

劲胜智能 (300083)

乘3C行业春风，铸CNC装备标杆

推荐 (首次)

现价: 9.65 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.januscn.com
大股东/持股	劲辉国际企业有限公司 /23.02%
实际控制人/持股	王九全/%
总股本(百万股)	1,432
流通 A 股(百万股)	1,128
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	138.20
流通 A 股市值(亿元)	108.83
每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	47.04

行情走势图



证券分析师

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

研究助理

胡小禹 一般从业资格编号
S1060116080082
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 一般从业资格编号
S1060117080013
WUWENCHENG128@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

平安观点:

- **精密结构件为基础，并购切入 CNC 装备制造业务：**劲胜智能母公司深耕 3C 行业，是精密结构件领先企业。2015 年并购创世纪，进入机床制造领域，成为 3C 行业国内 CNC 钻攻机龙头公司，2015 年、2016 年创世纪实现净利润 3.09 亿元、3.68 亿元，有效带动公司实现扭亏为盈。同时新增智能制造服务业务，助力中国制造升级。受益于结构件业务改善以及创世纪业绩爆发，2017 年上半年公司净利润约 3 亿元，增速约 500%。
- **金属机壳强势增长，金属中框+双玻璃成为新型趋势：**从智能手机发展趋势分析，金属机壳在低端机中运用持续提升，渗透率有望由 2016 年的 39% 提升到 2018 年的 51%，带动加工设备 CNC 钻攻机稳定增长。同时高端机金属中框+双玻璃趋势出现后，金属中框需要更长的加工时间，带来 CNC 钻攻机新增需求，双玻璃将带动 CNC 玻璃精雕机、3D 玻璃热弯机设备需求增长。公司作为国内 3C 行业 CNC 龙头，较早布局玻璃精雕机和热弯机，有望分享行业发展红利。
- **精雕机接棒 CNC 钻攻机延续高增长：**母公司塑胶结构件收缩，金属结构件占比提升，17 年业绩有望企稳回升，成为公司未来业绩增长的重要支撑点。作为国内 3C 行业 CNC 钻攻机龙头，持续受益低端机金属机壳渗透率提升，我们测算该部分未来 4 年全球市场规模超过 360 亿元，并且高端机金属中框的运用加大市场新增需求，公司正在研发更适合加工不锈钢金属中框的 CNC 钻攻机；CNC 精雕机成为潜力产品已经为欧菲光供货，并有望进入蓝思供应链，接棒 CNC 钻攻机延续高增长，热弯机性价比优势突出，静待行业风起一触即发，公司长短期业绩增长无忧。
- **盈利预测与投资建议：**创世纪作为国内 3C 行业 CNC 钻攻机龙头，持续受益低端智能机金属机壳渗透率提升，以及高端机金属中框的推广运用，新兴产品玻璃精雕机和 3D 玻璃热弯机有望带来新的业绩引爆点。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 5.88 亿元、8.69 亿元、11.16 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.61 元、0.78 元，对应市盈率为 23、16、12 倍，公司将分享“金属中框+双玻璃”时代的红利，业绩增长具有可持续性，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**CNC 钻攻机竞争加剧；玻璃精雕机发展不及预期；原材料价格上涨。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3567	5136	6739	8209	9798
YoY(%)	-10.4	44.0	31.2	21.8	19.4
净利润(百万元)	-471	131	588	869	1116
YoY(%)	-732.8	-127.9	347.7	47.8	28.4
毛利率(%)	12.7	23.2	26.4	28.5	29.0
净利率(%)	-13.2	2.6	8.7	10.6	11.4
ROE(%)	-9.5	2.6	10.3	13.3	14.7
EPS(摊薄/元)	-0.33	0.09	0.41	0.61	0.78
P/E(倍)	-29.4	105.1	23.5	15.9	12.4
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.1	1.8

正文目录

一、精密结构件为基础，并购切入 CNC 装备制造业务	4
1.1 深耕 3C 行业，从产品延伸到装备制造领域	4
1.2 收购创世纪，CNC 装备制造成为新引擎	5
1.3 布局智能制造，助力中国制造升级	5
二、金属机壳强势增长，金属中框+双玻璃成为新趋势	6
2.1 低端机金属机壳仍将提升，CNC 钻攻机持续收益	7
2.2 金属中框+双玻璃设计带动相关设备需求	9
三、精密结构件收缩转型，精雕机接棒 CNC 钻攻机延续高增长	11
3.1 精密结构件收缩转型，业绩企稳回升	11
3.2 CNC 钻攻机国内龙头，进口替代市场空间广阔	13
3.3 精雕机接棒金属 CNC 延续高增长，热弯机静待风起一触即发	15
四、盈利预测与投资建议	17
五、风险提示	18

图表目录

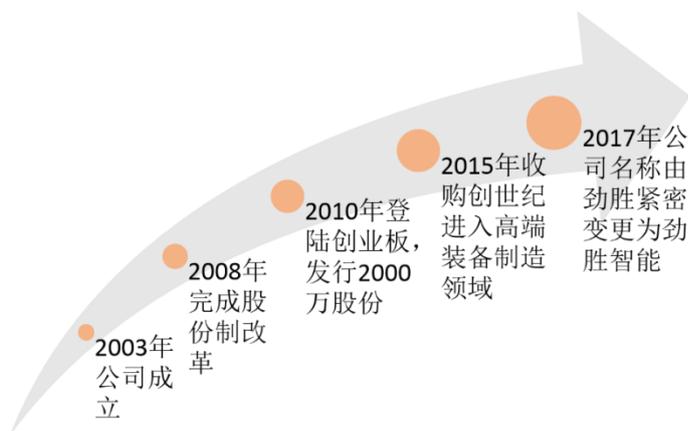
图表 1	劲胜智能发展历史	4
图表 2	公司实际控制人及 11 家子公司	4
图表 3	创世纪主要产品及功能运用	5
图表 4	高端装备分部成为公司业绩增长的主要引擎(2016 年年报数据, 单位: 亿元)	5
图表 5	公司营业收入近两年稳步增长	6
图表 6	公司净利润显著改善	6
图表 7	全球智能手机出货量(亿部)及增速(%)	7
图表 8	我国智能手机出货量(万部/月)及增速(%)	7
图表 9	iPhone 5 开始使用铝合金手机外壳	7
图表 10	金属机壳的优缺点	7
图表 11	我国智能手机金属壳体渗透率仍有较大上升空间	8
图表 12	CNC 钻攻机产业链划分	9
图表 13	创世纪重要下游客户“机械及设备”金额持续上涨(单位: 亿元)	9
图表 14	智能手机前盖板玻璃变化	10
图表 15	柔性 AMOLED 销售金额占比将逐步超过固定式	10
图表 16	手机 3D 玻璃出货量(万片)及渗透率(%)	10
图表 17	3D 玻璃生产工序及相关公司	11
图表 18	劲胜智能母公司精密结构件体量国内领先(单位: 亿元)	12
图表 19	公司消费电子精密结构件收入(亿元)及毛利率(%)	12
图表 20	2017 年上半年我国热销千元机 TOP20 材质类型	13
图表 21	2017 年 6 月热销千元机 TOP20 机身材料占比	13
图表 22	金属手机壳体渗透率提高带来的新增 CNC 钻攻机市场需求	13
图表 23	不锈钢中框加工难度较高	14
图表 24	创世纪钻攻机竞争优势分析	15
图表 25	玻璃精雕机竞争企业	16
图表 26	创世纪玻璃精雕机客户资源更具优势	16
图表 27	3D 玻璃热弯机领先企业主要为外资	17
图表 28	公司主营业务测算	18

一、精密结构件为基础，并购切入 CNC 装备制造业务

1.1 深耕 3C 行业，从产品延伸到装备制造领域

广东劲胜智能制造集团股份有限公司成立于 2003 年，2008 年完成股份制改革，2010 年登陆创业板，成功发行 2000 万股份，2015 年年底公司非公开发行收购创世纪，全面进入高端装备制造领域。公司上市之初，主要生产精密模具、手机外壳、3G 数据网卡外壳等消费电子产品，是国内领先的消费电子精密结构产品供应商。经过多年发展，深耕 3C 行业，公司逐步形成了塑胶、玻璃、金属、粉末冶金等各类材质精密结构件，以及天线一体化精密结构件的研发和生产能力。2015 年，公司收购了上游设备供应商创世纪，快速切入高端装备制造领域，凭借创世纪的高速发展，上市公司逐步成为 3C 领域高端装备制造行业的标杆企业。公司主营业务包括三大板块：1.消费电子行业；2.数控机床等高端装备制造行业；3.智能制造服务行业。

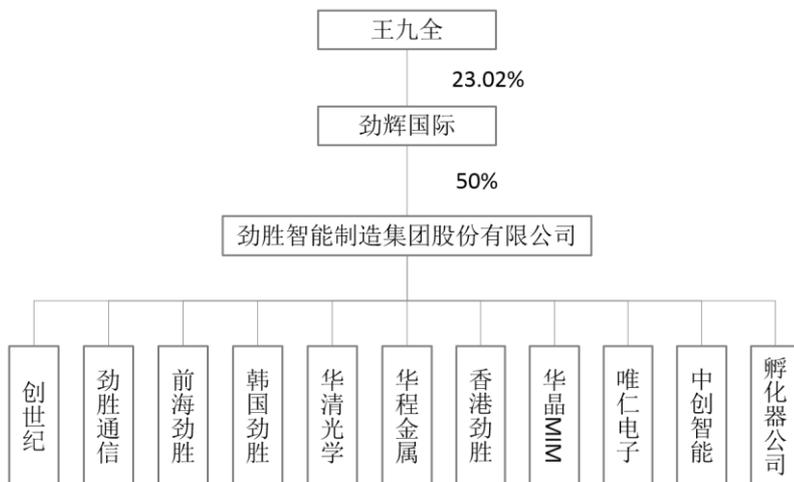
图表1 劲胜智能发展历史



资料来源：公司公告，平安证券研究所

目前，公司第一大股东为劲辉国际企业有限公司，实际控制人为王九全，下辖 11 家子公司，主要包括创世纪、华清光学、华晟金属等。

图表2 公司实际控制人及 11 家子公司



资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.2 收购创世纪，CNC 装备制造成为新引擎

2015 年劲胜智能 24 亿元全资收购创世纪，进入机床制造领域。创世纪主要为消费电子、通信和汽车制造等行业提供各类高档数控机床等先进智能数控装备，产品包括高速钻铣攻牙机、零件加工中心机、模具加工中心机、CNC 玻璃精雕机以及 3D 玻璃热弯机等，其中创世纪主导产品高速钻铣攻牙机，在技术水平、产销规模、服务能力各方面达到国际领先水平，根据公司公告，2013 年、2014 年、2015 年上半年创世纪钻铣攻牙机销量分别为 1245 台、7580 台和 4136 台，**2016 年再次突破 7000 台，产销量全国第一。**

图表3 创世纪主要产品及功能运用

产品名称	功能简介	应用行业
高速钻铣攻牙机	用于智能终端等金属精密结构件的 CNC 加工	针对消费电子行业
零件加工中心机	用于各类金属精密零部件的自动化加工	广泛用于通信、汽车制造、轨道交通等领域
模具加工中心机	用于各类塑胶模具、硅胶模具、五金冲压模具等的精密加工	直接用于精密模具制造，在制造业各领域广泛应用
玻璃精雕机	用于精细加工和异形切割各种超薄玻璃	主要针对消费电子行业的玻璃显示屏和触摸屏
3D 玻璃热弯机	用于将玻璃热弯成形，形成 3D 曲面性状	主要用于消费电子行业

资料来源：公司公告，平安证券研究所

由于公司精密结构件主要以塑胶材质为主，随着全球手机结构件由塑胶向金属转化，公司主要客户塑胶精密结构件订单量同比大幅下滑，同时公司由塑胶向金属结构件转型过程尚未完成，2015 年公司业绩出现亏损。在母公司业务出现亏损之际，创世纪成为公司新的增长点。收购之初，创世纪原股东的业绩承诺为 2015 年-2017 年实现的扣非后净利润分别不低于 2.26 亿元、2.52 亿元、2.71 亿元，2015 年、2016 年创世纪大幅超预期完成业绩承诺，分别实现净利润分别为 3.09 亿元、3.68 亿元，有力带动了公司 2016 年实现扭亏为盈，**CNC 装备制造业务成为公司业绩增长的重要引擎。**

图表4 高端装备分部成为公司业绩增长的主要引擎(2016 年年报数据，单位：亿元)

项目	消费电子精密结构件分部	数控机床等高端装备分部	分部间抵消	合计
营业收入	37.00	15.47	1.11	51.36
营业成本	31.03	9.23	0.83	39.44
营业利润	-1.52	3.46	0.29	1.65
利润总额	-1.40	3.82	0.29	2.12
总资产	52.61	46.11	2.29	96.43

资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.3 布局智能制造，助力中国制造升级

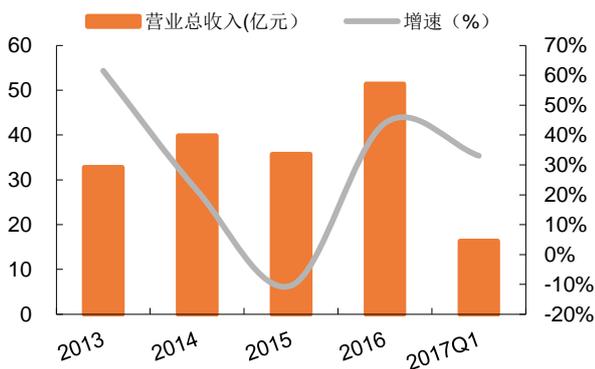
2015 年 7 月，公司被评为工信部智能制造首批示范点示范项目企业之一，公司“移动终端金属加工智能制造新模式”项目是工信部全国首批智能制造专项项目，获得了国家和地方政府的大力支持，承担着草拟 3C 制造企业、行业、国家智能制造六项标准的任务。

2015 年底公司通过收购创世纪取得嘉熠精密 40% 股权(后减少至 28% 股权), 并对外投资参股了艾普工华, 快速进入国产系统软件行业。嘉熠精密专注于 3C 供应链自动化集成应用, 可以为 3C 企业提供自动化柔性生产线、生产设备集成控制系统、自动化装夹工具、AGV 小车等自动化集成服务。艾普工华主营业务是为离散制造业提供高效、可靠、智能的数字化制造运营 MES 解决方案、项目实施及运维服务。2017 年初, 公司分别投资 1000 万元成立两家子公司中创智能和智能孵化器公司, 中创智能从事智能制造系统集成服务业务, 智能孵化器公司主要为智能制造领域的科技企业提供创业服务。公司逐步完善智能制造服务体系, 助力中国制造升级。

2017 年 3 月底, 公司获得智能制造服务首单, 为湘油泵公司提供智能制造信息化改造服务, 包括为湘油泵进行整体业务流程规划及 OA 办公自动化系统、ERP 企业资源计划系统、PLM 产品生命周期管理系统、APS 高级生产排程系统、MES 生产制造执行系统、基础数据采集等信息化软件数据的集成服务, 从而为湘油泵打造完整的智能制造信息化系统解决方案。订单总金额 960 万元, 成为公司进军智能制造服务行业的重要突破口。同时, 公司对自有生产线进行自动化改造, 既提高了自动化改造水平, 又有效降低了公司运营成本, 提升公司毛利率。

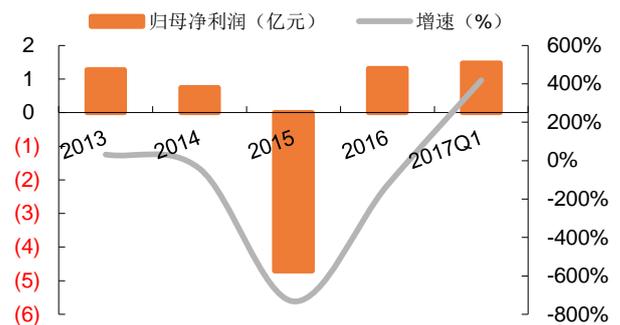
2017 年一季度, 公司实现营业收入 16.32 亿元, 同比增长 33.06%, 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 418.88%, 公司预计 2017 年上半年实现归母净利润 3 亿元-3.05 亿元, 同比增长 495%-505%, 受益于创世纪业绩的爆发增长, 公司营收和净利润均出现显著改善。

图表5 公司营业收入近两年稳步增长



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 公司净利润显著改善



资料来源:wind, 平安证券研究所

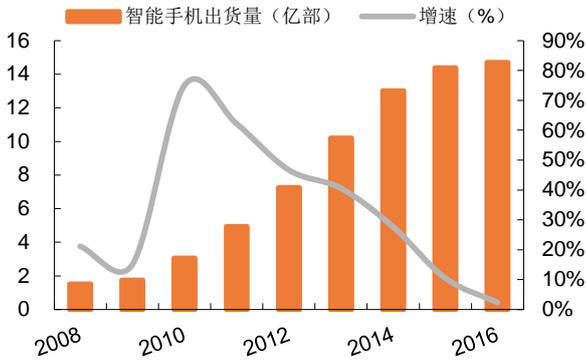
二、金属机壳强势增长, 金属中框+双玻璃成为新趋势

我们看好创世纪业务的持续高增长, 从行业角度分析, 智能手机未来的发展趋势是, 金属机壳(手机后盖板)在低端机渗透率持续提升, 其加工设备 CNC 钻攻机需求稳定; 为了配合 5G 以及无线充电技术的到来, 高端机“金属中框+双玻璃”组合将在苹果 8 的带领下成为新潮流, 金属中框加工时间更长, 需要更多的 CNC 钻攻机, 带来新增需求; 双玻璃盖板以及 3D 玻璃的使用需要更多的玻璃精雕机和 3D 玻璃热弯机加工, 相关设备市场爆发在即。根据对行业的判断分析, 我们认为, 公司作为国内 3C 行业 CNC 龙头, 较早布局玻璃精雕机和热弯机, 未来业绩仍将保持高增速。

2.1 低端机金属机壳仍将提升，CNC 钻攻机持续收益

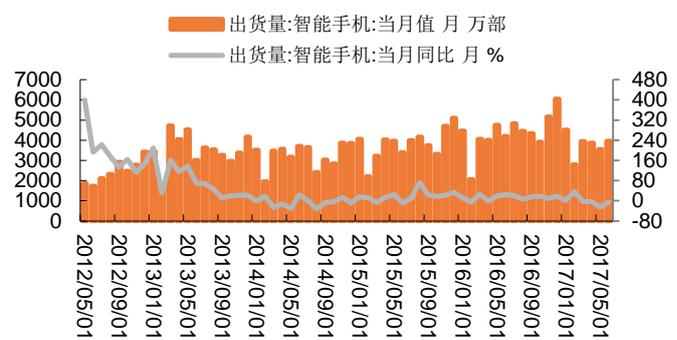
目前，智能手机是 3C 产品中应用最广、产量最大的产品，在经过数年的爆发式增长之后，全球智能手机出货量的增速趋于平缓，2016 年全球智能手机出货量为 14.7 亿部，同比增长 2.3%，而我国智能手机出货量为 5.2 亿部，同比增长 14%，高于全球增速。

图表7 全球智能手机出货量(亿部)及增速(%)



资料来源: IDC,平安证券研究所

图表8 我国智能手机出货量(万部/月)及增速(%)



资料来源: 工信部,平安证券研究所

苹果手机作为全球智能手机潮流的引导者，iPhone 4 使用双面玻璃外壳，自 IPHONE 5 开始采用铝合金手机外壳(手机后盖板)，同时大量的结构件如 HOME 键等开始使用金属材质。金属材质逐步成为高端智能手机的通用选择，引领了智能手机外壳的一次产业变革。

图表9 iPhone 5 开始使用铝合金手机外壳



资料来源: 百度,平安证券研究所

金属壳体相对于以往的工程塑料壳体、聚碳酸酯壳体而言，强度更高，散热性能更好，铝合金壳体质量也较轻，最重要的是，金属壳体视觉和触觉的感受比工程塑料或聚碳酸酯好很多。在消费升级的大趋势下，更高的颜值对消费者选择的影响非常大。

图表10 金属机壳的优缺点

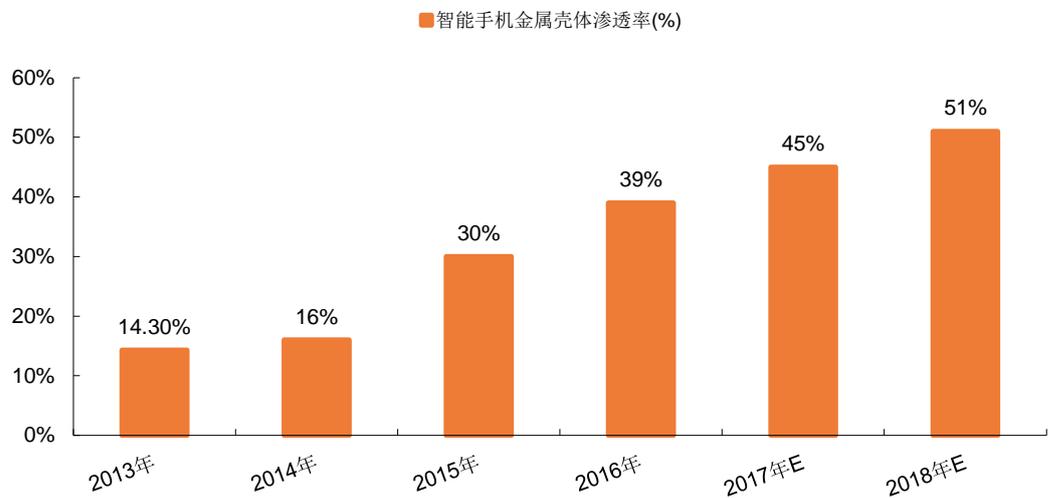
	工程塑料	聚碳酸酯	金属
强度	比强度一般	比强度一般，不易变形	比强度较高，但易变性
触感	塑料感强，手感一般	塑料感强	金属质感，手感良好

	工程塑料	聚碳酸酯	金属
散热	散热性能差	散热性能一般	散热性能好
重量	重	较轻	钢质外壳较重，铝合金外壳较轻
信号屏蔽	对手机信号不屏蔽	对手机信号不屏蔽	对手机信号屏蔽能力较强
加工难度	易加工	易加工	加工较复杂
价格	低	低	高

资料来源：百度，平安证券研究所

受到 iPhone 的带动，金属零部件、特别是金属外壳在智能手机领域的渗透率不断上升。根据咨询机构 SWS research 数据，2016 年，我国智能手机中金属机壳的渗透率近 40%。目前市场上所见到的小米、华为等国产品牌的高端机型，使用金属机壳已比较普遍。我们认为，在颜值致胜的当下，金属机壳向低端机下沉，渗透率仍有进一步提升空间。

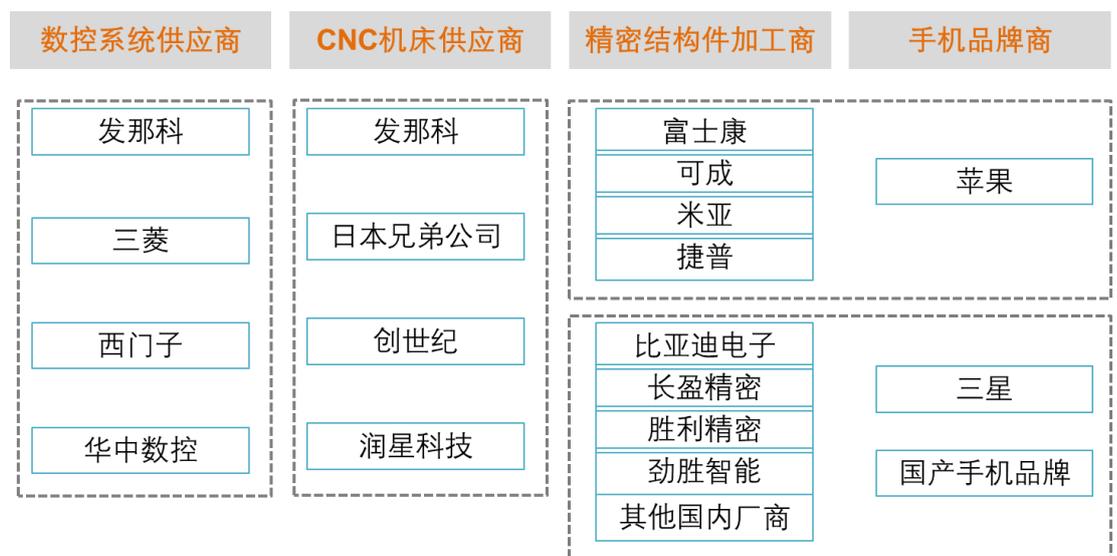
图表11 我国智能手机金属壳体渗透率仍有较大上升空间



资料来源：中国产业信息网、聚桐分析，平安证券研究所

目前，智能手机按照品牌划分为“苹果系”和“非苹果系”，两者的精密结构件供应商相对独立，苹果主要依赖富士康、可成、米亚等公司，而“非苹果系”（包括三星及诸多国产手机品牌）由比亚迪电子、长盈精密、胜利精密、劲胜智能母公司供应；精密结构件生产商的 CNC 钻攻机主要由发那科、日本兄弟公司、创世纪、润星科技提供，数控系统主要由发那科、三菱、西门子和华中数控等公司提供。

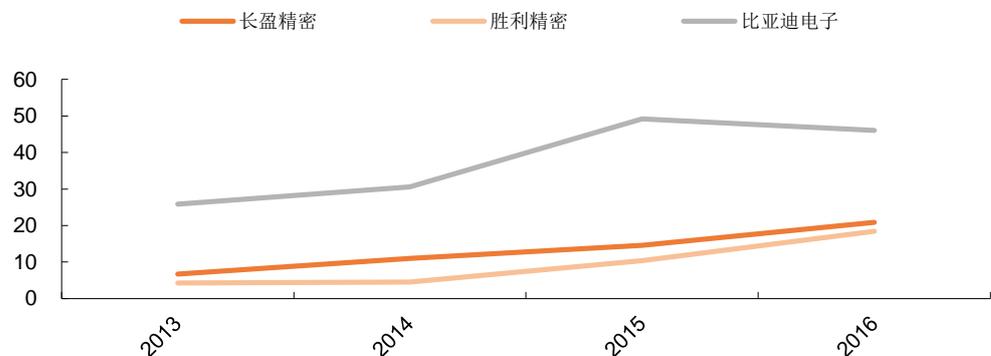
图表12 CNC 钻攻机产业链划分



资料来源：公司公告，平安证券研究所

受益于金属机壳渗透率的提升，精密结构件供应商大量采购 CNC 钻攻机，相关机械及设备投资金额持续提升，我们从长盈精密、胜利精密和比亚迪电子的报表中的固定资产明细科目中，可以窥见精密结构件加工商的“机械及设备”金额呈现明显增长趋势，给上游设备供应商创世纪等公司带来了良好的发展机遇。

图表13 创世纪重要下游客户“机械及设备”金额持续上涨(单位：亿元)



资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 金属中框+双玻璃设计带动相关设备需求

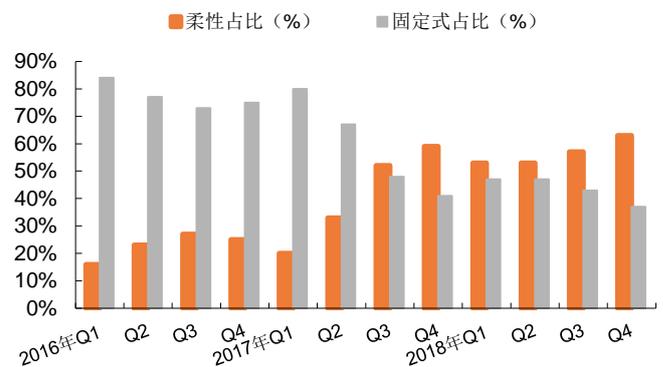
手机前盖板又称视窗防护屏，常用的材质为玻璃，用于保护触摸屏，广泛使用于智能手机和平板电脑等产品，一部智能手机和平板电脑最少需要一块视窗防护屏。随着智能手机柔性化发展需求，前盖板玻璃经历了普通玻璃、2.5D 玻璃和 3D 玻璃三个发展阶段，目前越来越多的智能手机品牌逐步采用 AMOLED 面板，曲面屏成为消费电子新潮流，而 AMOLED 也从固定式向着可挠式方向，能够满足柔性化需求的 3D 玻璃将逐步成为手机前盖板的新趋势。

图表14 智能手机前盖板玻璃变化



资料来源:百度, 平安证券研究所

图表15 柔性 AMOLED 销售金额占比将逐步超过固定式



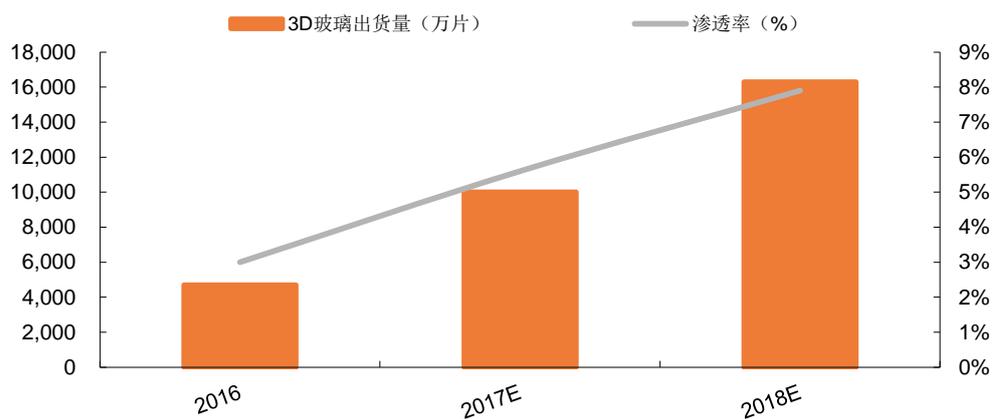
资料来源:IHS, 平安证券研究所

而高端手机的机壳(后盖板)一直由行业龙头引导,苹果手机后盖板便经历过“金属——塑料——玻璃——金属”的发展路线。随着 5G 技术和无线充电技术的到来,金属后盖阻碍了无线充电和 5G 信号技术的使用,因而从手机盖板发展趋势上看,未来陶瓷和玻璃将成为高端智能机首选材质。

根据苹果产业链消息,苹果试验机测试中心对新款苹果机型做结构检测时,来自康宁玻璃基板的 3D 前盖板玻璃未通过检测,因而今年的苹果机型将继续采用 2.5D 玻璃前盖板。而后盖板中,玻璃取代金属是大势所趋,苹果最新机型至少一款将采用前后两块 2.5D 玻璃+金属中框设计,鉴于苹果对高端智能机的引领效应,金属中框+双玻璃组合成为未来一段时间的新型潮流。

随着技术的逐步成熟,更加符合手感需求的 3D 玻璃后盖板运用水到渠成。根据 IHS 统计,2016 年全球用于手机的 3D 玻璃出货量达到 4700 万片,渗透率为 3.0%,预计到 2018 年出货量达到 1.63 亿片,渗透率为 7.9%,约为 2016 年出货量的 3.3 倍。随着三星越来越多的使用 AMOLED 面板,众多的手机厂商如 Vivo、华为等开始逐步尝试 3D 玻璃和 AMOLED 面板,3D 玻璃未来将呈现爆发式增长。

图表16 手机 3D 玻璃出货量(万片)及渗透率(%)



资料来源: IHS, 平安证券研究所

玻璃盖板生产过程包括数控开料、CNC 雕刻、研磨抛光、清洗、检测、镀膜等工序,3D 玻璃相较于普通玻璃和 2.5D 玻璃,增加了一步工序:热弯,即将玻璃加热软化在模具中成型,再经退火制成曲面玻璃,3D 玻璃的生产流程中除了传统的玻璃精雕机之外,热弯步骤需要热弯机完成。

图表17 3D 玻璃生产工序及相关公司

玻璃基板	康宁、旭硝子、南玻、电气硝子、肖特等玻璃基板相关企业
3D玻璃加工	伯恩光学、蓝思、瑞声科技、富泰华、欧菲光等玻璃加工企业
数控开料	大族激光、盛雄激光、安徽银锐、山东精辉等玻璃切割设备企业
CNC精雕	北京精雕、创世纪、大宇精雕、远洋翔瑞、广东科杰等精雕机设备企业
研磨抛光	宇晶机器、宇环数控、龙恩康、晶日智能、赫瑞特等研磨抛光设备企业
热弯成型	韩国DTK、台湾盟立、韩国JNT、奥瑞德、环球机械等热弯设备企业
化学强化	顺捷威、广东索奥斯、奥图机械等玻璃钢化炉设备企业
3D玻璃检测	海克斯康、天准科技、思瑞测量、东莞三亩森等
表面装饰	爱元福、STS Global、惠州兰思亚、优印等装饰设备企业

资料来源：寻材问料，平安证券研究所

我们认为，金属中框+双玻璃趋势率先带动 2.5D 玻璃需求增长(相比于以往前盖板玻璃将带来 2 倍以上需求)，待 3D 玻璃技术成熟，3D 玻将呈现爆发式增长，相关设备商中，玻璃精雕机和 3D 玻璃热弯机将成为玻璃厂商大量采购的高端设备。创世纪玻璃精雕机已经实现批量出货，热弯机亦研发成功，有机会把握玻璃设备的发展机遇，大大提升公司业绩。

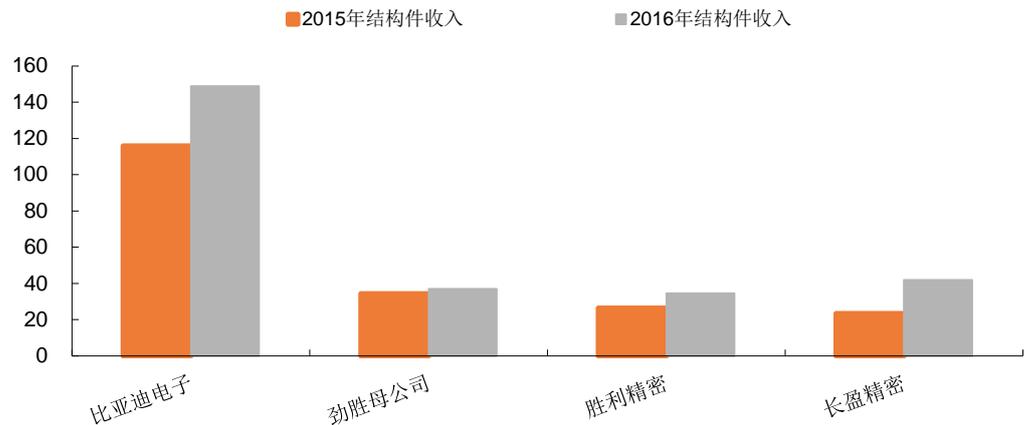
总体而言，无论是低端机金属机壳的渗透提升，还是高端机金属中框+双玻璃的出现，创世纪作为国内 3C 行业 CNC 龙头以及玻璃精雕机、热弯机的率先布局者，将分享行业技术发展红利，夯实公司业绩。

三、精密结构件收缩转型，精雕机接棒 CNC 钻攻机延续高增长

3.1 精密结构件收缩转型，业绩企稳回升

公司精密结构件体量属于国内领先，但由于近年来手机材质由塑胶向金属转化，劲胜智能母公司主营的塑胶精密结构件业务自 2014 年遭遇较大冲击，订单大幅下滑，塑胶产能过剩，2015 年出现大幅亏损(当年计提了 2.04 亿元资产减值准备)，劲胜母公司业务出现经营困难。

图表18 劲胜智能母公司精密结构件体量国内领先(单位: 亿元)



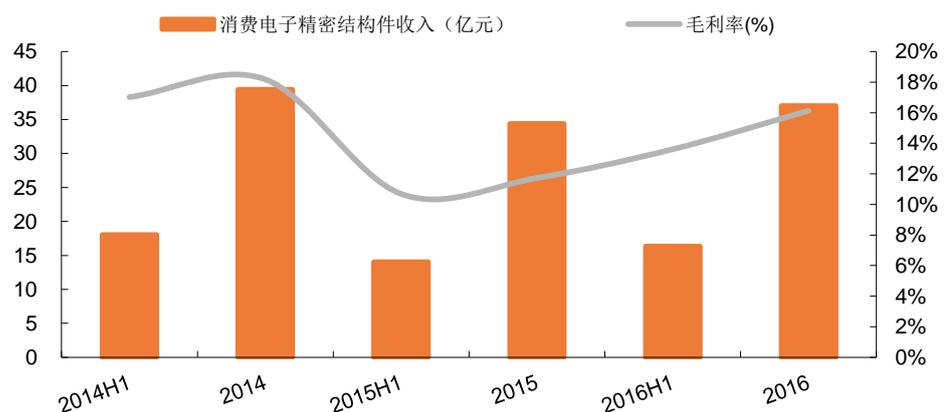
资料来源: wind, 平安证券研究所

在行业变化时期, 公司果断采取应对措施, 一方面公司实施塑胶精密结构件产品的生产资源整合及产能调减, 压缩原有塑胶类业务、整合部门人员、并搬迁了厂区。2016年3月, 公司通过吸收合并的方式吸收了华杰通讯和华晟电子, 合并完成之后注销两家子公司的独立法人资格, 从而有效降低运营成本, 提高生产经营效率。

另一方面, 公司积极增加金属精密结构件项目产能, 提高生产良率, 并已经获得OPPO、三星等智能手机品牌商的订单, 近几年来塑胶结构件毛利率已经降至10%以下, 而金属结构件毛利率高于20%, 金属结构件业务占比的提升增强了结构件业务的盈利能力。2014年公司精密结构件毛利率为18%, 2015年明显下滑, 降至12%, 随着公司业务结构的持续改善, 2016年公司结构件业务毛利率回升至16%。2017年一季度公司金属精密结构件实现收入4亿元, 同比增长21%, 占精密结构件收入比重38%, 金属精密结构件已成为公司结构件业务的重要支柱。

我们认为随着公司结构件业务收缩转型, 塑胶结构件业务的削减, 以及金属结构件的成熟, 17年结构件业绩有望扭亏为盈, 成为公司未来业绩增长的重要支撑点。

图表19 公司消费电子精密结构件收入(亿元)及毛利率(%)

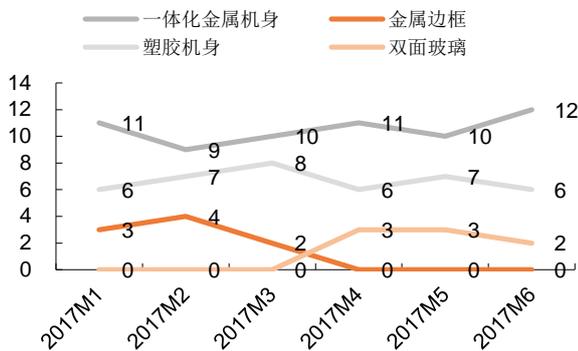


资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

3.2 CNC 钻攻机国内龙头，进口替代市场空间广阔

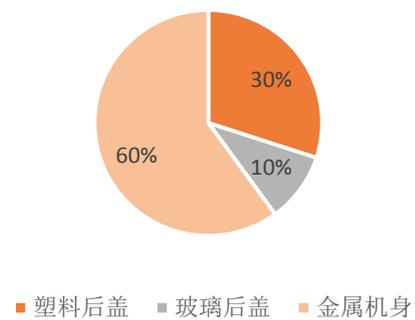
尽管 5G 和无线充电技术的运用越来越近，玻璃和陶瓷机壳的呼声越来越高，但考虑技术因素(5G 大规模的运用需要到 2020 年之后)及价格因素(陶瓷机壳成本居高不下，金属中框成本显著高于金属机壳)，金属机壳在未来 3 年仍有较大的提升空间，尤其是从高端机向低端机渗透加速，CNC 钻攻机销量持续上涨。根据第一手机界研究院的统计，截止到 2017 年 6 月，中国畅销千元机排名前二十的手机品牌中，一体化金属机身的机型达到 12 款，相比 5 月增加两款，金属机身占比达到 60%，畅销千元机机型中，金属机壳成为主流，但相比高端机超过 90%的渗透率，未来千元机金属机身仍有提升空间。

图表20 2017年上半年我国热销千元机 TOP20 材质类型



资料来源: 第一手机界研究院, 平安证券研究所

图表21 2017年6月热销千元机 TOP20 机身材料占比



资料来源: 第一手机界研究院, 平安证券研究所

2016 年我国智能手机金属机壳渗透率为 39%，当年全国智能手机出货量 5.2 亿只，如果假设到 2020 年，全国智能手机出货量为 7 亿只，同时金属机壳渗透率达到 65%，则对应需要的 CNC 钻攻机数目为 4.85 万只，市场规模超过 121 亿元，全球市场约为中国市场的 3 倍，预计总规模超过 360 亿元。创世纪作为国产最大 CNC 钻攻机生产商，市场空间仍将有所保障。

图表22 金属手机壳体渗透率提高带来的新增 CNC 钻攻机市场需求

已知 1	2016 年我国智能手机年产量	5.2 亿
已知 2	2016 年我国智能手机中金属壳体渗透率	39%
已知 3	每台 CNC 钻攻机均价	25 万元
预测 1:	2020 年我国智能手机年产量	7 亿
预测 2	2020 年我国智能手机中金属壳体渗透率	65%
假设 1:	每台机床加工一个金属手机壳耗时	0.5h/每台/个
假设 2:	每年每台钻攻机工作时间	260 天 × 10 小时
结果 1:	需要钻攻机数量	4.85 万台
结果 2:	CNC 钻攻机新增市场规模	121.3 亿元

资料来源: wind、中国产业信息网、公司公告、平安证券研究所

此外，由于玻璃粘合技术尚未完全成熟，智能手机高端品牌将广泛采用金属中框+双玻璃的组合，金属中框支撑力强、结构复杂、工艺难度较高、产品价格较普通的金属精密结构件有明显提高，其加工依然需要 CNC 钻攻机。同时金属中框采用不锈钢，材质更硬、设计更复杂、精度要求更高，普通的铝合金相对于不锈钢材质来说，能够通过冲压和锻压等形式加工，而不锈钢材质只能使用 CNC 加工。对于不锈钢中框来说，将一整块完整的钢板在 CNC 钻攻机上掏空，最后留下一体化成型的不锈钢中框(重量从几百克下降至几克)，共需要使用 30 多种刀具以及上百道要求极高的加工工艺，加工

效率低、加工时间更长，因而需要更多的 CNC 钻攻机加工，金属中框的大量使用将带来 CNC 钻攻机的增量市场。创世纪正研发更加适合不锈钢加工、效益更高的 CNC 钻攻机，有望率先占领国内不锈钢金属中框 CNC 钻攻机的市场。

图表23 不锈钢中框加工难度较高



资料来源：手机中国，平安证券研究所

在 CNC 钻攻机领域，创世纪目前的竞争对手主要是海外品牌日本发那科和日本兄弟公司，国内竞争对手包括润星科技和嘉泰数控，全球最大的钻攻铣牙保有企业富士康、台湾可成、三星主要从发那科、兄弟公司采购，而国内上市公司比亚迪电子、长盈精密、胜利精密、劲胜智能母公司主要从国内企业采购，少部分采购自日本发那科。

- 日本发那科公司是世界最大的专业生产工厂自动化设备和机器人的综合制造商。发那科公司已有 50 多年的发展历史，目前在全球共有 13 家子公司。发那科公司的产品主要有数控机床控制系统(CNC)、智能机器人以及智能机械设备，其中 CNC 和机器人产品多年来在全球市场的占有率一直保持领先地位。基于在数控系统上的优势，其开发的 CNC 加工中心在产销量、质量稳定性、技术先进性等方面具有全球领先地位。
- 日本兄弟公司是一家以现代化办公设备为主业、产品遍布全球的跨国集团，“brother”品牌旗下的家庭用缝纫机、工业缝纫机、传真机、打印机、多功能一体机等各种产品都在全球范围内首屈一指。兄弟公司 1985 年开始投产第一代钻孔攻丝加工中心，其重点开发的用于汽车、IT 设备等行业零部件批量加工的 CNC 数控钻孔攻丝中心产品市场竞争力较强，2011 年累计产量便已经达到了 7 万台。
- 广东润星科技成立于 2007 年，主营数控机床的研发、生产、销售和相关服务，主要生产中高端、通用型加工中心，产品包括钻攻加工中心系列、立式加工中心系列、龙门加工中心系列、雕铣加工中心系列、卧式加工中心系列五大系列。获得了比亚迪、连泰精密等全球知名消费电子结构件制造商的认可。2015 年、2016 年润星科技各类加工中心产量分别为 2,288 台与 4,108 台。
- 东莞台一盈拓科技股份有限公司成立于 2005 年 11 月，旗下有东莞台之杰精密机械有限公司、东莞市大将泽精密机械有限公司、亿美科发展投资有限公司(香港)。该公司坐落于东莞市横沥

镇水边工业园南区，是一家集专业研发、生产和销售数控电火花成形机及操作软件、加工中心、慢走丝线切割机床、多轴数控精密雕铣机等中、高端数控设备，并提供上述产品的售后服务的国家高新技术企业。其钻铣攻牙加工中心产品也被比亚迪电子等知名厂商认可，市场竞争力较强。

- 力劲科技集团有限公司是一家专业从事研发、制造和销售冷、热室压铸机、精密注塑机和计算机数控加工中心(CNC 加工中心)的大型企业集团。据该公司网站介绍，其企业已发展成为全球最大的压铸机制造商、中国五大注塑机制造商和中国主要的 CNC 加工中心制造商之一，其生产的钻铣攻牙机等 CNC 加工中心产品具有一定的市场影响力。

创世纪作为国内市场的领导者，钻攻铣牙加工中心在国内品牌排行第一，公司产品在加工精度、稳定性等方面比肩日本发那科、兄弟公司，并且具有较高的品牌知名度和影响力、产销规模优势、售后响应速度快等核心竞争力，通过更高的性价比优势和售后响应效率，未来公司将直面海外品牌，进口替代，赢得更多的国际市场份额。

图表24 创世纪钻攻机竞争优势分析

比较对象	竞争优势	简介
与国内品牌对比	品牌影响力	公司产品质量可靠，获得了国内领先的精密结构件厂商的认可，包括比亚迪电子、长盈精密、劲胜智能母公司等，这些公司的下游客户是三星、华为、小米等国际著名的手机品牌商，从而形成了一定的市场影响力。
	产销规模优势	公司钻攻机产能已经达到 2000 台/月，处于国内领先地位，能够满足客户大批量交付需求。同时创世纪钻攻机累计销量突破几万台，历经市场考验，积累了足够的市场口碑和技术经验。同时作为国内最大的钻攻机厂商，能够有效控制供应链，上下游议价能力强。
与海外品牌对比	性价比优势	发那科、兄弟公司产品售价 40 万左右，公司售价 25 万元左右，在同等质量水平下，公司产品更具有价格优势。
	售后服务优势	海外 CNC 加工中心企业普遍存在跨国售后服务成本高的情况，难以提供及时的服务，创世纪相对于国际同行具有售后服务人员重组、反应速度快的优势，并且为客户提供 VIP 驻厂服务，驻厂技术人员可提供实时服务，第一时间解决客户问题。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.3 精雕机接棒金属 CNC 延续高增长，热弯机静待风起一触即发

创世纪 2014 年着手研发玻璃精雕机，2015 年开始进入批量生产阶段，目前公司玻璃精雕机月产能达到 600 台，均价略低于金属 CNC，公司玻璃精雕机包括单头、双头、四头多种型号，玻璃精雕机更加追求精度，单头属于高档品，也是公司着力发展的新品。

玻璃盖板市场，生产厂商包括伯恩光学、蓝思科技、欧菲光、星星科技、瑞必达等公司，在后盖板被金属和塑胶垄断的时期，主要依赖前盖板市场的需求。随着金属中框+双玻璃的机壳设计逐步渗透，双玻璃机壳带来 2 倍以上的新增需求。同时由于 AMOLED 屏的推广使用，3D 玻璃盖板成为市场新宠，各大玻璃生产厂商纷纷扩充产能，增加 2.5D 玻璃和 3D 玻璃出货量，玻璃精雕机和热弯机市场开始放量。

精雕机市场龙头为北京精雕，紧随其后的包括大宇精雕、田中精机、创世纪等公司，根据手机报在线统计，2016 年北京精雕共出货玻璃精雕机 3100 台，大宇精雕和田中精机分别出货 2200 台和 2100 台，创世纪出货约 600 台，排行国内市场第 7 位，相比龙头公司仍有较大的提升空间。公司能提供

全制程设备，玻璃精雕机、3D 热弯机、上下料设备均能提供，单头设备精度和稳定性不断提升，有望赢得更多的市场份额。

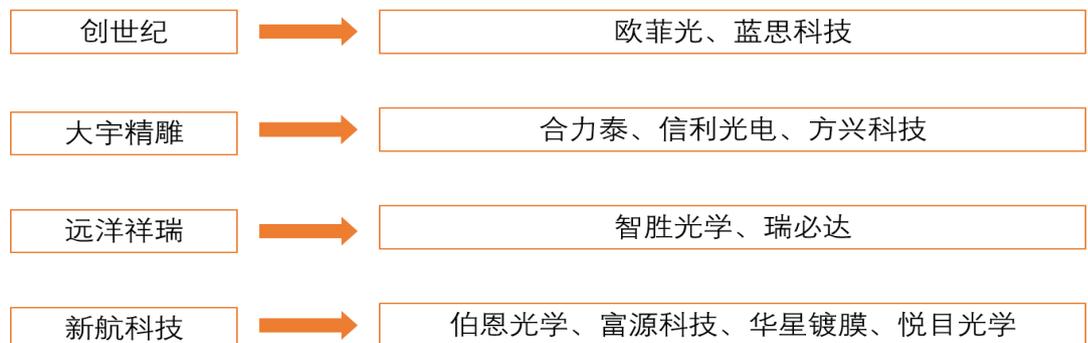
图表25 玻璃精雕机竞争企业

竞争企业	2016 年出货量(台)	简介
北京精雕	3100	北京精雕科技集团有限公司是研制和生产小刀具雕刻机的专业厂家，目前发展成为一个拥有 4000 多名员工、年产 10000 台精雕 CNC 雕刻机的高新技术企业。北京精雕 CNC 不仅常见于手机金属外壳加工，还大量应用于玻璃精雕，在国内具有很大的影响力，位居 2016 年玻璃精雕机出货量榜首。
大宇精雕 (智慧松德)	2200	深圳大宇精雕科技有限公司是智慧松德旗下子公司，是行业重要的 CNC 机床供应商，产品主要为手机结构件加工机床，包含手机玻璃盖板 CNC 精雕机、手机金属件 CNC 攻钻机。是全球首批和苹果公司合作研发加工盖板玻璃的精雕机厂商之一。
远洋祥瑞 (田中精机)	2100	深圳市远洋祥瑞机械股份有限公司成立于 2009 年，目前为田中精机子公司，主要研制精雕机、雕铣机、钻攻机、智能自动化机械设备。
广东科杰	1400	科杰集团(以下简称科杰)创建于 1998 年，目前已成为中国雕铣机制造的龙头企业。目前科杰拥有两大核心品牌：“JIATIE”、“KEJIE”。
新航科技 (奥瑞德)	900	江西新航科技有限公司是奥瑞德光电股份有限公司的全资子公司，成立 2014 年，专业从事自动化、高端化硬脆材料精密加工专业设备的研发、设计、生产和销售。主要产品包括铣磨系列设备、仿形磨边系列设备、玻璃研磨抛光机、蓝宝石平磨抛光机、单面铜磨(抛光)机、高速双面抛光机、3D 热弯机、3D 抛光机、蓝宝石精雕机、玻璃精雕机等。
恒远精密	750	苏州恒远精密是“恒远数控”品牌下的苏州生产基地。“恒远数控”品牌在东莞、苏州两地生产精雕机，设备广泛应用于手机制造业、玻璃制造业、数码产品制造业、模具制造业及精密机械零件制造业。

资料来源：艾邦高分子、手机报在线，平安证券研究所

目前公司玻璃精雕机已经为欧菲光供货，正处于蓝思科技的测试阶段，如果能顺利通过测试阶段，将带来大量的设备采购。预计到 2017 年底，蓝思 2.5D 玻璃年产能将达到 5.5 亿~6 亿片，3D 玻璃产能将超过 3000 万片，2017 年 5 月 17 日蓝思发布公告称将发行 48 亿元规模的可转换债，利用东莞蓝思现有厂房，形成年产 7000 万片 2.5D 和 3D 视窗防护玻璃的产能，以满足消费电子市场对视窗防护玻璃的新需求，其中设备购置费高达 33.9 亿元。**玻璃生产厂商的大规模扩张将带动玻璃精雕机和热弯机需求的高速增长，而创世纪有望对接重要的大客户蓝思科技，相比其他做玻璃精雕机的上市公司，创世纪客户优质，更具有竞争力。**

图表26 创世纪玻璃精雕机客户资源更具优势



资料来源：公司公告，平安证券研究所

在 3D 玻璃热弯机领域，主要由韩国企业、合资企业和大陆企业提供，其中韩国企业近 10 家，台湾 5 家左右，大陆企业数量众多，但大多处于研发和试生产阶段，未实现大规模出货。其中韩国 DTK 和台湾盟立自动化属于行业领军企业，但价格更加昂贵，每台售价约 180 万-240 万元。国产品牌目前处于同一起跑线，价格优势明显，约 100 万/台，国产化替代进程正不断加大。

图表27 3D 玻璃热弯机领先企业主要为外资

领先企业	简介
韩国 DTK	大镛科技(DTK)成立于 1989 年，是一家致力于工厂用制造、检查和测量设备供应商。大镛科技主营设备有：光学制造装备、用于电子产品生产的 IT 装备、工业 Robot 装备、CNC 控制系统等。作为先导型光学制造机械开发商，DTK 在曲面玻璃制造方面获得了显著成就。目前，DTK 是行业内知名的 3D 玻璃热弯机供应商，算得上是“3D 玻璃热弯机行业的伯恩光学”。DTK 热弯机性能优良，但价格不菲。
台湾盟立	盟立自动化股份有限公司成立于 1989 年，员工有 800 余人，是一家大型自动化系统集成之相关产品制造公司。台湾盟立的 3D 玻璃热弯机在国内有很大的知名度，且销量不错。盟立的玻璃面板成型设备，提供高精度、高稳定性、高产能、低成本的制造方案，已实现批量生产。
韩国 JNTE	韩国 JNTE 隶属 JNT 集团，是一家制造自动化机械设备的企业。产品包括玻璃 CNC 精雕机、玻璃开料机、3D 热弯设备等；韩国 JNTE 是三星 Note7 前盖板唯一供应商。

资料来源：艾邦高分子，平安证券研究所

创世纪 3D 玻璃热弯机已完成研发，目前公司产能已经达到每月 100 台，售价约每台 100 万元，相比进口品牌 200 万/台的均价，性价比优势明显。由于苹果今年暂未使用 3D 玻璃，3D 玻璃的大规模运用将有所推迟，但是 3D 玻璃发展趋势稳定不变，必然成为消费电子下一个重要风口，公司早早布局 3D 玻璃热弯设备，静待风起，一触即发。

四、盈利预测与投资建议

精密结构件业务：公司精密结构件业务不断调整，塑胶结构件占比下滑，金属结构件占比上升，预计 2017-2019 年精密结构件收入规模达到 42.8 亿、47.9 亿、55.0 亿元，其中金属结构件占比分别为 41.08%、49.51%、58.22%，金属件将超越塑胶等其他结构件成为主导产品，带动结构件整体业务毛利率提升，预计 2017-2019 年消费电子结构件毛利率达到 16.75%、18.42%、18.90%，结构件业务转型成功，逐步为公司带来正向业绩。

高端装备制造业务：随着金属机壳在低端机品牌的持续渗透以及金属中框运用的增多，公司 CNC 钻攻机持续放量，预计 2017-2019 年收入达到 21.4 亿、24.8 亿和 27.0 亿；而伴随着 2.5D 玻璃和 3D 玻璃的大规模运用，公司玻璃精雕机将接棒 CNC 钻攻机，未来三年将分别为公司带来 3.6 亿、7.1 亿、10.1 亿元的收入，3D 玻璃热弯机预计带来 1.0 亿、4.0 亿、7.8 亿元收入，高端装备未来三年合计收入分别为 26.0 亿、35.8 亿和 44.9 亿，毛利率将维持在 41%左右的水平，成为公司净利润增长的重要源动力。

智能制造业务：公司智能制造业务处于初步发展阶段，预计 2017 年为公司带来几千万的收入，未来有望成为业绩爆发点。与此同时，公司内部的自动化改造将有效降低公司成本和费用，对于毛利率的提升以及三费比重的下降具有较强的推动力。我们判断随着公司研发投入逐步稳定，收入的提高降低了股权激励费用占收入的比重，2017-2019 年公司三费中占比最高的管理费用逐步降低，占收入的比重分别为 10.60%、9.60%、9.00%。

劲胜智能母公司业务金属精密结构件占比不断提升，带动毛利率水平的回暖，母公司主业有望扭亏为盈，逐步扩大正收益。在 3C 行业，创世纪作为国内 CNC 钻攻机龙头，持续受益低端智能机金属机壳渗透率提升以及高端机金属中框的推广运用，新兴产品玻璃精雕机和 3D 玻璃热弯机已经为欧菲光供货，并有望进入蓝思供应链，带来新的业绩引爆点。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 5.88 亿元、8.69 亿元、11.16 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.61 元、0.78 元，对应市盈率为 23、16、12 倍，公司将分享“金属中框+双玻璃”时代的红利，业绩增长具有可持续性，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表28 公司主营业务测算

产品	2016	2017E	2018E	2019E	
金属结构件	收入(百万元)	1,301	1,756	2,371	3,201
	增速(%)	-	35.0%	35.0%	35.0%
	毛利率(%)	23.0%	25.0%	27.0%	26.0%
其他类结构件	收入(百万元)	2,399	2,519	2,418	2,297
	增速(%)	-	5.0%	-4.0%	-5.0%
	毛利率(%)	12.0%	11.0%	10.0%	9.0%
精密结构件合计	收入(百万元)	3,700	4,275	4,789	5,498
	毛利率(%)	16.1%	16.8%	18.4%	18.9%
CNC 钻攻机	收入(百万元)	1,427	2,139	2,475	2,700
	增速(%)	-	49.9%	15.7%	9.1%
	毛利率(%)	40.0%	42.0%	41.0%	40.0%
玻璃精雕机	收入(百万元)	120	360	711	1,010
	增速(%)	-	199.3%	97.4%	42.2%
	毛利率(%)	41.0%	40.0%	39.0%	38.0%
热弯机	收入(百万元)	-	100	396	784
	增速(%)	-	-	197.0%	131.0%
	毛利率(%)	-	55.0%	53.0%	50.0%
高端装备合计	收入(百万元)	1,547	2,599	3,582	4,494
	毛利率(%)	40.3%	42.2%	41.9%	41.3%
分部间抵消	收入(百万元)	-111	-135	-162	-194
合计	收入(百万元)	5,136	6,739	8,209	9,798
	综合毛利率(%)	23.3%	26.4%	28.5%	29.0%

资料来源: wind, 平安证券研究所

五、 风险提示

1) CNC 钻攻机竞争加剧；玻璃精雕机发展不及预期；原材料价格上涨。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5657	9277	11101	13166
现金	898	3574	4353	5195
应收账款	1192	1836	1852	2551
其他应收款	175	178	251	261
预付账款	53	167	100	219
存货	2823	2775	3850	4003
其他流动资产	517	747	694	938
非流动资产	3985	4400	4730	5074
长期投资	20	27	34	42
固定资产	1687	2080	2398	2733
无形资产	187	206	227	251
其他非流动资产	2091	2087	2070	2049
资产总计	9643	13677	15831	18241
流动负债	3970	7429	8771	10102
短期借款	590	2859	4021	3896
应付账款	1292	2140	1921	2892
其他流动负债	2089	2430	2829	3314
非流动负债	551	560	567	571
长期借款	0	10	16	20
其他非流动负债	551	551	551	551
负债合计	4521	7989	9338	10673
少数股东权益	0	-2	-6	-7
股本	1424	1432	1432	1432
资本公积	3619	3619	3619	3619
留存收益	76	587	1350	2335
归属母公司股东权益	5121	5690	6499	7575
负债和股东权益	9643	13677	15831	18241

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-337	1121	405	1803
净利润	131	586	866	1115
折旧摊销	270	248	308	372
财务费用	22	44	98	85
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-861	243	-867	231
其他经营现金流	103	0	0	0
投资活动现金流	-749	-662	-637	-716
资本支出	229	408	322	338
长期投资	-1	-7	-7	-7
其他投资现金流	-521	-261	-322	-385
筹资活动现金流	421	-52	-150	-120
短期借款	154	0	0	0
长期借款	-110	10	7	4
普通股增加	1068	9	0	0
资本公积增加	-1065	0	0	0
其他筹资现金流	375	-70	-157	-124
现金净增加额	-665	407	-382	967

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5136	6739	8209	9798
营业成本	3944	4961	5871	6959
营业税金及附加	22	30	35	41
营业费用	193	236	302	369
管理费用	739	714	788	882
财务费用	22	44	98	85
资产减值损失	54	74	89	103
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
营业利润	165	680	1027	1359
营业外收入	67	55	59	58
营业外支出	20	20	17	17
利润总额	212	719	1068	1400
所得税	81	132	203	285
净利润	131	586	866	1115
少数股东损益	0	-2	-4	-1
归属母公司净利润	131	588	869	1116
EBITDA	491	1004	1467	1869
EPS(元)	0.09	0.41	0.61	0.78

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	44.0	31.2	21.8	19.4
营业利润(%)	131.4	312.6	51.0	32.4
归属于母公司净利润(%)	-127.9	347.7	47.8	28.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	23.2	26.4	28.5	29.0
净利率(%)	2.6	8.7	10.6	11.4
ROE(%)	2.6	10.3	13.3	14.7
ROIC(%)	2.2	6.8	8.5	9.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.9	58.4	59.0	58.5
净负债比率(%)	-6.0	-12.3	-4.8	-16.8
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.41	0.61	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.78	0.28	1.26
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.97	4.54	5.29
估值比率	-	-	-	-
P/E	105.1	23.5	15.9	12.4
P/B	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	28.6	13.6	9.6	7.0

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他人。

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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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