

2017 年 03 月 12 日

行业研究

评级:推荐 (维持)

研究所

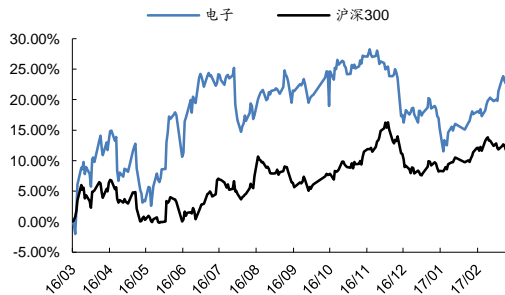
证券分析师:
021-68591558
联系人:
021-68591558

王凌涛 S0350514080002
wanglt01@ghzq.com.cn
凌琳 S0350116080013
lingl@ghzq.com.cn

蔚来发布首款自动驾驶概念车, 乐金 G6 本周在韩开售

——电子行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子	4.4	-0.6	27.6
沪深 300	0.4	-1.9	13.6

相关报告

《电子行业周报: 苹果股价再创新高, 供应链积极备战带动春季效应》——2017-03-05

《电子行业周报: Iphone8 导入 3D 感测技术, 2016 全球半导体营收创新高》——2017-02-26

《电子行业周报: 东芝急筹资补坑放宽收购要求, 索尼扩增 CMOS 产能》——2017-02-20

《电子行业周报: 高通延长 NXP 收购期限, 2016 全球 VR 销量三星居冠》——2017-02-12

《电子行业周报: 三星公布电池事件调查报告, GoPro 财报表现不及预期》——2017-02-05

投资要点:

■ **本周核心观点:** 本周电子板块反弹走势仍然持续, 从整个 TMT 诸方向的关注情况来看, 电子制造业的业绩与资产状况具备较佳的支撑与确定性, 因而在资金投资风格谨慎的市场背景下易于获得更多关注。电子板块本周上涨 1.14%, 反弹趋势仍在延续。

上周我们已经指出, 今年 iPhone 新机的发布规模之多、功能换代之广、以及供应链向中国大陆地区的转移, 都为我国电子产业链在全球尤其是亚太地区的进阶成长打下良好的市场预期, 为行业注入一针强心剂。而依据近期的海外媒体报道, 继先前传出苹果将于近期内开始在印度组装 iPhone SE 手机后, 又有消息人士表示, 苹果 3 月举行的产品发表会, 将会推出新款 iPhone SE 手机。苹果将于 3 月发表会推出红色 iPhone 7 手机与新款 iPad Pro 产品, 以及在 9 月推出 iPhone 10 周年新款手机 iPhone 8(暂称), 这一连串利多消息不但使得投资者信心大振, 也推动苹果股价再创历史新高。苹果股价的良好表现, 以及去年四季度以来供应链物料的供应紧张与涨价趋势, 亦从一个侧面佐证了我们先前几周对市场的判断。

由于整个一二月的市场回调, 相当多的中小市值成长标的估值进入 30 倍以下的空间, 2017 年 30% 以上的业绩成长已经显现出明确的投资价值, 而我们所观察的中信电子行业 181 只标的中, 剔除停牌标的, 本周仅 67 只个股录得负收益 (恰巧与上周数量一致), 并且周跌幅超过 4 个点的仅 6 只, 板块转暖的信号十分明显。我们仍重点建议投资者可以转向乐观, 逐步提升电子板块的整体仓位, 维持行业推荐评级。

苹果 2017 年大改版的新世代 iPhone 8 产品一季度末有望逐渐展开向供应链的拉单, 业界不断有新的零组件供应商脱颖而出, 而国内零组件业者在一线品牌的供应链选择中雀屏中选的选的消息似乎此起彼伏, 凸显中国大陆供应链相较于台日韩已不仅仅是崛起, 甚至可能开始逐步居于领先地位。基于我国巨大的市场需求与整体容量、世界工厂的产业链地位决定了电子行业从终端制造逐步向上游延伸的确定性空间。

- **行业聚焦:** 据韩媒 Digital Times 报导, 首尔中央地方法院将在 9 日下午首次开庭, 审理三星电子副会长李在镕及其它三星高层涉嫌贿赂韩国总统朴槿惠密友崔顺实一案。特侦组表示, 已充分搜集三星的涉案证据, 有信心证明李在镕等人确实有犯罪事实; 但三星方面仍然全盘否认特侦组的指控。由于判决结果可能对韩国政治、社会、经济造成重大影响, 预估检方与三星将展开激烈的法理攻防战。

乐金电子 G6 智能型手机 10 日在韩国开卖, 是 2017 年以来高阶市场出现的第一款产品, 正式为 2017 年旗舰机销售竞争揭幕。据韩媒 Digital Times 报导, 乐金 G6 拥有 5.7 寸 18 比 9 的屏幕设计, 搭配 QHD 高画质(2,880×1,440)影像与 Quad DAC 数码类比特转换器; 高画质光学镜头未突出于机身, 外观平滑呈流线型, 并且具备防水与防震。颜色共有黑、银灰与白等 3 种。G6 的建议售价为 89.98 万韩元(约 776 美元), 韩国三大电信业者分别提供 17.3 万~24.7 万韩元购机补助, 若再加上特定资费合约的手机优惠, 民众最低可以 61 万韩元的价格购买。

近期面板价格涨大不涨小, 让台系面板厂营运两样情。大尺寸面板厂友达与群创, 受到部分电视面板尤其是 65 寸价格持续飙升影响, 2 家公司 2017 年 2 月营收均较 1 月成长; 至于中小尺寸面板厂方面, 华映与彩晶受到 a-Si 面板价格下滑影响, 2 月营收均出现下滑走势。

蔚来汽车 10 日在德州奥斯汀西南偏南(SXSW)大会发表蔚来首款自动驾驶概念车 EVE, 并计划于 2020 年在美国推出。根据富比士报导, EVE 每次充电续航里程为 600 英里(约 965 公里)。自动驾驶技术将与 Mobileye、NVIDIA 和恩智浦(NXP)合作, 而 2020 年推出的 EVE 将是 4 级自驾车, 即在大多数驾驶条件下能自动驾驶。

- **重点推荐个股及逻辑:** 从整个一季度的表现来看, 我们的组合风华高科、合力泰、东山精密、力源信息表现体现出了较佳的逆势抗压性, 并且实现远超指数的正向收益, 除以上标的, 我们建议投资者关注低估值且成长确定的德赛电池、歌尔股份、大华股份, 本周组合新增胜宏科技。
- **风险提示:** (1)市场超预期下跌造成的系统性风险; (2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2017-03-10 股价	EPS			PE			投资 评级
			2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
000636.SZ	风华高科	10.51	0.07	0.17	0.23	150.14	61.82	45.70	买入
002217.SZ	合力泰	19.61	0.15	0.57	0.90	130.73	34.40	21.79	买入
002384.SZ	东山精密	21.07	0.04	0.19	0.88	526.75	110.89	23.94	买入
300184.SZ	力源信息	14.91	0.10	0.14	0.17	149.10	106.50	87.71	买入

重点公司	股票	2017-03-10		EPS		PE		投资	
300476.SZ	胜宏科技	23.27	0.85	0.62	1.03	27.37	37.53	22.59	买入
600330.SH	天通股份	10.7	0.09	0.25	0.41	118.89	42.80	26.10	买入

资料来源：公司数据，国海证券研究所

内容目录

1、 本周市场表现	6
2、 本周行业重要新闻	7
3、 本周上市公司重要消息	8
4、 近期解禁情况和定增价倒挂梳理	8
5、 本周本周国海电子报告观点	9
6、 重点推荐个股及逻辑	10
7、 风险提示	11

图表目录

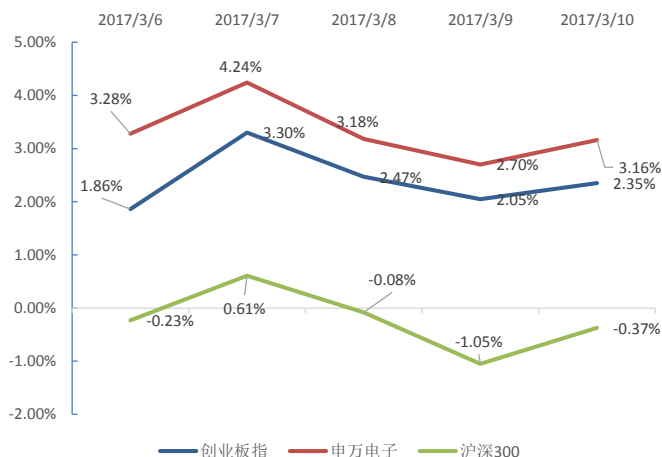
图 1: 电子板块相对大盘涨跌.....	6
图 2: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名	6
图 3: 电子行业个股换手率排名	7
表 1: 电子行业个股涨跌幅排名	6
表 2: 电子行业近期定增倒挂个股一览	8

1、本周市场表现

申万电子指数（801080）前两周上涨 3.16%，创业板指上涨 2.35%，沪深 300 指数下跌 0.37 %。由于整个一二月的市场回调，相当多的中小市值成长标的估值进入 30 倍以下的空间，2017 年 30%以上的业绩成长已经显现出明确的投资价值，而我们所观察的中信电子行业 181 只标的中，剔除停牌标的，本周仅 67 只个股录得负收益（恰巧与上周数量一致），并且周跌幅超过 4 个点的仅 6 只，板块转暖的信号十分明显。我们仍重点建议投资者可以转向乐观，逐步提升电子板块的整体仓位，维持行业推荐评级。

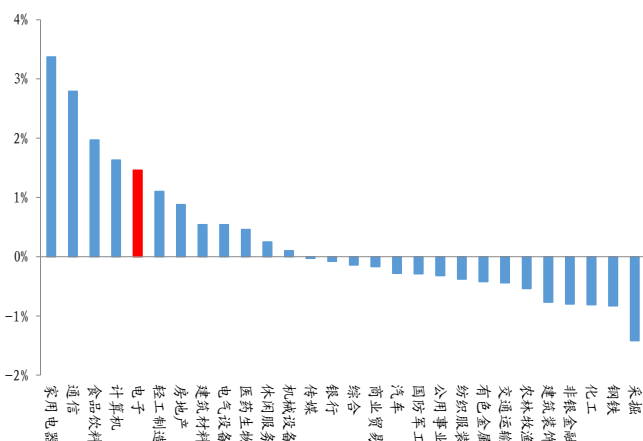
上周上证综指整体下跌 0.19%，前一周上涨 0.55%，其中家用电器领涨，电子行业涨跌幅位于全行业第 5 名。上周涨幅最大的三个板块分别为家用电器、通信和食品饮料，涨幅依次为 3.37%、2.79%和 1.97%。上周跌幅最大的三个板块分别为采掘、钢铁和化工，跌幅依次为-1.42%、-0.83%和-0.81%。

图 1: 电子板块相对大盘涨跌



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源：wind，国海证券研究所

从个股来看，前两周电子行业个股涨幅较大个股为苏州恒久（16.40%）、华正新材（10.90%）和漫步者（10.31%）；上周下跌幅度最大的个股为丹邦科技（-5.29%）、天华超净（-4.91%）和洲明科技（-4.34%）。

表 1: 电子行业个股涨跌幅排名

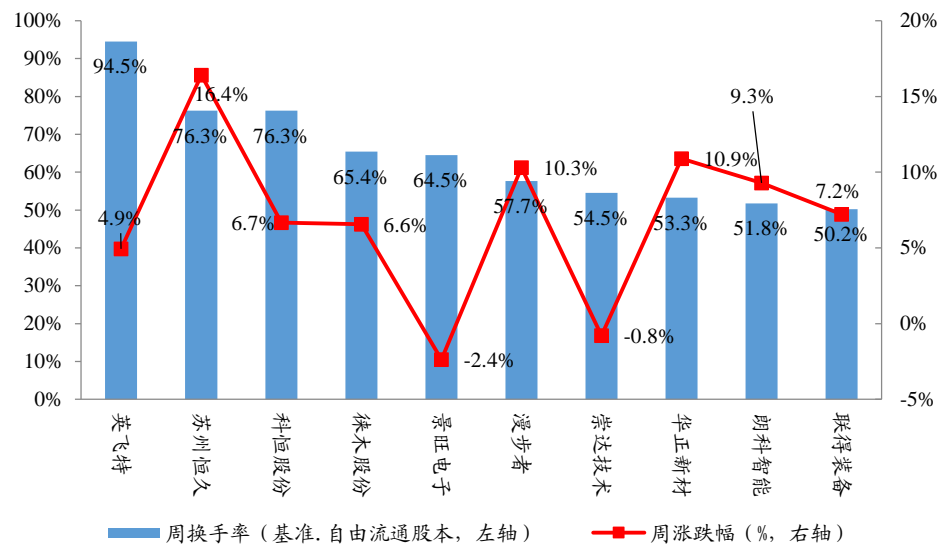
证券代码	证券简称	周涨幅 前十(%)	证券代码	证券简称	周跌幅 前十(%)
002808.SZ	苏州恒久	16.40	002618.SZ	丹邦科技	-5.29
603186.SH	华正新材	10.90	300390.SZ	天华超净	-4.91
002351.SZ	漫步者	10.31	300232.SZ	洲明科技	-4.34
002045.SZ	国光电器	9.30	600203.SH	福日电子	-4.16
300543.SZ	朗科智能	9.28	002273.SZ	水晶光电	-3.88
002384.SZ	东山精密	9.00	002449.SZ	国星光电	-3.50
300128.SZ	锦富技术	8.02	600363.SH	联创光电	-3.25
002214.SZ	大立科技	7.87	600651.SH	飞乐音响	-3.24

300136.SZ	信维通信	7.44	002484.SZ	江海股份	-3.19
300545.SZ	联得装备	7.23	300301.SZ	长方集团	-3.08

资料来源: wind, 国海证券研究所

上周电子行业个股换手率最高的为英飞特, 达到 94.5%。其余换手率较高的个股还有苏州恒久 (76.3%)、科恒股份 (76.3%) 和徕木股份 (65.4%)。

图 3: 电子行业个股换手率排名



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、本周行业重要新闻

1、东芝因美国核能事业子公司西屋(Westinghouse)问题, 三度进行会计减损, 现在终于考虑切割西屋, 藉由破产保护摆脱西屋, 但寻求买家方面有困难, 据 SankeiBiz 网站报导, 有可能由韩国的电力公司 KEPCO 接手。目前全球核能发电事业有 3 大集团: 日本东芝与美国西屋、日本三菱重工(MHI)与法国 Areva、以及日本日立制作所与美国奇异电气。三菱重工与 Areva 财务上没有余裕, 而日立目前对新投资相当谨慎, 都很难接手西屋。除了这些大集团外, 俄罗斯、中国、韩国等国也有自己的核能事业, 同时有意扩大, 由于西屋有承包美国军方标案, 基于国家安全理由, 美国很难同意俄罗斯与大陆方面的厂商买下西屋, 相较之下, 与美国是战略伙伴的韩国, 美国政府比较有可能同意。

2、日前, 根据媒体报导, 由于存储器大厂美光科技(Micron)计划处分旗下编码型快闪存储器(NOR Flash)事业, 将导致供应链大洗牌, 如此造成包括美系音响大厂, 以及欧系车用系统大厂都到台湾抢产能的情况, 使得 NOR Flash 预计 2017 年上半年涨幅将超过 30%。目前 NOR Flash 缺货的情况, 还包括韩国三星电子用于 AMOLED 的色彩控制上, 一年估计要超过 4.8 亿颗的需求, 更是拉抬 NOR Flash 在 2017 年的涨势。根据台湾地区《经济日报》日前的报导, 因为美光计划将重心放在成长和应用快速成长的 DRAM 和 NAND Flash 快闪存储器产品上, 计划出售 NOR Flash 产品事业。对此, 有消息指称, 美光已对主要客户发出退

出 NOR Flash 事业通知。这使相关应用大厂紧急寻替代供货来源，以免影响后续新产品上市。不过，由于近期全球晶圆供应吃紧，使得原本生产 NOR Flash 的晶圆厂，已全力转进需求快速成长的手机、网通、电源管理及其他应用逻辑芯片等产品上，挤压了 NOR Flash 产能。如今加上美光打算退出，进一步造成 NOR Flash 的芯片供货短缺。

3、国际半导体产业协会(SEMI)发布最新「全球晶圆厂预测报告」，在内存及晶圆代工持续扩厂之下，2017 年晶圆厂设备支出将超过 460 亿美元，创下历年新高，预估 2018 年支出金额续创新高，将达到 500 亿美元。报告指出，2017 年全球有 282 座晶圆厂及生产线进行设备投资，其中有 11 座支出金额都超过 10 亿美元。同时 2018 年预计有 270 座厂房有相关设备投资，其中 12 座支出超过 10 亿美元。该项支出主要集中于 3D NAND、DRAM、晶圆代工及微处理器领域。其他支出较多的产品分布涵盖 LED 与功率分离式组件、逻辑、MEMS(MEMS/RF)与模拟/混合信号。近年如火如荼兴建半导体厂的大陆，2017 年总计有 14 座晶圆厂正在兴建，SEMI 预估，大陆许多新晶圆厂计划处于兴建阶段，2017 年大陆设备支出大致持平，成长约 1%，并为全球支出金额排名第三的地区。

3、本周上市公司重要消息

【晶盛机电】与中环光伏签订全自动直拉单晶炉合同，总价款为人民币 67,890 万元。

【顺络电子】拟以现金方式收购信柏陶瓷 3,500 万股股份，占信柏陶瓷总股本的 57.57%，收购完成后，公司将持有信柏陶瓷 5,000 万股股份，占其总股本的 82.24%。

【新纶科技】全资子公司苏州新纶收购江天精密 49%股权，交易价格 9800 万元。

【水晶光电】非公开发行股票数量为不超过 13,258 万股，募集资金拟用于以下项目：1 蓝玻璃及生物识别滤光片组立件技改项目，2 增强现实（AR）投影引擎技改项目，3 补充流动资金。

4、近期解禁情况和定增价倒挂梳理

表 2：电子行业近期定增倒挂个股一览

证券代码	证券简称	增发价格 2015	增发价格 2014	03.12 收盘价	倒挂比例
300162.SZ	雷曼股份		25.2	14.27	77%
300007.SZ	汉威电子		29.52	19.65	50%
300342.SZ	天银机电	33.85		23.54	44%
600666.SH	奥瑞德		39	27.9	40%
002185.SZ	华天科技		16.31	12.37	32%
002156.SZ	通富微电		13.02	10.71	22%

300032.SZ	金龙机电	18.1		15.09	20%
002617.SZ	露笑科技	18.25		15.22	20%
002139.SZ	拓邦股份	16.66		13.98	19%
601908.SH	京运通		7.88	6.64	19%
300184.SZ	力源信息	17.52		14.91	18%
600552.SH	方兴科技		18.11	16.07	13%
002636.SZ	金安国纪		22.1	20.6	7%
300269.SZ	联建光电		24.72	23.49	5%
600330.SH	天通股份		11.01	10.7	3%

资料来源：wind，国海证券研究所

5、本周国海电子报告观点

【胜宏科技】硕果累累，初露锋芒

1. 业务结构优化与优质客户的不断引入奠定成长基础。2016 年是胜宏科技承载累累硕果的一年，公司前两年的下游客户行业布局调整为今年的盈利高成长埋下了重要伏笔。公司一直是全球最大的高密度多层 VGA（显卡）PCB 供应商，这几年不仅将显卡领域的主攻方向确定为高端产品，同时还悉心布局了新能源汽车线路板、服务器、工控等等高附加值应用领域。这些或高端、或新兴细分领域的高速发展带来了公司今年盈利水平的迅速提高。今年公司净利率达到了 12.77%，这是自公司成立以来的最高水平，着实难能可贵。

2. 下游细分应用领域高速发展助力公司持续成长。2016 年受惠全球电竞游戏市场规模不断扩增，以及 VR、AR 应用逐步起飞（不仅仅消费端、同时还包括开发端与图形工作站等等），中高阶电竞 PC 与相关零部件买气逆势扬升。在此带动下，核心零部件的显卡市况每况愈升，非常红火。华硕以 475 万片的销量稳居 2016 年全球单一品牌绘图卡市占龙头，同德、微星出货也写下历史新高。胜宏作为显卡 PCB 领域全球份额最大的供应商，自然雨露均沾。在零部件领域，新兴应用的成功带动往往是拉动成长的不二法门，虚拟实境与电竞游戏的成长空间仍然广阔，而新开拓的新能源汽车等领域的前景更是蔚蓝大海，公司未来几年的持续成长值得期待。

3. 环保严规构建竞争壁垒，土地储备保障扩产能力。PCB 行业是高污染行业，环境部颁发的环保检验牌照其实是最大的行业准入壁垒，目前在珠三角区域电路板行业环保批文极难获批，而存量企业环保要求无法整改达标者亦难以侥幸存续。公司在环保合规与认证方面极具优势，以四个零排放等优异表现先后被认定为粤港清洁生产伙伴和广东省清洁生产企业，获取了多项环境体系认证资质证书。与此同时，公司在环保得到认证的基础下，还在园区内备有可满足后期继续扩产的未开发用地，为将来的进阶扩产做好了充分的保障。

4. 盈利预测和投资评级：给予买入评级 整体来看，胜宏在新兴应用领域的开拓为公司的持续成长打下了坚实的基础，在线路板技术方面多年的积淀保障了在 VGA 等高端应用领域能够继续维持领先优势。2015 年所投入的智能化生产车间

预计这两年已逐渐达产,在为公司带来产能大幅增长的同时也为公司节省下了较多人工成本,自去年开始的覆铜板与铜箔的涨价反而使公司的供应链渠道优势得到了淋漓尽致的体现。我们看好公司未来三年的持续成长,2016年的优异表现只是小试牛刀的锋芒初露。预计公司2017-2019年将分别实现净利润3.84亿、5.27亿和6.55亿元, EPS分别为1.03、1.41、1.75元,对应当前股价PE仅为22.6、16.5和13.3倍,给予买入评级。

6、重点推荐个股及逻辑

从整个一季度的表现来看,我们的组合风华高科、合力泰、东山精密、力源信息表现体现出了较佳的逆势抗压性,并且实现远超指数的正向收益,除以上标的外,我们建议投资者关注低估值且成长确定的德赛电池、歌尔股份、大华股份,本周组合新增胜宏科技。

组合个股逻辑:

【胜宏科技】---公司近期发布了2016年年报,2014年归母净利润2.3亿,公司在2017年高成长有望延续。在PCB这个低成长行业能实现超越式成长的主要原因在于公司下游细分子行业较为景气(高端显卡、新能源汽车等等):受益于专业级VR、AR的消费端与开发端的逐渐推广以及高端网游对图形显示的更高要求,相关领域的市场年增长超过100%,而新能源汽车对于电源、控制的精密要求更是带来了相关PCB应用的复合增长,其增长程度目前尚无天花板。公司去年新投入的自动化产线产能下半年刚刚达产,今年将开始爬坡贡献利润。整体来看,胜宏在新兴应用领域的开拓为公司的持续成长打下了坚实的基础,在线路板技术方面多年的积淀保障了在VGA等高端应用领域能够继续维持领先优势。我们看好公司未来三年的持续成长,2016年的优异表现只是小试牛刀的锋芒初露。建议投资者重点关注

【力源信息】---力源信息目前已经形成了武汉力源+深圳鼎新+南京飞腾+帕太的互补型产业链结构。一季度帕太完成收购后将成为公司主要利润来源,而目前帕太代理的多款芯片(被动原件受益5G、cis芯片受益双摄渗透率提升)今年的供给会非常紧张,我们认为电子核心物料缺货涨价最大的受益方一定是这些大型一级代理商(拿货周期以及规模效应带来的价差在上涨周期里会被放大),从行业纬度来看近期市场反应已经开始出现局部供应紧张的信号,我们认为公司今年业绩极有可能超预期,达到3.5-4亿的区间,估值有明确的提升空间,建议投资者重点关注。

【风华高科】---我们假设如maxford最终能够重新完成注入的话,公司的2017年备考利润将达到4.5亿以上,对应目前93亿的市值估值洼地非常明确。maxford在湖北的新投入产线2017年才会逐渐爬坡,我们认为未来这一两年的成长性有充足的保障,如实现注入这个公司应该是A股最佳的3D盖板玻璃、真空镀膜+丝网印刷标的。风华高科这两年对自身的整改力度有目共睹,通过并购珠海奈电引入绿水青山民营资本,产线中高层优胜劣汰,减除部分亏损包袱,完成员工股权激励,打铁还需自身硬,风华原有业务已经逐渐完成了自我迭代,今年起已经开始重回成长,新董事长的到来也为公司2017年的发展与成长带来更

多的期待。要约收购台湾光颀科技后，公司在片阻行业的行业地位已经进阶至全亚洲前三，并且获取了光颀的汽车与消费电子产品渠道，我们看好风华高科在未来两三年的进阶成长，坚定维持买入评级。

【合力泰】---合力泰是一家以产业链纵深长度见长的平台类公司，目前已经完成触控、显示、电子纸、模组、摄像头、背板、FPC、SMT 的超长产业链布局，产业链长度堪称国内首屈一指。此外，与同行业的其他上市公司不同，公司的客户资源非常丰富且均衡，从一线国际客户、国内大牌品牌商，二三线小品牌与 ODM 厂商均有覆盖，完全没有大客户依赖问题。现在国内智能终端零组件的公司之争已经进入拼供应链管理与客户资源的时代，而这两项恰恰是合力泰的至强之处，我们看好合力泰近两年的持续成长，维持买入评级。

【东山精密】---公司自去年完成 MLFX 的收购之后，目前已经基本完成了智能手机核心零组件里包括面板模组、背光、触控、FPC 等的一体化覆盖，而公司非公开发行已获得证监会发审委通过，预计定增完成后，2017 年将不再受到 MLFX 的收购财务费用拖累。此外，公司在小尺寸液晶模组与 LED 小间距灯珠颗粒方面的布局亦值得关注，公司近期将继续加大在 LED 小间距灯珠封装以及 in-cell 面板模组制程方面的扩产建设，在此背景下，2017 年将会是公司业绩大幅增长的一年，会呈现出极佳的成长弹性，建议投资者重点关注。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2017-03-10		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	评级	
000636.SZ	风华高科	10.51	0.07	0.17	0.23	150.14	61.82	45.70	买入	
002217.SZ	合力泰	19.61	0.15	0.57	0.90	130.73	34.40	21.79	买入	
002384.SZ	东山精密	21.07	0.04	0.19	0.88	526.75	110.89	23.94	买入	
300184.SZ	力源信息	14.91	0.10	0.14	0.17	149.10	106.50	87.71	买入	
300476.SZ	胜宏科技	23.27	0.85	0.62	1.03	27.37	37.53	22.59	买入	
600330.SH	天通股份	10.7	0.09	0.25	0.41	118.89	42.80	26.10	买入	

资料来源：公司数据，国海证券研究所

7、风险提示

(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；

(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。