



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 柔性屏点燃消费电子行情

--电子行业周报（20190211-20190215）

2019年2月18日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

### 研究助理:

邓焱

执业证书编号: S1380116110007

联系电话: 010-88300849

邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

### 内容提要:

**市场表现:** 上周SW电子指数上涨10.97%，涨幅在申万28个一级行业中排名居首，领先沪深300指数8.16个百分点；二级子行业全面上涨，其中光学光电子表现最为亮眼，涨幅高达20.61%，相关概念板块指数OLED指数、手机产业指数、5G指数走势强劲，分别上涨23.77%、12.36%和8.74%；估值方面，截至2019年2月15日，板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）为24.59倍，相对于全部A股溢价率的84.87%，相较前一周明显回升。

**折叠屏手机发布在即叠加风险偏好提升，点燃板块行情。** 上周华为和三星纷纷宣布折叠屏手机发布在即，给板块带来了消息面的提振，叠加节后整个市场风险偏好的提升，点燃了OLED屏相关板块行情，面板龙头股京东方A、深天马A周涨幅高达36.64%和42.63%；2019年是折叠屏手机元年，除了华为、三星之外，小米、OPPO、柔宇科技等亦深度布局，接下来随着一年一度的世界移动通信大会（MWC）及国产机新机发布潮的开启，板块行情或将持续。

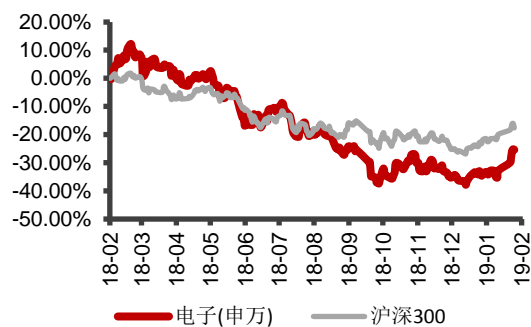
**柔性屏技术有望快速渗透，引领智能手机新趋势。** 近年来全面屏技术带来的屏幕尺寸放大，曾引领了一波行业创新趋势，而柔性屏技术可打破物理空间的限制，实现屏幕尺寸成倍增长，并具有便携性，可更好地满足用户在办公、娱乐等方面的个性化需求，符合未来万物显示、万物互联的技术发展趋势，市场需求巨大，当前仍处于良率爬坡期，因此未来成本下降空间较大，有望快速渗透。据Strategy Analytics预测，2019年折叠式智能手机出货量将达70万支，2021年及2023年预计达3040万支和5010万支。

产能方面，近年来国内面板龙头厂商在柔性屏方面加大投资力度，据旭日显示与触摸的统计，目前我国大陆已建和在建的6代柔性OLED产线达11条，投资额近3960亿元，月产能约387K/月，其中如京东方已成功实现量产，跻身国产机供应链，待这些产线全部投产之后将改变一直以来由韩国厂商垄断的行业格局，整个产业链将更加充分地受益于折叠屏应用趋势。

一是建议继续关注面板龙头京东方A、深天马A，未来随着产线陆续投产和良率不断提升，将抢占更多市场份额；二是建议关注上游设备领域，受益于面板厂商的产线密集建设潮，设备厂商将迎来新机遇，建议关注精测电子、大族激光；三是建议关注产业链中具有技术卡位优势的材料龙头，如新纶科技、万润股份。

● **风险提示:** 下游需求增长不及预期，技术创新不达预期，原材料价格波动，公司业绩不及预期，国内外二级市场系统性风险。

申万电子与沪深300涨跌幅走势图



### 行业评级

中性

### 相关报告

巨头财报好于预期 或迎估值修复契机——  
电子行业周报（20190128-20190201）

## 目录

<b>1、上周行情回顾与个股表现</b> .....	<b>4</b>
1.1 国内外电子行业整体市场回顾.....	4
1.2 个股表现 .....	6
<b>2、行业动态与重点公司公告</b> .....	<b>7</b>
<b>3、投资策略</b> .....	<b>10</b>
<b>4、风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况 (单位: %)	4
图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)	5
图 4: 申万电子行业估值 (TTM 整体法)	5
图 5: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)	5
图 6: 费城半导体指数涨跌幅走势	5
图 7: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势	5
图 8: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势	6
图 9: 全球重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况	6
表 2: 本周行业动态	7
表 3: 本周重点公司公告	9
表 4: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)	11

# 1、上周行情回顾与个股表现

## 1.1 国内外电子行业整体市场回顾

上周申万电子板块表现强劲，上涨10.97%，领先沪深300指数约8.16个百分点，位列申万28个一级行业第1。

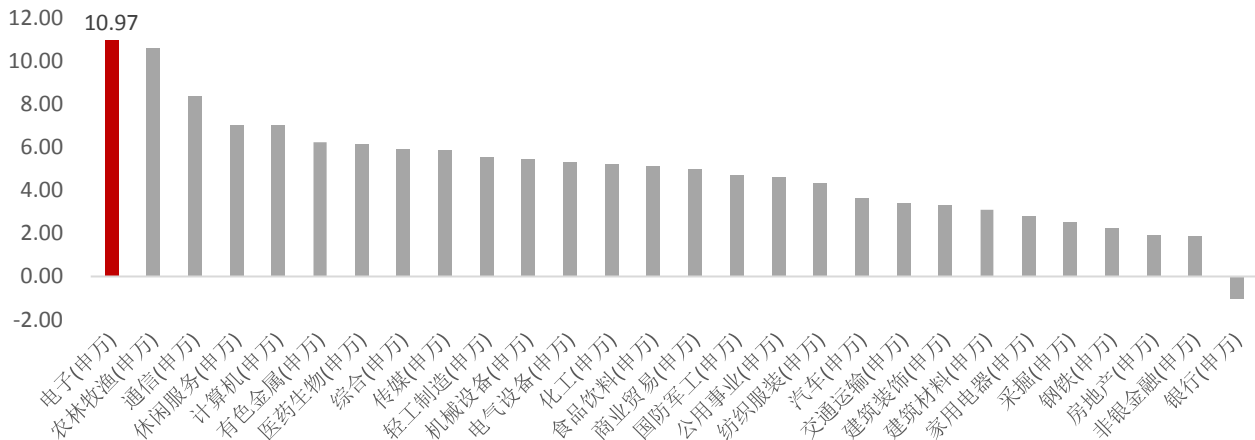
从子行业来看，二级行业全面上涨，其中光学光电子板块表现领先，上涨20.61%，其他子行业涨幅约为7-8%；三级子行业中显示器件板块表现最为亮眼，上涨高达28.45%，电子系统组装、半导体材料表现相对较弱，涨幅为4%左右。

估值方面，截至周五（2月15日），申万电子板块整体估值为24.59倍（TTM整体法，剔除负值），相对全体A股估值溢价率为84.87%，相较上周明显提升。与申万28个一级行业相比，电子行业估值排名第10，在TMT行业中仍低于计算机和通信行业；二级行业估值方面，半导体板块仍以41.25倍领先，估值处于相对低位的光学光电子板块上周回升至21.42倍。

从全球市场来看，美股费城半导体指数持续上涨，周涨幅为3.74%，领先纳斯达克指数1.36个百分点；台湾电子指数和半导体指数分别上涨2.11%和2.68%，略领先于台湾加权指数；港股恒生资讯科技指数下跌1.6%，落后于恒生指数1.43个百分点。

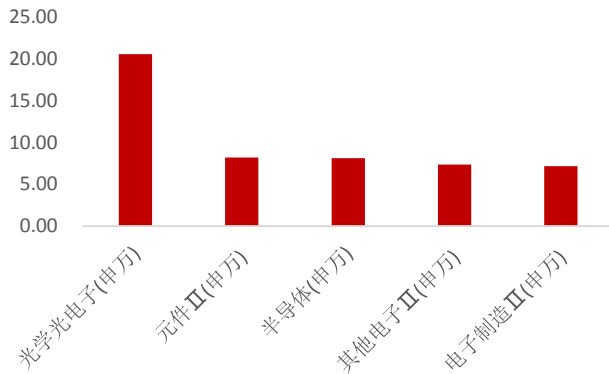
相关个股方面，瑞升科技（2018.HK）、恩智浦半导体（NXPI.O）、英伟达（NVDA.O）表现较为突出，涨幅超6%。

图 1：申万一级行业涨跌幅情况（单位：%）



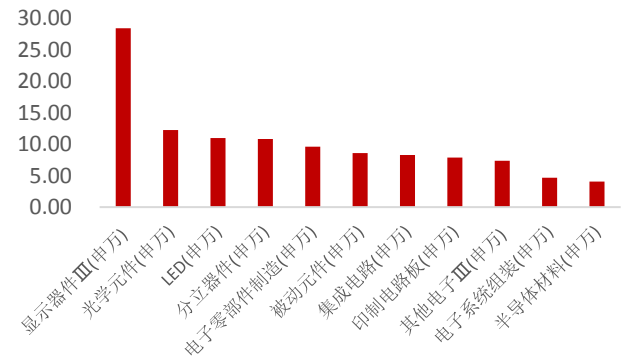
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2: 申万电子二级行业涨跌幅情况 (单位: %)



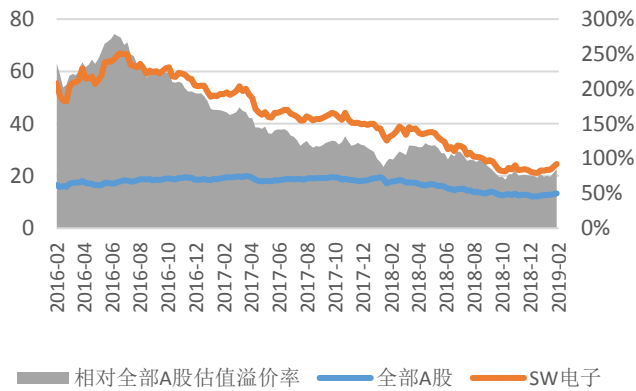
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 申万电子三级行业涨跌幅情况 (单位: %)



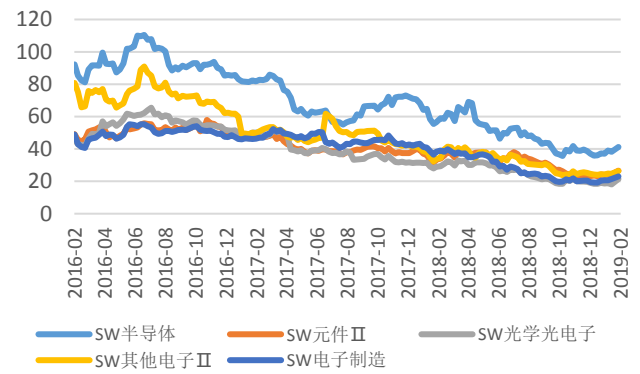
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 申万电子行业估值 (TTM 整体法)



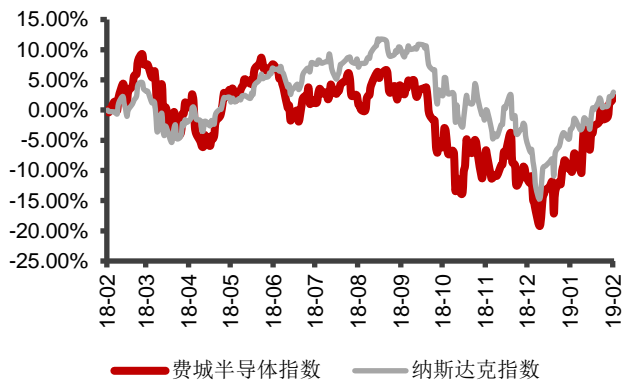
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 申万电子二级行业估值 (TTM 整体法)



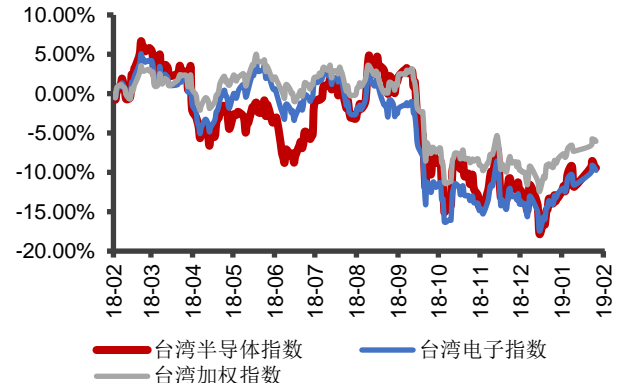
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 费城半导体指数涨跌幅走势



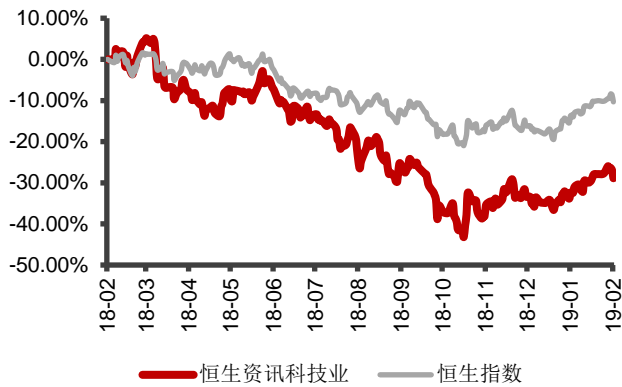
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 7: 台湾电子和半导体指数涨跌幅走势



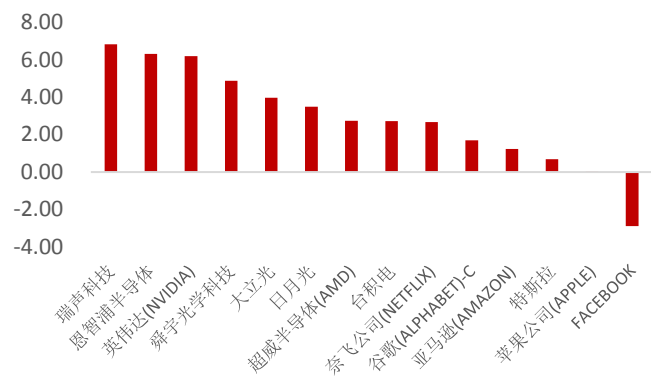
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 8: 香港恒生资讯科技业指数涨跌幅走势



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 9: 全球重点公司涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

### 1.2 个股表现

个股方面, 申万电子234只个股中仅深南电路1家微跌, 恒铭达 (61.09%)、领益智造 (61.07%)、捷捷微电 (53.81%)、力源信息 (52.33%)、太极实业 (51.77%) 涨幅领先, 深南电路 (-0.80%)、亿纬锂能 (0.22%)、沃格光电 (0.33%)、联合光电 (0.47%)、晓程科技 (0.65%) 表现垫底。

表 1: 本周申万电子个股涨跌幅情况

个股表现前 10 名 (%)		个股表现后 10 名 (%)	
恒铭达	61.09	深南电路	-0.80
领益智造	61.07	亿纬锂能	0.22
捷捷微电	53.81	沃格光电	0.33
力源信息	52.33	联合光电	0.47
太极实业	51.77	晓程科技	0.65
环旭电子	47.42	硕贝德	0.71
深天马 A	42.63	凤凰光学	1.20
京东方 A	36.64	北方华创	1.24
同兴达	36.41	海康威视	1.27
三雄极光	34.09	国民技术	1.32

资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 2、行业动态与重点公司公告

表 2: 本周行业动态

行业动态	具体内容	资料来源
<p><b>工信部: 2018 年我国集成电路产量同比增长 9.7%</b></p>	<p>工业和信息化部 2 月 2 日消息, 2018 年, 规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.1%, 快于全部规模以上工业增速 6.9 个百分点。其中, 主营业务收入同比增长 9.0%, 利润总额同比下降 3.1%, 主营收入利润率为 4.51%, 主营业务成本同比增长 9.1%。</p> <p>从不同领域来看, 2018 年通信设备制造业增加值同比增长 13.8%, 出口交货值同比增长 12.6%; 电子元件及电子专用材料制造业增加值同比增长 13.2%, 出口交货值同比增长 14.0%; 电子器件制造业增加值同比增长 14.5%, 出口交货值同比增长 7.0%; 计算机制造业增加值同比增长 9.5%, 出口交货值同比增长 9.4%。</p> <p>在通信设备制造业方面, 手机产量同比下降 4.1%, 其中智能手机同比下降 0.6%; 通信设备制造业主营业务收入同比增长 9.6%, 受上年基数较高等因素影响利润同比下降 11.8%(2017 年为增长 38.0%)。</p> <p>在电子元件及电子专用材料制造业方面, 电子元件产量同比增长 12.0%, 电子元件及电子专用材料制造业主营业务收入同比增长 10.9%, 利润同比增长 20.6%。</p> <p>在电子器件制造业方面, 集成电路产量同比增长 9.7%; 电子器件制造业主营业务收入同比增长 9.9%, 利润同比下降 9.8%(2017 年为增长 27.9%)。</p> <p>在计算机制造业方面, 微型计算机设备产量同比下降 1.0%, 其中笔记本电脑产量同比增长 0.6%, 平板电脑产量同比增长 2.8%。计算机制造业主营业务收入同比增长 8.7%, 利润同比增长 4.7%。</p>	<p>工信部网站</p>
<p><b>IC Insights: 2019 年中国大陆晶圆厂月产能排名第五</b></p>	<p>近日 IC Insights 发布了各个地区或国家晶圆厂月产能排名, 其中台湾地区排名第一, 韩国排名第二, 日本排名第三, 美国排名第四, 大陆地区排名第五。</p> <p>具体而言, 台湾地区晶圆厂月产能达 412.6 万片约当 8 英寸晶圆, 占全球比重达 21.8%, 同比上升 0.5 个百分点。这是台湾地区于 2015 年登上全球第一后, 持续位居第一。</p> <p>大陆地区晶圆厂月产能 236.1 万片约当 8 英寸晶圆, 全球比重 12.5%, 位居第五, 同比上升 1.7 个百分点, 是增加最多的地区。</p> <p>韩国晶圆厂月产能达 403.3 万片约当 8 英寸晶圆, 占全球比重达 21.3%, 位居第二;</p> <p>日本晶圆厂月产能 316.8 万片约当 8 英寸晶圆, 占全球比重 16.8%, 位居第三;</p> <p>美国晶圆厂月产能 242.6 万片约当 8 英寸晶圆, 全球比重 12.8%, 位居第四。</p>	<p>新浪科技</p>

	<p>台积电、三星与 SK 海力士是全球产能前三大厂，并分别在台湾与韩国占大比重。IC Insights 估计，台积电占台湾地区总产能比重约 67%，三星与 SK 海力士合计占韩国总产能比重更达 94%。</p>	
<p><b>苹果自研 5G 基带芯片与高通大战进入下一回合</b></p>	<p>近日有消息称，苹果正在由资深副总裁 Johny Srouji 带队开发自研 5G 基带芯片，并且已将其调制解调器芯片工程团队从外部供应链部门转移到内部硬件技术部门。Johny Srouji 于 2008 年加入苹果，负责芯片设计，曾领导了苹果第一款芯片 A4 的开发。在加入苹果之前，他曾在英特尔和 IBM 的处理器开发设计领域担任高级职位。</p> <p>虽然没有给出正面的回应，但是苹果的这一举动意味着，即便之后和高通达成和解，苹果也已准备花大力气打造自己的基带芯片团队，同时，这也会让其对英特尔的依赖性得到缓解。</p>	<p>半导体行业观察</p>
<p><b>三星发布大尺寸 8K QLED 电视 期望超越 OLED</b></p>	<p>三星正式发布 2019 年新款 QLED 电视阵容，包括三款 4K QLED 电视和一款 8K QLED 电视，屏幕尺寸涵盖 55 到 85 英寸，售价从 1200 美元到 15000 美元不等。</p> <p>三星 Q900 8K QLED 电视此前曾在 CES 2019 上亮相，被誉为该公司有史以来最大的 QLED 产品，共有四种屏幕尺寸：65 英寸（5000 美元），75 英寸（7000 美元），82 英寸（10000 美元）和 85 英寸（15000 美元）。所有尺寸产品都是真正的 8K 分辨率，支持高动态范围并配备了三星 8K 量子处理器、8K AIUpscaling 技术、Bixby 语音控制以及 2018 年推出的环境模式增强版，该功能可以帮助电视融入各种家居环境。而另外三款 4K QLED 电视分别是 65 英寸的 Q90R、65 英寸的 Q70R 以及 65/55 英寸的 Q60R，售价分别为 3500 美元、2200 美元、1800 美元/1200 美元。</p> <p>在 2 月 8 日的媒体发布会上，三星视觉显示总裁 Han Jong-hee 表示，公司 2018 年才推出的首批 8K 分辨率电视机，获得了不错的销量，这些 8K 高端机型占三星超大屏电视机出货量的一半。</p>	<p>集微网</p>
<p><b>华为跃升全球第三大芯片买家，仅次于三星和苹果</b></p>	<p>Gartner 日前指出，华为 2018 年的半导体支出超过 210 亿美元，同比增长 45%，进入全球芯片买家的第三位。</p> <p>除华为以外，联想、步步高电子和小米也都在这个榜单中位列前十，其中小米上升八位，同比提升 62.8%，在排名上跃居第四的表现最为亮眼。</p> <p>2018 年三星和苹果仍然是最大的两大芯片买家，占整体市场的 17.9%。这两家智能手机巨头，他们自 2012 年以来一直是半导体的前两大买家，2017 年市场总量更是高达 19.5%。但他们强调，2018 年三星电子和苹果的芯片支出增长速度都显著放慢。</p> <p>Gartner 表示，总体而言，由于 PC 和智能手机市场的持续市场整合，2018 年前十大芯片买家占市场总量的比例高于 2017 年，这一趋势并将持续下去。Gartner 表示，排名前 10 位的芯片买家独霸了 2018 年芯片市场的 40.2% 份额，高于 2017 年的 39.4%。</p>	<p>半导体行业观察</p>



<p>中芯国际发布 2018 年第四季度业绩 12nm 工艺研发取得突破</p>	<p>2月14日,中芯国际公布2018年第四季度及全年财报,并披露了新工艺的进展。</p> <p>2018年第四季度,中心国际收入7.88亿美元,同比持平,其中中国区增长12%;毛利润1.34亿美元,同比下降9.7%,毛利率17.0%,同比下降1.9个百分点,净利润2652万美元,同比减少44.4%。</p> <p>按照工艺划分的收入占比分别为:28nm 5.4%、40/45nm 20.3%、55/65nm 23.0%、90nm 1.7%、110/130nm 7.3%、150/180nm 38.7%、250/350nm 3.6%。</p> <p>第四季度中芯国际出货晶圆121.8万块,同比增长8.3%;当前月产能折合200mm晶圆已达45.1万块,同比增长2.0%。</p> <p>2018年全年,中芯国际收入33.6亿美元创历史新高,年增8.3%,其中中国区占比达到历史新高59.1%,比上年增长11.8个百分点;毛利率22.2%,下滑1.7个百分点,净利润1.34亿美元,减少25.6%。</p> <p>截止2018年底,中芯国际拥有现金和现金等价物17.86亿美元,年增1.17倍。</p> <p>中芯国际联席首席执行官,赵海军博士和梁孟松博士评论说:“在客户的支持与所有同仁的努力下,2018年收入同比增长8.3%,连续四年持续成长,业绩创下新高。2018年第四季收入同比持平,中国区收入同比增长12%。展望2019年,全年核心业务收入成长目标与晶圆代工行业成长率相当;基于目前的可见度,一季度收入预计为全年相对低点,环比下降16%~18%。”</p> <p>梁孟松博士指出:“我们努力建立先进工艺全方位的解决方案,特别专注在FinFET技术的基础打造,平台的开展,以及客户关系的搭建。目前中芯国际第一代FinFET14nm技术进入客户验证阶段,产品可靠度与良率已进一步提升。同时,12nm的工艺开发也取得突破。透过研发积极创新,优化产线,强化设计,争取潜在市场,我们对于未来的机会深具信心。”</p>	<p>中国半导体论坛</p>
<p>英伟达第四财季营收22亿美元净利润同比下降49%</p>	<p>英伟达2月15日公布了其2019财年第四季度及全年财报。报告显示,英伟达第四季度营收为22.05亿美元,与上年同期的29.11亿美元相比下降24%;净利润为5.67亿美元,与上年同期的11.18亿美元相比下降49%。</p> <p>英伟达第四季度调整后每股收益以及2020财年业绩展望均超出华尔街分析师此前预期,从而推动其盘后股价大涨近8%。</p>	<p>36氪</p>

表3: 本周重点公司公告

证券代码	公司名称	公告名称	具体内容
002415.SZ	海康威视	2018年度业绩快报	公司2018年营业总收入为498.10亿元,同比增长18.86%,营业利润为123.56亿元,同比增长18.32%,归属于上市公司股东的净利润113.36亿元,同比增长20.46%。

000725.SZ	京东方 A	关于“16BOE01”公司债券回售申报情况的公告	“16BOE01”的回售价格为人民币 100 元/张（不含利息），票面利率不调整，仍为 3.15%，的回售登记期为 2019 年 1 月 31 日、2 月 1 日、2 月 11 日至 2 月 13 日。“16BOE01”的回售数量为 96,705,976 张，回售金额为 9,975,221,424.40 元（含利息），资金兑付日为 2019 年 3 月 21 日。
601231.SH	环旭电子	2019 年 1 月营收简报	公司 2019 年 1 月合并营业收入为人民币 32.25 亿元，同比增长 30.36%。
002341.SZ	新纶科技	关于签署 PI 项目合作协议的公告	公司与苏州聚萃签署《PI 项目合作协议书》，双方拟共建聚酰亚胺（PI）树脂及薄膜产线，推进黄色 PI 和透明 PI 的产品研发及产业化。协议约定，树脂项目预计总投资金额不超过人民币 2 亿元；成膜及涂布项目投资由新纶科技自行规划确定，协议为期两年。
300389.SZ	艾比森	2018 年度业绩快报	公司 2018 年营业总收入为 19.97 亿元，同比增长 29.04%，营业利润为 2.82 亿元，同比增长 151.28%，归属于上市公司股东的净利润 2.46 亿元，同比增长 131.77%，基本每股收益 0.77 元，同比增长 131.77%。

资料来源：公司公告，国开证券研究部

### 3、投资策略

#### 折叠屏手机发布在即叠加风险偏好提升，点燃板块行情

上周华为和三星纷纷宣布折叠屏手机发布在即，给板块带来了消息面的提振，叠加节后整个市场风险偏好的提升，点燃了 OLED 屏相关板块行情，面板龙头股京东方 A、深天马 A 周涨幅高达 36.64% 和 42.63%；2019 年是折叠屏手机元年，除了华为、三星之外，小米、OPPO、柔宇科技等亦深度布局，接下来随着一年一度的世界移动通信大会（MWC）及国产机新机发布潮的开启，板块行情或将持续。

#### 柔性屏技术有望快速渗透，引领智能手机新趋势

近年来全面屏技术带来的屏幕尺寸放大，曾引领了一波行业创新趋势，而柔性屏技术可打破物理空间的限制，实现屏幕尺寸成倍增长，并具有便携性，可更好地满足用户在办公、娱乐等方面的个性化需求，符合未来万物显示、万物互联的技术发展趋势，市场需求巨大。当前仍处于良率爬坡期，因此未来成本下降空间较大，有望快速渗透，据 Strategy Analytics 预测，2019 年折叠式智能手机出货量将达 70 万支，2021 年及 2023 年预计达 3040 万支和 5010 万支。

产能方面，近年来国内面板龙头厂商在柔性屏方面加大投资力度，据旭日显示与触摸的统计，目前我国大陆已建和在建的 6 代柔性 OLED 产线达 11 条，投资额近 3960 亿元，月产能约 387K/月，其中如京东方已成功实现柔性 OLED 屏量产，并跻身国

产机供应链,待这些产线全部投产之后将改变一直以来由韩国厂商垄断的行业格局,整个产业链将更加充分地受益于折叠屏应用趋势。

一是建议继续关注面板龙头京东方A、深天马A,未来随着产线陆续投产和良率不断提升,将抢占更多市场份额;二是建议关注上游设备领域,受益于面板厂商的产线密集建设潮,设备厂商将迎来新机遇,建议关注精测电子、大族激光等,三是建议关注产业链中具有技术卡位优势的材料龙头,如新纶科技、万润股份等。

表 4: 相关标的盈利预测情况 (Wind 一致预期)

证券代码	证券简称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) [交易日期] 2019-2-15
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
000725.SZ	京东方 A	0.13	0.18	0.26	28.68	20.71	14.62	3.58
000050.SZ	深天马 A	0.90	1.14	1.38	16.75	13.17	10.86	13.65
002008.SZ	大族激光	1.80	2.25	3.05	21.61	17.31	12.77	36.44
002341.SZ	新纶科技	0.40	0.58	0.79	33.45	22.85	16.70	12.96
		<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
300567.SZ	精测电子	1.80	2.44	3.44	28.60	26.34	19.19	60.50
002643.SZ	万润股份	0.49	0.59	0.71	20.71	20.35	16.91	11.47

资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 4、风险提示

下游需求增长不及预期,技术创新不达预期,原材料价格波动,公司业绩不及预期,国内外二级市场系统性风险。

## 分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究部担任行业研究员，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登记为证券分析师；

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南分行、工信部华信研究院，2016年至于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：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。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层