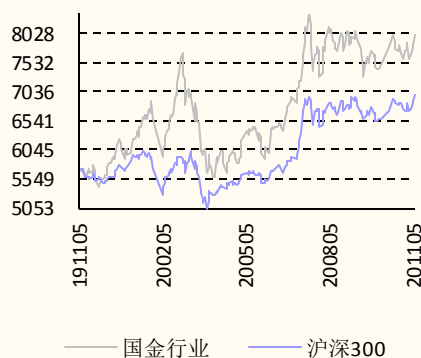


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电子指数	8008
沪深300指数	4885
上证指数	3320
深证成指	13894
中小板综指	12746



相关报告

- 《板块迎来配置窗口-计算机行业周观点》，2020.10.11
- 《重视龙头与低估值改善标的-计算机行业周观点》，2020.9.13
- 《数字货币时代加速来临-计算机行业周观点》，2020.8.30
- 《用友加速数字化转型,数字货币箭在弦上-计算机行业周观点》，2020.8.16
- 《从党政到行业信创全面开花,重点关注银行IT-国金计算机周观点》，2020.8.9

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

电子行业景气度上行，看好苹果产业链 Q4 业绩

投资建议

- **行业维持高景气，盈利能力稳中有增。**2020 年前三季度电子行业营收为 17135 亿元，同增 6.4%，归母业绩为 920 亿元，同增 25.7%；2020 年 Q3 电子行业单季度营收为 6718 亿元，同增 11.4%，单季度归母净利润为 420 亿元，同增 35.3%，行业景气度持续回升。2020 年 Q3 电子行业毛利率为 17.5%，同比提升 1.7pct，环比提升 0.1pct，净利率为 6.4%，同比提升 1.4pct、环比提升 0.4pct，盈利能力稳中有增。
- **电子制造：受苹果新机推迟，Q3 业绩增速回落，Q4 高增可期。**1) 电子制造行业 2020 年前三季度营收为 7298 亿元，同增 13.3%，归母业绩为 466 亿元，同增 24.5%；2020 年 Q3 营收为 2928 亿元，同增 14.0%，归母业绩为 210 亿元，同增 18.5%。行业盈利能力持续改善，营运能力稳步增长。2) 2020 年 Q1~Q3 全球智能手机出货量为 2.76、2.78、3.54 亿部，同减 11.7%、16.4%、1.3%，全球智能手机出货量有所回暖。其中苹果手机出货量为 0.36、0.38、0.42 亿部，同比-0.3%、11.2%、-10.6%，苹果 Q3 出货量下滑主要系新机推迟所致，受苹果新机推迟影响、苹果产业拉货较去年同期延后 1~2 个月，得益于 5G 换机需求，预计 2020 年 Q4 至 2021 年 Q3 苹果产业链将持续高景气度。
- **电子元件：价格回暖助力被动元件行业 Q3 业绩同增 135%。**1) 电子元件行业 2020 年前三季度营收为 1775 亿元，同增 0.3%，归母业绩为 136 亿元，同增 16.8%；2020 年 Q3 营收为 668 亿元，同增 4.5%，归母业绩为 52 亿元，同增 9.0%。2) 子版块来看，PCB 行业 2020 年前三季度营收同增 9%，归母净利同增 7%，Q3 单季度营收同增 6%，归母净利同减 15%，拖累电子元件行业增长，主要系 5G 基站建设放缓；被动元件行业 2020 年前三季度营收同减 10%，归母净利同增 44%，Q3 单季度营收同增 3%，归母净利同增 135%，主要系 2020 年被动元件价格回暖。
- **光学光电子：1) 光学光电子行业 2020 年前三季度营收为 3825 亿元，同减 0.2%，归母净利润为 134 亿元，同增 7.0%；2020 年 Q3 单季度营收为 1537 亿元，同增 14%，归母净利润为 80 亿元，同增 131%。2) 分子版块来看，显示器件行业 2020 年前三季度营收同增 3%，归母净利同减 10%，Q3 单季度营收同增 23%，归母净利同增 352%，拉动光学光电子行业增长，显示器件行业 Q3 业绩大幅回暖主要系面板价格大幅上涨，展望未来、预计伴随韩国面板企业逐步退出、竞争格局趋势向好。**
- **其他电子：2020 年 Q3 其他电子行业单季度营收为 1114 亿元，同增 2.4%，业绩为 21 亿元，同减 14%；前三季度营收为 3036 亿元，同减 0.6%，业绩为 58 亿元，同增 8.9%，行业盈利能力稳中有增，营运能力持续提升。**

■ **推荐组合：**立讯精密、歌尔股份、舜宇光学科技、鹏鼎控股、领益智造。

风险提示

- 疫情反复；下游需求低于预期。

内容目录

一、电子行业：景气度持续回升，Q3 业绩同增 35%.....	4
二、子版块：电子制造 Q4 可期，价格上涨助力面板、被动元件行业业绩高增6	
1.电子制造：苹果新机推迟 Q3 业绩增速回落，Q4 高增可期.....	6
2.电子元件：价格回暖助力被动元件行业 Q3 业绩同增 135%.....	9
3.光学光电子：价格上涨助力面板行业 Q3 业绩同增 352%.....	12
4.其他电子.....	15

图表目录

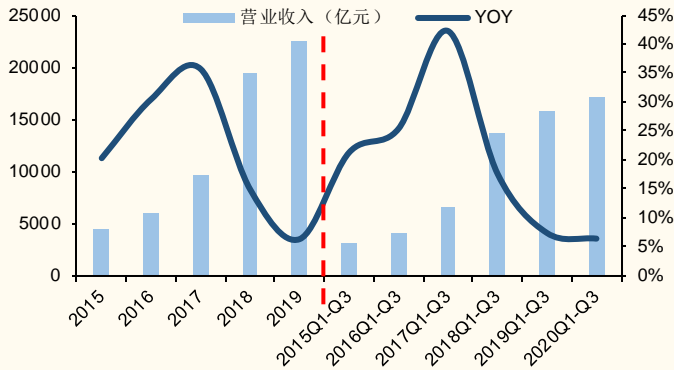
图表 1：电子行业历史营收情况.....	4
图表 2：电子行业历史归母业绩情况.....	4
图表 3：电子行业单季度营收情况.....	4
图表 4：电子行业单季度归母业绩情况.....	4
图表 5：电子行业历史盈利情况.....	5
图表 6：电子行业单季度盈利情况.....	5
图表 7：电子行业历史期间费率情况.....	5
图表 8：电子行业历史营运能力情况.....	5
图表 9：电子行业历史经营现金流净额情况.....	6
图表 10：电子行业历史净现比情况.....	6
图表 11：电子制造行业历史营收情况.....	6
图表 12：电子制造行业历史归母业绩情况.....	6
图表 13：电子制造行业单季度营收情况.....	7
图表 14：电子制造行业单季度归母业绩情况.....	7
图表 15：电子制造行业历史盈利情况.....	7
图表 16：电子制造行业单季度盈利情况.....	7
图表 17：电子制造行业历史期间费率情况.....	8
图表 18：电子制造行业历史营运能力情况.....	8
图表 19：电子制造行业历史经营现金流净额情况.....	9
图表 20：电子制造行业历史净现比情况.....	9
图表 21：电子元件行业历史营收情况.....	9
图表 22：电子元件行业历史归母业绩情况.....	9
图表 23：电子元件行业单季度营收情况.....	10
图表 24：电子元件行业单季度归母业绩情况.....	10
图表 25：电子元件行业历史盈利情况.....	10
图表 26：电子元件行业单季度盈利情况.....	10
图表 27：电子元件行业历史期间费率情况.....	11
图表 28：电子元件行业历史营运能力情况.....	11

图表 29: 电子元件行业历史经营现金流净额情况.....	12
图表 30: 电子元件行业历史净现比情况.....	12
图表 31: 光学光电子行业历史营收情况.....	12
图表 32: 光学光电子行业历史归母业绩情况.....	12
图表 33: 光学光电子行业单季度营收情况.....	13
图表 34: 光学光电子行业单季度归母业绩情况.....	13
图表 35: 光学光电子行业历史盈利情况.....	13
图表 36: 光学光电子行业单季度盈利情况.....	13
图表 37: 光学光电子行业历史期间费率情况.....	14
图表 38: 光学光电子行业历史营运能力情况.....	14
图表 39: 光学光电子行业历史经营现金流净额情况.....	15
图表 40: 光学光电子行业历史净现比情况.....	15
图表 41: 其他电子行业历史营收情况.....	15
图表 42: 其他电子行业历史归母业绩情况.....	15
图表 43: 其他电子行业单季度营收情况.....	15
图表 44: 其他电子行业单季度归母业绩情况.....	15
图表 45: 其他电子行业历史盈利情况.....	16
图表 46: 其他电子行业单季度盈利情况.....	16
图表 47: 其他电子行业历史期间费率情况.....	16
图表 48: 其他电子行业历史营运能力情况.....	17
图表 49: 其他电子行业历史经营现金流净额情况.....	17
图表 50: 其他电子行业历史净现比情况.....	17

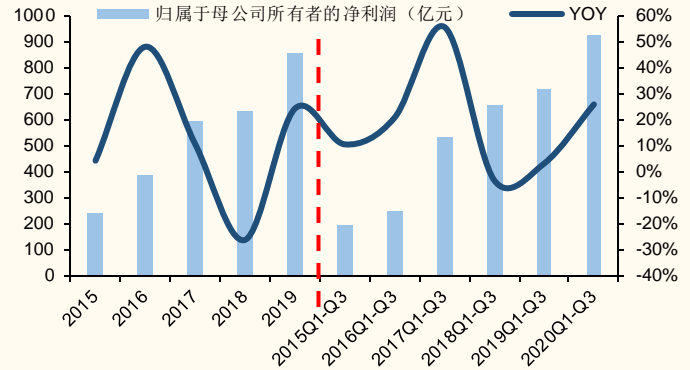
一、电子行业：景气度持续回升，Q3 业绩同增 35%

- 2020 年前三季度电子行业营收为 17135 亿元，同增 6.4%，归母业绩为 920 亿元，同增 25.7%；2020 年 Q3 电子行业单季度营收为 6718 亿元，同增 11.4%，单季度归母净利润为 420 亿元，同增 35.3%，行业景气度持续回升。

图表 1：电子行业历史营收情况



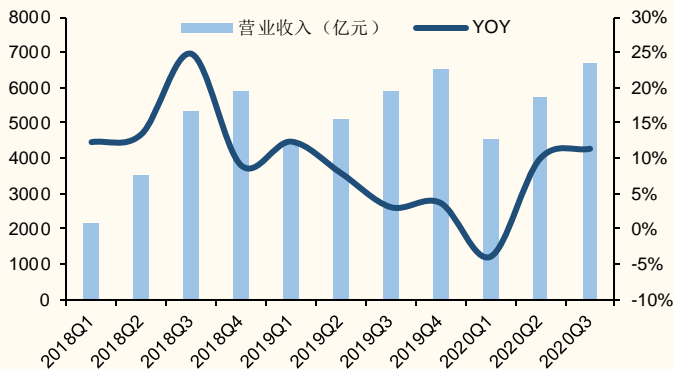
图表 2：电子行业历史归母业绩情况



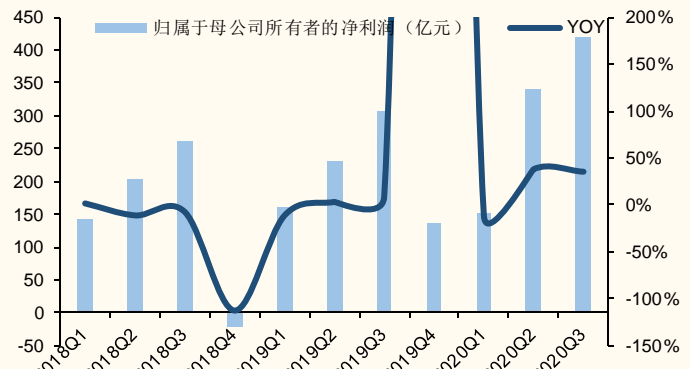
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：电子行业单季度营收情况



图表 4：电子行业单季度归母业绩情况

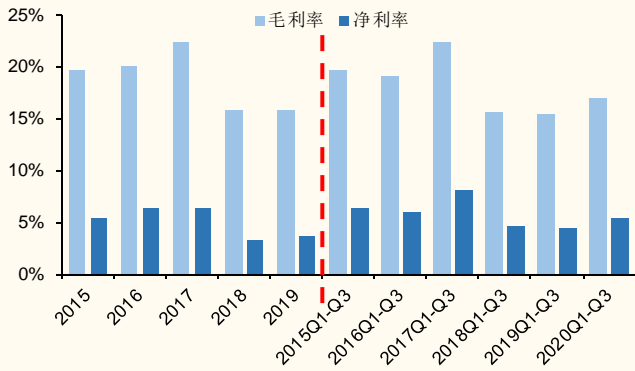


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

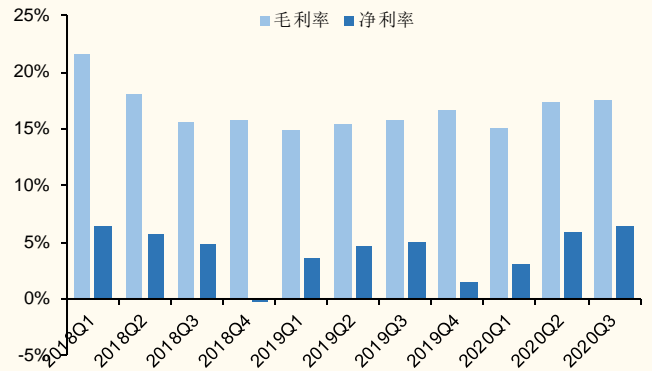
- **盈利能力持续改善。**2020 年前三季度电子行业毛利率为 17%，同比去年增加 1.5pct，净利率为 5.4%，同比去年增加 0.9pct；2020 年 Q3 毛利率为 17.5%，比去年同期增加 1.7pct，比今年上一季度增加 0.1pct，净利率为 6.4%，比去年同期增加 1.4pct，比上一季度增加 0.4pct，近三年电子行业盈利能力稳中有增。
- **销售费率、管理费率、财务费率整体平稳，研发费率持续攀升。**2020 年前三季度销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 2.6%/3.5%/4.4%/1.1%，其中，销售费率比去年同期减少 0.2pct，管理费率比去年同期增加 0.1pct，财务费率比去年同期增加 0.2pct，近三年上述三费均保持相对稳定的水平；研发费率比去年同期增加 0.5pct，近几年电子公司加大研发开支、研发费率持续攀升。

图表 5：电子行业历史盈利情况



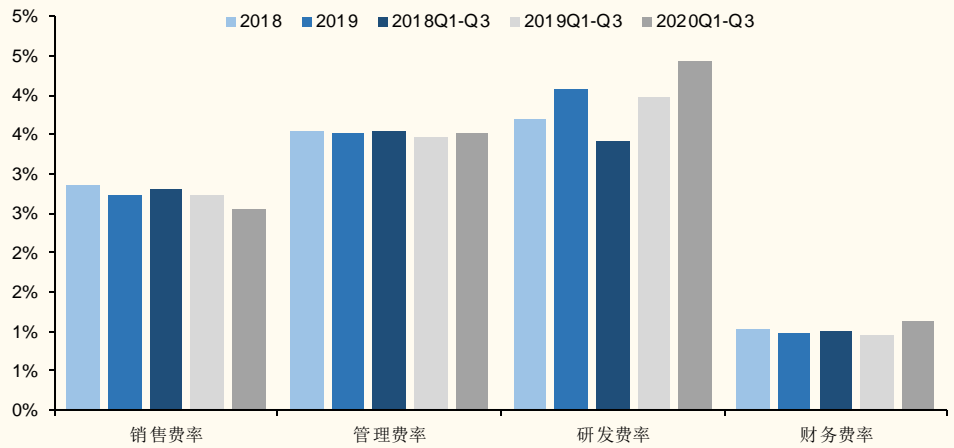
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：电子行业单季度盈利情况



来源：Wind，国金证券研究所

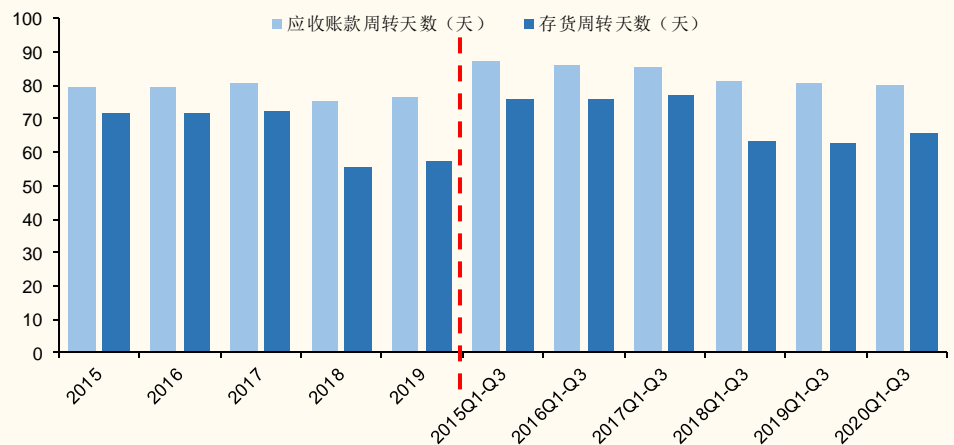
图表 7：电子行业历史期间费率情况



来源：Wind，国金证券研究所

- **营运能力维持稳定。**2020 年前三季度电子行业存货周转天数为 65.5 天，比去年同期增加 2.5 天，存货运营效率略有下降；应收账款周转天数为 80.3 天，比去年同期增加 0.6 天，行业营运能力近三年基本保持稳定，但较 2017 年前有所提升。

图表 8：电子行业历史营运能力情况

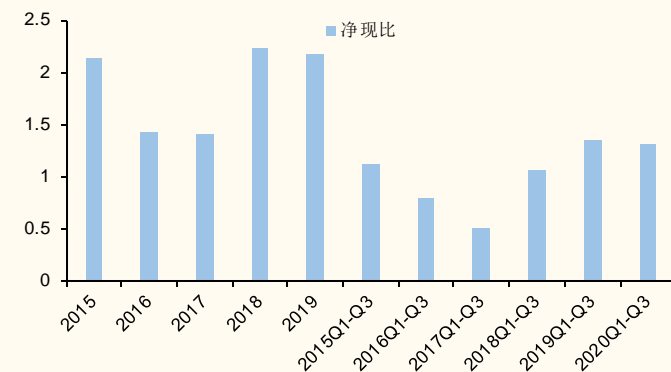
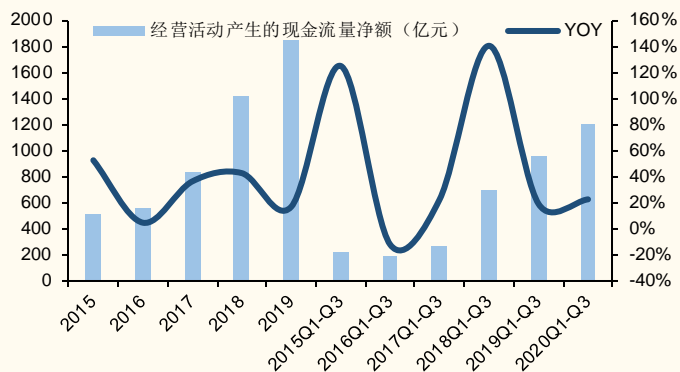


来源: Wind, 国金证券研究所

- 现金流状况良好、净利润质量高。2020 年前三季度电子行业经营活动产生的现金流量净额为 1204 亿元，同比增加 22%；净现比为 1.3，近三年电子行业净现比均大于 1，净利润质量较好。

图表 9: 电子行业历史经营现金流净额情况

图表 10: 电子行业历史净现比情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

二、子版块：电子制造 Q4 可期，价格上涨助力面板、被动元件行业业绩高增

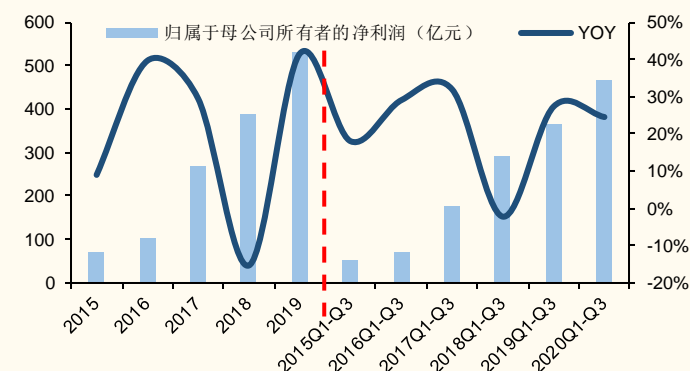
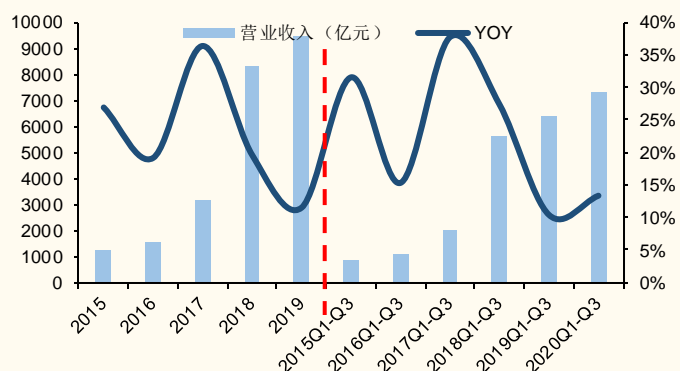
- 按照申万二级分类，电子行业可分为电子制造、光学光电子、电子元件、半导体及其他电子行业。

1. 电子制造：苹果新机推迟 Q3 业绩增速回落，Q4 高增可期

- 电子制造行业 2020 年前三季度营收为 7298 亿元，同增 13.3%，归母业绩为 466 亿元，同增 24.5%；2020 年 Q3 营收为 2928 亿元，同增 14.0%，归母业绩为 210 亿元，同增 18.5%。行业收入、利润增速回落主要系苹果新机推迟所致，产业拉货较去年同期延后 1~2 个月，预计 2020 年 Q4 至 2021 年 Q3 行业将持续高景气度。

图表 11: 电子制造行业历史营收情况

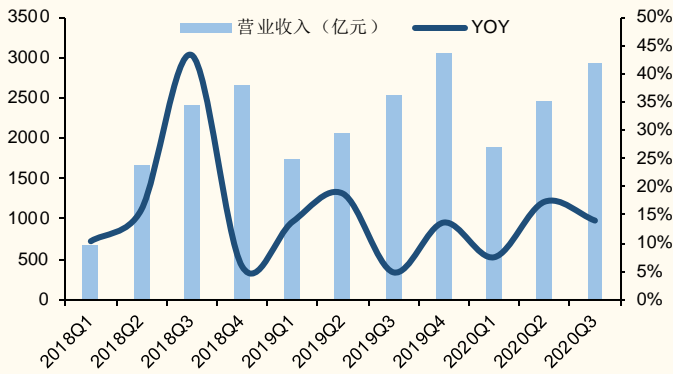
图表 12: 电子制造行业历史归母业绩情况



来源: Wind, 国金证券研究所

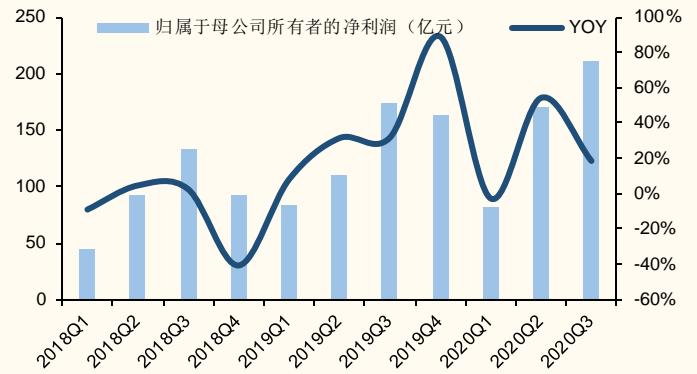
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 13: 电子制造行业单季度营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

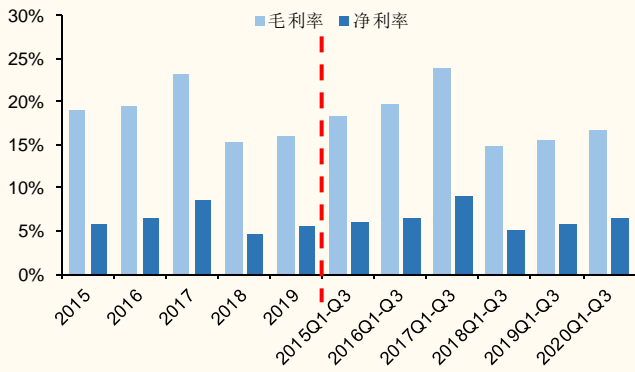
图表 14: 电子制造行业单季度归母业绩情况



来源: Wind, 国金证券研究所

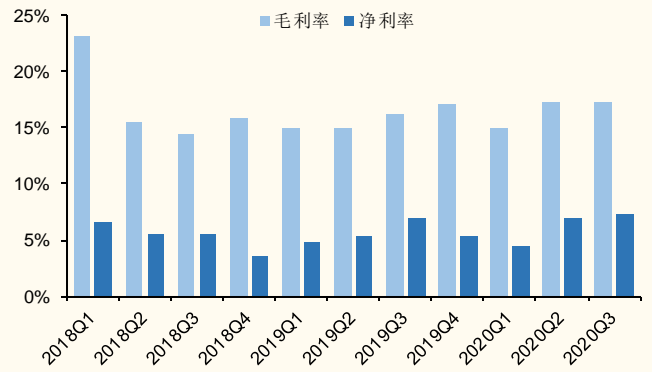
- **盈利能力同比改善。**电子制造行业 2020 年前三季度毛利率为 16.7%，同比去年增加 1.3pct，净利率为 6.5%，同比去年增加 0.6pct；2020 年 Q3 毛利率为 17.4%，比去年同期增加 1.1pct，比今年上一季度增加 0.1pct，净利率为 7.3%，比去年同期增加 0.3pct，比上一季度增加 0.3pct。近年来电子制造行业盈利能力稳中有增。
- **销售费率、管理费率维持平稳，受汇兑损失影响财务费率略有提升，研发费率持续提升。**电子制造行业 2020 年前三季度销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 2.4%/2.6%/4.5%/0.6%，其中，销售费率比去年同期减少 0.01pct，管理费率比去年同期增加 0.2pct，近年来两者均维持在较稳定的水平；财务费率比去年同期增加 0.4pct、主要系 Q3 人民币升值、汇兑损失增加所致，研发费率比去年同期增加 0.3pct，近几年两者有所增长。电子制造行业期间费率近几年总体呈现上升态势。

图表 15: 电子制造行业历史盈利情况



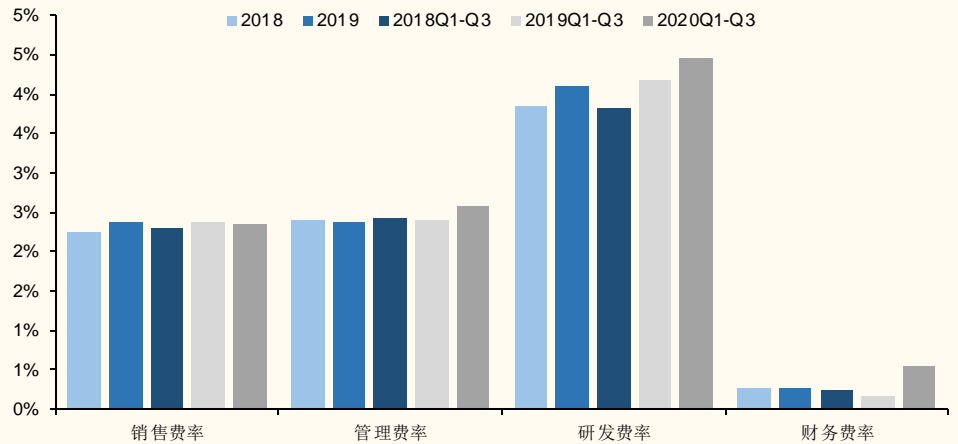
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 电子制造行业单季度盈利情况



来源: Wind, 国金证券研究所

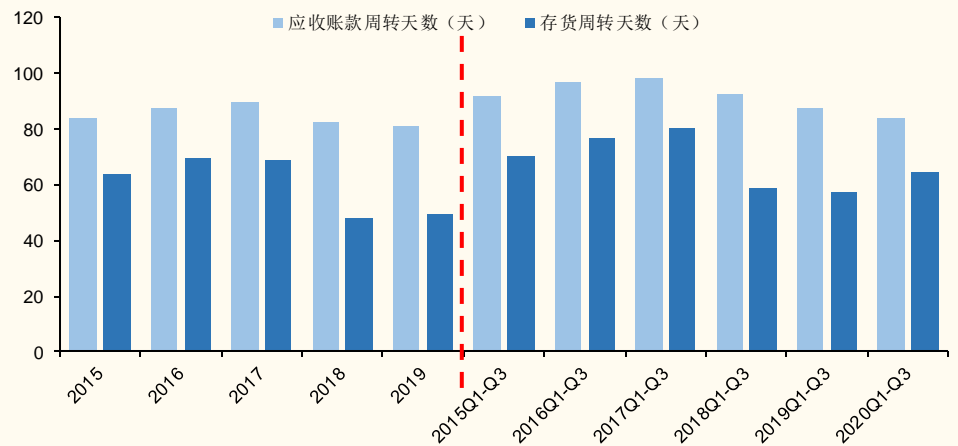
图表 17: 电子制造行业历史期间费率情况



来源: Wind, 国金证券研究所

- **营运能力稳步提升。**电子制造行业 2020 年前三季度存货周转天数为 64.3 天, 比去年同期增加 7.3 天, 存货运营效率下降; 应收账款周转天数为 71.9 天, 比去年同期减少 4 天, 应收账款运营效率提升。行业营运能力近年来总体有所增强。

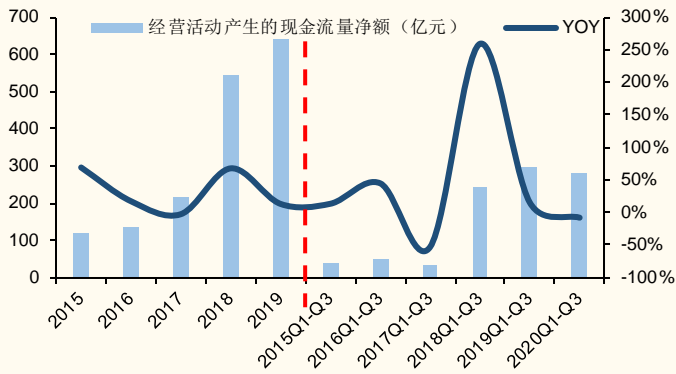
图表 18: 电子制造行业历史营运能力情况



来源: Wind, 国金证券研究所

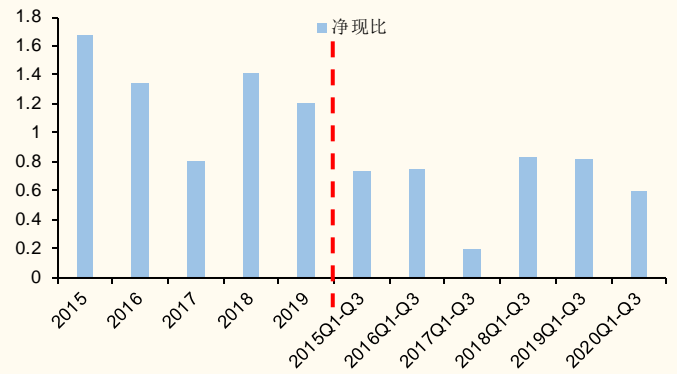
- 电子制造行业 2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 280 亿元, 同减 8.2%; 净现比为 0.6, 净利润质量较低。

图表 19: 电子制造行业历史经营现金流净额情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 20: 电子制造行业历史净现比情况

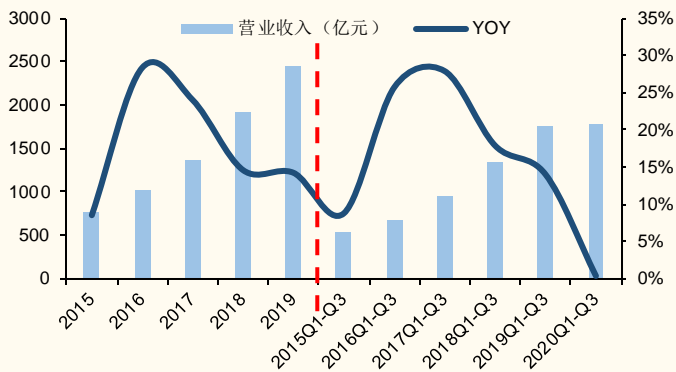


来源: Wind, 国金证券研究所

2. 电子元件: 价格回暖助力被动元件行业 Q3 业绩同增 135%

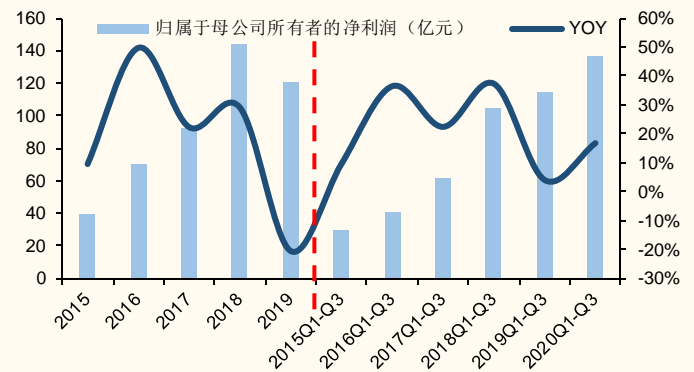
- 电子元件行业 2020 年前三季度营收为 1775 亿元, 同增 0.3%, 归母业绩为 136 亿元, 同增 16.8%; 2020 年 Q3 营收为 668 亿元, 同增 4.5%, 归母业绩为 52 亿元, 同增 9.0%。
- 子版块来看, PCB 行业 2020 年前三季度营收同增 9%, 归母净利同增 7%, Q3 单季度营收同增 6%, 归母净利同减 15%, 拖累电子元件行业增长, 主要系 5G 基站建设放缓; 被动元件行业 2020 年前三季度营收同减 10%, 归母净利同增 44%, Q3 单季度营收同增 3%, 归母净利同增 135%, 主要系 2020 年被动元件价格回暖。

图表 21: 电子元件行业历史营收情况



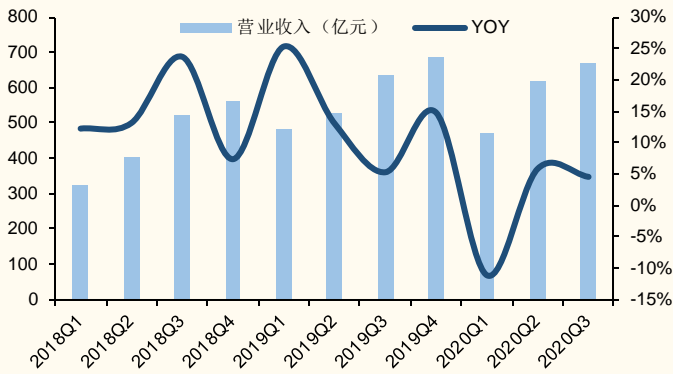
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 22: 电子元件行业历史归母业绩情况



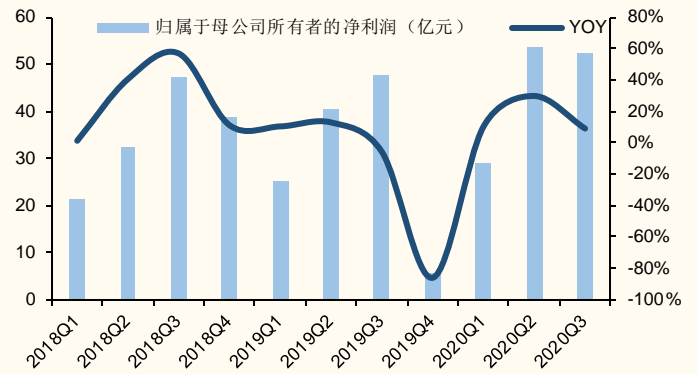
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 23: 电子元件行业单季度营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

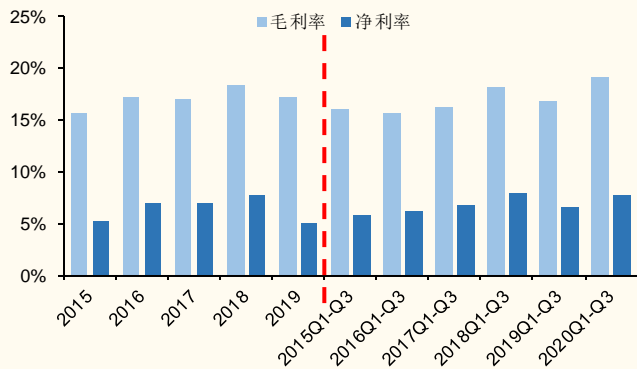
图表 24: 电子元件行业单季度归母业绩情况



来源: Wind, 国金证券研究所

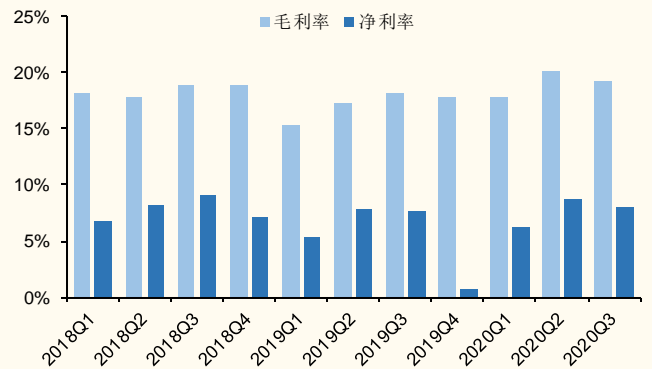
- **盈利能力同比改善、环比下降。**电子元件行业 2020 年前三季度毛利率为 19.2%，同比去年增加 2.3pct，净利率为 8%，同比去年增加 1.2pct；2020 年 Q3 毛利率为 19.2%，比去年同期增加 1.1pct，比今年上一季度减少 1.0pct，净利率为 8.0%，比去年同期增加 0.4pct，比上一季度减少 0.8pct，盈利能力总体有所增强。
- **研发费率持续增长。**电子元件行业 2020 年前三季度销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 2.1%/3.6%/3.4%/1.0%，其中，销售费率比去年同期减少 0.04pct，近年来总体维持稳定水平；管理费率比去年同期增加 0.2pct，财务费率比去年同期增加 0.2pct，研发费率比去年同期增加 0.5pct，近年来三者均呈现上升趋势。

图表 25: 电子元件行业历史盈利情况



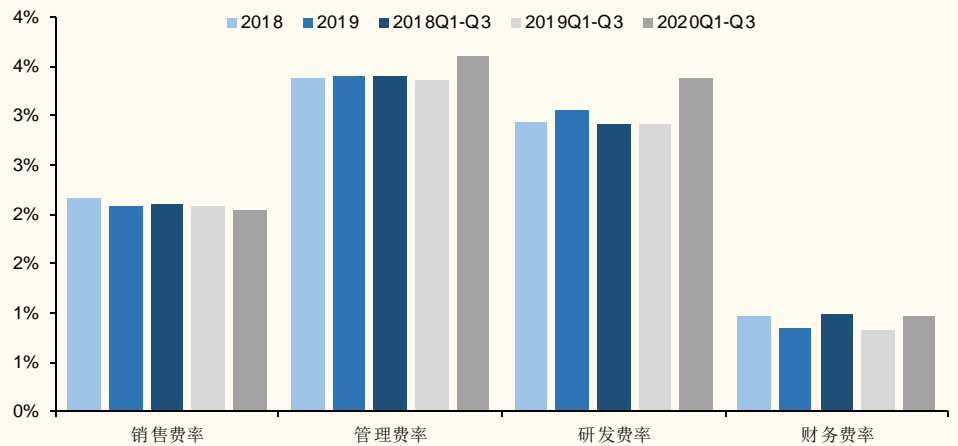
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 26: 电子元件行业单季度盈利情况



来源: Wind, 国金证券研究所

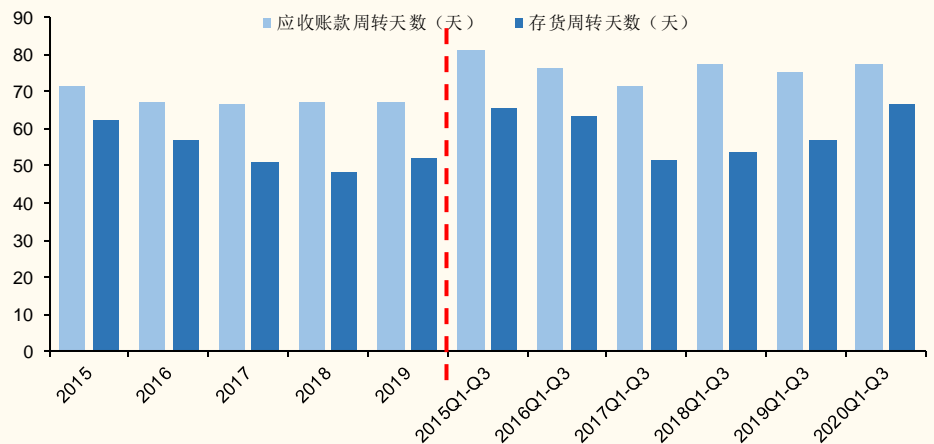
图表 27：电子元件行业历史期间费率情况



来源：Wind，国金证券研究所

- **营运能力持续提升。**电子元件行业 2020 年前三季度存货周转天数为 66.5 天，比去年同期增加 9.5 天；应收账款周转天数为 77.6 天，比去年同期增加 2.4 天。

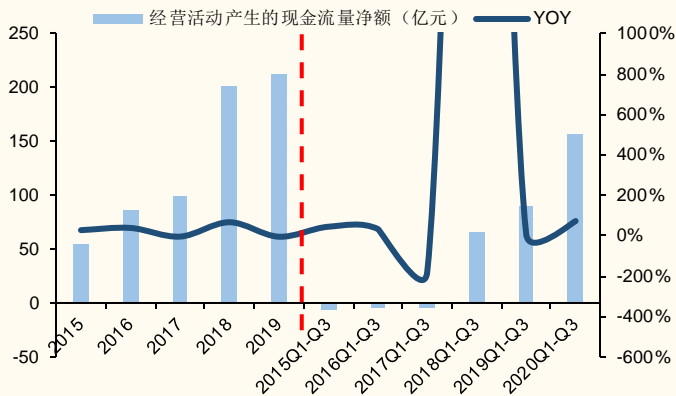
图表 28：电子元件行业历史营运能力情况



来源：Wind，国金证券研究所

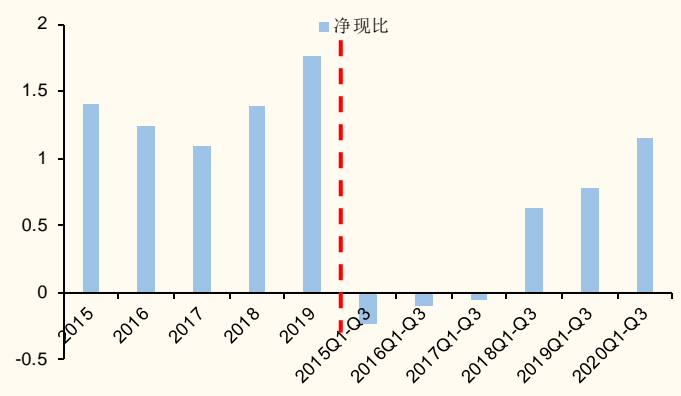
- 电子元件行业 2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 158 亿元，同比增加 74%，增速较快；净现比为 1.2，近年来行业净现比维持增长趋势，行业净利润质量较高。

图表 29: 电子元件行业历史经营现金流净额情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 30: 电子元件行业历史净现比情况

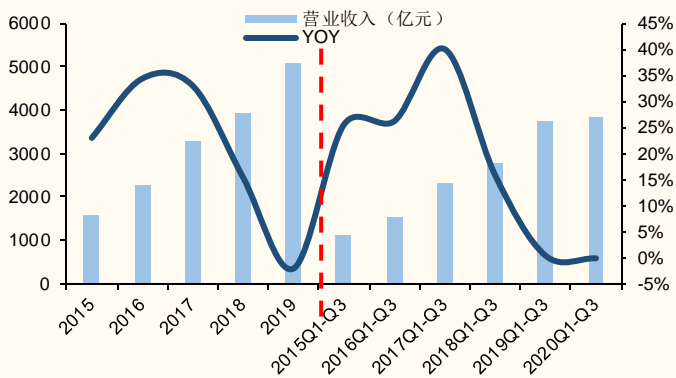


来源: Wind, 国金证券研究所

3. 光学光电子: 价格上涨助力面板行业 Q3 业绩同增 352%

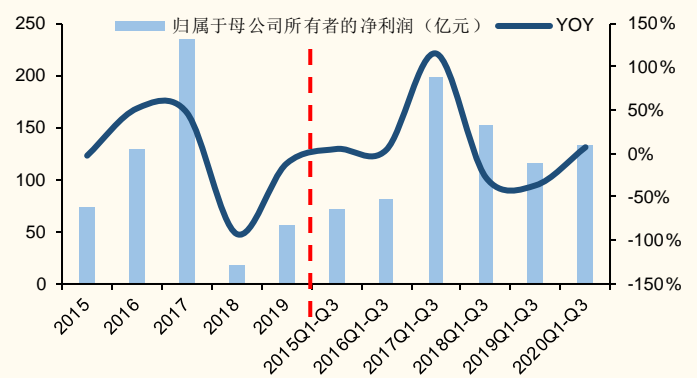
- 光学光电子行业 2020 年前三季度营收为 3825 亿元, 同减 0.2%, 归母净利润为 134 亿元, 同增 7.0%; 2020 年 Q3 单季度营收为 1537 亿元, 同增 14%, 归母净利润为 80 亿元, 同增 131%。
- 分子版块来看, 显示器件行业 2020 年前三季度营收同增 3%, 归母净利润同减 10%, Q3 单季度营收同增 23%, 归母净利润同增 352%, 拉动光学光电子行业增长, 显示器件行业 Q3 业绩大幅回暖主要系面板价格大幅上涨, 展望未来、预计伴随韩国企业逐步退出、竞争格局持续向好。

图表 31: 光学光电子行业历史营收情况



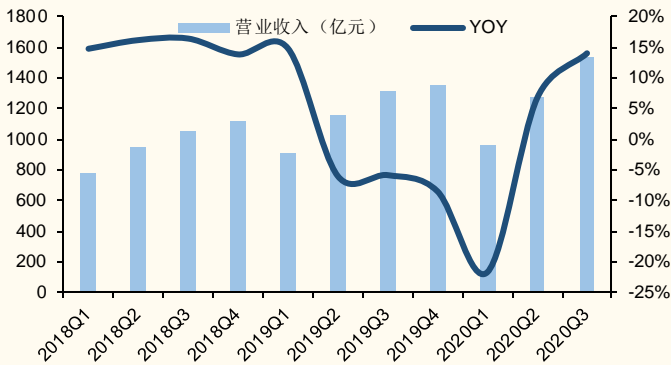
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 32: 光学光电子行业历史归母业绩情况



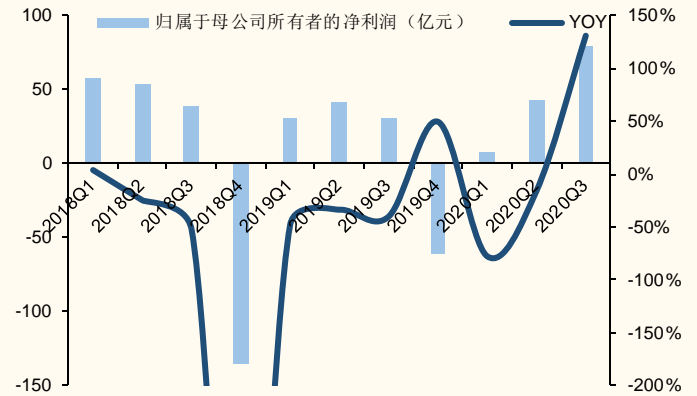
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 33: 光学光电子行业单季度营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

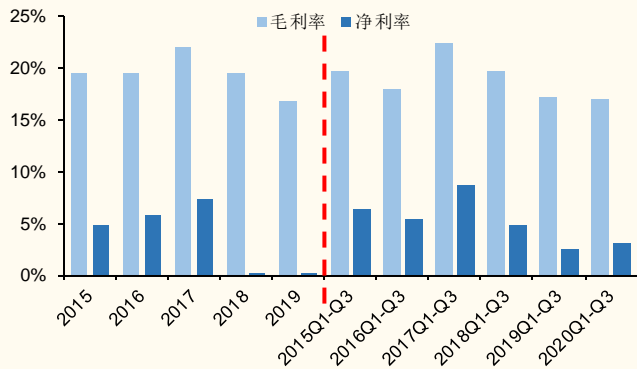
图表 34: 光学光电子行业单季度归母业绩情况



来源: Wind, 国金证券研究所

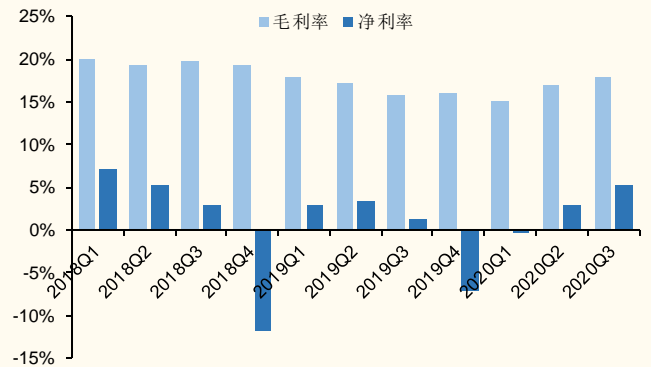
- **盈利能力略有回暖。**光学光电子行业 2020 年前三季度毛利率为 17.0%，同减 0.2pct，净利率为 3.1%，同比去年增加 0.5pct；2020 年 Q3 毛利率为 17.9%，比去年同期增加 2.0pct，比今年上一季度增加 0.8pct，净利率为 5.3%，比去年同期增加 4.1pct，比上一季度增加 2.3pct。
- **销售费率持续下降，研发费率持续上升。**光学光电子行业 2020 年前三季度销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 3.2%/4.3%/6.2%/2.5%，其中，销售费率比去年同期减少 0.7pct，今年以来呈现下降态势；财务费率比去年同期增加 0.4pct，管理费率比去年同期增加 0.3pct，近年来两者均保持在稳定水平；研发费率比去年同期增加 0.4pct，近年来持续增长。

图表 35: 光学光电子行业历史盈利情况



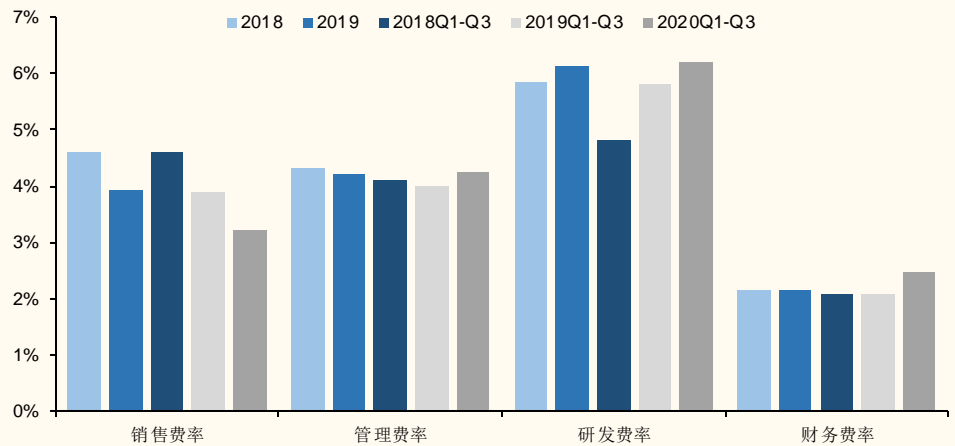
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 36: 光学光电子行业单季度盈利情况



来源: Wind, 国金证券研究所

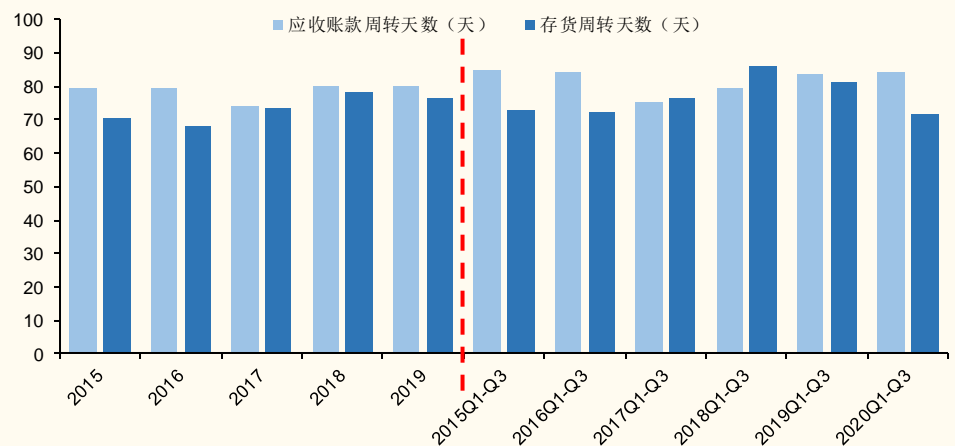
图表 37: 光学光电子行业历史期间费率情况



来源: Wind, 国金证券研究所

- **应收账款周转率持续好转。**光学光电子行业 2020 年前三季度存货周转天数为 84.5 天, 比去年同期增加 1.1 天, 存货运营效率下降; 应收账款周转天数为 71.9 天, 比去年同期减少 9.3 天, 应收账款运营效率提升。

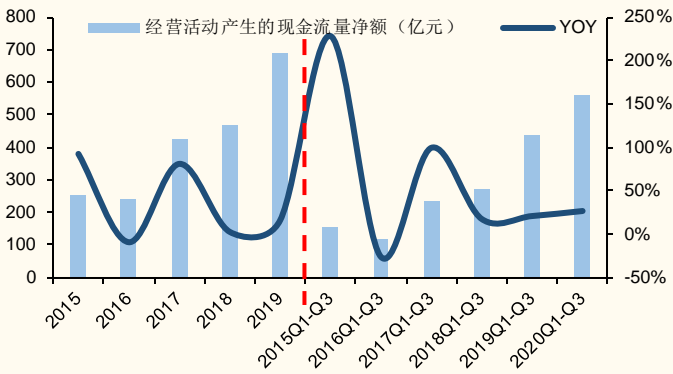
图表 38: 光学光电子行业历史营运能力情况



来源: Wind, 国金证券研究所

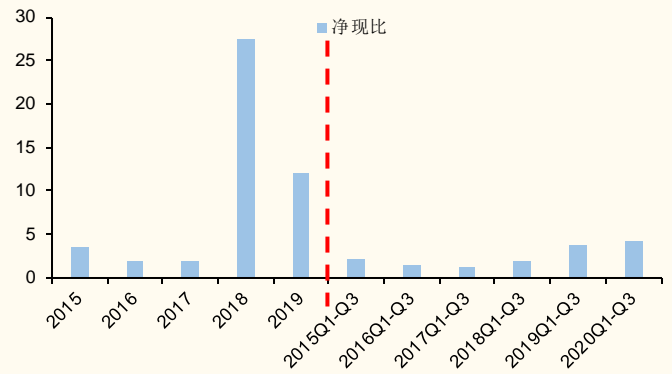
- 光学光电子行业 2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 561 亿元, 同比增加 27%, 近年来持续维持增长态势; 净现比为 4.2, 净现比较高主要系产业利润下滑较多、固定资产折旧较高所致。

图表 39: 光学光电子行业历史经营现金流净额情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 40: 光学光电子行业历史净现比情况

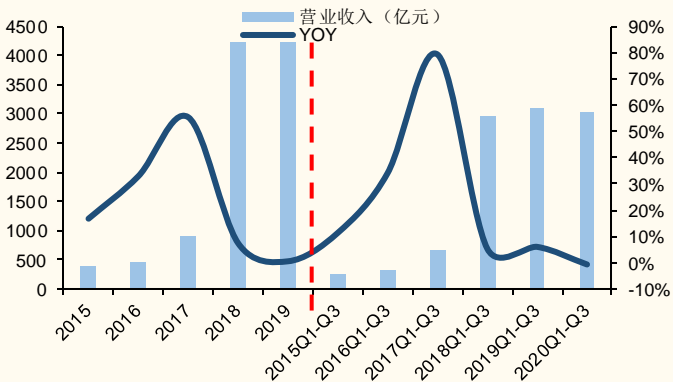


来源: Wind, 国金证券研究所

4.其他电子

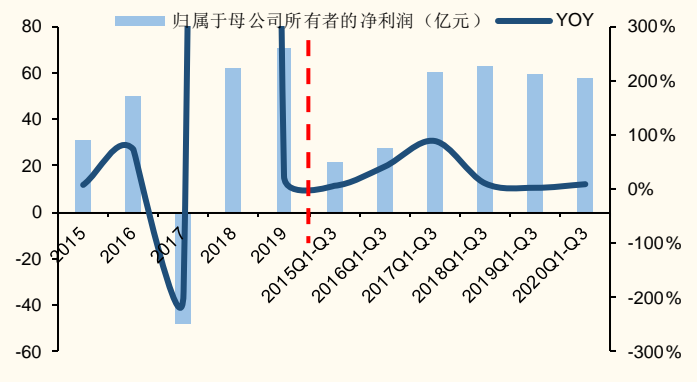
- 电子制造行业 2020 年前三季度营收为 3036 亿元, 同减 0.6%, 归母业绩为 58 亿元, 同增 8.9%; 2020 年 Q3 营收为 1114 亿元, 同增 2.4%, 归母业绩为 21 亿元, 同减 14%。

图表 41: 其他电子行业历史营收情况



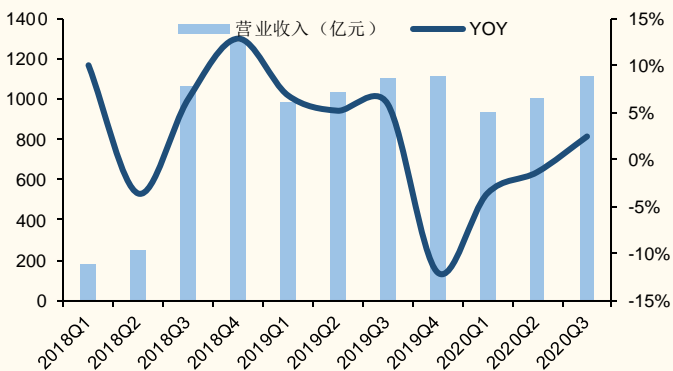
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 42: 其他电子行业历史归母业绩情况



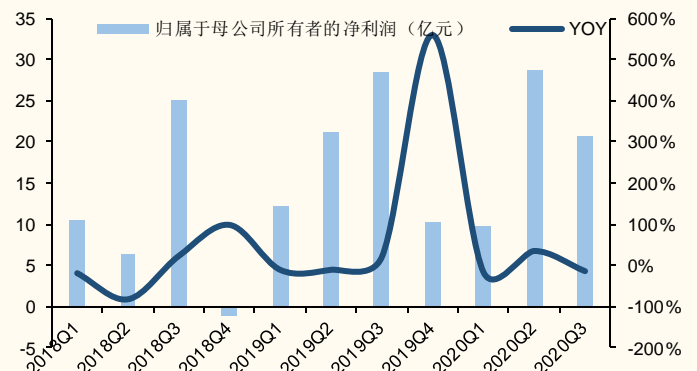
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 43: 其他电子行业单季度营收情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 44: 其他电子行业单季度归母业绩情况

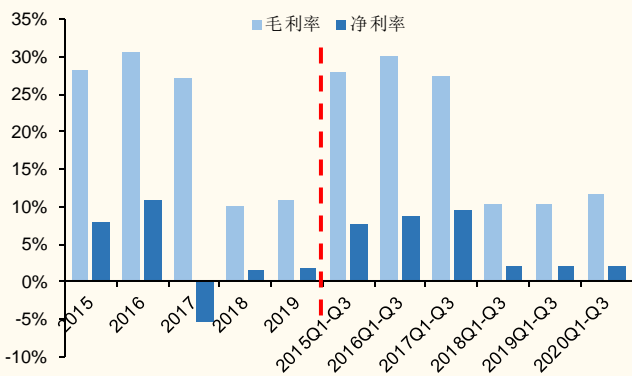


来源: Wind, 国金证券研究所

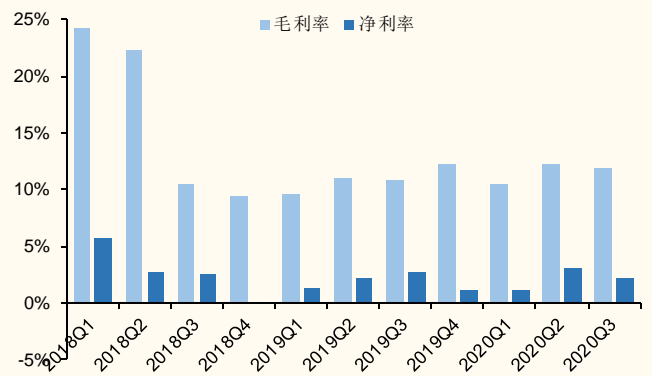
- 行业近三年盈利能力稳中有增，整体水平低于 2017 年以前。其他电子行业 2020 年前三季度毛利率为 11.7%，同比去年增加 1.3pct，净利率为 2.1%，同比去年增加 0.1pct；2020 年 Q3 毛利率为 11.9%，比去年同期增加 1.2pct，比今年上一季度减少 0.3pct，净利率为 2.2%，比去年同期降低 0.5pct，比今年上一季度增加 0.9pct。近三年其他电子行业盈利能力稳中有增，但整体水平低于 2017 年之前。
- 其他电子行业近三年期间费率分别为 8.3%/8.8%/8.7%，呈现略微上涨趋势。其他电子行业 2020 年前三季度销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为 2.5%/4.2%/1.0%/0.9%，其中，销售费率比去年同期增加 0.1pct，2020 年起水平有所上升；管理费率比去年同期下降 0.1pct，近几年有所下降；财务费率比去年同期减少 0.2pct，2020 年起有所下降；研发费率比去年同期增加 0.1pct，近几年基本维持稳定。其他电子行业期间费率近几年总体呈现略微上升的趋势。

图表 45：其他电子行业历史盈利情况

图表 46：其他电子行业单季度盈利情况

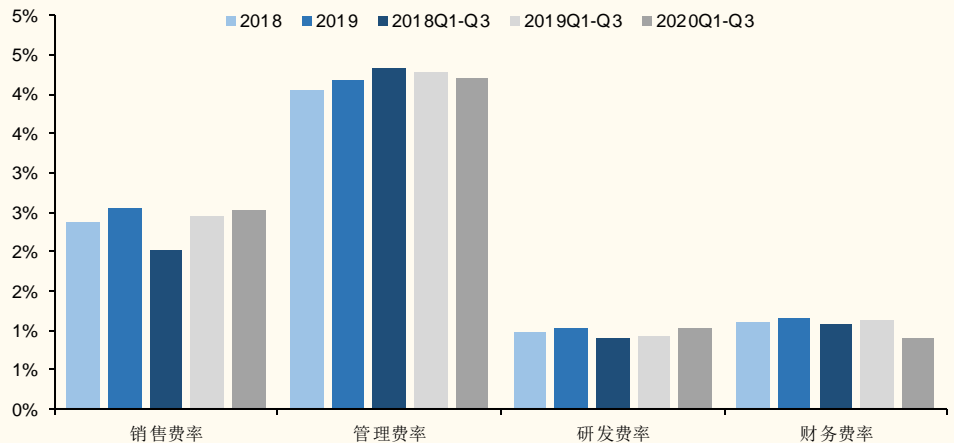


来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

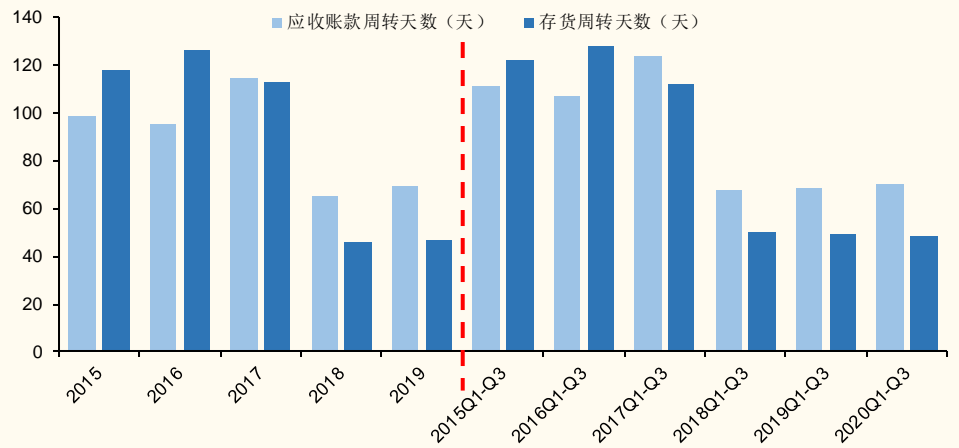
图表 47：其他电子行业历史期间费率情况



来源：Wind，国金证券研究所

- 近三年行业营运能力明显改善。其他电子行业 2020 年前三季度存货周转天数为 48.2 天，比去年同期降低 0.7 天，存货运营效率提升；应收账款周转天数为 70.1 天，比去年同期增加 1.4 天，应收账款运营效率减弱。行业营运能力近三年明显改善。

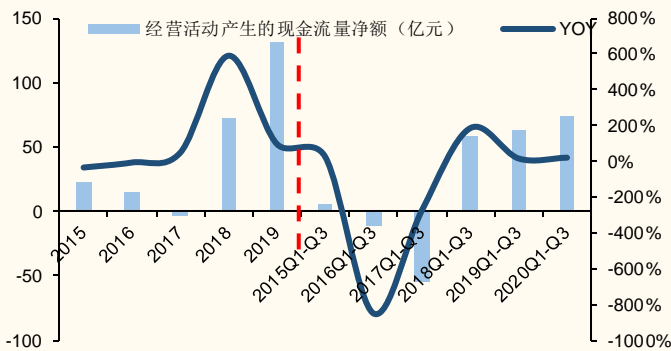
图表 48：其他电子行业历史营运能力情况



来源：Wind，国金证券研究所

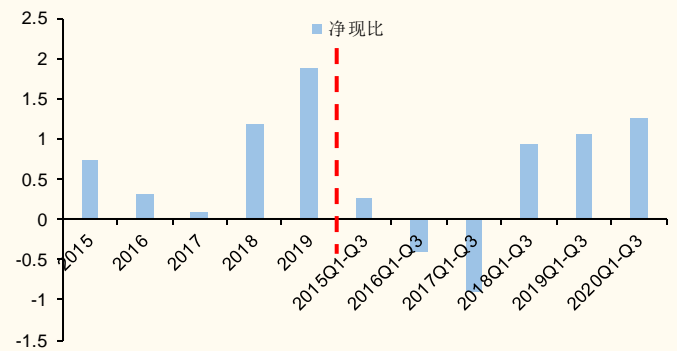
- 其他电子行业 2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 73 亿元，同增 19.8%，近三年增长迅速；净现比为 1.3，净利润质量较好。

图表 49：其他电子行业历史经营现金流净额情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表 50：其他电子行业历史净现比情况



来源：Wind，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH