

行业月度报告
电子
中美贸易摩擦短期缓和，5G 和半导体投资主线不变

2019 年 07 月 04 日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
电子	8.53	-11.35	-2.15
沪深 300	8.20	-4.15	15.75

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

司岩

siyan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

- 《电子：电子 2019 年 5 月行业跟踪：布局 5G 产业链和半导体自主可控的长期投资机会》
2019-06-11
- 《电子：电子行业 2019 年中期策略报告：新一轮产业创新周期到来，国产替代刻不容缓》
2019-06-03
- 《电子：电子 2019 年 4 月行业跟踪：中美贸易摩擦局势反复，行业盈利能力持续承压》
2019-05-09

重点股票	2018E		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
生益科技	0.47	32.09	0.52	29.00	0.64	23.56	推荐
深南电路	3.29	31.91	4.43	23.70	6.07	17.29	推荐
捷捷微电	0.92	24.05	1.16	19.08	1.44	15.37	推荐
崇达技术	0.81	18.63	1.24	12.17	1.60	9.43	推荐
闻泰科技	0.10	349.7	0.92	38.01	1.17	29.89	谨慎推荐
光弘科技	0.77	24.91	0.85	22.56	1.13	16.97	推荐
立讯精密	0.66	39.06	0.93	27.72	1.23	20.96	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **6 月电子行业个股中位数涨幅为 0.09%，申万电子指数涨跌幅为 1.64%。**2019 年 6 月 1 日—6 月 30 日，申万电子指数涨跌幅为 1.64%，同期沪深 300、上证 50、创业板涨跌幅为 4.18%、6.67% 和 1.54%。在申万 28 个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第 7。
- **整体法估值处于历史后 8.14%分位，中位数法估值处于历史后 21.57%分位。**截至 6 月 30 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 27.36 倍，估值处于历史后 8.14%分位；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 37.86 倍，估值处于历史后 21.57%分位。
- **特朗普允许美国企业继续为华为供货，华为仍在“实体清单”。**6 月 29 日，特朗普在 G20 峰会上表示，允许美国企业继续向华为供货，但是这并不意味着美国政府不再将华为视为中国的监控机构，华为仍将名列实体清单(Entity List)，但美国商务部将会授予一些临时性额外许可，与美国国家安全相关的产品不在允许向华为出售的产品范围内。华为任正非表示对继续从美国企业购买产品持开放态度，但华为会继续减轻对美国供应商的依赖程度，这意味着关键领域国产替代的进程不会因此放慢。
- **维持行业“同步大市”评级。**2019 年 6 月，申万电子板块跑赢大盘 0.45 个百分点。目前行业估值处于 2000 年以来相对底部区域，5G 商用进程的推进将带动电子产业进入新一轮增长周期，但在中美贸易摩擦和科技领域博弈的背景下，行业拐点的到来具有不确定性。长期来看，行业估值上行需要 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。
- **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**

内容目录

1 2019年6月电子行业行情和估值	4
1.1 6月1日—6月30日，申万电子指数涨跌幅为1.64%	4
1.2 电子板块整体估值27.36倍，中位数估值37.86倍	5
2 电子行业数据跟踪与分析	6
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
3 行业资讯与分析	12
3.1 特朗普允许美国企业继续为华为供货，华为仍在“实体清单”	12
3.2 华为发布麒麟810芯片，成为全球首家拥有两款7nm芯片的手机厂商	13
3.3 华为Mate 20X (5G) 获中国首张5G终端电信设备进网许可证.....	13
3.4 面板价格二季度转跌，下跌幅度超出预期.....	14
4 投资策略	14
5 风险提示	15

图表目录

图 1: 6.1-6.30 期间，SW 电子指数涨跌幅 1.64%	4
图 2: 6.1-6.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 7	4
图 3: 截至 6 月 30 日电子整体法估值 27.36 倍	5
图 4: 截至 6 月 30 日电子中位数法估值 37.86 倍.....	5
图 5: 截至 2019 年 5 月全球半导体销售额	6
图 6: 截至 2019 年 5 月国内智能手机月出货量	7
图 7: 截至 2019 年 5 月全球液晶面板出货量.....	8
图 8: 截至 2019 年 5 月全球平板电脑出货量.....	8
图 9: 截至 2019 年 6 月主流尺寸大面板价格趋势.....	8
图 10: 截至 2019 年 6 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 5 月台积电营收及增速.....	10
图 14: 截至 2019 年 5 月硅品营收及增速.....	11
图 15: 截至 2019 年 5 月联发科营收及增速.....	11
图 16: 截至 2019 年 5 月大立光电营收及增速.....	11
图 17: 截至 2019 年 5 月 F-TPK 营收及增速.....	12
图 18: 截至 2019 年 5 月鸿海营收及增速.....	12
图 19: 截至 2019 年 5 月群创光电营收及增速.....	12
图 20: 截至 2019 年 5 月友达光电营收及增速.....	12

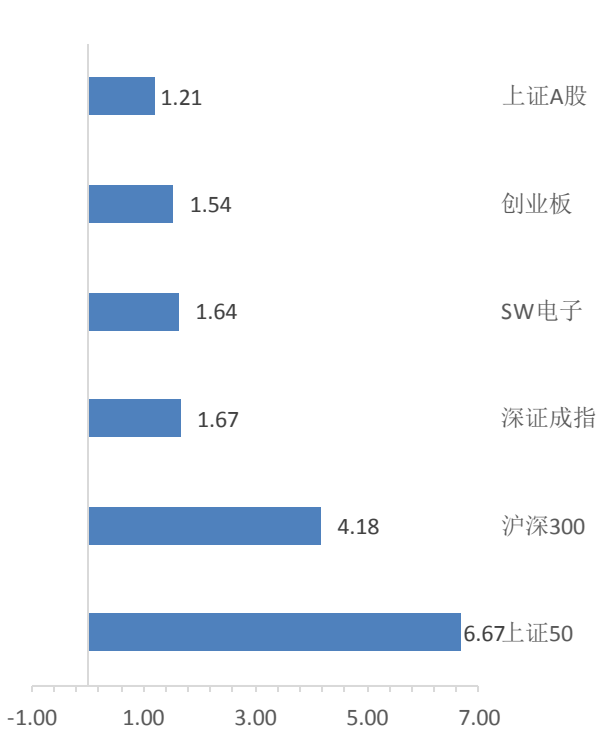
表 1: 6.1-6.30 期间, SW 电子个股涨跌幅排行.....	4
表 2: 截至 6 月 30 日, 电子细分行业的整体估值水平.....	6

1 2019年6月电子行业行情和估值

1.1 6月1日—6月30日，申万电子指数涨跌幅为1.64%

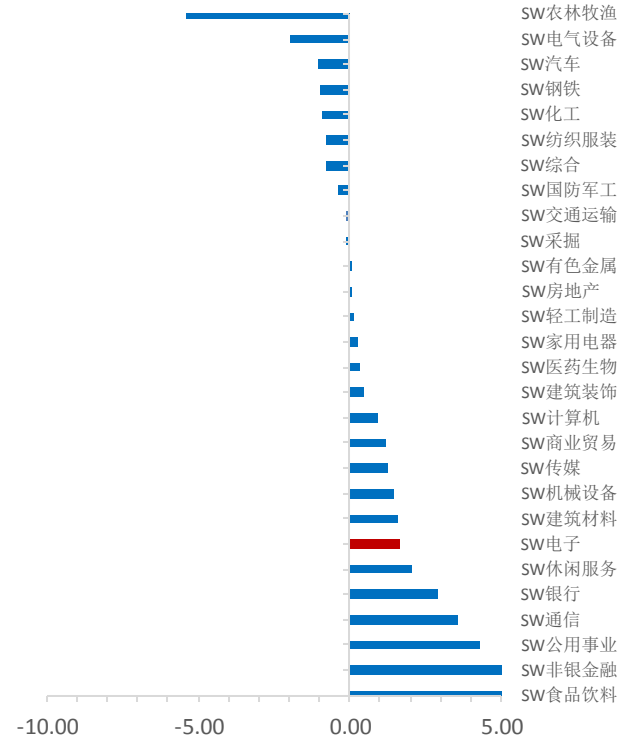
2019年6月1日—6月30日，申万电子指数涨跌幅为1.64%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为4.18%、6.67%和1.54%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第7。此外，自2019年初到2019年6月30日，申万电子指数涨幅为28.50%。

图 1：6.1-6.30 期间，SW 电子指数涨跌幅 1.64%



资料来源：wind，财富证券

图 2：6.1-6.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 7



资料来源：wind，财富证券

2019年6月1日—6月30日，申万电子235家公司的涨跌幅中位数为0.09%（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 1：6.1-6.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行

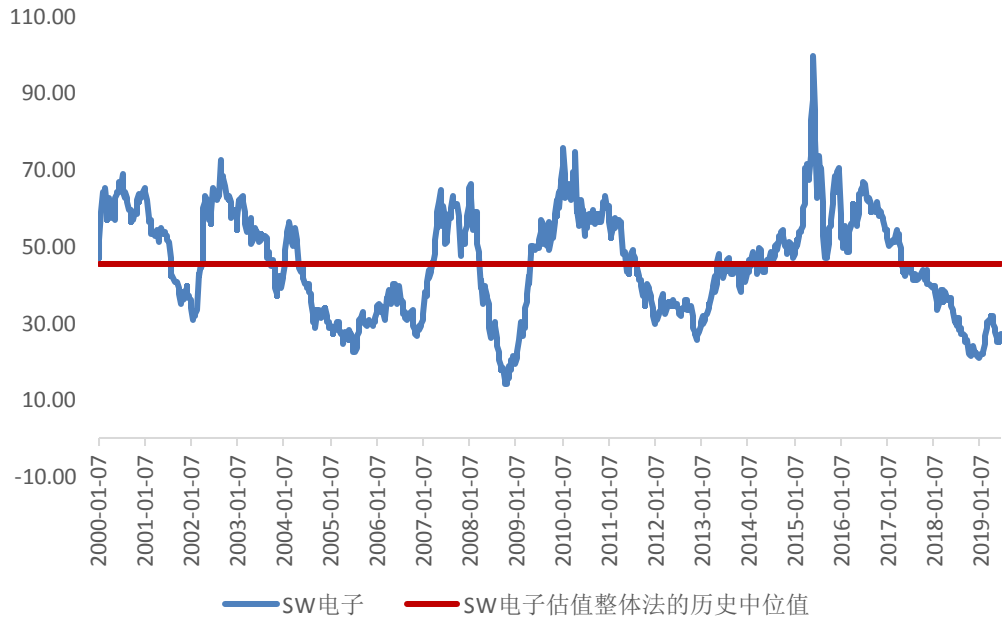
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
泰晶科技	+63.67	富满电子	-30.25
联创光电	+48.28	康强电子	-29.85
沪电股份	+48.04	传艺科技	-18.46
韦尔股份	+30.74	丹邦科技	-17.38
深南电路	+30.47	远望谷	-15.35

资料来源：wind，财富证券

1.2 电子板块整体估值 27.36 倍，中位数估值 37.86 倍

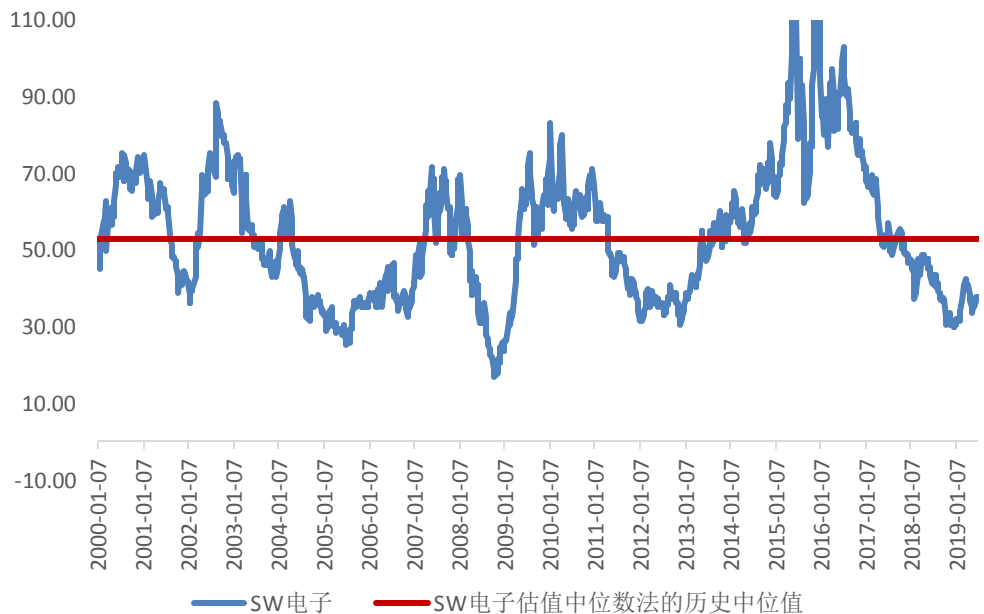
截至 6 月 30 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 27.36 倍，估值处于历史后 8.14%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.71 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 37.86 倍，估值处于历史后 21.57%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 53.06 倍）。

图 3：截至 6 月 30 日电子整体法估值 27.36 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 6 月 30 日电子中位数法估值 37.86 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 6 月 30 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 6 月 30 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	57.40	47.30	103.92	29.64	25.65	25.91	20.54	31.34	34.25	18.31	34.98
中位数	62.61	54.85	83.42	34.14	47.84	42.13	45.51	54.59	41.45	42.85	43.55
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

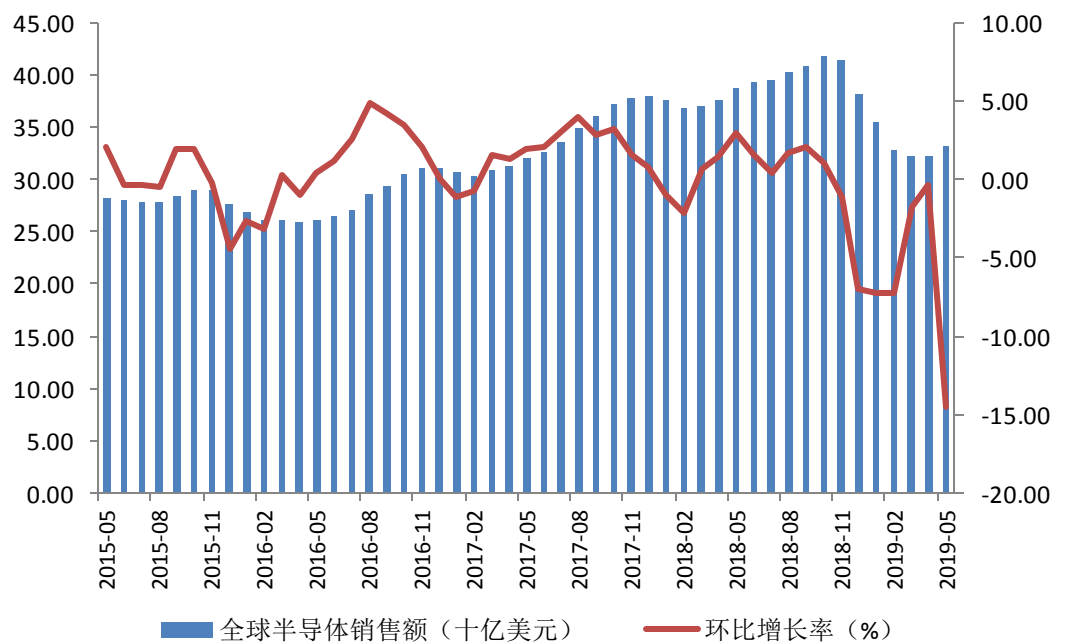
资料来源：wind，财富证券

2 电子行业数据跟踪与分析

2.1 半导体销售额

2019 年 5 月全球半导体销售 331 亿美元，环比增长 3.02%，同比下降 14.51%，连续七个月同比下滑，半导体销售额可能连续三个季度下滑。分区域来看，中国地区半导体销售额同比下降 9.8%，欧洲同比下降 9.0%，美洲同比下降 27.9%，日本同比下降 13.6%，亚太及其他地区同比下降 12.6%。可以看出华为禁运事件对全球半导体尤其是美洲地区半导体销售额影响非常显著，此外 DRAM 价格持续并加速下行的影响也非常明显。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，目前来看，由于中美贸易摩擦走势未来仍然存在一定不确定性，行业景气度可能将于年内持续低迷。

图 5：截至 2019 年 5 月全球半导体销售额



资料来源：wind，财富证券

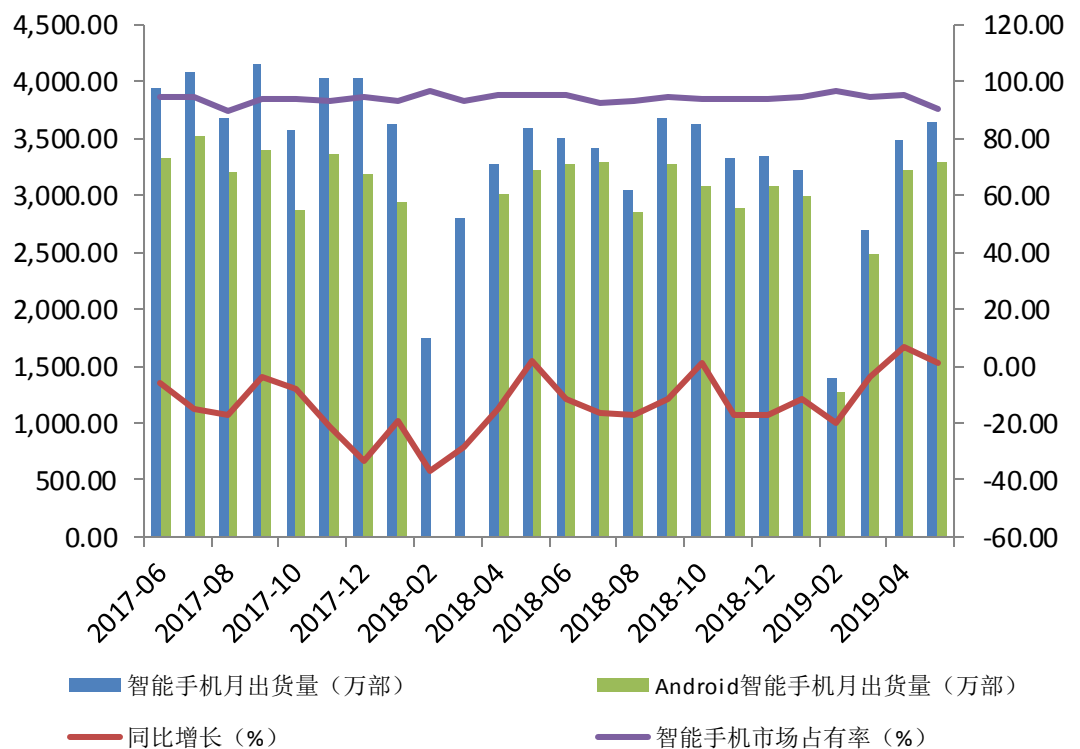
2.2 消费终端出货量

2019年5月，国内智能手机出货量3643.6部，同比增长1.3%，国内Android智能手机月出货量3297.5万部，同比增长2.06%。2019年5月国内智能手机及Android智能手机同比增速保持增长态势，但增速有减缓趋势。近期，华为在MWC2019展会上表示，2019年1-5月华为手机出货量已超过1亿台，考虑到中美贸易摩擦出现缓和迹象，华为手机年内出货量预期有所抬升，但出货量同比下滑的趋势仍然没有改变。

近日，Canalys预计2019年全球智能手机市场将同比下滑3.1%，年内依旧呈现下滑趋势，由于智能手机创新并没有发生太多变化，多摄、屏下指纹和折叠屏是目前的主要创新方向，叠加需求端持续下行和换机周期延长，年内智能手机出货量出现拐点的难度较大。三星电子CEO近日表示，智能手机的设计创新短期内已达到瓶颈，未来5G、AI、物联网等新技术可能会带来新的电子终端创新周期。

Canalys预计2020年全球智能手机出货量同比增长3.4%，恢复到2018年水平，随着5G时代开启和5G换机周期的到来，智能手机更新换代需求将呈现缓慢回升态势，预计2023年5G手机市场占有率将超过40%。

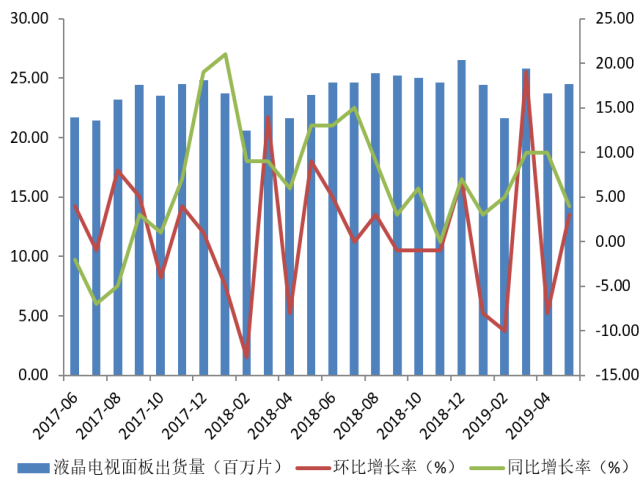
图6：截至2019年5月国内智能手机月出货量



资料来源：wind，财富证券

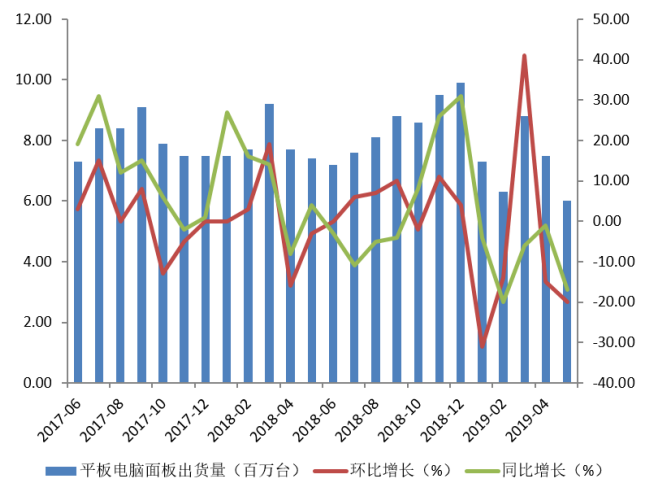
2019年5月全球电视液晶面板出货量2450万片，同比增长4.0%，环比增长3.0%；2019年5月全球平板电脑出货量600万台，同比下降17.0%，环比下降20%，2019年以来，连续5个月同比下滑。

图 7：截至 2019 年 5 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 5 月全球平板电脑出货量

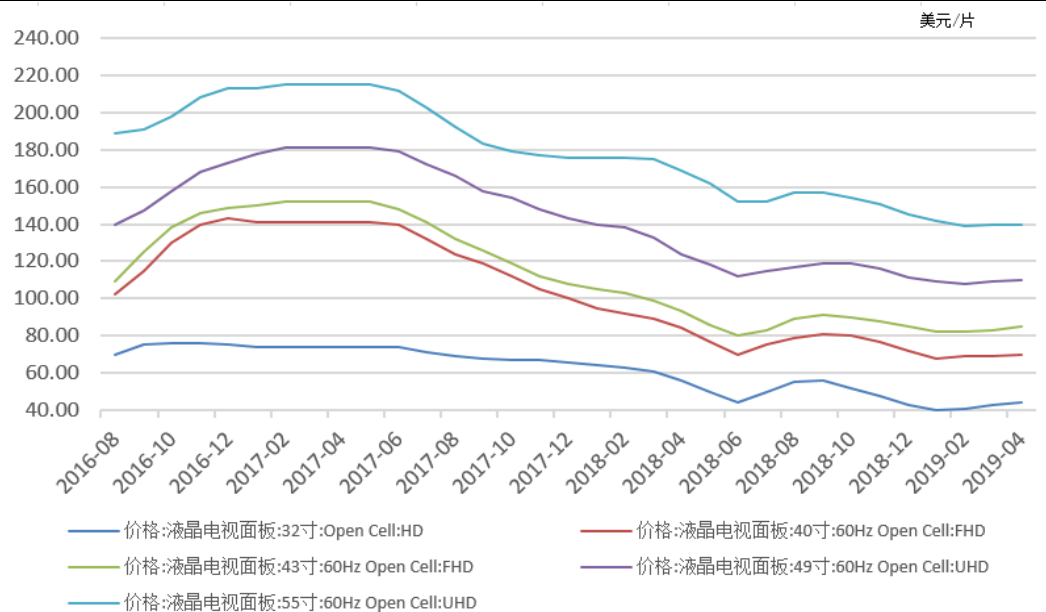


资料来源：wind，财富证券

2.3 产品价格

截至 2019 年 6 月底，大尺寸 Open Cell 的液晶面板价格分别为 32 寸 41 美元，环比下降 3 美元；40 寸 68 美元，环比持平；43 寸 83 美元，环比下降 2 美元；49 寸 106 美元，环比下降 4 美元；55 寸 131 美元，环比减少 6 美元。液晶电视面板 6 月价格处于全面下跌通道，49 寸及以上尺寸面板价格下跌幅度较大，面板价格低迷主要受终端销售不及预期及品牌高库存影响，厂商采购需求低迷，叠加中美贸易摩擦局势紧张，下游客户对后市较为悲观，外销需求持续走低；供给端产能维持在较高水平，供需关系改善有限。

图 9：截至 2019 年 6 月主流尺寸大面板价格趋势

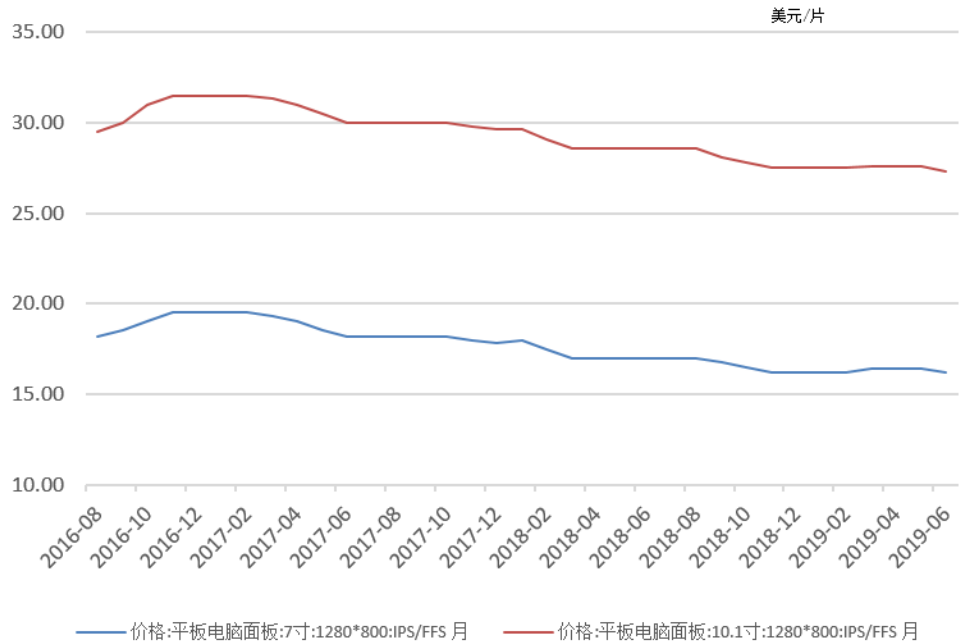


资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 6 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280*800 价格 16.2 美元，环比下降 0.2 美元；10.1 寸 1280*800 价格 27.3 美元，环比下降 0.3 美元，小尺寸液晶面板价

格仍然呈现缓慢下行态势。

图 10：截至 2019 年 6 月主流尺寸中小面板价格趋势



资料来源: wind, 财富证券

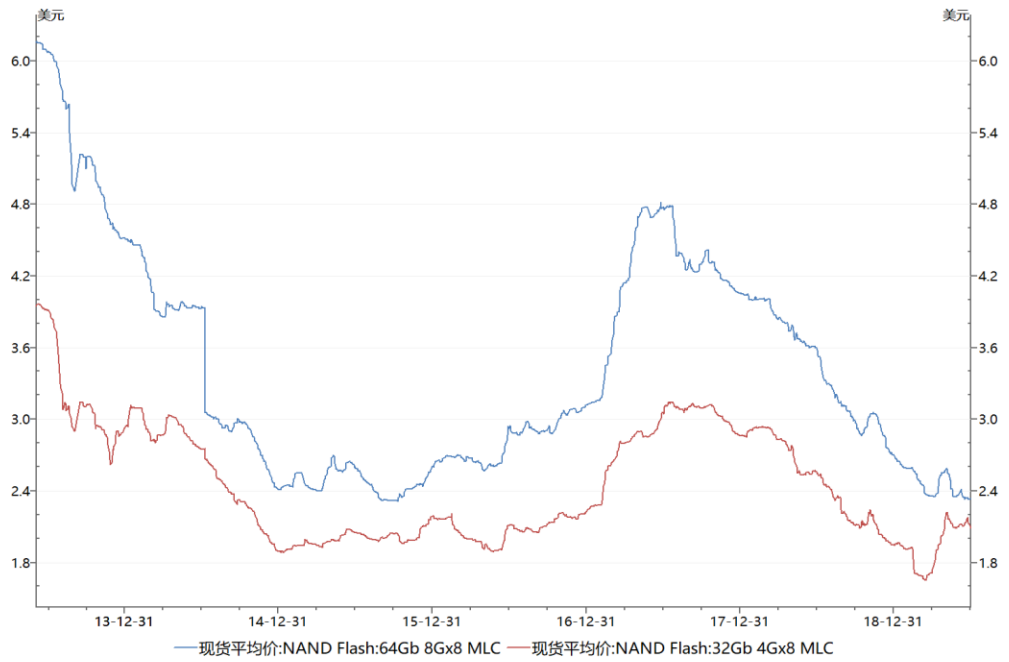
截至 2019 年 6 月 30 日, 内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 17808.09 点; 闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.128 美元, NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.331 美元。受终端市场需求疲弱和行业供需失衡影响, DRAM 价格已于 2018 年第四季度反转向下, 目前下跌趋势有加速迹象, NAND flash 价格在达到历史低位后迎来小幅反弹, 目前仍处于历史低位。

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

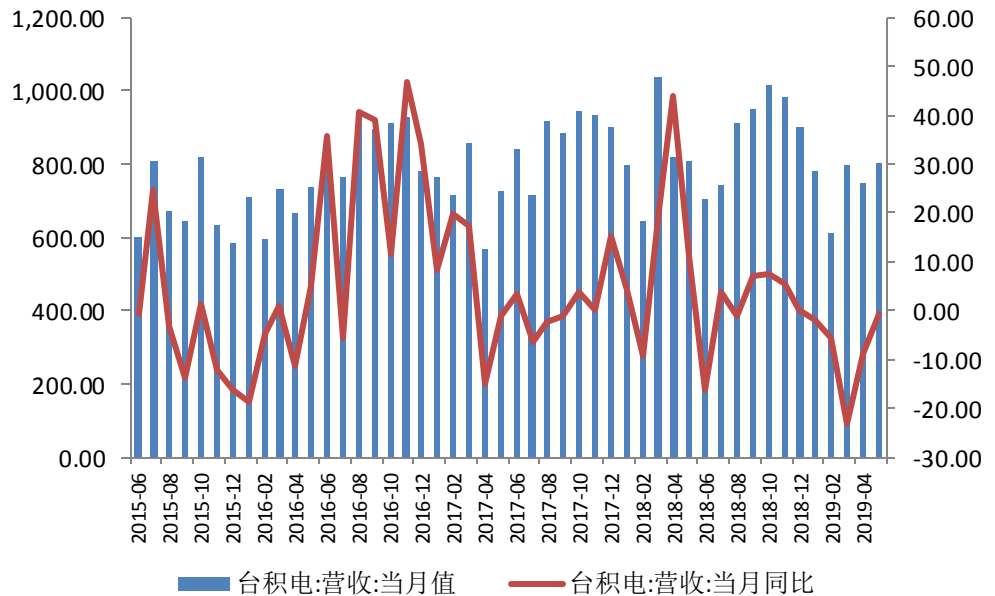


资料来源: wind, 财富证券

2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019 年 5 月，台积电实现营收 8.04 亿新台币，同比下降 0.66%，环比增长 7.69%，月度营收连续六个月同比下滑，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。

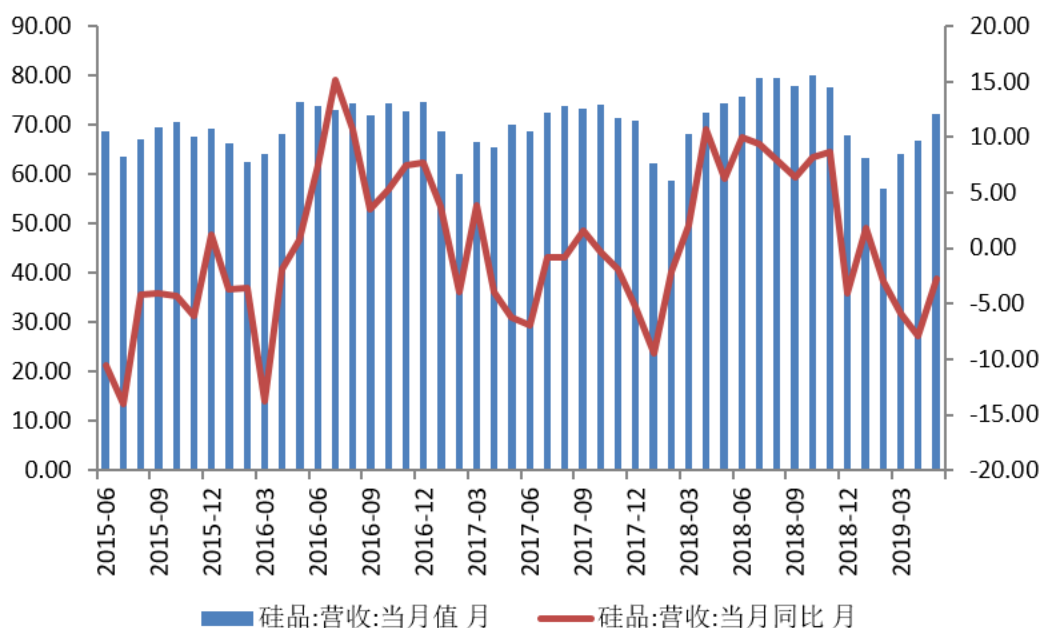
图 13: 截至 2019 年 5 月台积电营收及增速



资料来源: 台积电官网, 财富证券

封测厂：2019年5月，硅品实现营收7231万新台币，同比下降2.71%，环比增长8.19%。

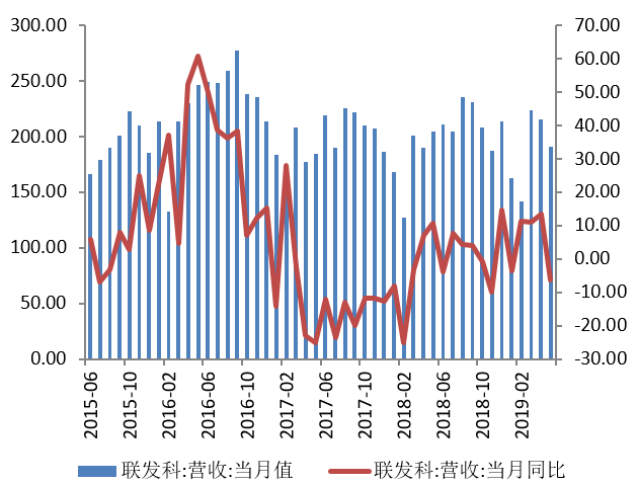
图 14：截至 2019 年 5 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

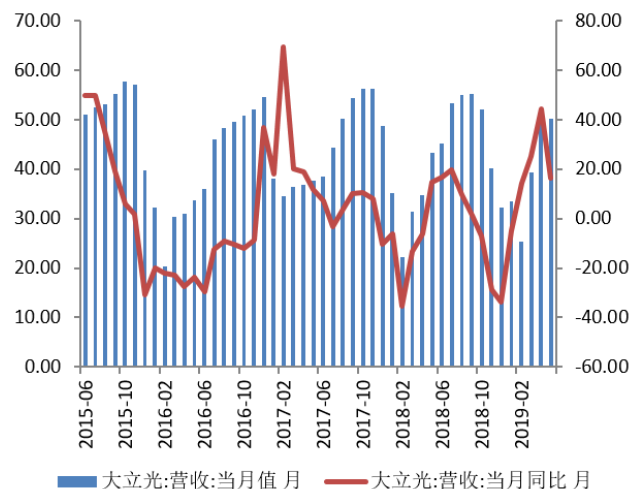
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 5 月，联发科营收同比下降 6.30%，环比下降 11.29%；大立光电营收同比增长 16.45%，环比增长 0.36%，多摄趋势的确立以及三星缩短新品升级周期增加订单对公司业绩形成明显的推动作用；F-TPK 营收同比增长 72.84%，自 2018 年四季度以来增速维持较高水平；鸿海营收同比增长 10.69%，农历春节前后环比增速增长明显。总体来看，受多摄趋势确立、屏下指纹识别和 OLED 热度影响，镜头、触控厂商业绩表现强势，手机 IC 和代工表现回暖。

图 15：截至 2019 年 5 月联发科营收及增速



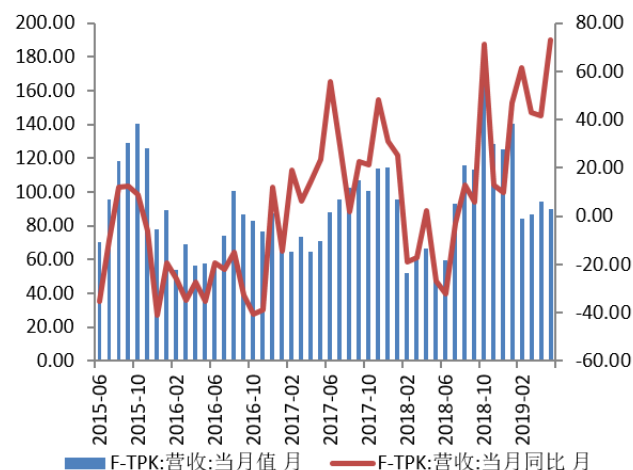
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2019 年 5 月大立光电营收及增速



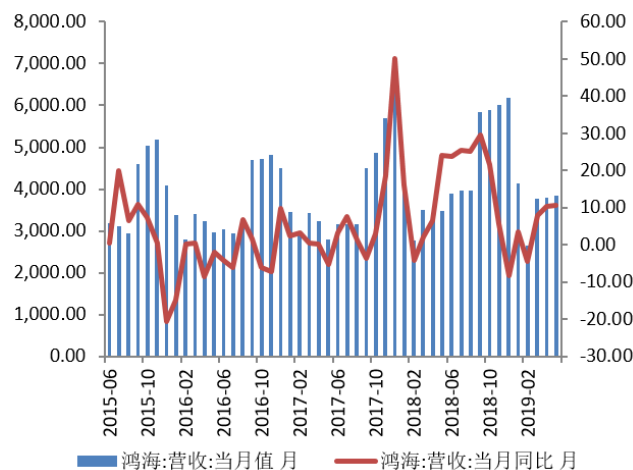
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17: 截至 2019 年 5 月 F-TPK 营收及增速



资料来源: TPK 宸鸿官网, 财富证券

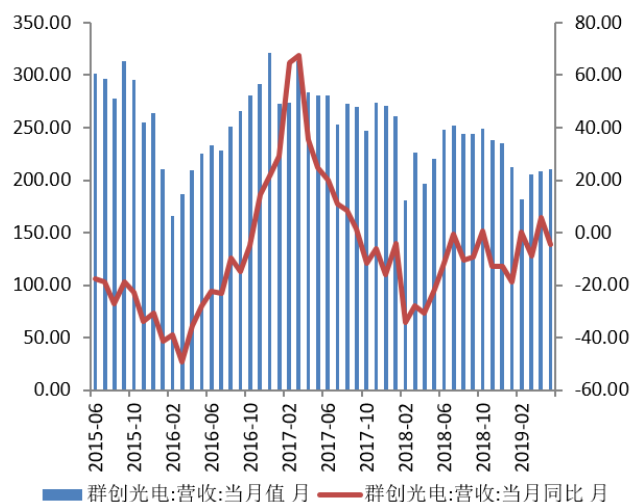
图 18: 截至 2019 年 5 月鸿海营收及增速



资料来源: 鸿海官网, 财富证券

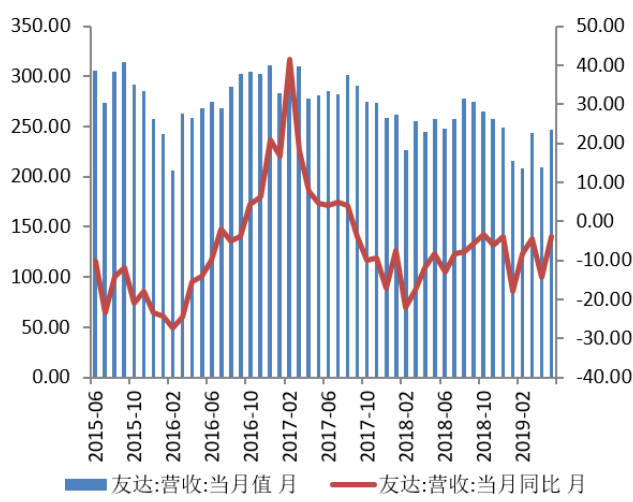
液晶面板: 群创光电 2019 年 5 月营收同比下降 4.51%, 友达光电 2019 年 5 月营收同比下降 3.91%, 液晶面板受价格回调影响, 业绩表现平淡。

图 19: 截至 2019 年 5 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 5 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 特朗普允许美国企业继续为华为供货, 华为仍在“实体清单”

6 月 29 日, 特朗普在 G20 峰会上表示, 允许美国企业继续向华为供货, 但是白宫国家经济委员会主任 6 月 30 日表示, 这并不意味着美国政府不再将华为视为中国的监控机构, 华为仍将名列实体清单(Entity List), 但美国商务部将会授予一些临时性额外许可。特朗普在接受彭博社的采访时表示, 与美国国家安全相关的产品并不在允许向华为出售的产品范围内。

7月3日,任正非对特朗普的表态进行回应,特朗普决定软化针对美国公司向华为销售芯片和软件的禁令对华为业务不会产生“太大影响”,华为会继续减轻对美国供应商的依赖程度,但是华为对继续从美国企业购买产品持开放态度。

我们认为,美国对华为的限制并没有完全解除,华为产业链的国产替代仍然有加速进行的需求,但是美国对华为限制的缓和一定程度上会缓解华为海外客户对未来不确定性的担忧,华为下半年订单情况可能有所回暖。长期来看,我们仍然看好国产核心元器件的进口替代。

3.2 华为发布麒麟 810 芯片,成为全球首家拥有两款 7nm 芯片的手机厂商

6月21日,华为发布 nova5 新品手机,这场发布会的重点是麒麟 810 处理器芯片。麒麟 810 是华为自麒麟 980 后的第二款 7nm 支撑的手机 CPU,成为全球首家拥有两款 7nm 制程芯片的手机厂商。麒麟 810 芯片首次搭载华为自研的“达芬奇”架构,在 AI 能效上做了升级,并且针对拍照利用 ISP 性能和 AI 达到更好的降噪效果;在通信方面,麒麟 810 支持双卡双 4G 模式,能够在各种复杂的通信场景下实现稳定、极速的移动通信联接。

随着麒麟 810 芯片的发布,华为在手机芯片领域形成了中、高、旗舰全覆盖的格局。在麒麟 810 发布之前,华为手机芯片仅在旗舰芯片领域具有一定话语权,麒麟 7 系列性能与骁龙 6 系列基本相当,中高端市场份额基本被骁龙 6、7 系列占据。根据 CPU 跑分数据,华为新款麒麟 810 芯片与骁龙 730 对比,单核性能和多核性能分别高 11% 和 13%,可以说,华为凭借麒麟 810 在高端市场站稳了脚跟。

根据 TechWeb 数据,2019Q1 欧洲、中东和非洲的智能手机市场中,三星仍然保持份额第一的位置,华为和三星的距离相当接近,苹果和小米排名第三和第四。由于 iPhone 于 2019Q1 的出货量同比下滑 22.7%,以及华为海外手机业务受阻,三星的市场份额有望进一步提升。

3.3 华为 Mate 20X (5G) 获中国首张 5G 终端电信设备进网许可证

6月25日,华为 5G 双模手机 Mate 20X(5G)获得国内首张 5G 终端电信设备进网许可证,编号为 001。

华为 Mate 20X(5G)搭载了业界首款 7nm 多模 5G 终端芯片巴龙 5000 和全球首款商用 7nmSoC 芯片麒麟 980,并采用双卡设计,支持 4G 和 5G 双卡双待,是一款真正的商用 5G 智能手机。得益于巴龙 5000 体积小、集成度高、性能强悍的特点,华为 Mate 20X(5G)手机不仅拥有卓越的 5G 联接能力,还可向下兼容 4G、3G 和 2G 等多种网络制式。华为 Mate 20X(5G)手机可同时支持 SA/NSA 两种组网方式,也是目前唯一一款可同时支持 SA/NSA 的 5G 双模手机。

当前,全球各地 5G 产业正在快速发展,全面进入商用阶段。各个国家和地区的电信运营商依据本地 5G 发展情况,采用了 SA 和 NSA 两种主流组网方式建设本地 5G 网络,

而无论是哪一种组网方式下的 5G 网络，华为 Mate20X(5G)都能完美适配，带来更优秀的 5G 体验。

3.4 面板价格二季度转跌，下跌幅度超出预期

根据机构统计数据，液晶电视面板 6 月价格处于全面下跌通道，下跌幅度超过市场预期，49 寸及以上尺寸面板价格下跌幅度较大。面板价格低迷主要受终端销售不及预期及品牌高库存影响，厂商采购需求低迷，叠加中美贸易摩擦局势紧张，下游客户对后市较为悲观，外销需求持续走低；从供给端来看，产能维持在较高水平，供需关系改善有限。今年一季度电视面板处于低位，在二季度价格反弹的预期下，整机厂在一季度进行了一定量的采购，由于二季度三星部分产线推迟关停导致供给端压力没有出现缓解，导致面板价格经历了 2019 年 3 月和 4 月的短暂企稳后，5 月份以来重新进入价格下行通道，截至 6 月份已呈现加速下行趋势。

2017 年 5 月至今，电视面板价格经历了长达两年的整体下跌，除 2018 年三季度受消费电子旺季影响出现了小幅反弹外，呈现持续下行态势，目前已处于成本区间，相较于两年前价格水平，下跌幅度在 40%—50% 左右。受此影响，面板厂商 2019 年第一季度业绩表现疲软，韩国以及中国台湾面板龙头均陷入亏损，二季度中美贸易摩擦进一步拉低了行业景气度水平，叠加 618 电商促销活动影响，短期内面板价格难有明显反弹动力。

随着工信部发布 5G 牌照，超高清显示有望逐步迎来应用率提升行情，结合 6 月 26 日—6 月 28 日 2019 年世界移动大会上的 5G+超高清视频应用场景的展示，大尺寸面板有望在 4K/8K 超高清显示应用提升的背景下迎来价格回升。

4 投资策略

2019 年 6 月，申万电子板块跑赢大盘 0.45 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 7，在 5G 主题拉动和中美贸易谈判向好的预期下，单月走出缓慢修复行情。

从基本面上看，美国政府对华为限制的有条件放松并不代表中美在科技领域博弈的结束，全球半导体受中美科技博弈和存储芯片价格加速下行的影响，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；全球智能手机出货量连续两月呈现同比正向增长，由于现阶段智能手机创新进入瓶颈期，全年来看，难以迎来智能手机销量的拐点；面板价格持续下行，相较于两年前价格水平，下跌幅度在 40%—50% 左右，供需结构改善已接近拐点，但中美贸易摩擦走势的变化仍将对外销需求造成持续性影响；PCB 行业分化明显，数通 PCB 厂商上半年订单饱满，业绩稳健，但下半年订单能够持续仍在较大不确定性，其他 PCB 厂商受宏观经济和海外需求变动影响年内业绩增速相对平淡，行业可能从高速增长转为平稳增长态势，行业集中度迎来逐步提升过程。

从现在的时点看，行业估值处于 2000 年以来相对底部区域，5G 商用进程的推进将

带动电子产业进入新一轮增长周期，但在中美贸易摩擦和科技领域博弈的背景下，行业拐点的到来时点难以推断。我们认为，长期来看，行业估值上行需要 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