



强于大市

电子行业周报

外部环境不确定性增加，国产化需求凸显

一周市场回顾。本周 SW 电子行业指数下跌 2.76%，在所有一级行业中排序 17/28，跑输沪深 300 指数 1.26 个百分点。子行业中涨幅最大的是半导体材料（2.87%），跌幅最大的是电子系统组装（-8.07%）。截至本周收盘，电子行业 PE-TTM(整体法)为 25.45 倍，沪深 300 PE-TTM(整体法)为 2.23 倍。年初至今，SW 电子行业指数累计上涨 17.48%，跑输沪深 300 指数 1.88 个百分点。

支撑评级的要点

- **半导体：优惠政策延续，助力 IC 行业发展。** 财政部发布《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》，公告明确：依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。税收优惠政策的延续旨在鼓励集成电路设计产业的发展，对于集成电路设计企业，特别是小型微利的 IC 设计企业意义重大。
- **面板：大尺寸面板价格持续下行，智能手机面板供需趋紧。** 根据群智咨询发布 5 月面板价格数据，5 月大尺寸段供需比持续拉大，价格维持下跌趋势。Tablet 面板受终端市场疲软影响，4 月价格略有下滑，预计 5 月仍会处于下行通道。受品牌端积极备货的影响，智能手机面板从 Q2 供需开始紧凑，预计这一状况会持续到 Q3。
- **外部环境不确定性增加，国产化需求凸显。** 近日，美国商务部工业和安全局（BIS）把华为及其 70 家附属公司列入“实体清单”，未来没有美国政府的许可，美国企业不得给华为供货。短期看，事件的发酵将会对华为供应链带来扰动，也凸显自主可控的重要性；长期看，供应链的国内转移和芯片等核心技术的国产化将更受重视。

评级面临的主要风险

- 半导体景气回升不及预期；面板价格持续下行；国际大环境不确定性增加。

相关研究报告

《电子行业 2018 年年报及 2019 年一季报综述》
20190513

《5G 系列·终端射频前端》 20190421

《5G 系列·终端天线专题》 20190225

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001



目录

1 国内行情回顾	4
1 行业表现	4
2 子行业表现	4
3 个股表现	5
2 行业估值水平	6
3 全球重要国家/地区电子行业指数相对市场表现	7
4 行业重要资讯	9
1 半导体	9
2 消费电子	9
3 面板	10
4 5G	10
5 公司公告	11
6 重要行业数据	12



图表目录

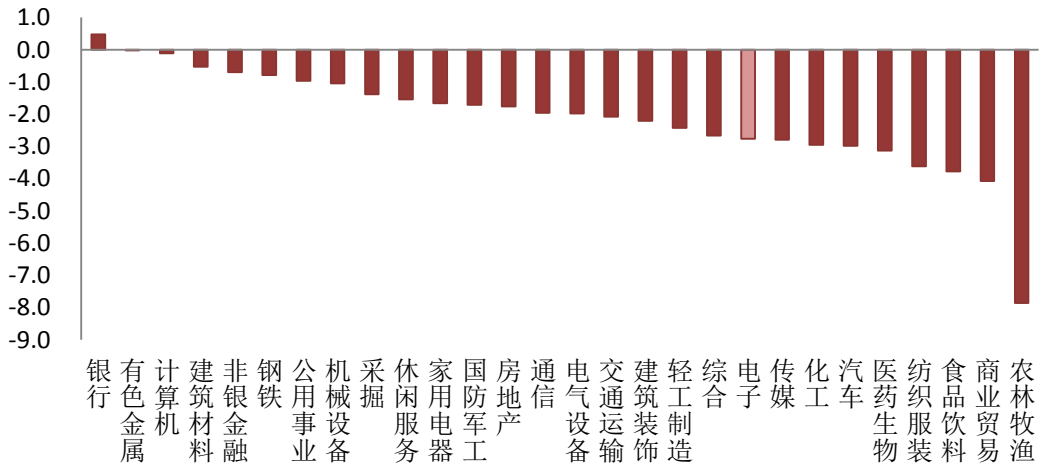
图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅.....	4
图表 2. 电子行业及各子行业本周涨跌幅.....	4
图表 3. 本周 SW 电子涨跌幅前 10 标的.....	5
图表 4. 本周电子行业换手率前 10、估值排名后 10 标的	5
图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE.....	6
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅	7
图表 7. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅	7
图表 8. 费城半导体指数与道琼斯指数年初至今累计涨跌幅	8
图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值.....	12
图表 10. 全球半导体月销售额（十亿美元）	12
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格（美元）	13
图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格（美元）	13
图表 13. 电视 55 寸 open cell 面板价格(美元).....	14
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格(美元).....	14
图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量（百万片）	15
图表 16. 全球液晶面板月度营收（十亿美元）	15
图表 17. 中国智能手机月度出货量（万部）	16
图表 18. IDC 全球智能手机销量（19Q1）	16

1 国内行情回顾

1 行业表现

本周 SW 电子行业指数下跌 2.76%，沪深 300 指数下跌 1.50%，电子行业指数跑输沪深 300 指数 1.26 个百分点，在所有一级行业中排序 17/28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

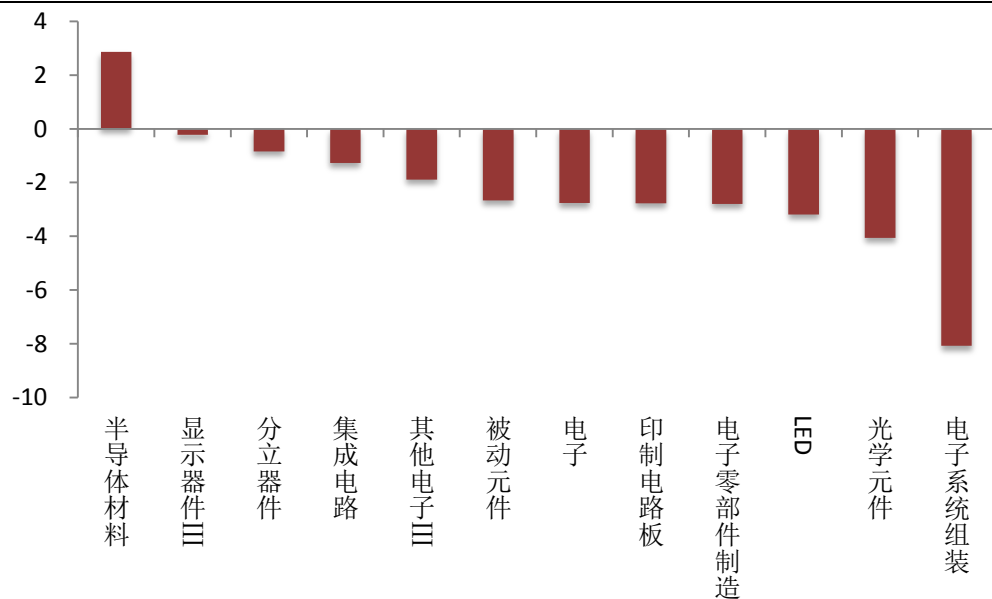


资料来源：万得，中银国际证券

2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是半导体材料（2.87%），跌幅最大的是电子系统组装（-8.07%）。

图表 2. 电子行业及各子行业本周涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



3 个股表现

涨幅前五的个股分别是：康达电子（42.00%）、恒铭达（18.23%）、富满电子（18.04%）、长电科技（14.49%）、新亚制造（13.89%）；跌幅前五的个股分别是：大港股份（-25.17%）、*ST 瑞德（-22.66%），韦尔股份（-15.59%）、深南电路（-14.44%）、飞荣达（-13.00%）；换手率前五的个股分别是：富满电子（47.78%）、恒铭达（30.55%）、博通集成（25.77%）、康强电子（21.82%）、北京君正（19.39%）；估值后五位的个股分别是：风华高科（10.11）、阳光照明（10.84）、TCL 集团（12.60）、合力泰（12.60）、东旭光电（13.07）、杉杉股份（13.24）。

图表 3. 本周 SW 电子涨跌幅前 10 标的

本周涨幅前十位		本周跌幅前十位	
公司名称	涨幅 (%)	公司名称	跌幅 (%)
康强电子	42.00	大港股份	-25.17
恒铭达	18.23	*ST 瑞德	-22.66
富满电子	18.04	韦尔股份	-15.59
长电科技	14.49	深南电路	-14.14
新亚制程	13.89	飞荣达	-13.00
富瀚微	13.50	宏达电子	-12.76
精研科技	12.98	*ST 德豪	-12.22
福晶科技	12.55	茂硕电源	-12.18
超频三	11.40	捷荣技术	-12.03
长方集团	11.11	汇顶科技	-11.62

资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本周电子行业换手率前 10、估值排名后 10 标的

本周换手率前十位		本周 PE 后十位 (剔除负值)	
公司名称	换手率 (%)	公司名称	PE-TTM
富满电子	47.78	风华高科	10.11
恒铭达	30.55	阳光照明	10.84
博通集成	25.77	TCL 集团	12.60
康强电子	21.82	合力泰	12.60
北京君正	19.39	东旭光电	13.07
力源信息	18.44	杉杉股份	13.24
泰晶科技	16.15	德赛电池	13.32
晓程科技	15.00	利亚德	14.30
兴瑞科技	13.93	大华股份	14.48
春兴精工	13.61	安洁科技	14.56

资料来源：万得，中银国际证券

2 行业估值水平

截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 25.45 倍，沪深 300 市盈率为 2.23 倍。

图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE



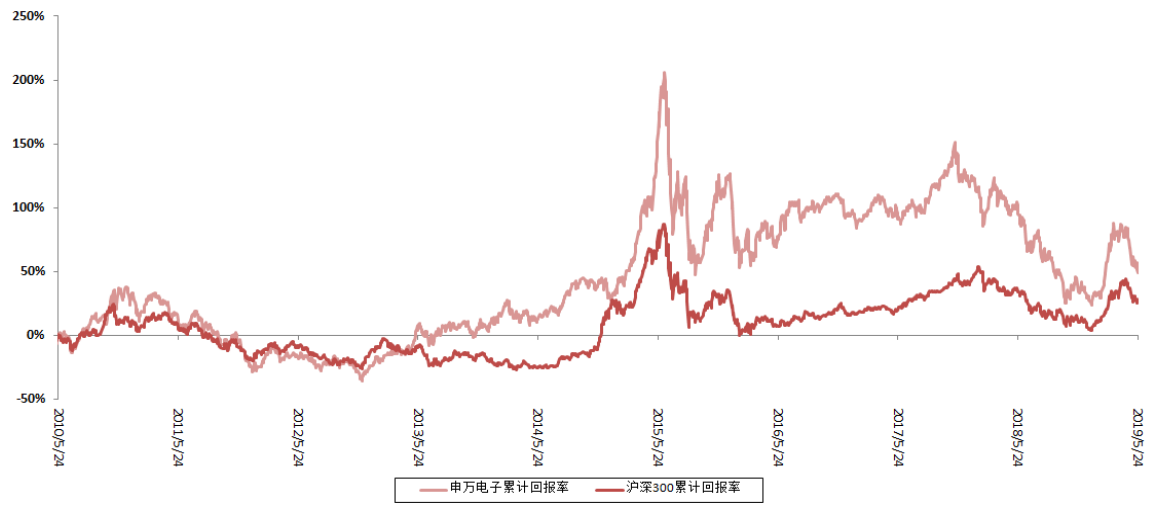
资料来源：万得，中银国际证券



3 全球重要国家/地区电子行业指数相对市场表现

A股：SW 电子指数年初至今累计上涨 17.48%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 19.37%，SW 电子行业指数跑输沪深 300 指数 1.88 个百分点。

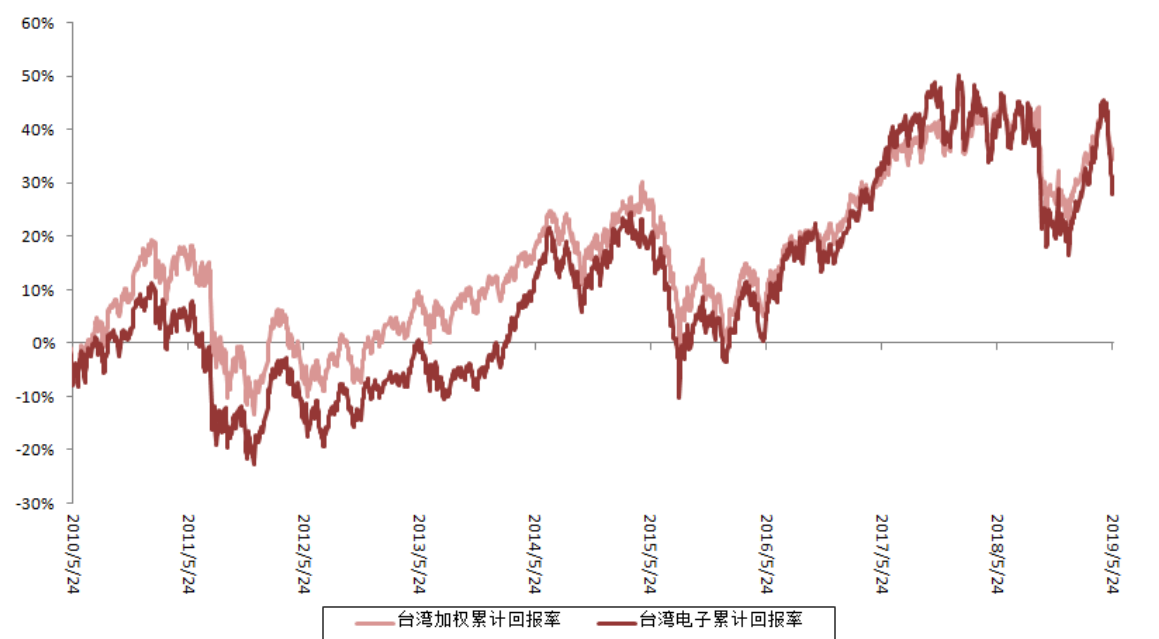
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券

台股：台湾电子指数年初至今累计上涨 4.69%，台湾加权指数年初至今累计上涨 6.18%，台湾电子指数跑输台湾加权指数 1.48 个百分点。

图表 7. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅

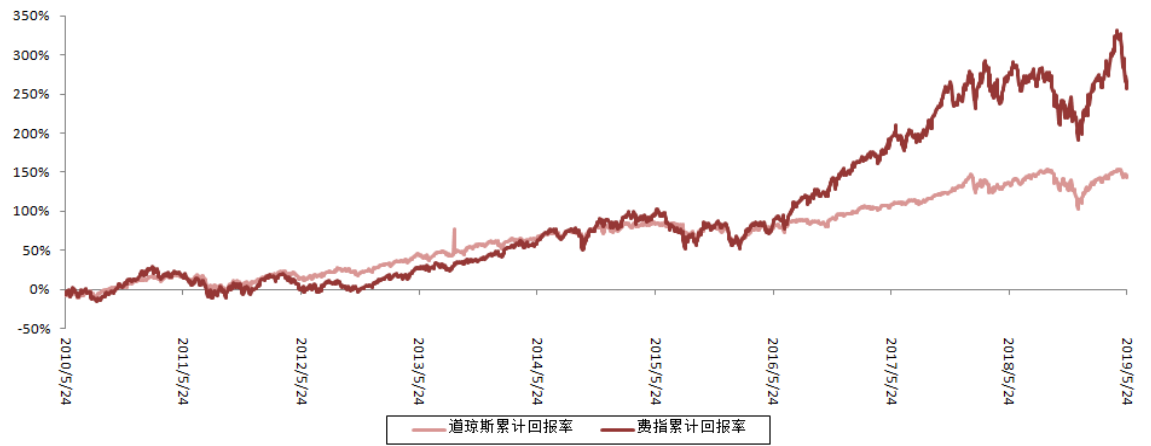


资料来源：万得，中银国际证券

美股：费城半导体指数年初至今累计上涨 13.57%，道琼斯指数年初至今累计上涨 12.99%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 0.58 个百分点。



图表 8. 费城半导体指数与道琼斯指数年初至今累计涨跌幅



资料来源：万得，中银国际证券



4 行业重要资讯

1 半导体

财政部发布《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》，公告明确：依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。（来源：财政部）

中国半导体行业协会发布 2019 年第一季度中国集成电路产业运行数据。2019 年第一季中国集成电路产业销售额为 1274 亿元，同比增长 10.5%，创下自 2014 年第一季（13.8%）以来的新低。设计业销售额为 458.8 亿元，同比增长 16.3%；制造业销售额为 392.2 亿元，同比增长 10.2%；封测业销售额 423 亿元，同比增长 5.1%。封测业增速下降幅度最大，增速同比下降了 14.5 个百分点，创下自 2015 年第四季（7.7%）以来的新低。根据海关统计，2019 年第一季中国进口集成电路 864.6 亿块，同比下降 10.7%；进口金额 649.8 亿美元，同比下降 7.7%。出口集成电路 459.7 亿块，同比下降 9.5%；出口金额 218.77 亿美元，同比增长 19%。2019 年第一季进口分立器件 1051.6 亿块，同比下降 16.4%；进口金额 45.4 亿美元，同比下降 8.6%。（来源：芯思想）

美光近日召开 2019 年投资者大会，在大会中上，美光展示了 DRAM 和 NAND Flash 下一代技术的发展以及规划。DRAM 方面，美光将持续推进 1Znm DRAM 技术，并且还将基于该先进技术推出 16Gb LPDDR4。而在 1Znm DRAM 技术之后，美光还将发展 1α、1β、1γ。未来美光 DRAM 产品研发计划采用 EUV 技术。美光表示，其拥有从 1Znm 至 1nm 的成熟的技术和成本效益，而多重曝光微影技术是它的战略性优势。目前，DRAM 的 EUV 光刻技术正在进行评估中，准备在合适的时候实现对 EUV 技术的应用。NAND Flash 方面，继 96 层 3D NAND 之后，美光计划下一代研发 128 层 3D NAND，采用 64+64 层的结构。另外，为了在芯片尺寸、连续写入性能、写入功耗方面领先，美光研发 128 层 3D NAND 时，将实现从 Floating Gate 技术向 Replacement Gate 技术过渡的重大进展，以及对 CuA 技术的持续利用。（来源：全球半导体观察）

据 CINNO Research 统计，第一季整体存储行业的产值达到 275.4 亿美元，较去年第四季同期减少 27% 外，同比更是重重的衰退了 30%，创下近七年来衰退幅度最高的一个季度，全存储行业持续面临收缩格局。主要由于受到外部总体经济因素的干扰，终端需求持续不振，客户库存去化速度缓慢，三大存储产品 DRAM、NAND Flash 和 NOR Flash 不仅出货量下滑，平均销售单价也是较去年第四季大幅滑落 20%。DRAM 出货量较去年第四季下滑约 10%，平均销售单价是环比减少 25%。NAND Flash 行业的状况较为凄惨，一季各家 NAND Flash 供货商的产品毛利润虽然还能够维持 20% 以上的水平，但净利润均为负数意味着已经开始进入亏钱的阶段。从需求面来看，价格的下滑成功刺激了平均搭载量的提升，目前笔记本电脑的 SSD 容量已拉升至 256GB 起跳，智能机 ROM 的容量也普遍提升至 64GB 甚至 128GB 以上，但供给面上因为各家 64 层堆栈的 3D-NAND Flash 良率都已进入成熟阶段，产出增加的速度跟幅度增快不少，再后续转进下一个世代 96 层堆栈的产品的时程逼近下，现阶段厂商也只有减产一途来稍缓减少市场供过于求的冲击，预期减产的措施将从第二季后半段开始发酵。NOR Flash 产业产值较去年第四季衰退 12%，同比衰退 13%，来到 5.5 亿美元的规模，已经连续三个季度产值下滑。第二季度 NOR Flash 市场供需有开始好转的迹象，除了 NOR Flash 厂商暂停扩张产能外，需求端上新手机的备货需求带动相关周边芯片对于 NOR Flash 的需求增温，也让第二季度 NOR Flash 的价格跌幅减缓为 10% 以内。（来源：Cinno Research）

2 消费电子

OPPO 于 5 月 23 日正式发布 K 系列全新产品 OPPO K3。K3 采用 6.5 英寸 AMOLED 全景屏、升降摄像头及全新光感屏幕指纹等旗舰级创新科技，搭载高通骁龙 710 处理器、最高 8GB+256GB 大内存，配备 3D 炫彩渐变机身。同时，OPPO 闪充家族亮相，并联合高达推出初代高达版与独角兽版两款定制 VOOC 闪充移动电源。（来源：Tech Web）



三星电机宣布，现已批量生产 5 倍光学变焦相机模块，模块厚度仅为 5 毫米。这是通过将传感器和透镜侧向布置并利用潜望镜中反射光的原理来完成的，与 Corephotonics 用于其设计的原理相同，并允许更长的远摄镜头安装到更纤薄的设备上。三星 Galaxy Note 10 相信将会配置此款相机模块。（来源：终端和组件市场快报）

3 面板

群智咨询发布 5 月面板价格数据，TV 面板方面，二季度全球液晶电视面板供需比为 8.2%，尤其是大尺寸供过于求较为明显。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。各尺寸表现分析如下：32"，5 月微跌 1 美金，预计 6 月价格持续下跌。39.5"~43"，需求相对稳定，供应持续增加。5 月~6 月价格持平。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。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。

Mobile 面板方面，受品牌端积极备货的影响，智能手机面板从 Q2 供需开始紧凑，预计这一状况会持续到 Q3。价格层面，品牌端的价格基本维持稳定，白牌市场价格有望回升。

Tablet 面板方面，Tablet 面板受终端市场疲软影响，4 月价格略有下滑，预计 5 月仍会处于下行通道。（来源：群智咨询）

5 月 22 日，据 etnews 报道，LG Display 在广州的第 8.5 代 OLED 生产线进入试产阶段。该公司希望最迟在 7 月份之前稳定大规模生产系统，并扩大其 OLED 电视市场。预计 OLED 线路投入运营后，LG Display 的大型 OLED 面板月产量将从 2018 年的 290 万片增加至 400 万片。LG Display 预计，今年其 OLED 销售额将占整个电视面板业务的 30% 以上，其目标是在 2021 年生产至少 1000 万台。（来源：新浪科技）

4 5G

2019 中国移动云计算大会在苏州举行，本次大会以“云启智能未来”为主题。中国移动在本次大会上正式发布了面向 5G 时代的战略级产品——“大云 5.0”，全新推出了行业云、行业智能应用、超融合一体机、电信云、下一代网管等产品与解决方案。大云 5.0 具有五大特点，包括全栈的能力提供、电信级能力增强、广泛的产品兼容、高度的自主可控和优质的服务保障。（来源：电子信息产业网）



5 公司公告

领益智造：拟非公开发行股票募资总额不超过 30 亿元，分别用于精密金属加工项目、电磁功能材料项目和补充流动资金。

东晶电子：拟以其全部资产、业务与英雄互娱全体股东拥有的英雄互娱 100% 股权的交易定价等值部分进行置换，对于超出上市公司置出资产定价的差额部分由上市公司向英雄互娱全体股东发行股份，对英雄互娱进行吸收合并；上市公司置出的全部资产、业务，将以 1 元的价格转让给迪诺投资或迪诺投资指定的第三方。

科森科技：股东珠峰基石、中欧基石拟通过集中竞价或大宗交易减持公司股份不超过 1932.43 万股，即不超过公司总股本的 4.68%。

联得装备：公司 2017 年限制性股票激励计划第二个解锁期可解锁的限制性股票数量 43.87 万股，占当前总股本的 0.30%。

水晶光电：拟与投资方共同投资设立杭州好奇号股权投资合伙企业，出资总额 5100 万元，其中公司作为有限合伙人以自有货币资金认缴出资 1000 万元，出资比例为 19.61%。

弘信电子：副董事长王毅、股东邱葵拟通过集中竞价或大宗交易分别减持不超过 32.14 万股、45.12 万股，不超过公司总股本的 0.18%、0.26%。

圣邦股份：副总经理林明安拟以集中竞价方式减持公司股票数量合计不超过 6.21 万股，占公司总股本的 0.078%。

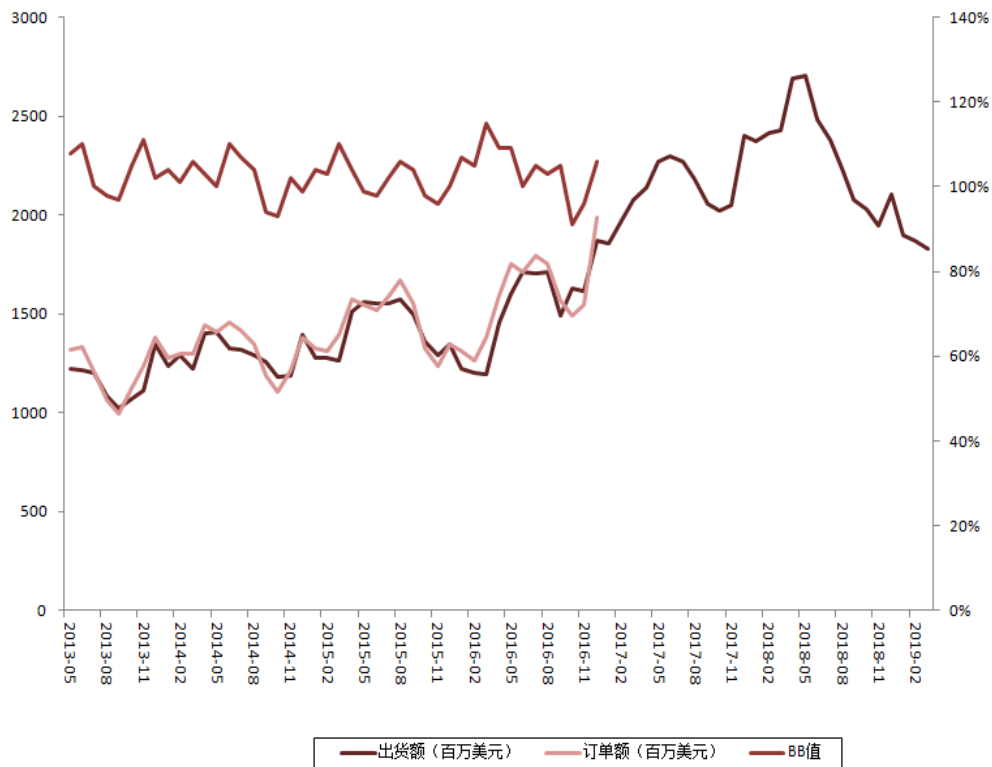
南大光电：持股 5% 股东张兴国先生拟以集中竞价交易方式减持公司不超过 400.27 万股，占本公司总股本的 1%，减持计划结束日期为 2019 年 9 月 16 日。

TCL 集团：完成 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的发行，发行规模 10 亿元，票面利率 4.33%，本期债券为 5 年期债券。



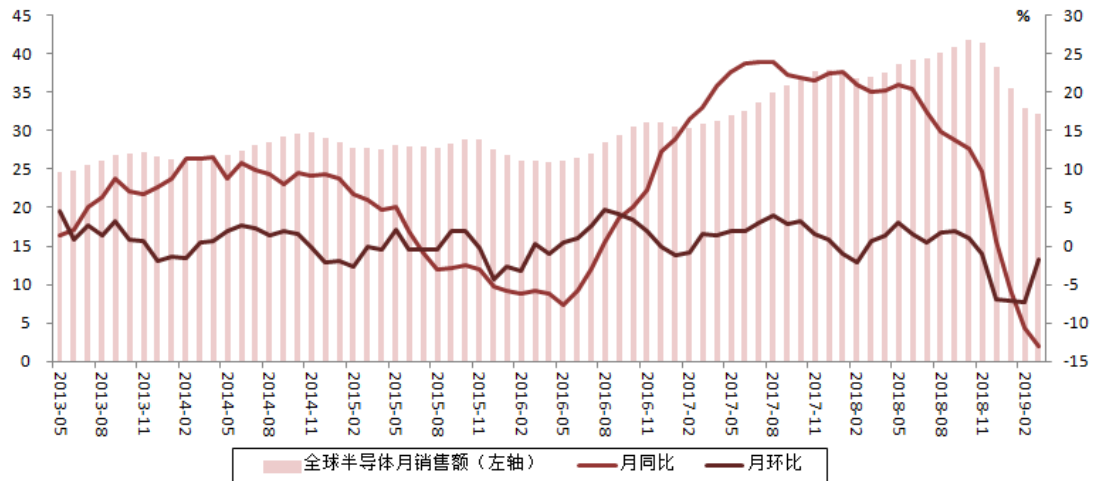
6 重要行业数据

图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值



资料来源：万得，中银国际证券

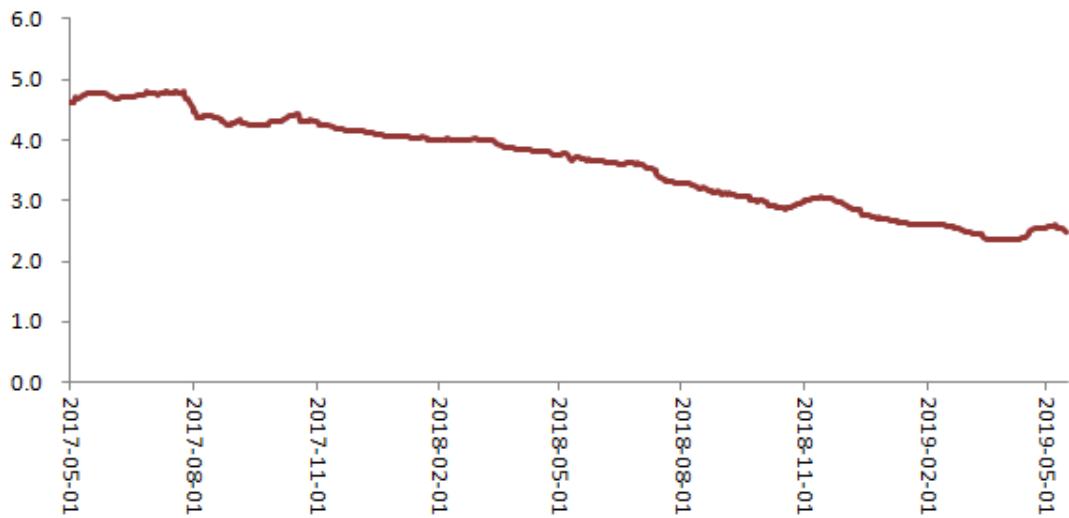
图表 10. 全球半导体月销售额 (十亿美元)



资料来源：万得，中银国际证券

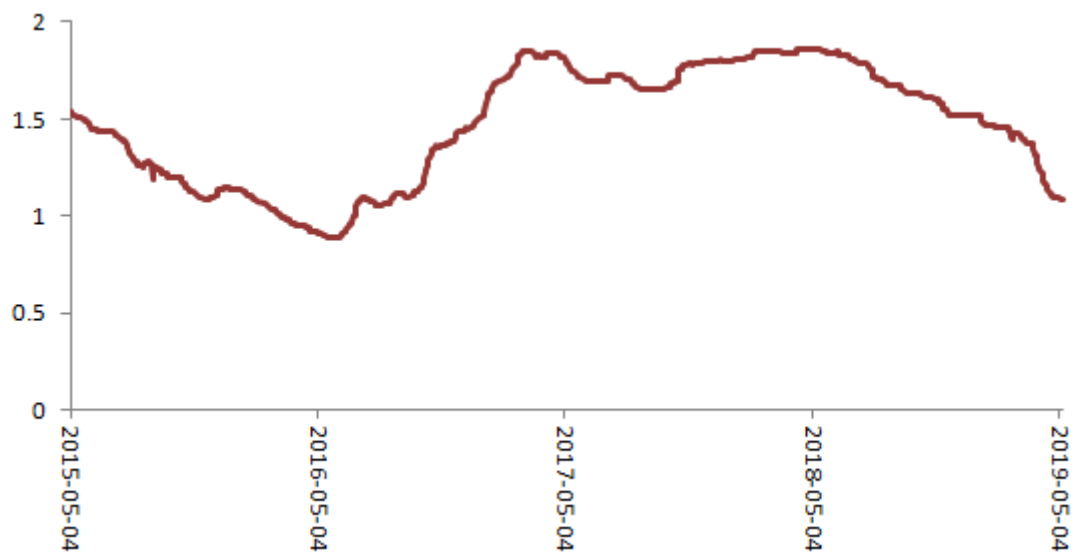


图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

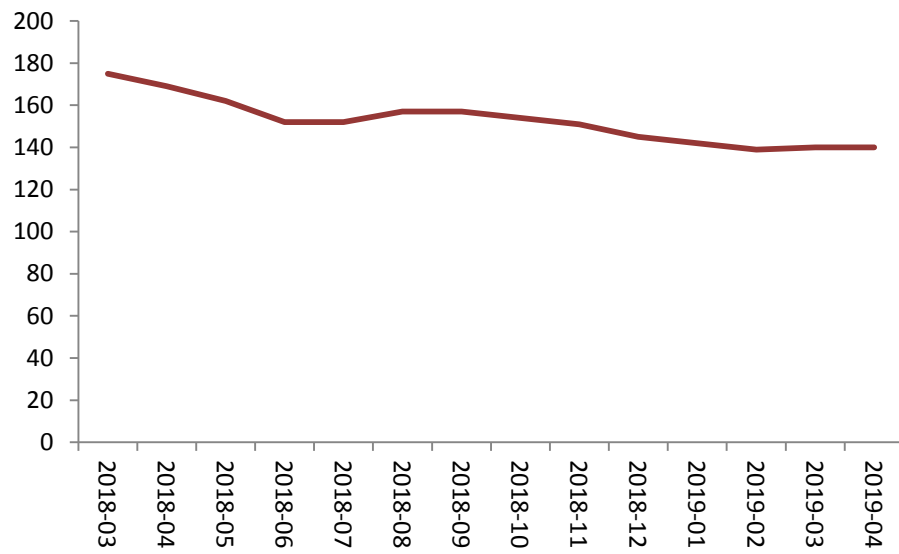
图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

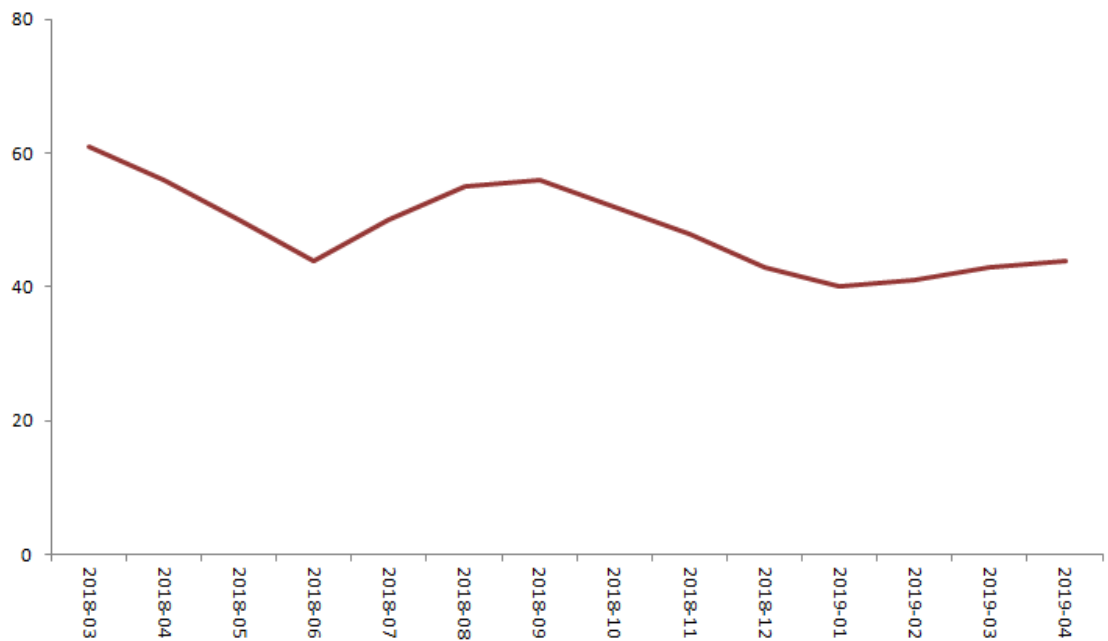


图表 13. 电视 55 寸 open cell 面板价格(美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

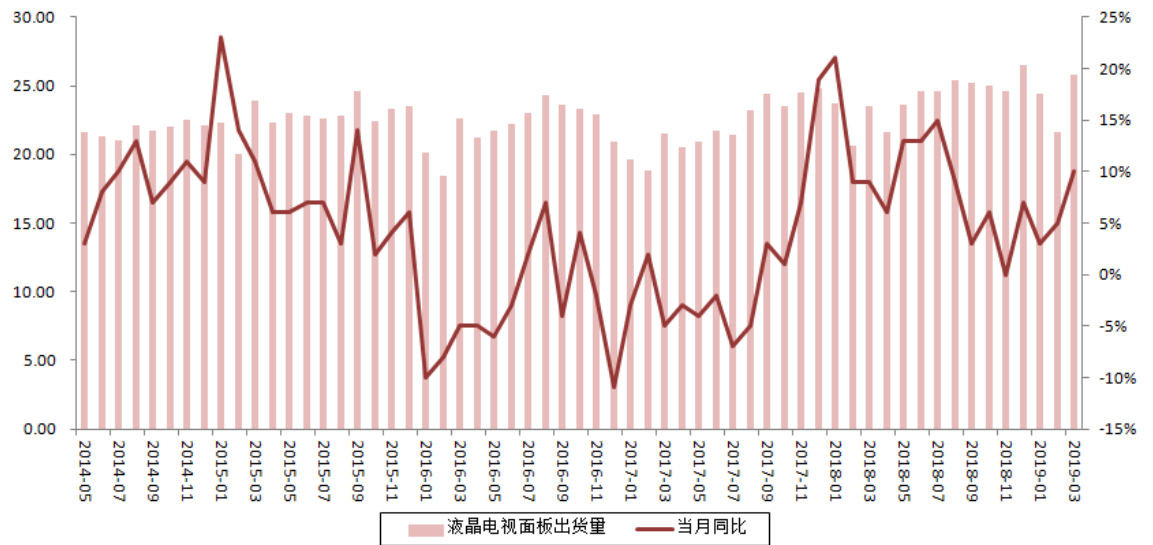
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格(美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

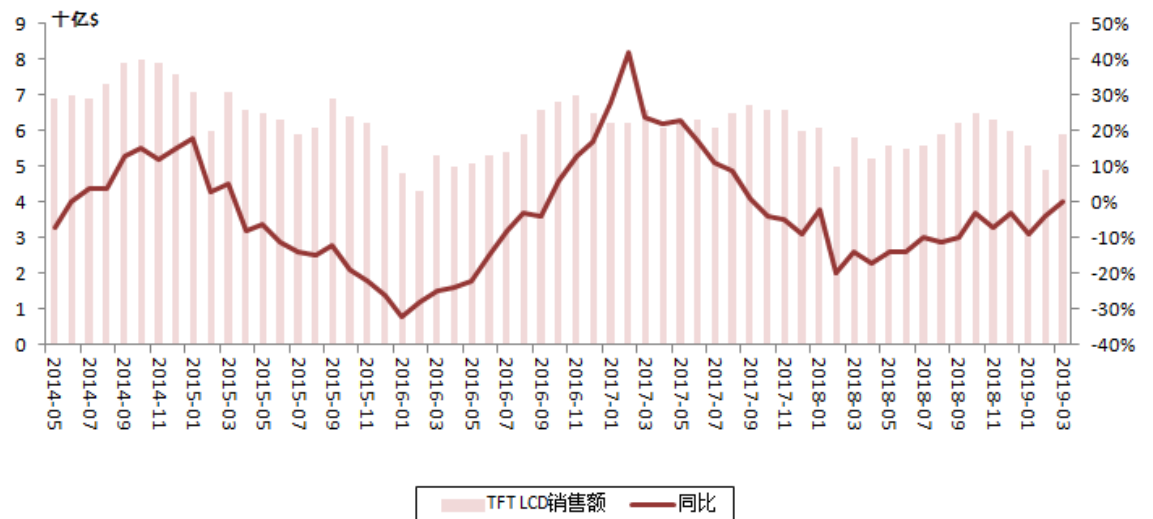


图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量 (百万片)



资料来源: 万得, 中银国际证券

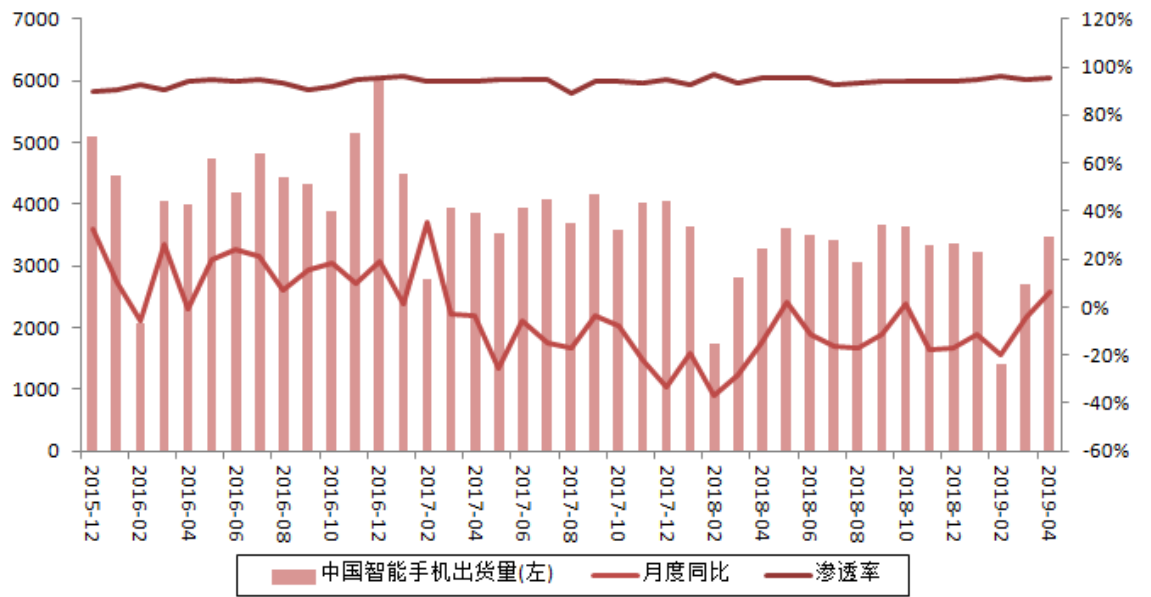
图表 16. 全球液晶面板月度营收 (十亿美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

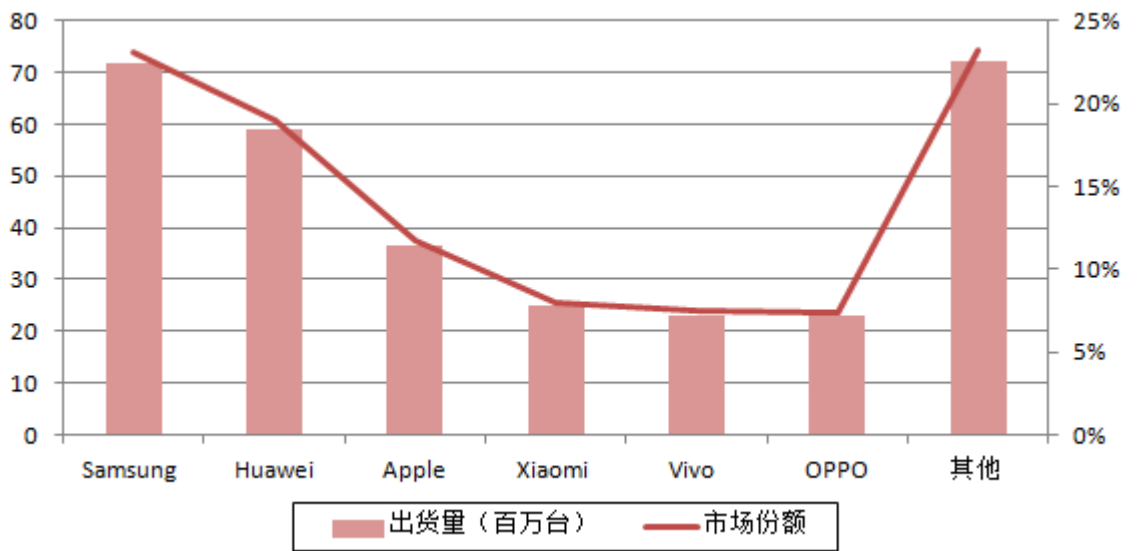


图表 17. 中国智能手机月度出货量 (万部)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. IDC 全球智能手机销量 (19Q1)



资料来源: IDC, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371