

## 消费电子回暖，关注下半年多条主线

### 投资要点

- 三季度走势回顾：**第三季度电子板块整体上涨了 20%，排在所有申万一级行业中的第一位；申万电子二级行业都出现了不同幅度的上涨，其中电子制造、半导体和元件子行业的季度涨幅均超过 20%，涨幅分别达到 29.8%、24.6%和 24%，光学光电子和其他电子细分行业涨幅较小，分别为 11.4%和 4.2%。
- 三季度业绩总结：**从营收总体表现来看，电子行业前三季度收入增长 8.2%，三季度单季度实现营业收入增长 4.7%，对比上半年增长 10.5%，下降近 6 个百分点。从归母净利润总体表现来看，前三季度归母净利润增长 1.5%，三季度单季度实现归母净利润增长 8.3%，对比上半年下滑 3.2%，提升 11.5 个百分点。分板块来看，消费电子、半导体、PCB 是表现最好的三个子板块。
- 消费电子：**从业绩表现上看，消费电子三季度收入增长 3%，利润增长 22%，盈利能力明显提高。纵向对比，营业收入仍有增长但增速趋缓，归母净利润增速在提高。从盈利水平来看，2018 年年底是消费电子盈利低谷，主要受到景气度下滑和年底计提的影响。三季度消费电子板块毛利率达到 14%，比去年三季度增长 0.5 个百分点，净利率达到 5.5%，比去年同期增长 0.9 个百分点，盈利水平有所回升。盈利能力的提升一方面是板块公司收入提升带来的规模效应，另一方面是部分公司在经历景气度下滑的周期后选择降本控费，2019 年 Q3 研发费用比例为 3.8%，相比去年同期下降 0.9 个百分点。
- 半导体：**半导体设计最靠近消费下游，5G 创新周期+IoT 领域的兴起+华为供应链国产替代是订单回暖最主要逻辑。华为供应链国产替代标的是半导体设计领域业绩弹性最大的品种。半导体代工+存储+封测也受益于下游需求爆发呈现短期业绩拐点，但是硅周期反转并未真正到来。半导体设备和材料目前仍处于寻底阶段，但是国内企业受益于国产化替代逻辑。从国内两大设备巨头北方华创和中微半导体三季报业绩来看，设备的国产替代仍是主要逻辑。北方华创自 19Q2 单季业绩表现相对承压外，19Q3 单季营收单季同比增长 53.2%，归母净利润单季同比增长 83.0%；中微半导体 19Q3 营收略显承压，归母净利润增速 159.5%。
- PCB：**PCB 行业上市公司共有 24 家，主要公司在 2015-2018 年上市，2019 年前三季度 PCB 行业指数涨幅 58.4%。从估值水平看，当前行业动态估值水平 40X 左右，今年以来抬升显著，主要驱动因素是 5G 技术创新，通讯板龙头公司业绩提振，估值显著提升。从三季报情况看，PCB 板块收入仍在增长，2019 年前三季度营收 935.7 亿，同比增长 10.66%，较去年同期 20%增速下滑，但仍显著好于行业 4%的产值增速。归母净利润 84.4 亿，同比增长 20.9%，较去年同期 36.5%增速下滑，主要受行业第一大 PCB 企业鹏鼎基数扰动。行业内部来看，通讯板业绩一枝独秀，整体 PCB 行业仍处于景气低点，主要受宏观经济拖累，PCB 下游的汽车、工控、计算机、手机等表现不佳，但受益于 5G 建设加速，基站端 PCB 需求增长迅速，通讯板主要供应商深南电路、沪电股份、生益科技业绩增速较快，股价涨幅居前。

### 西南证券研究发展中心

分析师：仇文妍  
执业证号：S1250519010003  
电话：021-68415409  
邮箱：cwz@swsc.com.cn

联系人：熊翊宇  
电话：021-68415409  
邮箱：xyyu@swsc.com

联系人：李少青  
电话：021-68415409  
邮箱：lisq@swsc.com.cn

联系人：曹辉  
电话：021-68415409  
邮箱：caoh@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

股票家数	243
行业总市值(亿元)	37,142.10
流通市值(亿元)	37,055.77
行业市盈率 TTM	35.13
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

### 相关研究

- 阿里 vs 腾讯：全景对比 (2019-10-18)
- 电子行业专题报告：定义“科技蓝筹”，把握投资主线 (2019-10-16)
- 手机 ODM 行业研究 (2019-09-10)
- RISC-V：异构 IoT 时代全新架构 (2019-09-04)



- **四季度展望：消费电子**产业链上公司有三条业绩增长主线：1) 5G 带来的手机射频及相关零部件价值提升。对应消费电子板块来说，涉及射频前端及相关元器件的公司有望受益。相关标的：卓胜微、信维通信、硕贝德、麦捷科技、顺络电子、飞荣达、中石科技、电连技术。2) 国产替代带来的投资机会：受贸易战的影响，美国封锁芯出口，华为等公司为了自身供应链安全，将大量订单转移到了国内，开始扶持国内供应商，进口替代逻辑公司有望受益。相关标的：卓胜微、联创电子。3) 新产品引入。其中，TWS 作为明星产品是消费电子业绩增长的主要动力。苹果发布的几代 AirPods 大获成功，同时，随着高通和华为自研的 TWS 新技术逐渐推广市场，TWS 耳机有望接力手机成为消费电子主要增长点。相关标的：立讯精密、歌尔股份、共达电声、漫步者、欣旺达、德赛电池。**半导体**产业链从 18Q2 开始步入下行周期，目前已经处于左侧底部位置。相关标的：圣邦股份、兆易创新、北方华创、中微半导体、长电科技、华天科技等。**PCB** 继续看好 2 条主线。1) 是 5G 建设，2020 年 5G 基站数量有望翻倍增长，通讯板业务景气延续，继续看好深南电路、沪电股份、生益科技明年业绩成长，一线供应商产品结构持续优化，盈利能力持续提升。同时通讯板订单逐渐向二线梯队溢出，大量基站用低阶 PCB 订单转移至景旺、胜宏、奥士康、崇达等企业，预计二线品种明年产能利用率逐渐回升，产品结构升级驱动盈利能力提升。2) 是消费电子回暖，看好手机和 TWS 耳机供应链的软板企业，鹏鼎控股供应手机料号 ASP 提升，5G 终端数量增长。安卓机软板单机 ASP 逐渐提升，弘信电子、景旺电子有望导入大客户，未来供应份额逐渐提升。
- **风险提示**：5G 商用不及预期的风险；下游需求回暖不及预期的风险；外部环境变化带来的风险等。

## 目 录

<b>1 三季度电子板块表现回顾</b> .....	<b>1</b>
1.1 三季度电子板块行情回顾 .....	1
1.2 三季度电子板块业绩总结 .....	2
<b>2 三季度电子板块重点子行业分析</b> .....	<b>3</b>
2.1 消费电子：借 TWS 东风，消费电子提前回暖 .....	3
2.2 半导体行业：周期左侧底部位置，受益下游创新周期.....	4
2.3 PCB 行业：PCB 板块涨幅居前，行业景气有望企稳回升.....	6
<b>3 风险提示</b> .....	<b>7</b>

## 图 目 录

图 1: 2019 年第三季度 SW 一级行业整体表现.....	1
图 2: 2019 年第三季度电子板块各子行业表现.....	1
图 3: 消费电子近 5 个季度营收和利润增速.....	3
图 4: 消费电子季度毛利率和净利率.....	3
图 5: 消费电子板块研发费用率变动.....	4
图 6: PCB 行业 PE-TTM.....	6
图 7: PCB 行业近三年前三季度收入增速.....	6
图 8: PCB 行业净利润及经营性现金流 (单位: 亿元).....	7
图 9: PCB 行业公司前三季度收入增速.....	7

## 表 目 录

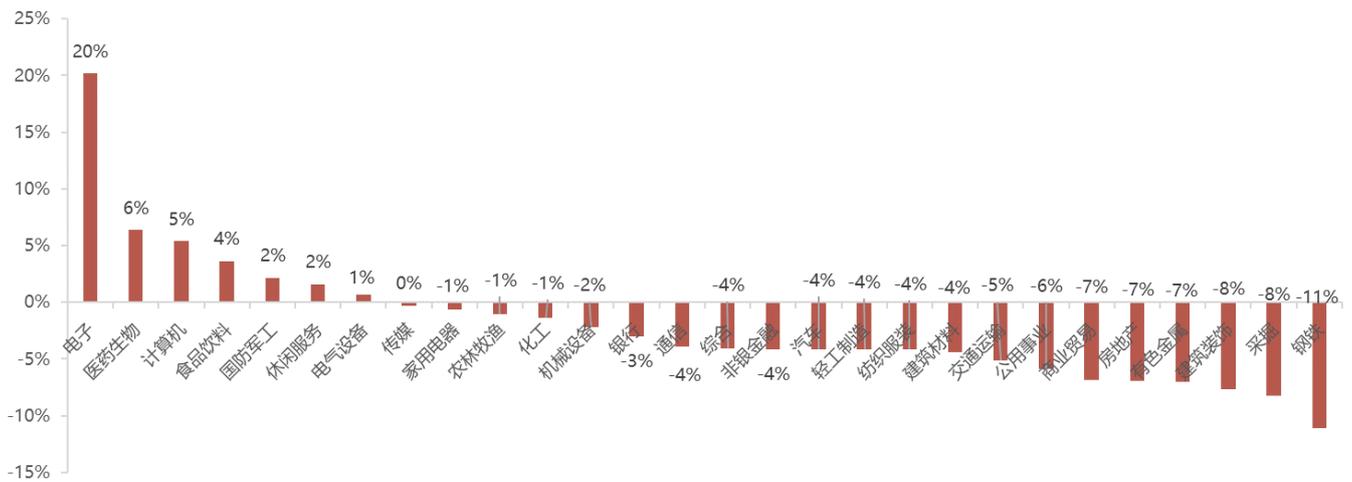
表 1: 2019 年三季度电子板块涨跌幅前五名个股.....	2
表 2: 2019 年前三季度电子板块整体营收和利润表现.....	2
表 3: 2019 年前三季度电子板块整体营收和利润表现.....	3

# 1 三季度电子板块表现回顾

## 1.1 三季度电子板块行情回顾

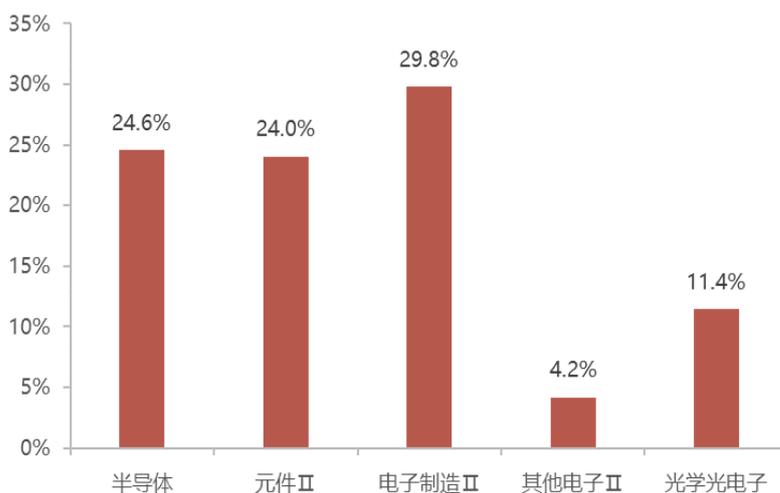
回顾 2019 年第三季度电子板块整体市场表现，第三季度电子板块整体上涨了 20%，排在所有申万一级行业中的第一位；电子板块各子行业都出现了不同幅度的上涨，其中电子制造、半导体和元件子行业的季度涨幅均超过 20%，涨幅分别达到 29.8%、24.6%和 24%，光学光电子和其他电子细分行业涨幅较小，分别为 11.4%和 4.2%。

图 1：2019 年第三季度 SW 一级行业整体表现



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：2019 年第三季度电子板块各子行业表现



数据来源：Wind，西南证券整理

个股方面，从涨幅前五的个股来看，每个细分板块都有涨幅靠前的龙头领涨；从跌幅前五的个股来看，科创板波动占较大因素。涨幅前五个股分别为卓胜微 (+245.15%)、圣邦股份 (+119.82%)、五方光电 (+114.62%)、闻泰科技 (+112.79%) 和歌尔股份 (+97.75%)。跌幅前五的个股主要为科创板新上市股票和其他电子板块。

**表 1：2019 年三季度电子板块涨跌幅前五名个股**

涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
卓胜微 (300782)	245.15%	晶晨股份 (688099)	-51.73%
圣邦股份 (300661)	119.82%	安集科技 (688019)	-32.97%
五方光电 (002962)	114.62%	力源信息 (300184)	-30.08%
闻泰科技 (600745)	112.79%	惠威科技 (002888)	-22.11%
歌尔股份 (002241)	97.75%	泰晶科技 (603738)	-22.08%

数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 三季度电子板块业绩总结

业绩总结方面，我们选取电子申万行业分类下的个股进行分析。电子申万行业共 257 只标的，除去 B 股 5 只，除去去年中报数据缺失标的的三只（杰普特、传音控股、晶丰明源），样本总计 249 只标的。

从营收总体表现来看，电子行业前三季度收入增长 8.2%，三季度单季度实现营业收入增长 4.7%，对比上半年增长 10.5%，下降近 6 个百分点。

从归母净利润总体表现来看，前三季度归母净利润增长 1.5%，三季度单季度实现归母净利润增长 8.3%，对比上半年下滑 3.2%，提升 11.5 个百分点。

**表 2：2019 年前三季度电子板块整体营收和利润表现**

报告期	总体增速	
	收入	归母净利润
前三季度	8.23%	1.50%
第三季度	4.67%	8.29%
上半年	10.52%	-3.16%

数据来源：Wind，西南证券整理

对整个电子板块进行详细分类，249 只标的主要细分行业有消费电子、半导体、PCB、LED、面板、安防、被动元器件、军工电子、汽车电子和其他等。

分板块来看，消费电子共 72 只标的，三季度单季度营业收入增长 3%，比上半年增速略有下滑；归母净利润增长 22%，较上半年增速显著提升。半导体共 36 只标的，三季度单季营收增长 37%，较上半年小幅下滑出现反转并高速增长；归母净利润增长 36%，较上半年增速明显提升。PCB 共 24 只标的，板块前三季度营收和利润增长较为平稳，三季度单季和上半年增长趋势保持一致。LED 共 32 只标的，前三季度业绩下滑较为明显。面板行业共 10 只标的，受面板周期持续下行压力影响，板块整体营收和业绩在三季度进一步恶化。安防行业共 5 只标的，整体表现稳健。被动元器件受行业景气度影响，收入和利润均有不同幅度下降。军工电子虽然收入小幅下滑，但整体盈利能力保持较高水平。汽车电子主要由于亿纬锂能增速较高，占比较大，因此对整个板块影响较大。

**表 3：2019 年前三季度电子板块整体营收和利润表现**

细分行业	标的数量	前三季度整体增速		上半年整体增速		单三季度整体增速	
		收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润
消费电子	72	9%	15%	14%	8%	3%	22%
半导体	36	12%	27%	-1%	19%	37%	36%
PCB	24	9%	20%	7%	24%	11%	15%
LED	32	18%	-52%	25%	-57%	6%	-42%
面板	10	-4%	-33%	2%	-26%	-14%	-55%
安防	5	15%	11%	13%	4%	19%	20%
被动元器件	8	-10%	-30%	-7%	-12%	-16%	-52%
军工电子	6	-7%	22%	-9%	26%	-2%	11%
汽车电子	3	16%	165%	10%	160%	27%	169%
其他	53	7%	-5%	8%	13%	6%	-18%

数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 三季度电子板块重点子行业分析

### 2.1 消费电子：借 TWS 东风，消费电子提前回暖

从业绩表现上看，消费电子三季度收入增长 3%，利润增长 22%，盈利能力明显提高。纵向对比，营业收入仍有增长但增速趋缓，归母净利润增速在提高。其中，立讯精密、歌尔股份、飞荣达、电连技术、漫步者等公司收入增速居前，立讯精密、领益制造、蓝思科技、飞荣达、漫步者等公司利润增速居前。

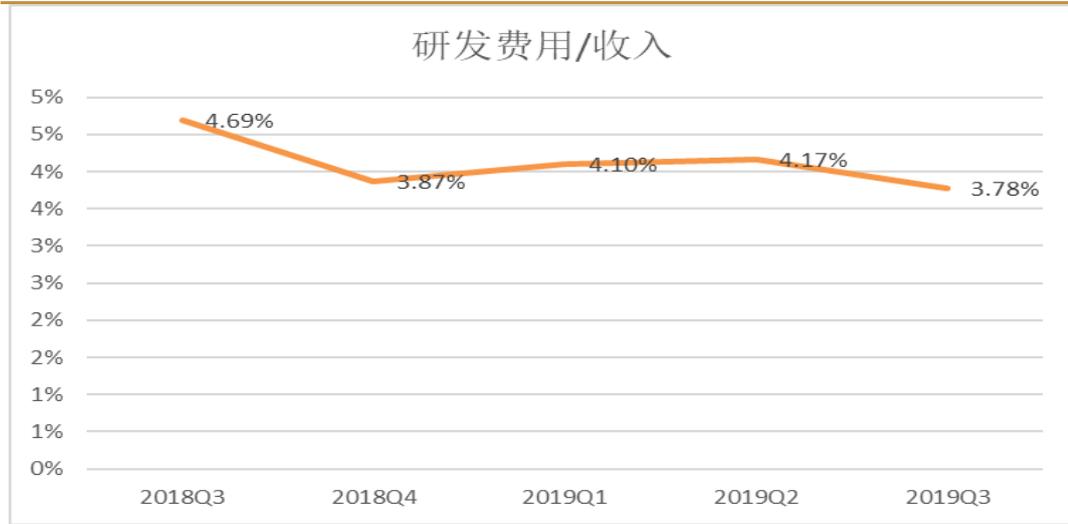
**图 3：消费电子近 5 个季度营收和利润增速**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 4：消费电子季度毛利率和净利率**


数据来源：Wind，西南证券整理

从盈利水平来看，2018 年年底是消费电子盈利低谷，主要受到景气度下滑和年底计提的影响。三季度消费电子板块毛利率达到 14%，比去年三季度增长 0.5 个百分点，净利率达到 5.5%，比去年同期增长 0.9 个百分点，盈利水平有所回升。盈利能力的提升一方面是板块公司收入提升带来的规模效应，另一方面是部分公司在经历景气度下滑的周期后选择降本控费，2019 年 Q3 研发费用比例为 3.8%，相比去年同期下降 0.9 个百分点。

**图 5：消费电子板块研发费用率变动**


数据来源：wind、西南证券整理

展望未来我们认为消费电子产业链上公司有三条业绩增长主线：

#### 1) 5G 带来的手机射频及相关零部件价值提升。

随着通信技术的发展，越来越多制式、频段、新特性的加入，尤其是 5G 以后载波通信、MIMO、高频通信技术的应用，手机射频模块变得越来越重要。随着 5G 技术的引入，手机内射频前端的数量将会不断增加，单个手机终端的射频前端器件的价值会继续提升。

虽然近年来全球手机的出货量增速不断下降，但由于通信频段的增加，手机射频前端的市场规模依然保持了 15% 以上的增速。单个手机终端的射频前端器件的价值越来越高，三星、苹果等旗舰机型内的射频前端价值甚至超过 12.8 美金。

对应消费电子板块来说，涉及射频前端及相关元器件的公司有望受益。相关标的：卓胜微、信维通信、硕贝德、麦捷科技、顺络电子、飞荣达、中石科技、电连技术。

**2) 国产替代带来的投资机会：**受贸易战的影响，美国封锁芯出口，华为等公司为了自身供应链安全，将大量订单转移到了国内，开始扶持国内供应商，进口替代逻辑公司有望受益。相关标的：卓胜微、联创电子。

**3) 新产品引入。**其中，TWS 作为明星产品是消费电子业绩增长的主要动力。苹果发布的几代 AirPods 大获成功，同时，随着高通和华为自研的 TWS 新技术逐渐推广市场，TWS 耳机有望接力手机成为消费电子主要增长点。相关标的：立讯精密、歌尔股份、共达电声、漫步者、欣旺达、德赛电池。

## 2.2 半导体行业：周期左侧底部位置，受益下游创新周期

半导体产业链自上而下主要分为半导体设备+半导体材料（上游）、半导体代工+半导体存储+半导体封测（中游）、半导体设计（下游）。整个半导体产业链从 18Q2 开始步入下行周期，目前已经处于左侧底部位置。由于半导体各产业链环节具有一定的时间传递效应，因此各细分领域业绩表现也有所分化。另一方面，半导体产业是高度的技术密集和资本密集型

产业，部分产业链被海外巨头高度垄断，因此 A 股的半导体厂商除了受全球半导体景气度所影响外，国产替代仍然是一个不容忽视的长期逻辑。

**半导体设计最靠近消费下游，5G 创新周期+IoT 领域的兴起+华为供应链国产替代是订单回暖最主要逻辑。**自华为发布 Mate 30 系列以来，全球 5G 手机竞赛自此拉开序幕，台积电 7 纳米先进制程产能供应紧张，同时尚未量产的 5 纳米制程也逐步被各类 5G 手机 SoC 芯片预定。

5G 手机出货量超预期除了直接拉动整个消费电子板块外，对整个半导体设计业也有极大的提振作用。例如韦尔股份的 CIS 芯片、闻泰科技的功率芯片均直接切入华为 5G 手机产业链。乐鑫科技卡位国内主流物联网优质企业，Wifi MCU 不断放量，19 年营收增速逐季提升。

华为供应链国产替代标的是半导体设计领域业绩弹性最大的品种。例如圣邦股份业绩增速不断提升，从 19Q2 单季 21.4% 的营收增速切换至 19Q3 单季 58.1% 的营收增速，持续超预期，主要逻辑系整机厂商供应链的国产替代需求。卓胜微，作为国内优质的射频芯片设计厂商，自年中正式进入华为供应链后，19Q2 和 19Q3 业绩一直呈现超预期态势，19 年前三季度净利润增速高达 73%、144% 和 151%。华为供应链国产替代是卓胜微业绩持续超预期最根本的原因，同时全球射频巨头博通、Qorvo 和 Skyworks 均被华为订单收缩影响出现业绩下滑态势，因此我们认为华为供应链国产替代逻辑是一个中长期趋势。

**半导体代工+存储+封测也受益于下游需求爆发呈现短期业绩拐点，但是硅周期反转并未真正到来。**

**1) 代工方面**，由于 5G 手机 SoC 芯片排单量爆满导致 7 纳米制程产能供应紧张，台积电大幅上修资本支出。台积电此前规划 2019 年 Capex 100-110 亿美元，现上修至 140-150 亿美元，上调幅度 40%，增量部分用于增加 7 纳米（15 亿美元）和 5 纳米（25 亿美元）产能。2020 年 Capex 也持续维持在 140-150 亿美元。

**2) 存储方面**，虽然存储芯片还处于价格下行周期，但是价格弹性开始发挥作用，SK 海力士、美光等存储巨头 bit 出货量仍保持 20% 以上的增速，同时各大存储厂商资本支出的大幅削减带来供应链库存的不断改善。在 NOR 存储领域，以 TWS 耳机为首的可穿戴设备是 NOR 芯片最主要的需求增量。兆易创新作为全球第四大 NOR 存储厂商，19Q2 和 19Q3 业绩持续超预期，未来将持续受益 NOR 的量价齐升。

**3) 封测方面**，从三季报结果来看，国内各大封测厂均呈现出业绩拐点。例如长电科技 19Q3 单季度营收创历史新高，净利润整体扭亏为盈，主要原因 5G 创新周期+海思转单效应。华天科技 Q3 单季营收增长开始加速，同时各大产线产能利用率不断爬升，例如天水厂产能利用率高达 90%，昆山厂产能利用率爬升至 70%-80%，西安厂订单爆满。

**半导体设备和材料目前仍处于寻底阶段，但是国内企业受益于国产化替代逻辑。**根据 SEMI 公布最新出货报告显示，北美半导体设备制造商 9 月出货金额衰退至 19.5 亿元，月度环比下滑 2.4%，同比下滑 6%，是近 5 个月新低。但是与去年同期相比，衰退情形有趋缓迹象。由于近期先进逻辑制程资本支出增加，预期将成为短期设备出货成长动能。

从国内两大设备巨头北方华创和中微半导体三季报业绩来看，设备的国产替代仍是主要逻辑。北方华创自 19Q2 单季业绩表现相对承压外，19Q3 单季营收单季同比增长 53.2%，归母净利润单季同比增长 83.0%，该业绩与我们此前对北方华创全年业绩高增长态势不变的

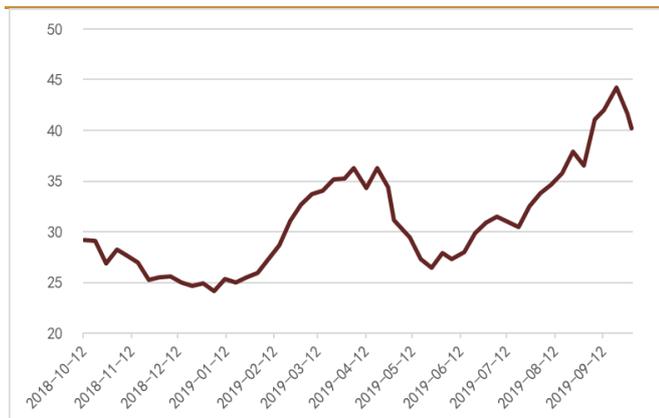
预判基本一致；中微半导体 19Q3 营收略显承压，归母净利润增速 159.5%，我们认为刻蚀设备国内各大产线导入进程正在加速，MOCVD 设备受益于 LED 行业资本支出的减少而出现承压态势。以最近投产的华虹无锡厂为例，截止到最近的招标信息，华虹无锡一共招标了 33 台刻蚀设备，其中中微有 7 台中标，北方华创有 2 台中标，刻蚀设备国产化率高达 27%。国内设备龙头北方华创拟定增 20 亿用于 14 纳米 IC 设备产业化和 7/5 纳米设备关键技术研发，中微通过入股等方式不断扩大自身半导体设备种类，万业企业建立半导体装备平台打造国产 IC 设备集群，半导体设备国产化率稳步提升是大趋势，是实现国家核心技术自主可控的底层基石。此次大基金二期的成立，将重心从半导体制造转向半导体设备、材料等上游领域，无疑将大大促进半导体装备业的发展。

## 2.3 PCB 行业：PCB 板块涨幅居前，行业景气有望企稳回升

PCB 行业上市公司共有 24 家，主要公司在 2015-2018 年上市，2019 年前三季度 PCB 行业指数涨幅 58.4%，申万电子指数涨幅 51.5%，同期沪深 300 涨幅 26.7%，相对涨幅较好。其中沪电股份以 244% 涨幅领跑全行业，生益科技华正新材涨幅均超过 150%，主要受 5G 建设驱动，业绩快速增长，股价实现戴维斯双击。

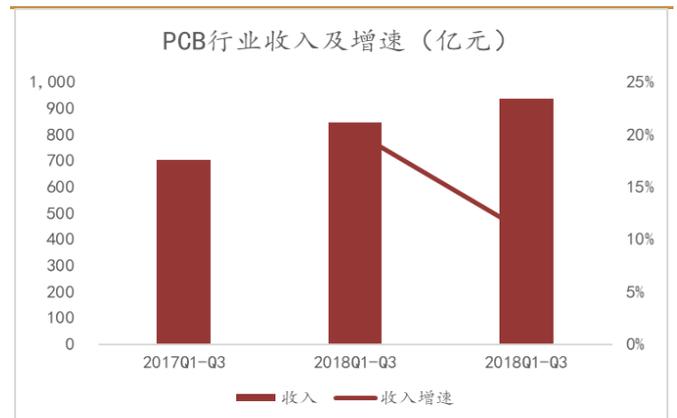
从估值水平看，当前行业动态估值水平 40X 左右，今年以来抬升显著，主要驱动因素是 5G 技术创新，通讯板龙头公司业绩提振，估值显著提升。

图 6：PCB 行业 PE-TTM



数据来源：Wind，西南证券整理

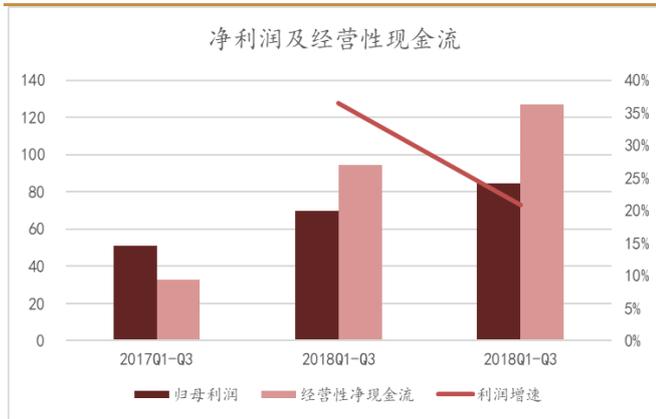
图 7：PCB 行业近三年前三季度收入增速



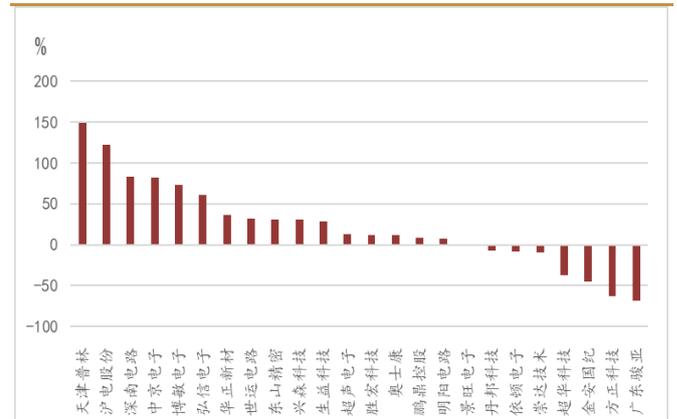
数据来源：Wind，西南证券整理

从三季报情况看，PCB 板块收入仍在增长，2019 年前三季度营收 935.7 亿，同比增长 10.66%，较去年同期 20% 增速下滑，但仍显著好于行业 4% 的产值增速。归母净利润 84.4 亿，同比增长 20.9%，较去年同期 36.5% 增速下滑，主要受行业第一大 PCB 企业鹏鼎基数扰动。利润增速显著快于收入增速，主要受行业龙头公司管理改善，毛利率提升所致，行业盈利能力逐渐加强。同时经营性现金流大幅好转，产业链地位逐渐加强，同时受环保监管趋严，行业集中度逐渐提升，海外 PCB 企业受人力成本推升和环境因素制约，仍在向中国大陆转移，大陆 PCB 工厂份额已经超过 50%，内资 PCB 公司正在加速崛起。

行业内部来看，通讯板业绩一枝独秀，整体 PCB 行业仍处于景气低点，主要受宏观经济拖累，PCB 下游的汽车、工控、计算机、手机等表现不佳，但受益于 5G 建设加速，基站端 PCB 需求增长迅速，通讯板主要供应商深南电路、沪电股份、生益科技业绩增速较快，股价涨幅居前。

**图 8: PCB 行业净利润及经营性现金流 (单位: 亿元)**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 9: PCB 行业公司前三季度收入增速**


数据来源: Wind, 西南证券整理

### 展望明年: 继续看好 2 条主线

第一是 5G 建设, 2020 年 5G 基站数量有望翻倍增长, 通讯板业务景气延续, 继续看好深南电路、沪电股份、生益科技明年业绩成长, 一线供应商产品结构持续优化, 盈利能力持续提升。同时通讯板订单逐渐向二线梯队溢出, 大量基站用低阶 PCB 订单转移至景旺、胜宏、奥士康、崇达等企业, 预计二线品种明年产能利用率逐渐回升, 产品结构升级驱动盈利能力提升。

第二是消费电子回暖, 看好手机和 TWS 耳机供应链的软板企业, 鹏鼎控股供应手机料号 ASP 提升, 5G 终端数量增长。安卓机软板单机 ASP 逐渐提升, 弘信电子、景旺电子有望导入大客户, 未来供应份额逐渐提升。

## 3 风险提示

5G 商用不及预期的风险; 下游需求回暖不及预期的风险; 外部环境变化带来的风险等。

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn