

研究所

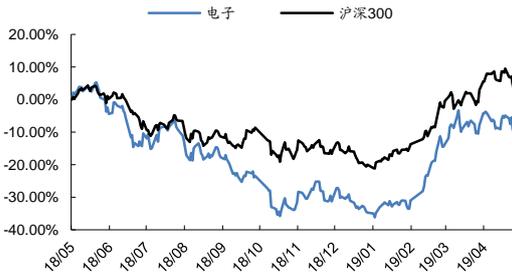
证券分析师:  
021-68591558  
联系人:  
021-60338168

王凌涛 S0350514080002  
wanglt01@ghzq.com.cn  
沈钱 S0350118110016  
shenq@ghzq.com.cn

## 欧菲业绩大幅下修，三星延后 Fold 发布

### ——电子行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

	1M	3M	12M
电子	-0.2	30.2	-10.5
沪深 300	3.9	22.1	3.5

#### 相关报告

- 《电子行业周报：苹果与高通重金和解，JDI 续命却仍难翻身》——2019-04-22
- 《手机摄像行业深度报告：好“色”的消费者，花样纷繁的手机摄像》——2019-04-15
- 《电子行业周报：苹果官网体调降价格，JDI 金援卡关困难重重》——2019-04-08
- 《第二批科创板半导体公司深度点评：中微安集榜上有名，奏响半导体科创强音》——2019-04-02
- 《电子行业周报：P30 法国发布，科创新名单半导体仍占数席》——2019-04-01

#### 投资要点：

**本周核心观点：**本周电子行业指数周跌 5.47%，全行业 237 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 27 只，周涨幅在 3 个点以上的 18 只，全周下跌的标的 208 只，周跌幅在 5 个点以上的 152 只，周跌幅在 10 个点以上的 62 只，周跌幅在 15 个点以上的 9 只。上周我们已经指出一季报业绩预告不如人意，成长分化较大，对高位标的需谨慎对待，本周确实市场已疲态尽显，但整体而言，第二季度的市场调整已经历时三周多，电子与半导体行业作为目前市场最为关注的热点板块，这一轮的调整并不会一蹴而就，我们判断五月初仍有反弹机会，维持行业推荐评级。

周四欧菲光的年度业绩大幅下修成为本周最大的关注焦点，4 月 26 日，公司披露了 2018 年年度及 2019 年一季度报告，并附上了一份年度业绩快报修正公告，将公司在今年 1 月份《2018 年度业绩快报》中提到的归母净利润 18.39 亿，同比增长 123.64%，调整成了归母净利润-5.19 亿元，同比下降 163.10%。利润下修的主要原因是对公司及下属子公司 2018 年末存在可能发生减值迹象的存货和应收账款进行了清查和资产减值测试。欧菲光的存货积累较多其实在去年三季度就已经有所体现，但公司 1 月份的业绩快报麻痹了市场对该风险的警惕。业绩下修事出突然，中小板公司管理部也于翌日对公司下发了关注函，关注内容也是针针见血，下周的公司回复也许对于市场关注的核心问题能够有所解答。

由于三星电子先前发布的首款折叠式手机 Galaxy Fold 在众多媒体试用后出现些许瑕疵，三星 23 日凌晨正式宣布延后 Galaxy Fold 的上市时间，确切时间将于未来几周内公布。综合而言，外媒对于 Galaxy Fold 的 7.3 寸屏幕表现、App 应用在内外屏幕的连续性、铰链可靠度等问题上，皆给予良好评价，但在外部屏幕规格、内部屏幕折痕、折叠厚度，以及 App 应用的屏幕适配性上，则有所诟病。在以上问题的共同作用下，对于普通消费者而言，是否值得入手售价达 1,980 美元的 Galaxy Fold，恐将是折叠类手机将面临的最大的问题。

**行业聚焦：**4 月 22 日，华为发布 2019 年一季度经营业绩。业绩显示，2019 年第一季度，公司销售收入 1797 亿元人民币，同比增长 39%；净利润率约为 8%，同比略有增长。华为方面表示，公司聚焦

ICT基础设施和智能终端，持续提升公司运营效率，提升经营质量，2019年第一季度的经营结果稳健。

SK海力士于4月25日发表2019年第一季财报，营收和营益分别为67727亿韩元、13665亿韩元。营收相较前一季下滑31.9%，和去年同期相比减少22.3%。营益相较前一季骤降了69.2%，与去年同期相比骤减68.7%。DRAM因淡季需求放缓、服务器客户保守性购买等影响，和前一季相比，平均销售价格（ASP）下跌27%、出货量下降8%。NAND闪存则是受库存压力、同业竞争影响，平均销售价格（ASP）下跌32%、出货量下降6%。

- **重点推荐个股及逻辑：**我们的重点股票池标的包括：云赛智联，南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电。
- **风险提示：**(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

重点公司 代码	股票 名称	2019-04-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002436.SZ	兴森科技	5.78	0.11	0.14	0.21	52.21	41.29	27.52	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.83	0.05	0.18	0.23	76.6	21.28	16.65	买入
300346.SZ	南大光电	13.19	0.21	0.19	0.3	62.69	69.42	43.97	买入
300602.SZ	飞荣达	27.17	1.08	0.8	1.11	25.12	33.96	24.48	买入
600330.SH	天通股份	8.02	0.19	0.28	0.41	42.46	28.64	19.56	买入
600602.SH	云赛智联	10.15	0.2	0.2	0.25	50.0	50.75	40.6	买入
603501.SH	韦尔股份	54.69	0.3	0.7	1.25	182.3	78.13	43.75	增持
603688.SH	石英股份	13.57	0.32	0.42	0.68	42.46	32.31	19.96	买入

## 内容目录

1、 本周市场表现 .....	5
2、 本周行业重要新闻 .....	7
3、 本周上市公司重要消息 .....	9
4、 重点推荐个股及逻辑 .....	10
5、 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 电子板块相对大盘涨跌.....	6
图 2: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名.....	6
图 3: 电子行业个股换手率排名.....	7
表 1: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名.....	6

## 1、本周市场表现

本周电子行业指数周跌 5.47%，全行业 237 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 27 只，周涨幅在 3 个点以上的 18 只，全周下跌的标的 208 只，周跌幅在 5 个点以上的 152 只，周跌幅在 10 个点以上的 62 只，周跌幅在 15 个点以上的 9 只。

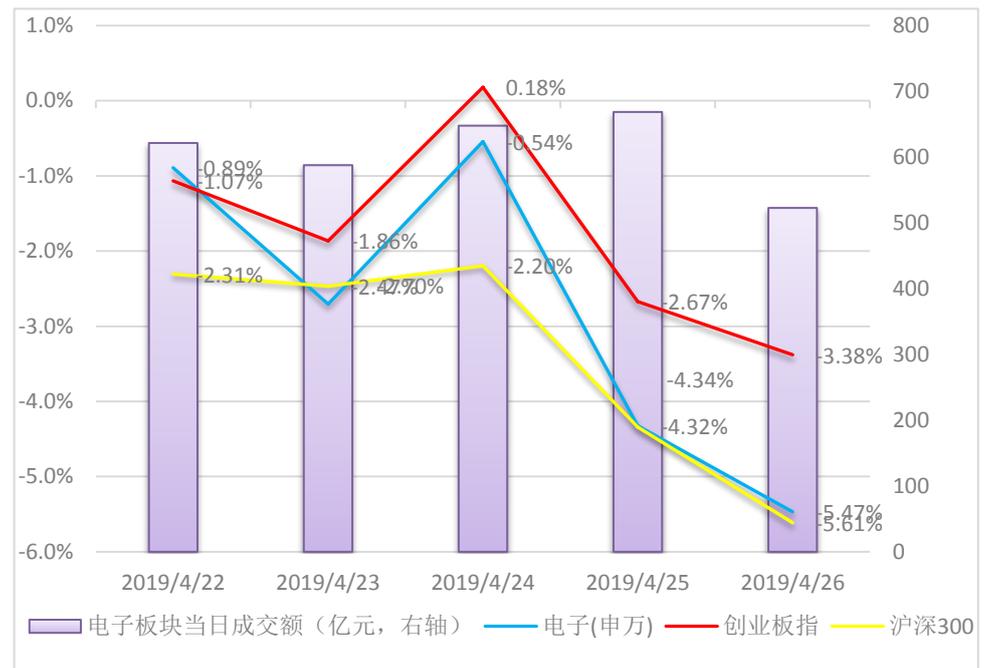
本周上证综指整体下跌 5.64%，前一周上涨 2.58%，本周电子行业涨跌幅排名全行业 9 位，全周仅有农林牧渔一个上涨板块，涨幅为 0.11%，跌幅最小的三个板块依次为食品饮料、医药生物和非银金融，跌幅分别为 -1.12%、-4.19%和 -4.41%；跌幅最大的三个板块依次为国防军工、家用电器和汽车，跌幅分别为 -11.12%、-10.25%和 -9.58%。

上周我们已经指出一季报业绩预告不如人意，成长分化较大，对高位标的需谨慎对待，本周确实市场已疲态尽显，但整体而言，第二季度的市场调整已经历时三周多，电子与半导体行业作为目前市场最为关注的热点板块，这一轮的调整并不会一蹴而就，我们判断五月初仍有反弹机会，维持行业推荐评级。

周四欧菲光的年度业绩大幅下修成为本周最大的关注焦点，4月26日，公司披露了 2018 年年度及 2019 年一季度报告，并附上了一份年度业绩快报修正公告，将公司在今年 1 月份《2018 年度业绩快报》中提到的归母净利润 18.39 亿，同比增长 123.64%，调整成了归母净利润 -5.19 亿元，同比下降 163.10%。利润下修的主要原因是对公司及下属子公司 2018 年末存在可能发生减值迹象的存货和应收账款进行了清查和资产减值测试。欧菲光的存货积累较多其实在去年三季度就已经有所体现，但公司 1 月份的业绩快报麻痹了市场对这块风险的警惕。业绩下修事出突然，中小板公司管理部也于翌日对公司下发了关注函，关注内容也是针针见血，下周的公司回复也许对于市场关注的核心问题能够有所解答。

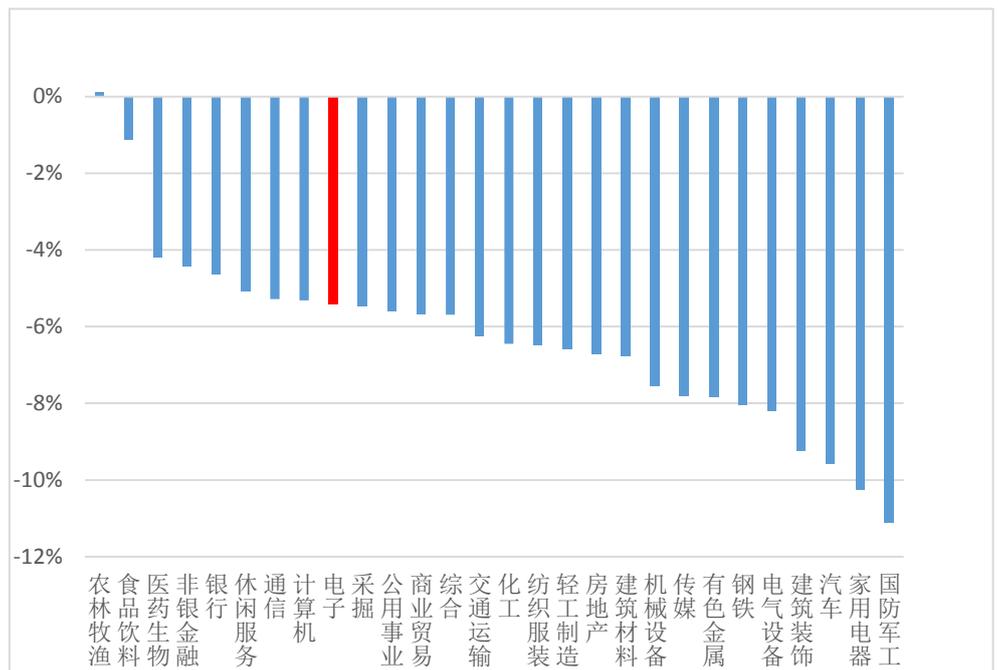
由于三星电子先前发布的首款折叠式手机 Galaxy Fold 在众多媒体试用后出现些许瑕疵，三星 23 日凌晨正式宣布延后 Galaxy Fold 的上市时间，确切时间将于未来几周内公布。综合而言，外媒对于 Galaxy Fold 的 7.3 寸屏幕表现、App 应用在内外部屏幕的连续性、铰链可靠度等问题上，皆给予良好评价，但在外部屏幕规格、内部屏幕折痕、折叠厚度，以及 App 应用的屏幕适配性上，则有所诟病。在以上问题的共同作用下，对于普通消费者而言，是否值得入手售价达 1,980 美元的 Galaxy Fold，恐将是折叠类手机将面临的最大的问题。

图 1：电子板块相对大盘涨跌



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源：wind，国海证券研究所

从个股来看，上周电子行业个股涨幅较大的个股为博通集成（45.49%）、海航科技（15.78%）和科力远（13.29%）；上周下跌幅度较大的个股是奥瑞德（-24.85%）、星星科技（-17.30%）和\*ST 盈方（-71.9%）。

表 1：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

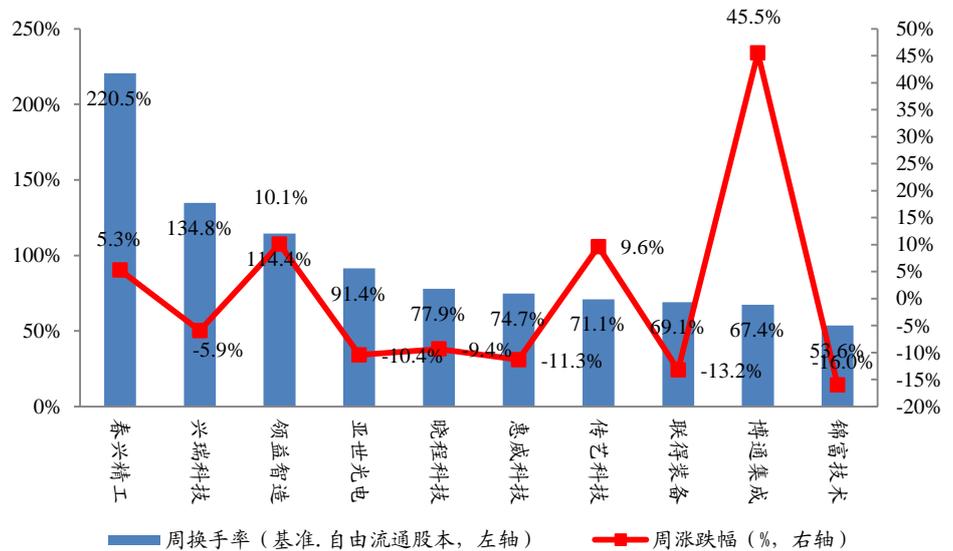
证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)

603068.SH	博通集成	45.49	600666.SH	奥瑞德	-24.85
600751.SH	海航科技	15.78	300256.SZ	星星科技	-17.30
600478.SH	科力远	13.29	000670.SZ	*ST 盈方	-17.19
002600.SZ	领益智造	10.10	002456.SZ	欧菲光	-16.47
002729.SZ	好利来	10.06	600152.SH	维科技术	-16.35
002866.SZ	传艺科技	9.63	300128.SZ	锦富技术	-16.03
300319.SZ	麦捷科技	8.71	002579.SZ	中京电子	-16.00
600667.SH	太极实业	8.14	002005.SZ	德豪润达	-15.85
600703.SH	三安光电	7.68	002587.SZ	奥拓电子	-15.54
300661.SZ	圣邦股份	6.77	600237.SH	铜峰电子	-14.37

资料来源: Wind, 国海证券研究所

上周电子行业个股换手率最高的为春兴精工, 换手率为 220.5%。其余换手率较高的还有新瑞科技 (134.8%)、领益智造 (114.4%) 和亚世光电 (91.4%)。

图 3: 电子行业个股换手率排名



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、本周行业重要新闻

1. 4月22日, 华为发布2019年一季度经营业绩。业绩显示, 2019年第一季度, 公司销售收入1797亿元人民币, 同比增长39%; 净利润率约为8%, 同比略有增长。华为方面表示, 公司聚焦ICT基础设施和智能终端, 持续提升公司运营效率, 提升经营质量, 2019年第一季度的经营结果稳健。

华为的企业业务发布了“数字平台”, 全球率先商用5G技术加持的Wi-Fi 6 AP, 截至一季度华为Wi-Fi 6发货数量全球第一。消费者业务将“为消费者打造全场景智慧化体验”作为核心发展战略, 一季度华为智能手机发货量超过5900万台, PC、可穿戴设备和智能家居生态等业务凭借领先的创新产品和良好的用户体验,

逐步获得了全球消费者的认可。华为云立足创新，致力于打造最佳混合云，提供全栈 AI 解决方案，使能行业智能化升级，实现普惠 AI。截至目前，超过 100 万企业用户和开发者使用华为云。

2. 中兴手机官宣中兴 AXON 10 Pro 在京东平台正式开启预约。预约页面显示，这款机型提供了 6GB+128GB、8GB+256GB 和 12GB+256GB 三个版本，5 月 7 日上午 10 点正式开卖。外观方面，中兴 AXON 10 Pro 采用 6.47 英寸 AMOLED 柔性曲面水滴屏，分辨率为 2340 × 1080，屏幕纵横比为 19.5:9，屏占比达到了 92%，支持 HDR10 视频格式。核心配置上，中兴 AXON 10 Pro 搭载高通骁龙 855 旗舰平台，前置 2000 万像素，后置 4800 万主摄+800 万长焦+2000 万 125° 超广角镜头，电池容量为 4000mAh。更重要的是，官方强调中兴 AXON 10 Pro 使用 20 个月不卡顿。它采用智能调配及预加载技术，让常用 App 启动速度提升 30%，从底层优化的反碎片机制及内存动态管理技术让系统稳固如新，打造 20 个月不卡顿的流畅体验。。

3. 4 月 22 日，格芯宣布已就安森美半导体收购格芯位于美国纽约州东菲什基尔的 300mm 工厂达成最终协议。收购总价为 4.3 亿美元，其中 1 亿美元在签署最终协议时支付，剩余的 3.3 亿美元将在 2022 年底支付。

此后安森美将获得该工厂的全部运营控制权，该工厂的员工将转移到安森美。交易的完成须经监管部门批准且满足其他常规的交割条件。该协议将使安森美在几年内增加其在东菲什基尔工厂的 300mm 产量，也将使格芯将其众多技术转移至其他三个 300mm 规模化核心工厂。根据协议条款的规定，格芯将生产用于半导体的 300mm 芯片，直至 2022 年底。安森美首批 300mm 芯片的生产预计将于 2020 年启动。

4. SK 海力士于 4 月 25 日发表 2019 年第一季度财报，营收和营益分别为 67727 亿韩元、13665 亿韩元。营收相较前一季下滑 31.9%，和去年同期相比减少 22.3%。营益相较前一季骤降了 69.2%，与去年同期相比骤减 68.7%。DRAM 因淡季需求放缓、服务器客户保守性购买等影响，和前一季相比，平均销售价格（ASP）下跌 27%、出货量下降 8%。NAND 闪存则是受库存压力、同业竞争影响，平均销售价格（ASP）下跌 32%、出货量下降 6%。

随着之后新款智能手机采用 12GB 大容量 DRAM，加上服务器用 DRAM 需求也将渐渐增加，SK 海力士预期，第二季 DRAM 的需求将获得改善。另一方面，随着第二季进入后期，预计需求量也会逐渐恢复，NAND 闪存需求将开始增加。目前 NAND 闪存价格已经下跌一年以上、IT 对 NAND 的用量需求也在急速成长，未来 SK 海力士将扩大 SSD（固态硬盘）的应用比例。

未来针对 DRAM 领域，SK 海力士将着重转换细微工程。首先将逐渐扩大第一代 10 纳米（1X）产量，并从下半年起，将主力产品转换为第二代 10 纳米（1Y）产品。同时，为支援新款服务器芯片的高用量 DRAM 需求，将开始供给 64GB 模块产品。在 NAND 领域中，未来将着重改善收益。将停止生产成本相对高的 3D NAND 初期产品-2 代（36 层）、3 代（48 层），并提高 72 层的生产比重。下半年则计划利用 96 层 4D NAND 产品刺激 SSD、移动市场。青州新 M15 工厂考量目前的需求量，量产速度将比原计划慢，预计 SK 海力士今年的 NAND

晶圆投入量会比去年减少 10% 以上。。

5. 4 月 23 日讯，特斯拉 CEO 马斯克在硅谷举办的一场发布会发表了一项大胆声明，以展示他的全自动驾驶计划，即让特斯拉的车主可以选择将所有驾驶任务交给自动驾驶。

6. 日经新闻 23 日报导，日本 6 家电子零部件大厂，村田制作所、TDK、京瓷、日本电产、日东电工、Alps Alpine 等，2019 年 Q1（1 - 3 月）的接单金额约较去年同期减少 7%。这除了是连续 2 季的负成长外，减少幅度也远较 2018 年 Q4（10 - 12 月）的 -3% 减幅扩大许多。

### 3、本周上市公司重要消息

【兴森科技】2019 年第一季度实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 6.09%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 79.84%。

【立讯精密】一季度实现营收 90.19 亿，同比增长 66.90%；归母净利 6.16 亿，同比增长 85.04%。

【沪电股份】一季度实现营收 13.63 亿，同比增长 16.61%；归母净利 1.62 亿，同比增长 131.47%。

【石英股份】一季度实现营收 1.41 亿，同比下降 1.17%；归母净利 0.29 亿，同比增长 19.43%。

【天通股份】一季度实现营收 5.34 亿，同比下降 9.70%；归母净利 0.83 亿，同比增长 0.69%。

【南大光电】2019 年第一季度实现营业收入 0.77 亿元，同比增长 34.34%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 47.93%。

【大华股份】2019 年第一季度实现营业收入 43.48 亿元，同比增长 20.19%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 7.05%。

【欣旺达】2019 年第一季度实现营业收入 46.83 亿元，同比增长 32.49%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 15.94%。

【信维通信】2018 年营收 47.07 亿，同比增长 37.04%；归母净利 9.88 亿，同比增长 11.11%。

【国星光电】一季度营收 9.19 亿，同比增长 11.87%；归母净利 1.06 亿，同比增长 31.45%。

【北方华创】2018 年实现营业收入 33.23 亿元，同比增长 49.53%，实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 86.05%。

【东山精密】2019 年第一季度实现营业收入 44.92 亿元，同比增长 26.44%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 31.39%。

【江丰电子】2018 年实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 18.12%，实现归母净利润 0.59 亿元，同比下降 8.16%。2019 年第一季度实现营业收入 1.67 亿元，同比增长 20.18%，实现归母净利润 0.11 亿元，同比下降 18.05%。

## 4、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：云赛智联、南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电。

个股逻辑：

【云赛智联】--- 公司聚焦于云计算大数据，行业解决方案和智能产品三大板块，实现从云到端的全方位布局。公司云计算业务的主要模式是 IDC 资源租赁+上层增值服务，客户构成 2B2G 为主，拥有国内最高等级的第三方数据中心，网络覆盖面包括上海并辐射整个华东江浙区域，具备互联网运营的全套资质，在国内云计算前端领域具备核心优势，在今年上海政务上云重点推动、贸易战若能达成协议微软进驻的背景下，投资者应重点关注公司的可能成长空间。

【南大光电】--- 我们认为公司主营 MO 源在 LED 产能扩张叠加行业集中提升的背景下仍能保持正向增长；此外公司高纯磷烷砷烷自推向市场以来也表现出不俗的增速，随着下游市场的打开及更多客户的导入，电子气体为公司带来的业绩增量不容小觑。此外，高端光刻胶国产化乃大势所趋，南大光电在我国大力推进半导体供应链国产自主的背景下果断积极切入，为公司的长期成长逻辑奠定坚实的基础，建议投资者重点关注。

【石英股份】--- 石英全道产业纵深型布局，成长驱动进阶换挡。作为国内屈指可数的从高纯石英全产业链布局的纵深型企业，随着光纤半导体类电子级石英产品出货量进一步放大（2018 年占比已接近半数，2019 年比重还将增大），相关领域销售逐步进入收获期，公司的成长驱动已进阶换挡，建议重点关注。

【兴森科技】--- 公司经历了数年的投入和蓄势，当下已经明确进入第三次成长阶段：IC 载板的重点投入终成正果（第二主业增量启动），快板与 IC 载板的行业需求已然兴起（5G 令快板行业趋势向上，IC 载板全球需求旺盛），高端快板与 IC 载板二期扩产已经投入，将于 2020 年落地（高端产能提升的保障），亏损的子公司管理正在改善（包袱减少，同时也是有效的产能增量）。公司的多年布局终于进入收获季节，建议重点关注。

【飞荣达】--- 公司是业内由器件延伸至前端材料，并通过材料突破促进新型器件应用的典型公司。除了传统应用于电脑、手机通信器件中的电磁屏蔽与导热器

件外，通过自身技术储备与外延收购，目前已具备较为完善的 5G 基站天线制造布局，短期内有望受益于国内 5G 基站建设潮，实现业绩较弹性成长，建议重点关注。

**【韦尔股份】**--- 韦尔股份前三季度分销和设计业务均保持快速增长，主要受益于此前多年在半导体供应链精耕细作所建立的渠道优势，以及公司高度重视研发设计所带来的技术优势。今年完成对豪威科技的收购后，则进一步完成了向高端 CMOS 光学传感等领域的快速布局。随着汽车电子、3D 等下游应用取得新的发展空间，豪威未来的成长可能已经成为韦尔股份的最大看点，随著工厂自动化、机器人、先进驾驶辅助系统(ADAS)、自驾车、无人机、物件侦测与辨识等应用的兴起与需求大增，机器视觉组件市场需求规模近年来快速成长，韦尔也将会迎来更大的成长机遇。

**【天通股份】**---天通股份以电子材料与专用装备为核心发展方向，2017-2018 年公司利润成长确定，分别为 2.4 亿、3.1 亿，展现出明确的业绩弹性。公司的利润成长来自于两方面：磁性材料应用范畴调整后的利润迅速增长（车载、服务器、无线充电）、今年单晶硅生长炉以及 SMIF（晶圆搬运，中芯国际）设备销售订单的快速成长。明年公司的持续成长重要看点是今年三季度消费电子领域热弯机客户订单的落地、LT 晶体材料的出货量、以及新型晶圆抛光 CMP 设备的销售。成长性较为确定，当前估值明确底部，建议投资者重点关注。

**【聚飞光电】**--- 在全面屏时代，国内市场 0.4t 的背光灯珠领域公司毫无疑问是一家独大，而且当下也处于非常好的盈利点。过去公司的产能相对于日本日亚等大型国际一线竞争对手而言相对较小，但是随着芜湖、惠州新厂的逐渐产能爬坡、建设完成，公司的产能会有较高的提升，而当下台湾背光行业整体收缩，下游面板行业国内大尺寸的总产能还在不断增长，因此公司 2019-2020 年仍有明确的成长空间，建议投资者重点关注。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-04-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002436.SZ	兴森科技	5.78	0.11	0.14	0.21	52.21	41.29	27.52	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.83	0.05	0.18	0.23	76.6	21.28	16.65	买入
300346.SZ	南大光电	13.19	0.21	0.19	0.3	62.69	69.42	43.97	买入
300602.SZ	飞荣达	27.17	1.08	0.8	1.11	25.12	33.96	24.48	买入
600330.SH	天通股份	8.02	0.19	0.28	0.41	42.46	28.64	19.56	买入
600602.SH	云赛智联	10.15	0.2	0.2	0.25	50.0	50.75	40.6	买入
603501.SH	韦尔股份	54.69	0.3	0.7	1.25	182.3	78.13	43.75	增持
603688.SH	石英股份	13.57	0.32	0.42	0.68	42.46	32.31	19.96	买入

资料来源：wind 资讯，国海证券研究所

## 5、风险提示

- (1)市场超预期下跌造成的系统性风险;
- (2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险.

## 【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。