2020 年 06 月 21 日
行业研究●证券研究报告

电子元器件

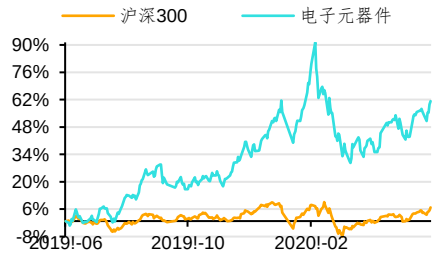
行业周报

2020 年第 25 周：华为手机出货量预期下调，可穿戴设备保持高增长

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
600584	长电科技	买入-B
002106	莱宝高科	买入-B
002415	海康威视	买入-A
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	5.13	-0.29	54.37
绝对收益	9.86	11.91	61.27

分析师　蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

相关报告

电子元器件：2020 年中期投资策略：疫情下半盼复苏，科技竞争凭实力 2020-06-15

电子元器件：2020 年第 24 周：中芯国际加速上会，面板价格止跌回稳 2020-06-15

电子元器件：2020 年第 23 周：消费电子板块走势强劲，全球产业链预计仍经历一个季度恢复期 2020-06-07

半导体：顺天应人，吉无不利 ——半导体行业系列报告（三）：晶圆代工篇 2020-06-03

电子元器件：2020 年 6 月投资策略：Q2 疫情风险释放进入下半场 静待全球需求复苏 2020-05-31

投资要点

- **资金回归消费电子 板块推动行业涨幅靠前：**2020 年第 25 周申万电子行业一级指数上涨 4.4%，跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 4，苹果全年出货量预期上调带动消费电子产业链上涨，带动行业整体出现较高涨幅。海外方面，香港、美国和台湾科技板块均上涨。

- **华为削减下半年手机订单，智能手表 Q1 市占率第二：**受美国限制升级影响，华为考虑到供应链不稳定因素，削减了下半年 Mate 系列新机的零部件订单，预计华为全年手机出货量下调至 1.7 亿部。而苹果方面恢复至 1.9 亿部的出货量预期，根据产业链调研，iPhone 11 和 SE2 二季度均有加单，iPhone 12 也将开启供应链备货，苹果全年预期好于安卓系厂商。本周 Canalys 发布全球智能手表出货量数据，华为一季度市场份额 14.9%超过三星成为第二，苹果占 36.3%市场份额保持第一，可穿戴设备包括 Watch 和 TWS 耳机等持续保持出货量增长，受疫情影响较小。

- **中芯国际顺利过会，高通发布首款 6 系列 5G SoC：**中芯国际于 6 月 19 日顺利科创板 IPO 过会，即将发行上市，国内资本市场正全力支持国产半导体产业发展。高通本周发布首选 6 系列 5G SoC 骁龙 690，基于 8nm 工艺打造，内置骁龙 X51 调制解调器，定位于中低端 5G 手机，预计未来 5G 手机价格将进一步下探，推动普及。本周中兴通讯称 7nm 产品已量产，5nm 正在导入，公司保持在通信领域芯片端开发的持续投入，潜在收益仍聚焦国内晶圆代工和封测板块。

- **晶电隆达成立控股公司，强化布局 Mini/Micro LED：**本周台湾 LED 产业链晶电和隆达宣布拟换股共同成立控股公司，两家公司未来成为控股公司 100%子公司，强强联合布局 Mini/Micro LED。Mini LED 背光趋势明确，预期苹果将在明年 Q1 前后推出产品，产业链有望从今年 Q4 开始备货，晶电作为核心厂商受益，而国内产业链将聚焦大尺寸电视背光。

- **投资建议：**本周投资建议维持“同步大市-A”评级，产业链调研未见明显需求复苏信号，即将进入半年度业绩预告期，疫情影响将在基本面体现，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 笔电景气度有望持续至 Q3，智能手机苹果产业链预期好于安卓系。半导体方面，国内产业链持续推进，确定性利好聚焦封测端。显示面板方面，面板价格止跌回稳，Mini LED 动作不断，有望迎来量产。子板块推荐消费电子可穿戴设备和 PC 产业链，半导体关注封测厂商，以及预期相好的安防和 LED 板块。个股方面，推荐上半年业绩确定性较高的标的和有长期向好预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、长电科技（600584）、莱宝高科（002106）、海康威视（002415）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

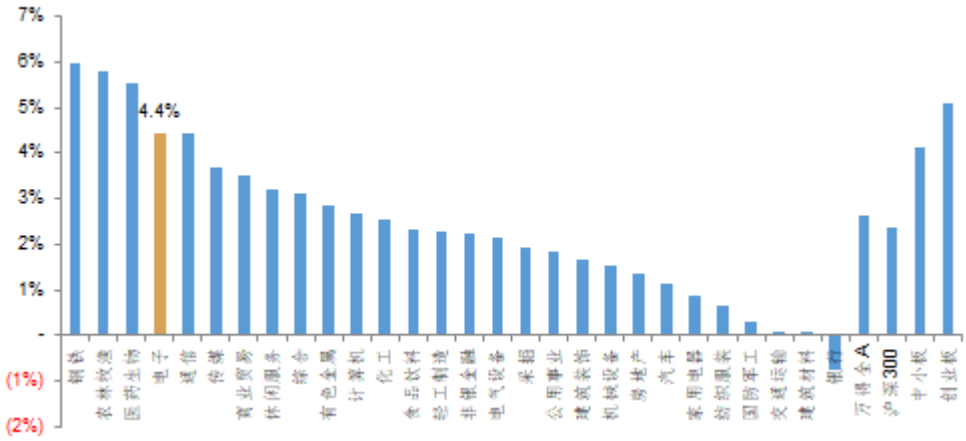
一、市场走势概述

上周电子元器件行业一级指数上涨 4.4%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 4 位，排名靠前。海外市场方面，香港、美国和台湾科技板块均上涨。香港恒生资讯科技指数上涨 4.7%，跑赢恒生指数 3.3 个百分点；费城半导体指数上涨 3.3%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 0.8%，跑输加权指数 0.2 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 4.4%，在 28 个申万行业一级指数中位列第 4 位，排名靠前。

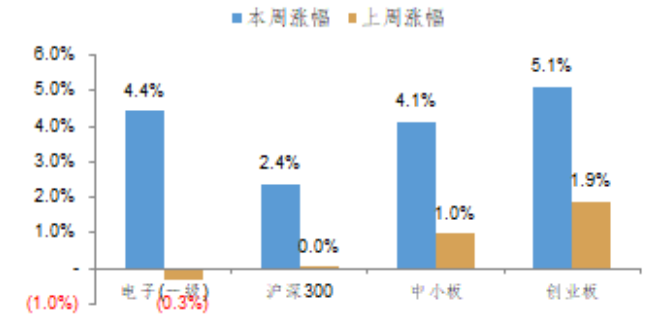
图 1：申万行业一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

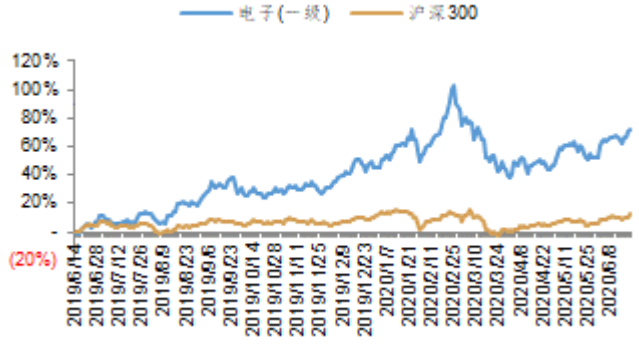
上周电子元器件行业一级指数上涨 4.4%，跑赢沪深 300 指数和中小板指数各 2.0 和 0.3 个百分点，跑输创业板指数 0.7 个百分点，电子行业整体走势显著稍强于大市。

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

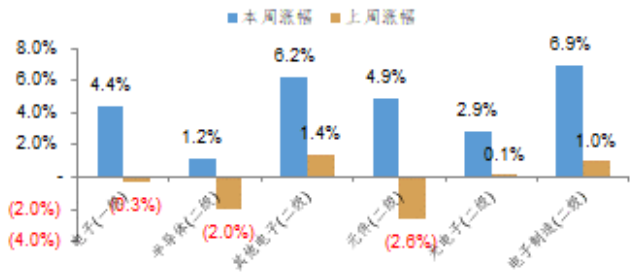


资料来源：Wind，华金证券研究所

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 72.4%，沪深 300 指数则上涨 12.1%。

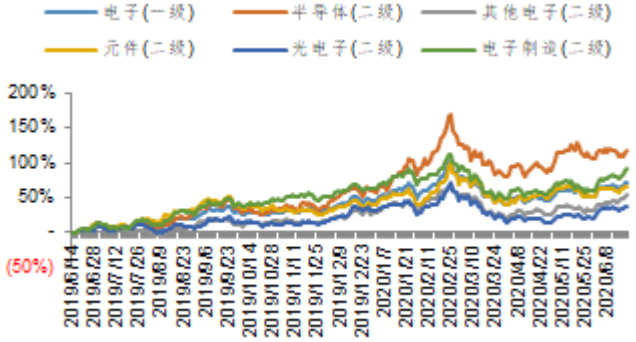
电子行业二级指数方面，半导体、其他电子、元件、光电子和电子制造行业分别上涨 1.2%、6.2%、4.9%、2.9%和 6.9%。

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杉杉股份（600884）、大唐电信（600198）和欣旺达（300207），跌幅榜前三位分别为贤丰控股（002141）、晶方科技（603005）和洁美科技（002859）。

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			
600884	杉杉股份	31.8%	其他电子 II	600651	*ST 飞乐	(2.7%)	光学光电子
600198	大唐电信	23.6%	半导体	000727	*ST 东科	(2.7%)	光学光电子
300207	欣旺达	17.1%	电子制造	002913	奥士康	(2.8%)	元件 II
002745	木林森	17.1%	光学光电子	002222	福晶科技	(2.9%)	元件 II
002076	*ST 雪莱	13.4%	光学光电子	000701	厦门信达	(3.3%)	元件 II
603890	春秋电子	13.0%	电子制造	300220	金运激光	(3.6%)	其他电子 II
000636	风华高科	12.9%	元件 II	300128	锦富技术	(4.0%)	光学光电子
601231	环旭电子	12.4%	电子制造	002859	洁美科技	(4.1%)	电子制造
002402	和而泰	11.9%	电子制造	603005	晶方科技	(4.5%)	半导体
600110	诺德股份	11.1%	其他电子 II	002141	贤丰控股	(9.1%)	其他电子 II

资料来源：Wind，华金证券研究所

从涨跌幅榜分布看，二级行业中电子制造行业涨幅较大，元件和光学光电行业跌幅较大。

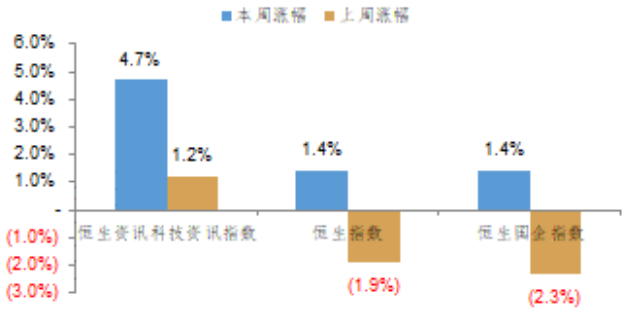
（二）海外市场走势分析

海外市场方面，香港、美国和台湾科技板块均上涨。香港恒生资讯科技指数上涨 4.7%，跑赢恒生指数 3.3 个百分点；费城半导体指数上涨 3.3%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点；台湾资讯科技指数上涨 0.8%，跑输加权指数 0.2 个百分点。

1、香港

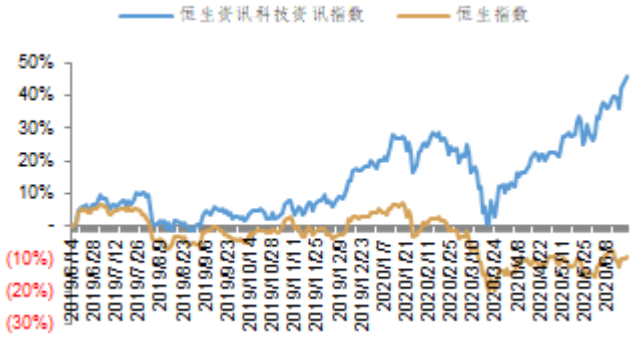
上周香港恒生资讯科技指数上涨 4.7%，跑赢恒生指数和恒生国企指数各 3.3 个百分点，过往 250 个交易日恒生资讯科技指数累计上涨 45.8%，强于恒生指数 9.1%的跌幅。

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

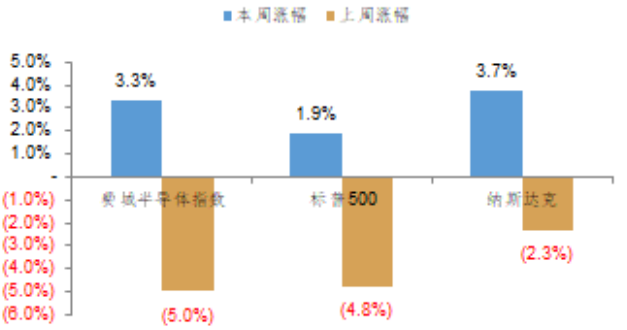


资料来源：Wind，华金证券研究所

2、北美

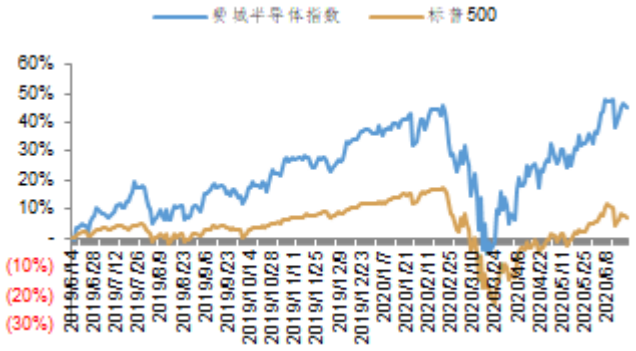
上周费城半导体指数上涨 3.3%，跑赢标普 500 指数 1.4 个百分点，跑输纳斯达克指数 0.4 个百分点，过往 250 个交易日费城半导体指数累计上涨 45.0%，强于标普 500 指数 7.3%的涨幅。

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

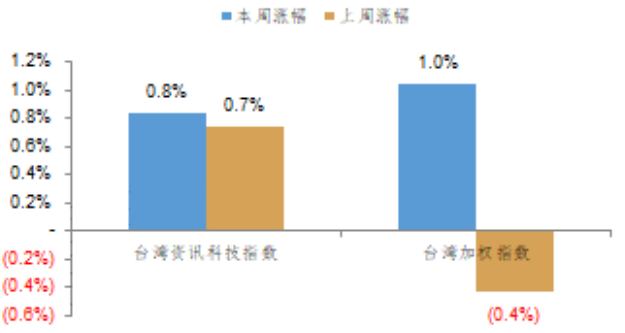


资料来源：Wind，华金证券研究所

3、台湾

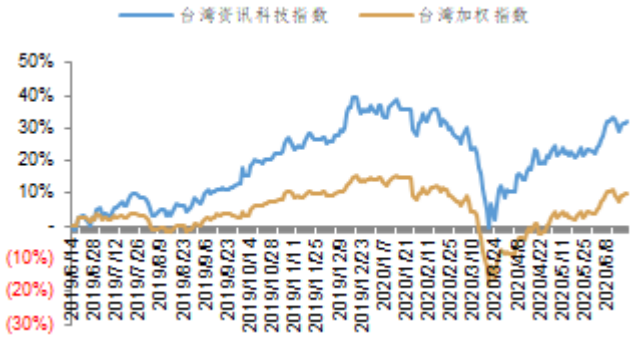
上周台湾资讯科技指数上涨 0.8%，跑输加权指数 0.2 个百分点。过往 250 个交易日台湾资讯科技指数累计上涨 32.0%，强于台湾加权指数 9.7%的涨幅。

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

中国工程院院士刘韵洁：我国 5G 毫米波芯片研发成功（来源：今日芯闻）：6 月 15 日，中国工程院院士刘韵洁表示，南京网络通讯与安全紫金山实验室已研制出 CMOS 毫米波全集成 4 通道相控阵芯片，并完成了芯片封装和测试，每通道成本由 1000 元降至 20 元。

华米发布 RISC-V 架构黄山 2 号自研芯片，第四季度量产（来源：今日芯闻）：中国电子网消息，6 月 15 日下午，AI 创新大会如期举办，华米科技发布新一代可穿戴设备 AI 芯片——黄山 2 号。官方表示，这也许是全球最优秀的可穿戴芯片。黄山 2 号拥有高运算效率、低使用功耗，植入采用了卷积神经网络加速技术的 NPU，大大提升了本地 AI 数据的计算性能。

京东方未通过 iPhone 12 屏幕测试（来源：今日芯闻）：6 月 13 日来自外媒 PhoneArena 消息，京东方未能通过苹果 iPhone 12 的首轮标准测试，也就是说今年的 iPhone 12 系列将不会使用京东方的屏幕，而是继续用三星屏幕，国产屏幕的技术依然未能达到苹果供货的高标准。

美国商务部：将允许美国公司与华为合作制定 5G 网络标准（来源：集微网）：北京时间 6 月 16 日凌晨消息，美国政府周一证实，将会修改禁止美国企业与华为进行生意往来的禁令，允许其合作制定下一代 5G 网络标准。路透社此前报道，据熟知内情的消息人士透露，美国商务部和其他政府机构签署了这项规则修改，现正等待发布在《联邦公报》（Federal Register）上，最早将于当地时间周二发布。

华天科技南京 80 亿元封测项目已进入试生产阶段（来源：今日芯闻）：华天科技 6 月 16 日在互动平台答投资者提问时表示，公司南京基地规划进行存储器、MEMS、人工智能等集成电路产品的封装测试，目前已进入试生产阶段。

PCB 大厂建滔宣布自 7 月 1 日起涨价（来源：今日芯闻）：据财联社报道，PCB 大厂建滔 6 月 15 日发布涨价通知，鉴于覆铜板主要原材料，铜、树脂和丙酮等价格不断回升，导致覆铜板成本上升，故建滔将于 7 月 1 日起，对所有材料的销售价格进行调涨，FR-4（40*48）加价幅度 +10 元/张；CEM-1/22F（40*48）加价幅度 + 5 元/张；VO/HB（1030*1230）加价幅度 + 5 元/张；PP（150 米）加价幅度 + 100 元/卷。

大族激光：在研光刻机项目今年有望实现小批量销售（来源：今日芯闻）：上证报中国证券网消息，大族激光 6 月 17 日在互动平台回答投资者提问时表示，公司在研光刻机项目分辨率 3-5μm，主要聚焦在分立器件、LED 等领域的应用，今年有望实现小批量销售。

三安光电拟 160 亿元在长沙投资建设第三代半导体产业园（来源：今日芯闻）：6 月 16 日晚间，三安光电发布公告称，公司拟 160 亿元在长沙投资半导体产业化项目。将在长沙成立子公司，投资建设包括但不限于碳化硅等化合物第三代半导体的研发及产业化项目，包括长晶-衬底制作-外延生长-芯片制备-封装产业链。

欧菲光研发史上最薄潜望式连续变焦模组（来源：集微网）：欧菲光官方消息显示，日前，由欧菲光中央研究院精密摄像头技术分院研发、设计、制作的业界首款超薄潜望式连续变焦模组完成首样 Demo 演示正式面世。欧菲光官方消息指出，该模组尺寸突破 6 毫米，仅有 5.9 毫米，创造了目前行业模组厚度新低，在手机内部堆叠、布局不变的前提下，搭载此款模组的手机厚度将进一步降低。

集邦咨询：库存水位持续垫高，NOR Flash 下半年价格恐转跌（来源：今日芯闻）：根据 TrendForce 集邦咨询旗下半导体研究中心（DRAMeXchange）6 月 17 日发布的最新调查，NOR Flash 市场自年初起，涨势一直持续至第二季。整体均价在第一季约有 5%涨幅，第二季价格涨幅约 10~20%。目前买方库存水位已达到相对满足阶段，各国在经济压力之下也陆续重启经济活动，但终端零售的消费力道并无法立即复苏，因此 NOR Flash 后续价格走势不容乐观，TrendForce 预估，NOR Flash 第三季报价将转跌。

日经：华为推迟 Mate 系列新机生产，并削减零部件订单（来源：集微网）：消息人士对日经亚洲评论透露，华为已要求部分供应商推迟其最新旗舰智能手机的生产，原因是华为正在考虑美国政府加大打击行动可能导致供应链中断。消息人士称，华为已要求部分供应商停止生产其最新款 Mate 系列手机的部分零部件，并削减了未来几个季度的零部件订单，以评估美国收紧出口管制对其智能手机业务的影响。

高通发布 6 系首款 5G Soc 骁龙 690（来源：今日芯闻）：快科技消息，6 月 17 日高通 6 系列第一款 5G Soc 骁龙 690 发布。骁龙 690 基于 8nm 工艺制程打造，内置骁龙 X51 5G 调制解调器，支持 SA、NSA 和 sub-6Ghz 全球 5G 频段。与骁龙 675 相比，CPU 性能提升 20%，图形性能提升 60%。不过，和高通更高端的骁龙 865 和 765G 不同，骁龙 690 不支持毫米波。

紫光展锐第二代 5G 芯片预计年内量产（来源：今日芯闻）：据上海证券报 6 月 18 日报道，紫光展锐日前在“2020 紫光展锐媒体开放日”上透露，紫光展锐的第一代 5G 芯片已发货，第二代 5G 芯片（虎贲 T7520）将于年底量产；明年初，消费者能用上搭载紫光展锐第二代 5G 芯片的智能手机。

思特威成功收购深圳安芯微电子，加速汽车电子领域业务布局（来源：今日芯闻）：CMOS 图像传感器供应商思特威科技 6 月 18 日在其官方微信公众号宣布成功收购了深圳安芯微电子有限公司（Allchip，以下简称安芯微电子）。据介绍，本次收购不仅进一步扩展了思特威的产品线，更加速了思特威在汽车电子领域业务布局的步伐。

全球智能手表 Q1 出货量增长 12%，华为增 113%居第二（来源：今日芯闻）：市场调查机构 Canalys 最新报告显示，2020 年第 1 季度全球智能手表出货量为 1430 万块，同比增长 12%。其中苹果居第一，Apple Watch 的出货量达到了 520 万块，同比下降 13%，市场份额为 36.3%。华为智能手表的出货量为 210 万块，同比增长 113%，市场份额为 14.9%，超越三星成全球第二。

中芯国际科创板 IPO 过会（来源：今日芯闻）：6 月 19 日上午 9 点，中芯国际被安排上会，上交所科创板上市委 2020 年第 47 次审议会议结果公告，同意中芯国际发行上市（首发），通过注册制审核，即将发行上市。

中兴通讯总裁徐子阳：5nm 芯片将在 2021 年推出（来源：今日芯闻）：每日经济新闻消息，中兴通讯 6 月 19 日召开 2019 年度股东大会。对于外界关心的 5nm 芯片相关问题，中兴通讯总裁徐子阳回应称，目前公司 7nm 芯片已实现规模量产,而 5nm 芯片将在 2021 年推出。

晶电与隆达共同成立控股公司！未来将强化布局 Mini/Micro-LED 领域（来源：集微网）：据钜亨网报道，LED 厂晶电与隆达今 (18) 日宣布，拟换股共同成立投资控股公司，而 2 家公司都将成为该控股公司持股 100% 子公司。据悉，换股比例暂定为晶电以 1 股换该控股公司普通股 0.5 股、隆达则以 1 股换该公司普通股 0.275 股。届时，晶电和隆达将同时下市。

（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
2020/6/15	600667.SH	太极实业	关于子公司十一科技签订重大工程项目合同的公告	控股子公司十一科技与江苏仁奇科技有限公司(“江苏仁奇”，项目业主）就江苏仁奇发包的江苏仁奇科技有限公司芯片产业园项目签订了《EPC 总承包工程合同》，标的金额 10.886 亿元（含税价），总工期为 30 个月。
2020/6/15	002156.SZ	通富微电	获得政府补助的公告	公司及下属子公司自 2020 年 4 月 28 日至今获得政府补助 3,436.12 万元。
2020/6/15	002635.SZ	安洁科技	关于公司涉及诉讼的公告	由于威博精密未完成 2019 年度业绩承诺，补偿义务人练厚桂未能如期履行业绩补偿义务，考虑到练厚桂业绩补偿存在的违约风险，近日公司已向江西省宜春市中级人民法院提起民事诉讼。
2020/6/15	002635.SZ	安洁科技	关于对安洁美国股份有限公司增资的公告	公司全资子公司安洁科技（香港）有限公司以自筹资金对安洁美国增资 200 万美元，本次增资完成后，安洁美国注册资本由 200 万美元增加至 400 万美元。
2020/6/15	002635.SZ	安洁科技	关于公司获得政府补助的公告	近期，公司及其子公司陆续收到政府补助资 2,045.76 万元。
2020/6/18	603626.SH	科森科技	股东减持股份计划公告	珠峰基石、中欧基石计划通过集中竞价或大宗交易方 式合计减持公司股份不超过 11,873,020 股，即不超过公司总股本的 2.50%。
2020/6/18	002456.SZ	欧菲光	关于控股股东大宗交易减持股份的公告	因降低自身负债需求，欧菲控股于 2020 年 6 月 17 日与 2020 年 6 月 18 日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持其持有的公司无限售条件流通股 9,660,000 股，占公司股本总额的 0.36%。

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，即将进入半年度业绩预告期，产业链交流未见明显复苏信号，疫情影响将在基本面体现，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 笔电需求景气度有望持续至 Q3，而智能手机苹果产业链预期好于安卓系。半导体方面，国内产业链持续推进，明确利好聚焦于封测端。显示面板方面，面板价格止跌回稳，Mini LED 背光动作不断，有望迎来量产。短期内我们维持谨慎的预期，对于行业延续中期策略“同步大市-A”的评级。当前，子板块推荐**消费电子可穿戴设备和 PC 产业链，半导体关注国产化驱动下封测厂商，以及预期向好的安防和 LED 板块。**个股方面，推荐上半年业绩确定性较高的标的以及有长期向好预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、长电科技（600584）、莱宝高科（002106）、海康威视（002415）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	45.60	3,185	68	50	42	15.16
600584.SH	长电科技	28.52	457	516	75	46	3.55
002106.SZ	莱宝高科	12.18	86	31	25	22	2.09
002415.SZ	海康威视	30.18	2,820	23	21	17	7.08
002449.SZ	国星光电	11.59	72	18	12	11	2.04
其他关注							
002156.SZ	通富微电	23.53	271	1,418	75	53	4.45
002185.SZ	华天科技	13.46	369	129	76	55	4.75
600667.SH	太极实业	11.89	250	40	38	31	3.61
688008.SH	澜起科技	89.22	1,008	108	88	66	13.12
300183.SZ	东软载波	14.82	69	35	34	27	2.43
300458.SZ	全志科技	31.03	103	76	67	67	4.82
002456.SZ	欧菲光	17.39	469	92	37	26	4.93
300115.SZ	长盈精密	21.76	198	236	46	32	4.66
002635.SZ	安洁科技	24.60	156	(24)	34	27	2.69
603626.SH	科森科技	11.70	56	(30)	42	27	2.71
601231.SH	环旭电子	21.50	469	37	35	29	4.62
002484.SZ	江海股份	9.48	78	32	31	24	2.28
000050.SZ	深天马 A	14.75	302	36	32	27	1.13
300232.SZ	洲明科技	8.24	81	15	14	10	2.45
002587.SZ	奥拓电子	5.71	35	19	14	12	2.71

*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 6 月 20 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

蔡景彦声明，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