

行业研究/专题研究

2019年10月13日

行业评级:

电子元器件

增持(维持)

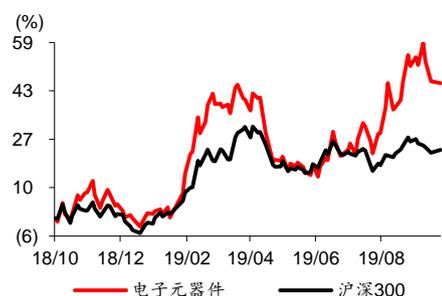
胡剑 执业证书编号: S0570518080001
研究员 021-28972072
hujian@htsc.com

刘叶 执业证书编号: S0570519060003
研究员 021-38476072
liuye@htsc.com

相关研究

- 1 《电子元器件: 国产半导体材料的新机遇》2019.10
- 2 《电子元器件: 库存保障短期无虞, 自主可控加速》2019.10
- 3 《电子元器件: 射频前端芯片国产化机会》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

贸易摩擦迎转机, 新品催化再酝酿

TMT一周谈之电子-20191013

贸易摩擦峰回路转, 谷歌、华为新品发布会有望继续催化电子强势行情

新一轮中美经贸高级别磋商中, 双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展, 我们认为, 贸易摩擦进入缓和阶段利好风险资产走势。与此同时, 谷歌 pixel 4 旗舰手机、华为 nova 5T 系列手机发布会将在下周举行, 有望通过 5G 通信、毫米波手势识别、屏下摄像头等创新亮点再度催化电子强势行情, 我们看好在 5G 时代由网到端展现竞争力的华为引领消费电子进入高速物联的新一轮创新周期, 投资主线依然围绕射频前端集成化、天线有源化及核心元器件国产化, 主题方面建议关注 VR/AR。

消费电子产业链进入业绩验证期, 旺季行情如期而至

电子行业进入业绩预告期, 根据公告, 19Q3 领益智造、蓝思科技的归母净利润分别为 7.8-9.8 亿元(YoY 242.59%-329.80%)、12.4 亿元-12.7 亿元(YoY 105%-110%), 3C 旺季行情如期而至。如我们 7 月份以来的主要观点: 短期而言, 19Q3 苹果三款新机的同时发布以及华为销量的超预期为 3C 供应链提供业绩支撑, 新机的频繁发布提供持续的情绪催化; 中期而言, 在 4G 完成移动互联网推广普及之后, 5G 手机的换机进度有较大超预期潜力; 长期而言, 华为鸿蒙 OS 和 1+8+N 的产品架构显示了 IoT 时代智能终端的品类扩张能力, 消费电子新一轮创新周期伊始, 行业迎来戴维斯双击。

类似 TWS 成长逻辑, 5G 商用有望推动 VR 技术突破与应用普及

根据中国新闻网讯, 工信部电子信息司副司长任爱光表示: 近年来全球 VR 产业正从起步培育期向快速发展期迈进, 5G 将推动 VR 的技术突破与应用普及。我们认为, 与苹果 AirPods 所引发的 TWS 耳机革命类似, TWS 是手机声学元件的外部化, 将语音通话、收听功能从手机终端中复制、分离出来, 优化收听体验; 而 VR/AR 眼镜则是将手机显示元件的外部化, 创建另一块显示屏, 丰富人机交互的方式, 继续重点推荐歌尔股份、水晶光电。

本周专题: 替代应用多元, 单机用量提升, MLCC 行业具备长期成长潜力

据集微网讯, 近日台系被动元件厂华新科对外宣称, 公司 MLCC 产能吃紧, 停止接单; 国巨和三星电机也以产能紧张为由, 控制出货, 我们认为, MLCC 价格经过上半年的大幅下跌, 目前已触底企稳。随着大容量化技术的进步, MLCC 得以替换部分在数字电路上的铝电解电容器。此外, 在 IoT、5G 快兴起的背景下, 3C 集成度提升所带来的退耦需求以及信号高速传输所带来的匹配滤波需求使得 MLCC 的单机用量快速提升, 与此同时, 新能源汽车的渗透以及汽车电子化的升级使得汽车正成为 MLCC 重要的下游需求来源。基于 MLCC 行业的长期成长潜力, 建议关注风华高科、三环集团。

投资组合

硕贝德、歌尔股份、水晶光电、光弘科技、视源股份、立讯精密、顺络电子、江海股份、鹏鼎控股、海康威视、京东方 A、洲明科技、利亚德

风险提示: 经济下行中业绩兑现风险, 电子产品渗透率不及预期的风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300322.SZ	硕贝德	26.92	买入	0.15	0.35	0.54	0.72	179.47	76.91	49.85	37.39
002241.SZ	歌尔股份	18.40	买入	0.27	0.37	0.50	0.59	68.15	49.73	36.80	31.19
002273.SZ	水晶光电	15.26	买入	0.55	0.37	0.44	0.52	27.75	41.24	34.68	29.35
300735.SZ	光弘科技	28.47	买入	0.77	1.11	1.44	2.04	36.97	25.65	19.77	13.96
002138.SZ	顺络电子	21.70	增持	0.59	0.76	0.93	1.16	36.78	28.55	23.33	18.71

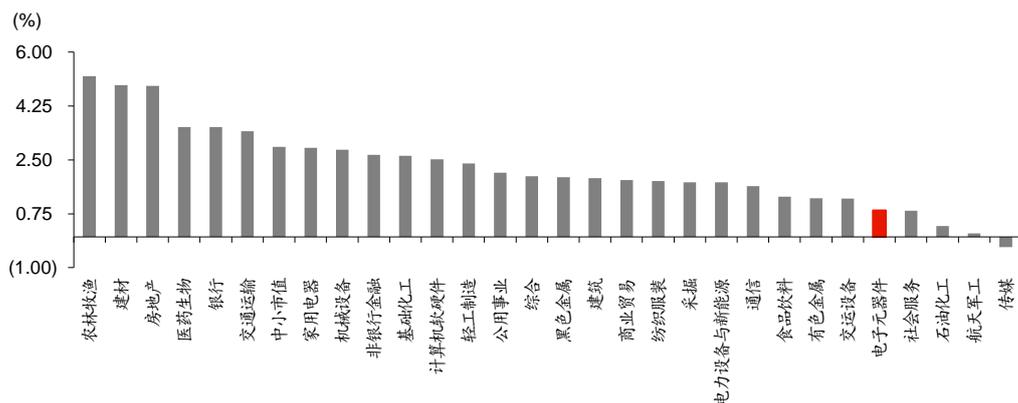
资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

行情回顾

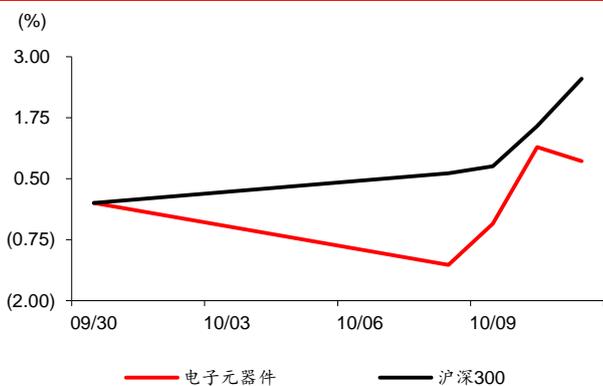
过去一周，上证综指、申万A股、沪深300分别上涨2.36%、2.55%、2.55%，电子行业整体上涨0.86%，二级子行业中元件、光学光电子涨幅居前，分别上涨2.19%、1.53%，显示器件表现弱势，下跌1.90%。海外市场台湾资讯科技指数上涨2.65%，恒生资讯科技业上涨0.73%、费城半导体指数上涨2.08%。

图表1：一周内各行业涨跌幅



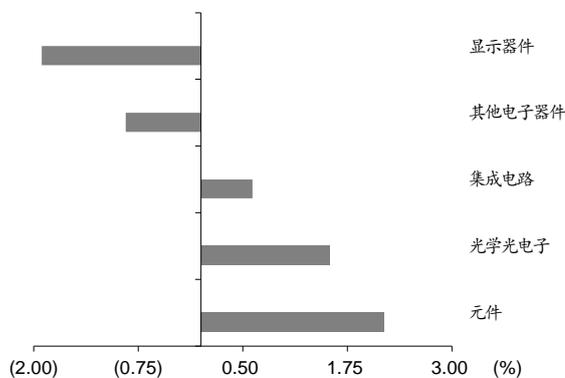
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：一周内行业走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：一周内各子板块走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：一周涨跌幅前十名公司

涨幅前十	公司代码	涨跌幅 (%)	跌幅前十	公司代码	涨跌幅 (%)
蓝思科技	300433.SZ	19.03	传音控股	688036.SH	(17.70)
勤上股份	002638.SZ	13.58	木林森	002745.SZ	(9.82)
恒铭达	002947.SZ	12.89	宇瞳光学	300790.SZ	(7.85)
飞荣达	300602.SZ	12.56	大华股份	002236.SZ	(7.82)
GQY 视讯	300076.SZ	12.38	五方光电	002962.SZ	(7.44)
生益科技	600183.SH	11.67	光峰科技	688007.SH	(6.28)
华微电子	600360.SH	11.34	环旭电子	601231.SH	(5.91)
汉威科技	300007.SZ	10.69	东旭光电	000413.SZ	(5.28)
麦达数字	002137.SZ	10.57	海康威视	002415.SZ	(5.02)
博敏电子	603936.SH	10.55	维信诺	002387.SZ	(4.77)

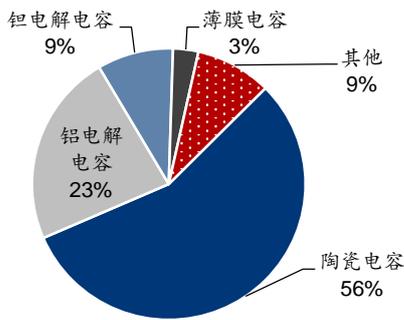
资料来源：Wind、华泰证券研究所

替代应用多元，单机用量提升，MLCC 行业具备长期成长潜力

据集微网讯，近日台系被动元件厂华新科对外宣称，公司 MLCC 产能吃紧，停止接单；国巨和三星电机也以产能紧张为由，控制出货，我们认为，MLCC 价格经过上半年的大幅下跌，目前已触底企稳。随着大容量化技术的进步，MLCC 得以替换部分在数字电路上的铝电解电容器。此外，在 IoT、5G 快兴起的背景下，3C 集成度提升所带来的退耦需求以及信号高速传输所带来的匹配滤波需求使得 MLCC 的单机用量快速提升，与此同时，新能源汽车的渗透以及汽车电子化的升级使得汽车正成为 MLCC 重要的下游需求来源。基于 MLCC 行业的长期成长潜力，建议关注风华高科、三环集团。

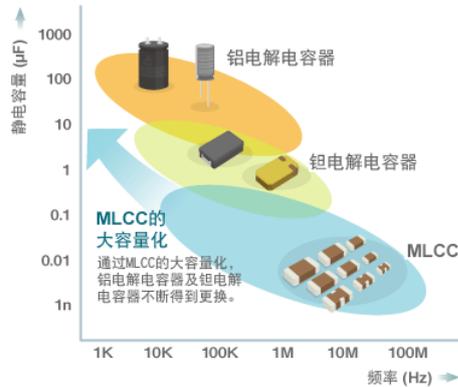
电容器根据不同电介质可分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电解电容器、薄膜电容器等。根据 PrismaMark 数据，2017 年陶瓷电容器在电容器市场的份额最高，达到 56%，其优势主要在于体积小、高频特性好，价格低等。据产业信息网的数据，2019 年国内陶瓷电容器市场有望达 577 亿人民币。MLCC 产品 1960s 由美国人发明，1980s 由日本人发扬光大并实现低成本量产。80 年代陶瓷电容器主要用于电视调谐器的高频电路，随着大容量化技术的进步，MLCC 得以替换在数字电路上用于去耦的铝电解电容器或钽电解电容器，从而打开了市场空间。

图表5：2017年陶瓷电容在电容器市场占据半壁江山



资料来源：国巨，华泰证券研究所

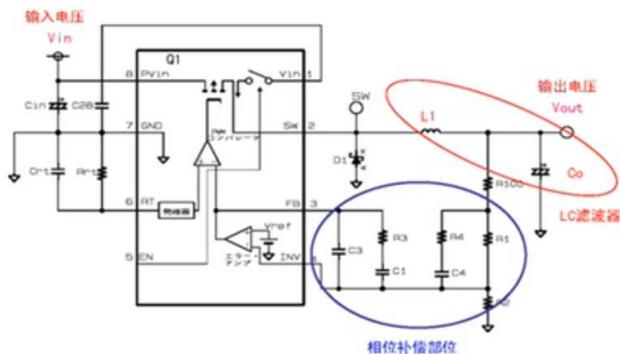
图表6：大容量化增强 MLCC 替代潜力



资料来源：TDK，华泰证券研究所

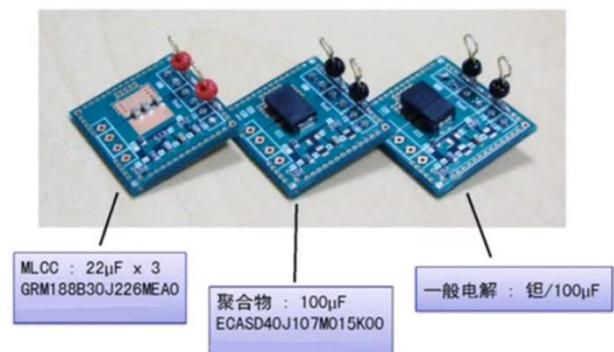
MLCC 在降压型 DC-DC 转换器上可替代钽电解电容，实现更优异的抑制纹波特性。以采用输出电压 5V，开关频率 300kHz 的降压型 DC-DC 转换器为例，日本村田对采用 3 颗 0603 规格的 22 μ F MLCC 电路、100 μ F 的聚合物电容电路、100 μ F 的钽电解电容器电路进行测试比较，三者的纹波分别为 14mV、9mV、50mV，MLCC 所实现的抑制纹波电压的效果明显优于钽电解电容，并且在降低成本、减少安装空间、可靠性和负载响应上都更具优势，尽管由于 MLCC 的 ESR 较低容易产生异常震荡，但也可以通过适当调整补偿电路而消除。

图表7：降压型 DC-DC 转换器电路图



资料来源：村田官网，华泰证券研究所

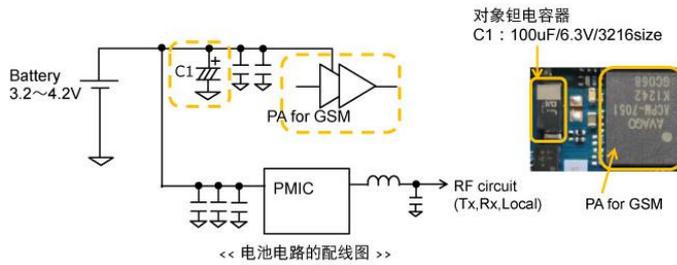
图表8：MLCC DC-DC 转换器输出纹波 14mV



资料来源：村田官网，华泰证券研究所

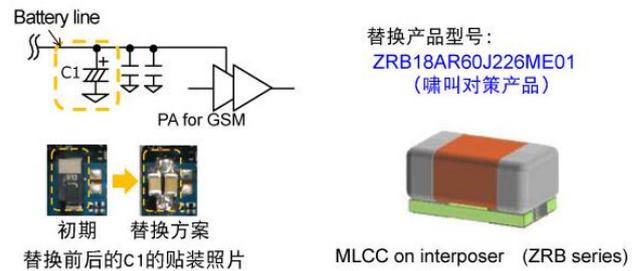
MLCC 可替代智能手机 GSM 用 PA 电源中的钽电容。根据村田测试结果，通过 MLCC 替代钽电容，可实现低 ESR、低 ESL，静噪效果更好，纹波电流导致的发热量更小，因此可以使用更低容值的产品，实现设备小型化设计，在智能手机端应用优势突出。

图表9： GSM 用 PA 电源电路图



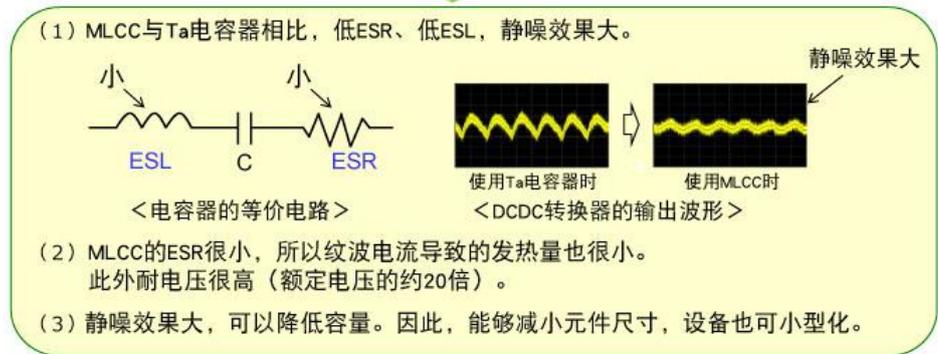
资料来源：村田官网，华泰证券研究所

图表10： MLCC 替换 GSM 用 PA 中钽电容的方案示意图



资料来源：村田官网，华泰证券研究所

图表11： MLCC 替代智能手机 GSM 用 PA 电源中的钽电容的优势

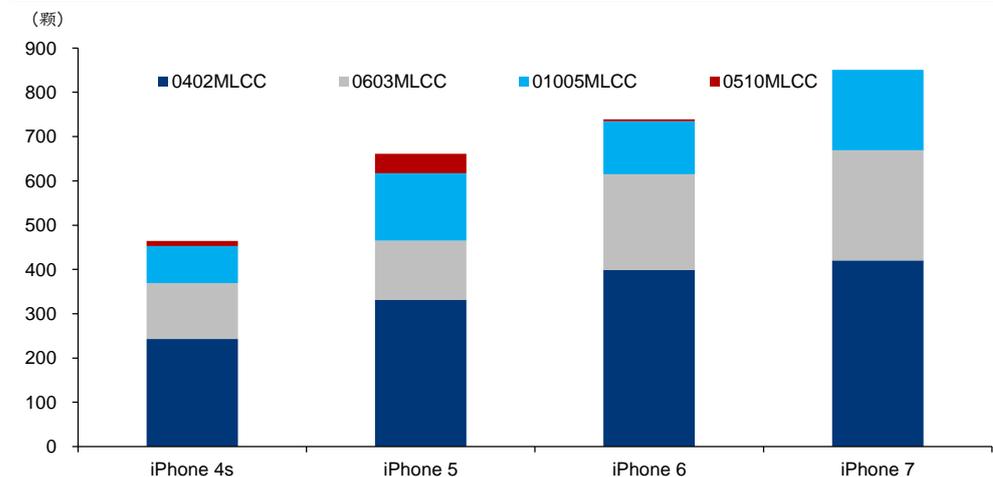


资料来源：Wind，华泰证券研究所

功能复杂度提升、信号传输速度提升都会带来 MLCC 单机用量提升

在物联网、5G 快速发展的背景下，3C 功能复杂度提升所带来的各模块间的退耦需求以及信号高速传输所带来的匹配滤波需求使得 MLCC 在原先应用市场中的单机用量快速提升。根据产业信息网数据，就目前单机 MLCC 用量而言，以笔记本电脑、LCD/LED 电视及手机用量最大，单台笔记本电脑 MLCC 量约为 400-800 只，单台 LCD/LED 电视用量约 500-800 只，单部 4G 手机的 MLCC 量在 300-400 只不等。

图表12： MLCC 在 iPhone 中的单机用量持续提升



资料来源：产业信息网，华泰证券研究所

以 iPhone 为例，根据产业信息网数据，iPhone 6 的 MLCC 用量为 785 颗，iPhone 7 的用量为 890 颗，而 iPhone 8 的 MLCC 用量则达到 1000-1100 颗，且多为小尺寸。同样，对于高端 LTE-advanced 手机而言，由于信号传输速率和集成度的升级，其单机用量达到 550-900 颗，而 2G/3G 手机的单机用量仅为 100-200 颗。

图表13：通信标准升级带来的单机 MLCC 用量提升（单位：颗）

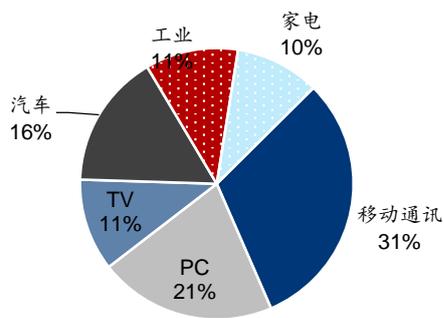
	2G/3G	低端 LTE	中端 LTE	高端 LTE-advanced
MLCC 数量	100-200	200-400	300-500	550-900
其中超小型 MLCC 数量 /		100-200	200-400	350-650

资料来源：产业信息网，华泰证券研究所

汽车电子正成为 MLCC 重要增量市场

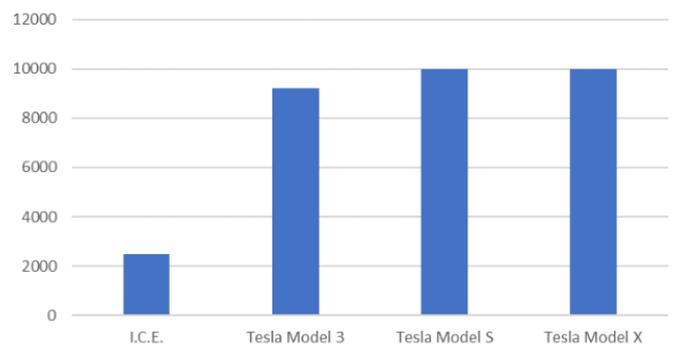
新能源汽车的渗透以及汽车电子化的升级使得汽车正成为被动元件重要的下游需求来源，根据 Paumanok 数据，2017 年全球 MLCC 的下游应用主要可以分为移动通讯、PC、TV、汽车、工业、家电这六大类，占比分别为 31%、21%、11%、16%、11%、10%，汽车为 MLCC 的第三大下游应用市场。

图表14：2017年汽车是 MLCC 的第三大下游应用市场



资料来源：Paumanok，华泰证券研究所

图表15：特斯拉单车 MLCC 用量超过 8000 颗



资料来源：KEMET，华泰证券研究所

与 iPhone 单机 MLCC 用量提升的发展轨迹类似，汽车电子化同样带来单车 MLCC 用量的快速提升。根据 KEMET 数据，特斯拉 Model 3、Model S、Model X 系列车型中 MLCC 的用量均超过 8000 颗，而传统内燃机汽车的单车 MLCC 用量仅约 2400 颗。

重点公司概况

图表16: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
硕贝德 (300322.SZ)	上半年业绩符合预期, 天线业务营收同比增长 54.64%, 维持买入评级 公司发布半年报, 上半年实现营收 8.50 亿元 (YoY+2.33%), 其中天线 4.23 亿元 (YoY+54.64%)、指纹模组 2.67 亿元 (YoY-20.14%)、芯片封装 1.12 亿元 (YoY-23.65%)。上半年实现归母净利润 0.91 亿元 (YoY+174.15%), 扣非后归母净利润 0.32 亿元 (YoY+21.02%), 符合市场预期。公司自 17 年起坚定践行“两个聚焦、一个强化”的发展战略, 不断加大在终端天线、基站天线、车载 V2X 天线、射频前端模组等方面的研发投入及市场开拓力度, 根据公司中报, 上半年 5G 相关业务的商业化进展情况亮眼, 维持 19-21 年 0.35/0.54/0.72 元的 EPS 预期, 目标价 19.32-20.37 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 硕贝德(300322,买入): 业绩符合预期, 5G 天线全面发力
歌尔股份 (002241.SZ)	业绩超预期, 智能无线耳机和智能穿戴业务构成核心增长动能 歌尔发布 19H1 业绩: 收入同比增长 61.1%至 135.76 亿元; 归母净利润同比增长 17.7%至 5.24 亿元, 略超市场预期; 扣非归母净利润同比增长 56.7%至 4.17 亿元。其中, 19Q2 收入同比增长 79.7%至 78.7 亿元, 归母净利润同比增长 22.8%至 3.21 亿元, 扣非归母净利润同比增长 52.6%至 2.56 亿元。我们认为歌尔当前正处于资产盈利能力修复拐点, 看好歌尔在 5G 时代智能无线耳机、可穿戴设备以及 VR/AR 市场需求放量中的增长潜能。我们预计 19-21 年 EPS 为 0.37/0.50/0.59 元, 上调目标价至 14.96-16.08 元, 重申“买入”评级。 点击下载全文: 歌尔股份(002241 SZ,买入): 业绩超预期, VR 龙头厉兵秣马
顺络电子 (002138.SZ)	上半年业绩略低于预期, 季度毛利率继续走高, 维持增持评级 顺络电子 19H1 实现营收 12.17 亿元 (YoY+7.77%), 归母净利润 1.95 亿元 (YoY-13.80%), 扣非后归母净利润 1.82 亿元 (YoY-4.95%), 在去年同期被动件行业缺货涨价、客户备货提前造成的高基数前提下依然实现营收正增长, 但是由于汇兑损失 (19H1 共 664 万元)、研发费用 (19H1 共 8425 万元) 及人工费用 (19H1 员工数同比新增 906 人, 人工支出增加 4362 万元) 的拖累造成业绩略低于市场预期。公司 Q2 单季营收 6.73 亿元 (YoY+5.50%) 创历史新高, 毛利率环比提升 0.87pct 达 35.65%, 我们维持对公司 19-21 年 0.76/0.93/1.16 元 EPS 预期, 目标价上调至 26.45-28.71 元, 增持评级。 点击下载全文: 顺络电子(002138 SZ,增持): 毛利率继续走高, 片感龙头掘金 5G
水晶光电 (002273.SZ)	成像光学及生物识别助力营收增长, 新型显示布局静待 AR 增长潜能释放 水晶成立于 2002 年, 是国内领先的精密光电薄膜元件供应商。水晶积极发掘 3D 感知/成像及 AR 眼镜增长机遇, 已成为全球领先的具备窄带滤光片量产能力的公司, 并通过外延投资及产业合作卡位 AR 市场。我们认为水晶将实现收入及利润稳健增长, 因 1) 多摄/潜望式镜头模组及光学屏下指纹识别渗透率提升驱动蓝玻璃 IRCF 需求量提升; 2) 3D sensing 终端应用场景不断拓展, 窄带滤光片及晶圆级镀膜需求大幅增加; 3) AR 新品推出逐步释放行业增长潜能, 前瞻布局新型显示实现 AR 镜片量产。我们预计 19-21 年 EPS 为 0.37/0.44/0.52 元, 首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文: 水晶光电(002273 SZ,买入): 镀膜龙头尽享 3D 感知、AR 新机遇
洲明科技 (300232.SZ)	19Q1 业绩超预期, 5G 智慧灯杆成为新增亮点, 维持买入评级 18 年公司实现营收 45.24 亿元 (YoY 49.29%), 归母净利润 4.12 亿元 (YoY 45.01%), 扣非后净利润 4.03 亿元 (YoY 58.79%), 业绩略低于我们预期, 主要系汇兑损失、LED 显示毛利率下滑及销售费用超预期所致。19Q1 公司实现营收 11.18 亿元 (YoY 30.09%), 归母净利润 0.82 亿元, 在存在 0.2 亿元汇兑损失的影响下依然同比增长 56.65%, 超出市场预期。我们看好在 DOT 时代, 公司小间距 LED 应用市场的拓展、份额的提升以及产品结构的升级, 看好智慧灯杆逐步成为公司重要的业绩增量, 预计 19-21 年 EPS 分别为 0.77/1.12/1.43 元, 目标价上调至 13.90-15.44 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 洲明科技(300232,买入): 小间距增势不减, 5G 灯杆再添亮点
江海股份 (002484.SZ)	上半年业绩符合预期, 季度毛利率再创新高, 维持买入评级 江海股份 19H1 实现营收 9.56 亿元 (YoY+5.78%), 归母净利润 1.03 亿元 (YoY-5.10%), 扣非后归母净利润 8.45 亿元 (YoY+3.09%), 在去年同期被动件行业缺货涨价、客户备货提前造成的高基数前提下依然实现营收和扣非归母净利润的正增长, 符合市场预期。Q2 单季公司实现营收 5.11 亿元 (YoY+3.29%), 毛利率达 30.67%创历史新高, 但在新品销售费用和研发费用的影响下, Q2 扣非归母净利润为 0.51 亿元 (YoY-16.67%), 我们维持对公司 0.38/0.50/0.62 元的 EPS 预期, 目标价 7.64-8.79 元, 重申买入评级。 点击下载全文: 江海股份(002484 SZ,买入): Q2 毛利率再创新高, 继续加码超容
视源股份 (002841.SZ)	上半年业绩略超预期, Q3 业绩指引大幅超预期, 维持买入评级 视源上半年实现营收 72.05 亿元 (YoY+15.85%), 归母净利润 5.64 亿元 (YoY+46.46%), 扣非后归母净利润 5.35 亿元 (YoY+45.73%), 略超市场预期, 主要系上游原材料价格下跌造成的盈利能力改善, 19H1 公司毛利率 25.99%, 同比提升 6.22pct。此外, 公司预计 1-9 月归母净利润 12.32-14.48 亿元, 同比增长 45%-70%, 对应 19Q3 单季归母净利润 6.68-8.84 亿元, 同比增长 43.66%-90.11%, 大幅超出市场预期。基于公司毛利率的趋势性改善, 我们将公司 EPS 预期由 2.21/3.01/4.12 元调整至 2.42/3.30/4.07 元, 对应目标价由 78.55-83.23 上调至 84.83-92.10 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 视源股份(002841 SZ,买入): 优秀一如既往, Q3 指引大超预期
TCL 集团 (000100.SZ)	剥离重组资产, 备考收入、净利快速增长, 维持“增持”评级 2019 年 8 月 12 日公司披露 2019 年中报, 公司 2019H1 实现营业收入 437.82 亿元, 同比-16.64%, 归母净利润 20.92 亿元, 同比+31.93%, 扣非后归母净利润同比-74.79%, 符合我们预期。考虑到公司 Q2 开始剥离重组资产, 备考口径下 2019H1 实现营业收入 261.19 亿元, 同比+23.94%, 归母净利润 20.92 亿元, 同比+42.28%。我们维持公司 2019-2021 年 EPS 为 0.32、0.39、0.43 元的预测, 维持“增持”评级。 点击下载全文: TCL 集团(000100,增持): 备考收入、归母净利同比+24%、+42%

- 海康威视 (002415.SZ) Q2改善明显, 半年报超市场预期, 维持“买入”评级**
海康公布2019H1财报, 营收239.23亿元, 归母净利润42.17亿元, 扣非后归母净利润41.22亿元, 同比分别增长14.6%、1.67%、2.82%。2019年Q1、Q2单季度营收分别为99.42、139.81亿元(同比增长6.17%、21.46%), 归母净利润分别为15.36、26.81亿元(同比增长-15.41%、14.98%), 扣非后归母净利润14.83、26.39亿元(同比增长-18%、19.92%)。2019H1虽净利润低增长, 但Q2环比改善明显, 带来半年报总体超预期。同时2019H1海康毛利率为46.33%, 比上年同期提高1.83pct。维持海康2019-2021EPS1.44、1.74、2.11元的预测, 维持“买入”评级。
[点击下载全文: 海康威视\(002415,买入\): Q2改善明显, 2019H1业绩超预期](#)
- 光弘科技 (300735.SZ) 宏观开局平稳, 预期后续行业订单逐步向好, 给予“增持”评级**
光弘同时公布2018年及2019Q1财报, 2018年营业收入15.98亿元, 归母净利润2.73亿元, 扣非后归母净利润2.38亿元, 分别较上年度增长25.43%、57.48%、43.63%。2019年Q1营业收入4.41亿元, 归母净利润0.82亿元, 扣非后归母净利润0.69亿元, 分别较上年度增长63.55%、280.49%、247.19%。2018年H2景气度提升, 2019Q1业绩靓丽。Q1历来为行业淡季, 同时还有春节因素的扰动, 而光弘Q1扣非0.69亿元, 约为2018年Q3、Q4行业旺季之时归母净利润的90%, 大超预期。2019年, 头部客户品控策略变化带来公司订单量价齐升, 维持“买入”评级。
[点击下载全文: 光弘科技\(300735,买入\): “匠心”助力客户成就自我, 扩产匹配客户需求](#)
- 大族激光 (002008.SZ) 营收总体平稳, 非IT业务持续成长, 给予“增持”评级**
大族激光同时公布2018年及2019Q1财报, 2018年营业收入110.29亿元, 归母净利润17.19亿元, 扣非后归母净利润14.54亿元, 分别较上年度增长-4.59%、3.22%、-11.40%。2019年Q1营业收入21.26亿元, 归母净利润1.60亿元, 扣非后归母净利润1.42亿元, 分别较上年度增长25.65%、-55.92%、-19.54%。2018年受大客户创新大小年及经济波动影响, 大族2018年年报扣非业绩同比下滑, 但总体符合预期, 其中非IT业务持续成长; 激光设备收入对应终端客户Capex, 在预期经济触底背景下, 预期后续行业订单逐步向好, 大族作为行业龙头更为受益, 给予“增持”评级。
[点击下载全文: 大族激光\(002008,增持\): 非IT业务持续成长, 大客户创新弹性值得期待](#)
- 锐科激光 (300747.SZ) 价格战致毛利率承压, 但锐科立足实际, 战略得当, 给予“增持”评级**
锐科激光同时公布2018年及2019Q1财报, 2018年营业收入14.62亿元, 归母净利润4.33亿元, 扣非后归母净利润3.95亿元, 分别较上年度增长53.63%、56.05%、45.53%。2019年Q1营业收入3.99亿元, 归母净利润1.00亿元, 扣非后归母净利润0.79亿元, 分别较上年度增长24.27%、-10.88%、28.56%。2018年年报符合预期, 2019年Q1收入增长符合预期, 扣非后归母净利润略低于预期。扣非后归母净利润低于预期, 主要系国内激光器价格战致毛利率承压, 但针对价格战, 锐科制定了“人才激励、产品质量提升、工艺提升”的务实战略夯实自身龙头地位, 给予“增持”评级。
[点击下载全文: 锐科激光\(300747,增持\): 行业竞争激烈, 制定务实战略夯实龙头地位](#)
- 利亚德 (300296.SZ) 18年业绩低于预期, 19年聚焦产品创新及渠道建设, 维持买入评级**
公司发布18年年报, 营收77.01亿元(YoY 19.01%), 净利润12.65亿元(YoY 4.53%), 扣非净利润12.02亿元(YoY 2.89%), 大幅低于市场预期, 主要系18年各地政府执行“去杠杆”政策造成夜游经济、文化旅游营收增速低于预期。根据年报19年公司将在一方面加大智能显示前沿技术研发和产品创新, 培育2C业务; 一方面将继续推进千店互联计划并加强海外营销体系投入。我们将公司19-20年EPS预期由0.84、1.14元下调至0.61、0.73元, 目标价由9.73-11.37元下调至9.15-9.76元, 维持买入评级。
[点击下载全文: 利亚德\(300296,买入\): 不忘初心坚持产品创新与渠道建设](#)
- 大华股份 (002236.SZ) 大华Q4营收及利润增长企稳, 静待2019年经营改善逐步体现**
大华发布2018年年报, 2018年营业总收入236.66亿元, 同比增长25.58%; 归母净利润为25.32亿元, 同比增长6.42%。其中Q4单季度营收86.35亿元, 同比增长21.26%, 归母净利润为9.68亿元, 同比增长3.63%。2018年, 受国内经济去杠杆和海外贸易摩擦影响, 大华总体收入增速同比放缓, 同时因综合毛利率的下降(1.07pct)及期间费用率的提升(0.07pct), 导致全年利润同比增速不及收入同比增速, 不及预期。但Q4单季收入增速逐步企稳, 且毛利回升。2019年我们预计公司内部继续推进精细化管理, 改善逐步体现, 预计2019-21EPS0.85、0.99、1.25元, 维持“买入”评级。
[点击下载全文: 大华股份\(002236,买入\): 经营改善效果初显, 静待2019宏观改善](#)

资料来源: 华泰证券研究所

图表17: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	10月11日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
信维通信	300136.SZ	37.50	1.02	1.11	1.47	1.92	36.76	33.78	25.51	19.53
兆易创新	603986.SH	141.20	1.26	1.66	2.36	3.04	112.06	85.06	59.83	46.45
激智科技	300566.SZ	25.29	0.27	0.62	0.81	1.03	93.67	40.79	31.22	24.55
瑞丰光电	300241.SZ	5.98	0.16	0.39	0.57	0.74	37.38	15.33	10.49	8.08
飞荣达	300602.SZ	50.00	0.53	0.96	1.30	1.67	94.34	52.08	38.46	29.94

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表18: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月12日	北大科技园	2019年第十期·经济篇: 华为苹果引领消费电子创新发展新周期 (点击查看原文)
2019年10月12日	中视传媒	上市游企8家存爆雷风险、9家屡违规 游戏业还好吗? (点击查看原文)
2019年10月12日	腾讯网	9月, 卖出了49.7万部5G手机 (点击查看原文)
2019年10月12日	搜狐网	OPPO再亮剑! 90HZ电竞屏+骁龙855P+65w快充, 根本抵抗不住诱惑 (点击查看原文)
2019年10月12日	腾讯网	谁在逼国产手机一再降价? 旗舰机低至三千, 市场竞争到底有多激烈 (点击查看原文)
2019年10月12日	中证网	9月国内手机市场总体出货量环比增长17.4% (点击查看原文)
2019年10月12日	搜狐网	靠新款iPhone爆料维系影响力? 苹果未来表现难被长久看好 (点击查看原文)
2019年10月12日	通信世界网	中国联通5G创新应用 点亮2019年中国国际数字经济博览会 (点击查看原文)
2019年10月12日	搜狐网	灵云四川语音识别, 这个技术很“要得” (点击查看原文)
2019年10月12日	界面新闻	9月手机整体出货量下降7.1%, 其中5G手机仅出货49.7万部 (点击查看原文)
2019年10月12日	中国通信网	运营商拥抱SD-WAN的正确姿势 (点击查看原文)
2019年10月12日	观察者网	9月国内手机出货量同比下降7.1% 市场或等待5G手机 (点击查看原文)
2019年10月12日	观察者网	9月国内手机出货量数据: 3623.6万部 同比下降7.1% (点击查看原文)
2019年10月12日	搜狐网	共享充电宝的真正挑战是? (点击查看原文)
2019年10月12日	腾讯网	IDC发布第三季度全球PC出货量, 惠普、联想增长势头强劲! (点击查看原文)
2019年10月12日	新浪财经	长江证券-长江证券电子行业2019年三季度业绩前瞻【行业研究】 (点击查看原文)
2019年10月12日	新浪财经	中国信通院: 9月国内手机市场整体出货量同比下降7.1%, 环比增长17.4% (点击查看原文)
2019年10月12日	新浪微博	5G换机潮前夜: 手机大盘需求下滑 头部厂商竞争激烈 (点击查看原文)
2019年10月12日	21世纪经济报道	暗战: 5G换机潮前夜 (点击查看原文)
2019年10月12日	中国证券报	从“鸿雁传书”到“万物互联”: 70年通信成就斐然 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	如涵控股掀开一个脆弱的网红电商生态 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	苹果计划2022年在iPhone上使用自研5G调制解调器 (点击查看原文)
2019年10月11日	腾讯网	Canalys: Q3全球个人PC出货增长4.7% 联想居首苹果第4 (点击查看原文)
2019年10月11日	中金在线	三季度全球PC销量排名: 联想击败惠普蝉联第一, 苹果销量下跌 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	NIO OS新版更新 联想车联网服务助力蔚来汽车智能化升级 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	新机不断! OPPO Reno2 Z火速曝光 (点击查看原文)
2019年10月11日	IT之家	OPPO Reno2 Z入网工信部: 后置四摄+无刘海全面屏 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	联想蝉联PC出货量全球第一, 独占近四分之一市场份额 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	OPPO Reno2 Z入网工信部 搭载非刘海屏 (点击查看原文)
2019年10月11日	腾讯网	LGD考虑关闭AppleWatch OLED屏产线 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	NetEvents 2019 硅谷召开: 5G、AI、多云成焦点 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	同为1800元, 一款骁龙730G, 另一款骁龙855, 你选谁? (点击查看原文)
2019年10月11日	TechWeb	苏宁易购联手天猫启动5G战略合作 组建5G联盟 (点击查看原文)
2019年10月11日	阿思达克	双十一成5G营销节点 联通料明年5G手机在中国市占率逾26% (点击查看原文)
2019年10月11日	EFOCUS	不靠数量抢占市场 提升产品体验 手机厂商在5G时代该这么做 (点击查看原文)
2019年10月11日	钛媒体	中国手机开辟第二战场 (点击查看原文)
2019年10月11日	妮妮爱科技	5G共建共享战略会减少投资? 不会! 受益者是这些人 (点击查看原文)
2019年10月11日	中关村在线	全球PC第三季度出货量增长1.1% 联想份额居首 (点击查看原文)
2019年10月11日	中证网	中国联通陈丰伟: 预计明年5G手机在中国市场占有率将超过26% (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	高通: 5G领先地位源于长期的基础研发投入 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	超高性价比入门神机! 中兴Blade A7s开启预售 (点击查看原文)
2019年10月11日	界面	Android之父公开新手机照片, 长条形状酷似遥控器 (点击查看原文)
2019年10月11日	新浪	国产内存芯片正加速发展 何时才能彻底打破垄断? (点击查看原文)
2019年10月11日	时代在线	为扩大用户群体, OPPO Reno探索游戏玩家市场 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	麒麟980+4000wAI三摄, 上市两个月降价也无人问津, 余承东很困惑 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	4G入门手机从千元机走向百元机, 4G用户数持续看涨5年有望到25亿 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	中国占据全球95%电子烟工厂 市场混乱缺乏监管争议大 (点击查看原文)
2019年10月11日	中国通信网	核心路由器迈入2T时代 推动骨干网能力再进化 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	人工智能改变学习方式, 消费级应用新品不断涌现 (点击查看原文)
2019年10月11日	中国通信网	诺基亚8.2 5G版曝光: 全面屏+四摄 MWC2020亮相 (点击查看原文)
2019年10月11日	中国通信网	专访OPPO高层: Reno Ace定位硬核科技 不做5G测速机 (点击查看原文)
2019年10月11日	中国通信网	OPPO Reno Ace发布: 3199元起, 最大亮点是高达定制 (点击查看原文)
2019年10月11日	搜狐网	性价比手机新格局形成, OPPO Reno Ace成挤压荣耀、小米最强主力 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	广东移动携手中兴率先在企业B2B领域完成BRAS/BNG内嵌CDN演进探索 (点击查看原文)
2019年10月11日	新浪网	全球PC出货量同比增长1.1%: 联想稳居首位 苹果第四 (点击查看原文)
2019年10月11日	通信世界网	5G真的可以帮助手机厂商“逆天改命”吗? (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月11日	21世纪经济报道	AI芯片已形成国产替代 科企多策应对外部冲击 (点击查看原文)
2019年10月11日	21世纪经济报道	SDP广州增城面板厂量产延后 鸿海面板之路艰难前行 (点击查看原文)
2019年10月11日	21世纪经济报道	全球显示市场竞争加剧 三星豪掷110亿美元押注新赛道 (点击查看原文)
2019年10月11日	中华工商时报	诸多5G新应用将亮相中国国际信息通信展览会 (点击查看原文)
2019年10月11日	投资快报	5G基站用PCB价值量双增 龙头公司今年以来景气度提升 (点击查看原文)
2019年10月10日	搜狐网	65W、90Hz、855+, OPPO Reno Ace —— 王牌飞行员申请出战 (点击查看原文)
2019年10月10日	搜狐网	OPPO K5 打头阵, 65W 超级快充+90Hz 电竞屏的 OPPO Reno Ace 发布 (点击查看原文)
2019年10月10日	云财经	2019年中国国际信息通信展10月31日-11月3日将在京举行 (点击查看原文)
2019年10月10日	云财经	OPPO Reno Ace 新机发布 搭载汇顶科技屏下光学指纹方案 (点击查看原文)
2019年10月10日	通信世界网	推动国家卫星通信发展 信通院与中国卫通签署战略合作协议 (点击查看原文)
2019年10月10日	腾讯网	阿里京东向美国停售电子烟, 国内照常销售引双标质疑 (点击查看原文)
2019年10月10日	北京商报	iPhone11系列高开低走 部分二手苹果手机型涨价 (点击查看原文)
2019年10月10日	通信世界网	TCL通讯: 5G、AI、IoT是十年趋势, 中国消费者正在引领全球 (点击查看原文)
2019年10月10日	腾讯网	国产芯片厂商崛起, 打破外资芯片长期垄断, 跻身世界闪存行业前十 (点击查看原文)
2019年10月10日	新浪网	百亿美元加持 OLED电视会迎来春天吗 (点击查看原文)
2019年10月10日	新浪财经	5G手机在中国卖不过2G手机? 专家: 厂商出货较少 (点击查看原文)
2019年10月10日	腾讯财经	海康威视断供背后: 中兴被制裁时已提前备货, 80%芯片靠华为 (点击查看原文)
2019年10月10日	36氪	中港证券: 5G手机2020年突破2亿部 (点击查看原文)
2019年10月10日	新京报	5G预约用户超千万 套餐最快本月推 (点击查看原文)
2019年10月10日	腾讯网	5G手机销量出炉, vivo成最大赢家, 华为准备充足 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	谷歌可能会在下周的活动中宣布5G Pixel 4 Google (点击查看原文)
2019年10月09日	腾讯网	太突然! 联发科5G处理器跑分曝光, 性能竟然不输华为 (点击查看原文)
2019年10月09日	腾讯网	爆发, 安卓集体被坑, 三星额外发现17个安全问题 (点击查看原文)
2019年10月09日	深圳新闻网	深圳2019手机壳“黑榜”发布! 部分手机壳指标超标 (点击查看原文)
2019年10月09日	腾讯网	国内市场竞争惨烈, 三星索尼黯然退场, 苹果还能撑多久? (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	华为起诉传音或意在非洲市场, 然要夺取市场恐不容易 (点击查看原文)
2019年10月09日	澎湃	位于卢旺达首都的智能手机工厂开张, 两款非洲制造的手机发布 (点击查看原文)
2019年10月09日	TechWeb	谷歌启动5G手机试生产 最早或下周发布 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	Android之父晒新款手机, 造型酷似遥控器 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	摩托罗拉发布One Macro: 千元机、后置三摄 (点击查看原文)
2019年10月09日	财联社	谷歌可能在下周的活动上推出5G智能手机 (点击查看原文)
2019年10月09日	36氪	华为nova 5T即将上线德国, 意在力挽欧洲市场 (点击查看原文)
2019年10月09日	中证网	工信部: 8月智能手机产量同比下降10.7% (点击查看原文)
2019年10月09日	财联社	1-8月规模以上电子信息制造业增加值同比增长8.5% (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	Android之父正在做的新手机, 是全面屏时代的「怪咖」 (点击查看原文)
2019年10月09日	挖贝网	5G预约突破千万 科技驱动汉鼎宇佑智慧产业加速升级 (点击查看原文)
2019年10月09日	Ofweek 维科网	安卓现高危漏洞: 18款手机中招 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	苹果申请新专利 未来iPhone镜头或不再凸起 (点击查看原文)
2019年10月09日	中国质量新闻网	广东省市场监管局抽查50批次计算机及其配件产品 不合格11批次 (点击查看原文)
2019年10月09日	飞象网	最清晰的广电5G路线图流出 或将选择SA独立组网方式 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	手机厂商金九银十抢攻“制高点”, 谁能成功卡位高端市场? (点击查看原文)
2019年10月09日	安防展览网	人工智能赋能金融 带来银行业创新与变革 (点击查看原文)
2019年10月09日	搜狐网	激荡四十年: 华为腾讯比亚迪们的深圳故事 (点击查看原文)
2019年10月09日	中国通信网	印度手机市场5年战事, 小米称王, 苹果迟暮, OV崛起 (点击查看原文)
2019年10月09日	新浪网	高盛: 消费者在使用5G手机时可能感觉不出有何不同 (点击查看原文)
2019年10月09日	证券时报	预约用户数逼近千万 5G商用服务仍存多项痛点 (点击查看原文)
2019年10月09日	新浪财经	三大运营商5G套餐合计预约用户数逼近千万 (点击查看原文)
2019年10月09日	每日经济新闻	第一批在农田飞无人机的年轻人, 现在怎样了? (点击查看原文)
2019年10月09日	格隆汇	代理商, 一定要跑的比原厂更快 (点击查看原文)
2019年10月08日	运营商情报	重磅! 三大运营商调整多项政策 行业或迎来春天! (点击查看原文)
2019年10月08日	人民号	5G套餐预约量已近千万, 不预约真的要全价? (点击查看原文)
2019年10月08日	新浪财经	贵州将加快推进5G建设发展 (点击查看原文)
2019年10月08日	中国经济周刊	第一批5G手机很快淘汰? 真相来了 (点击查看原文)
2019年10月08日	TechWeb	首批非洲造智能手机问世了 售价不到200美元 (点击查看原文)
2019年10月08日	搜狐网	魅族手机全系价格崩盘, 千元机都直降400? (点击查看原文)
2019年10月08日	腾讯网	余承东亮剑, 华为Mate30预装HMS全力反击, 谷歌始料未及 (点击查看原文)
2019年10月08日	搜狐网	摩托罗拉回来了! 骁龙855puls+5500毫安+4800万, 吊打华为三星 (点击查看原文)
2019年10月08日	36氪	IHS Markit: AMOLED电视显示器市场营收2025年将达75亿美元 (点击查看原文)
2019年10月08日	36氪	最前线 3大运营商5G套餐预约近千万, 大规模覆盖仍需时间 (点击查看原文)
2019年10月08日	搜狐网	中国移动总裁李跃将退休 谁将接任引诸多猜测 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月08日	搜狐网	全球手机巨头宣布关闭中国工厂，退出中国市场，华为或取而代之（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	TechWeb	李彦宏卸任百度云计算技术公司执行董事 崔珊珊接任（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	搜狐网	国庆节 iPhone 11 手机销量调查：“官网缺货”现象遭人疑（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	大学网	中国电信公司开始提供 9M 5G 先进用户（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	证券时报	人工智能的道德拷问与对标（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	成都商报	电子烟红·黑·变（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	科技日报	由炫到实 人工智能转型还要扎根产业需求（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	腾讯网	世界公认“首台触摸屏智能手机”！并非苹果手机：全球限量5万台（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	格隆汇	中国 CMOS 图像传感器如何突围？（ 点击查看原文 ）
2019年10月08日	格隆汇	电视面板价格持续探底，行业将加速洗牌？（ 点击查看原文 ）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表19：公司动态

公司	公告日期	具体内容
TCL 集团	2019-10-12	关于第二期全球合伙人计划非交易过户完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-12\5680612.pdf
	2019-10-10	关于回购公司股份的回购进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676674.pdf
大族激光	2019-10-10	关于2019年第三季度可转换公司债券转股情况公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676173.pdf
	2019-10-08	关于深圳证监局对公司采取行政监管措施决定的整改报告后续进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672691.pdf
	2019-10-08	关于英格堡项目现金流的独立鉴证报告（中英文对照版） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672690.pdf
	2019-10-08	关于英格堡项目现金流的独立鉴证报告（英文版） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672692.pdf
顺络电子	2019-10-11	关于股东部分股权质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-11\5678217.pdf
	2019-10-10	关于回购公司股份进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676222.pdf
水晶光电	2019-10-09	2019年第三季度可转债转股情况公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-09\5673950.pdf
	2019-10-09	回购进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-09\5673951.pdf
海康威视	2019-10-10	关于投资者电话沟通会的记录 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676708.pdf
	2019-10-10	关于重大事项进展暨复牌公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5676539.pdf
	2019-10-08	关于举行投资者电话说明会的通知 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672737.pdf
	2019-10-08	关于杭州海康威视数字技术股份有限公司股票临时停牌的公告 链接： 关于重大事项停牌公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5672738.pdf
视源股份	2019-10-12	关于使用暂时闲置自有资金购买理财产品的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-12\5680364.pdf
	2019-10-09	关于2019年第三季度可转换公司债券转股情况的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-09\5674663.pdf
洲明科技	2019-10-11	关于董事辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-11\5680429.pdf
	2019-10-08	关于回购公司股份的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5674704.pdf
	2019-10-08	2019年第三季度可转换公司债券转股情况公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-08\5674703.pdf
硕贝德	2019-10-10	关于董事会换届选举并征集董事候选人的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5677449.pdf
	2019-10-10	关于监事会换届选举并征集监事候选人的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-10\5677450.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

经济下行中业绩兑现风险。在宏观经济增速下行的背景下，消费者对3C电子产品的消费意愿可能会受到一定程度的遏制，换机周期相应拉长，进而拖累产业链公司业绩增长，因此业绩兑现具有不确定性的风险。

电子产品渗透率不及预期的风险。电子行业创新性强、技术迭代快，新产品的渗透速度直接影响供应链厂商的业绩增速，而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验，因此具有不确定性的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com