

科技

与西部数据交易的终止并不代表着中国向半导体领域扩张的挫败

行业动态

行业近况

西部数据公司 (WDC) 交易的终止并不代表着中国向半导体领域扩张的挫败。2 月 24 日 WDC 宣布紫光股份 (000938.CH) 决定终止对其 37.8 亿美元的投资计划。我们认为这主要是由于美国外资投资委员会对该交易的调查, 权衡交易对国家安全的影响。

评论

这种情况不是第一次, 也不会是最后一次。随着中国资本不断寻求在美国的交易机会, 我们认为紫光和 WDC 的交易不会是最后一个被审查的案例, 美国外资投资委员会可能会密切审查每笔交易。

中国不断提高其资本支出预测。中芯国际 2015 年资本支出为 13 亿美元, 略高于市场之前预期的 12 亿美元。中芯国际计划在 2016 年增加产能 20%, 目前预计 2016 年资本支出为 21 亿美元 (同比增长 50%), 而市场之前的预测为 10 亿美元, 主要由于在中国的业务扩张。

中国另一个 DRAM (动态随机存取存储器) 计划。紫光集团将与 TCL 合作融资 100 亿元, 用于未来发展, 并寻找本地合作伙伴。此外, 《日本经济新闻》报道兆基科技 (未上市) 计划 2017 年下半年就要大规模生产低功率 DRAM 芯片, 作为合肥市 70 亿美元项目的一部分。这将是本地资本在中国设立的第二个 DRAM 代工 (武汉新芯是第一家, 已得到北京政府的支持)。

估值与建议

我们认为同方国芯、中芯国际、ASM Pacific、上海复旦微电子 (推荐)、国民技术以及华虹半导体 (中性) 是中国向半导体领域扩展的受益者。

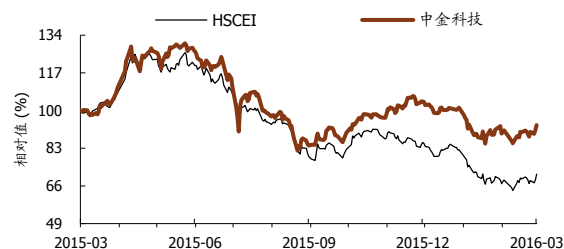
风险

国内 NAND 产业链的建立慢于预期。

股票名称	评级	目标 价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
同方国芯-A	推荐	82.37	65.4	48.5
国民技术-A	中性	34.11	72.5	51.9
ASM PACIFIC-H	推荐	74.40	20.8	16.8
中芯国际-H	推荐	0.80	22.0	17.0
上海复旦-H	推荐	6.74	9.4	8.8
华虹半导体-H	中性	7.14	10.4	9.9

中金一级行业

科技



相关研究报告

- 国民技术-A | 业绩与预报一致, 但毛利率略低于我们预期; 维持中性评级 (2016.03.02)
- 用 ApplyPay 来支付你的苹果设备 (2016.03.01)
- 中芯国际-H | 高折旧费用侵蚀毛利率; 长期增长有望持续 (2016.02.22)
- 整合提速; 台湾前四大封测厂中紫光集团已投资三家 (2015.12.14)
- 2015, 红色半导体收购浪潮 (2015.11.25)

资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

林荣彦

肖夏

分析师

联系人

andrew.lin@cicc.com.cn

xia.xiao@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080515060001

SAC 执证编号: S0080115050040

SFC CE Ref: AJE674



目录

WDC 交易的终止并不代表着中国向半导体领域扩张的挫败	3
紫光终止与 WDC 的交易	3
这种情况不是第一次，也不会是最后一次	3
中国不断提高其资本支出预测	4
中国另一个 DRAM（动态随机存取存储器）正在崛起	4
股票推荐	5
附录：紫光股份（000938）关于终止重大资产购买事项的投资者说明会	7
问答摘要：	7

图表

图表 1：中国在半导体行业的并购情况	4
图表 2：可比公司估值	6



WDC 交易的终止并不代表着中国向半导体领域扩张的挫败

紫光终止与 WDC 的交易

2 月 24 日西部数据公司（WDC）宣布紫光股份（000938.CH）决定终止对其 37.8 亿美元的投资计划。我们认为这主要是由于美国外资投资委员（CFIUS）会对该交易的调查，权衡交易对国家安全的影响。

CFIUS 的调查触发了 15 天的周期，在此期间任何一方都可以终止交易。我们认为紫光终止交易是合理的，因为 CFIUS 之前拒绝了中国资本对美国“战略性”产业的投资。更重要的是，该交易需要紫光支付每股 92.5 美元，溢价 30%，而 WDC 股价在过去六个月中已下跌至 46.1 美元，这意味着紫光需支付当前市值的双倍。此外，最近的情况也迫使 WDC 改变对闪迪的要约，使交易原始价值下降 18 亿美元。

这种情况不是第一次，也不会是最后一次

随着中国资本不断寻求在美国的交易机会，我们认为紫光和 WDC 的交易不会是最后一个被审查的案例，美国外资投资委员会可能会密切审查每笔交易。CFIUS 的历史可追溯到上世纪 90 年代。当时日本公司积极寻求在美国进行并购的机会。CFIUS 的主要职能是审议这些案例，解决潜在的国家安全顾虑。该机构从那时起势力变得日益强大。例如，如果目标公司有相当一部分业务在美国（例如飞利浦照明业务单元），则 CFIUS 有权阻止外国公司的交易。该委员会成员包括来自美国国防、司法、财政以及其他部门的人员。2014 年，报备案例达 147 例，创历史新高（2013 年为 97 例），大部分都是由中国公司发起的交易。一旦报备，则 CFIUS 可选择启动或不启动调查。如果 CFIUS 认为交易带来国家安全风险，则会向美国总统建议阻止交易。

被 CFIUS 调查或施加压力的最新案例：

- ▶ 飞利浦照明业务（Lumileds）被中国 GO Scale Capital（金沙江创业投资与橡树投资联合发起的独立基金）收购。
- ▶ 紫光提议以 230 亿美元合并美国镁光。
- ▶ 美国仙童公司决定拒绝华润和清芯华创的要约，并继续与安森美半导体合作。

将被 CFIUS 审查的交易

- ▶ 中国海航集团提议以 60 亿美元收购美国 IT 经销商 Ingram Micro。
- ▶ 中国化工提议以 440 亿美元合并瑞士 Syngenta，这将成为中国最大的收购案。



图表 1：中国在半导体行业的并购情况

时间	事件	规模	行业
2013/7	紫光集团收购展讯	15亿美元	IC设计/基带
2013/11	紫光集团收购RDA	9亿美元	IC设计/基带/射频
2014/3	浦东科投收购澜起科技	7亿美元	IC设计/模拟/混合信号
2014/11	长电科技收购星科金朋	7.8亿美元	IC封测
2014/11	华天科技收购FlipChip	4200万美元	IC封测
2014/12	国家半导体基金投资中微半导体		IC设备
2014/12	国家半导体基金帮助长电科技星科金朋		IC封测
2015/2	建广资本收购恩智浦射频电源	18亿美元	IC设计/射频
2015/2	国家半导体基金投资中芯国际	3.1亿元港币	IC制造
2015/2	国家半导体基金投资紫光集团发展半导体行业	100亿元人民币	IC设计/IC封测
2015/5	国家半导体基金投资艾派克(002180.SZ)	5亿元人民币	IC设计
2015/5	清芯华创和其他基金收购豪威科技	19亿美元	IC设计/影像传感器
2015/6	武岳峰资本收购ISSI	7.7亿美元	DRAM
2015/6	国家半导体基金投资三安光电		LED
2015/9	紫光集团申请收购西部数据和闪迪	西部数据：38亿美元 /闪迪：190亿美元	DRAM/闪存/模组
2015/9	紫光集团申请收购美国存储制造公司美光	220亿美金	DRAM/闪存
2015/10	芯原微电子收购图芯技术	4亿美金	IC设计/GPU
2015/10	通富微电收购AMD子公司	4亿美金	IC封测
2015/10	紫光集团申请收购台湾Powertech	6亿美金（25%股份）	IC封测
2015/10	国家半导体基金投资通富微电收购AMD封装子公司		
2015/11	国家半导体基金投资中兴微电子	24亿元人民币	IC设计
2015/12	紫光集团收购部分台湾矽品科技股份	111亿美元（25%股份）	IC封测
2015/12	紫光集团收购部分台湾南茂科技股份	24亿美元（25%股份）	IC封测
2015/12	清芯华创和华润拟收购仙童半导体	26亿美元	IDM（集成器件制造）

资料来源：公司数据、中金公司研究部

中国不断提高其资本支出预测

中芯国际 2015 年资本支出为 13 亿美元，略高于市场之前预期的 12 亿美元。中芯国际计划在 2016 年增加产能 20%，目前预计 2016 年资本支出为 21 亿美元（同比增长 50%），而市场之前的预测为 10 亿美元，主要由于在中国的业务扩张。公司将向北京合资加工厂投资 11 亿美元，侧重于 14nm 逻辑技术的研发。但仅 6 亿美元将来自中芯国际，剩余部分将由中国政府提供资助。中芯国际的乐观指引再次确认了以子公司、减税、合资加工厂或独自公司等形式开展的中国长期投资具有潜在向上空间。

中国另一个 DRAM（动态随机存取存储器）正在崛起

紫光集团董事长表示将与 TCL 合作融资 100 亿元，用于未来发展，并需找本地合作伙伴。

此外，《日本经济新闻》报道兆基科技（未上市，有前尔必达 CEO 坂本由纪夫创立）计划 2017 年下半年就要大规模生产低功率 DRAM 芯片，作为合肥市 70 亿美元项目的一部分。这将是本地资本在中国设立的第二个 DRAM 加工厂（武汉新芯是第一家，已得到北京政府的支持）。《华尔街日报》报道，2015 年 11 月 5 日，根据深交所的备案，清华集团计划投资约 95 亿美元在中国建立内存加工厂。



新进入该行业的公司需要花费 2~3 年时间来建立一个加工厂。我们认为新进入者可能对半导体设备产生积极影响。他们曾经是资本支出效率最低的公司，包括上世纪 80 年代的日本公司，90 年代的韩国公司，本世纪前十年的台湾公司以及最近（2009 年）发起的 GlobalFoundries。

股票推荐

我们认为同方国芯、中芯国际、ASM 太平洋、上海复旦微电子（推荐）、国民技术以及华虹半导体（中性）是中国向半导体领域扩展的受益者。

同方国芯（002049.SZ）成为了 NAND Flash 平台，具有完整价值链，并与清华紫光资源形成协力。维持推荐评级，目标价 82.37 元，基于 SOTP 估值（同方 NAND 业务 1x P/S，原始业务 34.8x 2016 P/E）

中芯国际（981.HK）是中国领先集成电路制造厂。公司催化剂来自 2016 年 28nm 的发展，受益于政府刺激本地半导体产业发展的举措。维持推荐，目标价 0.8 港元，基于 1x 2016e P/B。

ASM Pacific（522.HK）是一家半导体设备公司，其后端和 SMT 实现改善，并通过采购策略的改善提高利润率。维持推荐，目标价 74.4 港元，基于 24x 2016e P/E。

上海复旦微电子（1385.HK）是一家半导体设计公司，在 RF 和内存领域具有较强技术实力，这对于银行卡芯片组的发展至关重要。公司也受益于 NFC 以及其他支付技术的兴起。维持推荐，目标价 6.74 港元，基于 13x 2016e P/E。

国民技术（300077.SZ）是一家集成电路设计公司，短期将受益于金融 IC 卡进口芯片替代，长期将受益于 Apply Pay 带动的 NFC 生态系统的改善。此外，国民技术是可信计算市场的唯一领跑者，将受益于中国信息安全的改善。维持中性，目标价 34.11 元，基于 51x 2016e P/E。

华虹半导体（1345.SZ）是 8 寸晶圆制造公司，该业务带来稳定的增长、税前利润率以及正自由现金流。公司将继续受益于 8 寸晶圆有利的供需格局。维持中性，目标价 7.14 港元，基于 0.57x 2016e P/B。



图表 2：可比公司估值

公司	代码	评级	最新股价	市盈率			市值	毛利率			摊薄后每股收益 (本地货币)			市净率			净资产收益率		
			(本地)	2015A	2016E	2017E	(百万美元)	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
同方国芯	002049-CN	推荐	60.15	98.1	65.4	48.5	5,960	43.21	42.93	43.96	0.61	0.92	1.24	12.32	10.49	8.75	12.56	16.02	18.06
中芯国际	981-HK	推荐	0.68	12.20	22.01	17.01	3,680	0.3	0.2	0.3	0.06	0.03	0.04	0.74	0.72	0.61	6.05	3.87	4.27
ASM Pacific	522-HK	推荐	64.50	27.26	20.82	16.77	3,680	36.34	36.19	36.21	2.37	3.10	3.85	3.24	2.85	2.54	11.90	13.71	15.12
上海复旦	1385-HK	推荐	4.68	13.03	9.48	8.82	152.75	48.61	49.76	48.94	0.31	0.46	0.49	2.31	2.03	1.73	17.72	21.38	19.62
华虹半导体	1347-HK	中性	7.37	9.49	10.44	9.89	980	0.3	0.3	0.3	0.78	0.71	0.75	1.12	1.31	1.31	6.57	5.63	5.62
国民技术	300077-CN	中性	32.38	101.17	72.45	51.95	1,490.91	42.95	43.74	44.89	0.32	0.45	0.62	3.55	3.45	3.33	3.10	4.21	5.66
半导体设计																			
大唐电信	600198-CN	无	14.82	56.12	27.87	20.30	2,134.80	NA	NA	NA	0.26	0.53	0.73	4.83	5.36	6.09	5.30	9.70	11.70
北京君正*	300223-CN	无	23.55	100.81	85.20	64.01	639.93	NA	NA	NA	0.23	0.28	0.37	6.78	6.99	7.26	3.51	3.61	4.96
中颖电子*	300327-CN	无	25.90	97.74	74.00	57.56	732.98	NA	NA	NA	0.27	0.35	0.45	3.49	3.69	3.98	7.37	9.19	11.58
盛方微*	000670-CN	无	10.48	635.15	143.96	88.74	1,397.56	NA	NA	NA	0.02	0.07	0.12	1.28	1.37	1.51	1.73	7.28	10.85
中国电子*	85-HK	无	2.49	13.23	13.03	11.60	20,604.18	42.98	41.74	41.98	1.40	1.42	1.60	1.32	1.24	1.20	10.02	9.52	10.36
NXP semiconductor*	NXPI-US	无	72.70	13.00	12.85	9.82	25,185.56	49.16	49.69	50.48	5.60	5.67	7.42	1.69	2.00	1.74	12.97	15.60	165.94
Infineon*	IFNNY-US	无	12.28	20.70	15.56	13.29	13,922.43	36.59	37.88	38.92	0.59	0.79	0.93	2.76	2.38	2.13	13.33	15.29	12.25
Freescale*	FSLX-US	无	36.53	19.48	16.99	NA	NA	47.33	47.41	NA	1.88	2.15	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Xilinx*	XLNX-US	无	48.15	23.72	21.52	19.81	12,310.64	69.47	69.30	69.13	2.03	2.24	2.43	4.88	4.52	3.96	20.59	21.00	23.64
半导体制造																			
华微电子*	600360-CN	无	6.68	NA	NA	NA	753	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
士兰微电子*	600460-CN	无	5.60	112.00	50.91	40.00	1,066	NA	NA	NA	0.13	0.11	0.14	2.89	2.73	2.57	NA	5.37	6.42
联华电子*	2303-TW	无	13.35	12.32	14.71	13.52	5,144	0.2	0.2	0.2	0.96	0.91	0.99	0.74	0.73	0.73	NA	4.97	5.42
台积电*	2330-TW	无	153.00	12.97	12.75	11.68	119,830	0.5	0.5	0.5	10.20	12.00	13.10	3.24	2.82	2.48	27.04	22.09	21.24
Tower Semiconductor*	TSEM-US	无	13.52	5.03	4.44	3.55	1,156	0.2	0.4	0.4	2.46	3.05	3.81	3.69	3.33	2.46	-11.19	75.02	69.27
韩国Dongbu HiTek *	000990-KR	无	15.450	526%	5.42	4.50	558	0.2	0.4	0.4	-1736.00	2852.00	3434.00	2.60	1.80	1.29	NA	33.19	28.58
半导体设备																			
美国科林盛达*	KLIC-US	无	11.41	17.03	30.43	16.36	803	48.30	44.84	46.68	0.67	0.38	0.70	1.12	1.05	1.00	6.49	3.45	6.12
美国应用材料*	AMAT-US	无	19.21	16.15	14.58	11.82	21,921	40.93	42.55	43.76	1.12	1.32	1.62	3.07	3.01	2.75	17.79	20.64	23.29
荷兰ASM国际*	ASM-NL	无	39.23	14.87	15.84	13.45	2,683	44.12	43.90	44.46	2.40	2.48	2.92	1.31	1.27	1.18	NA	8.00	8.74
美国泛林半导体*	LRCX-US	无	74.62	14.91	12.47	10.75	11,857	43.30	45.13	45.22	3.70	5.99	6.94	2.50	2.09	1.95	12.94	16.74	18.11
日本山田尖端科技*	5300-JP	无	209.00	NA	NA	NA	24	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
日本Osaka Engineering*	6259-JP	无	360.00	NA	NA	NA	16	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
日立高新技术*	8036-JP	无	3,185.00	12.77	12.37	10.98	3,851	NA	22.13	22.04	NA	257.37	290.13	1.36	1.25	1.15	NA	10.09	10.44
韩国韩美半导体公司*	042700-KR	无	13,100.00	17.56	12.34	11.02	271	46.30	49.83	50.62	930.00	1,062.00	1,189.00	1.74	1.61	1.48	10.93	13.07	13.40

注：我们未覆盖星号标注的公司，这些公司使用的数据来自 Factset 一致预期。

资料来源：Factset、公司数据、中金公司研究部



附录：紫光股份（000938）关于终止重大资产购买事项的投资者说明会

会议时间：2016 年 2 月 26 日（星期五）15:00-16:00

参会者：

赵伟国先生 紫光股份有限公司董事长

秦蓬先生 紫光股份有限公司副总裁兼财务总监

张蔚女士 紫光股份有限公司副总裁兼董事会秘书

紫光股份有限公司（以下简称“公司”）于 2016 年 2 月 24 日发布了《关于终止重大资产购买事项的公告》（公告编号：2016-013）。为维护投资者利益，根据深圳证券交易所的相关规定，公司以网络互动方式召开投资者说明会，就公司终止本次重大资产购买的相关情况与投资者进行沟通和交流，在信息披露规定允许的范围内就投资者普遍关注的问题进行回答。

问答摘要：

1. 问：股价几起几落，又跌回大股东增持成本，请问定增能否成功？华三什么时候并表？

答：您好，定增项目目前正在中国证监会审核过程中。华三股权交割完成后将具备并表条件。

2. 问：紫光股份在紫光集团里的定位是什么？除了作为 IT 分销平台、云计算平台、存储硬件平台、通讯硬件平台外，还有哪些设想？紫光股份与西数一起设立合资公司将继续进行，这意味着紫光股份仍会作为紫光体系的存储硬件平台，那么紫光股份未来在存储技术方面的并购或发展，特别是在闪存领域，国内是否有可以考虑将其收入麾下的企业？

答：您好，公司专注于“云服务”战略，结合全球信息产业的发展趋势及自身优势业务的特点，聚焦于 IT 服务领域，致力于打造一条完整而强大的“云—网—端”产业链，向云计算、移动互联网和大数据处理等信息技术的行业应用领域全面深入，并成为集现代信息系统研发、建设、运营、维护于一体的全产业链服务提供商。公司将根据战略需要对相关领域的优质资产和技术保持关注。

3. 问：公司并购华三通信的增发已在证监会排期，经查询，公司二次反馈已上报，目前在待批的公司相关表格中按序号排行第七位，预计很快会轮到公司上会。从消息面看，并购华三目前没有什么阻碍。现在市场比较关心的是：据媒体报道，集团或将以同方国芯为主体再投 2 千亿元人民币买下海外 2 家 IC 厂商，同方国芯或成紫光旗下 IC 产业平台。那么对于并购以 IC 设计、芯片设计为基础的华三后，紫光股份与同方国芯的定位异同在哪里？

答：您好，紫光股份专注于“云服务”战略，公司的“云服务”战略分为三个层次：云计算基础设施建设服务、云计算行业应用解决方案服务和云计算平台化服务。公司将大力发展纵向贯通以大数据为线索的“云—网—端”产业链，横向拓展以云计算、智慧城市和移动互联网为主要方向的行业应用，做现代信息系统建设、运营与维护的全产业链服务提供商。同方国芯的核心业务是半导体。



4. 问：从新闻看到，紫光今年至少会完成 600 亿~800 亿元投入，设立 5 只左右的产业并购基金，这些基金主要是哪些方向？会与哪些公司合作？

答：您好，关于您所说的产业并购基金的事项是在紫光集团层面操作的，并非紫光股份现有业务。

5. 问：本次终止收购“西部数据”，贵司是否继续需找类似并购标的？主要考虑国内还是国外？

答：您好，公司围绕“云服务”战略将持续关注相关领域优质资产和技术。公司承诺在终止本次重大资产购买事项后至少三个月内不再筹划重大资产重组事项。

6. 问：请问：为什么要终止重大资产购买？

答：您好，紫光和西部数据收到了美国外资投资委员会（CFIUS）的通知，紫光投资西部数据的交易需要 CFIUS 审查。根据 2015 年 9 月签署的《股份认购协议》，双方均可终止本次交易。该决定是在综合考虑投资成本及审核风险等因素后，本着审慎性原则作出的。

7. 问：本次重组失败，对贵司打造全产业链 IT 服务提供商的重要布局有何影响？

答：您好，终止本次重大资产购买不会妨碍公司“云战略”的继续推进。公司一直认为西部数据拥有优秀的产品、技术和管理团队，我们将继续与西部数据保持紧密的战略合作伙伴关系，积极推进合资公司的设立和运营，合资事项不会受到本次重大资产购买交易终止的影响。同时，西部数据也已明确表示有信心完成对闪迪的收购，我们不预期投资交易的终止会对西部数据收购闪迪的中国反垄断审查造成影响。

8. 问：公司此次终止收购西部数据股份，取而代之的是与其共同出资成立紫光西部数据有限公司，是基于什么样的考虑？

答：您好，公司投资西部数据和设立合资公司是彼此独立的两项决定，不存在取代的问题。

9. 问：清华紫光和西部数据的合资公司进展如何？

答：您好，合资公司的设立正在按计划正常进行。

10. 问：股价已经腰斩，明显市场不看好紫光。公司是否有进行市值管理的计划？

答：您好，我们相信专注公司业务发展，努力提高核心竞争力，是让投资人获得良好回报的最佳方式。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（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，但中国国际金融股份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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

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。

V150707

翻译：王耘

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

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

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

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

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

