

风格切换凭风起，半导体设备产业化持续推进

——晶盛机电（300316.SZ）跟踪报告

要点

风格切换半导体凭风起，多业务提供新势能。近期半导体板块走势强劲，公司股价表现也受益于风格切换。半导体业务方面，8英寸供不应求，叠加国内半导体发展重心转向成熟制程、国产化设备替代意愿强烈，公司在8英寸的长晶炉、截断机、双面研磨机、抛光机、外延炉等全套设备布局有望受益国内8英寸扩产。并且8英寸工艺成熟下游需求广阔，毛利率较高，有望提升公司半导体业绩。公司研发布局的12英寸设备也在稳步验证中。公司已开发出第三代半导体材料SiC长晶炉、外延设备，凭借公司在长晶方面的技术与研发优势，产业化也在推进中。截至2020Q3未完成半导体设备合同4.1亿元。

光伏硅片平台型设备龙头，受益硅片扩产弹性大。碳中和目标及“十四五”可再生能源规划指引下，我们测算，光伏硅片还有约400GW的产能空间，长期看，光伏硅片需求仍然向好。大尺寸+一体化趋势，产能替换为公司提供下一阶段成长性。公司单晶炉市占率第一，达39%，公司为大部分硅片厂商供应单晶炉，且对于龙头厂商的供应占比极高，受益二三线硅片厂商扩产弹性较大。据我们整理，2021年主要硅片企业新增产能规划就达到103GW。公司2020年前三季度光伏设备新签订单45亿元，21年订单仍充沛。

交付与服务能力优异，光伏硅片设备整线布局。公司具有与产能相配的交付能力与售后服务能力，并且锁定上游热场产能保障交付能力，有利于公司市占率进一步提升。基于210大尺寸单晶炉的产品与研发优势，公司又陆续开发出大尺寸开方机、截断机、切片机，完善大尺寸硅片整套设备供应能力，并积极开发叠瓦组件设备等，将单晶炉优势复制扩展到其他环节。

大尺寸蓝宝石技术与规模领先，掌握优质客户。掌握超大尺寸蓝宝石长晶技术，规模化与成本优势领先。与蓝思科技合资设立宁夏公司建设产线，开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务。蓝思科技提供市场资源，晶盛机电提供生产、技术，有利于公司切入消费电子领域，蓝宝石业务未来可期。

维持“买入”评级：我们维持盈利预测，预计20-22年公司归母净利润8.60/11.14/13.94亿元，当前股价对应PE为63/49/39x。公司光伏硅片设备龙头地位稳固，近两年业绩确定性高；半导体设备逐步起量，多业务提供新势能，技术优势和规模优势助力公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策调整、订单履行风险、核心技术人员流失、募投项目达产不及预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,536	3,110	4,303	5,572	6,933
营业收入增长率	30.11%	22.64%	38.38%	29.49%	24.41%
净利润（百万元）	582	637	860	1,114	1,394
净利润增长率	50.57%	9.49%	34.95%	29.47%	25.20%
EPS（元）	0.45	0.50	0.67	0.87	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.35%	14.01%	16.27%	17.92%	18.91%
P/E	94	85	63	49	39
P/B	13.4	12.0	10.3	8.8	7.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-1-20

买入（维持）

当前价：42.40 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

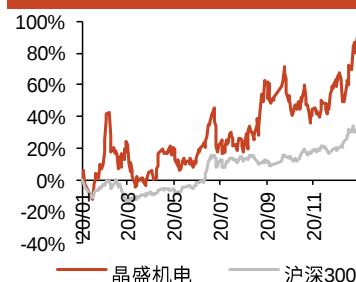
联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.86
总市值(亿元)：	545.13
一年最低/最高(元)：	17.6/43.01
近3月换手率：	216.7

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	15.0	277.1	108.1
绝对	28.9	295.6	115.2

资料来源：Wind

相关研报

受益硅片扩产，半导体打开成长空间——晶盛机电（300316.SZ）价值投资分析报告（2020-12-25）

目录

1、光伏硅片平台型设备龙头	3
1.1、硅片扩产公司受益弹性大，长期需求仍有空间	3
1.2、大尺寸+一体化趋势，产能替换提供下一阶段成长性	4
1.3、交付与服务能力优异，硅片设备整线布局	5
2、半导体设备凭风起，多业务提供新势能	5
2.1、受益大尺寸+国产化扩产，产业化稳步推进	5
2.2、大尺寸蓝宝石技术与规模领先，掌握优质客户	6
3、风险提示	7

图目录

图 1：2016-2019 年硅片市场占比情况	3
图 2：2020-2021 年硅片环节扩产情况	3
图 3：大尺寸硅片将成为市场主流	4
图 4：大尺寸硅片迭代、组件功率提升加速	4
图 5：光伏单晶炉数量市场格局	5
图 6：部分光伏单晶炉供应关系	5

表目录

表 1：主要企业单晶硅片产能规划	3
表 2：国产 8 英寸硅片产能情况（截至 2020 年 11 月）	6
表 3：国产 12 英寸硅片产能情况（截至 2020 年 11 月）	6
表 4：我国 8 英寸、12 英寸硅片扩产规模测算	6

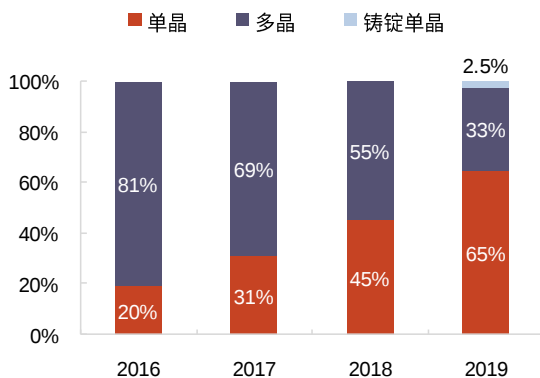
1、 光伏硅片平台型设备龙头

1.1、 硅片扩产公司受益弹性大，长期需求仍有空间

2020 年光伏装机 48GW，12 月抢装超预期；碳中和下硅片长期需求向好。据国家能源局，2020 年新增光伏装机 48.2GW，风光新增装机之和约 120GW。2020 年 1-11 月光伏 25.90GW，12 月新增 22.3GW，光伏抢装也超过此前 41GW 左右的预期；在碳中和背景下，我们预计 2021 年装机也将维持高装机量。据我们在策略报告中测算，2020-2025E 光伏装机 5 年 CAGR 为 20.5%（年均 70GW）至总装机为 623GW。据 Solarzoom 数据，2020 年全国单晶硅片总名义产能 217GW。基于此，光伏硅片还有约 400GW 的产能空间。长期来看，光伏硅片需求仍然向好。

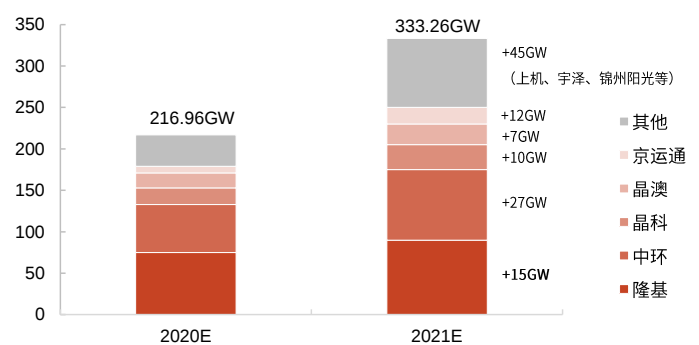
单晶硅片高利润、产业链话语权争夺带来大规模扩产。2019 年在上游环节价格下跌的情况下硅片价格依然坚挺，硅片环节的利润留存较高，行业发展到了当前的阶段，设备技术渗透、人员交流频繁，行业格局正发生了悄然的变化，尤其体现在二三线硅片厂商产能扩张较为迅速，刺激设备需求。2021 年，各大硅片龙头及二、三线硅片企业仍维持了较大规模的产能扩张节奏，据 Solarzoom 数据，2021 年底的单晶硅片名义产能有望再创新高突破 300GW。公司一方面与中环合作深入，另一方面，高质量、大热场尺寸的单晶炉与配套服务，公司与二三线厂商也合作密切，最大程度受益硅片扩产。

图 1：2016-2019 年硅片市场占比情况



资料来源：CPIA，光大证券研究所整理

图 2：2020-2021 年硅片环节扩产情况



资料来源：Solarzoom，单位：GW，光大证券研究所整理

表 1：主要企业单晶硅片产能规划

公司名称	2019	2020E	2021E
中环股份	30	58	85
晶科能源	11.5	20	30
隆基股份	45	75	90
晶澳科技	8.4	18	25
京运通	5	8	20
上机数控	5	8	16
锦州阳光	3.7	5.7	9.5

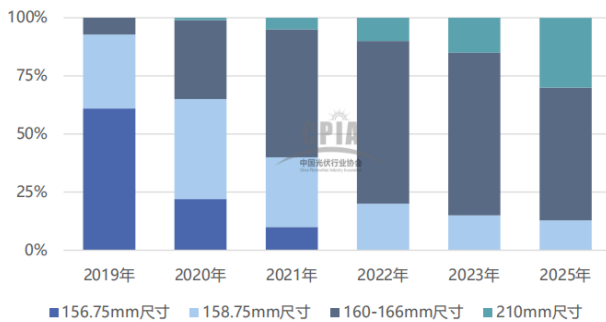
通威&天合	-	-	10
宇泽	2	5	10
协鑫	2	2	7
合计	112.6	199.7	302.5
新增产能规划合计		87.1	102.8
中环、晶科、晶澳、上机新增合计		49.1	52

资料来源：Solarzoom，各公司公告，单位：GW

1.2、大尺寸+一体化趋势，产能替换提供下一阶段成长性

除了单晶技术占比上升导致的新增产能，还要考虑由于硅片技术迭代产生的存量单晶硅产能升级需求。大尺寸硅片是行业降本增效潮流下的选择，预计未来几年 182、210 大尺寸硅片的占比将迅速提升。单个硅片规格技术迭代加快，生命周期呈缩短趋势，设备兼容性的重要性日渐凸显。并且，随着大尺寸升级逐渐到达瓶颈，新增产能长期来看要优于老旧产线改造。

图 3：大尺寸硅片将成为市场主流



资料来源：CPIA，光大证券研究所

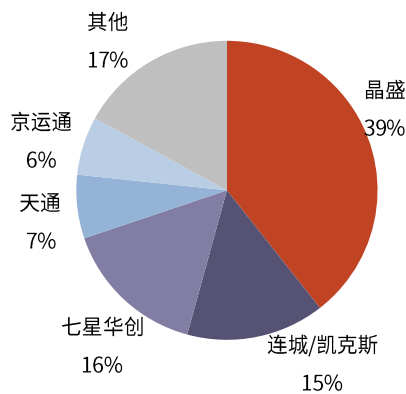
图 4：大尺寸硅片迭代、组件功率提升加速



资料来源：智汇光伏，光大证券研究所

与晶科、上机数控、晶澳、阿特斯等密切合作，受益扩产弹性最大。在单晶领域，公司与中环光伏、中环协鑫、晶科科技、晶澳科技、韩华新能源等多次合作；在多晶领域，公司与南玻集团旗下宜昌南玻、通威股份旗下四川永祥硅材料、西安华晶等密切合作。从光伏单晶炉供应数量来看，公司单晶炉市占率第一，达 39%。从供应关系来看，公司为大部分硅片厂商供应单晶炉，且对于龙头厂商的供应占比极高。并且，由于晶盛和中环在大尺寸单晶炉的合作研发优势，在新增大尺寸硅片设备公司的竞争力进一步凸显。2020 年前三季度光伏设备新签订单 45 亿元，订单充沛。

图 5：光伏单晶炉数量市场格局



资料来源：光伏盒子，光大证券研究所，截至 2020 年 10 月

图 6：部分光伏单晶炉供应关系

企业	单晶炉台数量(台)	晶盛占比	连城占比	凯科斯占比	七星占比	天通占比	京运通占比
隆基	8042	0.1%	36%	10%	52%		
中环	5398	97%		3%			
晶科	2970	92%				1%	
晶澳	1660	8%					25%
弘元(上机)	1577	81%				0.1%	19%
协鑫	1184	37%				33%	17%
美科	1080		4%			96%	
京运通	800						100%
阿特斯	224	95%				5%	
阳光能源	930						
毫安	240						
宇泽	345	0.6%				99%	
常州亿晶	304	100%					
永祥	224	95%				5%	
东方希望	125		18%				

资料来源：光伏盒子，光大证券研究所，截至 2020 年 10 月

1.3、交付与服务能力优异，硅片设备整线布局

公司具有与产能相匹配的交付能力与设备服务能力，锁定上游热场产能保障交付能力，有利于公司市占率进一步提升。基于 210 大尺寸单晶炉的产品与研发优势，公司又陆续开发出大尺寸开方机、截断机、切片机，完善大尺寸硅片整套设备供应能力，并积极开发叠瓦组件设备等，将单晶炉优势复制扩展到光伏其他环节。

2、半导体设备凭风起，多业务提供新势能

2.1、受益大尺寸+国产化扩产，产业化稳步推进

8 英寸需求向好。疫情影响下的平板电脑、NB 等居家办公类产品出货显著增长，消费电子创新周期下的手机快充、Type-C 接口大力推进，新国标下的两轮电动车的快速增长，共享单车的大力投放、风电快速装机、传统 Q4 的光伏装机旺季、工控领域的国产替代，多重因素叠加导致功率 MOSFET 和 IGBT 等需求大幅增长，8 英寸半导体硅片供不应求。

8 英寸供给紧张，国产化厂商积极扩产。8 英寸产能紧张，价值量较少的 MOSFET 等功率器件产能受限。8 英寸产能增长困难，代工厂和 IDM 厂商均在布局 12 英寸产线，8 英寸产线多年未有扩产，且扩建 8 英寸新产线仍然需要 2-3 年，无法解决当前产能紧缺问题。叠加国内发展重心转移带动成熟制程、国产化设备替代意愿强烈，公司在 8 英寸的长晶炉、截断机、双面研磨机、抛光机、外延炉等全套设备布局有望受益国内 8 英寸扩产。并且 8 英寸工艺成熟下游需求广阔，毛利率较高，有望提升公司半导体业绩。截至 2020Q3 未完成半导体设备合同 4.1 亿元。

研发布局第三代半导体设备，12 英寸设备稳步验证中。公司在 2017 年，完成了 12 英寸硅片用半导体级超导磁场单晶生长炉的研发，其最大装料量可以达到 450 公斤以上。12 英寸硅片晶体生长炉小批量出货，12 英寸加工设备的研发和产业化也在加速推进。公司已经开发出第三代半导体材料 SiC 长晶炉、外延设备，凭借公司在长晶方面的技术与研发优势，产业化也在推进中。

表 2：国产 8 英寸硅片产能情况（截至 2020 年 11 月）

公司名称	现有产能（万片/月）	规划产能（万片/月）
沪硅产业	38.2	
中环股份	50	63（规划产能）
立昂微（金瑞泓）	74.9	10（建设中）
超硅	15	
Ferrotec（中国）		45（规划产能）
有研半导体	10	15（建设中）
协鑫		30（规划产能）
南京国盛	11	
河北普兴	15	
合晶	25.8	24.2
经略长丰		10（建设中）
四川广瑞	10	
总计		197.2

资料来源：各公司公告、IC Mtia、芯思想等

表 3：国产 12 英寸硅片产能情况（截至 2020 年 11 月）

公司名称	现有产能（万片/月）	规划产能（万片/月）
沪硅产业	15	60
中环股份	7	60（总规划，21 年规划达成 10 万片/月）
立昂微（金瑞泓）		15（建设中，预计 2021 年底项目建设完成）
超硅		35（规划产能）
有研半导体		30（建设中）
奕斯伟		5（规划产能）
协鑫		30（规划产能，2020 年底试生产）
安徽易芯	13.3	
嘉兴中晶		40（规划产能，2020 年底试生产）
经略长丰		40（建设中）
总计		285

资料来源：各公司公告、IC Mtia、芯思想等

表 4：我国 8 英寸、12 英寸硅片扩产规模测算

12 英寸产能 (万片/月)	8 英寸产能 (万片/月)	等效 8 英寸产能 (万片/月)	8 英寸晶圆面积 (平方英寸)	硅片单价 (美金/平方英寸)	月份数	中国大陆硅片扩产规模 (亿美元)
285	197	838	50.24	1.00	12	50.54

资料来源：光大证券研究所测算

2.2、大尺寸蓝宝石技术与规模领先，掌握优质客户

掌握超大尺寸蓝宝石长晶技术，规模化与成本优势领先。公司在 2012 年上市时就将蓝宝石晶体生长炉的研发确定为未来三年业务发展目标之一。公司布局了蓝宝石材料生产及切磨抛加工等关键环节，成功掌握国际领先的超大尺寸 300kg、450kg 级蓝宝石晶体生长技术，大设备降本效应明显。蓝宝石材料业务具备较强的成本竞争力并逐步形成规模优势。

2020 年 9 月 29 日，公司与蓝思科技签署了《投资合作协议》，晶盛拟出资 2.55 亿元(持股 51%)，与蓝思科技(拟出资 2.45 亿元,持股 49%)合资设立宁夏鑫晶盛电子材料有限公司，开展工业蓝宝石晶体制造、加工业务。

蓝思科技提供市场资源，晶盛机电提供生产、技术。近年来蓝宝石在消费电子领域的应用不断增加。蓝思科技在蓝宝石产品领域具有领先的技术、产品、规模、优质市场资源等优势，有利于公司进一步打入消费电子领域，蓝宝石业务前景可期。

3、 风险提示

- 1、 **行业波动风险**：光伏装机不及预期、行业政策调整，短期内会引起下游市场需求不达预期等风险。
- 2、 **订单履行风险**：如果因客户经营不善等原因，可能导致部分客户出现取消订单或提出延期交货等不利情形。
- 3、 **核心技术人员流失的风险**：可能导致核心技术扩散，削弱公司竞争优势。
- 4、 **技术替代、募投项目达产不及预期等风险**。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,536	3,110	4,303	5,572	6,933
营业成本	1,534	2,004	2,843	3,694	4,613
折旧和摊销	73	101	122	139	152
税金及附加	26	16	22	28	35
销售费用	46	46	64	83	103
管理费用	114	126	174	225	280
财务费用	-2	-1	-10	-17	-29
研发费用	183	186	257	333	415
投资收益	37	21	21	21	21
营业利润	649	733	1,035	1,326	1,649
利润总额	649	721	1,023	1,315	1,637
所得税	80	97	133	171	213
净利润	568	624	890	1,144	1,424
少数股东损益	-14	-13	30	30	30
归属母公司净利润	582	637	860	1,114	1,394
EPS(按最新股本计, 元)	0.45	0.50	0.67	0.87	1.08

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	166	779	1,249	1,132	1,850
净利润	582	637	860	1,114	1,394
折旧摊销	73	101	122	139	152
净营运资金增加	301	78	-29	366	-53
其他	-791	-38	297	-486	357
投资活动产生现金流	-449	-536	-179	-179	-79
净资本支出	-233	-78	-200	-200	-100
长期投资变化	263	503	0	0	0
其他资产变化	-479	-960	21	21	21
融资活动现金流	-29	-174	-153	-161	-201
股本变化	300	0	1	0	0
债务净变化	4	-45	-36	5	5
无息负债变化	-216	1,087	1,345	1,001	1,524
净现金流	-313	69	918	792	1,570

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	39.5%	35.5%	33.9%	33.7%	33.5%
EBITDA 率	27.6%	32.0%	27.6%	27.1%	26.5%
EBIT 率	24.4%	28.4%	24.8%	24.6%	24.3%
税前净利润率	25.6%	23.2%	23.8%	23.6%	23.6%
归母净利润率	23.0%	20.5%	20.0%	20.0%	20.1%
ROA	9.0%	7.9%	9.0%	9.6%	9.7%
ROE (摊薄)	14.3%	14.0%	16.3%	17.9%	18.9%
经营性 ROIC	13.4%	18.3%	22.1%	25.7%	32.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	33%	40%	45%	46%	48%
流动比率	2.17	1.84	1.75	1.78	1.79
速动比率	1.46	1.39	1.29	1.29	1.31
归母权益/有息债务	33.24	59.04	128.75	134.98	144.46
有形资产/有息债务	48.99	97.49	233.76	251.23	280.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,335	7,863	9,936	11,902	14,620
货币资金	556	582	1,500	2,292	3,862
交易性金融资产	1	170	170	170	170
应收帐款	910	1,116	1,442	1,868	2,324
应收票据	673	6	8	10	12
其他应收款 (合计)	27	19	35	46	57
存货	1,451	1,389	2,007	2,633	3,310
其他流动资产	694	2,346	2,346	2,346	2,346
流动资产合计	4,427	5,675	7,670	9,575	12,344
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	263	503	503	503	503
固定资产	980	1,147	1,285	1,379	1,367
在建工程	305	183	131	106	73
无形资产	217	226	218	211	204
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	6	6	6	6
非流动资产合计	1,908	2,187	2,266	2,327	2,275
总负债	2,104	3,146	4,455	5,461	6,990
短期借款	83	41	0	0	0
应付账款	616	819	1,162	1,510	1,886
应付票据	614	1,050	1,489	1,934	2,416
预收账款	518	1,007	1,477	1,618	2,213
其他流动负债	31	14	14	14	14
流动负债合计	2,038	3,085	4,389	5,390	6,914
长期借款	39	36	41	46	51
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	25	25	25	25
非流动负债合计	66	61	66	71	76
股东权益	4,231	4,716	5,480	6,441	7,630
股本	1,285	1,284	1,286	1,286	1,286
公积金	1,447	1,463	1,549	1,660	1,800
未分配利润	1,358	1,819	2,464	3,284	4,303
归属母公司权益	4,058	4,551	5,285	6,216	7,375
少数股东权益	173	165	195	225	255

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2%	1%	1%	1%	1%
管理费用率	4%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	7%	6%	6%	6%	6%
所得税率	12%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.10	0.14	0.18	0.23
每股经营现金流	0.13	0.61	0.97	0.88	1.44
每股净资产	3.16	3.54	4.11	4.83	5.74
每股销售收入	1.97	2.42	3.35	4.33	5.39

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	94	85	63	49	39
PB	13.4	12.0	10.3	8.8	7.4
EV/EBITDA	78.9	55.2	45.1	35.2	28.2
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼