

莱宝高科 (002106.SZ)

动态分析

触控笔电渗透提升，新品提升公司盈利能力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 44.2 亿元，同比上升 10.7%，毛利率水平为 12.7%，同比下降 1.8 个百分点，归属母公司净利润为 2.25 亿元，同比上升 59.7%，每股净利润 0.32 元，同比上升 60.0%。第四季度公司实现营业收入为 12.6 亿元，同比上升 9.4%，归属上市公司股东净利润为 5,243 万元，同比上升 16.5%。2018 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。
- ◆ **触控笔记本市场渗透，公司新产品拓展顺利：**公司 2018 年全年销售收入提升 10.7% 为 44.2 亿元，基本保持了稳定的成长性，触控型笔记本电脑市场的渗透率逐步提升的过程中，公司凭借与全球核心的笔记本电脑厂商保持了长期良好的合作关系，在产业发展的过程中获得了较为理想的订单规模。产品方面，公司在 OGS 的基础上开发的 OGM、SFM 等新的产品应用于终端产品上，2018 年获得了较为可观的订单分布，使得公司在产品单价上有了提升。从收入的市场分布看，海外市场仍然是公司的核心收入来源，而随着国内的移动终端品牌商华为、小米等逐步向笔记本电脑市场拓展，公司有望在国内市场获得更加丰富的客户渠道资源。
- ◆ **毛利率受到外购部件比例影响，研发投入增加不改公司净利润提升：**2018 年公司的毛利率同比下降 1.8 个百分点为 12.7%，毛利率下降主要是由于公司成本中外购部分的增加导致的，因此公司在营业利润率和净利润率方面均出现了提升。汇率的有利波动对于公司盈利也有着积极的作用。经营费用率方面，研发投入的持续增加是公司持续竞争力提升的核心，研发费用率 2018 年同比上升 0.6 个百分点为 4.0%，其他费用率基本保持了稳定的情况。
- ◆ **2019 年业务内生外延并举，资本投入保障市场竞争力：**公司披露了 2019 年第一季度的业绩预告，预计归属上市公司股东净利润同比实现扭亏，产品需求尤其是高附加值的新产品需求增加推动了公司收入毛利率的增长，而汇率波动的变化也相对有利。从公司未来的计划看，一方面重庆生产基地中包括 OGM、SFM 等高附加值的新差评您份额持续扩张依赖研发投入和产能建设，另外一方面公司也将会通过外延式扩张的方式来完善产品线，因此我们认为 2019 年公司需要通过有效的资本运作来保证其内生外延拓展的成长，提升市场竞争力。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.37、0.42 和 0.49 元。净资产收益率分别为 6.4%、6.7%和 7.2%，维持评级增持-A 建议。我们认为公司的基本面在现有产能和客户规模匹配的情况下可以保持稳健，产品的升级将会持续推进，而未来如果需要快速成长的机会则需要有国内厂商的快速渗透启动或者有新产品迅速获得市场认可，因此给予增持-A 评级。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

增持-A(维持)

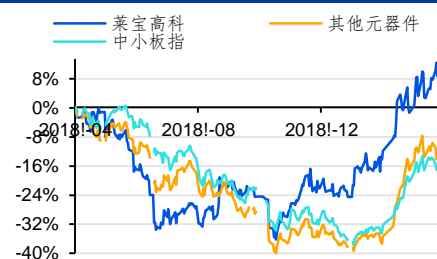
股价(2019-03-29)

9.11 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,429.99
流通市值 (百万元)	6,412.11
总股本 (百万股)	705.82
流通股本 (百万股)	703.85
12 个月价格区间	5.01/9.38 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.55	14.67	30.88
绝对收益	15.03	50.33	18.61

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

相关报告

- 莱宝高科：汇兑波动影响短期，2018-08-22
- 莱宝高科：中大尺寸触控显示屏持续放量，汇兑损益影响盈利水平 2017-08-30
- 莱宝高科：受益中大尺寸触控屏 2016 年业绩全面恢复 2017-03-31
- 莱宝高科：中大尺寸触控屏助力公司重回增长轨道 2017-03-01
- 莱宝高科：旺季效应助三季度业绩持续反弹 2016-10-27

- ◆ **风险提示：**宏观经济波动影响公司的终端产品需求；包括 SFM 等新品的研发和市场拓展进度不及预期；汇率市场的不利波动影响公司的盈利水平。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3,989.3	4,416.1	5,189.2	5,878.0	6,562.1
同比增长(%)	18.9%	10.7%	17.5%	13.3%	11.6%
营业利润(百万元)	180.5	258.5	294.9	331.4	382.2
同比增长(%)	-26.1%	43.2%	14.1%	12.4%	15.3%
净利润(百万元)	140.9	224.9	263.4	295.9	341.5
同比增长(%)	-33.5%	59.6%	17.1%	12.3%	15.4%
每股收益(元)	0.20	0.32	0.37	0.42	0.49
PE	45.6	28.6	24.4	21.7	18.8
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2018 年营收保持稳定成长，盈利能力随之提升	4
(二) 2018 年四季度收入环比惊喜，盈利水平值得期待.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 全贴合产品依然占据主要份额	7
(二) 国内市场业绩挑战较大，海外业务规模有效拓展	7
(三) 未来发展战略及经营计划：加大研发力度，拓展产品布局	8
(四) 2019 年第一季度业绩预告：同比扭亏为盈	8
三、盈利预测及投资建议	9
四、风险提示	10

图表目录

图 1：过往 3 年营业收入及增长率	4
图 2：过往 3 年净利润及增长率	4
图 3：过往 3 年主要盈利能力比率	4
图 4：过往 3 年主要费用率变动	4
图 5：过往 3 年运营效率	5
图 6：过往 3 年主要回报率	5
图 7：过往 3 年负债率.....	5
图 8：过往 3 年短期偿债能力	5
图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率	6
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率	6
图 11：过往 12 个季度盈利能力	6
图 12：过往 12 个季度主要费用率	6
图 13：过往 3 年产品细分收入	7
图 14：过往 3 年产品细分毛利率	7
图 15：过往 3 年市场细分收入	7
图 16：过往 3 年市场细分毛利率	7
表 1：收入及毛利率的业务分布	9

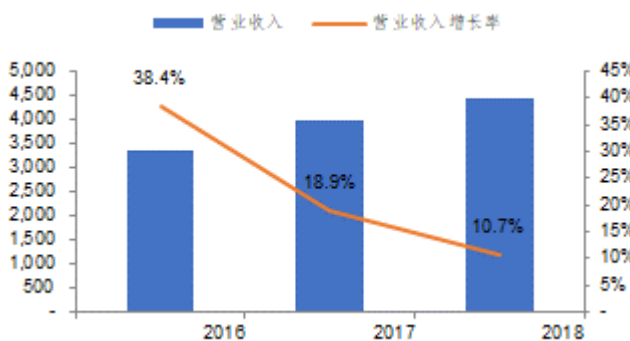
一、财务数据分析

公司 2018 年销售收入同比上升 10.7% 为 44.2 亿元，毛利率水平为 12.7%，同比下降 1.8 个百分点，归属母公司净利润为 2.25 亿元，较去年同期上升 59.7%，每股净利润 0.32 元，较去年同期上升 60.0%。公司是中大尺寸一体化电容式触摸屏及其全贴合产品的供应商，受益于触控式笔记本电脑等核心应用市场需求的扩张，公司实现了收入规模的有效成长，并且在汇率的有利波动下，公司的净利润也实现了大幅度增长。

（一）2018 年营收保持稳定成长，盈利能力随之提升

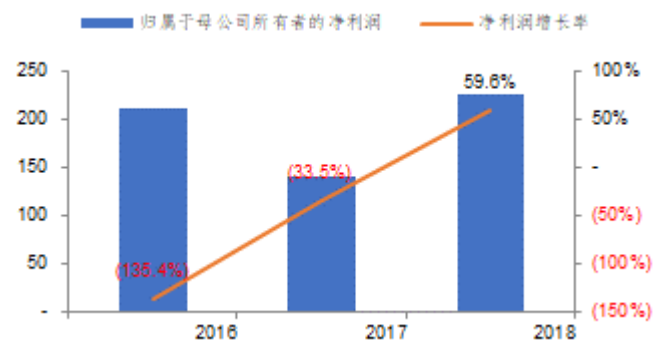
公司 2018 年全年销售收入 44.2 亿元，同比上升 10.7%。公司是中大尺寸一体化电容式触摸屏及其全贴合产品的供应商，受益于触控式笔记本电脑等核心应用市场需求的扩张，公司实现了收入规模的有效成长。盈利能力方面，业务规模以及 2018 年整体汇率市场的有利波动，使得公司归属上市公司股东净利润达到 2.25 亿元，同比上升 59.7%，每股净利润 0.32 元，同比上升 60.0%。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

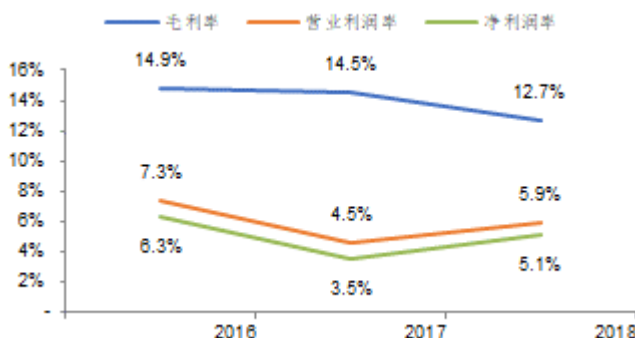
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

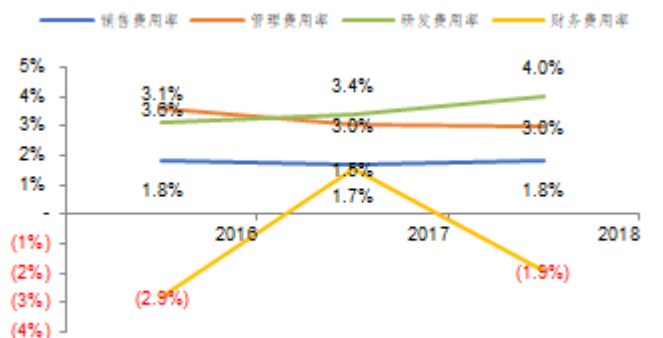
公司 2018 年全年毛利率下降 1.8 个百分点为 12.7%，营业利润率和净利润率均同比上升 1.4 和 1.6 个百分点为 5.9% 和 5.1%。公司在毛利率的变动主要受到外购部分占比的变动，不会对公司实质性的盈利能力产生影响，从营业利润率和净利润的变动看，随着公司产品升级和产业规模的扩张，公司的盈利能力也随着有效提升。费用率方面除了研发投入持续增加外，其他主要费用率水平基本平稳或者有小幅度下降。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

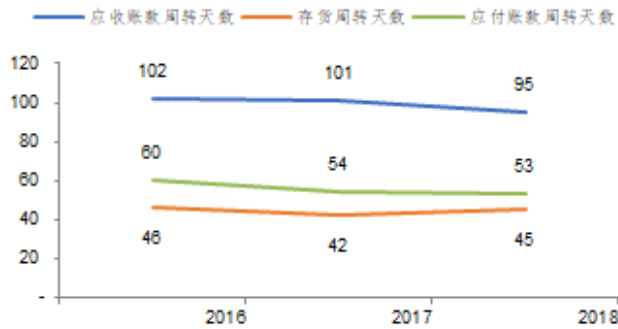
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

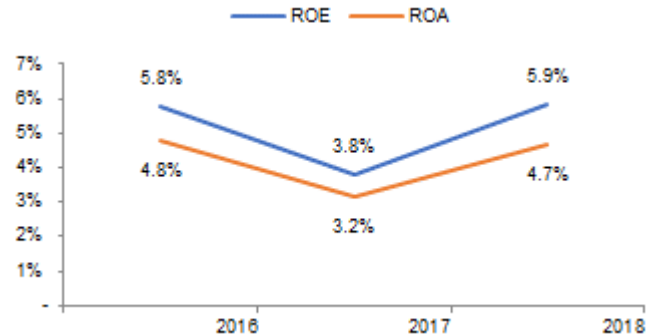
2018 年公司应收账款周转天数为 95 天，应付账款周转天数为 53 天，分别同比下降 6 天和 1 天，存货周转天数为 45 天，同比上升 3 天，整体的周转率维持平稳。公司 2018 年的 ROE 同比上升 2.1 个百分点为 5.9%，ROA 同比上升 1.5 个百分点为 4.7%，由于净利润的显著成长，公司的回报率水平也有所提升。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

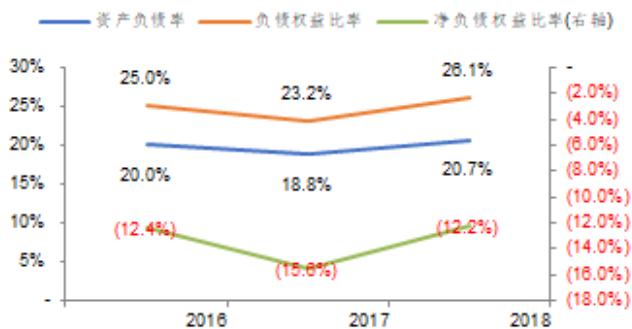
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

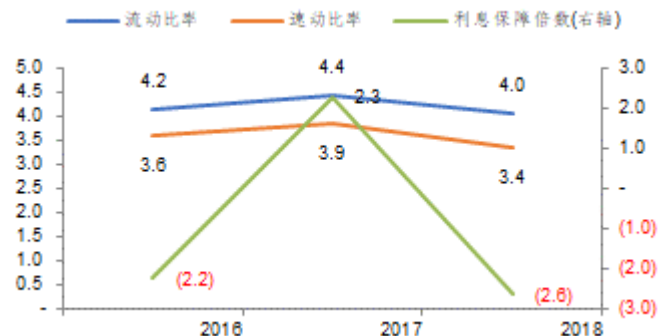
2018 年公司的资产负债率为 20.7%，负债权益比为 26.1%，分别同比上升 2.9 和 1.9 个百分点，净负债权益比率为净现金，公司整体的负债率维持平稳。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2018 年流动比率、速动比率分别为 4.0 和 3.4，同比分别小幅下降，整体偿债能力稳健，公司 2018 年财务费用为净收入。

（二）2018 年四季度收入环比惊喜，盈利水平值得期待

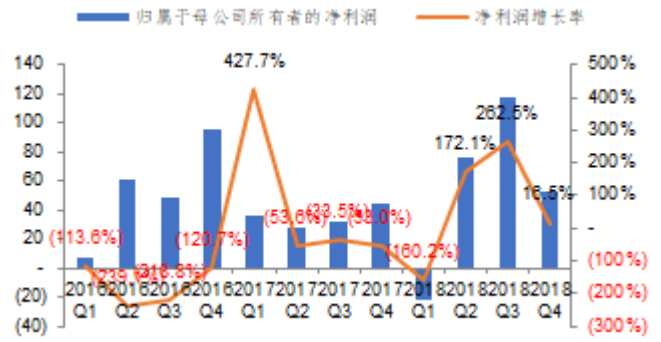
2018 年第四季度公司实现营业收入为 12.6 亿元，同比上升 9.4%，归属上市公司股东净利润为 5,243 万元，同比上升 16.5%。从公司的业务情况看，公司第四季度作为行业的传统旺季仍然获得了环比收入规模的增加，显示了消费市场需求的扩大较为理想，同时笔记本电脑其他核心部件产能问题解决对于出货量提升也有着积极作用，净利润方面我们认为增速放缓与汇率的辩护方向有关，整体向好的趋势没有发生变化。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

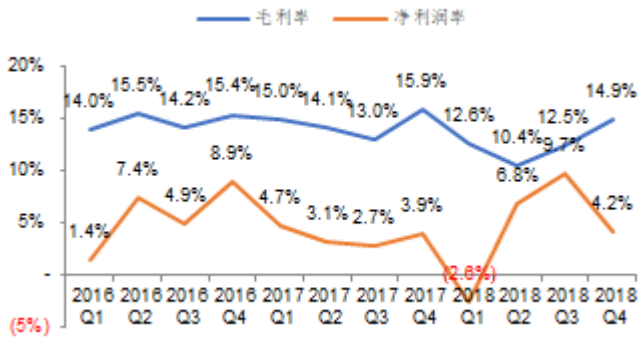
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

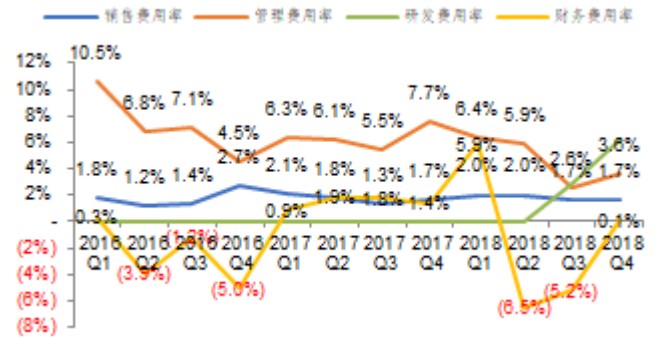
2018 年第四季度，公司毛利率水平为 14.9%，同比下降 1.0 个百分点，随着产品出货量的提升，毛利率环比出现了 2.4 个百分点的增长。净利润则受到汇率波动的影响。

图 11：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

从费用率看，公司在研发费用的投入依然较高，OGM、悬浮触控、SFM 等新品研发是公司未来市场竞争中的重要产品布局，整体费用率有小幅度上升，按照可比口径销售费用率、管理费用率（综合研发费用率）、财务费用率分别为 1.7%、9.8%和 0.1%。

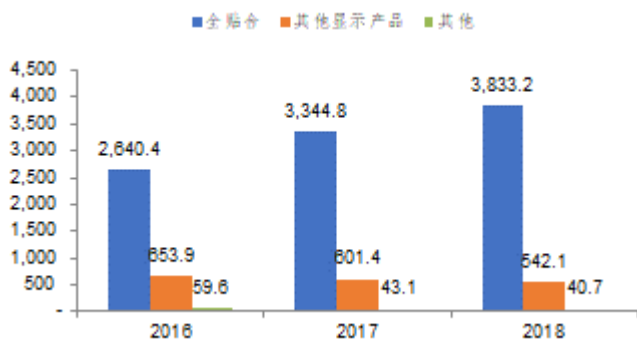
二、经营状况分析

2018年公司在产品中占比最高的精密零件及模组业务分部出现了收入和毛利率的明显下降，使得公司的业绩出现了下滑，其他产品分部中连接器和机器人工业物联网业务成为亮点，其中连接器作为成熟产品公司在营收和毛利率方面都实现了显著的提升，而机器人则实现了对外销售，公司的产业拼图逐步增加。另外一方面，公司从客户布局方面积极开拓海外市场，2018年海外市场的收入规模显著增加87.1%达到了22.97亿元，显示公司的战略获得了有效的落实，对于未来的发展也打下了良好的基础。

（一）全贴合产品依然占据主要份额

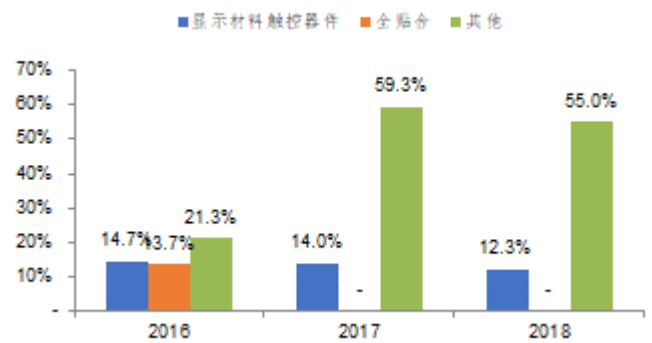
2018年的产品分布看，全贴合触控显示产品仍然是公司收入的主要来源，增速达到了14.9%，高于整体，占比为86.8%，销售量提升16.7%是主要的驱动因素。

图 13：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 3 年产品细分毛利率



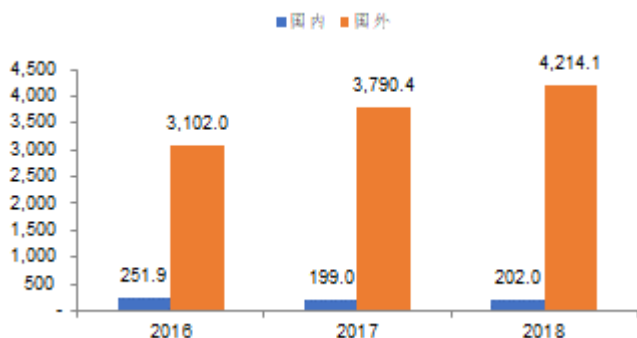
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司并未单独披露全贴合类产品的毛利率，而是整体披露了触控显示类产品的毛利率。

（二）国内市场业绩挑战较大，海外业务规模有效拓展

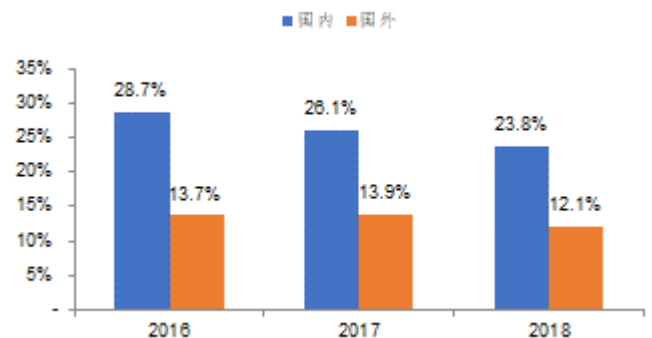
从业务市场的分布情况看，海外市场仍然是公司的核心收入来源，2018年全年的收入规模达到了42.1亿元，同比提升11.2%，占比为95.4%，国内市场有待进一步拓展。

图 15：过往 3 年市场细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年市场细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

从毛利率情况看，国内和海外市场分别同比下降 2.3 和 1.8 个百分点，成本结构中外购部分的增加是主要因素。

（三）未来发展战略及经营计划：加大研发力度，拓展产品布局

公司 2019 年核心战略发展包括如下：

- **新产品研发推广：**重点优化完善 SFM 等多种结构柔性触摸屏的量产工艺，力争 2019 年下半年尽早具备 SFM 结构柔性触摸屏的批量生产能力。
- **产线调整优化：**1) 调整和优化公司的车载、工控等非消费类产品线及运营机制，为公司培育新的产品线；2) 积极落实公司南山工厂产业升级改造规划的设计和申报工作；3) 积极跟踪并与各股东协作推动 CIGS 薄膜太阳能电池组件生产线项目顺利建设。
- **内圣外延并举：**积极寻求对外合作或投资机会，将通过合理的财务规划，拓宽多种融资渠道，重点保证重庆莱宝 G5 光刻生产线改造及 SFM 结构柔性电容式触摸屏产品线设备改造的资金需求。

（四）2019 年第一季度业绩预告：同比扭亏为盈

公司披露 2019 年第一季度业绩预告，归属上市公司股东净利润约为 0 ~ 1000 万元，预计同比实现扭亏，去年同期亏损 2,134 万元，主要原因是：1) 预计 2019 年第一季度中大尺寸一体化电容式触摸屏全贴合产品销售较去年同期增长，产品销售毛利较去年同期增加；2) 预计 2019 年第一季度美元兑人民币汇率贬值幅度较去年同期下降，本期产生的汇兑损失较去年同期下降。

三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.37、0.42 和 0.49 元。净资产收益率分别为 6.4%、6.7%和 7.2%，维持评级增持-A 建议。我们认为公司的基本面在现有产能和客户规模匹配的情况下可以保持稳健，产品的升级将会持续推进，而未来如果需要快速成长的机会则需要有国内厂商的快速渗透启动或者有新品迅速获得市场认可，因此给予增持-A 评级。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面,2019 年公司的收入规模有望增长速度增加,主要的原因是公司的新品 OGM、SFM 等在客户端已经实现了供应,2019 年有望提升份额,ASP 会有所增加,触控型笔记本电脑在高端产品中的渗透率提升以及移动终端厂商的参与是出货量增长的主要驱动力。其他产品方面,我们认为公司将会维持其平稳的水平,主要保证盈利能力。

毛利率方面,2019 年的毛利率水平有望提升,主要是由于新品带来的高附加值的产品增加,而随着 2020 年之后新品例行降价对于毛利率产生影响,之后逐步小幅回升后企稳,产品价格下降与公司规模效应相互持平。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	3,989.3	4,416.1	5,189.2	5,878.0	6,562.1
YoY	18.9%	10.7%	17.5%	13.3%	11.6%
显示材料触控器件	3,946.2	4,375.4	5,150.6	5,841.3	6,527.2
全贴合	3,344.8	3,833.2	4,638.2	5,357.1	6,069.6
其他显示产品	601.4	542.1	512.3	484.1	457.5
其他	43.1	40.7	38.7	36.7	34.9
毛利率	14.5%	12.7%	13.9%	13.5%	13.7%
显示材料触控器件	14.0%	12.3%	13.7%	13.3%	13.5%
全贴合	-	-	-	-	-
其他显示产品	-	-	-	-	-
其他	59.3%	55.0%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面,公司的研发投入仍然将会持续增加,新产品依然是公司的核心驱动力。2019 年从公司的计划看,重庆厂的投资规模增加以及预期的对外扩张将会增加其资本开支规模。

四、风险提示

宏观经济波动影响公司的终端产品需求；
包括 SFM 等新品的研发和市场拓展进度不及预期；
汇率市场的不利波动影响公司的盈利水平。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,989.3	4,416.1	5,189.2	5,878.0	6,562.1	年增长率					
减:营业成本	3,411.6	3,856.4	4,465.8	5,082.0	5,663.4	营业收入增长率	18.9%	10.7%	17.5%	13.3%	11.6%
营业税费	27.7	23.6	28.0	34.6	36.4	营业利润增长率	-26.1%	43.2%	14.1%	12.4%	15.3%
销售费用	66.8	81.4	92.7	103.9	118.1	净利润增长率	-33.5%	59.6%	17.1%	12.3%	15.4%
管理费用	255.6	307.5	348.3	383.9	425.5	EBITDA 增长率	32.6%	-0.4%	12.9%	8.4%	10.2%
财务费用	61.5	-85.7	-13.3	-15.3	-17.4	EBIT 增长率	62.2%	-28.4%	63.0%	12.3%	15.4%
资产减值损失	8.1	7.9	22.3	12.7	14.3	NOPLAT 增长率	57.5%	-21.4%	78.8%	12.7%	15.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.6%	1.0%	5.8%	0.1%	5.5%
投资和汇兑收益	21.4	33.2	49.3	55.1	60.2	净资产增长率	2.0%	1.3%	6.9%	7.3%	7.8%
营业利润	180.5	258.5	294.9	331.4	382.2	盈利能力					
加:营业外净收支	5.1	-0.2	0.6	0.1	0.2	毛利率	14.5%	12.7%	13.9%	13.5%	13.7%
利润总额	185.6	258.3	295.5	331.6	382.4	营业利润率	4.5%	5.9%	5.7%	5.6%	5.8%
减:所得税	36.9	30.8	29.5	33.2	38.2	净利润率	3.5%	5.1%	5.1%	5.0%	5.2%
净利润	140.9	224.9	263.4	295.9	341.5	EBITDA/营业收入	8.3%	7.5%	7.2%	6.9%	6.8%
						EBIT/营业收入	6.0%	3.9%	5.4%	5.4%	5.6%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	18.8%	20.7%	22.2%	20.8%	22.2%
货币资金	1,468.9	1,471.6	1,661.4	1,932.6	2,150.4	负债权益比	23.2%	26.1%	28.6%	26.3%	28.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.44	4.05	3.97	4.36	4.15
应收帐款	1,070.9	1,225.4	1,602.9	1,571.6	1,939.2	速动比率	3.85	3.37	3.43	3.65	3.56
应收票据	26.9	14.6	57.1	5.5	68.6	利息保障倍数	2.29	-2.63	-19.78	-19.37	-19.68
预付帐款	8.5	6.7	7.8	9.9	10.3	营运能力					
存货	396.6	550.0	531.1	684.8	687.3	固定资产周转天数	124	103	82	68	57
其他流动资产	29.6	19.4	0.0	-13.1	-28.1	流动营业资本周转天数	78	77	78	78	78
可供出售金融资产	125.0	125.0	83.3	111.1	106.5	流动资产周转天数	273	260	251	250	251
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	101	95	99	99	98
长期股权投资	9.8	10.8	10.8	10.8	10.8	存货周转天数	42	45	44	44	44
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	426	393	356	337	325
固定资产	1,289.1	1,201.5	1,121.3	1,057.4	994.4	投资资本周转天数	202	179	157	143	132
在建工程	88.5	49.3	59.9	62.0	42.4	费用率					
无形资产	111.8	98.4	85.7	74.5	65.1	销售费用率	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	56.0	83.1	73.3	70.5	75.1	管理费用率	6.4%	7.0%	6.7%	6.5%	6.5%
资产总额	4,671.8	4,845.0	5,283.7	5,566.8	6,111.3	财务费用率	1.5%	-1.9%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	9.6%	6.9%	8.2%	8.0%	8.0%
应付帐款	512.7	628.2	758.7	772.5	933.4	投资回报率					
应付票据	43.2	53.4	92.4	54.6	109.0	ROE	3.8%	5.9%	6.4%	6.7%	7.2%
其他流动负债	120.2	119.9	125.5	121.9	122.4	ROA	3.2%	4.7%	5.0%	5.4%	5.6%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	9.0%	7.0%	11.8%	13.3%	14.6%
其他非流动负债	202.6	189.3	203.1	198.3	196.9	分红指标					
负债总额	878.9	1,001.3	1,174.6	1,159.7	1,359.6	DPS(元)	0.10	-	-	-	-
少数股东权益	67.9	1.8	1.8	1.8	1.8	分红比率	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	705.8	705.8	705.8	705.8	705.8	股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,021.4	3,136.0	3,401.9	3,700.3	4,044.4						
股东权益	3,792.9	3,843.7	4,109.1	4,407.1	4,751.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.20	0.32	0.37	0.42	0.49
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	BVPS(元)	5.37	5.45	5.82	6.24	6.73
净利润	140.9	224.9	263.4	295.9	341.5	PE(X)	45.6	28.6	24.4	21.7	18.8
加:折旧和摊销	187.4	179.8	120.1	120.1	117.7	PB(X)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
资产减值准备	-1.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	P/FCF	26.3	31.7	47.2	21.9	29.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
财务费用	-	-	-13.3	-15.3	-17.4	EV/EBITDA	-4.7	-5.0	-4.8	-5.2	-5.2
投资损失	-1.6	10.0	2.6	3.7	5.4	CAGR(%)	28.1%	14.9%	12.0%	28.1%	14.9%
少数股东损益	7.7	2.6	2.6	2.6	2.6	PEG	1.6	1.9	2.0	0.8	1.3
营运资金的变动	10.7	-181.8	-223.3	-69.9	-217.4	ROIC/WACC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
经营活动产生现金流量	352.7	243.7	174.4	349.8	246.8						
投资活动产生现金流量	-190.0	-59.0	2.7	-93.5	-46.8						
融资活动产生现金流量	-70.6	-177.4	12.7	14.9	17.8						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com