

## 全行业小幅增长，半导体业绩亮眼

### ——电子行业 2018 年半年报专题报告

## 同步大市（维持）

日期：2018 年 09 月 20 日

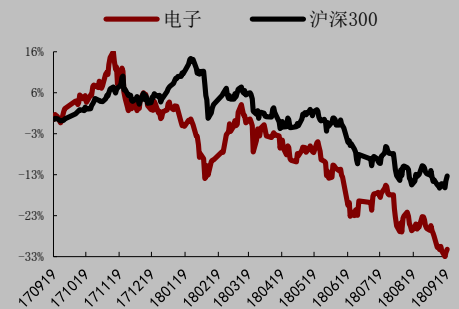
#### 行业核心观点：

2018 年上半年，申万电子行业市场销售规模有较大增长，但是净利润没有同等增加，盈利能力有所下降。但是半导体和被动元件板块表现较好。

#### 投资要点：

- **行业内业绩表现情况分化明显：**2018 年上半年全行业归母净利润略增 0.62%。而半导体和元件板块表现明显优于其他板块，归母净利润分别同比增长 76.29%和 20.58%。表现较差的是电子制造和光学光电子，归母净利润分别同比减少 3.73%和 9.92%。半导体是整个电子行业中壁垒最高的板块，所以毛利率也远高于其他板块。
- **半导体板块具有长期确定性：**从下游需求来看，未来的 5G、AI、IoT、自动驾驶等新兴领域都需要半导体的支持，将给半导体行业带来大量新增需求。根据 SIA 统计，2018 年 1-7 月半导体销售额同比增长 20.4%，而中国是 7 月份增速最快的地区，同比增长 29.4%。现在中国已经是全球最重要的半导体市场。从上游来看，目前我国正在加大半导体设备的投资，预计 2018 年同比增长 43.5%，2019 年增长 46.6%，增速全球第一。这些投资将为本土企业提供产能保障，使芯片国产化加速。而在中美贸易摩擦的情况下，国家政策和资金扶持力度都有望加大。所以，半导体板块具有长期确定性，可做长线投资。
- **手机产业链短期承压：**我们对苹果指数中的 24 家电子企业进行了统计分析，结果显示这 24 家企业上半年合计归母净利润同比下降 18.35%。可见 2018 年上半年手机产业链公司的业绩并不理想。这主要是由于手机市场销量增长停滞甚至下滑，在 5G 商用之前都很难有爆发性需求。根据中国信通院最新统计数据，2018 年 8 月国内手机市场出货量 32595 万部，同比下降 20.9%，环比下降 11.8%，1-8 月同比下降 17.7%。所以手机产业链的业绩短期难以有较大的改善。但由于手机市场集中度不断提高，可适当投资估值合理的龙头企业。
- **风险提示：**中美贸易摩擦；行业景气度下滑

#### 电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 09 月 19 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20180917\_行业周观点\_AAA\_短期继续控制仓位

万联证券研究所 20180910\_行业研究报告\_AAA\_电子行业周报(9.03-9.09)\_短期控制仓位, 长期布局优质个股

万联证券研究所 20180903\_行业研究报告\_AAA\_电子行业周报(8.27-9.02)\_短期控制仓位, 长线布局优质成长股

#### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

#### 研究助理：胡慧

电话：02160883487

邮箱：huhui@wlzq.com.cn

## 目录

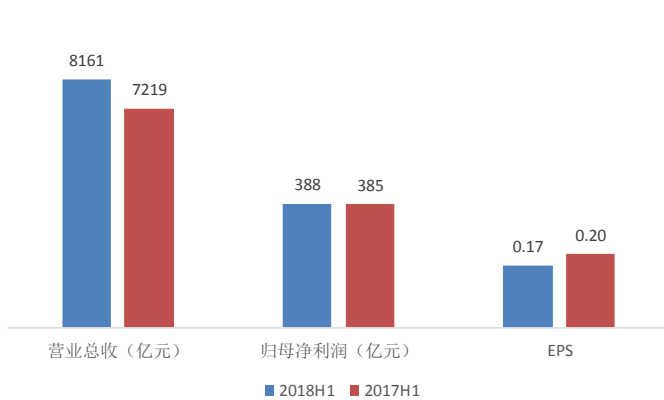
1、2018 年上半年电子行业经营情况 .....	3
2、电子行业盈利能力 .....	5
3、半导体板块：利润大幅增长 .....	8
4、手机产业链：业绩不理想 .....	10
5、总结及投资建议 .....	12
图表 1：2018H1 全电子行业业绩情况 .....	3
图表 2：2018H1 电子行业业绩构成情况 .....	3
图表 3：2018H1 电子行业个股归母净利润增速分布情况（剔除亏损企业） .....	3
图表 4：2018H1 电子行业中归母净利润增速超过 100%的个股 .....	4
图表 5：2018H1 电子二级子行业营业总收入同比增速 .....	4
图表 6：2018H1 电子二级子行业归母净利润同比增速 .....	4
图表 7：2018H1 电子二级子行业的 EPS .....	5
图表 8：2018H1 电子二级子行业毛利率 .....	6
图表 9：2018H1 电子二级子行业营业利润率 .....	6
图表 10：2018H1 电子二级子行业归母净利率 .....	6
图表 11：2018H1 电子二级子行业三费率 .....	6
图表 12：电子二级子行业历年 H1 的毛利率 .....	7
图表 13：电子二级子行业历年 H1 的营业利润率 .....	7
图表 14：2018H1 电子二级子行业历年 H1 的销售费率 .....	8
图表 15：2018H1 电子二级子行业历年 H1 的管理费率 .....	8
图表 16：2018H1 电子二级子行业历年 H1 的财务费率 .....	8
图表 17：2018H1 电子二级子行业历年 H1 的三费率 .....	8
图表 18：申万电子半导体板块个股 2018H1 业绩汇总 .....	9
图表 19：电子二级子行业历年 H1 的营业利润率 .....	10
图表 20：苹果指数业绩同比增速 .....	10
图表 21：苹果指数电子个股 2018H1 业绩汇总 .....	11
图表 22：2018H1 苹果指数历年 H1 的盈利能力 .....	11
图表 23：2018H1 苹果指数历年 H1 的三费率 .....	11
图表 24：申万电子各子行业涨跌幅 .....	12
图表 25：申万电子行业历史估值（剔除负值） .....	12
图表 26：申万电子半导体板块历史估值（剔除负值） .....	13

## 1、2018 年上半年电子行业经营情况

2018年上半年申万电子全行业实现营业收入8161亿元，同比增长13.05%；实现归母净利润388亿元，同比增长0.62%。根据半年报股本，2018年H1的EPS为0.17，相较2017年H1的0.20下降了0.03。可见，从全行业来看，电子行业市场销售规模有较大增长，但是归母净利润没有同等增加，每股收益甚至下滑。

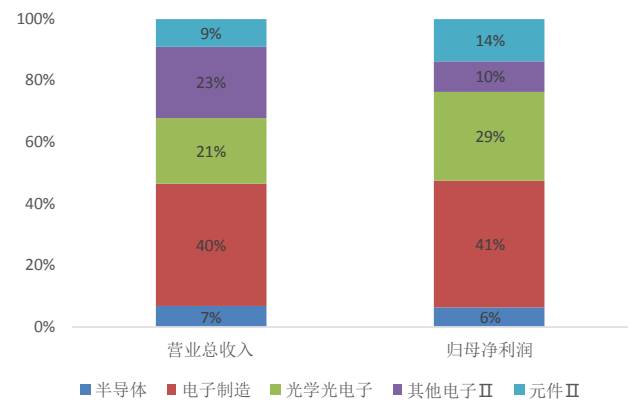
营业总收入和归母净利润中，电子制造板块占比最高，均为40%左右。半导体板块占比较低，分别为7%和6%。

图表1：2018H1全电子行业业绩情况



资料来源：wind，万联证券研究所

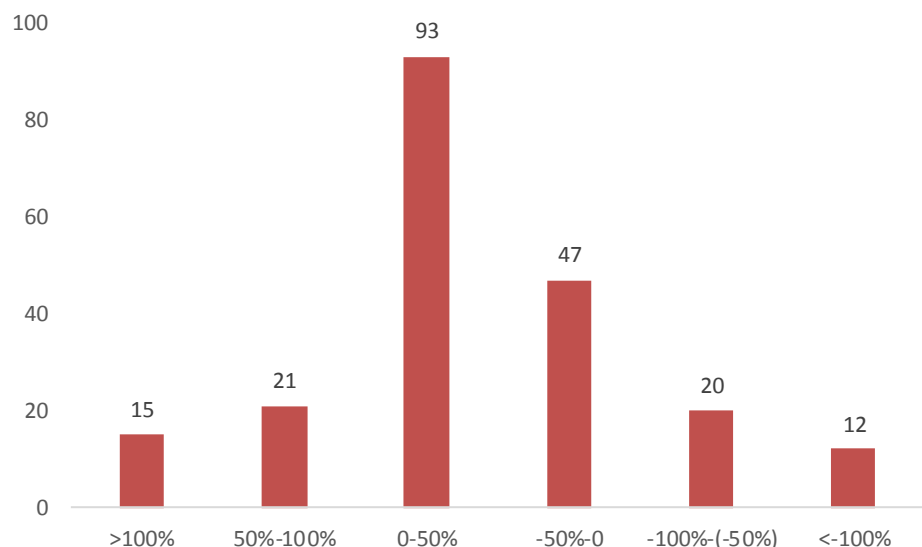
图表2：2018H1电子行业业绩构成情况



资料来源：wind，万联证券研究所

从个股来看，申万电子行业222家公司中亏损的企业有14家。剔除亏损企业后的208家公司中，归母净利润同比增速超过100%的有15家，同比增速在50%-100%的有21家，同比增速在0-50%的有93家，所以同比增长的企业共有129家，同比减少的企业共有79家。

图表3：2018H1电子行业个股归母净利润增速分布情况（剔除亏损企业）



资料来源：wind，万联证券研究所

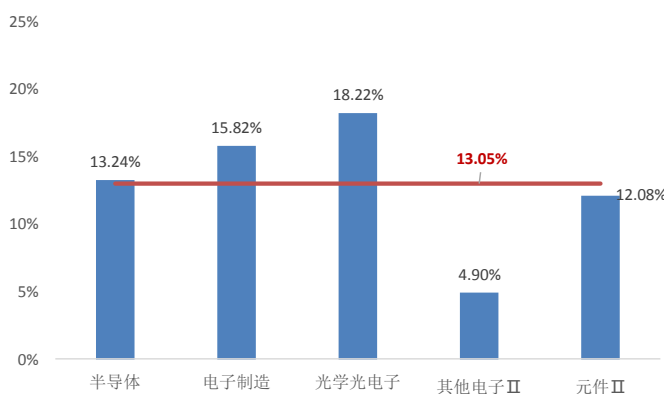
图表4：2018H1电子行业中归母净利润增速超过100%的个股

代码	简称	归母净利润（百万元）	同比增速
300458.SZ	全志科技	75.45	4365.17%
002369.SZ	卓翼科技	34.48	1803.36%
002579.SZ	中京电子	40.78	627.78%
300322.SZ	硕贝德	34.92	342.46%
000636.SZ	风华高科	413.70	270.40%
300223.SZ	北京君正	11.86	213.68%
300389.SZ	艾比森	103.38	199.07%
002189.SZ	利达光电	22.42	165.21%
603501.SH	韦尔股份	155.79	164.90%
002371.SZ	北方华创	119.01	125.44%
002414.SZ	高德红外	102.74	121.87%
002384.SZ	东山精密	260.05	117.93%
603595.SH	东尼电子	100.49	116.07%
002724.SZ	海洋王	33.48	103.42%
603679.SH	华体科技	31.89	100.57%

资料来源：wind，万联证券研究所

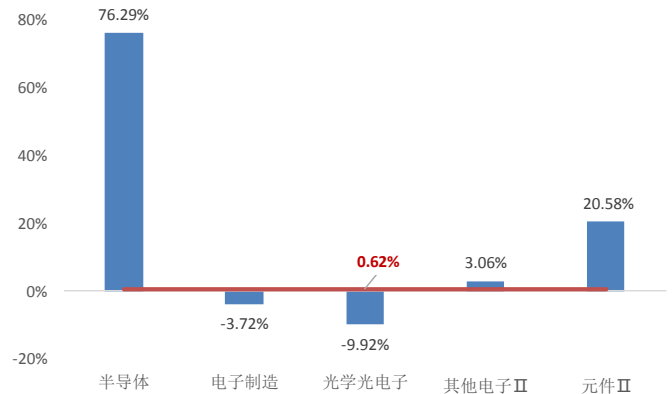
从申万电子二级子行业来看，营业收入同比增长最快的是光学光电子，同比增长18.22%。增速超过全行业的还有电子制造和半导体，分别同比增长15.82%、13.24%。而元件II和其他电子II增速低于全行业增速，分别同比增长12.08%、4.90%。归母净利润方面，增速远远超过全行业增速的是半导体和元件II，分别同比增长76.29%、20.58%。其他电子II略高于行业，同比增长3.06%。而电子制造和光学光电子归母净利润下滑，分别同比下降3.72%、9.92%。

图表5：2018H1电子二级子行业营业总收入同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

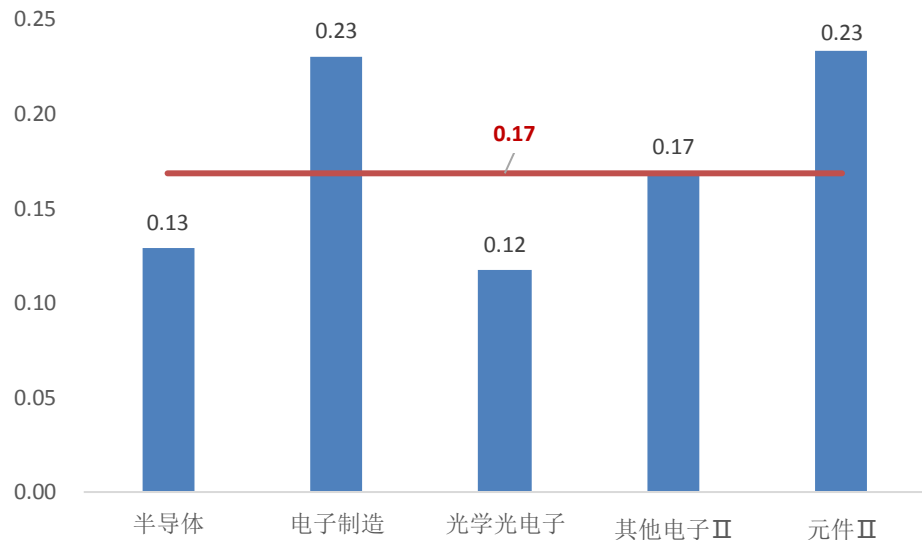
图表6：2018H1电子二级子行业归母净利润同比增速



资料来源：wind，万联证券研究所

每股盈利能力方面，电子制造和元件II的EPS均为0.23，高于全行业的EPS。其他电子II的EPS与全行业持平，为0.17。而半导体、光学光电子的EPS均低于全行业的EPS，分别为0.13、0.12。但是2018年上半年每股盈利能力增长最多的是半导体，其EPS同比增长了66%。下降最多的是电子制造，其EPS同比下降37%。

图表7：2018H1电子二级子行业的EPS



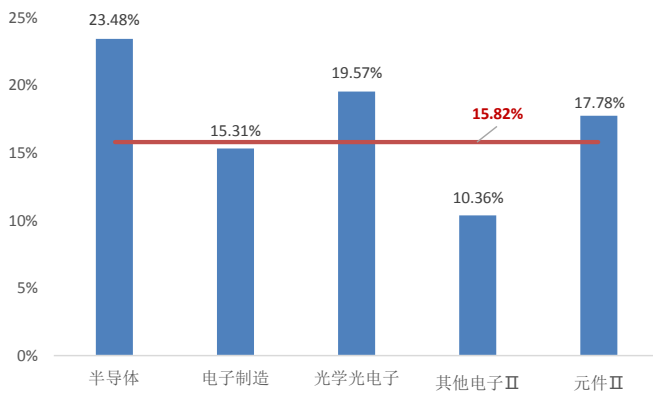
资料来源：wind，万联证券研究所

## 2、电子行业盈利能力

获利能力方面，2018年上半年申万电子全行业毛利率为15.82%，营业利润率为5.4%，归母净利率为4.75%，均较去年同期有所下降，但下降幅度不超过1个百分点。三费率为10.55%，其中销售费率、管理费率 and 财务费率分别为2.59%、6.80%、1.16%，均较去年同期略微上升。

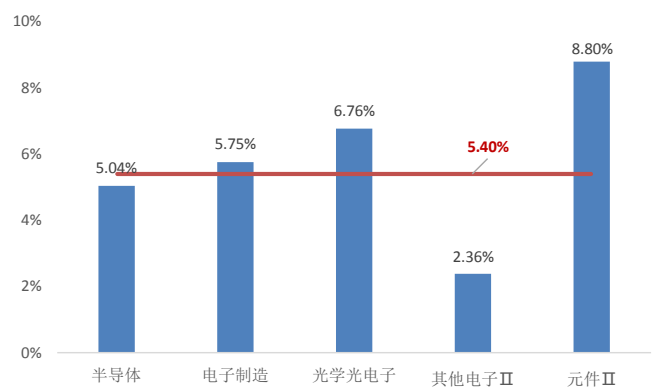
从申万电子二级子行业看，毛利率最高的是技术壁垒最高的半导体，达到23.48%，远高于整个行业。另外两个毛利率高于行业的是光学光电子和元件II，分别为19.57%和17.78%。而电子制造和其他元件II的毛利率低于电子行业，分别为15.31%和10.36%。但是由于半导体板块的三费率，尤其是其中的管理费率远远高于其他板块，所以半导体的营业利润率和归母净利率并没有像毛利率那样远远高于整个行业，而是略低于全行业，分别为5.04%、4.56%。另外营业利润率和归母净利率低于全行业的板块是其他电子II，这是由于它的毛利率远低于全行业，其应用利润率和归母净利率分别为2.36%、1.98%。而营业利润率和归母净利率最高的是元件II，分别为8.80%、7.31%。

图表8: 2018H1电子二级子行业毛利率



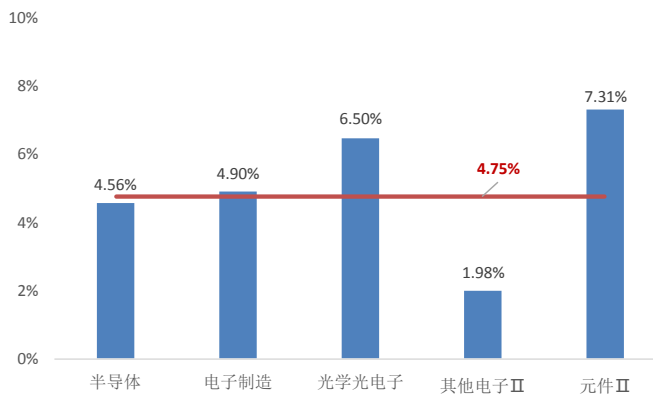
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 2018H1电子二级子行业营业利润率



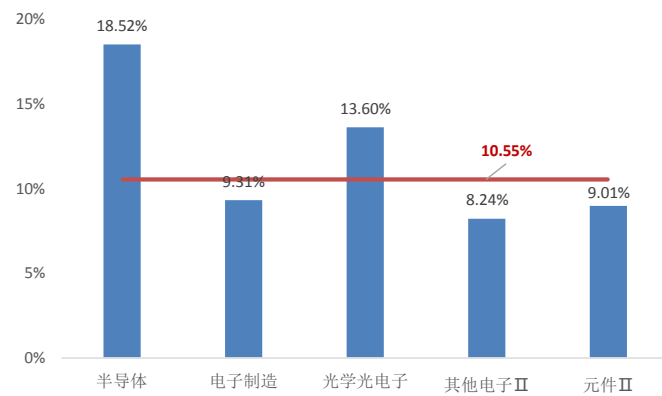
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 2018H1电子二级子行业归母净利率



资料来源: wind, 万联证券研究所

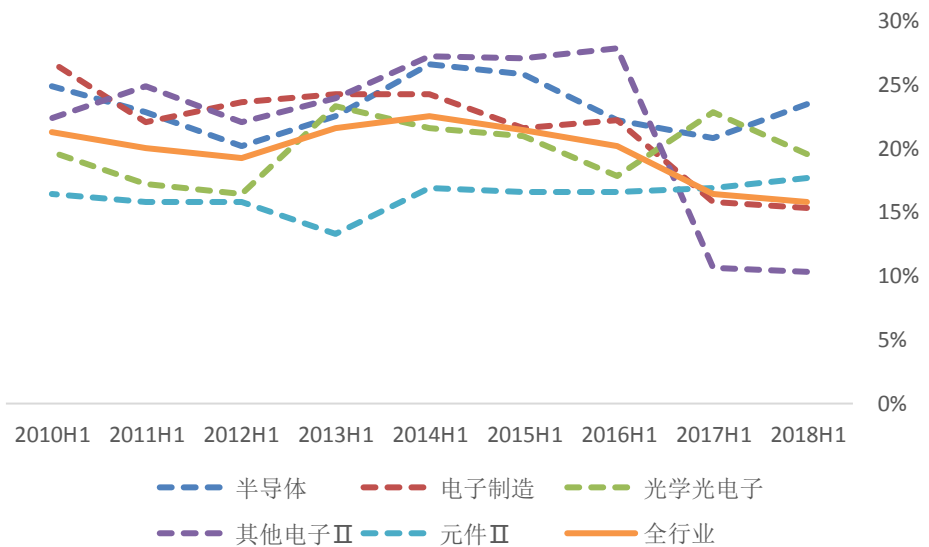
图表11: 2018H1电子二级子行业三费率



资料来源: wind, 万联证券研究所

**毛利率:** 从历史发展来看, 电子行业毛利率目前处于2010年以来的最低位, 为15.82%。2010年以来全行业毛利率最高为2014年H1的22.53%, 与当时4G商用带来的技术创新有一定关系。而二级子行业中, 只有半导体的毛利率一直高于全行业。元件II的毛利率在去年之前一直低于全行业, 由于PCB和被动元件从去年开始大幅涨价, 元件II的毛利率开始超过行业毛利率。而电子制造和其他电子II的毛利率则是从去年开始低于全行业。

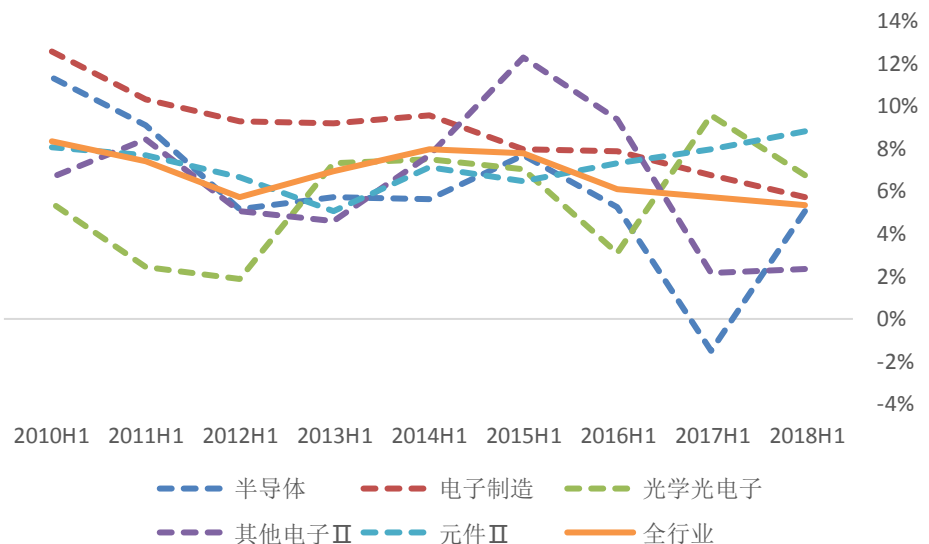
图表12: 电子二级子行业历年H1的毛利率



资料来源: wind, 万联证券研究所

**营业利润率:** 目前电子行业营业利润率处于2010年以来的最低位, 为5.40%。2010年以来的全行业的营业利润率最高为2014年的7.95%。这一点与毛利率的情况相似, 但是营业利润率最高和最低的差距比毛利率小很多。而二级子行业中, 只有电子制造的营业利润率一直高于全行业, 但2018H1两者非常接近。其他二级行业的营业利润率围绕全行业的水平上下波动。

图表13: 电子二级子行业历年H1的营业利润率

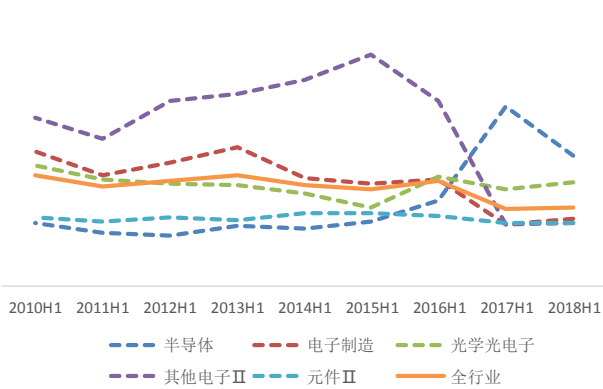


资料来源: wind, 万联证券研究所

**三费率:** 2017H1和2018H1电子行业的三费率处于历史低位, 在10%左右, 相较于前几年下降了3%左右, 具体而言主要是销售费率下降了1%、管理费率下降了2%左右, 财务费率变动不大。而二级子行业中, 只有半导体的三费率一直高于全行业, 且差距呈加大趋势, 主要是来自于管理费率的差异, 这是由于电子行业中半导体的研发投入最大。元件II的三费率在一直低于全行业。其他电子II的三费率在2018H1和2017H1低于全行

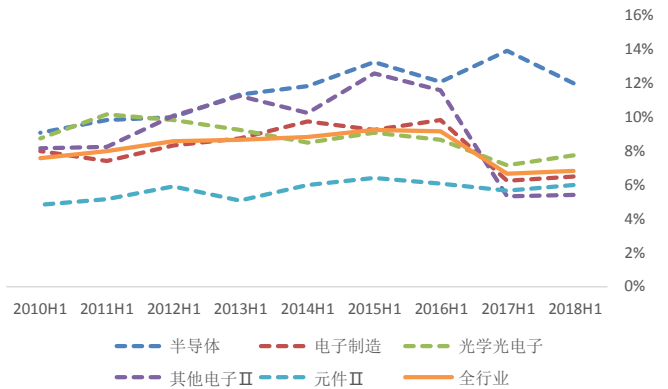
业，之前一直是远高于全行业。

图表14：2018H1电子二级子行业历年H1的销售费率



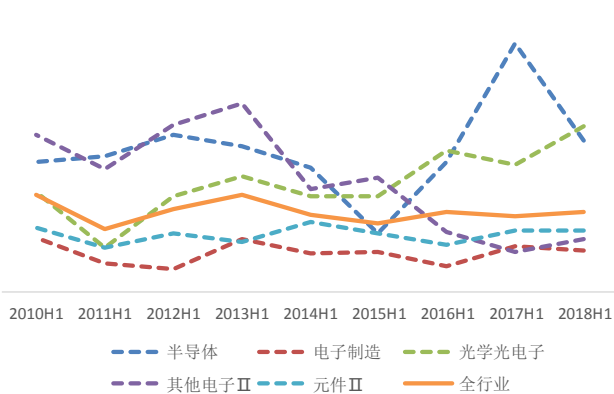
资料来源：wind，万联证券研究所

图表15：2018H1电子二级子行业历年H1的管理费率



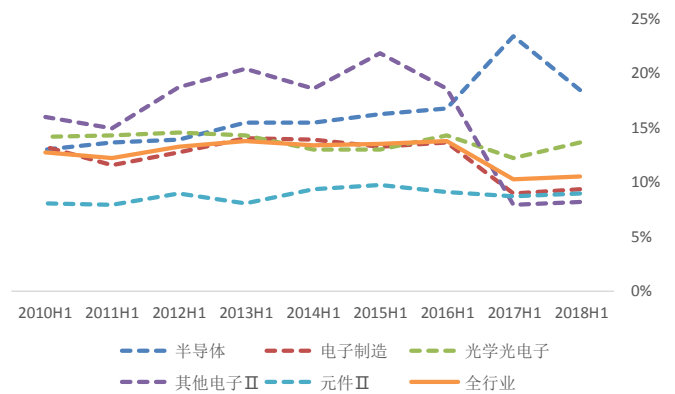
资料来源：wind，万联证券研究所

图表16：2018H1电子二级子行业历年H1的财务费率



资料来源：wind，万联证券研究所

图表17：2018H1电子二级子行业历年H1的三费率



资料来源：wind，万联证券研究所

### 3、半导体板块：利润大幅增长

申万电子半导体板块又分为集成电路、分立器件和半导体材料三个子板块。2018年上半年半导体整个板块实现营业总收入539.95亿元，同比增长13.24%；实现归母净利润24.61亿元，同比增长76.29%。具体到子板块，集成电路的归母净利润增长最快，同比增长95.91%，其中北京君正、全志科技、韦尔股份同比增速超过100%，另外亏损企业有盈方微、大港股份、国科微三家。营业总收入增长最快的是半导体材料，同比增长32.34%，而归母净利润同比增长78.82%，其中北方华创同比增速超过100%。分立器件增速相对较慢，营业总收入同比增长21.17%，归母净利润同比增长16.59%。



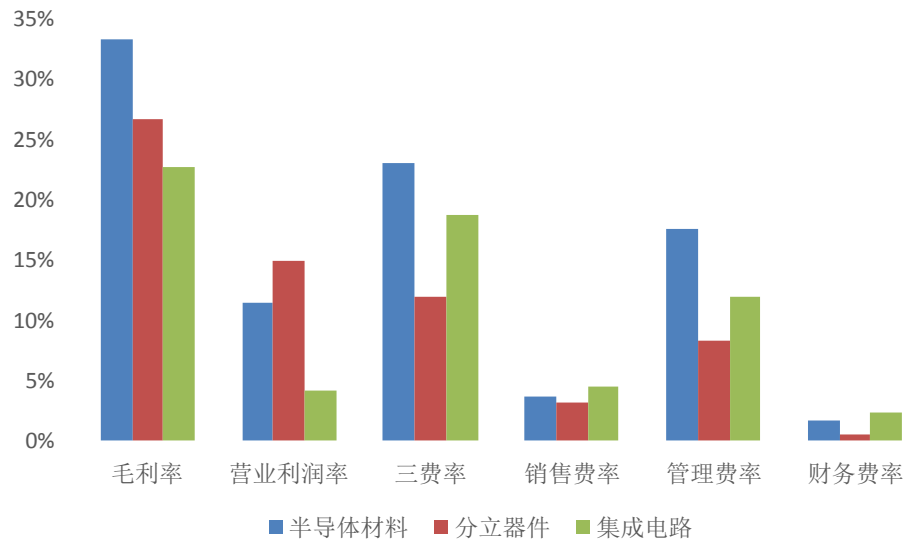
图表18: 申万电子半导体板块个股2018H1业绩汇总

		2018H1营业 总收入(百 万元)	2018H1归母 净利润(百 万元)	营业总收入 同比增速	归母净利润 同比增速
<b>半导体</b>		<b>53995.28</b>	<b>2461.21</b>	<b>13.24%</b>	<b>76.29%</b>
<b>半导体材料</b>		<b>2264.44</b>	<b>187.51</b>	<b>32.34%</b>	<b>78.82%</b>
002119.SZ	康强电子	743.35	39.55	26.47%	18.58%
002371.SZ	北方华创	1394.74	119.01	33.44%	125.44%
300346.SZ	南大光电	126.35	28.95	61.92%	54.69%
<b>分立器件</b>		<b>3100.99</b>	<b>376.28</b>	<b>21.17%</b>	<b>16.59%</b>
002079.SZ	苏州固锟	944.43	39.35	13.06%	-26.48%
300046.SZ	台基股份	199.67	47.13	40.82%	74.58%
300373.SZ	扬杰科技	877.47	155.87	27.75%	15.17%
300623.SZ	捷捷微电	259.35	83.57	25.37%	14.99%
600360.SH	华微电子	820.06	50.35	19.11%	47.28%
<b>集成电路</b>		<b>48629.85</b>	<b>1897.42</b>	<b>12.02%</b>	<b>95.91%</b>
000670.SZ	盈方微	75.32	-46.54	-52.30%	N/A
002049.SZ	紫光国微	1053.11	119.74	31.55%	-3.03%
002077.SZ	大港股份	587.92	-33.41	-10.52%	N/A
002156.SZ	通富微电	3478.41	101.20	16.98%	18.12%
002180.SZ	纳思达	10420.37	312.54	-6.32%	N/A
002185.SZ	华天科技	3785.88	210.48	14.30%	-17.46%
300053.SZ	欧比特	375.97	59.00	15.68%	7.35%
300077.SZ	国民技术	411.88	12.40	15.24%	-71.97%
300139.SZ	晓程科技	124.46	1.25	-6.95%	54.88%
300223.SZ	北京君正	102.63	11.86	33.38%	213.68%
300327.SZ	中颖电子	381.91	80.15	22.31%	29.10%
300458.SZ	全志科技	666.10	75.45	48.44%	4365.17%
300493.SZ	润欣科技	852.62	29.44	2.79%	2.11%
300613.SZ	富瀚微	204.43	38.46	5.38%	-33.46%
300661.SZ	圣邦股份	284.38	40.97	26.25%	26.01%
300671.SZ	富满电子	247.92	38.38	28.62%	75.15%
300672.SZ	国科微	98.33	-57.17	-19.35%	N/A
600171.SH	上海贝岭	386.04	64.71	57.71%	-51.59%
600460.SH	士兰微	1437.09	95.31	10.70%	12.90%
600584.SH	长电科技	11302.73	10.86	9.50%	-87.80%
600667.SH	太极实业	7683.84	205.05	44.83%	22.85%
603005.SH	晶方科技	278.10	24.22	-10.08%	-53.89%
603160.SH	汇顶科技	1388.46	112.23	-24.45%	-76.72%
603501.SH	韦尔股份	1895.43	155.79	107.26%	164.90%
603986.SH	兆易创新	1106.52	235.06	17.88%	30.99%
<b>总计</b>		<b>53995.28</b>	<b>2461.21</b>	<b>13.24%</b>	<b>76.29%</b>

资料来源: wind, 万联证券研究所

从盈利能力分析, 半导体材料的毛利率最高, 为33.29%; 其次是分立器件, 为26.67%; 最后是集成电路, 为22.82%。营业利润率最高的是分立器件, 为15.02%; 其次是半导体材料, 为11.45%; 最后是集成电路, 为4.10%。三费率最高的是半导体材料, 为23.12%; 其次是集成电路, 为18.73%; 最后是分立器件, 为11.96%。三费中占比最大的是管理费用。

图表19：电子二级子行业历年H1的营业利润率



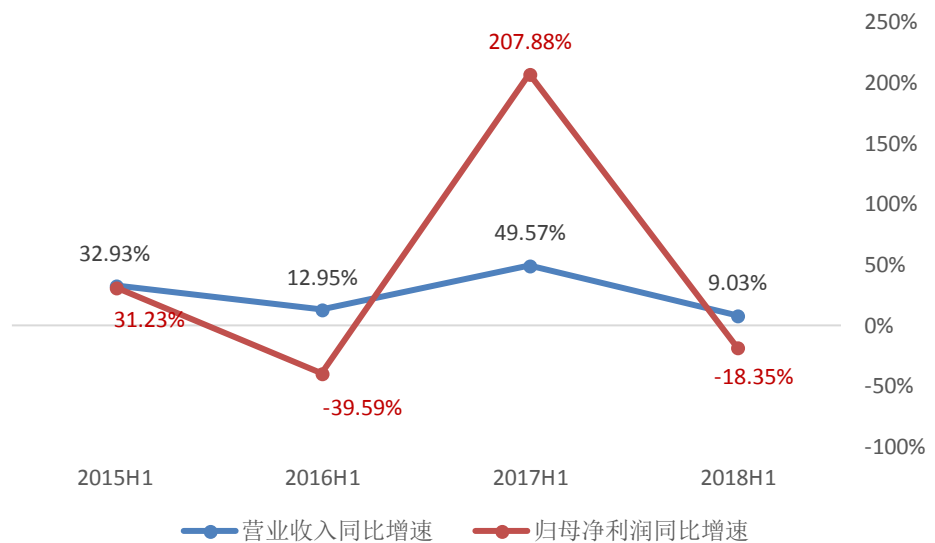
资料来源：wind, 万联证券研究所

#### 4、手机产业链：业绩不理想

对于手机产业链，我们选择苹果指数中归属于申万电子一级行业的个股进行统计，共24只个股。这24家公司2018H1合计实现营业收入1601.22亿元，同比增长9.03%；实现归母净利润87.37亿元，同比减少18.35%。其中归母净利润实现同比增长和同比减少的公司各有12家，共达电声和金龙机电更是由盈转亏。

从2015以来，这24家公司营业总收入一直是同比增长，不过2018H1的同比增速最慢。而归母净利润有增有减，2018H1和2016H1均同比下降，而2017H1和2015H1则同比增长。其中表现最好的是去年上半年，这是由于去年是苹果成立十周年，上半年提前备货。

图表20：苹果指数业绩同比增速



资料来源：wind, 万联证券研究所

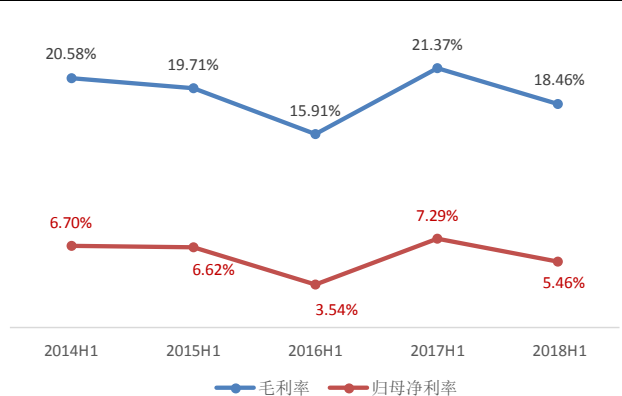
图表21：苹果指数电子个股2018H1业绩汇总

公司代码	公司简称	2018H1营业总收入（百万元）	2018H1归母净利润（百万元）	营业总收入同比增速	归母净利润同比增速
000049.SZ	德赛电池	6312.72	133.37	35.22%	16.49%
000725.SZ	京东方A	43473.90	2975.21	-2.54%	-30.85%
000823.SZ	超声电子	2277.56	76.51	13.61%	-20.26%
000988.SZ	华工科技	2741.69	180.62	35.00%	2.55%
002008.SZ	大族激光	5106.99	1018.60	-7.75%	11.43%
002056.SZ	横店东磁	3056.01	322.03	11.60%	45.20%
002079.SZ	苏州固锔	944.43	39.35	13.06%	-26.48%
002106.SZ	莱宝高科	1950.09	55.20	17.82%	-13.15%
002241.SZ	歌尔股份	8426.36	444.92	-15.52%	-38.11%
002273.SZ	水晶光电	903.39	256.45	-3.90%	66.56%
002456.SZ	欧菲科技	18256.25	743.62	20.74%	19.93%
002475.SZ	立讯精密	12025.73	825.83	45.12%	21.11%
002635.SZ	安洁科技	1466.25	237.34	70.23%	42.11%
002655.SZ	共达电声	365.60	-12.13	4.03%	-356.73%
300032.SZ	金龙机电	1595.07	-450.46	2.45%	-295.81%
300115.SZ	长盈精密	3623.63	91.39	-1.99%	-74.11%
300128.SZ	锦富技术	1499.34	1.27	14.58%	-90.93%
300136.SZ	信维通信	1825.72	437.14	27.48%	8.37%
300207.SZ	欣旺达	7552.47	220.82	38.08%	21.25%
300433.SZ	蓝思科技	10893.41	458.42	25.78%	47.37%
300736.SZ	百邦科技	209.71	19.27	-40.40%	-8.02%
600584.SH	长电科技	11302.73	10.86	9.50%	-87.80%
601231.SH	环旭电子	12804.85	392.13	-0.67%	-29.48%
603328.SH	依顿电子	1508.53	258.91	-3.65%	2.52%
<b>总计</b>		<b>160122.45</b>	<b>8736.66</b>	<b>9.03%</b>	<b>-18.35%</b>

资料来源：wind，万联证券研究所

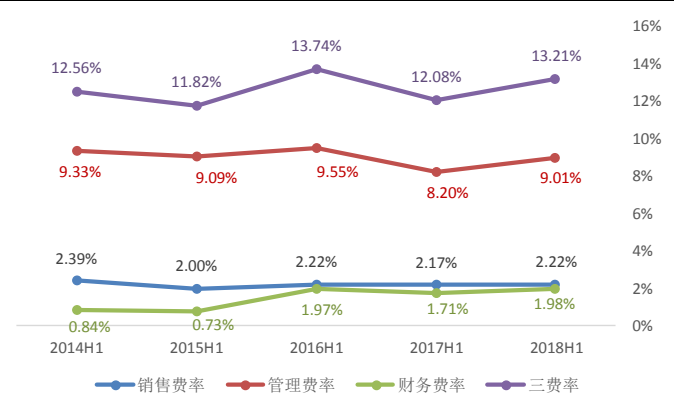
从盈利能力分析，这24家公司2018H1的毛利率为18.46%，归母净利率为5.46%，均处于近年较低的位置，可见整个产业链获利能力现在偏低，而且还有下降的空间。从三费率来看，销售费率最稳定，基本维持在2%左右；财务费率这几年逐渐上升，由2014H1的0.84%已经上升到1.98%；管理费率基本在9%上下波动。在销售费率、财务费率、管理费率的综合作用下，三费率近年变动不大，在2个百分点以内。

图表22：2018H1苹果指数历年H1的盈利能力



资料来源：wind，万联证券研究所

图表23：2018H1苹果指数历年H1的三费率



资料来源：wind，万联证券研究所

## 5、总结及投资建议

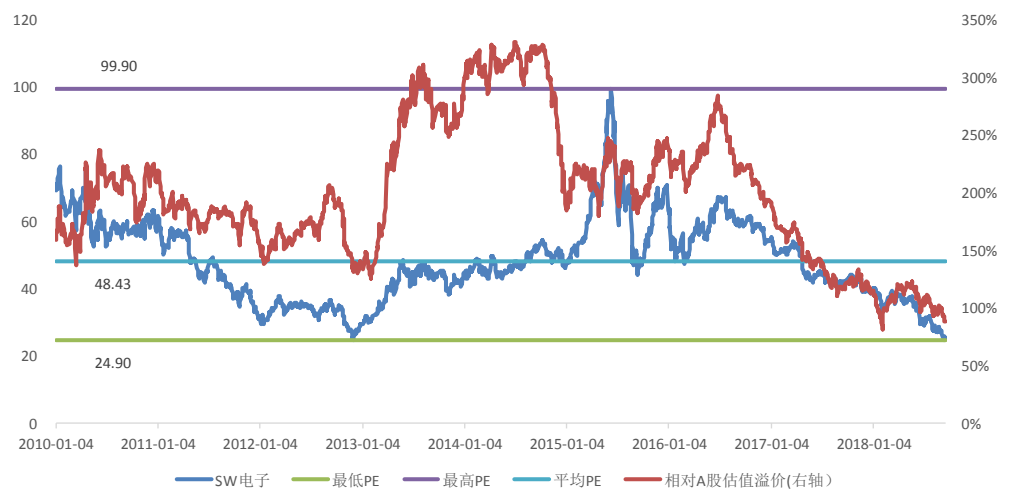
截止2018年9月19日，申万电子指数年初以来下跌了32.32%，跑输沪深300指数14.50个百分点，子板块里面只有三级子行业半导体材料是上涨的。目前行业估值为25.56，已经接近2010年以来的低值，相对全部A股的估值溢价也处于极低位置。

图表24：申万电子各子行业涨跌幅

	代码	简称	年涨跌幅 (%)
二级	801081.SI	半导体(申万)	-25.23
	801082.SI	其他电子II(申万)	-29.84
	801083.SI	元件II(申万)	-13.62
	801084.SI	光学光电子(申万)	-39.95
	801085.SI	电子制造II(申万)	-34.06
三级	850811.SI	集成电路(申万)	-26.82
	850812.SI	分立器件(申万)	-26.91
	850813.SI	半导体材料(申万)	3.58
	850822.SI	印制电路板(申万)	-14.21
	850823.SI	被动元件(申万)	-13.49
	850831.SI	显示器件III(申万)	-44.24
	850832.SI	LED(申万)	-33.52
	850833.SI	光学元件(申万)	-37.38
	850841.SI	其他电子III(申万)	-29.84
	850851.SI	电子系统组装(申万)	-35.90
850852.SI	电子零部件制造(申万)	-32.06	

资料来源：wind，万联证券研究所

图表25：申万电子行业历史估值（剔除负值）



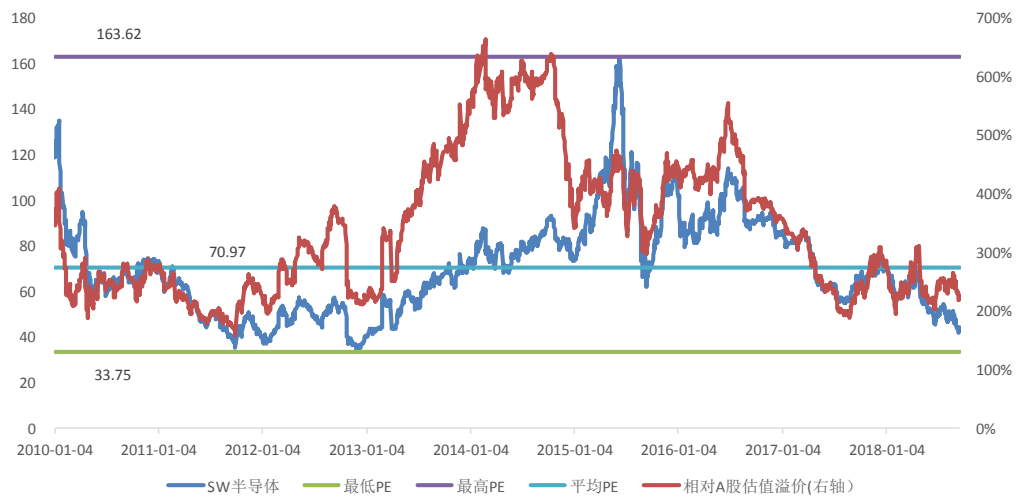
资料来源：wind，万联证券研究所

2018年上半年申万电子全行业保持略微增长，但是整个行业的盈利能力有所下滑，而各细分板块的表现分化明显，表现比较优异的是半导体板块中的半导体材料和集成电路以及元件板块的被动元件。半导体板块业绩快速增长主要是受益于半导体行业的高景气周期以及芯片国产化。而被动元件业绩增长主要是受益于上半年被动元件缺货导致的涨价效应。

而手机产业链上半年表现比较弱，主要是因为手机市场进入存量模式，在5G商用之前很难有爆发性需求。国内手机销量也一直处于同比下滑状态，根据中国信通院的最新数据，2018年8月国内手机市场出货量32595万部，同比下降20.9%，环比下降11.8%，1-8月同比下降17.7%。所以手机产业链的业绩短期难以有较大的改善。但由于手机市场集中度不断提高，可适当投资估值合理的龙头企业。

对于半导体板块，我们认为其具有长期投资价值。从下游需求来看，未来的5G、AI、IoT、自动驾驶等新兴领域都需要半导体的支持，将给半导体行业带来大量新增需求。根据SIA统计，2018年1-7月半导体销售额同比增长20.4%，而中国是7月份增速最快的地区，同比增长29.4%。现在中国已经是全球最重要的半导体市场。从上游来看，目前我国正在加大半导体设备的投资，预计2018年同比增长43.5%，2019年增长46.6%，增速全球第一。这些投资将为本土企业提供产能保障，使芯片国产化加速。而在中美贸易摩擦的情况下，国家政策和资金扶持力度都有望加大。而板块估值方面，现在已经接近2010年以来的低值，为44.19，相对全部A股的估值溢价也处于极低位置。所以，半导体板块现在估值合理且具有长期确定性，可进行投资布局。

图表26：申万电子半导体板块历史估值（剔除负值）



资料来源：wind，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里大街28号中海国际中心