

电子

中报业绩预告点评：半导体上游设备、电子化学品高景气度延续，消费电子零部件及组装逆势突围超预期

报告摘要

◆ 行情回顾

本周电子（申万）板块指数周涨跌幅为 1.92%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 15。电子行业（申万一级）指数在本周小幅上涨，跑赢上证指数 0.62pct，跑输沪深 300 指数 2.17pct。电子行业 PE 处于近五年 14.9% 的分位点，电子行业指数处于近五年 55.8% 的分位点。行业每周日平均换手率为 1.72%。

◆ 核心观点

由于财报预告披露规则修改，中报业绩预告披露率比往年提高。截至 7 月 23 日，全部 A 股申万一级电子行业的 384 家上市公司中，共有 118 家发布业绩预告，披露率为 30.73%，业绩预告中归属于上市公司股东净利润增幅超 20% 的上市公司数量为 67 家，达已披露的 56.78%。

国内晶圆厂商积极扩产和国产替代正当时，半导体上游业绩有所分化：半导体设备一骑绝尘，光刻胶等电子化学品稳健增长，而半导体材料 Q2 环比增速趋缓。我们认为未来几年，中国大陆晶圆产能将以远超全球增速的态势增长，半导体上游订单量有望持续饱满，半导体设备、电子化学品景气度不减。得益于信创产业的迅猛发展、提升国产芯片自给率的浪潮，以及相关企业在汽车、工业、物联网、消费电子等领域的广泛布局，半导体中游数字芯片设计业绩表现亮眼。

消费电子 H1 需求疲软，相关板块中面板受到重创，约三分之二已披露上市公司 Q2 净利润预亏，模拟芯片设计中射频或受影响业绩承压，而消费电子零部件及组装整体增速靠前超市场预期。

综上，我们建议关注半导体国产替代进程加速背景下成长性、景气度延续的半导体设备、电子化学品、数字芯片设计板块，以及二季度业绩超预期、逆势突围的消费电子零部件及组装板块。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

联系电话: 13162117343

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

电子行业周报：晶圆厂扩产正酣，国产设备迸发 —2022-07-17

“618”该火未火，消费电子相关半导体行业遭遇最冷夏天 —2022-07-11

电子行业点评：“华为车”再度问界，掘金造车新模式 —2022-07-06

◆ 建议关注

本次中报业绩预告中整体增长稳健的板块相关标的：北方华创、中微公司、华海清科、环旭电子、兆易创新、扬杰科技等。

高景气行业的龙头，业绩增长较确定的标的：士兰微、扬杰科技、斯达半导、北方华创、华海清科、江海股份、法拉电子、韦尔股份、环旭电子、圣邦股份、瑞芯微、兆易创新、景旺电子等。

◆ 风险提示

中报业绩预告样本量较小，无法反映整体行业、国际形势恶化的风险、疫情发展超预期、流动性风险。

正文目录

一、 电子化学品业绩亮眼，消费电子相关板块符合预期.....	5
二、 市场行情回顾	10
1、 本周电子行业位列申万一级行业涨跌幅第 15	10
2、 本周个股表现.....	10
三、 海外行业新闻动态	12
1、 全球智能手机出货量 2022 年第二季度同比下降 9%	12
2、 三星推出第二代 SmartSSD，CPU 利用率可减少 97%.....	13
3、 三星拟未来 20 年于美国德州建 11 座芯片厂，价值达约 2000 亿 美元.....	13
4、 博通、TI 计划提高芯片价格.....	14
四、 国内行业新闻动态	15
1、 苹果 iPhone 14 将采用圣邦股份电源管理 IC	15
2、 中国信通院：1-6 月国内市场手机总体出货量累计 1.36 亿部，同 比降 21.7%.....	15
3、 武汉光谷国家存储器基地 C18 项目封顶，建成后为长江存储提供 配套设施.....	15

图表目录

图 1 归属于上市公司股东净利润同比增幅分布	6
图 2 电子申万三级行业中报业绩预告统计	7
图 3 电子申万三级行业归属于上市公司股东净利润增幅中位数	7
图 4 本周申万一级子行业板块涨跌幅排行	10
图 5 本周申万电子三级子行业板块涨跌幅排行	10
图 6 本周电子行业涨幅前十	11
图 7 本周电子行业跌幅前十	11
图 8 2022 年 Q2 全球智能手机出货量同比下滑 9%	12
图 9 各品牌智能手机出货量	13
表 1 电子申万二级行业中报业绩预告统计	5
表 2 细分行业龙头走势	11

一、电子化学品业绩亮眼，消费电子相关板块符合预期

由于财报预告披露规则修改，即沪市和深市主板强制要求净利润同比上升或下降 50% 的上市公司披露业绩预告，中报业绩预告披露率比往年提高，且通过业绩预告来预测中报业绩的准确性得以保证。截至 7 月 23 日，全部 A 股电子行业的 384 家上市公司中，共有 118 家发布业绩预告，披露率为 30.73%，业绩预告中归属于上市公司股东的净利润增幅超 20% 的上市公司数量为 67 家，达已披露的 56.78%。

根据申万二级行业分类，电子可分为半导体、消费电子、光学光电子、元件、电子化学品 II、其他电子 II 六个二级行业。从披露率来看，除了元件预告率仅 20.41%，其他二级行业的业绩预告披露率均达到 30% 左右。由于已经披露业绩预告的上市公司数量有限，我们选归属于上市公司取净利润 YoY 的中位数来预测行业表现。从业绩预告中归属于上市公司股东的净利润增幅来看，电子化学品 II 行业已披露所有上市公司同比增幅均超过 20%，其他电子 II、半导体、消费电子净利润增幅超过 20% 比例在 60% 以上，而光学光电子最低仅有 33%。电子化学品 II 增幅中位数最高，达到 108%，而元件、光学光电子增幅中位数均为负，其中光学光电子增幅中位数为 -57.40%。

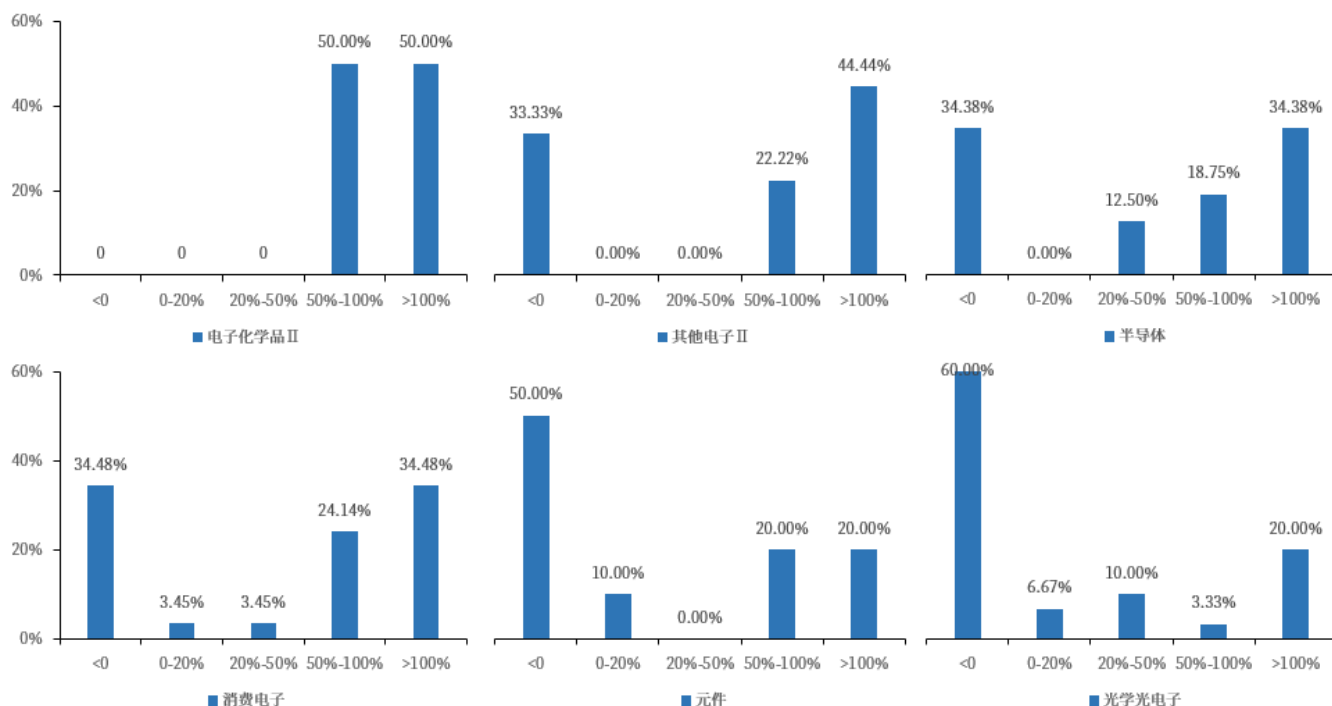
表1 电子申万二级行业中报业绩预告统计

申万二级行业分类	预告数	预告率	归母净利润 YoY>20% 比例	22Q2 单季度归母净利润 QoQ 中位数	H1 归母净利润 YoY 中位数
电子化学品 II	8	33.3%	100.0%	108.0%	108.0%
其他电子 II	9	30.0%	66.7%	74.3%	74.3%
半导体	32	30.5%	65.6%	40.5%	63.7%
消费电子	29	32.6%	62.1%	51.7%	83.0%
元件	10	20.4%	40.0%	39.7%	-31.1%
光学光电子	30	34.5%	33.3%	21.2%	-57.4%

资源来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

根据电子申万二级行业净利润同比增幅分布，电子化学品II表现较为突出，所有已披露上市公司均达到50%以上的增速，而其他行业均有所分化，其他电子II、半导体、消费电子均有三分之一左右的上市公司净利润同比下滑，而元件、光学光电子板块一半以上的上市公司净利润同比下滑。

图1 归属于上市公司股东净利润同比增幅分布



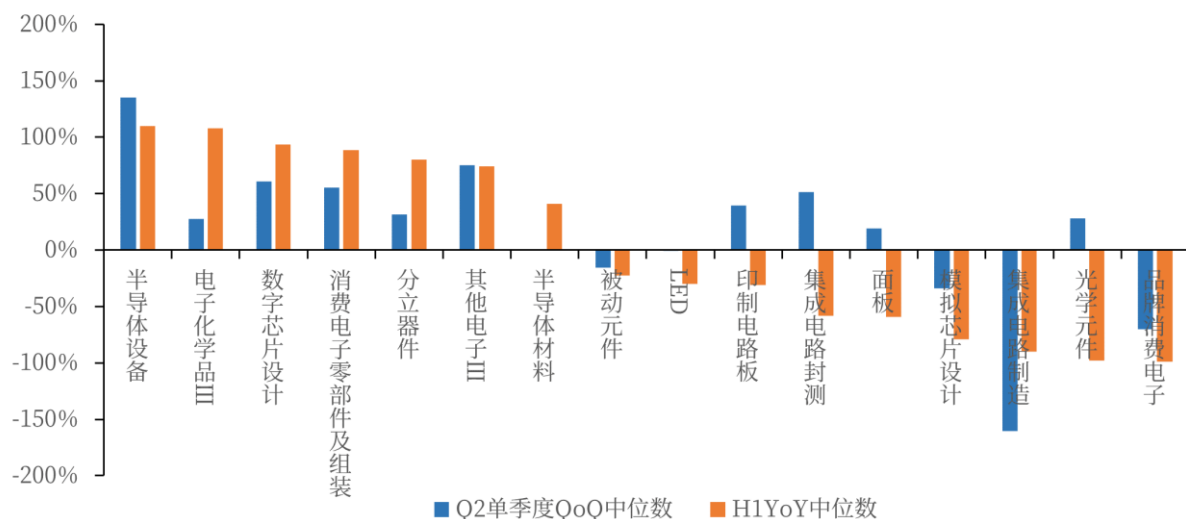
资源来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

电子可进一步划分为16个申万三级行业，根据H1归母净利润YoY与Q2单季度归母净利润QoQ来分析，三级子行业业绩分化明显：半导体产业链国产替代为上游的半导体设备、半导体材料、电子化学品以及中游数字芯片设计行业都带来了机遇；受到上半年消费电子需求疲软的影响面板遭受重创，模拟芯片设计中射频业绩承压，而消费电子零部件及组装逆势突围，Q2业绩普遍回暖，超市场悲观预期。

图2 电子申万三级行业中报业绩预告统计

申万二级行业分类	申万三级行业分类	预告数	预告率	净利润 YoY>20%	22Q2 净利润 QoQ 中位数	22H1 净利润 YoY 中位数	22Q1 净利润 YoY	21 年报 净利润 YoY	增速变化: 22Q1-21Q4	增速变化: 22Q2(E) - 22Q1
电子化学品 II	电子化学品 III	8	33.33%	100.00%	27.74%	108.00%	54.34%	40.45%	13.89%	53.66%
其他电子 II	其他电子 III	9	30.00%	75.25%	30.80%	74.30%	63.46%	-193.22%	256.68%	10.84%
半导体	半导体设备	4	33.33%	100.00%	135.38%	110.00%	48.00%	86.29%	-38.30%	62.00%
	分立器件	3	20.00%	100.00%	31.41%	80.00%	52.46%	212.94%	-160.48%	27.54%
	半导体材料	5	45.45%	80.00%	0.94%	31.00%	39.08%	186.98%	-147.90%	-8.08%
	数字芯片设计	13	38.24%	76.92%	60.81%	93.50%	46.04%	158.06%	-112.02%	47.46%
	集成电路封测	1	12.50%	0.00%	51.34%	-58.40%	35.44%	89.82%	-54.37%	-93.84%
	集成电路制造	1	33.33%	0.00%	-160.31%	-90.00%	137.80%	140.25%	-2.46%	-227.80%
	模拟芯片设计	5	22.73%	0.00%	-33.68	-78.80%	22.75%	254.51%	-231.76%	-101.55%
消费电子	消费电子零部件及组装	28	34.15%	64.29%	55.15%	88.60%	-15.05%	-4.47%	-10.58%	103.65%
	品牌消费电子	1	14.29%	0.00%	-70.18%	-99.00%	-12.98%	29.66%	-42.64%	-86.02%
元件	被动元件	2	15.38%	50.00%	-15.42%	-22.60%	3.04%	64.15%	-61.10%	-25.64%
	印制电路板	8	22.22%	37.50%	39.67%	-31.10%	4.08%	15.83%	-11.75%	-35.18%
光学光电子	LED	9	31.03%	44.44%	-0.64%	-30.00%	-28.50%	129.26%	-157.76%	-1.50%
	面板	17	43.59%	35.29%	19.06%	-59.20%	-51.04%	434.64%	-485.68%	-8.16%
	光学元件	4	21.05%	0.00%	27.90%	-6.85%	-67.87%	203.66%	-271.53%	61.02%

资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

图3 电子申万三级行业归属于上市公司股东净利润增幅中位数


资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

国内晶圆厂商积极扩产和国产替代正当时，半导体上游业绩有所分化：半导体设

备一骑绝尘，光刻胶等电子化学品稳健增长，而半导体材料 Q2 环比增速趋缓。半导



体设备 Q2 单季度 QoQ 中位数与 H1 同比增长中位数均达到 100% 以上，在各三级子行业中表现最为亮眼，仍处于快速成长期。电子化学品 H1 归母净利润同比增速 108% 仅次于半导体设备，Q2 环比增速 27.74%，光刻胶、超净高纯试剂、电子级环氧树脂产品相关上市公司增幅居前。半导体材料在经历了去年的高速发展后，Q1 再度实现近 40% 的同比增长，而在 Q2 则环比放缓，归母净利润基本与上季度持平。我们认为未来几年，中国大陆晶圆产能将以远超全球增速的态势增长，半导体上游订单量有望持续饱满。建议关注平台型半导体设备公司北方华创、中微公司，以及拥有高技术壁垒的细分赛道龙头华海清科、拓荆科技等。

得益于信息技术应用创新产业的迅猛发展、提高国产芯片自给率的浪潮，以及相关企业在汽车、工业、物联网、消费电子等领域的广泛布局，半导体中游数字芯片设计景气度延续。在已披露的 13 家数字芯片设计上市公司仅有一家*ST 盈方在 Q2 环比下滑，仅有 3 家在 H1 同比下滑，整体继续走强。其中国产 CPU 厂商龙芯中科 Q2 环比增长高达 258.51%，纳思达、兆易创新、晶晨股份、复旦微电等上市公司亦表现不俗。

消费电子 H1 需求疲软，相关板块中面板受到重创，约三分之二已披露上市公司 Q2 净利润预亏，模拟芯片设计中射频或受影响业绩承压，而消费电子零部件及组装整体增速靠前超市场预期。由于今年 2 月以来的地缘冲突爆发、高通膨宏观经济增速放缓、疫情反复无法完全实现复工复产、消费电子产品创新乏力等因素，消费电子终端出货量低迷。根据 Canalys 发布的新数据显示，手机出货量已经连续两个季度下滑，Q2 全球智能手机出货量跌破 3 亿台，同比下降 9%，信通院亦表示 1-6 月我国手机出货量同比下滑 21.7%。受到消费电子走弱的影响，与其强相关的面板行业业绩大幅下滑，在已披露业绩预告的公司中 64.7% 于第二季度净利润亏损，45.5% 的公司今年上半年连续两季度净利润亏损，其中面板龙头 TCL 科技也在第二季度预亏约 6 亿元，环

比下滑 144.55%。模拟芯片设计板块中与手机终端联系紧密的射频业绩或承压，国内射频龙头卓胜微 Q2 环比下滑 33.68%，H1 同比下滑 29.72%。消费电子零部件及组装板块业绩在 Q2 整体向好，已披露的上市公司中 71% 在 Q2 业绩环比增长，68% 的公司在 H1 同比增长，以歌尔股份、环旭电子为首的消费电子零部件公司逆势突围，业绩大超市场预期。

得益于信息技术应用创新产业的迅猛发展、提高国产芯片自给率的浪潮，以及相关企业在汽车、工业、物联网、消费电子等领域的广泛布局，数字芯片设计景气度延续。在已披露的 13 家数字芯片设计上市公司仅有一家*ST 盈方在 Q2 环比下滑，仅有 3 家在 H1 同比下滑，整体继续走强。其中国产 CPU 厂商龙芯中科 Q2 环比增长高达 258.51%，纳思达、兆易创新、晶晨股份、复旦微电等上市公司亦表现不俗。

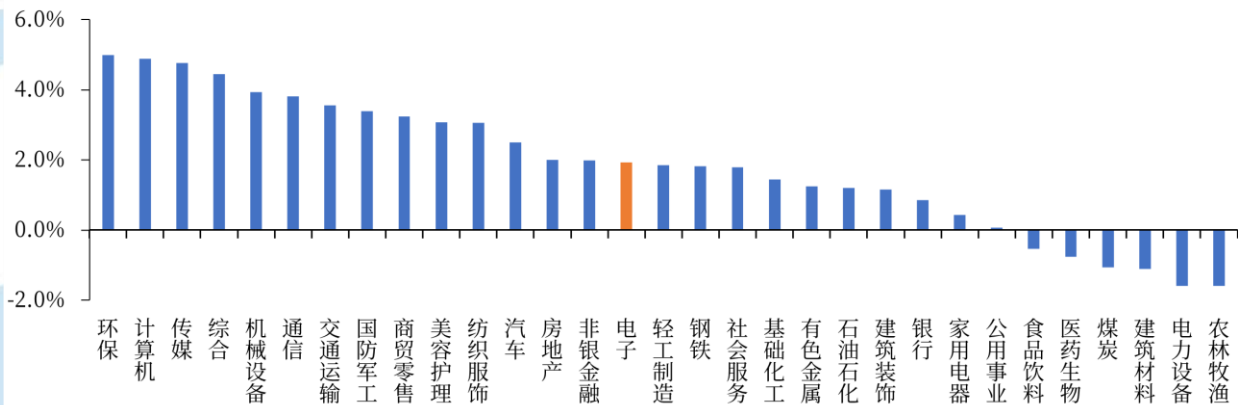
综上，我们建议关注半导体国产替代进程加速背景下成长性、景气度延续的半导体设备、电子化学品、数字芯片设计板块，以及二季度业绩超预期、逆势突围的消费电子零部件及组装板块。

二、市场行情回顾

1、本周电子行业位列申万一级行业涨跌幅第 15

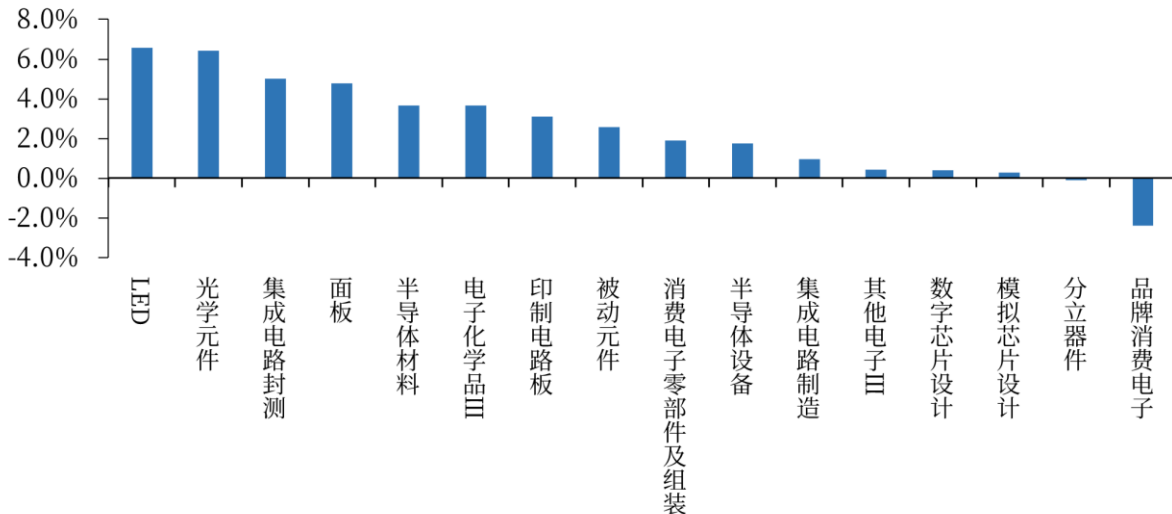
电子（申万）板块指数周涨跌幅为 1.92%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 15。

图4 本周申万一级子行业板块涨跌幅排行



资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

图5 本周申万电子三级子行业板块涨跌幅排行



资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

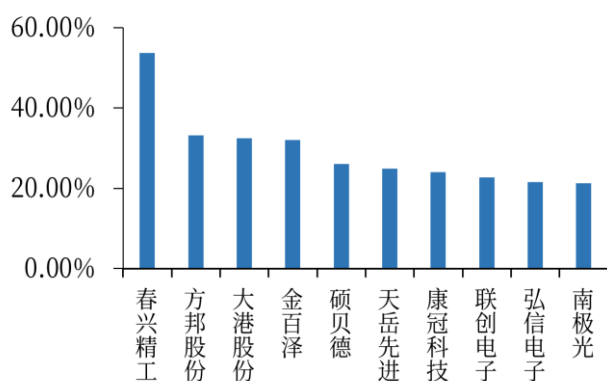
2、本周个股表现

本周电子行业涨幅前五：春兴精工 53.67%、方邦股份 33.24%、大港股份 32.43%、

金百泽 31.98%、硕贝德 26.01%。本周电子行业跌幅前五：天津普林-12.39%、瑞可达-

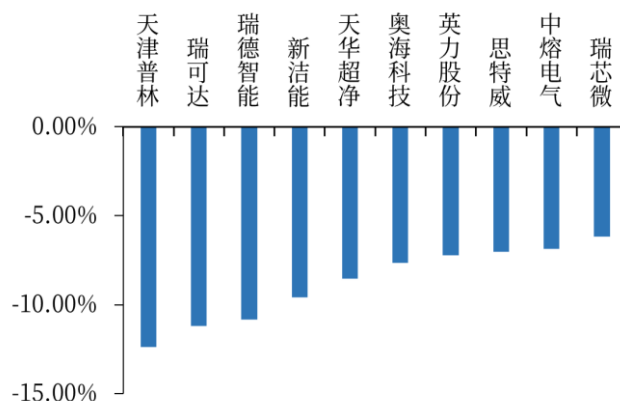
11.19%、瑞德智能-10.85%、新洁能-9.59%、天华超净-8.54%。

图6 本周电子行业涨幅前十



资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

图7 本周电子行业跌幅前十



资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

电子板块在经历了上周的回调后，本周小幅上涨。除分立器件和品牌消费电子外，其他申万三级子行业均有所上涨。细分行业龙头的走势依旧有所分化，本周江海股份、恒玄科技领涨，瑞芯微、士兰微跌幅居前。

表2 细分行业龙头走势

	本周涨幅	一年内高位至今涨幅	最新价格 2022-07-23	一年内最高价 (元)	PE(TTM)
江海股份	13.06%	-7.86%	26.83	29.12	47.71
恒玄科技	12.25%	-66.89%	138.14	417.18	47.30
安集科技	8.09%	-23.33%	207.10	270.13	95.13
澜起科技	3.18%	-45.50%	55.85	102.48	63.24
圣邦股份	2.09%	-33.59%	172.00	259.00	69.28
扬杰科技	1.82%	-20.23%	64.84	81.28	37.37
凯美特气	1.35%	-14.68%	15.81	18.53	55.11
韦尔股份	0.62%	-57.72%	145.88	345.00	29.54
闻泰科技	-2.28%	-50.77%	70.83	143.88	35.85
兆易创新	-2.46%	-47.37%	123.19	234.07	30.21
士兰微	-5.25%	-38.91%	45.62	74.68	40.06
瑞芯微	-6.17%	-51.56%	90.08	185.98	65.47

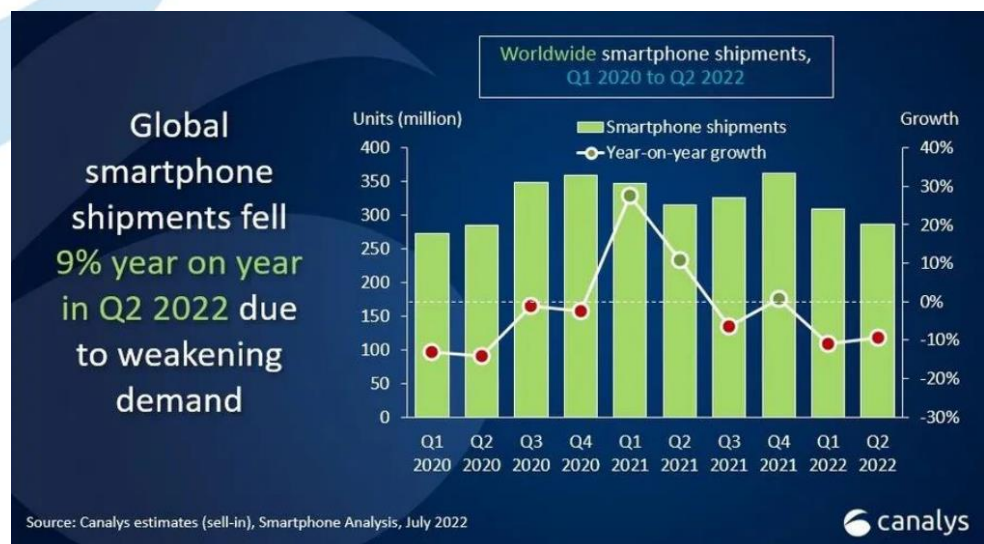
资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

三、海外行业新闻动态

1、全球智能手机出货量 2022 年第二季度同比下降 9%

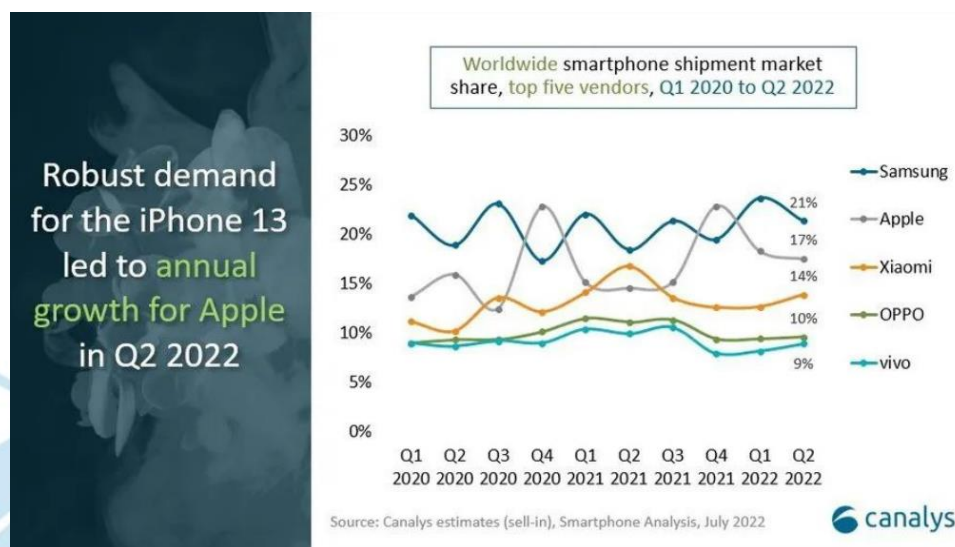
7 月 19 日消息，Canalys 发布的新数据显示，2022 年二季度全球智能手机出货量同比下降 9%，跌破 3 亿台，手机出货量已经连续两个季度下降。Canalys 分析师 Toby Zhu 称，市场需求下降是智能手机市场最大的问题。受通货膨胀影响，今年消费者的可支配收入有所下降，因此消费者们购买手机时将会较为谨慎。此外，随着手机性能不断升级，消费者普遍降低了手机换代的速度。品牌方面，三星市场份额仍为第一，但份额占比从一季度的 24% 下降到了 21%。值得一提的是，三星二季度份额能保持在第一，主要依赖于三星中低端系列 A 系列销量的提升。一季度苹果占比 18%，排名第二，在 iPhone13 的持续推动下，二季度苹果市场份额仍排名第二，占比略有下降，为 17%。小米市场份额不减反增，从一季度的 13% 上升到 14%，排名第三。此外，同为中国品牌的 OPPO 和 vivo 市场份额也都表现不错，二季度占比分别为 10% 和 9%，位列第四和第五位。

图8 2022 年 Q2 全球智能手机出货量同比下滑 9%



资源来源：canalys、中航证券研究所

图9 各品牌智能手机出货量



资料来源: canals、中航证券研究所

<https://mp.weixin.qq.com/s/Wz1fiZzHfID0BZ-dNkgR9Q>

2、三星推出第二代 SmartSSD，CPU 利用率可减少 97%

7 月 21 日，三星电子宣布已成功开发出其开创性的第二代 SmartSSD（智能固态硬盘）。与传统 SSD 相比，三星 SmartSSD 可直接处理数据，从而最大程度减少 CPU、GPU 和 RAM 之间的数据传输。此项技术可避免存储设备和 CPU 之间，在转移数据时经常出现的瓶颈，继而显著提高系统性能和能源效率。利用 Arm 内核并采用客户开发的相关知识产权（IP）和软件，三星第二代 SmartSSD 可实现更高效的数据处理。相较于三星传统的数据中心 SSD，对数据库进行重度扫描的查询时长可缩短逾 50%，功耗降低 70%，CPU 利用率可高达 97%。

<https://mp.weixin.qq.com/s/mlnWcEWtwC4RByvM2FbM4w>

3、三星拟未来 20 年于美国德州建 11 座芯片厂，价值达约 2000 亿美元

据路透报道，三星正考虑未来 20 年在德克萨斯州建立 11 家芯片工厂，价值可能接近 2000 亿美元，并创造超过 1 万个就业机会。报道援引文件指出，大多数晶圆厂将在 2034

年投产，但有两座晶圆厂可能要到 2042 年才能投产。三星最近宣布，计划在德克萨斯州的泰勒建造一座 170 亿美元的半导体工厂，同时这 11 家潜在的新工厂可能也会分布在该州。两个在奥斯汀，剩下的九个在泰勒。在 10000 个工作岗位中，大约有 1800 个在奥斯汀，另外 8200 个在泰勒。三星目前为 IBM、英伟达、高通和自己等公司生产芯片。媒体指出，该公司正在寻求与泰勒和奥斯汀的税收优惠，以建设这些工厂。

<https://mp.weixin.qq.com/s/mlnWcEWtwC4RByvM2FbM4w>

4、博通、TI 计划提高芯片价格

据台媒 digitimes 报道，日前市场传出英特尔、高通和 Marvell 都已通知客户涨价计划，现据业内消息人士透露，博通和德州仪器（TI）也提高了芯片价格。消息人士称，无线网络芯片的供应持续低于 5G 和 Wi-Fi 6 设备需求，博通已通知客户自 2023 年 1 月起其网络通信芯片的价格将上涨 6%至 8%。消息人士指出，尽管消费电子应用需求低迷，但模拟 IC 供应商仍受惠于汽车电子和工业控制的强劲需求。TI 已通知客户，服务器 IC 等特定 IC 的价格将在 2022 年第三季度上涨约 10%。

<https://mp.weixin.qq.com/s/mlnWcEWtwC4RByvM2FbM4w>

四、国内行业新闻动态

1、苹果 iPhone 14 将采用圣邦股份电源管理 IC

7月22日消息，苹果 iPhone 14 / Pro 系列预计将在今年秋季发布，根据最新消息，为避免在设备开始大规模生产时出现潜在的供应链短缺，苹果为 iPhone 14 / Pro 系列增加了一个供应商。天风国际分析师郭明錤称，圣邦微电子已通过 iPhone 14 品质验证，预期将在今年下半年出货用于 iPhone 14 的电源管理 IC。这是圣邦微电子首次出货苹果的高端产品，意味着该公司的苹果营收贡献将显著增加，且技术水准在消费性电子领域已可以与全球领导企业竞争。

<https://mp.weixin.qq.com/s/5dgi0jTnUMx4txMPpF3UCg>

2、中国信通院：1-6 月国内市场手机总体出货量累计 1.36 亿部，同比降 21.7%

香港万得通讯社报道，中国信通院 7 月 20 日发布报告称，6 月国内市场手机出货量 2801.7 万部，同比增长 9.2%，其中，5G 手机 2302.7 万部，同比增长 16.3%，占同期手机出货量的 82.2%；1-6 月，国内市场手机总体出货量累计 1.36 亿部，同比下降 21.7%，其中，5G 手机出货量 1.09 亿部，同比下降 14.5%，占同期手机出货量的 80.2%。

<https://snap.windin.com/ns/findsnap.php?code=6C5DD67C0809&sourcename=snap.windin.com&ad=0&sitetype=1&sourcetype=1&id=560284336&terminaltype=wft.m&device=ios&version=20.5.1&show=wft&share=wechat>

3、武汉光谷国家存储器基地 C18 项目封顶，建成后为长江存储提供配套设施

据极目新闻消息，7 月 21 日，由中建五局湖北公司承建的国家存储器基地项目（一期）综合配套区一标段二期 C18 芯苑项目封顶。此次封顶的 C18 项目作为国家存储器基地项目



的一部分，规划总建筑面积约 11.88 万平方米。主要功能是为厂区综合配套区宿舍、地下室车库，建成后将为长江存储科技有限公司提供配套设施。消息介绍称，国家存储器基地项目位于武汉光谷未来科技城内，主要以芯片制造环节为突破口，集存储器产品设计、技术研发、晶圆生产与测试、销售于一体，项目建成后，可以带动设计、封装、制造、应用等芯片产业相关环节的发展，集合已经在武汉光谷地区形成规模的显示产业、智能终端产业，打造万亿级的芯片—显示—智能终端全产业链生态体系，使光谷将成为国内乃至全球最密集的电子信息产业基地。此外，据了解，国家存储器基地是中国集成电路行业单体投资最大的项目。

https://mp.weixin.qq.com/s/_MK8qtQx9lcqDXGhYDjN3w

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。

持有：未来六个月的收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10% 之间。

卖出：未来六个月的收益相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

首席：赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验，曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业，负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监，阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向：1、半导体及硬科技；2、智慧汽车及机器人；3、大势所趋的新能源。 **分析师：**刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士，2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验，从事科技、电子行业研究。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637