

从国巨涨价看 MLCC 行业现状

——电子



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

本周(2020.02.10-2020.02.14)上证指数上涨 1.43%，深证成指上涨 2.87%，创业板指上涨 2.65%，申万电子指数上涨 4.52%，位列申万 28 个一级行业涨跌幅第 5 位。目前，电子板块 TTM 市盈率为 48.7 倍，位列申万 28 个一级行业的第 3 位。

- 股价涨幅前五名：斯达半导、瑞芯微、天华超净、台基股份、胜宏科技；
- 股价跌幅前五名：维科技术、久之洋、安洁科技、雪莱特、和晶科技。

每周一谈：从国巨涨价看 MLCC 行业现状

2 月 10 日，国巨(YAGEO)位于苏州、东莞的生产基地开始复工。国巨刚复工即通知客户从 3 月 1 日起，正式调涨电阻、电容等产品的价格，第一波平均涨幅高达 30%。根据台湾媒体报道，涨价主要是由于库存太低，再加上稼动率没有满，导致生产成本变高。

今年春节之前，在智能手机的急单以及春节拉货效应带动下，被动元件厂商就曾因为招工难的问题、产能无法全数开出不得不停止接单。在此次疫情的影响下，招工难的问题将进一步困扰各大厂商，而无论是原厂还是客户的库存都不断锐减。2019 年第四季度开始，部分 MLCC 供应商库存已经见底，存货天数已经低于 1 个月。MLCC 的缺货，导致市场的供应紧张，涨价潮一触即发。

除了风华高科、顺络电子等国内厂商外，村田、国巨、太阳诱电、华新科等 MLCC 大厂均在大陆设有生产基地。本次疫情导致在大陆设厂的被动元件厂商都遇上延期开工、复工难以及用工难的问题，将严重冲击 MLCC 供给。

需求方面，5G 手机以及汽车电子增长大幅带动 MLCC 需求。5G 手机对 MLCC 的需求数量较 4G 手机预计增加 20%。汽车电子方面，随着新能源汽车的崛起，MLCC 的需求量将大幅增长。下游需求增长，而上游供给端受目前疫情以及 1 月份菲律宾火山爆发的影响，MLCC 供不应求，从而导致频频涨价。

目前全球 MLCC 市场主要被日韩及台湾地区所占领，特别是日本。2018 年全球 MLCC 市场排名前四的企业为村田、三星电机、太阳诱电以及国巨，前四名市占率达 76%，处于寡头垄断格局。

从市场规模来看，2017 年全球 MLCC 市场规模约为 109.4 亿美元，同比增长约 25.4%。根据中国电子元件行业协会信息中心预计，2018 年全球 MLCC 市场规模达 146.4 亿美元，到 2022 年将达 189.4 亿美元。

投资策略及组合：受国内疫情影响，村田、国巨、太阳诱电、华新科等 MLCC 大厂在国内的生产基地都遇上延迟开工、复工难以及用工难等问题，这将给 MLCC 供给造成冲击。同时，5G 手机 MLCC 用量的增加以及汽车电子领域 MLCC 需求的大幅增长，在需求端提升 MLCC 的用量。MLCC 供不应求状态在短期内将持续，目前国巨已开启涨价，预计 MLCC 价格将迎来普涨行情。建议关注国内 MLCC 细分领域龙头公司，推荐组合：风华高科、三环集团、火炬电子、鸿远电子、国瓷材料各 20%。

风险提示：下游需求低于预期；行业发展低于预期；行业竞争加剧风险。

评级

增持(维持)

2020 年 02 月 16 日

曹旭特

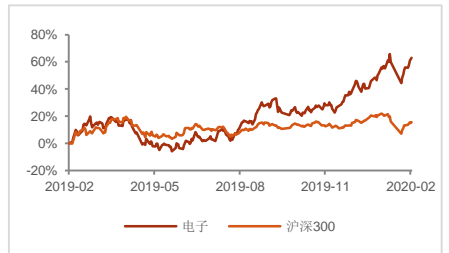
分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 260 |
| 行业平均市盈率 | 93.85 |
| 市场平均市盈率 | 17.36 |

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：2019 年全球半导体营收大幅下降 硅片材料领域表现相对稳定》2020-02-10
- 2、《电子行业研究周报：新型冠状病毒对武汉集成电路及面板产业影响》2020-02-03
- 3、《电子行业研究周报：从华为转单中芯国际看全球晶圆代工工厂现状》2020-01-20

1. 每周一谈：从国巨涨价看 MLCC 行业现状

1.1 国巨大陆复工涨价 30%

2月10日，中国台湾电子元器件制造公司国巨（YAGEO）位于苏州、东莞的生产基地开始复工。国巨刚复工即通知客户从3月1日起，正式调涨电阻、电容等产品的价格，第一波平均涨幅高达30%。根据台湾媒体报道，涨价主要是由于库存太低，再加上稼动率没有满，导致生产成本变高。

根据集微网消息，今年春节之前，在智能手机的急单以及春节拉货效应带动下，被动元件厂商就曾因为招工难的问题、产能无法全数开出不得不停止接单。在此次疫情的影响下，招工难的问题将进一步困扰各大厂商，而无论是原厂还是客户的库存都不断锐减。2019年第四季度开始，部分MLCC供应商库存已经见底，存货天数已经低于1个月。MLCC的缺货，导致市场的供应紧张，涨价潮一触即发。

除了风华高科、顺络电子等国内厂商外，村田、国巨、太阳诱电、华新科等MLCC大厂、旺诠、厚声、大毅等电阻厂以及奇力新等电感厂商均在大陆设有生产基地。因此，无论是电阻、电容、还是电感，大陆都是重要的生产基地，而本次疫情导致在大陆设厂的被动元件厂商都遇上延期开工、复工难以及用工难的问题，将严重冲击阻容感供给。

需求方面，5G手机以及汽车电子增长大幅带动MLCC需求。5G手机对MLCC的需求数量较4G手机预计增加20%，高端手机MLCC用量将达到1200-1500颗，中端手机MLCC的用量也将达到500-600颗。汽车电子方面，普通燃油车单车MLCC用量平均约为3000颗，混合动力汽车需求量增加到12000颗，而纯电动汽车所需的数量高达18000颗。随着新能源汽车的崛起，MLCC的需求量将大幅增长。

下游需求增长，而上游供给端受目前疫情以及1月份菲律宾火山爆发的影响，MLCC供不应求，从而导致频频涨价。

1.2 MLCC 行业目前处于寡头垄断格局

MLCC（Multi-layer Ceramic Capacitors），指的是片式多层陶瓷电容器。陶瓷电容包括可细分为单层陶瓷电容，片式多层陶瓷电容（MLCC）和引线式多层陶瓷电容。MLCC因其容量大、寿命高、耐高温高压、体积小、物美价廉，而成为主要的陶瓷电容，占陶瓷电容市场的90%以上。

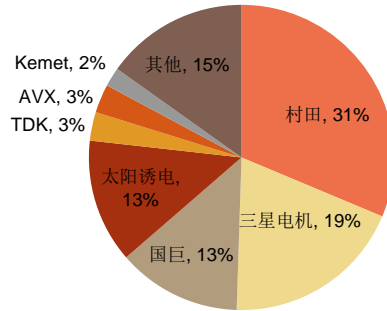
电容器主要作用为电荷储存、交流滤波或旁路、切断或阻止直流电压、提供调谐及振荡等，广泛应用于电路中的隔直通交、耦合、旁路、滤波、调谐回路、能量转换、控制等方面。MLCC主要有三大用途：

- ◆ **电能的储能交换：**通过电容的充放电过程实现电能的产生和释放，这种用途是依靠大容量MLCC来实现的；
- ◆ **实现通交流阻直流：**可以在交流电路中跟随输入信号的极性变化来进行充放电，从而使得连接电容两端的电路表现出导通的状态，而直流电路则被阻隔；

- ◆ **抑制浪涌电压：**可以通过电容的储能作用去除那些短暂的浪涌脉冲信号，也可以吸收电压起伏不定所产生的多余能量。

目前全球 MLCC 市场主要被日韩及台湾地区所占领，特别是日本。2018 年全球 MLCC 市场排名前四的企业为村田、三星电机、太阳诱电以及国巨，前四名市占率达 76%，处于寡头垄断格局。

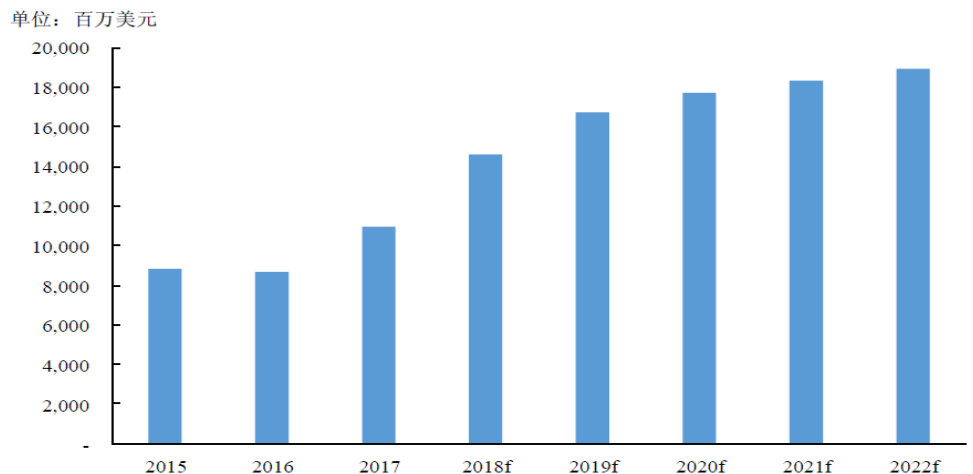
图1：2018 年全球 MLCC 市场格局情况



资料来源：Paumanok，申港证券研究所

从市场规模来看，2017 年全球 MLCC 市场规模约为 109.4 亿美元，同比增长约 25.4%。根据中国电子元件行业协会信息中心预计，2018 年全球 MLCC 市场规模达 146.4 亿美元，到 2022 年将达 189.4 亿美元。

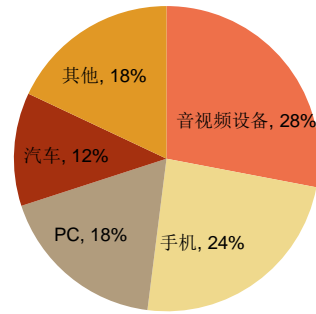
图2：全球 MLCC 市场规模情况



资料来源：鸿远电子招股说明书，申港证券研究所

从下游应用来看，MLCC 在下游的应用主要集中在音视频设备、手机、PC 以及汽车领域，占比分别为 28%、24%、18%以及 12%。5G 手机 MLCC 用量的增加，以及电动汽车普及率的提升，都将大幅增加 MLCC 的市场需求。

图3: MLCC 下游应用情况



资料来源: 互联网, 申港证券研究所

1.3 投资策略

受国内疫情影响, 村田、国巨、太阳诱电、华新科等 MLCC 大厂在国内的生产基地都遇上延迟开工、复工难以及用工难等问题, 这将给 MLCC 供给造成冲击。同时, 5G 手机 MLCC 用量的增加以及汽车电子领域 MLCC 需求的大幅增长, 在需求端提升 MLCC 的用量。MLCC 供不应求状态在短期内将持续, 目前国巨已开启涨价, 预计 MLCC 价格将迎来普涨行情。

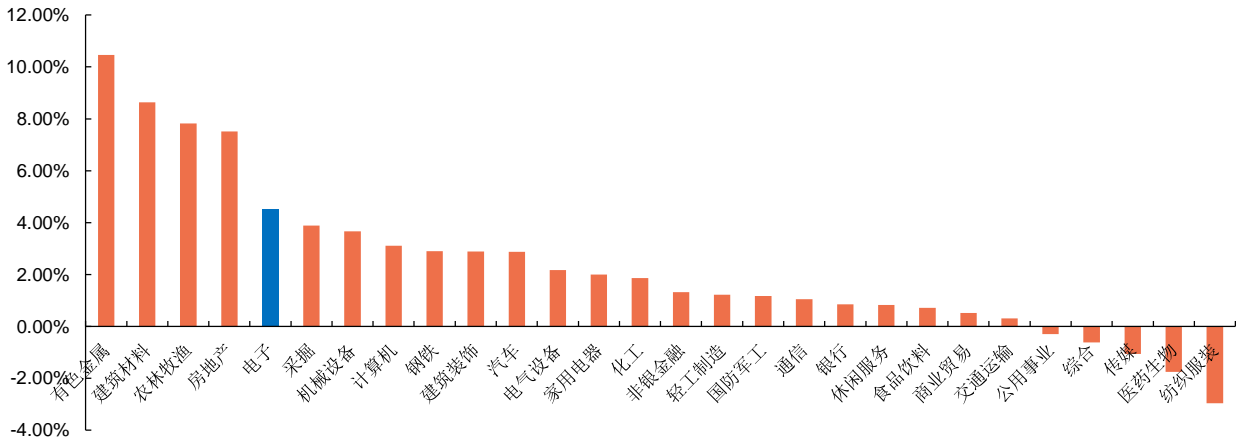
投资方面, 建议关注国内 MLCC 细分领域龙头公司。建议关注国内 MLCC 龙头风华高科、三环集团、火炬电子以及鸿远电子, 国内 MLCC 用陶瓷粉龙头国瓷材料, 以及电子元器件耗材龙头洁美科技。

2. 市场回顾

本周 (2020.02.10-2020.02.14) 上证指数上涨 1.43%, 深证成指上涨 2.87%, 创业板指上涨 2.65%, 申万电子指数上涨 4.52%, 位列申万 28 个一级行业涨跌幅第 5 位。目前, 电子板块 TTM 市盈率为 48.7 倍, 位列申万 28 个一级行业的第 3 位。

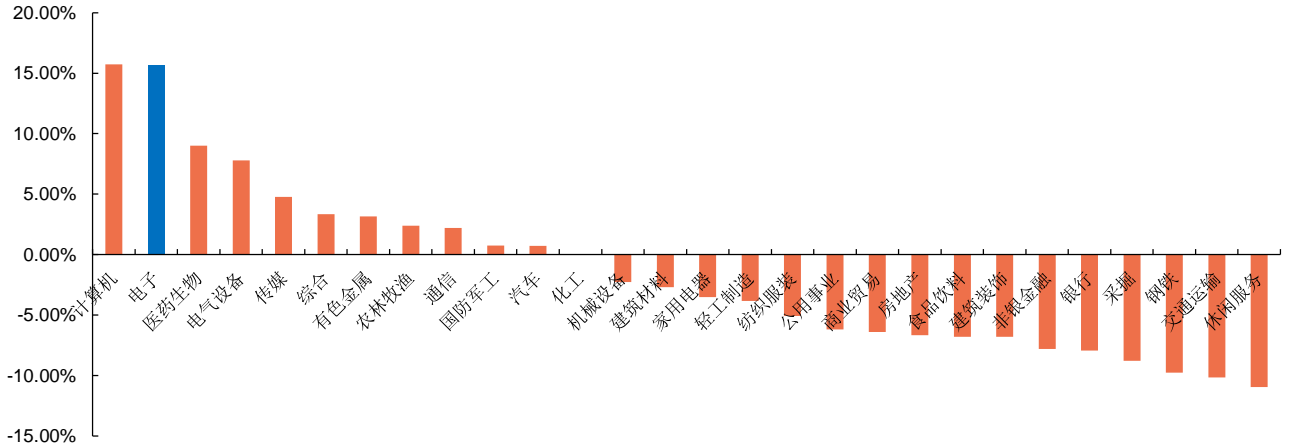
2020 年以来, 上证综指、深证成指、创业板指、申万电子指数分别上涨-4.36%、4.65%、15.08%、15.69%, 电子指数在申万一级行业涨跌幅排名第 2 名。

图4：申万一级行业指数周涨跌幅



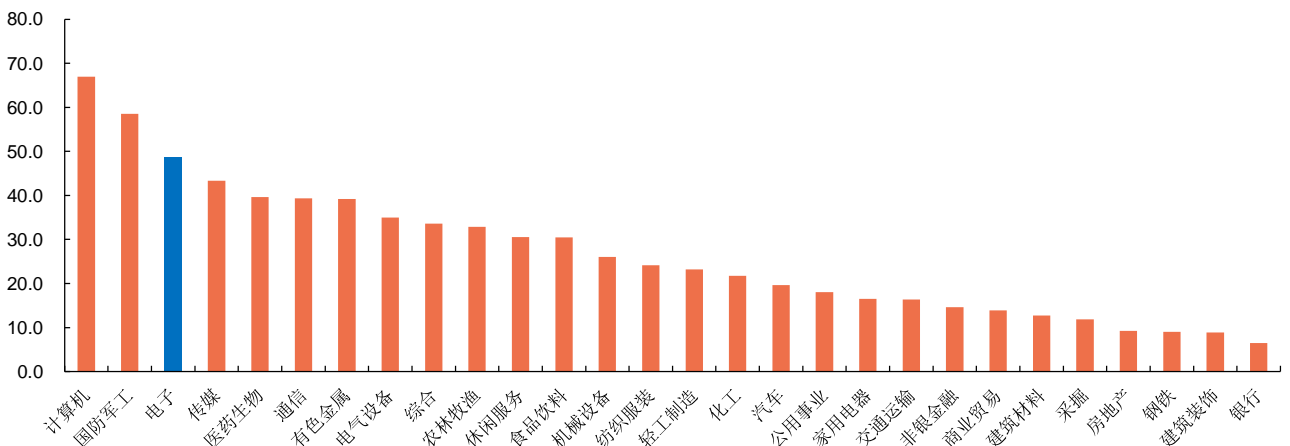
资料来源：wind，申港证券研究所

图5：申万一级行业 2020 年以来涨跌幅对比



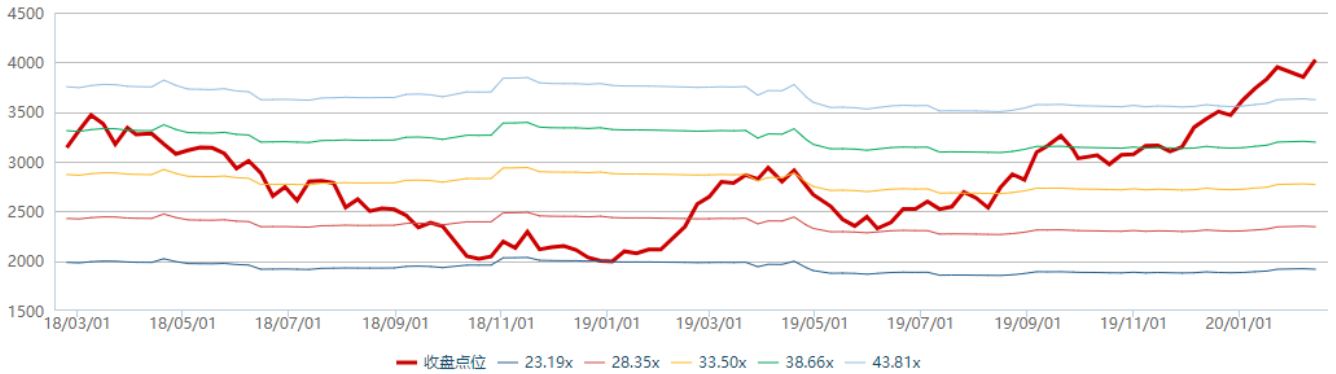
资料来源：wind，申港证券研究所

图6：申万一级行业 PE (TTM) 对比



资料来源：wind，申港证券研究所

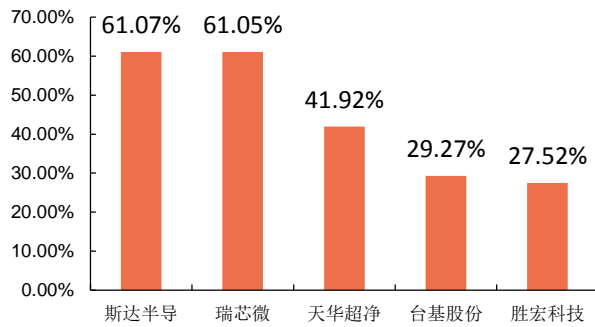
图7：电子行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

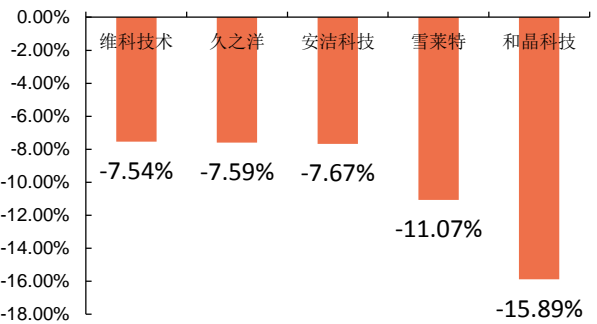
个股方面，本周涨幅前五的股票是斯达半导、瑞芯微、天华超净、台基股份、胜宏科技；跌幅靠前的是维科技术、久之洋、安洁科技、雪莱特、和晶科技。

图8：SW 电子成分本周涨幅前 5



资料来源：wind，申港证券研究所

图9：SW 电子成分本周跌幅前 5



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业新闻

3.1 半导体

研究机构：全球原始设备制造商去年半导体采购支出 4180 亿美元。2月14日消息，市场研究机构 Gartner 发布的报告显示，2018 年全球原始设备制造商在半导体采购方面的支出为 4746.31 亿美元，2019 年的 4183.02 亿美元，较之是减少了 563.29 亿美元，同比减少 11.9%。在报告中，Gartner 表示原始设备制造商在半导体方面的采购支出减少，主要是存储芯片的价格在去年有明显下滑。具体到厂商方面，采购支出靠前的苹果、三星、华为等厂商在半导体采购方面的支出，均有不同程度的下滑，采购金额靠前的十大厂商去年的采购金额为 1650.78 亿美元，较 2018 年的 1880.01 亿美元减少 229.23 亿美元，同比下滑 12.19%。

应用材料公司发布 2020 财年第一季度财务报告。2月12日，应用材料公司公布了其截止于 2020 年 1 月 26 日的 2020 财年第一季度财务报告。应用材料公司实现营业收入 41.6 亿美元。基于 GAAP（一般公认会计原则），公司毛利率为 44.6%，营业利润为 10.4 亿美元，占净销售额的 25.0%，每股盈余 (EPS) 为 0.96 美元。展望 2020 财年第二季度，应用材料公司预计净销售额约为 43.4 亿美元，浮动范围为 2 亿美

元。调整后的非 GAAP 稀释每股盈余预计在 0.98 美元至 1.10 美元之间。

华虹半导体二零一九年第四季度业绩公布。华虹半导体有限公司于今日公布截至二零一九年十二月三十一日止三个月的综合经营业绩。二零一九年第四季度主要财务指标 (未经审核), 销售收入 2.428 亿美元, 同比下降 2.5%, 环比增长 1.6%。毛利率 27.2%, 同比下降 6.8 个百分点, 环比下降 3.8 个百分点。期内溢利 1,400 万美元, 上年同期为 4,860 万美元, 上季度为 4,440 万美元。二零一九年度主要财务指标 (未经审核), 销售收入创历史新高, 达 9.326 亿美元, 较上年度增长 0.2%。毛利率 30.3%, 较上年度下降 3.1 个百分点。年内溢利 1.550 亿美元, 上年度为 1.856 亿美元。

Qorvo 收购 Decawave 和 Custom MMIC。2 月 13 日消息, Qorvo 近日宣布收购专注于 UWB 定位技术的企业 Decawave, 进一步扩充公司的产品线。在收购 Decawave 消息公布的同时, Qorvo 还披露了另一单交易, 即收购 RF 和 MMIC 领域的专业厂商 Custom MMIC。Decawave 是由现任首席执行官 Ciaran Connell 和 CTO Michael McLaughlin 于 2007 年在都柏林成立。公司专注于超宽带 (UWB) 实时定位服务, 并开发了一系列名为 ScenSor 的集成电路产品, 非常适合物联网应用及其他低功耗无线网络应用。成立于 2006 年的 Custom MMIC 是在 RF 和微波 MMIC 领域举足轻重的重要厂商, 公司能提供包括放大器、混频器、移相器、开关、乘法器和可变衰减器等多种产品。

厦门火炬高新区推动天马 6 代 AMOLED 等在建项目顺利开复工。厦门火炬高新区坚持一手抓疫情防控, 一手抓恢复生产, 有力有序推动在建项目顺利开复工。积极协助企业在高新区和项目所在区做好备案工作, 在每个项目复工备案前都到现场核实, 协调解决项目建设问题。截至 2 月 10 日, 37 个项目已上报计划复工时间。其中, 中航锂电、天马 6 代 AMOLED、宸鸿科技手机触控以及软件园三期 F11、F17、F18 等 6 个项目已顺利复工。

中芯国际等产能利用率达到 100%。据央视新闻报道, 截至 2 月 9 日上午 12 点, 北京重点调查的 173 家年产值 10 亿元以上工业企业中, 中芯国际、威讯联合半导体均连续生产, 产能利用率达到 100%。重点工业企业开复工率预计可达 95%。此前中芯国际曾表示, 中芯国际及其供应链正常运转, 各地产线按计划持续进行生产运营。

第二阶段扩产 联电 35 亿元增资联芯。联电集团再次布局大陆晶圆代工, 11 日公告, 将透过子公司苏州和舰, 参与 12 寸晶圆厂厦门联芯增资, 总金额人民币 35 亿元, 协助联芯扩产。法人看好, 大陆半导体与 5G 商机正快速爆发, 联电集团此次投资, 将有助抢攻当地庞大的商机, 挹注营运。联电集团于 2014 年与厦门市政府等合作, 在厦门火炬高新区投资建立联芯 12 寸晶圆厂, 2016 年开始投产, 联电集团持股逾六成, 是集团在大陆布局 12 寸晶圆代工的重要基地, 初期以 40/55 纳米制程为主, 目前已导入 28 纳米制程技术。

台积电 1 月份营收同比增长 32.8% 5 纳米预计下半年量产。晶圆代工龙头台积电 10 日公布 1 月份营收, 金额为 1,036.83 亿元 (新台币, 下同), 较 2019 年 12 月增加 0.4%, 也较 2019 年同期增加 32.8%。从 2019 年 8 月份开始, 台积电每月营收皆有千亿元的表现, 所以 1 月份营收也是连续第 6 个月达到新台币千亿元水准, 优于市场预期。根据台积电上季法说会的营收财测表示, 2020 年第 1 季营收估达

102 至 103 亿美元，较 2019 年第 4 季减少约 0.8%至 1.8%。若以 1 美元兑换新台币 29.9 元的汇率计算，营收约为新台币 3,049.8 亿元至 3,079.7 亿元之间，而在 1 月份台积电营收能达到新台币千亿元水准的情况下，2 月份营收可能较 1 月份有所下滑，而 3 月份有机会进一步反弹的情况下，第 1 季营运表现会有淡季不淡的表现。

3.2 消费电子

产业链称苹果 A14 总产量将比 A13 高出 50%以上。半导体供应链业者透露，在今年之初，苹果公司(Apple)已释出初步的 iOS 移动设备应用处理器(AP)预估需求，传出 A14 处理器总产量将比 A13 高出约 50%到 60%，甚至更高。产业链消息人士透露，A14 处理器之所以总产量这么高，跟苹果备货 iPhone 12 量大有关，按照目前的进度来看，苹果至少有 4 款新机要采用 A14 处理器。

三星发布新 1 亿像素传感器：夜拍提升 S20 Ultra 首发。韩国电子厂商三星推出新一代 1 亿像素传感器 ISOCELL Bright HM1，用于三星最新发布的 S20 Ultra 手机。新一代传感器提升了像素合一技术，通过九个相邻的像素合成 2.4 μm 大像素，提升进光量。三星电子将 ISOCELL Bright HM1 称为“新一代 108M 像素图像传感器”，在暗光条件下它能让画面更明亮。

SK 海力士冲击 16 层堆叠内存：1 平方毫米打 10 万个孔。SK 海力士宣布，已经与 Xperi Corp 旗下子公司 Invensas 签订新的专利与技术授权协议，获得了后者 DBI Ultra 2.5D/3D 互连技术的授权。DBI Ultra 是一种专利的裸片-晶圆(die-wafer)混合键合互连技术，每平方毫米的面积里可以容纳 10 万个到 100 万个互连开孔，孔间距最小只有 1 微米，相比每平方毫米最多 625 个互连开孔的传统铜柱互连技术，可大大提高传输带宽。DBI Ultra 使用化学键合来连接不同的互联层，也不需要铜柱和底层填充，因此不会增加高度，从而大大降低整体堆叠高度，释放空间，可将 8 层堆叠翻番到 16 层堆叠，获得更大容量。虽然它要使用新的工艺流程，但是良品率更高，也不需要高温，而高温正是影响良品率的关键因素。

华为将发力显示器领域 今年下半年即可上市。据媒体报道，华为内部成立了六个团队来考察显示器市场，已经接触了全国范围 90%以上的代工厂，同时披露出来显示器产品目前规划为全系列，包括商用、家用、电竞、曲面等所有型号。而且不是作为 PC 的附属产品，将是独立产品线。从目前已知进度来看，预计华为显示器最快 2020 年下半年可以上市。

2019 年京东方智能手机面板出货全球第一 大陆厂出货占全球过半。2 月 12 日消息，据国外媒体报道，市场研究公司 CINNO Research 发布的一份报告显示，2019 年，京东方的出货量首次超过三星显示 (SDC)，成为全球最大的智能手机面板制造商。报告显示，2019 年，全球智能手机面板出货量约为 18.6 亿片，同比下降 2.6%，这是自 2017 年全球智能手机面板出货量首次下滑以来，出货量连续第三年下滑。其中，中国大陆地区的智能手机面板出货量首次实现全球过半，占全球市场份额的 53.2%。

美光科技：下半年将出现更多 16GB LPDDR5 内存手机。2 月 12 日消息 此前小米 CEO 雷军更新消息，小米 10 全线采用 LPDDR5，不仅会搭载美光的 LPDDR5 内存，同时也会搭载三星的 LPDDR5 内存。今天凌晨，三星发布 Galaxy S20 系列手机，其中已经配备了 12GB/16GB LPDDR5 内存。美光科技此前宣布全球首款低

功耗 LPDDR5 DRAM 芯片实现量产,将用于高端智能手机市场。美光科技还宣布,即将发布的小米 10 是首款搭载 LPDDR5 内存的手机。

4. 重点公司动态

TCL 华星正常生产 预计 2 月保持满产经营。近期,上市公司是否有受到疫情影响备受投资者关注。针对投资者的关注, TCL 科技 11 日在互动易回复称,公司旗下 TCL 华星(位于武汉)的 t3 和 t4 生产线的生产经营正常有序运行,开年至今, t3 持续满产。公司预计 t3 在 2 月份依然将持续满产经营。具体来看, 2020 年开年至今, t3 面板产线持续满产,并于 1 月份提前完成岁修(设备年度性维修),其目前产能为 50K/月,物料和人工均可满足当前生产需要,产成品出货通道正常。其中, 2 月 1 日至 2 月 10 日, t3 累计投片量与去年同期持平,预计 2 月将持续满产运营。

耐威科技北京 MEMS 产线防疫复工两不误。2020 年 2 月 10 日,耐威科技控股子公司赛莱克斯北京在建 8 英寸 MEMS 基地启动复工,赛莱克斯北京总经理 Wolfgang Beuck 博士主持召开复工会议,耐威科技及赛莱克斯北京董事长杨云春博士、赛莱克斯北京副总经理严安先生以及生产制造部经理、ESH(环境、安全、健康)经理、财务总监、HR 总监、IT 总监等人员参加了会议。会议主要讨论了复工后的各项工作安排,包括落实各项疫情防控措施、设备的继续搬入及安装调试、MEMS 基地土建及机电工程扫尾、厂务各分系统调试安排、产能计划、财务支持、人力计划及 IT 系统准备等。由于节前已搬入一台光刻机及相关设备,春节期间厂务系统及超净间保持运转。

中芯国际发布 19Q4 财报 产能持续满载 扩大新一轮资本开支。二零一九年第四季的销售额为捌亿叁仟玖佰肆拾万美元,较二零一九年第三季的捌亿壹仟陆佰伍拾万美元增加 2.8%,相比二零一八年第四季为柒亿捌仟柒佰陆拾万美元。不含二零一九年第三季及二零一八年第四季阿韦扎诺 200mm 晶圆厂销售额,二零一九年第四季的销售额较二零一九年第三季的捌亿零贰佰捌拾万美元增加 4.6%,较二零一八年第四季的柒亿叁仟柒佰陆拾万美元增加 13.8%。二零一九年第四季毛利为壹亿玖仟玖佰肆拾万美元,较二零一九年第三季的壹亿陆仟玖佰捌拾万美元增加 17.4%,较二零一八年第四季为壹亿叁仟肆佰壹拾万美元增加 48.7%。二零一九年第四季毛利率为 23.8%,相比二零一九年第三季为 20.8%,二零一八年第四季为 17.0%。

三安光电:深紫外 UVC LED 芯片应用于消杀市场,疫情催化需求急增。作为国内领先的深紫外 LED 芯片供应商,公司深紫外 UVC LED 芯片广泛应用于对空气、水和物体表面消毒等终端消杀产品和应用场景。自疫情以来,公司已接收到多家客户和政府的急增需求,公司 UVC 芯片已处满产状态。据悉,目前公司也正在与国内相关科研机构进行联合试验,推动 UVC LED 防疫消杀产品在病毒防疫工作中起到更积极作用。

5. 风险提示

下游需求低于预期;行业发展低于预期;行业竞争加剧风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |