



2021年5月26日

行业双周报：VR/AR 产业渐趋成熟，半导体景气度持续 (0510-0523)

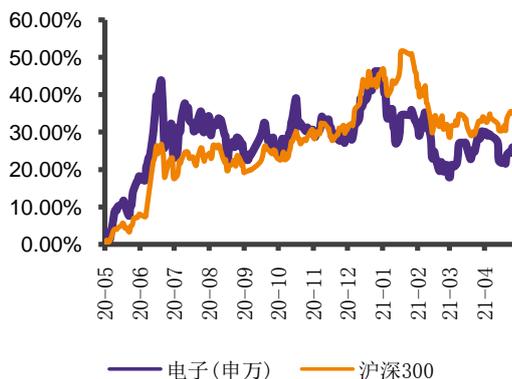
电子

行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去两周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	1.98	1.15	0.39
深证成指	3.47	-0.15	-0.37
创业板指	6.97	0.71	4.96
沪深 300	2.76	0.21	-1.48
电子(申万)	2.44	-2.78	-4.78
半导体	3.57	-3.45	0.06
元件	-2.27	-5.98	-14.78
光学光电子	0.91	-3.98	1.94
电子制造	4.35	-0.68	-7.57
其他电子	2.20	-0.59	-10.01

指数表现 (最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

联系人：李杰
电话：021-54967763
邮箱：lijie@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

过去两周行情回顾：过去两周 (05.10-05.23)，沪深 300 上涨 2.76%，电子行业上涨 2.44%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点；其中，半导体板块上涨 3.57%，电子制造板块上涨 4.35%，其他电子板块上涨 2.20%，光学光电子板块上涨 0.91%，元件板块下跌 2.27%。

本周观点：中芯国际 1 季度营收 72.92 亿元，同比增长 13.9%，归母净利润 10.32 亿元，同比增长 136.4%，1 季度收入和毛利率都高于业绩指引，中芯国际 1 季度业绩超预期主要受益于全球晶圆产能紧张。需求强劲、供给受限共同推动了半导体产业链公司的业绩增长。从需求端来说，受益于远程办公和学习在全球范围内的持续发展，IDC 预测，2021 年 1 季度笔记本电脑的出货量同比增长了 55.2%，预计全年将增长 18.2%；IDC 预测，2021 年全球智能手机出货量将增长 5.5%，2020-2025 年，全球智能手机市场的复合年增长率将达到 3.6%，5G 手机换机潮是行业的主要驱动因素，预计 2021 年 5G 手机渗透率将达到 40% 以上，到 2025 年将增长至 69%；根据 EVTank 和 HIS Markit 的数据，2020-2025 年全球新能源车销量复合增速将达到 37.71%，2020-2025 年全球智能网联新车销量复合增速为 8.66%，新能源车与智能网联汽车市场规模的快速增长将带动车用半导体市场的快速增长；根据我爱音频网《2021TWS 耳机行业白皮书》的数据，未来两年，TWS 行业仍将保持 10% 以上的增速。因此，半导体下游需求的景气度仍将持续。从供给端来看，由于美国德州暴风雪造成断电，瑞萨电子火灾影响到 1/4 产能以及疫情影响正常作业等因素，造成供给受限，导致供需关系紧张。我们看好上游设备材料及中游制造环节，建议关注：立昂微、沪硅产业、中芯国际、晶瑞股份。

VR 产业逐渐成熟。Facebook 在去年 10 月发布了 Quest 2，发布后即成为爆款产品，截至 2021 年 4 月，销量超过 Facebook 此前发布的 Oculus Go、Oculus Quest 1、Oculus Rift 销量的总和，有望成为首款主流 VR 头显，Pico 则计划在今年 5 月推出 Pico Neo 3，VR 硬件此前的瓶颈主要为渲染速度低以及人体工学设计欠缺，目前这些问题在新一代 VR 硬件上都得到了较好的解决。当 VR 的活跃用户达到 1000 万时，VR 生态开发者才能获得足够的收益，我们预计 2021 年全球 VR 保有量将超 2000 万台，将有效推动 VR 内容生态的繁荣，进而带动 VR 设备的销售。根据 IDC 的预测，2021 年 VR 头显可能出现 46.2% 的增长，2020-2024 年的复合增长率将达到 48%。AR 产业进展迅速。微软 2021 年 3 月底宣布，已与美军签署了一份价值 219 亿美元的合同，将在未来 10 年内为美军提供 12 万套

HoloLens AR 增强现实头盔和相关的技术支持，Facebook 和 Apple 也非常重视 AR，均大力投入研发 AR 产品。IDC 预计，2021 年全球 AR 眼镜和头戴设备销量不超过 100 万台，但到 2025 年，预计销量将增长到 2340 万台，其中企业客户将贡献总销量的 85% 左右。我们看好全球最大的 VR 设备制造商：歌尔股份。

投资建议：过去两周（05.10-05.23），电子行业上涨 2.44%。对于电子行业的投资机会，我们看好面板、被动元件、半导体、汽车电子、苹果产业链等板块的公司。在面板领域，疫情推升需求，供需紧平衡状态下价格持续上升，行业竞争格局改善，建议关注行业龙头标的：京东方 A、TCL 科技等；2021 年多家终端厂商推出 Mini LED 产品，Mini LED 放量在即，看好 LED 产业链龙头：三安光电、华灿光电、聚飞光电、国星光电；在被动元件领域，受益于 5G 换机潮来临，5G 基建高峰期来临，电动车市场快速增长，车联网快速普及带动被动元件需求，建议关注行业龙头标的：风华高科、顺络电子、三环集团等；在半导体领域，受益于政策支持和国产替代进程加速，龙头公司发展加快，由于晶圆厂产能不足，芯片产品持续涨价，且根据 IC Insights 的数据，半导体市场将实现 12% 的增长，建议关注兆易创新、长电科技、晶瑞股份等龙头企业。在汽车电子领域，根据中汽协和 EV Volumz 的预测，2021 年全球和中国市场新能源车销量增速约为 40%，根据 HIS Markit 的数据，2021-2025 年，车联网市场将快速发展，建议关注汽车电子相关标的：德赛西威、均胜电子等。我们看好苹果产业链具有整合零部件、模组与组装业务能力的厂商，建议关注立讯精密、歌尔股份、蓝思科技。

风险提示：VR/AR 产业进展不及预期；电子终端需求不及预期。

目录

1. 本周观点及投资建议	4
2. 市场行情回顾.....	5
3. 行业及公司动态回顾	7
3.1 半导体	7
3.2 电子制造	9
3.3 汽车电子	10
4. 重点公司公告速览	11
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 过去两周 SW 各行业涨跌幅 (单位: %)	5
图表 2: 过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五 (单位: %)	6
图表 3: 过去两周电子二级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 4: 过去两周电子三级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 5: 截止 5 月 21 日收盘时, 申万 28 个一级行业估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)	6
图表 6: 申万电子行业近十年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)	7
图表 7: 电子行业公司最新公告	11

1. 本周观点及投资建议

中芯国际 1 季度营收 72.92 亿元，同比增长 13.9%，归母净利润 10.32 亿元，同比增长 136.4%，1 季度收入和毛利率都高于业绩指引，中芯国际 1 季度业绩超预期主要受益于全球晶圆产能紧张。需求强劲、供给受限共同推动了半导体产业链公司的业绩增长。从需求端来说，受益于远程办公和学习在全球范围内的持续发展，IDC 预测，2021 年 1 季度笔记本电脑的出货量同比增长了 55.2%，预计全年将增长 18.2%；IDC 预测，2021 年全球智能手机出货量将增长 5.5%，2020-2025 年，全球智能手机市场的复合年增长率将达到 3.6%，5G 手机换机潮是行业的主要驱动因素，IDC 预计 2021 年 5G 手机渗透率将达到 40%以上，到 2025 年将增长至 69%；根据 EVTank 和 HIS Markit 的数据，2020-2025 年全球新能源车销量复合增速将达到 37.71%，2020-2025 年全球智能网联新车销量复合增速为 8.66%，新能源车与智能网联汽车市场规模的快速增长将带动车用半导体市场的快速增长；根据我爱音频网《2021TWS 耳机行业白皮书》的数据，未来两年，TWS 行业仍将保持 10%以上的增速。因此，半导体下游需求的景气度仍将持续。从供给端来看，由于美国德州暴风雪造成断电，瑞萨电子火灾影响到 1/4 产能以及疫情影响正常作业等因素，造成供给受限，导致供需关系紧张。我们看好上游设备材料及中游制造环节，建议关注：立昂微、沪硅产业、中芯国际、晶瑞股份。

VR 产业逐渐成熟。Facebook 在去年 10 月发布了 Quest 2，发布后即成为爆款产品，截至 2021 年 4 月，销量超过 Facebook 此前发布的 Oculus Go、Oculus Quest 1、Oculus Rift 销量的总和，有望成为首款主流 VR 头显，Pico 则计划在今年 5 月推出 Pico Neo 3，VR 硬件此前的瓶颈主要为渲染速度低以及人体工学设计欠缺，目前这些问题在新一代 VR 硬件上都得到了较好的解决。当 VR 的活跃用户达到 1000 万时，VR 生态开发者才能获得足够的收益，我们预计 2021 年全球 VR 保有量将超 2000 万台，将有效推动 VR 内容生态的繁荣，进而带动 VR 设备的销售。根据 IDC 的预测，2021 年 VR 头显可能出现 46.2%的增长，2020-2024 年的复合增长率将达到 48%。AR 产业进展迅速。微软 2021 年 3 月底宣布，已与美军签署了一份价值 219 亿美元的合作，将在未来 10 年内为美军提供 12 万套 HoloLens AR 增强现实头盔和相关的技术支持，Facebook 和 Apple 也非常重视 AR，均大力投入研发 AR 产品。IDC 预计，2021 年全球 AR 眼镜和头戴设备销量不超过 100 万台，但到 2025 年，预计销量将增长到 2340 万台，其中企业客户将贡献总销量的 85%左右。看好全球最大的 VR 设备制造商：歌尔股份。

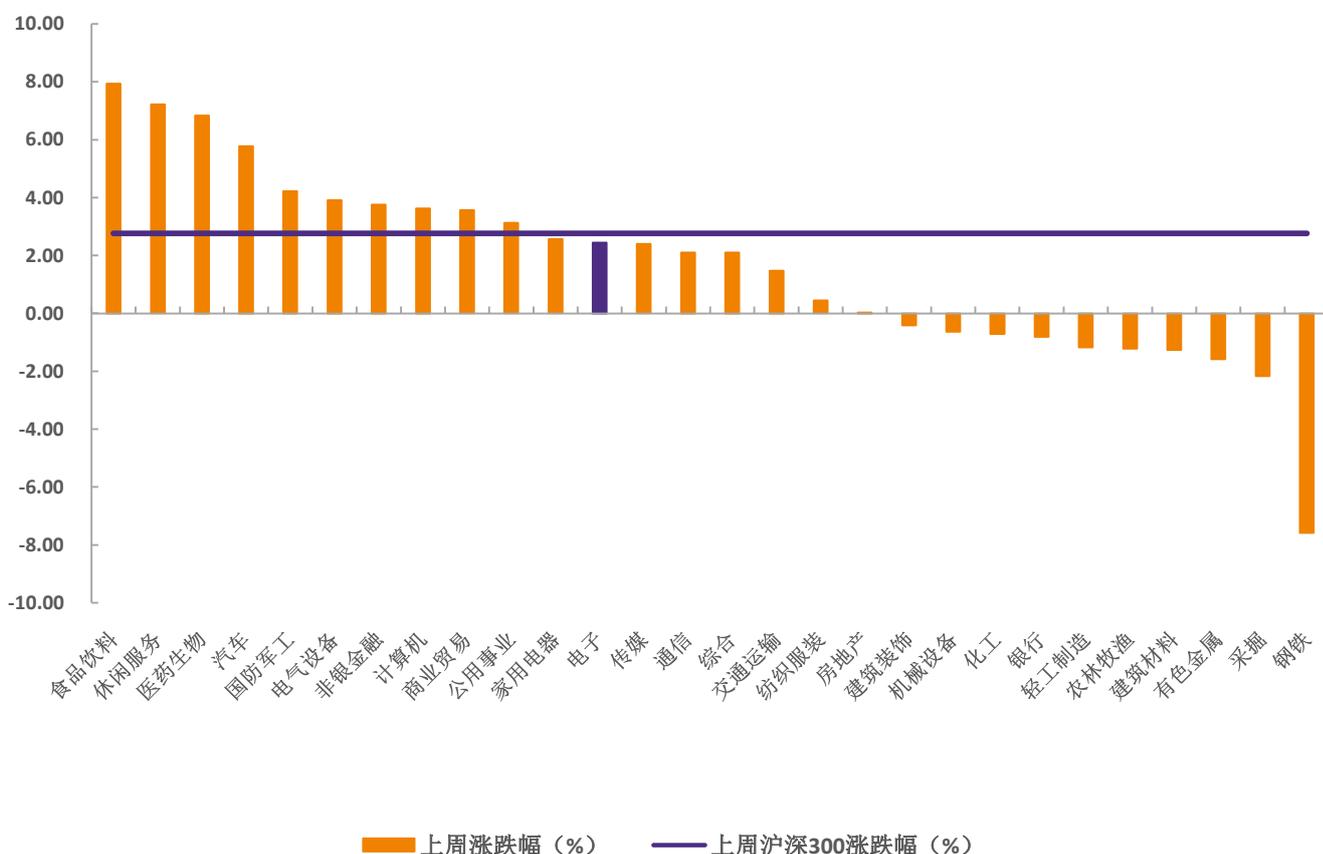
投资建议：过去两周（05.10-05.23），电子行业上涨 2.44%。对于电子行业的投资机会，我们看好面板、被动元件、半导体、汽车电子、苹果产业链等板块的公司。在面板领域，疫情推升需求，供需紧平衡状态下价格持续上升，行业竞争格局改善，建议关注行业龙头标的：京东方 A、TCL 科技等；2021 年多家终端厂商推出 Mini LED 产品，Mini LED 放量在即，看好 LED 产业链龙头：三安光电、华灿光电、聚飞光电、国星光电；在被动元件领域，受益于 5G 换机潮来临，5G 基建高峰期来临，电动车市场快速增长，车联网快速普及带动被动元件需求，建议关注行业龙头标的：风华高科、顺络电子、三环集团等；在半导体领域，受益于政策支持和国产替代进程加速，龙头公司发展加快，由于晶圆厂产能不足，芯片产品持续涨价，且根据 IC Insights 的数据，

半导体市场将实现 12% 的增长，建议关注兆易创新、长电科技、晶瑞股份等龙头企业。在汽车电子领域，根据中汽协和 EV Volumz 的预测，2021 年全球和中国市场新能源车销量增速约为 40%，根据 HIS Markit 的数据，2021-2025 年，车联网市场将快速发展，建议关注汽车电子相关标的：德赛西威、均胜电子等。我们看好苹果产业链具有整合零部件、模组与组装业务能力的厂商，建议关注立讯精密、歌尔股份、蓝思科技。

2. 市场行情回顾

过去两周（05.10-05.23）大盘持续上扬。上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 分别上涨 1.98%、3.47%、6.97%、2.76%。申万 28 个一级行业指数有涨有跌，其中食品饮料、休闲服务、医药生物涨幅最大，分别上涨 7.94%、7.22%、6.83%；钢铁、采掘、有色金属跌幅最大，分别下跌 7.58%、2.17%、1.58%。

图表 1：过去两周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

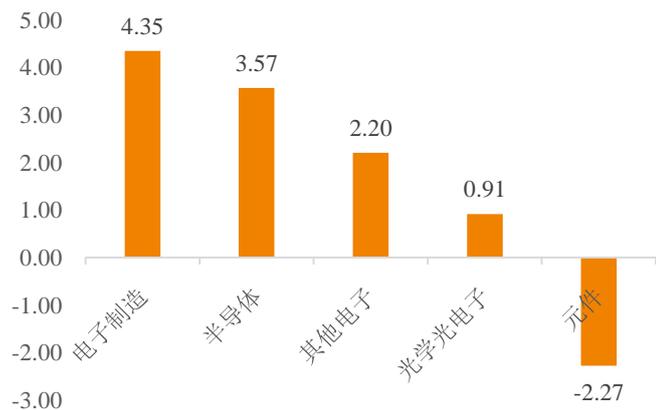
过去两周（05.10-05.23）申万电子板块有 155 家公司上涨，118 家公司下跌。其中涨幅前五的公司有伊戈尔(+49.84%)、宇顺电子(+36.74%)、富满电子(+36.63%)、光莆股份(+32.96%)、英飞特(+27.74%)；跌幅前五的公司有*ST 丹邦(-33.52%)、金安国纪(-15.80%)、德赛电池(-12.03%)、通富微电(-11.92%)、英唐智控(-11.34%)。

图表 2：过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五（单位：%）

周涨幅前五		周跌幅前五	
股票名称	周涨幅(%)	股票名称	周跌幅(%)
伊戈尔	49.84	*ST 丹邦	-33.52
宇顺电子	36.74	金安国纪	-15.80
富满电子	36.63	德赛电池	-12.03
光莆股份	32.96	通富微电	-11.92
英飞特	27.74	英唐智控	-11.34

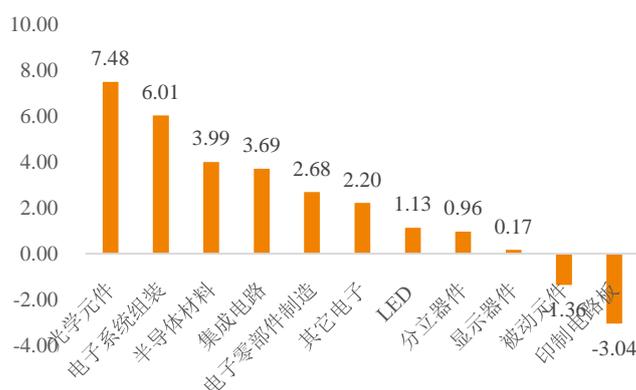
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：过去两周电子二级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

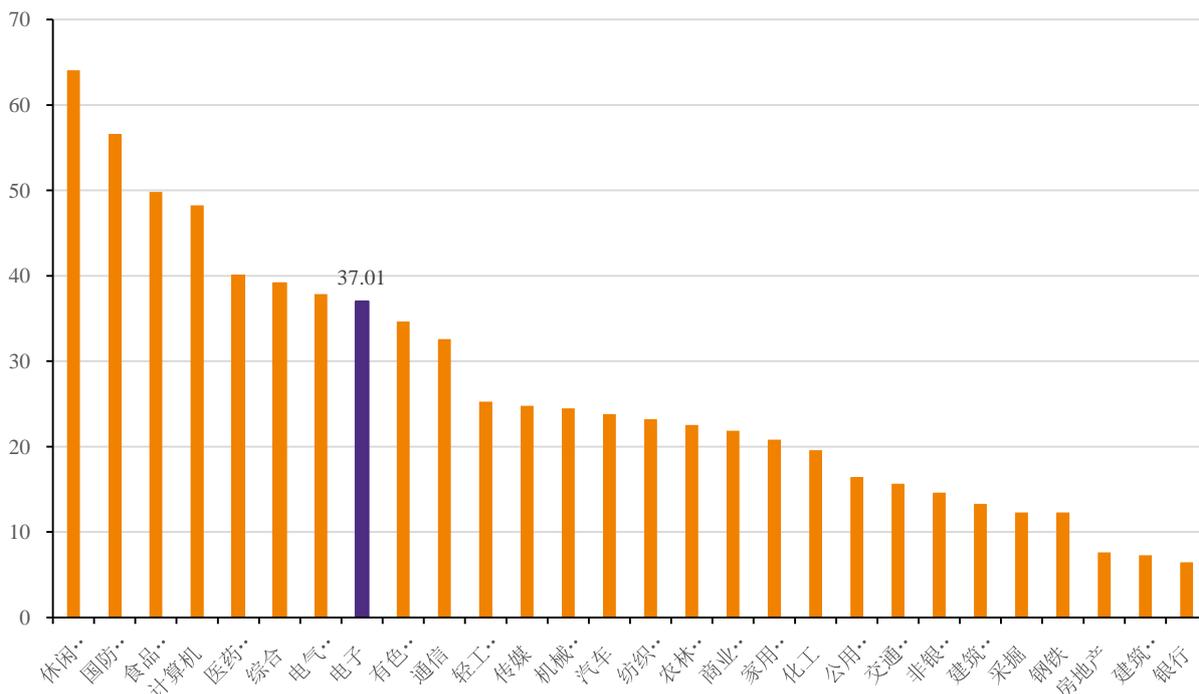
图表 4：过去两周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去两周（05.10-05.23）电子行业各板块大都实现上涨，光学元件、电子系统组装板块涨幅最大，涨幅分别为 7.48%、6.01%。PCB、被动元件板块跌幅较大，分别下跌 3.04%、1.36%；在申万电子二级行业中，电子制造、半导体行业涨幅最大，涨幅分别为 4.35%、3.57%，元件行业跌幅最大，跌幅为 2.27%。

图表 5：截止 5 月 21 日收盘时，申万 28 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）

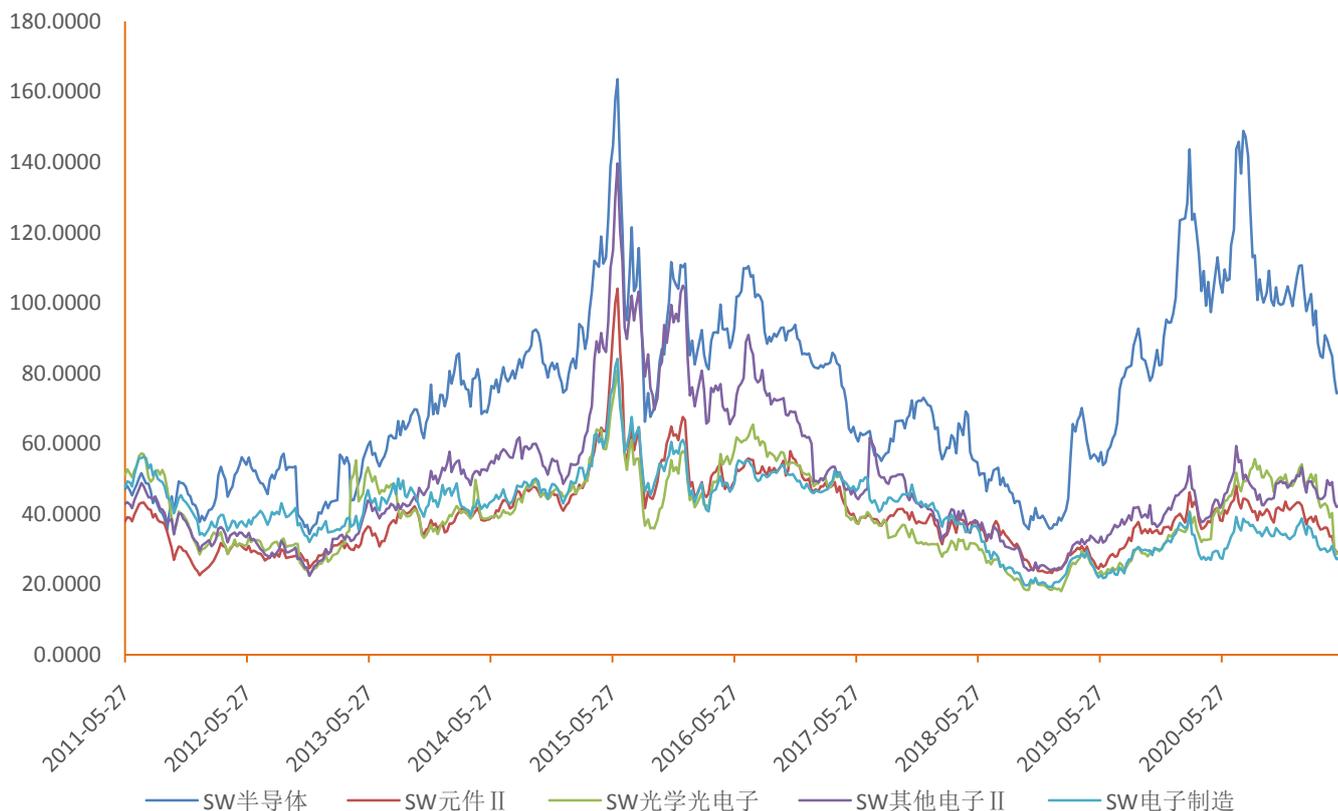




资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

截止 5 月 21 日, 经过过去两周的上涨后, 申万电子行业市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)为 37.01 倍。估值水平较两周前小幅上涨, 截至 5 月 7 日, 申万电子行业市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)为 36.15 倍, 目前电子行业估值整体处于历史偏低位置。电子行业在申万 28 个一级行业中估值倍数排第八, 低于休闲服务、国防军工、食品饮料、计算机、医药生物、综合与电气设备。

图表 6: 申万电子行业近十年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3. 行业及公司动态回顾

3.1 半导体

Counterpoint: 联发科和高通将保持手机芯片市场领先地位

Counterpoint Research 在其最新分析中预测, 联发科和高通等手机芯片制造商将继续主导市场。

该公司计算出, 联发科将获得全球芯片市场 37% 的份额, 但高通仍将在 5G 领域保持领先地位。对 2021 年的预期是, 由于三星在德克萨斯州奥斯汀的工厂围绕 RFIC (射频集成电路) 的供应限制, 联发科将获得对高通的优势。

另外，5 纳米晶圆的产量普遍较小，而联发科甚至没有使用这种晶圆，所以这不会成为高通的优势。

在这场竞争中，最大的输家将是海思，它将被踢出前五名，并被同样来自中国的紫光展锐取代，这是一家为入门级手机生产超低价芯片组著称的公司。

10 部 5G 智能手机中几乎有 9 部将采用高通、苹果或联发科这三家的芯片组，从而超越其他竞争对手，如三星的 Exynos 芯片。（摩尔芯闻）

IBM 总裁：芯片缺货可能还要 2 年才能缓解

IBM 总裁怀特·赫斯特（Jim Whitehurst）接受采访时表示，芯片缺货可能会再持续 2 年，情况的改善需要几年时间。

新冠触发半导体缺货，许多公司受到影响。赫斯特说：“开发技术、建厂、生产芯片，它们之间有很大的距离。坦白讲，解决芯片缺货问题需要增加产能，要增加足够多的产能需要几年时间。”

IBM 也拥有先进的半导体技术，它将技术授权给英特尔、台积电、三星使用。赫斯特认为，为了满足消费者的需求，公司必须寻找替代方案。

赫斯特说：“对于特定计算机技术，我们要考虑如何重新利用，延长寿命，我们还要加速向芯片厂投资，以尽可能快的速度让更多产能上线。”

思科 CEO 查克·罗宾斯（Chuck Robbins）曾于今年 4 月表示，芯片缺货至少还会持续 6 个月。（摩尔芯闻）

三星发力第三代半导体

近日，韩国政府发布了一份先进功率半导体研发和产能提升计划。

与传统芯片相比，功率芯片可以处理更大的电压和电流。目前韩国国内市场规模约为 20 亿美元，由于缺乏技术和专利，90%以上的市场需求依赖进口。

在民间部门的配合下，韩国政府计划到 2025 年将市场竞争力提升到全球水平，以便到那一年韩国至少有 5 种先进的功率半导体产品上市。致力于 SiC、GaN、Ga2O3 三种材料的应用技术和技术，克服硅酮材料的局限性，协助国内企业的材料和芯片研发工作。

韩国产业通商资源部在一份声明中表示，将与韩国国内的代工厂建立 6-8 英寸的制造工艺，以扩大相关的代工服务。

据悉，目前全球的功率半导体器件主要由欧洲、美国、日本三个国家和地区提供，他们凭借先进的技术和生产工艺，以及领先的品质管理体系，大约占据了全球 60% 的市场份额。英飞凌、意法半导体等不仅是欧洲的代表企业，更在全球名列前茅；美国则有安森美、威世、力特等为其扬名立万；日本也是功率半导体器件的主要玩家，瑞萨、东芝、富士电机、罗姆闻名全球。

“政府计划积极支持研发和基础设施建设，以抢占仍处于早期阶段的下一代功率半导体市场，并建立一个坚实的产业生态系统，”韩国产业通商资源部长官成允模在声明中表示。（摩尔芯闻）

3.2 电子制造

获得中移动万台采购大单，ARM 服务器进入爆发前夜？

近日，中国移动发布集中网络云资源池三期工程计算型服务器采购招标公告，ARM 平台的需求数量为 14710 台，采购规模与采购金额均超过总量的三分之一。

据悉，这也是中国移动在网络云集采中首次明确 ARM 平台的采购数量与比例。对于想进入服务器领域 ARM 架构来说，这是一个重大利好。

据 IDC 数据统计，2020 年 ARM 架构的服务器销售额大幅增长 430.5%。即便基数很小，这也是一个惊人的成绩。

稍微了解 ARM 历史的人都知道，从 2008 年开始，ARM 就立志上攻服务器市场。但诸多条件的不顺，使得 AMD、博通、Cavium、高通、英伟达、三星等一众芯片盟友都无功而返。

局面的打破最终来自于系统厂商。出于成本和可控性的考量，云计算巨头亚马逊在 2018 年推出了首款基于 Arm 架构的自研处理器芯片 Graviton。（摩尔芯闻）

手机厂商开始砍单，射频元件首当其冲

智能手机订单修正潮从 4G 手机延伸至 5G 手机，传出品牌厂已先拿周边零组件「开刀」，下修 5G 元件订单，本季拉货动能较首季下滑一至三成，主要反映终端需求不如预期。

由于需求降温比预期快，但上游 IC 供应吃紧状况逐步缓解下，原本相关芯片供不应求的盛况也将退烧，牵动半导体、电子代工与零组件厂后市。

业界人士透露，这一波 5G 手机订单修正潮，以周边零组件的感受较明显，手机厂暂时不敢调整之前严重缺货的主芯片订单，但也传出已有主芯片厂开始比照政府进行「疫调」的高规格措施，着手自行调查各大客户的库存和销售情况，避免未来出现烫手的库存问题，显示业界已开始针对供需状况，开始提高警戒层级，担心市况随时翻转。

业界人士分析，这一波手机市场动能放缓，主要是来自印度疫情干扰当地内需市场，同时冲击当地手机生产基地，加上马来西亚、菲律宾、印尼也都传出疫情，接连影响生产和出货。同时，推动 5G 手机力道最大的中国大陆，销售动能也不如预期，也是使得整体市场发展出现变数的原因之一。（摩尔芯闻）

3.3 汽车电子

华尔街日报：芯片缺货重创汽车产业

据华尔街日报报道，美国人正在以接近创纪录的数量购买汽车，但是全球芯片短缺使经销商获得的产品最少，这也是数十年来最严重的。

市场的不匹配正在抬高价格，许多希望将大量新车开出的买家不得不等待数周或数月的时间才能买到新车。一些陈列室模型的售价比标价高出数千美元。

据研究公司 AutoForecast Solutions 估计，由于无法获得用于安全系统，制动器和发动机等所有领域的芯片，汽车制造商被迫削减北美地区超过 120 万辆汽车的生产。那使汽车短缺成为一种普遍现象。

根据研究公司 Wards Intelligence 的数据，截至 4 月底，经销商在地面或在路上的车辆不足 200 万辆，约为正常数量的一半，是三十年多以来的最低水平。

芯片制造商将斥资数十亿美元用于新产能，而白宫已将增加国内芯片产量列为优先事项，但建设新工厂将需要数年时间。许多汽车业高管预计，这一短缺将影响到今年余下的时间。

目前，缺乏芯片已经中断了美国数十家汽车工厂的生产，其中包括已经关闭了几个月的汽车。

汽车制造商正在制造一些不需要半导体的模型，并将其停放到可以安装芯片的地方。数以万计的此类车辆位于南部和中西部的装配厂附近的机场、采石场、赛马场和其他临时停车处。（摩尔芯闻）

台积电称将汽车半导体关键部件 MCU 的产量提高了 60%

台积电上周五表示，今年已将一个汽车半导体关键部件的产量在 2020 年的基础上提高了 60%，以帮助缓解全球芯片短缺。

该公司表示，已采取“前所未有的行动”来帮助汽车制造商们。这包括将产能重新分配到其他行业，这些行业也“因数字化转型加速而面临高需求压力”。

台积电表示：“凭借固定的短期产能，台积电成功地将 2021 年的微控制器（汽车半导体产品的关键部件之一）产量在 2020 年的基础上增加了 60%。”

该公司补充称，这代表着在 2019 年疫情前的水平上增加了 30%。

台积电表示，将继续与汽车供应链合作，以解决目前的短缺问题。（摩尔芯闻）

4. 重点公司公告速览

图表 7：电子行业公司最新公告

公告日期	证券代码	证券简称	公告名称	公告摘要
2021/5/21	688126.SH	沪硅产业	向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）	本次发行股票数量不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 7.44 亿股，采取询价方式发行，本次拟募集资金不超过 50 亿元，拟用于集成电路制造用 300mm 高端硅片研发与先进制造项目、300mm 高端硅基材料研发中试项目和补充流动资金
2021/5/20	688981.SH	中芯国际	2021 年科创板限制性股票激励计划（草案）	本激励计划拟授予股票总量不超过 7565.04 万股，约占草案公告日公司股本总额的 0.96%，其中，首次授予其中的 90%，预留 10%，授予价格为每股 20 元，授予对象为包括董事、高级管理人员、核心技术人员、中高级业务管理人员、技术及业务骨干人员，业绩考核目标以 2018-2020 年三年营业收入均值及 EBITDA 均值为业绩基数，2021-2024 年营业收入累计值分别增长 22%、152%、291%、440%，2021-2024 年 EBITDA 累计值分别增长 19%、145%、276%、415%
2021/5/19	000021.SZ	深科技	非公开发行 A 股股票发行情况报告书暨上市公告书	公司完成定增，发行数量 8932.82 万股，发行价格 16.5 元/股，募集资金总额 14.74 亿元
2021/5/18	300776.SZ	帝尔激光	向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书	本次可转债预计募集资金量为不超过 8.4 亿元，转股期为发行结束日起半年，拟用于高效太阳能电池激光印刷技术应用研发项目、新型显示行业激光技术及设备应用研发项目以及补充流动资金

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 风险提示

VR/AR 产业进展不及预期；电子终端需求不及预期。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>