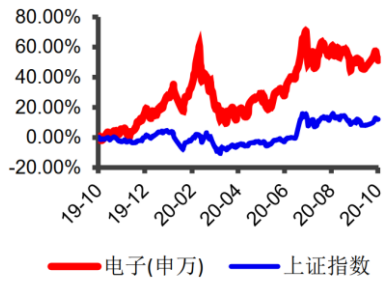
面板价格维持上涨，半导体产能紧张持续

行业评级：增　持

报告日期：　2020-11-21

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：华晋书
执业证书号：　S0010119040018
邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业研究_大国雄芯.半导体行业系列报告（一）：科技创“芯”，时代最强音》2020-05-13

2.《华安证券_行业研究_大国雄芯.半导体系列报告（二）：手机 CIS 逆势增长景气延续》2020-05-14

3. 瑞芯微（603893.SH）《大国雄芯.半导体系列报告（三）：专注 SOC 设计，发力电源管理领域》2020-06-03

4.《华安证券大国雄芯.半导体系列报告四）：小间距 LED 持续景气，MiniLED 蓄势待发》2020-07-01

本周焦点

行情回顾

上周 SW 电子指数(-1.14%)整体表现弱于沪深 300 指数(1.78%)，其中表现较好的为 LED 板块。从细分子板块来看，消费电子加权平均涨跌幅为-3.92%，跑输沪深 300 指数 5.7 个百分点；被动元件加权平均涨跌幅为 1.64%，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点；显示面板加权平均涨跌幅为-0.45%，跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点；LED 板块加权平均涨跌幅为 3.41%，跑赢沪深 300 指数 1.63 个百分点；安防板块加权平均涨跌幅为 0.14%，跑输沪深 300 指数 1.64 个百分点；电子化学品加权平均涨跌幅为-4.11%，跑输沪深 300 指数 5.89 个百分点。

面板周期上行+格局改善，龙头确定性强

深圳部分代理商出现暂停报价，面板供需紧张。同时 11 月下旬面板仍然呈现上涨态势,根据市调机构 WitsView 最新公布的价格显示，10 月下旬 55 寸的均价来到 164 美元，较 11 月上旬上涨 5.8%；11 月下旬 32 寸的均价来到了 60 美元，比 11 月上旬上涨 7.1%；据台湾中央社，深圳目前出现部分面板代理商暂停报价、停止接单潮，凸显这一波面板缺货状况严重；据群智咨询，进入四季度后下游处于备货囤货旺季，整体需求旺盛，且四季度面板厂各技术别也基本处于高稼动运转状态，我们认为四季度和明年上半年面板都将保持较高景气度，国内面板龙头公司受益于行业上行周期和竞争格局改善的双重逻辑，持续看好面板龙头。

8 寸晶圆产能紧张逐渐扩散到 12 寸产能

目前晶圆代工产能持续吃紧，**从需求方面看，手机快充、Type-C 接口等消费电子、两轮电动车、共享电单车、新能源车 PHEV/EV、光伏风电、工控替代等下游领域快速发展**，促进了半导体持续繁荣，供给端来看，今年一波三折的疫情对海外的厂商产能和物流带来了诸多的限制，**国内疫情率先控制，供给端竞争格局得到优化，国产替代进程加速。**

推荐关注：斯达半导、新洁能、华润微、韦尔股份、思瑞浦、紫光国微、中芯国际、瑞芯微、北方华创、中微公司、闻泰科技、汇顶科技、卓胜微、兆易创新、圣邦股份、柏楚电子、TCL 科技。

风险提示

1）政策落实对半导体产业的推动效果尚不明确；

2）宏观经济下行，面板下游需求不及预期。

正文目录

1 本周行业观点： **4**
1.1 面板周期上行+格局改善，龙头确定性强 4
1.2 8 寸晶圆紧张扩散，半导体上行周期持续 5
2 市场行情回顾 **7**
2.1 本周板块指数涨跌幅 7
2.2 本周电子个股表现 9
2.3 行业数据变化 10
3 个股重点新闻 **12**
风险提示： **14**

图表目录

图表 1 中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元） 4
图表 2 韩厂大尺寸 LCD 面板退出情况 5
图表 3 全球功率半导体市场规模 6
图表 4 IGBT 三大产品形式的竞争格局 6
图表 5 华润微 MOSFET 营收本土厂商第一，市占率 8.7% 7
图表 6 本周板块指数行情统计 7
图表 7 本周各行业涨跌幅统计（单位：%） 8
图表 8 本周电子行业各板块涨跌幅（单位：%） 8
图表 9 本周电子行业个股涨跌幅前十 9
图表 10 本周电子行业涨幅前十名柱状图（单位：%） 9
图表 11 本周电子行业跌幅前十名柱状图（单位：%） 10
图表 12 北美半导体设备制造商:出货额:当月值（单位：百万美元） 10
图表 13 日本:半导体制造设备:出货额:当月值（单位：百万日元） 11
图表 14 全球硅片季度出货量（单位：百万平方英寸） 11
图表 15 液晶电视 32 英寸周度平均价格（单位：美元） 12

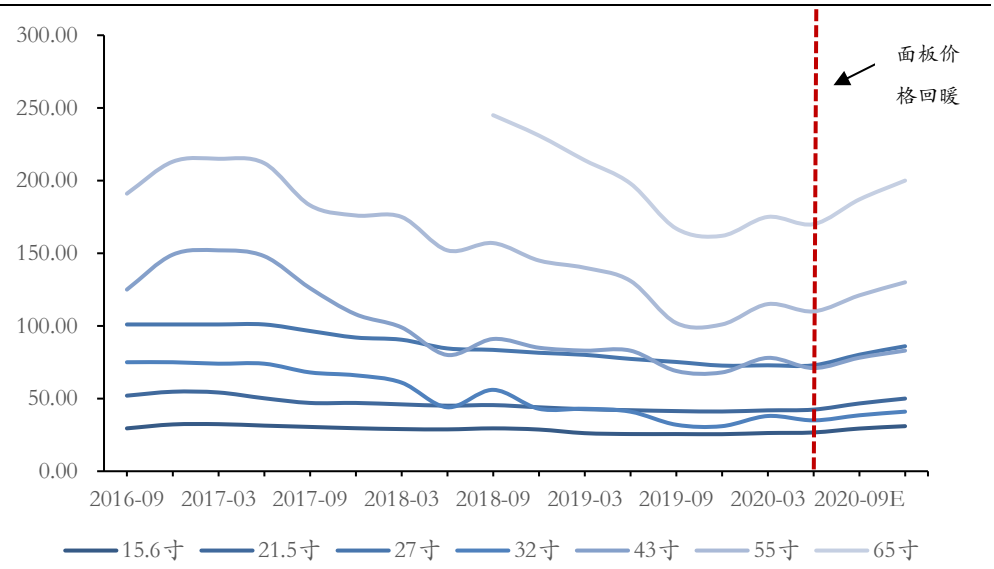
1 本周行业观点：

1.1 面板周期上行+格局改善，龙头确定性强

11 月下旬面板仍然呈现上涨态势，最近深圳部分代理商出现暂停报价情况，面板缺货明显。据台湾中央社，大陆电子业重要大本营深圳出现面板代理商大规模破天荒暂停报价、停止接单潮，凸显这一波面板缺货状况严重，卖方市场确立，**面板自下半年涨价以来，7 至 11 月上旬报价一路扬升，**市场认为，面板价格有机会在 11、12 月仍是上涨的态势，有助面板厂第四季营运。

四季度以来各尺寸面板全面景气。根据 TrendForce 显示器研究处表示，受惠于北美电视需求大幅上升两成，以及上半年电视品牌厂因疫情将出货时程递延，使第三季旺季效应更加显著，出货量以 6,205 万台创下单季历史新高纪录，季增幅高达 38.8%，年增 12.9%。展望第四季，面板价格仍将持续上涨，若市场需求热度不减，预期品牌仍将积极以达成年度出货为目标，同时扩大市占率，预估出货量将达季成长 4%，上看 6,453 万台。**宅经济下电视平板和笔电需求持续旺盛，**面板产业在去年三季度后进入上行周期，各尺寸全面景气。

图表 1 中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元）



资料来源：TrendForce，WitsView 睿智显示调研，华安证券研究所

大尺寸 LCD 竞争格局加速重构，“双子星”格局继续巩固。大尺寸 LCD 的产能从韩国和台湾地区转到中国大陆后，行业竞争格局发生了明显的改变，逐渐形成了 TCL 和京东方两家企业领跑市场的“双子星”格局。随着 TCL 收购三星苏州生产线，京东方收购中电熊猫生产线，叠加韩国企业 2021 年全面退出的因素，TCL 华星和京东方的市场份额将会超过 50%，“双子星”格局继续巩固。

图表 2 韩厂大尺寸 LCD 面板退出情况

厂商	工厂名称	世代线	市场	产能分布（K/月）						产线情况
				Q3'19	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	
LG Display	广州（GP1）	8.5	TV	110	110	110	110	110	110	中国工厂产能不退出
	广州（GP2）	8.5	TV	100	100	100	100	100	100	
	LGD Paju P8	8.5	TV	205	170	100	100	100	100	2020 年实际产能减半
	LGD Paju P9 G8	8.5	APPLE	40	40	40	40	40	40	苹果的供货产能不减
	LGD Paju P9 G8	8.5	APPLE	50	50	50	50	50	50	
	LGD Paju P7	7	it&TV	220	220	140	105	50	0	预计 2020 年底产能全部退出
Samsung Display	SD Suzhou	8.5	TV	125	125	125	125	100	0	产线转让，实际产能不减
	SEC Tangjong L7-2	7	it&TV	165	165	165	165	100	0	预计 2020 年底产能全部退出
	SEC Tangjong L8-1	8.5	it&TV	110	105	105	105	55	0	预计 2020 年底产能全部退出
	SEC Tangjong L8-2	8.5	it&TV	150	127	127	80	50	0	预计 2020 年底产能全部退出

资料来源：华安证券研究所整理

我们认为此轮价格的上升周期将持续一至两年。不考虑疫情因素，行业需求每年持续增长，小年增长 3%-5%、大年增长 6%-8%。另一方面，行业供给首次出现负增长，三星、LG 等海外公司已退出 20%的供给，大于国内新增 15%的投入量。预计今年三季度和四季度供需将呈现一个剪刀差，需求往上，供给往下。明年是产业复苏大年整体预期乐观。我们判断当前股价未充分反映基本面，持续推荐面板双雄京东方/TCL 科技的投资机会。

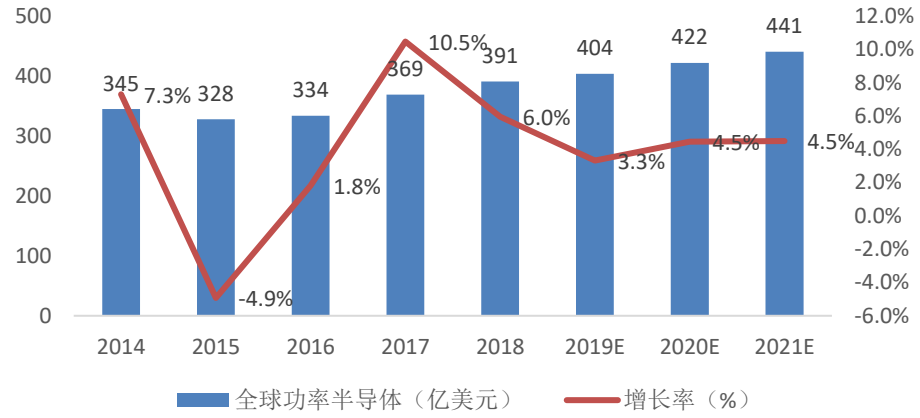
1.2 8 寸晶圆紧张扩散，半导体上行周期持续

晶圆代工厂两大龙头公司在近期披露的关于 2020 年第三季度的财报信息中皆表示营收已超过原先预期，叠加近期 8 寸晶圆产能吃紧，整个晶圆代工行业景气度逐渐进入上行周期，主要是 5G 手机、NB 等促进 PMIC、Driver IC 需求，**同时半导体持续高景气也加剧了产能紧张。**

由于上游 8 寸晶圆代工产能偏紧，致使显示驱动 IC 供货缺口在 20%左右，预计到 2021 年中才会有所缓解。目前 wafer 涨价都在 10%以上，而显示驱动 IC 涨价根据不同厂商吸收成本的能力而定。Omdia 称，从第三季度开始，TV 面板的需求开始反弹，大尺寸显示驱动芯片需求随之增长，但是全球 8 寸晶圆产能没有增加，而 PMIC 等产品也在增长并能获得更好的营业额和利润。在这种情况下，晶圆厂更愿意分配更多的产能给那些利润更好的产品，显示驱动芯片的晶圆供应短缺状况更加严重。TrendForce 表示，在面板需求强劲的情况下，2020 下半年起显示驱动 IC 供给开始出现吃紧。因晶圆代工产能供应紧张，使得代工费用上涨，IC 厂商对面板厂的显示驱动 IC 报价从第三季起正式涨价，不排除将延续至第四季的可能。

台积电、联电、世界先进、力积电等第四季订单全满，明年上半年先进制程及成熟制程产能已被客户全部预订一空，凸显晶圆代工产能供不应求。，缺货潮已经蔓延到国外 MCU。业内人士反映，国际 MCU 大厂的产品已经全线延期，新排单基本都不接。在国外 MCU 持续缺货的背景下，许多终端制造厂纷纷选择使用国产 MCU 替代，也给国产 MCU 厂商带来了一定机遇。

图表 3 全球功率半导体市场规模

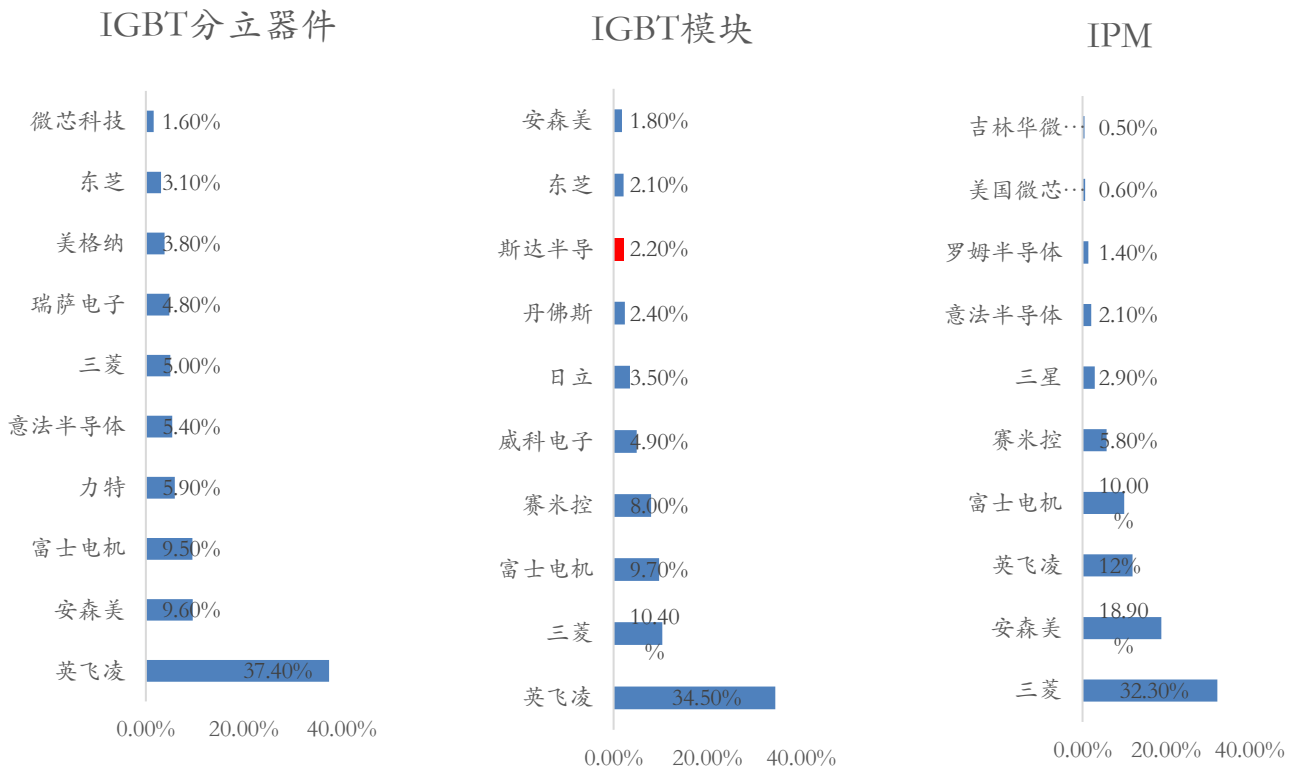


资料来源：IHS Market，华安证券研究所

具体到功率半导体，**从需求方面看**，手机快充、Type-C 接口等消费电子、两轮电动车、共享电单车、新能源车 PHEV/EV、光伏风电、工控替代等下游领域快速发展，促进了以 MOSFET 和 IGBT 为代表的功率半导体持续繁荣；从**供给端来看**，今年一波三折的疫情对海外的功率厂商产能和物流带来了诸多的限制，国内疫情率先控制，对国内领先的功率半导体厂商来说，供给端竞争格局得到优化，国产替代进程加速。

目前国内厂商在 IGBT 和 MOSFET 领域的市占率还很低：

图表 4 IGBT 三大产品形式的竞争格局



数据来源：IHS Markit，英飞凌，华安证券研究所

图表 5 华润微 MOSFET 营收本土厂商第一，市占率 8.7%

排名	企业名称	2018 年 MOSFET 器件销售额（亿元）	市场份额占比
1	英飞凌	52	28.40%
2	安森美	31	16.90%
3	华润微	16	8.70%
4	瑞萨电子	12	6.60%
5	东芝	12	6.60%
6	意法半导体	9	4.90%
7	其他企业	51	27.90%
	合计	183	100%

资料来源：华润微招股说明书，IHS，华安证券研究所

推荐关注：韦尔股份、思瑞浦、斯达半导、华润微、新洁能、紫光国微、中芯国际、瑞芯微、北方华创、中微公司、闻泰科技、汇顶科技、卓胜微、兆易创新、圣邦股份、聚飞光电、利亚德、京东方 A、TCL 科技。

2 市场行情回顾

2.1 本周板块指数涨跌幅

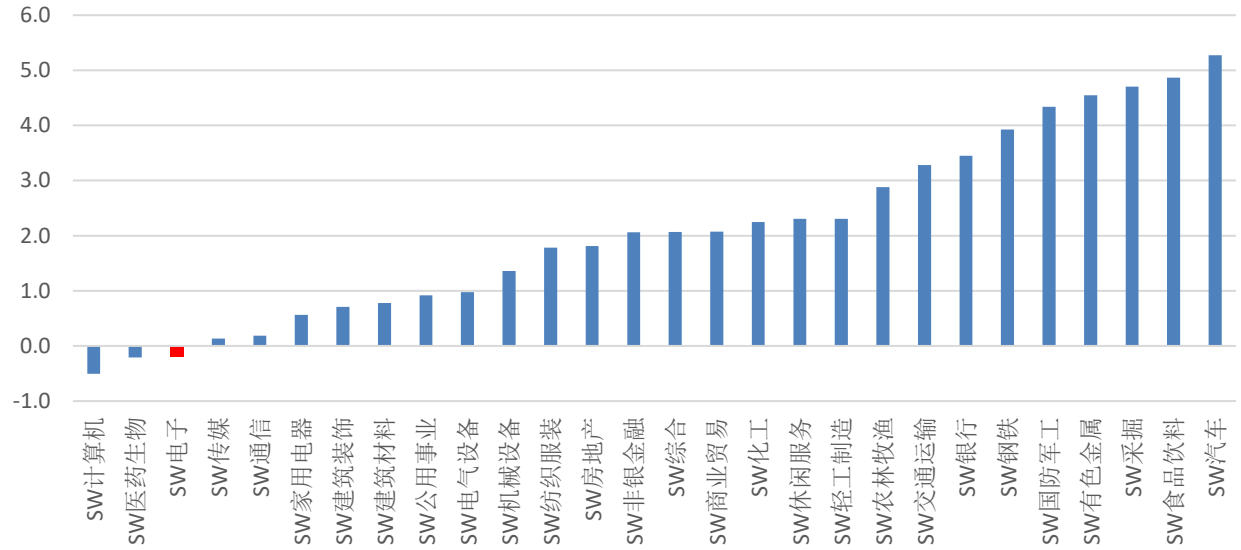
上周 SW 电子指数(-1.14%)整体表现弱于沪深 300 指数(1.78%)，其中表现较好的为 LED 板块。从细分子板块来看，消费电子加权平均涨跌幅为-3.92%，跑输沪深 300 指数 5.7 个百分点；被动元件加权平均涨跌幅为 1.64%，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点；显示面板加权平均涨跌幅为-0.45%，跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点；LED 板块加权平均涨跌幅为 3.41%，跑赢沪深 300 指数 1.63 个百分点；安防板块加权平均涨跌幅为 0.14%，跑输沪深 300 指数 1.64 个百分点；电子化学品加权平均涨跌幅为-4.11%，跑输沪深 300 指数 5.89 个百分点。

图表 6 本周板块指数行情统计

指数名称	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证指数	1.08%	10.74%
深证成指	1.54%	31.87%
创业板指	1.83%	50.54%
沪深 300	1.78%	18.56%
电子(申万)	-1.14%	36.05%
半导体指数	-2.19%	55.49%

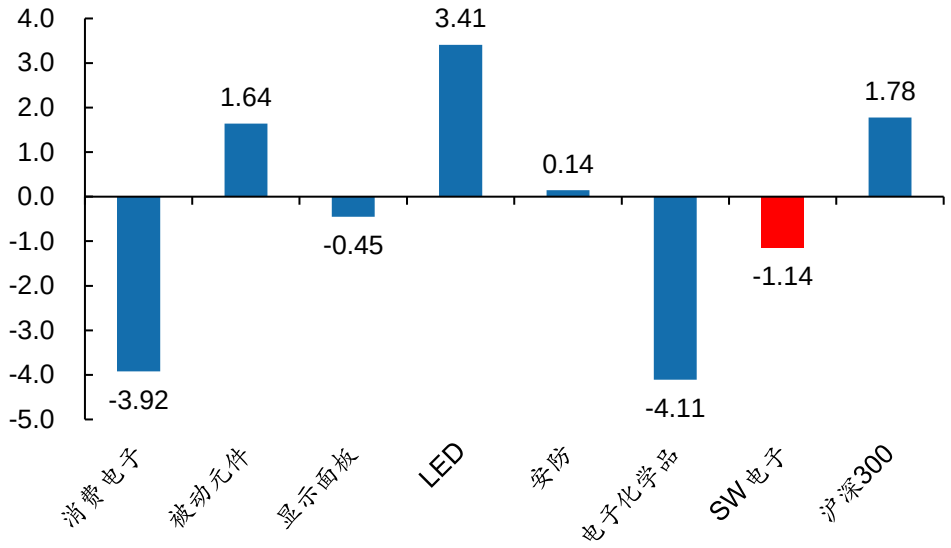
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 7 本周各行业涨跌幅统计（单位：%）



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 8 本周电子行业各板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：WIND，华安证券研究所

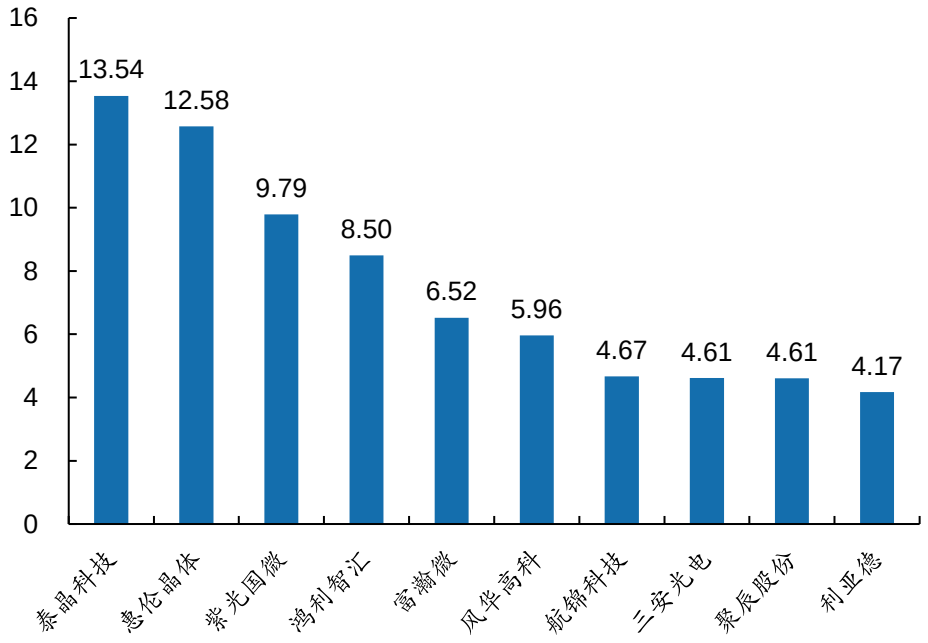
2.2 本周电子个股表现

图表 9 本周电子行业个股涨跌幅前十

周涨幅前十		周跌幅前十	
泰晶科技	13.54%	江丰电子	-12.00%
惠伦晶体	12.58%	捷捷微电	-9.78%
紫光国微	9.79%	安集科技	-7.99%
鸿利智汇	8.50%	生益科技	-7.29%
富瀚微	6.52%	生益科技	-7.29%
风华高科	5.96%	斯达半导	-6.96%
航锦科技	4.67%	深南电路	-6.93%
三安光电	4.61%	深南电路	-6.93%
聚辰股份	4.61%	信维通信	-6.86%
利亚德	4.17%	中微公司	-6.69%

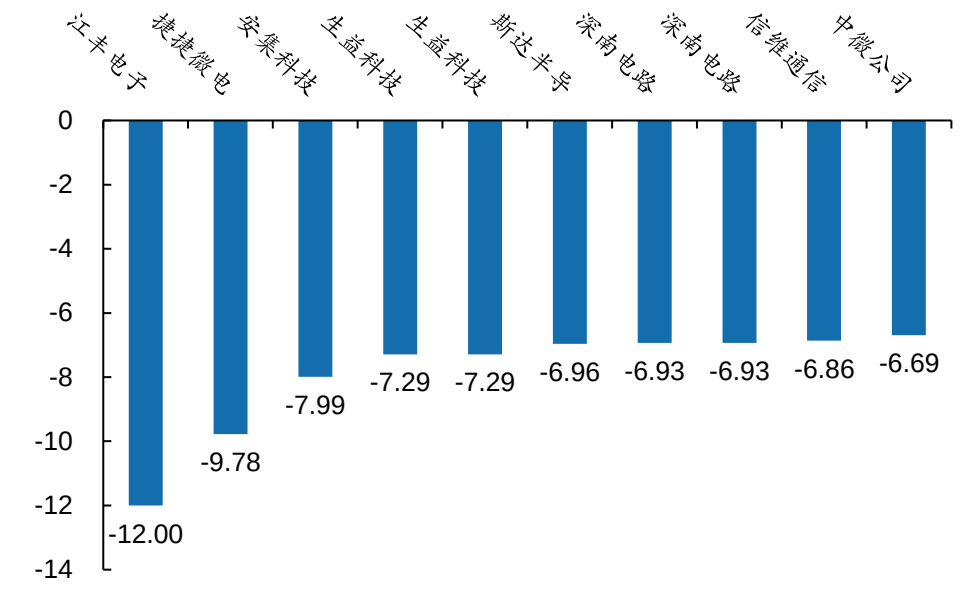
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 10 本周电子行业涨幅前十名柱状图（单位：%）



资料来源：WIND，华安证券研究所

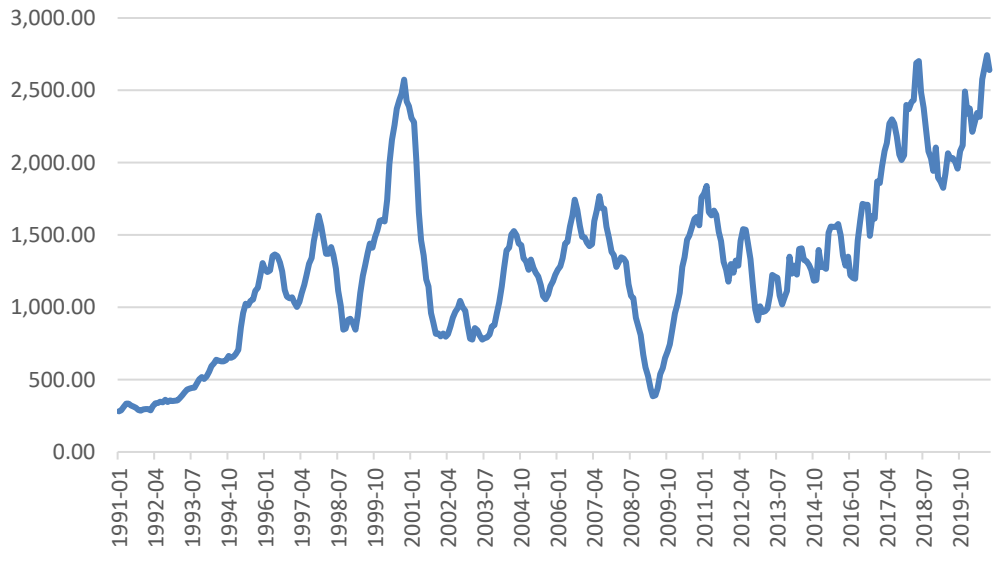
图表 11 本周电子行业跌幅前十名柱状图（单位：%）



资料来源：WIND，华安证券研究所

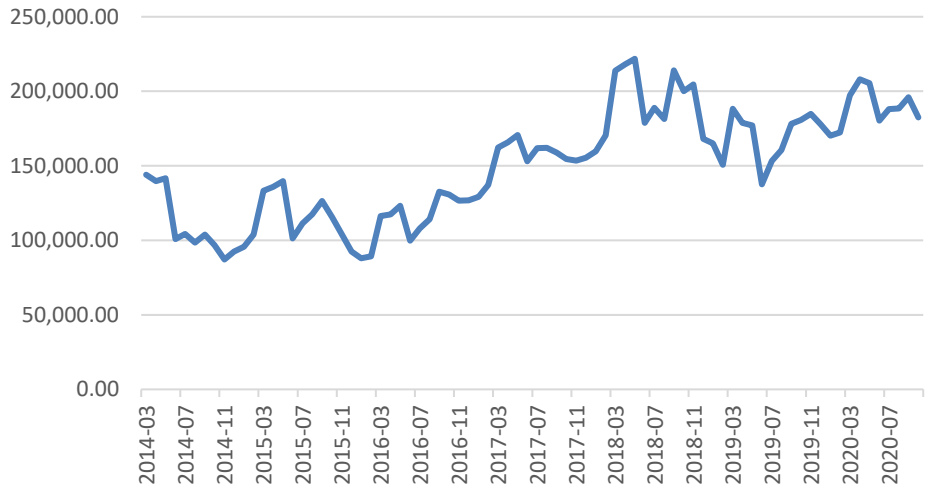
2.3 行业数据变化

图表 12 北美半导体设备制造商:出货额:当月值（单位：百万美元）



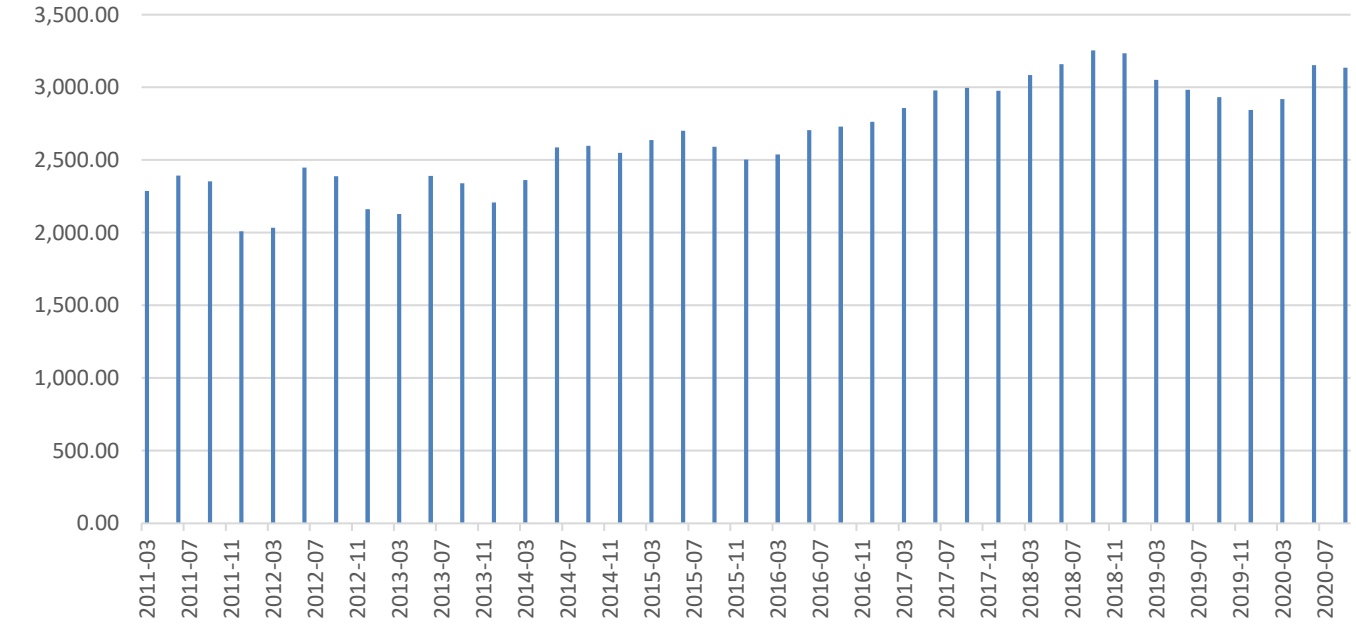
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 日本:半导体制造设备:出货额:当月值（单位：百万日元）



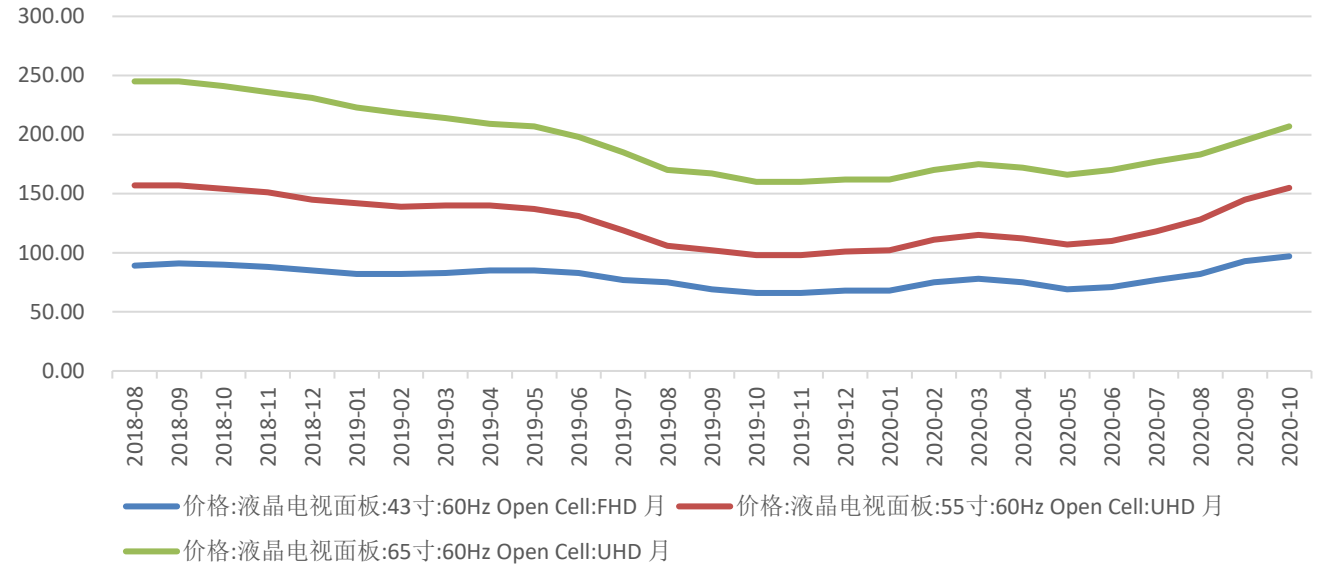
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 全球硅片季度出货量（单位：百万平方英寸）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 液晶电视 32 英寸周度平均价格（单位：美元）



资料来源：wind，华安证券研究所

3 个股重点新闻

【立讯精密】参与出资设立常熟立臻智造科技合伙企业，规模为人民币 60 亿元

香港万得通讯社报道，立讯精密 11 月 12 日晚间公告称，公司及全资子公司常熟立讯实业投资管理有限公司与关联法人常熟立讯企业管理服务合伙企业共同签署《常熟立臻智造科技合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》，合伙各方同意共同出资设立常熟立臻智造科技合伙企业，合伙企业规模为人民币 60 亿元，其中立讯实业作为普通合伙人以自有资金拟出资人民币 0.3 亿元，出资比例 0.5%，公司和立讯企业服务作为有限合伙人分别以自有资金拟出资人民币 5.7 亿元和 54 亿元，出资比例分别为 9.5%和 90%。（来源：wind）

【敏芯股份】不正当竞争纠纷案，法院裁定准许原告撤回起诉

11 月 12 日，敏芯股份公告称，近日，公司收到了山东省寿光市人民法院出具的《民事裁定书》(案号为：(2020)鲁 0783 民初 2653 号)。根据该裁定书，就原告歌尔股份有限公司(以下简称：歌尔股份)起诉敏芯股份及公司子公司苏州芯仪微电子科技有限公司、昆山灵科传感技术有限公司、苏州德斯倍电子有限公司不正当竞争纠纷一案，法院裁定准许原告撤回起诉。（来源：wind）

【歌尔股份】关于筹划控股子公司分拆上市的提示性公告

歌尔股份公告称，公司董事会同意将控股子公司歌尔微电子有限公司分拆上市，并授权公司及经营层启动分拆歌尔微电子上市的前期筹备工作，包括但不限于可行性方案的论证、组织编制上市方案、签署筹划过程中涉及的相关协议等上市相关事宜，并在制定分拆上市方案后将相关上市方案及与上市有关的其他事项分别提交公司董事会、股东大会审议。(来源:公司公告)

【环旭电子】公布十月份营收简报

公司 2020 年 10 月合并营业收入为人民币 59.73 亿元，较去年同期的合并营业收入增加 57.94%，较 2020 年 9 月合并营业收入环比增加 17.23%。公司 2020 年 1 至 10 月合并营业收入为

人民币 354.51 亿元，较去年同期的合并营业收入增加 19.15%。（来源：公司公告）

【京东方】BOE（京东方）全球首发 55 英寸超高清主动式量子点显示屏

近日，京东方推出全球首款 55 英寸 4K 主动矩阵量子点发光二极管(AMQLED)显示屏，这是继今年年初发布高分辨率 QLED 技术后，BOE(京东方)在电致发光量子点领域取得的又一重大进展。与光致发光量子点背光技术不同，AMQLED 显示无需背光源，注入电流即可使量子点发光，具有自发光、色域广、寿命长等优势，成为量子点显示的发展方向。其中，大尺寸量子点打印技术和产品的研发是关键突破点，备受业界关注。（来源：中国家电网）

【京东方】京东方与豆神教育签订战略合作协议

11 月 9 日，京东方与豆神教育在京签订战略合作协议，京东方集团执行副总裁、京东方艺云科技董事长姚项军，豆神教育董事长池燕明等出席签约仪式。双方将结合各自资源与优势，共同打造软硬融合的智慧终端和教育解决方案，开拓教育行业市场，通过长期全方位合作实现共赢。（来源：第一财经）

【TCL 科技】TCL 科技作价 42.17 亿元收购半导体企业武汉华星光电

11 月 10 日，TCL 科技（000100）发布公告，公司拟向武汉产投发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的武汉华星光电技术有限公司（以下简称“武汉华星”）39.95%股权，交易作价为 42.17 亿元。（来源：Wind）

【维信诺】维信诺 3 亿元转让 500 余项 LED 专利，前三季现金流萎缩近 8 成

观察者网·大橘财经讯（文/周昊 编辑/尹哲）扣非净亏损持续扩大，经营性现金流压力显著攀升，维信诺（002387.SZ）开始对外转让专利。11 月 7 日，这家面板公司发布公告称，为聚焦 AMOLED 主营业务，公司旗下昆山国显光电、云谷（固安）科技和昆山工研院三家子公司与成都辰显签署《专利转让合同》，合同共涉及 Micro LED 专利 506 项，转让金额为人民币 3 亿元。（来源：观察者网）

【汇顶科技】回购方案实施完毕累计回购 1398.15 万元股份

格隆汇 11 月 11 日丨汇顶科技(603160.SH)公布，截至 2020 年 11 月 10 日，公司回购股份方案已经实施完毕，公司股份回购专用证券账户通过集中竞价交易方式已回购公司股份数量为 7.48 万股，占公司总股本约 4.58 亿股的 0.0163%，购买的最高价为 189.00 元/股，最低价为 185.00 元/股，已支付的总金额为约 1398.15 万元(不含交易费用)。（来源：格隆汇）

【紫光国微】中诚信国际将公司主体信用等级列入观察名单

香港万得通讯社报道，Wind 风控日报数据显示，紫光国微 11 月 13 日早间公告称，中诚信国际决定将紫光国微 AA+的主体信用等级列入观察名单；将“18 国微 01”的债项信用等级由 AAA 调降至 AA+，撤出可能降级的观察名单，并列入观察名单。（来源：Wind）

【中芯国际】中芯国际：先进制程占比提升 Q4 收入指引环比下降

12 日，中芯国际发布的今年 Q3 季度业绩报告显示，公司 Q3 单季约实现营业部收入 76 亿元人民币，同比增长约 32%；实现归母净利润约 17 亿元人民币，同比增长约 106%。从公司披露的业绩报告来看，Q3 季度，代表公司先进制程的 14/28nm 技术产品收入占比获得了较大提升，从 Q2 季度的 9.1%提升至了 14.6%。（来源：新浪网）

【兆易创新】兆易创新：出资 3 亿元对睿力集成增资

兆易创新(603986.SH) 于 11 月 11 日晚间公告称，拟出资 3 亿元，与长鑫集成、石溪集电、大基金二期等多名投资人签署增资协议、股东协议，共同参与睿力集成增资事项，以完成《可转股债权投资协议》中约定的转股投资事项；增资完成后，公司持有睿力集成约 0.85%股权。（来

源：Wind）

【兆易创新】兆易创新:关于 2018 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予股票期权第二个行权期第二次行权结果暨股份上市的公告

兆易创新(603986.SH) 于 11 月 14 日公告称，北京兆易创新科技股份有限公司于 2020 年 8 月 24 日召开第三届董事会第十七次会议，审议通过了《关于 2018 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予第二个行权期及解除限售期行权条件及解除限售条件成就的议案》。经审议，公司 2018 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予股票期权第二个行权期行权条件已成就，公司同意为符合行权条件的 174 名激励对象办理股票期权第二个行权期行权相关事宜，可行权数量为 84.6019 万份，占公司目前股本总额的 0.18%，本次行权股票价格：73.332 元/股，本次行权股票上市流通时间：2020 年 11 月 18 日。（来源：Wind）

【卓胜微】卓胜微股东户数下降 12.8% 连降 2 期

卓胜微(300782.SZ) 于 11 月 12 日在交易所互动平台中披露，截至 11 月 10 日公司股东户数为 32536 户，较上期（10 月 31 日）减少 4778 户，环比降幅为 12.8%。这已是该公司股东户数连续第 2 期下降。（来源：证券时报网）

【圣邦股份】弘威国际累计减持 132.19 万股持股跌出 5%

圣邦股份(300661.SZ) 公布，公司于近日收到持股 5%以上股东弘威国际出具的《关于股份减持进展的告知函》、《简式权益变动报告书》，弘威国际累计减持 132.19 万股，减持比例 0.85%，本次权益变动后，股东弘威国际持有公司股份 780.41 万股，占公司目前总股本的 4.99996%，不再是公司持股 5%以上的股东。（来源：格隆汇）

【北京君正】全资子公司获得政府补助 546 万元

北京君正(300223.SZ) 公告，根据《合肥市发展改革委合肥市财政局关于印发合肥市加快推进软件产业和集成电路产业发展的若干政策实施细则(集成电路产业)的通知》(合发改高技〔2018〕941 号)文件，北京君正集成电路股份有限公司(以下简称“公司”)全资子公司合肥君正科技有限公司(以下简称“合肥君正”)近日收到合肥高新技术产业开发区财政国库支付中心拨付的政府补助资金 546 万元。（来源：格隆汇）

【传音控股】近日获 1.77 亿元政府补助

传音控股(688036.SH) 公布，公司及其控股子公司自 2020 年 4 月 27 日至 2020 年 11 月 10 日，累计收到各类与收益相关的政府补助共计人民币 1.77 亿元。（来源：格隆汇）

【安克创新】5%以上股东赵东平质押 15 万股

安克创新(300866.SZ) 公布，公司持股 5%以上股东赵东平将其所持有公司股份的 15 万股质押给深圳市中小担小额贷款有限公司，并办理了质押登记手续，占其所持股份的 0.31%，占公司总股本的 0.04%。（来源：格隆汇）。

风险提示：

1） 政策落实对半导体产业的推动效果尚不明确；

2） 宏观经济下行，面板下游需求不及预期。

分析师与联系人简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。
联系人：华晋书，电子行业高级研究员，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体、PCB 方向研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

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。 市场基准指数为沪深 300 指数。