

【广发海外】海外电子行业月报： 2019年8月

短期不确定性待消化、关注 5G 效应

核心观点：

● 19年7月数据回顾，iPhone 拉货启动、先进制程为上游亮点

过去一个月(2019.7.11 - 2019.8.12)恒生信息技术指数下跌 5%(恒生指数下跌 9%)，台湾电子指数下跌 1%(台湾加权指数下跌 3%)，彭博一致性预期出现较大下修的有 Qorvo 和 Skyworks，系因华为的收入贡献降低，我们认为上述公司将受到华为去美化的冲击。就月度数据来看，iPhone 供应链如大立光、可成、台郡和华通均于 7 月份出现同比增长和较大的环比增幅，大立光亦给出 8 月份收入将环比成长的指引，显示拉货效应持续。反观 PC 供应链出现较大的环比下跌，且多数呈现同比下滑，基本与我们前次月报的观点一致(2 季度因输美关税不确定性产生的提前拉货)。就上游电子来看，台积电 7 月同比+14%主要受惠 iPhone 拉货稳定，华为建立库存，AMD 转进 7 纳米和 5G 相关芯片需求。反之，联电和世界先进的同比数据较差，显示成熟制程的需求仍相对较弱。

● 关注华为与安卓的授权、新 iPhone 发布和 5G 的提前拉货效应

美国商务部于 5/21 对华为发出的 90 天的临时许可证，其中包括谷歌为现有华为装置提供软件更新及安全修补，然此项临时许可将于 8/19 届满，我们认为若能取得安卓的授权将激励华为 19 年的出货量再进一步上修，若不能取得授权，全年的出货预估将于当前的 2.3 亿部止步，后续关注华为于国内的份额提升，鸿蒙的市场接受程度(请见第 11 页)。此外，新款 iPhone 的 9 月发布为下一个重点，我们维持先前的出货量预估(图 7)，在市场对新款 iPhone 预期不高的情形之下，我们认为焦点将于发布会后转至 2020 年的 5G。我们预期 2020 年的 5G 手机渗透率将显著提升，系因国内 5G 于今年 6 月发牌、5G 单芯片方案和手机终端价格可望下滑至 2,000-3,000 人民币。此外，由于华为的下半年旗舰机 Mate 30 将支持 5G，预期 OPPO/Vivo/小米将跟进，可能导致 2020 年主力机种的拉货较往常早。

● 短期不确定性待消化，关注确定性较高目标

除了宏观环境的因素之外(中美贸易格局变化、人民币走势)，我们认为短期海外电子投资情绪将倾向等待华为的安卓授权取得与否和新款 iPhone 的发布。因此，电子下游建议关注确定性较高的光学行业如大立光(3008 TT 买入评级)和丘钛科技(01478 HK 买入评级)。相对而言，上游行业的能见度较下游为高，系因库存降低、HPC(高速运算)需求强劲和 5G 价值量提升。此外，半导体国产化进程提速，关注中芯国际(00981 HK 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	2019-08-13

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：2019-07-11

报：2019年7月：智能机下修企稳，关注 iPhone、NAND

【广发海外】海外电子 2019 年中期投资策略：行业逆风，关注

注次行业题材

联系人： 周绮恩 852-37602097

(香港) shellychou@gfgroup.com.hk

目录索引

主要海外科技公司业绩展望	4
月营收数据及市场一致性预期跟踪	5
消费电子数据追踪	10
半导体和主要零件数据追踪	18

图表索引

图 1: MSCI 亚洲信息科技指数 (MSCI AC Asia Info Tech Index) P/E.....	7
图 2: 2019 年初至今恒生指数 vs 恒生信息科技指数相对表现(%).....	8
图 3: 2019 年初至今台湾加权指数 vs 台湾电子指数相对表现 (%).....	8
图 4: 主要科技上游业者过去一个月股价涨跌 (%) (7/10-8/9).....	9
图 5: 主要科技下游业者过去一个月股价涨跌 (%) (7/10-8/9).....	9
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).....	12
图 8: iPad 组装生产量预估 (单位:百万部).....	13
图 9: 7 月国内 4G 手机市场出货量 (单位:百万部).....	13
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 (%).....	14
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).....	15
图 14: 中国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 (%).....	16
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 (%).....	17
图 18: 全球无厂半导体公司 - 存货周转天数.....	18
图 19: 存储器业者 - 存货周转天数.....	18
图 20: 主要存储器业者 - 营业利率比较.....	19
图 21: IHS PC 电脑 TFT-LCD 面板报价(单位:美金).....	19
图 22: IHS 手机 TFT-LCD 面板报价 (单位:美金).....	20
图 23: DRAM 报价 (单位:美金).....	20
图 24: DRAM 报价环比.....	21
图 25: NAND - 256 GB 报价.....	21
图 26: 舜宇及丘钛相机模组 a 月出货量 (单位:百万件).....	22
表 1: 美国主要科技业者 2019 年第二季业绩整理.....	4
表 2: 台湾上游科技业者 2019 年 7 月营收.....	5
表 3: 台湾下游科技业者 2019 年 7 月营收.....	6
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).....	7
表 5: 鸿蒙 OS 发展历程规划).....	10
表 6: 前六大智能手机品牌的出货量 (单位:百万部).....	11
表 7: 全球手机搭载三摄渗透率预估 (%).....	22

主要海外科技公司业绩展望

表1: 海外主要科技业者2019年第二季业绩整理

公司	代码	市值	业绩会日期	2019 后市展望	19 年第三季营收 指引环比	19 年第三季营收 指引同比
		(美金十亿)				
上游科技						
台积电	2330 TT	203	7 月 18 日	5G 部署驱动 5nm 和 7nm 的需求将超出原有预期	+18%	+7%
联发科	2454 TT	16	7 月 31 日	运算平台进入智能型手机需求旺季	+6%~+14%	-3%~+5%
中芯国际	00981 HK	5	8 月 9 日	先进制程能见度持续提升	+0%~+2%	-7%~5%
华虹半导体	01347 HK	2	8 月 8 日	下游需求能见度较低	+3%	-1%
高通	QCOM US	85	7 月 31 日	公司中国 OEM 客户在 5G 换机开启前夕去化库, 2020 年上半年 5G 设备出货量将出现明显的爬升	-4%	-19%
美光	MU US	47	6 月 25 日	DRAM: 行业供给过剩带来的供应商库存抬升 NAND: 近期的价格下降导致需求弹性已经开始显现	-6%	-47%
安森美	ON US	7	8 月 5 日	第三季持续受库存调整影响, 而 2H19 5G 部署成长强劲	+2%	-10%
Skyworks	SWKS US	13	8 月 7 日	受惠于 5G 推动, 下半年营收能见度高	+8%	-18%
Qorvo	QRVO US	8	8 月 1 日	中国客户(含华为以外)5G 需求加速且强劲	-3%	-15%
Intel	INTC US	202	7 月 25 日	对关税相关订单以及存储市场并不乐观	+9%	-6%
Microchip	MCHP US	21	8 月 6 日	车用及工业需求受宏观不确定性影响	+2%	+6%
下游科技		-				
三星	005930 KS	210	7 月 31 日	存储及智能机业务持续消化库存, 整体展望谨慎中性	NA	NA
Apple	AAPL US	906	7 月 30 日	大中华地区需求复苏, 系因受到财政刺激及促销帮助	16%	-1%
FB	FB US	529	7 月 25 日	资本支出计划从\$17-19bn 降低为\$16-18bn	NA	NA
Google	GOOGL US	814	7 月 25 日	数据中心建设的比重将高于服务器	NA	NA

数据来源: 彭博、广发证券发展研究中心 *市值为 2019/08/12 收盘

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7月营收

单位: 新台币百万元		2019年7月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年6月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年5月营收	同比 (%)	环比 (%)
晶圆厂										
台积电	2330.TW	84,758	14	-1	85,868	22	7	80,437	-1	8
联电	2303.TW	13,728	-4	17	11,707	-12	-4	12,242	-6	-1
世界	5347.TW	2,493	0	9	2,297	-8	-1	2,325	-4	1
封测										
日月光投控	3711.TW	36,376	11	15	31,571	2	5	30,118	-3	4
力成	6239.TW	5,612	-8	9	5,150	-11	2	5,044	-14	3
IC 设计										
联发科	2454.TW	20,688	1	-1	20,893	-1	9	19,121	-6	-14
联咏	3034.TW	5,414	8	4	5,194	15	-7	5,591	22	1
瑞昱	2379.TW	4,952	28	-1	5,001	38	-6	5,309	40	9
信骅	5274.TW	215	7	27	169	-3	4	163	-5	-15
MLCC										
国巨	2327.TW	3,380	-66	10	3,068	-62	-6	3,260	-49	0
面板										
友达	2409.TW	22,040	-15	-9	24,340	-2	-2	24,737	-4	18
群创光电	3481.TW	20,540	-18	-4	21,315	-14	170	7,887	-5	-62
记忆体										
南亚科	2408.TW	4,576	-44	12	4,086	-52	-4	4,244	-49	3
华邦电	2344.TW	4,327	-6	6	4,095	-9	2	4,013	-11	-11
LED										
亿光电子	2393.TW	1,656	-18	1	1,641	-18	-11	1,849	-7	7
晶电	2448.TW	1,396	-23	14	1,222	-33	-5	1,289	-29	-15

数据来源: 公开资讯观测站 (<http://mops.twse.com.tw>), 广发证券发展研究中心

表3: 台湾下游科技业者2019年7月营收

单位: 新台币百万元		2019年7月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年6月营收	同比 (%)	环比 (%)	2019年5月营收	同比 (%)	环比 (%)
组装厂										
鸿海	2317.TW	398,012	1	0	396,537	2	3	384,217	11	1
和硕	4938.TW	98,844	-5	12	88,177	16	-10	98,338	8	-13
广达	2382.TW	82,994	-7	5	78,936	20	-11	88,678	21	14
纬创	3231.TW	66,598	0	-14	77,518	16	20	64,473	0	1
仁宝电脑	2324.TW	78,508	-2	-9	85,979	-4	2	84,599	7	3
英业达	2356.TW	42,091	-2	-12	47,707	6	17	40,888	-6	4
华硕	2357.TW	25,529	6	-17	30,795	-10	32	23,383	-12	17
宏基	2353.TW	18,317	-9	-25	24,480	4	47	16,671	-11	19
纬颖	6669.TW	11,268	-8	-32	16,469	17	22	13,506	-17	10
零组件										
臻鼎	4958.TW	9,375	-7	13	8,330	3	11	7,499	11	4
欣兴电子	3037.TW	7,204	6	10	6,544	9	-5	6,874	23	9
可成科技	2474.TW	8,680	16	38	6,285	-13	15	5,465	-21	27
华通	2313.TW	4,779	6	19	4,011	11	-1	4,037	19	0
太立光	3008.TW	5,473	3	34	4,076	-10	-19	5,027	16	0
美律	2439.TW	3,052	5	3	2,963	14	-19	3,666	61	9
台郡科技	6269.TW	2,533	6	66	1,528	-13	1	1,513	-10	-6
致伸	4915.TW	7,365	29	11	6,631	28	31	5,057	1	1
新日兴	3376.TW	964	8	3	932	15	-2	948	25	6

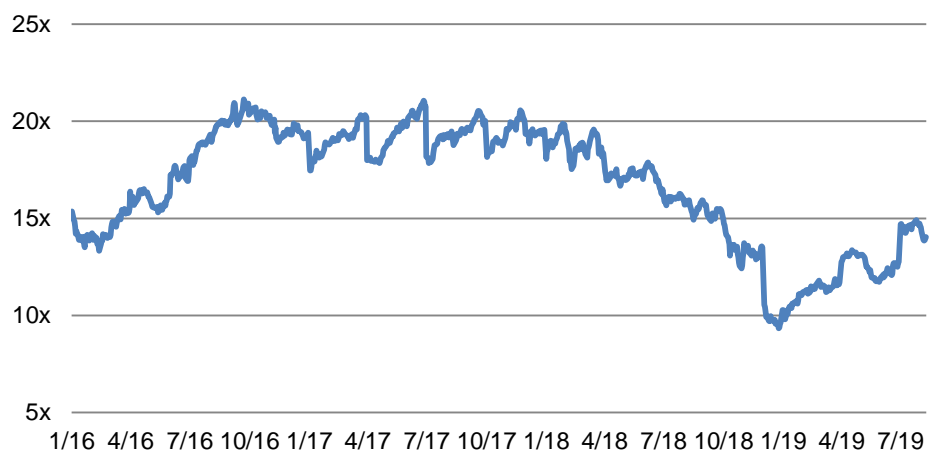
 数据来源: 公开资讯观测站 (<http://mops.twse.com.tw>), 广发证券发展研究中心

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7月11号	2019年8月12号		2019年7月11号	2019年8月12号	
(单位:百万元)	币别	2019E 营收		差异	2020E 营收		差异
联想集团	USD	50,870	50,933	0%	53,661	53,764	0%
可成科技	TWD	83,785	83,110	-1%	93,847	93,282	-1%
中芯国际	USD	3,235	3,219	0%	3,569	3,547	-1%
舜宇光学科技	RMB	33,695	33,468	-1%	40,989	40,532	-1%
美光科技	USD	23,558	23,377	-1%	22,407	21,651	-3%
世界先进	TWD	29,242	28,895	-1%	33,670	33,356	-1%
QORVO	USD	3,080	3,080	0%	3,213	2,968	-8%
Skyworks	USD	3,562	3,412	-4%	3,826	3,537	-8%
苹果公司	USD	257,281	256,840	0%	269,060	267,657	-1%
高通公司	USD	20,830	20,496	-2%	24,055	23,939	0%
华虹半导体	USD	1,010	987	-2%	1,225	1,203	-2%
联发科	TWD	246,813	247,079	0%	267,975	269,739	1%
英特尔	USD	69,322	68,865	-1%	72,148	71,831	0%
安森美半导体	USD	5,701	5,691	0%	5,981	5,974	0%
大立光	TWD	58,264	57,400	-1%	69,582	66,842	-4%
瑞声科技	RMB	16,784	17,566	5%	18,520	19,374	5%
德州仪器	USD	14,773	14,757	0%	15,621	15,607	0%
台积电	TWD	1,045,782	1,035,907	-1%	1,133,113	1,113,788	-2%

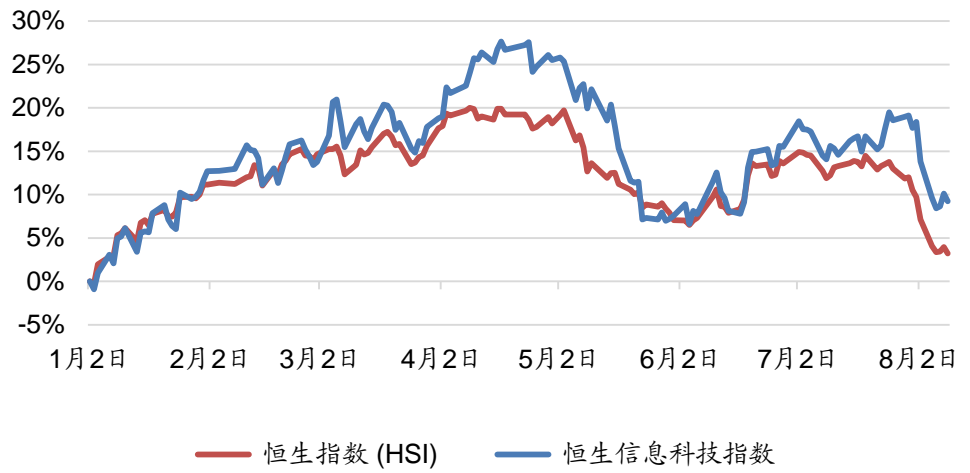
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

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



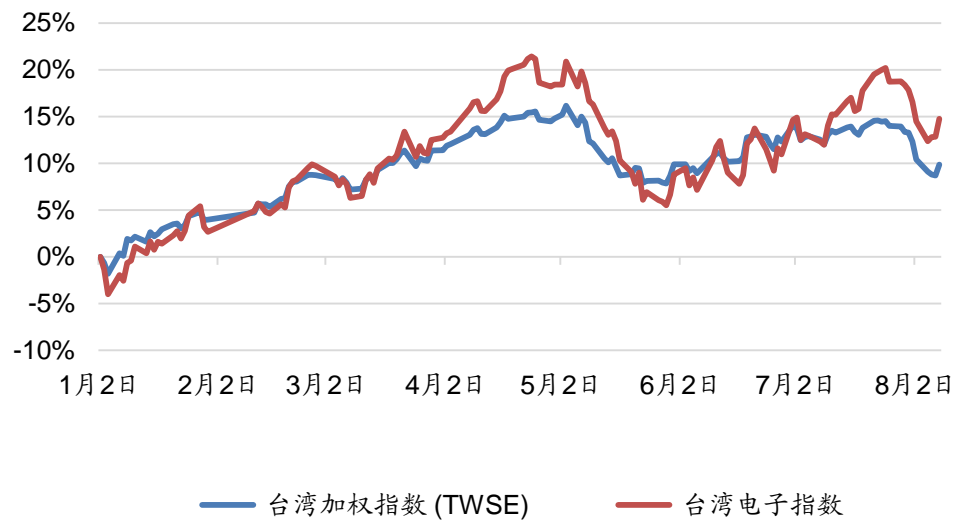
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 2: 2019年初至今恒生指数vs恒生信息科技指数相对表现(%)



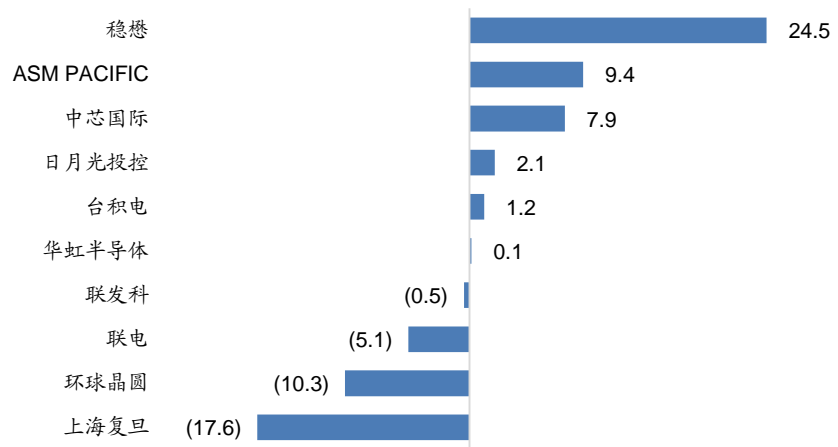
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 3: 2019年初至今台湾加权指数vs台湾电子指数相对表现 (%)



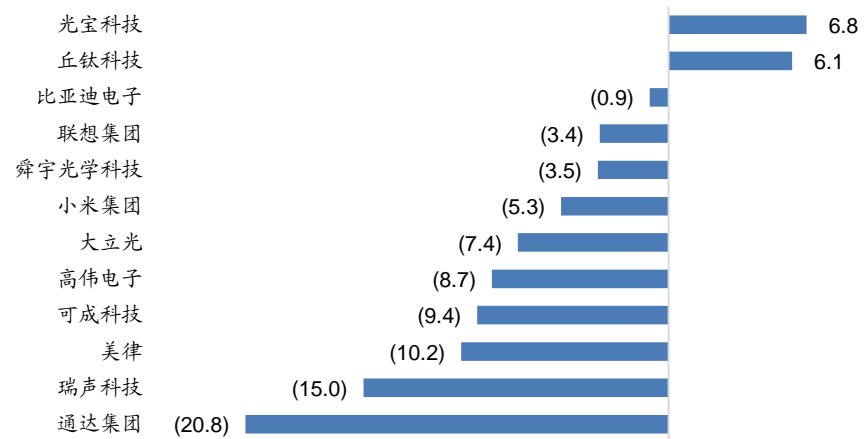
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 4: 主要科技上游业者过去一个月股价涨跌 (%) (7/11-8/12)



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 (%) (7/11-8/12)



数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

消费电子数据追踪

相较于前次海外电子行业月报，本次预估值的调整不大，主要的更新为：1) 根据IDC于7/31公告的2季度全球智能手机数据，三星/Apple/华为/OPPO/Vivo的出货量为75.5/33.8/58.7/29.5/28.3百万部，对应我们先前预估的76/33/58/28/26.5百万部；2) 三星电子于7/31的业绩会给出的3季度智能手机出货量的环比持平，或77百万部，低于我们先前预期的82百万部，显见市场份额受益于华为事件的程度低于预期，我们亦同时下调19年出货预估至3.04亿部。由于华为后续发展仍有不确定性高，包括是否取得安卓的授权，或是被美方自“实体清单”中移除，或假设华为自主研发的操作系统能够完全替代谷歌服务，华为的海外出货量亦可能将进一步优于预期。

今年五月美国商务部将华为列入“实体名单”，从而禁止在美国的企业与华为发生业务往来，导致谷歌的安卓操作系统不得继续供应华为。目前禁令处于90天暂缓实施的状态，然而8月19日暂缓期将结束，而美国商务部仍未说明暂缓期是否会延长。在没有安卓系统支持的可能下，华为消费者业务CEO余承东于8月9日华为开发者大会中正式公布自有操作系统“鸿蒙OS (Harmony OS)”。余承东表示华为在智能手机系统上，目前仍将使用安卓，但如果哪天不能使用 Android，鸿蒙将随时可以用于智能手机。根据华为的计划，搭载鸿蒙OS的首款产品，将是10日发布的荣耀智能屏幕，2020年将用于创新国产PC、手表/手环、车机，2021年将用于音箱和耳机。

表5: 鸿蒙OS发展历程规划

	2017	2018	2019	2020	2021	2022~
技术	鸿蒙内核 1.0	鸿蒙内核 2.0 用于终端 TEE	鸿蒙 OS 1.0 基于开源框架关键模块自研 分布式架构，方舟编译器， 确定时延引擎， TEE 微内核形式化验证， 多终端开发 IDE(Beta)	鸿蒙 OS 2.0 内核及应用框架自研 通用微内核架构，高性能 图形栈，支持多语言统一 编译，多终端开发 IDE， 满足车规级标准	鸿蒙 OS 3.0 软硬协同优化 垂直加速文件系统， 软硬件协同高性能 IPC	
产品			智慧屏	创新国产 PC 手表/手环 车机	音箱 耳机	VR 眼镜等

数据来源：华为 2019 开发者大会，广发证券发展研究中心

鸿蒙OS拥有四大特性：

- 跨终端协同体验：**采用分布式架构，通过公共通信平台，分布式数据管理，分布式能力调度和虚拟外设四大能力，使开发者能够像开发同一终端一样开发跨终端分布式应用
- 低延迟：**在任务执行前分配系统中任务执行优先级及时限进行调度处理，优先级高的任务资源将优先保障调度，应用响应时延降低25.7%
- 安全特性：**将微内核技术应用于可信执行环境(TEE)，通过形式化方法，

重塑可信安全

4、统一集成开发环境 (IDE): 使开发者可以基于同一工程高效构建多端自动运行App, 实现一次开发, 多端部署

在安卓及iOS寡占操作系统市场的背景下, 过去也有多家公司试图推出自家的操作系统, 但是都因为无法成功建立生态系/开发多样化的应用支援而流失开发者及用户。例如互联网巨头阿里曾在2012年初推出了针对手机的YunOS, 在2017年更名为AliOS并将重点转向IoT应用。而2010年微软发布Windows phone系统也在2017年宣布不再支持及更新。智能机龙头三星也曾在2012年推出自家的Tizen系统, 而Tizen发布三年之后因应用数不足退出手机市场。有鉴于此鸿蒙OS采取开源形态来吸引更多开发者加入形成生态系, 然而我们认为开发者的投入程度及生态系的建立将是鸿蒙OS是否能成功取代华为对安卓系统依赖的关键。

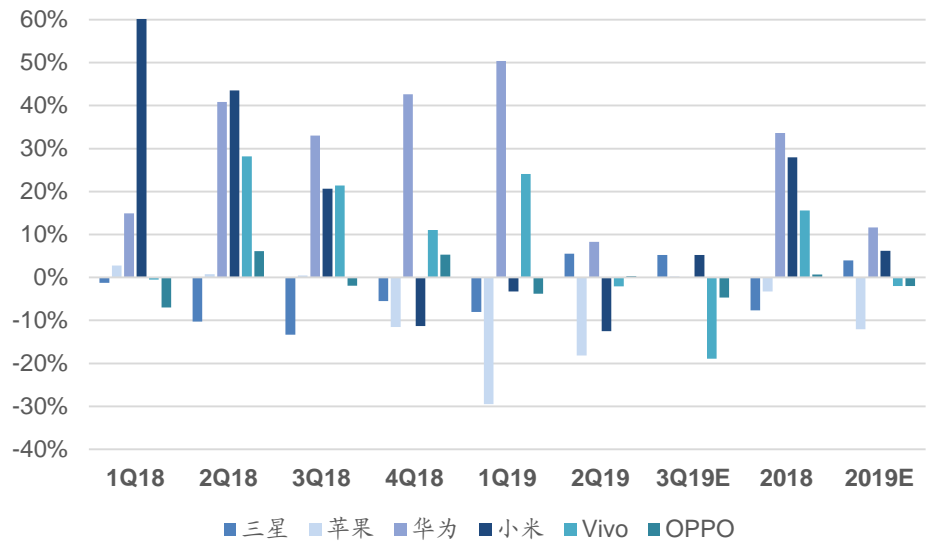
表6: 前六大智能手机品牌的出货量 (单位:百万部)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	2018	2019E
全球智能机出货量	334	342	356	375	311	333	334	1,408	1,390
同比 (%)	-2.9%	-1.6%	-5.5%	-4.5%	-7.1%	0.0%	0.0%	-3.7%	-1.3%
主要品牌出货量									
三星	78.2	71.5	72.2	70.4	71.9	75.5	76.0	292.3	304.0
苹果	52.2	41.3	46.9	68.4	36.8	33.8	47.0	208.8	183.6
华为	39.3	54.2	52.0	60.5	59.1	58.7	52.0	206.0	230.0
小米	24.0	29.4	29.9	29.2	23.1	29.5	28.5	112.5	110.3
Vivo	18.7	27.1	29.6	25.9	23.2	26.5	24.0	101.3	99.2
OPPO	28.4	32.0	33.3	25.0	27.5	28.0	35.0	118.6	126.0
市场份额 (%)									
三星	23%	21%	20%	19%	23%	23%	23%	21%	22%
苹果	16%	12%	13%	18%	12%	10%	14%	15%	13%
华为	12%	16%	15%	16%	19%	18%	16%	15%	17%
小米	7%	9%	8%	8%	7%	9%	9%	8%	8%
vivo	6%	8%	8%	7%	7%	8%	7%	7%	7%
OPPO	8%	9%	9%	7%	9%	8%	11%	8%	9%

数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

*3Q19E 及 2019E 为广发预测

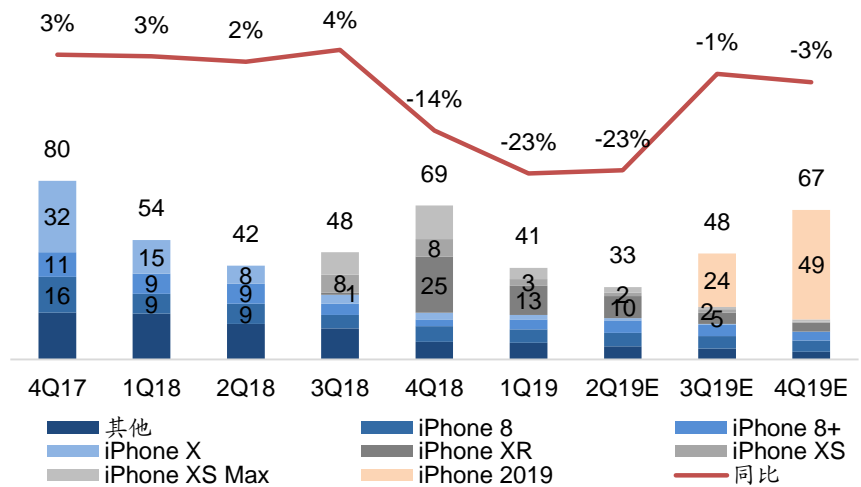
图 6: 前六大智能手机品牌的出货量同比 (%)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

*3Q19E 及 2019E 为广发预测

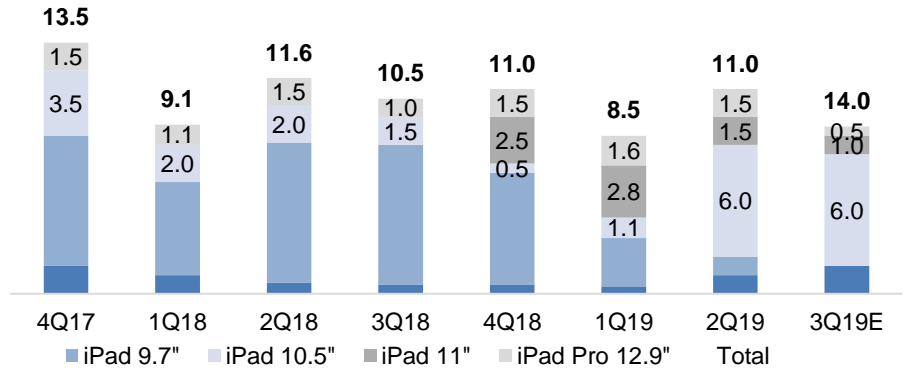
图 7: iPhone 组装生产量预估 (单位:百万部)



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

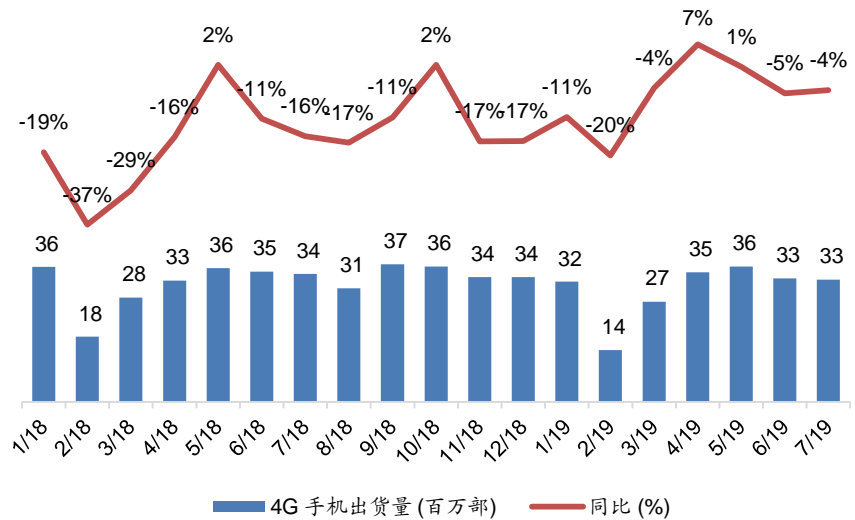
图 8: iPad 组装生产量预估 (单位:百万部)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

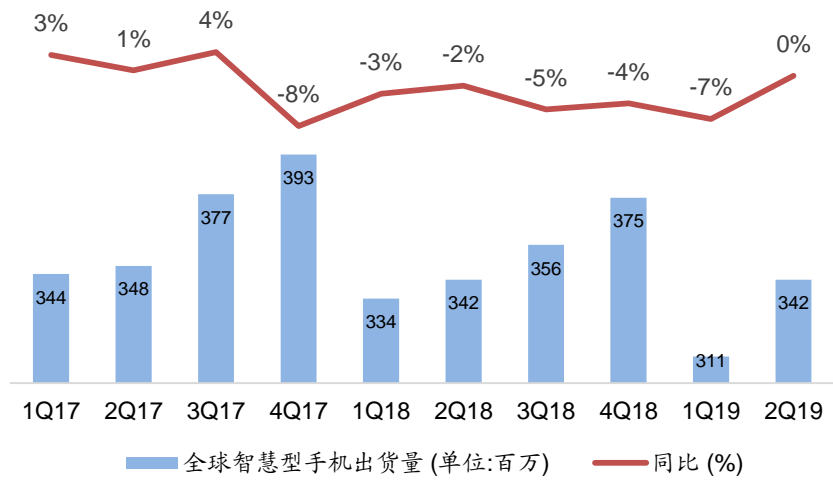
*E 为广发预测

图 9: 7月国内4G手机市场出货量 (单位:百万部)



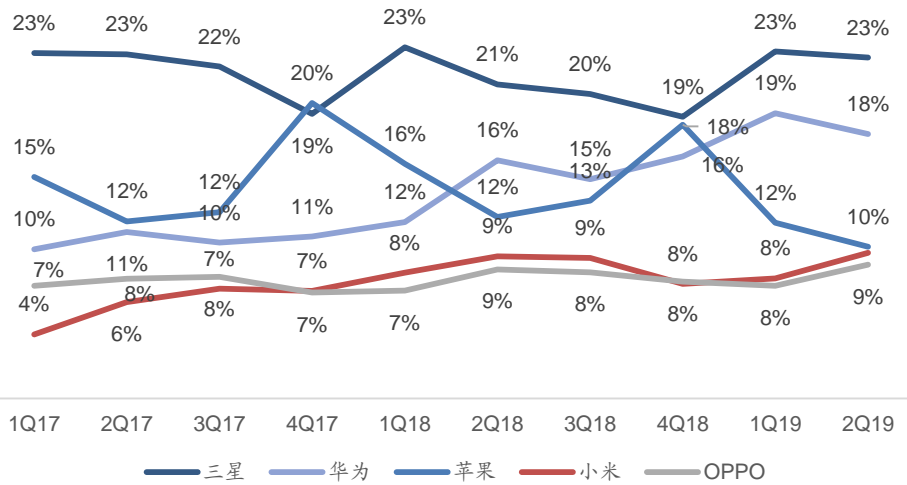
数据来源: 中国信息通信研究院, 广发证券发展研究中心

图 10: 全球智能型手机出货量 (单位:百万部)



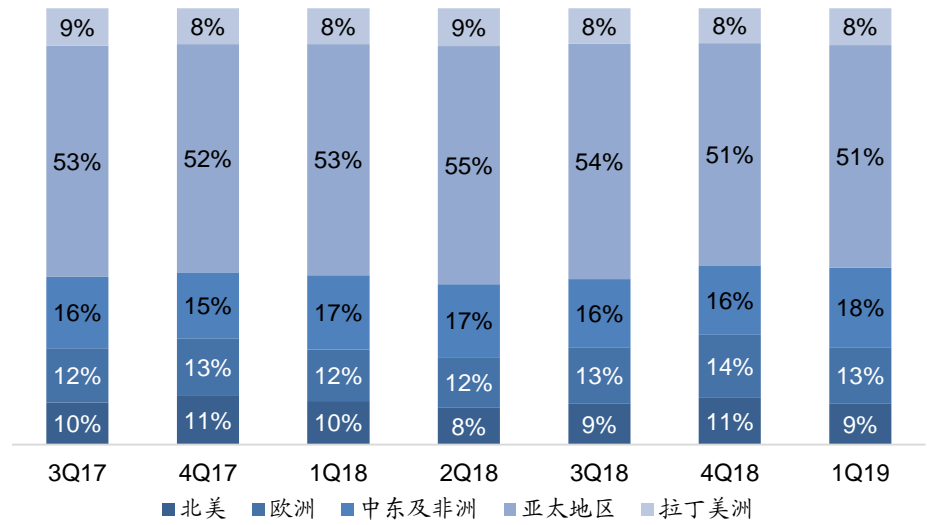
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 11: 全球前五大智能型手机品牌市占率 (%)



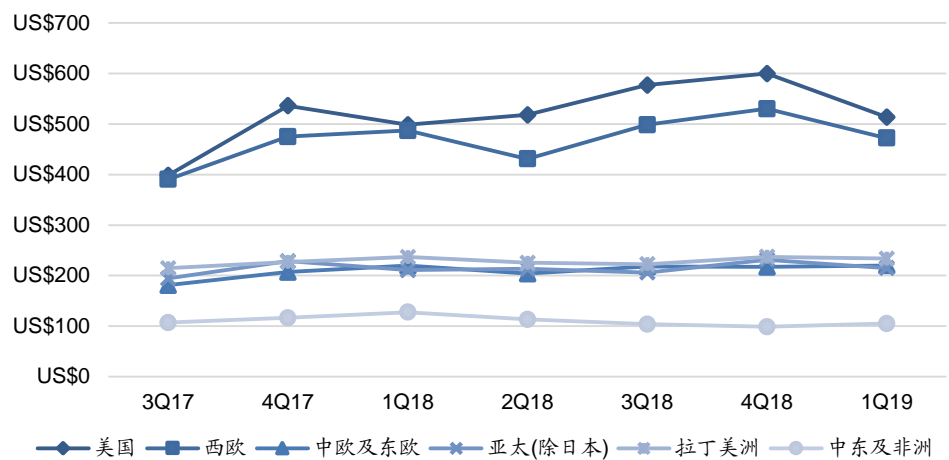
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 12: 全球智能型手机出货量区域占比 (%)



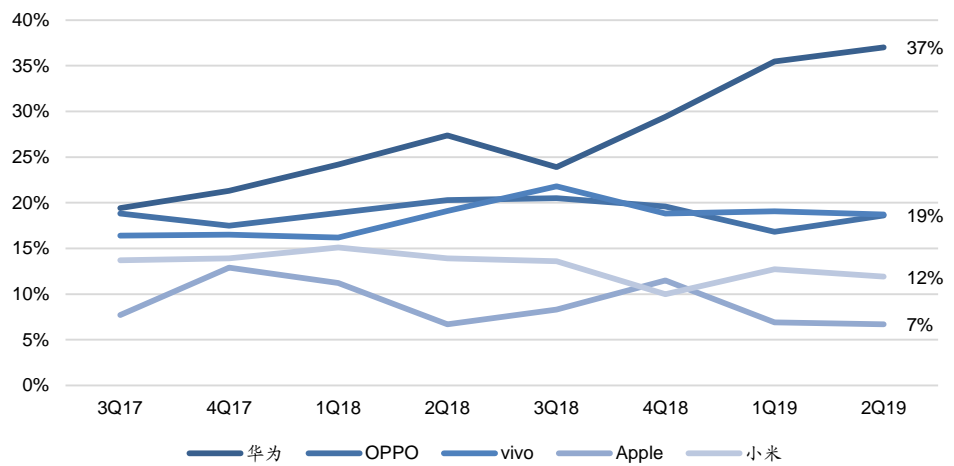
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 13: 全球智能型手机平均售价 (单位:美金)



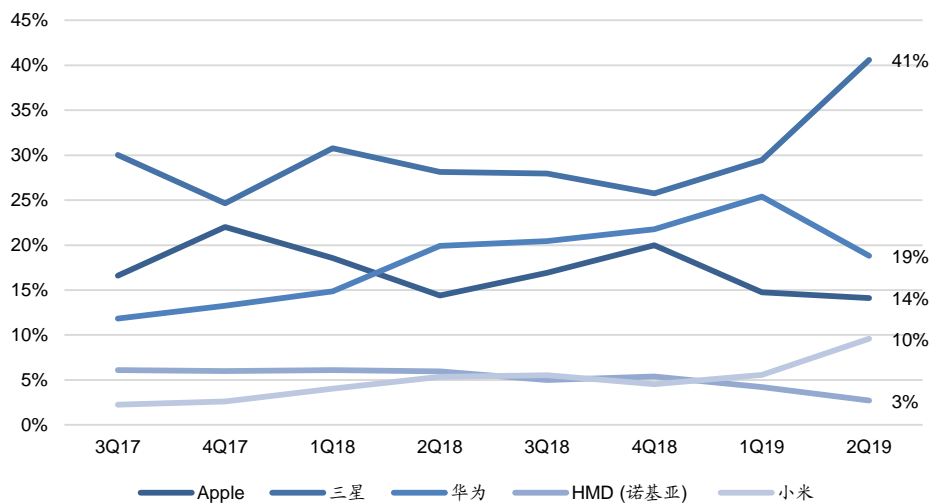
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 14: 中国前五大智能型手机品牌市占率 (%)



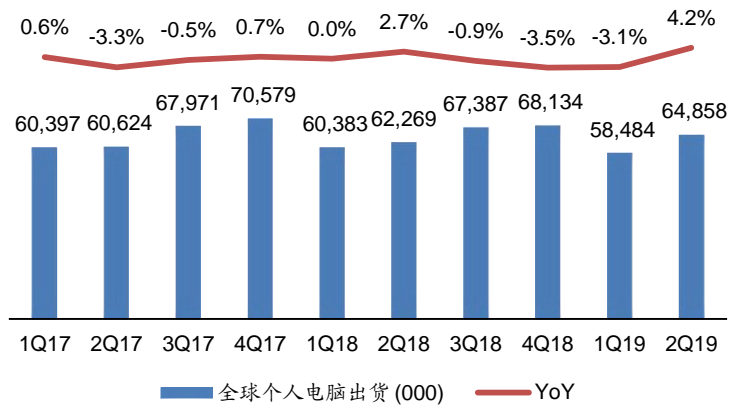
数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

图 15: 欧洲前五大智能型手机品牌市占率 (%)



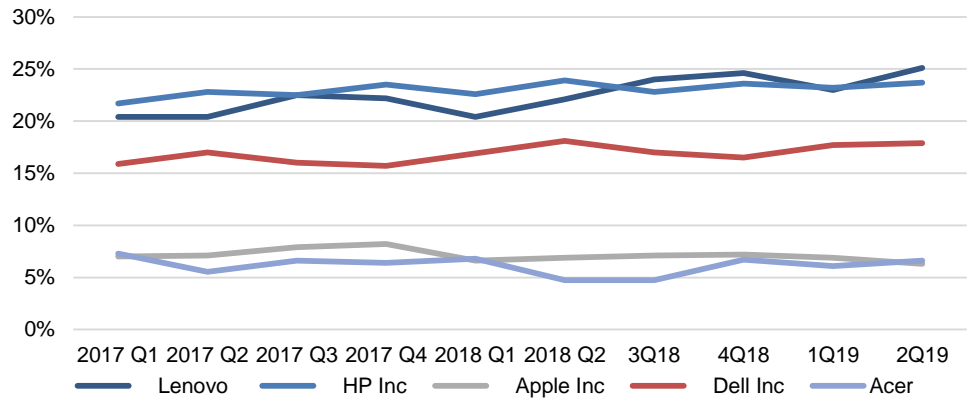
数据来源: 国际数据公司(IDC), Canalsy, 广发证券发展研究中心

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

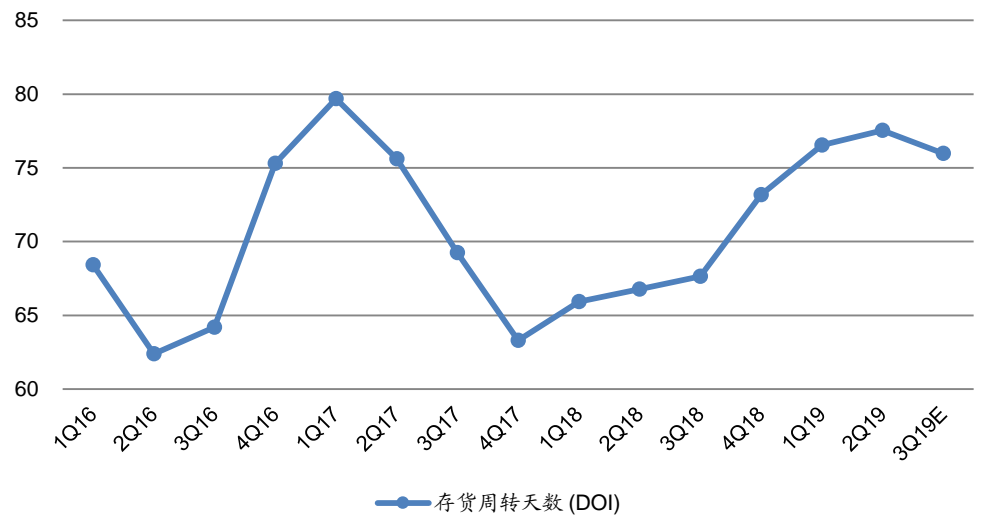
图 17: 全球前五大PC品牌市占率 (%)



数据来源: 国际数据公司(IDC), 广发证券发展研究中心

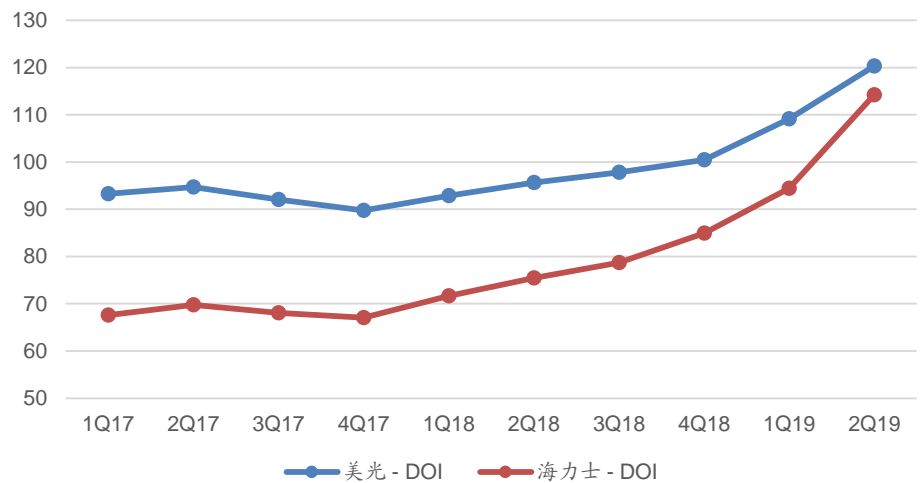
半导体和主要零件数据追踪

图 18: 全球无厂半导体公司 - 存货周转天数



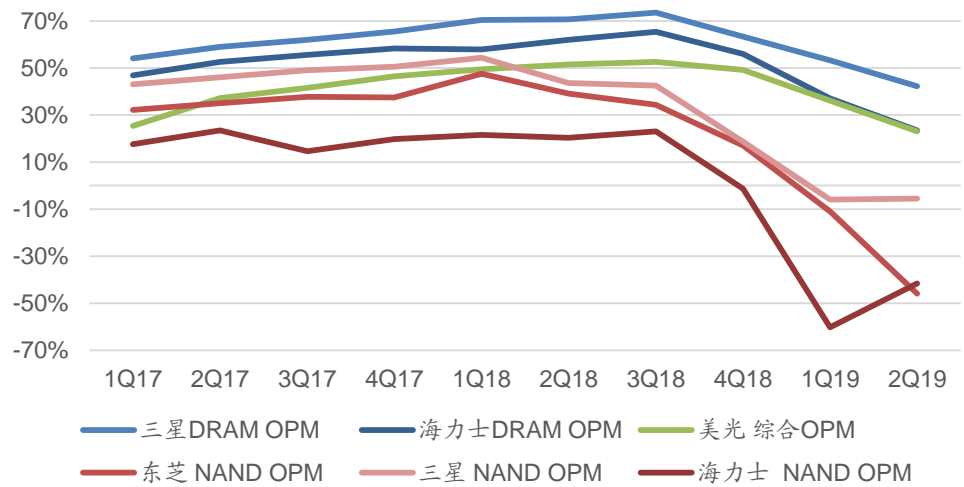
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 19: 存储器业者 - 存货周转天数



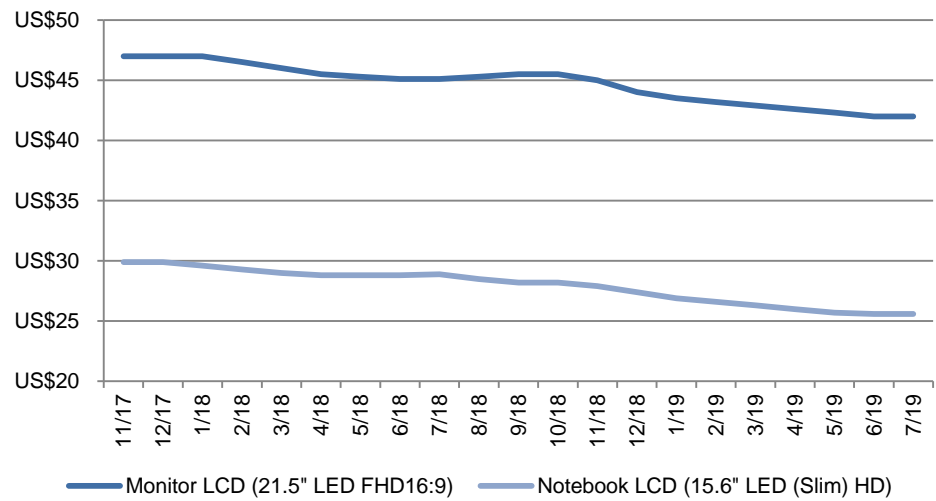
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 20: 主要存储器业者 - 营业利润率比较



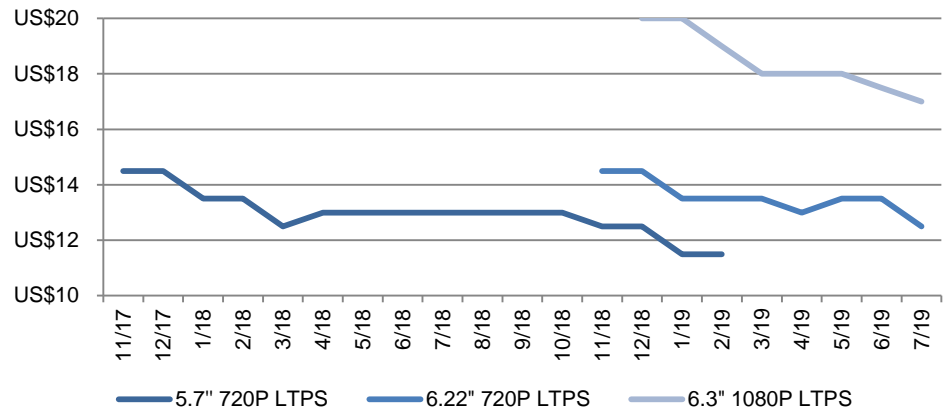
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 21: IHS PC 电脑 TFT-LCD 面板报价(单位:美金)



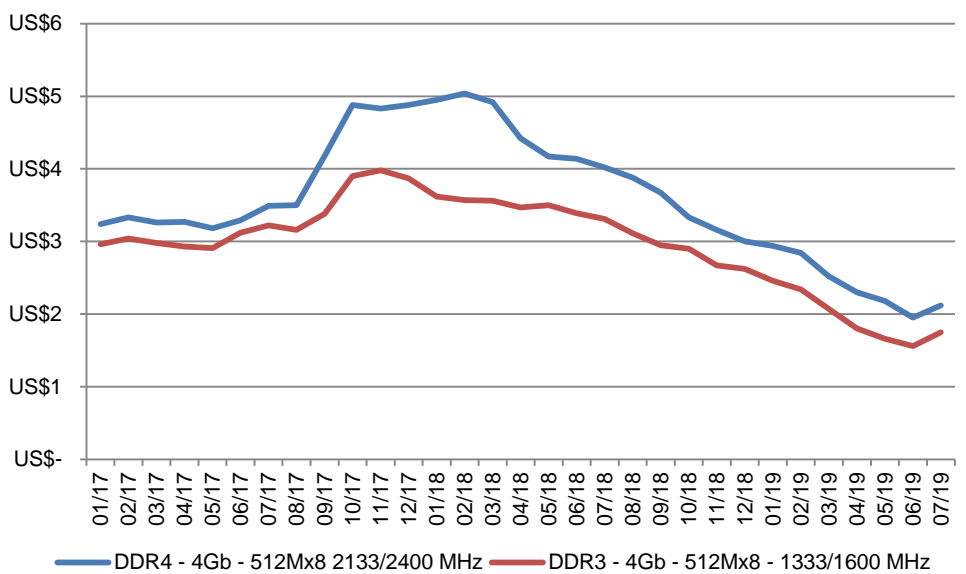
数据来源: IHS, 广发证券发展研究中心

图 22: IHS 手机 TFT-LCD 面板报价 (单位:美金)



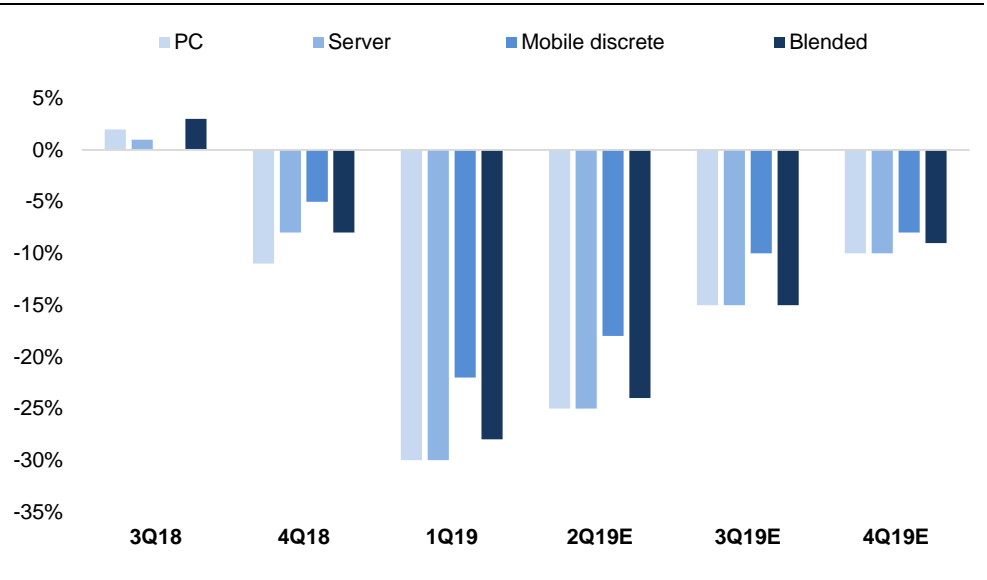
数据来源: IHS, 广发证券发展研究中心

图 23: DRAM 报价 (单位:美金)



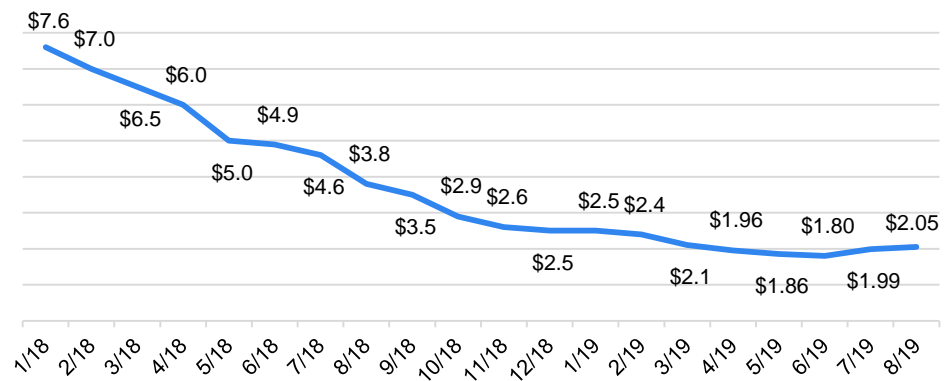
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

图 24: DRAM 报价环比



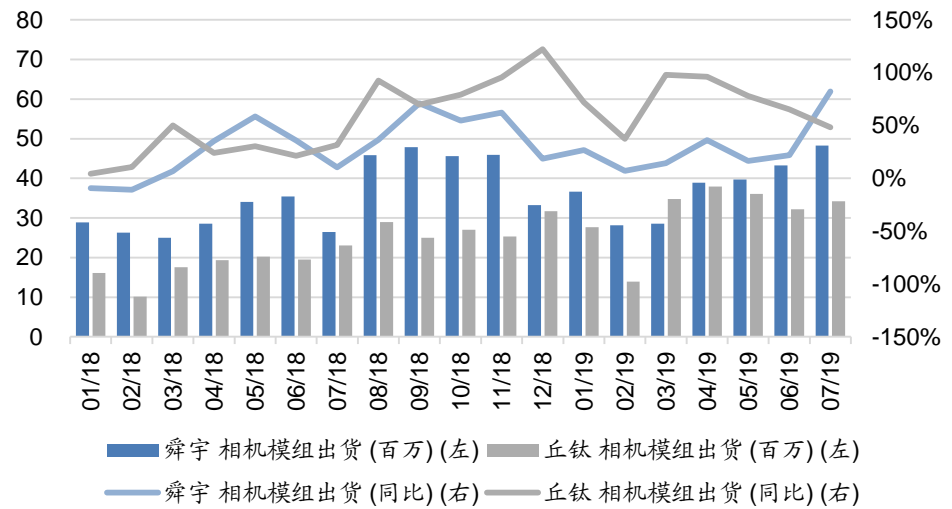
数据来源: 彭博, 广发证券发展研究中心

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a月出货量 (单位:百万件)



数据来源: 舜宇自愿公告(二零一九年八月九日), 丘钛自愿公告(二零一九年八月七日)、广发证券发展研究中心

表7: 全球手机搭载三摄渗透率预估 (%)

	2017	2018	2019E	2020E
苹果	0%	0%	20%	50%
三星	0%	0%	30%	40%
华为	0%	7%	30%	40%
小米	0%	0%	7%	20%
vivo	0%	0%	20%	30%
OPPO	0%	0%	12%	25%
其他	0%	0%	5%	10%
整体三摄渗透率	0%	1%	19%	32%

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。
- 刘峽：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。
- 马步云：海外医药行业研究助理，清华大学硕士，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。