



强于大市

电子行业周报

利好叠加提振情绪，把握科技主线

一周市场回顾。本周 SW 电子行业指数增长 5.58%，沪深 300 指数增长 4.90%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.68 个百分点，在所有一级行业中排序 5/28。SW 电子子行业中，涨幅最大的是 LED(6.69%)，涨幅最小的是分立器件(0.88%)。截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 27.21 倍，沪深 300 市盈率为 12.56 倍。年初至今，SW 电子指数累计上涨 25.95%，跑输沪深 300 指数 1.40 个百分点。

支撑评级的要点

- **本周观点：**各项利好叠加，市场情绪短期提振。本周中美领导人通话，将在 G20 峰会期间再次会晤，经贸摩擦升级趋势有望缓和；证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，支持符合国家战略的新兴产业在创业板重组上市；科创板过会企业再增 12 家。各项利好叠加，市场情绪提振，关注科技股。
- **投资推荐：**重点推荐半导体板块的韦尔股份、捷捷微电及半导体设备相关标的，建议关注立讯精密、洁美科技以及 5G 板块相关标的。
- **本周行情：**电子板块增长 5.58%，沪深 300 指数增长 4.9%，各子板块涨幅靠前的是 LED (6.69%) 电子系统组装(6.64%)、被动元件 (6.17%)、电子零部件制造 (6.17%)、集成电路 (5.98%)。个股方面本周涨幅靠前的是：长方集团(43.74%)、东晶电子(37.71%)、亚世光电(20.79%)、惠威科技(18.38%)、GQY 视讯(17.62%)。跌幅靠前的是大港股份(-9.18%)、铭普光磁(-8.86%)、睿能科技(-8.18%)、旭光股份(-6.39%)、*ST 瑞德(-5.15%)。
- **重要公司公告：**1) 韦尔股份：证监会核准公司以发行股份的方式购买 25 名股东持有的北京豪威 85.53% 股权、8 名股东持有的思比科 42.27% 股权以及 9 名股东持有的视信源 79.93% 股权，同时拟采取询价的方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 20 亿元，用于标的公司建设项目及支付中介机构费用。2) 歌尔股份：终止购买 MACOM Cayman 持有的 MACOM HK 51% 的股权。3) 洲明科技：拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于实施股权激励计划或员工持股计划，回购总金额不低于 4000 万元（含）且不超过 8000 万元。
- **行业要闻：**（1）华为发布第二款旗舰级 7nm SoC 麒麟 810，nova5 Pro 搭载；（2）台积电在上海技术上表示，采用最先进 EUV 工艺的 7nm+ 产品将于今年量产，基于 7nm 改进的 6nm 芯片产品将于 2020 年量产，5nm 的生态系统设计已经完成，也将在 2020 年上半年开始量产，今年新增产能 2% 全部投放在 7nm 节点，7nm 达到 100 万片年产能规模。

评级面临的主要风险

- 5G 商用推进不及预期；半导体景气度持续下行。

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

王达婷

021-20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001



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 5G	9
2 半导体	9
3 消费电子	10
4 车联网	10
5 面板	10
5 公司公告	12
6 重要行业数据	13



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.....	13
图表 10. 全球半导体月销售额（十亿美元）	13
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格（美元）	13
图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格（美元）	14
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）	15
图表 18. IDC 全球智能手机销量（19Q1）	16

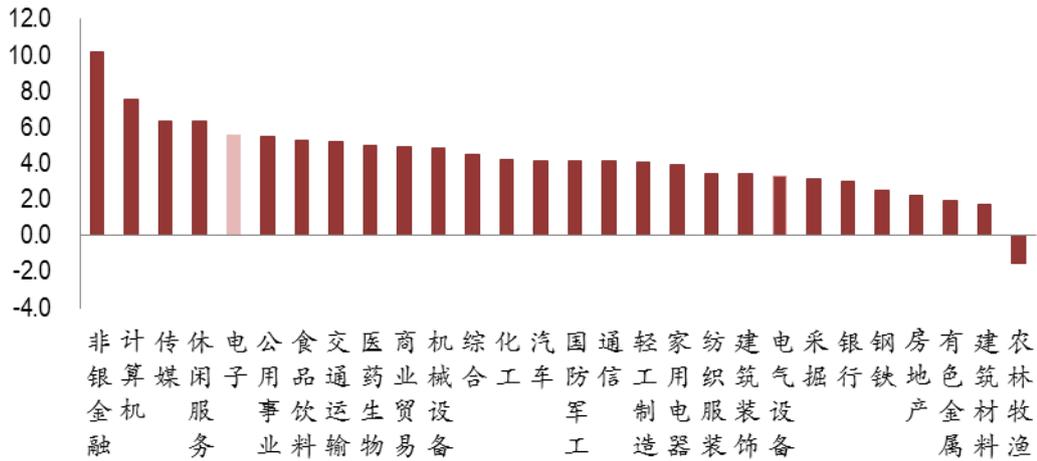


1 国内行情回顾

1 行业表现

本周 SW 电子行业指数增长 5.58%，沪深 300 指数增长 4.90%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.68 个百分点，在所有一级行业中排序 5/28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

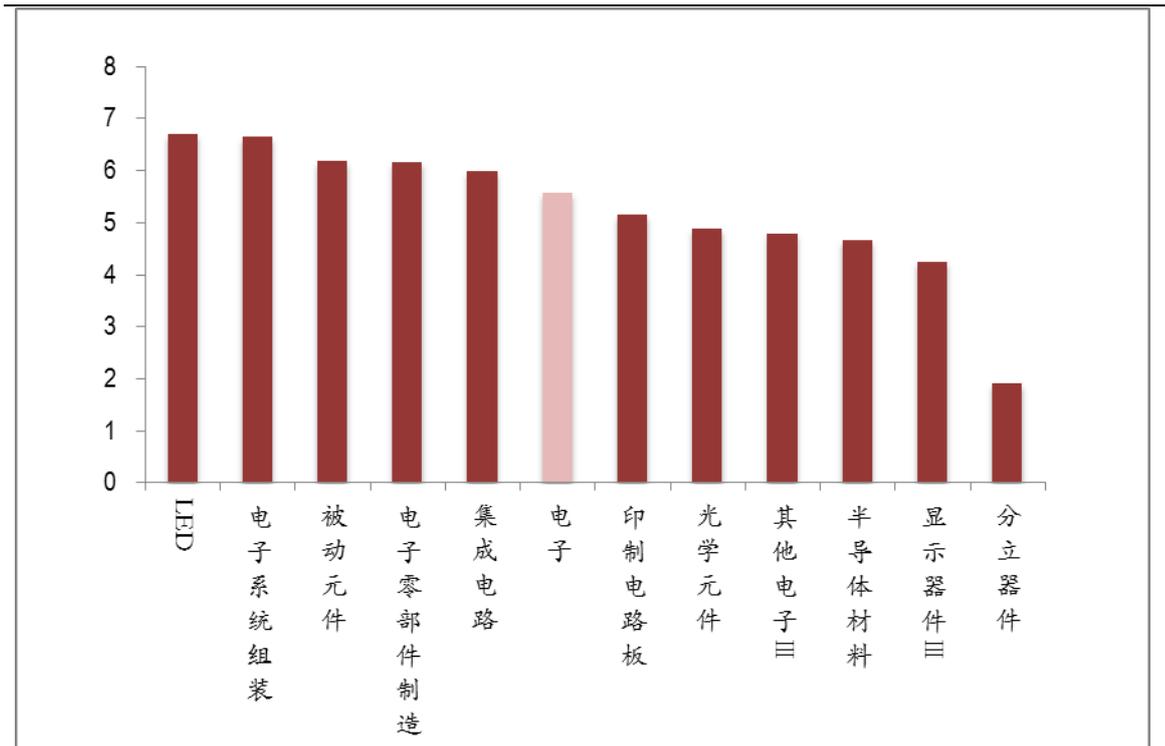


资料来源：万得，中银国际证券

2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是 LED(6.69%)，涨幅最小的是分立器件(0.88%)。

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：长方集团(43.74%)、东晶电子(37.71%)、亚世光电(20.79%)、惠威科技(18.38%)、GQY 视讯(17.62%)；跌幅后五的个股分别是：大港股份(-9.18%)、铭普光磁(-8.86%)、睿能科技(-8.18%)、旭光股份(-6.39%)、*ST 瑞德(-5.15%)。；换手率前五的个股分别是：亚世光电 (37.72%)、富满电子 (35.27%)、京泉华 (29.20%)、惠威科技 (26.67%)、力源信息 (24.77%)；估值后五位的个股分别是：风华高科(10.51)、阳光照明 (11.39)、杉杉股份 (11.88)、TCL 集团 (12.68)、德赛电池 (13.31)。

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 (%)
长方集团	43.74	大港股份	(9.18)
东晶电子	37.71	铭普光磁	(8.86)
亚世光电	20.79	睿能科技	(8.18)
惠威科技	18.38	旭光股份	(6.39)
GQY 视讯	17.62	*ST 瑞德	(5.15)
韦尔股份	16.54	康强电子	(4.55)
汇顶科技	14.93	金安国纪	(3.51)
力源信息	14.59	丹邦科技	(3.47)
惠伦晶体	13.37	横店东磁	(3.32)
联创电子	12.40	兴森科技	(2.34)

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

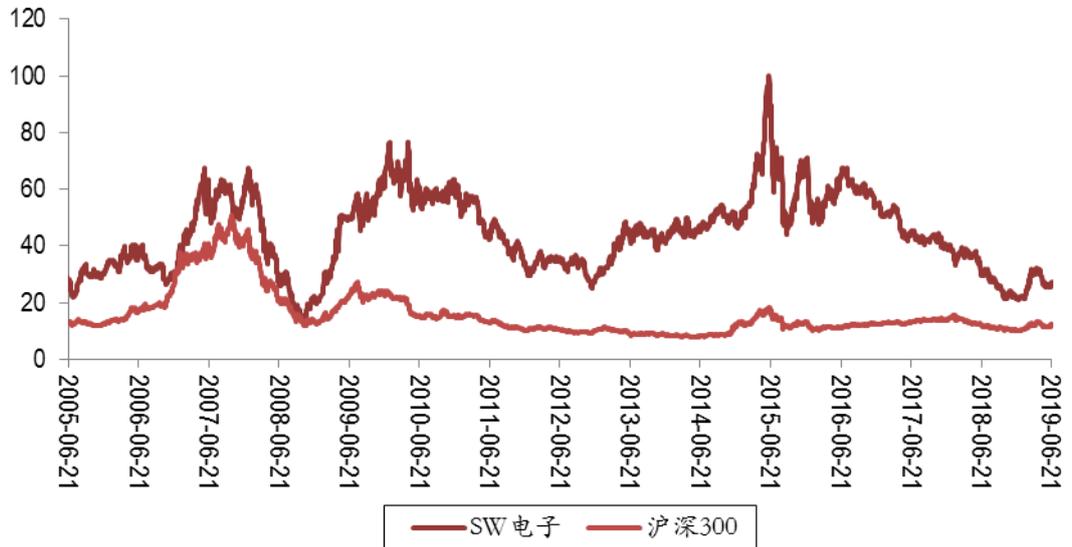
本周换手率前十位		本周 PE 后十位 (剔除负值)	
公司名称	换手率 (%)	公司名称	PE-TTM
亚世光电	37.72	风华高科	10.51
富满电子	35.27	阳光照明	11.39
京泉华	29.20	杉杉股份	11.88
惠威科技	26.67	TCL 集团	12.68
力源信息	24.77	德赛电池	13.31
铭普光磁	23.65	东旭光电	13.99
博通集成	21.01	合力泰	14.11
美格智能	19.96	工业富联	14.28
超频三	19.64	安洁科技	14.73
春兴精工	18.27	依顿电子	15.12

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 27.21 倍，沪深 300 市盈率为 12.56 倍。

图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE



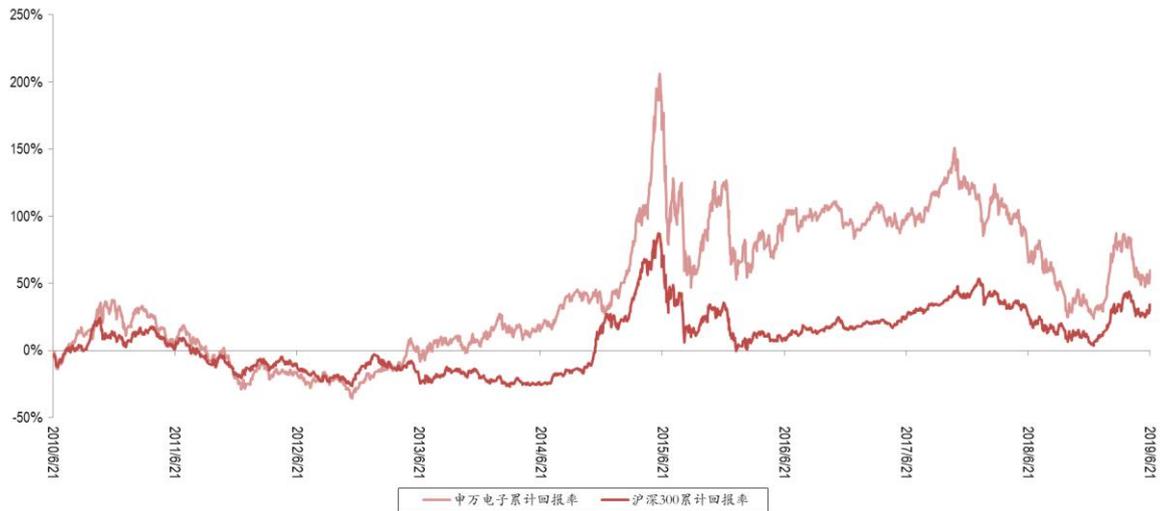
资料来源：万得，中银国际证券



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 25.95%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 27.35%，SW 电子行业指数跑输沪深 300 指数 1.40 个百分点。

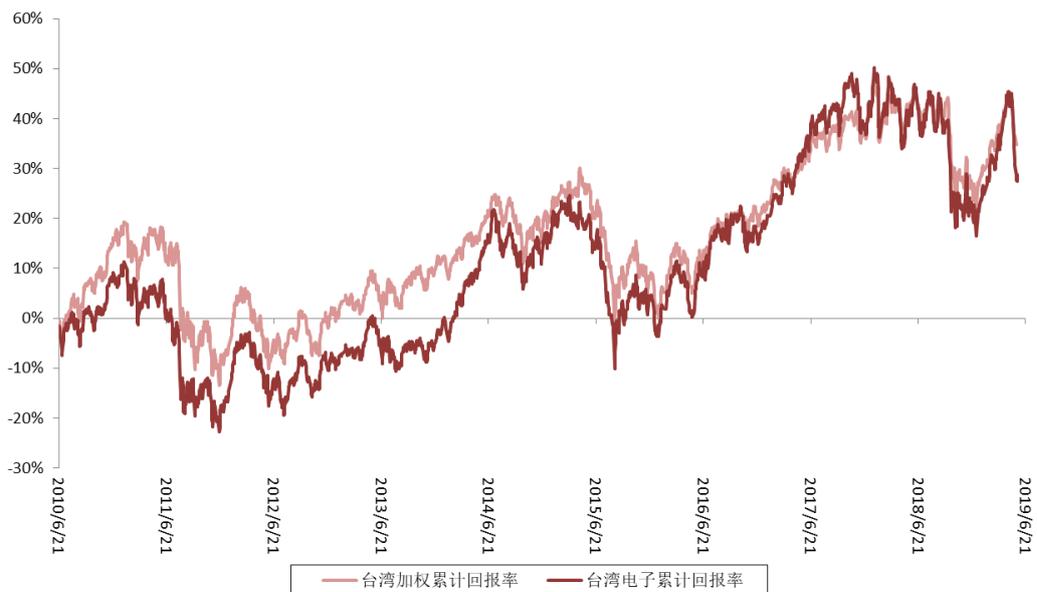
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



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 10.64%，台湾加权指数年初至今累计上涨 11.07%，台湾电子指数跑输台湾加权指数 0.43 个百分点。

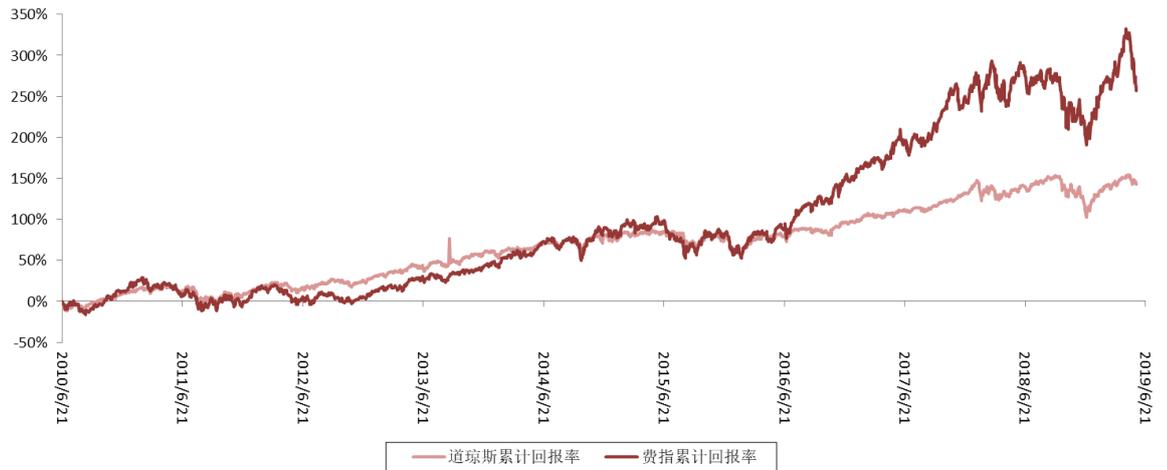
图表 7. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅



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 23.01%，道琼斯指数年初至今累计上涨 18.09%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 4.93 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 5G

韩媒：韩国 SK 公司联手诺基亚爱立信开发 6G

韩媒称，韩国 SK 电信公司 16 日表示已与两家欧洲电信设备制造商联手提升商用 5G 网络的性能，并开发 6G 相关技术。韩国总统文在寅访问北欧期间，这家韩国主要移动运营商先后与芬兰诺基亚公司和瑞典爱立信公司签署了谅解备忘录。这三家公司同意改进“超可靠、低延迟”的 5G 网络，并将其应用于韩国境内的商业网络。早在 4 月初，SK 电信公司使用上述两家电信供应商的设备在韩国推出了商用 5G 网络，随后一直在建设更多基站，以扩大覆盖范围。SK 电信公司表示根据协议，它们还将共同开发 6G 的核心技术，以便在下一代移动通信技术领域抢占先机并探索新的商业模式。（来源：参考消息网）

科技部发布 5 个 6G 项目

6 月 20 日下午，科技部发布“宽带通信与新型网络”国家重点研发计划 2019 年度专项，其中有 5 个方向与 6G 有关，开展新型网络与高效传输全技术链研发，使我国成为 B5G 与 6G 无线移动通信技术和标准研发的全球引领者，在未来无线移动通信等方面取得一批突破性成果，为“网络强国”和“互联网+”国家战略的实施提供坚实的技术支撑。五个项目分别为：与 5G/6G 融合的卫星通信技术与原理验证、基于全维可定义的天地协同移动通信技术研究、非对称毫米波亚毫米波大规模 MIMO 关键技术研究及系统验证、基于开源生态的无线协作环境、大维智能共生无线通信基础理论与技术。（来源：科技部）

联通大规模集采 100G WDM OTN 设备：3 中标人份额配比 5:3:1

来自中国联通官网信息显示，2019-2020 年中国联通 100G WDM OTN 设备集中采购招标正式开启。本次设备集采规模大，需要新建 OTM/ROADM 站 2444 端、SDN 管控基础平台 85 套；扩容线路侧 200G 端口 342 个、线路侧 100G 端口 40546 个、线路侧 10G 端口 3953 个及相应规模的支路侧端口和 SDN 网元使能需求。项目中标候选人为 3 个，将按照 5:3:1 分配，并为第一名和第二名特设两个激励包，各 5%，根据第一名和第二名的评审总价比值分配。随着新兴业务的不断涌现，带宽需求飞速增长，传送网正向着大容量、智能化、多业务承载和调度灵活化方向发展，运营商也加大 WDM OTN 设备集采步伐。（来源：中国联通）

2 半导体

华为发布第二款 7nm 手机 SOC 芯片麒麟 810

华为在武汉的 nova 新品发布会上正式发布一款全新人工智能芯片麒麟 810，搭载于 HUAWEI nova 5。这既是首款采用华为自研达芬奇 (Da Vinci) 架构的手机 AI 芯片，将带来更出众 AI 能效与体验；又是华为旗下第二款采用 7nm 工艺制程的处理器，使之成为全球首个拥有两款 7nm 片上系统 (SoC) 的手机品牌。麒麟 810 延续了麒麟 980 卓越的能效与续航能力，与当前同档位产品采用的 8nm 工艺相比，麒麟 810 能效提升 20%、晶体管密度提升 50%，预计将为更多价位段手机用户带来旗舰级的领先体验。（来源：C114）

台积电今年新增 2% 产能悉数落脚 7nm 达到百万片制造规模

台积电今年新增产能 2%，全部投放在 7nm 节点，从而 7nm 达到 100 万片年产能规模。掌控机台、工艺开发、品质把控，乃台积电长期绝对优势领跑晶圆代工市场的硬通货。7nm+ 首次引入 EUV 光刻技术规模量产，5nm 全面导入 EUV 明年 2 月开始风险性试产，然后回补 6nm 缺口，从而拉长 7nm 的生命周期。先做出 7nm，进而推进到 5nm，然后再回过头来挖掘两者工艺节点潜能推出 6nm 代工服务。这样的 Roadmap 实现，得益于台积电通过对 EUV 技术透彻的掌握，将 7nm、5nm 的技术加以结合，从而让承上启下的 6nm（据说 6nm 逻辑密度较 7nm 增加了 18%），为用户提供更好性价比的代工工艺选择，这是台积电为客户降低成本并与客户达成双赢的考量。（来源：SEMICHINA）



IC Insights: 美国仍主导全球芯片市场, 份额超 50%

根据 IC Insight 公布的依照区域以及半导体厂商类型划分的全球半导体市场份额显示, 到目前为止, 中国大陆及中国台湾地区在无厂半导体的全球市场份额提升幅度很大, 分别达到了 13% 及 16%, 但是 IDM 整合组件制造市场份额很小, 中国台湾地区为 2%, 而中国大陆小于 1%。同时如日本、欧洲等拥有半导体工业的地区其无论是无厂半导体还是 IDM 厂商都在 10% 以下。韩国方面则在 IDM 厂商全球市场占有率达到了 37%, 距离美国的 46% 相差只有 9%, 但韩国的无厂半导体份额非常小, 只有不到 1%。在总体全球市场份额方面, 美国依然占据了“半壁江山”, 而韩国也因为其三星、SK 海力士等拥有全球超过四分之一的市场份额, 而中国大陆及中国台湾分别拥有全球 3% 及 6% 的市场份额。(来源: Expreview)

闪存第三季度合约价将继续下降 10%

根据集邦咨询半导体研究中心的调查报告, 闪存产品的价格将会在第三季度持续走低。随着中美相关政策的出台, 全球对智能手机和服务器的需求在下半年将会继续低于预期水平, CPU 产品的需求也会更加短缺, 笔记本电脑等产品的出货量下降对 eMMC/UFS/SSD 等产品的出货量造成影响, 供过于求的局面导致闪存产品将会在第三季度继续降价。今年上半年, OEM 厂商对大多数类型产品进行去库存, 备货需求相对较弱, 因此 NAND 闪存产品合约均价已经连续两个月下跌近 20%, 由于供应商库存状况仍然无法缓解, 因此下个月的出货价格仍然会下调。由于智能手机和笔记本电脑供应商预计在第三季度备货能力将有所提升, 再加上前两个季度再加个方面的大幅度波动, 因此合约价降幅将会保持在 10% 左右。(来源: Expreview)

3 消费电子

IDC: 2023 年可穿戴规模破 3 亿, Apple Watch 依旧领先

根据市场调查机构 IDC 公布, 2019 年可穿戴设备市场全球出货量有望突破 2.229 亿台, 按照 7.9% 的复合年增长率 2023 年市场规模将增加至 3.023 亿台。驱动快速增长的主要功臣就是智能手表和耳塞式设备, 在 2023 年的市场占比份额将超过 70%。IDC 预测苹果的 Apple Watch 在所有智能手表中的占比将会达到 25.9%。耳带式设备在 2019 年出货量预估为 7200 万台, 而在 2023 年会上升至 1.053 亿台。IDC 预测腕带将会以复合年增长率为 0.3% 的速度增长。在小米和华为等中国品牌引领下, 预估超过一半的腕带都将在中国出货。国内市场 2019 年第一季度可穿戴设备市场出货量为 1950 万台, 同比增长 34.7%。(来源: IDC)

4 车联网

发改委: 部分车联网专用频段无线电频率占用费“头三年免收”

为进一步加大降费力度, 切实减轻社会负担, 促进实体经济发展, 国家发改委正式发布关于降低部分行政事业性收费标准的通知, 自 2019 年 7 月 1 日起, 发改委明确要求降低 223-235MHz 频段电力等行业采用载波聚合的基站频率占用费标准, 由按每频点 (25kHz) 每基站征收改为按每 MHz 每基站征收, 即由现行 800 元/频点/基站调整为 1000 元/MHz/基站。为鼓励新技术新业务的发展, 对 5905-5925MHz 频段车联网直连通信系统频率占用费标准实行“头三年免收”的优惠政策。即自频率使用许可证发放之日起, 第一至第三年免收无线电频率占用费; 第四年及以后按照国家规定的收费标准收取频率占用费。(来源: C114)

5 面板

智能汽车带动新风向, LG 显示器首度在车用显示器市场夺冠

LG 显示器首度在全球车用面板市场拿下出货排行第 1 名, LG 显示器过去陷入面板低价竞争中, 但随着智能汽车时代来临, 外界相当关注, LG 显示器能否利用车用显示器克服困境。据韩媒报导, 市场调研公司 IHS Markit 统计, 今年第 1 季全球车用显示器出货量为 3629 万 3000 台, 和去年同期 (4034 万 2000 台) 相比下滑一成。虽然整体出货量下滑, 但 LG 显示器出货量却增加 32.5% 达 608 万台, 市占率为 16.8%, 微幅领先日本 JDI (580 万台, 16% 市占率), 首度登上榜首。而天马微电子 (514 万



9000 台，14.2%) 拿下第 3 名，紧接着是友达光电 (475 万 9000 台，13.1%)、群创光电 (414 万 4000 台，11.4%)。(芯科技)



5 公司公告

韦尔股份：证监会批准韦尔股份以发行股份的方式购买 25 名股东持有的北京豪威 85.53% 股权、8 名股东持有的思比科 42.27% 股权以及 9 名股东持有的视信源 79.93% 股权，同时拟采取询价的方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 20 亿元，用于标的公司建设项目及支付中介机构费用。本次交易完成后，韦尔股份将持有北京豪威 89.45% 股权、视信源 79.93% 股权，直接及间接持有思比科 85.31% 股权。

飞荣达：公司以自有资金向珠海市润星泰电器有限公司增资 1.55 万元，其中 4,258.88 万元计入标的公司的注册资本，11,241.12 万元计入资本公积金。本次增资完成后，标的公司的注册资本由 4,900.00 万元增加至 9,158.88 万元，公司持有标的公司 46.50% 股权。同时，公司拟以自有资金 1,500 万元受让任怀德、张莹、李晓武合计所持有润星泰 4.50% 的股权。公司持有标的公司的股权由 46.50% 增加至 51.00%。

朗科智能：拟以自有资金出资 255 万元，与宁波策邦企业管理合伙企业、宁波宏朗乐行企业管理合伙企业共同投资设立海宁润远电器科技有限公司，公司占润远电器 51% 的股权。

景嘉微：控股股东、实际控制人喻丽丽女士、曾万辉先生通过大宗交易方式累计减持公司股份 329 万股，占公司总股本的 1.09%。

惠伦晶体：公司持股 5% 以上的股东丑建忠先生拟以集中竞价方式或者大宗交易方式减持公司股份 950 万股，占公司总股本比例 5.65%。

欧比特：中标广东城智科技有限公司“绿水青山一张图”项目，预中标金额约 8,362 万元，占公司 2018 年营业收入的 9.23%。

崇达技术：关于对外投资设立子公司南通崇达半导体技术有限公司，注册资本 2.1 亿元。

德赛电池：投资建设德赛电池物联网电源高端智造项目，项目建成后将生产经营锂离子封装电池等产品。项目计划投资 26 亿元。

金运激光：控股股东及实际控制人梁伟先生将其持有的 660 万股公司股份转让予赣州裕弘投资管理合伙企业，占公司总股本的 5.24%。

生益科技：首次向 2019 年度股票期权激励计划 6 名激励对象首次授予股票期权 1.02 亿份，首次授予股票期权的行权价格为 13.35 元/股，首次授予日为 2019 年 6 月 18 日。



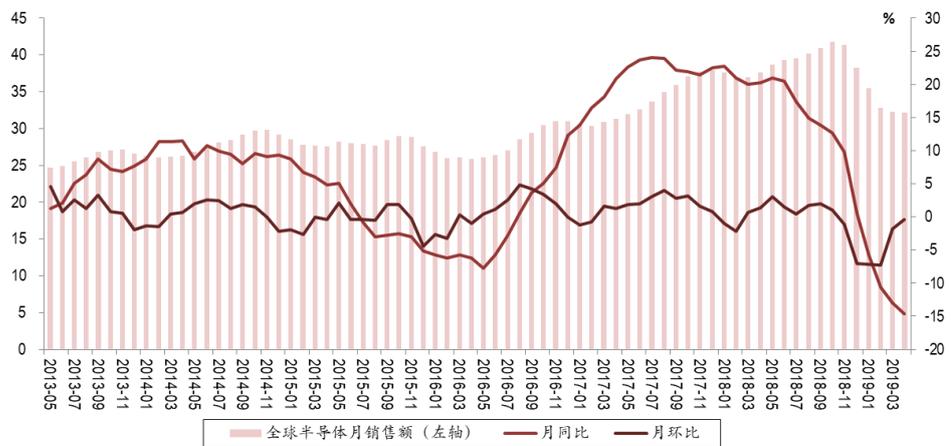
6 重要行业数据

图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值



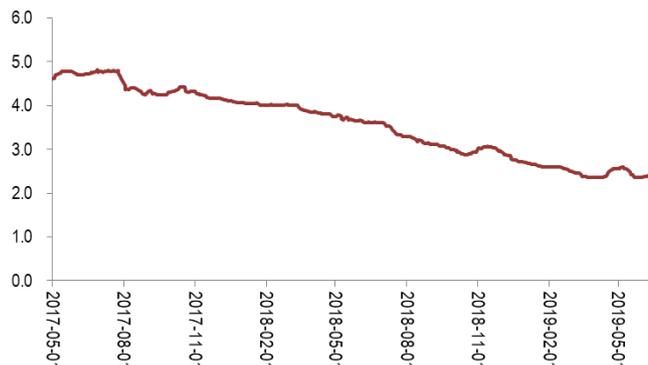
资料来源：万得，中银国际证券

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

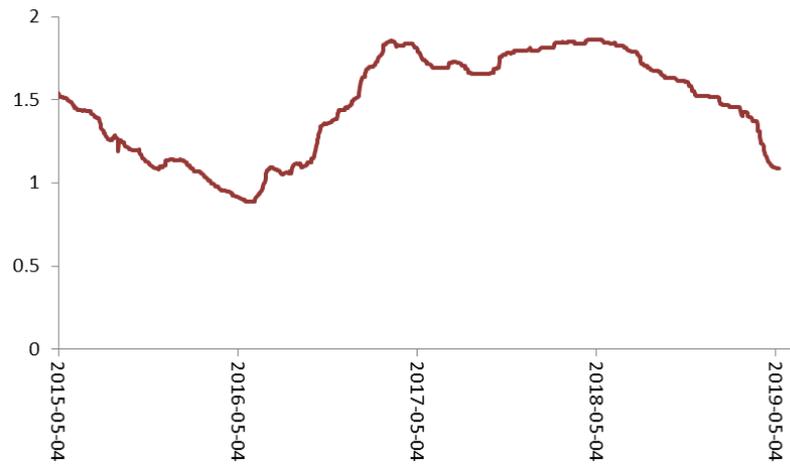
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格（美元）



资料来源：万得，中银国际证券

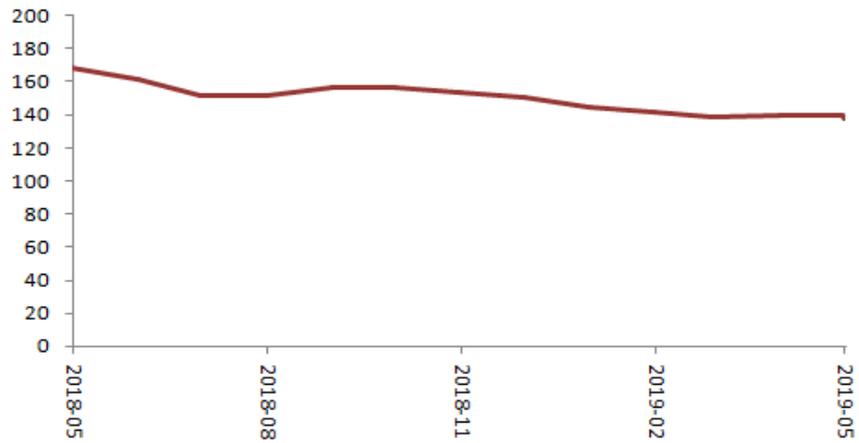


图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格 (美元)



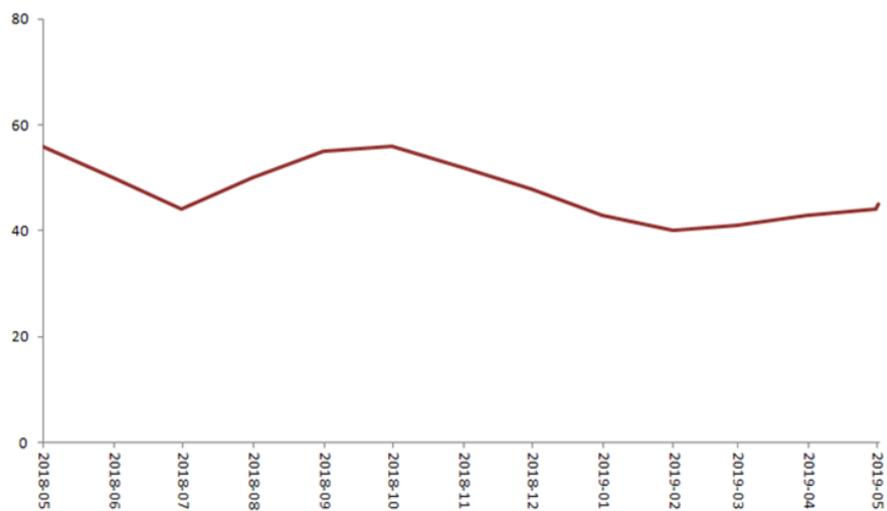
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

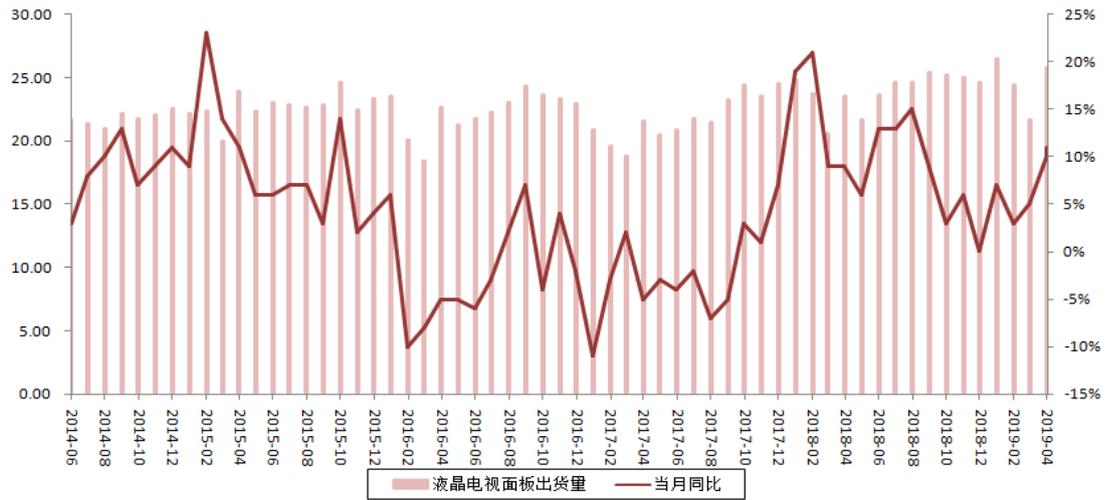
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格(美元)



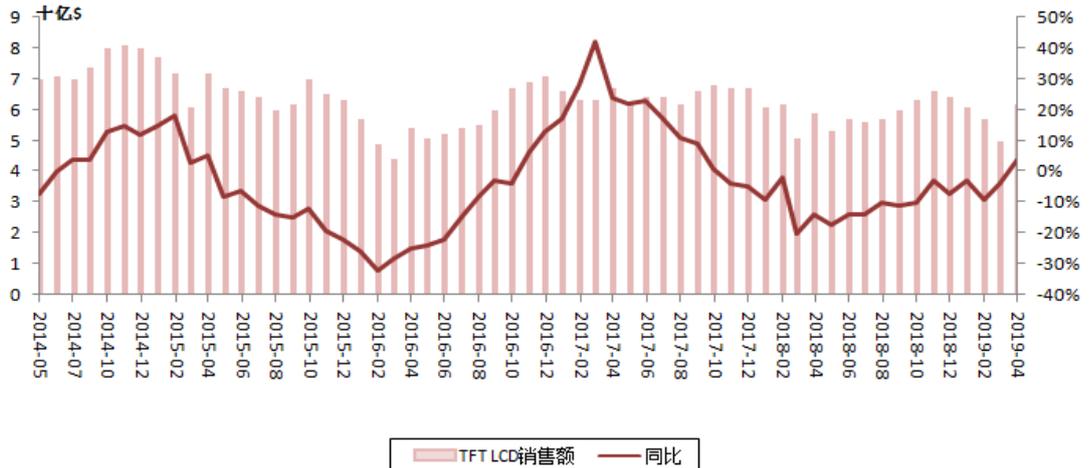
资料来源: 万得, 中银国际证券



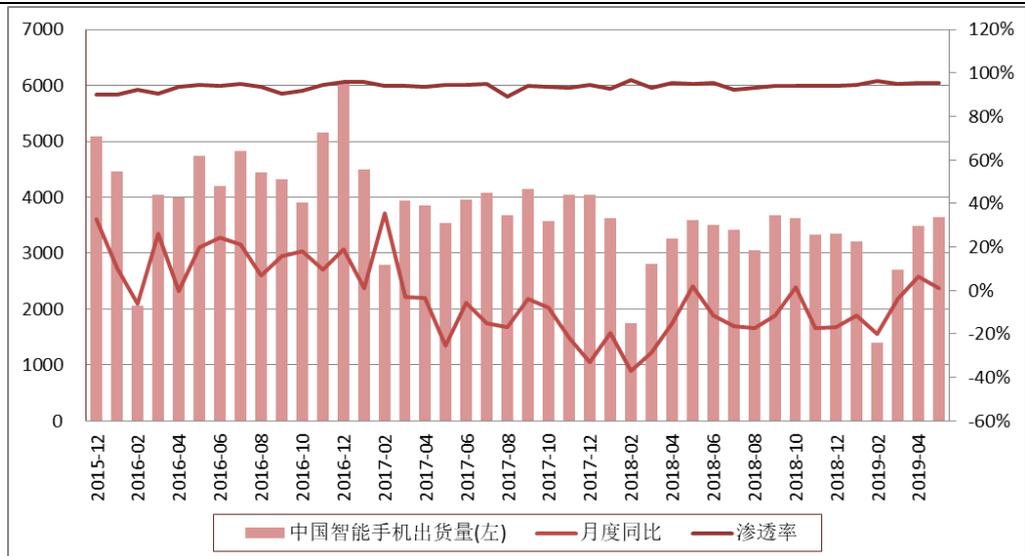
图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量 (百万片)



图表 16. 全球液晶面板月度营收 (十亿美元)

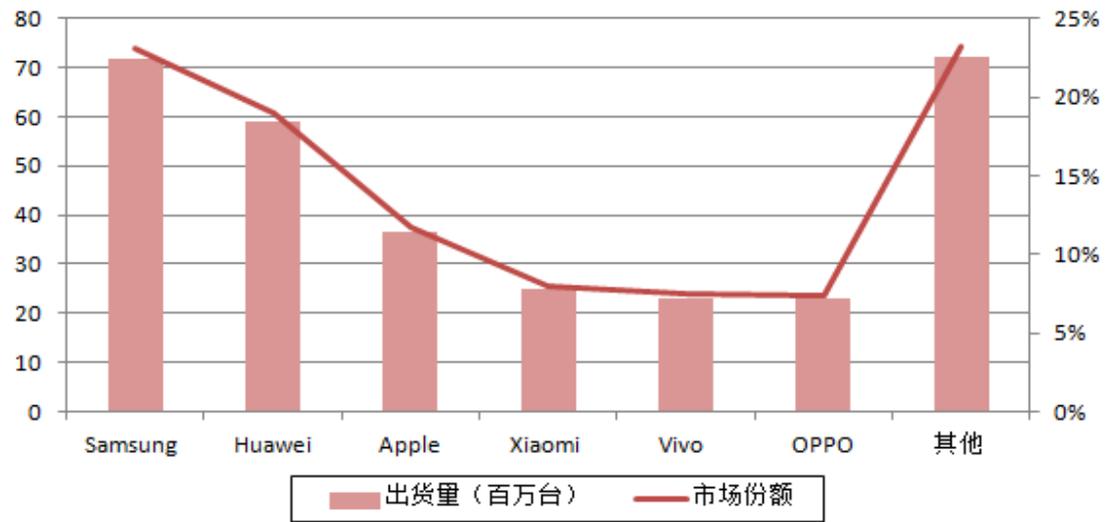


图表 17. 中国智能手机月度出货量 (万部)





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