2020 年 09 月 27 日
行业研究●证券研究报告

电子元器件

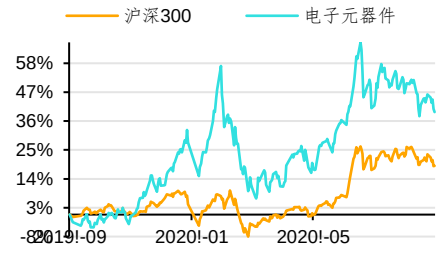
行业周报

2020 年第 39 周： 面板行业加速整合，头部优势增强

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
002106	莱宝高科	买入-B
002484	江海股份	买入-B
002449	国星光电	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	-2.66	-8.20	20.47
绝对收益	-6.06	2.22	39.09

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：2020 年第 38 周：苹果发布会留 “悬念”，新机备货正当时 2020-09-20

电子元器件：2020 年第 37 周：华为禁令在即，苹果产业链开启备货 2020-09-13

电子元器件：上半年业绩与估值同上涨，下半年风险犹存寻找基本面强支撑个股 2020-09-07

电子元器件：2020 年第 36 周： 中美争端波及面扩大化，产业政策或加码扶持 2020-09-06

电子元器件：2020 年 9 月投资策略：谨慎对待外部风险 选择基本面确定性高的板块 2020-09-01

投资要点

- **市场整体回调 行业走势弱于大市：**2020 年第 39 周申万电子行业一级指数下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数 1.0 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 18。本周市场全面下跌，电子行业由于前期高估值以及中美科技争端始终威胁着产业发展，行业整体走势弱于大市。海外方面，香港和台湾科技业指数下跌，美国科技板块上涨 0.8%。

- **华为 PC 业务见转机，iPhone 12 发布会临近：**9 月 15 日华为禁令正式生效后一批企业宣布不再对华为供货，本周 AMD、Intel 宣布申请到供货许可可继续供应华为，并有一部分供应商表示正在申请许可证。目前，华为手机端仅能依靠库存经营，而 PC 业务仍能继续运转，且有加大投入的预期。今年由于疫情催生的在线需求，PC 类 Q2 以来持续景气，预期全年相关产业链业绩表现较好。马上进入十一长假，而苹果 2020 新机也将在假期结束后不久发布，由于出货延期供应链 Q3 业绩拉动不如 Q4，警惕发布会落地后相应版块调整。

- **中芯国际成下一个制裁矛头，海外客户或转单：**本周末有关中芯国际被美方实施出口限制的信函在网络流传，目前中芯国际官方回应未收到此类官方消息并重申与中国军方毫无关系。目前中美在科技领域的争端始终是影响行业发展的不确定因素，在美国大选前仍可能有较多变化，中芯国际成为华为后下一个受制裁的对象存在概率。出于对不确定性的担忧，目前高通正在考虑将部分订单转移至台系厂商，不排除其他海外客户从中芯国际转单的考虑。因此，我们提醒国内半导体产业可能发生的变动以及因此引起的市场情绪面对资金面的影响，尤其关注下周国内长假期间的动态。

- **京东方 121 亿拟收购中电南京/成都线，面板行业加速整合：**本周京东方公告拟收购中电熊猫旗下南京 8.5 代线和成都 8.6 代线，合计收购价格不低于 121 亿元。若收购成功后，京东方大尺寸市占率进一步提升。今年 Q3 以来，TCL 收购三星苏州产线，京东方收购中电熊猫南京、成都产线，面板行业加速整合，未来随着韩系产能退出，龙头集聚效应将进一步加强。根据群智咨询预测，10 月上旬面板价格仍维持上涨， 6 月以来面板涨价幅度持续超预期，行业供需状况正在不断改善，国内面板龙头基本面有望改善。

- **投资建议：**本周投资建议维持“同步大市-A”评级，中美科技领域的博弈始终是影响行业发展的不确定因素，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 需求景气度持续，智能手机方面苹果备货周期已经打开。半导体方面，华为禁令落地后产业链需要一段时间的调整，叠加美方的制裁，四季度不确定较高。显示面板方面，面板价格涨势强劲，行业加速整合，头部厂商优势明显，Mini LED 相关供应链逐

步进入量产。子板块推荐 PC 产业链、苹果手机以及可穿戴产品供应链，和中长期向好的 LED 板块。个股方面，推荐业绩确定性较高的标的以及未来有改善预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、莱宝高科（002106）、江海股份（002484）和国星光电（002449）。

- **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。

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

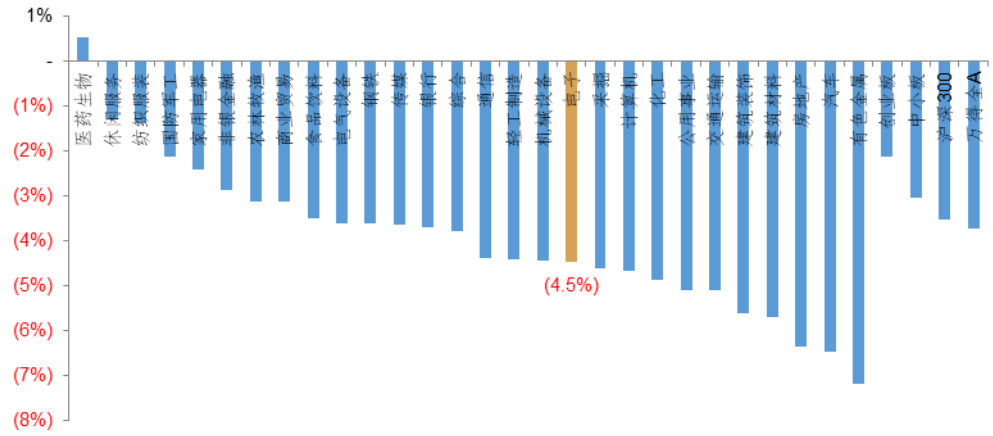
一、市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数下跌 4.5%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 18 位，排名偏后。海外市场方面，香港、台湾科技板块下跌，美国科技板块上涨。香港恒生资讯科技指数下跌 5.0%，和恒生指数持平；费城半导体指数上涨 0.8%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点；台湾资讯科技指数下跌 4.7%，跑赢加权指数 0.3 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下跌 4.5%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 18 位，排名偏后。

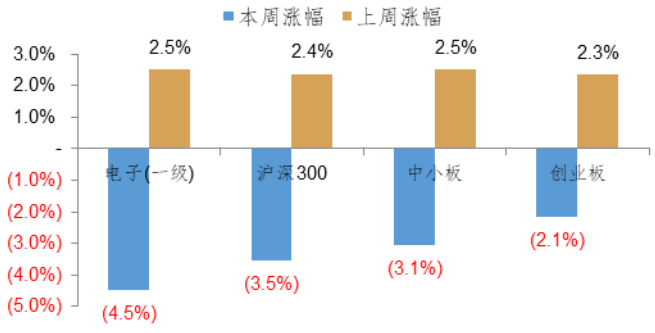
图 1：申万行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

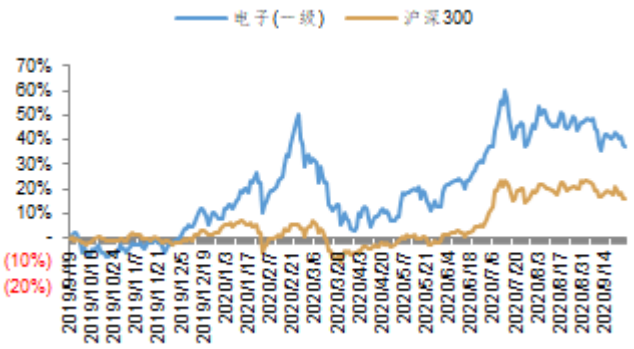
上周电子元器件行业一级指数下跌 4.5%，跑输沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数各 1.0、1.4 和 2.4 个百分点，电子行业整体走势弱于大市。

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

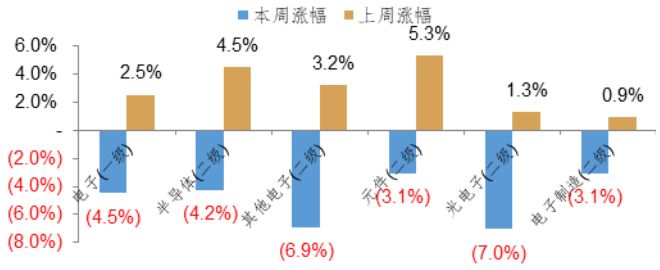


资料来源：Wind，华金证券研究所

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 36.9%，沪深 300 指数则上涨 16.5%。

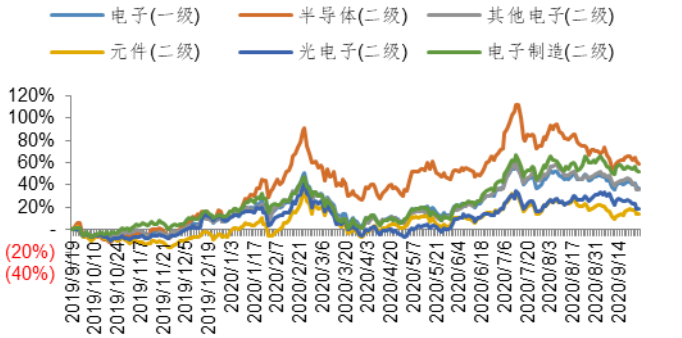
电子行业二级指数方面，各子行业均下跌，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造行业分别下跌 4.2%、6.9%、3.1%、7.0%和 3.1%。

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好利来（002729）、维信诺（002387）和同兴达（002845），跌幅榜前三位分别为长方集团（300301）、丹邦科技（002618）和乾照光电（300102）。

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			
002729	好利来	11.7%	其他电子 II	002076	*ST 雪莱	(12.0%)	光学光电子
002387	维信诺	11.4%	光学光电子	300647	超频三	(12.5%)	电子制造
002845	同兴达	11.3%	光学光电子	300747	锐科激光	(13.0%)	其他电子 II
300623	捷捷微电	8.7%	半导体	300708	聚灿光电	(15.1%)	光学光电子
603678	火炬电子	2.9%	元件 II	300128	锦富技术	(15.8%)	光学光电子
002981	朝阳科技	2.7%	电子制造	300340	科恒股份	(15.9%)	其他电子 II
300322	硕贝德	2.3%	电子制造	300139	晓程科技	(16.3%)	半导体
601231	环旭电子	2.0%	电子制造	300102	乾照光电	(17.8%)	光学光电子
603386	广东骏亚	1.8%	元件 II	002618	丹邦科技	(19.2%)	元件 II
600563	法拉电子	1.7%	元件 II	300301	长方集团	(39.3%)	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，二级行业中光学光电子行业涨跌幅均较大。

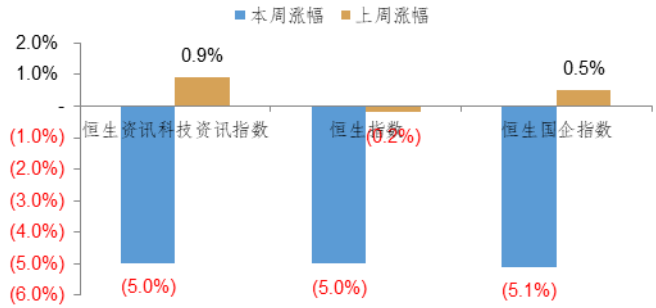
（二）海外市场走势分析

海外市场方面，香港、台湾科技板块下跌，美国科技板块上涨。香港恒生资讯科技指数下跌 5.0%，和恒生指数持平；费城半导体指数上涨 0.8%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点；台湾资讯科技指数下跌 4.7%，跑赢加权指数 0.3 个百分点。

1、香港

上周香港恒生资讯科技指数下跌 5.0%，和恒生指数持平，跑赢恒生国企指数 0.1 个百分点。过往 250 个交易日恒生资讯科技指数累计上涨 63.1%，强于恒生指数 12.2%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

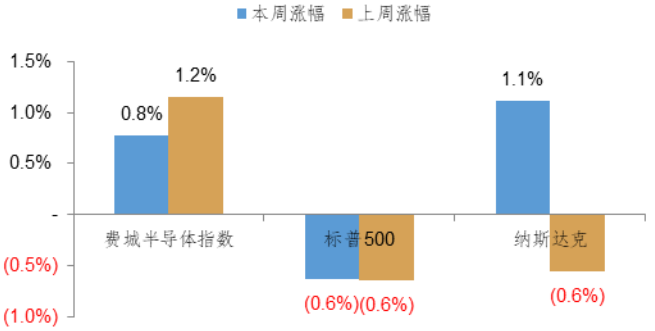


资料来源：Wind，华金证券研究所

2、北美

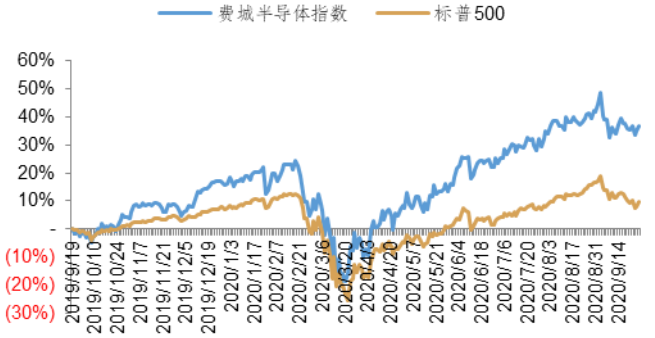
上周费城半导体指数上涨 0.8%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点，跑输纳斯达克指数 0.3 个百分点。过往 250 个交易日费城半导体指数累计上涨 36.8%，强于标普 500 指数 9.7%的涨幅。

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

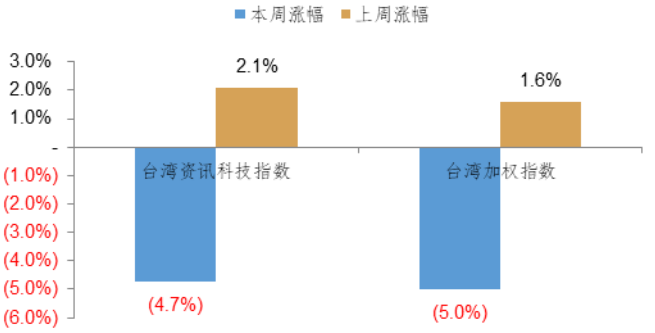


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、台湾

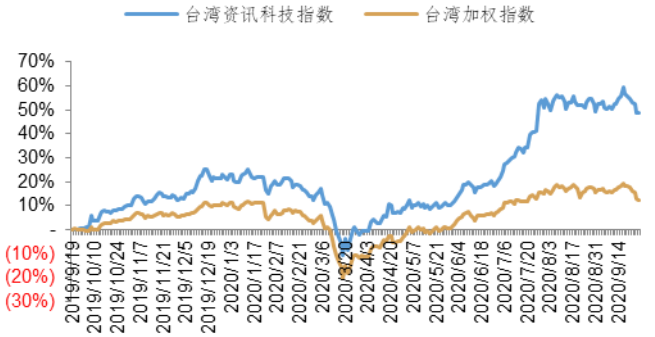
上周台湾资讯科技指数下跌 4.7%，跑赢加权指数 0.3 个百分点。过往 250 个交易日台湾资讯科技指数累计上涨 48.5%，强于台湾加权指数 12.3%的涨幅。

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

60%股权作价 19.7 亿，日本硅晶圆厂 Ferrotec Holdings 或将冲刺 IPO（来源：今日芯闻）：日本半导体硅晶圆厂 Ferrotec Holdings 近日宣布，基于在中国股市 IPO 上市的前提下，将出售其中国硅晶圆核心子公司杭州中欣晶圆半导体股份有限公司 60%股权，交易对价达到约 296 亿日元（约合人民币 19.71 亿元）。

低功耗广域网芯片迈向“芯“征程——ASR 推出首颗国产支持 LoRa 的 LPWAN 无线通信 SoC 芯片 ASR6601（来源：集微网）：ASR 推出了首颗国产支持 LoRa 的 LPWAN 低功耗广域网无线通信 SoC 芯片 ASR6601。ASR6601 在单一芯片上集成了通用微控制器和射频单元，包括射频收发器，调制解调器和一个 48 MHz 主频、采用 Arm Cortex M4 架构的 32 位 MCU。多种内存选择包括最大 256KB 的闪存和 64KB 的 SRAM 等，内置嵌入式 LCD 驱动程序，支持 AES、DES、RSA、ECC、SHA、SM2/3/4 硬件加密。

AMD 已获许可向华为供货（来源：今日芯闻）：科技网站 TechGenyz 指出，AMD 表示，已取得美国政府的许可证，能供货给中国科技企业华为，成为第一家公开宣称已取得许可证、能供货给华为的美国企业。

台积电 2nm 工艺研发进展超预期，将采用环绕栅极晶体管技术（来源：今日芯闻）：TechWeb 9 月 22 日消息，据国外媒体报道，在 5nm 工艺今年一季度投产，为苹果等客户代工最新的处理器之后，芯片代工商台积电下一步的工艺研发重点就将是更先进的 3nm 和 2nm 工艺。

中芯国际：第二代 FinFET N+1 已进入客户导入阶段（来源：今日芯闻）：网易科技 9 月 22 日消息，针对投资者向中芯国际求证下一代芯片量产的消息，中芯国际回答表示，中芯国际第二代 FinFET N+1 已进入客户导入阶段，可望于 2020 年底进行小批量试产。

闻泰无锡公司预计年底产值将超 100 亿元，智慧产业园预计 2021 年投产（来源：集微网）：集微网消息，据无锡日报报道，今年上半年，闻泰无锡公司实现产值 43.2 亿元，预计到年底产值将超过 100 亿元。此外，在今年 8 月 15 日，总投资 100 亿元的闻泰无锡超级智慧产业园签约落地，建成后预计年产值将过 500 亿元，成为无锡制造业领域产值最高的单体企业。

英特尔：已获得向华为供货许可（来源：集微网）：集微网消息 9 月 21 日晚间，媒体报道称，英特尔方面表示，已经获得向华为供货许可。此外，还有供应链公司人士向中国证券报记者表示，英特尔方面向该公司表示已经获得向华为共获许可，因此该供应链公司在继续推进华为笔记本项目。

高通推出骁龙 750G 5G，小米年底首发（来源：今日芯闻）：高通正式发布了全新 7 系骁龙处理器，命名为骁龙 750G 5G，代号为 SM7225，定位中端。高通称搭载该芯片的商用终端预计将于 2020 年底面市，由小米首发。

华为联合英特尔上市最新一代 FusionServer V6 服务器（来源：今日芯闻）：9 月 22 日，华为发布上市了 FusionServer Pro 服务器系列最新一代产品 2488H V6。据介绍，华为 FusionServer Pro 基于 x86 架构，具有较强的通用算力及异构算力。此次发布的 FusionServer Pro 最新产品 2488H V6，在 2U 空间内可配置 4 个第三代 Intel 至强可扩展处理，48 条 DDR4 内存，11 个 PCIe 扩展插槽，并可搭载最新的 AI 训练和推理模块，最大可支持 560T FLOPS 的算力。

拟 120 亿并购中电熊猫两产线，京东方今日大跌 4%（来源：今日芯闻）：证券时报消息，京东方 9 月 24 日低开低走，盘中维持震荡下行态势。截至收盘，该股跌 4.1%，成交 38.1 亿元。9 月 23 日晚间，京东方发布公告称，拟收购中电熊猫南京 G8.5 公司（南京平板显示）80.831%股权和成都 G8.6 公司（成都显示）51%股权，并购金额达近 120 亿人民币。据悉，这是国内液晶面板产业史上最大的一个并购案。

台积电通过子公司发债 30 亿美元扩充产能（来源：今日芯闻）：联合新闻网 9 月 24 日消息，台积电日前发布公告，已完成 TSMC Global 将发行的美元无担保主顺位公司债定价，发行总额为原定上限 30 亿美元，每张面额 20 万美元，超过部分为 1000 美元的整数倍。

英特尔发布专为增强物联网功能所设计的处理器（来源：今日芯闻）：英特尔官方网站发布新闻，当地时间 9 月 23 日，英特尔发布了一系列增强物联网功能的处理器，其中包括第 11 代英特尔酷睿处理器，英特尔凌动 x6000E 系列，英特尔奔腾、赛扬 N 系列和 J 系列产品。

临港新片区：符合条件集成电路等企业 5 年内减 15%企业所得税（来源：集微网）：集微网消息（文/holly），今（24）日，上海市经济和信息化委员会等部门发布关于印发《临港新片区创新型产业规划》（以下简称《规划》）的通知。据科创板日报最新消息，上海临港新片区管委会专职副主任吴晓华在市府新闻发布会上表示，新片区针对“7+5+4”产业制定了一系列配套政策，对符合条件的集成电路、人工智能、生物医药、民用航空等关键领域、核心环节生产研发企业，落实自设立之日起 5 年内减按 15%税率征收企业所得税的政策。

8 寸晶圆代工产能紧张 交货延长 3-4 个月（来源：中国半导体论坛）：据国外媒体报道，在此前的报道中，产业链人士曾多次透露 8 英寸晶圆代工商产能紧张，正在考虑提高 2021 年的代工报价。而外媒最新的报道显示，由于需求旺盛、产能紧张，8 英寸晶圆厂的交货时间已经推迟，今年四季度的代工价格就有可能上涨。产业链人士表示，由于产能紧张，8 英寸晶圆厂的交货时间已延长 3-4 个月。受制于产能紧张，四季度新增加订单的代工价格，预计会上涨 10%。

联想发布 ThinkBook 新品，搭载第 10 代英特尔处理器（来源：今日芯闻）：9 月 24 日消息，联想 ThinkBook 秋季新品发布会今天在联想全球总部举办。联想此次发布了全新 ThinkBook 新青年创造本系列新品，包括视觉系创造本 ThinkBook 15p、锐智系创造本 ThinkBook 14/15 和轻颜系创造本 ThinkBook 13s/14s。ThinkBook 15p 搭载了第 10 代智能英特尔酷睿 H 系列移动处理器，屏幕支持 4K 高清分辨率以及 600nits 高亮度显示屏。

高通寻求将部分订单转移出中芯国际，已接触台积电等厂商（来源：今日芯闻）：高通寻求将部分订单转移出中芯国际，已接触台积电等厂商。从外媒的报道来看，高通的高管已拜访了台积电、联华电子和世界先进积体电路股份有限公司这 3 家芯片代工商，洽谈潜在的订单转移事宜。

被美国列入“黑名单”？中芯国际：未收到此类官方消息，将继续与美国商务部合作（来源：集微网）：据《金融时报》报道，今日有媒体报道称，美国将对中芯国际发布禁令。根据《金融时报》看到的一封信的副本显示，美国商务部周五表示，认为对中芯国际的出口会被转为“军用最终用途”，存在“不可接受的风险”，因此要求相关厂商需要获得许可证才能够将产品出口到中芯国际。不过，中芯国际对集微网表示，它将继续与美国商务部合作，并重申，“中芯国际只为民用和商用的终端用户提供产品及服务。本公司和中国军方毫无关系，也没有为任何军用终端用户生产。”同时，中芯国际还强调，该公司并未收到此类官方消息。

SEMI：今年全球半导体设备出货预计 650 亿美元，明年或创新高（来源：集微网）：据经济日报报道，SEMI 产业研究总监曾瑞榆在 SEMI 展前记者会报告中表示，半导体产业成长可期，但不确定因素可能延续至 2021 年。受惠于逻辑以及晶圆代工在先进制程的投资，2020 年晶圆厂设备出货仍呈强劲趋势，SEMI 已上修 2020 年的全球半导体设备出货预估至 650 亿美元。展望 2021 年，在存储支出的复苏、以及中国市场的支撑下，可望带来进一步的增长并创下 700 亿美元的新高。

（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
2020/9/21	300458.SZ	全志科技	关于持股 5%以上股东股份减持计划的预披露公告	公司股东张建辉先生计划以集中竞价、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 3,000,000 股（占公司总股本比例 0.91%）；公司股东丁然先生计划以集中竞价、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 3,000,000 股（占公司总股本比例 0.91%）；公司股东侯丽荣女士计划以集中竞价、大宗交易或协议转让等方式减持公司股份不超过 2,000,000 股（占公司总股本比例 0.61%）。
2020/9/23	300115.SZ	长盈精密	关于获得政府补助的公告	2020 年 7 月 1 日至 2020 年 9 月 18 日，公司及下属子公司累计获得与收益相关的政府补助合计 1,005.81 万元，占公司最近一个会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 12.00%。
2020/9/24	002456.SZ	欧菲光	关于调整本次非公开发行 A 股股票方案的公告	新增：单个发行对象（包括单个发行对象及其关联方、一致行动人）的认购数量上限为 30,000.00 万股。
2020/9/25	000050.SZ	深天马 A	关于持股 5%以上股东发行可交换公司债券办理部分股份补充质押的公告	公司近日收到金财产业的通知，金财产业因非公开发行可交换公司债券需要，将其持有的公司部分股份 15,000,000 股进行补充质押。

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，中美科技领域的博弈始终是影响行业的不确定因素，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 需求景气度持续，智能手机方面苹果备货周期已经打开。半导体方面，华为禁令落地，此前加紧备库存的订单交付后产业链或需要一段时间的调整，叠加美方的制裁，四季度不确定较高。显示面板方面，面板价格涨势强劲，行业加速整合，头部厂商优势明显，Mini LED 相关供应链逐步进入量产。短期内我们维持谨慎预期，对于行业延续 “同步大市-A”的评级。当前，子板块推荐 **PC 产业链、苹果手机以及可穿戴产品供应链，和中长期向好的 LED 板块。**个股方面，我们推荐业绩确定性较高的标的以及未来有改善预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、莱宝高科（002106）、江海股份（002484）和国星光电（002449）。

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	55.20	3,855	82	59	49	16.93
603626.SH	科森科技	15.98	77	(42)	54	33	3.64
002106.SZ	莱宝高科	13.72	97	34	24	21	2.30
002484.SZ	江海股份	9.87	81	34	26	23	2.30
002449.SZ	国星光电	11.12	69	17	28	15	1.94
其他关注							
600584.SH	长电科技	36.62	587	662	78	61	4.46
002156.SZ	通富微电	23.09	266	1,392	83	46	4.27
002185.SZ	华天科技	13.73	376	131	77	57	4.74
600667.SH	太极实业	10.27	216	35	32	27	3.16
688008.SH	澜起科技	78.31	885	95	76	57	11.44
300183.SZ	东软载波	18.99	88	44	43	35	3.10
300458.SZ	全志科技	33.29	110	82	72	72	5.02
002456.SZ	欧菲光	14.38	388	76	27	21	3.92
300115.SZ	长盈精密	24.51	223	266	40	29	4.93
002635.SZ	安洁科技	22.13	140	(22)	30	24	2.84
601231.SH	环旭电子	24.30	530	42	40	32	5.05
000050.SZ	深天马 A	14.77	363	44	31	26	1.10
002415.SZ	海康威视	36.07	3,371	27	24	21	7.75
300232.SZ	洲明科技	9.32	92	17	27	16	2.72
002587.SZ	奥拓电子	5.85	36	20	30	18	2.73

*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 9 月 26 日）*

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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