

研究所

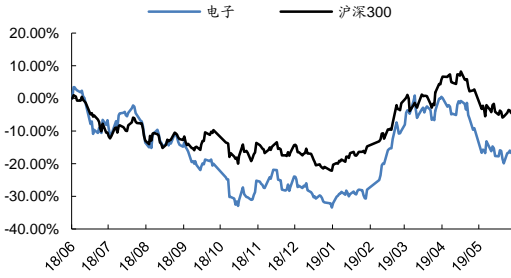
证券分析师:  
021-68591558  
联系人:  
021-60338168

王凌涛 S0350514080002  
wanglt01@ghzq.com.cn  
沈钱 S0350118110016  
shenq@ghzq.com.cn

## 禁令负面影响边际递减，自主化仍是核心焦点

### ——电子行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

	1M	3M	12M
电子	-8.4	-7.6	-16.6
沪深300	-7.2	-3.2	-3.7

#### 相关报告

《电子行业周报：美对华为抵制渐发酵升级，供应链影响不容乐观》——2019-05-27

《电子行业周报：华为遭美禁令，库存替代与延续性尚需观察》——2019-05-20

《电子行业2019年一季报总结：业绩承压，趋势未明》——2019-05-12

《电子行业周报：美方提升中美关税，筹码之争仍待观察》——2019-05-12

《电子行业周报：欧菲业绩大幅下修，三星延后Fold发布》——2019-04-28

#### 投资要点：

■ 本周核心观点：本周电子行业指数周涨3.91%，全行业240只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的191只，周涨幅在5个百分点以上的96只，周涨幅在10个百分点以上的53只，周涨幅在15个百分点以上的22只，全周下跌的标的仅42只，周跌幅在3个百分点以上的仅11只。美国对华为的“供应黑名单”传导进入第三周，本周陶氏化学也开始将华为列入禁供名单，周末甚至传出富士康的部分生产线也停止了对华为手机的代工，但整体而言市场对于此类消息的消化已经进入一个边际效应递减的周期，如下周特朗普访英短期无法促成英国对华为5G设备的全面禁止的话，短期电子板块可能会有一定的反弹空间，但中期而言贸易战争仍未结束，维持行业“中性”评级。

本周陶氏对华为的禁供，很多投资者其实并没有解读正确，陶氏与华为并没有本质的供应关系。对华为施行“出口管制”的货品、软件与科技的情况分为三种：第一，位于美国；第二，源自美国(U.S-origin)；以及最关键，其实也最令供应链关心的是第三种——“海外制造，但是其源自美国的内容超过上限”，而对于大多数地区的企业，这一上限值是25%。陶氏的下游往往是晶圆Fab厂，但是这些Fab厂，如果把禁供华为的陶氏、应材、KLA等公司的成分全部加上的话，很多产品的构成成本中，源自美国的内容就有可能达到25%以上，出口管制条件便能达成，这种累积效应才是禁供真正的可怕之处。

贸易战以及华为禁令对电子行业供应链最大的杀伤，除了信心危机外，其实实质还是华为后续可能的订单下修，由于现在华为手中仍有库存，因此下修的时间点很有可能落在三季末四季度初，这种下修的程度可能会有两成以上。从目前国内市场对这件事发生后的情绪表现来看，今年华为国内市场其实未必会走跌，禁供主要影响的是海外市场，而民众情绪对苹果的抵制，又可能会造成苹果在国内市场的下滑，对于一些非常依赖大客户的公司（华为和苹果毫无疑问是国内很多公司最重要的两大客户）而言，其负面影响可见一斑。

■ 行业聚焦：根据商务部网站于5月29日发布的新闻显示：2019年5月22日，美国Neodron公司依据《美国1930年关税法》第337节规定，向美国国际贸易委员会(ITC)提出申请，指控对美出口、在美进口和在美销售的触控移动设备、计算机及其组件

(Touch-Controlled Mobile Devices, Computers, and Components Thereof) 侵犯其专利权, 请求 ITC 发起 337 调查, 并发布有限排除令和禁止令。中国联想集团有限公司涉案。

集微网消息, 5月31日, 中国商务部新闻发言人高峰表示, 根据相关法律法规, 中国将建立“不可靠实体清单”制度。对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供, 严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人, 将列入“不可靠实体清单”, 具体措施将于近日公布。

- 重点推荐个股及逻辑: 我们的重点股票池标的包括: 云赛智联, 南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电、汇顶科技、环旭电子、力源信息。我们自从两周前将力源纳入推荐池后, 表现非常突出, 自主化替代毫无疑问是当下最核心的投资主题, 但投资者应注意防范市场过度炒作风险。
- 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。

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-31			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
002436.SZ	兴森科技	6.44	0.14	0.21	0.28	46.0	30.67	23.0	买入		
300184.SZ	力源信息	11.0	0.68	0.82	--	16.18	13.41	--	买入		
300303.SZ	聚飞光电	3.39	0.18	0.23	0.3	18.83	14.74	11.3	买入		
300346.SZ	南大光电	9.69	0.19	0.3	0.44	51.0	32.3	22.02	买入		
300602.SZ	飞荣达	22.2	0.53	0.74	0.97	41.89	30.0	22.89	买入		
600330.SH	天通股份	8.24	0.28	0.41	0.56	29.43	20.1	14.71	买入		
600602.SH	云赛智联	8.35	0.2	0.25	0.29	41.75	33.4	28.79	买入		
601231.SH	环旭电子	12.25	0.54	0.66	0.83	22.69	18.56	14.76	买入		
603160.SH	汇顶科技	112.34	1.82	2.78	3.46	61.73	40.41	32.47	买入		
603501.SH	韦尔股份	42.0	0.7	1.25	1.68	60.0	33.6	25.0	增持		

## 内容目录

1、 本周市场表现 .....	5
2、 本周行业重要新闻 .....	7
3、 本周上市公司重要消息 .....	8
4、 重点推荐个股及逻辑 .....	9
5、 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: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名.....	7

## 1、本周市场表现

本周电子行业指数周涨 3.91%，全行业 240 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 191 只，周涨幅在 5 个点以上的 96 只，周涨幅在 10 个点以上的 53 只，周涨幅在 15 个点以上的 22 只，全周下跌的标的仅 42 只，周跌幅在 3 个点以上的仅 11 只。

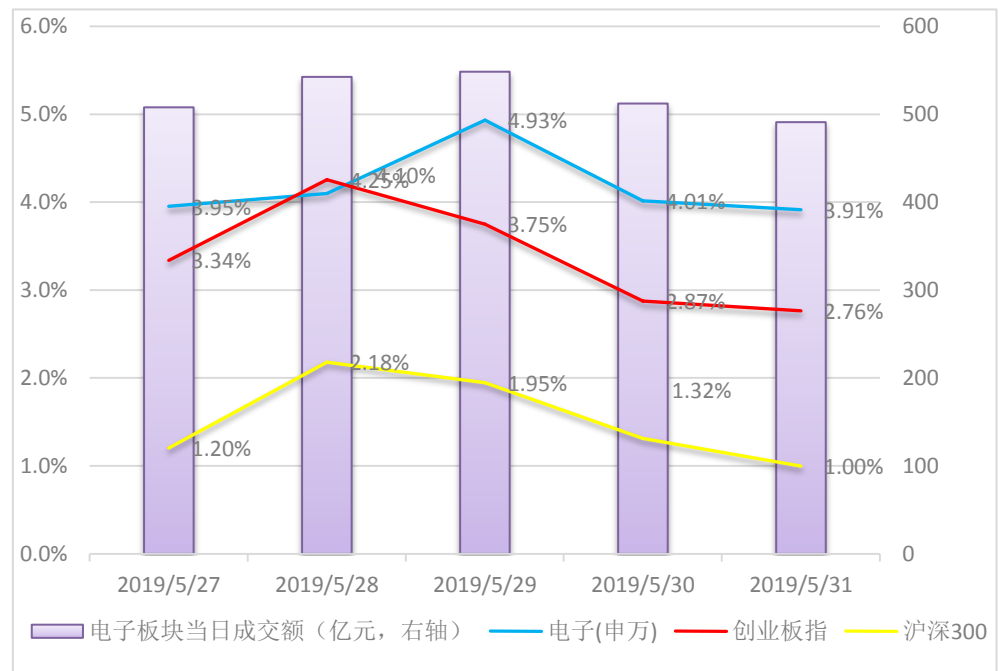
本周上证综指整体上涨 1.60%，前一周下跌 1.02%，本周电子行业涨跌幅排名全行业 4 位，本周仅银行一个下跌板块，跌幅为-0.20%，其余板块中，涨幅最大的三个板块依次为农林牧渔、有色金属和国防军工，涨幅分别为 12.04%、6.97% 和 4.46%；涨幅最小的三个板块依次为家用电器、采掘和休闲服务，涨幅分别为 0.01%、0.61%和 0.65%。

美国对华为的“供应黑名单”传导进入第三周，本周陶氏化学也开始将华为列入禁供名单，周末甚至传出富士康的部分生产线也停止了对华为手机的代工，但整体而言市场对于此类消息的消化已经进入一个边际效应递减的周期，如下周特朗普访英短期无法促成英国对华为 5G 设备的全面禁止的话，短期电子板块可能会有一定的反弹空间，但中期而言贸易战纷争仍未结束，维持行业“中性”评级。

本周陶氏对华为的禁供，很多投资者其实并没有解读正确，陶氏与华为并没有本质的供应关系。对华为施行“出口管制”的货品、软件与科技的情况分为三种：第一，位于美国；第二，源自美国（U.S-origin）；以及最关键，其实也最令供应链关心的是第三种---“海外制造，但是其源自美国的内容超过上限”，而对于大多数地区的企业，这一上限值是 25%。陶氏的下游往往是晶圆 Fab 厂，但是这些 Fab 厂，如果把禁供华为的陶氏、应材、KLA 等公司的成分全部加上的话，很多产品的构成成本中，源自美国的内容就有可能达到 25%以上，出口管制条件便能达成，这种累积效应才是禁供真正的可怕之处。

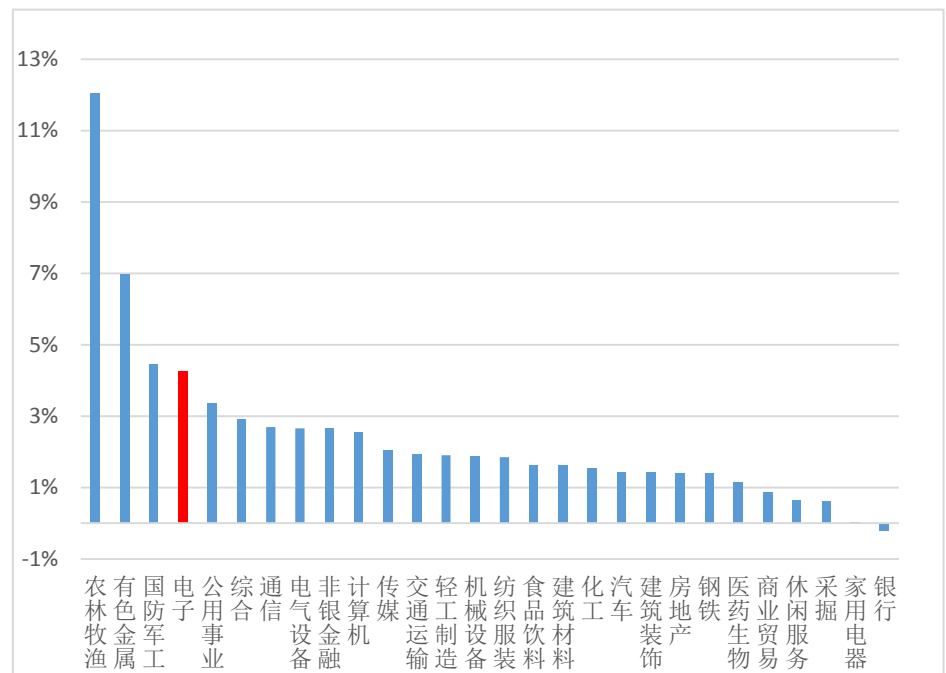
贸易战以及华为禁令对电子行业供应链最大的杀伤，除了信心危机外，其实实质还是华为后续可能的订单下修，由于现在华为手中仍有库存，因此下修的时间点很有可能落在三季末四季度初，这种下修的程度可能会有两成以上。从目前国内市场对这件事发生后的情绪表现来看，今年华为国内市场其实未必会走跌，禁供主要影响的是海外市场，而民众情绪对苹果的抵制，又可能会造成苹果在国内市场的下滑，对于一些非常依赖大客户的公司（华为和苹果毫无疑问是国内很多公司最重要的两大客户）而言，其负面影响可见一斑。

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，上周电子行业个股涨幅较大的个股为力源信息（61.05%）、福蓉科技（61.02%）和东晶电子（34.41%）；上周下跌幅度较大的个股是\*ST 盈方（-12.41%）、\*ST 瑞德（-10.83%）和维科技术（-6.44%）。

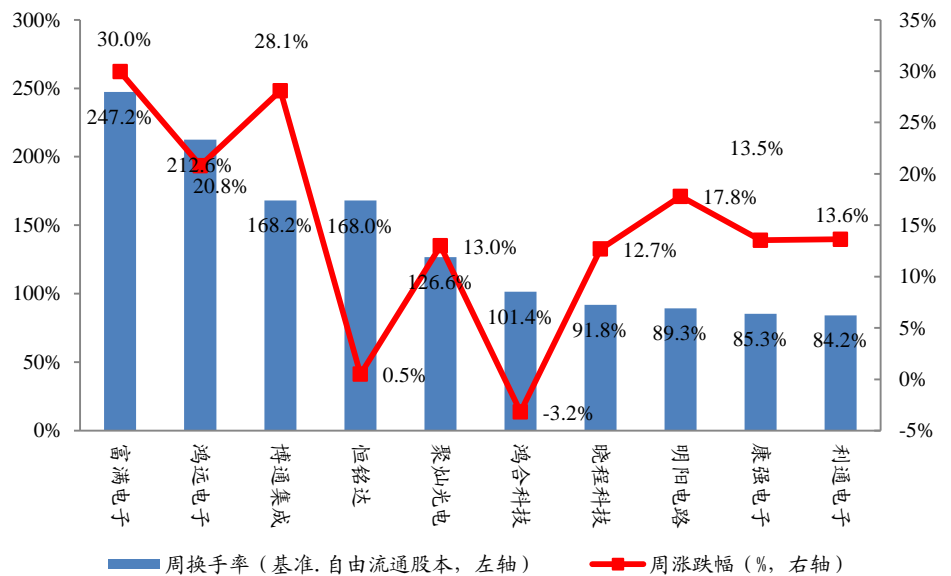
表 1: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

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 (%)
300184.SZ	力源信息	61.05	000670.SZ	*ST 盈方	-12.41
603327.SH	福蓉科技	61.02	600666.SH	*ST 瑞德	-10.83
002199.SZ	东晶电子	34.41	600152.SH	维科技术	-6.44
002902.SZ	铭普光磁	33.94	603986.SH	兆易创新	-5.53
300671.SZ	富满电子	29.95	300686.SZ	智动力	-4.83
603068.SH	博通集成	28.09	603685.SH	晨丰科技	-4.60
002866.SZ	传艺科技	26.16	603501.SH	韦尔股份	-4.44
300331.SZ	苏大维格	24.60	002547.SZ	春兴精工	-4.06
002436.SZ	兴森科技	24.56	300647.SZ	超频三	-3.50
X02161.SZ	元望谷	22.75	002138.SZ	顺络电子	-3.25

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富满电子, 换手率为 247.2%。其余换手率较高的还有鸿远电子 (212.6%)、博通集成 (168.2%) 和恒铭达 (168.0%)。

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. 日前, 台湾地区元大金融控股有限公司 (Yuanta Financial Holding Co. Ltd.) 发布报告, 介绍了其对 CMOS 图像传感器市场的看法, 以及到 2022 年的前景预判。从该研究报告可以看出, 索尼在 2018 年的市场份额为 137 亿美元, 市场占有率为 49.9%, 排在行业第一, 三星排名第二, 市占率为 19.6%, 中国的豪

威半导体排名第三，市占率达到 10.3%，而 SK 海力士排在第四位，安森美排在第五位。

2. 紫光集团旗下紫光展锐，全球领先的移动通信及物联网核心芯片供应商之一，今日（5 月 29 日）宣布推出 TWS 真无线蓝牙耳机芯片—紫光展锐春藤 5882，该芯片支持蓝牙 5.0，可实现超低功耗、超低时延，为用户提供高品质的双主耳体验。目前搭载春藤 5882 的 TWS 蓝牙耳机已正式量产上市。此外春藤 5882 通过了蓝牙 5.0 认证，支持 BLE 双模，其具有体积小、高集成的特点，集成 BT RF/Analog/PMU/CPU/DSP/Flash/RAM 等单元，为 TWS 蓝牙耳机的多样化设计提供更多的可能。音质上，春藤 5882 支持 8K CVSD，16K mSBC 编码，可实现高品质的双耳通话。它支持 SBC/AAC 音乐格式，DAC 支持 96k 采样，SNR 达到 110dB 以上，可为用户提供卓越的聆听体验。

3. 联发科（MediaTek）在今日（5 月 29 日）抛出了一个重磅消息，它就是该公司首款集成了 5G 调制解调器的 7nm SoC。值得一提的是，这颗芯片采用了 ARM 在几天前最新发布的 Cortex-A77 CPU 核心、以及 Mali-G77 GPU。MTK 首颗 5G SoC 采用了台积电的 7nm 制程，并且集成了联发科自家的 Helio M70 调制解调器。这款基带支持 6GHz 以下的 5G NR 频谱、高达 2x 的载波聚合、以及独立 / 非独立的 5G 网络架构。

4. 5 月 29 日陶氏发函：受美国商务部裁定华为及其在全球 68 家非美国关联公司列入“实体清单”的影响，陶氏及其关联公司或子公司（包括陶熙在内）生产的所有受美国《出口管理条例》约束的产品，将不再向华为或其任何被列入清单的关联公司出售。

5. 集微网消息，5 月 31 日，中国商务部新闻发言人高峰表示，根据相关法律法规，中国将建立“不可靠实体清单”制度。对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供，严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人，将列入“不可靠实体清单”，具体措施将于近日公布。

6. 根据商务部网站于 5 月 29 日发布的新闻显示：2019 年 5 月 22 日，美国 Neodron 公司依据《美国 1930 年关税法》第 337 节规定，向美国国际贸易委员会（ITC）提出申请，指控对美出口、在美进口和在美销售的触控移动设备、计算机及其组件（Touch-Controlled Mobile Devices, Computers, and Components Thereof）侵犯其专利权，请求 ITC 发起 337 调查，并发布有限排除令和禁止令。中国联想集团有限公司涉案。

### 3、本周上市公司重要消息

【鼎龙股份】第一次回购股份方案实施完毕。累计回购股份 3867.62 万股，占公司总股本的 4.03%。拟回购公司股份，回购金额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元，回购价格不超过 14 元/股。

【崇达技术】1、与南通高新区签署《投资协议书》，拟通过招拍挂程序获得相关土地使用权的形式建设“半导体元器件制造及技术研发中心”项目。2、拟以自



有资金 8223.717 万元的价格收购同威鑫泰持有的江苏普诺威电子股份有限公司 35% 股权。

【欧菲光】控股股东欧菲控股及其一致行动人裕高有限公司与南昌工业控股集团有限公司签署《股份转让框架协议》，欧菲控股及裕高拟协议转让公司股份 4.34 亿股（占公司总股本的 16%）给南昌工控或其指定机构。

【碳元科技】募投项目名称变更为“3D 玻璃背板、陶瓷背板及石墨散热膜研发中心项目”，项目实施主体由公司变更为碳元光电。

【弘信电子】今日，公司收到了股东上海金投的《股份减持进度的告知函》，自 2019 年 2 月 14 日至 2019 年 5 月 29 日，上海金投通过集中竞价方式，累计减持达到公司总股本 1%。

【飞荣达】董事、副总经理邱焕文先生，董事会秘书、副总经理王燕女士等预计减持股份数量由不超过 40.65 万股（占公司总股本的 0.1327%）调整为不超过 34.28 万股（占公司总股本的 0.1119%）。

## 4、重点推荐个股及逻辑

重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：云赛智联、南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电、汇顶科技、环旭电子、力源信息。我们自从两周前将力源纳入推荐池后，表现非常突出，自主化替代毫无疑问是当下最核心的投资主题，但投资者应注意防范市场过度炒作风险。

个股逻辑：

【兴森科技】--- 公司经历了数年的投入和蓄势，当下已经明确进入第三次成长阶段跃期：IC 载板的重点投入终成正果（第二主业增量启动），快板与 IC 载板的行业需求已然兴起（5G 令快板行业趋势向上，IC 载板全球需求旺盛），高端快板与 IC 载板二期扩产已经投入，将于 2020 年落地（高端产能提升的保障），亏损的子公司管理正在改善（包袱减少，同时也是有效的产能增量）。公司的多年布局终于进入收获季节，此外，公司旗下泽丰是海思的核心晶圆级测试方案提供商，建议重点关注。

【力源信息】--- 力源信息目前已经形成了武汉力源+深圳鼎芯+南京飞腾+帕太的互补型产业链结构，持续的业绩成长已经延续三年。我们认为在当前中美贸易战背景下，核心芯片（譬如 TI、安森美、高通等）对华为等一线厂商禁止销售，其直接受益方一定是这些大型一级代理商。而且考虑到公司对于前述一线模拟类芯片公司的核心代理地位，我们认为公司这一阶段业绩都极有可能超预期，今年对应市场估值不足 20 倍，现阶段明显低估，给予公司买入评级。

【汇顶科技】--- 全面屏的导入使得智能手机的生物识别模式从传统的电容式指纹识别转向 3D 人脸识别和屏下指纹识别（光学式和超声波式），而在去年下半年至今年一季度 HOVM 发布的多款旗舰机中均搭载光学屏下指纹识别方案，公司

前期着力于光学屏下指纹识别芯片的研发，其产品识别准确度与精度等业已获得下游多家一线核心终端品牌产商的认可，公司 18Q4 及 19Q1 营收及利润大幅增长亦得益于光学指纹芯片的放量，展望全年，光学屏下指纹方案的渗透率预计将继续攀升，公司有望凭借技术优势率先受益，建议投资者重点关注。

**【环旭电子】**公司具备较强的 SMT 技术能力及备料经验，且在此基础上一直深耕 SiP 模组领域，在 SiP 技术上相较于 MURATA 等竞争对手已形成较好的卡位优势。公司立足上海，但业务布局遍布全球，与众多一线下游厂商都有较好的合作关系与渠道，随着 SiP 设计方案在智能终端及可穿戴设备中的应用逐渐普及，公司在技术、规模和客户等方面的优势有望直接转化成收入及净利润的持续成长。建议投资者重点关注。

**【云赛智联】**--- 公司聚焦于云计算大数据，行业解决方案和智能产品三大板块，实现从云到端的全方位布局。公司云计算业务的主要模式是 IDC 资源租赁+上层增值服务，客户构成 2B2G 为主，拥有国内最高等级的第三方数据中心，网络覆盖面包括上海并辐射整个华东江浙区域，具备互联网运营的全套资质，在国内云计算前端领域具备核心优势，在今年上海政务上云重点推动、贸易战若能达成协议微软进驻的背景下，投资者应重点关注公司的可能成长空间。

**【南大光电】**--- 我们认为公司主营 MO 源在 LED 产能扩张叠加行业集中提升的背景下仍能保持正向增长；此外公司高纯磷烷砷烷自推向市场以来也表现出不俗的增速，随着下游市场的打开及更多客户的导入，电子气体为公司带来的业绩增量不容小觑。此外，高端光刻胶国产化乃大势所趋，南大光电在我国大力推进半导体供应链国产自主的背景下果断积极切入，为公司的长期成长逻辑奠定坚实的基础，建议投资者重点关注。

**【飞荣达】**--- 公司是业内由器件延伸至前端材料，并通过材料突破促进新型器件应用的典型公司。除了传统应用于电脑、手机通信器件中的电磁屏蔽与导热器件外，通过自身技术储备与外延收购，目前已具备较为完善的 5G 基站天线制造布局，短期内有望受益于国内 5G 基站建设潮，实现业绩较弹性成长，建议重点关注。

**【韦尔股份】**--- 韦尔股份前三季度分销和设计业务均保持快速增长，主要受益于此前多年在半导体供应链精耕细作所建立的渠道优势，以及公司高度重视研发设计所带来的技术优势。今年完成对豪威科技的收购后，则进一步完成了向高端 CMOS 光学传感等领域的快速布局。随着汽车电子、3D 等下游应用取得新的发展空间，豪威未来的成长可能已经成为韦尔股份的最大看点，随著工厂自动化、机器人、先进驾驶辅助系统(ADAS)、自驾车、无人机、物件侦测与辨识等应用的兴起与需求大增，机器视觉组件市场需求规模近年来快速成长，韦尔也将会迎来更大的成长机遇。

**【天通股份】**---天通股份以电子材料与专用装备为核心发展方向，2017-2018 年公司利润成长确定，分别为 2.4 亿、3.1 亿，展现出明确的业绩弹性。公司的利润成长来自于两方面：磁性材料应用范畴调整后的利润迅速增长（车载、服务器、无线充电）、今年单晶硅生长炉以及 SMIF（晶圆搬运，中芯国际）设备销售订单的快速成长。明年公司的持续成长重要看点是今年三季度消费电子领域热

弯机客户订单的落地、LT 晶体材料的出量、以及新型晶圆抛光 CMP 设备的销售。成长性较为确定，当前估值明确底部，建议投资者重点关注。

【聚飞光电】--- 在全面屏时代，国内市场 0.4t 的背光灯珠领域公司毫无疑问是一家独大，而且当下也处于非常好的盈利点。过去公司的产能相对于日本日亚等大型国际一线竞争对手而言相对较小，但是随着芜湖、惠州新厂的逐渐产能爬坡、建设完成，公司的产能会有较高的提升，而当下台湾背光行业整体收缩，下游面板行业国内大尺寸的总产能还在不断增长，因此公司 2019-2020 年仍有明确的成长空间，建议投资者重点关注。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-31 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002436.SZ	兴森科技	6.44	0.14	0.21	0.28	46.0	30.67	23.0	买入
300184.SZ	力源信息	11.0	0.68	0.82	--	16.18	13.41	--	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.39	0.18	0.23	0.3	18.83	14.74	11.3	买入
300346.SZ	南大光电	9.69	0.19	0.3	0.44	51.0	32.3	22.02	买入
300602.SZ	飞荣达	22.2	0.53	0.74	0.97	41.89	30.0	22.89	买入
600330.SH	天通股份	8.24	0.28	0.41	0.56	29.43	20.1	14.71	买入
600602.SH	云赛智联	8.35	0.2	0.25	0.29	41.75	33.4	28.79	买入
601231.SH	环旭电子	12.25	0.54	0.66	0.83	22.69	18.56	14.76	买入
603160.SH	汇顶科技	112.34	1.82	2.78	3.46	61.73	40.41	32.47	买入
603501.SH	韦尔股份	42.0	0.7	1.25	1.68	60.0	33.6	25.0	增持

资料来源：wind 资讯，国海证券研究所

## 5、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。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

## 【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。