

行业盈利能力边际改善，关注估值回调龙头

2019年11月27日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	0.11	6.68	45.23
沪深300	-0.13	1.96	24.05

**何晨** 分析师  
 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com 0731-84779574  
**司岩** 研究助理  
 siyan@cfzq.com 0731-84779593

相关报告

- 《电子: 电子2019年9月行业跟踪: 消费电子旺季来临, 电子板块行情逐步分化》 2019-10-14
- 《电子: 电子2019年8月行业跟踪: Q2业绩边际改善, 关注消费电子旺季结构性机遇》 2019-09-11
- 《电子: 电子2019年7月行业跟踪: 维持5G+半导体投资主线, 消费电子机遇浮现》 2019-08-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
生益科技	0.47	46.62	0.52	42.13	0.64	34.23	推荐
沪电股份	0.33	63.97	0.64	32.77	0.86	24.69	谨慎推荐
长电科技	-0.59	-	0.06	362.38	0.34	62.24	谨慎推荐
三安光电	0.69	23.78	0.35	46.89	0.46	35.67	谨慎推荐
京东方A	0.10	26.64	0.10	38.37	0.15	26.54	推荐
立讯精密	0.66	21.25	0.76	45.55	1.03	33.72	推荐
鹏鼎控股	1.20	14.61	1.31	38.54	1.60	31.53	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 10月电子行业个股中位数涨幅为-3.54%，申万电子指数涨跌幅为-1.26%。**2019年10月1日—10月31日，申万电子指数涨跌幅为-1.26%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为0.51%、1.35%和0.77%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第11。
- 整体法估值处于历史后23.08%分位，中位数法估值处于历史后28.87%分位。**截至10月31日，申万电子整体法估值（历史TTM，剔除负值）为33.67倍，估值处于历史后23.08%分位；申万电子中位数法估值（历史TTM，剔除负值）为41.45倍，估值处于历史后28.87%分位。
- 电子板块前三季度营收规模继续下滑，盈利能力边际改善。**2019年前三季度，电子行业实现营业收入1.57亿元，同比增长7.97%，归母净利润702.41亿元，同比增长1.63%。2019Q3电子行业毛利率为15.79%，同比提升0.14pct，环比提升0.30pct；净利率为5.04%，同比提升0.13pct，环比提升0.49pct。总体来看，电子行业营收增速持续下滑呈逐季下滑趋势，净利润增速由负转正呈逐季回暖态势，盈利能力处于过去三年的低位水平，年内出现边际改善迹象。
- 维持行业“同步大市”评级。**从现在的时点看，行业整体估值目前接近历史后20%分位，板块近期经历估值调整后，部分公司估值护城河逐渐显现。在中美贸易战持续拉锯和宏观经济环境疲软的背景下，行业业绩分化有加趋势，在“5G+自主可控”的投资主线下，具备业绩持续成长性和技术护城河的标的将得到市场长期关注，建议关注估值调整到位后的相关个股机会，但需要注意中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。
- 风险提示: 下游需求不及预期、5G基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险**

## 内容目录

<b>1 2019年10月电子行业行情和估值</b> .....	<b>4</b>
1.1 10月1日—10月31日，申万电子指数涨跌幅为5.27% .....	4
1.2 电子板块整体估值33.67倍，中位数估值41.45倍 .....	5
<b>2 电子行业数据跟踪与分析</b> .....	<b>6</b>
2.1 电子行业2019年三季度业绩简析 .....	6
2.2 半导体销售额 .....	7
2.3 消费终端出货量 .....	8
2.4 产品价格 .....	9
2.5 台湾电子企业月度营收数据 .....	11
<b>3 行业资讯</b> .....	<b>13</b>
3.1 国家大基金二期注册成立 .....	13
3.2 苹果发布2019财年第四季度财报 .....	14
3.3 中芯国际发布三季度财报 .....	14
<b>4 投资策略</b> .....	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 10.1-10.31 期间，SW 电子指数涨跌幅-1.26% .....	4
图 2: 10.1-10.31 期间，SW 电子指数涨幅排名第 11 .....	4
图 3: 截至 10 月 31 日电子整体法估值 33.67 倍 .....	5
图 4: 截至 10 月 31 日电子中位数法估值 41.45 倍 .....	5
图 5: 2014-2019 前三季度毛利率、净利率趋势 .....	6
图 6: 2017Q1-2019Q3 毛利率、净利率趋势 .....	6
图 9: 截至 2019 年 9 月全球半导体销售额 .....	8
图 10: 截至 2019 年 10 月国内智能手机月出货量 .....	9
图 13: 截至 2019 年 10 月主流尺寸大面板价格趋势 .....	9
图 14: 截至 2019 年 10 月主流尺寸中小面板价格趋势 .....	10
图 15: 内存 DXI 价格指数 .....	10
图 16: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格 .....	11
图 17: 截至 2019 年 10 月台积电营收及增速 .....	11
图 18: 截至 2019 年 10 月硅品营收及增速 .....	12
图 19: 截至 2019 年 10 月联发科营收及增速 .....	12
图 20: 截至 2019 年 10 月大立光电营收及增速 .....	12
图 21: 截至 2019 年 10 月 F-TPK 营收及增速 .....	13
图 22: 截至 2019 年 10 月鸿海营收及增速 .....	13
图 23: 截至 2019 年 10 月群创光电营收及增速 .....	13
图 24: 截至 2019 年 10 月友达光电营收及增速 .....	13
表 1: 10.1-10.31 期间，SW 电子个股涨跌幅排行 .....	4
表 2: 截至 10 月 31 日，电子细分行业的整体估值水平 .....	6

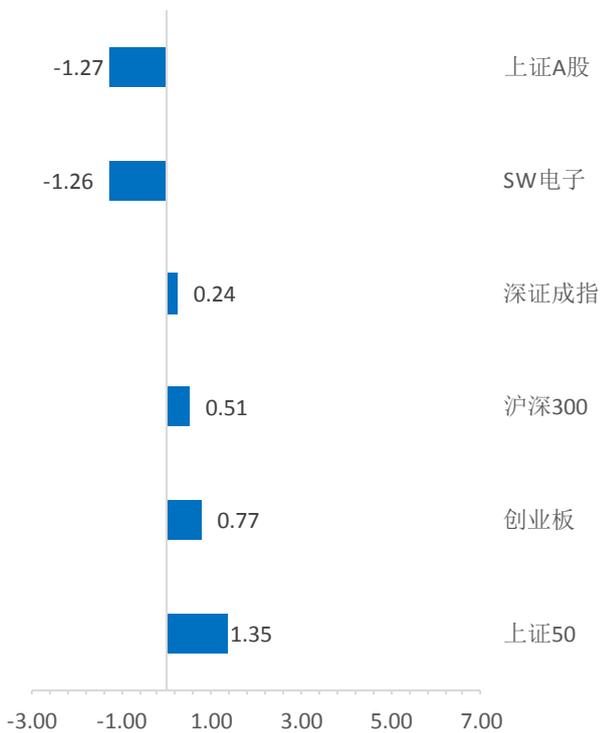
表 3: 电子行业细分板块营收、净利润同比增速..... 7

## 1 2019年10月电子行业行情和估值

### 1.1 10月1日—10月31日，申万电子指数涨跌幅为5.27%

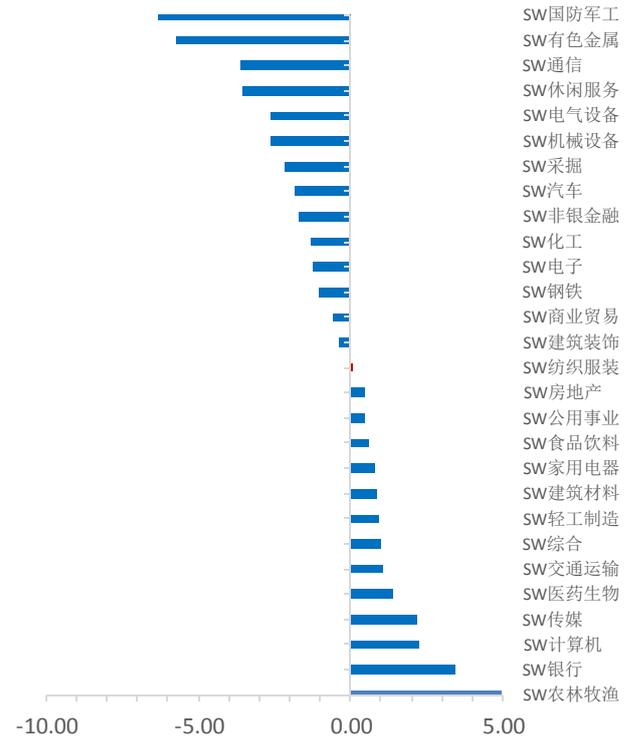
2019年10月1日—10月31日，申万电子指数涨跌幅为-1.26%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为0.51%、1.35%和0.77%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第11。此外，自2019年初到2019年10月31日，申万电子指数涨幅为41.60%。

图 1：10.1-10.31 期间，SW 电子指数涨跌幅-1.26%



资料来源：wind，财富证券

图 2：10.1-10.31 期间，SW 电子指数涨幅排名第 11



资料来源：wind，财富证券

2019年10月1日—10月31日，申万电子252家公司（含已上市科创板公司）的涨跌幅中位数为-3.54%（涵盖上市未满一年的新股），期间申万电子涨跌幅排名前五的个股如下（剔除上市未满一年的新股）：

表 1：10.1-10.31 期间，SW 电子个股涨跌幅排行

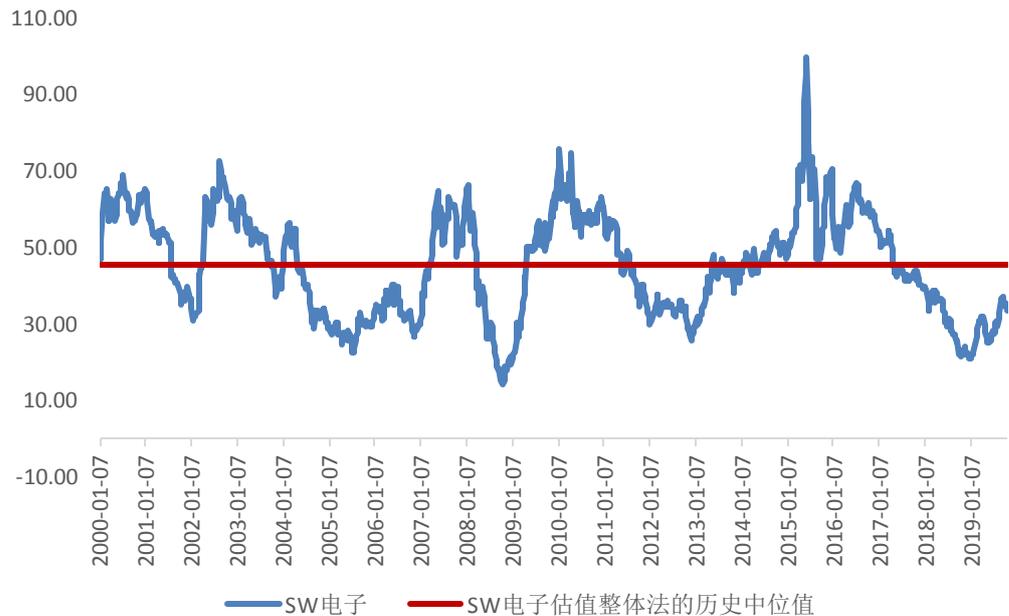
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
星星科技	51.67	睿能科技	-31.43
麦捷科技	37.35	春兴精工	-17.14
漫步者	37.23	硕贝德	-16.45
国光电器	33.87	大唐电信	-16.04
富瀚微	32.65	东旭光电	-16.02

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 电子板块整体估值 33.67 倍，中位数估值 41.45 倍

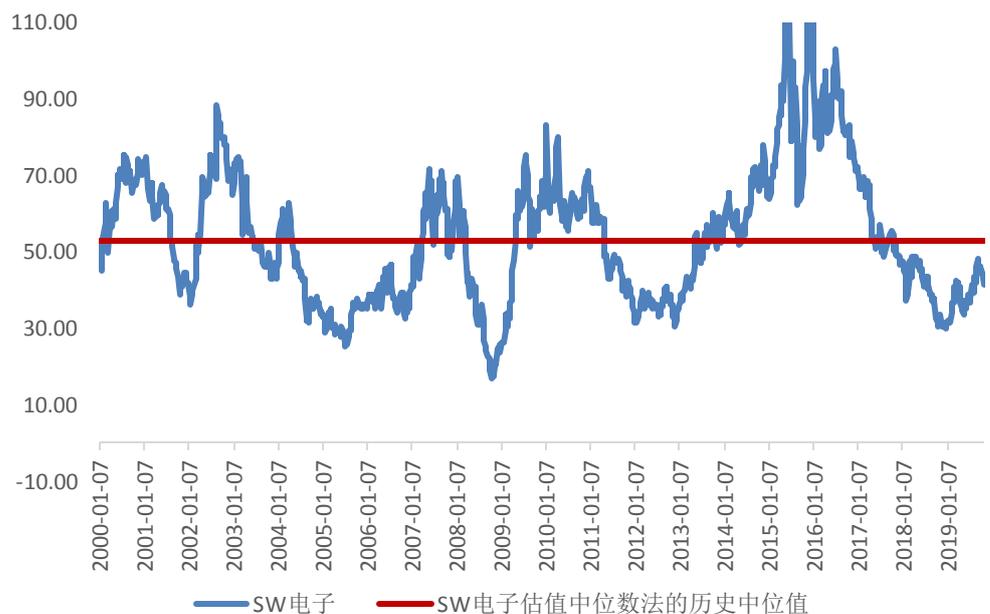
截至 10 月 31 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 33.67 倍，估值处于历史后 23.08%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.44 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 41.45 倍，估值处于历史后 28.87%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 52.70 倍）。

图 3：截至 10 月 31 日电子整体法估值 33.67 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 10 月 31 日电子中位数法估值 41.45 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 10 月 31 日，申万电子细分子行业的整体估值（历史 TTM，剔除负值）如下：

表 2：截至 10 月 31 日，电子细分行业的整体估值水平

	集成电 路	分立器 件	半导体 材料	印制电 路板	被动元 件	显示器 件 III	LED	光学元 件	其他电 子 III	电子系 统组装	电子零 部件制 造
最新	78.63	48.93	111.76	35.67	29.87	30.94	23.36	43.87	36.74	22.16	41.47
中位数	62.94	53.96	83.81	34.15	47.52	41.15	45.21	54.28	41.35	42.47	43.55
最高值	132.80	252.72	444.63	129.87	113.38	408.78	130.51	128.23	139.66	89.39	97.99
最低值	11.35	15.31	15.55	11.29	16.25	9.54	6.86	18.73	18.13	15.90	14.34

资料来源：wind，财富证券

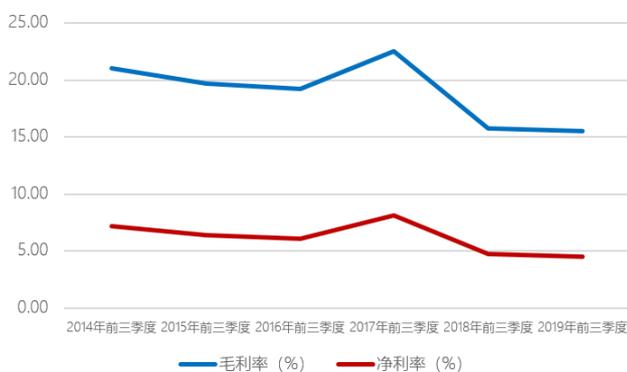
## 2 电子行业数据跟踪与分析

### 2.1 电子行业 2019 年三季度业绩简析

2019 年前三季度，根据申万行业分类，电子行业实现营业收入 1.57 亿元，同比增长 7.97%（剔除一年内上市公司影响，同比增长 7.81%），归母净利润 702.41 亿元，同比增长 1.63%（剔除一年内上市公司影响，同比增长 1.15%）。2019 年前三季度，电子行业营收增速中位数为 7.50%，较去年同期下滑 6.25pct，归母净利润增速中位数为 2.21%，较去年同期下滑 12.57%。2019 年 Q3，电子行业实现营业收入 5871.17 亿元，同比增长 3.76%，环比增长 15.52%，单季度营业收入增速中位数为 8.71%，归母净利润 303.85 亿元，同比增长 7.76%，环比增长 30.32%，单季度归母净利润增速中位数为 3.46%。

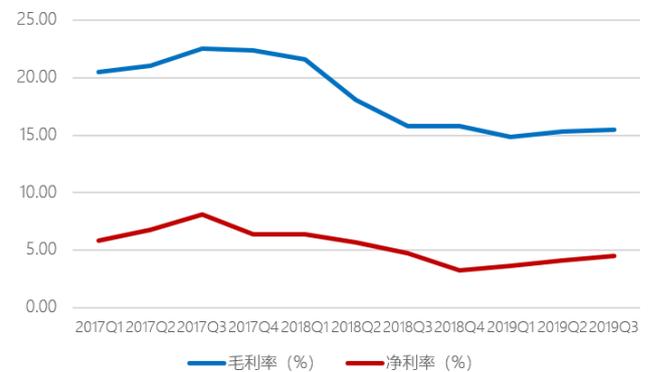
2019 年前三季度，电子行业毛利率（整体法）为 15.48%，同比下降 0.26pct，净利率（整体法）为 2.84%，同比下降 0.91pct；2019Q3 电子行业毛利率（整体法）为 15.79%，同比提升 0.14pct，环比提升 0.30pct，2019Q3 电子行业净利率（整体法）为 5.04%，同比提升 0.13pct，环比提升 0.49pct。

图 5：2014-2019 前三季度毛利率、净利率趋势



资料来源：wind，财富证券

图 6：2017Q1-2019Q3 毛利率、净利率趋势



资料来源：wind，财富证券

总体来看，2019 年前三季度，电子行业营收增速持续下滑，分季度来看呈逐季下滑趋势，净利润增速由负转正，分季度来看呈逐季回暖态势，盈利能力处于过去三年的低

位水平，年内出现边际改善迹象。

从细分板块来看，2019 年前三季度电子板块延续细分板块业绩分化行情，电子零部件制造、PCB、电子系统组装、半导体材料、集成电路板块净利润增速较快，其中电子零部件制造、PCB、电子系统组装、集成电路板块净利润增速高于营收增速，反映到实际产业中是消费电子、5G 基站、芯片产业的高景气度。

**表 3：电子行业细分板块营收、净利润同比增速**

	2019 前三季度营收同比增速(%)	2019 前三季度净利润同比增速(%)
SW 电子零部件制造	26.12	61.21
SW 印制电路板	10.63	20.90
SW 电子系统组装	3.30	13.95
SW 半导体材料	17.56	12.67
SW 集成电路	9.67	10.67
SW 其他电子 III	6.07	4.56
SW 分立器件	3.38	-15.75
SW 显示器件 III	-3.38	-21.67
SW 被动元件	18.09	-24.80
SWLED	3.30	-49.57
SW 光学元件	20.08	-51.71

资料来源：wind，财富证券

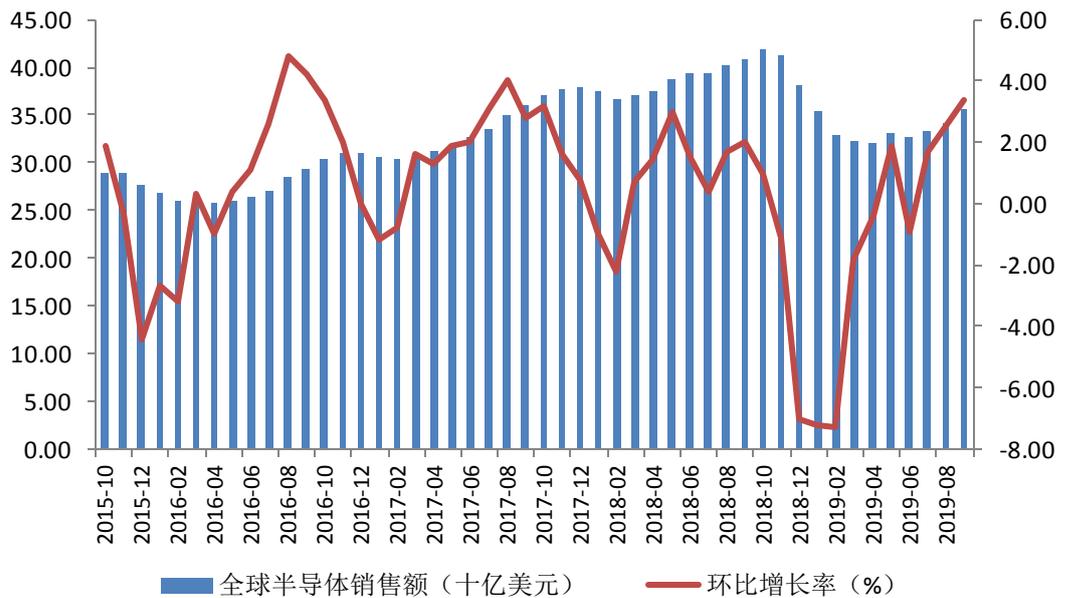
消费电子板块的业绩增长主要由立讯精密、鹏鼎控股等少数公司贡献，板块内业绩表现同样呈现分化特点，立讯精密、歌尔股份、飞荣达、电连技术、漫步者等公司收入增速居前，立讯精密、领益制造、蓝思科技、飞荣达、漫步者等公司利润增速居前，智能手机出货量自 2018 年以来持续下滑，于 2019 年第三季度同比回正，叠加 TWS 耳机持续高增长，消费电子产业链厂商迎来业绩释放期。PCB 板块的业绩增长同样主要由深南电路、沪电股份、生益科技等少数公司贡献，受益于 4G 基站持续进行深度、广度覆盖和 5G 基站的批量出货，数通及无线通信 PCB 厂商业绩增长强劲，行业整体处于景气度低点，板块第二及第三梯队厂商尚处于产品结构和客户结构转型期，将在未来两年的 5G 基站集中建设期逐渐释放产能和业绩。芯片产业的发展在中兴事件、华为“516”事件的催化下进入加速自主可控阶段，产业政策的相继出台表明了国家发展半导体产业的决心，芯片产业的国产替代和自主可控将是长期主旋律，从业绩表现来看，板块增速较 2018 年同期有所收窄，板块业绩主要由汇顶科技、北京君正、卓胜微、圣邦股份等厂商贡献，侧面反映了消费电子旺季到来以及 5G 换机潮临近对半导体产业的拉动作用，台积电 7nm 制程产能供应紧张，尚未量产的 5nm 制程产能已接受预定，芯片产业 2020 年业绩得到支撑，随着 5G 换机潮来临以及华为国产产业链的崛起，芯片行业仍有广阔发展空间，单家公司的技术突破和国产替代进展均值得特别关注。

## 2.2 半导体销售额

2019 年 9 月，全球半导体销售 356 亿美元，环比增长 3.40%，同比下降 13.05%，2019

年前三季度，全球半导体销售额达 1067 亿美元，环比增长 8.2%，同比下降 14.6%，整体销售额处于下降通道，IHS Markit 数据显示，全球半导体行业 2019 年的收入将同比下降近 13%。2019 年第三季度全球前十大晶圆代工营收额为 171.69 亿美元，同比增长 1.8%，其中台积电和三星分别同比增长 7.07% 和 3.34%，主要受消费电子旺季以及 5G 换机潮带动，台积电高制程产能已满负荷。IHS Markit 认为随着全球主要市场推出 5G 商用服务，5G 智能手机将迎来高速增长期，从而带动半导体行业逐步恢复增长，其中制造及封测板块有望率先回暖。

图 7：截至 2019 年 9 月全球半导体销售额



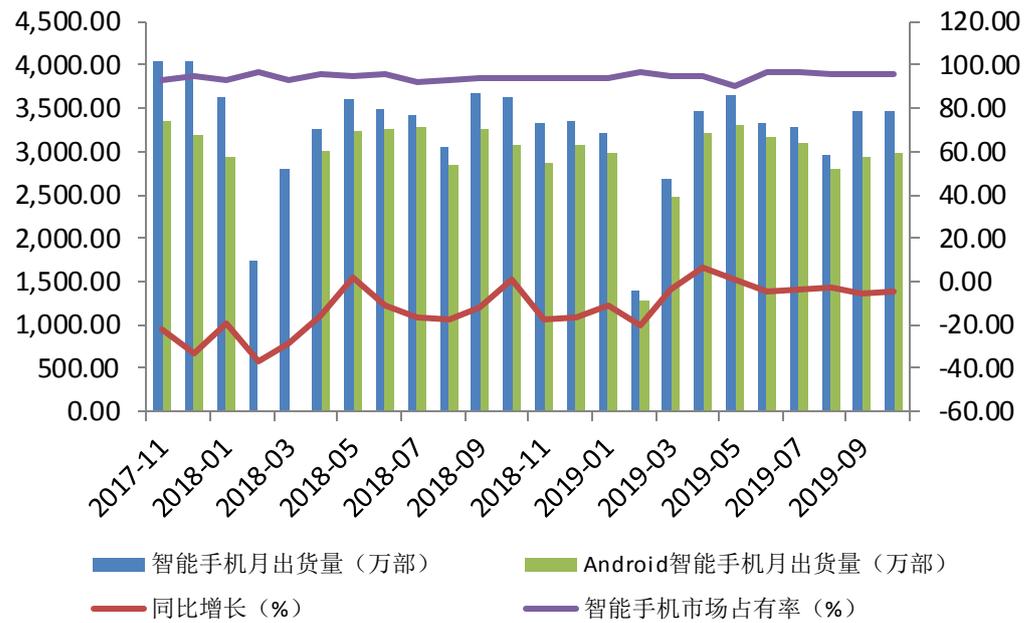
资料来源：wind，财富证券

### 2.3 消费终端出货量

2019 年 10 月，国内智能手机出货量 3461.6 万部，同比减少 4.50%，国内 Android 智能手机月出货量 2976.98 万部，同比减少 3.54%。2019 年第三季度全球智能手机出货量 3.52 亿部，同比增长 1%，两年来首次实现增长。主要原因是 2019 年 9 月以来，随着苹果和华为先后发布旗舰机型，消费电子市场明显回暖，在 2020 年 5G 智能手机换机潮来临的预期下，2019 年 4G 手机在性价比方面更具吸引力，带动智能手机销量同比回正。整体来看，5G 手机换机高峰的开端可能从 2020 年开始，由于消费者换机短期内与 5G 基站建设和 5G 通讯套餐的价格变动关联较小，因此我们认为 2020 年 5G 手机占比将大幅提升，但智能手机总体出货量难有大幅增长。

此外，TWS 耳机、智能手表年内销量持续高增长，带动产业链相关公司业绩表现亮眼，预计未来可穿戴设备将集成更多传感器芯片，实现更多服务型功能，产品单价及销量仍有较大提升空间，建议关注消费电子终端细分领域相关产业链厂商的业绩表现。

图 8：截至 2019 年 10 月国内智能手机月出货量

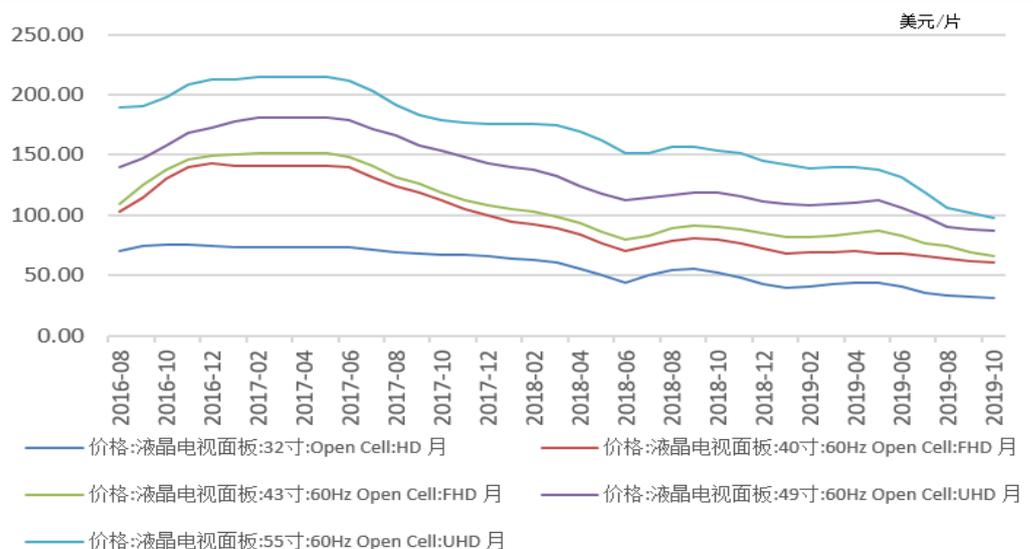


资料来源：wind，财富证券

## 2.4 产品价格

截至 2019 年 10 月底，大尺寸 Open Cell 的液晶面板价格分别为 32 寸 31 美元，环比下降 1 美元；40 寸 61 美元，环比下降 1 美元；43 寸 66 美元，环比下降 3 美元；49 寸 87 美元，环比下降 1 美元；55 寸 98 美元，环比减少 4 美元。液晶电视面板 10 月价格仍处于下跌通道，部分小尺寸液晶电视面板价格有望止跌回稳，中大尺寸面板价格降幅大幅收窄。

图 9：截至 2019 年 10 月主流尺寸大面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 9 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280\*800 价格 16.0 美元，环比下降 0.1 美元；10.1 寸 1280\*800 价格 27.1 美元，环比下降 0.1 美元，小尺寸液晶面板价格仍然处在缓慢下行通道。

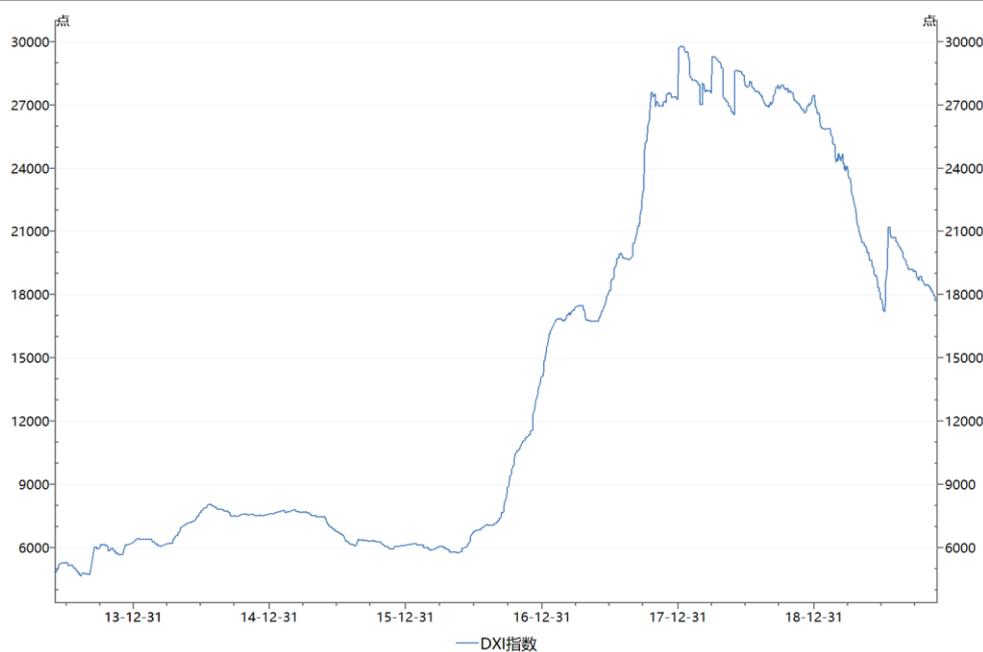
图 10：截至 2019 年 10 月主流尺寸中小面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

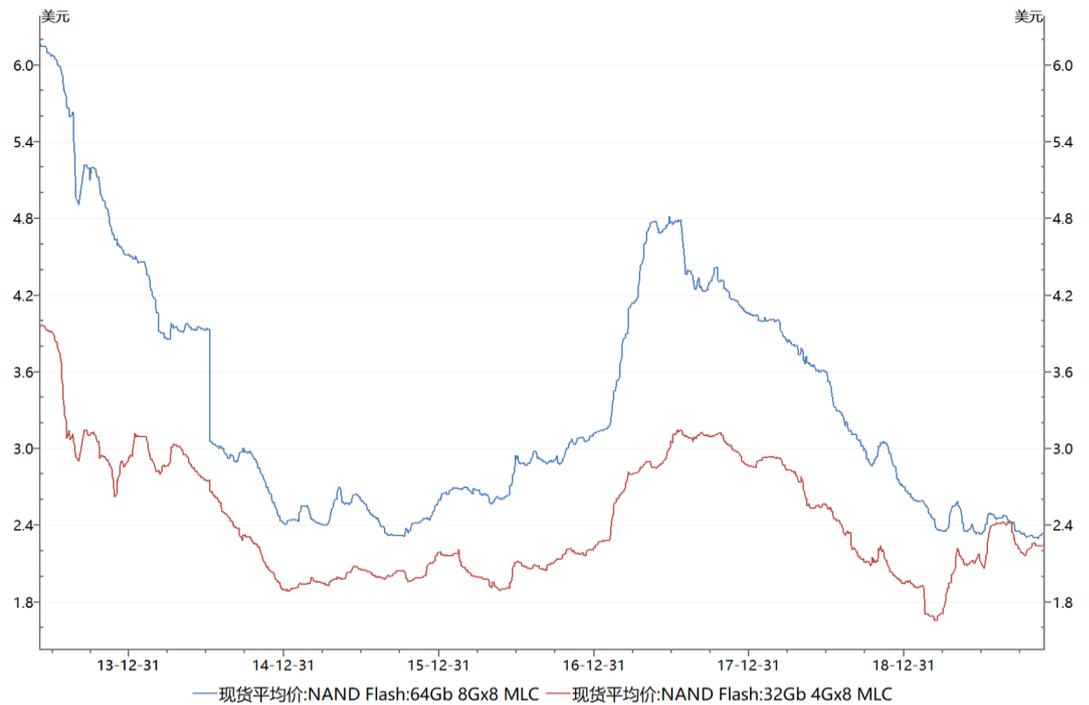
截至 2019 年 10 月 31 日，内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 18480.39 点；闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.259 美元，NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.309 美元。总体来看，内存芯片市场依然处于供过于求的状态，2019 年第四季度价格仍可能保持下跌趋势。

图 11：内存 DXI 价格指数



资料来源：wind，财富证券

图 12: NAND flash 32Gb 4Gx8/64Gb 8Gx8 MLC 价格

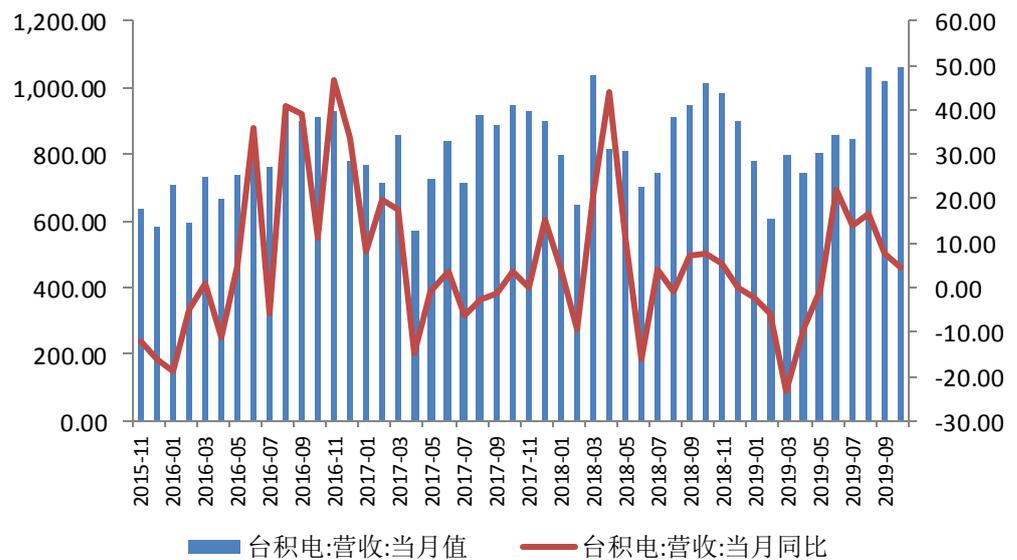


资料来源: wind, 财富证券

## 2.5 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019 年 10 月，台积电实现营收 10.60 亿新台币，同比增长 442%，环比增长 3.79%。目前公司 7nm 制程产能紧张，5nm 制程也已接受预定，公司预计受益于智能手机及物联网产品出货量表现持续强劲，四季度营收表现将优于前三季度。

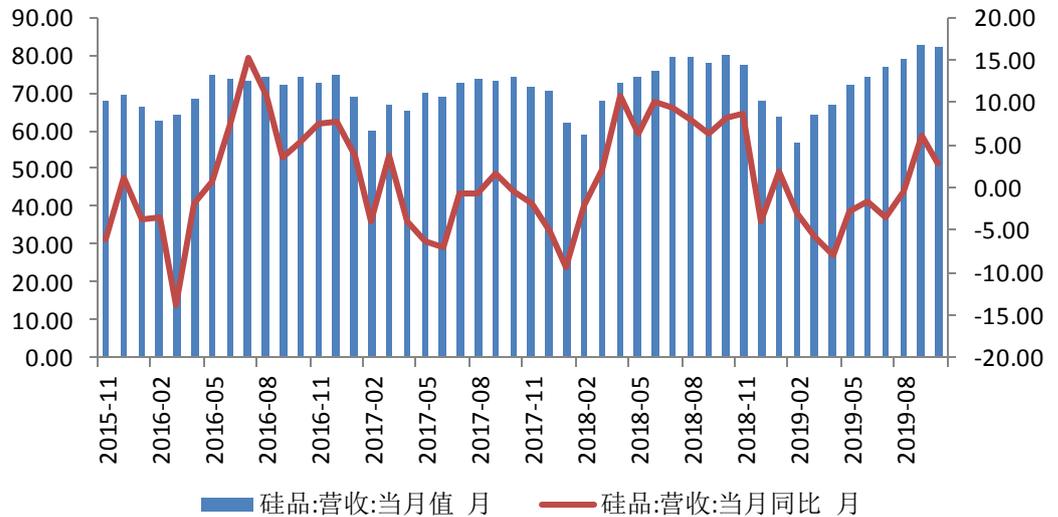
图 13: 截至 2019 年 10 月台积电营收及增速



资料来源: 台积电官网, 财富证券

封测厂：2019年10月，硅品实现营收8235万新台币，同比增长2.35%，环比下降0.41%。

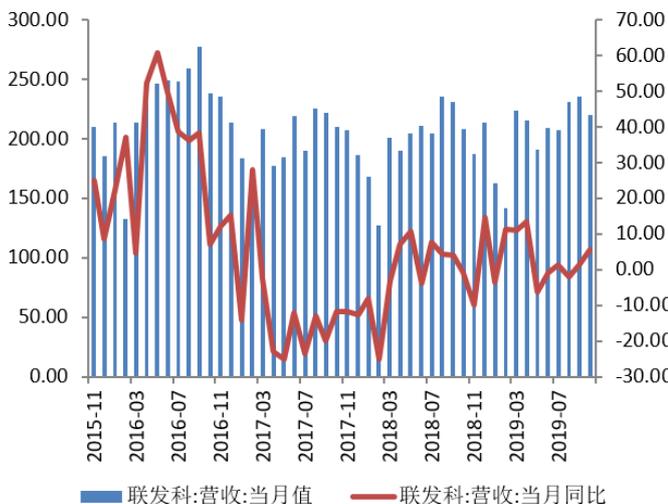
图 14：截至 2019 年 10 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

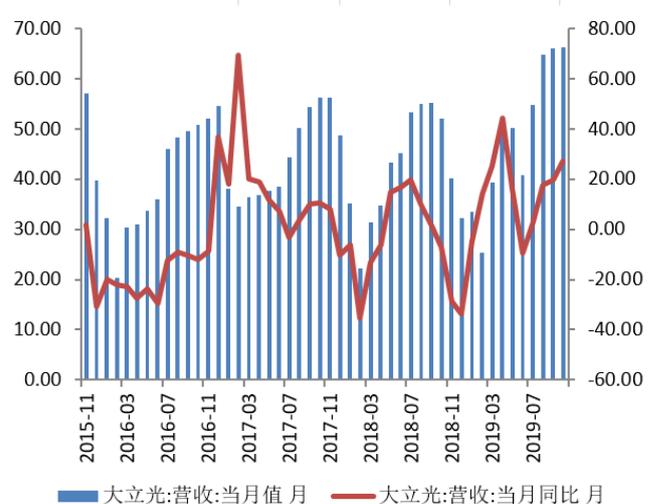
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 10 月，联发科营收同比增长 5.60%，环比下降 6.35%；大立光电营收同比增长 27.20%，环比增长 0.45%，经历了华为二季度砍单后，三季度业绩明显回暖，营收创年内单月新高；F-TPK 营收同比下降 16.14%，9 月份以来营收规模处于年内较高水平；鸿海营收同比增长 1.04%，9、10 月份营收快速提升。总体来看，消费电子上游厂商在消费电子旺季业绩表现亮眼，在手订单情况良好，业绩增长有望持续到四季度。目前，相关产业链厂商对 5G 手机换机潮的来临保持乐观并积极布局，随着 2020 年 5G 手机放量，相关产业链厂商有望受益于整体 ASP 的提升而表现出较好的业绩增长势头。

图 15：截至 2019 年 10 月联发科营收及增速



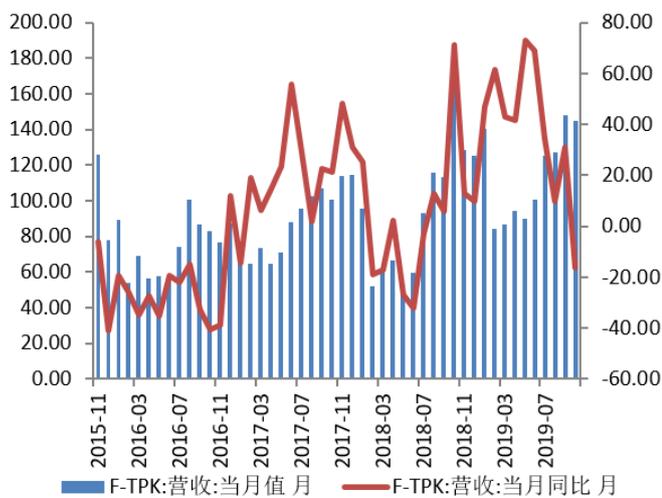
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2019 年 10 月大立光电营收及增速



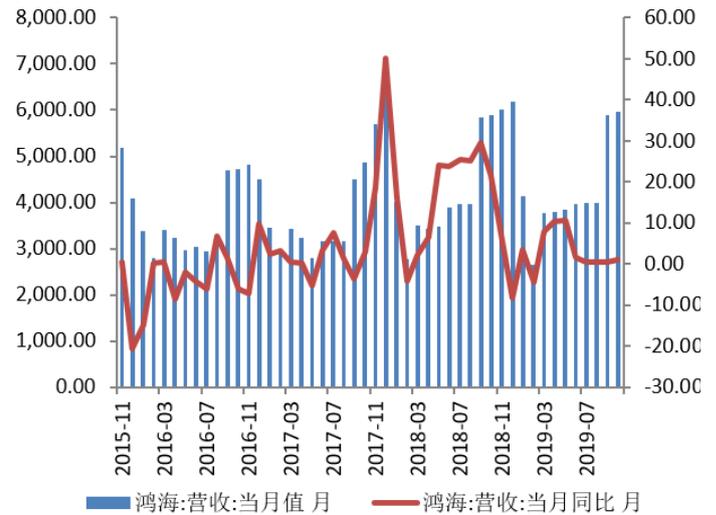
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17：截至 2019 年 10 月 F-TPK 营收及增速



资料来源：TPK 宸鸿官网，财富证券

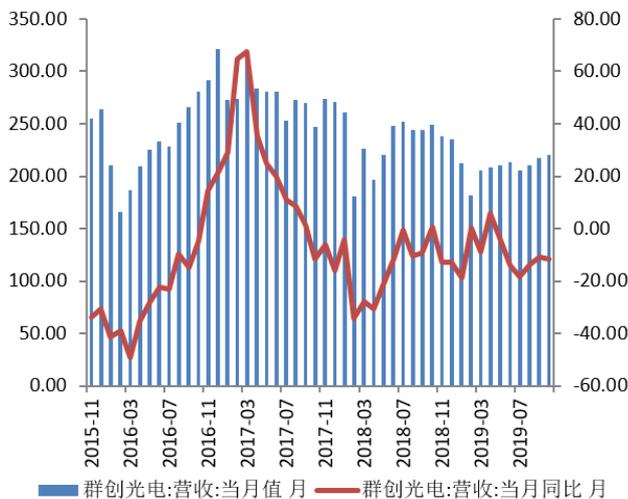
图 18：截至 2019 年 10 月鸿海营收及增速



资料来源：鸿海官网，财富证券

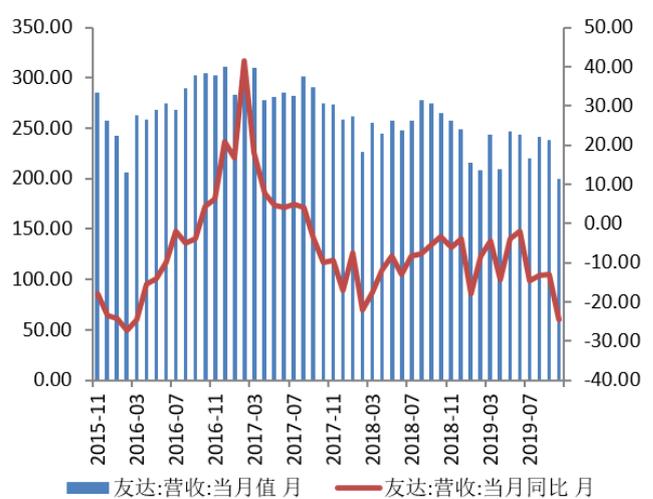
液晶面板：2019 年 10 月，群创光电营收同比下降 11.57%，友达光电营收同比下降 24.59%，面板价格自 2017 年中开始至今价格跌幅已超过 50%，加上市场供过于求压力暂未缓解，两家公司业绩表现较为低迷。

图 19：截至 2019 年 10 月群创光电营收及增速



资料来源：群创光电官网，财富证券

图 20：截至 2019 年 10 月友达光电营收及增速



资料来源：友达光电官网，财富证券

### 3 行业资讯

#### 3.1 国家大基金二期注册成立

国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司(简称“国家大基金二期”)于 2019 年 10 月 22 日注册成立，注册资本为 2041.5 亿元。国家大基金二期共 27 位股东，均为企业法人类型，其中包含中国电信、联通资本、中国电子信息产业集团、紫光通信、福建三安等机构。

2014年9月国家集成电路产业投资基金一期成立，募集资金1387亿人民币，在大基金一期投资项目中，芯片制造公司占比67%、设计公司占比17%、封测公司占比10%，设备和材料投资公司占比6%。

国家大基金二期预计将会加强对半导体材料和设备公司的投资力度，同时，相关产业政策预计将会陆续出台，在中美贸易战和华为中兴事件的推动下，国内半导体产业的自主可控进程将显著加快。

### 3.2 苹果发布2019财年第四季度财报

10月30日，苹果发布2019财年第四季度财报，本季度实现营收640亿美元，同比增长2%，超出市场预期；实现净利润136.86亿美元，同比下降3%，本季度稀释后每股收益达到3.03美元，较去年同期上涨4%。

分产品看，iPhone本季度实现营收333.62亿美元，同比下滑9.23%，Mac本季度实现营收69.91亿美元，同比下滑4.75%，iPad本季度实现营收46.56亿美元，同比增长16.90%，可穿戴设备、家用产品及配件本季度实现营收65.20亿美元，同比增长54.39%，其中，Airpods销量增速较快，预计2019年出货有望超过6000万，同比增速超过100%。

分区域来看，本季度美洲地区销售额同比增长6.56%，其他亚太地区（除中国和日本）销售额同比增长6.62%，大中华区销售额同比下滑2.43%，日本地区销售额同比下滑3.47%，欧洲销售额同比下滑2.83%。

由于苹果今年调整了新品定价策略，iPhone11销量优于预期，导致本季度大中华区销售额降幅有所收窄，由于2020年苹果将推出iPhone SE2以及5G新机，业绩表现有望进一步回暖。

### 3.3 中芯国际发布三季度财报

11月12日，中芯国际发布2019年第三季度财报，本季度实现营收8.16亿美元，同比下滑4.0%，环比增长3.2%；实现归母净利润1.15亿美元，同比增长333.5%，环比增长521.0%。

从工艺制程上看，150/180nm制程收入占比为35.8%、55/65nm制程收入占比为29.3%、40/45nm制程收入占比为18.5%、110/130nm制程收入占比为6.6%、250/350nm制程收入占比为4.2%、28nm制程收入占比为4.3%、90nm制程收入占比为1.3%，目前公司能够量产的最先进制程为28nm工艺，收入占比较低，和国际先进水平相比还存在一定差距。

公司14nm制程已实现量产，且计划年底前进行12nm FinFET的风险试产，预计公司将受益于国内半导体自主可控进程加快和华为产业链本土化，在下游需求增长的拉动下走出经营调整阶段，迎来业绩增长期。

## 4 投资策略

2019年10月,申万电子板块跑输大盘2.08个百分点,在申万28个行业中排名第11,TWS耳机行情表现抢眼,5G相关个股高位盘整,板块单月窄幅震荡,整体表现平淡。

从行业基本面上看,2019年前三季度行业营收规模逐季下滑,盈利能力逐季回升,板块公司业绩分化明显,在宏观经济下行压力及中美贸易战对下游需求的明显扰动下,行业业绩主要依靠消费电子、5G通信PCB以及相关半导体厂商贡献。中期来看,5G商用是电子板块核心主线,华为产业链国产替代厂商的技术突破和产品验证进展同样是推动行业业绩增长的重要动力,中国电子产业经历了模组制造的快速崛起后,可能迎来上游芯片自上而下和下游终端自下而上的平台化整合,相关龙头公司有望超预期成长。

从现在的时点看,行业整体估值目前接近历史后20%分位,板块近期经历估值调整后,部分公司估值护城河逐渐显现。在中美贸易战持续拉锯和宏观经济环境疲软的背景下,行业业绩分化有加剧趋势,在“5G+自主可控”的投资主线下,具备业绩持续成长性和技术护城河的标的将得到市场长期关注,建议关注估值调整到位后的相关个股机会,但需要注意中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响,综合考虑宏观、行业等多维因素,维持电子板块“同步大市”评级。

## 5 风险提示

下游需求不及预期、5G基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438