

基金四季报持仓分析：电子板块近三年来首度实现 Q4 环比提升，半导体配置创历史新高，电子制造维持大幅超配

■整体配置：重仓排名全行业第三，近三年来首度实现 Q4 环比提升
 基金 2019 年年报披露完毕，Q4 电子板块配置比例在申万一级行业中排名第三，较 Q3 上升 1 位，目前仅次于食品饮料和医药生物。Q4 电子板块获基金加仓显著，配置比例高达 11.41%，环比上涨 1.01pct，超配幅度为 4.21pct。结构上，电子制造和半导体持续获得加仓，PCB 获得减仓，三个板块均处于超配；光学光电子获得加仓，但仍处于低配。值得注意的是，近三年来电子板块持仓占比首度实现 Q4 环比提升。板块整体配置比例提高的背后：主题面，5G+国产替代驱动，以半导体和消费电子为代表的硬科技获得坚定看多；基本面，以行业龙头为代表的上市公司业绩改善显著。2019 年前三季度，电子板块归母净利润增速达 2.77%，上年同期为 -3.14%。从全年业绩预告/业绩快报看，板块业绩修复迹象显著。当前时点，电子板块无论是配置比例还是超配幅度都尚未达到 2017 年 Q3 峰值（配置比例 11.72%，超配幅度 6.45%）。后续展望，5G 换机与智能可穿戴带来新增需求，半导体国产替代加速，同时 5G 基站规模建设和网络流量增加带动的数据中心服务器需求提升将支撑 PCB 高景气。坚定看多电子硬科技新一轮行情！

■子板块配置：半导体创新高，光学光电子周期反转，电子制造维持超配，PCB 获得减仓

板块内部横向对比来看，基金配置比例由高到低依次为电子制造、半导体、光学光电子、其他电子和元件（PCB 和被动元器件）。Q4 除光学光电子之外，其他子板块均延续 Q3 超配状态。其中电子制造超配幅度最大，为 2.69pct，半导体、其他电子和元件则分别为 1.19pct、0.56pct 和 0.16pct。半导体配置比例创历史新高。2019 年 Q4 半导体板块基金重仓比例达到 2.55%，一举超越 2016 年 Q2 的峰值水平（1.40%），超配幅度达 1.19pct。光学光电子板块虽仍处于低配，但配置比例显著回升。其中，光学光电子板块基金重仓比例达到 1.26%，环比提高 0.86pct。PCB 板块配置比例下滑至 0.83%，环比下降 0.51pct。

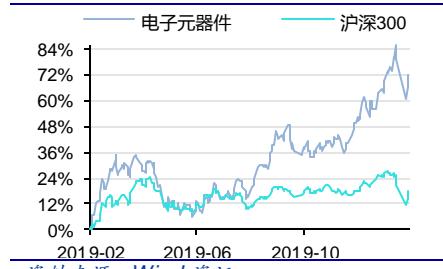
■个股配置：半导体龙头在机构分歧中仍获加仓，光学面板龙头被认可
 从整体持仓变动看，Q4 基金加仓股数最大的前五大个股中，光学光电子板块占据 4 席，分别为京东方 A、TCL 集团、三安光电和长信科技。从细分板块看，电子制造龙头股迎来小幅减仓；半导体板块在机构分

 投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票	目标价	评级
002463 沪电股份	26.10	买入-A
002916 深南电路	160.56	买入-A
600183 生益科技	25.55	买入-A
002475 立讯精密	34.00	买入-A
002241 歌尔股份	19.25	买入-A
603986 兆易创新	183.60	买入-A
603160 汇顶科技	225.00	买入-A
603501 韦尔股份	131.50	买入-A
603186 华正新材	46.51	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.47	-2.79	-24.89
绝对收益	-11.73	-5.10	-4.80

马良

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450518060001
 maliang2@essence.com.cn
 021-35082935

薛辉蓉

报告联系人

xuehr@essence.com.cn

相关报告

疫情背景下电子行业的真变量与假干扰：可穿戴加速渗透，换机需求仍旧坚挺 2020-02-04

CES 2020 总结：光学应用广泛拓展，智能汽车迎接电子赛道接力棒 2020-01-13

再看 VR：脱离故事，回归本质，B 端应用不容忽视 2019-12-30

对标日本，中国电子产业的发展是一场内外兼修 2019-12-23

TWS 耳机将与手机搭配销售？智能可穿戴势不可挡 2019-12-23

每日免费获取报告

1. 每日微信群内分享7+最新重磅报告；
2. 定期分享华尔街日报、金融时报、经济学人；
3. 和群成员切磋交流，对接优质合作资源；
4. 累计解锁8万+行业报告/案例，7000+工具/模板

申明：行业报告均为公开版，权利归原作者所有，小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

截屏本页，微信扫一扫
或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群>，加入微信群

限时赠送“2019行业资料大礼包”，关注即可获取



分歧中仍大幅提升，龙头标的持有基金数量下降的同时，持股市值占比却仍在提升；PCB 板块和被动元件板块均获得减仓，PCB 方面，东山精密、超声电子、依顿电子依次为前三大重仓个股，Q4 均获得加仓。被动元件方面，顺络电子和火炬电子迎来加仓。

■**投资建议：**坚定 5G+半导体国产替代两大主线。虽然疫情成为当前影响经济运行和行业走势的最大变量之一，但是对电子板块我们坚定乐观态度：(1) 电子零件及制造下游以智能手机终端等消费电子为主，受疫情影响偏短期，长期增长逻辑不变。**重点推荐立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、信维通信；**(2) PCB 板块，当前核心驱动是 5G 基站规模建设和网络流量带动的数据中心服务器数量提升，疫情或将对云视频、远程办公和在线教育等需求产生积极影响，进而刺激流量增长，PCB 作为上游核心器件有望充分受益。**重点推荐深南电路、沪电股份、生益科技、华正新材。**(3) 半导体板块，国产替代是主旋律，需求增长和产业结构升级共振，半导体设计、关键设备和制造充分受益。**重点推荐汇顶科技、韦尔股份、闻泰科技、兆易创新、北方华创。**

■**风险提示：**疫情缓解低于预期；5G 终端推广不及预期；苹果销量不及预期；5G 基建进度不及预期；互联网厂商资本开支不及预期；技术升级不确定性；中美贸易摩擦波动。

1. 整体配置：重仓排名全行业第三，Q4 持仓近三年来首度环比提升

基金 2019 年年报披露完毕，我们统计了 Q4 开放式普通股票型和开放式偏股混合型基金对电子板块的配置情况。Q4 配置比例在申万一级行业中排名第三，Q3 为第四，上升 1 位，目前仅次于食品饮料和医药生物。Q4 电子板块获基金加仓显著，配置比例高达 11.41%，环比上涨 1.01pct；超配幅度为 4.21pct。从结构看，电子制造和半导体持续获得加仓，PCB 获得减仓，三个板块均处于超配；光学光电子获得加仓，但仍处于低配。

图 1：2019Q4 申万一级行业重仓排名

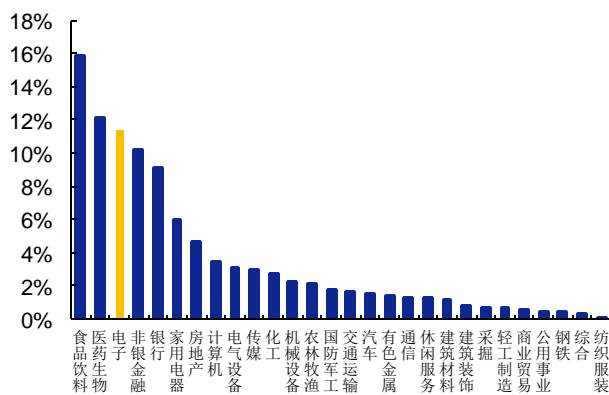
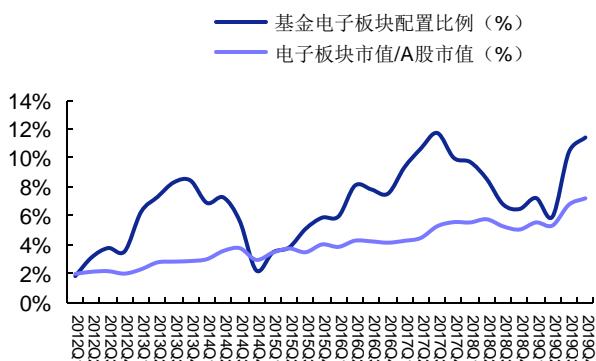


图 2：2012~2019 年基金重仓电子板块情况统计



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

此外，值得注意的是，近三年来电子板块持仓占比首度实现 Q4 环比提升。板块整体配置比例提高的背后：主题面，5G+国产替代驱动，以半导体和消费电子为代表的硬科技获得坚定看多；基本面，以行业龙头为代表的上市公司业绩改善显著。2019 年前三季度，电子板块归母净利润增速达 2.77%，上年同期为-3.14%。

截至 2020 年 2 月 3 日，A 股电子板块 197 家上市公司相继发布 2019 年业绩预告，披露率 77.26%，5 家上市公司发布业绩快报，披露率 1.96%。从上市公司 2019 年业绩预告/业绩快报来看，电子板块相关标的逐步修复 2018 年疲软态势，呈现业绩拐点。具体而言，5G 基础设施启动建设，通信基站高频高速 PCB 作为核心元件率先兑现业绩，收入利润均大幅增长，预示 5G 景气度提升；其次，智能手机制造产业链，在 2019 年手机销量仍偏疲软的背景下（根据 Counterpoint，2019 年出货量 14.86 亿部，同比下降 1.26%），苹果和安卓核心零部件供应商多数呈现业绩边际改善；半导体领域，受益于消费电子创新升级（如屏下光学指纹和镜头功能升级）和国产替代，光学指纹芯片、CIS 传感芯片和射频芯片商均呈现业绩高增长，随着高端向低端的渗透，以及国产替代的进一步深化，预计半导体景气度仍将长期持续，从设计到制造呈现全产业链繁荣。

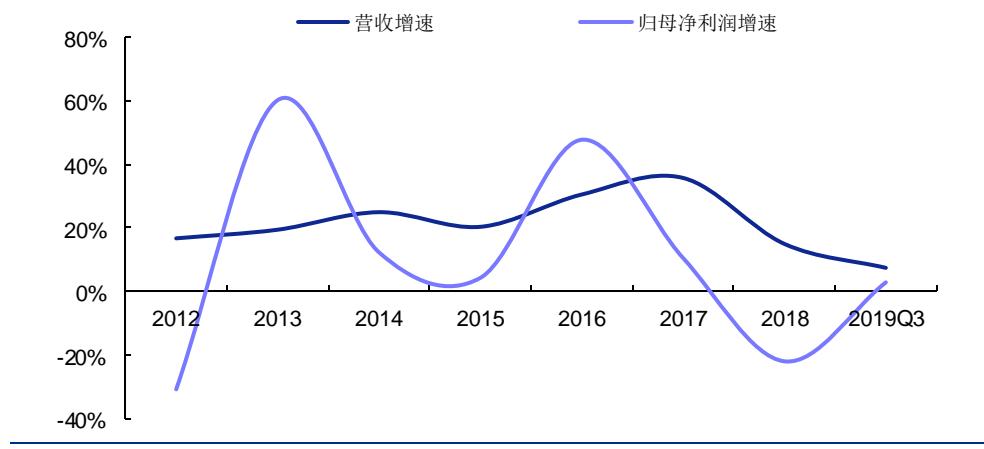
表 1：电子板块部分标的 2019 年年报业绩预告（截至 2020.2.3）

PCB						
证券代码	名称	预警类型	同比下限(%)	同比上限(%)	下限(万元)	上限(万元)
002384.SZ	东山精密	略减	-13	-10	70,562	72,996
002463.SZ	沪电股份	预增	102	119	115,000	125,000
002916.SZ	深南电路	预增	65	85	115,047	128,992
300657.SZ	弘信电子	预增	40	70	16,512	20,050
电子零部件及组装						
证券代码	名称	预警类型	同比下限(%)	同比上限(%)	下限(万元)	上限(万元)
300433.SZ	蓝思科技	预增	285	310	245,248	261,173
002600.SZ	领益智造	扭亏	379	409	190,000	210,000
300136.SZ	信维通信	略增	1	6	100,000	105,000
002456.SZ	欧菲光	扭亏	187	216	45,000	60,000
600745.SH	闻泰科技	预增	1,949	2,358	125,000	150,000
300735.SZ	光弘科技	预增	56	61	42,500	44,000
半导体						
证券代码	名称	预警类型	同比下限(%)	同比上限(%)	下限(万元)	上限(万元)
603160.SH	汇顶科技	预增	203	230	224,895	244,895
603986.SH	兆易创新	预增	48	60	60,000	65,000
300782.SZ	卓胜微	预增	193	213	47,600	50,800
603501.SH	韦尔股份	预增	176	245	40,000	50,000
300661.SZ	圣邦股份	预增	55	75	16,073	18,146
002156.SZ	通富微电	预减	-89	-84	1,334	2,000
600703.SH	三安光电	预减	-55	-45	127,356	155,656
元件及其他						
证券代码	名称	预警类型	同比下限(%)	同比上限(%)	下限(万元)	上限(万元)
000636.SZ	风华高科	预减	-73	-61	27,000	40,000
300319.SZ	麦捷科技	续盈	-15	15	11,250	15,200
300408.SZ	三环集团	略减	-40	-25	79,124	98,905
002008.SZ	大族激光	预减	-63	-58	63,589	72,182
300747.SZ	锐科激光	略减	-27	-22	31,600	33,600
688025.SH	杰普特	略减	-34	-26	6,200	6,900

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

当前时点，电子板块无论是配置比例还是超配幅度都尚未达到 2017 年 Q3 的峰值（配置比例 11.72%，超配幅度 6.45%）。后续展望，5G 换机与智能可穿戴带来新增需求，半导体国产替代加速，坚定看多电子硬科技新一轮行情。

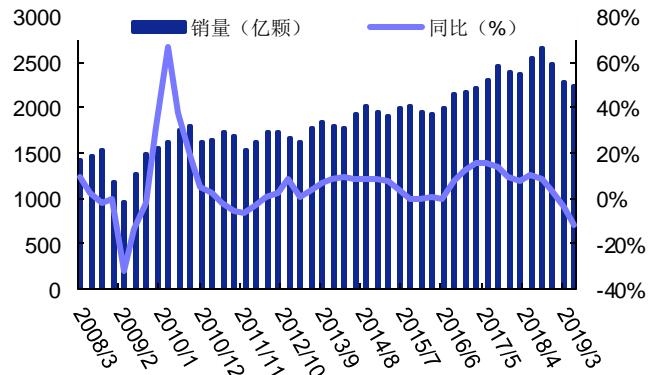
图 3：2012 年~2019Q3 电子板块业绩表现



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：全球智能手机出货量及同比增速（按季度）

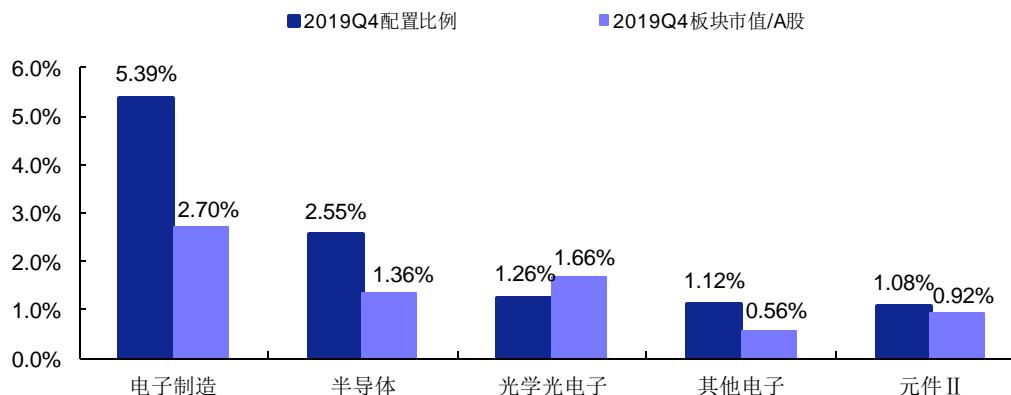

资料来源：Gartner，安信证券研究中心

图 5：全球半导体销量及同比增速（按季度）


资料来源：全球半导体贸易统计组织，安信证券研究中心

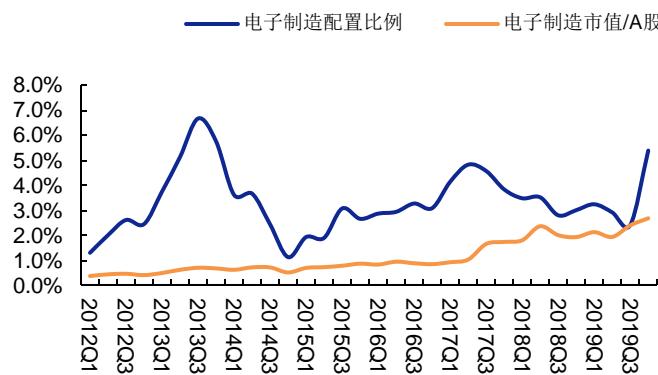
2. 子板块配置：半导体创新高，光学光电子回升，电子制造维持超配，PCB 获得减仓

电子制造继续获得增持，超配幅度最大。板块内部横向对比来看，基金配置比例由高到低依次为电子制造、半导体、光学光电子、其他电子和元件（PCB 和被动元器件）。Q4 除光学光电子之外，其他子板块均延续 Q3 的超配状态。其中电子制造超配幅度最大，为 2.69pct，半导体、其他电子和元件则分别为 1.19pct、0.56pct 和 0.16pct。光学领域市场空间广大，受益于新终端和新应用的出现，以及行业内部集中度的提升，有望超预期成长。

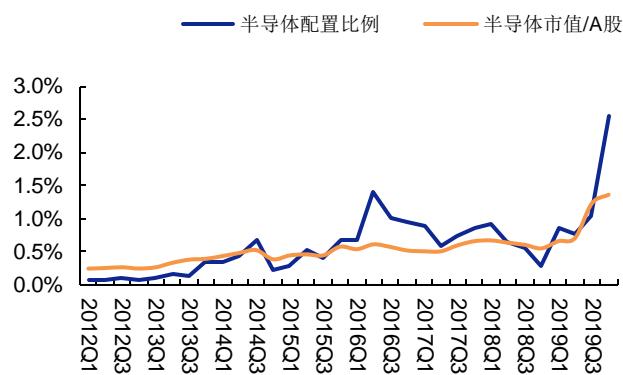
图 6：2019Q4 各版块配置比例和超配幅度


资料来源：Wind，安信证券研究中心

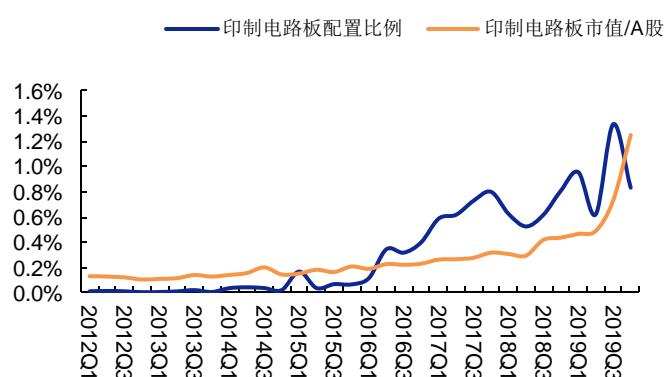
半导体配置比例创历史新高。2019 年 Q4 半导体板块基金重仓比例达到 2.55%，一举超越 2016 年 Q2 的峰值水平 (1.40%)，超配幅度达 1.19pct。**光学光电子板块虽仍处于低配，但配置比例显著回升。**其中，光学光电子板块基金重仓比例达到 1.26%，环比提高 0.86pct。**PCB 板块配置比例下滑至 0.83%，环比下降 0.51pct。**

图 7：电子制造基金持仓变化


资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 8：半导体基金持仓变化


资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 9：PCB 基金持仓变化


资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 10：光学光电子基金持仓变化


资料来源：Wind, 安信证券研究中心

3. 个股配置：半导体龙头在机构分歧中仍获加仓，面板龙头被认可

全部 A 股来看，基金重仓配置前二十的标的中，电子占据两席，分别为立讯精密和海康威视。其中，立讯精密的重仓比例相较于 Q3 略有减少，但仍维持在 A 股重仓前十的高水平，Q1~Q4 依次为 1.24%、1.34%、1.96% 和 1.88%。海康威视 Q2 略有波动，整体维持在 A 股重仓 14 名左右，Q1~Q4 依次为 0.99%、0.96%、1.43% 和 1.18%。

表 1：2019Q1~Q4 基金持仓占比前二十个股

排名	股票简称	Q4	股票简称	Q3	股票简称	Q2	股票简称	Q1
1	贵州茅台	5.65%	中国平安	6.32%	中国平安	7.20%	中国平安	4.31%
2	中国平安	5.16%	贵州茅台	6.20%	贵州茅台	5.47%	贵州茅台	3.69%
3	招商银行	3.32%	五粮液	3.40%	五粮液	3.66%	招商银行	2.56%
4	五粮液	3.28%	招商银行	2.59%	招商银行	3.07%	五粮液	2.47%
5	格力电器	2.71%	格力电器	2.56%	伊利股份	2.72%	格力电器	2.22%
6	恒瑞医药	2.21%	恒瑞医药	2.23%	格力电器	2.65%	长春高新	2.14%
7	万科 A	2.05%	立讯精密	1.96%	美的集团	2.27%	泸州老窖	1.74%
8	兴业银行	1.95%	美的集团	1.90%	泸州老窖	1.70%	温氏股份	1.54%
9	美的集团	1.91%	伊利股份	1.68%	兴业银行	1.55%	伊利股份	1.38%
10	立讯精密	1.88%	泸州老窖	1.60%	恒瑞医药	1.48%	恒瑞医药	1.33%
11	泸州老窖	1.74%	中信证券	1.43%	中信证券	1.34%	万科 A	1.29%
12	中信证券	1.69%	海康威视	1.43%	立讯精密	1.34%	立讯精密	1.24%
13	伊利股份	1.54%	兴业银行	1.42%	温氏股份	1.33%	保利地产	1.11%
14	长春高新	1.22%	保利地产	1.40%	长春高新	1.29%	海康威视	0.99%
15	海康威视	1.18%	长春高新	1.35%	隆基股份	1.24%	美年健康	0.98%
16	保利地产	1.11%	隆基股份	1.13%	保利地产	1.22%	美的集团	0.94%
17	温氏股份	0.89%	温氏股份	0.97%	永辉超市	1.08%	通策医疗	0.89%
18	宁德时代	0.85%	万科 A	0.96%	万科 A	1.04%	隆基股份	0.85%
19	宁波银行	0.80%	中国国旅	0.86%	海康威视	0.96%	兴业银行	0.82%
20	迈瑞医疗	0.79%	三一重工	0.82%	中国国旅	0.91%	恒生电子	0.81%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

Q4 基金重仓电子板块前十的个股依次为立讯精密、海康威视、兆易创新、亿纬锂能、信维通信、歌尔股份、京东方 A、闻泰科技、韦尔股份和三安光电。其中电子制造占 5 席，分别是立讯精密、海康威视、信维通信、歌尔股份和闻泰科技；半导体占 2 席，分别是兆易创新和韦尔股份；此外还有亿纬锂能、京东方 A 和三安光电。从持仓变动看，Q4 基金加仓股数最大的前五大个股中，光学光电子板块占据 4 席，分别为京东方 A、TCL 集团、三安光电和长信科技，面板周期性反转逻辑被认可。

表 2: 2019 年 Q4 电子行业基金持仓市值前二十名

排序	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	002475.SZ	立讯精密	291	45679	425	8.55	1667296	0.90
2	002415.SZ	海康威视	160	32005	2481	3.96	1047845	0.57
3	603986.SH	兆易创新	98	2884	982	10.19	587149	0.32
4	300014.SZ	亿纬锂能	105	9648	3863	11.78	479264	0.26
5	300136.SZ	信维通信	90	7995	3299	9.87	362831	0.20
6	002241.SZ	歌尔股份	95	17809	4315	6.44	354751	0.19
7	000725.SZ	京东方 A	91	70563	41255	2.08	320355	0.17
8	600745.SH	闻泰科技	73	3431	596	5.38	315421	0.17
9	603501.SH	韦尔股份	43	2121	517	15.10	303178	0.16
10	600703.SH	三安光电	39	14759	6168	3.62	270983	0.15
11	002236.SZ	大华股份	56	12979	-5748	7.16	258022	0.14
12	300661.SZ	圣邦股份	23	989	306	17.68	249609	0.13
13	603160.SH	汇顶科技	45	1222	17	2.72	248888	0.13
14	002008.SZ	大族激光	44	5901	-1685	5.94	236043	0.13
15	002384.SZ	东山精密	69	9912	3103	8.11	229136	0.12
16	601138.SH	工业富联	36	11786	10009	6.41	215335	0.12
17	300207.SZ	欣旺达	54	10125	-2155	7.32	197632	0.11
18	002600.SZ	领益智造	19	16389	3352	9.51	177819	0.10
19	002371.SZ	北方华创	41	1864	743	4.07	164045	0.09
20	300782.SZ	卓胜微	20	372	-66	14.90	152820	0.08

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 2019 年 Q4 基金持仓变动电子板块公司前十名

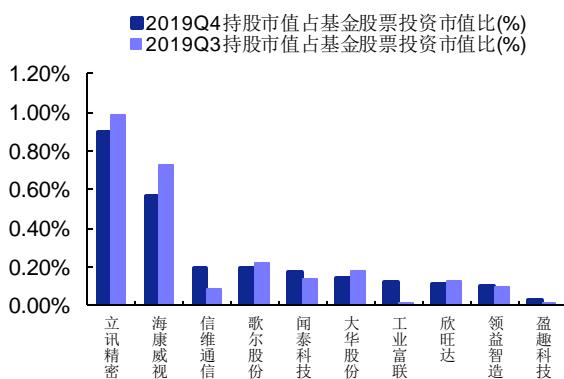
加仓	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
000725.SZ	京东方 A	91	70563	41255	2.08	320355	0.17
000100.SZ	TCL 集团	40	32027	23975	2.52	143161	0.08
601138.SH	工业富联	36	11786	10009	6.41	215335	0.12
600703.SH	三安光电	39	14759	6168	3.62	270983	0.15
300088.SZ	长信科技	11	5120	4434	2.14	52587	0.03
600584.SH	长电科技	54	6621	4340	6.73	145538	0.08
002241.SZ	歌尔股份	95	17809	4315	6.44	354751	0.19
300014.SZ	亿纬锂能	105	9648	3863	11.78	479264	0.26
002600.SZ	领益智造	19	16389	3352	9.51	177819	0.10
300136.SZ	信维通信	90	7995	3299	9.87	362831	0.20
减仓	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600183.SH	生益科技	17	2077	-8229	0.91	43441	0.02
002236.SZ	大华股份	56	12979	-5748	7.16	258022	0.14
002036.SZ	联创电子	5	414	-5167	0.58	7039	0.00
002273.SZ	水晶光电	13	1866	-3477	1.67	30159	0.02
002463.SZ	沪电股份	43	5778	-3355	3.42	128326	0.07
300408.SZ	三环集团	9	1811	-2269	1.10	40338	0.02
300207.SZ	欣旺达	54	10125	-2155	7.32	197632	0.11
000988.SZ	华工科技	4	575	-2146	0.57	11675	0.01
002008.SZ	大族激光	44	5901	-1685	5.94	236043	0.13
000636.SZ	风华高科	5	2071	-1632	2.31	30842	0.02

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从细分板块看个股：

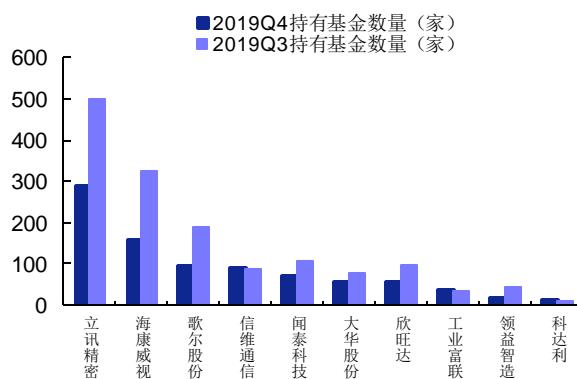
- ◇ **电子制造板块，龙头股迎来小幅减仓。**Q4 板块前十大重仓标的依次为立讯精密、海康威视、信维通信、歌尔股份、闻泰科技、大华股份、工业富联、欣旺达、领益智造和盈趣科技。
- ◇ **半导体板块，龙头股配置在机构分歧中仍大幅提升。**Q4 板块前十大重仓标的依次为兆易创新、韦尔股份、圣邦股份、汇顶科技、北方华创、卓胜微、长电科技、华天科技、通富微电和北京君正。龙头标的持有基金数量下降的同时，持股市值占比却仍在提升。
- ◇ **PCB 板块和被动元件板块均受到减持。**PCB 方面，东山精密、超声电子、依顿电子依次为前三大重仓个股，2019 年 Q4 均获得加仓。而生益科技和沪电股份迎来大幅减仓。被动元件方面，顺络电子和火炬电子迎来加仓，风华高科和三环集团迎来减仓。

图 11：2019Q4 电子制造重点个股持仓占比变化



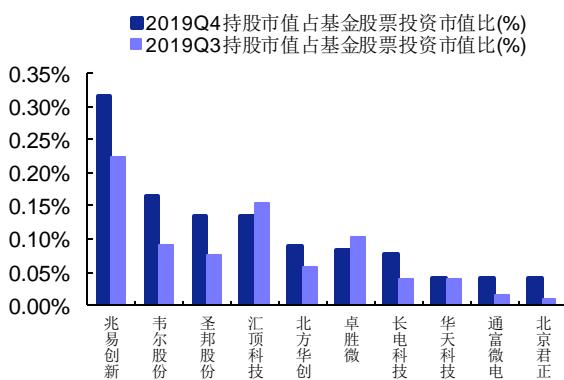
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 12：2019Q4 电子制造重点个股持有基金数量



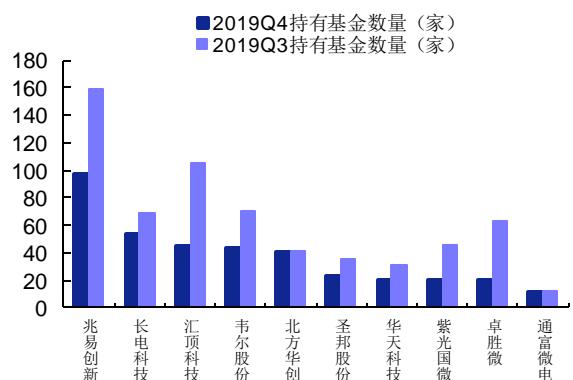
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 13：2019Q4 半导体重点个股持仓占比变化



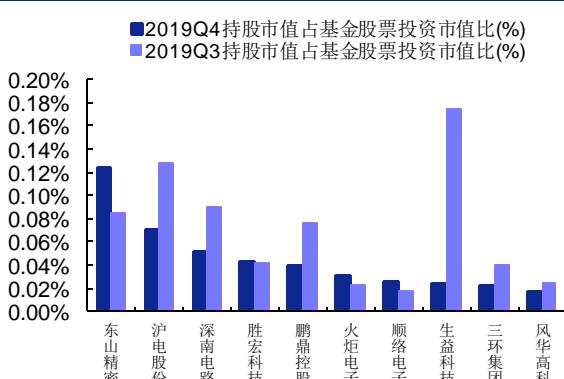
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 14：2019Q4 半导体重点个股持有基金数量



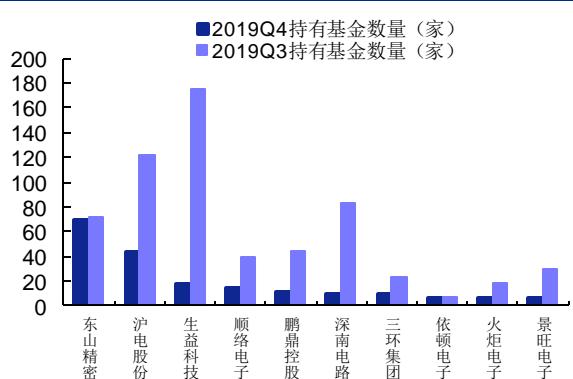
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 15：2019Q4 元件重点个股持仓占比变化



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 16：2019Q4 元件重点个股持有基金数量



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

4. 投资建议：坚定 5G+半导体国产替代两大主线

虽然疫情成为当前影响经济运行和行业走势的最大变量之一，但是对电子板块我们坚定乐观态度：

(1) 电子零件及制造板块，下游以智能手机终端等消费电子为主，受疫情影响偏短期，长期增长逻辑不变。短期内，疫情对需求端的不利影响有限，2月份为终端线下销售的传统淡季；疫情的负面影响主要体现在供给端，电子制造业劳动力密集程度较高，复工困难或将增加企业运营成本进而导致一个季度的利润承压，但Q2开始有望实现显著边际改善，全年维持乐观增长预期。重点推荐：立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、信维通信。

风险提示：疫情缓解低于预期；5G终端推广不及预期；苹果销量不及预期。

(2) PCB 板块，当前核心驱动力是5G基站规模建设和网络流量带动的数据中心服务器数量提升，疫情或将对云视频、远程办公和在线教育等行业需求产生巨大积极影响，同时5G基站数量有望在2020年迎来大幅增长（根据工信部，截至2019年底，我国5G基站为13万站），PCB作为基站和服务器上游核心器件有望充分受益。重点推荐：深南电路、沪电股份、生益科技、华正新材。

风险提示：5G基建进度不及预期；互联网厂商资本开支不及预期。

(3) 半导体板块，国产替代是主旋律，需求增长和产业结构升级共振，半导体设计、关键设备和制造充分受益。重点推荐：汇顶科技、韦尔股份、闻泰科技、兆易创新、北方华创。

风险提示：技术升级不确定性；中美贸易摩擦波动。

■ 行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

马良声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034

尖峰报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群>即刻加入