

2024 年 05 月 12 日

电子

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 中芯/华虹业绩超指引，AI 有望赋能苹果终端

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

■ 中芯、华虹 24Q1 营收/毛利率均超指引，产业需求逐步向好：

5 月 9 日，国内晶圆代工双雄中芯国际和华虹半导体披露了 24Q1 财报，营收及毛利率均超指引，产能利用率环比实现较大提升。1) 中芯国际：24Q1 营收 17.5 亿美元(yoy+19.7%, qoq+4.3%; 原指引 qoq+0%-2%)，毛利率 13.7% (yoy-7.1pct, qoq-2.7pct; 原指引毛利率 9%-11%)，归母净利润 7179 万美元 (yoy-68.9%, qoq-58.9%)，产能利用率 80.8% (qoq+4pct)。公司表示 24Q1 全球客户备货意愿有所上升，公司营收及毛利率均好于指引。部分下游复苏力度亮眼，营收有明显增长，智能手机 5.08 亿美元 (yoy+60.5%, qoq+7.9%)，消费电子 5.03 亿美元 (yoy+39.9%, qoq+41.5%)，互联网与可穿戴 2.15 亿美元 (yoy-3.9%, qoq+56.6%)。公司给出 24Q2 营收指引环比增长 5%-7%，毛利率 9%-11%；全年营收增速预计超过可比同行业均值，资本开支预计同比持平。2) 华虹半导体：24Q1 营收 4.6 亿美元 (yoy-27.1%, qoq+1.0%)，毛利率 6.4% (yoy-25.7pct, qoq+2.4pct)，归母净利润 3182 万美元 (yoy-79.1%, qoq-10.1%)，产能利用率 91.7% (qoq+7.6pct)。华虹总裁兼执行董事唐均君表示，半导体市场尚未摆脱低迷，但 24Q1 产能利用率、营收、毛利率均实现环比提升，验证了公司特色工艺的市场需求总体向好。公司给出 24Q2 营收指引 4.7-5.0 亿美元，毛利率 6%-10%。

■ iPad 新品搭载全新 M4 AI 芯片，AI 有望赋能苹果终端：

5 月 7 日，苹果公司举行春季新品发布会，正式发布 M4 芯片、新一代 iPad Pro、iPad Air，以及新款妙控键盘、Apple Pencil Pro。新 iPad Air 升级到了 M2 系列处理器，提供更大的 13 英寸屏幕版本。新的 iPad Pro 硬件上两项关键更新：1) 处理器：升级为最新的 M4 处理器，跳过了 M3 处理器。2) 显示屏：采用全新的串联堆叠 OLED 技术，与单层 OLED 面板相比，双层结构面板的屏幕亮度可扩大 2 倍，使用寿命可延长 4 倍。据苹果官方介绍，M4 基于台积电第二代 3nm 制程工艺，16 核心的强大的神经网络引擎，每秒可执行高达 38 万亿次运算 (相比 M3 提高超过 110%)，GPU 性能提升了 50%，GPU 渲染性能提升了 300%。得益于搭载 M4 处理器，新的 iPad Pro 拥有更低能耗和强大的 AI 性能。24FYQ2 财报显示，苹果该财季实现营收 907.53 亿美元 (yoy-4%)，净利润 236.36 亿美元 (yoy-2%)，业绩好于华尔街市场预期，公司 CFO 预计第三财季 iPad 销售将实现两位数的同比增长。展望未来，搭载 AI 功能的 iOS 18 系统有望在 6 月的 WWDC 大会上公布，带领 iPhone 进入 AI 时代。苹果结束造车计划，将部分

首选股票 目标价 (元) 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.4	0.4	-2.2
绝对收益	3.2	9.3	-10.4

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

新能源汽车产业景气上行，半导体掩膜板国产化需求强劲	2024-05-05
海外大厂 AI 投入超预期，汽车以旧换新补贴落地	2024-04-28
ASML 中国大陆收入增长显著，台积电指引 AI 需求强劲	2024-04-21
AI PC 新品迭出，华为 P70 发布在即	2024-04-14
地震影响逐步明朗，三星 SSD 涨价超预期	2024-04-07

人员转移至 AI 团队，整体来看战略上对 AI 倾斜，建议关注产业链投资机会。

#### 目 电子本周涨幅-0.89% (28/31)，10 年 PE 百分位为 29.47%:

(1) 本周 (2024.05.06-2024.05.10) 上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.50%，沪深 300 指数上涨 1.72%，申万电子板块下降 0.89%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 28/31。2024 年，电子板块累计下降 11.57%。(2) 电子化学品 II 在电子行业子板块中涨幅最高，为 0.37%；其他电子 II 跌幅最高，为-1.50%。(3) 电子板块涨幅前三公司分别为宝明科技 (+25.49%)、濮阳惠成 (+19.31%)、久量股份 (+16.55%)，跌幅前三公司分别为\*ST 贤丰 (-22.77%)、ST 华微 (-22.58%)、\*ST 超华 (-22.54%)。(4) PE：至 2024.05.10，沪深 300 指数 PE 为 11.79 倍，10 年 PE 百分位为 44.64%；SW 电子指数 PE 为 36.39 倍，10 年 PE 百分位为 29.47%。

#### 目 投资建议:

晶圆代工建议关注中芯国际、华虹半导体；苹果产业链建议关注立讯精密、鹏鼎控股、蓝特光学、东山精密、长盈精密、领益智造、统联精密、珠海冠宇、环旭电子、兆易创新、华兴源创、博众精工、兆威机电、闻泰科技等。

#### 目 风险提示:

下游需求不及预期风险；技术迭代不及预期风险；国际科技博弈力度加大风险。

## 目 内容目录

1. 本周新闻一览.....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. 半导体: Q1 全球半导体销售额 yoy+15.2%, 台积电 4 月营收同环比高增.....	5
2.2. SiC: 英飞凌 FYQ2 营收 yoy-12%, SiC 全年增速下调至 20%.....	6
2.3. 消费电子: Q1 全球智能手机出货量约 2.96 亿部, 三星重回榜首.....	7
3. 本周行情回顾.....	8
3.1. 涨跌幅: 电子排名 28/31, 子板块中品牌消费电子涨幅最高.....	8
3.2. PE: 电子指数 PE 为 36.39 倍, 10 年 PE 百分位为 29.47%.....	9

## 目 图表目录

图 1. 台积电月度营收.....	5
图 2. 世界先进月度营收.....	5
图 3. 联电月度营收.....	5
图 4. 新能源汽车产销量情况.....	6
图 5. 光伏装机情况.....	6
图 6. 国内智能手机月度出货量.....	7
图 7. 国内智能手机月度产量.....	7
图 8. Steam 平台主要 VR 品牌市场份额.....	7
图 9. Steam 平台 VR 月活用户占比.....	7
图 10. 本周各行业板块涨跌幅 (申万一级行业分类).....	8
图 11. 本周电子版块子版块涨跌幅 (申万二级行业分类; % ).....	8
图 12. 本周电子版块子版块涨跌幅 (申万三级行业分类).....	8
图 13. 本周电子版块涨幅前十公司 (%).....	9
图 14. 本周电子版块跌幅前十公司 (%).....	9
图 15. 电子版块近十年 PE 走势.....	9
图 16. 电子版块近十年 PE 百分位走势.....	10
图 17. 电子版块子版块近十年 PE 走势.....	10
图 18. 电子版块子版块近十年 PE 百分位走势.....	10
表 1: 本周电子行业新闻一览.....	4

## 1. 本周新闻一览

表1：本周电子行业新闻一览

赛道	日期	来源	内容
半导体	5月7日	SIA 官网	SIA: 半导体行业协会 (SIA) 公布的最新数据显示, 24Q1 全球半导体销售额为 1377 亿美元, 同比增长 15.2%, 环比下降 5.7%。SIA 表示同比涨幅明显, 而环比下降反映了正常季节性趋势, 预估 2024 年全年增幅将达到两位数。
	5月9日	环球网	美国商务部: 将 37 家中国实体列入贸易限制清单, 打击目标包括“那些试图获取美国产品以推进中国量子技术能力的公司”。5月10日举行的中国外交部例行记者会上, 中方表示一贯坚决反对美方滥用实体清单等出口管制工具遏制打压中国企业。
AI	5月7日	中国日报	联发科: 举办了联发科天玑开发者大会 2024 (MDDC), 在会上联发科与业界生态伙伴共同发布了《生成式 AI 手机产业白皮书》, 为生成式 AI 带来了新的方向指引。联发科还发布了旗舰 5G 生成式 AI 移动平台天玑 9300+, 以先进架构和算力为生成式 AI 手机提供硬件支持。
	5月8日	集微网	谷歌: 谷歌正式发布其人工智能手机 Pixel 8a, 搭载 Google Tensor G3 芯片, 配备 Gemini、Best Take、Audio Magic Eraser 等 AI 功能, 在美国起售价为 499 美元。相比 7a 增加了更快的处理器、更亮的荧幕、两倍的储存空间和新的 AI 相机功能。
SiC	5月6日	英飞凌官微	英飞凌: 宣布将为小米汽车最新发布的 SU7 智能电动汽车供应碳化硅 HybridPACK™ Drive G2 CoolSiC™ 功率模块及芯片产品直至 2027 年。此外公司还为小米汽车供应满足不同需求的其它广泛产品, 在 SiC 汽车应用方面进一步合作。
	5月7日	英飞凌官微	英飞凌: 公布了 24FYQ2 财报, 营收 36.32 亿欧元, 利润 7.07 亿欧元, 利润率 19.5%。由于主要目标市场需求长期疲软, 下调 2024 财年的营收增长预期。目前预计营收约为 151±4 亿欧元 (原预期 160±5 亿欧元), 其中 SiC 营收增速下调至 20% (原预期 50%)。
汽车电子	5月10日	澎湃新闻	极氪: 极氪正式在美国纽交所挂牌上市, 因获超额认购, 极氪扩大了 IPO 规模, 以每股 21 美元的价格累计发行 2100 万股美国存托股票, 募资约 4.41 亿美元。从发布至上市, 用时仅 37 个月, 刷新了新能源车企史上最快上市纪录。
	5月11日	乘联会官网	乘联会: 4月我国新能源乘用车批发销量 78.5 万辆 (yoy+30.0%, qoq-3.7%), 4月新能源车市场销量 67.4 万辆 (yoy+28.3%, qoq-5.7%)。在公布的厂商零售行榜中, 比亚迪以 25.41 万辆位居第一, 一汽大众、吉利汽车位居第二、第三。
消费电子	5月6日	Canalys 官网	Canalys: 24Q1 全球平板电脑出货量 3370 万台 (yoy+1%), 这也是全球平板市场连续四个季度下滑后首次实现增长。其中苹果出货量 1200 万台 (yoy-13.9%), 仍居于首位, 市场份额 36%, 三星 680 万台的出货量位居第二 (20.2%)。华为的出货量 270 万台 (yoy+70%), 位居第三 (8.1%), 国产第一。
	5月7日	TechInsights 官网	TechInsights: 24Q1 全球智能手机出货量 2.95 亿部 (yoy+9.7%), 连续两个季度保持复苏势头。市场份额前三名分别为三星 6000 万部 (20%), 苹果 4920 万台 (17%), 小米 4080 万部 (14%); 小米已连续三个季度呈上升趋势。
	5月7日	Counterpoint 官网	Counterpoint: 全球智能手机市场出货量同比增长 6%, 800 美元以上价位段的增长最快, 占 24Q1 智能手机出货量的 18%。全球智能手机收入同比增长 7%, 创历史新高, 苹果以 43% 的份额领跑智能手机市场收入, 但其收入同比下降 11%。
	5月7日	华为新品发布会 华为终端官博	华为: 在迪拜举办新品发布会, 本场发布会主攻入门级明星单品, 包括 nova 12 SE 和畅享 80, 其中畅享 80 将会首发新款麒麟芯片, 定价千元左右。同时推出 MateBook 14 2024, 这也是华为发布的第二款 AI PC。次日华为正式官宣 2024 夏季新品发布会定档本月 15 日。
存储	5月8日	集邦存储市场	三星: 在最新财报电话会议中表示, 未来存储业务的重心不再放在消费级 PC 和移动设备上, 而将放在 HBM、DDR5 服务器内存以及企业级 SSD 等企业领域。并透露公司计划到今年年底, HBM 芯片的供应量同比增加 3 倍以上, 2025 年 HBM 芯片产量再翻一番。
	5月9日	IT之家	SK 海力士: 公司开发出用于端侧 (On-Device) AI 的移动端 NAND 闪存解决方案产品 “ZUFs (Zoned UFS) 4.0”。公司将于今年第三季度开始 ZUFs 4.0 产品的量产, 并将搭载于全球手机公司向向后推出的端侧 AI 手机。

资料来源: 国投证券研究中心整理

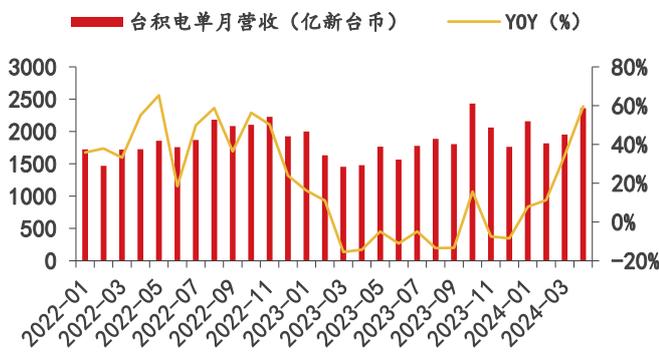
## 2. 行业数据跟踪

### 2.1. 半导体：Q1 全球半导体销售额 yoy+15.2%，台积电 4 月营收同环比高增

5月7日，SIA 最新数据显示，24Q1 全球半导体销售额为 1377 亿美元，同比增长 15.2%，环比下降 5.7%。分地区来看，3 月份中国销售额同比增长 27.4%，北美、亚太/其他地区同比分别增长 26.3%、11.1%，欧洲、日本同比分别下滑 6.8%、9.3%；中国销售额环比持平，但其他地区环比均有所下降。据 IT 之家分析，半导体市场整体复苏可能有两方面的原因，其一是存储芯片市场的复苏，另一个是人工智能数据中心芯片销售扩大。

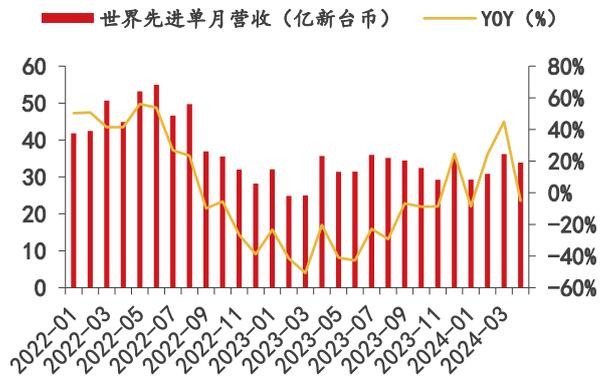
2024 年 4 月台积电单月营收 2360.21 亿新台币，同比增长 59.58%，环比增长 20.91%。世界先进 2024 年 4 月营收 33.88 亿新台币，同比下降 5.07%，环比下降 6.42%。联电 2024 年 4 月营收 197.41 亿新台币，同比增长 6.93%，环比增长 8.67%。

图1. 台积电月度营收



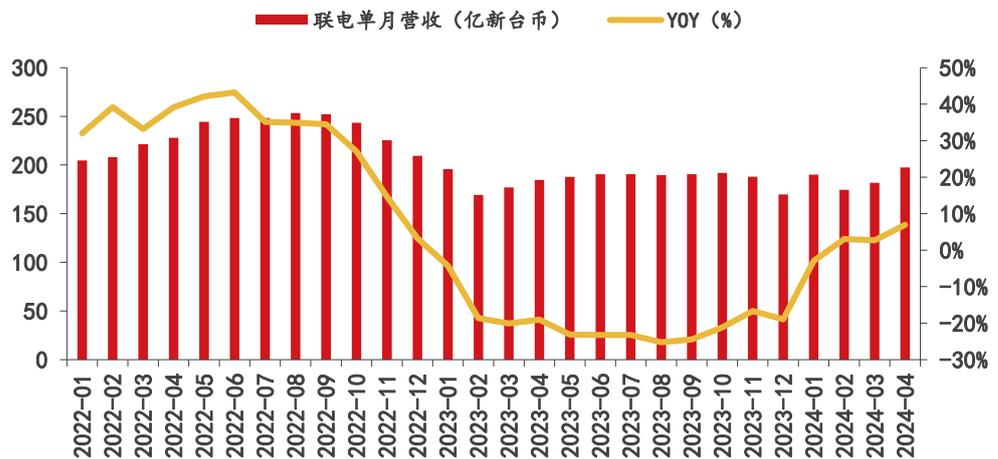
资料来源：台积电公司官网，国投证券研究中心

图2. 世界先进月度营收



资料来源：世界先进公司官网，国投证券研究中心

图3. 联电月度营收



资料来源：联电公司官网，国投证券研究中心

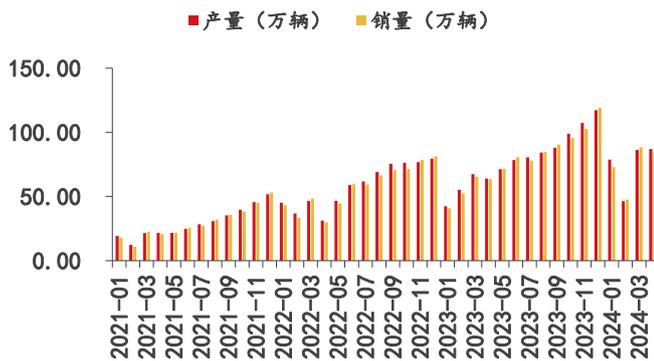
## 2.2. SiC: 英飞凌 FYQ2 营收 yoy-12%，SiC 全年增速下调至 20%

5月7日，英飞凌公布了24FYQ2财报，营收36.32亿欧元（yoy-12%，qoq-2%），利润7.07亿欧元（yoy-40%，qoq-15%），利润率19.5%（yoy-9.1pct，qoq-2.9pct），毛利率38.6%（yoy-8.0pct，qoq-4.6pct）。英飞凌科技首席执行官表示，目前受经济形势的影响，许多终端市场仍然低迷，而客户和分销商继续降低半导体的库存水平。消费级应用对半导体的需求疲软，汽车行业的增长也在明显放缓。因此，公司下调2024财年的营收增长预期，预计营收约为151亿欧元，上下浮动4亿欧元（之前营收预期为160亿欧元，上下浮动5亿欧元），其中SiC营收增速下调至20%左右（之前预计50%）；利润率20%左右（之前预计20%-25%），调整后毛利率约为40%（之前预计40%-45%）。

由中汽协公布的新能源车产销量数据，2024年4月，国内新能源汽车产量由去年64.0万辆增长至87.0万辆，销量由去年63.6万辆增长至85.0万辆。4月产销量仍保持同比增长，汽车消费端动能不减。

光伏方面，国内近年来季度光伏安装量增长迅速，据国家能源局发布的全国电力工业统计数据，2024Q1国内光伏新增装机达到45.74GW，环比减少47.99%，同比增长35.89%。光伏产业的迅速发展同样能够带动对第三代半导体（碳化硅）功率器件的需求。

图4. 新能源汽车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，Wind，国投证券研究中心

图5. 光伏装机情况



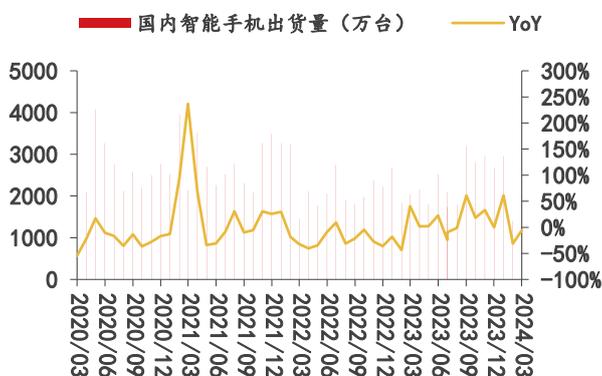
资料来源：国家能源局，国投证券研究中心

### 2.3. 消费电子：Q1 全球智能手机出货量约 2.96 亿部，三星重回榜首

近日，多家机构陆续发布 24Q1 全球智能手机市场相关数据。综合 Canalys, TechInsights, Counterpoint 统计，24Q1 全球智能手机出货量约 2.96 亿部左右，同比稳步增长。其中，三星出货量 6000 万部，以 20% 的市场份额占据第一；苹果出货量出现双位数下滑，份额第二（17%）；小米保持第三（14%），第四和第五名分别为传音（10%）和 OPPO（8%）。Counterpoint 数据显示，24Q1 全球智能手机收入同比增长 7%，创历史新高。该公司研究总监表示，短期内智能手机市场增长预计将缓慢而稳定，折叠屏手机和生成式人工智能等新兴形态和功能将推动收入更快增长。

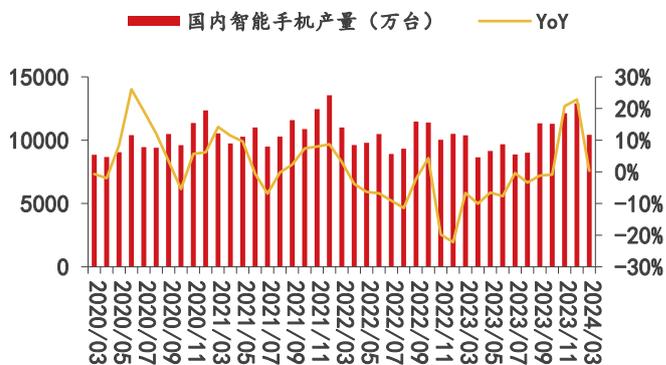
**智能手机：**据中国信通院，2024 年 3 月中国智能手机出货量为 2021.80 万台 (YoY-6.2%, MoM+44.0%)；据国家统计局，2024 年 3 月中国智能手机产量为 1.04 亿台 (YoY+0.4%, MOM-19.3%)。

图6. 国内智能手机月度出货量



资料来源：Wind，中国信通院，国投证券研究中心

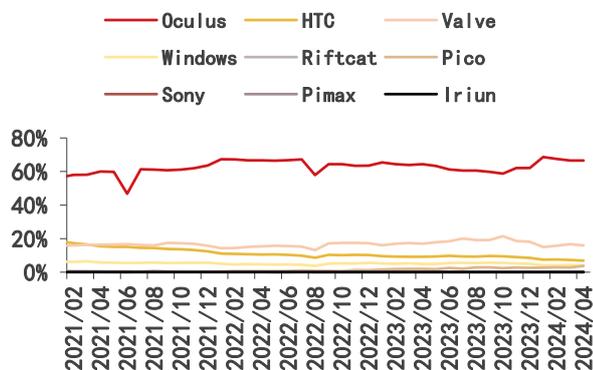
图7. 国内智能手机月度产量



资料来源：Wind，国家统计局，国投证券研究中心

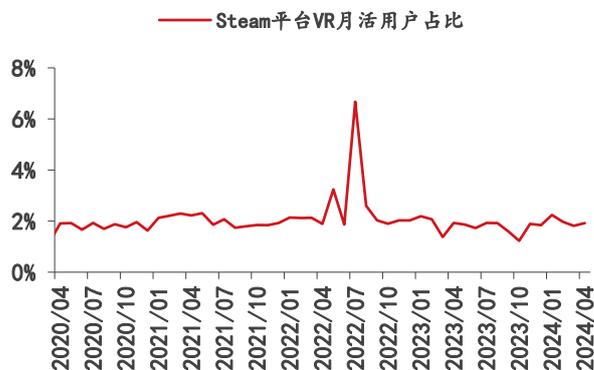
**VR：**据 Steam，2024 年 4 月 Oculus 在 Steam 平台的份额占比为 66.51%，YoY+2.20pct，MoM+0.02pct，而 Pico 份额占比为 3.75%，YoY+1.78pct，MoM+0.91pct；Steam 平台 VR 月活用户占比为 1.92%，YoY-0.01pct，MoM+0.10pct。

图8. Steam 平台主要 VR 品牌市场份额



资料来源：Steam，国投证券研究中心

图9. Steam 平台 VR 月活用户占比



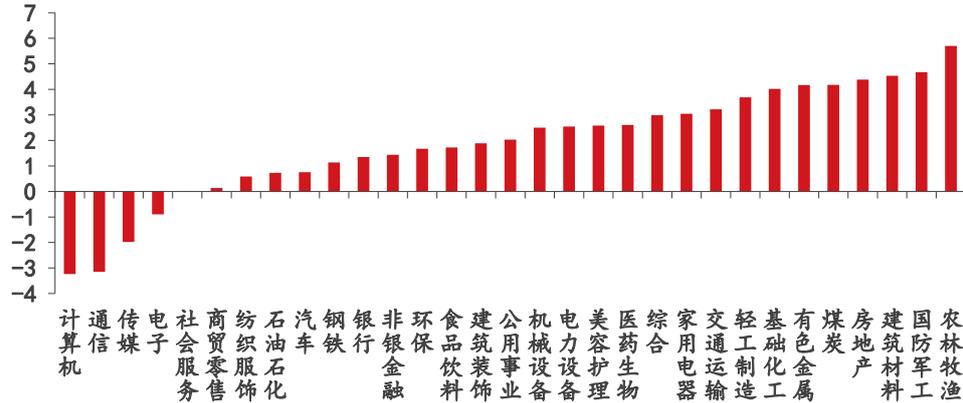
资料来源：Steam，国投证券研究中心

### 3. 本周行情回顾

#### 3.1. 涨跌幅：电子排名 28/31，子板块中品牌消费电子涨幅最高

- 全行业：本周（2024.05.06-2024.05.10）上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.50%，沪深 300 指数上涨 1.72%，申万电子板块下降 0.89%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 28/31。2024 年，电子板块累计下降 11.57%。

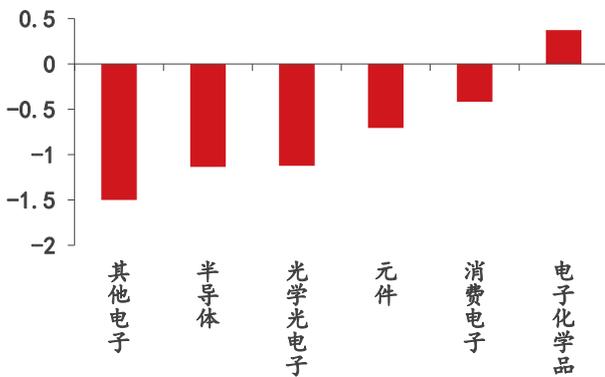
图10. 本周各行业板块涨跌幅（申万一级行业分类）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

- 电子行业：本周（2024.05.06-2024.05.10）电子化学品在电子行业子板块中涨幅最高，为 0.37%；其他电子跌幅最高，为 -1.50%；进一步细分来看，品牌消费电子在电子行业子板块中涨幅最高，为 0.74%；半导体设备板块跌幅最大，为 -4.01%。

图11. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万二级行业分类；%）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

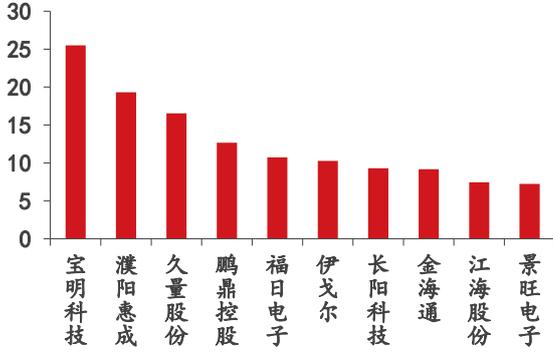
图12. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）

申万二级行业名称	周涨跌幅 (%)	申万三级行业名称	周涨跌幅 (%)
半导体	-1.14	分立器件	-1.34
		半导体材料	-0.84
		数字芯片设计	-1.00
		模拟芯片设计	-1.12
		集成电路封测	-0.09
		半导体设备	-4.01
元件	-0.71	印制电路板	-1.26
		被动元件	0.50
光学光电子	-1.12	面板	-0.98
		LED	-0.34
		光学元件	-2.75
其他电子	-1.50	其他电子	-1.50
消费电子	-0.42	品牌消费电子	0.74
		消费电子零部件及组装	-0.58
电子化学品	0.37	电子化学品	0.37

资料来源：Wind，国投证券研究中心

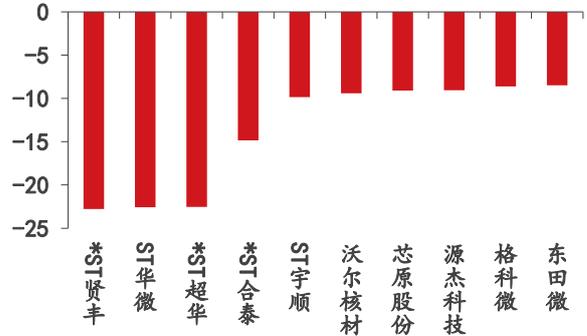
- **电子标的：**本周（2024. 05. 06-2024. 05. 10）电子板块涨幅前三公司分别为宝明科技（+25. 49%）、濮阳惠成（+19. 31%）、久量股份（+16. 55%），跌幅前三公司分别为\*ST 贤丰（-22. 77%）、ST 华微（-22. 58%）、\*ST 超华（-22. 54%）。

图13. 本周电子板块涨幅前十公司（%）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图14. 本周电子板块跌幅前十公司（%）

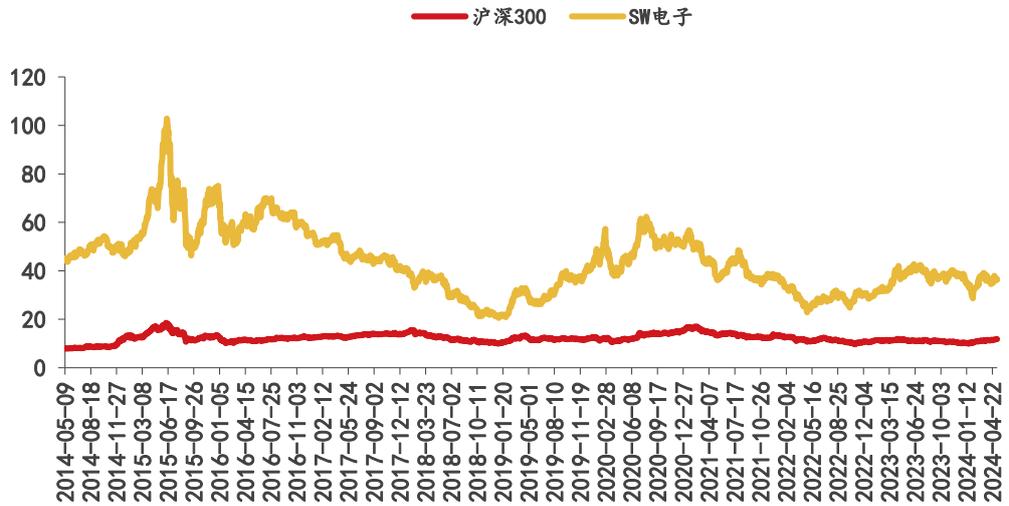


资料来源：Wind，国投证券研究中心

### 3. 2. PE：电子指数 PE 为 36. 39 倍，10 年 PE 百分位为 29. 47%

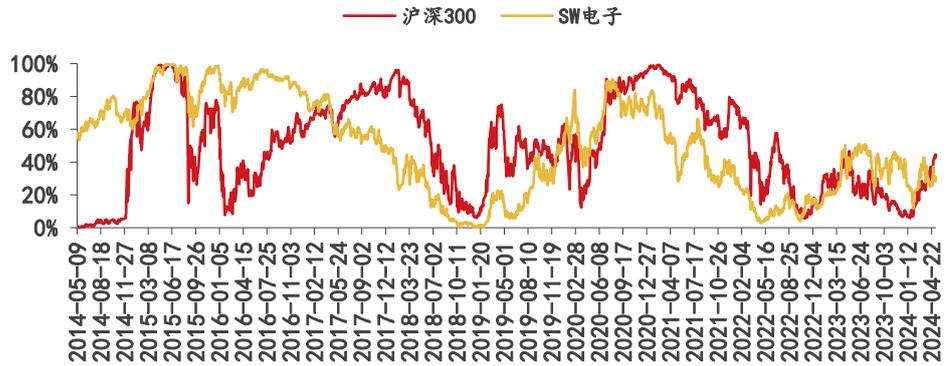
- **电子行业：**截至 2024. 05. 10，沪深 300 指数 PE 为 11. 79 倍，10 年 PE 百分位为 44. 64%；SW 电子指数 PE 为 36. 39 倍，10 年 PE 百分位为 29. 47%。

图15. 电子板块近十年 PE 走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

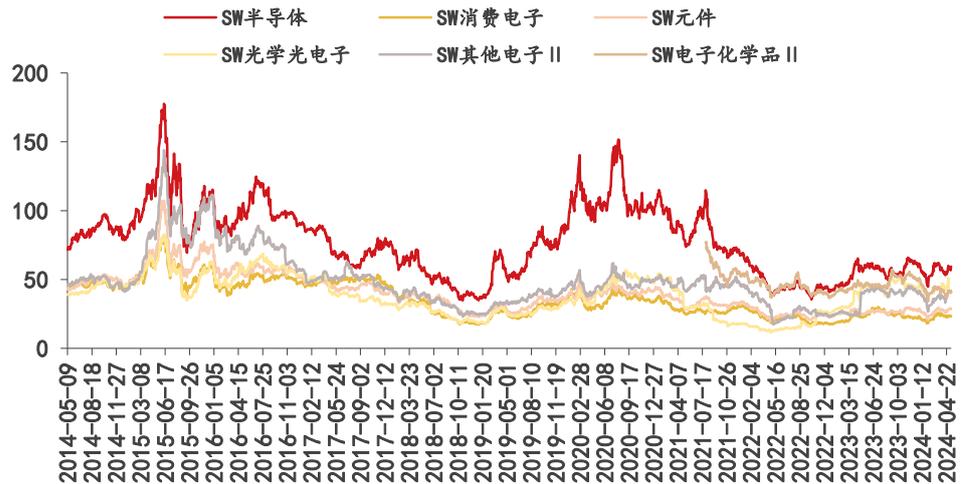
图16. 电子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

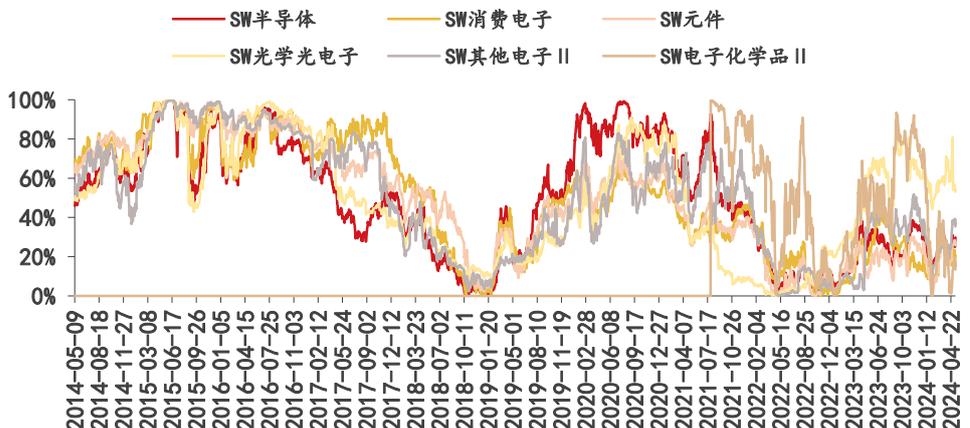
- 电子行业子版块: 截至 2024. 05. 10, 子行业子版块 PE/PE 百分位分别为半导体 (59. 42 倍/29. 76%)、消费电子 (23. 09 倍/19. 24%)、元件 (28. 47 倍/25. 81%)、光学光电子 (40. 19 倍/53. 02%)、其他电子 (40. 79 倍/35. 35%)、电子化学品 (40. 59 倍/13. 43%)。

图17. 电子版块子版块近十年 PE 走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图18. 电子版块子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 目 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%及以上;

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%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

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