

研究所

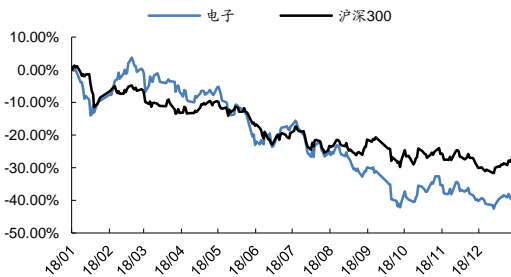
证券分析师:
021-68591558
联系人:
021-60338168

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

三安财务疑云发酵，LED产业寒冬凛冽

——电子行业周报

最近一年行业走势



投资要点:

本周核心观点: 本周电子行业指数周跌 0.94%，全行业 233 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的约 60 只，周涨幅在 3 个点以上的 18 只，全周下跌的标的约 169 只，周跌幅在 3 个点以上的 69 只，周跌幅在 5 个点以上的 40 只。本周全球市场有两家重磅公司的财测低于预期，一者在半导体，另一在零组件，但可以说是在市场预期之内，因此并未对全球的供应链指数带来大的冲击。我们上周已经指出，在 5G、科创两大板块的带动下，相当部分的个股近几周已经走出了一波强势的反弹，譬如说重点推荐的兴森科技、石英股份等。从中期维度考量，电子板块未至行业基本面整体翻转的时间点，但是短期向上的弹性是有发挥空间的，仍维持行业推荐评级。

行业相对表现

	1M	3M	12M
电子	1.0	2.7	-38.3
沪深 300	3.3	1.1	-26.1

相关报告

《电子行业周报: CES 大会顺利落幕, 巨屏 8K 已成主流》——2019-01-14

《电子行业周报: 苹果调降财测, 供应链哀声一片》——2019-01-07

《电子行业周报: 三星继续缩减在华产能, 产业链 2019 考验仍在》——2019-01-01

《电子行业 2019 年策略报告: 乍暖还寒, 待风起》——2018-12-20

《电子行业周报: 三星关闭天津手机厂, 华为财长风波仍待纠葛》——2018-12-17

本周行业内最大的新闻莫过于 LED 龙头厂三安光电的集团母公司爆出财务造假疑云已掀起轩然大波, 据指出, 三安的财务揭露数字中出现高达人民币 86 亿元的预付帐款不知去向, 因而遭到质疑做假帐。三安经营高层虽然紧急对外说明, 但仍难以挽回市场信心, 导致股价连续重挫, 而三安集团大规模质押股权, 其质押比率高达 28%, 更加市场对财务危机的疑虑。三安的财务问题想必未来自有公论, 我们不去妄加评判, 但企业库存与存货跌价的压力是十分明显的, 新技术及应用 (譬如 MiniLED) 仍看不到大量起飞的契机、贸易战局势浑沌不明, 2018-2019 年 LED 产业恐将进入 10 年来的最长寒冬, 这一背景下, 长期累积的基本功与营运模式将可能成为很多企业是否能度过难关的关键因素。

国际方面, 台积电于 1 月 17 日法说会上对于 2019 年首季展望并不乐观, 以美元计算, 营收将仅达 73~74 亿美元, 不仅较 2018 年第 4 季大减 21.28~22.34%, 亦不及 2018 年同期 84.6 亿美元。而日本电子零组件大厂日本电产 (Nidec), 也在同一天, 定期财报发表前约 1 周时间, 突然公布最新财测修正资料, 营收下修约 10%, 赢利与净利下修更达 25~26%, 并指出是 2018 年 11~12 月订单发生不寻常的剧变, 主因是仍是核心客户的订单下游和中美贸易战。我国经济成长放缓和贸易战的影响正在逐步显现, 这会带来商业信心的恶化和消费者支出的持续下滑, 而作为产业链风向标的台积电和 Nidec 的财测下修, 会带来多少负面的联动影响, 拭目以待, 不容乐观。

行业聚焦: 随著 Windows 10 Mobile 平台 (Windows Phone) 即将走

入历史，微软也逐渐撤掉相关支持。该公司已在官网宣布，2019年12月10日起所有 Windows 10 Mobile 装置将不再收到更新，1703版本则在6月11日起不会再有更新。

根据彭博报导，华为创办人任正非4年来首次在华为深圳总部接受外国媒体采访，他指出，外界对于华为在5G的布局有所夸大，并针对网通设备遭多国杯葛一事表示，全球仍有许多地方可让华为布局5G产业。此外，任正非也表示，5G的发展将会是缓慢的，主要原因在于网络结构不够好，而受到网络结构不够好的影响，未来与5G通讯相关的产业与产品，例如8K电视等发展也将连带受限。

- **重点推荐个股及逻辑：**我们的重点股票池标的包括：兴森科技、韦尔股份、南大光电、飞荣达、天通股份、鼎龙股份、华工科技，本周新增石英股份。
- **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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000988.SZ	华工科技	12.47	0.42	0.63	0.86	29.69	19.79	14.5	买入
002436.SZ	兴森科技	4.43	0.11	0.15	0.21	40.27	29.53	21.1	买入
300054.SZ	鼎龙股份	6.66	0.35	0.38	0.44	19.03	17.53	15.14	买入
300346.SZ	南大光电	9.46	0.12	0.25	0.34	78.83	37.84	27.82	买入
300602.SZ	飞荣达	31.93	0.53	0.91	1.32	60.25	35.09	24.19	买入
600330.SH	天通股份	6.04	0.13	0.31	0.41	46.46	19.48	14.73	买入
603501.SH	韦尔股份	29.2	0.3	0.7	1.25	97.33	41.71	23.36	增持
603688.SH	石英股份	12.6	0.32	0.48	0.68	39.38	26.25	18.53	买入

资料来源：wind 资讯，国海证券研究所。

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	9
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.....	6

1、本周市场表现

本周电子行业指数周跌 0.94%，全行业 233 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的约 60 只，周涨幅在 3 个点以上的 18 只，全周下跌的标的约 169 只，周跌幅在 3 个点以上的 69 只，周跌幅在 5 个点以上的 40 只。

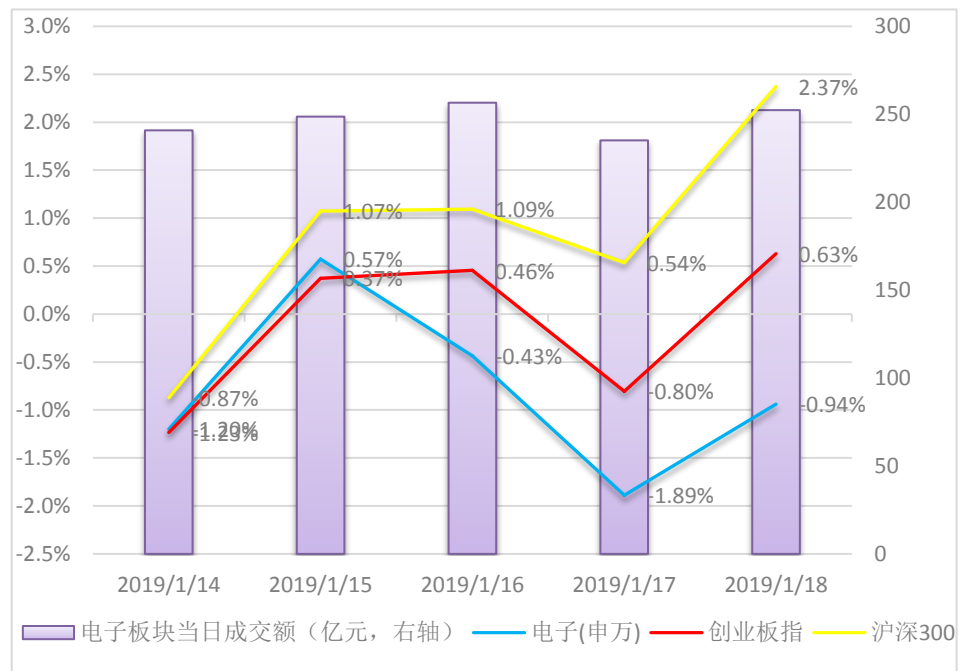
本周上证综指整体上涨 1.56%，前一周上涨 1.55%，本周电子行业涨跌幅排名全行业第 26 位，除了电子板块以外，本周涨幅最大的三个板块依次为食品饮料、钢铁和医药生物，涨幅分别为 5.63%，4.18%和 3.18%；跌幅最大的三个板块依次为通信、国防军工和休闲服务，跌幅分别为-2.08%、-1.64%和-0.76%。

本周全球市场有两家重磅公司的财测低于预期，一者在半导体，另一在零组件，但可以说是在市场预期之内，因此并未对全球的供应链指数带来大的冲击。我们上周已经指出，在 5G、科创两大板块的带动下，相当部分的个股近几周已经走出了一波强势的反弹，譬如说重点推荐的兴森科技、石英股份等。从中期维度考量，电子板块未至行业基本面整体翻转的时间点，但是短期向上的弹性是有发挥空间的，仍维持行业推荐评级。

本周行业内最大的新闻莫过于 LED 龙头厂三安光电的集团公司爆出财务造假疑云已掀起轩然大波，据指出，三安的财务揭露数字中出现高达人民币 86 亿元的预付帐款不知去向，因而遭到质疑做假帐。三安经营高层虽然紧急对外说明，但仍难以挽回市场信心，导致股价连续重挫，而三安集团大规模质押股权，其质押比率高达 28%，更加市场对财务危机的疑虑。三安的财务问题想必未来自有公论，我们不去妄加评判，但企业库存与存货跌价的压力是十分明显的，新技术及应用（譬如 MiniLED）仍看不到大量起飞的契机、贸易战局势浑沌不明，2018-2019 年 LED 产业恐将进入 10 年来的最长寒冬，这一背景下，长期累积的基本功与营运模式将可能成为很多企业是否能度过难关的关键因素。

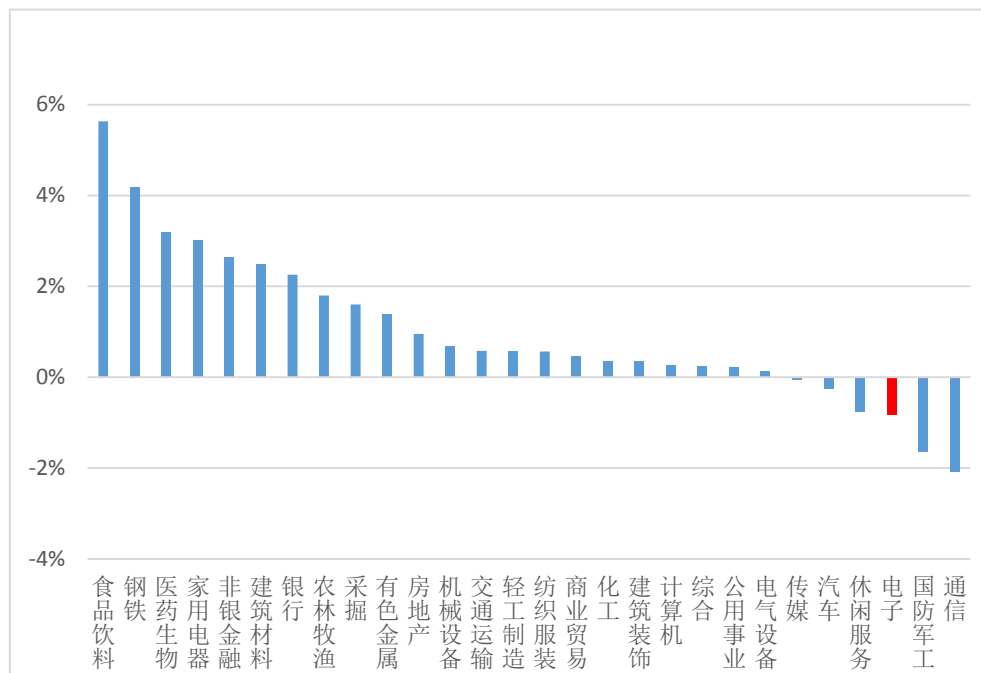
国际方面，台积电于 1 月 17 日法说会上对于 2019 年首季展望并不乐观，以美元计算，营收将仅达 73~74 亿美元，不仅较 2018 年第 4 季大减 21.28~22.34%，亦不及 2018 年同期 84.6 亿美元。而日本电子零组件大厂日本电产(Nidec)，也在同一天，定期财报发表前约 1 周时间，突然公布最新财测修正资料，营收下修约 10%，赢利与净利下修更达 25~26%，并指出是 2018 年 11~12 月订单发生不寻常的剧变，主因是仍是核心客户的订单下游和中美贸易战。我国经济成长放缓和贸易战的影响正在逐步显现，这会带来商业信心的恶化和消费者支出的持续下滑，而作为产业链风向标的台积电和 Nidec 的财测下修，会带来多少负面的联动影响，拭目以待，不容乐观。

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可立克（13.21%）、三盛教育（9.96%）和宇顺电子（8.95%）；上周下跌幅度较大的个股是三安光电（-17.97%）、锦富技术（-12.50%）和麦捷科技（-11.62%）。

表 1：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

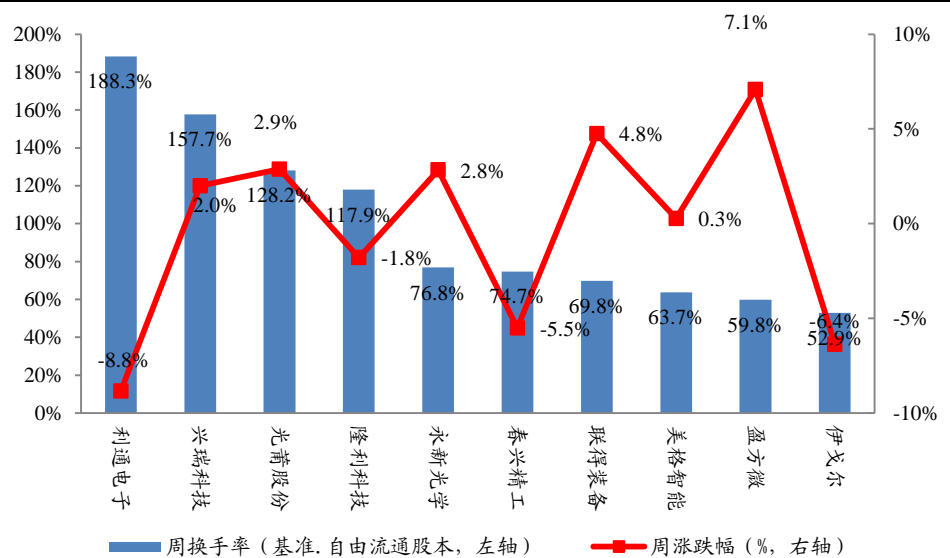
证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)

002782.SZ	可立克	13.21	600703.SH	三安光电	-17.97
300282.SZ	三盛教育	9.96	300128.SZ	锦富技术	-12.50
002289.SZ	宇顺电子	8.95	300319.SZ	麦捷科技	-11.62
600552.SH	凯盛科技	8.27	300241.SZ	瑞丰光电	-11.36
002916.SZ	深南电路	7.14	002288.SZ	超华科技	-9.62
000670.SZ	盈方微	7.09	300219.SZ	鸿利智汇	-8.86
300340.SZ	科恒股份	5.64	603629.SH	利通电子	-8.85
002808.SZ	恒久科技	5.23	002660.SZ	茂硕电源	-8.55
002484.SZ	江海股份	5.05	002369.SZ	卓翼科技	-8.17
600171.SH	上海贝岭	5.02	002815.SZ	崇达技术	-7.83

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利通电子，换手率为 188.3%。其余换手率较高的还有新瑞科技（157.7%）、光莆股份（128.2%）和隆力科技（117.9%）。

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. 根据 The Verge 及 Extreme Tech 报导，微软 Cortana 语音助理在过去 1 年中落后于 Google Assistant 和亚马逊(Amazon)Alexa。现在微软决定以合作取代竞争。微软执行长 Satya Nadella 本周稍早在记者会中表示，微软不再将 Cortana 视为 Alexa 或 Google Assistant 的竞争对手，而是为 Microsoft 365 用户准备的技能。Nadella 解释说，用户要能在 Google Assistant 及 Alexa 上使用它，就像在 Android 和 iOS 上使用微软 App 一样，这至少是微软想要考虑的方式。截至目前为止，Cortana 真正的杀手级功能是它能存取日历约会等 Office 365 数据，而存取这些有价值的信息对 Alexa 和 Google Assistant 都有好处。

2. 随著 Windows 10 Mobile 平台(Windows Phone)即将走入历史, 微软也逐渐撤掉相关支持。该公司已在官网宣布, 2019 年 12 月 10 日起所有 Windows 10 Mobile 装置将不再收到更新, 1703 版本则在 6 月 11 日起不会再有更新。微软在网站上发布一份“Windows 10 Mobile End of Support”文件, 内容显示微软将不再为 Windows 10 Mobile 提供免费安全更新, 非安全软件的修复、免费辅助支持选项, 或技术内容等更新。一旦装置停止收到支持, 部分功能会逐渐停止运行, 微软不会提供修复, 其中包括自动或手动装置备份, 即将于 2020 年 3 月 10 日结束。照片上传, 以及从现有备份复原装置等功能, 可能在停止支持后仅能再使用 1 年的时间。

3. 根据彭博报导, 华为创办人任正非 4 年来首次在华为深圳总部接受外国媒体采访。任正非驳斥华为被中国政府用于间谍活动的指控, 也称赞美国总统特朗普, 并淡化华为在中美紧张关系中的角色, 称华为仅是中美贸易战中的一颗芝麻。任正非表示, 他爱国, 支持共产党, 但不会做任何伤害世界的事。他个人的政治信仰与华为的业务之间没有密切关系。任正非的大女儿、华为财务长孟晚舟目前正面临美国的诈欺指控, 可能被从加拿大引渡到美国。任正非表示, 他信任美国和加拿大的法律制度, 将等待法院的判决, 也将等看看特朗普会否介入孟晚舟的案件。

任正非则指出, 外界对于华为在 5G 的布局有所夸大, 并针对网通设备遭多国杯葛一事表示, 全球仍有许多地方可让华为布局 5G 产业。此外, 任正非也表示, 5G 的发展将会是缓慢的, 主要原因在于网络结构不够好, 而受到网络结构不够好的影响, 未来与 5G 通讯相关的产业与产品, 例如 8K 电视等发展也将连带受限。

4. 据路透报导, 德国政府正商讨如何把安全门槛提高到华为无法达到的标准, 直接从法律途径排除华为参与 5G 网络建设, 如果还是阻挡不了华为, 将不惜修改德国电信法, 这么做都是为了有凭有据, 排除华为参与接下来的 5G 投标。美国一直不断警告邻国, 华为终究要听命于大陆政府, 华为的网络设备可能内含后门, 以便网络间谍入侵。澳洲率先响应, 基于国家安全, 将华为排除在 5G 行动网络之外, 随后德国和法国的电信公司也跟进。德国电信公司(Deutsche Telekom)在 2018 年 12 月表示会评估其供应商策略。法国电信公司 Orange 则宣布新一代网络不会采用华为的设备。德国政府最近也向立法人员表示, 5G 网络安全至关重要, 接下来的决策都会以此为基础。华为对于这些指控严正驳斥, 认为这些安全隐患毫无根据可言。随著华为财务长在加拿大被逮捕, 并且可能引渡到美国, 进一步导致紧张情势升温。

5. 据韩媒 the bell 报导, 德国巴斯夫委托资产管理公司 Lazard 进行工程塑料事业部出售, Lazard 日前已将相关资料转交给有意愿竞争的业者, 包括乐金集团(LG Group)、Kolon、SK 集团(SK Group)等。中国方面也有若干私募基金有意竞争。巴斯夫的总公司位在德国, 是目前全球最大的化学公司, 营收年年位居榜首。巴斯夫在韩国曾与晓星(Hyosung)、Kolon 等业者合作营运联合创投, 但 1998 年买下全数股份, 将联合创投收作自主营运。这次巴斯夫欲出售德国总公司的工程塑料事业部。

6. 科技网站 MacRumors 指出, 巴克莱分析师预测, 2019 年 iPhone XR 将搭载

LTE 4×4 MIMO 天线，上网质量可望更上层楼。iPhone Xs 和 XS Max 皆配备 LTE 4×4 MIMO 天线，标榜多重输入和输出，经测试确实提高资料传输速度，反观 iPhone XR 虽跟高阶机种同样搭载 2×2 MIMO 802.11ac Wi-Fi 天线，但 LTE 仅支持 2x2 MIMO，网速表现经测试的确较为逊色。4x4 MIMO 把基地台和行动装置之间的路径增为 4 个，大幅提升 LTE 传输速度，简言之，若新一代 iPhone XR 真的搭载 LTE 4x4 MIMO 天线，资料传输速度将有进一步提升。

3、本周上市公司重要消息

【天孚通信】预计公司 2018 年度实现归母净利润 1.22~1.45 亿元，同比增长 10%~30%。

【麦捷科技】动能东方、丘国波先生及李文燕先生与深圳远致富海电子信息投资企业签署股份转让协议，动能东方转让公司股份 1.84 亿股（占公司总股本的 26.44%）给远致富海。

【联合光电】预计公司 2018 年度实现归母净利润 0.66~0.82 亿元，同比下降 -20%~0%。

【新易盛】预计公司 2018 年度实现归母净利润 2500 万~4500 万元，同比下降 77.50%~59.49%。

【江苏雷利】2018 年预计盈利：19,629.04 万元-23,991.04 万元；与上年同期基本持平：-10%至 10%。

4、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：兴森科技、韦尔股份、南大光电、飞荣达、天通股份、鼎龙股份、华工科技，本周新增石英股份。

个股逻辑：

【石英股份】--- 石英全道产业纵深型布局，成长驱动进阶换挡。作为国内屈指可数的从高纯石英全产业链布局的纵深型企业，随着光纤半导体类电子级石英产品出货量进一步放大（2018 年占比已接近半数，2019 年比重还将增大），相关领域销售逐步进入收获期，公司的成长驱动已进阶换挡，建议重点关注。

【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，建议重点关注。

【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。

【华工科技】--- 华工科技是目前 4G 板块较为被忽视的一家公司,其上半年的大幅下跌源于激光领域关键客户的采购额下跌,并且直接导致成长增速下滑至个位数水平。但很多投资者没有注意到的一点是在前述情况下公司仍能做到正向成长其实是来源于: 1、非 A 客户的加工激光器的采购额成长; 2、光通信业务的快速成长;而后者正是我们所看重的。公司目前 2.5G 产品可实现从芯片至模组的全面自制,三季度已经开始实现了 10G 芯片的量产, 25G 的芯片预计将在 2019 年实现量产。在未来两年 5G 商用的逐步推动下,在贸易战我国提升自主化芯片比重的前提下,光通信的成长对于公司的业绩成长弹性将颇为可观,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 晶体材料的出货量、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。

【鼎龙股份】--- 公司在打印耗材领域已完成从上游彩粉、芯片和显影辊到下游硒鼓的全产业链布局,并成为国内硒鼓规模最大的企业。我们认为,国内打印耗材行业已经基本完成了行业整合与集中,龙头的市场份额与定价能力有望不断提升,公司碳粉、显影辊和硒鼓仍具备较大扩产能力,未来将充分受益产业集中的趋势,打印耗材业务盈利能力持续提升。此外,目前国内 CMP 材料市场基本被陶氏等外资企业垄断。公司的 CMP 抛光垫产品已在下游客户处送样与测试两年

以上, 2019 年有望成为这一领域从蛰伏到盈利的拐点年, 建议投资者积极关注。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000988.SZ	华工科技	12.47	0.42	0.63	0.86	29.69	19.79	14.5	买入
002436.SZ	兴森科技	4.43	0.11	0.15	0.21	40.27	29.53	21.1	买入
300054.SZ	鼎龙股份	6.66	0.35	0.38	0.44	19.03	17.53	15.14	买入
300346.SZ	南大光电	9.46	0.12	0.25	0.34	78.83	37.84	27.82	买入
300602.SZ	飞荣达	31.93	0.53	0.91	1.32	60.25	35.09	24.19	买入
600330.SH	天通股份	6.04	0.13	0.31	0.41	46.46	19.48	14.73	买入
603501.SH	韦尔股份	29.2	0.3	0.7	1.25	97.33	41.71	23.36	增持
603688.SH	石英股份	12.6	0.32	0.48	0.68	39.38	26.25	18.53	买入

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。