



2013-11-7

行业研究(深度报告)

评级 看好 维持

分析师: 高小强

☎ (8621) 68751090

✉ gaoxq1@cjsc.com.cn

执业证书编号:S0490513070002

联系人: 莫文宇

☎ (8627)65799824

✉ mowu@cjsc.com.cn

联系人: 余璇

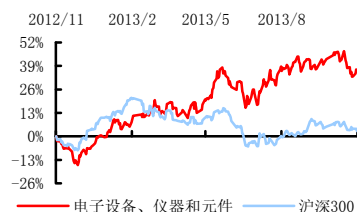
☎ (8621)68751090

✉ yuxuan@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《电子10月报:短期回调不改全行业明年乐观预期》2013-11-5

《20131027:苹果“卖硬件送软件”商业模式值得关注》2013-10-27

《20131019:TD-LTE 智能手机明年需求大增》2013-10-20

电子设备、仪器和元件行业

旺季不旺 分化显现 关注龙头 --电子行业2013年三季度报综述

报告要点

■ 总结:旺季不旺,分化显现,关注龙头

从宏观的行业角度看,三季度行业整体景气度并没有明显超预期的情况,智能手机等前期高速增长的行业出现增速放缓的现象。从微观的上市公司层面看,分化显现,龙头企业凭借技术、规模等优势保持一定的增速以及相对稳定的毛利率水平,从中长期趋势看,龙头企业产业整合加速,以单一优势业务为起点,背靠优质客户,横向纵向进行产业链扩展,打造“平台型”企业。

具体分大类行业来看,1、消费电子链:三季度“成长型”消费电子链中的细分行业仍然保持较高的收入和业绩增长,但是增速出现放缓。“周期型”消费电子链中的细分行业在政策的扶持和消费的崛起双重利好下,营收和毛利率双双提升,业绩出现了一定的拐点。2、LED链:LED行业则处于景气向上的通道,营收持续高增长。但是随着产能的扩张,竞争加速,毛利率下滑较为明显。中低端领域毛利率下滑最为明显,中高端领域能保持较为稳定的毛利率。

■ 解析及展望:短期调整,不改长期向好趋势

从中长逻辑看,消费电子的“产能转移”和“消费升级”两大驱动因素仍然是我们长期看好整个消费电子板块的大逻辑,短期调整主要是在智能手机渗透率相对饱和、其他消费电子创新力度不够的环境下,整个产业链增速相对放缓。后续有望恢复增长:1、可穿戴设备、智能电视、智能汽车等是下一次创新的主体;2、智能手机做为快消品属性的更新需求才刚刚开始;3、市场需求由全球新兴市场迅速蔓延。

LED行业具备高效环保等特点,发展初期是靠外部力量去推动,政府政策促使产能剧烈扩张,竞争不断加剧,毛利率下滑加速,三季度各个LED上市公司毛利率普遍下滑亦印证了这点,未来行业整合将加速,盈利模式将从政府补贴转向市场化。龙头公司通过不断提升技术,有效规避了中低端的红海竞争,并且逐步摆脱单纯的靠政府补贴的盈利模式。

■ 投资建议:

受基本面和市场情绪面影响,三季度板块处于调整状态,每年3-4月份是电子终端厂商集中发布新品的时间,四季度智能终端领域将会保持平稳增长,产业链将为明年做准备。在板块性的集体调整中,一些优质白马股的投资价值开始显现,比如海康威视、大华股份、歌尔声学、欧菲光等;另外,一些细分行业景气度不断提升,推荐龙头公司三安光电、长盈精密、江海股份等。

目录

总结：旺季不旺，分化显现，关注龙头	5
消费电子：营收和业绩高增长，但增速放缓，毛利率有所下滑	6
LED：需求带动，营收表现靓丽，但毛利率下滑明显	12
解析及展望：短期调整，不改长期向好趋势	14
消费电子驱动因素：产能转移、消费升级	14
LED 驱动因素：政府政策、进口替代、价格下降	15
投资建议	17

图表目录

图 1: 天线子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 2: 电声子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 3: 触摸屏子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 4: 连接器子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 5: 结构件子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 6: 电池子行业营收及增速变化 (亿元)	6
图 7: 光学器件子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 8: 激光子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 9: 安防子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 10: 半导体制造及封测子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 11: 液晶面板子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 12: 被动器件子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 13: PCB 子行业营收及增速变化 (亿元)	7
图 14: 天线子行业毛利率变化	7
图 15: 电声子行业毛利率变化	8
图 16: 触摸屏子行业毛利率变化	8
图 17: 连接器子行业毛利率变化	8
图 18: 结构件子行业毛利率变化	8
图 19: 电池子行业毛利率变化	8
图 20: 光学子行业毛利率变化	8
图 21: 激光子行业毛利率变化	8
图 22: 安防子行业毛利率变化	8
图 23: 半导体制造及封测子行业毛利率变化	9
图 24: 液晶面板子行业毛利率变化	9
图 25: 被动器件子行业毛利率变化	9
图 26: PCB 子行业毛利率变化	9
图 27: 天线子行业净利润及增速变化 (亿元)	9
图 28: 电声子行业净利润及增速变化 (亿元)	9
图 29: 触摸屏子行业净利润及增速变化 (亿元)	9
图 30: 连接器子行业净利润及增速变化 (亿元)	9
图 31: 结构件子行业净利润变化 (亿元)	10
图 32: 电池子行业净利润变化 (亿元)	10
图 33: 光学器件子行业净利润及增速变化 (亿元)	10
图 34: 激光子行业净利润及增速变化 (亿元)	10
图 35: 安防子行业净利润及增速变化 (亿元)	10
图 36: 半导体制造及封测子行业净利润及增速变化 (亿元)	10
图 37: 液晶面板子行业净利润变化 (亿元)	10
图 38: 被动器件子行业净利润及增速变化 (亿元)	10
图 39: PCB 子行业净利润及增速变化 (亿元)	11
图 40: 电声子行业上市公司毛利率对比	11

图 41: 触控子行业上市公司毛利率对比	11
图 42: 精密制造子行业上市公司毛利率对比	11
图 43: 安防子行业上市公司毛利率对比	11
图 44: LED 芯片子行业营收及增速变化 (亿元)	12
图 45: LED 封装子行业营收及增速变化 (亿元)	12
图 46: LED 应用子行业营收及增速变化 (亿元)	12
图 47: LED 芯片子行业毛利率变化	12
图 48: LED 封装子行业毛利率变化	12
图 49: LED 应用子行业毛利率变化	12
图 50: LED 芯片子行业净利润及增速变化 (亿元)	12
图 51: LED 封装子行业净利润及增速变化 (亿元)	12
图 52: LED 应用子行业净利润及增速变化 (亿元)	13
图 53: LED 芯片子行业上市公司毛利率对比	13
图 54: LED 封装子行业上市公司毛利率对比	13
图 55: LED 应用子行业上市公司毛利率对比	13
图 56: 照明市场升温驱动因素一览	15
图 57: 户外、商用、民用照明驱动因素一览	15
图 58: 中国 LED 照明渗透率及预测	15
图 59: LED 芯片市场信心指数从 2013 年初缓慢向好	16
图 60: LED 封装市场信心指数从 2013 年初缓慢向好	16
图 61: 全球取代 40W 的 LED 灯泡价格趋势	16
图 62: 全球取代 60W 的 LED 灯泡价格趋势	16
表 1: 电子细分行业 2013 三季报数据财务变化一览	5
表 2: 中国电子产业中各板块的产能转移情况	14
行业重点上市公司估值指标与评级变化	18

总结：旺季不旺，分化显现，关注龙头

我们延续在 2013 年中报综述的分类方法，将细分行业的属性、终端和投资逻辑进行划分，分成消费电子链（成长型、周期型）和 LED 链。重点监测细分行业财务变化情况，见下表。

表 1：电子细分行业 2013 三季度数据财务变化一览

行业	细分行业	选取样本上市公司数量	营收变化	毛利率变化	净利润变化
消费电子链	天线	2	↗	↘	↘
	电声	3	↗	↘	↗
	触摸屏	4	↑	↘	↗
	连接器	5	↑	↗	↑
	成长类 结构件	4	↑	→	↗
	电池	4	↑	→	↗
	光学	5	↘	→	↘
	激光	4	↘	→	↘
	安防	3	↑	↘	↗
	周期类 半导体制造及封测	11	↗	→	↗
		液晶面板	↗	↗	↑
		被动器件	↗	↗	↑
		PCB	→	→	→
LED	芯片	3	↗	↘	↗
	封装	4	↑	↘	↗
	应用	7	↑	↘	↗

(注：↓显著减少/变差 ↘减少/变差 →持平 ↗增加/上涨 ↑显著增加/上涨)

资料来源：长江证券研究部

从已经公布的数据来看，对于三季度的表现，我们可以总结为“旺季不旺 分化显现”：从宏观的行业角度看，三季度行业整体景气度并没有明显超预期的情况，智能手机等前期高速增长的行业出现增速放缓的现象。从微观的上市公司层面看，分化显现，龙头企业凭借技术、规模等优势保持一定的增速以及相对稳定的毛利率水平，从中长期趋势看，龙头企业产业整合加速，以单一优势业务为起点，背靠优质客户，横向纵向进行产业链扩展，打造“平台型”企业。具体分大类行业来看，

- 1、消费电子链：三季度“成长型”消费电子链中的细分子行业仍然保持较高的收入和业绩增长，但是增速出现放缓。“周期型”消费电子链中的细分子行业在政策的扶持和消费的崛起双重利好下，营收和毛利率双双提升，业绩出现了一定的拐点。
- 2、LED 链：LED 行业则处于景气向上的通道，营收持续高增长。但是随着产能的扩张，竞争加速，毛利率下滑较为明显。中低端领域毛利率下滑最为明显，中高端领域能保持较为稳定的毛利率。

消费电子：营收和业绩高增长，但增速放缓，毛利率有所下滑

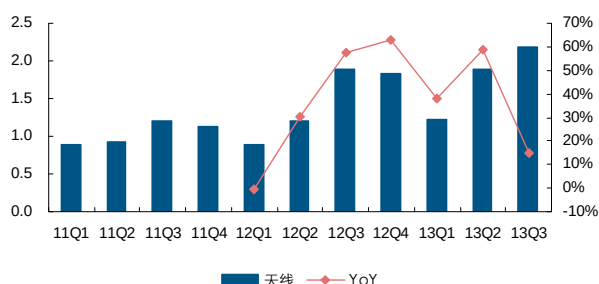
我们可以发现，消费电子链的细分行业在 2013 年三季报业绩表现持续二季度的景气。

“成长型”消费电子行业仍然保持较高的增长，如触控屏、电池、结构件等等；“周期型”消费电子行业在下游需求回暖、政策支持、进口替代等利好因素下出现了业绩转好的迹象，如面板、被动元器件行业等。

随着产能的扩张、竞争的加剧，毛利率受到了很大的挑战，各细分行业毛利率基本上都出现不同程度的下滑。表现最为明显的是触控等细分行业。部分行业利用政策红利，提升技术，加速进口替代，使得毛利率稳定在正常水平内，如被动元器件行业。

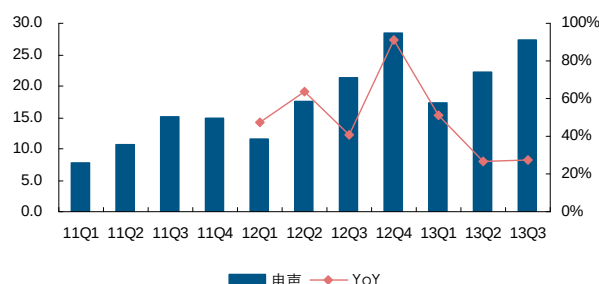
从消费电子链各子板块的营收、毛利率、业绩表现可以看出，天线、精密制造、显示器件、电声、电池均是收入大幅增长几个大型板块。但利润表现较好的子行业也仅是精密制造、电声、触控、电池、安防等。

图 1：天线子行业营收及增速变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：电声子行业营收及增速变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：触摸屏子行业营收及增速变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究部

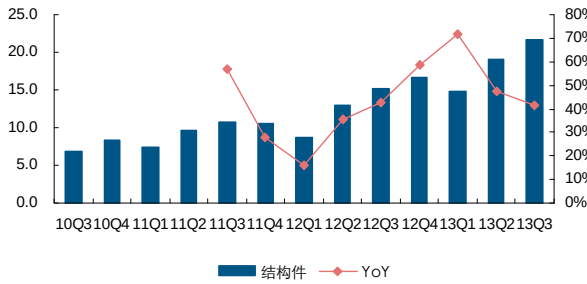
图 4：连接器子行业营收及增速变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：结构件子行业营收及增速变化（亿元）

图 6：电池子行业营收及增速变化（亿元）



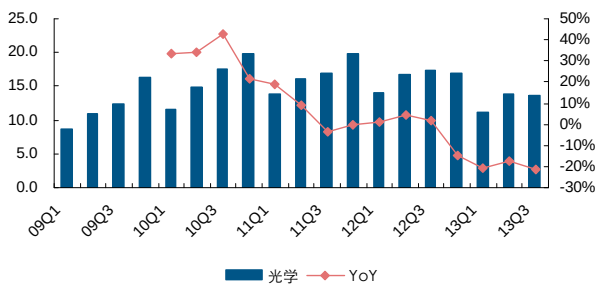
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 光学器件子行业营收及增速变化 (亿元)



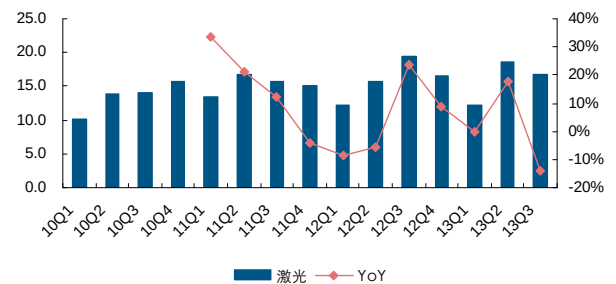
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 激光光子行业营收及增速变化 (亿元)



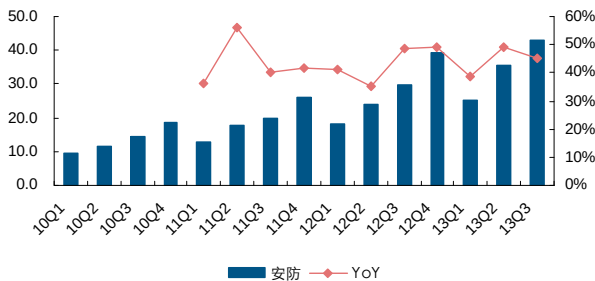
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 9: 安防子行业营收及增速变化 (亿元)



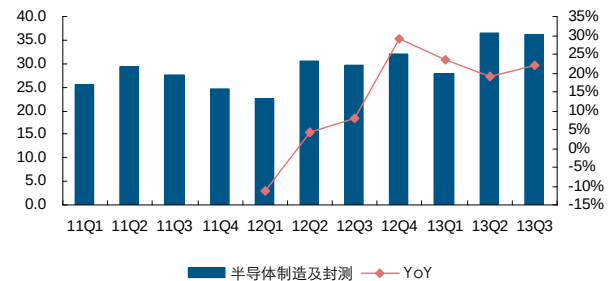
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 10: 半导体制造及封测子行业营收及增速变化 (亿元)



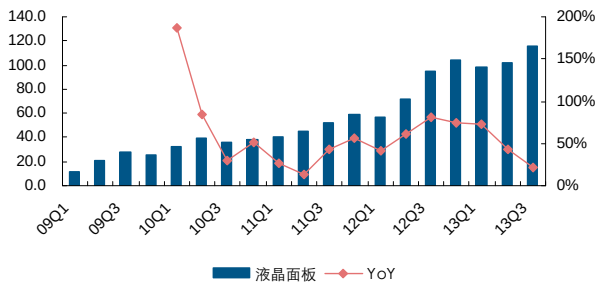
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 11: 液晶面板子行业营收及增速变化 (亿元)



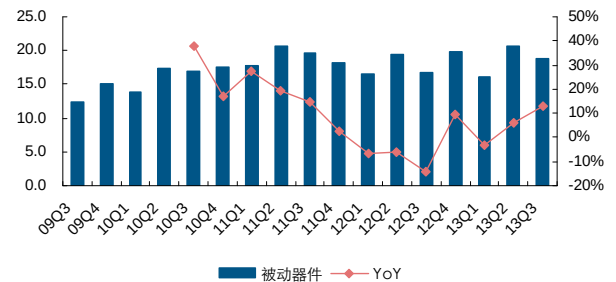
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 12: 被动器件子行业营收及增速变化 (亿元)



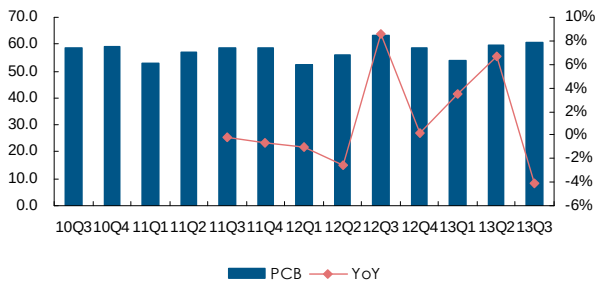
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 13: PCB 子行业营收及增速变化 (亿元)



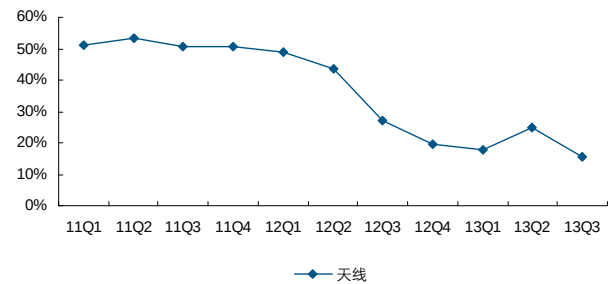
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 14: 天线子行业毛利率变化



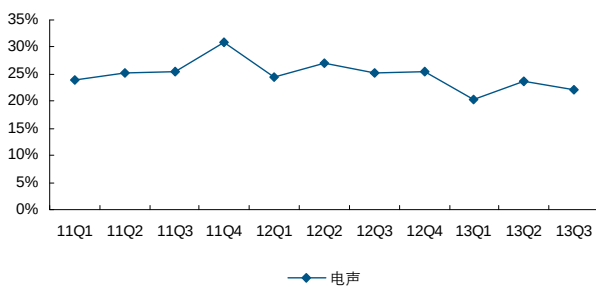
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 15: 电声子行业毛利率变化



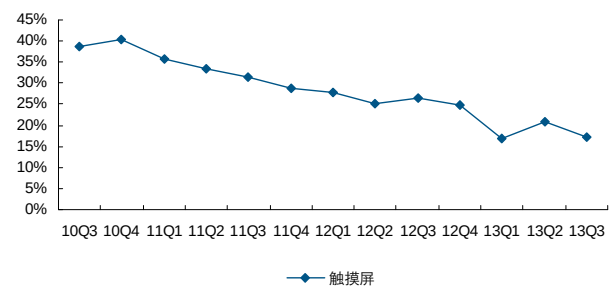
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 16: 触摸屏子行业毛利率变化



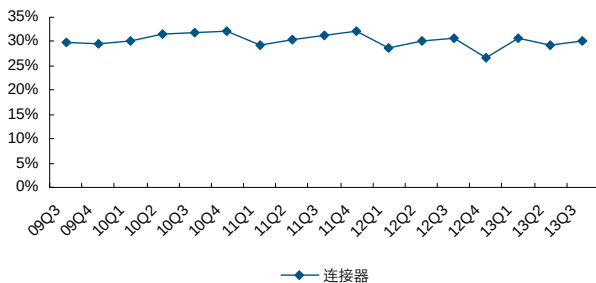
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 17: 连接器子行业毛利率变化



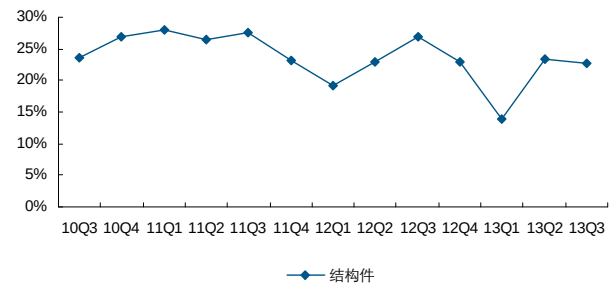
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 18: 结构件子行业毛利率变化



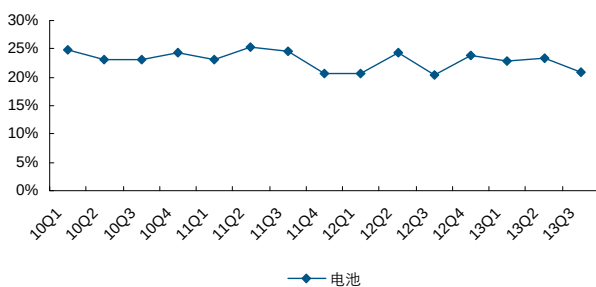
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 19: 电池子行业毛利率变化



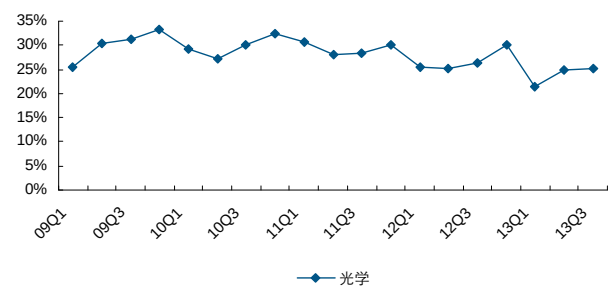
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 20: 光学子行业毛利率变化



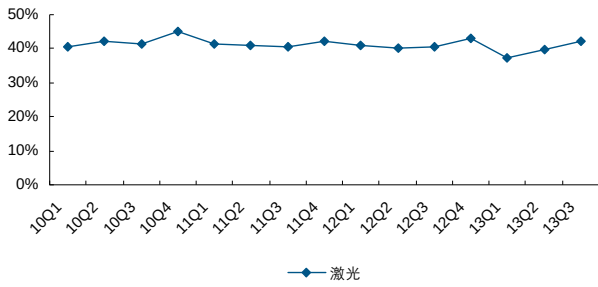
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 21: 激光子行业毛利率变化



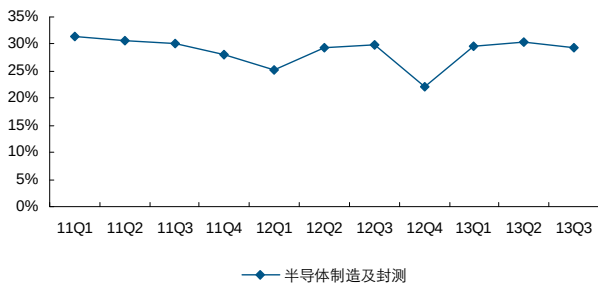
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 22: 安防子行业毛利率变化



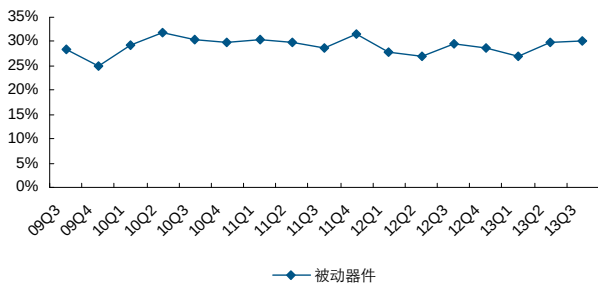
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 23: 半导体制造及封测子行业毛利率变化



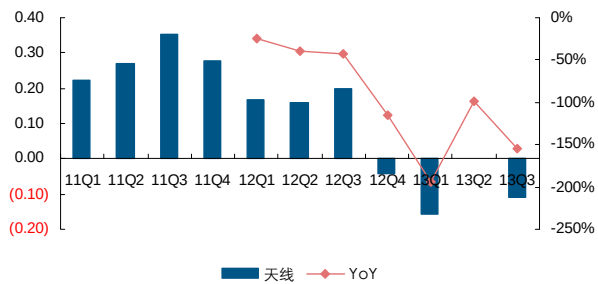
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 25: 被动器件子行业毛利率变化



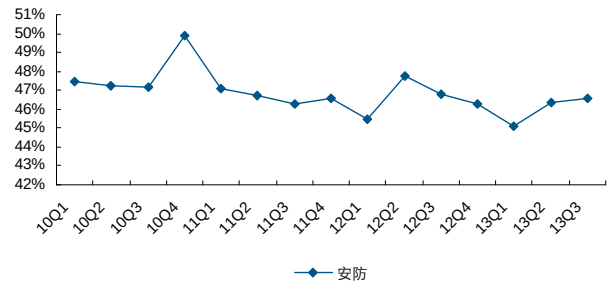
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 27: 天线子行业净利润及增速变化 (亿元)



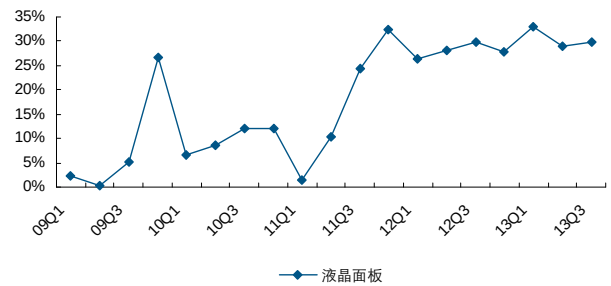
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 29: 触摸屏子行业净利润及增速变化 (亿元)



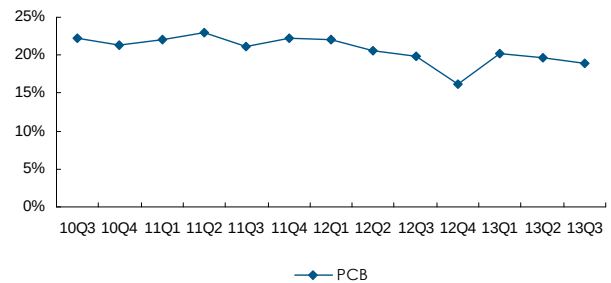
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 24: 液晶面板子行业毛利率变化



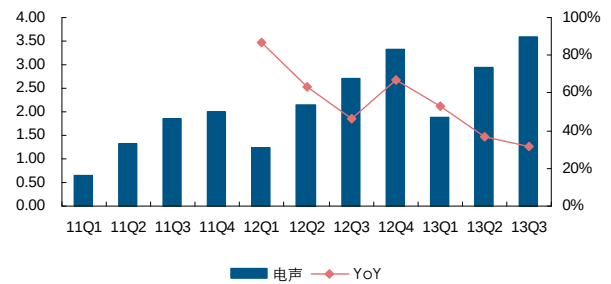
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 26: PCB 子行业毛利率变化



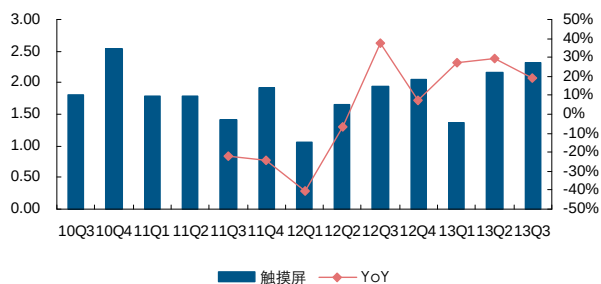
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 28: 电声子行业净利润及增速变化 (亿元)



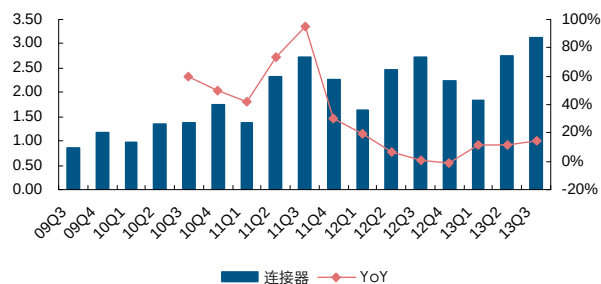
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 30: 连接器子行业净利润及增速变化 (亿元)



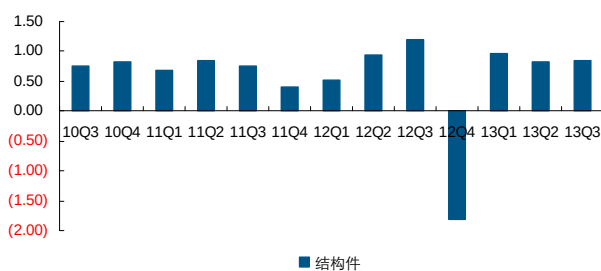
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 31: 结构件子行业净利润变化 (亿元)



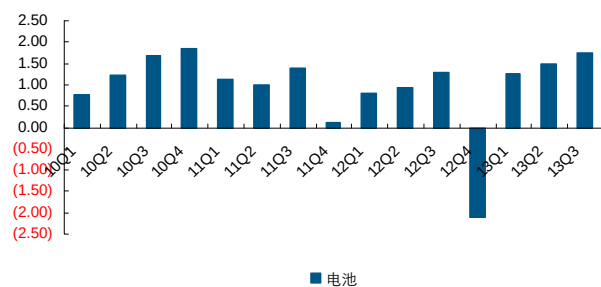
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 32: 电池子行业净利润变化 (亿元)



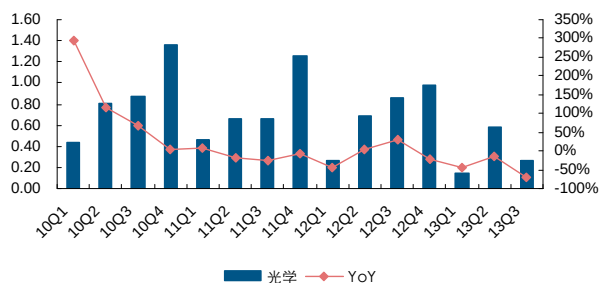
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 33: 光学器件子行业净利润及增速变化 (亿元)



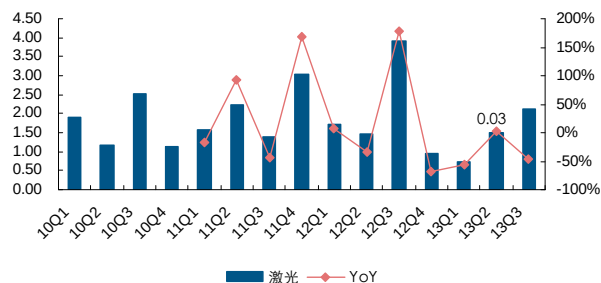
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 34: 激光子行业净利润及增速变化 (亿元)



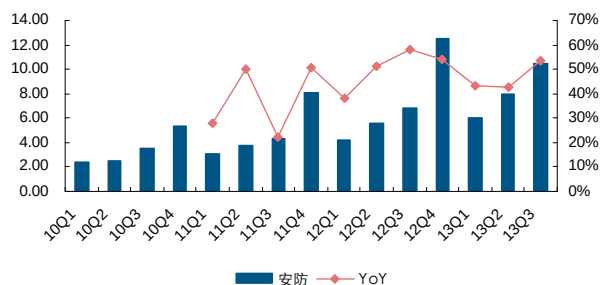
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 35: 安防子行业净利润及增速变化 (亿元)



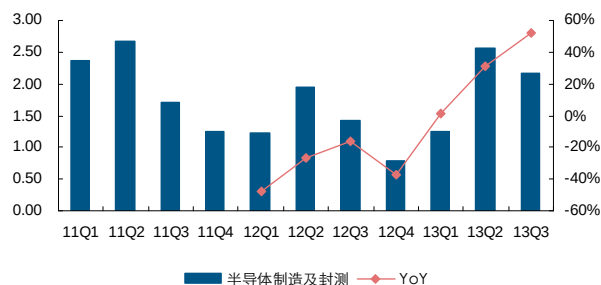
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 36: 半导体制造及封测子行业净利润及增速变化 (亿元)



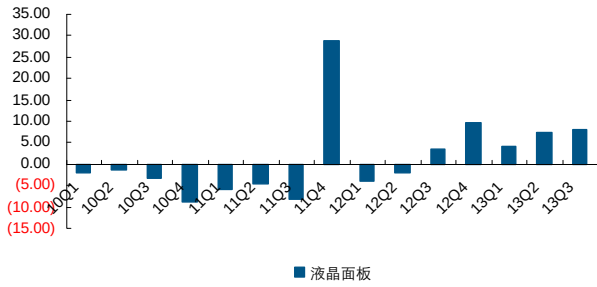
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 37: 液晶面板子行业净利润变化 (亿元)



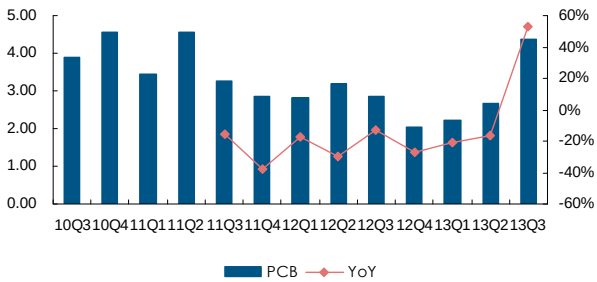
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 38: 被动器件子行业净利润及增速变化 (亿元)



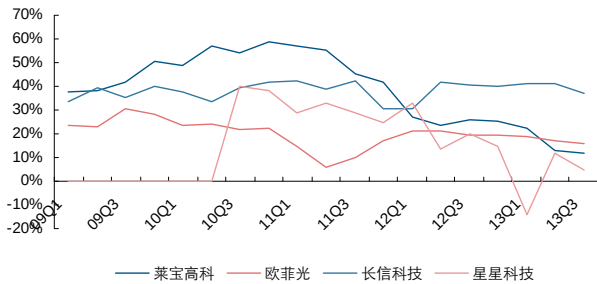
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 39: PCB 子行业净利润及增速变化 (亿元)



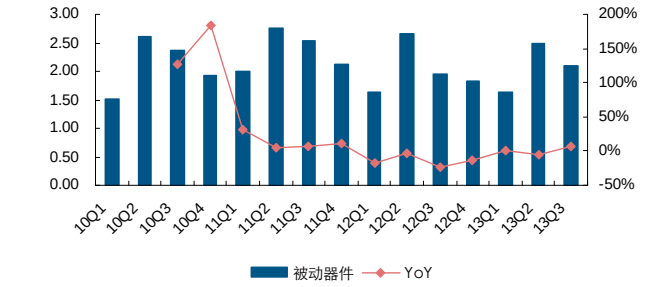
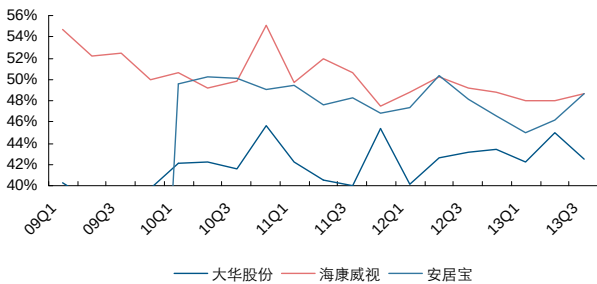
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 41: 触控子行业上市公司毛利率对比



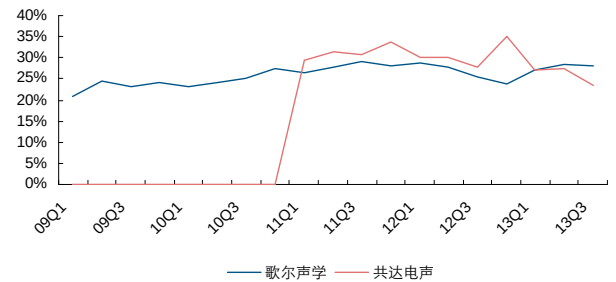
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 43: 安防子行业上市公司毛利率对比



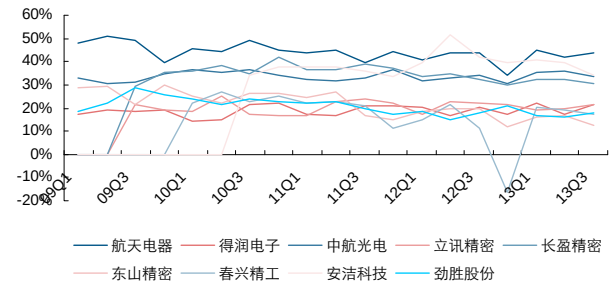
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 40: 电声子行业上市公司毛利率对比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 42: 精密制造子行业上市公司毛利率对比

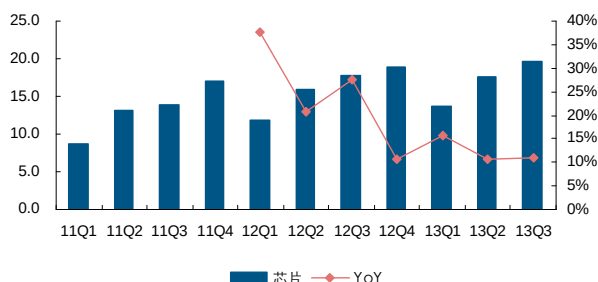


资料来源: Wind, 长江证券研究部

LED：需求带动，营收表现靓丽，但毛利率下滑明显

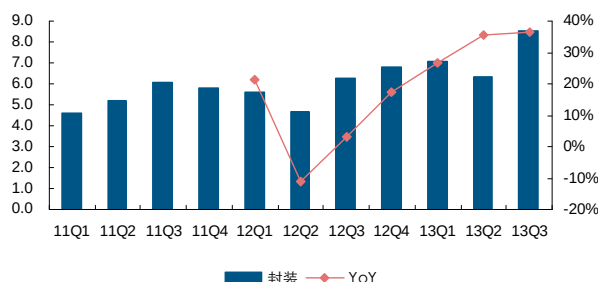
2013 年年初，受下游照明、背光需求爆发，LED 行业整个产业链持续高景气度。上游 LED 芯片厂商，产能利用率逐步提升，营收较快增长；背光受国家政策补贴的影响需求大增，同时进口替代加速，专注于背光封装的厂商，如瑞丰、聚飞，营收保持在一个较高的增长水平。下游的照明在**政策、降价、渠道**的三重推动下，加速渗透。其中户外照明、商业照明已经逐步实现对传统节能灯的替代，家用照明渗透刚刚开始，或将释放万亿级的空间。

图 44：LED 芯片子行业营收及增速变化（亿元）



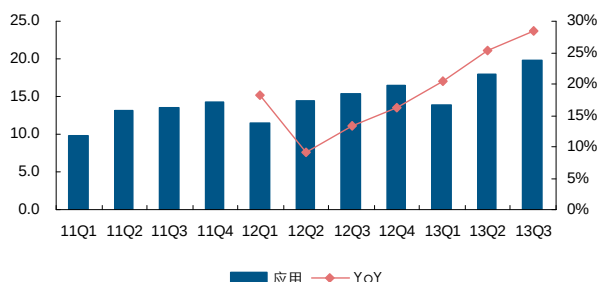
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 45：LED 封装子行业营收及增速变化（亿元）



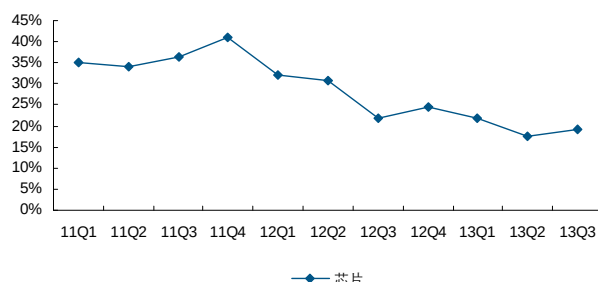
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 46：LED 应用子行业营收及增速变化（亿元）



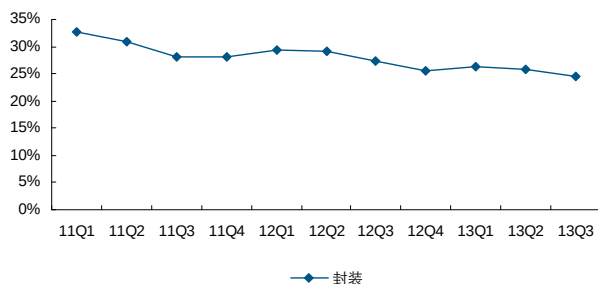
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 47：LED 芯片子行业毛利率变化



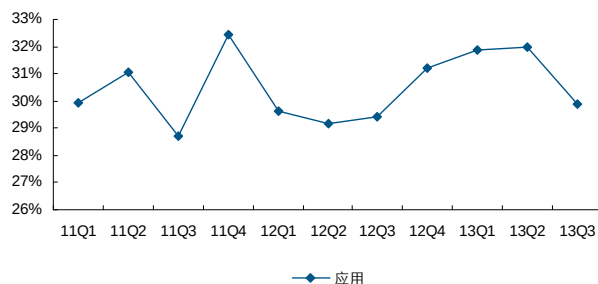
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 48：LED 封装子行业毛利率变化



资料来源：Wind，长江证券研究部

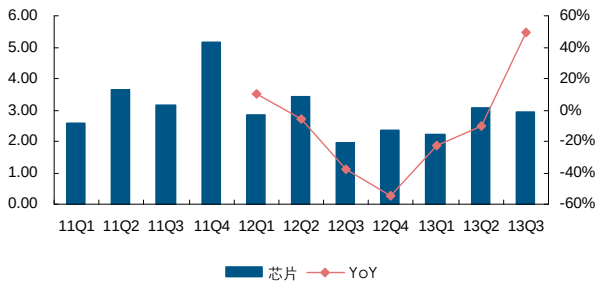
图 49：LED 应用子行业毛利率变化



资料来源：Wind，长江证券研究部

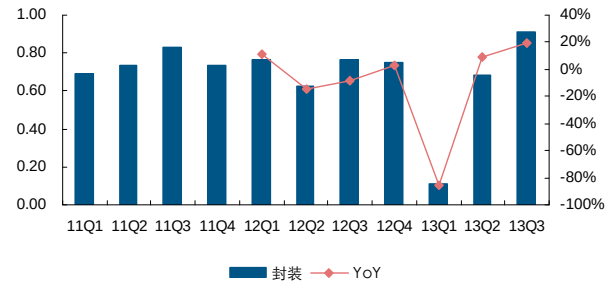
图 50：LED 芯片子行业净利润及增速变化（亿元）

图 51：LED 封装子行业净利润及增速变化（亿元）



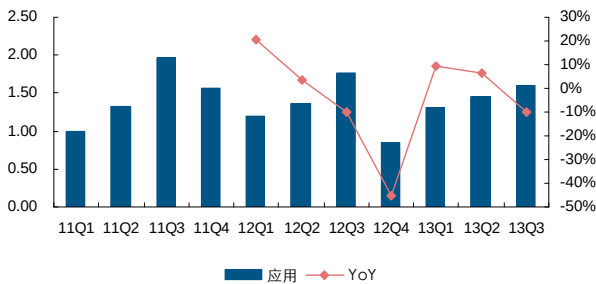
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 52: LED 应用子行业净利润及增速变化 (亿元)



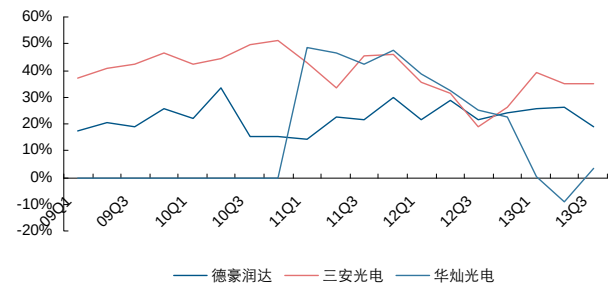
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 53: LED 芯片子行业上市公司毛利率对比



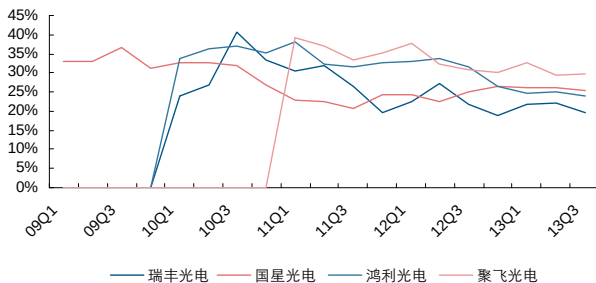
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 54: LED 封装子行业上市公司毛利率对比

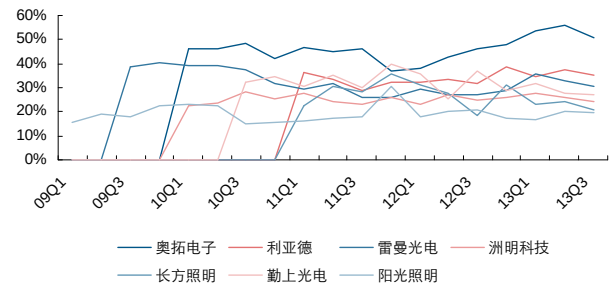


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 55: LED 应用子行业上市公司毛利率对比



资料来源：Wind，长江证券研究部



资料来源：Wind，长江证券研究部

解析及展望：短期调整，不改长期向好趋势

2013 年三季度，消费电子链、LED 营收维持较高的增长水平，消费电子链增速有所放缓，LED 毛利率下滑明显。

我们认为，从中长逻辑看，消费电子的“产能转移”和“消费升级”两大驱动因素仍然是我们长期看好整个消费电子板块的大逻辑，短期在智能手机渗透率相对饱和、其他消费电子创新力度不够的环境下，整个产业链增速相对放缓，但是我们认为：1) 整个创新是在不断推进的，智能手表、可穿戴设备、智能电视、智能汽车等是下一次创新的主体；2) 虽然智能手机替代功能手机的演进已经基本完成，但是已经做为快消品属性的更新需求才刚刚开始；3) 市场需求由中国市场向东南亚等全球新兴市场迅速蔓延。

LED 行业具备高效环保等特点，发展初期是靠外部力量去推动，政府政策促使产能剧烈扩张，随着市场竞争不断加剧，毛利率下滑加速，三季度各个 LED 上市公司毛利率普遍下滑亦印证了这点，未来行业整合将加速，值得注意的是，龙头公司通过不断提升技术，有效规避了中低端的红海竞争，并且逐步摆脱单纯的靠政府补贴的盈利模式。

消费电子驱动因素：产能转移、消费升级

在前期的中报综述中，我们已经详细的阐述了整个消费电子板块“产能转移、消费升级”的大逻辑，这里不再详细展开，下表显示的是我们消费电子板块的产能转移情况。

在触控、精密制造、电声等领域，产业以转移到高级阶段，相关细分龙头未来将加速整合。

表 2：中国电子产业中各板块的产能转移情况

子产业	境外厂商	大陆厂商	产业转移阶段
触控器件	TPK、胜华	欧菲、莱宝、长信	产业转移高级阶段
结构件	富士康	劲胜股份、长盈精密	国产结构件厂商制造水平不断提升
电声元件	韩国宝星、日本星电	歌尔声学、瑞声科技	行业格局已经稳固。向大陆企业的转移已经完成
液晶面板	LG、三星、夏普	京东方、华星光电	国内面板厂商处于追赶者的角色
电子加工设备	ASM公司封装设备、绿点CNC	大族激光	以大族为代表的电子设备性能已经达到全球领先
智能终端整机品牌	三星、苹果为代表的国际巨头	中华酷联为代表的本土厂商	从品质、做工及营销方面，国产品牌有了长足进步
整机代工	捷普、富士康	比亚迪	代工业的发展向人力成本更低的中国西部及越南转移

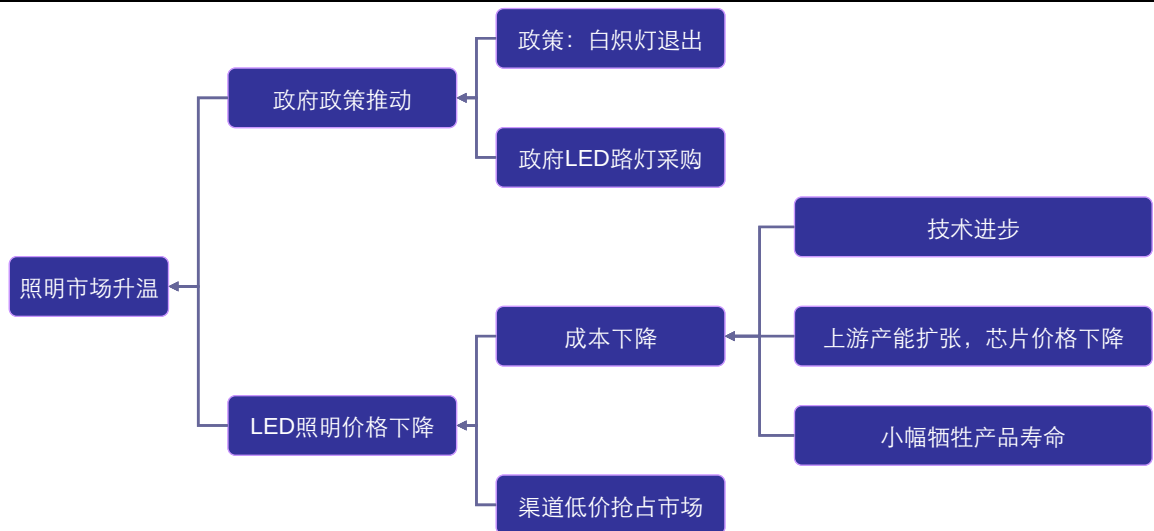
资料来源：长江证券研究部

LED 驱动因素：政府政策、进口替代、价格下降

LED 背光封装行业今年向好主要是，家电补贴政策的刺激，背光封装厂商技术进步，替代日韩厂商，四季度家电补贴政策有望重新启动，电视背光需求有望恢复增长。

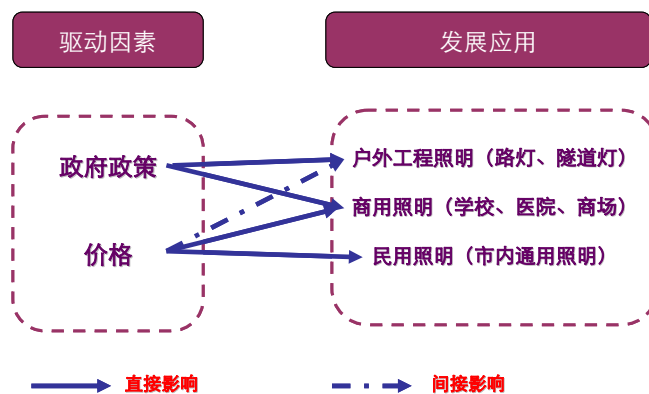
LED 照明行业是对原有节能灯的逐步替代，在替代的初期，需要更多外部力量去推进。我们认为，LED 照明在政策和价格的双重推动下正加速发展，工程照明和商用照明已经启动，民用照明爆发在即。根据研究，当某个产品市场渗透率达到 10%-15%时，接下来渗透速度就会加速进行。目前中国市场 LED 照明的渗透率正处于这个阶段。

图 56：照明市场升温驱动因素一览



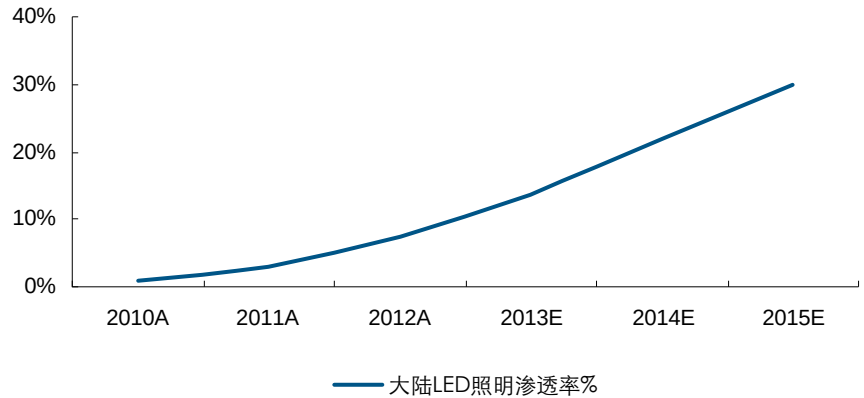
资料来源：长江证券研究部

图 57：户外、商用、民用照明驱动因素一览



资料来源：长江证券研究部

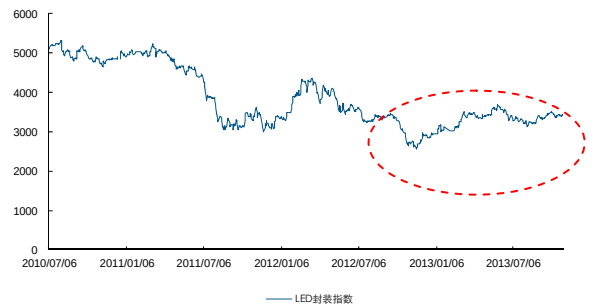
图 58：中国 LED 照明渗透率及预测



资料来源: LEDinside, CSA, 长江证券研究部

图 59: LED 芯片市场信心指数从 2013 年初缓慢向好

图 60: LED 封装市场信心指数从 2013 年初缓慢向好

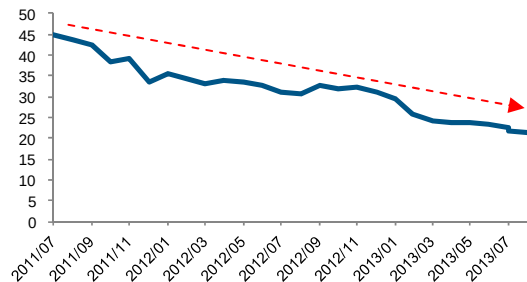
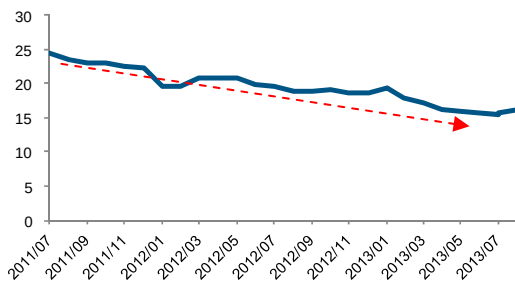


资料来源: Wind, 长江证券研究部

资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 61: 全球取代 40W 的 LED 灯泡价格趋势

图 62: 全球取代 60W 的 LED 灯泡价格趋势



资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

资料来源: LEDinside, 长江证券研究部

投资建议

受基本面和市场情绪面影响，三季度行业处于调整状态，每年 3-4 月份是电子终端厂商集中发布新品的时间，四季度智能终端领域将会保持平稳增长，产业链将为明年做准备。板块处于整体性调整，但是从基本面看，细分行业开始出现分化，龙头企业“强者恒强”、产业链整合优势明显。

在板块性的集体调整中，一些优质白马股的投资价值开始显现，比如安防龙头**海康威视**、**大华股份**、电声龙头**歌尔声学**、触控龙头**欧菲光**等；另外，一些像 LED、精密制造、电容等细分行业景气度不断提升，推荐龙头公司**三安光电**、**长盈精密**、**江海股份**等。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			12A	13E	14E	12A	13E	14E	12A	13E	14E	上次	本次
002456	欧菲光	43.05	0.69	1.25	1.71	62.36	34.54	25.15	6.39	4.63	8.13	推荐	推荐
002241	歌尔声学	35.35	0.60	1.02	1.47	59.38	34.77	24.11	5.65	4.50	6.44	推荐	推荐
300115	长盈精密	32.44	0.73	1.01	1.42	44.64	32.14	22.79	5.61	4.89	4.13	推荐	推荐
600703	三安光电	20.89	0.56	0.74	1.04	37.24	28.20	20.02	4.99	4.34	3.66	推荐	推荐
002484	江海股份	16.32	0.47	0.74	0.93	34.72	22.01	17.47	2.50	2.28	2.05	推荐	推荐
002236	大华股份	42.05	0.61	1.04	1.66	68.83	40.57	25.39	10.96	5.65	8.35	推荐	推荐
002415	海康威视	24.42	0.53	0.75	1.01	46.08	32.56	24.18	5.67	4.38	6.69	推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。