

2021年02月21日

电子元器件

行业周报

2021年第8周：半导体厂商业绩亮眼，缺货潮加剧

投资要点

- 春节后市场风格变动 电子元器件行业上涨 1.1%：**2021年第8周申万电子行业一级指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 21，排名靠后。第 8 周仅春节后两个交易日，市场投资热点显示出从龙头股退散迹象，电子板块缺少新利好的刺激，高估值龙头股普遍回调，因此板块整体表现靠后。上周市场热点围绕经济复苏逻辑的顺周期板块展开。海外方面，香港科技业指数下跌，美国和台湾科技板块表现为上涨。
- 平板电脑出货量同比大增，苹果产业链向垂直一体化发展：**上周 IDC 公布了 2020 年四季度全球平板电脑出货量同比增长 19.5%，约 5220 万台，受疫情影响带来的需求增长，让平板电脑市场出货达到了自 2017 年第四季度 4990 万台以来的最高水平。疫情带来的生活方式的改变将使得平板、笔记本电脑等需求站上新的台阶。上周闻泰科技公告收购欧菲光拥有的与向境外特定客户供应摄像头的相关业务资产，收购完成后将成为苹果摄像头供应商。从立讯精密收购纬创、蓝思科技收购可成部分工厂，苹果产业链厂商向垂直一体化方向发展的趋势愈发明确，未来具备规模优势、整合能力的龙头将获得很多份额。
- 半导体缺货进一步加剧，制造商业绩表现亮眼：**春节期间美国德克萨斯州发生暴风雪，包括三星、恩智浦、英飞凌在内的多家半导体公司部分停产，日本发生 7.3 级地震，使得包括瑞萨电子等半导体制造和原材料工厂停工，半导体缺货现象将进一步加剧。从境外半导体厂商近期公布的最新财报和台湾制造商公布的 1 月营收数据来看，均取得超预期的同比增长，受益于包括消费电子、汽车半导体等需求的强劲复苏。当前看到部分厂商拟扩大产能应对行业上行周期，包括晶圆制造和封测等厂商。因此，半导体行业持续上行，未来 1~2 个季度内国内供应链厂商仍受益，尤其是具备市场规模效应的封测厂商。
- 面板有效供应受限价格续涨，龙头格局巩固：**面板方面，群智咨询公布 2 月面板价格预测，TV 大尺寸价格涨幅绝对金额约 3~8 美金/片，玻璃基板、Driver-IC 供应紧缺短期内无法缓解，面板有效供给受限，需求端保持景气，因此厂商业绩将持续得到修复。TCL 科技发布公告收购苏州三星已获得韩国政府审批，整合工作将加速推进，目前国内面板龙头格局凸显，京东方和华星光电成为全球大尺寸龙头，话语权提升，行业周期属性有望减弱。
- 投资建议：**本周投资建议维持“同步大市-A”评级，行业传统淡季，但由于 2020 低基数效应或呈现淡季不淡行情，但宏观层面风险仍然存在，因此短期内建议谨慎乐观。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，供应链 21H1 业绩延续增长；半导体方面，涨价缺货行情仍在延续，成熟制程供

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
600584	长电科技	买入-B
688536	思瑞浦	买入-B
300661	圣邦股份	买入-B
000050	深天马 A	买入-B
002484	江海股份	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	-10.94	-13.68	-35.25
绝对收益	-7.09	3.22	4.02

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：2021 年第 6 周：中芯国际发布四季度财报，面板涨价延续 2021-02-07
- 电子元器件：2021 年 2 月投资策略：业绩预告披露完毕，关注半导体、面板上行周期 2021-02-01
- 电子元器件：2021 年第 4 周：业绩预告乐观，面板涨价延续 2021-01-24
- 电子元器件：2021 年第 3 周：台积电大幅提升资本开支，面板龙头业绩释放超预期 2021-01-17
- 电子元器件：2021 年第 2 周：半导体及面板上行周期延续，关注国内产业链龙头

应基本无忧，上半年将保持高景气度；显示板块，面板价格持续上涨，头部厂商业绩释放有望维持至 21H1。短期内我们维持谨慎预期，子板块推荐**半导体封测**以及**模拟电路国内龙头厂商**、**周期性向好的面板**以及**受益国产化需求的被动元器件**。个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为**长电科技（600584）、思瑞浦（688536）、圣邦股份（300661）、深天马 A（000050）和江海股份（002484）**。

- ◆ **风险提示：**疫情反复影响宏观经济和行业整体供需；中美争端升级带来的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

2021-01-10

内容目录

一、市场走势概述.....	4
(一) 国内 A 股市场走势概述.....	4
(二) 海外市场走势分析.....	5
1、香港.....	5
2、北美.....	6
3、台湾.....	6
二、行业新闻及重点公司公告汇总.....	7
(一) 行业主要新闻汇总.....	7
(二) 重点公司公告汇总.....	9
三、投资建议及重点关注个股动态.....	10
四、风险提示.....	11

图表目录

图 1：申万行业一级指数涨跌幅.....	4
图 2：电子一级指数 v.s. 市场整体指数.....	4
图 3：电子一级指数 v.s. 沪深 300 指数.....	4
图 4：电子二级指数 v.s. 电子一级指数.....	5
图 5：电子二级指数 v.s. 电子一级指数.....	5
图 6：恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数.....	6
图 7：恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数.....	6
图 8：费城半导体指数 v.s. 市场指数.....	6
图 9：费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数.....	6
图 10：台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数.....	6
图 11：台湾资讯科技指数 v.s. 台湾加权指数.....	6
表 1：电子元器件行业个股涨跌幅榜.....	5
表 2：重点公司公告汇总.....	9
表 3：电子元器件行业关注公司列表.....	10

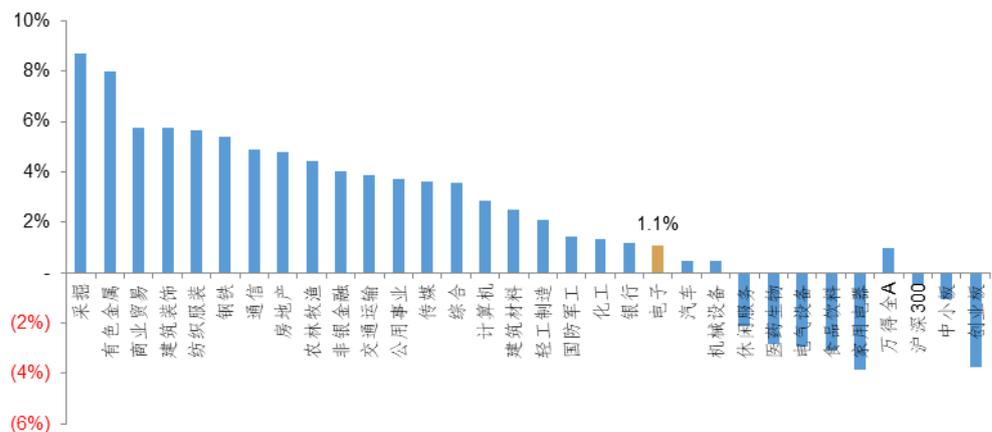
一、市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数上涨 1.1%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 21 位，排名靠后。海外市场方面，香港科技板块下跌，美国和台湾科技板块上涨。香港恒生资讯科技指数下跌 1.5%，跑输恒生指数 3.1 个百分点；费城半导体指数上涨 0.1%，跑赢标普 500 指数 0.8 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 3.3%，跑输加权指数 0.1 个百分点。

(一) 国内 A 股市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数上涨 1.1%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 21 位，排名靠后。

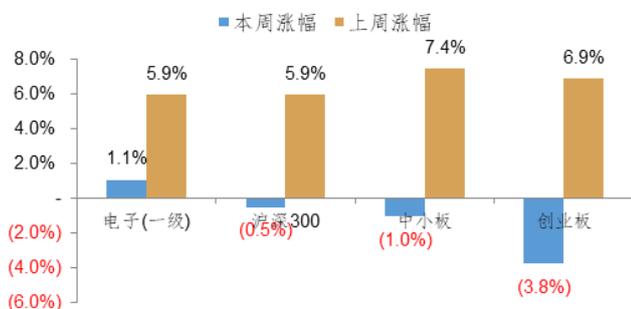
图 1：申万行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

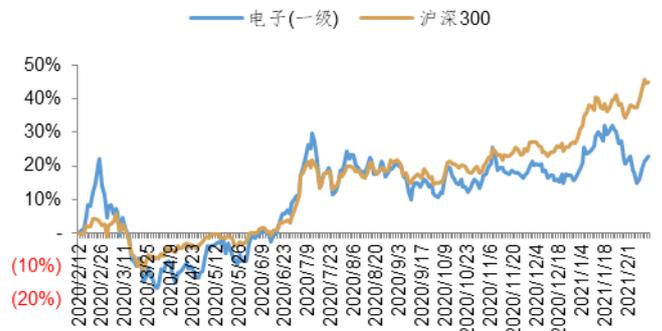
上周电子元器件行业一级指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数各 1.6、2.1 和 4.9 个百分点，电子行业整体走势强于大市。

图 2：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 3：电子一级指数 v.s.沪深 300 指数

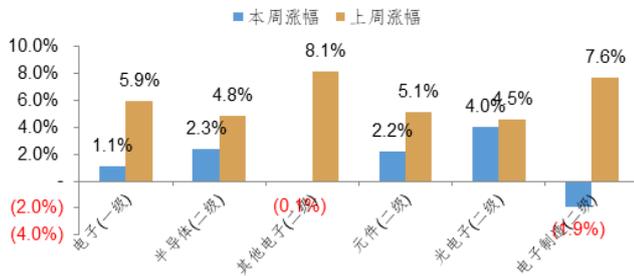


资料来源：Wind，华金证券研究所

过往 250 个交易日累计涨幅，电子元器件行业一级指数为上涨 22.8%，沪深 300 指数则上涨 45.0%。

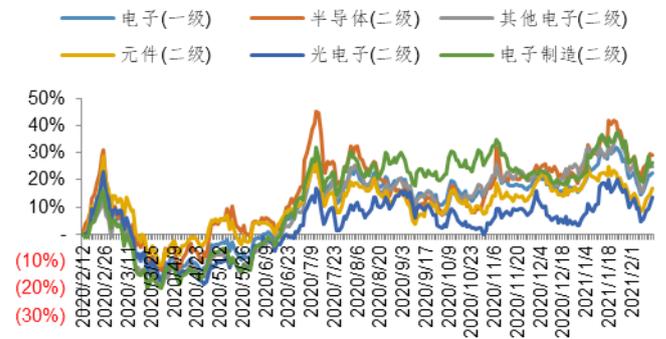
电子行业二级指数方面，除其他电子和电子制造行业分别下跌 0.1%和 1.9%外，半导体、元件和光电子行业均上涨，上涨幅度分别为 2.3%、2.2%、和 4.0%。

图 4：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 5：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

从行业个股涨跌幅情况看，本周涨幅前三位分别为大唐电信(600198)、金运激光(300220)和春兴精工(002547)，跌幅榜前三位分别为天华超净(300390)、海康威视(002415)和鸿远电子(603267)。

表 1：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			
600198	大唐电信	20.9%	半导体	300747	锐科激光	(3.8%)	其他电子 II
300220	金运激光	19.6%	其他电子 II	300207	欣旺达	(4.1%)	电子制造
002547	春兴精工	18.1%	电子制造	300726	宏达电子	(4.2%)	元件 II
300296	利亚德	17.8%	光学光电子	002049	紫光国微	(4.4%)	半导体
603936	博敏电子	14.0%	元件 II	002841	视源股份	(4.6%)	光学光电子
600460	士兰微	13.8%	半导体	002475	立讯精密	(5.6%)	电子制造
300102	乾照光电	13.3%	光学光电子	600563	法拉电子	(5.7%)	元件 II
002369	卓翼科技	13.1%	电子制造	603267	鸿远电子	(6.0%)	航天装备 II
300139	晓程科技	13.0%	半导体	002415	海康威视	(6.5%)	电子制造
600707	彩虹股份	12.9%	光学光电子	300390	天华超净	(6.8%)	其他电子 II

资料来源: Wind, 华金证券研究所

从涨跌幅榜分布看，半导体和光学光电子行业涨幅较大，电子制造行业跌幅较大。

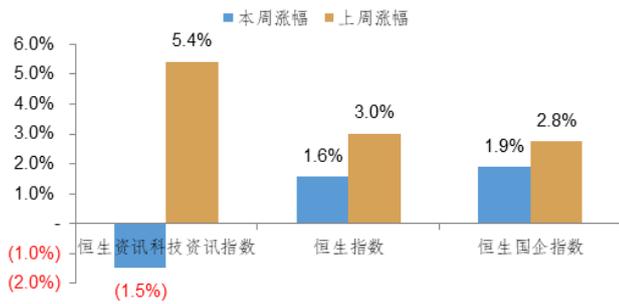
(二) 海外市场走势分析

海外市场方面，香港科技板块下跌，美国和台湾科技板块上涨。香港恒生资讯科技指数下跌 1.5%，跑输恒生指数 3.1 个百分点；费城半导体指数上涨 0.1%，跑赢标普 500 指数 0.8 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 3.3%，跑输加权指数 0.1 个百分点。

1、香港

上周香港恒生资讯科技指数下跌 1.5%，跑输恒生指数和恒生国企指数各 3.1 和 3.4 个百分点。过往 250 个交易日恒生资讯科技指数累计上涨 98.7%，强于恒生指数 10.1% 的涨幅。

图 6: 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 7: 恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数

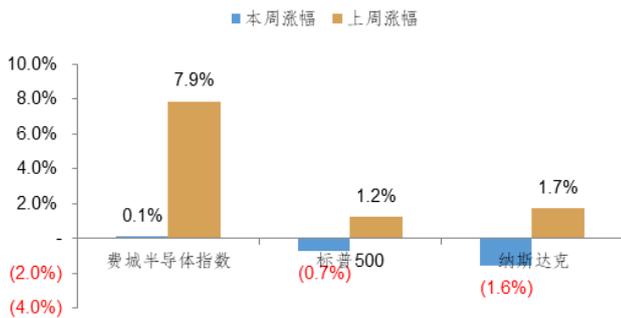


资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、北美

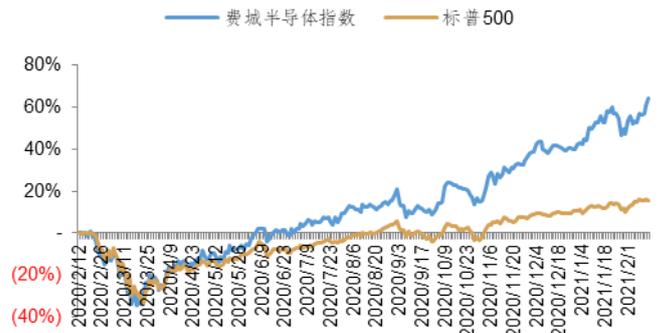
上周费城半导体指数上涨 0.1%，跑赢标普 500 指数和纳斯达克指数各 0.8 和 1.7 个百分点。各过往 250 个交易日费城半导体指数累计上涨 64.6%，强于标普 500 指数 15.6% 的涨幅。

图 8: 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 9: 费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数

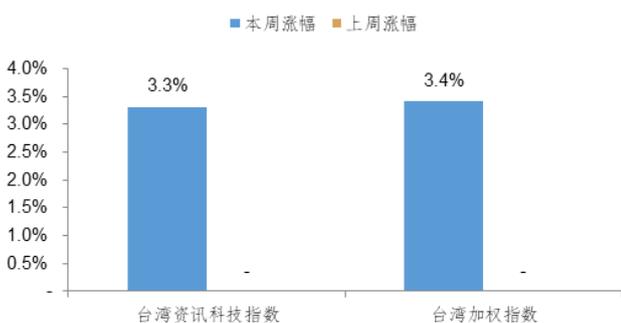


资料来源: Wind, 华金证券研究所

3、台湾

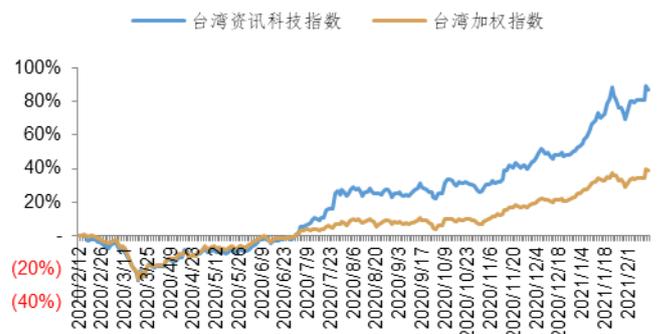
上周台湾资讯科技指数上涨 3.3%，跑输加权指数 0.1 个百分点。过往 250 个交易日台湾资讯科技指数累计上涨 87.1%，强于台湾加权指数 38.8% 的涨幅。

图 10: 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

图 11: 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

二、行业新闻及重点公司公告汇总

(一) 行业主要新闻汇总

日本瑞萨电子洽谈以 60 亿美元收购芯片设计商 Dialog (来源: 今日芯闻): 日本瑞萨电子 2 月 8 日在官网表示, 正在洽谈收购总部在英国的 Dialog Semiconductor, 这笔交易将增强瑞萨电子的车用芯片业务。瑞萨电子对苹果供应商 Dialog 的估值达到 60 亿美元左右。

TCL 科技: 收购苏州三星已获得韩国政府审批 (来源: 今日芯闻): 2 月 7 日, TCL 科技发布公告称, 公司于近日收到通知, 就收购 SSL 60% 股权及 SSM 100% 股权的交易交割前相关审批事宜, 目前已完成全球范围内所涉及地区的反垄断申报并获得审批, 以及韩国产业通商资源部的核心技术出口批准。

闻泰科技拟购买欧菲光摄像头相关业务资产 将成为苹果摄像头供应商 (来源: 集微网): 集微网消息 2 月 7 日, 闻泰科技发布公告称, 公司于 2021 年 2 月 7 日与欧菲光集团股份有限公司签署了《收购意向协议》, 拟以现金方式购买欧菲光拥有的与向境外特定客户供应摄像头的相关业务资产。从各种信息判断, 这个特定客户极大概率就是苹果。

紫光展锐消费电子产品线涨价 10-20% (来源: 今日芯闻): 财联社消息, 2 月 8 日, 国内芯片设计龙头企业紫光展锐宣布, 因原材料价格上涨, 供应产能持续紧张, 消费电子产品线的价格整体上调 10-20%。

华虹半导体: 2020 年第四季度净利润 4360 万美元 (来源: 今日芯闻): 2 月 9 日, 华虹半导体公告, 2020 年第四季度销售收入再创历史新高, 达 2.801 亿美元, 同比上升 15.4%, 环比上升 10.7%; 净利润 4360 万美元, 上年同期为 2620 万美元, 上季度为 1770 万美元。对 2021 年第一季度指引, 华虹半导体表示, 预计销售收入约 2.88 亿美元左右, 毛利率约在 23% 到 25% 之间。

美国对集成电路及其产品发起 337 调查, 中美 9 家企业涉案 (来源: 今日芯闻): 据商务部消息, 2 月 8 日, 美国国际贸易委员会 (ITC) 对集成电路及其产品 (Certain Integrated Circuits and Products Containing the Same) 发起 337 调查。该案申请人美国 Tela Innovations 公司指控中国、美国 9 家企业对美出口、在美进口或是在美销售的上述产品侵犯其专利权, 请求 ITC 发布有限排除令和禁止令。

IDC: 2020 年 Q4 全球平板电脑市场增长 19.5% (来源: 今日芯闻): 2 月 8 日, IDC 发布全球平板电脑季度跟踪报告, 数据显示 2020 年第四季度全球平板电脑市场表现出色, 同比增长 19.5%, 出货量约 5220 万台。受疫情影响带来的需求增长, 让平板电脑市场出货达到了自 2017 年第四季度 4990 万台以来的最高水平。

联电: 半导体产能供不应求恐延续到 2023 年 (来源: 集微网): 在全球半导体供应链产能持续供不应求的情况下, 晶圆代工大厂联电共同总经理王石接受台媒工商时报的采访时表示, 半导体需求持续强劲, 8 英寸厂及 12 英寸厂成熟制程产能吃紧情况更为明显, 产能短缺幅度已超过产能增加幅度。这种供需不平衡将会导致半导体市场发生结构性转变, 需求成长幅度大于产能增加幅度的结构性问题难以解决, 半导体产能供不应求恐延续到 2023 年。

德州暴雪, 三星、恩智浦、英飞凌宣布暂停生产 (来源: 今日芯闻): 雅虎新闻消息, 美国德克萨斯州近日因暴风雪袭击, 大部分地区正遭受前所未有的寒冬风暴影响, 电力公司纷纷被迫降低供电。此举导致了包括三星、恩智浦、英飞凌在内的多家半导体公司部分停产。

日本福岛地震将加剧芯片短缺: 半导体行业供应商信越化工、三井化学停产 (来源: 今日芯闻): 凤凰网科技 2 月 16 日消息, 日本福岛市附近的海域于当地时间 2 月 13 日晚发生了 7.3 级地震, 此后又发生了最高 5.3 级余震。这次地震不仅造成了房屋及财产毁坏、人员受伤, 还影响到了日本多家工厂。其中, 芯片制造商瑞萨电子宣布茨城工厂暂停生产, 多家为芯片制造商供应原料的化工企业也暂停了生产。

芯片短缺可能导致一季度全球减产 100 万辆汽车（来源：今日芯闻）： 网易科技消息，数据公司 IHS Markit 2 月 16 日表示，芯片短缺可能导致第一季度全球减产近 100 万辆轻型车辆，较此前预计大幅上调。该公司在 2 月 3 日曾估计，截至 3 月 30 日，芯片供应问题将导致全球减产 67.2 万辆汽车。

苹果 AirPods 3 最早可能在下月推出（来源：集微网）： 据悉，苹果将在三月份举行发布会活动，推出多款新产品，包括新款 iPad Pro、AirTags。不过除了这些，据爆料人 LeaksApplePro 透露，苹果还将在发布会上推出 AirPods 3。该爆料人还表示，3 月份的活动不太可能像之前的传闻那样，出现内置苹果自研处理器的 Mac 和更便宜的 AirPods Max。

震后连锁反应：光刻胶代理商喊涨 10%（来源：今日芯闻）： 经济日报 2 月 19 日报道，日本 2.13 强震导致短期停工与停电，生产与运输受到影响，造成光刻胶供应告急。业界消息称，信越化学光刻胶产品的台湾代理商崇越将调涨新合约报价，涨幅约 10%。崇越证实，去年已经和客户签订长约，然而因为晶圆厂产能全开下仍供不应求，所以针对新增需求的部分计划调涨价格，不过对于涨价幅度还在协商当中。

英伟达宣布推出 NVIDIA CMP GPU，用于专业加密货币挖矿（来源：今日芯闻）： 英伟达 2 月 18 日宣布，公司将会发布一系列新的芯片，以应对以太币挖矿的特殊需求，芯片将专门用于开采第二大数字加密货币以太币，并希望在此过程中提高 GeForce 产品线中最佳显卡的可用性。第一批芯片将于 3 月开始销售。

日经：华为今年智能手机组件订单将下降 60% 以上（来源：今日芯闻）： 日经 2 月 18 日报道，据多家供应商透露，华为已通知供应商，他们计划今年订购 7,000 万至 8,000 万部智能手机组件。与去年出货的 1.89 亿部智能手机相比，组件订货量下降了 60% 以上。此外，因为华为没有美国政府许可证进口 5G 组件，华为公司今年的组件订单仅限于 4G 型号手机。一些供应商表示，这个数字可能会降低到近五千万。

百度已确定与吉利合资的电动汽车 CEO 和品牌；百度研发的 7nm 昆仑 2 AI 芯片即将量产（来源：集微网）： 集微网消息，2 月 18 日，百度管理层举行电话会议，发布 2020 年第四季度财务业绩。百度 CEO 李彦宏表示，已确定与吉利的电动汽车合资企业的 CEO 和品牌；根据 IDC 报告，百度智能云已连续三次在 AI Cloud 市场份额中排名第一。为进一步增强百度智能云的算力优势，百度自主研发的昆仑 2 芯片即将量产。

(二) 重点公司公告汇总

表 2: 重点公司公告汇总

日期	代码	公司简称	标题	内容简述
2020/02/08	002456.SZ	欧菲光	关于聘任公司副总经理、董事会经公司董事长兼总经理赵伟先生提名，董事会提名委员会资格审核通过，董事会同意聘任郭瑞先生为公司副总经理、董事会秘书的公告	关于聘任公司副总经理、董事会经公司董事长兼总经理赵伟先生提名，董事会提名委员会资格审核通过，董事会同意聘任郭瑞先生为公司副总经理、董事会秘书，任期自本次会议审议通过之日起至第四届董事会届满。
2020/02/08	002456.SZ	欧菲光	关于签订《收购意向协议》的公告	公司拟于 2021 年 2 月 7 日与闻泰科技在上海市签署《收购意向协议》，公司拟将公司所拥有的与向境外特定客户供应摄像头的相关业务资产，具体包括公司持有的广州得尔塔影像技术有限公司 100% 的股权和公司及其控股公司在中国及境外所拥有的（除广州得尔塔外的）与向境外特定客户供应摄像头相关业务的经营性资产（包括固定资产（包括生产设备、研发设备、测试设备等）、无形资产（包括但不限于专利、技术资料、技术秘密、图纸、制造方法、工艺流程、配方等）、存货等）转让（或出售）给闻泰科技。
2020/02/09	601231.SH	环旭电子	环旭电子股份有限公司 2021 年 1 月营业收入简报	公司 2021 年 1 月合并营业收入为人民币 3,826,384,561.19 元，较去年同期的合并营业收入增加 64.41%，较 2020 年 12 月合并营业收入环比减少 35.67%。
2020/02/09	002241.SZ	歌尔股份	关于调整回购股份方案的公告	公司董事会决定增加本次回购的总金额，由不低于人民币 50,000 万元（含）且不超过人民币 100,000 万元（含）调整为不低于人民币 100,000 万元（含）且不超过人民币 200,000 万元（含）。
2020/02/18	002635.SZ	安洁科技	关于设立全资子公司的公告	公司拟使用自筹资金 10,000 万元设立全资子公司苏州安洁舒适家科技有限公司，本次对外投资不构成关联交易，亦不构成重大资产重组，无需提交公司股东大会审议。

资料来源: Wind, 华金证券研究所

三、投资建议及重点关注个股动态

本周投资建议看，行业传统淡季，但由于 2020 低基数效应或呈现淡季不淡行情，但宏观层面风险仍然存在，因此短期内建议谨慎乐观。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，供应链 21H1 业绩延续增长；半导体方面，涨价缺货行情仍在延续，成熟制程供应基本无忧，上半年将保持高景气度；显示板块，面板价格持续上涨，头部厂商业绩释放有望维持至 21H1。短期内我们维持谨慎预期，对于行业延续“同步大市-A”的评级。当前，子板块推荐半导体封测以及模拟电路国内龙头厂商、周期性向好的面板以及受益国产化需求的被动元器件。个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为长电科技（600584）、思瑞浦（688536）、圣邦股份（300661）、深天马 A（000050）和江海股份（002484）。

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							
600584.SH	长电科技	43.10	691	779	92	71	5.24
688536.SH	思瑞浦	565.00	452	637	251	175	17.74
300661.SZ	圣邦股份	276.50	433	246	155	113	34.08
000050.SZ	深天马 A	16.12	396	48	28	23	1.19
002484.SZ	江海股份	12.18	100	41	32	29	2.77
其他关注							
002156.SZ	通富微电	26.52	352	1,841	110	61	3.68
002185.SZ	华天科技	13.53	371	129	76	56	4.57
300458.SZ	全志科技	31.12	103	77	67	61	4.50
002475.SZ	立讯精密	49.84	3,500	74	49	37	15.26
601231.SH	环旭电子	20.14	445	35	26	22	3.92
*002241.SZ	歌尔股份	34.18	1,146	90	40	40	5.74
*002456.SZ	欧菲光	11.11	299	59	27	20	2.97
300115.SZ	长盈精密	23.33	233	279	42	30	3.54
002635.SZ	安洁科技	15.98	112	(17)	24	19	1.89
603626.SH	科森科技	9.79	48	(26)	35	18	2.15
002106.SZ	莱宝高科	11.07	78	28	18	16	1.82
002415.SZ	海康威视	61.68	5,763	46	42	36	12.06
000725.SZ	京东方 A	6.27	2,182	114	57	32	2.51
300296.SZ	利亚德	7.16	182	26	39	18	2.13
300232.SZ	洲明科技	8.92	88	17	26	15	2.53
002449.SZ	国星光电	8.45	52	13	21	11	1.47

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 2021 年 2 月 20 日）

四、风险提示

疫情反复影响宏观经济和行业整体供需；

中美争端升级带来的不利影响；

5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；

国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；

技术开发演进速度不及预期。

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.cn