

Q2 业绩边际改善，5G 推动行业增长

电子行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

► 2019H1电子行业仍在探底阶段，19Q2整体盈利能力回升

2019年上半年电子行业上市公司营业收入合计 5531.35 亿元，同比增长 10.30%。电子行业营收增速已连续六个季度低位运行，我们认为主要原因是电子行业处在新旧动能转换周期中，消费电子需求放缓，5G 仍在建设中，同时叠加中美贸易摩擦需求抑制。2019年上半年电子行业归属母公司股东净利润为 291.29 亿元，同比减少 11%，但 19Q2 降幅有所收窄，短期供需关系有所缓解。

► 半导体国产替代自主可控

受下游需求疲弱影响，半导体板块自去年年底以来进入下行通道，但二季度开始，下滑态势有所放缓；我们认为随着 5G 应用的推广和国产替代需求，国内半导体产业将持续快速发展。

► 电子制造5G备货拉动需求

电子制造行业去库存步告段落，随着 5G 逐步商用，新应用的推广，各类终端数量将快速增长，电子制造行业营收增速将有所回升。

► 电子元件抗周期波动强

电子元件作为电子行业的基础，抗周期波动能力强，也最能反应整个电子行业的景气度。19Q2 行业增速有所恢复，一方面由于 5G 建设，拉动元件需求，另一方面国内厂商扩产，产业持续向国内转移导致。

► 光学光电子供需关系仍未缓解

光学光电子仍处于周期底部，行业供过于求情况未改善，导致价格持续下跌。我们认为未来随着 mini LED、超高清视频等应用兴起，供给过剩有望逐步缓解，带动行业回暖。

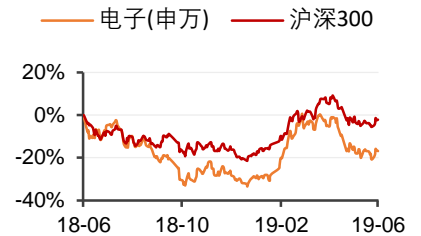
► 建议关注创新驱动及自主可控带来的机会

对于电子行业投资思路：我们认为电子行业处在在新旧动能转换周期中，随着 5G 的逐步商用，有望拉动行业需求，特别是对各类电子元件产品的需求，电子元件行业将持续向好。同时建议关注 5G 新应用、MiniLED、MicroLED、8K+5G 从需求侧带来的成长机会，无论是电子制造还是光学光电子都将受新应用拉动，行业见底回暖。同时贸易摩擦反复，中国作为全球最大的半导体消费市场，自主可控迫在眉睫，建议关注国产替代空间。

► 风险提示

半导体国产替代进度不达预期，光学光电子新应用商用不达预期，消费电子出货量不达预期，电子元件价格波动剧烈，贸易摩擦反复，汇率大幅波动。

一年内行业相对大盘走势



顾玮玮 分析师

执业证书编号：S0590519020001

电话：0510-85607670

邮箱：guww@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《华为麒麟 990 发布，有助 5G 手机加速推广》《电子》2019.09.10
- 2、《LED 芯片行业研究》《电子》2019.09.10
- 3、《我国第三代半导体快速发展，专利数量超美国》《电子》2019.09.03

正文目录

1	2019H1 电子行业仍在探底阶段，盈利能力有所回暖.....	3
1.1	2019H1 电子行业仍在探底阶段.....	3
1.2	整体盈利能力 19Q2 有所回升.....	4
2	电子各子行业分析.....	5
2.1	半导体国产替代自主可控.....	5
2.2	电子制造 5G 备货推动增长.....	7
2.3	电子元件 5G 建设拉动需求.....	9
2.4	光学光电子供需关系仍未缓解.....	11
3	电子行业投资策略.....	13
3.1	半导体关注自主可控国产替代.....	13
3.2	光学光电子关注新应用拉动需求端增长.....	14
3.3	电子制造关注新产品应用市场渗透率提升.....	14
3.4	电子元件关注 5G 落地拉动产品需求.....	14
4	风险提示.....	15

图表目录

图表 1:	电子行业年度营收及增速.....	3
图表 2:	电子行业季度营收及增速.....	3
图表 3:	电子行业年度归母净利及增速.....	3
图表 4:	电子行业季度归母净利及增速.....	3
图表 5:	近年电子行业销售毛利率和净利率.....	4
图表 6:	电子行业费用率 (%).....	4
图表 7:	电子行业存货周转天数 (天).....	5
图表 8:	半导体行业年度营收及增速.....	6
图表 9:	半导体行业季度营收及增速.....	6
图表 10:	半导体行业销售毛利率及净利率.....	6
图表 11:	半导体行业在建工程 (亿元).....	7
图表 12:	半导体行业存货周转天数 (天).....	7
图表 13:	电子制造行业年度营收及增速.....	8
图表 14:	电子制造行业季度营收及增速.....	8
图表 15:	电子制造行业销售毛利率及净利率.....	8
图表 16:	电子制造行业在建工程 (亿元).....	9
图表 17:	电子制造行业存货周转天数 (天).....	9
图表 18:	电子元件行业年度营收及增速.....	10
图表 19:	电子元件行业季度营收及增速.....	10
图表 20:	电子元件行业销售毛利率及净利率.....	10
图表 21:	电子元件行业在建工程 (亿元).....	11
图表 22:	电子元件行业存货周转天数 (天).....	11
图表 23:	光学光电子行业年度营收及增速.....	12
图表 24:	光学光电子行业季度营收及增速.....	12
图表 25:	光学光电子行业销售毛利率及净利率.....	12
图表 26:	光学光电子行业在建工程 (亿元).....	13
图表 27:	光学光电子行业存货周转天数 (天).....	13

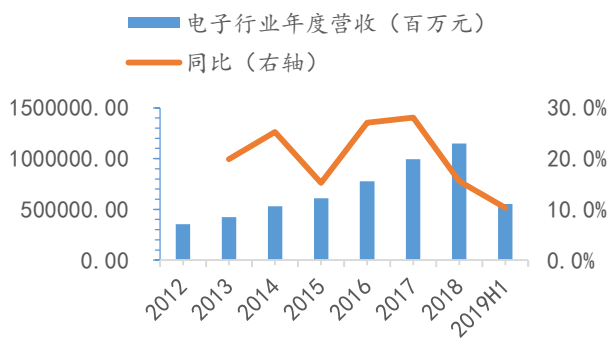
数据选择：我们选用申万行业分类中的电子一级行业作为分析对象，对 251 家电子行业上市公司（剔除工业富联、海康威视、大华股份，次新以及业绩异常波动个股）的业绩情况进行分析。

1 2019H1 电子行业仍在探底阶段，盈利能力有所回暖

1.1 2019H1 电子行业仍在探底阶段

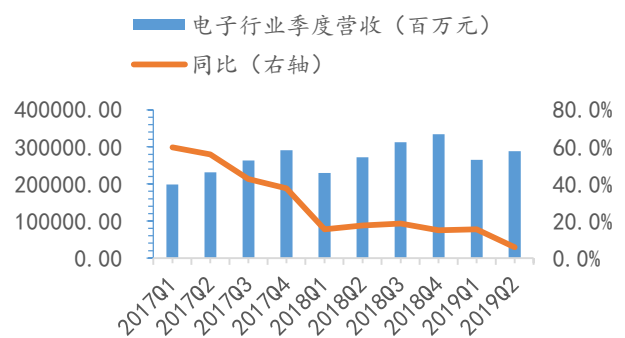
2019 年上半年电子行业上市公司营业收入合计 5531.35 亿元，同比增长 10.30%。电子行业营收增速自 2017 年以来持续下滑，同比减少近 18 个 PCT。2019 年二季度电子行业营业收入 2880.16 亿元，同比增长 5.9%，环比增长 8.6%。电子行业营收增速已连续六个季度低位运行，我们认为主要原因是电子行业处在新旧动能转换周期中，消费电子需求放缓，5G 仍在建设中，同时叠加中美贸易摩擦需求抑制。

图表 1：电子行业年度营收及增速



来源：Wind，国联证券研究所

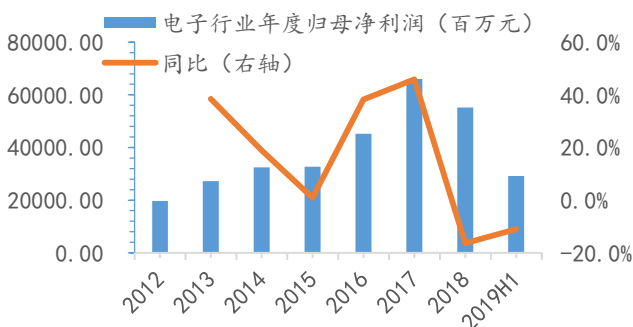
图表 2：电子行业季度营收及增速



来源：Wind，国联证券研究所

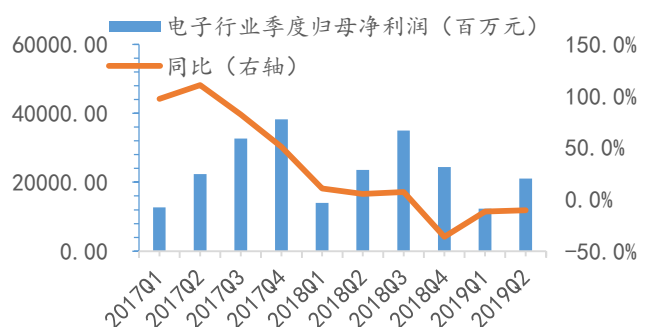
2019 年上半年电子行业归属母公司股东净利润为 291.29 亿元，同比减少 11%。分拆季度来看，2019 年 2 季度电子行业归母净利润为 210.89 亿元，同比减少 10.5%，环比增长 70.51%。电子行业归母净利润增速持续下滑，我们认为其主要原因是行业需求低迷，竞争加剧，库存增加，以及带来的计提商誉和资产减值影响，但 19Q2 降幅有所收窄，短期供需关系有所缓解。

图表 3：电子行业年度归母净利及增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：电子行业季度归母净利及增速

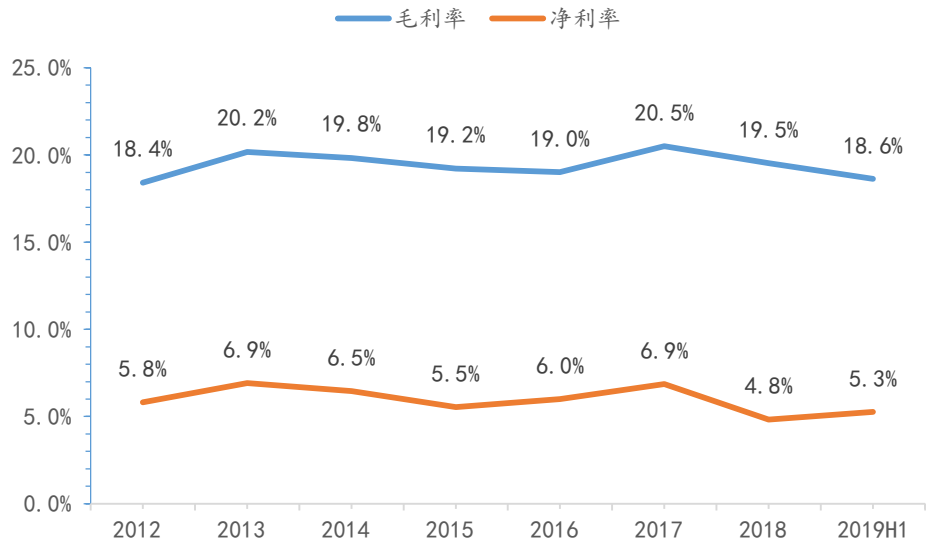


来源：Wind，国联证券研究所

1.2 整体盈利能力 19Q2 有所回升

2019 年上半年电子行业整体毛利率为 18.6%，较 2018 年下降 0.9 个基点；2019 年上半年电子行业整体净利率为 5.3%，较 2018 年上升 0.5 个基点。我们认为 2019 年电子行业盈利能力下滑，主要受消费电子市场景气度下滑，以及面板、LED 等产品供过于求导致产品跌价影响。

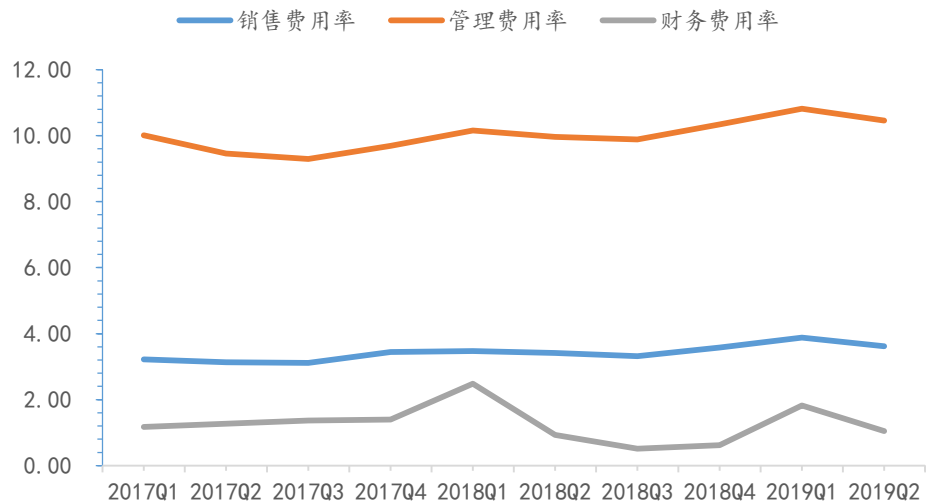
图表 5：近年电子行业销售毛利率和净利率



来源：Wind，国联证券研究所

从三费来看，2019 年上半年管理费用率为 10.45%，同比上升 0.49 个基点。2019 年上半年电子行业销售费用率为 3.61%，同比上升 0.19 个基点。2019 年上半年财务费用率为 1.04%，同比上升 0.11 个基点。管理费用的提升主要由于研发费用的提升，加大研发，提升竞争实力成为行业当务之急。

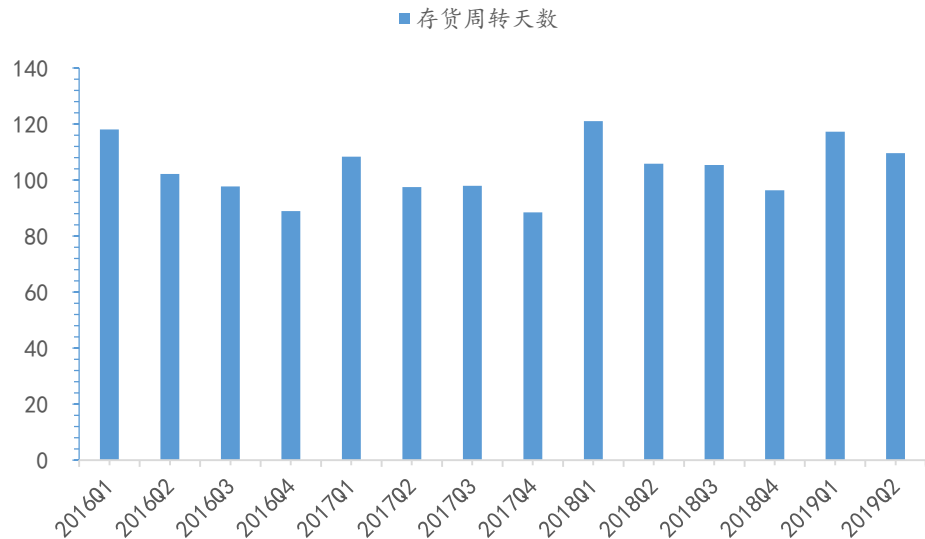
图表 6：电子行业费用率 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

2019 年 2 季度上半年电子行业存货周转天数为 110 天，同比提高 4 天，环比下降 7 天。库存调整有所好转，电子行业存货周转天数环比减少，但存货周转天数仍在高位运行。

图表 7：电子行业存货周转天数（天）



来源：Wind，国联证券研究所

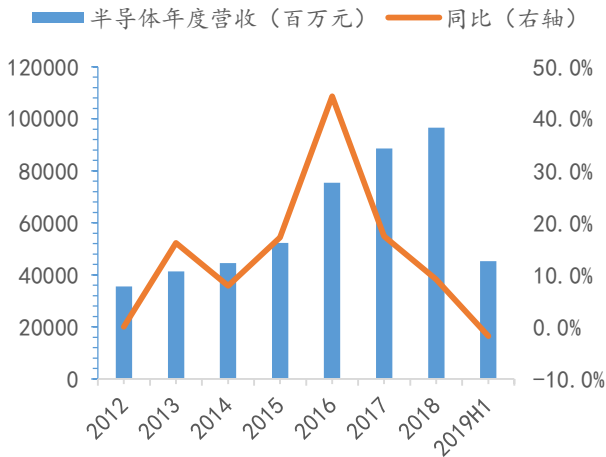
由于电子行业仍处在新旧动能转换周期中，消费电子需求放缓，5G 仍在建设中，同时叠加中美贸易摩擦需求抑制。电子板块上市公司总营收增速回落到 10%。而新增产能持续落地，部分产品供过于求导致价格大幅下跌，同时存货增加，资产减值大幅增长，行业整体盈利能力仍在低位。2019Q2 初现回暖态势，我们预计随着 5G 建设的推进，新应用的推广，电子行业需求有望逐步回暖，行业盈利水平未来有望修复。

2 电子各子行业分析

2.1 半导体国产替代自主可控

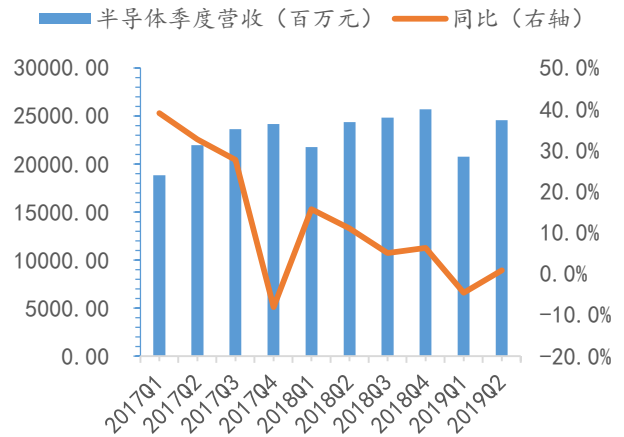
半导体行业 2019 年上半年营收 447 亿元，同比微降 0.8%；2019 年 2 季度营收 241.5 亿元，同比增长 1%，环比增长 17.5%。虽然受下游需求疲弱影响，半导体板块自去年年底以来进入下行通道，但二季度开始，下滑态势有所放缓；我们认为随着 5G 应用的推广和国产替代需求，国内半导体产业将持续快速发展。

图表 8: 半导体行业年度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

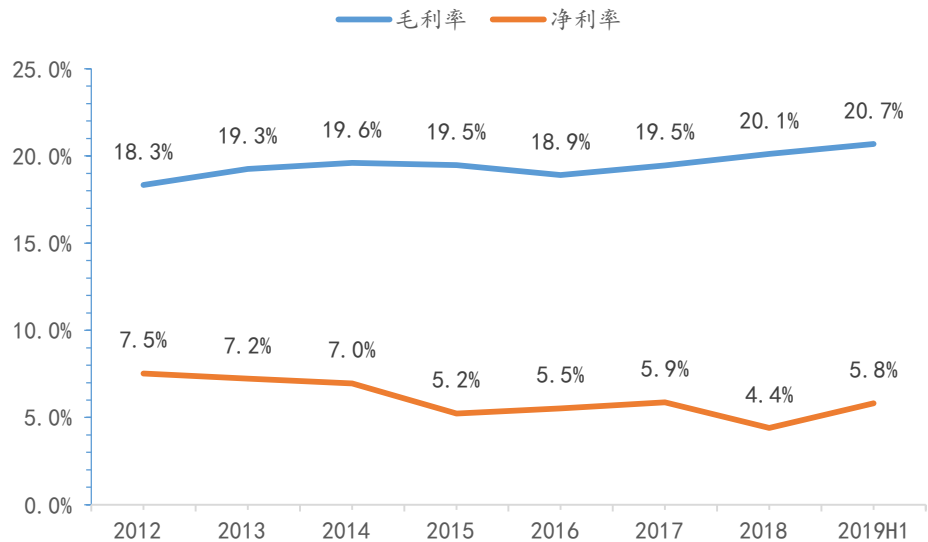
图表 9: 半导体行业季度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

从盈利能力看, 2019 年上半年半导体行业毛利率为 20.7%, 较 2018 年提升 0.6 个基点。2019 年上半年半导体行业净利率为 5.8%, 较 2018 年提升 1.4 个基点。半导体行业盈利水平探底回升, 表明行业去库存告一段落, 随着 5G 建设的推进, 将拉动行业需求, 行业有望迎来回暖。

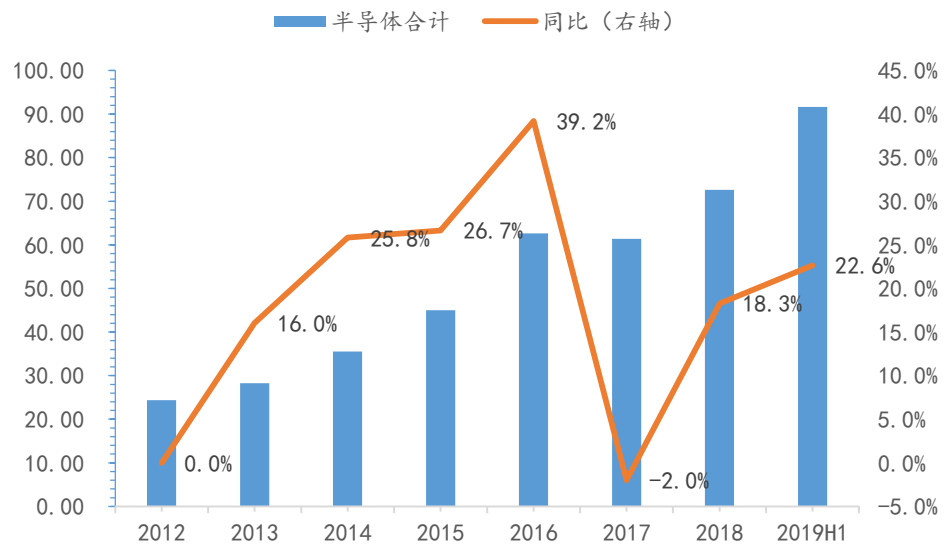
图表 10: 半导体行业销售毛利率及净利率



来源: Wind, 国联证券研究所

2019 年上半年半导体行业在建工程为 91.61 亿元, 同比上升 27.6%。半导体行业在建工程持续增长, 主要受半导体自主可控需求影响, 国内半导体产业积极投资扩产, 相关工程和设备厂商收益明显。

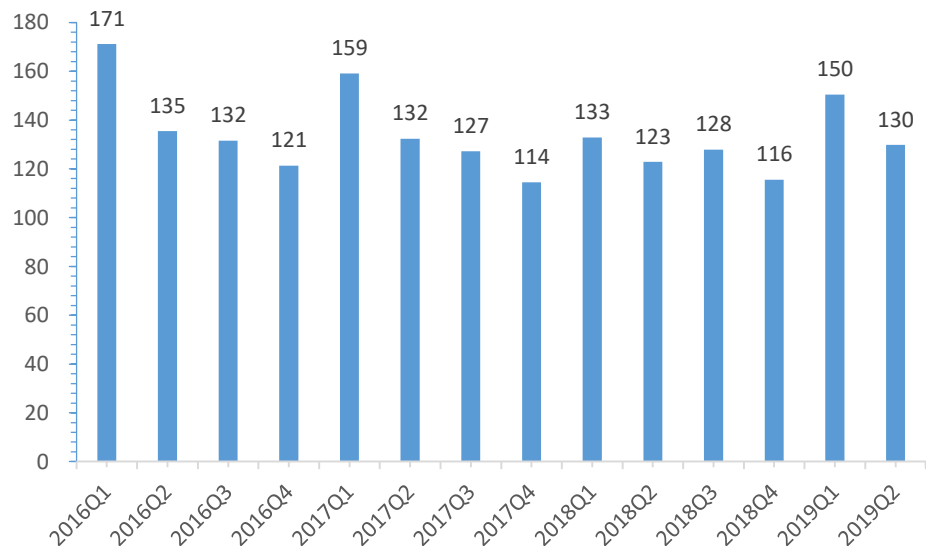
图表 11: 半导体行业在建工程 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

半导体行业 2019 年上半年存货周转天数为 130 天, 同比上升 7 天, 环比下降 20 天。存货周转天数环比下降表明, 半导体行业去库存暂告段落。

图表 12: 半导体行业存货周转天数 (天)

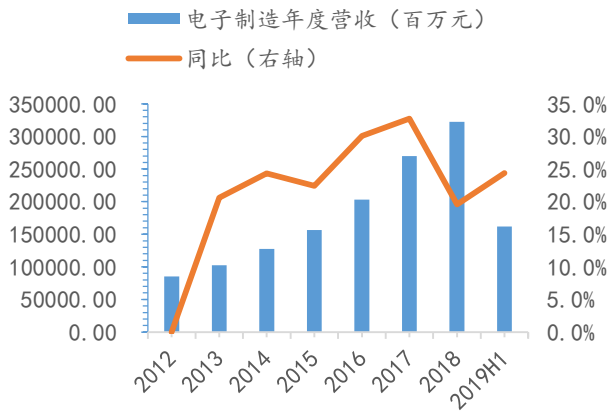


来源: Wind, 国联证券研究所

2.2 电子制造 5G 备货推动增长

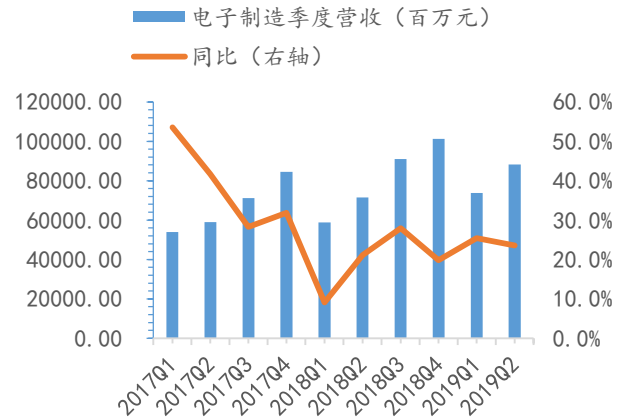
电子制造行业 2019 年上半年营收 1619 亿元, 同比增长 24%; 2019 年 2 季度营收 882.63 亿元, 同比增长 23.6%, 环比增长 19.74%。电子制造行业自 2018 年以来受智能机库存调整的影响, 营收增速有所放缓; 19 年 2 季度受库存出清, 5G 手机备货及各类智能终端数量增长, 营收出现持续快速增长。我们认为随着 5G 逐步商用, 新应用的推广, 各类终端数量将快速增长, 电子制造行业营收增速将继续高速增长。

图表 13: 电子制造行业年度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

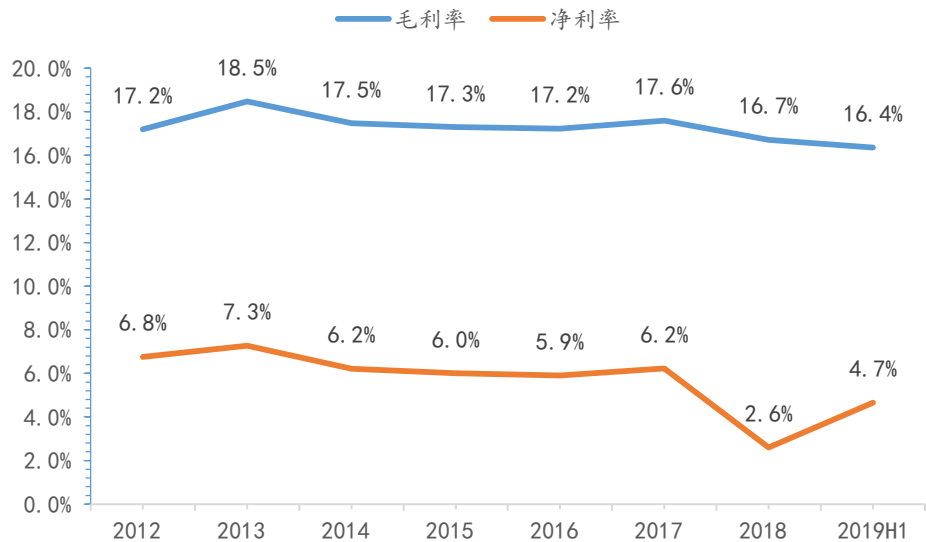
图表 14: 电子制造行业季度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

从盈利能力看, 2019 年上半年电子制造行业毛利率为 16.4%, 较 2018 年下滑 0.3 个基点。2019 年上半年电子制造行业净利率为 4.7%, 较 2018 年提升 2.1 个基点。电子制造行业盈利能力的恢复, 预示着消费电子库存调整告一段落, 未来搭载 5G 芯片、AI 功能、OLED 面板、3D 识别等应用的新机型推出, 有望迎来新一轮换机潮。

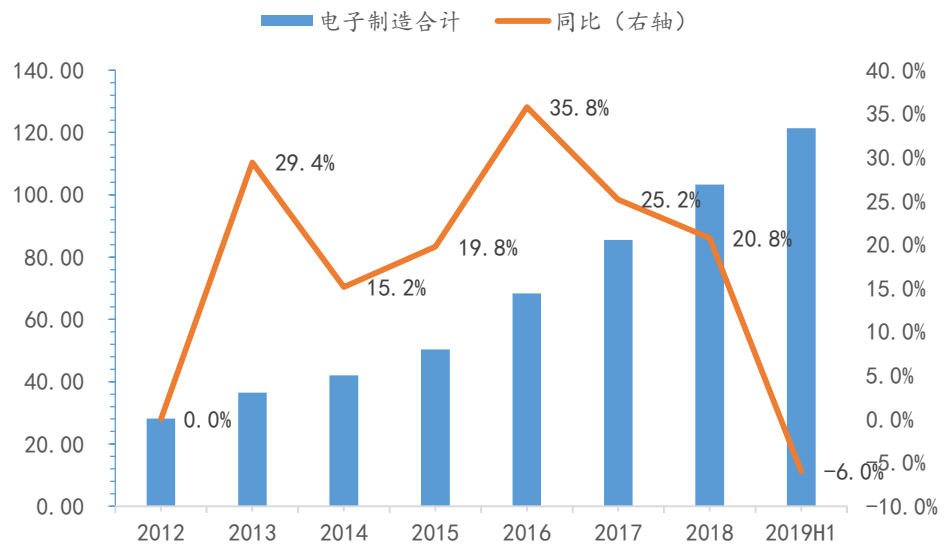
图表 15: 电子制造行业销售毛利率及净利率



来源: Wind, 国联证券研究所

2019 年上半年电子制造行业在建工程为 121.41 亿元, 同比增长 2%; 电子制造行业在建工程增速放缓, 一方面由于消费电子行业需求疲弱, 另一方面受国际贸易影响国内扩产进度放缓。

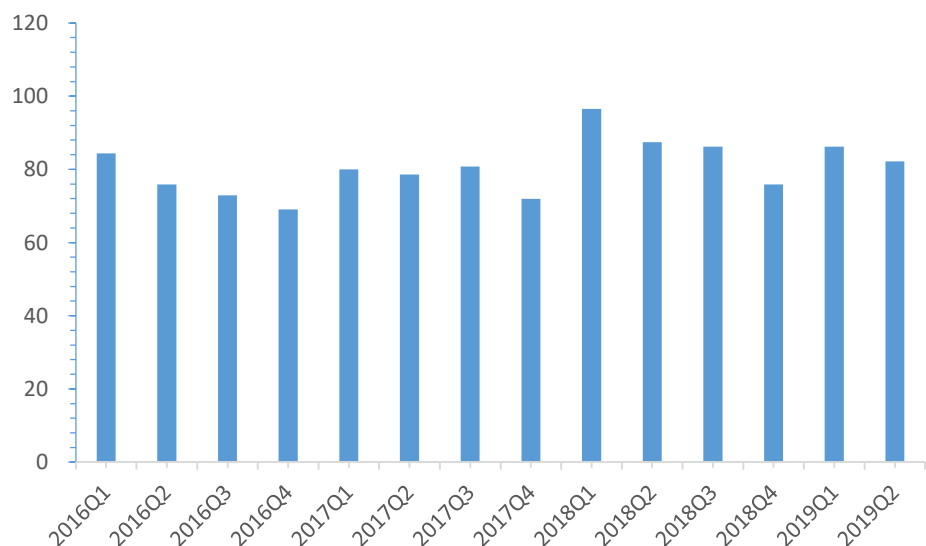
图表 16: 电子制造行业在建工程 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

电子制造行业 2019 年上半年存货周转天数为 82 天, 同比下降 5 天, 环比下降 4 天。电子制造行业存货周转天数同比环比都下降, 表明行业库存压力有所缓解, 但仍处于历史较高位置。

图表 17: 电子制造行业存货周转天数 (天)



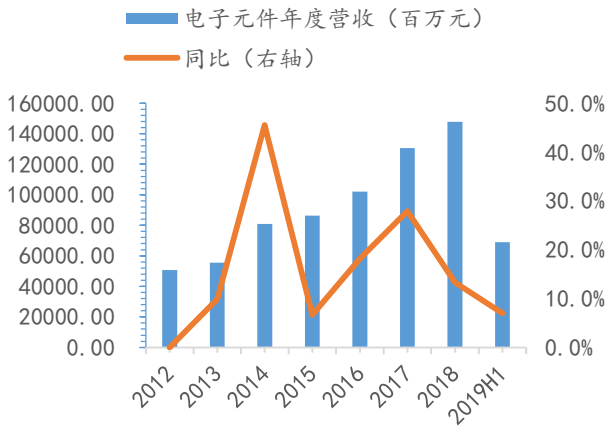
来源: Wind, 国联证券研究所

2.3 电子元件 5G 建设拉动需求

电子元件行业 2019 年上半年营收 690 亿元, 同比增长 7%; 2019 年 2 季度营收 367.9 亿元, 同比增长 8.7%, 环比增长 14.2%。电子元件包括被动元件、功率器件、印制电路板行业, 这三类产品作为电子行业的基础, 抗周期波动能力强, 也最能

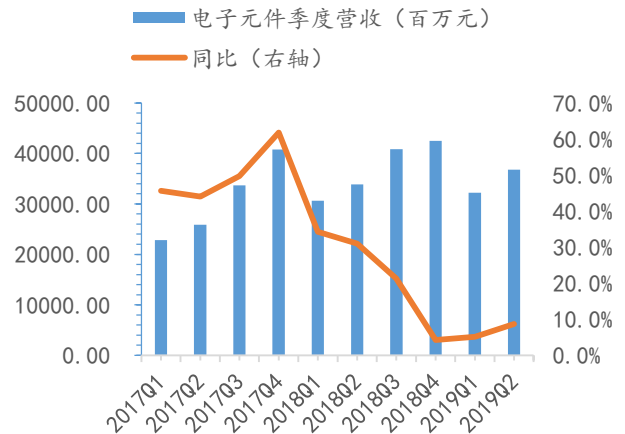
反应整个电子行业的景气度。电子元件行业增速自 18 年 1 季度以来增速有所放缓，但 19Q2 增速有所恢复。一方面由于 5G 建设，拉动元件需求；另一方面国内厂商扩产，产业持续向国内转移导致。

图表 18: 电子元件行业年度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

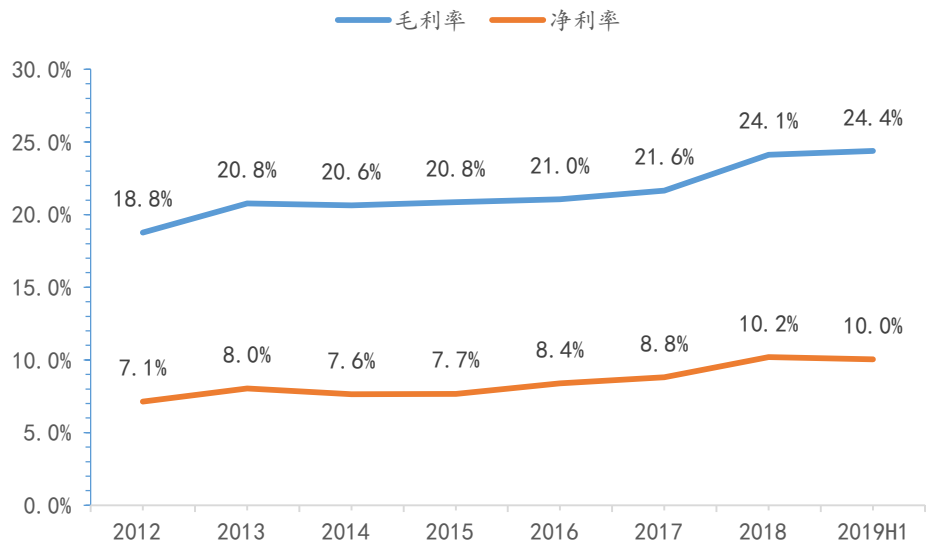
图表 19: 电子元件行业季度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

从盈利能力看，2019 年上半年元件行业毛利率为 24.4%，较 2018 年上升 0.3 个基点。2019 年上半年元件行业净利率为 10%，较 2018 年微降 0.2 个基点。电子元件行业盈利能力基本平稳，表明由于 5G 的建设，行业供需关系整体平稳，随着 5G 建设的推进，元件行业将继续稳健增长。

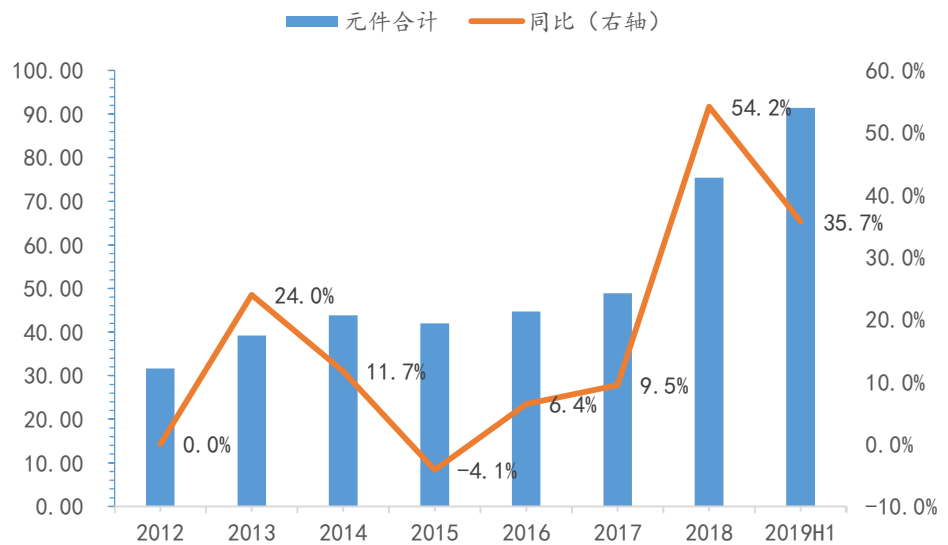
图表 20: 电子元件行业销售毛利率及净利率



来源: Wind, 国联证券研究所

2019 年上半年元件行业在建工程为 91.37 亿元，同比提升 28.2%，扩产增速有所下滑，但仍保持较好水平，行业供需关系良好，汽车电子、5G 通讯将拉动电子元件需求，产业持续向国内转移，加速高端产品的进口替代。

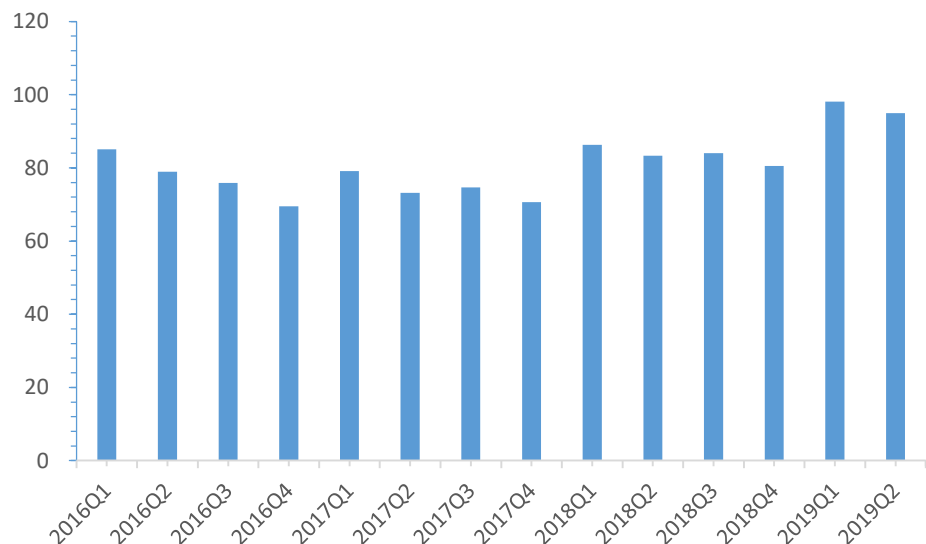
图表 21: 电子元件行业在建工程 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

电子元件行业 2019 年上半年存货周转天数为 95 天, 同比增长 12 天, 环比下降 3 天。存货周转天数自 19 年以来增长, 表明行业需求放缓, 但随着 5G 建设的推进, 存货周转天数有望下降。

图表 22: 电子元件行业存货周转天数 (天)

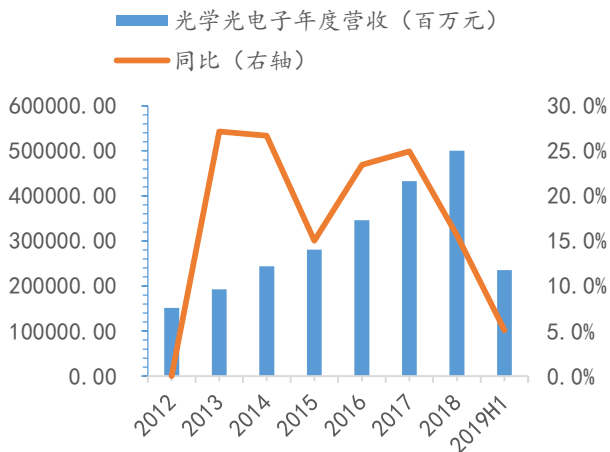


来源: Wind, 国联证券研究所

2.4 光学光电子供需关系仍未缓解

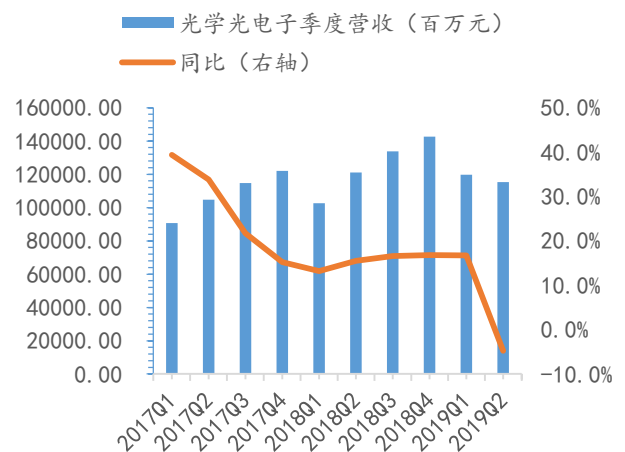
光学光电子行业 2019 年上半年营收 2349.84 亿元, 同比增长 5.1%; 2019 年 2 季度营收 1152.22 亿元, 同比下降 4.8%。光学光电子行业自 2017 年以来增速持续下滑, 行业供过于求情况并未好转, 行业整体仍处于周期下行中。

图表 23: 光学光电子行业年度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

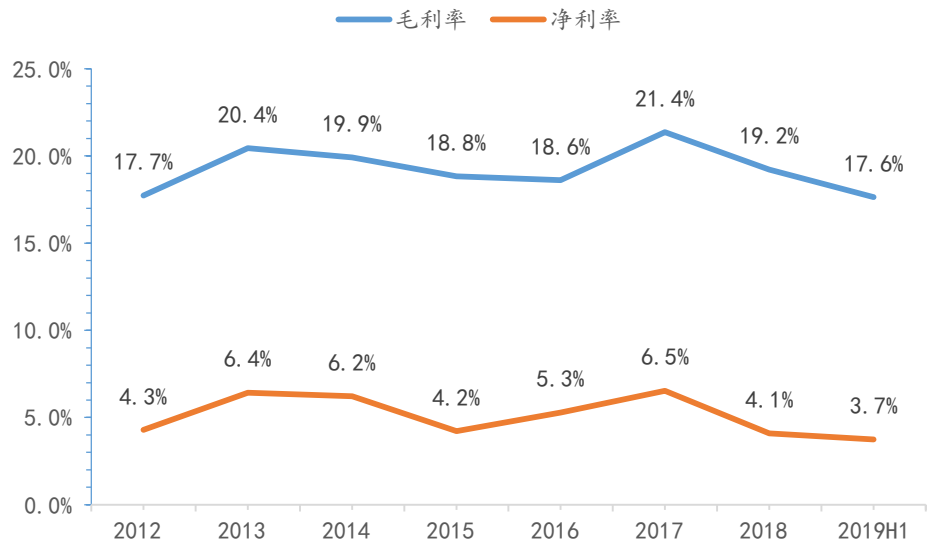
图表 24: 光学光电子行业季度营收及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

从盈利能力看, 2019 年上半年光学光电子行业毛利率为 17.6, 较 2018 年下降 1.6 个基点。2019 年上半年光学光电子行业净利率为 3.7%, 较 2018 年下降 0.4 个基点。光学光电子行业盈利能力继续下滑, 表明行业供需关系仍不乐观, 未来需待 mini/microled、超高清视频等应用的兴起, 有望缓解行业供给过剩情况。

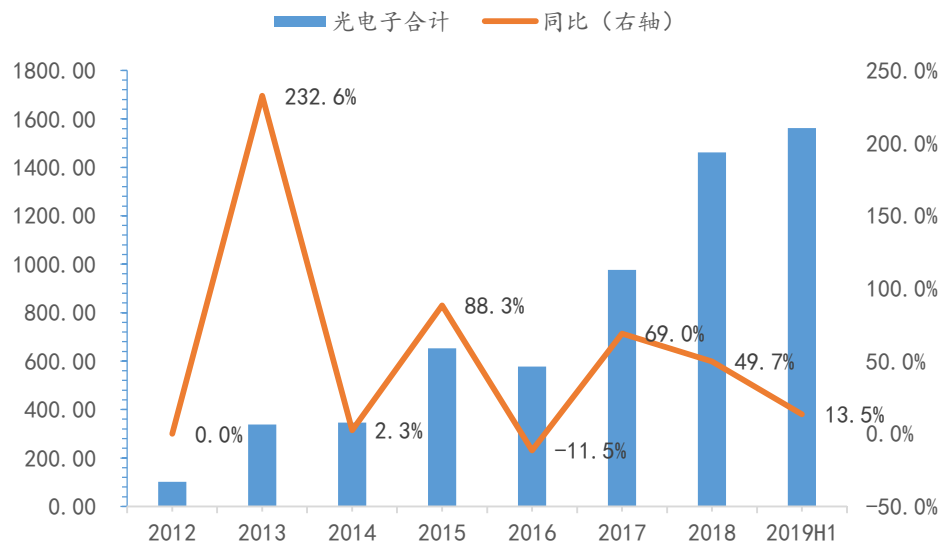
图表 25: 光学光电子行业销售毛利率及净利率



来源: Wind, 国联证券研究所

2019 年上半年光学光电子行业在建工程为 1562 亿元, 同比增长 8.3%, 增速大幅下滑, 表明行业产业仍供过于求, 各厂谨慎扩产。

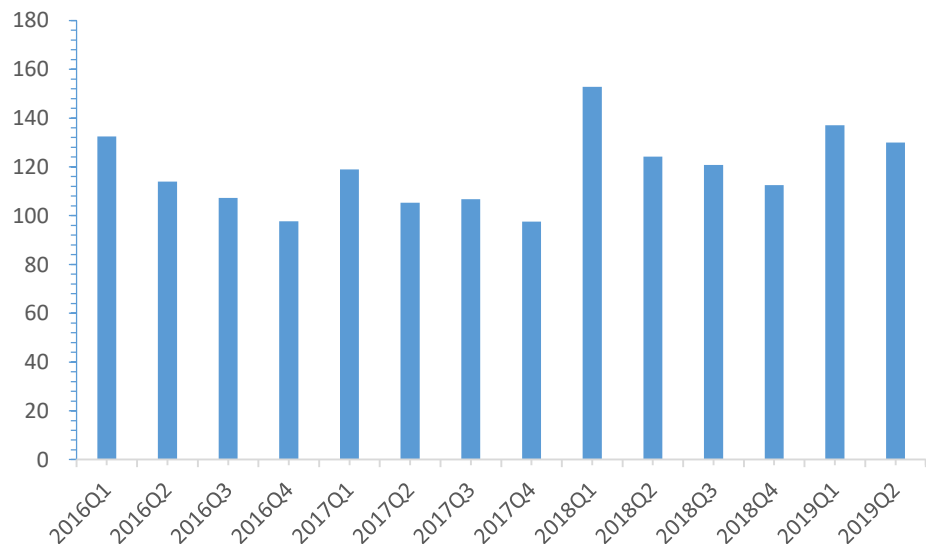
图表 26: 光学光电子行业在建工程 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

光学光电子行业 2019 年上半年存货周转天数为 130 天, 同比增长 6 天, 环比增长下降 7 天。光学光电子行业存货周转天数仍在高位, 表明供过于求情况仍未缓解。

图表 27: 光学光电子行业存货周转天数 (天)



来源: Wind, 国联证券研究所

3 电子行业投资策略

3.1 半导体关注自主可控国产替代

对于半导体行业投资思路, 我们认为半导体行业处在周期下行探底过程中, 下半年随着 5G 的逐步商用, 有望拉动行业需求。同时贸易摩擦反复, 中国作为全球最大的半导体消费市场, 自主可控, 国产替代迫在眉睫, 大基金二期出台, 各级资本支持

产业发展，中国集成电路产业得天时、地利、人和。建议关注：

长电科技 (002180.SZ)：公司是国内半导体封装测试企业龙头，2015 年收购星科金朋排名升至全球第三。公司产品线覆盖高中低技术，原长电有引线框 IC 封装（QFP、QFN、SOP、DIP、SIP、MIS 等），基板封装（BGA/FC、BGA、LGA、MEMS、SmartCard）；同时公司具备中段 Bumping、WLCSP 能力，收购星科金朋后具备 SiP、eWLB、POP 等高端封测技术。客户包含苹果、高通、博通、华为等国内外一流客户。公司与中芯国际强强联合，不仅打造中国一流半导体制造联盟，提供芯片制造加封装测试一整套解决方案；而且解决公司资金问题，降低公司财务成本。公司收购星科金朋的价值将逐渐显现，公司可实现各类封测产品国产替代。

兆易创新 (603986.SH)：公司是国内稀缺的存储芯片设计龙头，目前主要产品包括 NOR FLASH、NAND FLASH 以及 MCU，其中 NOR FLASH 全球市占率第四，广泛应用于消费电子、物联网终端、汽车电子及工业控制设备等各领域。同时公司立足现有存储和 MCU 业务，积极推进产业整合，布局市场广阔的 DRAM，未来有望填补国内该领域空白，逐步实现国产替代。

3.2 光学光电子关注新应用拉动需求端增长

对于光学光电子行业投资思路，我们认为光学光电子行业增长仍然需要新应用的拉动，随着 MiniLED、MicroLED、8K+5G 的逐步商用，行业有望迎来复苏。建议关注：

京东方 A (000725.SZ)：持续扩产和规模化经营为公司稳健发展提供支撑，此外在 OLED、物联网方面的布局有望为公司成长带来新动力。

三安光电 (600703.SH)：全产业链布局和高品质产品保障公司拥有较高盈利水平，此外在化合物半导体、汽车电子和 MicroLED 方面的布局有望成为公司业务新增增长点。

3.3 电子制造关注新产品应用市场渗透率提升

对于电子制造行业投资思路，我们认为 5G 商用，催生诸多新的行业应用，从而拉动各类智能终端数量的大幅增长。建议关注：

环旭电子 (601232.SH)：公司作为 EMS 行业领先企业，目前在国内产业中市场占有率排名第五。同时深耕 SiP 技术，与高通、中科曙光等大厂合作，在微小化集成电路方面提供技术。公司在海外的墨西哥等地设厂，未来还将计划在华南惠州以及东南亚地区设厂，以满足公司业务全球化需求。随着 5G 通讯、消费电子、汽车电子等产业的发展，公司未来成长可期。

歌尔股份 (002241.SZ)：公司在声学零组件领域具备多年的积累，无线耳机渗透率的提升将继续推动公司增长；此外 VR 产品多点开花，Hearable 产品进展快速，七大产品线将相继发力。

3.4 电子元件关注 5G 落地拉动产品需求

对于电子元件行业投资思路，我们认为 5G 时代的到来，将大幅拉动各类电子元件产品的需求，电子元件行业将持续向好。经过多年的技术积累，国内企业已不再是在中低端产品上红海厮杀的角色，已经在多个领域技术上与国外企业可以一决高下。建议关注：

沪电股份 (002463.SZ)：公司国内领先的中高端 PCB 厂商，主导产品为企业通讯市场板、中高阶汽车板。未来通信 PCB 市场将保持较快成长，需求量的提升主要源自大量 5G 通讯基站的建设。与此同时，技术要求和工艺难度的增加也将提升多层板产品的单位价值量。量价齐升的态势下，公司依托其在通讯板领域积累的技术、客户、规模等多方面优势，有望充分受益。

深南电路(002916.SZ)：公司专注于电子电路技术，形成了“3-In-One”业务布局。作为中国印制电路板行业龙头，公司 PCB 业务由游戏 PCB 起步，逐步向通讯行业和封装基板电子装联方向发展。公司产品应用以通信领域为主，占比达 60.63%，华为是公司第一大客户。公司深度参与 5G 产品研发，将享受 5G 红利。公司目前年产能约 170 万平米，随着无锡基地二期，南通基地产能的陆续释放，产能的爬坡将为 5G 需求增长提供保障。

三环集团 (300408.SZ)：公司掌握了陶瓷全制程能力，在粉体配方、成型、烧结的工艺领域尤为领先，使得公司在下游多个应用领域抢占了产业制高点。随着陶瓷外观件以及 MLCC 的放量，公司将替代日本企业获得成长空间。

4 风险提示

半导体国产替代进度不达预期，光学光电子新应用拓展不达预期，消费电子出货量不达预期，电子元件价格波动剧烈，贸易摩擦反复，汇率大幅波动。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210