

电子元器件

行业分析

2019年2月：玉环飞燕谁敢憎

投资要点

◆ **2019年2月国内市场行业走势强劲，风险偏好成为主因：**2019年2月科技股延续强势，国内A股市场的中信电子元器件行业一级指数上涨28.5%，位列所有板块之首，香港恒生资讯科技指数上涨1.5%，费城半导体指数上涨6.5%，台湾资讯科技指数上涨6.9%。我们认为A股市场的风险偏好度提升，带来的估值修复是电子行业上涨的核心因素，目前从基本面关注的角度看，尚未寻找到有效的数据或者趋势支持改善，短期投资机会伴随着可以预见的风险。

◆ **消费电子折叠屏吸睛，智能穿戴设备实锤：**尽管2月份多家安卓阵营的手机厂商发布了新品，其中折叠屏成为各家最为吸睛的产品，市场对于屏幕、转轴等供应链的关注度持续高涨。我们认为从终端出货量的预期和产业链的实质性影响来看，折叠屏对于供应链的带动仍然是中长期的预期，各家的参与更多是在产品库中的营销需求。与之相对的是，包括无线耳机、智能音箱、智能手表、无线充电等产品伴随着过去几年的市场培育，逐步进入到了收获期，值得持续关注。

◆ **半导体市场持续调整，贸易战结果逐步落地有望利好国内：**半导体行业从本月的情况看，基本延续了上月的情况，宏观供求数据和厂商披露信息均显示了2019年第一季度市场的挑战，尽管从过往的规律看，下半年的产业旺季有望逐步恢复，并且配合补库存周期的开启，但是目前我们仍然建议关注存储器价格变动作为行业库存变动的核心指标，短期贸易战落地则有利于国内市场的发展推进。

◆ **面板市场创新主题，行业转变仍需时间：**如我们之前的陈述，尽管折叠屏市场更为吸睛，但是对于OLED产业链的实质性贡献需要到2020年仍然产业的共识，短期内无论是手机、平板、电脑等市场的需求仍然没有显著变化的情况下，供求关系的转变尚未出现，因此关注等待是目前主要的策略。

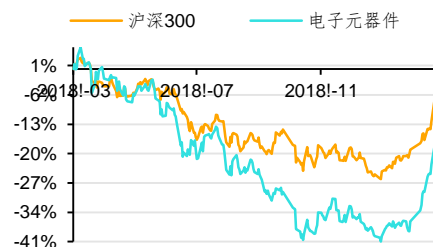
◆ **投资建议：**投资建议略有改变，风险偏好提升下对于低估值行业龙头的机会仍然可以有效参与，业绩数据公布较为理想的个股风险较低，月度投资策略**短期投资参与并随时谨慎关注风险**，给予行业“同步大市-A”的整体评级。个股投资推荐方面，给予包括无线充电、生物识别、摄像头在内的消费电子创新板块更多关注，安防和元器件值得关注，其他以中长期策略为主。核心推荐标的为欧菲科技、安洁科技、立讯精密、海康威视和江海股份。另外，我们建议持续关注标的包括科森科技、联创电子、莱宝高科、深天马A、全志科技、通富微电、东软载波、太极实业、深科技、兆易创新、富瀚微等。

◆ **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
002635	安洁科技	买入-A
002475	立讯精密	买入-A
002415	海康威视	买入-A
002484	江海股份	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	9.25	3.05	-12.72
绝对收益	24.72	18.04	-19.36

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：留一半清醒，留一半醉
 2019-02-24

 电子元器件：半导体中芯国际 14nm 量产提前，消费电子 MWC2019 5G/折叠屏手机成焦点
 2019-02-18

 电子元器件：手机市场苹果降价促销，半导体需求挑战依旧
 2019-02-11

 电子元器件：2019年1月：市场稳健，谨慎对待弱市反弹
 2019-02-03

 电子元器件：商业应用日渐成熟，无线充电势在必行
 2019-01-31

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 (002456).....	18
2、安洁科技 (002635).....	18
3、立讯精密 (002475).....	19
4、海康威视 (002415).....	19
5、江海股份 (002484).....	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 (2017.12 ~ 2018.12).....	5
图 2: 美洲半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 3: 欧洲半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 4: 亚太半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 5: 日本半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 6: 中国大陆半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 7: 亚太除中国半导体销售收入及增速 (2017.12 ~ 2018.12).....	6
图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2018.01 ~ 2019.01).....	7
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2018.01 ~ 2019.01).....	7
图 10: DRAM 现货平均价 (2018.03 ~ 2019.02).....	7
图 11: NAND Flash 现货平均价 (2018.03 ~ 2019.02).....	7
图 12: 台积电月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	7
图 13: 日月光月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	7
图 14: 联发科月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 15: 中美晶月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 16: 全国手机出货量及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	8
图 20: 鸿海月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01).....	9

图 21: 大立光月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)	9
图 22: TPK 月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)	9
图 23: 群创光电月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)	9
图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)	9
图 25: 14 寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)	9
图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)	10
图 27: 55 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)	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谨慎参与为主，近期基本面信息的反馈显示仍然以疲弱不确定性为主，分子行业而言：

消费终端市场：2月进入到智能手机厂商的新品发布节奏中，从今年的情况看，各家为了能够占据更为有利的市场宣传和产业链供给，发布时间方面是有所提前，产品方面的折叠屏备受关注，但是对于终端需求的影响仍然较为有限，而**智能手机等移动终端的出货量仍然不及预期**，因此产业链面临挑战。另外，以**无线耳机、智能手表**等产品对于供应链的实质性影响更为显著，我们建议关注相关板块。

半导体市场：宏观行业数据和公司的业绩数据均延续上月的判断，行业**仍然在下行周期中**，2019年的第一季度面临的挑战仍然较大，我们建议继续观察存储器价格变动信息作为行业见底回升的信号考虑，从目前产业链交流的信息看，库存规模的有效减低至少要到二季度后期。

触控显示市场：该板块是我们今年单独出来进行跟踪的行业，从现在看，无论是三星、华为还是小米的新折叠屏手机发布对于行业的关注度提升，但是从市场供求关系的角度看，产品价格的实质性变化已经**OLED**的渗透率快速提升仍然需要时间。

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投资建议略有改变，在基本面与市场走势出现不匹配的情况下，我们认为市场仍然有值得参与的机会，估值修复仍然过高，而基本面风险的把控需要时刻关注。由于基本面支持的行情暂时无法观察到，行业走势预计不会显著出现超市场整体的收益预计。板块方面，首选仍然是消费电子板块，其次包括安防视频监控和元器件板块，最后关注半导体板块的中长期机会。

对于行业的整体投资建议我们基于“同步大市-A”，个股核心推荐标的有所调整，维持欧菲科技（002456）、安洁科技（002635）、立讯精密（002475），新增海康威视（002415）、江海股份（002484），暂时将全志科技（300458）、通富微电（002156）调入建议关注标的。

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	375	46	18	15	3.42
002635.SZ	安洁科技	106	27	18	13	1.52
002475.SZ	立讯精密	863	51	32	22	5.57
002415.SZ	海康威视	3,225	34	28	23	9.12
002484.SZ	江海股份	58	30	26	21	1.78

资料来源：Wind，华金证券研究所（截止 2019 年 2 月 28 日收盘）

另外，我们还建议持续关注标的不变，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 3 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，进入淡季后预计难以反弹，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。

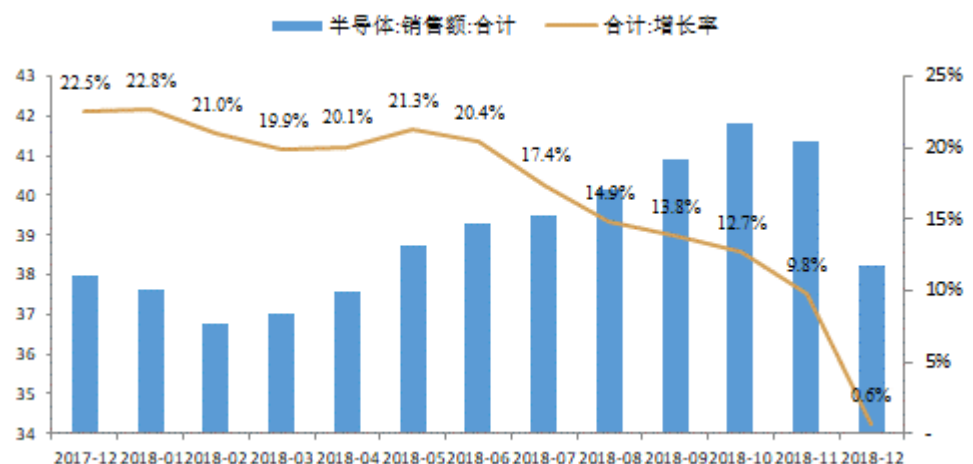
消费电子方面，工信部公布的全国手机出货量和新型上市的数量显示智能手机市场仍然处于低迷状态，2018 年 12 月，全国手机出货量和国产品牌出货量分别同比下降 16.3% 和 9.6%，新品上市数量分别同比下降 53.3% 和 54.2%。

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 382.2 亿美元，同比上涨 0.6%，涨幅环比持续下降，我们认为短期半导体行业下行预期持续。2018 年全年收入合计 4,689.6 亿美元，同比上升 15.8%。

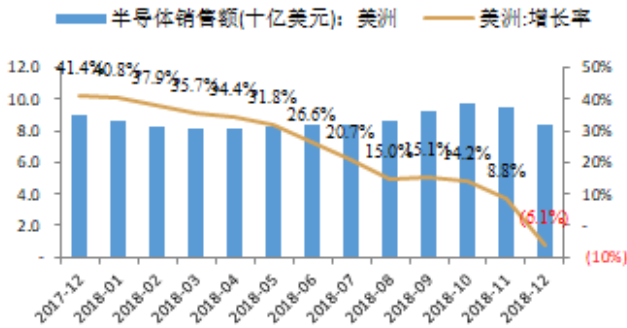
图 1：全球半导体销售收入(十亿美元)及增速（2017.12 ~ 2018.12）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

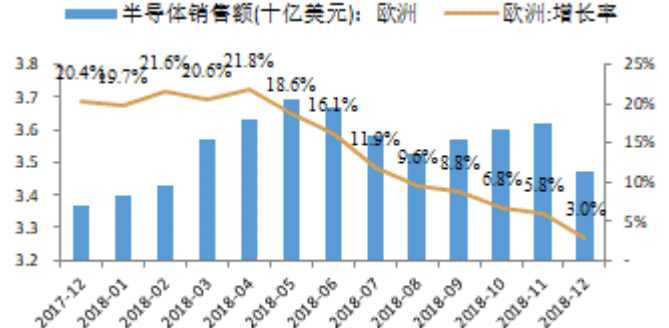
从地区市场分布看，全球市场美洲、欧洲、亚太和日本 4 个主要区域在 2018 年 12 月出现了显著的增速下滑，其中美洲地区的同比出现了下滑 6.1%，欧洲、日本和亚太分别同比上升 3.0%、2.8%和 2.5%，这三个地区的同比上升幅度与行业整体一致，均出现显著的连续下滑。

图 2：美洲半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



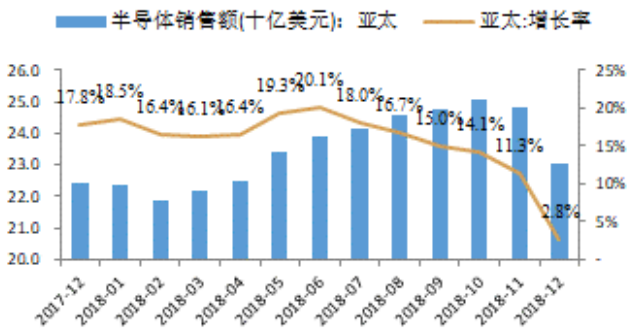
资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

图 3：欧洲半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



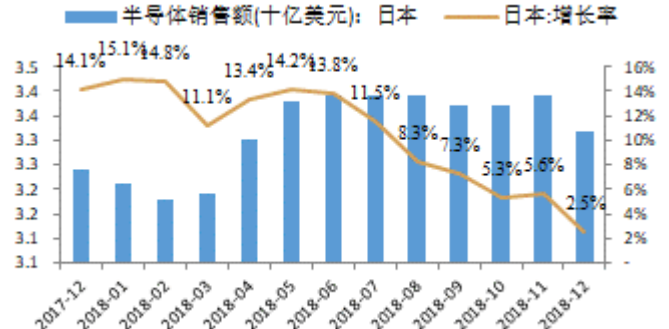
资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

图 4：亚太半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

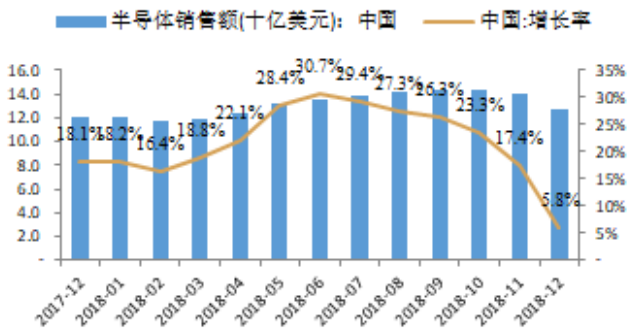
图 5：日本半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

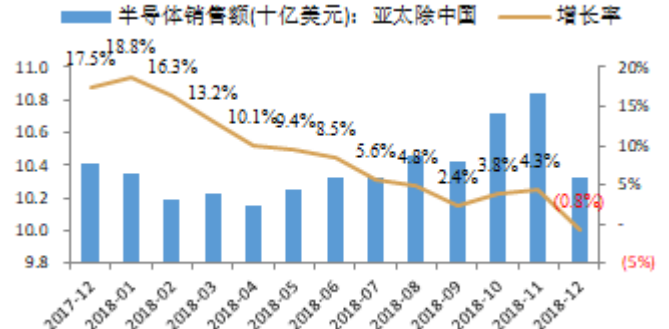
进一步细分亚太市场的数据我们看到，中国大陆地区市场的收入增速为 5.8%，而不包含中国大陆地区后收入增速下滑 0.8%，中国大陆地区的增长速度毫无意外的出现了显著的环比下降，其他地区则出现了负增长。

图 6：中国大陆半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

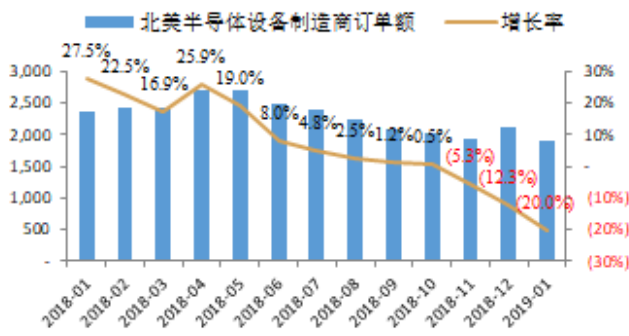
图 7：亚太除中国半导体销售收入及增速（2017.12 ~ 2018.12）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

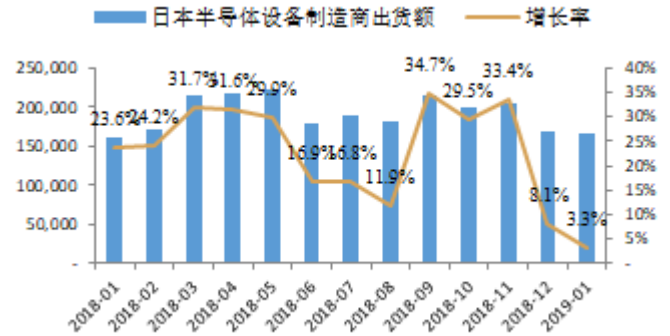
供给端的数据看，Semi 公布的 2019 年 1 月出货额数据为 18.96 亿美元，同比下降 20.0%。SEAJ 公布的 2019 年 1 月动态平均出货额为 1,649.9 亿日元，同比上升 3.3%。

图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind、Semi、华金证券研究所

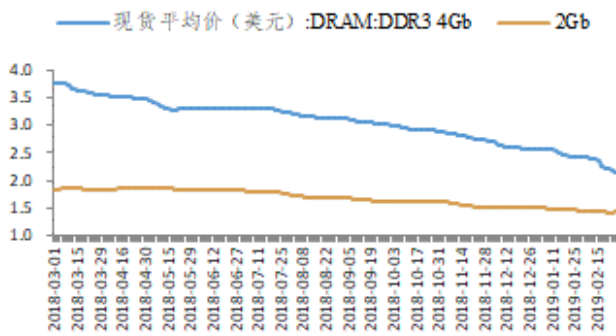
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind、Semi、华金证券研究所

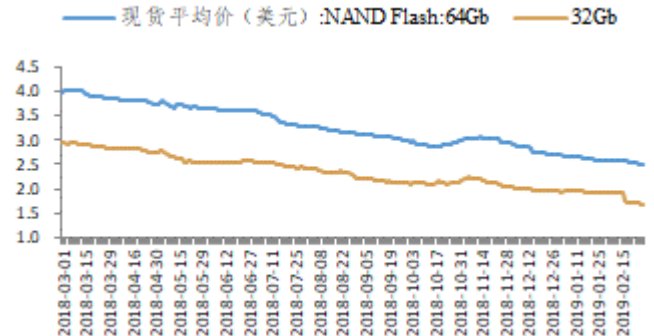
存储器市场看, DRAM 和 NAND Flash 价格本月仍然处于下行通道中, 行业市场的去库存仍然持续, 我们预计行业需要等待下游行业再次进入旺季后有望开启新的补库存周期。

图 10: DRAM 现货平均价 (2018.03 ~ 2019.02)



资料来源: Wind、Semi、华金证券研究所

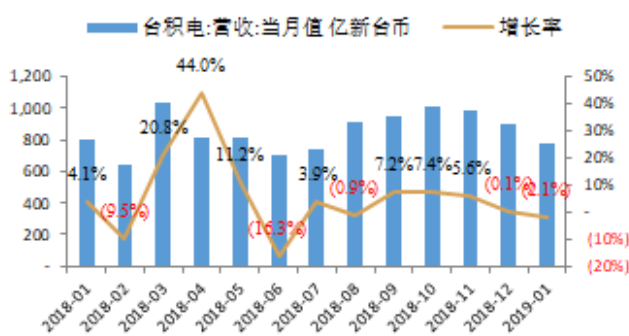
图 11: NAND Flash 现货平均价 (2018.03 ~ 2019.02)



资料来源: Wind、Semi、华金证券研究所

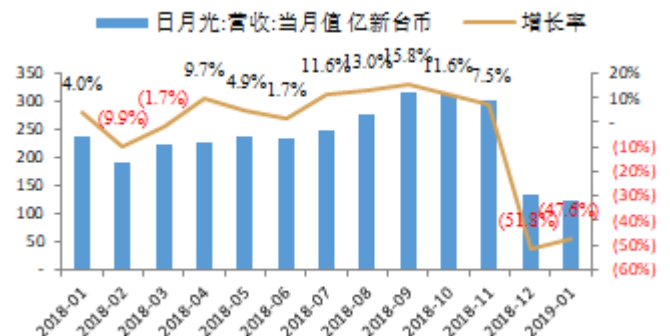
从台湾厂商公布的月度营收数据看, 半导体市场的走势仍然较为疲弱, 制造端代工厂和封测厂面临较大的挑战, 而上游晶圆厂尚能基本维持平稳。

图 12: 台积电月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind、华金证券研究所

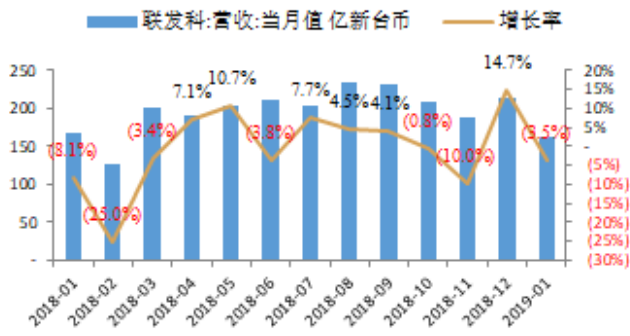
图 13: 日月光月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind、华金证券研究所

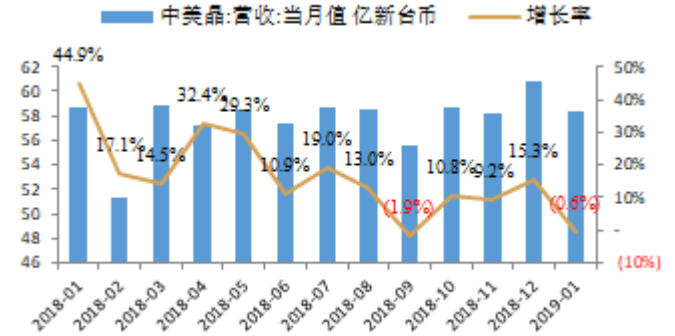
台湾半导体企业经营数据方面, 2019 年 1 月台积电营收同比下降 2.1%, 日月光的营收同比下降 47.6%, 制造业面临较大挑战。

图 14: 联发科月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 中美晶月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



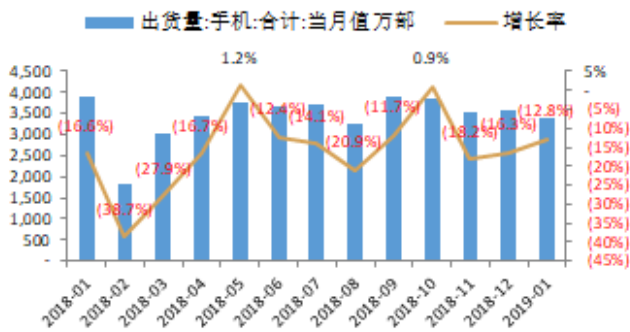
资料来源: Wind, 华金证券研究所

设计厂商方面, 联发科 2019 年 1 月营收同比下降 3.5%, 上游晶圆厂商中美晶的营收同比下降 0.6%。

2、消费电子行业数据汇总

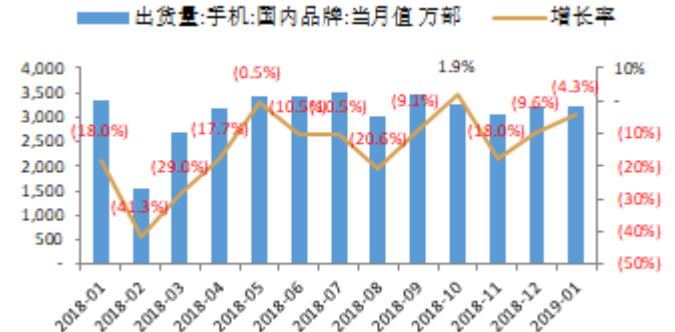
2019 年 1 月, 工信部公布全国手机出货量为 3,404.8 万台, 同比下降 12.8%, 国内品牌手机的出货量为 3,206.0 万台, 占比达到 91.2%, 同比下降 4.3%。

图 16: 全国手机出货量及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

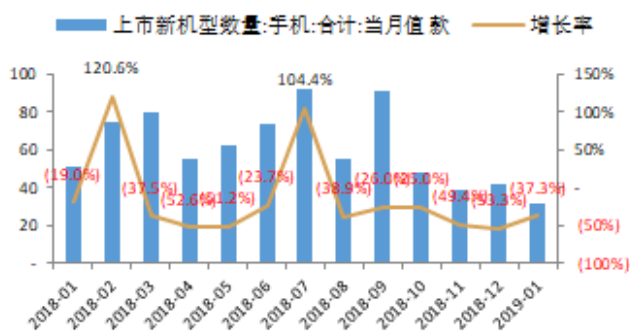
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

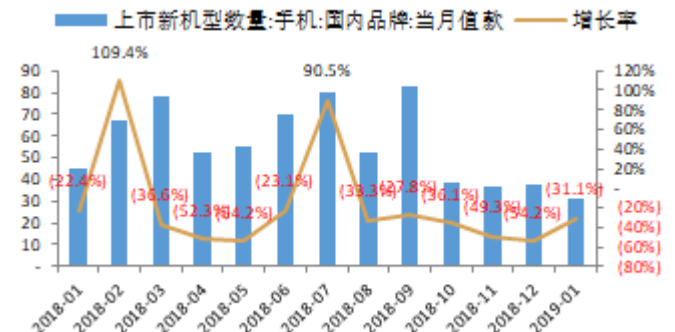
2019 年 1 月, 全国手机新机型上市数量为 32 款, 同比下降 37.3%, 国内品牌手机的新机型上市数量为 31 款, 同比下降 31.1%。

图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

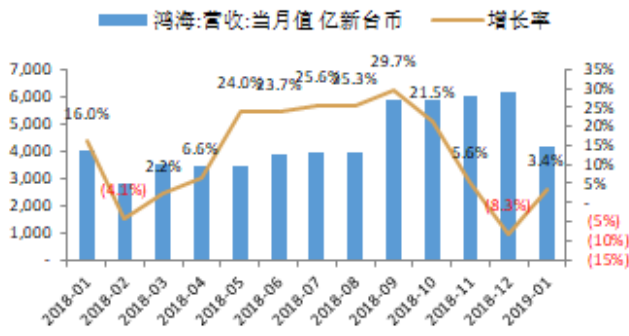
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

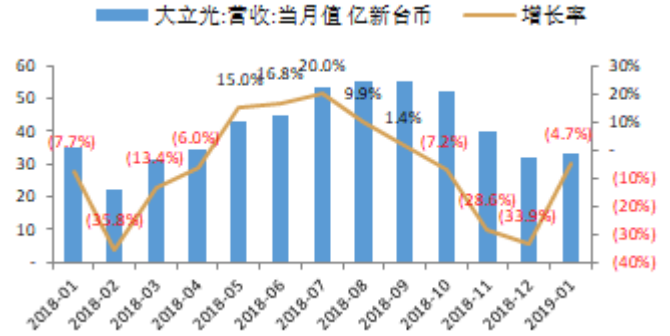
台湾相关产业链的月度营收收据看, 行业市场旺季不理想的情况下, 1 月略有恢复。

图 20: 鸿海月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

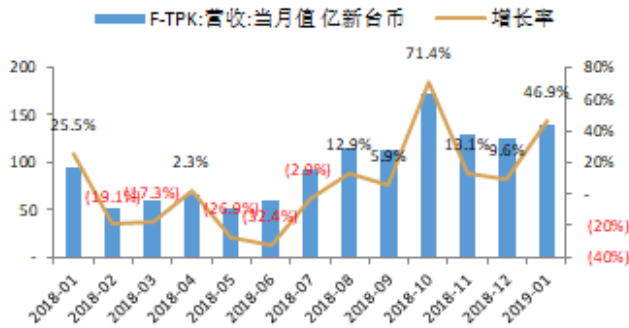
图 21: 大立光月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

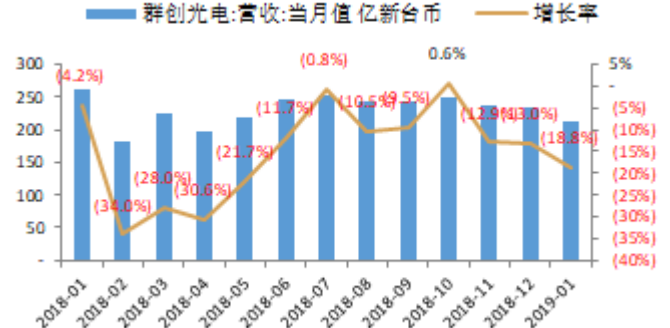
鸿海精密 2019 年 1 月营收同比上升 3.4%，大立光 1 月营收同比下降 4.7%。

图 22: TPK 月度营收及增速 (2018.01 ~ 2019.01)



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 (2018.01 ~ 2019.01)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

TPK 在 2019 年 1 月营业收入同比上升 46.9%，群创光电营收同比下降 18.8%。

3、面板行业数据汇总

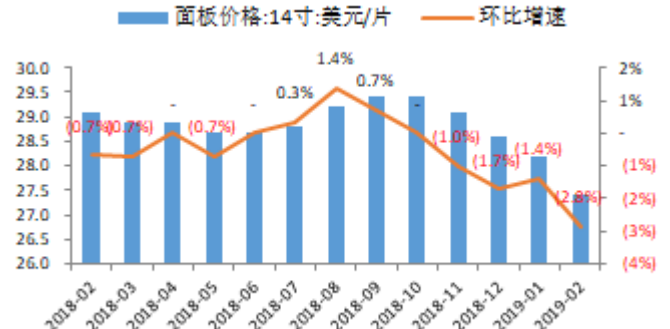
2019 年 2 月，面板市场价格继续维持低位。

图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

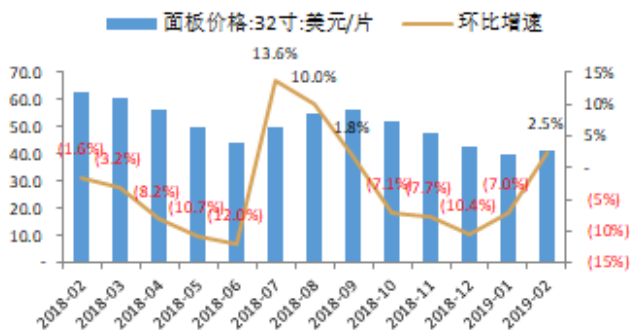
图 25: 14 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

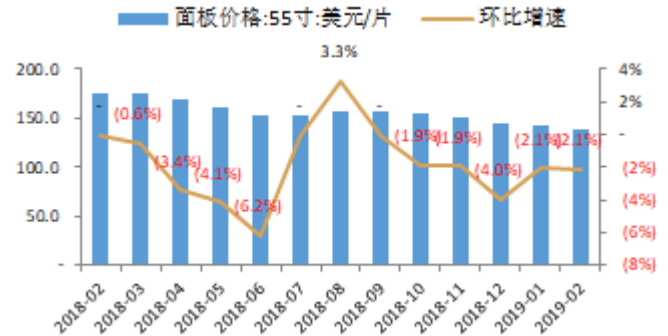
2019 年 2 月，中小尺寸市场 7 寸和 14 英寸产品价格分别环比持平 and 下降 2.8%。

图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2018.02 ~ 2019.02)



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 (2018.02 ~ 2019.02)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

中大尺寸市场, 32 寸和 55 寸的价格分别环比上升 2.5%和下降 2.1%。

(二) 行业新闻汇总

AMD: GPU 库存水平在第二季度恢复正常 (来源: CSIA): 2 月 13 日, 据彭博社报道, 在高盛科技峰会上, AMD 的首席执行官丽莎苏 (LisaSu) 表示, GPU 库存水平在第一季度将有所提升, 并在第二季度恢复正常。另外, LisaSu 表示, AMD 在电脑市场的各个部分都看到了增长机会, 包括商业和教育。在 NewRome 设计发布后, AMD 预计今年晚些时候服务器市场会有所增长。除此之外, 控制台业务在中期也能保持良好态势, 随着在数据中心取得一定进展, AMD 预计下半年整体将实现更好的增长。

SiC 热! 意法半导体收购 Norstel 55% 股权 (来源: CSIA): 日前, 意法半导体宣布, 公司已签署协议, 收购瑞典碳化硅 (SiC) 晶圆制造商 Norstel AB (“Norstel”) 的多数股权。交易完成后, 意法半导体将在全球产能受限的情况下控制部分 SiC 器件的整个供应链。根据协议, 意法半导体此次将收购 Norstel 55% 股权, 并可根据某些条件选择收购剩余的 45% 股权, 如果行使这些条件, 收购总额将达 1.375 亿美元, 并以现金支付。意法半导体总裁兼 CEO Jean-Marc Chery 表示, 意法半导体是目前唯一一家大规模生产汽车级 SiC 的半导体公司, 公司希望在工业和汽车应用的数量和广度上建立在 SiC 方面的强劲势头, 以继续保持在市场上的领先地位, 收购 Norstel 的多数股权是加强公司 SiC 生态系统的又一步, 将增强公司的灵活性、提高产量和质量, 并支持公司的长期碳化硅路线图和业务。

世界先进宣布以 2.36 亿美元收购格芯新加坡 8 英寸晶圆厂 (来源: CSIA): 世界先进公告去年运营成绩单, 包括营收与获利同创历史新高纪录。而看好 8 英寸晶圆的客户需求不断, 世界先进决定斥资 2.36 亿美元收购格芯新加坡 8 英寸晶圆厂, 这和近期台积电宣告将在南科六厂旁新建一座 8 英寸厂、联电也将持续扩充 8 英寸产能来看, 今年 8 英寸晶圆的相关应用需求可期。为满足客户产能及技术的需求, 世界先进宣布将购买格芯位于新加坡 Tampines 的 8 英寸晶圆 3E 厂房、厂务设施、机器设备及微机电 (MEMS) 知识产权与业务, 交易总金额 2.36 亿美元, 交割日定 2018 年 12 月 31 日。世界先进指出, 格芯晶圆 3E 厂现有月产能 3.5 万片 8 英寸晶圆, 世界先进每年将可增加超过 40 万片 8 英寸晶圆产能; 世界先进将承接晶圆厂的所有员工, 并将接手晶圆厂生产的客户产品及 MEMS 客户。

隆达、光宝科公布 1 月份营收, 同比一降一升 (来源: CSIA): 近日, 台系 LED 厂开始披露 2019 年 1 月份业绩, 继晶电之后, 隆达及光宝科也相继公布 1 月份营收, 前者同比下降; 后者营收同比微增。隆达公布 2019 年 1 月合并营收 8.5 亿元 (新台币, 下同), 月增 19.1%, 年减 12%; 隆达表示, 虽照明成品业务持续收敛中, 但照明模块及背光等产品出货增加而营收上扬。光宝科 1

月营收为 156.1 亿元。不含已转让之手机相机模块事业及便携式机构事业，营收年增 8%、月减 3%。光宝科表示，光电部门 1 月营收贡献度为 16%，整体 LED 相关产品营收月增超过一成。信息产品部门营收贡献度为 63%，信息产品部门营收比去年同期成长近一成。储存装置部门元月份占营收比重为 16%，储存装置部门比去年同期成长近两成。

IC Insights: 台湾晶圆厂产能全球第一，大陆地区增长最快 (来源: SEMI): 今 (14) 日，市场调查机构 IC Insights 发布了各个地区或国家晶圆厂月产能排名，其中台湾地区排名第一，韩国排名第二，日本排名第三，美国排名第四，大陆地区排名第五。根据报告显示，台湾晶圆厂月产能达 412.6 万片约当 8 英寸晶圆，占全球比重 21.8%，位居第一。大陆晶圆厂月产能 236.1 万片约当 8 英寸晶圆，全球比重 12.5%，居第五，比重较 2017 年的 10.8% 攀升 1.7 个百分点，是增加最多的地区。2018 年，有关大陆创业公司及其新晶圆厂的大量热议。与此同时，其他全球公司去年扩大了在中国的制造业务，因此预计大陆的产能份额将显著增加。

转机! 晋华与美光纠纷或在中美贸易协议中得到解决 (来源: CSIA): 2 月 22 日，据金融时报引述未具名知情人士报导，美国和中国的谈判代表正在努力解决半导体竞争对手美光与福建晋华之间长期存在的争端，并有意将此议题纳入双方贸易协议。知情人士表示，解决美光与晋华之间的纠纷，是建立互信的措施之一，双方都希望将此议题纳入谅解备忘录。

联发科 Helio M70 5G 基频完成首次诺基亚 AirScale 5G 基地台互通 (来源: CSIA): 联发科 21 日宣布，旗下 5G 基频芯片 HelioM70 已完成和诺基亚 AirScale5G 基地台间首次 5G 通讯互通性测试。联发科和诺基亚过去两年持续合作，加速 5G 网络部署，并推出首批 5G 设备。此次合作成果，将是两家公司 5G 发展进程的重要里程碑。联发科表示，联发科的 5G 基频芯片 HelioM70 和诺基亚 AirScale5G 基地台符合 3GPPRel-15 规范的 5G NR 标准，确保中、高频频段不同网络架构与连接设备间的兼容性，以满足不同营运商和各地地区的要求。

海思领衔! 2018 年中国 IC 设计业收入年增 23% (来源: CSIA): 根据 TrendForce 最新研究报告显示，2018 年，中国 IC 设计业的收入已经达到了 2515 亿元，年增长率为 23%。其中，海思，紫光展锐和北京豪威位列前三。展望 2019 年，TrendForce 认为，中国将继续进行芯片的自给自足，并进一步推进国内 IC 设计业的增长，预计 2019 年的收入将为 2925 亿元。

北京新气象: 北大为碳基集成电路创新发展助力、新一代 AI 创新发展试验区揭牌 (来源: CSIA): 2 月 18 日上午，北京推进科技创新中心建设办公室召开第五次全体会议。会上，全国科技创新中心网络服务平台启动，北京市与北京大学、清华大学分别签订了《共同推进碳基集成电路技术创新发展协议书》和《关于全面提升北京清华工业开发研究院共建工作的协议》，北京国家新一代人工智能创新发展试验区揭牌。

联发科技 5G 调制解调器芯片 Helio M70 通过安立公司 5G 测试仪 (来源: CSIA): 2 月 19 日，联发科技宣布其 5G 调制解调器芯片 HelioM70 通过安立公司 (Anritsu Corporation) MT8000A5G 测试仪，实现了最大下行与上行链路吞吐量。HelioM70 是唯一具有 LTE 和 5G 双连接 (EN-DC) 的 5G 调制解调器芯片，支持从 2G 至 5G 各代蜂窝网络的多种模式。HelioM70 设计符合 3GPPRel-15 标准规范，并支持目前的非独立组网 (NSA) 以及未来的 5G 独立组网 (SA) 架构，可连接全球 5G NR 频段与 4G LTE 频段，同时满足对高功率用户设备 (HPUE) 和其它基本运营商功能的支持。

SK 海力士拟 2022 年后投资逾 1000 亿美元，建四座晶圆厂 (来源: CSIA): 据路透社报道，全球第二大存储芯片生产商韩国 SK 海力士周四表示，已提交了投资意向书，计划在韩国建设一个半导体工业区。该公司称，计划在 2022 年之后的 10 年里投资 120 万亿韩元 (1066.6 亿美元)，在首尔以南 40 公里的龙仁市新工业区建设四座晶圆厂。SK 海力士一位发言人表示：“这是一个长期的投资计划，我们的策略可能会根据市场情况而改变。”

意法半导体拟收购碳化硅晶圆制造商 Norstel AB 的多数股权 (来源: CSIA): 意法半导体日前宣布签署一份协议，拟收购瑞典碳化硅 (SiC) 晶圆制造商 Norstel AB 的多数股权。在此项收购交易完成后，意法半导体将在全球产能受限的情况下掌控部分 SiC 器件的整个供应链，为把握一个重大的发展机会做好准备。意法半导体将收购 Norstel 公司 55% 的股本，并享有在满足某些条件

下收购剩余 45% 股本的期权，如果行使期权，最终收购总价为 1.375 亿美元，用可用现金支付。
高通新一代 7 纳米 X55 5G 基频芯片问世(来源:SEMI): 在下周即将展开的世界通讯大会 (MWC) 之前，行动处理器大厂高通 (Qualcomm) 正式发表了新一代 Snapdragon X55 的 5G 基频芯片。相较于之前所发表的 Snapdragon X50 5G 基频芯片，X55 5G 基频芯片除了支援端频段的通讯连接之外，还是首款达到 7Gbps 速度的基频芯片，较 X50 的 5Gbps 速度要高出了 40%。

华为正式发布“自动驾驶移动网络”系列化解决方案(来源:SEMI): 从华为获悉，在 MWC2019 世界移动大会伦敦预沟通会上，华为正式发布“自动驾驶移动网络”系列化解决方案，助力 5G 时代网络建设。此次华为发布的“自动驾驶移动网络”系列化解决方案，包括“移动网络大脑”MAE、以及具更强计算能力的新 BTS5900 基站。

Facebook 将开发自己的人工智能芯片，实现实时视频监控(来源:SEMI): 据英国《金融时报》报道，在意识到大幅加快计算速度可以推动人工智能实现突破后，Facebook 也在跟亚马逊和谷歌展开竞争，开发自己的人工智能芯片。Facebook 首席人工智能科学家 Yann LeCun (杨立昆) 周一分享了他的研究论文，对人工智能计算机芯片的重要性进行了阐述

浙江省发布新一代人工智能发展行动计划(来源:SEMI): 据浙江省经济和信息化厅官网消息，《浙江省促进新一代人工智能发展行动计划(2019-2022 年)》近日印发。文件提出的行动目标为：以数字经济为引领，超前系统布局，优化顶层设计，增强原创能力，务实核心基础，发展人工智能软硬件及智能终端产品，提升制造业智能化水平，完善公共支撑体系建设，推动人工智能与经济社会发展和人类生活需求深度融合，促进新一代人工智能高质量发展。力争到 2022 年，浙江省在关键领域、基础能力、企业培育、支撑体系等方面取得显著进步，成为全国领先的新一代人工智能核心技术引领区、产业发展示范区和创新发展新高地。

vivo 全新子品牌 iQOO 宣布：不请代言人 专攻互联网用户(来源:C114): 2 月 21 日，vivo 副总裁、iQOO 品牌负责人冯宇飞在接受媒体采访时对外讲出了 iQOO 品牌的未来规划。Vivo 表示，iQOO 是 vivo 的“独立子品牌”，但并不是荣耀之于华为、一加之于 OPPO，也不像是红米之于小米。iQOO 诞生的目的是捕捉覆盖 vivo 未曾触及的以线上渠道所对应的用户为主的人群。

小米 9 手机正式发布：售价 2999 元起 王源代言堆料足(来源:SEMI): 2 月 20 日下午，小米在北京发布小米 9 和小米 9 透明尊享版手机，售价 2999 元起，并签下王源代言。外观方面，小米 9 采用轻薄设计，机身重量 137g，机身厚度 7.61mm，配备三星定制的 6.39 英寸 AMOLED 水滴屏，拥有全息幻彩蓝和全息幻彩紫。

三星、华为达成和解协议 化解持续 2 年专利纠纷(C114): 当地时间星期二，在就已经持续 2 年之久的专利侵权法律大战达成和解协议后，三星和华为要求一家法院中止处理相关诉讼的程序。两家公司在 2016 年相互起诉对方违犯协议、侵犯自己的专利。根据计划，该案将于今年 9 月开庭审理，届时陪审团将听取三星有关华为违背 FRAND (公平、合理和非歧视) 许可义务的主张。

拍照机皇归来 Nokia 9 PureView 五摄旗舰手机发布(C114): 2 月 25 日，芬兰公司 HMD Global 正式发布了诺基亚新机——Nokia 9 PureView，这是一款主要面向摄影爱好者的手机。不过，关注诺基亚的机友应该清楚，Nokia 9 传闻已经超过一年时间了，本应该 2018 年中期早就发布了，但由于摄像头模块碰到了未知的重大问题，不得不取消原本的发布计划，直到今天才如期亮相。

爱德万收购 Astronics 半导体系统测试部门(CSIA): 测试设备大厂爱德万 (Advantest) 21 日宣布，日前已完成对 Astronics Corporation 商用半导体系统级测试事业部的收购案。爱德万表示，过去所公布的交易条件收购金额 1.85 亿美元，外加 3000 万美元的特定绩效表现所得绩效奖金；新的交易条件包括前期收购金额 1 亿美元，外加最高 3500 万美元、依据特定绩效表现所得的绩效奖金。

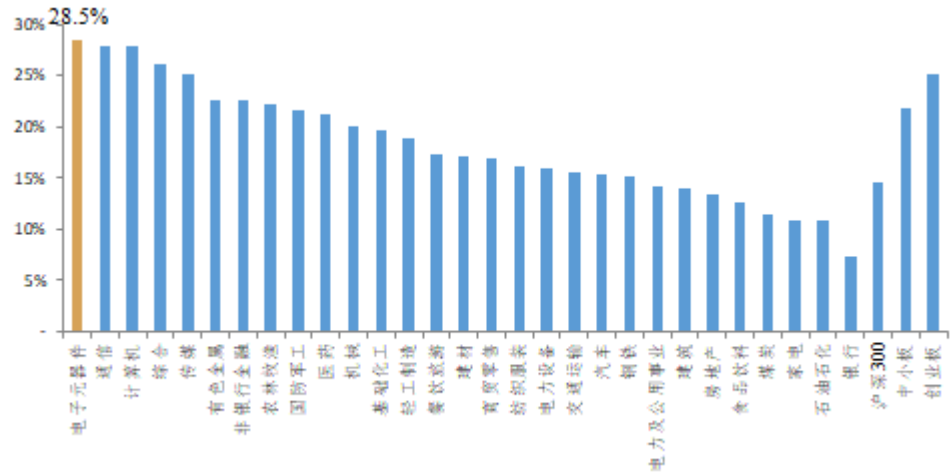
三、市场走势分析

上月中信电子行业指数一级指数上涨 28.5%，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 1 位。海外市场方面，香港资讯科技指数相对较弱跑输市场整体，美国费城半导体指数和台湾资讯科技指数走势相对较强。上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.5%，跑输恒生指数 1.0 个百分点；费城半导体指数上涨 6.1%，跑赢标普 500 指数 3.1 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 6.9%，跑赢加权指数 2.3 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涨 28.5%，在 29 个一级指数中位列第 1 位，排名靠前。

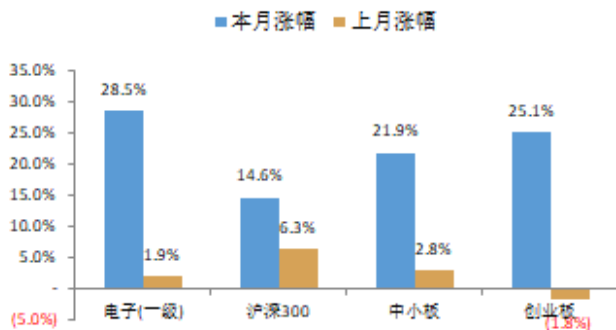
图 28: 中信行业一级指数涨跌幅



资料来源: Wind, 华金证券研究所

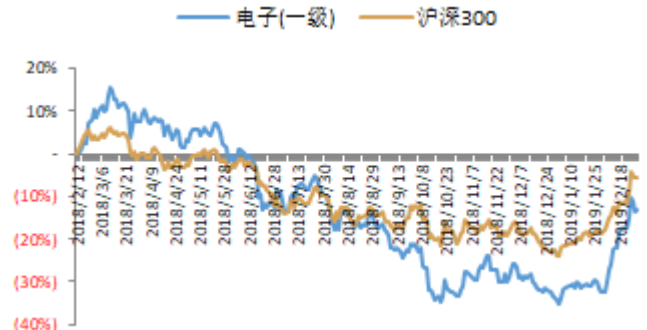
上月电子元器件行业一级指数上涨 28.5%，分别跑赢沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数 13.9、7.6 和 3.4 个百分点。

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

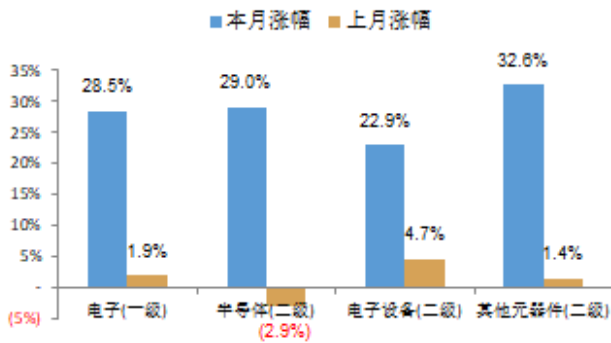
图 30: 电子一级指数 v.s.沪深 300 指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

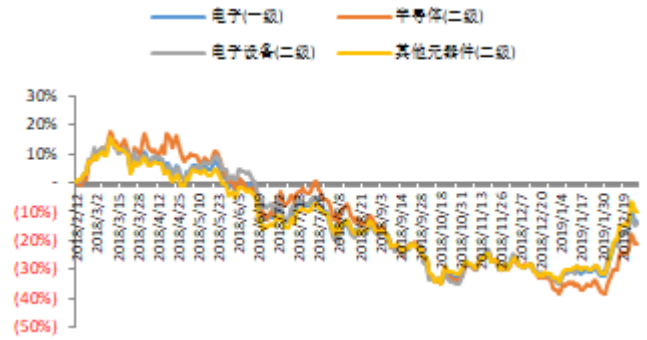
过往 250 个交易日累计涨幅，电子元器件行业一级指数为下跌 13.3%，跌幅高于沪深 300 指数的 5.7%，大幅反弹后走势仍低于市场整体。电子行业二级指数方面，子行业走势基本一致，半导体、电子设备和其他元器件分别上涨 29.0%、22.9%和 32.6%。

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, 本月行业个股整体实现上涨, 涨幅前三位分别为华映科技(000536)、领益智造(002600)和深天马 A(000050), 涨幅榜后三位分别为三盛教育(300282)、法拉电子(600563)和依顿电子(603328)。

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			
000536	华映科技	105.4%	其他元器件 II	300752	隆利科技	11.0%	电子设备 II
002600	领益智造	92.6%	其他元器件 II	300747	锐科激光	10.7%	电子设备 II
000050	深天马 A	70.4%	其他元器件 II	002180	纳思达	9.9%	半导体 II
300128	锦富技术	65.0%	其他元器件 II	002937	兴瑞科技	9.3%	电子设备 II
300545	联得装备	63.4%	电子设备 II	603508	思维列控	9.1%	电子设备 II
600525	长园集团	60.8%	电子设备 II	603659	璞泰来	8.3%	半导体 II
000725	京东方 A	59.0%	其他元器件 II	002341	新纶科技	8.3%	电子设备 II
000727	华东科技	57.5%	电子设备 II	300282	三盛教育	6.6%	其他元器件 II
300115	长盈精密	55.4%	其他元器件 II	600563	法拉电子	6.6%	其他元器件 II
600584	长电科技	53.4%	半导体 II	603328	依顿电子	5.1%	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。

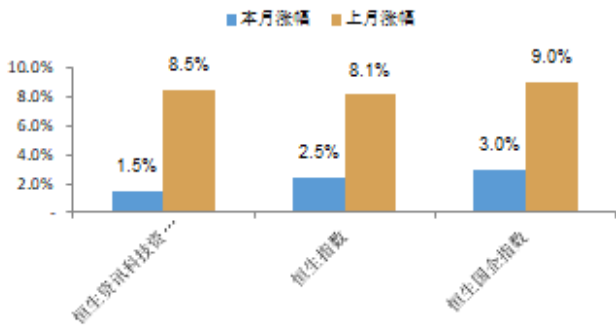
(二) 海外市场走势分析

海外市场方面, 香港资讯科技指数相对较弱跑输市场整体, 美国费城半导体指数和台湾资讯科技指数走势相对较强。上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.5%, 跑输恒生指数 1.0 个百分点; 费城半导体指数上涨 6.1%, 跑赢标普 500 指数 3.1 个百分点; 台湾资讯科技指数上涨 6.9%, 跑赢加权指数 2.3 个百分点。

1、香港

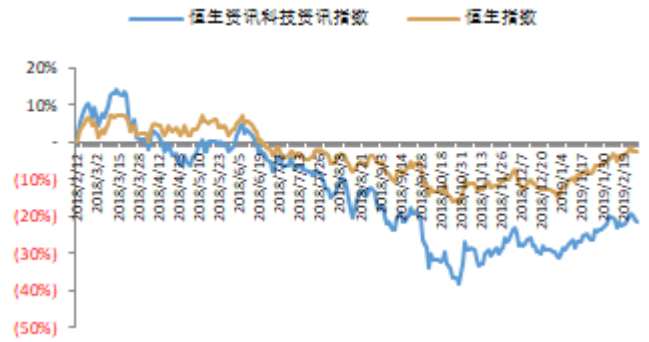
上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.5%, 跑输恒生指数和恒生国企指数 1.0 和 1.5 个百分点, 行业略弱于市场整体。

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 21.4%, 跌幅高于恒生指数的 2.8%, 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		
0763	中兴通讯	48.6%	0522	ASM PACIFIC	(1.3%)
0732	信利国际	40.8%	0700	腾讯控股	(2.9%)
0885	仁天科技控股	30.4%	2018	瑞声科技	(3.8%)
0354	中国软件国际	25.5%	0799	IGG	(6.4%)
0992	联想集团	24.0%	0698	通达集团	(17.9%)

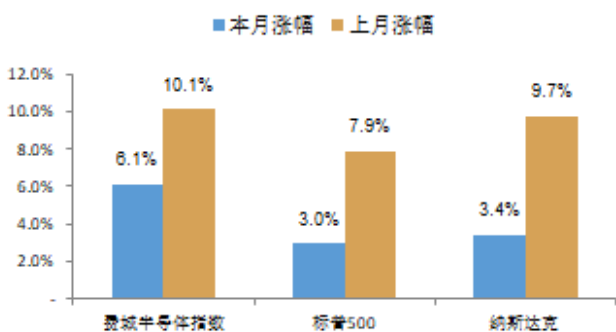
资料来源: Wind, 华金证券研究所

从行业指数成分股涨幅情况看, 上月涨幅前三位分别为中兴通讯(0763)、信利国际(0732)和仁天科技控股(0885)。跌幅榜前三位分别为瑞声科技(2018)、IGG(0799)和通达集团(0698)。

2、北美

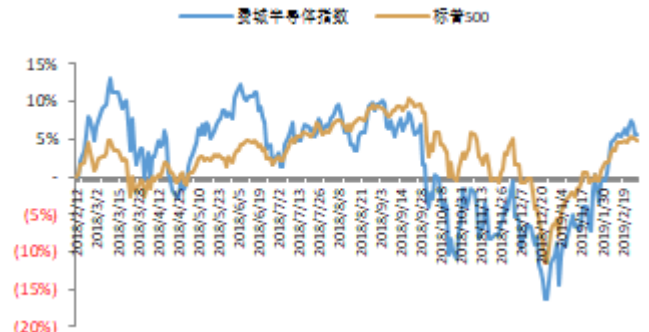
上月费城半导体指数上涨 6.1%, 分别跑赢标普 500 指数和纳斯达克指数 3.1 和 2.7 个百分点, 行业市场指数走势略强于市场整体。

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



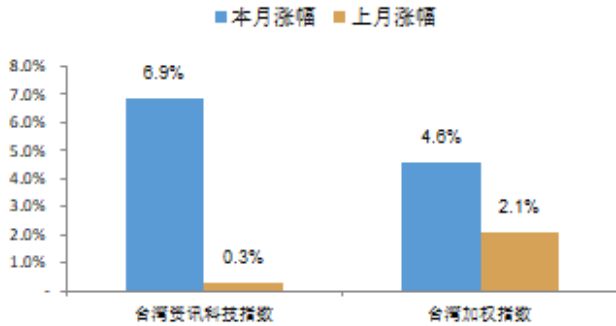
资料来源: Wind, 华金证券研究所

过往 250 个交易日累计涨幅, 费城半导体指数累计上涨 5.6%, 略高于标普 500 指数的 4.8% 的涨幅。

3、台湾

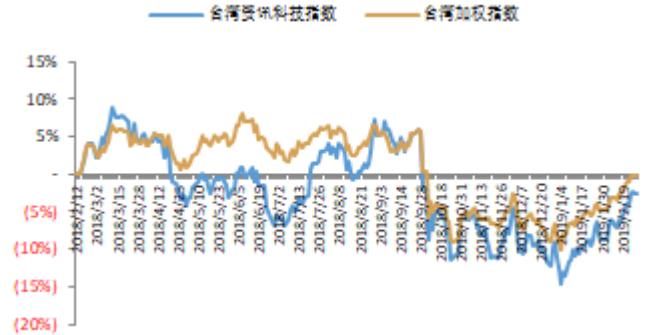
上月台湾资讯科技指数上涨 6.9%，跑赢加权指数 2.3 个百分点，行业指数跑赢大市。

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

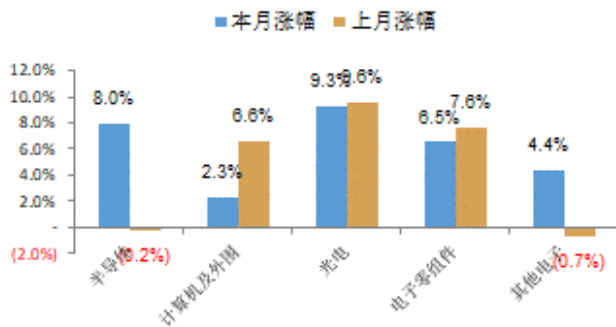
图 38：台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

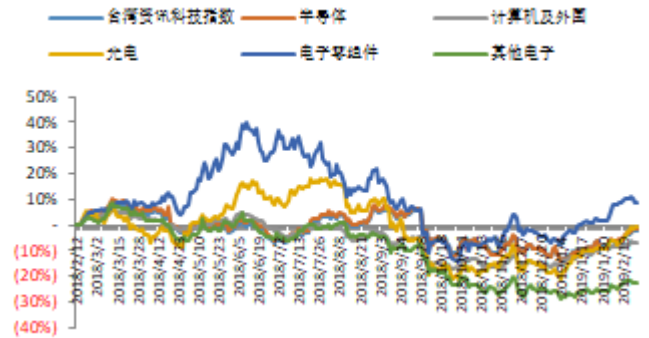
过往 250 个交易日累计涨幅，资讯科技指数为下跌 2.5%，台湾加权指数下跌 0.3%。

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，半导体、计算机及外围、光电、电子零组件和其他电子分别上涨 8.0%、2.3%、9.3%、6.5%和 4.4%。

四、投资建议及个股动态

随着 2 月以来国内 A 股市场风险偏好改善的情况下，我们的投资建议略有改变，从资本市场的表现看，月度一级指数涨幅第一的表现显示了市场的热情较高，然而行业基本面信息无论是从企业公布的业绩数据看，还是从我们对于产业链上公司的交流看，并没有明显改善的预期可以观察到。因此在基本面与市场走势出现不匹配的情况下，我们认为市场仍然有值得参与的机会，估值修复仍然过高，而基本面风险的把控需要时刻关注。由于基本面支持的行情暂时无法观察到，行业走势预计不会显著出现超市场整体的收益预期，因此给予行业“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，而半导体作为行业上游板块，受到需求影响更为显著，因此短期内并没有良好的机会，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，安防以及基础元器件将会有更好的机会。我们调整部分核心推荐标，与上月一致的是欧菲科技(002456)、安洁科技(002635)、立讯精密(002475)，新增海康威视(002415)、江海股份(002484)，暂时将全志科技(300458)、通富微电(002156)调入建议关注标的。

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	375	46	18	15	3.42
002635.SZ	安洁科技	106	27	18	13	1.52
002475.SZ	立讯精密	863	51	32	22	5.57
002415.SZ	海康威视	3,225	34	28	23	9.12
002484.SZ	江海股份	58	30	26	21	1.78

资料来源: Wind, 华金证券研究所(截止 2019 年 2 月 28 日收盘)

另外，我们还建议持续关注标的不变，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（002456）

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 元。

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（002635）

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 31.02% 为 35.6 亿元人民币，归属上市公司股东净利润同比上升 47.75% 为 5.78 亿元人民币，基本 eps 同比上升 27.87% 为 0.78 元。威博精密 2018 年未完成业绩承诺，公司对商誉减值计提额为 7 亿元人民币，而根据业绩补偿的协议，公司预计的业绩补偿额为 7.82 亿元人民币。

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（002475）

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 56.40% 为 357.0 亿元人民币，归属上市公司股东净利润同比上升 61.31% 为 27.3 亿元人民币，基本 eps 同比上升 60.98% 为 0.66 元。

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、海康威视（002415）

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 18.86% 为 498.1 亿元人民币，归属上市公司股东净利润同比上升 20.46% 为 113.4 亿元人民币，基本 eps 同比上升 20.68% 为 1.243 元。

核心投资观点:

1) **国内市场层面:** 国内安防市场主要由政府投资驱动，我们预计一方面作为基础设施相关的安防视频监控需求在地方政府财政支出有望增加的情况下，将会获得有效的订单推动，另一方面包括国有企业在内的大型企业在增加高水平的 AI 功能的监控下，能够有效替代人力实现安全生产等需求，因此驱动力也来源于市场层面。

2) **海外市场层面:** 尽管收到了来自美国、加拿大、澳大利亚等海外政府对于信息安全的质疑，但是由于安防监控的充分本地化以及公司的积极努力下，我们公司在海外民用市场继续维持现有稳健拓展的局面。

3) **泛安防市场的发展:** 在传统安防视频监控在公安、交通、金融、司法、工业等领域的应用持续推进的过程中，我们可以看到在文教、家庭、社区、娱乐等市场中，视频监控的渗透也在持续提升，泛安防市场的发展给予行业新的成长动力。

风险提示：政策层面的资金风险影响政府采购需求；安防行业的 AI 等高附加值推进不及预期；海外政府层面的禁令存在不确定性风险；安防视频监控产品市场竞争加剧影响公司的盈利能力。

5、江海股份（002484）

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 17.63%为 19.6 亿元人民币，归属上市公司股东净利润同比上升 31.03%为 2.49 亿元人民币，基本 eps 同比上升 31.06%为 0.3055 元。

核心投资观点：

1) **上游产能逐步释放解决公司订单执行：**公司 2018 年在上游受到环保限产的影响下仍然能够实现收入和利润的有效成长，预计在 2019 年随着铝箔产能逐步释放，化成箔和腐蚀箔的供给也不再成为公司的瓶颈，因此随着新老客户订单规模的推进，公司将会继续维持稳健的成长特性。

2) **自身产能建设推进：**公司在湖北罗田新建的产能有望在 2019 年逐步释放，对于公司现有南通产能不仅是有效的补充，更为重要的是新建产能在设施、资源、人力方面的高效提升也将为公司的盈利能力提升带来正面作用。

3) **产品技术能力推进：**公司在传统铝电解电容方面有着良好的竞争力，同时也在积极推动薄膜电容器、超级电容器的技术水平和产品市场认可，随着过去几年的努力，公司有望逐步实现产品市场的有效扩张。

风险提示：市场竞争力加剧影响公司盈利能力；全球经济环境及贸易环境的不确定性将会基础电子元器件的终端需求；产能建设推进和产品认证速度不及预期；汇率波动对于公司业绩的影响。

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