

半导体

证券研究报告
2019年06月03日

贸易摩擦下“国产替代”仍是持续主线/通信基建拉动模拟芯片市场增长

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com
陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《半导体-行业研究周报:短期外部不确定因素扰动较多,自下而上关注公司变化的积极信号》2019-05-27
- 《半导体-行业研究周报:半导体投资主线:并购/国产替代逻辑持续加强》2019-05-20
- 《半导体-行业研究周报:虽迎逆风不改投资主线》2019-05-12

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理,从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点,并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源,从中长期维度上,扩张半导体行业成长的边界因子依然存在,下游应用端以5G/新能源汽车/云服务器为主线,具化到中国大陆地区,我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑,“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

科技创新引领的需求扩张:1 明确的“基建”需求——5G建设和中国晶圆厂建设周期是两条明确的需求主线。2 中长期逻辑未改,供需关系仍然健康的8寸晶圆线相关产品;3 人工智能相关仍然是长期的主线方向,硬件方面的提供商从GPU一枝独秀转向FPGA崛起。4 在行业景气度下行周期时,收购是值得关注的主题,在国产替代主题加持下,我们认为以下标的值得重点关注:北方华创/闻泰科技/环旭电子/紫光国微/圣邦股份/兆易创新/长电科技/北京君正/上海复旦(港)/中芯国际(港)/ASM Pacific(港),建议关注:国科微

本周板块波动较大,主要系受中美贸易战谈判的不确定影响,我们认为,大陆半导体板块受到产业趋势和政策方向双重拉动的乘数效应是当前板块积聚向上动能的蓄力,贸易战的不确定影响造成板块的短期波动较大,但半导体板块中长期逻辑仍然未被破坏,科技股的向上成长弹性较强值得投资者在估值回归之后重点审视。

全球模拟龙头ADI发布2019Q2财报,收入、营业利润率和每股盈利均高于公司前期指引中点。公司2019Q2收入15.27亿美元,同比增加0.9%,环比下滑0.91%,主要受消费品收入如预期同比下滑两位数(约22%)负面影响。同时通信业务强势增长,缓解了消费品业务下滑和汽车整体疲软对业绩的拖累,通信领域的收入同比上升24.9%,环比也在增长,增幅为4.35%,在本季度销售占比24%,去年同期仅19.03%。工业销售占比50%,同比下降两个百分点,符合前期指引,环比同比分别为4.81%、-3.15%,对业绩影响不大,我们预计公司未来的通信与工业收入占比将逐渐靠拢。本季度毛利率70.6%,营业利润率41.5%,EPS 1.36元/股,均处于前期指引高位。

公司最关注通信业务中相关元器件机会。无线技术的持续增长使得本季度通信业务逆势实现了两位数的增长。公司在无线市场中地位强势,特别是在多天阵列和5G市场中,与传统4G系统相比,ADI的产品机会高达4倍。随着大规模MIMO和5G的发展,数据中心端口流量快速增长。运营商网络和数据中心的IP流量每2.5年翻一番,而运营商不可能每两年就按一倍的速度扩张数据中心占地面积,主要的解决方式就只有提高现有光纤网络的速度,减少数据端口的外形,以提高数据密度,但更密集的光网络产生电力和热量挑战,公司刚好提供光端口和电源解决方案。并且还表示5G处于早期阶段,公司的技术仍是关键推动因素。我们坚定5G的长期投资逻辑不动摇。

我们认为未来三年是:1.下游应用:出现5G等创新大周期;2.供给端:贸易战加速核心环节国产供应链崛起速度。两大背景下,我们看好低估值、业绩增长趋势明朗、受益创新+国产化崛起的核心标的,持续推荐优质核心资产。我们重点推荐:紫光国微(国产FPGA)/圣邦股份(电源管理芯片)/长电科技(5G芯片封测)/闻泰科技(拟收购分立器件龙头安世半导体)/环旭电子(5G SiP)/兆易创新(合肥长鑫进展顺利DRAM国产替代)

风险提示:中美贸易摩擦进一步加剧,5G发展不及预期

主要观点

我们每周对于半导体行业的思考进行梳理，从产业链上下游的交叉验证给予我们从多维度看待行业的视角和观点，并从中提炼出最契合投资主线的逻辑和判断。

回归到基本面的本源，从中长期维度上，扩张半导体行业成长的边界因子依然存在，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，具化到中国大陆地区，我们认为“国产替代”是当下时点的板块逻辑，“国产替代”下的“成长性”优于“周期性”考虑。

科技创新引领的需求扩张：1 明确的“基建”需求——5G 建设和中国晶圆厂建设周期是两条明确的需求主线。2 中长期逻辑未改，供需关系仍然健康的 8 寸晶圆线相关产品；3 人工智能相关仍然是长期的主线方向，硬件方面的提供商从 GPU 一枝独秀转向 FPGA 崛起。4 在行业景气度下行周期时，收购是值得关注的主题，在国产替代主题加持下，我们认为以下标的值得重点关注：北方华创/闻泰科技/环旭电子/紫光国微/圣邦股份/兆易创新/长电科技/北京君正/上海复旦（港）/中芯国际（港）/ASM Pacific（港），建议关注：国科微

本周板块波动较大，主要系受中美贸易战谈判的不确定影响，我们认为，大陆半导体板块受到产业趋势和政策方向双重拉动的乘数效应是当前板块积聚向上动能的蓄力，贸易战的不确定影响造成板块的短期波动较大，但半导体板块中长期逻辑仍然未被破坏，科技股的向上成长弹性较强值得投资者在估值回归之后重点审视。

全球模拟龙头 ADI 发布 2019Q2 财报，收入、营业利润率和每股盈利均高于公司前期指引中点。公司 2019Q2 收入 15.27 亿美元，同比增加 0.9%，环比下滑 0.91%，主要受消费品收入如预期同比下滑两位数（约 22%）负面影响。同时通信业务强势增长，缓解了消费品业务下滑和汽车整体疲软对业绩的拖累，通信领域的收入同比上升 24.9%，环比也在增长，增幅为 4.35%，在本季度销售占比 24%，去年同期仅 19.03%。工业销售占比 50%，同比下降两个百分点，符合前期指引，环比同比分别为 4.81%、-3.15%，对业绩影响不大，我们预计公司未来的通信与工业收入占比将逐渐靠拢。本季度毛利率 70.6%，营业利润率 41.5%，EPS 1.36 元/股，均处于前期指引高位。

无线技术拉动公司通信业务逆势增长，公司最关注有线业务应用中的光学市场，5G 仍处于初级阶段。无线技术的持续增长使得本季度通信业务逆势实现了两位数的增长。公司在无线市场中地位强势，特别是在多天线阵列和 5G 市场中，与传统 4G 系统相比，ADI 的产品机会高达 4 倍。随着大规模 MIMO 和 5G 的发展，数据中心端口流量快速增长。运营商网络和数据中心的 IP 流量每 2.5 年翻一番，而运营商不可能每两年就按一倍的速度扩张数据中心占地面积，主要的解决方式就只有提高现有光纤网络的速度，减少数据端口的外形，以提高数据密度，但更密集的光网络产生电力和热量挑战，公司刚好提供光端口和电源解决方案。并且在 2019Q2 电话会议中表示 5G 处于早期阶段，公司的技术仍是关键推动因素。我们坚定 5G 的长期投资逻辑不动摇。

我们认为未来三年是：1. 下游应用：出现 5G 等创新大周期；2. 供给端：贸易战加速核心环节国产供应链崛起速度。两大背景下，我们看好低估值、业绩增长趋势明朗、受益创新 + 国产化崛起的核心标的，持续推荐优质核心资产。我们重点推荐：紫光国微（国产 FPGA）/ 圣邦股份（电源管理芯片）/ 长电科技（5G 芯片封测）/ 闻泰科技（拟收购分立器件龙头安世半导体）/ 环旭电子（5G SiP）/ 兆易创新（合肥长鑫进展顺利 DRAM 国产替代）

ADI 电话会议召开，通信业务逆势增长

亚德诺(纳斯达克代码: ADI)是高性能模拟、混合信号和数字信号处理(DSP)集成电路(IC)设计、制造和营销方面世界领先的企业,产品涉及几乎所有类型的电子电器设备。公司自1965年成立以来,专注于积极应对电子设备中信号处理的相关工程挑战。全世界有超过100,000家客户在使用亚德诺的信号处理产品。

图 1: ADI 概况



资料来源: ADI 官网, 天风证券研究所

表 1: 全球前十大模拟 IC 供应商 (百万美元)

排名	公司	2017	2018	同比	市场份额
1	德州仪器	9900	10801	9%	18%
2	ADI	5159	5505	7%	9%
3	英飞凌	3355	3810	14%	6%
4	Skyworks	3710	3686	-1%	6%
5	意法半导体	2551	3208	26%	5%
6	恩智浦	2415	2645	10%	4%
7	Maxim	2025	2125	5%	4%
8	安森美	1800	1990	11%	3%
9	Microchip	1140	1389	22%	2%
10	瑞萨	915	900	-2%	1%

资料来源: IC Insights, 天风证券研究所

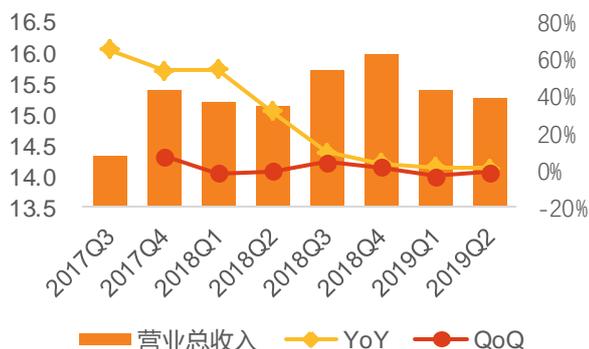
收入、营业利润率和每股盈利均高于公司前期指引中点。公司2019Q2收入15.27亿美元,同比增加0.9%,环比下滑0.91%,主要受消费品收入如预期同比下滑两位数(约22%)负面影响。同时通信业务强势增长,缓解了消费品业务下滑和汽车整体疲软对业绩的拖累,通信领域的收入同比上升24.9%,环比也在增长,增幅为4.35%,在本季度销售占比24%,去年同期仅19.03%。工业销售占比50%,同比下降两个百分点,符合前期指引,环比同比分别为4.81%、-3.15%,对业绩影响不大,我们预计公司未来的通信与工业收入占比将逐渐靠拢。本季度毛利率70.6%,营业利润率41.5%,EPS 1.36,均处于前期指引高位。

工业业务占比50%,符合预期,航空航天和国防领域是公司工业领域中后续很多年的良好稳定增长动力。ADI在电话会议上表示,公司工业收入中,航空航天和国防大约占工业的20%,自动化大约占工业的20%,仪器大约占20%到25%,医疗保健大约只有10%。航空航天和国防领域取得的成果表明,Hittite和ADI信号处理解决方案的组合在这个领域真正脱颖而出,这会是公司后续很多年的良好稳定增长动力。

通信业务逆势增长。2018年下半年,公司各项业务增速下滑明显,总营收的同比及环比均在零增速附近波动。而受益于5G的推动、数据流量的发展,通信业务实现了逆势增长。自2018Q3起,同比增速明显高于其他业务,支撑公司业绩,维持在25%左右,2018Q3-2019Q2

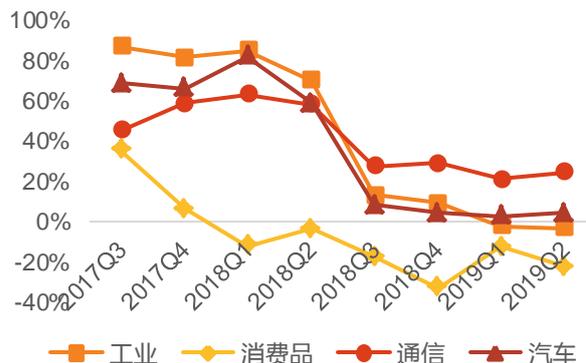
的同比增速分别为 27.66%、29.32%、21.40%、24.93%。我们预估通信类业务的增长主要受益于 5G 的建设，华为是公司的主要客户。

图 2：ADI 营收及增速（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：细分业务同比增速

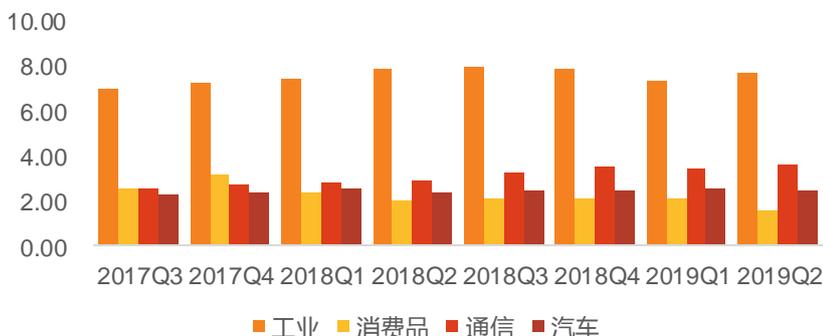


资料来源：Wind，天风证券研究所

消费者业务最糟糕的情况已经过去。公司预计 2019 年消费者业务同比下滑 20%，公司下调该业务的预期主要是考虑到便携式设备市场的一些弱点和一些意想不到的消费者的弱点。但公司认为最糟糕的情况已经过去，消费者业务的长期增长应该更接近 GDP，与公司的 B2B 业务非常相似。

汽车业务强调电动汽车的电源管理。汽车业务同比基本持平，并且表示在电动汽车电池管理系统中的地位日益提升，在车辆销售方面，公司的电源优于汽车数量增长。

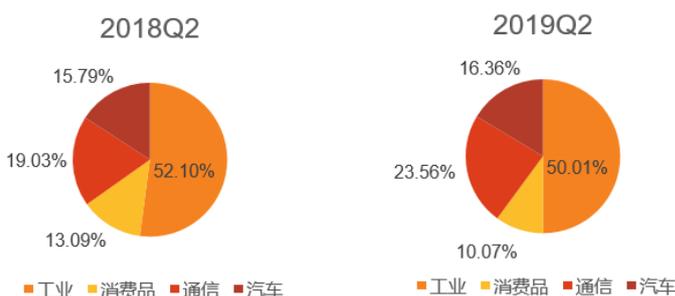
图 4：各业务收入情况（亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

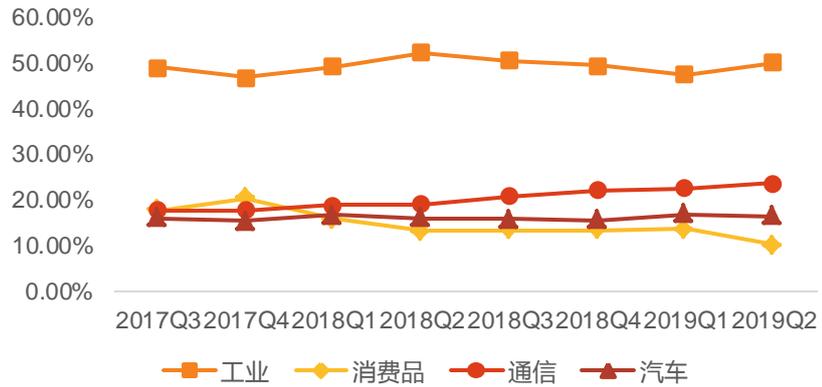
从公司的收入结构来看，通信业务的收入占比从 2018Q2 的 19% 上升到 2019Q2 的 23.56%，同比上升 24%；并且在近八个季度中，只有通信业务的收入占比呈稳定上升趋势，预计未来对公司营收的贡献更大，逐步向工业业务收入靠拢。

图 5：业务结构变化（2018Q2 VS 2019Q2）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2017Q3-2019Q2 业务结构变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

通信业务持续推动公司模拟类产品发展

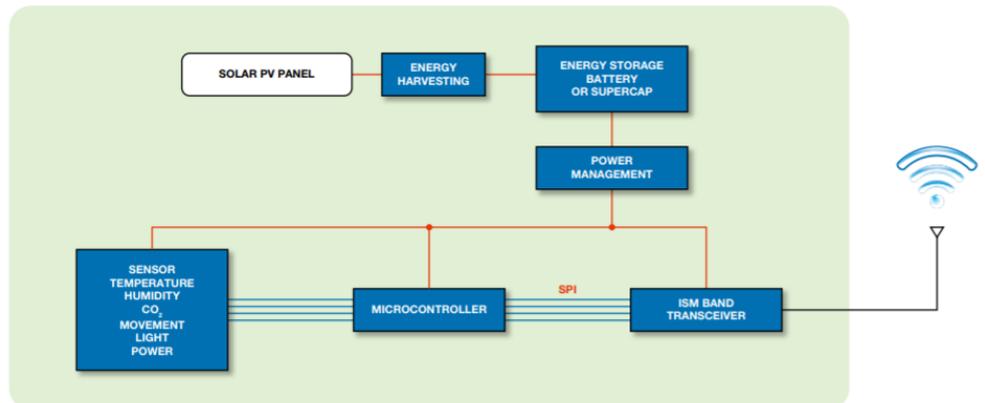
无线技术的持续增长使得本季度通信业务逆势实现了两位数的增长。公司在无线市场中地位强势，特别是在多天线阵列和 5G 市场中，与传统 4G 系统相比，ADI 的产品机会高达 4 倍。公司本季度通信业务能够实现 25% 的增速大部分是无线技术的持续增长拉动，同时有线特许经营也继续保持良好增长。

图 7：公司无线传感器网络 (WSN) 解决方案

ADI 公司的整体解决方案

借助 ADI 的传感器，信号处理技术，RF 以及专业经验，可以实现高性能 WSN 系统。

WSN 节点主信号链



注：上述信号链代表无线传感器网络应用系统。在具体设计中，模块的技术要求可能不同，但下表列出的产品代表了满足部分要求的 ADI 解决方案。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：公司无线技术典型应用



资料来源：公司公告，天风证券研究所

有线业务稳定增长，并且非常有利可图。公司在 2019Q2 电话会议表示，合并后的公司在过去五年中每年都以较高的一位数的速度增长（2019Q1 同比约 10%），并且表示已准备好在未来几年继续实现盈利增长。

图 9：ADI 收购宽带 GaAs 和 GaN 放大器专业公司 OneTree，打造完整的通信基础设施解决方案



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司在网通领域看到增长机会，并推出相关解决方案。网通市场的主要推动因素是数字型数据需求呈指数级增长。随着大规模 MIMO 和 5G 的发展，数据中心端口流量快速增长，给电源管理类产品的解决方案提出了更高的要求同时带来了扩张的机遇。

图 10：ADI 电话会议纪要摘录

IP traffic across carrier networks and data centers is doubling every 2.5 years, driven primarily by Cloud Compute, backhaul of 4G and 5G networks, and consumption of data rich content. This extraordinary growth represents a significant challenge for the carrier networks and data centers that transport and manage this data as it's not possible to lay new optical fiber, our double data center floor space every two years. So, their challenge is ADIs opportunity.

资料来源：seeking alpha，天风证券研究所

公司在 2019Q2 电话会议表示，运营商网络和数据中心的 IP 流量每 2.5 年翻一番，而运营商不可能每两年就按一倍的速度扩张数据中心占地面积，主要的解决方式就只有提高现有光纤网络的速度，以提高数据密度，但更密集的光网络产生对系统功耗的挑战，公司刚好提供光端口和电源解决方案。并且还表示 5G 处于早期阶段，公司的创新技术仍是关键推动因素。

半导体市场规模持续扩张 中国迎来"国产替代"机遇

全球半导体销售额从 1998 年的 1256 亿美元增加到 2018 年的 4688 亿美元，复合年增长率为每年 6.81%。根据世界半导体贸易统计 (WSTS) 预测，预计 2019 年全球半导体行业销售额将达到 4900 亿美元，2020 年将达到 5060 亿美元。

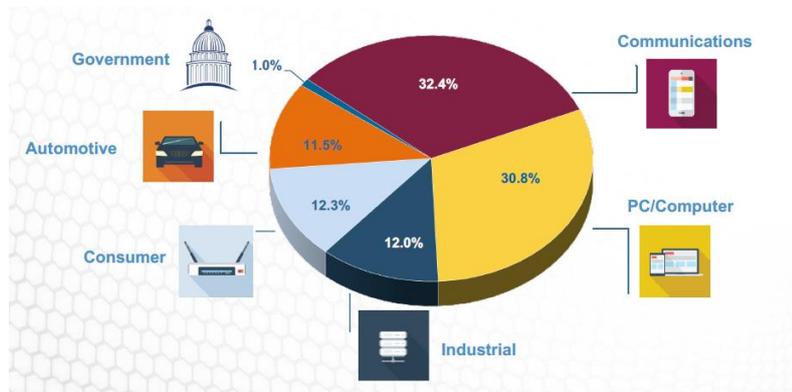
图 11：全球半导体规模



资料来源：WSTS，天风证券研究所

其中绝大多数需求是由消费者终端产品驱动，包括笔记本电脑、智能手机等通信设备。消费者需求越来越多地受到新兴市场的推动，包括亚洲，拉丁美洲，东欧和非洲。

图 12：按终端需求分类

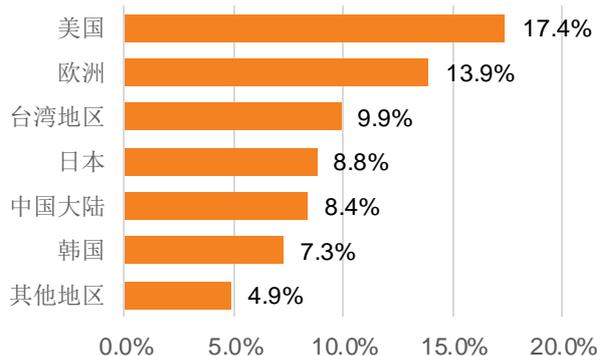
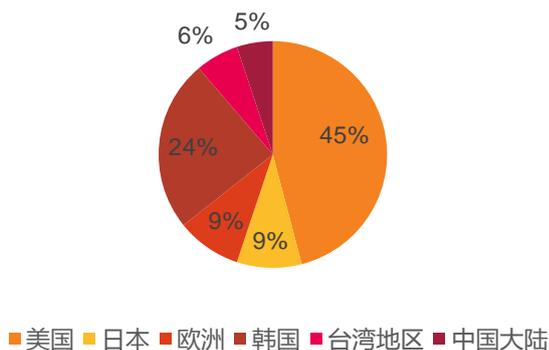


资料来源：SIA，天风证券研究所

美国的公司拥有全球半导体最大的市场份额，占 45%。其他国家占全球市场份额的 5% 至 24%。美国半导体公司在微处理器和其他前沿设备方面保持了竞争优势，并继续在一系列其他产品领域处于领先地位。此外，美国半导体公司在研发，设计和工艺技术方面保持领先地位。

图 13：2018 半导体市场主要地区市场份额

图 14：各地区 R&D 占销售收入比例



资料来源: SIA, 天风证券研究所

资料来源: SIA, 天风证券研究所

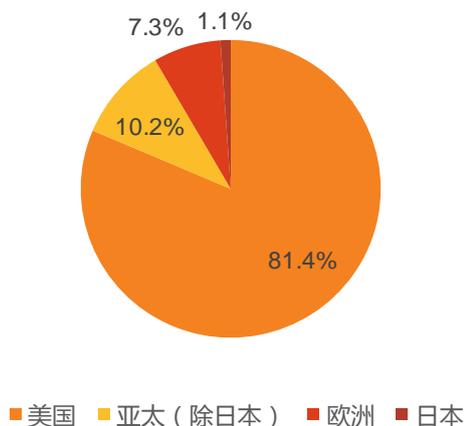
图 15: 2018 年美国对各地区半导体市场的市场份额



资料来源: SIA, 天风证券研究所

产能逐渐向亚太地区转移。在 2018 年, 美国大约 81% 的半导体晶圆制造产能由总部设在美国的公司负责。总部位于亚太地区的半导体公司占美国产能的大部分余额, 大约 10%。

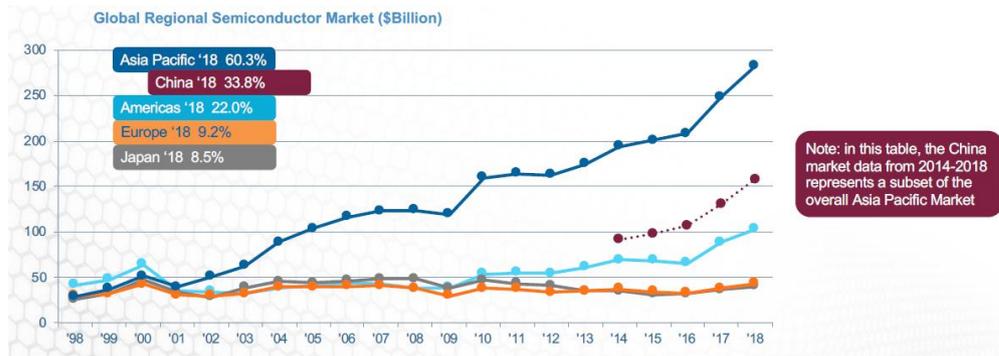
图 16: 美国半导体公司总部设立情况 (分地区)



资料来源: SIA, 天风证券研究所

2001 年, 随着电子设备生产转移到亚太地区, 亚太市场的销售额超过了所有其他区域市场。从那时起, 它的规模成倍增加——从 2018 年的 398 亿美元增加到 2820 亿美元。到目前为止, 亚太地区最大的国家市场是中国, 占亚太市场的 56%, 占全球总市场的 34%。

图 17：各地区半导体销售规模



资料来源：SIA，天风证券研究所

行情与个股

我们再次以全年的维度考虑，强调行业基本面的边际变化，行业主逻辑持续。

【再次强调半导体设备行业的强逻辑】中国集成电路产线的建设周期将会集中在2018-2020年释放。在投资周期中，能够充分享受本轮投资红利的是半导体设备公司。我们深入细拆了每个季度大陆地区的设备投资支出。判断中国大陆地区对于设备采购需求是未来行业投资主线。核心标的：**北方华创/ASM Pacific/精测电子**

【我们看好国内设计公司的成长。设计企业具有超越硅周期的成长路径，核心在于企业的赛道和所能看的清晰的发展轨迹】。我们看好“模拟赛道”和“整机商扶持企业”：1）中国大陆电子下游整机商集聚效应催生上游半导体供应链本土化需求，以及工程师红利是大环境边际改善；2）赛道逻辑在于超越硅周期；3）“高毛利”红利消散传导使得新进入者凭借低毛利改变市场格局获得市值成长，模拟企业的长期高毛利格局有可能在边际上转变；4）拐点信号需要重视企业的研发投入边际变化，轻资产的设计公司无法直接以资产产生收益来直接量化未来的增长，而研发投入边际增长是看企业未来成长出现拐点的先行信号。核心推荐：**圣邦股份（模拟龙头）/纳思达（整机商联盟+奔图）/兆易创新/闻泰科技/上海复旦**，建议关注：**韦尔股份**

【多极应用驱动挹注营收，夯实我们看好代工主线逻辑】。我们正看到在多极应用驱动下，代工/封测业迎来新一轮营收挹注。这里面高性能计算芯片（FPGA/GPU/ASIC等）是主要动能。落实到国内，我们建议关注制造/封测主线。龙头公司崛起的路径清晰。核心标的：**中芯国际/华虹半导体/长电科技/华天科技**，建议关注：**晶瑞股份**

【在中美贸易战之前从海外收购回来的优质资产在注入上市公司后，会提升整个半导体板块的公司质量，半导体的研究向头部公司集中会成为国内行业研究的趋势】，建议积极关注**闻泰科技（发布预案收购安世半导体）/北京君正（发布预案收购北京硅成部分股权）/韦尔股份（拟收购豪威科技）**

图 18：国内半导体公司一周表现

代码	名称	区间内涨幅 (%)					价格 (元)		
		1周内	2周内	1月内	3月内	年初至今	年内最高价	年内最低价	最新收盘价
600460.SH	士兰微	1.45	2.94	17.79	53.13	111.21	20.25	7.97	17.15
002049.SZ	紫光国芯	6.82	11.77	8.62	20.15	56.32	51.26	28.30	45.11
300223.SZ	北京君正	19.57	22.54	12.68	19.97	68.68	35.58	17.73	30.75
300672.SZ	国科微	10.06	14.43	15.23	13.26	45.41	58.02	35.00	52.80
300661.SZ	圣邦股份	8.18	11.65	10.12	11.82	44.23	111.10	65.55	98.94
300613.SZ	富满微	3.49	10.92	5.11	-11.67	4.86	128.30	81.55	94.22
300671.SZ	富满电子	0.85	9.14	52.76	Fetching...	74.15	33.00	13.90	29.85
600584.SH	长电科技	-5.63	22.45	21.16	10.51	79.98	16.99	8.04	14.83
603501.SH	韦尔股份	9.02	23.36	-23.36	1.30	42.91	62.89	27.62	42.00
603986.SH	兆易创新	13.55	23.44	-7.19	-16.48	23.57	119.03	57.55	77.01
300458.SZ	全志科技	6.09	Fetching...	2.86	0.01	11.56	27.00	18.25	22.00
603160.SH	汇顶科技	-0.24	4.87	-10.79	30.16	42.74	137.88	70.70	112.34
002185.SZ	华天科技	-5.28	8.25	19.94	8.57	43.86	6.68	3.81	5.82
300327.SZ	中颖电子	-1.62	-0.30	0.61	-0.30	25.84	27.38	17.60	22.94
002156.SZ	通富微电	-2.52	8.41	12.19	7.14	33.59	12.10	6.96	9.48
002180.SZ	纳思达	0.16	2.90	-7.23	-4.94	5.85	34.20	22.01	24.26
603005.SH	晶方科技	-0.94	15.18	5.02	-0.35	15.13	24.45	14.35	18.84
002371.SZ	北方华创	Fetching...	7.55	9.39	29.02	76.75	83.00	37.50	66.74

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com