

专用设备

报告日期：2023年04月16日

电子特气：受益半导体产业国产替代提速

——工业气体行业周报

投资要点

□ 中国半导体产业有望崛起，国产替代加速，电子特气受益

(1) 美日与中国半导体领域对抗升级，国产替代逻辑强化，重点推荐电子特气板块。3月31日，日本宣布将从7月起对23种芯片制造设备施加限制。3月31日，我国网络安全审查办公室对美光在华销售产品实施网络安全审查。

(2) 中国半导体成熟制程持续扩产，2023年产销有望超市场预期。4月13日总理在京考察独角兽企业，强调加快芯片研发制造等关键核心技术攻关。3月28日，我国商务部部长会见ASML全球总裁，维护中国半导体产业供应链稳定。

□ 持续看好工业气体行业投资机会，近期重点关注电子特气板块

1) 中国工业气体行业近2000亿元市场，过去5年复合增速11%，有望诞生大市值公司。

2) 海外可比公司林德、法液空、空气化工产品对应的市值折合人民币达数千亿元乃至上万亿元，2023年平均PE30倍。

3) 国产替代提速，龙头份额提升。2019年，在已经投入运营的第三方现场制气项目中，外资企业（林德气体、法液空、空气化工、太阳日酸）的市场份额合计达70%。在2021年第三方现场制气项目新增订单中，外资企业的份额降低至25%，而内资企业占比提升至75%。杭氧股份第三方市场中运营项目及新增订单各自的市场份额分别为9%及45%。

4) 国内电子特气市场以外资为主导，2018年外资企业在国内电子特气占据85%市场份额，国产替代趋势明显、潜力巨大。看好电子特气子板块，未来3-5年业绩有望持续快速增长。

□ 投资建议

重点推荐中国工业气体龙头**杭氧股份**、电子特气新星**凯美特气**、特种气体先行者**华特气体**、民营气体领军企业**侨源股份**、民族工业气体领军企业**陕鼓动力**，持续关注**中船特气**、**雅克科技**、**昊华科技**、**南大光电**、**至纯科技**、**正帆科技**、**金宏气体**、**和远气体**等工业气体/电子特气公司。

➢ 杭氧股份：国产替代，产品升级，治理改善，迈向工业气体龙头

国内工业气体龙头，以空分设备为基础铸就全产业链优势。国产替代、新签气体项目份额近50%。零售气体、电子特气等高附加值业务有望打造公司第二成长曲线。高管完成换届、股权激励授予完成，杭州优质国企焕发活力。

➢ 凯美特气：电子特气新星，期待订单、气源、ASML认证获得突破

中国食品级二氧化碳龙头，传统业务产能扩张、品类延伸；电子特气新星：稀有气体、光刻气体正放量；电子特气二期（合成气）项目稳步推进。

➢ 华特气体：电子特气先行者；拓品类、切合成，盈利能力提升

中国电子特气国产替代先行者，合成气收入占比有望持续提升，盈利能力提升。

➢ 侨源股份：民营气体领军企业，受益光伏锂电等新能源产业崛起

西南区域最大的纯液态空分气体供应商。具备区位/成本/客户等优势；主业扩产（2023年液态/管道气产能增速66%/70%）、品类延展，发展进入快车道。

➢ 陕鼓动力：民族工业气体领军企业，压缩空气储能打造新增长引擎

子公司秦风气体是民族工业气体领跑者，设备经验、客户资源构筑竞争优势。

□ 风险提示：

1) 下游需求不及预期；2) 行业竞争加剧风险；3) 零售气价大幅波动风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：张杨

执业证书号：S1230522050001

zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

1 《工业气体行业深度：从气体动力科技，看中国工业气体行业长坡厚雪》 2023.04.14

2 《氩气价格复苏较好，持续推荐工业气体板块》 2023.04.08

3 《汽车百人会召开，持续推荐高安全边际锂电设备板块》 2023.04.05

正文目录

1 电子特气价格位于底部，期待全球半导体需求复苏	4
1.1 价格：受累于全球半导体销售低迷，主要电子特气价格处于底部区域	4
1.2 需求：全球半导体销售探底，光伏装机持续增长	5
2 工业气体公司 2023、2024 年平均 PE 分别为 33、26 倍	6
3 投资建议	7
3.1 杭氧股份：国产替代、产品升级、治理改善，迈向工业气体龙头	7
3.2 凯美特气：电子特气新星，期待订单、气源、ASML 认证获得突破	8
3.3 华特气体：电子特气先行者；拓品类、切合成，盈利能力提升	8
3.4 侨源股份：民营气体领军企业，受益光伏锂电等新能源产业崛起	9
3.5 陕鼓动力：民族工业气体领军企业，压缩空气储能打造新增长引擎	10
4 风险提示	11

图表目录

图 1: 4 月 13 日高纯氖气出厂价 450 元/立方 4

图 2: 4 月 13 日高纯氩气、氦气出厂价分别 13.5 万元/立方、1700 元/立方 4

图 3: 预计 2023 年全球光伏装机需求景气向上, 液氩价格出现小幅下滑 4

图 4: 2023 年 2 月全球半导体销售额同比下降 20.7%, 跌幅进一步扩大 5

图 5: 2022 年全国累计光伏装机同比增长 28%, 预计 2023 年全球光伏装机需求景气向上 5

表 1: 工业气体公司 2023、2024 年平均 PE 分别为 33、26 倍 6

1 电子特气价格位于底部，期待全球半导体需求复苏

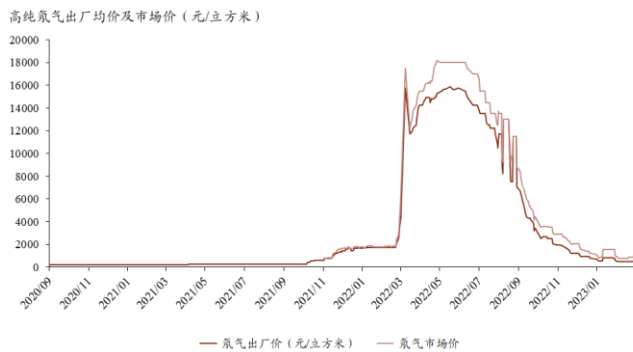
1.1 价格：受累于全球半导体销售低迷，主要电子特气价格处于底部区域

4月13日，高纯氟气出厂价回落至450元/立方，相当于2021年四季度初水平。

4月13日，高纯氙气出厂价回落至13.5万元/立方，相当于2021年二季度末水平。

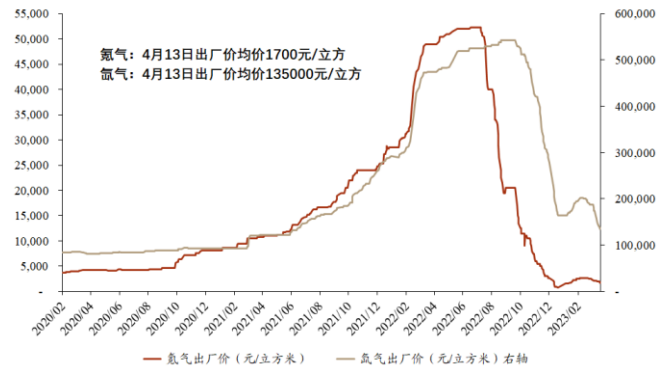
4月13日，高纯氦气出厂价回落至1700元/立方，已经跌至2020年前（即2019年下半年以来全球半导体景气周期复苏之前）水平。

图1：4月13日高纯氟气出厂价450元/立方



资料来源：特气头条，浙商证券研究所

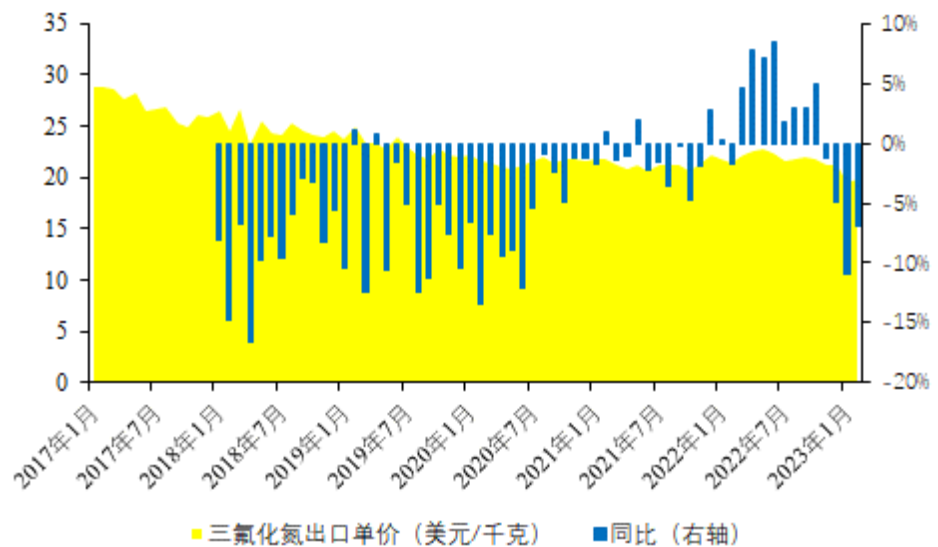
图2：4月13日高纯氙气、氦气出厂价分别13.5万元/立方、1700元/立方



资料来源：特气头条，浙商证券研究所

根据海关统计数据，2023年2月中国出口三氟化氮单价为19.84美元/公斤，同比跌幅7%。

图3：预计2023年全球光伏装机需求景气向上，液氦价格出现小幅下滑

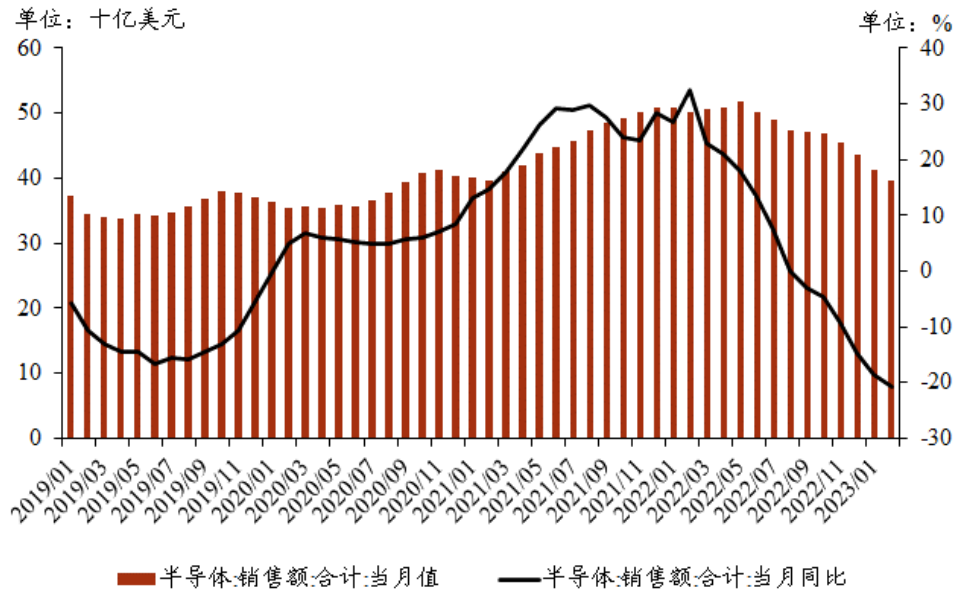


资料来源：中国海关，浙商证券研究所

1.2 需求：全球半导体销售探底，光伏装机持续增长

2023年2月，全球半导体销售额同比下滑20.7%，同比跌幅扩大2.2pct。在国产替代背景下，预计十四五期间我国集成电路产量仍将维持较快增长，看好本土电子特气行业的成长机会。

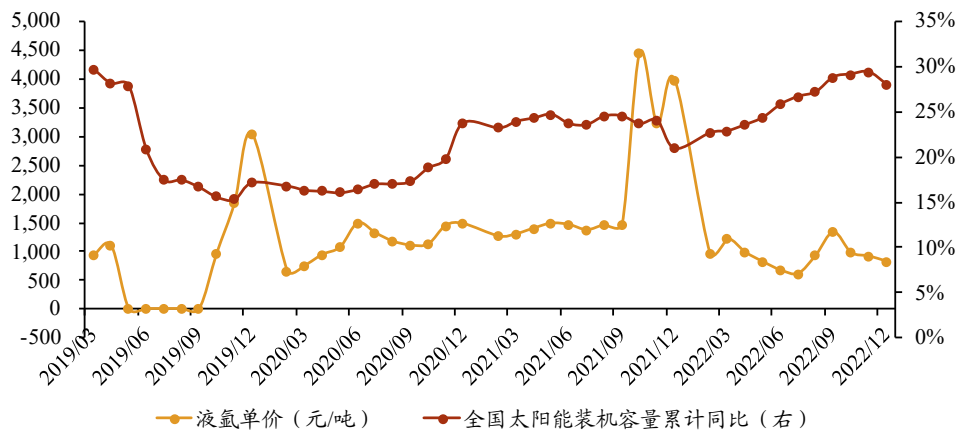
图4：2023年2月全球半导体销售额同比下降20.7%，跌幅进一步扩大



资料来源：美国半导体产业协会，浙商证券研究所

预计2023年光伏装机需求景气向上。2022年12月全国累计光伏装机393GW，同比增长28%。

图5：2022年全国累计光伏装机同比增长28%，预计2023年全球光伏装机需求景气向上



资料来源：wind，卓创资讯，浙商证券研究所

2 工业气体公司 2023、2024 年平均 PE 分别为 33、26 倍

工业气体公司 2023、2024 年平均 PE 分别为 33、26 倍

表1: 工业气体公司 2023、2024 年平均 PE 分别为 33、26 倍

国别	代码	公司	市值 (亿元)	净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (2021)
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
海外公司	LIN.N	Linde	12,144	244	293	337	370	50	41	36	33	3.6	8.7%
	ONWF.L	液化空气集团	6,291	195	211	221	232	32	30	28	27	3.5	13.1%
	APD.N	空气化工产品	4,361	136	155	171	179	32	28	26	24	4.2	15.5%
国内公司	002430.SZ	杭氧股份	389	11.9	12.1	15.0	18.6	33	32	26	21	4.5	16.3%
	301286.SZ	侨源股份	103	1.8	1.5	3.0	5.0	57	74	37	21	7.1	12.8%
	601369.SH	陕鼓动力	176	8.6	9.3	10.3	12.3	21	19	17	14	6.5	9.4%
	002549.SZ	凯美特气	95	1.4	2.0	3.6	4.7	68	46	27	20	6.3	22.1%
	688268.SH	华特气体	123	1.3	2.0	2.6	3.8	95	61	47	32	3.8	6.2%
	600378.SH	昊华科技	386	8.9	10.8	13.3	15.7	43	36	29	25	4.1	5.6%
	002409.SZ	雅克科技	314	3.3	6.3	8.5	11.1	94	50	37	28	5.4	12.4%
	300346.SZ	南大光电	212	1.4	1.9	2.6	3.2	156	113	83	67	2.3	11.4%
	688106.SH	金宏气体	124	1.7	2.3	3.3	4.1	74	54	38	31	3.3	11.0%
	688596.SH	正帆科技	129	1.7	2.6	3.9	5.4	77	50	33	24	4.7	9.0%
	300435.SZ	中泰股份	60	2.5	2.8	3.7	4.8	24	21	16	13	2.2	9.7%
	603324.SH	盛剑环境	49	1.5	2.1	3.0	4.0	32	23	16	12	9.1	7.1%
002971.SZ	和远气体	39	0.9	0.7	—	—	43	56	—	—	2.9	7.9%	
平均值								58	46	33	26	4.6	11.1%

资料来源: Bloomberg, Wind, 浙商证券研究所

备注: 加深为已覆盖标的; 原货币单位均换算为人民币 (汇率按照 6.86 测算), 时间截止至 2023 年 4 月 13 日

3 投资建议

持续看好工业气体行业投资机会，海外可比公司万亿元人民币市值。

1) 中国工业气体行业近 2000 亿元市场，过去 5 年复合增速 11%，有望诞生大市值公司。

2) 海外可比公司林德、法液空、空气化工产品对应的市值折合人民币分别为数千亿乃至上万亿元，对应 2023 年的平均 PE 约为 30 倍。

3) 国产替代提速，龙头份额提升。2019 年，在已经投入运营的第三方现场制气项目中，外资企业（林德气体、法液空、空气化工、太阳日酸）的市场份额合计达 70%。在 2021 年第三方现场制气项目新增订单中，外资企业的份额降低至 25%，而内资企业占比提升至 75%。杭氧股份第三方市场中运营项目及新增订单各自的市场份额分别为 9% 及 45%。

4) 国内电子特气市场以外资为主导，2018 年外资企业在国内电子特气占据 85% 市场份额，国产替代趋势明显、潜力巨大。看好电子特气子板块，未来 3-5 年业绩有望持续快速增长。

（以上数据来源：请参考此前发布的工业气体年度策略报告《工业气体：受益制造业复苏、自主可控——2023 年工业气体年度策略》）

3.1 杭氧股份：国产替代、产品升级、治理改善，迈向工业气体龙头

成长路径：需求增长+市占率提升+盈利能力提升，远期盈利空间超数倍。

（1）行业需求持续增长：1) 工业气体市场总需求近 2000 亿元，其中第三方外包市场快速增长，预计外包比例将从 2021 年的 41% 提升至 2025 年的 45%。2) 2021 年中国工业气体市场规模同比增长 10%，中国人均气体消费量占西欧、美国等发达国家人均气体消费量的 30-40%。预计到 2025 年中国工业气体市场规模复合增速 6-8%。（以上数据来源：请参考此前发布的公司深度报告《杭氧股份深度 PPT：国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头》2022 年 7 月 8 日）

（2）公司市占率提升：国产替代趋势下，2021 年公司在第三方供气市场的存量份额为 9%，增量份额为 45%，预计 2025 年公司第三方市场的份额有望提升 1 倍；预计远期公司在第三方存量市场的份额将是 2021 年的 3-4 倍（30-40% 市占率）。

（3）公司产品结构升级，盈利能力持续提升：1) 气体业务收入占比持续提升，而气体业务的成长性、盈利能力均高于设备业务。2) 气体业务中零售业务的收入占比持续提升，零售气盈利能力高于管道气。3) 零售气体业务中的电子特气业务收入占比将持续提升，电子特气业务的盈利能力远高于普通工业气体零售业务。

迈向中国工业气体龙头：国产替代，基于空分设备打造全产业链优势。近年来公司管道气业务加速，新签市场份额较高，未来运营市场份额有望持续提升。

产品结构升级：电子特气等高附加值业务打造公司第二成长曲线。在特气市场，公司以稀有气体这一工业气体的黄金赛道作为切入点，产能有望超预期释放。长远看，公司定位于综合气体解决方案供应商，产品矩阵将不断完善，电子特气、零售气体等高附加值业务将打造第二成长曲线。

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.0/18.6/22.1 亿元，同比增速分别为 24%/24%/19%，三年复合增速 22%，对应 PE 分别为 26/21/18 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争风险及市场风险；产品价格波动风险。

3.2 凯美特气：电子特气新星，期待订单、气源、ASML 认证获得突破

展望 2023 年，传统业务有望企稳，激光混配气有望快速增长。1) 传统业务：公司投资 20 亿元用于扩张二氧化碳产能以及投建双氧水等新品产能。主要项目：(a) 福建凯美特拟投资 5.2 亿元实施 30 万吨/年高洁净食品、电子级过氧化氢项目。(b) 揭阳凯美特项目总投资 14.86 亿元，完成建设后将实现 30 万吨/年高纯食品级二氧化碳和 30 万吨/年工业、电子级双氧水的量产能力。2) 电子特气：公司已取得 ASML 认证，2023 年将重点销售激光混配气。

电子特气订单较为饱满，疫情、制造业与半导体需求下行影响业绩增速。据公告，截止 2022 年 11 月 20 日，公司在手订单 1.65 亿元（含税）。2022 年全年，公司公告电子特气订单金额 2.57 亿元（含税），获全球半导体头部企业认可，签署战略框架协议开启大规模供应。同时公司正在积极推进相关认证进程。

拟定增募资 10 亿元，用于实施宜章电子特气、福建双氧水等项目，正稳步推进。公司计划非公开发行股份募集资金 10 亿元，用于实施宜章凯美特特种气体、福建凯美特 30 万吨/年（27.5%计）高洁净食品级、电子级、工业级双氧水等两项目，两项目计划投资总金额分别为 5.9/5.2 亿元。宜章凯美特特种气体项目实施主要产品包括电子级溴化氢、电子级乙炔、氟基混配气等产品。据公告，预计项目建成后年收入 6.8 亿元，净利润 2.9 亿元。

公司实控人、董事长完成增持，成交金额 1000 万元，彰显对公司未来发展信心。

2022 年限制性股票激励计划首次授予完成，覆盖面广泛彰显管理层信心。股权激励计划业绩解锁条件为 2022/2023/2024 年净利润不低于 1.8/2.5/3.5 亿元。

电子特气打造新增长极：稀有气体激光气体持续放量、切入合成电子特气。公司致力于成为中国领先的专业电子特种气体和混配气体研发及生产加工为一体的电子特种材料供应商，企业定位“专、精、特”，客户瞄准掌握全球先进工艺的半导体头部企业，专注**高毛利、好现金流**产品。1) 电子特气一期（岳阳）：稀有气体（氦气、氩气、氖气等）及激光混配气，产能将不断释放。2) 电子特气二期（宜章）：合成类气体。产品包括卤族气体、VOC 标气、氖气、混配气等产品，预计 2025 年达产。

盈利预测及投资建议。预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.0/3.6/4.7 亿元，对应 PE 分别为 46/27/20 倍，维持买入评级。

风险提示：项目投产进度不及预期、电子特气销售不及预期。

3.3 华特气体：电子特气先行者；拓品类、切合成，盈利能力提升

中国特种气体先行者：优质客户覆盖面广、品类持续拓展，向龙头迈进。公司是特种气体国产化先行者，在国内 8 寸以上集成电路制造厂商实现了超过 80% 的客户覆盖率，是国内唯一通过 ASML 认证的气体公司。近年伴随产品品类、客户认证逐步增加，2019-2021 年收入增速 3%/18%/35%，不断提速。

市场广阔：中国特种气体市场超 400 亿元，高盈利将培育千亿级公司。据卓创资讯，预计 2022 年中国特种气体市场将达 411 亿元（2017 年全球市场约合人民币 1500 亿元），2018-2022 年复合增速达 19%，预计 2022-2025 年行业将维持 15% 以上增长。行业有望培育千亿市值公司：40 亿利润（全球 20% 份额，15% 净利率），25 倍 PE。

竞争格局：特种气体行业壁垒高；政策保驾护航，国产替代加速突破。特种气体行业的壁垒较高：1) 产品技术壁垒、2) 客户认证壁垒、3) 营销服务壁垒。目前全球以及国内的特种气体，尤其是电子特气市场是由海外大型跨国公司占据。近年来在政策的推动下，国产替代进程加速。

公司：技术优势、客户优势明显，向合成气延伸将大幅提升盈利水平。公司是特种气体国产化先行者，在国内 8 寸、12 寸集成电路制造厂商实现了超过 80% 的客户覆盖率。近期公司准分子激光气通过相干公司认证，体现公司产品实力，有助于准分子激光气在国内外的销售。

先发优势明显：1) 技术优势：公司取得 ASML 等公司认证，目前已具备 50 种以上特种气体产品供应能力；**2) 客户优势：**先发优势明显，客户覆盖广泛，有望从半导体向食品、医疗等领域延伸；**3) 在先进纯化技术的基础上向合成气延伸，提升综合盈利能力：**江西华特、自贡华特等项目将在未来 3 年内陆续建成，大幅提升氢化物、氟碳类等高毛利合成气占比；**4) 海外网络优势：**公司将持续强化海外直销网点建设，中长期有助于提升海外业务毛利率。

预计 2022-2024 年的归母净利润为 2.0/2.6/3.8 亿元，对应 PE 分别为 61/47/32 倍。维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动；海外网点拓展不及预期；产能扩张进度不及预期。

3.4 侨源股份：民营气体领军企业，受益光伏锂电等新能源产业崛起

公司成长路径：行业需求增长、公司份额提升、产品品类拓展。1) 大行业：工业气体行业市场空间广阔。根据此前报告我们预计 2022 年中国工业气体市场规模有望接近 2000 亿元，2024 年有望达到 2199 亿元，年复合增速 6%-8%。2) 小公司：公司市占率不足 1%，还有较大成长空间。3) 公司未来将不断丰富产品品类，拓展高纯空分气体及其他特气市场。

公司深耕四川，四川水电、锂矿优势明显，新能源企业云集，客户质地优良。公司未来增长点：四川三大产业园——甘眉工业园、成阿工业园、德阿工业园，其中配套客户包括宁德时代、通威股份、天合光能、华友钴业、士兰微、四川发展、龙蟒集团等国内龙头企业。

产能有望大幅增长：三个工业园区新建项目、两个技改项目、一个基地产量爬坡。公司现有生产基地三个：汶川基地、福州基地、都江堰基地（备用），2021 年液态气体产能合计约 76 万吨（不含备用产能 10 万吨）、管道气产能 5 亿立方米。我们预计伴随甘眉工业园、成阿工业园、德阿工业园三个工业园区新建供气项目投产；两个汶川基地的 IPO 募投技改项目投产以及一个福州基地的产能利用率增加，公司产能有望大幅提升。预计设计满产产能液态工业气体达 196 万吨（较 2021 年增长 158%，较 2022 年增长 144%），管道工业气体产能达 15.33 亿立方米（较 2021 年增长 207%，较 2022 年增长 70%）。

公司四川医用氧市场份额领先，稳定的供应、服务网络确保保供实力。据公司官网1月19日报道，近期四川医用氧需求激增（正常年份同期3-5倍），公司是四川最大医用氧供应商之一，确保医用氧价格稳定。公司已建立品类齐全、品质优异、布局合理、生产稳定、配送可靠的气体供应和服务网络，医用氧产品客户近900家，在四川医用氧市场份额领先。2021年公司医疗领域收入0.9亿元，收入占比11%，系第二大下游应用市场。

实控人近亲属近期已实施完成4次增持，充分彰显未来发展信心。乔莉娜女士已累计增持2万股，增持计划实施完成。增持完毕后，公司实控人及其一致行动人持股直接与间接持股比例合计达89.83%。

预计公司2022-2024年的归母净利润分别1.4/2.8/4.9亿元，对应PE分别为74/37/21倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游行业景气变化风险、新兴市场开发不力风险、大股东持股比例较高。

3.5 陕鼓动力：民族工业气体领军企业，压缩空气储能打造新增长引擎

透平机械龙头：从设备向系统服务、能源基础设施运营升级。公司致力于打造成为全球领先的透平机械系统问题解决方案提供商，2017-2021年归母净利润复合增速37%，几何ROE为9%。已形成能量转换设备（2021年收入占比40%）、能量转换系统服务（35%）、能源基础设施运营（24%）三大业务，2021年下游行业冶金占比72%、石化22%。公司是西安市优质地方国企，西安市国资委持股比例达61%。公司已完成两次股权激励实施。

打造全球领先能量转换设备制造能力，压缩空气储能有望打造新增长引擎。1) 压缩机组等核心设备市占率全国领先。据公告，2012-2014年轴流压缩机、离心压缩机、工业流程能量回收装置等核心产品的市占率分别95%-100%、70%-81%、94%-100%。2) 压缩空气储能是最有前途的非电化学的新型储能技术方向。根据观研天下，中性情景下2025年、2030年压缩空气储能累计装机量分别6.76、43.15GW。公司作为轴流压缩机龙头，将充分受益于空气压缩储能商业化与快速发展。

能量转换系统服务：依托设备，打造服务型制造。公司能量转换系统服务主要包括分布式能源EPC、工业服务等。公司在临潼建设全球首个能源互联岛运营中心。公司面向企业用户提供全生命周期的系统服务，提供安全环保、节能降本、创新创效、数字智能的系统服务解决方案。

子公司秦风气体是民族工业气体领跑者，设备经验、客户资源构筑竞争优势。据公司官网，控股子公司秦风气体（上市公司持股比例63.94%）比客户自运营综合节能10%以上，投资、建设、运营的气体厂有30余个，规模超过100万Nm³/h制氧量。据公告，2021年公司已拥有合同供气量、已运营合同供气量分别达119万方、69万方，同比分别增长34%、46%，订单饱满、增速较快。公司发展工业气体核心竞争力：1) 设备制造能力处于国际先进水平；2) 设备、系统服务市场占有率较高、品牌影响力较强，有助于开拓气体市场。

预计公司2022-2024归母净利润分别为9.3/10.3/12.3亿元，同比增长分别为8%/11%/20%，对应PE为19/17/14倍。维持“增持”评级。

风险提示：下游行业相对集中风险、工业气体扩产放缓的风险、压缩空气储能设备招标低于预期。

4 风险提示

- 1、钢铁冶炼、化工、光伏等行业需求不及预期;
- 2、行业竞争加剧,新进入者不断涌入引发价格战;
- 3、零售气体的价格大幅波动的风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>