

## 中报总结及三季度展望



## 报告起因

- 截至 2018 年 8 月 31 日，电子行业上市公司半年报全部公布。我们通过对电子行业约 230 家上市公司，对 2018 年第二季度进行回顾和分析，同时展望 2018 年前三季度。

## 核心观点

- 二季度行业整体收入保持较好增速。**二季度电子行业上市公司收入情况较一季度好转，整体收入同比增长 20.5%，环比增长 22.9%。五大板块中，其他应用器件同比增速达到 28%，元件、显示器件和光电器件板块收入同比增速均高于 15%。半导体板块受累于上半年贸易战的影响，增速为 14%。
- 二季度行业净利润略降，元件板块业绩亮眼。**二季度电子行业整体净利润同比略下降了 0.8%，相较一季度有所好转，整体利润环比增速 32.2%。各子板块中，元件板块领跑，增速高达 38.4%，主要得益于电容和 PCB 下游需求旺盛，龙头企业业绩突出；显示器件下降超过 20 个百分点，受累于面板供过于求，价格持续下降，盈利空间缩小。
- 二季度电子行业整体毛利率环比略降和净利率环比有提升。**二季度电子行业整体毛利率水平比去年同期下降了 1.6%，环比略下降了 0.3%。净利率水平比去年同期下降 1.6%，环比提高 0.5%。其中，元件、光电器件和其他应用器件毛利率和净利率高于平均水平，显示器件受面板价格持续下行的压力，毛利率和净利率下降。
- 二季度存货略高。**二季度电子行业存货整体同比增长 32.5%，高于收入增速 12 个百分点，环比增长 9.4%，有一定风险。其中，光电器件存货增速达 40%，主要与 LED 封装和蓝宝石衬底快速增长有关，下半年进入传统旺季，消化库存压力不大。
- 2018 年前三季度净利润平稳增长。**预告业绩的 93 家公司中，预计净利润增长幅度大于 60% 的有 21 家，占比 23%；预计净利润增长幅度在 30% 到 60% 的有 24 家，占比 26%；预计净利润亏损超过 30% 的有 24 家，占比 25%。

## 投资建议与投资标的

- 建议关注消费电子、半导体和电容板块。
  - 1) 消费电子：关注受益于单机价值量提升的细分领域龙头企业：环旭电子、东山精密、欧菲科技、合力泰、长信科技、歌尔股份、联创电子等；
  - 2) 半导体：建议关注三安光电、华灿光电、汇顶科技、韦尔股份、北方华创、兆易创新、扬杰科技等；
  - 3) 电容：江海股份、艾华集团、法拉电子等。

## 风险提示

- 面板市场持续疲软，市场恢复期待定，影响显示板块和下游应用领域
- 中美贸易战摩擦，国内芯片高度依赖进口，对国内产业链造成冲击。另外，上半年汇率波动较大，对企业进出口和汇兑情况产生负面影响。

## 行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

电子

报告发布日期

2018 年 09 月 04 日

## 行业表现



资料来源：WIND

## 证券分析师

蒯剑

021-63325888\*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

王芳

021-63325888\*6068

wangfang1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860516100001

## 联系人

马天翼

021-63325888\*6115

matianyi@orientsec.com.cn

王若擎

021-63325888-5023

wangruoqing@orientsec.com.cn

杨旭

021-63325888-6073

yangxu@orientsec.com.cn

## 相关报告

5G 商用进入加速期，电子产业链深度受益 2018-08-28

5G 引领移动天线新时代 2018-08-16

## 目 录

1 二季度收入稳健增长，盈利能力略有降低.....	5
2 半导体板块 Q2 同比增长放缓，材料设备业绩亮眼.....	7
3 LED 持续景气，光电板块业绩亮眼.....	9
4 玻璃基板拉动显示器件板块平稳增长.....	11
5 其他应用器件业绩亮眼，电池相关产业领跑.....	13
6 电容和 PCB 表现良好，元件板块利润亮眼.....	15
7 三季度利润展望.....	17
8 投资建议.....	18
9 风险提示.....	18

## 图表目录

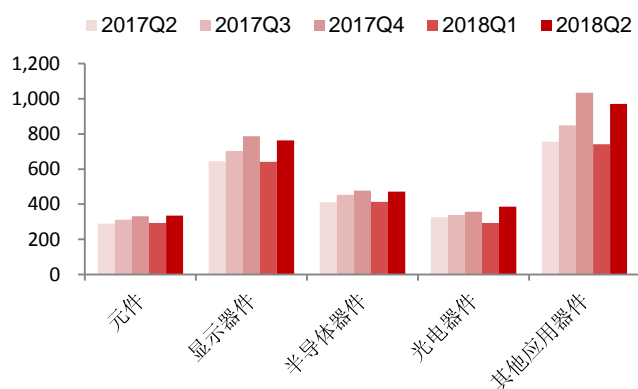
图 1: 细分板块近 5 个单季营业额情况 (亿元)	5
图 2: 各细分板块二季度单季同比收入增速情况	5
图 3: 细分行业近 5 个单季利润情况 (亿元)	5
图 4: 细分行业二季度利润同比增长情况	5
图 5: 电子行业近 5 个单季度毛利率变化情况	6
图 6: 电子行业近 5 个单季度净利率变化情况	6
图 7: 细分行业二季度毛利率水平	6
图 8: 细分行业二季度净利率水平	6
图 9: 二季度细分行业存货同比增长	7
图 10: 细分行业近 5 个单季存货情况 (亿元)	7
图 11: 二季度半导体器件各细分领域营收同比增长情况	7
图 12: 半导体器件各细分领域近 5 个单季营收情况 (亿元)	7
图 13: 二季度半导体器件各细分领域净利润同比增速	8
图 14: 半导体器件各细分领域近 5 个单季净利润情况 (亿元)	8
图 15: 半导体板块近 5 个单季毛利率变化情况	8
图 16: 二季度半导体板块各细分领域毛利率情况	8
图 17: 二季度半导体板块各细分领域存货同比增长情况	9
图 18: 半导体板块近 5 个单季存货变化情况 (亿元)	9
图 19: 二季度光电器件板块细分领域收入同比增速	9
图 20: 光电器件板块近 5 季度细分领域收入情况 (亿元)	9
图 21: 二季度光电器件板块细分领域净利润同比增速	10
图 22: 光电器件板块近 5 季度细分领域净利润情况 (亿元)	10
图 23: 二季度光电器件细分领域毛利率水平	10
图 24: 二季度光电器件细分领域净利率水平	10
图 25: 二季度光电器件细分领域存货同比增速	10
图 26: 光电器件细分领域近 5 个单季存货 (亿元)	10
图 27: 二季度显示器件细分行业收入同比增速	11
图 28: 显示器件细分行业近 5 个单季收入情况 (亿元)	11
图 29: 二季度显示器件细分行业净利润同比增速	11
图 30: 显示器件细分行业近 5 个单季净利润 (亿元)	11
图 31: 二季度显示器件细分行业毛利率水平	12
图 32: 二季度显示器件细分行业净利率水平	12
图 33: 二季度显示器件细分领域存货同比增速	12
图 34: 显示器件细分领域近 5 个单季存货情况 (亿元)	12

图 35: 二季度其他应用器件细分领域收入同比增长.....	13
图 36: 其他应用器件细分领域近 5 个单季收入情况 (亿元) .....	13
图 37: 二季度其他应用器件细分行业净利润同比增速.....	14
图 38: 其他应用器件细分行业近 5 个单季净利润 (亿元) .....	14
图 39: 二季度其他应用器件细分行业毛利率 .....	14
图 40: 二季度其他应用器件细分行业净利率 .....	14
图 41: 二季度其他应用器件细分行业存货同比增长.....	14
图 42: 其他应用器件细分行业近 5 季度存货情况 (亿元) .....	14
图 43: 二季度元件板块细分行业收入同比增速.....	15
图 44: 元件板块细分行业近 5 个单季收入情况 (亿元) .....	15
图 45: 二季度元件板块细分行业净利润同比增速 .....	15
图 46: 元件板块细分行业近 5 个单季净利润情况 (亿元) .....	15
图 47: 二季度分元件板块细分行业毛利率水平.....	16
图 48: 二季度元件板块细分行业净利率水平 .....	16
图 49: 二季度元件板块细分领域存货同比增长情况.....	16
图 50: 元件板块细分领域近 5 个单季度存货情况 (亿元) .....	16
图 51: 2018 年前三季度预计净利润变动幅度各段公司数量占比.....	17

## 1 二季度收入稳健增长，盈利能力略有降低

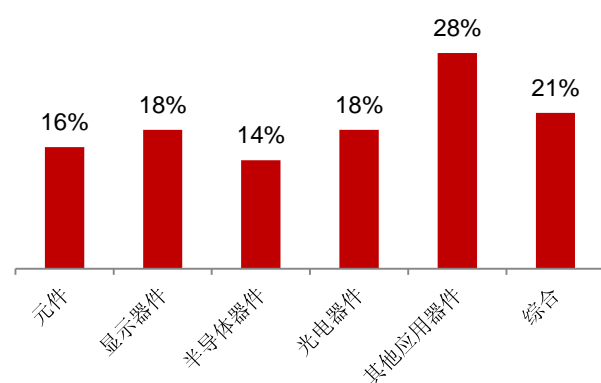
截至 2018 年 8 月 31 日，230 家电子行业上市公司半年报全部公布。二季度电子行业上市公司整体收入同比增长 20.5%，环比增长 22.9%。五大板块中，其他应用器件同比增速最高，达到 28%，元件、显示器件和光电器件板块收入同比增速均高于 15%。半导体板块受累于贸易战的影响，增速为 14%。

图 1：细分板块近 5 个单季营业额情况（亿元）



数据来源：Wind、东方证券研究所

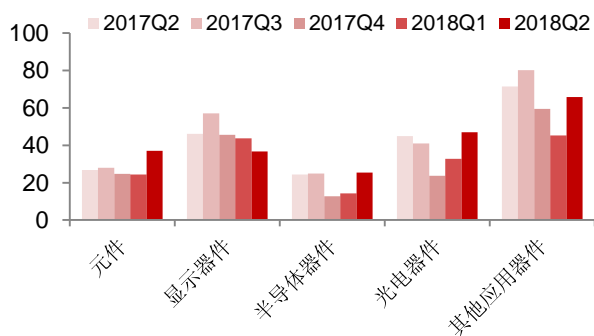
图 2：各细分板块二季度单季同比收入增速情况



数据来源：东方证券研究所

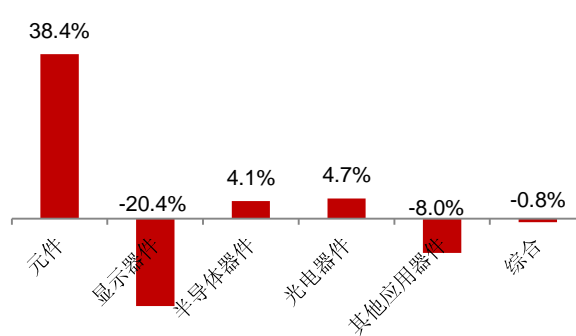
二季度电子行业整体净利润同比略下降 0.8%，低于收入增速接近 20 个百分点。相较一季度有所好转，整体利润环比增长 32.2%。各子板块中，元件板块增速最高，同比高达 38.4%，主要得益于被动元件和 PCB 下游需求旺盛，龙头企业业绩突出。显示器件下降超过 20 个百分点，主要由于面板供过于求，价格持续下降，盈利空间缩小。

图 3：细分行业近 5 个单季利润情况（亿元）



数据来源：Wind、东方证券研究所

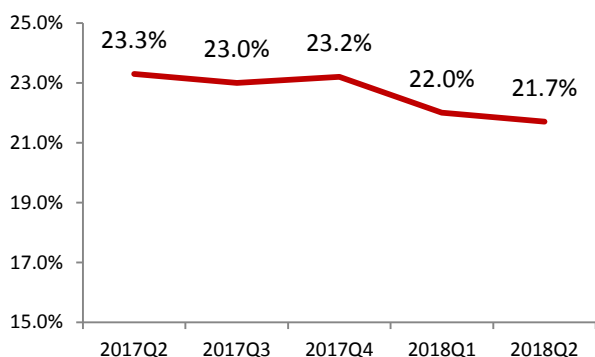
图 4：细分行业二季度利润同比增长情况



数据来源：Wind、东方证券研究所

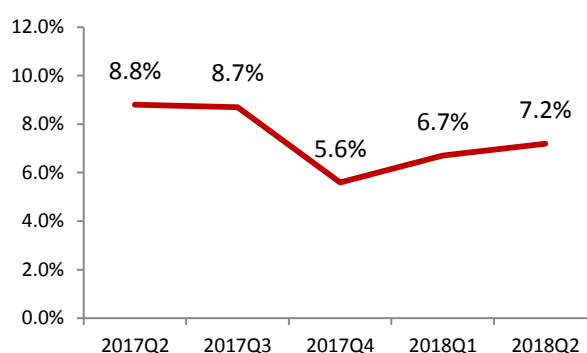
二季度电子行业整体毛利率水平比去年同期下降了 1.6%，环比下降了 0.3%。净利率水平比去年同期下降 1.6%，环比提高 0.5%。

图 5：电子行业近 5 个单季度毛利率变化情况



数据来源：Wind、东方证券研究所

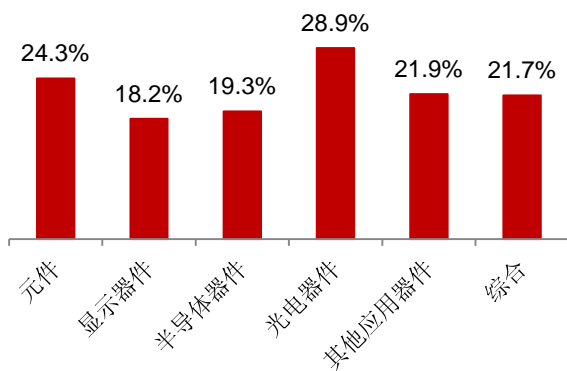
图 6：电子行业近 5 个单季度净利率变化情况



数据来源：Wind、东方证券研究所

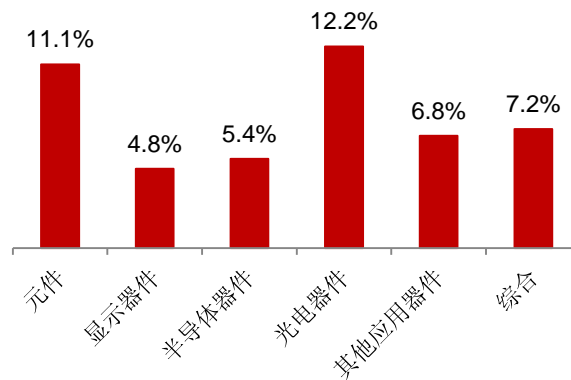
从细分行业看来，元件、光电器件的毛利率和净利率均高于平均水平，显示器件受面板价格持续下行，毛利率和净利率均最低。

图 7：细分行业二季度毛利率水平



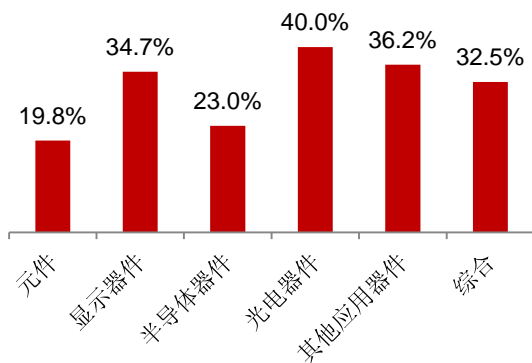
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：细分行业二季度净利率水平

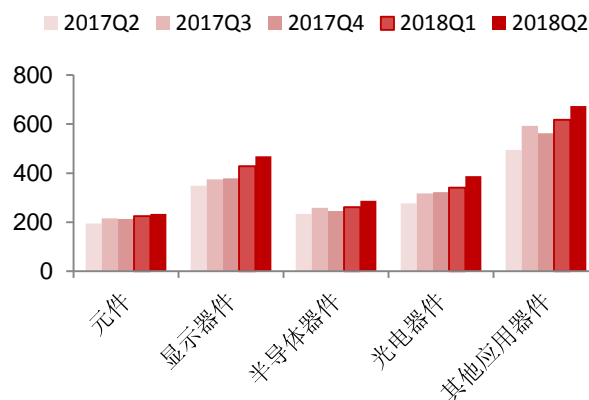


数据来源：Wind、东方证券研究所

二季度电子行业存货整体同比增长 32.5%，高于收入增速 12%，环比增长 9.4%。其中，光电器件存货增速同比达 40%，主要与 LED 封装和蓝宝石衬底快速增长有关。下半年进入传统旺季，消化库存压力不大。

**图 9：二季度细分行业存货同比增长**


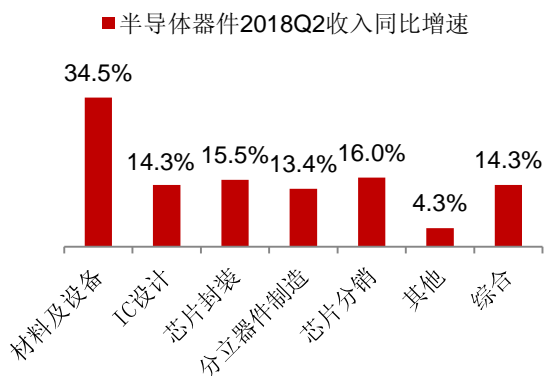
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 10：细分行业近 5 个单季存货情况（亿元）**


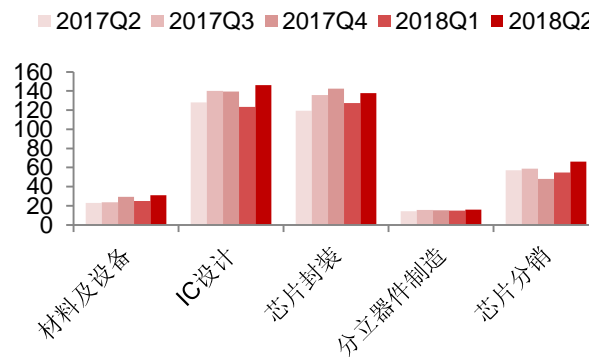
数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2 半导体板块 Q2 同比增长放缓，材料设备业绩亮眼

18 年二季度该板块整体同比增长 14.3%，较一季度和去年同期增长放缓，低于同期行业平均水平 6.2 个百分点。其中材料及设备业绩亮眼，同比增长 34.5%。高增长主要得益于政策和资金的双重激励，半导体材料国产化替代需求扩大，近 3 年国内新建多座晶圆厂，拉动半导体制造设备的需求。

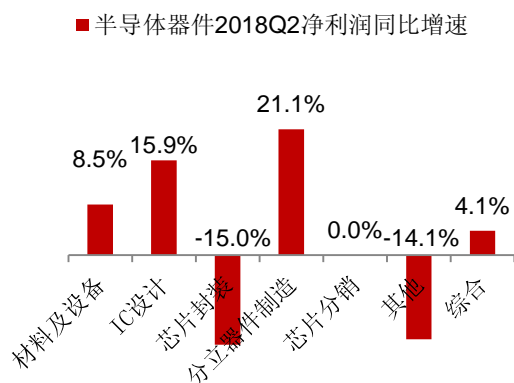
**图 11：二季度半导体器件各细分领域营收同比增长情况**


数据来源：Wind、东方证券研究所

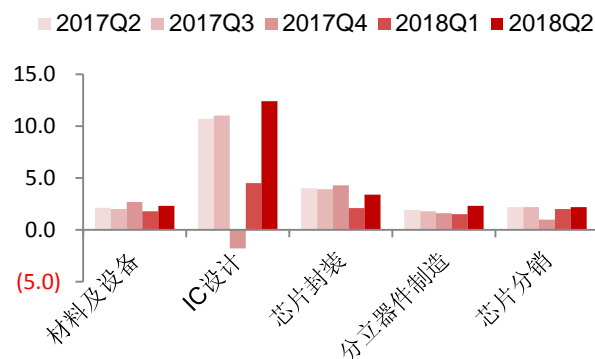
**图 12：半导体器件各细分领域近 5 个单季营收情况（亿元）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

二季度半导体器件净利润同比增长 4.1%，较一季度有很大改善。分子版块看，芯片分销由于行业周期结束了 17 年以来的高增长，但环比增长仍有 10%。芯片封装和其他均有不同程度的下滑。分立器件制造增速高达 21.1%，主要得益于新能源汽车的增长带动了扬杰科技等行业龙头业绩增长。

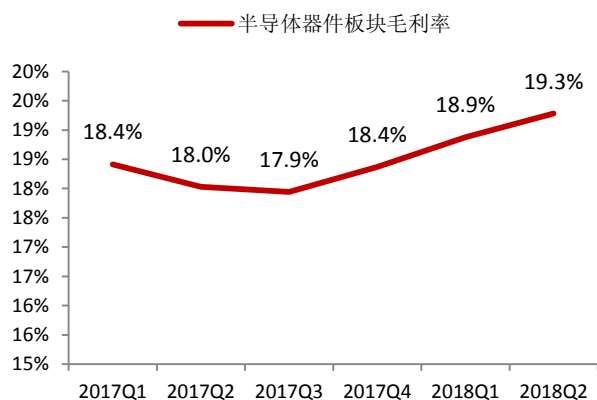
**图 13：二季度半导体器件各细分领域净利润同比增速**


数据来源：Wind、东方证券研究所

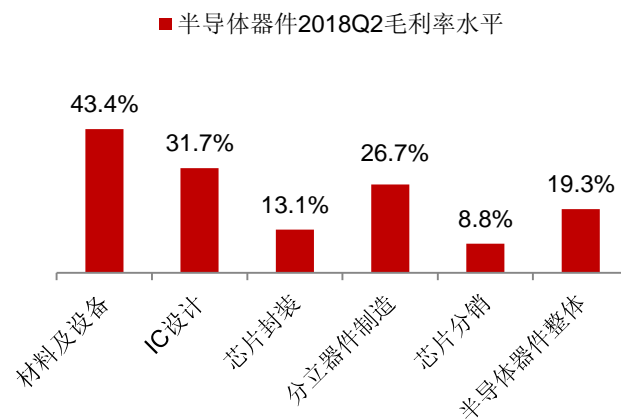
**图 14：半导体器件各细分领域近 5 个单季净利润情况 (亿元)**


数据来源：Wind、东方证券研究所

从去年三季度开始，半导体器件板块毛利率持续回升，18 年第二季度毛利率达到 19.3%。得益于资本的推动和国内研发脚步的加快，材料装备和芯片设计两大上游领域发展迅速，毛利率均超过 30%，国内半导体产业结构持续优化。

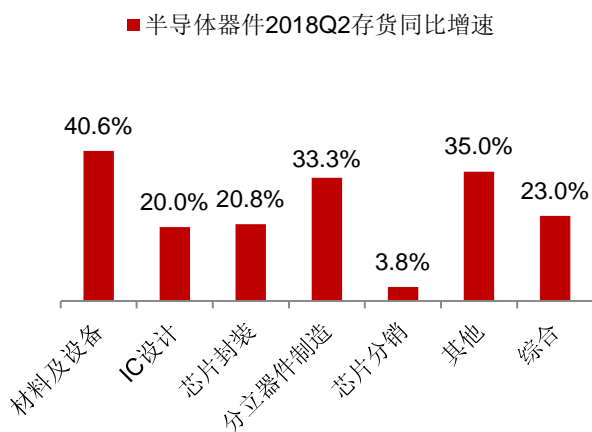
**图 15：半导体板块近 5 个单季毛利率变化情况**


数据来源：Wind、东方证券研究所

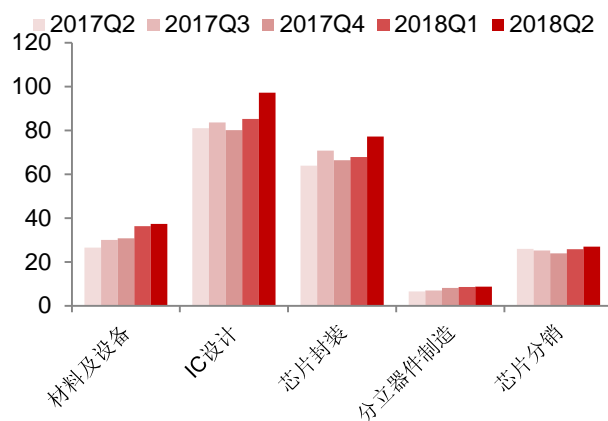
**图 16：二季度半导体板块各细分领域毛利率情况**


数据来源：Wind、东方证券研究所

从存货水平看，二季度存货同比增幅为 23%，高于板块同期收入增幅，Q3 进入行业传统旺季，有望摆脱库存压力。

**图 17：二季度半导体板块各细分领域存货同比增长情况**


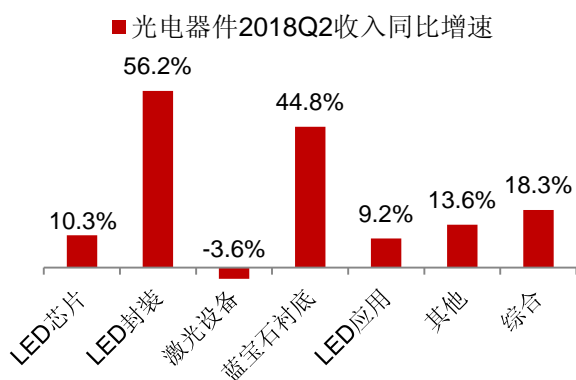
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 18：半导体板块近 5 个单季存货变化情况（亿元）**


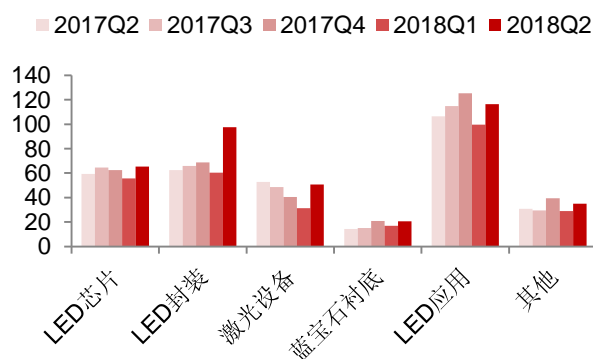
数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3 LED 持续景气，光电板块业绩亮眼

二季度光电器件板块整体同比增长 18.3%，其中 LED 封装领跑板块增长，此外蓝宝石衬底处于小高峰，营收同比增幅达 44.8%，高于板块平均水平。

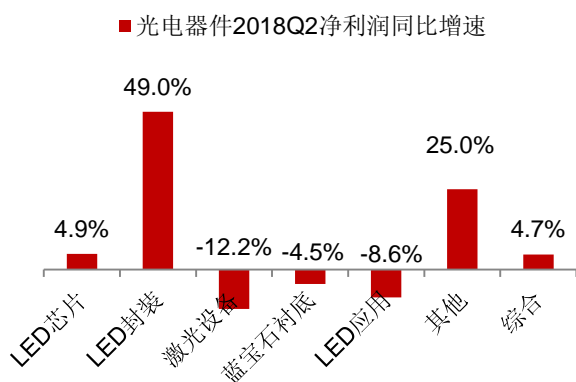
**图 19：二季度光电器件板块细分领域收入同比增速**


数据来源：Wind、东方证券研究所

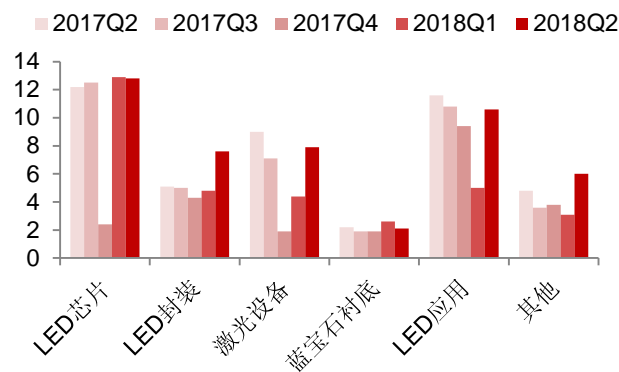
**图 20：光电器件板块近 5 季度细分领域收入情况（亿元）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

二季度净利润的增长主要来自 LED 封装和其他领域，整体净利润同比增长 4.7%，受到激光设备、蓝宝石衬底和 LED 应用的拖累。

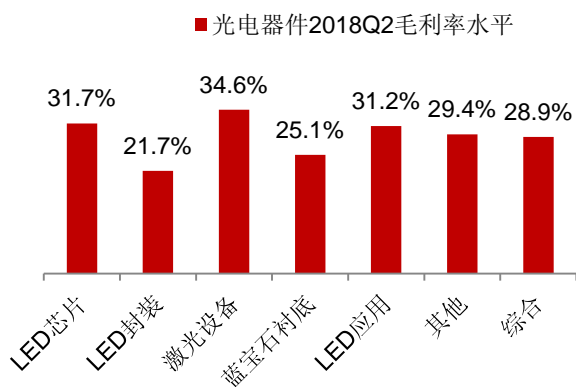
**图 21：二季度光电器件板块细分领域净利润同比增速**


数据来源：Wind、东方证券研究所

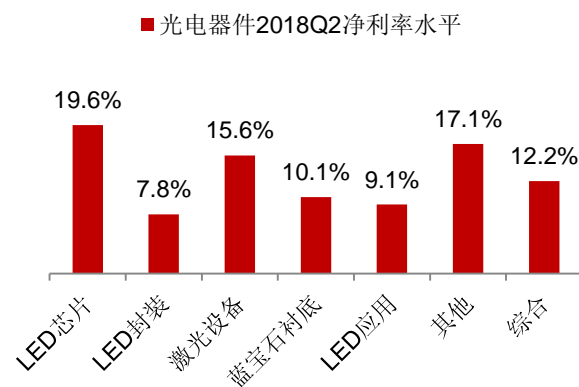
**图 22：光电器件板块近 5 季度细分领域净利润情况（亿元）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

从毛利率和净利率水平来看，LED 应用、LED 芯片和激光设备毛利率较高，超过 30%，LED 芯片净利率领跑板块。

**图 23：二季度光电器件细分领域毛利率水平**


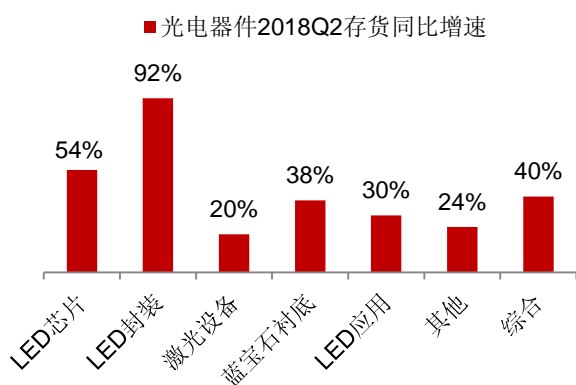
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 24：二季度光电器件细分领域净利率水平**


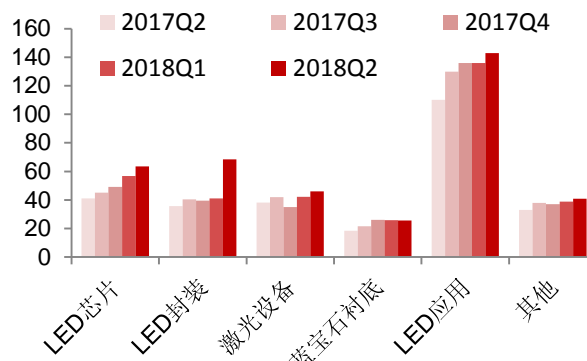
数据来源：Wind、东方证券研究所

此外，受益于 LED 产业的持续高度景气，LED 封装、LED 芯片和蓝宝石衬底二季度存货同比增幅均较大。

**图 25：二季度光电器件细分领域存货同比增速**
**图 26：光电器件细分领域近 5 个单季存货（亿元）**



数据来源：Wind、东方证券研究所

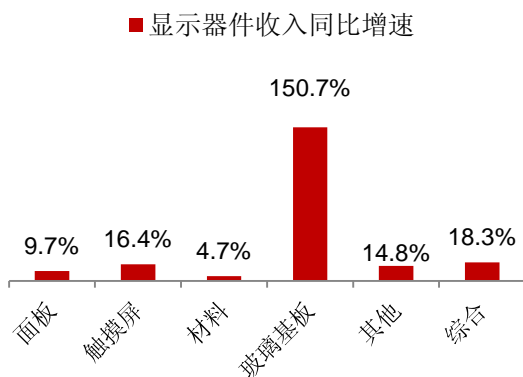


数据来源：Wind、东方证券研究所

## 4 玻璃基板拉动显示器件板块平稳增长

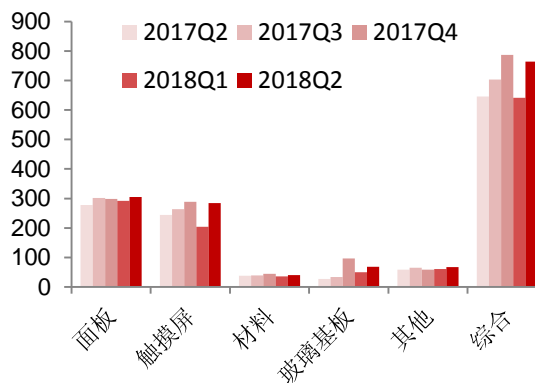
二季度显示器件延续一季度景气状态，营收同比增加 18.3%。玻璃基板同比增幅高达 150.7%，远高于板块平均水平，其中东旭光电持续高速增长，同比增幅 161.5%。面板上半年持续疲软，京东方 A 上半年营收同比下降 2.5%。

图 27：二季度显示器件细分行业收入同比增速



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：显示器件细分行业近 5 个单季收入情况（亿元）

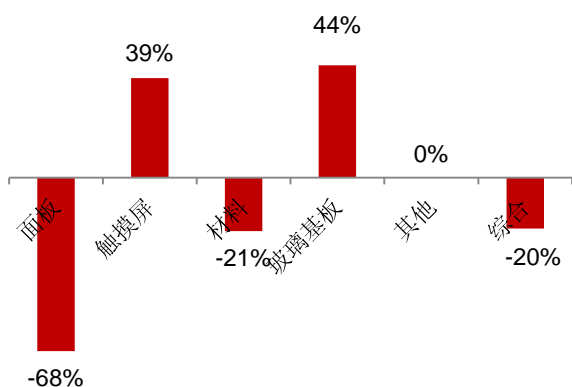


数据来源：Wind、东方证券研究所

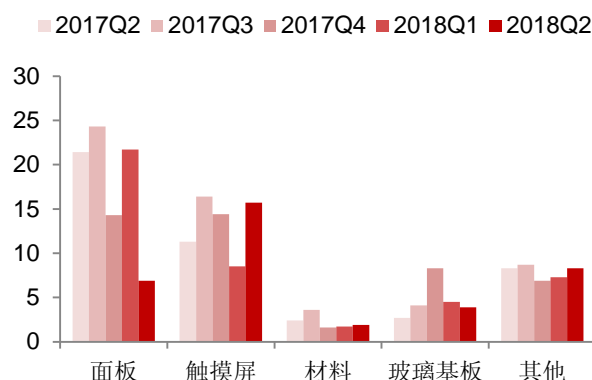
净利润方面，二季度整体负增长 20%，其中面板领域下降 68%。玻璃基板净利润同比增幅 44%，领跑板块，其中东旭光电同比增幅为 78.6%。面板领域，受 17 年下半年以来持续降价的影响，利润空间大幅压缩，龙头厂商京东方 A 二季度利润下降 49.4%。

图 29：二季度显示器件细分行业净利润同比增速

图 30：显示器件细分行业近 5 个单季净利润（亿元）



数据来源: Wind、东方证券研究所

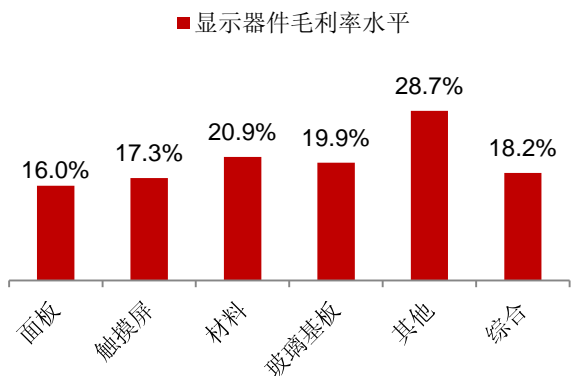


数据来源: Wind、东方证券研究所

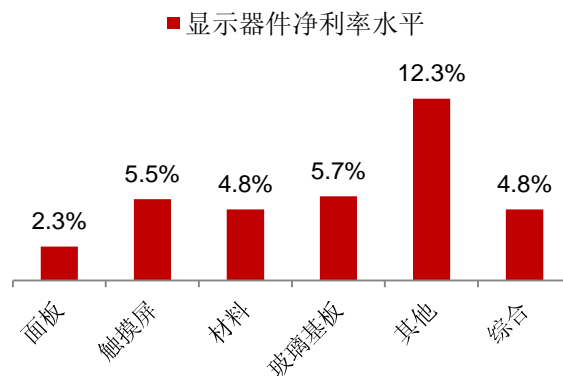
二季度显示器件整体毛利率水平为 18.2%，净利率水平为 4.8%。材料和玻璃基板毛利率高于行业平均水平，触摸屏和玻璃基板净利率高于行业平均水平。面板领域由于降价拖累行业整体毛利率和净利率，京东方 A 毛利率超过 19%，处于行业领先地位。

图 31: 二季度显示器件细分行业毛利率水平

图 32: 二季度显示器件细分行业净利率水平



数据来源: Wind、东方证券研究所



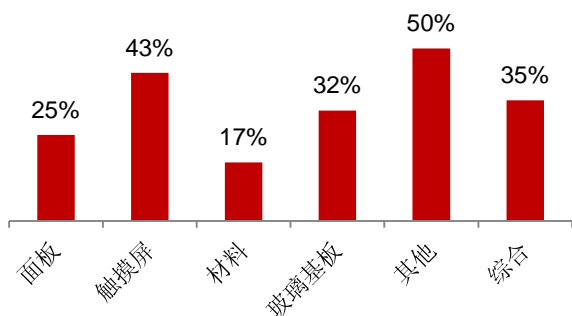
数据来源: Wind、东方证券研究所

显示器板块二季度整体存货同比增长 35%，其中触摸屏和玻璃基板存货增长较多，与收入和净利润增长匹配，较为健康。

图 33: 二季度显示器件细分领域存货同比增速

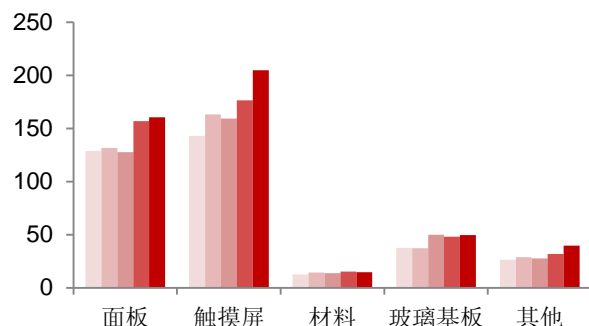
图 34: 显示器件细分领域近 5 个单季存货情况 (亿元)

■ 显示器件存货同比增速



数据来源: Wind、东方证券研究所

■ 2017Q2 ■ 2017Q3 ■ 2017Q4 ■ 2018Q1 ■ 2018Q2



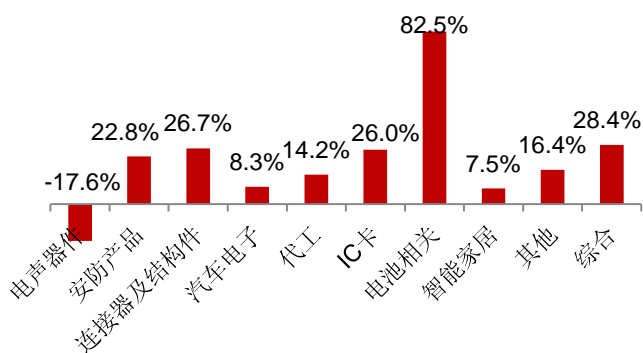
数据来源: Wind、东方证券研究所

## 5 其他应用器件业绩亮眼，电池相关产业领跑

二季度其他应用器件收入同比增长 28.4%，领跑整个电子行业。电池相关领域维持 17 年以来的高速增长势头，营收同比增长 82.5%。此外，安防产品、连接器及结构件和 IC 卡同比增幅均超过 20%。电声器件出现负增长，受累于市场竞争激烈、原材料上涨和融资成本上升。其中共达电声逆势增长，二季度实现扭亏为盈，盈利 237 万元。安防产品增长由于政府项目减少，增长放缓。

**图 35：二季度其他应用器件细分领域收入同比增长**

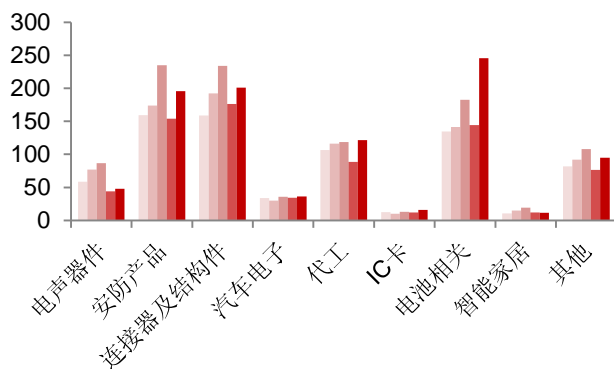
■ 其他应用器件2018Q2营业额同比增速



数据来源: Wind、东方证券研究所

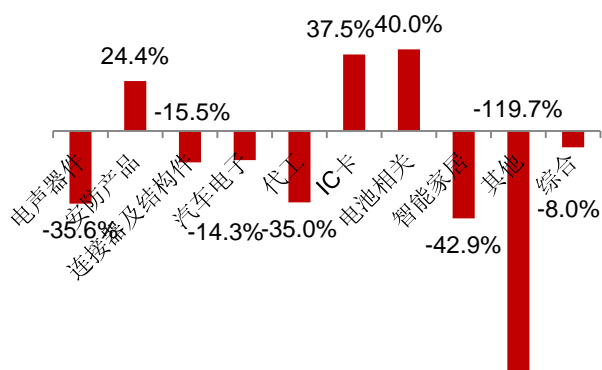
**图 36：其他应用器件细分领域近 5 个单季收入情况（亿元）**

■ 2017Q2 ■ 2017Q3 ■ 2017Q4 ■ 2018Q1 ■ 2018Q2

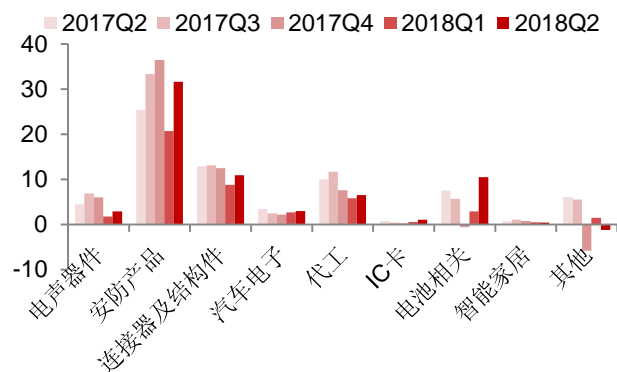


数据来源: Wind、东方证券研究所

从净利润增速看，其他应用器件板块整体负增长 8%，各细分领域情况差异很大。电池和 IC 卡领跑板块，净利润增速均超过 35%。安防产品保持较好的增速。代工、电声和智能家居负增长均超过 35%。

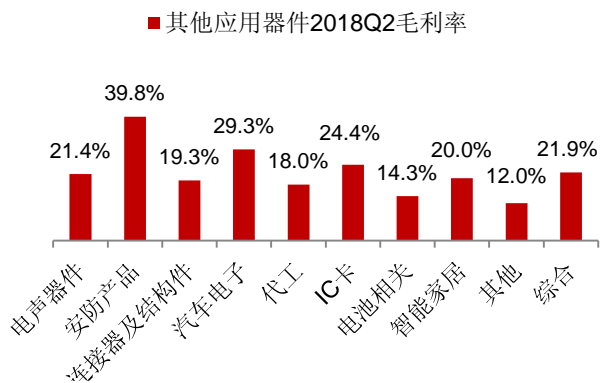
**图 37：二季度其他应用器件细分行业净利润同比增速**


数据来源：Wind、东方证券研究所

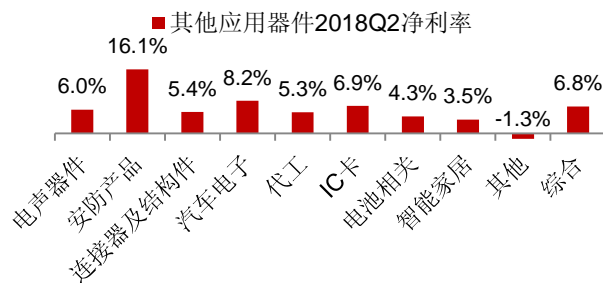
**图 38：其他应用器件细分行业近 5 个单季净利润（亿元）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

二季度板块毛利率为 21.9%，净利率为 6.8%，与电子行业整体水平相近。安防产品毛利率接近 40%，净利率为 16.1%，领跑板块。汽车电子和 IC 卡得益于下游需求快速增长，毛利率、净利率均超过板块平均水平。

**图 39：二季度其他应用器件细分行业毛利率**


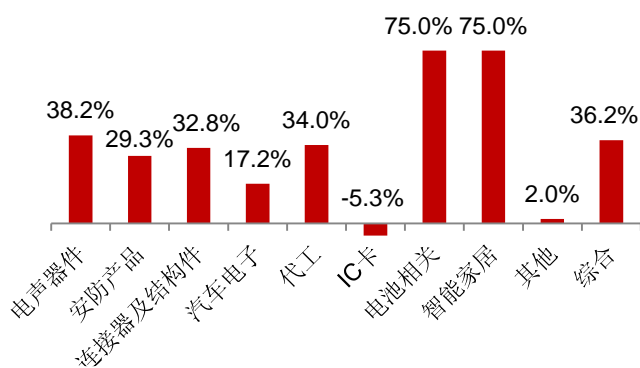
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 40：二季度其他应用器件细分行业净利率**


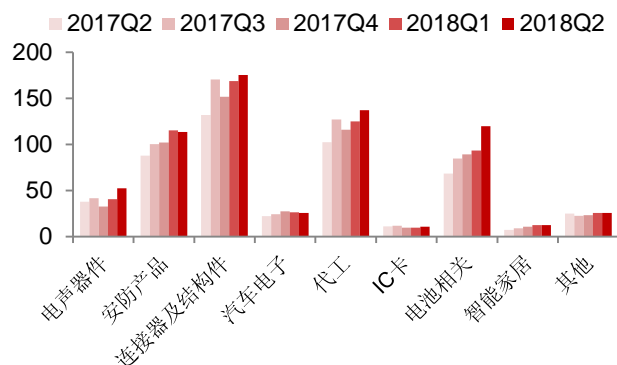
数据来源：Wind、东方证券研究所

二季度其他应用器件存货同比增长 36.2%，高于电子行业整体 3.7 个百分点。其中电池相关和智能家居存货同比增速均达到 75%。

**图 41：二季度其他应用器件细分行业存货同比增长**
**图 42：其他应用器件细分行业近 5 季度存货情况（亿元）**



数据来源: Wind、东方证券研究所

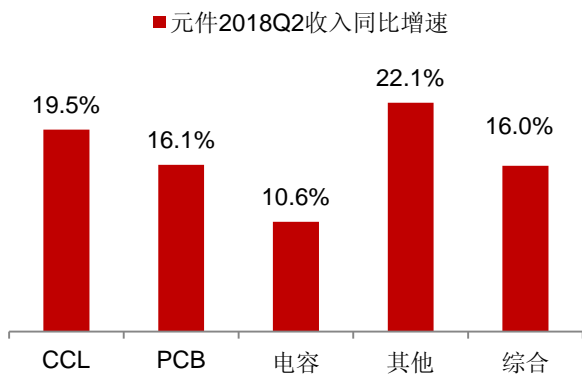


数据来源: Wind、东方证券研究所

## 6 电容和 PCB 表现良好，元件板块利润亮眼

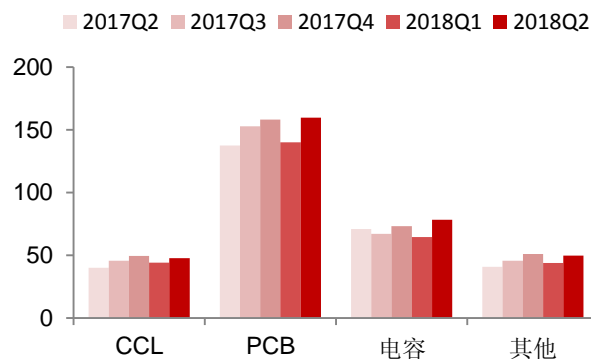
二季度元件板块整体收入同比增长 16.0%，其中 CCL、PCB 景气度较高，同比收入增速分别为 19.5% 和 16.1%。

图 43: 二季度元件板块细分行业收入同比增速



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 44: 元件板块细分行业近 5 个单季收入情况 (亿元)

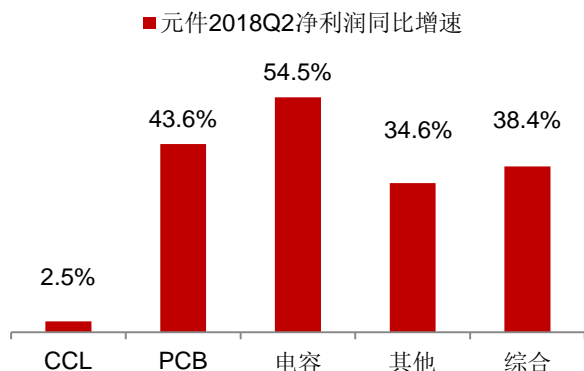


数据来源: Wind、东方证券研究所

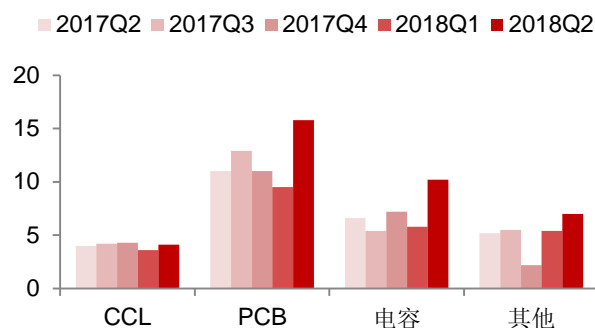
二季度元件板块整体净利润同比增长 38.4%，领跑整个电子行业。受益于 5G 时代可穿戴设备、智能家居等需求的拉动，并加上游原材料涨价和供需紧张，PCB 和电容领域维持高景气，净利润增幅分别达到 43.6% 和 54.5%。风华高科上半年净利润同比上涨 270.4%，带动增长。

图 45: 二季度元件板块细分行业净利润同比增速

图 46: 元件板块细分行业近 5 个单季净利润情况 (亿元)

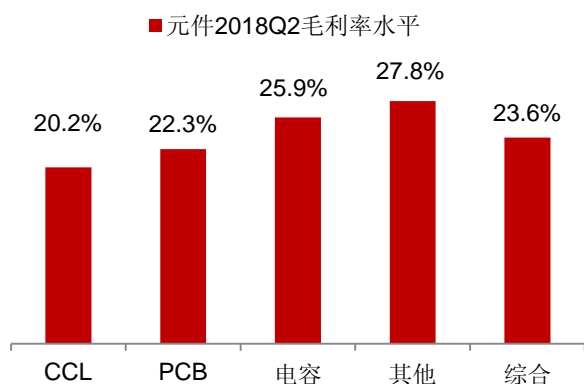


数据来源: Wind、东方证券研究所

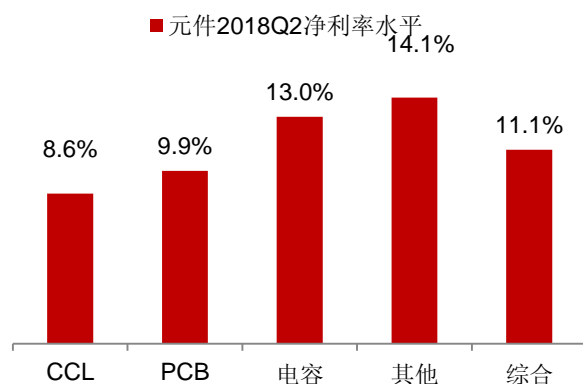


数据来源: Wind、东方证券研究所

二季度元件板块整体毛利率水平为 23.6%,净利率水平为 11.1%。CCL、PCB 和电容毛利率均超过 20%，电容领域净利率领跑板块。

**图 47：二季度分元件板块细分行业毛利率水平**


数据来源: Wind、东方证券研究所

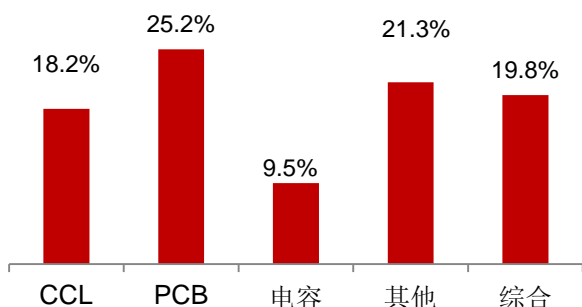
**图 48：二季度元件板块细分行业净利率水平**


数据来源: Wind、东方证券研究所

二季度元件板块整体存货增速 19.8%，低于电子行业整体存货增速 32.5%，存货处于健康水平。电容领域二季度存货增速仅为 9.5%，低于收入和净利润增速。

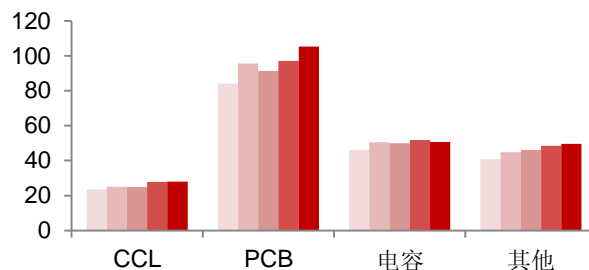
**图 49：二季度元件板块细分领域存货同比增长情况**
**图 50：元件板块细分领域近 5 个单季度存货情况 (亿元)**

■ 元件2018Q2存货同比增速



数据来源: Wind、东方证券研究所

■ 2017Q2 2017Q3 2017Q4 2018Q1 2018Q2

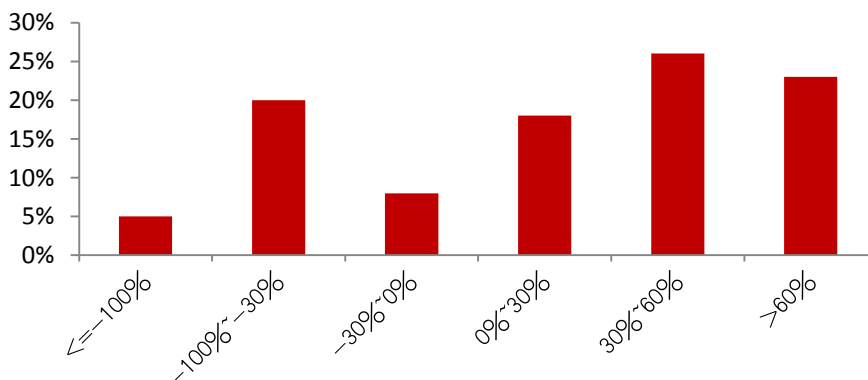


数据来源: Wind、东方证券研究所

## 7 三季度利润展望

截至本报告发出日期, 电子行业共 93 家上市公司预告 2018 年前三季度业绩。其中净利润亏损幅度最大的公司是天津普林, 预计净利润亏损区间为-1600 万到-800 万, 最大亏损幅度为 633%。净利润增长幅度最大的公司是全志科技, 预计净利润增长区间为 12000 万到 14500 万, 增长幅度为 2500%左右。

预告业绩的 93 家公司中, 预计净利润增长幅度大于 60%的有 21 家, 占比 23%; 预计净利润增长幅度在 30%到 60%的有 24 家, 占比 26%; 预计净利润亏损超过 30%的有 24 家, 占比 25%。

**图 51: 2018 年前三季度预计净利润变动幅度各段公司数量占比**


数据来源: Wind、东方证券研究所

## 8 投资建议

建议关注消费电子和半导体两大板块及被动元件板块。

消费电子: 建议关注业绩持续受益于智能手机创新方向和新型智能硬件销量快速增长的各细分领域龙头环旭电子(601231, 未评级)、东山精密(002384, 未评级)、欧菲科技(002456, 买入)、合力泰(002217, 买入)、长信科技(300088, 买入)、歌尔股份(002241, 买入)、联创电子(002036, 买入)等。

半导体: 建议关注三安光电(600703, 买入)(LED+化合物半导体)、华灿光电(300323, 买入)(LED+MEMS)、汇顶科技(603160, 未评级)、韦尔股份(603501, 未评级)、北方华创(002371, 未评级)、兆易创新(603986, 买入)、扬杰科技(300373, 买入)等。

被动元件: 建议关注江海股份(002484, 买入)、艾华集团(603989, 未评级)、法拉电子(600563, 买入)等。

## 9 风险提示

面板市场持续疲软, 影响显示板块和下游应用领域

中美贸易战摩擦, 国内芯片高度依赖进口, 对国内产业链造成冲击。另外, 上半年汇率波动较大, 对企业进出口和汇兑情况产生负面影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

