

2019年04月17日

安洁科技 (002635.SZ)

动态分析

外延扩张整合推进，业务拓展期待收获

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 35.5 亿元，同比上升 30.9%，毛利率 31.3%，同比下降 6.3 个百分点，归属母公司净利润为 5.47 亿元，同比上升 39.9%，每股净利润 0.73 元，同比上升 19.7%。第四季度公司实现营业收入为 10.5 亿元，同比下降 0.4%，归属上市公司股东净利润为 1.21 亿元，同比上升 152.6%。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，不以资本公积转增股本。

◆ **并表带来收入提升，整合推进产品线完善：**公司 2018 年全年销售收入同比提升 30.9% 达到 35.5 亿元，威斯东山的并表以及威博精密 2018 年的全年并表是收入提升的主要原因。目前公司的业务板块包含了传统智能终端上的功能件产品以及精密结构件，另外还有汽车电子和存储器相关产品，具体品类包括了模切件、光胶、泡棉、无线充电材料模组、金属结构件外观件、3D 热压外观件等，通过过去 2 年的外延式扩张，公司在产品线上布局已经逐步完善，未来凭借在经营管理和客户服务方面的推进，公司有望开启新的成长周期。

◆ **毛利率由于产品结构下行，费用率可控：**2018 年公司的毛利率同比下降 6.3 个百分点为 31.3%，细分业务板块看主要是产品结构的变化带来的，由于结构件产品向大件的扩张使得相关业务分布的毛利率有所下降影响综合毛利率，其他主要分部维持平稳。费用率方面包括研发费用率在内公司整体的费用基本控制良好。对于威博精密不及预期带来的商誉减值，我们预计 2019 年仍然将会持续，从公司的经营状况看，商誉减值仍然不可避免，不过由于仍然在业绩承诺期内，业绩补偿的部分将会是保持与商誉减值的相互对冲，因此整体的经营状况预计仍然将会维持平稳。

◆ **2019 年业务拓展进入拓展阶段，外延完成后整合是关键：**公司整体战略目标是成为具有国际先进水平的消费电子精密功能件和精密金属零件制造企业，2019 年将会是公司在持续外延扩张后整合的关键时间，从产品上看，继续加大布局吸波材料、触控感应模组、无线充电模组等产品的研发与生产，向可穿戴、汽车、智能家居等市场渗透。产能建设方面，智能化工厂和自动化工厂的建设将会推进，材料方面向上游拓展也是公司的战略之一。根据公司 **2019 年第一季度业绩预告**显示，2019 年第一季度预计归属上市公司股东净利润同比增加 40% ~ 70%，盈利 1.45 ~ 1.76 亿元，公司披露由业绩补偿带来的公允价值变动收益是影响一季度业绩的主要因素。对于未来的业务开展来看，公司 2019 年将会是面对业务扩张的重要时间节点，基于其过往的整合状况，我们保持乐观。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.03、1.25 和 1.44 元。净资产收益率分别为 9.8%、10.6 和 10.9%，维持买入-A 建议。我们对于公司在消费电子领域内模切件和无线充电产品保持良好竞争力维持乐观，国内厂商的推动以及汽车电子的扩张值得期待。

计算机 | 专用计算机设备 III

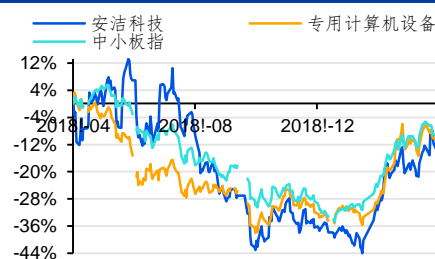
投资评级 买入-A(维持)

股价(2019-04-16) 16.50 元

交易数据

总市值(百万元)	12,124.23
流通市值(百万元)	5,983.52
总股本(百万股)	734.80
流通股本(百万股)	362.64
12 个月价格区间	10.17/21.19 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.04	12.07	-5.13
绝对收益	12.86	44.86	-13.53

分析师

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

相关报告

安洁科技：苏州收购、重庆增资，短期商誉影响不改公司长期扩张规划 2019-01-21

安洁科技：步步为营，收获降至，播种已始 2018-12-24

安洁科技：整合风险逐步消除，产业旺季新品开拓齐推进 2018-10-31

安洁科技：并表带来业绩大幅增长，威博精密丰富业务结构 2018-08-20

安洁科技：营收高速增长，智能手机和新能源汽车多点开花 2018-04-16

◆ **风险提示：**核心客户的消费电子终端产品出货量不及预期；威博精密国内市场业务拓展不及预期；**汽车**电子及存储市场出现超预期波动。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2,714.6	3,554.3	4,758.5	5,630.0	6,374.5
同比增长(%)	48.5%	30.9%	33.9%	18.3%	13.2%
营业利润(百万元)	488.3	384.8	633.5	1,103.7	1,261.6
同比增长(%)	9.4%	-21.2%	64.6%	74.2%	14.3%
净利润(百万元)	391.5	547.5	754.6	910.1	1,053.4
同比增长(%)	1.1%	39.9%	37.8%	20.6%	15.7%
每股收益(元)	0.53	0.74	1.03	1.25	1.44
PE	30.9	22.1	15.9	13.1	11.4
PB	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3

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 年营收显著成长, 盈利能力略有下降	4
(二) 2018 年四季度旺季终端出货不理想使得业绩略有放缓	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 并表带来消费电子业务成长, 汽车存储维持稳定	7
(二) 外延扩张拓展国内市场, 盈利能力有所下降	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 从布局完善到渗透提升	8
(四) 2019 年第一季度业绩预告: 同比增速 40% ~ 70%	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

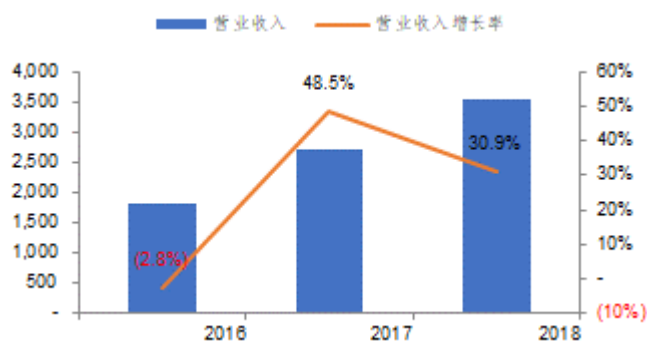
一、财务数据分析

公司 2018 年销售收入同比上升 30.9% 为 35.5 亿元，毛利率水平为 31.3%，同比下降 6.3 个百分点，归属母公司净利润同比上升 39.9% 为 5.47 亿元，每股净利润同比上升 19.7% 为 0.73 元。公司主要产品包含了精密功能件、精密结构件和汽车存储类产品，核心客户为全球一线智能手机、平板电脑、可穿戴设备、笔记本电脑、新能源汽车等终端产品厂商。公司 2018 年业务增长来源于外延式扩张后的整合与推进，尽管面临多重挑战，公司仍然获得了有效的业绩提升。

（一）2018 年营收显著成长，盈利能力略有下降

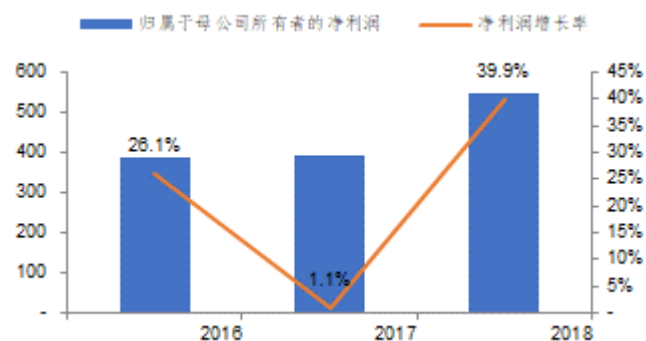
公司 2018 年全年销售收入 35.5 亿元，同比上升 30.9%。公司是智能终端和汽车电子精密功能件、结构件的厂商，产品涵盖了智能手机、平板电脑、可穿戴设备、笔记本电脑、汽车等终端产品，核心客户包含了全球一线的品牌厂商。通过内生外延式扩张，公司形成了完善的产品布局和良好的客户合作关系，实现了收入的成长。2018 年归属上市公司股东净利润为 5.47 亿元，同比上升 39.9%，每股净利润 0.73 元，同比上升 19.7%，利润增速基本与收入增速保持一致。

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

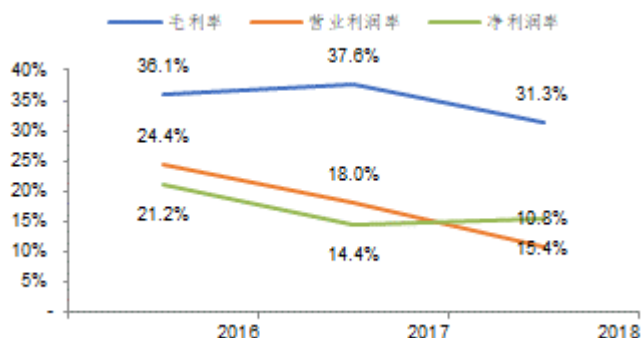
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

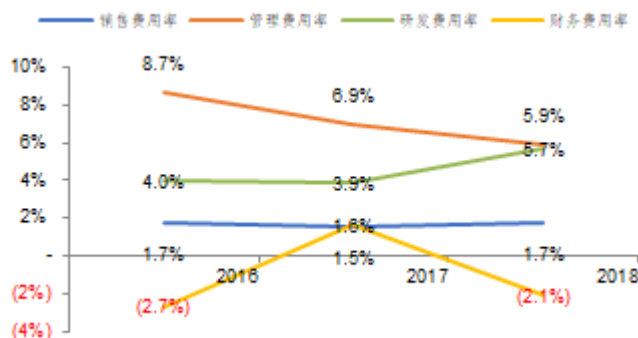
公司 2018 年全年毛利率和营业利润率分别下降 6.3 和 7.2 个百分点为 31.3% 和 10.8%，产品结构的变化使得公司的盈利能力有所下降，净利润率同比上升 1.0 个百分点为 15.4%，考虑到公司在威博精密收购后未能实现业绩承诺，商誉减值与业绩补偿之间的差额影响公司净利润率。费用率方面除研发费用率有小幅提升外，其他主要费用率基本保持平稳或有小幅下降。

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

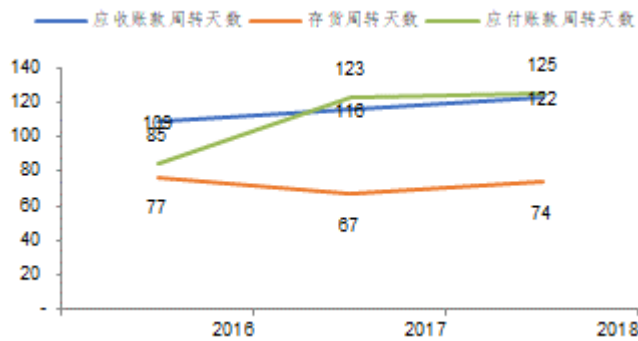
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

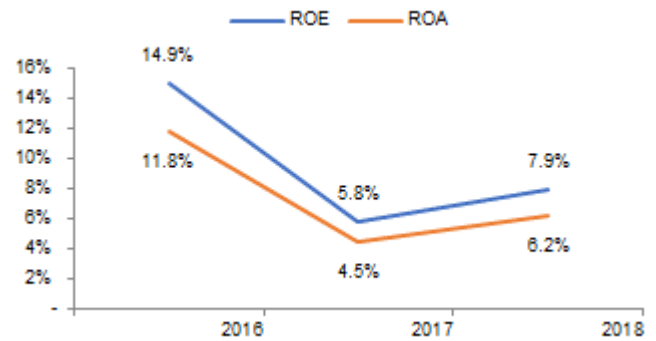
2018 年公司应收账款周转天数为 122 天，应付账款周转天数为 125 天，存货周转天数为 74 天，略有小幅度上升，整体的周转率基本维持平稳。公司 2018 年的 ROE 同比上升 2.1 个百分点为 7.9%，ROA 同比上升 1.7 个百分点为 6.2%，盈利能力的提升使得公司得额回报率水平也有所恢复。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

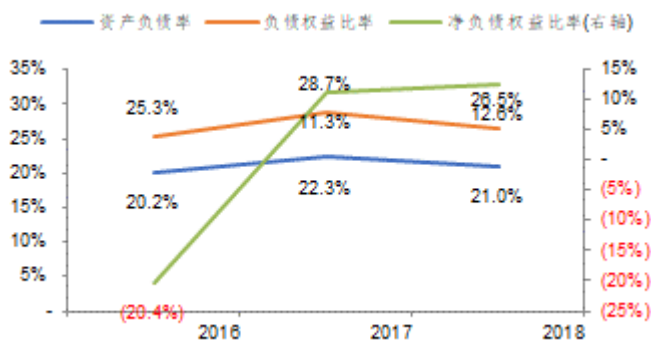
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

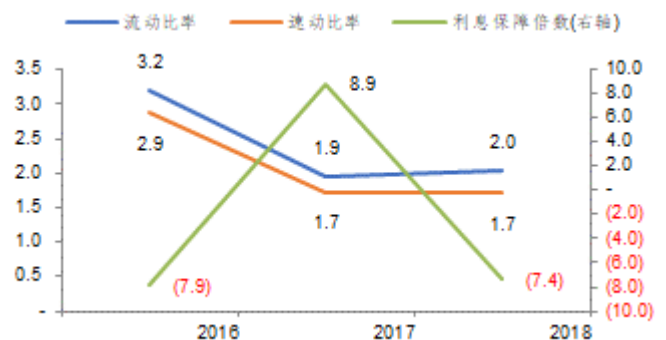
2018 年公司的资产负债率为 21.0%，同比下降 1.3 个百分点，负债权益比为 26.5%，同比下降 1.2 个百分点，净负债权益比率为 12.6%，同比上升 1.3 个百分点，公司整体的负债率维持平稳并且在较低水平。

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 2.0 和 1.7，维持平稳，公司 2018 年财务费用为净收入。

（二）2018 年四季度旺季终端出货不理想使得业绩略有放缓

2018 年第四季度公司实现营业收入为 10.5 亿元，同比下降 0.4%，归属上市公司股东净利润为 1.21 亿元，同比上升 152.6%。在进入到行业旺季之后，核心客户的终端产品出货量不及预期的情况下，公司收入规模的出现了小幅度的下降。净利润方面尽管实现了大幅度的增长，但是考虑到由于去年的商誉减值发生在第四季度而公司 2018 年商誉减值与业绩补偿的财务处理，2018 年利润规模基本反映了正常的经营变化。

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

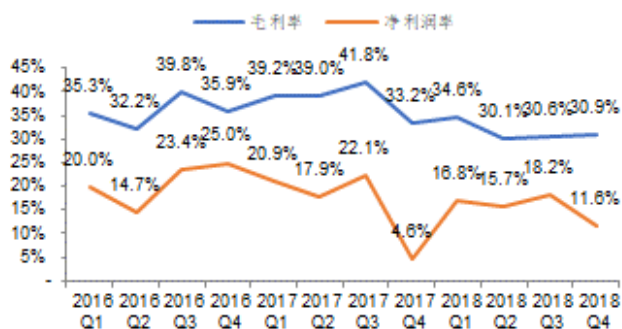
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

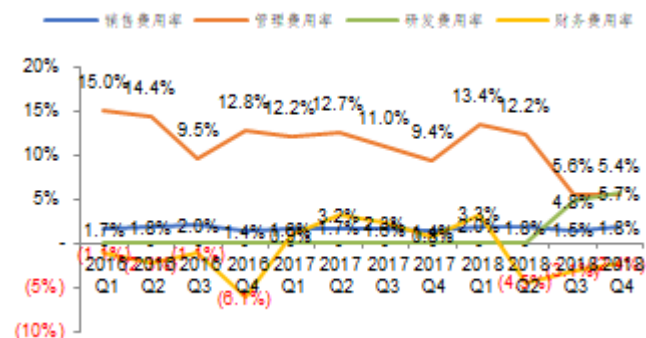
2018 年第四季度，公司毛利率水平为 30.9%，同比下降 2.3 个百分点，随着结构件和外观件产品出货量增加，公司的产品结构发生变化后，毛利率水平有所下降，环比数据显示毛利率水平基本持平，公司整体运作保持平稳。从费用率看，公司在研发费用的投入依然较高，但整体费用率可控，按照可比口径销售费用率、管理费用率（综合研发费用率）、财务费用率分别为 1.8%、11.1%和-2.4%。

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

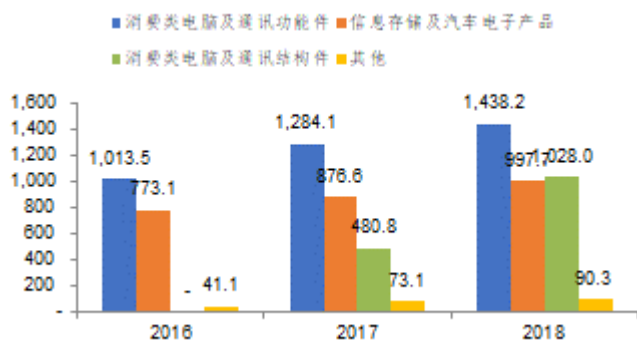
二、经营状况分析

2018 年公司在威博精密完全并表后产品收入方面结构件占比进一步加大，国内市场的客户规模也有所增加，但是整体出货量不及预期以及向 3D 热压材料转变过程中，毛利率有显著下降。海外市场和传统业务方面仍然保持了稳健的成长性，毛利率小幅波动。

（一）并表带来消费电子业务成长，汽车存储维持稳定

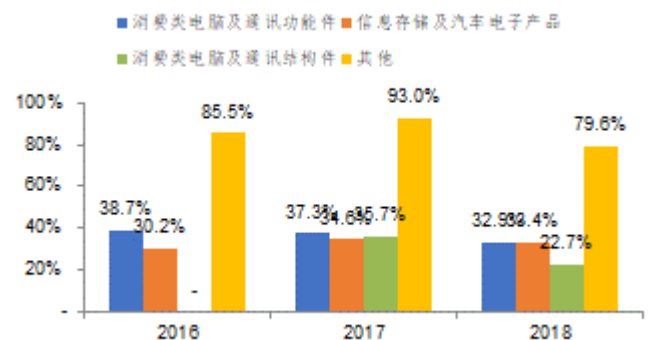
2018 年的产品分布看，公司产品品类中消费电子结构件增速最快，收入规模也达到了 10.3 亿元，占比为 28.9%，主要原因是并表带来的，但是其业务规模仍然没有能够实现收购前预期目标。功能件业务仍然是公司占比最高的部分，占比为 40.5%，而汽车及信息存储业务则占比 28.1%，上述两项业务均实现稳定的成长性。

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

产品细分毛利率方面，消费电子相关的功能件和结构件分别同比下降 4.4 和 13.0 个百分点为 32.9% 和 22.7%，产品市场竞争和结构的变化是毛利率下降的主要因素。

（二）外延扩张拓展国内市场，盈利能力有所下降

从公司的业务分布看，海外市场 2018 年的收入增长速度为 28.3%，基本保持稳定成长性，国内市场增速达到了 35.1%，在完成对于威博精密的收购后，公司如愿获得了国内市场客户的有效开拓。

图 15：过往 3 年市场细分收入

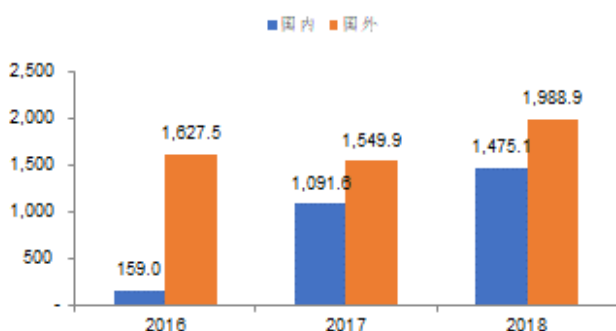
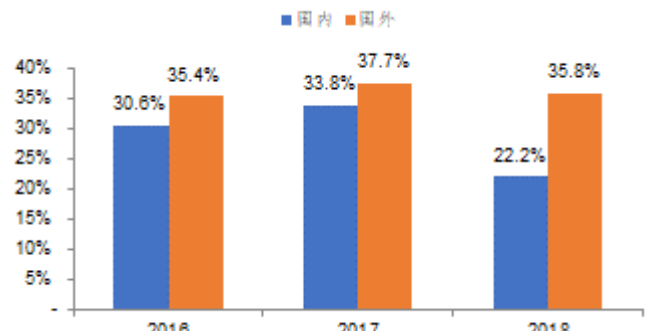


图 16：过往 3 年市场细分毛利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

毛利率方面, 海外市场毛利率小幅度下降 1.9 个百分点为 35.8%, 国内市场的毛利率则由于产品出货量不及预期以及产品结构变化大幅度下降 11.6 个百分点为 22.2%。

(三) 未来发展战略及经营计划: 从布局完善到渗透提升

公司整体战略目标是成为具有国际先进水平的消费电子精密功能件和精密金属零件制造企业, 2019 年经营计划包括:

- **产品布局:** 1) 继续加大布局吸波材料、触控感应模组、无线充电模组等产品的研发与生产, 进一步拓展智能手机、新能源、无线耳机、智能音箱等新业务; 2) 加强合作, 提升公司产品在智能手机、台式及笔记本电脑、新能源汽车产品等行业市场的占有率
- **产能拓展:** 计划在 2019 年进行新工厂的建设, 加快公司智能化、自动化新工厂的建设。
- **产业拓展:** 将根据原材料运用经验, 积极向上游新材料领域拓展, 延伸公司产业链。

(四) 2019 年第一季度业绩预告: 同比增速 40% ~ 70%

公司预计 2019 年第一季度归属上市公司股东净利润同比增加 40% ~ 70%, 盈利 1.45 ~ 1.76 亿元, 去年同期为 1.04 亿元。公司披露预告期内, 由业绩补偿带来的公允价值变动收益是影响一季度业绩的主要因素。

三、盈利预测及投资建议

传统业务和客户方面无论是模切件还是无线充电产品的市场竞争力保持乐观预期，威博精密在国内市场的拓展逐步度过艰难时间，而包括特斯拉在内的汽车电子业务预计将会持续成为公司业绩增长的来源。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.03、1.25 和 1.44 元。净资产收益率分别为 9.8%、10.6 和 10.9%，维持买入-A 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

消费类及通讯类功能件产品：1) 海外大客户的单机价值量有提升，总体份额和出货量预期保持平稳；2) 国内大客户的单机价值量维持稳定，总体出货量会有提升。

消费类及通讯类结构件：主要是威博精密业务，1) 小件市场保持平稳；2) 3D 热压件具备逐步量产出货的增长预期。

汽车及存储：核心客户的出货量会有显著提升，份额和价格基本维持平稳增长。

毛利率方面，我们认为整体将会保持平稳，结构件市场会有逐步小幅度提升的预期，主要是规模效应带来的，综合毛利率的变化主要来自于业务结构的辩护。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	2,714.6	3,554.3	4,758.5	5,630.0	6,374.5
YoY	48.5%	30.9%	33.9%	18.3%	13.2%
消费类电脑及通讯功能件	1,284.1	1,438.2	1,963.1	2,370.5	2,807.8
信息存储及汽车电子产品	876.6	997.7	1,204.8	1,454.8	1,680.3
消费类电脑及通讯结构件	480.8	1,028.0	1,495.7	1,705.2	1,781.9
其他	73.1	90.3	94.8	99.6	104.6
毛利率	37.6%	31.3%	30.8%	31.2%	31.0%
消费类电脑及通讯功能件	37.3%	32.9%	33.0%	33.0%	32.5%
信息存储及汽车电子产品	34.6%	33.4%	32.7%	33.5%	33.2%
消费类电脑及通讯结构件	35.7%	22.7%	23.0%	23.5%	23.5%
其他	93.0%	79.6%	86.0%	86.2%	84.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司基本维持平稳的利润率。威博精密的减值和业绩补偿我们仍然按照 2018 年年度的情况进行预期，由于不达预期的可能性较大，因此在业绩补偿方面 2019 年仍然将会与商誉减值基本持平，使得公司的盈利水平基本反映公司的经营状况。

四、风险提示

核心客户的消费电子终端产品出货量不及预期；

威博精密国内市场业务拓展不及预期；

汽车电子及存储市场出现超预期波动；

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,714.6	3,554.3	4,758.5	5,630.0	6,374.5
减:营业成本	1,693.4	2,442.7	3,291.2	3,873.4	4,397.8
营业税费	14.9	25.5	29.5	35.4	41.8
销售费用	41.6	61.9	79.3	92.7	107.3
管理费用	293.7	411.3	535.6	583.2	641.5
财务费用	44.2	-74.1	-13.8	-33.2	-41.3
资产减值损失	161.6	841.3	779.9	45.5	43.3
加:公允价值变动收益	-	514.1	514.1	-	-
投资和汇兑收益	23.2	32.3	65.0	73.9	81.8
营业利润	488.3	384.8	633.5	1,103.7	1,261.6
加:营业外净收支	1.2	251.7	275.9	-4.7	-5.0
利润总额	489.5	636.5	909.3	1,099.0	1,256.6
减:所得税	100.7	91.7	157.4	191.6	205.9
净利润	391.5	547.5	754.6	910.1	1,053.4

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,076.0	874.4	2,751.9	5,052.6	4,673.9
交易性金融资产	-	514.1	171.4	228.5	304.7
应收帐款	1,191.9	1,192.3	1,824.3	1,815.2	2,330.7
应收票据	34.3	163.7	-46.2	223.5	14.3
预付帐款	18.4	9.4	28.5	18.8	32.5
存货	419.4	569.9	1,250.8	256.2	1,489.8
其他流动资产	859.2	195.6	-591.9	-634.1	-677.1
可供出售金融资产	-	33.2	11.1	14.8	19.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	2.0	271.9	271.9	271.9	271.9
投资性房地产	-	145.4	48.5	64.6	86.1
固定资产	1,605.8	1,842.6	887.1	734.3	610.4
在建工程	77.3	31.3	10.6	2.4	0.6
无形资产	256.0	307.9	289.0	268.7	249.6
其他非流动资产	303.6	490.2	472.1	471.2	415.1
资产总额	8,718.4	8,795.7	9,532.8	10,942.5	11,976.1
短期债务	61.0	74.1	-	-	-
应付帐款	1,581.1	1,378.5	1,630.6	1,911.9	2,045.4
应付票据	14.1	124.7	-29.7	160.8	14.3
其他流动负债	184.8	148.8	144.8	159.3	150.8
长期借款	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
其他非流动负债	95.7	118.2	90.7	101.6	103.5
负债总额	1,944.2	1,844.9	1,844.2	2,339.3	2,322.3
少数股东权益	2.7	0.9	0.9	0.9	0.9
股本	752.2	738.0	738.0	738.0	738.0
留存收益	6,065.1	6,283.2	7,035.1	7,942.6	8,993.3
股东权益	6,774.2	6,950.8	7,688.6	8,603.2	9,653.8

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	391.5	547.5	754.6	910.1	1,053.4
加:折旧和摊销	149.2	230.3	215.2	135.8	101.4
资产减值准备	-0.1	7.3	2.4	3.3	4.3
公允价值变动损失	-	-514.1	-514.1	-	-
财务费用	71.7	-27.8	-13.8	-33.2	-41.3
投资损失	-16.2	-19.1	-17.4	-17.6	-18.0
少数股东损益	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
营运资金的变动	-463.0	-560.7	280.7	1,270.1	-1,529.5
经营活动产生现金流量	297.8	520.9	1,548.7	2,342.4	-368.4
投资活动产生现金流量	-664.5	620.8	403.6	-82.1	-51.6
融资活动产生现金流量	1,212.3	-160.5	-74.7	40.4	41.2

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	48.5%	30.9%	33.9%	18.3%	13.2%
营业利润增长率	9.4%	-21.2%	64.6%	74.2%	14.3%
净利润增长率	1.1%	39.9%	37.8%	20.6%	15.7%
EBITDA 增长率	11.3%	-18.8%	30.7%	51.8%	12.5%
EBIT 增长率	33.9%	-40.3%	95.7%	72.6%	14.0%
NOPLAT 增长率	28.0%	-35.3%	88.0%	71.7%	15.4%
投资资本增长率	207.1%	-4.4%	-13.9%	-32.2%	45.0%
净资产增长率	160.7%	2.6%	10.6%	11.9%	12.2%
盈利能力					
毛利率	37.6%	31.3%	30.8%	31.2%	31.0%
营业利润率	18.0%	10.8%	13.3%	19.6%	19.8%
净利率	14.4%	15.4%	15.9%	16.2%	16.5%
EBITDA/营业收入	22.6%	14.0%	13.7%	17.6%	17.4%
EBIT/营业收入	19.6%	8.9%	13.1%	19.1%	19.2%
偿债能力					
资产负债率	22.3%	21.0%	19.3%	21.4%	19.4%
负债权益比	28.7%	26.5%	24.0%	27.2%	24.1%
流动比率	1.95	2.04	3.07	3.11	3.68
速动比率	1.72	1.71	2.36	3.00	3.01
利息保障倍数	8.86	-7.38	-54.70	-27.44	-25.48
营运能力					
固定资产周转天数	163	177	105	53	38
流动营业资本周转天数	89	65	47	6	13
流动资产周转天数	371	366	342	400	433
应收帐款周转天数	116	122	116	118	119
存货周转天数	67	74	101	71	72
总资产周转天数	805	899	703	664	656
投资资本周转天数	489	552	375	246	215
费用率					
销售费用率	1.5%	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%
管理费用率	10.8%	11.6%	11.3%	10.4%	10.1%
财务费用率	1.6%	-2.1%	-0.3%	-0.6%	-0.6%
三费/营业收入	14.0%	11.2%	12.6%	11.4%	11.1%
投资回报率					
ROE	5.8%	7.9%	9.8%	10.6%	10.9%
ROA	4.5%	6.2%	7.9%	8.3%	8.8%
ROIC	7.7%	5.2%	11.5%	29.0%	23.1%
分红指标					
DPS(元)	0.10	-	-	-	-
分红比率	16.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.53	0.74	1.03	1.25	1.44
BVPS(元)	9.18	9.42	10.42	11.66	13.08
PE(X)	30.9	22.1	15.9	13.1	11.4
PB(X)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
P/FCF	-3.6	15.4	8.6	5.1	-36.8
P/S	4.5	3.4	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	-2.1	-3.2	-4.8	-5.6	-4.7
CAGR(%)	32.5%	24.4%	16.3%	32.5%	24.4%
PEG	1.0	0.9	1.0	0.4	0.5
ROIC/WACC	0.6	0.4	0.8	2.1	1.7

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.huajinsc.cn