

行业研究

晶晨股份将步入高速成长通道，21Q1 机构大幅加仓电子

——光大证券通信电子行业周观点第 9 期（20210424）

电子行业 买入（维持）
通信行业 增持（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

要点

本周上市公司密集发布年报和一季报，我们通信团队外发移远通信、烽火通信、光环新网、中国联通、亿联网络、新易盛、光迅科技点评报告；电子团队外发海康威视、立讯精密、紫光国微、歌尔股份、万业企业、兆易创新点评报告；此外我们外发华为智能汽车解决方案新品发布会点评。

1、通信电子行业观点更新

1.1、通信电子行业重要观点：半导体核心建议关注卓胜微/晶晨股份，看好覆铜板/MLCC 三环/面板京东方

一、半导体：（1）卓胜微：射频模组 LFEM、LNA Bank 处于快速放量前期，大客户将打开接收端模组进一步空间。展望未来，卓胜微在滤波器 IDM、PA、发射端模组有望持续突破，建议重点关注。（2）晶晨股份：多媒体主芯片平台型企业快速成长，WIFI 数传芯片将打开巨大空间，最新跟踪报告已上修全年业绩。建议关注：卓胜微、韦尔股份、晶晨股份。

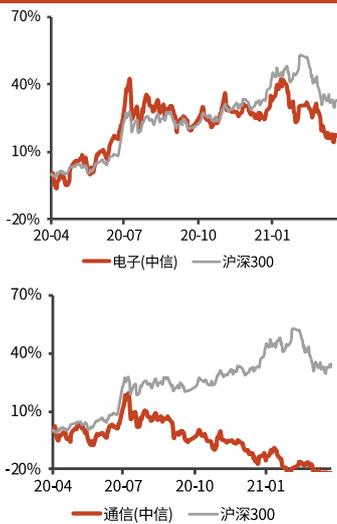
二、MLCC：供需失衡驱动价格持续上涨。MLCC 现涨价潮，三星、国巨、华新科均公告上调 MLCC 出厂价格约 10-30%。需求方面：5G 手机渗透、新能源汽车放量、5G 万物互联将驱动需求快速成长。供给方面：日韩和中国台湾扩产放缓且稼动率受限，中国大陆步入扩产周期。我们预计全球需求 4500-5000 亿只/月，全球供给约 4400 亿只/月，产能缺口约为 100-500 亿只/月，供需紧张和价格涨势有望持续至 2022 年。建议关注：三环集团。

三、面板：2021 年 4 月下旬 32/43/55/65 寸面板报价分别为 85/133/216/274 美元/片，环比继续上涨 10%/4%/6%/8%。自 20 年 5 月起，32 寸累计涨幅超过 150%，43~55 寸涨幅接近 100%，65 寸及以上涨幅超过 60%。海内外需求强劲，叠加上游驱动 IC 及玻璃产能受限，LCD TV 面板产能持续紧张，预计价格上涨趋势将维持全年，建议关注：京东方。

四、通信：长期仍建议关注低估值运营商，并关注中盘风格切换。（1）运营商：未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商盈利水平长期有望提升，行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势。建议关注：中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H。（2）核心资产：分母端趋势行情结束，重点关注分子端变化，核心关注《亿联网络》：一季报净利率同比波动主要受汇率影响，预计未来环比将持续改善，长期看云办公放量有望再造亿联。（3）中盘风格切换存在可能，关注低估值低预期标的：中新赛克、佳讯飞鸿、美亚柏科等。

五、关注覆铜板涨价趋势。成本端：受上游铜箔、环氧树脂、玻纤等原材料大幅涨价影响，覆铜板价格持续上升；需求端：疫情逐步恢复后，笔电、汽车电子等市场需求放量，带动覆铜板需求量快速上升，价格趋势向上，相关公司盈利持续攀升。建议关注：1、建滔积层板（H）：具备从铜箔/玻纤/环氧树脂等原材料到覆铜板，全产业链生产能力，涨价受益程度最为明显，同时产品结构以普通板为主，下游客户分散，提价能力强。2、金安国纪：覆铜板量价提升，预告 Q1 业绩同比大幅增长。此外关注：华正新材、生益科技。

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注——通信行业事件点评（2021-02-18）

一个世界，两套系统，G2 时代下的国产替代和智能创新——电子行业 2021 年投资策略（2021-01-02）

1.2、 电子行业：基金 21Q1 加大电子行业配置

在 21Q1 申万一级行业中，偏股型基金持有电子行业市值约为 2457 亿元，在申万一级行业中占比第三，持仓市值占比为 12%。

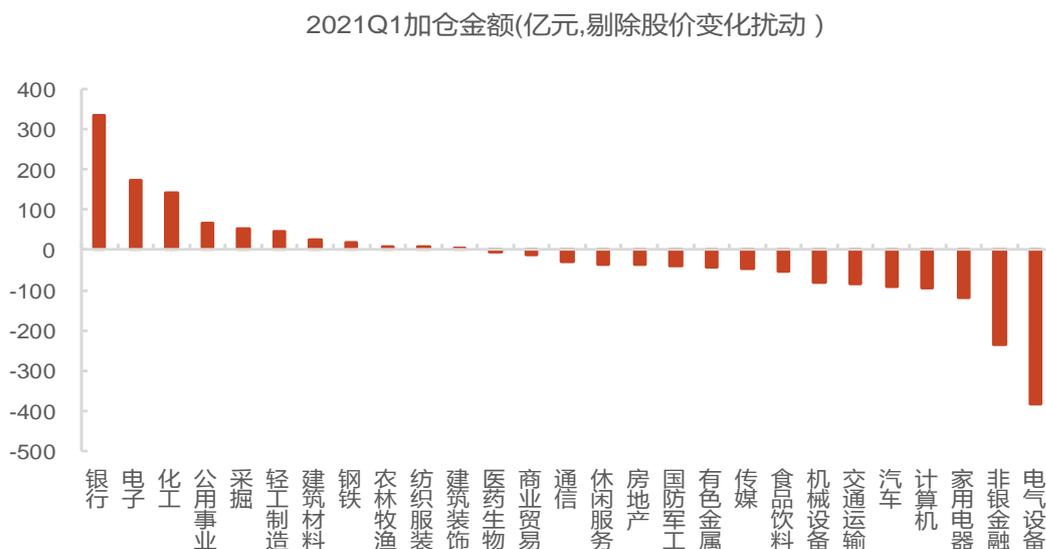
图表 1：申万一级行业持仓市值和占比（截至 2021Q1）

所属行业	市值（亿元）	持仓市值占比
食品饮料	3755.7	18.9%
医药生物	2964.6	14.9%
电子	2456.9	12.3%
电气设备	1516.8	7.6%
化工	1197.0	6.0%
银行	1128.4	5.7%
机械设备	777.9	3.9%
家用电器	761.0	3.8%
计算机	602.9	3.0%
休闲服务	581.4	2.9%
有色金属	572.3	2.9%
非银金融	417.4	2.1%
传媒	412.4	2.1%
房地产	357.8	1.8%
交通运输	353.3	1.8%
汽车	351.7	1.8%
农林牧渔	317.3	1.6%
国防军工	313.4	1.6%
轻工制造	289.0	1.5%
建筑材料	243.0	1.2%
公用事业	137.3	0.7%
采掘	104.6	0.5%
通信	95.9	0.5%
建筑装饰	66.7	0.3%
钢铁	61.5	0.3%
纺织服装	47.6	0.2%
商业贸易	10.9	0.1%

资料来源：Wind、光大证券研究所

剔除股价变动对持仓金额变动的的影响，偏股型基金对银行、电子等行业加仓金额较大。基金行业持仓金额变化不仅会受到基金对该行业加减仓影响，也会受到该行业涨跌影响，为剔除价格变动对基金行业持仓金额的影响，通过重仓股持仓数量变化及成交均价来计算一季度各重仓股加减仓金额，并自下而上汇总为行业加减仓金额。根据计算结果，一季度，偏股型基金加仓金额最大的前五行业为银行（+336 亿元）、电子（+174 亿元）、化工（+144 亿元）、公用事业（+66 亿元）、采掘（+55 亿元），而减仓金额最大的前五行业则分别是电气设备（-383 亿元）、非银金融（-236 亿元）、家用电器（-120 亿元）、计算机（-95 亿元）和汽车（-90 亿元）。

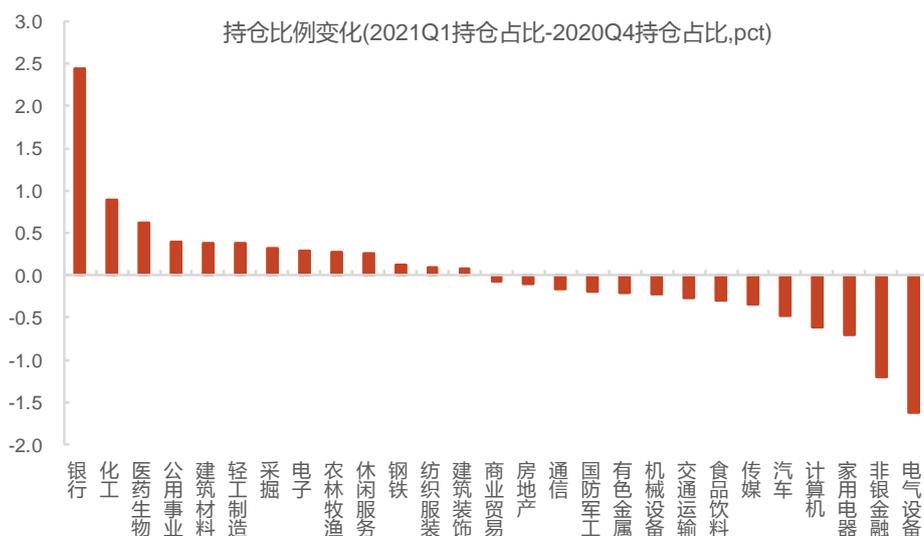
图表 2：一季度，偏股型基金对 A 股各行业加仓金额（单位：亿元）



资料来源：Wind、光大证券研究所

电子行业 21Q1 相较于 20Q4 偏股型基金持仓比例有小幅提升。分行业来看，银行、化工等行业配置比例明显提升，电子行业处于第 8 位，而电气设备、非银金融等行业配置比例明显下降。一季度，偏股型基金行业配置比例增幅前五行业分别为银行(+2.4pct)、化工(+0.9pct)、医药生物(+0.6pct)、公用事业(+0.4pct)、建筑材料(+0.4pct)，电子行业配置比例增幅为 0.3pct，配置比例降幅前五行业分别为电气设备(-1.6pct)、非银金融(-1.2pct)、家用电器(-0.7pct)、计算机(-0.6pct)、汽车(-0.5pct)。

图表 3：一季度，偏股型基金对各一级行业配置比例变化（单位：pct）



资料来源：Wind、光大证券研究所

1.3、 21Q1 偏股型公募基金重仓股分析

电子行业 21Q1 前十大重仓股分别为海康威视、立讯精密、韦尔股份、京东方 A、小米集团-W、三环集团、卓胜微、紫光国微、兆易创新、视源股份，偏股型基金持仓市值和占比分别为（579 亿元、1.19%）、（154 亿元、0.32%）、（146 亿元、0.30%）、（127 亿元、0.26%）、（108 亿元、0.22%）、（94 亿元、0.19%）、（94 亿元、0.19%）、（86 亿元、0.18%）、（80 亿元、0.16%）、（79 亿元、0.16%）。

图表 4：21Q1 电子行业前 30 名重仓股列表

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)
002415.SZ	海康威视	400	37,479.09	12.43	5,794,492	1.1861
002475.SZ	立讯精密	186	-25,510.64	6.50	1,541,733	0.3156
603501.SH	韦尔股份	170	826.98	7.29	1,464,332	0.2997
000725.SZ	京东方 A	145	-58,509.09	6.06	1,273,423	0.2607
1810.HK	小米集团-W	64	11,843.20	2.42	1,078,362	0.2207
300408.SZ	三环集团	100	8,375.10	13.70	945,683	0.1936
300782.SZ	卓胜微	91	294.24	14.65	939,509	0.1923
002049.SZ	紫光国微	56	-822.78	13.29	862,899	0.1766
603986.SH	兆易创新	52	-190.90	10.62	796,912	0.1631
002841.SZ	视源股份	26	-863.03	15.18	792,444	0.1622
600703.SH	三安光电	23	-3,456.28	8.32	790,371	0.1618
2382.HK	舜宇光学科技	45	161.99	4.18	686,623	0.1405
300661.SZ	圣邦股份	28	412.97	18.67	670,872	0.1373
002371.SZ	北方华创	33	580.03	9.26	610,841	0.1250
688981.SH	中芯国际	14	-1,751.34	7.90	470,358	0.0963
600584.SH	长电科技	14	-1,362.80	9.86	458,302	0.0938
688036.SH	传音控股	78	176.89	5.20	419,155	0.0858
000733.SZ	振华科技	64	1,038.49	14.25	400,496	0.0820
000100.SZ	TCL 科技	56	17,176.99	2.52	302,110	0.0618
600563.SH	法拉电子	21	-150.50	13.26	295,634	0.0605
688002.SH	睿创微纳	40	659.74	14.19	289,295	0.0592
000636.SZ	风华高科	40	-1,958.21	10.08	281,165	0.0576
600460.SH	士兰微	23	5,217.05	8.46	268,833	0.0550
002236.SZ	大华股份	56	3,616.51	5.80	266,119	0.0545
002241.SZ	歌尔股份	32	-1,061.67	3.05	246,890	0.0505
300207.SZ	欣旺达	31	-5,137.99	8.93	243,972	0.0499
002925.SZ	盈趣科技	19	1,483.74	8.85	243,163	0.0498
688099.SH	晶晨股份	28	-85.61	13.45	232,617	0.0476
6969.HK	思摩尔国际	18	-4,101.29	0.97	230,309	0.0471
300083.SZ	创世纪	32	575.34	12.81	224,226	0.0459

资料来源：Wind、光大证券研究所

21Q1 通信行业前十大重仓股为中国移动、亿联网络、中天科技、七一二、新易盛、移远通信、中兴通讯、中国联通、中国电信、中国联通。偏股型基金持仓市值和占比分别为（97 亿元、0.20%）、（29 亿元、0.06%）、（25 亿元、0.05%）、（16 亿元、0.03%）、（6.3 亿元、0.01%）、（5.6 亿元、0.01%）、（5.3 亿元、0.01%）、（4.6 亿元、0.009%）、（3.6 亿元、0.007%）、（1.2 亿元、0.002%）。

图表 5: 21Q1 通信行业前 10 名重仓股列表

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)
0941.HK	中国移动	50	21,468.22	1.10	966,630.47	0.1979
300628.SZ	亿联网络	42	-1,521.07	8.93	291,863.66	0.0597
600522.SH	中天科技	16	3,898.49	7.18	252,098.75	0.0516
603712.SH	七一二	9	427.48	6.11	160,088.87	0.0328
300502.SZ	新易盛	10	-799.70	6.63	62,725.32	0.0128
603236.SH	移远通信	16	169.10	3.78	56,156.55	0.0115
000063.SZ	中兴通讯	20	-7,998.68	0.46	52,551.05	0.0108
600050.SH	中国联通	5	10,563.62	0.35	46,280.59	0.0095
0728.HK	中国电信	9	10,840.12	1.14	35,853.33	0.0073
0762.HK	中国联通	3	3,120.20	0.10	11,577.00	0.0024

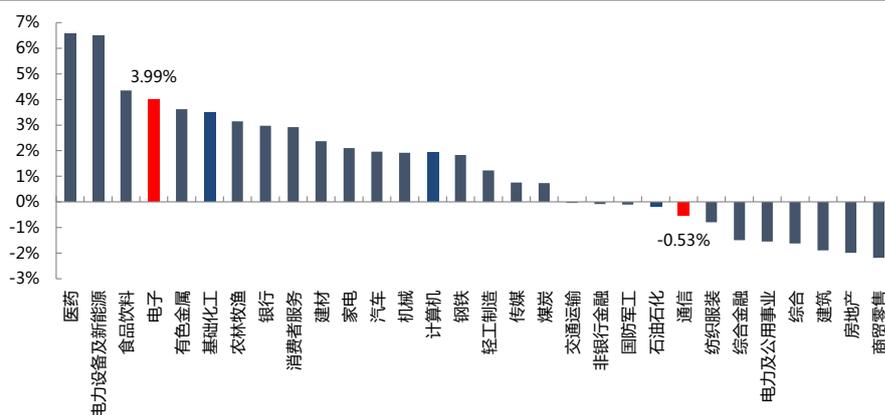
资料来源: Wind、光大证券研究所

2、每周数据跟踪

2.1、通信行业上周下跌 0.53%，行业排序第 23 位；电子行业上周上涨 3.99%，行业排序第 4 位

上周中信一级行业中，通信行业下跌 0.53%，在所有中信一级行业中排第 23 位。电子行业上涨 3.99%，排第 4 位。沪深 300 上涨 3.41%，通信行业跑输沪深 300 指数 3.94pct，电子行业跑赢沪深 300 指数 0.59pct，创业板指上涨 7.58%，万得全 A 指数上涨 2.66%。

图表 6：中信一级行业周涨跌幅（20210419-20210423）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 7：主要指数周涨跌幅（20210419-20210423）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3.41%
399006.SZ	创业板指	7.58%
881001.WI	万得全 A	2.66%
CI005025.WI	电子(中信)	3.99%
CI005026.WI	通信(中信)	-0.53%

资料来源：Wind、光大证券研究所

2.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为合众思壮、天孚通信、高新兴、武汉凡谷、亿联网络；跌幅前五为移远通信、移为通信、邦讯技术、光环新网、华星创业。

A 股电子行业上周涨幅前五为歌尔股份、京泉华、亿纬锂能、富满电子、奥拓电子；跌幅前五为福晶科技、飞乐音响、隆利科技、丹邦科技、华金资本。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为维视图像、优克联新(UCLOUDLINK)、INTEST、大全新能源、克利尔菲尔德；跌幅前五为 MER TELEMANAGEMENT SOLUTIONS、VIEWTRAN GROUP INC、CLEAR SIGN TECHNOLOGIES、亿邦通信(EBANG INTL)、UNI-PIXEL。

图8：通信电子行业周涨跌幅前20名公司（20210419-20210423）

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
合众思壮	27.92%	移远通信	-14.34%	歌尔股份	26.25%	福晶科技	-15.10%
天孚通信	11.91%	移为通信	-13.61%	京泉华	23.63%	飞乐音响	-10.30%
高新兴	6.25%	邦讯技术	-7.27%	亿纬锂能	19.47%	隆利科技	-9.90%
武汉凡谷	3.60%	光环新网	-5.28%	富满电子	18.91%	丹邦科技	-8.02%
亿联网络	3.45%	华星创业	-5.21%	奥拓电子	17.88%	华金资本	-7.73%
中兴通讯	2.93%	通鼎互联	-4.63%	扬杰科技	14.99%	金运激光	-7.40%
烽火通信	2.05%	二六三	-4.39%	杉杉股份	14.55%	百邦科技	-7.07%
科华数据	1.93%	国脉科技	-4.17%	维科技术	14.42%	奋达科技	-6.99%
中海达	1.80%	中际旭创	-4.06%	科达利	13.69%	三雄极光	-6.63%
中新赛克	1.20%	有方科技	-3.65%	立讯精密	12.35%	证通电子	-6.49%
数据港	0.52%	大富科技	-2.93%	国科微	12.24%	富瀚微	-6.02%
华力创通	0.50%	恒为科技	-2.74%	宇瞳光学	12.15%	广东骏亚	-6.02%
新易盛	0.33%	长飞光纤	-2.73%	芯朋微	11.79%	卓翼科技	-6.00%
光迅科技	0.26%	特发信息	-2.65%	芯原股份-U	11.12%	春兴精工	-5.87%
北斗星通	0.24%	宜通世纪	-2.65%	朗科智能	10.94%	ST 乐凯	-5.80%
映翰通	0.10%	海能达	-2.43%	海康威视	10.87%	新亚制程	-5.78%
星网锐捷	0.05%	日海智能	-2.35%	拓邦股份	10.61%	新纶科技	-5.35%
		恒实科技	-2.24%	三利谱	10.31%	三德科技	-5.10%
		振芯科技	-2.14%	蓝思科技	10.23%	东晶电子	-5.01%
		美亚柏科	-2.13%	水晶光电	9.47%	亚世光电	-4.82%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图9：美股硬件公司周涨跌幅前20名公司（20210419-20210423）

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
维视图像	62.92%	MER TELEMAGEMENT SOLUTIONS	-23.06%
优克联新(UCLOUDLINK)	28.90%	VIEWTRAN GROUP INC	-17.24%
INTEST	28.61%	CLEARSIGN TECHNOLOGIES	-14.81%
大全新能源	27.40%	亿邦通信(EBANG INTL)	-13.07%
克利尔菲尔德	22.76%	UNI-PIXEL	-12.28%
ASTRONOVA	17.80%	VIDEO DISPLAY CORP	-9.29%
WIRELESS TELECOM	16.67%	谐波	-8.71%
理查森电子	16.39%	英特尔(INTEL)	-8.51%
VISLINK TECHNOLOGIES	14.80%	诺泰克电子	-8.32%
CALAMP	14.16%	科休半导体	-8.30%
旭明光电	13.75%	BEL FUSE-B	-7.82%
SONIM TECHNOLOGIES	12.16%	TAITRON COMPONENTS	-6.41%
联华电子	12.03%	CROWN ELECTROKINETICS	-6.37%
奇景光电	11.45%	先进科技	-6.02%
ENPHASE ENERGY	11.31%	XPERI	-5.38%
MAXEON SOLAR TECHNOLOGIES	11.23%	莱迪思半导体	-5.35%
LG DISPLAY	10.68%	SCHMITT INDUSTRIES	-5.16%
第一太阳能(FIRST SOLAR)	10.51%	美光科技	-5.11%
埃姆科	10.29%	达科电子	-4.99%
瑞能新能源	9.77%	亚川公司	-4.96%

资料来源：Wind，光大证券研究所

3、投资建议

3.1、电子行业投资建议：建议关注半导体设计龙头、面板/MLCC、安防

(1) 半导体：核心建议关注半导体设计板块各个细分领域龙头，包括卓胜微、韦尔股份、晶晨股份、富瀚微等公司；此外建议关注澜起科技、中芯国际(H)、北方华创、中微公司、华峰测控、鼎龙股份、上海新阳、安集科技、沪硅产业等。

(2) MLCC 建议关注风华高科和三环集团；

(3) 面板建议关注京东方和 TCL；

(4) 消费电子：核心建议关注传音控股；“零组件+成品组装”已成为龙头企业成长核心主轴，建议关注超跌的消费电子龙头，包括立讯精密、歌尔股份、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技等；

(5) 安防和视频 AI 物联网：关注海康威视、大华股份。

图表 10：电子行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210419-20210423）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E
半导体											
688981.SH	中芯国际	2,351	-2%	17.94	43.32	32.60	39.98	131	54	72	59
603501.SH	韦尔股份	2,591	7%	4.66	27.06	40.95	53.62	557	96	63	48
300782.SZ	卓胜微	1,370	4%	4.97	10.73	17.85	24.72	276	128	77	55
688099.SH	晶晨股份	425	9%	1.58	1.15	6.12	9.24	269	370	69	46
002371.SZ	北方华创	814	9%	3.09	5.37	7.51	10.53	263	152	108	77
688012.SH	中微公司	636	1%	1.89	4.92	4.64	6.33	338	129	137	101
688200.SH	华峰测控	187	-4%	1.02	1.99	3.05	4.21	183	94	61	44
300054.SZ	鼎龙股份	149	4%	0.34	-1.60	3.39	4.57	436	-93	44	33
300236.SZ	上海新阳	119	-4%	2.10	2.74	1.30	1.69	57	43	92	71
688019.SH	安集科技	115	8%	0.66	1.54	1.64	2.12	175	75	70	54
688126.SH	沪硅产业-U	598	3%	-0.90	0.87	0.94	1.52	-666	687	637	394
消费电子											
002475.SZ	立讯精密	2,631	12%	47.14	72.25	96.84	125.20	56	36	27	21
300433.SZ	蓝思科技	1,415	10%	24.69	49.23	67.00	84.24	57	29	21	17
002241.SZ	歌尔股份	1,272	26%	12.81	28.48	41.48	55.04	99	45	31	23
002938.SZ	鹏鼎控股	769	4%	29.25	28.41	39.36	46.40	26	27	20	17
002600.SZ	领益智造	612	3%	18.94	22.66	33.95	43.00	32	27	18	14
300136.SZ	信维通信	282	4%	10.20	12.59	18.31	23.18	28	22	15	12
面板/MLCC											
000725.SZ	京东方 A	2,498	5%	19.19	50.36	174.07	199.78	130	50	14	13
000100.SZ	TCL 科技	1,282	1%	26.18	43.88	101.43	119.34	49	29	13	11
300408.SZ	三环集团	761	1%	8.71	14.41	20.51	27.12	87	53	37	28
000636.SZ	风华高科	266	5%	3.39	3.59	11.45	17.09	79	74	23	16
安防											
002415.SZ	海康威视	5,908	11%	124.15	133.86	161.73	192.36	48	44	37	31
002236.SZ	大华股份	718	0%	31.88	39.03	45.31	54.31	23	18	16	13

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2021-2022 年年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 4 月 23 日

3.2、通信行业投资建议：持续看好三大运营商，短期反弹关注低估值标的

大盘如期反弹，但持续性仍值得观察，短期看好通信核心资产（亿联+移远）反弹，长期仍持续关注低估值运营商。

高景气：1、**亿联网络：**SIP 恢复+云办公放量，统一通信龙头保持高景气；2、**移远通信：**物联网模组龙头地位凸显，车载市场再添新增长动力。

低估值：未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商盈利水平长期有望提升，行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势：关注**中国移动、中国联通、中国电信。**

短期关注：**中新赛克：**预期处于低位，Q1 景气度不必过度担忧，行业长期成长性未变。

图表 11：通信行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210419-20210423）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20A	21E	22E	19A	20A	21E	22E
002912.sz	中新赛克	75	1%	2.95	2.40	3.45	4.92	25	31	22	15
0941.HK	中国移动	8,985	2%	1066.41	1078.43	1121.46	1177.09	8	8	8	8
0762.HK	中国联通	1,167	2%	113.30	124.93	140.45	157.67	10	9	8	7
0728.HK	中国电信	1,815	1%	205.17	208.50	228.92	249.50	9	9	8	7
300628.SZ	亿联网络	649	3%	12.35	12.79	17.26	22.40	53	51	38	29
603236.SH	移远通信	209	-14%	1.48	1.89	3.74	5.87	141	110	56	36

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）21-22 年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 4 月 23 日；汇率按 1HKD=0.8366CNY 换算

4、风险分析

半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8 英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如 5G 相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

疫情复发、加剧风险

冬季是疫情复发、加剧的高风险时段，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE