

半导体销售额下滑，工信部发放 5G 牌照

——电子行业周观点（06.03-06.09）

同步大市（维持）

日期：2019 年 06 月 10 日

行业核心观点：

上周电子指数下跌 4.76%，跑输沪深 300 指数 2.97 个百分点，其中半导体板块表现最差，下跌 6.84%，电子制造跌幅最小，下跌 3.71%。目前半导体行业景气度较低，各统计数据均不乐观，4 月全球半导体销售额继续下滑 14.6%，投资时点还需等待基本面改善或相关支持政策出台。上周工信部正式发放 5G 牌照，表明了国家建设 5G 的决心，可适当关注 5G 产业链相关标的。但目前中美贸易摩擦仍存在较大不确定性，建议短期保持谨慎。

投资要点：

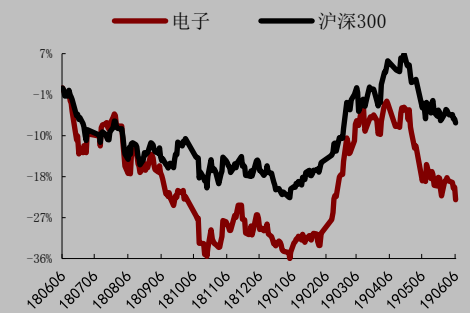
- **半导体板块：**4 月全球半导体销售额同比减少 14.6%
根据 SIA 统计，2019 年 4 月全球半导体销售额为 321 亿美元，环比减少 0.4%，同比减少 14.6%，较 3 月 13% 的降幅继续扩大。全球半导体景气度仍然低迷，最近 WSTS 将半导体 2019 年的增速由增长 2.6% 下调为减少 12.1%。半导体设备出货量也出现大幅下跌，根据 SEMI 的数据，2019 年前四个月的北美半导体设备出货量同比降幅均超过 20%，且降幅不断扩大。就我国而言，2019 年 Q1 中国集成电路产业销售额 1274 亿元，同比增长 10.5%，增速同比下降 10.2 个百分点，环比下降 10.3 个百分点。但随着中兴事件、华为事件的发生，未来国家对半导体行业的支持力度有望加大，具有长期确定性，可密切关注政府政策的出台。建议投资者长线布局具有自主技术、财务状况优良且业绩确定的个股。

- **消费电子板块：**5G 商用牌照正式发放

根据中国信通院的数据，2019 年 4 月我国国内手机出货 3653 万部，同比增长 6.7%，止跌回升，环比增长 28.7%。2019 年 1-4 月，总体出货量 1.13 亿部，同比下降 6.7%。4 月手机销量回升一部分原因是华为 P30 系列手机发售，手机销量是否见底还需进一步确认。美国将华为加入实体名单后，多家公司宣布断供，具体影响程度存在较大不确定性。但上周工信部正式发放 5G 牌照，体现了国家建设 5G 的决心，5G 商用后将带动众多新兴应用，包括 5G 手机、AR/VR、智能音箱等，建议关注业绩确定而估值合理的细分行业龙头。

- **风险因素：**行业景气度不及预期的风险；国内外政策变动风险

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 06 月 06 日

相关研究

万联证券研究所 20190603_行业周观点_AAA_电子行业周观点（05.27-06.02）_短期保持谨慎，关注 5G 进程

万联证券研究所 20190527_行业周观点_AAA_电子行业周观点（05.20-05.26）_IC Insights 半导体 Q3 有望止跌回升

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 胡慧

电话：02160883487

邮箱：huhui@wlzq.com.cn

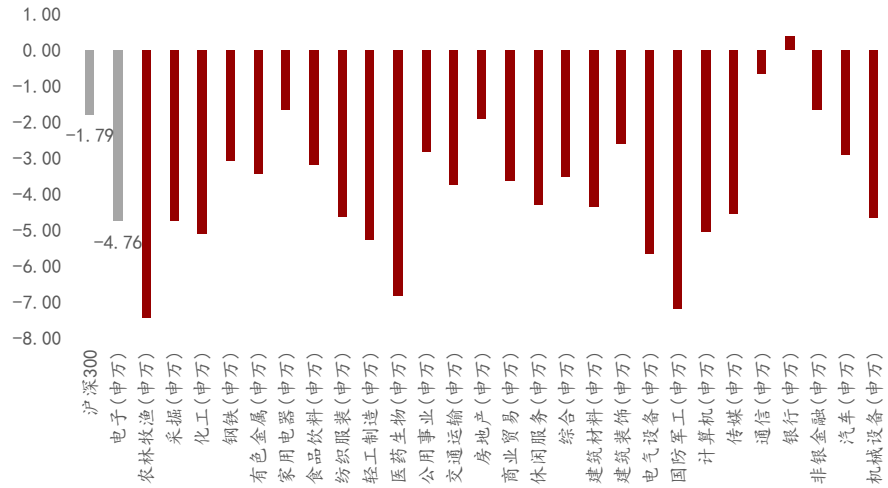
目录

1、上周市场行情回顾.....	3
2、本周投资观点.....	5
3、行业动态.....	5
3.1 半导体板块.....	5
3.2 消费电子板块.....	7
4、公司公告.....	9
5、数据跟踪.....	10
图表 1：申万一级周涨跌幅（%）.....	3
图表 2：申万一级年涨跌幅（%）.....	3
图表 3：申万电子各子行业涨跌幅.....	4
图表 4：申万电子周涨跌幅榜.....	4
图表 5：全球半导体销售额.....	10
图表 6：中国集成电路产值.....	10
图表 7：中国集成电路净进口额.....	10
图表 8：全球手机出货量.....	11
图表 9：国内手机出货量.....	11

1、上周市场行情回顾

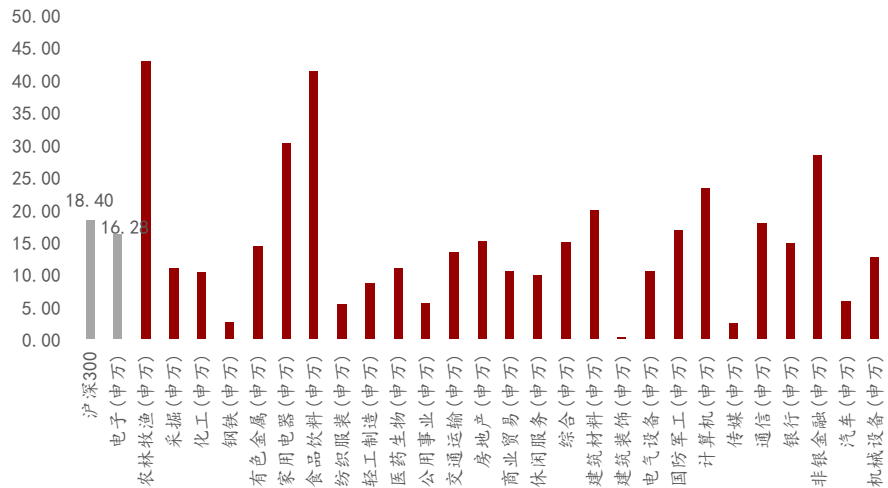
电子指数（申万一级）上周下跌4.76%，在申万28个行业中涨幅排第21，跑输沪深300指数2.97个百分点。2019年以来上涨16.28%，跑输沪深300指数2.12个百分点。

图表1：申万一级周涨跌幅（%）



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表2：申万一级年涨跌幅（%）



资料来源：wind, 万联证券研究所

从子行业来看，申万二级子行业全部下跌，其中跌幅最大的是半导体（申万），下跌6.84%；跌幅最小的是电子制造II（申万），下跌3.71%。

三级子行业中跌幅最大的是分立器件（申万），下跌7.70%；跌幅最小的是电子零部件制造（申万），下跌3.17%。

图表3: 申万电子各子行业涨跌幅

	代码	简称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
二级	801081.SI	半导体(申万)	-6.84	37.33
	801082.SI	其他电子II(申万)	-5.31	15.27
	801083.SI	元件II(申万)	-4.80	12.85
	801084.SI	光学光电子(申万)	-4.58	11.06
	801085.SI	电子制造II(申万)	-3.71	14.72
三级	850811.SI	集成电路(申万)	-6.67	34.54
	850812.SI	分立器件(申万)	-7.70	34.51
	850813.SI	半导体材料(申万)	-7.54	71.37
	850822.SI	印制电路板(申万)	-3.51	17.58
	850823.SI	被动元件(申万)	-6.20	7.95
	850831.SI	显示器件III(申万)	-4.59	20.39
	850832.SI	LED(申万)	-4.37	0.64
	850833.SI	光学元件(申万)	-5.21	-2.27
	850841.SI	其他电子III(申万)	-5.31	15.27
	850851.SI	电子系统组装(申万)	-4.51	-0.54
850852.SI	电子零部件制造(申万)	-3.17	28.12	

资料来源: wind, 万联证券研究所

从个股来看, 上周申万电子行业229只个股中上涨27只, 下跌198只, 持平2只, 停牌2只。

图表4: 申万电子周涨跌幅榜

电子行业周涨跌幅前五			
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
300656.SZ	民德电子	30.48	其他电子III
002885.SZ	京泉华	20.53	电子零部件制造
002902.SZ	铭普光磁	19.79	电子零部件制造
300736.SZ	百邦科技	12.94	其他电子III
002463.SZ	沪电股份	7.39	印制电路板
电子行业周涨跌幅后五			
证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级
300671.SZ	富满电子	-30.35	集成电路
002199.SZ	东晶电子	-25.90	被动元件
300184.SZ	力源信息	-22.55	其他电子III
000670.SZ	*ST 盈方	-18.50	集成电路
600884.SH	杉杉股份	-15.70	其他电子III

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、本周投资观点

上周电子指数下跌4.76%，跑输沪深300指数2.97个百分点，其中半导体板块表现最差，下跌6.84%，电子制造跌幅最小，下跌3.71%。目前半导体行业景气度较低，各统计数据均不乐观，4月全球半导体销售额继续下滑14.6%，投资时点还需等待基本面改善或相关支持政策出台。上周工信部正式发放5G牌照，表明了国家建设5G的决心，可适当关注5G产业链相关标的。但目前中美贸易摩擦仍存在较大不确定性，建议短期保持谨慎。

半导体板块：4月全球半导体销售额同比减少14.6%

根据SIA统计，2019年4月全球半导体销售额为321亿美元，环比减少0.4%，同比减少14.6%，较3月13%的降幅继续扩大。全球半导体景气度仍然低迷，最近WSTS将半导体2019年的增速由增长2.6%下调为减少12.1%。半导体设备出货量也出现大幅下跌，根据SEMI的数据，2019年前四个月的北美半导体设备出货量同比降幅均超过20%，且降幅不断扩大。就我国而言，2019年Q1中国集成电路产业销售额1274亿元，同比增长10.5%，增速同比下降10.2个百分点，环比下降10.3个百分点。但随着中兴事件、华为事件的发生，未来国家对半导体行业的支持力度有望加大，具有长期确定性，可密切关注政府政策的出台。建议投资者长线布局具有自主技术、财务状况优良且业绩确定的个股。

消费电子板块：5G商用牌照正式发放

根据中国信通院的数据，2019年4月我国国内手机出货3653万部，同比增长6.7%，止跌回升，环比增长28.7%。2019年1-4月，总体出货量1.13亿部，同比下降6.7%。4月手机销量回升一部分原因是华为P30系列手机发售，手机销量是否见底还需进一步确认。美国将华为加入实体名单后，多家公司宣布断供，具体影响程度存在较大不确定性。但上周工信部正式发放5G牌照，体现了国家建设5G的决心，5G商用后将带动众多新兴应用，包括5G手机、AR/VR、智能音箱等，建议关注业绩确定而估值合理的细分行业龙头。

3、行业动态

3.1 半导体板块

1. 4月全球半导体销售额同比减少14.6%

2019年4月全球半导体销售额为321亿美元，同比减少14.6%，环比减少0.4%。分地区来看，日本：-10.9%，中国：-10.9%，欧洲：-8.0%，亚洲（其他）：-10.7%，美洲：-29.5%

新闻来源：SIA

2. 集邦咨询：第三季DRAM价格跌幅将扩大至15%

集邦咨询（TrendForce）旗下半导体研究中心（DRAMeXchange）指出，受到贸易摩擦的影响，个别禁售事件可能对全球智能手机及服务器产品总体出货量造成阻碍，并将冲击下半年DRAM产品的旺季需求与价格落底时间。集邦咨询（TrendForce）正式下修第三季DRAM价格展望，跌幅由原先预估的10%，扩大至10~15%。

集邦咨询指出，在三大厂寡头竞争以及DRAM制程技术逼近物理极限的情况下，此前预估DRAM价格跌破供应商生产总成本（fully-loaded cost）的可能性极低。

然而，全球贸易摩擦升温恐致今年下半年需求急冻、不确定性氛围提高，使得资料

中心的资本支出放缓，在今年年底前，承压能力差的DRAM供应商恐怕将认列账面上现有库存损失，财务报表正式转为亏损状况。

根据集邦咨询预估，因为价格落底与供给位元成长有限等因素影响，DRAM价格在2020年有机会将会出现止跌回升，但在2019年供应商恐怕将承受更久的价格修正压力。

新闻来源：全球半导体观察

3. 科创板半导体第一股IPO成功过会

6月5日，上海证券交易所科创板股票上市委员会2019年第1次审议会议结果显示，同意安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“安集科技”）发行上市（首发），安集科技成为科创板首批过会企业，亦是第一家科创板过会的集成电路厂商。

新闻来源：全球半导体观察

4. Tractica：预计2025年深度学习芯片销量达到29亿

GPU和CPU目前在市场份额中处于领先地位，但到2022年ASIC将占据领先地位，SoC加速器和FPGA的机会也在增长。

在当今的人工智能市场，硬件是解决该行业许多挑战的关键，而芯片组是该硬件解决方案的核心。考虑到AI的广泛使用，几乎可以肯定的是未来的每个应用程序都需要使用AI芯片组进行某种加速，无论是在数据中心还是在边缘。加速可以采取多种形式，从在CPU上运行的简单AI库到更复杂的定制硬件。

Tractica预测，AI市场的这种增长和演变将推动深度学习芯片组的出货量从2018年的1.649亿增长到2025年的29亿单位以上。届时，深度学习芯片组的全球市场将达到726亿美元。到2025年，专用集成电路（ASIC）将占总收入的最大份额，其次是图形处理单元（GPU）、中央处理器（CPU）、系统级芯片（SoC）加速器和现场可编程门阵列（FPGA）。

首席分析师AnandJoshi表示：“在过去两年里，深度学习芯片组市场经历了急剧的发展时期，以NVIDIA和英特尔为首。但是，新兴的ASIC芯片公司在交付时间上有些落后。边缘市场的验证工作已经开始，企业市场的验证工作将于2019年开始。深度学习芯片组的快速增长将从2020年开始，在这段时间内，赢家将开始涌现。”

新闻来源：半导体行业观察

5. AMD与三星成立策略联盟 将在芯片领域展开合作

6月3日，AMD与三星电子宣布成立策略联盟，双方将以AMD Radeon显卡技术为基础，在超低功耗、高性能移动图形处理器IP上展开为期多年的合作。三星计划把这些技术用在未来的移动SoC身上。

重要合作条款包括：AMD将基于最新发布的、高度灵活的RDNA图形架构的定制图形IP授权给三星，三星则将其用于移动装置，包括智能手机和搭载AMD技术的其它产品；三星将支付AMD技术许可费和版权费。

通过此次合作，三星将获授权使用AMD显卡IP，并将聚焦于先进显卡技术与解决方案，这些技术与解决方案对于强化智能手机在内的各项移动应用的创新至关重要。

三星S.LSI事业部总裁Inyup Kang表示：「三星致力为技术的颠覆性变革铺路，并积极探索新契机，通过与AMD建立合作关系，将有助于我们为未来的移动应用，带来突破性的图形显示产品和解决方案。我们热切期盼与AMD携手合作，共同推动移动显示技术的创新，将未来的移动运算推升至全新境界。」

AMD总裁暨执行长苏姿丰(Lisa Su)博士谈到：「Radeon显卡技术在PC、游戏机、云端

和HPC市场的应用，呈现显著成长，我们很兴奋能与业界龙头三星电子展开合作，加速显示卡技术在行动市场的创新。展望未来，这项策略联盟将使我们的 Radeon 显卡，得以进一步延伸至移动市场，大幅扩大 Radeon 客户群体与开发生态体系规模。」

新闻来源：全球半导体观察

3.2 消费电子板块

1. 工信部正式发放4张5G牌照

依中国电信集团有限公司、中国移动通信集团有限公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国广播电视网络有限公司申请，工业和信息化部经履行法定程序，于2019年6月6日向四家企业颁发了基础电信业务经营许可证，批准四家企业经营“第五代数字蜂窝移动通信业务”。

工业和信息化部部长苗圩在会上强调，基础电信企业要深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，坚决贯彻党中央、国务院决策部署，加快5G商用步伐，推进5G网络共建共享，推动我国5G高质量发展，更好支撑服务数字中国建设，促进社会经济发展。

苗圩指出，各企业要以市场和业务为导向，积极推进5G融合应用和创新发展，聚焦工业互联网、物联网、车联网等领域，为更多的垂直行业赋能赋智，促进各行各业数字化、网络化、智能化发展。

苗圩强调，5G牌照发放后，我们一如既往地欢迎外资企业积极参与我国5G市场，共谋我国5G发展，分享我国5G发展成果。

参会企业均表示，将严格遵守相关法律法规和承诺，切实履行企业社会责任和义务，依法合规经营，创新转型发展，加快我国5G产业发展。

新闻来源：全球半导体观察

2. 中国联通：已率先开通国内40个城市的5G试验网络

根据中国联通官方微信号发布的消息，中国联通一直积极布局5G网络建设，目前已率先开通国内40个城市的5G试验网络，在众多城市中搭建各种5G行业应用场景，为合作伙伴提供广阔的试验场景，推进5G应用孵化及产业升级。

同时，中国联通成立了5G应用创新联盟，目前已有240余家企业加入，并已经启动领航者计划，致力于打造5G应用万亿新市场、开创5G产业新未来。并且，中国联通全方位开放相关网络和孵化资源，并以全国营销能力为辅助，设立百亿孵化基金，全力助力合作伙伴成为各个领域5G应用和数字化转型的领航者，打造“新蓝海的试验场，独角兽的孵化器”。

中国联通方面表示，为了让用户获得更多更好的5G体验，中国联通率先面向公众宣布推出5G先锋计划，并开启5G友好体验用户招募活动。截至目前，5G先锋计划关注客户数量已超2400万，华为、中兴、OPPO、vivo、小米、努比亚等10余家国内知名厂商都已向中国联通交付了首批20多款友好体验终端。

接下来，中国联通将进一步面向公众开放5G体验，计划在40个试点城市的热点地区建设5G体验厅，组织“走进联通，体验5G”专项5G体验日活动；多城同步发起“5G看联通，5G在身边”5G体验周打卡活动，让5G体验走出营业厅，来到大众身边。

新闻来源：集微网

3. 三星Galaxy Note 10 Pro曝光：挖孔屏+骁龙855

6月7日消息，知名爆料人士Onleaks放出了三星Galaxy Note 10 Pro渲染图。

Onleaks透露，三星Galaxy Note 10 Pro采用了挖孔屏方案，前置摄像头居中，这是全球首款前摄居中的挖孔屏手机（三星Galaxy Note 10也是类似设计）。

据悉，三星Galaxy Note 10屏幕尺寸为6.75英寸，分辨率为3040×1440，机身三围尺寸为162.3×77.4×7.9mm，包含摄像头厚度为8.5mm。

核心配置上，三星Galaxy Note 10 Pro搭载高通骁龙855旗舰平台，最高配备12GB内存，标配UFS 3.0闪存，电池容量为4500mAh，支持45W快充。

此外，三星Galaxy Note 10 Pro后置四枚摄像头，具体包括1200万主摄+1200万长焦+1600万超广角+TOF镜头，成像效果值得期待。

值得一提的是，三星Galaxy Note 10 Pro支持屏幕指纹识别（可能是超声波屏幕指纹），同时取消了3.5mm耳机孔。

按照惯例，该机将在8月份正式亮相，届时Galaxy Note 10也将同步亮相。

新闻来源：集微网

4. WWDC19全回顾：苹果第五大系统诞生

4日凌晨消息，苹果公司今日在美国召开2019年度WWDC全球开发者大会（以下简称WWDC19），更新旗下用于手机、电脑、智能手表和电视机顶盒的四大软件操作系统。发布用于iPad的iPadOS新系统，同时推出了给专业用户使用的Mac Pro专业电脑，以及Pro Display XDR显示器。

这是历史上最丰满的一次WWDC大会，更新了五个系统，以及两款硬件。

新闻来源：集微网

5. 华为事件影响！可折叠手机出货量或将低于预期

市调公司Counterpoint最新分析指出，华为事件将影响可折叠智能手机市场，市调公司Counterpoint因而下修可折叠智能手机出货量。

今年可折叠手机出货预期值为180万台，低于年初的预期值（190万台）。由于三星电子去年没有如愿抢下「全球第一台折叠手机」称号，因此将心力放在折叠手机的完成度上，可折叠手机Galaxy Fold计划4月底上市，但在美国媒体宣传过程中，出现屏幕缺陷问题而延后上市。另一方面，华为则因为中美贸易纠纷，生产链和谷歌服务受到制约，短时间恐怕难以推出可折叠手机Mate X。

韩媒《THE DIGITALTIMES》指出，虽然可折叠手机迟迟无法上市，消费者仍高度关注可折叠手机。Counterpoint调查指出，有4成的受访者有意愿购买可折叠手机，其中愿意购买可折叠手机的受访者中，有5成愿意选择三星手机。

Counterpoint研究员林秀晶（音译）认为，可折叠手机定价高昂，2019、2020年迅速普及的可能性不大，但进入成熟期后有机会出现突破口，加上其他智能手机品牌也相继准备推出可折叠手机，Galaxy Fold的完成度将成可折叠手机初期市场的关键。

林秀晶也补充，苹果有望在2021年推出可折叠手机，届时将活络可折叠手机市场，之后随着价格下调，加上相关规格、内容渐渐成长后，预计2023年的出货量将达4500万台左右。

新闻来源：集微网

4、公司公告

1. 长电科技：股东权益变动提示性公告

江苏长电科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年6月4日接到公司第三大股东江苏新潮科技集团有限公司（以下简称“新潮集团”）的通知，新潮集团因自身资金需要，于2019年3月11日至2019年6月4日通过大宗交易的方式减持公司无限售流通股共计29,800,000股，占公司总股本的1.86%。

上述权益变动情况不会导致公司控制权发生变化。本次权益变动后，新潮集团仍为公司第三大股东，持股7.13%，第一大股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司持股19.00%，第二大股东芯电半导体（上海）有限公司持股14.28%。

2. 闻泰科技：关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核有条件通过暨复牌公告

2019年6月5日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会召开2019年第23次工作会议，对闻泰科技股份有限公司（以下简称“公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项（以下简称“本次重大资产重组”）进行了审核。根据会议审核结果，公司本次重大资产重组事项获得有条件通过。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，公司股票自2019年6月6日（星期四）开市起复牌。

3. 欧菲光：关于欧菲控股收到5亿元预付款暨股权转让事项的进展公告

欧菲光集团股份有限公司（以下简称“公司”）股东深圳市欧菲投资控股有限公司（以下简称“欧菲控股”）及其一致行动人裕高（中国）有限公司（以下简称“裕高”）于2019年5月28日与南昌工业控股集团有限公司（以下简称“南昌工控”）签署了《股份转让框架协议》，欧菲控股及裕高拟将其持有的公司股份43,405.87万股（占公司总股本16%）通过协议转让的方式转让给南昌工控或其指定机构。南昌工控同意在框架协议以及预付款项协议签订之日起5个工作日内支付人民币5亿元作为本次股份转让的预付款至欧菲控股账户。

公司于近日接到欧菲控股的告知函，欧菲控股已于2019年5月31日收到南昌工控的预付款人民币5亿元。

4. 兆易创新：关于上海思立微电子科技有限公司2018年度业绩承诺实现情况的说明

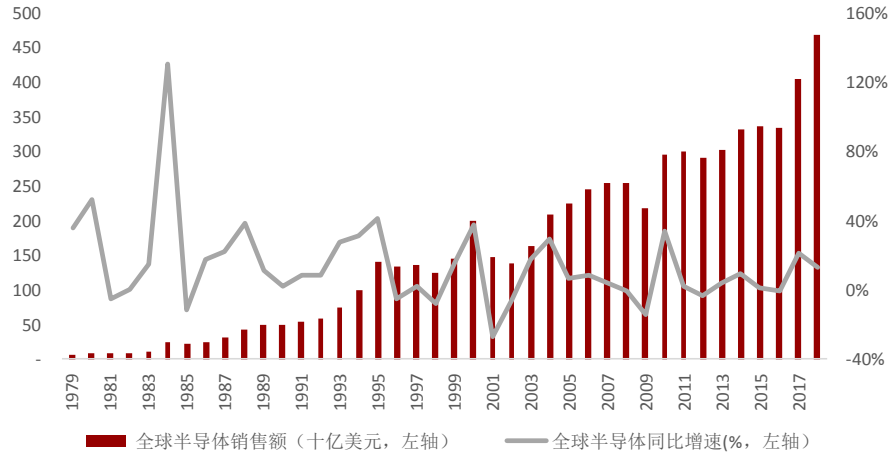
按照中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《上市公司重大资产重组管理办法》等有关规定，北京兆易创新科技股份有限公司（以下简称“公司”）编制了《关于上海思立微电子科技有限公司2018年度业绩承诺实现情况的说明》。

经双方协商及确认，交易对方作为业绩承诺方，承诺标的公司在2018年度、2019年度和2020年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润累计应不低于32,100万元。

2018年上海思立微电子科技有限公司实现扣非归母净利润9507.19万元。

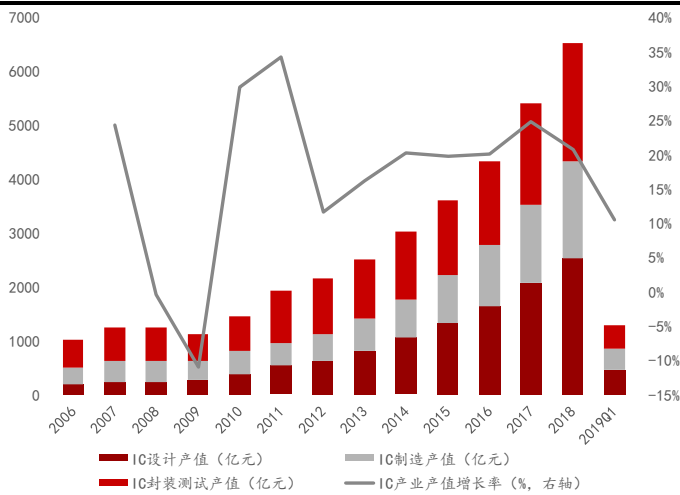
5、数据跟踪

图表5：全球半导体销售额



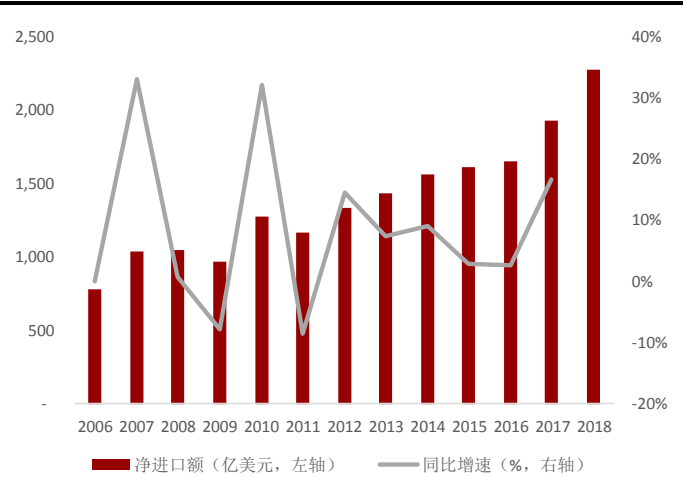
资料来源：SIA, 万联证券研究所

图表6：中国集成电路产值



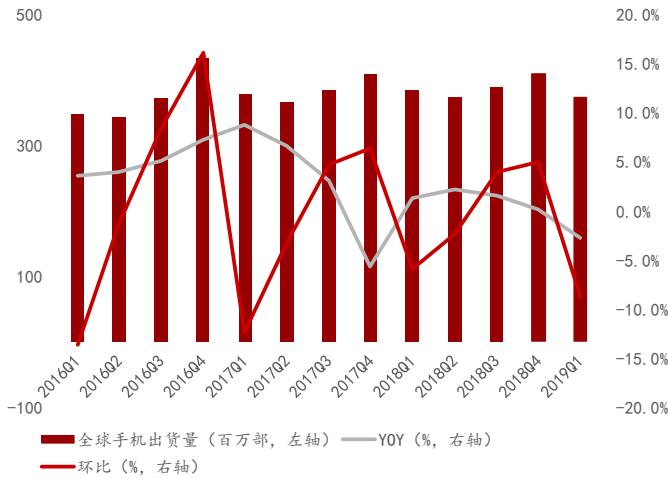
资料来源：CSIA, 万联证券研究所

图表7：中国集成电路净进口额

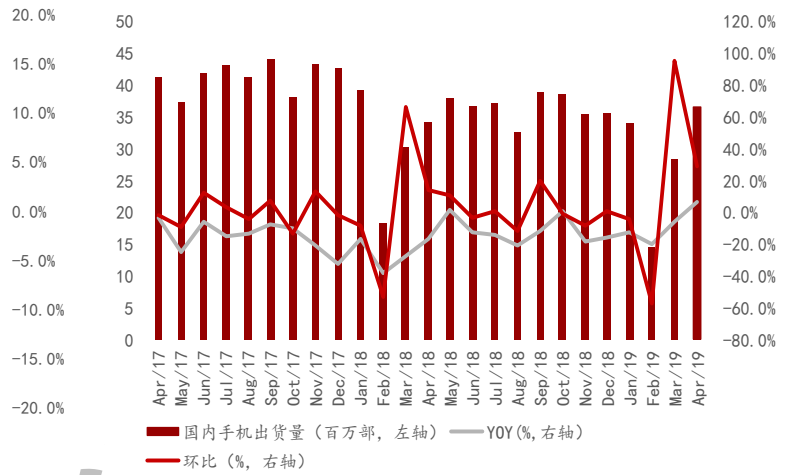


资料来源：CSIA, 万联证券研究所

图表8: 全球手机出货量



图表9: 国内手机出货量



资料来源: Gartner, 万联证券研究所

资料来源: 中国信通院, 万联证券研究所

风险提示: 行业景气度不及预期的风险; 国内外政策变动风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场