

证券研究报告



中芯国际回归科创板，四种潜在估值锚猜测

——科创板系列研究（十五）

分析师：

王德伦 S0190516030001

李美岑 S0190518080002

研究助理：张日升

报告日期：2020-06-16



科创板系列研究报告和观点回顾

系列	日期	报告题目	观点回顾
一	20200304	科创板2019年业绩增速放缓，盈利质量提升	19年年报出炉，科创板业绩增速放缓，盈利质量提升
二	20200309	科创板低估值高增长个股表现优异	年报出炉后个股表现分化，低估值、高增长个股表现优异
三	20200317	当前科创板与2019年11月底部的六点比较	经历回调，六大指标表明板块交易热度和估值恢复接近前期常态
四	20200324	跟踪科创板风向标，把握成长股行情	交易工具丰富、偏重新兴成长，科创板可能是创业板先行信号
五	20200331	科创板打新全解析	新股市场回暖，规模5亿元基金，中性情形期望收益率约3.7%
六	20200408	科创板减持新规全解析	新增非公开转让、配售两种减持方式，较传统三种方式更市场化、高效化
七	20200414	解析科创板首例重组申请	重组、减持等制度日益完善，重大资产重组加速优质资产注入科创板
八	20200421	科创板与新三板精选层基本面比较兼影响分析	综合六项比较结果，科创板的新兴成长属性更为占优
九	20200428	机构配置能力显现，重仓股大幅领跑	机头投资者逐步提升对于科创板配置比例，七大重仓股组合超额收益明显
十	20200507	关注机构配置的一季报高成长、低估值个股	20年一季报公布后，低估值、高成长、机构重仓个股接下来可能跑赢市场
	20200511	科创板百页洞见（100页深度报告）	科创板制度建设、板块趋势与投资机会全方位解析
十一	20200519	首批科创板基金的潜在配置标的有哪些？	首批科创板基金申报，潜在配置标的存在四条思路分析
十二	20200526	科创板的分析师覆盖特征和个股表现	科创板分析师覆盖偏好大市值高成长个股，覆盖个股超额收益明显
十三	20200602	科创板阶段性的三次顶部与两次底部特征	短期板块相对关注风险和防御，中期科创板运行空间逐渐明晰
十四	20200609	新规落地，红筹有望加速回归	红筹回归科创板指导性文件密集出台，红筹上市有望加速破冰

中芯国际回归科创板，四种潜在估值锚猜测

- 中芯国际可能快速回归科创板。如何思考企业估值的锚？我们做出四种潜在估值锚猜测：估值锚一，以可比板块和中国通号A/H股溢价推算，潜在估值1919亿元/1856亿元；估值锚二，以科创板半导体公司（剔除头部三家）PE、PB推算，潜在估值2231亿元/2913亿元；估值锚三，以台积电和全球可比公司PB推算，潜在估值2351亿元/597亿元；估值锚四，以与台积电市场份额比值推算，潜在估值2093亿元。**本文四种估值锚的猜测并不构成实际投资建议。**
- 如何理解中芯国际可能在港股和科创板的溢价：1) 中芯国际是大陆在晶圆半导体行业自主可控的稀缺标的，港股估值也存在一定溢价。2) 投资者差异下，AH溢价长期存在，且科创板溢价更加明显。3) 科创板和港股呈现市场分割态势，暂无套利机制大幅压缩溢价。4) 新股上市流通盘较少，市场价格短期可能出现一定幅度波动。后续关注：1) 优质资产加速注入科创板，加大对大创新支持力度；2) 中芯国际、寒武纪等龙头公司登陆科创板对于大创新板块的主题性催化作用。
- 日常跟踪：
- 1) 新股方面，上周燕麦科技、松井股份、天合光能、博汇科技上市，无公司询价，本周N金宏上市。
 - 2) 解禁方面，6月关注德马科技、迈得医疗、祥生医疗、建龙微纳、普元信息等。
 - 3) 行情方面，以市值加权收盘价衡量，上周科创板整体下跌4.6%，创业板涨1.0%，全部A股跌0.1%，科创板先于市场回调。上周生物产业涨跌互现，百奥泰、佰仁医疗、特宝生物、泽璟制药、硕世生物分列涨幅榜前五。
 - 4) 成交热度方面，上周科创板成交额总计1156亿元，较前两周下跌138亿元，与创业板比值为16.4%，较前两周18.0%下降1.6个百分点；上周换手率9.1%，较前两周下降0.4个百分点；整体法PE估值从前两周78.2x下降至上周末的75.6x。
 - 5) 融资融券方面，上周融券余额从44.3亿元降至43.1亿元，融资余额110.8亿元升至113.1亿元，两融市值占比维持在0.9%，融资融券比维持在2.6。

风险提示：本报告为行业数据整理分析类报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

中芯国际回归科创板，拟融资规模预计200亿元

- ▶ 6月10日晚间，上交所科创板股票上市委员会公告，已经确定于6月19日审议中芯国际首发申请，如果顺利获得通过，将创造国内最快登陆A股市场纪录——18天完成注册上市流程。
- ▶ 中芯国际的上市申请已获受理，融资规模200亿元。公司原有股本50.6亿股，拟新发行16.9亿股，不超过发行后总股本25%。200亿元计划分别投入中芯南方正在进行的12英寸芯片SN1项目（80亿元），先进及成熟工艺研发项目储备资金（40亿元）和补充流动资金（80亿元）。

中芯国际科创板上市发行概况

总市值（人民币）	981亿	拟募集金额（人民币）	200亿
每股面值（美元）	0.004	目前预估发行价（元）	11.87
原有股本（股）	50.6亿	发行PE（x）	34.9
发行股本（股）	16.9亿	发行PB（x）	1.5

中芯国际在科创板的四种潜在估值锚和结果

潜在估值锚一：可比公司A/H股溢价推算				潜在估值锚二：科创板半导体公司估值			
	港股中芯国际	参考A/H股溢价	参考中国通号		港股中芯国际	参考PE水平	参考PB水平
市值（亿元）	981	1,919	1,856	市值（亿元）	981	2,231	2,913
PE（x）	50.2	98.3	95.1	PE（x）	50.2	114.3	149.3
PB（x）	2.2	4.3	4.1	PB（x）	2.2	5.0	6.5
估值溢价		196%	189%	估值溢价		228%	297%
潜在估值锚三：全球可比公司估值				潜在估值锚四：与台积电市场份额比值			
	港股中芯国际	参考台积电PB	参考非台积电PB		港股中芯国际	美股台积电	参考市场份额
市值（亿元）	981	2,351	597	市值（亿元）	981	20,581	2,093
PE（x）	50.2	120.5	30.6	PE（x）	50.2	21.5	107.2
PB（x）	2.2	5.2	1.3	PB（x）	2.2	5.2	4.7
估值溢价		240%	61%	估值溢价			213%

潜在估值锚一：参考可比板块和中国通号A/H溢价196%/189%，约1919/1856亿元

► 中芯国际已在港股上市，参考可比板块和中国通号（科创板/港股）的A/H股溢价196%和189%。

► 在这种潜在估值思维下，中芯国际在科创板的潜在估值1919亿元/1856亿元。

名称	所属行业	A股代码	H股代码	A股市值	港股市值	A/H溢价
金风科技	电新设备	002202. SZ	2208. HK	438	300	146%
东方电气	电新设备	600875. SH	1072. HK	289	116	249%
上海电气	电新设备	601727. SH	2727. HK	724	319	227%
福莱特	电新设备	601865. SH	6865. HK	306	114	270%
中船防务	国防军工	600685. SH	0317. HK	242	68	355%
中国中车	机械	601766. SH	1766. HK	1,642	958	171%
中国通号	机械	688009. SH	3969. HK	647	342	189%
中兴通讯	通信	000063. SZ	0763. HK	1,762	888	198%
南京熊猫	通信	600775. SH	0553. HK	75	47	160%
长飞光纤	通信	601869. SH	6869. HK	232	97	240%
板块汇总				6,358	3,248	196%

	参考 港股 中芯国际	参考 A/H溢价	参考 中国通号
市值（亿元）	981	1,919	1,856
PE (x)	50.2	98.3	95.1
PB (x)	2.2	4.3	4.1
估值溢价		196%	189%

潜在估值锚二：参考科创板半导体PE 114x/PB 6.5x，约2231/2913亿元

- ▶ 科创板内属于半导体行业的公司共有12家，剔除头部3家公司后，其余9家PE和PB分别为114x、6.5x。
- ▶ 在这种潜在估值思维下，中芯国际在科创板的潜在估值2231亿元/2913亿元。

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	PE (x)	PB (x)
688012. SH	中微公司	1,101	547.8	29.1
688008. SH	澜起科技	996	102.7	13.0
688126. SH	沪硅产业-U	804	-518.4	12.3
688396. SH	华润微	485	98.2	5.0
688099. SH	晶晨股份	219	302.4	7.9
688002. SH	睿创微纳	204	77.2	8.5
688200. SH	华峰测控	160	139.2	8.2
688037. SH	芯源微	100	329.7	13.4
688123. SH	聚辰股份	86	86.8	6.5
688233. SH	神工股份	85	212.7	7.4
688138. SH	清溢光电	67	92.2	5.9
688368. SH	晶丰明源	48	56.8	4.1
板块汇总 (剔除前三家)		1,452	114.3	6.5

	参考 港股 中芯国际	参考 PE水平	参考 PB水平
市值 (亿元)	981	2,231	2,913
PE (x)	50.2	114.3	149.3
PB (x)	2.2	5.0	6.5
估值溢价		228%	297%

潜在估值锚三：参考台积电和可比公司PB 5.2x/1.3x，约2351/597亿元

- ▶ 中芯国际招股说明书内列举全球可比公司前10名（其排名第6），台积电PB为5.2x，非台积电整体PB为1.3x。
- ▶ 在这种潜在估值思维下，中芯国际在科创板的潜在估值2351亿元/597亿元。

证券代码	证券简称	市值（亿元）	PE（x）	PB（x）
TSM. N	台积电	20,581	21.5	5.2
UMC. N	联华电子	435	17.4	0.9
5347. TWO	世界	296	20.9	4.0
1347. HK	华虹半导体	212	22.1	1.3
TSEM. O	TOWER半导体	150	23.6	1.6
板块汇总（除台积电）		1,094	19.8	1.3

	参考 港股 中芯国际	参考 台积电PB	参考 非台积电PB
市值（亿元）	981	2,351	597
PE（x）	50.2	120.5	30.6
PB（x）	2.2	5.2	1.3
估值溢价		240%	61%

潜在估值锚四：参考与台积电市场份额比值10%，约2093亿元

► 2018年，台积电全球纯晶圆代工市场份额59%，中芯国际为6%，占比约10%。

► 在这种潜在估值思维下，中芯国际在科创板的潜在估值2093亿元。

证券代码	证券简称	市值（亿元）	市值与台积电 比值	市场份额	市场份额与 台积电比值
TSM. N	台积电	20,581	100%	59%	100%
UMC. N	联华电子	435	2%	9%	15%
1347. HK	华虹半导体	212	1%	3%	5%
TSEM. O	TOWER半导体	150	1%	2%	3%
5347. TWO	世界	296	1%	2%	3%
0981. HK	中芯国际	981	5%	6%	10%

	参考 港股 中芯国际	参考 美股 台积电	参考 市场份额
市值（亿元）	981	20,581	2,093
PE (x)	50.2	21.5	107.2
PB (x)	2.2	5.2	4.7
估值溢价			213%

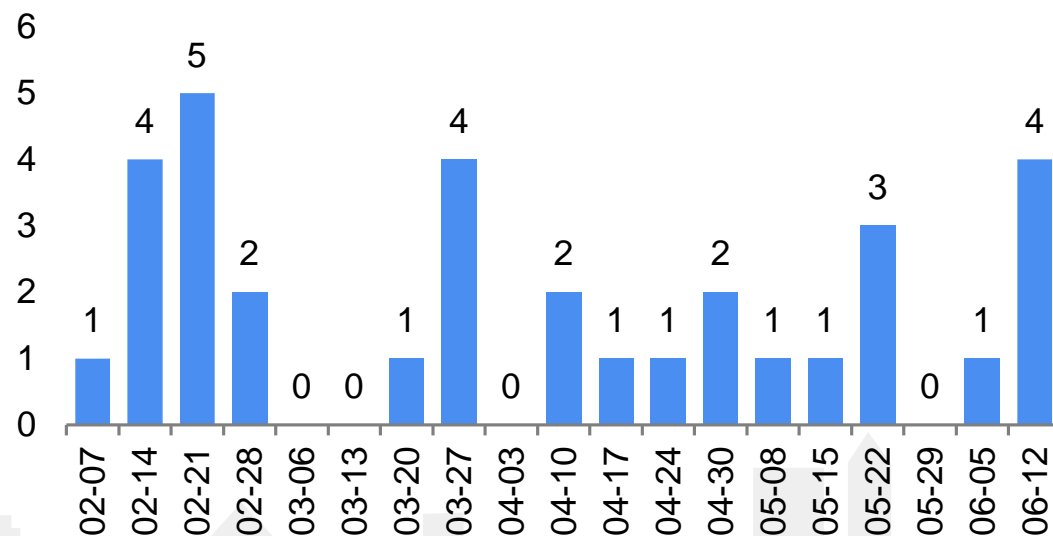
如何理解中芯国际可能在港股和科创板的溢价？

- ▶ 中芯国际是大陆在晶圆半导体行业自主可控的稀缺标的，港股估值也存在一定溢价。在中美竞争加剧的过程中，中芯国际将成为目前国内政策的主要发力点和支持点。如果后续中美脱钩愈演愈烈，中芯国际可能成为国内主要的甚至唯一的晶圆代工龙头厂商。
- ▶ 投资者差异下，AH溢价长期存在，且科创板溢价更加明显。港股流动性由南下资金和海外投资者共同决定，以机构投资者为主；A股流动性由国内投资者决定，主要为个人投资者；科创板存在50万元准入门槛，由风险偏好更强的个人投资者参与定价。因此，A股相对H股存在约30%溢价，科创板在A股中溢价更加明显，例如中国通号AH溢价率189%。
- ▶ 科创板和港股呈现市场分割态势，暂无套利机制大幅压缩溢价。只有当两地上市公司筹码里都有大量机构投资者底仓时，才会倾向于互为估值锚，机构投资者将选择配置相对便宜筹码。否则，可能出现：科创板由国内投机资金定价，港股由机构定价；科创板投机资金不参与港股，长期机构投资者不参与科创板，价差短期可能将持续。
- ▶ 此外，新股上市流通盘较少，市场价格短期可能出现一定幅度波动。
- ▶ **本文四种估值锚的猜测并不构成实际投资建议。**后续可以关注：1) 优质资产加速注入科创板，加大对大创新支持力度；2) 中芯国际、寒武纪等龙头公司登陆科创板对于大创新板块的主题性催化作用。

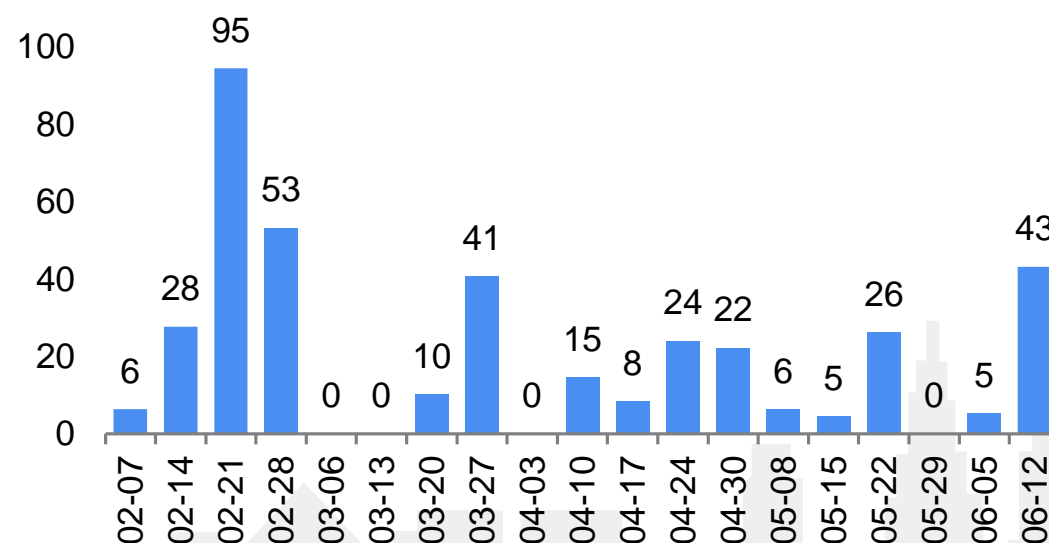
科创板新股上市：本周N金宏上市

► 上周燕麦科技、松井股份、天合光能、博汇科技上市，无公司询价，本周N金宏上市。

科创板上市数量（只）

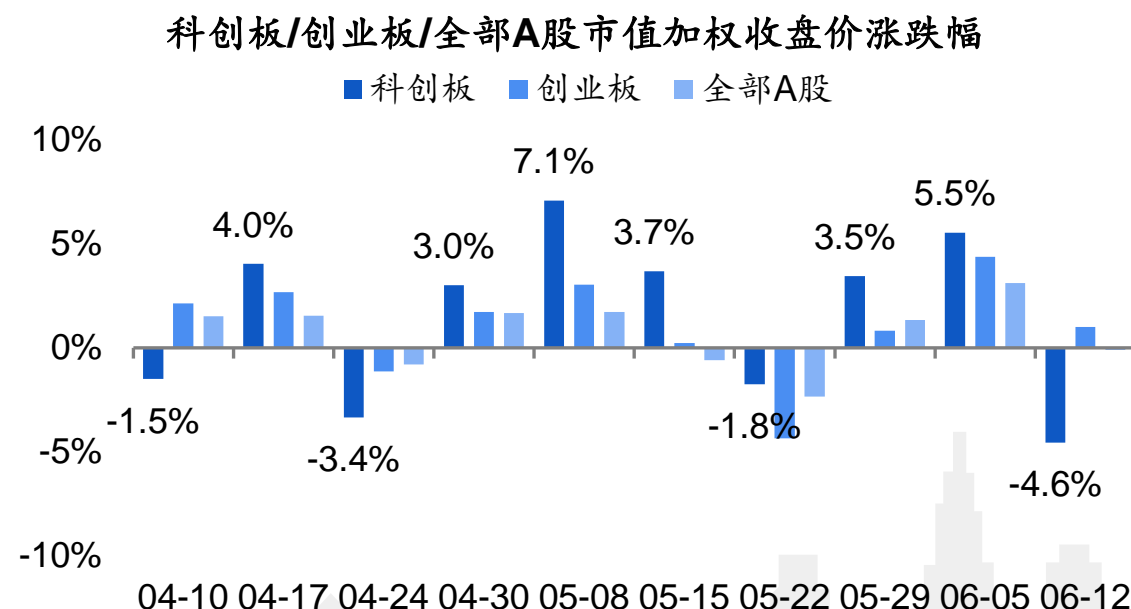
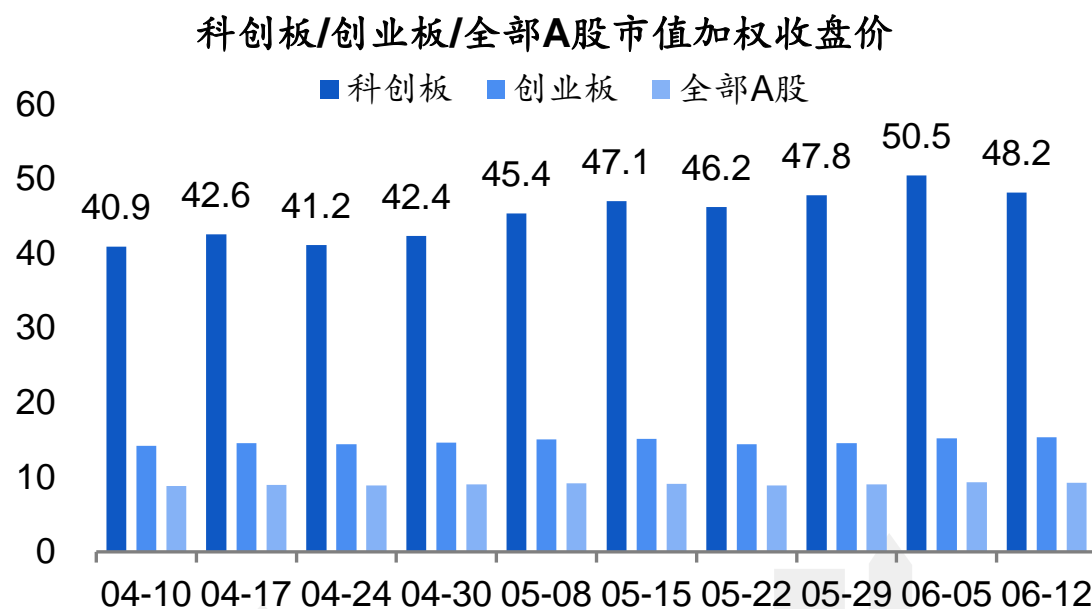


科创板每周募资总额（亿元）



科创板市场行情：上周整体下跌4.6%，科创板先于市场回调

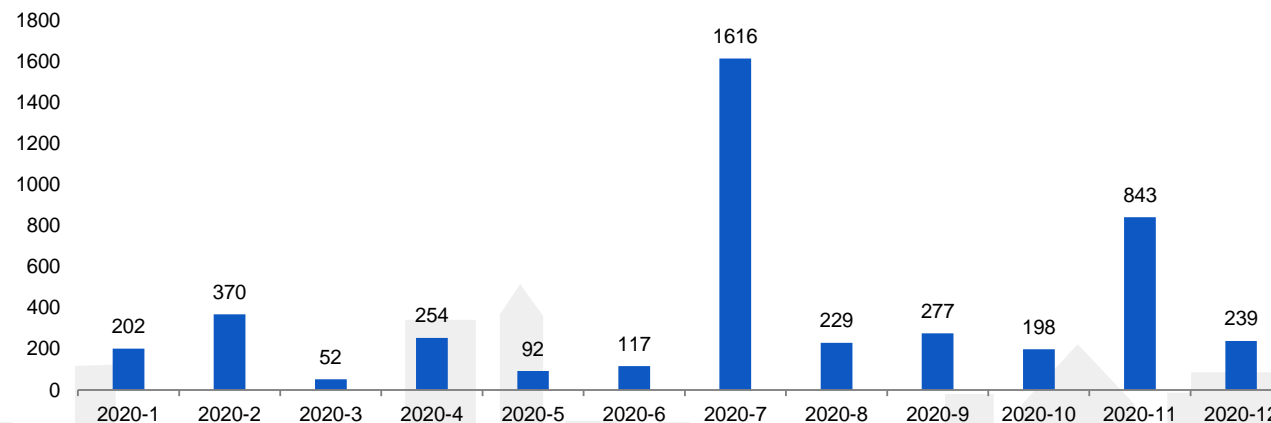
► 目前科创板暂无板块指数，以市值加权收盘价衡量，上周科创板从50.5跌至48.2，跌幅4.6%；与之对应，创业板加权收盘价从15.2升至15.4，涨幅1.0%；全部A股加权收盘价从9.28跌至9.27，跌幅0.1%。



科创板解禁：6月关注德马科技、迈得医疗、祥生医疗、建龙微纳、普元信息等

代码	简称	板块	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	流通A股(万股)	占流通股比例(%)	解禁股份类型
688360.SH	德马科技	科创板	2020-06-02	1,947.45	193.79	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688310.SH	迈得医疗	科创板	2020-06-03	83.28	35.46	1,902.22	22.75	首发一般股份, 首发机构配售股份
688358.SH	祥生医疗	科创板	2020-06-03	82.42	44.67	1,837.58	22.97	首发一般股份, 首发机构配售股份
688357.SH	建龙微纳	科创板	2020-06-04	59.57	18.02	1,314.13	22.73	首发一般股份, 首发机构配售股份
688118.SH	普元信息	科创板	2020-06-04	98.87	54.94	2,166.88	22.71	首发一般股份, 首发机构配售股份
688399.SH	硕世生物	科创板	2020-06-05	58.85	264.69	1,333.85	22.75	首发一般股份, 首发机构配售股份
688312.SH	燕麦科技	科创板	2020-06-08	3,104.06	210.87	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688198.SH	佰仁医疗	科创板	2020-06-09	86.14	234.42	1,953.86	20.35	首发一般股份, 首发机构配售股份
688258.SH	卓易信息	科创板	2020-06-09	86.97	253.57	1,978.25	22.75	首发一般股份, 首发机构配售股份
688157.SH	松井股份	科创板	2020-06-09	1,810.47	166.82	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688599.SH	天合光能	科创板	2020-06-10	28,523.93	110.91	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688218.SH	江苏北人	科创板	2020-06-11	108.56	57.20	2,578.97	21.98	首发一般股份, 首发机构配售股份
688039.SH	当虹科技	科创板	2020-06-11	73.07	81.95	1,646.93	20.59	首发一般股份, 首发机构配售股份
688004.SH	博汇科技	科创板	2020-06-12	1,286.42	340.74	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688037.SH	芯源微	科创板	2020-06-16	79.05	315.16	1,768.37	21.05	首发一般股份, 首发机构配售股份
688106.SH	N金宏	科创板	2020-06-16	10,185.63	0.00	0.00	0.00	首发一般股份, 首发机构配售股份
688089.SH	嘉必优	科创板	2020-06-19	117.44	100.75	2,558.16	21.32	首发一般股份, 首发机构配售股份
688123.SH	聚辰股份	科创板	2020-06-23	143.32	107.22	2,756.88	22.81	首发一般股份, 首发机构配售股份
688268.SH	华特气体	科创板	2020-06-29	127.29	252.03	2,722.71	22.69	首发一般股份, 首发机构配售股份
688078.SH	龙软科技	科创板	2020-06-30	70.64	85.04	1,609.91	22.75	首发一般股份, 首发机构配售股份

科创板解禁市值估算 (亿元)



本页资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理, 数据截止2020年6月12日

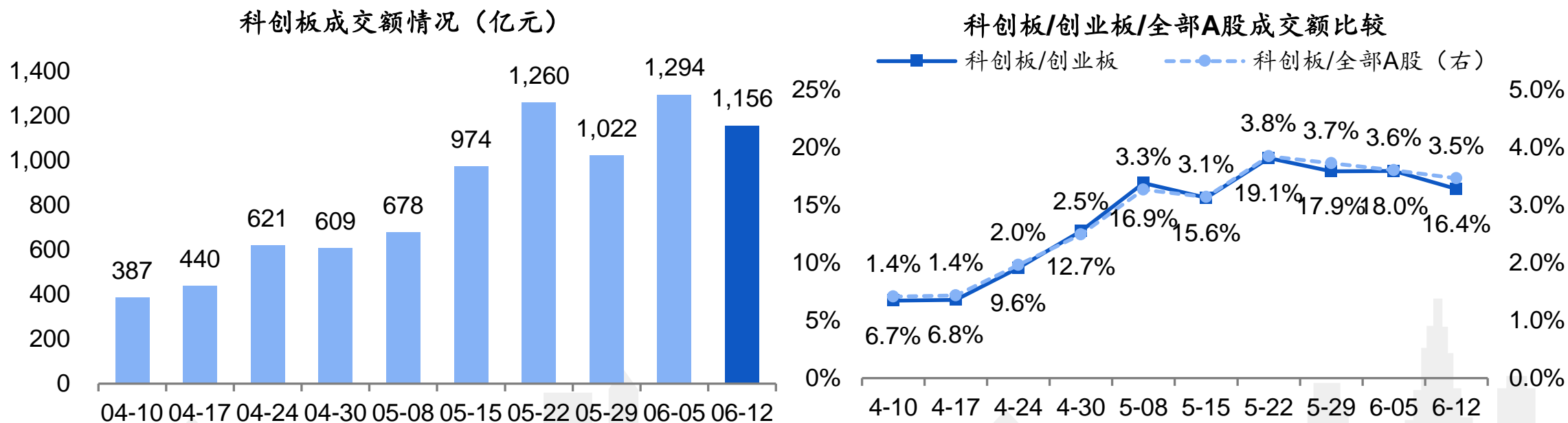
科创板个股表现：生物产业涨跌互现

► 上市满两周的个股中，百奥泰、佰仁医疗、特宝生物、泽璟制药、硕世生物分列涨幅榜前五，鸿泉物联、兴图新科、威胜信息、申联生物、洁特生物分列跌幅榜前五。

涨幅榜前五					
排名	证券代码	证券简称	一级行业	二级行业	周涨跌幅
1	688177.SH	百奥泰	生物产业	生物医药产业	16.3%
2	688198.SH	佰仁医疗	生物产业	生物医学工程产业	15.9%
3	688278.SH	特宝生物	生物产业	生物医药产业	14.1%
4	688266.SH	泽璟制药	生物产业	生物医药产业	11.3%
5	688399.SH	硕世生物	生物产业	生物医药产业	10.3%
跌幅榜前五					
排名	证券代码	证券简称	一级行业	二级行业	周涨跌幅
1	688288.SH	鸿泉物联	高端装备制造产业	卫星及应用产业	-17.3%
2	688081.SH	兴图新科	新一代信息技术产业	下一代信息网络产业	-15.8%
3	688100.SH	威胜信息	新一代信息技术产业	下一代信息网络产业	-10.3%
4	688098.SH	申联生物	生物产业	生物农业及相关产业	-10.2%
5	688026.SH	洁特生物	生物产业	生物医学工程产业	-9.6%

科创板成交额：上周板块整体成交1156亿元，较前两周下跌138亿元

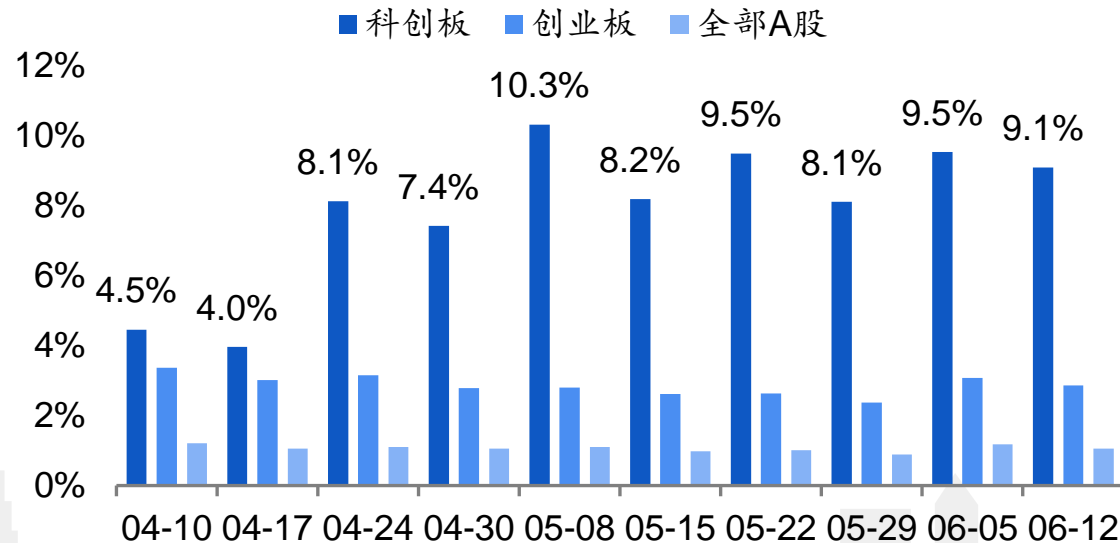
- ▶ 上周科创板成交额总计1156亿元，较前两周下跌138亿元。
- ▶ 上周科创板成交额/创业板成交额为16.4%，较前两周18.0%下降1.6个百分点。
- ▶ 上周科创板成交额/全部A股成交额为3.5%，较前两周3.6%下降0.1个百分点。



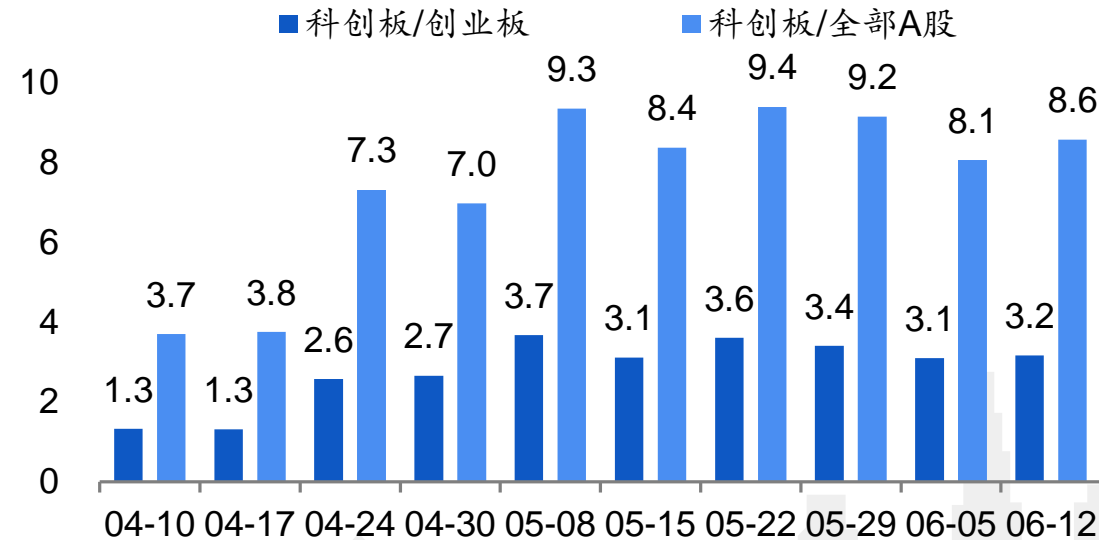
科创板换手率：上周换手率9.1%，较前两周的9.5%下降0.4个百分点

- ▶ 上周科创板换手率9.1%，较前两周的9.5%下降0.4个百分点。
- ▶ 与创业板比较，科创板换手率比为3.2，较前两周的3.1上升0.1。
- ▶ 与全部A股比较，科创板换手率比为8.6，较前两周的8.1上升0.5。

科创板/创业板/全部A股换手率(%)情况



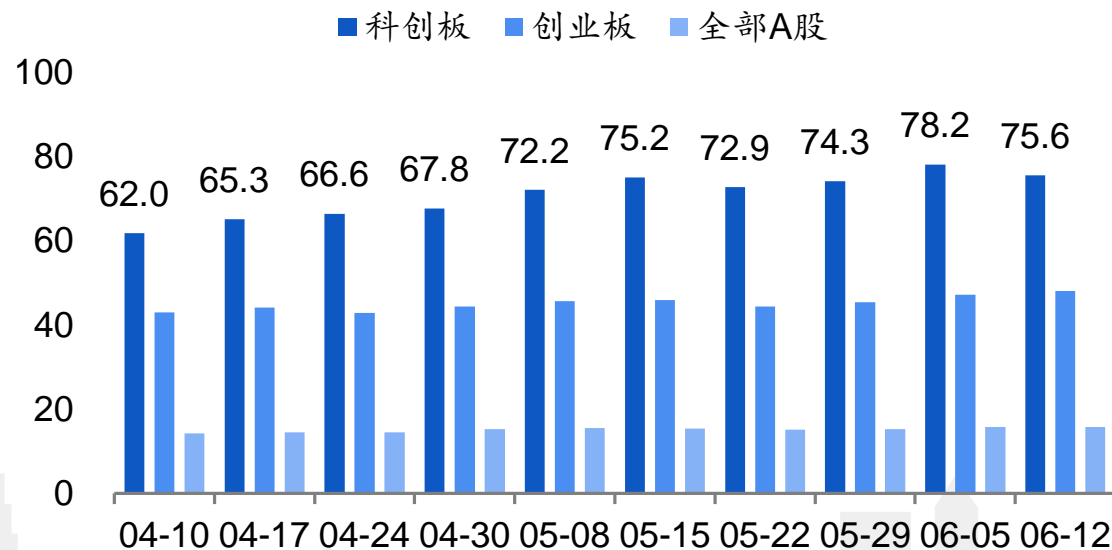
科创板/创业板/全部A股换手率比较



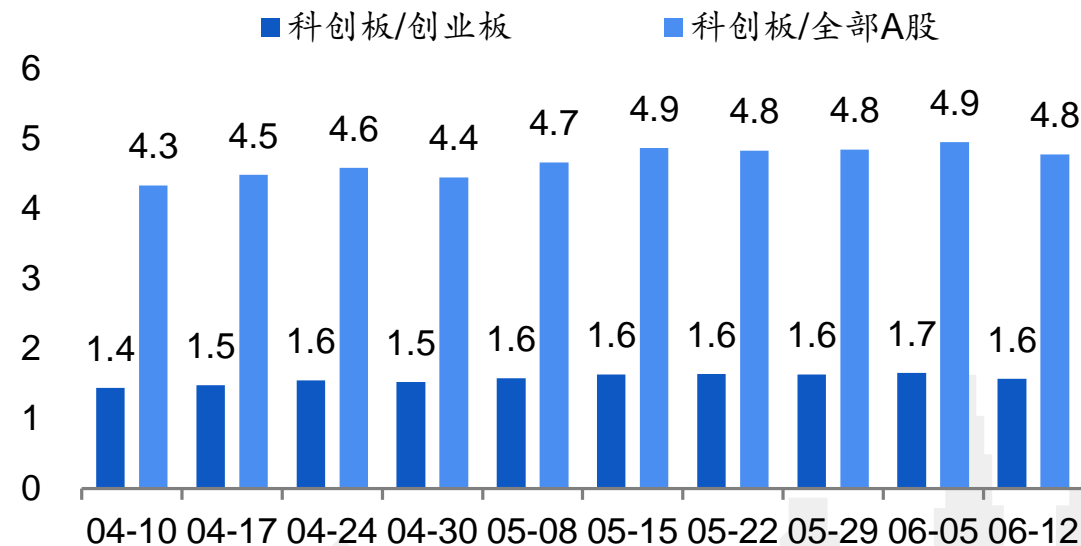
科创板估值水平：整体法PE估值从前两周的78.2x下降至上周末的75.6x

- ▶ 从整体法（剔除负值）PE（TTM）来看，科创板估值从前两周78.2x下降至上周末的75.6x。
- ▶ 与创业板比较，科创板估值比从前两周的1.7下降至1.6；与全部A股比较，科创板估值比从前两周的4.9下降至4.8。

科创板/创业板/全部A股市盈率情况



科创板/创业板/全部A股市盈率比较

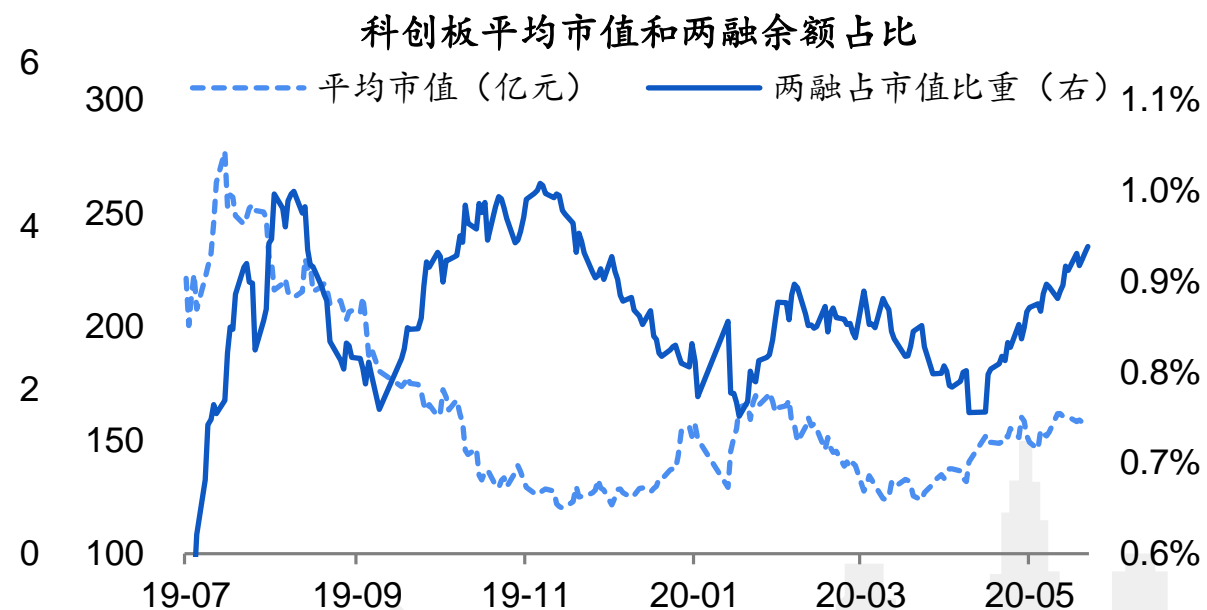
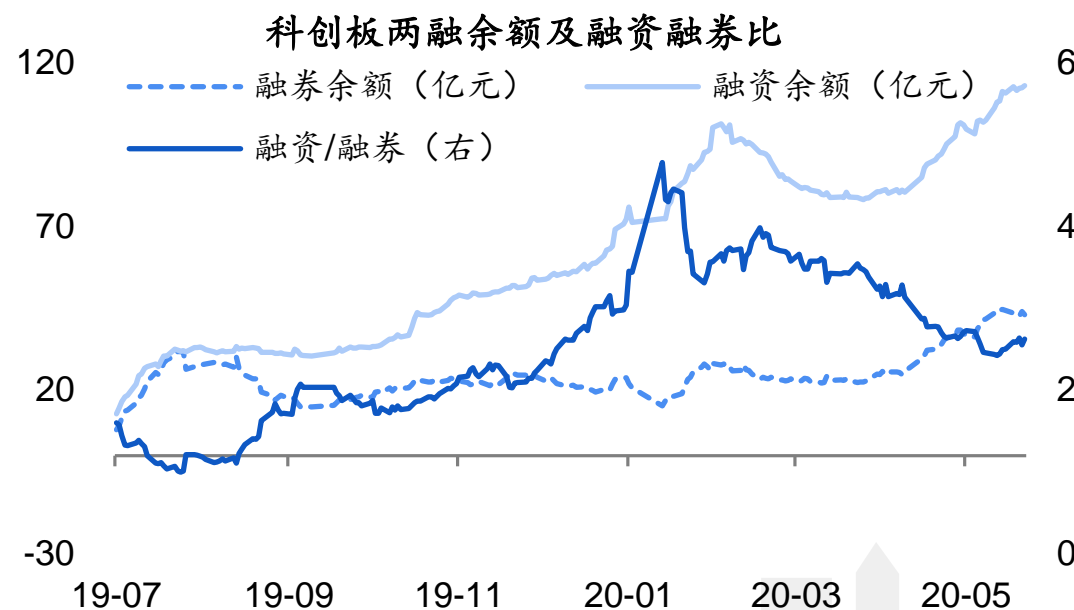


科创板融资融券：上周融券降1.3亿元，融资升2.3亿元，融资融券比维持2.6

►上周末融券余额达到43.1亿元，相较前两周的44.3亿元下降1.3亿元。

►融资余额达到113.1亿元，相较前两周的110.8亿元上升2.3亿元。

►两融市值占比维持在0.9%；融资融券比维持在2.6。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

联系方式

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605

邮编：100033

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn