

2024 年 06 月 02 日

电子

SDIC

行业周报

证券研究报告

大基金三期成立，半导体国产替代有望加速

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

目 大基金三期注册成立，设备材料及 AI 相关芯片或获重点投资：

5 月 27 日，据国家企业信用信息公示系统，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司（简称“大基金三期”）已于 5 月 24 日注册成立，注册资本达到 3440 亿元。从股东构成来看，国家大基金三期由 19 位股东共同持股，包括财政部、国开金融、国有六大行（新增）等，其中国有六大行出资达到 1140 亿元。国家大基金分为三期，每期都有其特定的投资重点和目标。大基金一期总规模为 1387 亿元，重点投向了集成电路芯片制造业领域，兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等产业，总共撬动了 5145 亿元社会资金（含股权融资、企业债券、银行、信托及其他金融机构贷款），资金撬动比例达到 1:3.7；大基金二期则向设备材料端倾斜。大基金三期的注册资本高于一期、二期的总和，有望充分带动国内半导体产业链的发展，预计设备和材料作为卡脖子环节将仍是投资重点方向之一，此外据《第一财经》报道，AI 相关芯片可能成为新的投资重点。

目 华为拟与中芯合作开发 3nm 芯片，SAQP 技术有望大放异彩：

据美国科技网站 Tom's Hardware 披露，华为公司与中国芯片制造商中芯国际计划合作开发 3 纳米制程芯片。今年早些时候，华为与中芯国际送交名为自对准多重图案化（SAQP）芯片专利。SAQP 指的是在硅片上反复雕刻线条，以提高晶体管的密度，降低功耗，从而提高性能。借助这项技术，华为和中芯国际可以使用现有的深紫外光刻机（DUV）生产 3 纳米制程芯片。与华为合作的中国芯片制造设备开发商深圳新凯来公司（SiCarrier）也获得了 SAQP 专利。与 28nm 成熟制程芯片相比，3nm 制程芯片投资额大幅提高，并且可以满足手机 SoC、AI 芯片等需求。考虑到目前国内先进制程芯片需求缺口巨大，未来若 3nm 实际投产，有望大幅抬升上游设备、材料需求。

目 电子本周涨幅 2.84%（1/31），10 年 PE 百分位为 29.55%：

（1）本周（2024.05.27-2024.05.31）上证综指下降 0.07%，深证成指下降 0.64%，沪深 300 指数下降 0.60%，申万电子板块上升 2.84%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 1/31。2024 年，电子板块累计下降 11.88%。（2）集成电路封测在电子行业子板块中涨幅最高，为 6.49%；面板跌幅最大，为 -2.11%。（3）电子板块涨幅前三公司分别为英力股份（+48.56%）、光大同创（+48.10%）、骏成科技（+44.35%），跌幅前三公司分别为*ST 超华（-23.01%）、创益通（-18.20%）、凯旺科技（-17.74%）。（4）PE：截至 2024.05.31，沪深 300 指数 PE

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

英伟达业绩/指引超预期，微软新 Surface 打响 Copilot+PC 第一枪	2024-05-26
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/华虹业绩超预期，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

为 11.60 倍，10 年 PE 百分位为 39.01%；SW 电子指数 PE 为 36.35 倍，10 年 PE 百分位为 29.55%。

目 投资建议：

半导体设备零部件建议关注北方华创、中微公司、精测电子、中科飞测、华海清科、万业企业、富创精密、芯源微、新莱应材、神工股份、正帆科技；半导体材料建议关注路维光电、清溢光电、鼎龙股份、雅克科技、晶瑞电材、华特气体、金宏气体、美埃科技、彤程新材、华海诚科等；AI 芯片建议关注寒武纪、海光信息、景嘉微等。

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：台积电推出 N4C 制程技术，ASML EUV 光刻机创速度/密度新纪录	5
2.2. SiC：ST 拟 50 亿欧元建设世界首个全流程集成 SiC 工厂	6
2.3. 消费电子：GenAI 手机渗透率快速提升，三星 Galaxy S24 系列包揽前三	7
3. 本周行情回顾.....	8
3.1. 涨跌幅：电子排名 1/31，子板块中集成电路封测涨幅最高	8
3.2. PE：电子指数 PE 为 36.35 倍，10 年 PE 百分位为 29.55%.....	9
4. 本周新股.....	11

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
表 2： 本周 IPO 审核状态更新	11
表 3： 本周重点 IPO 动态	11

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27日	国家企业信用信息公示系统	大基金三期：已于5月24日注册成立，注册资本为3440亿元，出资股东包括国开金融有限责任公司、中移资本控股有限责任公司、中国建设银行股份有限公司、中华人民共和国财政部、中国银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等。
	5月28日	Tom's Hardware	华为&中芯国际：将借助自对准多重图案化(SAQP)芯片专利技术，使用现有的深紫外光刻机(DUV)生产3纳米制程芯片。
	5月28日	芯智讯	台积电：在“2024中国技术论坛”上宣布推出先进逻辑制程技术N4C，可将裸晶成本降低8.5%，且使用门槛低，计划将于2025年量产；此外还分享了其最新的先进封装技术TSMC 3DFabric™及特殊制程技术。
	5月30日	半导体芯闻	ASML：在imec的ITF World 2024大会上宣布，其首款高数值孔径(High-NA) EUV光刻机晶圆生产速度达到了每小时400-500片晶圆，超过了两个月前创下的记录。新机台可以打印出8nm密集线条，这是专为生产环境设计的机器的密度记录。
	5月30日	集微网	联电：在年度股东大会上表示，与英特尔合作开发12nm制程平台将是公司未来技术发展的关键点，预计2026年开发完成，2027年量产。
AI	5月29日	IT之家	ARM：发布了针对旗舰智能手机的下一代CPU和GPU设计Cortex-X925 CPU和Immortalis G925 GPU。X925的单核性能比X4提高了36%；得益于高达3MB的私有L2缓存，X925的AI工作负载性能提升了41%。
	5月30日	全球半导体观察	UALink：AMD、英特尔、谷歌、微软、Meta、HPE、博通、思科等科技巨头宣布成立UALink(Ultra Accelerator Link)推广组，意在制定行业标准，领导数据中心中AI加速器芯片之间连接组件的发展，挑战英伟达在AI加速器一家独大的地位。
SiC	5月31日	电子工程专辑	意法半导体：公司计划斥资50亿欧元(54亿美元)在意大利卡塔尼亚建造一座8英寸SiC全产业链工厂，其中20亿欧元来自欧盟的《芯片法案》。该工厂将专门从事碳化硅制造以及测试和封装，预计2026年开始生产，2033年达到满负荷生产，完整状态下拥有每周15000片8英寸碳化硅晶圆的生产能力。
汽车电子	5月29日	汽车之家	国务院：正式发布《2024-2025年节能降碳行动方案》，提到要加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准；逐步取消各地新能源汽车购买限制；落实便利新能源汽车通行等支持政策。
	5月29日	IDC官网	IDC：发布《全球半导体汽车生态系统和供应链》。随着汽车行业向数字化和智能化发展，IDC预计全球汽车半导体市场将出现前所未有的增长，2027年全球汽车半导体市场收入预计将超过85亿美元，2023-2027年CAGR将达到7%。
	6月1日	第一财经	小米：小米集团CEO雷军在2024未来汽车先行者大会上表示小米SU7 5月交付8630辆，6月将开启双班制生产，确保单月交付1万辆。
消费电子	6月1日	Counterpoint官网	Counterpoint：24Q1具备GenAI功能的智能手机在全球智能手机销量当中的占比达到6%，较上一季度的1.3%增长超过3倍。高端智能手机(批发价格高于600美元)占GenAI功能智能手机销量的70%以上。其中，三星Galaxy S24 Ultra以30.1%的份额排名第一，前三名均为三星Galaxy S24系列，合计市场份额58.4%。
存储	5月30日	半导体行业观察	SK海力士：公司表示正在制定明年的HBM芯片的供应计划，因为客户正在提前发布产品计划，以搭上人工智能热潮的顺风车。受AI学习和推理高端芯片需求不断增长的推动，公司预计今年全球DRAM市场规模将同比增长近65%，达到117万亿韩元(850亿美元)。

资料来源：国投证券研究中心整理

2. 行业数据跟踪

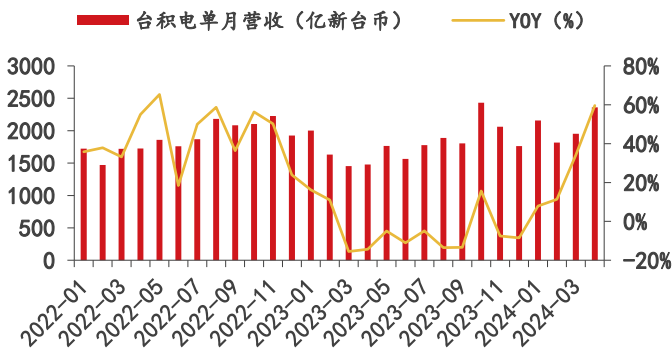
2.1. 半导体：台积电推出 N4C 制程技术，ASML EUV 光刻机创速度/密度新纪录

5月28日，台积电在上海召开了“2024 中国技术论坛”，分享了其最新的逻辑制程、先进封装及特殊制程技术。会上台积电宣布推出先进逻辑制程技术 N4C，可将裸晶成本降低多达 8.5%，且使用门槛低，计划将于 2025 年量产。此外，台积电还分享了其最新的先进封装技术 TSMC 3DFabric™，系统级晶圆（SoW）技术，以及创新型 COUPE 解决方案。

5月30日，ASML 在 ITF World 2024 会议上宣布，其首款 High-NA EUV 光刻机已创下新的晶圆制造速度记录，超过了两个月前创下的记录。新的 High NA EUV 光刻机晶圆生产速度达到了每小时 400-500 片晶圆，是当前标准 EUV 每小时 200 片晶圆的 2-2.5 倍的速度，将进一步提升产能，并降低成本。现阶段经过进一步调整，ASML 已经可用其试验性质 High-NA EUV 光刻机打印生产 8nm 线宽。

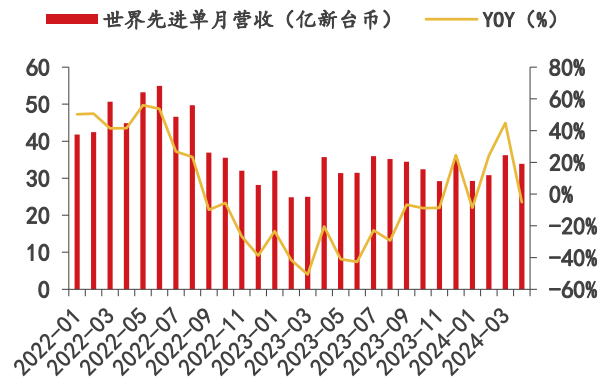
2024 年 4 月台积电单月营收 2360.21 亿新台币，同比增长 59.58%，环比增长 20.91%。世界先进 2024 年 4 月营收 33.88 亿新台币，同比下降 5.07%，环比下降 6.42%。联电 2024 年 4 月营收 197.41 亿新台币，同比增长 6.93%，环比增长 8.67%。

图1. 台积电月度营收



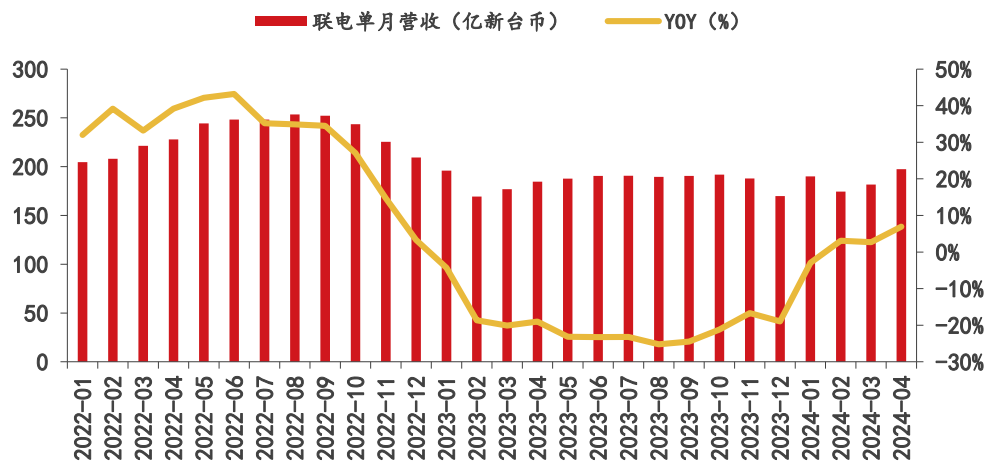
资料来源：台积电公司官网，国投证券研究中心

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

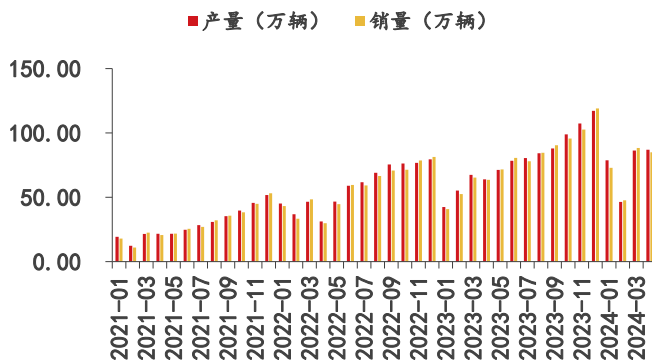
2.2. SiC: ST 拟 50 亿欧元建设世界首个全流程集成 SiC 工厂

5月31日，意法半导体表示，计划斥资50亿欧元（54亿美元）在意大利卡塔尼亚建造一座8英寸SiC全产业链工厂。其中意大利政府将在《芯片法案》框架内向意法半导体提供20亿欧元的补贴。新的碳化硅园区将整合碳化硅全产业链生产流程工艺，包括碳化硅衬底开发、外延生长工艺、8英寸前端晶圆制造和模块后端组装，以及工艺研发、产品设计、芯片、电源系统和模块的先进研发实验室和完整的封装能力。公司表示工厂将于2026年开始生产，目标是到2033年达到满负荷生产，完整状态下拥有每周15000片8英寸碳化硅晶圆的生产能力。

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。

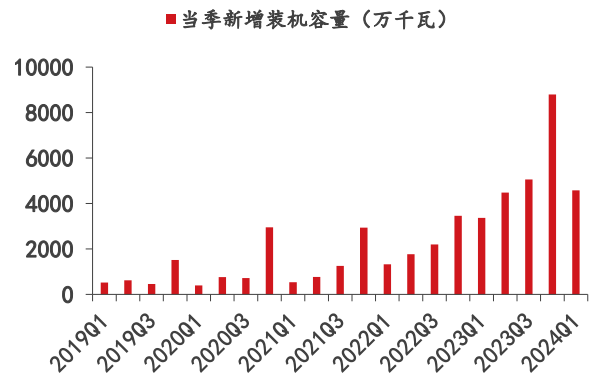
光伏方面，国内近年来季度光伏安装量增长迅速，据国家能源局发布的全国电力工业统计数据，2024Q1国内光伏新增装机达到45.74GW，环比减少47.99%，同比增长35.89%。光伏产业的迅速发展同样能够带动对第三代半导体（碳化硅）功率器件的需求。

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



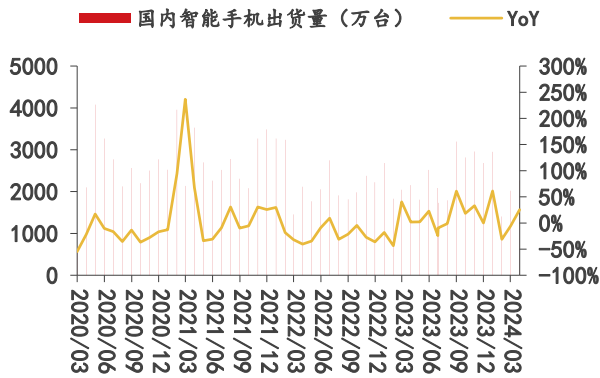
资料来源：国家能源局，国投证券研究中心

2.3. 消费电子：GenAI 手机渗透率快速提升，三星 Galaxy S24 系列包揽前三

6月1日，Counterpoint Research 最新报告显示，24Q1 具备 GenAI（生成式人工智能）功能的智能手机在全球智能手机销量当中的占比达到了 6%，较上一季度的 1.3% 增长超过 3 倍。其中高端智能手机（批发价格高于 600 美元）占 GenAI 功能智能手机销量的 70% 以上。从前十名畅销的 GenAI 智能手机排名来看，三星 Galaxy S24 Ultra 以 30.1% 的份额排名第一，前三名均为三星 Galaxy S24 系列，合计市场份额 58.4%；此外小米 14（7.7%）、vivo X100（4.9%）、小米 14 Pro（4.0%）、OPPO Find X7（3.2%）、OnePlus 12（2.7%）、荣耀 Magic 6（2.6%）、谷歌 Pixel 8 Pro（2.2%）。

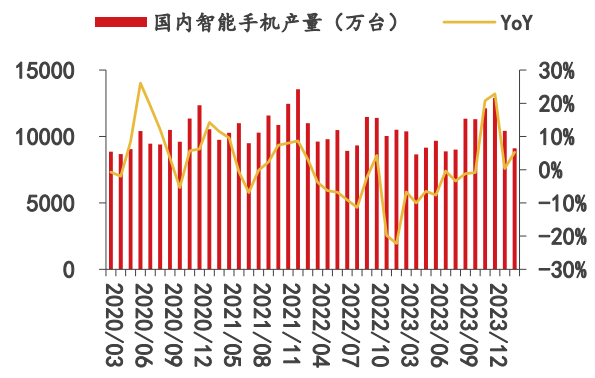
智能手机：据中国信通院，2024 年 4 月中国智能手机出货量为 2266.80 万台 (YoY+25.5%，MoM+12.1%)；据国家统计局，2024 年 4 月中国智能手机产量为 9104 万台 (YoY+5.3%，MOM-12.6%)。

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

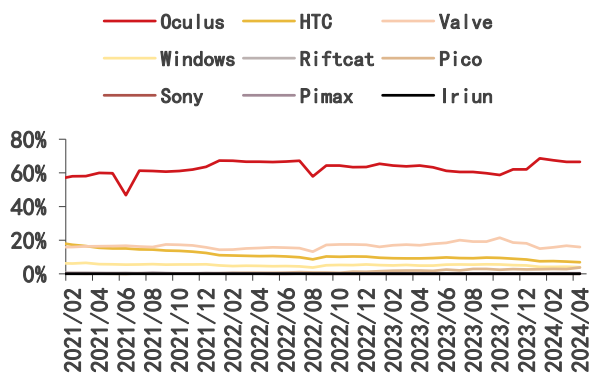
图7. 国内智能手机月度产量



资料来源：Wind，国家统计局，国投证券研究中心

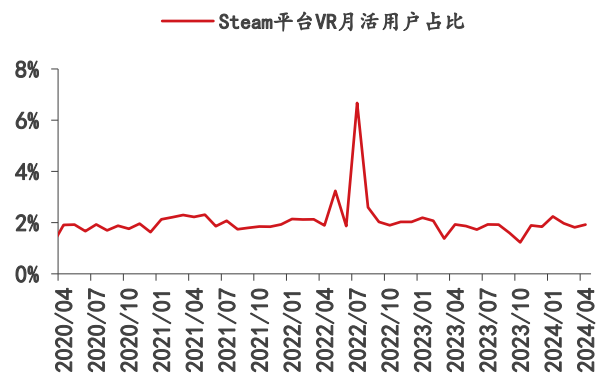
VR：据 Steam，2024 年 4 月 Oculus 在 Steam 平台的份额占比为 66.51%，YoY+2.20pct，MoM+0.02pct，而 Pico 份额占比为 3.75%，YoY+1.78pct，MoM+0.91pct；Steam 平台 VR 月活用户占比为 1.92%，YoY-0.01pct，MoM+0.10pct。

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



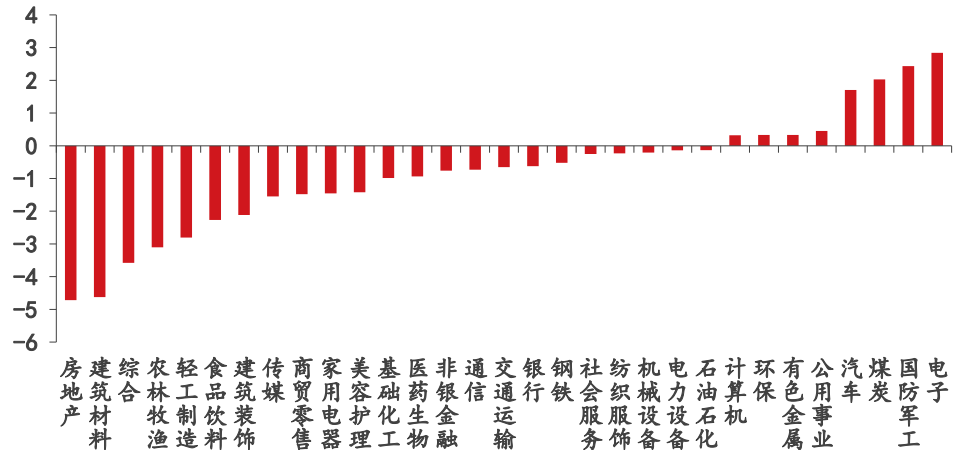
资料来源：Steam，国投证券研究中心

3. 本周行情回顾

3.1. 涨跌幅：电子排名 1/31，子板块中集成电路封测涨幅最高

- 全行业：本周（2024.05.27-2024.05.31）上证综指下降 0.07%，深证成指下降 0.64%，沪深 300 指数下降 0.60%，申万电子板块上升 2.84%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 1/31。2024 年，电子板块累计下降 11.88%。

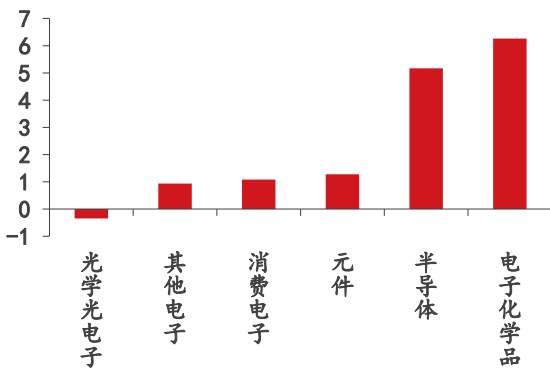
图10. 本周各行业板块涨跌幅（申万一级行业分类）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

- 电子行业：本周（2024.05.27-2024.05.31）电子化学品在电子行业子板块中涨幅最高，为 6.26%；半导体涨幅最低，为-0.35%；进一步细分来看，集成电路封测在电子行业子板块中涨幅最高，为 6.49%；面板跌幅最大，为-2.11%。

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

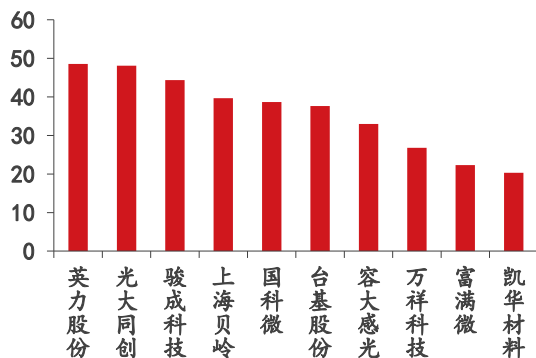
图12. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）

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	5.17	分立器件	4.86
		半导体材料	4.83
		数字芯片设计	5.46
		模拟芯片设计	6.18
		集成电路封测	6.49
		半导体设备	2.58
元件	1.28	印制电路板	0.52
		被动元件	2.98
光学光电子	-0.35	面板	-2.11
		LED	1.66
		光学元件	3.46
其他电子	0.94	其他电子	0.94
消费电子	1.08	品牌消费电子	0.37
		消费电子零部件及组装	1.18
电子化学品	6.26	电子化学品	6.26

资料来源：Wind，国投证券研究中心

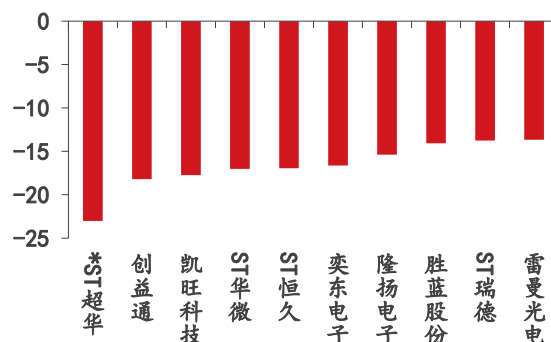
- **电子标的：**本周（2024. 05. 27-2024. 05. 31）电子板块涨幅前三公司分别为英力股份（+48.56%）、光大同创（+48.10%）、骏成科技（+44.35%），跌幅前三公司分别为*ST超华（-23.01%）、创益通（-18.20%）、凯旺科技（-17.74%）。

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（%）

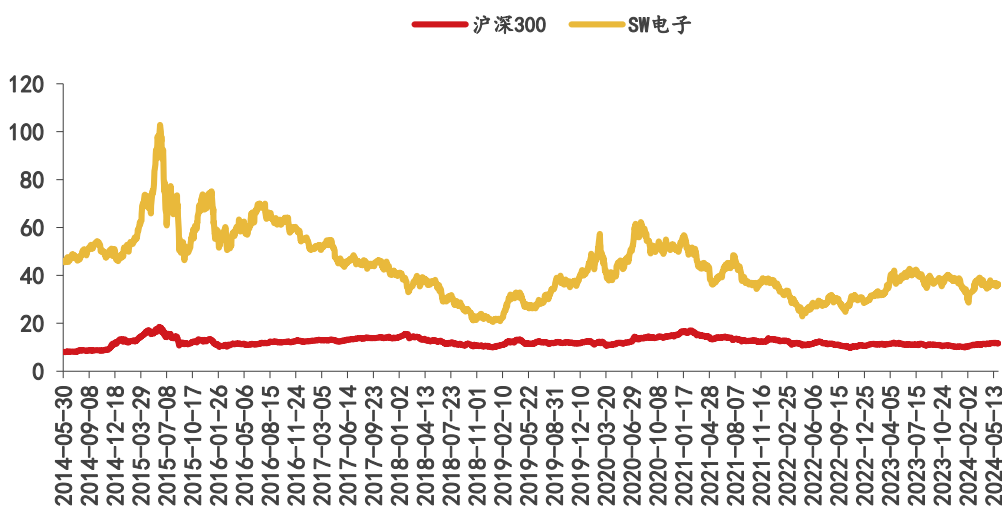


资料来源：Wind，国投证券研究中心

3. 2. PE：电子指数 PE 为 36.35 倍，10 年 PE 百分位为 29.55%

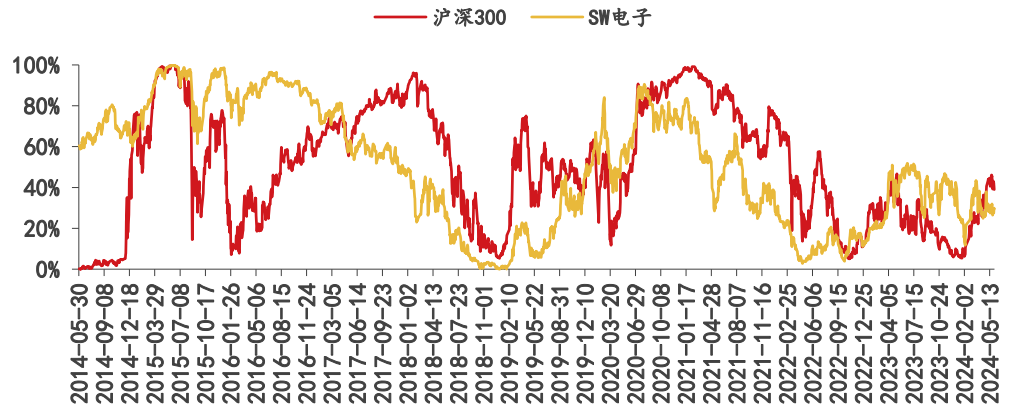
- **电子行业：**截至 2024. 05. 31，沪深 300 指数 PE 为 11.60 倍，10 年 PE 百分位为 39.01%；SW 电子指数 PE 为 36.35 倍，10 年 PE 百分位为 29.55%。

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

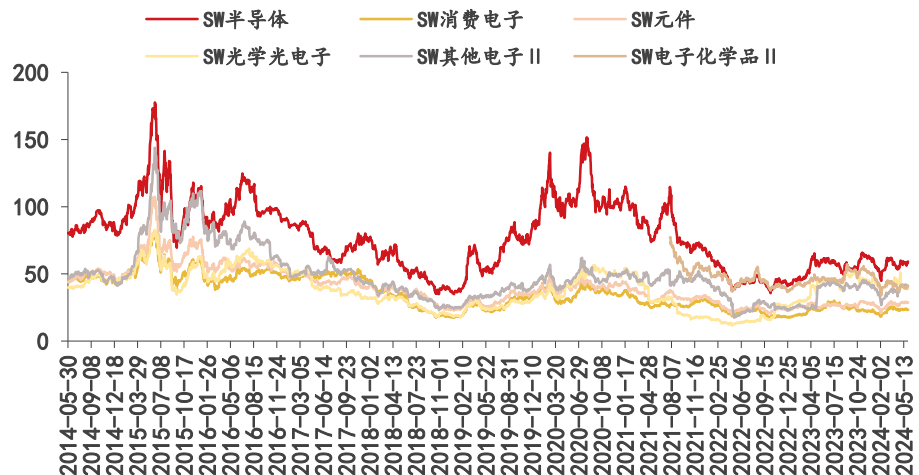
图16. 电子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

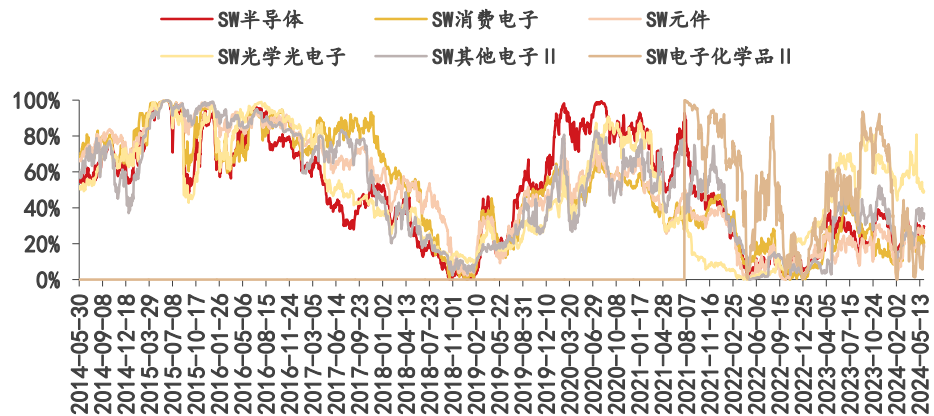
- 电子行业子版块：截至 2024. 05. 31，子行业子版块 PE/PE 百分位分别为半导体（59.12 倍/29.55%）、消费电子（23.27 倍/20.39%）、元件（28.87 倍/27.62%）、光学光电子（39.05 倍/49.12%）、其他电子（41.15 倍/36.87%）、电子化学品（41.14 倍/18.25%）。

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

4. 本周新股

表2: 本周 IPO 审核状态更新

	5. 27	5. 28	5. 29	5. 30	5. 31
已受理					
已问询				成电光信	
已回复					
已审核通过					联芸科技
报送证监会		慧翰股份			
证监会注册				国科天成	
正在发行					

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表3: 本周重点 IPO 动态

联芸科技 (已审核通过)

公司简介

联芸科技是一家提供数据存储主控芯片、AIoT 信号处理及传输芯片的平台型芯片设计企业。目前,公司已构建起 SoC 芯片架构设计、算法设计、数字 IP 设计、模拟 IP 设计、中后端设计、封测设计、系统方案开发等全流程的芯片研发及产业化平台。公司自成立以来一直专注于数据存储主控芯片的研究及产业化,已发展成为全球出货量排名前列的独立固态硬盘主控芯片厂商,是全球为数不多掌握数据存储主控芯片核心技术的企业之一。公司基于自主的芯片设计研发平台,已形成多款 AIoT 信号处理及传输芯片的产品布局,并实现规模化商业应用。

公司开发的芯片可广泛应用于消费电子、工业控制、数据通信、智能物联等领域。经过多年技术积累与品牌沉淀,公司已进入客户 E、江波龙、长江存储、威刚、宜鼎、宇瞻、佰维、金泰克、时创意、金胜维等行业头部客户的供应链体系,并成为其在上述领域的主要供应商。

赛道分析

根据世界半导体贸易统计协会统计数据显示,2021 年全球存储芯片市场规模为 1,538.38 亿美元,同比增长 30.95%,预计 2022 年全球存储芯片市场规模将达到 1,716.82 亿美元。根据中国闪存市场发布的《2021 年全球 SSD 市场分析报告》数据,在独立固态硬盘主控芯片市场,2021 年联芸科技固态硬盘主控芯片出货量占比达到 16.67%,全球排名第二。公司依托长期积累形成的综合技术实力,开发出系列固态硬盘主控芯片产品和解决方案,并进入嵌入式存储主控芯片领域,形成丰富齐备的产品线,覆盖固态存储多应用场景。公司目前的消费级和工业级存储主控芯片产品与国内外行业主流产品的技术水平不存在明显差异,但在高端的企业级存储主控芯片及高端的 AIoT 信号处理及传输芯片的技术实力仍处于积累阶段,与行业头部公司存在一定差距。

随着 5G 技术的逐渐成熟,可实现的应用场景更加丰富和完善,各行各业“万物互联”的深度广度已经得到进一步拓展。根据 GSMA 数据,2021 年全球物联网终端设备连接数量接近 150 亿个,预计 2025 年全球物联网终端设备连接数量将达到 250 亿个。AIoT 芯片市场空间大、下游应用领域广、竞争较为激烈,公司首款 AIoT 信号处理及传输芯片于 2021 年开始批量出货,目前量产芯片共 3 款,处于起步阶段。公司根据 AIoT 信号处理及传输芯片的特点和要求,优化了系统架构;并依托高速数模混合信号芯片设计的积累,从技术门槛较高的感知接口和以太网物理层开展了 IP 自研。

募投项目

序号	募投金额 (万元)	建设期	项目名称
1	46,565.64	2 年	新一代数据存储主控芯片系列产品研发与产业化
2	44,464.66	3 年	AIoT 信号处理及传输芯片研发与产业化项目
3	60,959.03	3 年	联芸科技数据管理芯片产业化基地项目
4	53,000.00	-	补充流动资金
合计金额	204,989.33		

财务表现

(亿元)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	1.77	3.36	5.79	-
归母净利润	-0.26	-0.04	0.45	-

资料来源: Wind, 国投证券研究中心整理

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