

2024 年 05 月 26 日

电子

行业周报

证券研究报告

# 英伟达业绩/指引超预期, 微软新 Surface 打响 Copilot+PC 第一枪

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

目 英伟达业绩及指引均超预期, Blackwell 平台已全面投产:

5 月 22 日, 英伟达公布了 25FYQ1 财报, 单季度实现营收 260 亿美元 (yoy+262%, qoq+18%), 净利润 149 亿美元 (yoy+628%, qoq+21%), 毛利率 78.4% (yoy+13.8pct, qoq+2.4pct), 调整后 EPS 6.12 美元, 调整后的毛利率 78.9% (yoy+12.1pct, qoq+2.2pct), 营收及毛利率均超出公司此前指引。分业务板块来看, 数据中心业务营收 226 亿美元 (yoy+427%), 占比总营收的 87%, 主要受益于 Hopper 平台上生成性 AI 训练和推理的强劲和加速需求; 游戏业务营收 26 亿美元 (yoy+18%), 汽车业务营收 3.29 亿美元 (yoy+11%), 专业可视化业务营收 4.27 亿美元 (yoy+45%)。公司指引 25FYQ2 营收为 280 亿美元, 上下浮动 2%, 高于分析师此前预期的 268 亿美元; 指引调整后的毛利率为 75.5%, 上下浮动 50 个基点。公司宣布 10 比 1 的股票分割将于 6 月 7 日生效, 并将其季度股息增加了 150%。英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋表示, 下一次工业革命已经开始, 公司和国家正在与英伟达合作, 将价值万亿美元的传统数据中心转变为加速计算, 并构建一种新型数据中心“AI 工厂”, 以生产一种新商品“人工智能”。AI 将为几乎所有行业带来显著的生产率提升, 并帮助公司更具成本和能源效率, 同时扩大收入机会。除了云服务提供商, 生成性 AI 已扩展到消费者互联网公司以及企业、主权 AI、汽车和医疗保健客户, 创造了多个数十亿美元的垂直市场, 公司为下一波增长做好了准备。Blackwell 平台已全面投产, 为万亿参数规模的生成性 AI 奠定了基础; Spectrum-X 为公司开辟了一个全新市场, 将大规模 AI 带到仅限以太网的数据中心; NVIDIA NIM 是公司的新软件产品, 通过广泛的生态系统合作伙伴网络, 在 CUDA 上提供企业级、优化的生成性 AI, 从云端到本地数据中心和 RTX AI PC 上运行。

目 微软新 Surface 发布, 打响 Win11 Copilot+AI PC 第一枪:

5 月 21 日, 微软在特别发布会上抢先发布名为“Copilot+ PC”的 AI PC 系列, 在性能上优于部分英特尔 Core Ultra 处理器和基于 M3 处理器的苹果 Macbook Air, 微软还展示了其支持端侧生成式 AI 的能力。新版 Surface Laptop (1.1188 万元起) 和 Surface Pro 平板 (8688 元起) 均搭载高通芯片, 可在无互联网连接的情况下运行某些 AI 任务, 并内置了 GPT-4o 模型。新版 Surface Laptop 较前代的速度快最多 86%, 速度和电池续航均超过 MacBook Air; 新版 Surface Pro 比 Surface Pro 9 的速度快最多 90%。搭载 Copilot 的 Windows 11 AI PC 将自 6 月 18 日起陆续上市, 微软 Surface 以及戴尔、宏碁、华硕、惠普、联想等 OEM 合作伙伴将陆续推出 Windows 11 AI PC, AI PC 趋势已至。5 月 22 日, 微软在 2024 年 Build 开发者大会上又带来

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	-2.8	-8.2
绝对收益	0.8	0.4	-14.9

马良 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

## 相关报告

GPT-4o/Gemini 推动端侧 AI 落地, 玻璃基板封装有望加速渗透	2024-05-19
中芯/华虹业绩超指引, AI 有望赋能苹果终端	2024-05-12
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

多项更新。推出从个人 AI 助手升级为团队 AI 助理的 Team Copilot，公布 Phi-3 系列不同大小的三款多模态模型；硬件方面，强调了与英伟达、AMD 等大厂商的紧密合作关系，为各种 AI 应用提供高性能且低成本的解决方案；自研芯片方面，宣布将在 11 月发布 Arm 架构芯片 Cobalt 100，性能提升可达到 40%。

#### 目 电子本周涨幅-3.49%（17/31），10 年 PE 百分位为 26.47%：

（1）本周（2024.05.20-2024.05.24）上证综指下降 2.07%，深证成指下降 2.93%，沪深 300 指数下降 2.08%，申万电子板块下降 3.49%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 17/31。2024 年，电子板块累计下降 14.31%。（2）消费电子零部件及组装在电子行业子板块中涨幅最高，为-2.04%；数字芯片设计跌幅最大，为-5.61%。（3）电子板块涨幅前三公司分别为英力股份（+80.20%）、隆扬电子（+57.24%）、雷曼光电（+35.17%），跌幅前三公司分别为\*ST 超华（-22.60%）、惠威科技（-18.05%）、致尚科技（-15.85%）。（4）PE：截至 2024.05.24，沪深 300 指数 PE 为 11.61 倍，10 年 PE 百分位为 39.38%；SW 电子指数 PE 为 35.40 倍，10 年 PE 百分位为 26.47%。

#### 目 投资建议：

AI 产业链建议关注 1) 算力：寒武纪、海光信息、浪潮信息、工业富联等；2) 存储：兆易创新、江波龙、香农芯创、佰维存储、赛腾股份等；3) 先进封装：通富微电、长电科技等；4) PCB：沪电股份、胜宏科技；5) 液冷/散热：英维克、思泉新材、飞荣达；6) 服务器铜互连：立讯精密、沃尔核材、兆龙互连、华丰科技、鼎通科技。AI PC 产业链建议关注芯海科技、创耀科技、龙芯中科、澜起科技、聚辰股份、春秋电子、长盈精密、飞荣达、思泉新材等。

#### 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 录

1. 本周新闻一览.....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. 半导体：AI 需求叠加技术突破，台积电 3nm 产能今年将增加 3 倍以上.....	5
2.2. SiC：士兰微新增产线拟落地厦门，加快 SiC 功率器件产业化.....	6
2.3. 消费电子：智能手机市场弱复苏，地区/品牌间分化明显.....	7
3. 本周行情回顾.....	8
3.1. 涨跌幅：电子排名 17/31，子板块中消费电子零部件及组装涨幅最高.....	8
3.2. PE：电子指数 PE 为 35.40 倍，10 年 PE 百分位为 26.47%.....	9

## 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. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万二级行业分类；%）.....	8
图 12. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）.....	8
图 13. 本周电子板块涨幅前十公司（%）.....	9
图 14. 本周电子板块跌幅前十公司（%）.....	9
图 15. 电子板块近十年 PE 走势.....	9
图 16. 电子板块近十年 PE 百分位走势.....	10
图 17. 电子板块子板块近十年 PE 走势.....	10
图 18. 电子板块子板块近十年 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20日	半导体芯闻	摩根大通：发布《2024年第1季半导体产业监控》(SMM) 研究报告，指出晶圆代工厂的库存去化将于今年下半年结束，产业景气度将在2025年普遍复苏，甚至会更加强劲。此外中国大陆晶圆代工厂产能利用率恢复速度较快，产能将从去年每月760万片晶圆增加到2024年的每月860万片，成长13%。
	5月22日	Counterpoint 官网	Counterpoint：24Q1全球晶圆代工市场整体营收同比增长12%，环比下降5%。机构认为Q1全球晶圆代工市场的增长主要受益于AI芯片需求，且将持续到今年底。其中台积电以62%的市场份额稳居第一，同比增长12.9%；第二名三星市场份额13%，同比增长2%；中芯国际以6%份额首次进入前三。
	5月23日	集微网	台积电：在台积电技术论坛上宣布，台积电已成功整合不同晶体管架构，在实验室做出CFET（互补式场效晶体管）。此外台积电资深厂长黄运国指出，受益于HPC、AI和智能手机需求，今年台积电的3nm产能将比去年增加3倍以上。
AI	5月21日	OLEDindustry	微软：举行特别发布会，发布名为“Copilot+ PC”的AI PC系列，在性能上优于部分英特尔Core Ultra处理器和基于M3处理器的苹果Macbook Air。新版Surface Laptop和Surface Pro平板均搭载高通芯片，可在无互联网连接的情况下运行某些AI任务。
	5月21日	芯智讯	英特尔：即将在24Q3推出面向笔记本电脑的Lunar Lake新款AI PC芯片，以支持20多家OEM厂商推出80多款基于Lunar Lake平台的Windows 11 AI PC。Lunar Lake兼具全新的低功耗架构和显著的IPC改进，所搭载的iGPU可提供超过60TOPS算力，使得整体可以提供超过100TOPS的平台算力，足以支持Copilot+ PC体验。
	5月23日	英伟达官网	英伟达：公布25FYQ1财报，单季度实现营收260亿美元(yoy+262%, qoq+18%)，净利润148.8亿美元(yoy+628%, qoq+21%)，毛利率78.4%(yoy+13.8pct)，调整后每股收益6.12美元，毛利率为78.9%，各项业绩均超过预期。预期FYQ2营收280亿美元，上下浮动2%；预测调整后的毛利率为75.5%，上下浮动50个基点。
SiC	5月21日	集邦化合物半导体	士兰微：签署8英寸SiC功率器件芯片制造生产线项目投资合作协议，将在厦门市建设一条以SiC-MOSFET为主要产品的8英寸SiC功率器件芯片制造生产线。该项目分两期建设，共投资120亿元，建设完成后将实现年产72万片的生产能力。
汽车电子	5月21日	汽车之家	华为：华为常务董事、终端BG董事长、智能汽车解决方案BU董事长余承东近日透露，今年一季度华为智选车已实现扭亏为盈。另外透露华为与江淮合作的智选车名称还未确定，定位是要做百万级，对标梅赛德斯-迈巴赫S级轿车。
	5月24日	财联社	乘联会：乘联会秘书长崔东树发文称，2024年1-4月份，新能源商用车在商用车渗透率达到14%水平，相对于去年提升3个百分点。4月份新能源渗透率达到16%，提升8个百分点，表现相对较强。
消费电子	5月23日	OLEDindustry	OPPO：OPPO正式发布了OPPO Reno12系列手机，首发联发科天玑8250星速版芯片，OPPO Reno12 Pro搭载联发科天玑9200+星速版芯片，均辅以LPDDR5X内存+UFS 3.1闪存。新机均采用6.7英寸2412×1080 OLED四曲柔边直屏，这也是在产品中的首次应用。
	5月23日	Counterpoint 官微	Counterpoint：发布了24Q1各地区市场智能手机数据报告。其中中国市场出货量同比增长+1.5%：小米(+8.6%)、华为(+69.7%)、荣耀(+11.5%)表现强势，苹果下滑19.1%。美国市场出货量同比下降8%，连续六个季度同比下滑。此外，中东和非洲(+6%)、印尼(+4%)、印度(+8%)出货量均同比增长，泰国(-2%)出货量同比下滑。
	5月23日	小米官微	小米：公布24Q1财报，实现营收人民币755亿元(yoy+27.0%)，净利润65亿元(yoy+100.8%)，创单季历史新高，毛利率22.3%(yoy+2.8pct)。分业务看，智能手机业务营收465亿元(yoy+32.9%)，出货量4060万台(yoy+33.7%)，毛利率14.8%(yoy+3.6pct)；IoT与生活消费品业务营收204亿元(yoy+21.0%)，毛利率19.9%(yoy+4.1pct)。
存储	5月22日	IT之家	SK海力士：在戴尔科技全球峰会上，展示了尚未正式公布的PVC10固态硬盘，采用PCIe Gen4x4规格。SK海力士的负责人还就CXL内存扩展方案进行了演讲，展示了CXL-DDR5内存模组，该模组可提供至少96GB的内存容量扩展。
	5月24日	半导体芯闻	三星：三星电子驳斥了周五有关其未能通过Nvidia高带宽内存(HBM)芯片测试的新闻报道。该公司表示，“与全球各合作伙伴合作供应HBM的测试进展顺利。”

资料来源：国投证券研究中心整理

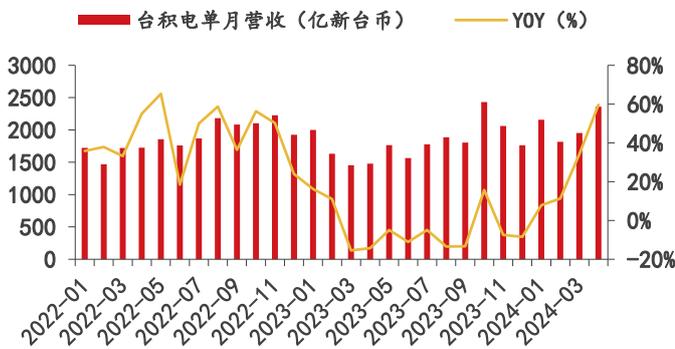
## 2. 行业数据跟踪

### 2.1. 半导体：AI 需求叠加技术突破，台积电 3nm 产能今年将增加 3 倍以上

5月23日，台积电召开了“2024 技术论坛台湾站”活动，分享了台积电最新的技术进展与产能布局。公司宣布已成功整合不同晶体管架构，在实验室做出 CFET（互补式场效晶体管）。3nm 产能方面，受益于 HPC、AI 和智能手机需求，今年台积电的 3nm 产能将比去年增加 3 倍以上。AI 需求方面，公司预期 AI 芯片需求年成长 2.5 倍。台积电亚太业务处长万睿洋表示，展望未来，为了满足 AI 创新对高性能计算的大量需求，3D 芯片堆叠、先进封装技术日趋重要。台积电在先进制造领先全球，期待未来几年内实现单芯片上整合超过 2000 亿个晶体管，并通过 3D 封装达到超过一万亿个晶体管，实现进一步的半导体技术突破。

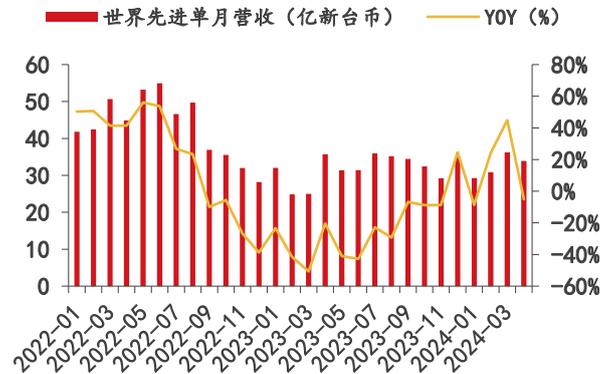
2024 年 4 月台积电单月营收 2360.21 亿新台币，同比增长 59.58%，环比增长 20.91%。世界先进 2024 年 4 月营收 33.88 亿新台币，同比下降 5.07%，环比下降 6.42%。联电 2024 年 4 月营收 197.41 亿新台币，同比增长 6.93%，环比增长 8.67%。

图1. 台积电月度营收



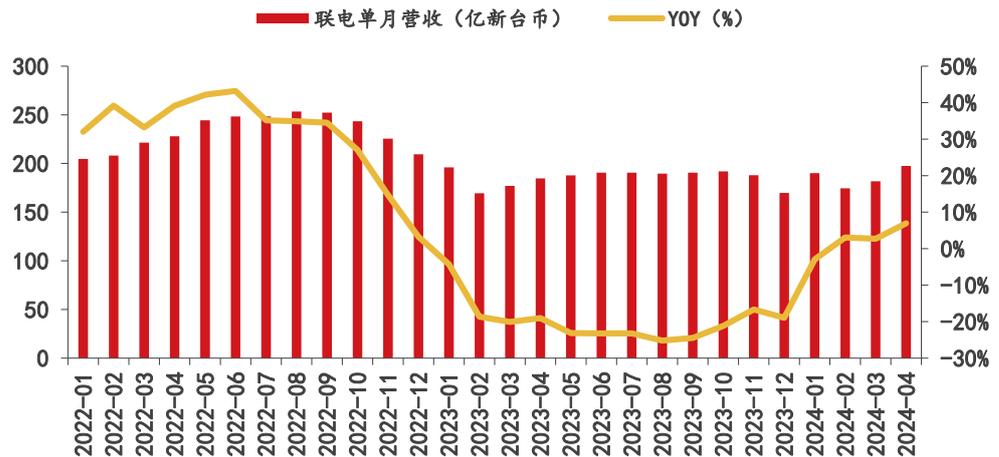
资料来源：台积电公司官网，国投证券研究中心

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

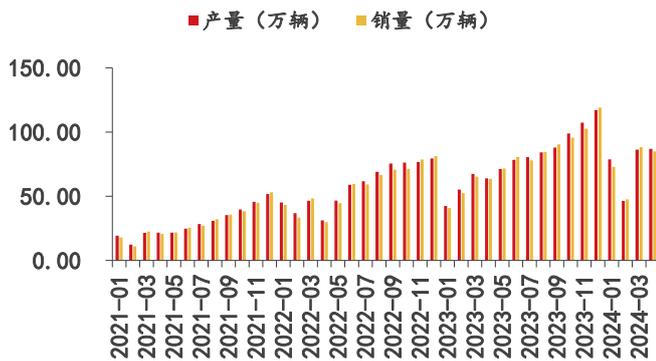
## 2.2. SiC: 士兰微新增产线拟落地厦门, 加快 SiC 功率器件产业化

5月21日, 士兰微与厦门市人民政府、厦门市海沧区人民政府签署了8英寸SiC功率器件芯片制造生产线项目投资合作协议, 将在厦门市建设一条以SiC-MOSFET为主要产品的8英寸SiC功率器件芯片制造生产线。该项目分两期建设, 共投资120亿元, 建设完成后将实现年产72万片的生产能力。为推进项目实施, 士兰微拟与厦门半导体投资集团有限公司、厦门新翼科技实业有限公司共同向子公司士兰集宏增资41.5亿元。士兰微表示, 如本次投资事项顺利实施, 将为生产线项目的建设和运营提供资金保障, 有利于加快实现士兰微SiC功率器件的产业化, 完善其在车规级高端功率半导体领域的战略布局, 增强核心竞争力。

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



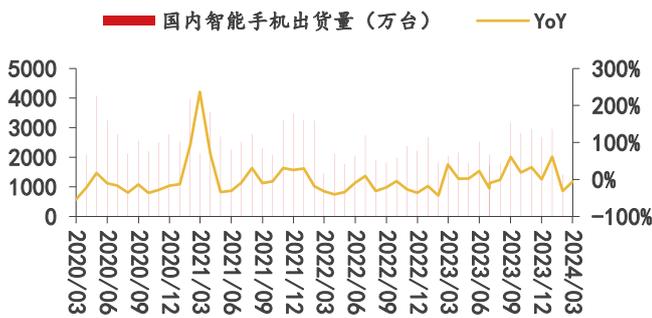
资料来源: 国家能源局, 国投证券研究中心

### 2.3. 消费电子：智能手机市场弱复苏，地区/品牌间分化明显

Counterpoint 发布了 24Q1 各地区市场智能手机数据报告。全球整体来看销量回暖，24Q1 全球智能手机出货量增长 6%，达到 2.97 亿部。三星超越苹果登顶，小米同比增速最快，达 34%。其中出货量同比增长的市场：中国 (+1.5%)：小米 (+8.6%)、华为 (+69.7%)、荣耀 (+11.5%) 表现强势，苹果下滑 19.1%。中东和非洲 (+6%)：Tecno (+30%)、小米 (+82%)，infinix 下滑 16%。经过四个季度的高速增长后，市场出货量维持在高位，但增速有所放缓。印尼(+4%)：小米 (+55%)、Vivo (+16%)，OPPO 下滑 7%。印度 (+8%)：vivo 首次登顶单季度销量冠军，市占率 19.2%。摩托罗拉 (+58%)、小米 (+28%)、传音 (+20%)。出货量同比下滑的市场：美国 (-8%)：连续六个季度同比下滑，24Q1 同比下滑主要与 23Q1 疫情后美国市场 iPhone 销量高基数有关。泰国 (-2%)：苹果 (+30%)、小米 (+30%)，榜首三星下滑 15%，OPPO 和 Vivo 分别下滑 26%和 19%。

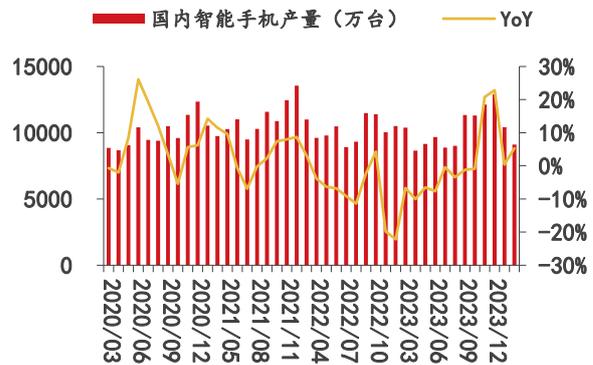
**智能手机：**据中国信通院，2024 年 3 月中国智能手机出货量为 2021.80 万台 (YoY-6.2%，MoM+44.0%)；据国家统计局，2024 年 4 月中国智能手机产量为 9104 万台 (YoY+5.3%，MOM-12.6%)。

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

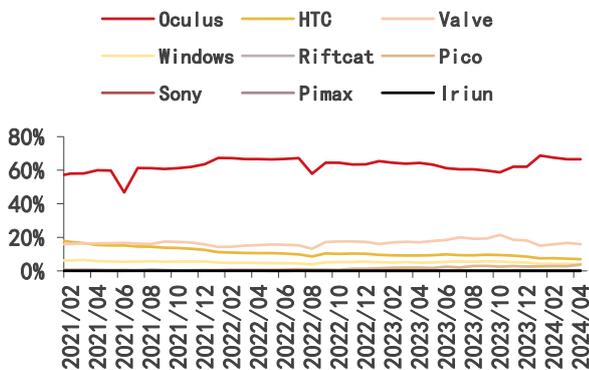
图7. 国内智能手机月度产量



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



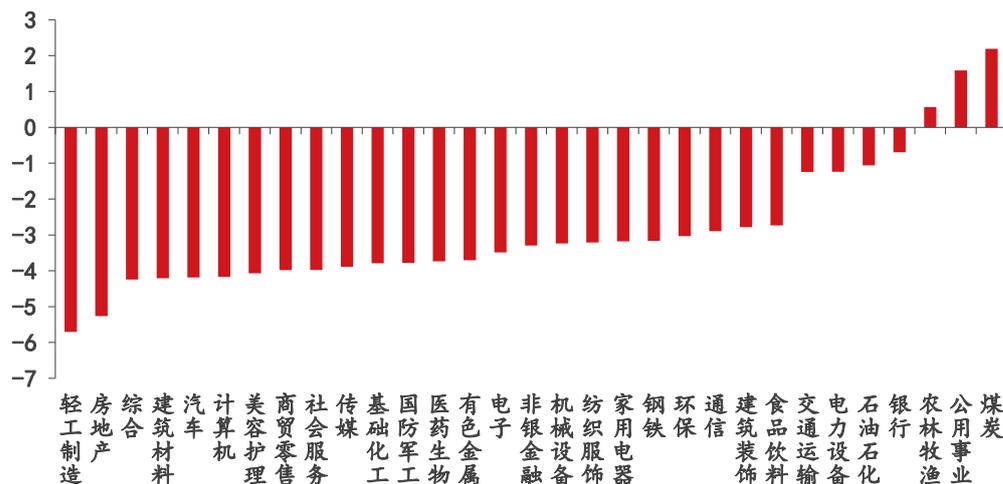
资料来源：Steam，国投证券研究中心

### 3. 本周行情回顾

#### 3.1. 涨跌幅：电子排名 17/31，子板块中消费电子零部件及组装涨幅最高

- 全行业：本周（2024.05.20-2024.05.24）上证综指下降 2.07%，深证成指下降 2.93%，沪深 300 指数下降 2.08%，申万电子板块下降 3.49%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 17/31。2024 年，电子板块累计下降 14.31%。

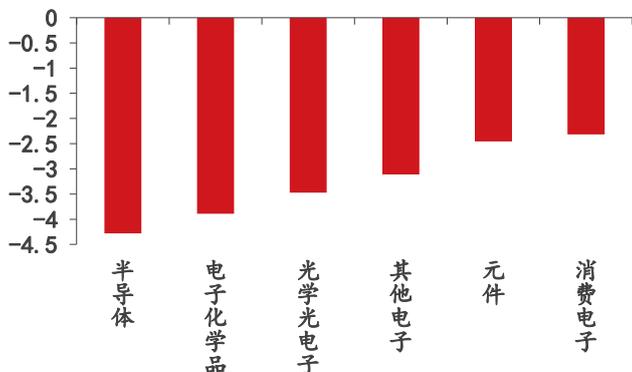
图10. 本周各行业板块涨跌幅（申万一级行业分类）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

- 电子行业：本周（2024.05.20-2024.05.24）消费电子在电子行业子板块中涨幅最高，为-2.32%；半导体跌幅最高，为-4.28%；进一步细分来看，消费电子零部件及组装在电子行业子板块中涨幅最高，为-2.04%；数字芯片设计跌幅最大，为-5.61%。

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

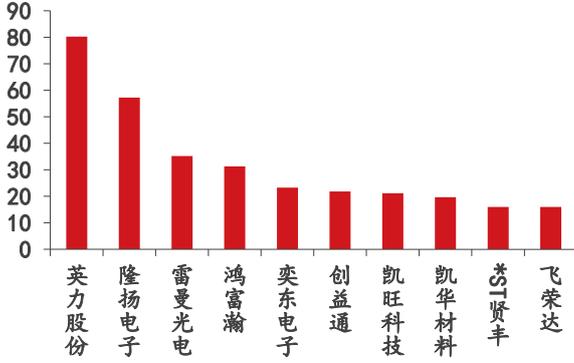
图12. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）

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	-4.28	分立器件	-5.13
		半导体材料	-4.96
		数字芯片设计	-5.61
		模拟芯片设计	-3.73
		集成电路封测	-3.32
		半导体设备	-2.22
元件	-2.45	印制电路板	-2.06
		被动元件	-3.33
光学光电子	-3.47	面板	-3.77
		LED	-2.24
		光学元件	-4.09
其他电子	-3.11	其他电子	-3.11
消费电子	-2.32	品牌消费电子	-4.33
		消费电子零部件及组装	-2.04
电子化学品	-3.89	电子化学品	-3.89

资料来源：Wind，国投证券研究中心

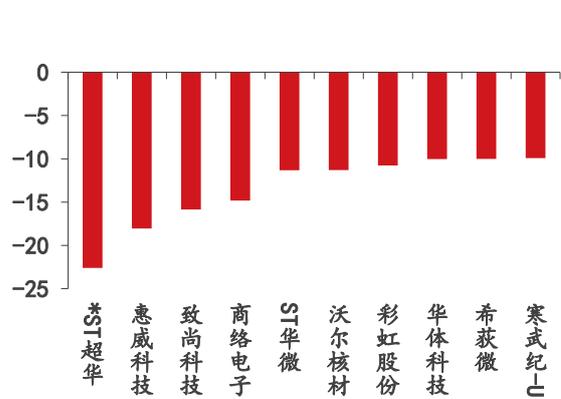
- **电子标的：**本周（2024. 05. 20-2024. 05. 24）电子板块涨幅前三公司分别为英力股份（+80.20%）、隆扬电子（+57.24%）、雷曼光电（+35.17%），跌幅前三公司分别为\*ST超华（-22.60%）、惠威科技（-18.05%）、致尚科技（-15.85%）。

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（%）

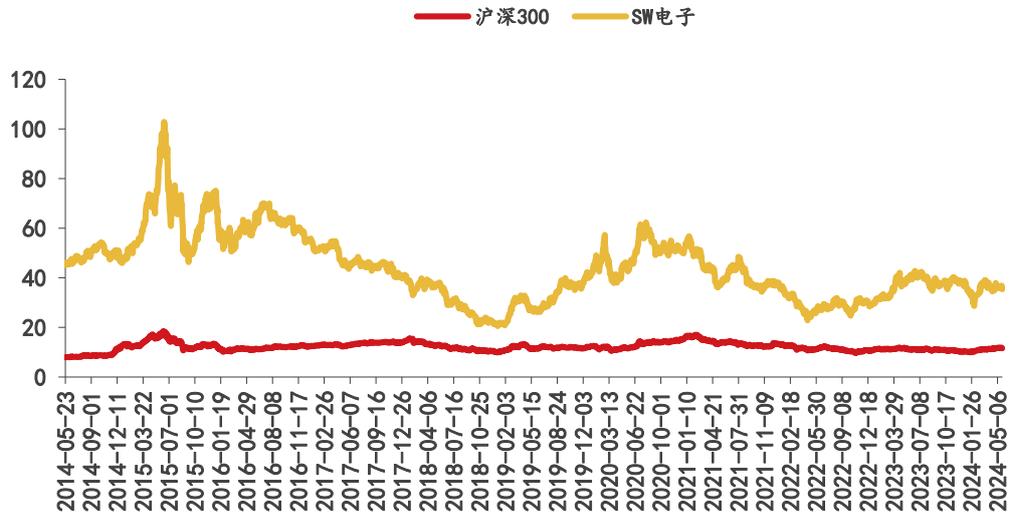


资料来源：Wind，国投证券研究中心

### 3. 2. PE：电子指数 PE 为 35.40 倍，10 年 PE 百分位为 26.47%

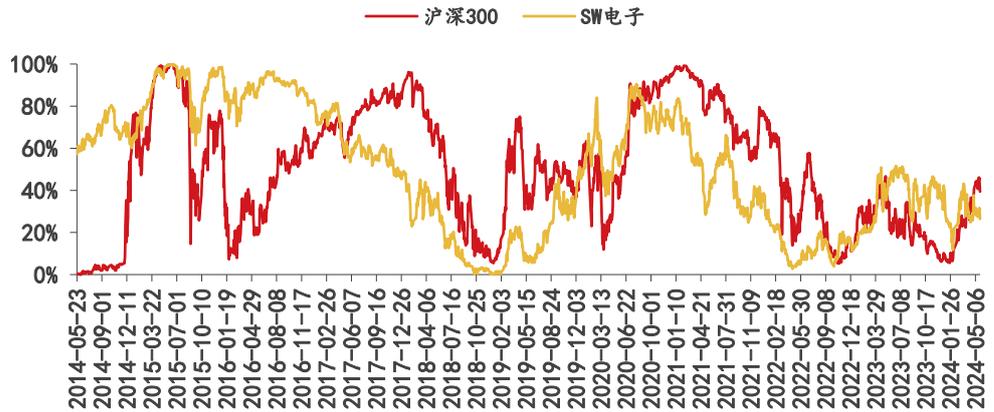
- **电子行业：**截至 2024. 05. 24，沪深 300 指数 PE 为 11.61 倍，10 年 PE 百分位为 39.38%；SW 电子指数 PE 为 35.40 倍，10 年 PE 百分位为 26.47%。

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

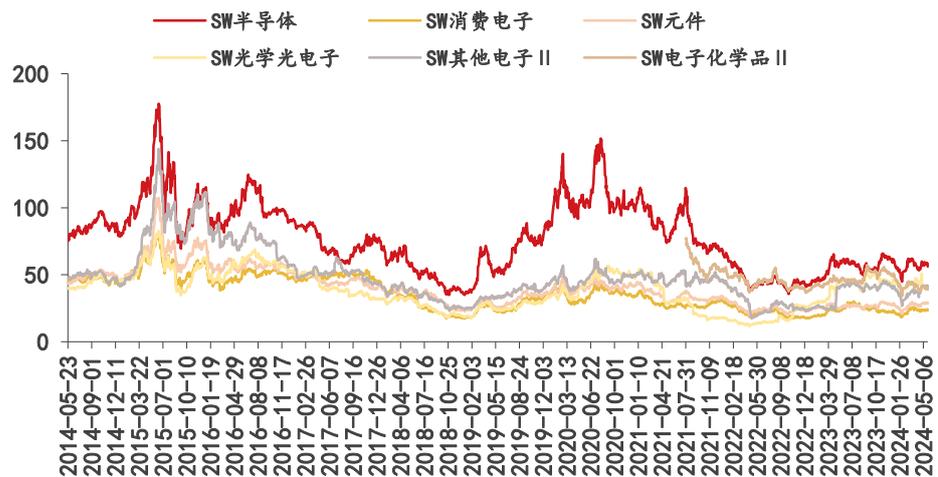
图16. 电子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

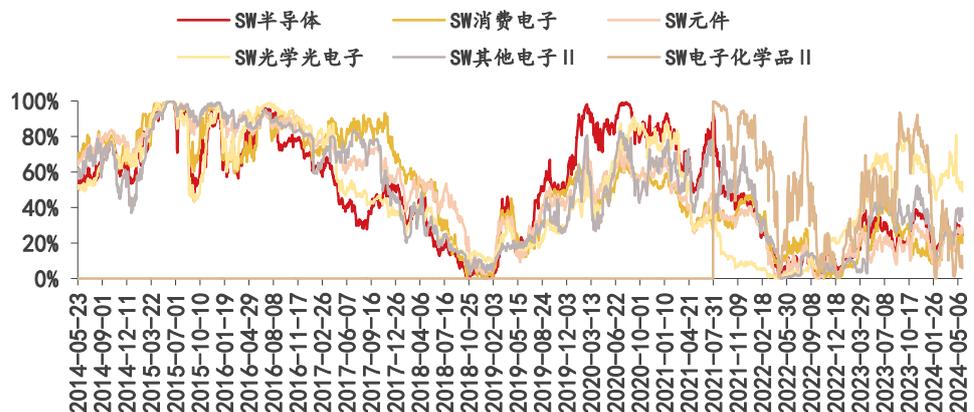
- **电子行业子版块:** 截至 2024.05.24, 子行业子版块 PE/PE 百分位分别为半导体 (56.17 倍/24.29%)、消费电子 (23.23 倍/20.10%)、元件 (28.44 倍/25.85%)、光学光电子 (39.04 倍/48.91%)、其他电子 (40.63 倍/34.94%)、电子化学品 (38.99 倍/5.74%)。

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