

深天马 A (000050)

强烈推荐

行业：显示器件

拟收购优质资产，夯实中小尺寸高端面板行业地位

公司拟收购厦门 LTPS 和上海 AMOLED 资产，完善提升高端产品布局和生产能，收购完成后各经营主体及产品定位明确，协同效应明显。未来厦门 LTPS 和武汉 AMOLED 两条 6 代线的量产和盈利是关键。

投资要点：

- 公司主要从事中小尺寸显示面板制造，产品分为移动终端显示和专业显示两大领域。拥有全资子公司上海天马、上海光电子、成都天马、武汉天马以及日本 NLT，拥有多条 TN/STN、G2、G3、G4.5、G5 a-Si TFT-LCD 产线和新建一条 G6 AMOLED 产线。2016 年营收规模最大的是武汉天马，利润最多的是上海中航光电子和上海天马。
- 拟发行股份购买厦门天马 LTPS 和天马有机发光 AMOLED 资产。公司拟发行股份购买厦门天马 100% 股权和天马有机发光 60% 的股权，交易对价 106.8 亿元，发行价格 17.23 元/股。交易完成后，厦门天马和天马有机发光将成为公司全资子公司。
- 厦门天马：拥有一条成熟的 5.5 代 LTPS TFT-LCD 产线和一条新建 6 代 LTPS TFT-LCD 产线，两条 LTPS 产能合计为每月 6 万张玻璃基板和 9 万张彩色滤光片。2016 年 1-9 月厦门天马营收 51.6 亿元，营业利润 7800 万元，净利润 3.54 亿元。
- 天马有机发光：拥有一条 5.5 代 AMOLED 产线，设计产能为月加工 1.5 万张（1/4 切割后）蒸镀玻璃基板，2016 年已经实现出货，如果进展顺利预计 2017 年底可转为固定资产。此外，收购完成后这条 5.5 代线的经验有望在武汉新建 AMOLED 6 代线复制，更好的实现协同发展。
- 维持“强烈推荐”评级。暂不考虑发行股份收购资产，预测 2017-2019 年归属上市公司净利润分别为 8.0、10.0 和 12.8 亿元，每股收益 0.57、0.71 和 0.92 元。维持“强烈推荐”评级，暂不设定目标价。
- 风险提示：收购失败、LTPS 和 AMOLED 生产线盈利能力、价格下滑等

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：

当前股价：17.79

评级调整：维持

基本资料

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,401 |
| 流通股本(百万股) | 1,212 |
| 总市值(亿元) | 249 |
| 流通市值(亿元) | 216 |
| 成交量(百万股) | 25.87 |
| 成交额(百万元) | 468.04 |

股价表现



相关报告

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10737 | 12570 | 13921 | 17219 |
| 收入同比(%) | 2% | 17% | 11% | 24% |
| 归属母公司净利润 | 569 | 803 | 1002 | 1284 |
| 净利润同比(%) | 3% | 41% | 25% | 28% |
| 毛利率(%) | 20.2% | 20.5% | 21.3% | 21.8% |
| ROE(%) | 4.1% | 5.5% | 6.5% | 7.9% |
| 每股收益(元) | 0.41 | 0.57 | 0.71 | 0.92 |
| P/E | 43.79 | 31.04 | 24.88 | 19.41 |
| P/B | 1.81 | 1.71 | 1.63 | 1.53 |
| EV/EBITDA | 16 | 11 | 8 | 6 |

资料来源：中投证券财富研究部

目 录

| | |
|--|----------|
| 一、 发行股份购买资产并配套募集资金：注入优质资产，整合内部资源 | 3 |
| 1. 发行股份购买：厦门天马 LTPS 和天马有机发光 AMOLED 资产 | 3 |
| 2. 配套募集资金：用于建设厦门第 6 代 LTPS 生产线 | 4 |
| 3. 厦门天马和天马有机发光运营情况 | 4 |
| 二 公司原有业务：2016 年扣非净利润同比增长 7.8 倍 | 5 |
| 三 交易完成后：初步奠定国内 LTPS 和 AMOLED 中小尺寸行业地位 | 6 |
| 四 风险提示 | 7 |
| 1. 收购失败的风险 | 7 |
| 2. LTPS 和 AMOLED 生产线盈利能力风险 | 7 |
| 3. 技术风险 | 7 |
| 4. 其他风险 | 7 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 表 1 交易前后公司股权结构变动 | 3 |
| 图 1 交易完成后公司 LTPS/AMOLED 资产 | 3 |
| 表 2 配套募集资金项目 | 4 |
| 表 3 厦门天马主要财务数据 | 4 |
| 表 4 天马有机发光主要财务数据 | 5 |
| 表 5 公司主要面板产线 | 5 |
| 表 6 子公司营收和利润数据（2016 年） | 6 |
| 表 7 上市公司经营主体产品定位（交易完成后） | 6 |

一、发行股份购买资产并配套募集资金：注入优质资产，整合内部资源

1. 发行股份购买：厦门天马 LTPS 和天马有机发光 AMOLED 资产

公司拟向金财产业（厦门金控）、中航国际等非公开发行股份购买厦门天马 100% 股权，向上海工投、张江集团非公开发行股份购买天马有机发光 60% 的股权。交易对价 106.8 亿元，发行价格 17.23 元/股，发行股份 62011 万股。

交易完成后，金财产业将成为第一大股东，持股比例 18.51%，第二大股东中航国际控股持股比例 14.43%，其余主要股东有中航国际深圳、中航国际和湖北科投等。

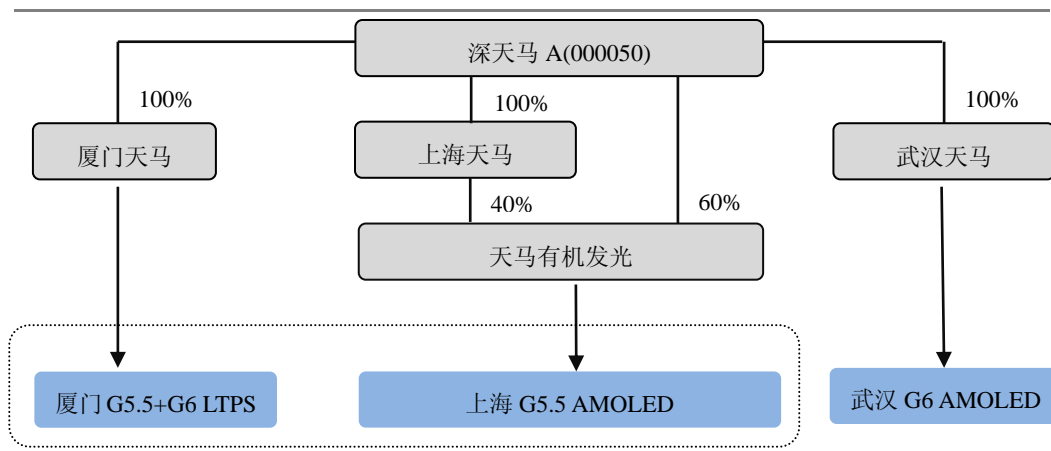
表 1 交易前后公司股权结构变动

| | 交易前持股比例 | 发行股份购买资产后持股比例 |
|---------|-----------|---------------|
| 中航国际控股 | 20.81% | 14.43% |
| 湖北科投 | 9.47% | 6.56% |
| 中航国际深圳 | 5.79% | 8.44% |
| 中航国际 | 5.56% | 8.11% |
| 上海工投 | 0.21% | 1.32% |
| 张江集团 | 0.76% | 1.11% |
| 金财产业 | -- | 18.51% |
| 中航国际厦门 | -- | 1.74% |
| 其他股东 | 57.4% | 39.78% |
| 总股本（万股） | 140109.87 | 202120.91 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部

交易完成后，公司将直接持有厦门天马 100% 股权，直接持有天马有机发光 60% 的股权，并通过上海天马持有天马有机发光 40% 的股权。厦门天马拥有一条 5.5 代 LTPS TFT LCD 产线，已经满产满销；新建设的 6 代 LTPS TFT LCD 产线产能正处于量产爬坡阶段。天马有机发光拥有上海 5.5 代 AMOLED 产线，已经开始量产出货。

图 1 交易完成后公司 LTPS/AMOLED 资产



资料来源：公司资料、中投证券财富研究部

交易完成后，加上原有上市公司体内的武汉 6 代 AMOLED 线(目前已经实现产品点亮)，公司将进一步整合内部资源：厦门天马提供 LTPS TFT-LCD 面板，并为天马有机发光 AMOLED 产线提供 LTPS 驱动背板；天马有机发光和武汉天马提供 AMOLED 面板，同时收购完成后，上海 AMOLED G5.5 产线的经验有望在武汉 6 代线快速复制；公司针对智能手机高端显示面板市场即将开始发力。

2. 配套募集资金：用于建设厦门第 6 代 LTPS 生产线

同时拟向不超过 10 名投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 19 亿元，用于厦门天马第 6 代低温多晶硅（LTPS）和彩色滤光片（CF）项目建设。

表 2 配套募集资金项目

| (亿元) | 项目投资总额 | 拟使用募集资金 |
|-------------------------------|--------|---------|
| 厦门 G6 LTPS TFT-LCD 及 CF 生产线建设 | 120 | 19 |
| 合计 | 120 | 19 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部

厦门天马 G6 LTPS 项目总投资 120 亿元，建设规模：玻璃基板尺寸 1500mm*1850mm，LTPS 阵列基板玻璃 3 万片/月，CF 基板玻璃 3 万片/月。

3. 厦门天马和天马有机发光运营情况

厦门天马注册资本 88 亿元，金财产业（厦门金控）持股 64%。2011 年厦门天马投资建设一条 G5.5 LTPS TFT-LCD 生产线，目前已经实现满产满销，支持多家智能手机品牌客户实现产品首发；2014 年底厦门天马追加建设一条 G6 LTPS TFT-LCD 产线，并于 2016 年 9 月实现量产。

表 3 厦门天马主要财务数据

| (万元) | 2014 | 2015 | 2016 年 1-9 月 |
|------------|---------|----------|--------------|
| 资产总额 | 90,2957 | 165,3575 | 208,3817 |
| 所有者权益 | 27,2518 | 90,2668 | 93,8021 |
| 营业收入 | 13,4890 | 40,3570 | 51,5635 |
| 营业利润 | -1,8804 | 1246 | 7800 |
| 净利润 | 2888 | 3,0150 | 3,5352 |
| 毛利率% | 11.7% | 17.5% | 14.1% |
| 经营活动现金流量净额 | 673 | -1,7945 | 25,3058 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部

天马有机发光注册资本 10 亿元，上海天马（公司全资子公司）、上海工投和张江集团分别持股 40%、40%和 20%。2010 年上海天马投资建设一条 G4.5 AMOLED 中试线，2013 年依托该条中试线的经验，天马有机发光投资建设一条 G5.5 AMOLED 量产线，设计产能为月加工 1.5 万张（1/4 切割后）蒸镀玻璃基板，产线于 2015 年末开始试生产，2016 年 4 月实现出货，目前处于产能和良率爬坡阶段，如果进展顺利预计 2017 年 10 月可转为固定资产，预计 2018 年有望实现满产（2016 年第 3 季度，天马有

请务必阅读正文之后的免责条款部分

机发光累计产出约 1.6 万张蒸镀基板)。

表 4 天马有机发光主要财务数据

| (万元) | 2014 | 2015 | 2016年1-9月 |
|------------|--------|---------|-----------|
| 资产总额 | 8,0037 | 18,3441 | 22,0626 |
| 所有者权益 | 5,7324 | 9,7615 | 9,6560 |
| 营业收入* | -- | -- | -- |
| 营业利润 | -1051 | -1864 | -1479 |
| 净利润 | -787 | -1409 | -1055 |
| 经营活动现金流量净额 | -4209 | -1241 | 223 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部 (*尚未转固，营业收入和成本计入在建工程)

二、公司原有业务：2016 年扣非净利润同比增长 7.8 倍

公司主要从事中小尺寸显示面板制造，产品大致分为移动智能终端显示和专业显示两大领域，专业显示有车载、医疗和工业控制等。目前公司旗下拥有全资子公司上海天马、上海光电子、成都天马、武汉天马以及日本 NLT，生产基地坐落在深圳、上海、成都、武汉和日本，拥有多条 TN/STN、G2、G3、G4.5、G5 a-Si TFT-LCD 产线和一条 G6 AMOLED 产线。在目前业务架构下，厦门天马的 5.5 和 6 代 LPTS TFT-LCD 产线由上海天马托管运营，并通过上海天马参与 5.5 代 AMOLED 产线的经营。

表 5 公司主要面板产线

| 经营主体 | 产线 | 设计产能(基板/月) | 投资规模 | 建设时间 |
|--------|---------------------------|-----------------|--------|--------|
| 母公司 | TN/STN | -- | -- | -- |
| 上海天马 | G4.5 TFT-LCD | 3 万张 | 32.9 亿 | 2006 年 |
| | G4.5 AMOLED 中试线 | 1000 张 | | 2009 年 |
| 上海光电子 | G5 TFT-LCD | 7.5 万张 | 收购 | 2009 年 |
| 成都天马 | G4.5 TFT-LCD | 4.5 万张 | 30 亿 | 2008 年 |
| 武汉天马 | G4.5 TFT-LCD 及 CF | 3 万张 及 9 万张 | 40 亿 | 2008 年 |
| | G6 LPTS AMOLED | 3 万张 | | 2014 年 |
| 日本 NLT | G2 TFT-LCD | 2 万张 | 收购 | 2011 年 |
| | G3 TFT-LCD | 2 万张 | | |
| 厦门天马* | G5.5 LPTS TFT-LCD 及 CF | 3 万张 及 6 万张 | 70 亿 | 2011 年 |
| | G6 LPTS TFT-LCD 及 CF | 3 万张 及 3 万张 | | |
| | G5.5 AMOLED (蒸镀等后段) | 1.5 万张 (1/4 切割) | | |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部 (*尚未进入上市公司体内;**持股 40%)

2016 年公司营收 107.4 亿元，同比增长 2%，净利润 5.69 亿元，同比增长 2.6%；扣非净利润 2.54 亿元，同比增长 7.8 倍，其中第 4 季度扣非净利润 1.47 亿元。

表 6 子公司营收和利润数据 (2016 年)

| (百万元) | 营业收入 | 营业利润 | 净利润 |
|-----------|-----------|---------|--------|
| 上海天马 | 2,484.78 | 173.49 | 184.68 |
| 成都天马 | 1,003.81 | 35.91 | 39.47 |
| 武汉天马 | 4,380.28 | -247.73 | 14.28 |
| 上海中航光电子 | 2,154.89 | 276.61 | 291.22 |
| NLT | 1,738.88 | 56.51 | 48.13 |
| 上海天马有机发光* | 0 | -16.20 | -16.20 |
| 简单合计 | 11,762.64 | 278.59 | 561.58 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部 (*持股 40%)

2017 年第一季度营收 29 亿元，同比增长 18.4%，净利润 2.25 亿元，同比增长 148%；尤其是扣非净利润 1.15 亿元，同比扭亏（去年第一季度扣非亏损 2085 万）。

三、交易完成后：初步奠定国内 LTPS 和 AMOLED 中小尺寸行业地位

交易完成后，上市公司将新增一条 5.5 代和一条 6 代 LTPS TFT-LCD 及 CF 产线、一条 5.5 代 AMOLED 产线，新增月产 6 万张 LTPS 玻璃基板、9 万张彩色滤光片、1.5 万张 (1/4 切割) AMOLED 蒸镀基板产能，进一步完善和提升公司在中高端显示领域的布局和产能。

交易完成后，厦门天马和天马有机发光将成为全资子公司，有利于更好的发挥协同效应。交易完成后，各经营主体产品定位明确，上市公司的移动终端显示产品主要由厦门天马、武汉天马、天马有机发光和上海光电子生产，其中厦门天马、武汉天马、天马有机发光依托 LTPS 和 AMOLED 产线生产中高端产品，专业显示产品将主要由母公司、上海天马、成都天马和 NLT 负责生产，目标市场为车载、工控、医疗、航空等领域。业务协同方面，厦门天马将向天马有机发光提供 LTPS 玻璃基板，向上海光电子提供彩色滤光片，向武汉天马提供背光模组等产品。

表 7 上市公司经营主体产品定位 (交易完成后)

| 经营主体 | 产品定位 |
|--------|-----------------|
| 母公司 | 无源类专业显示产品 |
| 上海天马 | 专业显示产品 |
| 成都天马 | 专业显示产品 |
| NLT | 专业显示产品 |
| 上海光电子 | 专业显示+移动智能终端显示产品 |
| 武汉天马 | 中高端移动智能终端显示产品 |
| 厦门天马 | 中高端移动智能终端显示产品 |
| 天马有机发光 | 中高端移动智能终端显示产品 |

资料来源：公司资料、中投证券财富研究部

四、风险提示

1. 收购失败的风险

目前披露的仅为收购及配套融资预案，正式重组方案尚需董事会、股东大会审议通过，并报中国证监会核准。此次交易能否取得上述核准以及最终取得核准的时间均存在不确定性。

此外，交易过程中还存在因公司股价异常波动或异常交易可能涉嫌内部交易而导致收购被暂停、中止或取消的风险。

以及在交易审核过程中，交易各方可能应监管机构要求而修改交易方案，若交易方案变更后各方无法达成一致意见，收购也存在终止风险。

2. LTPS 和 AMOLED 生产线盈利能力风险

主要包括上市公司体内武汉新建 6 代 AMOLED 生产线，以及拟收购的厦门天马 6 代 LTPS TFT-LCD 产线和天马有机发光 5.5 代 AMOLED 产线。

这三条高世代线尚处于建设或量产爬坡阶段，良率、产能利用率和盈利能力还存在一定不确定性。如果建设或爬坡时间较长，随着全球新建高世代 LTPS 和 AMOLED 产线陆续投产，未来存在竞争加剧、价格下滑风险。

此外，武汉天马、厦门天马和天马有机发光的产品定位高端手机面板，由于行业集中度较高，客户也较为集中；如果未来重要客户经营有较大波动，也会带来不利影响。

3. 技术风险

上市公司和拟收购公司已经掌握 a-Si、LTPS、AMOLED 等行业主流量产技术，并在高分辨率、窄边框、触控一体化等技术方面取得诸多成果。但平板显示行业技术创新较快，大规模投资的产线在折旧期限内存在技术迭代风险。

另外，核心技术人员流失、技术失密也会导致公司竞争力下降，带来不利影响。

4. 其他风险

包括但不限于原有面板盈利能力下滑，政府补贴减少，税收优惠政策变化等风险。

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 9387 | 9338 | 9787 | 11325 |
| 现金 | 4463 | 5000 | 5000 | 5418 |
| 应收账款 | 1967 | 1848 | 2046 | 2531 |
| 其它应收款 | 139 | 503 | 557 | 689 |
| 预付账款 | 33 | 5 | 5 | 7 |
| 存货 | 1082 | 1349 | 1479 | 1817 |
| 其他 | 1704 | 633 | 699 | 864 |
| 非流动资产 | 12292 | 12585 | 13393 | 13769 |
| 长期投资 | 330 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 6268 | 11574 | 12495 | 12984 |
| 无形资产 | 1045 | 992 | 939 | 887 |
| 其他 | 4649 | 19 | -42 | -102 |
| 资产总计 | 21679 | 21923 | 23179 | 25094 |
| 流动负债 | 5404 | 5407 | 5857 | 6778 |
| 短期借款 | 0 | 233 | 236 | 0 |
| 应付账款 | 2671 | 2999 | 3288 | 4037 |
| 其他 | 2733 | 2175 | 2333 | 2741 |
| 非流动负债 | 2517 | 1954 | 2000 | 2009 |
| 长期借款 | 1290 | 1290 | 1290 | 1290 |
| 其他 | 1227 | 664 | 710 | 719 |
| 负债合计 | 7920 | 7361 | 7857 | 8787 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 1401 | 1401 | 1401 | 1401 |
| 资本公积 | 11338 | 11338 | 11338 | 11338 |
| 留存收益 | 1098 | 1823 | 2584 | 3568 |
| 归属母公司股东权益 | 13759 | 14562 | 15323 | 16307 |
| 负债和股东权益 | 21679 | 21923 | 23179 | 25094 |

现金流量表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 981 | 2957 | 3228 | 3935 |
| 净利润 | 569 | 803 | 1002 | 1284 |
| 折旧摊销 | 1145 | 1496 | 2192 | 2624 |
| 财务费用 | -137 | -60 | -64 | -74 |
| 投资损失 | -8 | -7 | -6 | -6 |
| 营运资金变动 | -773 | 419 | 26 | 17 |
| 其它 | 185 | 306 | 78 | 89 |
| 投资活动现金流 | -3042 | -2444 | -3054 | -3055 |
| 资本支出 | 3034 | 3000 | 3000 | 3000 |
| 长期投资 | -34 | -330 | 0 | 0 |
| 其他 | -43 | 226 | -54 | -55 |
| 筹资活动现金流 | -955 | 24 | -173 | -463 |
| 短期借款 | -740 | 233 | 4 | -236 |
| 长期借款 | 390 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -605 | -209 | -177 | -226 |
| 现金净增加额 | -2875 | 537 | -0 | 418 |

资料来源：中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10737 | 12570 | 13921 | 17219 |
| 营业成本 | 8570 | 9996 | 10958 | 13458 |
| 营业税金及附加 | 48 | 57 | 63 | 77 |
| 营业费用 | 343 | 377 | 418 | 517 |
| 管理费用 | 1457 | 1709 | 1893 | 2342 |
| 财务费用 | -137 | -60 | -64 | -74 |
| 资产减值损失 | 108 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 8 | 7 | 6 | 6 |
| 营业利润 | 356 | 497 | 659 | 905 |
| 营业外收入 | 343 | 395 | 454 | 522 |
| 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 693 | 892 | 1113 | 1427 |
| 所得税 | 124 | 89 | 111 | 143 |
| 净利润 | 569 | 803 | 1002 | 1284 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 569 | 803 | 1002 | 1284 |
| EBITDA | 1363 | 1933 | 2788 | 3455 |
| EPS (元) | 0.41 | 0.57 | 0.71 | 0.92 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 2.0% | 17.1% | 10.7% | 23.7% |
| 营业利润 | 1772.9 | 39.8% | 32.5% | 37.3% |
| 归属于母公司净利润 | 2.6% | 41.1% | 24.8% | 28.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.2% | 20.5% | 21.3% | 21.8% |
| 净利率 | 5.3% | 6.4% | 7.2% | 7.5% |
| ROE | 4.1% | 5.5% | 6.5% | 7.9% |
| ROIC | 2.0% | 3.7% | 4.8% | 6.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 36.5% | 33.6% | 33.9% | 35.0% |
| 净负债比率 | | | | |
| 流动比率 | 1.74 | 1.73 | 1.67 | 1.67 |
| 速动比率 | 1.51 | 1.45 | 1.39 | 1.37 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.58 | 0.62 | 0.71 |
| 应收账款周转率 | 5 | 6 | 7 | 7 |
| 应付账款周转率 | 3.10 | 3.53 | 3.49 | 3.67 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.57 | 0.71 | 0.92 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.70 | 2.11 | 2.30 | 2.81 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.82 | 10.39 | 10.94 | 11.64 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 43.79 | 31.04 | 24.88 | 19.41 |
| P/B | 1.81 | 1.71 | 1.63 | 1.53 |
| EV/EBITDA | 16 | 11 | 8 | 6 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，南京大学硕士研究生，在富士通株式会社（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究部门，先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434 |