

强烈推荐-A (首次)

金安国纪 002636.SZ

目标估值: 23 元  
当前股价: 16.8 元  
2017 年 01 月 18 日

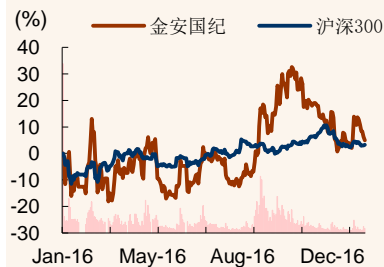
高景气覆铜板周期中的弹性品种

基础数据

上证综指	3109
总股本(万股)	72800
已上市流通股(万股)	24641
总市值(亿元)	122
流通市值(亿元)	41
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	10.7
资产负债率	45.6%
主要股东	上海东临投资发展有
主要股东持股比例	39.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	4	11
相对表现	4	2	4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《铜箔、覆铜板行业深度跟踪—供给持续紧张, 17 年 1 月覆铜板迎超预期涨价》2016-1-3
- 2、《铜箔、覆铜板行业深度跟踪—铜箔、覆铜板供应紧张, 十一月继续涨价可期》2016-10-27

郦凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

涂围

tuwei@cmschina.com.cn

金安国纪是国内中厚型覆铜板龙头, 我们判断覆铜板行业正进入一轮持续性较长的高景气周期, 公司 Q3 业绩已超预期, 近期公司又大幅上修 16 年业绩预测, 验证我们行业观点。在目前铜箔和玻纤都出现短缺涨价情况下, 我们判断春节后覆铜板再次涨价值得期待。公司的客户结构、定价机制配套产能释放将助力其成为这一轮高景气周期中的弹性品种。未来外延战略持续推进, 进一步提升公司业绩和估值弹性。我们预计公司 16/17/18 年 EPS 为 0.47/0.96/1.25 元, 对应 PE 为 36/17/13 倍, 且盈利还有上调空间, 首次给予“强烈推荐”评级, 目标价 23 元。

- **大幅上修 16 年业绩预告, 高景气覆铜板周期中的弹性品种。**公司是本土排名第二的覆铜板企业, 主营业务覆铜板业务占比达 98.08%。1 月 17 日公司发布了 2016 年业绩修正预告, 上修 16 年全年净利润至 3.25~3.52 亿净利润区间, 同比增长 500~550%, 四季度单季净利润按区间中值测算为 1.81 亿, 环比三季度 7152 万净利润大增 153%, 同比增长 2160%, 充分验证了行业三季度以来叠加多次涨价的业绩弹性, 尤其是四季度以来淡季不淡, 行业供应紧张, 佐证了我们本月初 23 页行业深度报告判断。
- **标准铜箔供给短缺继续, 近期玻纤紧张又望一步推动覆铜板涨价。**锂电新增大量铜箔需求加上铜箔扩产周期长、设备供应有瓶颈, 整体铜箔供应出现缺口并进入涨价周期, 并且因不少标准铜箔厂转产锂电铜箔且新建产能少, 标准铜箔供应更加紧张, 我们了解到, 铜箔价格已经涨至月 10 万/吨, 并且 17 年望持续维持短缺状态, 而覆铜板另一大材料玻纤, 因为前期不少厂进入停窑维修周期, 也出现短缺和涨价, 且一般停窑维修周期长达半年之久, 因而玻纤布涨价有望在春节后再次推动覆铜板的涨价行情, 覆铜板正进入一轮极具持续性的高景气涨价周期。
- **公司客户结构有助于提升涨价弹性, 产能亦不断扩张与涨价周期配合。**公司客户结构较为分散, 前五大客户占比仅为 4.84%。以中小企业为主的客户结构有助于公司及时提升产品价格实现价格传导和盈利提升。截止 16 年末, 公司珠海、上海、杭州三大生产基地总体产能达 4200 万张/年, 17 年伴随杭州二期生产基地投产, 公司总产能望达到 5000 万张/年以上。此外近期公司年产 2,016 万米电子级玻纤布项目正式投产, 新增产能也将提升公司业绩空间, 在覆铜板高景气周期中, 公司 17 年业绩高增长值得期待。
- **首次覆盖强烈推荐, 目标价 23 元。**我们坚定看好本轮铜箔、覆铜板行业高景气周期的持续性, 金安的客户结构、定价机制配套产能释放将助力其成为这一轮高景气周期中的弹性品种, 从 16Q4 超预期业绩已可见一斑, 同时公司外延战略持续推进, 有望进一步提升业绩和估值弹性。我们预计公司 16/17/18 年 EPS 为 0.47/0.96/1.25 元, 对应 PE 为 36/17/13 倍, 如 17 年高景气如我们所判断, 则盈利还有上调空间, 首次给予“强烈推荐”评级, 目标价 23 元。
- **风险提示:** 行业景气度不及预期, 公司新增产能不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2261	2545	3151	4598	6069
同比增长	-5%	13%	24%	46%	32%
营业利润(百万元)	38	57	393	827	1078
同比增长	-7%	50%	590%	110%	30%
净利润(百万元)	41	55	341	701	913
同比增长	32%	34%	519%	106%	30%
每股收益(元)	0.15	0.08	0.47	0.96	1.25
PE	114.7	222.4	35.9	17.4	13.4
PB	3.5	8.8	8.9	6.2	4.6

资料来源: 公司数据、招商证券

## 正文目录

一、金安国纪：中厚型覆铜板龙头大幅上调业绩预告	3
二、铜箔短缺继续，玻纤紧张又进一步推动覆铜板涨价	4
三、公司以中小客户为主，议价能力强，覆铜板和玻纤布产能亦不断释放	5
四、投资建议	7

## 图表目录

图 1 金安国纪历史营收（百万）和增长	3
图 2 金安国纪历史净利润（百万）和增长	3
图 3 金安国纪 2015 年收入结构	4
图 4 金安国纪毛利率和净利率	4
图 7 覆铜板的成本结构（平均）	5
图 5 公司“金安”品牌代表高品质覆铜板产品	6
图 6 公司“国纪”品牌代表普通板材产品	6
图 8 公司前五大客户占年度销售总额比例	6
图 9 金安国纪历年覆铜板销量	7
图 10 财务数据与估值	8
图 11：金安国纪历史 PE Band	8
图 12：金安国纪历史 PB Band	8
表 1：2015 年~2018 年全国电解铜箔企业产能，单位：万吨/年	4
表 2：金安国纪各个生产基地投产时间统计	7
附：财务预测表	9

2016年8月至今，我们已经通过数篇铜箔、覆铜板行业和相关龙头公司深度报告详细分析了本轮铜箔、覆铜板产业链向上周期的投资逻辑：锂电新增大量铜箔需求加上铜箔扩产周期长、设备供应有瓶颈，整体铜箔供应出现缺口并进入涨价周期，并且因不少标准铜箔厂转产锂电铜箔且新建产能少，标箔供应更加紧张，叠加玻纤、树脂等材料接连出现紧缺，覆铜板正进入一轮极具持续性的高景气涨价周期，相关企业业绩将显著受益。

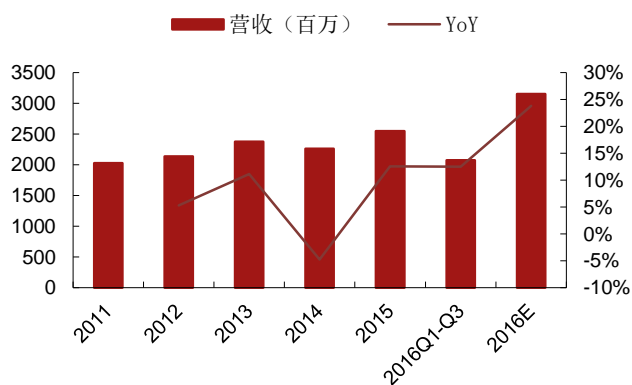
1月17日晚，覆铜板公司金安国纪发布了2016年业绩修正预告，将原预测的16年全年2.33~2.6亿净利润、同比增长330-380%的区间，上修至3.25~3.52亿净利润区间，同比增长500~550%，这是继三季报上修之后的又一次大幅向上修正，充分验证了行业三季度以来叠加多次涨价的业绩弹性，尤其是四季度以来淡季不淡，行业严重供不应求，佐证了我们本月初23页行业深度报告《铜箔、覆铜板行业跟踪：供给持续紧张，17年1月覆铜板迎超预期涨价》的判断，而我们认为，春节后在补库存推动下，亦望继续迎来一轮涨价潮！

## 一、金安国纪：中厚型覆铜板龙头大幅上调业绩预告

金安国纪是中国国内行业排名第二的覆铜板生产商，产品包括各种高等级FR-4、CEM-3覆铜板及半固化片，其中又以中厚型覆铜板为主，公司在中厚型覆铜板领域占据70%左右的市场份额。15年公司覆铜板业务占比达到98.08%。

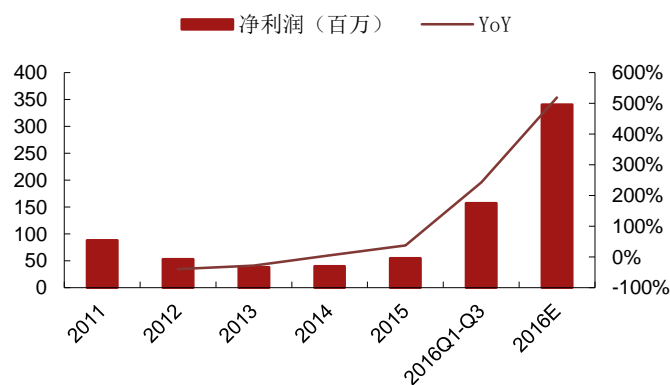
公司12年-15年业绩波动不大，而进入16Q3后，覆铜板涨价对盈利能力的影响已经开始显现，前三季度净利润达到1.58亿中Q3单季实现7151万净利，毛利率从15年全年11.93%提升至Q3的19.3%。而根据此次业绩预告上修，公司四季度单季净利润按区间中值测算为1.81亿，环比三季度7151万净利大增153%，同比增长2160%，预计Q4毛利率将继续明显提升。

图1 金安国纪历史营收（百万）和增长



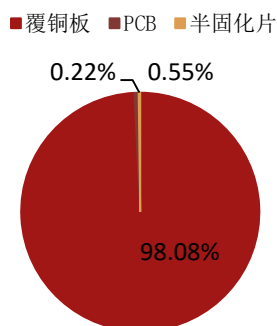
资料来源：公司数据、招商证券

图2 金安国纪历史净利润（百万）和增长



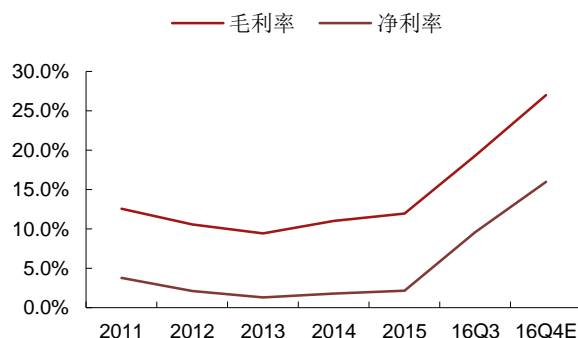
资料来源：公司数据、招商证券

图3 金安国纪 2015 年收入结构



资料来源：公司数据、招商证券

图4 金安国纪毛利率和净利率



资料来源：公司数据、招商证券

## 二、铜箔短缺继续，玻纤紧张又进一步推动覆铜板涨价

前期我们发布的《铜箔、覆铜板行业跟踪》系列报告详细分析了覆铜板涨价的主要原因和投资逻辑。锂电铜箔出现，导致大量海外铜箔厂商转产锂电铜箔，在此情形下标准铜箔的短缺和涨价使得覆铜板厂商能够借机涨价并提升盈利能力。据业内资讯媒体“PCB”披露的最新信息，标准铜箔 2016 年价格从年初 6 万/吨左右提升至近两月 10 万/吨左右，并且一直维持高位运行态势。

**铜箔的短缺有望持续较长时间。**据中国电子材料行业协会电子铜箔分会的统计，2016 年海外铜箔企业转产锂电箔总产能约 4000~4500 吨/月。2015 年海外进口的标箔量（以 90% 的进口铜箔量为计，为 8.46 万吨）。约占我国当年 CCL 及 PCB 用铜箔（标箔）总量约 1/3。目前国内覆铜板业对铜箔的缺口量在 4 万吨/年左右，其中约有 60% 以上是由于海外供应厂商转产锂电箔所造成的。**在这样的缺口下，标准铜箔未来两年新增产能有限，铜箔的短缺有望持续较长时间。**在我国国内铜箔企业在 2016 年、2017 年、2018 年分别释放新产能为 0.28 万吨、1.30 万吨、0.75 万吨。到 2018 年国内标箔的年产能将由 2015 年的 23.73 万吨只是增至 25.37 万吨。海外企业中 16-18 年中只有台湾南亚于 2017 年在其台湾厂内有 300 吨/月的标箔产能为新增。

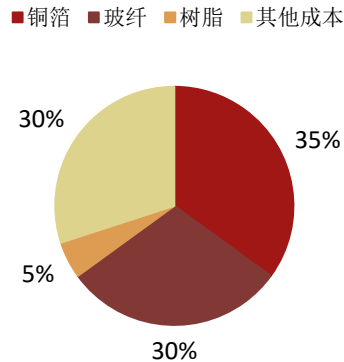
表 1：2015 年~2018 年全国电解铜箔企业产能，单位：万吨/年

产能及增长		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
总产能	新增产能	-0.33	2.18	6.90	6.85
	累计产能	28.23	30.41	37.31	44.16
产能年增长率 (%)		-1.26	7.72	22.69	18.4
锂电箔	新增产能	-	1.9	5.6	6.1
	累计产能	4.5	6.4	12.0	18.1
产能年增长率 (%)		-	42.2	87.5	50.8
新增锂电箔产能占		-	87.2	81.2	89.1
标箔	新增产能	-	0.28	1.30	0.75
	<b>累计产能</b>	<b>23.73</b>	<b>24.01</b>	<b>25.31</b>	<b>26.06</b>
<b>产能年增长率 (%)</b>		<b>=</b>	<b>1.18</b>	<b>5.4</b>	<b>3.0</b>
新增标箔产能占新		-	12.8	18.8	10.9
锂电箔产能：标箔		15.9:34.1	21.1:78.9	32.7:67.3	41.0:59.0

资料来源：中国电子材料行业协会电子铜箔分会、招商证券

除铜箔之外,据产业链信息,覆铜板的另一大原材料玻纤在年末开始也出现短缺和涨价。在覆铜板的成本结构中,铜箔、玻纤布、树脂占据 CCL 成本的 70%,铜箔成本大致占比在三大成本的 50%左右,厚铜箔占比更小一点,而其中玻纤又占到总成本的 30%左右,因此玻纤布的价格对于覆铜板的成本也起到非常重要的影响。

图 5 覆铜板的成本结构 (平均)



资料来源: PCB、招商证券

国内数家玻纤布厂进入停窑维修周期是导致玻纤布供应紧张和涨价的主要原因。目前国内玻纤行业正处于高景气时期,由于传统旺季市场供需改善、持续向好,又恰逢国内几家玻纤布厂到了停窑维修周期。停窑维修期长达半年之久,造成玻纤纱布供应吃紧。从价格方面来看,据媒体披露的信息,7月份前电子玻纤厚布 7628 每米约 3.2 元,10月份涨价到 4.5-5.0 元/米,11月份的行情价最高的已经达到每米 6 元,而且 12 月还在继续涨价,而这一部分材料的上涨,又望成为覆铜板进一步涨价的推手,尤其是在春节后补库存有望迎来新一轮涨价。

### 三、公司以中小客户为主,议价能力强,覆铜板和玻纤布产能亦不断释放

公司产品从中低端到高端,结构不断优化。公司现有“金安”和“国纪”两大品牌,“金安”品牌主要生产市场上高品质覆铜板,适用于对技术和材料有特殊要求的新型产品,按客户要求生产特殊版,以高性能的产品吸引客户;“国纪”品牌主要代表生产市场上广泛使用的普通板材,可满足客户多元化的需求。公司的覆铜板系列产品具备优良的品质、良好的性价比和丰富的产品结构,获得了中国和世界 PCB 产业界的广泛认可,产品销往中国大陆及港台地区、东南亚、韩国、北美及欧洲。

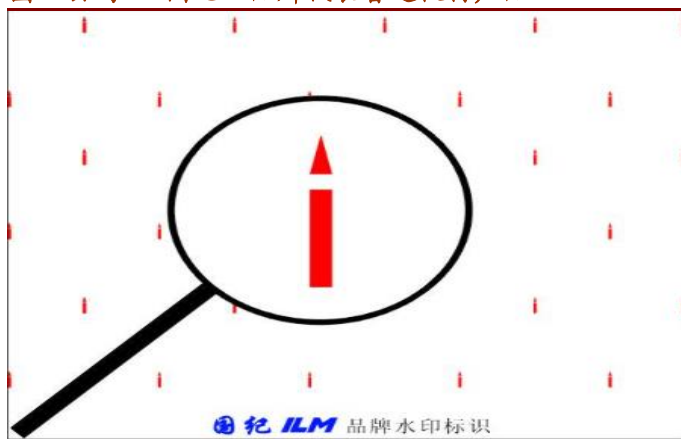


图 6 公司“金安”品牌代表高品质覆铜板产品



资料来源：公司网站、招商证券

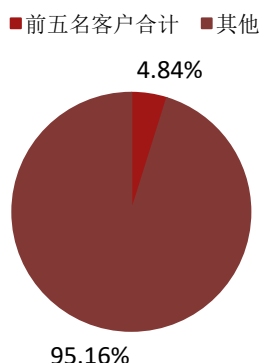
图 7 公司“国纪”品牌代表普通板材产品



资料来源：公司网站、招商证券

以中小型客户为主的客户结构有助于金安国纪提升对下游的议价能力。公司 2015 年前五大客户占销售总额的比例分别为 1.36%、1.05%、0.85%、0.85%、0.73%，前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例为 4.84%。非常分散的客户结构在铜箔、玻纤、树脂以及覆铜板涨价的周期内有助于公司及时提高产品价格。近几月，公司每月都多次调价，每次幅度约 3%，累计了大量的涨幅。

图 8 公司前五大客户占年度销售总额比例

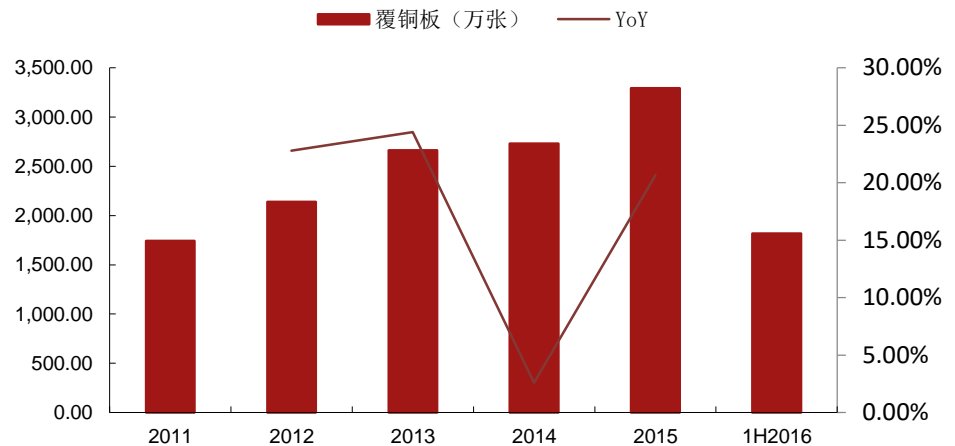


资料来源：公司公告，招商证券

公司近年来发展速度较快，覆铜板产能不断增长。13 年公司珠海项目年产 960 万张高等级电子工业用系列覆铜板生产线完成，14 年临安年产 4800 万米电子级玻纤布投产。15 年杭州项目“年产 1020 万张中高等级覆铜板和出售半固化片 600 万米”生产线完成，公司又对该项目追加投资 11000 万元，用于增加“年产 660 万张中高等级覆铜板”建设。15 年还对宁国项目追加投资 1100 万元，用于增加“年产 1440 万米电子级玻纤布”建设。该项目于 2015 年 11 月投产。截止 16 年年末，公司覆铜板总产能达到 4200 万张（珠海 150 万张/月，上海 110 万张/月，杭州约 90 万张/月），而 17 年伴随杭州二期生产基地投产，公司总产能有望达到 5000 万张/年以上。

除了覆铜板产能外，公司玻纤布产能也在逐渐扩张。2017 年 1 月 13 日，金安国纪全资子公司“安徽金瑞电子玻纤有限公司”负责的“年产 2,016 万米电子级玻纤布”已经完工并正式投入生产，目前金安国纪电子级玻纤布整体年产能将达到 8,256 万米。在玻纤布涨价的背景下，金安国纪新增的产能有望帮助公司进一步提升盈利能力。

图 9 金安国纪历年覆铜板销量



资料来源：招商证券

表 2：金安国纪各个生产基地投产时间统计

生产基地	建成投产时间	产能
珠海	2013 年 3 月	年产 960 万张高等级电子工业用系列覆铜板、1200 万米半固化片
宁国	2015 年 11 月	年产 4,800 万米电子级玻纤，追加投资 1100 万元，增加“年产 1440 万米电子级
临安	2014 年 3 月	年产 4,800 万米电子级玻纤布
杭州	2015 年 4 月	年产 1020 万张中高等级覆铜板和出售半固化片 600 万米，
	2016 年	追加投资 11000 万元，增加“年产 660 万张中高等级覆铜板”第一条生产线即“年产 420 万张中高等级覆铜板”生产线已全面建设完成，正式投入生产，生产能力达到年产 480 万张

资料来源：公司公告，招商证券

因而，在覆铜板高景气周期中，公司面对中小客户灵活的定价机制以及充沛的产能开出给公司带来可观的利润弹性，这一点我们从 16Q4 单季约 1.8 亿净利即可见一斑，而我们判断 17 年行业涨价仍望持续，行业两年仍将维持供应紧张，因而公司 17 年的盈利非常具有想象空间！

主营业务和外延双轨发展，新产业外延值得期待。公司近年把积极探索和寻求外延发展作为公司的另一大核心战略，围绕医疗大健康领域、金融保险、功能饮料、互联网+等领域进行了大量的调研和论证。公司不断探索与寻求前景广阔的具有更大发展空间和盈利能力的新产业领域进行外延式发展，这也将成为公司未来的成长动力之一。

## 四、投资建议

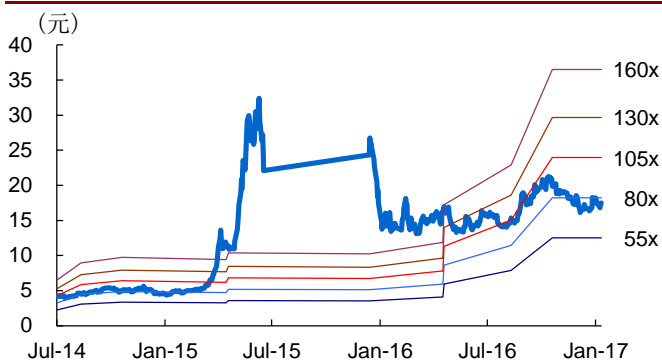
前期我们通过深度报告详细解析了此轮覆铜板涨价带来的投资机会。金安国纪作为国内中厚型覆铜板龙头，覆铜板涨价为公司带来可观的业绩弹性，公司上修 16 年业绩预测已经验证行业高景气度，目前来看在铜箔和玻纤都出现短缺涨价的情况下，春节后覆铜板再次涨价值得期待，我们判断公司 17 年 Q1 和 Q2 有望维持较高的盈利能力。新增覆铜板和玻纤产能亦恰逢黄金涨价期，公司未来外延战略持续推进，进一步提升公司的业绩和估值弹性。在谨慎预测下，我们预计公司 16/17/18 年将实现 3.4/7/9.1 亿净利润，对应 EPS 为 0.47/0.96/1.25，对应 PE 为 36/17/13 倍，如 17 年行业高景气如我们判断，则公司盈利还有上调空间，基于此，我们首次给予“强烈推荐”评级，目标价 23 元。

图 10 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2261	2545	3151	4598	6069
同比增长	-5%	13%	24%	46%	32%
营业利润(百万元)	38	57	393	827	1078
同比增长	-7%	50%	590%	110%	30%
净利润(百万元)	41	55	341	701	913
同比增长	32%	34%	519%	106%	30%
每股收益(元)	0.15	0.08	0.47	0.96	1.25
PE	114.7	222.4	35.9	17.4	13.4
PB	3.5	8.8	8.9	6.2	4.6

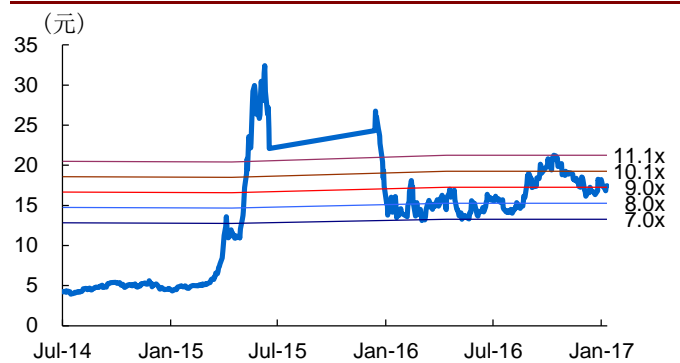
资料来源：公司数据、招商证券

图 11：金安国纪历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 12：金安国纪历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《铜箔、覆铜板行业深度跟踪—供给持续紧张，17 年 1 月覆铜板迎超预期涨价》  
2016-1-3
- 2、《铜箔、覆铜板行业深度跟踪—铜箔、覆铜板供应紧张，十一月继续涨价可期》  
2016-10-27



附：财务预测表

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1479	1855	2276	3215	4245
现金	119	193	277	315	417
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	319	589	729	1064	1405
应收款项	553	615	738	1076	1421
其它应收款	5	21	26	38	50
存货	184	173	182	249	329
其他	299	264	325	473	624
<b>非流动资产</b>	821	832	1007	1162	1300
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	537	732	912	1072	1215
无形资产	57	56	50	45	41
其他	227	44	44	44	44
<b>资产总计</b>	<b>2300</b>	<b>2687</b>	<b>3282</b>	<b>4376</b>	<b>5545</b>
<b>流动负债</b>	952	1284	1903	2398	2864
短期借款	0	0	499	501	376
应付账款	469	608	668	915	1210
预收账款	20	29	32	44	58
其他	463	647	704	938	1220
<b>长期负债</b>	13	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	<b>965</b>	<b>1297</b>	<b>1916</b>	<b>2411</b>	<b>2877</b>
股本	280	728	728	728	728
资本公积金	638	191	191	191	191
留存收益	417	471	448	1046	1749
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1335	1390	1367	1965	2668
<b>负债及权益合计</b>	<b>2300</b>	<b>2687</b>	<b>3282</b>	<b>4376</b>	<b>5545</b>

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	97	176	206	396	694
净利润	41	55	341	701	913
折旧摊销	60	73	88	108	126
财务费用	1	(1)	(2)	(1)	(2)
投资收益	(13)	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	11	56	(222)	(422)	(353)
其它	(3)	1	8	18	18
<b>投资活动现金流</b>	(205)	(87)	(267)	(267)	(267)
资本支出	(174)	(105)	(267)	(267)	(267)
其他投资	(31)	18	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(92)	0	145	(91)	(325)
借款变动	61	129	499	2	(125)
普通股增加	0	448	0	0	0
资本公积增加	(33)	(447)	0	0	0
股利分配	(140)	(140)	(364)	(102)	(210)
其他	20	10	10	9	10
<b>现金净增加额</b>	<b>(200)</b>	<b>89</b>	<b>84</b>	<b>38</b>	<b>102</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2261	2545	3151	4598	6069
营业成本	2012	2241	2462	3371	4461
营业税金及附加	4	5	6	9	12
营业费用	69	78	98	120	158
管理费用	136	161	202	280	370
财务费用	(1)	(2)	(2)	(1)	(2)
资产减值损失	16	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	38	57	393	827	1078
营业外收入	9	11	11	11	11
营业外支出	1	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	46	61	397	831	1082
所得税	6	6	57	130	170
<b>净利润</b>	40	55	341	701	913
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	41	55	341	701	913
<b>EPS (元)</b>	0.15	0.08	0.47	0.96	1.25

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-5%	13%	24%	46%	32%
营业利润	-7%	50%	590%	110%	30%
净利润	32%	34%	519%	106%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.0%	11.9%	21.9%	26.7%	26.5%
净利率	1.8%	2.2%	10.8%	15.2%	15.0%
ROE	3.1%	4.0%	24.9%	35.7%	34.2%
ROIC	2.3%	3.5%	17.9%	28.2%	29.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.0%	48.3%	58.4%	55.1%	51.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	15.2%	11.5%	6.8%
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.1	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	12.3	12.6	13.9	15.7	15.4
应收帐款周转率	3.9	4.4	4.7	5.1	4.9
应付帐款周转率	4.2	4.2	3.9	4.3	4.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.15	0.08	0.47	0.96	1.25
每股经营现金	0.35	0.24	0.28	0.54	0.95
每股净资产	4.77	1.91	1.88	2.70	3.66
每股股利	0.50	0.50	0.14	0.29	0.38
<b>估值比率</b>					
PE	114.7	222.4	35.9	17.4	13.4
PB	3.5	8.8	8.9	6.2	4.6
EV/EBITDA	82.9	62.7	16.6	8.5	6.6

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8 年证券从业经验，08-11 年在中信证券，11 年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16 年《新财富》电子行业最佳分析师第二、五、二、二和四名，11/12/14/15 年《水晶球》电子行业第二、五、一和二名，10/14/15 年《金牛奖》TMT/电子行业第一、二和五名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015 年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。15 年所在团队获得《新财富》电子行业最佳分析师第二名，《水晶球》电子行业第二名，《金牛奖》TMT/电子行业第五名。

**李学来**，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，两年半导体行业工作经验，近 2 年券商电子行业研究经验，2016 年 3 月加入招商证券电子行业研究团队，任电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近 6 年集成电路、电子制造产业经验，2016 年 6 月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂围**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016 年 7 月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。