

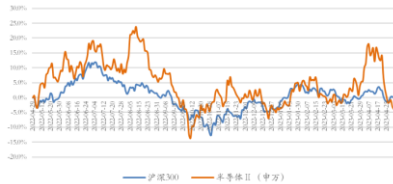
产业链供给端调整快速推进，静待需求复苏

相关研究：

- 1.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》 2022.03.15
- 2.《市场分化延续，汽车业务及HPC需求平稳》 2022.07.25
- 3.《美光2023FYQ1业绩下挫，产业链库存调整仍在进行》 2022.12.26

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-11.68	-6.0	-3.9
绝对收益	-13.8	-9.0	-3.9

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王文瑞
证书编号：S0500523010001
Tel: (8621) 50293694
Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

- **2023年4月14日-2023年5月6日，半导体行业显著回调**
前两周，沪深300下跌1.28%，上证综指微幅上涨0.49%；深证成指下跌4.76%，科创50下跌4.64%。行业指数方面，受行业内多数上市企业2023YQ1业绩表现不佳及市场需求恢复速度不及预期等因素影响，申万半导体指数下跌14.3%；半导体行业的6个子板块中，仅有半导体设备板块上涨4.47%。
- **费城半导体指数持续震荡，存储价格下行速度放缓**
年初至今，费城半导体指数震荡上行，主要系受新兴需求驱动，传统消费电子领域需求复苏预期变动，叠加2023年一季度业绩发布等多因素影响。截至2023年5月5日费城半导体指数收于3007.69点，双周同比微幅上涨0.01%。存储市场，DRAM受供给端减产、库存去化已有成效等因素影响，各类产品价格下行速度放缓。NAND需求端客户新增订单量依旧保守，供给端NAND行业多家大厂表示价格已无下调空间，近两周主流大容量NAND Flash产品价格趋于稳定。利基市场NAND颗粒价格微幅波动，上周主流SSD价格下调幅度减小。
- **Q1业绩发布，受下游需求仍呈现分化影响，半导体行业内上市公司业绩分化延续**
智能手机、PC等消费电子需求依旧疲软，消费电子领域营收占比较高的半导体企业Q1业绩出现显著下滑。汽车、工业领域的需求增速虽出现放缓，但仍带动产业链上游头部供应商Q1营收保持同比增长。
- **投资建议**
传统消费电子需求尚未出现显著改善，但在供给端调整已经略有成效的前提下，需求的变动将对半导体市场产生较为明显的影响；建议紧密关注消费电子上游半导体龙头的库存变动及终端出货量的变动。中长期数字化建设在多领域的稳步推进及人工智能大数据模型的商用，为产业链带来发展新动能，带动大数据中心的建设加速，建议关注数字经济发展为传感器、CPU、GPU等领域带来的需求增量。汽车电动化、智能化渗透率及国内新能源车出口量的提升，叠加能源基础设施的需求增长将驱动中高压功率器件的市场需求上行。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。
- **风险提示**
下游市场需求不及预期；研发进展不及预期；宏观政策变化不及预期。

1 半导体行业行情回顾

1.1 市场需求恢复不及预期，市场整体回调

2023年4月14日-2023年5月5日，市场显著回调。沪深300下跌1.28%，上证综指微幅上涨0.49%；深证成指下跌4.76%，科创50下跌4.64%。行业指数方面，受行业内多数上市企业2023YQ1业绩表现不佳及市场需求恢复速度不及预期等因素影响，申万半导体指数下跌14.3%，在所有二级行业中排序123/125。

表1 半导体行业主要指数表现回顾（截至2023.05.05）

	半导体（申万） （%）	电子（申万） （%）	沪深300 （%）	上证综指 （%）	深证成指 （%）	科创50 （%）
近2周	-14.30	-12.30	-1.28	0.49	-4.76	-4.64
年初至今	1.18	3.91	3.75	7.94	1.50	9.29

资料来源：wind、湘财证券研究所

通过梳理海外龙头及国内半导体上市公司2023YQ1业绩，我们发现中高压功率半导体企业受益于汽车、工业及能源基础设施领域需求的稳步增长，Q1业绩环比呈现小幅波动。国内晶圆代工厂及封测厂的新建厂房逐渐进入设备导入期，国产化替代推动国内设备龙头企业2022年及2023Q1业绩向好；IC设计板块Q1业绩表现不佳，终端厂商的需求预期变动是短期影响板块表现的主要因素，A股半导体行业指数的走势领先于半导体行业市场的需求数据变动，在市场需求改善的较为明确的信号发出前，IC设计板块预期将呈现震荡走势。前两周月，半导体设备板块上涨4.47%，半导体材料板块下跌11.33%，数字芯片设计板块下跌16.16%，分立器件板块下跌17.21%，集成电路封测板块下跌18.55%，模拟芯片设计板块下跌21.89%。

个股方面，受半导体板块显著回调影响，近一个月半导体行业我们追踪的111家上市公司中13上涨，98家下跌；其中涨幅前五位的个股为海光信息（21.02%）、北方华创（12.63%）、华海清科（11.12%）、寒武纪（10.63%）、雅克股份（9.77%），涨跌幅后五位的个股为圣邦股份（-27.28%）、创耀科技（-30.03%）、全志科技（-31.16%）、英集芯（-33.08%）、聚辰股份（-35.29%）。

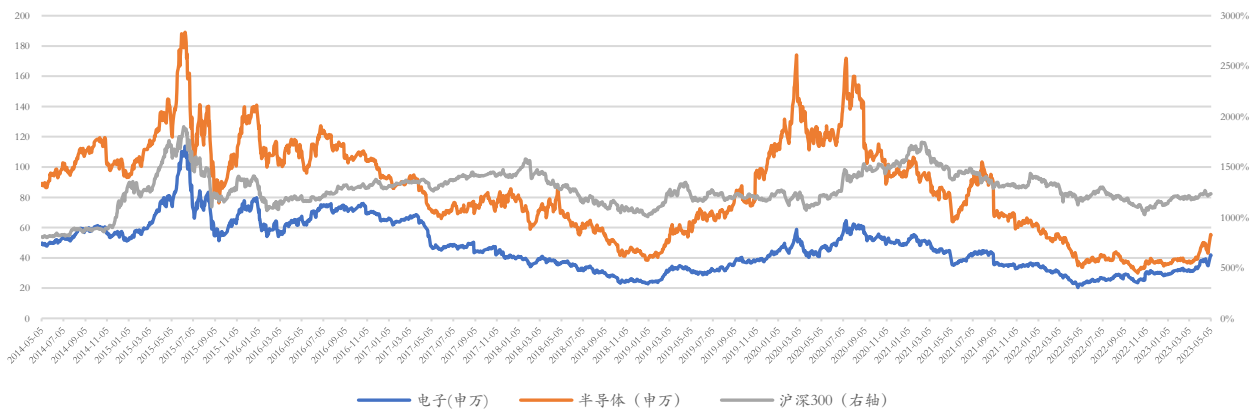
表 2 半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5 (截至 2023.05.05)

半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股涨跌幅后 5			
证券简称	收盘 (元)	涨幅 (%)	市值 (亿元)	证券简称	收盘价 (元)	跌幅 (%)	市值 (亿元)
海光信息	92.24	21.02	2143.97	圣邦股份	121.59	-27.28	435.72
北方华创	322.13	12.63	1705.87	创耀科技	56.29	-30.03	45.03
华海清科	357.80	11.12	381.65	全志科技	24.81	-31.16	156.48
寒武纪-U	207.98	10.63	862.33	英集芯	16.81	-33.08	70.60
雅克科技	67.99	9.77	323.58	聚辰股份	67.30	-35.29	81.37

资料来源: wind、湘财证券研究所

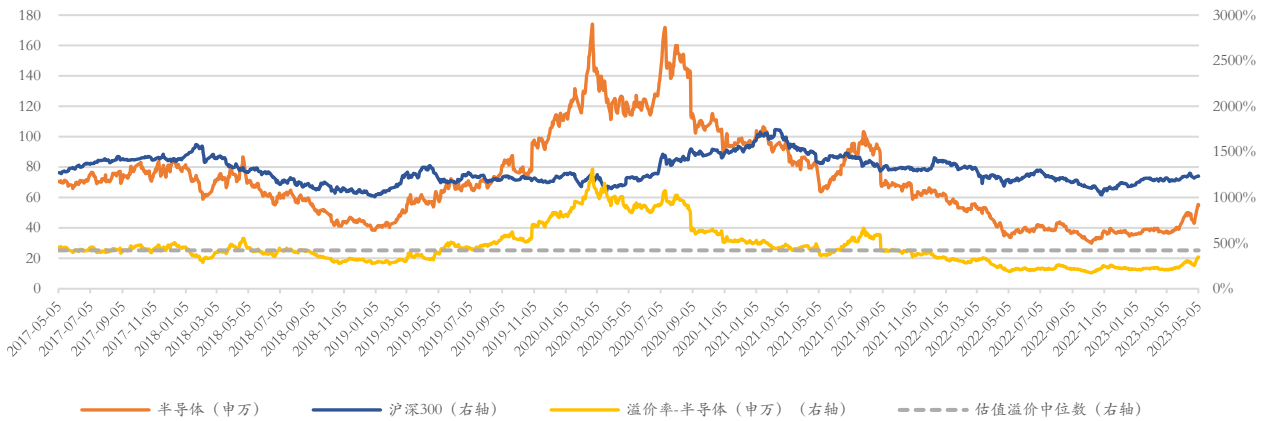
截至 2023 年 5 月 5 日, 电子行业估值为 41.54 倍 (TTM, 剔除负值), 半导体行业估值 54.94 倍 (TTM, 剔除负值), 半导体行业估值溢价率约为近 5 年估值溢价率中位数的 82.08%。传统消费电子销售端尚未出现显著改善, 行业龙头企业仍位于主动去库存、削减资本开支阶段, 但在厂商供给端调整已经略有成效的前提下, 需求的变动将对半导体市场产生较为明显的影响; 建议紧密关注消费电子上游半导体龙头的库存变动及终端新品出货量的变动。2023 年数字化建设在多领域的稳步推进及人工智能大数据模型的商用, 为产业链发展带来新动能, 带动大数据中心的建设加速, 建议关注数字经济发展为传感器、CPU、GPU 等领域带来的需求增量。中长期, 汽车电动化、智能化渗透率及国内新能源车出口量的提升, 叠加能源基础设施的需求增长将驱动中高压功率器件的市场需求上行。

图 1 申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化 (截至 2023.05.05)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 2 申万半导体行业 10 年估值溢价率变化 (截至 2023.05.05)



资料来源: wind、湘财证券研究所

1.2 费城半导体指数持续震荡，存储价格下行速度放缓

年初至今，费城半导体指数震荡上行，主要系受 ChatGPT、智能驾驶等人工智能领域新兴需求驱动，传统消费电子领域需求复苏预期，叠加 2023 年一季度业绩发布多因素影响。截至 2023 年 5 月 5 日费城半导体指数收于 3007.69 点，年初至今涨幅为 20.26%，双周同比微幅上涨 0.01%。台湾半导体指数收于 339.6 点，年初至今上涨 11.5%，双周同比回调 1.53%。

图 3 费城半导体指数 (截至 2023.05.05)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 4 台湾半导体指数 (截至 2023.05.05)



资料来源: wind、湘财证券研究所

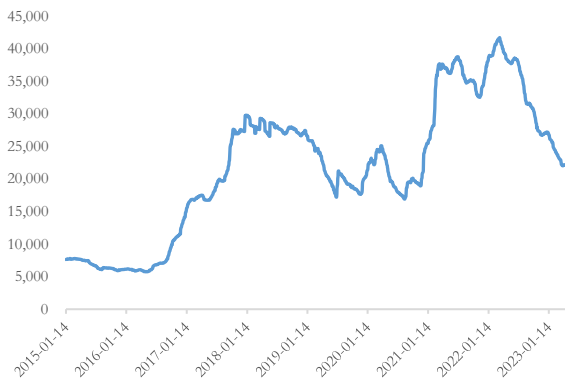
需求端尚无显著改善出现，受供给端减产、库存去化已有成效等因素影响，DRAM 各类产品价格下行速度放缓。DXI 指数下行延续，截至 5 月 5 日，DXI 指数收于 22160.82 点，月环比微幅上涨 0.18%，年同比下跌 42.19%。16GB-DDR4 现货均价月环比下跌 0.98%，4GB-DDR3 产品现货均价月环比下跌约 3.19%。

需求端客户新增订单量依旧保守，供给端 NAND 行业多家大厂表示价格

已无下调空间，前半个月主流大容量 NAND Flash 产品价格趋于稳定。利基市场 NAND 颗粒价格微幅波动，上周主流 SSD 价格下调幅度减小。Wind 数据显示，中小容量 NAND FLASH 产品受益于利基市场的需求较为稳定，如 64GB NANDFLASH 产品现货均价月环比微幅上涨 0.31%。32GB NANDFLASH 现货均价月环比微幅下跌 0.557%。据 China Flash market 数据显示，截至 5 月 4 日，256GB SSD PCIe3.0/ 512GB SSD PCIe3.0/ 1TB SSD PCIe3.0 渠道市场现货均价周环比持平。512GB SSD PCIe4.0/ 1TB SSD PCIe4.0/ 2TB SSD PCIe4.0 价格周环比持平。

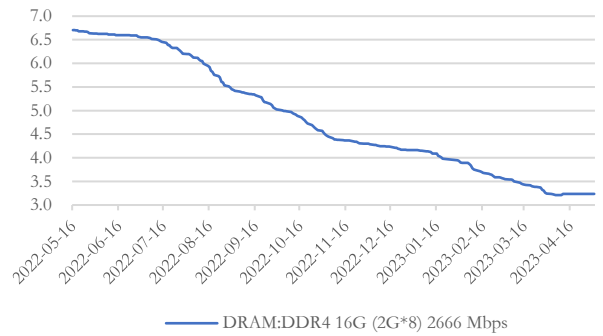
Q1 是需求淡季，需求端终端厂商的备货需求将逐季增长，供给端三星也于存储大厂都进入减产调库存阶段，有望快速改善原厂的库存现状。若终端需求出现明显改善，恰逢大厂较大力度减产，则下半年存储市场表现趋于积极。

图 5 DXI 指数 (截至 2023.05.05)



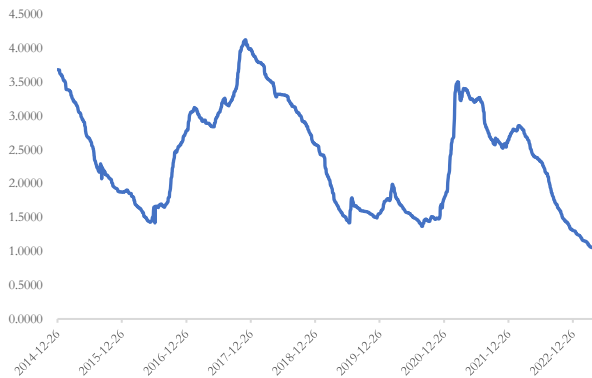
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 6 DDR4 (16G) 现货均价 (美元)



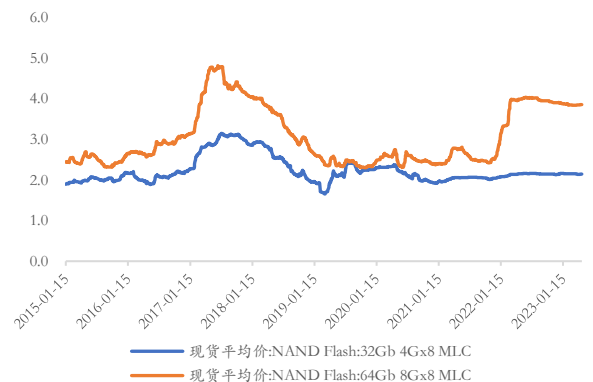
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 7 DDR3 现货均价 (美元) (截至 2023.05.05)



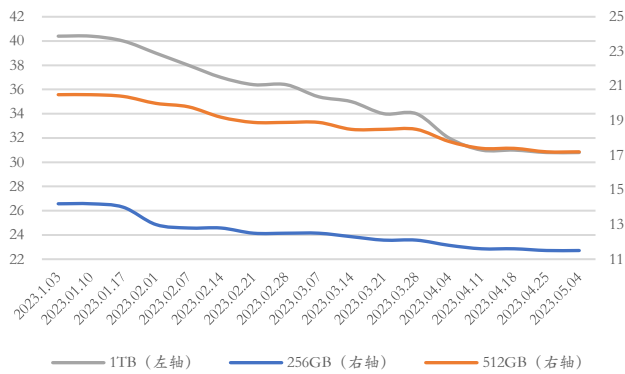
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 8 NANDFLASH (32G&64GB) 现货均价 (美元)



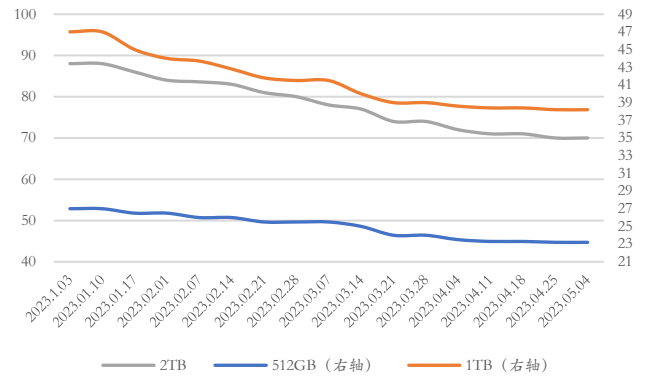
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 9 PCIE 3.0 现货均价 (美元) (截至 2023.05.04)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 10 PCIE 4.0 现货均价 (美元) (截至 2023.05.04)



资料来源: wind、湘财证券研究所

2 半导体行业动态回顾

2.1 半导体行业技术新动态

【微软与 AMD 合作开发 AI 处理器】集微网

彭博社报道, 知情人士透露, 微软正在和 AMD 合作, 共同开发代号为“*Athena*”的自研 AI 处理器。

据悉, 微软并不是唯一一家尝试开发自研 AI 处理器的公司。亚马逊于 2016 年收购了 Annapurna Labs, 并开发了两种不同的 AI 处理器。Alphabet 旗下的谷歌也有自己的训练芯片。

2.2 半导体行业新闻

【2023 年 Q1 全球硅晶圆出货量同比下降 11.3%】SEMI

SEMI SMG (SEMI Silicon Manufacturers Group) 在其硅晶圆行业季度分析报告称, 2023 年第一季度全球硅晶圆出货量环比下滑 9.0%, 下降至 32.65 亿平方英寸, 而去年同期出货量为 36.79 亿平方英寸, 同比下降 11.3%。

【2023Q1, 国内集成电路产量 722 亿块, 同比下降 14.8%】工信部

工信部网站发布 2023 年一季度电子信息制造业运行情况。数据显示, 一季度, 规模以上电子信息制造业增加值同比下降 1.1%, 降幅较 1~2 月份收窄 1.5 个百分点, 增速分别比同期工业、高技术制造业低 4.1 个和 2 个百分点。3 月份, 规模以上电子信息制造业增加值同比增长 1.2%。

一季度，主要产品中，手机产量 3.31 亿台，同比下降 7%，其中智能手机产量 2.39 亿台，同比下降 13.8%；微型计算机设备产量 0.79 亿台，同比下降 22.5%；集成电路产量 722.0 亿块，同比下降 14.8%。

一季度，规模以上电子信息制造业出口交货值同比下降 10.5%，降幅较 1~2 月份加深 2.1 个百分点，比同期工业降幅加深 5.2 个百分点。3 月份，规模以上电子信息制造业出口交货值同比下降 13.3%。

【高通发布 2023FYQ2 业绩，2023FYQ 业绩预期保守】高通

5 月 4 日，高通发布 2023FYQ2 业绩，2023FYQ2 公司营收为 92.75 亿美元，同比下滑 17%；净利润为 17.04 亿美元，同比下滑 42%。

分部门来看，高通 CDMA 技术集团营收为 79.42 亿美元，同比下滑 17%，CDMA 集团中汽车芯片业务为唯一一个保持增长的业务，汽车芯片子业务同比上涨 20%。高通技术授权集团第二财季营收为 12.90 亿美元，同比下滑 18%。

高通的 2023FYQ3 业绩预期趋于保守，公司预计营收将达到 81 亿—89 亿美元，其中 CDMA 技术集团第二季度营收预计将达 69 亿-75 亿美元；技术授权集团第二季度营收预计将达 11.5 亿-13.5 亿美元。

【联发科发布 2023Q1 业绩】联发科

4 月 28 日，联发科发布 2023Q1 业绩。公司 2023Q1 营收为 965.52 亿新台币，同比下滑 33%；净利润为 168.9 亿新台币，同比减少 49.4%。净利率为 17.7%，同比下滑 5.7pcts；毛利率为 48%，同比减少 2.3pcts。

分业务来看，联发科的智能手机业务营收占比为 46%，同比下滑 41%；智能边缘平台业务营收同比下滑 20%；功率 IC 营收占比为 7%，同比下滑 43%。

公司预计 Q2 营收在 918 亿新台币—995 亿新台币之间，同比下滑约 40%。毛利率预计为 47%，上下浮动 1.5 个百分点。

【英飞凌发布 2023FYQ2 业绩，全年营收预期上修】英飞凌

5 月 4 日，英飞凌发布 2023FYQ2 季报，公司营收为 41.19 亿欧元，同比增长 24.9%，环比增长 4.3%。毛利率为 46.6%，同比增长 3.7pcts，环比下滑 0.6pct。

表 3 2023FYQ2 英飞凌分部门营收

部门名称	营收 (亿欧元)	同比	环比
汽车电子	20.8	40%	11%
零碳工业功率控制	5.58	30%	12%
电源与传感器系统	9.25	持平	-11%
安全互联系统	5.5	23%	4%

资料来源：英飞凌、湘财证券研究所

公司预计 2023FYQ3 营收为 40 亿欧元，同比+11%，环比基本持平。预计汽车电子业务将出现小幅环比增长，零碳工业功率控制业务营收持平。

【恩智浦发布 2023YQ1 业绩，环比微降】恩智浦

5 月 1 日，恩智浦发布 2023YQ1 业绩，Q1 公司营收为 31.2 亿美元，年同比持平。毛利率为 58.2%，同比下滑-0.9pct。公司营收略高于业绩指引，系受益于核心工业和通信基础设施业务的需求持续稳定。

表 4 恩智浦营收—分下游市场

下游需求	营收 (亿美元)	同比
汽车	18.3	17%
工业和物联网领域	5.04	-26%
移动业务	2.6	-35%
通信基础设施和其他业务	5.29	7%

资料来源：NXP、湘财证券研究所

3 上市公司动态

表 5 上市公司重要公告摘录

2023Q1 业绩		
2023/4/24	北京君正	2023Q1 季报。公司 2023 年第一季度实现营业收入 10.69 亿元，同比下滑 24.36%。归属于上市公司股东的净利润 11466.52 万元，较去年同期下降 50.5%。
2023/4/27	兆易创新	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营业收入 13.41 亿元，同比下滑 39.85%；分产品来看，存储芯片收入同比减少 4.61 亿元，微控制器业务收入同比下滑 3.56 亿元，传感器业务收入同比减少 0.47 亿元。Q1 归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元，较去年同期下降 78.13%；主要系营收及毛利率同比都出现下滑。
2023/4/24	紫光国微	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 15.4 亿元，同比增长 14.87%；实现归母净利润 58381.75 万元，同比增长 10.03%。经营活动产生的现金流量净额为 1.81 亿元，较上年同期增长 190.38%，主要系公司集成电路业务销售回款大幅增加所致。

2023/4/27	澜起科技	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 4.19 亿元，同比下滑 53.41%；实现归母净利润 1972.07 万元，同比下滑 93.56%。公司营收下滑主要系受服务器及计算机行业需求下滑导致的客户去库存影响；利润下滑系营收下降及研发支出增长导致。
2023/4/28	聚辰半导体	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 1.43 亿元，同比下滑 28.64%；实现归母净利润 2146.19 万元，同比下滑 62.5%。公司营收下滑主要系受全球个人电脑及服务器市场需求疲软、内存模组厂商库存增加等因素影响，导致公司 SPD 产品出货量同比下滑。公司归母净利润下滑主要系需求端个人电脑和服务器市场景气度不佳，SPD 产品出货量下滑；同时公司持续加强研发投入所致。
2023/4/28	芯海科技	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 6165.93 万元，同比下滑 58.6%；实现归母净利润-4895.48 万元，同比下滑 4944.49%。公司 Q1 盈利能力下滑主要系以消费电子为代表的终端市场需求疲软导致营收下滑，叠加上游晶圆采购成本依旧位于高位，导致公司毛利率同比下降；同时固定资产折旧、人力费用等支出增多，公司盈利能力受影响显著下行。
2023/4/27	卓胜微	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 7.12 亿元，同比下滑 46.5%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比下滑 74.64%。公司业绩下行主要系市场需求减少叠加研发投入、存货跌价准备计提增加所致。
2023/4/27	士兰微	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 20.66 亿元，同比增长 3.25%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比下滑 20.43%。公司营收微幅上浮主要系产品结构进行了调整；但部分消费电子依旧疲软，公司部分子公司生产线产能利用率在 1-2 月份相对较低，单位生产成本上升；同时研发及项目工程建设投入等费用增长导致公司盈利下滑。
2023/4/27	扬杰科技	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 13.1 亿元，同比下滑 7.55%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比下滑 34.23%。公司业绩下滑主要系下游消费电子和工业领域对比去年同期均比较低迷，导致订单和价格的结构性价下滑。公司坚持国际化发展战略，海外市场收入占比较高，海外市场利润率高于国内市场。报告期内，海外市场总体比较低迷，环比有一定回暖，但较上年同期仍处于低位，导致公司总体利润水平的结构性下滑。
2023/4/27	华润微	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 23.46 亿元，同比下降 6.67%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比下滑 38.59%。公司净利润下行主要系市场需求下行叠加股权激励、研发投入等同比大幅增加。
2023/4/28	闻泰科技	2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 144.27 亿元，同比下滑 2.54%；分板块来看，半导体业务实现收入 37.97 亿元，产品集成业务实现收入 102.89 亿元。公

		<p>司实现归母净利润 46.03 亿元，同比下滑 8.42%；实现扣非后归母净利润 39.2 亿元，同比下滑 38.06%。Q1 公司盈利能力下滑主要系受营收下滑，管理费用增加及汇率波动产生汇兑损失等多因素所致。</p>
2023/4/28	复旦微电	<p>2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 8.09 亿元，同比增长 4.33%；公司各产品线营业收入分别为：安全与识别芯片约为 2.08 亿元，较上年同期减少 2.99%；非挥发性存储器约为 2.77 亿元，较上年同期增加 12.71%；智能电表芯片约为 0.47 亿元，较上年同期减少 54.43%；FPGA 及其他芯片约为 2.28 亿元，较上年同期增加 33.62%；测试服务收入(合并抵消后)约为 0.50 亿元，较上年同期增加 16.46%。实现归母净利润 1.89 亿元，同比下滑-19.18%；公司盈利能力下滑主要系研发投入及信用减值损失等费用增加。</p>
2023/4/28	斯达半导	<p>2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 7.8 亿元，同比增长 43.79%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 36.32%。公司业绩上行主要受益于销售规模的扩大。</p>
2023/4/28	思瑞浦	<p>2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 3.07 亿元，同比下滑 30.55%；营收下滑主要系需求疲软影响公司产品销量。Q1 实现归母净利润 163.98 万元，同比下滑 98.21%。扣非后归母净利润为亏损 1853.76 万元，同比下滑 125.57%。公司综合毛利率为 57.85%，同比增长 0.89 个百分点，主要系毛利率相对较高的信号链芯片产品收入占比提高所致。</p>
2023/5/02	格科微	<p>2023Q1 季报。公司 2023Q1 实现营收 8.53 亿元，同比下滑 50.82%；实现归母净利润-1.29 亿元，同比下滑-153.5%。公司营收出现下滑的主要原因系报告期内公司受到地缘政治、全球通胀等多重因素影响，消费电子市场需求放缓，手机行业景气度降低，产品出货量减少。公司归母净利润下滑主要受需求端景气度低，管理费用增长及存货跌价准备计提增多等因素影响。</p>
股东减持		
2023/5/05	东芯股份	<p>股东减持。东芯股份董监高计划以集中竞价减持的方式减持公司股份不超过 634705 股，占公司总股本比例不超过 0.14%；减持日期为 2023.5.29—2023.11.28。</p>

资料来源：wind，湘财证券研究所

4 投资建议

传统消费电子需求尚未出现显著改善，但在供给端调整已经略有成效的前提下，需求的变动将对半导体市场产生较为明显的影响；建议紧密关注消费电子上游半导体龙头的库存变动及终端出货量的变动。中长期数字化建设

在多领域的稳步推进及人工智能大数据模型的商用，为产业链带来发展新动能，带动大数据中心的建设加速，建议关注数字经济发展为传感器、CPU、GPU 等领域带来的需求增量。汽车电动化、智能化渗透率及国内新能源车出口量的提升，叠加能源基础设施的需求增长将驱动中高压功率器件的市场需求上行。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

5 风险提示

下游市场需求不及预期；研发进展不及预期；宏观政策变化不及预期。

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。