

电子

电子行业周报：折叠屏密集发布，消费电子预期回暖

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆ 行情回顾

本周电子（申万）板块指数周涨跌幅为+1.9%，在申万一级行业涨跌幅中排名第15。电子行业（申万一级）指数小幅上涨，跑赢上证指数0.34pct，跑赢沪深300指数1.06pct。电子行业PE处于近五年22.3%的分位点，电子行业指数处于近五年65.5%的分位点。

◆ 折叠屏纷至沓来，市场热度持续

本周多款折叠屏手机紧锣密鼓地上市，在消费电子疲软之期，折叠屏市场热度依旧不减。8月10日，三星召开新品发布会，发布了两款折叠屏手机Galaxy Z Flip4和Galaxy Z Fold4，次日，小米发布MIX Fold2折叠屏旗舰新机，同样采用横向内折方案，起售价却远低于三星。联想旗下的摩托罗拉也同期发布了折叠屏手机MOTO Razr 2022，定价仅5999元起，突破当前折叠屏手机的最低价，市场火热，首销五分钟破万台。

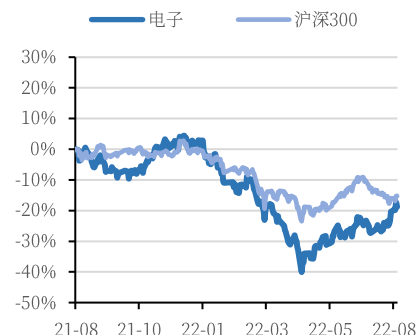
◆ 国产机助力价格下探，折叠屏加速渗透

2021年以来，国产安卓阵营手机品牌加入折叠屏市场，促使了折叠屏价格段的下移。OPPO首款折叠屏Find N起售价仅7699元，创内折式折叠机的价格新低。根据Omdia数据，2021年全球折叠屏智能手机出货约900万台，同比增长309%，市场销售火热，且出货主要集中在下半年。我们判断，随着越来越多品牌入局，以及折叠屏技术的不断完善，折叠屏手机将加速渗透，助推下一波换机热潮。Omdia预计到2026年全球折叠屏智能手机出货将达到6100万台，2021-2026年年均复合增速达46.6%，届时，折叠屏手机的渗透率将达到3.6%。

◆ 折叠屏逆势而上，产业链存增量蓝海

今年以来，手机市场整体疲软，2022H1中国智能手机出货共1.41亿台，同比下滑17.5%；而国内折叠机出货超过110万部，同比增幅约70%。折

行业走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

汽车电子行业报告：“华为模式”再起，成长与替代共振 —2022-08-09

美国芯片法案刺激下利好半导体上游板块，汽车消费企稳回暖反映消费者信心提振 —2022-08-08

叠屏出货前低后高的特征尤为明显，下半年多款折叠屏手机发布，为消费者提供了更多选择，预计全年折叠屏将延续高增态势。从产业链变化来看，折叠智能手机中，屏幕成本较高，三星 Galaxy Fold 较 Galaxy S9+ 的触控显示模组成本占比提升了 13.3pct。且折叠机需要配置折叠转轴，为铰链带来全新的增量市场，建议关注相关供应商的机会。

◆ 回暖预期+估值低位，提示消费电子板块的配置机会

一方面，Q4 为传统的出货旺季，厂商将陆续开始备货。且即将迎来苹果新品发布会、华为 Mate 50 发布会，叠加多款折叠屏的问世，消费电子有望复苏。另一方面，当前消费电子指数 PE 仅 24.7 倍，位于五年中 20.2% 的分位点，估值处于相对低位。当前消费电子预期已接近底部，利好因素极以催化股价的回弹。

◆ 建议关注：

折叠屏风口下有望受益的标的：长盈精密、科森科技、长信科技。

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、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。

半导上游材料和设备相关标的：华特气体、华海清科、拓荆科技。

◆ 风险提示：

上游零部件短缺影响设备交期的风险、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、 折叠屏密集发布，消费电子预期回暖	4
二、 市场行情回顾	8
2.1 本周电子行业位列申万一级行业涨跌幅第 15	8
2.2 本周个股表现	8
三、 海外行业新闻动态	10
3.1 美国芯片法案正式签订，美设备商收到对华禁令	10
3.2 预计 iPhone14 涨价 15%，富士康拿下 7 订单	10
3.3 Susquehanna：芯片交期连续缩短，车用芯片仍短缺	11
四、 国内行业新闻动态	11
4.1 国内晶圆代工双雄新动态	11
4.2 海关总署：前 7 个月我国进口 IC 数量同比下降 11.8%	11
4.3 阿维塔 11 正式发布，华为 HI 模式的扛鼎之作	12

图表目录

图 1 当前已经发布的折叠屏手机及其起售价格	5
图 2 全球折叠屏智能手机季度出货量（百万台）	5
图 3 2021 年各款可折叠智能手机全球出货量排名（百万台）	6
图 4 申万消费电子指数（801085.SL）PE-Bands	7
图 5 本周申万一级子行业板块涨跌幅排行	8
图 6 本周申万电子三级子行业板块涨跌幅排行	8
图 7 本周电子行业涨幅前十	9
图 8 本周电子行业跌幅前十	9
表 1 本周发布的折叠屏手机	4
表 2 折叠屏带来的产业链新机遇	6
表 3 细分行业龙头走势	9

一、折叠屏密集发布，消费电子预期回暖

本周，多款折叠屏手机紧锣密鼓地上市，在消费电子疲软之期，折叠屏市场热度依旧不减。8月10日，三星召开新品发布会，发布了两款折叠屏手机 Galaxy Z Flip4 和 Galaxy Z Fold4，包括了竖向折叠与横向内折两种方案，并采用全新升级的铰链结构，解决折痕太深的痛点问题。次日，小米发布 MIX Fold2 折叠屏旗舰新机，主打轻薄折叠，微水滴方案下，内折半径仅 2.1mm，且同样采用横向内折方案，起售价却远低于三星。另外，联想旗下的摩托罗拉也同期发布了折叠屏手机 MOTO Razr 2022，且定价仅 5999 元起，突破当前折叠屏手机的最低价，市场火热，首销五分钟破万台。

表1 本周发布的折叠屏手机

				
发布时间	2022.8.10	2022.8.10	2022.8.11	2022.8.11
手机品牌	三星	三星	小米	摩托罗拉
产品名称	Galaxy Z Flip4	Galaxy Z Fold4	MIX Fold2	MOTO Razr 2022
折叠屏方案	竖向折叠/升级铰链/UTG 超薄玻璃	横向内折/升级铰链/UTG 超薄玻璃	横向内折/微水滴方案/微水滴半径 2.1mm/转轴厚度 3.0mm/UTG 超薄玻璃	竖向折叠/水滴方案，水滴内弧半径 3.3mm UTG 超薄超韧玻璃
价格（元）	8+256GB: 8499; 8+512GB: 9499	12+256GB: 13999; 12+512GB: 14999; 12+1TB: 16999	12+256GB: 8999; 12+512GB: 9999; 12+1TB: 11999	8+128GB: 5999; 8+256GB: 6499; 12+512GB: 7299

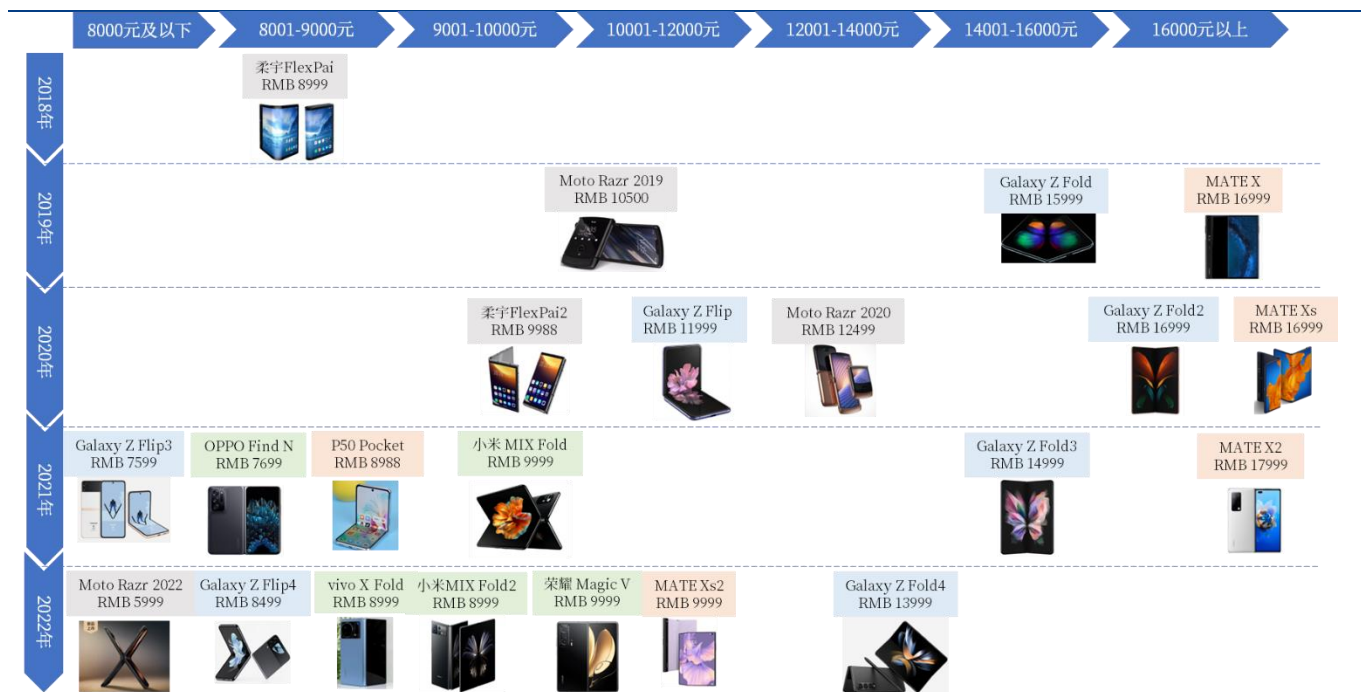
资料来源：各公司官网，中航证券研究所

回顾折叠屏手机的历史，2018 年 10 月，柔宇科技发布了全球首款消费级量产折叠屏智能手机 FlexPai，打响了折叠屏的第一枪。此后，三星、华为等引领折叠屏市场，2021 年以前，折叠屏手机的价格基本在万元以上，三星和华为品牌的高端旗舰机起售价均超过 15000 元，对消费者购买能力提出了较高要求。2021 年以来，国产安卓阵营手机品牌加入折叠屏市场，促使了折叠屏价格段的下移。OPPO 首款折叠屏 Find N 起售价仅 7699 元，创内折式折叠机的价格新低。2022 年，多款折叠屏手机密集发布，起售价基本在万元以下。三星的 Z Fold 系列也从 16999 元的起售价下移至 13999 元。三星表示争取在 2025 年，将折叠屏智能手机销量提升至公司高端手机销量的 50% 以上。且苹果也正在研发折叠屏产品，我们判断，随着越来越多品牌入局，以及折叠屏技术的不断完善，折叠屏手机将加速渗透，助推下一波换机热潮。

从已发布机型来看，折叠屏方案共有三种：1) 竖向翻折，如 moto 全系列、三星 Flips 系列，华为 P50 Pocket；2) 横向内折：以三星 Fold 系列为代表；3) 横向外

折：华为 MateX 等。当前主流的方式为横向内折式，兼有部分竖向折叠屏，主打时尚潮流。从价格段分布来看，横向折叠方式的机型价格更高。

图1 当前已经发布的折叠屏手机及其起售价格

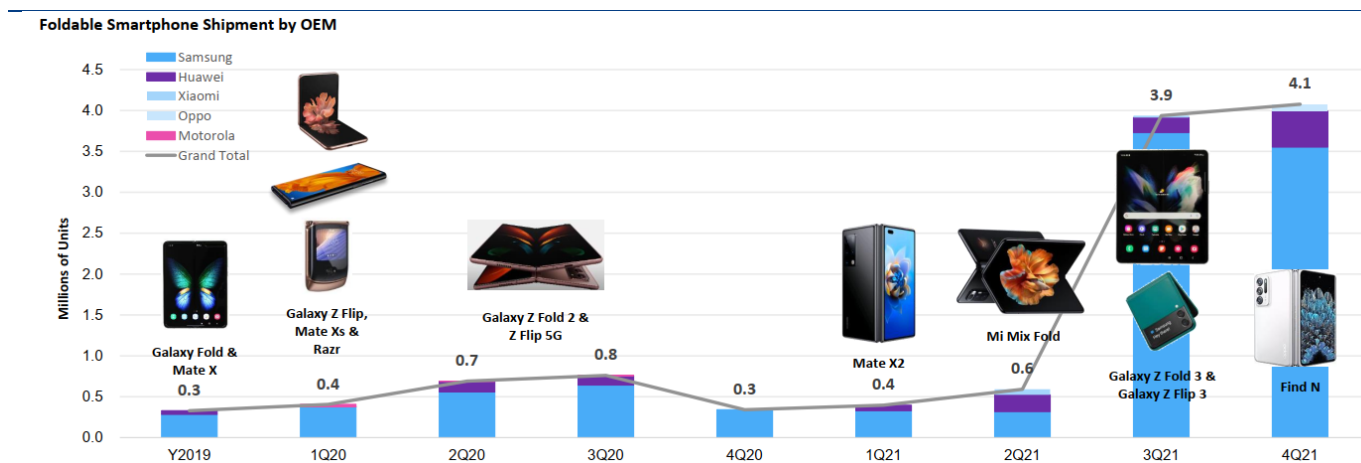


资料来源：各公司官网，中航证券研究所

根据 Omdia 数据，截至 2021 年末，全球折叠屏智能手机累计出货量达 1150 万台，其中 2021 年出货约 900 万台，同比增长 309%，市场销售火热，且出货主要集中在下半年。分品牌和机型来看，三星 Galaxy Z Flip3 和 Z Fold3 为 2021 年最畅销机型，两款手机占据全球折叠屏近 8 成的市场。华为是全球第二大折叠屏手机 OEM，但仅能面向国内销售 4G 手机，对其销量有较大影响。2021 年 12 月，OPPO Find N 发售，消费者反响良好，供不应求。

展望未来，Omdia 预计到 2026 年全球折叠屏智能手机出货将达到 6100 万台，2021-2026 年年均复合增速达 46.6%，届时，折叠屏手机的渗透率将达到 3.6%。

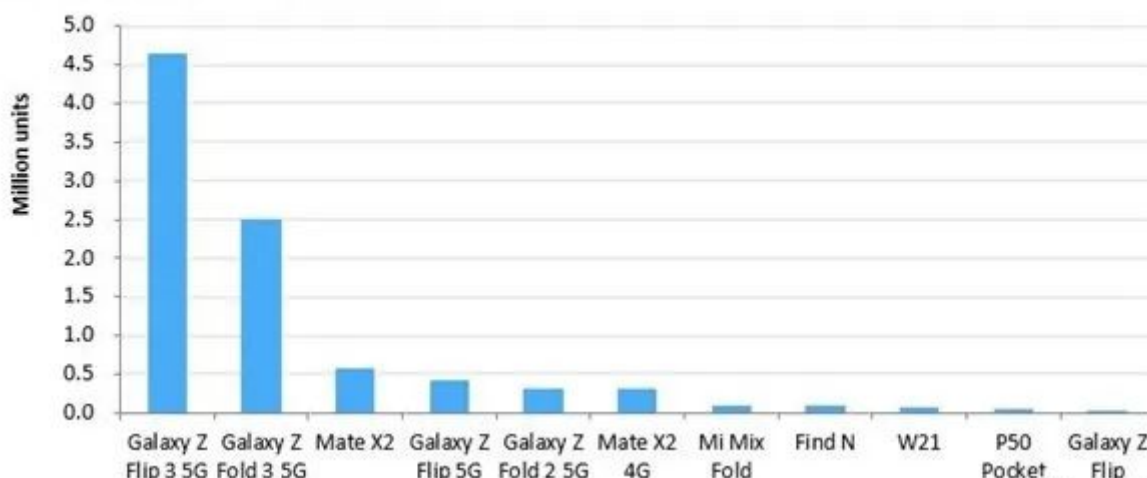
图2 全球折叠屏智能手机季度出货量（百万台）



资料来源：Omdia，中航证券研究所

图3 2021 年各款可折叠智能手机全球出货量排名（百万台）

Foldable smartphone by model 2021



资料来源：Omdia，中航证券研究所

今年以来，手机市场整体疲软，折叠手机逆势上涨，国产玩家实现突破。根据 IDC 数据，2022H1 中国智能手机出货共 1.41 亿台，同比下滑 17.5%；而国内折叠机出货超过 110 万部，同比增幅约 70%。折叠屏出货前低后高的特征尤为明显，下半年多款折叠屏手机发布，为消费者提供了更多选择，预计全年折叠屏将延续高增态势，产业链上相关个股有望受益。

从产业链变化来看，折叠智能手机中，屏幕成本较高，根据三星 Galaxy Fold 和 Galaxy S9+对比，折叠屏中触控显示模组成本约占 BOM 成本的 34.3%，在 S9+中仅占 21.0%，占比高 13.3pct。另外，结构件成本明显提升，主要是因为折叠机需要配置折叠转轴，为铰链带来全新的增量市场，建议关注相关供应商的机会。

表2 折叠屏带来的产业链新机遇

零组件环节	所需变化	相关 A 股供应商	其他成熟供应商
面板制造 (柔性 OLED 面板)	工艺制程上需要进行一定的调整 (主要集中在中后段制程)	京东方 A、维信诺	韩国 LG、台湾 AUO、三星 SDC 等
触控层	触控电极材料方案需由氧化铟锡 (ITO)材料转换为金属网格(Metal Mesh)或是纳米银线	欧菲光	台湾 TPK、GiS 等
盖板层	由玻璃转换为 CPI 薄膜+硬质涂层方案	CPI: 新纶科技、鼎龙股份、长阳科技; UTG: 长信科技、凯盛科技	韩国 KOLON、韩国 SKC 等
OCA 光学胶	技术难度相比于以往大幅提高	斯迪克	美国 3M、日本三菱等
偏光片	需要大幅降低厚度	三利谱	三星 SDC、日本电工
结构件	需要在机身配置折叠转轴(铰链)	长盈精密、精研科技、科森科技	KH Vatec、安费诺等

资料来源：DigiTimes，OLED industry，中航证券研究所

各品牌折叠屏的重磅上市，或将引导下半年消费电子回暖的预期，我们提示消费电子上市公司在下半年的配置机会。一方面，Q4 为传统的出货旺季，厂商将陆续开始备货。且即将迎来苹果新品发布会、华为 Mate 50 发布会，叠加多款折叠屏的问世，消费电子有望复苏。另一方面，当前消费电子指数 PE 仅 24.7 倍，位于五年中 20.2% 的分位点，估值处于相对低位。当前消费电子预期已接近底部，利好因素极以催化股价的回弹。

图4 申万消费电子指数（801085.SL）PE-Bands



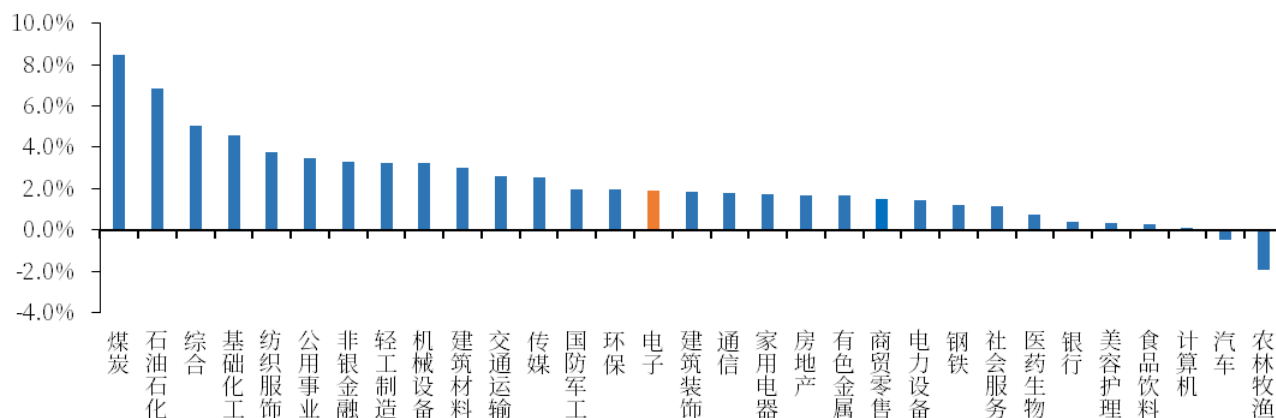
资料来源：ifind，中航证券研究所

二、市场行情回顾

2.1 本周电子行业位列申万一级行业涨跌幅第 15

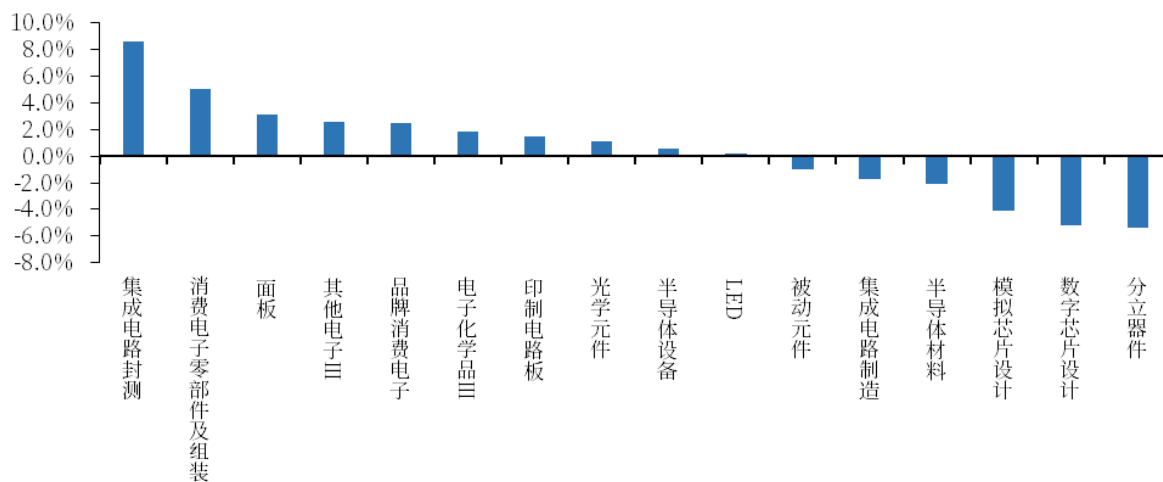
电子（申万）板块指数周涨跌幅为+1.9%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 15。

图5 本周申万一级子行业板块涨跌幅排行



资源来源：ifind，中航证券研究所

图6 本周申万电子三级子行业板块涨跌幅排行



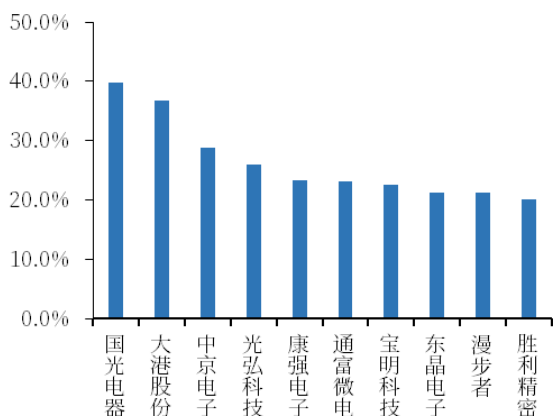
资源来源：ifind，中航证券研究所

2.2 本周个股表现

本周电子行业涨幅前五：国光电器 39.72%、大港股份 36.69%、中京电子 28.75%、光弘科技 26.02%、康强电子 23.22%。

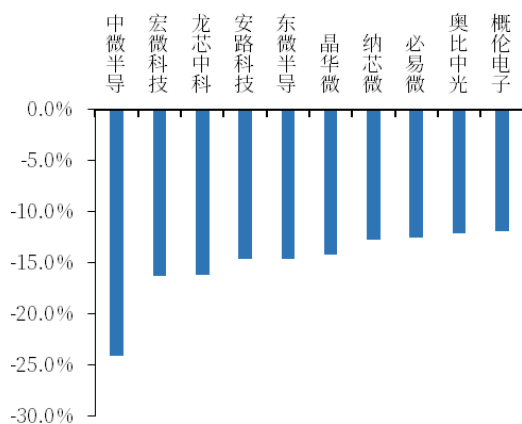
本周电子行业跌幅前五：中微半导体-24.16%、宏微科技-16.33%、龙芯中科-16.18%、安路科技-14.64%、东微半导体-14.64%

图7 本周电子行业涨幅前十



资源来源：ifind，中航证券研究所

图8 本周电子行业跌幅前十



资源来源：ifind，中航证券研究所

本周电子板块小幅上涨,子板块中主要是集成电路封测领涨,消费电子有所反弹。我们关注的细分行业龙头中,电子特气相关股票凯美特气、华特气体涨幅居前。恒玄科技、闻泰科技本周有所回调。

表3 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 2022-08-12	一年内最高价 (元)	PE (TTM)
凯美特气	13.99%	4.21%	19.31	18.53	73.82
华峰测控	10.01%	-27.27%	477.00	655.85	54.95
安集科技	6.95%	-2.08%	264.51	270.13	121.50
北方华创	2.72%	-27.95%	326.10	452.58	142.01
华特气体	1.75%	-10.40%	91.97	102.64	78.42
拓荆科技	0.89%	-0.90%	266.43	268.85	503.44
深南电路	0.69%	-32.29%	93.42	137.98	30.23
兴森科技	-0.34%	-11.89%	14.45	16.40	29.81
圣邦股份	-2.37%	-31.27%	178.00	259.00	71.72
兆易创新	-2.60%	-45.87%	126.70	234.07	31.08
江淮汽车	-2.79%	-10.66%	19.54	21.87	-152.79
韦尔股份	-4.20%	-56.14%	111.92	255.17	29.44
扬杰科技	-4.59%	-19.78%	65.20	81.28	33.04
赛力斯	-4.79%	-23.48%	64.15	83.83	-45.08
江海股份	-4.97%	-11.44%	25.79	29.12	45.86
法拉电子	-5.07%	-27.00%	189.50	259.60	49.03
士兰微	-5.09%	-40.37%	44.53	74.68	39.11

华海清科	-5.22%	-7.32%	319.30	344.52	137.14
澜起科技	-5.26%	-41.67%	59.60	102.18	56.20
瑞芯微	-5.55%	-45.49%	100.91	185.13	69.13
闻泰科技	-6.62%	-49.62%	72.49	143.88	36.69
恒玄科技	-7.01%	-62.90%	154.76	417.18	52.99

资料来源：ifind，中航证券研究所

三、海外行业新闻动态

3.1 美国芯片法案正式签订，美设备商收到对华禁令

据 CNBC 报道，8 月 9 日，美国总统拜登正式签署了一项总支出为 2800 亿美元的法案——CHIPS and Science Act。法案中涉及半导体的部分备受关注，即“芯片法案”，总计向半导体产业投资 527 亿美元，成立四支基金：1) “美国芯片基金”共 500 亿美元，其中 390 亿美元用于鼓励芯片生产，110 亿美元用于补贴芯片研发；2) “美国芯片国防基金”共 20 亿美元，补贴国家安全相关的关键芯片的生产，2022 至 2026 年由美国国防部分期派发；3) “美国芯片国际科技安全和创新基金”共 5 亿美元，用以支持建立安全可靠的半导体供应链；4) “美国芯片劳动力和教育基金”共 2 亿美元，用以培育半导体行业人才。

该法案隐含对中国半导体的限制，其规定获得联邦资金的公司禁止在中国大幅增产先进制程芯片，期限为 10 年。另外，根据 Lam Research、KLA 近期的 2022Q2 业绩交流会消息，两家美国半导体设备大厂均表示，都收到了美国商务部的 14nm 设备对华禁令，且打算完全遵守相关禁令。

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

3.2 预计 iPhone14 涨价 15%，富士康拿下 7 订单

据分析师郭明錤表示，预计 iPhone 14 系列机型平均售价将上涨 15%，主要原因是 iPhone 14 Pro 的上涨和出货比例提高。这意味着 iPhone14 平均售价将达到 1000-1050 美元，（约合人民币 6724 元-7060 元）。

他还强调，富士康将成 iPhone 14 涨价的赢家之一。富士康是 iPhone 14 系列手机的主要代工商，拿下了 60%至 70%的订单，因此 iPhone 14 系列售价上涨对富士康收入明显有利。

此外，日前，据台湾《经济日报》报道，当前智能手机市况低迷，据供应链消息，苹果近期扩大 iPhone 14 系列新机初期总备货量，或将达到 9500 万部，较原预期增加约 5%。

<https://mp.weixin.qq.com/s/T31M1ivqEQrwl2xqWqdcWQ>

3.3 Susquehanna：芯片交期连续缩短，车用芯片仍短缺

据彭博社报道，Susquehanna Financial Group 表示，4 月芯片的交货期为 27 周，5 月份为 27.1 周，6 月平均为 27 周，7 月份的平均为 26.9 周，交货期已连续三个月缩短。

虽然总体指标有所改善，但电源管理部件和微控制器的供应，尤其是汽车制造商和工业设备制造商所需的芯片仍然紧张。例如，电源管理芯片的交货时间从 6 月的 31.3 周增加到 7 月的 32 周。此外，部分产品价格仍在上涨。Susquehanna 指出，半导体业某些领域的需求下滑，尤其是个人计算机和智能手机中使用的组件，尚未转化为芯片荒的全面终结。

https://mp.weixin.qq.com/s/rZ8U0dRAh4Cqs_X3QXVaUQ

四、国内行业新闻动态

4.1 国内晶圆代工双雄新动态

8 月 11 日，两大晶圆代工厂中芯国际、华虹半导体分别公布其 2022Q2 业绩报告，单季收入均创历史新高。

中芯国际 Q2 营业收入 19.03 亿美元，同比增长 41.6%，环比增长 3.3%；归母净利润为 5.14 亿美元，环比增长 15%。Q2 毛利率 39.4%，较 Q1 的 40.7% 有所下滑，2021Q2 为 30.1%。2022H1，中芯国际资本开支共计 25 亿美元，增加了每月折合 8 英寸 5.3 万片晶圆产能，进度符合预期，新厂项目也按计划推进。公司预计 Q3 营收环比持平到增长 2%，毛利率在 38%-40% 之间。

华虹半导体 Q2 营收再创新高，达 6.21 亿美元，同比增加 79.4%，环比增加 4.4%；归母净利润为 8390 万美元，同比增长 90.4%，毛利率 33.6%。华虹半导体本季度末月产能达 32.40 万片（8 英寸等值晶圆）。总体产能利用率为 109.7%，环比增长 3.7%。公司的 12 英寸晶圆厂和三座 8 英寸晶圆厂都保持满载运营。华虹半导体 Q2 资本开支 1.12 亿美元，其中 9520 万美元用于华虹无锡 12 英寸晶圆厂。预计 Q3 公司销售收入约 6.25 亿美元左右。

https://mp.weixin.qq.com/s/EVe2V_8atqEc7iQyPgNE0g

4.2 海关总署：前 7 个月我国进口 IC 数量同比下降 11.8%

海关总署最新统计数据显示，前 7 个月，我国进出口总值 23.6 万亿元人民币，比去年同期增长 10.4%。其中，出口 13.37 万亿元，增长 14.7%；进口 10.23 万亿元，

增长 5.3%。7 月份，我国进出口总值 3.81 万亿元，增长 16.6%。其中，出口 2.25 万亿元，增长 23.9%；进口 1.56 万亿元，增长 7.4%。

前 7 个月，我国进口机电产品 3.97 万亿元，下降 3.6%。其中，集成电路 3246.7 亿个，减少 11.8%，价值 1.58 万亿元，增长 5%；汽车（包括底盘）51.7 万辆，减少 16%，价值 2100.1 亿元，下降 2.7%。

https://mp.weixin.qq.com/s/argfBfyy_qm5XLdO7DvySA

4.3 阿维塔 11 正式发布，华为 HI 模式的扛鼎之作

8 月 8 日，阿维塔科技正式发布全球首款情感智能电动轿跑 SUV——阿维塔 11，及联名限量版车型阿维塔 011。官方指导价 34.99 万-40.99 万元，限量版定价 60 万元，预计今年 12 月开始交付。

该车型聚合了长安汽车、华为、宁德时代各自在整车研发智造、HI（Huawei Inside）全栈智能汽车解决方案和智慧能源生态领域的优势，深度整合三方资源，构建一体化的核心竞争优势，具备“新架构、强计算、高压充电”三大特征，并打造了全新一代智能电动汽车技术平台“CHN”。

阿维塔 11 搭载华为 Drive ONE 高压电动平台、ADS 高阶智能驾驶辅助系统、基于 Harmony OS 开发的智能座舱。全系标配宁德时代三元锂离子电池包，长续航车型电池容量 90 千瓦·时，续航里程（CLTC）达 555 公里；超长续航车型电池容量 116 千瓦·时，续航里程（CLTC）长达 680 公里，出行无忧。

<https://mp.weixin.qq.com/s/UdpYlznz0YxzcXvP8FMz7w>

<https://mp.weixin.qq.com/s/6J3z3NbPkPji2sWQujETPw>

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 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, liyuq@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