

## 快克股份 (603203)

## 电子装联专用设备龙头,3C自动化装备业务驱动未来快速发展

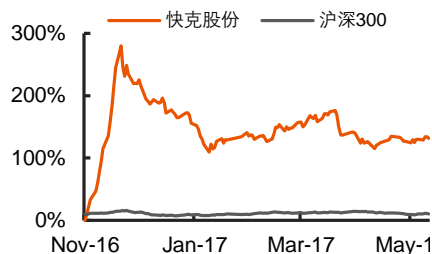
## 推荐 (首次)

现价: 55.02 元

## 主要数据

行业	
公司网址	www.quickchina.com.cn
大股东/持股	富韵投资/30.97%
实际控制人/持股	戚国强/%
总股本(百万股)	92
流通 A 股(百万股)	23
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.62
流通 A 股市值(亿元)	12.65
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	11.40

## 行情走势图



## 证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号  
S1060516060001  
021-38640739  
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

- 公司是电子装联专用设备领域的领先企业。公司主营业务为以锡焊技术为核心的电子装联专用设备的研发、生产和销售,主要产品包括锡焊工具和机器人、装联作业的关联性设备以及柔性自动化生产线。2016年,公司实现营业收入 2.9 亿元,同比增长 24.4%;净利润 1.0 亿元,同比增长 26.4%;2017 年一季度,净利润为 2657 万元,同比增长 36.6%,业绩保持较快增长。
- 3C 产业专用机器人及自动化装备业务处于快速发展期。2016 年,公司专用工业机器人及自动化智能装备业务的销售收入为 1.2 亿元,同比增长 58.4%。电子制造等行业亟待通过装联设备自动化和智能化提高生产效率与降低成本,电子装联专用设备行业的技术发展趋势是智能化、自动化的机器人产品及柔性自动化生产线,市场需求将保持较快增长。
- 募投项目投产将加快发展,3C 自动化市场需求旺盛。公司募项目“智能化精密锡焊设备项目”达产后年销售收入预计为 3.2 亿元,新增高端锡焊装联工具、各类机器人以及配套用于安全环保的静电防护设备和烟雾过滤设备的产能。中国电子装联锡焊专用设备行业规模预计到 2018 年市场容量将达到 157 亿元。
- 盈利预测与投资建议:预计公司 2017~2019 年净利润为 1.36 亿、1.72 亿、2.19 亿元, EPS 分别为 1.47、1.87、2.38 元,对应市盈率为 37.3、29.5、23.1 倍。公司是国内电子装联专用设备领域的领先企业,3C 产业机器人及自动化装备业务处于快速发展期,募投项目投产将加快发展,首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示:下游电子制造等行业景气度下滑,行业竞争激化,募投项目达产进度延迟。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	230	286	359	448	560
YoY(%)	6.0	24.4	25.5	24.8	25.0
净利润(百万元)	81.6	103	136	172	219
YoY(%)	9.9	26.4	31.3	26.8	27.4
毛利率(%)	57.1	58.5	58.4	58.7	58.9
净利率(%)	35.5	36.1	37.7	38.3	39.1
ROE(%)	31.7	16.4	18.7	20.7	22.5
EPS(摊薄/元)	0.89	1.12	1.47	1.87	2.38
P/E(倍)	62.0	49.1	37.3	29.5	23.1
P/B(倍)	19.7	8.0	7.0	6.1	5.2

# 正文目录

<b>一、公司是电子装联专用设备领域的领先企业</b> .....	<b>4</b>
1.1 专注于电子装联专用设备领域,业绩保持较快增长 .....	4
1.2 公司是国内电子装联专用设备行业的领先企业 .....	6
<b>二、3C 产业机器人及自动化装备业务处于快速发展期</b> .....	<b>8</b>
2.1 机器人与自动化智能装备业务是公司的重点发展方向 .....	8
2.2 3C 自动化市场需求旺盛,公司机器人与自动化业务将保持快速发展 .....	9
<b>三、募投项目投产将加快发展,3C 自动化市场需求旺盛</b> .....	<b>10</b>
3.1 募投项目建设将大幅扩张产能 .....	10
3.2 电子信息制造业等下游市场需求保持较快增长 .....	11
<b>四、盈利预测与投资评级</b> .....	<b>11</b>
<b>五、风险因素</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图表 1	公司主营业务图示 .....	4
图表 2	公司历年营业收入与增速 .....	5
图表 3	公司历年净利润与增速 .....	5
图表 4	公司 2016 年主营业务与销售占比 .....	5
图表 5	公司历年销售毛利率 .....	5
图表 6	公司股权结构图 .....	6
图表 7	智能锡焊装备 .....	6
图表 8	智能解焊返修装备 .....	6
图表 9	公司锡焊及解焊工具产品的主要竞争者 .....	7
图表 10	公司锡焊装联类产品历年营业收入 .....	7
图表 11	焊锡设备在电子行业主要产品中获得广泛应用 .....	7
图表 12	锡焊机器人产品图示 .....	8
图表 13	自动化生产线产品图示 .....	8
图表 14	自动焊锡机器人主要优点 .....	8
图表 15	公司锡焊机器人主要竞争者 .....	9
图表 16	国内历年机器人销量 .....	9
图表 17	2015 年全球各国工业机器人使用密度 (台/每万人) .....	10
图表 18	2015 年全球机器人下游行业与需求占比 .....	10
图表 19	公司募投项目概况 .....	10
图表 20	公司募投项目达产后预计新增产能 .....	10
图表 21	电子装联专用锡焊设备市场容量 .....	11
图表 22	计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资累计完成额 .....	11
图表 23	公司主营业务销售预测 .....	12

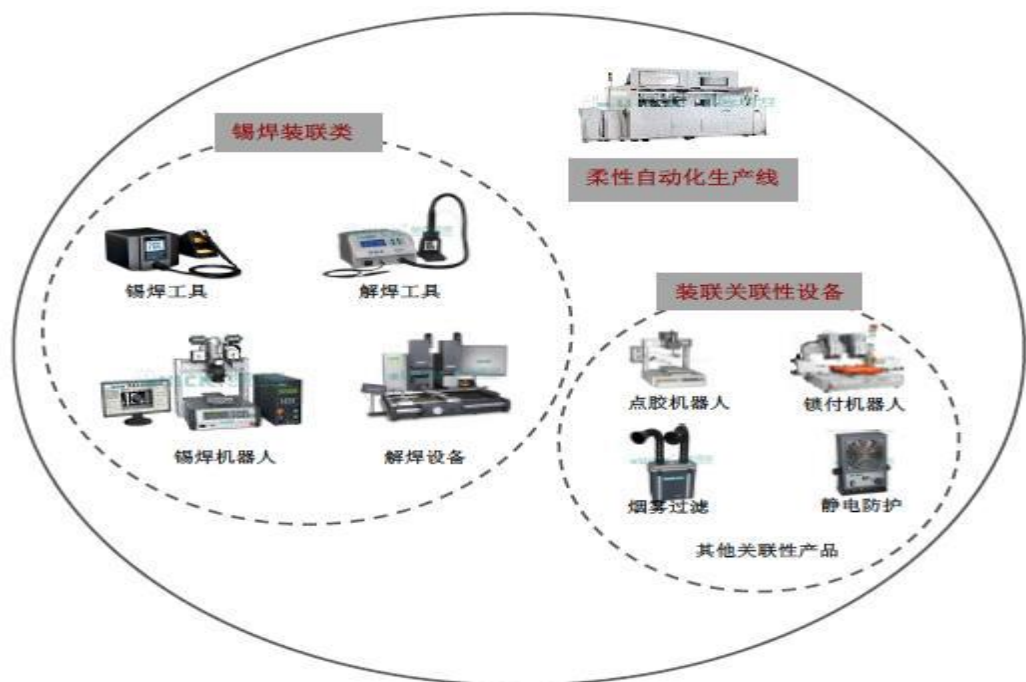
## 一、公司是电子装联专用设备领域的领先企业

### 1.1 专注于电子装联专用设备领域，业绩保持较快增长

公司主营业务为以锡焊技术为核心的电子装联专用设备的研发、生产和销售，主要产品包括锡焊工具和机器人、装联作业的关联性设备以及柔性自动化生产线。电子装联是指电子元器件、光电子元器件、基板、导线、连接器等零部件根据设定的电气工程模型，实现装配和电气连通的制造过程。

锡焊装联类产品包括各种智能锡焊工具、设备及锡焊机器人以及对各类不合格焊点进行解焊返修的智能工具及设备；装联作业的关联性设备类主要包含电子装联过程中使用的点胶机器人、锁付机器人、烟雾过滤设备、静电防护设备等。

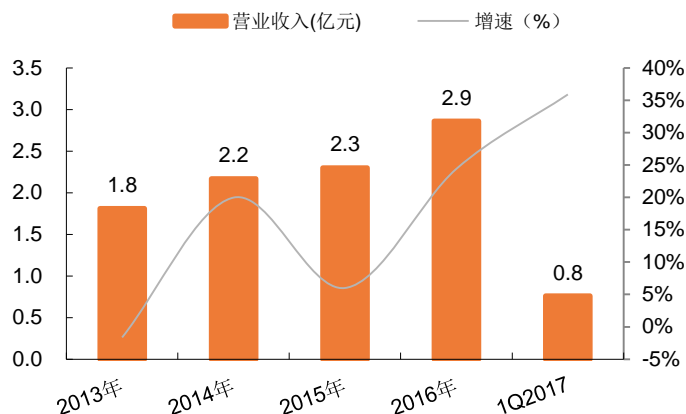
图表1 公司主营业务图示



资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

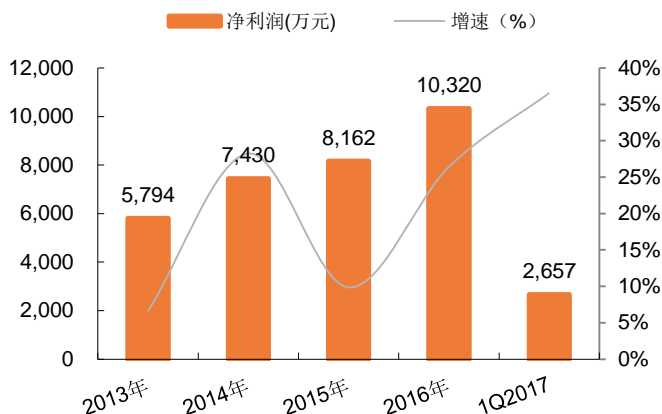
2016年，公司实现营业收入2.9亿元，同比增长24.4%，归属于母公司的净利润1.0亿元，同比增长26.4%。2017年一季度，公司实现营业收入7602万元，同比增长35.9%，净利润为2657万元，同比增长36.6%，业绩保持较快增长。

图表2 公司历年营业收入与增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 公司历年净利润与增速

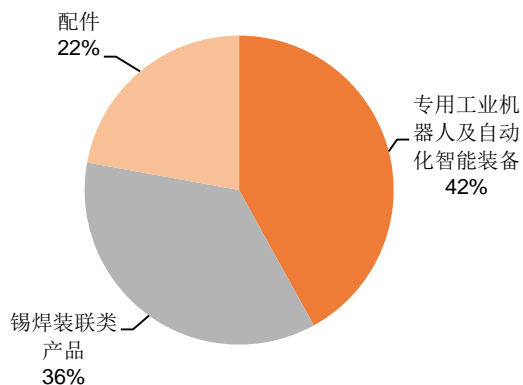


资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司产品主要分为两大类:一类为智能锡焊工具、静电消除器、烟雾净化过滤系统等设备;另一类为涵盖自动锡焊、自动点胶、自动螺丝锁付、自动搬运、AOI等组装、检测工序的专用业机器人和集成多功能、多工站的自动化生产线品及解决方案;近些年第一类产品总体保持平稳增长,第二类产品增长较快。

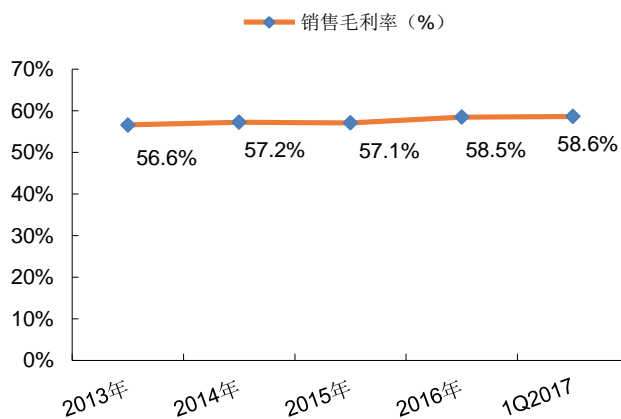
2016年,公司主营业务中,专用工业机器人及自动化智能装备业务、锡焊装联类产品的销售收入分别为1.2亿元、1.0亿元。公司产品具有较强的盈利能力,销售毛利率保持在50%以上。

图表4 公司2016年主营业务与销售占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

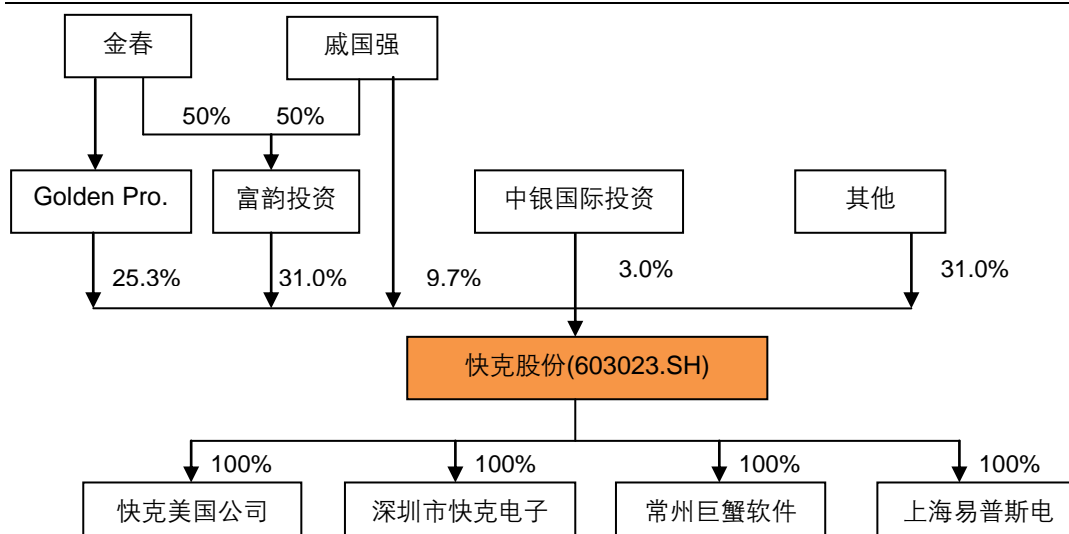
图表5 公司历年销售毛利率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司控股股东为富韵投资,实际控制人为戚国强、金春夫妇。

图表6 公司股权结构图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 1.2 公司是国内电子装联专用设备行业的领先企业

电子装联可采用的装联方式包括焊接、印刷连接、导线连接、螺铆紧固件连接、粘接等，其中锡焊技术在电子制造领域中得到最基础和最广泛运用。公司锡焊及解焊工具类产品有智能锡焊装备、智能解焊返修装备等，在行业内具有较强的竞争优势。

图表7 智能锡焊装备



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表8 智能解焊返修装备



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司锡焊及解焊工具类产品主要竞争对手为 HAKKO、OK International、WELLER 等国外企业以及安泰信等国内厂商。

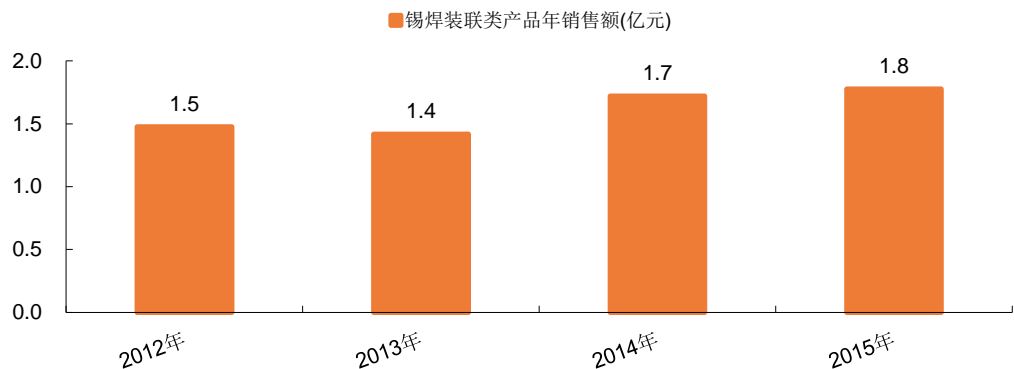
图表9 公司锡焊及解焊工具产品的主要竞争者

公司名称	主要产品	公司所在国
HAKKO	生产焊接、除锡及表面封装工具、防静电产品和吸烟系统	日本
OK International	主要产品有无铅焊台、返修系统、烙铁头、吸烟机、点胶机等	美国
WELLER	主要有焊接及解焊工具、返修系统、烟雾净化和点胶等产品	德国
安泰信	产品包括锡焊工具电焊台等工具系列和电源系列	中国
广州黄花	主要产品有可调恒温热熔胶枪、电动吸锡枪、电烙铁等	中国

资料来源:公司公告,平安证券研究所

公司锡焊装联类产品 2015 年的营业收入为 1.8 亿元,年销售额稳中有升。

图表10 公司锡焊装联类产品历年营业收入



资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司产品涉及的下游应用领域较为广泛,包括消费电子、汽车电子、通信设备、家用电器、LED 照明、智能电网、国防科技等,主要客户包括富士康、台达电子、罗技、LG、三星、索尼、法雷奥、博世、国家电网、中国电子科技集团、航天科技集团等;焊锡设备在电子行业主要产品中被广泛应用。

图表11 焊锡设备在电子行业主要产品中获得广泛应用



资料来源:焊锡机器人网站,平安证券研究所

## 二、 3C 产业机器人及自动化装备业务处于快速发展期

### 2.1 机器人与自动化智能装备业务是公司的重点发展方向

公司的专用工业机器人及自动化智能装备产品通过系统集成六轴机械手、工业机器人平台，可实现电子制造过程中的精密锡焊、点胶涂覆、螺丝锁付、视觉检测、组装测试、搬运移栽等装联及相关工艺工序的自动化升级。

2005 年开始，公司开始锡焊机器人产品的研发；2006 年机器人产品实现少量销售，2010 年正式推出锡焊机器人系列及装联用点胶机器人系列产品，并实现 700 多万元销售收入，公司逐步成为国内领先的锡焊自动化装联设备供应商。公司自主开发的“机器人精密锡焊自动生产线”被江苏省经信委认定为江苏省首台套重大装备产品。2016 年，公司专用工业机器人及自动化智能装备业务的销售收入为 1.2 亿元，同比增长 58.4%。

图表12 锡焊机器人产品图示



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表13 自动化生产线产品图示



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

自动焊锡机器人具有节能，以及提高焊接效率与产品质量等优点。焊锡机器人被广泛用于焊接 PCB 板上的各种电子元件，以及各类电子连接器、LED 灯柱、数据线连接等领域。

图表14 自动焊锡机器人主要优点

优点	主要内容
较强的节能优势	工厂用电节省,设备每个焊点的出锡量可精确到 0.1mm, 节约锡
提高生产管理效率	可提高生产效率, 同时降低了人工因素对产量、生产的影响
产品质量提高	自动焊锡机器人不管是从外观一致性还是可靠性都比人工焊接要好
应用行业丰富	焊锡机器人能够用在航天、航空、国防、汽车和通信等多个行业

资料来源:公司公告,平安证券研究所

随着工业生产对自动化作业的需求和焊接品质要求的不断提高，电子制造等行业亟待通过装联设备自动化和智能化提高生产效率与降低成本。电子装联专用设备行业的技术发展趋势是智能化、自动化、精密化、高速化、柔性化的机器人产品及柔性自动化生产线。

公司锡焊机器人产品主要竞争对手包括 APOLLO、UNIX 等公司。锡焊机器人起源于日本，主要有 TSUTSUMI、UNIX、APOLLO 等厂商，中国在“机器换人”的产业升级大背景下于 2010 年前后开始出现锡焊机器人，并逐步快速发展。



图表15 公司锡焊机器人主要竞争者

公司名称	主要产品与简介	国家
TSUTSUMI	1982年开始开发自动锡焊机器人,成为日本丰田汽车、苹果等公司的自动焊接设备供应商,多排焊接技术处于业内领先水平	日本
APOLLO (阿波罗)	公司生产了世界上第一部自动焊锡设备,在焊锡自动化方面积累了四十多年,开发了多种自动焊锡机器人以及激光焊锡机器人	日本
UNIX (优琳)	公司通过在焊锡基础技术和新工艺的研究奠定了其在全球焊锡领域的权威地位,于上世纪90年代前推出的主要为关节型机器人,于2002年推出世界首台激光焊锡机器人,2009年将超声波焊接技术引入电子制造领域	日本
福之岛	从2006年开始研发自动焊锡机,从2007年开始研发2-4轴焊锡机器人,并与国内激光企业合作开发了激光焊锡机器人,产品单价通常在10万元以上	中国
烽镭	主要产品为各种自动焊锡机器人	中国

资料来源:公司公告,高工机器人网,平安证券研究所

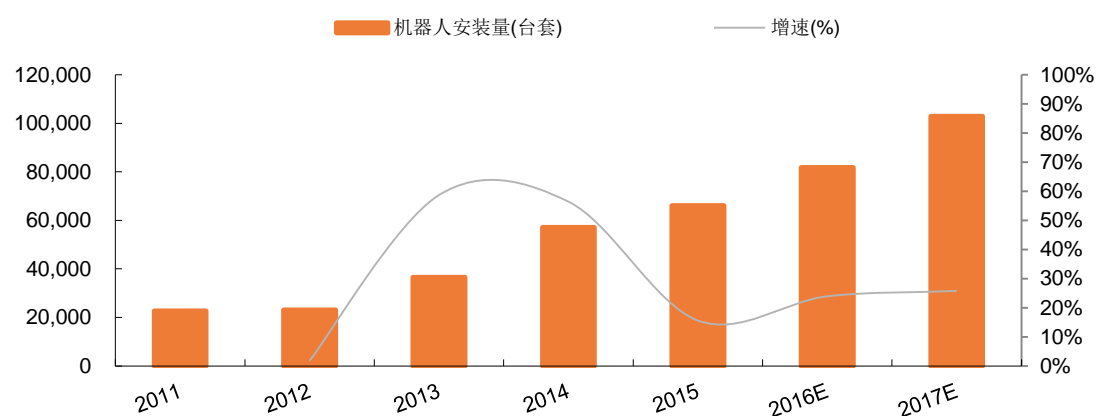
## 2.2 3C 自动化市场需求旺盛,公司机器人与自动化业务将保持快速发展

受益于3C、汽车电子等行业市场需求上升,公司的专用工业机器人及自动化生产线产品有望保持快速发展趋势。

根据国际机器人联合会的数据显示,中国将会在未来几年内发展成为世界工业机器人需求量第一的市场。3C行业已成为继汽车零部件之后工业机器人应用的第二大行业,对工业机器人的需求量占比超过20%。从我国电子行业目前的发展来看,工业机器人主要应用在手持式电子设备、家用电器、零部件等领域;需要的机器人产品包括自动焊锡机器人、移动印刷机器人、自动打螺丝机器人、自动切割机器人、自动涂油机器人、自动点胶机器人等。

我国自2013年以来,已成为全球最大的机器人市场。2016年,我国工业机器人产量达到7.2万台,同比增长34.3%。“中国制造2025”中提出,到2020年工业机器人销量达到15万台,保有量达到80万台。

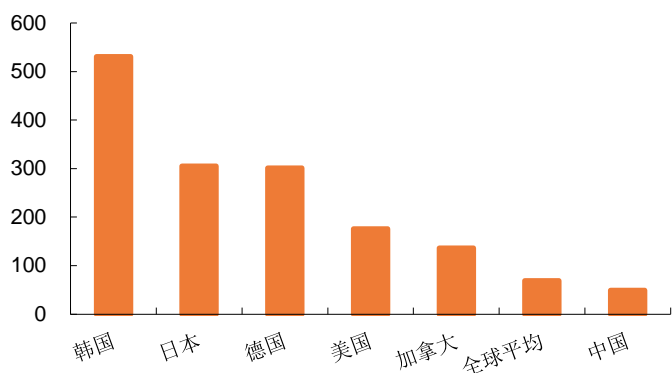
图表16 国内历年机器人销量



资料来源:高工产研机器人研究所,国际机器人联合会,平安证券研究所

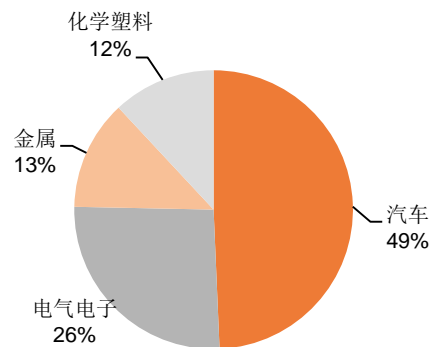
全球工业机器人主要供应在汽车制造、电子电气等行业,我国工业机器人密度仍远低于日本、德国等发达国家。随着电子等行业的自动化程度提高,机器人应用程度将逐步提高。

图表17 2015 年全球各国工业机器人使用密度 (台/每万人)



资料来源: 国际机器人联合会, 平安证券研究所

图表18 2015 年全球机器人下游行业与需求占比



资料来源: 国际机器人联合会, 平安证券研究所

### 三、募投项目投产将加快发展,3C 自动化市场需求旺盛

#### 3.1 募投项目建设将大幅扩张产能

公司拟通过发行募集资金约 2.9 亿元实施“智能化精密锡焊设备项目”，新增高端锡焊装联工具、各类机器人以及配套用于安全环保的静电防护设备和烟雾过滤设备的产能，以及实现现有产品更新换代和产能扩张。

图表19 公司募投项目概况

序号	募集资金投资项目	项目总投资 (万元)	项目建设期
1	智能化精密锡焊设备项目	29,978	24 个月
2	研发中心项目	6,127	18 个月
合计		36,105	

资料来源:公司公告,平安证券研究所

智能化精密锡焊设备项目主要产品为以电子装联锡焊专用设备为主的各种产品系列、少量装联关联性设备、相关产品的耗材配件等以及以实现锡焊装联功能为核心的柔性自动化生产线,将升级扩大目前的高端锡焊装联工具、多轴锡焊机器人、点胶机器人等高附加值产品产能,将公司已拥有的锁付机器人、半导体激光微焊机器人、半导体激光定量热熔焊机器人、锡丝定量热熔焊机器人、HOTBAR 锡焊机器人、激光 BGA 返修设备、水平多关节锡焊机器人、选择性焊接机器人设备等成熟储备技术产品化,项目达产后年销售收入预计为 3.2 亿元。

图表20 公司募投项目达产后预计新增产能

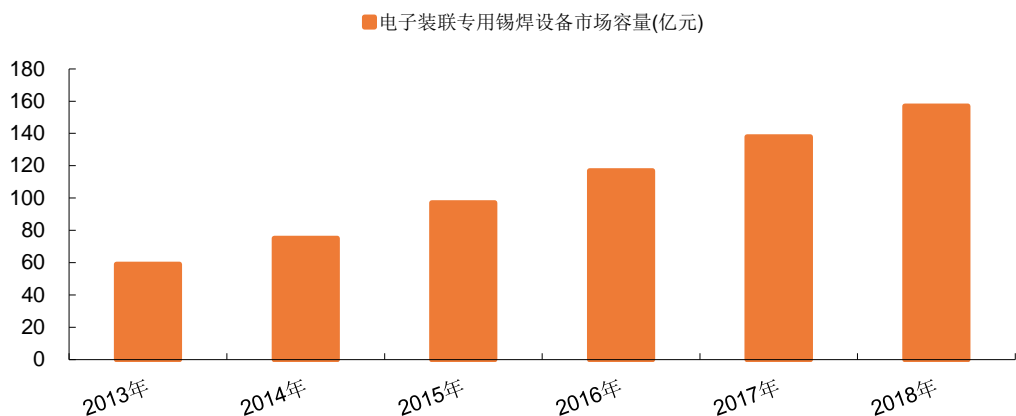
产品名称	预计产能(万台/套)	2015 年产能(万台/套)	新增产能比率
高端智能锡焊装联类工具及设备	4.83	16.12	30%
各类机器人产品	0.35	0.19	184%
静电防护设备和烟雾过滤设备	1.20	2.90	41%

资料来源:公司公告,平安证券研究所

### 3.2 电子信息制造业等下游市场需求保持较快增长

根据中国电子专用设备工业协会统计数据,电子装联锡焊专用设备行业规模 2013 年为 59 亿元,预计到 2018 年行业市场容量将达到 157 亿元,市场需求保持平稳较快增长。

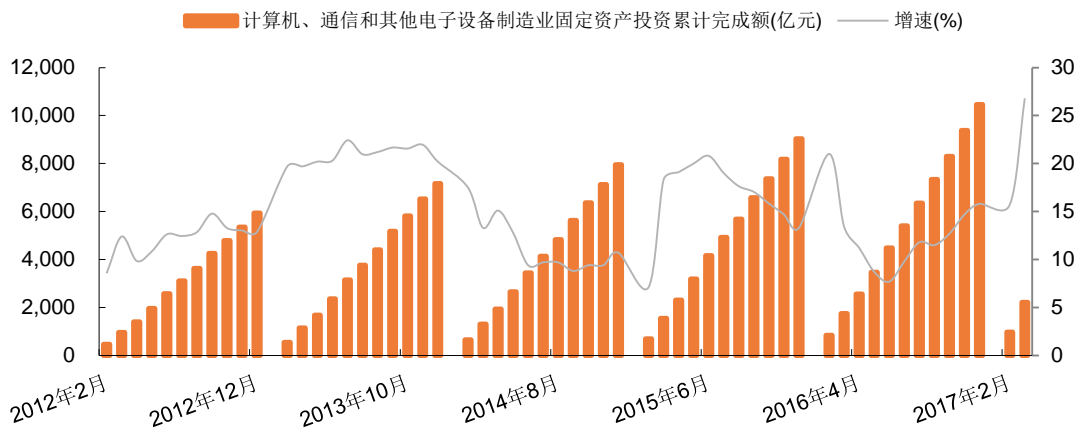
图表21 电子装联专用锡焊设备市场容量



资料来源:电子专用设备协会,平安证券研究所

2017 年 1-3 月,计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资额为 2217 亿元,同比增长 26.8%。汽车电子、医疗电子、国防电子、电力电子等行业装联作业采用机器人等自动化装备的需求逐步上升。

图表22 计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资累计完成额



资料来源:Wind,平安证券研究所

## 四、盈利预测与投资评级

预计公司 2017~2019 年净利润为 1.36 亿、1.72 亿、2.19 亿元, EPS 分别为 1.47、1.87、2.38 元,对应市盈率为 37.3、29.5、23.1 倍。公司是国内电子装联专用设备领域的领先企业,3C 产业机器人及自动化装备业务处于快速发展期,募投项目投产将加快发展,首次覆盖给予“推荐”评级。

图表23 公司主营业务销售预测

产品类别	项目	2016A	2017E	2018E	2019E
专用工业机器人及自动化智能装备	营业收入(百万元)	119	164	222	299
	增速(%)	58.4%	37.8%	35.7%	34.5%
	毛利率(%)	65.2%	65.0%	64.5%	64.0%
智能锡焊台等小型设备	营业收入(百万元)	102	119	137	157
	增速(%)	7.6%	17.5%	15.0%	14.7%
	毛利率(%)	46.8%	46.5%	46.5%	46.5%
配件	营业收入(百万元)	63	72	83	95
	增速(%)	10.6%	14.8%	15.0%	15.0%
	毛利率(%)	64.4%	63.0%	63.0%	63.0%
其他	营业收入(百万元)	3	4	6	9
	增速(%)	-21.0%	29.5%	48.5%	48.0%
	毛利率(%)	63.7%	63.5%	63.5%	63.5%
合计	营业收入(百万元)	286	359	448	560
	增速(%)	24.4%	25.5%	24.8%	25.0%
	毛利率(%)	58.5%	58.4%	58.7%	58.9%

资料来源:wind, 平安证券研究所

## 五、 风险因素

- 1、制造等行业景气度下滑；
- 2、行业竞争激化；
- 3、募投项目达产进度延迟。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	588	678	800	934
现金	501	566	664	762
应收账款	37	53	59	81
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	2	2	3	3
存货	38	47	59	73
其他流动资产	10	9	14	13
<b>非流动资产</b>	125	123	135	146
长期投资	0	0	0	0
固定资产	38	38	49	60
无形资产	16	19	22	23
其他非流动资产	71	67	64	63
<b>资产总计</b>	713	801	936	1079
<b>流动负债</b>	77	71	99	98
短期借款	0	0	0	0
应付账款	27	27	40	43
其他流动负债	50	44	59	55
<b>非流动负债</b>	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	84	77	105	104
少数股东权益	0	0	0	0
股本	92	120	120	120
资本公积	388	360	360	360
留存收益	150	219	297	382
<b>归属母公司股东权益</b>	630	724	831	975
<b>负债和股东权益</b>	713	801	936	1079

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	114	97	169	175
净利润	103	136	172	219
折旧摊销	6	5	6	8
财务费用	-6	-9	-8	-7
投资损失	-3	-4	-5	-8
营运资金变动	9	-30	4	-37
其他经营现金流	5	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-96	1	-13	-10
资本支出	69	-2	12	10
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-26	-1	-1	-0
<b>筹资活动现金流</b>	271	-33	-57	-68
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	23	28	0	0
资本公积增加	329	-28	0	0
其他筹资现金流	-81	-33	-57	-68
<b>现金净增加额</b>	290	65	99	97

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	286	359	448	560
营业成本	119	149	185	230
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	19	23	26	30
管理费用	33	41	48	58
财务费用	-6	-9	-8	-7
资产减值损失	1	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	8
<b>营业利润</b>	119	153	195	247
营业外收入	2	5	6	8
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	121	158	200	255
所得税	18	23	29	36
<b>净利润</b>	103	136	172	219
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	103	136	172	219
EBITDA	112	147	188	242
EPS(元)	1.12	1.47	1.87	2.38

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	24.4	25.5	24.8	25.0
营业利润(%)	36.4	28.4	26.9	27.1
归属于母公司净利润(%)	26.4	31.3	26.8	27.4
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	58.5	58.4	58.7	58.9
净利率(%)	36.1	37.7	38.3	39.1
ROE(%)	16.4	18.7	20.7	22.5
ROIC(%)	14.2	16.7	18.6	20.4
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	11.7	9.6	11.3	9.7
净负债比率(%)	-79.5	-78.2	-80.0	-78.1
流动比率	7.6	9.6	8.1	9.5
速动比率	7.1	8.9	7.5	8.8
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.47	1.87	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.05	1.83	1.90
每股净资产(最新摊薄)	6.84	7.87	9.03	10.60
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	49.05	37.35	29.45	23.12
P/B	8.04	6.99	6.09	5.19
EV/EBITDA	54.1	41.0	31.5	24.1

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033