



2019年12月09日

科创板询价报告之聚辰股份 (688123)

电子

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	432	509	618	740
(+/-)	25.7%	17.8%	21.4%	19.8%
营业利润	85	103	117	137
(+/-)	156.5%	20.6%	14.1%	16.8%
归属母公	76	92	104	121
司净利润				
(+/-)	205.9%	21.1%	12.7%	16.6%
EPS (元)	0.84	0.76	0.86	1.00

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

建议询价区间: [28.22, 36.68]元/股

● 聚辰股份于2010年成立于上海张江高科技园区,是一家集成电路芯片设计企业,主要产品包括EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片,应用于智能手机、液晶面板、蓝牙模块、通讯、计算机及周边、医疗仪器、白色家电、汽车电子、工业控制等领域。

● 全球智能手机摄像头EEPROM芯片龙头企业。公司是业内少数同时具备工业级EEPROM产品和汽车级EEPROM产品研发设计能力的企业之一。根据赛迪顾问统计数据,2018年公司为全球排名第三的EEPROM产品供应商,占有全球约8.17%的市场份额,国内排名第一。公司是全球排名第一的智能手机摄像头EEPROM产品供应商,占有全球约42.72%的市场份额,公司已与舜宇、欧菲、丘钛、信利、立景、富士康等行业领先的智能手机摄像头模组厂商形成了长期稳定的合作关系。

● 智能手机摄像头和汽车电子驱动EEPROM市场增长。5G商用带动智能手机存量替换、双摄和多摄渗透率提升,以及摄像头模组升级、汽车智能网联和电动化趋势的不断发展,进一步拉动了EEPROM市场规模增长。同时,公司对现有混合信号类产品线进行横向扩展,积极开拓NOR Flash、音频功放芯片和电机驱动芯片等新产品线,培育新的增长点。

● 公司估值与询价建议:我们预计公司2019-2021年实现营业收入分别为5.09、6.18和7.40亿元;实现归属于母公司净利润分别为9,218、10,390和12,118万元。我们采用PE法给予公司估值为37.27元/股,采用DCF法给予公司估值为27.62元/股。长期来看,由于注册制的推进,我们预计科创板市场的估值将更为理性。综合考虑两种估值方法,我们采用PE估值法和DCF估值法的平均值作为公司的最终估值,即公司的合理估值中枢为32.45元/股,对应总市值39.21亿元。以30%的询价区间计算,建议询价区间[28.22, 36.68]元/股。

● 风险提示:下游EEPROM等产品需求不及预期,公司新技术研发进度跟不上竞争对手、新产品开拓进度不及预期等。

分析师:徐鹏
执业证书编号:S1050516020001
电话:021-54967573
邮箱:xupeng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址:上海市徐汇区肇嘉浜路750号
邮编:200030
电话:(8621)64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn



目录

一、 公司概况	3
1. 公司简介	3
2. EEPROM 市场稳步增长	5
3. 主要客户	6
二、 财务数据	6
三、 公司股权结构及募投项目	8
四、 公司估值及询价建议	9
1. 假设条件及盈利预测	9
2. PE 相对估值	9
3. 绝对估值 DCF 法分析	10
4. 询价建议	10
五、 风险提示	11
图表 1 EEPROM 示意图	3
图表 2 镜头驱动芯片示意图	3
图表 3 公司各系列 EEPROM 产品介绍及应用领域	3
图表 4 主营产品重点应用领域	3
图表 5 2018 年 EEPROM 主要厂商市场份额	4
图表 6 2018 年智能手机摄像头 EEPROM 主要厂商市场份额	4
图表 7 2014-2023 年中国存储芯片行业市场规模及预测	5
图表 8 2016-2023 年全球后置单摄/双摄/多摄智能手机占比及预测	5
图表 9 2014-2023 年全球 EEPROM 市场规模及预测	6
图表 10 2018 年公司前五大客户	6
图表 11 公司营收及净利润(2016-2019H1)	7
图表 12 2018 年公司营收划分(按产品)	7
图表 13 公司毛利率及净利润率(2016-2019H1)	7
图表 14 公司费用率(2016-2019H1)	7
图表 15 2016-2019H1 公司经营性现金流量净额与净利润	8
图表 16 聚辰股份股权结构(IPO 前)	8
图表 17 募集资金用途	9
图表 18 IC 设计行业上市公司估值(截止 2019 年 12 月 6 日)	10
图表 19 DCF 估值核心假设	10
图表 20 公司盈利预测	11

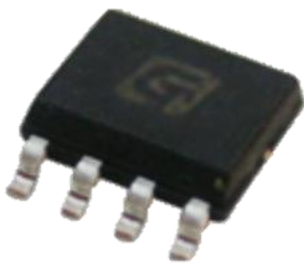


一、公司概况

1. 公司简介

聚辰半导体股份有限公司于 2010 年 1 月成立，是一家集成电路设计企业，在 Fabless 经营模式下只从事集成电路产业链中的芯片设计和销售环节。公司目前拥有 EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线，应用于智能手机、通讯、汽车电子和工业控制等多种领域。

图表 1 EEPROM 示意图



资料来源：公司官网

图表 2 镜头驱动芯片示意图



资料来源：公司官网

EEPROM（电可擦除可编程只读存储器）是一类通用型的非易失性存储芯片，在断电情况下仍能保留所存储的数据信息，可以在计算机或专用设备上擦除已有信息重新编程，耐擦写性能至少 100 万次。公司各系列 EEPROM 产品介绍及应用领域如下：

图表 3 公司各系列 EEPROM 产品介绍及应用领域

产品系列	容量	产品介绍	应用领域
I2C接口系列	2Kbit~ 1024Kbit	支持I2C总线双向数据传送协议，自动擦写不超过5ms，低电压1.7V~5.5V支持及低功耗应用。总线速率最大到1MHZ。主要应用于需要使用双线通信，或者同一总线上连接多个EEPROM的应用场合	消费类电子、通讯、白色家电、汽车电子、医疗、电表等领域
SPI接口系列	2Kbit~ 512Kbit	支持高速SPI接口协议，通信速度快，最高可达20Mb/s。主要应用于高速通信方面的设计	无线局域网、网络硬盘、WIFI、蓝牙等消费类电子市场
Microwire接口系列	1Kbit~ 16Kbit	Microwire串行接口是SPI的精简接口，通信速度比SPI慢，产品阵容仅限低容量产品。区别于标准的I2C和标准SPI接口，该系列产品具有字和整个芯片擦除操作，可以为用户提供多样性的使用方法	汽车音响、移动硬盘、无绳电话等汽车电子以及消费类电子市场
SPD/SPD+TS系列	2Kbit/ 4Kbit	SPD EEPROM及SPD EEPROM+TS产品系列齐全，严格遵循JEDEC标准的规范，其中SPD EEPROM+TS产品支持2.2V~3.6V的电压范围，可以实现最小0.0625°C的温度分辨率精度	计算机和服务器的内存条等相关产品

资料来源：公司招股说明书

公司 EEPROM、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片等主营产品的重要应用领域如下表所示：

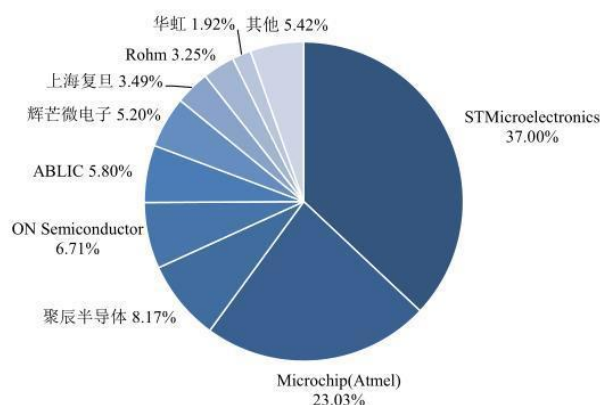
图表 4 主营产品的重要应用领域

产品系列	重点应用领域
EEPROM	智能手机摄像头模组内存储镜头与图像的矫正参数、液晶面板内存储参数和配置文件
音圈马达驱动芯片	智能手机摄像头模组内控制音圈马达实现自动聚焦功能
智能卡芯片	身份识别领域实现刷卡过程中识别用户身份，具体包括会员卡、门禁等领域

资料来源：公司招股说明书

公司 EEPROM 产品市场份额全球第三，国内第一。据赛迪顾问统计，2018 年公司为全球排名第三的 EEPROM 产品供应商，占有全球约 8.17% 的市场份额，市场份额在国内 EEPROM 企业中排名第一。公司是业内少数同时具备工业级 EEPROM 产品和汽车级 EEPROM 产品研发设计能力的企业之一。此外，公司也是国内最先基于 1.01um² EEPROM 存储单元进行产品开发的 EEPROM 供应商之一，已在 2018 年成功实现了该工艺下 128Kbit 容量产品的量产。

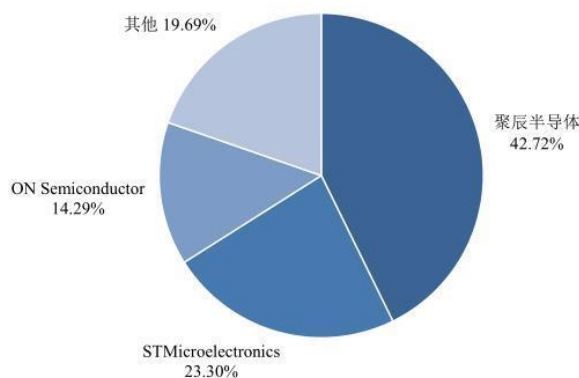
图表 5 2018 年 EEPROM 主要厂商市场份额



资料来源：赛迪顾问，招股说明书

智能手机摄像头 EEPROM 领域市场份额全球第一。据赛迪顾问统计，2018 年公司为全球排名第一的智能手机摄像头 EEPROM 产品供应商，占有全球约 42.72% 的市场份额，处于领先地位。公司于 2015 年即已完成全系列 WLCSF EEPROM 的产品布局，实现了 2Kbit-1024Kbit 容量全覆盖。在智能手机摄像头 EEPROM 芯片领域已形成年供货量近 10 亿颗的供货能力，与舜宇、欧菲、丘钛、信利、立景、富士康等国内领先的智能手机摄像头模组厂商形成了长期稳定的合作关系，产品应用于三星、华为、vivo、OPPO、小米、联想、中兴等多家市场主流手机厂商的消费终端产品，并正在积极开拓国内外其他智能手机厂商的潜在合作机会。

图表 6 2018 年智能手机摄像头 EEPROM 主要厂商市场份额



资料来源：赛迪顾问，招股说明书

2. EEPROM 市场稳步增长

移动终端设备更新换代推动中国存储芯片产业发展。在国内市场，存储芯片一直都是集成电路市场份额占比最大的产品类别，2018 年国内市场销售额达 5,775 亿元，同比增长 34.18%，占全球市场规模的 55%以上。随着国内“智能化”大潮的来袭，智能手机、智能平板、可穿戴设备等移动终端设备需求量持续增加，更新换代周期不断缩短，中国以手机为代表的电子制造产业对于移动型存储芯片产品的需求量不断攀升。

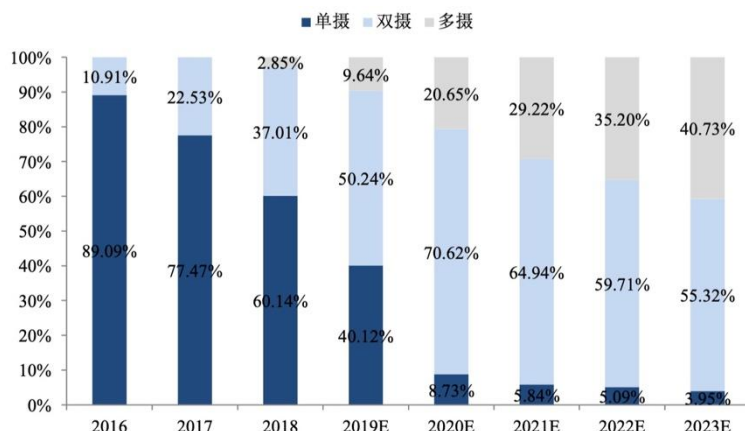
图表 7 2014-2023 年中国存储芯片行业市场规模及预测



资料来源：赛迪顾问，招股说明书

5G 商用带动智能手机存量替换、双摄和多摄渗透率提升以及摄像头模组升级促使 EEPROM 需求持续增长。5G 手机的推出有望带动智能手机出货量回温。随着消费者对高质量拍照、录像的需求日益增加，单台智能手机配备的摄像头数量增加，拉动了对 EEPROM 需求量的快速提升，根据赛迪顾问预计，后置多摄智能手机占比将从 2019 年的 9.64% 快速提升至 2023 年的 40.73%；同时，手机摄像头像素和功能逐步提升，对数据存储的需求增加，单个摄像头中 EEPROM 的应用比例随之快速提升，根据赛迪顾问报告，目前智能手机摄像头模组中使用的 EEPROM 容量以 64Kbit 为主，未来 128Kbit、256Kbit 等高容量 EEPROM 的市场占比将持续提升。

图表 8 2016-2023 年全球后置单摄/双摄/多摄智能手机占比及预测



资料来源：赛迪顾问，招股说明书

此外，随着汽车智能网联、电动化趋势的不断发展，汽车电子产品的渗透率将快速提升，进一步拉动了 EEPROM 市场规模增长。根据赛迪顾问数据，预计 2023 年全球 EEPROM 市场规模将达到 9.05 亿美元。

图表 9 2014-2023 年全球 EEPROM 市场规模及预测


资料来源：赛迪顾问，招股说明书

3. 主要客户

公司的客户较为集中。2018 年公司前五大客户销售收入占比为 57.58%。第一大客户为深圳市智嘉电子有限公司，销售占比为 21.25%。第二大客户上海柏建电子科技有限公司占比 11.77%。

图表 10 2018 年公司前五大客户

序号	客户名称	金额 (万元)	占营业收入比例%
1	深圳市智嘉电子有限公司	9,182.14	21.25
2	上海柏建电子科技有限公司	5,086.35	11.77
3	上海算科电子有限公司	4,407.98	10.2
4	Lipers Enterprise Co., Ltd	3,282.12	7.59
5	Macnica Galaxy Inc.	2,926.74	6.77
	合计	24,885.34	57.58

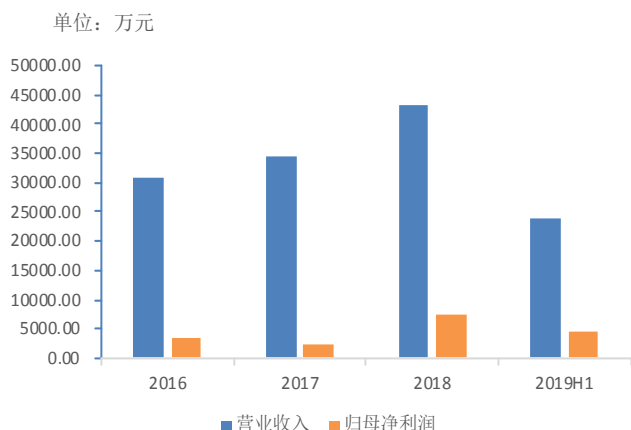
资料来源：公司招股说明书

二、财务数据

2016-2018 年，公司营业收入总体呈现快速增长趋势。2018 年，公司实现营业收入 4.3 亿元，同比增长 25.69%；实现归母净利润 7,612 万元，同比增长 205.90%。公司预计 2019 年度可实现营业收入约为 49,000 万元至 51,000 万元，同比增长 13.38%-18.00%；实现归属于母公司所有者净利润约为 9,300 万元至 10,500 万元，同比增长 22.18%-37.95%。

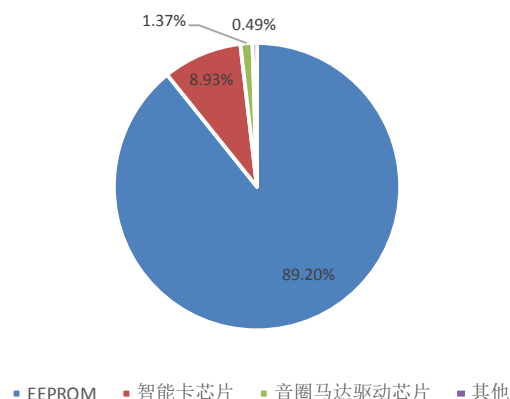
按产品结构来看，EEPROM 产品为主要收入来源。2018 年，EEPROM 收入 3.86 亿元，占总收入的 89.2%；智能卡芯片收入 3,861 万元，占总收入的 8.93%；音圈马达驱动芯片收入 594 万元，占总收入 1.37%。

图表 11 公司营收及净利润(2016-2019H1)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12 2018 年公司营收划分 (按产品)

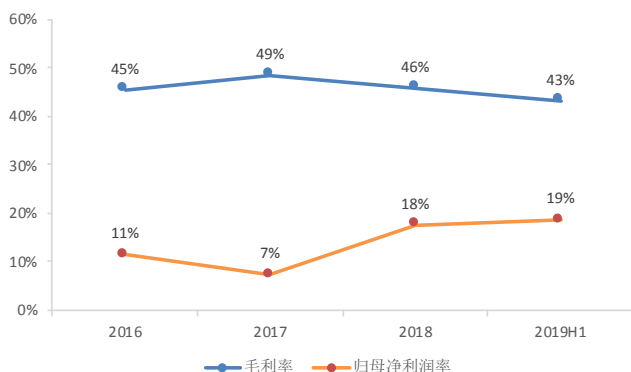


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

公司盈利能力较为稳定。2019 年上半年, 公司综合毛利率为 43%, 净利率为 19%。2016 年以来公司综合毛利率总体保持稳定。其中, 2017 年度公司毛利率上升, 主要原因系公司平均单价相对较高的 64Kbit 及以上的 EEPROM 产品销售占比提升部分缓解了产品整体价格下调的影响, 使 EEPROM 产品平均单价降幅较低, 而因产品工艺升级、制程降低及公司设计的优化与封装测试服务采购价格的下降引起的采购成本降幅大于平均单价降幅所致; 2018 年以来由于公司 EEPROM 产品平均单价降低, 使公司 EEPROM 产品毛利率有所下降, 进而导致公司综合毛利率下降。

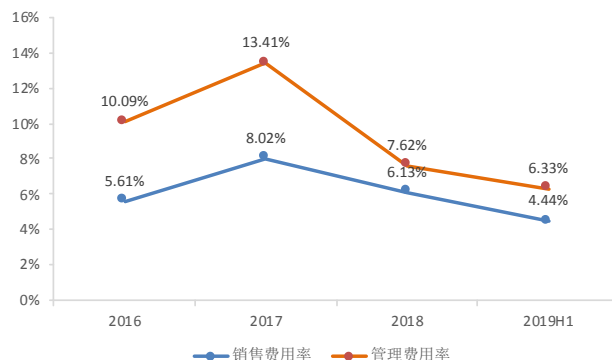
公司费用率呈下降趋势。公司 2016 年度及 2017 年度销售费用率较高, 主要系员工持股平台入股而确认的股份支付费用所致。2018 年度及 2019 上半年销售费用率明显下降, 主要系公司加强对费用的管控所致。公司管理费用率先增后降。2018 年度公司管理费用率较 2017 年度下降, 主要系 2018 年度股权激励相关的股份支付费用有所降低所致。

图表 13 公司毛利率及净利润率 (2016-2019H1)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

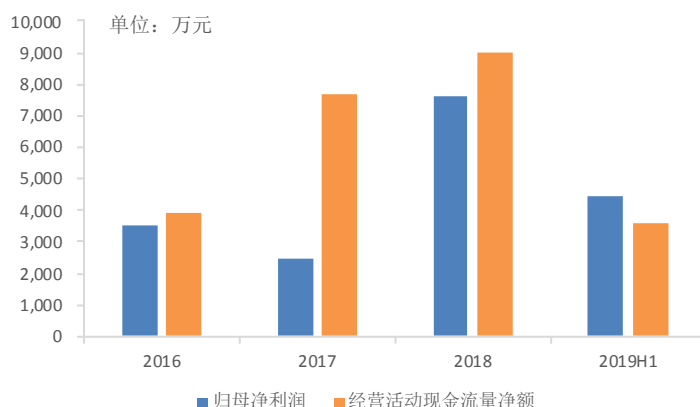
图表 14 公司费用率(2016-2019H1)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

2016-2018 年, 公司经营性现金流量净额均高于同期归母净利润。2019 年上半年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 3,569 万元, 低于同期实现的归母净利润的 4,453 万元。

图表 15 2016-2019H1 公司经营性现金流量净额与净利润

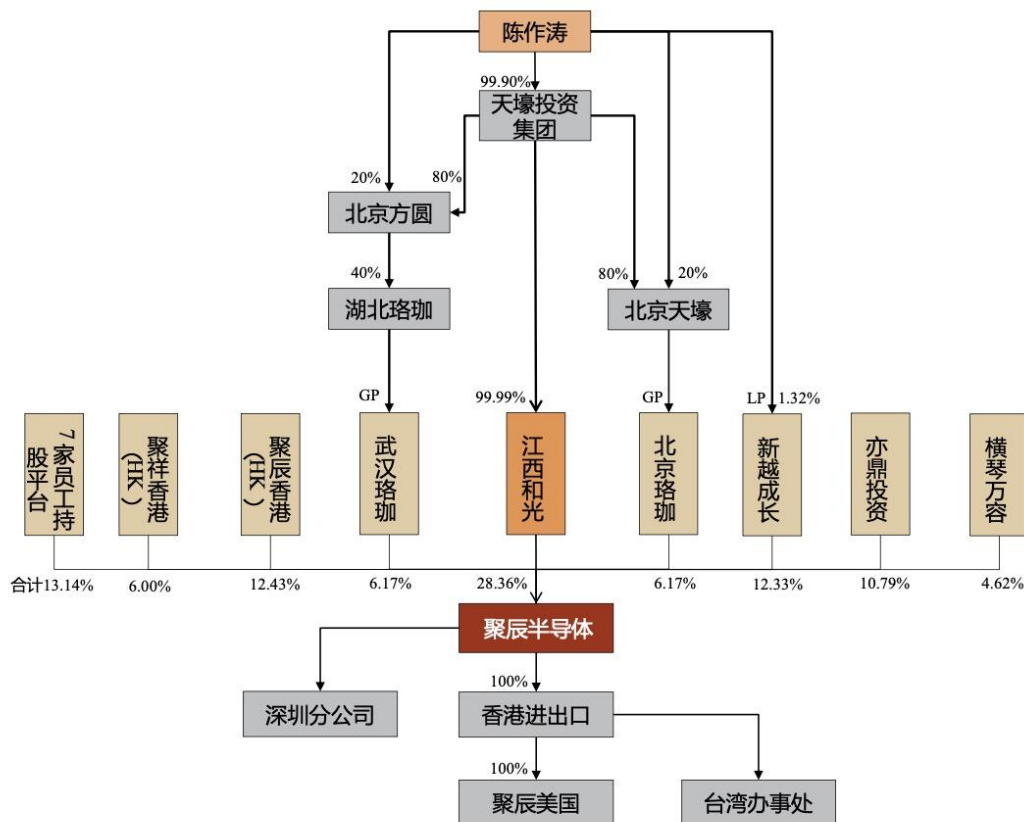


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、公司股权结构及募投项目

陈作涛先生为实际控制人，通过控股股东江西和光间接控制 28.36%股份，通过武汉珞珈和北京珞珈间接控制 6.17%和 6.17%的股份，合计控制公司 40.70%的股份。

图表 16 聚辰股份股权结构（IPO 前）



资料来源：公司招股说明书

募投项目: 本次公司申请在科创板上市, 拟募集资金 7.27 亿元, 主要用于以 EEPROM 为主体的非易失性存储器技术开发及产业化项目, 混合信号类芯片产品技术升级和产业化项目和研发中心建设项目。

图表 17 募集资金用途

单位: 万元					
序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额	项目备案情况	建设周期
1	以 EEPROM 为主体的非易失性存储器技术开发及产业化项目	36,249.94	36,249.94	浦东新区发展和改革委员会 2019-310000-65-03-001384	36 个月
2	混合信号类芯片产品技术升级和产业化项目	26,184.04	26,184.04	张江高科技园区管委会 2019-310115-65-03-001499	36 个月
3	研发中心建设项目	10,315.07	10,315.07	浦东新区发展和改革委员会 2019-310115-65-03-001496	36 个月
合计		72,749.05	72,749.05		

资料来源: 公司招股说明书

四、公司估值及询价建议

1. 假设条件及盈利预测

1) 随着 5G 商用的推进, 智能手机将迎来换机潮。同时, 摄像头作为各个手机品牌差异化竞争的重点, 双摄和多摄渗透率将持续提升, 进一步拉动 EEPROM 市场规模增长。我们预计 2019-2021 年公司 EEPROM 产品业务实现营收分别为 4.59、5.60 和 6.72 亿元, 分别同比增长 19.0%、22.0% 和 20.0%。

2) 智能卡芯片和音圈马达驱动芯片业务体量不大, 我们保守地预计智能卡芯片业务 2019-2021 年收入分别为 4,248、4,672 和 5,139 万元, 预计音圈马达驱动芯片业务 2019-2021 年收入分别为 772、1,157 和 1,736 万元。

3) 其他业务保持稳定, 部分新业务有所增长。

4) 随着销售规模的扩大, 规模效应逐渐显现, 但考虑到人工成本及研发投入的提升, 我们预计未来几年各项费用率基本稳定。

5) 公司本次发行股份数量为 3021 万股 (不考虑超额配售选择权)。

基于以上核心假设, 我们预测公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 5.09、6.18 和 7.40 亿元; 预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 9,218、10,390 和 12,118 万元。

2. PE 相对估值

我们选取集成电路芯片设计领域的 A 股上市公司作为估值参考。从下表我们可以看到, 相关 A 股上市公司的 2019 动态 PE 平均为 61.1 倍。

考虑到: 1) 科创板有更高的投资门槛, 预计未来扩容后流动性相对较低; 2) 可比上市公司中有不少 IC 设计公司由于存在并购预期或处于新业务投入期因而估值较高。

因此，我们在可比上市公司估值的基础上给予 80% 的折价，即 2019 动态 PE 值 48.9 作为公司的 PE 估值，得到公司的合理估值为 37.27 元/股。

图表 18 IC 设计行业上市公司估值（截止 2019 年 12 月 6 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB亿元)	TTM	EPS			PE	
						2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
300458.SZ	全志科技	中国	29.80	99	0.38	0.54	0.69	78.6	55.1	42.9
002180.SZ	纳思达	中国	29.80	317	1.09	1.02	1.44	27.36	29.3	20.7
002049.SZ	紫光国微	中国	49.96	303	0.70	0.75	1.03	71.28	66.3	48.4
300183.SZ	东软载波	中国	13.10	61	0.37	0.39	0.53	35.50	33.6	24.7
300327.SZ	中颖电子	中国	25.49	65	0.70	0.77	0.95	36.56	33.0	26.7
300613.SZ	富瀚微	中国	156.30	69	1.87	2.39	2.73	83.72	65.4	57.2
603986.sh	兆易创新	中国	194.05	623	1.52	1.91	2.80	127.84	101.8	69.3
688099.sh	晶晨股份	中国	50.40	207	0.57	0.76	0.95	89.11	66.0	52.9
688008.sh	澜起科技	中国	69.93	790	0.81	0.80	0.97	86.15	87.9	71.8
688018.Sh	乐鑫科技	中国	158.70	127	1.57	1.72	2.46	101.23	92.5	64.5
603160.SH	汇顶科技	中国	198.91	906	4.69	4.84	5.70	42.44	41.1	34.9
平均值									61.1	

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3、绝对估值 DCF 法分析

我们采用现金流折现法（DCF）测算公司的合理估值。在 DCF 模型中，核心假设如下：公司 Beta 系数为 1.40，目标权益比为 80%，无风险利率为 3.18%（十年期国债收益率），WACC（加权平均资本成本）为 9.3%，永续增长率为 3%。

图表 19 DCF 估值核心假设

假设	数值
无风险利率	3.18%
Beta	1.40
WACC	9.3%
股权比例	80%
永续增长率	3%
合理估值	27.62

资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

我们采用现金流折现法得到的公司合理估值为 27.62 元/股，总市值(IPO 后)33.38 亿元，对应 2019 年 PE 为 36.2 倍。

4、询价建议

综合分析来看，我们采用 PE 法给予公司估值为 37.27 元/股，采用 DCF 法给予公司估值为 27.62 元/股。

长期来看，由于注册制的推进，我们预计科创板市场的估值将更为理性。综合考虑两种估值方法，我们采用 PE 估值法和 DCF 估值法的平均值作为公司的最终估值，即

公司的合理估值中枢为 32.45 元/股, 对应总市值 39.21 亿元。以 30% 的询价区间计算, 建议询价区间 [28.22, 36.68] 元/股。

五、风险提示

公司的风险因素主要包括: 下游 EEPROM 等产品需求不及预期, 公司新技术研发进度跟不上竞争对手、新产品开拓进度不及预期等。

图表 20 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	432	509	618	740
货币资金	269	1,045	1,096	1,166	营业成本	234	267	329	397
应收款	60	71	86	103	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	66	75	92	111	销售费用	26	30	37	44
待摊费用和其他流动资产	275	275	275	275	管理费用	33	37	44	53
流动资产合计	397	1,191	1,274	1,380	财务费用	-8	-4	-6	-7
非流动资产:					费用合计	51	62	75	91
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	5	5	6	8
固定资产+在建工程	2	12	23	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	77	508	756	792	投资收益	2	0	0	0
其他非流动资产	2	2	2	2	营业利润	85	103	117	137
非流动资产合计	5	19	32	40	加: 营业外收入	2	2	2	2
资产总计	402	1,210	1,307	1,419	减: 营业外支出	0	1	1	1
流动负债:					利润总额	86	104	118	138
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	10	11	14	17
应付账款、票据	42	48	60	72	净利润	76	92	104	121
其他流动负债	25	25	25	25	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	68	74	85	97	归母净利润	76	92	104	121
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	2	2	2	2	成长性				
非流动负债合计	2	2	2	2	营业收入增长率	25.7%	17.8%	21.4%	19.8%
负债合计	69	75	87	99	营业利润增长率	156.5%	20.6%	14.1%	16.8%
所有者权益					归母净利润增长率	205.9%	21.1%	12.7%	16.6%
股本	91	121	121	121	总资产增长率	46.6%	200.8%	8.0%	8.6%
资本公积金	216	913	913	913	盈利能力				
未分配利润	21	89	164	252	毛利率	45.9%	47.5%	46.7%	46.3%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	19.7%	20.2%	18.9%	18.5%
所有者权益合计	333	1,137	1,223	1,323	三项费用/营收	11.8%	12.2%	12.2%	12.3%
负债和所有者权益	402	1,213	1,309	1,422	EBIT/销售收入	17.4%	20.4%	19.0%	18.6%
					净利润率	17.6%	18.1%	16.8%	16.4%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	22.9%	8.1%	8.5%	9.2%
净利润	76	92	104	121	营运能力				
折旧与摊销	1	3	4	5	总资产周转率	107.5%	42.1%	47.3%	52.2%
财务费用	-5	-4	-6	-7	资产结构				
存货的减少	-26	-9	-17	-19	资产负债率	17.3%	6.2%	6.6%	7.0%
营运资本变化	10	-5	-4	-5	现金流质量				
其他非现金部分	34	0	0	0	经营净现金流/净利	1.18	0.84	0.77	0.79
经营活动现金净流量	90	77	80	95	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	50	-17	-17	-12	每股收益	0.84	0.76	0.86	1.00
筹资活动现金净流量	-1	716	-12	-14	每股净资产	3.67	9.41	10.12	10.95
现金流量净额	146	776	51	69					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>