

谨慎推荐（维持）

电子行业 2019 年半年报业绩综述

风险评级：中风险

半年报业绩承压，Q2 边际改善明显

2019 年 9 月 9 日

魏红梅

SAC 执业证书编号

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340119070035

电话：0769-22110619

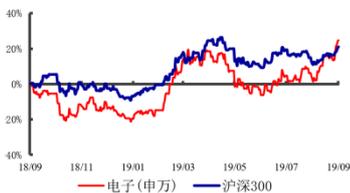
邮箱：liumenglin

@dgzq.com.cn

细分行业评级

消费电子	谨慎推荐
半导体	谨慎推荐
印刷电路板	谨慎推荐
被动元件	谨慎推荐
显示面板	谨慎推荐
安防	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- 整体业绩：**上半年整体承压，Q2业绩边际改善明显。2019年上半年电子行业营收同比增长10.08%，增速相比18H1降低3.71个百分点；板块归母净利润同比减少3.38%，连续两年增速为负，板块整体业绩持续承压；公司上半年毛利率、净利率分别为15.29%和4.11%，均为近年低点，相比去年同期分别降低2.80和1.55个百分点；行业二季度毛利率和净利率分别为15.49%和4.55%，相比Q1分别提升了0.65和0.95个百分点，环比改善明显；费用控制方面，今年上半年电子板块期间费用占总营收比重为10.56%，相比去年同期微增0.10个百分点，整体保持稳定。
- 细分行业比较：**细分领域业绩分化明显，消费电子、印刷电路板表现相对较好。1) **消费电子：**受益5G手机备货和TWS产品放量，板块上半年营收同比增长15.50%，归母净利润同比增长12.94%，业绩表现相对较好；2) **半导体：**全球半导体景气度仍在低位徘徊，但北美半导体出货绝对金额从5月开始复苏，印证行业拐点将至；今年上半年半导体板块营收同比增长0.59%，归母净利润同比增长5.96%，业绩增速相比去年同期大幅收窄；从半导体子行业看，报告期内IC封测板块营收、归母净利润均实现负向增长，而IC设计、半导体设备板块业绩表现相对较好，营收、归母净利润均实现正向增长；3) **印刷电路板：**国内5G建设超预期，对高速高频PCB采购增加，通信PCB产品实现量价齐升。报告期内印刷电路板行业营收同比增长7.99%，归母净利润同比正增长26.91%，板块毛利率、净利率相比去年同期分别提升0.66和0.07个百分点，盈利能力全面增强；4) **被动元件：**以MLCC为代表的被动元件价格于去年8月见顶后开始回落，上半年板块营业收入同比增长28.70%，归母净利润同比下降7.59%，板块业绩增速有所放缓；板块整体毛利率为10.31%，净利率为4.24%，相比去年同期分别下降3.47和1.73个百分点，盈利能力承压；5) **显示面板：**受益国内面板厂商份额扩大，上半年面板行业营收同比增长3.70%，但液晶面板价格下跌拖累了板块整体业绩表现，上半年面板行业实现归母净利润45.80亿元，同比减少14.54%；6) **安防：**受国内宏观经济波动和海外非市场因素影响，安防板块Q1业绩增速明显放缓，但自3月以来，安防板块逐步走出景气低点，Q2业绩环比改善明显。综合来看，2019年上半年安防板块营收同比增长13.16%，归母净利润同比正增长4.33%，业绩增速有所放缓但仍实现正向增长。
- 投资建议：**维持谨慎推荐评级。5G时代即将到来，电子行业上下游将发生重大变化，建议关注直接受益5G推进的高景气度细分领域，同时关注其他领域的边际改善。**建议关注：**立讯精密（002475.SZ）、信维通信（300136.SZ）、飞荣达（300602.SZ）、汇顶科技（603160.SH）、深南电路（002916.SZ）、东山精密（002384.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、华正新材（603186.SH）、华天科技（002185.SZ）等标的。
- 风险提示：**国内5G建设不如预期，国际贸易摩擦加剧。

目 录

1. 行业整体情况	5
1.1 行业整体业绩	5
1.2 申万行业比较	7
2. 细分板块分析	9
2.1 消费电子：Q2 业绩明显改善，逐步走出景气低点	9
重点公司跟踪	10
2.2 半导体：板块整体业绩承压，部分细分领域表现亮眼	11
重点公司跟踪	17
2.3 印刷电路板：国内 5G 建设加速，板块维持高景气度	17
重点公司跟踪	19
2.4 被动元件：被动元件价格回落，板块利润同比负向增长	19
重点公司跟踪	20
2.5 面板：面板价格持续下行，厂商业绩表现不佳	20
重点公司跟踪	22
2.6 安防：Q1 中标数据不佳，Q2 业绩明显改善	22
重点公司跟踪	23
3. 投资策略	24
风险提示	24

插图目录

图 1：2015H1-2019H1 年电子行业业绩增速 (%)	5
图 2：2015Q2-2019Q2 电子行业业绩增速 (%)	5
图 3：2018、2019 年上半年企业归母净利润增速 (%)	6
图 4：2019 第一、二季度企业归母净利润增速 (%)	6
图 5：2015H1-2019H1 电子行业毛利率、净利率 (%)	6
图 6：2015Q2-2019Q2 电子行业毛利率、净利率 (%)	6
图 7：2014-2018 年电子行业销售费用率、财务费用率、管理费用率（含研发支出） (%)	7
图 8：2019 年上半年申万一级行业营收增速 (%)	7
图 9：2019 年上半年申万一级行业归母净利润增速 (%)	8
图 10：2015H1-2019H1 消费电子行业营收情况	9
图 11：2015Q2-2019Q2 消费电子行业营收情况	9
图 12：2015H1-2019H1 消费电子行业归母净利润情况	9
图 13：2015Q2-2019Q2 消费电子行业归母净利润情况	9
图 14：2015H1-2019H1 消费电子行业毛利率、净利率 (%)	10
图 15：2015Q2-2019Q2 年消费电子行业毛利率、净利率 (%)	10
图 16：北美半导体设备制造商每月出货情况	12
图 17：2015H1-2019H1 半导体行业营收情况	12
图 18：2015Q2-2019Q2 半导体行业营收情况	12
图 19：2015H1-2019H1 半导体行业归母净利润情况	12
图 20：2015Q2-2019Q2 半导体行业归母净利润情况	12

图 21: 2015H1-2019H1 半导体行业毛利率、净利率 (%)	13
图 22: 2015Q2-2019Q2 半导体行业毛利率、净利率 (%)	13
图 23: 2015H1-2019H1 封测企业营收情况	13
图 24: 2015Q2-2019Q2 封测企业营收情况	13
图 25: 2015H1-2019H1 封测企业归母净利润情况	14
图 26: 2015Q2-2019Q2 封测企业归母净利润情况	14
图 27: 2015H1-2019H1 封测企业毛利率、净利率 (%)	14
图 28: 2015Q2-2019Q2 封测企业毛利率、净利率 (%)	14
图 29 2015H1-2019H1 IC 设计企业营收情况	15
图 30: 2015Q2-2019Q2 IC 设计企业营收情况	15
图 31: 2015H1-2019H1 IC 设计企业归母净利润情况	15
图 32: 2015Q2-2019Q2 IC 设计企业归母净利润情况	15
图 33: 2015H1-2019H1 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)	15
图 34: 2015Q2-2019Q2 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)	15
图 35: 2015H1-2019H1 IC 设备企业营收情况	16
图 36: 2015Q2-2019Q2 IC 设备企业营收情况	16
图 37: 2015H1-2019H1 IC 设备企业归母净利润情况	16
图 38: 2015Q2-2019Q2 IC 设备企业归母净利润情况	16
图 39: 2015H1-2019H1 IC 设备企业毛利率、净利率 (%)	17
图 40: 2015Q2-2019Q2 IC 设备企业毛利率、净利率 (%)	17
图 41: 2015H1-2019H1 PCB 行业营收情况	18
图 42: 2015Q2-2019Q2 PCB 行业营收情况	18
图 43: 2015H1-2019H1 PCB 行业归母净利润情况	18
图 44: 2015Q2-2019Q2 PCB 行业归母净利润情况	18
图 45: 2015H1-2019H1 PCB 行业毛利率、净利率 (%)	18
图 46: 2015Q2-2019Q2 PCB 行业毛利率、净利率 (%)	18
图 47: 2015H1-2019H1 被动元件行业营收情况	19
图 48: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业营收情况	19
图 49: 2015H1-2019H1 被动元件行业归母净利润情况	19
图 50: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业归母净利润情况	19
图 51: 2015H1-2019H1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)	20
图 52: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业毛利率、净利率 (%)	20
图 53: 液晶电视面板价格走势 (美元/片)	21
图 54: 液晶电视面板价格同比变动百分比 (%)	21
图 55: 2015H1-2019H1 显示面板行业营收情况	21
图 56: 2015Q2-2019Q2 显示面板行业营收情况	21
图 57: 2015H1-2019H1 显示面板行业归母净利润情况	21
图 58: 2015Q2-2019Q2 显示面板行业归母净利润情况	21
图 59: 2015H1-2019H1 面板行业毛利率、净利率 (%)	22
图 60: 2015Q2-2019Q2 面板行业毛利率、净利率 (%)	22
图 61: 2015H1-2019H1 安防行业营收情况	22
图 62: 2015Q2-2019Q2 安防行业营收情况	22
图 63: 2015H1-2019H1 安防行业归母净利润情况	23
图 64: 2015Q2-2019Q2 安防行业归母净利润情况	23
图 65: 2015H1-2019H1 安防行业毛利率、净利率 (%)	23

图 66: 2015Q2-2019Q2 安防行业毛利率、净利率 (%) 23

表格目录

表 1: 电子行业细分板块 2019 年上半年营收、归母净利润同比增速..... 8
表 2: 电子行业细分板块 2019 年第二季度营收、归母净利润同比增速 8
表 3: 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/09/09) 24

1. 行业整体情况

1.1 行业整体业绩

业绩表现持续疲软，Q2 利润降幅同比收窄。我们对申万分类标准下电子行业的全部 241 家上市公司（剔除 B 股）展开分析，发现 2019 年上半年电子行业整体业绩表现疲软，营收增速有所放缓，归母净利润连续两年负增长。

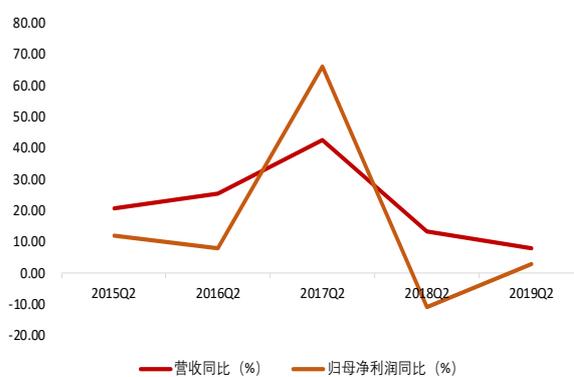
从营收角度看，电子行业 2019 年上半年实现营业收入 9,762.98 亿元，同比增长 10.08%，增速相比 2018 年上半年下降了 3.71 个百分点；其中，电子行业今年一季度营收同比增长 12.35%，而 Q2 营收同比增长 7.92%，增速有所放缓；

从归母净利润角度看，电子行业 2019 年上半年实现归母净利润 401.09 亿元，同比减少 3.38%，降幅相比去年同期的-5.21%收窄了 1.83 个百分点；其中，电子行业今年一季度归母净利润同比下降 11.67%，而 Q2 归母净利润同比增长 2.65%，行业内上市公司利润端表现总体有所改善。

图 1：2015H1-2019H1 年电子行业业绩增速（%）



图 2：2015Q2-2019Q2 电子行业业绩增速（%）



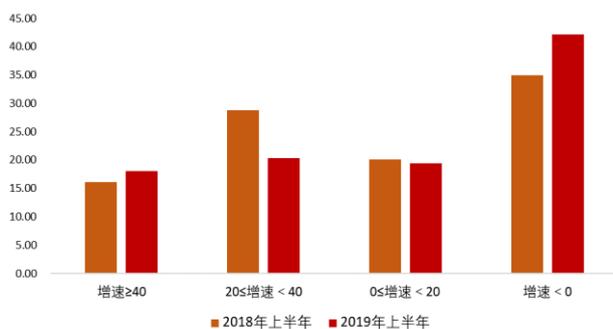
资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

个股业绩普遍下滑，高增长企业占比较少。我们对电子行业所有上市公司 2019 年上半年利润增速进行统计，发现个股业绩普遍表现不佳，高增长个股占比较少，而利润同比负增长企业数量增多：今年上半年电子行业共有 122 支企业利润实现同比正向增长，占比 57.82%，去年同期这一数值为 65.07%，而在 17 年全年这一数值为 67.50%。具体到各增速区间，高增长个股（利润增速 $\geq 40\%$ ）占比为 18.01%，相比去年同期提升 1.85 个百分点，而 17 年全年这一数值为 35.93%；上半年归母净利润实现负增长的企业有 89 家，占比 42.18%，相比 2018 年同期提升了 7.25 个百分点，业绩负增长企业明显增多。

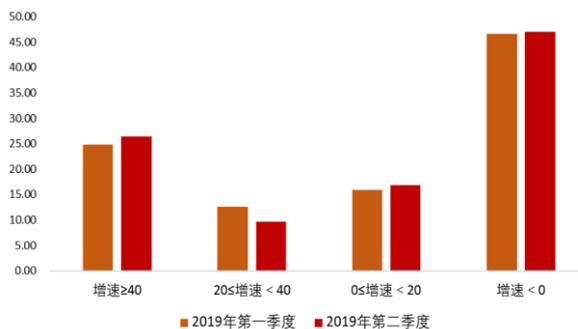
从第二季度看，电子行业第二季度企业业绩增速区间与第一季度基本持平。具体而言，今年第二季度归母净利润实现高增长（同比 $\geq 40\%$ ）的企业占比为 26.47%，相比一季度提高了 1.68 个百分点；归母净利润出现负增长的企业占比为 47.06%，相比一季度提高了 0.42 个百分点。

图 3：2018、2019 年上半年企业归母净利润增速 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：2019 第一、二季度企业归母净利润增速 (%)

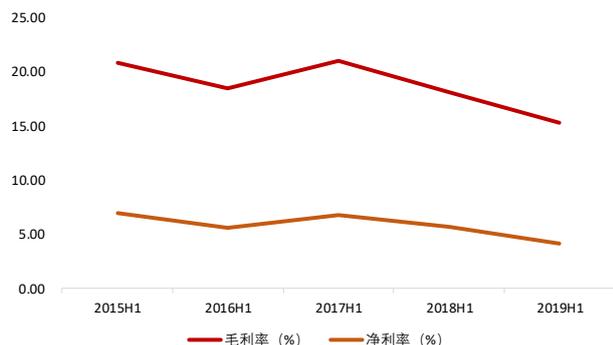


资料来源：wind，东莞证券研究所

毛利率、净利率为近年来低点，但环比有所改善。去年年初以来，受中美贸易摩擦、全球智能手机出货持续放缓、半导体行业景气度反转等多重因素的影响，电子行业下游需求不振，手机元器件、存储芯片和显示面板等多种产品价格出现下跌，板块盈利能力有所下降。2019 年上半年电子行业整体毛利率为 15.29%，相比去年同期降低了 2.80 个百分点，相比 17 年上半年降低了 5.75 个百分点；整体净利率为 4.11%，相比去年同期降低了 1.55 个百分点，相比 17 年同期降低了 2.70 个百分点。

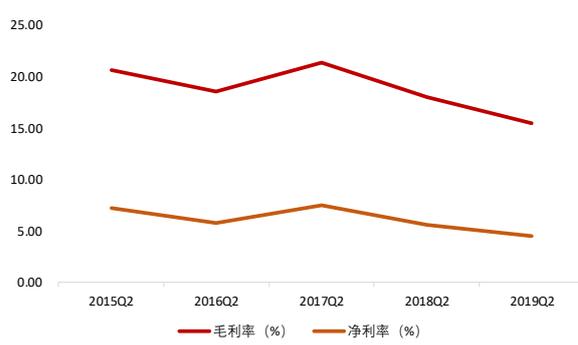
分季度来看，今年一季度电子行业毛利率和净利率分别为 14.84% 和 3.60%，二季度行业毛利率和净利率分别为 15.49% 和 4.55%，相比 Q1 分别提升了 0.65 和 0.95 个百分点，环比有所改善。

图 5：2015H1-2019H1 电子行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

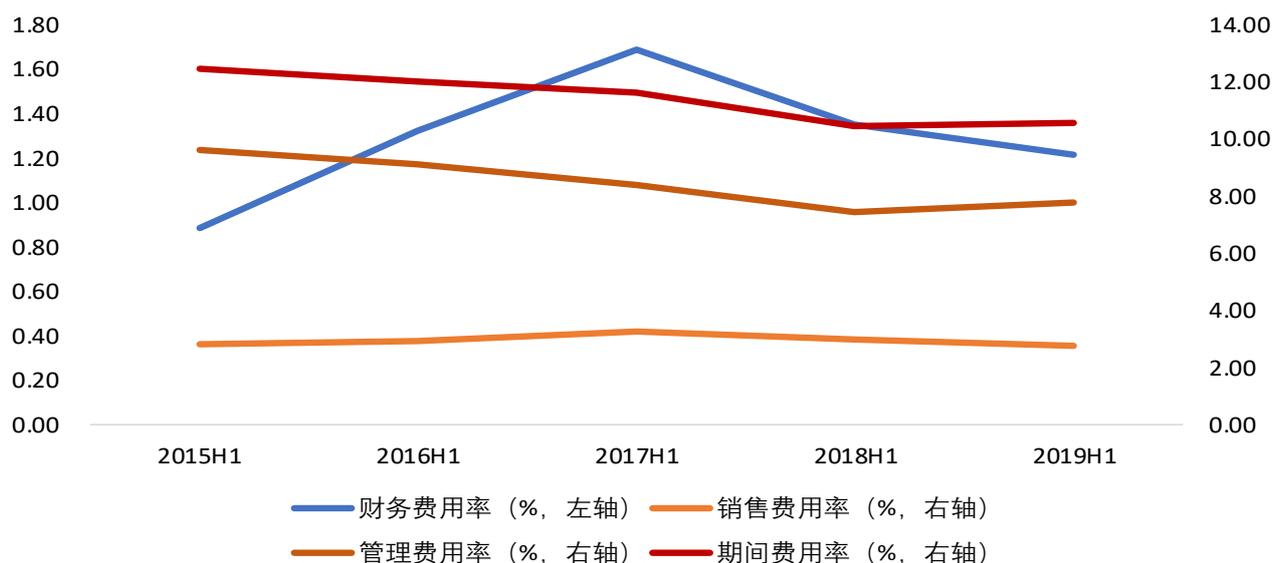
图 6：2015Q2-2019Q2 电子行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

费用控制良好，期间费用率保持稳定。2019 年上半年电子板块财务费用率为 1.22%，相比去年同期降低了 0.13 个百分点；销售费用率为 4.82%，较去年同期降低了 0.06 个百分点；板块管理费用率（含研发支出）为 7.77%，相比去年同期提高了 0.31 个百分点。综合来看，今年上半年电子板块期间费用占营收比重为 10.56%，相比去年同期微增 0.10 个百分点，整体保持稳定。

图 7：2014-2018 年电子行业销售费用率、财务费用率、管理费用率（含研发支出）（%）



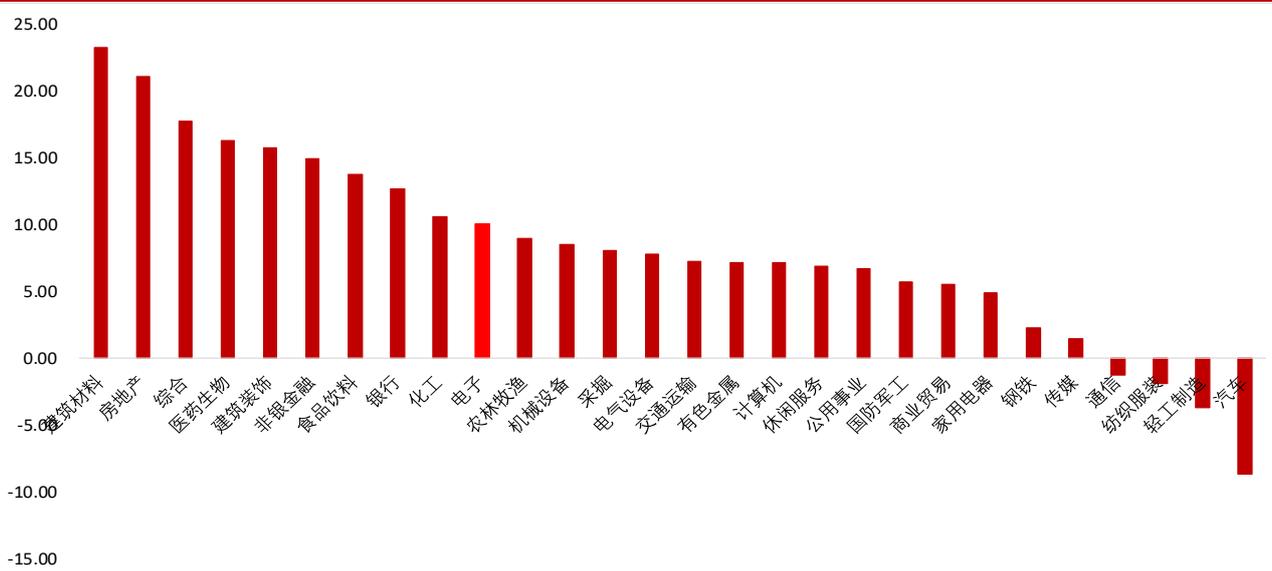
数据来源：wind，东莞证券研究所

1.2 申万行业比较

申万一级行业比较：板块整体表现平平，Q2 业绩环比改善。电子板块 2019 上半年营收增速为 10.08%，在 28 个申万一级行业中排名第 10，同期全部 A 股营收平均增速为 9.32%；行业 Q2 营收同比增长 7.92%，在 28 个行业中排名第 12 位，同比增速相比 Q1 有所回落；

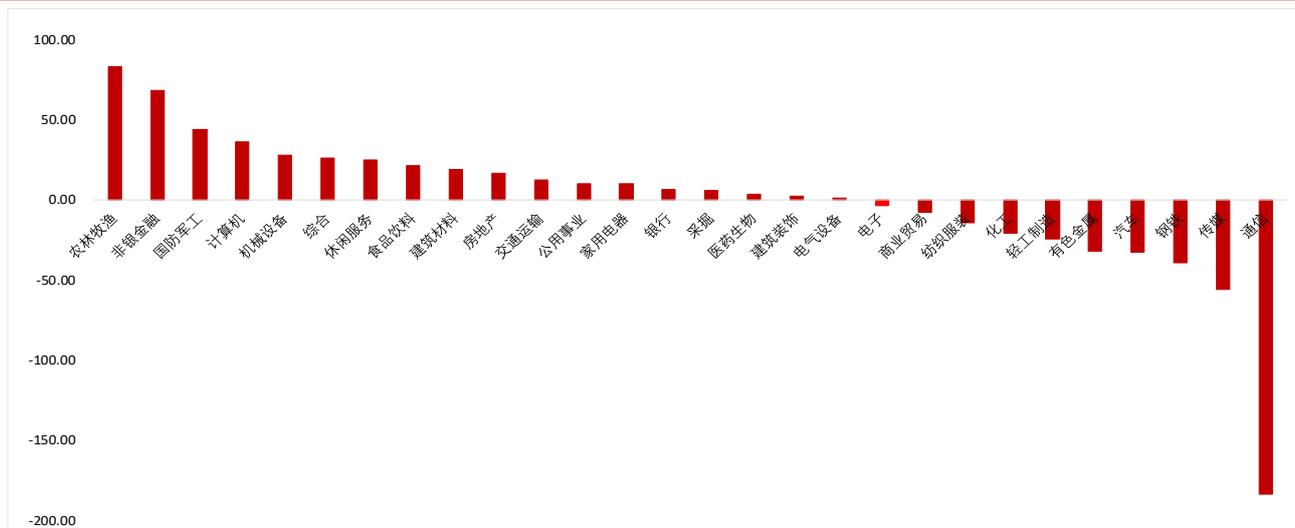
从利润端看，电子行业上半年归母净利润同比下滑 3.38%，利润增速在 28 个一级行业中排名第 19，同期全部 A 股利润平均增速为 6.50%；第二季度公司板块利润同比增长 2.65%，环比 Q1 大幅增长 35.42%，同比增速相比 Q1 亦有所改善。

图 8：2019 年上半年申万一级行业营收增速 (%)



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 9：2019 年上半年申万一级行业归母净利润增速（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

细分领域比较：业绩分化明显，电子制造、元件板块表现亮眼。今年上半年，电子板块各细分领域业绩表现差异较大，内部分化明显。受液晶面板价格持续下跌、LED 景气度持续低迷的影响，光学光电子行业业绩表现不佳，2018 年归母净利润同比下滑 39.39%，在五个细分行业中排名垫底，对应 Q2 光学光电子板块利润同比下滑 35.71%，降幅略微收窄；受益国内 5G 建设拉动和国产手机份额提升，SW 电子制造板块和 SW 元件板块业绩表现出色，其中电子制造板块上半年营收同比增长 16.41%，归母净利润同比增长 20.27%，对应第二季度营收同比增长 18.74%，归母净利润同比增长 31.41%；SW 元件板块今年上半年营收同比增长 18.58%，归母净利润同比增长 12.31%，对应 Q2 营收同比增长 13.04%，归母净利润同比增长 12.82%。

表 1：电子行业细分板块 2019 年上半年营收、归母净利润同比增速

指数名称	营收同比 (%)	排名	归母净利润同比 (%)	排名
半导体	0.59	5	5.96	3
元件	18.58	1	12.31	2
光学光电子	3.62	4	-39.39	5
其他电子	5.95	3	-11.16	4
电子制造	16.41	2	20.27	1

资料来源：wind，东莞证券研究所

表 2：电子行业细分板块 2019 年第二季度营收、归母净利润同比增速

指数名称	营收同比 (%)	排名	归母净利润同比 (%)	排名
半导体	3.39	4	1.38	3
元件	13.04	2	12.82	2
光学光电子	-6.00	5	-35.71	5
其他电子	5.16	3	-11.03	4

资料来源: wind, 东莞证券研究所

2. 细分板块分析

2.1 消费电子: Q2 业绩明显改善, 逐步走出景气低点

上半年营收、净利润均实现正向增长, Q2 业绩明显提速。我们选取申万电子行业下光学元件、电子系统组装、电子零部件制造三个三级子行业的公司作为消费电子板块代表, 统计消费电子板块今年上半年的业绩表现。统计发现消费电子板块在今年上半年实现营业收入合计 3994.44 亿元, 同比增长 15.50%, 实现归母净利润 188.94 亿元, 同比增长 12.94%, 营收增速相比去年同期有所收窄, 但归母净利润增速由负转正; 具体到第二季度, 电子板块单季度营收同比增长 16.96%, 增速相比去年同期降低了 2.01 个百分点, 归母净利润同比增长 24.09%, 去年同期利润增速为-9.11%。

图 10: 2015H1-2019H1 消费电子行业营收情况

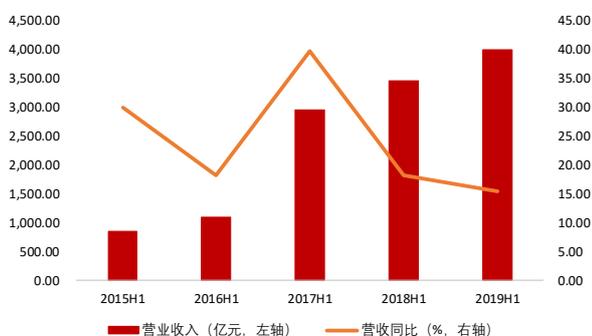
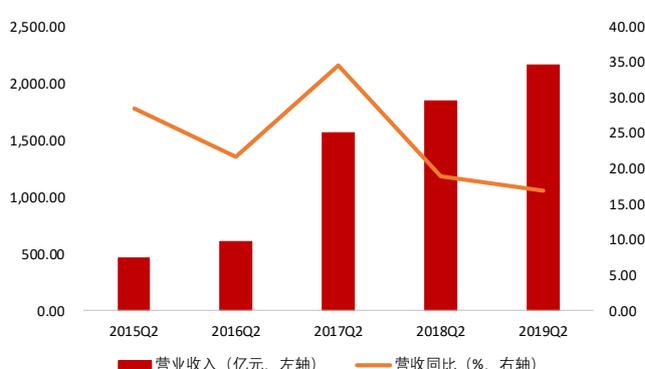


图 11: 2015Q2-2019Q2 消费电子行业营收情况



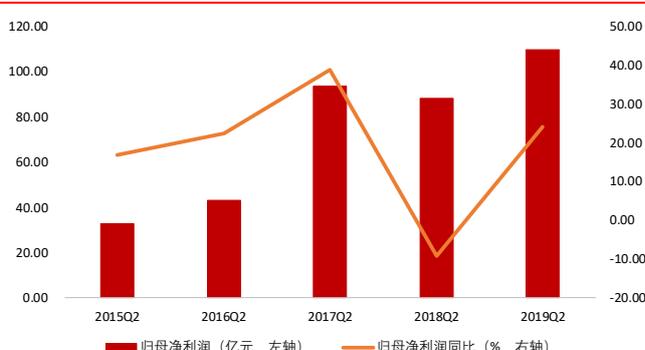
资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 12: 2015H1-2019H1 消费电子行业归母净利润情况



图 13: 2015Q2-2019Q2 消费电子行业归母净利润情况



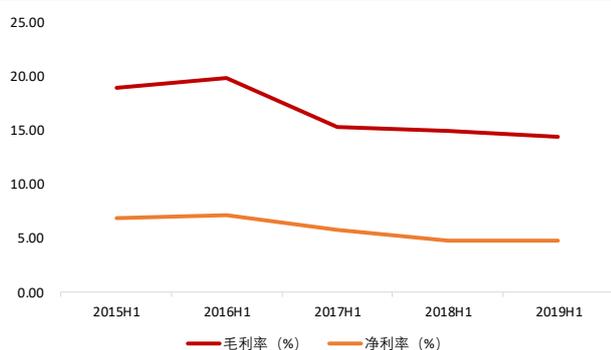
资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

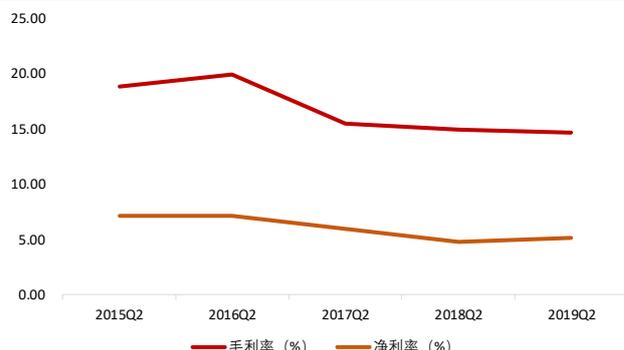
板块盈利能力继续承压, Q2 出现边际改善信号。从 2018 年以来, 受智能手机出货量持续下滑影响, 消费电子企业下游订单数减少, 盈利能力减弱, 毛利率/净利率滑坡明显。今年上半年, 消费电子板块毛利率为 14.42%, 净利率为 4.78%, 相比去年同期分别微降

0.53 个百分点和 0.05 个百分点，盈利能力继续承压；分季度来看，消费电子板块二季度毛利率为 14.65%，相比 18 年 Q2 降低 0.30 个百分点，降幅有所收窄；板块净利率为 5.12%，相比去年 Q2 提高 0.37 个百分点，盈利能力实现边际改善。

图 14：2015H1-2019H1 消费电子行业毛利率、净利率 (%) 图 15：2015Q2-2019Q2 年消费电子行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

立讯精密 (002475.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 214.41 亿元，同比增长 78.29%，实现归母净利润 15.02 亿元，同比增长 81.82%；公司 2019 年二季度实现营业收入 124.22 亿元，同比增长 87.58%，实现归母净利润 8.86 亿元，同比增长 79.65%，业绩维持快速增长。公司业绩增长原因：1. AirPods 二代产品放量极大增厚公司业绩；2. 公司全方位布局声学、天线、无线充电等业务，并逐步放量。

信维通信 (300136.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 19.54 亿元，同比增长 7.05%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比下降 15.67%；公司 2019 年二季度实现营业收入 8.60 亿元，同比下降 10.73%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比下降 43.89%。公司业绩变动原因：1. 报告期内，公司完成深圳新的工厂、金坛工业园、越南工厂的建设与搬迁，搬迁影响了部分产品产量与销售额，同时增加了成本费用；2. 为了配合 5G 和其他新业务的拓展，公司加大研发投入，扩张了前沿研发及管理团队的规模，增加了费用；3. 部分客户的存量业务持续扩张遇到了阶段性的挑战。

歌尔股份 (002241.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 135.76 亿元，同比增长 61.11%，实现归母净利润 5.24 亿元，同比增长 17.73%；公司 2019 年二季度实现营业收入 78.70 亿元，同比增长 79.66%，实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 22.78%，业绩实现快速增长。公司业绩增长原因：大客户 TWS 出货量维持快速增长，安卓客户 TWS 开始大规模放量，公司充分受益产品份额提升。

飞荣达 (300602.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 64.82%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 122.49%；公司 2019 年二季度实现营业收入 5.43 亿元，同比增长 76.28%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 203.42%，业绩增长进一步提速。公司业绩增长原因：1. 公司费用控制有所改善，期间费用率下降，盈利能力大幅提升；2. 公司中标多个新项目带动销售收入同比大幅增加；3. 博纬通信、昆山品岱并表

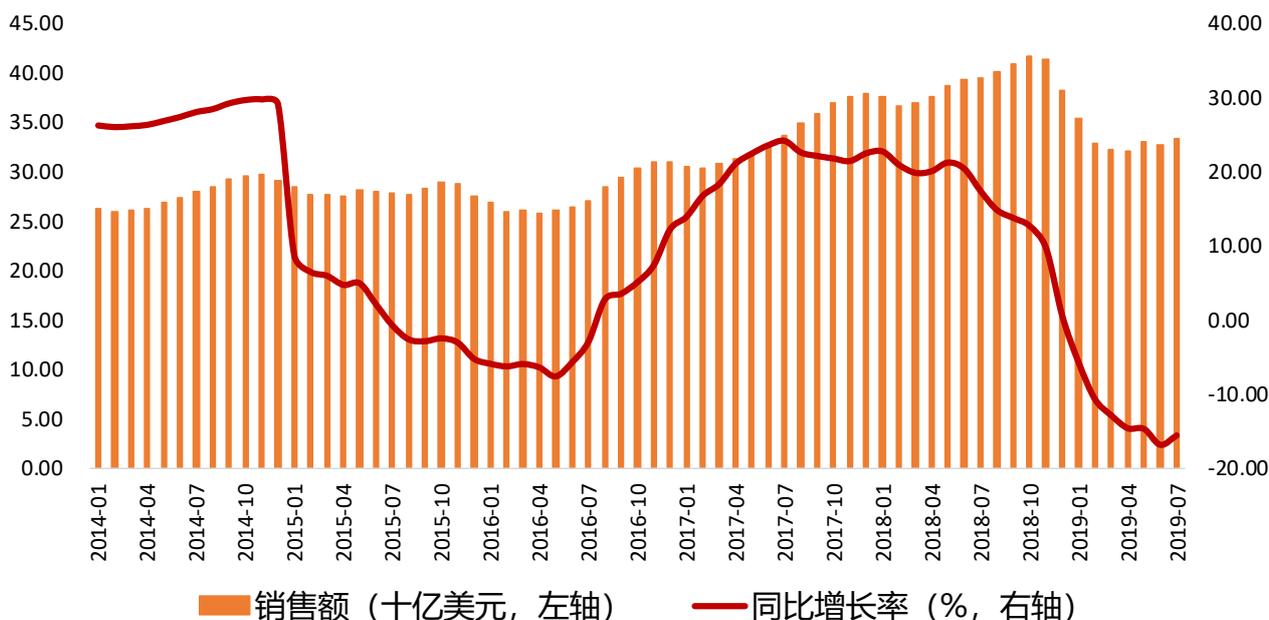
给公司带来增量业绩；4.报告期内收到政府补助约 5000 万元，非经常性损益大幅增加。

欣旺达(300207.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 108.57 亿元, 同比增长 43.75%, 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 3.54%; 公司 2019 年二季度实现营业收入 61.73 亿元, 同比增长 53.66%, 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比下降 10.01%。公司业绩变动原因: 公司消费电池模组业务市占率及 ASP 实现提升, 动力电池进入大客户供应链带来收入和毛利率齐升; 由于公司动力电池和消费电池业务处于快速扩张期, 公司销售费用和研发费用大幅增加, 影响了公司净利表现。

2.2 半导体：板块整体业绩承压，部分细分领域表现亮眼

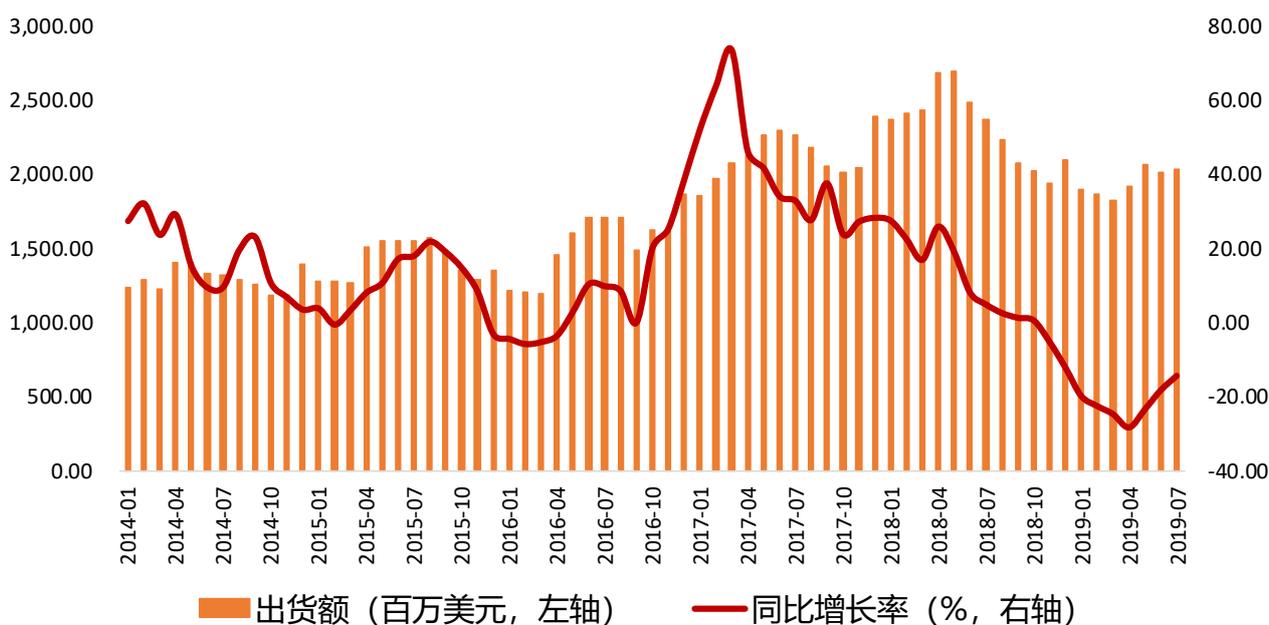
全球半导场景气度持续低迷。今年 1 到 7 月全球半导体累计销售金额为 2,318.9 亿美元, 相比去年同期下降 12.98%, 1-7 月连续七个月销售额同比增长为负数: 今年 1-9 月全球半导体销售金额分别为 354.7、328.6、322.8、321.3、330.6、327.2、333.7 亿美元, 同比分别下降 5.66%、10.61%、12.80%、14.53%、14.62%、16.76%和 15.50%; 从 2018 年 11 月开始, 北美半导体设备制造商连续九个月出货量实现同比负向增长, 但从今年 5 月开始, 同比降幅逐月收窄: 2018 年 11 月至 2019 年 7 月, 北美半导体设备制造商出货金额分别为 19.44、21.04、18.96、18.68、18.25、19.22、20.65、20.13 和 20.34 亿美元, 同比分别下降 5.30%、12.30%、20.00%、22.70%、24.90%、28.50%、23.60%、18.40%和 14.50%, 绝对出货金额从 5 月开始复苏。

图：全球半导体每月销售情况



数据来源: SEMI, 东莞证券研究所

图 16: 北美半导体设备制造商每月出货情况



数据来源：SEMI，东莞证券研究所

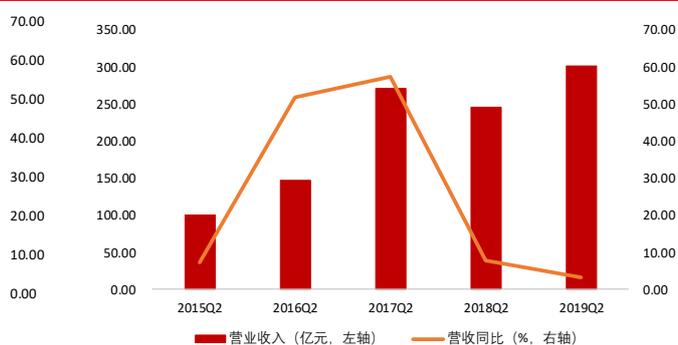
半导体板块整体业绩继续承压。在全球半导体景气下行的大背景下，国内半导体企业业绩继续承压，营收/净利增速相比 18 年同期明显收窄。2019 年上半年半导体行业营收规模为 558.32 亿元，同比增长 0.59%，增速相比去年同期收窄 9.11 个百分点；归母净利润规模为 28.30 亿元，同比增长 5.96%，增速相比去年同期收窄 63.34 个百分点。今年 Q2 半导体行业营收、归母净利润规模分别为 301.97 亿元和 18.50 亿元，同比分别增长 3.39% 和 1.38%，利润增幅相比 18Q2 明显收窄。

图 17: 2015H1-2019H1 半导体行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

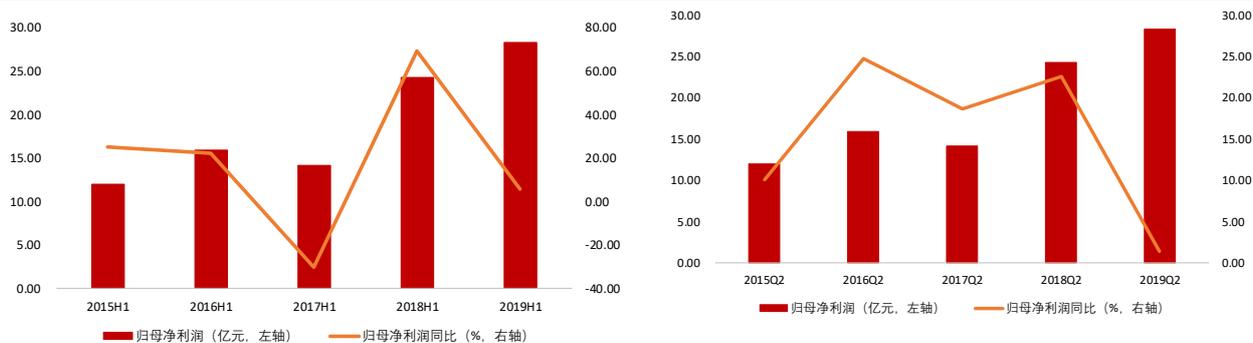
图 18: 2015Q2-2019Q2 半导体行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 19: 2015H1-2019H1 半导体行业归母净利润情况

图 20: 2015Q2-2019Q2 半导体行业归母净利润情况



盈利能力方面，2019 年上半年半导体板块综合毛利率为 23.88%，相比去年同期降低 1.95 个百分点，板块综合净利率为 5.11%，与 18 年同期基本持平。今年二季度板块毛利率为 24.69%，相比去年同期降低了 1.74 个百分点，综合净利率为 6.59%，与去年同期基本持平，相比今年 Q1 有所提高。

图 21：2015H1-2019H1 半导体行业毛利率、净利率 (%) 图 22：2015Q2-2019Q2 半导体行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

封测：我们选取长电科技、通富微电、和华天科技三家封测厂商作为封测板块的代表，发现报告期内三家封测企业业绩增速继续下行，归母净利润出现同比负向增长。具体而言，2019 年封测板块营收规模为 165.75 亿元，同比下降 10.73%，归母净利润规模为-2.51 亿元，同比下降 177.80%；行业第二季度营收规模为 86.95 亿元，同比下降 8.55%，归母净利润规模为-1.68 亿元，同比下降 184.19%。营收、归母净利润实现同比负向增长，Q1、Q2 板块均出现业绩亏损。

图 23：2015H1-2019H1 封测企业营收情况

图 24：2015Q2-2019Q2 封测企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 25：2015H1-2019H1 封测企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

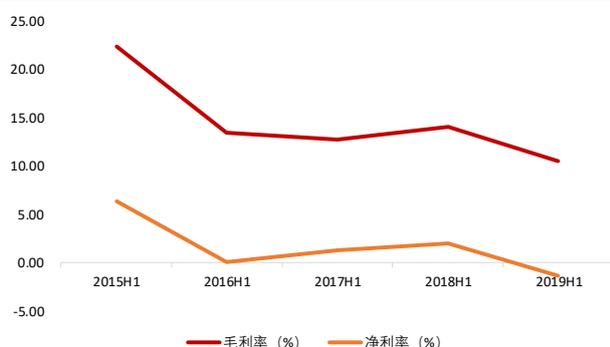
图 26：2015Q2-2019Q2 封测企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

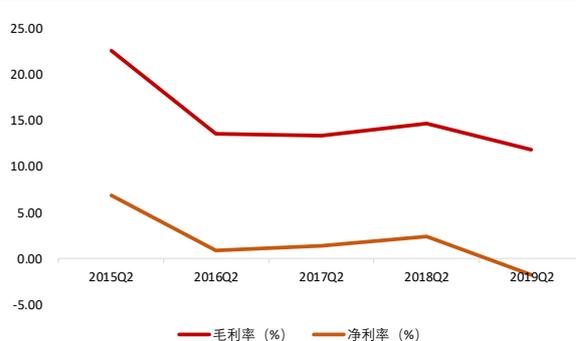
盈利能力方面，封测板块 2019 年上半年毛利率、净利率分别为 10.50%和-1.38%，相比去年同期分别下降 3.56 和 3.36 个百分点；板块 Q2 毛利率和净利率分别为 11.88%和-1.72%，相比 18 年 Q2 分别下降 2.80 和 4.10 个百分点，盈利能力有所下滑。

图 27：2015H1-2019H1 封测企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 28：2015Q2-2019Q2 封测企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

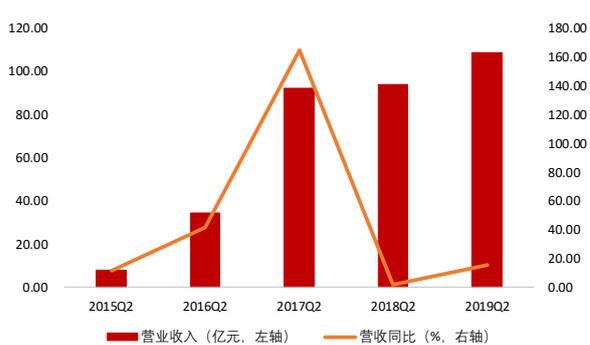
IC 设计：我们选取全志科技、汇顶科技、兆易创新、富瀚微、中颖电子、圣邦股份、富满电子、北京君正、韦尔股份、纳斯达克、紫光国微这十一家企业作为 IC 设计企业代表，统计得出 11 家企业 2019 年上半年营业收入合计 199.63 亿元，同比增长 12.46%，归母净利润合计为 21.11 亿元，同比增长 72.96%；分季度来看，今年二季度板块实现营业收入合计 108.96 亿元，同比增长 15.82%，环比增长 20.17%；实现归母净利润 13.96 亿元，同比增长 62.17%，环比增长 95.19%。其中，汇顶科技充分受益智能手机屏下指纹渗透趋势，上半年实现营收 28.87 亿元，同比增长 107.91%，实现归母净利润 10.17 亿元，同比增长 806.05%，为设计版块上半年业绩增长贡献了较大弹性。剔除汇顶科技的影响后，IC 设计行业上半年营收同比增长 4.36%，归母净利润同比下滑 1.26%，对应第二季度营收同比增长 7.50%，归母净利润同比增长 3.31%。

图 29 2015H1-2019H1 IC 设计企业营收情况



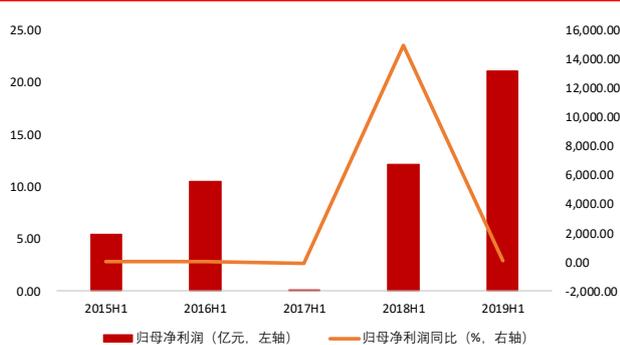
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 30：2015Q2-2019Q2 IC 设计企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 31：2015H1-2019H1 IC 设计企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

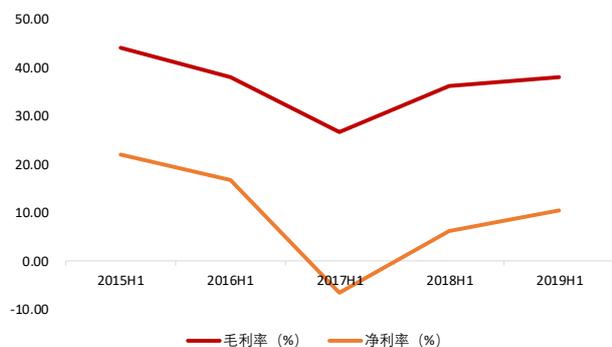
图 32：2015Q2-2019Q2 IC 设计企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

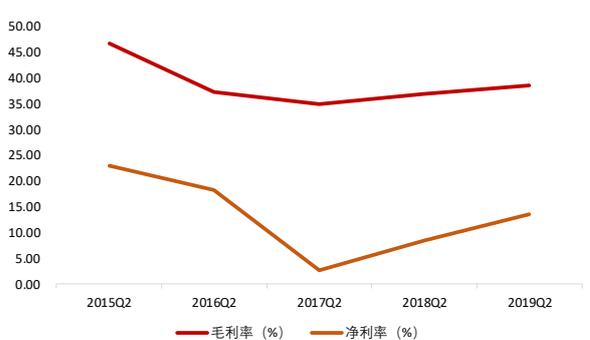
盈利能力方面，半导体设计板块 2019 年上半年毛利率和净利率分别为 38.14%和 10.42%，相比去年同期分别提升了 1.77 和 4.17 个百分点，其中第二季度单季毛利率为 38.54%，同比提升 1.50 个百分点，环比提升 0.90 个百分点；板块净利率为 13.62%，同比提升 5.23 个百分点，环比提升 7.04 个百分点。剔除汇顶科技的影响后，板块上半年毛利率为 34.15%，相比去年同期下降 1.94 个百分点，上半年净利率为 6.23%，相比去年同期增加 0.14 个百分点。

图 33：2015H1-2019H1 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 34：2015Q2-2019Q2 IC 设计企业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

半导体设备：选取北方华创、至纯科技、长川科技和中微公司作为半导体设备企业代表，统计得出 4 家企业 2019 年上半年实现营收合计 28.90 亿元，同比增长 33.52%，增速与

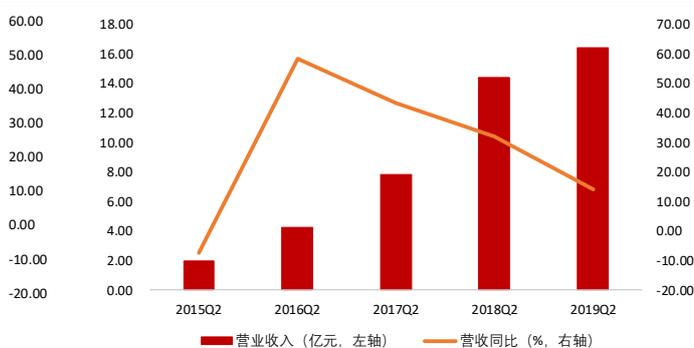
18 年同期基本持平；板块上半年实现归母净利润合计 2.03 亿元，同比增长 35.56%，增速相比去年同期的 72.15% 有所回落；分季度来看，今年二季度半导体设备板块实现营收 16.47 亿元，同比增长 14.17%，环比增长 32.50%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比下降 12.25%，环比增长 244.81%。综合来看，国内晶圆建厂潮持续驱动半导体设备板块业绩总体实现高速增长，叠加半导体国产替代大趋势，全球半导体产业有望持续向大陆转移，半导体设备企业有望在芯片国产化浪潮中持续进步。

图 35：2015H1-2019H1 IC 设备企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 36：2015Q2-2019Q2 IC 设备企业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 37：2015H1-2019H1 IC 设备企业归母净利润情况



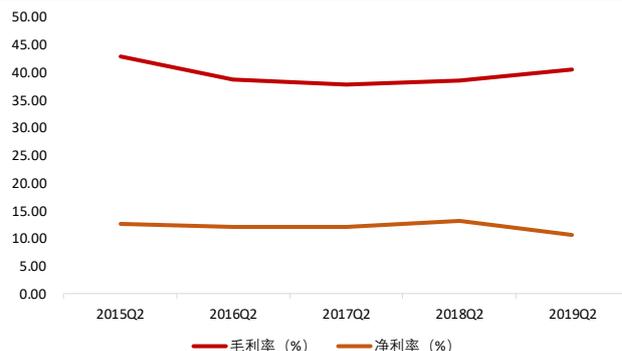
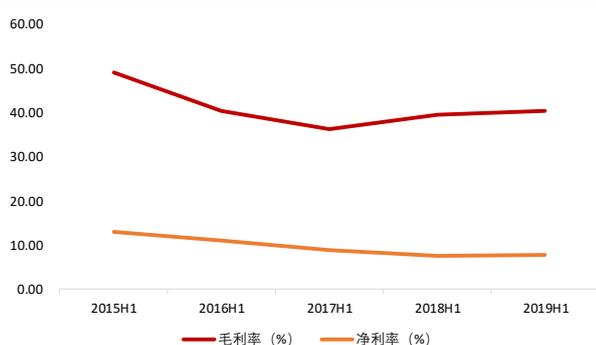
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 38：2015Q2-2019Q2 IC 设备企业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，半导体设备行盈利能力总体保持稳定，2019 年上半年毛利率为 40.48%，相比去年同期提升了 0.81 个百分点，净利率为 7.85%，相比去年同期提升了 0.27 个百分点；今年二季度板块毛利率为 40.70%，同比提升 2.11 个百分点，环比提升 0.52 个百分点；板块净利率为 10.59%，同比下降 2.68 个百分点，环比大幅增长 6.36 个百分点。

图 39：2015H1-2019H1 IC 设备企业毛利率、净利率 (%) **图 40：2015Q2-2019Q2 IC 设备企业毛利率、净利率 (%)**


资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

长电科技(600584.SH): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 94.48 亿元, 同比下降 19.06%, 实现归母净利润-2.59 亿元, 同比减少 2484.13%; 公司 2019 年二季度实现营业收入 46.34 亿元, 同比减少 20.28%, 实现归母净利润-2.12 亿元, 同比减少 3886.83%。公司业绩同比下滑原因: 全球半导体景气低迷, 海外市场复苏乏力, 拖累公司业绩表现。

华天科技(002185.SZ): 2019 年上半年实现营业收入 38.39 亿元, 同比增长 1.41%, 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比下降 59.33%; 公司 2019 年二季度实现营业收入 21.28 亿元, 同比增长 14.54%, 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比下降 46.62%, Q2 环比改善明显。公司业绩变动原因: 全球半导体景气低迷, 下游市场需求疲弱, 拖累公司业绩; 从 Q2 开始, 国内智能手机厂商国产化替代需求给公司带来部分订单回升, 公司业绩实现边际改善。

汇顶科技(603160.SH): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 28.87 亿元, 同比增长 107.91%, 实现归母净利润 10.17 亿元, 同比增长 806.05%; 公司 2019 年二季度实现营业收入 16.62 亿元, 同比增长 103.38%, 实现归母净利润 6.03 亿元, 同比增长 548.88%, 业绩实现快速增长。公司业绩增长原因: 公司屏下光学指纹方案渗透率持续提升, 带动公司营收、净利水平提升。

2.3 印刷电路板：国内 5G 建设加速，板块维持高景气度

充分受益国内 5G 建设，PCB 板块上半年业绩表现出色。PCB 行业 2019 年上半年实现营收 449.59 亿元, 同比增长 7.99%, 实现归母净利润 43.25 亿元, 同比增长 26.91%, 利润增速相比去年同期提升 14.96 个百分点; 对应今年第二季度, PCB 板块实现营收 240.74 亿元, 同比增长 11.00%, 环比增长 15.27%, 实现归母净利润 27.24 亿元, 同比增长 30.74%, 环比增长 70.25%。

图 41：2015H1-2019H1PCB 行业营收情况



图 42：2015Q2-2019Q2 PCB 行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 43：2015H1-2019H1 PCB 行业归母净利润情况



图 44：2015Q2-2019Q2 PCB 行业归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，今年上半年 PCB 板块毛利率为 24.15%，相比去年同期提升 0.66 个百分点，板块净利率为 9.78%，相比去年同期提升 0.07 个百分点；第二季度 PCB 板块销售毛利率为 25.00%，同比提高了 1.70 个百分点，相比 19Q1 提高了 1.83 个百分点；板块净利率为 11.52%，同比提高了 0.37 个百分点，相比 Q1 提高了 3.73 个百分点，盈利能力全面改善。

图 45：2015H1-2019H1 PCB 行业毛利率、净利率 (%)

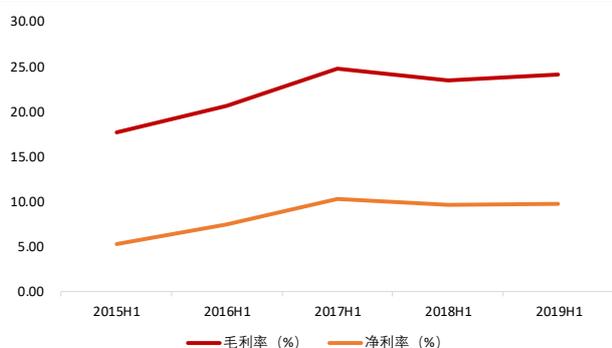
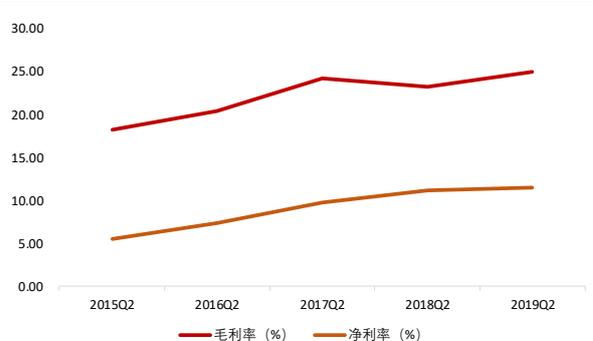


图 46：2015Q2-2019Q2 PCB 行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

深南电路(002916.SZ):公司在 2019 年上半年实现营业收入 47.92 亿元,同比增长 47.90%,实现归母净利润 4.71 亿元,同比增长 68.02%;公司 2019 年二季度实现营业收入 26.29 亿元,同比增长 49.16%,实现归母净利润 2.84 亿元,同比增长 74.09%,业绩实现快速增长。公司业绩增长原因:国内 5G 建设超预期,加大对高速高频通信 PCB 采购需求,公司产品实现量价齐升。

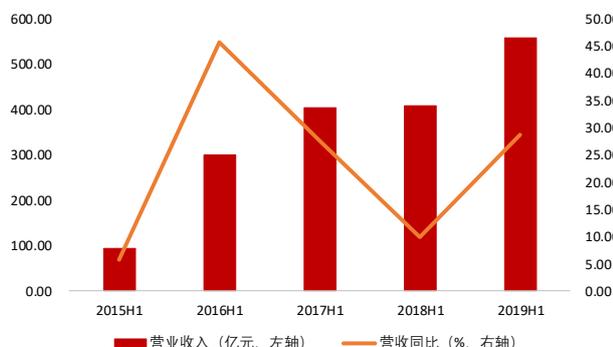
东山精密(002384.SZ):公司在 2019 年上半年实现营业收入 99.79 亿元,同比增长 38.37%,实现归母净利润 4.02 亿元,同比增长 54.72%;公司 2019 年二季度实现营业收入 54.87 亿元,同比增长 49.95%,实现归母净利润 2.03 亿元,同比增长 87.24%。公司业绩增长原因:Multek 整合弹性成效初显,主要客户 FPC 全面导入,公司业绩实现快速增长。

华正新材(603186.SH):公司在 2019 年上半年实现营业收入 9.27 亿元,同比增长 20.50%,实现归母净利润 0.46 亿元,同比增长 47.22%;公司 2019 年二季度实现营业收入 4.96 亿元,同比增长 23.90%,实现归母净利润 0.31 亿元,同比增长 56.50%。公司业绩增长原因:5G 网络规模建设启动,大幅提升对高速高频覆铜板需求;公司青山湖基地产能利用率快速提升,助力公司业绩增长。

2.4 被动元件:被动元件价格回落,板块利润同比负向增长

被动元件价格回落,板块利润增速为负。受益于日系企业产能退出带来的供给端持续收缩,全球中低端 MLCC 价格在 18 年 1 至 3 季度保持上涨态势,极大增厚了国内元件行业企业业绩,但被动元件价格于 2018 年 8 月见顶后开始下跌,行业内企业业绩增速有所回落。今年上半年板块实现营业收入 560.09 亿元,同比增长 28.70%,实现归母净利润 23.12,同比下降 7.59%;对应第二季度板块实现营收 284.90 亿元,同比增长 14.82%,实现归母净利润 13.10 亿元,同比减少 12.20%,利润同比增速为负。

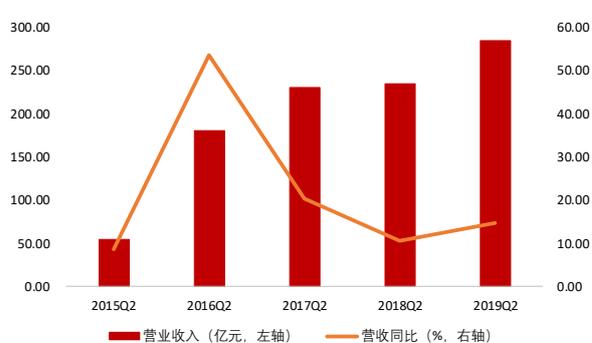
图 47: 2015H1-2019H1 被动元件行业营收情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 49: 2015H1-2019H1 被动元件行业归母净利润情况

图 48: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业营收情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 50: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业归母净利润情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面,被动元件行业 2019 年上半年毛利率为 10.31%,相比去年同期下降了 3.47 个百分点,净利率为 4.24%,相比去年同期下降了 1.73 个百分点。今年二季度被动元件板块毛利率和净利率分别为 10.68%和 4.75%,同比分别下降 3.31%和 1.42%,盈利能力有所下滑。

图 51: 2015H1-2019H1 被动元件行业毛利率、净利率 (%)图 52: 2015Q2-2019Q2 被动元件行业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

顺络电子(002138.SZ):公司在 2019 年上半年实现营业收入 12.17 亿元,同比增长 7.77%,实现归母净利润 1.95 亿元,同比下降 13.80%;公司 2019 年二季度实现营业收入 6.73 亿元,同比增长 5.50%,实现归母净利润 1.11 亿元,同比下降 10.59%。公司业绩变动原因:5G 在基站和终端两侧提升对公司电感和 LTCC 产品的需求量,因此公司营收实现稳步增长;研发投入大幅增加影响公司利润表现。

2.5 面板: 面板价格持续下行, 厂商业绩表现不佳

显示面板价格持续下行,面板厂商面临业绩压力。面板行业具有较强的周期性,其价格于 17 年筑顶并开始进入下行通道,18 年国际贸易摩擦、世界杯需求弱于预期、电视制造商低价去库存等多重因素的影响,液晶面板价格进一步下跌;今年以来面板行业供求关系未见明显改善,液晶面板价格继续下探,截至今年 8 月,32 寸、43 寸、49 寸和 55

寸液晶面板平均价格分别为 33、75、90 和 106 美元，相比年初价格分别下降 23.26%、11.76%、18.92%和 26.90%，价格拐点仍未到来。

图 53：液晶电视面板价格走势（美元/片）

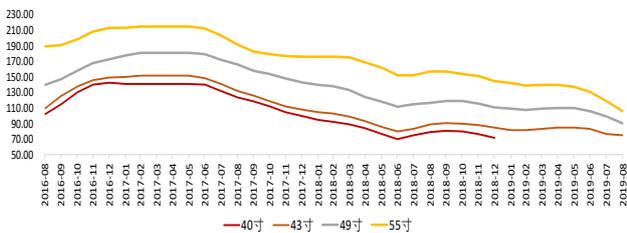
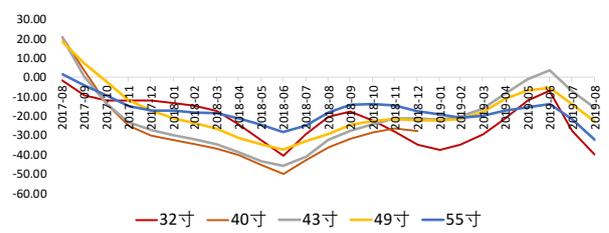


图 54：液晶电视面板价格同比变动百分比（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

我们选取京东方、深天马、维信诺和 TCL 集团作为面板行业的企业代表。2019 年上半年，面板行业实现营业收入 1145.31 亿元，同比增长 3.70%，增速与 18 年同期基本持平；实现归母净利润 45.80 亿元，同比下降 14.54%，去年上半年行业利润增速为-9.72%；分季度来看，今年二季度面板行业实现营收 513.43 亿元，同比减少 9.41%，环比减少 18.75%，行业实现归母净利润 28.47 亿元，同比增长 20.97%，环比增长 64.32%，利润环比有所改善。

图 55：2015H1-2019H1 显示面板行业营收情况

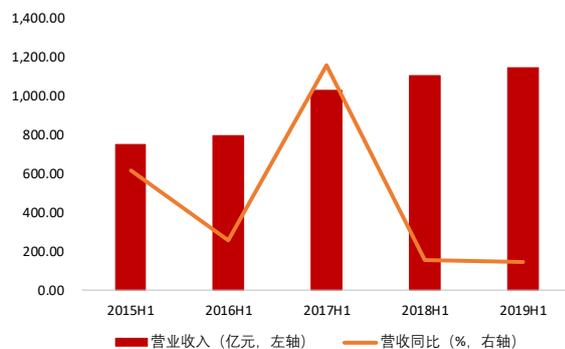
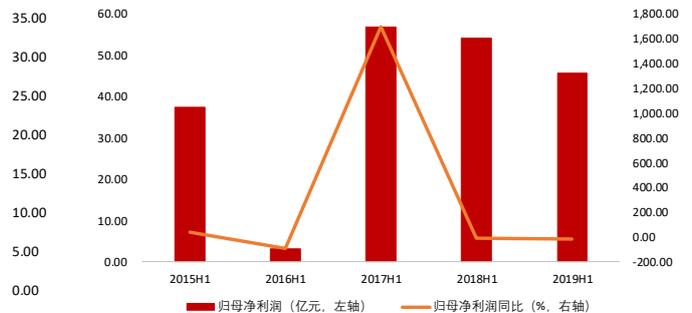


图 56：2015Q2-2019Q2 显示面板行业营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 57：2015H1-2019H1 显示面板行业归母净利润情况

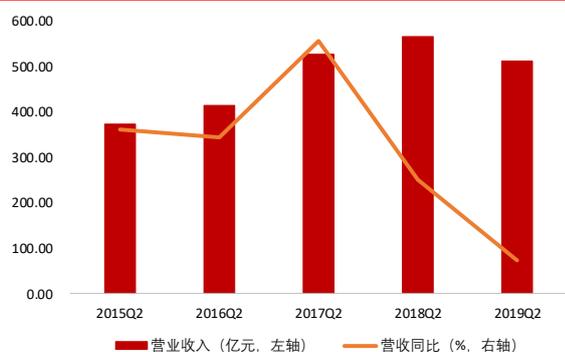
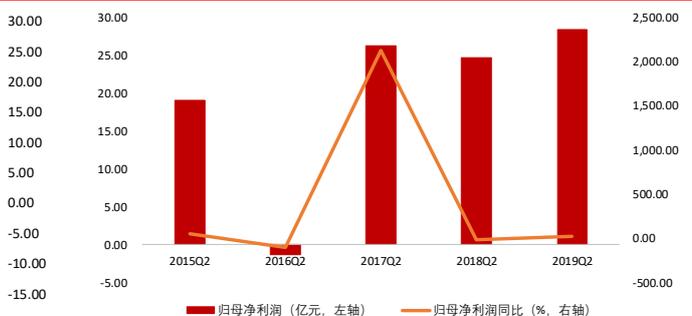


图 58：2015Q2-2019Q2 显示面板行业归母净利润情况



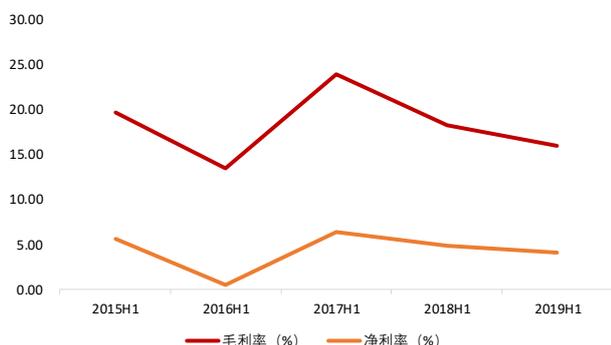
资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，面板厂商的毛利率和净利率进一步下滑，今年上半年行业毛利率、净利率分别为 15.98%和 4.10%，相比去年同期分别降低了 2.25 和 0.79 个百分点，19Q2 行业

毛利率和净利率分别为 14.72% 和 5.86%，相比去年同期分别增加 -2.28 和 1.47 个百分点，环比分别提升 2.29 和 3.18 个百分点，二季度行业净利情况有所改善。

图 59：2015H1-2019H1 面板行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 60：2015Q2-2019Q2 面板行业毛利率、净利率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

重点公司跟踪

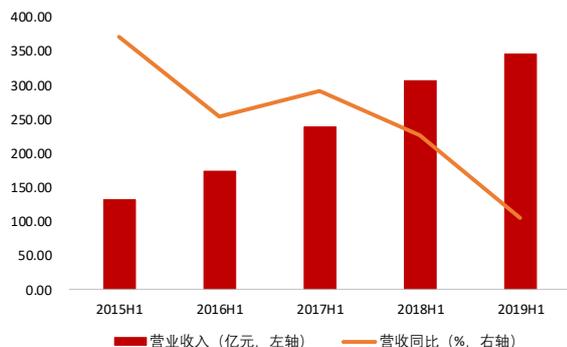
京东方 A(000725.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 550.39 亿元，同比增长 26.60%，实现归母净利润 16.68 亿元，同比下降 43.92%；公司 2019 年二季度实现营业收入 285.85 亿元，同比增长 30.48%，实现归母净利润 6.17 亿元，同比下降 35.53%。报告期内公司高世代产品投产和 OLED 产线爬坡带动公司显示面板份额提升，因此公司营收实现同比增长；液晶面板整体处于供过于求状态，面板价格下跌影响公司净利表现。

2.6 安防：Q1 中标数据不佳，Q2 业绩明显改善

板块 Q1 业绩承压，Q2 边际改善明显。我们选取海康威视和大华股份作为安防行业的企业代表。2019 年上半年安防行业实现营业收入 347.30 亿元，同比增长 13.16%，实现归母净利润 54.56 亿元，同比增长 4.33%，增速相比去年同期的 28.34% 和 22.34% 明显收窄；受国内宏观经济波动和海外非市场因素影响，安防板块一季度中标数据不佳，业绩增速明显放缓；今年二季度安防行业实现营收 204.39 亿元，同比增长 15.43%，环比增长 43.03%，实现归母净利润 36.03 亿元，同比增长 15.57%，环比增长 94.51%，业绩相比 Q1 明显改善。

图 61：2015H1-2019H1 安防行业营收情况

图 62：2015Q2-2019Q2 安防行业营收情况

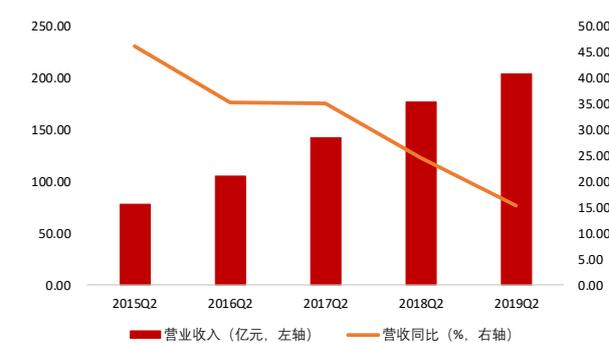


资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 63: 2015H1-2019H1 安防行业归母净利润情况

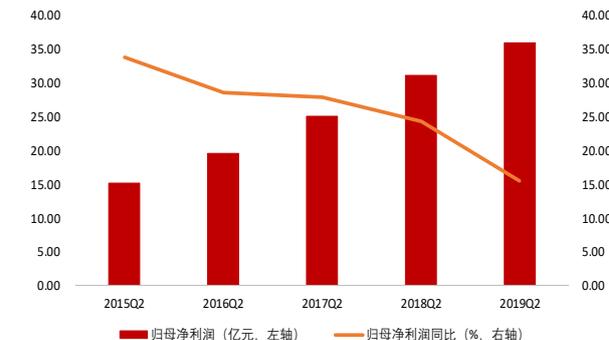


资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

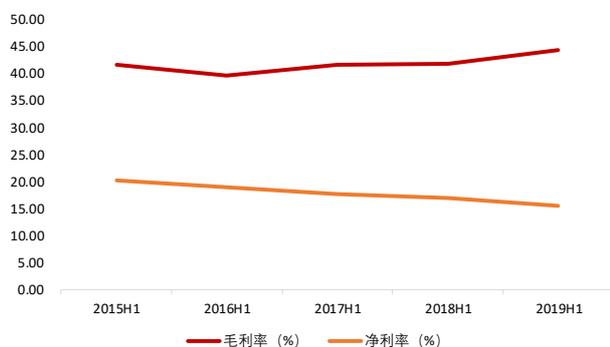
图 64: 2015Q2-2019Q2 安防行业归母净利润情况



资料来源: wind, 东莞证券研究所

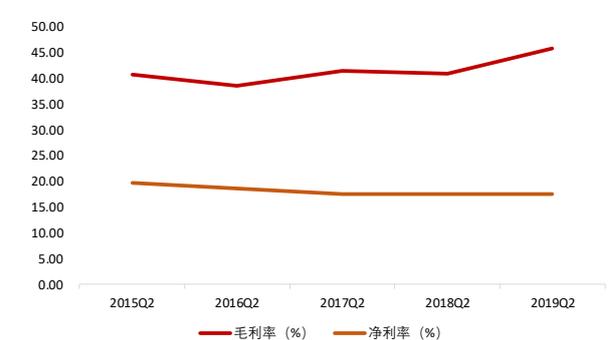
盈利能力方面, 安防行业今年上半年毛利率为 44.47%, 相比去年同期提高 2.53 个百分点, 净利率为 15.63%, 相比去年同期降低 1.30 个百分点; 今年二季度板块毛利率为 45.80%, 同比提升了 4.89 个百分点, 环比提升 3.22 个百分点; 板块净利率为 17.64%, 同比基本持平, 环比提升了 4.88 个百分点, Q2 盈利能力边际改善明显。

图 65: 2015H1-2019H1 安防行业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 66: 2015Q2-2019Q2 安防行业毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

重点公司跟踪

海康威视 (002415.SZ): 公司在 2019 年上半年实现营业收入 239.23 亿元, 同比增长 14.60%, 实现归母净利润 42.17 亿元, 同比增长 1.67%; 公司 2019 年二季度实现营业收

入 139.81 亿元，同比增长 21.46%，实现归母净利润 26.81 亿元，同比增长 14.98%。公司业绩变动原因：受国内宏观经济波动和海外非市场因素影响，因此今年一季度业绩增速明显放缓；但自从 3 月以来，公司的政府业务和大企业业务需求明显好转，拉动公司走出景气低点，公司 Q2 业绩环比改善。

3. 投资策略

5G 时代即将到来，电子行业上下游将发生重大变化，建议关注直接受益 5G 推进的高景气度细分领域，同时关注其他领域的边际改善。建议关注：立讯精密（002475.SZ）、信维通信（300136.SZ）、飞荣达（300602.SZ）、汇顶科技（603160.SH）、深南电路（002916.SZ）、东山精密（002384.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、华正新材（603186.SH）、华天科技（002185.SZ）等标的。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2018/09/09）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
002475	立讯精密	25.63	0.51	0.74	0.99	50.25	34.64	25.89	推荐	维持
300136	信维通信	35.93	1.01	1.20	1.58	35.68	29.94	22.74	谨慎推荐	维持
300602	飞荣达	47.90	0.53	0.92	1.30	90.38	52.07	36.85	谨慎推荐	维持
603160	汇顶科技	189.44	1.65	3.78	4.56	114.81	50.12	41.54	推荐	维持
002916	深南电路	141.20	2.49	2.71	3.61	56.71	52.10	39.11	谨慎推荐	维持
002384	东山精密	22.77	0.50	0.89	1.34	45.54	25.58	16.99	推荐	维持
002138	顺络电子	23.20	0.59	0.69	0.89	39.32	33.62	26.07	推荐	维持
603186	华正新材	48.90	0.58	0.92	1.33	84.31	53.15	36.77	谨慎推荐	维持
002185	华天科技	6.00	0.18	0.14	0.22	32.80	42.86	27.27	谨慎推荐	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

风险提示

国内 5G 建设不如预期，国际贸易摩擦加剧。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn