

行业周报 (第六周)

2019年02月10日

行业评级:

电子元器件 增持 (维持)

彭茜 执业证书编号: S0570517060001
研究员 021-38476703
pengxi@htsc.com

顾晨琳 执业证书编号: S0570518050006
研究员 021-28972075
guchenlin@htsc.com

胡剑 执业证书编号: S0570518080001
研究员 021-28972072
hujian@htsc.com

本周观点: P30 系列有望带动 5G 终端侧投资热情, 关注 AiP 天线创新

根据《GSMarena》讯, 华为波兰方面表示会在三月份于巴黎举办新品发表会, 将发布 P30 及 P30 Pro 两款新机, 二者均采用麒麟 980 处理器, 并内置巴龙 (Baloon) 5000 5G 基带芯片。由此可见, 具备 5G 功能的终端产品将于上半年成功面世, 我们认为, 此前投资者对于 5G 产业链的关注度主要集中在基站侧的变化, 而华为 5G 旗舰机型的发布则有望充分展示 5G 终端的技术变化、进而带动 5G 终端相关产业链的投资热情, 建议关注 5G 毫米波频段推广过程中, AiP 天线这一重要的技术创新趋势。

子行业观点

AiP (Antenna in Package) 早期与蓝牙无线技术一起发芽, 中期与 60GHz 无线技术及毫米波雷达一起成长, 如今是国际上 5G 移动通信研发的重要课题, 难点是如何实现高辐射效率及低成本量产。AiP 对传统的通信、3C 天线公司而言提出了更全面、更高标准的技术挑战, 行业面临基于技术路径变化的重新洗牌, 继续推荐硕贝德、立讯精密, 关注信维通信。

重点公司

硕贝德、立讯精密、顺络电子、光弘科技、鹏鼎控股、沪电股份、洲明科技、视源股份、海康威视、锐科激光、环旭电子、北方华创、韦尔股份

风险提示: 经济下行中业绩兑现风险, 电子产品渗透率不及预期的风险。

一周涨幅前十公司

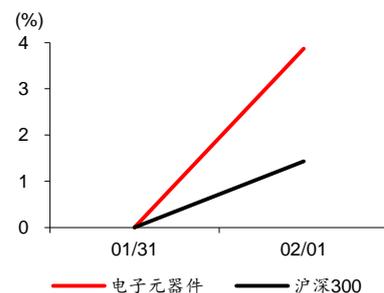
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
奋达科技	002681.SZ	10.12
大华股份	002236.SZ	10.03
长电科技	600584.SH	10.01
华鑫股份	600621.SH	10.00
北讯集团	002359.SZ	10.00
华正新材	603186.SH	10.00
盈趣科技	002925.SZ	9.99
闻泰科技	600745.SH	9.98
利达光电	002189.SZ	9.98
传艺科技	002866.SZ	9.23

一周跌幅前十公司

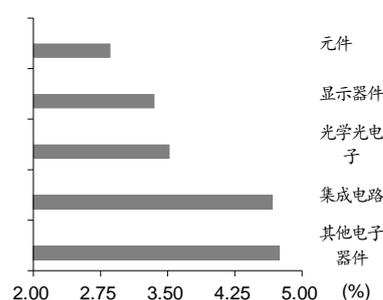
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
英飞特	300582.SZ	(3.88)
ST 山水	600234.SH	(2.32)
珈伟新能	300317.SZ	(1.91)
国星光电	002449.SZ	(1.38)
ST 中安	600654.SH	(1.15)
宇顺电子	002289.SZ	0.00
万润股份	002643.SZ	0.10
证通电子	002197.SZ	0.45
依顿电子	603328.SH	0.48
奥普光电	002338.SZ	0.63

资料来源: 华泰证券研究所

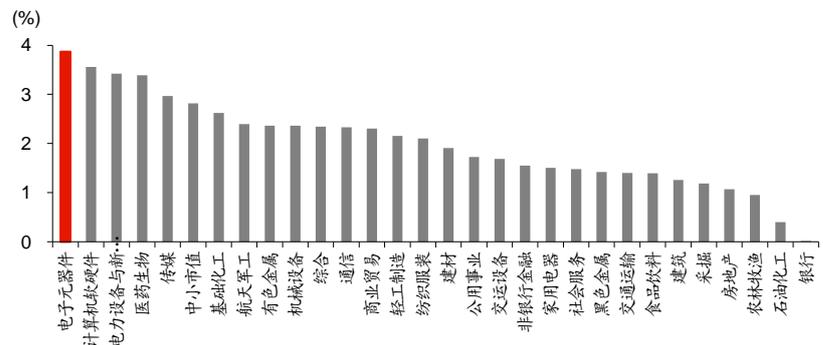
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
硕贝德	300322.SZ	买入	10.55	12.30~13.40	0.14	0.15	0.35	0.54	75.36	70.33	30.14	19.54
立讯精密	002475.SZ	买入	16.70	18.10~21.10	0.41	0.60	0.93	1.18	40.73	27.83	17.96	14.15
顺络电子	002138.SZ	增持	15.64	15.60~17.47	0.42	0.62	0.77	0.99	37.24	25.23	20.31	15.80
光弘科技	300735.SZ	买入	19.11	22.50~23.40	0.49	0.67	0.90	1.24	39.00	28.52	21.23	15.41
视源股份	002841.SZ	买入	62.10	65.48~69.84	1.05	1.53	2.18	2.79	59.14	40.59	28.49	22.26

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

AiP 引领 5G 毫米波天线创新方向

华为 P30 有望搭载巴龙 5G 基带，有望带动 5G 终端侧投资热情

根据《GSMarena》讯，华为波兰方面表示将会在三月份于巴黎举办 P30 系列的发布会，会上将发布 P30 以及 P30 Pro 两款新机。根据 Spigen 及手机中国讯，华为 P30 并没有选择和三星 S10 一样的钻孔屏，依然采用了水滴屏的设计，并进一步缩小了下边框宽度，整机屏占比有望超过 95%，由于水滴屏无法容纳 3D 结构光面部识别组件，所以 P30 全系列有望采用光学屏下指纹技术。

图表1: Spigen 发布的华为 P30 机壳示意图



资料来源: Spigen、华泰证券研究所

图表2: Spigen 发布的华为 P30 透明机壳示意图



资料来源: Spigen、华泰证券研究所

此外，P30 有望由 P20 的双摄设计升级为三摄，支持 5 倍无损变焦，而 P30 Pro 则有望搭载和索尼联合定制的全新 IMX607 传感器。配置方面，P30 和 P30 Pro 均采用麒麟 980 处理器，并内置巴龙 (Baloon) 5000 5G 基带芯片。由此可见，具备 5G 功能的终端产品将于上半年成功面世，我们认为，此前投资者对于 5G 产业链的关注度主要集中在基站侧的变化，而华为 5G 旗舰机型的发布则有望充分展示 5G 终端的技术变化、进而带动 5G 终端相关产业链的投资热情，继续推荐硕贝德、立讯精密、顺络电子等。

图表3: 中国移动在 2018 年 6 月 8 日世界移动大会全球终端峰会上发布《5G 终端产品指引》



资料来源: 中国移动《5G 终端产品指引》、华泰证券研究所

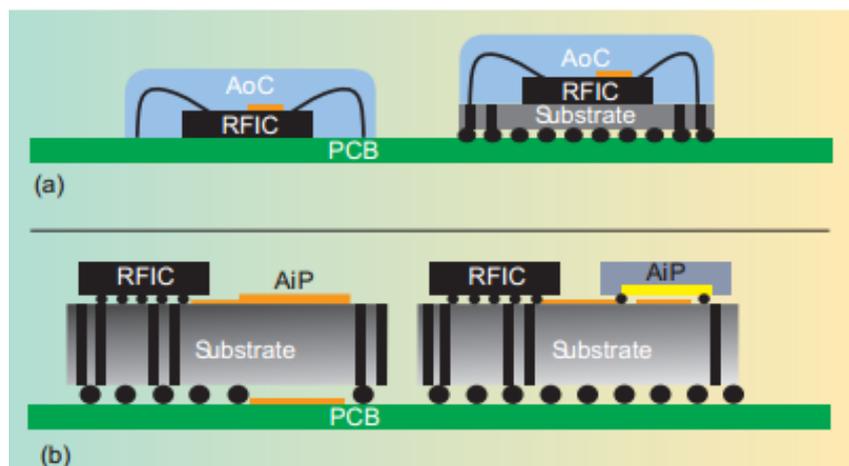
AiP 技术日益成熟，基站侧、终端侧的天线产品频频亮相

面对 5G 毫米波频段，天线的尺寸将被缩小到毫米级，如果按照波长的 1/4 计算则终端天线可以以约 2.5mm 的点阵形式存在于手机终端中，因此具备了在手机端实现类似于基站天线的 Massive MIMO 方案。

目前毫米波天线阵列的实现的方式可分为 AoC（Antenna on Chip）、AiP（Antenna in Package，封装天线）两种。其中 AoC 天线将辐射原件直接集成到射频芯片栈的后端，该方案的优点在于，在一个面积仅几平方毫米的单一模块上，没有任何射频互连和射频与基带功能的相互集成。考虑到成本和性能，AoC 技术更适用于较毫米波频段更高频率的太赫兹频段（300GHz-3000GHz）。

而 AiP 是基于封装材料与工艺，将天线与芯片集成在封装内，实现系统级无线功能的技术。AiP 技术顺应了硅基半导体工艺集成度提高的趋势，兼顾了天线性能、成本及体积，代表着近年来天线技术的重大成就及 5G 毫米波频段终端天线的技术升级方向。

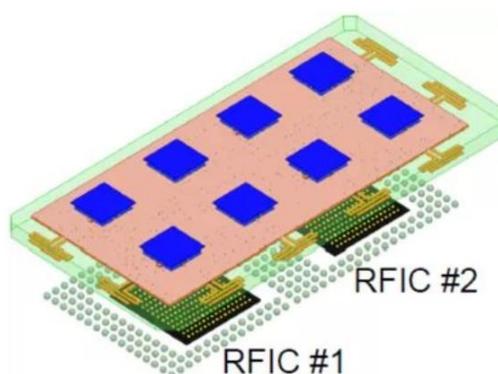
图表4：目前手机毫米波天线阵列的实现的方式主要可分为 AoC、AiP



资料来源：TechnicalFeature、华泰证券研究所

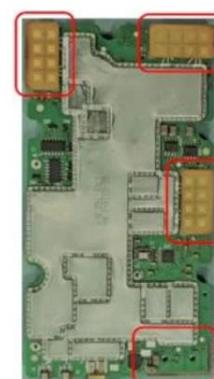
在 2018 年 ISSCC（国际固态电路大会）上高通详细展示了其为 5G 移动终端及微基站开发的工作在 28GHz 频段的 AiP 产品。该方案集成了 8 个顶射双极化叠层微带天线、8 个端射阵子天线以及 2 个芯片，形成一个相控阵。根据高通设计方案，将在手机终端上使用 4 个 AiP，每一个 AiP 上的 8 个顶射双极化叠层微带天线阵及 4 个阵子都可以实现±45°快速波束扫描。

图表5：高通 5G AiP 天线产品示意图



资料来源：高通、华泰证券研究所

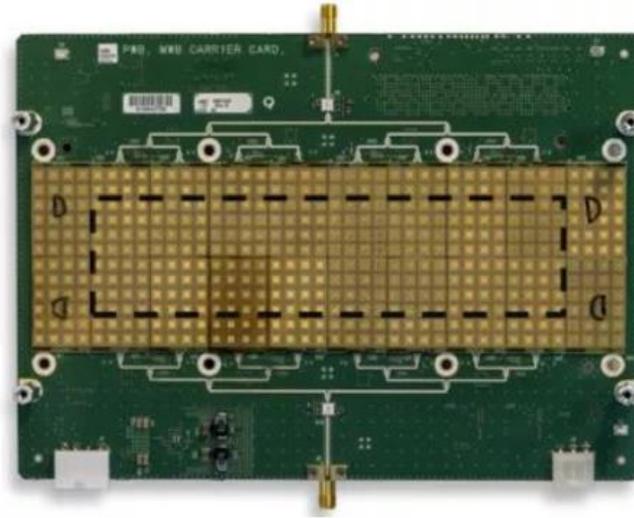
图表6：高通 AiP 在手机终端的设计方案



资料来源：高通、华泰证券研究所

根据高通设计方案，微基站上需使用 20 个 AiP，如下图所示，位于黑线框内的是有源天线、框外的则是无缘天线，有源部分相当于 32x8 个单元阵，形成 2 个 32x4 子阵，可实现双极化±60° 快速波束扫描。

图表7：高通微基站 AiP 产品应用方案



资料来源：高通、华泰证券研究所

AiP 天线由来已久，有望伴随 5G 毫米波频段应用而发扬光大

AiP 早期与蓝牙无线技术一起发芽，由于其继承发扬了微带天线、多芯片电路模块、瓦片式相控阵结构的集成概念，驱动了研究者自 90 年代末不断探索在芯片封装上集成单个或多个天线，这一阶段的研究工作主要集中在大学实验室，如何实现天线小型化是研究者所面临的主要问题。

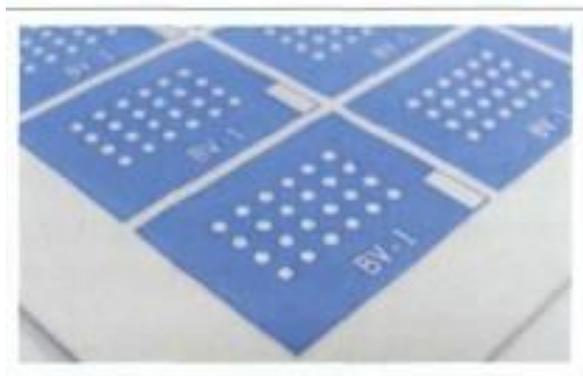
图表8：AiP 早期与蓝牙无线技术一起发芽



资料来源：《中兴通讯技术》、华泰证券研究所

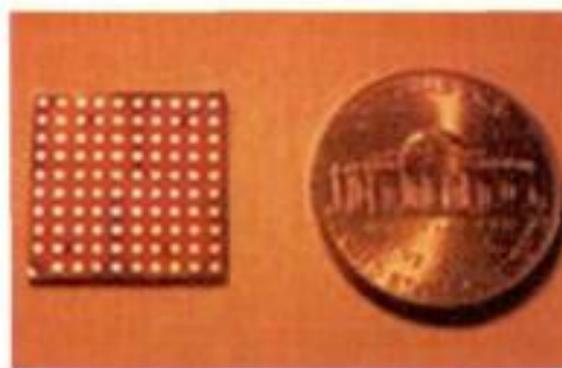
AiP 中期与 60GHz 无线技术及毫米波雷达一起成长，开发主要集中在大公司。2010 年 IBM 便公布了用于 60GHz 相控阵系统的完整 AiP 方案，该方案基于 LTCC 工艺将 16 个矩形微带天线集成在 BGA 封装中，发射或接收裸芯片通过倒装焊技术与 AiP 相连，之后 IBM 进一步将其 AiP 的工作频段推进到 94GHz；2011 年、2012 年三星、Intel 则分别发布了用于 60GHz 的相控阵系统 AiP 方案，同样基于 LTCC 与 BGA 工艺；2015 年谷歌首次推出了使用 60GHz 信号快速追踪人手移动的手势雷达。如今几乎所有的 60GHz 无线通信和手势雷达芯片都采用了 AiP 技术。

图表9：三星公司集成了24个天线的AiP产品示意图



资料来源：三星、华泰证券研究所

图表10：IBM公司94GHz HDI AiP产品示意图



资料来源：IBM、华泰证券研究所

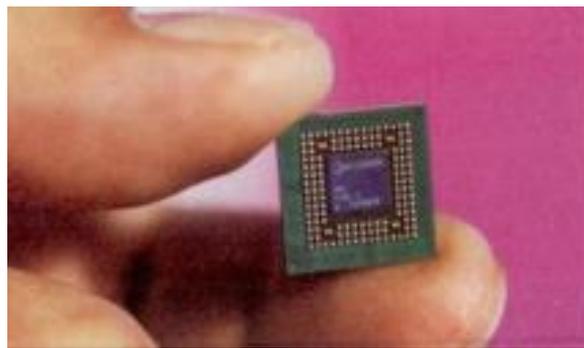
AiP 是国际上 5G 移动通信研发的重要课题，难点是如何实现高辐射效率及低成本量产。2017 年 IBM 推出的应用于 5G 基站的 28GHz AiP，该方案包含 4 个单片 SiGe 裸芯片和 64 个双极化天线，尺寸约为 7.1x7.1 cm²；同样在 2017 年高通发布了用于 5G NR 的首款智能手机毫米波芯片，尺寸约为 5 美分。

图表11：2017年IBM推出了应用于5G基站的28GHz AiP



资料来源：IBM、华泰证券研究所

图表12：高通5G NR毫米波芯片产品



资料来源：高通、华泰证券研究所

AiP 工艺主要有 LTCC、HDI 及 FOWLP 三种方案

AiP 工艺主要有 LTCC（低温共烧结陶瓷）、HDI（高密度互联）及 FOWLP（晶圆级扇出式封装）三种方案。其中 LTCC 工艺是由 IBM 于 20 世纪 70 年代初为其大型计算机芯片封装而开发的，后来经过多家公司历经几十年的发展，已经相当成熟。

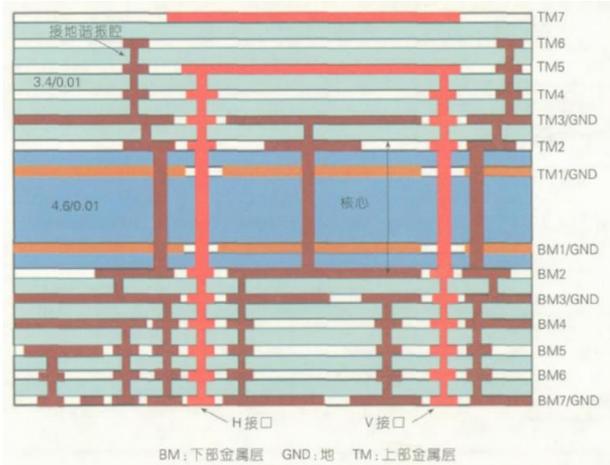
图表13：IBM公司60GHz LTCC封装天线SiGe芯片产品



资料来源：《中兴通讯技术》、华泰证券研究所

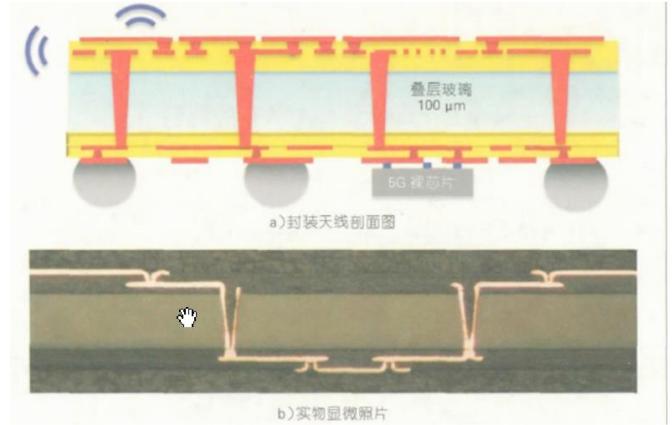
HDI 工艺已经被很多公司用于开发毫米波 AiP，图所示的是 IBM 公司所开发的基于 HDI 工艺的毫米波 AiP 剖面图，它由 1 个核心层与上下对称的各 5 个介质层以及 6 个金属层相互叠加而成，厚度为 1.61mm。相比之下，LG 公司开发的 AiP 由 1 个核心层与上下对称的各 4 个介质层及 4 个金属层相互叠加而成，厚度为 0.8mm；高通公司的 AiP 则由 1 个核心层与上下对称的各 3 个介质层及 4 个金属层相互叠加而成，厚度小于 1.1mm。

图表14： IBM 公司基于 HDI 工艺的 AiP 结构图



资料来源：IBM、华泰证券研究所

图表15： 美国佐治亚理工开发的基于玻璃核心的 AiP 产品结构图

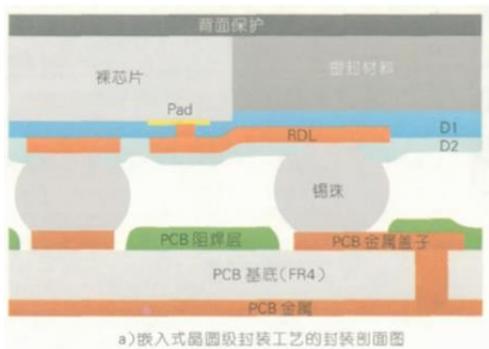


资料来源：《封装天线技术最新进展》、华泰证券研究所

FOWLP 工艺不同于 LTCC 或 HDI 工艺，FOWLP 不再需要叠层基板，转用模塑化合物、重新配置金属与介质层代替，基于 FOWLP 的 AiP 是由英飞凌公司研发的 eWLB（嵌入式晶圆级封装）工艺发展而来。eWLB 是将裸芯片嵌入在厚度为 470 μm 的模塑化合物中。在裸芯片的扇入区以及封装的扇出区涂有介质层 D1 起到保护裸芯片的作用，D1 层的厚度通常为 6.5 μm。重新配置的导体层（RDL）是沉积厚度为 7.5 μm 的铜，用于实现连接线或天线。

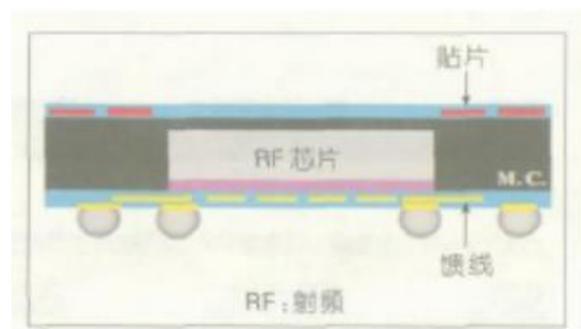
由于 eWLB 工艺仅有 1 层金属，不利于实现基于 FOWLP 的 AiP，为此，台积电开发出 InFO-AiP 技术，通过在模塑化合物上增加一层金属，微带天线辐射片由模塑化合物上面增加的金属层实现，微带天线地、馈线及耦合槽则在 RDL 金属层实现。

图表16： eWLB 工艺的 AiP 剖面图



资料来源：IBM、华泰证券研究所

图表17： InFO-AiP 结构示意图



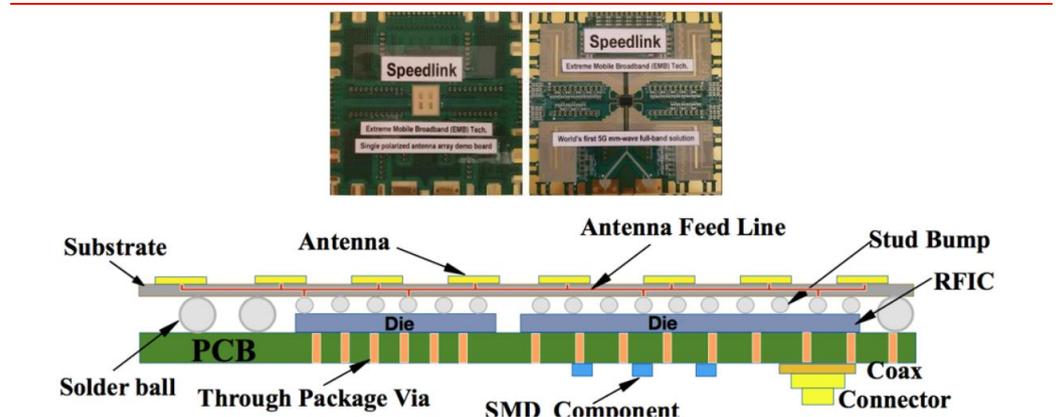
资料来源：台积电、华泰证券研究所

AiP 对天线厂商提出了更高技术要求，行业面临重新洗牌

由以上 AiP 的发展历程及工艺路径可见，半导体封装材料与工艺是实现 AiP 技术的基础，测试是验证 AiP 性能是否达标的必要手段。目前 AiP 技术的开发主要集中在诸如高通及海思等芯片设计公司、台积电及三星等半导体集成电路制造公司、日月光及矽品等封装测试厂家。对传统的通信、3C 天线公司而言提出了更全面、更高标准的技术挑战，基于各厂商的技术布局及进展，我们继续推荐拥有先进半导体封装工艺积累的天线厂商硕贝德以及在响应苹果创新过程中积累了多元的精密加工、制造能力，具备突出技术外溢特征的立讯精密。

在 5G 射频前端模组方面，经过多年的投入，硕贝德现已实现了从 24GHz 到 43GHz 全频段覆盖的技术突破，根据 Cision 讯，硕贝德开发的 24GHz 到 43GHz 全频段覆盖的射频前端模组产品于 2018 年 6 月 IEEE 举办的国际微波技术展览会（IMS）上成功展出。根据 2018 年 8 月公司在投资者互动平台的说明，其 5G 毫米波射频前端模组产品已与全球前三大的部份手机厂商进行深度战略合作。

图表18：硕贝德开发的射频前端模组产品结构示意图



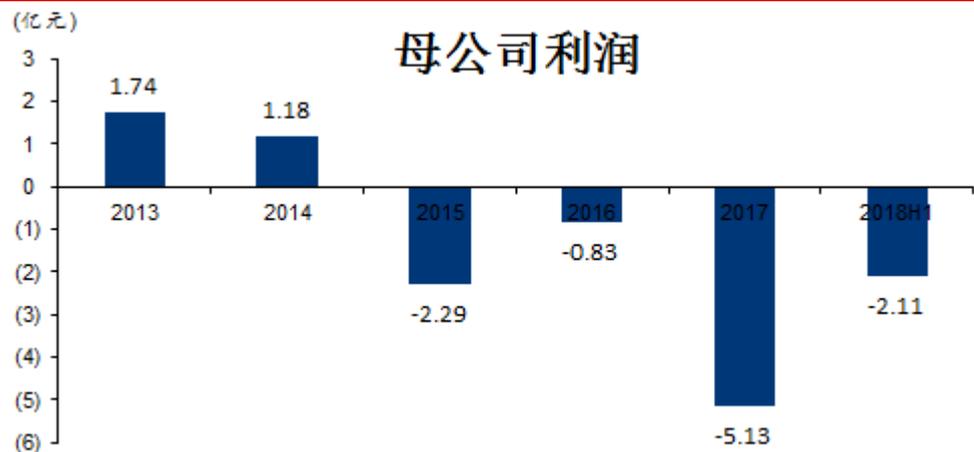
资料来源：硕贝德展厅、华泰证券研究所

关注公司劲胜智能：调整业务整合计划，曙光乍现

劲胜智能前身为劲胜精密，劲胜精密此前为国内消费电子精密结构件产品及服务的领先供应商，此后，为全面推进公司转型升级，落实智能制造战略，公司通过自建国家智能制造专项项目及外延收购（主要系2015年收购国内领先高端智能装备企业创世纪机械有限公司）、投资参股的方式快速切入智能制造领域。截止至2018年Q3，根据公司披露，公司主营业务包括消费电子产品精密结构件业务、高端装备制造业务、智能制造服务业务等三大模块。

其中母公司精密结构件业务自2015年以来，持续亏损。

图表19： 母公司精密结构件业务近4年出现持续亏损



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

精密结构件业务通过资产作价增资、部分设备出售租赁，实现全面调整

针对母公司精密结构件的经营情况，上市公司于2018年Q3，对精密结构件业务做了业务调整，以母公司消费电子金属精密结构件业务的账面净值15,010.20万元、评估价值16,248.08万元的相关生产设备向东莞市销德电子增资，销德电子成为公司的参股公司（上市公司占销德电子24.53%股权）。同时，2018年9月，上市公司、销德电子投资设立常州诚镓精密制造有限公司（以下简称“常州诚镓”），负责实施消费电子精密结构件项目。2018年12月，引入东山精密作为消费电子精密结构件项目的共同投资方，东山精密以其所持苏州诚镓精密制造有限公司、苏州东吉源金属科技有限公司的100%股权按照评估价值向常州诚镓增资。上述向常州诚镓增资事项完成后，东山精密将持有常州诚镓23.90%股权，公司持有常州诚镓股权比例由30.00%降至22.83%，销德电子持有常州诚镓股权比例由70.00%降至53.27%（详见公司公告，公告编号：2018-108）。

至此，劲胜智能、销德电子、东山精密发挥各自在经营管理能力、客户资源、生产资源等方面的优势，实现了强强联合。劲胜智能通过以相关生产设备部分用于增资、部分出售、租赁给常州诚镓，实现了结构件业务的全面调整。

主营聚焦智能制造服务&高端装备业务，增强核心竞争力与盈利能力

为更好地把握智能制造、高端装备行业的发展机遇，上市公司管理团队在对结构件业务进行了全面调整后，亦将公司的主营业务发展方向调整为数控机床等高端装备制造业务、智能制造服务业务。

为落实智能制造发展战略，高效地实施业务整合，增强核心竞争力和盈利能力，公司公告

了其业务整合计划的调整（详见公司公告，公告编号 2019-011）。

新的整合计划框架，取消了将所持韩国劲胜 100%股权、华晶 MIM70%股权、香港劲胜 100%股权、华程金属 100%股权、华清光学 49%股权、中创智能 100%股权，以增资方式注入全资子公司劲胜精密电子的相关事项。上述子公司的股权拟未来以对外转让等方式进行整合。

同时对于消费电子精密结构件业务，亦拟采取对外投资、资产出售等方式，逐步整合消费电子精密结构件业务（包含母公司消费电子精密结构件业务相关资产、消费电子精密结构件业务相关子公司股权）。

在上述调整后的业务整合计划整体框架下，公司通过整合消费电子精密结构件业务相关资产、子公司股权将有利于公司摆脱困境，将主营聚焦智能制造服务&高端装备业务，增强核心竞争力与盈利能力。

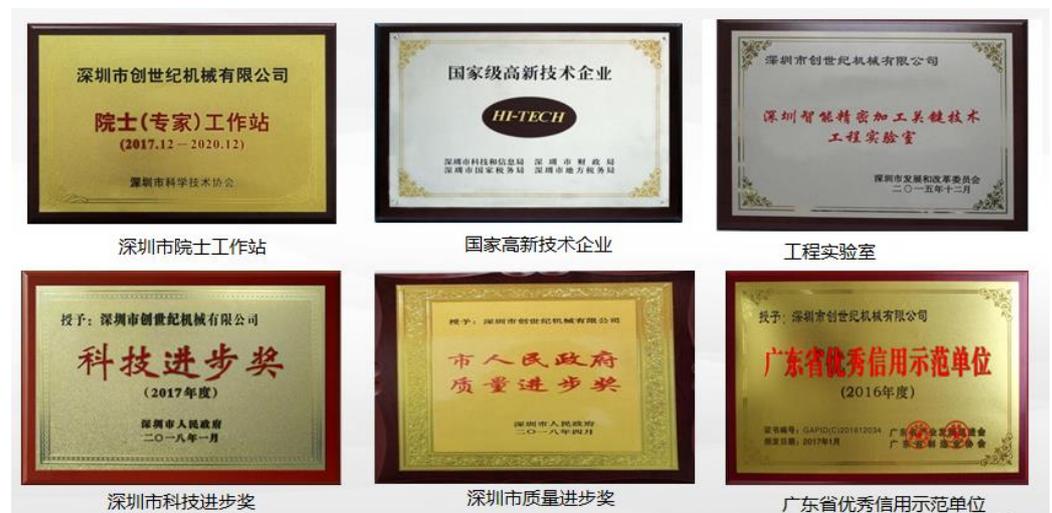
创世纪：上市公司的主要利润来源，高端装备&智能制造解决方案服务商

2015年，上市公司劲胜精密，通过发行股份及支付现金的方式，购买了深圳创世纪机械有限公司 100%股权，切入高端装备制造及智能制造服务业务。

深圳创世纪机械有限公司成立于 2005 年，主要从事研发、生产、销售金属、玻璃 CNC 数控机床及提供智能制造整体解决方案服务的国家级高新技术企业。旗下拥有 Taikan 台群、Yuken 宇德两大品牌，数控机床产品品种齐全，涵括钻攻机、玻璃机、龙门、车床、立加、卧加等高端装备及数控系统、主轴、刀库等核心关键零部件系列。

创世纪在消费电子细分领域优势突出，其研发生产的高速钻铣攻牙加工设备在技术水平、产销规模、服务能力等方面可与国际领先企业竞争，获得消费电子金属结构件龙头企业高度认可，根据我们曾经行业调研实地查看，国内 CNC 加工大厂 BYDE、长盈精密、科森科技、安洁旗下威博精密等，CNC 加工设备，除早期设备主要采购日本的发那科及 Brother 品牌的设备，后期采用的，多数为创世纪的设备及解决方案。

图表20：创世纪资质荣誉情况



资料来源：创世纪官网，华泰证券研究所

被并购后，创世纪亦为上市公司主要利润来源。

图表21：创世纪 2013 年-2018H1 净利润情况



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

同时，公司 2018 年 5 月 18 日第四届董事会第十六次会议审议通过了《关于选举公司第四届董事会董事长的议案》，董事会选举了创世纪的董事长夏军先生为上市公司第四届董事会董事长，随后，上市公司在新董事长带领的团队下，开启了大刀阔斧的全面调整。

目前，劲胜的调整业务整合计划，让我们看到公司的变化，在结构件业务及相关子公司的持续调整下，上市公司整体曙光乍现，我们持续关注劲胜智能结构调整的实质性动作及业务的战略布局方向。

重点公司概况

图表22: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
环旭电子	601231.SH	买入	9.72	11.20-11.90	0.60	0.54	0.70	0.96	16.20	18.00	13.89	10.13
北方华创	002371.SZ	买入	47.51	\-\	0.27	0.54	0.82	0.96	175.96	87.98	57.94	49.49
鹏鼎控股	002938.SZ	增持	17.11	21.15-22.56	0.79	1.17	1.40	1.62	21.66	14.62	12.22	10.56
利亚德	300296.SZ	买入	6.27	9.73-11.37	0.48	0.63	0.84	1.14	13.06	9.95	7.46	5.50
锐科激光	300747.SZ	买入	132.71	192.50-199.50	2.17	3.50	5.26	7.65	61.16	37.92	25.23	17.35
海康威视	002415.SZ	买入	31.53	29.09-36.36	1.02	1.20	1.45	1.76	30.91	26.28	21.74	17.91
华天科技	002185.SZ	增持	4.55	7.00-7.56	0.23	0.28	0.32	0.41	19.78	16.25	14.22	11.10
沪电股份	002463.SZ	买入	8.57	7.02-7.56	0.12	0.27	0.38	0.54	71.42	31.74	22.55	15.87
洲明科技	300232.SZ	买入	10.20	11.20-12.45	0.37	0.62	0.83	1.06	27.57	16.45	12.29	9.62
韦尔股份	603501.SH	增持	29.25	40.50-45.00	0.30	0.90	1.21	1.52	97.50	32.50	24.17	19.24

资料来源: 华泰证券研究所

图表23: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
硕贝德 (300322.SZ)	2018年业绩略低于预期, 扣非业绩高增长, 维持买入评级 公司发布业绩预告, 预计全年实现归母净利润6000-7000万元, 同比增长3.84%-21.15%, 略低于我们预期, 主要系政府补贴总额有所下滑以及斯凯科斯资产减值影响, 但是我们认为公司17年3月收购斯凯科斯的两个主要目的, 即突破重要客户供应资质以及强化MIMO天线设计能力均已有效达成。根据业绩预告, 公司2018年扣非净利润为4700-5700万元, 同比增长226.16%-295.56%, 与我们深度报告所阐述的主业拐点逻辑相符。基于业绩预告我们将公司2018年EPS由0.18元下调至0.15元, 维持2019-20年0.35、0.54元的EPS预期, 目标价12.3-13.4元, 重申买入评级。 点击下载全文: 硕贝德(300322,买入): “二个聚焦, 一个强化” 成效初显
立讯精密 (002475.SZ)	上半年业绩符合预期, 前三季指引略低于预期, 维持买入评级 公司上半年营收120.26亿元, 同比增45.12%, 归母净利润8.26亿元, 同比增21.11%, 扣非后归母净利润7.62亿元, 同比增29.57%, 符合市场预期。对应Q2单季营收66.22亿元, 同比增52.08%, 归母净利润4.93亿元, 同比增29.49%。公司预计前三季实现净利润13.52-14.61亿元, 同比增25%-35%, 对应Q3单季净利润5.26-6.35亿元, 同比增31.5%-58.75%, 中值45.12%略低于我们此前预期, 主要系新品研发等费用超预期。基于2017年年报数据, 我们将公司2018-19年EPS由0.88、1.25元下调至0.6、0.93元, 考虑除权调整将目标价下调至18.1-21.1元, 维持买入评级。 点击下载全文: 立讯精密(002475,买入): 技术外溢显现, 盈利能力逆势改善
顺络电子 (002138.SZ)	成功度过业务转型期、产品推广期, 被动件龙头进入发力期 顺络以片式电感器和片式压敏电阻器产品起家, 拥有叠层及绕线两大技术平台, 在磁性、滤波等上游材料领域有着长期的技术积累, 因此公司具备持续实现产品品类拓展的技术外溢特性。我们认为公司经历了2013-2015年由产品向解决方案的转型期, 2016年至今多品类、多市场新产品的推广期, 正迈进各项业务加速成长的发力期。我们维持对公司2018-2020年0.62、0.77、0.99元的EPS预期, 目标价15.6-17.47元, 维持增持评级。 点击下载全文: 顺络电子(002138,增持): 技术外溢助力片感龙头迈入发力期
光弘科技 (300735.SZ)	“匠心” 培育优秀品控+精细化管理能力, 头部客户市占率明显提升 全球智能手机增速放缓, 光弘作为国内最优秀的EMS厂商, 用“匠心” 培育优秀的品控及精细化管理能力, 助力客户同时成就自我。华为为光弘第一大客户, 光弘为其提供EMS服务手机台数快速增长, 市占率逐步提升, 从ODM间接配套转变为直接配套, 机型亦从ODM机型升级至荣耀, 同时Nova、旗舰机可直接与富士康、伟创力竞争。基于大客户市占率及出货结构明显提升, 我们略上调EPS至0.67、0.90、1.24元, 维持“买入” 评级。 点击下载全文: 光弘科技(300735,买入): “匠心” 助力客户成就自我, 海内外开疆扩土
视源股份 (002841.SZ)	2018年业绩超出预告上限, 营收大幅超预期, 维持买入评级 公司发布业绩快报, 2018年实现营收169.97亿元, 同比增长56.4%, 大幅超出市场预期, 主要系公司TV板卡业务高速增长所致。2018年公司实现净利润10.01亿元, 同比增长44.81%, 超出三季报预计20-40%增长的上限, 超出市场预期, 低于我们此前12.29亿元的利润预期, 主要系公司考虑原材料等库存产品跌价前三季度计提了1.2亿元减值损失, 以及年末的股权激励费用及奖金费用等拖累。基于以上员工激励费用的持续性预期, 我们将公司2019、2020年净利润预期由16.1亿元、19.83亿元下调至14.31亿元、18.29亿元, 维持买入评级, 目标价65.48-69.84元。 点击下载全文: 视源股份(002841,买入): 软件强化竞争力, 教育市场潜力足

- 环旭电子 (601231.SH)** **2018 扣非业绩小幅增长，符合市场预期**
 公司发布业绩快报，2018 年公司营业收入 335 亿元，同比增长 13%；归母净利润 11.80 亿元，同比下滑 10%；扣非归母净利润 11.94 亿元，同比增长 10%，业绩符合市场预期。公司预告若不考虑汇率因素，19Q1 收入预计略超 2017 年上半年的季度平均值（64.5 亿人民币），19Q1 的营业利润率预计与 18Q2 接近（3.86%），即公司预期 2019Q1 的收入与营业利润率好于 2018 年 Q1。公司未来将受益于可穿戴产品和汽车、工业类产品的成长，预计 18-20 年 EPS 为 0.54、0.70、0.96 元，目标价 11.20-11.90 元，重申“买入”评级。
[点击下载全文：环旭电子\(601231,买入\)：业绩符合预期，看好 SIP 产品储备](#)
- 北方华创 (002371.SZ)** **募资布局先进工艺，勇往直前**
 公司于 1 月 5 日公告非公开发行，向大基金等国家资本募集资金不超过 21 亿元，计划全部用于“高端集成电路装备研发及产业化项目”和“高精密电子元器件产业化基地扩产项目”的建设，有利于进一步帮助公司缩小与国外竞争对手相比在芯片制造方面的劣势。考虑到近两年来国内厂商的设备订单随着大陆建厂的浪潮而持续增长，我们认为公司作为优秀半导体设备厂商，有望继续受益大陆建厂潮，预计 18-20 年 EPS 为 0.54 元、0.82 元、0.96 元，给予买入评级。
[点击下载全文：北方华创\(002371,买入\)：募资布局先进工艺，勇往直前](#)
- 鹏鼎控股 (002938.SZ)** **PCB 行业龙头，募资布局高阶产能，有望提升市占率**
 鹏鼎是全球 PCB 行业龙头，拥有领先的 PCB 技术，如 FPC、SLP 等。随着智能手机、可穿戴等电子产品轻薄短小的趋势，PCB 板的需求也出现变化：智能手机内 FPC 的片数增多，FPC 的孔距、线宽、线距、层数及稳定性的要求更高。我们认为，鹏鼎顺应行业趋势，积极布局高阶产能，凭借丰富的客户资源、可靠的品质能力、精细化的运营管理，将在格局稳定的头部厂商中继续保持优势地位。我们预计 18-20 年 EPS 为 1.17、1.41、1.63 元，目标价 21.15 元~22.56 元，首次覆盖给予“增持”评级。
[点击下载全文：鹏鼎控股\(002938,增持\)：鲲鹏展翅 问鼎环宇](#)
- 利亚德 (300296.SZ)** **前三季度业绩符合预期，照明、文旅增速低于预期**
 公司前三季度营收 54.33 亿元，同比增 26.77%，净利润 9.45 亿元，同比增 49.21%，符合市场及我们预期。尽管公司智能显示业务在渠道建设的助力下实现 30% 增长，增速超市场预期，但是受宏观经济下行压力影响，前三季公司夜游、文旅业务营收分别同比增 15%、30%，增速均低于市场预期，基于此，我们将公司 2018-2020 年 EPS 由 0.74、0.96、1.32 元下调至 0.63、0.84、1.14 元，参考同行业可比公司 2018 年平均 15.4 倍 PE 估值，给予公司 2018 年 15.4-18 倍 PE，对应目标价 9.73-11.37 元，维持买入评级。
[点击下载全文：利亚德\(300296,买入\)：业绩符合预期，渠道业务进展顺利](#)
- 锐科激光 (300747.SZ)** **Q3 因销售费用率提升至净利润增速低于收入增速，维持买入评级。**
 锐科激光公布 2018 年 3 季报，2018 年 1-9 月实现营业收入 10.85 亿元，归母净利润 3.64 亿元，扣非后归母净利润 3.54 亿元，分别较上年度增长 66.16%、68.94%、67.71%。其中 Q3 单季营收、归母净利润及扣非后归母净利润分别为 3.33、1.06、1.01 亿元，分别同比增长 59.20%、42.25%、40.27%，业绩符合预期。Q3 单季营收环比略有下降，同比增速略微放缓，主要系淡季因素及整体宏观环境影响；净利润增速低于收入增速，系销售费用率的提升，持续看好公司作为国内激光器龙头，一方面更为受益激光产业链应用市场的持续开拓，另一方面受益于技术进步带来的进口替代，维持“买入”评级。
[点击下载全文：锐科激光\(300747,买入\)：锐科激光锐意进取，淡季表现亦亮眼](#)
- 海康威视 (002415.SZ)** **渠道去库存致 Q3 单季营收及利润略低于预期，维持买入评级。**
 海康威视公布 2018 年 3 季报，2018 年 1-9 月营业收入 338.03 亿元，归母净利润 73.96 亿元，扣非后归母净利润 71.52 亿元，分别较上年度增长 21.90%、20.20%、19.02%。其中 Q3 单季营收、归母净利润及扣非后归母净利润分别为 129.27、32.48、31.42 亿元，分别同比增长 14.58%、13.53%、11.48%。Q3 单季营收及利润增速低于预期，主要系在去杠杆背景下，渠道在 Q2 和 Q3 主动去库存，长期看好视频监控智能化介入商业运营，海康作为行业龙头，研发投入持续，人才储备丰富，维持“买入”评级。
[点击下载全文：海康威视\(002415,买入\)：渠道影响预计 Q4 转好，安防智能化势不可挡](#)
- 华天科技 (002185.SZ)** **布局先进产能，受益芯片国产化趋势，重申增持评级**
 8 月 24 日公司发布半年报，符合预期。2018 上半年实现营收 38 亿元，同比增长 14.30%；归母净利润 2.10 亿元，同比下滑 17.46%；销售费用率同比下降 0.16pct，管理费用率同比下降 0.07pct，财务费用率下降 0.03pct，三费率相对稳定。公司上半年业绩下滑，是由于生产成本上升及子公司华天昆山产能利用率低。公司作为优秀的 IC 封测厂商，技术布局全面且向先进产能侧重，未来有望受益于芯片国产化趋势，预计 18-20 年 EPS 为 0.28 元、0.32 元、0.41 元，目标价为 7.00-7.56 元，维持增持评级。
[点击下载全文：华天科技\(002185,增持\)：布局先进产能](#)
- 沪电股份 (002463.SZ)** **2018H1 实现归母净利润 1.97 亿，位于业绩预告上调后上限，超预期**
 2018H1 实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 14.78%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 90.87%，位于上调业绩后的上限，盈利大幅提升的原因来自于黄石厂经过两年多亏损，今年有望实现盈亏平衡，毛利率大幅提升，其中企业通讯板的毛利率提高了 4.25 个百分点至 22.11%。同时公司预告 2018 年前三季度归母净利润 3.3-3.9 亿元，同比增长 103.88%-140.89%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.27/0.38/0.54 元，目前股价对应 2018 年的估值 PE 为 20.05 倍估值水平，维持“买入”评级。
[点击下载全文：沪电股份\(002463,买入\)：2018H1 超预期反转，迎接 5G 时代](#)
- 洲明科技 (300232.SZ)** **上半年业绩增长超预期，单季业绩增长加速，维持买入评级**
 公司 8 月 23 日公布半年报，上半年实现营收 20.35 亿元，同比增长 66.8%，归母净利润 2.01 亿元，同比增长 47.53%，扣非净利润 1.94 亿元，同比增长 54.45%，超出市场预期。对应 18Q2 单季营收 11.76 亿元，同比增长 73.04%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 71.42%，扣非净利润 1.46 亿元，同比增长 81.42%，单季业绩增长加速。18Q2 公司净利率 13.12%，环比提升 6.9pct，上半年研发开支 0.79 亿元，同比增长 125%，主要系屏类产品开发、升级，我们预计随着新品推出，公司的净利率有望继续修复。维持 2018-2020 年 0.62、0.83、1.06 元的 EPS 预期，维持买入评级。
[点击下载全文：洲明科技\(300232,买入\)：Q2 增长加速，上半年业绩超预期](#)

韦尔股份 收购豪威、思比科，进军 CIS 摄像头芯片设计领域

(603501.SH) 韦尔股份于8月15日公布收购预案，发行股份购买北京豪威96.08%股权、思比科42.27%股权和视信源79.93%股权总计150亿元，同时募集资金规模不超过20亿元用于封测和LCOS扩产。北京豪威在CMOS图像传感器（CIS）设计领域具有领先地位，在工业和汽车领域技术先进；思比科是国产高性价比的CIS厂商，视信源为持股思比科53.85%的投资公司。收购将使得韦尔IC设计整体技术水平快速提升，为公司带来智能手机、安防、汽车等领域的优质客户。预计18-20年EPS分别为0.90元、1.21元、1.52元（不含收购），目标价为40.50-45.00元，重申增持评级。

[点击下载全文：韦尔股份\(603501,增持\)：国产芯，新视野](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表24： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	02月01日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
信维通信	300136.SZ	23.09	0.91	1.14	1.52	1.87	25.37	20.25	15.19	12.35
劲胜智能	300083.SZ	2.66	0.32	0.54	0.68	0.68	8.31	4.93	3.91	3.91

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表25：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年02月07日	腾讯网	皮尤报告全球各国智能手机渗透率：韩国最高 印度最低 (点击查看原文)
2019年02月06日	中国基金报	财通基金金梓才：5G投资机会“去伪存真”！ (点击查看原文)
2019年02月04日	腾讯网	去年中国手机市场出货量暴跌14% 仅华为 vivo 逆势上涨 (点击查看原文)
2019年02月04日	凤凰财经	三星也学起了苹果？发布廉价版三星 S10，网友：能买起了 (点击查看原文)
2019年02月04日	凤凰财经	库克醒悟，苹果降价，压力最大的是华为，对其它国产机影响不大！ (点击查看原文)
2019年02月03日	凤凰财经	红米 Note 7 最强对手 魅族 Note9 入网 骁龙 675 加持 (点击查看原文)
2019年02月03日	蓝鲸传媒	提前“放假”的华强北 (点击查看原文)
2019年02月03日	新浪财经	工信部：2018年电子信息制造业运行总体平稳、稳中有进 (点击查看原文)
2019年02月03日	微信公众号	IGBT、MLCC、传感器、连接器.....半导体核心供应商名单最全汇总，推荐收藏！ (点击查看原文)
2019年02月03日	上海市经信委	新兴市场拉动全球智能手机销量或恢复增长 (点击查看原文)
2019年02月02日	新浪财经	工信部：去年我国手机产量同比下降4.1%，智能手机同比下降0.6% (点击查看原文)
2019年02月02日	搜狐网	全球智能手机市场去年表现糟糕 (点击查看原文)
2019年02月02日	观察者网	联想常程：碰瓷是手机行业通用做法 华为拍照不如三星 (点击查看原文)
2019年02月02日	新浪微博	雷军、余承东预言成真，国内手机出货量持续下滑！ (点击查看原文)
2019年02月02日	腾讯网	今年屏下指纹出货将暴增600% 谁将是最大受益者？ (点击查看原文)
2019年02月02日	腾讯网	智能手机存储颗粒价格“腰斩”，今年128GB手机或成主流？ (点击查看原文)
2019年02月02日	凤凰财经	中芯国际量产14nm芯片后，基本上就不怕外国卡脖子了！ (点击查看原文)
2019年02月02日	TechWeb	微软新一代 Xbox 再曝光：搭载22GB内存，性能怪兽呼之欲出 (点击查看原文)
2019年02月02日	搜狐网	华为与苹果的差距，只剩0.2！2019年要做全球第一 (点击查看原文)
2019年02月02日	雷锋网	AI公司为何开始争相推出AI语音芯片？ (点击查看原文)
2019年02月02日	腾讯网	常程再揭行业“歧视”，余承东碰瓷的时候大家也没说啥 (点击查看原文)
2019年02月02日	和讯网	2019国产手机竞争：海外市场与苹果的变数 (点击查看原文)
2019年02月02日	飞象网	Counterpoint：2018年全球智能手机出货量下降4% (点击查看原文)
2019年02月02日	腾讯网	华为 Mate30Pro 概念机：感觉 iPhoneXS 完全没法比 (点击查看原文)
2019年02月02日	搜狐网	日本工业机器人订单破1万亿日元 国产机器人还有机会后来居上吗？ (点击查看原文)
2019年02月01日	新浪财经	苹果并不孤独 研究称2018年是智能手机史上最差一年 (点击查看原文)
2019年02月01日	搜狐网	iPhone 降价成果显著：销量暴增 (点击查看原文)
2019年02月01日	腾讯网	华为将在 MWC2019 上发布 5G 折叠屏手机，与三星争第一 (点击查看原文)
2019年02月01日	搜狐网	华为再次退让，每季度向高通付1.5亿美元，2018研发全球第五名！ (点击查看原文)
2019年02月01日	通信信息报	智能手机出货增长超三成 狼性华为逆势而上 (点击查看原文)
2019年02月01日	铅笔道	2018全球智能手机市场首次下滑 华为有望超过苹果成为全球第二 (点击查看原文)
2019年02月01日	腾讯网	Counterpoint：2018年全球智能手机市场首次下滑 (点击查看原文)
2019年02月01日	中国工业网	日媒：华为手机2018年供货量逼近苹果 (点击查看原文)
2019年02月01日	腾讯网	中国移动：5G手机8000起步，雷军打脸移动透露5G手机费用 (点击查看原文)
2019年02月01日	凤凰财经	iOS 12.1.4 或即将发布：修复 FaceTime 问题 (点击查看原文)
2019年02月01日	腾讯网	“碰瓷”柔性折叠屏争论的不止联想，努比亚也要发布柔性屏产品 (点击查看原文)
2019年02月01日	搜狐网	新一批845GB 账号数据库流出：含250亿条纪录和22亿组唯一登录凭证 (点击查看原文)
2019年02月01日	手机中国联盟	欲一洗市场份额归零雪耻，中兴两款新机曝光 (点击查看原文)
2019年02月01日	TechWeb	小钢炮归来：苹果官网补货 iPhoneSE 全新机：仅249美元 (点击查看原文)
2019年02月01日	中国证券网	2018年全球智能手机出货量14.56亿部 中国厂商强势崛起 (点击查看原文)
2019年02月01日	新浪微博	2G网络即将全面关闭！网友：老人机和儿童手表怎么办？ (点击查看原文)
2019年02月01日	中国家电网	一年销量增长超20倍！我国成为全球第二大智能音箱市场 (点击查看原文)
2019年02月01日	央广网	全球智能手机销量下滑 国产手机奋力“逆生长” (点击查看原文)
2019年02月01日	腾讯网	小米大跌 不足华为一半，2018年第四季度国内手机排行榜出炉 (点击查看原文)
2019年02月01日	每日经济新闻	锤子、美图手机辐射标志不合格 5款老人机被检出质量隐患 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表26：公司动态

公司	公告日期	具体内容
京东方 A	2019-02-01	京东方 A：关于“16BOE01”票面利率不调整及投资者回售实施办法的第二次提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024509.pdf
顺络电子	2019-02-02	第五届董事会第十六次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5027063.pdf
	2019-02-02	关于全资子公司拟购买土地的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5027071.pdf
	2019-02-02	关于股东部分股权质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5027065.pdf
	2019-02-02	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5027068.pdf
大华股份	2019-02-02	关于控股股东、实际控制人减持股份的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5028321.pdf
水晶光电	2019-02-02	回购进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5028152.pdf
海康威视	2019-02-01	关于股东部分股份解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5022679.pdf
视源股份	2019-02-01	关于高管减持计划实施完毕的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5025318.pdf
利亚德	2019-02-01	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027995.pdf
扬杰科技	2019-02-01	减资公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027695.pdf
	2019-02-01	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027694.pdf
	2019-02-01	2019年第一次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027693.pdf
捷捷微电	2019-02-01	关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024060.pdf
	2019-02-01	独立董事关于第三届董事会第十二次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024056.pdf
	2019-02-01	关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024061.pdf
	2019-02-01	德恒上海律师事务所关于公司2017年限制性股票激励计划回购注销部分限制性股票的法律意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024053.pdf
	2019-02-01	第三届董事会第十二次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024054.pdf
	2019-02-01	第三届监事会第十一次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024055.pdf
	2019-02-01	公司章程（2019年1月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024057.pdf
	2019-02-01	关于变更注册资本及修订《公司章程》的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5024058.pdf
锐科激光	2019-02-01	独立董事关于公司2019年日常关联交易预计的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027972.pdf
	2019-02-01	关于公司2019年日常关联交易预计公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027975.pdf
	2019-02-01	独立董事关于公司2019年日常关联交易预计的事前认可意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027971.pdf
	2019-02-01	第二届董事会第七次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027964.pdf
	2019-02-01	第二届监事会第四次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027968.pdf
	2019-02-01	国泰君安证券股份有限公司关于公司2019年度日常关联交易预计的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-01\5027979.pdf
环旭电子	2019-02-02	环旭电子2019年第一次临时股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-2\2019-02-02\5026227.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

经济下行中业绩兑现风险。在宏观经济增速下行的背景下，消费者对 3C 电子产品的消费意愿可能会受到一定程度的遏制，换机周期相应拉长，进而拖累产业链公司业绩增长，因此业绩兑现具有不确定性的风险。

电子产品渗透率不及预期的风险。电子行业创新性强、技术迭代快，新产品的渗透速度直接影响供应链厂商的业绩增速，而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验，因此具有不确定性的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com