

# 电子元器件

## 科技中国系列一：中国制造 2025 落地，电子引领创新和智能制造

### 热点速评

#### 事件

国务院正式发布《中国制造 2025》，提出了通过“三步走”实现制造强国的战略目标，以及九项战略任务与十大重点领域。这是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。

#### 评论

**电子行业引领创新，并将持续受创新驱动：**以研发费用占营业收入比重来看，CS 电子元器件 2014 年达到 4.8%，远高于 2025 年达到 1.68% 的指标，创新水平处于领先。在互联网革命背景下，电子行业呈现出软硬件交替创新，不断促发新的应用需求。

**智能制造是主攻方向，到 2025 年重点领域全面智能化：**德国工业 4.0 是物联网为基础的“智能工厂+智能制造”，《中国制造 2025》主攻智能制造，提出智能制造工程到 2025 年实现示范项目运营成本降低 50%，生产周期缩短 50%，不良品率降低 50%。

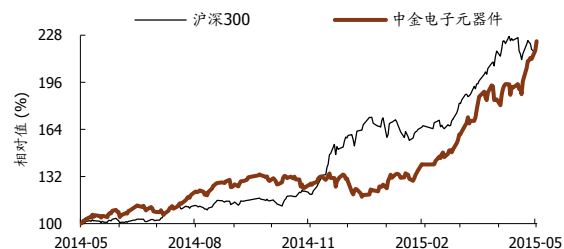
结合九大战略任务，对电子行业我们覆盖公司受益标的梳理如下：

- ▶ **集成电路为重点突破之首，整体受益：**1) 芯片领域突破：信息安全+芯片国产化；2) 传感器是构建物联网的基础；3) 封测自主化，关注高密度封装及三维微组装。判断中国半导体受益于行业景气向上、及国家支持的产业基金收购与整合持续，建议关注国内尚未进行并购且有国企背景的半导体公司。
- ▶ **建设自动化产线及智能工厂：**1) 长盈精密，“工业 4.0+智能工厂”首要标的，广东天机（主营工业智能系统方案及机器人）+松山湖无人工厂+参股 PA 公司布局物联网。2) 德赛电池，苹果产线全自动化，非革则处于半自动化改造进行中。
- ▶ **输出智能制造装备：**1) 歌尔声学打造精密制造平台，力争实现低成本高度柔性生产，满足自用需求基础上，未来也有望外售。2) 锦富新材以子公司迈致科技（苹果电子检测设备的主要供应商）为基础，转型智能装备。
- ▶ **强化核心基础零部件：**到 2025 年 70% 核心基础零部件、关键材料实现自主保障。1) 大立科技，红外焦平面探测器自主化，军民市场均实现拓展；2) 东旭光电，玻璃基板国产化。
- ▶ **发展服务型制造业，提升国际化水平：**鼓励制造企业延伸服务链条，具备系统集成能力的厂商将表现突出。1) 安防龙头从提供产品向解决方案转型，并透过“高性价比产品+渠道构建”在海外不断拓展；同时图像处理技术也延伸至机器视觉，是物联网与智能制造不可或缺的环节。2) 广电运通（国内市占率连续七年第一），从 ATM 制造龙头向金融外包服务延伸。

| 股票名称   | 评级 | 目标价格  | P/E (x) |       |
|--------|----|-------|---------|-------|
|        |    |       | 2015E   | 2016E |
| 长盈精密-A | 推荐 | 39.00 | 40.9    | 28.0  |
| 歌尔声学-A | 推荐 | 37.50 | 27.2    | 19.8  |
| 德赛电池-A | 推荐 | 57.00 | 40.4    | 30.3  |
| 环旭电子-A | 推荐 | 47.00 | 35.9    | 25.4  |
| 大华股份-A | 推荐 | 46.00 | 38.0    | 28.7  |
| 广电运通-A | 推荐 | 48.00 | 41.3    | 32.6  |
| 大立科技-A | 推荐 | 19.25 | 105.5   | 71.9  |
| 立讯精密-A | 推荐 | 58.00 | 36.5    | 24.1  |
| 东旭光电-A | 中性 | 10.00 | 26.6    | 16.5  |

中金一级行业

科技



相关研究报告

- 二季度白牌手机供应链表现将相对弱势 (2015.05.18)
- 战略布局进一步延伸、国企改革进度不可控但持续推动中 (2015.05.15)
- 二季度淡季不淡唯有 Apple Watch (2015.05.11)
- 国产智能机五一需求相对疲弱 (2015.05.04)
- 2014 年报及一季报回顾：增速放缓，盈利能力承压 (2015.05.04)
- 笔记本厂积极导入，Type C 提前四月拉货 (2015.04.27)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

陈勤意

宗佳颖

分析师

联系人

erica.chen@cicc.com.cn

Jiaying.Zong@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514080007

SAC 执证编号：S0080114080046

SFC CE Ref: BAT983



## 电子行业受益标的梳理

图表 1：《中国制造 2025》战略任务及电子行业受益梳理

| 战略任务和重点             | 具体内容                                                                                                    | 电子行业受益梳理                                                                                          |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 提高国家制造业创新能力         | 加强关键技术研发，提高创新设计能力，推进科技成果产业化                                                                             | 电子行业处于创新水平，以研发费用占营业收入比重来看，CS 电子元器件 2014 年达到 4.8%，远高于 2025 年达到 1.68% 的指标                           |
| 推进信息化与工业化深度融合——智能制造 | 制造过程智能化：自动化产线及智能工厂建设                                                                                    | <b>长盈精密：“工业 4.0+智能工厂”首要标的</b>                                                                     |
|                     | 智能制造装备提供                                                                                                | <b>德赛电池：自动化水平高</b><br><b>歌尔声学：定位精密制造，不仅满足自用需求，未来也将外售</b><br><b>锦富新材：子公司迈致科技(苹果电子检测设备的主要供应商)</b>   |
| 强化工业基础能力            | 推进核心基础零部件、关键材料自主化；统筹军民两用资源                                                                              | <b>大立科技：红外焦平面探测器国产化，军民市场拓展</b><br><b>东旭光电：玻璃基板国产化</b><br><b>广电运通：ATM 机芯自主化</b>                    |
| 加强质量品牌建设            | 提升产品质量，完善质量监管体系，推动制造业品牌建设                                                                               |                                                                                                   |
| 全面推行绿色制造            | 加快制造业绿色改造升级，推进资源高效循环利用                                                                                  |                                                                                                   |
| 大力推动重点领域突破发展        | 新一代信息技术(包括集成电路及专用设备，信息通信设备)，高档数控机床和机器人，航空航天装备，海洋工程装备及高技术船舶，先进轨道交通装备，节能与新能源汽车，电力装备，农机装备，新材料，生物医药及高性能医疗器械 | <b>集成电路首要突破领域</b><br>1) 芯片领域突破：信息安全+芯片国产化；<br>2) 传感器是构建物联网的基础；<br>3) 掌握高密度封装及三维微组装，提升封装与测试的自主发展能力 |
| 深入推进制造业结构调整         | 推进企业技术改造，缓解产能过剩矛盾                                                                                       |                                                                                                   |
| 积极发展服务型制造和生产性服务业    | 支持制造企业延伸服务链条，向提供产品+服务转变。                                                                                | <b>安防龙头</b> 从仅提供产品向整体解决方案转型；同时图像处理技术也延伸至机器视觉，是物联网与智能制造不可或缺的环节。<br><b>广电运通</b> 从 ATM 制造龙头向金融外包服务延伸 |
| 提高制造业国际化发展水平        | 提升利用外资和国际合作水平，提升中国厂商国际竞争力                                                                               | <b>安防厂商</b> 在国际市场上具有竞争力，目前海外市占率约 10%。1) 规模优势及工程师红利提供高性价比产品；2) 积极布局海外销售渠道；3) 海外 OEM 厂商逐步回流亚洲       |

资料来源：国务院《中国制造 2025》，中金公司研究部

### 集成电路为重点突破之首，整体受益

集成电路及专用装备是十大重点突破领域之首，体现出国家对半导体产业的支持已经上升到国家战略层面。

1) 突破芯片设计：突破关系国家信息与网络安全的核心通用芯片，推进芯片国产化；2) 物联网的兴起将形成一个万物互联的生态，而传感器是构建物联网的基础，需求与日俱增；3) 掌握高密度封装及三维微组装，提升封装产业和测试的自主发展能力。

目前国内的半导体行业在技术和规模上，都尚与国际厂商存在差距，要快速缩小差距，由政策扶持、进行国际并购是直接而快捷的方式，国际并购可以获得技术专利与人才，进入国际一流产业链。判断中国半导体受益于行业景气向上、及国家支持的产业基金收购与整合持续，建议关注国内尚未进行并购且有国企背景的半导体公司。

### 长盈精密 (300115.SZ)：“智能制造+工业 4.0”首要标的

积极布局工业 4.0 和部署智能工厂设计和制造平台，与国际国内知名同行全方位合作：

- 1) 推进生产过程智能化，自 4Q14 起通过多项管理、制程改造提升 CNC 金属外观件的制造良率和产出效率。
- 2) 设立子公司广东天机，主营工业智能系统方案开发、工业智能设备集成及机器人开发制造，奠定工业智能化的基础。未来计划建立自己的智能生产车间，减员增效。
- 3) 部署智能工厂规划实施方案，松山湖长盈精密已经成为东莞首家无人工厂。松山湖厂区主要用于生产手机及移动通信金属外观件、表面贴装式精密 LED 支架。



- 4) 拟参股苏州宜确 (20%)，为未来在智能工厂和工业 4.0 的无线接入端提供整体方案奠定芯片的基础。苏州宜确公司主营移动智能终端功率放大器芯片及相关产品，未来将拓展无线互联网络射频接入和物联网相关产品的开发。

#### 德赛电池 (000049.SZ)：自动化水平较高，布局新能源领域

电池模组行业人工成本占比较高，自动化率的提升有力推动盈利水平的改善。一条组装生产线以 50 人（手工作业）降低到 33 人（半自动化），进一步降低到 10 人左右（全自动化）。

- 1) 苹果产品全部自动化，产品上线全检不良率在 2011 年便已达到仅 1.5PPM 的水平，远优于其它国外竞争对手。
- 2) 非苹果品牌处于不断半自动化改造中，需根据客户订单的规模和稳定性来进行安排，包括三星、小米、步步高、OPPO 等)等。
- 3) 与韩系客户合作在西安设立合资公司，聚焦于电动车电池和储能电池的研发和生产，进军新能源领域。

#### 歌尔声学 (002241.SZ)：定位精密制造，未来有望向外输出

歌尔声学具有较强的精密制造能力，未来计划通过自动化生产线和精密模具自主研发制造，在满足自身需求的基础上，有望对外输出，成为公司新增长点。

- 1) 2014 年积极开发新系统、新技术，推进互联网、自动化技术同工业制造的融合，逐步开始自动化生产，以谋求制造方式转型升级。
- 2) 2015 年歌尔立足于已有的经验和技術累积，力求实现低成本全自动或半自动柔性生产，以大幅提高产品的良率和生产效率，对客户订单快速反应、快速大批量生产。

#### 锦富新材 (300128.SZ)：依托迈致科技，转型智能装备

锦富新材正处在转型中，将加大对专用装备业务投入力度：1) 继续推进模切装备设计、制造水平；2) 加快基于消费电子产品制造的 CNC 装备研发、市场拓展及产能提升；3) 推进迈致科技智能检测治具研发及拓展。子公司迈致科技是苹果公司产业链检测治具设备的主要供应商，75%股权已于 1Q15 并表，预计今年还将增加 10%纳入合并。

迈致科技业绩承诺：2014/15/16 年实现的扣非净利润不低于 1.2 亿/1.5 亿/1.9 亿元，标的资产（75%股权）2014/15/16 年对应实现的扣非净利润分别不低于 9,000 万/11,250 万/14,250 万元。2014 年扣非净利润实际实现 1.22 亿元。

#### 大立科技 (002214.SZ)：受益军民融合，实现探测器自主化

大立科技是国内首屈一指的红外热像仪生产商，是先进技术和军民融合的稀缺标的：

- 1) 焦平面探测器是红外热像仪的主要部分，占成本的 70~80%，大立科技实现了红外焦平面探测器的自主研发设计与生产，打破了美、法等技術垄断，有力推动红外热像仪成本的下降；公司还承担核高基项目，是提高国家制造业创新能力的重点对象。
- 2) 军品在手项目已从培育期转入收获期，未来有望进一步受益于军民融合深度发展。在民用领域有望受益于汽车制造升级带动车载红外夜视仪的需求爆发。



### 广电运通 (002152.SZ)：机芯自主化，由制造延伸至服务

我国最大的 ATM 制造商及解决方案供应商，ATM 国内市占率连七年第一(2014 年 26.6%)。

- 1) 是唯一掌握循环机核心技术并实现自主化的厂家(约占目前出货 ATM 的 90%)，顺应金融信息安全和金融设备国产化的大势。
- 2) 向全产业链 ATM 外包服务转型的服务型制造厂商，金融外包服务至少有 600 亿空间，公司目标为 25% 市占率。契合国务院倡导的制造业企业延伸服务链条的方向。

### 东旭光电 (000413.SZ)：玻璃基板国产化

国内玻璃基板龙头，量产、成本及技术优势显著，平板显示产业链国产化的重要环节：

- 1) 玻璃基板作为液晶产业链的关键材料之一，大陆产能进口替代空间巨大，东旭核心产品覆盖 G5、G6 玻璃基板及等离子玻璃基板、盖板玻璃等高端显示玻璃。
- 2) 规划布局“石墨烯+蓝宝石+智能化装备”，引领高端制造潮流。

图表 2：可比公司估值表

| 公司      | 代码        | 股价    | 投资建议 | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       |       | 市盈率   |       |       | 市净率   |       |       |     |
|---------|-----------|-------|------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
|         |           |       |      |             | 2014A | 2015E | 2016E | 2014A | 2015E | 2016E | 2014A | 2015E | 2016E |     |
| 安防产业链   |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 大华股份    | 002236.SZ | 44.56 | 推荐   | 521         | 0.98  | 1.17  | 1.55  | 45.6  | 38.0  | 28.7  | 10.0  | 8.1   | 6.4   |     |
| 易华录     | 300212.SZ | 75.85 |      | 244         | 0.57  | 0.92  | 1.49  | 133.9 | 82.3  | 50.8  | 21.3  | 19.9  | 14.7  |     |
| 中海科技    | 002401.SZ | 27.30 |      | 83          | 0.18  | 0.35  | 0.62  | 153.3 | 77.1  | 44.2  | 11.5  | 11.4  | 10.3  |     |
| 银江股份    | 300020.SZ | 77.50 |      | 215         | 0.78  | 0.83  | 1.14  | 99.1  | 92.9  | 67.8  | 17.1  | 10.9  | 9.7   |     |
| 安居宝     | 300155.SZ | 45.88 |      | 168         | 0.29  | 0.35  | 0.47  | 156.3 | 131.8 | 97.3  | 13.3  | 12.9  | 12.1  |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 103.7 | 74.4  | 51.1  | 14.0  | 11.9  | 9.8   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 116.5 | 79.7  | 47.5  | 12.4  | 11.2  | 10.0  |     |
| 苹果产业链   |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 歌尔声学    | 002241.SZ | 35.83 | 推荐   | 547         | 1.09  | 1.32  | 1.81  | 33.0  | 27.2  | 19.8  | 6.6   | 5.4   | 4.3   |     |
| 立讯精密    | 002475.SZ | 45.91 | 推荐   | 382         | 0.76  | 1.26  | 1.90  | 60.6  | 36.5  | 24.1  | 8.3   | 6.9   | 5.4   |     |
| 环旭电子    | 601231.SH | 38.62 | 推荐   | 420         | 0.64  | 1.08  | 1.52  | 59.9  | 35.9  | 25.4  | 6.6   | 5.7   | 4.8   |     |
| 德赛电池    | 000049.SZ | 55.50 | 推荐   | 114         | 1.14  | 1.37  | 1.83  | 48.6  | 40.4  | 30.3  | 15.4  | 11.5  | 8.6   |     |
| 欣旺达     | 300207.SZ | 27.33 |      | 172         | 0.69  | 0.49  | 0.77  | 39.8  | 55.6  | 35.3  | 4.6   | 9.7   | 7.8   |     |
| 大族激光    | 002008.SZ | 27.99 |      | 296         | 0.67  | 0.67  | 0.98  | 41.8  | 41.5  | 28.7  | 7.2   | 6.3   | 5.4   |     |
| 安洁科技    | 002635.SZ | 23.59 |      | 85          | 0.72  | 0.75  | 0.88  | 32.8  | 31.3  | 26.8  | 6.7   | 5.6   | 4.9   |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 45.2  | 38.3  | 27.2  | 7.9   | 7.3   | 5.9   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 41.8  | 36.5  | 26.8  | 6.7   | 6.3   | 5.4   |     |
| 金属机壳    |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 长盈精密    | 300115.SZ | 38.50 | 推荐   | 214         | 0.52  | 0.94  | 1.37  | 73.7  | 40.9  | 28.0  | 10.1  | 5.8   | 4.8   |     |
| 劲胜精密    | 300083.SZ | 37.48 |      | 86          | 0.29  | 1.17  | 1.82  | 129.6 | 32.2  | 20.6  | 5.0   | 4.5   | 4.2   |     |
| 银禧科技    | 300221.SZ | 14.49 |      | 58          | 0.14  | 0.34  | 0.51  | 99.9  | 42.8  | 28.5  | 4.3   | 7.9   | 7.4   |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       |       | 101.1 | 38.6  | 25.7  | 6.4   | 6.1   | 5.5 |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       |       | 99.9  | 40.9  | 28.0  | 5.0   | 5.8   | 4.8 |
| 触摸屏产业链  |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 323.3 | 211.7 | 153.3 | 5.2   | 3.6   | 3.5   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 69.1  | 51.5  | 31.2  | 5.5   | 4.0   | 3.6   |     |
| 显示器件产业链 |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 53.6  | 39.8  | 30.9  | 6.3   | 4.2   | 3.6   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 54.3  | 39.2  | 30.8  | 5.9   | 3.9   | 3.3   |     |
| LED产业链  |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 208.9 | 50.7  | 35.0  | 6.7   | 5.8   | 4.9   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 99.3  | 57.9  | 39.1  | 5.5   | 6.4   | 5.4   |     |
| 蓝宝石产业链  |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 69.1  | 99.1  | 64.5  | 9.4   | 9.1   | 7.9   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 69.1  | 52.8  | 39.2  | 9.4   | 8.7   | 7.2   |     |
| 金融设备    |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 广电运通    | 002152.SZ | 47.70 | 推荐   | 428         | 0.90  | 1.16  | 1.46  | 53.0  | 41.3  | 32.6  | 10.3  | 9.2   | 7.7   |     |
| 聚龙股份    | 300202.SZ | 48.88 |      | 269         | 0.78  | 1.02  | 1.38  | 62.4  | 47.8  | 35.3  | 18.0  | 14.0  | 10.5  |     |
| 御银股份    | 002177.SZ | 19.98 |      | 152         | 0.19  | 0.25  | 0.33  | 105.6 | 78.7  | 60.2  | n.a.  | 8.4   | 7.4   |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       |       | 73.7  | 55.9  | 42.7  | 14.2  | 10.5  | 8.5 |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       |       | 62.4  | 47.8  | 35.3  | 14.2  | 9.2   | 7.7 |
| 智能穿戴    |           |       |      |             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |     |
| 硕贝德     | 300322.SZ | 20.40 |      | 46          | 0.30  | 0.56  | 0.84  | 68.5  | 36.2  | 24.3  | 8.1   | 6.9   | 5.8   |     |
| 水晶光电    | 002273.SZ | 36.49 |      | 140         | 0.52  | 0.69  | 0.93  | 70.1  | 52.8  | 39.2  | 8.0   | 7.7   | 6.5   |     |
| 中颖电子    | 300327.SZ | 27.85 |      | 43          | -     | 0.28  | 0.35  | n.a.  | 101.1 | 80.1  | n.a.  | 6.9   | 6.4   |     |
| 科大讯飞    | 002230.SZ | 54.70 |      | 663         | 0.52  | 0.46  | 0.66  | 105.4 | 118.9 | 82.8  | 11.4  | 15.8  | 13.8  |     |
| 平均值     |           |       |      |             |       |       |       | 81.3  | 77.3  | 56.6  | 8.2   | 7.9   | 6.7   |     |
| 中位数     |           |       |      |             |       |       |       | 70.1  | 76.9  | 59.6  | 8.1   | 6.9   | 5.8   |     |

资料来源：Wind，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323  
编辑：张莹



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

