

电子板块大跌 机会还是风险？

——电子行业周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

本周（2019.9.23-2019.9.27），上证指数下跌 2.47%，深证成指下跌 3.36%，创业板指下跌 3.37%，申万电子指数下跌 4.22%，位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 23 位。目前，电子板块 TTM 市盈率为 38.4 倍，位列申万 28 个一级行业的第 4 位。

- ◆ 股价涨幅前五名分别是：宇瞳光学、五方光电、睿能科技、硕贝德、激智科技；
- ◆ 股价跌幅前五名分别是：广东骏亚、泰晶科技、天津普林、金溢科技、惠伦晶体。

每周一谈：电子板块大跌 机会还是风险？

本周申万电子指数下跌 4.22%，在申万 28 个一级行业涨跌幅榜中跌幅第 6，跌幅靠前。我们认为，电子板块下跌的原因有以下几点：

- ◆ **电子板块今年以来涨幅较大，资金有落袋为安需求：**申万电子行业今年以来涨幅 55.92%，电子板块整体涨幅较大。特别是从 8 月开始，电子板块经历了一轮较为快速的上涨行情。因此我们认为，电子板块经历了较大涨幅后，此次下跌是资金有落袋为安的需求，符合心理预期。
- ◆ **去年国庆后 A 股大跌带来的心理影响：**去年国庆后的 2 周，上证指数暴跌，一度击穿 2500 心理防线，引起市场恐慌。最低点击穿 2450，到达 2449.2。受去年暴跌心理影响，今年资金表现的更为谨慎，提前减仓来规避风险。
- ◆ **中美贸易谈判不确定性的担忧：**目前中美贸易摩擦不断，特别是在电子半导体领域，受贸易战影响更为直接。为了避免贸易谈判不确定性所带来的风险，资金选择提前减仓。

我们认为，电子板块目前的下跌是短暂且在预期内的，从长远看，电子板块仍充满机会。

- ◆ **电子板块估值仍处于历史低位：**目前电子板块 PE 为 38.35，从历史的角度看仍处于历史低位区，即使下跌，下跌空间有限。
- ◆ **5G 商用落地 电子行业直接受益：**今年 6 月 6 日，工信部正式向四家运营商发放 5G 商用牌照，中国 5G 时代大幕正式拉开。5G 时代的到来，将推动人工智能、无人驾驶、物联网等领域的发展，电子行业将直接受益。
- ◆ **国内承接半导体产业第三次转移 电子行业长期维持高景气度：**据 SEMI 估计，2017-2020 全球将有 62 座新晶圆厂投产，其中 26 座坐落中国大陆，占总数 42%。国内晶圆厂建设正处于投建高峰期，将带动整个产业链发展。
- ◆ **集成电路产品自给率低 国产替代正当时：**2018 年我国集成电路出口额仅为 846.36 亿美元，集成电路的进出口贸易逆差继续创新高至 2,274.22 亿美元，国产替代需求空间巨大。

投资策略及组合：我们认为下跌是短暂且在预期内的，短期下跌，不改变板块整体的上升逻辑，风险释放后即是机会。建议关注半导体材料方面的投资机会，重点关注光刻胶领域和硅片领域的投资机会。推荐组合：容大感光、强力新材、晶瑞股份、南大光电、中环股份各 20%。

风险提示：行业发展不及预期；下游需求低于预期；贸易战带来不确定影响。

评级

增持（维持）

2019 年 09 月 29 日

曹旭特

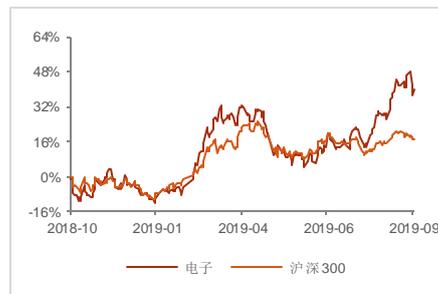
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	247
行业平均市盈率	73.67
市场平均市盈率	17.01

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

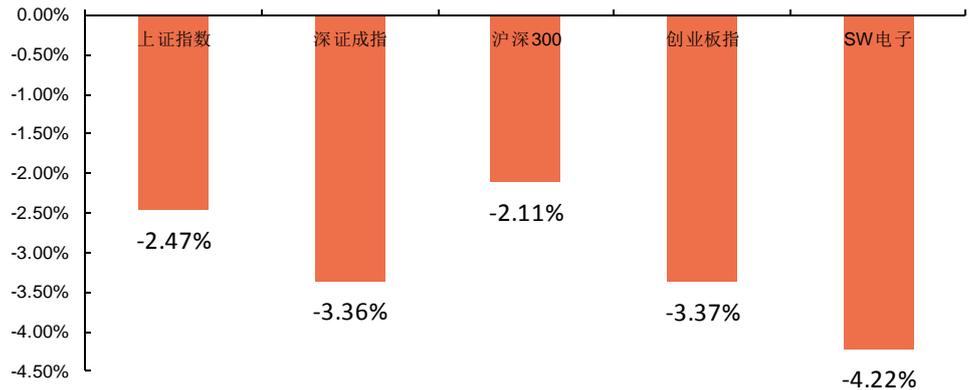
- 1、《电子行业深度研究：行业基石 一材难求》2019-09-26
- 2、《电子行业研究周报：长鑫存储内存芯片投产 国内存储迎突破》2019-09-22
- 3、《电子行业研究周报：半导体行业企稳回升 5G 助力新发展》2019-09-16

1. 每周一谈：电子板块大跌 机会还是风险？

1.1 本周 SW 电子大跌 4.22%

本周（2019.9.23-2019.9.27），上证指数下跌 2.47%，深证成指下跌 3.36%，沪深 300 下跌 2.11%，创业板指下跌 3.37%，申万电子指数下跌 4.22%，电子板块领跌。

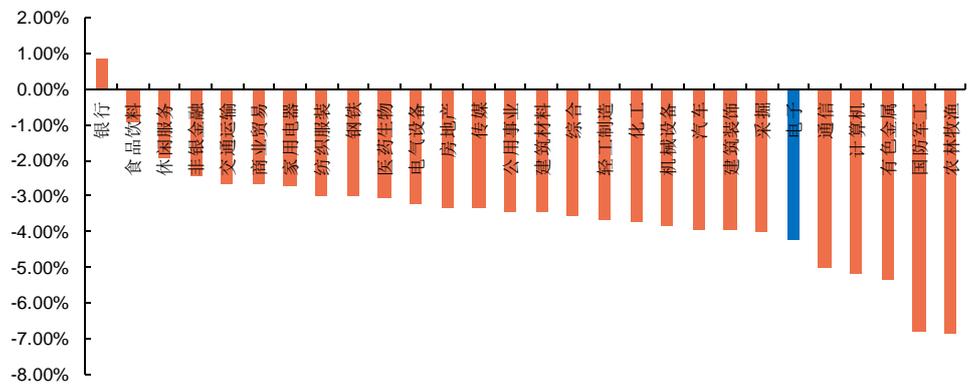
图1：本周 SW 电子跌幅大于各大指数



资料来源：wind，申港证券研究所

在申万 28 个一级行业涨跌幅榜中，电子行业跌幅第 6，跌幅靠前。

图2：本周申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，申港证券研究所

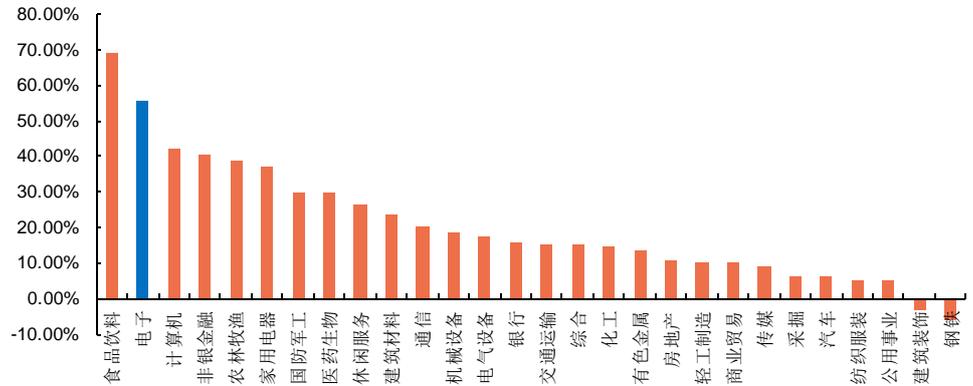
我们认为，电子板块下跌的原因有以下几点：

- ◆ 电子板块今年以来涨幅较大，资金有落袋为安需求

申万电子行业今年以来涨幅 55.92%，位列申万 28 个一级行业第 2 位，电子板块整体涨幅较大。特别是从 8 月开始，电子板块经历了一轮较为快速的上涨行情，且期间未有明显调整。

因此我们认为，电子板块经历了较大涨幅后，此次下跌是资金有落袋为安的需求，符合心理预期。

图3：今年以来申万一级行业涨幅情况



资料来源：wind，申港证券研究所

◆ 去年国庆后 A 股大跌带来的心理影响

去年国庆后的 2 周，上证指数暴跌，一度击穿 2500 心理防线，引起市场恐慌。最低点击穿 2450，到达 2449.2。受去年暴跌心理影响，今年资金表现的更为谨慎，提前减仓来规避风险。

◆ 中美贸易谈判不确定性的担忧

国庆后将在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，目前中美贸易摩擦不断，特别是在电子半导体领域，受贸易战影响更为直接。因此，为了避免贸易谈判不确定性所带来的风险，资金选择提前减仓，静待贸易谈判后再作行动。

1.2 板块估值仍处低位 风险释放后即是机会

我们认为，电子板块目前的下跌是短暂且在预期内的，从长远看，电子板块仍充满机会。

◆ 电子板块估值仍处于历史低位

目前电子板块 PE (TTM) 为 38.35，从历史的角度看仍处于历史低位区。从历史情况来看，电子板块 PE 中位数 50.67，平均值 51.71，目前估值处于历史低位区，即使下跌，下跌空间有限。

图4: 申万电子板块历史 PE 情况



资料来源: wind, 申港证券研究所

◆ **5G 商用落地 电子行业直接受益**

今年 6 月 6 日, 工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通和中国广电四家运营商发放 5G 商用牌照, 中国 5G 时代大幕正式拉开。5G 时代的到来, 将推动人工智能、无人驾驶、物联网等领域的发展, 电子行业将直接受益。

5G 的推进具有很强的确定性, 2019 年预计有 15 万个 5G 基站投入, 2020 年预计将建 60-80 万个 5G 基站。5G 基站的建设, 将带动相关产业链的发展。华为、中兴、小米等手机生产商的 5G 手机已经上市, 预计明年将有更多的 5G 手机上市, 5G 带来的换机潮即将到来, 将带动整个手机产业链的发展。

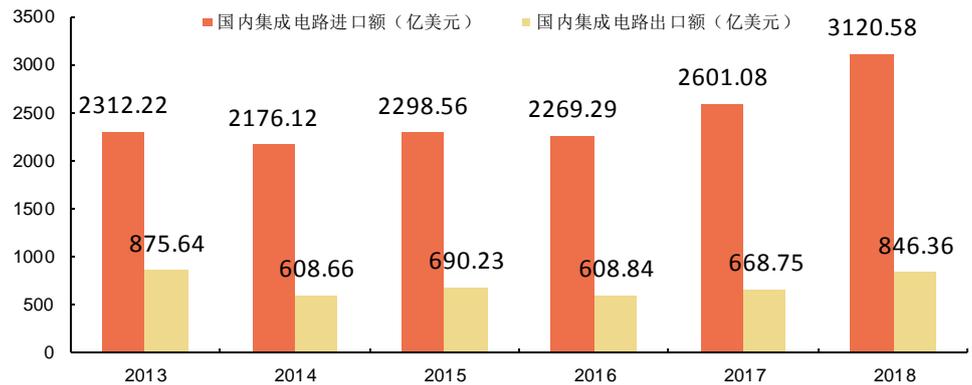
◆ **国内承接全球半导体产业第三次转移 电子行业长期内维持高景气度**

目前, 国内正在承接全球半导体产业第三次转移, 国内半导体行业发展迅速。据 SEMI 估计, 2017-2020 全球将有 62 座新晶圆厂投产, 其中 26 座坐落中国大陆, 占总数的 42%。从投资规模上看, 目前中国大陆共有 21 座 12 寸晶圆厂在建, 建设周期在 2018-2021 年, 年均投建资金达 2500 亿元。国内晶圆厂建设正处于投建高峰期, 将带动整个产业链发展。

◆ **集成电路产品自给率低 国产替代正当时**

根据海关总署数据, 从 2013 年到 2018 年, 中国集成电路产品进口额连续 6 年超 2000 亿美元, 2018 年我国集成电路进口额达到 3,120.58 亿美元, 相对于 2017 年的 2601.08 亿美元继续增长, 而 2018 年我国集成电路出口额仅为 846.36 亿美元, 集成电路的进出口额贸易逆差继续创新高至 2,274.22 亿美元, 国产替代需求空间巨大。

图5: 国内集成电路进出口情况



资料来源: 海关总署, 申港证券研究所

1.3 投资建议

本周虽然电子板块经历了大幅的回调,但我们认为下跌是短暂且在预期内的,目前电子板块整体估值处于历史低位,下跌空间有限。短期下跌,不改变板块整体的上升逻辑,风险释放后即是机会。

投资方面,建议关注半导体材料方面的投资机会,重点关注光刻胶领域和硅片领域的投资机会。

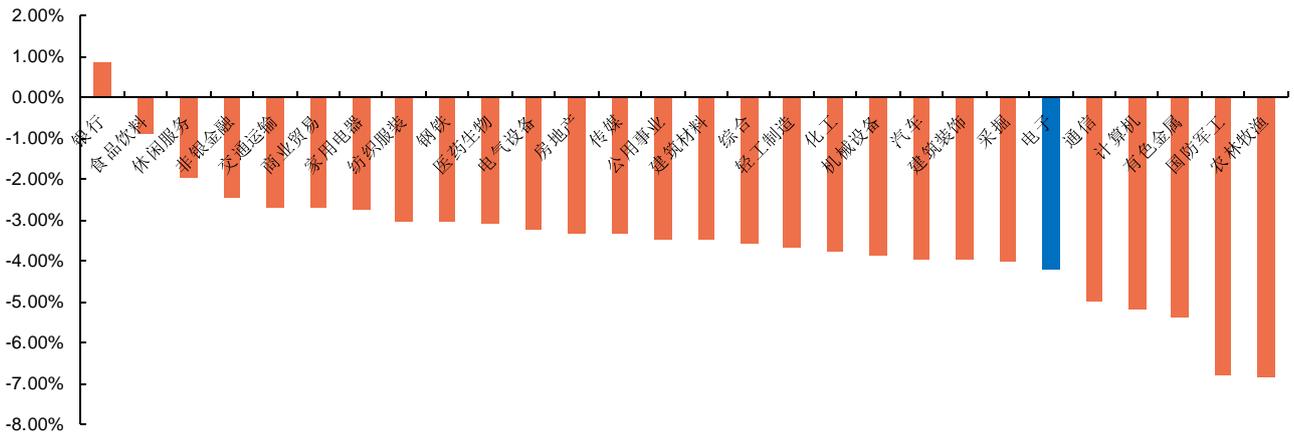
- ◆ 我们看好光刻胶特别是 PCB 光刻胶领域的前景。原因是随着国内 5G 商用的落地,5G 基站建设将迎来高峰期,PCB 行业迎来需求爆发。5G 基站采用 Massive MIMO 技术,将 RRU 与天线一体化为 AAU,这将显著增加 PCB 的使用面积。预计 PCB 的使用面积将从 4G RRU 的 0.15m² 提高到 5G AAU 的 0.3m²,这将带动国内 PCB 光刻胶需求的大幅增加。建议关注光刻胶领域上市公司容大感光、强力新材、晶瑞股份。
- ◆ 硅片是半导体行业最重要的材料,约占整个晶圆制造材料价值的三分之一。2018 年全球半导体硅片销售额同比增长 30.65%。受益于国内晶圆厂的大量投建,以及光伏行业回暖对硅片需求的回升,国内硅片的需求量将大大增加,我们看好硅片生产商在后续的发展机遇。建议关注国内硅片上市公司中环股份。

2. 市场回顾

本周(2019.9.23-2019.9.27),上证指数下跌 2.47%,深证成指下跌 3.36%,创业板指下跌 3.37%,申万电子指数下跌 4.22%,位列申万 28 个一级行业涨跌幅榜第 23 位。目前,电子板块 TTM 市盈率为 38.4 倍,位列申万 28 个一级行业的第 4 位。

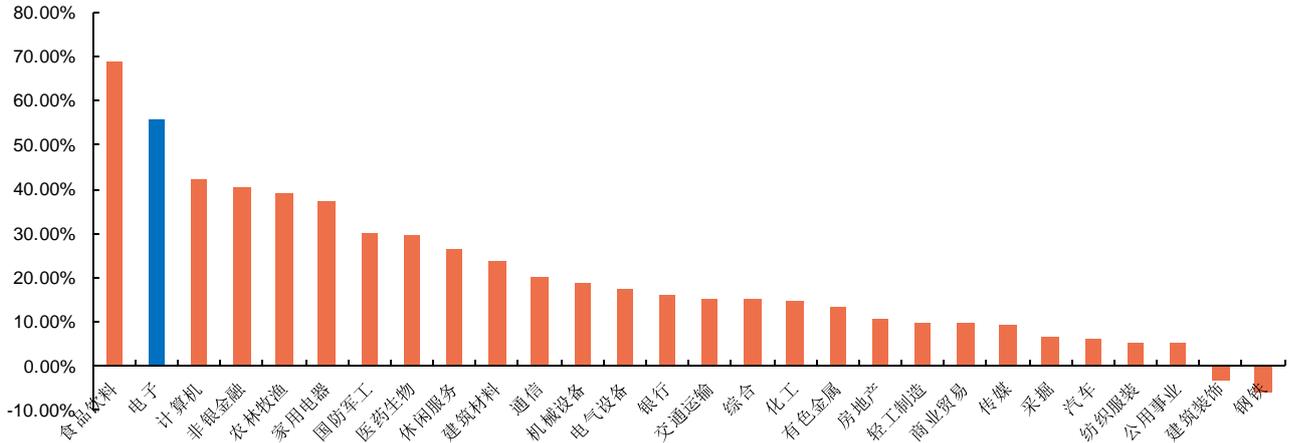
自 2019 年初至今,上证综指、深证成指、创业板指、申万电子指数分别上涨 17.57%、31.90%、31.75%、55.92%,电子指数在申万一级行业排名涨跌幅第 2 名。

图6: 申万一级行业指数周涨跌幅



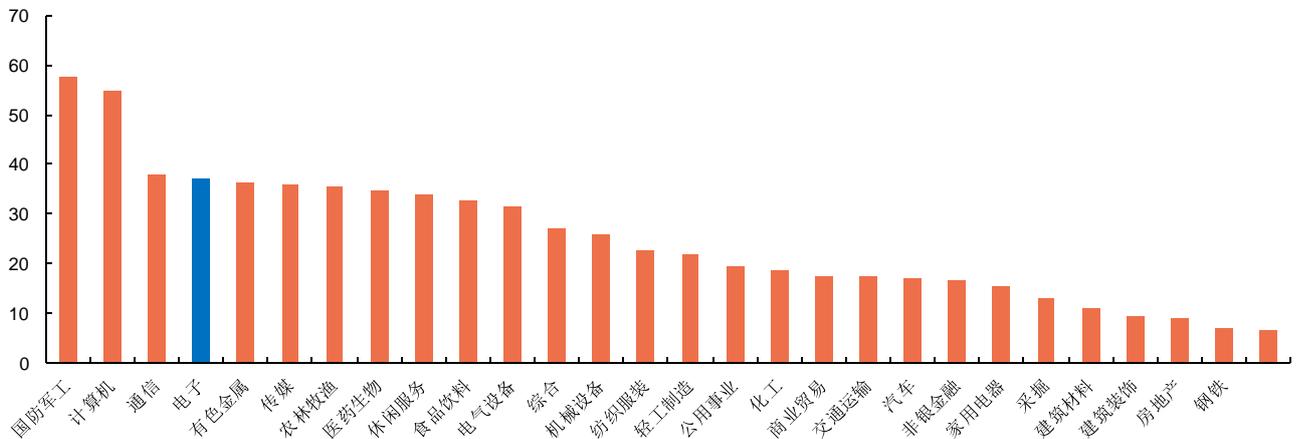
资料来源: wind, 申港证券研究所

图7: 申万一级行业年初至今涨跌幅对比



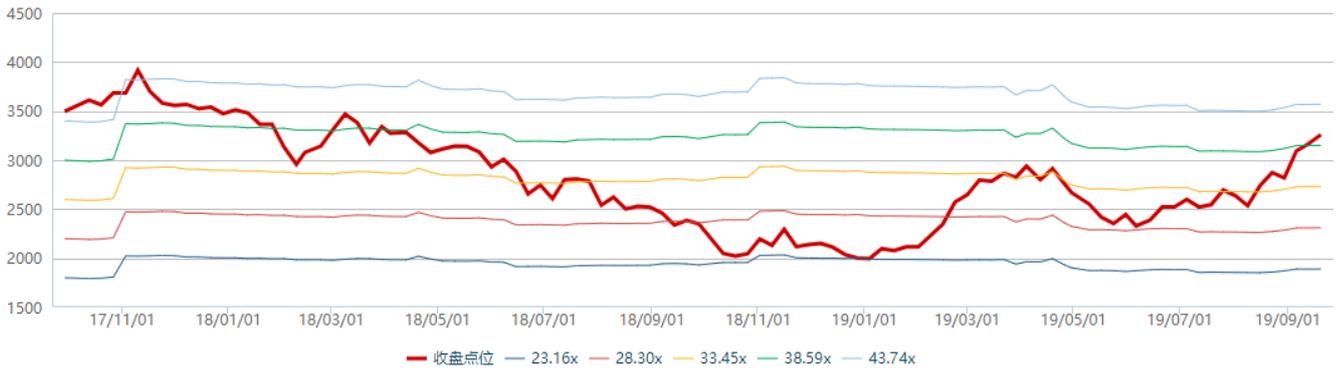
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 申万一级行业 PE (TTM) 对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

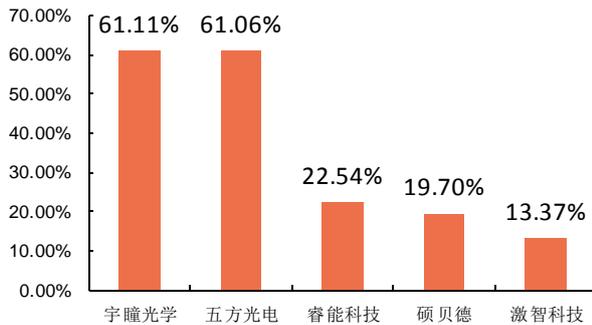
图9: 电子行业估值水平(PE-TTM)



资料来源: wind, 申港证券研究所

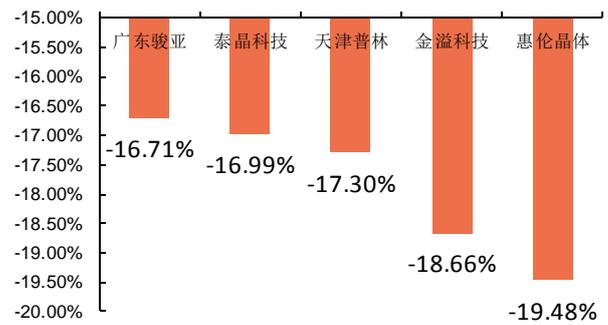
个股方面, 本周涨幅前五的股票是宇瞳光学、五方光电、睿能科技、硕贝德、激智科技; 跌幅靠前的是广东骏亚、泰晶科技、天津普林、金溢科技、惠伦晶体。

图10: SW 电子成分本周涨幅前 5



资料来源: wind, 申港证券研究所

图11: SW 电子成分本周跌幅前 5



资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 行业新闻

3.1 半导体

联电完成并购富士通半导体。联华电子 9 月 25 日宣布, 公司已符合所有相关政府机构的成交条件而获得最终批准, 购买与富士通半导体(FSL)所合资的 12 寸晶圆厂三重富士通半导体股份有限公司(MIFS)全部的股权, 完成并购的日期定于 2019 年 10 月 1 日, 至此联电 12 寸厂生产基地在亚太市场进一步多元化。富士通半导体(FSL)和联华电子(UMC) 两家公司于 2014 年达成协议, 由联华电子通过分阶段逐步从 FSL 取得 MIFS 15.9%的股权; FSL 现已获准将剩余 84.1% MIFS 的股份转让给联华电子, 收购剩余股份最终的交易总金额为 544 亿日元。

台湾微晶半导体封装落地自贡。在第三届西博会进出口商品展暨国际投资大会期间, 四川自贡市共签约项目 80 个, 其中, 台湾微晶国际有限公司将在自贡高新区投资 10 亿元建设年产 20 亿支半导体芯片、30 亿支电晶体封装测试项目。台湾微晶国际(自贡)半导体测试封装项目属电子信息产业领域, 计划总投资 10 亿元, 固定资产投资不低于 6 亿元, 将在高新区建设年产 20 亿支半导体芯片、30 亿支电晶体规模的半导体芯片与模块生产线, 达产后年产值不低于 10 亿元, 年税金不低于 6000

万元，解决就业 100 人。

科锐将在美国纽约州建造全球最大 SiC 制造工厂。2019 年 9 月 23 日，科锐 (Cree Inc) 宣布计划在美国东海岸创建碳化硅(SiC)走廊，建造全球最大的碳化硅(SiC)制造工厂。科锐将在美国纽约州 Marcy 建造一座全新的采用最先进技术并满足车规级标准的 200mm 功率和射频(RF)晶圆制造工厂，而与之相辅相成的超级材料工厂 (mega materials factory) 的建造扩产正在公司达勒姆总部开展进行。

韩国芯片 9 月出口同比下滑 40%。韩国海关的最新数据显示，9 月韩国在科技产品方面的出口情况不容乐观，半导体出口同比骤降 40%，移动通信设备(在出口总额中所占份额较小)的出口则跃升 58%。此外，韩国出口同比下滑 22%，是 2009 年以来的最大降幅。其中，韩国对最大的贸易伙伴中国的出口骤降 30%，对美国的出口下降 21%，对日本的出口下降 14%，对欧盟的出口下滑 13%。半导体销售的疲软背后的主要问题是存储器芯片的销售不佳所导致。要改善这一现状，主要寄希望于中国、美国等市场对存储器的需求能否提升。

Marvell 已完成对 Aquantia 的收购 加速推进多千兆以太网技术领先地位。2019 年 9 月 23 日，Marvell 宣布已完成对 Aquantia 公司的收购。Aquantia 是多千兆网络技术领域的先锋，如今该项技术作为高速网络的基础，已广泛地应用于多个领域，从企业园区至自动驾驶汽车等。收购完成后，Marvell 的网络平台将由行业领先的 PHY、交换机和处理器形成强劲组合，助力客户的系统实现每秒 MB 到每秒 TB 的飞跃。

台积电 5 纳米或提前到明年 3 月量产。台积电 7 纳米产能爆满之际，5 纳米布局也传捷报。在苹果、海思、超微、比特大陆和赛灵思五大客户都决定采用 5 纳米作为下世代主力芯片制程下，台积电 5 纳米需求超预期，并大幅上修产能布建，由原订每月 5.1 万片大增至 7 万片，增幅近四成，同时加速量产脚步，提前明年 3 月量产。台积电在 7 纳米已取得业界完全领先优势，加上 5 纳米需求超预期，台积电先进制程将持续称霸晶圆代工，大幅扩大与三星、英特尔等劲敌的差距。随着 7 纳米和 5 纳米同步放量，明年营运将再次展现强劲成长态势，挑战连续第九年创新高。

粤芯 12 英寸晶圆项目投产。近日，广州粤芯半导体技术有限公司总投资 288 亿元的 12 英寸芯片生产线举行了投产仪式。粤芯项目将分两期建设。一期专注于 0.18um-90nm 模拟芯片与分立器件制造，面向最为迫切的物联网、汽车电子市场需求。二期专注于 65nm-40nm 世界最先进高端的高压 BCD 模拟芯片技术，满足高端汽车电子、人工智能及 5G 等创新应用的模拟芯片与分立器件需求。

3.2 消费电子

新型柔性电子印刷术有望降低柔性元器件成本。据新华社报道，近日，天津大学精仪学院研究团队成功研发“水致烧结”印刷术，实现低能耗、低成本生产生物可吸收柔性电子元器件。使用该技术和纳米导电油墨，用户无需购买安装昂贵的烧结设备，大规模批量生产柔性电子元器件成本有望降至现有成本的百分之一。折叠电脑、折叠手机、可穿戴数码产品方兴未艾。随着技术不断突破，柔性元器件成本大幅降低后，商业化应用有望加速。

Intel 推出新一代 QLC 固态硬盘 665p: 96 层堆叠 速度提升 50%。在韩国首尔举办的存储开放日活动中, Intel 首次推出了新款消费级 QLC 闪存 SSD, 665p。虽然主控延续 660p 的慧荣 SM2263 四通道, 但闪存颗粒升级为 96 层 3D QLC, 只是单 Die 依旧维持 1024Gb 容量(128GB)。性能方面, 基于 CrystalDiskMark 7 的现场跑分显示, 1TB 665p 的连续写入速度比 1TB 660p 提高了 40~50%, 随机读取速度提升了 30%, 这里的固态硬盘安装在华硕笔记本中, 而且是预产版固件。不过, 本次测试强度较低。外形方面, 665p 和 660p 几乎完全一致, 都是单面标准的 M.2 2280。

三星 Galaxy S11 将配备 1.08 亿像素摄像头+5 倍光学变焦。SAMMOBILE 报告称, 下一代三星旗舰手机 Galaxy S11 将配备 5 倍光学变焦和 108MP 相机。三星 Galaxy S11 系列是三星公司的下一代旗舰产品, 预计将于明年初推出。据了解, 三星在今年 5 月宣布推出 5 倍光学变焦摄像头模块; 在今年 8 月份推出 1.08 亿像素的 ISOCELL Bright HMX 传感器, 这是和小米合作开发的。

小米推出小米 9 Pro 5G 和小米 MIX Alpha 多款新品。9 月 24 日, 小米举行了一场别开生面的发布会, 正式推出了包括小米 9 Pro 5G 和小米 MIX Alpha 在内的多款新品, 尤其小米 MIX Alpha 更是以极其耀眼的概念设计, 充分显示了 MIX 系列深厚的探索基因。

华为正式发布新一代高端旗舰级手机华为 Mate30 系列。9 月 26 日, 2019 华为年度旗舰新品发布盛典在上海东方体育中心举行。华为面向国内市场, 正式发布新一代高端旗舰级手机华为 Mate30 系列, 推出华为 Mate30、华为 Mate30 Pro、华为 Mate30 RS 保时捷设计等产品。华为 Mate30 系列融入 Mate 系列极致科技理念, 以诸多先进创新技术, 拓宽旗舰手机的想象边界, 引领未来智慧。华为 Mate30 系列于 9 月 26 日 18: 08 正式开售, 国内售价 3999 元起。

4. 重点公司动态

华灿光电拟出售美新半导体。华灿光电 24 日晚间公告, 公司拟以略高于当初收购价出售美新半导体。在业内人士看来, 华灿光电此番出售美新半导体, 所回笼资金将显著改善其现金流, 有助于其将更多资源聚焦于 LED 主营业务, 保持其在 LED 领域的龙头地位和竞争力。根据公告, 华灿光电与天津海华新签署了《出售股权意向协议》, 拟以现金方式转让所持有的和谐光电 100% 股权。截至 2018 年 12 月 31 日, 和谐光电 100% 股权预估值为 19.6 亿元, 最终出售价格将由双方在本次交易的实质性收购协议中明确。

士兰微关于收到政府补助的公告。杭州士兰微电子股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)和控股子公司杭州士兰集成电路有限公司(以下简称“士兰集成”)以及其它第三方共同承担了“面向移动终端和物联网的智能传感器产品制造与封装一体化集成技术”项目。该项目已通过综合绩效评价, 本公司与士兰集成将合计获得中央财政资金项目后补助款 3,269 万元, 其中本公司将获得的后补助金额为 1,037 万元, 士兰集成将获得的后补助金额为 2,232 万元。公司已于 2019 年 9 月 20 日收到上海市科学技术委员会因该项目转拨付的补助资金 1,211 万元(其中本公司获得的补助金额为 384 万元, 士兰集成获得的补助金额为 827 万元)。该项目剩余的 2,058 万元后补助资金尚未拨付, 公司将在收到后及时履行信息披露义务。

江丰电子与宝鸡机床签订战略合作协议。近日,宁波江丰电子材料股份有限公司在上海国家会展中心秦川集团展位与秦川集团下属宝鸡机床集团有限公司举行战略合作签约仪式,双方签订了“集成电路靶材及零部件数控加工机床自动化线战略合作协议”。按照协议,江丰电子与宝鸡机床将在上海联合成立半导体靶材设备零部件加工研发制造中心,共同合作开发针对江丰靶材加工的高速高精度的专机和智能化生产单元产线,携手进军中国半导体市场。

深康佳 A 在重庆投资建设康佳半导体光电研究院。康佳集团股份有限公司拟出资 15 亿元(持股 75%)与重庆两山产业投资有限公司合资成立重庆康佳半导体光电研究院,并以该研究院为主体投资不超过 25.50 亿元采购 Micro LED 相关的机器设备,开展 Micro LED 相关的产品研发、生产和销售。

东土科技与英特尔达成战略协议。东土科技与全球最大 CPU 芯片企业英特尔(Intel)在宜昌签署合作备忘录(MOU),双方基于东土科技 INTEWELL 智能工业操作系统和英特尔 CPU 芯片,联合开发软件定义控制的工业服务器和边缘服务器。并携手在全球智能制造、工业机器人、智能电网、流程工业以及未来的智能汽车等领域进行应用推广。双方在合作会议中共同认为,工业现场的通信和控制融合将会是未来智能工业发展的重要趋势。对于东土科技正在发起申请的基于 IPV6/TSN 的工业高带宽总线国际标准 AUBUS,英特尔与东土科技探讨未来可共同参与国际标准制定和应用推广,并对于 AUBUS 高带宽总线芯片和英特尔 CPU 芯片的融合应用表现出极大兴趣。

中微公司全资子公司南昌中微获 6003.15 万元政府补助。9 月 28 日消息,科创板上市公司中微半导体设备(上海)股份有限公司发布公告称,该公司旗下的全资子公司南昌中微半导体设备有限公司(以下简称“南昌中微”)累计获得 6003.15 万元政府补助。

凯盛科技拟吸收合并子公司蚌埠华益并设立华益分公司。9 月 27 日消息,上交所上市公司凯盛科技股份有限公司(以下简称“凯盛科技”,股票代码 600552)发布公告称,拟对下属的全资子公司安徽省蚌埠华益导电膜玻璃有限公司(以下简称“蚌埠华益”)进行吸收合并。

韦尔股份拟对其全资子公司豪威半导体上海增资 3 亿元。9 月 27 日消息,上交所上市公司上海韦尔半导体股份有限公司发布公告称,该公司拟使用募集资金对其全资子公司豪威半导体(上海)有限责任公司增资 3 亿元。

TCL 集团回应被美国调查:不会对上市公司造成影响。9 月 27 日消息,美国国际贸易委员会决定对半导体设备及其下游产品发起两起 337 调查,指控对美出口、在美进口和在美销售的上述产品侵犯其专利权。涉案的中国 TCL 集团回应称,涉案的是公司终端产品,该系列产品业务已从上市公司剥离,不会对上市公司造成影响。

5. 风险提示

行业发展不及预期;下游需求低于预期;贸易战带来不确定影响。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上