



Research and
Development Center

行业增速放缓，半导体材料及分立器件板块表现优异

2018年9月5日

边铁城 行业分析师

蔡靖 行业分析师

袁海宇 研究助理

王佐玉 研究助理

行业增速放缓，半导体材料及分立器件板块表现优异

2018年9月5日

本期内容提要：

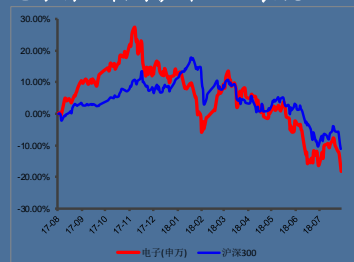
- ◆ **业绩增速放缓，扣非后归母净利润下降幅度较大。**我们对电子行业的208家公司进行了统计。2018年上半年，这208家公司合计实现营业收入6494.44亿元，同比增长12.31%，实现归母净利润322.33亿元，同比增长0.76%，增速较2017年上半年下降十分明显；实现扣除非经常性损益后净利润239.97亿元，同比下降了11.98%，与2017年上半年99.85%的增幅相差很大。从营业收入、归母净利润及扣非后归母净利润的增速分布来看，业绩下滑的公司显著增多，但整体来看，业绩增长依旧为主流趋势。
- ◆ **半导体材料及分立器件板块表现优异，部分股票业绩抢眼。**按照申万三级分类，我们将208家上市公司数据进行了汇总。仅有半导体材料板块营收增幅大于30%，为32.34%；分立器件板块营收增速在20%至30%之间，为21.7%，其余板块营收增速大多位于10%到20%之间。分立器件及半导体材料板块中，除苏州固锟外，其他股票全部上涨，半导体材料板块中三家公司的营收、归母净利润及扣非后归母净利润均实现了较大幅度的增长，业绩表现十分抢眼。
- ◆ **投资建议。**2018年上半年电子行业整体依然呈现明显的增长趋势，但增长速度较去年同期显著下降。从细分领域来看，我们建议关注营收增幅较大的半导体材料、分立器件板块，以及个股普遍向好的印制电路板板块，其他领域若干表现抢眼的个股也非常值得关注。根据以上，我们重点推荐全志科技、紫光国芯，京东方，建议关注捷捷微电、欧菲科技。
- ◆ **风险因素。**全球宏观经济发展不及预期；随着技术的创新出现低成本、高性能的新产品替代现有产品。

证券研究报告

行业研究——专题报告

电子行业

电子行业相对沪深300表现



资料来源：信达证券研发中心

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师

执业编号：S1500518060001

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话：+86 10 83326723

邮箱：wangzuoyu@cindasc.com

目录

增速放缓，业绩同比下降企业显著增多	1
营收及归母净利润增速放缓，扣非后归母净利润下降幅度较大	1
业绩同比下降公司显著增多	2
半导体材料板块表现抢眼	3
A股半导体公司增速放缓，半导体材料板块表现优异	4
面板价格持续下行降低显示器件公司盈利能力	4
行业发展平稳，但成本等其他因素对LED板块盈利产生较大影响	5
欧菲科技带动板块实现增长	5
行业整体增速放缓，板块个股普遍向好	6
增速高于去年同期，板块个股差异较大	7
重点推荐公司	7
行业投资逻辑与投资主线	7
风险因素	10

表目录

表 1: 光学元件公司 2018H1 表现	6
表 2: 2018H1 被动元件板块公司业绩	7

图目录

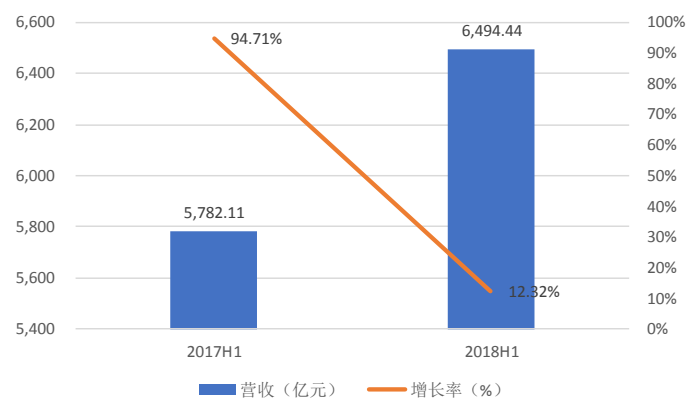
图 1: 2018H1 电子行业营业收入情况	1
图 2: 2018H1 电子行业归母净利润情况	1
图 3: 2018H1 电子行业扣非后归母净利润情况	1
图 4: 2017H1 电子行业营收增速分布	2
图 5: 2018H1 电子行业营收增速分布	2
图 6: 2017H1 电子个股归母净利润增速分布	2
图 7: 2018H1 电子个股归母净利润增速分布	2
图 8: 2017H1 电子个股扣非后归母净利润增速分布	3
图 9: 2018H1 电子个股扣非后归母净利润增速分布	3
图 10: 2018H1 电子各板块营收、归母净利润及扣非后归母净利润增速情况	3
图 11: 显示器件行业 2018H1 扣非后归母净利润增速分布	4
图 12: LED 行业 2017H1 及 2018H1 增长情况	5
图 13: 2017H1 及 2018H1 光学元件板块增长情况	6
图 14: 2016H1~2018H1 欧菲科技占板块整体比例	6

增速放缓，业绩同比下降企业显著增多

营收及归母净利润增速放缓，扣非后归母净利润下降幅度较大

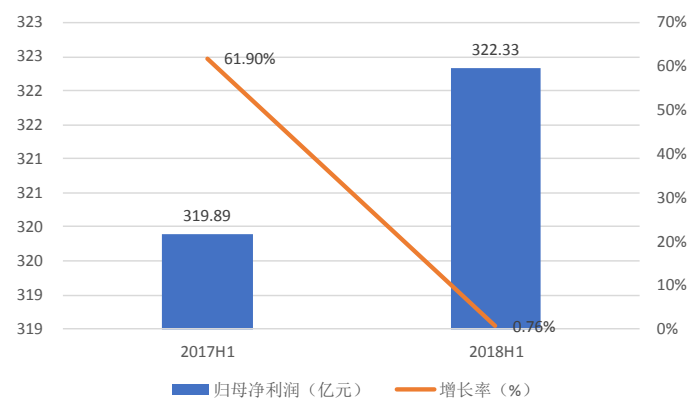
我们对电子行业 208 家公司 2018 年上半年的表现进行了统计。2018 年上半年，这 208 家公司合计实现营业收入 6494.44 亿元，同比增长 12.31%，实现归母净利润 322.33 亿元，同比增长 0.76%，增速较 2017 年上半年下降十分明显；实现扣除非经常性损益后净利润 239.97 亿元，同比下降了 11.98%，与 2017 年上半年 99.85% 的增幅相差很大。

图 1: 2018H1 电子行业营业收入情况



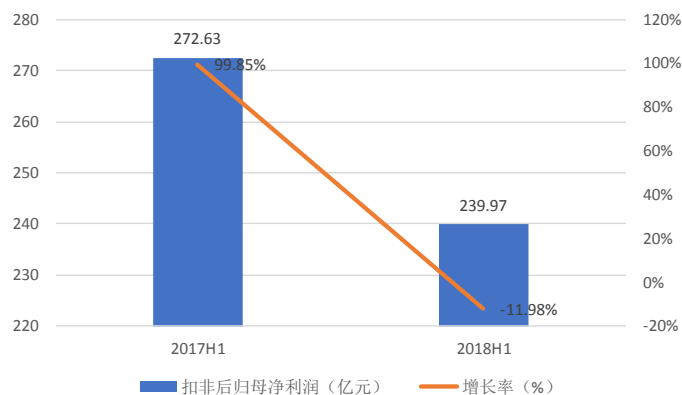
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2018H1 电子行业归母净利润情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2018H1 电子行业扣非后归母净利润情况

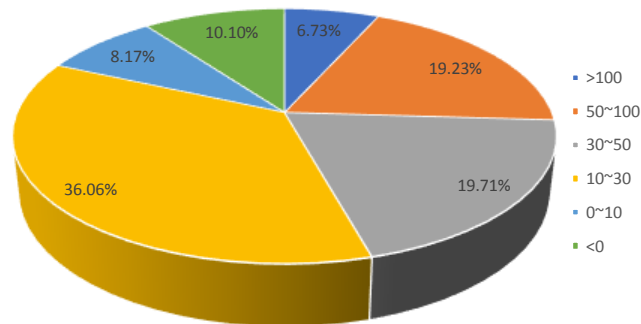


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

业绩同比下降公司显著增多

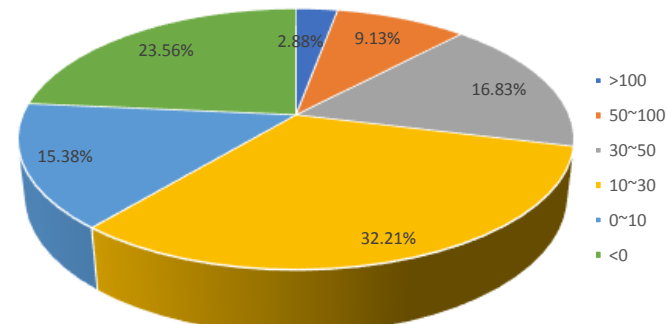
2018年上半年,在电子行业208家公司中,营收增速大于100%的公司占比为2.88%,增速在50%~100%的公司占比为9.13%,增速在30%~50%的公司占比为16.83%,增速在10%~30%的公司占比为32.21%,增速在0~10%的公司占比为15.38%,增速为负的公司占比为23.56%。营业收入下降的公司显著增多。

图 4: 2017H1 电子行业营收增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

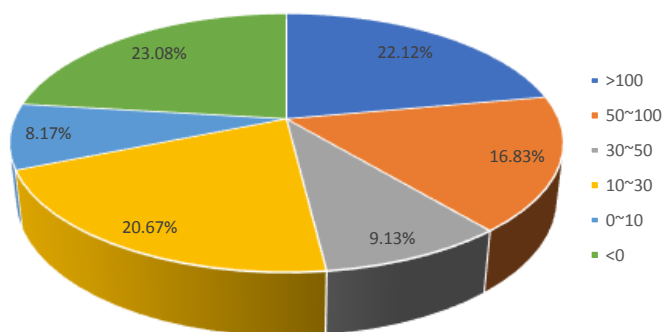
图 5: 2018H1 电子行业营收增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

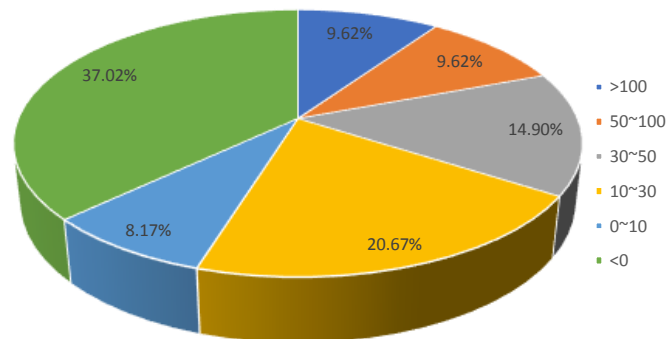
2018年上半年,在电子行业208家公司中,归母净利润增速大于100%的公司占比为9.62%,增速在50%~100%的公司占比为9.62%,增速在30%~50%的公司占比为14.90%,增速在10%~30%的公司占比为20.67%,增速在0~10%的公司占比为8.17%,增速为负的公司占比为37.02%。归属于母公司股东净利润下降的公司显著增多。

图 6: 2017H1 电子个股归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

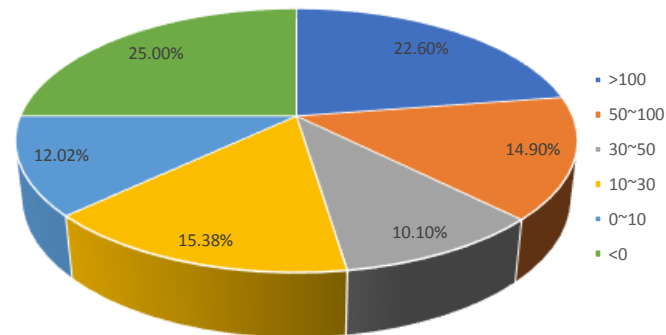
图 7: 2018H1 电子个股归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

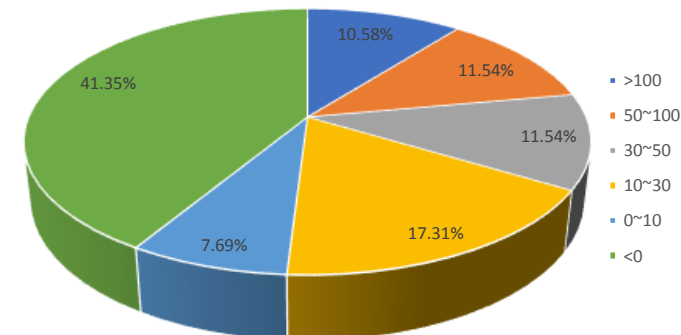
2018年上半年，在电子行业208家公司中，扣非后归母净利润增速大于100%的公司占比为10.58%，增速在50%~100%的公司占比为11.54%，增速在30%~50%的公司占比为11.54%，增速在10%~30%的公司占比为17.31%，增速在0~10%的公司占比为7.69%，增速为负的公司占比为41.35%。扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润下降的公司显著增多。

图 8: 2017H1 电子个股扣非后归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 2018H1 电子个股扣非后归母净利润增速分布

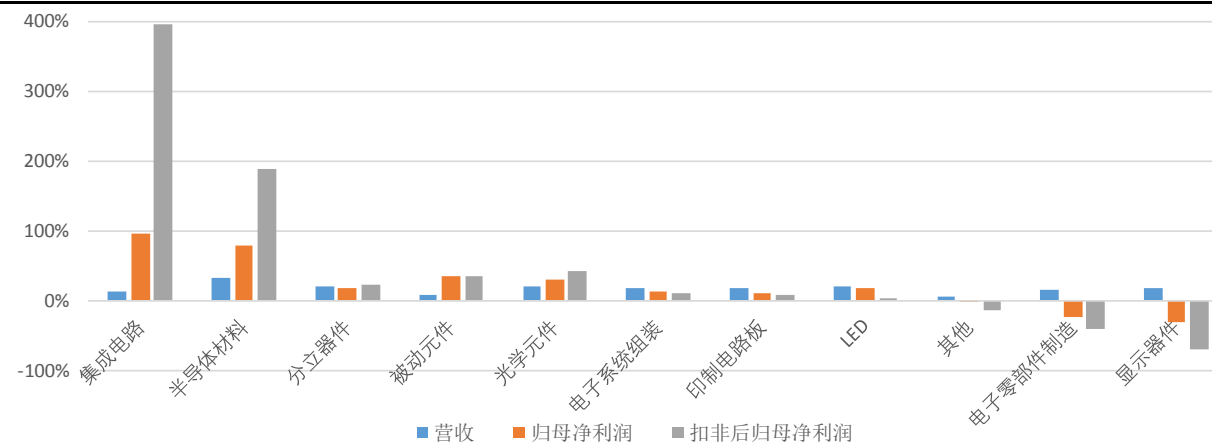


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

半导体材料板块表现抢眼

按照申万三级分类，我们将208家上市公司数据进行了汇总。仅有半导体材料板块营收增幅大于30%，为32.34%；分立器件板块营收增速在20%至30%之间，为21.7%，其余板块营收增速大多位于10%到20%之间。

图 10: 2018H1 电子各板块营收、归母净利润及扣非后归母净利润增速情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

A 股半导体公司增速放缓，半导体材料板块表现优异

我们对 A 股上市的 33 家半导体上市公司进行了统计，2018 年上半年，这 33 家公司共实现营业收入 539.95 亿元，同比增长 13.24%。纵向来看，整体增速低于去年同期的 77.76%；横向来看，2018 年上半年全球前十五大半导体公司合计实现营收 1823.33 亿美元，同比增长 24%，高于 A 股半导体上市公司增速。尽管如此，但在电子各个板块中，半导体的增速仍然位列前茅。

从具体细分板块来看，集成电路板块的上市公司合计实现营收 486.30 亿元，同比增长 12.02%，归母净利润同比增长了 95.91%，扣非后归母净利润同比增长了 396.06%。归母净利润及扣非后归母净利润大幅增长的原因系板块个股纳思达扭亏为盈，同比增幅较大。剔除纳思达后，板块营收、归母净利润及扣非后归母净利润分别变动了 18.33%，-20.11%及-10.27%，整体表现劣于去年同期。

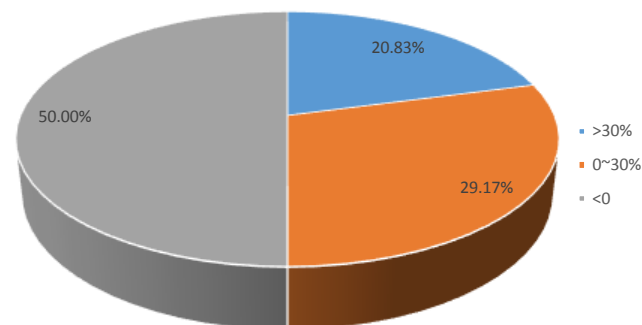
分立器件板块的上市公司合计实现营收 31.00 亿元，同比增长 21.17%，去年同期该比例为 32.88%；归母净利润同比增长了 16.59%，扣非后归母净利润同比增长了 22.59%。板块个股营收均实现增长，归母及扣非后归母净利润除苏州固得外均实现了增长。半导体分立器件上市公司表现普遍较好的原因系 2017 年下半年以来，由于供不应求，半导体功率器件价格不断上涨。

半导体材料板块上市公司合计实现营收 22.64 亿元，同比增长 32.34%，表现优异。板块中三家公司的营收、归母净利润及扣非后归母净利润均实现了较高幅度的增长，其中北方华创扣非后净利润更是扭亏为盈，实现了同比 188.02%的增长。

面板价格持续下行降低显示器件公司盈利能力

2018 年上半年，A 股 24 家显示器件公司合计实现营业收入 1064.06 亿元，同比增长 17.54%；实现归母净利润 49.19 亿元，同比下降 30.22%；实现扣非后归母净利润 17.93 亿元，同比下降 69.99%。10 家上市公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为负；12 家上市公司扣除非经常性损益后，同比下降。

图 11：显示器件行业 2018H1 扣非后归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

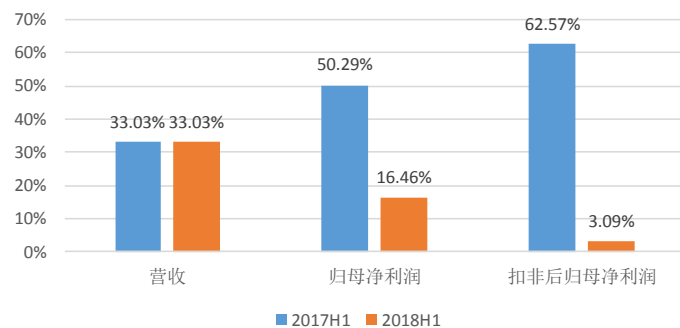
对于显示器件厂商而言 2018 年上半年是十分艰难的半年。下游市场中，全球智能手机及 TV 出货量均有所下滑。根据群智咨询数据，2018 年上半年，全球液晶电视面板出货量达到 1.35 亿台，环比下降 3.7%，出货面积环比下降 3.6%。

2017 年下半年开始，面板价格步入下行通道，今年延续了之前的趋势，从 32 英寸到 65 英寸的液晶电视面板均有不同幅度的下滑。下滑幅度最大的 32 英寸液晶电视面板的价格从去年年底的 67 美金下降到了 6 月底的 45 美金，下降幅度高达 32.84%；下滑幅度最小的 55 英寸液晶面板的价格也从 177 美元下降到了 151 美元，下降幅度为 14.69%。产品的供过于求是影响面板价格最主要的因素，根据群智咨询数据，2018 年二季度全球液晶电视面板的供需比甚至达到了 9.4%，供需严重失衡。此外，平均尺寸的下降更是加剧了面板价格下滑的趋势，一季度全球液晶电视面板的平均尺寸为 43.6 英寸环比下降了 0.1 英寸，二季度为 43.3 英寸，环比下降了 0.3 英寸。面板价格的持续下降，大大压缩了显示器件公司的盈利。

行业发展平稳，但成本等其他因素对 LED 板块盈利产生较大影响

2018 年上半年，A 股 29 家 LED 上市公司合计实现营业收入 456.41 亿元，同比增长 33.03%；合计实现归母净利润 52.08 亿元，同比增长 16.46%；实现扣非后归母净利润 36.97 亿元，同比增长 3.09%。营业收入增速与去年同期持平，归母净利润及扣非后归母净利润增速显著低于去年同期水平及本年营收增速。LED 照明对白炽灯的替代以及智能照明市场的高速发展共同助力 2018 年上半年 LED 行业的快速增长，但成本及费用等其他因素对 LED 板块盈利产生了很大的影响。

图 12: LED 行业 2017H1 及 2018H1 增长情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

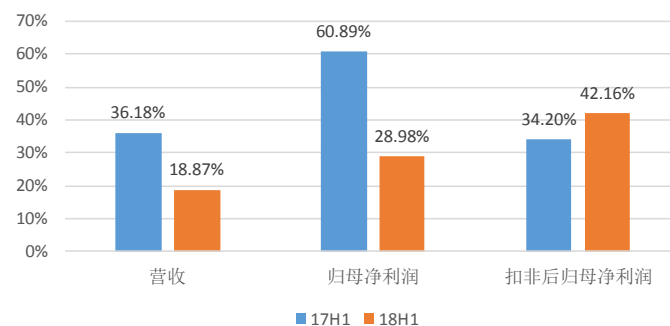
欧菲科技带动板块实现增长

2018 年上半年，光学板块实现营收 201.38 亿元，同比增长 18.87%；实现归母净利润 10.61 亿元，同比增长 28.98%；实现扣非后归母净利润 8.49 亿元，同比增长 42.16%，高于去年同期增速。板块增长的主要原因系欧菲科技实现了较高幅度的增长。其营收、归母净利润及扣非后归母净利润占板块整体的比例均超过了 70%，对板块影响较大。欧菲科技增长的主要原因是公司充分发挥光学创新和设计优势，持续优化业务结构，摄像头产品全球市场占有率稳步提升，触控业务良品率稳步提升。

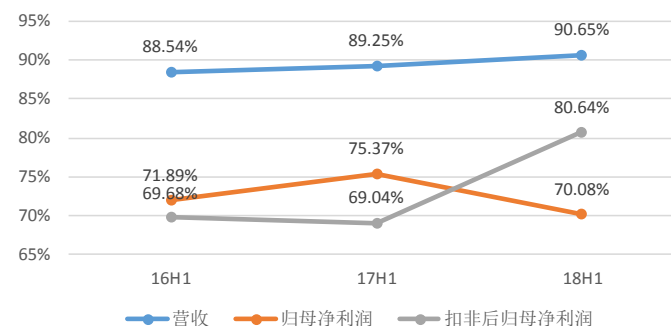
表 1: 光学元件公司 2018H1 表现

证券代码	证券简称	18H1 营收	增长率	18H1 归母净利润	增长率	18H1 扣非后归母净利润	增长率
002189.SZ	利达光电	4.85	8.23%	0.22	165.21%	0.21	148.52%
002273.SZ	水晶光电	9.03	-3.90%	2.56	66.56%	1.06	-23.33%
002456.SZ	欧菲科技	182.56	20.74%	7.44	19.93%	6.85	66.06%
002808.SZ	苏州恒久	1.35	-3.95%	0.13	-18.81%	0.12	-10.48%
300566.SZ	激智科技	3.58	22.80%	0.26	5.98%	0.25	2.93%
	合计	201.38	18.87%	10.61	28.98%	8.49	42.16%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 2017H1 及 2018H1 光学元件板块增长情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 2016H1~2018H1 欧菲科技占板块整体比例


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

行业整体增速放缓，板块个股普遍向好

2018 年上半年，A 股 19 家印制电路板企业合计实现营业收入 304.51 亿元，同比增长 16.60%，较 2017 年同期的 27.17%，增速有所下降；实现归母净利润 28.40 亿元，同比增长 11.38%；实现扣非后归母净利润 25.63 亿元，同比增长 6.87%，增长速度均低于去年同期。从营业收入来看，板块 19 家公司中仅有天津普林和依顿电子两家营业收入下降，整体表现较好。

印制电路板为全球性大行业，年产值超过 500 亿美元，可广泛应用在计算机、消费电子、网络通讯、医疗、汽车电子、军事及航天等众多领域。经过多年发展印制电路板产业产值已经占到了电子行业整体产值的 10% 以上，我国已经成为全球最大的电子信息产品生产基地，从 2017 年数据来看，我国占全球 PCB 行业总产值比例超过 50%。由 A 股上市公司的表现我们可以看出 2018 年上半年全球汽车电子、网络通讯等行业的增长有放缓的趋势，但是依旧保持一定的景气度。

增速高于去年同期，板块个股差异较大

2018年上半年，A股16家被动元件上市公司合计实现营业收入404.40亿元，同比增长8.31%；实现归母净利润22.03亿元，同比增长34.55%，实现扣非后归母净利润18.70亿元，同比增长35.24%，归母净利润及扣非后归母净利润增速均高于去年同期。从个股来看，板块个股表现差异较大，增幅最大的泰晶科技营收同比增长了57.65%，降幅最大的振华科技营收同比下降了31.52%。归母净利润及扣非后归母净利润的两极分化情况也十分鲜明。

表 2：2018H1 被动元件板块公司业绩

证券代码	证券简称	18H1 营收	增速	18H1 归母净利润	增速	18H1 扣非后归母净利润	增速
000532.SZ	华金资本	1.5638	-12.31%	0.1511	0.18%	0.1925	40.25%
000636.SZ	风华高科	20.8114	41.38%	4.1370	270.40%	3.8242	406.51%
000701.SZ	厦门信达	263.5199	8.88%	0.5846	10.04%	-0.8116	-336.49%
000733.SZ	振华科技	30.2164	-31.52%	1.6381	14.35%	1.3330	0.41%
002138.SZ	顺络电子	11.2969	38.79%	2.2632	30.20%	1.9136	43.28%
002199.SZ	东晶电子	0.9635	-3.43%	-0.1037	527.78%	-0.1129	374.00%
002222.SZ	福晶科技	2.5630	15.77%	0.8274	24.99%	0.8226	26.89%
002389.SZ	南洋科技	9.3781	40.79%	0.3010	-44.99%	0.2902	-45.10%
002484.SZ	江海股份	9.0347	22.26%	1.0944	24.15%	0.8202	26.54%
300408.SZ	三环集团	17.7653	35.78%	5.5185	28.37%	5.2423	42.42%
300460.SZ	惠伦晶体	1.6308	5.39%	0.0790	25.41%	0.0502	185.56%
600237.SH	铜峰电子	4.5238	12.17%	0.0528	-16.56%	0.0324	-202.57%
600563.SH	法拉电子	8.3802	4.32%	2.1521	13.54%	2.0913	14.43%
603678.SH	火炬电子	9.4109	12.30%	1.7596	51.17%	1.5961	47.10%
603738.SH	泰晶科技	3.2844	57.65%	0.2696	-10.18%	0.2550	2.66%
603989.SH	艾华集团	10.0526	23.31%	1.3094	-15.41%	1.1599	-10.66%
	合计	404.3957	8.31%	22.0342	34.55%	18.6990	35.24%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

重点推荐公司

行业投资逻辑与投资主线

从中报表现来看，2018年上半年电子行业整体依然呈现明显的增长趋势，但增长速度较去年同期显著下降。从细分领域来看，我们建议关注营收增幅较大的半导体材料、分立器件板块，以及个股普遍向好的印制电路板板块，其他领域若干表现抢眼的个股也非常值得关注。根据以上，我们重点推荐全志科技、紫光国芯，京东方，建议关注捷捷微电、欧菲科技。

京东方

京东方成立于 1993 年，是全球领先的半导体显示厂商。经过多年的布局和发展，京东方已经形成了显示器件、智慧系统和健康服务三大事业群。

显示器件为公司最主要的业务，在该领域公司具有极强的竞争能力。2018 年上半年，在全球液晶面板市场持续疲软的背景下，京东方电视面板依然实现了 34.6% 的同比增长，排名全球第一，出货面积也跻身全球前三名，并在显示器件主流产品市场占有率实现了全面第一。报告期内，公司多条生产线产能创新高，8.5 代生产线均维持满产稼动；产品良率不断提升，福州 8.5 代 TFT-LCD 生产线的 43 英寸 FHD 良率持续三个月突破 98%，创业内新高，六月底成都第六代 AMOLED 生产线综合良品率突破了 70%。

在智慧系统事业群，2015~2017 年，公司先后通过并购完成了智能制造、智慧零售及智慧车联业务领域的布局。在健康服务事业群，公司已经形成了以数字医院为线下载体，以移动健康设备为端口，可以为客户提供优质的健康医疗服务的移动健康管理平台和生态系统。报告期，公司 TV、MNT 整机出货量同比增长 20%，IOT 解决方案事业群智慧零售业务开拓品牌上并进驻门店数十家；合肥数字医院 2 月实现设备搬入，成都数字医院建设按计划稳步推进。随着智能制造、车联网、健康服务等产业的快速发展，智慧系统及健康服务事业群可以为公司提供较好的盈利来源。

全志科技

全志科技是 A 股唯一一家拥有独立自主 IP 核的芯片设计公司，从事系统级大规模数模混合 SOC 及智能电源管理芯片设计。全志科技主要产品为智能终端应用处理器和智能电源管理芯片。公司的智能终端芯片主要应用于智能硬件、专业视像、平板电脑、车载等领域。目前，公司的智能终端芯片在高清视频解码、高集成度、低功耗等方面的技术达到世界领先水平。2014 年公司相继成立车联网事业部和智能硬件团队。在车载领域，作为行业内领先的智能管理芯片厂商，公司已经量产多款芯片用于行车记录仪、智能后视镜、智能中控等市场，客户包括凌度等国内外优质企业。目前公司智能硬件产品已经覆盖智能音箱、智能空调、扫地机器人等领域，同小米、京东、格力、美的、海尔等知名企业建立了深度合作关系，应用前景可观。在智能音箱领域，全志科技已经成为全球出货量领先的芯片供应商之一，产品为国内主流企业广泛认可。2018 年上半年，受益于公司智能音箱产品出货量大幅增长，以及车联网产品出货的增长，公司营业收入在大幅增长的同时，实现了结构的显著改善。

紫光国芯

紫光国微为 IC 设计企业，主要产品包括智能卡芯片、特种集成电路和存储芯片。智能卡芯片为公司最主要的产品。在经历了 2016 年的下滑之后，2017 年，公司智能卡芯片业务恢复增长。我国半导体行业起步较晚，行业竞争力较弱，作为半导体行业中最重要存储芯片设计行业更是明显落后与国际水平。目前，我国存储芯片相关企业较少，紫光国芯便是其中之一。目前，公司的 DRAM 存储器芯片已形成了较完整的系列，产品接口覆盖 SDR、DDR、DDR2 和 DDR3 DRAM，新开发的 DDR4 产品正在验证优化之中，2018 年将逐步推向市场。受中兴被制裁等事件影响，近期集成电路产业受到全民关注，迎来投资热潮。《2018 年政府工作报告》将“推动集成电路产业发展”列于较快制造强国建设需要推动的五大产业首位。随着国家集成电路产业政策的系统实施，存储芯片和内存模组系列产品在服务器、个人计算机及消费领域的应用快速增长，公司未来有望获得更好的业绩。

捷捷微电

捷捷微电成立于 1995 年，2017 年在深交所上市，专业从事功率半导体芯片和器件的研发生产和销售。公司主要产品为晶闸管、防护器件、MOSFET 等，可应用于家用电器、漏电断路等民用领域，无功补偿装置、电力模块等工业领域，以及通讯网络、IT 产品、汽车电子等防雷击和防静电保护领域。

目前，国际知名大型半导体公司在我国市场占比很高，我国本土功率器件生产企业众多，但主要集中在封装产品代工层面，与国际水平有较大差距。过去多年来，捷捷微电专注于为市场提供高端半控型功率器件产品，实现了较高的产品毛利率；近年来，公司积极在 MOSFET 及第三大半导体材料领域布局。目前，公司 MOSFET 产品已经涵盖中低压沟槽 MOSFET 产品，中低压分离栅 MOSFET 产品，中高压平面 VDMOS 产品以及超结 MOS 等产品，取得了一定的进展。受益于我国巨大的下游市场，捷捷微电有望取得更好的业绩表现。

欧菲科技

欧菲科技成立于 2011 年 3 月，主营业务包括光学光电及智能汽车两部分。光学光电业务包括光学产品、触控显示、生物识别；智能汽车业务包括智能中控、ADAS 和车身电子。公司主营产品包括为摄像头模组、触摸屏和触控显示全贴合模组、指纹识别模组和智能汽车电子产品和服务，被广泛应用于智能手机、平板电脑、智能汽车和可穿戴电子产品等为代表的消费电子和智能汽车领域。

公司是业内主流的摄像头模组、触控显示和生物识别模组供应商，具有大规模稳定供货能力，与华为、小米、OPPO 和 VIVO 等知名厂商建立了长期稳定的合作关系。受益于双摄业务快速成长，全球市占率稳步提升，光学产品毛利率增长，2018 年上半年，公司营收同比增长 20.74%，扣除非经常性损益的净利润同比增长 66.06%。

风险因素

宏观风险：当前，全球经济呈下滑趋势，国内经济增速较前几年相比放缓。若宏观经济形势变动较大，则行业整体表现不可预期。

政策风险：集成电路产业为技术及资本密集型产业，行业的发展需要国家政策及资金的支持，近 10 年来我国为集成电路产业发展提供了很好的政策环境。若国家产业政策发生负面变化，将对集成电路产业的整体发展产生很大的影响。

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士，2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。