康冠科技

盈利弹性持续兑现，收入端短期承压

何伟 分析员
家电
SAC 执证编号：S0080512010001
SFC CE Ref：BBH812
wei3.he@cicc.com.cn

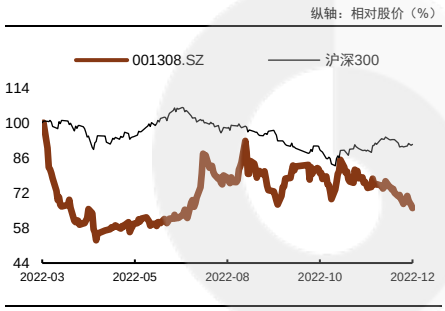
褚君 分析员
家电
SAC 执证编号：S0080521080001
SFC CE Ref：BSO710
jun.chu@cicc.com.cn

卢璐 分析员
家电
SAC 执证编号：S0080521080005
lu5.lu@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
001308.SZ	→ 跑赢行业	人民币 46.00

股票代码	001308.SZ
最新收盘价	人民币 31.04
52 周最高价/最低价	人民币 53.05-24.51
总市值(亿)	人民币 162.4



(人民币 百万)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,889	12,381	14,341	16,455
增速	60.4%	4.1%	15.8%	14.7%
归属母公司净利润	923	1,546	1,826	2,114
增速	90.4%	67.5%	18.1%	15.8%
扣非后净利润	855	1,546	1,826	2,114
增速	97.2%	80.8%	18.1%	15.8%
每股净利润	1.76	2.95	3.49	4.04
每股净资产	5.13	11.87	14.77	17.93
每股股利	0.14	0.59	0.87	1.01
每股经营现金流	1.30	3.01	3.26	3.79
市盈率	17.6	10.5	8.9	7.7
市净率	6.1	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.5	6.8	5.3	4.1
股息收益率	0.3%	1.9%	2.8%	3.3%
平均总资产收益率	18.1%	21.5%	18.3%	17.7%
平均净资产收益率	39.3%	34.8%	26.2%	24.7%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩预览

预测 2022 年盈利同比增长 66.0%~70.1%

公司预告 2022 年业绩：1）归母净利润 15.32~15.70 亿元，同比+66.0%~70.1%；扣非后归母净利润 14.05~14.45 亿元，同比+64.3%~69.0%。2）对应 4Q22 归母净利润 3.86~4.24 亿元，同比+11.8%~22.9%；扣非后归母净利润 3.63~4.03 亿元，同比+13.8%~26.4%。公司业绩略超过我们预期，主要由于面板成本持续处于低位，盈利弹性好于我们预期。

关注要点

面板成本保持低位，利润弹性持续兑现：1）面板成本 2H21 开始下行，自 2022 年 9 月下旬见底，10 月上旬以来略有回升，但基本在低位震荡。2）公司彩电、交互平板成本中面板成本占比近半，在成本下行周期，公司盈利持续修复。1Q22/ 2Q22/3Q22 归母净利润同比+91.6%/+250.5%/+39.6%。3）公司超过 80%的业务收入来自出口，人民币贬值也使得公司当期汇兑收益增加，增厚利润。

海外智能交互平板进入去库存周期，短期拖累收入表现：1）康冠智能交互平板业务基本为海外品牌提供ODM代工服务，受益疫后海外教育信息化需求的快速提升，2021 年/1H22 智能交互平板收入同比+69.8%/+52.2%。2）由于 2H21 海运堵塞但市场需求持续高涨，海外品牌方积极备货，2022 年初以来市场需求环比回落，使得海外交互平板进入去库存周期，叠加高基数影响，2H22 公司该项业务增速明显放缓，我们预计 4Q22 该业务收入同比有所下滑。3）4Q22 卡塔尔世界杯持续拉动彩电需求，我们预计公司 4Q22 彩电业务表现好于交互平板，贡献收入增量。

创新类显示业务快速发展，结构性改善毛利率：1）公司创新类显示业务包括健身镜、美妆镜、随心屏等。久谦数据，2022 年 10-11 月健身镜线上（天猫+京东）销售额同比+44%，销售量同比+52%，公司为龙头企业 Fiture、小度代工，我们预计相应收入同比快速增长。2）创新类显示业务毛利率高于传统的彩电、智能交互平板代工业务，我们预计 2022 年该业务收入占比可提升至 5%左右，有望成为公司快速增长拉动力。

盈利预测与估值

2H22 以来海外IFPD增长趋弱，影响公司代工业务，我们下调 2022/ 2023 年收入预测 13%/14%至 123.81 亿元/143.41 亿元。但面板成本维持低位，公司盈利弹性超出我们预期，上调 2022 年盈利预测 3%至 15.46 亿元，基本维持 2023 年盈利预测不变，引入 2024 年盈利预测 21.14 亿元。当前股价对应 2023/2024 年 8.9 倍/7.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 46.00 元目标价，对应 2023/2024 年 13.3 倍/11.5 倍市盈率，上行空间 48%。

风险

液晶面板价格波动风险；市场竞争风险；行业需求波动风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表				
营业收入	11,889	12,381	14,341	16,455
营业成本	10,062	9,727	11,200	12,817
税金及附加	33	35	40	46
营业费用	203	241	281	323
管理费用	655	780	889	1,020
财务费用	17	1	-2	-4
其他	122	116	116	116
营业利润	976	1,708	2,020	2,340
营业外收支	2	10	10	10
利润总额	978	1,718	2,030	2,350
所得税	54	172	203	235
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	923	1,546	1,826	2,114
扣非后净利润	855	1,546	1,826	2,114
EBITDA	1,069	1,799	2,122	2,457
资产负债表				
货币资金	951	4,192	5,238	6,509
应收账款及票据	1,845	1,944	2,247	2,579
预付款项	31	53	61	105
存货	1,658	1,658	1,939	2,219
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	4,516	7,880	9,518	11,444
固定资产及在建工程	702	980	1,243	1,388
无形资产及其他长期资产	159	156	153	150
非流动资产合计	861	1,136	1,396	1,539
资产合计	5,377	9,016	10,913	12,982
短期借款	227	227	232	232
应付账款及票据	1,910	1,957	2,254	2,579
其他流动负债	510	534	616	705
流动负债合计	2,647	2,719	3,102	3,517
长期借款和应付债券	0	40	35	30
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	82	77	72
负债合计	2,689	2,801	3,179	3,589
归母所有者权益	2,684	6,208	7,726	9,383
少数股东权益	5	6	8	10
负债及股东权益合计	5,377	9,016	10,913	12,982
现金流量表				
净利润	923	1,546	1,826	2,114
折旧和摊销	75	80	95	112
营运资本变动	-256	-55	-241	-270
其他	-63	6	27	26
经营活动现金流	678	1,577	1,707	1,982
资本开支	-127	-355	-355	-255
其他	394	0	0	0
投资活动现金流	267	-355	-355	-255
股权融资	0	2,029	0	0
银行借款	-436	40	0	-5
其他	-80	-50	-306	-451
筹资活动现金流	-516	2,019	-306	-456
汇率变动对现金的影响	-3	0	0	0
现金净增加额	427	3,241	1,046	1,271

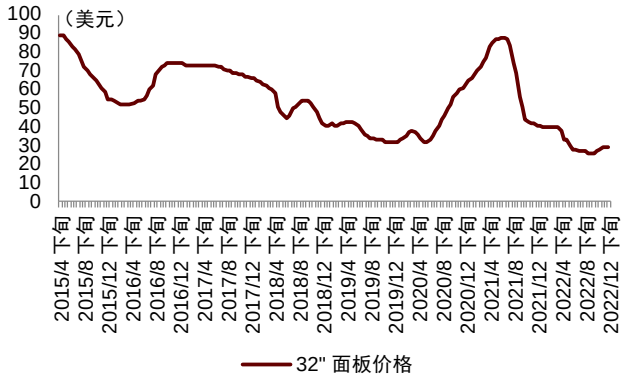
主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	60.4%	4.1%	15.8%	14.7%
营业利润	93.4%	75.1%	18.3%	15.8%
EBITDA	63.1%	68.4%	18.0%	15.8%
净利润	90.4%	67.5%	18.1%	15.8%
扣非后净利润	97.2%	80.8%	18.1%	15.8%
盈利能力				
毛利率	15.1%	21.2%	21.6%	21.8%
营业利润率	8.2%	13.8%	14.1%	14.2%
EBITDA 利润率	9.0%	14.5%	14.8%	14.9%
净利润率	7.8%	12.5%	12.7%	12.8%
扣非后净利率	7.2%	12.5%	12.7%	12.8%
偿债能力				
流动比率	1.71	2.90	3.07	3.25
速动比率	1.08	2.29	2.44	2.62
现金比率	0.36	1.54	1.69	1.85
资产负债率	50.0%	31.1%	29.1%	27.6%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	18.1%	21.5%	18.3%	17.7%
净资产收益率	39.3%	34.8%	26.2%	24.7%
每股指标				
每股净利润（元）	1.76	2.95	3.49	4.04
每股净资产（元）	5.13	11.87	14.77	17.93
每股股利（元）	0.14	0.59	0.87	1.01
每股经营现金流（元）	1.30	3.01	3.26	3.79
估值分析				
市盈率	17.6	10.5	8.9	7.7
市净率	6.1	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.5	6.8	5.3	4.1
股息收益率	0.3%	1.9%	2.8%	3.3%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

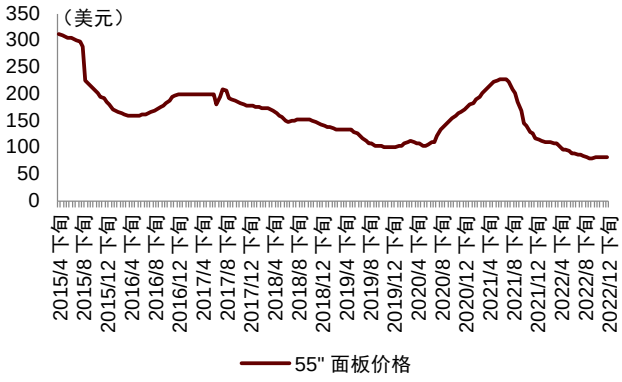
康冠科技成立于 1995 年，总部位于广东省深圳市，是全球智能平板显示解决方案（ODM）供应商，核心下游客户为教育交互平板品牌方 Smart、普罗米修斯；彩电头部品牌三星、LG 等以及部分发展中国家的当地彩电龙头企业。DISCIEN 数据，2021 年公司智能交互平板海外出货量在生产制造型供应商中排名全球第二；洛图科技数据，1H22 公司智能电视出货量在生产制造型供应商中排名全球前六。

图表 1：32 英寸面板价格走势



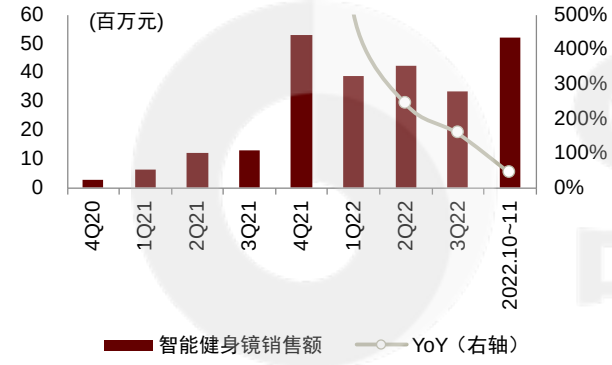
资料来源：WItsview，中金公司研究部

图表 2：55 英寸面板价格走势



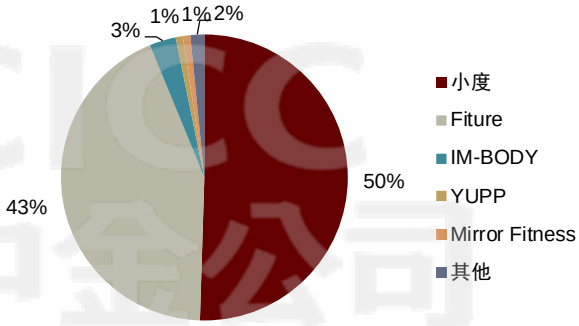
资料来源：WItsview，中金公司研究部

图表 3：智能健身镜线上销售额



注：数据为天猫及京东渠道销售额
资料来源：久谦数据，中金公司研究部

图表 4：中国智能健身镜市场格局



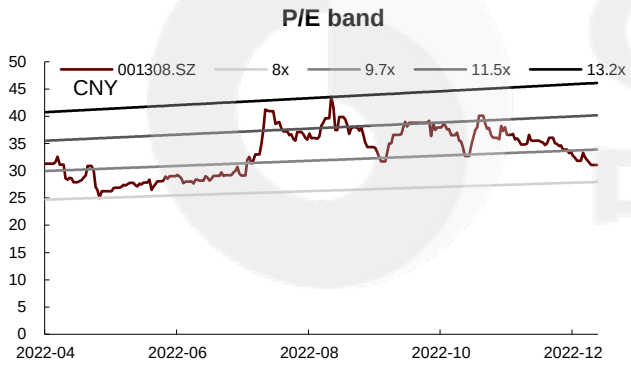
注：数据为天猫及京东渠道 2022 年 1-11 月销售额市占率
资料来源：久谦数据，中金公司研究部

图表 5：盈利预测调整表

百万人民币	2022E			2023E			2024E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化	调整前	引入	变化
营业收入	14,172	12,381	-12.6%	16,733	14,341	-14.3%	N.M.	16,455	N.M.
营业成本	11,307	9,727	-14.0%	13,250	11,200	-15.5%	N.M.	12,817	N.M.
毛利	2,826	2,619	-7.3%	3,435	3,100	-9.7%	N.M.	3,592	N.M.
营业费用	283	241	-14.8%	328	281	-14.3%	N.M.	323	N.M.
管理费用	964	780	-19.1%	1,121	889	-20.7%	N.M.	1,020	N.M.
财务费用	1	1	-14.6%	-2	-2	N.M.	N.M.	-4	N.M.
营业利润	1,663	1,708	2.8%	2,067	2,020	-2.3%	N.M.	2,340	N.M.
利润总额	1,669	1,718	3.0%	2,073	2,030	-2.1%	N.M.	2,350	N.M.
归属母公司净利润	1,501	1,546	3.0%	1,823	1,826	0.2%	N.M.	2,114	N.M.
每股净利润（元）	2.87	2.95	3.0%	3.48	3.49	0.2%	N.M.	4.04	N.M.
毛利率	19.9%	21.2%	1.2ppt	20.5%	21.6%	1.1ppt	N.M.	21.8%	N.M.
营业费用率	2.0%	2.0%	-0.1ppt	2.0%	2.0%	0.0ppt	N.M.	2.0%	N.M.
管理费用率	6.8%	6.3%	-0.5ppt	6.7%	6.2%	-0.5ppt	N.M.	6.2%	N.M.
财务费用率	0.0%	0.0%	-0.0ppt	-0.0%	-0.0%	N.M.	N.M.	-0.0%	N.M.
营业利润率	11.7%	13.8%	2.1ppt	12.4%	14.1%	1.7ppt	N.M.	14.2%	N.M.
净利润率	10.6%	12.5%	1.9ppt	10.9%	12.7%	1.8ppt	N.M.	12.8%	N.M.

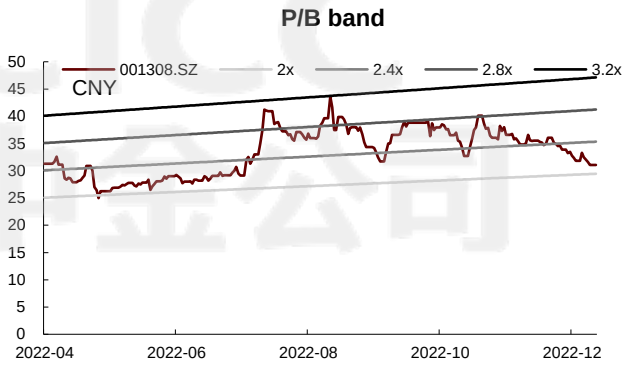
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 6：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 7：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 8：可比公司估值表

股票代码 公司名称	财报货币	收盘价 12-30	市值（百万元）	营业收入（财报货币 百万）			净利润（财报货币 百万）			市盈率		
				2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E
白电												
000333.SZ 美的集团*	CNY	51.80	362,429	341,233	352,757	377,357	28,574	29,767	32,896	12.7	12.2	11.0
600690.SH 海尔智家*	CNY	24.46	221,743	227,556	248,722	275,036	13,067	15,238	17,611	17.7	15.2	13.1
06690.HK 海尔智家*	CNY	26.60	221,755	227,556	248,722	275,036	13,067	15,238	17,611	15.7	14.2	12.3
690D.GR 海尔智家*	CNY	1.10	224,028	228,712	252,538	278,136	13,305	16,034	18,604	5.6	4.3	4.0
000651.SZ 格力电器*	CNY	32.32	182,007	187,869	198,424	209,876	23,064	25,480	27,189	7.9	7.1	6.7
000921.SZ 海信家电*	CNY	13.17	15,393	67,563	74,994	81,019	973	1,315	1,716	18.5	13.7	10.5
00921.HK 海信家电*	CNY	8.61	15,394	67,563	74,994	81,019	973	1,315	1,716	9.9	7.7	5.9
大厨电												
002508.SZ 老板电器*	CNY	27.76	26,345	10,148	10,422	11,237	1,332	1,822	2,009	19.8	14.5	13.1
300894.SZ 火星人*	CNY	25.28	10,238	2,319	2,539	2,906	376	375	460	27.2	27.3	22.2
300911.SZ 亿田智能*	CNY	46.14	4,960	1,230	1,454	1,674	210	231	279	23.8	21.5	17.9
002035.SZ 华帝股份*	CNY	5.54	4,696	5,588	6,173	6,845	207	505	580	22.7	9.3	8.1
002677.SZ 浙江美大*	CNY	11.08	7,158	2,164	2,063	2,168	665	570	588	10.8	12.6	12.2
小家电												
01691.HK JS 环球生活*	USD	8.77	27,102	5,151	5,146	5,853	420	359	436	9.3	10.9	9.0
688169.SH 石头科技*	CNY	247.75	23,211	5,837	6,477	8,265	1,402	1,195	1,617	16.6	19.4	14.4
603486.SH 科沃斯*	CNY	72.94	41,831	13,086	15,697	18,728	2,010	1,644	2,063	20.8	25.4	20.3
002032.SZ 苏泊尔*	CNY	49.46	39,996	21,585	20,926	23,831	1,944	2,044	2,327	20.6	19.6	17.2
002242.SZ 九阳股份*	CNY	16.48	12,640	10,540	10,621	11,681	746	766	908	17.0	16.5	13.9
603868.SH 飞科电器*	CNY	67.33	29,329	4,005	5,226	6,044	641	1,016	1,201	45.8	28.9	24.4
02148.HK VESYNC*	USD	4.83	4,967	454	533	691	42	46	65	17.3	15.6	11.0
002705.SZ 新宝股份*	CNY	16.65	13,765	14,912	15,329	16,906	792	1,069	1,225	17.4	12.9	11.2
002959.SZ 小熊电器*	CNY	60.32	9,410	3,606	4,133	4,845	283	385	484	33.2	24.5	19.4
603219.SH 富佳股份*	CNY	16.05	6,436	2,601	2,698	3,103	232	321	372	27.8	20.1	17.3
002403.SZ 爱仕达*	CNY	7.75	2,640	3,508	3,430	3,531	-89	-50	18	N.M.	N.M.	149.9
688793.SH 倍轻松*	CNY	49.03	3,022	1,190	972	1,145	92	-38	87	32.9	N.M.	34.8
新型显示与消费电子												
688696.SH 极米科技*	CNY	166.20	11,634	4,038	4,268	5,541	483	479	609	24.1	24.3	19.1
002841.SZ 视源股份*	CNY	59.04	41,401	21,226	22,287	26,110	1,699	2,156	2,608	24.2	19.1	15.8
600060.SH 海信视像*	CNY	13.54	17,706	46,801	49,981	57,510	1,138	1,740	2,031	15.6	10.2	8.7
001308.SZ 康冠科技*	CNY	31.04	16,241	11,889	12,381	14,341	923	1,546	1,826	17.6	10.5	8.9
000810.SZ 创维数字*	CNY	13.94	16,034	10,847	12,898	16,187	422	1,016	1,214	38.0	15.8	13.2
300866.SZ 安克创新*	CNY	59.27	24,089	12,574	14,674	17,605	982	1,166	1,449	24.5	20.7	16.6
01070.HK TCL 电子*	HKD	3.13	6,919	74,847	78,257	89,729	1,184	951	1,144	6.6	8.2	6.8
002045.SZ 国光电器*	CNY	12.39	5,803	4,815	5,999	7,221	40	216	260	144.6	26.9	22.3
002351.SZ 漫步者*	CNY	8.88	7,895	2,304	2,166	2,361	316	256	281	25.0	30.8	28.1
产业跨界												
00751.HK 创维集团*	CNY	3.35	7,658	50,928	54,963	62,429	1,634	1,586	1,880	4.4	4.8	4.0
603355.SH 莱克电气*	CNY	28.04	16,101	7,946	9,554	10,758	503	949	1,144	32.0	17.0	14.1
605555.SH 德昌股份*	CNY	20.30	5,399	2,842	2,089	2,765	301	349	375	18.0	15.5	14.4
002011.SZ 盾安环境*	CNY	13.13	12,043	9,837	10,157	11,708	405	1,209	749	29.7	10.0	16.1
民用电工、照明及其他												
603195.SH 公牛集团*	CNY	143.26	86,110	12,385	14,359	16,781	2,780	3,032	3,579	31.0	28.4	24.1
603515.SH 欧普照明*	CNY	15.48	11,675	8,847	7,749	8,828	907	803	980	12.9	14.5	11.9
603303.SH 得邦照明*	CNY	19.55	9,324	5,273	5,185	6,069	328	298	358	28.5	31.3	26.1
605365.SH 立达信*	CNY	16.08	8,095	6,477	8,035	9,287	301	582	638	26.9	13.9	12.7
000541.SZ 佛山照明*	CNY	4.92	5,859	4,773	9,012	10,040	250	325	432	26.8	20.6	15.5
603579.SH 荣泰健康*	CNY	19.99	2,798	2,613	2,238	2,468	236	192	241	11.8	14.5	11.6
002614.SZ 奥佳华*	CNY	9.33	5,817	7,927	7,169	7,947	458	265	466	12.7	22.0	12.5
300403.SZ 汉宇集团*	CNY	5.90	3,558	1,128	1,096	1,209	230	236	263	15.5	15.1	13.5

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究

作者信息

何伟　分析员
家电
SAC 执证编号：S0080512010001
SFC CE Ref：BBH812
wei3.he@cicc.com.cn

褚君　分析员
家电
SAC 执证编号：S0080521080001
SFC CE Ref：BSO710
jun.chu@cicc.com.cn

卢璐　分析员
家电
SAC 执证编号：S0080521080005
lu5.lu@cicc.com.cn

李晶昕　联系人
家电
SAC 执证编号：S0080122010053
jingxin.li@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：金灿

北京
中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号 丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

旧金山
CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

纽约
CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560