2020 年 11 月 08 日
行业研究●证券研究报告

电子元器件

行业周报

2020 年第 45 周： Q3 全球智能手机出货量反弹 仍建议关注苹果产业链

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
002475	立讯精密	买入-A
603626	科森科技	买入-B
601231	环旭电子	买入-A
002484	江海股份	买入-B
000050	深天马 A	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.93	-3.80	27.78
绝对收益	8.43	-0.02	50.76

分析师 曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn
报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

电子元器件：三季度业绩持续改善，看好基本面高确定性细分板块 2020-11-04

电子元器件：2020 年 11 月投资策略：苹果产业链 Q4 业绩驱动强劲 面板供求改善价格涨势延续 2020-11-02

电子元器件：2020 年第 43 周： 华为 Mate40 搭载麒麟 9000 亮相，三季报披露进入最后阶段 2020-10-26

电子元器件：2020 年第 42 周： 苹果 iPhone 12 正式发布 产业链三季报密集发布 2020-10-18

电子元器件：2020 年 10 月投资策略：审慎对待外部风险 关注三季报业绩披露

投资要点

- **行业板块恢复性上涨 走势强于市场整体：**2020 年第 45 周申万电子行业一级指数上涨 6.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 5。电子板块由于前期回调幅度较大，尤其是半导体子板块，上周行业表现出恢复性上涨，走势显著领先大市。美国大选成为主要关注点，截至目前，拜登拿下超过 270 张选票获胜。海外方面，香港、美国和台湾科技业指数均上涨。

- **Q3 全球智能手机销量反弹，期待苹果 Mac 自研芯片发布：**Counterpiont 数据显示第三季度全球智能手机出货量达 3.66 亿台，环比增长 32%，美国、印度和拉美等主要市场正逐渐恢复正常从而推动 Q3 出货量的反弹。Q4 各大品牌进度来看，苹果 iPhone 12 表现最为乐观，目前销售反馈积极，产业链传出缺货、追单等信息，我们乐观看待供应链厂商 Q4 业绩。而由于华为市场份额下降，小米在海外市场表现最为强劲，Q3 全球市场份额达 13%，超过苹果逼近华为，从小米给出的指引来看，Q4 及明年抢占份额最为激进，建议关注。下周苹果将在 11 月 11 日凌晨发布搭载自研芯片的 Mac，新品价格受到关注，因为使用自研芯片 Mac 价格有望大幅下降，使得苹果笔记本电脑更具市场竞争力。

- **集成电路写入“十四五”规划，代工产能紧张仍在持续：**上周“十四五”规划发布，集成电路被明确写入规划中，半导体产业发展优先级再次得到提升，从大基金投资、产业专项政策来看，国家对于半导体产业的支持力度正在不断加码，国产化替代作为长期发展目标，我们建议关注未来具体措施的落地实施。三季报显示国内半导体产业链业绩表现均同比大增，进入四季度订单景气度有望持续。8 英寸产能紧张、产品涨价、交期延长等情况并未改善，甚至出现联发科购入设备租给代工厂获取产能的情况，海外疫情出现第二波对供给端造成限制，影响行业预期，国内供应链将因此短期受益。

- **面板价格维持上涨，厂商业绩修复可期：**11 月板价格仍维持上涨趋势，尽管涨幅较前期下滑，但预计至年底仍将保持上涨态势。三季报来看国内面板龙头业绩开始修复，尤其是大尺寸价格上涨带来的利润改善，我们预计四季度修复将更为显著。从终端需求来看，大尺寸海外拉货节奏热度不减，叠加感恩节、圣诞节促销渠道仍在补货，而中尺寸方面，笔记本、平板需求景气度未出现明显回落。因此，面板行业供给自下半年来持续偏紧，我们预计随着大尺寸化、Mini LED 升级等这一状况将有望带来长期利好。

- **投资建议：**本周投资建议维持“同步大市-A”评级，美国大选基本落定，行业板块以及宏观环境对此的反应将在下周放大，建议保持谨慎。终端产品，苹果 iPhone 12 由于发布延期对厂商 Q4 基本面拉动将优于 Q3，可穿戴方面持续延

续较好的增长；半导体方面，短期由于海外供给端受限，而需求端逐步释放，国内厂商订单较满；显示板块，面板价格涨势强劲，头部厂商优势明显。子板块推荐**苹果手机以及可穿戴产品供应链，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。**个股方面，推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、环旭电子（601231）、江海股份（002484）和深天马 A（000050）

- **风险提示：**疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

2020-10-09

内容目录

一、市场走势概述 4
（一）国内 A 股市场走势概述 4
（二）海外市场走势分析 5
1、香港 5
2、北美 6
3、台湾 6
二、行业新闻及重点公司公告汇总 7
（一）行业主要新闻汇总 7
（二）重点公司公告汇总 9
三、投资建议及重点关注个股动态 10
四、风险提示 11

图表目录

图 1：申万行业一级指数涨跌幅 4
图 2：电子一级指数 v.s.市场整体指数 4
图 3：电子一级指数 v.s.沪深 300 指数 4
图 4：电子二级指数 v.s. 电子一级指数 5
图 5：电子二级指数 v.s.电子一级指数 5
图 6：恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数 6
图 7：恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数 6
图 8：费城半导体指数 v.s. 市场指数 6
图 9：费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数 6
图 10：台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数 6
图 11：台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数 6

表 1：电子元器件行业个股涨跌幅榜 5
表 2：重点公司公告汇总 9
表 3：电子元器件行业关注公司列表 10

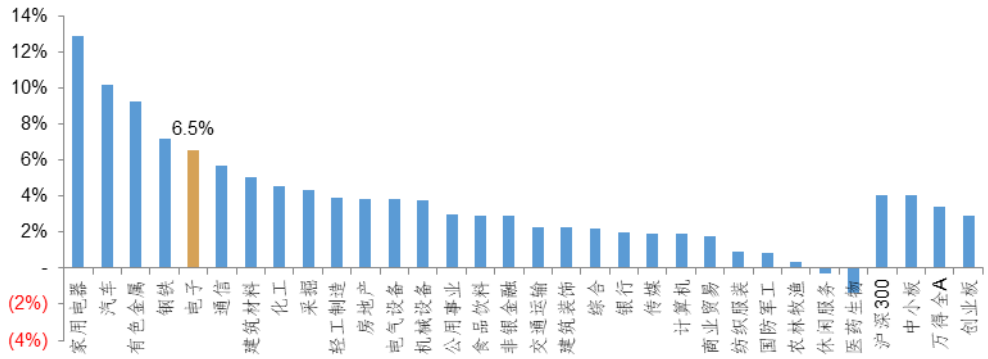
一、市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数上涨 6.5%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 5 位，排名靠前。海外市场方面，香港、美国、台湾科技板块均上涨。香港恒生资讯科技指数上涨 6.5%，跑输恒生指数 0.2 个百分点；费城半导体指数上涨 12.6%，跑赢标普 500 指数 5.3 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 4.1%，跑赢加权指数 0.7 个百分点。

（一）国内 A 股市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数上涨 6.5%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 5 位，排名靠前。

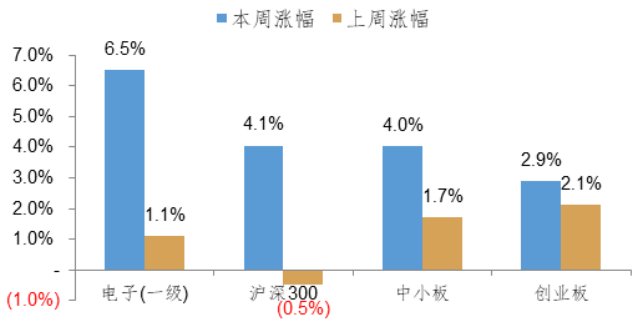
图 1：申万行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

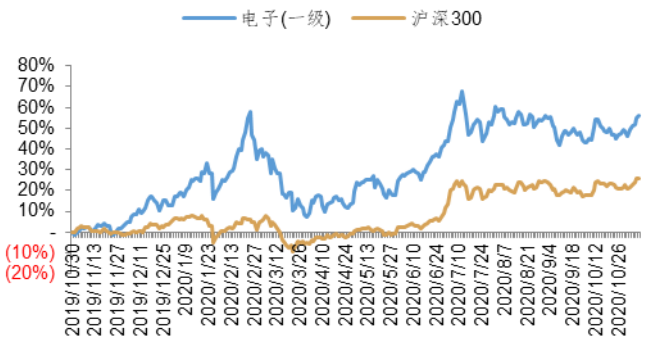
上周电子元器件行业一级指数上涨 6.5%，跑赢沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数各 2.4、2.5 和 3.6 个百分点，电子行业整体走势显著强于大市。

图 2：电子一级指数 v.s.市场整体指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：电子一级指数 v.s.沪深 300 指数

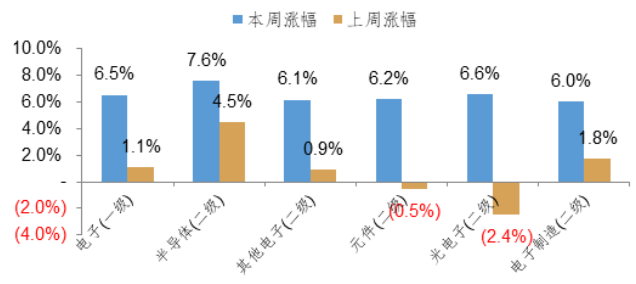


资料来源：Wind，华金证券研究所

过往 250 个交易日累计涨幅，电子元器件行业一级指数为上涨 55.8%，沪深 300 指数则上涨 25.6%。

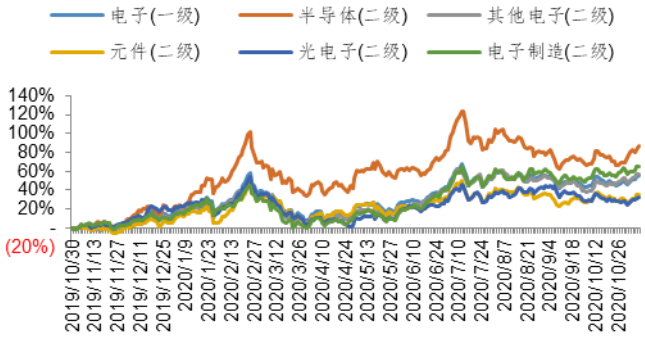
电子行业二级指数方面，各子行业均上涨，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造行业分别上涨 7.6%、6.1%、6.2%、6.6%和 6.0%。

图 4：电子二级指数 v.s. 电子一级指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：电子二级指数 v.s.电子一级指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

从行业个股涨幅情况看，本周涨幅前三位分别为民德电子（300656）、聚灿光电（300708）和诺德股份（600110），跌幅榜前三位分别为英飞特（300582）、*ST 飞乐（600651）和英唐智控（300131）。

表 1：电子元器件行业个股涨跌幅榜

代码	公司名称	涨幅	所属二级行业	代码	公司名称	涨幅	所属二级行业
涨幅前十				跌幅前十			
300656	民德电子	38.0%	其他电子 II	300736	百邦科技	(5.3%)	其他电子 II
300708	聚灿光电	31.0%	光学光电子	300301	长方集团	(5.6%)	光学光电子
600110	诺德股份	25.3%	其他电子 II	600601	方正科技	(5.6%)	元件 II
300032	金龙机电	20.2%	光学光电子	002635	安洁科技	(5.8%)	电子制造
300852	四会富仕	15.2%	元件 II	300666	江丰电子	(6.6%)	半导体
300139	晓程科技	14.9%	半导体	002369	卓翼科技	(7.3%)	电子制造
603068	博通集成	14.3%	半导体	002845	同兴达	(7.8%)	光学光电子
603920	世运电路	13.7%	元件 II	300131	英唐智控	(7.9%)	电子制造
002970	锐明技术	13.4%	电子制造	600651	*ST 飞乐	(8.4%)	光学光电子
300323	华灿光电	13.2%	光学光电子	300582	英飞特	(11.3%)	光学光电子

资料来源：Wind，华金证券研究所

从涨跌幅榜分布看，其他电子行业涨幅较大，电子制造和光学光电子行业跌幅较大。

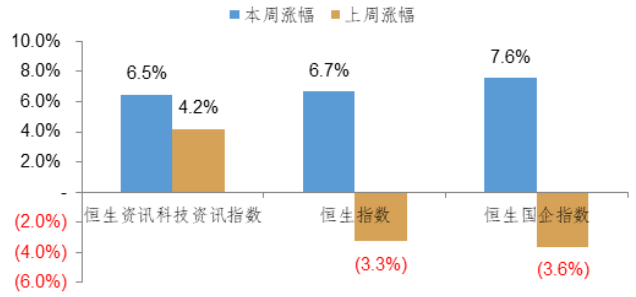
（二）海外市场走势分析

海外市场方面，香港、美国、台湾科技板块均上涨。香港恒生资讯科技指数上涨 6.5%，跑输恒生指数 0.2 个百分点；费城半导体指数上涨 12.6%，跑赢标普 500 指数 5.3 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 4.1%，跑赢加权指数 0.7 个百分点。

1、香港

上周香港恒生资讯科技指数上涨 6.5%，跑输恒生指数和恒生国企指数各 0.2 和 1.1 个百分点。过往 250 个交易日恒生资讯科技指数累计上涨 105.5%，强于恒生指数 3.6%的跌幅。

图 6：恒生资讯科技指数 v.s. 市场指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：恒生资讯科技指数 v.s. 恒生指数

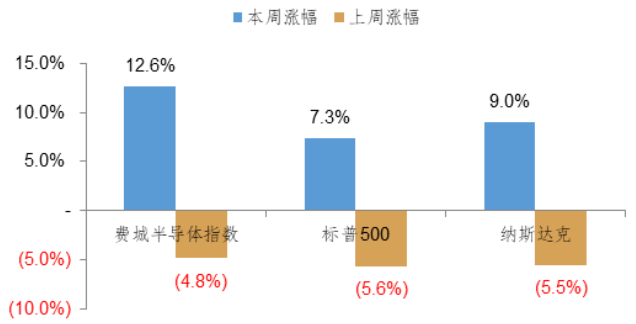


资料来源：Wind，华金证券研究所

2、北美

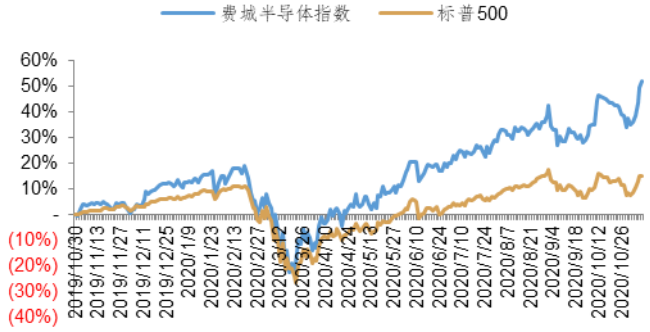
上周费城半导体指数上涨 12.6%，跑赢标普 500 指数和纳斯达克指数各 5.3 和 3.6 个百分点。过往 250 个交易日费城半导体指数累计上涨 52.2%，强于标普 500 指数 15.2%的涨幅。

图 8：费城半导体指数 v.s. 市场指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：费城半导体指数 v.s. 标普 500 指数

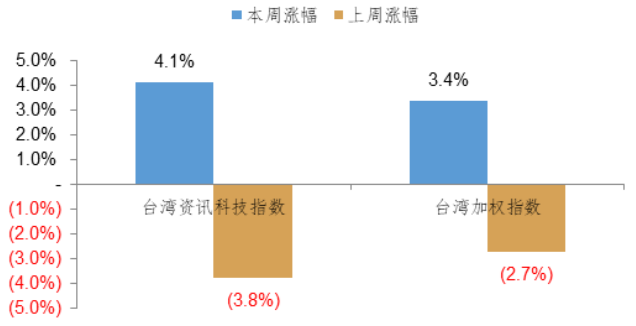


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、台湾

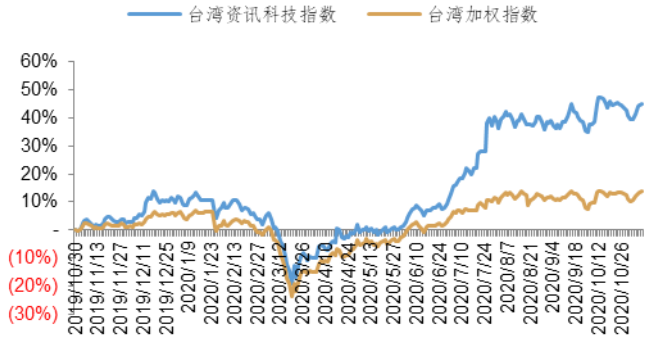
上周台湾资讯科技指数上涨 4.1%，跑赢加权指数 0.7 个百分点。过往 250 个交易日台湾资讯科技指数累计上涨 45.1%，强于台湾加权指数 14.0%的涨幅。

图 10：台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：台湾资讯科技指数 v.s.台湾加权指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业新闻及重点公司公告汇总

（一）行业主要新闻汇总

闻泰科技拟发行可转债募资不超 90 亿元（来源：今日芯闻）：11 月 1 日晚间，闻泰科技发布公告称，公司拟发行可转债募资不超 90 亿元。扣除发行费用后，本次募集资金将投资于闻泰无锡智能制造产业园等项目。据公告中介绍，闻泰无锡智能制造产业园项目分为智能终端 ODM 生产制造子项、MOSFET 器件及 SiP 模组封装测试子项。本项目的智能终端 ODM 生产制造子项拟新建年产 2500 万台智能终端（包含智能手机、平板电脑、笔记本电脑、TWS 耳机等产品类型）的生产制造产线。

英特尔推出锐炬 Xe MAX 独立显卡（来源：今日芯闻）：11 月 1 日，英特尔推出了英特尔锐炬 Xe MAX 独立显卡，该显卡专为轻薄型笔记本电脑设计，现已通过合作伙伴问世。英特尔锐炬 Xe MAX 独立显卡是英特尔首款基于 Xe 架构的独立图形显卡，是英特尔进军独立显卡市场战略的一部分。

联发科计划购晶圆设备出租给芯片代工厂（来源：今日芯闻）：据中国台湾经济日报报道，近日，联发科为确保晶圆代工产能，不影响旗下芯片出货，公司斥资 16.2 亿新台币（约合人民币 3.79 亿元）向科林研发、佳能株式会社，以及东京威力科创等设备厂购买晶圆制造设备，并将这些设备租给力晶集团旗下晶圆代工厂使用。

深科技子公司获大基金二期入股 9.5 亿元，投建存储芯片封测项目（来源：集微网）：集微网消息，11 月 1 日，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司新增对外投资，被投资企业为合肥沛顿存储科技有限公司（下称“沛顿存储”），出资 9.5 亿人民币，占比达 31%。

立讯精密获苹果耳机转单，产能排至明年 1 月（来源：集微网）：集微网消息，据科创板日报报道，从供应链处获悉，苹果新公布的 AirPods Pro 服务计划意外令立讯精密得到召回部分耳机转单，产能排期至 2021 年 1 月。立讯精密参与 AirPods Pro 整机组装，同时也是苹果耳机连接器和部分结构件供应商。

IDC：三季度全球平板出货总量 4760 万台 同比增 24.9%（来源：今日芯闻）：市场分析公司 IDC 发布 2020 年第 3 季度全球平板电脑的市场分析报告，2020 年 Q3 平板电脑全球市场出货量达 4760 万台，同比增长 24.9%。其中，出货量前五的品牌分别是苹果、三星、亚马逊、华为和联想。

传韦尔股份旗下豪威科技获得美国商务部许可证 可向华为供应图像传感器（来源：集微网）：11 月 1 日，科创板日报报道称，豪威科技已获得美国商务部许可证，可向华为供货。豪威科技隶属韦尔股份旗下，主要研制生产图像传感器。之前，小米 10 至尊纪念版主摄像头传感器由豪威科技提供，像素高达 1 亿。

中共中央：“十四五”将瞄准人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域 强化国家战略（来源：集微网）：今年是“十三五”规划的最后一年，即将迎来第十四个五年规划（简称“十四五”规模）。近日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“建议”）。《建议》中明确指出，将瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目，以此来强化国家战略科技力量。

740 亿韩元！三星投资四家半导体、零部件和设备公司（来源：集微网）：集微网消息，据 businesskorea 报道，三星向四家半导体/显示材料、零部件和设备(MPE)公司投资了 740 亿韩元。这是继 7 月底 1100 亿元投资后，该公司今年在 MPE 领域的第二次重大投资。

长江小米基金、OPPO、英特尔亚太等入股南芯半导体（来源：集微网）：集微网消息，企查查显示，11 月 3 日，上海南芯半导体科技有限公司发生工商变更，新增股东湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙），持股 1.76%，新增红杉资本、OPPO、英特尔亚太等企业。

曾学忠：小米 2020 年研发预算 100 亿+，高端手机市场份额增长近 300%（来源：集微网）：集微网消息，11 月 5 日小米在北京召开 2020 年小米开发者大会，小米集团副总裁、小米手机部总裁曾学忠发表演讲，预估小米 2020 年研发预算 100 亿+。

韩媒：SK 海力士计划 5 年内将 NAND 销售额增加两倍（来源：集微网）：集微网消息，据 businesskorea 报道，第三季度财报优于市场预期的 SK 海力士计划在五年内将其 NAND 销售额增加两倍以上。SK 海力士并再次强调，决心通过从英特尔手中收购 NAND 业务，在 NAND 市场占据领先地位。

市调机构：Q3 全球智能手机出货 3.66 亿台，小米首超苹果排第三（来源：集微网）：市调机构 Counterpoint 的最新报告显示，2020 年第三季度全球智能手机市场出货量达 3.66 亿台，环比增长 32%。该报告指出，美国、印度和拉美等主要市场正逐渐恢复正常从而推动 Q3 智能手机出货的反弹。智能手机市场对新冠疫情在供需方面的不利影响显示出了韧性。

鸿海、广达开启组装，自研芯片 Mac 将亮相苹果发布会（来源：集微网）：苹果官方宣布将于北京时间 11 月 11 日凌晨 2 点召开发布会，正式发布旗下的全新产品。据此前爆料消息，本次发布会的主角应该是苹果自研芯片版 Mac 系列产品。据彭博社报道，知情人士透露，苹果和海外供应商正提高三款 Mac 系列产品的产量：13 英寸和 16 英寸 MacBook Pro，13 英寸 MacBook Air。鸿海负责两款 13 英寸产品的组装，广达负责 16 英寸产品。因 13 英寸产品生产较早，将率先在下周的发布会上现身。

高通确认收到华为 18 亿美元专利费，已申请出货许可（来源：集微网）：当地时间本周三，高通发布了第四季度及全年财报。报告显示，高通第四财季净利润为 29.60 亿美元，相比之下去年同期的净利润为 5.06 亿美元，同比大增 485%；营收为 83.46 亿美元，比去年同期的 48.14 亿美元增长 73%。值得注意的是，高通 CEO Steve Mollenkopf 确认，在当季收到了华为一次性付清的 18 亿美元（约合 120 亿元人民币）款项，并且这笔收入也计入了本次财报的销售额中。同时，Mollenkopf 表示，高通公司已向美国政府申请向华为出售芯片的许可，但尚未收到任何回应。

IDC：Q3 中国智能手机市场出货 8480 万台，华为以 41.4%市占领跑（来源：集微网）：市调机构 IDC 的最新报告显示，2020 年第 3 季中国智能手机市场出货量约 8480 万台，同比下滑 14.3%。从厂商排名上来看，华为以 41.4%的市场份额引领市场，出货 3510 万台，同比下降 15.5%。

（二）重点公司公告汇总

表 2：重点公司公告汇总

日期	代码	公司简称	标题	内容简述
2020/11/3	002185.SZ	华天科技	关于获得政府补助的公告	公司及子公司自 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 10 月 31 日期间收到的与资产相关的主要政府补助合计人民币 838.70 万元（未经审计）；收到与收益相关的主要政府补助合计人民币 3,158.77 万元（未经审计）。
2020/11/4	000725.SZ	京东方 A	关于挂牌转让北京北旭电子材料有限公司 100%股权的公告	为使公司集中精力发展主业，同时盘活公司存量资产，公司于 2020 年 11 月 4 日将股权转让信息在北京产权交易所正式披露，拟将全资子公司北旭电子 100%股权进行对外转让。
2020/11/6	002415.SZ	海康威视	关于股东减持股份超过 1%的公告	公司于 2020 年 11 月 6 日收到股东龚虹嘉通知，龚虹嘉先生通过大宗交易共计减持公司股份 76,000,000 股，占公司总股本的 0.8133%。

资料来源：Wind，华金证券研究所

三、投资建议及重点关注个股动态

本周投资建议看，美国大选基本落定，行业板块以及宏观环境对此的反应将在下周放大，建议保持谨慎。子板块分析来看：终端产品，苹果 iPhone 12 开售以来市场情况乐观，由于发布延期对厂商 Q4 基本面拉动将优于 Q3，可穿戴方面持续延续较好的增长，PC 需求因海外疫情反复将延续至明年；半导体方面，短期由于海外供给端受限，而需求端正在逐步释放，国内厂商订单较满；显示板块，面板价格涨势强劲，头部厂商优势明显。短期内我们维持谨慎乐观预期，对于行业延续“同步大市-A”的评级。当前，子板块推荐**苹果手机以及可穿戴产品供应链，受益海外需求转单的被动元器件，和周期性向好的面板。**个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、环旭电子（601231）、江海股份（002484）和深天马 A（000050）。

表 3：电子元器件行业关注公司列表

代码	名称	股价	市值（亿元）	PE（2019）	PE（2020E）	PE（2021E）	PB
重点推荐							
002475.SZ	立讯精密	59.05	4,124	87	58	43	16.54
603626.SH	科森科技	15.33	74	(40)	54	29	3.40
601231.SH	环旭电子	22.57	493	39	32	25	4.48
002484.SZ	江海股份	11.20	92	38	29	26	2.55
000050.SZ	深天马 A	15.00	369	44	26	21	1.11
其他关注							
600584.SH	长电科技	41.15	660	744	88	68	5.00
002156.SZ	通富微电	26.84	310	1,618	96	54	4.89
002185.SZ	华天科技	15.63	428	149	88	64	5.28
600667.SH	太极实业	10.56	222	36	33	28	3.17
*688008.SH	澜起科技	74.98	847	91	73	54	10.66
300458.SZ	全志科技	35.87	119	88	77	70	5.20
*002241.SZ	歌尔股份	48.00	1,558	122	56	56	8.91
002456.SZ	欧菲光	16.58	447	88	31	24	4.42
300115.SZ	长盈精密	24.72	225	268	40	29	4.77
002635.SZ	安洁科技	18.69	119	(18)	25	20	2.40
002106.SZ	莱宝高科	12.59	89	32	21	18	2.07
002415.SZ	海康威视	49.11	4,589	37	33	29	9.60
*000725.SZ	京东方 A	5.24	1,823	95	42	21	2.10
300232.SZ	洲明科技	10.15	100	19	30	17	2.88
002587.SZ	奥拓电子	5.39	33	18	31	18	2.47
002449.SZ	国星光电	10.31	64	16	26	14	1.80

*资料来源：Wind，华金证券研究所（*采取 Wind 市场一致盈利预期，截止 2020 年 11 月 07 日）*

四、风险提示

疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；

中美争端持续升级的不利影响；

5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；

国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；

技术开发演进速度不及预期。

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%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%以上；

风险评级：

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

分析师声明

曾捷声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn