

【广发海外】海外电子行业月报： 2019年7月：

智能机下修企稳，关注 iPhone、NAND

核心观点：

● 19年6月数据回顾，iPhone 拉货启动、PC 受惠急单效应

过去一个月(2019.6.11 - 2019.7.10)恒生信息技术指数上涨 3%(恒生指数上涨 1%)，台湾电子指数上涨 2%(台湾加权指数上涨 2%)，彭博一致预期出现较大上修的有舜宇光学科技和大立光，系因美国商务部将对华为有条件解禁。舜宇光学科技(02382 HK) 6 月份 CCM/HLS/VLS 出货同比增长 22%/16%/35%，符合市场预期。丘钛科技(01478 HK)月度模组出货数据呈现强劲成长，同比增长 65%。台湾的安卓供应链如大立光和联发科均于 6 月份出现同比下滑，然大立光亦给出 7 月份收入将环比成长的指引，显示 iPhone 拉货启动。在 PC(广达、纬创)及服务器供应链(纬颖)行业来看，6 月营收同比强劲成长，因受到季底拉货及中美/美墨贸易战产生的急单效应。由于目前贸易战暂时缓和，预期动能较难持续至下个月。就上游电子来看，台积电 6 月同比+22%(5 月同比-1%)主要受惠于华为海思扩大下单，第一季递延的晶圆补出货，及新台币兑美元汇率走贬，关注 7/18 法说会。

● 下游电子符合我们“先下后上”的判断，关注 iPhone 拉货启动

美国总统特朗普于 G20 峰会表示在不危害国家安全的情况下，允许美国公司继续向华为出售产品。此举显示华为最坏的情形已经过去，并且将改善海外运营商对华为产品的信心。换言之，其智能机出货量在先前一次的下修之后将迎来上修的机会（预估华为智能机于 19 年出货量为 2.15 亿部，较先期预估 2 亿部上修）。然而后续回升的力度端视美国商务部审核出口于华为的态度、华为是否从实体清单撤除和鸿蒙系统的接受度。此外，我们认为 iPhone 的拉货力度可望优于预期（大立光和玉晶光产能满载为佐证），3Q19 的 iPhone 组装量的同比跌幅将大幅收窄。反之，我们谨慎看待 PC 需求，系因近期拉货为输美的机种提前出货，预计 3 季度的拉货回软。

● 上游电子仍待库存去化，然 7nm 需求能见度高，NAND 报价企稳

我们维持半导体产业于下半年回升力道将低于预期的观点，系因消费电子需求较弱、华为上半年建立库存和汽车和工业相关应用需求尚未复苏的综合影响，导致 14nm 以下制程包括 8 寸晶圆的产能利用率较低。反之，受益于新款 iPhone 备货和 AMD 转进 7nm，预期 7nm 制程于下半年的需求可维持高位。存储器方面，我们持续预期内存(DRAM)报价下跌趋势将持续至 4 季度。然而，预期闪存(NAND)的跌势可望企稳，系因根据 TrendForce 报导东芝因先前跳电所停工的厂房仍未完全复工，加上美光科技(MU.O)扩大减产幅度至 10%和行业营业利润率均呈现负值，建议关注闪存模组公司。此外，针对日本加强对韩国半导体材料出口管控的点评于第 4 页。长期而言半导体国产化的进程加速，关注中芯国际(00981HK 增持评级)。

● 风险提示

宏观经济超预期下滑、零组件缺货、行业竞争或规格提升低于预期。

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-07-11

相对市场表现



分析师：

蒲得宇



SAC 执证号: S0260519030002



SFC CE No. BNO719



852-37602085



jeffpu@gfgroup.com.hk

相关研究：

【广发海外】海外电子行业月报: 2019-06-12

报: 2019年6月: 关注智能机行业先下后上趋势

【广发海外】海外电子 2019 2019-06-05

年中期投资策略: 行业顺风, 关注次行业题材

【广发海外】海外电子行业月报: 2019-05-14

报: 2019年5月: 贸易格局变化主导后市, 关注个别公司题材

联系人: 周绮恩 852-37602097

(香港) shellychou@gfgroup.com.hk

目录索引

本月重点事件：美商务部将发放针对华为的销售许可证；日本加强对韩国半导体材料出口 管控	4
月营收数据及市场一致性预期跟踪	6
消费电子数据追踪	11
半导体和主要零件数据追踪	19

图表索引

图 1: MSCI 亚洲信息技术指数 (MSCI AC Asia Info Tech Index) P/E.....	8
图 2: 2019 年初至今恒生指数 vs 恒生信息技术指数相对表现(%).....	9
图 3: 2019 年初至今台湾加权指数 vs 台湾电子指数相对表现 (%).....	9
图 4: 主要科技上游业者过去一个月股价涨跌 (%) (6/11-7/10).....	10
图 5: 主要科技下游业者过去一个月股价涨跌 (%) (6/11-7/10).....	10
图 6: 前六大智能手机品牌的出货量同比 (%).....	12
图 7: iPhone 组装生产量预估 (单位:百万部).....	13
图 8: iPad 组装生产量预估 (单位:百万部).....	13
图 9: 5 月国内 4G 手机市场出货量 (单位:百万部).....	14
图 10: 全球智能型手机出货量 (单位:百万部).....	14
图 11: 全球前五大智能型手机品牌市占率 (%).....	15
图 12: 全球智能型手机出货量区域占比 (%).....	15
图 13: 全球智能型手机平均售价 (单位:美金).....	16
图 14: 中国大陆前五大智能型手机品牌市占率 (%).....	16
图 15: 欧洲前五大智能型手机品牌市占率 (%).....	17
图 16: 全球个人电脑出货 (单位:千).....	17
图 17: 全球前五大 PC 品牌市占率 (%).....	18
图 18: 全球无厂半导体公司 - 存货周转天数.....	19
图 19: 存储器业者 - 存货周转天数.....	19
图 20: 主要存储器业者 - 营业利益率比较.....	20
图 21: IHS PC 电脑 TFT-LCD 面板报价(单位:美金).....	20
图 22: IHS 手机 TFT-LCD 面板报价(单位:美金).....	21
图 23: DRAM 报价 (单位:美金).....	21
图 24: DRAM 报价环比.....	22
图 25: NAND - 256 GB 报价.....	22
图 26: 舜宇及丘钛相机模组月出货量 (单位:百万件).....	23
表 1: 可能将受限制的日本供应商.....	5
表 2: 台湾上游科技业者 2019 年 6 月营收.....	6
表 3: 台湾下游科技业者 2019 年 6 月营收.....	7
表 4: 海外主要科技业者近一个月彭博一致预期变动 (单位:百万).....	8
表 5: 前六大智能手机品牌的出货量 (单位:百万部).....	12
表 6: 全球手机搭载三摄渗透率预估 (%).....	23

本月重点事件：美商务部将发放针对华为的销售许可证；日本加强对韩国半导体材料出口管控

美商务部将发放针对华为的销售许可证

据路透社报道，7月9日晚间美国商务部长威尔伯·罗斯表示，美国商务部将在不危及美国国家安全的情况下，向华为的美国供应商发放许可证。在两周前的G20峰会上，特朗普在回答记者问时表示将允许美国公司向华为出售产品。罗斯在华盛顿举行的年度部门会议上表示，华为将会继续留在实体名单上，这意味着许可证可能会被拒绝，但也会为一些人提供批准。“在不危及美国国家安全的情况下，商业部门将向华为的美国供应商颁发许可证。”

此举显示华为最坏的情形已经过去，并且将改善海外运营商对华为产品的信心。换言之，其智能机出货量在先前一次的下修之后将迎来上修的机会（预估华为智能机于19年出货量为2.15亿部，较先期预估2亿部上修）。然而后续回升的力度端视美国商务部审核出口于华为的态度、华为是否从实体清单撤除和鸿蒙系统的接受度。

日本加强对韩国半导体材料出口管控

根据日本经济新闻报导，日本政府宣布从7月4日起，开始限制向南韩出口3种生产半导体、智能型手机与显示器所需的材料。有别于过去可享简化出口的待遇，4日起每件契约(每项产品)都须向日本政府申请许可，载明使用目的、方法，并签署相关原料绝不用在武器等方面的承诺书才能出口，申请和审查期约为90天。

材料限制主要包含三大品项：1)氟化聚酰亚胺(Fluorinated Polyimide)主要用于OLED面板制程所需但并不是必须材料，2)光阻剂(Photoresists)为半导体制造的核心材料，然而此次受控管应该只有EUV用的光阻剂，目前对产业冲击不大，若后续影响扩大则有利于台积电（2330 TT）于EUV扩大领先优势，3)氟化氢(Hydrogen Fluoride) 亦为半导体制造的核心材料，而日本供货商在该领域拥有极高市占，因此若长时间取得不到该货源，可能对生产内存带来冲击。

就目前宣布限制项目的审查(包含审核时间长短、严格程度等)来看，皆存在灰色地带，因此该事件对产业面的实质影响程度端看后续双方政府如何谈判与协商。不过以现阶段来说，短时间内尚未能看到报价有止跌回升的讯号。除非日韩两国的谈判进一步恶化，进而导致管制更加严厉(禁止出口或审核时间加长)，否则该政治事件对市场心理层面的影响恐远大于其实质冲击。

表1: 可能将受限制的日本供应商

化学	供应商
光阻剂 (Photoresists)	JSR, Sumitomo, Shin-Etsu Chemical
氟化氢 (Hydrogen fluoride)	Stella Chemifa
氟化聚酰亚胺 (Fluorinated Polyimide)	Daikin, HD Microsystems, Sumitomo
蚀刻气体 (Etching Gas)	Showa Denko, Kanto Denka, Daikin

数据来源: JSR, Sumitomo, Shin-Etsu Chemical, Stella Chemifa, HD Microsystems, Showa Denko, Kanto Denka, Daikin 广发证券发展研究中心

月营收数据及市场一致性预期跟踪

表2: 台湾上游科技业者2019年6月营收

单位: 新台币百万元		2019年6月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年5月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年4月营收	同比 (%)	环比 (%)
晶圆厂										
台积电	2330.TW	85,868	22	7	80,437	-1	8	74,694	-9	-6
联电	2303.TW	11,707	-12	-4	12,242	-6	-1	12,412	-3	20
世界	5347.TW	2,297	-8	-1	2,325	-4	1	2,296	8	3
封测										
日月光投控	3711.TW	31,571	2	5	30,118	-3	4	29,051	-	-2
力成	6239.TW	5,150	-11	2	5,044	-14	3	4,886	-12	-1
IC 设计										
联发科	2454.TW	20,893	-1	9	19,121	-6	-14	22,319	11	0
联咏	3034.TW	5,194	15	-7	5,591	22	1	5,520	32	6
瑞昱	2379.TW	5,001	38	-6	5,309	40	9	4,872	30	8
信骅	5274.TW	169	-3	4	163	-5	-15	191	-5	5
MLCC										
国巨	2327.TW	3,068	-62	-6	3,260	-49	0	3,251	-33	-8
面板										
友达	2409.TW	24,340	-2	-2	24,737	-4	18	20,988	-14	-14
群创光电	3481.TW	21,315	-14	170	7,887	-5	-62	20,856	6	1
记忆体										
南亚科	2408.TW	4,086	-52	-4	4,244	-49	3	4,111	-46	11
华邦电	2344.TW	4,095	-9	2	4,013	-11	-11	4,489	-13	20
LED										
亿光电子	2393.TW	1,641	-18	-11	1,849	-7	7	1,733	-11	-4
晶电	2448.TW	1,222	-33	-5	1,289	-29	-15	1,517	-9	6

数据来源: 公开资讯观测站, 万得资讯, 广发证券发展研究中心

表3: 台湾下游科技业者2019年6月营收

单位: 新台币百万元		2019年6月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年5月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年4月营收	同比 (%)	环比 (%)
组装厂										
鸿海	2317.TW	396,537	2	3	384,217	11	1	379,786	10	1
和硕	4938.TW	88,177	16	-10	98,338	8	-13	112,570	8	25
广达	2382.TW	78,936	20	-11	88,678	21	14	78,127	13	6
纬创	3231.TW	77,518	16	20	64,473	0	1	63,550	10	-14
仁宝电脑	2324.TW	85,979	-4	2	84,599	7	3	81,821	18	-5
英业达	2356.TW	47,707	6	17	40,888	-6	4	39,210	2	-10
华硕	2357.TW	30,795	-10	32	23,383	-12	17	19,995	-3	-48
宏基	2353.TW	24,480	4	47	16,671	-11	19	13,999	-14	-41
纬颖	6669.TW	16,469	17	22	13,506	-17	10	12,288	-23	2
零组件										
欣兴电子	3037.TW	6,544	9	-5	6,874	23	9	6,324	11	6
可成科技	2474.TW	6,285	-13	15	5,465	-21	27	4,318	-35	-42
华通	2313.TW	4,011	11	-1	4,037	19	0	4,036	14	9
大立光	3008.TW	4,076	-10	-19	5,027	16	0	5,009	44	28
美律	2439.TW	2,963	14	-19	3,666	61	9	3,361	81	-1
台郡科技	6269.TW	1,528	-13	1	1,513	-10	-6	1,614	6	10
致伸	4915.TW	6,631	28	31	5,057	1	1	5,017	9	-5
新日兴	3376.TW	932	15	-2	948	25	6	894	31	15

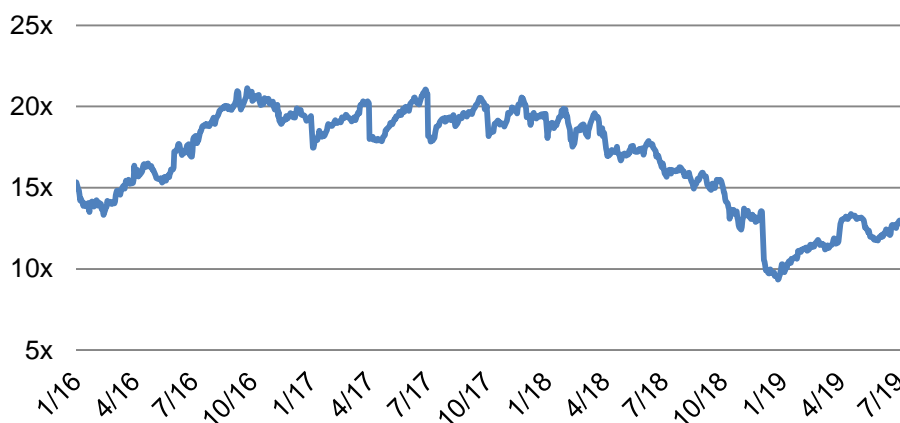
数据来源: 公开资讯观测站, 万得资讯, 广发证券发展研究中心

表4: 海外主要科技业者近一个月彭博一致预期变动 (单位:百万)

彭博一致预期		2019年6月11号	2019年7月10号		2019年6月11号	2019年7月10号	
(单位:百万元)	币别	2019E 营收		差异	2020E 营收		差异
联想集团	USD	50,933	50,933	0%	50,933	53,577	5%
可成科技	TWD	83,110	81,836	-2%	83,110	92,820	12%
中芯国际	USD	3,219	3,209	0%	3,219	3,549	10%
舜宇光学科技	RMB	33,468	32,998	-1%	33,468	40,130	20%
美光科技	USD	23,377	23,058	-1%	23,377	19,975	-15%
世界先进	TWD	28,895	28,798	0%	28,895	33,266	15%
QORVO	USD	3,080	3,080	0%	3,080	2,935	-5%
思佳讯解决方案	USD	3,412	3,392	-1%	3,412	3,505	3%
苹果公司	USD	256,840	256,761	0%	256,840	267,411	4%
高通公司	USD	20,496	20,423	0%	20,496	23,746	16%
华虹半导体	USD	987	986	0%	987	1,207	22%
联发科	TWD	247,079	246,742	0%	247,079	269,687	9%
英特尔	USD	68,865	68,628	0%	68,865	71,314	4%
安森美半导体	USD	5,691	5,681	0%	5,691	5,969	5%
大立光	TWD	57,400	57,087	-1%	57,400	65,087	13%
瑞声科技	RMB	17,566	17,519	0%	17,566	19,295	10%
德州仪器	USD	14,757	14,697	0%	14,757	15,507	5%
台积电	TWD	1,035,907	1,028,780	-1%	1,035,907	1,101,477	6%

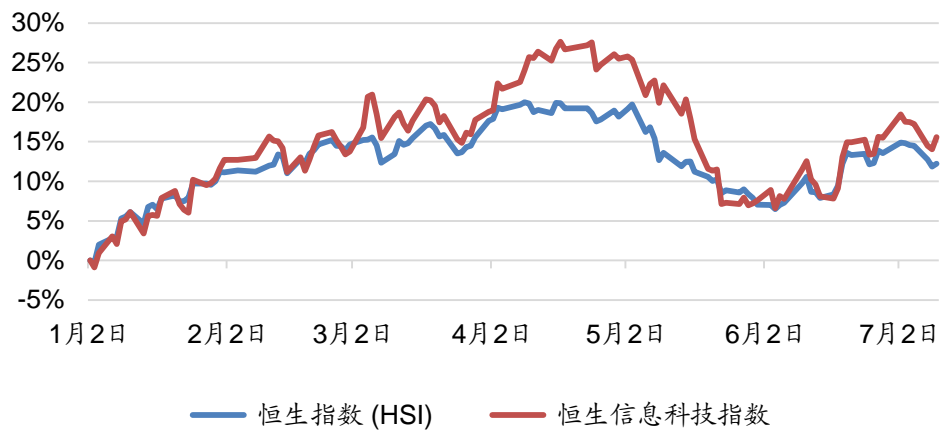
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 1: MSCI 亚洲信息技术指数 (MSCI AC Asia Info Tech Index) P/E



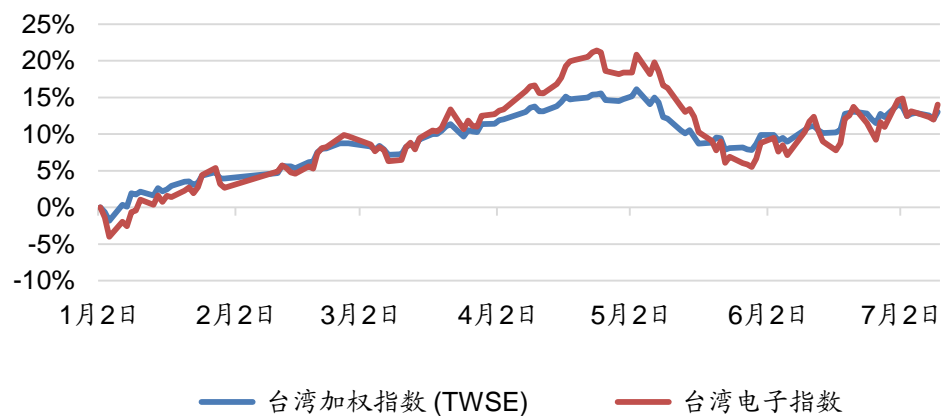
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 2: 2019年初至今恒生指数vs恒生信息科技指数相对表现(%)



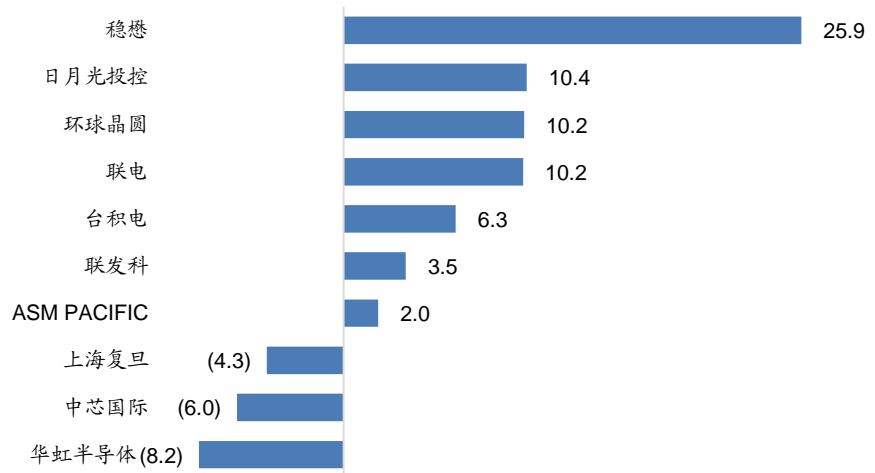
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019年初至今台湾加权指数vs台湾电子指数相对表现 (%)



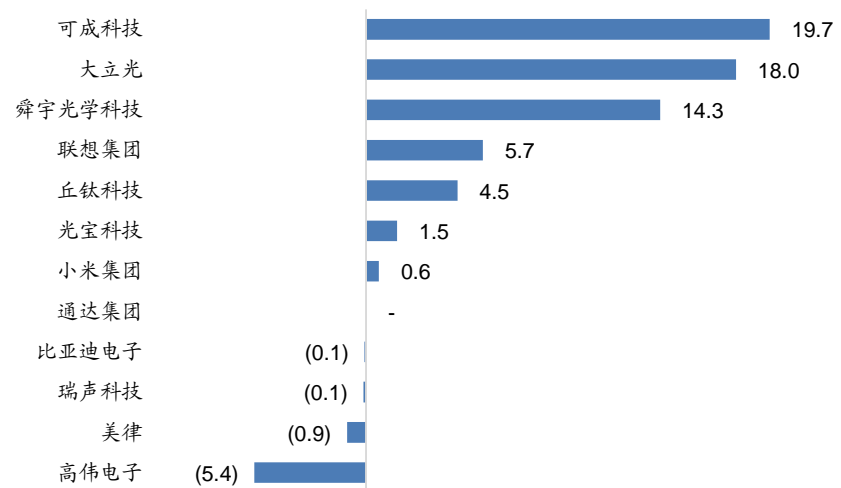
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 4: 主要科技上游业者过去一个月股价涨跌 (%) (6/11-7/10)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 5: 主要科技下游业者过去一个月股价涨跌 (%) (6/11-7/10)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

消费电子数据追踪

根据IDC预测，2019年智能手机出货量将达到13.9亿部，比2018年减少1%，系因更长的更换周期和地缘政治紧张局势。以各品牌来看，我们预期：1) 华为于下半年的海外出货量将较先前预期为佳，预估华为智能机于19年出货量为2.15亿部，较先期预估2亿部上修，系因美国总统特朗普于G20峰会表示在不危害国家安全的情况下，允许美国公司继续向华为出售产品。此举显示华为最坏的情形已经过去。以上下半年来看，由于华为事件于5月中发生，估计对上半年的出货量影响有限，预期第二季不会与第一季相差太多，预期上半年出货量为1.2亿部（1Q19的IDC公告为0.6亿部）。展望下半年，预估中国大陆市场出货保持2018年下半年对上半年的增速(11% HoH)，预估出货量为0.65亿部。然而我们上修海外市场的出货量预估至0.3亿部（前次为0.15亿部），系因华为重新获得零件的供应（包括安卓系统）将改善海外运营商对华为产品的信心。据日本经济新闻(Nikkei Asian Review)7月3日报导，日本移动虚拟网络运营商IIJ（Internet Initiative Japan）从7月2日起，开始重新销售华为的新款智能手机“P30”、“P30 lite”和平板电脑“MediaPad M5 lite”（8英寸版）3款产品。预期华为全年为2.15亿部。后续回升的力度端视美国商务部审核出口于华为的态度、华为是否从实体清单撤除和鸿蒙系统的接受度；2) 三星预期将受益于海外市场的份额提升，系因与华为下半年的海外市场出货量仍将呈现环比下跌，三星与华为于西欧、拉丁美洲和东南亚的市场重叠。估计三星于2019年全球市占率增加1.7%，出货量达3.13亿部；3) 小米预期可望受益于海外市场的份额提升，系因与华为于西欧和东南亚的市场重叠。估计小米于2019年全球市占率增加1%，出货量达1.26亿部。此预测亦与我们近期的小米报告相同；4) OPPO和Vivo与华为的海外市场重叠小，然将受到华为于国内的份额提升的冲击，预估19年出货量呈现同比下滑；5) 苹果于19年出货量我们仍持保守观点，然而我们认为最差的情形已过（1Q19已出现大幅衰退30% YoY），预期下半年的新机种效应之下将使出货量的同比下滑大幅收窄。

由于华为事件后续发展仍有不确定性高，假若华为被美方自“实体清单”中移除，或假设华为自主研发的操作系统能够如期推出并替代谷歌服务，华为的海外出货量亦可能将进一步优于预期。此外目前海思已具备多种关键领域核心芯片的自研能力，主要包括：1) 移动终端SoC芯片（麒麟系列）；2) 服务器芯片（鲲鹏系列）；3) 5G通信芯片（天罡系列、巴龙系列）；4) AI芯片（Ascend系列）；5) 其他专用芯片（视频编解码、路由器、NB-IoT芯片等）。建议关注后续华为自主研发技术是否可能超预期，降低华为对美系供应商的需求。

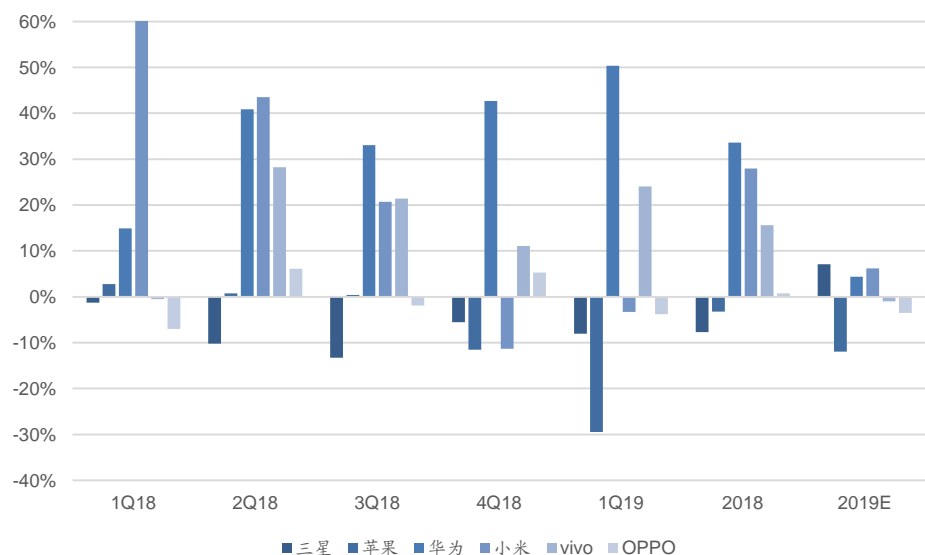
表5: 前六大智能手机品牌的出货量 (单位:百万部)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2017	2018	2019E
全球智能机出货量 (百万部)	334	342	356	375	311	1462	1408	1390
同比 (%)	-3%	-2%	-5%	-4%	-7%	0%	-4%	-1%
主要品牌 (百万部)								
三星	78	72	72	70	72	317	292	330
苹果	52	41	47	68	37	216	209	189
华为	39	54	52	61	59	154	206	215
小米	28	32	33	25	28	93	119	137
Vivo	19	27	30	26	23	88	101	99
OPPO	24	29	30	29	23	112	113	106
市场份额 (%)								
三星	23%	21%	20%	19%	23%	22%	21%	24%
苹果	16%	12%	13%	18%	12%	15%	15%	14%
华为	12%	16%	15%	16%	19%	11%	15%	15%
小米	8%	9%	9%	7%	9%	6%	8%	10%
vivo	6%	8%	8%	7%	7%	6%	7%	7%
OPPO	7%	9%	8%	8%	7%	8%	8%	8%

数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

*2019E 为广发预测

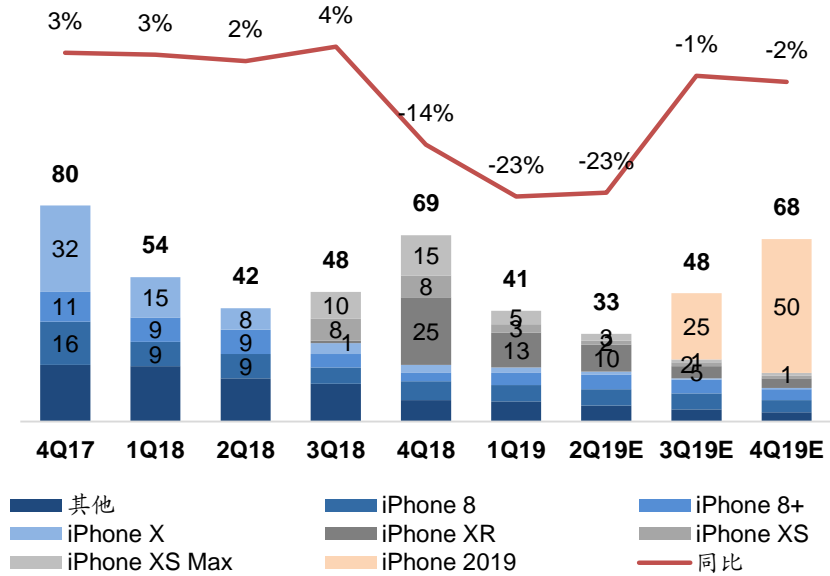
图 6: 前六大智能手机品牌的出货量同比 (%)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

*2019E 为广发预测

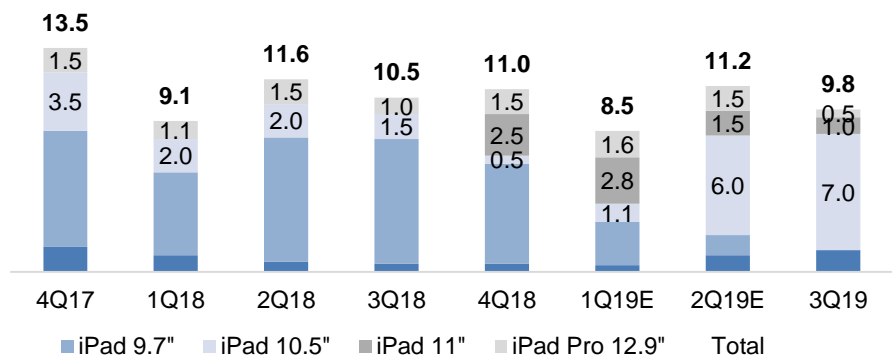
图 7: iPhone 组装生产量预估 (单位:百万部)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

*E 为广发预测

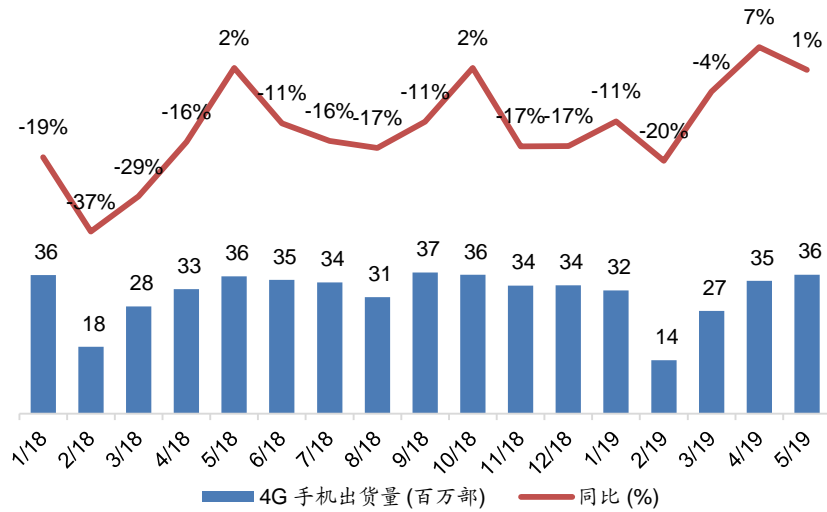
图 8: iPad 组装生产量预估 (单位:百万部)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

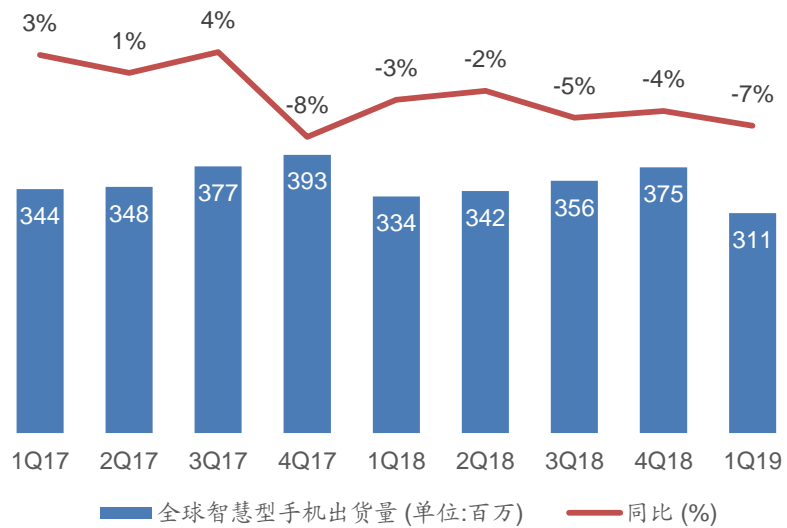
*E 为广发预测

图 9: 5月国内4G手机市场出货量 (单位:百万部)



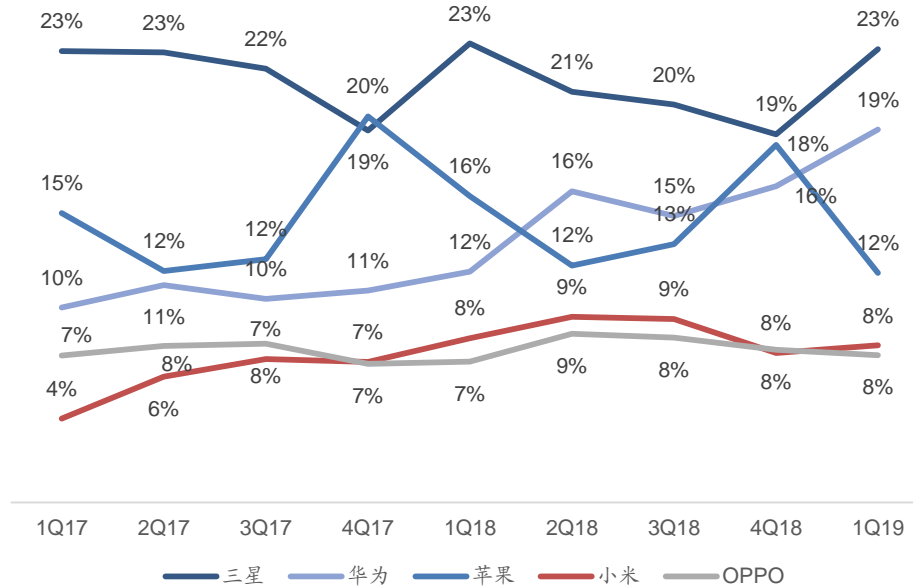
数据来源: 中国信息通信研究院, 广发证券发展研究中心

图 10: 全球智能型手机出货量 (单位:百万部)



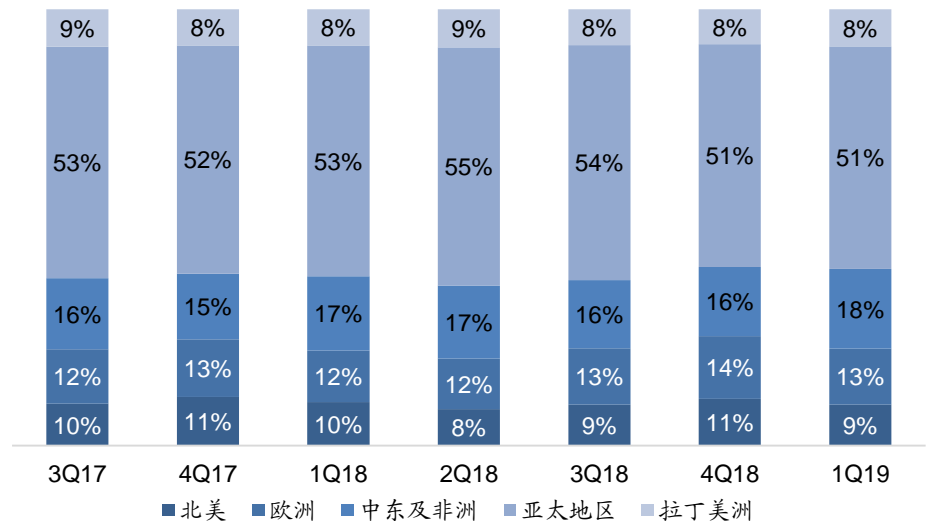
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 11: 全球前五大智能型手机品牌市占率 (%)



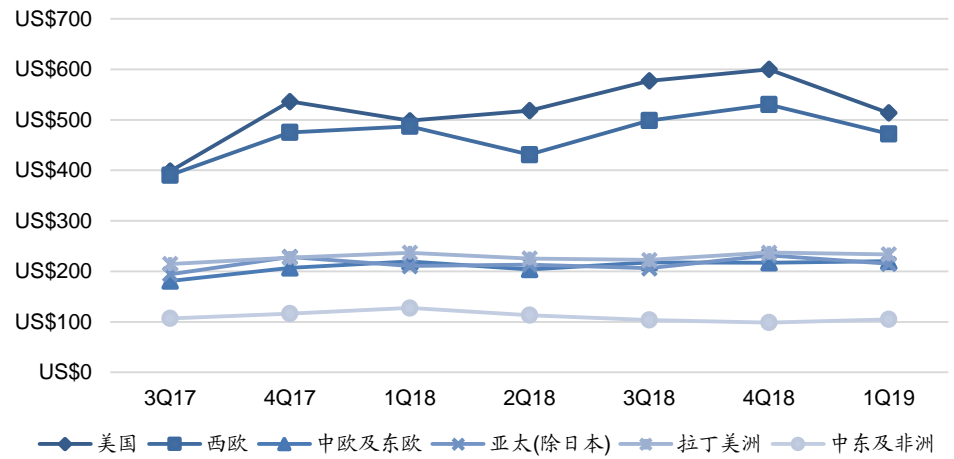
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 12: 全球智能型手机出货量区域占比 (%)



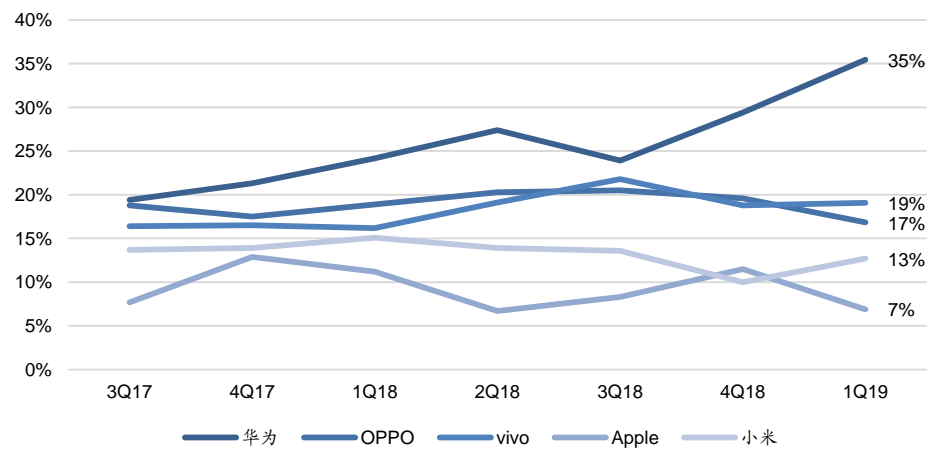
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 13: 全球智能型手机平均售价 (单位:美金)



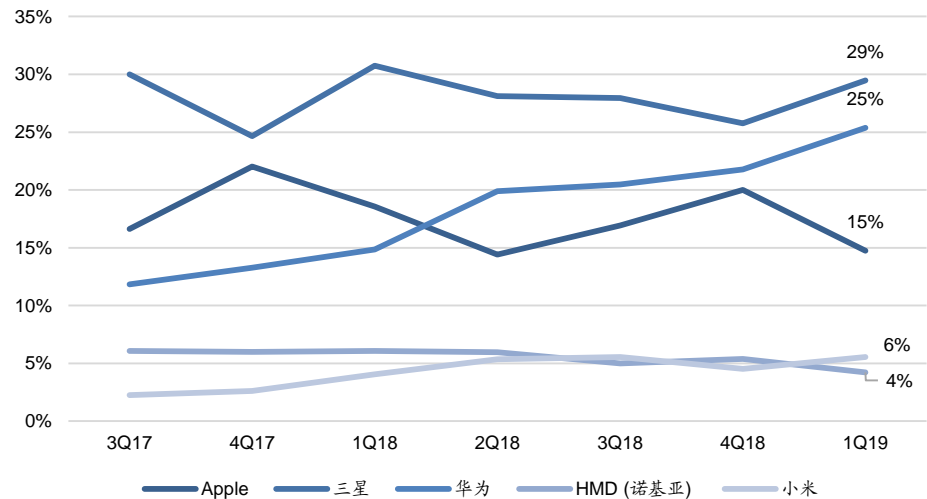
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 14: 中国大陆前五大智能型手机品牌市占率 (%)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 15: 欧洲前五大智能型手机品牌市占率 (%)



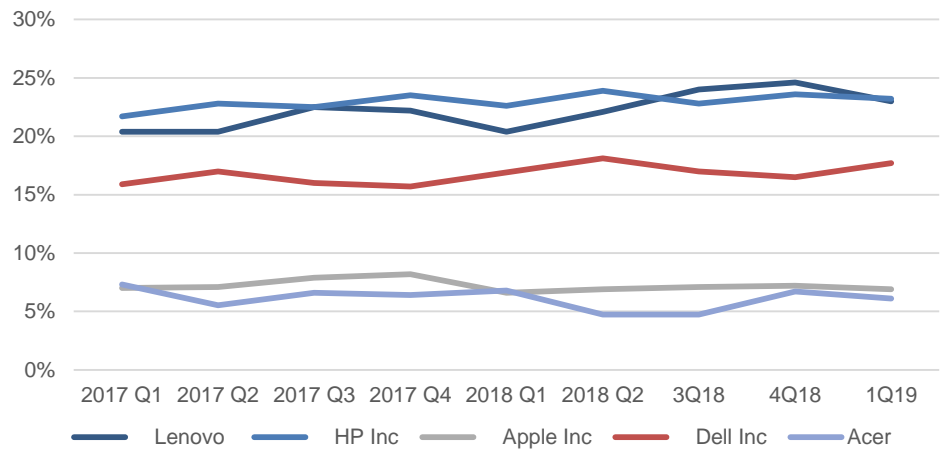
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 16: 全球个人电脑出货 (单位:千)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

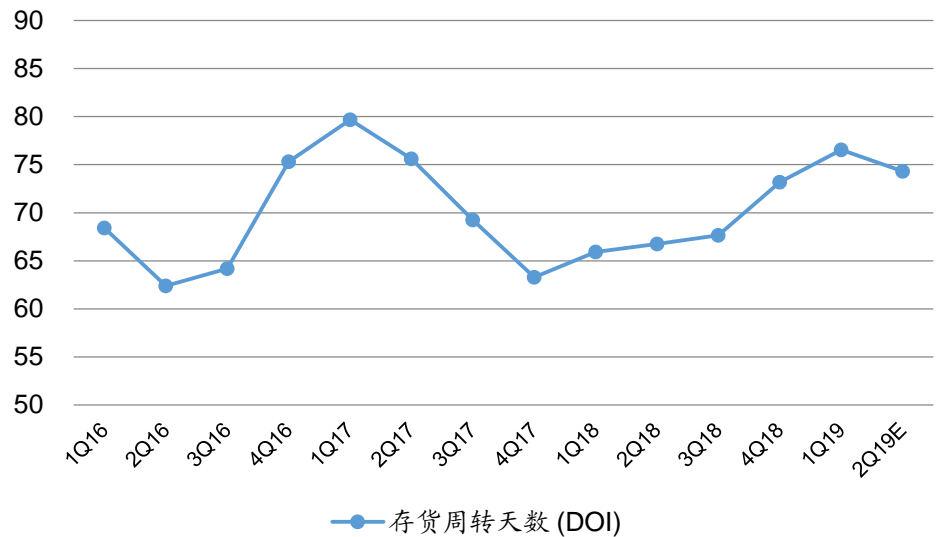
图 17: 全球前五大PC品牌市占率 (%)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

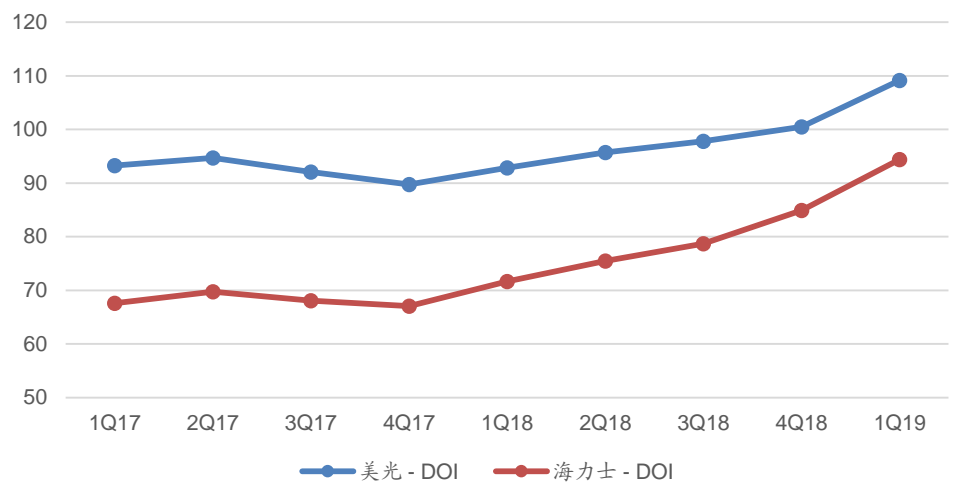
半导体和主要零件数据追踪

图 18: 全球无厂半导体公司 - 存货周转天数



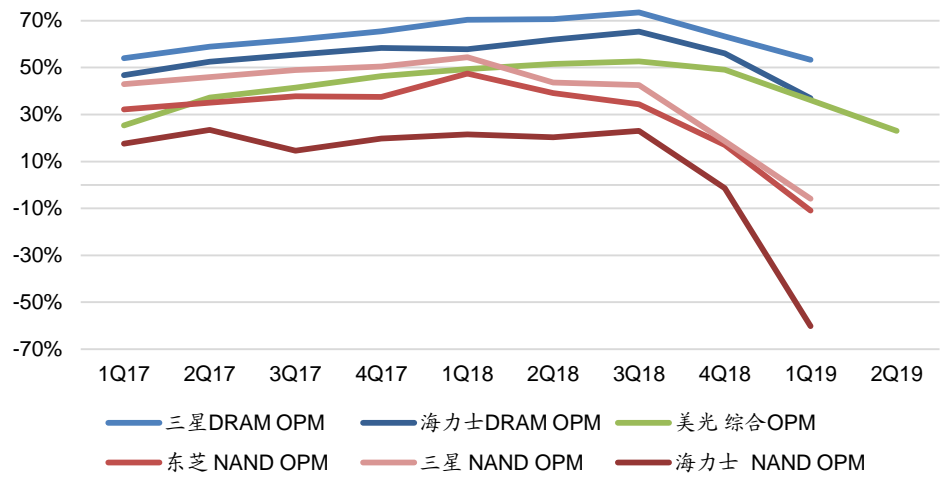
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 19: 存储器业者 - 存货周转天数



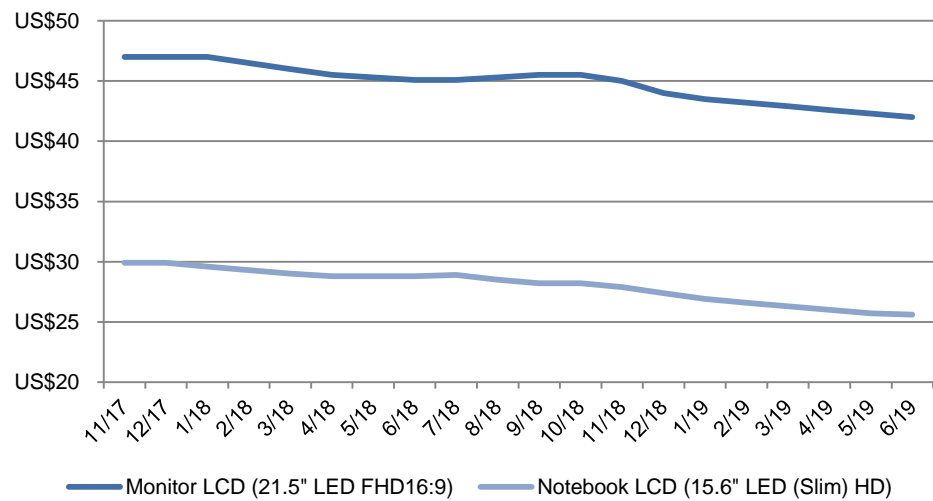
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 20: 主要存储器业者 - 营业利润率比较



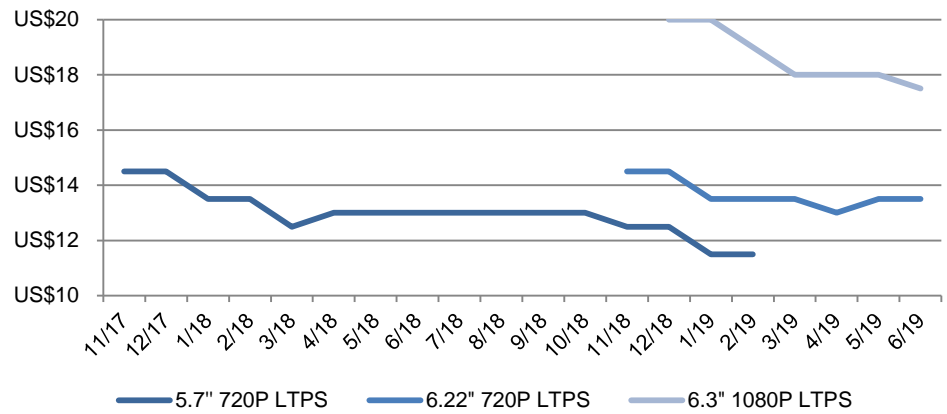
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 21: IHS PC 电脑 TFT-LCD 面板报价(单位:美金)



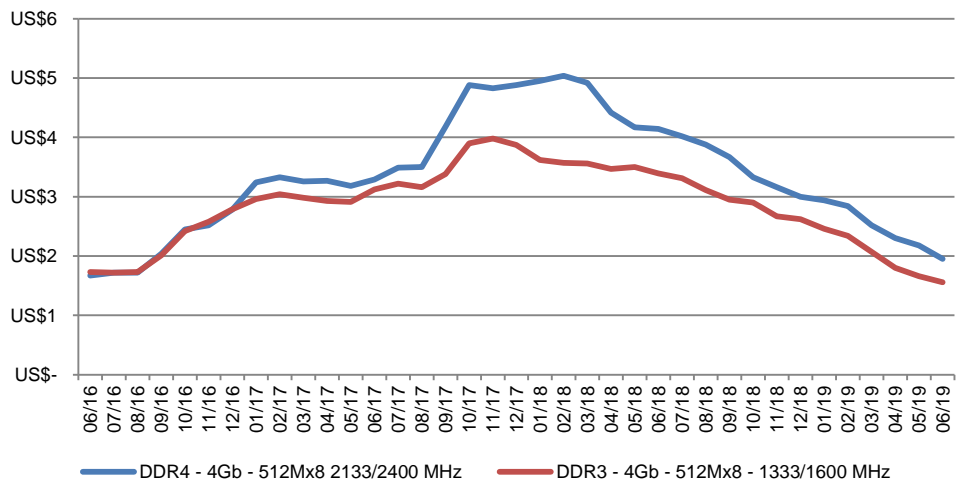
数据来源: IHS, 广发证券发展研究中心

图 22: IHS 手机 TFT-LCD 面板报价(单位:美金)



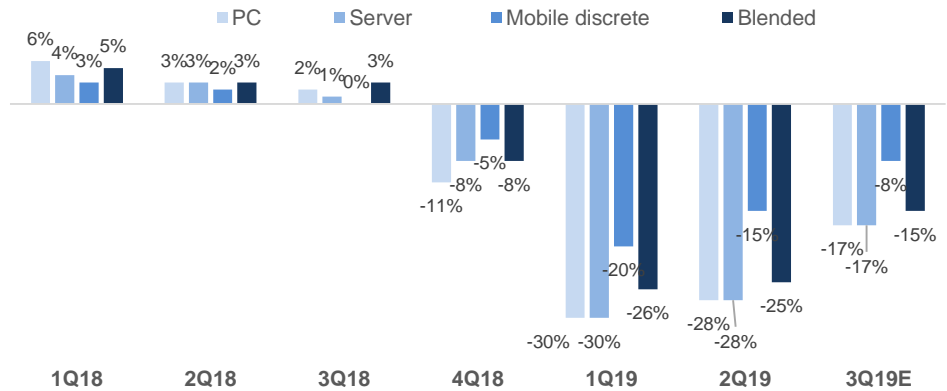
数据来源: IHS, 广发证券发展研究中心

图 23: DRAM 报价 (单位:美金)



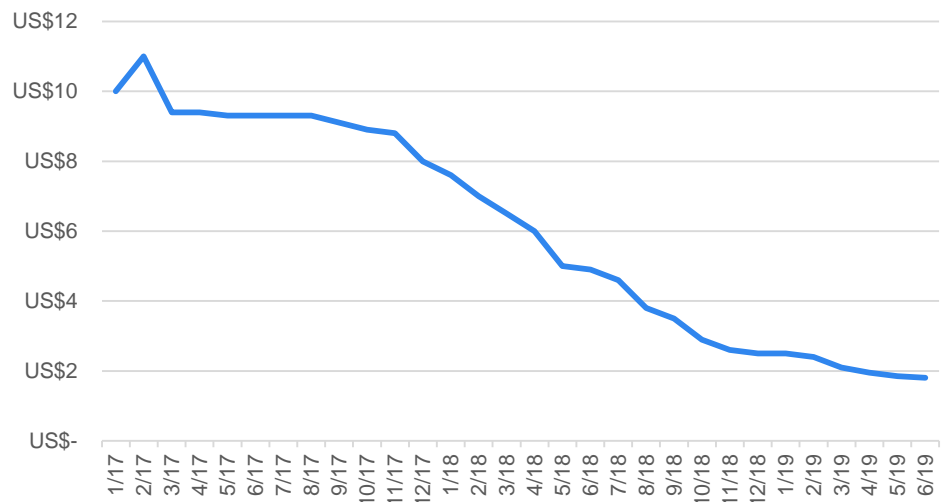
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 24: DRAM 报价环比



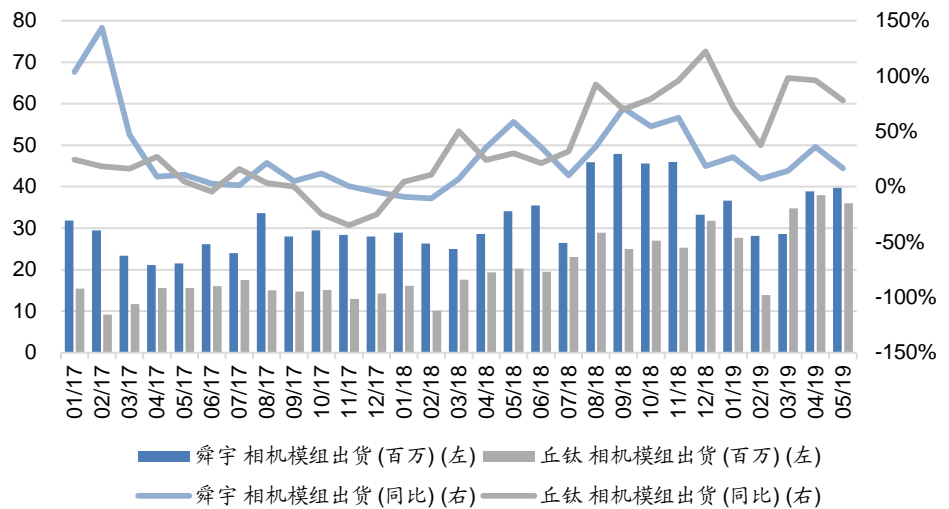
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 25: NAND – 256 GB 报价



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 26: 舜宇及丘钛相机模组月出货量 (单位:百万件)



数据来源: 舜宇自愿公告(二零一九年七月九日), 丘钛自愿公告(二零一九年七月八日)、广发证券发展研究中心

表6: 全球手机搭载三摄渗透率预估 (%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
苹果	0%	0%	0%	19%	51%
三星	0%	0%	0%	30%	40%
华为	0%	0%	7%	30%	40%
小米	0%	0%	0%	7%	20%
vivo	0%	0%	0%	20%	30%
OPPO	0%	0%	0%	12%	25%
其他	0%	0%	0%	5%	10%
整体三摄渗透率	0%	0%	1%	18%	30%

数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济超预期下滑、零组件缺货、光学或其他规格提升低于预期。

广发海外研究小组

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。6年策略及中小市值研究经验。
- 张静静：广发证券海外宏观首席分析师。南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。
- 蒲得宇：海外电子首席分析师，2015-2017年Asiamoney最佳台湾硬体分析师，CFA。
- 胡翔宇：博彩旅游行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名（团队）、第4名（团队）、第2名（团队）。
- 刘芷君：海外机械资深分析师，七年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017年《亚洲货币》(Asiamoney)香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》(Asiamoney)中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘娇：海外消费品高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子行业分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券
- 张晓飞：海外电子行业研究助理，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略组研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。