

2024 年 08 月 04 日

电子

SDIC

行业周报

证券研究报告

苹果业绩有望持续受益 Apple Intelligence, AI 带动 AMD 营收高增

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

AI 带动 AMD Q2 收入高增

Q2 营收 58.35 亿美元，同比增长 9%，环比增长 7%；二季度 GAAP 项下净利润为 2.65 亿美元，同比增长 881%，环比增长 115%。数据中心收入 28 亿美元，同比增长 115%，创新高，同比增长得益于 Instinct GPU 出货量的大幅增长和第四代 EPYC GPU 销售的强劲增长，收入的环比增长得益于 Instinct GPU 出货量的强劲增长。公司上调 24 年数据中心 GPU 收入至 45 亿美元（原预测 40 亿美元）。

苹果营收利润双增长，AI 提振营收持续增长信心

2024Q2，实现营收 857.77 亿美元，创新历史记录，同比增长 4.87%，分析师预期为 844.6 亿美元；净利润为 214.48 亿美元，同比增长 7.88%。另外，苹果预告了 Apple Intelligence 软件的即将发布，这款由生成式 AI 技术驱动的软件预计将于今年秋季登陆 iPhone、iPad 及 Mac 平台。目前 Apple Intelligence 仅与 iPhone 15 Pro 及以上型号兼容，有望进一步激发用户的升级欲望。在今年 6 月的全球开发者发布会上，苹果公布人工智能战略，推出 Apple Intelligence，并宣布了和 OpenAI 合作的消息。库克预计 ChatGPT 将于年底前集成至 Apple Intelligence 上。在财报电话会议中，CEO 蒂姆·库克表示，苹果正在与监管机构接触，以期在中国和欧盟启用 Apple Intelligence 服务。

AI 景气度持续验证，云厂商资本开支保持增长

美国四大云厂商 2024 年二季度的 CapEx 持续增长。四大云厂商微软、谷歌、亚马逊、Meta 在 2024Q2 的 Capex 如下：1) 微软的 CapEx 为 190 亿美元，环比+36%，同比+78%；2) 谷歌 CapEx 为 132 亿美元，环比+10%，同比+91%；3) 亚马逊 CapEx 为 176 亿美元，环比+18%，同比+54%；4) Meta 的 CapEx 为 85 亿美元，环比+26%，同比+33%。2024 全年 Capex 预计在 370-400 亿美元，指引下限有所上调，此前预计为 350-400 亿美元。

电子本周涨幅 0.48% (16/31)，10 年 PE 百分位 22.99%

(1) 本周 (2024.07.29-2024.08.02) 上证综指上涨 0.50%，深证成指下降 0.51%，沪深 300 指数下降 0.73%，申万电子板块上涨

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	3.2	6.2	1.4
绝对收益	0.7	0.1	-13.3

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

吕众 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524040001

lvzhong@essence.com.cn

盛晓君 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

朱思 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090002

zhushi1@essence.com.cn

程宇婷 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

相关报告

补贴政策加码，汽车和家电 2024-07-28
市场需求有望提振

0.48%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 16/31。2024 年，电子板块累计下降 10.47%。(2) 其他电子在电子行业子板块中涨幅最大，为+4.36%；元件跌幅最大，为-2.64%。(3) 电子板块涨幅前三公司分别为中晶科技(+40.78%)、航宇威(+39.96%)、盈方微(+25.12%)，跌幅前三公司分别为绿联科技(-27.86%)、则成电子(-24.55%)、ST-旭电(-21.43%)。(4) PE：截至 2024.08.02，沪深 300 指数 PE 为 11.22 倍，10 年 PE 百分位为 25.12%；SW 电子指数 PE 为 30.59 倍，10 年 PE 百分位为 22.99%。

目 投资建议：

苹果产业链建议关注：立讯精密、领益智造、东山精密、鹏鼎控股、大族激光、博众精工、华兴源创、环旭电子、闻泰科技、兴瑞科技；AI 算力产业链：沪电股份、通富微电、胜宏科技、协创数据、工业富联等。

目 风险提示：

下游需求不及预期，技术研发不及预期，补贴政策效果不及预期。

小米推出轻薄折叠屏新品，台积电财报 HPC 持续保持高景气	2024-07-21
存储行业景气度持续上行，深度受益生成式 AI 产业浪潮	2024-07-19
Robotaxi 商业化提速，多家企业加速布局无人驾驶	2024-07-14
国产 AI 大模型应用有望提速，三星 24Q2 利润同比增长近 15 倍	2024-07-07

目 内容目录

1. 本周新闻一览.....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. AI: AI 景气度持续验证, 四大云厂商资本开支保持增长.....	5
2.2. 半导体: 高通公布 2024 会计年度 Q3 财报, 汽车芯片营收同比暴涨 87%.....	6
2.3. 消费电子: 受益 AI 芯片, 三星营业利润暴涨 1458.2%.....	8
3. 本周行情回顾.....	9
3.1. 涨跌幅: 电子排名 16/31, 子板块中其他电子涨幅最大.....	9
3.2. PE: 电子指数 PE 为 30.59 倍, 10 年 PE 百分位为 22.99%.....	10
4. 本周新股.....	12

目 图表目录

图 1. 美国四大云厂商 CapEx 持续增长.....	5
图 2. 台积电月度营收.....	6
图 3. 世界先进月度营收.....	6
图 4. 联电月度营收.....	6
图 5. 新能源汽车产销量情况.....	7
图 6. 光伏装机情况.....	7
图 7. 国内智能手机月度出货量.....	8
图 8. 国内智能手机月度产量.....	8
图 9. Steam 平台主要 VR 品牌市场份额.....	8
图 10. Steam 平台 VR 月活用户占比.....	8
图 11. 本周各行业板块涨跌幅 (申万一级行业分类).....	9
图 12. 本周电子板块子板块涨跌幅 (申万二级行业分类; %).....	9
图 13. 本周电子板块子板块涨跌幅 (申万三级行业分类).....	9
图 14. 本周电子板块涨幅前十公司 (%).....	10
图 15. 本周电子板块跌幅前十公司 (%).....	10
图 16. 电子板块近十年 PE 走势.....	10
图 17. 电子板块近十年 PE 百分位走势.....	10
图 18. 电子板块子板块近十年 PE 走势.....	11
图 19. 电子板块子板块近十年 PE 百分位走势.....	11
表 1: 本周电子行业新闻一览.....	4
表 2: 本周 IPO 审核状态更新.....	12

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	7月30日	芯智讯	Alphawave Semi：公司成功开发出了业界首个基于 UCIe 标准的 3nm D2D 多协议子系统 IP，支持台积电的 CoWoS 先进封装技术，为 HPC 和 AI 等应用提供了 8 Tbps/mm 的带宽密度和 24 Gbps 的 D2D 数据传输速率。采用了台积电的 CoWoS 2.5D 硅中介层封装，降低 I/O 复杂性、功耗和延迟。
	7月30日	集邦化合物半导体	安森美：24Q2 实现营收 17.35 亿美元，在 GAA 和非 GAAP 情况下毛利率分别为 45.2%和 45.3%，GAAP 和非 GAAP 营业利润率分别为 22.4%和 27.5%。分业务来看，电源方案部、模拟与混合信号部、智能感知部营收分别为 8.35 亿美元、6.48 亿美元和 2.52 亿美元。
	7月31日	全球半导体观察	AMD：公司 24Q2 实现营收 58.35 亿美元 (yoy+9%, qoq+7%)，优于预期 57.2 亿美元。净利润 2.65 亿美元 (yoy+881%, qoq+115%)。具体业务数据，AMD 数据中心收入创新高至 28 亿美元 (yoy+115%, qoq+21%)；客户端收入为 15 亿美元 (yoy+49%, qoq+9%)；游戏收入为 6.48 亿美元 (yoy-59%, qoq-30%)；嵌入式收入为 8.61 亿美元 (yoy-41%, qoq+2%)。
	8月1日	公司公告	高通：2024 会计年度第三财季财报表明，GAAP 下营收 93.93 亿美元 (yoy+11%)，净利润 21.29 亿美元 (yoy+18%)；Non-GAAP 下营收为 93.91 亿美元 (yoy+11%)，净利润为 26.48 亿美元 (yoy+25%)。其中手机芯片营收为 58.99 亿美元 (yoy+12%)；汽车芯片营收为 8.11 亿美元 (yoy+87%)，连续第四季创历史新高；物联网营收为 13.59 亿美元 (yoy-8%)。
AI	7月30日	芯智讯	此芯科技：公司举行 AI PC 战略暨首款芯片发布会，正式发布首款 AI PC 芯片——此芯 P1，综合 AI 算力达 45 TOPS。据介绍，此芯 P1 是基于 Arm v9.2-A 指令集架构的处理器，采用 6nm 制程工艺，配备了 12 核 CPU，最高主频 3.2GHz；还包含了针对 PC 场景优化的多级缓存设计，拥有“高效的机器学习指令增强”，还“集成 2 个 SVE2 向量加速单元”。
	7月31日	公司公告	Meta：24Q2 实现营收 390.71 亿美元 (yoy+22%)，净利润跃升至 134.65 亿美元 (yoy+73%)；其中 Reality Labs 收入为 3.53 亿美元 (yoy+28%)，主要得益于 Quest 头显的销量增长。资本支出为 84.7 亿美元 (yoy+26%, qoq+33.3%)，Reality Labs 的支出为 48 亿美元 (yoy+21%)，全年资本支出指引从 350 亿-400 亿美元，上调至 370 亿-400 亿美元。
	8月2日	公司公告	英特尔：2024 财年 Q2 财报表明，Q2 营收 128.3 亿美元 (yoy-1%)，低于预期 129.4 亿美元。GAAP 净利润转为亏损 16 亿美元，上年同期则为盈利 15 亿美元。Non-GAAP 情况下，毛利率 38.7% (yoy-1.1%)。每股收益为 0.02 美元 (yoy-84.2%)，较市场预期的 0.1 美元低 80%。同时，英特尔还宣布了全球裁员 15%，以削减成本。
SiC	7月31日	集邦化合物半导体	据集邦化合物半导体观察，SiC 封装材料领域近期传来了两个积极的消息：烧结银材料厂商芯源新材料获得比亚迪独家投资；半导体封装环氧塑封料厂商中科科化启动 IPO 辅导。
汽车电子	7月29日	财联社	蔚来：在 2024 蔚来创新科技日上，董事长李斌宣布，全球首颗车规级 5nm 高性能智驾芯片蔚来神玃 NX9031 流片成功。据悉，作为业界首款采用 5nm 车规工艺制造的高阶智能驾驶芯片，神玃 NX9031 拥有超过 500 亿颗晶体管，芯片和底层软件均已实现自主设计。
	8月1日	公司公告	国芯科技：公司此次内部测试成功的汽车电子高性能 MCU 新产品 CCFC3012PT 是基于公司自主 PowerPC 架构 C*Core CPU 内核研发的新一代多核 MCU 芯片，适用于智能化汽车辅助驾驶、智能座舱以及高集成度域控制器等应用，可以更好满足客户更高算力、更高信息安全等级和更高功能安全等级的应用需求。
消费电子	7月31日	集微网	联发科：公司实现营收 1272.71 亿新台币 (yoy+29.68%, qoq-4.63%)；毛利率 48.8% (yoy+1.3%, qoq-3.6%)；营业利润率 19.6% (yoy+4.6%, qoq-4.5%)。Q2 智能设备平台及电源管理芯片皆较上季增长，手机则下滑，三个营收类别较去年同期均增长。
	7月31日	全球半导体观察	三星：三星电子 Q2 实现销售额 74.07 万亿韩元，净利润 9.64 万亿韩元 (yoy+471%)；营业利润 10.44 万亿韩元。其中，负责半导体的 DS 部门业绩亮眼，以 6.45 万亿韩元的营业利润引领了整体业绩。
	8月2日	中国证券报	苹果：2024 财年第三财季 (2024 年 Q2) 财报显示 Q2 实现营收 857.77 亿美元 (yoy+4.87%)；净利润为 214.48 亿美元 (yoy+7.88%)。其中，iPhone 业务收入 392.96 亿美元 (yoy-0.94%)；服务业务收入 242.13 亿美元 (yoy+14.14%)，收入占苹果营收的比重达到 28.23%。但苹果在中国市场表现不及预期，苹果大中华区收入为 147.28 亿美元 (yoy-6.53%)。

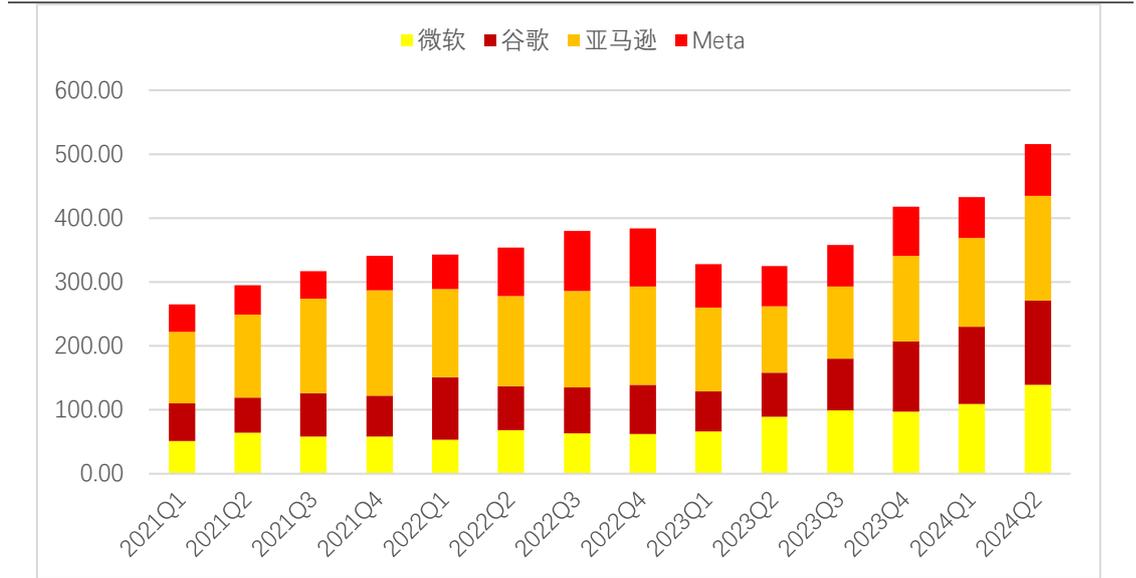
资料来源：国投证券研究中心整理

2. 行业数据跟踪

2.1. AI：AI 景气度持续验证，四大云厂商资本开支保持增长

美国四大云厂商 2024 年第二季度的 CapEx 持续增长。四大云厂商微软、谷歌、亚马逊、Meta 在 2024Q2 的 Capex 如下：1) 微软的 CapEx 为 190 亿美元，环比+36%，同比+78%；2) 谷歌 CapEx 为 132 亿美元，环比+10%，同比+91%；3) 亚马逊 CapEx 为 176 亿美元，环比+18%，同比+54%；4) Meta 的 CapEx 为 85 亿美元，环比+26%，同比+33%。2024 全年 Capex 预计在 370-400 亿美元，指引下限有所上调，此前预计为 350-400 亿美元。

图1. 美国四大云厂商 CapEx 持续增长



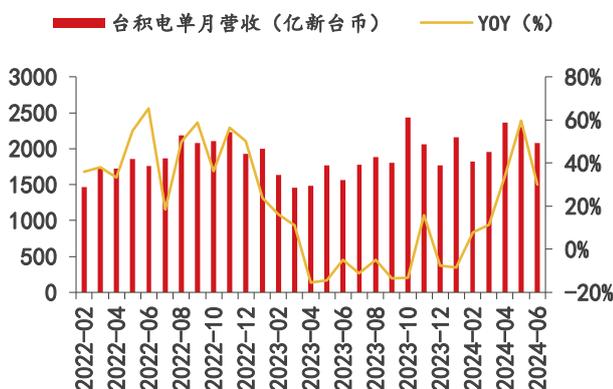
资料来源：Wind，国投证券研究中心

2.2. 半导体：高通公布 2024 会计年度 Q3 财报，汽车芯片营收同比暴涨 87%

7月31日，高通2024会计年度Q3（截至2024年6月23日为止）财报表明，按照一般公认会计原则（GAAP），营收93.93亿美元，同比增长11%；净利润为21.29亿美元，同比增长18%；非一般公认会计原则（Non-GAAP），营收为93.91亿美元，同比增长11%；净利润为26.48亿美元，同比增长25%。其中，来自于手机芯片业务的营收为58.99亿美元，同比增长12%；汽车芯片业务的营收为8.11亿美元，同比大涨87%，连续第四季创历史新高；物联网业务的营收为13.59亿美元，同比下降8%。

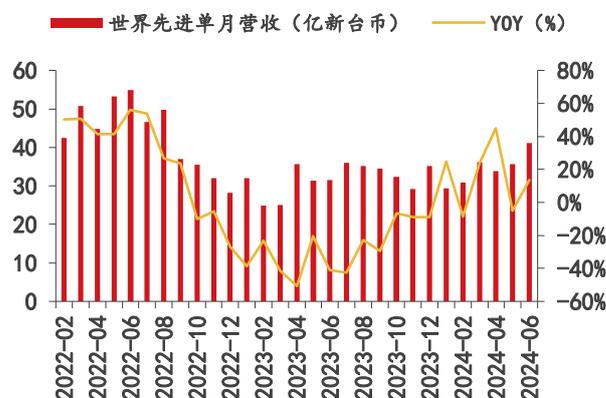
2024年6月台积电单月营收2078.69亿新台币，同比增长32.91%，环比下降9.47%。世界先进2024年6月营收41.06亿新台币，同比上升30.56%，环比上升15.01%。联电2024年6月营收175.48亿新台币，同比下降7.91%，环比下降10.05%。

图2. 台积电月度营收



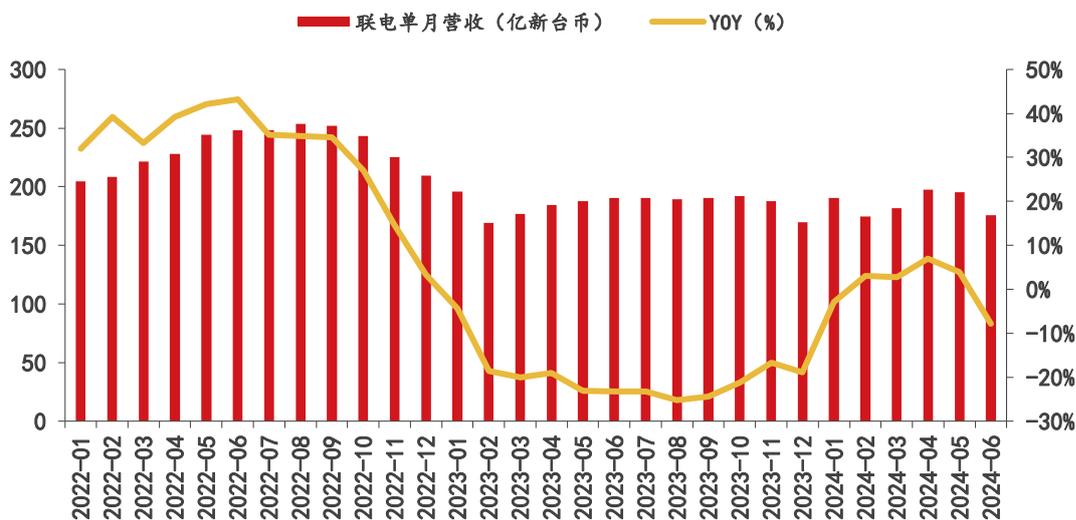
资料来源：台积电公司官网，国投证券研究中心

图3. 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4. 联电月度营收



资料来源：联电公司官网，国投证券研究中心

融资/上市，国产碳化硅材料厂迎新风口：据集邦化合物半导体观察，SiC封装材料领域近期传来了两个积极的消息：烧结银材料厂商深圳芯源新材料有限公司（以下简称“芯源新材料”）获得比亚迪独家投资；半导体封装环氧塑封料厂商江苏中科科化新材料股份有限公司（以下简称“中科科化”）启动IPO辅导。

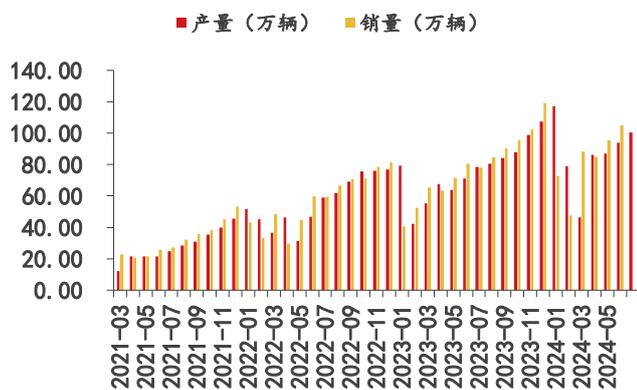
7月30日，芯源新材料宣布完成B轮融资，本轮融资由比亚迪独家投资。芯源新材料深耕于半导体散热封装材料领域，特别是聚焦于纳米金属产品的创新研发、规模化生产、全面销售以及专业的技术支持服务，致力于为功率半导体封装及前沿集成电路封装领域打造高效散热与卓越可靠性的解决方案。在引领未来科技的第三代半导体 SiC（碳化硅）材料应用上，芯源新材料凭借其在烧结银材料领域的领先地位，率先实现了技术成果在汽车制造领域的商业化应用，被誉为国内烧结银材料在汽车行业应用的先行者，并已成功融入比亚迪等顶尖汽车制造商的供应链体系。预计到2024年底，其烧结银等关键材料将助力超过80万辆汽车实现量产装配。

7月24日，中科科化在江苏证监局进行IPO辅导备案登记，辅导机构为招商证券股份有限公司。据官方披露，中科科化拟在科创板上市。中科科化深耕半导体封装材料领域，专注于环氧封装料的研发、生产与销售，在北京与泰州设有研发中心，专注于高密度集成电路、汽车电子及第三代半导体等前沿应用。其产品线广泛覆盖分立器件、IC封装、先进封装及模组封装等多个领域，特别在第三代半导体封装上，提供低模量、高粘接、高可靠性的环氧封装料解决方案，适配 SiC/GaN 芯片。公司已与华天科技、通富微电等国内外知名封装企业建立合作关系。资本市场上，中科科化于2022年成功融资并改制，现正进行上市辅导，旨在科创板上市，这标志着公司研发实力、业务拓展与经营状况均呈现强劲增长态势。

由中汽协公布的新能源车产销量数据，2024年6月，国内新能源汽车产量由去年78.35万辆增长至100.30万辆，销量由去年80.63万辆增长至104.90万辆。6月产销量仍保持同比增长，汽车消费端动能不减。

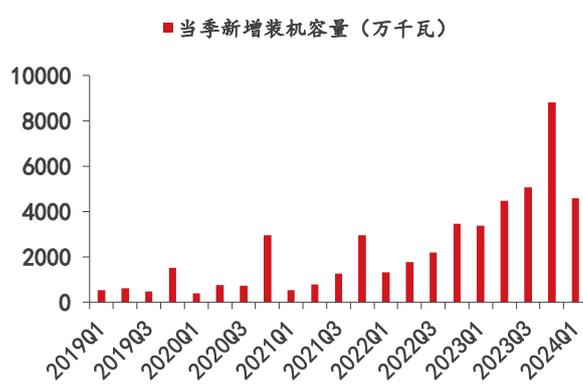
光伏方面，国内近年来季度光伏安装量增长迅速，据国家能源局发布的全国电力工业统计数据，2024Q1国内光伏新增装机达到45.74GW，环比减少47.99%，同比增长35.89%。光伏产业的迅速发展同样能够带动对第三代半导体（碳化硅）功率器件的需求。

图5. 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6. 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：受益 AI 芯片，三星营业利润暴涨 1458.2%

7月31日，三星电子公布Q2财报，实现销售额74.07万亿韩元，净利润9.64万亿韩元，同比增长471%；营业利润10.44万亿韩元。其中，负责半导体的DS (Device Solutions) 部门业绩亮眼，以6.45万亿韩元的营业利润引领了整体业绩。得益于存储芯片市场需求的增长以及价格的上涨，三星营业利润同比暴涨近15倍，同时预计下半年在AI的带动下，相关存储芯片的需求将保持强劲增长。

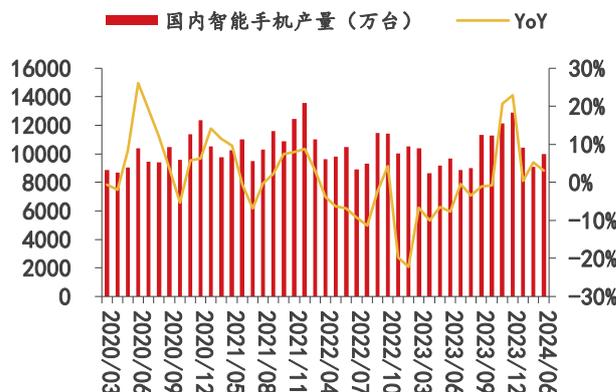
智能手机：据中国信通院，2024年5月中国智能手机出货量为2860.0万台 (YoY+13.5%，MoM+26.2%)；据国家统计局，2024年6月中国智能手机产量为9979万台 (YoY+3.1%，MoM+8.2%)。

图7. 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

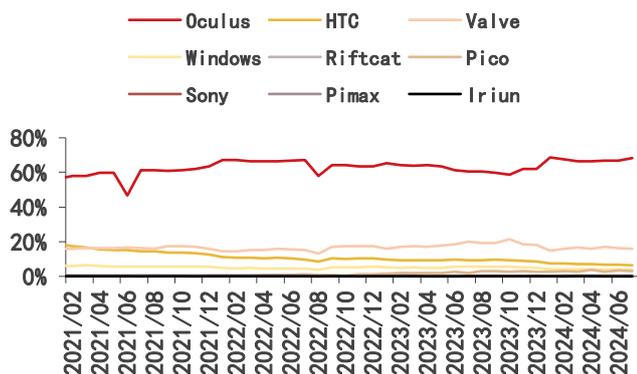
图8. 国内智能手机月度产量



资料来源：Wind，国家统计局，国投证券研究中心

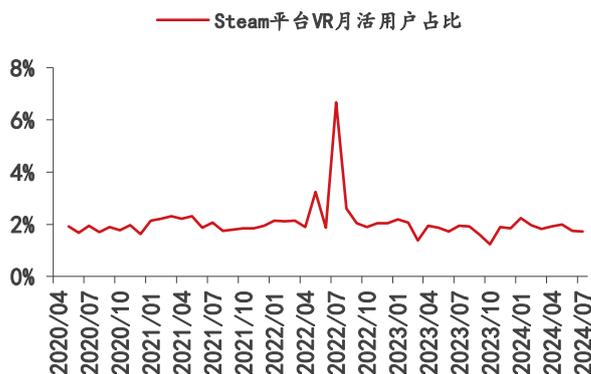
VR：据Steam，2024年7月Oculus在Steam平台的份额占比为68.27%，YoY+7.77pct，MoM+1.43pct，而Pico份额占比为2.89%，YoY+0.81pct，MoM-0.34pct；Steam平台VR月活用户占比为1.73%，YoY-0.2pct，MoM-0.02pct。

图9. 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10. Steam平台VR月活用户占比



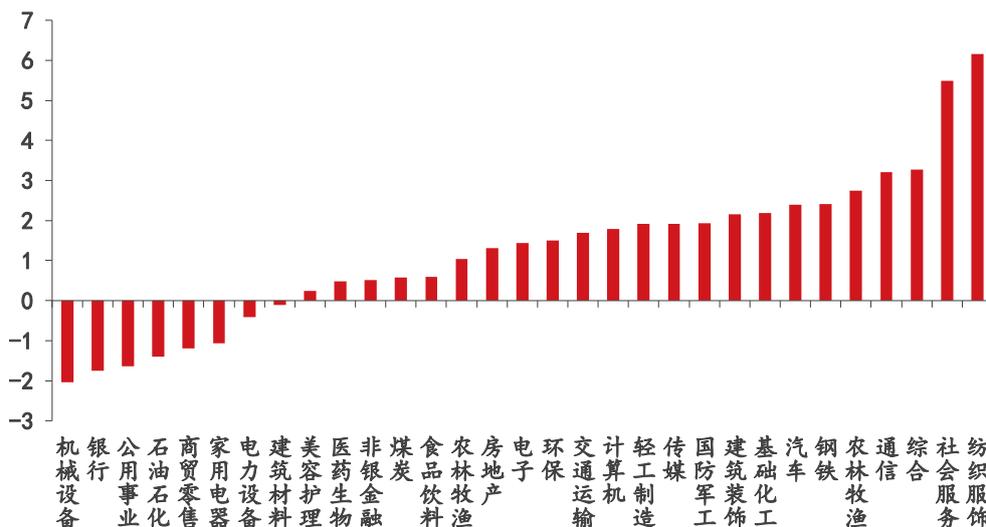
资料来源：Steam，国投证券研究中心

3. 本周行情回顾

3.1. 涨跌幅：电子排名 16/31，子板块中其他电子涨幅最大

➤ 全行业：本周（2024.07.29-2024.08.02）上证综指上涨 0.50%，深证成指下降 0.51%，沪深 300 指数下降 0.73%，申万电子板块上涨 0.48%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 16/31。2024 年，电子板块累计下降 10.47%。

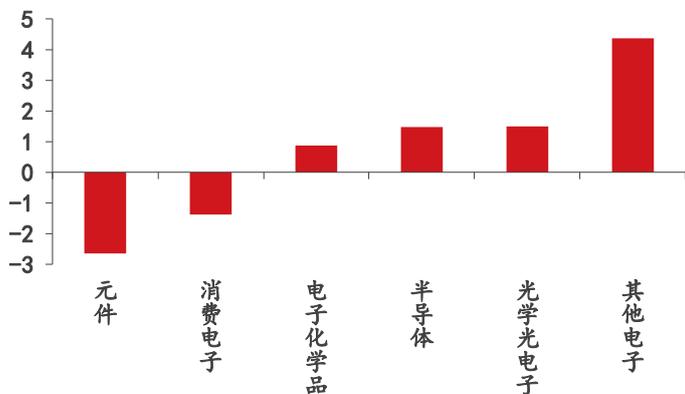
图11. 本周各行业板块涨跌幅（申万一级行业分类）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

➤ 电子行业：本周（2024.07.29-2024.08.02）其他电子在电子行业子板块中涨幅最大，为 +4.36%；元件跌幅最大，为 -2.64%；进一步细分来看，分立器件在电子行业子板块中涨幅最大，为 +4.99%；印制电路板跌幅最大，为 -2.66%。

图12. 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

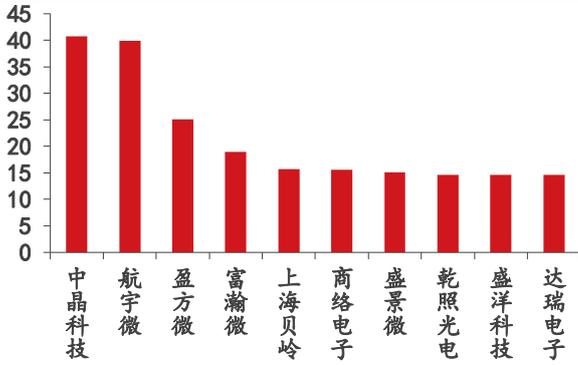
图13. 本周电子板块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）

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	1.47	分立器件	4.99
		半导体材料	2.89
		数字芯片设计	0.19
		模拟芯片设计	1.18
		集成电路封测	1.34
		半导体设备	4.19
元件	-2.65	印制电路板	-2.66
		被动元件	-2.62
光学光电子	1.49	面板	0.77
		LED	3.39
		光学元件	1.41
其他电子	4.36	其他电子	4.36
消费电子	-1.37	品牌消费电子	-1.32
		消费电子零部件及组装	-1.39
电子化学品	0.87	电子化学品	0.87

资料来源：Wind，国投证券研究中心

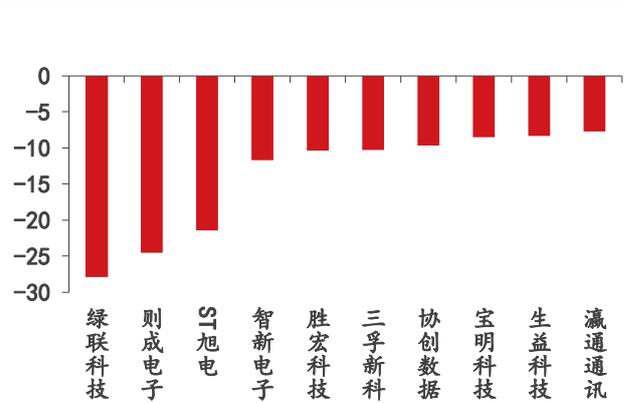
- **电子标的：**本周（2024.07.29-2024.08.02）电子板块涨幅前三公司分别为中晶科技（+40.78%）、航宇微（+39.96%）、盈方微（+25.12%），跌幅前三公司分别为绿联科技（-27.86%）、则成电子（-24.55%）、ST 旭电（-21.43%）。

图14. 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15. 本周电子板块跌幅前十公司（%）

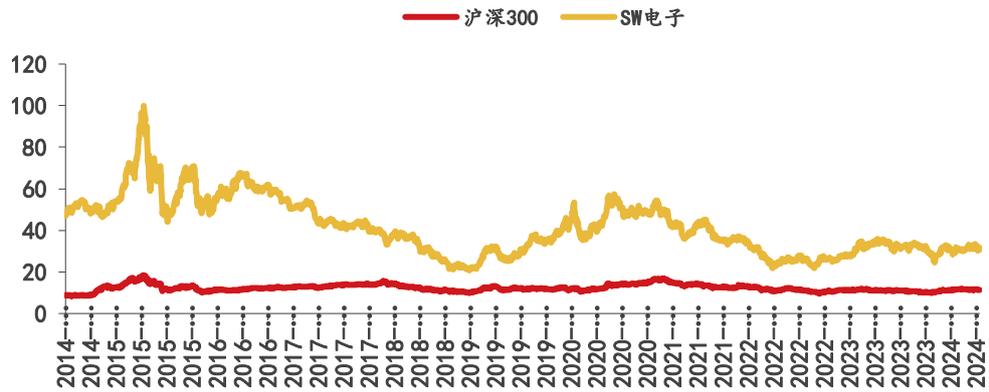


资料来源：Wind，国投证券研究中心

3. 2. PE：电子指数 PE 为 30.59 倍，10 年 PE 百分位为 22.99%

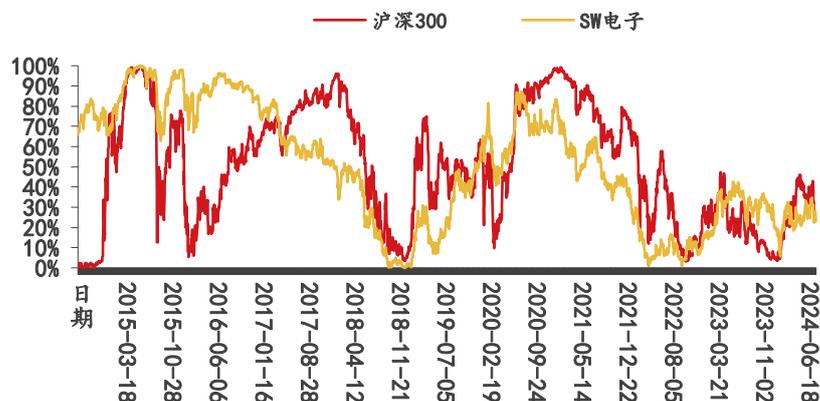
- **电子行业：**截至 2024.08.02，沪深 300 指数 PE 为 11.22 倍，10 年 PE 百分位为 25.12%；SW 电子指数 PE 为 30.59 倍，10 年 PE 百分位为 22.99%。

图16. 电子板块近十年 PE 走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

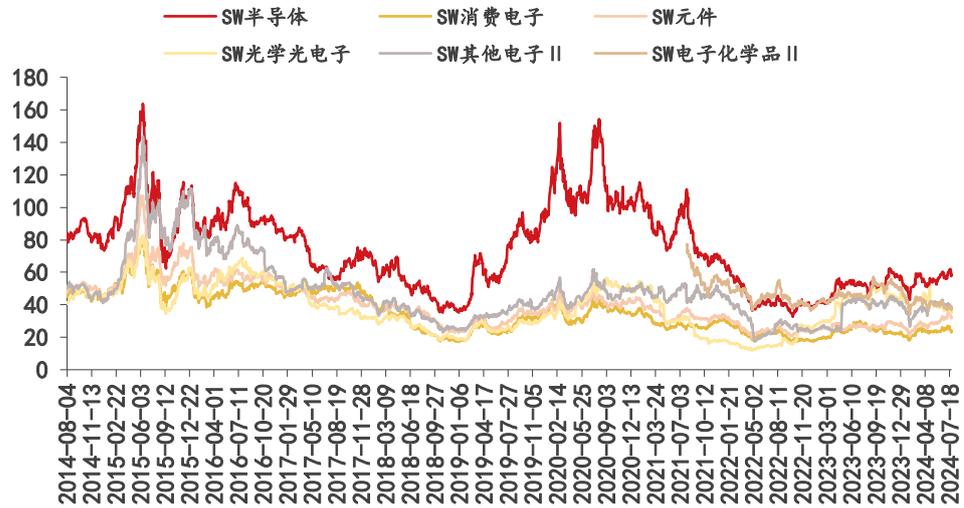
图17. 电子板块近十年 PE 百分位走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

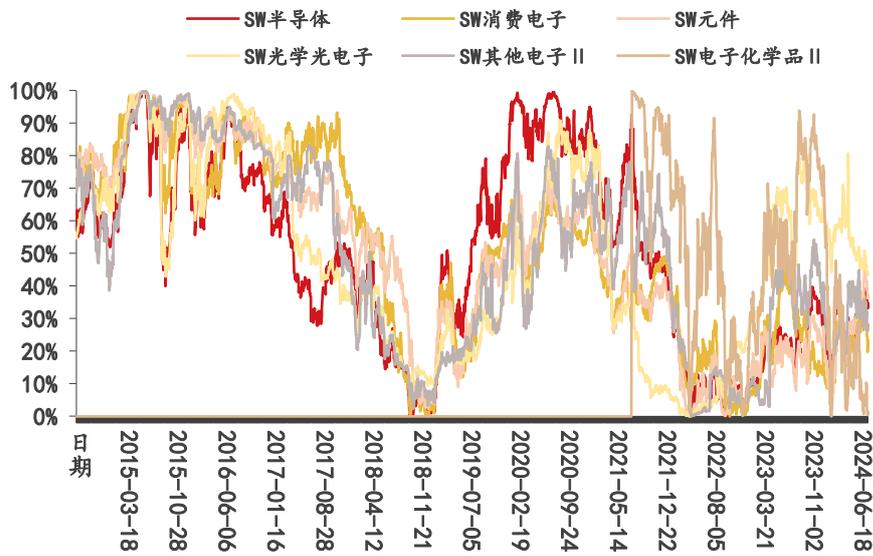
- **电子行业子版块：**截至 2024.08.02，电子行业子版块 PE/PE 百分位分别为半导体 (57.93 倍/33.92%)、消费电子 (22.99 倍/18.59%)、元件 (31.41 倍/35.03%)、光学光电子 (35.76 倍/44.70%)、其他电子 (38.59 倍/29.19%)、电子化学品 (39.33 倍/9.88%)。

图18. 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19. 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

	7.29	7.30	7.31	8.1	8.2
终止撤回					
已受理					
已问询					
已回复				海谱润斯	
已审核通过					
报送证监会					
证监会注册					成电光信、壹连科技
正在发行					

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： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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