

评级：看好

核心观点

何立中

电子行业首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050001

helizhong@sczq.com.cn

电话：010-56511843

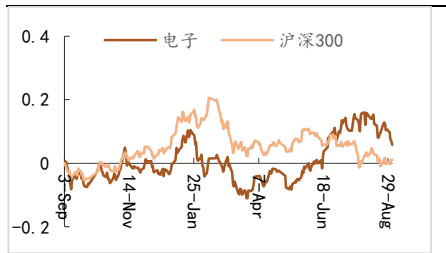
韩杨

研究助理

hanyang@sczq.com.cn

电话：010-56511840

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

- 电子行业深度：字节收购 Pico，激发国内 AR/VR 行情
- 电子行业：市场低估了台积电涨价的影响
- 电子行业深度报告：美国解禁华为，也不改芯片国产化进程

● **全球缺芯带来涨价行情，2021H1 电子板块业绩大幅增长**

根据中信一级行业分类，2021H1 电子行业实现营收 10,132.57 亿元，同比+43.59%，归母净利润 887.87 亿元，同比+110.70%。盈利水平达到自 2015 年以来同期最高，整个行业毛利率为 22.79%，净利润率为 9.58%，ROE 达到 6.60%，盈利能力显著提升。

● **面板行业：低基数下涨价行情增厚利润**

2021H1 面板行业营收同比+96.98%，归母净利润同比+1304.18%。毛利率为 27.23%，净利率为 13.91%，ROE 为 10.65%。上半年面板行业利润增速在所有细分板块中排名第一，主要由于去年同期受疫情影响，基数较低叠加上半年消费电子复苏带动显示面板需求大幅提升。此外，海外竞争对手退出 LCD 市场，国内企业依靠产能优势，开启一波涨价行情。

● **分立器件：IDM 公司国产化替代加速**

2021H1 分立器件板块营收同比+79.69%，归母净利润同比+256.68%。毛利率为 32.10%，净利率为 15.30%，ROE 为 7.81%。分立器件公司多采用 IDM 模式经营，在产能紧张的背景下具有成本优势。功率器件应用广泛，经济复苏带动各下游行业需求的普遍增长。此外，公司不断拓展新行业客户也拉动了营收的部分增长。特别地，上半年我国新能源行业出现爆发式增长，车规级 IGBT 等模块出货量翻倍。

● **半导体设备：代工厂资本开支加大**

2021H1 半导体设备板块营收同比+69.23%，归母净利润同比+130.52%。毛利率为 45.91%，净利润率为 16.63%，ROE 为 4.95%。下游产能持续紧张，代工厂加大资本开支，设备龙头显著获益。

● **集成电路：涨价叠加产品及客户结构升级**

2021H1 集成电路板块营收同比+41.86%，归母净利润同比+115.22%。毛利率为 29.95%，净利润率为 17.04%，ROE 为 6.77%。对于 IC 设计公司，业绩提升主要来源于两方面，一是公司将成本上涨向下游传导，涨价幅度高于成本提升幅度带来毛利率提升；二是公司产品和客户结构改善，高毛利产品占比提升。对于晶圆代工及封测厂商，产能紧缺，公司涨价直接增厚利润。此外，报告期内，公司通过提升工厂运营及管理效率，大幅提高毛利率的同时降低期间费用率，导致代工及封测企业净利润大幅提升。

● **投资建议：重点关注 VR/AR 及功率半导体**

VR/AR 科技含量更高，产业链投资机会较智能手机更加集中，**推荐关注歌尔股份、水晶光电、芯原股份、英伟达、Facebook**。上半年功率半导体涨价幅度较小，在新能源等领域的旺盛需求下，预计未来功率半导体价格将进一步上涨，**推荐关注士兰微、斯达半导、宏微科技**。

● **风险提示**

VR/AR 发展不及预期、国产技术落地不及预期、下游需求不及预期。

目录

1 上半年电子行业营收稳健增长，盈利大幅提升	1
2 盈利增速较快的细分板块	2
2.1 面板行业：低基数下涨价行情增厚利润	2
2.2 分立器件：IDM 公司国产化替代加速	4
2.3 半导体设备：代工厂资本开支加大	5
2.4 集成电路：涨价叠加产品及客户结构升级	6
3 投资建议：重点关注 VR/AR 及功率半导体	8
3.1 VR/AR 科技含量更高，产业链投资机会较智能手机更加集中	8
3.2 乘新能源东风，IGBT 等功率半导体需求旺盛	9
4 风险提示	9

插图目录

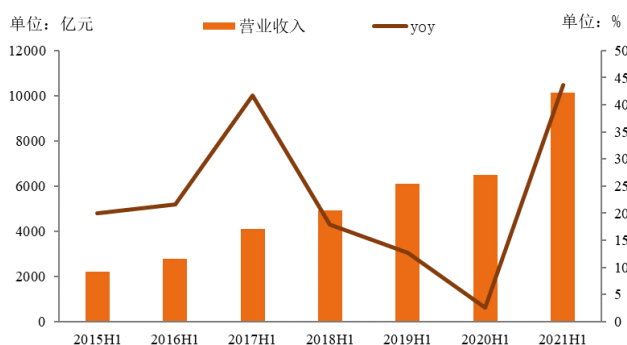
图 1 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股营业收入及增速	1
图 2 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股归母净利润及增速	1
图 3 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股毛利率	1
图 4 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股净利率	1
图 5 2021H1 中信电子指数成分股净资产收益率 ROE	2
图 6 2021H1 中信电子细分板块营业收入同比增速	2
图 7 2021H1 中信电子细分板块归母净利润同比增速	2
图 8 2020H1 与 2021H1 面板指数成分股营收与净利润	3
图 9 2020Q1-2021Q2 面板指数成分股毛利率与净利润率	3
图 10 2021 上半年面板价格	3
图 11 2021H1 面板行业个股业绩及股价情况	3
图 12 2020H1 与 2021H1 分立器件指数成分股营收与净利润	4
图 13 2020Q1-2021Q2 分立器件指数成分股毛利率与净利润率	4
图 14 2021H1 分立器件行业个股业绩及股价情况	5
图 15 2020H1 与 2021H1 半导体设备指数成分营收与净利润	5
图 16 2020Q1-2021Q2 半导体设备指数成分毛利率与净利率	5
图 17 2021H1 半导体设备行业个股业绩及股价情况	5
图 18 2020H1 与 2021H1 集成电路指数成分股营收与净利润	6
图 19 2020Q1-2021Q2 集成电路指数成分股毛利率与净利率	6
图 20 2021 上半年 MCU 价格	7
图 21 2021H1 集成电路行业个股业绩及股价情况	7

1 上半年电子行业营收稳健增长，盈利大幅提升

截止 2021 年 8 月 31 日，电子行业上市公司已全部完成 2021 年中报披露。根据中信一级行业分类，2021H1 电子行业实现营业收入 10,132.57 亿元，同比+43.59%，归母净利润 887.87 亿元，同比+110.70%。

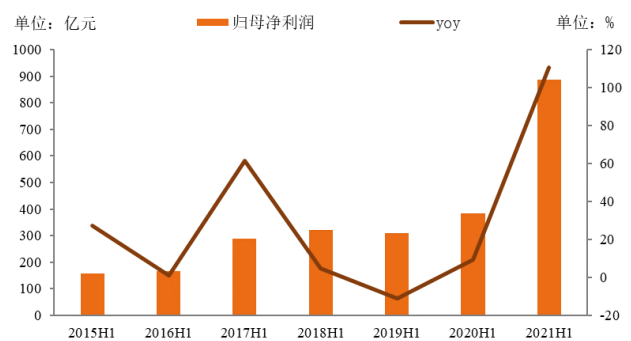
随着经济逐渐恢复，上半年电子行业下游需求爆发。受代工厂产能制约，整个半导体行业呈现出供不应求的局面，全球缺芯在多个下游行业中显现。在此背景下，电子行业各板块细分均呈现出涨价行情，盈利水平达到自 2015 年以来同期最高，整个行业 2021H1 毛利率为 22.79%，净利润率为 9.58%，净资产收益率 ROE 达到 6.60%。

图 1 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股营业收入及增速



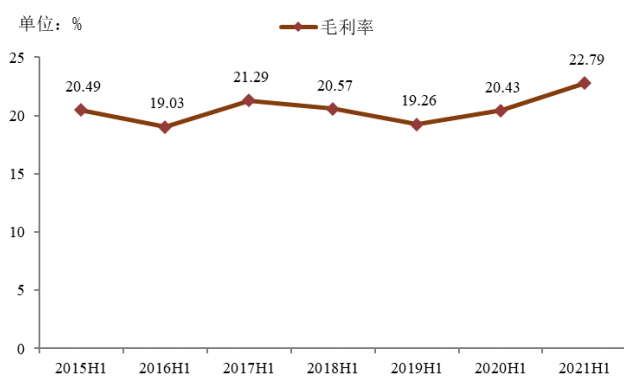
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股归母净利润及增速



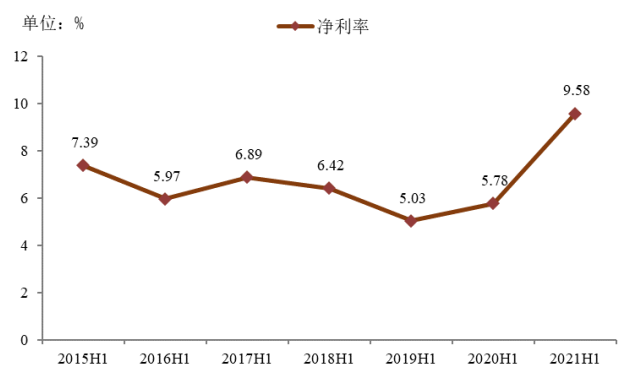
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股毛利率



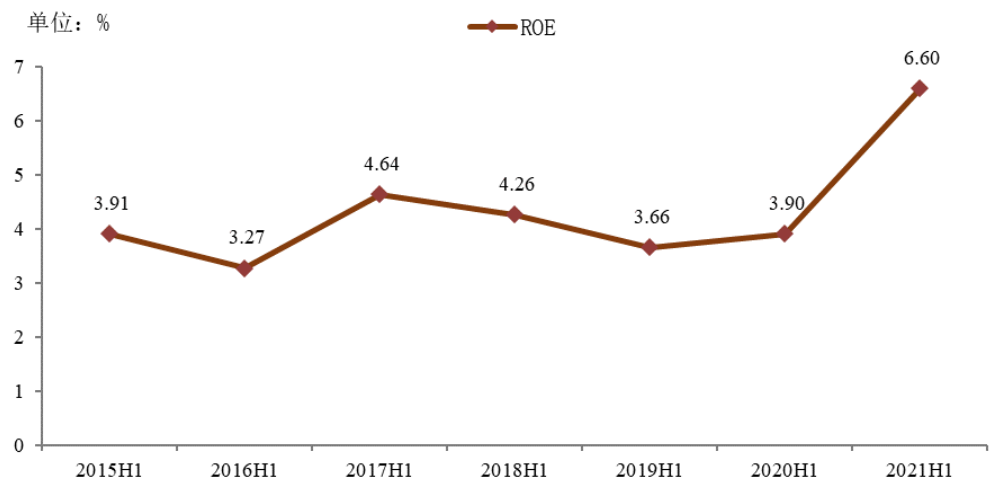
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 2015H1-2021H1 中信电子指数成分股净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 2021H1 中信电子指数成分股净资产收益率 ROE

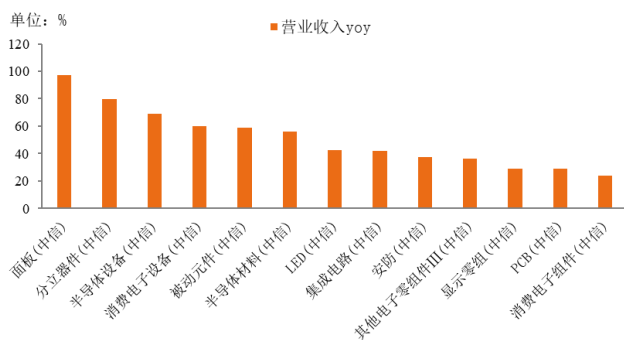


资料来源: Wind, 首创证券

分板块来看, 2021H1 营收增长最快的前五大板块分别为面板、分立器件、半导体设备、消费电子设备及被动元件, 收入同比分别增长 96.98%、79.69%、69.23%、59.76%及 58.90%。

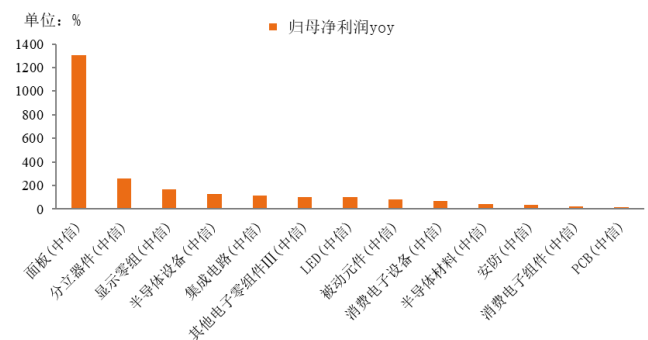
归母净利润增长最快的前五大板块分别为面板、分立器件、显示零组、半导体设备以及集成设备, 归母净利润分别增长 1304.18%、256.68%、166.47%、130.52%及 115.22%。

图 6 2021H1 中信电子细分板块营业收入同比增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 2021H1 中信电子细分板块归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 首创证券

2 盈利增速较快的细分板块

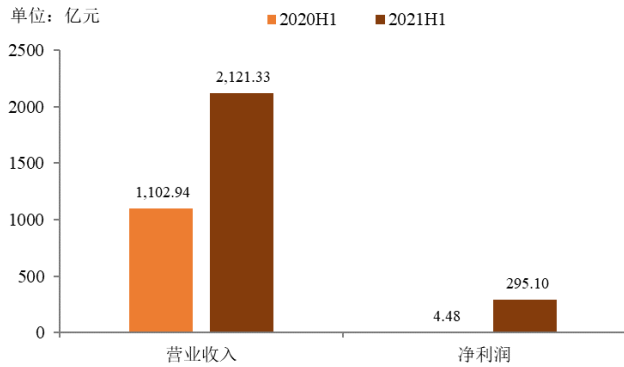
2.1 面板行业: 低基数下涨价行情增厚利润

2021H1 面板行业营收 2,121.33 亿元, 同比+96.98%, 归母净利润 234.71 亿元, 同比+1304.18%。毛利率为 27.23%, 较去年同期增加 13.60pct; 净利率为 13.91%, 较去年同期增加 13.50pct; 净资产收益率 ROE 为 10.65%, 较去年同期增加 9.80pct。

上半年面板行业利润增速在所有子板块中排名第一, 主要由于去年同期受疫情影响, 基数较低。今年上半年随着经济复苏, 消费电子带动显示面板需求大幅提升。此外, 海外竞争对手退出 LCD 市场, 国内面板企业依靠产能

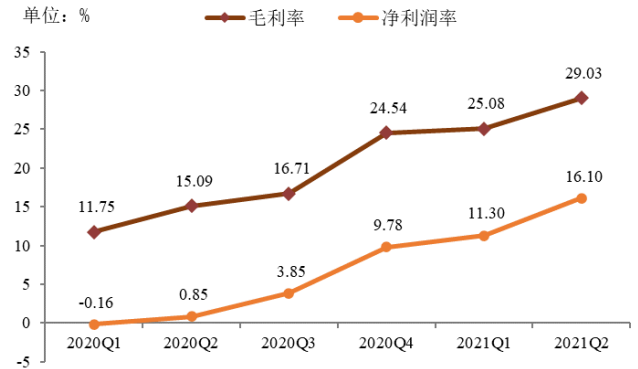
优势，开启一波涨价行情，使得面板公司盈利大幅增长。

图 8 2020H1 与 2021H1 面板指数成分股营收与净利润



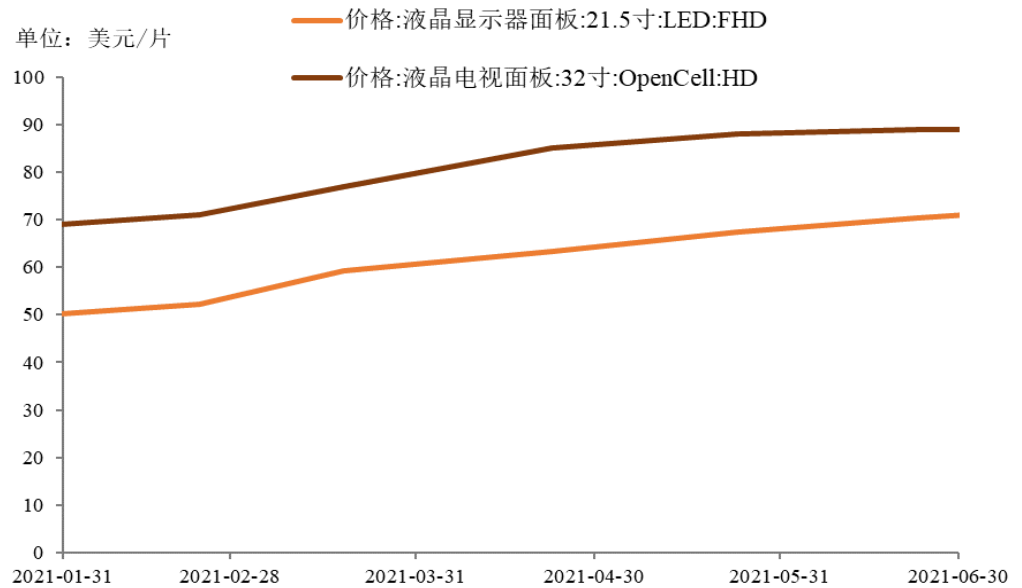
资料来源: Wind, 首创证券

图 9 2020Q1-2021Q2 面板指数成分股毛利率与净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 2021 上半年面板价格



资料来源: Wind, 首创证券

图 11 2021H1 面板行业个股业绩及股价情况

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)	YOY (%)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	股价涨幅
000725.SZ	京东方 A	1,064.91	89.04	127.62	1,023.96	2,212.63	13.43	-1%
688055.SH	龙腾光电	29.57	65.78	5.00	976.37	230.67	32.23	-17%
000100.SZ	TCL 科技	740.04	153.29	67.84	461.55	1,000.40	10.04	2%
600707.SH	彩虹股份	88.78	126.44	28.50	269.90	300.71	8.08	26%
000020.SZ	深华发 A	3.90	30.24	0.07	121.86	19.03	238.98	-10%
000050.SZ	深天马 A	158.84	13.78	11.96	60.64	347.77	18.06	-4%

688299.SH	长阳科技	5.95	43.90	0.92	19.01	93.90	49.00	34%
688538.SH	和辉光电-U	18.76	103.99	-4.89	10.52	458.47	-46.85	/
002952.SZ	亚世光电	2.55	19.41	0.23	-56.52	22.27	39.54	-10%
002387.SZ	维信诺	13.77	20.52	-7.43	-903.84	122.27	-19.33	-22%

资料来源: Wind, 首创证券

注: 总市值、PE 均取 2021 年 8 月 31 日数据; 股价涨幅区间为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日。

2.2 分立器件: IDM 公司国产化替代加速

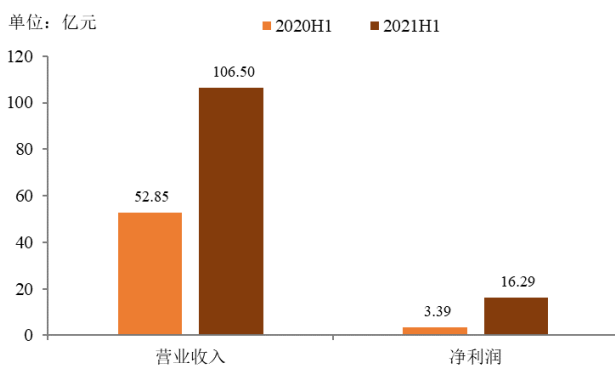
2021H1 分立器件板块营收 106.50 亿元, 同比+79.69%; 归母净利润 16.16 亿元, 同比+256.68%。毛利率为 32.10%, 较去年同期增加 7.50pct; 净利率为 15.30%, 较去年同期增加 8.89pct; 净资产收益率 ROE 为 7.81%, 较去年同期增加 5.25pct。

功率器件是半导体基础性功能元器件, 主要用于改变电压和频率、直流交流转换等。其应用领域广泛, 包括 5G、消费电子、安防、工控、汽车电子、新能源等领域。

上半年分立器件板块利润增速在所有子板块中排名第二。板块内公司多采用 IDM 模式经营, 在产能紧张的背景下具有成本优势。由于功率器件的应用领域广泛, 经济复苏带动了各下游行业需求的普遍增长。此外, 公司不断拓展的新行业客户也拉动了营收的部分增长。

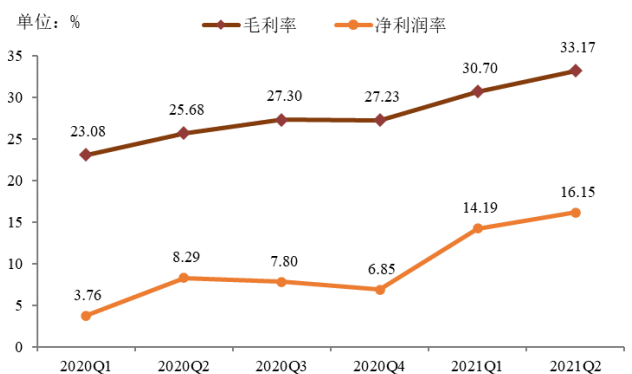
特别地, 2021H1 我国新能源行业出现爆发式增长, 带来车规级 IGBT 等模块出货量翻倍。功率器件行业市场集中度较低, 高压 IGBT 及 SiC 等核心技术仍被国外公司垄断。伴随着我国新能源行业的蓬勃发展, 用在汽车电子上的功率器件加速进行国产化替代。在中美贸易摩擦背景下, 行业内公司有望持续扩大市场份额。

图 12 2020H1 与 2021H1 分立器件指数成分股营收与净利润



资料来源: Wind, 首创证券

图 13 2020Q1-2021Q2 分立器件指数成分股毛利率与净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 14 2021H1 分立器件行业个股业绩及股价情况

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)	YOY (%)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	股价 涨幅
300460.SZ	惠伦晶体	3.31	130.83	0.88	1,960.79	66.85	64.28	54%
603738.SH	泰晶科技	5.62	131.37	0.96	1,725.80	92.99	72.15	130%
600460.SH	士兰微	32.90	94.05	4.31	1,306.52	719.01	153.70	119%
605111.SH	新洁能	6.73	76.21	1.74	215.29	204.59	79.15	4%
688711.SH	宏微科技	2.34	65.54	0.32	199.21	-	-	/
002079.SZ	苏州固锝	12.03	67.31	1.15	146.92	132.01	83.14	59%
300373.SZ	扬杰科技	20.72	82.93	3.44	138.57	245.18	42.41	8%
300623.SZ	捷捷微电	8.45	109.03	2.40	105.21	230.01	56.61	8%
688689.SH	银河微电	4.02	53.59	0.58	88.39	44.68	46.22	/
300046.SZ	台基股份	1.59	30.86	0.33	77.27	57.86	124.03	-2%
600360.SH	华微电子	9.82	23.45	0.27	43.59	87.48	207.01	10%
300831.SZ	派瑞股份	0.70	-20.54	0.11	-46.46	55.90	289.07	-11%

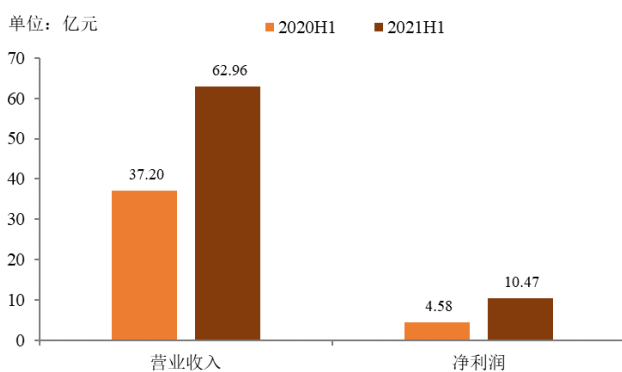
资料来源: Wind, 首创证券

注: 总市值、PE 均取 2021 年 8 月 31 日数据; 股价涨幅区间为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日。

2.3 半导体设备: 代工厂资本开支加大

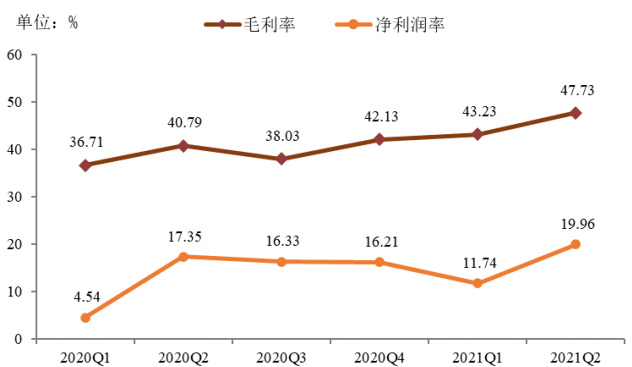
2021H1 半导体设备板块营收 62.96 亿元, 同比+69.23%; 归母净利润 9.80 亿元, 同比+130.52%。毛利率为 45.91%, 较去年同期增加 6.73pct; 净利润率为 16.63%, 较去年同期增加 4.32pct; 净资产收益率 ROE 为 4.95%, 较去年同期增加 1.61pct。下游产能持续紧张, 代工厂加大资本开支, 设备龙头显著获益。

图 15 2020H1 与 2021H1 半导体设备指数成分营收与净利润



资料来源: Wind, 首创证券

图 16 2020Q1-2021Q2 半导体设备指数成分毛利率与净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 2021H1 半导体设备行业个股业绩及股价情况

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)	YOY (%)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	股价 涨幅
------	------	--------------	------------	---------------	------------	-------------	-------------	----------

688037.SH	芯源微	3.48	461.85	0.35	464.05	185.00	238.16	114%
300604.SZ	长川科技	6.70	111.53	0.90	239.44	257.44	173.92	173%
688012.SH	中微公司	13.36	36.82	3.97	233.17	1,015.88	131.97	5%
002371.SZ	北方华创	35.77	65.75	3.10	68.60	1,766.88	266.42	97%
688200.SH	华峰测控	3.22	76.26	1.48	66.02	360.00	139.42	58%
003043.SZ	华亚智能	2.31	34.59	0.48	27.52	45.00	54.78	/

资料来源: Wind, 首创证券

注: 总市值、PE 均取 2021 年 8 月 31 日数据; 股价涨幅区间为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日。

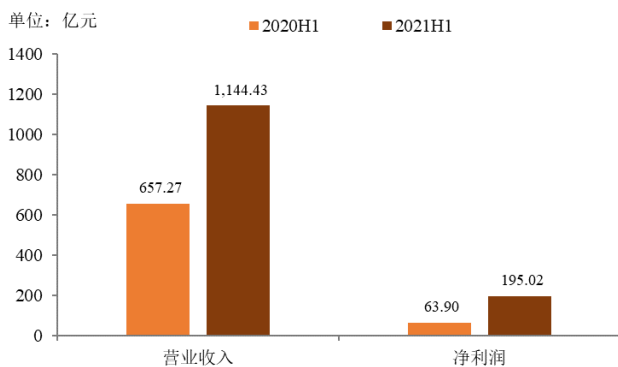
2.4 集成电路: 涨价叠加产品及客户结构升级

2021H1 集成电路板块营收 1,144.43 亿元, 同比+41.86%; 归母净利润 191.35 亿元, 同比+115.22%。毛利率为 29.95%, 较去年同期增加 1.69pct; 净利润率为 17.04%, 较去年同期增加 7.32pct; 净资产收益率 ROE 为 6.77%, 较去年同期增加 1.46pct。集成电路板块公司涉及业务多样, 包括 IC 设计公司、晶圆代工及封测公司。

对于 IC 设计公司, 业绩增长主要来源于三个方面, 一是下游代工厂涨价导致成本上升, 产品技术领先且对下游客户溢价能力强的公司将成本向下游传导, 涨价幅度高于成本提升幅度带来毛利率提升; 二是公司产品结构改善, 技术迭代或新产品放量带来高毛利产品占比提升; 三是公司客户结构改变, 由后装市场进入前装或由为白牌客户供货到给品牌客户供货, 均带来毛利率提升。

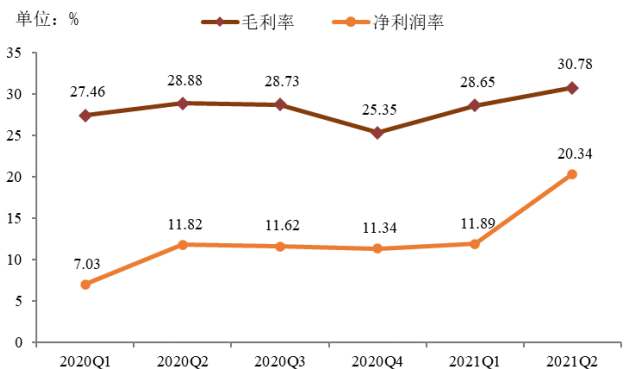
对于晶圆代工及封测企业, 代工产能紧缺, 公司涨价直接增厚利润。此外, 报告期内, 行业内公司通过提升工厂运营效率及精简组织管理架构等手段, 大幅提高公司毛利率的同时降低期间费用率, 导致代工及封测企业净利润大幅提升。

图 18 2020H1 与 2021H1 集成电路指数成分股营收与净利润



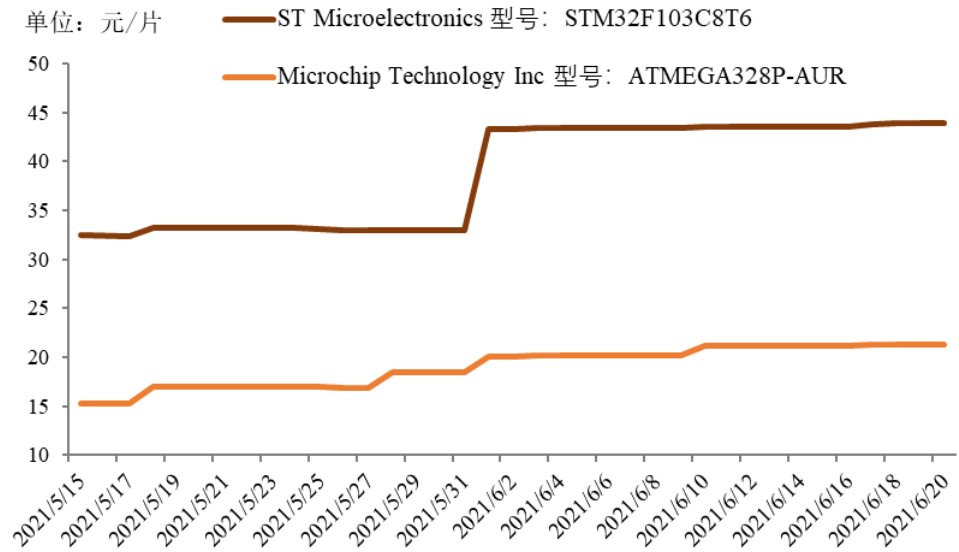
资料来源: Wind, 首创证券

图 19 2020Q1-2021Q2 集成电路指数成分股毛利率与净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 20 2021 上半年 MCU 价格



资料来源：灵动，首创证券

图 21 2021H1 集成电路行业个股业绩及股价情况

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)	YOY (%)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)	总市值 (亿元)	PE (TTM)	股价涨幅
688368.SH	晶丰明源	10.61	177.19	3.36	3,456.99	261.67	66.23	146%
300223.SZ	北京君正	23.32	558.46	3.55	2,994.80	668.01	160.29	56%
300671.SZ	富满电子	8.44	239.31	3.16	1,190.55	241.86	61.68	254%
688699.SH	明微电子	6.13	237.69	3.03	944.79	215.61	56.32	428%
688099.SH	晶晨股份	19.99	111.81	2.50	499.16	428.80	100.39	32%
600171.SH	上海贝岭	10.12	87.19	3.92	337.22	231.81	27.72	133%
688766.SH	普冉股份	5.11	87.47	1.14	325.23	160.49	92.85	/
688608.SH	恒玄科技	7.33	117.08	1.89	286.87	351.60	103.84	-11%
688981.SH	中芯国际	24.48	22.25	52.41	278.05	2,258.72	53.76	-4%
600584.SH	长电科技	137.77	15.39	13.22	260.97	607.72	26.89	-20%
002156.SZ	通富微电	70.58	51.82	4.01	259.67	273.52	43.57	-18%
300077.SZ	国民技术	2.80	66.12	0.43	233.18	165.23	190.41	240%
688385.SH	复旦微电	11.25	56.05	1.94	221.16	306.63	143.84	/
300613.SZ	富瀚微	7.16	154.37	1.39	215.67	253.61	139.01	163%
300782.SZ	卓胜微	23.57	136.48	10.14	187.37	1,264.20	72.90	20%
603893.SH	瑞芯微	13.66	104.50	2.65	184.70	578.11	117.55	92%
000670.SZ	*ST 盈方	13.62	151,223.70	0.06	182.83	18.37	-	0%
605358.SH	立昂微	10.18	58.57	2.09	174.21	494.96	147.87	3%
688396.SH	华润微	44.10	45.44	10.68	164.86	995.35	61.13	21%
688216.SH	气派科技	3.64	65.58	0.68	150.56	58.28	48.06	/
688798.SH	艾为电子	-	109.90	1.22	149.81	385.15	220.25	/
300661.SZ	圣邦股份	9.10	96.66	2.61	149.16	751.63	169.02	82%
002185.SZ	华天科技	55.88	51.25	6.13	129.49	349.35	33.35	-6%

603501.SH	韦尔股份	124.39	54.77	22.44	126.60	2,102.75	53.11	5%
688508.SH	芯朋微	3.24	109.07	0.70	119.93	163.98	118.77	54%
002049.SZ	紫光国微	22.72	56.54	8.76	117.84	1,357.45	106.05	67%
603986.SH	兆易创新	36.32	119.62	7.86	116.32	1,016.73	78.02	9%
688601.SH	力芯微	3.67	64.78	0.62	105.68	103.92	105.39	/
688728.SH	格科微	36.81	50.99	6.44	92.14	841.38	77.76	/
603290.SH	斯达半导	7.16	72.62	1.54	90.88	531.55	209.27	38%
300139.SZ	晓程科技	0.79	2.16	0.07	87.22	26.58	-27.75	-8%
603005.SH	晶方科技	6.90	52.63	2.68	71.66	205.02	41.55	-6%
300327.SZ	中颖电子	6.81	50.78	1.53	62.62	209.73	78.19	129%
300493.SZ	润欣科技	8.51	48.94	0.28	60.15	40.68	73.17	10%
300672.SZ	国科微	9.51	393.08	-0.10	49.35	244.87	302.99	211%
688135.SH	利扬芯片	1.58	28.23	0.40	47.10	56.88	88.00	-2%
688123.SH	聚辰股份	2.64	21.24	0.66	41.23	54.20	29.76	-25%
688521.SH	芯原股份-U	8.72	26.92	-0.46	28.54	380.98	-5,195.36	-4%
688536.SH	思瑞浦	4.81	60.56	1.55	26.78	471.19	217.66	36%
600667.SH	太极实业	102.05	21.92	4.03	26.07	182.19	19.88	-7%
002180.SZ	纳思达	98.63	0.19	4.26	18.66	379.27	244.81	32%
688589.SH	力合微	1.38	20.14	0.16	6.94	40.07	140.91	11%
688595.SH	芯海科技	2.73	72.26	0.47	4.82	102.88	112.44	59%
688002.SH	睿创微纳	8.65	25.54	3.19	3.41	553.67	93.10	12%
300053.SZ	欧比特	3.29	-3.70	0.33	3.33	71.20	65.23	12%
603160.SH	汇顶科技	28.93	-4.78	4.21	-29.60	476.65	32.16	-33%
603068.SH	博通集成	5.21	58.43	0.33	-34.12	115.09	712.14	-10%
688286.SH	敏芯股份	1.86	40.17	0.10	-40.05	57.84	166.17	-12%
688008.SH	澜起科技	7.20	-33.51	3.08	-48.82	716.51	88.46	-23%
688256.SH	寒武纪-U	1.37	58.10	-3.92	-94.00	354.73	-56.82	-40%
688368.SH	晶丰明源	10.61	177.19	3.36	3,456.99	261.67	66.23	146%
300223.SZ	北京君正	23.32	558.46	3.55	2,994.80	668.01	160.29	56%

资料来源: Wind, 首创证券

注: 总市值、PE 均取 2021 年 8 月 31 日数据; 股价涨幅区间为 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日。

3 投资建议: 重点关注 VR/AR 及功率半导体

结合上半年电子行业的业绩表现及行业未来发展方向, 我们重点推荐 VR/AR 以及功率半导体器件领域的投资机会。

3.1 VR/AR 科技含量更高, 产业链投资机会较智能手机更加集中

VR/AR 被认为是未来 5G 的核心应用场景, 也是继智能手机后最为重要的终端产品之一。国内 VR/AR 产品的投资方向可以从两方面入手: 一是继续深耕 VR 内容, 二是 VR/AR 硬件的开发, 带动仅次于智能手机的消费电子产业投资机会。

VR/AR 与智能手机不同之处在于, 智能手机可以有高中低不同价位, 消费者可以根据自身需求购买不同类型和价位的产品。但是 VR/AR 是典型的就高不就低, 只有真正具有技术含量, 带给消费者高端享受, 处于价值链高端的产品, 才会被消费者所接受。

由于国内 VR/AR 处于发展初期, 对各个公司的业绩贡献比例较小。目前是从概念股的角度推荐。

推荐关注: 歌尔股份、水晶光电、芯原股份、英伟达、Facebook。

3.2 乘新能源东风，IGBT 等功率半导体需求旺盛

随着我国新能源汽车及新能源发电等行业的快速发展，以 IGBT 模块为代表的功率半导体供不应求。相较其他产品，上半年功率半导体涨价幅度较小，在新能源产业的蓬勃发展下，预计未来功率半导体将持续短缺，价格有望进一步上涨。

此外，高压 IGBT 及 SiC 技术仍被国外公司垄断，我国公司正加紧布局，寻求自主知识产权突破和成果产业化，加快国产替代进程，有望突破产能瓶颈，提高功率半导体器件市场占有率。

推荐关注：士兰微、斯达半导、宏微科技。

4 风险提示

VR/AR 发展不及预期、国产技术落地不及预期、下游需求不及预期。

团队简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所、中国计算机报工作，2021年4月加入首创证券。

韩杨，研究助理，厦门大学会计学硕士，2021年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现