



强于大市

电子行业周报

华为发布鸿蒙操作系统，关注自主可控

一周市场回顾：本周SW电子行业指数下跌3.81%，沪深300指数下跌3.04%，电子行业指数跑输沪深300指数0.77个百分点，在所有一级行业中排序8/28。SW电子子行业中，涨幅最大的是印制电路板（4.00%），跌幅最大的是分立器件（-7.38%）。截至本周收盘，电子行业市盈率PE-TTM（整体法）为29.60倍，沪深300市盈率为11.52倍。年初至今，SW电子指数累计上涨26.59%，跑赢沪深300指数5.90个百分点。

支撑评级的要点

- **本周观点：**国际经贸环境复杂性增加，自主可控重要性凸显，华为发布鸿蒙操作系统，有望拉动自主可控板块关注度，另外中报披露期，关注绩优标的。
- **投资推荐：**重点推荐韦尔股份、华正新材、圣邦股份、立讯精密，建议关注环旭电子、北京君正、卓胜微、歌尔股份、沪电股份、博通集成、顺络电子、华天科技。
- **本周行情：**电子板块下跌3.81%，各子板块仅印制电路板上涨，涨幅4.00%。个股涨幅靠前的是：崇达技术（16.99%）、沪电股份（15.19%）、景旺电子（10.76%）、久之洋（10.69%）、*ST瑞德（10.33%）；跌幅靠前的是：泰晶科技（-14.54%）、凤凰光学（-12.99%）、彩虹股份（-12.90%）、睿能科技（-12.90%）、富满电子（-12.76%）。
- **重要公告：**（1）深南电路：2019年半年度报告，营收47.92亿元，同比增长38.37%，归母净利润4.02亿元，同比增长54.72%。（2）紫光国微：拟对全资子公司茂业创芯现金增资1亿元；茂业创芯拟向参股子公司紫光同创增资1.095亿元，本次各股东向紫光同创增资额合计3亿元。（3）联创电子：2019年半年报告。营业收入26.70亿元，同比增长21.48%；实现归属于母公司净利润1.22亿元，同比增长26.96%。（4）环旭电子：7月营收32.85亿元，同比增长37.53%，环比增长35.44%。
- **行业要闻：**（1）华为在2019开发者大会上发布鸿蒙操作系统并宣布开源，将在今年首发的智慧屏产品中率先使用鸿蒙OS 1.0。未来三年，除完善相关技术外，鸿蒙OS会逐步应用在可穿戴、智慧屏、车机等更多智能设备中。（2）8月8日，科创板第二批上市企业柏楚电子、晶晨股份上市交易。晶晨股份主要从事多媒体智能终端SoC芯片的研发、设计与销售，柏楚电子主要从事激光加工自动化领域的产品研发及系统销售。（3）中芯国际财报，Q2营收7.91亿美元，环比增长18.2%，同比减少11.2%；净利润1853.9万美元，环比增长51.1%，同比减少64.1%；毛利率19.1%，环比上升0.9个百分点；14nm已进入客户风险量产阶段，预期年底将贡献有意义的营收，第二代FinFET N+1技术平台也已开始进行客户导入。Q3指引，预计收入增加0%至2%，毛利率介于19%至21%。（4）华虹半导体财报：Q2实现销售收入2.3亿美元，同比持平，环比减少4.2%；毛利率31%，同比下降2.6个百分点，环比下降1.2个百分点；净利润4989万美元，同比增长8.7%，环比上升7%；Q3业绩指引，营收2.38亿美元左右，同比下降1.3%左右，毛利率30%左右。

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	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. 本周科创板涨跌幅排名（前十）	5
图表 6. 2005 年至今申万电子指数 PE.....	6
图表 7. 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 8. 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 9. 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 10. 北美半导体设备制造 BB 值	12
图表 11. 全球半导体月销售额.....	12
图表 12. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格（美元）	13
图表 13. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格（美元）	13
图表 14. 电视 55 寸 open cell 面板价格.....	13
图表 15. 电视 32 寸 open cell 面板价格（美元）	14
图表 16. 全球液晶电视面板月度出货量（百万片）	14
图表 17. 全球液晶面板月度营收.....	14
图表 18. 中国智能手机月度出货量.....	15
图表 19. IDC 全球智能手机销量（19Q2）	15

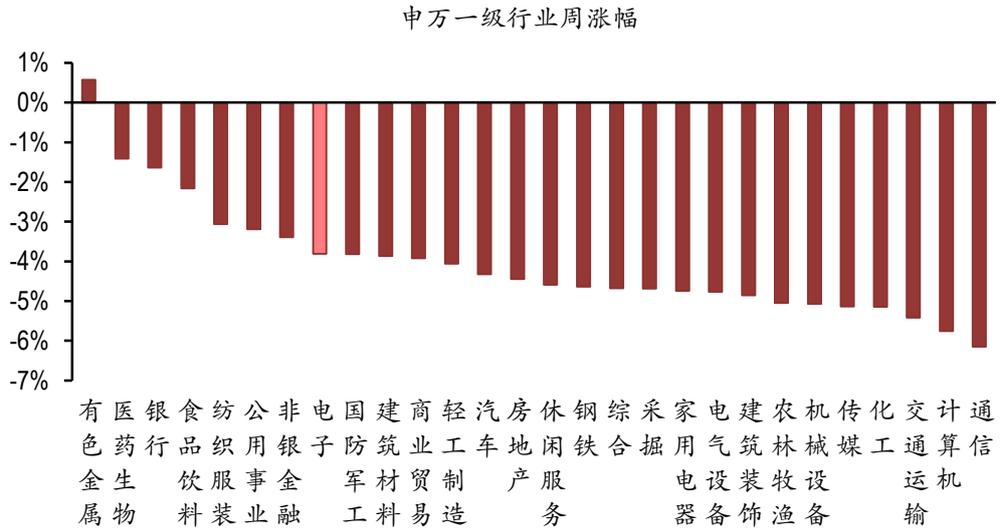


1 国内行情回顾

1 行业表现

本周 SW 电子行业指数下跌 3.81%，沪深 300 指数下跌 3.04%，电子行业指数跑输沪深 300 指数 0.77 个百分点，在所有一级行业中排序 8/28。

图表 1. 申万一级行业本周涨跌幅

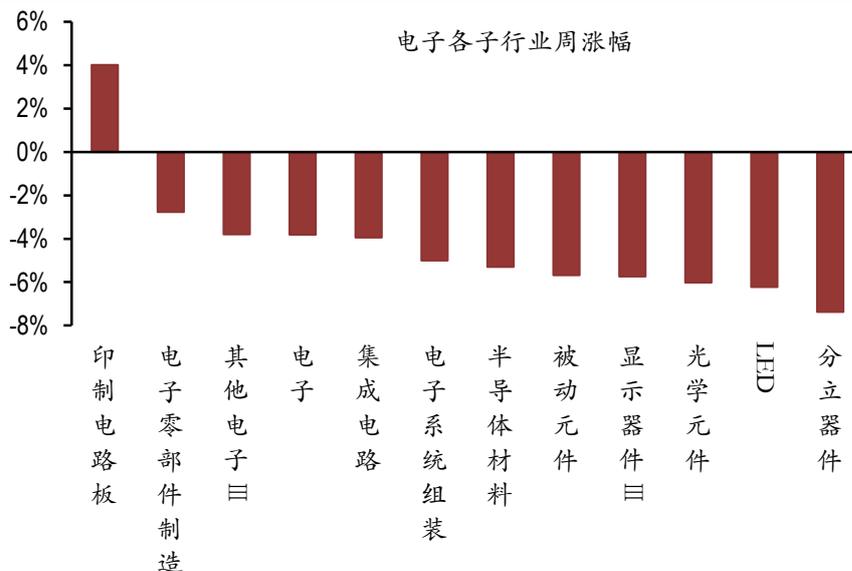


资料来源：万得，中银国际证券

2 子行业表现

SW 电子子行业中，涨幅最大的是印制电路板（4.00%），跌幅最大的是分立器件（-7.38%）。

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: 崇达技术 (16.99%)、沪电股份 (15.19%)、景旺电子 (10.76%)、久之洋 (10.69%)、*ST 瑞德 (10.33%); 跌幅前五的个股分别是: 泰晶科技 (-14.54%)、凤凰光学 (-12.99%)、彩虹股份 (-12.90%)、睿能科技 (-12.90%)、富满电子 (-12.76%); 换手率前五的个股分别是: 美格智能 (31.18%)、智动力 (25.87%)、明阳电路 (23.61%)、亚世光电 (22.86%)、恒铭达 (20.65%); 估值较低的五位个股分别是: 风华高科 (8.30)、阳光照明 (11.70)、TCL 集团 (12.06)、合力泰 (11.91)、东旭光电 (11.54)。

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 (%)
崇达技术	16.99	泰晶科技	(14.54)
沪电股份	15.19	凤凰光学	(12.99)
景旺电子	10.76	彩虹股份	(12.90)
久之洋	10.69	睿能科技	(12.90)
*ST 瑞德	10.33	富满电子	(12.76)
精研科技	9.91	GQY 视讯	(12.75)
智动力	9.78	长盈精密	(12.46)
博通集成	8.46	三利谱	(11.60)
利通电子	7.47	聚灿光电	(11.47)
圣邦股份	7.37	远望谷	(11.38)

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
美格智能	31.18	东旭 B	7.0605
智动力	25.87	风华高科	8.3008
明阳电路	23.61	粤照明 B	10.5163
亚世光电	22.86	东旭光电	11.5385
恒铭达	20.65	杉杉股份	11.6213
富满电子	19.78	阳光照明	11.6996
京泉华	19.27	合力泰	11.9060
泰晶科技	18.85	TCL 集团	12.0605
光莆股份	17.30	利亚德	12.1920
康强电子	17.27	安洁科技	13.3580

资料来源: 万得, 中银国际证券

科创板:

本周涨幅靠前的个股是: 晶晨股份 (4.63%); 跌幅靠前的个股是: 安集科技 (-20.09%)、福光股份 (-19.93%)、西部超导 (-14.71%)、瀚川智能 (-14.63%)、中微公司 (-14.26%)。

图表 5. 本周科创板涨跌幅排名 (前十)

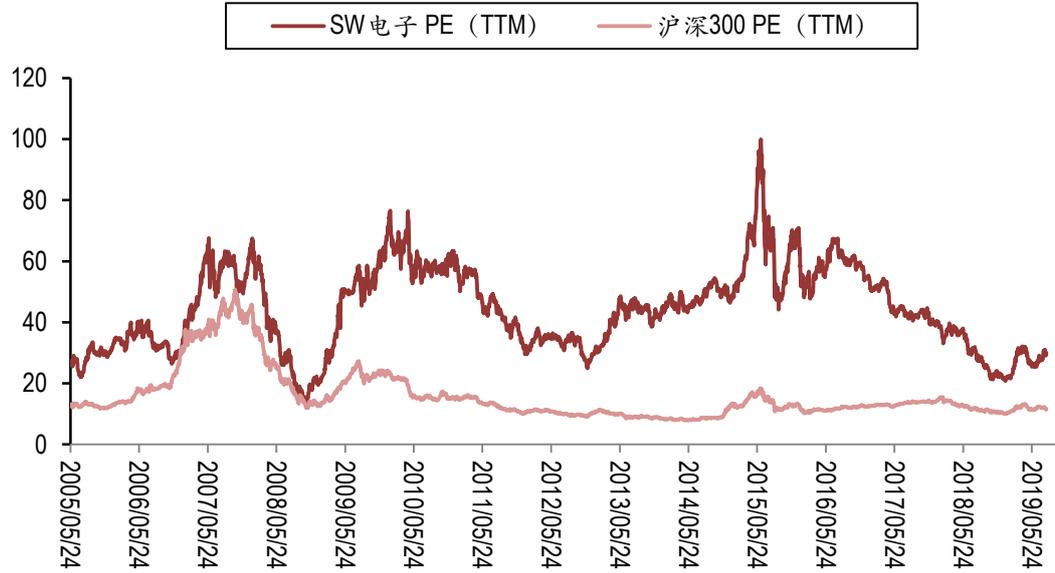
代码	名称	周涨跌幅 %
688099.SH	晶晨股份	4.63
688188.SH	柏楚电子	(0.56)
688028.SH	沃尔德	(2.39)
688001.SH	华兴源创	(7.25)
688005.SH	容百科技	(8.99)
688006.SH	杭可科技	(9.13)
688009.SH	中国通号	(9.57)
688007.SH	光峰科技	(9.58)
688011.SH	新光光电	(9.83)
688088.SH	虹软科技	(10.13)

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 29.60 倍，沪深 300 市盈率为 11.52 倍。

图表 6. 2005 年至今申万电子指数 PE



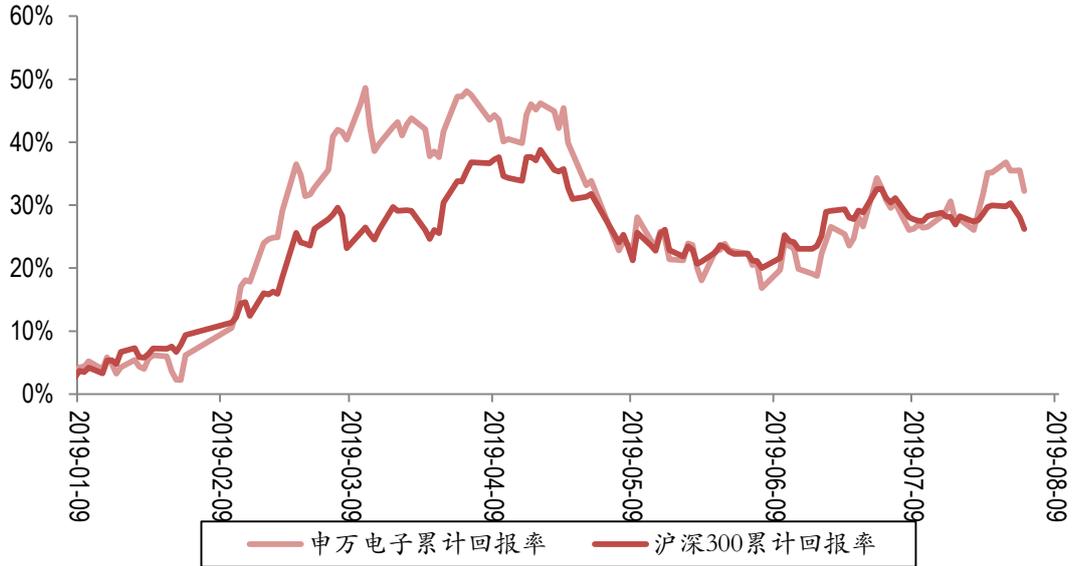
资料来源：万得，中银国际证券



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 26.59%，沪深 300 指数年初至今累计上涨 20.69%，SW 电子行业指数跑赢沪深 300 指数 5.9 个百分点。

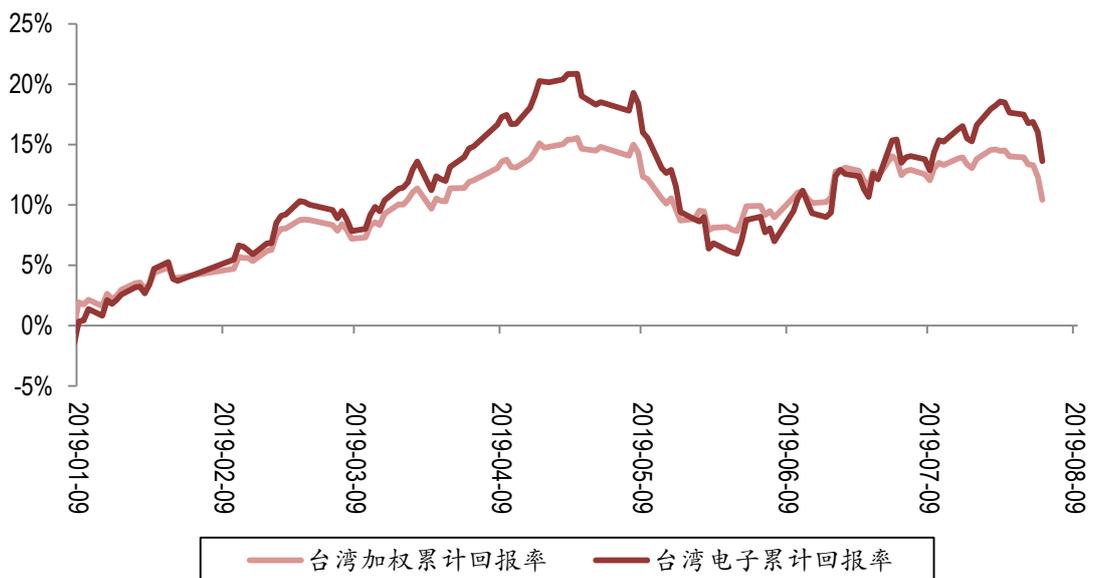
图表 7. 申万电子行业指数与沪深 300 指数年初至今累计涨跌幅



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 11.12%，台湾加权指数年初至今累计上涨 7.89%，台湾电子指数跑赢台湾加权指数 3.23 个百分点。

图表 8. 台湾电子指数与台湾加权指数年初至今累计涨跌幅

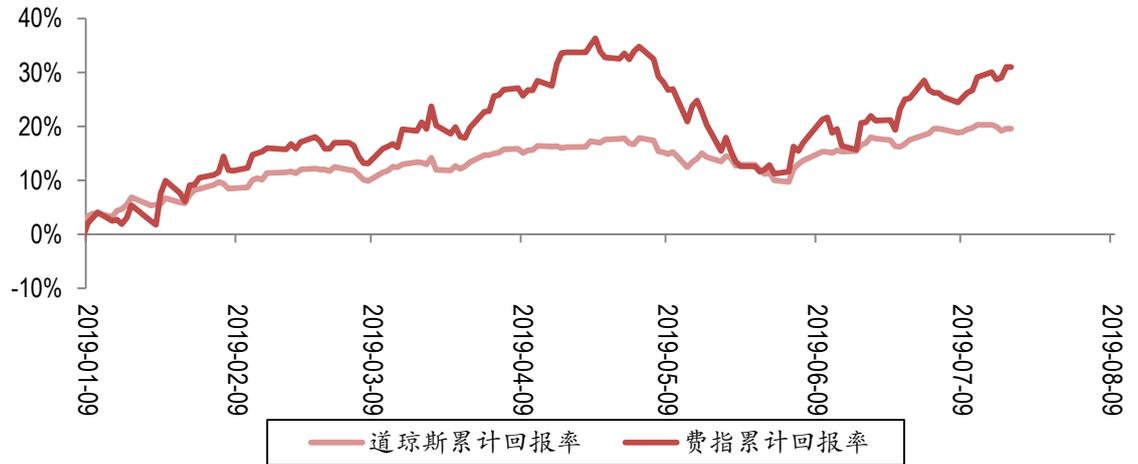


资料来源：万得，中银国际证券



美股：费城半导体指数年初至今累计上涨 29.09%，道琼斯指数年初至今累计上涨 17.43%，费城半导体指数跑赢道琼斯指数 11.67 个百分点。

图表 9. 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

中国移动：年内将在全国范围内建设超过5万个5G基站

中国移动董事长杨杰于2019年中期业绩报告中指出，集团坚持4G/5G协同发展，上半年4G基站数净增30万个，达到271万个，有力支撑大流量业务发展。2019年6月，公司获颁5G商用牌照，并随即发布了5G品牌“5G+”。为此，公司全面实施“5G+”计划：5G+4G。推动5G和4G技术共享、资源共享、覆盖协同、业务协同，充分利用4G站址、传输资源，低成本高效建设5G网络。年内，公司将在全国范围内建设超过5万个5G基站，实现50个以上城市5G商用服务。（来源：财联社）

四川5G+4K/8K超高清视频产业大会在成都召开

四川5G+4K/8K超高清视频产业大会在成都影视硅谷超高清影视基地召开，大会发布了《5G+4K/8K超高清技术白皮书》。据悉，《5G+4K/8K超高清技术白皮书》由四川电信与华为技术有限公司、富士康科技集团、夏普科技（深圳）有限公司、四川传媒学院、超高清视频（四川）制作技术协同中心、成都超高清视频产业协会共同编制。白皮书定义了4K/8K内容标准和5G网络传输标准，明确了中国电信在4K/8K等超高清视频领域的发展目标和演进路线，包括了内容制作、内容编码、语音编码、设备间连接以及5G+4K/8K回传、5G+云非编桌面、5G+多屏多视角、5G+云端渲染等创新应用方案。还详细介绍了面向8K工业应用、8K融媒体平台、8K智慧医疗、8K农业应用等核心应用模式的解决方案，并对5G+8K直播等案例进行了技术分析。（来源：通信信息报）

2 半导体

科创板第二批两家公司上市交易

8月8日，科创板第二批新股晶晨股份、柏楚电子上市交易。晶晨股份主要从事多媒体智能终端SoC芯片的研发、设计与销售，柏楚电子主要从事激光加工自动化领域的产品研发及系统销售。（来源：上交所网站）

SIA：Q2全球芯片销售额均同比下滑16.8%，连续三个季度负增长

8月5日，美国半导体产业协会公布，今年第二季全球芯片销售额较去年同期减少16.8%至982亿美元，6月销售额减少16.8%至327亿美元，已连续三个季度负增长。

SIA总裁兼执行长John Neuffer在声明中指出，2019年上半年，全球半导体销售仍处于下滑趋势，同比下滑14.5%。（来源：智通财经）

日本经济产业省8日批准向韩国出口半导体材料光刻胶

新华社报道，日本经济产业省8日批准向韩国出口半导体材料光刻胶，这是日本7月开始加强对韩半导体材料出口管控后，首次批准对韩相关出口。本次批准出口的光刻胶也称为抗蚀剂，是生产半导体所需的一种感光材料。通常，经产省的审批手续需要90天，但本次审批只用了一个月。（来源：新华网）

博通拟107亿美元收购赛门铁克企业业务

美股周四收盘后博通正式宣布以107亿美元现金收购赛门铁克（Symantec）企业业务。在此之后，博通以将近190亿美元的价格收购了软件公司CA科技。此次收购是博通收购CA科技后，在软件方面的第二大赌注。博通方面表示，该收购预计将带来20亿美元的持续收益，预计该交易将在完成后的12个月内实现超过10亿美元的运营成本协同效应。赛门铁克在一份声明中表示，预计该交易将在2019年底前完成。（来源：集微网）



3 消费电子

华为正式发布鸿蒙操作系统

8月9日，华为在东莞松山湖总部召开2019年为开发者大会。现场，华为消费者业务CEO余承东发表以《全场景时代 新体验与新生态》为题的主题演讲，正式发布鸿蒙操作系统并宣布开源。鸿蒙 OS 具有四大技术特性：分布式架构实现跨终端无缝协同体验；确定时延引擎和高性能 IPC 技术实现系统天生流畅；基于微内核架构重塑终端设备可信安全；通过统一 IDE 支撑一次开发多端部署，实现跨终端生态共享。华为将在今年首发的智慧屏产品中率先使用鸿蒙 OS 1.0，未来三年，除完善相关技术外，鸿蒙 OS 会逐步应用在可穿戴、智慧屏、车机等更多智能设备中。（华为官网）

4 面板

JDI 与中国基金就接受资金援助正式签约

据国外媒体报道，日本显示器公司 JDI 近日表示，关于从中国基金等接受最大 800 亿日元（约合人民币 53 亿元）资金援助，已签署正式的合作合同。

JDI 2018 财年（截至 2019 年 3 月 31 日）合并财报显示，最终损益为亏损 1094 亿日元（约合人民币 68.5 亿元），连续 5 年亏损。智能手机厂商转向使用有机发光二极管（OLED）面板，以及中国大陆 LCD 面板厂商产能增加等等原因，使得 JDI 面临严峻的经营环境。JDI 因为转往 OLED 面板的步伐较慢，错失了许多苹果订单。JDI 希望获得外部投资，并计划把获得的资金投入日本国内工厂，扩大 OLED 面板产能。（来源：TechWeb）



5 公司公告

环旭电子: 7月营收简报, 7月合并营收 32.85 亿元, 同比增长 37.53%, 环比增长 35.44%; 1-7 月合并营收 178.89 亿元, 同比增长 17.74%。

闻泰科技: 股东茅惠英女士计划采取集中竞价交易、大宗交易等方式减持不超过 19,117,990 股, 减持比例不超过公司总股本的 3.00%。

水晶光电: 拟向公司之参股公司日本光驰购买镀膜设备, 交易总金额约合人民币 4817.80 万元;

紫光国微: 拟以现金方式对全资子公司茂业创芯增资 1 亿元; 各股东拟向公司参股子公司紫光同创合计增资 3 亿元, 其中茂业创芯拟向紫光同创增资 1.095 亿元。

京东方 A: 与北京市房山区政府签署签署生命科技产业基地项目合作协议, 项目分两期实施, 一期布局安排包括健康事业总部研发与运营中心、生命科技创新中心/国际医学转化中心与卓越医学科教中心和数字医院。

奥拓电子: 2019 年半年度报告, 实现营业总收入 4.99 亿元, 同比下降 37.03%, 实现归属于上市公司股东的净利润 7024 万元, 同比下降 15.50%。

超声电子: 拟发行的可转换公司债券募资总额不超过 7 亿元 (含 7 亿元)。

深南电路: 2019 年半年度报告, 实现营业总收入 47.92 亿元, 同比增长 38.37%, 实现归属于上市公司股东的净利润 4.02 亿元, 同比增长 54.72%。

东山精密: 2019 年半年度报告, 实现营业总收入 99.79 亿元, 同比增长 47.90%, 实现归属于上市公司股东的净利润 4.71 亿元, 同比增长 68.02%。

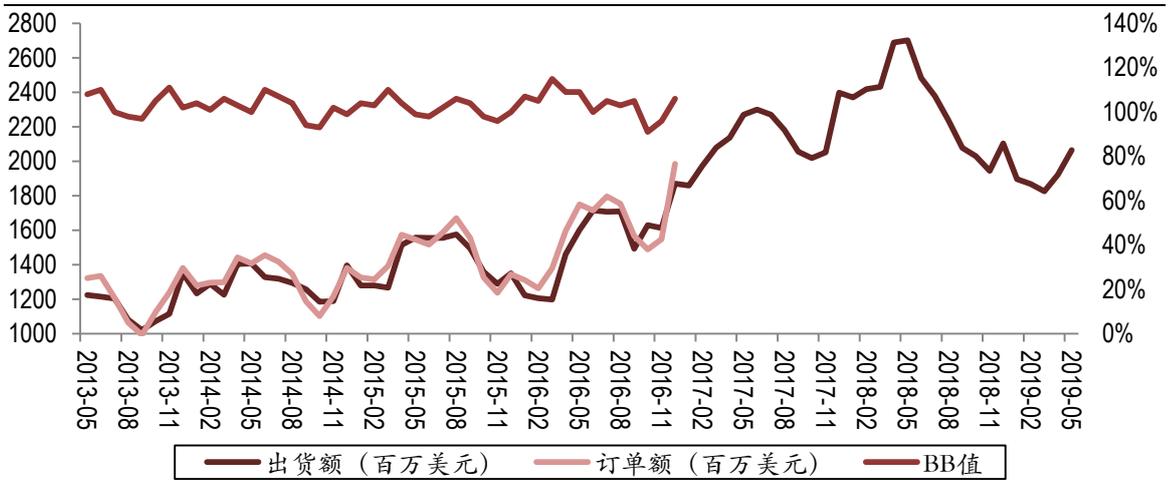
南大光电: 拟采用现金收购及增资方式取得山东飞源气体有限公司 57.97% 股权。

联创电子: 2019 年半年报告, 营业收入 26.70 亿元, 同比增长 21.48%; 实现归属于母公司净利润 1.22 亿元, 同比增长 26.96%。



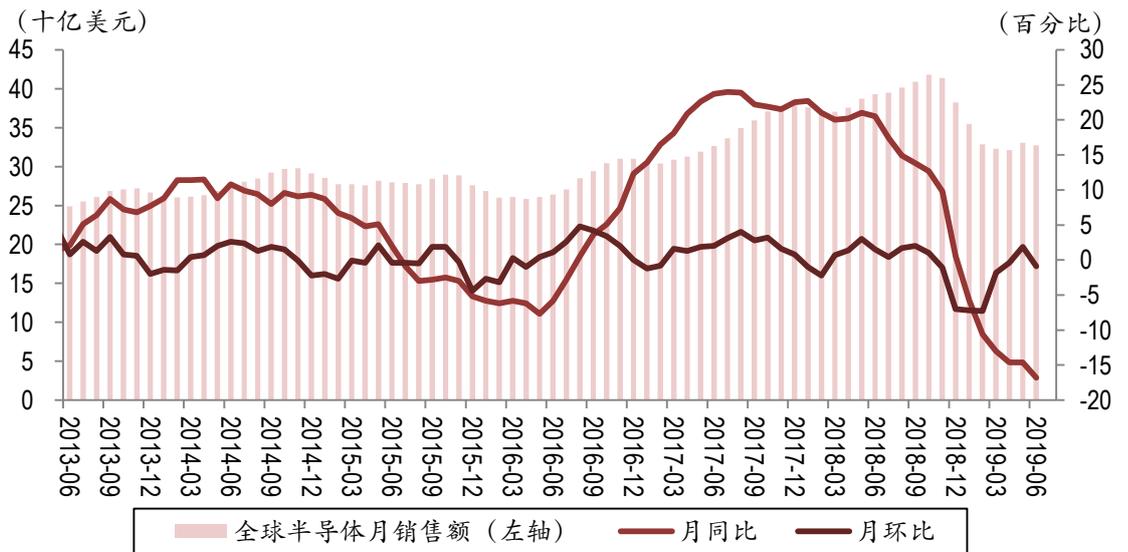
6 重要行业数据

图表 10. 北美半导体设备制造 BB 值



资料来源：万得，中银国际证券

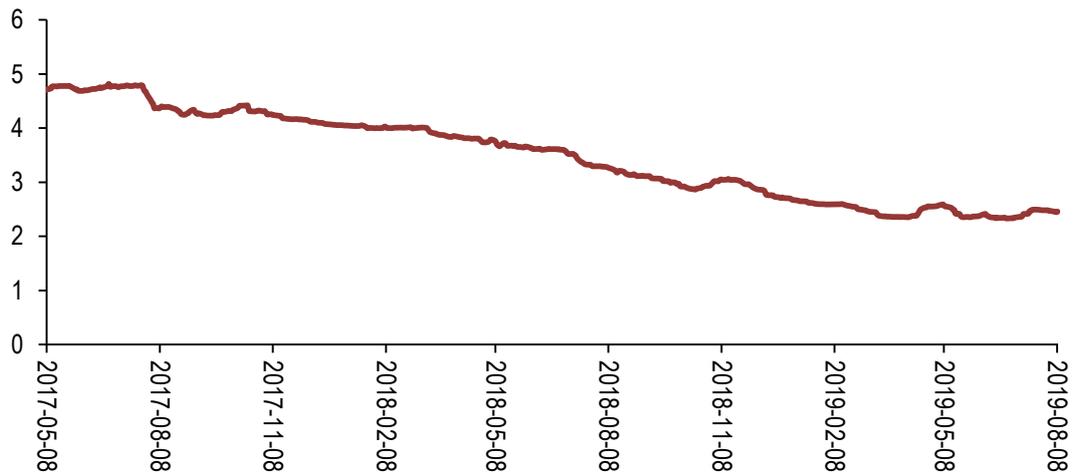
图表 11. 全球半导体月销售额



资料来源：万得，中银国际证券

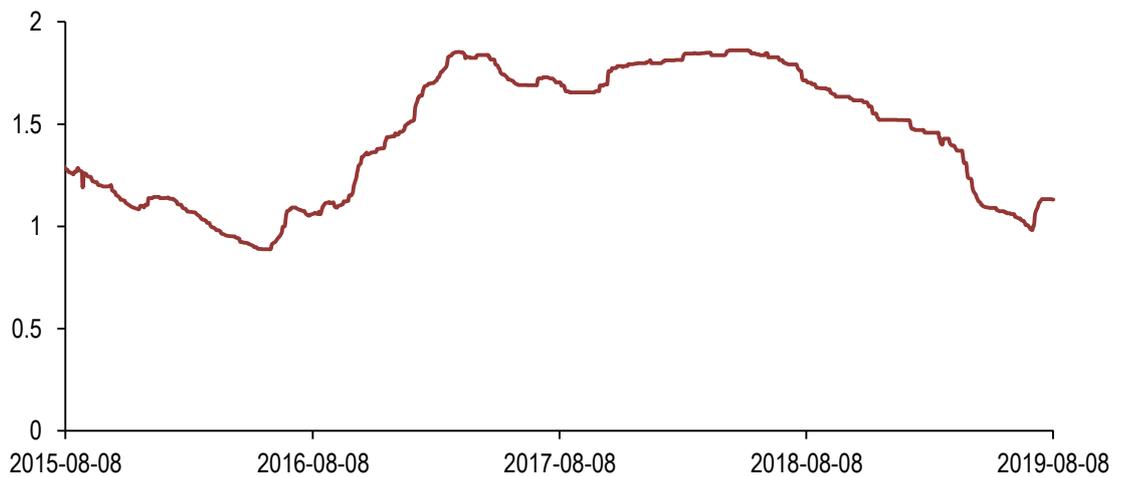


图表 12. 64GB 8Gx8 MLC NAND 价格 (美元)



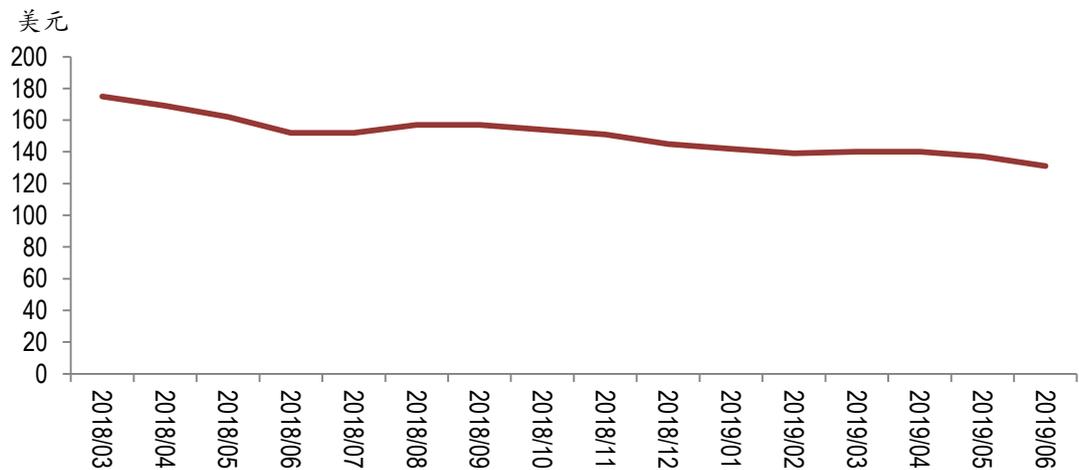
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 2GB 256Mx8 1600DRAM 价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

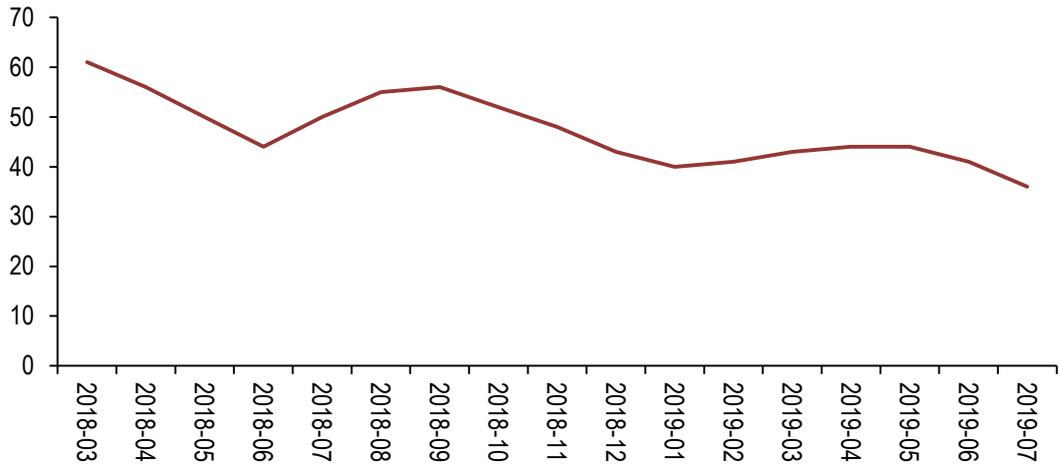
图表 14. 电视 55 寸 open cell 面板价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

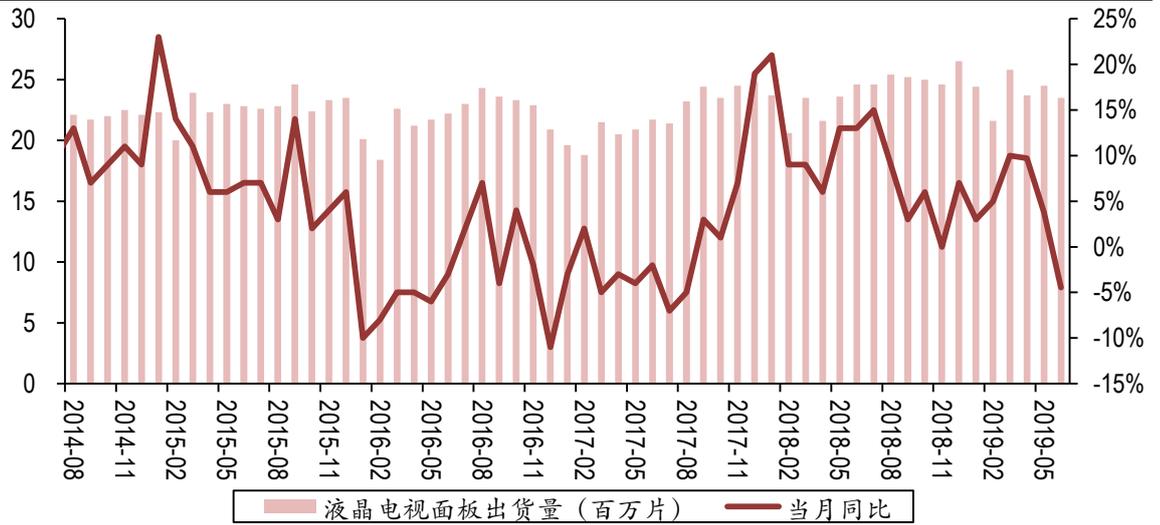


图表 15. 电视 32 寸 open cell 面板价格 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 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

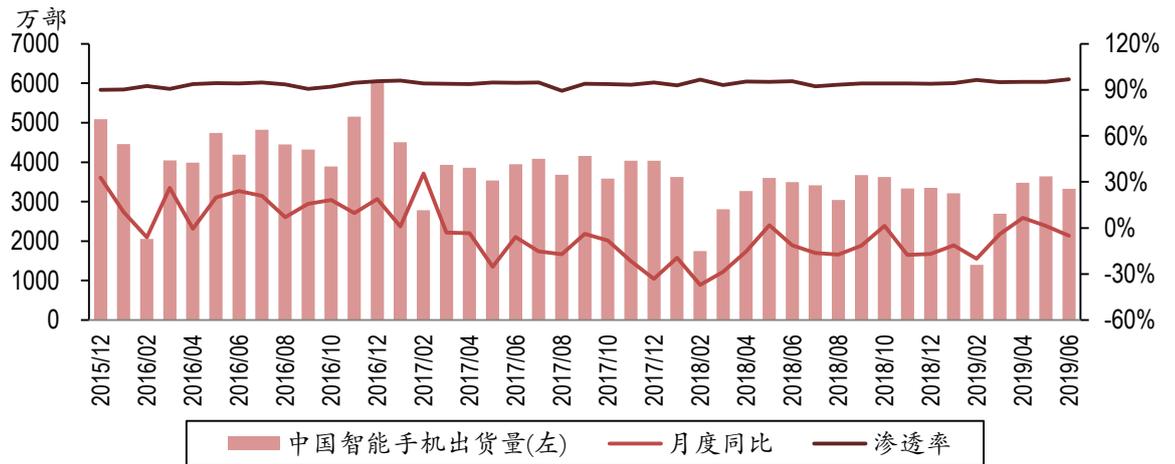
图表 17. 全球液晶面板月度营收



资料来源: 万得, 中银国际证券

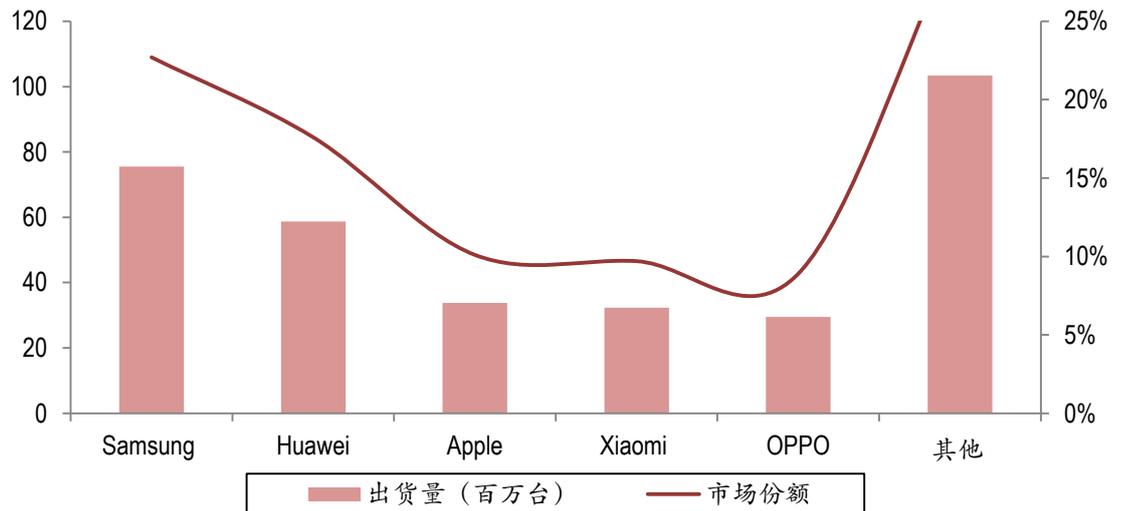


图表 18. 中国智能手机月度出货量



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 19. IDC 全球智能手机销量 (19Q2)



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刊载或转发的，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