

存储市场持续复苏，MLCC 订单出货比有望回升

——电子行业周观点(05.27-06.02)

强于大市 (维持)

2024 年 06 月 03 日

行业核心观点:

2024 年 5 月 27 日至 6 月 2 日期间，沪深 300 指数下跌 0.60%，申万电子指数上涨 2.84%，在 31 个申万一级行业中排第 1，跑赢沪深 300 指数 3.44 个百分点。把握终端复苏和 AI 产业链加速建设的催化下，AIPC、AI 手机、HBM、先进封装、存储芯片、面板等领域呈现的结构化投资机会。

投资要点:

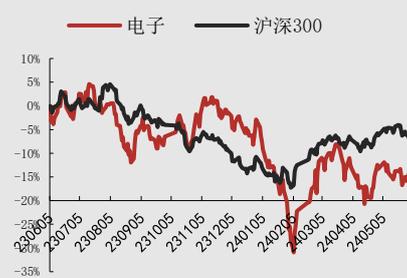
产业动态: (1) **先进封装:** 5 月 30 日，TrendForce 集邦咨询表示，估计台积电 (TSMC) 2024 年 CoWoS 总产能年增来到 150%，随着 2025 年成为主流后，CoWoS 产能年增率将达 7 成。HBM 方面，随着 NVIDIA GPU 平台推进，H100 主搭载 80GB 的 HBM3，至 2025 年的 B200 将达搭载 288GB 的 HBM3e，单颗搭载容量将近 3-4 倍成长。而据三大原厂目前扩展规划，2025 年 HBM 生产量预期也将翻倍。(2) **存储:** 2024 年第一季度，NAND Flash 市场表现强劲，营收季增达 28.1%，总额高达 147.1 亿美元。根据 TrendForce 集邦咨询的数据，这一增长主要得益于 AI 服务器对 Enterprise SSD 的扩大采用，以及 PC 和智能手机客户为应对价格上涨而提高的库存水平。(3) **AI 芯片:** Arm 公司于 2024 年 5 月 29 日宣布，基于 Arm v9 架构，推出了全新的 CPU 和 GPU IP，以及相应的设计软件工具，旨在提升智能手机及其他智能设备处理人工智能 (AI) 任务的能力。这一举措预计将加速 AI 应用的发展，并扩展到个人电脑与数据中心等领域。(4) **集成电路:** 近日，中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部联合发布了《信息化标准建设行动计划 (2024—2027 年)》。此《行动计划》旨在推动信息化技术的高质量发展，并作为国家标准体系的一个重要组成部分，着重于创新信息化标准工作机制，推进重点领域的标准研制，提升信息化标准国际化，以及增强信息化标准基础能力。(5) **MLCC:** 根据 TrendForce 集邦咨询的分析，预计 2024 年第二季多层陶瓷电容器 (MLCC) 的出货量将实现 6.8% 的季度增长，总出货量达到 12,345 亿颗。这一增长主要受到 AI 服务器需求的强劲推动。

行业估值高于历史中枢: 目前 SW 电子板块 PE (TTM) 为 59.88 倍，2019 年至今 SW 电子板块 PE (TTM) 均值为 48.64 倍，行业估值高于 2019 年至今历史中枢水平。期间日均交易额 1016.18 亿元，较前一个交易周上升 12.60%。

期间电子板块部分个股上涨: 申万电子行业 483 只个股中，上涨 377 只，下跌 102 只，上涨比例为 78.05%。

风险因素: 中美科技摩擦加剧；终端需求不及预期；面板新技术渗透不及预期；国产 AI 芯片研发进程不及预期；国产产品性能不及预期。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

大基金三期成立，延续国产半导体“强链补链”使命

美国强化量子科技领域出口管制，AI 持续赋能终端创新

24Q1 业绩回暖，数字芯片设计、PCB 等子板块表现亮眼

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

陈达

电话: 13122771895

邮箱: chenda@wlzq.com.cn

正文目录

1 产业动态	3
1.1 先进封装: 预计明年 CoWoS 总产能年增达 7 成, HBM 产量翻倍.....	3
1.2 存储: 24Q1 NAND Flash 市场营收季增达 28.1%.....	3
1.3 AI 芯片: Arm 推出全新 CPU 和 GPU IP, 加速 AI 应用发展.....	3
1.4 集成电路: 工信部等出台政策, 推动集成电路关键领域发展.....	3
1.5 MLCC: 受 AI 服务器需求强劲推动, 24Q2 出货量预计季增 6.8%.....	3
2 电子板块周行情回顾	4
2.1 电子板块周涨跌情况.....	4
2.2 子板块周涨跌情况.....	5
2.3 电子板块估值情况.....	5
2.4 电子行业周成交额情况.....	6
2.5 个股周涨跌情况.....	6
3 电子板块公司情况和重要动态 (公告)	7
3.1 股东增减持情况.....	7
3.2 大宗交易情况.....	8
3.3 限售解禁.....	8
4 投资观点	11
5 风险提示	11
图表 1: 申万一级周涨跌幅 (%).....	4
图表 2: 申万一级年涨跌幅 (%).....	4
图表 3: 申万电子各子行业涨跌幅.....	5
图表 4: 申万电子板块估值情况 (2019 年至今).....	6
图表 5: 申万电子行业周成交额情况.....	6
图表 6: 申万电子周涨跌幅榜.....	7
图表 7: 期间电子板块股东增减持情况.....	7
图表 8: 期间电子板块重要大宗交易情况.....	8
图表 9: 未来三个月电子板块限售解禁情况.....	8

1 产业动态

1.1 先进封装：预计明年 CoWoS 总产能年增达 7 成，HBM 产量翻倍

5月30日，TrendForce集邦咨询表示，属Blackwell平台的B100等，其裸晶尺寸(die size)是既有H100翻倍，估计台积电(TSMC)2024年CoWoS总产能年增来到150%，随着2025年成为主流后，CoWoS产能年增率将达7成，其中NVIDIA需求占比近半。HBM方面，随着NVIDIA GPU平台推进，H100主搭载80GB的HBM3，至2025年的B200将达搭载288GB的HBM3e，单颗搭载容量将近3~4倍成长。而据三大原厂目前扩展规划，2025年HBM生产量预期也将翻倍。(来源：TrendForce集邦)

1.2 存储：24Q1 NAND Flash 市场营收季增达 28.1%

2024年第一季度，NAND Flash市场表现强劲，营收季增达28.1%，总额高达147.1亿美元。根据TrendForce集邦咨询的数据，这一增长主要得益于AI服务器对Enterprise SSD的扩大采用，以及PC和智能手机客户为应对价格上涨而提高的库存水平。整体看，尽管PC和智能手机客户的NAND Flash库存水平较高，消费终端的订单增长未达到预期，但由于大容量Enterprise SSD订单的增加，预计第二季NAND Flash产品的平均价格将继续上涨15%，营收有望再增近10%。(来源：TrendForce集邦)

1.3 AI 芯片：Arm 推出全新 CPU 和 GPU IP，加速 AI 应用发展

Arm公司于2024年5月29日宣布，基于Arm v9架构，推出了全新的CPU和GPU IP，以及相应的设计软件工具，旨在提升智能手机及其他智能设备处理人工智能(AI)任务的能力。这一举措预计将加速AI应用的发展，并扩展到个人电脑与数据中心等领域。新发布的产品包括Cortex-X925“黑鹰”超大核CPU和Cortex-A725大核CPU，这些都是为了满足高性能持续运算需求而设计。此外，Arm还更新了Cortex-A520，以优化低强度工作负载下的能效。新的DynamIQ共享单元(DSU-120)也在这次更新中被引入，以在Arm v9.2 CPU集群配置中提供更低的功耗和更小的面积。(来源：集微网)

1.4 集成电路：工信部等出台政策，推动集成电路关键领域发展

近日，中央网信办、市场监管总局、工业和信息化部联合发布了《信息化标准建设行动计划(2024—2027年)》。此《行动计划》旨在推动信息化技术的高质量发展，并作为国家标准体系的一个重要组成部分，着重于创新信息化标准工作机制，推进重点领域的标准研制，提升信息化标准国际化，以及增强信息化标准基础能力。在重点领域标准的研制中，计划着重强化通用技术标准的研制，尤其是在集成电路关键领域，包括先进计算芯片、新型存储芯片及人工智能芯片等。这些技术标准的攻关将为相关产业的发展提供重要支撑。(来源：集微网)

1.5 MLCC：受 AI 服务器需求强劲推动，24Q2 出货量预计季增 6.8%

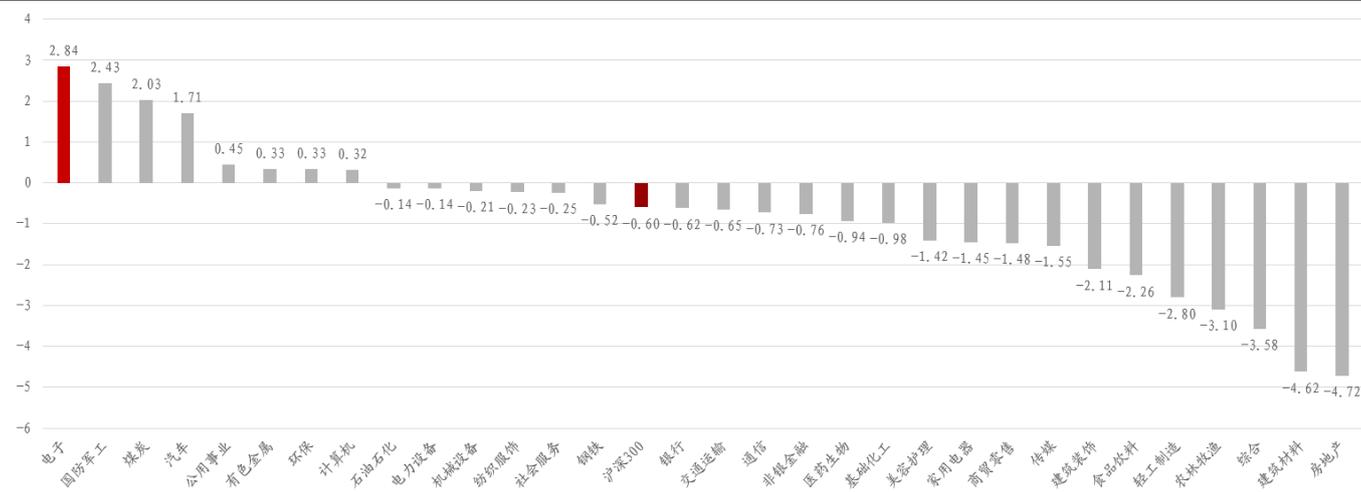
根据TrendForce集邦咨询的分析，预计2024年第二季多层陶瓷电容器(MLCC)的出货量将实现6.8%的季度增长，总出货量达到12,345亿颗。这一增长主要受到AI服务器需求的强劲推动，尽管消费性电子产品的需求因季节性招标项目低迷以及中国长假和电商节日促销活动未达预期而表现不佳。在手机、PC/笔记本和通用型服务器备货需求平稳的情况下，预计第二季MLCC的BB Ratio(订单出货比值)将小幅上升至0.92。(来源：TrendForce集邦)

2 电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

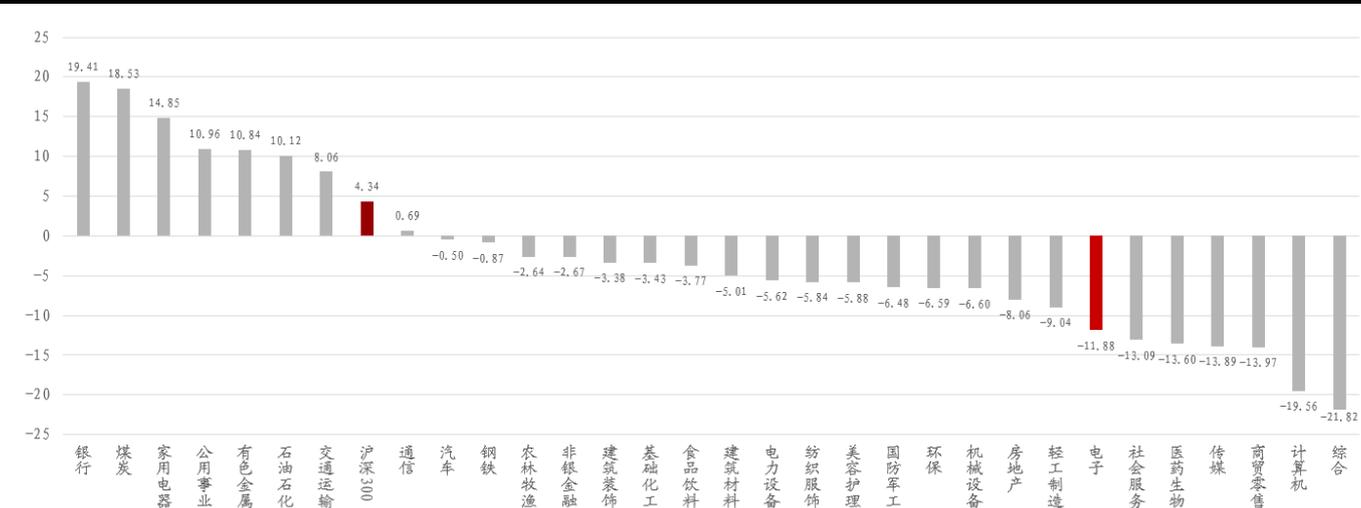
2024年5月27日至6月2日期间，沪深300指数下跌0.60%，申万电子指数上涨2.84%，在31个申万一级行业中排第1，跑赢沪深300指数3.44个百分点。2024年初至今，沪深300指数上涨4.34%，申万电子行业下跌11.88%，在31个申万一级行业中排名第25位，跑输沪深300指数16.22个百分点。

图表1: 申万一级周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表2: 申万一级年涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

2024年5月27日至6月2日期间，电子板块中，6个二级子行业中5个实现上涨；15个三级子行业有14个实现上涨。期间涨幅最大的二级子行业为电子化学品II，涨幅为6.26%。三级子行业中，涨幅靠前的包括集成电路封测、电子化学品III和模拟芯片设计。2024年累计来看，三级子行业中仅印制电路板实现上涨，涨幅为2.33%；跌幅居前的三级子行业包括模拟芯片设计、分立器件等。

图表3: 申万电子各子行业涨跌幅

代码	简称	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)
801081.SL	半导体	5.17	-15.05
801082.SL	其他电子II	0.94	-12.72
801083.SL	元件	1.28	-1.22
801084.SL	光学光电子	-0.35	-12.59
801085.SL	消费电子	1.08	-8.63
801086.SL	电子化学品II	6.26	-14.16
850812.SL	分立器件	4.86	-22.69
850813.SL	半导体材料	4.83	-18.14
850814.SL	数字芯片设计	5.46	-11.09
850815.SL	模拟芯片设计	6.18	-27.58
850817.SL	集成电路封测	6.49	-11.79
850818.SL	半导体设备	2.58	-7.33
850822.SL	印制电路板	0.52	2.33
850823.SL	被动元件	2.98	-8.27
850831.SL	面板	-2.11	-9.56
850832.SL	LED	1.66	-17.28
850833.SL	光学元件	3.46	-16.22
850841.SL	其他电子III	0.94	-12.72
850853.SL	品牌消费电子	0.37	-14.89
850854.SL	消费电子零部件及组装	1.18	-7.73
850861.SL	电子化学品III	6.26	-14.16

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.3 电子板块估值情况

从估值情况来看，目前SW电子板块PE(TTM)为59.88倍，2019年至今SW电子板块PE(TTM)均值为48.64倍，行业估值高于2019年至今历史中枢水平。基于人工智能广泛应用、新能源车智能化加速渗透、物联网加速渗透等趋势利好，我们认为板块估值仍有上涨空间。

图表4: 申万电子板块估值情况 (2019年至今)

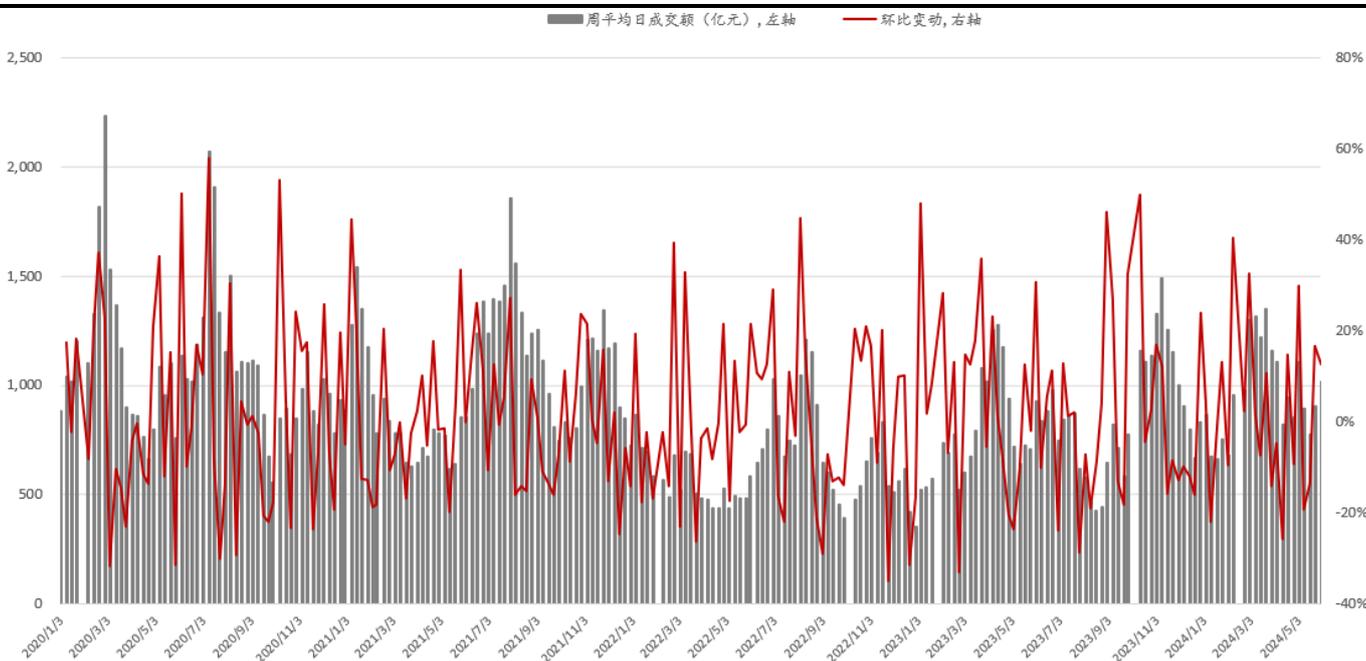


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.4 电子行业周成交额情况

2024年5月27日至6月2日期间,申万电子行业成交活跃度环比下降。在这5个交易日期间,申万电子行业成交额为5080.92亿元,平均每日成交1016.18亿元,日均交易额较前一个交易周上涨12.60%。

图表5: 申万电子行业周成交额情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

2024年5月27日至6月2日期间,申万电子行业部分个股上涨,个股周涨幅最高为48.54%。申万电子行业483只个股中,上涨377只,下跌102只,上涨比例为78.05%。

图表6: 申万电子周涨跌幅榜

电子行业周涨跌幅前五			
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
300956.SZ	英力股份	48.54	消费电子零部件及组装
301387.SZ	光大同创	48.09	消费电子零部件及组装
301106.SZ	骏成科技	44.35	面板
600171.SH	上海贝岭	39.68	模拟芯片设计
300672.SZ	国科微	38.69	数字芯片设计
电子行业周涨跌幅后五			
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
002288.SZ	*ST 超华	-23.01	印制电路板
300991.SZ	创益通	-18.20	其他电子III
301182.SZ	凯旺科技	-17.74	消费电子零部件及组装
600360.SH	ST 华微	-17.02	分立器件
002808.SZ	ST 恒久	-16.94	光学元件

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 电子板块公司情况和重要动态 (公告)

3.1 股东增减持情况

2024年5月27日至6月2日期间, 电子板块重要股东增减持详细信息如下:

图表7: 期间电子板块股东增减持情况

名称	公告日期	方案进度	方向	股东名称	股东类型	变动数量(万股)
新洁能	2024-06-01	进行中	减持	周洞濂	控股股东	82.3200
新洁能	2024-06-01	进行中	减持	陆虹	高管	6.6640
新洁能	2024-06-01	进行中	减持	顾朋朋	高管	17.5910
新洁能	2024-06-01	进行中	减持	肖东戈	高管	10.5350
新洁能	2024-06-01	进行中	减持	李宗清	高管	8.2320
TCL 科技	2024-05-31	进行中	增持	TCL 科技集团股份有限公司 2024 年员工持股计划	员工持股计划	12,100.7000
风华高科	2024-05-31	进行中	增持	广东省广晟控股集团有限公司	控股股东	--
宸展光电	2024-05-30	进行中	减持	LEGEND POINT INTERNATIONAL LTD	其他股东	159.8480
宸展光电	2024-05-30	进行中	减持	松堡投资有限公司	持股 5%以上一般股东	479.5400
洲明科技	2024-05-29	进行中	增持	孙天鹏	其他股东	400.0000
洲明科技	2024-05-29	进行中	增持	张金刚	其他股东	400.0000
雷特科技	2024-05-27	进行中	增持	雷建文	实际控制人	--

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.2 大宗交易情况

2024年5月27日至6月2日期间，电子板块发生重要大宗交易详细信息如下：

图表8： 期间电子板块重要大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价(单位: 元)	成交量(单位: 万股)	成交额(单位: 万元)
共达电声	2024-05-31	10.81	30.00	324.30
百邦科技	2024-05-31	12.90	50.00	645.00
百邦科技	2024-05-31	12.90	15.60	201.24
百邦科技	2024-05-31	12.90	140.00	1,806.00
路维光电	2024-05-31	26.70	8.40	224.28
路维光电	2024-05-31	26.70	8.70	232.29
路维光电	2024-05-31	26.70	8.80	234.96
宏微科技	2024-05-31	18.96	34.80	659.81
*ST超华	2024-05-30	0.92	49.99	45.99
百邦科技	2024-05-30	15.50	70.00	1,085.00
百邦科技	2024-05-30	15.50	60.00	930.00
百邦科技	2024-05-30	12.90	15.60	201.24
闻泰科技	2024-05-30	30.61	30.00	918.30
宏微科技	2024-05-30	18.69	50.00	934.50
顺络电子	2024-05-29	24.01	41.64	999.78
*ST超华	2024-05-29	0.97	49.99	48.49
*ST超华	2024-05-29	0.97	30.00	29.10
工业富联	2024-05-29	24.21	23.50	568.94
汇顶科技	2024-05-29	54.00	13.00	702.00
莱特光电	2024-05-29	20.00	30.00	600.00
寒武纪	2024-05-29	165.00	1.50	247.50
宏微科技	2024-05-29	18.58	50.00	929.00
宏微科技	2024-05-29	18.58	18.00	334.44
国科微	2024-05-28	50.18	22.00	1,103.96
上海贝岭	2024-05-28	13.53	27.43	371.13
韦尔股份	2024-05-28	93.40	154.60	14,439.64
英诺激光	2024-05-27	13.38	131.47	1,759.06
韦尔股份	2024-05-27	94.00	490.00	46,060.00
利通电子	2024-05-27	21.70	200.00	4,340.00

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.3 限售解禁

自6月3日始，未来三个月电子板块限售解禁详细信息如下：

图表9： 未来三个月电子板块限售解禁情况

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	占比(%)
翔腾新材	2024-06-03	1,596.00	6,868.69	23.24%
华岭股份	2024-06-03	12,619.56	26,680.00	47.30%
士兰微	2024-06-03	24,800.00	166,407.18	14.90%
芯源微	2024-06-03	29.97	13,818.67	0.22%
敏芯股份	2024-06-03	229.50	5,588.76	4.11%

新相微	2024-06-03	24,548.08	45,952.94	53.42%
艾森股份	2024-06-06	106.86	8,813.33	1.21%
电连技术	2024-06-11	25.75	42,238.49	0.06%
天键股份	2024-06-11	1,668.50	11,631.00	14.35%
*ST 美讯	2024-06-11	3,285.72	28,538.10	11.51%
华海清科	2024-06-11	109.03	15,893.34	0.69%
恒烁股份	2024-06-11	315.14	8,263.73	3.81%
航天智造	2024-06-17	17,094.02	84,541.01	20.22%
龙芯中科	2024-06-24	123.00	40,100.00	0.31%
晶华微	2024-06-24	492.00	6,656.00	7.39%
气派科技	2024-06-24	6,247.00	10,717.35	58.29%
有研硅	2024-06-24	4,500.00	124,762.11	3.61%
慧智微	2024-06-24	33.48	45,520.35	0.07%
晶升股份	2024-06-25	585.80	13,836.61	4.23%
珠城科技	2024-06-26	82.50	9,770.01	0.84%
安凯微	2024-06-27	13,853.20	39,200.00	35.34%
大为股份	2024-06-28	3,000.00	23,725.00	12.64%
维信诺	2024-06-28	49.00	138,955.21	0.04%
美芯晟	2024-06-28	176.24	8,001.00	2.20%
力芯微	2024-06-28	6,258.00	13,369.27	46.81%
英飞特	2024-07-01	16.21	29,884.75	0.05%
达利凯普	2024-07-01	293.58	40,001.00	0.73%
芯原股份	2024-07-01	180.79	49,991.12	0.36%
芯动联科	2024-07-01	19,348.05	40,001.00	48.37%
雷曼光电	2024-07-03	7,000.00	41,951.00	16.69%
电连技术	2024-07-05	38.28	42,238.49	0.09%
中微半导	2024-07-05	45.00	40,036.50	0.11%
光弘科技	2024-07-08	264.90	76,746.07	0.35%
致尚科技	2024-07-08	3,982.28	12,868.10	30.95%
杰华特	2024-07-08	1,890.00	44,688.00	4.23%
奥比中光	2024-07-08	160.00	40,000.10	0.40%
振邦智能	2024-07-09	20.54	11,177.92	0.18%
天承科技	2024-07-10	875.09	5,813.69	15.05%
南大光电	2024-07-15	24.83	54,342.41	0.05%
濮阳惠成	2024-07-15	11.45	29,635.87	0.04%
中熔电气	2024-07-15	698.90	6,627.74	10.55%
中科蓝讯	2024-07-15	90.00	12,000.00	0.75%
信音电子	2024-07-17	1,694.40	17,020.00	9.96%
洁美科技	2024-07-19	2,423.79	43,282.23	5.60%
杰华特	2024-07-19	360.00	44,688.00	0.81%
豪声电子	2024-07-19	520.00	9,800.00	5.31%
金溢科技	2024-07-22	162.00	17,955.63	0.90%
长川科技	2024-07-22	687.11	62,678.35	1.10%
美芯晟	2024-07-22	381.86	8,001.00	4.77%
康鹏科技	2024-07-22	16,380.41	51,937.50	31.54%
瑞可达	2024-07-22	5,183.08	15,841.99	32.72%

国光电器	2024-07-23	9,971.89	56,810.28	17.55%
慧智微	2024-07-23	6,690.49	45,520.35	14.70%
盛景微	2024-07-24	40.60	10,066.67	0.40%
江丰电子	2024-07-29	21.60	26,533.86	0.08%
永新光学	2024-07-29	23.92	11,117.05	0.22%
晶华微	2024-07-29	66.56	6,656.00	1.00%
硕中科技	2024-07-29	7,417.78	118,903.73	6.24%
菲沃泰	2024-08-02	323.62	33,547.24	0.96%
本川智能	2024-08-05	3,420.20	7,729.83	44.25%
中微半导	2024-08-05	194.43	40,036.50	0.49%
复旦微电	2024-08-05	21,635.00	81,906.04	26.41%
裕太微	2024-08-05	57.48	8,000.00	0.72%
航天智造	2024-08-07	8,026.59	84,541.01	9.49%
华虹公司	2024-08-07	18,756.50	171,678.88	10.93%
成都华微	2024-08-07	541.33	63,684.70	0.85%
华勤技术	2024-08-08	11,302.29	72,580.18	15.57%
上海合晶	2024-08-08	400.82	66,206.04	0.61%
中富电路	2024-08-12	12,500.00	17,579.60	71.11%
金百泽	2024-08-12	4,492.42	10,668.00	42.11%
蓝箭电子	2024-08-12	8,340.68	20,000.00	41.70%
冠石科技	2024-08-12	5,000.00	7,360.94	67.93%
海光信息	2024-08-12	600.00	232,433.81	0.26%
天禄科技	2024-08-13	4,577.58	11,031.84	41.49%
广钢气体	2024-08-15	30,809.32	131,939.85	23.35%
路维光电	2024-08-19	231.26	19,333.37	1.20%
汇成股份	2024-08-19	667.88	83,485.33	0.80%
锴威特	2024-08-19	1,432.55	7,368.42	19.44%
格科微	2024-08-19	138,468.75	260,058.67	53.25%
南芯科技	2024-08-20	1,672.29	42,353.00	3.95%
沃格光电	2024-08-22	7.80	22,279.73	0.04%
波长光电	2024-08-23	1,791.96	11,571.80	15.49%
帝奥微	2024-08-23	189.15	25,220.00	0.75%
普冉股份	2024-08-23	4,437.89	7,551.53	58.77%
生益电子	2024-08-26	52,348.22	83,182.12	62.93%
裕太微	2024-08-26	30.00	8,000.00	0.38%
泰凌微	2024-08-26	10,771.72	24,000.00	44.88%
信濠光电	2024-08-27	6,926.64	16,800.00	41.23%
大为股份	2024-08-28	32.47	23,725.00	0.14%
恒烁股份	2024-08-29	82.64	8,263.73	1.00%
美芯晟	2024-08-30	123.35	8,001.00	1.54%
裕太微	2024-08-30	252.00	8,000.00	3.15%
龙旗科技	2024-09-02	144.23	46,509.65	0.31%
佰维存储	2024-09-02	5,099.53	43,032.91	11.85%
宏微科技	2024-09-02	2,783.49	15,211.67	18.30%

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 投资观点

受终端复苏和科技创新双主线驱动，消费电子、面板和AI产业链景气度上行。终端复苏线建议关注手机、PC产业链，及折叠屏、AR/VR弹性赛道；面板行业有望受益于终端复苏，行业整体需求有望逐步回暖，且OLED、Mini LED等新显示技术有望加速渗透；科技创新线建议关注AI PC等创新终端产品的落地，以及受益于算力加速建设的AI芯片、HBM及先进封装赛道，重点关注以上赛道中布局相关产品技术的优质厂商。

5 风险提示

中美科技摩擦加剧；终端需求不及预期；面板新技术渗透不及预期；市场竞争加剧；国产AI芯片研发进程不及预期；国产产品性能不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场