

2020年04月19日

# 欧菲光 (002456.SZ)

## 动态分析

电子元器件 | 电子设备 III

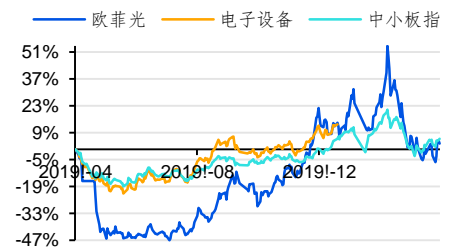
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-04-17) **14.88 元**

### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 40,367.46    |
| 流通市值(百万元) | 39,700.29    |
| 总股本(百万股)  | 2,712.87     |
| 流通股本(百万股) | 2,668.03     |
| 12个月价格区间  | 0.00/23.23 元 |

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M  |
|------|-------|--------|------|
| 相对收益 | -4.32 | -8.97  | -3.3 |
| 绝对收益 | 0.88  | -12.11 | 3.05 |

### 分析师

蔡景彦  
 SAC 执业证书编号: S0910516110001  
 caijingyan@huajinsc.cn  
 021-20377068

### 报告联系人

郑超君  
 zhengchaojun@huajinsc.cn  
 021-20377169

### 相关报告

欧菲光: 双摄兑现成长逻辑, 持续受益光学升级 2018-08-07

欧菲光: 智能终端光学创新龙头厂商再启航, 汽车电子布局高效卡位着眼未来 2018-07-25

欧菲光: 光学升级推动盈利攀升, 龙头有望再上台阶 2018-06-13

欧菲光: 中期业绩显著增长, 消费电子智能汽车共同驱动未来 2017-08-23

欧菲光: 指纹识别双摄驱动 2016 年业绩大幅增长 2017-04-26

## 剥离部分触控业务业绩扭亏, 聚焦光学赛道把握高质量成长

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年年度报告, 全年实现营业收入 519.7 亿元, 同比增长 20.7%, 毛利率 9.9%, 同比下降 2.4 个百分点, 归属母公司净利润为 5.1 亿元, 同比增长 198.2% 扭亏为盈, 每股净利润 0.19 元, 同比增长 197.8%。第四季度公司实现营业收入为 140.8 亿元, 同比增长 18.4%, 归属上市公司股东净利润同比增长 117.4% 为 3.3 亿元。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.21 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **产品结构优化驱动营收增长, 毛利率水平逐步修复:** 2019 年全年销售收入增长 20.7% 为 519.7 亿元, 面对消费电子行业出现周期性下滑的市场环境, 公司把握行业创新趋势, 提高高端单摄和多摄、屏下指纹等高端产品的出货量, 实现全年营收增长。分产品来看, 光学镜头和影像模组占比最大, 营收同比增长 7.7%, 指纹识别产品和 3D Sensing 模组营收占比显著提高, 营收同比增长 124.0%, 成为驱动公司业绩增长的重要动力。全年综合毛利率下降 2.4 个百分点为 9.9%, 19Q1 毛利率较低影响了全年综合毛利, 进入 19Q2 后毛利率逐步修复, 其中指纹识别产品毛利率提升 3.8 个百分点, 主要系高端光学屏下指纹和超声波指纹识别产品出货增加。
- ◆ **部分触控业务出表净利扭亏, 期间费用有效管控:** 2019 年公司归母净利润大幅增长 198.2% 为 5.1 亿元, 实现扭亏为盈, 主要系公司非北美大客户触控相关业务剥离出表, 聚焦光学核心业务, 实现了盈利能力改善。费用率方面, 2019 年销售费用和管理费用率均同比上升 0.1 个百分点为 0.5% 和 2.1%, 研发费用率和财务费用率分别同比下降 1.4 和 0.3 个百分点为 3.3% 和 2.0%, 公司改善产品结构的同时有效管控成本, 提升经营效率。
- ◆ **聚焦光学影像核心业务, 抢占多元赛道开启高质量成长:** 公司披露 2020 年第一季度业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润为 1.2~1.8 亿元, 同比扭亏为盈。2020 年一季度公司各项业务进展顺利, 订单逐步释放, 高端产品出货占比提高, 实现核心业务产品营收较快增长。从市场趋势来看, 2020 年二季度疫情影响将更为明显, 经营面临压力, 但从中长期来看, 公司剥离部分触控业务后聚焦光学核心业务, 高端单摄、多摄, 屏下光学和超声波指纹识别模组等高端产品占比将不断提升, 为公司营收规模增长和盈利能力提升提供支撑, 有效巩固行业龙头地位。同时, 公司布局前沿技术, 延伸至 3D Sensing 模组、车载摄像头、智能中控等业务, 实现从消费电子领域向智能家居、智能工业等多领域发展, 抢占多元赛道开启高质量成长。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.47、0.67 和 0.75 元。净资产收益率分别为 11.9%、14.5% 和 13.9%, 维持买入-B 建议。

- ◆ **风险提示：**核心客户终端产品出货量不及预期带来订单下降风险；模组市场产能增加带来竞争压力；屏下指纹、3D Sensing 等渗透率不及预期；汽车电子产品客户认证不及预期；疫情影响的终端需求不确定性。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 43,043 | 51,974 | 60,422 | 63,758 | 64,397 |
| YoY(%)    | 27.4   | 20.7   | 16.3   | 5.5    | 1.0    |
| 净利润(百万元)  | -519   | 510    | 1,283  | 1,830  | 2,047  |
| YoY(%)    | -163.1 | 198.2  | 151.6  | 42.6   | 11.8   |
| 毛利率(%)    | 12.3   | 9.9    | 10.5   | 11.2   | 11.8   |
| EPS(摊薄/元) | -0.19  | 0.19   | 0.47   | 0.67   | 0.75   |
| ROE(%)    | -6.0   | 5.4    | 11.9   | 14.5   | 13.9   |
| P/E(倍)    | -77.8  | 79.2   | 31.5   | 22.1   | 19.7   |
| P/B(倍)    | 4.7    | 4.3    | 3.7    | 3.2    | 2.8    |
| 净利率(%)    | -1.2   | 1.0    | 2.1    | 2.9    | 3.2    |

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) 剥离亏损业务, 全年净利扭亏为盈.....      | 4 |
| (二) 2019年四季度盈利能力修复.....        | 6 |
| (三) 未来发展战略及经营计划: 聚焦光学影像主业..... | 6 |
| (四) 2020年第一季度业绩预告: 扭亏为盈.....   | 7 |
| 二、盈利预测及投资建议.....               | 8 |
| 三、风险提示.....                    | 9 |

## 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 7: 过往 3 年经营活动净现金与净利润.....      | 5 |
| 图 8: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额..... | 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 |
| 表 1: 收入及毛利率的业务分布.....            | 8 |

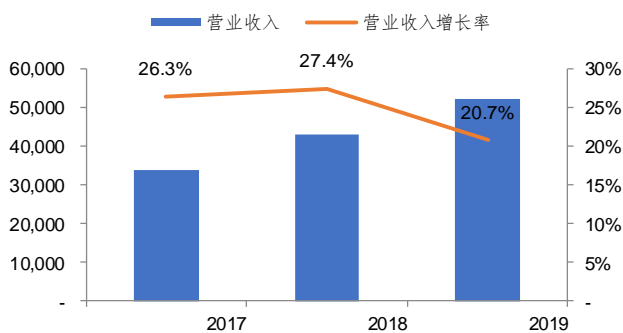
## 一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比增长 20.7% 为 519.7 亿元，毛利率水平同比下降 2.4 个百分点为 9.9%，归属母公司净利润同比增长 198.2% 为 5.1 亿元，每股净利润同比增长 197.8% 为 0.19 元。公司作为国内消费电子光学模组龙头，2019 年剥离非北美大客户的触控相关业务，聚焦光学业务实现扭亏为盈。公司毛利率逐季回升，费用率减少，盈利能力提升明显。

### (一) 剥离亏损业务，全年净利扭亏为盈

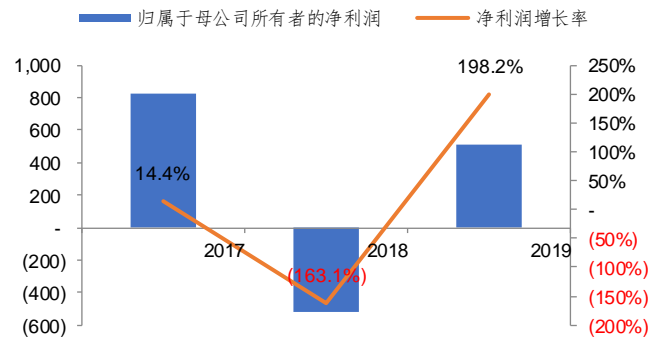
公司 2019 年全年销售收入 519.7 亿元，同比增长 20.7%。2019 年消费电子行业出现周期性下滑，公司积极把握创新趋势，推出高端多摄和屏下指纹等新产品，提高高端产品出货，带动整体收入增长。2019 年公司归属上市公司股东净利润为 5.1 亿元，同比增长 198.2%，每股净利润 0.19 元，同比增长 197.8%，公司将非北美大客户的触控相关业务出表，实现扭亏为盈。

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

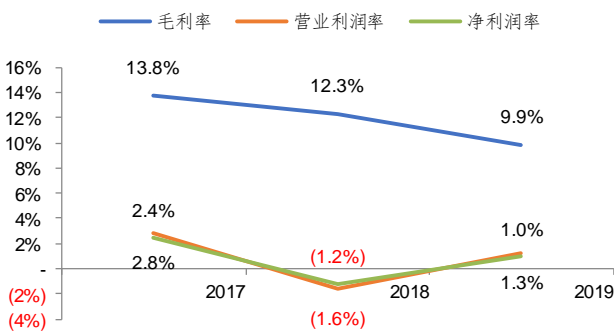
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

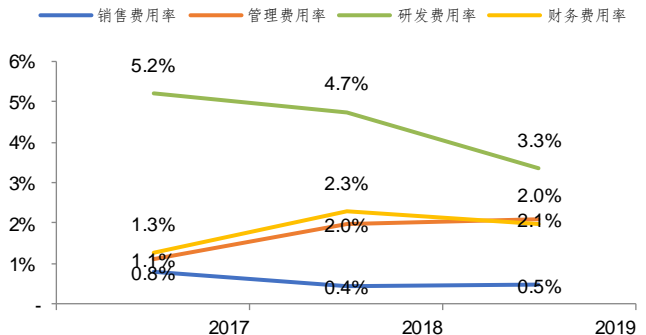
公司 2019 年全年毛利率同比下降 2.4 个百分点为 9.9%，营业利润率和净利润率由于利润扭亏分别为 1.3% 和 1.0%，光学光电产品毛利率下降使得整体毛利率有所下滑。销售费用和管理费用率均同比上升 0.1 个百分点为 0.5% 和 2.1%，研发费用率和财务费用率分别同比下降 1.4 和 0.3 个百分点为 3.3% 和 2.0%，公司改善产品结构同时有效管控期间成本。

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

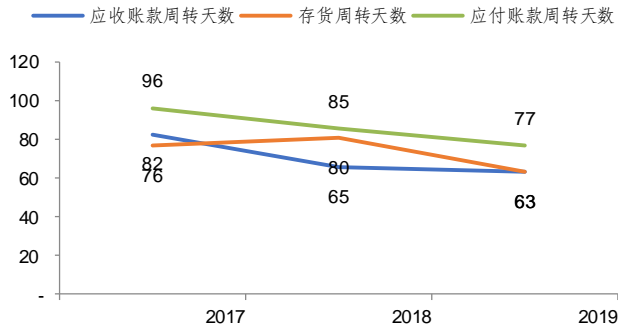
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

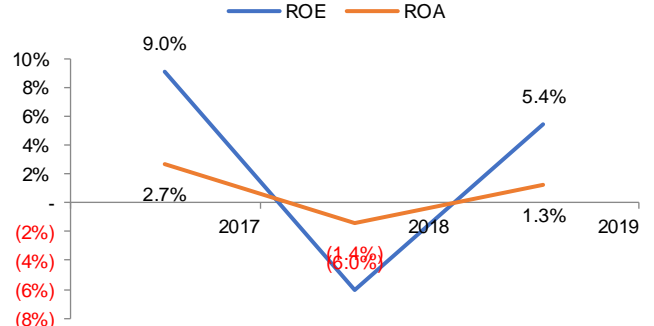
2019 年公司应收账款周转天数、应付账款周转天数和存货周转天数分别同比减少 2、8 和 17 天为 63、77 和 63 天，整体周转率保持稳定。公司 2019 年的 ROE 和 ROA 分别为 5.4% 和 1.3%，实现净利润扭亏，盈利能力修复。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

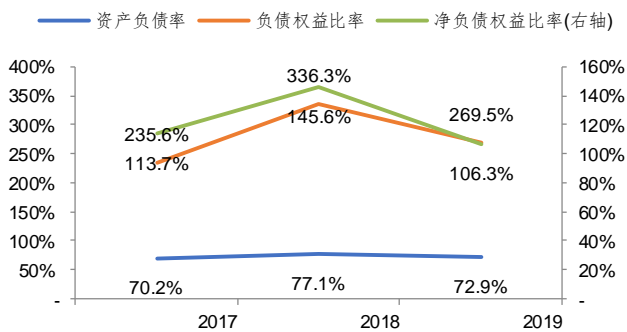
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

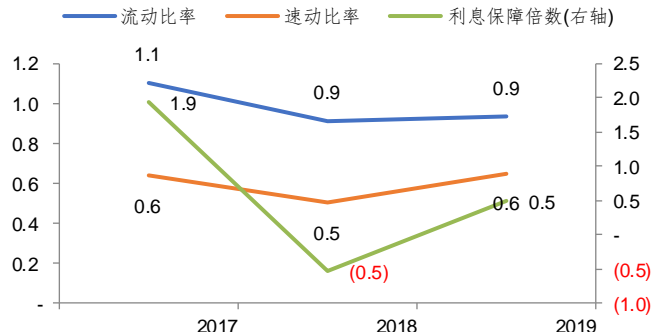
2019 年公司的资产负债率、负债权益比率和净负债权益比率分别同比下滑 4.2、66.8 和 39.3 个百分点为 72.9%、269.5% 和 106.3%，公司 2019 年引入国资股东，有效缓解资金压力。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

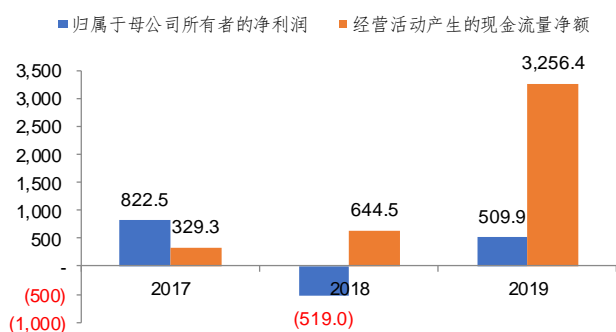
图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

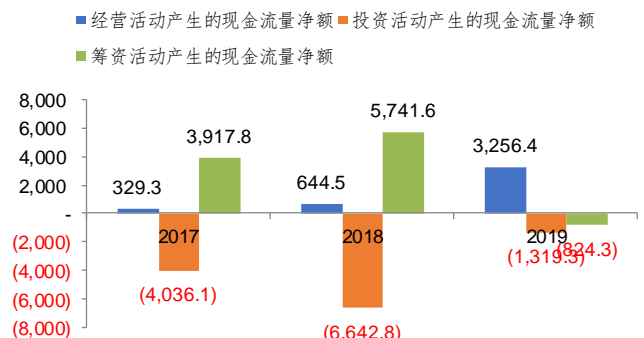
短期偿债能力方面，2019 年流动比率、速动比率分别为 0.9 和 0.6，与去年同期基本持平，利息保障倍数被 0.5。

图 9：过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



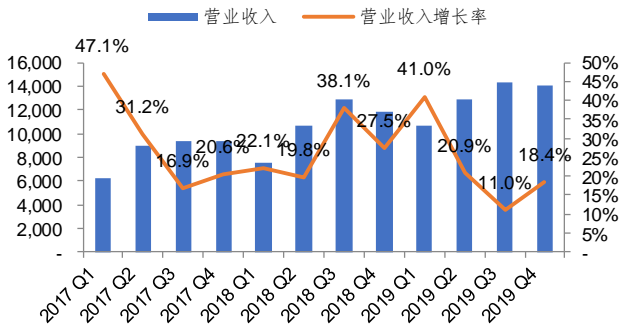
资料来源：Wind，华金证券研究所

从现金流情况看，公司 2019 年经营性现金流大幅增加，规模远超过净利润水平，主要系加强对应收账款的管理，现金流保持健康。

## （二）2019 年四季度盈利能力修复

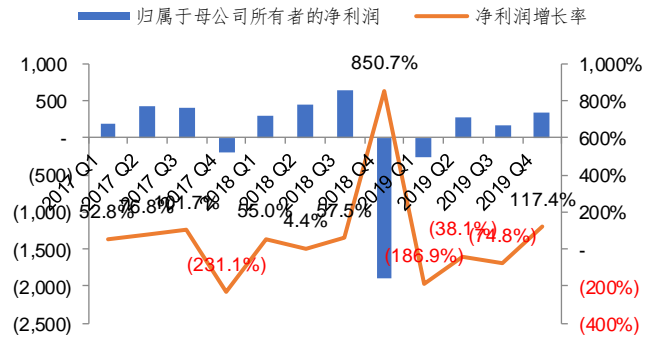
2019 年第四季度公司实现营业收入同比增加 18.4% 为 140.8 亿元，归属上市公司股东净利润同比增长 117.4% 为 3.3 亿元。公司于 2019 年 11 月实现安徽精卓剥离出表，自 2019Q2 迎来业绩拐点后净利润扭亏。

图 11：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

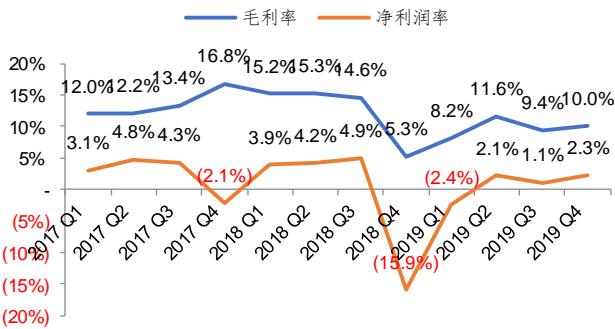
图 12：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

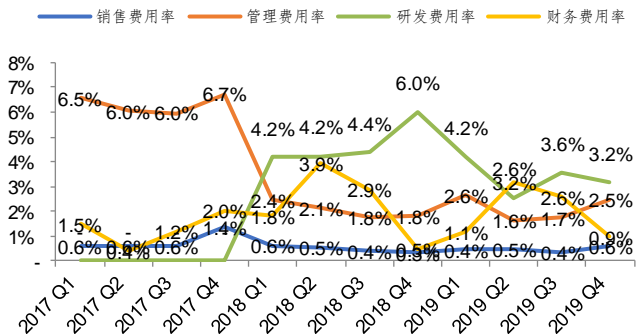
2019 年第四季度，公司毛利率同比提升 4.7 个百分点为 10.0%，营业利润率和净利润率分别为 2.7% 和 2.3%。随着高端产品出货占比提升，毛利率自 2019Q2 改善，盈利能力修复。费用率方面，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比增加 0.3、0.7 和 0.4 个百分点为 0.6%、2.5% 和 0.9%，研发费用率同比下降 2.8 个百分点为 3.2%，总体期间费用率下降明显。

图 13：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （三）未来发展战略及经营计划：聚焦光学影像主业

公司未来将聚焦光学影像主业，通过高端产品打开市场增长空间，同时布局前沿技术，抢占多元赛道，开启高质量发展的新征程。

**光学光电业务：**集中优势资源发展影像模组和光学镜头业务，继续紧抓手机产业光学创新的机遇，以高端产品打开市场增长空间，优化产品结构提升盈利能力，巩固行业龙头地位。

**微电子业务：**除现在已有的光学和超声波式屏下指纹识别模组外，继续开发超薄屏下指纹识别模组、大面积屏下指纹识别模组及应用于 LCD 屏幕的屏下指纹识别模组，加强公司产品在智

能家居领域的应用,同时将指纹识别的应用领域拓宽至车载指纹识别等领域。在 3D Sensing 方面,开发屏下 3DSensing 模组,以及 D-ToF 和 I-ToF 模组,将 3D Sensing 的应用领域拓宽至智能家居、智能安防、AI 机器人等领域。

**智能汽车业务:**继续聚焦车身电子、智能座舱和智能驾驶产品和技术的融合,持续布局车载摄像头、智能座舱、自动泊车等产品的标准化和平台化;同时继续加大车载摄像头的投入,研发高像素高清环视摄像头,前视 ADAS 摄像头等,开发下一代智能驾驶域控制器。

#### (四) 2020 年第一季度业绩预告:扭亏为盈

公司披露 2020 年第一季度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润为 1.2 亿元~1.8 亿元,同比扭亏。2020 年一季度公司各项业务进展顺利,订单稳步释放,高端产品占比提高,核心业务产品营收和出货量均实现较快增长;公司加强成本管理和存货管理,提高了运营效率。



## 二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.47、0.67 和 0.75 元。净资产收益率分别为 11.9%、14.5% 和 13.9%，维持买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，我们预计公司光学产品 2020 年将保持高增长，受益于多摄和高端单摄的渗透率在 5G 创新周期下大幅提升，而后增速放缓；触控显示业务仅保留北美大客户订单，预计未来增速逐渐放缓；微电子业务收入增减幅度较小；智能汽车相关业务将进入高增长。

毛利率方面，各业务板块保持稳定，传感器和智能汽车业务毛利率相对较高；光学产品由于高端产品出货占比提升毛利率逐年小幅提升；触控显示业务毛利率保持稳定。综合毛利率由于核心业务的毛利率改善未来小幅增加。

表 1：收入及毛利率的业务分布

|            | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>收入</b>  | <b>43,042.8</b> | <b>51,974.1</b> | <b>60,421.6</b> | <b>63,758.3</b> | <b>64,396.6</b> |
| <b>YoY</b> | <b>27.4%</b>    | <b>20.7%</b>    | <b>16.3%</b>    | <b>5.5%</b>     | <b>1.0%</b>     |
| 触控显示       | 12,919.4        | 9,140.0         | 8,603.0         | 9,514.1         | 9,599.7         |
| 光学产品       | 24,439.1        | 31,108.8        | 40,236.8        | 42,778.6        | 42,818.1        |
| 传感器        | 4,919.1         | 11,019.0        | 10,770.9        | 10,530.8        | 10,897.6        |
| 智能汽车业务     | 422.7           | 462.2           | 554.7           | 665.6           | 798.7           |
| 其他         | 6.5             | -               | -               | -               | -               |
| 其他业务       | 336.0           | 244.1           | 256.3           | 269.1           | 282.6           |
| <b>毛利率</b> | <b>12.3%</b>    | <b>9.9%</b>     | <b>10.5%</b>    | <b>11.2%</b>    | <b>11.8%</b>    |
| 触控显示       | 11.2%           | 6.1%            | 6.3%            | 6.7%            | 6.8%            |
| 光学产品       | 12.7%           | 9.1%            | 10.0%           | 11.0%           | 11.6%           |
| 传感器        | 12.9%           | 14.9%           | 15.3%           | 15.6%           | 16.2%           |
| 智能汽车业务     | 21.1%           | 18.9%           | 20.0%           | 20.0%           | 20.0%           |
| 其他         | (84.1%)         | -               | -               | -               | -               |
| 其他业务       | 7.2%            | 5.5%            | 10.0%           | 10.0%           | 10.0%           |

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司各项费用投入基本保持平稳，总体费用率保持逐年下降的趋势，研发投入开支将持续增加，以布局前沿技术研发新产品。公司在未来资本开支规模预计较之前有所增加，主要是需要开拓新市场、新客户的需求。



### 三、风险提示

核心客户终端产品出货量不及预期带来订单下降风险；

模组市场产能增加带来竞争压力；

屏下指纹、3D Sensing 等渗透率不及预期；

汽车电子产品客户认证不及预期；

疫情影响的终端需求不确定性。

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |        |        |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度            | 2018A  | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
| <b>流动资产</b>    | 19970 | 23886 | 31398 | 23342 | 33183 | <b>营业收入</b>     | 43043  | 51974  | 60422 | 63758 | 64397 |
| 现金             | 1554  | 3696  | 2148  | 3790  | 3878  | 营业成本            | 37742  | 46842  | 54086 | 56600 | 56815 |
| 应收票据及应收账款      | 8008  | 10028 | 13328 | 9827  | 13642 | 营业税金及附加         | 110    | 130    | 158   | 164   | 165   |
| 预付账款           | 32    | 68    | 149   | 33    | 147   | 营业费用            | 191    | 238    | 343   | 313   | 325   |
| 存货             | 8941  | 7269  | 14236 | 7956  | 13488 | 管理费用            | 854    | 1091   | 1208  | 1293  | 1315  |
| 其他流动资产         | 1434  | 2824  | 1537  | 1735  | 2029  | 研发费用            | 2043   | 1735   | 1825  | 2001  | 2190  |
| <b>非流动资产</b>   | 17993 | 16674 | 17733 | 18911 | 20570 | 财务费用            | 982    | 1031   | 1015  | 1001  | 927   |
| 长期投资           | 56    | 1749  | 1749  | 1749  | 1749  | 资产减值损失          | 434    | 445    | 451   | 446   | 446   |
| 固定资产           | 12265 | 11063 | 11604 | 13125 | 14454 | 公允价值变动收益        | 91     | -8     | 1     | 28    | 7     |
| 无形资产           | 1448  | 1892  | 1837  | 1839  | 1837  | 投资净收益           | -164   | 168    | 2     | 2     | 57    |
| 其他非流动资产        | 4225  | 1969  | 2543  | 2199  | 2530  | <b>营业利润</b>     | -670   | 657    | 1457  | 2089  | 2375  |
| <b>资产总计</b>    | 37963 | 40560 | 49131 | 42253 | 53753 | 营业外收入           | 196    | 12     | 80    | 89    | 57    |
| <b>流动负债</b>    | 21878 | 25592 | 33233 | 24334 | 33785 | 营业外支出           | 21     | 12     | 20    | 18    | 17    |
| 短期借款           | 7111  | 7013  | 9957  | 8020  | 9687  | <b>利润总额</b>     | -496   | 657    | 1517  | 2160  | 2415  |
| 应付票据及应付账款      | 10852 | 11496 | 18884 | 11106 | 18602 | 所得税             | 34     | 141    | 227   | 324   | 362   |
| 其他流动负债         | 3914  | 7082  | 4393  | 5208  | 5496  | <b>税后利润</b>     | -530   | 516    | 1289  | 1836  | 2053  |
| <b>非流动负债</b>   | 7383  | 3990  | 3576  | 3752  | 3773  | 少数股东损益          | -11    | 6      | 6     | 6     | 6     |
| 长期借款           | 4652  | 2222  | 2222  | 2222  | 2222  | <b>归属母公司净利润</b> | -519   | 510    | 1283  | 1830  | 2047  |
| 其他非流动负债        | 2732  | 1768  | 1354  | 1531  | 1551  | EBITDA          | 2150   | 3919   | 3404  | 3894  | 4078  |
| <b>负债合计</b>    | 29261 | 29582 | 36809 | 28086 | 37558 |                 |        |        |       |       |       |
| 少数股东权益         | 112   | 1519  | 1519  | 1519  | 1519  | <b>主要财务比率</b>   |        |        |       |       |       |
| 股本             | 2713  | 2713  | 2713  | 2713  | 2713  | 会计年度            | 2018A  | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 资本公积           | 3163  | 3545  | 3545  | 3545  | 3545  | <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |       |
| 留存收益           | 2729  | 3250  | 4539  | 6375  | 8428  | 营业收入(%)         | 27.4   | 20.7   | 16.3  | 5.5   | 1.0   |
| 归属母公司股东权益      | 8590  | 9459  | 10803 | 12648 | 14676 | 营业利润(%)         | -170.1 | -198.0 | 121.7 | 43.4  | 13.7  |
| <b>负债和股东权益</b> | 37963 | 40560 | 49131 | 42253 | 53753 | 归属于母公司净利润(%)    | -163.1 | 198.2  | 151.6 | 42.6  | 11.8  |
|                |       |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |        |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 12.3   | 9.9    | 10.5  | 11.2  | 11.8  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | -1.2   | 1.0    | 2.1   | 2.9   | 3.2   |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | -6.0   | 5.4    | 11.9  | 14.5  | 13.9  |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 1.6    | 6.5    | 8.8   | 11.6  | 10.5  |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 77.1   | 72.9   | 74.9  | 66.5  | 69.9  |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 0.9    | 0.9    | 0.9   | 1.0   | 1.0   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 0.5    | 0.6    | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |        |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 总资产周转率          | 1.3    | 1.3    | 1.3   | 1.4   | 1.3   |
|                |       |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 4.4    | 5.6    | 5.8   | 5.2   | 5.6   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 3.8    | 4.3    | 4.8   | 4.3   | 4.4   |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |        |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | -77.8  | 79.2   | 31.5  | 22.1  | 19.7  |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 4.7    | 4.3    | 3.7   | 3.2   | 2.8   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 16.4   | 12.3   | 14.9  | 12.1  | 12.0  |

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)