

黎明前的黑暗

——LED 专题报告

投资要点:

- ✧ **LED政策利好不断。**国家十二五科技发展规划中,提出2015年LED占国内通用照明市场30%以上份额,产值达到5000亿元;五部委确定关于逐步禁止进口和销售白炽灯规划图,2016年将彻底淘汰白炽灯。十二五节能环保产业发展规划政策即将出台。
- ✧ **短期难以看到实质性业绩体现。**三季度LED企业业绩加速下滑,行业竞争激烈,毛利率下降明显,然而上半年产业链各环节投资扩产力度依然较大,照明市场的开启依靠LED产品价格的下降决定了整个行业短期业绩恐继续下滑,上游蓝宝石衬底领域严重过剩,封装环节面临洗牌。
- ✧ **LED照明接力背光领域。**相比传统的白炽灯和节能灯,LED拥有更节能、更高效、更环保、更长寿等优点,LED行业目前的发展动力以背光领域为主,然而LED背光市场已经接近成熟,预计2014年将达到饱和,LED照明领域市场巨大,近几年将保持高速增长。
- ✧ **投资策略。**考虑到目前LED产品价格较高和过渡时间问题,我们短期看好节能灯市场的爆发,推荐节能灯用薄膜电容器龙头公司法拉电子;中长期推荐拥有技术优势和规模优势的瑞丰光电和鸿利光电,推荐拥有渠道优势和品牌优势的阳光照明。
- ✧ **风险提示:**补贴不给力,消费者意识转变较难。

重点公司盈利预测及投资评级 (2011/11/8)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
阳光照明	19.93	0.73	0.57	0.76	27.41	34.93	26.28	推荐
瑞丰光电	17.93	0.55	0.57	0.83	32.61	31.62	21.60	推荐
鸿利光电	20.42	0.69	0.66	0.91	29.78	31.12	22.32	推荐
法拉电子	17.91	1.09	1.34	1.65	16.50	13.37	10.85	推荐

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2011 年 11 月 8 日

刘卓平

SAC 执业证书编号:

S0340510120003

电话: 0769-22110619

邮箱: klf@dgzq.com.cn

细分行业评级

芯片和材料	中性
封装领域	推荐
终端应用领域	推荐



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

目 录

1. LED 政策利好不断	3
1.1 2011 年 7 月 4 日《国家“十二五”科学和技术发展规划》	3
1.2 2011 年 8 月 8 日《中国逐步淘汰白炽灯路线图（征求意见稿）》	3
1.3 2011 年 8 月 31 日《十二五节能减排工作方案》	3
1.4 2011 年 9 月 9 日《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》	4
1.5 2011 年 11 月 4 日《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》	4
1.6 即将出台《“十二五”节能环保产业发展规划》	4
2. 短期难以看到实质性业绩体现	4
2.1 三季度 LED 业绩加速下滑	4
2.2 各环节投资扩产仍然严峻	5
2.3 市场的开启依赖产业链价格的下降导致短期业绩恐继续下滑	6
3. 静待 LED 照明市场的开启	7
3.1 LED 与传统照明对比	7
3.2 LED 背光领域接近成熟期	8
3.3 LED 照明接力背光领域	9
3.4 照明领域市场空间最大	9
5. 投资策略	10
5.1 推荐法拉电子	10
5.2 推荐封装领域的瑞丰光电和鸿利光电	11
5.3 推荐阳光照明	11
13. 重点推荐公司盈利预测与投资评级	11
东莞证券投资评级体系：	12
分析师承诺：	12
声明：	12

1. LED 政策利好不断

1.1 2011 年 7 月 4 日《国家“十二五”科学和技术发展规划》

十二五科技发展规划中，提出大力培育和发展战略性新兴产业，在节能环保产业技术专栏方面，第一点就提出重点半导体照明的发展规划，规划明确指出，重点发展白光发光二极管（LED）制备、光源系统集成、器件等自主关键技术，实现 MOCVD 设备及关键配套材料的国产化，加强半导体照明应用技术创新、建设标准和检验检测体系。加快“十城万盏”半导体照明试点示范，实现更大规模应用。2015 年白光发光二极管的发光效率达到国际同期先进水平，半导体照明占据国内通用照明市场 30% 以上份额，产值预期达到 5000 亿元，推动我国半导体照明产业进入世界前三强。

1.2 2011 年 8 月 8 日《中国逐步淘汰白炽灯路线图（征求意见稿）》

自 2007 年初澳大利亚政府率先宣布以立法形式全面淘汰白炽灯开始，先后有十几个国家和地区陆续发布了白炽灯淘汰计划，在淘汰进程上，大多数国家的起始时间主要集中在 2010-2012 年，采取分阶段淘汰方式，从大功率白炽灯逐步向小功率白炽灯延伸，从低光效白炽灯向高光效白炽灯延伸。中国淘汰白炽灯路线图拟议国家发改委、国家质监局、工商局和海关总署等部门联合公告的形式发布并实施，路线基本分为五个步骤：

图 1：中国逐步淘汰白炽灯路线图

步骤	实施期限	目标产品	额定功率	实施范围与方式	备注
1	2011 年 10 月 1 日-2012 年 9 月 30 日	过渡期为一年			发布公告及路线图
2	2012 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	$\geq 100\text{ W}$	禁止进口、国内销售	---
3	2014 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	$\geq 60\text{ W}$	禁止进口、国内销售	发布卤钨灯能效标准，禁止生产、进口与销售低于能效限定值的卤钨灯
4	2015 年 10 月 1 日-2016 年 9 月 30 日	进行中期评估，调整后续政策			
5	2016 年 10 月 1 日起	普通照明用白炽灯	$\geq 15\text{ W}$	禁止进口、国内销售	最终禁止的目标产品和时间，以及是否禁止生产视 2015 年的中期评估结果而定

资料来源：国家发改委网站、东莞证券研究所

1.3 2011 年 8 月 31 日《十二五节能减排工作方案》

当天国务院印发《“十二五”节能减排综合性工作方案》中提到的重中之重主要包括工业节能、交通节能、建筑节能、农业和农村节能减排、商业和民用节能以及公共机构节能减排六大方面。对 LED 照明的支持体现在三方面：第一是加快技术产业化，提出“重点支持稀土永磁无铁芯点击、半导体照明”等技术；第二是引导居民消费导向，提出“在居民中推广使用高效节能家电、照明产品”等；第三是完善财政激励，提出“采取财政补贴方式推广高效节能家用电器、照明产品”等。

1.4 2011 年 9 月 9 日《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》

继首批 20 家产业基金设立之后，国家财政部、发改委联合发布的《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》明确，中央财政资金通过直接投资创业企业、参股创业投资基金等方式，培育和促进新兴产业发展，主要投资领域为：节能环保、信息、生物与新医药、新能源、新材料、航空航天、海洋、先进装备制造、新能源汽车、高技术服务业等战略新兴产业和高新技术改造提升传统产业领域。规定中央财政对每只参股基金的出资，原则上不超过参股基金注册资本或者承诺出资额的 20%。第一批在北京、上海、深圳等 7 个省市进行了试点，设立了 20 个创投基金，据称第二批创投基金数量也是 20 家，按照 20%估算，中央财政投入 10 亿元，与第一批规模基本相同。

1.5 2011 年 11 月 4 日《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》

国家发改委、商务部、海关总署、工商总局、质检总局联合印发《关于逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯的公告》，决定从 2012 年 10 月 1 日起，按功率大小分阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯。《公告》中明确，中国逐步淘汰白炽灯路线图氛围五个阶段：2011 年 11 月 1 日至 2012 年 9 月 30 日为过渡期，2012 年 10 月 1 日起禁止进口和销售 100 瓦及以上普通照明白炽灯，2014 年 10 月 1 日起禁止进口和销售 60 瓦及以上普通照明白炽灯，2015 年 10 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日为中期评估期，2016 年 10 月 1 日起禁止进口和销售 15 瓦及以上普通照明白炽灯，或视中期评估结果进行调整。此外，发改委透漏正在与财政部制定鼓励 LED 灯推广的政策，预计该行业五年内产值将翻两番。

1.6 即将出台《“十二五”节能环保产业发展规划》

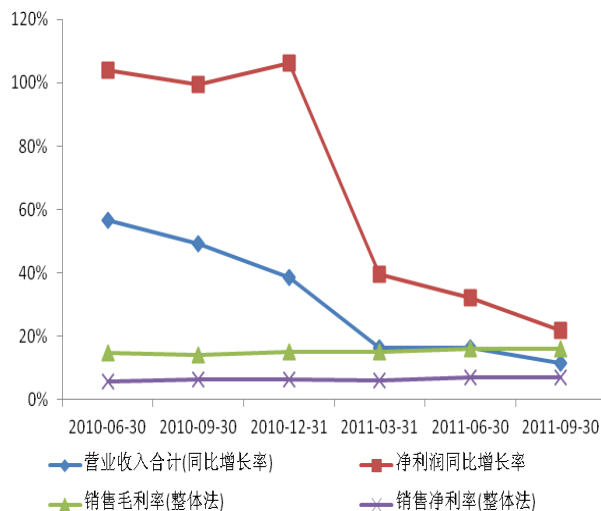
由国家发改委环资司牵头制定的《“十二五”节能环保产业发展规划》经过了三轮征求意见，预计不久将出台。作为节能环保领域的重头戏节能照明将充分受益，该规定将针对节能环保企业税收减免、特许经营权、提高产业集中度等内容展开。从产业、金融、税收等多方面为节能环保产业发展给予政策支持，并提出一些方向性目标以指导产业发展。

2. 短期难以看到实质性业绩体现

2.1 三季度 LED 业绩加速下滑

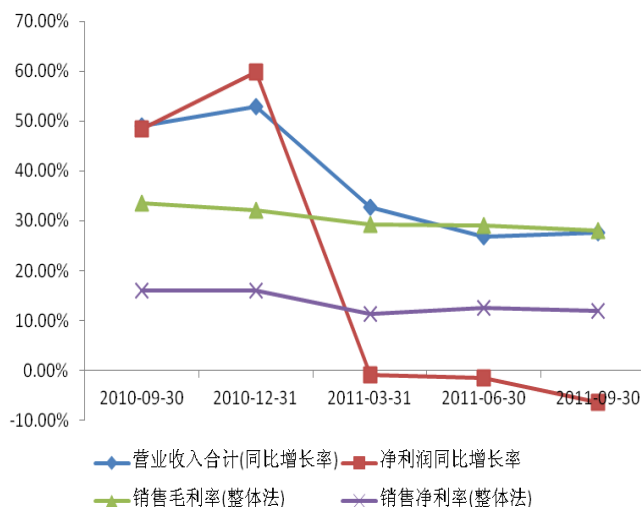
LED 企业目前的终端产品基本是出口为主，国内应用主要是以背光、显示为主，照明领域的需求还未启动，显示器、液晶电视的背光领域，高增长阶段已经过去，巨大的 LED 市场就是民用照明领域，需求的低迷导致整个 LED 产业链业绩近几年大幅下滑。上游衬底、外延片和芯片方面严重过剩，中游的封装领域竞争日益激烈，全国 4000 多家 LED 企业大部分是封装和应用类，利润率不断降低，下游终端领域 LED 灯具，相比荧光灯来说，销量极少。上游芯片、外延片环节，受政府补贴较多，如三安光电等，净利润下滑趋势并不明显，而封装环节由于竞争无序、资本投入壁垒不高，今年年初以来净利润加速下滑，三季度尤为明显。

图 2: LED 行业业绩表现



资料来源: 东莞证券研究所, wind

图 3: LED 封装行业业绩表现



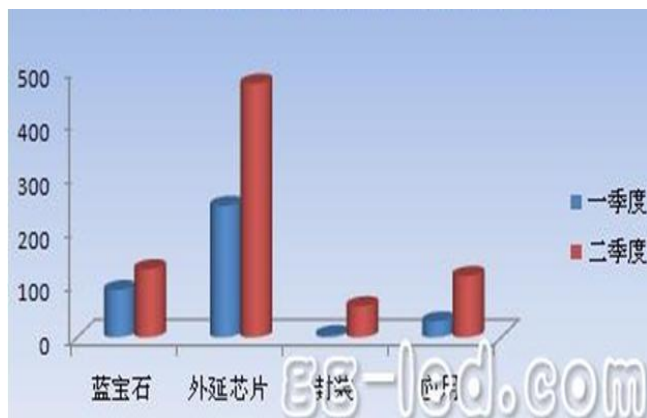
资料来源: 东莞证券研究所, wind

2.2 各环节投资扩产仍然严峻

根据高工 LED 产业研究所统计,2011 年上半年 LED 产业签约规划投资额为 1184.98 亿元,同比增长 26%,其中二季度签约规划投资额为 829.82 亿元,较第一季度环比增长 133.65%。

2011 年上半年新增投资额在 1 亿以上的投资项目 69 个,而去年全年仅 74 个,其中二季度 47 个,环比增长 113.6%。上游外延片芯片方面,上半年投资额 717.94 亿,是去年全年投资额的 52.11%,占今年上半年投资额的 60.59%,上半年投资最为火爆的是蓝宝石项目,签约规划投资额达 215.06 亿,是去年全年蓝宝石项目投资额的 94.63%,占上半年总投资额的 18.15%,短期蓝宝石项目恐严重过剩;中下游项目上,封装项目上半年投资额为 62.11 亿,占总投资额的 5.24%,应用项目投资额 143.88 亿,占上半年投资总额的 1.14%,中国现在有 LED 应用企业超过 5000 家,封装企业也有 1000 多家,中下游产业竞争激烈。

图 4: 2011 年一二季度各投资项目投资额对比



资料来源: 东莞证券研究所, 高工 LED

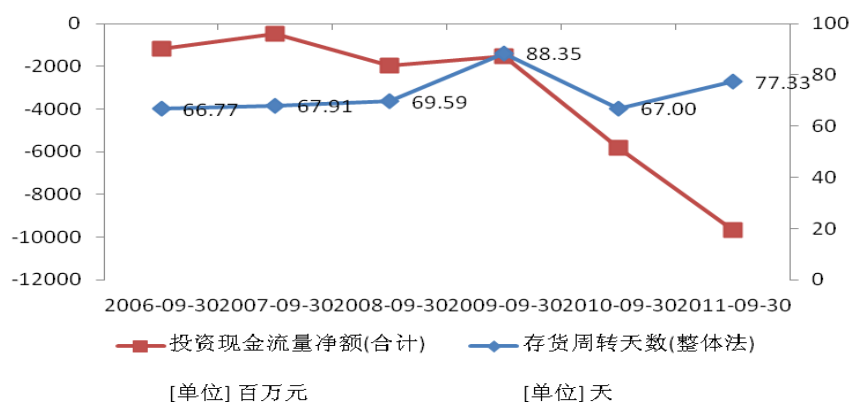
图 5: 2011 年上半年投资结构



资料来源: 东莞证券研究所, 高工 LED

从行业的投资活动现金流和存货周转天数来看，行业今年前三季度的投资扩产活动力度依然较大，存货周转天数重新回到高位，行业短期过剩局面严重。

图 6：LED 行业的投资活动现金流净额和存货周转天数



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 市场的开启依赖产业链价格的下降导致短期业绩恐继续下滑

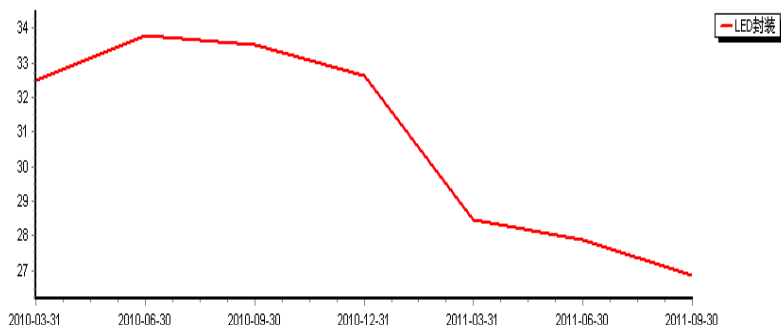
LED 照明给我们描绘了一个巨大的市场空间的同时，现实却又让我们感到这个市场很遥远。消费者可以花 10 块钱甚至更低买一个 7W 左右的节能灯泡，而买一个 3-5W 的 LED 灯泡大约需要 80 元左右，LED 照明产品目前可能还存在着光效、光色、质量等其他问题，但是影响消费者购买的因素最重要的就是价格。

LED 芯片年下降幅度都在 20-30% 左右，但是今年更严重一些，下降平均幅度超过 30%，中低亮度的芯片下降幅度甚至超过了 50%。两年前 1 瓦的 LED 芯片价格大概是 3 美元，现在已经降到不到 1 美元，一些台湾和大陆产的芯片甚至不到 3 块钱一粒，大概在近一年的时间里，芯片价格从 6 块多钱降到了 2 块多钱，下降幅度超过 60%，芯片占据整个 LED 照明灯具成本的三分之一左右。芯片价格的下降直接挤压了上游芯片厂商的利润空间。

上游蓝宝石衬底方面，2 英寸的蓝宝石衬底片在今年一季度的平均出货价格再 30 美元/片左右，但是到了 9 月份，价格已经跌至 10 美元左右，降幅超过 60%，并且国内的蓝宝石衬底项目的扩产今年仍然出现大幅提高，预计短期内价格还要进一步下降。

封装环节本来技术壁垒就不高，国内厂商竞争无序。保守估计国内封装厂商 1500 家以上，而销售额在 1 亿元以上的只有 40 多家，在 1000 万到 1 亿元之间的不到 400 家，占比 30% 左右，大部分企业的销售额不到 1000 万元，整个 LED 产业链中，封装环节能分得的利润大约在 10% 左右，弹性并不大，2010 年，国内 LED 封装价格下跌了 10%-15% 不等，但是 2011 年上半年，价格下降有加速趋势，截止到目前，LED 封装器件平均降价 23%，最大降幅达 37%。终端应用环节今年以来价格下降 21% 左右。上游芯片环节的资金投入甚大，下游应用环节的渠道和品牌壁垒较高，我们认为 LED 行业的洗牌，封装领域首当其中。

图 7: LED 封装领域上市公司综合毛利率（整体法，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

LED 照明市场的大规模普及有待于价格的进一步下降，目前来看，2011 年整个产业链价格下降加速，但是终端产品的价格与传统节能灯相比仍然有 5 倍以上的差距，民用照明产品远不能达到消费者的接受范围。行业还需继续经历比较难过的降价期，而这个阶段，相关公司业绩恐继续不尽人意。

3. 静待 LED 照明市场的开启

3.1 LED 与传统照明对比

目前来看，LED 照明产品虽然价格较高，并且质量有待进一步考证，但是其本身具有的高效节能、无污染、寿命高等优点是传统照明产品无可比拟的。

表 1: 不同灯源性能比较

产品	能耗	环保	安全	频闪	寿命 (小时)
普通白炽灯	大	含铅等有害物质	易碎 高热	有	1000
普通日光灯	比白炽灯 节电 20%	含汞、铅等有害物质	易碎 高热	有	5000
普通节能灯	比白炽灯 节电 50%	含汞、铅等有害物质	易碎 高热	有	5000
LED 节能灯	比白炽灯 节电 90%	绿色环保，无有害物质，对环境无污染	低温工作 不易损坏	无	30000

资料来源：东莞证券研究所，公开资料自行整理

表 2：节能灯与白炽灯与其他光源的比较

节能灯与白炽灯LED与其它光源的比较					
使用光源	光源光效	电源效率	光照效率	灯具效率	寿命
LED	80流明/瓦	95%	85%	90%	70000小时
荧光灯	80流明/瓦	65%	60%	60%	1800小时
普通灯泡	20流明/瓦	/	60%	60%	1800小时
高压钠灯	100流明/瓦	50%	55%	51%	6000小时

资料来源：东莞证券研究所，公开资料自行整理

根据上图我们算得各种光源的实际效率为：

LED：80*95%*85%*90%=58.14 流明/瓦；

荧光灯：80*65%*60%*60%=18.72 流明/瓦；

普通灯泡：20*60%*60%=7.2 流明/瓦；

高压钠灯：100*50%*55%*51%=14 流明/瓦。

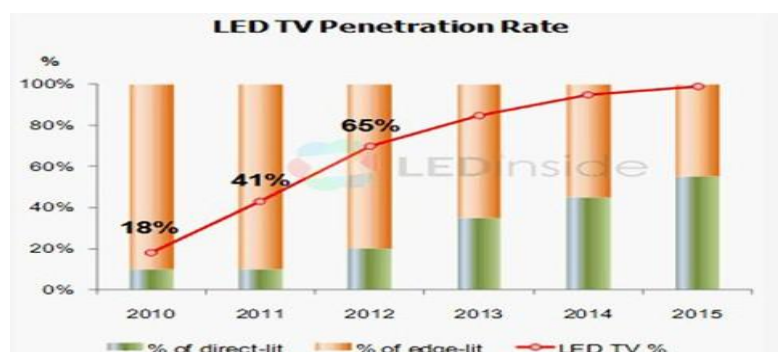
由此可见，LED 的实际效率是一般荧光灯的 3 倍，是普通灯泡的 8 倍，是高压钠灯的 3 倍，也就是说，LED、节能灯和白炽灯之间的功率可转换为：

5W=14W=40W，3W=9W=30W。

3.2 LED 背光领域接近成熟期

LED 的市场发展始于 2000 年的手机推广，在 2005 年手机 LED 市场开始饱和，第二轮增长主要是 LED 在背光领域的应用，始于 2007 年。背光市场主要体现在 TFT LCD 产业中，2011 年由于液晶电视终端市场销售数量不佳，各家电厂商纷纷推出低价策略，希望通过低价策略刺激 2012 年液晶电视的销售数量，而国际大厂将通过降低面板亮度来减少 LED 使用数量，使得 LED 与 CCFL 背光的价格差距以大幅度减少，根据 LEDinside 研究，特别是 32 寸以下面板的 LED 和 CCFL 背光模组，成本差距将缩小至 10 美元以下，预计 2012 年 LED TV 渗透率将由 2100 年的 41%成长至 65%，而 2012 年于电视背光应用的产值将达 18.9 亿美元，年成长率高达 32%。

图 8：LED TV 渗透率预测



资料来源：东莞证券研究所，LEDinside

目前 LED 背光应用在所有中小尺寸液晶产品中，移动 PC 的渗透率接近 100%，液晶显示器和液晶电视的渗透率也持续提高， DisplaySearch 数据指出，2011 年 LED 背光总需求为 459 亿颗，2010 年以后已经电视 LED 背光占需求量的 50%，预计 2012 年达到最高值，但随着每台 LED 封装数量的减少，2013 年电视需求将有小幅下降。

3.3LED 照明接力背光领域

我们预计 LED 背光领域最迟在 2014 年达到饱和，LED 进一步的发展将有通用照明市场来接力。整个照明市场的逻辑就是价跌量升。LED 的成本每年下降 20%左右，预计到 2015 年会下降 86%，单个封装的发光效率和光通量每 24 个月增加一倍。2010-2015 年暖白光 LED 发光效率提升 135%，对应成本下降 57%。

根据麦肯锡预测，2010 年 LED 在通用照明市场的占有率仅为 7%，成本高是主因，但是由于其相对于传统照明所具有的明显优势，在建筑照明中三基色 LED 已经取得了很好的渗透，白光 LED 也在升温，LED 能极大程度节约能耗的特点符合全球节能趋势，预计 2016 年占据 43%市场份额，2020 年提升至 64%。

表 3：LED 背光和照明未来产值占比比例预测

项目		2010 年	2016 年	2010-2016 CAGR	2020 年	2016-2020 CAGR
LED 背光	比例	47%	98%		100%	
	产值	20 亿欧元	40 亿欧元	13%	20 亿欧元	-16%
LED 车用照明	比例	12%	20%		34%	
	产值	20 亿欧元	30 亿欧元	15%	60 亿欧元	16%
LED 通用照明	比例	7%	43%		64%	
	产值	30 亿欧元	330 亿欧元	46%	560 亿欧元	15%

资料来源：东莞证券研究所，麦肯锡

3.4 照明领域市场空间最大

由于商用照明使用时间长，效果要求高，考虑到 LED 的使用成本大大低于节能灯和白炽灯，从经济性上考虑，我们认为商用照明将最先启动，如果 LED 灯管出厂价可以达到 7-8 元/瓦，已经在商业应用领域具有明显的经济性，实际上，在 2011 年初 LED 照明就在部分商用领域具有经济性，但 2011 年 LED 照明的普及速度还是低于预期，主要是因为全球经济增长乏力，此外，2011 年 LED 产品整个产业链的价格下跌速度加快，消费者普遍认为买的越晚越经济，从而抑制了需求，因此，预期 LED 产品价格下跌速度放缓后，LED 应用将加速。

我们假定 LED 灯每瓦 10 元，加上灯具每个 4W 的灯 70 元，电费是 1 元/度，一年 365 天，每天开 12 个小时，每个商业大楼安装 1000 个灯，对 LED 灯和节能灯做对比如下：

表 4：LED 灯和节能灯的商用成本比较

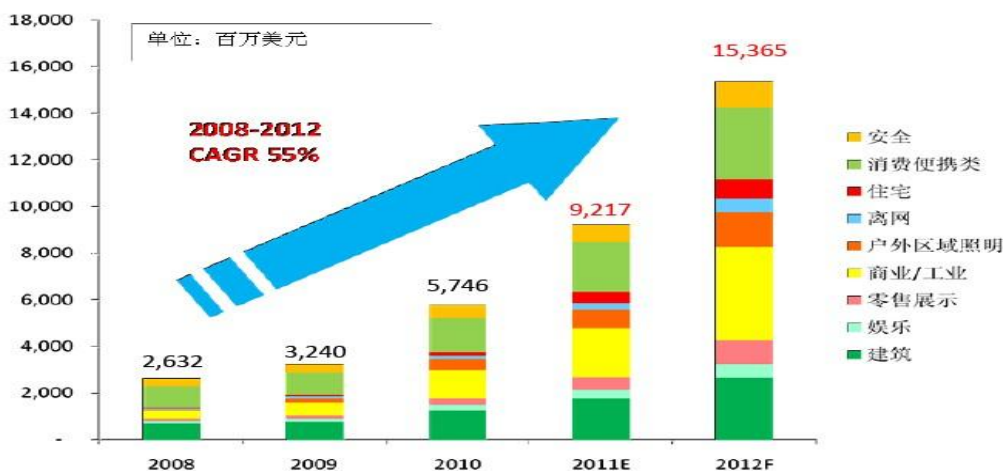
	节能灯 (15W)	LED灯 (4W)
购置费用(元)	20000	70000
年均维护费用 (元)	6000	0
总功率 (瓦)	15000	4000
年均耗电费 (元)	65700	17520
两年总费用 (元)	163400	105040
五年总费用 (元)	378500	157600

资料来源：东莞证券研究所

指示灯、路灯、景观照明、商场等将率先开启 LED 照明。就路灯而言，科技部的“十城万盏”落实措施指导意见有望 11 月发布，全国城市路灯路线总长度约 60 万千米，路灯总数约为 2000 万盏，截止到今年 7 月份，已经安装的 LED 路灯为 15-20 万盏，渗透率不到 1%，未来市场空间巨大。如果每盏路灯 1000 元，10%的渗透率就会有 20 亿的市场空间。

根据高工 LED 预测，2010 年全球市场 LED 灯泡规模 0.76 亿只，预计 2011 年-2012 年增速为 180%和 280%，今年上半年，中国 LED 灯泡产量超过 6000 万只，全球占比 76%，预计 2011 年全年产量将超过 1.5 亿只，出口量占 82%。2010 年 LED 日光灯全球市场规模是 0.41 亿只，预计今明两年的增速分别为 134%和 98%，今年上半年中国 LED 日光灯产量 3100 万只，全球占比 92%。预计全球 LED 照明市场 2012 年将达到 153.65 亿美元。

图 9：全球 LED 照明市场预估



资料来源：高工 LED

5. 投资策略

整个 LED 市场的逻辑就是价跌量升，我们认为 LED 产业公司业绩短期难以出现实质性改变，行业目前存在严重的产能过剩和毛利率下滑风险，尤其是上游的外延片和蓝宝石衬底方面，今年投资力度尤为严重，预计未来价格继续维持快速下降趋势，封装环节仍然是最先洗牌的领域，预计拥有技术和规模优势的上市公司能够受益行业的集中，下游应用领域方面，我们长期看好具有品牌优势和渠道优势的阳光照明。

5.1 推荐法拉电子

白炽灯市场的替代不仅是 LED，也对节能灯构成重大利好，尤其在 LED 价格还处于一个下跌过程中时，我们认为近两年节能灯的销量将出现快速增长，节能灯是一种成熟产品，虽然近期受到上游原材料稀土价格猛增影响利润空间，但其价格仍远远低于 LED，并且也属于节能环保政策补贴范围，短期我们推荐关注法拉电子，其主要产品薄膜电容器是节能灯主要元器件，公司是国内的薄膜电容器行业龙头，在全球也是前三甲，客户优势明显，目前估值较低，安全系数较高，给予推荐评级。

5.2 推荐封装领域的瑞丰光电和鸿利光电

封装领域目前竞争无序，价格战激烈，尤其中低功率领域今年价格下降 30%以上，形成规模销售的企业占比甚小，照明领域的封装技术较显示屏和背光领域高，我们认为行业目前正处于洗牌过程中，拥有技术优势和规模优势的企业将胜出，看好规模优势明显的鸿利光电和技术领先的瑞丰光电。

瑞丰光电与其他封装企业不同的是，只做封装细分领域，不向上下游扩展，公司最大的竞争优势在于领先的封装技术，着手通过新工艺、新技术来提高封装效果和降低封装成本，公司也是国内唯一实现 LED 背光封装量产的公司，业内声望较高，未来将充分受益行业的集中。

鸿利光电是国内领先的白光 LED 封装公司，市场份额和研发能力等均居于国内领先地位，作为国内白光 LED 器件龙头，公司是 LED 照明最直接受益的对象之一，高工 LED 发布的 2010 年照明用白光 LED 封装企业竞争力排名中位居第一，公司规模优势明显，客户稳定，随着募投项目的投产，公司市场份额进一步扩大。

5.3 推荐阳光照明

随着 LED 照明产品价格的降低，照明市场的开启将利好具有渠道优势和品牌优势的终端产品企业，推荐阳光照明。公司是国内节能灯行业龙头，并积极进入 LED 灯领域，未来 LED 照明产品直接受益公司的渠道优势和品牌优势。

6.重点推荐公司盈利预测与投资评级

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2011/11/8）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
600261	阳光照明	19.93	0.73	0.57	0.76	27.41	34.93	26.28	推荐
300241	瑞丰光电	17.93	0.55	0.57	0.83	32.61	31.62	21.60	推荐
300219	鸿利光电	20.42	0.69	0.66	0.91	29.78	31.12	22.32	推荐
600563	法拉电子	17.91	1.09	1.34	1.65	16.50	13.37	10.85	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn