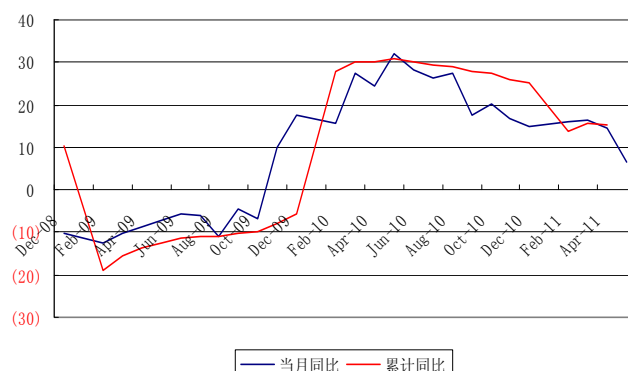
从目前的数据来看国内的电子元器件行业虽然仍保持同比快速的增长，但是从单月产值和出口的增速来看均下降明显。我国电子产业作为全球产业链中的一环，与国际市场基本同步。不过由于我国经济的快速增长，内生的增长动力使得我国的电子行业具有比全球半导体行业更快的增速。

图 9 2006 年来规模以上电子相关制造业工业增加值增速情况（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 10 2009 年来规模以上电子相关制造业出口交货值增速情况（单位：%）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

### 不利因素影响加剧

A、劳动力成本上升，国内电子元器件行业劳动力密集特点比较明显。根据 WIND 统计电子元器件板块平均每个企业人数 2373 人，人均归属母公司净利润 31791.03 元。今年以来，全国已有 13 个省份进行了最低工资标准适度调整，平均上调的幅度是 22.8%。从公布的区域看电子产业聚集的珠三角、长三角更加明显。从我们走访的一些上市公司来看，基本工资都在 1500 以上，以每月增加 300 月计算，一年将增加 3600 元，目前电子行业人均盈利水平不高，劳动力成本的增加对企业的盈利产生较大压力。

B、通货膨胀因素。自去年以来大宗商品大幅上涨，电子产业所需的金属如金、铝、铜等涨幅较大。同时能源价格的上升幅度较大。目前金属以及能源价格仍在高位，相比去年企业成本压力较大。同时通货膨胀也影响了下游终端设备的需求，形成了两头的挤压。

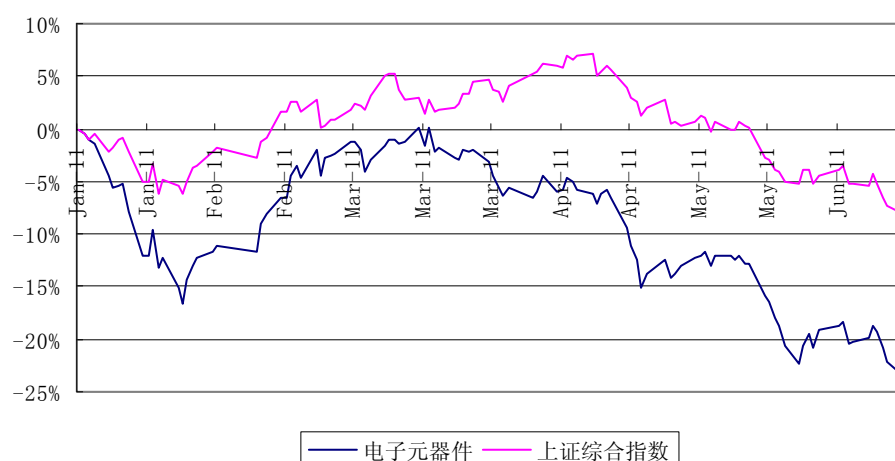
C、人民币升值。我国电子元器件对外依存度较高，基本维持在 60%以上。自年初以来人民币对美元升值 2.32%，这种升值的趋势仍在延续。人民币的升值对整个电子行业的形成一定的压力。

不利因素的影响的加剧对我国电子元器件行业的盈利能力形成较大的压力，一些毛利率较低的企业受影响更大，但这也给了企业产业升级的动力。产品升级、技术升级成为企业生存的选择，否则淘汰的可能性加大。

## 前期调整幅度较大

经过 2010 的大幅上涨，电子元器件板块今年以来调整幅度较大，从涨幅看要弱于整体 A 股走势。2010 年电子元器件在整个市场的表现突出，热点纷呈。这个和行业 2010 年的高景气度符合，随着 11 年的行业增速的回归预计市场表现也开始回归。

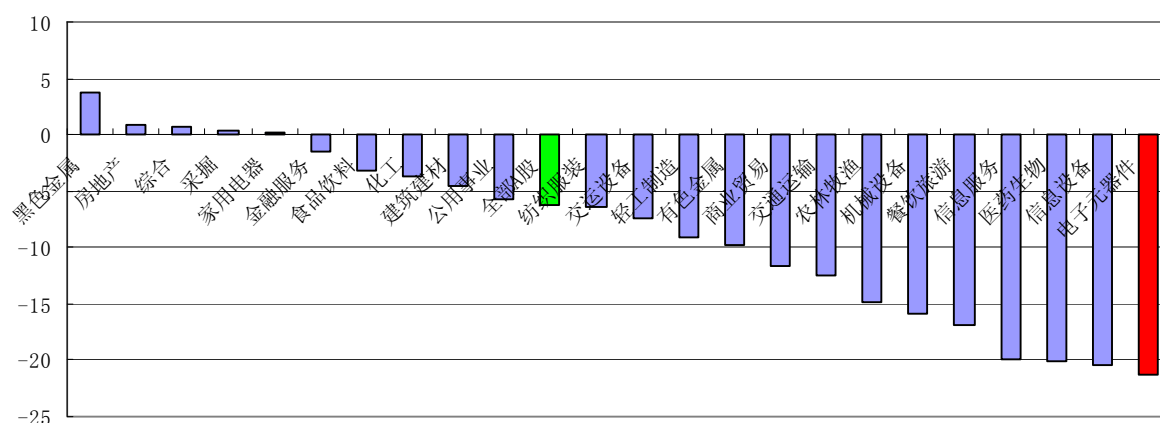
图 11 年初以来电子元器件行业、上证综指涨幅走势情况（截至日 2010.6.20）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部



图 12 年初以来分行业涨幅情况（单位：%）（加权平均，截止日 2011.6.20）



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

## 产业升级是生存发展的关键

随着行业增速的下降，不利因素的增加。电子元器件业绩压力显现，市场表现调整幅度也较大。在我国经济增长转型的背景下，我国电子产业也面临着市场机遇，但是抓住这些机遇，还是要取决于企业自身的研发开拓能力。实现产业升级，从中低端产品向中高端进发，提高产品的竞争力是抓住这些机遇的关键。这是我们一直以来的观点。

## 三、新兴领域依然是重点

从目前全球和国内环境来看，我们认为新兴产业和新兴消费领域的相关产品更加确定，仍然是投资重点。重点关注的子行业有：LED、新型显示器件、移动智能终端相关元器件、功率器件、光电器件等等。同时在产品升级取得成效、具有进口替代实力的公司也值得关注。

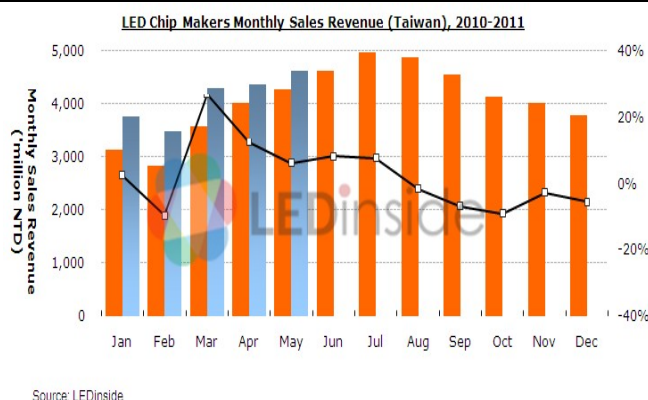
## LED 短期低迷长期看好

集邦科技(TRENDFORCE)旗下研究部门 LEDinside 统计，2011 年 5 月台湾上市上柜 LED 厂商营收总额约 99.57 亿元，(MoM+5.8%，YoY+8.3%)。从上游芯片厂营收来看，2011 年 5 月份台湾上市柜 LED 芯片/晶粒厂营收 46.25 亿元，与去年同期相比，成长 8.3%，(MoM+5.8%；YoY+8.3%)。下游 LED 封装方面，5

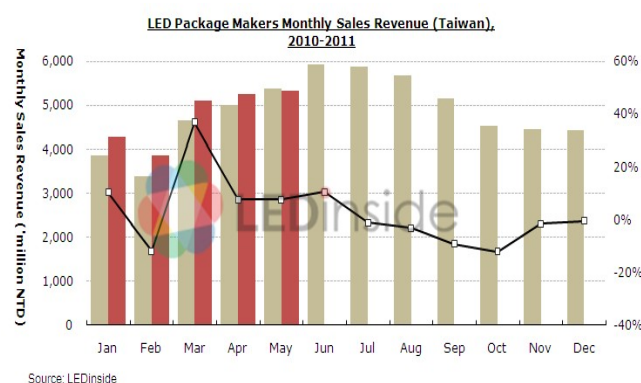
月份台湾上市柜 LED 封装厂营收达到 53.32 亿元,与去年同期相比,成长-0.8% (MoM+1.6%, YoY-0.8%)。低于预期得主要原因是 LED 背光源表现不如预期。

随着背光渗透率的提高以及政府采购和商业照明的推广,虽然短期 LED 的需求面临调整,但是我们依然乐观看好 LED 行业的发展前景。

图 13 台湾上柜 LED 芯片制造厂商收入情况(单位:百万新台币) 图 14 台湾上柜 LED 芯片封装厂商收入情况(单位:百万新台币)



数据来源: LEDinside 爱建证券研究发展总部



数据来源: LEDinside 爱建证券研究发展总部

## 新兴显示器件生机勃勃

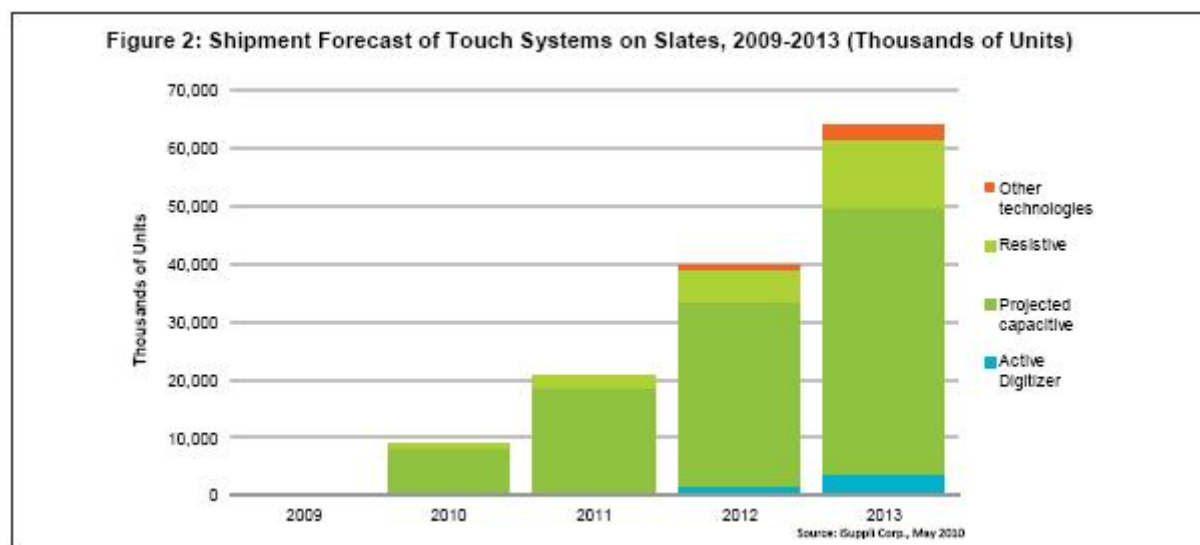
随着液晶电视的普及以及智能手机、电子书、平板电脑和 3D 等新产品的流行,相关液晶显示和触摸屏需求爆发增长。从而给相关上游的电子元器件产业带来巨大的产品需求,相关企业的业绩将有大幅提升的机会。

随着全球厂商大力推出平板电脑以及苹果 iPad2 的推出,平板电脑市场未来两年增长速度将是所有大批量电子终端产品中最快的。2011 和 2012 年全球 slate 型平板电脑出货量将分别剧增 267.3%和 75.8%。值得注意的是 DisplaySearch 的统计数据显示,在全球市场上,白牌平板电脑的出货量增长速度最快,其出货量从 2010 年第四季度的 56.7 万台增加到了今年第一季度的 190 万台,环比增长了 235%,市场份额达到 19.6%;而同期苹果的出货量为 520 万台,市场份额约为 54%。我国作为全球白牌电脑的主要生产地,那些未进入主流大厂供应链的相关元器件生产商面临机遇。

同时 IDC 公司的最新数据显示,全球智能手机市场今年一季度同比增长 79.7%。根据 IDC 的统计,各大厂商在第一季度共销售了 9960 万部智能手机,几乎是 2010 年第一季度 5540 万部的两倍。

电容式触摸屏在平板电脑和智能手机的大量使用给触摸屏生产商提供了广阔市场空间。

图 15 iSuppli 公司对于 2009-2013 年平板电脑市场触摸系统的预测



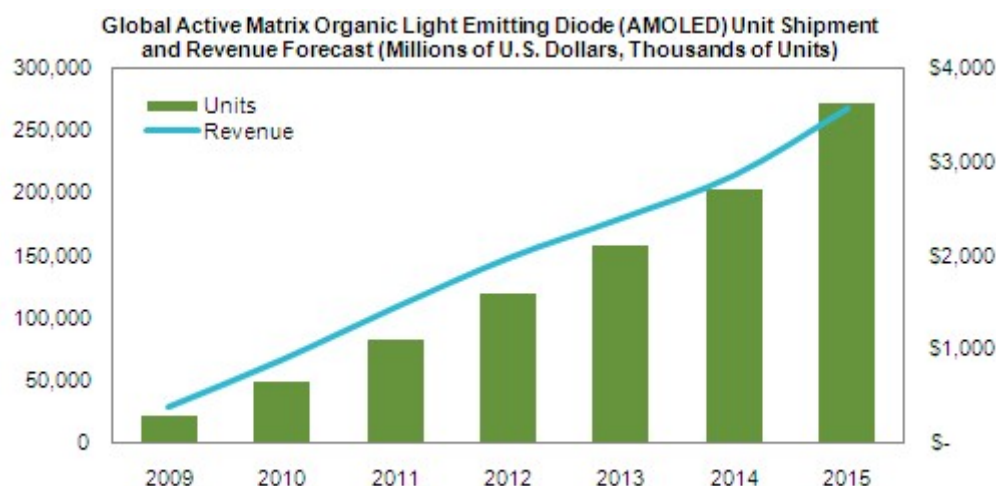
数据来源：iSuppli 爱建证券研究发展总部

有源矩阵有机发光二极管（AMOLED）正在迅速成为智能手机流行的显示设备，AMOLED 因为他们更广泛的视角，更高的刷新率，更薄的格式，在智能手机等智能终端的渗透率上升。

iSuppli 预计全球 AMOLED2010 年至 2015 年出货量将增长近六倍。2015 年 AMOLED 设备全球出货量将飙升到 2.712 亿台，从 2010 年 4920 万台以 40.6% 的年复合增长率（CAGR）上升。2015 年 AMOLED 收入将扩大至 36 亿美元，从 2010 年 8.92 亿美元以 31.9% 的年复合增长率上升。三星移动显示(SMD)公司近期表示，新工厂提前 2 个月开始生产，该工厂将大幅增加手机和其他小型电子设备使用的极薄显示屏(OLED) 的产量。该工厂若启动全部产能，将让 SMD 的 OLED 月产量，自目前约莫 300 万片的水准提升至 3000 万片。三星的提前量产，预示着 OLED 发展的加速。

OLED 产品作为未来显示材料之一，它的起步值得我们关注。由于国内企业在 OLED 与国际先进水平差距较小，国内企业在 OLED 的推广中，应能获得较好的收益。

图 16 iSuppli 公司对 2009-2015 年小尺寸 AMOLED 的出货量预测。



Source: IHS iSuppli May 2011

数据来源: iSuppli

## 新兴产业发展的机遇

我国在新兴领域的投资加大。高速铁路、智能电网、节能减排等等领域快速发展。国内功率器件行业特别是大功率器件将实现较快增长。功率器件、大功率电容、太阳能硅片等等受益于新兴产业的发展面临大的机遇。

在全球经济不确定的背景下，消费对于我国经济的发展越来越重要。国内市场的需求，也将是电子产业重要的拓展方向。政府开支、个人消费升级带来的消费需求涌现，安防产品、电声器件、光电器件、传感器件、精密加工等等企业的市场潜力值得期待。

## 四、等待时点寻找确定性高的机会

### 相对市场溢价率水平仍然较高

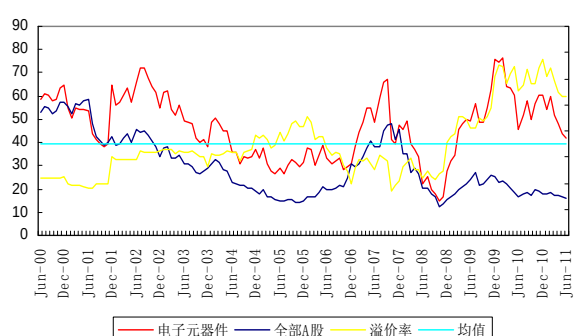
根据 WIND 统计,电子元器件整体市盈率 (TTM) 41.88 倍,从历史水平来看,目前的绝对估值水平和相对估值水平虽然较前期有所下降,但是由于市场整体估值水平下降较多,目前相对于市场的溢价率水平仍然较高。行业的投资机会更多受制于市场的整体情况。

表 1 电子元器件行业（剔除负值整体法计算）估值指标情况（单位：倍）（截至 2011.6.20）

| 板块名称   | 2010 市盈率 | 市盈率(TTM) | 预测市盈率（2011） | 市净率（最新报告期） |
|--------|----------|----------|-------------|------------|
| 电子元器件  | 45.37    | 41.88    | 28.43       | 3.57       |
| 全部 A 股 | 16.8     | 15.74    | 13.01       | 2.35       |

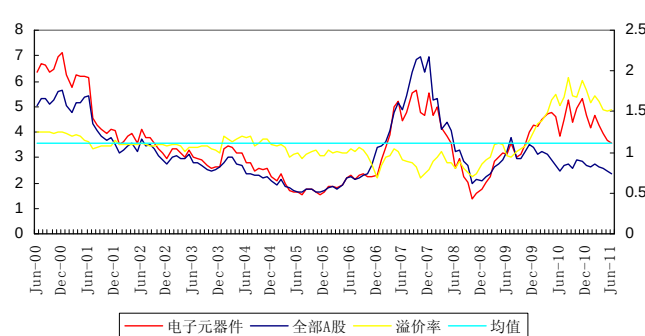
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 17 2000.6-2011.6 电子元器件、全部 A 股市盈率及比较



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 18 2000.6-2011.6 电子元器件、全部 A 股市净率及比较



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

## 寻找确定性机会和时点

随着行业增速开始归于正常，超预期因素渐渐减少，一些不利因素出现，如人民币升值、劳动力成本的上升给行业利润带来的压力，行业整体的投资机会减小，我们更加关注确定性的围绕新兴消费和新兴产业带来的投资机会，从时点来看，受日本地震影响的行业需求三季度会有所释放，会给行业带来一定的销售支撑。同时三季度一些企业新项目投产以及四季度是传统旺季，预计在三季度末开始行业或有阶段性的机会，这个也要参考市场整体情况决定。

## 行业评级和重点上市公司

综合前面的分析，我们认为电子元器件行业投资的机会更多的与整个市场关联，难以获得超额的利润。我们维持电子元器件行业为“中性”的评级。

重点关注的有：

LED 相关上市公司：将要进入原材料蓝宝石衬底的上市公司水晶光电（002273）；上端外延片及芯片制造商三安光电（600703）、乾照光电（300102）、

士兰微（600460）；以及下游的封装、应用厂商。

新型显示器件相关上市公司重点关注：中小尺寸面板生产商深天马（000050）、玻璃基板及 OLED 生产商彩虹股份（600707）、以及欧菲光（002456）、锦富新材（300128）等；

受益于新兴产业发展的相关公司：士兰微（600460）、华微电子（600360）、东光微电（002504）、江海股份（002484）等等，

大消费受益的上市公司：安防产品的海康威视（002415）、大华股份（002236）、高德红外（002414）；电声器件的歌尔声学（002241）、精密加工的立讯精密（002475）、北斗推广受益的国腾电子（300101）等等

### 重点上市公司

#### 乾照光电（300102）

2011 年第一季度，报告期内，公司实现营业收入 7,051.04 万元，比上年同期增长 47.30%，利润总额为 4,158.03 万元，比上年同期增长 54.51%，净利润为 3,441.23 万元，比上年同期增长 52.23%。借助资本市场的融资，公司 2010 年产能持续扩大，2011 年公司的产能将加速扩张。公司目前已有 12 条 MOCVD 设备生产线释放产能较 10 年底新增 2 台。预计 9 月底，扬州乾照光电有限公司 16 台 MOCVD 设备将全部到位，公司的 2011 产能将继续翻番业绩高速增长比较确定。

我们预计 11-12EPS 分别为 1.05、1.56 元。维持“强烈推荐”评级。

#### 水晶光电（002273）

2011 年 1 季度公司实现营业收入 8942 万元，同比增长 51.39%；实现净利润 2931 万元，同比增长 48.78%；实现每股收益 0.25 元。公司传统产品快速增长。窄带滤波器 5、6 月份订单已经恢复。蓝宝石衬底第一期 6 月底设备到货，7 月份可以量产。同时日本地震影响的订单预计 7 月后恢复。

我们预计 11-12EPS 分别为 1.35、2.01 元。维持“推荐”评级。

#### 彩虹股份（600707）

1 季度实现营业收入 8746.84 万元，同比下滑 77.7%；实现归属母公司净利润亏损 2445.67 万元，去年同期该指标为 333.77 万元；稀释后每股收益为-0.033 元。虽然进度晚于预期。但目前彩虹股份 6 代线 CH01 全线打通，产品进入客户端。玻璃基板业务开始进入收获期。公司合计将拥有 13 条玻璃基板生产线，产能合计 600 万片以上。公司在 OLED 领域的大幅投资值得我们期待。

我们预计 11-12EPS 分别为 0.68、1.25 元。维持“强烈推荐”评级。

## 江海股份（002484）

2011 年第一季度公司实现营业收入 2.15 亿元,比上年同期增长 35.63%,归属于母公司股东的净利润 0.19 亿元,比上年增长 45.97%,每股收益 0.119 元。

公司是国内铝电解电容器行业领先者。在消费和新兴产业投资的加大,给铝电解电容器带来新的发展空间,公司具备一定的进口替代实力,是随着的公司募投项目的施行,公司的实力将有较大提升,进口替代的实力也将增强。募投产能的释放将缓解公司的产能压力,进一步增加工业类产品比重,提高市场地位和盈利能力,加速公司的发展。向上游的扩张有效地降低公司成本,产品竞争力加强。预计最终公司将实现 70%的材料自给。

我们初步预计公司 2011-2012 年 每股业绩分别为 0.84、1.20 元。我们维持“推荐”评级。

表 2 重点上市公司估值指标情况及评级

| 公司   | 评级   | EPS (元) |      |      | PE (倍) |       |       |
|------|------|---------|------|------|--------|-------|-------|
|      |      | 10A     | 11E  | 12E  | 10A    | 11E   | 12E   |
| 乾照光电 | 强烈推荐 | 1.39    | 1.05 | 1.56 | 20.92  | 27.70 | 18.64 |
| 彩虹股份 | 强烈推荐 | 0.02    | 0.68 | 1.25 | 571.50 | 16.81 | 9.14  |
| 水晶光电 | 推荐   | 0.83    | 1.35 | 2.01 | 39.12  | 24.05 | 16.15 |
| 江海股份 | 推荐   | 0.54    | 0.84 | 1.20 | 41.11  | 26.43 | 18.50 |

数据来源：爱建证券研究发展总部（截至 2011.6.20）



## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准:

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。