



2025年02月20日

晨会纪要20250220

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.大陆代工龙头 Q4 业绩符合指引，苹果即将发布 iPhone SE4——电子行业周报 2025/2/10-2025/2/16
- 2.信贷实现“开门红”，贷款利率随基准如期下行——银行业“量价质”跟踪（九）

财经要闻

- 1.国家统计局公布1月一二三线城市商品住宅销售价格
- 2.商务部、国家发展改革委《2025年稳外资行动方案》
- 3.特朗普称将对进口汽车征收25%左右关税
- 4.美联储1月货币政策会议纪要：通胀率略高，经济前景不确定
- 5.市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027年）》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 大陆代工龙头 Q4 业绩符合指引，苹果即将发布 iPhone SE4——电子行业周报 2025/2/10-2025/2/16.....	3
1.2. 信贷实现“开门红”，贷款利率随基准如期下行——银行业“量价质”跟踪(九)	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.大陆代工龙头 Q4 业绩符合指引，苹果即将发布 iPhone SE4——电子行业周报 2025/2/10-2025/2/16

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：大陆代工龙头中芯国际、华虹公布 2024Q4 业绩，中芯国际实现连续 7 个季度增长，全年增长超年初预期，华虹 Q4 业绩符合指引；苹果即将发布 iPhoneSE4 等系列新品，阿里宣布与苹果合作提供 AI 功能，建议关注果链及 AI 端侧相关产业链；当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

大陆代工龙头中芯国际、华虹公布 2024Q4 业绩，中芯国际实现连续 7 个季度增长，全年增长超年初预期，华虹 Q4 业绩符合指引。（1）根据未经审核的财务数据，中芯国际 2024Q4 营收 22.07 亿美元，同比增长 31.52%，环比增长 1.66%，实现连续 7 个季度增长；毛利率为 22.6%，较去年同期增长 6.2 个百分点，较上一季度增加 2.1 个百分点；ASP 环比上升 6%。2024 全年营收 80.3 亿美元，同比增长 27.02%，超出年初预期；毛利率为 18%；全年晶圆出货总量超过 800 万片（折合 8 英寸），年平均产能利用率为 85.6%。从产能看，8 英寸标准逻辑月产能由第三季季末的 88.43 万片增加至第四季末的 94.76 万片。12 英寸晶圆占比由第三季度的 78.5%增至第四季度的 80.6%，全年 12 英寸收入同比增长 35%。从市场需求看，第四季 40.2%的晶圆收入来自消费电子，智能手机、计算机与平板电脑分别占 24.2%和 19.1%。对于 2025Q1 指引，预计 Q1 营收环比增长 6%-8%，毛利率在 19%-21%之间，2025 全年资本开支同比预计持平。（2）华虹 2024Q4 营收为 5.392 亿美元，同比增长 18.4%，环比增长 2.4%；毛利率为 11.4%，同比上升 7.4 个百分点；Q4 业绩符合指引；2024 年全年实现营收 20.04 亿美元，同比下降 12.3%，主要系 ASP 下降所致；全年毛利率为 10.2%，同比下降 11.1 个百分点，主要系 ASP 下降及折旧成本上升影响；全年产能利用率接近 100%。华虹位于无锡的第二条 12 英寸产线顺利建成投产或将成为拉动业绩的新增长点。对于 2025Q1 指引，华虹预计营收在 5.3-5.5 亿美元，毛利率在 9%-11%。

苹果即将发布 iPhoneSE4 等系列新品，阿里宣布与苹果合作提供 AI 功能，建议关注果链及 AI 端侧相关产业链。2 月 14 日，库克在社交媒体上发布了一段金属苹果标志的短动画，并配以简洁的消息，宣布将于 2 月 19 日发布新品。在即将到来的发布会上，苹果计划发布中端机型 iPhone SE4 等新品。新版本 iPhone SE 或延续传统，在性能方面继续看齐最新标准版，搭载 iPhone 16 同款的 A18 处理器，并搭配 8GB 运行内存，同时配备更大的屏幕，并引入 Face ID 技术。新款 iPhone SE 还将配备 Apple Intelligence 以及全新的 A18 芯片，进一步提升设备性能和智能化水平。此外，本周阿里巴巴联合创始人、董事局主席蔡崇信在 World Governments Summit 2025 峰会上确认了阿里与苹果的合作，苹果将选择阿里作为在中国的本地化合作伙伴，为其手机 AI 相关功能等方面服务。

电子行业本周跑输大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.19%，申万电子指数上涨 0.27%，行业整体跑输沪深 300 指数 0.92 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 21 位，PE(TTM)58.01 倍。截止 2 月 14 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(-0.06%)、电子元器件(+2.12%)、光学光电子(+0.35%)、消费电子(+0.49%)、电子化学品(-1.56%)、其他电子(-0.25%)。

投资建议：行业需求缓慢复苏，国内技术不断进步，长期看电子科技行业的成长机遇依然较大。建议关注：（1）AIOT 板块，关注乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份。（2）AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科，光器件关注源杰科技、长光华芯、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材、北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材。（4）消费电子周期有望筑底反弹的板块。关注 CIS 的韦尔股份、思特威、格科微，射频的卓胜微、唯捷创芯，存储的兆易创新、东芯股份、江波龙、佰维存储，模拟芯片的圣邦股份、艾为电子、思瑞浦，功率板块的新洁能、扬杰科技。

风险提示：（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）地缘政治风险；（3）研发进展不及预期风险。

1.2.信贷实现“开门红”，贷款利率随基准如期下行——银行业“量价质”跟踪（九）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

核心观点：2025 年 1 月社融大超预期，一方面，政府债发行节奏边际放缓，对城投贷款的替代效应也随之边际减弱；另一方面，由于春节时间错位，企业在今年的 1 月的流动性需求高于去年同期。存款方面，规范同业存款定价管理持续挤出非银存款，这是导致 1 月社融强劲而 M2 增长较弱的重要原因。基于 1 月强势的社融数据，我们判断 2-3 月信贷“开门”的压力有所减轻。2024 年 Q4 贷款利率随基准继续下行，由于存款端利率同步调降，对于银行息差不必过于悲观。现阶段，债市波动加大，银行股息行情或有所降温，建议沿着财政及货币政策发力节奏，加大对龙头中小银行的关注。

1 月对公信贷表现亮眼，后续“开门红”投放压力减轻。1 月人民币信贷投放大幅超出预期，人民币贷款（信贷收支口径）增量高达 5.13 万亿元，创下历史新高，与 2024 年 Q4 的弱势表现相比有显著改善。此外，企业债券及政府债券的发行情况也较为可观。

分部门来看：

对公信贷：短期贷款、票据融资、中长期贷款及企业债券均同比多增，是信贷超预期的主要贡献力量。其中，短期贷款及票据融资的多增，可能与春节期间企业流动性需求增大有关；中长期贷款在高基数压力下仍实现小幅多增，一方面或许是因为隐性债务置换边际放缓，政府债对城投贷款的替代效应边际减弱；另一方面可能是受春节影响，“开门红”信贷投放前置并集中于 1 月。

个人贷款：短期贷款与中长期贷款均弱于 2024 年 1 月。其中，短期贷款表现尤为弱势，主要原因可能是经营贷的增长势头明显减弱。中长期贷款未能延续 2024 年第四季度的改善态势，鉴于房地产政策持续积极，春节错位可能是一个重要影响因素。后续还需结合 2-3 月的数据，观察房地产市场的改善进度。

政府融资：政府债发行规模同比表现亮眼，彰显出较大的财政支持力度；但环比明显减弱，表明在 2024 年第四季度集中发行高峰过后，发行节奏边际放缓。当前处于两会窗口期，政府债发行节奏可能依然较为平稳。后续需关注 2 月底政治局会议对货币政策的定调，以及 3 月全国两会公布的财政赤字率目标，这些信号将进一步明晰政策协同发力的路径。

规范同业存款定价管理持续挤出非银存款，企业存款受春节错位影响低于去年同期。受 2024 年 12 月自律组织规范同业存款定价管理的影响，理财资产配置可能从同业存款向债市分流，导致非银存款继续减少 1.11 万亿元，明显弱于季节性表现。这也是造成 1 月社融强（同比增长 8%）而 M2 弱（同比增长 7%）的重要因素。2024 年，自律组织先后疏通利率

向类活期存款与同业存款的传导机制，理财存款的套利空间明显缩小。我们认为，后续监管对存款的扰动将会减弱，存款波动可能主要取决于股债市场的表现（详见报告《政策积极效果渐显，量价修复进行时——存款形势研究（五）》）。非金融企业存款减少 2060 亿元，与 2023 年和 2022 年春节位于 1 月的情况类似，主要是因为春节期间奖金、工资支出力度较大，这与居民存款同比多增的情况相互印证。

2024 年第四季度贷款加权平均利率随基准如期下行。2024 年 Q4 货币政策执行报告公布的数据显示，新发放贷款加权平均利率继续下降 39 个基点至 3.28%。其变化趋势与贷款市场报价利率（LPR）及国债收益率等基准利率保持一致，但降幅大于 10 月 LPR 的 25 个基点，这与当时需求端的弱势状况相符。具体来看，企业贷款、票据贴现、个人住房贷款利率分别较 2024 年第三季度下降 17 个、33 个、22 个基点，降至 3.34%、1.02%、3.09%。由于存款端利率同步调降，对于银行息差不必过于悲观。我们对覆盖公司的测算结果显示，在当前利率条件下，存款端降息的效果将明显显现，2025 年息差下行压力明显低于 2024 年。

关注稳定分红与复苏潜力投资主线。2024 年 12 月，国债收益率大幅下行，提前反映了市场对降息降准的预期，银行板块股息率优势再度凸显，国有行股价续创历史新高。然而今年以来，出于防范汇率风险和资金空转风险的考虑，降准降息预期相继落空，资金面趋紧。加之近期权益市场情绪高涨、宏观经济弱复苏、社融超预期、汇率约束依然较强等因素，导致债市波动加大。在这种情况下，银行板块股息行情可能阶段性降温。从更长远视角来看，在宏观经济再通胀诉求下，货币与财政政策仍将保持支持性立场，消费与投资的修复将缓解银行业零售风险上升、存款定期化加剧等问题。在这种情形下，复苏逻辑占据优势，建议加大对龙头中小银行的关注。

风险提示：经营贷、房地产领域资产质量快速恶化；贷款利率单边下行，银行业息差大幅收窄；中小银行风险快速上升。

2. 财经新闻

1. 国家统计局公布 1 月一二三线城市商品住宅销售价格

2 月 19 日，国家统计局公布 1 月商品住宅销售价格，1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，北京下降 0.4%，广州持平，上海和深圳分别上涨 0.6% 和 0.2%。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，北京、上海和深圳分别上涨 0.1%、0.4% 和 0.4%，广州下降 0.2%。1 月，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.4%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，北京、广州和深圳分别下降 5.7%、8.4% 和 5.2%，上海上涨 5.6%。一线城市二手住宅销售价格同比下降 5.6%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降 3.8%、2.3%、10.0% 和 6.1%。

1 月份，二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%，为 2023 年 6 月以来首次上涨；二手住宅环比下降 0.3%，降幅与上月相同。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别下降 0.2% 和 0.4%，降幅均与上月相同。1 月，二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 5.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点；二手住宅同比下降 7.6%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降 6.0% 和 8.2%，降幅均比上月收窄 0.2 个百分点。

（信息来源：国家统计局）

2. 商务部、国家发展改革委《2025 年稳外资行动方案》

2月19日，国务院办公厅转发商务部、国家发展改革委《2025年稳外资行动方案》，其中提到，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。支持试点地区抓好增值电信、生物技术、外商独资医院领域开放试点政策宣贯落实，对相关领域外商洽谈项目开展“专班式”跟踪服务，及时协调解决问题，推动项目尽早落地。适时进一步扩大电信、医疗领域开放试点。研究制定有序扩大教育、文化领域自主开放实施方案，适时对外公布并稳步实施。

其中提出，拓宽外资企业融资渠道。鼓励金融机构为外资企业提供融资服务，开展重点外资企业贷款需求及投资经营情况调研，有针对性举办银企对接活动。引导各类基金与外资企业开展股权投资合作，支持在华外资企业扩大投资经营规模、深耕中国市场。

其中提出，促进人员往来便利化。加快互免签证协定商谈，继续稳妥扩大单方面免签国家范围。优化口岸签证、过境免签、区域性入境免签政策，促进人员跨境流动。更新《外国商务人士在华工作生活指引》。

（信息来源：国务院官网）

3. 特朗普称将对进口汽车征收 25%左右关税

2月18日，美国总统特朗普表示，美国将对进口汽车征收 25%左右的关税，他将于 4 月 2 日正式宣布这一关税措施。他还表示，针对药品和芯片等产品的进口关税也将初步定在 25%左右，并将在一年内“大幅提高”。

（信息来源：同花顺）

4. 美联储 1 月货币政策会议纪要：通胀率略高，经济前景不确定

2月19日，美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧。美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。委员会一致认为，最近的指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高，经济前景不确定，实现就业和通胀目标的风险大致平衡。

根据公布的会议纪要，所有与会者认为维持目标利率不变是适当的。与会者“普遍指出了通胀前景的上行风险”，而不是就业市场的风险。与会者特别提到了贸易和移民政策的潜在变化、地缘政治发展扰乱供应链的可能性或家庭支出强于预期可能带来的影响。

美联储会议纪要显示，高度的不确定性使美联储有必要谨慎行事。美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。

美联储会议纪要显示，多位与会者表示，考虑在债务上限问题解决之前暂停或放慢缩表可能是合适的；许多参与者表示，在资产负债表缩减结束后，调整资产购买结构以使到期国债组成更加接近已发行国债规模是合适的。

（信息来源：wind）

5. 市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》

2月19日，市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025-2027 年）》，到 2027 年，消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领等五大行动深入开展，供给质量不高、市场秩序失范、维权效能不足等问题得到系统治理，商品、服务质量显著提高，消费风险明显降低，消费纠纷源头治理效果显著，经营者诚信意识普遍增强，消费便利度、舒适度、满意度大幅提升，全国消费环境明显优化。

深入实施消费品工业“增品种”、“提品质”、“创品牌”行动，推进质量基础设施建设，助力产业链供应链质量联动提升，加强汽车、家电、家居、电子产品、纺织服装、食品等领域质量、标准和品牌建设。实施制造业卓越质量工程，开展企业质量管理能力评价，提升“中国制造”整体形象。深入开展标准国际化跃升工程，推进内外贸产品同线同标同质。支持老字号创新发展，加快推进服装服饰、珠宝首饰、皮革制品、化妆品等精品化国潮化时尚化。支持汽车产品、电子产品、家居产品等消费升级，促进汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”。完善再生资源回收体系，畅通消费循环。

(信息来源: wind)

3.A 股市场评述

证券分析师: 王洋, 执业证书编号: S0630513040002, wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数拉升收红, 收盘上升 27 点, 涨幅 0.81%, 收于 3351 点。深成指、创业板双双收涨, 主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数在 60 日均线处再次获得支撑, 收凸顶红阳线, 仅差三点就收复前一天阴 K 线。指数再次收于 5 日均线之上, 再次来到日线均线体系之上。若 5 日均线拐头向上, 指数短线或延续震荡盘升。目前指数日线短期均线多头排列尚未走弱, 短期均线趋势向上尚未改变。但昨日指数虽收红阳线, 但量能相对缩小, 大单资金净流入仅约 3 亿元。指数自波段低点以来, 小碎步盘升, 步步为营, 表现出较强的上行决心, 但大单资金净流入力道不足。目前指数日线 KDJ 死叉尚未修复。指数上方仍有前期趋势线压力位, 以及前期高点压力位, 急需量能、大单资金驰援。若能得到量能、大单资金充分放大向好, 指数或改变目前多空胶着的局面, 指数或有进一步上行动能。

上证指数周线在短期周均线的支撑下, 收星 K 线带长下影线, 做多力量表现活跃。目前仍收于周均线体系之上。周指标虽不强势, 但有向好迹象。但指数临近趋势线压力位, 以及 2023 年 5 月形成的 3418 点附近的高点平台压力位。指数若要有效突破, 仍需量能、资金流的充分放大支持。观察中需关注量价指标能否进一步向好。

深成指、创业板双双上涨, 收盘分别上涨 1.46%、2.03%, 均收阳 K 线。两指数快速收复了 5 日均线, 再次来到日线均线体系之上。指数日线 KDJ 死叉虽尚未修复, 量能略有缩小, 但大单资金均呈净流入。目前指数上方仍有前期趋势线压力位需要突破, 需量能、大单资金流的充分放大支持。震荡中需关注量价指标能否进一步向好。

上交易日同花顺行业板块中, 只有两个板块逆市小幅调整, 其余板块一律收红。收红个股 4388 只, 占比 85%。涨超 9% 的个股高达 190 只, 跌超 9% 的个股仅 2 只。上交易日市场气氛快速转为热烈。

上交易日同花顺行业板块中, 自动化设备板块大涨居首, 收盘上涨 5.7%。电机、半导体、汽车零部件、其他电源设备等板块, 前一日放量回落, 5 日均线破位, 昨日又得到大单资金大举介入支持, 纷纷大涨, 危急得以缓解, 或仍有震荡盘升动能。只有银行、煤炭开采加工两个板块小幅逆调整。而软件开发、IT 服务、文化传媒、多元金融等板块大单资金逆市净流出居前。

同花顺行业板块中的自动化设备板块, 与同花顺概念板块中的人形机器人板块, 两个板块内有较多的强势个股重合。昨日两个板块分别大涨 8.35%、5.7%。大单资金分别大幅净流入超 78.8 亿元, 37.8 亿元。两个板块虽均创历史新高, 但量能明显放大, 大单资金充分放大支持, 日线指标尚未明显走弱, 目前尚无明显的拉升结束迹象。上交易日上证指数回落收阴, 收盘下跌 31 点, 跌幅 0.93%, 收于 3324 点。深成指、创业板双双回落, 主要指数多呈回落。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五(%)	行业	跌幅前五(%)
自动化设备	6.73	白色家电	-1.07
电机 II	5.98	煤炭开采	-0.99
金属新材料	5.07	农商行 II	-0.69
塑料	4.38	普钢	-0.64
半导体	4.37	城商行 II	-0.53

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/02/19	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18514	-69.52
	逆回购到期量	亿元	5580	/
	逆回购操作量	亿元	5389	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.9142	-5.13
国外利率	DR007	%,BP	2.0587	-28.60
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6626	-3.80
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.5300	-2.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.2800	-1.00
股市	上证指数	点,%	3351.54	0.81
	创业板指数	点,%	2226.98	2.03
	恒生指数	点,%	22944.24	-0.14
	道琼斯工业指数	点,%	44627.59	0.16
	标普 500 指数	点,%	6144.15	0.24
	纳斯达克指数	点,%	20056.25	0.07
	法国 CAC 指数	点,%	8110.54	-1.17
	德国 DAX 指数	点,%	22433.63	-1.80
	英国富时 100 指数	点,%	8712.53	-0.62
	美元指数	/,%	107.1981	0.14
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2844	83.00
	欧元/美元	/,%	1.0423	-0.22
	美元/日元	/,%	151.47	-0.39
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3315.00	0.48
	铁矿石	元/吨,%	820.50	1.48
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	2949.60	-0.16
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	72.10	0.38
	LME 铜	美元/吨,%	9442.00	-0.35

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089