

日期：2019年07月02日

行业：电子行业



分析师：张涛

Tel: 021-53686152

EMAIL: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理：袁威津

Tel: 021-53686157

EMAIL: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

中美谈判转机再现 看多华为供应链标的

——电子行业周报 20190624-20180630

■ 一周热点解读

中美谈判转机再现 看多华为供应链标的

G20 峰会中，中美两国元首针对贸易摩擦均释放了积极的缓和信号：1) 双方贸易磋商将重启；2) 美方暂不新征关税；3) 特朗普表示“允许华为从美国供应商购买商品”以及“考虑将华为移出实体名单”。今年6月，我们看到中美贸易摩擦从互征关税、“华为禁售”等形式向“科技战”、“金融战”的形式演化，美方“实体清单”的中国企业数量也在逐渐增加，而本次 G20 峰会出现的缓和迹象无疑将带来风险偏好的回暖。

美方对贸易摩擦态度的趋缓与国内舆论以及中国巨大的半导体市场有关。从电子产业链来说，2018 年全球半导体芯片市场总量是 4784 亿美元，中国境内的半导体芯片总销售额约为全球总消费量的 33.1%，是全球最大的半导体芯片单一消费市场。美国芯片公司在中国区的营收直接影响业绩水平。从中国半导体市场体量、华为采购额等角度思考，我们始终认为中美贸易谈判将会波浪式前行，本次贸易谈判的暂时缓和也印证了我们对华为事件“危中带机”的主要观点。结合事件，我们建议关注 5G 基站建设、消费电子以及自主可控三大投资主线，受益标的包括：深南电路、沪电股份、生益科技、华正新材、顺络电子、硕贝德、北方华创、卓胜微等。

■ 市场行情回顾

上周上证综指下降 0.77%、深证成指下降 0.39%、中小板指下降 0.18%、创业板指下降 0.81%、上证 50 下降 0.28%、沪深 300 下降 0.22%。上周申万电子指数上升 0.05%，排名申万 28 个一级行业中的第 6 位。上周从电子二级行业来看，半导体上升 0.25%、元件上升 3.52%、光学光电子下降 2.00%、电子制造上升 0.20%、其他电子上升 0.25%。从我们关注的海外的电子指数来看，上周费城半导体指数上升 3.29%、台湾电子指数下降 0.69%、恒生资讯科技业指数上升 0.57%。

■ 投资建议

叠加 5G 商用牌照下发以及贸易摩擦进展缓和，重点关注基站侧高频覆铜板国产替代厂商**华正新材**等。科创板为符合国家重大需求、符合国家战略、有望突破关键核心技术的企业提供良好的融资渠道，科创板上市企业估值溢价有望带动 A 股对标企业估值提升，此时点推荐**北方华创**。3月2日，工信部发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，政策将显著推动 mini LED 背光产业发展，建议关注 LED 芯片龙头**三安光电**、LED 背光企业**聚飞光电**。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较

50.00%

一、一周热点解读

中美谈判转机再现 看多华为供应链标的

G20 峰会中，中美两国元首针对贸易摩擦均释放了积极的缓和信号：1) 双方贸易磋商将重启；2) 美方暂不新征关税；3) 特朗普表示“允许华为从美国供应商购买商品”以及“考虑将华为移出实体名单”。今年 6 月，我们看到中美贸易摩擦从互征关税、“华为禁售”等形式向“科技战”、“金融战”的形式演化，美方“实体清单”的中国企业数量也在逐渐增加，而本次 G20 峰会出现的缓和迹象无疑将带来风险偏好的回暖。

表 1 2019 年二季度中美贸易摩擦事件进展

时间	事件
5 月 29 日	电气电子工程师学会 (IEEE) 通过邮件宣布华为员工将被禁止作为旗下期刊杂志的编辑和审稿人。
6 月 3 日	电气电子工程师学会解除华为禁令。
6 月 25 日	华盛顿邮报：招商银行、交通银行和浦发银行涉嫌在对朝鲜违反制裁的调查拒绝遵守传票。根据美国司法部长或财政部长的要求，该事件可能触发将中国最大的银行从美国金融体系中切断。招商银行、交通银行、浦发银行随后发布声明称，没有受到因涉嫌违反任何制裁法律的相关调查。

数据来源：新华网、上海证券研究所

特朗普对贸易摩擦的缓和态度与多方面因素有关，从美国国内来讲，上周中美 301 听证会中，95% 的与会代表表示了对贸易征税的反对。另外，6 月 14 日报道，包括美国最大零售商沃尔玛，以及塔吉特在内的 600 多家美国企业已经联名给特朗普上书，要求他停止与中国的贸易争端。有研究表示，如果 3000 亿美元的中国商品加征 25% 的关税，会导致家用电器、旅游、其他日用品等价格上升，价格提升带来消费需求萎缩或将导致美国国内生产总值减少 1%。

表 2 美国国内反对继续征税声浪不断

时间	事件
6 月 14 日	包括美国最大超市沃尔玛在内的逾 600 家公司 13 日联名致信特朗普政府，认为关税将打击美国企业和消费者，要求尽快解决美中经贸争端。
6 月 19 日	美国贸易代表办公室 (USTR) 在华盛顿举行了对我 3000 亿美元产品加征关税的 301 调查公开听证会，截至 6 月 18 日，共有超过全球 1700 家企业和组织向 USTR 提交了书面评论意见，其中反对加征关税的意见超过 95%。

数据来源：新浪新闻、上海证券研究所

从电子产业链来说，2018 年全球半导体芯片市场总量是 4784 亿美元 (总销售额)，2018 年中国境内的半导体芯片总销售额高达 1584 亿美元，同比增长 20%，约为全球总消费量的 33.1%，是全球最大的半导体芯片单一消费市场。美国芯片公司在中国区的营收直接影响业绩水平。再以华为公司为例，华为 2018 年营业成本高达 6479.15 亿元，其中芯片采购金额 210 亿美元，是世界第三大买家，占全球销量

的 4.4%。从中国半导体市场体量、华为采购额等角度思考，我们始终认为中美贸易谈判将会波浪式前行，本次贸易谈判的暂时缓和也印证了我们在中期策略报告中提出华为事件“危中带机”的主要观点。结合 G20 峰会中美两国元首的措辞，我们建议关注 5G 基站建设、消费电子以及自主可控三大投资主线。5G 是电子产业新周期的核心推动力，5G 商用需要基站、消费终端先行。基站建设对电子板块的影响重点关注通信 PCB 核心供应商深南电路、沪电股份、生益科技、华正新材、硕贝德。消费电子来看，贸易摩擦导致华为对手机的销量从原先的 2-2.2 亿部降低至 1.5 亿部，本次 G20 峰会对华为出现松绑的态势将回调华为手机销量预期，对应受益标的包括汇顶科技、顺络电子、信维通信、水晶光电、京东方 A。我们认为半导体产业是中国信息技术产业的基础，也是中美贸易摩擦中国内最受牵制的环节，政策层面对国内自主可控加大扶持的趋势是不会变。结合科创板估值对标的影响，我们建议关注北方华创。另外在射频芯片领域近期刚上市的卓胜微有望成为国内射频芯片国产化核心标的，建议长期关注。

表 3 中美贸易摩擦缓和受益标的

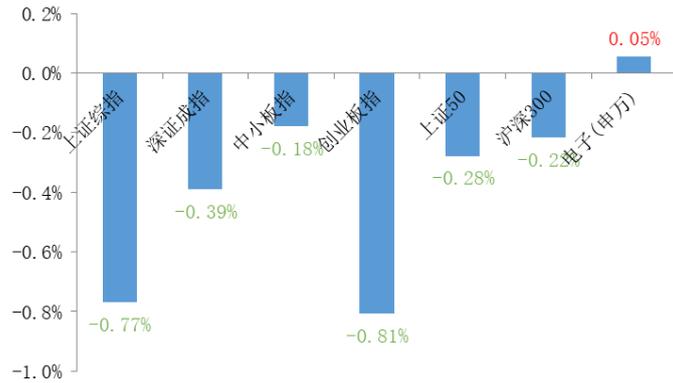
投资主线	相关标的	核心看点
5G 基站建设	深南电路	公司 2018 年 PCB 业务占比 73.2%，产品主要应用于通信产业，大客户营收占比达 24.76%。5G 商用牌照下发，公司 2019 年一二季度 5G 业绩逐渐显现，未来基站建设带来业绩增长确定性强。
	沪电股份	通信 PCB 核心供应商之一，2019 年上半年预期归母净利润同比增长 123.86% -154.39%，5G 周期对公司业绩增长贡献显现。
	生益科技	A 股覆铜板龙头，高频高速覆铜板国产替代核心标的之一。
	华正新材	高频高速覆铜板国产替代核心标的，青山湖二期项目将带来较大业绩弹性。
	硕贝德	公司主营手机用天线，并逐渐切入主要设备商基站天线业务，相关业务有望成为公司业绩增长新动能。
消费电子	汇顶科技	全面屏渗透率提高带动公司屏下指纹业务脉冲式上升。
	顺络电子	公司立足电容电感，开拓汽车电子以及 5G 滤波器业务。
	信维通信	手机天线核心标的。
	水晶光电	受益于光学产业高景气，同时布局 AR/VR 产业光学组件。
自主可控	京东方 A	OLED 国产化龙头标的。
	北方华创	自主可控核心产业半导体设备的龙头标的。
	卓胜微	主营射频开关与射频低噪放，IPO 项目布局射频滤波器、射频功放、物联网等方向，是国内射频芯片自主可控核心标的。

数据来源：晨哨并购、上海证券研究所

二、上周市场回顾

上周上证综指下降 0.77%、深证成指下降 0.39%、中小板指下降 0.18%、创业板指下降 0.81%、上证 50 下降 0.28%、沪深 300 下降 0.22%。

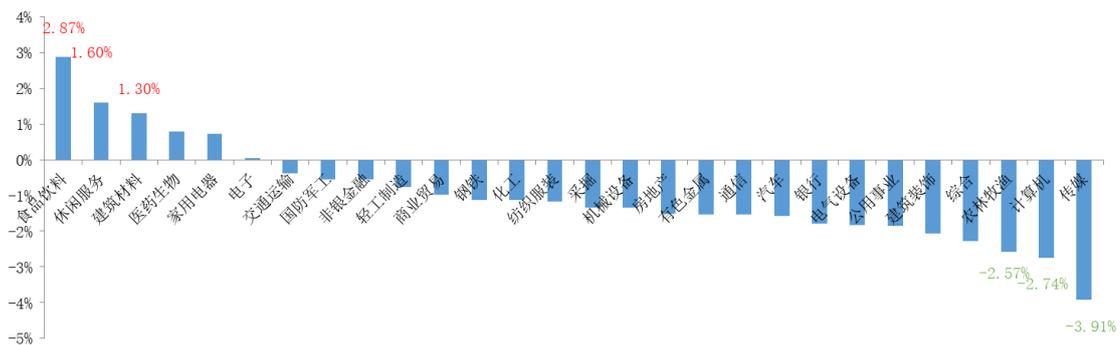
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周申万电子指数上升 0.05%，排名申万 28 个一级行业中的第 6 位。申万一级行业中涨幅前三的为食品饮料(2.87%)、休闲服务(1.60%)和建筑材料(1.30%)，后三位为农林牧渔(-2.57%)、计算机(-2.74%)和传媒(-3.91%)。

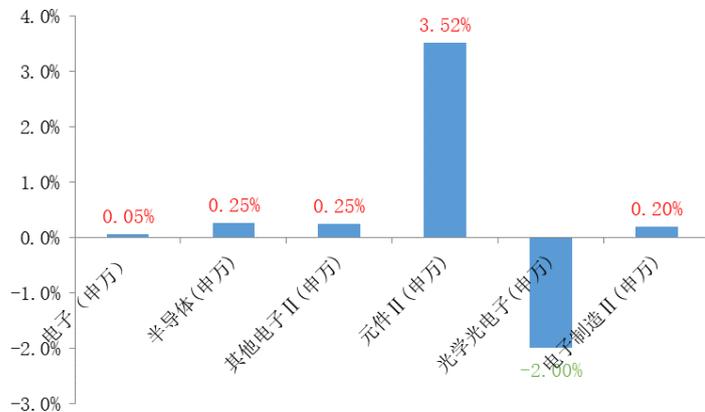
图 2 上周申万一级行业涨跌幅一览 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周从电子二级行业来看，半导体上升 0.25%、元件上升 3.52%、光学光电子下降 2.00%、电子制造上升 0.20%、其他电子上升 0.25%。

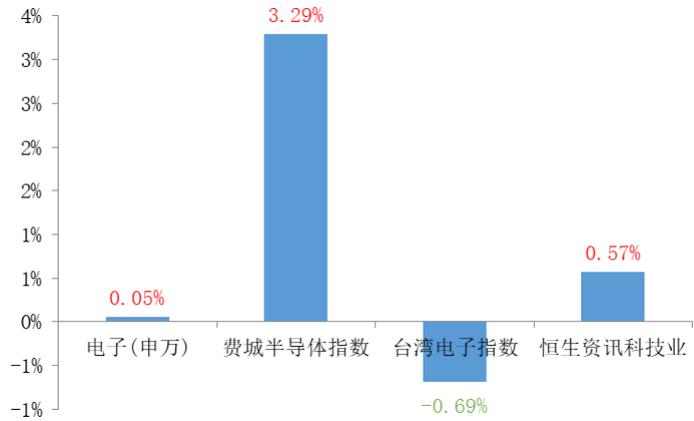
图 3 上周电子二级行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

从我们关注的海外的电子指数来看，上周费城半导体指数上升 3.29%、台湾电子指数下降 0.69%、恒生资讯科技业指数上升 0.57%。

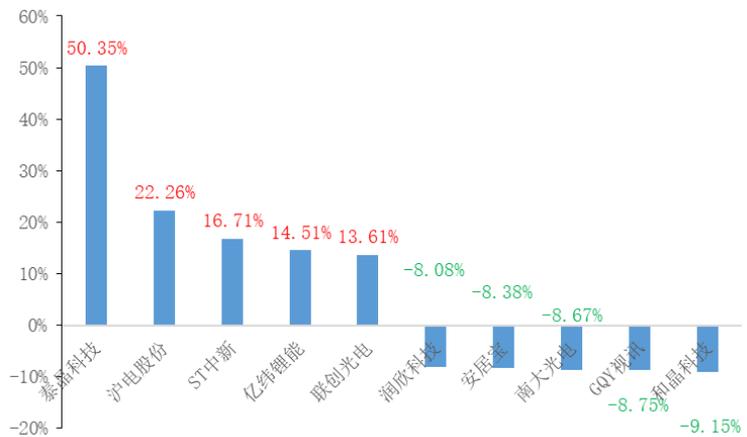
图 4 上周海外电子板块市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

A 股电子板块个股方面，期间股价上涨幅度较大的有泰晶科技 (50.35%)、沪电股份(22.26%)、ST 中新(16.71%)、亿纬锂能(14.51%)、联创光电 (13.61%)。期间股价涨幅后五的润欣科技 (-8.08%)、安居宝 (-8.38%)、南大光电 (-8.67%)、GQY 视讯 (-8.75%)、和晶科技 (-9.15%)。

图 5 A 股电子个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上海证券关注的 50 支海外电子股中周涨幅较大的有大立光 (9.99%)、康控-KY (9.84%)、玉晶光 (9.34%)、美律 (7.69%)、臻鼎-KY (7.14%)。周涨跌幅靠后的有 FACEBOOK (0.00%)、丘钛科技 (1.16%)、信利国际 (-1.75%)、富智康集团 (-4.40%)、高伟电子 (-4.76%)。

表 4 海外重点股票涨幅一览

股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅	股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅
------	------	-----	-----	-----	------	------	-----	-----	-----

3008.TW	大立光	9.99%	9.99%	-7.83%	3673.TW	TPK-KY	2.32%	2.32%	-12.89%
4943.TW	康控-KY	9.84%	9.84%	16.11%	2313.TW	华通	2.11%	2.11%	12.24%
3406.TW	玉晶光	9.34%	9.34%	23.44%	LITE.O	LUMENTUM HOLDINGS INC	1.98%	1.98%	-3.66%
2439.TW	美律	7.69%	7.69%	7.69%	QCOM.O	高通公司 (QUALCOMM)	1.91%	1.91%	37.17%
4958.TW	臻鼎-KY	7.14%	7.14%	11.29%	AAPL.O	苹果公司 (APPLE)	1.83%	1.83%	6.52%
3105.TWO	稳懋	7.04%	7.04%	-2.07%	8086.TWO	宏捷科技	1.71%	1.71%	21.48%
4976.TW	佳凌	6.45%	6.45%	-18.24%	2354.TW	鸿准	1.58%	1.58%	4.23%
SWKS.O	思佳讯解决方案 (SKYWORKS)	6.00%	6.00%	-0.15%	3059.TW	华晶科技	1.54%	1.54%	-4.68%
QRVO.O	QORVO	5.96%	5.96%	-1.60%	006400.KS	SAMSUNG SDI CO	1.50%	8.24%	12.62%
CREE.O	克里科技	5.62%	5.62%	3.71%	3362.TWO	先进光	1.31%	1.31%	-5.57%
6269.TW	台郡科技	5.22%	5.22%	-2.26%	MSFT.O	微软公司 (MICROSOFT)	1.28%	1.28%	15.47%
DLG.F	DIALOG SEMICON	5.13%	24.74%	36.05%	2018.HK	瑞声科技	0.91%	9.09%	-1.96%
3630.TWO	新巨科	4.92%	4.92%	20.19%	2382.HK	舜宇光学科技	0.88%	20.72%	-12.08%
4915.TW	致伸	4.44%	4.44%	-6.92%	2498.TW	宏达电	0.82%	0.82%	-7.76%
AVGO.O	博通 (BROADCOM)	4.34%	4.34%	0.84%	2301.TW	光宝科技	0.66%	0.66%	2.12%
2330.TW	台积电	3.97%	3.97%	1.22%	5264.TW	铠胜-KY	0.60%	0.60%	-16.90%
6121.TWO	新普	3.59%	3.59%	-4.60%	3428.TWO	光耀科	0.43%	5.64%	-28.41%
2327.TW	国巨	3.22%	3.22%	-15.63%	CY.O	赛普拉斯半导体	0.36%	0.36%	50.34%
2392.TW	正崧	3.00%	3.00%	-16.84%	2454.TW	联发科	0.00%	0.00%	11.15%
2303.TW	联电	2.87%	2.87%	23.18%	0698.HK	通达集团	0.00%	-3.23%	-29.36%
6209.TW	今国光学	2.61%	2.61%	-13.89%	FB.O	FACEBOOK	0.00%	0.00%	15.78%
2317.TW	鸿海	2.58%	2.58%	8.03%	1478.HK	丘钛科技	-1.16%	7.59%	-13.64%
2474.TW	可成科技	2.47%	2.47%	-3.80%	0732.HK	信利国际	-1.75%	0.00%	-11.81%
6456.TW	GIS-KY	2.46%	2.46%	-9.57%	2038.HK	富智康集团	-4.40%	-3.33%	-2.25%
6758.T	索尼	2.35%	2.35%	24.46%	1415.HK	高伟电子	-4.76%	1.45%	4.44%

数据来源: Wind、上海证券研究所

三、上周市场回顾

从近期公司公告来看,立讯精密发布权益分配,江丰电子发布投资项目公告,木林森、艾华集团等发布政府补贴公告。

表 5 上周电子行业公司动态

公司简称	代码	事件	内容
木林森	002745	政府补助	公司全资子公司吉安木林森获得政府补助资金 5,000 万元。
铭普光磁	002902	专利获取	公司于近日取得一项中华人民共和国国家知识产权局颁发的一种用于开关

			电源的自适应吸收系统及开关电源专利证书。
瑞丰光电	300241	高管更迭	公司财务总监庄继里先生因个人原因申请辞去公司财务总监职务。
*ST 宇顺	002289	资产转让	公司拟转让全资子公司长沙显示 100% 股权。
艾华集团	603989	政府补助	公司“LED 照明用耐高温、长寿命、小型固态铝电解电容器”项目，获批 3,200 万元人民币的专项资金。
同兴达	002845	政府补助	公司全资子公司南昌同兴达于近日分别收到南昌经济技术开发区管理委员会下发的设备补贴 2577 万、206 万及利息补贴 496.6250 万元。
睿能科技	603933	政府补助	公司近日收到 2019 年 1 月至 3 月软件产品增值税退税款合计 2,838,889.65 元。
立讯精密	002475	权益分配	公司向全体股东按每 10 股派息 0.50 元（含税），共派发现金红利 205,730,836.10 元；同时以资本公积转增股本，每 10 股转增 3 股，转增股本后公司总股本变更为 5,349,001,738 股。
隆利科技	300752	政府补助	公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 27 日累计获得各项政府补助资金共计 16,827,200 元。
江丰电子	300666	投资项目	公司和 VCC 国际拟设立合资企业芯创科技，注册资本为人民币 1,000 万元，其中公司拟以货币方式出资 600 万元人民币，持有芯创科技 60% 股权；VCC 国际拟以货币方式出资 400 万元人民币，持有芯创科技 40% 股权。
三德科技	300515	政府补助	公司于 2019 年 6 月 25 日收到长沙市财政局高新区分局拨付的软件退税收入 2,542,513.04 元。
兴森科技	002436	投资项目	公司与广州经济技术开发区管理委员会于 6 月 26 日签署了《合作协议》，项目投资内容为半导体 IC 封装载板和类载板技术项目，投资总额约 30 亿元。
华灿光电	300323	政府补助	公司全资子公司华灿光电浙江有限公司于 6 月 26 日收到义乌信息光电高新技术产业园区管理委员会贷款贴息 2,384.08 万元。
三利谱	002876	专利获取	公司于近日收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的聚碳酸酯偏光镜片专利证书。
鹏辉能源	300438	专利获取	公司近日收到国家知识产权局颁发的实用型新专利证书 8 份和外观设计专利证书 1 份。
贤丰控股	002141	政府补助	公司控股子公司珠海蓉胜近日收到政府补助共计 2,781,200 元。
华灿光电	300323	政府补助	公司全资子公司华灿光电浙江有限公司于 5 月 20 日收到义乌信息光电高新技术产业园区管理委员会设备补助 1861.19 万元。
GQY 视讯	300076	高管更迭	公司董事会董事长郭启寅先生辞去第五届董事会董事、董事长、董事会战略委员会主任委员职务，同时不再担任公司总经理。
东尼电子	603595	投资项目	公司拟以自有资金人民币 1,000 万元投资设立全资子公司即湖州东尼藤森科技有限公司。
凯盛科技	600552	政府补助	公司及控股子公司累计收到政府各类补助资金人民币 494.3 万元。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、近期重点新闻梳理

【消费电子】

OPPO 正式发布透视全景屏：采用屏下摄像头模组

在今天的 MWC19 上海大会上，OPPO 正式发布了全新的透视全景屏，通过屏下摄像头模组、高透光率屏幕与优化算法的巧妙结合，保证屏

幕完整性的同时保持机身轻薄，并全面兼顾内容显示与拍照、面部解锁、视频通话等功能，并将在未来支持包括智慧美颜、滤镜等拍照功能。(来源：IT之家)

DisplayPort 2.0 标准发布：带宽 80 Gbps

DisplayPort 2.0 规范于近日正式发布，最快的模式将达到 80 Gbps 的原始带宽，约为 DisplayPort 1.3 / 1.4 的 2.5 倍。另外，DisplayPort 2.0 还引入了更高效的编码方案，从而减少了编码的效率。新标准的有效带宽将达到 77.4 Gbps 的峰值，达到了前代的三倍，可以在没有压缩的情况下以 24 位颜色输出 10K 显示器，在压缩时可以输出 16K 显示器。(来源：Chiphell)

【半导体】

紫光集团组建 DRAM 事业群

紫光集团 6 月 30 日发布通知显示，将组建紫光集团 DRAM 事业群，委任刁石京为紫光集团 DRAM 事业群董事长，高启全为 CEO。(芯思想)

美国仍主导全球芯片市场，份额超 50%

近日，美国市场调研公司 IC Insights 发布了一份芯片市场数据统计报告，据统计显示，2018 年美国芯片公司依然主导了整个芯片市场，全球市场份额占比超过 50%。美国无晶圆厂芯片公司占据全球 68% 的市场份额，而美国有晶圆厂芯片公司占据了全球 46% 的市场份额，两者合计市场份额达 52%。(来源：TechWeb)

预计 2021 年 VR 年复合增长率达 91.2%

6 月 20 日，工业和信息化部、江西省人民政府在北京联合召开 2019 世界 VR 产业大会新闻发布会。工信部电子信息司副司长吴胜武预计，2021 年中国的虚拟现实市场规模将达到 544.5 亿元，年复合增长率达到 91.2%。2018 年中国虚拟现实市场仍以硬件、内容为主，其中内容占比最高，为 49.6%；硬件紧随其后，为 41.2%，软件与服务的占比较小，有待进一步的发展。(来源：21 世纪经济报道)

中兴 5G 芯片已发展到第三代，7nm 工艺，下半年发布

在 2019 年上海世界移动通信大会 (MWC19 上海) 期间，中兴通讯宣布目前已在全球获得 25 个 5G 商用合同，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场，与全球 60 多家运营商展开 5G 合作。中兴通讯高级副总裁张万春今天在 MWC 上表示，中兴通讯 5G 基站全球发货已经超过 5 万站。(来源：IT之家)

台积电首秀 7nm 自研芯片：4 核 A72 频率高达 4GHz

在本月初于日本东京举办的 VLSI Symposium（超大规模集成电路研讨会）期间，台积电展示了自己设计的一颗芯片，采用 7nm 工艺，CoWos（晶圆基底封装），双芯片结构，其一内建 4 个 Cortex A72 核心，另一内建 6MiB 三缓。在 1.20 的电压下，Cortex 内核可以达到 4GHz，实测最高达到了 4.2GHz（1.375V）。台积电称，这款芯片是专为高性能计算平台设计。（来源：TechWeb）

【LED】

国星光电推出 Mini LED 新品 IMD-M07，助力 Mini LED 产业化

近日在美国 Infocomm 展上，国星光电重磅推出 Mini LED 显示新产品——IMD-M07，点间距 0.7mm，具有媲美液晶显示的效果，亮度远超液晶的 2-3 倍，对比度更强，且 100% 覆盖色域 709 等等特点，可满足更加高清的应用场景和更小的产品尺寸，不断实现百英寸 4K 乃至 8K 的显示需求。（来源：LEDinside）

群创：手机屏幕饱和，向车载显示器转型

随着新能源、自动驾驶汽车，车联网快速发展，车用显示器需求大增，群创 CTO 暨执行副总丁景隆表示，电视、手机技术创新已经饱和，未来车载显示器百花齐放，特别是 5G 与自动驾驶汽车，将推升车载显示器往工艺级高规迈进。（来源：EEFOCUS）

开罗体育场采用昕诺飞 LED 照明系统，点亮非洲国家杯

昕诺飞官方消息显示，开罗体育场以及其他四个欢迎两年一度的非洲国际男子足球锦标赛的体育馆均采用了昕诺飞的照明系统。本次安装的 Philips ArenaVision 灯具共计 960 套，符合非洲足球协会（CAF）的标准。昕诺飞表示，公司的目标是创新和开发体育馆照明，以满足广播标准，同时用最新的 LED 立面照明技术来翻新开罗体育场的入口。（来源：LEDinside）

五、投资建议

叠加 5G 商用牌照下发以及贸易摩擦进展缓和，重点关注基站侧高频覆铜板国产替代厂商**华正新材**等。科创板为符合国家重大需求、符合国家战略、有望突破关键核心技术的企业提供良好的融资渠道，科创板上市企业估值溢价有望带动 A 股对标企业估值提升，此时点推荐**北方华创**。3 月 2 日，工信部发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，政策将显著推动 mini LED 背光产业发展，建议关注 LED 芯片龙头**三安光电**、LED 背光企业**聚飞光电**。

六、主要风险因素

(1) 5G 商用不及预期。(2) 中美贸易摩擦升级。

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。