

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
沪深300指数	3633.53
上证指数	2774.75
深证成指	8795.18
中小板综指	8291.92

整体增量环比回升，华为稳坐第一宝座 ——中国智能手机市场七月数据分析

行业动态

- **手机存量时代，7月份新增设备数环比小幅上升：**7月份，国内手机新增设备数3067万台，同比下降25%，环比小幅上升3%，而去年同期环比上升8%。
- **华为稳坐第一宝座，苹果和小米份额持续下滑，头部效应加剧：**P30系列销量持续高涨，7月销量达218万台，荣耀20销量近百万台。华为&荣耀增量份额接近35%，领先优势不断扩大，存量份额超过21%，稳坐第一宝座。OPPO的Reno系列销量突破130万台，新机Reno Z取得了近60万台的销量成绩，份额回升显著。小米(含红米)集体哑火，整体销量明显下滑。苹果销量依旧羸弱，份额持续下滑。前五大手机厂商合计增量市场份额已达98%，其他品牌增量不足2%，创历史新低。
- **摄像头，屏下指纹是当前智能手机主要创新亮点：**主打光学变焦，提升拍照体验，华为P30系列和OPPO Reno系列本月销售热度不减。屏下指纹已经成为各家旗舰机的标配，随着技术发展和成本降低，屏下指纹未来有望向中低端设备渗透。

投资建议

- 摄像头是未来智能手机创新的主要发力点。从华为P30系列和OPPO的Reno系列的持续热销可以看出，消费者对更清晰的拍照效果和更强大的拍照功能有着强烈的需求。在如今专业相机设备进步缓慢的大前提下，手机拍照能力已然成为了用户选择时的重要指标。手机拍照的成像效果与专业拍照设备差距仍在，这将驱动手机厂商在摄像头领域持续投入研发，持续创新。

重点关注：舜宇光学科技(2382.HK)，水晶光电(002273.SZ)，丘钛科技(1478.HK)

- 红米K20系列采用了最新第七代屏幕指纹识别技术，自6月开售以来取得了不俗的销量成绩。我们认为依托全面屏的潮流及指纹识别技术的提升，屏下指纹渗透率将持续提升。目前屏下指纹已逐渐成为华为等多家手机厂商旗舰机的标配，相关供应商将直接受益于高端机型的份额提升。年初至今，搭载屏下指纹技术的手机销量已达4500万台。此外，随着技术的发展、成本的降低，屏下指纹未来有望向中低端设备渗透。

重点关注：汇顶科技(603160.SH)

风险提示

- 1) 手机创新不及预期；2) 技术创新对行业格局产生影响；3) 多摄、折叠屏、屏下指纹等需求不及预期。

附表：五大品牌存量、增量市场份额(7月)

品牌	存量份额	增量份额	年初至今增量份额
华为&荣耀	21.6%	33.3%	31.4%
OPPO	20.8%	24.0%	21.5%
vivo	19.9%	21.9%	22.8%
苹果	18.9%	7.0%	8.0%
小米	11.1%	11.8%	13.4%

黄梓灿 联系人
huangzican@gjq.com.cn

王平 联系人
wangping@gjq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号：S1130517110001

内容目录

7月新机增量数据	4
整体增量环比有所回升，华为领先优势扩大	4
手机进入存量时代，头部效应加剧	8
华为蝉联榜首，头部效应加剧	9
平均持有时长的延长趋势不变	11
关注摄像头及屏下指纹	11
摄像头是手机创新主要发力点	11
屏下指纹发展空间巨大	12
OLED 渗透率提升显著	13
风险提示	15

图表目录

图表 1: 7月新增设备分布 (万)	4
图表 2: 7月手机销售排行榜 (万)	4
图表 3: 7月分品牌销售价格区间分布	5
图表 4: 华为&荣耀存量设备数及市场份额	5
图表 5: 7月华为&荣耀新机销售排行榜 (万)	6
图表 6: 华为 P 系列销售情况对比 (万)	6
图表 7: 华为 P 系列和 Mate 系列月度销量占比	6
图表 8: 华为新增设备的价格区间分布 (不含荣耀)	7
图表 9: 国产品牌 4000 元以上机型的销量占比 (2019 年 7 月)	7
图表 10: 7月小米新机销售排行榜 (万)	7
图表 11: 小米 (含红米) 代表机型销量情况 (万)	7
图表 12: 苹果 7 月销量依旧羸弱 (万)	8
图表 13: 7月 OPPO 新机销售排行榜 (万)	8
图表 14: 7月 vivo 新机销售排行榜 (万)	8
图表 15: 国内手机活跃设备数 (亿)	9
图表 16: 国内手机新增设备数 (万)	9
图表 17: 国内手机市场出货量 (万)	9
图表 18: 智能手机存量市场份额变化趋势	10
图表 19: 智能手机增量市场份额变化趋势	10
图表 20: 分品牌平均持有时长 (月)	11
图表 21: 平均持有时长 (月)	11
图表 22: 新增设备后置摄像头数量分布	12
图表 23: 存量设备后置摄像头数量分布	12
图表 24: 新增设备后置摄像头像素分布	12
图表 25: 新增设备后置主摄像头像素分布	12

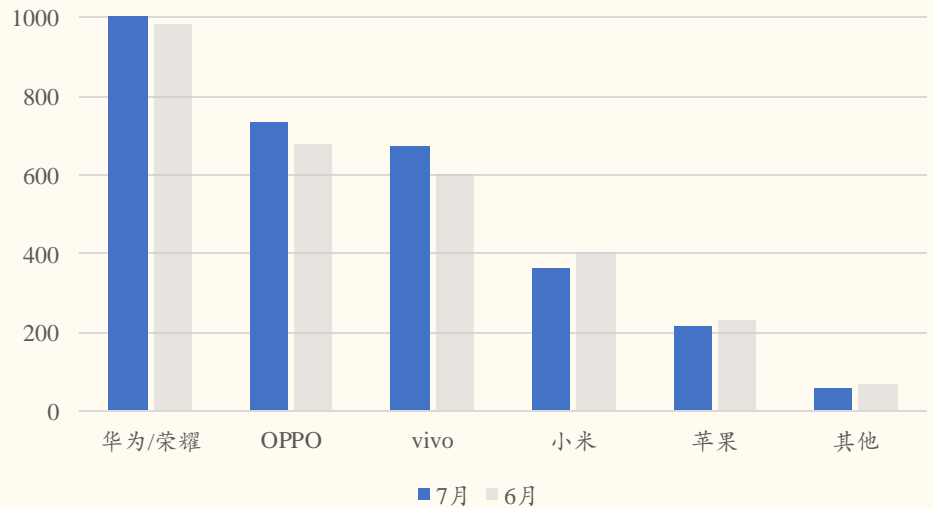
图表 26: 新增设备屏下指纹份额	13
图表 27: 存量设备屏下指纹份额	13
图表 28: 部分采用屏下指纹的机型销售情况.....	13
图表 29: 新增设备 OLED 份额.....	14
图表 30: 存量设备 OLED 份额.....	14
图表 31: 各品牌新增设备 OLED 份额	14
图表 32: 各品牌存量设备 OLED 份额	14
图表 33: 新增设备 OLED 用量 (万平米)	15

7月新机增量数据

整体增量环比有所回升，华为领先优势扩大

根据研究创新数据中心监测数据，国内手机新增设备数环比有所回升，7月国内共新增设备数3067万台，同比大幅下滑25%，环比小幅上升3%，而去年同期环比上升8%。华为销量环比持续上升，增量份额接近35%，领先优势不断扩大；OPPO多款机型销量亮眼，增量上升显著；vivo新增设备数小幅上升；小米和苹果销量下滑显著。前五大手机厂商合计增量市场份额已达98%，其他品牌增量不足2%，创历史新低。

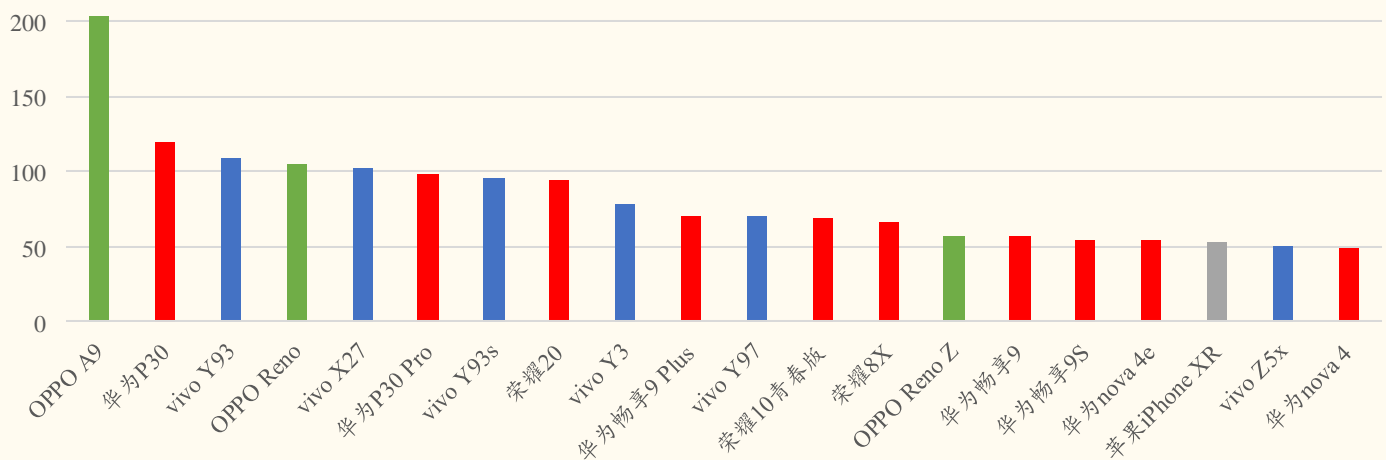
图表1：7月新增设备分布（万）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

7月份新机销售排行榜前20位中，千元机新王者OPPO A9傲居榜首，销售突破200万台。华为&荣耀集体发力，上榜10款机型，P30系列销量表现依旧不俗，合计新增218万台。同样主打变焦的OPPO Reno销量亮眼，排名跻身前四。vivo有6款机型跻身前20位，相比上月增加一款。小米（含红米）集体哑火，TOP20榜单中已无小米品牌；而苹果仅有iPhone XR一款机型上榜。

图表2：7月手机销售排行榜（万）

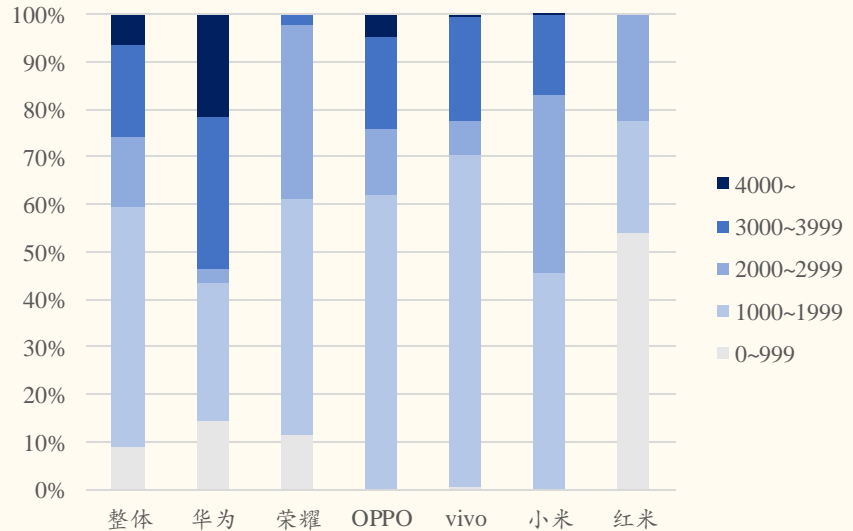


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

现代人的生活早已离不开手机，手机的角色也不再局限于通讯工具，而是渗透到了生活中的方方面面。因此，手机厂商依靠“价廉”难以获得更多的用

户，“物美”则更为重要。从国产手机价格分布来看，1000~1999 价位段占比超过 50%，4000 元以上高端机型占比约为 6.5%，千元以下机型增量占比不足 10%。华为&荣耀有着较为明确的分工，华为主打中高端，而荣耀偏向于中低端（小米、红米有着类似的分工）。值得注意的是，华为是主流品牌中唯一覆盖了所有价位段的单一手机品牌，其中高端机型占比达到了 22%；OPPO、vivo 主打 1000~1999 价位段机型，并尝试向更高价位段渗透；红米依然是千元以下机型中的王者。

图表 3：7 月分品牌销售价格区间分布

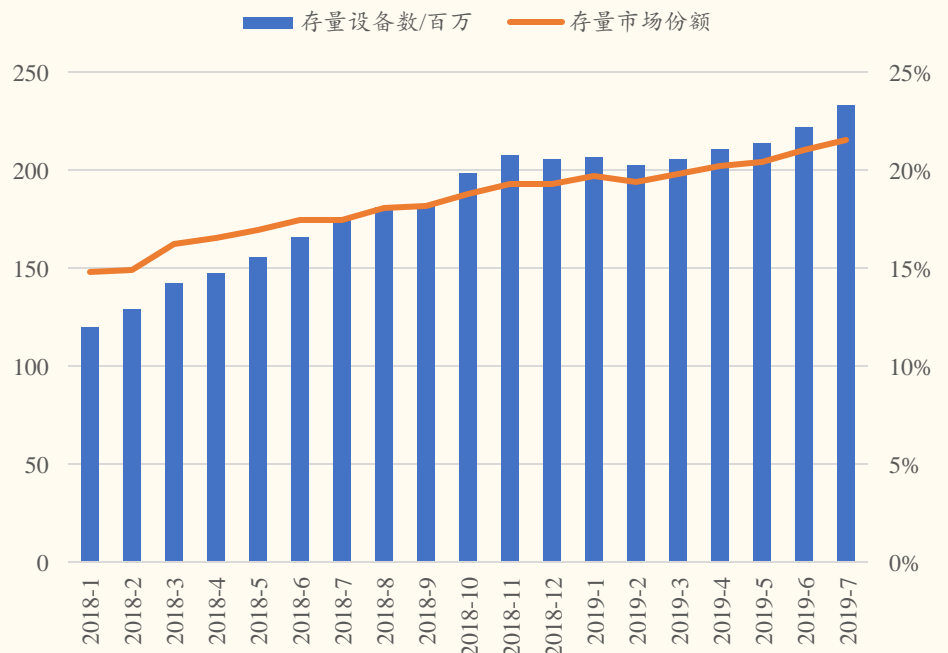


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

市场份额稳步上升，华为稳坐第一宝座

7 月份华为&荣耀新增设备突破 1000 万台，环比上升 4%，同比上升 5%。凭借 P30 系列新机的持续热销，华为&荣耀新增设备的市场份额接近 35%，领先优势不断扩大；存量市场份额稳步上升，稳坐国内手机市场第一宝座。

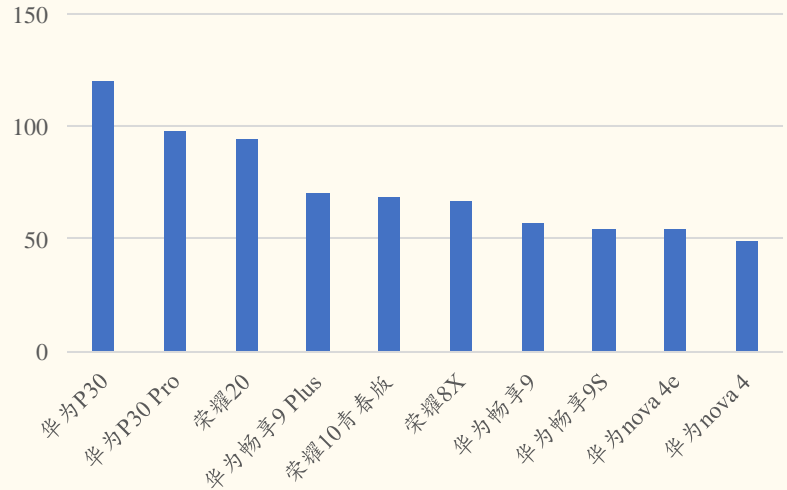
图表 4：华为&荣耀存量设备数及市场份额



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

P30系列高居7月华为手机销量榜首，合计销量达218万台，其中P30 Pro接近100万台。Mate 20系列上市已逾半年，热度不减，7月销量超过75万台。荣耀于6月发售了旗舰机荣耀20，搭载4800万摄像头，本月取得了接近100万台的销量佳绩。

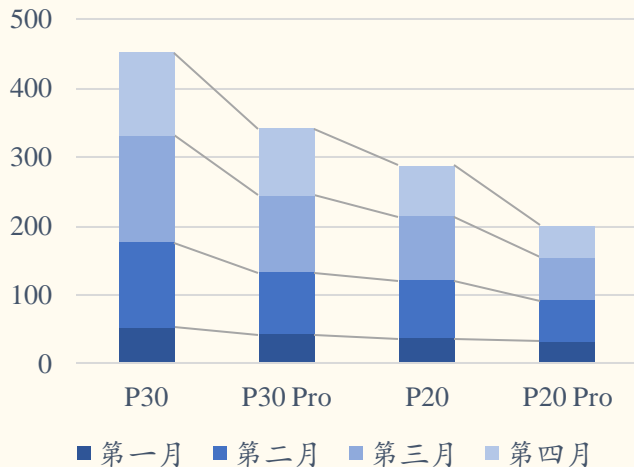
图表5：7月华为&荣耀新机销售排行榜（万）



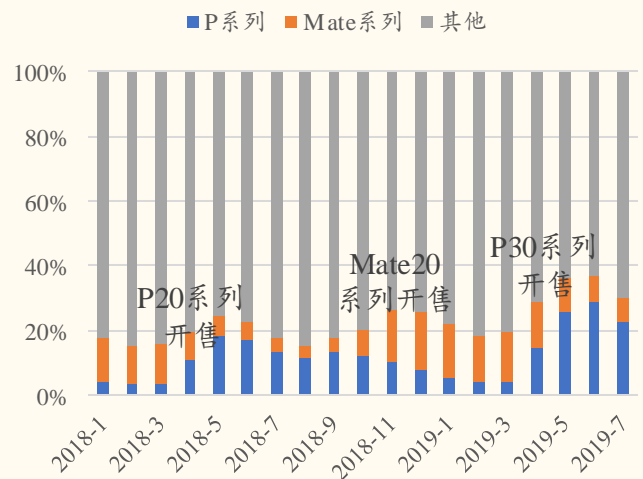
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

凭借自身产品品质的提升，以及创新技术的应用，华为在高端机领域不断攻城略地，近年来高端机型的销量提升显著。P30系列自4月发售以来，每个月的销量情况均远远优于去年同期的P20系列。根据国金证券研究创新数据中心的监测数据，华为的旗舰机型（P系列和Mate系列）月度销量占比本月小幅下降，2019年7月P系列的销量占比为23%，Mate系列占比为7%，相较18年同期大幅提升。

图表6：华为P系列销售情况对比（万）



图表7：华为P系列和Mate系列月度销量占比

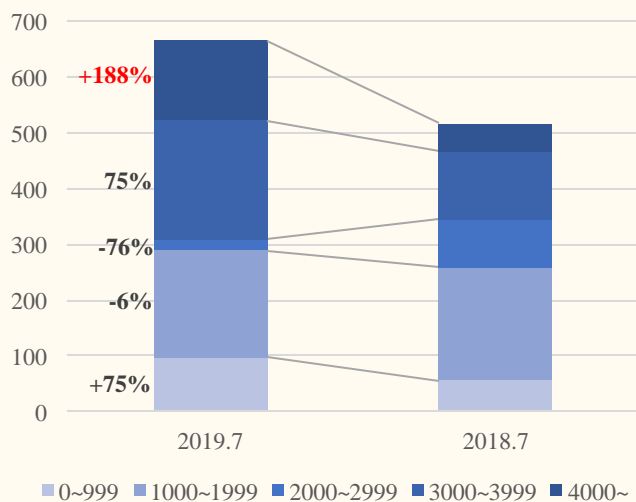


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

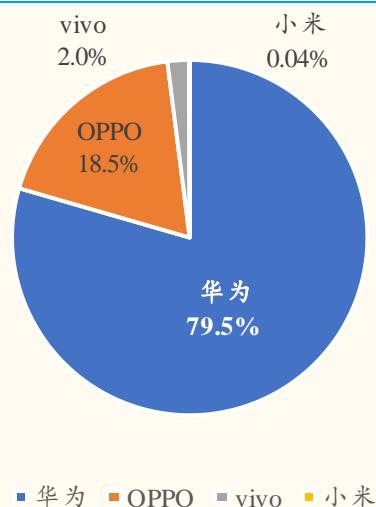
华为是主流品牌中唯一覆盖了所有价位段的单一手机品牌。在整体低迷的大环境下，华为单品牌（不含荣耀）销量逆势同比上升29%，其中4000元以上的高端机型是增量的主要来源，销量同比上升188%，占比从原本的12%上升至22%。从全市场的横向对比来看，目前华为在4000元以上价位可谓难逢对手，根据研究创新数据中心监测数据，P30及P30 Pro在3000-3999元以及4000元以上价位的高端机型中均位居销量榜第一名。目前国产高端机型销量中华为的占比接近80%，OPPO次之，占比18.5%。

图表 8：华为新增设备的价格区间分布（不含荣耀）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 9：国产品牌 4000 元以上机型的销量占比（2019 年 7 月）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

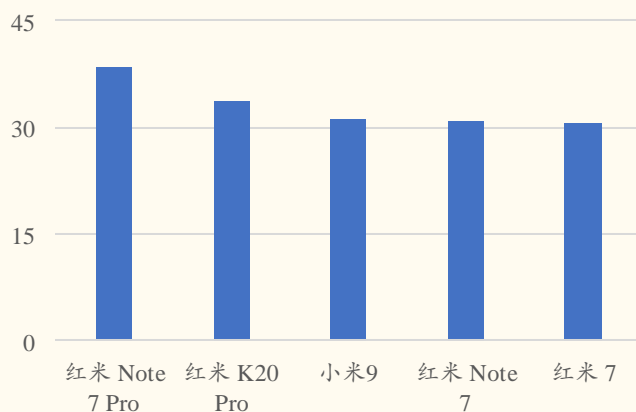
红米系列表现不佳，小米销量明显下滑

7 月份小米手机共新增设备 363 万台，环比下滑 11%，同比大幅下滑 47%。子品牌红米成为支撑销量的主力军，其中 6 月发售的红米旗舰新机 K20 Pro 销量排名第一，销量超过 33 万台，红米 Note 7 系列本月整体销量接近 80 万台。

小米所追求的极致性价比正遭遇友商的强力竞争，在手机创新技术的应用上也不及友商。如果不考虑已经独立的子品牌红米，小米上一款发售的新机还是今年 2 月的小米 9，而小米 MIX 3 的发布时间则是 2018 年 10 月。按照手机市场的迭代速度，五个月前上市的小米 9 已经接近生命周期的末端，很难再给小米带来高销量。根据国金证券研究创新数据中心的数据，小米 9 系列 7 月新增设备 46 万台，环比大幅下滑 25%，发售以来累计销量仅为 430 万台。与去年的旗舰机小米 8 系列相比，小米 9 系列销量受到近期发售的多款旗舰新机的冲击，销售成绩实在差强人意。

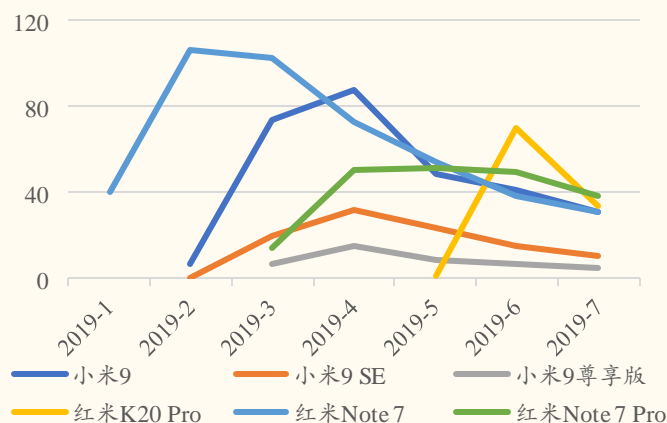
红米系列同样面临 OPPO、vivo 和荣耀同价位新机的竞争，K20 Pro 和 Note 7 系列本月销量环比下滑显著。

图表 10：7 月小米新机销售排行榜（万）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 11：小米（含红米）代表机型销量情况（万）



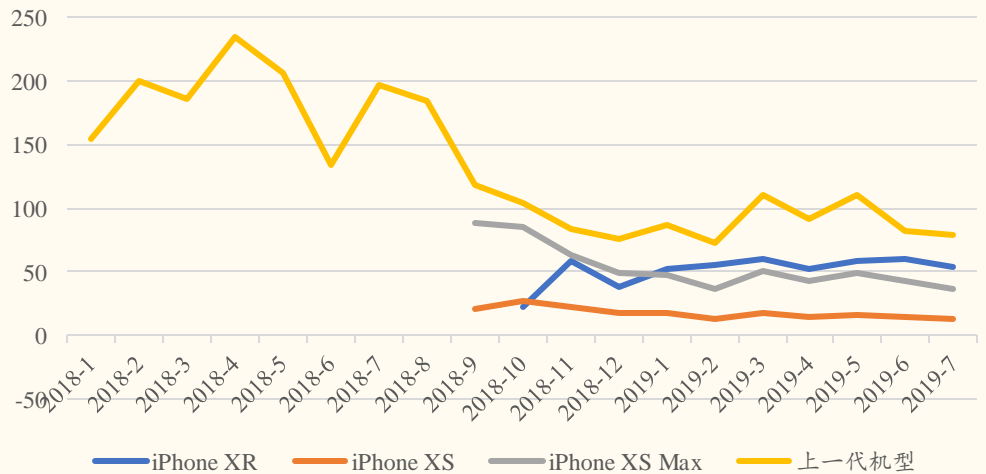
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

苹果销量依旧羸弱，降价策略难以为继

7 月份苹果手机共新增设备 216 万台，环比下滑 7%，同比大幅下滑 42%。今年年初以来 iPhone 经历了三轮降价，在降价策略的刺激下，3 月份苹果手机

的销量一度得到显著提振。然而随着目标消费群体的渗透，降价策略的提振效果不断减弱，苹果手机的销量再现颓势，其中新机型增长平平。长期看，苹果只有通过革命性的创新，才能扭转当前的颓势局面。

图表 12：苹果 7 月销量依旧羸弱（万）

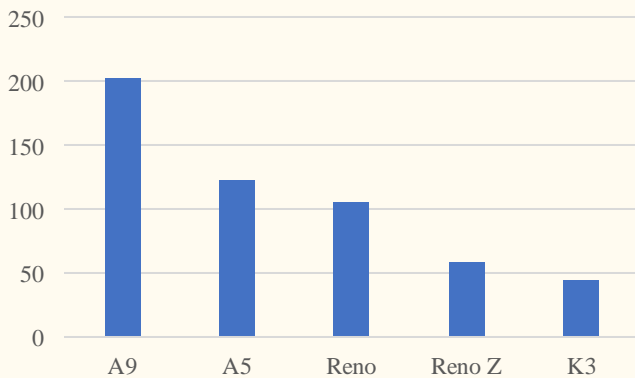


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

OPPO、vivo

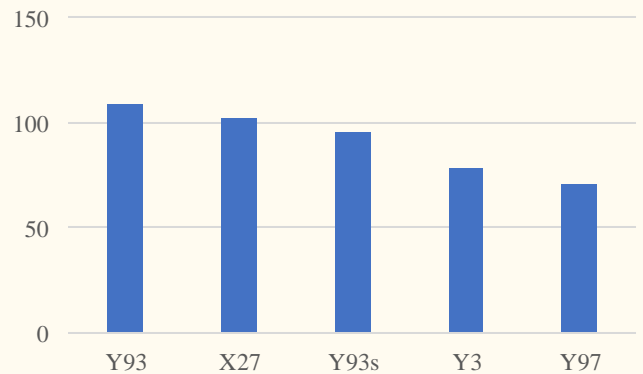
OPPO、vivo 采取的是“爆款机型”的策略，但两者略有差异，OPPO 的爆款战略执行的更加彻底；而 vivo 相对来说机型更多，分布更加均衡。OPPO 的 Reno 新机本月销量继续破百万台，新推出的平价版 Reno Z 也取得了 57 万台的销量好成绩。千元机 OPPO A9 销量惊人，突破 200 万台。另一方面，vivo 的子品牌 iQOO 本月新增设备数情况不佳，销量仅余 33 万台。

图表 13：7 月 OPPO 新机销售排行榜（万）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 14：7 月 vivo 新机销售排行榜（万）

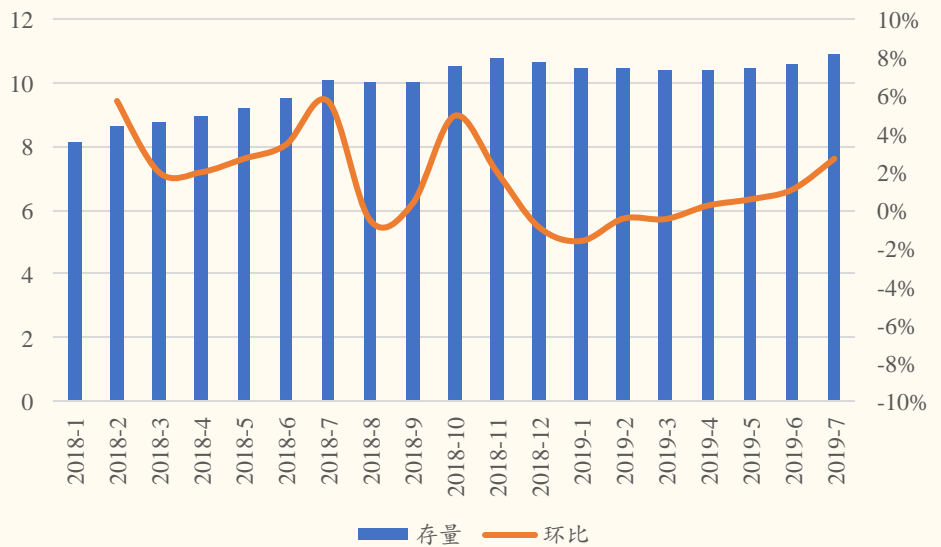


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

手机进入存量时代，头部效应加剧

中国的智能手机普及过程已经完成，预计未来增幅继续减缓，行业机会将主要来自于存量结构调整以及创新技术应用带来的换机需求。

图表 15：国内手机活跃设备数（亿）



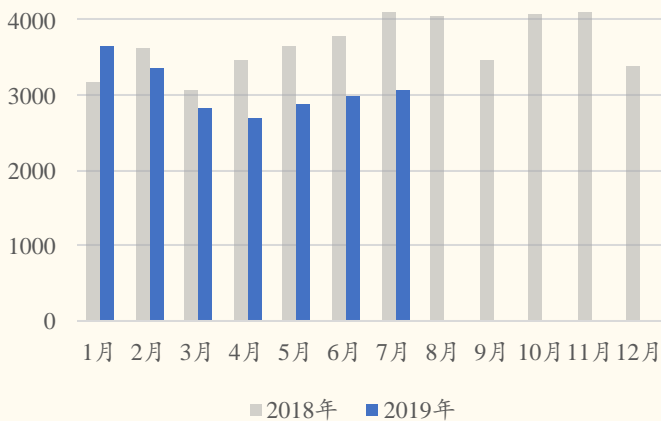
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

7 月份，国内手机新增设备数 3067 万台，同比大幅下降 25%，环比小幅上升 3%，再次说明智能手机行业已然步入存量市场竞争阶段。

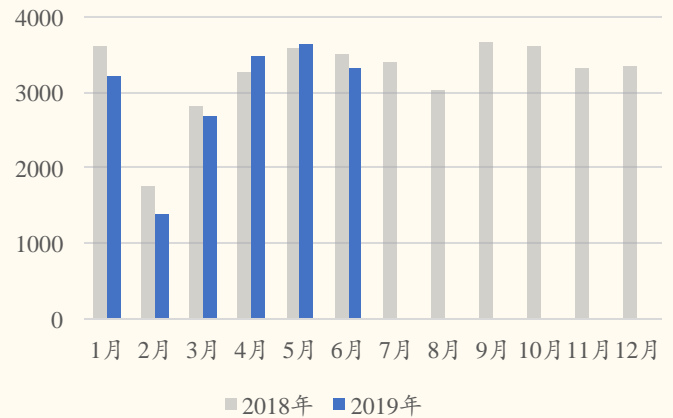
我们的数据与信通院出货量数据略有差别，这种差别主要来自于渠道库存。来自渠道库存的差异也赋予了我们监测数据的新属性，出货量数据是手机厂商对市场的预判，更多的是“过去”的量，而国金证券研究创新数据中心监测的数据是终端的激活量，带有一定的消费者偏好属性，更能反映终端的真实需求。

从趋势上来看，我们的数据与信通院大致吻合，但今年 4 月份以来有较大差异，我们认为：近段时间，多家厂商发布了多款新机，导致出货量快速上升，但与终端激活之间的时间差异，使得部分出货数据需在之后月份才能得以体现。

图表 16：国内手机新增设备数（万）



图表 17：国内手机市场出货量（万）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

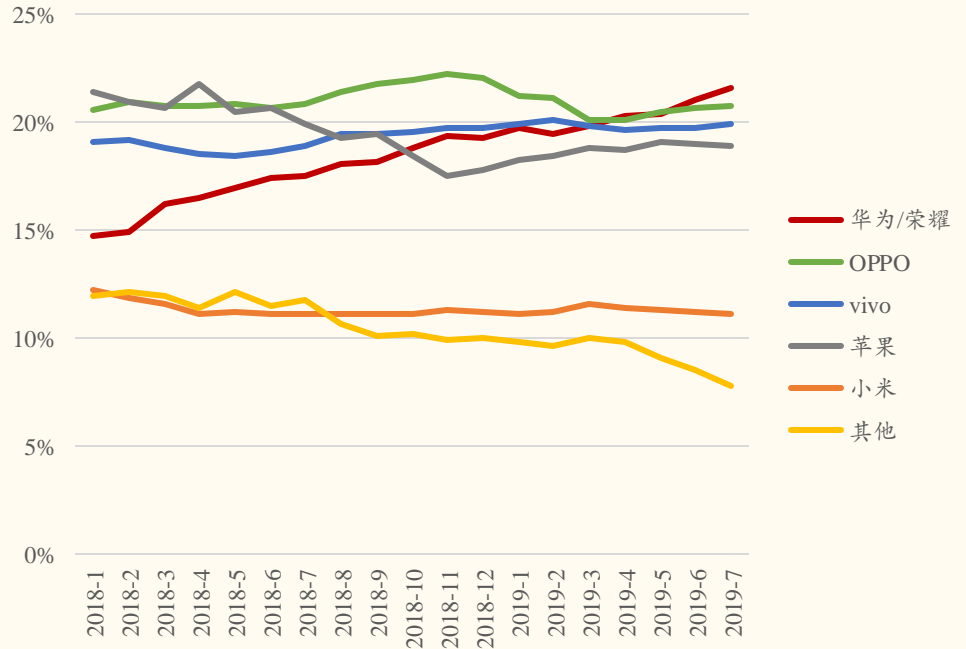
来源：中国信通院，国金证券研究所

华为蝉联榜首，头部效应加剧

从行业竞争格局来看，前五大品牌（华为/荣耀、OPPO、vivo、苹果、小米）占据市场超过 90% 的份额；增量市场份额更是超过 98%，头部效应明显，其他品牌增量不足 2%，创历史新低。我们认为，中国智能手机行业格局稳固，五大品牌存量市场份额持续提升，且拥有强大的资金和品牌实力，新进入者难以获得突破。

从存量情况来看，在 P30 系列、荣耀 20 等新机销售带动下，华为&荣耀份额持续上升，份额优势仍在不断扩大，本月蝉联榜首。OPPO 借助 Reno 系列和 A9，销量持续回升，仍是头把交椅的有力竞争者。vivo 的市场份额小幅上升，苹果和小米的市场份额均出现小幅下滑。

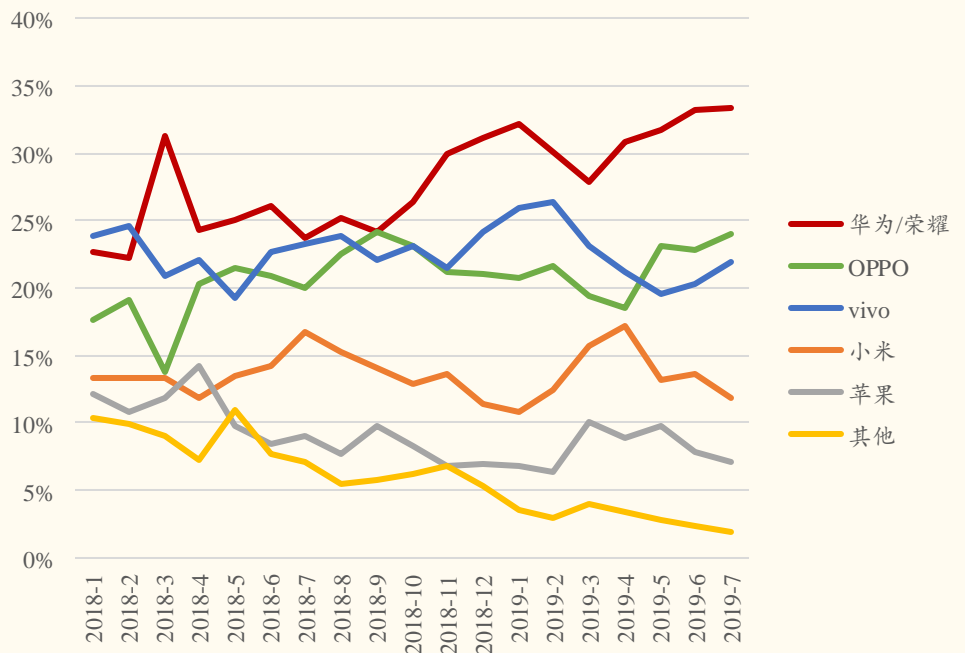
图表 18：智能手机存量市场份额变化趋势



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

从增量结构来看，凭借 P30 系列和新机荣耀 20 的热销，华为&荣耀销量快速上升，拿下了超过三分之一的市场份额；得益于 Reno 系列以及 A9 的畅销，OPPO 一扭前期颓势，增量份额持续回升。由于主打机型销量不佳，小米的增量份额出现大幅下滑。降价带来的销售热度逐渐退去，苹果增量份额继续下滑。

图表 19：智能手机增量市场份额变化趋势



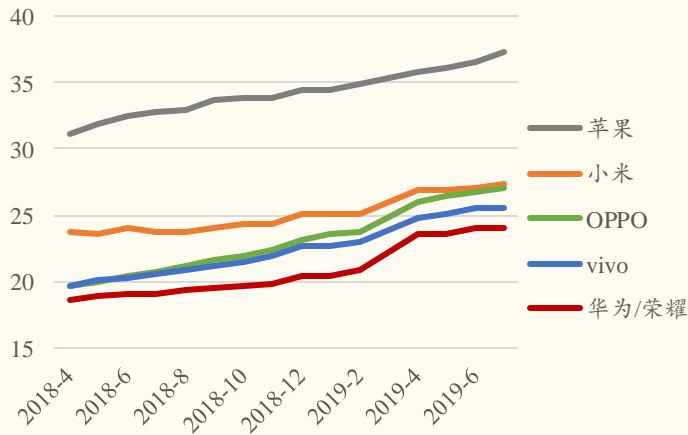
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

平均持有时长的延长趋势不变

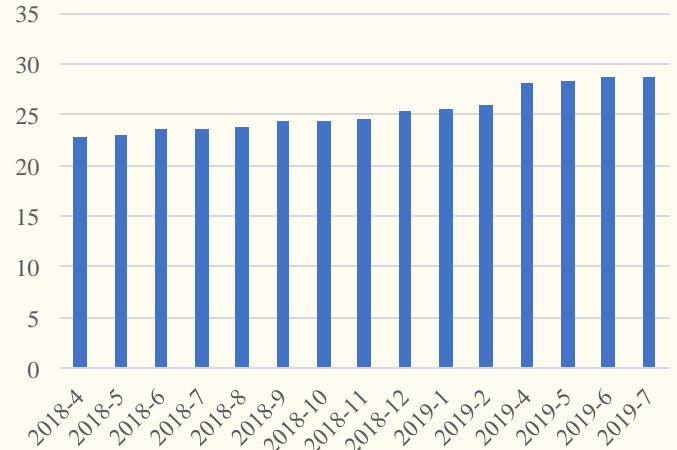
智能手机的发展经历了数次“换机潮”，每一次的“换机潮”都是伴随着一项解决消费者使用痛点的技术被应用于智能手机，例如，触控屏大幅改善消费者的使用体验；3G/4G 提供了全新的应用体验（在线视频、在线游戏等）。但近年来手机创新能力下降，能够解决的痛点越来越少，同时手机的质量在不断提升，消费者缺乏购机欲望，因此平均持有时长提升显著。

平均持有时长逐步提升的趋势不变，其中苹果手机的平均持有时长最长，达 37 个月，而华为的平均持有时长仅为 24 个月。

图表 20：分品牌平均持有时长（月）



图表 21：平均持有时长（月）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

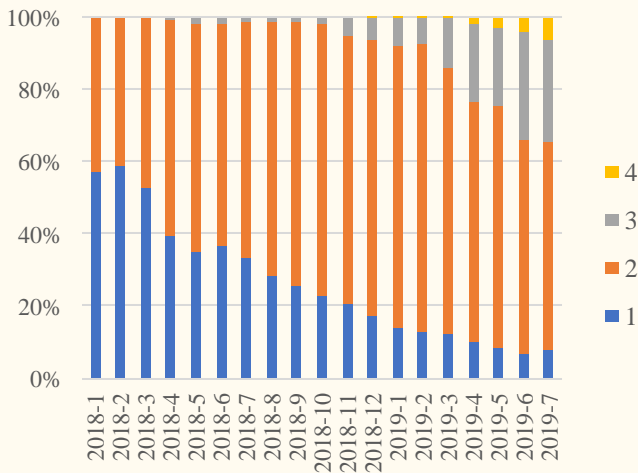
关注摄像头及屏下指纹

摄像头是手机创新主要发力点

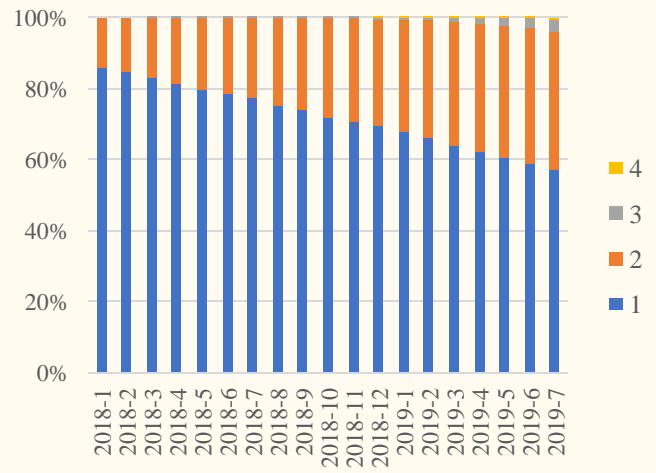
摄像头是未来智能手机创新的主要发力点，数量上从单摄到双摄到三摄到华为 P30 Pro 的四摄，功能上从单一的像素提升发展成大光圈、超广角、潜望式长焦、TOF 等特色镜头的引入，是智能手机行业最具投资前景的环节。我们梳理了各阶段摄像头模组的主要供应商，建议关注摄像头领域创新升级带来的投资机会。从华为 P30 系列和 OPPO 的 Reno 系列的持续热销可以看出，消费者对于更清晰的拍照效果和更强大的拍照功能有着强烈的需求。而随着硬件和软件不断发展，尤其是在如今专业相机设备进步缓慢的大前提下，手机拍照能力已然成为了用户选择时的重要指标。这将驱动手机厂商在摄像头领域持续投入研发，持续创新。

从存量和增量来看，多摄均为未来手机发展趋势。经过多年的发展，后置多摄已得到迅速普及。在新增设备中，已有超过 93% 的设备采用了后置多摄的方案（其中后置三摄的比例超过 28%），在存量设备中，后置多摄的设备比例也已超过 43%。

图表 22：新增设备后置摄像头数量分布



图表 23：存量设备后置摄像头数量分布

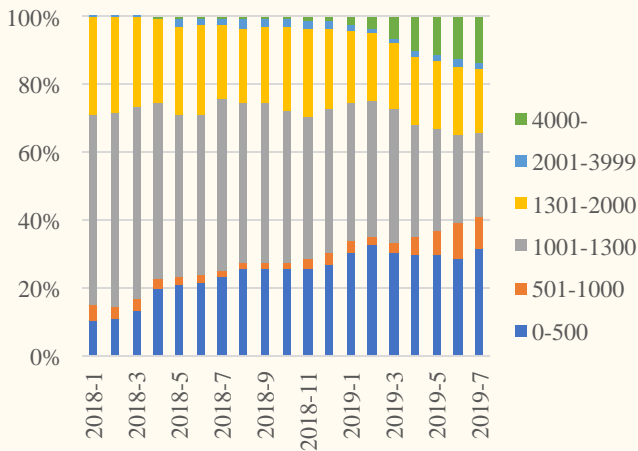


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

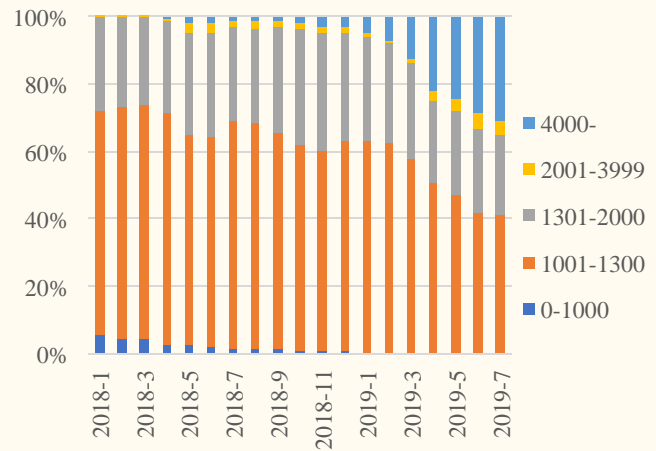
另一方面，40M 像素已经逐渐成为后置主摄像头的主流配置，在新增设备的渗透率接近 30%。目前搭载 4800 万摄像头的在售机型数量不断增加，包括 OPPO Reno 系列、荣耀 V20、小米 9 系列、红米 Note 7、K20 系列和 vivo X27，以及近期发售的荣耀 20 系列等，在新增设备的份额占比已超过了 20%，呈现出快速增长趋势。我们认为手机拍照成像效果与专业相机的差距仍然存在，这将驱动厂家在摄像头上持续创新。

图表 24：新增设备后置摄像头像素分布



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 25：新增设备后置主摄像头像素分布

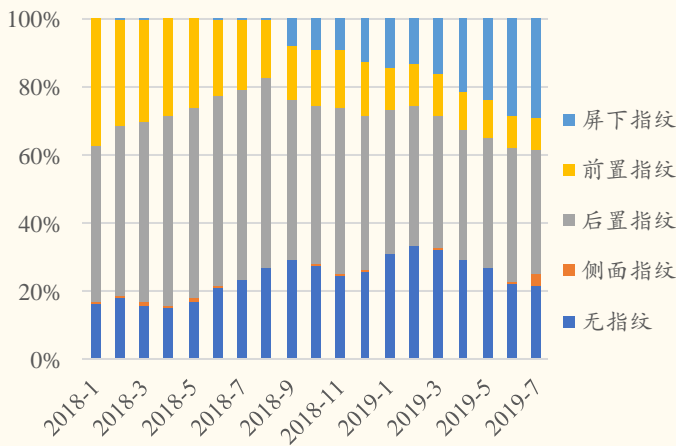


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

屏下指纹发展空间巨大

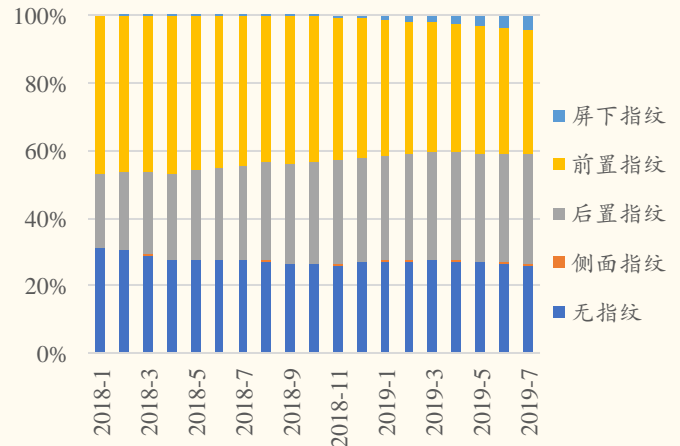
屏下指纹技术在 2019 年开始进入产业化的爆发期。随着屏下指纹技术的成熟和全面屏的普及，屏下指纹方案有望逐渐成为主流配置。目前，在新增设备中，屏下指纹占比接近 30% 左右；在存量设备中，屏下指纹占比仅有 4%，潜在空间巨大。

图表 26：新增设备屏下指纹份额



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

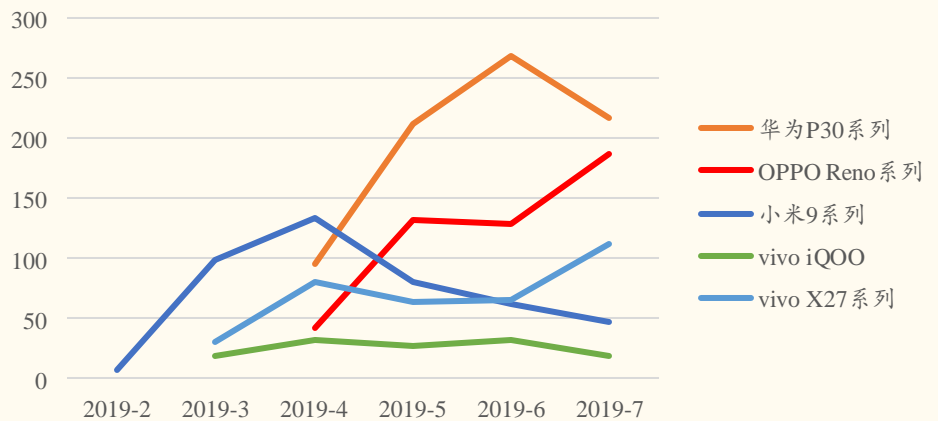
图表 27：存量设备屏下指纹份额



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

目前多款在售的旗舰机均采用了屏下指纹技术，包括小米 9 系列，华为 P30 系列、vivo 的子品牌 iQOO、X27 系列和 OPPO Reno 系列，以及最新上市的红米 K20 系列。其中红米 K20 系列采用的是最新第七代屏幕指纹识别技术，搭载屏下镜头式光学模组，官方数据表明感光面积提升 100%，软件算法同样进行了升级，解锁速度更快，特殊环境下解锁成功率提升 30%。这五款旗舰机系列今年以来合计销量已达 1500 万台，建议关注相关的产业链标的。

图表 28：部分采用屏下指纹的机型销售情况

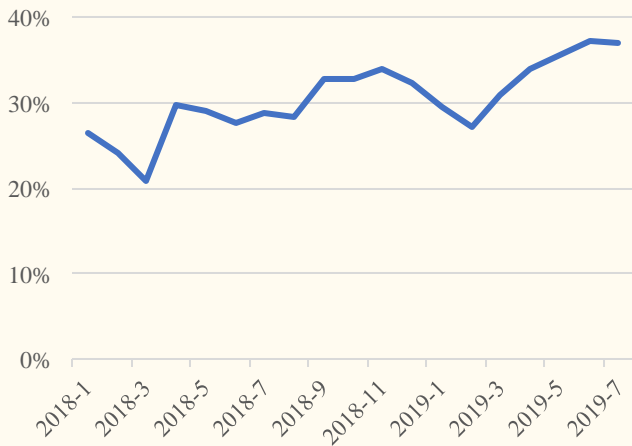


来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

OLED 渗透率提升显著

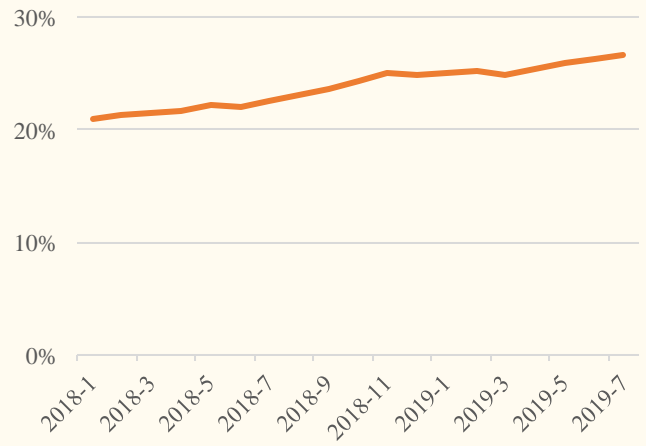
目前，在新增设备中，OLED 屏幕占比为 37% 左右；在存量设备中，OLED 目前渗透率为 26%，仍具发展空间。其中：OLED 在 OPPO 和 vivo 中渗透率较高，已超过 40%，而在华为&荣耀手机中占比仍较低，仅有 9%。值得注意的是，华为新增设备中采用 OLED 屏的占比已经接近三分之一。未来随着可折叠柔性屏技术的不断成熟和应用，预计 OLED 渗透率将会进一步提高。此外，目前的屏下指纹技术仅适用于 OLED 屏，屏下指纹的普及将进一步推动 OLED 屏幕占比的提升。

图表 29：新增设备 OLED 份额



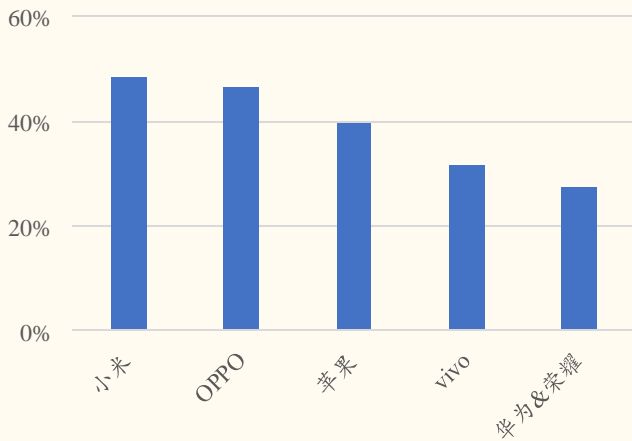
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 30：存量设备 OLED 份额



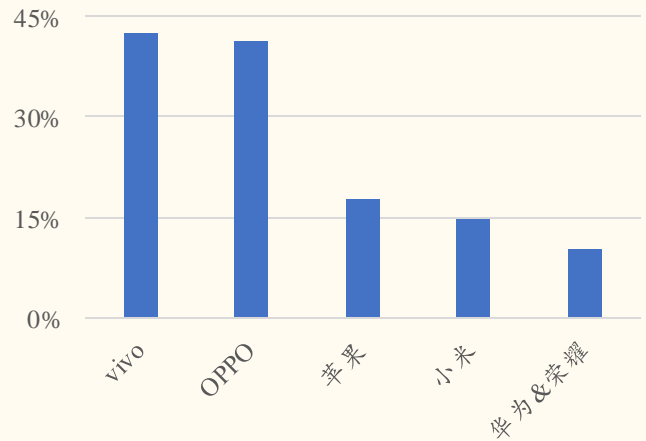
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

图表 31：各品牌新增设备 OLED 份额



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

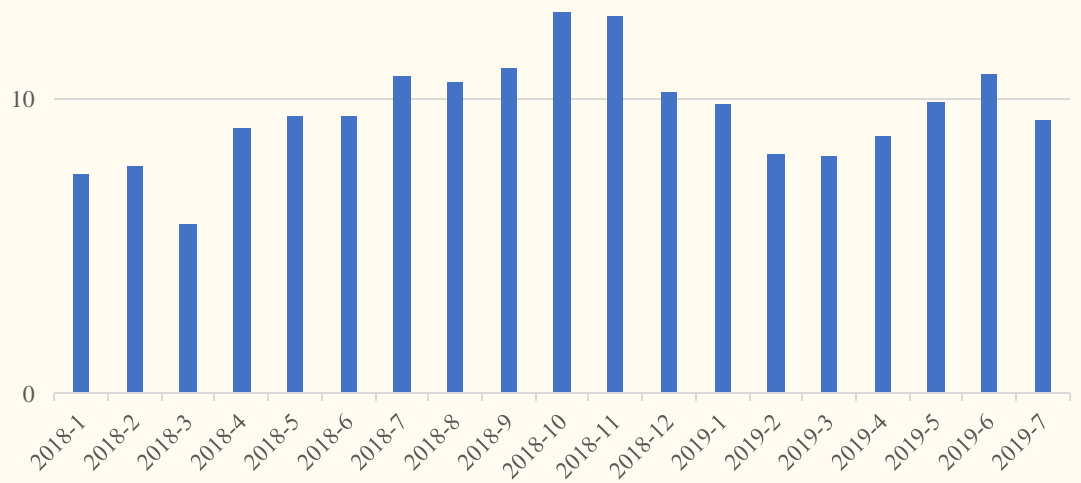
图表 32：各品牌存量设备 OLED 份额



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

OLED 渗透率逐步提高的同时，全面屏、大屏化趋势也推动了 OLED 用量的提升。根据国金证券研究创新数据中心的数据，7 月新增设备 OLED 用量超过 9 万平米，2019 年初至今 OLED 用量达 65 万平米。

图表 33：新增设备OLED用量（万平米）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所，powered by 亚智

风险提示

- 1) 手机创新不及预期；
- 2) 技术创新对行业格局产生影响；
- 3) 多摄、折叠屏、屏下指纹等需求不及预期。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH