

行业研究 | 行业专题研究 | 电子 (2127)

半年报总结： 行业触底，景气度回暖



| 报告要点

Q2 电子板块景气度延续了 Q1 的恢复趋势，盈利端改善好于收入端，电子板块的景气度恢复仍在持续。细分板块复苏进展略有不同，半导体、PCB、面板、被动元件改善趋势较为明显，消费电子收入端恢复好于利润端，光学元件盈利端恢复较快，功率器件处于盈利能力逐步下滑企稳阶段，LED 行业收入波动较小、较为稳定。

| 分析师及联系人



熊军



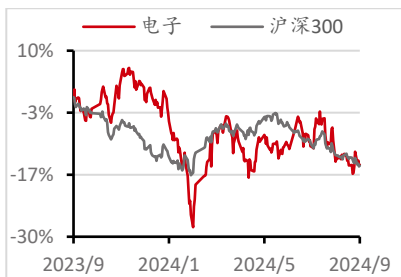
王海

SAC: S0590522040001 SAC: S0590524070004

电子 半年报总结： 行业触底，景气度回暖

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《电子：混合键合封装技术大有可为》
2024.09.01
- 2、《电子：当前如何看待 LCD 价格？》
2024.08.18



扫码查看更多

➤ 景气度逐步恢复，收入/利润均改善

Q2 电子板块景气度延续了 Q1 的恢复趋势，盈利端改善好于收入端，电子板块的景气度恢复仍在持续。2024Q2，电子板块实现营业收入 8166 亿元，同比增长 19.14%，环比增长 12.47%；归母净利润 373 亿元，同比增长 22.75%，环比增长 33.29%。从细分板块营业收入占比来看，整体结构较为稳定，半导体板块占比略有上升。从细分板块归母净利润占比来看，半导体板块占比上升明显、消费电子板块占比下滑较多、面板波动较大。

➤ 盈利能力环比改善，存货周转天数下滑

盈利能力环比改善，期间费用率较为稳定。2024Q2，电子板块毛利率为 15.97%，同比增加 0.06pct，环比增加 0.43pct；归母净利率为 4.57%，同比增加 0.13pct，环比增加 0.71pct；期间费用率为 10.98%，同比增加 0.30pct，环比下降 0.50pct。存货规模环比提升，周转天数持续下滑。2024Q2，电子板块存货金额为 6083 亿元，同比增加 12.34%，环比增长 6.40%；存货周转天数为 161 天，同比减少 13 天，环比减少 16 天。

➤ 复苏已现，细分板块略有差异

电子行业整体呈现复苏趋势，但细分板块复苏进展略有不同。半导体、PCB、面板、被动元件改善趋势较为明显，消费电子收入端恢复好于利润端，光学元件盈利端恢复较快，功率器件处于盈利下滑趋于企稳阶段，LED 行业收入波动较小、较为稳定。2024Q2，半导体/消费电子/PCB/面板/功率器件/被动元件/光学/LED 营业收入同比增速分别为 25%/24%/24%/3%/15%/14%/24%/2%，归母净利润同比增速分别为 28%/8%/46%/扭亏/-58%/23%/307%/14%。

➤ 投资建议：关注电子行业景气度复苏

AI PC、AI 手机、AI 眼镜等终端产品的推出，叠加换机周期的到来，有望促进消费电子终端销量重回增长轨道，建议关注 AI 硬件产业链。国际形势动荡，半导体产业链区域化逐渐凸显，国内半导体自主可控迫在眉睫，建议关注国产替代相关产业链，相关标的：北方华创、芯源微、中微公司、拓荆科技、华海清科、雅克科技等。

风险提示：终端需求恢复不及预期；产业链自主可控进展不及预期。

正文目录

1. 半年报综述：景气度持续恢复	5
1.1 收入环比持续改善，利润改善好于收入	5
1.2 盈利能力环比改善，存货周转天数下滑	7
2. 复苏已现，细分板块略有差异	8
2.1 半导体：周期底部缓慢恢复，业绩稳步改善	8
2.2 消费电子：业绩规模环比提升，盈利能力略有下滑	9
2.3 PCB：业绩环比改善明显，存货周转低位运行	10
2.4 面板：盈利能力改善趋势显现	11
2.5 功率器件：收入稳步提升，盈利下滑企稳	12
2.6 被动元件：行业展现向好趋势	13
2.7 光学元件：盈利提升明显，存货周转改善	14
2.8 LED：行业整体较为稳定、波动较小	15
3. 投资建议：关注电子行业景气度复苏	17
3.1 关注电子行业复苏周期	17
3.2 关注半导体自主可控产业链	17
4. 风险提示	17

图表目录

图表 1： 电子板块季度营收及同比增速	5
图表 2： 2024Q2 电子板块营收同比增速各区间数量（家）	5
图表 3： 电子行业细分板块营业收入贡献占比变化	6
图表 4： 电子板块归母净利润及同比增速	6
图表 5： 24Q2 电子板块归母净利润同比增速各区间数量（家）	6
图表 6： 电子行业细分板块归母净利润贡献占比变化	7
图表 7： 电子板块季度毛利率/归母净利率变化	7
图表 8： 电子板块季度期间费用率变化	7
图表 9： 2022 年至今电子板块存货变化（亿元）	8
图表 10： 2022 年至今电子板块存货周转天数变化（天）	8
图表 11： 营业收入及同比增速	9
图表 12： 归母净利润及同比增速	9
图表 13： 毛利率/归母净利率季度变化	9
图表 14： 存货周转天数季度变化	9
图表 15： 营业收入及同比增速	10
图表 16： 归母净利润及同比增速	10
图表 17： 毛利率/净利率季度变化	10
图表 18： 存货周转天数季度变化	10
图表 19： 营业收入及同比增速	11
图表 20： 归母净利润及同比增速	11
图表 21： 毛利率/净利率季度变化	11
图表 22： 存货周转天数季度变化	11
图表 23： 营业收入及同比增速	12

图表 24:	归母净利润变化.....	12
图表 25:	毛利率/净利率季度变化.....	12
图表 26:	存货周转天数季度变化.....	12
图表 27:	营业收入及同比增速.....	13
图表 28:	归母净利润及同比增速.....	13
图表 29:	毛利率/净利率季度变化.....	13
图表 30:	存货周转天数季度变化.....	13
图表 31:	营业收入及同比增速.....	14
图表 32:	归母净利润及同比增速.....	14
图表 33:	毛利率/净利率季度变化.....	14
图表 34:	存货周转天数季度变化.....	14
图表 35:	营业收入及同比增速.....	15
图表 36:	归母净利润及同比增速.....	15
图表 37:	毛利率/净利率季度变化.....	15
图表 38:	存货周转天数季度变化.....	15
图表 39:	营业收入及同比增速.....	16
图表 40:	归母净利润变化.....	16
图表 41:	毛利率/净利率季度变化.....	16
图表 42:	存货周转天数季度变化.....	16

1. 半年报综述：景气度持续恢复

电子标的选取标准及分类依据：

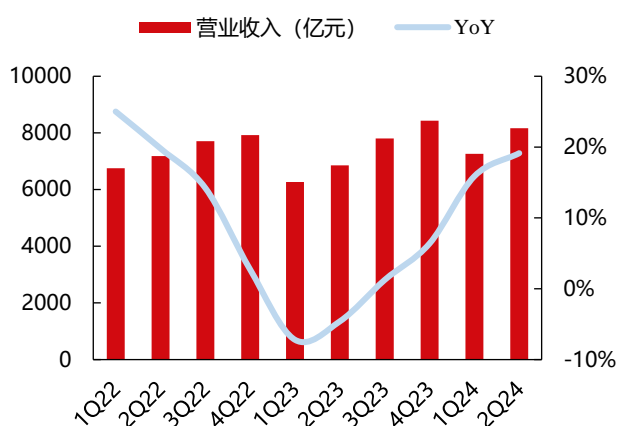
(1) 剔除北交所股票、ST/*ST 股票以及 B 股上市股票；

(2) 根据申万电子行业 III 级分类，我们概括为 9 大板块：半导体、消费电子、PCB、面板、功率、被动元件、光学、LED、其他电子。半导体板块包括半导体设备、半导体材料、数字芯片设计、模拟芯片设计、集成电路制造、集成电路封测、电子材料 III、半导体材料。消费电子板块包括消费电子零部件及组装、品牌消费电子。

1.1 收入环比持续改善，利润改善好于收入

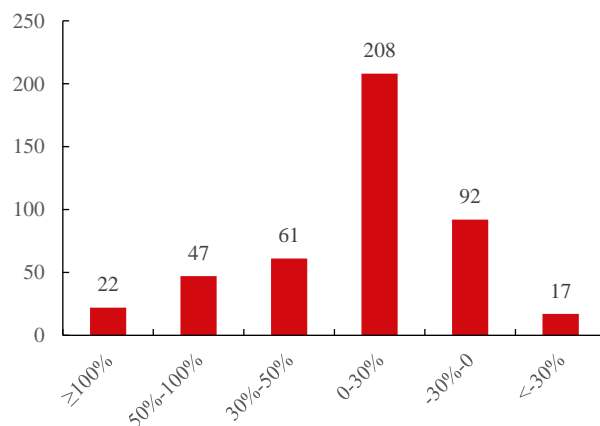
收入同比增速持续改善，连续 5 个季度环比改善。2024Q2，电子板块实现营业收入 8166 亿元，同比增长 19.14%，环比增长 12.47%。从各家收入同比增速来看，增速为正的有 338 家，增速在 0-30% 之间的企业有 208 家，增速在 30%-50% 的企业有 61 家，增速在 50%-100% 之间的企业有 47 家，增速在 100% 以上的企业有 22 家。从收入规模来看，Q2 电子板块景气度延续了 Q1 的恢复趋势，并且同比增速高于 Q1 的 15.88%，电子板块的景气度恢复仍在持续。从细分板块营业收入占比来看，整体结构较为稳定，半导体板块占比略有上升。

图表1：电子板块季度营收及同比增速



资料来源：wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 电子板块营收同比增速各区间数量（家）



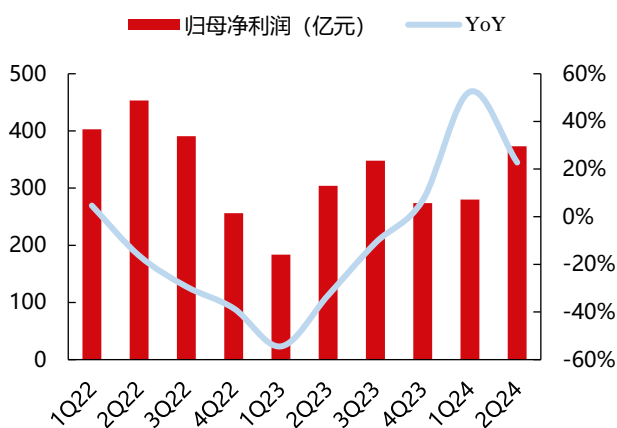
资料来源：wind，国联证券研究所

图表3：电子行业细分板块营业收入贡献占比变化

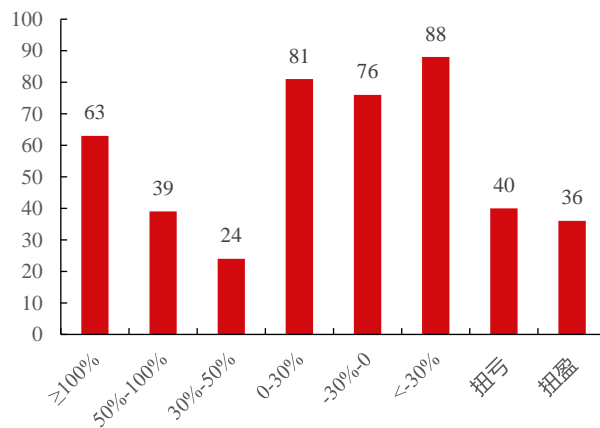
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
半导体	14%	15%	14%	13%	14%	15%	14%	14%	15%	15%
消费电子	42%	45%	49%	50%	46%	44%	46%	48%	45%	46%
面板	21%	18%	17%	17%	19%	20%	19%	17%	18%	17%
功率器件	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
PCB	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
被动元件	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
光学元件	2%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
LED	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
其他电子	7%	7%	6%	5%	6%	6%	5%	6%	6%	6%

资料来源：wind，国联证券研究所

利润同比增速恢复好于收入增速。2024Q2，电子板块实现归母净利润373亿元，同比增长22.75%，环比增长33.29%。从各家归母净利润同比增速来看，大于零&扭亏的企业有247家，增速在0-30%之间的企业有81家，增速在30%-50%的企业有24家，增速在50%-100%之间的企业有39家，增速在100%以上的企业有63家。从细分板块归母净利润占比来看，半导体板块占比上升明显、消费电子板块占比下滑较多、面板板块波动较大。2024Q2，半导体板块归母净利润占电子行业比重同比增加1pct、环比增加6pct，消费电子板块归母净利润占比同比下滑5pct、环比下滑8pct。

图表4：电子板块归母净利润及同比增速


资料来源：wind，国联证券研究所

图表5：24Q2 电子板块归母净利润同比增速各区间数量（家）


资料来源：wind，国联证券研究所

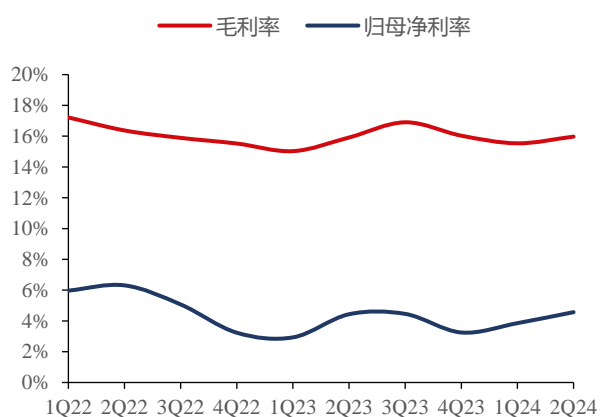
图表6：电子行业细分板块归母净利润贡献占比变化

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
半导体	37%	42%	34%	27%	30%	29%	18%	28%	24%	30%
消费电子	24%	28%	50%	51%	48%	45%	53%	56%	47%	39%
面板	14%	4%	-9%	5%	-13%	0%	1%	-3%	1%	5%
功率器件	4%	5%	5%	2%	8%	5%	4%	1%	2%	2%
PCB	9%	9%	14%	18%	13%	10%	13%	12%	12%	12%
被动元件	4%	3%	3%	3%	6%	4%	4%	4%	4%	4%
光学元件	1%	-1%	-5%	-8%	-2%	0%	1%	-1%	1%	2%
LED	3%	3%	2%	-6%	3%	1%	1%	-1%	2%	1%
其他电子	5%	6%	5%	7%	7%	6%	5%	3%	5%	5%

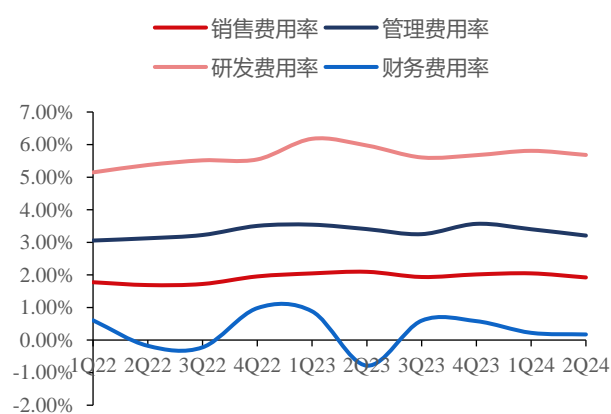
资料来源：wind，国联证券研究所

1.2 盈利能力环比改善，存货周转天数下滑

盈利能力环比改善，期间费用率较为稳定。2024Q2，电子板块毛利率为 15.97%，同比增加 0.06pct，环比增加 0.43pct；归母净利率为 4.57%，同比增加 0.13pct，环比增加 0.71pct；期间费用率为 10.98%，同比增加 0.30pct，环比下降 0.50pct。

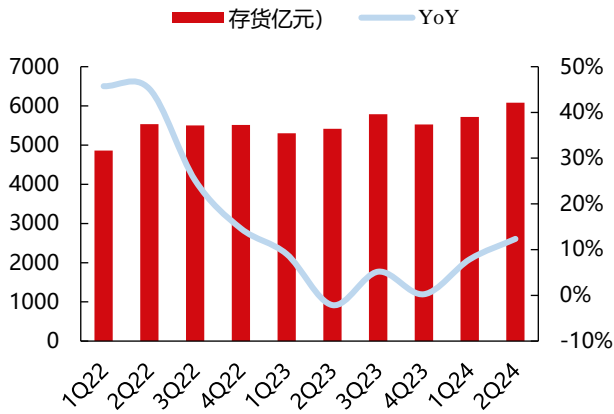
图表7：电子板块季度毛利率/归母净利率变化


资料来源：wind，国联证券研究所

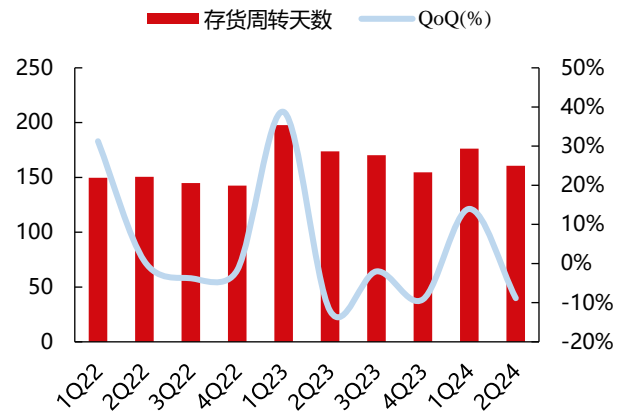
图表8：电子板块季度期间费用率变化


资料来源：wind，国联证券研究所

存货规模环比提升，周转天数持续下滑。2024Q2，电子板块存货金额为 6083 亿元，同比增加 12.34%，环比增长 6.40%；存货周转天数为 161 天，同比减少 13 天，环比减少 16 天。

图表9：2022年至今电子板块存货变化（亿元）


资料来源：wind，国联证券研究所

图表10：2022年至今电子板块存货周转天数变化（天）


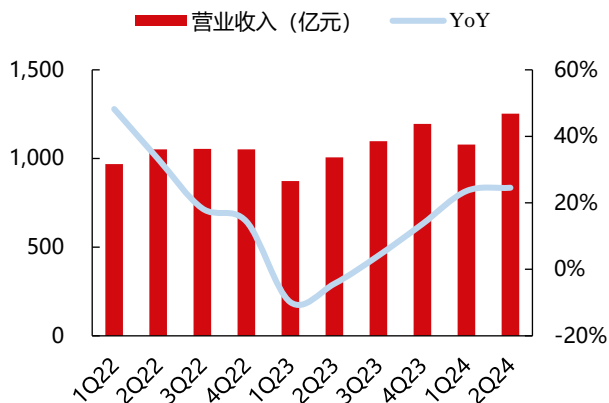
资料来源：wind，国联证券研究所

2. 复苏已现，细分板块略有差异

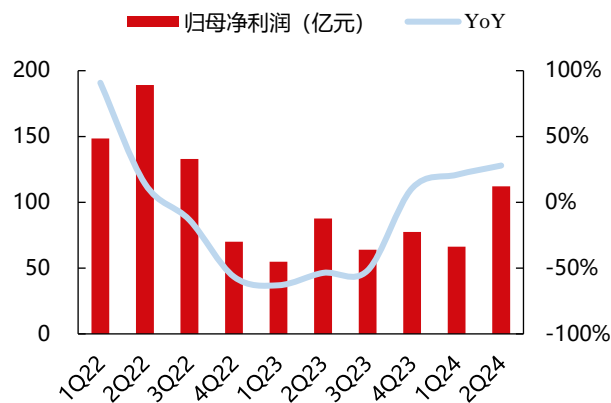
电子行业整体呈现复苏趋势，但细分板块复苏进展略有不同。半导体、PCB、面板、被动元件改善趋势较为明显，消费电子收入端恢复好于利润端，光学元件盈利端恢复较快，功率器件处于盈利下滑趋于企稳阶段，LED行业收入波动较小、较为稳定。2024Q2，半导体/消费电子/PCB/面板/功率器件/被动元件/光学/LED营业收入同比增速分别为 25%/24%/24%/3%/15%/14%/24%/2%，归母净利润同比增速分别为 28%/8%/46%/扭亏/-58%/23%/307%/14%。

2.1 半导体：周期底部缓慢恢复，业绩稳步改善

单季营业收入创新高，归母净利润恢复增速较快。2024Q2，半导体板块实现营业收入 1253 亿元，同比增长 24.53%，环比增长 16.15%；归母净利润 112 亿元，同比增长 27.92%，环比增长 69.08%。

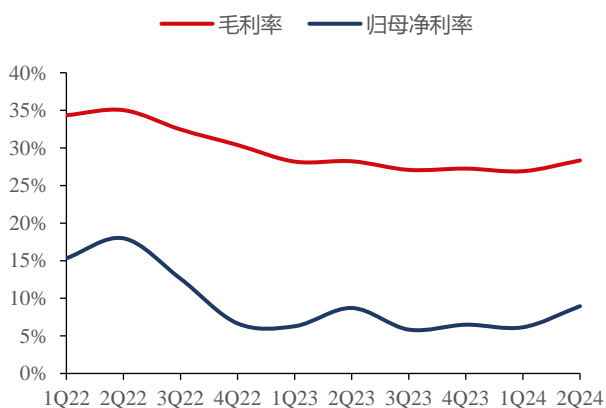
图表11: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

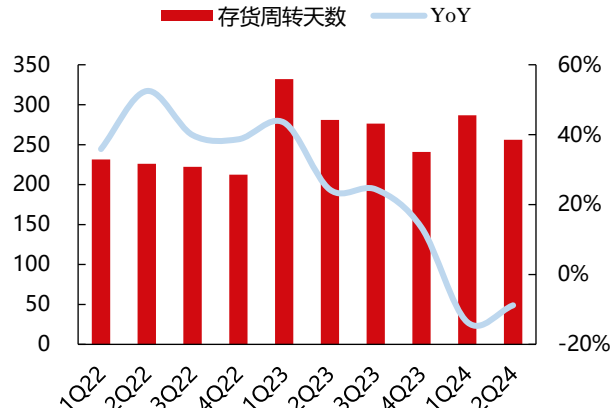
图表12: 归母净利润及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力稳步提升, 存货周转天数略高于 2022 年水平。2024Q2, 半导体板块毛利率、归母净利率分别为 28.34%、8.95%, 同比分别+0.11pct、+0.24pct, 环比分别+1.43pct、+2.80pct; 2024Q2 末, 半导体板块存货周转天数为 256 天, 同比减少 25 天, 环比减少 31 天。

图表13: 毛利率/归母净利率季度变化


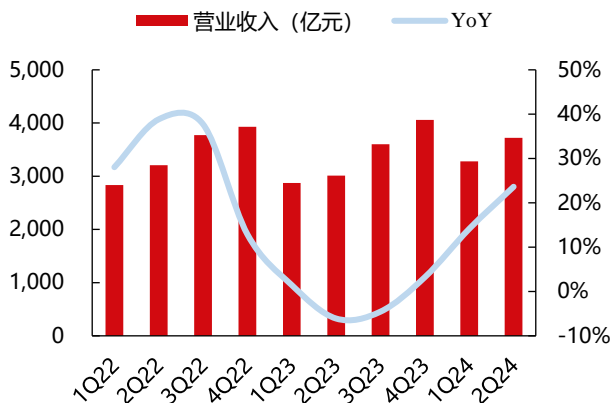
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表14: 存货周转天数季度变化


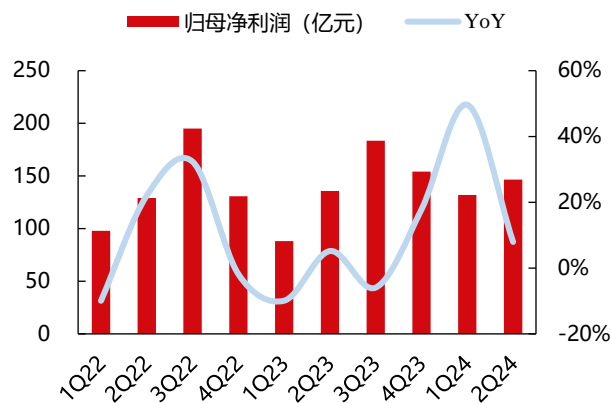
资料来源: wind, 国联证券研究所

2.2 消费电子: 业绩规模环比提升, 盈利能力略有下滑

季节性明显, 业绩逐季度环比改善。2024Q2, 消费电子板块实现营业收入 3723 亿元, 同比+23.63%, 环比+13.52%; 归母净利润 147 亿元, 同比+7.94%, 环比+11.06%。

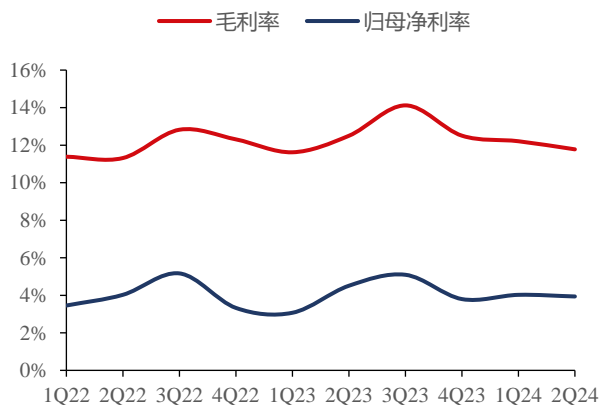
图表15: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

图表16: 归母净利润及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力略有下滑, 存货周转天数略有减少。2024Q2, 消费电子板块毛利率、归母净利率分别为 11.78%、3.94%, 同比分别-0.72pct、-0.57pct, 环比分别-0.43pct、-0.09pct; 2024Q2 末, 消费电子板块存货周转天数为 96 天, 同比-4 天, 环比-6 天。

图表17: 毛利率/净利率季度变化


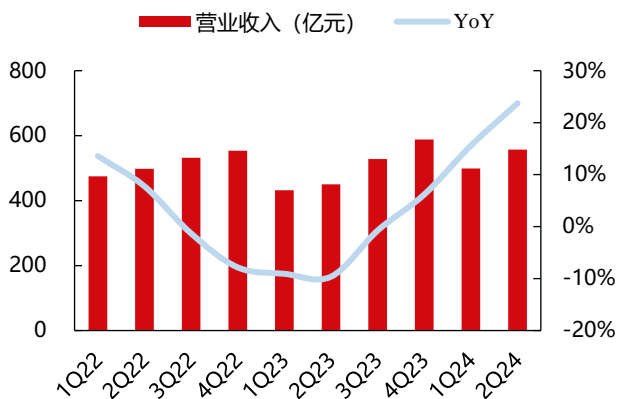
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表18: 存货周转天数季度变化

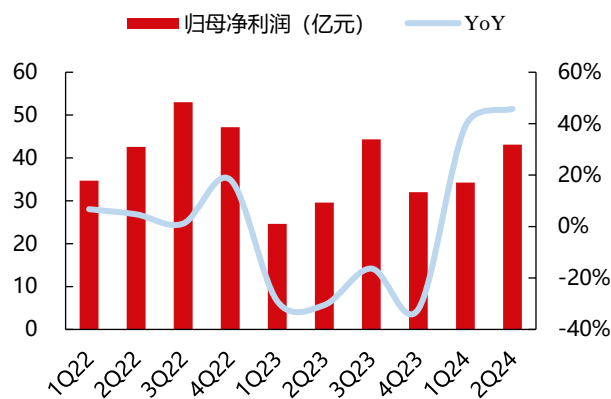

资料来源: wind, 国联证券研究所

2.3 PCB: 业绩环比改善明显, 存货周转低位运行

收入增速环比持续改善, 利润规模大幅增长。2024Q2, PCB 板块实现营业收入 557 亿元, 同比+23.73%, 环比+11.59%; 归母净利润 43 亿元, 同比+45.78%, 环比+25.88%。

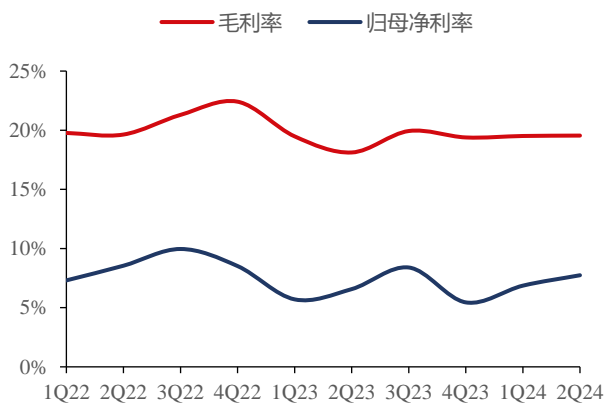
图表19: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

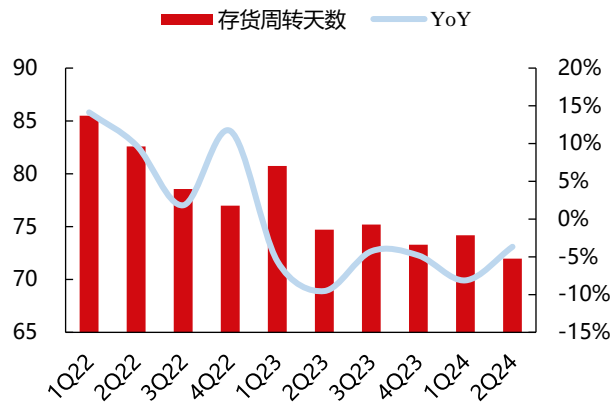
图表20: 归母净利润及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力环比改善, 存货周转持续低位。2024Q2, PCB 板块毛利率、归母净利率分别为 19.55%、7.74%, 同比分别+1.43pct、+1.17pct, 环比分别+0.04pct、+0.88pct; 2024Q2 末, PCB 板块存货周转天数为 72 天, 同比-3 天, 环比-2 天。

图表21: 毛利率/净利率季度变化


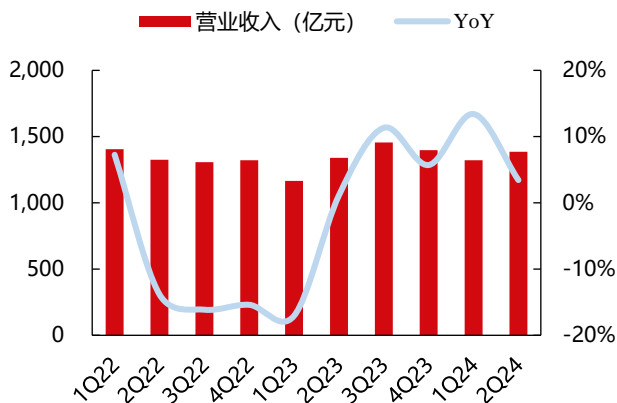
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表22: 存货周转天数季度变化


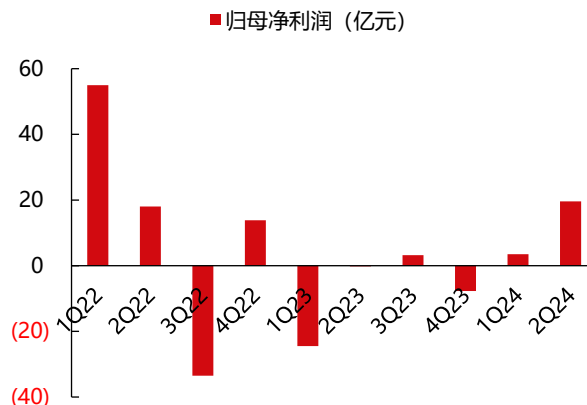
资料来源: wind, 国联证券研究所

2.4 面板: 盈利能力改善趋势显现

收入规模较为稳定, 利润规模大幅增长。2024Q2, 面板板块实现营业收入 1386 亿元, 同比+3.44%, 环比+4.87%; 归母净利润 20 亿元, 同比扭亏, 环比+457.26%。

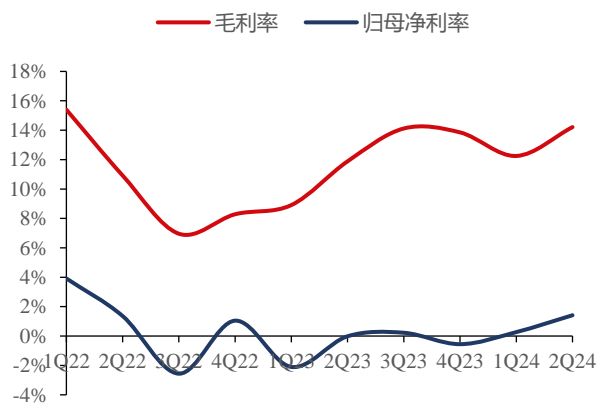
图表23: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

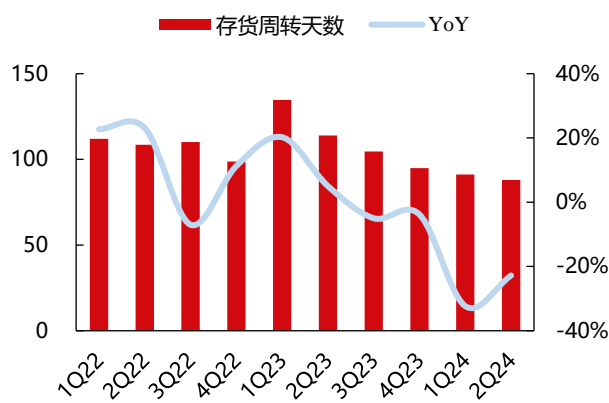
图表24: 归母净利润变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力改善趋势显现, 存货周转处于较低水平。2024Q2, 面板板块毛利率、归母净利润率分别为 14.21%、1.41%, 同比分别+2.33pct、+1.43pct, 环比分别+1.96pct、+1.15pct; 2024Q2 末, 面板板块存货周转天数为 88 天, 同比-26 天, 环比-3 天。

图表25: 毛利率/净利率季度变化


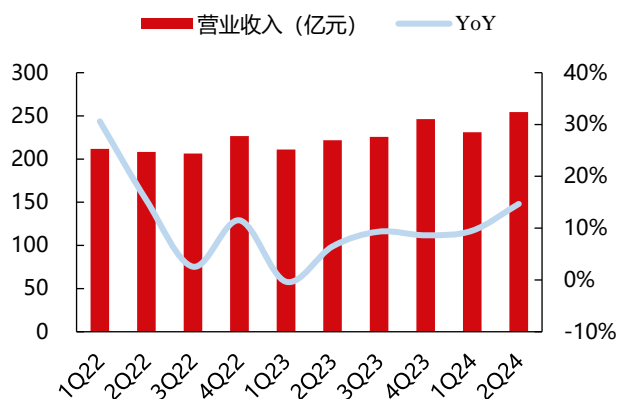
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表26: 存货周转天数季度变化


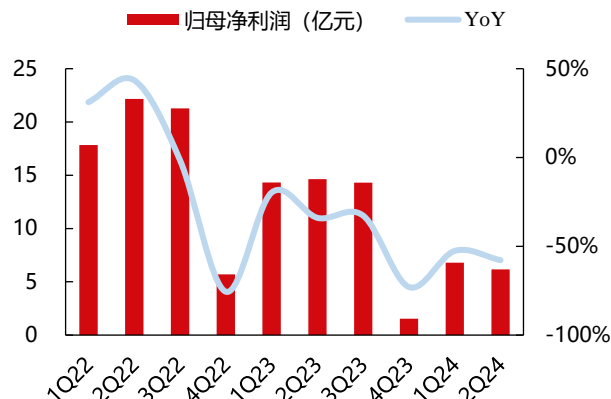
资料来源: wind, 国联证券研究所

2.5 功率器件: 收入稳步提升, 盈利下滑企稳

收入增长、利润下滑, 板块或处于量升价跌阶段。2024Q2, 功率器件板块实现营业收入 254 亿元, 同比+14.68%, 环比+10.06%; 归母净利润 6 亿元, 同比-57.84%, 环比-9.10%。

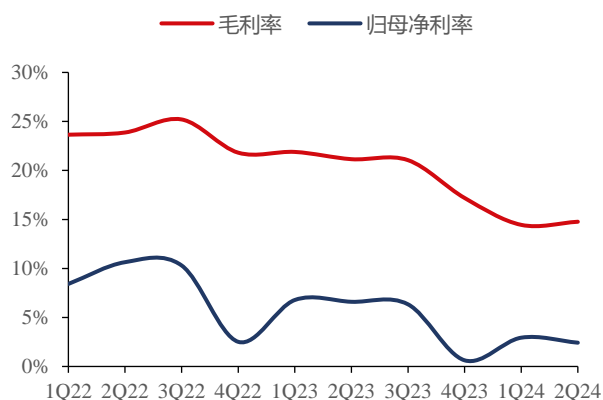
图表27: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

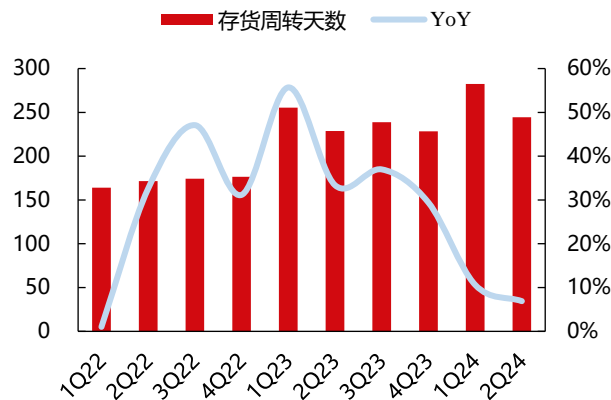
图表28: 归母净利润及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力趋于企稳, 存货周转仍处于较高水平。2024Q2, 功率器件板块毛利率、归母净利率分别为 14.77%、2.43%, 同比分别-6.38pct、-4.17pct, 环比分别+0.32pct、-0.51pct; 2024Q2 末, 功率器件板块存货周转天数为 244 天, 同比+16 天, 环比-38 天。

图表29: 毛利率/净利率季度变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

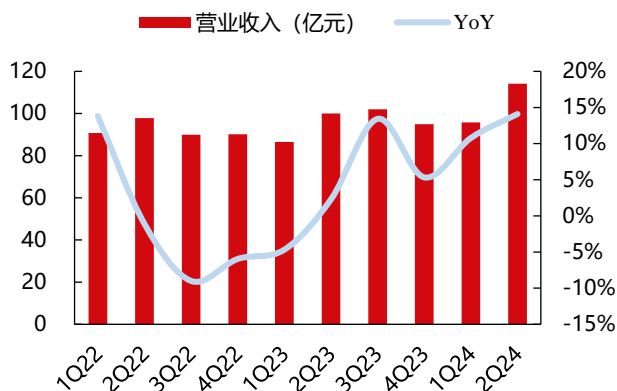
图表30: 存货周转天数季度变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

2.6 被动元件: 行业展现向好趋势

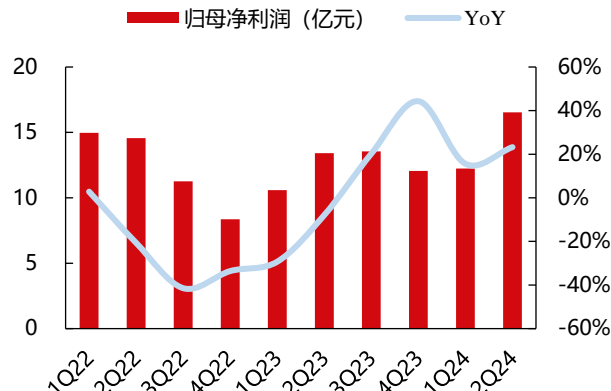
收入规模同、环比均改善, 利润端改善幅度优于收入端。2024Q2, 被动元件板块实现营业收入 114 亿元, 同比+14.10%, 环比+19.13%; 归母净利润 17 亿元, 同比+23.25%, 环比+35.15%。

图表31: 营业收入及同比增速



资料来源: wind, 国联证券研究所

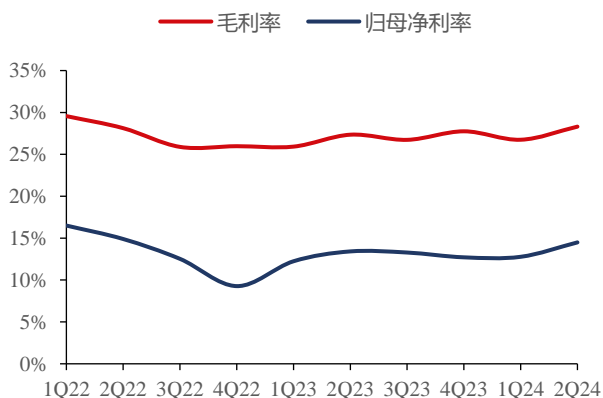
图表32: 归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 国联证券研究所

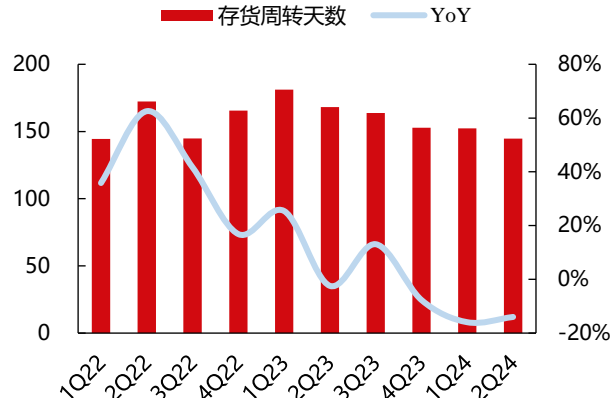
盈利能力持续改善, 存货周转逐步好转。2024Q2, 被动元件板块毛利率、归母净利润率分别为 28.31%、14.49%, 同比分别+0.96pct、+1.08pct, 环比分别+1.56pct、+1.72pct; 2024Q2 末, 被动元件板块存货周转天数为 145 天, 同比-24 天, 环比-8 天。

图表33: 毛利率/净利率季度变化



资料来源: wind, 国联证券研究所

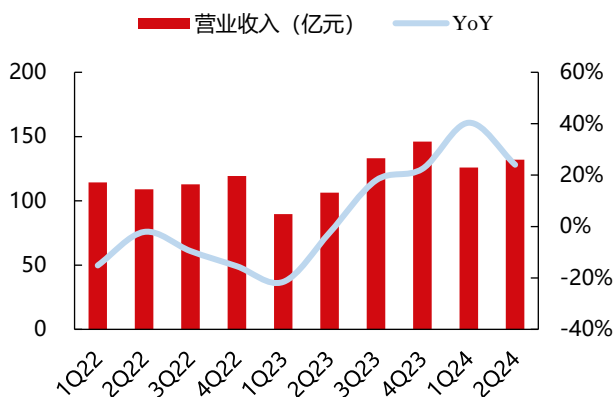
图表34: 存货周转天数季度变化



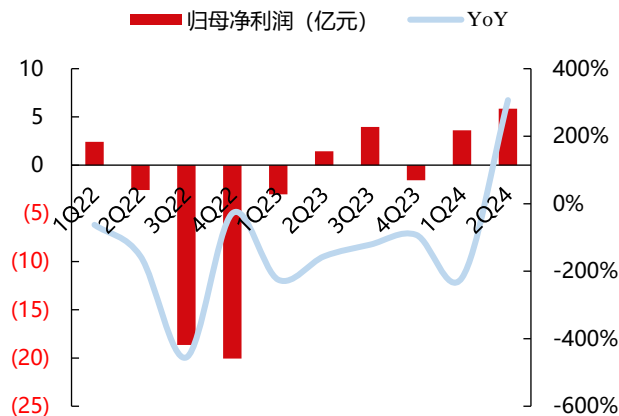
资料来源: wind, 国联证券研究所

2.7 光学元件: 盈利提升明显, 存货周转改善

利润端改善好于收入端。2024Q2, 光学元件板块实现营业收入 132 亿元, 同比+24.04%, 环比+4.85%; 归母净利润 6 亿元, 同比+306.79%, 环比+61.94%。

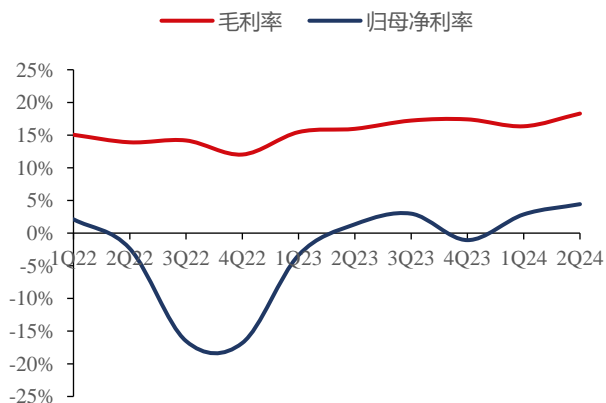
图表35: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

图表36: 归母净利润及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力、存货周转均逐步改善。2024Q2, 光学元件板块毛利率、归母净利率分别为 18.30%、4.43%, 同比分别+2.33pct、+3.08pct, 环比分别+1.94pct、+1.56pct; 2024Q2 末, 光学元件板块存货周转天数为 139 天, 同比-15 天, 环比-4 天。

图表37: 毛利率/净利率季度变化


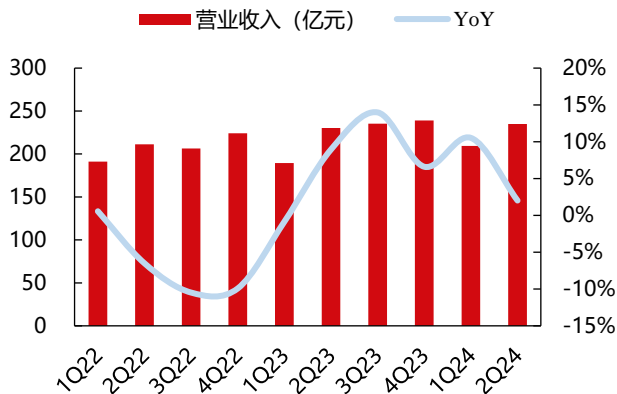
资料来源: wind, 国联证券研究所

图表38: 存货周转天数季度变化

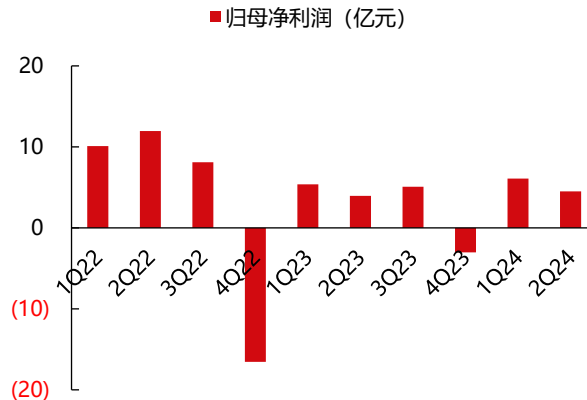

资料来源: wind, 国联证券研究所

2.8 LED: 行业整体较为稳定、波动较小

收入波动较小, 盈利环比下滑。2024Q2, LED 板块实现营业收入 235 亿元, 同比+2.02%, 环比+12.14%; 归母净利润 5 亿元, 同比+14.08%, 环比-25.98%。

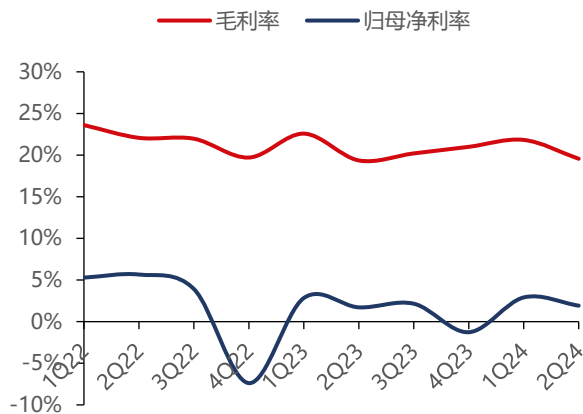
图表39: 营业收入及同比增速


资料来源: wind, 国联证券研究所

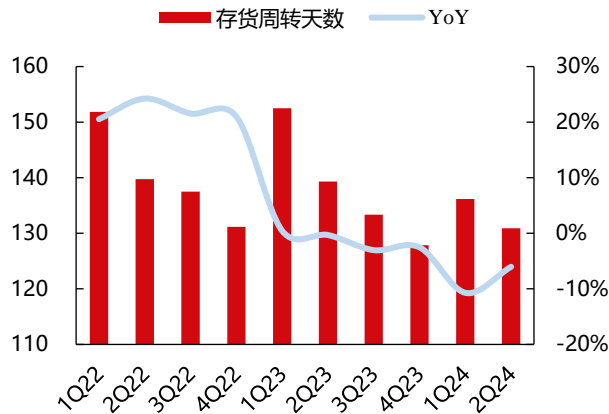
图表40: 归母净利润变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

盈利能力窄幅波动, 存货周转逐步下滑。2024Q2, LED 板块毛利率、归母净利率分别为 19.56%、1.92%, 同比分别+0.20pct、+0.20pct, 环比分别-2.27pct、-0.99pct; 2024Q2 末, LED 板块存货周转天数为 131 天, 同比-8 天, 环比-5 天。

图表41: 毛利率/净利率季度变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

图表42: 存货周转天数季度变化


资料来源: wind, 国联证券研究所

3. 投资建议：关注电子行业景气度复苏

3.1 关注电子行业复苏周期

下游库存经历较为充分的去化，同时 AI 相关领域带来新的需求增量，半导体经济周期已于 2024 年迎来反弹，建议关注国产 IC 制造产业链。相关标的：中芯国际、长电科技、芯源微等。自 2023 年 Q3 以来，消费电子逐步进入复苏周期，同时多家消费电子终端品牌厂商陆续推出新的 AI 硬件产品，包括 AI PC、AI 手机、AI 眼镜等多种类型。因此我们认为 AI PC、AI 手机、AI 眼镜等终端产品的推出，叠加换机周期的到来，有望促进消费电子终端销量重回增长轨道，建议关注 AI 硬件产业链。

3.2 关注半导体自主可控产业链

国际形势动荡，半导体产业链区域化逐渐凸显，国内半导体自主可控迫在眉睫，建议关注国产替代相关产业链，相关标的：北方华创、芯源微、中微公司、拓荆科技、华海清科、雅克科技等。

4. 风险提示

(1) **终端需求恢复不及预期。**电子行业下游终端为各种数码产品，若终端需求恢复不及预期，或对电子行业需求产生不利影响。

(2) **产业链自主可控进展不及预期。**半导体产业链自主可控迫在眉睫，若研发、验证进展不及预期，或对国产供应商产生不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼