

2021年01月03日

电子元器件

行业分析

2021年1月投资策略：关注去年Q1低基数效应，半导体、面板持续上行

投资要点

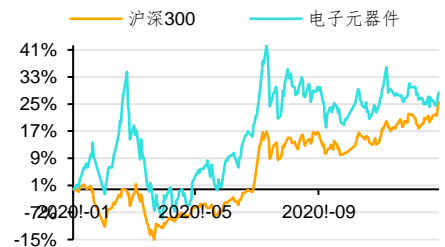
- ◆ **外部事件影响板块震荡 整体走势弱于所在大市**：2020年12月国内A股市场的申万电子行业一级指数上涨0.9%，位列第12位，跑输沪深300指数4.2个百分点，整体走势弱于大市。12月中芯国际被正式列入“实体清单”等外部事件的影响，半导体板块走势较为震荡，苹果产业链为主的电子制造板块由于业绩及新品发布真空期走势较为疲软。海外市场方面，香港、美国和台湾科技板块均上涨，其中美国和台湾科技业指数跑赢所在市场整体。
- ◆ **苹果乐观安卓生变，关注20Q1低基数效应释放**：终端产品方面，1)品牌新机发布以及备货周期均有推迟，2)华为在禁令生效后供应链订单短期内收缩，3)5G成本高企，而需求受疫情影响结构上有所变化，拉货需求倾向于低端产品，共同导致了11月国内智能手机出货量以及新机发布数量同比持续下滑。从产业链来看，iPhone 12供应链最为确定，销售及备货情况乐观，而安卓系由于华为受限、荣耀宣布独立对供应链造成波动，OVM等厂商为抢先获得市场份额均提高出货量指引，短期内供应链变动较大。但可以预期的是，5G的趋势仍在持续，2020年Q1由于疫情造成的低基数效应使得消费电子产业链厂商在2021H1业绩同比改善较大。
- ◆ **半导体涨价潮持续蔓延，供需缺口利好国内厂商**：供需端数据显示行业仍处于上行期，从存储器现货价格来看，12月DRAM价格涨幅较大，NAND Flash价格较为平稳，随着需求端逐渐恢复，存储走势有待进一步观察。从行业基本面来看，产能紧缺、价格上调蔓延至成熟制程几乎全系列产品，由于海外疫情反复，供给端释放受限，出现了供需缺口，且这一供需缺口随着需求逐渐复苏将延续至2021H1。因此，我们认为短期内供给端紧张导致的国内产业链订单饱满将带来业绩上的体现，但中芯国际被列入“实体清单”对成熟制程的影响几何仍有待观察。
- ◆ **中大尺寸面板价格超预期上涨，行业龙头业绩预期乐观**：面板价格连续7个月上涨，大尺寸价格仍在超预期上涨，尽管涨幅有所收窄但因为上游材料缺货、海外电视备货需求热度不减，预期价格上涨仍将在21Q1延续，中尺寸面板由于IT类需求在疫情情况下保持高景气价格涨幅仍在扩大。国内面板龙头厂商20Q3开始体现行业供求关系改善带来的业绩修复，我们预期将进一步好转。
- ◆ **投资建议**：维持行业评级“同步大市-A”，进入行业传统淡季，但疫情影响20H1的低基数效应将逐步显现，伴随需求端恢复厂商业绩同比改善可期，但疫情冲击的风险仍然存在，市场风险偏好轮动，建议保持谨慎乐观。子板块分析来看：终端产品，苹果iPhone 12开售以来市场情况乐观，由于发布延期对厂商业绩的带

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票		评级
002475	立讯精密	买入-A
601231	环旭电子	买入-A
600584	长电科技	买入-B
002484	江海股份	买入-B
000050	深天马 A	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.23	-6.88	2.81
绝对收益	-1.18	6.72	28.54

分析师

胡慧

 SAC 执业证书编号：S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

郑超君

 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

电子元器件：2020年第52周：小米宣布取消随机附送充电器，面板景气周期延续
 2020-12-27

电子元器件：格局重塑，聚焦新机
 2020-12-22

电子元器件：2020年第51周：中芯国际被正式列入“实体清单”，面板景气周期有望延长
 2020-12-20

电子元器件：2020年第50周：芯片缺货潮延续，面板厂商业绩受益望延续至2021H1
 2020-12-13

电子元器件：2020年第49周：高通发布骁龙888旗舰，半导体涨价持续蔓延

2020-12-06

动作用延续至 21H1，而安卓系由于华为受限、荣耀独立短期供应链变动将较大，小米的表现可期；半导体方面，由于海外疫情反复导致的供给端受限无法满足正在逐步释放的需求，涨价潮仍在蔓延，国内厂商订单较满，业绩体现将持续至 21H1 末；显示板块，面板价格上涨仍在延续，龙头厂商业绩预期乐观。未来一个月，子板块推荐**苹果手机以及可穿戴产品供应链，半导体封测厂商，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板**。个股方面，我们推荐基本面确定性高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、环旭电子（601231）、长电科技（600584）、江海股份（002484）和深天马 A（000050）。

- ◆ **风险提示：**新冠疫情存在反复可能性，影响经济的复苏预期；中美之间的贸易、科技等争端波及全球供应链体系；国内产业政策波动带来行业推进速度不及预期；供应链体系演进创新无法符合市场需求；终端产品市场价格竞争加剧影响整体供应链盈利水平；汇率、基础原材料价格波动影响供应链厂商的经营计划推进。

内容目录

一、核心观点及投资建议.....	5
二、行业动态分析.....	7
(一) 产业数据跟踪.....	7
1、半导体行业数据汇总.....	7
2、消费电子行业数据汇总.....	10
3、面板行业数据汇总.....	11
(二) 行业新闻汇总.....	12
三、市场走势分析.....	15
(一) 国内 A 股市场走势分析.....	15
(二) 海外市场走势分析.....	16
1、香港.....	16
2、北美.....	17
3、台湾.....	17
四、投资建议及个股动态.....	19
1、立讯精密 (002475).....	20
2、环旭电子 (601231).....	20
3、长电科技 (600584).....	21
4、江海股份 (002484).....	21
5、深天马 A (000050).....	22
五、风险提示.....	23

图表目录

图 1: 全球半导体销售收入(十亿美元)及增速 (2019.10~2020.10).....	7
图 2: 美洲半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 3: 欧洲半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 4: 亚太半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 5: 日本半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 6: 中国大陆半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 7: 亚太除中国半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10).....	8
图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2019.11~2020.11).....	9
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2019.11~2020.11).....	9
图 10: DRAM 现货平均价 (2019.12~2020.12).....	9
图 11: NAND Flash 现货平均价 (2019.12~2020.12).....	9
图 12: 台积电月度营收及增速 (2019.11~2020.11).....	9
图 13: 日月光月度营收及增速 (2019.11~2020.11).....	9
图 14: 联发科月度营收及增速 (2019.11~2020.11).....	9
图 15: 中美晶月度营收及增速 (2019.11~2020.11).....	9
图 16: 全国手机出货量及增速 (2019.11~2020.11).....	10
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2019.11~2020.11).....	10
图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2019.11~2020.11).....	10
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2019.11~2020.11).....	10
图 20: 鸿海月度营收及增速 (2019.11~2020.11).....	11

图 21: 大立光月度营收及增速 (2019.11~2020.11)	11
图 22: TPK 月度营收及增速 (2019.11~2020.11)	11
图 23: 群创光电月度营收及增速 (2019.11~2020.11)	11
图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)	11
图 25: 14 寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)	11
图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)	12
图 27: 55 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)	12
图 28: 申万行业一级指数涨跌幅	15
图 29: 电子一级指数 v.s.市场整体指数	15
图 30: 电子一级指数 v.s.沪深 300 指数	15
图 31: 电子二级指数 v.s.电子一级指数	16
图 32: 电子二级指数 v.s.电子一级指数	16
图 33: 恒生资讯科技指数 v.s.市场指数	17
图 34: 恒生资讯科技指数 v.s.恒生指数	17
图 35: 费城半导体指数 v.s.市场指数	17
图 36: 费城半导体指数 v.s.标普 500 指数	17
图 37: 台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数	17
图 38: 台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数	17
表 1: 电子元器件行业个股投资建议列表	5
表 2: 电子元器件行业个股涨跌幅榜	16
表 3: 电子元器件行业关注公司列表	19

一、核心观点及投资建议

2021年1月进入行业传统淡季，但由于去年疫情影响下的低基数效应或出现淡季不淡行情，但二次疫情冲击等风险因素仍然存在，我们建议保持谨慎乐观，维持行业评级为“同步大市-A”，分子行业而言：

消费终端市场：终端产品方面，1) 品牌新机发布以及备货周期均有推迟，2) 华为在禁令生效后供应链订单短期内收缩，3) 5G 成本高企，而需求受疫情影响结构上有所变化，拉货需求倾向于低端产品，共同导致了 11 月国内智能手机出货量以及新机发布数量同比持续下滑。从产业链来看，iPhone 12 供应链最为确定，销售及备货情况乐观，而安卓系由于华为受限、荣耀宣布独立对供应链造成波动，OVM 等厂商为抢先获得市场份额均提高出货量指引，短期内供应链变动较大。但可以预期的是，5G 的趋势仍在持续，2020 年 Q1 由于疫情造成的低基数效应使得消费电子产业链厂商在 2021H1 业绩同比改善较大。

半导体市场：供需端数据显示行业仍处于上行期，从存储器现货价格来看，12 月 DRAM 价格涨幅较大，NAND Flash 价格较为平稳，随着需求端逐渐恢复，存储走势有待进一步观察。从行业基本面来看，产能紧缺、价格上调蔓延至成熟制程几乎全系列产品，由于海外疫情反复，供给端释放受限，出现了供需缺口，且这一供需缺口随着需求逐渐复苏将延续至 2021H1。因此，我们认为短期内供给端紧张导致的国内产业链订单饱满将带来业绩上的体现，但中芯国际被列入“实体清单”对成熟制程的影响几何仍有待观察。

触控显示市场：面板价格连续 7 个月上涨，大尺寸价格仍在超预期上涨，尽管涨幅有所收窄但因为上游材料缺货、海外电视备货需求热度不减，预期价格上涨仍将在 21Q1 延续，中尺寸面板由于 IT 类需求在疫情情况下保持高景气价格涨幅仍在扩大。国内面板龙头厂商 20Q3 开始体现行业供求关系改善带来的业绩修复，我们预期将进一步好转。

对于 1 月的投资机会我们认为：进入行业传统淡季，但疫情影响 20H1 的低基数效应将逐步显现，伴随需求端恢复厂商业绩同比改善可期，但疫情冲击的风险仍然存在，市场风险偏好轮动，建议保持谨慎乐观。子板块分析来看：终端产品，苹果 iPhone 12 开售以来市场情况乐观，由于发布延期对厂商业绩的带动作用延续至 21H1，而安卓系由于华为受限、荣耀独立短期供应链变动将较大，小米的表现可期；半导体方面，由于海外疫情反复导致的供给端受限无法满足正在逐步释放的需求，涨价潮仍在蔓延，国内厂商订单较满，业绩体现将持续至 21H1 末；显示板块，面板价格上涨仍在延续，龙头厂商业绩预期乐观。基于上述逻辑，我们维持行业评级为“同步大市-A”。

对于未来一个月，子板块推荐苹果手机以及可穿戴产品供应链，半导体封测厂商，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。个股方面，我们推荐基本面确定性高的标的，重点推荐为立讯精密(002475)、环旭电子(601231)、长电科技(600584)、江海股份(002484)、和深天马 A(000050)。

表 1：电子元器件行业个股投资建议列表

代码	名称	市值(亿元)	PE(2019)	PE(2020E)	PE(2021E)	PB
----	----	--------	----------	-----------	-----------	----

002475.SZ	立讯精密	3,928	83	55	41	17.12
601231.SH	环旭电子	427	34	28	21	3.77
600584.SH	长电科技	682	770	91	70	5.00
002484.SZ	江海股份	86	36	28	25	2.39
000050.SZ	深天马 A	362	44	26	21	1.08

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (截止 2020 年 12 月 31 日收盘)

另外, 另外我们建议关注标的包括通富微电 (002156)、华天科技 (002185)、太极实业 (600667)、全志科技 (300458)、歌尔股份 (002241)、欧菲光 (002456)、长盈精密 (300115)、安洁科技 (002635)、科森科技 (603626)、莱宝高科 (002106)、海康威视 (002415)、京东方 A (000725)、洲明科技 (300232)、奥拓电子 (002587)、国星光电 (002449)。

二、行业动态分析

从行业市场的数据看，半导体行业处于上行周期，供求关系改善，二次疫情对供给释放造成影响，短期内将持续供不应求的状态。终端市场方面，终端产品出货量 11 月持续同比下滑，主要系品牌新品发布延期以及需求结构上偏重低端产品导致。12 月面板价格延续上涨，大尺寸价格涨幅有所收窄，但中尺寸仍在进一步扩大，制造商业绩持续修复。

（一）产业数据跟踪

半导体产业数据方面，2020 年 10 月份需求端销售收入同比增长 6.7%，已连续 9 个月出现正增长，供给端方面，2020 年 11 月半导体设备厂商的出货金额北美增长 23.1%，日本同比下降 3.8%，结合需求端和供给端数据，半导体行业仍处于上行周期。存储器价格方面，DRAM 现货价格 12 月大幅上涨，NAND Flash 现货价格较为平稳。下游终端需求逐步恢复，价格走势有待进一步观察。

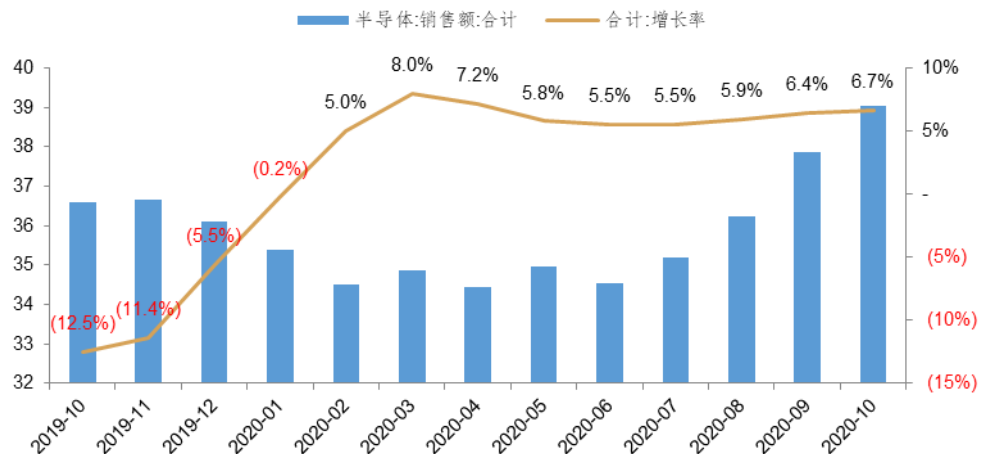
消费电子方面，工信部公布的全国手机出货量仍同比下滑，主要系疫情影响核心品牌新机发布较往年延期以及需求倾向于低端产品。2020 年 11 月，全国手机出货量同比减少 15.1%，国产品牌出货量同比减少 27.7%，新品上市数量分别同比减少 46.4%和减少 42.6%，疫情导致的需求低迷影响仍在延续。

面板行业数据显示 12 月价格持续上涨，大尺寸因电视备货需求强劲、上游材料缺货限制有限供给，价格超预期上涨，但涨幅有所收窄。中尺寸产品因 IT 类需求景气价格涨幅仍在进一步扩大。面板整体供给端吃紧，连续多月的产品涨价使得行业厂商迎来业绩修复。

1、半导体行业数据汇总

2020 年 10 月，全球半导体销售收入 390.3 亿美元，同比增长 6.7%，增长率环比提升 0.3 个百分点，我们认为半导体行业持续处于上行周期。

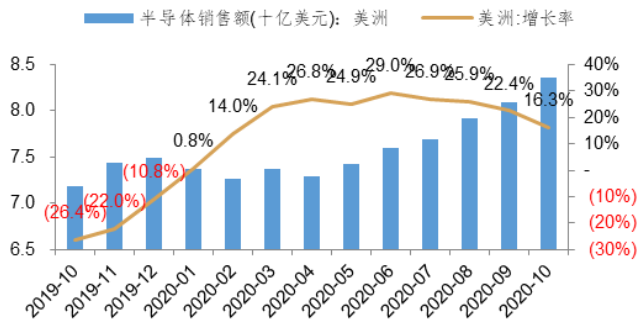
图 1：全球半导体销售收入(十亿美元)及增速（2019.10~2020.10）



资料来源：Wind、SIA、华金证券研究所

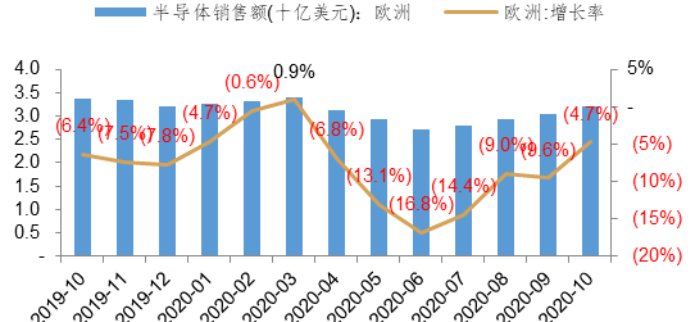
从地区市场分布看,除欧洲地区下滑 4.7%外,美洲、亚太和日本地区分别增长 16.3%、6.1% 和 1.0%。

图 2: 美洲半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



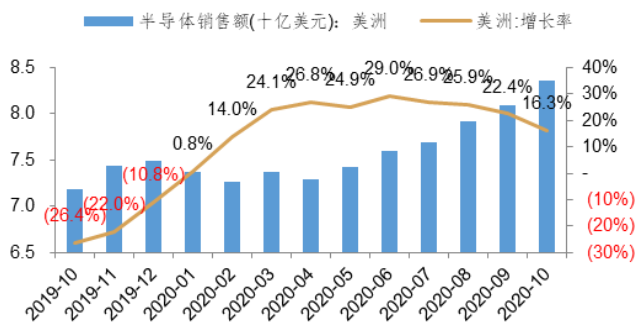
资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

图 3: 欧洲半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



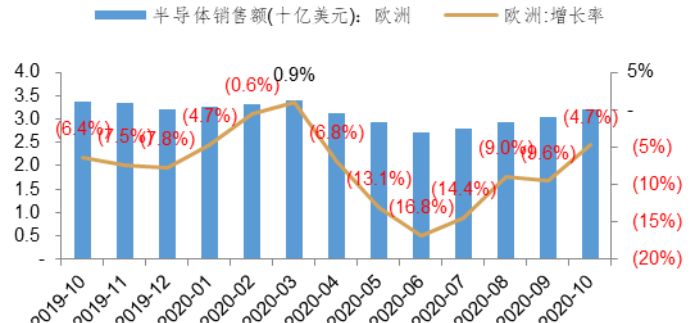
资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

图 4: 亚太半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

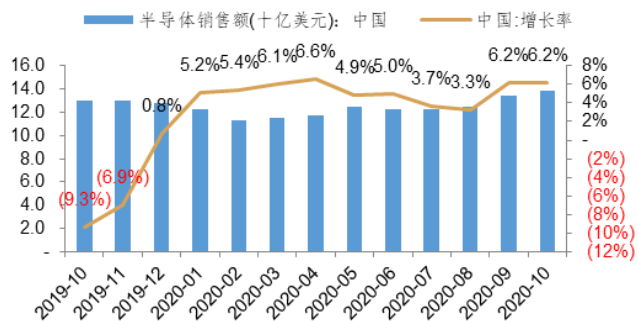
图 5: 日本半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

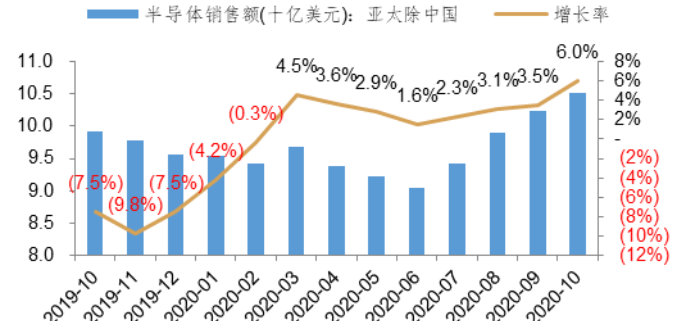
进一步细分亚太市场的数据我们看到,中国大陆地区市场的收入增长 6.2%,而不包含中国大陆地区后收入增长 6.0%,中国市场需求持续强于亚太其他地区。

图 6: 中国大陆半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

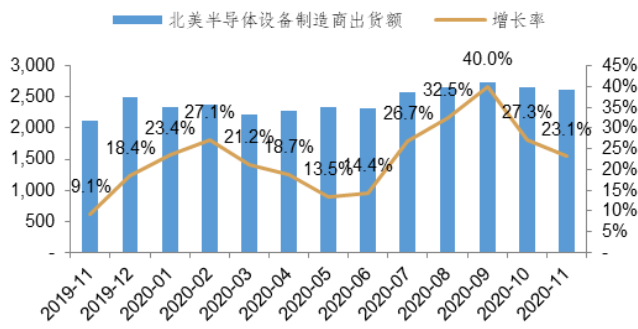
图 7: 亚太除中国半导体销售收入及增速 (2019.10~2020.10)



资料来源: Wind、SIA、华金证券研究所

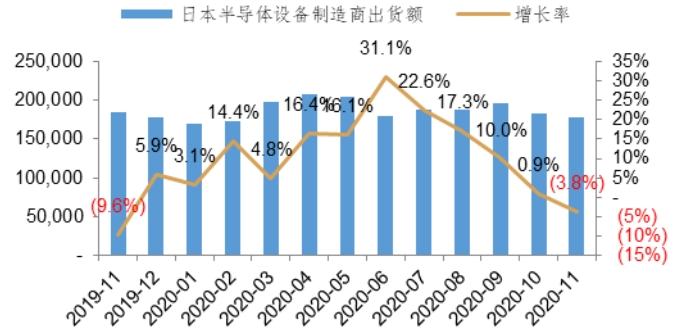
供给端的数据看, Semi 公布的 2020 年 11 月出货额数据为 26.1 亿美元,同比增长 23.1%,已经延续一年的增长趋势。SEAJ 公布的 2020 年 11 月动态平均出货额为 1,779.0 亿日元,同比下降 3.8%。可以看到的是,北美的出货额数据维持较长时间的上涨,而日本的出货额数据在维持较长时间的上涨后出现首次下跌。

图 8: 北美半导体设备出货额及增长率 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

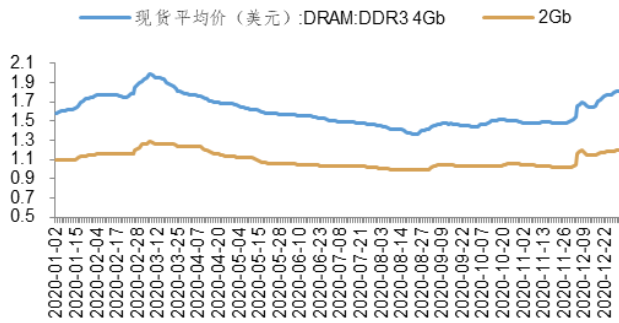
图 9: 日本半导体设备出货额及增长率 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

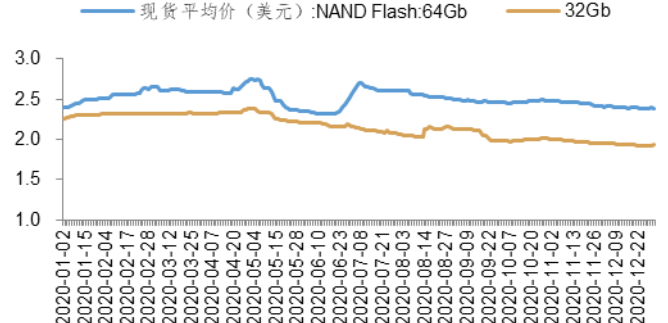
存储器市场看, DRAM 现货价格 12 月大幅上涨, NAND Flash 现货价格则较为平稳, 小幅下降。下游终端需求逐步恢复, 价格走势有待进一步观察。

图 10: DRAM 现货均价 (2019.12~2020.12)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

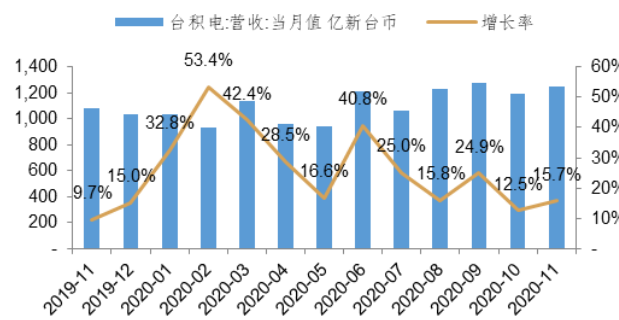
图 11: NAND Flash 现货均价 (2019.12~2020.12)



资料来源: Wind, Semi, 华金证券研究所

从台湾厂商公布的月度营收数据看, 半导体产能紧缺仍在延续, 代工、封测、设计和上游晶圆厂营收均实现同比增长, 尤其是晶圆厂在经历了长期收入下滑后连续两月出现同比正增长。

图 12: 台积电月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 13: 日月光月度营收及增速 (2019.11~2020.11)

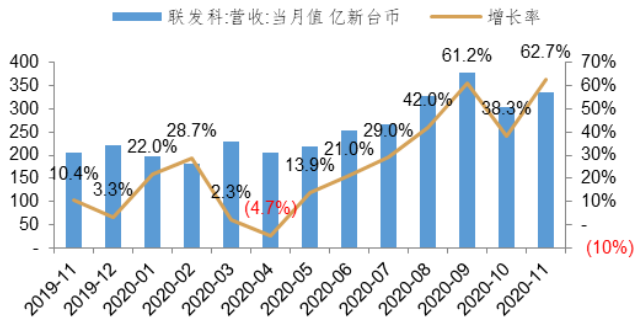


资料来源: Wind, 华金证券研究所

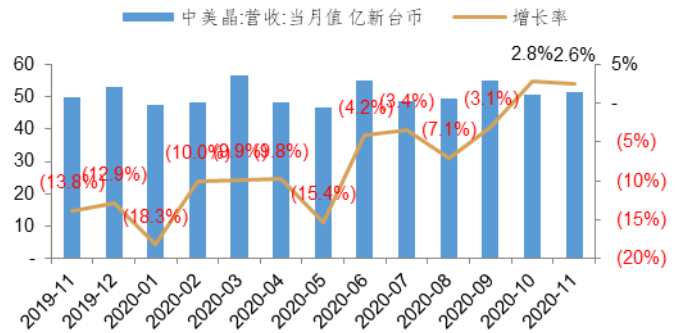
台湾半导体企业经营数据方面, 2020 年 11 月台积电营收同比增长 15.7%, 由于高端制程订单饱满台积电业绩持续向好, 日月光的营收同比上涨 41.5%。

图 14: 联发科月度营收及增速 (2019.11~2020.11)

图 15: 中美晶月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所



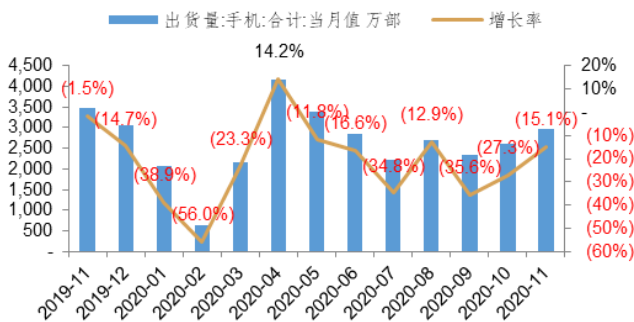
资料来源: Wind, 华金证券研究所

设计厂商方面, 联发科 2020 年 11 月营收同比增长 62.7%, 上游晶圆厂商中美晶的营收 10 月同比增长 2.6%。

2、消费电子行业数据汇总

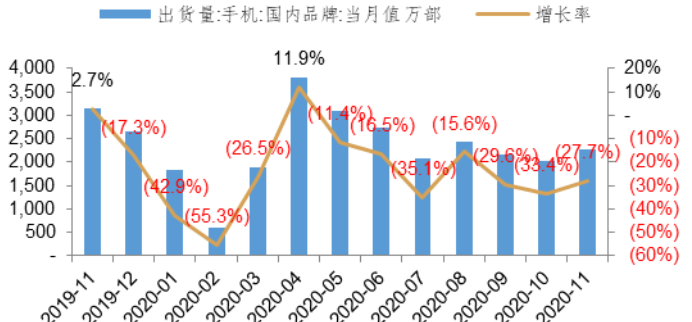
2020 年 11 月, 工信部公布全国手机出货量为 2,958.4 万台, 同比减少 15.1%, 国内品牌手机的出货量为 2,268.0 万台, 占比达到 76.7%, 同比减少 27.7%, 疫情影响导致需求下滑、新机发布后延等使得手机出货量持续低迷。

图 16: 全国手机出货量及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

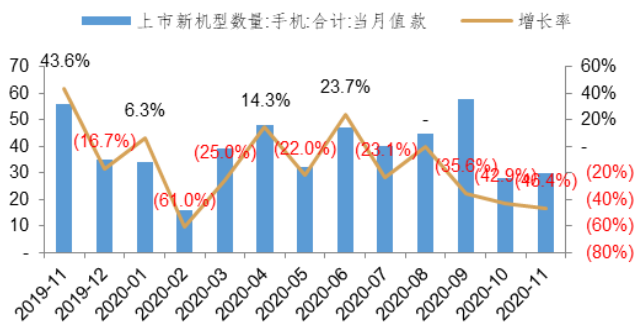
图 17: 国内品牌手机出货量及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

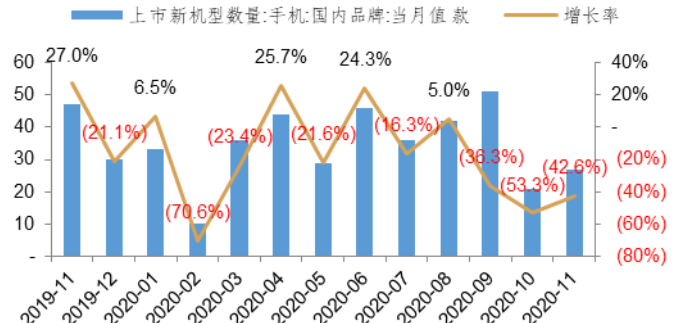
2020 年 11 月, 全国手机新机型上市数量为 30 款, 同比减少 46.4%, 国内品牌手机的新机型上市数量为 27 款, 同比减少 42.6%。秋季新品发布推迟以及终端需求偏向低价机型的缘故, 11 月上市数量下滑幅度较大。

图 18: 全国手机新机型上市量及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

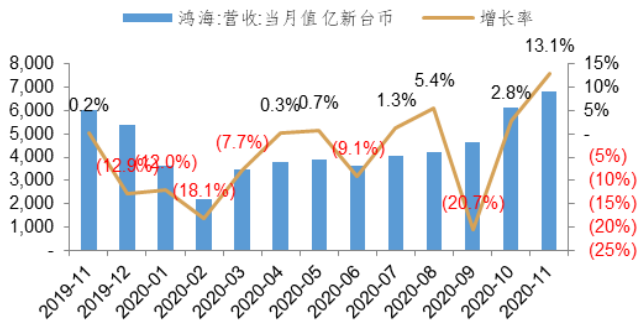
图 19: 国内品牌手机新机型上市量及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

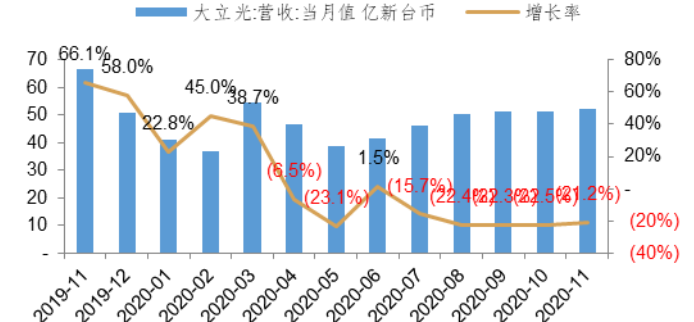
台湾相关产业链的月度营收数据看，11月厂商业绩表现存在差异，代工、面板厂商业绩表现增长。

图 20: 鸿海月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

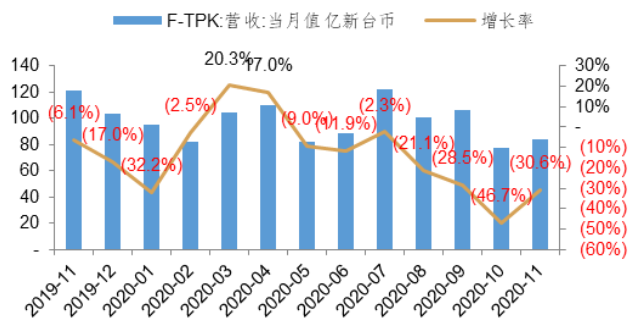
图 21: 大立光月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

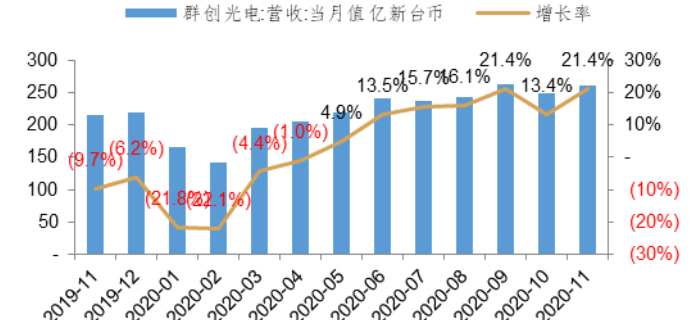
鸿海精密 2020 年 11 月营收同比增长 13.1%，大客户的新机销售反馈乐观，大立光 11 月营收同比下滑 21.2%。

图 22: TPK 月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: 群创光电月度营收及增速 (2019.11~2020.11)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

TPK 在 2020 年 11 月营业收入同比下滑 30.6%，群创光电营收同比增长 21.4%。

3、面板行业数据汇总

2020 年 12 月，大尺寸面板和中小尺寸面板价格持续上涨，大尺寸涨幅有所回落，而中小尺寸面板价格仍在进一步扩大。

图 24: 7 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)

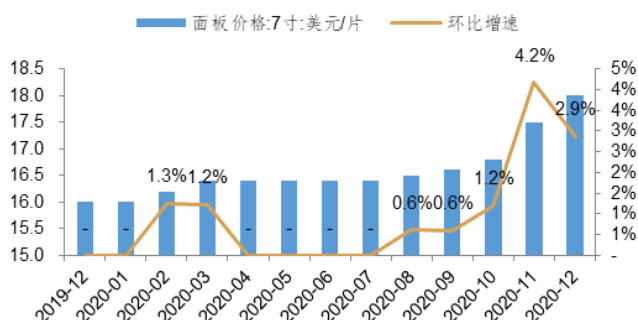
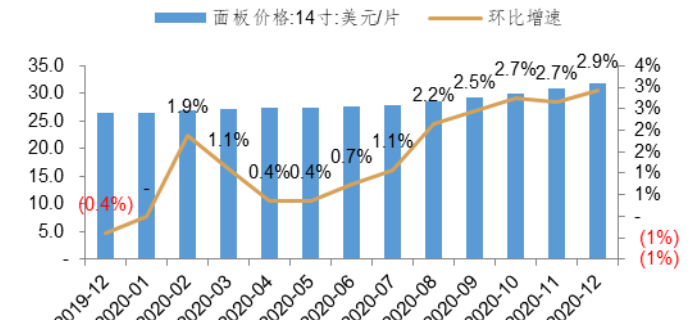


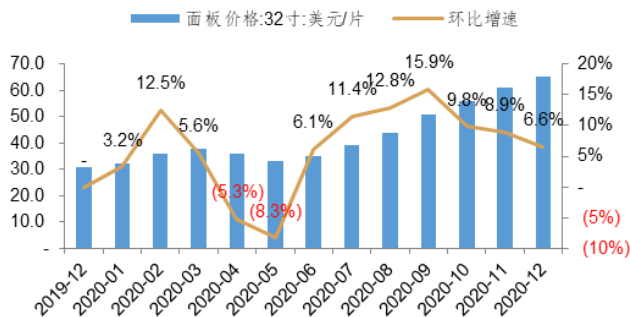
图 25: 14 寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

2020年12月,中小尺寸市场7英寸产品价格环比上涨2.9%,14英寸产品价格上涨2.9%,中尺寸产品由于IT类产品需求持续景气涨幅仍在扩大。

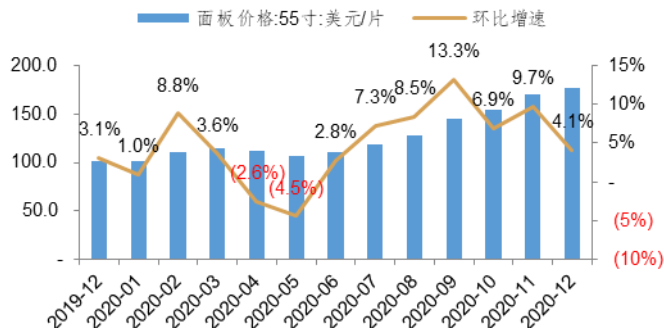
图 26: 32 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 55 英寸面板价格及环比增速 (2019.12~2020.12)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

大尺寸市场,32寸和55寸的价格分别上涨6.6%和4.1%。由于终端电视备货需求仍然强劲,上游材料端缺货导致有效供应受限,大尺寸面板价格仍在超预期上涨。

(二) 行业新闻汇总

环球晶圆拟以溢价 48%，公开收购德国硅晶圆大厂 Siltronic AG (来源: 今日芯闻): 硅晶圆大厂环球晶圆 11 月 30 日于官网宣布,与德国硅晶圆大厂 Siltronic AG 正在就达成商业合并协议 (BCA) 进行最终阶段协商,环球晶圆拟以每股 125 欧元、相当于溢价 48%,公开收购 Siltronic 流通在外股份,双方预期于 12 月第二周,在取得 Siltronic 监事会及环球晶圆董事会核准后,进行 BCA 签署。

全球缺货! MCU 五大厂涨价, NXP 也发涨价函! (来源: 今日芯闻): 经济日报 12 月 3 日消息,全球 MCU 大缺货,交期破天荒拉长至四个月,业界传出,盛群、凌通、松翰、闽康、新唐等五大国内 MCU 厂近期因此同步调升报价,部分品项调幅超过一成,是继驱动 IC、电源管理晶片、MOSFET 之后,又一出现涨价声浪的半导体关键零组件。最近,汽车芯片厂商龙头 NXP (简称“恩智浦”)涨价函流出:11 月 26 日,恩智浦向客户表示,受新冠疫情影响,恩智浦面临产品严重紧缺和原料成本增加的双重影响,决定全线调涨产品价格。

美政府将中芯国际等纳入“军工企业”黑名单,中芯国际回应 (来源: 今日芯闻): 英国路透社援引知情人士及其获得文件最新爆料称,当地时间 12 月 3 日,特朗普政府将中国最大芯片制造商中芯国际(SMIC)和石油巨头中国海洋石油(CNOOC)列入所谓“中共军工企业”黑名单。路透社称,此举可能会在美国当选总统拜登就职前加剧中美紧张关系。

美国对中国电子进出口公司实施制裁 (来源: 集微网): 据路透社报道,美国周一对中国电子进出口总公司(CEIEC)实施制裁,指责该公司支持委内瑞拉总统尼古拉·马杜罗(Nicolas Maduro)破坏民主。美国财政部在一份声明中说,这家中国公司支持马杜罗的左翼政府“努力限制互联网服务,并对政治对手进行数字监视和网络操作”。

骁龙旗舰 5G 芯片骁龙 888 亮相 集成 X60 基带 小米 11 将成为首批终端之一 (来源: 集微网): 在今日晚间线上举行的“2020 高通骁龙技术峰会”上,高通宣布推出全新的旗舰 5G 芯片骁龙 888。骁龙 888 集成高通第三代 5G 基带及射频系统——骁龙 X60,支持全球毫米波和 Sub-6GHz

全部主要频段，以及 5G 载波聚合、全球多 SIM 卡功能、独立（SA）和非独立（NSA）组网模式以及动态频谱共享（DSS）。这是高通首次在顶级旗舰 5G 芯片上集成 5G 基带。

WSTS 预计今年全球半导体市场增长 5.1%，明年增长 8.4%（来源：集微网）：世界半导体贸易统计（WSTS）发布了 2020 年 11 月半导体市场预测，预计 2020 年全球半导体市场将增长 5.1%，达 4330 亿美元。除光电和分立器件外，所有主要产品类别预期增长，其中成长最快的是存储，占 12.2%，其次是传感器，占 7.4%。到 2020 年，美洲和亚太地区预计将会增长。

总投资 440 亿元，维信诺（合肥）第六代全柔 AMOLED 产线成功点亮（来源：集微网）：集微网消息，12 月 7 日，维信诺子公司合肥维信诺投建的合肥第 6 代柔性 AMOLED 生产线成功点亮。

SEMI：全球半导体制造设备 Q3 销售金额为 194 亿美元 同比增长 30%（来源：集微网）：近日，国际半导体产业协会（SEMI）发布全球半导体设备市场报告称，2020 年第三季度全球半导体制造设备销售金额为 194 亿美元，同比增长 30%，相较于第二季也增加了 16%。若按地区划分的季度营业额数据显示，今年第三季度，半导体设备销售额排名前五的分别是中国大陆、中国台湾、韩国、日本和北美。

中芯国际与大基金 II、亦庄国投共同出资，中芯京城成立（来源：集微网）：12 月 4 日，中芯国际发布公告称，中芯控股、国家集成电路基金 II 和亦庄国投订立合资合同以共同成立合资企业。合资企业的注册资本为 50 亿美元，中芯控股、国家集成电路基金 II 和亦庄国投各自同意出资 25.5 亿美元、12.245 亿美元和 12.255 亿美元，分别占合资企业注册资本 51%、24.49% 和 24.51%。

售价超百万，三星 110 英寸家用 Micro LED 显示屏正式发布（来源：LEDinside）：昨日（12 月 10 日），三星电子（Samsung Electronics）在线上发布 110 英寸 Micro LED 电视新产品，售价 1.7 亿韩元（约合 102.6 万元人民币），已开始在韩国预售，将于 2021 年第一季度在全球发售。

无锡 SK 海力士 M8 项目投产，总投资 14 亿美元（来源：今日芯闻）：无锡高新区在线消息，12 月 12 日，总投资 14 亿美元的无锡 SK 海力士 M8 项目正式投产。M8 项目是指海辰半导体（无锡）有限公司和 SK 海力士系统集成电路（无锡）有限公司共同投资建设的 8 英寸非存储晶圆项目。项目投产后将月产 11.5 万枚 8 英寸晶圆片。

面板供应链缺口再扩大！日本玻璃基板大厂突发停电：恐影响 4 个月产能（来源：集微网）：集微网消息，据中国台湾地区的工商时报报道，12 月 11 日晚间，日本玻璃基板大厂日本电气硝子（NEG）惊传停电，位在日本高槻市（Takatsuki）的玻璃工厂因意外停电 5 小时，造成玻璃熔炉受损。

中芯国际、海康威视在列！MSCI 指数将移除 10 只中国公司股票（来源：今日芯闻）：证券时报消息，MSCI 明晨在美东时间 12 月 15 日宣布，在美国政府 11 月发布有关美国投资者不得交易的部分中国企业股票的指令后，决定把含中芯国际在内的 10 只中国公司股票从 MSCI 全球可投资市场等指数中剔除。

中芯国际人事变动：蒋尚义任副董事长，梁孟松递交辞呈（来源：今日芯闻）：12 月 15 日晚间，中芯国际港交所发布公告宣布，现年 74 岁的前台积电营运长、前中芯国际独立董事、前武汉弘芯 CEO 蒋尚义，获委任为中芯国际第二类执行董事、董事会副董事长及战略委员会成员。在中芯国际发布的公告中，对于蒋尚义的任职，联席 CEO 梁孟松无理由投弃权票。梁孟松还在会中向董事会递交书面辞呈。

四部委合发促进集成电路及软件产业企业所得税政策（来源：今日芯闻）：中国财政部官网显示，12 月 16 日，财政部、税务总局、发展改革委、工业和信息化部发布《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告》。公告表示，国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米（含），且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第十年免征企业所得税。本公告自 2020 年 1 月 1 日起执行。

重磅！10nm 及以下制程用品禁运，美国商务部正式将中芯国际列入实体清单（来源：集微网）：12 月 18 日晚间，美国商务部正式宣布，将中芯国际添加到实体清单中。美国商务部工业与安全局（BIS）采取这一行动来保护美国的国家安全，此举源于中国的军民融合（MCF）原则，以及中芯国际与中国军事工业园区中相关实体之间活动的证据。被列入实体清单后，按照要求，美国

出口商向中芯国际出口产品或技术时，需要向美国商务部申请该公司的专有许可证，这将限制中芯国际获得某些美国技术的能力。美国商务部指出，在先进技术节点（10 纳米或以下）生产半导体所需的必须物品将被直接拒绝出口，以防止这种关键的技术支持中国的军民融合工作。

台积电取消主要客户的批量折扣（来源：今日芯闻）：据 BusinessKorea 12 月 21 日报道，晶圆代工大厂台积电近十年来首次取消了对主要客户的批量折扣。据悉，台积电已经取消了向主要客户提供每 12 英寸晶圆 3% 折扣的政策。业内人士表示，台积电的决定将对苹果和 AMD 等客户的盈利能力产生负面影响。

确认！意法半导体全线产品自明年 1 月 1 日起涨价（来源：集微网）：近日一份由意法半导体发出的涨价函在坊间流传，集微网求证得知该涨价函属实，但未透露涨价细节。意法半导体在信中表示，因疫情影响及半导体市场需求持续强劲，公司生产成本大幅增长，为保障后续产品稳定供应，满足客户需求，决定自 2021 年 1 月 1 日起调涨全线产品的价格。

带来全新的科技与美学体验！华为 nova8 系列正式发布，售价 3299 元起（来源：集微网）：今天，华为 nova8 系列正式发布，售价 3299 元起，它将在颜值、性能等方面更充分满足年轻人需求，带来全新的科技与美学体验。nova8 系列全系搭载麒麟 985 芯片，支持 5G 双模与 Wi-Fi 6+ 连接，搭配 66W 华为超级快充，后置 6400 万像素主摄+800 万像素超广角+200 万像素微距+200 万像素景深的镜头组合。

工信部：5G 手机出货量 1.44 亿部，终端连接数超 2 亿（来源：集微网）：12 月 24 日，工信部新闻发言人闻库在国新办发布会上表示，今年 5G 用户数量增长非常快，5G 的终端连接数已经超过 2 亿。闻库表示，今年新增 58 万 5G 基站，其中，共建共享基站 33 万，所有地市都有 5G 网络覆盖，截至目前，5G 手机出货量 1.44 亿部。

传京东方 12 月已向 iPhone 12 产品供货 OLED 面板（来源：集微网）：12 月 24 日，据洛图科技援引产业链上下游信息，京东方已经正式通过苹果认证，将从 12 月内开始向 iPhone 12 产品供货 OLED 面板。

小米 11 正式发布：依旧 3999 元起售 全面堆料更重设计（来源：新浪科技）：小米于北京召开新品发布会，发布全新旗舰级手机小米 11 等新品。小米 11 搭载一块 2K 级别屏幕，并首发高通骁龙 888 处理器，售价 3999 元起。此外，发布会上还有小米 WiFi 6 增强版路由器 AX6000，小米 11 智能保护壳等产品亮相。

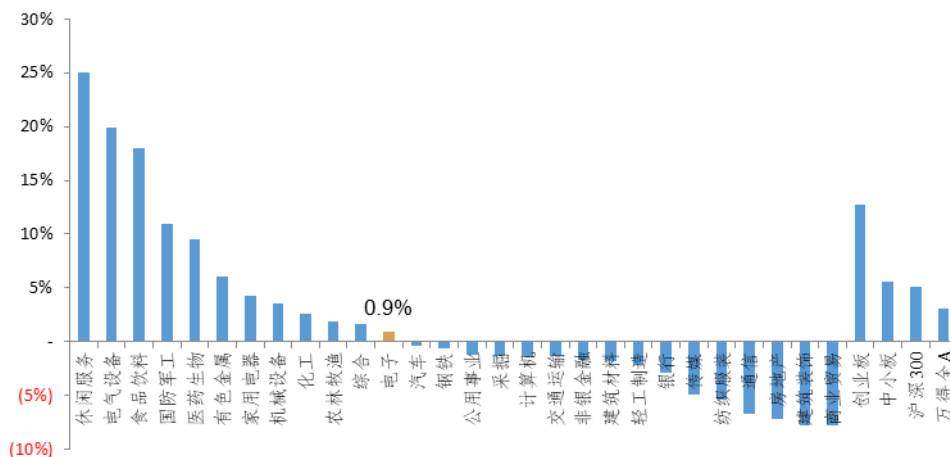
三、市场走势分析

上月电子行业一级指数上涨 0.9%，跑输沪深 300 指数 4.2 个百分点，在 28 个一级指数中位列第 12，排名居中。海外市场方面，香港资讯科技指数、美国费城半导体指数和台湾资讯科技指数均上涨。上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.7%，跑输恒生指数 1.7 个百分点；费城半导体指数上涨 5.0%，跑赢标普 500 指数 1.3 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 9.8%，跑赢加权指数 2.4 个百分点。

(一) 国内 A 股市场走势分析

上月电子行业一级指数上涨 0.9%，在 28 个一级指数中位列第 12 位，排名居中。

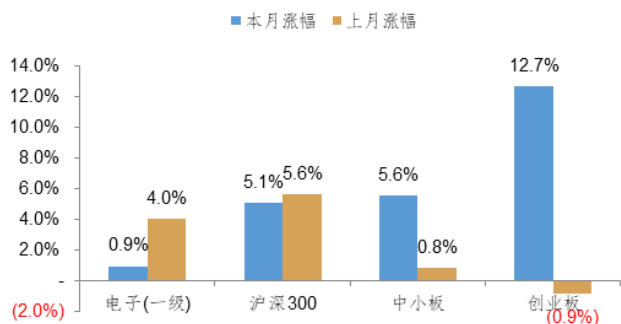
图 28：申万行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

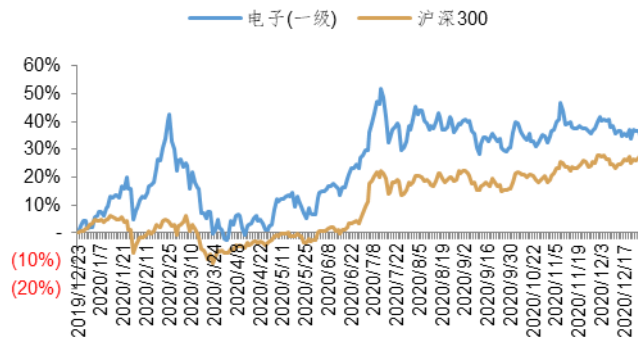
上月电子行业一级指数上涨 0.9%，跑输沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数各 4.2、4.7 和 11.8 个百分点。

图 29：电子一级指数 v.s.市场整体指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 30：电子一级指数 v.s.沪深 300 指数

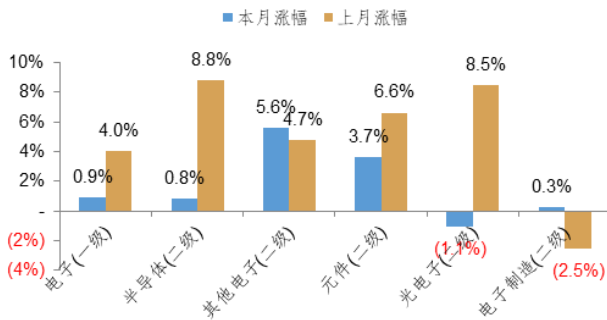


资料来源：Wind，华金证券研究所

过往 250 个交易日累计涨幅，电子行业一级指数上涨 37.0%，强于沪深 300 指数 28.9% 的涨幅，整体走势强于大市。

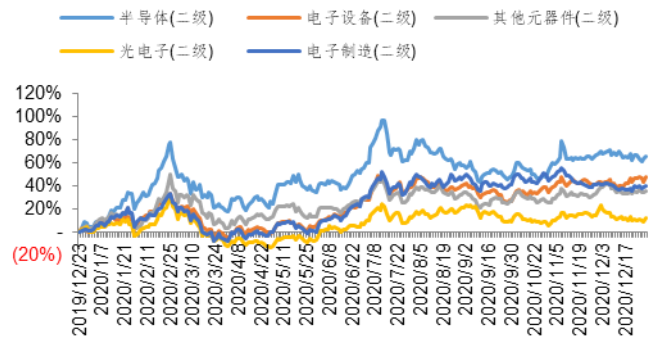
电子行业二级指数方面，除光电子行业下跌 1.1%外，半导体、其他电子、元件和电子制造行业分别上涨 0.8%、5.6%、3.7%和 0.3%。

图 31：电子二级指数 v.s. 电子一级指数



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 32：电子二级指数 v.s. 电子一级指数



资料来源：Wind, 华金证券研究所

从行业个股涨幅情况看，本月行业个股涨跌情况较为平均，涨幅前三位分别为士兰微（600460）、宏达电子（300726）和天华超净（300390），跌幅前三位分别为光莆股份（300632）、贝仕达克（300822）和金运激光（300220）。

表 2：电子元器件行业个股涨跌幅榜

代码	公司名称	涨幅	所属二级行业	代码	公司名称	涨幅	所属二级行业
涨幅前十				跌幅前十			
600460	士兰微	54.3%	半导体	300843	胜蓝股份	(21.4%)	电子制造
300726	宏达电子	43.7%	元件 II	600751	海航科技	(23.0%)	其他电子 II
300390	天华超净	40.2%	其他电子 II	002724	海洋王	(23.1%)	其他电子 II
002850	科达利	39.5%	电子制造	300582	英飞特	(23.1%)	光学光电子
603678	火炬电子	37.6%	元件 II	300136	信维通信	(23.5%)	电子制造
300083	创世纪	35.2%	电子制造	300708	聚灿光电	(24.0%)	光学光电子
600110	诺德股份	32.9%	其他电子 II	002618	丹邦科技	(25.2%)	元件 II
000536	*ST 华映	32.1%	光学光电子	300220	金运激光	(29.7%)	其他电子 II
002049	紫光国微	31.2%	半导体	300822	贝仕达克	(29.8%)	电子制造
600884	杉杉股份	30.5%	其他电子 II	300632	光莆股份	(35.1%)	光学光电子

资料来源：Wind, 华金证券研究所

从涨跌幅榜分布看，各子行业涨跌幅分布较为分散。

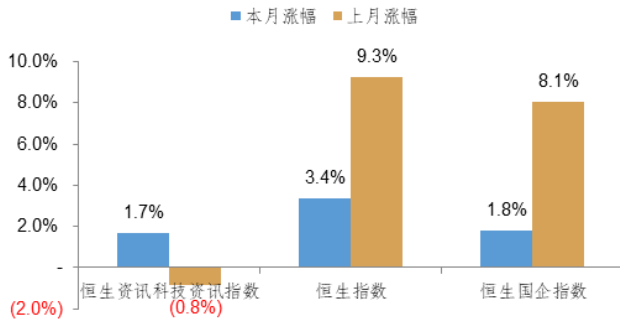
（二）海外市场走势分析

海外市场方面，香港资讯科技指数、美国费城半导体指数和台湾资讯科技指数均上涨。上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.7%，跑输恒生指数 1.7 个百分点；费城半导体指数上涨 5.0%，跑赢标普 500 指数 1.3 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 9.8%，跑赢加权指数 2.4 个百分点。

1、香港

上月香港恒生资讯科技指数上涨 1.7%，分别跑输恒生指数和恒生国企指数 1.7 和 0.1 个百分点，过往 250 个交易日恒生资讯科技指数累计为上涨 68.0%，走势强于恒生指数 2.72% 的跌幅。

图 33: 恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 34: 恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数

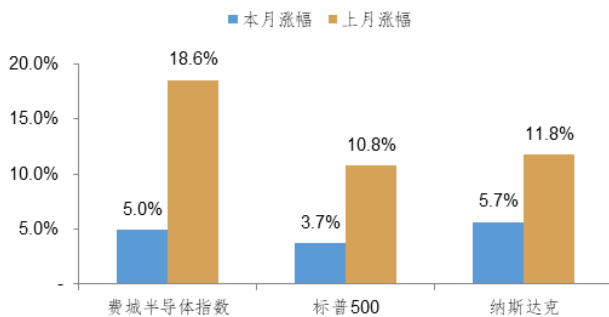


资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、北美

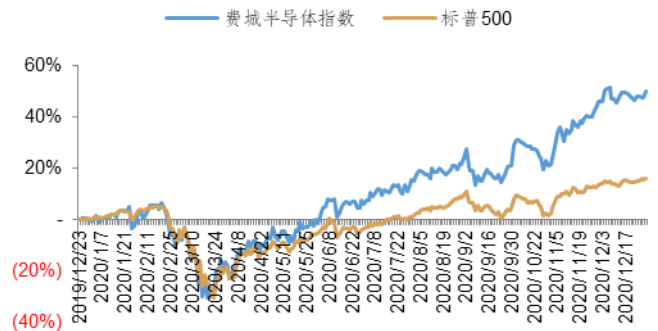
上月费城半导体指数上涨 5.0%，跑赢标普 500 指数 1.3 个百分点，跑输纳斯达克指数 0.7 个百分点，过往 250 个交易日费城半导体指数累计上涨 49.9%，高于标普 500 指数 15.8% 的涨幅。

图 35: 费城半导体指数 v.s. 市场指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 36: 费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数



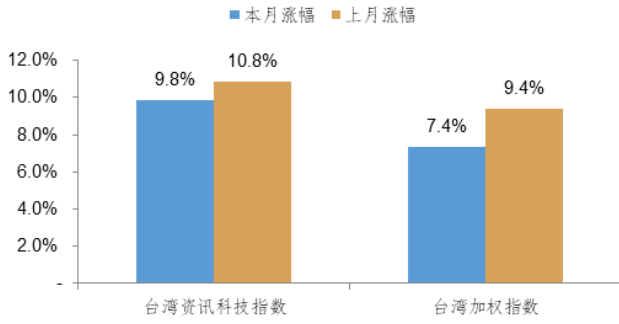
资料来源: Wind, 华金证券研究所

3、台湾

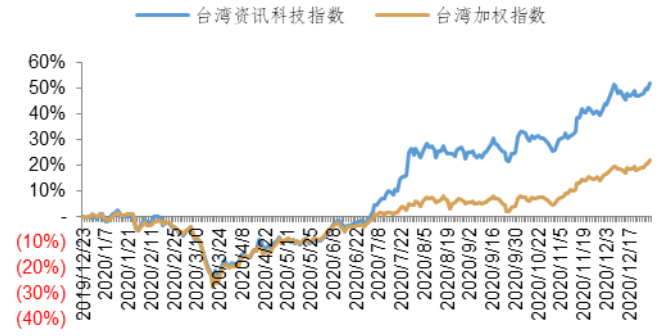
上月台湾资讯科技指数上涨 9.8%，跑赢加权指数 2.4 个百分点，过往 250 个交易日资讯科技指数上涨 52.1%，强于台湾加权指数 22.2% 的涨幅。

图 37: 台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数

图 38: 台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数



资料来源: Wind, 华金证券研究所



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、投资建议及个股动态

2021年1月整体投资策略我们认为，进入行业传统淡季，但疫情影响20H1的低基数效应将逐步显现，伴随需求端恢复厂商业绩同比改善可期，但疫情冲击的风险仍然存在，市场风险偏好轮动，建议保持谨慎乐观。子板块分析来看：终端产品，苹果iPhone 12开售以来市场情况乐观，由于发布延期对厂商业绩的带动作用延续至21H1，而安卓系由于华为受限、荣耀独立短期供应链变动将较大，小米的表现可期；半导体方面，由于海外疫情反复导致的供给端受限无法满足正在逐步释放的需求，涨价潮仍在蔓延，国内厂商订单较满，业绩体现将持续至21H1末；显示板块，面板价格上涨仍在延续，龙头厂商业绩预期乐观。

因此，我们认为未来一个月苹果供应链、半导体封测、面板行业确定性较高，而中美矛盾、疫情反复等外部风险仍然存在，维持行业评级为“同步大市-A”，总体保持乐观谨慎。当前，子板块推荐苹果手机以及可穿戴产品供应链，半导体封测厂商，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。个股方面，我们推荐基本面确定性高的标的，重点推荐为立讯精密(002475)、环旭电子(601231)、长电科技(600584)、江海股份(002484)和深天马A(000050)。

表 3: 电子元器件行业关注公司列表

代码	名称	股价	市值(亿元)	PE(2019)	PE(2020E)	PE(2021E)	PB
重点推荐							
002475.SZ	立讯精密	56.12	3,928	83	55	41	17.12
601231.SH	环旭电子	19.34	427	34	28	21	3.77
600584.SH	长电科技	42.57	682	770	91	70	5.00
002484.SZ	江海股份	10.50	86	36	28	25	2.39
000050.SZ	深天马 A	14.74	362	44	26	21	1.08
其他关注							
002156.SZ	通富微电	25.24	335	1,752	104	58	3.44
002185.SZ	华天科技	13.62	373	130	77	56	4.52
600667.SH	太极实业	9.45	199	32	30	25	2.79
300458.SZ	全志科技	32.25	107	79	69	63	4.61
*002241.SZ	歌尔股份	37.32	1,222	95	44	30	7.03
*002456.SZ	欧菲光	13.18	355	70	25	19	3.43
300115.SZ	长盈精密	24.65	247	294	44	32	3.70
002635.SZ	安洁科技	17.23	109	(17)	23	19	2.13
603626.SH	科森科技	11.51	57	(31)	41	22	2.42
002106.SZ	莱宝高科	11.44	81	29	19	17	1.84
002415.SZ	海康威视	48.51	4,532	37	33	29	9.18
000725.SZ	京东方 A	6.00	2,088	109	46	23	2.39
300232.SZ	洲明科技	9.41	92	17	27	16	2.66
002587.SZ	奥拓电子	5.54	34	19	31	18	2.59
002449.SZ	国星光电	10.20	63	15	26	14	1.78

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (*采取 Wind 市场一致盈利预期, 截止 2020 年 12 月 31 日)

1、立讯精密（002475）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 595.3 亿元同比增长 57.3%，归属于上市公司股东净利润 46.8 亿元，同比增长 62.1%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 364.5 亿元，同比上升 70.0%，归属上市公司股东净利润 25.4 亿元，同比上升 69.0%。

核心投资观点：

1) **传统业务规模增加**：在无线充电、智能可穿戴设备的产业快速发展和应用渗透的过程中，公司作为核心供应商有望充分受益于产业链市场规模增加的预期。2020H2 开始进入大客户 iWatch 的供应链进一步增加份额。

2) **新兴业务拓展顺利**：1) 公司通过自身的研发和供应链合作开拓进入了 5G 核心设备厂商的供应链体系，为公司未来的发展打下坚实基础；2) 汽车电子在智能化需求的推进下，也有望为公司的产品升级和产业定位升级提供机遇；3) 收购纬创昆山厂，切入 iPhone 组装业务，形成从零组件到整机组装的垂直整合。

风险提示：主要客户可穿戴设备出货量不及预期；5G 通信建设进程不及预期；汽车电子产品推进不及预期；市场竞争带来毛利率下滑。

2、环旭电子（601231）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 294.8 亿元同比增长 13.5%，归属于上市公司股东净利润 10.0 亿元，同比增长 16.3%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 27.7 亿元，同比上升 26.6%，归属上市公司股东净利润 2.3 亿元，同比上升 143.7%。

核心投资观点：

1) **大客户 UWB 等模组份额提升**：公司作为大客户通讯类 WiFi、UWB 等模组的核心供应商，今年份额得到进一步提升。随着 2020 年新机进一步出货，公司 Q4 业绩驱动将强于三季度。

2) **手表、耳机类 SiP 需求强劲**：公司作为 SiP 封装龙头，手表和 TWS 耳机 SiP 供应份额较大，且耳机类开始向非 A 类客户导入，随着 TWS 渗透提升公司业绩增量可观。

3) **融资并购扩张布局**：8 月公告发行可转债募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张，另外法国飞旭的股权交割有望在今年年底完成，外延并购及融资扩张将不断拓宽公司业务布局，带来业绩增厚效应

风险提示：核心客户的终端产品出货量不及预期；微小化系统的产品市场拓展不及预期；原材料及人力资源成本上升超预期影响盈利水平；疫情持续影响供需情况；汇率波动影响损益。

3、长电科技（600584）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 187.6 亿元，同比增长 15.8%，归属于上市公司股东净利润 7.6 亿元，去年同期为亏损 1.8 亿元。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 119.8 亿元，同比增长 30.9%，归属上市公司股东净利润 3.7 亿元，去年同期为亏损 2.6 亿元。

核心投资观点：

1) 半导体景气度上行，涨价效应蔓延到封测环节：公司自 20Q1 开始业绩改善，星科金朋整合效果体现以及国产替代等因素驱动，海内外客户订单大幅增加，延续至第四季度，由于半导体景气度上行，封测端开始涨价并有望延续至明年 Q1，公司全年确定性高。

2) OSAT 龙头地位持续巩固，国产替代持续推进：公司先进制程进展顺利，具备全品类先进封装产品，包括 SiP、WLCSP、FC、2.5D/3D 等先进工艺，全球市占率跃居第三位，具备较强的竞争力，并在下游包括 5G、人工智能、汽车电子、智能移动终端、物联网等市场顺应国产替代大趋势，OSAT 龙头地位有望进一步巩固。

风险提示：中美贸易关系紧张；先进制程研发不及预期；新产能扩建进程不及预期；下游需求不及预期。

4、江海股份（002484）

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 17.5 亿元同比增长 17.9%，归属于上市公司股东净利润 2.2 亿元，同比增长 30.1%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 10.6 亿元，同比增长 11.3%，归属上市公司股东净利润 1.4 亿元，同比增长 34.2%。

核心投资观点：

1) 受益疫情转单需求增加：由于上半年海外疫情蔓延东南亚等地区产能关停，公司复工后持续受益海外转单需求，未来有望发展成为长期客户。

2) 三大产品订单较满业绩确定性高：铝电解电容器上半年因医疗需求订单较满，薄膜电容器和超级电容器因光伏风电、轨交等需求较好实现较为稳定的业绩贡献，下半年来自工控、光伏、风电等领域的需求仍在持续。

3) 材料自供提供利润率，未来应用领域拓宽：化成箔自供率进一步提高实现毛利率提升，增强盈利能力。未来来自新能源车、变频家电、服务器+基站端的需求将驱动公司产品出货量进一步提升，提供业绩成长性。

风险提示：下游新兴市场需求不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；上游原材料供给不稳定；汇率波动带来的定价风险；新冠疫情增加市场供需不确定性。

5、深天马 A (000050)

近期动态及最新财务数据：

公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入 226.8 亿元同比下降 3.2%，归属于上市公司股东净利润 12.3 亿元，同比增长 19.0%。

公司发布 2020 年半年度报告，公司营业收入 14.9 亿元，同比下降 19.7%，归属上市公司股东净利润 6,281.7 万元，同比下降 68.2%。

核心投资观点：

1) 调结构持续见效，盈利改善显著：公司通过产品结构调整实现了疫情冲击下的营收表现稳定，在核心业务 LTPS 价格承压情况下，提高产品技术附加值，覆盖 5G 新品供应实现了厦门产线满产满销。另一方面，调结构控成本，实现利润水平大幅改善，我们预期这趋势仍将持续。

2) AMOLED 量产贡献业绩，“1+1+N”战略布局增长点：AMOLED 产线于今年年底完成武汉一期的硬转柔，以及二期的量产，明年 AMOLED 产能将规模化放量，开始逐步贡献业绩，随着柔性 OLED 在小尺寸的渗透率提升，公司作为龙头有望受益需求端增长空间的拓展。另一方面，公司“1+1+N”战略定位包括车载、智能家居、工控等新兴领域的发展，着眼于长期成长性，提前布局更多转型升级增长点。

风险提示：智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情反复增加供需不确定性。

五、风险提示

宏观层面：

新冠疫情存在反复可能性，影响经济的复苏预期；

中美之间的贸易、科技等争端波及全球供应链体系；

国内产业政策波动带来行业推进速度不及预期；

产业层面：

供应链体系演进创新无法符合市场需求；

终端产品市场价格竞争加剧影响整体供应链盈利水平；

汇率、基础原材料价格波动影响供应链厂商的经营计划推进。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com