

研究所

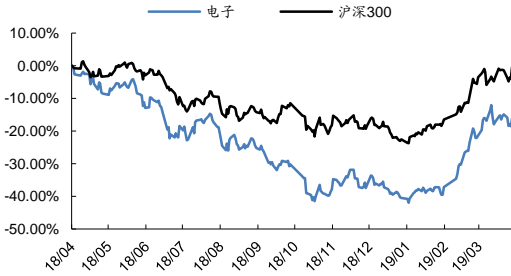
证券分析师:
021-68591558
联系人:
021-60338168

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

P30 法国发布，科创新名单半导体仍占数席

——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	7.8	41.1	-15.5
沪深300	5.3	28.6	-0.7

相关报告

- 《首批科创板受理名单点评报告:三企业联袂登陆科创,半导体发展再遇良机》——2019-03-27
- 《电子行业周报:科创首批标的电子占据三席,成长背景最强音》——2019-03-24
- 《电子行业周报:S10屏幕测评斩获佳绩,惠科8.6代线量产在即》——2019-03-18
- 《电子行业周报:瑞萨计划停工去库存,电视面板价格跌势渐止》——2019-03-11
- 《电子行业周报:Galaxy Fold闪亮登场,折叠式手机起点鸣枪》——2019-02-24

投资要点:

本周核心观点: 本周电子行业指数周跌 1.42%，全行业 235 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 69 只，周涨幅在 3 个点以上的 31 只，周涨幅在 5 个点以上的 16 只，全周下跌的标的 165 只，周跌幅在 3 个点以上的 97 只，周跌幅在 5 个点以上的 58 只。本周前四天市场的调整可以说是年后最为凌厉的一周，如果不考虑周五的反弹，前四天市场指数下跌超过 4.29%。从成长的角度来看，在当前市场形势下，虽然 2018-2019 行业成长出现一定压力，下游标的成长参差不齐，但是部分优质标的仍能保持高水准的成长，这类标的当下的 2019 年估值在 20 倍左右，市值仍有可见的上行空间，仍维持行业推荐评级。

苹果于本周 25 日发布的新春新品发布会基本未发表任何硬件产品，完全由内容服务占据主讲台。严格说起来，苹果此次发布会并没有什么自主创新的内容服务。Apple News+ 像极 Google News 与 Flipboard 的付费版新闻集成平台；Apple Arcade 则是一种付费吃到饱的手游会员制度；Apple TV+ 原创影视内容根本是向 Netflix 宣战的产品，只是苹果维系与亚马逊(Amazon)、迪士尼，甚至好莱坞的合作关系；Apple Card 则是将移动支付集成信用卡服务。基于 iOS、macOS、tvOS 装置超过 10 亿部以上的使用量，苹果的用户量构成已成为不可忽视的生态系统。上述内容服务加上欧美确实可行的付费习惯，确实是苹果展望服务方向成长的重要动能。

这场苹果春季新品发布会，实际上早已脱离科技业的范畴，苹果展现出其集成内容、娱乐，以及串流影视的力道。当外界质疑苹果不花大钱进行研发投入时，该公司却愿在原创影视内容投入 10 亿美元，对于一家硬件见长的科技公司而言，苹果此番动作明示内容产业在其公司未来的重要性。从另一个侧面看，这也是科技制造业产业调整的一个写照，单一不断提升硬件配置与科技含量，但离消费者体验或需求太远，其实是无效的科技创新（或者说堆叠）。苹果这次集中于软件服务的推新，或许未来亦会再反向推升对科技创新的真实新需求，这本身也是一种产业自我调整的正常形态。

继上周第一批科创板标的发布后，本周科创板的第二第三批标的陆续公布，从上交所已经公布的科创板股票上市审核项目情况来看，目前总共 28 家拟上市标的中，有 7 家属于电子板块，而这 7 家电子

企业中，半导体类企业又占了三分之二，集成电路已然是我国聚焦创新政策，突破关键核心技术国际市场垄断的重要攻坚方向。上周我们已经提及了未来科技型公司的创业环境和受支持力度将持续改善，对于行业成长而言这是最好的背景强音，而这也是我们持续看好行业的重要理由之一。

行业聚焦：三星电子警告，第一季度业绩可能低于市场预期，因为显示面板和存储芯片市场环境减弱。在下个月初初步业绩公布之前，公布这样的利润警报出乎人们的意料。本周二，三星电子在一份声明中称，由于其它面板制造商的产能扩张增加了淡季液晶面板的供应，显示面板价格跌幅超过预期；而由于需求低迷，存储芯片价格下跌也超过预期。该公司表示，将有效利用资源来提高价格竞争力。

- 3月26日晚上21点，华为在法国巴黎召开了新品发布会，发布了最新一代P系列的最新产品——华为P30和P30 Pro，这两款手机得益于优异的软硬件组合，在拍照方面继续“霸榜”。其中华为P30后置配备了4000万像素三摄，支持5倍混合变焦，P30 Pro配备了徕卡四摄像头，4000万像素超感光镜头（F1.6/OIS/27mm索尼IMX650）+800万像素变焦镜头（125mm/10x无损/50x数码变焦/OIS/5x光变）+120° 2000万像素广角镜头及一颗ToF 3D深感镜头。
- **重点推荐个股及逻辑：**我们的重点股票池标的包括：南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、华工科技、聚飞光电。
- **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	2019-03-31 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000988.SZ	华工科技	15.44	0.42	0.63	0.86	36.76	24.51	17.95	买入
002436.SZ	兴森科技	5.45	0.11	0.14	0.21	49.23	38.93	25.95	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.69	0.05	0.18	0.23	73.8	20.5	16.04	买入
300346.SZ	南大光电	14.04	0.21	0.19	0.3	66.73	73.89	46.8	买入
300602.SZ	飞荣达	43.1	1.08	0.8	1.11	39.85	53.88	38.83	买入
600330.SH	天通股份	8.68	0.13	0.31	0.41	66.77	28.0	21.17	买入
603501.SH	韦尔股份	49.39	0.3	0.7	1.25	164.63	70.56	39.51	增持
603688.SH	石英股份	15.87	0.32	0.42	0.68	49.66	37.79	23.34	买入

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.....	6

1、本周市场表现

本周电子行业指数周跌 1.42%，全行业 235 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 69 只，周涨幅在 3 个点以上的 31 只，周涨幅在 5 个点以上的 16 只，全周下跌的标的 165 只，周跌幅在 3 个点以上的 97 只，周跌幅在 5 个点以上的 58 只。

本周上证综指整体下跌 0.43%，前一周上涨 2.73%，本周电子行业涨跌幅排名全行业 18 位，其中涨幅最大的三个板块依次为食品饮料、轻工制造和农林牧渔，涨幅分别为 6.54%，2.82%和 2.67%；跌幅最大的三个板块依次为传媒、综合和有色金属，跌幅分别为-5.12%、-4.69%和-3.12%。

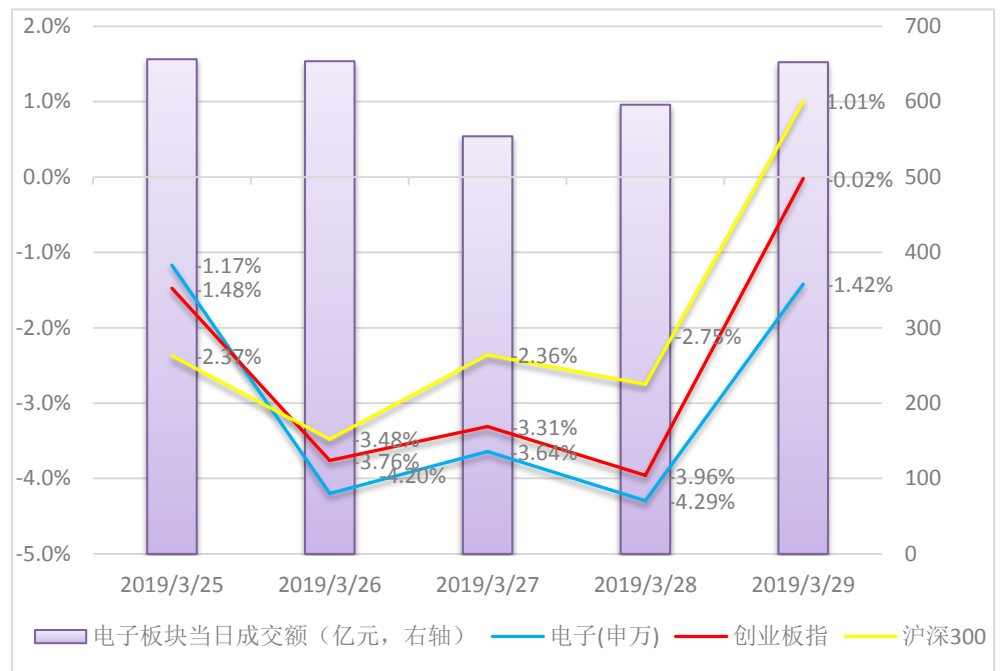
本周前四天市场的调整可以说是年后最为凌厉的一周，如果不考虑周五的反弹，前四天市场指数下跌超过 4.29%。从成长的角度来看，在当前市场形势下，虽然 2018-2019 行业成长出现一定压力，下游标的成长参差不齐，但是部分优质标的仍能保持高水准的成长，这类标的当下的 2019 年估值在 20 倍左右，市值仍有可见的上行空间，仍维持行业推荐评级。

苹果于本周 25 日发布的新春新品发布会基本未发表任何硬件产品，完全由内容服务占据主讲台。严格说起来，苹果此次发布会并没有什么自主创新的内容服务。Apple News+像极 Google News 与 Flipboard 的付费版新闻集成平台；Apple Arcade 则是一种付费吃到饱的手游会员制度；Apple TV+原创影视内容根本是向 Netflix 宣战的产品，只是苹果维系与亚马逊(Amazon)、迪士尼，甚至好莱坞的合作关系；Apple Card 则是将移动支付集成信用卡服务。基于 iOS、macOS、tvOS 装置超过 10 亿部以上的使用量，苹果的用户量构成已成为不可忽视的生态系统。上述内容服务加上欧美确实可行的付费习惯，确实是苹果展望服务方向成长的重要动能。

这场苹果春季新品发布会，实际上早已脱离科技业的范畴，苹果展现出其集成内容、娱乐，以及串流影视的力道。当外界质疑苹果不花大钱进行研发投入时，该公司却愿在原创影视内容投入 10 亿美元，对于一家硬件见长的科技公司而言，苹果此番动作明示内容产业在其公司未来的重要性。从另一个侧面看，这也是科技制造业产业调整的一个写照，单一不断提升硬件配置与科技含量，但离消费者体验或需求太远，其实是无效的科技创新（或者说堆叠）。苹果这次集中于软件服务的推新，或许未来亦会再反向推升对科技创新的真实新需求，这本身也是一种产业自我调整的正常形态。

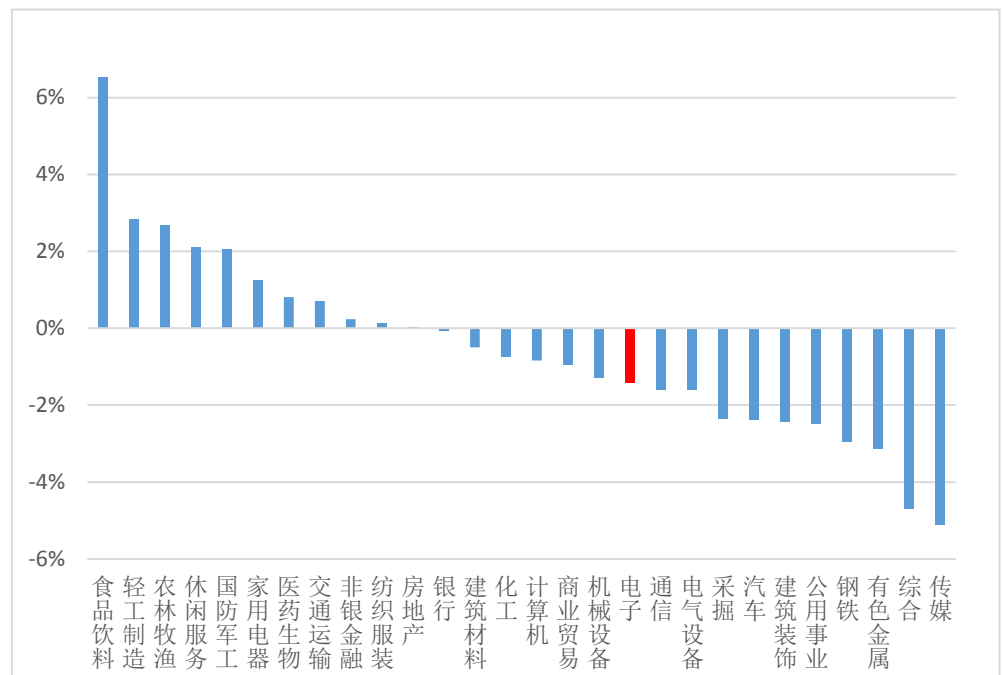
继上周第一批科创板标的发布后，本周科创板的第二第三批标的陆续公布，从上交所已经公布的科创板股票上市审核项目情况来看，目前总共 28 家拟上市标的中，有 7 家属于电子板块，而这 7 家电子企业中，半导体类企业又占了三分之二，集成电路已然是我国聚焦创新政策，突破关键核心技术国际市场垄断的重要攻坚方向。上周我们已经提及了未来科技型公司的创业环境和受支持力度将持续改善，对于行业成长而言这是最好的背景强音，而这也是我们持续看好行业的重要理由之一。

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金运激光（58.42%）、智动力（22.20%）和惠威科技（21.06%）；上周下跌幅度较大的个股是宇顺电子（-14.37%）、领益智造（-12.72%）和飞乐音响（-12.70%）。

表 1：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

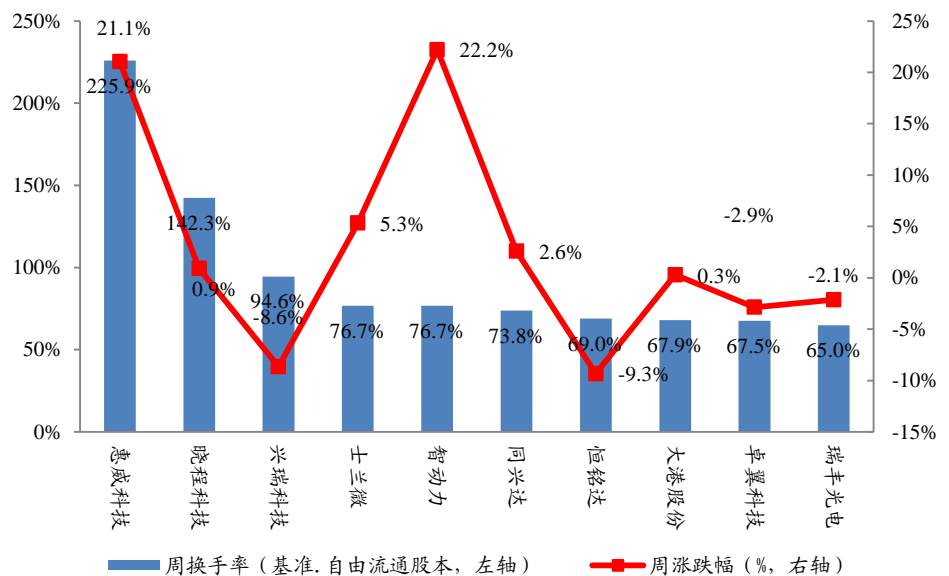
证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)

300220.SZ	金运激光	58.42	002289.SZ	宇顺电子	-14.37
300686.SZ	智动力	22.20	002600.SZ	领益智造	-12.72
002888.SZ	惠威科技	21.06	600651.SH	飞乐音响	-12.70
603515.SH	欧普照明	14.32	002855.SZ	捷荣技术	-12.62
300331.SZ	苏大维格	11.71	000532.SZ	华金资本	-12.55
002138.SZ	顺络电子	11.43	002076.SZ	雪莱特	-11.56
002952.SZ	亚世光电	9.99	300162.SZ	雷曼股份	-10.45
002655.SZ	共达电声	9.81	600666.SH	奥瑞德	-9.84
002049.SZ	紫光国微	8.90	000670.SZ	ST 盈方	-9.34
603186.SH	华正新材	8.90	002947.SZ	恒铭达	-9.33

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惠威科技，换手率为 225.9%。其余换手率较高的还有晓程科技（142.3%）、新瑞科技（94.6%）和士兰微（76.7%）。

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. 三星电子警告，第一季度业绩可能低于市场预期，因为显示面板和存储芯片市场环境减弱。在下个月初初步业绩公布之前，公布这样的利润警报出乎人们的意料。本周二，三星电子在一份声明中称，由于其它面板制造商的产能扩张增加了淡季液晶面板的供应，显示面板价格跌幅超过预期；而由于需求低迷，存储芯片价格下跌也超过预期。该公司表示，将有效利用资源来提高价格竞争力。

2. 3月26日晚上21点，华为在法国巴黎召开了新品发布会，发布了最新一代P系列的最新产品——华为 P30 和 华为 P30 Pro，这两款手机得益于优异的软硬

件组合,在拍照方面继续“霸榜”。其中华为 P30 后置配备了 4000 万像素三摄,支持 5 倍混合变焦, P30 Pro 配备了徕卡四摄像头, 4000 万像素超感光镜头 (F1.6/OIS/27mm 索尼 IMX650)+800 万像素变焦镜头(125mm/10x 无损/50x 数码变焦/OIS/5x 光变)+120° 2000 万像素广角镜头及一颗 ToF 3D 深感镜头。

3. 3月26日, LG 化学就收购 Soluble OLED 技术相关,与陶氏杜邦正在进行协商。预计技术收购金额在 2000 亿韩元左右(约 11.8 亿人民币)。LG 化学在去年末举行的 LG 化学董事会上已经通过了 S-OLED 技术收购的提案。LG 化学将要收购的 Soluble OLED 技术是 OLED 面板工程中的一种技术,是直接喷射溶液量产 OLED 的喷墨印刷方式。就像在纸上喷洒墨水印刷一样,通过喷射数十皮升(1 升的万亿分之一)以下的 OLED 溶液,实现显示器的量产。

4. 3月28日,安森美半导体公司和 Quantenna Communications, Inc 联合宣布,他们已就安森美半导体以全场现金交易每股 24.50 美元、总价 10.7 亿美元收购 Quantenna 达成最终协议。据介绍,此次收购显著增强了安森美半导体的连接产品组合,增加了 Quantenna 的业界领先的 Wi-Fi 技术和软件功能。

5. 3月28日,融信联盟成员、国内知名手机芯片设计企业钰盛科技已经在成都率先落地,办公地点已经选定在双流,预计 6 月将正式启动,钰盛科技将是双流区落地的第一个半导体设计公司。钰盛科技由美国高通公司与中国大唐旗下的联芯科技等四方合资组建而成,专注于针对在中国设计和销售的、面向大众市场的智能手机芯片组的设计、封装、测试、客户支持和销售等业务。

6. 3月29日,上交所披露新受理科创板上市企业名单,截止发稿新增 9 家,中微半导体、安集微、传音控股等在列。中微半导体是一家以中国为基地、面向全球的高端半导体微观加工设备公司。公司主要为集成电路、LED 芯片、MEMS 等半导体产品的制造企业提供刻蚀设备、MOCVD(金属有机化合物化学气相沉积)设备及其他设备;安集微是目前国内唯一实现集成电路领域高端化学机械抛光液量产的高新技术企业,目前产品包括不同系列的化学机械抛光液和光刻胶去除剂,主要应用于集成电路制造和先进封装领域。公司化学机械抛光液已在 130-28nm 技术节点实现规模化销售,主要应用于国内 8 英寸和 12 英寸主流晶圆产线;14nm 技术节点产品已进入客户认证阶段,10-7nm 技术节点产品正在积极研发中。

3、本周上市公司重要消息

【南大光电】2018 年公司实现营业收入 2.282 亿元,同比上升 28.76%;归母净利润 5124 万元,同比上升 51.43%;公司 2019 年第一季度业绩预计归母净利润同比增加约 42.22%-70.67%,盈利约 1,500 万元-1,800 万元。

【立讯精密】1、预计 2019 年第一季度实现归母净利润 5.66 亿~6.32 亿元,同比增长 70%~90%。

【京东方 A】2018 年营收 971.09 亿,同比增长 3.53%;归母净利 34.35 亿,同

比下降 54.61%。

【沪电股份】2018 年营收 54.97 亿，同比增长 18.81%；归母净利 5.70 亿，同比增长 180.29%。一季度预计盈利：14,000 万元-17,000 万元；比上年同期增长：99.48% -142.22%。

【生益科技】公司 2018 年实现营业收入 119.81 亿元，同比增长 11.45%，实现归母净利润 10.00 亿元，同比下降 6.9%。

【利亚德】公司 2018 年实现营业收入 77.01 亿元，同比增长 19.01%，实现归母净利润 12.65 亿元，同比增长 4.53%。

【环旭电子】2018 年度公司实现营业收入 335.50 亿元，同比增长 12.94%，实现归母净利润 11.80 亿元，同比下降 10.21%。

【华工科技】2018 年度公司实现营业收入 52.33 亿元，同比增长 16.70%，实现归母净利润 2.84 亿元，同比下降 12.51%。

【胜宏科技】2018 年度公司实现营业收入 33.04 亿元，同比增长 35.29%，实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 35.01%。

【韦尔股份】2018 年公司营业总收入 39.64 亿元，同比增加 64.74%；归母净利 1.39 亿元，同比增加 1.2%

4、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：南大光电、兴森科技、石英股份、韦尔股份、飞荣达、天通股份、华工科技、聚飞光电。

个股逻辑：

【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。

【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。

【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，随着工厂自动化、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	2019-03-31 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000988.SZ	华工科技	15.44	0.42	0.63	0.86	36.76	24.51	17.95	买入
002436.SZ	兴森科技	5.45	0.11	0.14	0.21	49.23	38.93	25.95	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.69	0.05	0.18	0.23	73.8	20.5	16.04	买入
300346.SZ	南大光电	14.04	0.21	0.19	0.3	66.73	73.89	46.8	买入
300602.SZ	飞荣达	43.1	1.08	0.8	1.11	39.85	53.88	38.83	买入
600330.SH	天通股份	8.68	0.13	0.31	0.41	66.77	28.0	21.17	买入
603501.SH	韦尔股份	49.39	0.3	0.7	1.25	164.63	70.56	39.51	增持
603688.SH	石英股份	15.87	0.32	0.42	0.68	49.66	37.79	23.34	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。