



## 内容目录

<b>1 2019年5月电子行业行情和估值</b> .....	<b>4</b>
1.1 5月1日—5月31日，申万电子指数涨跌幅为-1.02% .....	4
1.2 电子板块整体估值 26.52 倍，中位数估值 37.45 倍 .....	5
<b>2 电子行业数据跟踪与分析</b> .....	<b>6</b>
2.1 半导体销售额 .....	6
2.2 消费终端出货量 .....	7
2.3 产品价格 .....	8
2.4 台湾电子企业月度营收数据 .....	10
<b>3 行业资讯与分析</b> .....	<b>12</b>
3.1 美国将华为列入“实体清单” .....	12
3.2 2019年一季度全球半导体营收排名发布，华为海思首次进入前十五 .....	13
3.3 WSTS 调整 2019 年全球半导体市场规模，预计下滑 12% .....	13
3.4 中国大陆面板厂出货面积全球首超 50% .....	14
3.5 紫光国微发行股份收购紫光控制 Linxens，完善智能安全芯片产业链 .....	15
<b>4 投资策略</b> .....	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 5.1-5.31 期间，SW 电子指数涨跌幅-1.02% .....	4
图 2: 5.1-5.31 期间，SW 电子指数涨幅排名第 4 .....	4
图 3: 截至 5 月 31 日电子整体法估值 26.52 倍 .....	5
图 4: 截至 5 月 31 日电子中位数法估值 37.45 倍 .....	5
图 5: 截至 2019 年 4 月全球半导体销售额 .....	6
图 6: 截至 2019 年 4 月国内智能手机月出货量 .....	7
图 7: 截至 2019 年 4 月全球液晶面板出货量 .....	8
图 8: 截至 2019 年 4 月全球平板电脑出货量 .....	8
图 9: 截至 2019 年 5 月主流尺寸大面板价格趋势 .....	8
图 10: 截至 2019 年 5 月主流尺寸中小面板价格趋势 .....	9
图 11: 内存 DXI 价格指数 .....	9
图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格 .....	10
图 13: 截至 2019 年 4 月台积电营收及增速 .....	10
图 14: 截至 2019 年 4 月硅品营收及增速 .....	11
图 15: 截至 2019 年 4 月联发科营收及增速 .....	11
图 16: 截至 2019 年 4 月大立光电营收及增速 .....	11
图 17: 截至 2019 年 4 月 F-TPK 营收及增速 .....	12
图 18: 截至 2019 年 4 月鸿海营收及增速 .....	12
图 19: 截至 2019 年 4 月群创光电营收及增速 .....	12
图 20: 截至 2019 年 4 月友达光电营收及增速 .....	12

表 1: 5.1-5.31 期间，SW 电子个股涨跌幅排行 .....	4
-------------------------------------	---

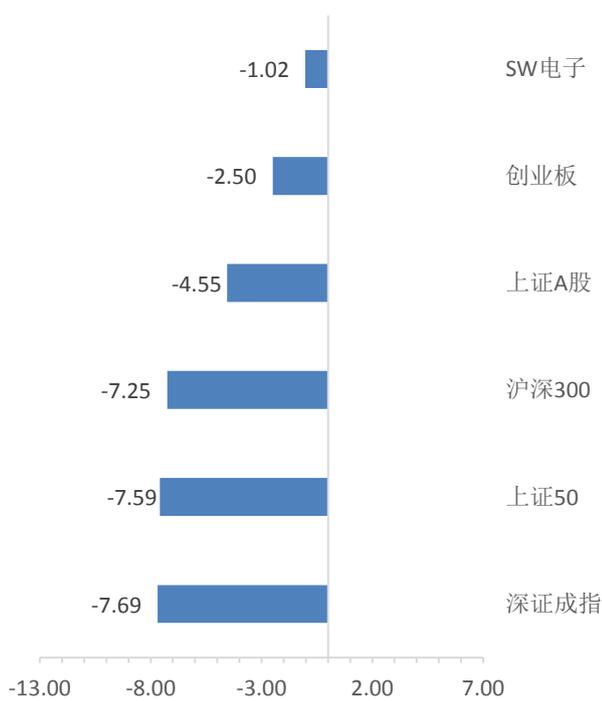
表 2: 截至 5 月 31 日, 电子细分行业的整体估值水平 .....6

## 1 2019年5月电子行业行情和估值

### 1.1 5月1日—5月31日，申万电子指数涨跌幅为-1.02%

2019年5月1日—5月31日，申万电子指数涨跌幅为-1.02%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为-7.25%、-7.59%和-2.50%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第4。此外，自2019年初到2019年5月31日，申万电子指数涨幅为27.13%。

图1：5.1-5.31期间，SW电子指数涨跌幅-1.02%



资料来源：wind，财富证券

图2：5.1-5.31期间，SW电子指数涨幅排名第4



资料来源：wind，财富证券

2019年5月1日—5月31日，申万电子227家公司的涨跌幅中位数为-3.65%（涵盖上市未满一年的新股），期间申万电子涨跌幅排名前五的个股如下（剔除上市未满一年的新股）：

表1：5.1-5.31期间，SW电子个股涨跌幅排行

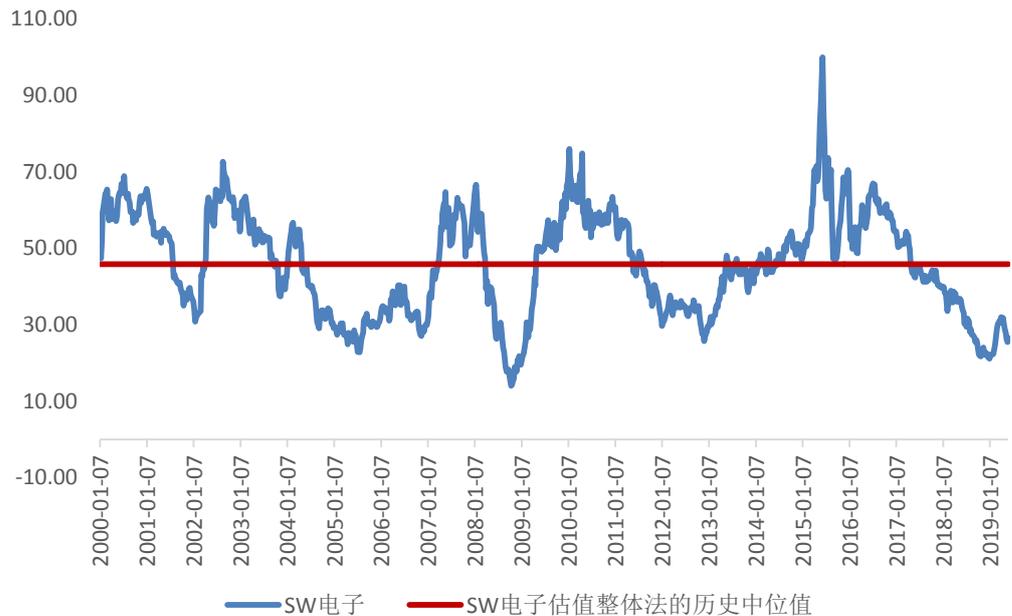
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
康强电子	+103.17	*ST瑞德	-58.58
力源信息	+71.44	欧菲光	-32.39
富满电子	+52.76	*ST德豪	-30.84
大港股份	+40.88	恒久科技	-29.12
东晶电子	+33.44	歌尔股份	-25.80

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 电子板块整体估值 26.52 倍，中位数估值 37.45 倍

截至 5 月 31 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 26.52 倍，估值处于历史后 6.13%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.89 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 37.45 倍，估值处于历史后 19.92%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 53.32 倍）。

图 3：截至 5 月 31 日电子整体法估值 26.52 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 5 月 31 日电子中位数法估值 37.45 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 5 月 31 日，申万电子细分子行业的整体估值（历史 TTM，剔除负值）如下：

**表 2：截至 5 月 31 日，电子细分行业的整体估值水平**

	集成电 路	分立器 件	半导体 材料	印制电 路板	被动元 件	显示器 件 III	LED	光学元 件	其他电 子 III	电子系 统组装	电子零 部件制 造
最新	55.09	48.89	107.32	26.34	25.17	25.86	20.18	31.22	33.52	18.22	33.43
中位数	62.68	54.90	83.11	34.15	47.95	42.58	45.62	54.66	41.59	42.95	43.72
最高值	132.80	252.72	444.63	129.87	113.38	408.78	130.51	128.23	139.66	89.39	97.99
最低值	11.35	15.31	15.55	11.29	16.25	9.54	6.86	18.73	18.13	15.90	14.34

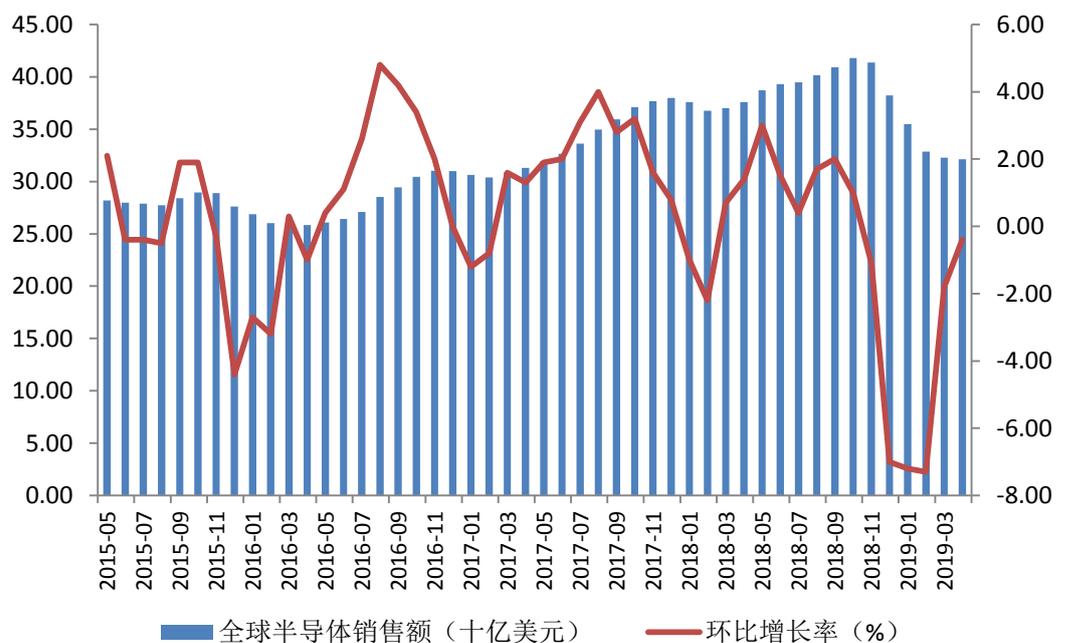
资料来源：wind，财富证券

## 2 电子行业数据跟踪与分析

### 2.1 半导体销售额

2019 年 4 月全球半导体销售 321 亿美元，环比下降 0.4%，同比下降 14.53%，连续六个月环比下滑，下滑趋势有所减缓。世界半导体贸易统计组织（WSTS）调整了 2019 年全球半导体市场规模数据，从 2018 年秋季预测的同比增长 2.6% 调整为同比下滑 12%，预计 2019 年的市场规模为 4120 亿美元。调整的依据主要为中美贸易摩擦升级，全球经济的不确定性加强以及电子产品需求下滑。除华为禁运事件对全球半导体造成负面影响外，DRAM 价格持续下行的影响更为显著。原先预计全球半导体将于今年下半年结束去库存周期转为补库存，受中美贸易摩擦升级等因素影响，行业景气度可能将于年内持续低迷。

**图 5：截至 2019 年 4 月全球半导体销售额**



资料来源：wind，财富证券

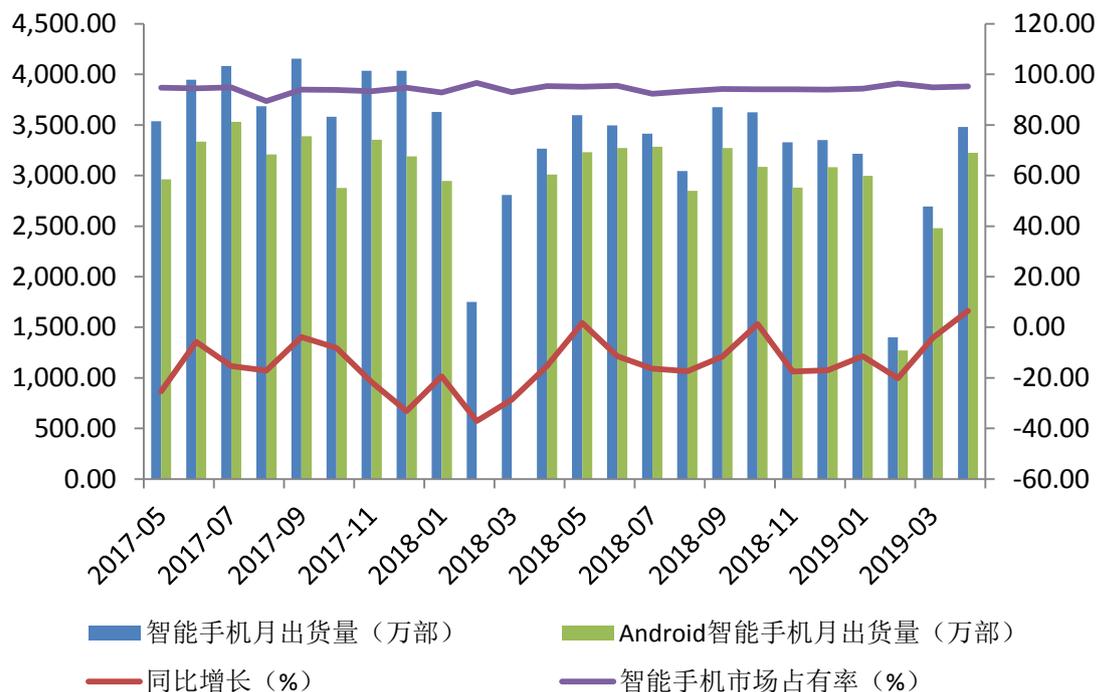
## 2.2 消费终端出货量

2019年4月，国内智能手机出货量3479.1万部，同比增长6.5%，国内Android智能手机月出货量3225.1万部，同比增长7.20%。2019年4月国内智能手机及Android智能手机同比增速同时转正，为过去一年最大同比增幅。

由于华为部分美国供应商断供以及谷歌取消其安卓授权，其手机销量将受到一定影响，由于海外用户高度依赖谷歌GMS服务、并且需要系统更新，但目前华为安卓许可证有效期仅持续到今年8月中旬，因此海外市场的影响将尤为显著。目前，富士康已停产部分华为产线，《福布斯》报道华为在英国、西班牙等市场遭遇销量下滑。华为已加紧筹备推出自研系统“鸿蒙OS”，有望于今年四季度与Mate 30同时发布，总体来说，华为国内市场销量影响有限。

随着5G牌照正式发布，部分厂商的5G手机亦有望在年内面世，但是目前仍处于4G智能手机存量时代，Canalys最新预测数据显示，受到华为禁令事件影响，2019年全球智能手机销量或同比下滑3.1%，预计手机销量低谷将持续到2020年，智能手机更新换代需求将呈现缓慢回升态势。

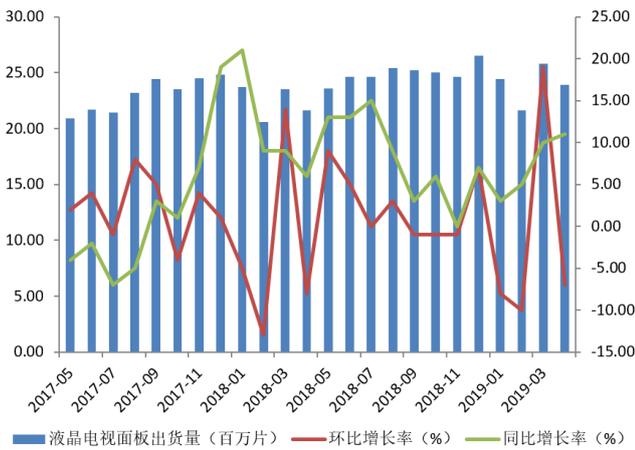
图6：截至2019年4月国内智能手机月出货量



资料来源：wind，财富证券

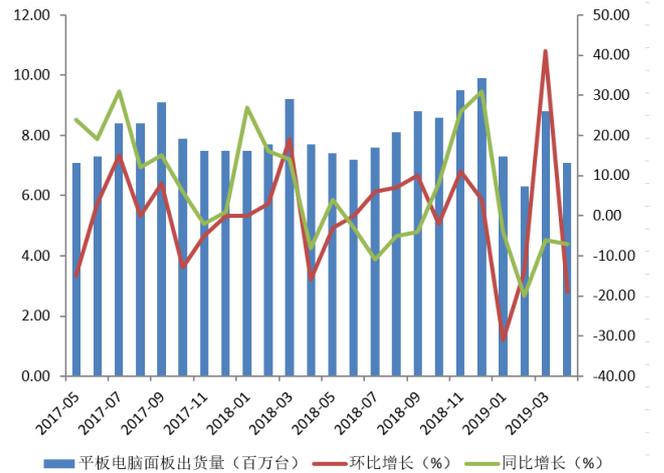
2019年4月全球电视液晶面板出货量2390万片，同比增长11.0%，环比下降7.0%，大尺寸液晶面板价格的企稳对出货量反弹起到明显的推动作用；2019年4月全球平板电脑出货量710万台，同比下降7.0%，环比下降19%，长期来看，智能音箱的崛起对入门级平板电脑产品有抑制作用，平板电脑出货量未来可能将维持稳中微降态势。

图 7：截至 2019 年 4 月全球液晶面板出货量



资料来源：wind，财富证券

图 8：截至 2019 年 4 月全球平板电脑出货量

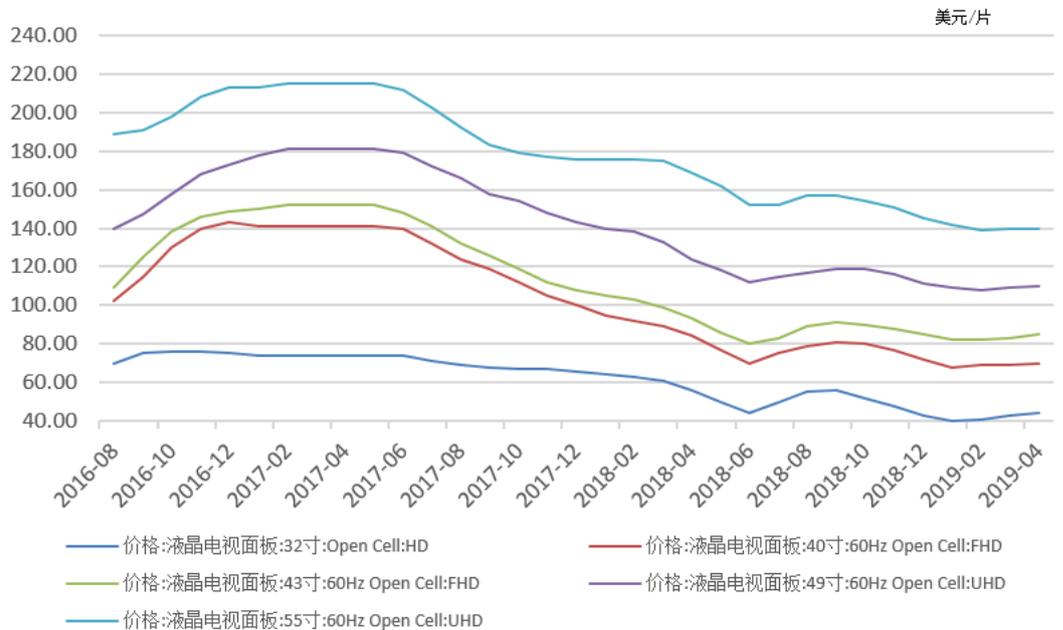


资料来源：wind，财富证券

### 2.3 产品价格

截至 2019 年 5 月底，大尺寸 Open Cell 的液晶面板价格分别为 32 寸 44 美元，环比持平；40 寸 68 美元，环比减少 2 美元；43 寸 87 美元，环比增长 2 美元；49 寸 112 美元，环比增长 2 美元；55 寸 138 美元，环比减少 2 美元。面板价格自 2018 年第四季反转向下以来，在 2019 年第一季度末出现企稳趋势，二季度呈现小幅波动态势，随着电视面板供需结构趋于平衡，面板价格有望逐步回暖。

图 9：截至 2019 年 5 月主流尺寸大面板价格趋势

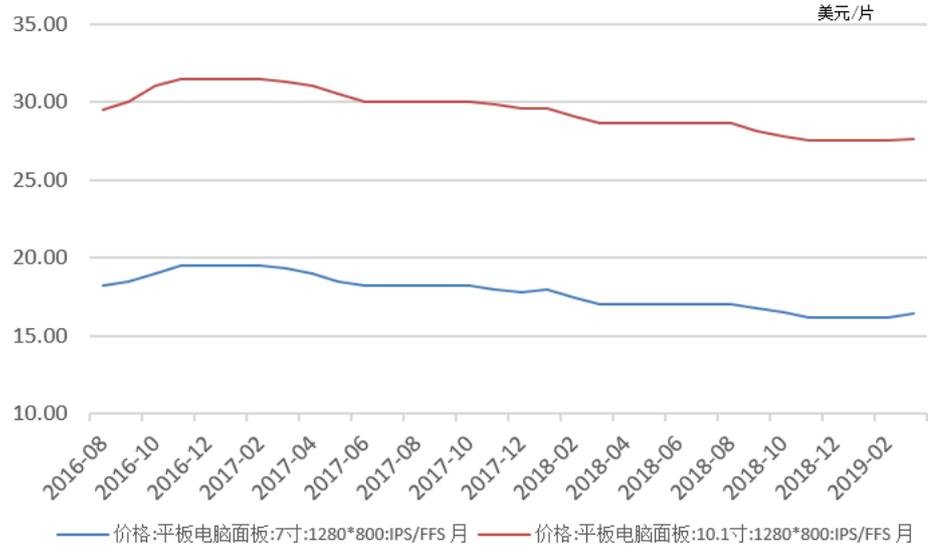


资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 5 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280\*800 价格 17.9 美元，环比增长 1.5 美元；10.1 寸 1280\*800 价格 29.1 美元，环比增长 1.5 美元，均创下近一年来价

格新高，小尺寸液晶面板价格在底部区域得到连续支撑后呈现企稳回升态势。

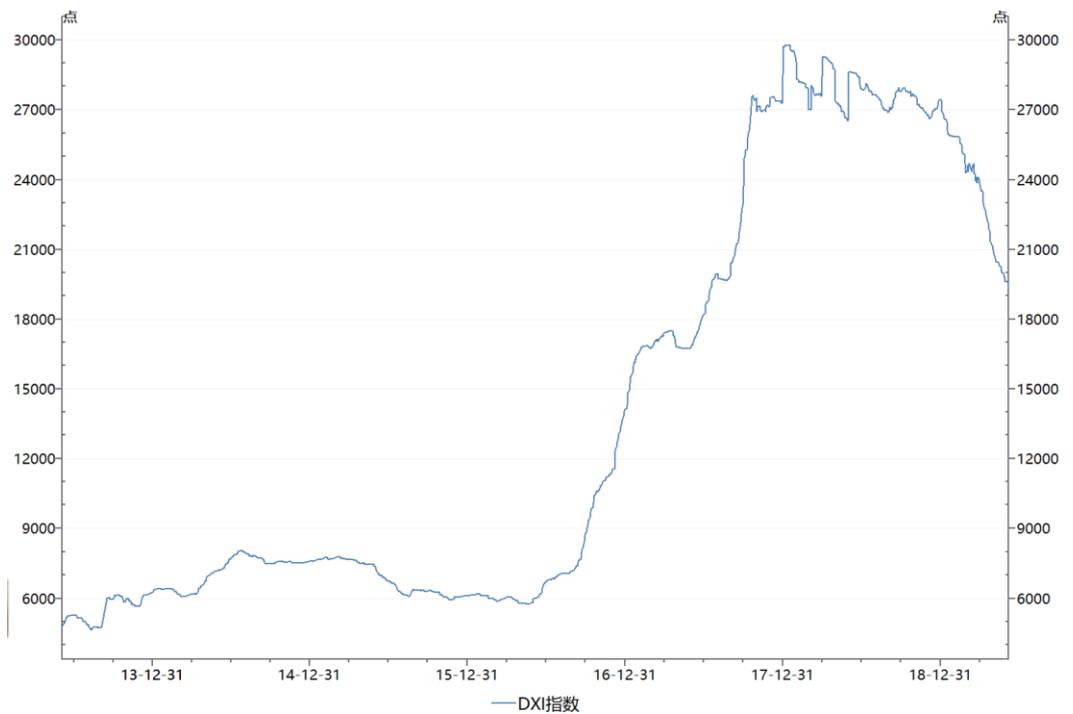
**图 10：截至 2019 年 5 月主流尺寸中小面板价格趋势**



资料来源: wind, 财富证券

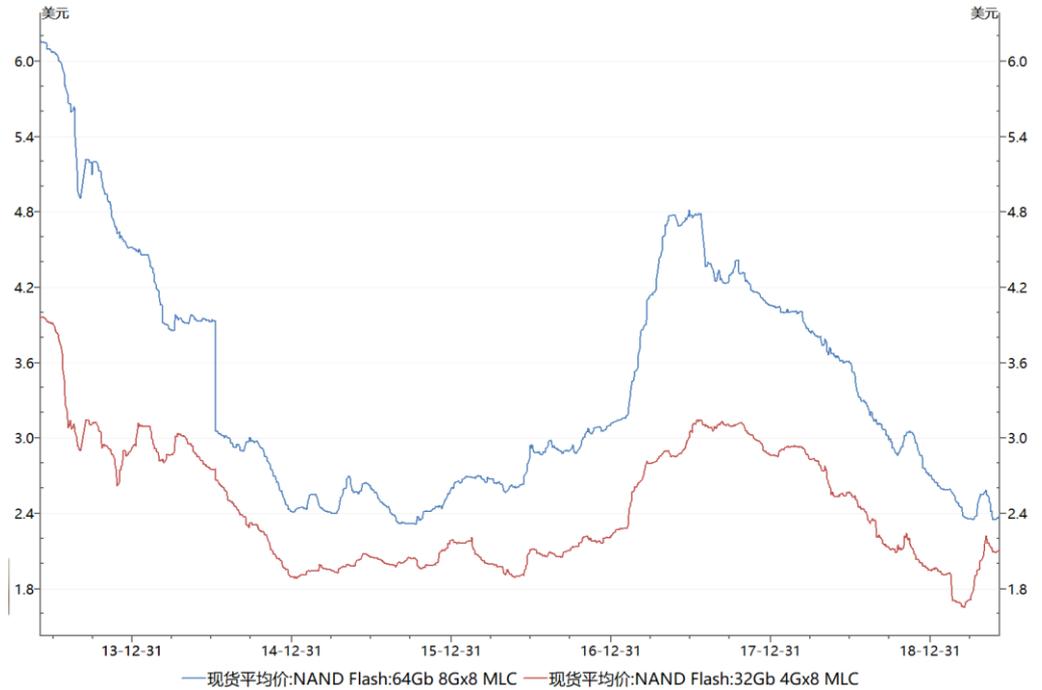
截至 2019 年 4 月 30 日,内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 19606.01 点;闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.097 美元, NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.365 美元。受终端市场需求疲弱和行业供需失衡影响, DRAM 价格已于 2018 年第四季度反转向下,目前下跌幅度约 30%,下跌趋势有加速迹象, NAND flash 价格在达到历史低位后迎来小幅反弹,目前仍处于历史低位。

**图 11：内存 DXI 价格指数**



资料来源: wind, 财富证券

图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格

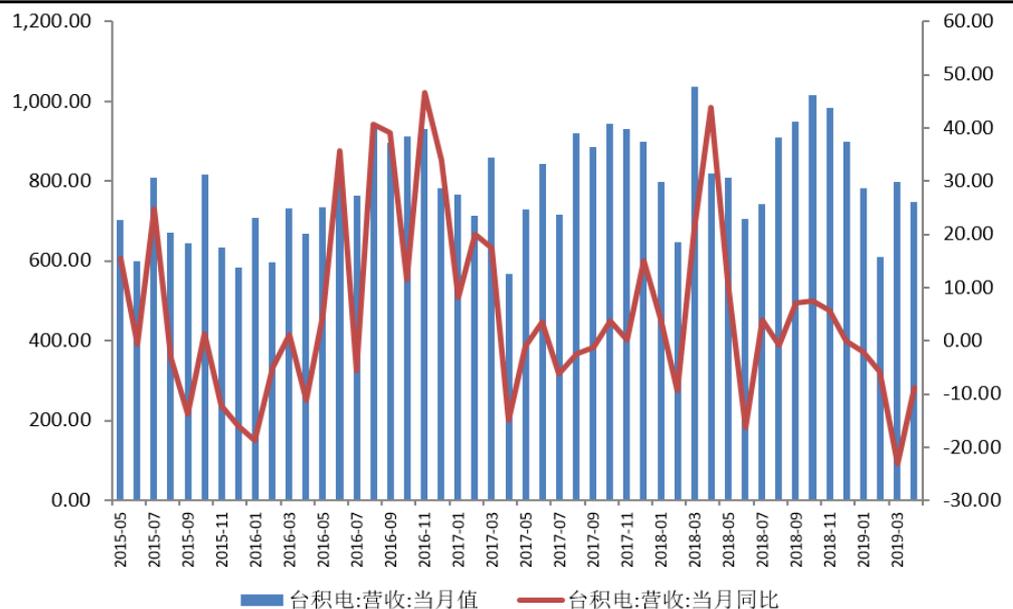


资料来源: wind, 财富证券

## 2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019 年 4 月，台积电实现营收 7.47 亿新台币，同比下降 8.77%，环比下降 6.31%，月度营收连续五个月同比下滑，4 月份增速下行趋势放缓。台积电方面预计非存储半导体市场的需求会在 2019 年第二季度复苏，主要驱动因素为 AI 和 5G 应用带来的市场需求。

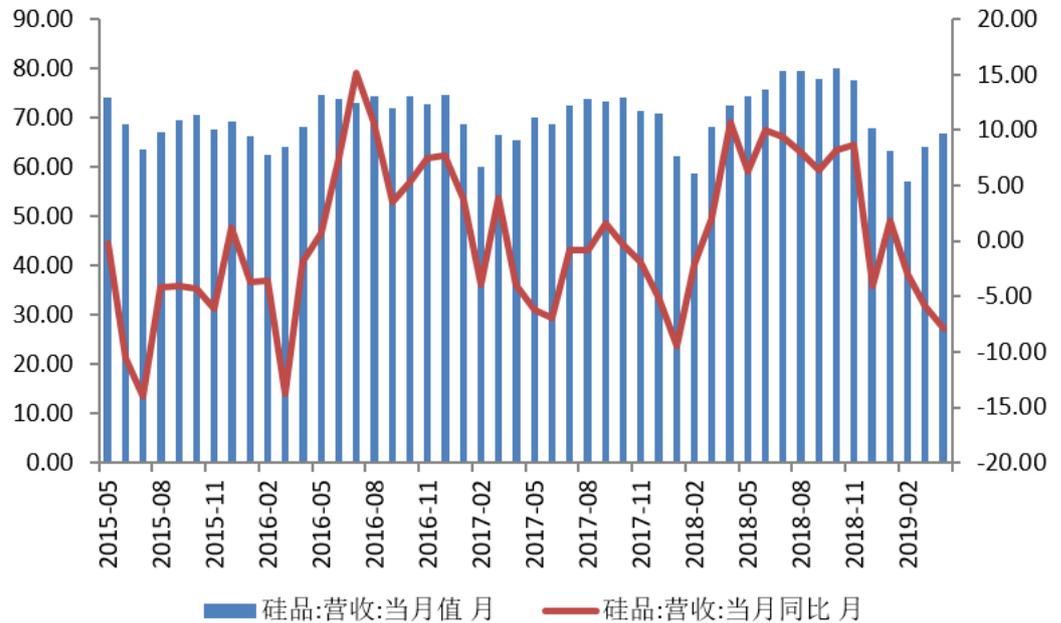
图 13: 截至 2019 年 4 月台积电营收及增速



资料来源: 台积电官网, 财富证券

封测厂：2019年4月，硅品实现营收6684万新台币，同比下降7.89%，环比增长4.30%。

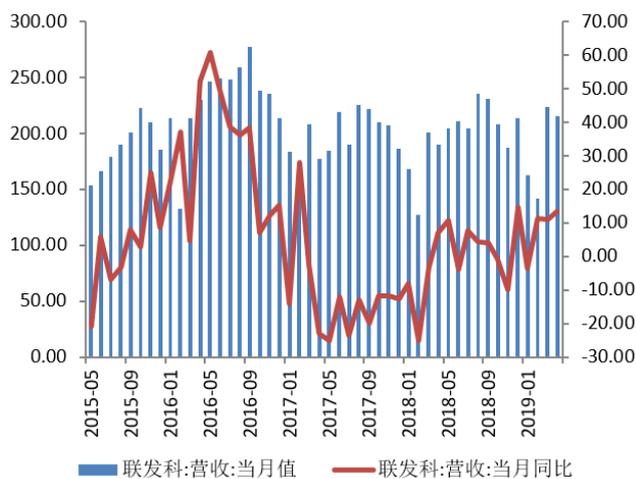
图 14：截至 2019 年 4 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

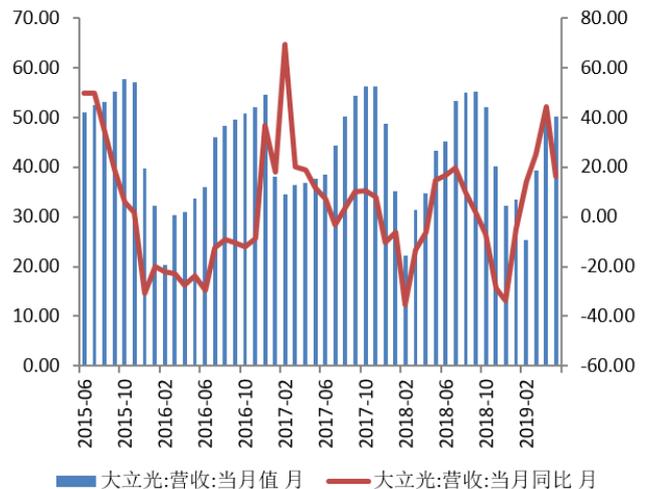
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019年4月，联发科营收同比增长13.35%，环比下降3.43%；大立光电营收同比增长44.28%，环比增长27.59%，多摄趋势的确立以及三星缩短新品升级周期增加订单对公司业绩形成明显的推动作用；F-TPK 营收同比增长41.74%，自2018年四季度以来增速维持较高水平；鸿海营收同比增长10.41%，农历春节前后环比增速增长明显。总体来看，受多摄趋势确立、屏下指纹识别和 OLED 热度影响，镜头、触控厂商业绩表现强势，手机 IC 和代工表现回暖。

图 15：截至 2019 年 4 月联发科营收及增速



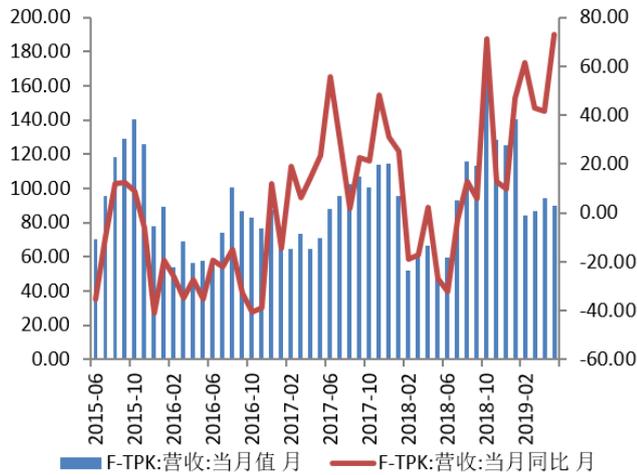
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2019 年 4 月大立光电营收及增速



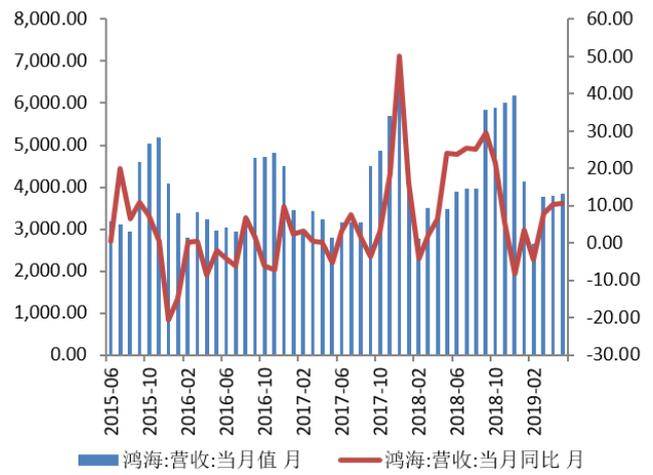
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17: 截至 2019 年 4 月 F-TPK 营收及增速



资料来源: TPK 宸鸿官网, 财富证券

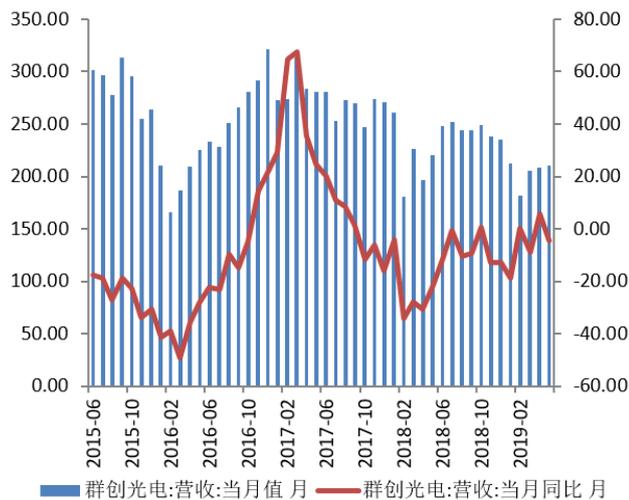
图 18: 截至 2019 年 4 月鸿海营收及增速



资料来源: 鸿海官网, 财富证券

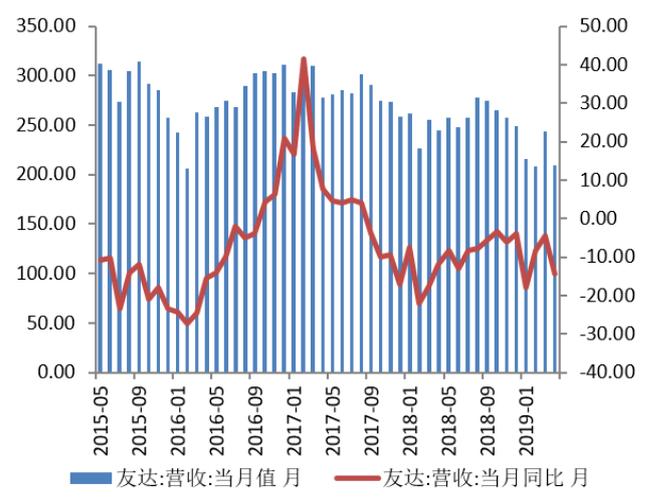
液晶面板: 群创光电 2019 年 4 月营收同比增长 5.87%, 友达光电 2019 年 4 月营收同比下降 14.25%, 液晶面板受价格回调影响, 业绩表现平淡。

图 19: 截至 2019 年 4 月群创光电营收及增速



资料来源: 群创光电官网, 财富证券

图 20: 截至 2019 年 4 月友达光电营收及增速



资料来源: 友达光电官网, 财富证券

### 3 行业资讯与分析

#### 3.1 美国将华为列入“实体清单”

5 月 15 日, 美国商务部的工业和安全局宣布将华为加入限制清单, 禁止美国企业使用华为通信设备, 进而禁止华为在未经美国政府批准的情况下从美国企业获得元器件和相关技术。

根据 2018 年底华为公布的 92 家核心供应商名单, 美国企业 33 家, 日本 11 家, 大陆 25 家, 台湾 10 家, 除去大陆和台湾的 35 家, 华为境外核心供应商有 57 家。

从华为业务线情况来看，现有业务主要分为两部分，一是消费者业务，包括手机、平板、PC、智能家居、可穿戴设备；二是企业及运营商业务，主要为企业和运营商客户提供通信、数据、计算、信息的整体 IT 解决方案。2018 年，消费者业务营收占比 48%，企业及运营商业务营收占比 52%。消费者业务方面，智能手机 AP 芯片、基带芯片已能够实现替代，但射频芯片、存储芯片、图像传感器、wifi 芯片、无线充电、手机屏幕等关键电子元器件在不同程度上依赖国外供应商。企业及运营商业务方面，关键元器件主要体现在基站和服务端，相较于消费者业务而言，关键元器件的国产替代难度更大。

自中兴事件以来，美国多次打击“中国制造 2025 计划”重点企业，限制中国在芯片、5G 等高新技术领域的发展。科创板、集成电路产业大基金以及针对半导体产业的减税降费都表明了国家支持我国半导体自主可控的决心，在华为禁运事件以及中美贸易摩擦的背景下，我国半导体的自主可控进程有望加速推进。

### 3.2 2019 年一季度全球半导体营收排名发布，华为海思首次进入前十五

根据 IC Insights 发布的 2019 年第一季度全球半导体营收排名，英特尔继 2017 年和 2018 年被三星抢占全球半导体营收第一的位置之后，重新登顶。

由于 NAND 闪存价格自 2017 年下半年开始持续下跌，叠加 DRAM 内存价格自 2018 年四季度开始进入下行通道且 2019 年一季度价格有加速下滑趋势，导致三星、海力士、美光三家存储芯片龙头厂商一季度营收分别同比下滑 34%、26%、27%，东芝受存储器业务影像，一季度营收同比下滑 31%。三星业绩的大幅下滑使英特尔在营收同比持平的情况下重回行业第一的位置。华为海思首次进入全球半导体营收规模前十五名行列，一季度营收同比增长 41%，增速大幅领先于前十五名厂商，是全球前十五家半导体公司中唯一的中国大陆企业。

2019 年一季度，全球半导体行业整体营收同比下滑 13%，排名前十五厂商营收同比下滑 16%，大厂营收表现拖累行业增长。根据 IHS Markit 预测，2019 年全球半导体芯片行业营收将同比下降 7.4%，下半年将在固态硬盘和高端智能手机 NAND 闪存部件带动下回暖。

我们认为，行业景气度回暖存在较大不确定性。由于美国总统特朗普签署行政命令，要求美国企业禁止使用华为生产的电信设备，将中美贸易战的矛头指向华为，华为供应链在美厂商陆续表示暂停对其供货。受此影响，美国半导体龙头高通、英特尔、博通、德州仪器等厂商的业绩承压，龙头业绩下滑将进一步导致行业增长动力不足。

### 3.3 WSTS 调整 2019 年全球半导体市场规模，预计下滑 12%

6 月 4 日，世界半导体贸易统计组织（WSTS）调整了 2019 年全球半导体市场规模数据，从 2018 年秋季预测的同比增长 2.6% 调整为同比下滑 12%，预计 2019 年的市场规模为 4120 亿美元。调整的依据主要为中美贸易摩擦升级，全球经济的不确定性加强以及

电子产品需求下滑。

由于华为禁运事件，美国半导体及软件厂商因断供华为带来的业绩损失平均占其营业收入的 8%，粗略估算约为 150—180 亿美元。其中，NeoPhotonics 因华为订单损失约为营收的 48%，Lumentum、Qorvo 均为营收的 11% 左右。

除华为禁运事件外，DRAM 价格的持续下行对全球半导体行业景气度的影响更为显著，预计占半导体市场约 30% 的存储器销售额 2019 年将暴跌 30.6%，至 1095 亿美元。尽管芯片的制造商采取措施减产或推迟资本支出，但存储器价格持续低迷。标准型动态随机存取存储器（DRAM）的价格比去年 10 月降低近 30%，NAND 闪存的价格在半年内也下降约 30%。受此影响，东芝存储 2019 年一季度发生营业亏损 2.6 亿美元。

从历史经验来看，半导体市场一直在重复“硅周期”，每隔 3~4 年会在景气和低迷之间转换。此次行业增速放缓受到 2017—2018 年行业高增长的反向影响，叠加全球宏观环境的不稳定因素，降幅超过雷曼危机后的 2009 年（下降 9%），创出互联网泡沫崩溃的 2001 年（下降 32%）以来的最大降幅。

我们认为，原先预计全球半导体将于今年下半年结束去库存周期转为加库存，受中美贸易摩擦升级等因素影响，行业景气度可能将于年内持续低迷。在此背景下，国内半导体行业受益于晶圆厂建设的陆续建成以及科创板等产业扶持政策的相继落地，景气度及行业增速有望引领全球。

### 3.4 中国大陆面板厂出货面积全球首超 50%

根据 HIS Markit 数据，2019 年一季度 60 寸及以上尺寸液晶面板市场中，中国大陆厂商市占率为 33.9%，同比提升 30 个百分点，韩国面板厂商市场份额为 45.1%，同比下滑 9.7 个百分点；OLED 面板市场领域，中国面板厂商市场份额快速提升，京东方一季度市场占有率达到 9.4%。2019 年一季度，中国大陆面板厂的出货面积占比达 50.1%，首次超过全球面板市场出货面积份额的一半。

从大陆面板厂商的一季度财报来看，京东方一季度实现营业收入 264.5 亿元，同比增长 22.66%，电视面板出货量同比增加 17% 至 1462 万片，出货面积同比增长 55%；华星光电一季度实现营业收入 72.5 亿元，同比增长 12.1%，一季度电视面板出货量 940 万片，出货面积同比增长 17.1%；深天马一季度实现营业收入 69.27 亿元，同比增长 5.46%；维信诺一季度的营业收入 2 亿元，同比增长 1800.53%。

我们认为，大陆厂商已经基本实现了全球液晶面板产业的转移，在 OLED 面板领域仍处于积极赶超阶段。以京东方为代表的中国面板厂商在柔性 OLED 产线建设方面投资已超过 5000 亿，目前处于规模提升向技术提升的转变阶段，仍然面临技术、良率等以及供应链上游技术能力偏弱的瓶颈。由于成本因素制约，目前 OLED 面板尚不能大幅替代 LCD 面板，而且韩国厂商占据 OLED 市场绝大部分市场份额，是价格的话语权较高，未来随着国内面板厂商新产线的建设投产，国内 OLED 产能预计将超过韩国，这将在一定

程度上提升国产面板厂商在市场上的话语权,进一步提升国产 OLED 面板的市场占有率。

### 3.5 紫光国微发行股份收购紫光控制 Linxens, 完善智能安全芯片产业链

紫光国微(002049)发布公告,拟通过发行股份的方式向紫光神彩、紫锦海阔、紫锦海跃、红枫资本和鑫铎投资购买其合计持有的紫光联盛 100% 股权,标的资产的价格初步约定为 180 亿元。本次交易完成后,紫光联盛将纳入上市公司合并报表范围。本次交易完成前,紫光国微主营业务包括集成电路芯片设计与销售、石英晶体元器件业务,其中集成电路芯片包括智能安全芯片、特种集成电路和存储器芯片,交易完成后紫光国微将控制紫光联盛旗下的 Linxens 公司,进一步完善智能安全芯片产业链。

Linxens 公司在法国、德国、新加坡、泰国、中国等国家设有运营实体,是在智能安全芯片组件领域技术和市场地位领先的科技公司。Linxens 公司主营业务为设计与生产智能安全芯片微连接器、RFID 嵌体及天线和超轻薄柔性 LED 灯带,是全球销售规模最大的智能安全芯片组件生产厂商之一。Linxens 公司主要客户覆盖电信、交通、酒店、金融服务、电子政务和物联网等领域,产品在智能安全芯片组件行业处于全球领先地位。

我们认为,紫光国微通过收购 Linxens 公司将进一步提升公司在智能安全芯片领域的竞争优势,通过 Linxens 公司全球布局的运营实体拓展全球销售渠道,提高智能安全芯片产品的市场份额。在中美贸易战升级和华为禁运事件的背景下,芯片国产替代的进程将显著加速,科创板、集成电路大基金二期以及相关产业政策将陆续落地以支持半导体产业发展,看好公司芯片业务在国家政策和产业趋势支持带动下加快发展,预计公司 2019-2021 年归母净利润为 3.55 亿元、3.90 亿元、4.32 亿元,对应 EPS 分别为 0.58、0.64、0.71 元/股,对应当前股价 PE 分别为 77.78、70.48、63.54 倍。

## 4 投资策略

2019 年 5 月,申万电子板块跑赢大盘 4.82 个百分点,在申万 28 个行业中排名第 4,受华为禁运事件以及 5G 主题拉动的刺激作用影响,单月走出缓慢震荡下行行情。

从基本面上看,全球半导体受 DRAM 价格下行影响景气度持续低迷,存储芯片制造商通过减产或推迟资本开支等措施仍未能挽回存储芯片价格下行的颓势,在华为禁运事件的催化下,全球半导体行业年内可能持续低迷;全球智能手机出货量出现边际改善迹象,中国市场同比转正,考虑到华为手机海外市场出货量将受到安卓系统取消授权的影响,预计年内难以迎来智能手机销量的拐点;大尺寸面板价格基本企稳,小幅反弹如期而至,随着面板供需关系的平衡,面板价格有望逐步回暖。随着 5G 牌照正式发布,国家加快推进 5G 基础设施建设的意图显而易见,基站建设相关产业链龙头业绩有望获得较高确定性。此外,国内半导体行业受益于晶圆厂建设的陆续建成以及科创板等产业扶持政策的相继落地,景气度及行业增速有望引领全球,自主可控相关标的有望持续受益。

从现在的时点看,行业估值处于 2000 年以来相对底部区域,年初以来形成的估值修

复基本回撤 50% 以上，目前行业部分细分领域龙头估值处于 20-25 倍估值区间。我们认为，长期来看，行业估值上行的确定性高，周期性子板块均基本处于周期性底部，估值修复需要 5G 驱动的新一轮通信代际升级和国家政策支持的半导体产业发展加速等因素推动，行业长期成长具备较大确定性，但需要关注中美贸易战未来较长时间持续对电子板块形成扰动，综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。

## 5 风险提示

下游需求不及预期、5G 基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438