分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：feiyy@wanhesec.com

研究助理：朱琳
联系电话：0755-82830333（118）
邮箱：zhulin@wanhesec.com

三季度增长延续，开启上行行情

——电子行业 2020 年三季度报点评

摘要：

2020 年前三季度电子行业合计实现营收 16629.69 亿元，同比+5.67%；归母净利润 866.37 亿元，同比+24.39%。总体而言，上半年疫情虽然对电子行业形成一定冲击，但行业增长动能充足，盈利能力改善明显。

细分领域表现分化，半导体、消费电子表现亮眼。半导体：2020 年前三季度 SW 半导体指数整体实现营收 1037.80 亿元，同比+18.18%；实现归母净利润 101.68 亿元，同比+105.42%。自 2019 年以来，国产化替代加速发展，面对贸易摩擦，行业的自主化将变得越来越重要，产业链从上游设备材料、到设计、制造和封装等环节持续突破，上市公司盈利能力大幅增长。**消费电子：**2020 前三季度 32 家公司合计实现营收 6079.18 亿元，同比 65.82%；实现归母净利润 302.17 亿元，同比+100.09%。TWS 耳机等穿戴设备依旧是高潜赛道。10 月中旬，苹果发布 12 系列，5G 手机迭代有望激发新一轮换机潮，手机销量有望高增。**PCB：**2020 年前三季度，SW 印刷电路板指数实现营业收入合计 1025.76 亿元，同比+9.12%；实现归母净利润 91.05 亿元，同比+6.89%，受益于 5G 建设的拉动，行业供需双增，规模效益凸显，业绩成长可期。**显示器件：**2020 年前三季度，SW 显示器件 III 指数整体营业收入 2600.09 亿元，同比+3.70%；整体归母净利润 58.98 亿元，同比-10.51%，净利润虽仍在底部徘徊，但利润端增速已触底反弹。韩厂退出，产能格局重构，三季度受海外主要区域终端销售和渠道补货需求拉动，供需失衡改善，价格持续上升，行业复苏在即。**安防：**我们以海康威视和大华股份两家公司作为安防行业的代表企业。2020 年前三季度，两家公司营收合计 581.87 亿元，同比 3.41%；归母净利润合计 112.64 亿元，同比+13.72%。虽然 2020 年一季度受中美贸易摩擦持续升级及疫情冲击影响，营收、净利润增速双下滑，但二、三季度外部需求逐步回暖，各业务端均实现复苏，行业韧性强劲。

投资策略：2020 年，新冠疫情叠加中美贸易摩擦反复，电子行业在波折与挫折中砥砺前行，5G 技术创新周期将推动产业链上下游迎来新的发展机遇。短期消费电子及面板行业厚积薄发，迎来周期行情。消费电子领域，5G 创新迭代叠加 2-3 年的换机周期，智能手机有望开启新一轮换机潮，在华为被制裁的背景下，苹果有望在中高端手机市场占据绝对优势，建议关注立讯精密、歌尔股份、东山精密等苹果产业链龙头公司。面板产业低谷已出，韩厂退出，供需改善，价格持续上涨，行业大周期开启，建议关注国内面板龙头京东方、TCL 科技。中长期来看，国产化替代是长期不变逻辑，叠加国家产业政策支持，本土半导体企业肩负起产业崛起的使命，在机遇与挑战中迎来发展契机，建议关注中芯国际、兆易创新、晶方科技等本土半导体龙头公司。

风险提示：

疫情风险加剧，中美贸易摩擦加剧，5G 普及不及预期，下游需求低于预期等。

目 录

一、 行业整体情况.....4

（一） 板块行情表现.....4

（二） 行业业绩表现.....5

（三） 板块估值变化.....7

二、 细分板块分析.....8

（一） 半导体：受益国产化替代，景气持续上升.....8

（二） 消费电子：5G 手机迭代有望激发新一轮换机潮.....11

（三） 印刷电路板：5G 驱动 PCB 景气度持续提升.....14

（四） 显示器件：供需改善，行业大周期开启.....16

（五） 安防：疫情冲击，行业韧性强劲.....19

三、 投资策略与建议.....20

四、 风险提示.....20

图表 1 2019 年年初至 2020 年 11 月 11 日行业指数走势（%） 4
图表 2 2020Q1-3 申万一级行业营收同比增速（%） 5
图表 3 2020Q1-3 申万一级行业归母净利润同比增速（%） 5
图表 4 SW 电子板块历年营业收入及增速（亿元，%） 6
图表 5 SW 电子板块历年归母净利润及增速（亿元，%） 6
图表 6 SW 电子板块前三季度营业收入及增速（亿元，%） 6
图表 7 SW 电子板块前三季度归母净利润及增速（亿元，%） 6
图表 8 2019Q1-3、2020Q1-3 电子行业个股归母净利润增速区间（家） 7
图表 9 2020Q1-3 细分领域营收、归母净利润增速排名 7
图表 10 电子板块估值变化（PE，历史 TTM_中值）截止至 2020.11.11 8
图表 11 半导体板块营收及增速（亿元，%） 9
图表 12 半导体板块归母净利润及增速（亿元，%） 9
图表 13 消费电子成分合计营业收入及增速（%） 11
图表 14 消费电子成分合计归母净利润及增速（%） 11
图表 15 消费电子个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11） 12
图表 16 全球智能手机出货量（百万部，%） 13
图表 17 全球平板电脑出货量及同比（百万台，%） 14
图表 18 全球 PC 出货量单季值（百万台） 14
图表 19 全球可穿戴设备出货量预测（百万台） 14
图表 20 PCB 板块营业收入及增速（亿元，%） 15
图表 21 PCB 板块归母净利润及增速（亿元，%） 15
图表 22 PCB 板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11） 15
图表 23 显示器件板块营收及增速（亿元，%） 17
图表 24 显示器件板块归母净利润及增速（亿元，%） 17
图表 25 液晶显示器面板出货量（百万片） 18
图表 26 2020 年初至今主流面板尺寸价格涨跌幅（%） 18
图表 27 显示器件板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11） 18
图表 28 安防行业营业收入及增速（亿元，%） 19
图表 29 安防行业归母净利润及增速（亿元，%） 19
图表 30 安防板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11） 19

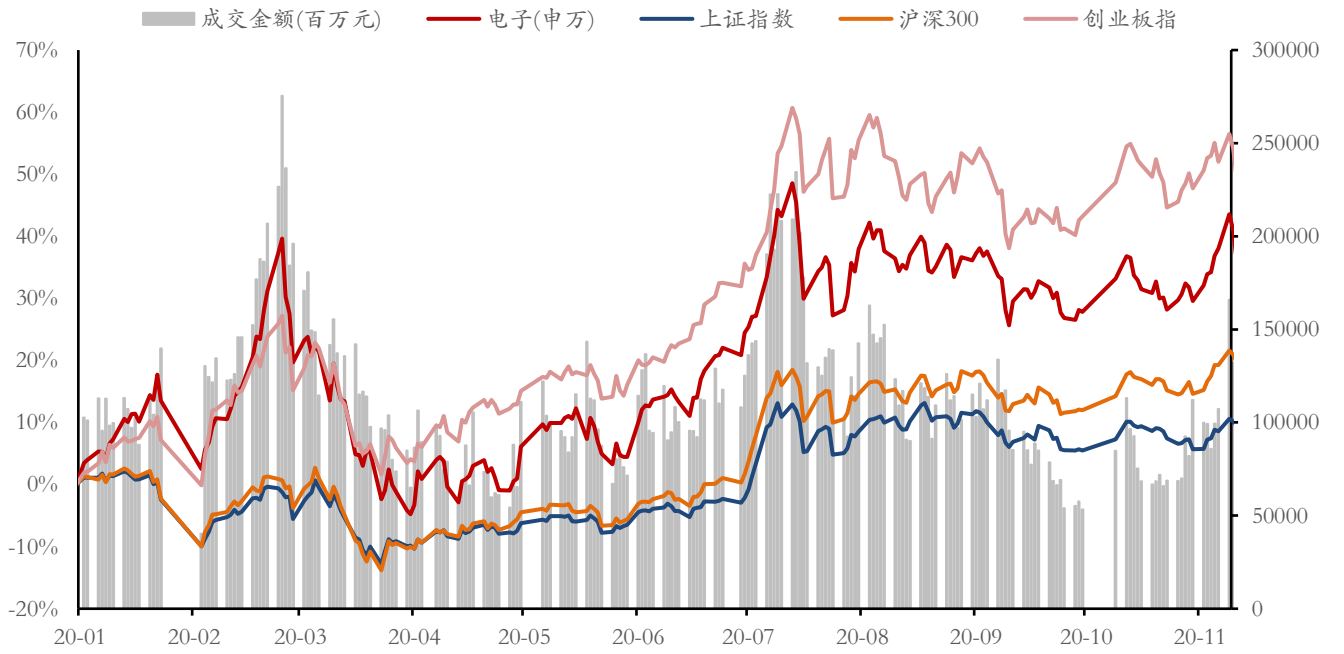
一、 行业整体情况

（一）板块行情表现

截止至 2020 年 11 月 11 日，上证综指上涨 9.58%，沪深 300 上涨 19.93%，创业扳指上涨 49.13%，SW 电子上涨 35.89%。5G 与国产化替代始终是行业的长期趋势，2020 年年初至今，电子行业在国内疫情、海外疫情、贸易摩擦升级等事件的冲击下砥砺前行，不改上行趋势。

1 月份行业延续 2019 年末上涨趋势，遇春节期间国内疫情冲击，急剧下挫；2 月疫情在国内发酵，电子行业部分订单在节前确定，扰动较小，上行优势明显；3 月海外疫情爆发，海外终端需求大范围受挫，板块持续下探；4-7 月，随着海内外疫情的控制，产业链回升明显，叠加疫情期间在线终端需求提升，苹果优惠促销并推出廉价版机型，带动手机端业务销售回暖，板块持续上行至高位；8 月起，电子板块进入盘整阶段，10 月中旬苹果发布 5G 新机，消费电子换机潮正式激发，电子行业有待延续上涨态势。

图表 1　2019 年年初至 2020 年 11 月 11 日行业指数走势（%）

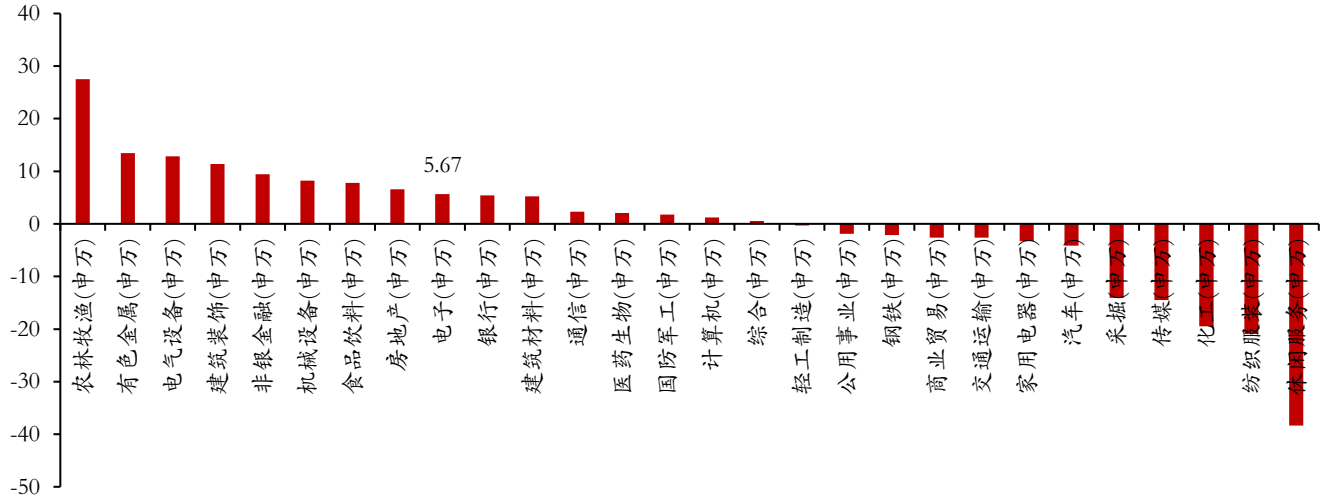


资料来源：Wind，万和证券研究所

2020 年前三季度，申万 28 个行业中，电子行业营收增速 5.67%，排名第九，位属中上水平；归母净利润增速 24.39%，排名前四，盈利能力改善。2020 年一季度，受疫情影响，电子行业业绩遭受一定冲击；二季度以来，随着疫情的缓解，多数工厂复工复产，叠加疫情期间在线终端需求提升，苹果高性价比销售政策，电子产业链相较其他产业业绩回升显著；三季度，疫情影响减

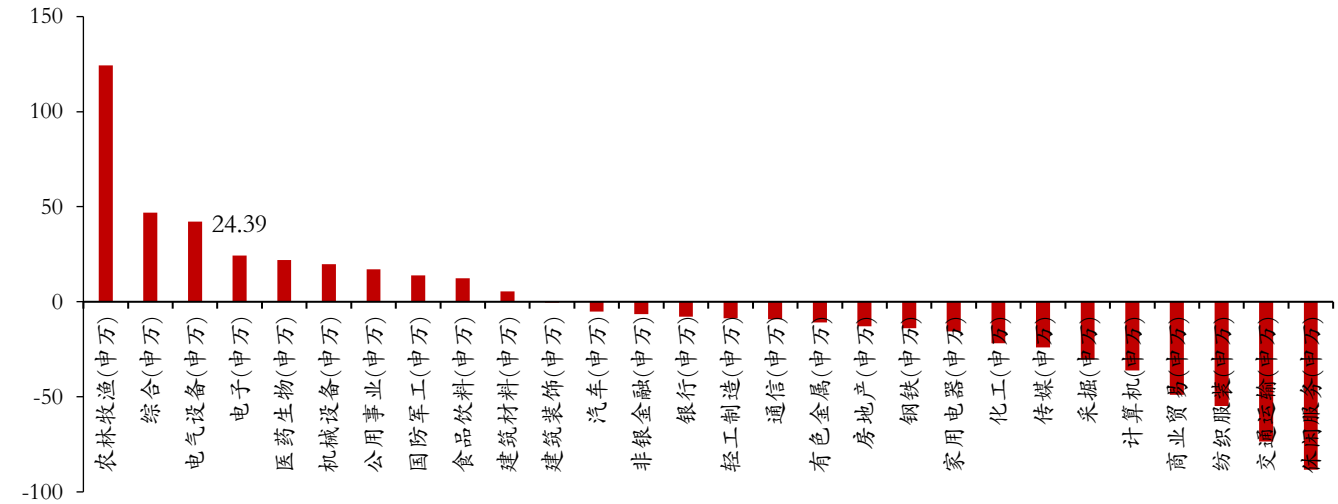
弱，进入行业需求旺季，电子产业业绩持续提升。

图表 2　2020Q1-3 申万一级行业营收同比增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 3　2020Q1-3 申万一级行业归母净利润同比增速（%）

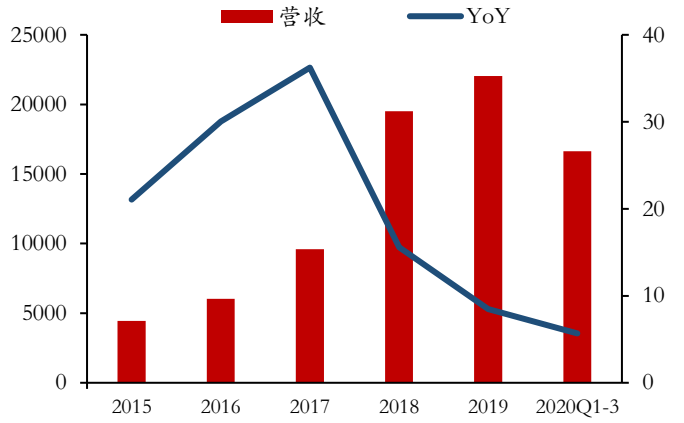


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）行业业绩表现

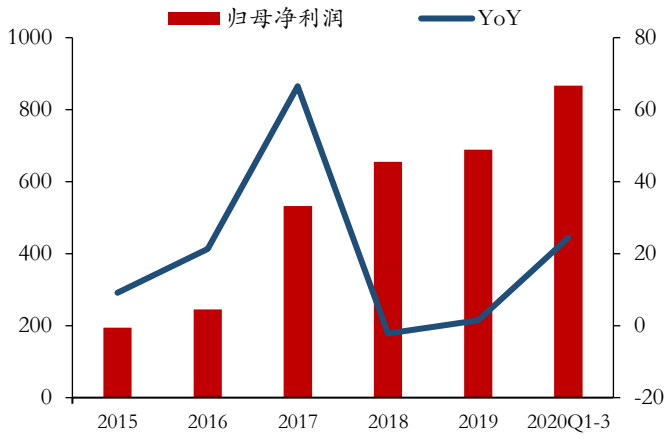
疫情冲击有限，盈利改善明显。我们以 SW 电子指数为统计对象，2020 年前三季度电子行业合计实现营收 16629.69 亿元，同比+5.67%，较 19 年同期下降 3.97 个百分点；归母净利润 866.37 亿元，同比+24.39%，较 19 年同期上涨 22.92 个百分点。总体而言，上半年疫情虽然对电子行业形成一定冲击，但行业增长动能充足，盈利能力改善明显。

图表 4 SW 电子板块历年营业收入及增速（亿元，%）



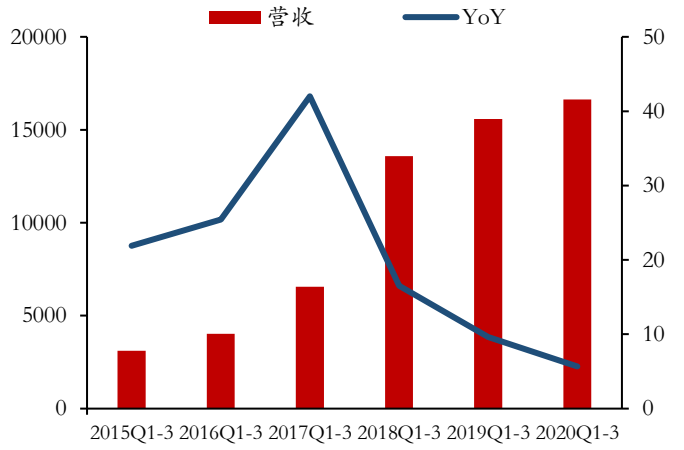
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5 SW 电子板块历年归母净利润及增速（亿元，%）



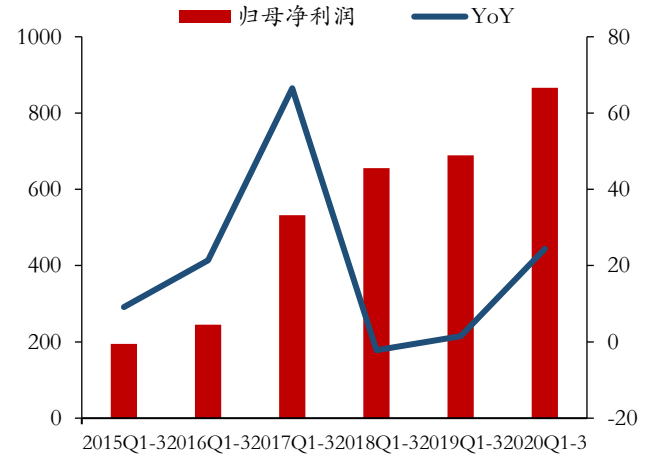
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 SW 电子板块前三季度营业收入及增速(亿元,%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7 SW 电子板块前三季度归母净利润及增速（亿元，%）

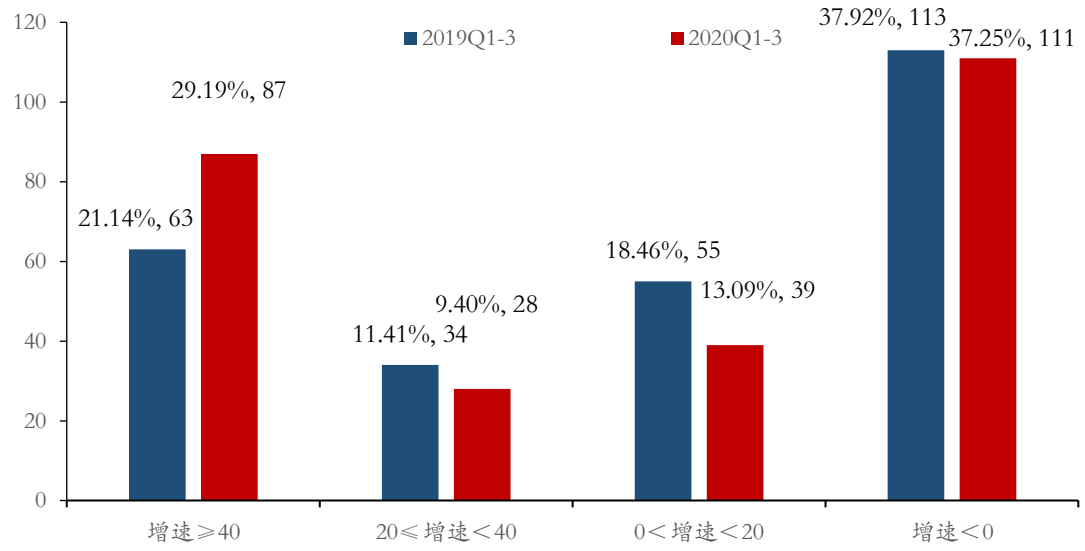


资料来源：Wind，万和证券研究所

个股业绩普遍提升，负增长企业减少。我们以申万电子板块全部 298 家上市公司（剔除 B 股）为统计对象，不考虑 33 家 2019 前三季度无数据公司，按 0%、20%、40%的归母净利润增速为断点划分上市公司盈利区间，分析发现 2020 年前三季度电子行业上市公司盈利能力显著改善，高增速企业占比增加，中、低增速企业减少，负增速企业也减少 2 家。

2020 年前三季度增速为负的企业数为 111 家，占比 37.25%，而去年同期负增长企业 113 家，占比 37.92%，负增企业变化较小；增速在 0%-40%区间的中增速企业总数为 67 家，占比 22.49%，较去年同期减少 22 家；增速大于 40%的高增速企业 87 家，占比 29.19%，较去年同期增加 24 家。行业强者恒强，弱者恒弱，优势龙头企业集中受益，受疫情等意外因素影响有限，劣势企业抗风险能力较差。

图表 8 2019Q1-3、2020Q1-3 电子行业个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，万和证券研究所

细分子版块业绩分化，半导体、电子制造板块表现亮眼。受益于 5G 与国产化替代，半导体板块和电子制造板块业绩表现出色。2020 年前三季度半导体板块营收增速 18.18%，归母净利润增速 105.42%，双项排名第一；电子制造板块营收增速 12.30%，归母净利润增速 23.64%，双项位列第二。而光学光电子板块营收增速 0.00%，归母净利润增速 8.40%，分别排名第四、第五，相较上半年而言盈利能力实现正向增长，这主要是受液晶面板价格回升，市场供需结构改善所致。

图表 9 2020Q1-3 细分领域营收、归母净利润增速排名

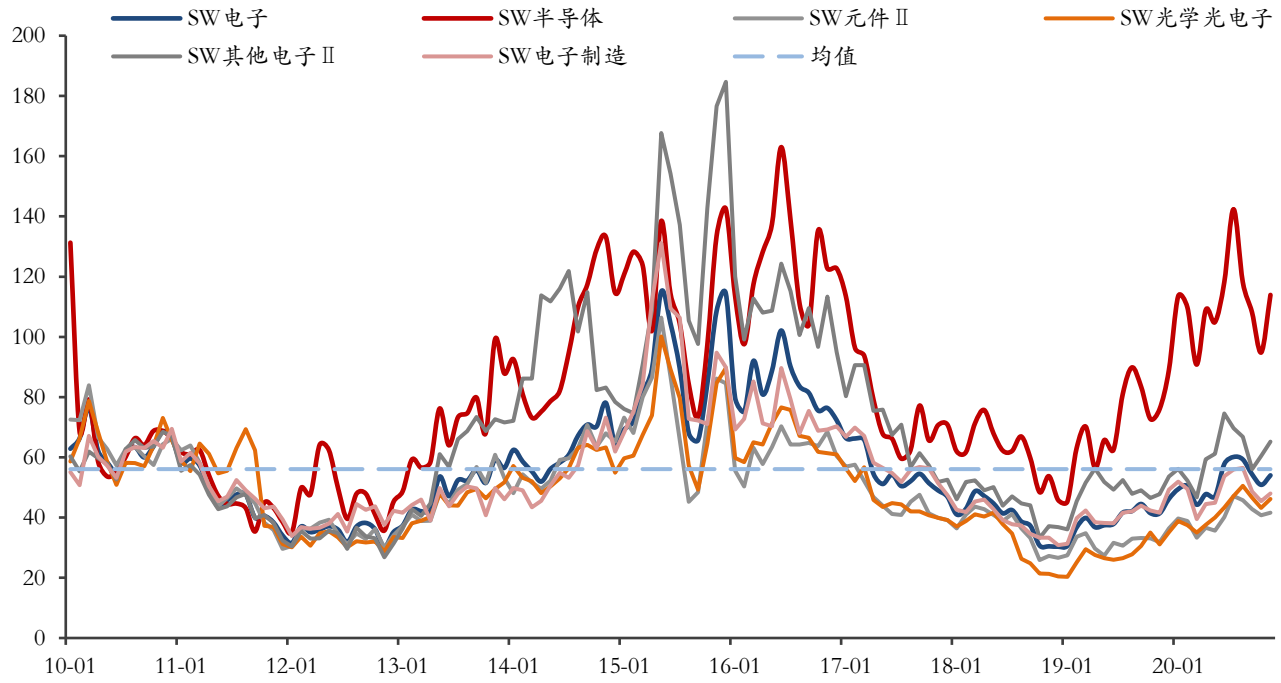
细分板块	营收同比(%)	排名	归母净利润同比(%)	排名
半导体(申万)	18.18	1	105.42	1
其他电子Ⅱ(申万)	-1.21	5	9.20	4
元件Ⅱ(申万)	0.17	3	16.92	3
光学光电子(申万)	0.00	4	8.40	5
电子制造Ⅱ(申万)	12.30	2	23.64	2

资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）板块估值变化

估值持续平稳修复，半导体板块高位回落。受益于 5G 及创新周期拉动，电子板块自 2019 年以来估值平稳提升，并于 2020 年 7 月达到估值峰端，迎来修复行情。截止至 2020 年 11 月 11 日，电子版块 PE（TTM，中值，按周统计）为 54.01 倍，略低于均值 PE 水平。半导体板块估值水平整体上高于电子行业水平，PE（TTM，中值）为 113.92 倍，仍处高位，但自 8 月份以来已有较大回落。

图表 10　电子板块估值变化（PE，历史 TTM_中值）截止至 2020.11.11



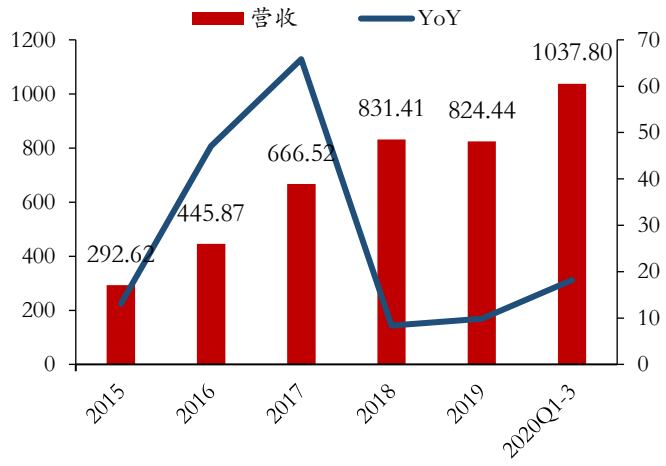
资料来源：Wind，万和证券研究所

二、 细分板块分析

（一）半导体：受益国产化替代，景气持续上升

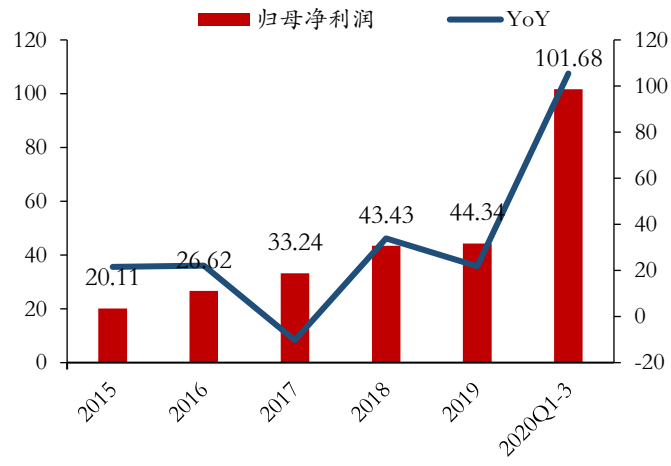
我们以 SW 半导体指数为统计对象，2020 年前三季度 SW 半导体指数整体实现营收 1037.80 亿元，同比+18.18%；实现归母净利润 101.68 亿元，同比+105.42%。自 2019 年以来，国产化替代加速发展，半导体行业内上市公司盈利能力取得大幅增长。

图表 11 半导体板块营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 12 半导体板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

从个股来看，申万半导体板块 66 家上市公司，2020 年前三季度营业收入同比增长的有 51 家，下降的有 15 家，其中北京君正、睿创微纳、思瑞浦、晶方科技、卓胜微成倍增长，其增速分别为 409.82%、167.89%、145.17%、123.90%、100.27%；归母净利润同比增长的有 45 家，多数公司均实现较大幅度的增长，下降的有 21 家，其中韦尔股份、通富微电、长电科技、晶方科技、睿创微纳分别实现 1177.73%、1057.95%、520.17%、416.45%、359.43%的增长。

图表 13 半导体成分个股营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.9）

代码	简称	总市值	2019 年				2020Q1-3			
			营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY
集成电路		16,751.57	1,447.79	13.91	84.51	83.18	1,238.13	20.32	138.10	124.42
688981.SH	中芯国际-U	2,291.53	220.18	-4.34	17.94	140.04	208.00	30.23	30.80	168.63
603501.SH	韦尔股份	1,748.05	136.32	40.51	4.66	221.14	139.69	48.51	17.27	1,177.75
603986.SH	兆易创新	952.62	32.03	42.62	6.07	49.85	31.74	44.02	6.73	49.65
300782.SZ	卓胜微	905.40	15.12	169.98	4.97	206.27	19.72	100.27	7.18	122.37
688008.SH	澜起科技	833.80	17.38	-1.13	9.33	26.60	14.68	6.08	8.78	18.06
603160.SH	汇顶科技	818.26	64.73	73.95	23.17	212.10	51.28	9.62	11.00	-35.75
688256.SH	寒武纪-U	716.18	4.44	279.35	-11.79	-2,772.32	1.58	42.97	-3.10	47.17
600584.SH	长电科技	668.72	235.26	-1.38	0.89	109.44	187.63	15.85	7.64	520.17
688396.SH	华润微	667.66	57.43	-8.42	4.01	-6.68	48.89	18.32	6.87	154.59
002049.SZ	紫光国微	629.21	34.30	39.54	4.06	16.61	23.20	-6.78	6.85	87.51
688521.SH	芯原股份-U	491.25	13.40	26.71	-0.41	39.28	10.61	11.60	-0.86	-277.06
300661.SZ	圣邦股份	463.38	7.92	38.45	1.76	69.76	8.63	61.56	2.07	72.66
002185.SZ	华天科技	418.12	81.03	13.79	2.87	-26.43	59.17	-3.10	4.47	166.93
300223.SZ	北京君正	355.39	3.39	30.69	0.59	334.02	12.28	409.82	0.22	-65.46
603290.SH	斯达半导	349.47	7.79	15.41	1.35	39.83	6.68	18.14	1.34	29.44
688002.SH	睿创微纳	346.39	6.85	78.25	2.02	61.44	10.78	167.89	4.65	359.43
603893.SH	瑞芯微	336.11	14.08	10.77	2.05	6.53	12.25	30.43	1.89	48.67

002156.SZ	通富微电	292.58	82.67	14.45	0.19	-84.92	74.20	22.55	2.62	1,057.95
688099.SH	晶晨股份	287.91	23.58	-0.48	1.58	-44.06	17.65	3.43	-0.13	-110.05
605358.SH	立昂微	265.74	11.92	-2.53	1.28	-29.08	10.33	18.41	1.31	19.40
688536.SH	思瑞浦	259.11	3.04	166.47	0.71	904.82	4.55	145.17	1.63	285.22
603005.SH	晶方科技	229.36	5.60	-1.04	1.08	52.27	7.64	123.90	2.68	416.45
600667.SH	太极实业	226.63	169.17	8.09	6.22	8.59	126.10	1.13	5.20	14.87
600460.SH	士兰微	206.78	31.11	2.80	0.15	-91.47	29.64	33.29	0.44	-12.31
300456.SZ	赛微电子	182.66	7.18	0.77	1.21	27.62	5.34	6.62	0.74	45.62
688508.SH	芯朋微	140.55	3.35	7.30	0.66	23.65	2.80	20.24	0.59	35.92
688018.SH	乐鑫科技	135.20	7.57	59.49	1.59	68.83	5.53	5.03	0.81	-15.43
300458.SZ	全志科技	116.21	14.63	7.23	1.35	13.97	10.69	0.64	1.76	15.88
600171.SH	上海贝岭	110.41	8.79	12.02	2.41	65.94	8.97	13.74	1.35	-23.81
300327.SZ	中颖电子	105.29	8.34	10.09	1.89	12.50	7.42	24.17	1.50	15.63
300613.SZ	富瀚微	94.14	5.22	26.72	0.82	49.86	3.81	2.21	0.41	-46.55
603068.SH	博通集成	93.92	11.75	115.09	2.52	103.67	5.59	-28.33	0.58	-64.62
300672.SZ	国科微	93.08	5.43	35.68	0.68	21.29	3.76	27.03	0.02	102.54
688368.SH	晶丰明源	92.32	8.74	13.97	0.92	13.54	7.07	15.11	0.30	-56.81
600198.SH	大唐电信	87.86	14.31	-38.96	-8.99	-259.54	7.51	-12.92	-2.54	54.08
688135.SH	利扬芯片	85.29	2.32	67.66	0.61	281.98	1.76	23.64	0.31	2.41
300671.SZ	富满电子	84.33	5.98	20.44	0.37	-31.99	5.13	23.08	0.62	152.67
688595.SH	芯海科技	77.28	2.58	17.83	0.43	52.37	2.54	66.88	0.61	216.62
688123.SH	聚辰股份	75.60	5.13	18.78	0.95	24.95	3.65	-4.42	1.19	56.69
300053.SZ	欧比特	75.48	8.52	-5.99	-2.34	-346.26	5.48	-1.55	0.49	-34.79
688286.SH	敏芯股份	69.70	2.84	12.39	0.59	11.70	2.35	18.76	0.31	-26.96
300077.SZ	国民技术	53.81	3.95	-34.44	1.04	106.44	2.75	0.71	-0.06	91.68
688589.SH	力合微	50.00	2.77	47.08	0.43	89.09	1.46	-9.76	0.09	-35.20
300493.SZ	润欣科技	45.89	14.50	-14.36	0.29	86.01	9.66	-10.27	0.31	21.09
300139.SZ	晓程科技	39.95	1.00	-39.17	-1.15	-2,754.86	1.30	98.90	0.04	110.32
002077.SZ	*ST 大港	39.81	9.32	-44.83	-4.75	16.67	5.31	-20.23	1.06	136.92
603933.SH	睿能科技	24.75	14.78	-20.24	0.30	-73.47	10.73	-2.34	0.17	-54.10
000670.SZ	*ST 盈方	18.37	0.04	-95.97	-2.06	-15.94	0.60	1,382.96	-0.09	81.73
分立器件		960.85	75.90	3.05	5.17	-38.37	59.60	6.88	7.10	20.76
300623.SZ	捷捷微电	263.29	6.74	25.40	1.90	14.50	6.91	48.61	1.94	42.85
300373.SZ	扬杰科技	233.32	20.07	8.39	2.25	20.16	18.44	30.76	2.62	76.88
605111.SH	新洁能	169.00	7.73	7.93	0.98	-30.55	6.66	22.84	1.01	61.21
300831.SZ	派瑞股份	83.81	2.34	-5.47	0.62	7.98	1.08	-29.38	0.28	-1.31
002079.SZ	苏州固锝	75.71	19.81	5.05	0.96	2.01	12.20	-19.72	0.74	-11.89
600360.SH	华微电子	75.10	16.56	-3.09	0.65	-38.69	12.36	2.10	0.19	-65.56
300046.SZ	台基股份	60.63	2.65	-36.63	-2.20	-356.53	1.95	-29.30	0.31	-57.20
半导体材料		2,776.67	125.18	21.91	10.22	18.04	112.33	25.75	12.57	67.36
002371.SZ	北方华创	887.55	40.58	22.10	3.09	32.24	38.36	40.16	3.27	48.86
688126.SH	沪硅产业-U	868.34	14.93	47.71	-0.90	-902.40	13.07	22.12	-0.02	96.27
002409.SZ	雅克科技	257.30	18.32	18.42	2.93	120.20	16.85	23.72	3.44	85.17
688019.SH	安集科技	171.81	2.85	15.16	0.66	46.45	3.09	50.39	1.14	145.49

300346.SZ	南大光电	146.44	3.21	40.85	0.55	7.36	4.29	96.15	0.89	97.00
300666.SZ	江丰电子	135.32	8.25	26.98	0.64	9.14	8.45	48.63	1.10	238.01
688138.SH	清溢光电	77.77	4.80	17.74	0.70	12.18	3.83	9.71	0.63	13.04
688233.SH	神工股份	74.66	1.89	-33.25	0.77	-27.80	1.13	-32.03	0.58	-23.11
300842.SZ	帝科股份	73.00	12.99	56.23	0.71	26.74	10.14	2.63	0.79	80.48
300706.SZ	阿石创	42.31	3.17	23.70	0.15	-47.20	2.34	-3.69	0.03	-75.86
002119.SZ	康强电子	42.18	14.18	-4.36	0.93	15.39	10.78	5.19	0.72	-9.48
半导体汇总		20,489.10	1,648.86	13.93	99.90	58.12	1,410.07	20.10	157.76	110.56

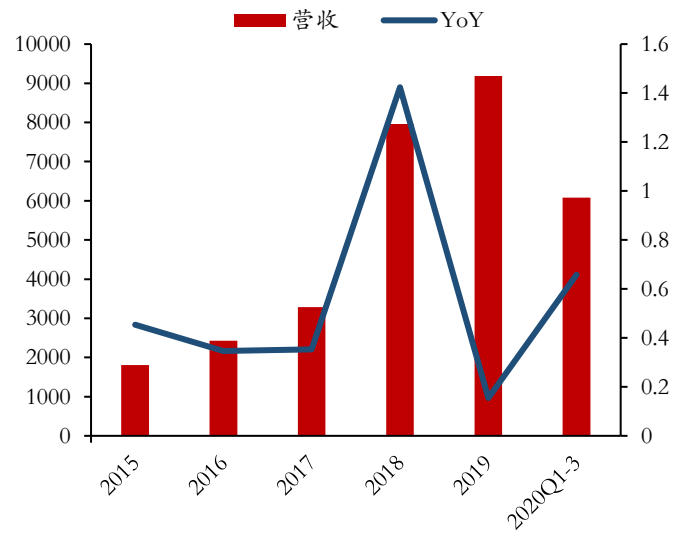
资料来源：Wind，万和证券研究所

我国半导体行业外部动能充足，内部仍需夯实基础。目前半导体行业仍旧保持着持续增长的趋势。一方面，受中美贸易摩擦的影响，国产替代成为迫切需求，无论是从行业发展的趋势上还是政策导向的驱动上，半导体行业的自主化将变得越来越重要，产业链从上游设备材料、导设计、制造和封装等环节也开始注重夯实基础，持续突破；另一方面，受 5G、新能源、消费电子、物联网等下游创新应用的带动，半导体行业外部驱动充沛，长期增长动能充足。

（二）消费电子：5G 手机迭代有望激发新一轮换机潮

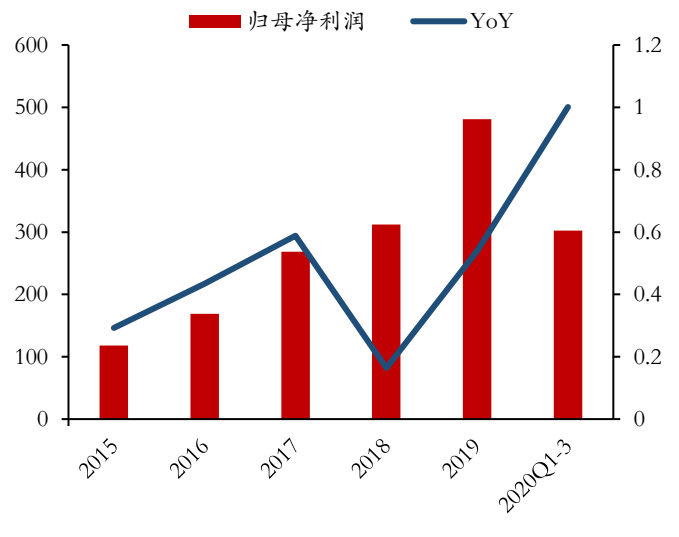
当前消费电子主要为智能手机板块及其配套产业链。我们选取 32 家企业，按综合、射频、光学、声学、电池、结构件、功能件、盖板、代工具体划分，来分析消费电子行业概况。2020 前三季度 32 家公司合计实现营收 6079.18 亿元，同比 65.82%；实现归母净利润 302.17 亿元，同比+100.09%。

图表 13　消费电子成分合计营业收入及增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 14　消费电子成分合计归母净利润及增速（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

从个股来看，我们统计的 32 家企业（3 家港股暂无数据）中，2020 年前三

季度营业收入同比增长的有 24 家，下降的有 5 家，其中卓胜微、立讯精密、传音控股增速分别为 100.27%、57.33%、48.15%；归母净利润同比增长的有 15 家，下降的有 14 家，其中星星科技、劲胜智能、欧菲光、蓝思科技分别实现 415.91%、312.70%、309.21%、209.63%的增长。

图表 15　消费电子个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11）

代码	简称	总市值	2019 年				2020Q1-3			
			营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY
综合		3,959.85	625.16	74.38	47.14	73.13	595.28	57.33	46.80	62.06
002475.SZ	立讯精密	3,959.85	625.16	74.38	47.14	73.13	595.28	57.33	46.80	62.06
射频		1,545.10	105.57	26.72	17.91	23.29	94.93	29.32	16.87	21.11
300782.SZ	卓胜微	905.40	15.12	169.98	4.97	206.27	19.72	100.27	7.18	122.37
300136.SZ	信维通信	468.24	51.34	9.07	10.20	3.25	43.40	21.41	7.46	-9.91
300679.SZ	电连技术	111.06	21.61	61.09	1.81	-24.63	18.61	24.71	1.90	36.18
300322.SZ	硕贝德	60.41	17.50	1.58	0.93	48.84	13.20	2.36	0.33	-67.71
光学		2,290.68	1,306.32	29.08	68.82	69.55	583.19	4.54	13.90	-3.01
2382.HK	舜宇光学科技	1,357.04	379.0684	45.86	39.9130	60.24	-	-	-	-
002456.SZ	欧菲光	432.24	519.74	20.75	5.10	198.24	370.59	-2.20	7.39	309.21
002273.SZ	水晶光电	162.32	30.00	28.98	4.91	4.85	22.59	9.38	3.13	-13.08
002217.SZ	合力泰	138.99	185.00	9.44	10.80	-20.52	133.44	15.45	1.29	-80.72
1478.HK	丘钛科技	91.39	131.70	61.88	5.42	3,666.73	-	-	-	-
002036.SZ	联创电子	108.70	60.82	26.65	2.67	8.81	56.56	32.54	2.10	-6.57
声学		1,911.13	540.16	26.24	35.34	-24.57	482.77	28.57	27.91	13.14
002241.SZ	歌尔股份	1,429.47	351.48	47.99	12.81	47.58	347.30	43.90	20.16	104.71
2018.HK	瑞声科技	451.03	178.84	-1.91	22.22	-41.45	127.1602	-0.06	7.5067	-48.77
002655.SZ	共达电声	30.64	9.84	22.31	0.31	44.35	8.30	20.24	0.24	44.45
电池		1,866.12	534.03	19.99	29.43	51.85	410.45	9.89	19.28	-15.08
300014.SZ	亿纬锂能	1,206.99	64.12	47.35	15.22	166.69	53.40	16.66	9.46	-18.35
300207.SZ	欣旺达	469.03	252.41	24.10	7.51	7.06	204.63	15.36	4.72	-5.95
000049.SZ	德赛电池	110.81	184.43	6.92	5.02	25.12	127.67	1.81	3.68	8.68
300438.SZ	鹏辉能源	79.29	33.08	28.80	1.68	-36.46	24.76	-0.77	1.41	-47.89
结构件		1,139.70	701.65	22.71	20.86	541.64	120.15	-6.22	9.35	125.78
0285.HK	比亚迪电子	653.73	530.28	28.05	15.98	-27.00	-	-	-	-
300115.SZ	长盈精密	224.01	86.55	0.34	0.84	117.92	67.46	9.07	4.13	119.32
300083.SZ	劲胜智能	117.29	54.39	-1.22	0.13	100.44	25.28	-42.32	1.76	312.70
603327.SH	福蓉科技	99.77	12.99	32.03	2.63	65.11	12.07	28.24	2.54	20.29
300686.SZ	智动力	44.91	17.43	167.70	1.29	1,793.08	15.34	17.71	0.92	-5.89
盖板		1,516.35	366.02	16.06	26.43	348.89	311.91	28.71	35.48	213.71
300433.SZ	蓝思科技	1,443.17	302.58	9.16	24.69	287.56	260.83	26.64	34.32	209.63
300256.SZ	星星科技	73.19	63.44	66.12	1.74	110.26	51.09	40.36	1.15	415.91
功能件		1,122.93	276.37	4.08	14.10	22,151.81	219.64	16.59	19.58	-23.03
002600.SZ	领益智造	941.52	239.16	6.29	18.94	378.60	195.02	19.92	14.42	-31.34

002635.SZ	安洁科技	118.98	31.36	-11.76	-6.50	-218.73	20.67	-5.51	4.35	31.55
002947.SZ	恒铭达	62.44	5.85	16.83	1.66	31.60	3.95	1.50	0.81	-28.77
代工		4,544.98	4,734.38	0.06	220.91	16.19	3,388.01	4.32	120.53	-4.74
601138.SH	工业富联	2,889.13	4,086.98	-1.61	186.06	10.08	2,825.77	0.96	88.05	-13.54
688036.SH	传音控股	1,032.80	253.46	11.92	17.93	172.80	249.71	48.15	19.54	50.23
601231.SH	环旭电子	497.64	372.04	10.89	12.62	6.98	294.79	13.51	10.01	16.28
300735.SZ	光弘科技	125.41	21.90	37.07	4.29	57.01	17.74	14.58	2.92	-4.45
消费电子行业汇总		19,896.85	9,189.66	11.92	480.93	48.76	6,206.34	11.52	309.68	13.89

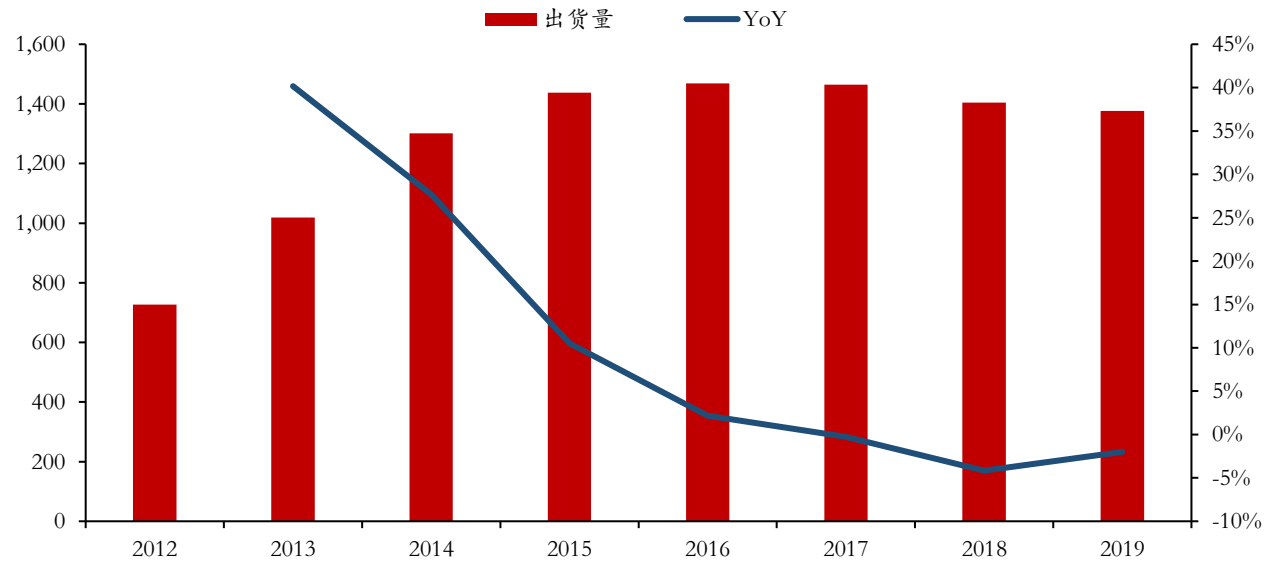
资料来源：Wind，万和证券研究所

备注：港股使用营业总收入、归属普通股东净利润数据

疫情期间在线需求增加，二三季度平板、电脑销量提升。疫情期间线上办公、在线教育需求提升，二三季度平板、电脑销量逆势增长，2020Q3 全球平板出货量达 47.60 百万台，单季同比+24.90%，环比+26.60%，全球 PC 出货量达 81.27 百万台，单季同比+12.47%，环比 15.44%。

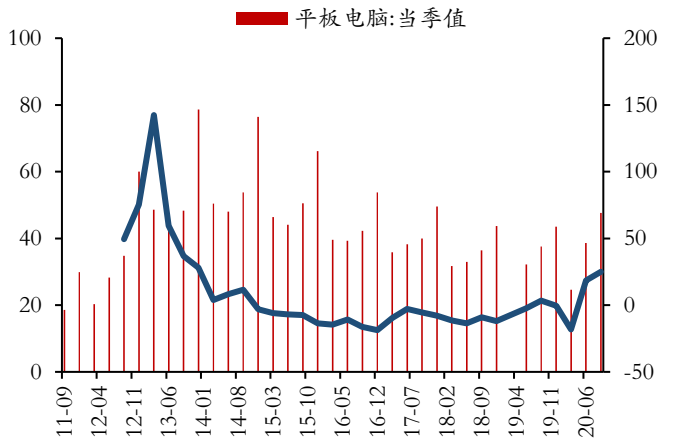
苹果发布 5G 新机，有望激发智能手机换机潮。受智能手机终端消费低迷的影响，叠加疫情冲击，消费电子在上半年增长乏力，但利润端明显改善，二季度 iPhone11 优惠促销及廉价版机型 SE2 推出，高性价比策略带动手机端业务销售回暖。10 月中旬，苹果发布新款 5G 手机，在华为被制裁的背景下占据中高端手机市场绝对优势。自 2017 年以来，全球手机出货量已持续 3 年下滑，考虑到手机 2-3 年的的换机周期，叠加疫情后期经济恢复，5G 手机迭代有望激发新一轮换机潮，手机销量有望在未来一两年内持续上升。

图表 16　全球智能手机出货量（百万部，%）



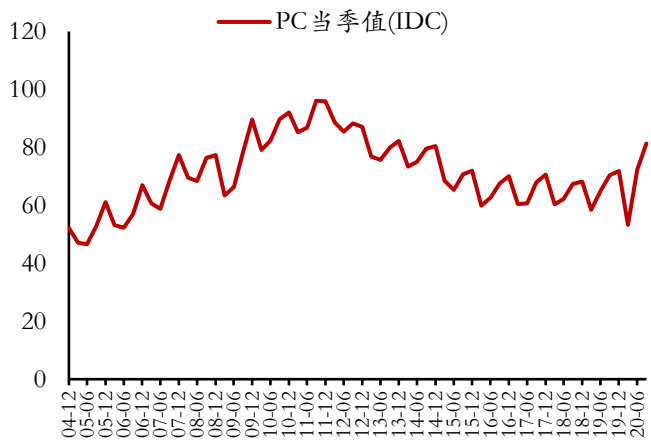
资料来源：中国产业信息网，万和证券研究所

图表 17　全球平板电脑出货量及同比（百万台，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 18　全球 PC 出货量单季值（百万台）



资料来源：Wind，万和证券研究所

TWS 耳机等穿戴设备依旧是高潜赛道。IDC 预测，2022 年全球可穿戴设备出货量将达 1.9 亿台。在智能可穿戴市场细分领域增速方面，IDC 数据显示智能手环、智能手表市场增速分别为 37.4%和 22.7%。增速最快的为耳机类型产品，增速达 250.5%，总出货量首次成为可穿戴设备占比第一。自 2016 年底苹果推出第一代 AirPods 以来，TWS 耳机市场热度不断增加，出货量持续超预期，成为了消费电子中可穿戴设备的亮点之一，2020 年 10 月份苹果最新发布的 12 系列新机不送有线耳机，有望推动更多用户去体验和购买 AirPods。

图表 19　全球可穿戴设备出货量预测（百万台）

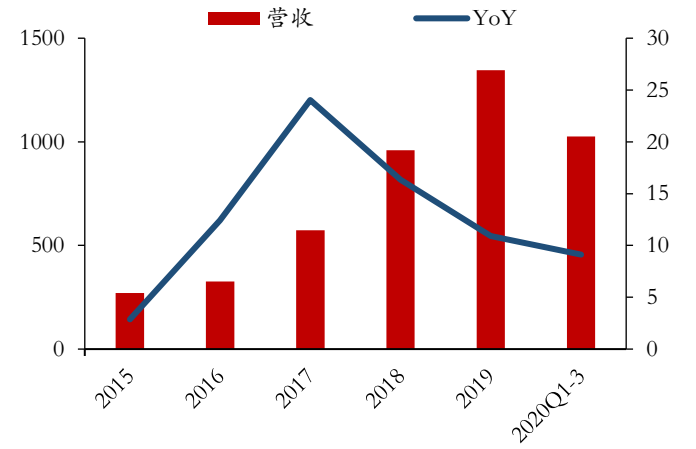
设备	2017 年	2018 年	2019E 年	2022E 年
智能手表	41.50	53.00	74.09	115.20
头戴式显示器	19.08	28.40	34.83	80.18
智能服装	4.12	5.65	6.94	19.91
耳戴	21.49	33.44	46.12	158.43
袖口	26.00	38.97	41.86	51.73
运动手表	18.63	19.46	21.28	27.74
总计	140.82	178.91	225.12	453.19

资料来源：Gartner（2018 年 11 月），万和证券研究所

（三）印刷电路板：5G 驱动 PCB 景气度持续提升

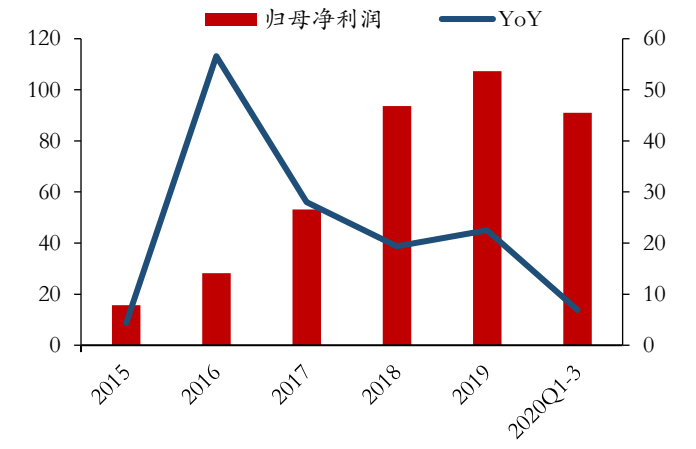
5G 基站建设拉动 PCB 板块业绩持续走高。2020 年前三季度，SW 印刷电路板指数实现营业收入合计 1025.76 亿元，同比+9.12%；实现归母净利润 91.05 亿元，同比+6.89%，行业净利润持续走高，这主要受益于 5G 建设的拉动，行业供需双增，规模效益凸显，业绩成长可期。

图表 20 PCB 板块营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 21 PCB 板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

个股上，我们统计的 24 家企业中，以生益科技为代表的覆铜板厂商、以鹏鼎控股、东山精密为代表的软板厂商以及以深南电路、沪电股份为代表的硬板厂商营收、净利润均保持正向增长。5G 基站的建设带动通信 PCB 厂商的业绩有效增长，此外下游消费电子主板升级也带动以鹏鼎控股、东山精密为代表消费电子 PCB 厂商在手机出货量下滑的背景下逆势增长。

图表 22 PCB 板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11）

代码	简称	总市值	2019 年				2020Q1-3			
			营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY
覆铜板 CCL		860.86	216.69	5.32	18.77	23.85	106.47	7.29	9.86	14.81
600183.SH	生益科技	611.88	132.41	10.52	14.49	44.81	68.79	15.16	8.26	31.33
688519.SH	南亚新材	79.13	17.58	-4.34	1.51	34.72	9.10	8.68	0.67	6.72
002288.SZ	超华科技	62.23	13.21	-5.18	0.19	-46.39	5.32	-25.06	-0.39	-222.68
002636.SZ	金安国纪	59.62	33.22	-9.80	1.56	-46.71	13.78	-6.64	0.75	-16.40
603186.SH	华正新材	48.00	20.26	18.19	1.02	40.42	9.48	0.10	0.58	29.50
软板		1,730.41	526.28	9.80	38.08	2.90	225.42	9.94	13.05	20.39
002938.SZ	鹏鼎控股	1,207.03	266.15	2.94	29.25	5.54	101.15	8.31	7.92	29.92
002384.SZ	东山精密	463.20	235.53	18.80	7.03	-13.37	113.40	13.64	5.11	27.09
300657.SZ	弘信电子	60.18	24.60	9.40	1.80	52.94	10.87	-8.40	0.02	-97.38
硬板		2,626.29	646.05	20.32	54.82	8.50	326.08	18.80	35.75	36.73
002916.SZ	深南电路	567.13	105.24	38.44	12.33	76.80	59.15	23.46	7.24	53.77
002463.SZ	沪电股份	337.29	71.29	29.68	12.06	111.41	35.34	13.19	5.84	21.98
603228.SH	景旺电子	270.15	63.32	27.01	8.37	4.29	31.39	10.07	4.78	12.06
300476.SZ	胜宏科技	176.27	38.85	17.58	4.63	21.62	23.27	46.12	2.61	18.59
002436.SZ	兴森科技	163.37	38.04	9.51	2.92	35.95	20.47	15.89	3.76	170.80
002815.SZ	崇达技术	143.50	37.27	1.95	5.26	-6.16	21.68	17.08	2.70	1.81
603920.SH	世运电路	120.60	24.39	12.53	3.29	45.61	11.24	3.61	1.43	14.63
300903.SZ	科翔股份	114.07	13.28	10.95	0.75	46.04	6.77	22.21	0.41	87.06
002913.SZ	奥士康	90.76	22.76	1.84	2.68	11.98	12.22	15.74	1.19	20.56
600601.SH	方正科技	88.67	58.30	2.26	-13.27	-2,508.83	21.87	5.02	-1.07	59.23

603328.SH	依顿电子	83.67	30.11	-9.55	5.18	-20.72	10.93	-24.46	1.23	-53.79
300739.SZ	明阳电路	74.44	11.50	1.60	1.33	9.62	6.31	13.84	0.83	24.66
002579.SZ	中京电子	67.10	20.99	19.16	1.49	82.31	9.80	4.55	0.55	-0.78
000823.SZ	超声电子	65.62	48.42	-2.01	3.03	12.32	22.97	2.56	1.30	27.90
300852.SZ	四会富仕	64.54	4.79	29.41	0.88	38.71	3.30	61.81	0.61	85.14
603936.SH	博敏电子	60.07	26.69	36.95	2.02	61.58	13.03	17.73	1.25	20.73
603386.SH	广东骏亚	40.81	14.72	31.44	0.35	-49.81	8.92	56.32	0.38	231.39
605058.SH	澳弘电子	40.45	8.45	0.92	1.24	22.95	3.94	-6.89	0.61	-4.18
002618.SZ	丹邦科技	34.52	3.47	1.04	0.17	-31.79	1.35	-20.44	0.01	-91.51
002134.SZ	天津普林	23.26	4.18	6.60	0.13	121.38	2.14	3.31	0.10	76.54
PCB 板块汇总		5,217.57	1,389.01	11.57	111.66	6.72	657.97	11.45	58.66	26.27

资料来源：Wind，万和证券研究所

中国承接全球 PCB 行业转移趋势。PCB 产业最初由欧美主导，随着日本电子产业的崛起，日本加入主导行列，形成美、日、欧三足鼎立的局面。进入 21 世纪，随着亚洲经济的发展，依靠土地优势和劳动力优势，吸引老牌 PCB 厂商的投资，美、日制造业逐步东移至台湾、韩国，再转至中国大陆，形成以亚洲为主的局面。根据 Prismark 预测，未来几年全球 PCB 行业产值将持续增长，直到 2022 年全球 PCB 行业产值将达到近 760 亿美元。而从全球角度看，中国 PCB 行业发展最为迅速，2014-2019 年的复合增长率约为 5.1%，比全球增长率高 2%。随着全球 PCB 产业的转移态势，中国有望在全球角逐中夺得 PCB 行业的领导地位。

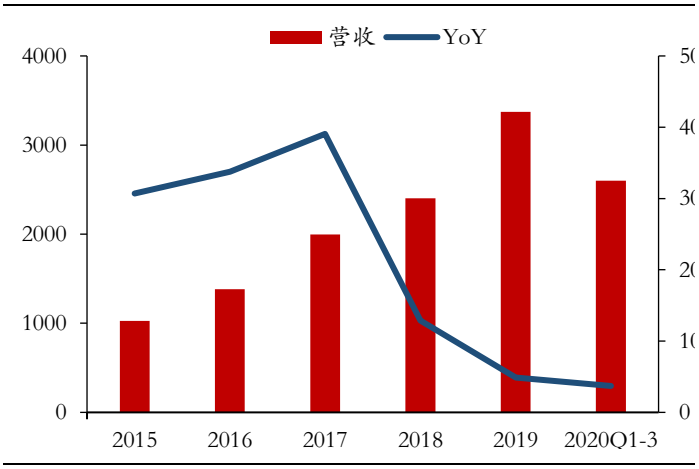
5G 驱动 PCB 景气度持续提升。当前国内 5G 基站建设持续放量，国内本土通讯领域的优秀企业既有降低原材料成本的需求，又对供应商有贴近生产地的诉求。随着下游本土企业在国际上市场份额的不断提高，将带动中国 PCB 企业持续发展。

5G 推进终端消费电子 PCB 量价齐升，在硬板方面，5G 驱动手机主板由通 HDI 主板向 Anylayer HDI 和 SLP（Substrate-Like PCB）升级，高端 HDI 市场成为未来手机硬板厂商角逐之地；软板方面，5G 手机在视频、显示技术上新增高频、超精细软板需求，苹果供应链销量以及单机价值量的提升成为驱动 FPC 厂商业绩提升的底层逻辑。

（四）显示器件：供需改善，行业大周期开启

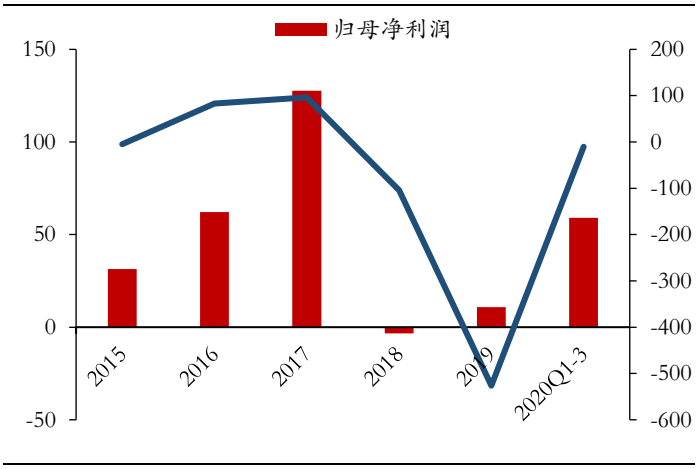
营收下探，利润端增速触底反弹。2020 年前三季度，SW 显示器件 III 指数整体营业收入 2600.09 亿元，同比+3.70%；整体归母净利润 58.98 亿元，同比-10.51%，净利润虽仍在底部徘徊，但利润端增速已触底反弹。

图表 23 显示器件板块营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 24 显示器件板块归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

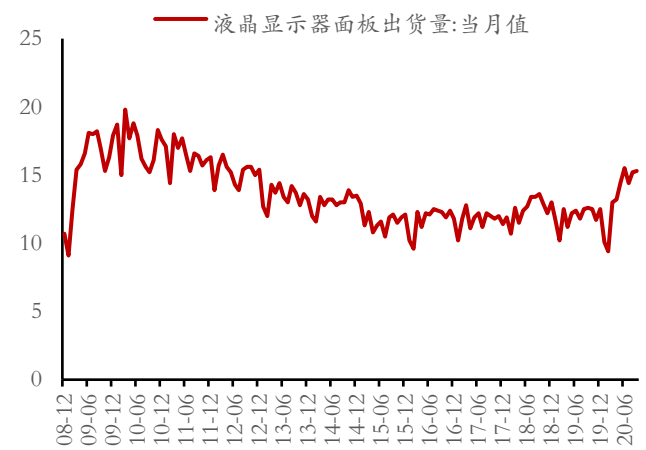
供需失衡改善，业绩有望复苏。面板行业具有较强的周期性，自 17 年面板价格触底后，行业进入下行周期。2020 年一季度，受新型冠疫情的影响，复工延迟及上游材料供应不足导致"春节"后面板厂短期供应较预期减少，短期面板供需趋紧带动价格迎来反弹；二季度，疫情肆虐全球，区域流通受限以及消费停滞，海外需求走弱，备货需求持续减少，而中国大陆疫情好转，面板供应恢复平稳，带动面板供需关系趋于宽松，价格下跌；三季度，受海外主要区域终端销售和渠道补货需求拉动，整机和渠道商备货需求强劲，面板市场呈现明显的供应短缺，且在面板厂强烈的获利意愿驱动下，主流尺寸面板价格大幅上涨，涨幅远超预期，随着疫情的缓解，在终端需求的促进下，面板行业有望复苏。

韩厂退出，产能格局重构，大陆厂商占比超过 5 成。2019 年下半年韩国厂商大幅退出液晶面板产能，国内面板厂商产能能持续释放，营收增长明显。根据群智咨询（Sigmaintell）的数据统计，2019 年中国面板厂的液晶电视面板产能面积占比已经接近 50%，而从 2020 年开始，其占比将超过 50%。未来，韩厂将加快关停大尺寸液晶面板产能，且其在中国大陆的产线，也将分散到其他应用，全球液晶电视面板产能面积高度向中国大陆厂商聚集。

从技术上看，4K 已经普及，8K 产业链也趋于成熟。面板画质的提升在于分辨率，目前 4K 已经普及，随着 8K 技术瓶颈突破，产业链趋于成熟，8K 面板的成本将随之下降，带动出货规模和渗透率的提升。群智咨询（Sigmaintell）预测，2020 年全球 8K 面板市场规模将在 2019 年基础上翻倍达到 40 万台，预计 2021 年全球 8K 液晶电视面板的出货量将达 160 万台。**Mini LED 背光技术带来新增长点。**Mini LED 背光技术通过更加精细的区域调光，能够全方位提升 LCD 的显示画质，在画质表现上缩小与 AMOLED 的差距。其量产和普及，有望优化厂商的产品结构和改善未来面临的经营困局。群智咨询（Sigmaintell）预计，2022 年 AM Mini LED 背光电视的出货量将达到 50 万

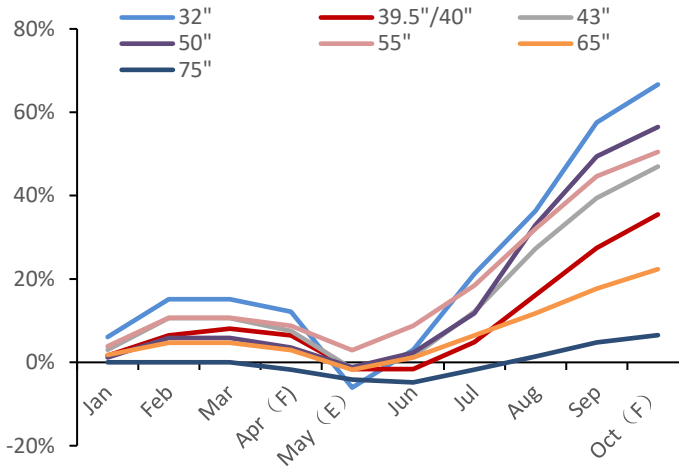
台，在全球平板电视市场的渗透率为 0.2%，且之后 2 年将呈现倍数的增长。

图表 25　液晶显示器面板出货量（百万片）



资料来源：Sigmaintell，万和证券研究所

图表 26　2020 年初至今主流面板尺寸价格涨跌幅（%）



资料来源：群智研究，万和证券研究所整理

图表 27　显示器件板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11）

代码	简称	总市值	上期				当期			
			营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY
000725.SZ	京东方 A	1,774.29	1,160.60	19.51	19.19	-44.15	1,016.88	18.63	24.76	33.67
000100.SZ	TCL 科技	917.96	749.33	-33.90	26.18	-24.52	487.10	-17.18	20.25	-21.42
002841.SZ	视源股份	680.17	170.53	0.41	16.11	60.41	124.36	-4.34	14.04	-0.65
000050.SZ	深天马 A	357.11	302.82	4.74	8.29	-10.39	226.83	-3.15	12.31	19.04
688055.SH	龙腾光电	335.67	38.49	3.31	2.45	-15.10	29.83	7.22	1.16	70.30
300088.SZ	长信科技	245.48	60.24	-37.35	8.45	18.74	49.90	7.45	7.97	11.89
002387.SZ	维信诺	183.68	26.90	51.26	0.64	84.85	20.09	6.63	-0.27	55.63
600707.SH	彩虹股份	151.79	58.60	203.75	0.65	6.35	68.78	68.33	-16.73	-138.80
000413.SZ	东旭光电	151.37	175.29	-37.87	-15.23	-170.41	45.83	-63.53	-12.14	-207.01
002217.SZ	合力泰	138.99	185.00	9.44	10.80	-20.52	133.44	15.45	1.29	-80.72
002036.SZ	联创电子	108.70	60.82	26.65	2.67	8.81	56.56	32.54	2.10	-6.57
000727.SZ	*ST 东科	104.18	52.67	-7.65	-56.41	-471.28	47.59	31.34	-9.48	47.27
688007.SH	光峰科技	96.36	19.79	42.82	1.86	5.36	12.38	-8.39	0.44	-64.44
002106.SZ	莱宝高科	86.04	48.02	8.74	2.82	25.30	46.21	34.66	3.16	38.26
002845.SZ	同兴达	73.74	61.96	51.29	1.11	12.71	72.77	85.11	1.71	133.19
300319.SZ	麦捷科技	67.89	18.18	8.74	0.45	-65.76	15.95	29.45	0.71	-5.19
688299.SH	长阳科技	65.50	9.10	31.72	1.43	60.99	7.36	16.55	1.35	38.44
688181.SH	八亿时空	61.61	4.30	9.23	1.10	-3.68	4.48	40.60	1.33	50.35
300331.SZ	苏大维格	61.60	12.97	14.42	1.01	65.45	9.33	8.71	0.34	-44.28
002955.SZ	鸿合科技	60.79	48.30	10.34	3.14	-6.58	26.18	-25.89	0.57	-76.58
002876.SZ	三利谱	60.24	14.51	64.30	0.51	85.04	13.15	26.26	0.52	121.36
300120.SZ	经纬辉开	59.59	23.32	13.07	1.37	2.12	23.29	38.93	0.78	-9.67
000536.SZ	*ST 华映	55.87	14.74	-67.37	-25.87	47.91	14.61	26.75	5.86	139.28
300128.SZ	锦富技术	50.22	15.79	-38.41	0.15	101.79	9.42	-21.00	-0.05	-137.03

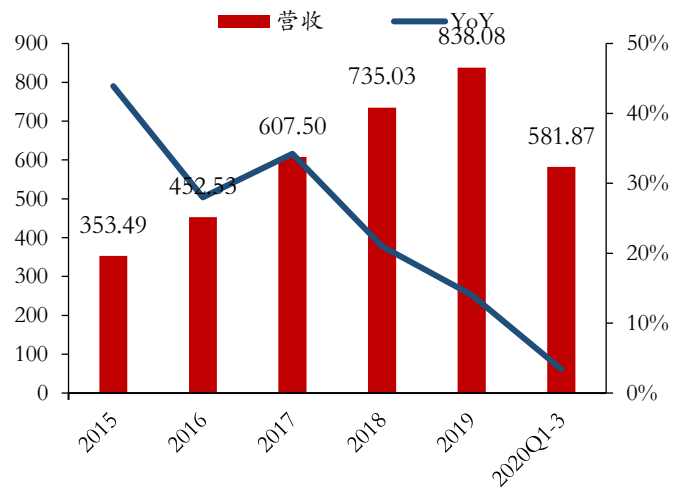
600552.SH	凯盛科技	48.66	45.18	48.23	0.97	124.04	36.28	17.97	0.78	1.85
300032.SZ	金龙机电	45.22	17.32	-48.60	0.47	101.96	11.66	-12.28	0.11	126.37
300545.SZ	联得装备	43.54	6.89	3.77	0.81	-5.17	5.73	16.49	0.49	-12.54
002992.SZ	宝明科技	42.20	18.37	33.38	1.44	17.68	10.10	-31.00	0.52	-57.81
000045.SZ	深纺织 A	37.50	21.58	69.62	0.20	185.64	14.73	-10.21	0.25	50.63
605218.SH	伟时电子	34.84	12.30	-21.01	1.04	-24.99	7.33	-21.53	0.57	-24.67
002289.SZ	ST 宇顺	30.24	2.04	-36.95	0.13	108.45	1.00	-38.58	-0.22	56.93
002952.SZ	亚世光电	28.33	4.47	-12.56	0.81	-17.88	3.44	2.02	0.74	19.75
603773.SH	沃格光电	27.59	5.24	-25.07	0.51	-67.79	4.36	8.47	0.15	-69.17
300076.SZ	GQY 视讯	26.63	0.87	-56.81	0.15	-19.02	0.96	55.24	0.12	-31.59
600666.SH	ST 瑞德	15.96	7.30	-34.82	0.67	103.86	3.57	-41.51	-1.67	-540.72
显示器件板块合计		6,329.54	3,473.83	-6.46	20.08	-56.94	2,661.47	3.48	63.83	-10.21

资料来源：Wind，万和证券研究所

（五）安防：疫情冲击，行业韧性强劲

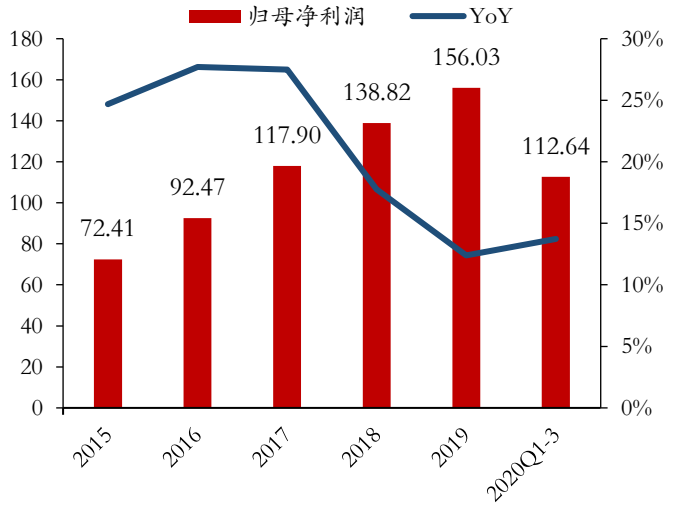
我们以海康威视和大华股份两家公司作为安防行业的代表企业。2020 年前三季度，两家公司营收合计 581.87 亿元，同比 3.41%；归母净利润合计 112.64 亿元，同比+13.72%。虽然 2020 年一季度受中美贸易摩擦持续升级及疫情冲击影响，营收、净利润增速双下滑，但二、三季度外部需求逐步回暖，各业务端均实现复苏，行业韧性强劲。

图表 28　安防行业营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 29　安防行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 30　安防板块个股成分营收、净利润（亿元，%，市值数据截止至 2020.11.11）

代码	简称	总市值	上期				当期			
			营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY	营收	营收 YoY	归母净利润	归母净利润 YoY
002415.SZ	海康威视	4,421.12	576.58	15.69	124.15	9.36	420.21	5.48	84.39	5.13
002236.SZ	大华股份	687.94	261.49	10.50	31.88	26.04	161.66	-1.60	28.25	50.48

合计	5,109.06	838.08	14.02	156.03	12.39	581.87	3.41	112.64	13.72

资料来源：Wind，万和证券研究所

三、 投资策略与建议

2020 年，新冠疫情叠加中美贸易摩擦反复，电子行业在波折与挫折中龃龉前行，国产化替代与 5G 技术创新将推动产业链上下游迎来新的发展机遇。

短期来看，消费电子及面板行业厚积薄发，迎来周期行情。消费电子领域，5G 创新迭代叠加 2-3 年的换机周期，智能手机有望开启新一轮换机潮，在华为被制裁的背景下，苹果有望在中高端手机市场占据绝对优势，建议关注立讯精密、歌尔股份、东山精密等苹果产业链龙头公司。面板产业低谷已出，韩厂退出，供需改善，价格持续上涨，行业大周期开启，建议关注国内面板龙头京东方、TCL 科技。

中长期来看，国产化替代是长期不变逻辑，叠加国家产业政策支持，本土半导体企业肩负起产业崛起的使命，在机遇与挑战中迎来发展契机，建议关注中芯国际、兆易创新、晶方科技等本土半导体龙头公司。

四、 风险提示

疫情风险加剧，中美贸易摩擦加剧，5G 普及不及预期，下游需求低于预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn