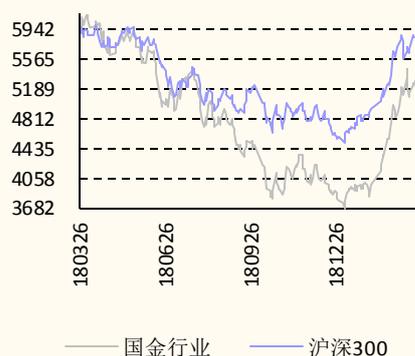


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电子指数	5282.89
沪深300指数	3833.80
上证指数	3104.15
深证成指	9879.22
中小板综指	9855.23



相关报告

- 《看好创新驱动及二三季度旺季受益主线-看好创新驱动及二三季度旺...》，2019.3.11
- 《中国智能手机市场二月数据分析-手机存量时代，关注创新亮点》，2019.3.6
- 《从微软发布 HoloLens 2 看 AR 产业链投资机会-《201...》，2019.3.3
- 《创新让电子重燃激情，接下来如何布局？-创新让电子重燃激情，接...》，2019.2.24
- 《中国智能手机市场一月数据分析-手机销量享春节红利，苹果手机份...》，2019.2.20

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
luyangyang@gjzq.com.cn

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

科创板快速推进、华为重磅新机发布在即，继续看好创新驱动受益主线

投资建议

- 科创板加速推进，首批 9 家受理企业公布，投资策略上我们继续看好科技创新驱动的新机遇、5G 受益主线及二三季度迎来需求旺季的子行业，建议布局低估值、高成长行业龙头。
- 华为重磅旗舰新机即将闪亮登场。3 月 26 日，华为将在法国巴黎发布 P30 系列新机 P30 以及 P30 Pro。我们研判：(1) 屏幕会采用 OLED 水滴屏+屏下光学指纹识别，P30 屏幕尺寸为 6.1 寸，P30 Pro 则为 6.5 寸；(2) P30 Pro 则采用“广角+超广角+潜望式长焦+TOF”的四摄方案，主摄像头为 40M，潜望式长焦支持 5 倍光学变焦，10 倍混合变焦，30 倍数码变焦；(3) P30 Pro 配备 4200 毫安电池，支持 40W 超级快充，另将支持 IP68 级别防水、15W 无线快充、红外遥控等功能。

三摄、四摄、潜望式，摄像头创新精彩纷呈。在智能手机存量竞争环境下，创新驱动仍然是最具投资机会的领域。三摄对于不同环境下照相素质的提升非常明显，而潜望式摄像头则将使得手机能够拍得更远更清晰。随着六大厂商都将在旗舰机中采用三摄方案，看好今年三摄以及潜望式摄像头对于智能手机摄像头产业链的边际改善，目前三摄正在快速渗透中，我们监测的 2 月国内新增激活的智能手机中，采用三摄的机型占比已经达到 8%，出货量的三摄渗透率则更高，我们继续看好摄像头创新驱动的产业链投资机会，详见我们多篇摄像头的行业报告。

- **苹果发布二代 AirPods，看好无线耳机大趋势。**二代 AirPods 采用了 H1 芯片，进一步提升信号稳定性及设备连接速度，并可在游戏时将声音延迟最多降低 30%。续航提升 50%，一次充电能即可聆听 5 小时，或者可提供最长长达 3 小时的通话时间，并可支持无线充电。苹果一代 AirPods 获得了消费者的青睐，取得了迅猛增长，我们看好二代 AirPods 的表现，除苹果外，安卓阵营的无线耳机技术也在不断进步，有望迎来快速发展，我们认为，耳机无线化将是大势所趋，建议重点关注无线耳机产业链。

- **华为有望在 4 月推出电视，年销售目标 1000 万台。**华为将电视作为智能家居的控制中枢，用于覆盖各类智能硬件，包括 AI 音箱、5G 路由、蓝牙模组等华为生态产品。我们从产业链了解到，华为电视 55 英寸的屏幕供应有望花落京东方，65 英寸的供应商华星光电则有望入选。此外，华为电视或将配备双摄像头，具备游戏和社交功能。我们认为，5G、AI、4K8K 超高清，智能家居将给近几年发展平淡的电视产业注入新的生机和活力，有望催生新的投资机会，建议重点关注智能电视产业链。

- **首批科创板 9 家受理企业公布，包括晶晨股份、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、容百科技、和舰芯片、安翰科技、科前生物，其中和电子行业相关的包括晶晨股份（多媒体智能终端 SoC 芯片）、睿创微纳（非制冷红外成像与 MEMS 传感技术）、和舰芯片（IC 制造），看好科创板企业重塑电子行业相关对标企业的估值。**

- **本周推荐：**立讯精密、东山精密、闻泰科技、舜宇光学科技、水晶光电。

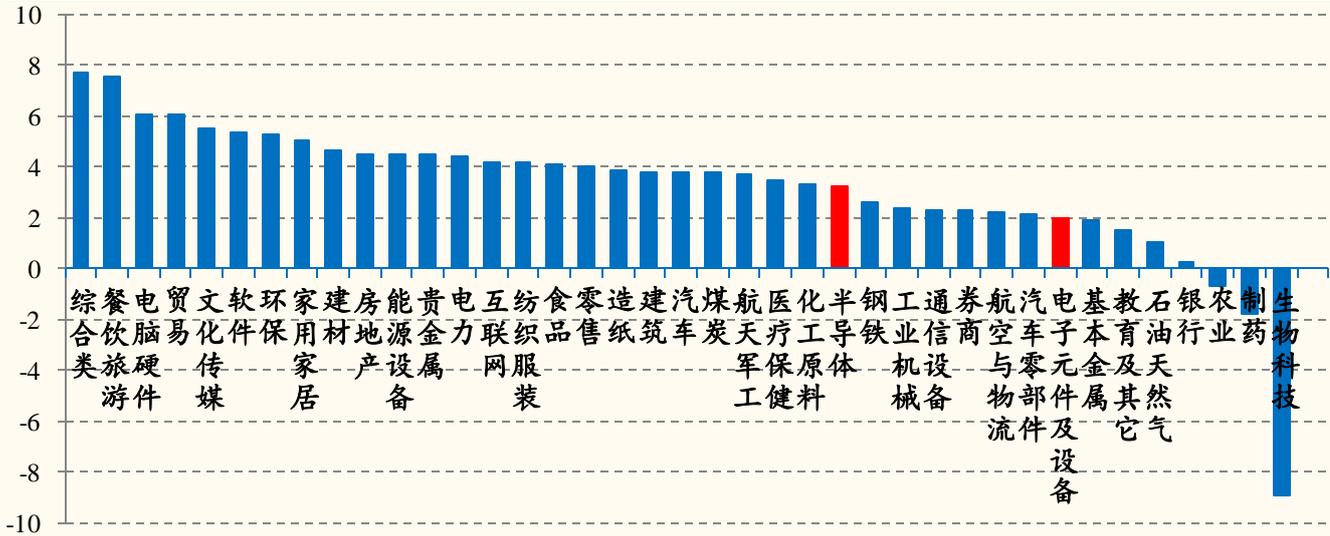
风险提示

三摄、四摄、潜望式摄像头渗透速度不及预期，5G 进度不及预期。

一周行情

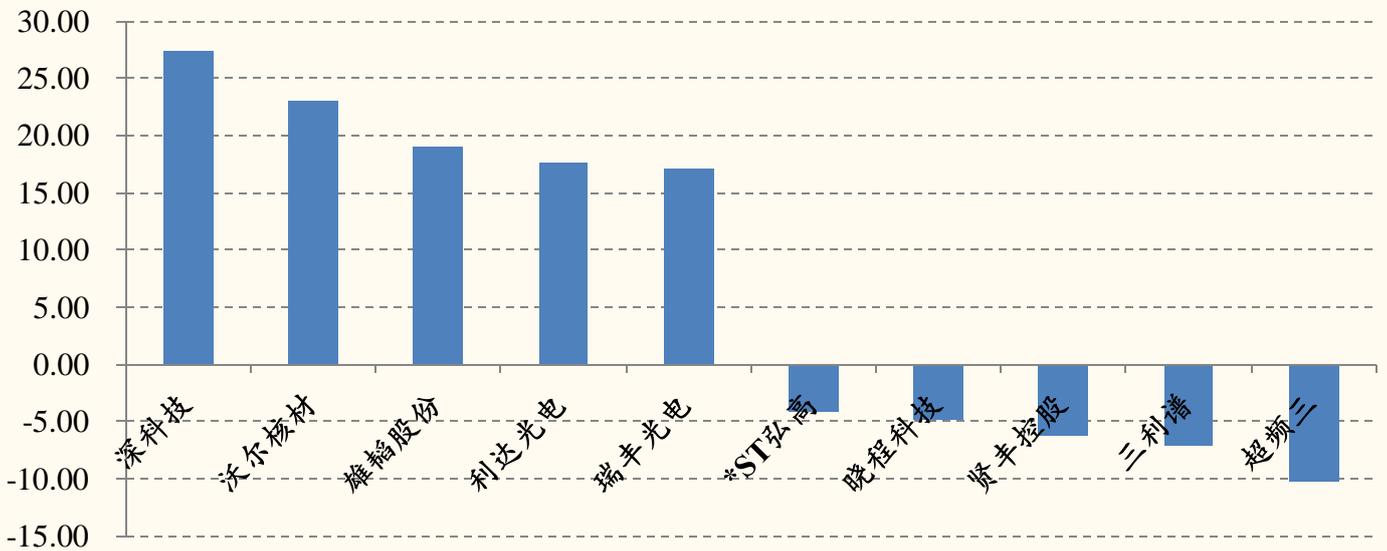
- 报告期内(3/18-3/22) 上证 A 指上涨 2.73%，深证成指上涨 3.44%，其中电子元件上涨 2.01%，半导体行业上涨 3.23%，在各行业分类的涨跌幅分别位于第 32 位、25 位。电子板块涨幅前五为深科技、沃尔核材、雄韬股份、利达光电、瑞丰光电。跌幅前五为*ST 弘高、晓程科技、贤丰控股、三利谱、超频三。

图表 1：报告期内 A 股各版块涨跌幅比较(3/18-3/22)



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：报告期电子元器件行业涨跌幅前五名(3/18-3/22)



来源：Wind、国金证券研究所

本周电子板块公司公告提示
图表 3：本周(3/18-3/22)重点公告提示

日期	证券代码	内容
3月18日	300493.SZ	【润欣科技】公司股东上海磐石欣胜投资合伙企业（有限合伙）计划自本公告发布之日起3个交易日后的六个月内（即2019年3月22日至2019年9月21日）通过大宗交易、集中竞价方式减持本公司股份不超过1,238.9600万股，公司；上海时芯投资合伙企业（有限合伙）（计划自本公告发布之日起15个交易日后的六个月内（即2019年4月10日至2019年10月9日）通过集中竞价方式减持本公司股份不超过246.7487万股。
3月18日	000727.SZ	【华东科技】公司股东南京机电产业（集团）有限公司拟计划在未来6个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份88,203,268股（占本公司总股本比例1.95%）。
3月18日	002180.SZ	【纳思达】公司控股股东珠海赛纳打印科技股份有限公司拟质押12.02%其所持公司股份，以发行可交换债券。截至目前，赛纳科技共持有公司股份595,972,818股，占公司股份总数的56.03%。其所持有本公司股份累计被质押331,358,450股，占总股本的31.16%。
3月19日	002236.SZ	【大华股份】公司2018年营收236.66亿元，较18年同比上涨25.58%。归属上市公司股东净利润为25.29亿元，同比上涨6.49%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为24.95亿元，同比上涨6.61%。
3月20日	002815.SZ	【崇达技术】公司2018年营收36.56亿元，较18年同比上涨17.84%。归属上市公司股东净利润为5.61亿元，同比上涨26.28%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为5.37亿元，同比上涨23.44%。
3月20日	002436.SZ	【兴森科技】公司2018年营收34.73亿元，较18年同比上涨5.8%。归属上市公司股东净利润为2.15亿元，同比上涨30.33%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为1.72亿元，同比上涨32.83%。
3月21日	002077.SZ	【大港股份】公司拟收购苏州科阳光电科技有限公司65.5831%股权，收购方式为现金支付，预计共不超过1.8亿人民币。
3月21日	002179.SZ	【中航光电】公司2018年营收78.16亿元，较18年同比上涨22.86%。归属上市公司股东净利润为9.54亿元，同比上涨15.56%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为8.85亿元，同比上涨14.48%。
3月21日	300672.SZ	【国科微】公司股东亿盾股权投资合伙企业（有限合伙）计划在本公告披露之日起15个交易日（2019年4月11日）后的6个月内以集中竞价及大宗交易方式减持本公司股份不超过330万股（占本公司总股本比例2.95%），其中采取集中竞价交易方式的，减持股份的总数不超过110万股，即不得超过公司股份总数的0.98%；采取大宗交易方式的，减持股份的总数不超过220万股，即不得超过公司股份总数的1.97%。
3月21日	002937.SZ	【兴瑞科技】公司2018年营收10.18亿元，较18年同比上涨15.93%。归属上市公司股东净利润为1.1亿元，同比上涨30.93%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为1.06亿元，同比上涨33.54%。
3月22日	603186.SZ	【华正新材】公司2018年营收16.77亿元，较18年同比上涨10.85%。归属上市公司股东净利润为0.75亿元，同比下跌19.78%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为0.59亿元，同比下跌31.15%。
3月22日	300458.SZ	【全志科技】公司2018年营收13.65亿元，较18年同比上涨13.63%。归属上市公司股东净利润为1.18亿元，同比上涨581.62%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为0.53亿元，同比是上涨282.43%。公司一季度预计盈利1500万-2500万元，上年同期亏损1289.84万元。
3月22日	002782.SZ	【可立克】公司2018年营收10.94亿元，较18年同比上涨18.33%。归属上市公司股东净利润为0.85亿元，同比上涨

		48.03%。归属上市公司股东扣非经常性损益净利润为 0.73 亿元，同比上涨 61.89%。
3 月 22 日	300279.SZ	【和晶科技】公司股东张晨阳先生计划 15 个交易日后的六个月内以集中竞价与大宗交易方式合计减持不超过 1,346.8260 万股（即不超过公司总股本的 3%），其中集中竞价方式减持本公司股份不超过 448.9420 万股（即不超过本公司总股本的 1%）；以大宗交易方式减持不超过 897.8840 万股（即不超过公司总股本的 2%）。
3 月 23 日	300736.SZ	【百邦科技】公司拟通过集中竞价交易方式以自有资金回购公司 A 股部分社会公众股份，用于员工持股计划或股权激励。本次以不低于人民币 1,500 万元（含）且不超过人民币 3,000 万元（含）的自有资金回购公司股份。

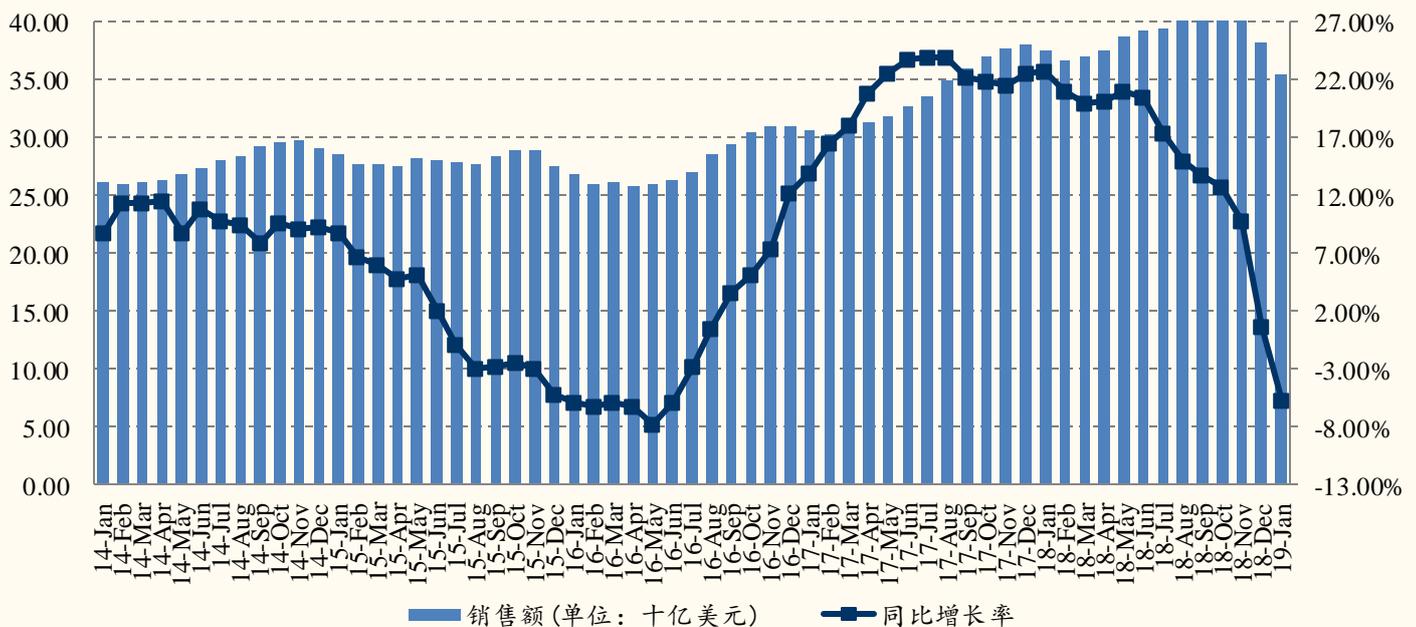
来源：Wind、国金证券研究所

行业资料评述

全球半导体销售额

- 半导体产业协会(SIA)公布，2019 年 1 月份全球半导体销售额(3 个月移动平均值)由前月的 382.2 亿美元上升至 354.7 亿美元。与去年同期比较，1 月份全球半导体销售下降 5.7%。

图表 4：全球半导体月销售额

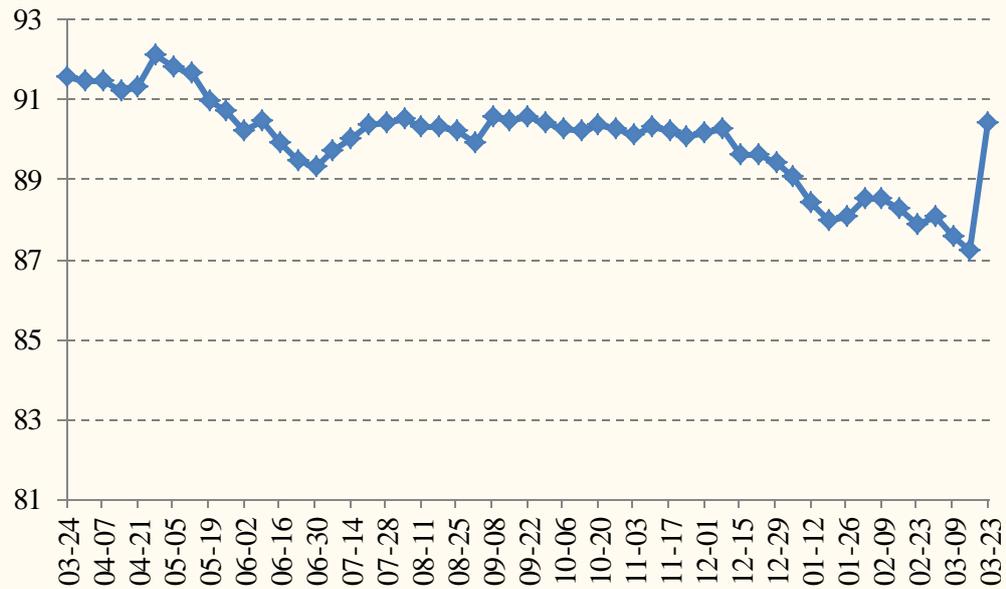


来源：Wind、国金证券研究所

中关村指数

- 截至 2018 年 3 月 23 日，中关村周价格指数较 3 月 16 日的 87.24 升至 90.4。

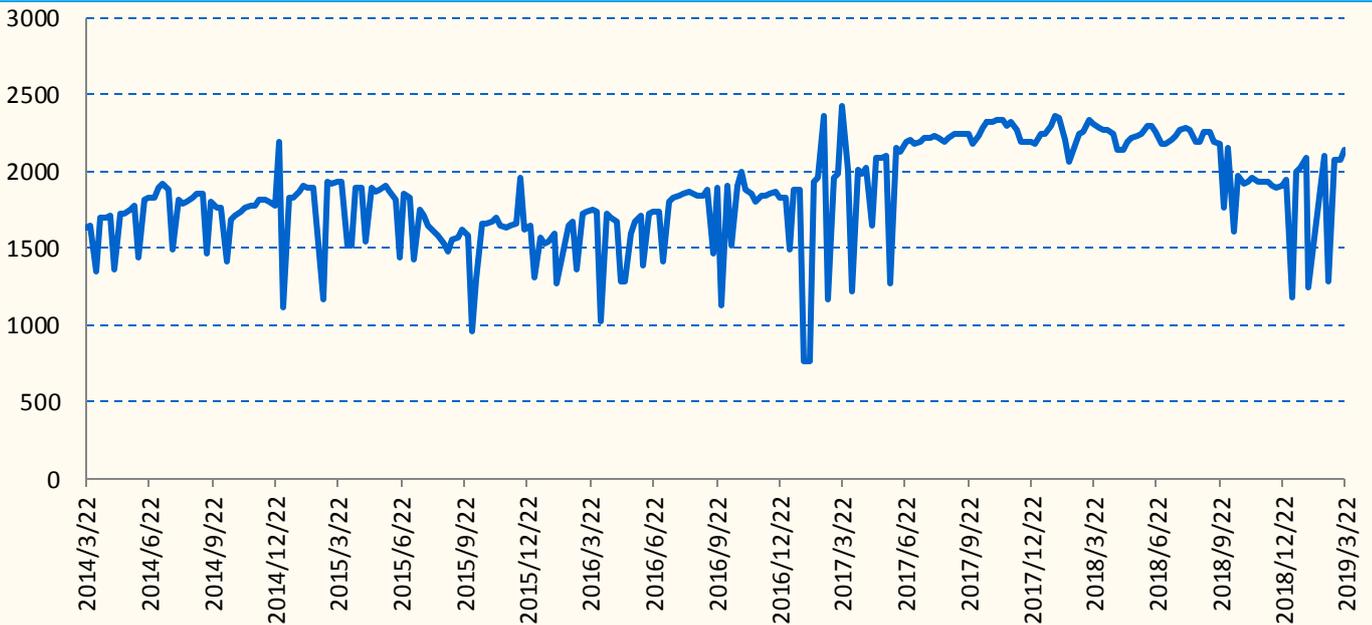
图表 5：中关村周价格指数



来源：中关村、国金证券研究所

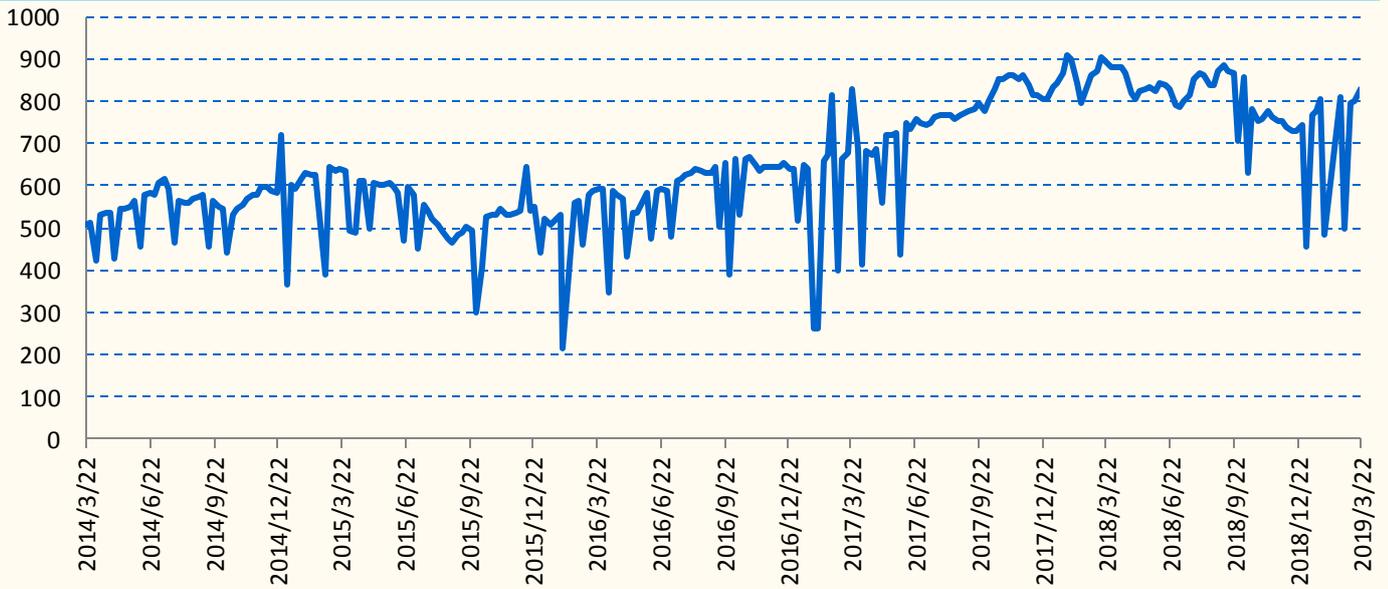
台湾电子行业指数变化

图表 6：台湾电子行业指数走势



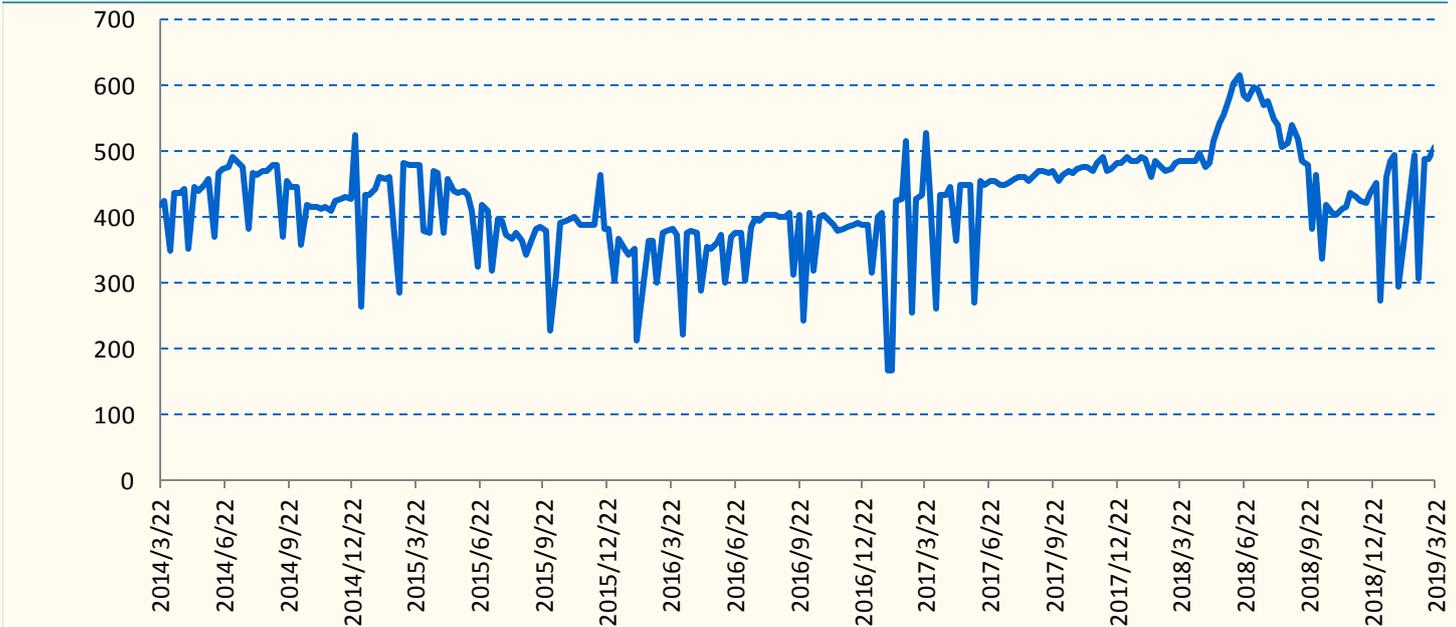
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：台湾半导体行业指数走势



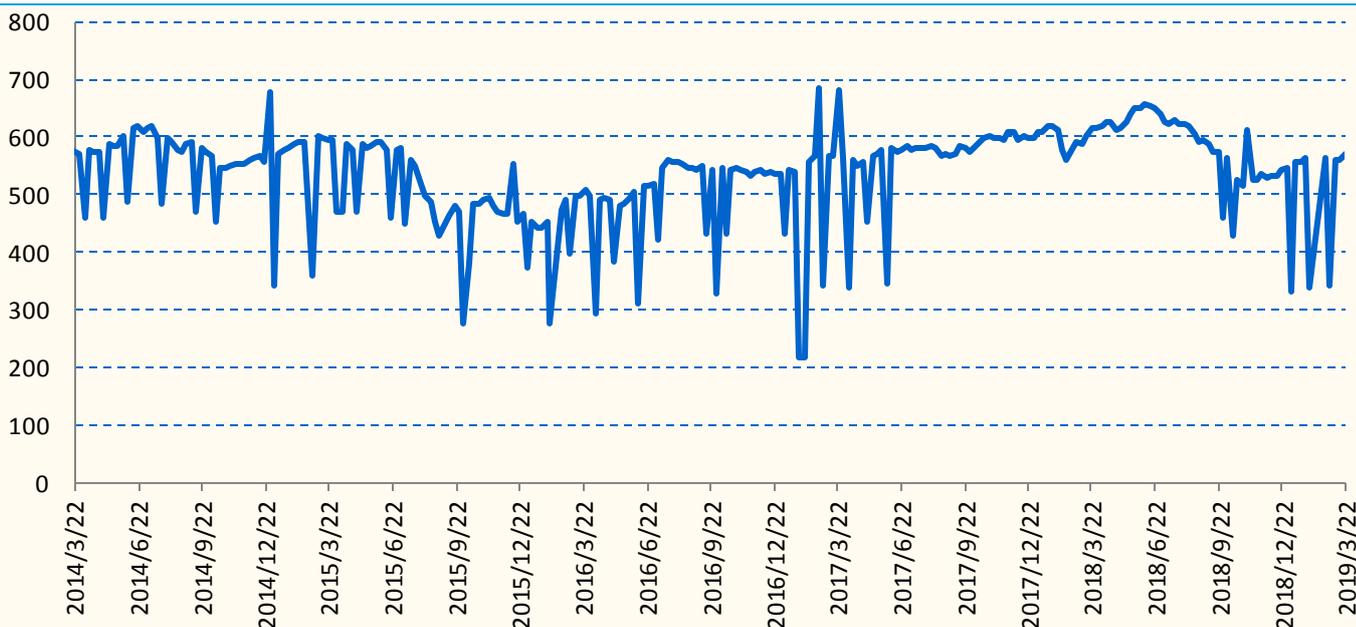
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：台湾电子零部件指数走势



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：台湾电子通路指数走势



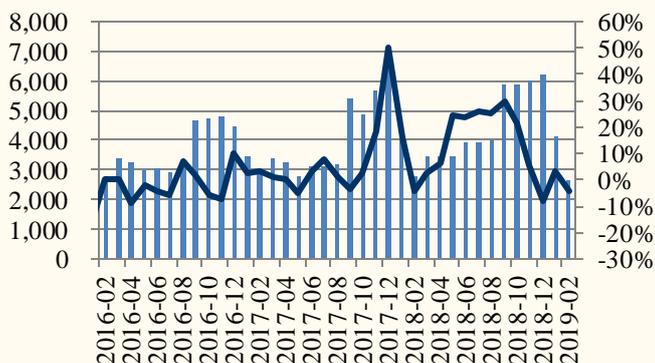
来源：Wind、国金证券研究所

- 我们选取 2014 年 3 月开始的台湾电子行业指数、台湾半导体指数、台湾电子零部件指数和台湾电子通路指数的走势来呈现台湾电子行业相关指数的变化趋势。

台湾电子行业龙头上市公司 2019 年 2 月单月营收资料

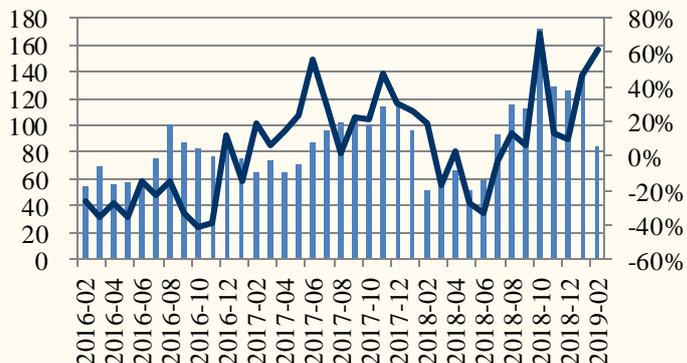
- 台湾电子行业企业 TPK 19 年 2 月同比上涨 61.48%，联发科 2 月份同比上涨 11.43%；宏达电 2 月份同比下降 76.10%，可成 2 月同比下跌 39.60%，台积电 2 月份同比下跌 5.80%，鸿海 19 年 2 月同比下跌 4.39%。

图表 10：鸿海 (YOY-4.39%) 单位：亿新台币



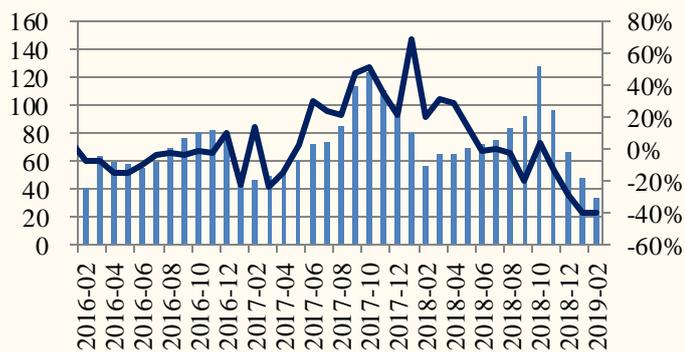
来源：公司官网、国金证券研究所

图表 11：TPK (YOY+61.48%) 单位：亿新台币



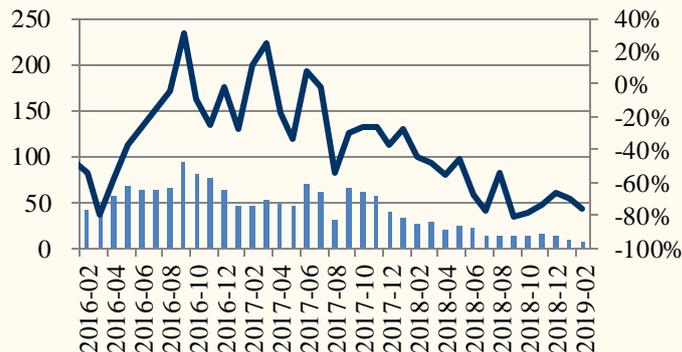
来源：公司官网、国金证券研究所

图表 12: 可成(YOY -39.60%) 单位: 亿新台币



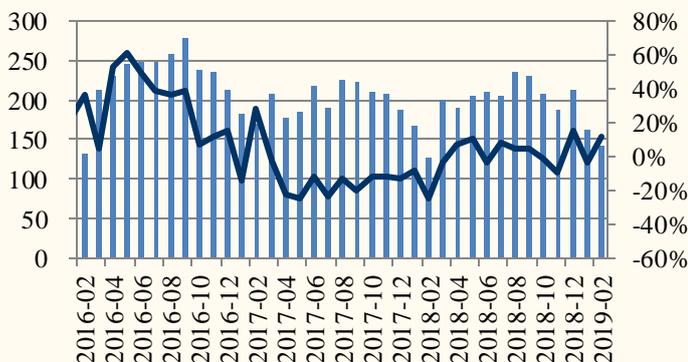
来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 13: 宏达电(YOY -76.10%) 单位: 亿新台币



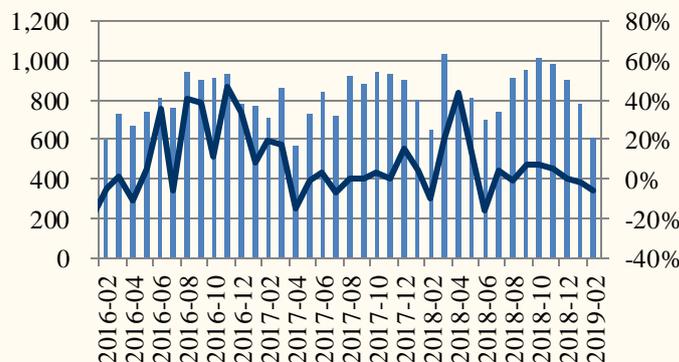
来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 14: 联发科(YOY +11.43%) 单位: 亿新台币



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 15: 台积电(YOY -5.80%) 单位: 亿新台币



来源: 公司官网, 国金证券研究所

行业动态

半导体

■ 华为有望成为台积电 7nm 最大客户 (3.19, 半导体行业观察)

华为将加快自有芯片的研发和量产。华为智慧型手机去年下半年采用旗下 IC 设计厂海思 (HiSilicon) Kirin 应用处理器 (AP) 的自给率不到 4 成, 但今年下半年预期会拉高自给率至 6 成, 华为因此大幅追加下半年对台积电的 7 纳米投片量达 5.0~5.5 万片。

不过, 华为此举等于减少对其他手机芯片采购, 联发科恐怕是首当其冲。

华为芯片的应用将由其高端机中低端渗透。去年下半年, 华为量产主要为台积电 7 奈米的 Kirin 980 (Hi3680) 应用处理器, 应用在 Honor Magic 2/View 20 机种, 还包括 Mate 20 全系列手机及 Mate X 折叠手机等, 但中低端手机仍多用高通或联发科芯片。而今年下半年, 华为将推出采用极紫外光 (EUV) 微影技术的台积电 7+ 纳米的升级版 Kirin 985 (Hi3690), 除了应用在新一代 P30 系列手机, 也决定加快中低阶手机导入海思 Kirin 平台的速度。

■ 阿里达摩院去年卖出芯片 2 亿片, 今年将发布首款 NPU (3.21, 电子工程专辑)

阿里巴巴 CTO、阿里云总裁张剑锋表示, 达摩院成立三年以来发展迅速, 去年销售 IOT 端嵌入式芯片超两亿片, 并且将在今年发布首款自主研发 NPU, 性能领先 10 倍。

目前, 平头哥半导体将打造面向汽车、家电、工业等诸多行业领域的物联网芯片平台, 并计划在 2019 年 4 月发布第一款 AI 神经网络芯片, 2-3 年后打造出一款真正的量子芯片。

■ **瑞萨电子收购 IDT 正式通过最终监管审批 (3.23, 天天 IC)**

日前, 瑞萨电子和 Integrated Device Technology, Inc. (IDT) 共同宣布, 他们两家已经分别收到了美国外资投资委员会 (CFIUS) 的通知, 目前对两家公司提议的并购交易调查已经完成, 并且该交易没有任何未解决的国家安全问题。

根据协议, 瑞萨电子将以每股 49.00 美元的价格, 总股权价值约 67 亿美元全现金交易方式收购 IDT。本次收购是嵌入式处理器和模拟混合信号半导体两大行业巨头的整合, 双方通过各自优势产品能够优化高性能计算电子系统的性能和效率。

■ **全球 TOP15 家半导体设备厂商排名出炉 ASML “坐二望一” (3.23, 半导体那些事儿)**

美国半导体产业调查公司 VLSI Research 发布了 2018 年全球半导体生产设备厂商的排名。

从榜单来看, 美国的 Applied Materials(应材)依旧占据榜首, 2018 年的销售额比 2017 年增加了 6.5%, 增加至 140 亿美元。

排名第二的是 ASML, 其 2018 年业绩喜人, 与 2017 年相比增长了三成, 总额突破了 120 亿美元, 与应材的“落差”大幅缩小。由于价格高昂的 EUV 光刻是先进制程的“香饽饽”, 预计 ASML 今后的业绩会持续增加, 或有望夺走应材的首席宝座。

东京电子(TEL)在 2017 年排名第 4, 由于业绩增长率高达 25%, 在 2018 年以极小的差距超过了 2017 年排名第 3 位的 Lam Research, 一跃成为探花。

排名前 4 位的企业总销售额是其后企业总和的两倍, 设备业集中趋势走高。

分国别看, 日本厂商占据 7 家, 包括东京电子、爱德万测试、SCREEN、KOKUSAI ELECTRIC。相对来说, 美国厂商有 4 家、欧洲厂商有 3 家、中国和韩国各有 1 家。

对于 2019 年设备业走势, 目前看来趋于悲观。据 SEMI 统计今年半导体厂家投资到前段工序的设备将会受到存储半导体泡沫崩溃的影响, 比 2018 年减少 14% 至 530 亿美元。以前段工序相关的半导体设备企业亦相继下调了业绩预测值。

面板

■ **富士康美国工厂将于明年底投产, 主要生产较小的第 6 代 LCD 屏幕 (3.20, 旭日显示与触摸)**

富士康美国工厂原计划生产 10.5 代 LCD 屏幕, 而鉴于全球市场变化, 其生产的液晶屏目前已转向较小的第 6 代 LCD。

富士康美国威斯康星州新工厂下一阶段的建设将于今年夏天开始, 该工厂将于 2020 年第四季度投产。与此同时, 富士康美国威斯康星州工厂将转而生产的第 6 代 LCD 屏幕, 主要涉及教育、医疗保健、娱乐和体育、安全和智能城市产品的屏幕设备。

■ **面板厂首季亏损止血 3 月中小尺寸面板触底翻扬 (3.21, WitsView 睿智显示调研)**

电视面板价格触底, 3 月份中小尺寸电视面板价格翻扬, 43 寸、32 寸面板 3 月调涨约 2 美元, 至于大尺寸电视面板价格跌幅也收敛, 缩小到 1~3 美元。

面板厂第一季亏损扩大, 3 月订单回笼, 面板厂也开始涨价止血。第二季中小尺寸电视面板维持缓涨走势, 5、6 月需求加温, 第二季面板厂营运状况可望改善。

■ **华为造电视, 已与面板厂商签定意向书 (3.22, WitsView 睿智显示调研)**

华为将于下个月发布电视，55 寸的屏幕供应商为京东方，65 寸的供应商则是华星光电。代工方面，则是京东方收购的苏州高创。一开始华为的规划是一年销量达到 1000 万台。

华为对外发布虽称为电视，实质上是带有电视功能的智能终端产品。产品核心在于抢占 5G 物联网下，家庭物联网的核心终端位置，进而推广物联网下的华为 OS 操作系统。

我们预期，华为的宗旨在于抢占家庭物联网高位，电视只是目前向处于乱战的家用物联网场景打入的“楔子”。华为的最终目标为将其 OS 系统，推广为物联网线下的通用操作系统，未来华为 OS 系统为弯道超车谷歌、安卓，将极大可能采用开源模式，这也将带来类似安卓手机盛况的物联网“华为时代”。

OS 系统，不仅仅使得华为可以掌握物联网设备商们“生杀予夺”大权，更重要是，通过华为 OS 设备产生的数据，将作为重要资产在华为云端进行处理，最终形成 5G 时代下企业护城河。

消费电子

■ 高通超声波指纹传感器技术或用在三星 Note 10 首发 (3.18, 电子工程专辑)

由于造价高、同时只能配合柔性 OLED 屏使用，高通 2017 年就推出的超声波指纹传感器技术最终在 2019 年的三星 Galaxy S10 上方才首发。

目前主流的屏下指纹识别技术，主要有汇顶科技的光学屏下指纹识别技术和高通的超声波屏下指纹识别技术，前者广泛应用于绝大多数的主流手机厂商，包括 vivo、OPPO、华为等，后者目前仅在三星 Galaxy S10 系列上得到应用。

虽说超声波指纹相较于光学指纹，精度、安全系数以及对湿手、污渍的抗力更高，但如果手指很干，超声波指纹就容易失灵。

高通的第二代超声波指纹传感器正推进中，预计今年下半年亮相。第二代超声波屏下指纹识别技术识别面积将大大增加：从原来的 9x4mm(36 平方毫米)提高为第二代的 8x8mm(64 平方毫米)，识别区域面积增加近一倍，并且厚度保持在 200 μm。同时，第二代超声波指纹不再用硅片打造，在大量提升产量的同时降低了制造成本，3D 声波指纹包含 ASIC(专用电路驱动)、FPC 柔性电路板，且目前技术已经成熟。

继三星 Galaxy S10 系列取得成功的基础上，下半年三星旗舰机王 Galaxy Note10 首发该技术的可能性极大。

■ 苹果被美法院被判赔偿高通 3100 万美元 (3.20, 电子工程专辑)

美国南加州联邦地方法院认定苹果公司的 iPhone 7、7 Plus、8、8 Plus 和 X 侵犯了高通专利，应向高通支付 3100 万美元，约合人民币 2.1 亿元。

但此次判决未提及禁售。

5G 及其他

■ 全国首例基于 5G 的远程人体手术完成 (3.17, 5G)

全国首例基于 5G 的远程人体手术——帕金森病“脑起搏器”植入手术成功完成，位于海南的专家，通过中国移动 5G 网络实时传送的高清视频画面，远程操控手术器械，成功为身处北京的一位患者完成了“脑起搏器”植入手术。

■ 默克尔表示将不会将特定企业排除在德国 5G 竞标范围外 (3.20, 5G)

默克尔表示，在 5G 竞标时，将不会“简单地将某一企业或行为主体排除”。德国联邦政府将对参与 5G 竞标的企业提出要求，并将要求写入法规。

默克尔明确表示，将参与 5G 竞标的企业，仅仅因为其来自特定的国家就排除在外是完全不合理的。这意味着华为仍然有机会攻入德国市场。

■ 欧盟确定智能交通系统规则，ITS-G5 技术被用于互联车辆 (3.20, 5G)

欧盟拟推出《C-ITS 系统授权法案》，即在合作智能交通系统(C-ITS)采取新规则：车联网底层通信技术将采用基于 802.11p 的 ITS-G5 (WIFI) 技术处理“安全关键服务/安全相关服务”的 C-ITS 消息(但是后续可能会集成其他技术)，而现有蜂窝网络技术则侧重于其他互联汽车服务。

目前，欧盟委员会《C-ITS 系统授权法案》极有可能是欧盟 DG Move (欧盟运输总司)的“杰作”，而对于车联网底层通信技术，DG Connect (欧盟信息总司)一直以来与 DG Move 是持有不同意见的。因此，预期未来欧盟采用的车联网底层技术仍有变数。

■ 全球首款 5G 手机将于 4 月 5 日正式上市 (3.22, 5G)

三星 Galaxy S10 5G 将于 4 月 5 日正式上市，其将成为全球首家上市 5G 智能手机的制造商，将比美国电信商 Verizon 计划推出的首款定制版 5G 智能手机(来自摩托罗拉)早 6 天。

预计此 5G 手机价格将在 1241 美元至 1330 美元之间。

风险提示

苹果整体手机销售不达预期，苹果产业链存在降价风险。国内智能手机出货量不达预期，全球智能手机出货量下滑。智能手机创新遭遇瓶颈，安卓阵营三摄、3D 摄像头、潜望式摄像头推广不及预期，无线充电渗透率不达预期，5G 基站建设不及预期，5G 手机开发缓慢，成本高昂。5G 商业化不及预期。折叠屏手机进展缓慢，技术不成熟，价格昂贵。AR 智能硬件价格昂贵，技术难度较大，发展不达预期。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH