

股权问题稳步推进，经营发展将迎向上

拐点——自主可控核心元器件标的

上半年，元器件业务快速增长，回款增加体现特种市场回暖

公司公布半年报，上半年营收 1.81 亿元，同比下降 10.64%，归母净利润 0.26 亿元，同比上升 7.19%。**1) 元器件、设计服务业务放量增长**，其中元器件业务收入 0.25 亿元，同比增长 79.80%，毛利率 53.60%，设计服务业务 0.21 亿元，同比增长 69.49%，毛利率 47.74%。设计服务及元器件业务的高增长及高毛利，体现核心元器件国产化替代大趋势及公司本身突出的技术优势；**2) 北斗终端业务收入 0.75 亿元**，同比下滑 48.89%，主要去年军改影响行业订货，及特殊行业订货的季节性这两方面原因，预计军改后国防市场回暖的趋势在未来 3 年将逐步体现；**3) 公司应收账款 2.85 亿元**，同比减少 1.16 亿元，主要是特种行业客户回款同比增长，验证军改后国防市场回暖的逻辑。

股权稳步推进，经营发展迎来全面转好契机

实际控制人问题一直困扰着公司发展，一方面影响公司融资方面的动作，另一方影响公司订单的获取。公司自 2 月份公告通过上述法院的方式解决实际控制人问题，目前进程正在稳步推进，一旦问题解决，公司的经营发展将全面迎来转好拐点。

核心元器件竞争力持续攀升，部分产品成熟待放量，长期受益于自主可控国产化替代

1) 中美贸易摩擦大背景下，昭示国内信息安全，尤其是核心器件领域，自主可控国产化为长期确定性大趋势。2) 公司的元器件产品包括频率合成器 DDS、MEMS 芯片等，芯片业务长期培育，技术国内领先，应用场景广泛，长期受益于元器件国产化大趋势。目前，公司部分元器件业务逐步成熟进入放量阶段，

北斗终端业务，特种行业市场回暖，民用市场积极拓展

公司北斗业务以特种行业应用终端为主。2016-2017 年受军改影响，北斗终端业务下滑，自 2017 年底军改落地，特种行业应用市场迎来回暖。比如公司 2018 年一季度收到应收款项约 2 亿元，能明显体现出国防首次回暖的趋势；民用领域，积极拓展及培育相应市场，包括车联网、海洋应用、武警、铁道、户外旅游等；此外公司布局北斗 3 号技术领先，积极卡位。

振芯科技 (300101)

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2018 年 09 月 03 日

当前股价：13.15 元

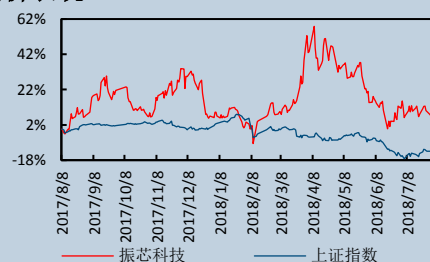
目标价格 6 个月：17.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.23/-3.4	-22.74/-11.35	6.31/21.55
12 月最高/最低价 (元)		20.59/11.0
总股本 (万股)		55,600.0
流通 A 股 (万股)		54,946.08
总市值 (亿元)		73.11
流通市值 (亿元)		72.25
近 3 月日均成交量 (万)		1,428.17
主要股东		
成都国腾电子集团有限公司		29.83%

股价表现



相关研究报告

视频监控业务放量增长，卡位西南市场

公司视频监控业务，以“雪亮工程”、“天网工程”等项目为抓手，凭借公司传统积累的渠道资源，重点布局卡位云贵川等西南省份。结合近几年安防行业高景气度，公司的视频监控业务也保持较高且稳定的快速增长，为支撑公司营收、利润增长的重要动力。

投资建议：实际控制人问题逐步推进，或将迎来公司发展实质性反转的契机；元器件业务，技术国内领先，长期收益于芯片国产化大趋势，部分产品已经成熟进入放量增长阶段；特殊行业市场回暖，北斗终端业务触底反弹；视频监控业务，行业景气度高，公司卡位云贵川省份，业务维持高速增长。中美贸易摩擦大背景下，自主可控国产化为长期确定性趋势，公司为自主可控核心元器件标的，预计 2018-2019 年归母净利润为 0.68 亿、1.29 亿元。公司于今年 8 月股票期权授予完成，行权价 17.26，当前价格 13.16。当前时点，重点推荐。

风险提示：股权问题推进不达预期；元器件放量不达预期

目录

一、股权问题稳步推进，公司经营管理迎来实质性转好契机.....	4
二、元器件业务：核心竞争力持续提升，部分产品成熟待放量.....	4
三、北斗终端业务：军用市场回暖，民用积极推进.....	8
四、视频监控业务放量增长，卡位西南市场	9
五、投资建议及盈利预测	11
六、风险提示	12

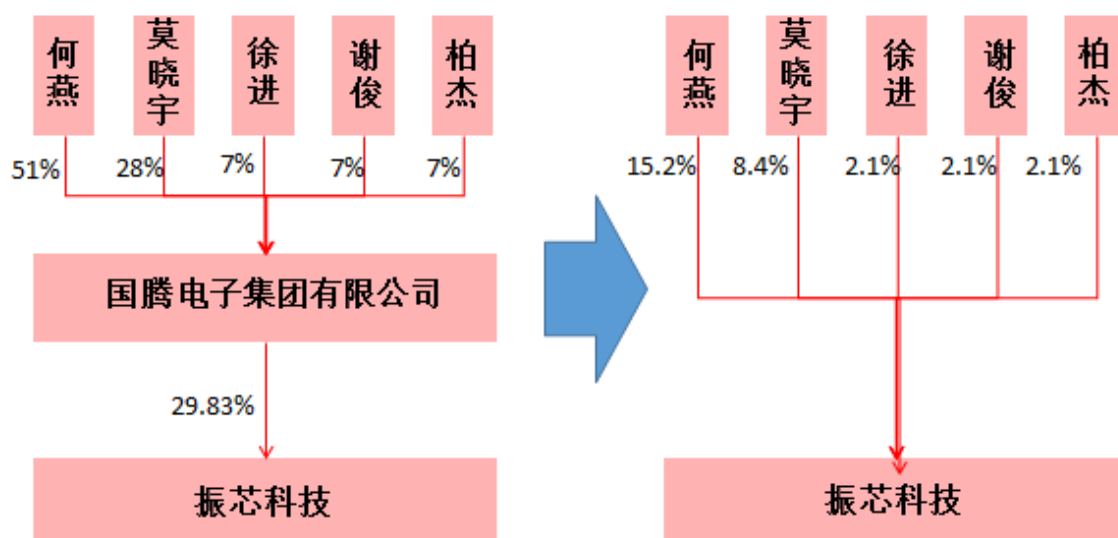
图表目录

图 1：公司股权问题解决的方向	4
图 2：元器件产品实物图	5
图 3：国内集成电路市场规模（十亿美元）及自给率（%）	7
图 4：2018 年中报元器件、设计服务业务收入、增速及毛利率.....	8
图 5：公司视频监控产品	10
图 6：中国视频监控产值（亿元）	10
图 7：我国视频监控渗透率与欧美对比（个/千人）	10
图 8：中国视频监控产值预测（亿元）	11
图 9：公司视频监控业务收入变化（亿元）	11
表 1：公司主要元器件产品介绍	5
表 2：推进自主可控相关政策	6
表 3：我国核心集成电路国产化率	7
表 4：北斗相关子公司及业务介绍	9
表 5：盈利预测表（万元）	12

一、股权问题稳步推进，公司经营管理迎来实质性转好契机

近两年，实际控制人长期困扰着公司的发展，主要体现在：1）影响上市公司融资；2）影响上市公司获取相关订单。公司 18 年 2 月份公告，公司管理层向成都高新技术产业开发区人民法院提起诉讼，请求依法解散控股股东成都国腾电子集团有限公司。目前大股东持有上市公司 29.83% 股权，实际控制人持有大股东 51% 股权，管理层（莫晓宇、徐进、谢俊、柏杰）持有大股东 49% 股权。若是大股东能顺利解散，解散后，大股东持有上市公司股权按比例分拆到大股东的股东身上，分拆后，何燕、莫晓宇、徐进、谢俊、柏杰将分别直接持有上市公司 15.2%、8.4%、2.1%、2.1%、2.1% 的股权，管理层合计持有上市公司 14.7% 股权，公司将处于无实际控制人的状态。届时，长期困扰公司发展的障碍消除，公司发展也将迎来实质性好转。

图 1：公司股权问题解决的方向



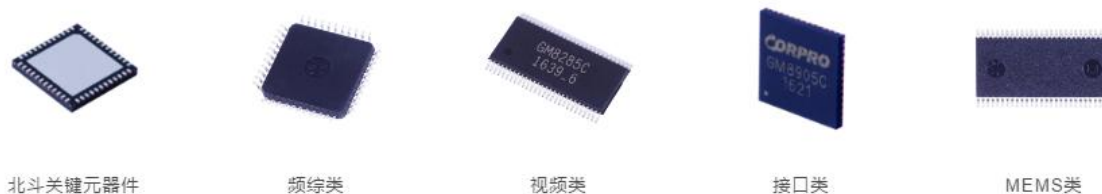
资料来源：公开资料收集，中信建投证券研究发展部

发布股权激励草案，优化治理。1）公司 5 月份发布股权激励草案，具体内容是拟向公司骨干员工授予 834 万份股票期权，占本激励计划公告时公司股本总额 55,600 万股的 1.50%，首次授予部分股票期权的行权价格为 **每份 17.26 元**。公司拟向核心管理人员授予 335 万股公司限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额 55,600 万股的 0.60%，无预留权益。限制性股票的授予价格为每股 8.63 元。2）此次激励，公司层面业绩考核目标为以 2017 年归母净利润为基数，2018、2019、2020 年的增速不低于 45%、90%、150%。3）此次激励对公司影响，可激发管理团队及骨干员工的积极性，优化治理，提高效率，降低消耗，另一方面，股权激励费用的摊销对有效期内各年净利润有所影响，但影响程度有限。综合来看，此次股权激励对公司业绩提升的正向影响将远高于因其带来的费用增加。

二、元器件业务：技术国内领先，长期受益于国产化大趋势

公司的元器件业务主要包括：直接数字频率合成器 DDS、频综类芯片、视讯类芯片、MEMS 惯性器件、卫星通信芯片等。

图 2：元器件产品实物图



资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

表 1：公司主要元器件产品介绍

类别	型号	功能及内部结构介绍
北斗关键元器件	GM4622	GM4622 是一款高度集成的 BD2-B1、B2、B3、GPS L1 以及 GLONASS L1 双通道多模全频点射频接收机，支持双通道同时或独立工作。两个通道完全相同，通过调节输入匹配和 SPI 配置，单通道可以实现任意导航频点的射频接收。 芯片实现了全集成，内部包括低噪放、镜频抑制混频器、可调谐滤波器、可变增益放大器、锁相环以及低压差线性稳压器等模块。采用单端射频输入，模拟和数字中频输出，仅需很少的外围元器件即可工作，具有集成度高、体积小等特点。此外芯片的高低本振可选：62MHz 时钟可内部输出，也可由外部提供输入。
	GM4940	GM4940 是一款具有 4 路独立通道的直接数字频率合成器（DDS），每个通道均可提供独立的相位、频率、幅度控制。支持频率扫描，双频键控，双相键控，幅度控制，混频等功能。
频综类	GM4912	GM4912 是一款采样率最高为 4GSPS 的单通道 DDS 器件，内部集成 14 位高速 DAC。芯片可支持单频率点、线性调频、FSK、PSK、ASK 以及相干 FSK 等多种信号调制方式。集成混频功能，能够输出 S 波段调制信号。该产品 QFN124 封装产品编号为 GM4912C，最高工作频率可达 5.0GHz，输出最大信号带宽为 2.0GHz。
	GM4704	GM4704 型 10GHz 小数分频频率合成器结合外部环路滤波器、外部基准频率源、VCO 使用时，可以实现 0.2~10GHz 小数、整数分频频率合成器。该小数分频频率合成器具有 24bit 固定小数分母，50MHz 鉴相时频率分辨率为 2.98Hz。
视频类	GM8914	GM8914 型 DC 平衡双向控制解串器主要用于视频/图像传输中的接收部分，其主要功能是将一路 2.1Gbps 高速串行 CML 差分信号解串为 10 位并行控制信号和一路时钟信号；同时发送低速通道信号实现模式配对的功能。
	GM7150BC	GM7150BC 是一款 9 位视频解码芯片，该芯片采用 CMOS 工艺，通过 I2C 总线与 PC 或 DSP 相连构成应用系统。
	GM7121-D/GM7122	GM7121-D/GM7122 是一款单芯片视频数模转换器，专为高分辨率彩色图形与视频系统而设计，同时也满足低成本、高速 DAC 的领域应用，特别是通信应用。

接口类	GM8284 DD	28 位可编程数据选通接收器主要用于视频/图像传输中的接收部分，实现串行 LVDS 信号解码为并行 TTL 数据，完成数据的解码功能。
	GM92LV1 6	16 位全双工嵌入式时钟收发器内部包含发送器和接收器两个功能模块，二者可以同时使用，也可以只使用其中一个功能模块。
	GM8284	28 位串并转换宽频段 LVDS 接收器主要用于视频/ 图像传输中的接收部分；它可将串行输入的 4 路 LVDS 数据流转换为并行的 28 bits LVTTTL/LVCMOS 数据。在每一时钟周期内，4 个 LVDS 通道中接收到的串行数据流，被解压为 24bits 的 RGB 数据和 3 bits 的控制数据。输入的 LVDS 参考时钟频率为 10MHz~90MHz，总数据率最高可达 2520Mbps。
	GM8906 C	GM8906C 型 24 位 FPD-LINK II 接收器主要用于视频/图像传输中的接收部分，其主要功能是实现将 1 路高速 CML 差分信号转换为并行的 24bit 的 RGB 数据以及 3 位控制信号（HS/VS/DE）输出。
MEMS 类	GS1609	GS1609 型 MEMS 陀螺仪是一款检测外界角速度信息的惯性传感器，它由信号处理电路和微机械陀螺仪传感器构成。其中，微机械陀螺仪传感器作为敏感单元将外界角速度转换为与其成正比的电信号，信号处理电路将该电信号处理并读出。

资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

中美贸易摩擦直指自主可控迫切性，核心元器件国产化大趋势长期确定。从 2018 年 3 月份开始，中美贸易摩擦持续发展，比如之前 4 月份美国商务部宣布未来 7 年对中兴通讯上游元器件的禁令。2018 年 8 月，美国商务部进一步宣布对中国航天科工股份有限公司二院，中国电子科技集团公司第 13 研究所等 44 家中国企业进行技术封锁。**这一连串事件，直指自主可控迫切性。**同时 4 月份，习近平总书记在全国网络安全和信息化工作会议上的重要讲话，明确指示：**没有网络安全就没有国家安全，要不惜代价，推动信息领域核心技术突破。因此未来核心器件国产化替代为确定性大趋势。而公司元器件业务技术国内领先，也将受益于此。**

表 2：推进自主可控相关政策

时间	政策	内容
2018 年 3 月	“中央网络安全和信息化领导小组”改为“中央网络安全和信息化委员会”	接手工信部管理国家计算机网络与信息安全管理中心，网信委的国家网络安全的保障职能加强
2017 年 6 月	《网络安全法》	对政治安全、国土安全、军事安全、文化安全、科技安全等 11 个领域的国家安全任务进行了明确。
2017 年 6 月	《国家网络安全事件应急预案》	网络安全事件预警等级分为四级：由高到低依次用红色、橙色、黄色和蓝色表示，分别对应发生或可能发生特别重大、重大、较大和一般网络安全事件。
2016 年 12 月	《国家网络空间安全战略》	网络安全是国家安全的核心；核心技术装备安全可控；建立实施网络安全审查制度，提高产品和服务的安全性和可控性。
2016 年 11 月	《网络安全法》颁布实施	建立网络安全等级保护、对关键信息基础设施进行特别保护，对网络关键设备和网络安全专用产品进行安全审查。
2015 年 7 月	《中华人民共和国国家安全法》	将“自主可控”写进法律，要求加强自主创新能力建设，加快发展自主可控的战略高新技术和重要领域核心关键技术，加强知识产权的运用、保护

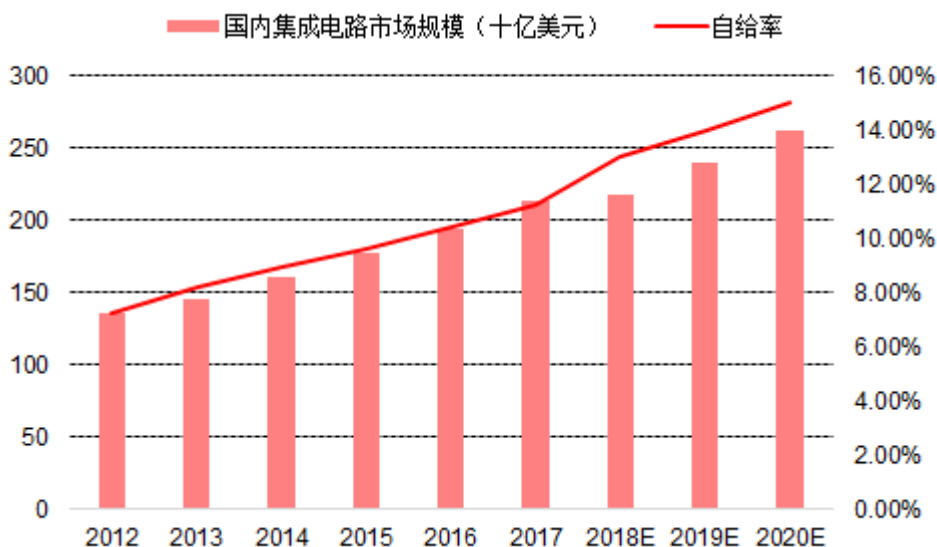
和科技保密能力建设，保障重大技术和工程的安全。

- 2014 年 《银行业应用安全可控信息技术推进指南》 到 2019 年末安全可控信息技术使用率达到 75%。
- 2014 年 《关于加强电信和互联网行业网络安全建设的指导意见》 加大重要业务应用系统的自主研发力度，开展业务应用建设的指导意见》

资料来源：公开资料收集，中信建投证券研究发展部

根据 IC insights 数据，我国集成电路市场空间约为每年 2000 亿左右，但自给率大约只有 10%，90%的芯片依赖于进口，尤其是一些核心芯片如 MPU、FPGA、DSP 等，几乎都是以国外为主。因此国内芯片国产化替代空间很大。

图 3：国内集成电路市场规模（十亿美元）及自给率（%）



资料来源：IC insights，中信建投证券研究发展部

表 3：我国核心集成电路国产化率

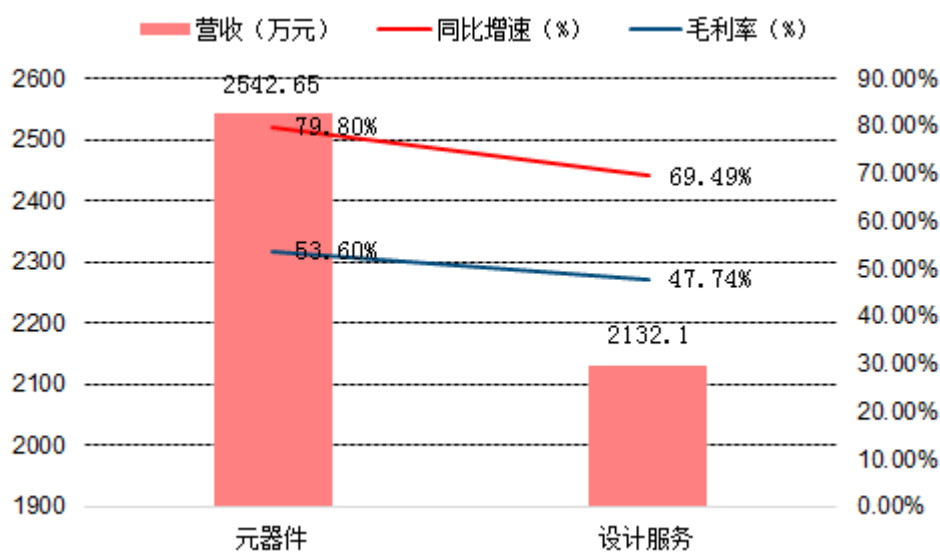
系统	设备	核心集成电路	国产芯片占有率
计算机系统	服务器	MPU	0%
	个人电脑	MPU	0%
	工业应用	MPU	2%
通用电子系统	可编程逻辑设备	FPGA/EPLD	0%
	数字信号处理设备	DSP	0%
通信设备		Application processor	18%

移动通信终端	核心网络设备	Communication processor	22%
		Embedded mpu	0%
		Embedded dsp	0%
		NPU	15%
内存设备	半导体存储器	DRAM	0%
		NAND FLASH	0%
		NOR FLASH	5%
显示及视频系统	高清电视/智能电视	Image Processor	5%
		Display processor	5%
		Display driver	0%

资料来源：公开资料收集，中信建投证券研究发展部

公司元器件、设计服务业务国内领先，受益于芯片产业化国产化的大趋势，前景广阔。从中报情况来看，增速和毛利率均在比较高的位置，两项业务同比增速分别为 80%、70%，毛利率分别为 53.60%，47.74%，也能体现出这种比较好的趋势。

图 4：2018 年中报元器件、设计服务业务收入、增速及毛利率



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

三、北斗终端业务：特殊行业市场回暖，民用积极推进

公司在北斗业务包括上游器件、终端产品、以及北斗运营业务。1) 上游器件包括基带芯片、射频芯片、天线、功放、低噪放等；2) 终端产品包括：手持型、车载型、船载型、指挥型、授时型、海上救生型、数据传输型以及各种授时定位模块等，9 大系列 50 多种终端。3) 北斗运营业务：包括基于企业级卫星互联网综合应用平台——橙魔方，为行业/大众用户提供了包括真三维地理信息、定位导航、高精度定位等的卫星互联网综合应用和服务，并面向第三方开发提供服务。

当前来看，公司最主要的市场在特种行业应用，此外民用也在积极推广。

特种行业市场恢复，带来北斗终端触底反弹。整个十三五期间，2016-2017 年因受军改影响，特种行业市场下滑严重，自 17 年底军改落地以来，国防市场重启，前两年被延缓的市场需求逐步释放，叠加本来 2018-2020 年的正常需求，预计整个国防市场未来三年呈加速性恢复性态势，预计行业增速在 30% 左右。公司的北斗终端以军用为主，且处于第一梯队，直接受益特种行业应用市场回暖。

民用市场积极推广。民用主要分为行业、消费级应用两大类。**1) 针对行业应用**，在车联网、海洋应用、高精度应用等新行业领域取得了一定进展。在持续跟进武警、铁道、通航、户外等重点项目；**2) 针对消费级应用**，持续推进翼·phone，翼·box 以及背夹产品、优徒户外越野赛事保障平台、我行户外旅游系统服务等相关工作。

北斗 3 号布局领先，积极卡位。1) 2017 年底北斗 3 号卫星开始发射，截至目前共发射 12 颗，预计 2018 年底累计发射 18 颗，覆盖一带一路沿线，2020 年底累计发射 35 颗，覆盖全球。且相比于北斗 2 号同时容纳 100 万用户，北斗 3 号可同时容纳用户 2000 万。**因此无论从下游地域，还是从技术所能支撑的容量来看，北斗 3 号市场将进一步拓展。**2) 公司在北斗 3 号领域布局领先，率先完成了支持北斗三号系统信号体制的卫星导航终端技术攻关和工程样机研发，通过了第三方验收测试，各项技术指标满足性能要求。

表 4：北斗相关子公司及业务介绍

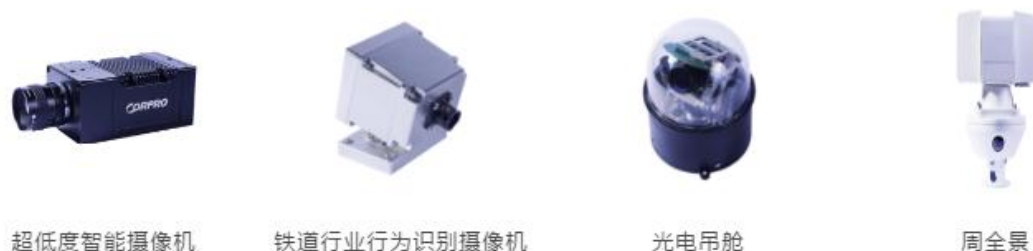
子公司	直接持股比例	主营业务
成都新橙北斗	100%	通信终端制造、互联网信息技术服务、软件开发
北京国翼恒达导航科技有限公司	100%	北斗器件、模块研发
成都国星通信有限公司	75.76%	主要做北斗终端，包括手持、车载、船载、指挥、授时以及特型终端等
成都国翼电子有限公司	100%	主要做安防设备及系统

资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

四、视频监控业务放量增长，卡位西南市场

安防视频监控业务，主要指基于视讯类芯片、算法技术和系统工程经验，围绕“高清智能”开展行业系统集成项目，具体承接项目包括：市区天网工程、地市县“雪亮工程”以及市政公安、交通等项目。同时积极开拓新产品包括：VR 动捕摄像机、铁路机车专用板卡、车辆夜视、周视系统，铁道系列智能相机、乘务员状态预警提醒模块项目（AV4）和乘务员异常行为识别系统等已实现产品定型。

图 5：公司视频监控产品

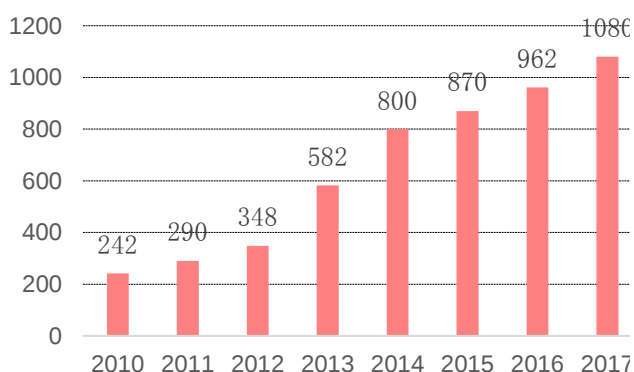


资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

技术领先，渠道成熟，卡位西南地区安防监控市场。初步建立“算法+产品+应用+渠道”。1) 技术方面，自主掌握了宽动态视频采集、快速聚焦、微光夜视、红外成像、去雾/去云/去霾算法处理、视频实时无缝拼接等核心技术和算法；2) 公司坐落成都，西南省份渠道成熟，重点布局云贵川省份的安防监控市场，积极卡位这些地区的“雪亮工程”、路段卡口、智能交通等项目。且目前已拥有了成体系、成系列的智能视频产品并在公安、交通、政策等领域的广泛应用。公司视频监控业务，17 年 1.13 亿元，同比增长 117%。

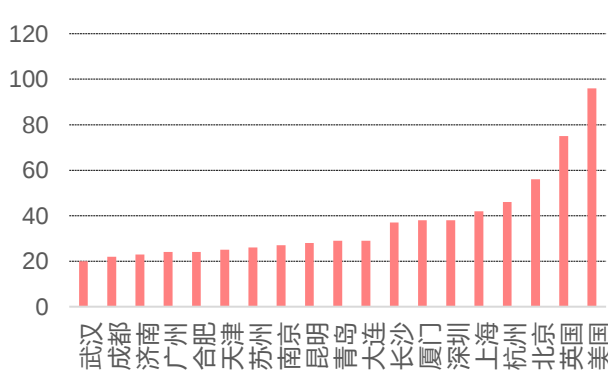
视频监控市场景气度高。1) 近几年，随着安防技术的发展，城镇化及新农村建设进程推进，以及社会整体的安防意识的提升，国内视频监控市场发展迅速。根据前瞻产业研究院数据，中国 2017 年视频监控产值 1080 亿元，同比增长 12%，而从 2010 年至今，整个行业一直维持高速增长，年复合增速 25% 左右。2) 相比于欧美，我国视频监控渗透率依旧比较低，如北京市每千人拥有摄像头 56 个，而美国则达到 96 个，还有很大的提升空间。未来，随着我国道路交通基础设施的兴建，以及“平安城市”的建设加速，视频监控也将延伸至基层和欠发达地区，如城乡结合部、城中村、小城镇、行政村、自然村等，依旧具有很大的市场空间。根据前瞻产业研究院预测，预计 2020 年我国视频监控产值有望达到 1683 亿元。

图 6：中国视频监控产值（亿元）



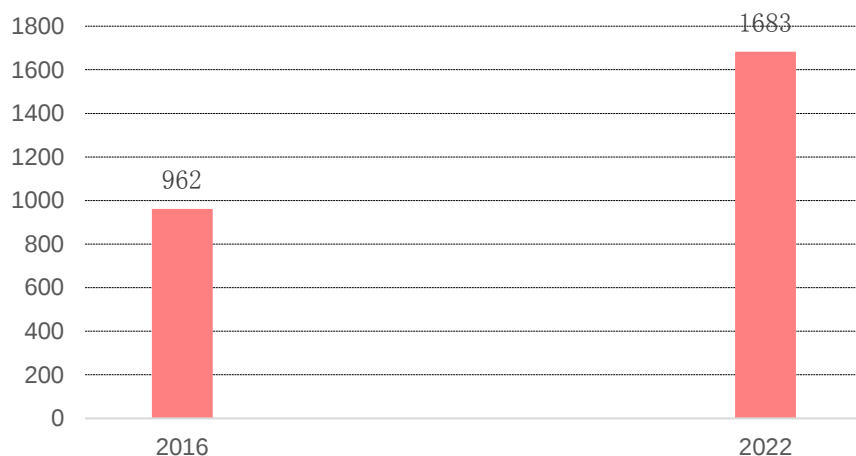
资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

图 7：我国视频监控渗透率与欧美对比（个/千人）



资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

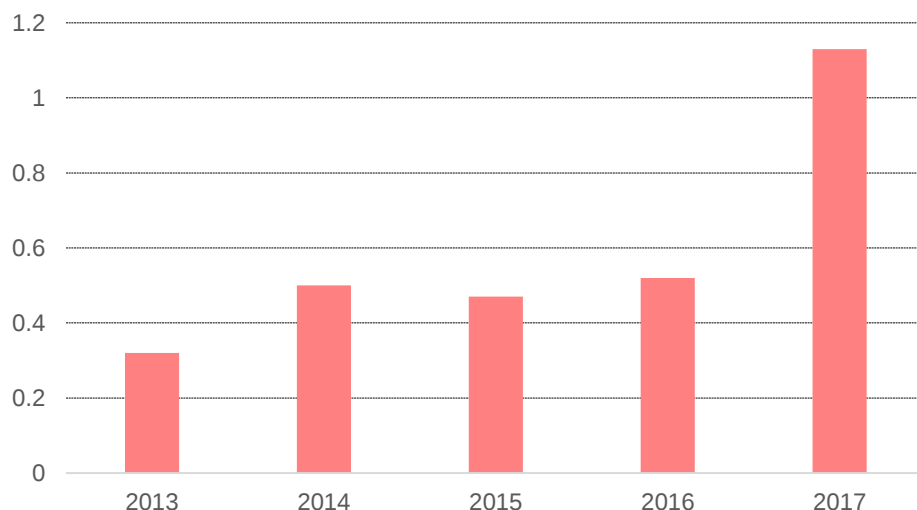
图 8：中国视频监控产值预测（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

公司视频监控业务技术领先、依托传统积累的渠道资源布局西南省份，叠加视频监控行业的高景气度，整块业务增长迅速，逐步成为公司收入及利润增长的重要组成部分。从具体数据来看，此项业务从 2013 年的 3200 万增长到 2017 年的 1.13 亿元，考虑到行业景气度，预计这一块业务，未来几年还将维持教高速增长。

图 9：公司视频监控业务收入变化（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

五、投资建议及盈利预测

实际控制人问题逐步推进，或将迎来公司发展实质性反转的契机；元器件业务，技术国内领先，长期收益于芯片国产化大趋势，部分产品已经成熟进入放量增长阶段；特殊行业市场回暖，北斗终端业务触底反弹；视频监控业务，行业景气度高，公司卡位云贵川省份，业务维持高速增长。中美贸易摩擦大背景下，自主可控国

产化为长期确定性趋势，公司为自主可控核心元器件标的，预计 2018-2019 年归母净利润为 0.68 亿、1.29 亿元。公司于今年 8 月股票期权授予完成，行权价 17.26，当前价格 13.16。当前时点，重点推荐。

表 5：盈利预测表（万元）

	2016	2017	2018E	2019E
一、营业收入	43,657.85	44,118.54	55,924	74,256
同比增长	-18.42%	1.06%	26.76%	32.78%
减：营业成本	20,371.05	22,084.76	28,812	37,356
营业税金及附加	207.25	340.56	279.62	371.28
资产减值损失	1,527.89	1,896.51	-500.00	0.00
减：期间费用	17,191	16,661	18,510	20,658
其中：销售费用	3,207.96	3,561.13	4,110.43	5,457.84
管理费用	13,986.94	12,850.84	14,150.84	14,950.84
财务费用	-3.61	248.98	248.98	248.98
加：公允价值变动净收益	0	0	0.00	0.00
投资净收益	-277.17	-449.92	0.00	0.00
二、营业利润	4,083.20	4,592.76	8,821.91	15,871.80
营业利润率	9.35%	10.41%	15.77%	21.37%
加：营业外收入	2,554.98	408.54	408.54	408.54
减：营业外支出	14.61	5.38	5.38	5.38
三、利润总额	6,623.58	4,995.93	9225.07	16274.96
减：所得税	982.73	800.36	1291.51	2278.49
实际所得税率	14.84%	16.02%	14.00%	14.00%
四、净利润	5,640.85	4,195.57	7,933.56	13,996.47
归属于母公司所有者净利润	4,000.76	3,053.98	6,791.97	12,854.88
净利润率	9.16%	6.92%	12.14%	17.31%
少数股东损益	1,640.09	1,141.59	1,141.59	1,141.59
全面摊薄 每股收益（元/股）	0.09	0.07	0.15	0.29
PE	182	239	107	57

数据来源：wind，中信建投证券研究发展部

六、风险提示

实际控制人股权问题推进不达预期；芯片业务放量不达预期。

分析师介绍

武超则：研究所副所长、TMT 行业组长、通信行业首席分析师。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2017 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

汤其勇 15901307701 tangqiyong@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859