



强于大市

电子行业周报

科创板开市在即，把握海外变局下的机遇

一周市场回顾。本周 SW 电子行业指数增长 2.95%，沪深 300 指数增长 1.77%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 1.18 个百分点，在所有一级行业中排序 6/28。SW 电子子行业中，涨幅最大的是光学元件(6.93%)，跌幅最大的是分立器件(-3.03%)。截至本周收盘，电子行业市盈率 PE-TTM(整体法)为 28.34 倍，沪深 300 市盈率为 12.39 倍。年初至今，SW 电子指数累计上涨 29.73%，跑赢沪深 300 指数 0.42 个百分点。

支撑评级的要点

- **本周观点：**1) 本周受海外环境影响，部分板块上涨，把握海外变局带来机遇。美国有望放松对华为出口限制，华为产品出货量下滑幅度有望减弱，供应链将受益；日本对韩国限制出口半导体、显示面板相关原材料，国内面板行业有望受益。2) 科创板开市在即，关注科技股的价值重估。上交所公告，科创板将于 7 月 22 日开市，目前已有多家公司启动发行工作。市场对科技股关注度有望提升，具有核心技术的标的将迎来价值重估。
- **投资推荐：**重点推荐韦尔股份、京东方 A，建议关注立讯精密、深南电路、北方华创、长川科技、洁美科技等。
- **本周行情：**电子板块上涨 2.95%，各子板块涨幅靠前的是光学元件(6.93%)、显示器件Ⅲ(3.9%)、电子系统组装(3.14%)、电子零部件制造(3.11%)、其他电子Ⅲ(2.61%)。个股方面本周涨幅靠前的是：久之洋(52.98%)、博通集成(22.25%)、华映科技(17.46%)、森霸传感(13.32%)、火炬电子(12.26%)。跌幅靠前的是：泰晶科技(-19.64%)、捷捷微电(-13.13%)、飞乐音响(-10.81%)、金安国纪(-9.81%)、光莆股份(-7.72%)。
- **重要公告：**(1) 北方华创：增发预案调整，认购对象去除北京集成电路制造和装备股权投资中心，募资总额从不超过 21 亿元，调整为不超过 20 亿元，募投项目的募集资金拟投入额作相应调整。(2) 长信科技：半年度业绩预告，预计上半年归母净利润 4.19 亿元-4.56 亿元，同比增长 15.06%-25.22%。(3) 领益智造：半年度业绩预告，上半年扭亏为盈，实现归母净利润 8.5 亿元-11.5 亿元。
- **行业要闻：**(1) 三星电子公布 2019 年第二季度盈利预测，预计营收在 55-57 兆韩元之间，中间值 56 兆韩元，同比下滑 4.2%，环比上升 4.3%；营业利润在 6.4 兆韩元-6.6 兆韩元之间，中间值 6.5 兆韩元，同比下滑 56%，环比上升 6.9%。(2) 近日，日本宣布对向韩国出口的氟聚酰亚胺、光刻胶和高纯度氟化氢三种产品进行出口限制，7 月 4 日以后对三种材料进行单独许可和审查。这三类材料主要应用在显示面板及半导体芯片制造方面，在这三类材料上日本占据 7-9 成的市场。(3) 根据 2019 年前 5 个月的统计，中国品牌手机占据了俄罗斯手机市场的 45% 以上，而去年同期，中国品牌在俄罗斯市场所占份额仅略高于 34%。如果把中国较小公司出售的手机计算在内，俄罗斯市场销售的手机一半都是中国品牌。(4) 2019 百度 AI 开发者大会上，百度发布一款新的芯片——远场语音交互芯片“鸿鹄”，主要应用于车载语音交互、智能家居等场景。
- **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；贸易摩擦升级。

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 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.....	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

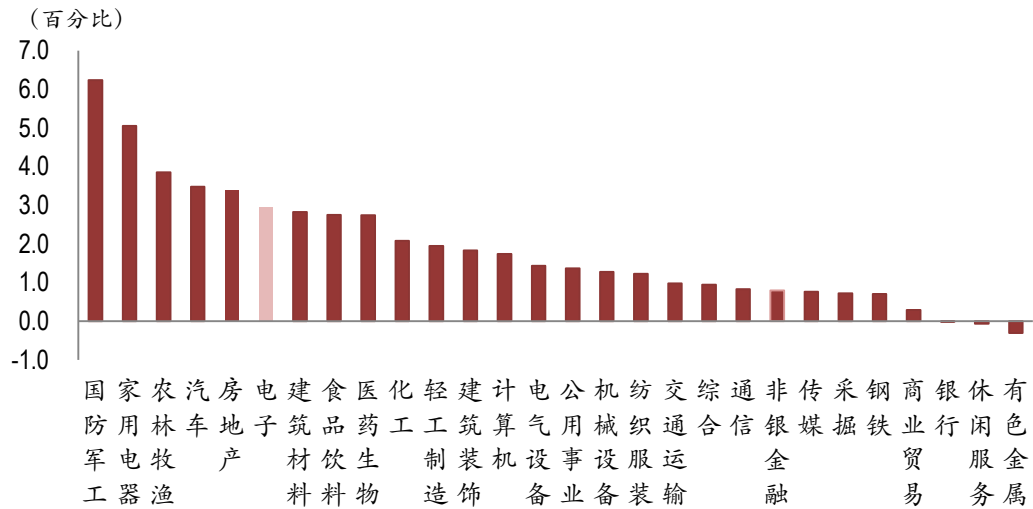


1 国内行情回顾

1 行业表现

本周 SW 电子行业指数增长 2.95%，沪深 300 指数增长 1.77%，电子行业指数跑赢沪深 300 指数 1.18 个百分点，在所有一级行业中排序 6/28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

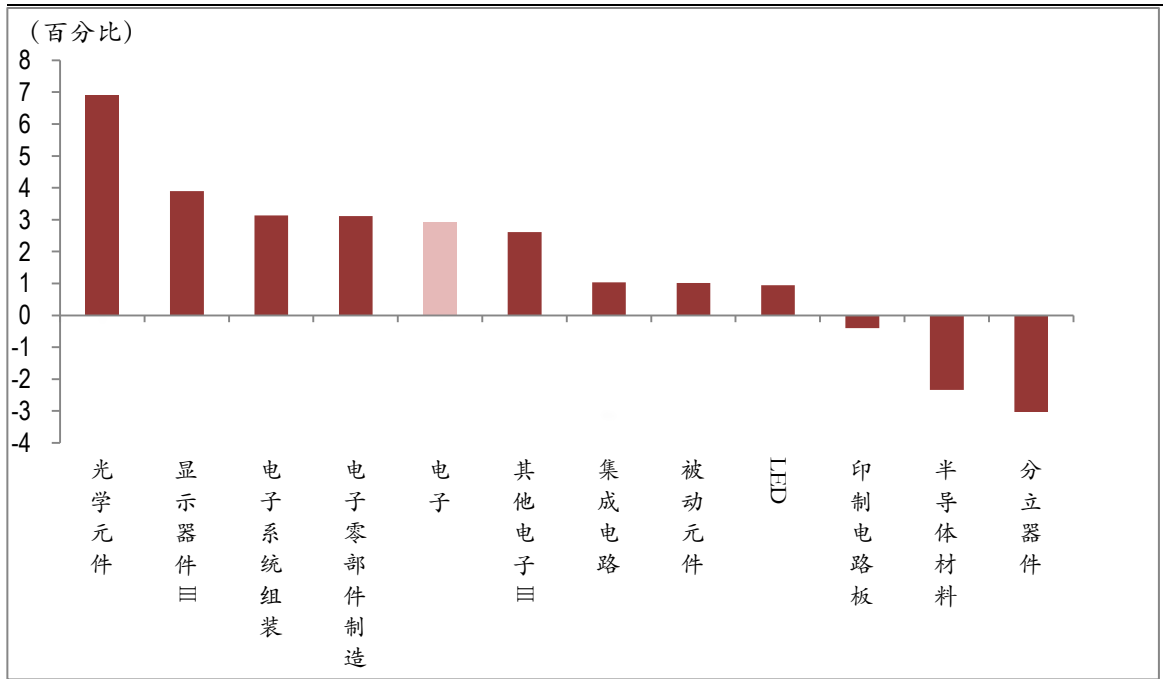


资料来源：万得，中银国际证券

2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是光学元件(6.93%)，跌幅最大的是分立器件(-3.03%)。

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：久之洋(52.98%)、博通集成(22.25%)、华映科技(17.46%)、森霸传感(13.32%)、火炬电子(12.26%)；跌幅后五的个股分别是：泰晶科技(-19.64%)、捷捷微电(-13.13%)、飞乐音响(-10.81%)、金安国纪(-9.81%)、光莆股份(-7.72%)；换手率前五的个股分别是：泰晶科技(35.29%)、宏达电子(27.42%)、恒铭达(24.06%)、森霸传感(21.71%)、惠威科技(20.84%)；估值后五位的个股分别是：风华高科(10.51)、阳光照明(11.21)、杉杉股份(12.89)、TCL 集团(12.95)、合力泰(13.32)。

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 (%)
久之洋	52.98	泰晶科技	(19.64)
博通集成	22.25	捷捷微电	(13.13)
华映科技	17.46	飞乐音响	(10.81)
森霸传感	13.32	金安国纪	(9.81)
火炬电子	12.26	光莆股份	(7.72)
华正新材	11.70	广东骏亚	(7.71)
光弘科技	11.18	惠伦晶体	(5.71)
弘信电子	10.75	金龙机电	(5.59)
全志科技	9.62	力源信息	(5.33)
大恒科技	9.50	恒久科技	(5.25)

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

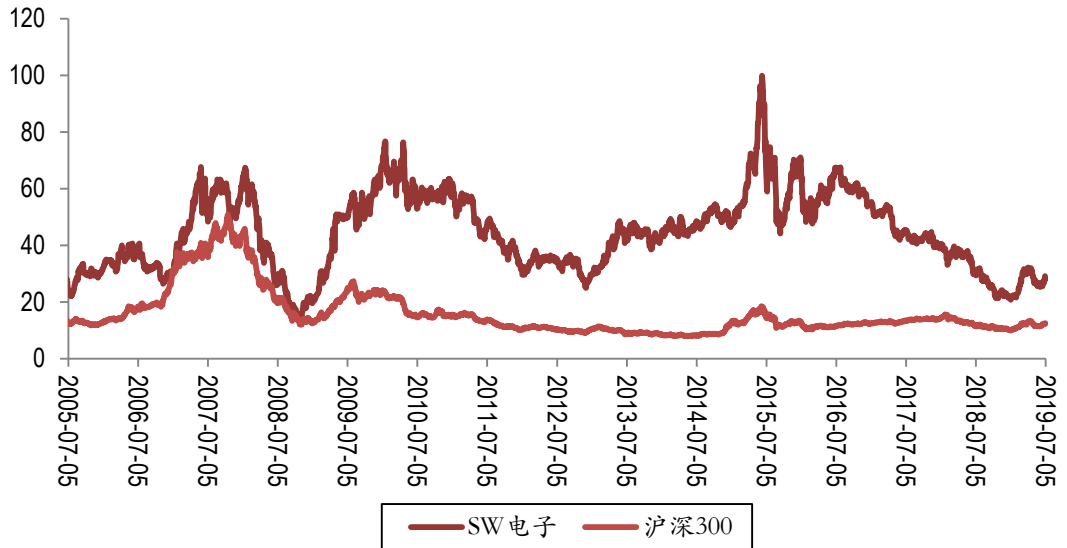
本周换手率前十位		本周 PE 后十位 (剔除负值)	
公司名称	换手率 (%)	公司名称	PE-TTM
泰晶科技	35.29	风华高科	10.51
宏达电子	27.42	阳光照明	11.21
恒铭达	24.06	杉杉股份	12.89
森霸传感	21.71	TCL 集团	12.95
惠威科技	20.84	合力泰	13.32
联得装备	18.57	德赛电池	13.67
富满电子	17.95	东旭光电	13.91
领益智造	16.67	工业富联	15.24
博通集成	16.31	依顿电子	15.42
亚世光电	13.48	利亚德	15.53

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 28.34 倍，沪深 300 市盈率为 12.39 倍。

图表 5. 2005 年至今申万电子指数 PE



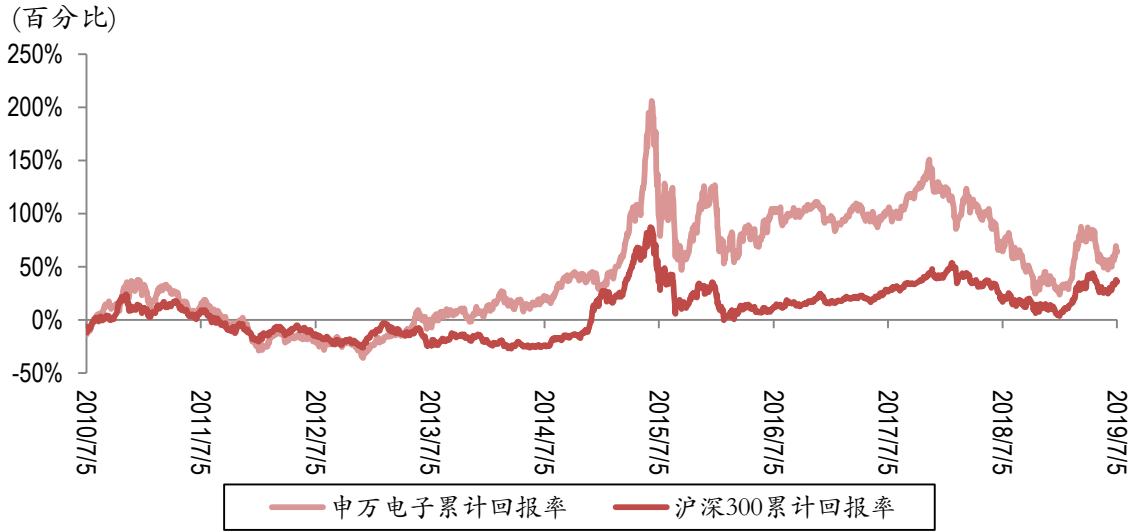
资料来源：万得，中银国际证券



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 29.73%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 29.31%，SW 电子行业指数跑赢沪深 300 指数 0.42 个百分点。

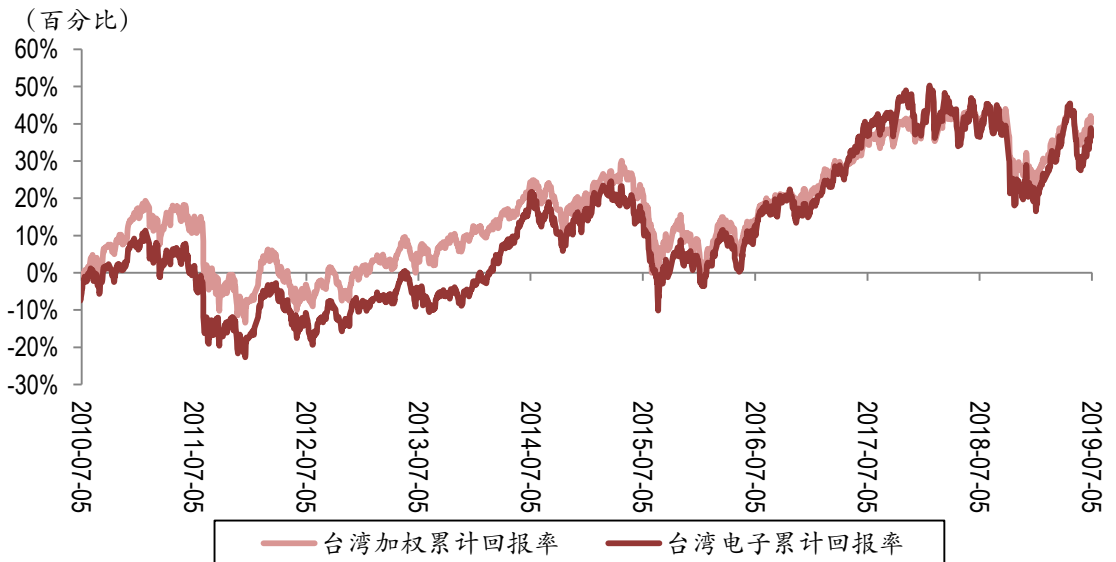
图表 6. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



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 9.87%，台湾加权指数年初至今累计上涨 10.32%，台湾电子指数跑输台湾加权指数 0.44 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 26.12%，道琼斯指数年初至今累计上涨 16.85%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 9.27 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

苹果自研 5G 芯片最快 2022 年推出 首款 5G iPhone 仍采用高通芯片

据国外媒体报道，苹果自研 5G 调制解调器已不再是秘密，在今年 2 月份苹果挖走了英特尔 5G 项目的重要工程师乌玛先卡·斯亚伽依，上月也出现了苹果有意收购英特尔德国调制解调器部门、以加速自研进程的消息。虽然苹果有意自研 5G 调制解调器，以减少对外部供应商的依赖，但苹果 5G 调制解调器短时间内难以推出，最快也要在 2022 或者 2023 年推出。在 5G 已开始商用、华为三星等厂商已推出 5G 智能手机的情况下，苹果的首款 5G iPhone 将无缘自研的调制解调器，仍会采用高通的调制解调器。苹果和高通在今年 4 月 16 日已就双方此前因专利授权费纷争所引发的法律大战达成和解，当时还达成了长达 6 年外加两年延长选项的专利授权协议，也达成了多年的芯片供应协议，苹果在未来几年也能获得高通的 5G 调制解调器。（来源：华强微电子）

2 半导体

IC Insights 评出十大模拟 IC 厂，业绩普遍增长

近日，据 IC Insights 最新报告显示，德州仪器 2018 年来自模拟产品的销售额增至 108 亿美元，继续扩大其作为全球顶级模拟 IC 供应商的领先地位。排在第二的 ADI 去年模拟 IC 销售额增长了 7%，达到 55 亿美元。ADI 的收入数据包括 Linear Technology 的销售额，ADI 于 2017 年第一季度以 158 亿美元的现金和股票收购了这家公司。报告显示，英飞凌排在全球模拟产品销售的第三位；ST 的年度增长最多，达到了 26%。前十大模拟 IC 供应商的销售额共占模拟 IC 市场总量的 60%，共计 361 亿美元，2017 年时为 330 亿美元，占总量的 61%。欧洲三大 IC 供应商中的每一家在 2018 年都是前十大模拟供应商，第四名至第十名分别为思佳讯 Skyworks Solutions、ST、恩智浦 NXP、美信 Maxim、安森美、Microchip、瑞萨（来源：SEMI）

全球芯片销售额 5 月同比下降 14.6%，已连续 5 个月负增长

美国半导体协会（SIA）于本周一发布了今年 5 月份全球半导体的销售情况，数据显示，5 月全球半导体的销售额同比下降 14.6% 至 331 亿美元，而去年同期为 387 亿美元，这也是整个行业连续五个月出现负增长。过去一年来，该行业一直在努力应对库存问题，随着 5 月销售额的下降，芯片销售额可能连续出现第三个季度下滑。今年全球第一季度芯片销售额仅为 968 亿美元，低于去年的 1147 亿美元。此前根据市场调研公司 IDC 的数据预测，全球半导体收入将在连续三年增长后出现下滑，预计 2019 年全球半导体收入将下降 7.2%。（来源：SIA）

韩国投入 6 万亿韩元发展半导体材料

日本经济产业省 7 月 1 日宣布，决定加强对氟化聚酰亚胺、光刻胶和氟化氢的出口限制，氟化聚酰亚胺用于制造电视和智能手机的柔性有机发光二极管显示器，而半导体制造过程中需要光刻胶和蚀刻气体。7 月 3 日韩国产业通商资源部决定对半导体材料、零部件、设备研发投入 6 万亿韩元（约合 352.9 亿人民币）的预算，以应对日本限制对韩出口。韩国产业部表示，2020 年起十年内对半导体材料、零部件、设备研发投入 1 万亿韩元（约合 58.8 亿元人民币）的项目已完成可行性调查。至于普通材料、零部件、设备，韩国政府正在对从 2021 年开始的 6 年内投入 5 万亿韩元的方案进行可行性调查。（来源：中国半导体论坛）

ASML 1nm 光刻机要来了

当前半导体制程微缩已经来到 10 纳米节点以下，EUV 极紫外光刻技术已成为不可或缺的设备，包括现在的 7 纳米制程，以及未来 5 纳米、3 纳米甚至 2 纳米制程都将采用该技术。为了因应制程微缩的市场需求，全球主要生产 EUV 设备的厂商 ASML 正积极开发下一代 EUV 设备，就是 High-NA（高数值孔径）EUV 产品，预计几年内就能正式量产。据报导，High-NA 的 EUV 设备与目前 EUV 设备的最大不同点，在于使用 EUV 曝光时，透过提升透镜解析度，使解析度和微影叠对能力比现行 EUV 系统提升 70%，达到业界对几何式芯片微缩的要求。（来源：中国半导体论坛）



百度发布新款芯片“鸿鹄”应用于车载语音交互、智能家居等场景

在2019百度AI开发者大会上，百度发布了一款新的芯片——远场语音交互芯片“鸿鹄”。这也是百度继去年“昆仑”之后发布的又一款芯片。据介绍，鸿鹄芯片使用了HiFi4自定义指令集，双核DSP核心，平均功耗100mW。这款芯片是根据车规级标准打造，主要应用于车载语音交互、智能家居等场景。考虑到百度和吉利已经在智能网联、智能驾驶、智能家居、电子商务等领域达成战略合作，不难猜测，鸿鹄芯片有望在吉利汽车的车载系统中部署。语音交互大幅改善后，人工智能助手的使用率和便利性将大幅提升。（来源：Do News）

英伟达选择三星代工芯片，台积电回应

本周二，英伟达韩国业务负责人Yoo Eung-joon在首尔举行的新闻发布会上表示，公司的先进GPU将由三星采用7纳米极紫外光刻(EUV)工艺生产。针对英伟达选择三星代工一事，日前台积电也作出回应。台积电表示目前的7nm产能被苹果、赛灵思、AMD及高通等大厂占据，NVIDIA面临产能排挤的压力。此外，NVIDIA今年Q1季度净利润同比也暴跌了58%，其面临营收下滑的压力。台积电认为，三星采取低价策略抢单，正好符合NVIDIA降价成本的需求。（来源：IT之家）

3 消费电子

中国手机占据俄罗斯市场半壁江山

根据2019年前5个月的统计，中国品牌手机占据了俄罗斯手机市场的45%以上，而去年同期，中国品牌在俄罗斯市场所占份额仅略高于34%。如果把中国较小公司出售的手机计算在内，俄罗斯市场销售的手机一半都是中国品牌。华为、荣耀、小米、中兴、OPPO和vivo等中国品牌正在俄罗斯市场展开竞争。近年来，中国手机大幅提高质量和可靠性，奠定了客户忠诚度的基础。目前，俄罗斯最大的中国手机供应商是华为，5月份其手机在俄罗斯市场所占份额为28.5%，仅次于所占份额为34.2%的三星。小米排名第三，为10.7%。其他中国品牌手机所占份额相对较小。目前，中国手机制造商在俄罗斯不仅与其他国际品牌竞争，而且中国手机品牌间也展开竞争。（来源：中国电子网）

4 面板

QLED电视出货将迎来大幅增长，比去年增长88%

据business Korea报道，今年QLED电视销量将大幅增长，并一如既往对显示器和家用电器行业提出积极的投资意见。从去年第三季度开始，QLED电视的出货量远远高于预期，并已经超过OLED电视。预计今年QLED电视出货量将达到510万台，比去年增长88%，超过OLED电视预计的340万台。

他补充说：“QLED电视销量激增，反映出LCD面板的下降。三星电子已确保各种规模的产品组合，并通过灵活降低电视机价格加强营销活动。三星电子的消费电子业务部门预计今年的营业利润将增长24%至2.50万亿韩元(约合21.4亿美元)。三星SDI和QLED电视相关组件生产商，如Hansol Chemical和Hansol Technics，将会有性能的提升。”（来源：C114）

中企5年将投297亿美元扩大OLED产能抢三星份额

市场研究公司IHS Markit的数据显示，目前三星子公司SDI主导着智能手机显示屏的生产，占据柔性OLED市场95%的份额。而不少中国企业目前正将目光投向柔性OLED显示屏。DSCC表示，在2018年至2023年期间，中国显示器制造商将斥资297亿美元增加移动OLED显示屏制造产能，占全球制造商增加产能的88%。DSCC预计，从2018年至2022年，OLED发货量将增长近一倍至8.18亿块面板，预计同期价值量仅增长34%。京东方科技目前是中国最大的移动OLED显示屏制造商，2018年向“顶级品牌”客户发运了270万块显示屏面板，随着更多生产线投入运营，预计2019年出货量将达到3000万块。DSCC预计到2023年，京东方科技的显示屏面板发货量将跃升至1.61亿块。而诸如维信诺和天马微电子等中国企业也在投入数十亿美元，建设主要用于柔性OLED显示器的新生产线。（来源：网易科技）



京东方：屏下指纹和屏幕发声技术部分方案已有样品

京东方近日在互动平台表示，公司屏下指纹和屏幕发声技术目前有多种解决方案，部分方案已有相应样品，产品化方案目前与终端品牌客户持续沟通中。上月底，台媒 Digitimes 报道称，京东方副总裁刘晓东于 MWC 上海的 2019 全球显示精英峰会上表示，京东方 LCD 屏下光学指纹感测技术已研发成功，将于 2019 年底量产。该技术采用“小孔成像”的原理，指纹图像分辨率高达 800PPI，达到汗孔级识别精度，对假指纹有效检出率高达 99.3%。（来源：集微网）

三星全新折叠屏专利曝光 竟然可自动将屏幕扩大 3 倍

三星对于折叠屏的探索似乎一直抱有极大的热情，除了三星 Galaxy Fold 的内折方案，还有类似翻盖机逻辑的新内折设计、与华为 Mate X 相似的外折等。7 月 1 日，三星全新折叠屏设计方案曝光，但是这次是通过拉伸扩大手机屏幕。该机乍看之下与普通手机并无二致，但是该机可以从左右两侧拉伸屏幕，从而实现扩大屏幕显示面积的目的。不过严格来说，并不是手机屏幕变长了，而是三星提前将屏幕以卷曲的形式放置于机身内，再通过电动滚轴自动将卷曲的屏幕舒展开来。据悉，完全舒展后屏幕面积达舒展前的 3 倍之高。目前，该折叠屏设计仍处于专利状态，如果三星将其转化为现实产品，消费者可能还需要等待相当长的一段时间。（来源：中国新闻）



5 公司公告

金运激光：预计上半年归母净利润 1223.82 万元至 1305.41 万元，同比增长 50%-60%。基本每股收益约 0.097 元/股-0.104 元/股。

精测电子：预计上半年归母净利润 1.55 亿元至 1.65 亿元，同比增长 32.10%-40.62%。

长信科技：预计上半年归母净利润 4.19 亿元至 4.56 亿元，同比增长 15.06%-25.22%。

领益智造：预计上半年归母净利润 8.5 亿元至 11.5 亿元，实现扭亏为盈。

太极实业：控股子公司十一科技联合中标内蒙古中环协鑫可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程五期项目，中标价格 11.89 亿元。

英飞拓：拟调整募集资金投资项目“智能家居全球产业化项目”尚未使用 2.83 亿元用于投资“智慧城市信息化建设项目”。

智云股份：全资子公司鑫三力近日与武汉华星光电分别签订了 OLED 模组绑定类设备 FOP 专用机产品、贴合类设备曲面盖板贴合机的采购意向书。

维信诺：控股子公司云谷（固安）科技有限公司因第六代有源矩阵有机发光显示器件（AMOLED）面板生产线项目收到政府补助 3.1 亿元。

金安国纪：以自有资金 5000 万元注册设立全资子公司金安国纪商贸有限公司。

华铭智能：以发行股份、可转换债券及支付现金的方式购买聚利科技 100% 股权，交易价格为 8.65 亿元。

维信诺：获得政府补助 3.98 亿元。

国星光电：公司及全资子公司国星电子收到佛山市禅城区财政局拨付的奖励资金分别为 824.48 万元、108.45 万元。

东尼电子：关于控股股东,实际控制人质押 476 万股公司股,此次质押的股份数占公司总股本的 2.38%。

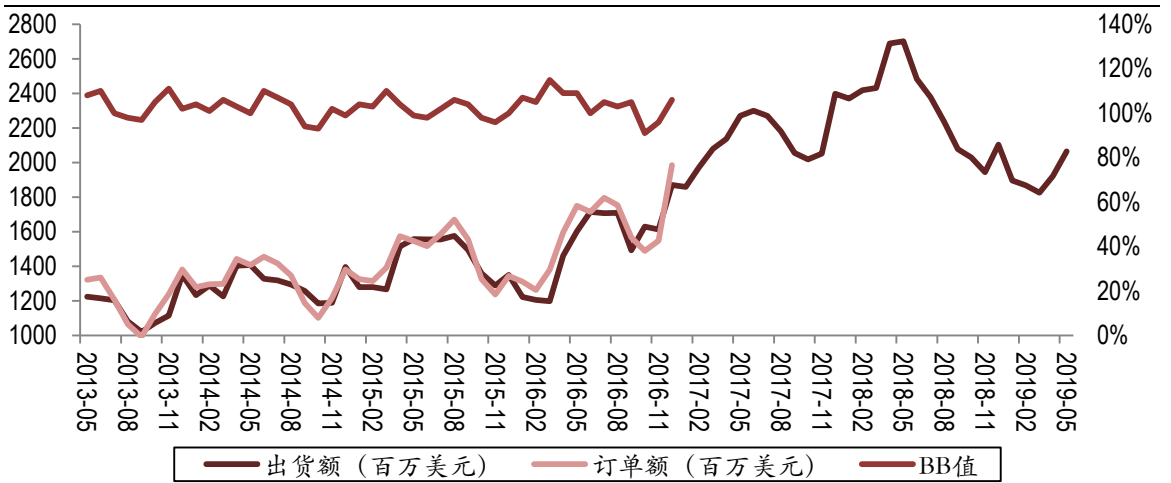
欧菲光：财务总监李素雯女士因个人原因申请辞去公司财务总监职务。公司聘任曾兆豪先生担任公司财务总监

光一科技：财务总监戴晓东先生因工作调整辞去财务总监职务，辞职后仍担任公司董事。公司聘任佟岩先生为公司财务总监。



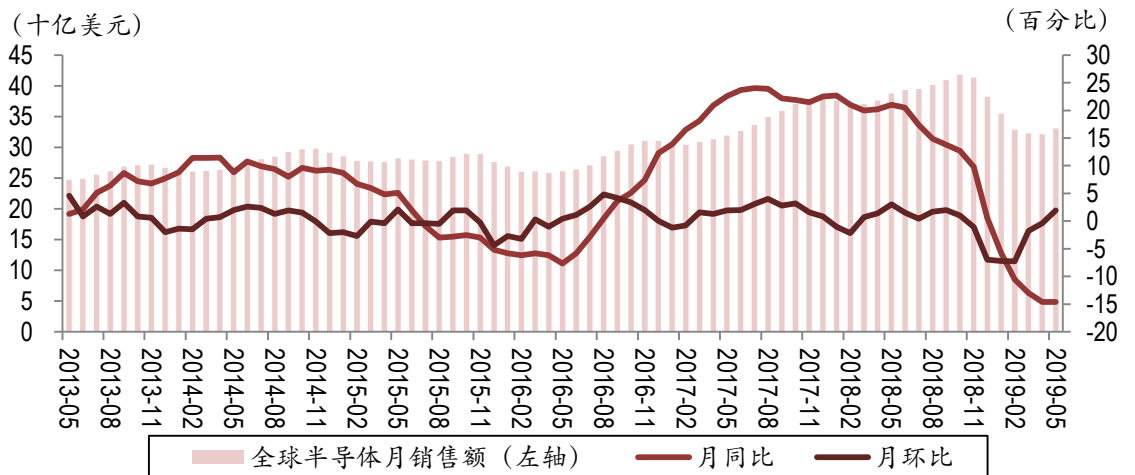
6 重要行业数据

图表 9. 北美半导体设备制造 BB 值



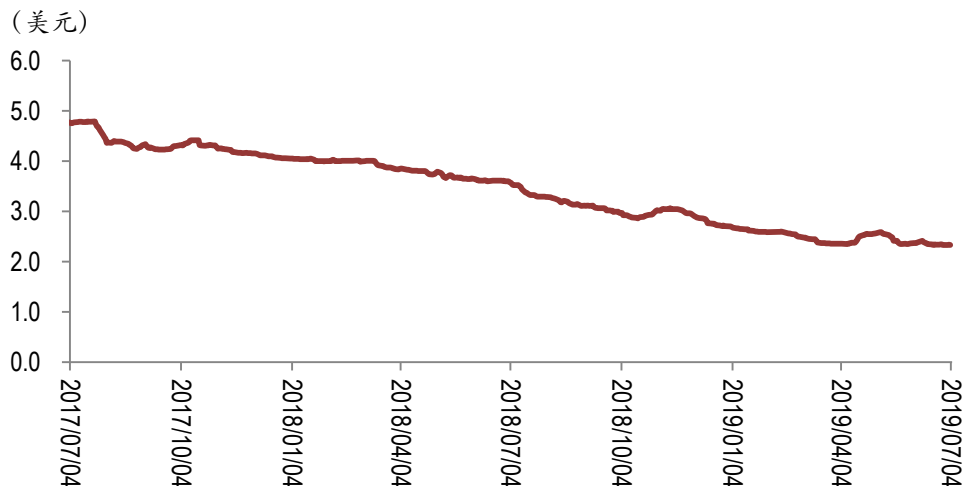
资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 全球半导体月销售额



资料来源：万得，中银国际证券

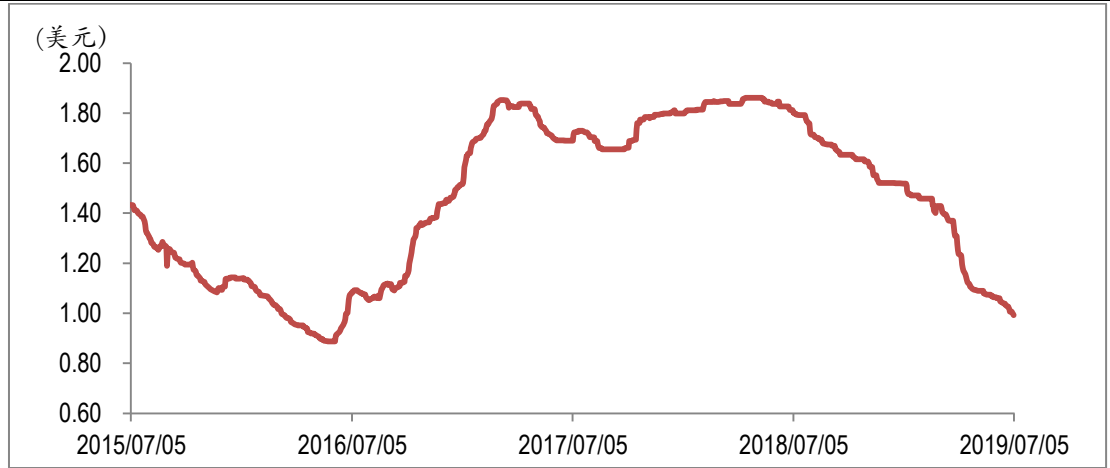
图表 11. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格 (美元)



资料来源：万得，中银国际证券

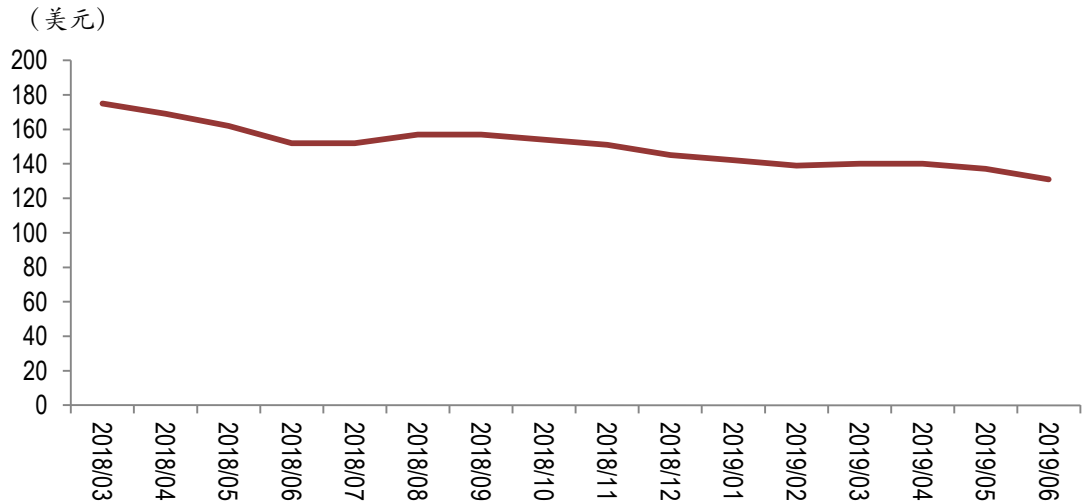


图表 12. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格 (美元)



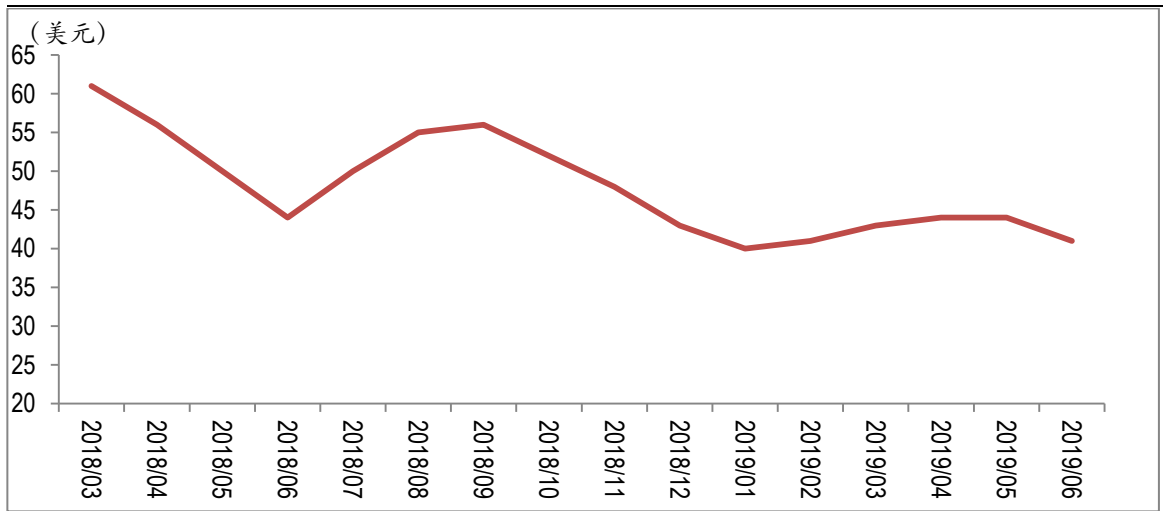
资料来源: 万得, 中银国际证券

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

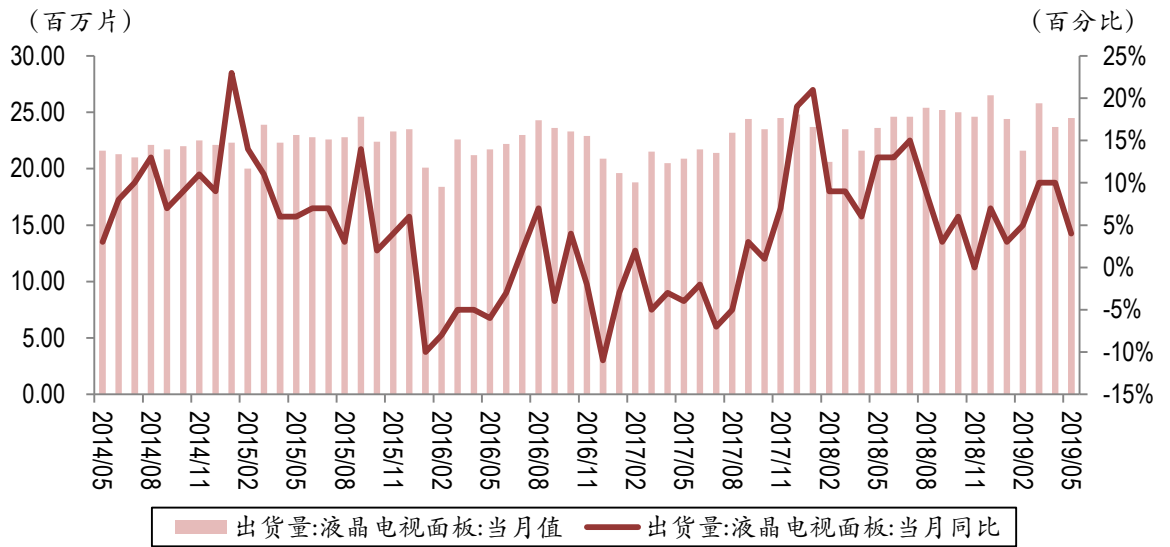
图表 14. 电视 32 寸 open cell 面板价格(美元)



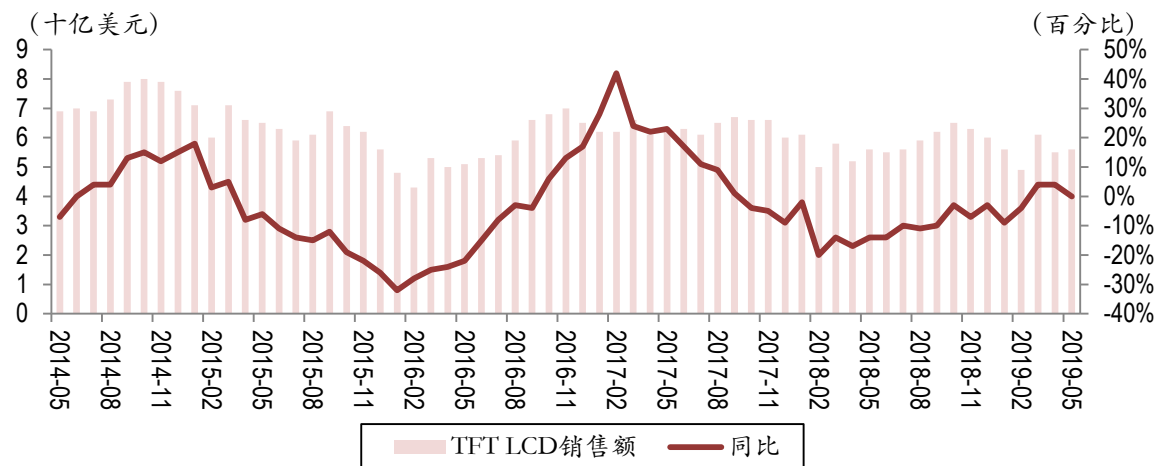
资料来源: 万得, 中银国际证券



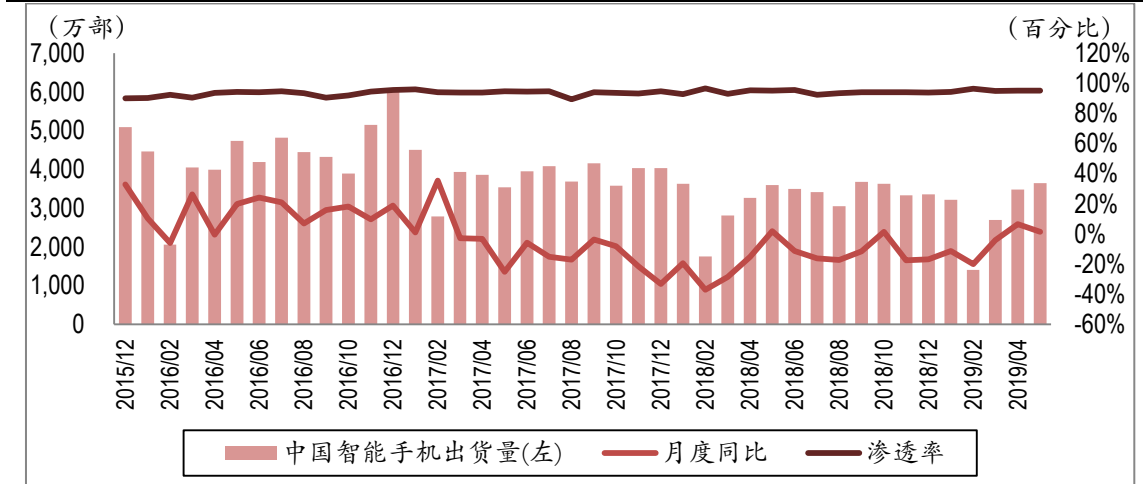
图表 15. 全球液晶电视面板月度出货量 (百万片)



图表 16. 全球液晶面板月度营收 (十亿美元)

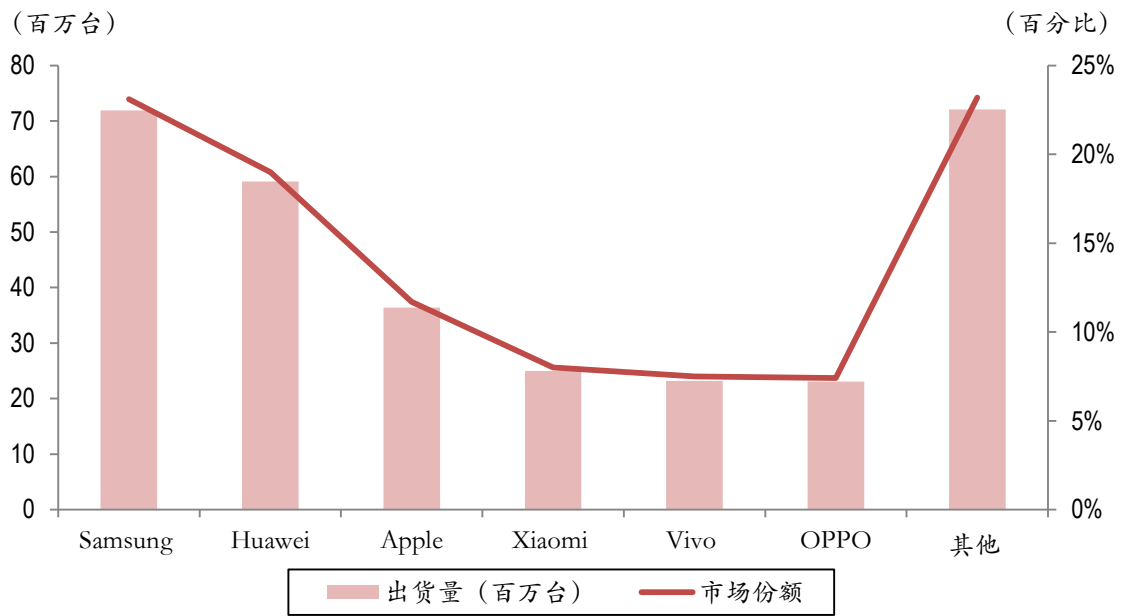


图表 17. 中国智能手机月度出货量 (万部)





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