



## 强于大市

# 电子行业周报

可穿戴设备出货量保持较高增速，关注自主可控投资主线

一周市场回顾。本周 SW 电子行业指数上涨 3.91%，跑赢沪深 300 指数 2.92 个百分点，在所有一级行业中排序 04//28。子行业中涨幅最大的是分立器件（10.67%），涨幅最小的是电子系统组装（2.04%）。截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 26.52 倍，沪深 300 市盈率为 2.32 倍。年初至今，SW 电子指数累计上涨 22.09%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点。

### 支撑评级的要点

- **消费电子：一季度全球穿戴设备出货量同比增长 55%，苹果稳居第一。** IDC 公布的数据显示，2019 年一季度穿戴设备出货量达到 4960 万台，同比增长 55.2%。其中，苹果 Apple Watch、AirPods 等穿戴设备全球出货量为 1280 万台，同比增长 49.5%，市场份额占比达到 25.8%，位居第一。小米与华为占据第二和第三位，出货量分别为 660 万台和 500 万台，三星与 Fitbit 排在第四和第五位，出货量分别为 430 万台和 290 万台。一季度智能手机出货量表现不佳，但 Watch、耳机等穿戴设备出货量依然保持较高增速，建议关注相关产业链。
- **面板：一季全球电视品牌出货量季减 24.6%，关注 618 促销及三季度旺季面板价格走势。** 集邦咨询最新研究报告显示，2019 年第一季全球电视品牌出货数量为 4987 万台，季减 24.6%，年增 0.5%。品牌出货排名方面，三星第一季以 942 万台出货量稳居第一，但季衰退与年衰退幅度分别达 21.2% 以及 5.8%。LGE 第一季出货量季衰退与年衰退幅度也分别有 22.6% 以及 7.1%。TCL 今年第一季出货数量 569 万台，与 LGE 的差距缩小至 100 万台之内。海信与创维，第一季出货为 303 万台与 235 万台，排名第四以及第六。小米电视第一季出货量为 285 万台，年增率高达 93.9%，升至第五名。终端需求较淡，导致电视面板价格持续走弱，但马上到来的 618 促销季以及三季度行业旺季有望带来的面板价格提振。
- **中美经贸摩擦持续升级，国产化需求凸显。** 商务部 5 月 31 日发布，根据相关法律法规，中国将建立“不可靠实体清单”制度。评判标准包括：一是该实体是否存在针对中国实体实施封锁、断供或其他歧视性措施的行为；二是该实体行为是否基于非商业目的，违背市场规则和契约精神；三是该实体行为是否对中国企业或相关产业造成实质损害；四是该实体行为是否对国家安全构成威胁或潜在威胁。5 月以来，中美经贸摩擦不断升级，核心技术国产化需求凸显，关注自主可控投资主线。

### 评级面临的主要风险

- 面板景气回升不及预期；穿戴设备销量不及预期；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

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



## 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

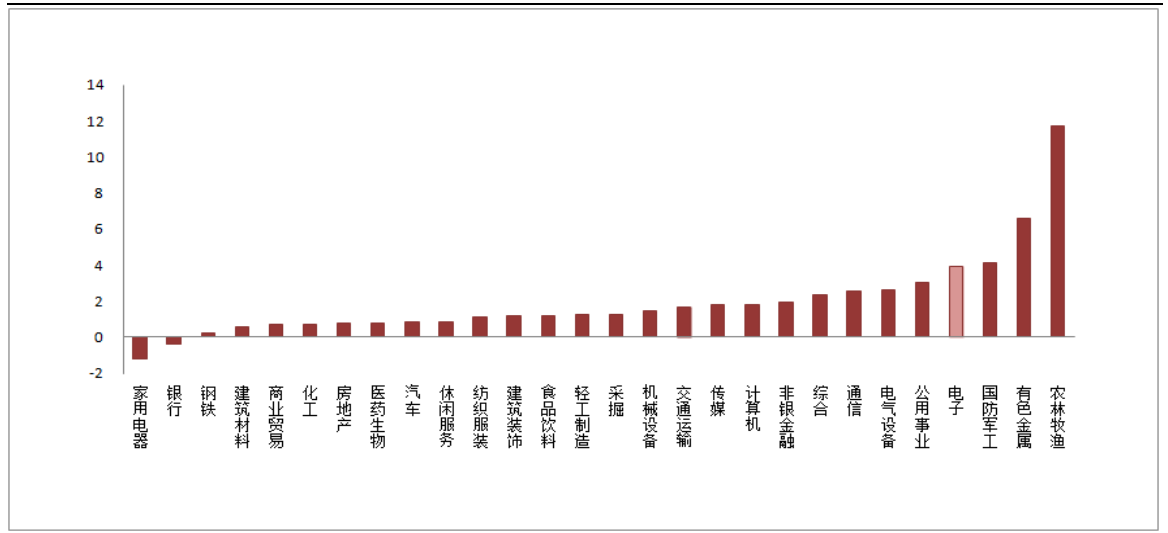


## 1 国内行情回顾

### 1 行业表现

本周 SW 电子行业指数上涨 3.91%，沪深 300 指数上涨 1.00%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 2.92 个百分点，在所有一级行业中排序 04//28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

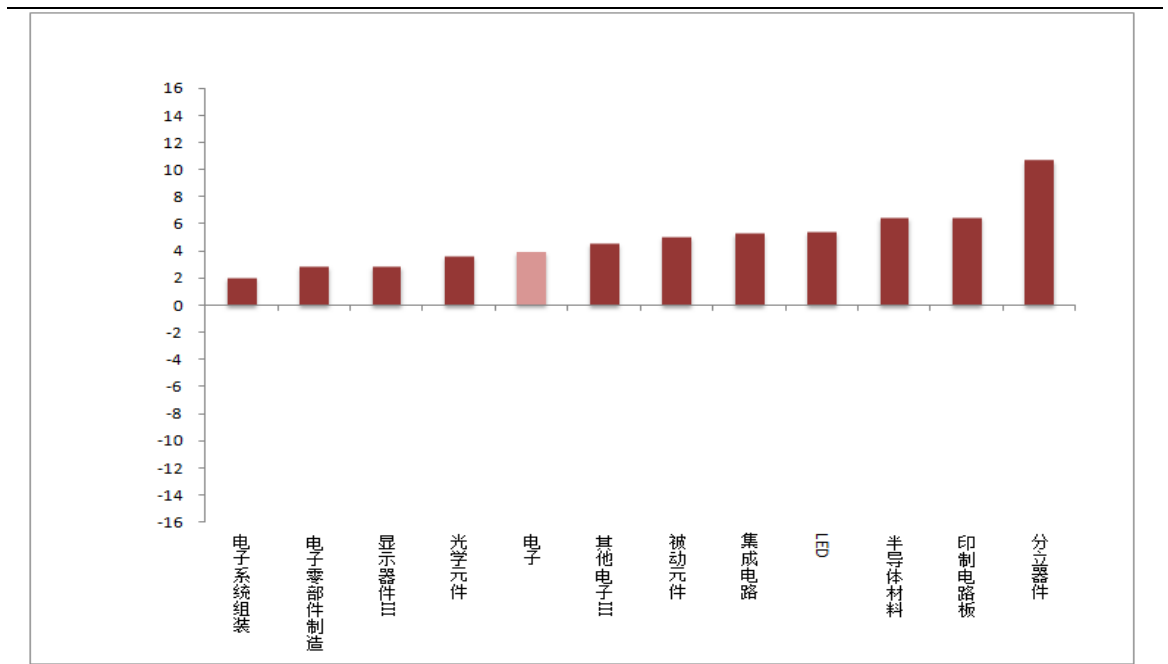


资料来源：万得，中银国际证券

### 2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是分立器件（10.67%），涨幅最小的是电子系统组装（2.04%）。

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：力源信息（61.05%）、东晶电子（34.41%）、铭普光磁（33.94%）、富满电子（29.05%）、博通集成（28.09%）；跌幅前五的个股分别是：\*ST 盈方（-12.42%）、\*ST 瑞德（-10.82%），维科技术（-6.44%）、兆易创新（-5.53%）、智动力（-4.83%）；换手率前五的个股分别是：富满电子（94.34%）、博通集成（40.41%）、恒铭达（30.59%）、亚世光电（27.44%）、兴瑞科技（26.23%）；估值后五位的个股分别是：风华高科（10.49）、阳光照明（10.69）、TCL 集团（12.75）、合力泰（12.96）、杉杉股份（13.15）。

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 (%)
力源信息	61.05	*ST 盈方	(12.42)
东晶电子	34.41	*ST 瑞德	(10.82)
铭普光磁	33.94	维科技术	(6.44)
富满电子	29.95	兆易创新	(5.53)
博通集成	28.09	智动力	(4.83)
传艺科技	26.16	晨丰科技	(4.60)
苏大维格	24.60	韦尔股份	(4.44)
兴森科技	24.56	春兴精工	(4.06)
远望谷	22.75	超频三	(3.50)
好利来	21.51	顺络电子	(3.25)

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	94.34	风华高科	10.49
博通集成	40.41	阳光照明	10.69
恒铭达	30.59	TCL 集团	12.75
亚世光电	27.44	合力泰	12.96
兴瑞科技	26.23	杉杉股份	13.15
明阳电路	26.09	东旭光电	13.20
利通电子	24.17	德赛电池	13.47
东晶电子	22.81	安洁科技	14.17
铭普光磁	21.90	依顿电子	14.80
晓程科技	18.28	工业富联	15.85

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 26.52 倍，沪深 300 市盈率为 2.32 倍。

图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE

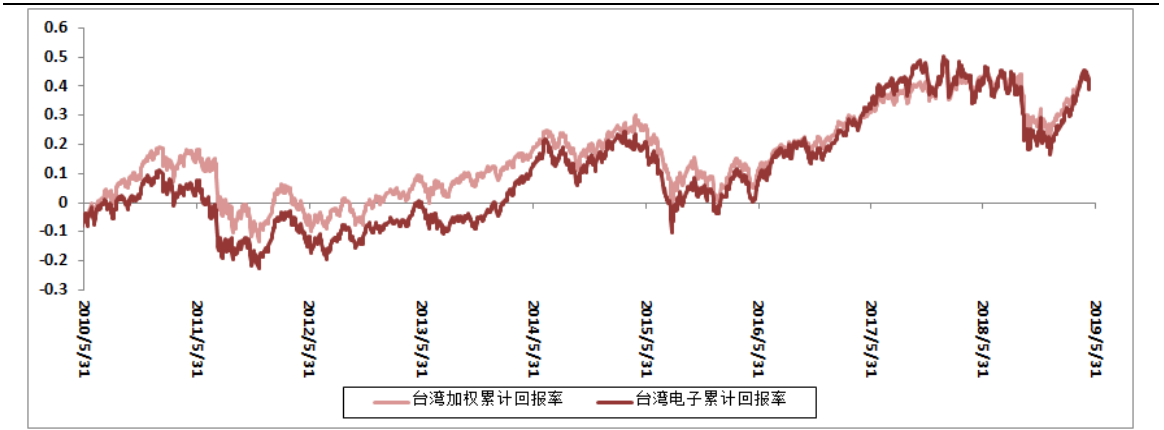


资料来源：万得，中银国际证券

### 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 22.09%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 20.56%，SW 电子行业指数跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点。

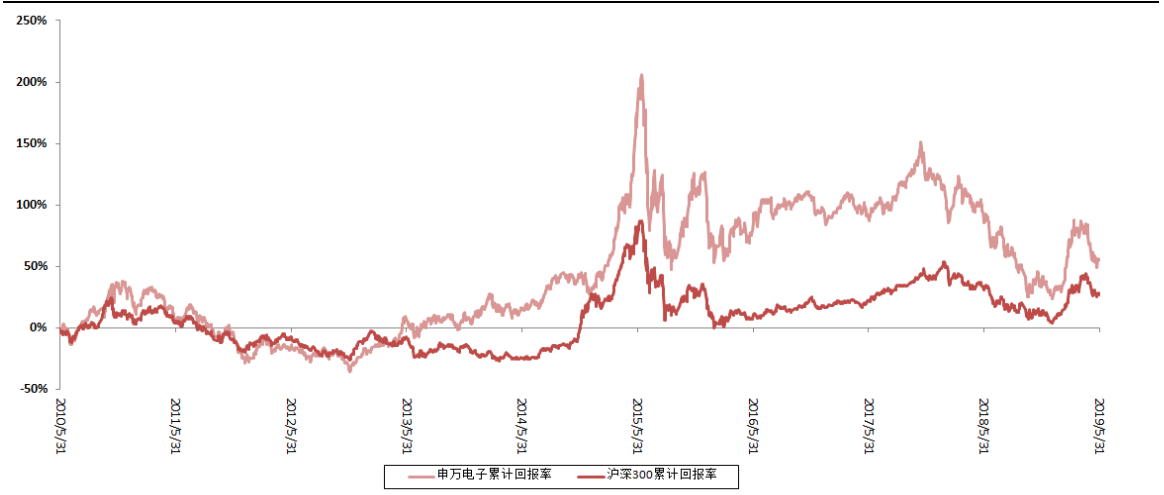
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



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 6.57%，台湾加权指数年初至今累计上涨 7.93%，台湾电子指数跑输台湾加权指数 1.35 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

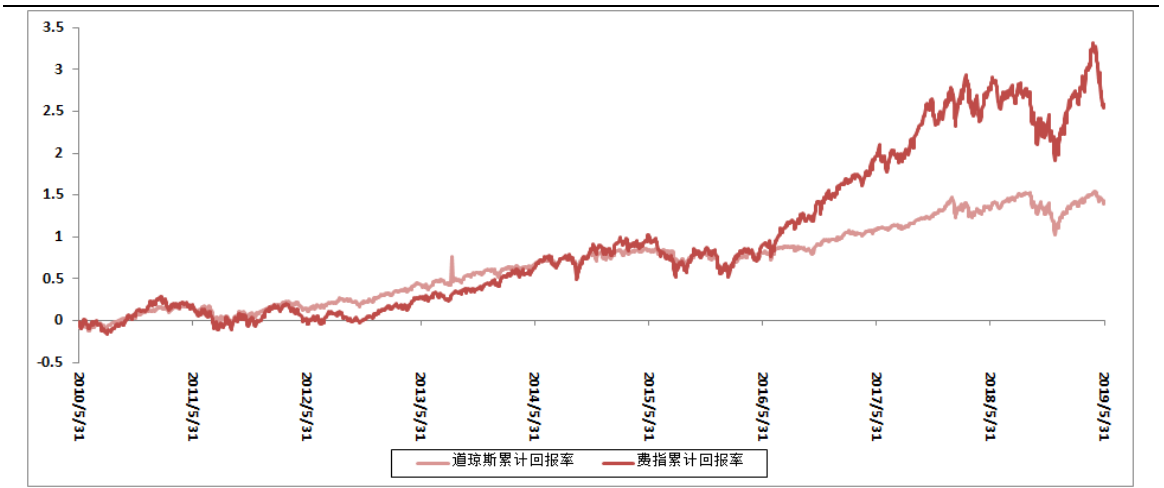


资料来源：万得，中银国际证券

**美股：**费城半导体指数年初至今累计上涨 13.86%，道琼斯指数年初至今累计上涨 10.06%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 3.80 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

台积电官方宣布, 已经开始批量生产 7nm N7+ 工艺, 为行业第一次量产 EUV 极紫外光刻技术。台积电表示, 7nm+EVU 工艺的良品率已经提高到和初代 7nm 同样的水平, 将今年带动 7nm 工艺芯片的产能显著提升。台积电预计 2019 年的总产能折合可达 1200 万块 300mm 晶圆, 其中 7nm 工艺的会有 100 万块, 比去年猛增 150%。根据此前消息, 华为麒麟 985 将率先应用台积电 7nm+ EUV 工艺, 有望用于 Mate 30 系列。尽管遭遇美国限令, 但是台积电方面已经明确表示, 至少目前不会停止向华为供货。另外, 苹果的 A13 也已经锁定台积电 7nm+。另外台积电还有个过渡性质的 6nm 工艺, 基于 7nm 改进而来, 预计 2020 年第一季度试产, 非常适合现有 7nm 工艺用户直接升级。(来源: SEMIChina)

据国外媒体报道, 荷兰芯片制造商恩智浦半导体公司周三表示, 将以 17.6 亿美元现金收购半导体厂商 Marvell 科技集团有限公司的通信芯片业务, 为客户提供更丰富的产品组合。2019 年, 通信芯片业务为 Marvell 带来了 3 亿美元的收入。这笔交易预计将于 2020 年第一季度完成。(来源: 腾讯科技)

上海集成电路产业投资基金股份有限公司、华大半导体有限公司近日与上海积塔半导体有限公司签订协议, 增资位于上海的积塔半导体项目。上海积塔半导体特色工艺生产线项目是 2018 年国家重大集成电路项目, 总投资 359 亿元, 是上海市政府与中国电子信息产业集团合作协议的重要内容。该项目位于浦东新区临港装备产业区, 占地面积 23 万平方米, 于去年 8 月开工, 目前已基本完成主体工程, 按计划将于 2020 年投产。项目目标是建设月产能 6 万片的 8 英寸生产线和 5 万片 12 英寸特色工艺生产线。产品重点面向工业控制、汽车、电力、能源等领域, 将显著提升中国功率器件(IGBT)、电源管理、传感器等芯片的核心竞争力和规模化生产能力, 将在国内首家实现 65nm 12 英寸 BCD 工艺, 建成国内唯一的汽车级 IGBT 专业产线和国内首家实现 6 英寸碳化硅量产线。(来源: 中国电子报)

AMD 在 COMPUTEX2019 台北电脑展上发布第三代 Ryzen 处理器采用了全新的 7 纳米 Zen 2 架构, 是第三代 AM4 接口的处理器, 也是世界首款支持 PCIe 4.0 的处理器。第三代 Ryzen 是世界首款 7 纳米桌面处理器 Ryzen 7 3700X, 依然是 8 核 16 线程。AMD CEO 苏姿丰博士表示, Ryzen 7 3700X 单核性能比 i7-9700K 多 1%, 多核性能超出 28%, TDP 仅有 65W (而 i7-9700K 为 95W)。(来源: AMD)

### 2 消费电子

近日, IDC 公布的数据显示, 2019 年一季度, 苹果穿戴设备在全球出货 1280 万台, 这些穿戴设备包括 Apple Watch、AirPods 及特定 Beats 耳机。在整个市场中, 苹果所占的份额达到 25.8%, 是第一大穿戴设备商。2018 年一季度, 苹果出货量约为 860 万台, 今年一季度同比增长 49.5%。小米与华为占据第二和第三位, 出货量分别为 660 万台和 500 万台, 三星与 Fitbit 排在第四和第五位, 出货量分别为 430 万台和 290 万台。总体来说, 2019 年一季度穿戴设备出货量达到 4960 万台, 同比增长 55.2%。(来源: 新浪科技)

5 月 28 日下午, 红米在北京举行新品发布会, 正式发布 Redmi K20 系列。外形方面, Redmi K20 系列正面采用升降式全面屏, 0.8 秒平滑升起, 拥有幻彩光效, 30 万次弹出寿命, 定制升降声音, 6 种可选, 机身上边框 2.1mm, 左右边距 1.85mm, 底边框为 3.8mm, 这种设计让其屏占比达到了 91.9%。机身三围方面, Redmi K20 Pro 为 156.7\*74.3\*8.8mm, 机身重量为 191g, 中框为金属材质, 背部材质为 3D 四曲面玻璃, 官方表示使用了渐变膜层、纳米全息纹、光学镀膜层, 称之为“魅动火焰纹”, 提供火焰红、冰川蓝、碳纤黑三种配色。(来源: Cinnno)



### 3 面板

集邦咨询最新研究报告显示，2019 年第一季全球电视品牌出货数量为 4987 万台，季减 24.6%，年增 0.5%。品牌出货排名方面，除了一、二名仍由韩系品牌占据，第三到第六名皆为国产品牌，显示国产品牌利用成本优势积极提升市占率的势头不可小觑。三星第一季以 942 万台出货量稳居第一，但季衰退与年衰退幅度分别达 21.2% 以及 5.8%。LGE 第一季出货量季衰退与年衰退幅度也分别有 22.6% 以及 7.1%。TCL 今年第一季出货数量 569 万台，与 LGE 的差距缩小至 100 万台之内。中国传统电视品牌海信与创维，第一季出货为 303 万台与 235 万台，排名第四以及第六。小米电视第一季出货量为 285 万台，年增率高达 93.9%，升至第五名。集邦咨询研究经理杨晴翔表示，进入第二季，由于终端需求未见起色，导致小尺寸电视面板价格走势至五月份已欲振乏力，电视品牌第二季的备货策略预期将转为保守，整体出货量可能呈现 1-1.5% 的季衰退。接下来除了必须观察国内市场的 618 促销是否能够成功提升买气外，此外，贸易摩擦最终若波及电视产品，对于 TCL、海信等积极扩张美国市场的国产品牌影响甚巨。（来源：WitsView）

### 4 5G

联发科近日在台北电脑展上发布全新 5G 移动平台，该款多模 5G 系统单芯片 (SoC) 采用 7nm 工艺制造，将为首批高端 5G 智能手机提供支持，此次联发科技最新发布的 5G 芯片为在亚洲、北美和欧洲推出的全球 Sub-6GHz 频段 5G 网络而设计。集成化的全新 5G 移动平台内置 5G 调制解调器 Helio M70，联发科技缩小了整个 5G 芯片的体积。包含 ARM 最新的 Cortex-A77 CPU、Mali-G77 GPU 和联发科技独立 AI 处理单元 APU。该款多模 5G 移动平台适用于 5G 独立与非独立 (SA/NSA) 组网架构 Sub-6GHz 频段，支持兼容从 2G 到 4G 各代连接技术。联发科技 5G 移动平台集成了 5G 调制解调器 Helio M70，采用节能型封装，该设计优于外挂 5G 基带芯片的解决方案，能够以更低功耗达成更高的传输速率，为终端手机厂商打造全面的超高速 5G 解决方案。联发科技 5G 移动平台将于 2019 年第三季度向主要客户送样，首批搭载该移动平台的 5G 终端最快将在 2020 年第一季度问市。（来源：中国电子网）

### 5 安防

NVIDIA 近日推出 NVIDIA EGX 加速计算平台。新的 NVIDIA EGX 平台可以从基于 Jetson Nano 处理器的轻型服务器——能够以几瓦的功耗每秒钟处理 0.5 万亿次操作，扩展到基于边缘服务器 NVIDIA T4 机架的微型数据中心——可以每秒完成 10000 万亿次操作，旨在满足对即时、高吞吐量的边缘人工智能，即数据产生之处不断增长的需求，在确保反馈时间的同时能够减少需要发送至云端的数据量。英伟达企业和边缘计算高级主管 Justin Boitano 表示，对 NGX 之类的平台的需求将会很大，因为到 2025 年，世界上将有大约 1500 亿台机器传感器和“物联网”设备。他表示有很多这样的传感器将被用于“智能城市”等计划，并将生成需要在现场进行处理的数据——这主要是出于更低延迟和实时响应的需求，数据主权法规的要求或对隐私问题的考虑。（来源：中国安防行业协会）

## 5 公司公告

**至纯科技：**股东维科新业、联新投资拟在减持公告发布之日起的 20 个交易日内，通过集中竞价、大宗交易方式分别减持不超过 582.71、774.00 万股，即不超过公司股份总数的 2.2578%、2.9989%。

**崇达技术：**与南通高新技术产业开发区管理委员会签署投资协议，拟通过招拍挂程序获得相关土地使用权的形式建设“半导体元器件制造及技术研发中心”项目，项目公司注册资本 2.1 亿元。

**顺络电子：**拟以自有资金投资设立日本全资子公司。

**通富微电：**控股子公司通富超威槟城购买标的资产 FABTRONIC SDN BHD 100% 股份，完成交割。

**兆易创新：**发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项之标的资产思立微 100% 股权完成过户。

**旭光股份：**拟筹划发行普通股和可转换公司债券及支付现金购买标控股子公司储翰科技部分股东合计持有的不超过 6947.17 万股的股份。

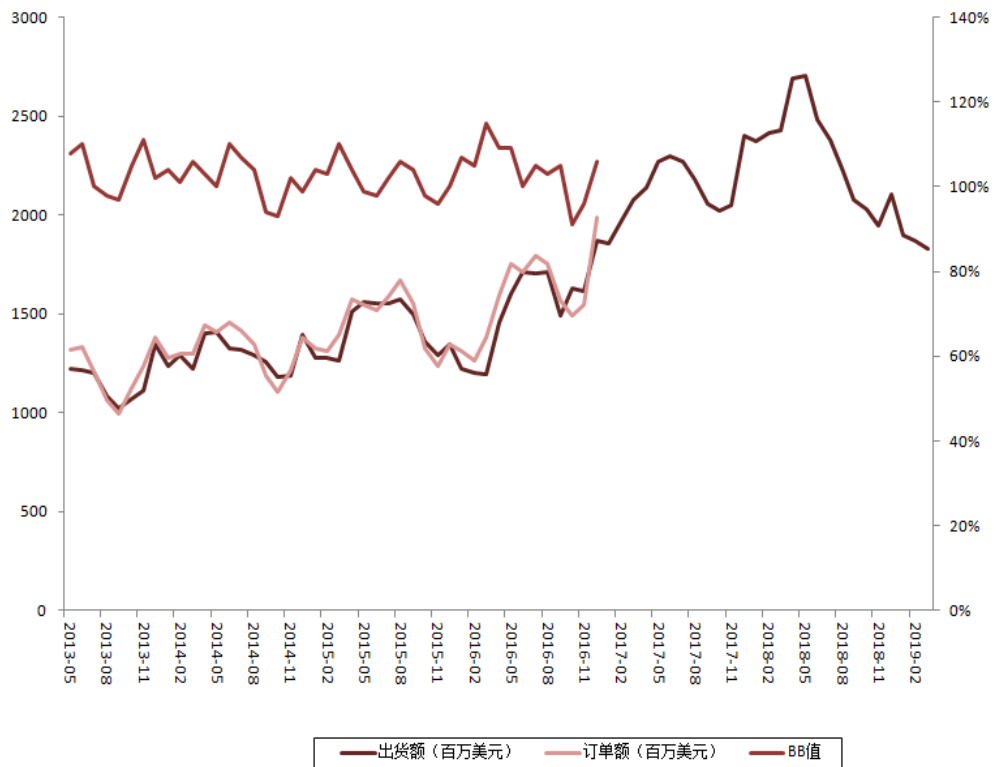
**联创光电：**拟与江西省电子集团有限公司在南昌市共同投资设立“江西超导科技有限公司”，专业从事高温超导感应加热技术研究及感应加热材料、设备的设计、研发、生产及销售。

**欧菲光：**与南昌市政公用签署股权收购框架协议，拟采用股权受让或增资方式以实现持有公司控股子公司欧菲光显及欧菲光学各 51% 股权，同时，南昌市政公用同意于 2019 年 5 月 31 日（含）前向公司支付股权交易预付款 10 亿元；拟向子公司南昌欧菲光学增资 8 亿元，增资完成后，公司持有南昌欧菲光学的股份比例将由 51.74% 增加至 81.03%。

**联创电子：**硅谷天堂 PE 基金、硅谷天堂定增基金减持计划已实施完成。

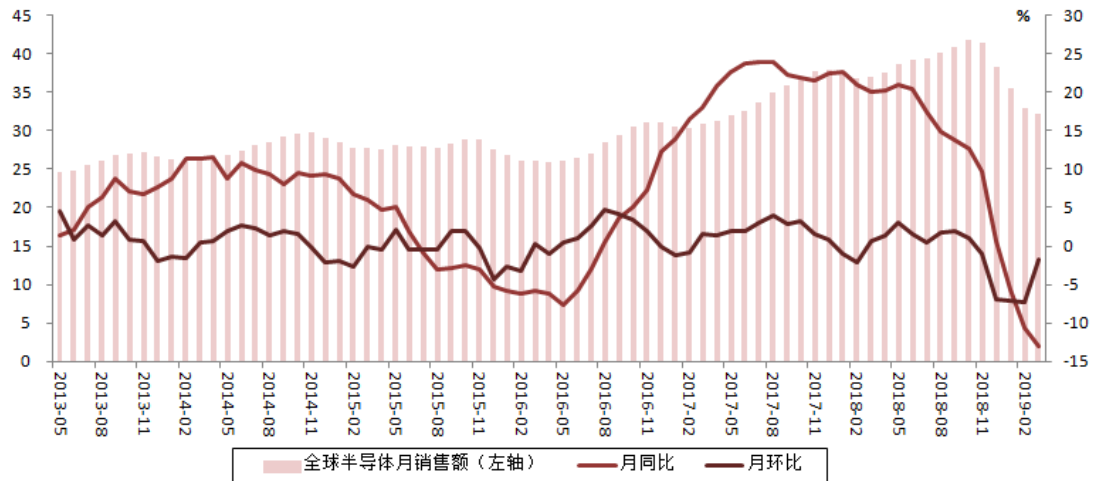
## 6 重要行业数据

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

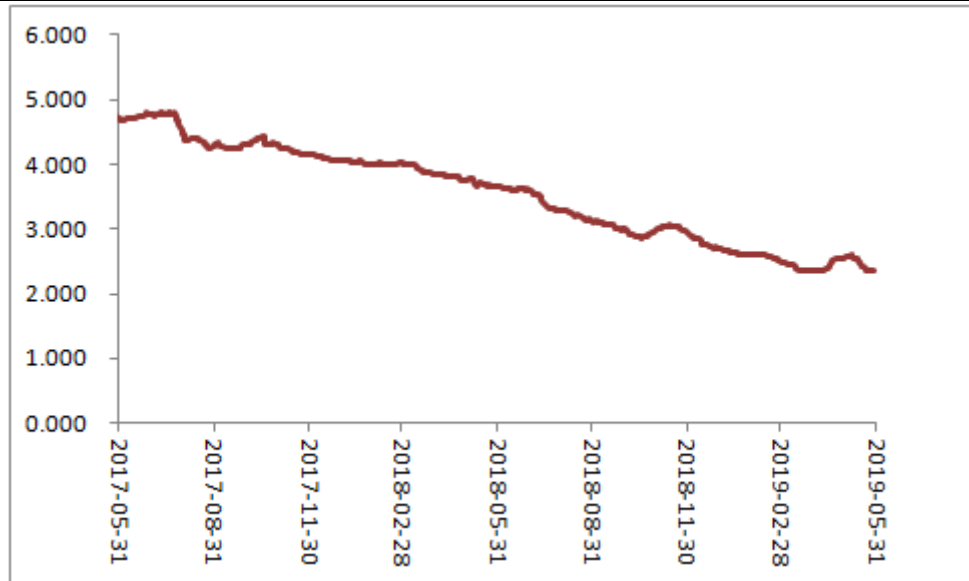
图表 10. 全球半导体月销售额 (十亿美元)



资料来源：万得，中银国际证券

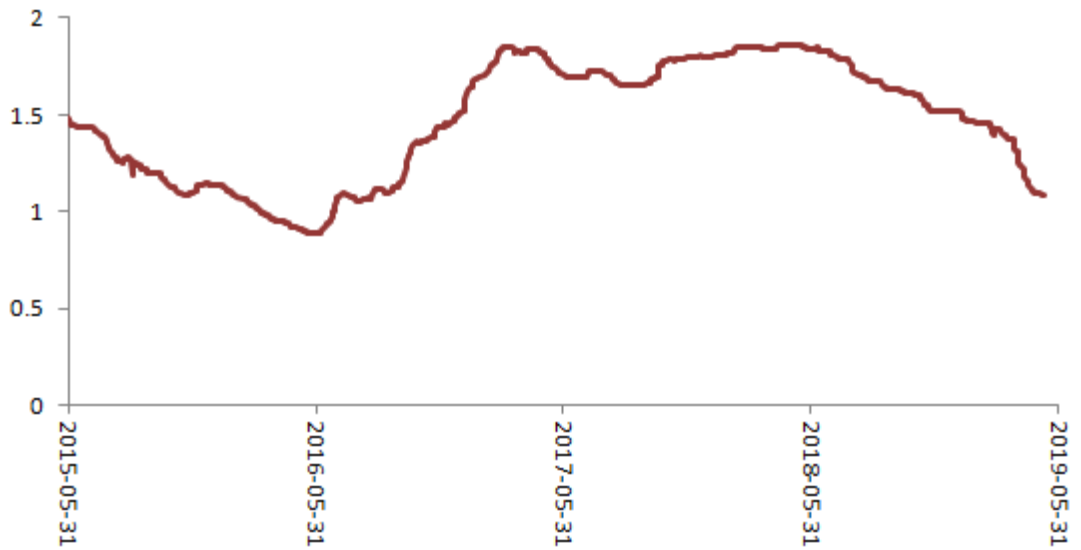


图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

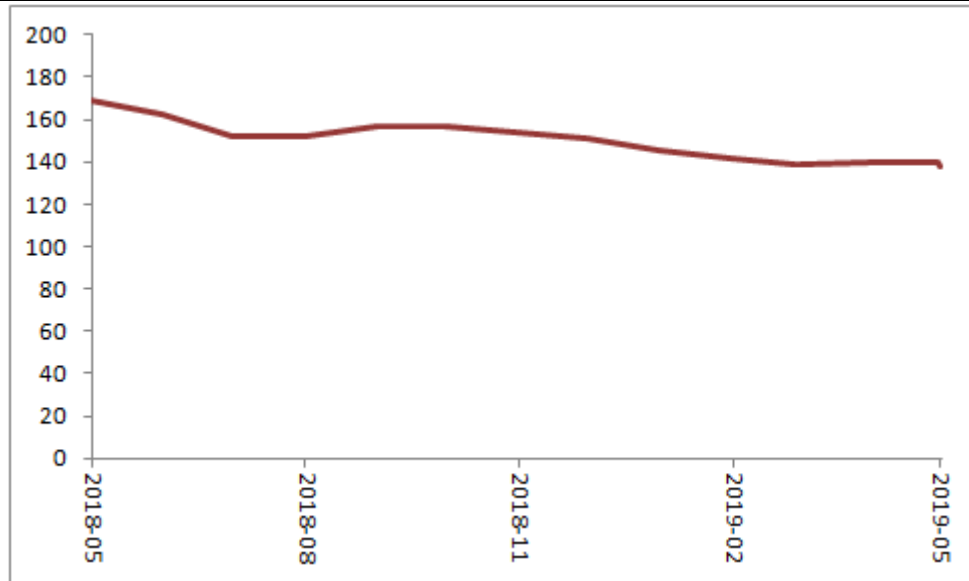
图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

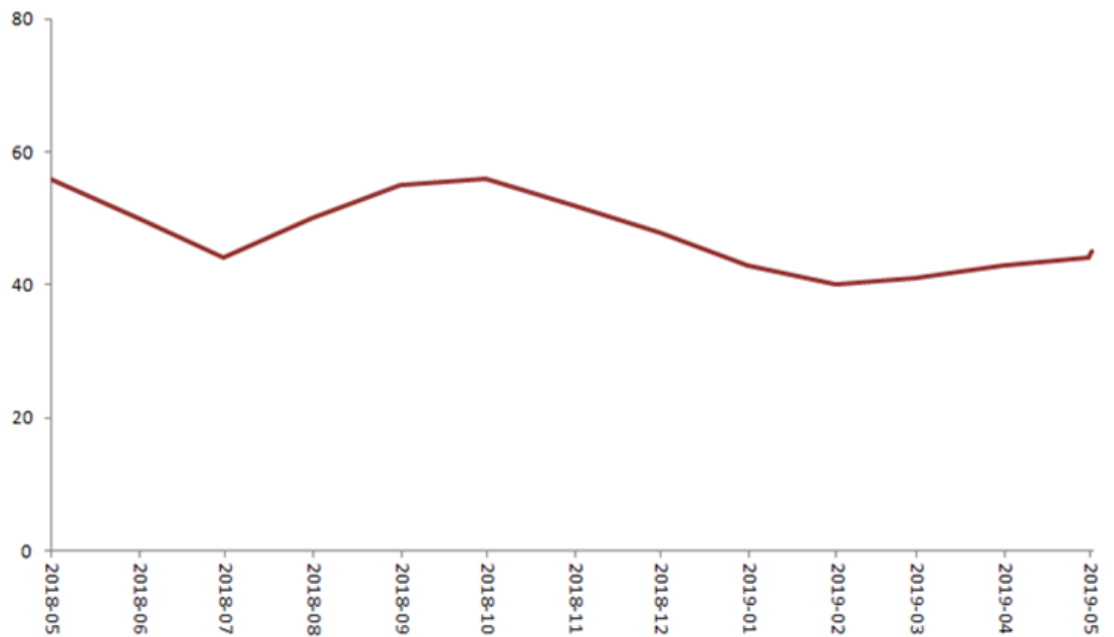


图表 13. 电视 55 寸 open cell 面板价格(美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

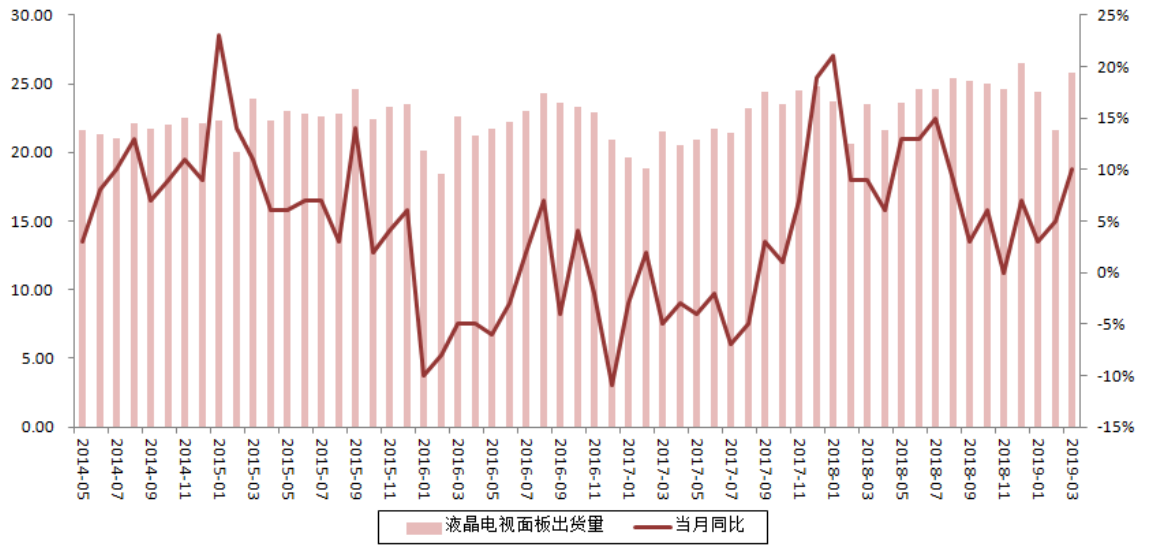
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格(美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

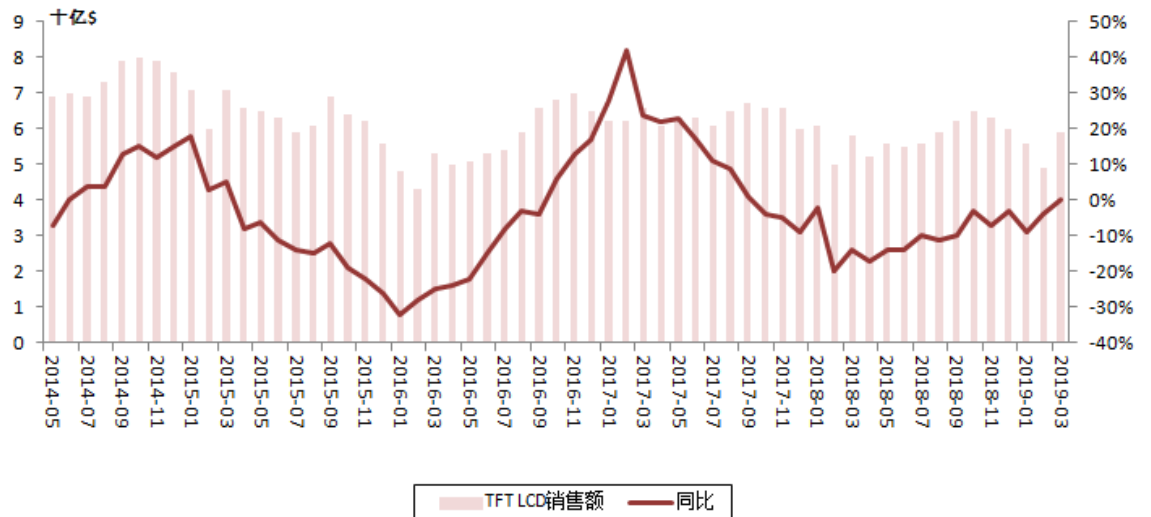


图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量 (百万片)



资料来源: 万得, 中银国际证券

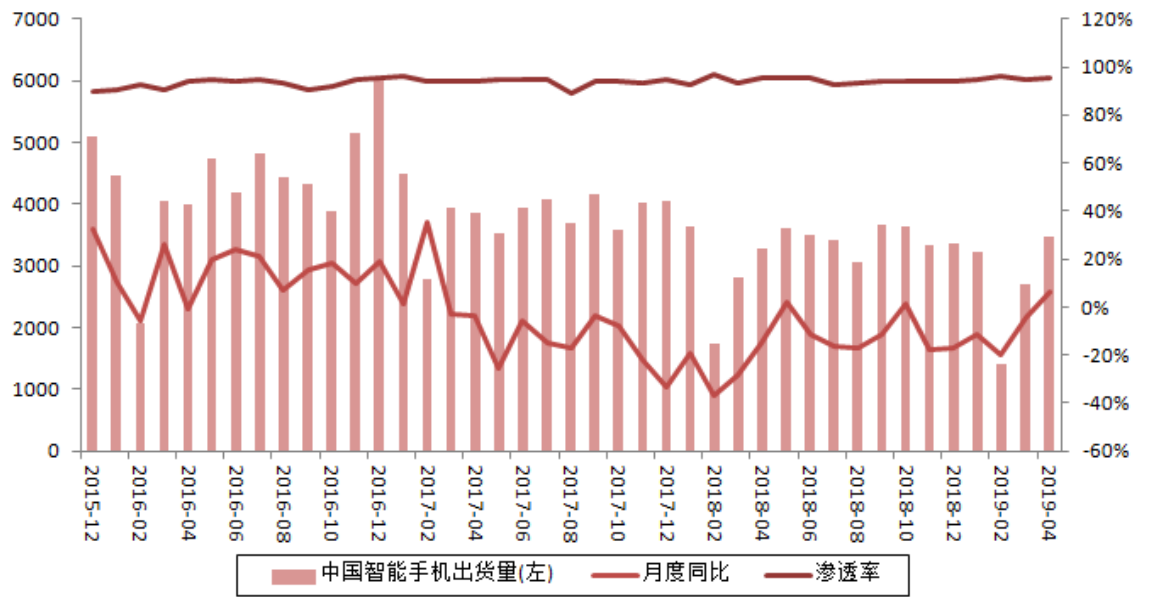
图表 16. 全球液晶面板月度营收 (十亿美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

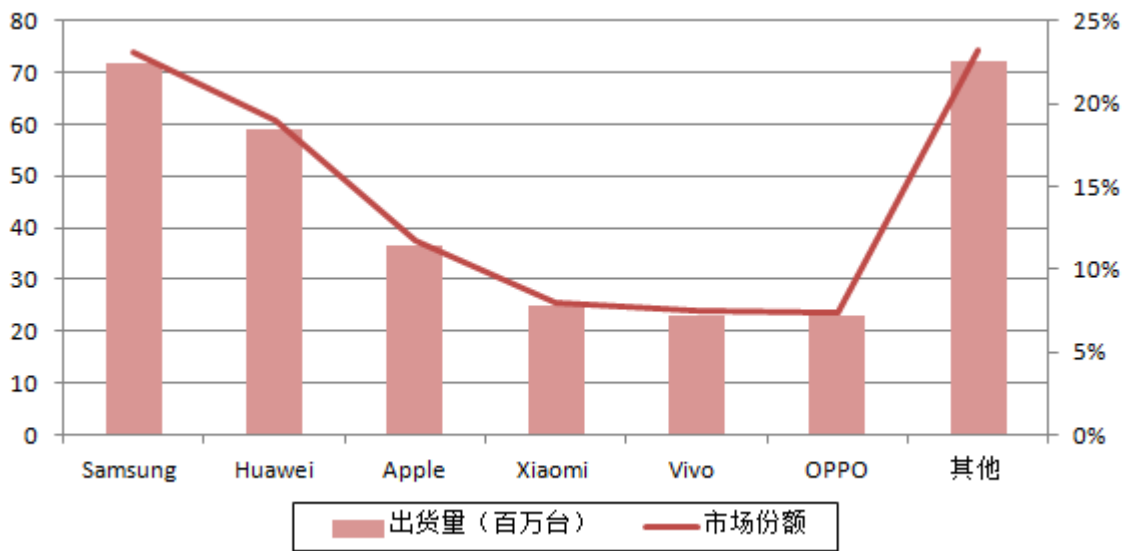


图表 17. 中国智能手机月度出货量 (万部)



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