

电子元器件

行业分析

2019年1月：市场稳健，谨慎对待弱市反弹

投资要点

◆ **2019年首月国内外市场走势稳健，弱市反弹不宜过分乐观：**2019年1月的整体科技股走势较为稳健，国内A股市场的中信电子元器件行业一级指数上涨1.9%，香港恒生资讯科技指数上涨8.5%，费城半导体指数上涨10.1%，台湾资讯科技指数上涨0.3%。尽管相较于各市场整体指数并非显著强势，但是表现仍然可观。但是我们认为，在行业市场数据和公司经营情况并不理想的弱市下，仍然需要谨慎对待反弹。

◆ **物联网落地值得期待，智能手机市场仍需等待：**从行业市场的数据看，无论是国内还是全球的智能手机市场2018年逐步进入到成熟期，在5G尚未来临的情况市场的需求回暖仍需等待，核心厂商的品牌集中度已经供应链集中度提升是明显的特征。物联网应用的落地值得期待，包括无线耳机、智能手表、智能音箱等产品的出货量显著提升，尽管整体对于产业链供应格局的影响仍然有限，但是由此代表的可穿戴设备和智能家具拥有广阔的空间。

◆ **半导体市场持续调整，库存需求均不理想：**半导体行业无论是需求供给的宏观数据还是存储器价格代表的库存情况看，均处于周期性下行的过程中。微观层面的厂商业绩数据陆续披露，尽管有Xilinx、AMD等少数厂商获得不错的预期，但是大多数厂商面临较大的挑战，包括2019年第一季度市场仍然持续回落。以过往行业市场的波动情况看，下半年的需求旺季来临有望配合行业的补库存周期的开启。国内市场的主要投资项目看，除了由于受到制裁预期而放缓的福建晋华项目外，其他的推进基本按计划进行。

◆ **面板市场创新关注，短期行业仍然较弱：**从2019年开始我们将触控显示面板行业独立拆分出来关注，从现有的数据看，行业市场的价格仍然处于下行过程，显示供求关系仍然不容乐观，但是我们观察到终端市场和供应链创新的持续推进速度有所加快，因此未来创新的预期仍然值得关注。

◆ **投资建议：**投资建议延续年度策略报告的观点，在产业周期和终端需求仍然存在较大的不确定性的情况下，尤其是月度的**短期投资策略以谨慎为主**，给予行业“同步大市-A”的整体评级。个股投资推荐方面，给予包括无线充电、生物识别、摄像头在内的消费电子创新板块更多关注，半导体整体行业以中长期投资规划为主，面板行业仍然需要时间。核心推荐标的为欧菲科技、安洁科技、立讯精密、全志科技以及通富微电。另外，我们建议持续关注标的包括科森科技、联创电子、莱宝高科、深天马A、东软载波、太极实业、深科技、兆易创新、富瀚微等。

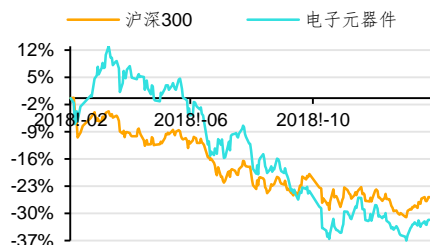
◆ **风险提示：**中美贸易争端等潜在宏观经济不确定性影响；技术创新及消费需求变化的不确定性影响；产业政策落地存在不确定性；扩张带来的市场竞争加剧。

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票		评级
002456	欧菲科技	买入-B
002475	立讯精密	买入-A
002635	安洁科技	买入-A
300458	全志科技	买入-B
002156	通富微电	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.79	-1.89	-7.41
绝对收益	6.56	-3.19	-31.38

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

电子元器件：商业应用日渐成熟，无线充电势在必行 2019-01-31

电子元器件：半导体 IC 行业成长与 GDP 相关度持续提升，消费电子 iPhone Q4 亚洲区销量下滑 2019-01-28

电子元器件：2019 转变之年，否极能否泰来？ 2019-01-24

电子元器件：半导体台积电 Q1 疲软待库存去化，消费电子 OPPO、小米屏幕指纹技术升级 2019-01-21

电子元器件：半导体三星电子 Q4 盈利下滑，消费电子 CES2019 如火如荼 2019-01-14

内容目录

一、核心观点及投资建议	4
二、行业动态分析	5
(一) 产业数据跟踪	5
1、半导体行业数据汇总	5
2、消费电子行业数据汇总	8
3、面板行业数据汇总	9
(二) 行业新闻汇总	10
三、市场走势分析	13
(一) 国内 A 股市场走势分析	13
(二) 海外市场走势分析	14
1、香港	14
2、北美	15
3、台湾	16
四、投资建议及个股动态	17
1、欧菲科技	18
2、安洁科技	18
3、立讯精密	19
4、全志科技	19
5、通富微电	20
五、风险提示	21

图表目录

图 1: 全球半导体销售收入(十亿美元)及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	5
图 2: 美洲半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 3: 欧洲半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 4: 亚太半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 5: 日本半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 6: 中国大陆半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 7: 亚太除中国半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)	6
图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2017.12 ~ 2018.12)	7
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2017.12 ~ 2018.12)	7
图 10: DRAM 现货平均价 (2018.02 ~ 2019.01)	7
图 11: NAND Flash 现货平均价 (2018.02 ~ 2019.01)	7
图 12: 台积电月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	7
图 13: 日月光月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	7
图 14: 联发科月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 15: 中美晶月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 16: 全国手机出货量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	8
图 20: 鸿海月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	9

图 21: 大立光月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	9
图 22: TPK 月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	9
图 23: 群创光电月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)	9
图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)	9
图 25: 14 寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)	9
图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)	10
图 27: 55 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)	10
图 28: 中信行业一级指数涨跌幅	13
图 29: 电子一级指数 v.s. 市场整体指数	13
图 30: 电子一级指数 v.s. 沪深 300 指数	13
图 31: 电子二级指数 v.s. 电子一级指数	14
图 32: 电子二级指数 v.s. 电子一级指数	14
图 33: 恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数	15
图 34: 恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数	15
图 35: 费城半导体指数 v.s. 市场指数	15
图 36: 费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数	15
图 37: 台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数	16
图 38: 台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数	16
图 39: 台湾资讯行业子版块指数	16
图 40: 台湾资讯行业子版块指数 v.s. 资讯行业指数	16
表 1: 电子元器件行业个股投资建议列表	4
表 2: 电子元器件行业个股涨跌幅榜	14
表 3: 香港资讯科技行业个股涨跌幅榜	15
表 4: 电子元器件行业个股投资建议列表	17

一、核心观点及投资建议

对于电子元器件行业短期内的投资观点我们建议保持谨慎为主，近期行业市场所反映的市场情况仍然较为疲弱，无论是从宏观数据还是从企业的微观盈利情况，分子行业而言：

消费终端市场：亮点来源于物联网相关的可穿戴、智能家居、智能汽车等产品市场，我们关注到包括无线耳机、智能音箱、车载产品的终端出货量获得了较为良好的增长趋势，但是考虑到总量仍然较为有限，并且产品多样化之后对于产业链的影响较为有限，**智能手机等移动终端的出货量仍然不及预期**，因此产业链面临较大挑战，尤其是对于中低端市场的非核心供应商。

半导体市场：无论是从行业宏观的需求、供给、存储器价格等数据，还是各主要供应商发布的业绩数据和业绩指引来看，**仍然在下行周期中**，2019 年的第一季度面临的挑战仍然较大，因此即使包括 SOX 指数在内的资本市场获得了短期的反弹，我们坚持认为行业市场并没有能够有效支持的机会，因此二季度之后继续观察行业的变化预期。

触控显示市场：该板块是我们今年将会从消费电子板块中单独出来进行跟踪的行业，主要原因是供应链对于产品的创新给予了更高的关注度，并且行业市场也出现积极变化，目前情况下，供过于求的局面仍然存在，未来我们持续关注 OLED 和全面屏带来的变化趋势。

基于上述对于行业市场的分析我们建议，投资策略选择方面以谨慎为主，尤其是在短期内行业市场的不确定性较大，随着业绩发布的来临，部分已经披露业绩预告和业绩快报的公司，我们建议关注成长确定性较好的个股，在春节假期后进行逐步布局，顺序方面优先考虑消费终端产品创新功能的产业链，其次考虑半导体行业的周期性机会。

对于行业的整体投资建议我们基于“同步大市-A”，个股核心推荐标的为欧菲科技（002456）、安洁科技（002635）、立讯精密（002475）、全志科技（300458）以及通富微电（002156）。

表 1：电子元器件行业个股投资建议列表

代码	名称	市值（亿元）	PE（2017）	PE（2018E）	PE（2019E）	PB
002456.SZ	欧菲科技	272	33	13	11	2.47
002635.SZ	安洁科技	75	19	13	9	1.10
002475.SZ	立讯精密	674	40	25	17	4.68
300458.SZ	全志科技	60	349	34	29	2.80
002156.SZ	通富微电	82	67	43	21	1.33

资料来源：Wind，华金证券研究所（截止 2019 年 1 月 31 日收盘）

另外，我们建议持续关注标的包括科森科技（603626）、联创电子（002036）、莱宝高科（002106）、深天马 A（000050）、东软载波（300183）、太极实业（600667）、深科技（000021）、兆易创新（603986）、富瀚微（300613）等。

二、行业动态分析

从行业市场的数据看，半导体行业需求端和供给端的数据均显示行业处于去库存的过程中，收入增速显著下降，北美设备制造商出货金额连续两个月同比下降，存储器产品 DRAM 和 NAND Flash 的价格也都处于下行过程中。终端市场的需求旺季不及预期，无论是产品出货量还是新品的发布数据均持续下降，产业链供应商数据也基本反映了类似的趋势。面板市场的供过于求局面在短期终端需求不旺盛的情况下难以获得实质性的改变。

（一）产业数据跟踪

半导体产业数据方面，2018 年 12 月份需求端销售收入同比上涨 9.8%，涨幅环比持续下滑，供给端方面，2018 年 12 月半导体设备厂商的出货金额北美下降 12.1%，连续两个月下降，而日本同比上升 8.1%，涨幅环比显著收窄。存储器价格无论是 DRAM 还是 NAND Flash 价格仍然处于下行趋势中。

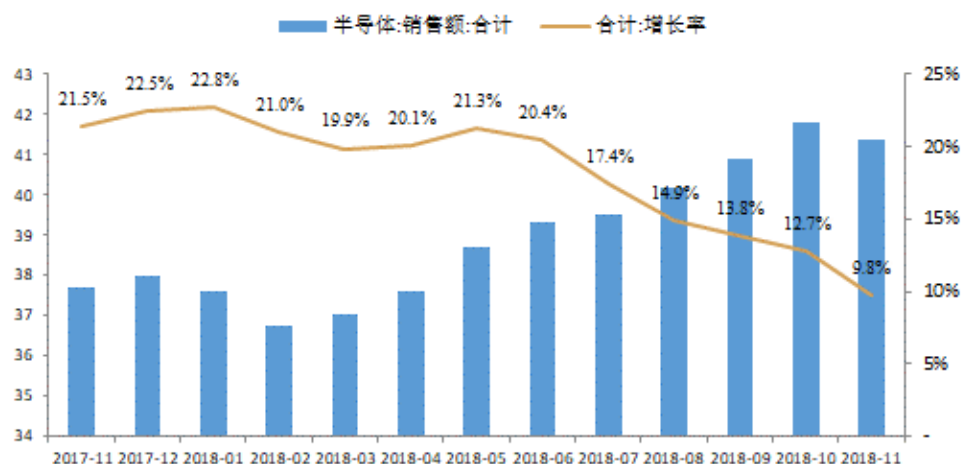
消费电子方面，工信部公布的全国手机出货量和新型上市的数量显示智能手机市场仍然处于低迷状态，2018 年 12 月，全国手机出货量和国产品牌出货量分别同比下降 16.3% 和 9.6%，新品上市数量分别同比下降 53.3% 和 54.2%。

面板行业整体的数据仍然显示较为疲弱，中小尺寸市场价格的环比下滑幅度略小于中大尺寸市场，行业目前仍然在持续下行的过程中。

1、半导体行业数据汇总

2018 年 11 月，全球半导体销售收入 41.37 亿美元，同比上涨 9.8%，涨幅环比持续下降，是过去 24 个月以来首次下滑至个位数，我们认为短期半导体行业下行预期持续。

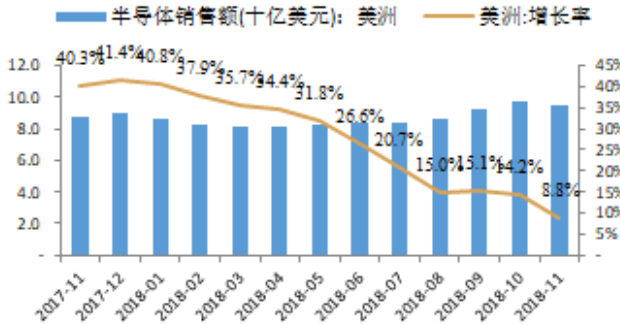
图 1：全球半导体销售收入(十亿美元)及增速（2017.11 ~ 2018.11）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

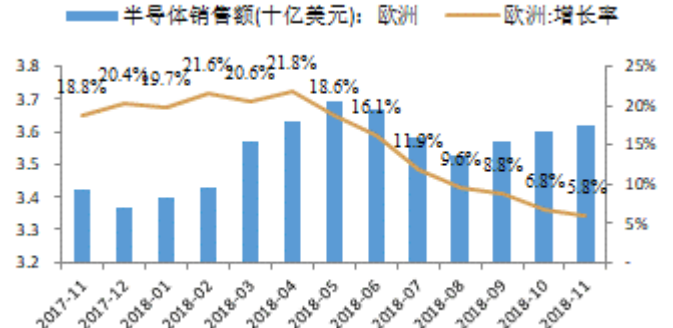
从地区市场分布看，全球市场美洲、欧洲、亚太和日本 4 个主要区域在 2018 年 11 月继续同比上升，美洲、欧洲、日本和亚太分别同比上升 8.8%、5.8%、7.3%和 15.0%，但四个地区的同比上升幅度与行业整体一致，均出现连续下滑。

图 2: 美洲半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

图 3: 欧洲半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



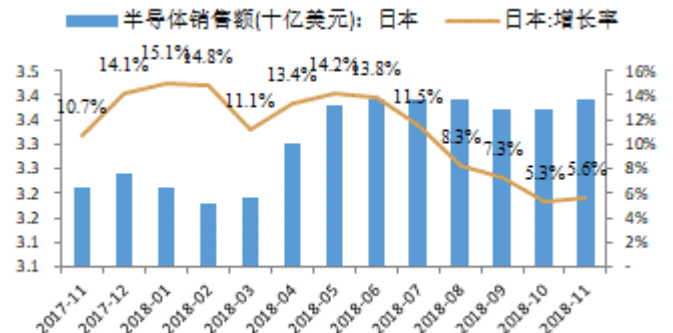
资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

图 4: 亚太半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

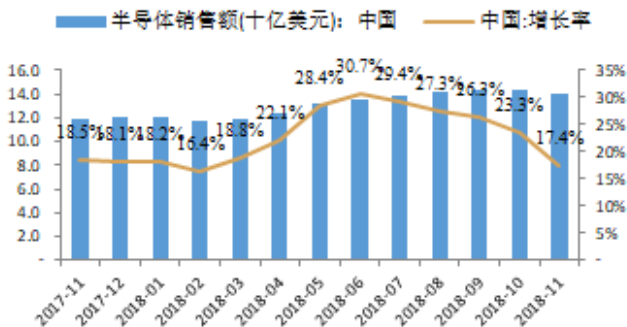
图 5: 日本半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

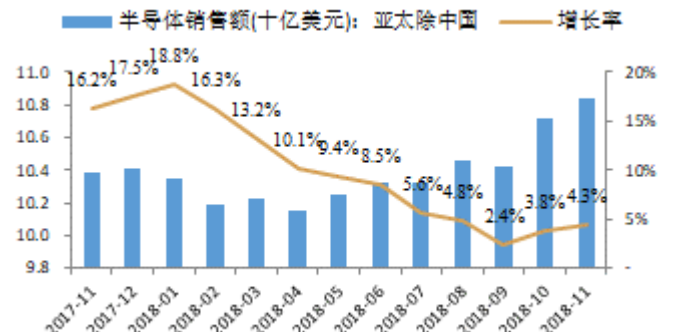
进一步细分亚太市场的数据我们看到，中国大陆地区与不包含中国大陆地区市场的收入增速分别为 17.4%和 4.3%，中国大陆地区的增长速度仍然较高但也环比下降，其他地区保持地个位数的平稳趋势。

图 6: 中国大陆半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

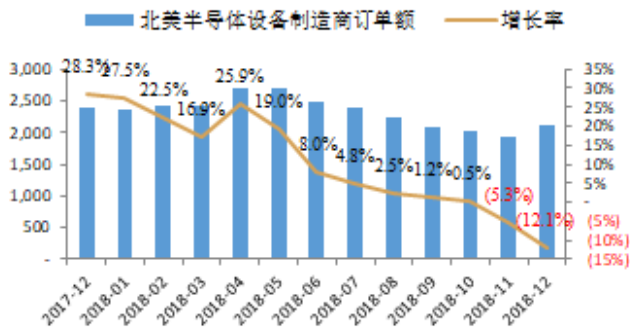
图 7: 亚太除中国半导体销售收入及增速 (2017.11 ~ 2018.11)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

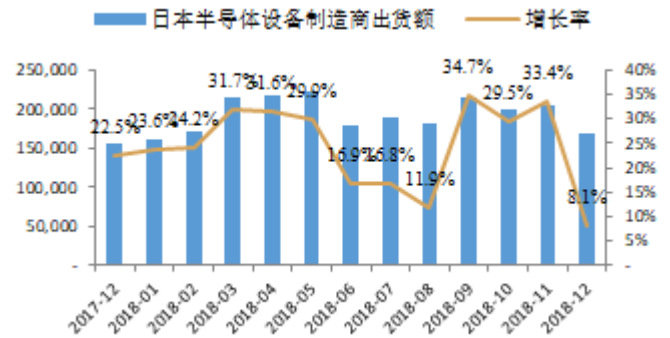
供给端的数据看，Semi 公布的 2018 年 12 月出货额数据为 21.1 亿美元，同比下降 12.1%。SEAJ 公布的 2018 年 12 月动态平均出货额为 1,681.0 亿日元，同比上升 8.1%。

图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

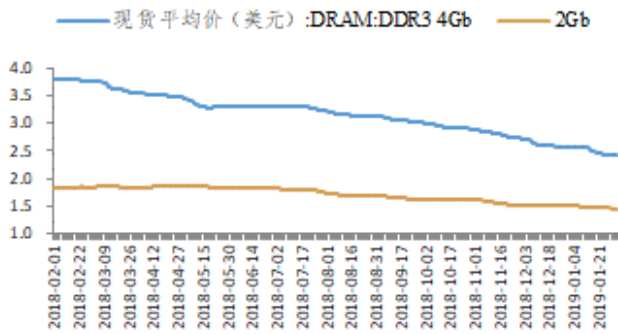
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

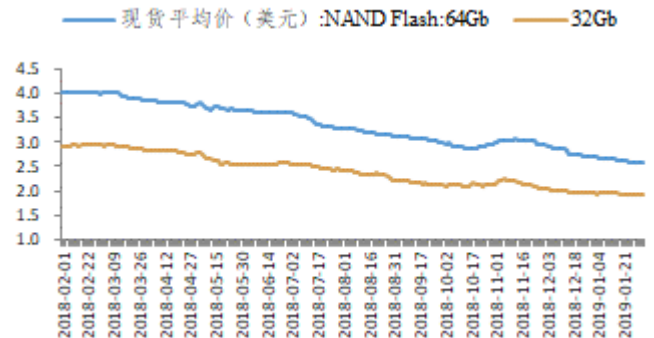
存储器市场看, DRAM 和 NAND Flash 价格本月仍然处于下行通道中, 行业市场的去库存仍然持续, 我们预计行业需要等待下游行业再次进入旺季后有望开启新的补库存周期。

图 10: DRAM 现货平均价 (2018.02 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

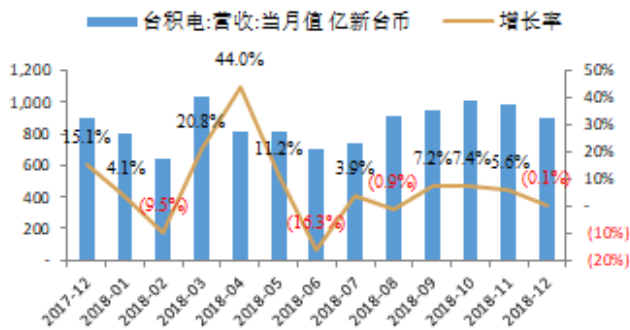
图 11: NAND Flash 现货平均价 (2018.02 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

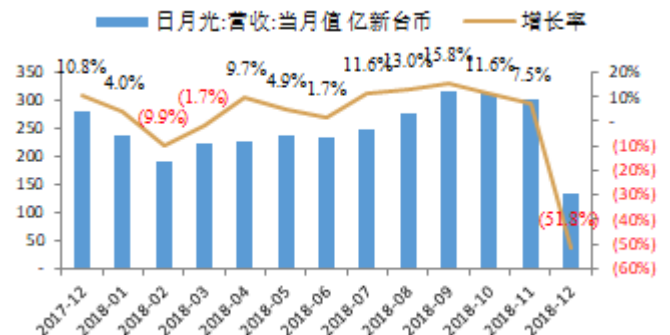
从台湾厂商公布的月度营收数据看, 半导体市场的走势仍然较为疲弱。

图 12: 台积电月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

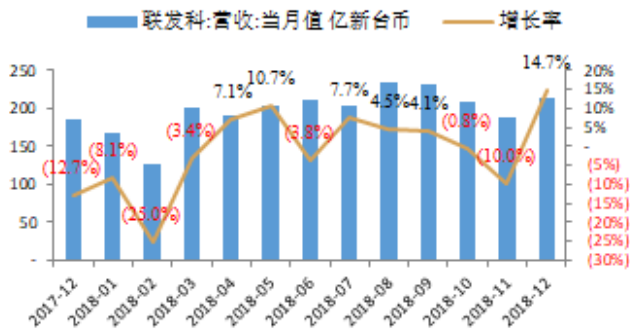
图 13: 日月光月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

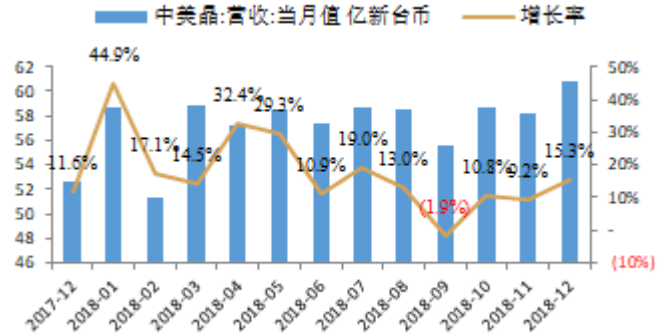
台湾半导体企业经营数据方面, 2018 年 12 月台积电营收同比下降 0.1%, 日月光的营收同比下降 51.8%, 制造业面临较大挑战。

图 14: 联发科月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 中美晶月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

设计厂商方面, 联发科 2018 年 12 月营收同比上升 14.7%, 上游晶圆厂商中美晶的营收同比上升 15.3%。

2、消费电子行业数据汇总

2018 年 12 月, 工信部公布全国手机出货量为 3,567.4 万台, 同比下降 16.3%, 国内品牌手机的出货量为 3,218.3 万台, 占比达到 90.2%, 同比下降 9.6%。

图 16: 全国手机出货量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

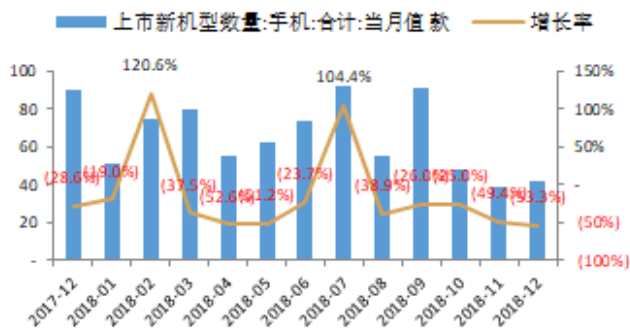
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

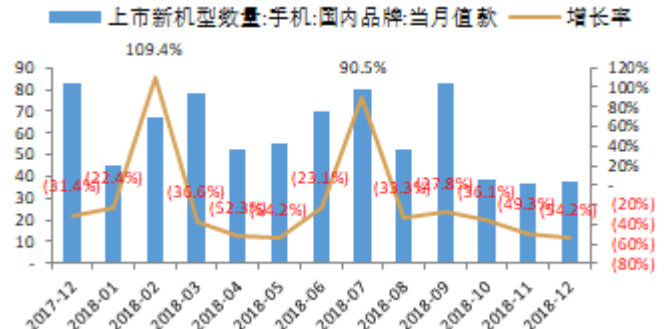
2018 年 12 月, 全国手机新机型上市数量为 42 款, 同比下降 53.3%, 国内品牌手机的新机型上市数量为 38 款, 同比下降 54.2%。

图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

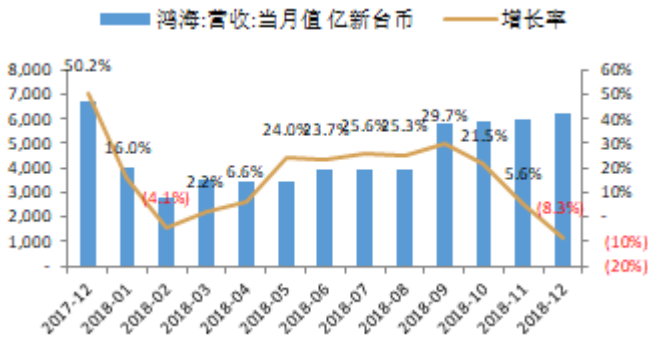
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

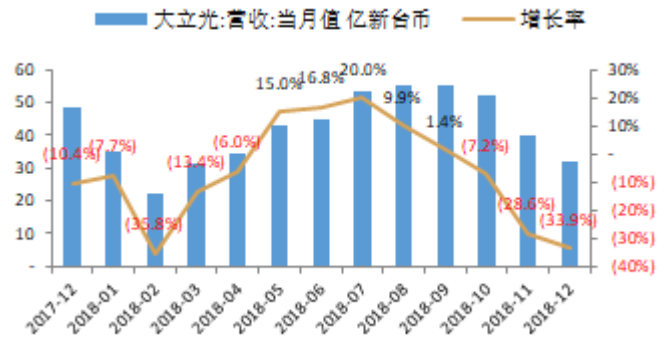
台湾相关产业链的月度营收收据看, 行业市场的景气度不及旺季预期。

图 20: 鸿海月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

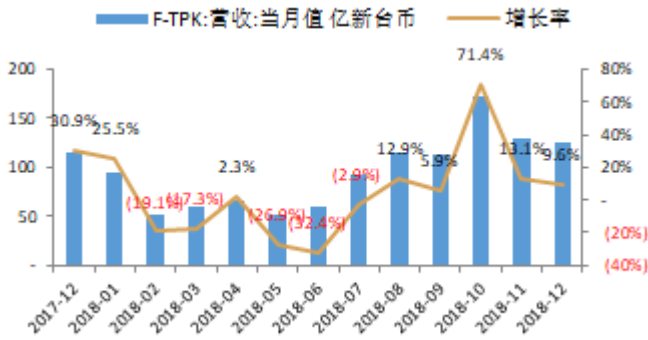
图 21: 大立光月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

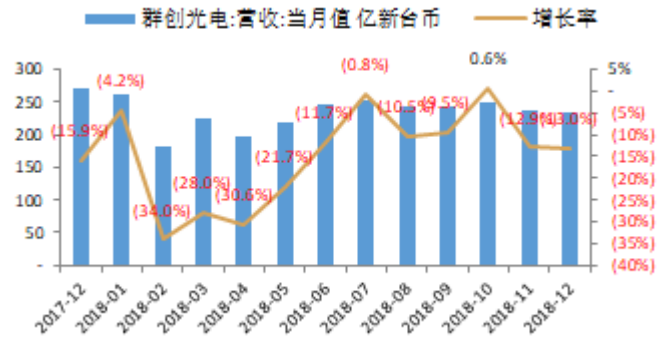
鸿海精密 2018 年 12 月营收同比下降 8.3%，大立光 12 月营收同比下降 33.9%。

图 22: TPK 月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: 群创光电月度营收及增速 (2017.12 ~ 2018.12)



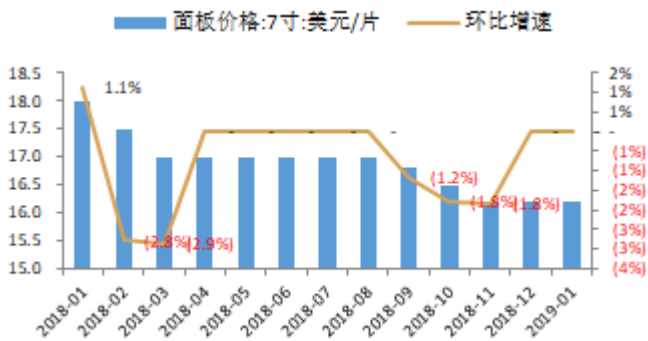
资料来源: Wind, 华金证券研究所

TPK 在 2018 年 12 月营业收入同比上升 9.6%，群创光电营收同比下降 13.0%。

3、面板行业数据汇总

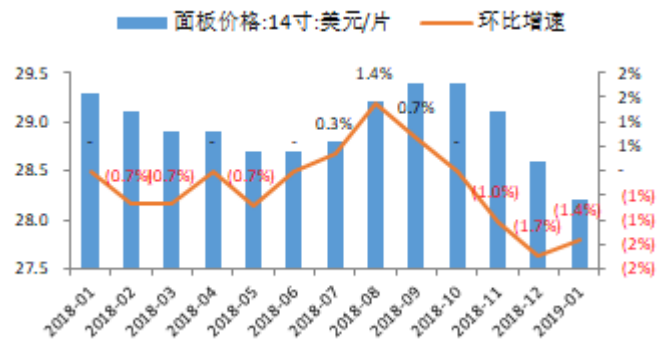
2019 年 1 月，面板市场价格继续维持低位。

图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

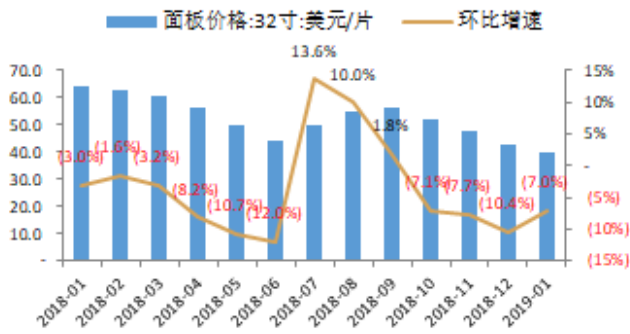
图 25: 14 寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

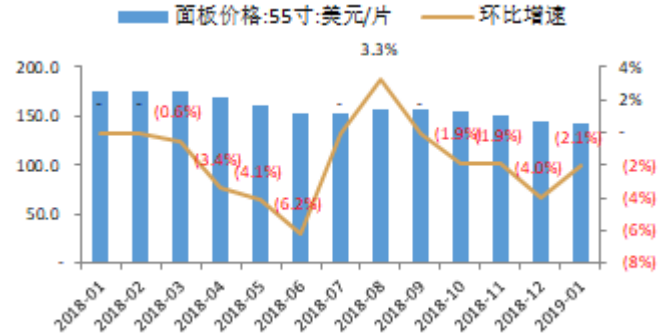
，中小尺寸市场 7 寸和 14 英寸产品价格分别环比持平 and 下降 1.4%。

图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 55 英寸面板价格及环比增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

中大尺寸市场, 32 寸和 55 寸的价格分别环比下降 7.0%和 2.1%。

(二) 行业新闻汇总

Gartner: 三星 2018 年再度登顶全球半导体市场 (来源: CSIA): 据 BusinessKorea 北京时间 1 月 8 日报道, 受内存行业的增长推动, 去年全球半导体市场同比增长了 13%。三星电子以 15.9% 的市场份额维持住了全球龙头老大的位置; SK 海力士排名第三 (注), 营收同比增长 38.2%, 在行业前十大公司中增速最快。据市场研究公司 Gartner 日前发布的 2018 年全球半导体市场初步报告显示, 全球半导体营收去年达 4767 亿美元, 同比增长 13.4%。存储芯片占半导体总营收的比重从 2017 年的 31% 上升到了 2018 年的 34.8%, 占比最大。三星电子去年的半导体营收达 759 亿美元, 市场份额 15.9%, 在全球名列前茅。该公司半导体营收同比增长了 26.7%。SK 海力士的营收为 364 亿美元, 市场份额 7.6%。该公司营收同比增长了 38.2%, 在全球前十大半导体公司中增速最快。

三星预计四季度营业利润 96.6 亿美元 较 2017 年大降 (来源: CSIA): 1 月 8 日消息, 三星预计 2018 年第四季度营业利润 10.8 万亿韩元 (约合 96.6 亿美元), 而 2017 年同期为 15.1 万亿韩元 (约合 141 亿美元)。而昨日路透旗下 Refinitiv 预计, 三星当季营业利润同比下滑 12% 至 13.3 万亿韩元 (合 118.5 亿美元)。三星电子表示, 盈利下降部分原因是存储器需求疲软, 四季度出货量增长不及三季度; 预计存储器一季度还将延续这种态势, 但供需下半年将改善, 公司业绩料将随之增强; 智能手机市场竞争加剧, 尽管是销售旺季, 但销量仍然陷入停滞。这是三星电子两年来首次季度营业利润下滑。继苹果上周首次发布财报预警后, 三星的黯淡业绩将令投资者更加担忧。

AMD 公布 7 纳米制程芯片 剑指英特尔与英伟达 (来源: SEMI): 根据《路透社》报导, AMD 在美国时间周三公布了新一代的 CPU 及 GPU, 体积更小、效能更高, 瞄准竞争对手英特尔及英伟达。AMD 执行长苏姿丰在 CES 上发表了第三代的锐龙 CPU, 专为台式电脑设计, 预计将在年中上市, 而接下来, AMD 将在 2 月 7 日发售名为 Radeon VII 的 GPU, 与英伟达一较高下。另外, 该公司也预计在年中时发售下一代的 EPYC 服务器芯片。这三种芯片都是使用 AMD 最新的 7 纳米制程技术所制造, 能够在芯片上容纳更多的晶体管, 提升性能表现。EPYC 服务器芯片和锐龙 CPU 都是使用了 Zen 2 架构, 就算不比英特尔的芯片厉害, 也绝对有同样的水平。在 CES 演讲当中, 苏姿丰展示了第三代的锐龙 CPU 耗电量比英特尔的 Core i9 CPU 少了 30%。

英特尔 CES 发布会: 10 纳米终见光明 (来源: SEMI): 英特尔在 CES2019 开展前夕举行新闻发布会, 英特尔在公布了关于 10 纳米处理器的更多细节, 宣布和阿里巴巴达成奥运战略合作, 并推出 Nervana 神经网络推理处理器。此前, 英特尔在 10nm 工艺制程上遇到一些困难, 导致

10nm 量产芯片迟迟未能面世。在 2018 年 12 月份的英特尔架构日上，英特尔推出下一代 Sunny Cove 架构，并直指它将采用 10nm 工艺，预计将在 2019 年的新品种上市。而今天，英特尔宣布了面向 PC、AI、5G、数据中心的系列芯片，推动 10nm 制程全面开花。

日媒：苹果 iPhone 新机型 1-3 月将减产 10% (来源：C114)：《日本经济新闻》1 月 9 日报道称，美国苹果大约在 2018 年年底已经通知供货商，再度下调 2018 年秋季上市的 3 款新型 iPhone 智能手机产量。预计 2019 年 1-3 月的产量将比当初计划平均减少约 10%。这是苹果二个月内二度通知供货商调整产量，主要因为智能手机成长整体趋缓，加上贸易摩擦，中国市场经济动能减弱，手机销售低迷。

三星在 CES 秘密展示可折叠手机：目前会留折痕 (来源：C114)：此前，三星移动部门总裁高东真(DJ Koh)证实，该公司将于今年推出可折叠智能手机。最新消息指出，三星电子在拉斯维加斯举行的国际消费电子展(CES)上举行闭门会议，向客户展示了可折叠手机原型机。由于完全折叠会导致手机受损。出于这个原因，三星正展开测试，在手机折叠时，让其边缘略微翘起。

TSMC 拿下 AMD 7 纳米 CPU、GPU 订单 (来源：CSIA)：据韩国科技媒体《etnews》报导指出，国外媒体和业界 15 日透露，台积电负责量产 AMD 的图形处理器 RADEON7 和第三代 Ryzen 台式电脑处理器。AMD 近期在拉斯维加斯举行的 CES2019 (消费性电子展) 上演示了这两款产品，并公布了生产路径图。RADEON7 是全球首款采用 7 纳米工艺的图形处理器的产品，预计下月 7 日上市；而第三代 Ryzen 预计今年夏天上市。值得注意的是，两款产品都采用了微影技术，改善了性能之外，也减少了发热、耗电量，后续工程除了台积电之外，由台湾日月光和大陆通富微电负责。

三星一月动作不断，又双叒投资一家以色列半导体公司 (来源：CSIA)：今年三星电子可谓动作不断，14 日刚刚爆出三星将收购以色列多相机制造商 Corephotonics，16 日又有消息称三星将于亚马逊共同投资一家以色列半导体公司 Wiliot，以寻找未来业务的增长点。据韩国媒体 BusinessKorea 报道，三星的风险投资部门三星风险投资公司与亚马逊以及 AveryDennison 共同完成了对这家公司 3000 万美元的 B 轮融资。据业内人士透露，Wiliot 是一家开发无电池蓝牙微型芯片的初创公司，其产品可用于物联网应用。

相对乐观！全球半导体材料市场今年仍能增长 2% (来源：CSIA)：韩媒 theelec 预测，全球半导体材料市场今 (2019) 年将增长 2%，去年由于上半年存储器行业的繁荣，增长了 10%。虽然今年半导体材料市场的增长不如去年，但是相比于半导体设备市场同期因设施投资 (CAPEX) 而下降 4% 来说，还是比较乐观的。国际半导体设备协会 (SEMI) 的数据显示，2018 年半导体材料市场增长到了 490 亿美元，与 2017 年 (470 亿美元) 相比成长了 10%。预计今年将增长 2%，达到 500 亿美元。主要归功于已完成投资的半导体工厂开始全面运营，以及由于制程数量增加而导致的材料消耗增多。

集邦咨询：2019 年第一季度 DRAM 合约价跌幅扩大至近 20% (来源：SEMI)：根据集邦咨询半导体研究中心(DRAMeXchange)调查，2018 年 12 月正值欧美年节时期，DRAM 成交量清淡，因此不列入合约价计算，意味着 12 月份合约价与 11 月份大致持平。主流模组 8GB 均价仍在 60 美元左右，而 4GB 约在 30 美元水位，但两种模组的最低价分别已跌破 60 与 30 美元关卡。

三星拟在印度推出廉价智能手机 迎击小米等对手 (来源：SEMI)：据路透社 14 日称，韩国三星电子公司计划在全球发布之前，在印度推出一个廉价智能手机系列，旨在与小米等竞争对手争夺这一全球第二大手机市场的份额。根据技术研究机构 Counpoint 的数据，2018 年已公布数据的三个季度中，三星在印度以出货量计算的市场份额有两个季度落后于小米。

库克披露：29 美元的低价刺激了 1100 万次苹果电池更换 (来源：C114)：北京时间 1 月 15 日消息，在 29 美元低价电池更换计划的刺激下，苹果公司去年总计更换了 1100 万块 iPhone 电池，远超往年。知名博客 Daring Fireball 博主约翰·格鲁伯(John Gruber)引用匿名消息称，苹果 CEO 蒂姆·库克(Tim Cook)近期在全体员工大会上披露了这一电池更换数据。库克称，苹果在 2018 年更换的 iPhone 电池数量比正常年份多出大约 900 万块至 1000 万块。苹果一般每年更换 100 万块至 200 万块 iPhone 电池。

英特尔第四季度营收比上年同期增长 9% (来源：CSIA)：英特尔近日公布了 2018 财年第四季度

度及全年财报。报告显示，英特尔第四季度营收为 186.57 亿美元，与上年同期的 170.53 亿美元相比增长 9%；净利润为 51.95 亿美元，相比之下上年同期的净亏损为 6.87 亿美元。英特尔第四季度调整后每股收益超出华尔街分析师预期，但第四季度营收以及 2019 财年第一季度和全年业绩展望均未达预期。英特尔第四季度营收为 186.57 亿美元，与上年同期的 170.53 亿美元相比增长 9%。

首次破万亿！2018 年半导体单位出货量年增 10%（来源：CSIA）：1 月 25 日，IC Insights 发布的最新报告显示，2018 年包括集成电路、光电子、传感器和分立器件在内的年度半导体单位出货量增长了 10%，并首次突破 1 万亿个。这份报告指出，去（2018）年半导体单位出货量攀升至 1,0682 亿，预计今年将增至 1,1426 亿，较去年增长了 7%。鉴于半导体行业的周期性和波动性，今年半导体的复合年增长率预计为 9.1%，这是一个近 40 年来令人印象深刻的增长数字。

三星开发出 15.6 英寸 OLED 显示屏，预计 2 月量产（来源：CSIA）：23 日消息，三星宣布成功开发出 15.6 英寸超高清（UHD 分辨率）OLED 显示屏，预计二月份量产。实际上，OLED 屏幕在笔记本领域算不上新的技术，不过更多的是在 13 寸产品，比如 Alienware13，三星可以说是首个开发 15.6 英寸超高清 OLED 面板的企业，且显示屏标准达到了美国视频电子标准协会（VESA）认可的 TrueBlack 标准。该标准下的视觉效果更贴近人们用肉眼观看的效果，色彩明暗对比也更加贴近现实，向更高层次的 HDR（高动态范围图像，High-DynamicRange）效果迈出了一大步。

德州仪器 Q4 营收未及预期 在中国市场表现不佳（来源：SEMI）：据国外媒体报道，芯片供应商德州仪器当地时间周三发布的财报显示，由于智能手机市场增长放缓以及该公司在中国市场的表现不佳，其第四季度营收没有达到华尔街预期。该公司对截至 3 月底的季度销售和盈利前景也不乐观，但分析师表示，整体业绩并不像人们担心的那么糟糕，该公司股价在盘后交易中小幅上涨了 1%。德州仪器第四季度总营收下降 1% 至 37.2 亿美元，低于分析师的 37.4 亿美元平均预期。第四季度实现净利润 12.4 亿美元，而一年前同期净利润为 3.44 亿美元。这要归功于所得税的降低

福建晋华拟对美国技术出口禁令提出上诉（来源：SEMI）：据彭博社报道，中国芯片制造商福建晋华集成电路有限公司拟针对美国的技术出口禁令提出上诉。2017 年，美光科技以剽窃专有技术为由对福建晋华和联华电子提起诉讼。接着，联华电子亦发起诉讼，指控美光科技侵犯自己的专利。7 月份，中国法院判决暂停美光芯片的在华销售。对此，美光科技表示，销售暂停对公司的影响仅占到年度营收的 1%。

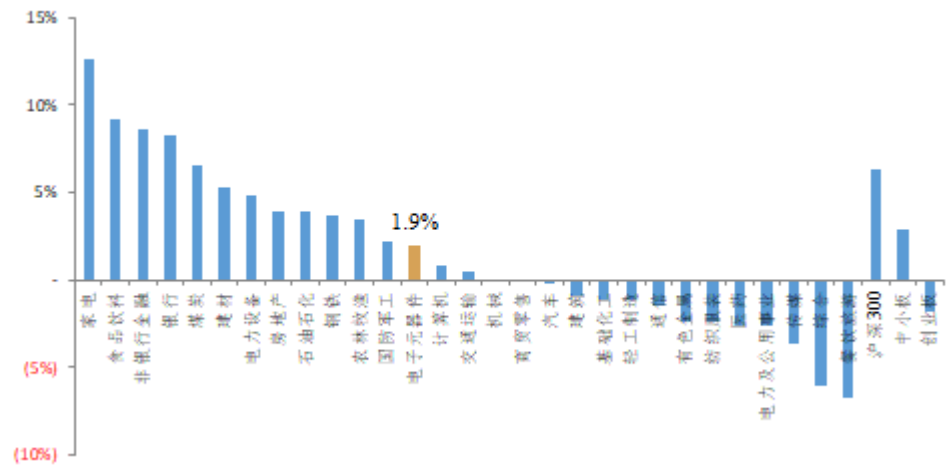
三、市场走势分析

上月中信电子行业指数一级指数上涨 1.9%，跑输沪深 300 指数 4.4 个百分点，在 29 个一级行业指数中位列第 13 位。海外市场方面，香港资讯科技指数和美国费城半导体指数走势相对强劲，跑赢市场整体，台湾资讯科技指数均走势相对较弱。上月香港恒生资讯科技指数上涨 13.8%，跑赢恒生指数 7.7 个百分点；费城半导体指数上涨 3.1%，跑输标普 500 指数 1.3 个百分点；台湾资讯科技指数下跌 1.6%，跑输加权指数 2.5 个百分点。

(一) 国内 A 股市场走势分析

上月电子元器件行业一级指数上升 4.1%，在 29 个一级指数中位列第 13 位，排名居中。

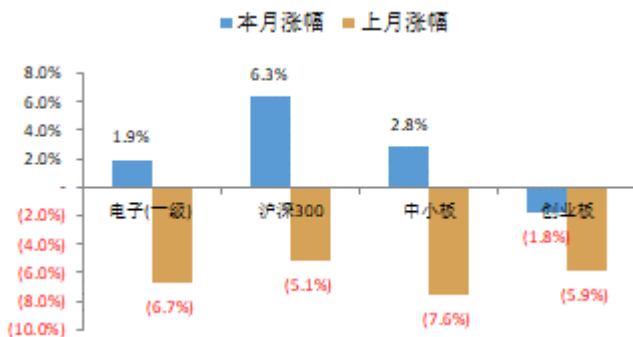
图 28：中信行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

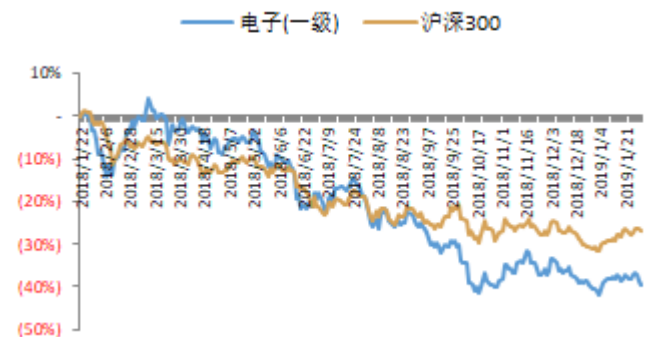
上月电子元器件行业一级指数上涨 1.9%，跑输沪深 300 指数和中小板指数 4.4 和 0.9 个百分点，跑赢创业板 3.7 个百分点。

图 29：电子一级指数 v.s.市场整体指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

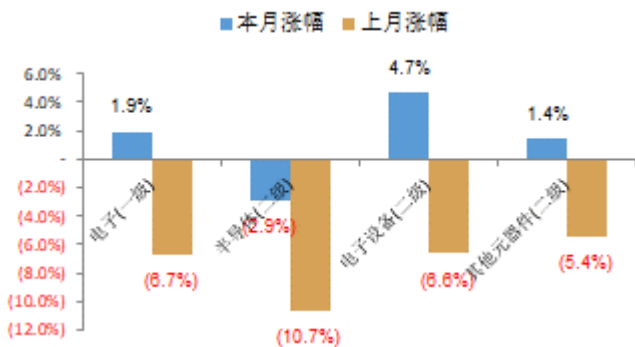
图 30：电子一级指数 v.s.沪深 300 指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

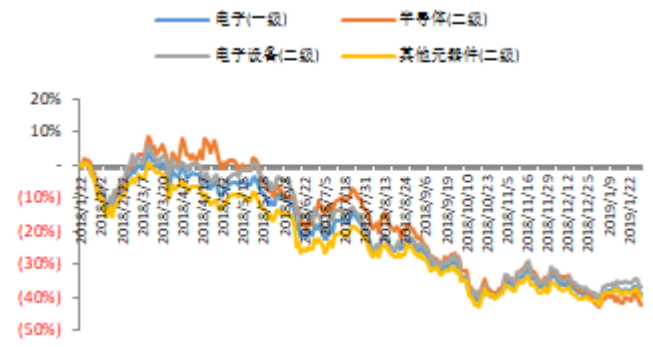
过往 250 个交易日累计涨幅，电子元器件行业一级指数为下跌 39.3%，跌幅高于沪深 300 指数的 26.9%，走势低于市场整体。电子行业二级指数方面，子行业走势有所差异，半导体下跌 2.9%，电子设备和其他元器件分别上涨 4.7 和 1.4 个百分点。

图 31: 电子二级指数 v.s. 电子一级指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 32: 电子二级指数 v.s. 电子一级指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从行业个股涨幅情况看, 本月涨幅前三位分别为雄韬股份(002733)、合力泰(002217)和华正新材(603186), 跌幅榜前三位分别为锦富技术(300128)、利亚德(300296)和超频三(300647)。

表 2: 电子元器件行业个股涨跌幅榜

代码	公司名称	涨幅	所属二级行业	代码	公司名称	涨幅	所属二级行业
涨幅前十				跌幅前十			
002733	雄韬股份	67.8%	其他元器件 II	002388	新亚制程	(17.5%)	半导体 II
002217	合力泰	27.1%	其他元器件 II	300686	智动力	(17.8%)	其他元器件 II
603186	华正新材	22.1%	其他元器件 II	002845	同兴达	(18.3%)	电子设备 II
600460	士兰微	21.4%	半导体 II	300604	长川科技	(18.8%)	半导体 II
002371	北方华创	20.9%	电子设备 II	002922	伊戈尔	(19.9%)	电子设备 II
002916	深南电路	17.0%	其他元器件 II	300708	聚灿光电	(19.9%)	电子设备 II
002415	海康威视	16.6%	电子设备 II	002902	铭普光磁	(20.1%)	电子设备 II
002475	立讯精密	16.4%	其他元器件 II	300647	超频三	(21.5%)	其他元器件 II
300282	三盛教育	15.8%	其他元器件 II	300296	利亚德	(22.4%)	半导体 II
002937	兴瑞科技	15.4%	电子设备 II	300128	锦富技术	(22.4%)	其他元器件 II

资料来源: Wind, 华金证券研究所

从涨跌幅榜分布看, 二级行业中其他元器件行业个股差异较为显著。

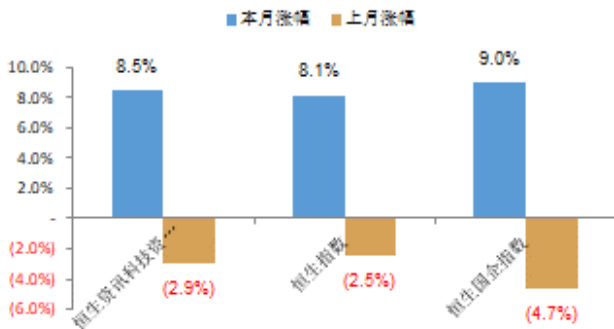
(二) 海外市场走势分析

海外市场方面, 香港资讯科技指数和美国费城半导体指数走势相对强劲, 跑赢市场整体, 台湾资讯科技指数均走势相对较弱。上月香港恒生资讯科技指数上涨 8.5%, 跑赢恒生指数 0.4 个百分点; 费城半导体指数上涨 10.1%, 跑赢标普 500 指数 2.2 个百分点; 台湾资讯科技指数上涨 0.3%, 跑输加权指数 1.8 个百分点。

1、香港

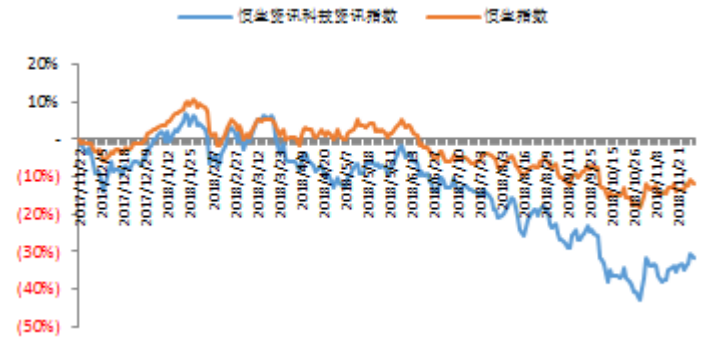
上月香港恒生资讯科技指数上涨 8.5%, 跑赢恒生指数 0.4 个百分点, 跑输恒生国企指数 0.5 个百分点, 行业与市场整体基本持平。

图 33: 恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 34: 恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

过往 250 个交易日的累计涨幅看, 恒生资讯科技指数为下跌 31.7%, 跌幅高于恒生指数的 14.7%, 港股科技板块持续处于相对弱势。

表 3: 香港资讯科技行业个股涨跌幅榜

代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	涨幅
涨幅前五			跌幅前五		
0698	通达集团	35.9%	2038	富智康集团	3.7%
3888	金山软件	32.1%	2280	慧聪集团	1.3%
1337	雷蛇	29.5%	1089	乐游科技控股	-
1357	美图公司	21.9%	3396	联想控股	(0.2%)
3690	美团点评-W	21.4%	1806	汇付天下	(0.9%)

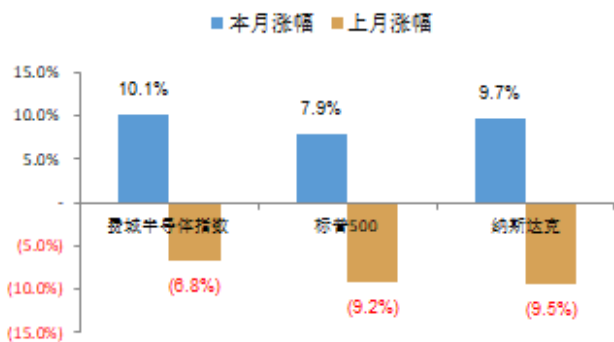
资料来源: Wind, 华金证券研究所

从行业指数成分股涨幅情况看, 上月涨幅前三位分别为通达集团(0698)、金山软件(3888)和雷蛇(1337)。跌幅榜前三位分别为汇付天下(1806)、联想控股(3396)和乐游科技集团(1089)。

2、北美

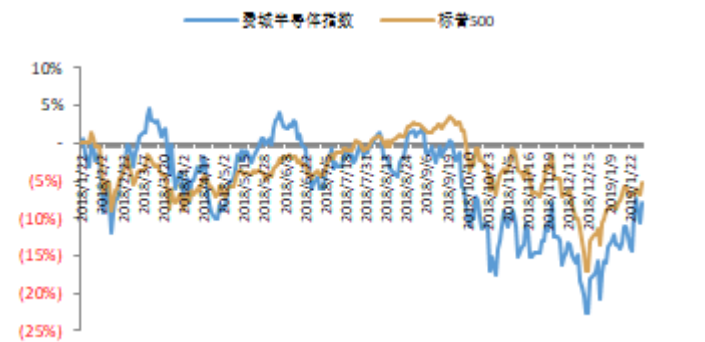
上月费城半导体指数上涨 10.1%, 分别跑赢标普 500 指数和纳斯达克指数 2.2 和 0.4 个百分点, 行业市场指数走势略强于市场整体。

图 35: 费城半导体指数 v.s. 市场指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 36: 费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数



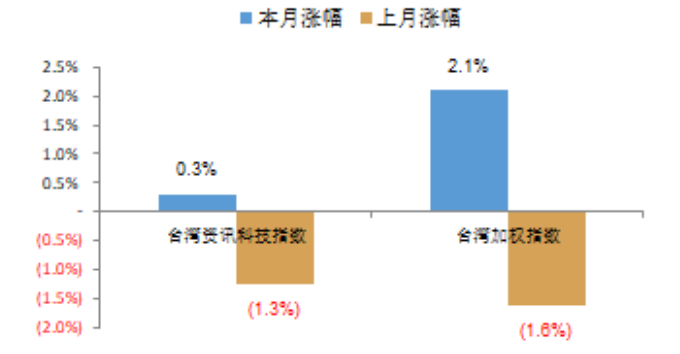
资料来源: Wind, 华金证券研究所

过往 250 个交易日累计涨幅, 费城半导体指数累计下跌 5.4%, 低于标普 500 指数的 8.0% 下跌幅度。

3、台湾

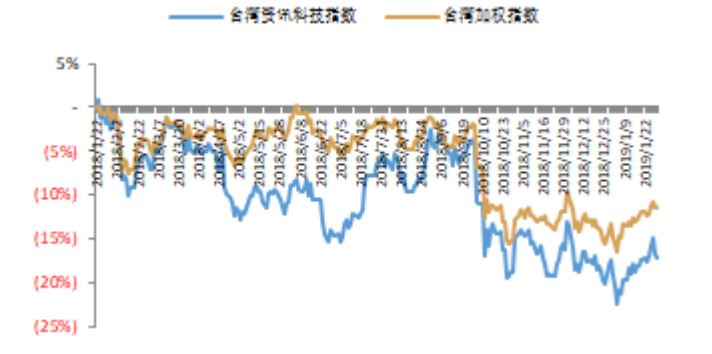
上月台湾资讯科技指数上涨 0.3%，跑输加权指数 1.8 个百分点，行业指数跑输大市。

图 37：台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

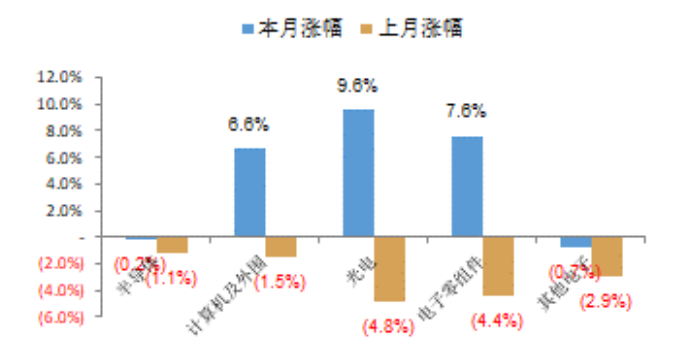
图 38：台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

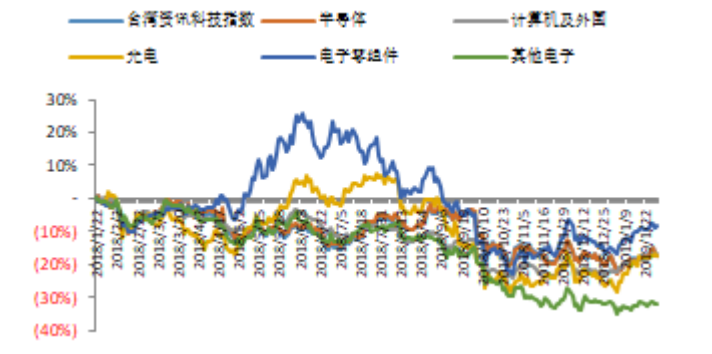
过往 250 个交易日累计涨幅，资讯科技指数为下跌 17.1%，台湾加权指数下跌 11.6%。

图 39：台湾资讯行业子版块指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 40：台湾资讯行业子版块指数 v.s. 资讯行业指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

从子行业指数方面看，子行业出现分化，计算机及外围、光电和电子零组件分别上涨和其他电子分别上涨 6.6、9.6 和 7.6 个百分点，半导体和其他电子分别下跌 0.3 和 0.7 个百分点。

四、投资建议及个股动态

对于投资观点及行业评级我们延续年度策略报告的观点，行业市场的数据和厂商的动态均反映了市场目前仍然处于调整过程中，无论是产业周期还是终端需求仍然存在较大的不确定性，因此短期的投资策略以谨慎为主，给予行业“同步大市-A”的整体评级。

个股投资推荐方面，我们对于短期内消费电子市场的机会给予更高的关注度，包括无线充电、生物识别、摄像头在内的创新板块有着更好的机会，而半导体整体行业以中长期的机会为主，面板行业目前尽管有较多创新，但是对于业绩的贡献仍然需要时间。核心推荐标的为欧菲科技（002456）、安洁科技（002635）、立讯精密（002475）、全志科技（300458）以及通富微电（002156）。

表 4：电子元器件行业个股投资建议列表

代码	名称	市值（亿元）	PE（2017）	PE（2018E）	PE（2019E）	PB
002456.SZ	欧菲科技	272	33	13	11	2.47
002635.SZ	安洁科技	75	19	13	9	1.10
002475.SZ	立讯精密	674	40	25	17	4.68
300458.SZ	全志科技	60	349	34	29	2.80
002156.SZ	通富微电	82	67	43	21	1.33

资料来源：Wind，华金证券研究所（截止 2019 年 1 月 31 日收盘）

另外，我们建议持续关注标的包括科森科技（603626）、联创电子（002036）、莱宝高科（002106）、深天马 A（000050）、东软载波（300183）、太极实业（600667）、深科技（000021）、兆易创新（603986）、富瀚微（300613）等。

1、欧菲科技

近期动态及最新财务数据:

公司发布业绩快报, 2018 年全年销售收入同比上升 27.40% 为 430.5 亿元人民币, 归属上市公司股东净利润同比上升 123.64% 为 18.4 亿元人民币, 基本 eps 同比上升 123.34% 为 0.69。

核心投资观点:

1) 生物识别市场是公司近期业绩发展的主要方向: 1) 由苹果 iPhone X 引领的人脸识别市场拥有广阔的发展空间, 公司在核心客户的供应链体系中有稳健的布局; 2) 屏下指纹识别在安卓阵营中渗透迅速, 公司作为模组核心供应商。

2) 摄像头市场仍然是消费电子创新中具备良好活力的领域: 1) 包括双摄、三摄在内的多摄像头趋势已经被行业品牌商充分接纳, 对于公司在单机价值量和盈利能力方面均由正面推动作用; 2) 公司积极布局的镜头业务为公司的产业链延伸和扩张将会带来良好的成长机会。

3) 汽车电子新兴业务前景广阔: 公司积极布局 HMI、ADAS 和车身电子 ECU 等汽车电子市场, 凭借在光学方面的良好储备, 有效卡位汽车电子行业, 为公司的长期发展打下基础。

风险提示: 国内外核心客户的终端产品出货量不及预期风险; 模组市场产能增加带来的竞争压力提升; 屏下指纹等新品的市场需求不及预期; 汽车电子市场客户认证推进过程不及预期。

2、安洁科技

近期动态及最新财务数据:

1) 公司全资孙公司苏州适新金属完成人民币 9,257,633.02 元收购苏州宝智开发 100% 股权。

2) 公司公告预计 2018 年全年威博精密的商誉减值金额将超过公司半年报中计提威博精密的商誉减值准备金额 23,000 万元人民币。

核心投资观点:

1) 无线充电业务的市场空间: 通过收购威斯东山进入无线充电板块业务后, 短期来看进入到核心智能手机及消费电子终端的供应链体系中, 中长期看, 公司通过技术合作等方式从智能终端的无线充电向新能源汽车的无线充电市场拓张。

2) 现有业务的出货量和价值量扩张: 1) 在智能汽车核心供应商的供应链体系中有望享受客户出货量大幅度提升带来的膜组件的增量; 2) 消费电子则一方面能够在已有大客户中提升单机价值量, 另一方面也是能够有效拓展新的大客户业务量。

风险提示: 公司的核心业绩风险来源两个方面; 1) 威博精密的商誉减值风险, 目前我们认为在业绩补偿与商誉减值对于净利润的共同影响是短期不确定性的主要因素; 2) 自身现有业务的风险, 包括: 消费电子核心客户的终端产品出货量不及预期; 产品单价和单体价值量的波动存在风险; 产品创新速度不及预期的影响; 全球宏观经济以及国际贸易争端对公司的需求波动影响。

3、立讯精密

近期动态及最新财务数据:

公司公告上修正 2018 年度业绩预告区间, 预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润同比上升 55.00% - 65.00%, 为 26.2 亿元 - 27.9 亿元, 高于之前预计的 45% - 55% 的增长空间。

核心投资观点:

1) **传统业务规模增加:** 在无线充电、智能可穿戴设备的产业快速发展和应用渗透的过程中, 公司作为核心供应商有望充分受益于产业链市场规模增加的预期,

2) **新兴业务拓展顺利:** 1) 公司通过自身的研发和供应链合作开拓进入了 5G 核心设备厂商的供应链体系, 为公司未来的发展打下坚实基础; 2) 汽车电子在智能化需求的推进下, 也有望为公司的产品升级和产业定位升级提供机遇。

风险提示: 大客户新品导入及整体出货量不及预期; 宏观环境不确定性, 中美贸易冲突加剧风险; 产业链价格竞争加剧; 通信及汽车市场的拓展不及预期带来的成长前景的风险。

4、全志科技

近期动态及最新财务数据:

1) 公司发布业绩预告, 2018 年全年归属上市公司股东净利润同比上升 534.72% - 638.59%, 为 1.1 亿元 - 1.28 亿元人民币。

2) 持有本公司股份 2,315,297 股 (占公司总股本比例为 0.70%) 的股东李智 (前副总经理) 计划以集中竞价、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 380,800 股 (占公司总股本比例 0.11%), 减持期间为 2019 年 1 月 25 日至 2019 年 7 月 24 日。

核心投资观点:

1) **半导体行业层面:** 智能家居和物联网产业有望成为新一轮需求驱动上行周期的核心驱动力, 公司作为在相关领域内 SoC 的核心供应商, 有望受益于产业的发展带来的发展前景。

2) **芯片国产化主题层面:** 公司作为国内的半导体设计公司, 一方面在国内芯片国产化信息安全可控的需求中, 符合产业政策支持的核心板块, 另外一方面也受益于国内终端产品出货量增加, 在性价比方面的优势有望成为国产化的重要驱动力。

3) **产品技术储备:** 传统平板电脑、OTT 机顶盒市场竞争状况趋于平稳, 公司在研发投入方面的技术储备逐步成熟完善, 未来的费用率水平可控。

风险提示: 宏观经济波动影响半导体产业终端需求成长; 产业链上游供应波动影响公司出货风险; 公司研发投入后产出效果不及市场预期风险; 智能产品市场竞争加剧带来的盈利波动风险; 汇率波动对公司盈利能力的风险。

5、通富微电

近期动态及最新财务数据:

公司发布业绩预告修正公告, 2018 年全年归属上市公司股东净利润同比上升 0% - 30%, 为 112,212.94 万元 - 15,876.82 万元。

核心投资观点:

1) **行业市场层面:** 公司作为国内三大半导体集成电路封测行业的龙头之一, 在全球半导体行业产业链逐步向中国大陆转移的过程中, 通过内生外延扩张的过程具备了有效的竞争力, 进而有望受益于产业的转移红利。

2) **自身产能建设推进:** 公司在南通崇川总部、南通苏通产业园以及合肥的三大产业基地均实现了有效的量产, 而通过收购 AMD 的封测产线不仅获得了苏州和槟城的产能, 更为重要的是在 FC-BGA 等先进封装制程方面, 拥有了全球领先的实力, 结合公司在传统海外客户方面的良好口碑, 未来的成长前景值得期待。

3) **芯片国产化人工智能主题:** 一方面芯片国产化中封测行业拥有了良好的技术储备, 另外一方面核心客户之一的 AMD 也是人工智能市场的领先供应商之一, 对于公司在市场的关注度提升带来了积极正面的影响。

风险提示: AMD 等核心客户终端需求不及预期带来出货量下降; 合肥及苏通新生产基地产能利用率及良率提升不及预期; 行业市场短期下行影响公司盈利能力。

五、风险提示

包括贸易争端在内的宏观经济不确定性对于行业需求的影响；

技术创新及消费的市场的偏好变化对于产业链的不确定性影响；

包括集成电路国产化、支持 5G 及 AI 发展的产业政策落地存在不及预期的可能；

产能资本扩张带来的市场竞争超预期加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com