

2019年07月28日

电子元器件

华为首款5G手机发布，集成电路产业投融资热度不减，共话产业盛况

■**华为首款5G手机发布，赋能智能手机跨入“新时代”**：2019年7月26日，华为在深圳发布了工信部第001号，中国首款5G手机——Mate 20 X 5G版，也是目前市面上唯一一款同时支持SA和NSA双模5G的手机，相比去年Mate 20系列手机新增巴龙5000。作为基带芯片，巴龙5000让手机能够实现5G联通，同时还支持2G、3G、4G等传统网络。官方售价为6199元（8GB+256GB），集微网信息，华为2020年5G手机的出货目标将为1亿部，赋能智能手机跨入新时代，奠定了5G手机逐渐普及的基调。

■**国内集成电路产业投融资热度不减，进口替代趋势下本土半导体产业如火如荼**：一方面，大基金二期募资进行中，扶持本土芯片产业再进阶，新京报7月26日信息指出，大基金二期募集正紧密进行中，回顾大基金一期，投资侧重产业链各环节龙头企业及特色工艺项目，而关于大基金二期的投资方向，中国证券报指出“投资应用端”是共识，以有效牵引上游供给能力发展方向；另一方面，科创板的设立推动优质的集成电路企业上市融资，助力我国集成电路产业的发展。目前我国芯片自给率较低，加速实现进口替代趋势下我们认为国内集成电路的产业投资热度不会降低，硬科技时代下本土IC企业有望在终端引领下迎发展契机。

■**消费电子迎传统拉货旺季，板块或迎阶段性机会**：我们从基本面和估值两个角度分析，基本面来看，三、四季度为传统的消费电子拉货旺季，根据我们近期产业链调研及近期公布的业绩预告情况来看，大部分公司业绩改善具备确定性且三季度指引也体现了行业的高景气度。从估值角度看，根据wind最新统计多数消费电子公司的19年PE低于25X。我们认为短期内将进入智能手机旺季，2020年5G手机有望带动手机出货量重回成长的轨道，多摄、高像素、大光圈、变焦趋势不变，我们重点推荐大光学领域相关标的：韦尔股份（CIS，深度受益于48M新品发布及新客户的加速渗透），水晶光电（IRCF/3D结构光/3D ToF/AR等新系列产品突破）、联创电子（车载镜头等）；同时建议关注消费电子领域优质企业立讯精密、歌尔股份、环旭电子等。

持续重点关注：

【半导体】兆易创新/韦尔股份/圣邦股份/卓胜微/汇顶科技/长电科技/华天科技/通富微电等；

【消费电子】大光学：OV（韦尔收购）/水晶光电/联创电子等；精密制造：立讯精密/歌尔股份/环旭电子等

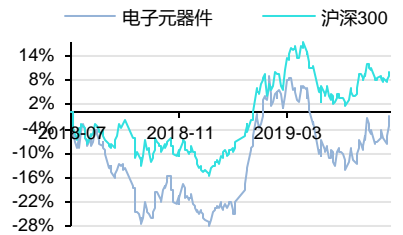
【PCB&FPC】深南电路/沪电股份/鹏鼎控股/东山精密/生益科技等

行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.54	-9.06	-20.31
绝对收益	-4.68	-9.85	-10.73

王海维

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519070001
wanghw2@essence.com.cn

相关报告

Q2 电子基金持仓持续低位，各板块趋势看长期成长 2019-07-24

2019 年电子行业策略报告--估值配合产业逻辑，关注半导体、PCB 与 LED 2018-11-29

电子行业三季度综述：估值已具备投资价值，关注半导体、PCB 与 LED 细分行业 2018-11-12

5G 手机射频前端/天线，增量需求分析 2018-10-25

电子元器件行业专题报告 2018-09-16

【被动元器件】顺络电子/洁美科技等

■风险提示：中美贸易摩擦波动、消费电子需求低于预期、半导体行业去库存速度低于预期等

1. 一周行业回顾

1.1. 上周各板块表现

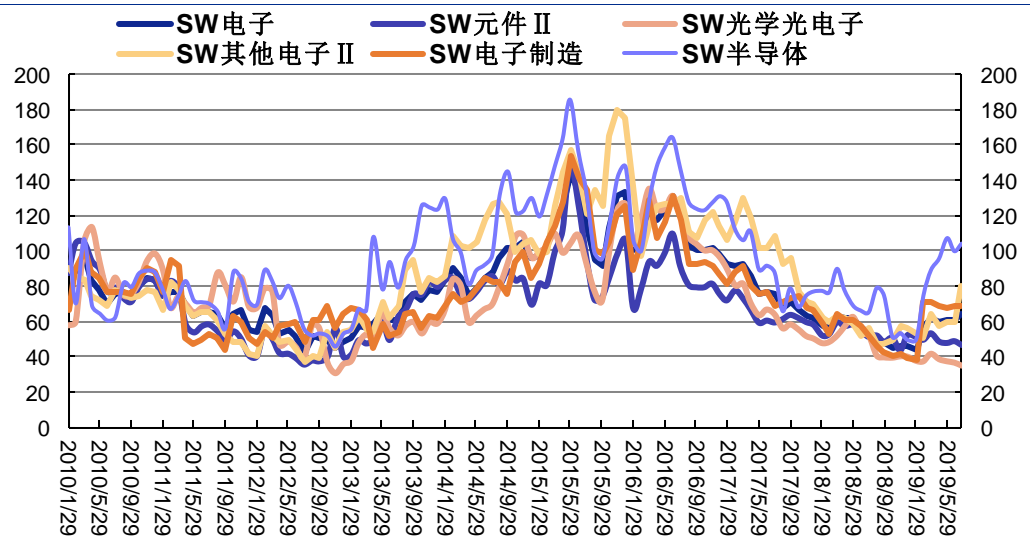
上周(7.22~7.26)沪深300指数上涨1.33%，创业板指数上涨1.29%，中小板指数上涨3.01%；同期，电子(申万)上涨5.85%。根据SW电子行业各细分板块历史PE TTM看，半导体板块有一定程度的上涨，其他细分板块仍然处于历史相对低位。科创板电子相关公司一周以来表现较为强劲，相比较发行价均有较大涨幅，其中安集科技7月26日收盘价为176.25元，发行价为39.19元，涨幅高达350%。

表 1: 电子行业上周表现 (7.22~7.26)

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	年涨跌幅 (%)	市盈率 PE(TTM)倍
000300.SH	沪深300	1.33	5884.47	28.16	12.4
399006.SZ	创业板指	1.29	3415.61	24.90	50.1
399005.SZ	中小板指	0.73	4642.81	23.22	24.8
000001.SH	上证综指	0.70	8653.56	18.07	13.2
881001.WI	万得全A	0.83	17422.39	25.03	17.1
399001.SZ	深证成指	1.31	10237.10	29.13	23.3
801080.SI	电子(申万)	5.85	2765.28	34.55	33.6

资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 1: SW 电子行业各板块 PE (历史 TTM)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心 (pe 为历史 TTM 剔除负数及大于 500 的股票)

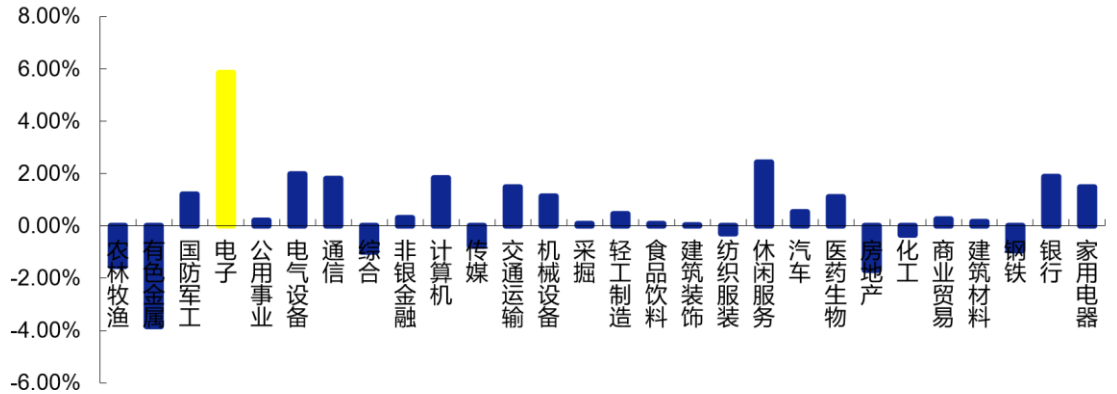
表 2: 科创板电子相关公司收盘价及主营介绍

公司代码	公司简称	收盘价	PE TTM	主营业务
688001.SH	华兴源创	50.66	74.63	平板显示及集成电路的检测设备研发、生产和销售
688002.SH	睿创微纳	45.23	127.42	专用集成电路、MEMS 传感器及红外成像产品的设计与制造
688007.SH	光峰科技	40.16	92.5	激光显示产品的研发制造及提供系统解决方案
688008.SH	澜起科技	71.68	109.9	为云计算和人工智能领域提供以芯片为基础的解决方案
688010.SH	福光股份	67.50	106.84	光学镜头的研发生产
688012.SH	中微公司	78.59	263.61	专注于集成电路、LED 关键制造设备
688018.SH	乐鑫科技	155.95	110.62	物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片及其模组的研发、设计及销售
688019.SH	安集科技	176.25	160.12	关键半导体材料的研发和产业化
688020.SH	方邦股份	99.67	63.74	电磁屏蔽膜等高端电子材料的研究和应用
688088.SH	虹软科技	58.90	157.72	视觉人工智能技术的研发和应用,为智能手机、智能汽车、物联网(IoT)等智能设备提供一站式视觉人工智能解决方案

资料来源: wind, 安信证券研究中心 (PE TTM 截止 2019 年 7 月 26 日)

上周,在申万 28 个一级行业中,电子(+5.85%)、休闲服务(+2.42%)、电气设备(+1.98%)居前三。

图 2: 申万 28 个行业上周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

1.2. 电子板块涨跌幅前五

表 3: 电子板块涨跌幅前五

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %
000049.SZ	德赛电池	24.39	300567.SZ	精测电子	-15.46
600183.SH	生益科技	20.01	002214.SZ	大立科技	-13.10
002241.SZ	歌尔股份	19.03	300097.SZ	智云股份	-11.21
300136.SZ	信维通信	18.88	603690.SH	至纯科技	-10.55
603936.SH	博敏电子	18.36	300604.SZ	长川科技	-8.99

资料来源: wind, 安信证券研究中心

表 4: 重点关注标的表现

证券代码	证券简称	5 日涨跌幅 %	20 日涨跌幅 %	60 日涨跌幅 %	本年初至今涨跌幅 %	市盈率 PE(TTM)	区间最高 PE(TTM)	历史最低最低 PE (剔除负值)
603986.SH	兆易创新	4.26	18.82	5.97	64.43	88	136	21
603501.SH	韦尔股份	14.65	33.77	26.77	135.90	214	216	28
300782.SZ	卓胜微	13.08	158.83	358.48	358.48	129	136	28
300661.SZ	圣邦股份	14.28	38.14	50.15	105.30	109	112	32
002273.SZ	水晶光电	10.32	26.00	5.70	50.25	26	137	15
002036.SZ	联创电子	7.26	22.09	0.37	63.40	29	717	14
002475.SZ	立讯精密	9.65	21.06	9.63	103.20	39	112	24
002241.SZ	歌尔股份	19.03	44.32	9.26	73.90	43	103	12
601231.SH	环旭电子	11.99	6.41	-4.64	41.99	23	84	15
002916.SZ	深南电路	9.48	25.14	14.44	72.25	51	68	19
002463.SZ	沪电股份	11.12	42.13	36.21	125.12	42	1,533	14
002938.SZ	鹏鼎控股	13.35	24.90	24.87	109.12	30	35	15
002384.SZ	东山精密	15.05	9.43	-8.87	42.87	27	643	18

资料来源: wind, 安信证券研究中心

- **兆易创新:** 公司是国内领先的存储芯片全平台公司, 根据公司公告, 低容量 NOR Flash 业务排名全球第三, 128M Nor 产品有望深度受益于 A 客户的 TWS 耳机拉货。公司产品广泛应用于消费电子、电信/医疗设备、汽车电子及工业等领域。AI 和 IoT 的快速发展为公司 NOR Flash 业务发展增添新动能, 受益于 IoT 热潮, 下游需求大幅上涨, 公司

MCU 业务未来可期。

- **韦尔股份：**根据公司公告，公司收购北京豪威科技完成后业绩有望大幅度提升，与豪威成功整合以后公司有望在全球芯片设计领域获得一席之地。随着多摄快速渗透、公司产品加速迭代以及豪威核心产品陆续发布，根据我们最新产业链调研，公司拳头产品 48M 已经进入供货阶段，受益于新产品的发布及客户的导入，OV 在全球手机 CIS 领域的市场份额占比有望进一步提升，成为公司业绩增长的主要来源。
- **卓胜微：**公司深耕射频前端芯片的研发、设计和销售，具备较强的市场竞争力。未来随着 5G 的快速发展，射频前端芯片的需求将迎来快速增长，有望持续推进射频前端芯片国产替代化进程。根据公司招股说明书，公司已积累三星、小米等全球一线优质客户群，行业竞争力优势凸显。
- **圣邦股份：**公司是模拟芯片行业龙头。模拟行业一直以来都具备产品种类繁多、应用领域广泛及生命周期较长的特征，公告指出公司收购了钰泰 28.7% 的股权，积极在模拟芯片领域进行行业横向整合，使公司产品更加丰富，进一步提升了公司的市场竞争力。我们认为随着公司产品种类日渐丰富，行业经验积累愈发增多，受益进口替代大趋势，公司有望步入高速发展通道。
- **水晶光电：**公司主打产品光学低通滤波器 (OLPF) 和蓝玻璃红外截止滤光片 (IRCF)，受益于手机摄像头多摄发展趋势，公司 IRCF 系列产品有望迎来发展机遇；伴随 3D Sensing 快速发展，窄带滤光片业务将持续为公司贡献收益，打开公司的成长天花板；未来随着 5G 逐渐商用落地，公司 AR/VR 领域业务也有望持续向好。
- **立讯精密：**根据我们产业链及公司调研，AirPods 目前处于供不应求状态，公司市场份额占比较高，预计明年该业务将延续高速增长态势。Apple Watch 方面，公司深耕 Apple Watch 零部件领域，产品品类不断延伸。我们认为未来 5G 商用助力，公司无线射频业务将成为一大亮点，进而驱动公司通讯业务板块高速健康发展。
- **深南电路：**1994 年，公司从游戏板转向通讯领域 PCB 板，经过 20 多年的技术积累，形成了公司在通信领域特有的技术壁垒和客户壁垒。5G 时代，高频高速 PCB 板的占比会显著提升，PCB 制造的复杂程度和集成化水平会进一步提升，更考验厂商的技术成熟度以及与材料厂商的融合能力，公司具备多年与国际主流 CCL 供应商合作/融合能力，预计在 5G 时代，公司的技术优势将进一步凸显。公司产品涵盖 eMMC、MEMS、RF、WB-CSP 及 FC-CSP 等 IC 基板，公告指出已成为台湾日月光、美国安靠及长电科技等全球领先封测厂商的优质供应商。
- **沪电股份：**公司深耕刚性 PCB 主业，wind 数据统计 2018 年公司通信设备板占公司营收的 65%，5G 对高频/高速 PCB 的用量需求大增，有望深度受益 5G 商业化的市场红利。根据 NTI，2016 年公司位居全球第 21 位，在中国大陆仅次于建滔。

2. 一周投资观点

- **华为首款 5G 手机发布，赋能智能手机跨入“新时代”：**2019 年 7 月 26 日，华为在深圳发布了工信部第 001 号，中国首款 5G 手机——Mate 20 X 5G 版，也是目前市面上唯一一款同时支持 SA 和 NSA 双模 5G 的手机，相比去年 Mate 20 系列手机新增巴龙 5000。作为基带芯片，巴龙 5000 让手机能够实现 5G 联通，同时还支持 2G、3G、4G 等传统网络。官方售价为 6199 元 (8GB+256GB)，集微网信息，华为 2020 年 5G 手机的出货目标将为 1 亿部，赋能智能手机跨入新时代，奠定了 5G 手机逐渐普及的基调。

■国内集成电路产业投融资热度不减，进口替代趋势下本土半导体产业如火如荼：一方面，大基金二期募资进行中，扶持本土芯片产业再进阶，新京报7月26日信息指出，大基金二期募集正紧密进行中，回顾大基金一期，投资偏重产业链各环节龙头企业及特色工艺项目，而关于大基金二期的投资方向，中国证券报指出“投资应用端”是共识，以有效牵引上游供给能力发展方向；另一方面，科创板的设立推动优质的集成电路企业上市融资，助力我国集成电路产业的发展。目前我国芯片自给率较低，加速实现进口替代趋势下我们认为国内集成电路的产业投资热度不会降低，硬科技时代下本土IC企业有望在终端引领下迎发展契机。

■消费电子迎传统拉货旺季，板块或迎阶段性机会：我们从基本面和估值两个角度分析，基本面来看，三、四季度为传统的消费电子拉货旺季，根据我们近期产业链调研及近期公布的业绩预告情况来看，大部分公司业绩改善具备确定性且三季度指引也体现了行业的高景气度。从估值角度看，根据wind最新统计多数消费电子公司的19年PE低于25X。我们认为短期内将进入智能手机旺季，2020年5G手机有望带动手机出货量重回成长的轨道，多摄、高像素、大光圈、变焦趋势不变，我们重点推荐大光学领域相关标的：韦尔股份（CIS，深度受益于48M新品发布及新客户的加速渗透）、水晶光电（IRCF/3D结构光/3D ToF/AR等新系列产品突破）、联创电子（车载镜头等）；同时建议关注消费电子领域优质企业立讯精密、歌尔股份、环旭电子等。

持续重点关注：

【半导体】兆易创新/韦尔股份/圣邦股份/卓胜微/汇顶科技/长电科技/华天科技/通富微电等；

【消费电子】大光学：OV（韦尔收购）/水晶光电/联创电子等；精密制造：立讯精密/歌尔股份/环旭电子等

【PCB&FPC】深南电路/沪电股份/鹏鼎控股/东山精密/生益科技等

【被动元器件】顺络电子/洁美科技等

风险提示：中美贸易摩擦波动、消费电子需求低于预期、半导体行业去库存速度低于预期等

3. 一周行业热点点评

3.1. 配有国内首张5G许可证，华为双模Mate 20 X明年目标出货1亿部

华为Mate 20 X 5G是目前全球唯一能够支持5G独立网和非独立网，同时提供SA/NSA的5G双模手机，配有麒麟980芯片，能支持一张4G和5G手机卡进行待机，业内人士手机晶片达人指出，华为2020年5G手机的出货目标将为1亿部，赋能智能手机跨入新时代，奠定了5G手机逐渐普及的基调。

点评：华为5G手机的正式发布，是一个跨时代意义的时刻。随着我国整体5G商用部署的加快，从普通消费市场到垂直行业，5G将持续为半导体众多细分产业赋能，提振疲弱的传统终端市场。

风险提示：5G进展不及预期

3.2. 大基金二期紧密募集中，集成电路产业投资热度不减

大基金二期募资进行中，扶持本土芯片产业再进阶，新京报7月26日信息指出，大基金二期募集正紧密进行中，回顾大基金一期，投资偏重产业链各环节龙头企业及特色工艺项目，而关于大基金二期的投资方向，中国证券报指出“投资应用端”是共识，以有效牵引上游供给能力发展方向。

点评：目前我国芯片自给率较低，加速实现进口替代趋势下我们认为国内集成电路的产业投资热度不会降低，硬科技时代下本土IC企业有望在终端引领下迎发展契机。

风险提示：大基金进展低于预期等

3.3. 存储芯片价格年内首次上涨，日韩争端或导致全球供应中断，华邦电旺宏 7 月 26 日法说会三季度指引乐观

据外媒报道，存储芯片现货价格今年以来首次上涨，原因指向韩国和日本之间的贸易争端。在日韩贸易战影响下，三星和 SK 海力士正在考虑从本月开始减少 NAND 闪存产量，长期来看一定会造成存储芯片缺货，在供不应求的情况下，产品价格可能会再次上涨，其他非韩厂的内存厂商将会因此受益。

点评：从半导体细分领域来看，存储器是半导体市场中占比最大的产品之一，在经历了接近 1 年“跌跌不休”局面后，近期价格有所回暖，一方面近期东芝存储器厂区停电、日韩贸易紧张，另一方面 Q3 步入传统拉货期，1 季度减产效应逐渐在 2,3 季度发酵，预计 Q3 整体 Nand 闪存市场不会太差。Nor Flash 方面根据我们产业链调研，国内 A 股兆易创新有望深度受益于 A 客户的 TWS 耳机拉货，近期两大 Nor Flash 台股（华邦电和旺宏）的股价，受益于 TWS 耳机、消费电子、IoT 及车联网等，也表现出较强的走势。7 月 26 日华邦电及旺宏最新法说会三季度指引乐观，需求有所回暖。

3.4. 国内规模最大的 OLED 材料生产基地——四川阿格瑞 OLED 新材料项目年底投产

四川阿格瑞 OLED 新材料建设项目正在进行局部施工和相关配套设施设备的安装调试准备工作，预计今年 9 月 30 号可将这三栋单体建设完成。整个项目竣工时间预计在 2020 年 4 月底。项目建成达产后，将成为国内生产规模最大的 OLED 材料生产基地，具备年产 30 吨 OLED 高纯材料及 200 吨其他功能材料的能力，年产值达到 40 亿元；可满足西南地区、华中地区的产业下游面板厂商需求，着力生产供应具有自主知识产权的国产化高纯 OLED 材料。

点评：国内 OLED 产业厂商与全球龙头企业三星的差距逐渐缩小，此次 OLED 材料生产基地项目的推进，有助于完善我国 OLED 产业链上游布局，助力国内厂商进一步缩减与国际大厂的差距。

风险提示：OLED 发展不及预期、项目进展低于预期等

4. 一周重点公告

4.1. 本周重点公告

表 5：本周重点公告（7.22~7.26）

公司	公告内容	日期
博敏电子	公司预告 2019 上半年归母净利盈利约为 4800 万元-6500 万元，比上年同期增长 127%-173%	7 月 22 日
德赛电池	2019 年上半年公司实现营业收入 73.28 亿元，同比增长 16.09%；实现归属于上市公司股东净利润 1.70 亿元，同比增长 27.68%	7 月 23 日
上海贝岭	公司预告 2019 上半年归母净利盈利约为 1.44 亿元，同比增长约为 122.27%，扣除非经常损益的归母净利润约为 0.63 亿元，同比增长约为 12.04%	7 月 23 日
紫光国微	2019 年上半年公司实现营业收入 15.59 亿元，同比增长 48.05%；实现归属上市公司股东净利润 1.93 亿元，同比增长 61.02%	7 月 24 日
沃尔核材	公司收到《中标通知书》，确认公司为国家电网输变电项目 2019 年第一次 35-220 千伏设备协议库存招标采购项目中包 127、包 137、包 139、包 141 的中标人	7 月 24 日
生益科技	2019 年上半年公司实现营业总收入 59.73 亿元，同比增长 2.85%，实现利润总额 7.68 亿元，同比增长 17.73%，实现归属上市公司股东净利润 6.29 亿元，同比增长 17.99%	7 月 24 日
东山精密	2019 年上半年，公司实现营业收入 99.79 亿元，同比增长 38.37%，营业利润 4.61 亿元，同比增长 56.42%，归属于上市公司股东净利润 4.02 亿元，同比期增长 54.72%	7 月 25 日

大立科技	近日公司获得中央财政下达的核高基重大专项资金 700.00 万元，截至目前已累计收到 3133.16 万元	7 月 25 日
超华科技	2019 年上半年，公司实现销售收入 7.10 亿元，铜箔、覆铜板产品占营业收入的比重提升至 69.15%；经营活动产生的现金流量净额为 6313.44 万元，大幅增长 77.34%	7 月 25 日
江丰电子	公司决定以自有及自筹资金在北京设立全资子公司，注册资本为 1 亿元，有利于进一步提升公司的综合竞争力	7 月 26 日
中环股份	公司拟调整向中环协鑫增资，向中环协鑫的增资金额由 8 亿元调整为 11.2 亿元，苏州协鑫向中环协鑫的增资金额由 8 亿元调整为 4.8 亿元	7 月 26 日
兆易创新	公司代理总经理何卫先生通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份 1.94 万股，约占公司股份的 0.006%；公司副总经理及董秘李红女士通过集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份 5.05 万股，约占公司股份的 0.016%	7 月 26 日

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王海维声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034