

2017年6月21日星期三

分析师

秦越

852-3762 9695

angela.qin@pingan.com

郭冰桦

852-3762 9697

alex.kwok@pingan.com

相关报告

手机外观要变天？寻找港股投资机会

投资要点：

- **手机金属外壳为主流且渗透率将持续攀升。**金属外壳给手机带来更为高端的观感，受消费者欢迎，2017年4月中国每月最畅销的20款手机中有17款一体化金属机身手机，占比高达85%，已成为中国手机的主流。但中国品牌手机金属外壳渗透率虽然较早年有大幅提高，但仍有提升空间。受益于规模效应带来的成本下降，金属外壳于国产中低端手机中的渗透率正逐步提升，2016年10月至2017年4月间，中国每月最畅销的20款千元手机中的一体化金属机身手机由6款增至11款，占比由30%增至55%。在国产中低端手机金属外壳渗透率提高及国产手机品牌出货量强劲增长的共同作用下，金属手机外壳市场规模将迅速扩大。
- **5G进程加速，未来手机外壳去金属化成必然。**金属手机外壳虽然酷炫，但存在易屏蔽信号的缺点。在4G时代手机厂商多通过注塑天线带隔断金属壳等天线设计方式解决金属外壳屏蔽信号的问题。但在正在布局的5G时代，通信频段更高波长更低，因此信号更容易被金属屏蔽，原有的几种天线设计方法可能无法满足通信要求。鉴于此，我们认为随着5G发展至全面5G时代，金属手机外壳或逐步被淘汰。目前5G第一阶段测试工作已顺利完成，正逐步开展第二阶段的测试工作，这意味着短期内金属手机外壳不会因技术问题被迫下架，但预计在2020年后或将逐步被淘汰。
- **全视曲面屏让手机更酷炫，加速撬开玻璃外壳时代大门。**在智能手机已经可以满足大部分消费者对手机性能的要求的情况下，酷炫的外观无疑是勾起消费者购买欲望的重要利器。后盖的设计及质感直接影响手机外观观感，因此手机品牌厂商关注后盖差异化。三星于今年3月发布的Galaxy S8/S8+搭载3D全视曲面屏扭转了三星手机销售的颓势，我们判断这将是发展趋势。考虑到5G进程加速，我们认为手机品牌商将加速布局非金属外壳。由于玻璃外壳相较于陶瓷外壳成本更低，与未来主流2.5D及3D曲面屏搭配一体化更强，我们认为玻璃外壳搭配金属中框将为下一个主流。
- **综上，我们建议关注中国主要的金属手机外壳供应商，尤其是同时积极布局玻璃外壳的公司。相关公司：比亚迪电子（285）、通达集团（698）**

投资要点

手机金属外壳为主流且渗透率将持续攀升

随着手机逐渐普及、智能手机渗透率提高及手机持续升级，消费者对手机外观要求逐渐提高，与此同时手机外壳需要配合手机性能，这便推动手机外壳由成本低但质感较差的塑料外壳向成本略高但显高端时尚的金属外壳发展。苹果手机作为智能手机潮流的引领者，其早年十分重视外观设计，在外观方面不断进行改良，在手机外壳的发展史中起到了市场风向标的作用。

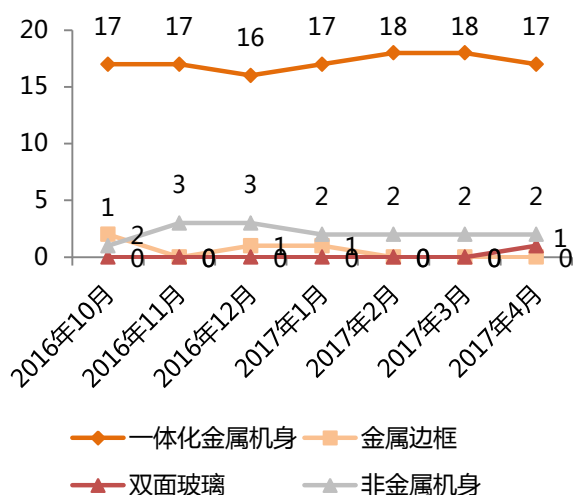
图 1 苹果公司主要 iPhone 产品外壳变化



资料来源：苹果公司官网

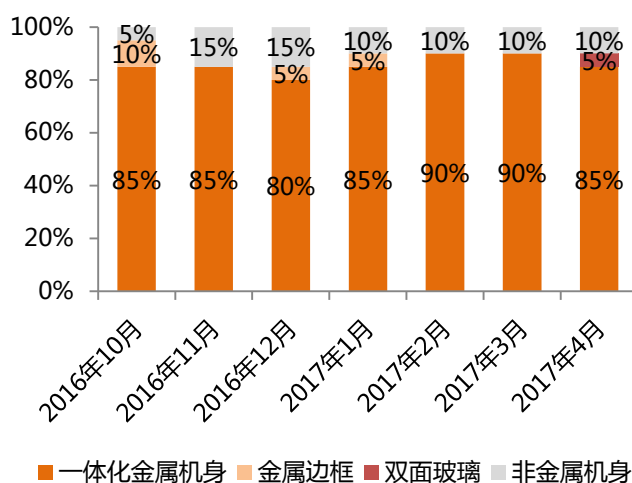
2012 年苹果公司推出 iPhone 5，手机外壳重新大面积使用金属，并集合了前几代手机的优点，既美观有质感又轻薄，2014 年推出的 iPhone 6/6 Plus 配置了一体化金属外壳，更显高端，备受市场欢迎，引领手机市场迈入金属外壳时代。国产品牌华为、小米、OPPO 等多个品牌亦纷纷跟随苹果公司推出金属外壳手机。根据第一手机界数据，2016 年 10 月至 2017 年 4 月间，中国每月最畅销的 20 款手机中均有 16 至 18 款为一体化金属机身手机，占比高达 80%至 90%，反映金属手机外壳已成为中国手机的主流配置。

图 2 中国最畅销的 20 款手机外壳材料机型数量



资料来源：第一手机界研究院

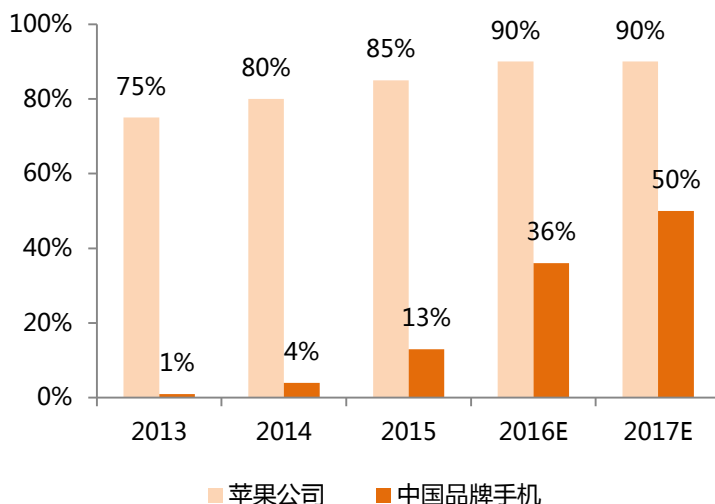
图 3 中国最畅销的 20 款手机外壳材料占比



资料来源：第一手机界研究院

根据智妍咨询数据，金属外壳于中国品牌手机中的渗透率正逐步提高，由 2013 年的 1% 提高至 2015 年的 13%，2016 年估计为 36%，预计 2017 年将达 50%，仍有进一步提高的空间。

图 4 中国品牌手机金属外壳渗透率不断提高



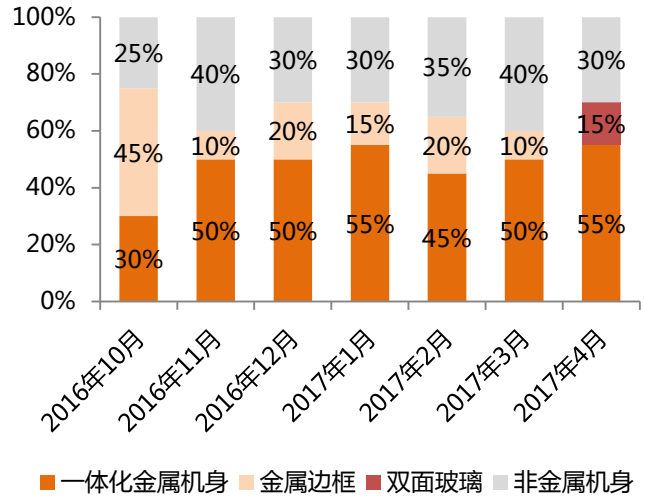
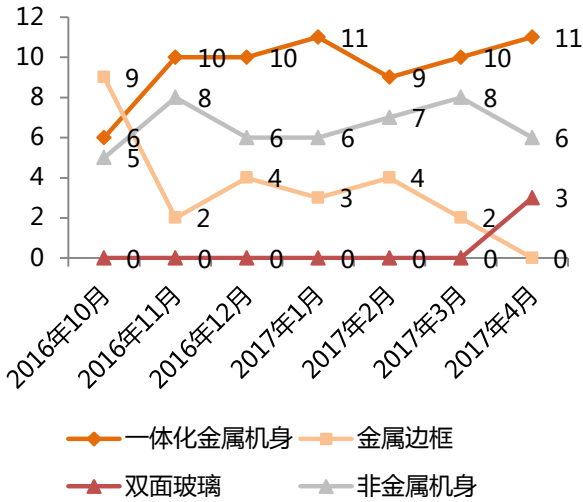
资料来源：智妍咨询

由于金属手机外壳较塑料外壳成本相对较高，国产手机品牌多选择先于品牌高端机型使用金属外壳，但随着手机市场竞争加剧及金属外壳成本因规模效应下降，越来越多的中低端手机选择配置金属手机外壳。根据第一手机界数据，2016 年 10 月至 2017 年 4 月间，中国每月

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

最畅销的 20 款千元手机中的一体化金属机身手机由 6 款增至 11 款，整体呈变多趋势，占比由 30% 增至 55%，这将拉高手机金属外壳于国产手机品牌中的渗透率。

图 5 中国最畅销的 20 款千元手机外壳材料机型数量 图 6 中国最畅销的 20 款千元手机外壳材料占比



资料来源：第一手机界研究院

资料来源：第一手机界研究院

综上，我们认为中国智能手机金属外壳渗透率的提高的主要动力为 1) 金属外壳给手机带来更为高端的观感，受消费者欢迎；2) 受益于受益于规模效应带来的成本下降，金属外壳于国产中低端手机中的渗透率正逐步提升。

根据 IDC 数据，2017 年第一季度全球智能手机出货量同比增长 4.3% 至 3.3 亿部，中国手机品牌保持强劲，华为、OPPO 及 vivo 出货量于全球分别排第三、第四及第五，分别同比大幅增长 21.7%、29.8% 及 23.6%，增速远快于出货量排名第一的三星（同比持平）及排名第二的苹果（同比增长 0.8%）。在国产中低端手机金属外壳渗透率提高及国产手机品牌出货量强劲增长的共同作用下，金属手机外壳市场规模将迅速扩大。我们建议关注中国主要的金属手机外壳供应商。

5G 进程加速，未来手机外壳去金属化成必然

金属手机外壳虽然酷炫，但存在易屏蔽信号的缺点。若使用完整的金属外壳将屏蔽掉所有信号，因此目前手机金属外壳通常采用三段式、金属三段式或 U 型设计，如掀起一体化金属外壳风潮的 iPhone 6 便是采用金属三段式设计。为解决金属外壳屏蔽信号的问题，iPhone 6 不得不在外观设计上作出让步，在外壳上部及下部用“两刀切”的注塑天线带（白带）隔断金属壳以确保不屏蔽信号。iPhone 7 在天线设计上做了改进，采用 U 型设计，外观上白带仅位于上下两端，相对更加美观。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图 7 两种一体化金属外壳天线设计示例

三段式设计示例——iPhone5



资料来源：苹果公司官网

金属三段式设计示例——iPhone 6



资料来源：苹果公司官网

U 型设计示例——iPhone 7



资料来源：苹果公司官网

在 4G 时代，金属手机外壳可以用上述几种设计方法虽然导致手机外观设计不够完美，但可以解决金属外壳屏蔽信号的问题。但在正在布局的 5G 时代，通信频段更高波长更低，因此信号更容易被金属屏蔽，原有的几种天线设计方法可能无法满足通信要求。鉴于此，我们认为随着 5G 发展至全面 5G 时代，金属手机外壳或逐步被淘汰。

近日工信部副部长陈肇雄表示目前 5G 第一阶段测试工作已顺利完成，正逐步开展第二阶段的测试工作，包括 5G 典型场景试验。中国移动、中国电信、中国联通三大电讯运营商均计划将于 2 年内启动 5G 网络预商用准备工作。其中，中国联通计划于今年下半年选 2 至 4 个城市进行 5G 的技术和组网验证，于 2019 年完成 5G 预商用工作；中国电信亦预计将于 2019 年完成 5G 预商用工作；中国移动计划将于明年在中国主要城市建设 5G 试点网络，并预计将于 2020 年完成 5G 网络部署，开始提供商业服务。这意味着短期内金属手机外壳不会因技术问题被迫下架，但 2020 年后或将逐步被淘汰。因此，我们建议关注提前布局更优质的非金属手机外壳如玻璃外壳、陶瓷外壳的公司。

全视曲面屏让手机更酷炫，加速撬开玻璃外壳时代大门

在智能手机已经可以满足大部分消费者对手机性能的要求的情况下，酷炫的外观无疑是勾起消费者购买欲望的重要利器。小米于 2016 年 11 月发布了小米 MIX 全面屏概念手机，引起业界对全面屏的关注。三星于今年 3 月发布了 Galaxy S8/S8+，该款手机搭载了 AMOLED 的 3D 全视曲面屏。AMOLED 显示屏与传统手机显示屏相比较，可以做到弯曲屏幕，使用户拥有更宽的视角，且具有反应速度更快、更省电，可以使手机做到更薄等优点。三星早年已致力于 AMOLED 屏幕的研发生产，并于 AMOLED 屏幕市场处于垄断地位，随着技术的逐渐成熟，三星今年首次将 AMOLED 屏幕升级至 3D 全视曲面屏。3D 全视曲面屏使得手机屏占比（屏幕与手机前面板面积的相对比值）达到了 83% 以上，比相似手机机身尺寸的手机拥有更

宽屏幕，高屏占比搭配 3D 曲面屏，有更强的科技感，给消费者带来了更强的视觉冲击。Galaxy S8/S8+上市后备受市场欢迎，上市后 25 天销量已超 500 万部，我们相信酷炫的外观对销量起了相当大的正面作用。

图 8 小米 MIX 全面屏概念手机



资料来源：小米官网

图 9 三星 Galaxy S8/S8+全视曲面屏手机



资料来源：三星官网

今年为苹果公司推出 iPhone 十周年，有报道称苹果公司已与三星签署了为期两年的价值约 90 亿美元的小尺寸 AMOLED 面板供货协议，市场普遍预计今年下半年推出的新一代 iPhone 中至少有一款机型为搭载 AMOLED 曲面屏幕的。若新一代 iPhone 搭载全视曲面屏，相信将掀起全视曲面屏追捧潮。由于 Galaxy S8/S8+通过搭载全视曲面屏扭转了三星 note 7 爆炸门后销量堪忧的局面，我们相信全视曲面屏已经引起了各大手机品牌厂商的注意，即便新一代 iPhone 未能如市场期待的搭载全视曲面屏，其他品牌也会尽力跟上潮流，曲面屏的趋势也将追随三星由 2.5D 屏幕向弧度更大的 3D 屏幕发展。

图 10 2D 屏幕、2.5D 屏幕及 3D 屏幕比较



资料来源：显示网

虽然目前 AMOLED 屏幕市场基本由三星垄断，但多家中国面板厂商正积极投资 AMOLED 显示屏领域，加速量产进程。此外，根据彭博报道苹果公司正与中国面板厂京东方讨论未来为 iPhone 供应 AMOLED 面板。我们认为解决 AMOLED 面板供应紧张的问题能为供需双方带来抢占市场的机会，因此供需双方均将努力加速 AMOLED 量产/推广进程，进而加速全视曲面屏时代的到来。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

手机屏幕需要搭配合适的前盖及后盖以提升外观。考虑到手机前盖需要与屏幕贴合，手机前盖将随着曲面屏的出现及变化由 2D 玻璃向弯曲度更大的 2.5D 玻璃及 3D 玻璃前盖升级。后盖的设计及质感直接影响手机外观观感，因此手机品牌厂商关注后盖差异化。考虑到 5G 进程加速，提前布局非金属后盖即可使手机外观区别于主流金属外壳手机，又顺应发展趋势，我们认为手机品牌商将加速布局非金属手机外壳。目前主要的非金属手机外壳包括塑料、陶瓷、2.5D 玻璃及 3D 玻璃。手机后盖的选择还需考虑到与前盖/屏幕的搭配。虽然率先引起业界关注的全面屏手机小米 MIX 搭配的是陶瓷外壳，但我们认为下一个主流非金属外壳将是 2.5D 玻璃，随后将为 3D 玻璃。虽然陶瓷外壳及玻璃外壳均可以令手机外观拥有较好的质感，但玻璃外壳较陶瓷外壳成本相对较低，且与正在发展的 2.5D 玻璃及 3D 玻璃屏幕搭配一体化更强，观感更加酷炫。今年 3 月华为发布了其首款双面 2.5D 弧面玻璃机身手机 nova 青春版，该款手机以“炫出我的色彩”为标语，以美观为卖点，于发布后的首月便闯进第一手机界研究院 4 月中国最畅销的 20 款手机榜单。该款手机外观为双面 2.5D 玻璃嵌于金属边框中，说明此种设计对市场具有吸引力。此外，市场普遍预期苹果公司新一代采用 AMOLED 屏幕的 iPhone 外观亦将为双面 2.5D 玻璃+金属中框。若如市场所预期，凭借 iPhone 在手机外观界的影响力，相信双 2.5D 玻璃盖板+金属中框成为主流手机外观设计的进程将加速。三星 Galaxy S8/S8+ 搭载的是 3D 全视曲面屏，较 2.5D 更为美观酷炫，也将成为追随者的发展方向。我们预计前盖板由 2.5D 向 3D 发展的进程不会太慢，后盖板为契合前盖板，也将再由 2.5D 玻璃转变为 3D 玻璃。我们建议关注积极拓展玻璃手机外壳的公司。

建议关注个股

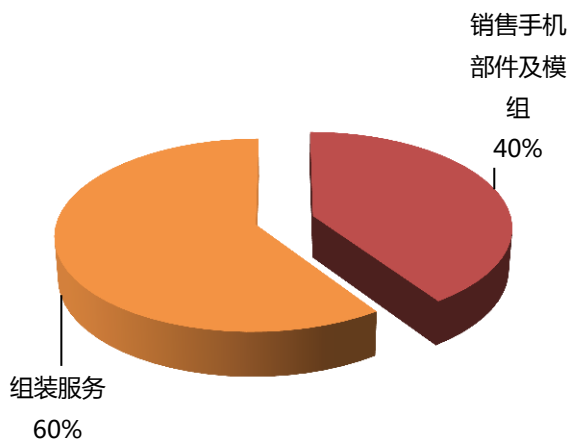
比亚迪电子 (285)

比亚迪电子于 2007 年由比亚迪股份 (1211.HK) 分拆于香港上市。公司为移动智能终端设计、部件生产及整机组装服务供应商，主要业务可分为销售手机部件及模组业务及组装服务业务。此外，公司积极发展汽车电子业务，培育未来新增长点。2016 年公司收入约 60% 来自于组装服务，约 40% 来自于手机部件及模组的销售。公司主要客户位于中国，包括华为、三星、vivo、LG 等。

公司 2017 年第一季度业绩亮眼，收入同比增长 16.5% 至人民币 85.1 亿元，毛利同比大幅增长 124.8% 至人民币 8.9 亿元，净利润同比大幅增长 296.4% 至 5.3 亿元。公司 2017 年第一季度毛利远超预期，毛利率由去年同期的 5.4% 大幅提升至 10.5%，主要是由于较整机组装业务毛利率更高的金属机壳业务增长强劲，占比提高，进而提高了公司整体的盈利能力。

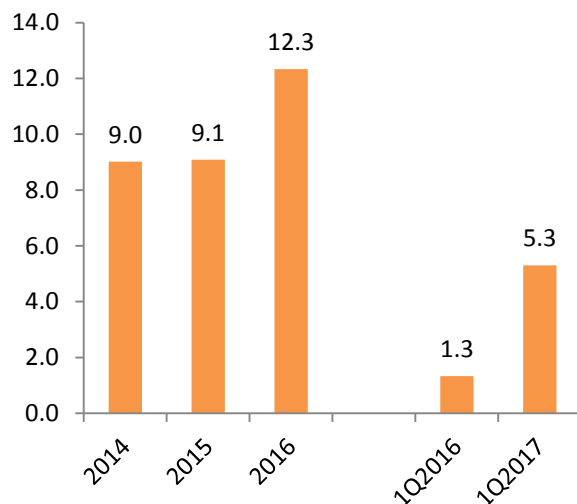
金属手机外壳目前已成为中国手机主流，目前正在向国产品牌中低端手机下沉，金属手机外壳渗透率将进一步提高，与此同时国产品牌手机出货量正强劲增长，金属手机外壳市场需求将大幅增长。公司为华为、vivo 等国产品牌手机金属外壳供应商，预计将受惠于国产手机金属外壳需求增长。此外，公司亦为三星 Galaxy S8 供应金属中框。据报道三星 Galaxy S8 于上市首 25 天销量便超过 500 万部，成为热卖手机，预计后续订单将强劲增长。公司主要客户三星及华为下半年均有新机型 (三星 S8 Note、华为 Mate 10) 上市，可持续为公司带来订单增长。我们认为玻璃手机外壳搭配金属中框将是未来发展趋势。公司正积极拓展玻璃外壳业务，加速 3D 玻璃量产进程。

图 11 2016 年度比亚迪电子收入分布



资料来源：比亚迪电子

图 12 比亚迪电子净利润 (人民币亿元) 变化



资料来源：比亚迪电子

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

通达集团 (698)

通达集团主要经营电器配件（手机、手提电脑等零部件生产）、五金部件（为电子产品及电器提供金属外壳及其他五金部件）及通讯设备及其他（提供塑胶机顶盒及生产体育用品等）业务。受手机分部收益强劲增长 41% 的推动，公司 2017 年第一季度业绩表现亮眼，收入同比增长 30.5% 至 17.8 亿港元。

图 13 通达集团收入分布

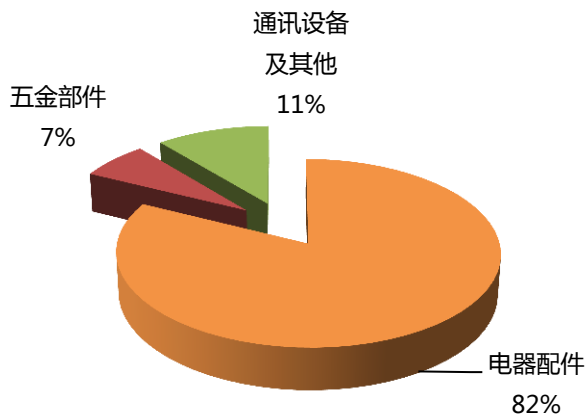
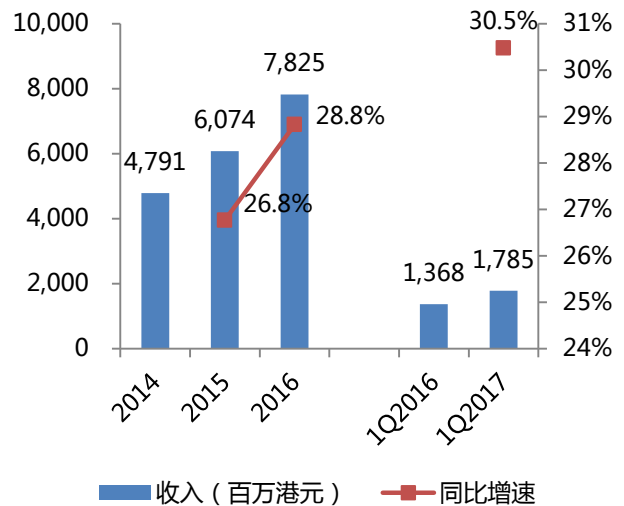


图 14 通达集团收入（百万港元）变化



资料来源：通达集团

资料来源：通达集团

金属手机外壳业务为公司的主要收入来源之一，2016 年度金属外壳收入约占总收入的 68.6%。公司主要客户包括华为、小米、OPPO 等中国手机品牌公司及苹果公司。2017 年第一季度公司生产的大部分手机型号均采用金属外壳，逾 25 款型号均已大量投产，主要手机型号包括华为的 Mate9、P10、G9、Nova、麦芒 5、荣耀 5C，OPPO 的 R9、R9s、A37、A51 及 A53，小米品牌的红米 3 及 4 以及小米 Max，囊括了多款受欢迎机型。因此，相信公司将继续受惠于国产手机品牌崛起及金属外壳渗透率提升。

我们认为玻璃手机外壳搭配金属中框将是未来发展趋势，玻璃外壳将由 2.5D 逐渐升级至 3D。公司积极布局玻璃外壳，目前已获得了现有客户的订单，并预计在第二季度进行大量生产。该等玻璃后壳将配以公司的金属中框。玻璃后壳及金属中框均为公司生产，可提高玻璃后壳与金属中框的契合度，因此我们认为公司目前的业务布局在未来玻璃外壳搭配金属中框的主流市场中占有竞争优势。

此外，公司于 2016 年推出手机防水部件，目前正研发可嵌入金属材料的新型防水部件，预计将于今年下半年推出。我们从苹果公司 iPhone 升级历史中看到，iPhone 6s/6s Plus 在机身内部与接缝处加入了防水胶条，iPhone 7/7 Plus 首度表示防溅耐水可达 IEC60529 标准下的 IP67 等级，即可完全防尘并可放入最深 1 米的水中，但没有阻挡低压或高压水柱的能力，但苹果公司对此标注该功能可能随日常损耗递减。我们就此判断手机品牌商正积极探索防水功

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

能，手机防水可能将成为未来手机升级的方向。苹果公司为公司的客户之一，若公司能及时研发出惊艳市场的防水部件，并应用于新一代 iPhone 上，将为公司带来巨大的收入增长。

手机声学设备供应商瑞声科技（2018）于今年 5 月被沽空机构葛咸城研究唱空，影响手机设备板块股价整体回落，通达集团股价亦受影响。目前公司股价已进行了一轮调整，这或是投资者买入的良好机遇。

图 15 手机行业相关公司 (2017 年 6 月 20 日收盘价为准)

股票名称	股票代码	手机相关业务	前收盘价 (当地货币)	市值 (亿港元)	17年预测 市盈率	17年预测 市净率	17年预测股本 回报率 (%)	17年预测每股盈 利增长率 (%)
港股								
比亚迪电子	285.HK	手机壳	17.52	394.76	17.5	2.6	15.3	68.3
通达集团	698.HK	手机壳、LDS天线、手机镜片等	2.28	137.98	10.3	2.3	25.3	32.9
舜宇光学	2382.HK	摄像头、照相模组	66.20	726.21	32.0	9.7	34.2	63.9
高伟电子	1415.HK	相机模组	3.04	25.28	-	-	-	-
丘钛科技	1478.HK	摄像头模组、指纹识别模组	6.30	69.02	16.6	3.1	21.2	69.0
信利国际	732.HK	触摸屏及触控模组、显示屏、微型相机模组、指纹识别模组	2.81	81.69	11.7	1.1	9.6	-13.3
瑞声科技	2018.HK	微型音箱、受话器、扬声器、触控马达、LDS天线等	96.05	1179.49	19.3	5.8	32.7	40.7
富智康	2038.HK	手机代工	2.41	192.44	-	0.7	-1.9	-240.0
ASM PACIFIC	522.HK	为手机设备生产商提供设备	114.50	467.44	19.7	4.6	25.3	71.7
平均				363.81	18.1	3.7	20.2	11.7
A股								
欧菲光	002456.SZ	摄像头模组、触摸屏、液晶显示模组	16.59	514.76	33.1	5.0	16.3	62.2
水晶光电	002273.SZ	光学产品	21.14	160.12	37.1	4.3	11.7	72.7
蓝思科技	300433.SZ	触摸屏模组及单体、摄像模组、摄像头、指纹膜组	29.03	868.32	31.5	4.8	15.5	70.7
歌尔股份	002241.SZ	微型麦克风、微型扬声器、受话器、线性马达、天线	18.81	657.35	22.6	4.2	18.4	55.9
硕贝德	300322.SZ	手机壳、天线、指纹识别模组、无线充电产品	17.05	79.39	52.5	9.9	15.9	56.3
长盈精密	300115.SZ	手机壳	29.87	308.20	26.9	5.5	21.2	48.8
劲胜精密	300083.SZ	手机壳、玻璃盖板、天线等	9.06	148.25	30.5	2.3	10.6	193.1
欣旺达	300207.SZ	锂电池	12.14	179.20	24.9	4.5	21.8	44.4
京东方	000725.SZ	显示屏	3.32	1614.81	15.6	1.1	8.2	374.0
平均				503.38	30.5	4.6	15.5	108.7
台股								
大立光电	3008.TT	镜头	4845.00	1666.03	20.9	6.5	35.4	45.3
TPK-KY	3673.TT	触控模组	91.80	81.57	11.7	1.0	8.4	416.0
美律	2439.TT	耳机、麦克风	191.00	95.18	16.3	4.6	28.9	40.9
平均				614.26	16.3	4.0	24.2	167.4

资料来源：彭博

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，敬请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

投资评级系统(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港北角电器道 169 号 28 楼

电话： (852)37629688

电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。