



强于大市

电子行业周报

科创板开市在即，关注科技股行情

一周市场回顾。本周 SW 电子行业指数上涨 0.91%，沪深 300 指数下跌 0.02%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.93 个百分点，在所有一级行业中排序 6/28。SW 电子子行业中，涨幅最大的是半导体材料(5.25%)，跌幅最大的是其他电子III(-3.96%)。截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 27.68 倍，沪深 300 市盈率为 12.07 倍。年初至今，SW 电子指数累计上涨 27.11%，跑赢沪深 300 指数 0.63 个百分点。

支撑评级的要点

- **本周观点：**（1）科创板下周开市，关注科技股行情；（2）我们认为半年报披露期，关注中报业绩超预期标的。晶圆代工龙头台积电二季度业绩预告超预期，A 股多家 IC 企业二季度业绩超预期，显示半导体部分领域需求强劲、景气向好。
- **投资推荐：**重点推荐韦尔股份、海康威视、歌尔股份，建议关注卓胜微、圣邦股份、立讯精密、深南电路、京东方 A、捷捷微电等。
- **本周行情：**电子板块增长 0.91%，各子板块涨幅靠前的是半导体材料(5.26%)、显示器件III(4.08%)、分立器件(4.4%)、集成电路(4.61%)、被动元件(1%)。个股方面本周涨幅靠前的是：久之洋(30.58%)、富瀚微(20.78%)、康强电子(16.54%)、富满电子(14.95%)、科达利(13.83%)。跌幅靠前的是：大族激光(-23.54%)、鸿利智汇(-18.29%)、智动力(-10.91%)、晶方科技(-10.61%)、力源信息(-8.46%)。
- **重要公告：**（1）海康威视：2019 年半年度报告：营业收入 239.23 亿元，同比增长 14.60%；归母净利润 42.17 亿元，同比增长 1.67%。（2）韦尔股份：公司现金收购视信源 20.07% 股权。（3）北方华创 2019 年半年度业绩快报，上半年实现营业总收入 16.55 亿元，同比增长 18.63%，归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，同比增长 7.87%。
- **行业要闻：**（1）科创板将于 7 月 22 日开市，上交所就科创板开市初期交易制度的答记者问。相比主板交易机制，科创板引入一系列创新交易机制安排，重点包括：一是放开/放宽涨跌幅限制，科创板股票上市前五日不设涨跌幅限制，之后每日涨跌幅由主板的 10% 放宽至 20%；二是引入价格申报范围限制；三是优化盘中临时停牌机制；四是市价订单设置了保护限价。（2）台积电 Q2 业绩超预期。台积电公布第二季财报，营收 77.5 亿元，同比减少 1.4%，环比增加 9.2%，高于 Q1 业绩会时指引；净利润 21.46 亿美元，新台币 667.65 亿元，同比下降 7.6%，环比增长 8.7%。三季度展望：营收区间 91 亿美元-92 亿美元，毛利率区间 46%-48%。（3）国家 5G 推进组主办“2019 年 IMT-2020 (5G) 峰会”。目前 5G 网络建设已进入大规模部署阶段。国家 5G 推进组表示，今年重点工作是对 5G 终端芯片测试。推进组目前已经对 4 款 5G 芯片、6 家 5G 系统进行了室内和室外两种环境的网络测试。测试项目包括在 5G 独立组网和 5G、4G 混合组网情况下业务成功率、时延以及长时间保持性能等方面内容。（4）首批 25 家科创板企业半年度业绩预告，15 家的业绩增速超过 20%，占比达六成。
- **评级面临的主要风险**
5G 商用推进不及预期；半导体景气度持续下行；贸易摩擦升级。

相关研究报告

- 《电子行业 2018 年年报及 2019 年一季报综述》
20190513
- 《5G 系列·终端射频前端》 20190421
- 《5G 系列·终端天线专题》 20190225

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

王达婷

021-20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001



目录

1 国内行情回顾	4
1 行业表现	4
2 子行业表现	4
3 个股表现	5
2 行业估值水平	6
3 全球重要国家/地区电子行业指数相对市场表现	7
4 行业重要资讯	9
1 5G	9
2 半导体	10
3 科创板	10
5 公司公告	11
6 重要行业数据	12



图表目录

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅.....	4
图表 2. 电子行业及各子行业本周涨跌幅.....	4
图表 3. 本周 SW 电子涨跌幅前 10 标的.....	5
图表 4. 本周电子行业换手率前 10、估值排名后 10 标的	5
图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE.....	6
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅	7
图表 7. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅	7
图表 8. 费城半导体指数与道琼斯指数年初至今累计涨跌幅	8
图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值.....	12
图表 10. 全球半导体月销售额.....	12
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格	12
图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格	13
图表 13. 电视 55 寸 open cell 面板价格.....	13
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格.....	13
图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量	14
图表 16. 全球液晶面板月度营收.....	14
图表 17. 中国智能手机月度出货量.....	14
图表 18. IDC 全球智能手机销量 (19Q1)	15

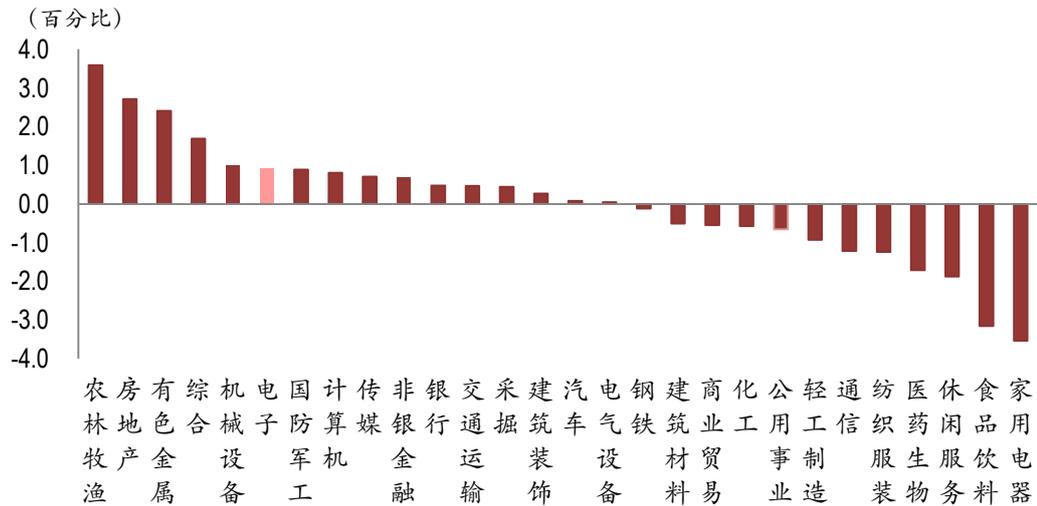


1 国内行情回顾

1 行业表现

本周 SW 电子行业指数上涨 0.91%，沪深 300 指数下跌 0.02%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.93 个百分点，在所有一级行业中排序 6/28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

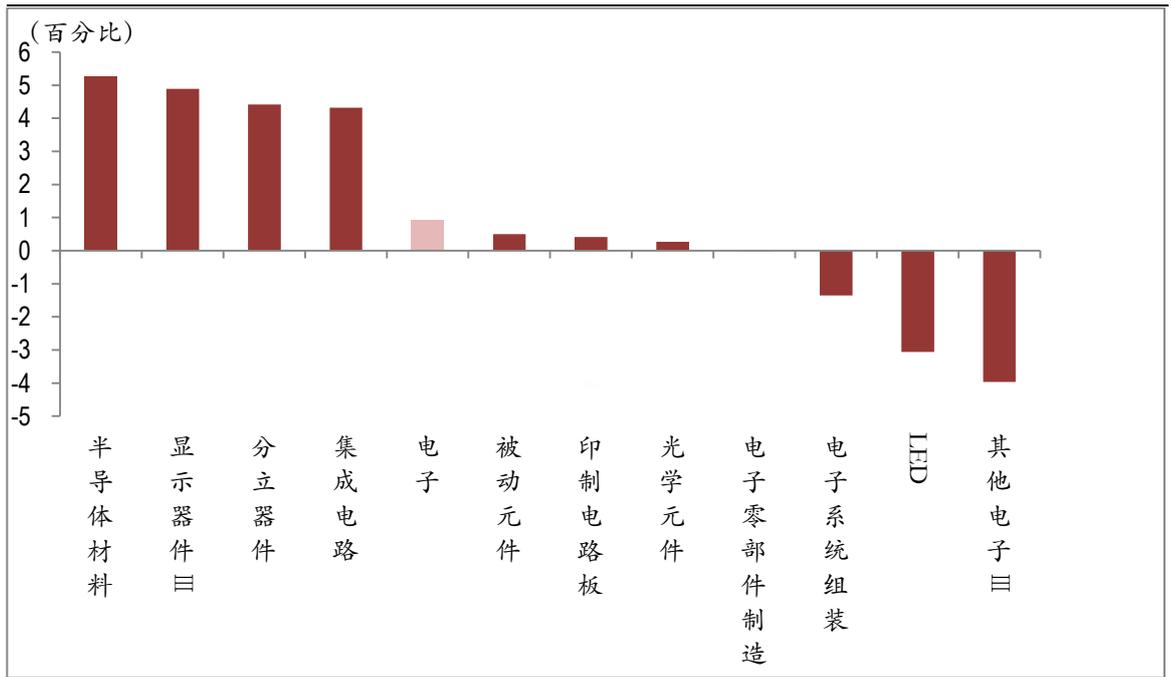


资料来源：万得，中银国际证券

2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是半导体材料(5.25%)，跌幅最大的是其他电子III(-3.96%)。

图表 2. 电子行业及各子行业本周涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



3 个股表现

涨幅前五的个股分别是：久之洋(30.58%)、富瀚微(20.78%)、康强电子(16.54%)、富满电子(14.95%)、科达利(13.83%); 跌幅后五的个股分别是：大族激光(-23.54%)、鸿利智汇(-18.29%)、智动力(-10.91%)、晶方科技(-10.61%)、力源信息(-8.46%); 换手率前五的个股分别是：富满电子(48.21%)、铭普光磁(23.55%)、南大光电(22.38%)、亚世光电(15.73%)、联得装备(15.58%); 估值后五位的个股分别是：风华高科(8.77)、合力泰(12.39)、阳光照明(12.65)、德赛电池(12.8)、TCL 集团(12.99)。

图表 3. 本周 SW 电子涨跌幅前 10 标的

本周涨幅前十位		本周跌幅前十位	
公司名称	涨幅 (%)	公司名称	跌幅 (%)
久之洋	30.58	大族激光	(23.54)
富瀚微	20.78	鸿利智汇	(18.29)
康强电子	16.54	智动力	(10.91)
富满电子	14.95	晶方科技	(10.61)
科达利	13.83	力源信息	(8.46)
华映科技	13.78	华体科技	(8.06)
*ST 瑞德	13.53	激智科技	(7.53)
超华科技	12.78	三安光电	(7.13)
海洋王	12.54	恒久科技	(7.11)
诺德股份	12.47	宏达电子	(7.05)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周电子行业换手率前 10、估值排名后 10 标的

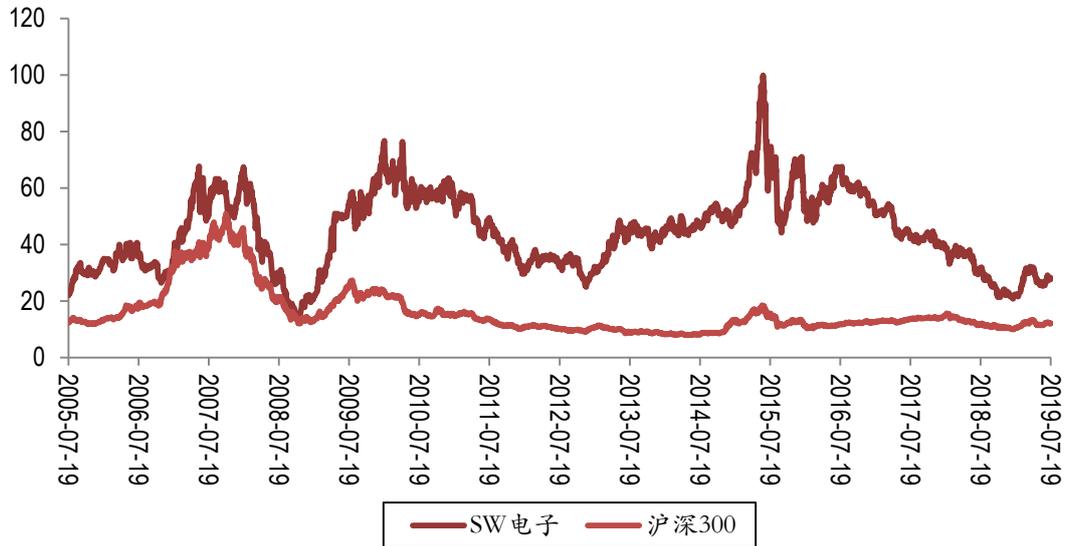
本周换手率前十位		本周 PE 后十位 (剔除负值)	
公司名称	换手率 (%)	公司名称	PE-TTM
富满电子	48.21	风华高科	8.77
铭普光磁	23.55	合力泰	12.39
南大光电	22.38	阳光照明	12.65
亚世光电	15.73	德赛电池	12.80
联得装备	15.58	TCL 集团	12.99
诺德股份	14.98	杉杉股份	13.06
恒铭达	14.76	东旭光电	13.07
康强电子	14.33	利亚德	13.54
联合光电	14.18	依顿电子	13.98
睿能科技	14.03	安洁科技	14.32

资料来源：万得，中银国际证券

2 行业估值水平

截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 27.68 倍，沪深 300 市盈率为 12.07 倍。

图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE



资料来源：万得，中银国际证券



3 全球重要国家/地区电子行业指数相对市场表现

A股： SW 电子指数年初至今累计上涨 27.11%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 26.48%，SW 电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.63 个百分点。

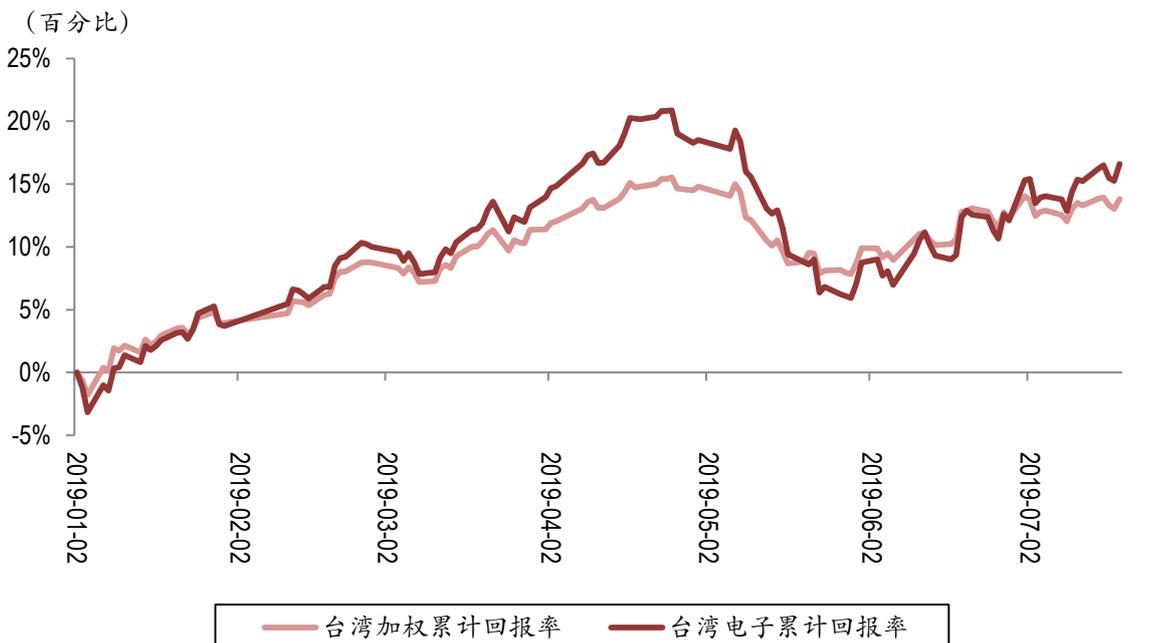
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

台股： 台湾电子指数年初至今累计上涨 14.27%，台湾加权指数年初至今累计上涨 11.78%，台湾电子指数跑赢台湾加权指数 2.49 个百分点。

图表 7. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅

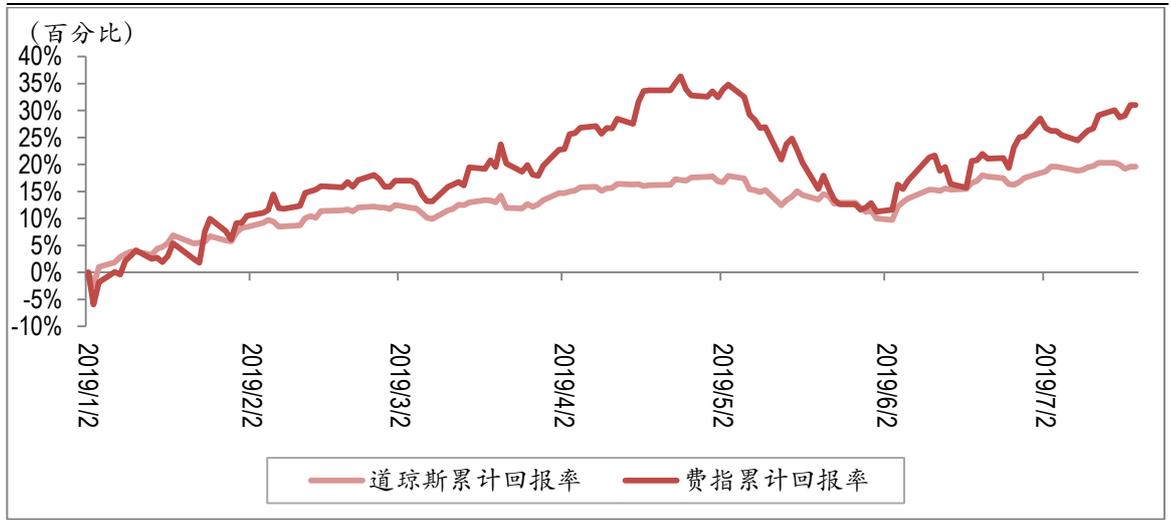


资料来源：万得，中银国际证券



美股：费城半导体指数年初至今累计上涨 32.19%，道琼斯指数年初至今累计上涨 19.68%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 12.51 个百分点。

图表 8. 费城半导体指数与道琼斯指数年初至今累计涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



4 行业重要资讯

1 5G

华为发布业界首款 P 比特级集群路由器 NetEngine 5000E-20

华为在中国区 IP 技术年会上, 发布了业界首款 P 比特级集群路由器 NetEngine 5000E-20。面向智能时代, NetEngine 5000E-20 产品引入创新的硬件架构、新一代路由协议 SRv6、智能运维等新技术: NetEngine 5000E-20 单机线卡槽位数提升至 20 个, 每槽位能力可达 10 Tbps 以上, 单机容量突破 200 Tbps, 2+8 集群系统最大转发超过 1.6 Pbps (1600 Tbps); NetEngine 5000E-20 全面支持 SRv6 协议, 结合华为网络云化引擎 NCE, 通过 SRv6 的网络可编程能力, 实现租户级/应用级业务路径控制和差异化 SLA 保障; 通过智能化的网络规划, 实现精准扩容预测, 准确率 90% 以上, 大幅降低规划工作量, 并提升投资效率。NetEngine 5000E-20 可帮助用户实现超高速互联、快速商业创新能力以及运维的全生命周期自动化。(来源: C114)

中国移动张同须: 今年第三季 2.6GHz 将具备端到端 SA 预商用能力

在今日举行的 2019 年 IMT-2020 (5G) 峰会上, 中国移动研究院院长张同须表示, 今年, 5G 产业初步具备端到端商用条件。尤其值得一提的是中国移动携手产业链各方在今年第二季度便实现了 2.6GHz 端到端 NSA 商用, 并将在今年第三季度实现 2.6GHz 端到端 SA 预商用能力, 同时, 在本季度, 4.9GHz 基站、5GC SA 产品也将发布; 而在今年第四季度, 支持 SA 的商用芯片、手机、CPE 等也将相继发布。(来源: C114)

韦乐平: 5G 网络领先需 SA 优先部署和高低频协同组网

2019 年 IMT-2020(5G)峰会上, 工业和信息化部通信科技委常务副主任韦乐平指出, 目前, 全球已经有 18 家运营商推出了 5G 商用服务。在时间上, 我国已经不具备先发优势, 唯一的出路只有坚持高质量的发展。如何“高质量”的部署 5G 网络? 韦乐平认为, 先要聚焦基于 (5GC+NR) 的 SA 为主导的发展模式, 其次还需要进一步采用 TDD 和 FDD 高低频协同组网模式, 才能构筑功能、性能和覆盖领先的 5G 网络, 才是实现 5G 网络和应用领先的唯一路径。”(来源: C114)

中国完成面向国际电信联盟的 5G 候选技术方案提交

2019 年 7 月 17 日, ITU-R WP5D#32 会议在巴西布济乌斯结束。中国代表团主要由中国信息通信研究院、华为、中兴、中国信科、中国移动、中国电信、中国联通等单位构成。本次会议我国完成了 IMT-2020 (5G) 候选技术方案的完整提交, 获得了 ITU 关于 5G 候选技术方案的正式接收确认函。根据 ITU 的要求, 完整的 5G 技术提交材料包括技术方案描述性模板、链路预算模板、性能指标满足性模板、自评估报告。我国的 5G 技术方案和技术支撑材料来自于国内设备制造商、运营商和研究单位等多家研究成果, 体现了国内通信领域的群策群力和集体智慧。我国自评估研究结果表明, NR+NB-IoT 无线空口技术方案能够全面满足 IMT-2020 的技术愿景需求和 IMT-2020 技术指标要求。(来源: 通信世界网)

国家 5G 推进组今年重点推动 5G 终端芯片测试

目前 5G 网络建设已进入大规模部署阶段。国家 5G 推进组负责人表示, 今年重点工作是对 5G 终端芯片测试。推进组目前已经对 4 款 5G 芯片、6 家 5G 系统进行了室内和室外两种环境的网络测试。测试项目包括在 5G 独立组网和 5G、4G 混合组网情况下业务成功率、时延以及长时间保持性能等方面内容。其中华为海思的巴龙 5000 芯片能支持 5G 独立组网和非独立组网两种模式, 并已完成从室内到外场的全部网络测试。下一步, 推进组还将完成 5G 毫米波的技术规范, 并推进车联网芯片、终端和车载设备产业链的完善及互联互通规范。(来源: 央视网)

华为: 已在全球签署 50 多个 5G 商用合约 前 5 个月手机销售达亿台

华为已在全球获得 50 多个 5G 商用合约, 其中 28 个来自欧洲; 终端业务方面, 今年前 5 个月华为已在全球销售 1 亿台手机, 比去年提前大约 50 天达到这一数字。美国把华为加入“实体清单”以来, 可以看到欧洲客户是支持华为的, 华为在全球获得 50 多个 5G 商用合约, 其中 28 个来自欧洲, “客户给华为的订单就是给华为的信任选票”。欧洲围绕 5G 网络安全的讨论是理性的, 美国政府的讨论不太有逻辑。华为是在中国成立的, 但其网络设备有很多器件和贡献来自欧洲、美国、日本及其他国家。(来源: C114)



2 半导体

全球首颗北斗三号芯片正式发布

近日，全球首颗全面支持北斗三号民用导航信号体制的高精度基带芯片“天琴二代”正式发布，这枚由北京合众思壮科技股份有限公司打造的最强北斗芯片，未来将作为北斗导航发展的核心技术力量，推动北斗三号的产业化应用与落地。相较于“天琴一代”，天琴二代最明显的提升在于其单一芯片实现了对全星座全频点的支持，特别是加入了对北斗三号民用导航信号体制的支持，这使得搭载天琴二代的高精度产品能够接收到北斗三号系统的所有导航信号。天琴二代作为全新一代 GNSS 多模多频高精度基带芯片，支持的频点从 24 个增加到 31 个，并且通过软件配置实现了卫星信号解调的升级，即能够支持现有及未来计划发布的所有导航信号频率。（来源：科技日报）

存储芯片狂涨 15% 手机厂商开始囤货了

从今年 7 月 1 日开始，日本政府开始对限制向韩国出口氟聚酰亚胺 (Fluorine Polyimide)、光刻胶 (Resist) 和高纯度氟化氢 (Etching Gas) 三种材料，三星、海力士等韩系厂商非常慌张，因为存储芯片将陷入停产的可能。据外媒统计后发现，上述消息已经开始影响到存储行业消费市场，也正是上述原因，DRAM 芯片行业过去始终受到供过于求和需求疲软的困扰，然而其价格在一周内却猛涨了 15%。几位业内人士表示，在这种背景下，iPhone 制造商苹果等主要客户尚未开始囤积存储芯片，但价格飙升已开始加剧人们的担忧，即日本的限产措施将很快影响全球供应。韩国一家芯片制造商的消息人士表示，客户正“密切关注形势”，但“由于需求仍然疲软，目前仍采取了观望态度”。（来源：华强微电子）

3 科创板

六成科创板即将上市企业半年业绩增速较快

7 月 22 日，首批 25 家科创板企业就要上市了，在上市前首批公司纷纷披露或预披露上半年的业绩。从目前披露的业绩情况来看，首批科创板企业业绩整体向好，其中 15 家的业绩增速超过 20%，占比达六成。不过也有少数业绩下滑厉害以及继续亏损的情况。（来源：中国基金报）



5 公司公告

海康威视: 2019年半年度报告: 营业收入 239.23 亿元, 同比增长 14.60%; 归母净利润 42.17 亿元, 同比增长 1.67%。

金运激光: 2019年半年度报告: 营业收入 1.04 亿元, 同比增长 3.89%; 净利润 1,229.38 万元, 同比增长 50.68%。

同兴达: 预计上半年净利润 2,600 万元-3,600 万元, 同期比下降 50.01%-63.9%。

苏州固锴: 预计上半年净利润 3,935.30 万元-5,115.89 万元, 同比增长 0%-30%。

长川科技: 预计上半年净利润 0 万元-250 万元, 同比下降 90%-100%。

欧比特: 预计上半年净利润 5,300 万元-6,500 万元, 同比下降 10.16%-10.17%。

景嘉微: 预计上半年净利润 6,500 万元-8,000 万元, 同比增长 4.37%-28.45%。

信维通信: 预计上半年净利润 3.5 亿元-3.8 亿元, 同比下降 13.07%-19.93%。

三德科技: 预计上半年净利润 1,625.08 万元-1,907.70 万元, 同比增长 15%-35%。

长方集团: 预计上半年净利润 3,650 万元-4,150 万元。

纳思达: 预计上半年净利润 3.5 亿元-4.1 亿元, 同比增长 12% - 31%。

英飞拓: 预计上半年净利润亏损 300 万元-800 万元。

光一科技: 预计上半年净利润亏损 682.52 万元-482.52 万元, 同比下降 137.61%-126.59%。

光韵达: 预计上半年净利润 2,508 万元-3,260 万元, 同比增长 0%-30%。

瑞丰光电: 预计上半年净利润 3,429.80 万元-4,801.72 万元, 同比下降 30%-50%。

晓程科技: 预计上半年净利润亏损 4,100.00 万元-4,600.00 万元。

星星科技: 预计上半年净利润亏损 4,700 万元-5,200 万元。

北方华创: 上半年净利润 18,747.24 万元, 同比增长 12.53%。

金运激光: 上半年归母公司的净利润 1,229.38 万元, 同比增长 50.68%。

晶瑞股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

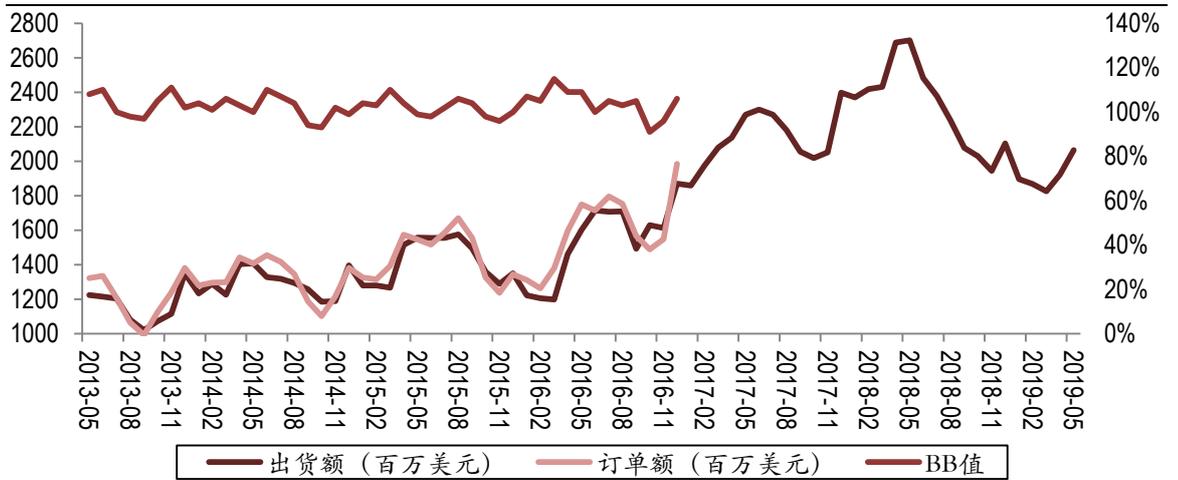
晶瑞股份: 公司及控股子公司与银行开展票据池业务, 即期质押票据等余额不超过人民币 1.5 亿元。

TCL 集团: 公开分期发行面值不超过人民币 90 亿元的公司债券, 本期债券发行规模为不超过 20 亿元。

韦尔股份: 公司现金收购北京视信源科技发展有限公司 20.07% 股权

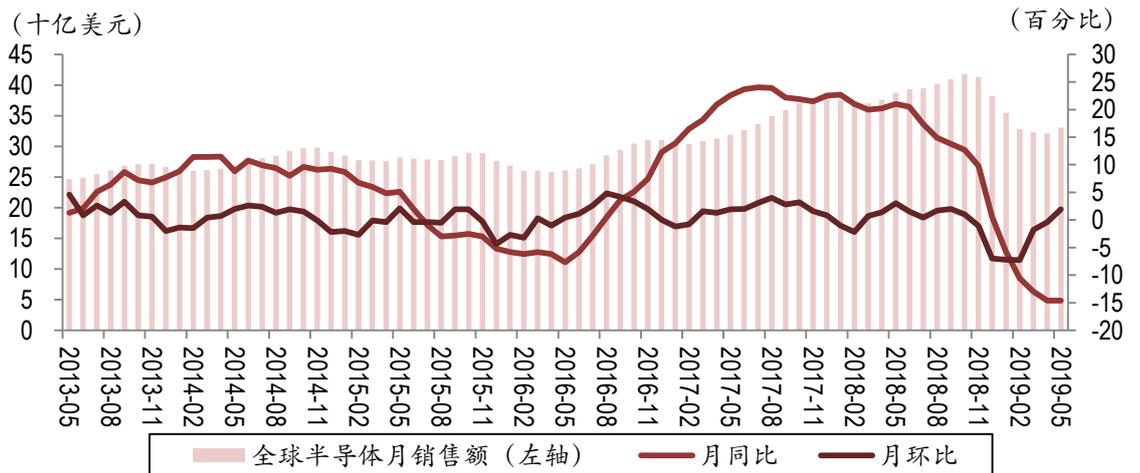
6 重要行业数据

图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值



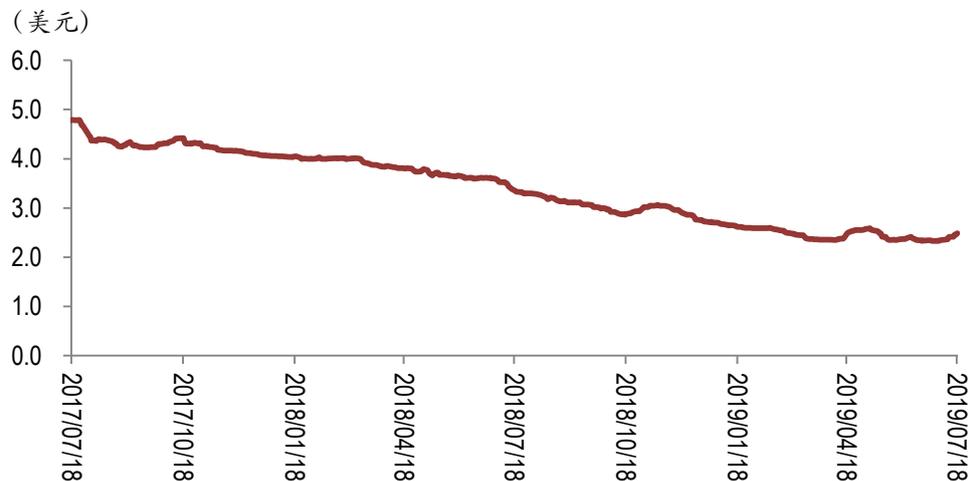
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 全球半导体月销售额



资料来源: 万得, 中银国际证券

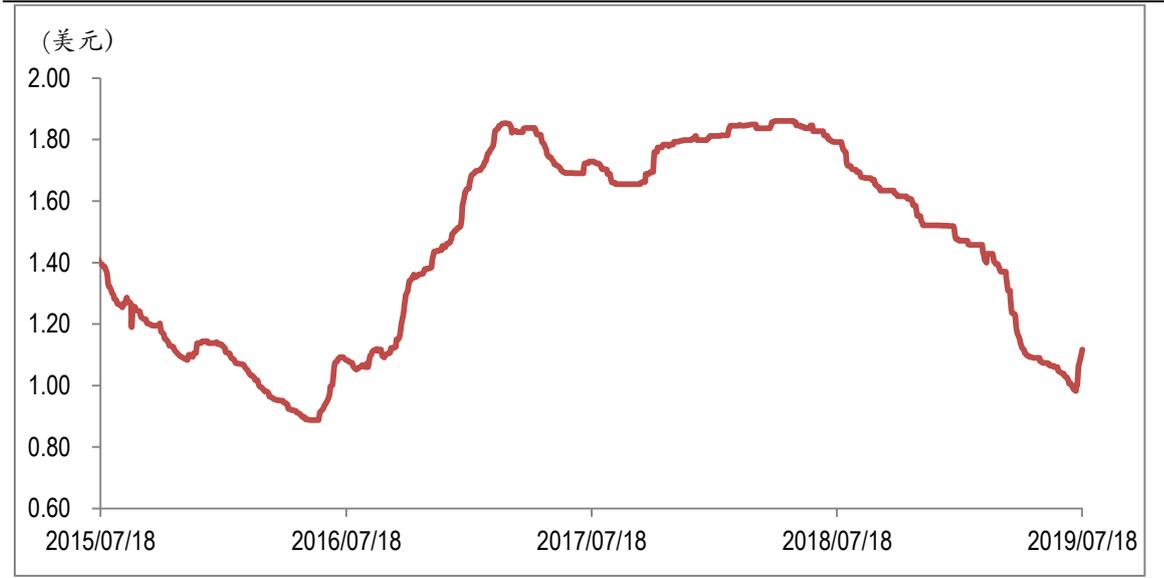
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

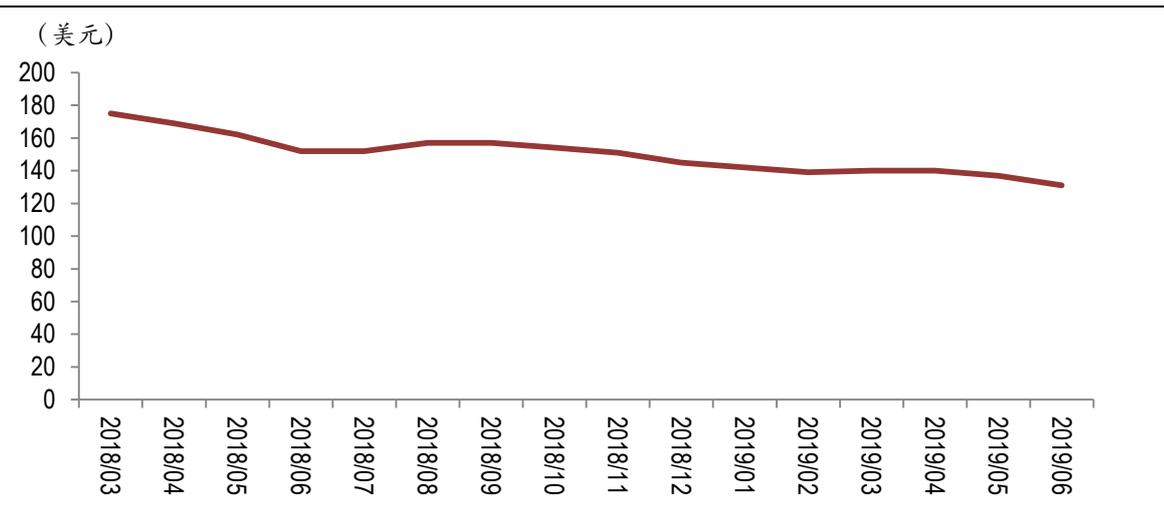


图表 12.2GB 256Mx8 1600DRAM 价格



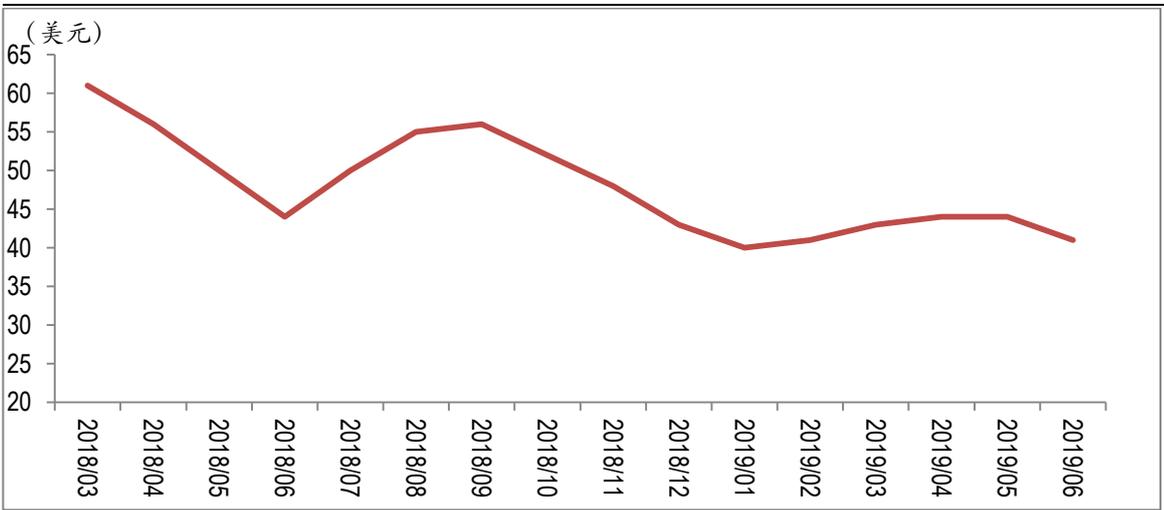
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13.电视 55 寸 open cell 面板价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

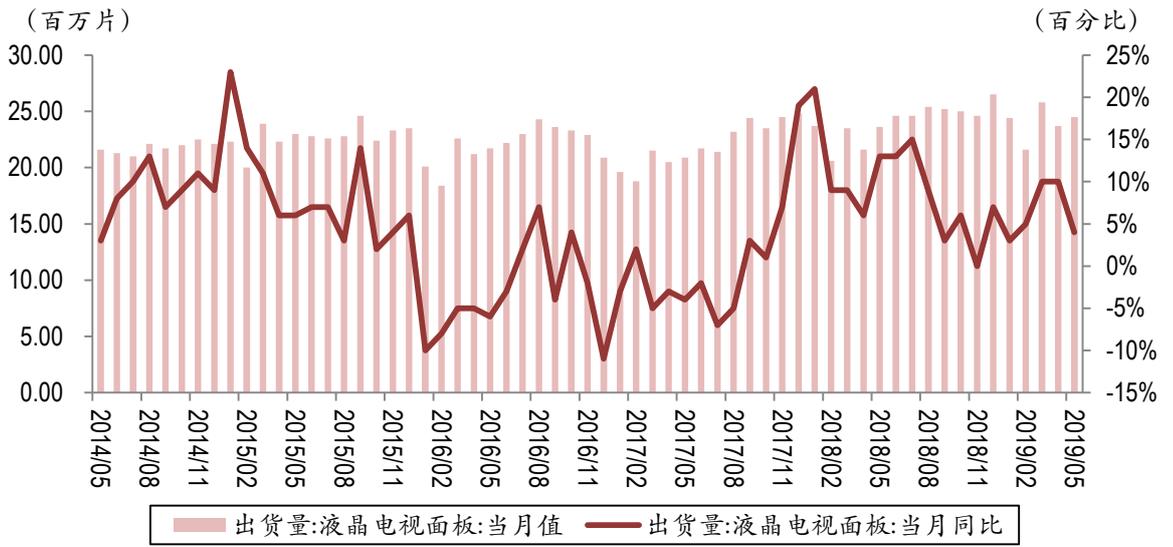
图表 14.电视 32 寸 open cell 面板价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

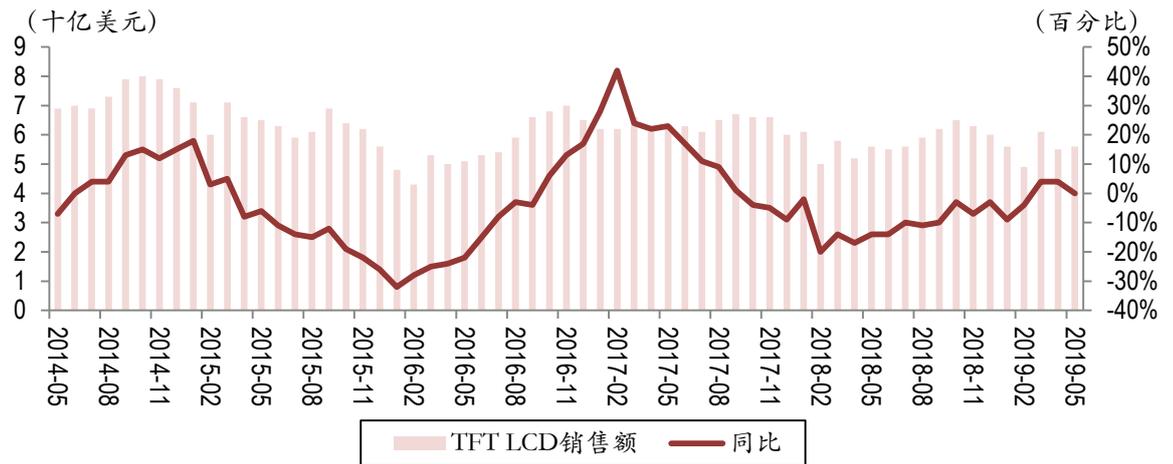


图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量



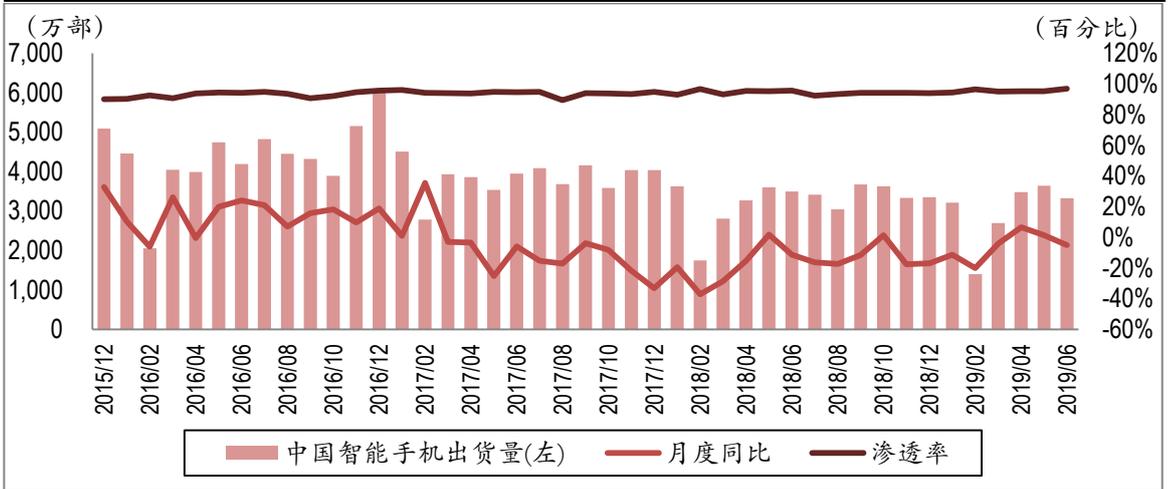
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 全球液晶面板月度营收



资料来源: 万得, 中银国际证券

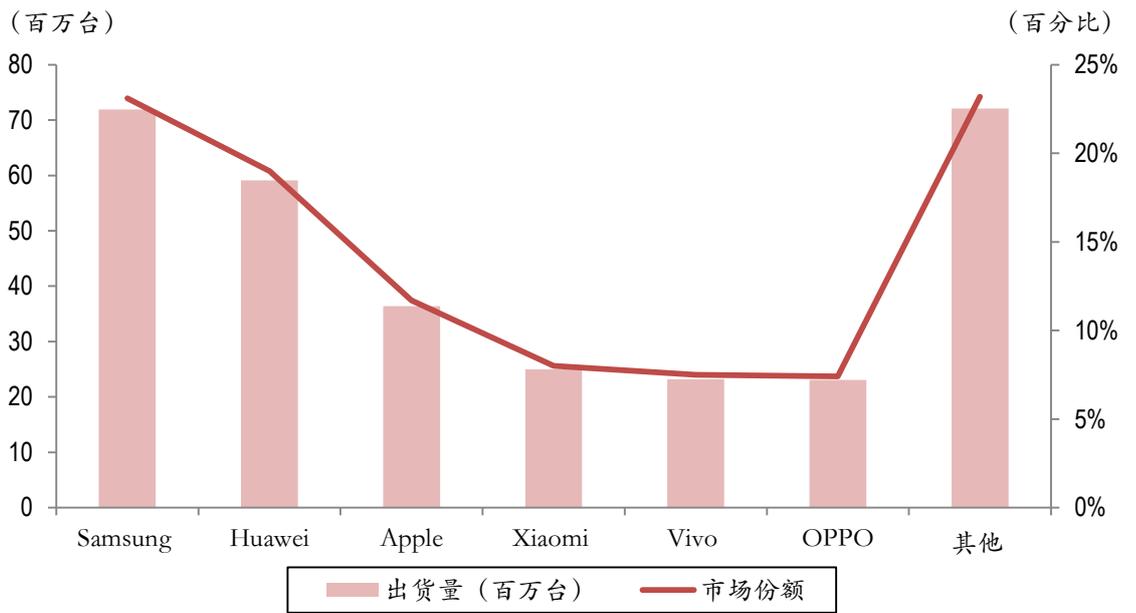
图表 17. 中国智能手机月度出货量



资料来源: 万得, 中银国际证券



图表 18. IDC 全球智能手机销量 (19Q1)



资料来源: IDC, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371