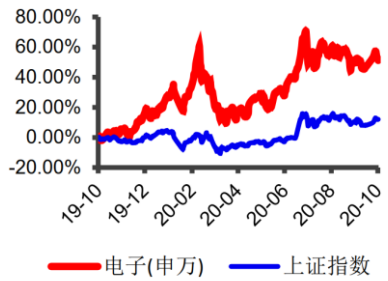
面板价格持续上涨，半导体高景气度维持

行业评级：增　持

报告日期：　2020-10-26

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：刘体劲
执业证书号：S0010120070037
邮箱：liutj@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

本周 SW 电子指数(-2.51%)整体表现弱于沪深 300 指数(-1.53%)，其中表现较好的为安防板块。从细分子板块来看，消费电子加权平均涨跌幅为-1.86%，跑输沪深 300 指数 0.33 个百分点；被动元件加权平均涨跌幅为-2.26%，跑输沪深 300 指数 0.73 个百分点；显示面板加权平均涨跌幅为-2.16%，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点；LED 板块加权平均涨跌幅为-3.67%，跑输沪深 300 指数 2.14 个百分点；电子化学品加权平均涨跌幅为-4.91%，跑输沪深 300 指数 3.38 个百分点。

周期上行+格局改善，面板龙头三四季度利润弹性大

10 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 155 美元，较 10 月上旬的 150 美元上涨 3.3%，全月平均仍有 7%~10% 的涨幅；10 月下旬 32 寸的均价来到了 56 美元，比 10 月上旬的 52 美元上涨 7.6%；展望第四季，面板价格仍将持续上涨，国内面板龙头受益于行业上行周期和竞争格局改善的双重逻辑，三四季度利润将有较大的向上弹性，我们认为当前股价并未充分基本面，持续建议关注面板龙头的投资机会。

北美半导体设备出货再创新高，半导体上行周期持续

北美半导体设备出货再创新高。近日，SEMI(国际半导体产业协会)公布了 9 月北美半导体设备制造商出货金额，达 27.5 亿美元，月环比增 3.6%，同比增 40.3%；近期 8 寸晶圆产能持续吃紧，台积电、中芯国际、华润微等制造商三季度超预期。从全球半导体市场来看，2002 年 1490 亿美元，2012 年 2590 亿美元，2018 年 4300 亿美金，预计 2023 年 5700 亿美金，**历史上 PC 和智能手机是两大核心引擎，未来有人工智能、5G 和物联网接力半导体整体成长；**国内半导体产业链在行业上行周期+国产替代背景下将涌现非常多的投资机会，我们认为短期波动不改长期产业趋势，重点关注 IC 设计、制造、设备材料以及功率半导体等产业链板块。

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、柏楚电子、聚飞光电、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 面板价格 10 月下旬持续上涨，面板龙头三四季度利润弹性较大.....4
1.2 北美半导体设备出货再创新高，半导体上行周期持续.....6

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.....8

3 个股重点新闻.....10

风险提示：.....12

图表目录

图表 1 2020 年 3-10 月部分尺寸均价变化（美元） 4
图表 2 中大尺寸 LCD 显示面板价格走势图（美元） 5
图表 3 韩厂大尺寸 LCD 面板退出情况 5
图表 4 北美半导体设备制造商出货金额 6
图表 5 本周板块指数行情统计 7
图表 6 本周各行业涨跌幅统计 7
图表 7 本周电子行业各板块涨跌幅 8
图表 8 本周电子行业个股涨跌幅前十 8
图表 9 本周电子行业涨幅前十名柱状图 9
图表 10 本周电子行业跌幅前十名柱状图 9

1 本周行业观点：

1.1 面板价格 10 月下旬持续上涨，面板龙头三四季度利润弹性较大

10 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 155 美元，较 10 月上旬的 150 美元上涨 3.3%，全月平均仍有 7%~10% 的涨幅；至于 14 寸笔记型计算机均价则为 28.6 元，略为上涨 2.1%。市场认为，面板价格有机会在 11、12 月仍是缓涨的态势，有助面板厂第四季营运。

图表 1 2020 年 3-10 月部分尺寸均价变化（美元）

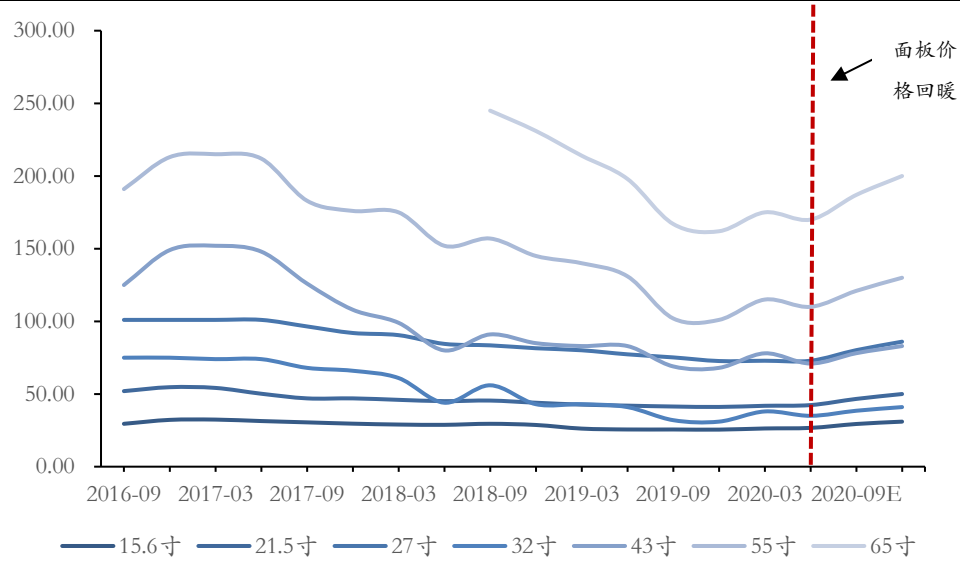
尺寸	分辨率	出货形态	2020 年各月各尺寸面板均价（美元）							
			3 月上	3 月下	4 月上	4 月下	5 月上	5 月下	6 月上	6 月下
65 ‘’ W	3840 X 2160	Open-Cell	172	173	172	170	168	164	164	164
55 ‘’ W	3840 X 2160	Open-Cell	110	112	111	109	107	103	103	105
43 ‘’ W	1920 X 1080	Open-Cell	71	73	73	71	69	67	67	67
32 ‘’ W	1366 X 768	Open-Cell	37	38	37	36	34	32	32	33
尺寸	分辨率	出货形态	2020 年各月各尺寸面板均价（美元）							
			7 月上	7 月下	8 月上	8 月下	9 月上	9 月下	10 月上	10 月下
65 ‘’ W	3840 X 2160	Open-Cell	169	173	177	185	190	197	201	**207**
55 ‘’ W	3840 X 2160	Open-Cell	111	117	123	133	138	145	150	**155**
43 ‘’ W	1920 X 1080	Open-Cell	70	73	75	83	86	90	92	**100**
32 ‘’ W	1366 X 768	Open-Cell	35	38	41	44	46	50	52	**56**

资料来源：WitsView 睿智显示调研，华安证券研究所

四季度面板价格仍将持续上涨。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。

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 2 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 3 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。

如果这一轮周期的涨价幅度接近或超过上一轮，这一轮的利润弹性将高于上一轮。我们测算，京东方的收入规模在明年将达到 1300 至 1500 亿左右，华星光电收入在明年将达到 500 至 600 亿左右。从三季度单季来看，我们估算这两个公司都拥有十几个亿的利润规模。环比来看，四季度的面板价格将继续上涨，预计京东方和华星光电在四季度之后每个季度保持不错的利润规模。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 北美半导体设备出货再创新高，半导体上行周期持续

根据半导体行业观察，近日，SEMI(国际半导体产业协会)公布了 9 月北美半导体设备制造商出货金额，达 27.5 亿美元，月环比增 3.6%，年同比增 40.3%，改写今年新高，并创下连续 12 个月超过 20 亿美元的佳绩。除了续创今年新高，也创下近 20 年来单月历史新高。

图表 4 北美半导体设备制造商出货金额

	Billings（3-mo.avg.)	YOY
April 2020	$2,281.30	18.7%
May 2020	$2,343.30	13.5%
June 2020	$2,317.70	14.4%
July 2020	$2,575.30	26.7%
August 2020(final)	$2,653.30	32.5%
September 2020(prelim)	$2,747.70	40.3%

资料来源：SEMI，华安证券研究所

从晶圆制造端来看，台积电 Q3 季度营收 121.4 亿美金，超过先前预告的 112 至 115 亿美金，同比增长 29.2%，环比增长 16.9%；在毛利率方面达到 53.4%，超过预期的 50%至 52%；中芯国际第三季度收入环比增长由原先的 1%至 3%上调为 14%至 16%；毛利率由原先的 19%至 21%上调为 23%至 25%；功率半导体方面，代表公司华润微三季度业绩同比增长超 100%，且公司表示 5 条产线的产能利用率也都维持高位。**近期 8 寸晶圆产能持续吃紧，预示着从今年四季度开始半导体各个细分领域的景气上行周期或将开启。**

全球半导体市场来看，2002 年 1490 亿美元，2012 年 2590 亿美元，2018 年 4300 亿美金，预计 2023 年 5700 亿美金，**历史上 PC 和智能手机是两大核心引擎，未来有人工智能、5G 和物联网接力半导体整体成长；**2021 年是 5G 换机的关键之年，将带动全球半导体产业持续进入上行周期。国内半导体产业链在行业上行周期+国产替代背景下将涌现非常多的投资机会，我们认为短期波动不改长期产业趋势，重点关注 IC 设计、制造、设备、材料以及功率半导体板块。

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

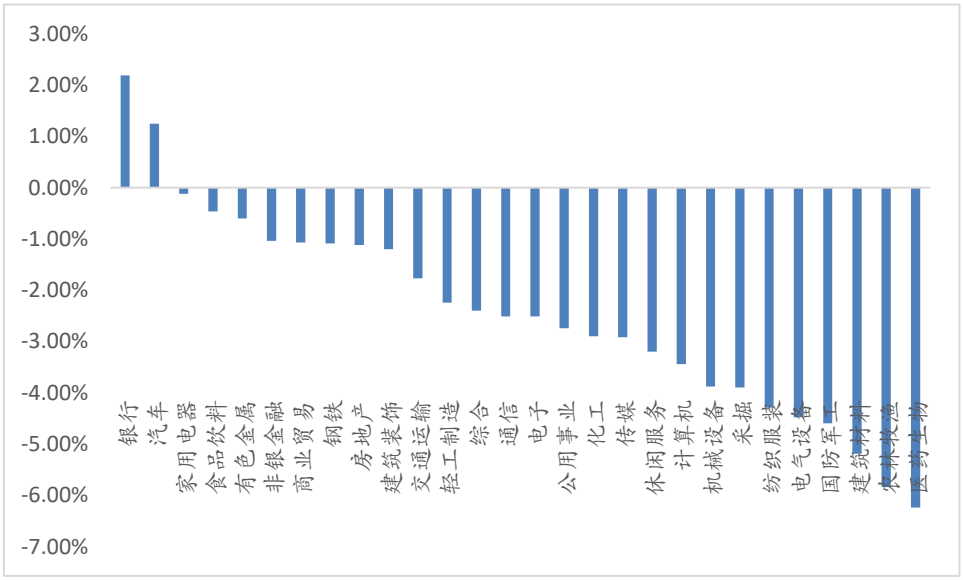
本周 SW 电子指数(-2.51%)整体表现弱于沪深 300 指数(-1.53%)，其中表现较好的为安防板块。从细分子板块来看，消费电子加权平均涨跌幅为-1.86%，跑输沪深 300 指数 0.33 个百分点；被动元件加权平均涨跌幅为-2.26%，跑输沪深 300 指数 0.73 个百分点；显示面板加权平均涨跌幅为-2.16%，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点；LED 板块加权平均涨跌幅为-3.67%，跑输沪深 300 指数 2.14 个百分点；安防板块加权平均涨跌幅为 0.95%，跑赢沪深 300 指数 2.47 个百分点；电子化学品加权平均涨跌幅为-4.91%，跑输沪深 300 指数 3.38 个百分点。

图表 5 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	-1.75%	7.47%
深证成指	-2.99%	25.86%
创业板指	-4.54%	44.64%
沪深 300	-1.53%	15.18%
电子(申万)	-4.47%	26.82%
半导体指数	-4.01%	65.08%

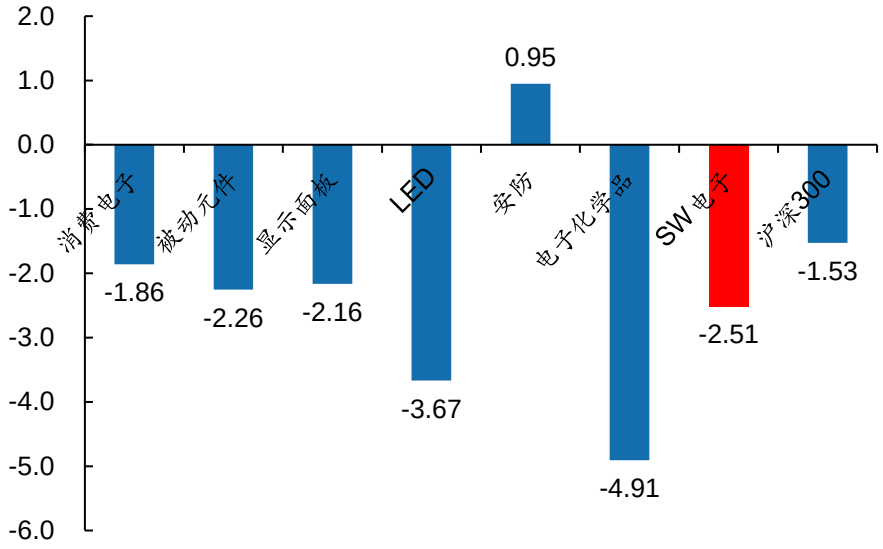
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 6 本周各行业涨跌幅统计



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 7 本周电子行业各板块涨跌幅



资料来源：WIND，华安证券研究所

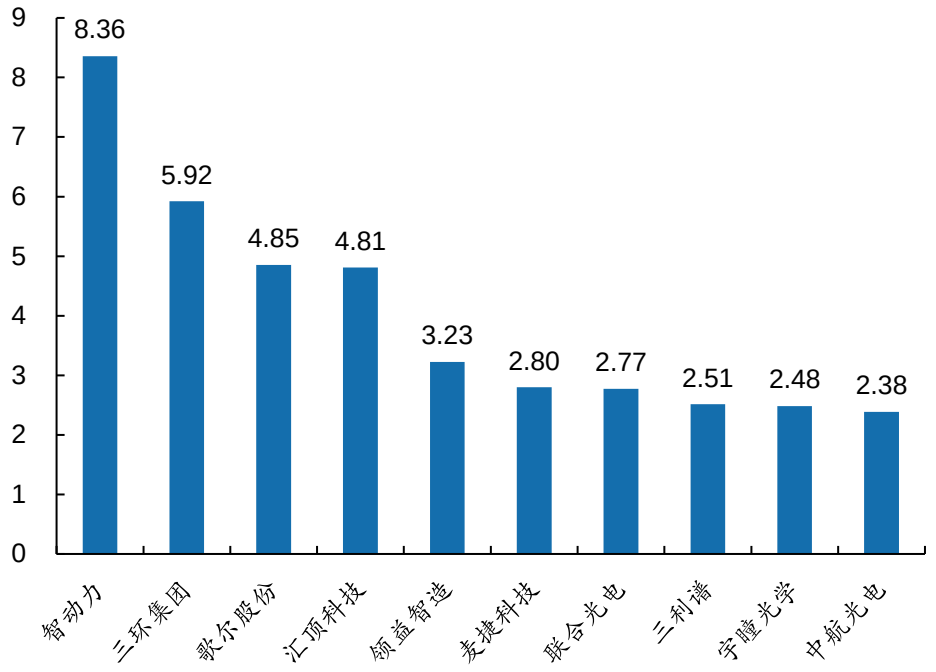
2.2 本周电子个股表现

图表 8 本周电子行业个股涨跌幅前十

周涨幅前十		周跌幅前十	
智动力	8.36%	南大光电	-14.39%
三环集团	5.92%	捷捷微电	-13.70%
歌尔股份	4.85%	维信诺	-11.39%
汇顶科技	4.81%	紫光国微	-10.90%
领益智造	3.23%	至纯科技	-10.69%
麦捷科技	2.80%	沪硅产业-U	-10.34%
联合光电	2.77%	晶瑞股份	-9.75%
三利谱	2.51%	火炬电子	-9.66%
宇瞳光学	2.48%	澜起科技	-9.42%
中航光电	2.38%	瑞芯微	-9.12%

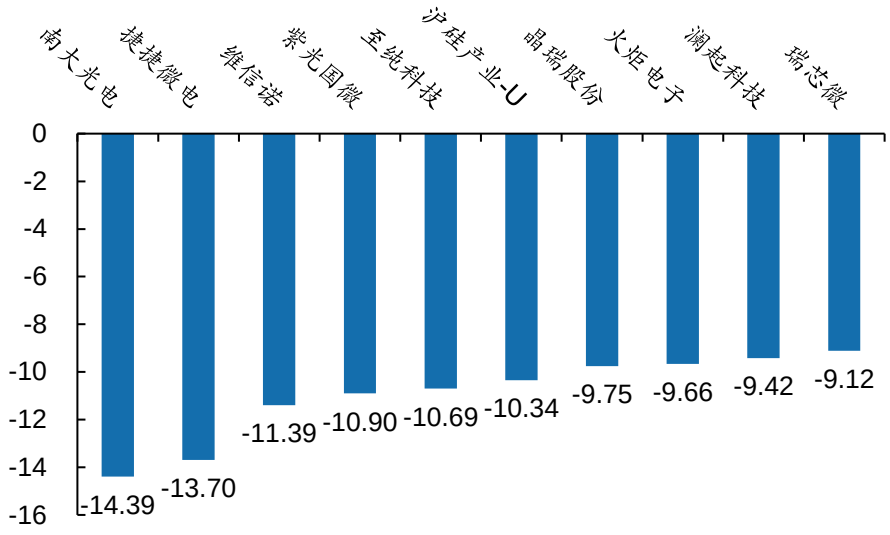
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 9 本周电子行业涨幅前十名柱状图



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 10 本周电子行业跌幅前十名柱状图



资料来源：WIND，华安证券研究所

3 个股重点新闻

【韦尔股份】拟发行可转债募资额由不超 30 亿元调至不超 26.9 亿元

韦尔股份(603501.SH) 于 10 月 21 日公布，根据公司 2020 年第一次临时股东大会的授权，公司董事会同意对公司公开发行可转换公司债券的方案进行调整，其中，募集资金总额由不超过人民币 30 亿元(含本数)调整为不超过人民币 26.9 亿元(含本数)。(来源：格隆汇)

【韦尔股份】授予 1085 名激励对象 769.415 万份股票期权

韦尔股份(603501.SH) 于 10 月 21 日公布，根据《上市公司股权激励管理办法》、《2020 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)》的相关规定以及公司 2020 年第二次临时股东大会的授权，董事会认为 2020 年股票期权与限制性股票激励计划中规定的股票期权授予条件已经成就，同意公司以 2020 年 10 月 21 日为股票期权授予日，授予 1085 名激励对象 769.415 万份股票期权。(来源：格隆汇)

【水晶光电】前三季度净利降 13.08%至 3.13 亿元

水晶光电(002273.SZ)于 10 月 21 日公布，公司前三季度实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 9.38%；归属于上市公司股东的净利润 3.13 亿元，同比下降 13.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.79 亿元，同比下降 2.93%；基本每股收益 0.26 元。(来源：格隆汇)

【闻泰科技】闻泰科技印度二期 456 亩制造中心正式开工

闻泰科技官微于 10 月 16 日披露，闻泰科技印度二期 456 亩制造中心正式开工，预计 2021 年 3 月完成建设并投产，将成为闻泰科技在全球最大的生产基地，大幅缓解海外交付压力。

据悉，闻泰科技印度一期和二期制造中心项目位于安得拉邦。2019 年 7 月，印度制造中心一期投产，包括 PCBA 和整机组包产线，二期除大规模扩充 PCBA 和整机组包产能外，还增加了器配件部门，具备模具、注塑、喷涂和 CNC 加工能力，能够为客户提供壳体等整机和结构件制造服务。(来源：中证网讯)

【汇顶科技】拟回购 1200 万元-1400 万元股份回购价不超 220 元/股

汇顶科技(603160.SH)于 10 月 21 日公布，公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购股份资金总额不低于人民币 1200 万元(含)且不超过人民币 1400 万元(含)，回购价不超人民币 220.00 元/股(含)。在回购股份价格不超过人民币 220.00 元/股条件下，按不超过人民币 1400 万元(含)的回购金额上限测算，预计回购股份数量约为 6.3636 万股，约占公司已发行总股本的 0.0139%，按不低于人民币 1200 万元(含)的回购金额下限测算，预计回购股份数量约为 5.4545 万股，约占公司已发行总股本的 0.0119%。本次回购的股份拟全部用于实施员工持股计划。(来源：格隆汇)

【汇顶科技】拟推 2020 年第三期员工持股计划

汇顶科技(603160.SH)于 10 月 21 日公布 2020 年第三期员工持股计划(草案)，本员工持股计划拟筹集资金总额为不超过 700 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 元，本员工持股计划的总份数为不超过 700 万份。持有人的最终人数、名单以及认购份额以员工实际参与情况为准。本员工持股计划的资金来源为公司提取的拟向本员工持股计划持有人发放的 2020 年-2023 年激励基金，提取激励基金的金额上限为 700 万元，所提激励基金将根据权责发生制原则计入当期费用。本员工持股计划的持有人为公司或其下属公司核心骨干员工。拟参与本员工持股计划的员工总人数不超过 9 人，本员工持股计划的持有人不包括公司董事、监事及高级管理人员，具体参与人数以实际自愿参加的员工及其参与情况为准。

【生益科技】前三季度净利升 24.99%至 13.03 亿元

10 月 23 日丨生益科技(600183.SH)公布，公司前三季度实现营业收入 106.9 亿元，同比增长 12.88%；归属于上市公司股东的净利润 13.03 亿元，同比增长 24.99%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12.3 亿元，同比增长 22.94%；基本每股收益 0.57 元。（来源：格隆汇）

【中芯国际】前中芯国际执行副总裁汤天申出任跃昉科技 CEO

前中芯国际执行副总裁汤天申博士已加盟广东跃昉科技有限公司（简称“跃昉科技”），并出任 CEO。跃昉科技是由格兰仕集团发起，与恒基（中国）、赛昉科技共同成立的芯片设计公司，主导建设世界级的顺德开源芯片产研城项目。（来源：第一财经）

【中芯国际】中诚信国际：关注中芯国际对美国出口限制进一步说明

香港万得通讯社报道，Wind 风控日报数据显示，中诚信国际关注到，中芯国际集成电路制造有限公司发布对美国出口限制进一步说明。中诚信国际已与中芯国际进行沟通交流，中诚信国际认为，受上述事项影响，公司部分自美国出口的设备、配件及原材料供货期会延长或存在不确定性，或将对其未来生产经营、投资投产进度等产生一定影响，具体影响尚需进一步评估。中诚信国际将持续关注上述事项的后续进展，积极推进相关资料的收集，及时披露其对公司及“19 中芯国际 MTN001”信用状况的影响。（来源：Wind）

【鹏鼎控股】股东兼善鹏诚及兼善投资合计减持 6905.194 万股 减持时间过半

鹏鼎控股(002938.SZ)发布公告，于 10 月 20 日，公司收到股东兼善鹏诚与兼善投资的《股东股份减持进展告知函》，截至 2020 年 10 月 19 日，兼善鹏诚与兼善投资的减持计划时间已经过半。本次上述股东合计减持股份 6905.194 万股，占公司总股本比例 2.9874%（来源：智通财经）

【京东方】传京东方年底开始向 iPhone 12 供应 OLED 面板

周二（20 日）媒体引述产业链专家指出，京东方将于今年底向苹果新款 iPhone 提供屏幕，目前 iPhone 12 系列面板供应商仍只有 LG 和三星报道称，苹果目前在国内预购情况良好，销售表现优于 iPhone 11。iPhone11 系列在国内开始预购后约三天的时间，其预约数量才超过 130 万支，但 iPhone 12 在开始预购的 24 小时内数量已破 145 万支。（来源：LED 在线）

【京东方】*ST 东科剥离亏损液晶面板资产，京东方有意以 55.91 亿元受让

10 月 19 日晚间，*ST 东科（000727，SZ）公告称，公司收到上海联交所《受让资格反馈函》，经审核，京东方 A（000725，SZ）具备受让南京中电熊猫平板显示科技有限公司（以下简称南京平板显示）57.646%股权的资格。合同显示，交易标的为转让方中国电子有限公司、南京中电熊猫信息产业集团有限公司和*ST 东科合计持有南京平板显示 80.831%的股权，交易价款总额为 55.91 亿元，其中，*ST 东科出售的南京平板显示 57.646%股权对应的交易价款为 39.87 亿元。（来源：格隆汇）

【TCL 科技】TCL 华星召开 2020 全球显示生态大会 发布 4 个“全球首款”产品

10 月 22 日，TCL 科技（000100）旗下 TCL 华星召开 2020 年全球显示生态大会，TCL 华星发布多个“全球首款”产品，包括全球首款 142 吋 IGZO 玻璃基主动式 MLED 显示屏、全球首款 48 吋 8K In-cell Touch AM Mini-LED 背光曲面车载屏、全球首款 6.7 吋 AMOLED 云卷屏、全球首款 17 吋打印式 OLED 卷轴屏。（来源：中证网）

【长信科技】长信科技发布三季度报告

长信科技(300088.SZ)于 10 月 19 日发布三季度报告，公告显示，公司前三季度营业收入 4,990,303,645.05 元，同比增加 7.45%，归属上市公司股东的净利润 796,692,061.53 元，同比增加 11.89%。(来源：公司公告)

【LG Display】第三季财报出炉，单季转亏为盈，关厂计划延后

LGD 于 2020 年 10 月 22 日发布第三季度财报，报告显示：受惠于面板价格上涨，LGD 终结连续六个季度的亏损，单季转亏为盈。上季合并营收约 6.74 兆韩元，季增 27%、年增 16%，毛利率重回两位数的水平、来到 12.5%，营业利益约 1,640 亿元，本业转亏为盈。税后净利约 110 亿韩元，终结自 2019 年第一季以来连续六个季度的亏损，单季转亏为盈，不过累计今年前三季仍大亏 191 亿元。(来源：Witsview)

【精卓光显】舒城 6 代 AMOLED 柔性触控光显项目完成投产

安徽精卓光显科技有限责任公司(简称“精卓光显”)和六安市政府、舒城县政府、华夏幸福基业股份有限公司的合力推动下，总投资 135 亿元的 AMOLED 柔性显示触控模组与 5G 智能终端项目现已完成投产，达产后年产值超 200 亿元，为落实“六稳六保”提供有力支撑。(来源：CINNO)

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：刘体劲，上海交通大学管理学硕士，四年电子买方研究经历。

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。