

研究所

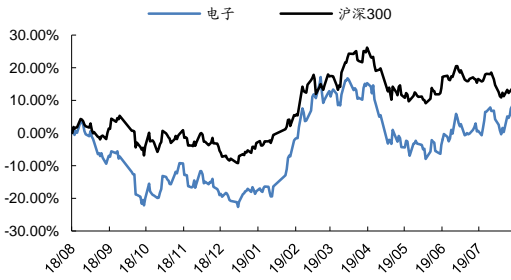
证券分析师:
021-68591558
联系人:
021-60338168

王凌涛 S0350514080002
wanglt01@ghzq.com.cn
沈钱 S0350118110016
shenq@ghzq.com.cn

“脱实”大考行将揭榜，苹果新机拉货普遍保守

——电子行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

	1M	3M	12M
电子	5.2	13.1	9.4
沪深300	-2.5	1.7	14.9

相关报告

- 《电子行业周报：华为公开发布鸿蒙，日韩摩擦初现缓和》——2019-08-12
- 《电子行业周报：日韩互别白名单，特朗普再掀贸易战硝烟》——2019-08-05
- 《电子行业周报：苹果收购 Intel 基带芯片，日韩之争持续升温》——2019-07-29
- 《电子行业周报：华为风波暂缓，德豪闭厂牵动 LED 风雨飘摇》——2019-07-21
- 《电子行业周报：日对韩产业管制持续加强，中台转单有望受益》——2019-07-15

投资要点：

- 本周核心观点：本周电子行业指数涨 7.97%，全行业 252 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 221 只，周涨幅 5 个点以上的 128 只，涨幅在 10 个点以上的 58 只，涨幅在 15 个点以上的 28 只，全周下跌的标的仅 29 只，周跌幅在 3 个点以上的 8 只。近期市场的波动受中美贸易战影响较大，特朗普政府把原定于 9 月 1 日生效的中国进口商品清单做出调整后，其中 1500 亿美元的商品包括手机、游戏机、笔记本电脑和玩具等将延后到 12 月 15 日课征 10% 关税。虽然后续我国关税委员会办公室指出将采取反制措施，但对于电子行业而言之前的悲观预期显然被大举拉回，本周的市场表现也确实反映了这一利好，本周的行业单周涨幅某种程度而言是今年除了 2 月“躁动”外最大的，市场对电子行业三季度复苏和后续 5G 驱动的预期重新燃起，继续维持行业推荐评级。

下周一是一周中都非常关注的重要日期，今年 5 月 15 日，美国商务部宣布将华为列入“实体清单”，严格限制向其提供美国技术和产品；5 月 20 日，美国商务部做出调整，宣布接下来三个月为“宽限期”，各国企业仍然可以正常向华为供货。8 月 19 日，三个月期限将至，美国将作出怎样的决定牵动着全球投资者的心弦。从这个周末各媒体的一些吹风情况来看，大部分人报持以乐观观点，但具体落地还是需要等待官方的表态，拭目以待。

8 月已经翻过一半的篇章，三季度伊始的旺季过往都是苹果供应链快速出货营收成长的重要时期，但今年有两个不确定性因素：一，国际经济局势在贸易战影响下仍然有较多不确定因素；二，明年各品牌厂都会推出 5G 机型，而今年作为 4G 机型为主的最后一年，市场普遍不看好今年 iPhone 的销售前景。供应链的实际情况也反映了这种预期，整体来看，今年下游供应链的拉货普遍相对保守，不愿意建立较高的库存量，很多厂商都希望根据实际产品推出后的销售情况再决定后续的出货计划，虽然目前形势不明朗，但这与去年高预期后的下修相比相对有利。但是客观地说，A 股资本市场的乐观预期与实际供应链厂商的预期存在一个非常明显的剪刀差，资本市场一定程度上是在透支明年 5G 的成长预期，在这种情况下，我们建议投资者在享受市场热度的同时应保持适当理性，不应过分盲目。

- 行业聚焦：截至 8 月 15 日中午 12 点，目前唯一支持 SA/NSA 的 5G

双模手机华为 Mate 20 X (5G) 预约量突破 100 万，并将于明天 10 点正式发售。其中，华为商城预约人数已超 32.7 万，京东商城华为官方旗舰店预约人数已超 24.4 万，天猫华为官方旗舰店预约人数超 24.3 万，苏宁易购华为官方旗舰店预约人数为 9.5 万。

北京时间 8 月 16 日凌晨消息，英伟达今日公布了该公司的 2020 财年第二季度财报。报告显示，英伟达第二季度营收为 25.79 亿美元，与上年同期的 31.23 亿美元相比下降 17%；净利润为 5.52 亿美元，与上年同期的 11.01 亿美元相比下降 50%。英伟达预计，2020 财年第三季度该公司的营收将达 29 亿美元，上下浮动 2%。

- 重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、汇顶科技，深天马 A 和生益科技、天通股份、蓝思科技。
- 风险提示：(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-08-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000050.SZ	深天马 A	13.63	0.45	0.83	1.08	30.29	16.42	12.62	买入
002436.SZ	兴森科技	6.51	0.14	0.21	0.28	46.5	31.0	23.25	买入
300346.SZ	南大光电	9.3	0.19	0.3	0.44	48.95	31.0	21.14	买入
300433.SZ	蓝思科技	8.43	0.71	0.93	1.19	11.87	9.06	7.08	买入
300602.SZ	飞荣达	35.57	0.53	0.96	1.22	67.11	37.05	29.16	买入
600183.SH	生益科技	20.61	0.44	0.53	0.63	46.84	38.89	32.71	买入
600330.SH	天通股份	6.77	0.28	0.41	0.56	24.18	16.51	12.09	买入
603160.SH	汇顶科技	177.45	1.82	2.78	3.46	97.5	63.83	51.29	买入
603501.SH	韦尔股份	72.66	0.7	1.25	1.68	103.8	58.13	43.25	增持

资料来源：wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 本周市场表现	5
2、 本周行业重要新闻	7
3、 本周上市公司重要消息	8
4、 重点推荐个股及逻辑	9
5、 风险提示	11

图表目录

图 1: 电子板块相对大盘涨跌.....	6
图 2: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名.....	6
图 3: 电子行业个股换手率排名.....	7
表 1: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名.....	7

1、本周市场表现

本周电子行业指数涨 7.97%，全行业 252 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 221 只，周涨幅 5 个点以上的 128 只，涨幅在 10 个点以上的 58 只，涨幅在 15 个点以上的 28 只，全周下跌的标的仅 29 只，周跌幅在 3 个点以上的 8 只。

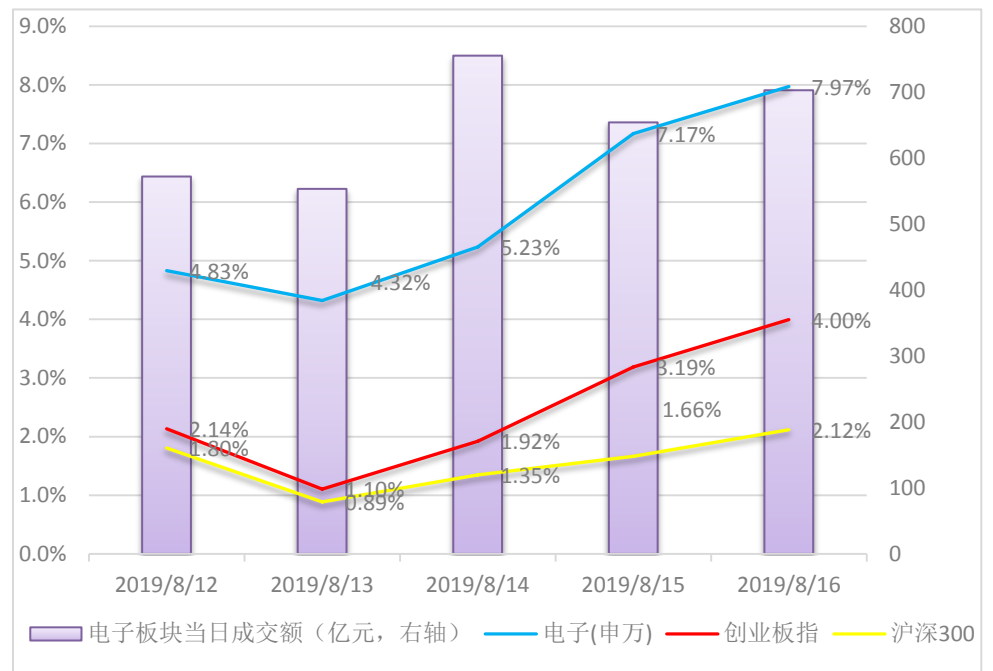
本周上证综指整体上涨 1.77%，前一周下跌 3.25%，本周电子行业涨跌幅排名全行业 1 位，除去电子板块，涨幅最大的三个板块依次为食品饮料、计算机和医药生物，涨幅分别为 6.54%、4.79%和 4.72%；跌幅最大的三个板块依次为建筑装饰、银行和钢铁，跌幅分别为-0.47%、-0.31%和-0.10%。

近期市场的波动受中美贸易战影响较大，特朗普政府把原定于 9 月 1 日生效的中国进口商品清单做出调整后，其中 1500 亿美元的商品包括手机、游戏机、笔记本电脑和玩具等将延后到 12 月 15 日课征 10%关税。虽然后续我国关税委员会办公室指出将采取反制措施，但对于电子行业而言之前的悲观预期显然被大举拉回，本周的市场表现也确实反映了这一利好，本周的行业单周涨幅某种程度上是今年除了 2 月“躁动”外最大的，市场对电子行业三季度复苏和后续 5G 驱动的预期重新燃起，继续维持行业推荐评级。

下周一是各界都非常关注的重要日期，今年 5 月 15 日，美国商务部宣布将华为列入“实体清单”，严格限制向其提供美国技术和产品；5 月 20 日，美国商务部做出调整，宣布接下来三个月为“宽限期”，各国企业仍然可以正常向华为供货。8 月 19 日，三个月期限将至，美国将作出怎样的决定牵动着全球投资者的心弦。从这个周末各媒体的一些吹风情况来看，大部分人报持以乐观观点，但具体落地还是需要等待官方的表态，拭目以待。

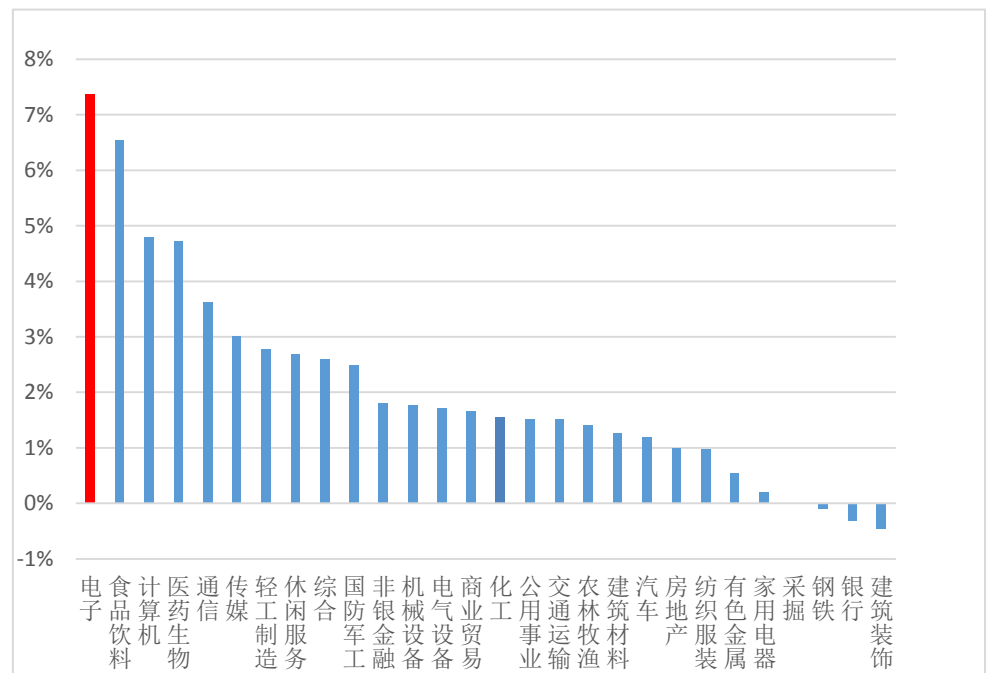
8 月已经翻过一半的篇章，三季度伊始的旺季过往都是苹果供应链快速出货营收成长的重要时期，但今年有两个不确定性因素：一，国际经济局势在贸易战影响下仍然有较多不确定因素；二，明年各品牌厂都会推出 5G 机型，而今年作为 4G 机型为主的最后一年，市场普遍不看好今年 iPhone 的销售前景。供应链的实际情况也反映了这种预期，整体来看，今年下游供应链的拉货普遍相对保守，不愿意建立较高的库存量，很多厂商都希望根据实际产品推出后的销售情况再决定后续的出货计划，虽然目前形势不明朗，但这与去年高预期后的下修相比相对有利。但是客观地说，A 股资本市场的乐观预期与实际供应链厂商的预期存在一个非常明显的剪刀差，资本市场一定程度上是在透支明年 5G 的成长预期，在这种情况下，我们建议投资者在享受市场热度的同时应保持适当理性，不应过分盲目。

图 1: 电子板块相对大盘涨跌



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源: wind, 国海证券研究所

从个股来看, 上周电子行业个股涨幅较大的个股为弘信电子 (34.04%)、维科技术 (32.79%) 和美格智能 (32.33%); 上周下跌幅度较大的个股是晶晨股份 (-20.33%)、锐科激光 (-6.06%) 和*ST盈方 (-5.18%)。

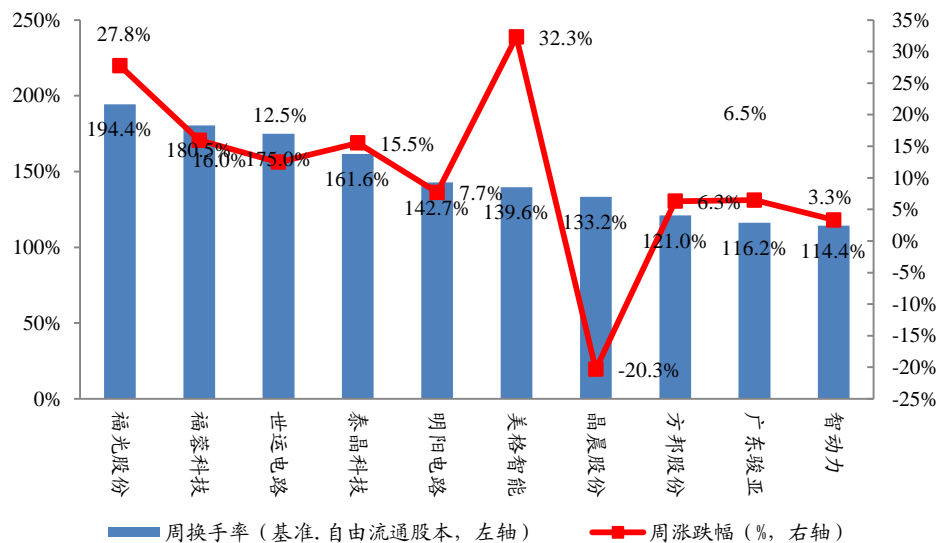
表 1: 电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)
300657.SZ	弘信电子	34.04	688099.SH	晶晨股份	-20.33
600152.SH	维科技术	32.79	300747.SZ	锐科激光	-6.06
002881.SZ	美格智能	32.33	000670.SZ	*ST 盈方	-5.18
300088.SZ	长信科技	32.13	002547.SZ	春兴精工	-4.66
688010.SH	福光股份	27.76	002141.SZ	贤丰控股	-4.66
002600.SZ	领益智造	24.78	688018.SH	乐鑫科技	-4.31
300709.SZ	精研科技	22.05	002952.SZ	亚世光电	-3.68
002484.SZ	江海股份	20.36	200045.SZ	深纺织 B	-3.60
603068.SH	博通集成	19.81	002841.SZ	视源股份	-2.92
000021.SZ	深科技	19.08	603228.SH	景旺电子	-1.91

资料来源: Wind, 国海证券研究所

上周电子行业个股换手率最高的为福光股份, 换手率为 194.4%。其余换手率较高的还有福蓉科技 (180.5%)、世运电路 (175.0%) 和泰晶科技 (161.6%)。

图 3: 电子行业个股换手率排名



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、本周行业重要新闻

1. 截至 8 月 15 日中午 12 点, 目前唯一支持 SA/NSA 的 5G 双模手机华为 Mate 20 X (5G) 预约量突破 100 万, 并将于明天 10 点正式发售。其中, 华为商城预约人数已超 32.7 万, 京东商城华为官方旗舰店预约人数已超 24.4 万, 天猫华为官方旗舰店预约人数超 24.3 万, 苏宁易购华为官方旗舰店预约人数为 9.5 万。

2. 北京时间 8 月 16 日凌晨消息, 英伟达今日公布了该公司的 2020 财年第二季

度财报。报告显示，英伟达第二季度营收为 25.79 亿美元，与上年同期的 31.23 亿美元相比下降 17%；净利润为 5.52 亿美元，与上年同期的 11.01 亿美元相比下降 50%。英伟达预计，2020 财年第三季度该公司的营收将达 29 亿美元，上下浮动 2%。

3. (8月)14日根据PEF业界消息，SKC KOLON与这些潜在的收购候选者签订了保密协议(NDA)，并发布了SKC Kolon PI出售的投资说明书(IM)，MBK Partners, Carlyle Group, Bain Capital, IMM PE, Glenwood PE等公司已经收到了IM。SKC KOLON PI是全球排名第一的PI膜生产厂商。在全球不透明PI膜市场的占有率为30%。并且领先于日本的Kaneka, Toray以及美国的Dupont公司。SKC和KOLON为了进行先发性的事业结构改编，准备出售该公司。。

4. 今天(8月14日)，Globalfoundries公司(格芯，简称GF)宣布将旗下的光掩膜业务出售给日本Toppan公司的子公司Toppan Photomasks，这是GF公司近年来出售多座晶圆厂之后再一次出售相关业务。多年来，GF持续亏损，以致于母公司阿布扎比穆巴达拉投资基金要求改革，迫不得已GF公司也走上了精简瘦身的道路，先是去年8月份宣布停止烧钱的7nm及以下工艺研发，之后作价2.4亿美元出售了新加坡的Fab3e晶圆厂、4.2亿出售美国纽约州的12英寸晶圆厂，另外在中国成都投资近百亿美元的晶圆厂项目也陷入了停滞。出售光掩膜(也称光罩)业务是进一步削减成本的动作，这部分业务实际上是GF收购的IBM德国德累斯顿晶圆厂的遗产，Toppan公司本来也是他们光掩膜业务的重要合作伙伴，是GF旗下12/14nm工艺的光掩膜主力供应商之一。

5. 8月15日上午10:08，全球首款搭载华为自研鸿蒙系统的终端荣耀智慧屏系列正式开售。官方数据显示，产品开售仅5分钟，全平台销售即破3000台。荣耀智慧屏系列搭载55英寸4K UHD超清大屏，拥有87%NTSC广色域、400nit高感光技术及178度广视角，支持MEMC、HDR、SR等优势算法全方位提升画质，并且为用户提供8种均获得德国TüV莱茵低蓝光护眼认证的色彩模式。其中，荣耀智慧屏PRO还搭载6×10W的越级音箱配置，荣耀智慧屏售价3799元，而荣耀智慧屏PRO售价4799元。。

6. 集微网消息，应用材料于当地时间8月15日发布了2019财年第三季度(截至7月28日)业绩报告。财报显示，第三季度应材实现净销售额35.62亿美元，比上年同期的41.62亿美元下跌14%；毛利从上年同期的18.64亿美元跌至15.57亿美元，毛利率为43.7%；净利润同比暴跌44%至5.71亿美元，摊薄每股收益同比下跌至0.61美元，按非GAAP计算，摊薄每股收益为0.74美元，此外，应用材料也预计第四季度净销售额约为36.85亿美元，上下浮动区间为1.5亿美元。

3、本周上市公司重要消息

【兴森科技】2019年上半年实现营业收入17.66亿元，同比增长4.39%，实现归母净利润1.39亿元，同比增长44.64%。

【深天马 A】全资子公司厦门天马与厦门市政府前述协议，拟指定出资方成立合资公司投入 480 亿元，筹建“第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目”；其中市政府指定出资方拟出资 229.5 亿元（85%），厦门天马出资 40.5 亿元（15%），剩余约 210 亿元向银行借贷

【生益科技】半年度报：2019 年上半年总营收 59.73 亿元，同比增长 2.85%；归母净利 6.289 亿元，同比增长 18.02%。

【南大光电】2019 年上半年实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 10.32%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比下滑 9.09%。

【博敏电子】2019 年上半年实现营业收入 11.07 亿元，同比增长 22.26%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 122.91%。

【华正新材】2019 年上半年实现营业收入 9.27 亿元，同比增长 20.50%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 47.22%。

【北方华创】2019 年上半年实现营业收入 16.54 亿元，同比增长 18.63%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 8.03%。

【工业富联】1、2019 年上半年实现营业收入 1.71 亿元，同比增长 7.24%，实现归母净利润 547.79 万元，同比增长 0.62%。

4、重点推荐个股及逻辑

重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：南大光电、兴森科技、韦尔股份、飞荣达、汇顶科技，深天马 A 和生益科技、天通股份、蓝思科技。

个股逻辑：

【蓝思科技】--- 公司 2019 年上半年产能稼动率不足，行业景气度不及预期的背景下公司以积极的市场策略带动了公司收入的同比上升，下半年随着下游核心客户进入出货周期以及公司自身业务范畴的逐渐扩大，蓝思科技有望在三季度重回盈利周期，而一些亏损资产的逐渐改良处理，也是公司重要的值得观察的方向，建议投资者重点关注。

【兴森科技】--- 公司经历了数年的投入和蓄势，当下已经明确进入第三次成长阶跃期：IC 载板的重点投入终成正果（第二主业增量启动），快板与 IC 载板的行业需求已然兴起（5G 令快板行业趋势向上，IC 载板全球需求旺盛），高端快板与 IC 载板二期扩产已经投入，将于 2020 年落地（高端产能提升的保障），亏损的子公司管理正在改善（包袱减少，同时也是有效的产能增量）。公司的多年布局终于进入收获季节，此外，公司旗下泽丰是海思的核心晶圆级测试方案提供商，建议重点关注。

【汇顶科技】---全面屏的导入使得智能手机的生物识别模式从传统的电容式指纹

识别转向 3D 人脸识别和屏下指纹识别（光学式和超声波式），而在去年下半年至今年一季度 HOVM 发布的多款旗舰机中均搭载光学屏下指纹识别方案，公司前期着力于光学屏下指纹识别芯片的研发，其产品识别准确度与精度等业已获得下游多家一线核心终端品牌产商的认可，公司 18Q4 及 19Q1 营收及利润大幅增长亦得益于光学指纹芯片的放量，展望全年，光学屏下指纹方案的渗透率预计将继续攀升，公司有望凭借技术优势率先受益，建议投资者重点关注。

【南大光电】--- 我们认为公司主营 MO 源在 LED 产能扩张叠加行业集中提升的背景下仍能保持正向增长；此外公司高纯磷烷砷烷自推向市场以来也表现出不俗的增速，随着下游市场的打开及更多客户的导入，电子气体为公司带来的业绩增量不容小觑。此外，高端光刻胶国产化乃大势所趋，南大光电在我国大力推进半导体供应链国产自主的背景下果断积极切入，为公司的长期成长逻辑奠定坚实的基础，建议投资者重点关注。

【飞荣达】--- 公司是业内由器件延伸至前端材料，并通过材料突破促进新型器件应用的典型公司。除了传统应用于电脑、手机通信器件中的电磁屏蔽与导热器件外，通过自身技术储备与外延收购，目前已具备较为完善的 5G 基站天线制造布局，短期内有望受益于国内 5G 基站建设潮，实现业绩较弹性成长，建议重点关注。

【韦尔股份】--- 韦尔股份前三季度分销和设计业务均保持快速增长，主要受益于此前多年在半导体供应链精耕细作所建立的渠道优势，以及公司高度重视研发设计所带来的技术优势。今年完成对豪威科技的收购后，则进一步完成了向高端 CMOS 光学传感等领域的快速布局。随着汽车电子、3D 等下游应用取得新的发展空间，豪威未来的成长可能已经成为韦尔股份的最大看点，随着工厂自动化、机器人、先进驾驶辅助系统(ADAS)、自驾车、无人机、物件侦测与辨识等应用的兴起与需求大增，机器视觉组件市场需求规模近年来快速成长，韦尔也将会迎来更大的成长机遇。

【深天马 A】--- 当下智能终端市场成长趋缓，市场成长份额在逐渐向头部企业集中，而 5G 世代来临后，品牌集中度将更为明确，而下一代智能手机的雏形也将能逐渐清晰。当下的市场环境对于所有面板厂商而言是挑战也是机遇，无论 5G 世代的智能手机形态将如何演变，但一定是与现有的全面屏、柔性折叠屏技术一脉相承，当下市场的厚积，为的是一至两年后 5G 换机潮到来前的薄发，在这一维度下，天马的中长期投资价值必将有所体现，建议重点关注。

【生益科技】--- 下游需求和新增产能的良好共振，将为公司注入直接而又强劲的成长动能，而无线通信知识的转换，是拉动通信用覆铜板市场需求的“马车”之一，5G 的基站建设将拉动高频、高速覆铜板的需求，公司作为国产覆铜板的龙头，已自主研发碳氢板的生产工艺，并且购买日本中兴化成 PTFE 产品的全套工艺、技术和设备解决方案，负责 PTFE 板材生产的江苏生益一期（100 万平米年产能）已经投产，此外，陕西生益今年下半年将扩充 420 万平米年产能，江西生益一期（1200 万平米年产能）亦有望在 2020 年一季度投产，公司收入高增长的新阶段已然来临，建议重点关注。

【天通股份】--- 天通股份以电子材料与专用装备为核心发展方向，2018-2019

年公司利润成长确定，分别为 3.1 亿、4.3 亿，展现出明确的业绩弹性。公司的利润成长来自于两方面：磁性材料应用范畴调整后的利润迅速增长（车载、服务器、无线充电）、单晶硅生长炉以及 SMIF（晶圆搬运，中芯国际）设备销售订单的快速成长。今年公司的持续成长重要看点是光伏前道加工客户订单的落地、LT 晶体材料的出量、以及新型晶圆抛光 CMP 设备的销售。成长性较为确定，当前估值明确底部，建议投资者重点关注。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-08-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000050.SZ	深天马 A	13.63	0.45	0.83	1.08	30.29	16.42	12.62	买入
002436.SZ	兴森科技	6.51	0.14	0.21	0.28	46.5	31.0	23.25	买入
300346.SZ	南大光电	9.3	0.19	0.3	0.44	48.95	31.0	21.14	买入
300433.SZ	蓝思科技	8.43	0.71	0.93	1.19	11.87	9.06	7.08	买入
300602.SZ	飞荣达	35.57	0.53	0.96	1.22	67.11	37.05	29.16	买入
600183.SH	生益科技	20.61	0.44	0.53	0.63	46.84	38.89	32.71	买入
600330.SH	天通股份	6.77	0.28	0.41	0.56	24.18	16.51	12.09	买入
603160.SH	汇顶科技	177.45	1.82	2.78	3.46	97.5	63.83	51.29	买入
603501.SH	韦尔股份	72.66	0.7	1.25	1.68	103.8	58.13	43.25	增持

资料来源：wind 资讯，国海证券研究所

5、风险提示

- (1)市场超预期下跌造成的系统性风险；
- (2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。