



电子

优于大市（维持）

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

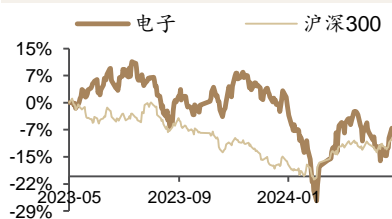
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

元器件板块：24Q1 景气度明显回升，重点关注消费电子、AI 相关标的

电子行业 24Q1 季报总结

投资要点：

- **被动元件**：下游消费电子温和复苏带动被动元件景气回升，收入与利润端同比改善明显，存货周转加快，盈利能力持续修复。**A 股主要公司表现有所分化，消费电子类业务为主的企业表现好于光储与新能源。**

1、成长能力：下游需求温和复苏叠加行业景气度回升，被动元件行业 24Q1 收入与利润同比增长继续改善。**1) 行业整体表现**：中信/申万被动元件行业指数 24Q1 单季度归母净利润同比增速分别为+15.9%/+19.0%，较 23Q1 的-27.6%/-31.7%显著改善，且保持连续第三个季度同比增长。**2) A 股主要企业表现**：消费电子类业务占比较高的三环集团/顺络电子/风华高科表现较好，Q1 单季度收入同比增速分别为+31.5%/+22.9%/+13.3%，归母净利润同比增速分别为+35.3%/+111.3%/+25.0%；光伏储能和新能源业务占比较高的法拉电子/江海股份表现略差，Q1 单季度收入同比增速分别为+5.5%/-11.1%，归母净利润同比增速分别为-6.8%/-11.3%；被动元件企业的复苏带动上游配套企业订单量不断回升，洁美科技 24Q1 单季度收入/归母净利润同比增速分别实现 17.9%/69.2%。

2、盈利能力：毛利率/净利率同比继续修复，消费类公司表现好于新能源。**1) 行业整体表现**：中信/申万被动元件行业指数 24Q1 单季度毛利率分别为 26.9%/26.7%，同比+1.22pct/+1.67pct，环比-1.47pct/-0.82pct，单季度净利率分别为 13.0%/13.1%，同比+0.48pct/+1.03pct，环比-1.42pct/+0.21pct。**2) A 股主要企业表现**：三环集团/顺络电子/风华高科/洁美科技 24Q1 单季度毛利率分别为 40.1%/36.9%/16.8%/39.2%，同比+0.73pct/+4.77pct/+5.72pct/+6.81pct，单季度净利率分别为 27.7%/15.6%/6.9%/14.7%，同比+0.78pct/+5.84pct/+0.35pct/+4.45pct，盈利能力同比改善较为明显；法拉电子/江海股份 24Q1 单季度毛利率分别为 33.1%/23.6%，同比-4.54pct/-2.21pct。

3、营运能力：存货周转加快，应收账款周转速度略有下降，营业周期呈现缩短趋势。**1) 行业整体表现**：中信/申万被动元件行业指数 24Q1 存货周转天数分别为 104.3 天/106.5 天，同比缩短 11.5 天/11.8 天，应收账款周转天数分别为 114.4 天/116.6 天，同比延长 7.2 天/8.1 天，应收账款周转速度的下降部分抵消了存货周转速度的提升，整体营业周期较去年同比略有缩短。**2) A 股主要企业表现**：三环集团/法拉电子/顺络电子 24Q1 存货周转天数约为 172.5 天 / 89.2 天 / 103.3 天，同比下降 58.6 天 / 22.3 天 / 12.0 天，风华高科/江海股份/洁美科技 24Q1 存货周转天数约为 73.0 天/122.8 天/162.7 天，同比提升 0.6 天/5.1 天/15.1 天。

- **PCB**：需求复苏推动行业周期上行，Q1 利润同比增速显著修复，盈利水平环比改善，AI 算力基建有望持续拉动服务器 PCB 高速成长，上游覆铜板等原材料价格上涨短期或难以向下传导，中长期有待观察涨价幅度等因素变化。

1、成长能力：从行业整体来看，中信/申万 PCB 行业指数 24Q1 单季度归母净利润同比增速分别实现 58.8%/34.8%，较 23Q1 的-33.9%/-28.7%显著修复。2022 至 2023 年，由于消费电子需求疲软等因素影响，PCB 行业整体需求转弱，Prismark 预测数据显示，2023 年全球 PCB 市场产值约为 695.17 亿美元，同比下滑 15.0%。中信/申万 PCB 行业指数单季度归母净利润在 23 年连续 4 个季度同比下滑。2024 年，预计随着消费电子的温和复苏，以及汽车、新能源等新兴领域的需求增长，PCB 行业规模有望持续反弹。A 股主要企业中，AI 服务器业务相关性较强的沪电股份/

深南电路均取得了较好表现，24Q1 单季度归母净利润分别同比增长 157.0% / 83.9%。

2、盈利能力：24Q1 中信/申万 PCB 行业指数单季度毛利率分别实现 20.4% / 19.2%，同比+0.84pct / -0.25pct，环比+2.26pct / +0.35pct，单季度净利率分别实现 7.3% / 6.6%，同比+1.63pct / +0.91pct，环比+5.91pct / +2.48pct。由于 PCB 行业 23 年 Q4 盈利较低，因此 24Q1 盈利能力环比显著改善，但同比基本与 23Q1 持平。A 股主要企业中，沪电股份由于 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品收入的高速增长，24Q1 毛利率/净利率分别同比提升 8.13pct / 8.94pct，表现最为亮眼。

3、营运能力：中信/申万 PCB 行业指数 24Q1 存货周转天数分别为 75.6 天/73.1 天，同比下降 7.5 天/9.5 天，应收账款周转天数分别为 107.7 天/96.7 天，同比分别上升 3.2 天/下降 5.1 天。供给端的改善和下游需求的复苏，推动 PCB 行业景气从周期底部进入上行阶段，营运能力预计将保持提升趋势。

4、上游原材料波动的影响：自年初以来，铜价出现较大幅度上涨，LME 铜现货结算价已经从 2024 年初的 8430 美元/吨，上涨至 5 月 3 日的 9737 美元/吨。铜价的上涨导致覆铜板、铜箔、铜球等 PCB 重要原材料价格被动上涨，3 月下旬建滔积层板、威利邦、金宝电子等覆铜板厂商均已发布涨价函。覆铜板上游的中国巨石、山东玻纤、长海股份等电子玻纤厂商也于 3 月底前发布了产品涨价函，或将进一步推升覆铜板价格。根据海关统计数据，中国 PCB 用 CCL 出口平均单价已经从 2023 年 7 月的 5.61 美元/千克上涨至 2024 年 3 月的 6.39 美元/千克，涨幅约为 13.9%。覆铜板的其他原材料，例如环氧树脂，目前看价格未出现明显上涨。我们认为，PCB 行业竞争厂商众多，行业格局较为分散，但 2022 至 2023 年的需求不足，导致 PCB 行业供给端产能已经得到一定程度的改善。结合过去几轮原材料涨价情况判断，本轮原材料的价格上涨，若上涨幅度较小，PCB 环节或难以向下传导，但对于 PCB 企业盈利能力的挤压或相对有限；若后续观察到原材料价格上涨幅度较高，在经历了产能端改善后，PCB 企业有望将价格压力进一步向下游终端厂商传导。

- **投资建议：**元器件板块处于上游，下游需求涵盖消费电子、汽车、工业、通信等各个领域，行业周期属性较强，且与宏观经济相关性较高。23Q3 以来，消费电子行业开始温和复苏，LLM 掀起的此轮 AI 浪潮仍在继续，AI 手机、AI PC 等 AI 终端的迭代已经开启新一轮消费电子创新周期，AI 算力基建仍在高速增长。在经历了 2022 至 2023 年的周期下行之之后，我们认为元器件行业有望在 2024 年持续复苏，**建议关注：**顺络电子、三环集团、洁美科技、沪电股份、深南电路、鹏鼎控股、胜宏科技、生益科技、建滔积层板等。
- **风险提示：**宏观经济表现不及预期风险；行业竞争加剧超预期风险；下游市场需求不及预期风险；上游原材料价格波动超预期风险

图 1：2023Q1 至 2024Q1 被动元件主要公司单季度营收及增速

Wind代码	简称	单季度营收 (亿元)					单季度营收同比增速				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
300408.SZ	三环集团	11.89	14.40	14.77	16.21	15.64	-15.2%	-3.5%	39.3%	35.6%	31.5%
600563.SH	法拉电子	9.29	10.42	9.00	10.08	9.80	10.6%	12.9%	-14.6%	-1.1%	5.5%
002138.SZ	顺络电子	10.25	13.07	13.44	13.64	12.59	1.7%	15.9%	28.6%	29.1%	22.9%
000636.SZ	风华高科	9.34	11.42	11.64	9.81	10.58	-15.3%	12.4%	45.4%	2.7%	13.3%
002484.SZ	江海股份	11.83	12.91	13.05	10.67	10.51	20.5%	8.6%	20.0%	-15.6%	-11.1%
002859.SZ	洁美科技	3.08	4.05	4.14	4.46	3.63	-6.1%	5.3%	47.6%	44.4%	17.9%
300975.SZ	商络电子	12.78	13.69	13.81	10.74	13.54	-4.7%	-11.5%	-7.4%	-14.7%	5.9%
300319.SZ	麦捷科技	6.72	7.37	8.39	7.69	6.76	-15.9%	-7.0%	3.1%	3.0%	0.7%
301566.SZ	达利凯普	1.35	0.83	0.56	0.73	0.80	—	—	-54.7%	5.7%	-40.3%
603989.SH	艾华集团	7.05	8.55	10.14	8.04	8.13	-18.9%	-6.1%	21.5%	-3.2%	15.3%
603738.SH	泰晶科技	1.75	2.10	2.10	1.97	1.82	-33.0%	-20.2%	1.2%	7.4%	3.8%
688539.SH	高华科技	0.64	0.81	0.79	1.18	0.75	25.8%	-0.7%	13.5%	58.8%	18.0%
600237.SH	铜峰电子	2.61	2.76	2.62	2.84	3.12	4.7%	2.2%	-0.5%	10.3%	19.7%
300460.SZ	惠伦晶体	0.59	1.22	1.32	0.83	1.32	-51.6%	4.3%	29.6%	54.1%	124.1%
002199.SZ	东晶电子	0.39	0.48	0.39	0.47	0.43	-13.8%	-0.4%	-6.5%	3.2%	12.3%
CI005543.WI	被动元件(中信)	153.48	161.52	143.07	142.61	137.55	—	—	—	—	—
850823.SI	被动元件(申万)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

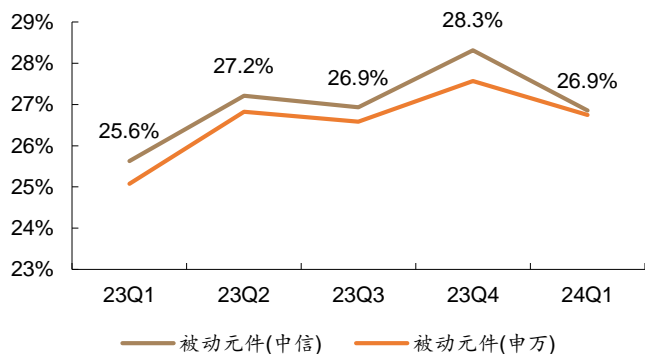
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：2023Q1 至 2024Q1 被动元件主要公司单季度归母净利润及增速

Wind代码	简称	单季度归母净利润 (亿元)					单季度归母净利润同比增速				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
300408.SZ	三环集团	3.20	4.11	4.11	4.39	4.33	-35.7%	-6.9%	35.4%	67.5%	35.3%
600563.SH	法拉电子	2.31	2.60	2.23	3.10	2.16	13.1%	14.2%	-13.8%	-1.9%	-6.8%
002138.SZ	顺络电子	0.81	1.75	2.22	1.63	1.70	-50.5%	34.1%	94.6%	541.1%	111.3%
000636.SZ	风华高科	0.58	0.27	0.26	0.62	0.73	-67.7%	-85.8%	147.8%	330.0%	25.0%
002484.SZ	江海股份	1.54	2.07	1.86	1.60	1.37	31.3%	14.3%	-0.6%	-9.1%	-11.3%
002859.SZ	洁美科技	0.32	0.69	0.72	0.83	0.53	-1.7%	-11.2%	79.4%	416.9%	69.2%
300975.SZ	商络电子	0.20	0.04	0.09	0.01	0.22	-71.0%	-82.0%	-66.0%	-93.6%	9.4%
300319.SZ	麦捷科技	0.47	0.55	0.83	0.86	0.62	7.0%	18.4%	11.1%	141.1%	32.5%
301566.SZ	达利凯普	0.56	0.28	0.15	0.26	0.29	—	—	-72.1%	131.4%	-47.6%
603989.SH	艾华集团	0.90	1.05	1.28	0.28	0.35	-21.3%	-14.9%	25.3%	-73.8%	-61.1%
603738.SH	泰晶科技	0.19	0.28	0.28	0.26	0.31	-74.0%	-54.9%	-34.7%	168.0%	59.6%
688539.SH	高华科技	0.14	0.26	0.20	0.36	0.19	30.0%	-5.8%	7.2%	51.2%	30.7%
600237.SH	铜峰电子	0.22	0.20	0.14	0.30	0.24	6.1%	10.4%	6.4%	41.0%	8.5%
300460.SZ	惠伦晶体	-0.41	0.08	0.07	-1.36	-0.09	-868.7%	815.6%	84.4%	6.2%	77.7%
002199.SZ	东晶电子	-0.14	-0.12	-0.18	-0.23	-0.18	-170.6%	5.6%	3.4%	30.3%	-27.6%
CI005543.WI	被动元件(中信)	54.17	58.89	51.08	33.07	49.59	-27.6%	-8.5%	29.7%	40.4%	15.9%
850823.SI	被动元件(申万)	—	—	—	—	—	-31.7%	-8.7%	25.3%	42.8%	19.0%

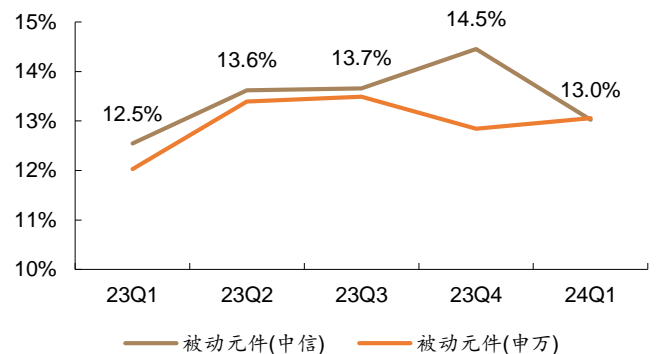
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2023Q1 至 2024Q1 被动元件行业单季度毛利率



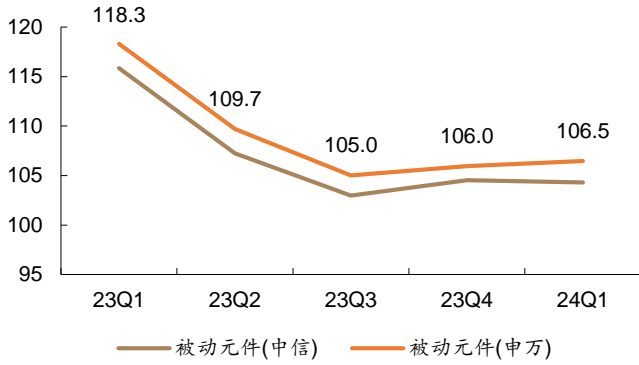
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：2023Q1 至 2024Q1 被动元件行业单季度净利率



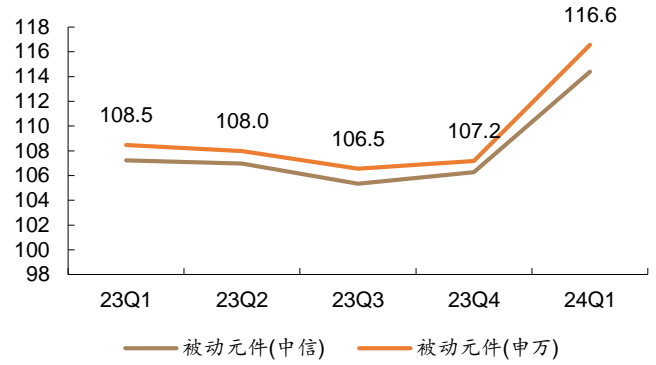
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：2023Q1 至 2024Q1 被动元件行业存货周转天数



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：2023Q1 至 2024Q1 被动元件行业应收账款周转天数



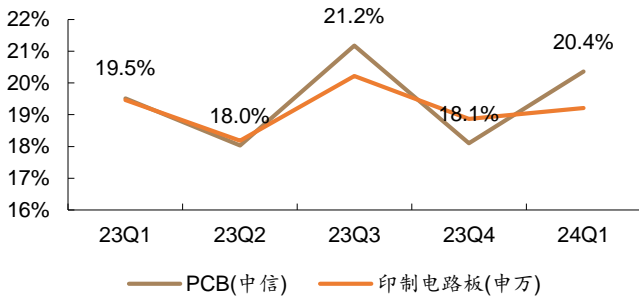
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业主要公司单季度营收及增速

Wind代码	简称	单季度营收(亿元)					单季度营收同比增速				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
002463.SZ	沪电股份	18.68	18.96	23.19	28.56	25.84	-2.6%	4.2%	14.4%	11.0%	38.3%
002938.SZ	鹏鼎控股	66.67	48.68	89.20	116.10	66.87	-5.8%	-31.6%	-15.9%	1.7%	0.3%
002916.SZ	深南电路	27.85	32.49	34.28	40.65	39.61	-16.0%	-11.1%	-2.4%	15.9%	42.2%
600183.SH	生益科技	37.56	41.25	44.67	42.39	44.23	-21.2%	-10.5%	3.8%	-2.3%	17.8%
002384.SZ	东山精密	65.12	71.55	88.34	111.51	77.45	-11.0%	-1.1%	6.8%	27.3%	18.9%
300476.SZ	胜宏科技	17.58	19.12	20.74	21.87	23.92	-13.3%	-2.7%	5.1%	14.0%	36.1%
002436.SZ	兴森科技	12.52	13.14	14.23	13.71	13.88	-1.6%	-7.6%	-2.3%	14.1%	10.9%
603228.SH	景旺电子	23.41	26.20	27.91	30.05	27.43	-1.1%	-5.0%	7.8%	7.4%	17.2%
603920.SH	世运电路	10.15	11.36	11.98	11.70	10.93	3.8%	-7.2%	5.0%	7.4%	7.7%
002815.SZ	崇达技术	14.27	14.53	14.26	14.66	14.01	-5.0%	-5.4%	-1.5%	5.9%	-1.9%
688183.SH	生益电子	7.43	8.40	8.08	8.82	8.85	-13.7%	-10.5%	-7.8%	2.7%	19.1%
300657.SZ	弘信电子	6.40	8.39	9.78	10.22	16.70	-17.7%	16.0%	43.8%	66.9%	161.1%
002913.SZ	奥士康	10.06	10.35	11.82	11.06	9.77	-4.9%	-16.0%	10.2%	-8.1%	-2.9%
603328.SH	依顿电子	7.90	8.11	8.11	7.66	8.19	10.7%	3.5%	-0.8%	2.9%	3.7%
688519.SH	南亚新材	6.97	7.77	8.20	6.90	6.57	-26.7%	-16.1%	-6.1%	-32.9%	-5.8%
603936.SH	博敏电子	6.56	8.58	7.68	6.32	7.19	-0.8%	-1.8%	11.1%	-6.0%	9.7%
002636.SZ	金安国纪	8.52	8.64	9.24	9.31	8.36	-13.5%	-4.1%	7.9%	-8.6%	-1.9%
300814.SZ	中富电路	3.13	3.21	2.96	3.10	2.97	-16.2%	-13.5%	-25.1%	-21.7%	-5.2%
002579.SZ	中京电子	6.08	6.81	6.37	6.98	6.62	-16.0%	-19.5%	-14.4%	-5.7%	9.0%
000823.SZ	超声电子	12.70	13.53	14.49	13.85	12.66	-26.0%	-19.3%	-13.1%	-14.1%	-0.3%
301366.SZ	一博科技	1.77	2.06	1.97	2.07	1.82	7.1%	4.4%	-9.4%	0.6%	3.2%
300739.SZ	明阳电路	4.31	3.98	4.08	3.83	3.76	-21.3%	-21.7%	-17.1%	-9.4%	-12.7%
603186.SH	华正新材	7.58	8.23	9.16	8.64	8.55	-9.5%	8.2%	17.5%	-4.8%	12.8%
300852.SZ	四会富仕	3.15	3.13	3.43	3.44	3.22	22.6%	-0.8%	10.9%	1.9%	2.2%
301132.SZ	满坤科技	2.80	2.90	3.19	3.29	2.38	7.7%	17.5%	5.7%	40.5%	-14.8%
CI005542.WI	PCB(中信)	153.48	161.52	143.07	142.61	137.55	—	—	—	—	—
850822.SI	印制电路板(申万)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

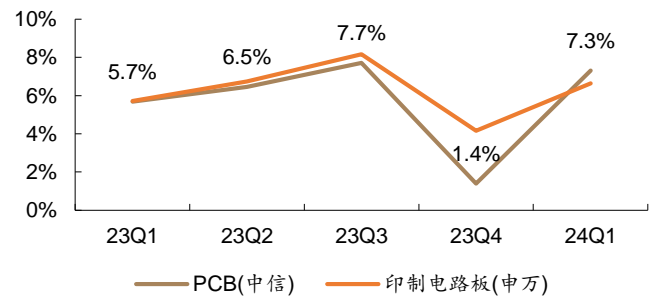
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业单季度毛利率



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业单季度净利率



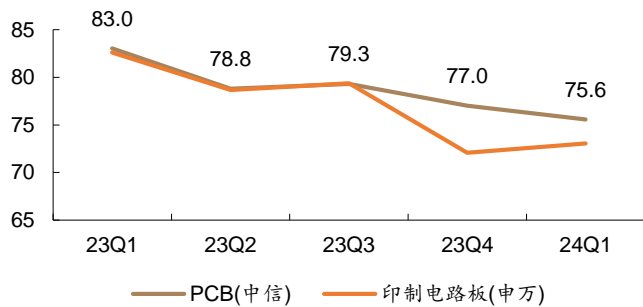
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10: 2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业主要公司单季度归母净利润及增速

Wind代码	简称	单季度归母净利润(亿元)					单季度归母净利润同比增速				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
002463.SZ	沪电股份	2.00	2.92	4.60	5.59	5.15	-19.7%	2.8%	18.8%	27.2%	157.0%
002938.SZ	鹏鼎控股	4.19	3.93	10.32	14.43	4.97	-29.4%	-52.8%	-43.8%	-17.4%	18.8%
002916.SZ	深南电路	2.06	2.68	4.34	4.90	3.80	-40.7%	-33.9%	1.0%	6.7%	83.9%
600183.SH	生益科技	2.48	3.07	3.44	2.65	3.92	-48.6%	-32.2%	31.6%	-20.7%	58.2%
002384.SZ	东山精密	4.72	3.53	5.08	6.32	2.89	29.5%	-18.3%	-35.2%	-19.8%	-38.7%
300476.SZ	胜宏科技	1.25	2.20	2.41	0.86	2.10	-38.2%	-12.9%	30.0%	-43.2%	67.7%
002436.SZ	兴森科技	0.08	0.11	1.72	0.21	0.25	-96.3%	-93.3%	8.4%	187.8%	230.8%
603228.SH	景旺电子	2.11	1.92	2.96	2.36	3.18	20.4%	-33.6%	5.3%	-26.0%	50.3%
603920.SH	世运电路	0.75	1.21	1.78	1.21	1.09	58.9%	40.3%	8.4%	-10.9%	44.7%
002815.SZ	崇达技术	1.57	1.50	0.92	0.10	1.19	-0.2%	-4.2%	-48.9%	-93.2%	-24.4%
688183.SH	生益电子	-0.04	0.14	-0.27	-0.07	0.26	-105.4%	-84.3%	-136.3%	-109.5%	759.9%
300657.SZ	弘信电子	-0.74	-1.06	-0.61	-1.94	0.28	-107.5%	-1698.7%	10.6%	1.9%	137.7%
002913.SZ	奥士康	1.31	1.47	1.62	0.78	1.12	-12.1%	12.1%	20.8%	172.4%	-15.0%
603328.SH	依顿电子	0.77	1.08	1.14	0.56	1.05	101.2%	27.3%	12.7%	26.9%	36.7%
688519.SH	南亚新材	-0.09	-0.27	-0.72	-0.21	0.10	-113.1%	-329.6%	-150.2%	-128.0%	208.5%
603936.SH	博敏电子	0.21	0.51	-0.15	-6.22	0.26	-48.3%	-25.9%	-175.1%	-1169.7%	24.5%
002636.SZ	金安国纪	0.18	-0.06	-0.08	-0.82	-0.21	10.1%	-115.3%	56.5%	-267.9%	-218.0%
300814.SZ	中富电路	0.15	0.09	0.06	-0.03	0.11	-28.7%	-65.3%	-74.3%	-109.4%	-21.7%
002579.SZ	中京电子	-0.62	-0.27	-0.21	-0.27	-0.49	-1148.9%	27.3%	56.5%	72.9%	21.8%
000823.SZ	超声电子	0.15	0.54	0.62	0.66	0.17	-80.4%	-46.4%	-49.3%	-45.0%	17.2%
301366.SZ	一博科技	0.22	0.31	0.21	0.24	0.16	-15.0%	-26.4%	-52.3%	-38.4%	-26.5%
300739.SZ	明阳电路	0.24	0.35	0.20	0.23	0.09	-48.5%	-18.2%	-64.0%	-35.9%	-64.0%
603186.SH	华正新材	-0.08	-0.03	-0.19	-0.90	-0.01	-125.3%	-109.0%	-121.0%	-267.5%	87.3%
300852.SZ	四会富仕	0.47	0.52	0.58	0.47	0.46	35.7%	-16.4%	-6.0%	-29.4%	-1.7%
301132.SZ	满坤科技	0.24	0.26	0.39	0.21	0.07	-6.4%	26.4%	-3.2%	2.6%	-72.0%
CI005542.WI	PCB(中信)	54.17	58.89	51.08	33.07	49.59	-33.9%	-34.1%	-4.9%	-73.1%	58.8%
850822.SI	印制电路板(申万)	—	—	—	—	—	-28.7%	-28.5%	-14.2%	-39.2%	34.8%

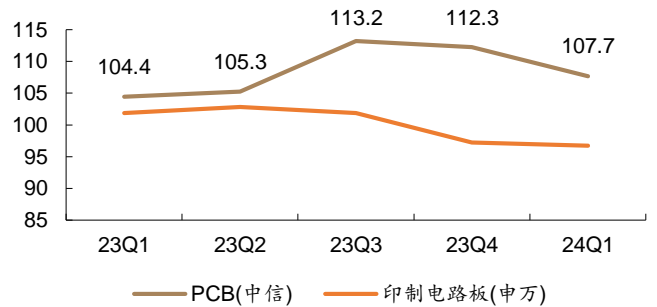
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业存货周转天数



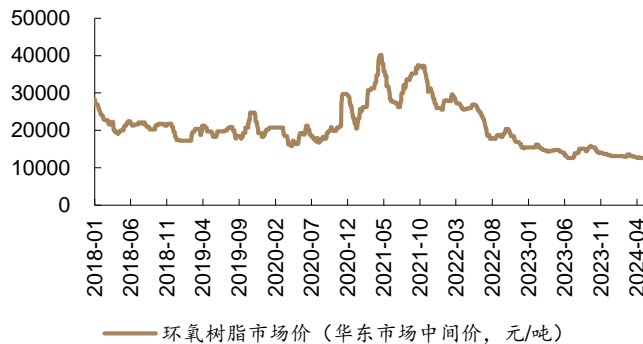
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 2023Q1 至 2024Q1 PCB 行业应收账款周转天数



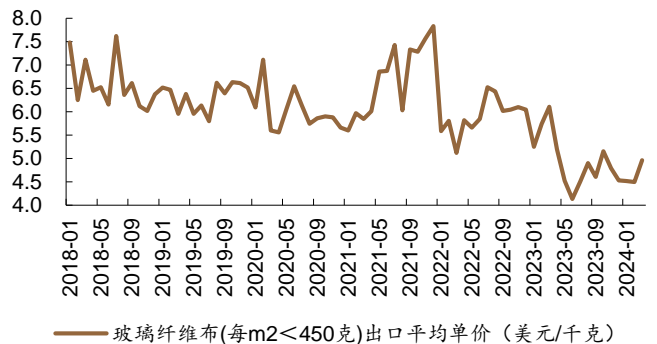
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 2018 年至今环氧树脂价格走势图



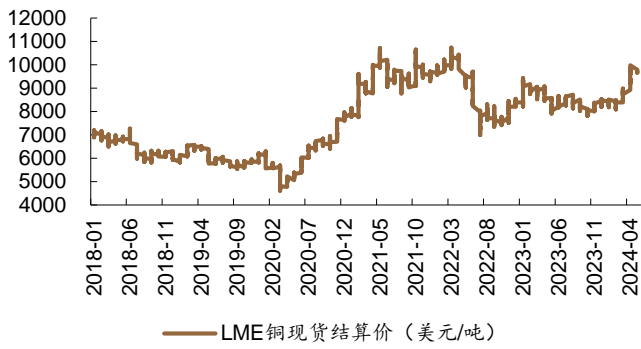
资料来源: 金联创、Wind, 德邦研究所

图 14: 2018 年至今玻璃纤维布价格走势



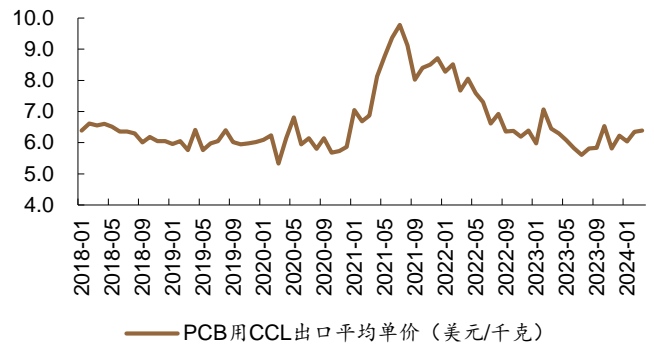
资料来源: 海关统计数据平台、Wind, 德邦研究所

图 15：2018 年至今 LME 铜现货结算价走势



资料来源：LME、Wind，德邦研究所

图 16：2018 年至今中国 PCB 用覆铜板出口均价走势



资料来源：海关统计数据平台、Wind，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。