

康冠科技

# 新业务放量贡献可观增量，成本上涨仍有压力



**褚君 分析员**  
 家电与智能家居  
 SAC 执证编号: S0080521080001  
 SFC CE Ref: BSO710  
 jun.chu@cicc.com.cn



**何伟 分析员**  
 家电与智能家居  
 SAC 执证编号: S0080512010001  
 SFC CE Ref: BBH812  
 wei3.he@cicc.com.cn

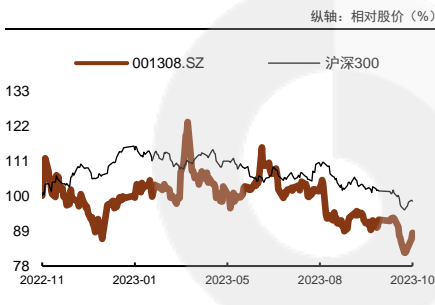


**李晶昕 联系人**  
 家电与智能家居  
 SAC 执证编号: S0080122010053  
 jingxin.li@cicc.com.cn

● 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 29.00

股票代码	001308.SZ
最新收盘价	人民币 23.80
52 周最高价/最低价	人民币 33.38-21.77
总市值(亿)	人民币 162.8



(人民币 百万)	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	11,889	11,587	11,673	13,440
增速	60.4%	-2.5%	0.7%	15.1%
归属母公司净利润	923	1,516	1,175	1,350
增速	90.4%	64.2%	-22.5%	14.9%
扣非后净利润	855	1,414	1,073	1,248
增速	97.2%	65.3%	-24.1%	16.3%
每股净利润	1.35	2.22	1.72	1.97
每股净资产	3.92	8.66	9.71	11.25
每股股利	0.14	0.87	0.43	0.49
每股经营现金流	0.99	0.72	2.79	1.90
市盈率	17.6	10.7	13.9	12.1
市净率	6.1	2.7	2.5	2.1
EV/EBITDA	14.6	9.9	11.2	8.7
股息收益率	0.3%	2.8%	1.8%	2.1%
平均总资产收益率	18.1%	19.9%	11.7%	12.6%
平均净资产收益率	39.3%	35.2%	18.7%	18.8%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩回顾

3Q23 业绩低于我们预期

公司公布 3Q23 业绩: 1) 1-3Q23 公司收入 85.62 亿元, 同比-5.73%; 归母净利润 8.65 亿元, 同比-24.57%; 扣非后归母净利润 8.35 亿元, 同比-19.85%。2) 对应 3Q23 收入 35.90 亿元, 同比+7.29%; 归母净利润 3.20 亿元, 同比-29.91%; 扣非后归母净利润 3.04 亿元, 同比-31.06%。3) 公司业绩低于我们预期, 主要由于面板成本提升、竞争加剧, 公司无法及时进行价格传导, 使得盈利承压。

**新业务快速增长, 贡献可观收入增量:** 1) 3Q23 公司智能电视出货量同比+24%, 但代工业务竞争加剧, 公司无法及时进行价格传导, 盈利能力承压。2) 3Q23 公司智能交互显示产品出货量同比+134%, 其中以电竞屏为代表的专业显示产品和以随心屏为代表的创新显示产品表现亮眼。随着市场和客户的拓展, 海外电竞屏业务同比快速增长; 公司自主研发的随心屏获得小度添添订单, 我们估计 3Q23 其带来可观的收入贡献。3) 2023 年海外交互智能平板需求仍相对偏弱, 公司大客户之一普米 1H23 收入同比-29%, 下半年仍有压力, 我们估计公司相应业务短期内仍承压。

**财务分析:** 1) 2023 年以来面板成本从低位反弹, 1Q23/2Q23/3Q23 公司毛利率分别为 19.1%/18.4%/16.1%, 分别同比+0.5ppt/-2.1ppt/-3.2ppt, 成本压力逐季增大。2) 公司费用管理较好, 3Q23 管理费用率、销售费用率同比基本持平。由于不断开拓新业务、新产品, 研发费用率同比+0.4ppt 至 4.5%。3) 3Q22 由于人民币贬值, 公司录得较多汇兑收益, 财务费用-1.44 亿元。3Q23 这部分影响明显减少, 录得财务费用 1803 万元。剔除财务费用的影响, 公司单季度净利润略有增长。

发展趋势

根据 WitsView 数据, 10 月上旬 32"/55"电视面板价格分别同比+46%/+58%, 环比持平, 本轮面板价格上涨暂时进入平台期。随着公司对产品订单的调价逐渐反映成本变动, 我们预计公司后续盈利压力有望逐渐减小。

盈利预测与估值

考虑公司今年成本压力仍较大、市场竞争加剧, 我们下调 2023 年/2024 年盈利预测 13%/12%至 11.75 亿元/13.50 亿元。当前股价对应 2023/2024 年 13.9 倍/12.1 倍市盈率。维持跑赢行业评级, 下调目标价 18%至 29.0 元, 对应 16.9 倍 2023 年市盈率和 14.7 倍 2024 年市盈率, 较当前股价有 21.9%的上行空间。

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	2022A	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	11,889	11,587	11,673	13,440	营业收入	60.4%	-2.5%	0.7%	15.1%
营业成本	10,062	9,139	9,565	10,928	营业利润	93.4%	70.0%	-26.9%	21.1%
税金及附加	33	49	35	40	EBITDA	63.1%	43.6%	-18.6%	22.1%
营业费用	203	255	268	296	净利润	90.4%	64.2%	-22.5%	14.9%
管理费用	655	784	887	927	扣非后净利润	97.2%	65.3%	-24.1%	16.3%
财务费用	17	-207	-49	-43	<b>盈利能力</b>				
其他	122	201	208	208	毛利率	15.1%	20.7%	17.8%	18.4%
营业利润	976	1,659	1,213	1,469	营业利润率	8.2%	14.3%	10.4%	10.9%
营业外收支	2	0	0	0	EBITDA 利润率	9.0%	13.2%	10.7%	11.3%
利润总额	978	1,659	1,213	1,469	净利润率	7.8%	13.1%	10.1%	10.0%
所得税	54	141	36	118	扣非后净利润率	7.2%	12.2%	9.2%	9.3%
少数股东损益	0	2	2	2	<b>偿债能力</b>				
归属母公司净利润	923	1,516	1,175	1,350	流动比率	1.71	2.20	2.46	2.79
扣非后净利润	855	1,414	1,073	1,248	速动比率	1.08	1.65	1.94	2.20
EBITDA	1,069	1,534	1,248	1,524	现金比率	0.36	0.64	0.90	1.02
<b>资产负债表</b>					资产负债率	50.0%	40.1%	34.9%	30.7%
货币资金	951	2,517	3,171	3,466	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	1,845	2,184	1,909	2,198	<b>回报率分析</b>				
预付款项	31	23	25	28	总资产收益率	18.1%	19.9%	11.7%	12.6%
存货	1,658	2,164	1,842	2,021	净资产收益率	39.3%	35.2%	18.7%	18.8%
其他流动资产	32	1,744	1,744	1,744	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	4,516	8,632	8,689	9,456	每股净利润 (元)	1.35	2.22	1.72	1.97
固定资产及在建工程	702	829	1,101	1,259	每股净资产 (元)	3.92	8.66	9.71	11.25
无形资产及其他长期资产	159	432	429	426	每股股利 (元)	0.14	0.87	0.43	0.49
非流动资产合计	861	1,262	1,530	1,685	每股经营现金流 (元)	0.99	0.72	2.79	1.90
资产合计	5,377	9,893	10,220	11,141	<b>估值分析</b>				
短期借款	227	1,411	911	411	市盈率	17.6	10.7	13.9	12.1
应付账款及票据	1,910	1,819	1,904	2,175	市净率	6.1	2.7	2.5	2.1
其他流动负债	510	695	711	799	EV/EBITDA	14.6	9.9	11.2	8.7
流动负债合计	2,647	3,925	3,526	3,385	股息收益率	0.3%	2.8%	1.8%	2.1%
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	42	38	38	38					
非流动负债合计	42	38	38	38					
负债合计	2,689	3,963	3,563	3,423					
归母所有者权益	2,684	5,920	6,640	7,696					
少数股东权益	5	10	16	21					
负债及股东权益合计	5,377	9,893	10,220	11,141					
<b>现金流量表</b>									
净利润	923	1,516	1,175	1,350					
折旧和摊销	75	84	86	100					
营运资本变动	-256	-959	735	-141					
其他	-63	-145	-86	-11					
经营活动现金流	678	495	1,910	1,297					
资本开支	-127	-239	-355	-255					
其他	394	-1,733	0	0					
投资活动现金流	267	-1,972	-355	-255					
股权融资	0	2,025	0	0					
银行借款	-436	1,184	-500	-500					
其他	-80	-244	-401	-247					
筹资活动现金流	-516	2,965	-901	-747					
汇率变动对现金的影响	-3	47	0	0					
现金净增加额	427	1,535	653	295					

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。迪显咨询数据, 2022 年公司智能交互平板出货量在生产制造型供应商中排名全球第一; 洛图科技数据, 1H23 公司电视出货量在生产制造型供应商中排名全球前五。

图表 1：季度财务指标

(人民币百万元)	3Q23	YoY	QoQ	2023E	1-3Q as % of 2023E
收入	3,590	7.3%	28.0%	11,673	73.3%
毛利	578	-10.5%	11.9%	2,108	71.5%
营业利润	331	-34.0%	35.9%	1,213	68.4%
净利润	320	-29.9%	10.0%	1,175	73.6%
全面摊薄每股收益 (元)	0.47	-29.9%	10.0%	1.72	73.6%
毛利率	16.1%	-3.2ppt	-2.3ppt	18.1%	
营业利润率	9.2%	-5.8ppt	0.5ppt	10.4%	
净利润率	8.9%	-4.7ppt	-1.5ppt	10.1%	

注：毛利率=1-营业成本/营业收入

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：公司季度财务数据分析

百万元	2021A	2022A	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
营业总收入	11,889	11,587	2,729	3,008	3,346	2,505	2,167	2,805	3,590
营业收入	11,889	11,587	2,729	3,008	3,346	2,505	2,167	2,805	3,590
YoY	60%	-3%	22%	16%	-7%	-28%	-21%	-7%	7%
其他业务收入(金融类)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	10,062	9,139	2,221	2,392	2,700	1,825	1,754	2,288	3,012
毛利率	15.4%	21.1%	18.6%	20.5%	19.3%	27.1%	19.1%	18.4%	16.1%
减：税金及附加	33	49	21	8	9	11	7	16	11
减：销售费用	203	255	51	64	70	70	48	74	76
YoY	36%	26%	51%	33%	63%	-10%	-6%	16%	9%
销售费用率	1.7%	2.2%	1.9%	2.1%	2.1%	2.8%	2.2%	2.7%	2.1%
减：管理费用	178	275	50	71	70	83	66	82	80
YoY	23%	54%	56%	73%	69%	31%	31%	14%	14%
管理费用率	1.5%	2.4%	1.8%	2.4%	2.1%	3.3%	3.1%	2.9%	2.2%
减：研发费用	476	509	112	139	138	120	113	163	161
YoY	48%	7%	47%	47%	43%	-43%	1%	17%	17%
研发费用率	4.0%	4.4%	4.1%	4.6%	4.1%	4.8%	5.2%	5.8%	4.5%
减：财务费用	17	-207	-0	-78	-144	16	7	-85	2
加：其它经营收益	56	92	-4	68	-1	28	82	-23	84
营业利润	976	1,659	266	484	501	408	255	243	331
YoY	93%	70%	80%	323%	39%	15%	-4%	-50%	-34%
加：营业外收入净额	2	0	4	-1	2	-5	1	3	-3
利润总额	978	1,659	270	482	503	403	256	246	328
YoY	89%	70%	85%	318%	39%	14%	-5%	-49%	-35%
减：所得税	54	141	42	20	46	34	2	-46	8
所得税率	6%	9%	16%	4%	9%	8%	1%	-19%	2%
净利润(含少数股东损益)	924	1,518	228	462	458	369	253	292	321
YoY	90%	64%	91%	251%	39%	7%	11%	-37%	-30%
净利润率	7.8%	13.1%	8.4%	15.4%	13.7%	14.7%	11.7%	10.4%	8.9%
减：少数股东损益	0	2	0	1	0	0	0	1	0
少数股东损益比例	0%	0%							
归母净利润	923	1,516	228	461	457	369	253	291	320
YoY	90%	64%	92%	251%	40%	7%	11%	-37%	-30%
归母净利润率	7.8%	13.1%	8.4%	15.3%	13.7%	14.7%	11.7%	10.4%	8.9%
扣非后净利润	855	1,414	201	401	440	372	220	311	304
YoY	97%	65%	95%	264%	36%	17%	10%	-22%	-31%
非经常性损益	68	102	27	61	17	-3	32	-19	17
EBITDA	1,069	1,534							
EBITDA 利润率	9%	13%							
总分红	-50	-454							
分红率	5%	30%							
ROE	39%	35%							

注：毛利率=1-营业成本/营业收入

资料来源：公司公告，中金公司研究部

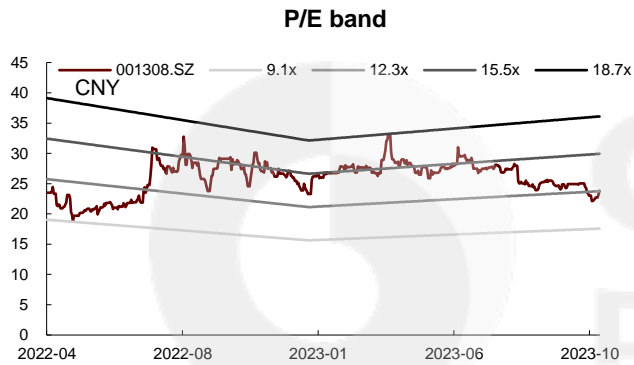
图表 3：盈利预测调整表

百万人民币	2023E			2024E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	12,760	11,673	-8.5%	14,564	13,440	-7.7%
营业成本	10,402	9,565	-8.0%	11,750	10,928	-7.0%
毛利	2,313	2,073	-10.4%	2,763	2,471	-10.5%
营业费用	281	268	-4.4%	320	296	-7.7%
管理费用	931	887	-4.8%	1,005	927	-7.7%
财务费用	-47	-49	N.M.	-71	-43	N.M.
营业利润	1,402	1,213	-13.5%	1,683	1,469	-12.7%
利润总额	1,402	1,213	-13.5%	1,683	1,469	-12.7%
归属母公司净利润	1,344	1,175	-12.6%	1,538	1,350	-12.3%
每股净利润(元)	1.98	1.72	-13.1%	2.26	1.97	-12.7%

注：EPS 变动幅度与归母净利润变动幅度差异主要源于 3Q23 部分期权行权导致股本有一定变化

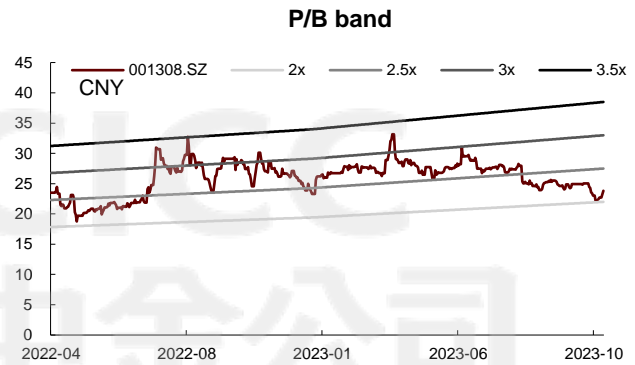
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价	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		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
<b>白电与暖通空调</b>													
600690.SH	海尔智家*	CNY	22.22	200,034	243,514	261,372	282,365	14,711	16,670	19,166	14.3	12.6	10.9
06690.HK	海尔智家*	CNY	22.40	200,034	243,514	261,372	282,365	14,711	16,670	19,166	12.7	11.4	9.5
000651.SZ	格力电器*	CNY	33.93	191,074	188,988	199,531	209,508	24,507	27,175	28,859	7.8	7.0	6.6
000921.SZ	海信家电*	CNY	23.80	31,337	74,115	84,010	92,471	1,435	2,922	3,443	22.6	11.3	9.6
00921.HK	海信家电*	CNY	21.50	31,337	74,115	84,010	92,471	1,435	2,922	3,443	18.1	9.2	7.5
<b>大厨电</b>													
002508.SZ	老板电器*	CNY	23.10	21,922	10,272	11,311	12,402	1,572	1,963	2,196	13.9	11.2	10.0
300894.SZ	火星人*	CNY	17.82	7,284	2,277	2,454	2,732	315	362	434	23.2	20.1	16.8
300911.SZ	亿田智能*	CNY	36.67	3,932	1,276	1,320	1,401	210	230	245	18.7	17.1	16.0
002032.SZ	华帝股份*	CNY	5.89	4,993	5,819	6,424	7,053	143	513	608	34.9	9.7	8.2
002677.SZ	浙江美大*	CNY	10.60	6,848	1,834	1,872	1,976	452	483	554	15.1	14.2	12.4
<b>小家电</b>													
01691.HK	JS 环球生活*	USD	1.23	3,995	5,041	3,547	1,696	332	209	66	1.6	2.7	8.5
688169.SH	石头科技*	CNY	315.99	41,546	6,629	8,704	10,536	1,183	1,913	2,389	35.1	21.7	17.4
603486.SH	科沃斯*	CNY	43.16	24,886	15,325	16,899	19,798	1,698	1,528	1,834	14.7	16.3	13.6
002032.SZ	苏泊尔*	CNY	50.13	40,440	20,171	21,541	23,729	2,068	2,145	2,370	19.6	18.9	17.1
002242.SZ	九阳股份*	CNY	13.35	10,240	10,177	10,376	11,438	530	576	624	19.3	17.8	16.4
603868.SH	飞科电器*	CNY	53.69	23,387	4,627	5,183	6,345	823	1,103	1,364	28.4	21.2	17.1
02148.HK	VESYNC*	USD	4.93	5,359	490	611	730	-16	57	68	N.M.	13.1	10.9
002705.SZ	新宝股份*	CNY	16.78	13,872	13,696	14,371	16,487	961	1,009	1,227	14.4	13.7	11.3
002959.SZ	小熊电器*	CNY	54.58	8,546	4,118	4,937	5,637	386	448	544	22.1	19.1	15.7
300824.SZ	北鼎股份*	CNY	9.78	3,192	805	788	897	47	93	114	67.9	34.4	28.0
603219.SH	富佳股份*	CNY	15.10	8,477	2,744	2,450	2,855	347	275	302	24.4	30.8	28.1
688793.SH	倍轻松*	CNY	37.30	3,206	896	1,318	1,595	-124	24	77	N.M.	131.8	41.4
603215.SH	比依股份*	CNY	15.96	3,011	1,499	1,706	2,229	178	222	241	16.9	13.5	12.5
301332.SZ	德尔玛*	CNY	12.50	5,770	3,307	3,315	3,682	191	196	226	30.3	29.4	25.5
301187.SZ	欧圣电气*	CNY	18.32	3,345	1,284	1,299	1,445	161	139	169	20.7	24.1	19.8
<b>新显示应用与消费电子</b>													
688696.SH	极米科技*	CNY	115.06	8,054	4,222	4,143	4,970	501	314	474	16.1	25.7	17.0
002841.SZ	视源股份*	CNY	41.99	29,445	20,990	21,004	24,180	2,072	1,541	1,805	14.2	19.1	16.3
001308.SZ	康冠科技*	CNY	23.80	16,276	11,587	11,673	13,440	1,516	1,175	1,350	10.7	13.9	12.1
000810.SZ	创维数字*	CNY	12.06	13,872	12,009	11,666	13,420	823	753	906	16.9	18.4	15.3
01070.HK	TCL 电子*	HKD	2.72	6,376	71,351	78,767	86,334	447	669	768	15.2	10.2	8.9
002351.SZ	漫步者*	CNY	16.29	14,484	2,166	2,361	2,519	256	281	307	56.5	51.6	47.2
<b>产业跨界</b>													
00751.HK	创维集团*	CNY	2.83	6,462	53,491	71,045	81,845	827	758	840	7.8	8.3	7.2
002860.SZ	星帅尔*	CNY	13.01	3,988	1,949	3,243	4,860	119	220	296	33.5	18.1	13.5
603355.SH	莱克电气*	CNY	22.98	13,185	8,910	8,091	9,898	983	974	1,039	13.4	13.5	12.7
605555.SH	德昌股份*	CNY	21.08	7,849	1,938	2,678	3,230	299	321	390	26.3	24.5	20.1
002011.SZ	盾安环境*	CNY	11.88	12,553	10,144	11,769	13,441	839	734	926	15.0	17.1	13.6
603303.SH	得邦照明*	CNY	13.23	6,310	4,657	4,880	5,616	340	369	438	18.5	17.1	14.4
000541.SZ	佛山照明*	CNY	7.63	8,700	8,760	9,365	12,693	230	332	442	45.1	31.3	23.5
300403.SZ	汉宇集团*	CNY	7.46	4,498	1,058	1,110	1,165	204	215	231	22.0	21.0	19.5
<b>民用电工、照明及其他</b>													
603195.SH	公牛集团*	CNY	105.75	94,299	14,081	15,563	17,776	3,189	3,742	4,284	29.6	25.2	22.0
603515.SH	欧普照明*	CNY	19.52	14,570	7,270	7,927	9,030	784	971	1,130	18.6	15.0	12.9
605365.SH	信达信*	CNY	17.73	8,934	7,557	7,029	7,758	494	319	449	18.1	28.0	19.9
603579.SH	荣泰健康*	CNY	20.45	2,842	2,005	1,846	2,049	164	209	244	17.3	13.6	11.6
002614.SZ	奥佳华*	CNY	7.34	4,576	6,024	5,366	5,667	102	174	265	44.9	26.3	17.3

注：标\*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

A 股收盘于北京时间 2023-10-31；港股收盘于北京时间 2023-10-31

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



## 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：樊荣

### 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

### 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

### 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

### 纽约

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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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