

研究所

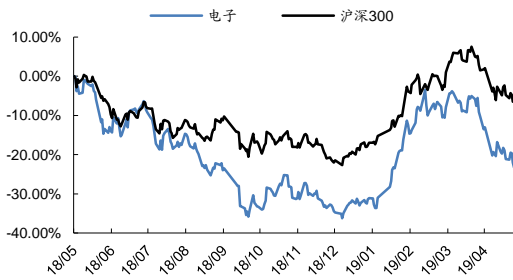
证券分析师:
021-68591558
联系人:
021-60338168

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

美对华为抵制渐发酵升级,供应链影响不容乐观

——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	-15.6	-13.5	-23.6
沪深300	-8.8	-3.6	-5.8

相关报告

《电子行业周报: 华为遭美禁令, 库存替代与延续性尚需观察》——2019-05-20

《电子行业 2019 年一季报总结: 业绩承压, 趋势未明》——2019-05-12

《电子行业周报: 美方提升中美关税, 筹码之争仍待观察》——2019-05-12

《电子行业周报: 欧菲业绩大幅下修, 三星延后 Fold 发布》——2019-04-28

《电子行业周报: 苹果与高通重金和解, JDI 续命却仍难翻身》——2019-04-22

投资要点:

本周核心观点: 本周电子行业指数周跌 2.76%, 全行业 240 只标的中, 扣除停牌标的, 全周上涨的标的 89 只, 周涨幅在 3 个点以上的 34 只, 全周下跌的标的 144 只, 周跌幅在 5 个点以上的 44 只, 周跌幅在 10 个点以上的 15 只。美国对华为的“供应黑名单”效应还在继续发酵, 继 google 之后, 微软也不再接受华为新订单, 并已从其供应云端设备的网站中移除华为产品, 英国的半导体 IP 供应商 arm 也停止了对华为海思相关 IP 授权等技术业务的支持。除华为以外, 无人机领域的大疆、安防领域的海康以及新能源汽车领域的比亚迪等公司也都遇到了美方基于“安全问题”的立法限制可能, 美国这轮对我国科技产业的围追堵截正全面升级发酵, 当下市场仍处于贸易战纷争, 投鼠忌器的下行调整周期, 维持行业“中性”评级。

美企为遵循特朗普的行政命令, 近来纷纷表态暂时不再出货华为, 一旦 90 天缓冲期结束, 都不再允许提供华为硬件技术或软件服务。虽然华为已经提升了零部件库存达到三个月至一年左右之久, 但是库存总有耗尽的一天, 届时如美方制裁仍与冲突仍未达成某种程度一致的话, 仍将面临无奈的艰难抉择。不过从当下而言, 美方的制裁对于华为供应链的影响非常明显, 即使不考虑未来库存耗尽后的变化, 华为短期项目受到影响也是非常明确的, 与正常年景相比, 供应链可获得的订单显然会大打折扣, A 股电子供应链中相当部分公司华为的占比还比较大, 这一影响的评估应当重视。

5 月 24 日, 香港、美国两地上市的中芯国际在香港证券交易所发布公告称, 公司决定主动从纽约证券交易所退市, 且已得到董事会批准。中芯国际在公告中说, 出于一些考虑因素, 包括: 与全球交易量相比, 中芯国际 ADS 交易量相对有限; 以及维持 ADS 在纽约证券交易所上市将带来较重的行政负担和较高的成本等, 因此选择由纽约证券交易所退出。目前没有信息显示, 中芯国际选择在美退市与美极限打压中国科技企业有关, 因此我们更愿意从一桩正常的成本衡量去解读中芯的这一举措。最近一个交易日, 中芯国际在纽约证券交易所的收盘价为 5.50 美元, 股本 1.01 亿, 市值仅为 5.55 亿美元。香港市场上, 中芯国际总市值为 425.22 亿港元, 远超纽约证券交易所, 作出这一选择无可厚非。

行业聚焦: Marvell 今天 (5 月 21 日) 宣布已和格芯签署最终协议,

收购后者的专用集成电路 (ASIC) 业务 Avera Semiconductor。双方的协议包括了转让 Avera 的收入基础，与领先的基础设施 OEM 厂商取得的 design wins，以及 GLOBALFOUNDRIES 和 Marvell 之间的长期晶圆供应协议。

二季度 TV 面板的整体需求疲软，加之近期贸易战升级导致市场预期更加悲观。而供应端面板厂依然维持较高的稼动率，虽然不断推动产品结构调整，但整体供需矛盾突出。5 月中小尺寸面板价格止涨回稳，部分尺寸价格再次回落；而大尺寸段供需比持续拉大，价格维持下跌趋势

- **重点推荐个股及逻辑：**我们的重点股票池标的包括：云赛智联，南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电、汇顶科技、环旭电子、力源信息。
- **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	2019-05-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002436.SZ	兴森科技	5.17	0.14	0.21	0.28	36.93	24.62	18.46	买入
300184.SZ	力源信息	6.83	0.68	0.82	--	10.04	8.33	--	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.39	0.18	0.23	0.3	18.83	14.74	11.3	买入
300346.SZ	南大光电	8.52	0.19	0.3	0.44	44.84	28.4	19.36	买入
300602.SZ	飞荣达	21.49	0.53	0.74	0.97	40.55	29.04	22.15	买入
600330.SH	天通股份	7.48	0.28	0.41	0.56	26.71	18.24	13.36	买入
600602.SH	云赛智联	8.23	0.2	0.25	0.29	41.15	32.92	28.38	买入
601231.SH	环旭电子	12.11	0.54	0.66	0.83	22.43	18.35	14.59	买入
603160.SH	汇顶科技	111.67	1.82	2.78	3.46	61.36	40.17	32.27	买入
603501.SH	韦尔股份	43.95	0.7	1.25	1.68	62.79	35.16	26.16	增持

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.....	7

1、本周市场表现

本周电子行业指数周跌 2.76%，全行业 240 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 89 只，周涨幅在 3 个点以上的 34 只，全周下跌的标的 144 只，周跌幅在 5 个点以上的 44 只，周跌幅在 10 个点以上的 15 只。

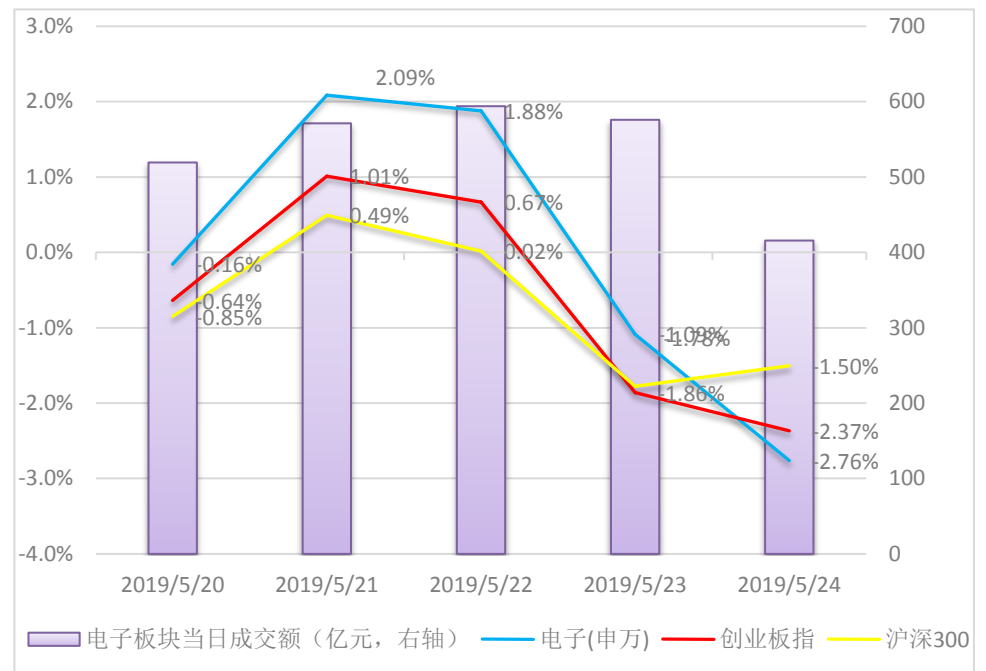
本周上证综指整体下跌 1.02%，前一周下跌 1.94%，本周电子行业涨跌幅排名全行业 22 位，本周仅三个上涨板块，依次为银行、非银金融和有色金属，涨幅分别为 1.15%、0.42%和 0.29%；跌幅最大的三个板块依次为农林牧渔、食品饮料和商业贸易，跌幅分别为-7.59%、-3.88%和-3.83%。

美国对华为的“供应黑名单”效应还在继续发酵，继 google 之后，微软也不再接受华为新订单，并已从其供应云端设备的网站中移除华为产品，英国的半导体 IP 供应商 arm 也停止了对华为海思相关 IP 授权等技术业务的支持。除华为以外，无人机领域的大疆、安防领域的海康以及新能源汽车领域的比亚迪等公司也都遇到了美方基于“安全问题”的立法限制可能，美国这轮对我国科技产业的围追堵截正全面升级发酵，当下市场仍处于贸易战争争，投鼠忌器的下行调整周期，维持行业“中性”评级。

美企为遵循特朗普的行政命令，近来纷纷表态暂时不再出货华为，一旦 90 天缓冲期结束，都不再允许提供华为硬件技术或软件服务。虽然华为已经提升了零组件库存达到三个月至一年左右之久，但是库存总有耗尽的一天，届时如美方制裁仍与冲突仍未达成某种程度的一致的话，仍将面临无奈的艰难抉择。不过从当下而言，美方的制裁对于华为供应链的影响非常明显，即使不考虑未来库存耗尽后的变化，华为短期项目受到影响也是非常明确的，与正常年景相比，供应链可获得的订单显然会大打折扣，A 股电子供应链中相当部分公司华为的占比还比较大，这一影响的评估应当重视。

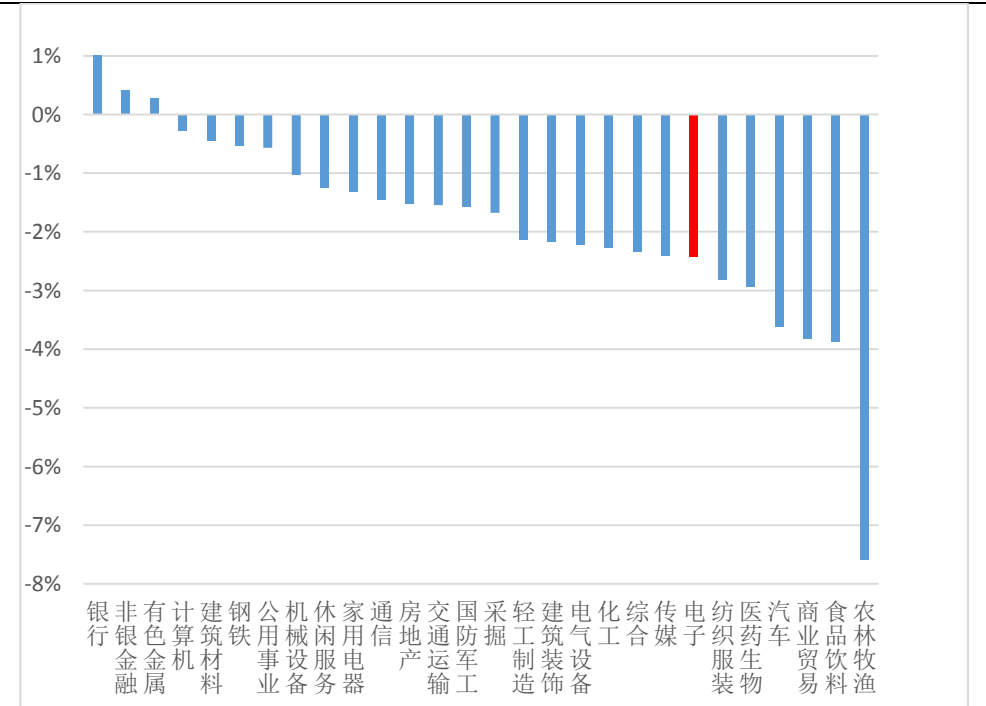
5 月 24 日，香港、美国两地上市的中芯国际在香港证券交易所发布公告称，公司决定主动从纽约证券交易所退市，且已得到董事会批准。中芯国际在公告中说，出于一些考虑因素，包括：与全球交易量相比，中芯国际 ADS 交易量相对有限；以及维持 ADS 在纽约证券交易所上市将带来较重的行政负担和较高的成本等，因此选择由纽约证券交易所退出。目前没有信息显示，中芯国际选择在美退市与美极限打压中国科技企业有关，因此我们更愿意从一桩正常的成本衡量去解读中芯的这一举措。最近一个交易日，中芯国际在纽约证券交易所的收盘价为 5.50 美元，股本 1.01 亿，市值仅为 5.55 亿美元。香港市场上，中芯国际总市值为 425.22 亿港元，远超纽约证券交易所，作出这一选择无可厚非。

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康强电子（42%）、鸿远电子（20.83%）和恒铭达（18.23%）；上周下跌幅度较大的个股是大港股份（-25.17%）、*ST 瑞德（-22.66%）和韦尔股份（-15.59%）。

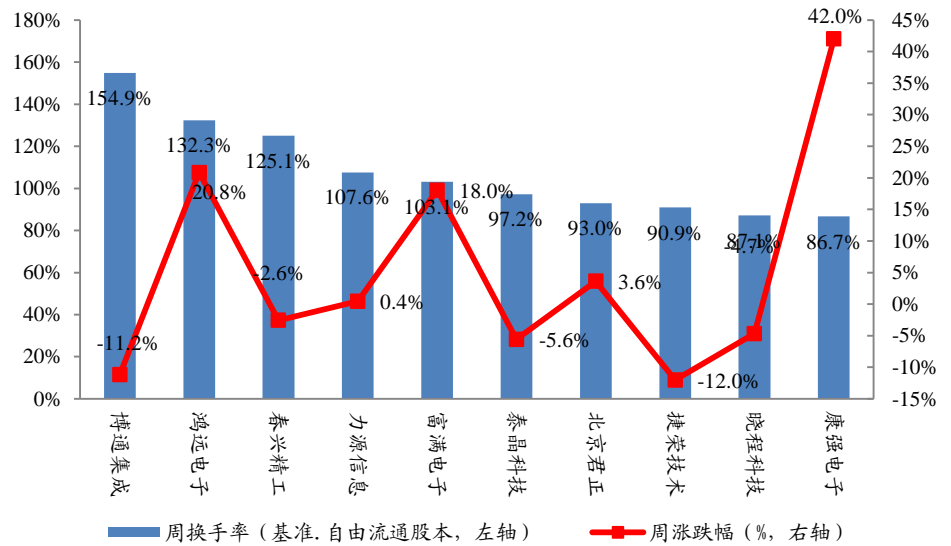
表 1: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

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 (%)
002119.SZ	康强电子	42.00	002077.SZ	大港股份	-25.17
603267.SH	鸿远电子	20.83	600666.SH	*ST 瑞德	-22.66
002947.SZ	恒铭达	18.23	603501.SH	韦尔股份	-15.59
300671.SZ	富满电子	18.04	002916.SZ	深南电路	-14.14
600584.SH	长电科技	14.49	300602.SZ	飞荣达	-13.00
002388.SZ	新亚制程	13.89	300726.SZ	宏达电子	-12.76
300613.SZ	富瀚微	13.49	002005.SZ	*ST 德豪	-12.22
300709.SZ	精研科技	12.98	002660.SZ	茂硕电源	-12.18
002222.SZ	福晶科技	12.56	002855.SZ	捷荣技术	-12.03
300647.SZ	超频三	11.40	603160.SH	汇顶科技	-11.62

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博通集成, 换手率为 154.9%。其余换手率较高的还有鸿远电子 (132.3%)、春兴精工 (125.1%) 和力源信息 (107.6%)。

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. Marvell 今天 (5 月 21 日) 宣布已和格芯签署最终协议, 收购后者的专用集成电路 (ASIC) 业务 Avera Semiconductor。双方的协议包括了转让 Avera 的收入基础, 与领先的基础设施 OEM 厂商取得的 design wins, 以及 GLOBALFOUNDRIES 和 Marvell 之间的长期晶圆供应协议。

2. 二季度 TV 面板的整体需求疲软, 加之近期贸易战升级导致市场预期更加悲观。而供应端面板厂依然维持较高的稼动率, 虽然不断推动产品结构调整, 但整体供需矛盾突出。5 月中小尺寸面板价格止跌回稳, 部分尺寸价格再次回落; 而大尺寸段供需比持续拉大, 价格维持下跌趋势。各尺寸表现分析如下: (1) 32", 5 月微跌 1 美金, 预计 6 月价格持续下跌。(2) 39.5"~43", 需求相对稳定, 供应持续增加。5 月~6 月价格持平。(3) 49"~50"方面, 需求不如预期, 供需趋于宽松。5 月 50"价格下跌 1 美金, 预计 6 月维持小幅下降的趋势。(4) 55", 需求低迷, 供需过剩。5 月价格降幅扩大到 3 美金, 预计 6 月维持下跌趋势。(5) 大尺寸方面, 整体供需过剩, 价格维持下跌趋势。

3. 5 月 22 日下午消息, 路透社报道, 美国著名射频芯片制造商 Qorvo 表示, 将按照美国政府的指令, 停止向华为发货。Qorvo 还表示, 无法预测何时可以恢复出货。由于向华为的出货量停止, Qorvo 预计今年第一季度收入将降至 5000 万美元。从 2018 年 1 月到 2019 年 2 月, Qorvo 已提供了超过 1 亿件 5G 无线基础设施元器件。

4. 集微网消息, 据日经中文网报道, 日本电信运营商软银和 KDDI 今日 (5 月 22 日) 表示, 原计划在 5 月中旬发布的华为 P30 lite 新款手机将推迟发售。据软银的一位发言人说, 公司希望能够在美国禁令下有信心的销售该产品。但软银宣传部门表示“无法确认是否能安心向顾客销售, 因此决定延期发售”。KDDI 则表示“评估美国的相关指令, 经过综合判断决定延期”。据报道, 日本另外一家通信运营商 NTT docomo 也开始讨论停止华为 P30 Pro HW-02L 的预售申请, 计划延后发售。日本有可能出现 3 大电信运营商中止发售华为手机的异常状况。

5. 集微网消息, 昨 (22) 日, 据 BBC 报道, 英国芯片设计公司 Arm 已暂停与华为的业务往来, 随后 Arm 对此回应表示, “Arm 正在遵守美国政府所有最新规定”。

6. 集微网消息继华为 MateBook X Pro 在微软在线商店“神秘”消失后, 彭博最新消息显示, 微软已经从其云服务器目录中删除了华为。据悉, 华为是为微软 Azure Stack 产品硬件供应商之一。

7. 据海外媒体报道, 美国人脸识别技术商 Lumentum 5 月 20 日证实, 停止向中国科技企业华为公司出货。Lumentum 是苹果人脸识别技术主要供应商, 据了解, 华为的业务占 Lumentum 上季总收入的 18%。该公司称, 无法预测何时能恢复发货, 并将第四季的收入预期从此前的 4.05 亿至 4.25 亿美元, 下调至 3.75 亿至 3.9 亿美元。

3、本周上市公司重要消息

【南大光电】股东张兴国先生拟减持公司股份不超过 400.27 万股 (占公司总股本的 1%)。

【飞荣达】董事、副总经理邱焕文先生的高管拟合计减持公司股份 40.65 万股 (占公司总股本的 0.1327%)。

【圣邦股份】林明安先生计划减持不超过 6.21 万股，占公司总股本的 0.078%。

【弘信电子】副董事长王毅拟减持公司股份不超过 32.14 万股（占公司总股本的 0.18%），股东邱葵拟减持公司股份不超过 45.12 万股（占公司总股本的 0.26%）。

【东尼电子】丁勇先生、李峰先生、陈泉强先生、罗斌斌先生、钟伟琴女士拟合计减持公司股份不超过 37.39 万股（占公司总股本的 0.1869%）。

【大华股份】拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 48 亿元，即发行不超过 4,800 万张债券。

4、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：云赛智联、南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、天通股份、聚飞光电、汇顶科技、环旭电子、力源信息。

个股逻辑：

【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，此外，公司旗下泽丰是海思的核心晶圆级测试方案提供商，建议重点关注。

【力源信息】--- 力源信息目前已经形成了武汉力源+深圳鼎芯+南京飞腾+帕太的互补型产业链结构，持续的业绩成长已经延续三年。我们认为在当前中美贸易战背景下，核心芯片（譬如 TI、安森美、高通等）对华为等一线厂商禁止销售，其直接受益方一定是这些大型一级代理商。而且考虑到公司对于前述一线模拟类芯片公司的核心代理地位，我们认为公司这一阶段业绩都极有可能超预期，今年对应市场估值不足 20 倍，现阶段明显低估，给予公司买入评级。

【汇顶科技】--- 全面屏的导入使得智能手机的生物识别模式从传统的电容式指纹识别转向 3D 人脸识别和屏下指纹识别（光学式和超声波式），而在去年下半年至今年一季度 HOVM 发布的多款旗舰机中均搭载光学屏下指纹识别方案，公司前期着力于光学屏下指纹识别芯片的研发，其产品识别准确度与精度等业已获得了下游多家一线核心终端品牌产商的认可，公司 18Q4 及 19Q1 营收及利润大幅增长亦得益于光学指纹芯片的放量，展望全年，光学屏下指纹方案的渗透率预计将继续攀升，公司有望凭借技术优势率先受益，建议投资者重点关注。

【环旭电子】公司具备较强的 SMT 技术能力及备料经验，且在此基础上一直深耕 SiP 模组领域，在 SiP 技术上相较于 MURATA 等竞争对手已形成较好的卡位优势。公司立足上海，但业务布局遍布全球，与众多一线下游厂商都有较好的合作关系与渠道，随着 SiP 设计方案在智能终端及可穿戴设备中的应用逐渐普及，

公司在技术、规模和客户等方面的优势有望直接转化成收入及净利润的持续成长。建议投资者重点关注。

【云赛智联】--- 公司聚焦于云计算大数据,行业解决方案和智能产品三大板块,实现从云到端的全方位布局。公司云计算业务的主要模式是 IDC 资源租赁+上层增值服务,客户构成 2B2G 为主,拥有国内最高等级的第三方数据中心,网络覆盖面包括上海并辐射整个华东江浙区域,具备互联网运营的全套资质,在国内云计算前端领域具备核心优势,在今年上海政务上云重点推动、贸易战若能达成协议微软进驻的背景下,投资者应重点关注公司的可能成长空间。

【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。

【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。

【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	2019-05-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002436.SZ	兴森科技	5.17	0.14	0.21	0.28	36.93	24.62	18.46	买入
300184.SZ	力源信息	6.83	0.68	0.82	--	10.04	8.33	--	买入
300303.SZ	聚飞光电	3.39	0.18	0.23	0.3	18.83	14.74	11.3	买入
300346.SZ	南大光电	8.52	0.19	0.3	0.44	44.84	28.4	19.36	买入
300602.SZ	飞荣达	21.49	0.53	0.74	0.97	40.55	29.04	22.15	买入
600330.SH	天通股份	7.48	0.28	0.41	0.56	26.71	18.24	13.36	买入
600602.SH	云赛智联	8.23	0.2	0.25	0.29	41.15	32.92	28.38	买入
601231.SH	环旭电子	12.11	0.54	0.66	0.83	22.43	18.35	14.59	买入
603160.SH	汇顶科技	111.67	1.82	2.78	3.46	61.36	40.17	32.27	买入
603501.SH	韦尔股份	43.95	0.7	1.25	1.68	62.79	35.16	26.16	增持

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。