

+



2021

688396
SOTP

40.51

2018

62.7

IDM

2 8
IGBT

3 6

MOSFET

MOSFET

9%

2018

57%

43%

SiC/GaN

2018

12

MOSFET IGBT
8

12

688396.SH

*

35.00

40.51

52

()

/

55.00~31.97

426

30

()

()

942.99

1,216

(%)

20

30

()

()

23.98

30%

19~21

EPS
“ ”

0.33
”

0.36

0.56
”

CAGR

2

12

1



“ 908 ”

$$\begin{array}{ccc} 8 & & 8 \\ & 24.5 & \end{array}$$

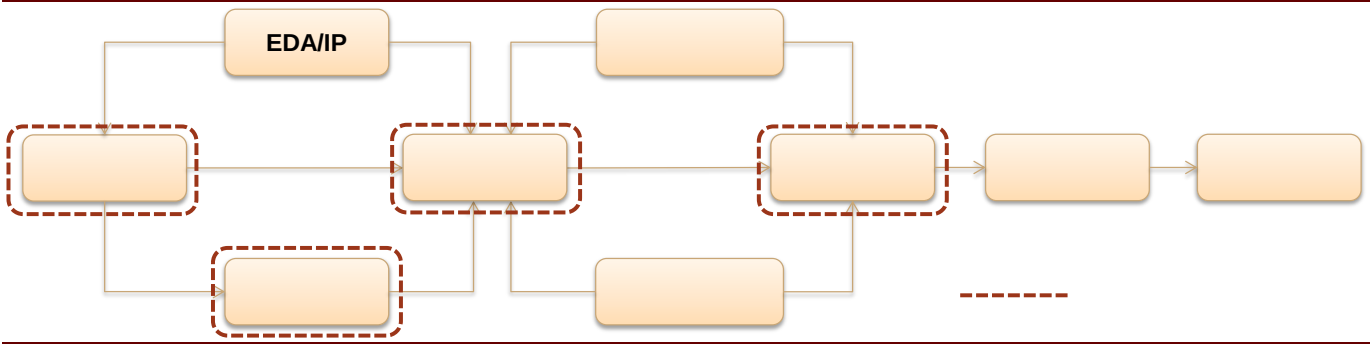
IDM 2018

2020	/2021	21%/13%	69.7/78.9	10%/53%	4.4/6.8	.....	10
.....							12
.....							13
.....							15
#1	.....						15
#2	.....						16
#3	.....						18
.....							19
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							24
.....							

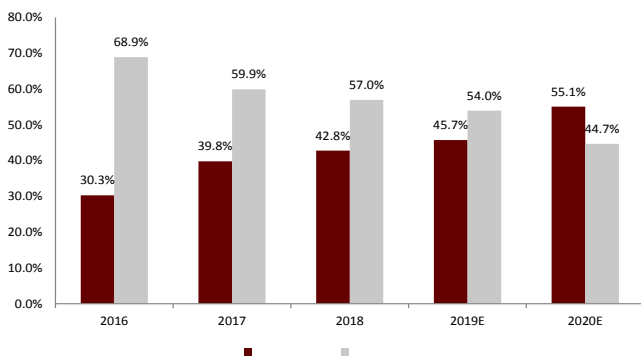
29:	MCU	2017	.....	19
30:			.....	19
31:		2018	.....	20
32:			.....	21
33:			.....	21
34:	MOSFET		.....	21
35:			.....	22
36:			.....	22
37:			.....	23
38:			.....	24
39:			.....	24
40:			.....	25
41:		vs.	.....	25
42:	ROE	vs.	.....	25
43:		vs.	.....	25
44:	IPM		.....	25
45:			.....	25
46:			.....	26
47:			.....	26
48:			.....	27
49:			.....	27
50:			.....	27
51:	/		.....	27
52:			.....	28
53:			.....	28
54:			.....	29

	2018	43%	IDM	57%	
1	6	3	8	2	2
2018	3			20.7	
	2018	18.6%		2018	34.0%

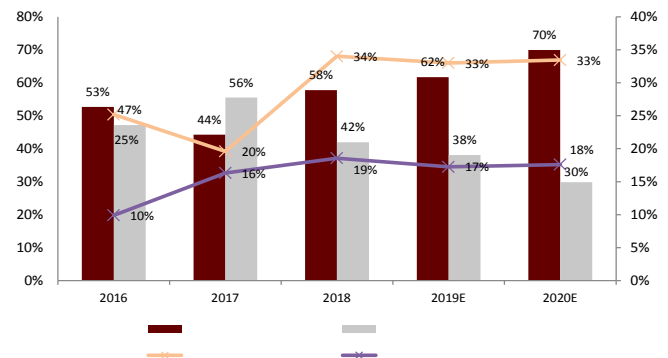
1:



2:



3:



100%

2020 2 27

72.29%

6.43%

IDM

IDM
2018

4:

2020 3 24

						IC MCU
	4,576	2,051	804	689	293	380
	3,396	1,156	1,017	700	363	407
	329	241	40	9	2	13

▶

▶

5:

Yole IC Insights iHS

▶

▶

PEP INNOVATION

Product Portfolio Breakdown by Package Type						
Package Type	Count	Percentage	Product Families	Approx. Count		
QFP, QFN, PQFN, FC-QFN, TSSOP, SSOP, MSOP, IPM	2,674	42.8%	3 6 Analog, BCD, MEMS, DMOS, Power Discrete	~247		
			1 8 Advance, BCD, Analog, DMOS	~73		
			1 8 MOS, MOS, MOS, SBD	~60		
QFP, QFN, PQFN, FC-QFN, TSSOP, SSOP, MSOP, IPM	786	12.6%		~199		
				~62		
	112	1.8%		~69		
				~2.4		

Category	ROE Value
2018	14
IDM	6

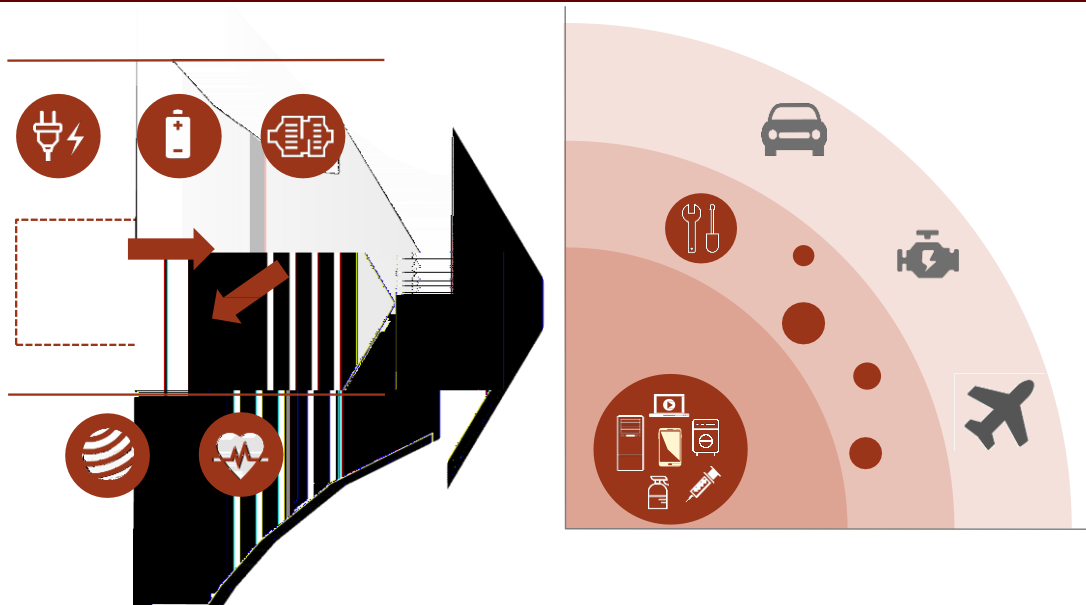
							D						
600745 CH		135,221	17,335	2.5%	61	-81.5%	9.1%	0.4%	1.7%	4.2%	78.0%	4,806	3.6
600703 CH	*	89,399	8,364	-0.3%	2,830	-10.6%	44.7%	33.8%	13.8%	1.7%	31.0%	11,404	0.7
981 HK	*	56,871	23,184	14.1%	877	-25.3%	22.2%	3.8%	2.4%	16.5%	38.1%	18,015	1.3
600460 CH		20,311	3,026	10.4%	170	0.6%	25.5%	5.6%	5.6%	10.4%	48.4%	5,469	0.6
1347 HK	*	15,579	6,482	20.8%	1,257	32.4%	33.4%	19.4%	9.5%	4.6%	12.1%	4,512	1.4
300373 CH		11,468	1,852	26.0%	187	-29.7%	31.4%	10.1%	8.0%	5.2%	27.8%	2,554	0.7
300623 CH		10,119	537	24.8%	166	14.9%	48.9%	30.8%	12.9%	4.8%	13.5%	874	0.6
688396 CH	*	43,858	6,271	6.7%	429	511.0%	25.2%	6.8%	10.6%	7.2%	49.8%	7,937	0.8
601231 CH	*	37,153	33,550	12.9%	1,180	-10.2%	10.9%	3.5%	13.1%	3.9%	53.3%	18,567	1.8
600584 CH	*	34,237	23,856	0.0%	-939	-373.6%	11.4%	-3.9%	-8.6%	3.7%	64.3%	23,600	1.0
600667 CH		23,168	15,652	30.1%	573	37.1%	13.3%	3.7%	9.1%	2.9%	60.0%	7,150	2.2
002185 CH	*	29,236	7,112	1.6%	390	-21.3%	14.9%	5.5%	7.1%	8.3%	48.8%	13,167	0.5
002156 CH	*	23,074	7,223	10.8%	127	3.9%	15.9%	1.8%	2.1%	7.8%	53.4%	11,566	0.6
603005 CH		20,600	566	-9.9%	71	-25.7%	27.9%	12.6%	3.9%	21.5%	17.1%	881	0.6

2020/3/24

	IDM			
2018 5	2017	40%		43%
MOSFET	"	"		
	IGBT		2018	0.6% IGBT
SOI	IGBT IPM	IPM	Trench-FS IGBT	
			IPM	

			Yole	2018	MEMS	
	146		10.8%			MEMS
	Yole	2018-2022	MEMS			14.9%
MEMS				60%		
		MEMS				
				MEMS		
						6
			SiC GaN			
		SiC				
						12
		MOSFET IGBT PMIC				

8:



“ ”

6 8 64kwpm 90% 2019 2020 2021

SiC 8 54kwpm 2019 2020 2021

1 3 2 6 212kwpm 80%+ 6 /8 4.4 98%/100% 27.5% 53% 6.8

9:

	1H19	2H19E	2018	2019E	2020E	2021E
	A	(CICC)	A	(CICC)	(CICC)	(CICC)
	2,640	3,105	6,271	5,745	6,974	7,888
% YoY			7%	-8%	21%	13%
	(2,094)	(2,245)	(4,690)	(4,339)	(5,179)	(5,718)
	546	860	1,581	1,406	1,795	2,170
OPEX	(447)	(562)	(950)	(1,008)	(1,158)	(1,249)
	(47)	(69)	(126)	(116)	(150)	(174)
	(166)	(207)	(374)	(373)	(453)	(495)
	(217)	(258)	(450)	(475)	(579)	(655)
	(17)	(27)	(0)	(44)	24	75
	11	4	(72)	15	(31)	(8)
	95	(29)	27	66	6	(6)
	206	273	586	478	613	907
% YoY			-1376%	-18%	28%	48%
	10	18	5	28	8	8
	216	291	591	506	621	915
% YoY			-1109%	-14%	23%	47%
	7	(42)	(53)	(35)	(93)	(137)
	(49)	(21)	(108)	(70)	(85)	(103)
	164	237	429	401	443	675
% YoY			511%	-7%	10%	53%
EPS	0.14	0.19	0.35	0.33	0.36	0.56
	20.7%	27.7%	25.2%	24.5%	25.7%	27.5%
	16.9%	18.1%	15.1%	17.5%	16.6%	15.8%
	8.2%	8.3%	7.2%	8.3%	8.3%	8.3%
	7.8%	8.8%	9.3%	8.3%	8.8%	11.5%
	6.2%	7.6%	6.8%	7.0%	6.3%	8.6%

= -

2020	58%	2021	65%
	2020/2021		35.7/44.5
28.9/26.2			
2020/2021	5.0/8.0		
2019		2020	
2020/2021	33.5%/33.7%		2020/2021
17.6%/18.1%			

10:

SOTP

IDM

6 /8

56.0

55.6

405.3
3.2

2021
P/B
405.3

A/H

6.8

60.0x P/E
2021
P/B

P/B
3.8x

12

10%

2024
2.4

50.0x P/E

24
2021

87

2021

492.6

“

”

40.51

12:

	40,525	33.33	2021	7,888	675	60
12	8,733	7.18	2024	2,371	237	50
	0	0				

6.6% 2021 11.0% 12 15% 20.7% beta 1.40 4.4% 3.3% 10.7%

13:

		D				D		R		D	
		D				D		D		D	
		D				D		D		D	
603160.SH	*	126,104	276.51	48.8	44.6	18.2	15.3	14.6	12.9	40.8	
300782.SZ	*	52,700	527.00	69.2	46.6	20.6	14.3	20.7	13.9	35.0	
300661.SZ	*	30,035	289.86	107.3	72.7	23.8	18.8	26.5	17.4	24.5	
600703.SH	*	90,541	22.20	50.1	38.6	3.9	3.6	9.2	7.6	8.0	
603501.SH		144,727	167.59	218.5	60.4	16.4	13.4	11.0	7.1	31.5	
688008.SH	*	98,859	87.50	81.9	68.5	12.4	10.8	38.0	31.8	16.2	
688123.SH	*	7,503	62.09	65.8	55.6	6.0	5.5	12.4	9.7	9.5	
300327.SZ	*	8,376	32.97	37.6	32.7	8.0	7.2	8.0	6.6	22.3	
603290.SH		19,998	124.99	115.0	84.7	20.0	16.2	20.5	15.9	18.4	
						0	0				
						0	0	0			
688396.SH	*	42,557	35.00	96.1	63.0	4.2	4.0	6.1	5.4	5.7	
0981.HK	*	65,083	13.96	59.0	57.4	1.6	1.6	2.9	2.5	2.8	
1347.HK	*	17,864	15.22	28.2	16.8	1.1	1.0	2.4	2.0	3.9	
600584.SH	*	35,263	22.00	42.3	20.9	2.4	2.1	1.3	1.1	5.8	
002185.SZ	*	31,729	11.58	48.8	42.0	3.9	3.6	3.8	3.2	4.2	
002156.SZ	*	28,393	24.61	77.7	47.9	4.4	4.1	2.7	2.2	5.5	
600745.SH		124,712	110.95	27.6	N/A	6.0	N/A	1.4	N/A	29.2	
300373.SZ		11,482	24.32	39.3	30.8	4.0	3.6	4.7	3.8	10.4	
300623.SZ		10,385	34.02	42.8	34.0	4.6	4.2	12.2	9.7	11.3	
300046.SZ		5,268	24.72	35.5	28.1	7.1	6.4	9.3	7.4	N/A	
	-			0	0		0	0	0		
	-			0	0	0					

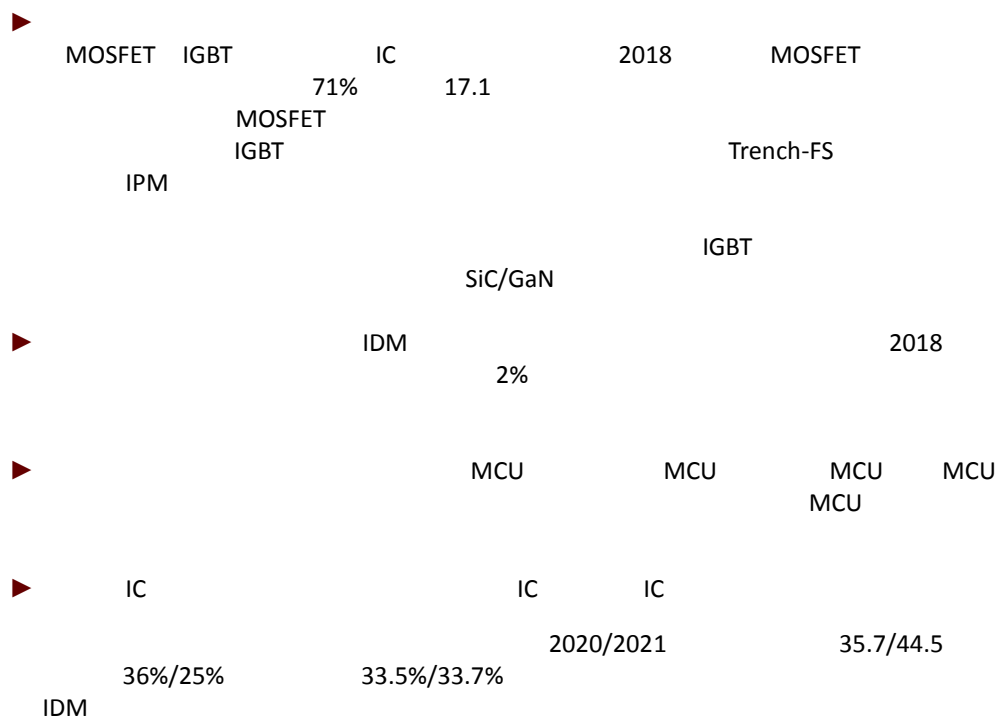
*

2018			26		IDM
	6	8			

MOSFET

IGBT

2016	-2018		973	2,927	3,774	2019
1-6		1,232				



14:

()	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
		A	A	(CICC)	(CICC)	(CICC)
	1,332	2,339	2,683	2,628	3,566	4,451
		76%	15%	-2%	36%	25%
%	31%	40%	43%	46%	55%	63%
	25%	20%	34%	33%	33%	34%
	1,081	2,069	2,419	2,365	3,138	3,850
		91%	17%	-2%	33%	23%
	85	97	138	131	214	289
			42%	-5%	63%	35%
	116	128	99	105	178	267
		10%	-22%	6%	70%	50%
IC	49	46	28	26	36	45
		-6%	-40%	-5%	36%	25%

R

Yole iHS Markit Gartner

17%/12%/15%

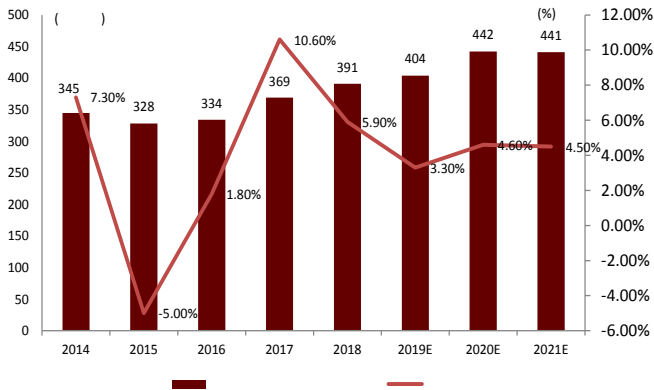
00

2017
MOSFET/IGBT/

IC

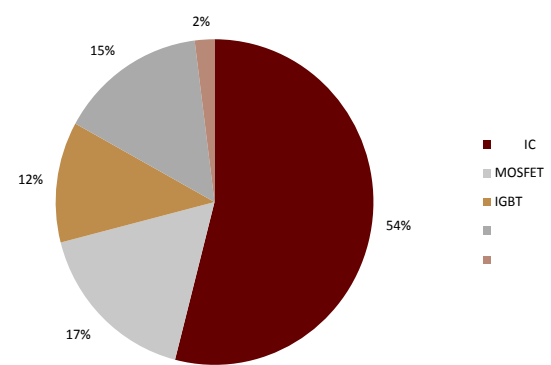
R

15:



iHS Markit

16:



Yole iHS Gartner

2017

R

r d r

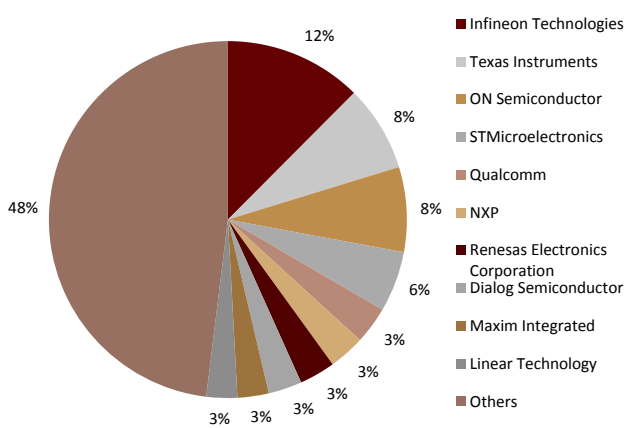
Rd

d

d r

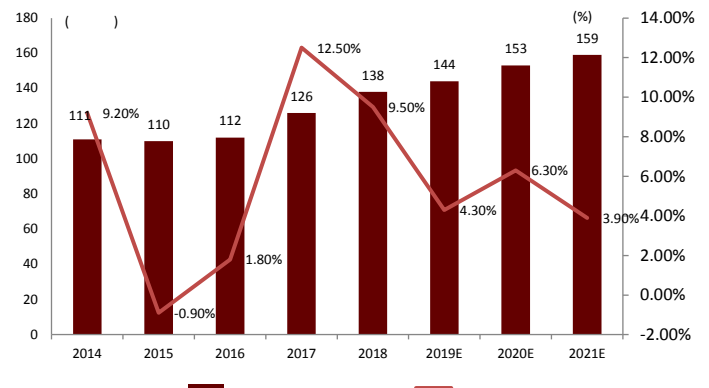
17:

2016



iHS Markit

18:



iHS Markit

R

iHS 2021

159

CAGR 5%

IC

IC

MOSFET IGBT

60.98%/20.21%/13.92%

R D

19:

	688396.SH	6,271	2,419	33.80%	MOSFET/IGBT	1500V	
	600745.SH	35,511	2,749	35.76%*	MOSFET	~500V	
	3898.HK	15,568	400	NA	IGBT/	6500V	
	1347.HK	6,385	2,131	33.45%*	MOSFET/SJFET/IGBT	1700V	NA
	600460.SH	3,026	1,475	26.84%	MOSFET/SJFET/IGBT/IPM/FRD	1350V	
	600360.SH	1,709	1,606	23.23%	MOSFET/SJFET/IGBT/SRD	1350V 200A	
	603290.SH	675	661	28.96%	IGBT	1700V	
		247	191	52.18%		~3000A 6500V	

MOSFET

R D
27.9 2016-18 CAGR 15% MOSFET
MOSFET Trench-MOS/Planar VDMOS/SJ-MOSFET
iHS 2018 MOSFET
2018 MOSFET
-100V-1500V
2018 MOSFET
28/17%/9%

20:

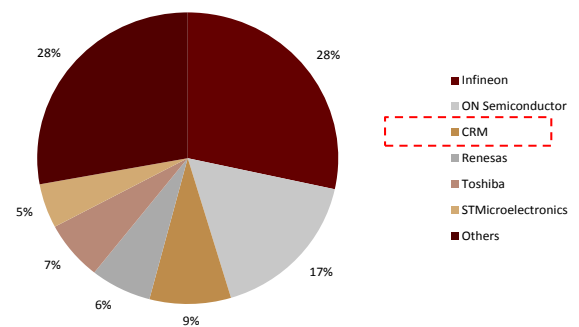
2017



21:

MOSFET

2018

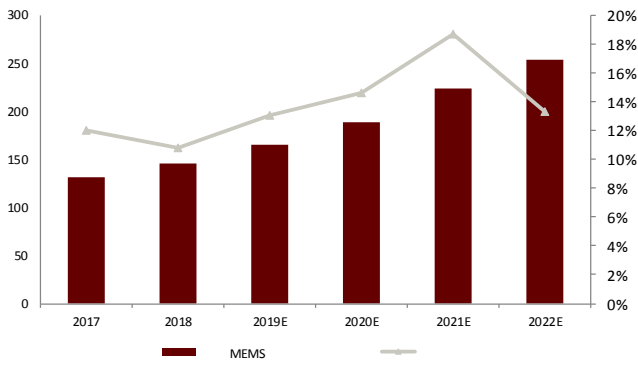


iHS Markit

CRM

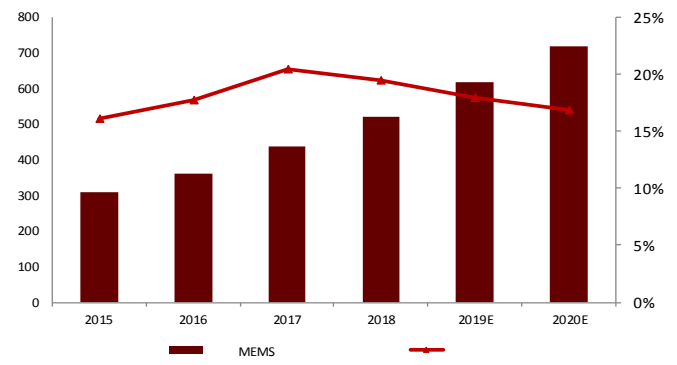
2018 MEMS 146 10.8% Yole 2018-2022 MEMS
60% 523 14.9% MEMS
19.5% 2018-2020 CAGR 17.4% MEMS

22: MEMS



Yole Development

23: MEMS



MEMS

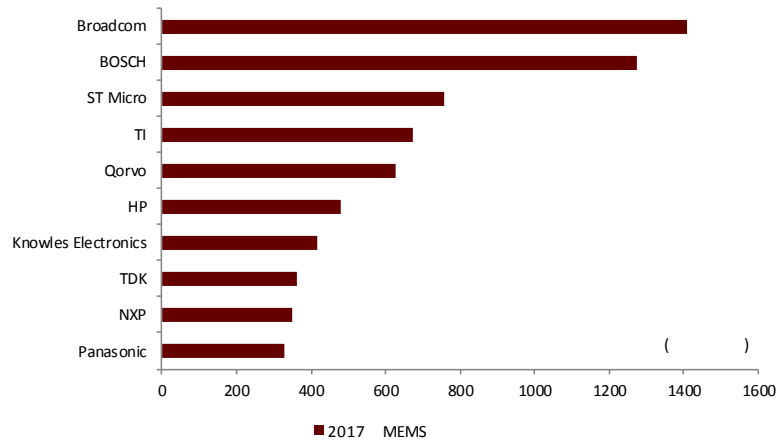
MEMS

MEMS
MEMS
MEMS
IDM
Yole Development 2017
MEMS
IDM

24: 2017

MEMS

IDM



Yole Development

2018
MEMS

1.4

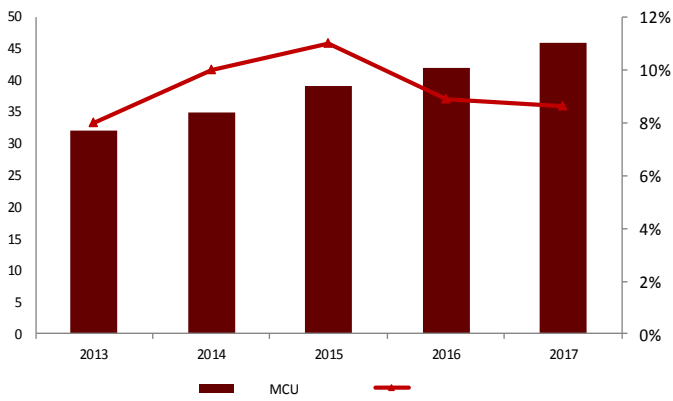
2.2%

MEMS

25:

MCU I/O	Micro Control Unit					CPU	RAM	ROM	MCU	
	MCU	4	8	16	32		64			
	4								32	
	IC Insights	2018		MCU			186.2			
	11.4%	2018-2022		MCU				6.42%		
2022	240						MCU			IDM
	2016	NXP			19%			MCU		Renesas
Microchip										
iHS	2017		MCU		46		2013-2017			9.5%
								MCU		
									24%	
			MCU							

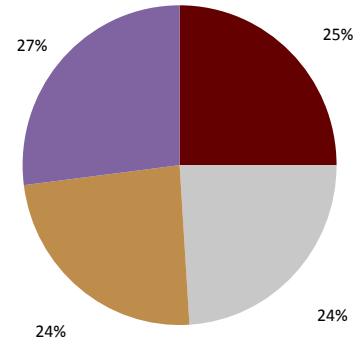
28: MCU



iHS

29: MCU

2017



iHS

MTP Flash CMOS

MCU 4 8 16 32 CPU OTP

30:

	MCU	MCU	PC	MCU
	MCU	MCU	MCU	MCU
	MCU	8	16	32 CPU

1,100

500

IC

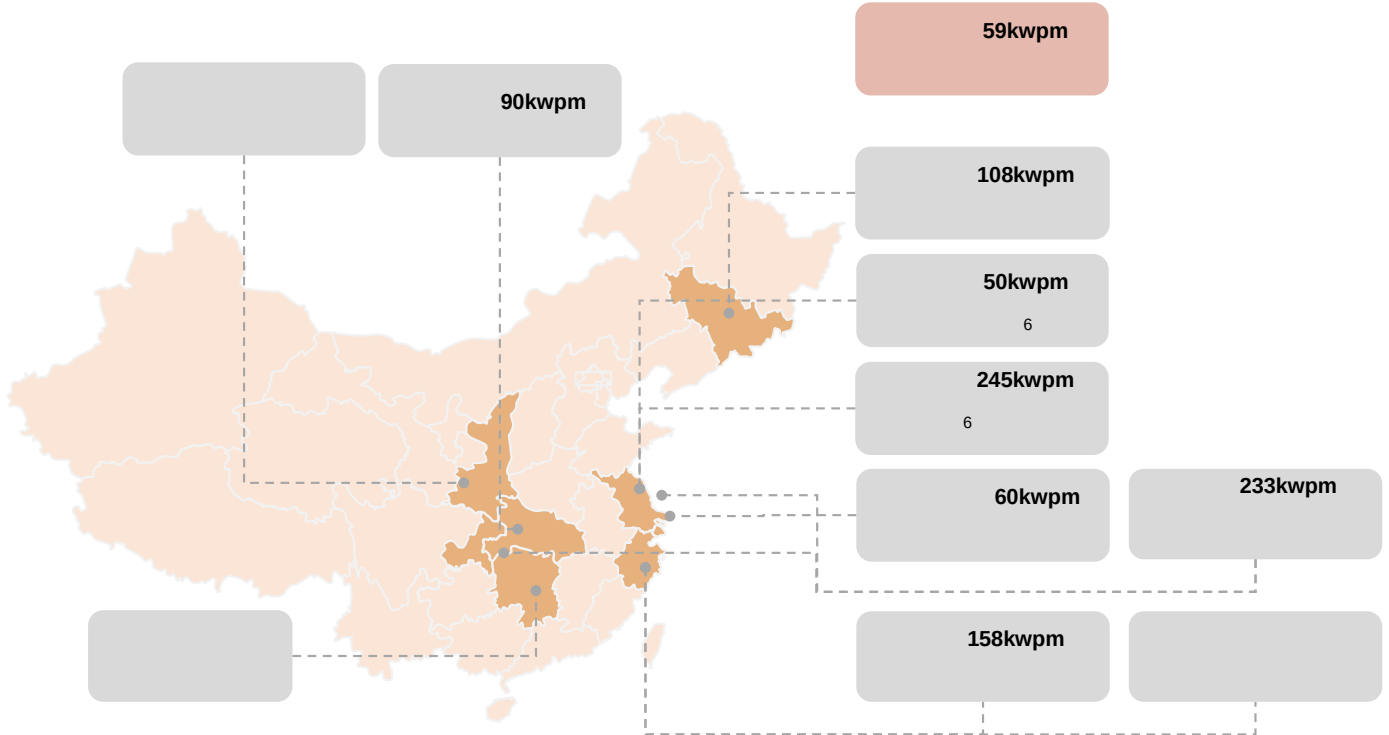
D R

233kwpm

12

31:

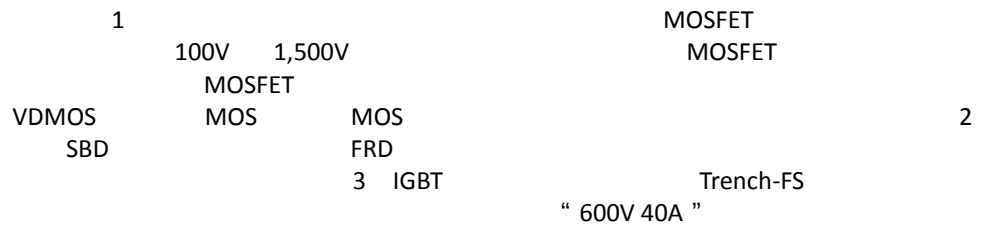
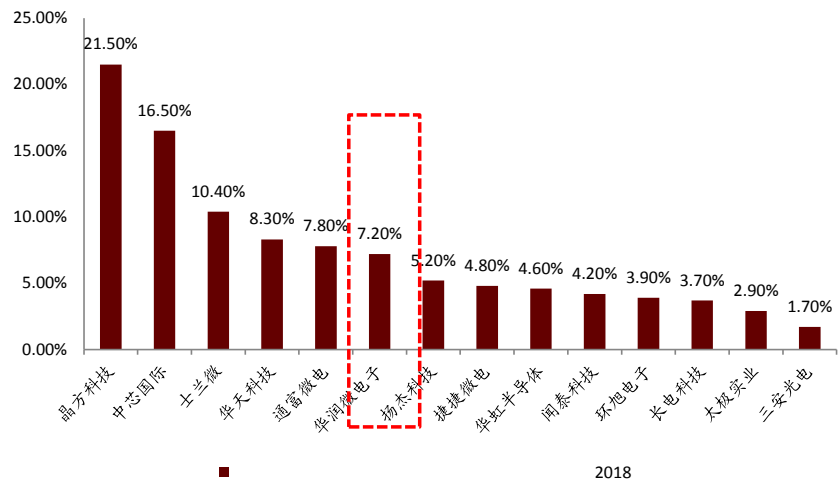
2018



		R	d R	J	d
0.13um/0.11um	○			●	○
0.18um/0.15um	●	●	●	●	●
0.25um	●		●		●
0.35um			●	●	●
0.5um	●	●	●	●	
>0.5um	●	●	●	●	
>1.0um		●	●	●	
MEMS					
	MOSFET, IGBT, FRD、Bipolar, Transistor				

2018	7,956	4.5	2,372	7.2%	2018
	37.9%	643			
2019	3	31	2,383	6	277
		1,274	1,130		144

32:



33:

	R	D	R	D
IDM			✓	✓
IDM	✓			✓
IDM	✓	✓	✓	✓
IDM	✓	✓	✓	✓
IDM	✓		✓	✓
IDM	✓		✓	✓
+	✓			✓
IDM		✓	✓	✓
+			✓	✓
+	✓			✓

34:

MOSFET

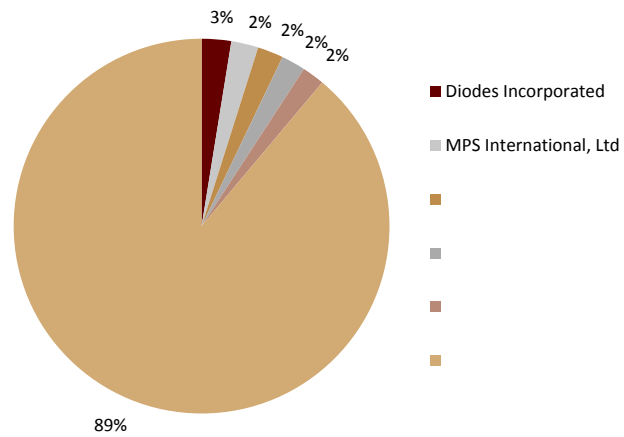
-250V~950V	-500~1700V	-20V~100V	-500~1700V	-100V~1500V
MOS	MOS		MOS	MOS
MOS	MOS	MOS	MOS	MOS
MOS	MOS	MOS	MOS	MOS
MOS	MOS	P MOS	MOS	MOS
P MOS	P MOS		P MOS	P MOS
MOS			MOS	MOS

10%

MPS

2018

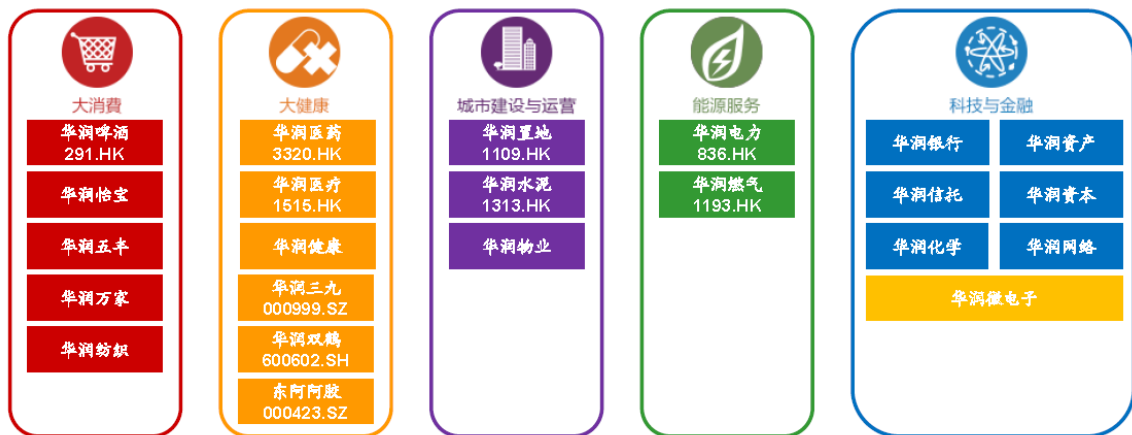
35:



14,000

2018

36:



688396.SH

IDM
2016-18
69.48%/60.08%/57.10%
IDM
2019
“ ”
/ “ ”
2019
2020/2021
6%/10% 29.0/26.2 18%

37:

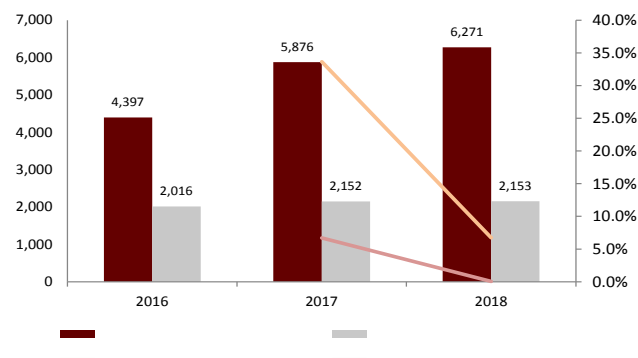
()	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
	A	A	(CICC)	(CICC)	(CICC)	
	3,032	3,520	3,572	3,101	2,893	2,622
	16%	1%	-13%	-7%	-9%	
%	69%	60%	57%	54%	45%	37%
	10%	16%	19%	17%	18%	18%
	2,188	2,563	2,674	2,240	2,066	1,829
	17%	4%	-16%	-8%	-11%	
	0	16%	19%	18%	18%	19%
	729	820	786	753	721	691
	12%	-4%	-4%	-4%	-4%	
	0	17%	15%	15%	15%	16%
	114	136	112	109	105	102
	19%	-18%	-3%	-3%	-3%	
	0	19%	20%	20%	20%	20%

► 3 6 8 8 2018 247 8 2018
73 3 6 2018 60 6
6 8 1.0-0.11um SOI
BCD CMOS CMOS Bipolar MOS
SBD MOS
► PQFN Power Quad Flat No-Lead /PDFN Power Dual
Flat No-Lead IPM Intelligent Power Module
PEP INNOVATION
2016-18 50

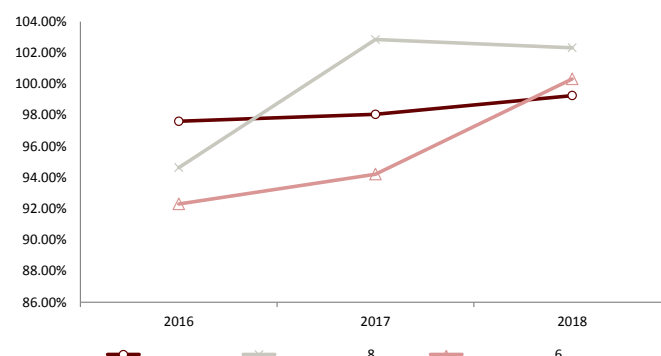
38:

	3	6	Analog, BCD, MEMS, DMOS, Power Discrete					~247	
	1	8	Advance, BCD, Analog, DMOS					~73	
	1	8		MOS,		MOS,	MOS, SBD	~60	
				,		,		~199	
			QFP, QFN, PQFN, FC-QFN, TSSOP, SSOP, MSOP, IPM					~62	
								~69	
								~2.4	

VS.



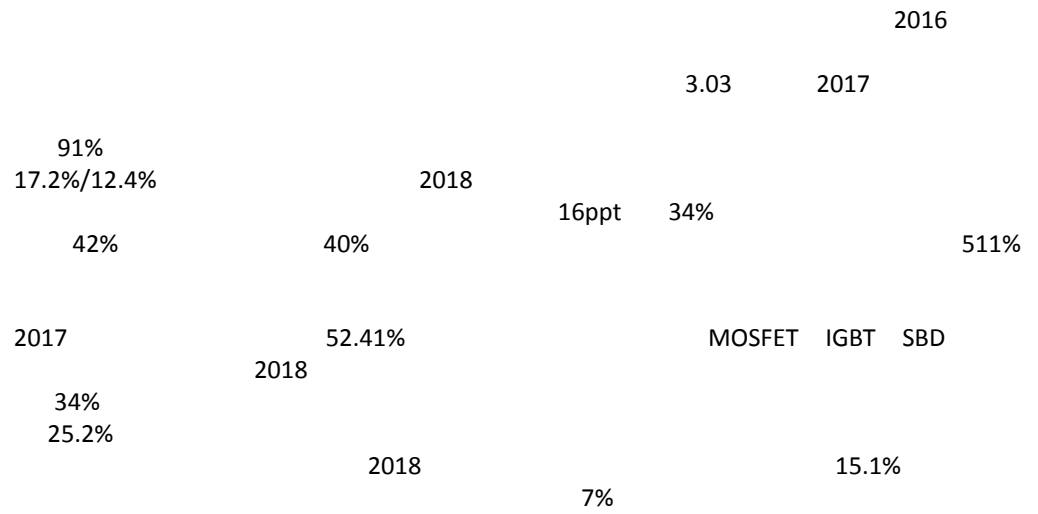
VS.



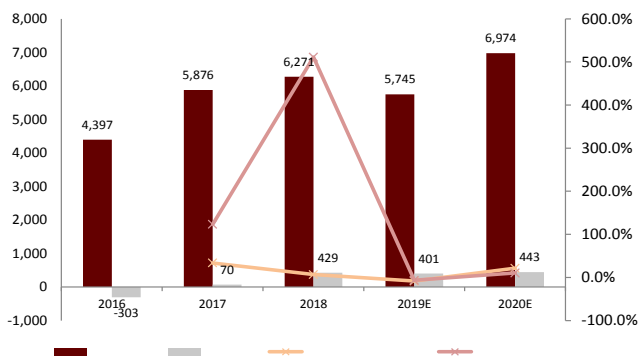
45:

A bar chart showing the number of employees in the manufacturing sector for the years 2016, 2017, and 2018. The Y-axis represents the number of employees, ranging from 0 to 70,000 in increments of 10,000. The X-axis shows the years 2016, 2017, and 2018. For each year, there are three bars: a dark red bar for Male employees, a grey bar for Female employees, and a brown bar for Total employees. The values for each bar are labeled on top.

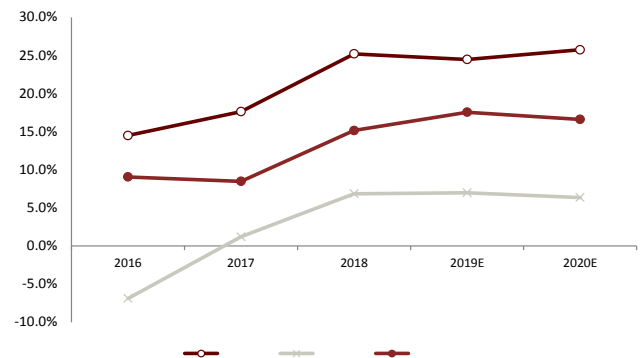
Year	Male	Female	Total
2016	44,873	20,810	5,398
2017	57,611	28,250	5,502
2018	60,741	26,724	5,131



46:



47:



2017

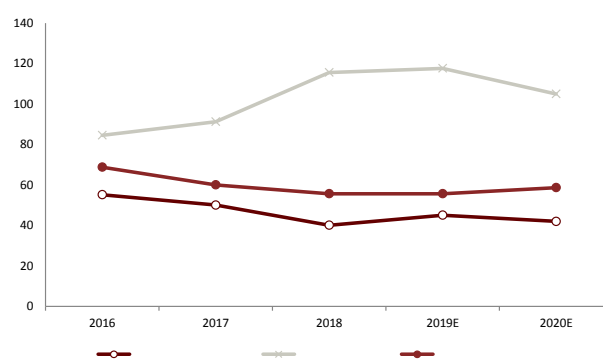
2018

2016-2018

2018

2018

49:

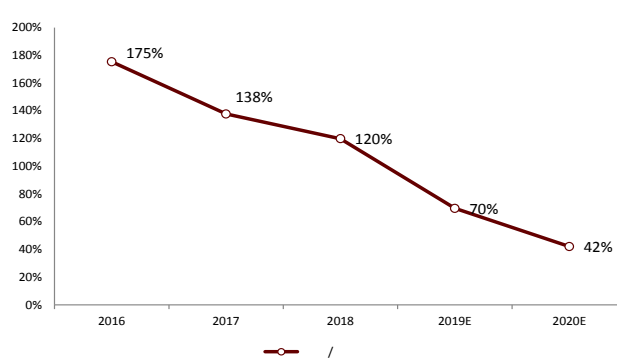


EBITDA 49.8%

119.9%
16.3/33.1/26.2

2018
2016-2018

51: /



54:

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
	-303	70	429	401	443	675
	1,001	1,372	953	910	936	878
	-1,242	-522	-101	65	-21	-36
	1,103	1,667	1,482	1,474	1,448	1,553
	-429	-571	-544	-530	-630	-630
	-629	-605	-575	-530	-630	-630
	0	0	0	860	4,236	0
	268	-18	2,200	-1,043	0	0
	-39	-22	-36	-44	24	75
	0	0	0	0	0	0
	-425	-267	-627	-227	4,260	75
	55	766	317	717	5,078	998
	379	434	1,200	1,517	2,234	7,313
	434	1,200	1,517	2,234	7,313	8,310

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和期货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》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 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销售交易代表。

本报告由受金融服务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。

截至本报告发布日，中金公司或其关联机构持有下述公司已发行股份的 1%以上：华润微-A。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：华润微-A。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <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，张莹

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

美国

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

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

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

