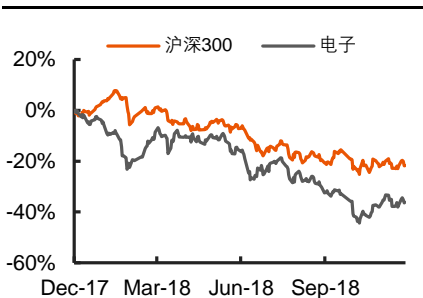


电子行业周报

高通骁龙 855 正式发布，Lumentum 收购 Oclaro 获批

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*电子*和辉光电6代 AMOLED产线点亮，小米IoT大会召开》 2018-12-02

《行业周报*电子*美限制14类新技术出口，NAND Flash品牌厂商营收出炉》 2018-11-25

《行业周报*电子*华星光电t7开工，硅片出货面积创季度新高》 2018-11-18

《行业周报*电子*全面屏iPad Pro发布，三星可折叠手机参数公布》 2018-11-11

《行业动态跟踪报告*电子*电子板块整体增速放缓，子行业分化明显》 2018-11-05

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

徐勇 一般从业资格编号
S1060117080022
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **电子板块行情一览：**本周上证综指上涨 0.68%，中小板上涨 0.80%，创业板上涨 0.87%。其中，申万电子指数上涨 0.68%，跑输创业板指数 0.19 个百分点，跑输中小板指数 0.12 个百分点；另外，纳斯达克指数下跌 4.93%，费城半导体指数下跌 6.59%，台湾电子指数下跌 1.97%。板块方面，申万板块农林牧渔、休闲服务、钢铁涨幅排名靠前。其中，电子板块排名第 22 位，表现较弱。个股方面，本周涨幅排名前十的股票分别是睿能科技、高德红外、深华发 A、铭普光磁、北京君正、东尼电子、苏大维格、合力泰、新易盛、国光电器；跌幅排名前十的是硕贝德、得润电子、大恒科技、贤丰控股、欧菲科技、雪莱特、惠威科技、飞荣达、超华科技、闻泰科技。

■ **行业动态：1) 高通骁龙 855 正式发布，有望成为新一代旗舰标配：**12月6日凌晨，高通带来了新一代旗舰移动平台——骁龙 855，采用了台积电 7nm 工艺制造，相比上代骁龙 845 在各方面均有不少的提升。高通宣称，骁龙 855 相比于骁龙 845 的 CPU 性能提升多达 45%，GPU 性能提升多达 20%。基于 ARM Cortex 架构的八个 CPU 核心，拥有更大的乱序执行窗口、优化的数据预取(提高能效)。其采用 1+3+4 的组合，一颗超级核心主频最高达 2.84GHz，三颗性能核心为 2.42GHz，四颗效率核心是 1.80GHz。目前已知，骁龙 855 移动平台现已向客户出样，商用终端将在 2019 年上半年陆续登场。同时也公布了明年即将推出 5G 智能手机的厂商名单，包括 OPPO、一加、vivo、小米、华硕、LG、谷歌、富士通、HMD、HTC、摩托罗拉、三星、夏普、索尼和中兴等。**2) 苹果供应商 Lumentum 收购 Oclaro 获中国反垄断机构批准：**全球光学器件领导者 Lumentum Holdings 12月6日宣布，公司以 17 亿美元收购光通讯解决方案供应商 Oclaro 交易已获得中国反垄断机构的批准。Lumentum 是苹果公司 Face ID 组件的供应商，合并完成后 Oclaro 股东将拥有合并后新公司 16% 的股份。2018 财年 Lumentum 实现营收 12.48 亿美元（24.57% YoY），实现净利润 2.48 亿美元（324.05% YoY）。Oclaro 在 2018 财年实现营收 5.43 亿美元（-9.62% YoY），实现净利润 0.62 亿美元（-51.15% YoY）。受益于苹果公司对于 3D sensor 的 VCSEL 激光器的海量需求，Lumentum 与 Finisar 成为去年光器件行业最火热的厂商，Lumentum 是苹果长期以来的供应商，Finisar 更是获得苹果 3.9 亿美元的直接投资在美国建设一座新工厂。两家公司在传统光器件行业的竞争依然持续，而苹果以及其他手机厂商的 VCSEL 激光器订单量在很大程度上决定了未来谁将成为行业领袖。

■ **行业重点报告回顾：**行业动态跟踪报告***电子板块整体增速放缓，子行业分化明显。

■ **风险提示：**1) LED 行业竞争加剧的风险：由于 LED 技术不断进步从而降低成本等因素，LED 产品的价格逐年下滑。如果未来 LED 产品竞争加剧导致价格下滑幅度超出预期，则可能对 LED 行业公司造成较大影响；2)

成本增加的风险：随着供给侧改革或者环保限产的进行，上游原材料价格上涨会提升行业公司的材料成本，同时，国内不断上涨的人力成本也会影响上市公司的盈利能力；3）手机增速下滑的风险：手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速低于市场预期则给手机产业链公司业绩带来影响；4）汇率波动的风险：国内大部分手机产业链的公司在全球多个国家或地区从事采购、生产、销售业务，并在多个国家或地区持有资产或负有债务，各货币的汇率波动均会对其经营业绩产生一定的影响。

一、 电子板块行情一览

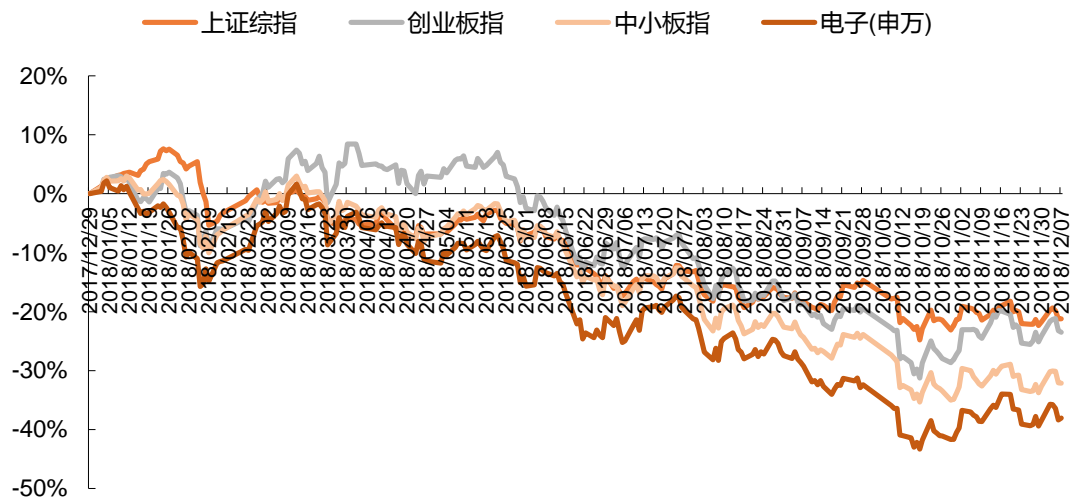
本周上证综指上涨 0.68%，中小板上涨 0.80%，创业板上涨 0.87%。其中，申万电子指数上涨 0.68%，跑输创业板指数 0.19 个百分点，跑输中小板指数 0.12 个百分点；另外，纳斯达克指数下跌 4.93%，费城半导体指数下跌 6.59%，台湾电子指数下跌 1.97%。

图表1 本周指数涨跌幅

证券代码	简称	本周收盘	周涨跌幅	过去一月涨跌幅
000001.SH	上证综指	2605.89	0.68%	-2.01%
399005.SZ	中小板指	5128.49	0.80%	-1.57%
399006.SZ	创业板指	1341.02	0.87%	-0.60%
801080.SI	电子(申万)	2152.08	0.68%	-0.78%
IXIC.GI	纳斯达克指数	6969.25	-4.93%	-5.51%
SOX.GI	费城半导体指数	1157.86	-6.59%	-6.82%
TWSE020.TW	台湾电子指数	386.03	-1.97%	-0.70%

资料来源：Wind，平安证券研究所

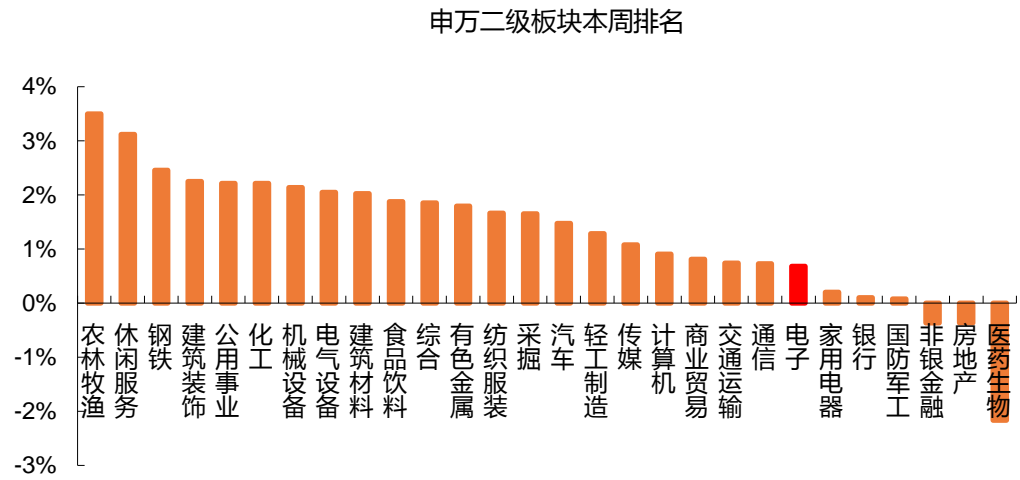
图表2 年初至今指数涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所

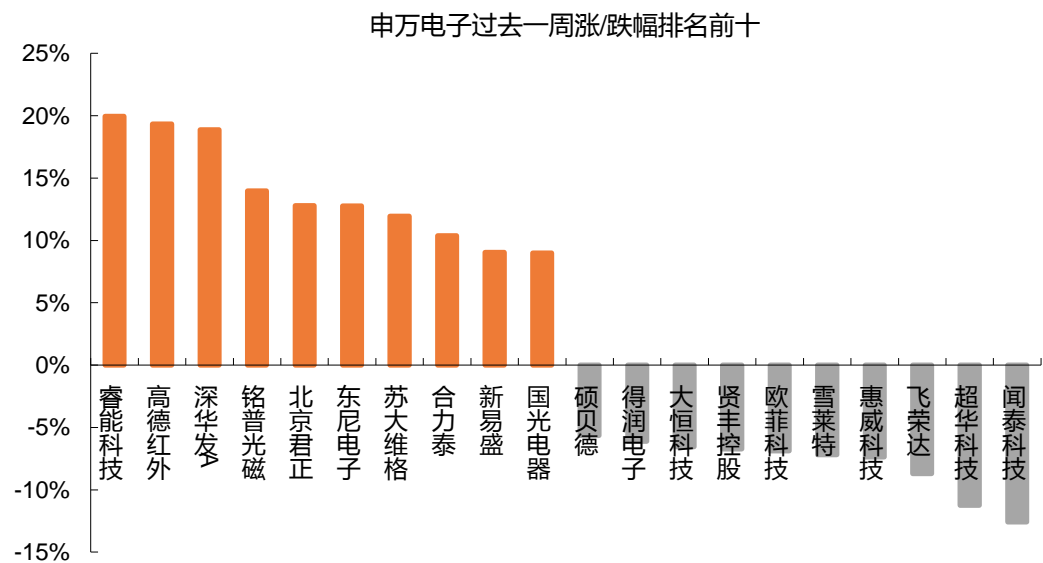
板块方面，申万板块农林牧渔、休闲服务、钢铁涨幅排名靠前。其中，电子板块排名第 22 位，表现较弱。个股方面，本周涨幅排名前十的股票分别是睿能科技、高德红外、深华发 A、铭普光磁、北京君正、东尼电子、苏大维格、合力泰、新易盛、国光电器；跌幅排名前十的是硕贝德、得润电子、大恒科技、贤丰控股、欧菲科技、雪莱特、惠威科技、飞荣达、超华科技、闻泰科技。

图表3 申万板块本周排名



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 申万电子本周涨幅和跌幅排名前十



资料来源: Wind, 平安证券研究所

港股方面: 瑞声科技 (-8.48%), 舜宇光学 (-11.10%)、丘钛科技 (-2.86%)、信利国际 (0.85%)、中芯国际 (1.39%); 台股方面: 群创 (-0.49%)、友达 (0.00%)、联发科 (-1.68%)、台积电 (-2.00%)、国巨 (-3.65%); 美股方面: 苹果 (-5.65%)、高通 (-2.85%)、英特尔 (-6.23%)、英伟达 (-9.68%)、美光 (-8.43%)。

图表5 海外重要公司一周涨跌幅

港股			台股			美股		
证券代码	证券简称	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周涨跌幅%
2018.HK	瑞声科技	-8.48%	3481.TW	群创	-0.49%	AAPL.O	苹果	-5.65%
2382.HK	舜宇光学	-11.10%	2409.TW	友达	0.00%	QCOM.O	高通	-2.85%
1478.HK	丘钛科技	-2.86%	2454.TW	联发科	-1.68%	AVGO.O	博通	-3.73%
0732.HK	信利国际	0.85%	2330.TW	台积电	-2.00%	TXN.O	德州仪器	-7.48%
1888.HK	建涛积层	-2.01%	2311.TW	日月光	0.00%	INTC.O	英特尔	-6.23%
0981.HK	中芯国际	1.39%	2448.TW	晶电	2.96%	STM.N	意法半导体	-10.03%
1347.HK	华宏	-8.56%	2393.TW	亿光	0.32%	NVDA.O	英伟达	-9.68%
0522.HK	ASM	-4.13%	3008.TW	大立光	-8.01%	MU.O	美光	-8.43%
0285.HK	比亚迪电子	-3.10%	2327.TW	国巨	-3.65%	WDC.O	西部数据	-7.40%
1249.HK	通力电子	4.08%	2456.TW	奇力新	4.22%	GLW.N	康宁	-2.45%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、行业动态

2.1 高通骁龙 855 正式发布，有望成为新一代旗舰标配

2018年12月4日~6日，高通在夏威夷毛伊岛举办高通骁龙技术峰会。12月6日凌晨，高通带来了新一代旗舰移动平台--骁龙 855，采用了台积电 7nm 工艺制造，相比上代骁龙 845 在各方面均有不少的提升。高通称 855 是历代提升幅度最大的一次，而且相比起其他 7nm 处理器，更有出色的表现。

据悉，5G 版本的小米 MIX 3 预计搭载骁龙 855 芯片，以及骁龙 X50 调制解调器，预计明年 Q1 上市。骁龙 855 本身没有集成 5G 基带，需要搭配独立的骁龙 X50 5G 基带，才能支持 5G 网络。

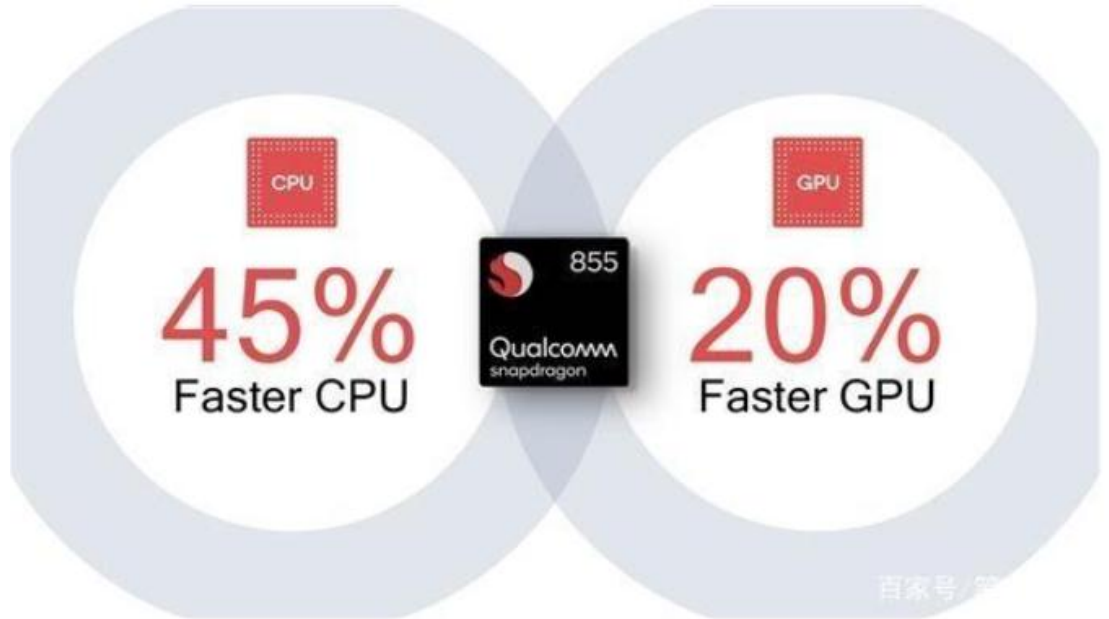
图表6 骁龙 855 芯片与骁龙 X50 调制解调器



资料来源: 百家号, 平安证券研究所

高通宣称，骁龙 855 相比于骁龙 845 的 CPU 性能提升多达 45%，GPU 性能提升多达 20%。基于 ARM Cortex 架构的八个 CPU 核心，拥有更大的乱序执行窗口、优化的数据预取(提高能效)。其采用 1+3+4 的组合，一颗超级核心主频最高达 2.84GHz，三颗性能核心为 2.42GHz，四颗效率核心是 1.80GHz。GPU 图形核心升级为 Adreno 640，并有最低的驱动过载以降低 CPU 功耗，第一个支持 Vulkan 1.1 图形规范，同时继续支持 OpenGL ES 3.2、OpenCL 2.0 FP。

图表7 骁龙 855 相比 845 的提升



资料来源：百家号，平安证券研究所

此外，骁龙 855 内置了 Hexagon 690，支持多元数学运算、非线性方程、INT16/INT8 与混合精度整数运算。采用第四代高通人工智能引擎 AI Engine，每秒运算超过 7 万亿次(7TOPs)。高通表示，其 AI 性能比骁龙 845 提升 3 倍。此外，骁龙 855 集成了新的 Spectra 380 ISP 图像信号处理器，全球第一个计算机视觉(CU) ISP，无论是拍照和录视频上都有着更好的表现。支持高通 3D 声波传感器，全球首个支持屏下超声波指纹的商用方案，唯一一个能穿透多种污渍进行准确识别指纹的移动解决方案。

目前已知，骁龙 855 移动平台现已向客户出样，商用终端将在 2019 年上半年陆续登场。同时也公布了明年即将推出 5G 智能手机的厂商名单，包括 OPPO、一加、vivo、小米、华硕、LG、谷歌、富士通、HMD、HTC、摩托罗拉、三星、夏普、索尼和中兴等。

2.2 苹果供应商 Lumentum 收购 Oclaro，获中国反垄断机构批准

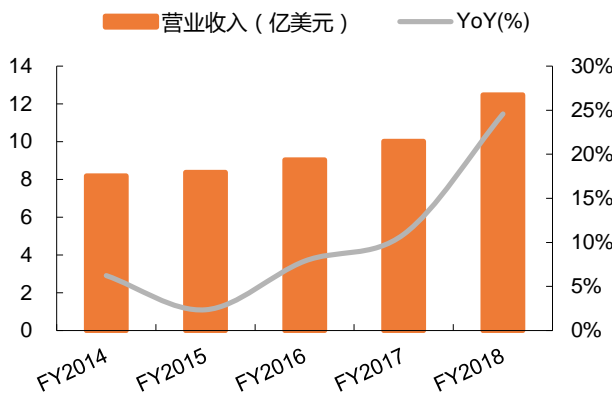
全球光学器件领导者 Lumentum Holdings 12 月 6 日在官网宣布，公司以 17 亿美元收购光通讯解决方案供应商 Oclaro 交易已获得中国反垄断机构的批准，Lumentum 预计收购将在 12 月 10 日左右结束。

Lumentum 是苹果公司 Face ID 组件的供应商，该公司于今年 3 月曾宣布，Lumentum 将以每股 5.6 美元现金另加 0.636 美元/股 Lumentum 股票收购 Oclaro 全部股份，总价值大约 18 亿美元，合并完成后 Oclaro 股东将拥有合并后新公司 16% 的股份。两家公司董事会对本次并购一致通过。

受益于苹果公司对于用于 3D sensor 的 VCSEL 激光器的海量需求，Lumentum 与 Finisar 成为去年来光器件行业最火热的厂商，Lumentum 是苹果长期以来的供应商，Finisar 更是获得苹果 3.9 亿美元的直接投资在美国建设一座新工厂。两家公司在传统光器件行业的竞争依然持续，而苹果以及其他手机厂商的 VCSEL 激光器订单量在很大程度上决定了未来谁将成为行业领袖。

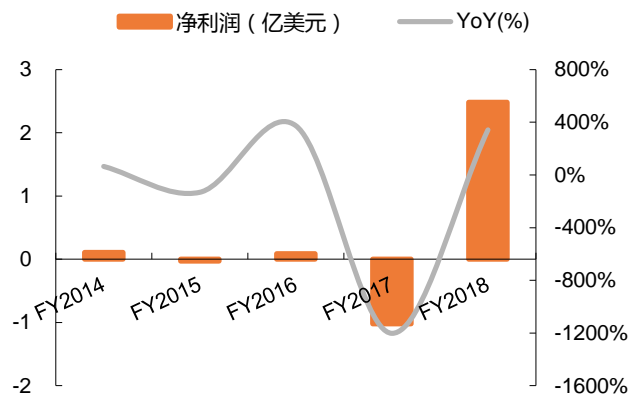
2018 财年(对应中国 2017 年 7 月 1 日-2018 年 6 月 30 日)Lumentum 实现营收 12.48 亿美元 (24.57% YoY)，实现净利润 2.48 亿美元 (324.05% YoY)。按业务划分，2018 全年光通信业务收入 10.59 亿美元，激光器业务收入 1.89 亿美元；2017 年是 8.578 亿美元和 1.438 亿美元。Oclaro 在 2018 财年实现营收 5.43 亿美元 (-9.62% YoY)，实现净利润 0.62 亿美元 (-51.15% YoY)。

图表8 Lumentum 营收及 YoY



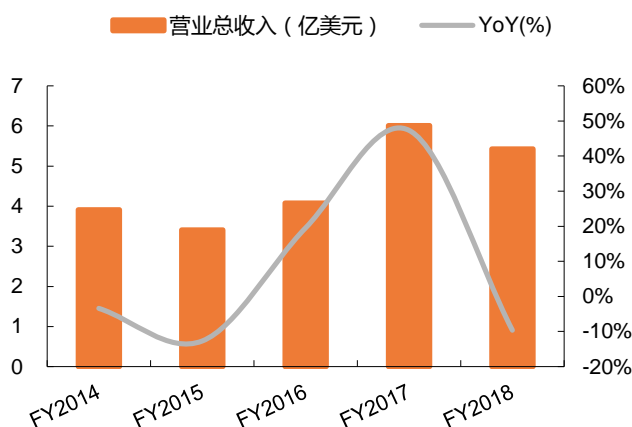
资料来源: Wind, 平安证券研究所 (备注: 2018 财年对应中国会计期间: 2017 年 7 月 1 日-2018 年 6 月 30 日, 下同)

图表9 Lumentum 净利及 YoY



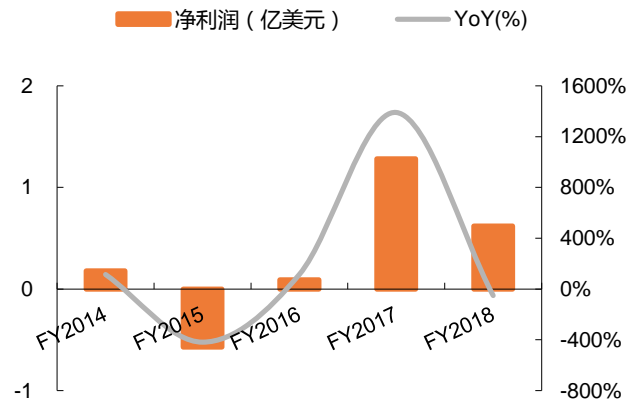
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 Oclaro 营收及 YoY



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 Oclaro 净利及 YoY



资料来源: Wind, 平安证券研究所

Lumentum 与 Oclaro 的合并被认为有望冲击全球第一大光学器件供应商宝座，但在今年 11 月，全球工程材料和光网络解决方案领导者、激光材料加工解决方案制造商 II-VI 公司宣布，公司和光通信的全球技术领导者 Finisar 公司已达成最终的合并协议，II-VI 公司将以现金和股票交易收购 Finisar，股权价值约为 32 亿美元。该次收购让 Lumentum 与 Oclaro 冲击全球第一大光学器件供应商的愿景受到一定阻力，但 II-VI 公司收购 Finisar 还并未获得中国反垄断机构的批准。

三、行业重点报告回顾

我们近期主要对电子行业进行了跟踪。在此，我们重申如下投资观点：

行业动态跟踪报告***电子板块整体增速放缓，子行业分化明显

电子三季度净利增速下行，费用端保持平稳：2013-2017年，受益于创新驱动及智能机渗透率的快速提升，SW电子行业公司过去累计季度营收均保持20%以上的增速。受到下游终端需求放缓的影响，电子板块营收增速整体出现一定程度的下滑，并在2018Q1下滑至20%以下。2018年前三季度，SW电子板块营收达到1.13万亿左右，同比增速达到21%，但是在上游原材料上涨及价格竞争下（尤其是面板行业），前三季度行业的毛利率同比下滑约1.4pct影响了企业盈利，2018年前三季度电子板块净利与往年基本持平，增速下滑至0%左右。费用端，绝大部分企业的商业模式相对稳定，属于制造加工类的中游环节（IC行业中设计公司除外），因此，板块的销售费用率和管理费用率相对稳定，目前，电子板块的销售费用率稳定在2.5%-3.0%之前，管理费用率（含研发费用）处于7%-8%之间。

子行业景气度分化，PCB&小间距表现较好：1) LED行业增速放缓，小间距景气度上行：在LED芯片短期内供过于求的情况下，价格面临一定下降的压力。显示屏类公司业绩表现较好，受益于小间距显示屏渗透率的提升及上游芯片厂的降价，行业公司前三季度归母净利润均保持35%以上；**2) 面板价格整体向下，关注高世代线产能冲击：**2018年年初至今，电视面板价格整体下滑20%-30%，展望今年年底及明年一季度，随着10.5高世代面板产能的释放，预计大面板价格将维持下跌趋势。面板价格的下跌影响面板厂的获利，面板厂的获利整体承压；**3) 芯片国产化预期强烈，政策驱动：**近年来集成电路进口额均超过2000亿美元，而中兴通信事件引起中国社会各界对芯片国产化的重视，在中国大量高端人才的引进以及资本大量投入下，加之国家的重视，国内集成电路的发展也将步入新的阶段；**4) MLCC涨价提升企业获利，被动板块整体平稳：**被动元器件上市公司三季报归母净利润均实现不同程度的上涨，一方面，作为基础性的元器件，电容/电感使用广泛使用于消费电子、通讯设备、工业及各类机器设备中，受到单一行业的影响相对较小；另一方面，被动器件的技术更迭相比芯片较慢，客户结构相对稳定；**5) PCB产能释放&技术升级，大厂集中度提升：**在国产替代&自动化改造&环保核查下，国产PCB大厂市场份额有望进一步集中。2018年前三季度中国内资PCB营收前五的企业均保持20%以上的净利增速；**6) 手机终端出货下降，关注客户优质的龙头企业：**立讯精密、欧菲科技、东山精密、欣旺达、德赛电池等凭借在苹果产品中稳定的份额，前三季度归母净利润保持在30%以上。IDC最新数据显示，2018年第三季度全球智能手机出货量为3.552亿部，同比下降了6%。这是全球智能手机市场连续第四个季度出现同比下滑。但整体形势下滑对头部厂商影响较小，下游品牌的集中也会带动上游零部件厂商也会向龙头集中，拥有品牌手机客户资源的头部零部件供应商的经营将更加稳定。

投资策略：我国电子信息制造业面临的外部贸易竞争环境、技术升级、产业转型等多方面的压力。传统电子板块由于智能手机趋于饱和，三大终端消费电子产品进入存量博弈阶段，5G手机及5G通信带来的业绩红利释放还需要时间，我们将电子行业评级从“强于大市”下调至“中性”。同时，建议关注布局细分领域的成长机会，推荐多产品全方位布局的立讯精密，进入无线充电红利收获期的信维通信，积极布局5G天线的硕贝德和进军射频前端，滤波器逐步释放业绩的麦捷科技；建议关注国内5G通信板龙头企业深南电路和覆铜板龙头企业生益科技。

四、重点推荐公司投资价值分析

鸿利智汇 (300219.SZ)，重点投资价值体现在：1) 业绩符合预期，产品结构优化提升毛利率：公司公布 2018 年三季度财报，前三季度公司实现营收 29.38 亿元 (13.89% YoY)，归属上市公司股东净利润 3.53 亿元 (35.84% YoY)，销售毛利率和净利率分别为 23.69% 和 11.90%；2) 金舵投资战略持股落地，精细化管理改善现金流：公司通过加强内部精益生产管理、江西 LED 封装生产基地产能利用率不断提升，公司 LED 封装业务产品综合良率达到 95% 以上，在国内市场，封装大厂持续产能扩张，而中小企业在品牌、资金、技术、规模、产能处于劣势，部分技术落后的企业逐步退出市场，且鸿利在上游原材料支架等基本实现自产，市场份额有望继续提升。目前，金舵持有 1.72 亿股，占上市公司总股本 24.09%，公司发展战略不变且可以获得金舵投资的资金支持。3) 汽车照明砥砺前行，前景值得期待：LED 车灯趋势明朗，预计至 2020 年 LED 车灯市场规模有望达到 345 亿元。公司先后收购佛达信号和谊善车灯，其中谊善车灯主要产品包括前组合灯、后组合灯、内饰灯等，现配套的优质客户主要有吉利集团、长城汽车、长丰猎豹、上汽依维柯、长安汽车、中国一汽、北汽集团等，同时大力开发新客户，成为吉利博越车型前大灯的重要供货商，从今年下半年批量供货。且公司 LED 封装的车规级认证获得通过，有望实现从 LED 的封装到后端的模组一体化布局，并伴随公司车大灯业务逐步放量，是公司未来业绩的主要增长动力。

顺络电子 (002138.SZ)，重点投资价值体现在：1) 归母净利高增，利润率稳步提升：公司公布 2018 年三季度财报，前三季度公司实现营收 17.50 亿元 (25.88% YoY)，归属上市公司股东净利润 3.61 亿元 (40.81% YoY)，销售毛利率和净利率分别为 35.92% 和 20.90%。此外，公司预计 2018 年全年归属上市公司股东净利润变动幅度为 30%~50%，变动区间为 4.44 亿元~5.12 亿元。2) 电感业务稳步增长，非电感业务快速发展：公司电感类产品客户开拓进展顺利，新增国际大客户订单，产品系列扩展及大客户份额持续提升，电感业务稳步增长。未来随着 5G 商用及 IOT 普及，电感得以应用到更多的设备当中。此外，射频前端集成度的提高也将带来电感价值量的上升。电感方面，公司已具备 01005 尺寸高 Q 特性射频电感量产能力，公司的产品线也能够满足市场的需求，未来有望享受行业爆发红利。3) 汽车电子方面，公司是博世和法雷奥的合格供应商。目前年公司在汽车底盘及安全系统中推出了多种产品，电子变压器是公司汽车电子的拳头产品，目前公司电子变压器产品已取得博世、法雷奥等国际厂商的认证，产品主要用于倒车雷达系统中。随着汽车电子化向中低端发展以及未来自动驾驶的应用，毫米波雷达需求将迎来爆发性增长，未来有望享受行业爆发红利。

五、风险提示

1) LED 行业竞争加剧的风险：由于 LED 技术不断进步从而降低成本等因素，LED 产品的价格逐年下滑。如果未来 LED 产品竞争加剧导致价格下滑幅度超出预期，则可能对 LED 行业公司造成较大影响；

2) 成本增加的风险：随着供给侧改革或者环保限产的进行，上游原材料价格上涨会提升行业公司的材料成本，同时，国内不断上涨的人力成本也会影响上市公司的盈利能力；

3) 手机增速下滑的风险：手机产业从功能机向智能机的发展中经历了多年的高速增长，随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速低于市场预期则给手机产业链公司业绩带来影响；

4) 汇率波动的风险：国内大部分手机产业链的公司在全球多个国家或地区从事采购、生产、销售业务，并在多个国家或地区持有资产或负有债务，各货币的汇率波动均会对其经营业绩产生一定的影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区益田路 5033 号平安
金融中心 62 楼
邮编：518048

上海

厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中
心北楼 15 层
邮编：100033