

折叠屏新机蓄势待发，中芯国际业绩预告公布

——电子行业周观点（02.01-02.05）

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 07 日

行业核心观点：

上周电子指数下跌，跌幅为 4.96%，跑输沪深 300 指数 7.42 个百分点，从子行业来看，二级子行业全体下跌，跌幅最大的是其他电子 II（申万）。半导体方面，中芯国际 Q4 业绩预告发布，营收利润创历史新高，成熟制程需求强劲，产能利用率维持高位。联发科芯片打入苹果供应链，自研芯片趋势延续，Airpods 价格下沉未来可期。消费电子方面，华为折叠屏新机屏将由京东方独供，三星未获许可，折叠屏手机市场空间加速打开。建议投资者关注电子行业核心器件和材料的优质标的，推荐集成电路、显示器件、半导体材料等高景气度细分领域。

投资要点：

- **中芯国际 Q4 业绩预告发布：**2 月 4 日，中芯国际发布 2020Q4 业绩预告，营收预计实现 274.70 亿元，归母净利润实现 43.37 亿元，双双创历史新高。受益于消费电子、信息通讯等行业需求强劲，芯片用量上涨，晶圆代工行业产能整体紧张，成熟制程需求旺盛，公司产能利用率维持高位。先进制程营收占比受美国清单影响有所下降，半导体先进制程领域国产替代任重道远。
- **华为折叠屏新机屏将由京东方独供，三星未获许可：**2 月 3 日，华为正式宣布将在 2 月 22 日正式发布新一代折叠屏手机——MateX2，该手机将搭载麒麟 9000 系列处理器。据供应链透露，此前华为已经向三星显示定制了一批 OLED 掩膜板，但由于该公司并未获得美国商务部的供应许可，因此无法向华为供货，这导致三星屏幕版本的 MateX2 无法量产，而最终版本的手机将由京东方独家供应。
- **行业估值有所回调，板块交易活跃度减退：**上周日均交易额为 953.63 亿元，交易活跃度环比下降 18.89%。SW 电子行业 PE (TTM) 为 48.20 倍，估值有所回调，距行业估值的峰值 88.11 倍还有 45.30% 的价值空间。
- **上周电子板块表现较弱：**249 只个股中，40 只个股上涨，207 只个股下跌，2 只个股持平。上涨股票数占比 16.06%。
- **投资建议：**以电子核心器件和材料为主的生产和研发优质标的。显示面板龙头京东方 A；大陆晶圆代工龙头中芯国际-U；新材料与新型显示企业凯盛科技；国内精密制造龙头立讯精密。
- **风险因素：**技术研发跟不上预期的风险；同行业竞争加剧的风险；科技摩擦的风险；疫情复发的风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
京东方 A	0.06	0.12	0.28	增持
中芯国际	0.23	0.27	0.45	增持
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
立讯精密	0.67	1.00	1.36	增持

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：2021 年 01 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20210126_公司事项点评_AAA_欧比特 (300053) 业绩预告点评
万联证券研究所 20210126_公司事项点评_AAA_北方华创 (002371) 年报预告点评
万联证券研究所 20210125_行业周观点_AAA_电子行业周观点 (01.18-01.24)

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

目录

1、行业动态	3
1.1 半导体板块	3
1.2 消费电子板块	4
2、电子板块周行情回顾	5
2.1 电子板块周涨跌情况	5
2.2 子板块周涨跌情况	6
2.3 电子板块估值情况	7
2.4 电子板块周成交额情况	7
2.5 个股周涨跌情况	8
3、电子板块公司情况和重要动态（公告）	9
3.1 关联交易	9
3.2 股东增减持	9
3.3 大宗交易	10
3.4 限售解禁	11
4、投资观点	11
5、风险提示	12
6、数据跟踪	12
图表 1：申万一级周涨跌幅（%）	5
图表 2：申万一级年涨跌幅（%）	5
图表 3：申万电子各子行业涨跌幅	6
图表 4：申万电子板块估值情况（2010 年至今）	7
图表 5：申万电子板块周成交额情况（从 2019-01-11 起）	7
图表 6：申万电子周涨跌幅榜	8
图表 7：上周电子板块关联交易情况	9
图表 8：上周电子板块股东增减持情况	9
图表 9：上周电子板块大宗交易情况	10
图表 10：未来三个月电子板块限售解禁情况	11
图表 11：全球半导体销售额	12
图表 12：中国集成电路产值	12
图表 13：中国集成电路净进口额	12
图表 14：全球手机出货量	13
图表 15：国内手机出货量	13

1、行业动态

1.1 半导体板块

(1) 联发科芯片打入苹果供应链

据台媒报道，联发科目前已经打入苹果旗下的Beats耳机供应链，预计将在2、3月份正式开始出货。这是联发科首次打入苹果供应链，同时也是苹果首次在耳机产品上引入外来芯片。根据市场调研机构StrategyAnalytics研究，去年全球蓝牙耳机的总销量超过3亿部，其中，真无线立体声（TWS）蓝牙耳机的销量增长了近90%。苹果在iPhone12系列正式取消了包装中附赠的耳机，之前推出的AirPods和AirPods Pro系列的TWS耳机，都采用自家的H1芯片，因此价格比较高昂，在1100元以上。针对300元到600元的主流替换市场，苹果显然希望能够实现价格下沉抢占市场份额。

看法：据电子发烧友网消息，苹果将会在未来的发布会上推出售价较为低廉的Beats Flex耳机，售价仅为49.99美元（约合人民币399元），苹果将以此来吸引更多iPhone用户购买无线耳机。苹果可能会率先在Beats产品上试水，后续将在AirPods产品线上采用联发科出品的芯片，同时还有望将联发科芯片引入到其他产品线。联发科此次是通过旗下络达科技获得了Beats订单，该公司是一家致力于开发无线通信高度集成电路的企业，去年Beats产品的出货量高达6亿件。显然，如果苹果TWS耳机下沉到300-600元价位，TWS耳机市场又会迎来新一轮洗牌，苹果在TWS耳机市场优势有望持续扩大。

新闻来源：EETOP

(2) 中芯国际Q4业绩预告发布

2月4日，中芯国际发布2020Q4业绩预告：预计第四季度年公司实现营收为66.71亿元，同比2019年Q4增长16.9%，环比第三季度下滑9.4%。全年来看，2020年营收预计实现274.70亿元，同比增长25.4%；毛利为62.74亿元，同比增长43.3%，归母净利润实现43.37亿元，同比增长204.9%，创历史新高。中芯国际表示，2020年受益于消费电子、信息通讯等行业需求强劲，芯片用量上涨，晶圆代工行业产能整体紧张，成熟制程需求旺盛，公司全年营收实现增长。在实体清单影响下，公司将加强多元平台开发和布建，并拓展平台的可靠性及竞争力。

看法：根据IHS预计，2025全球成熟制程代工市场规模为431亿美元，未来5年CAGR为8%。当前全球半导体产能持续紧张，特别是在功率半导体、电源管理芯片等产品需求带动下，成熟制程需求稳步提升。在此背景下，中芯国际作为国内晶圆制造龙头厂商，成熟制程市场竞争力较好，技术能力及产品ASP均达到国际领先，且盈利能力近年来稳步提升。2020年下半年起，成熟制程需求快速增长，公司产能供不应求，产能利用率持续维持高位，公司未来业绩高速增长可期。但值得注意的是，其14/28nm先进节点营收占比从Q3的14%下降至5%，我们认为系华为海思在9月15日禁令生效前对中芯国际加单所致，半导体先进制程领域国产替代任重道远。

新闻来源：公司公告

1.2 消费电子板块

(1) 华为折叠屏新机屏将由京东方独供，三星未获许可

2月3日，华为正式宣布将在2月22日正式发布新一代折叠屏手机——MateX2，该手机将搭载麒麟9000系列处理器，有消息称镜头的供应商为舜宇光学与欧菲光。还有供应链人士透露，此前华为已经向三星显示定制了一批OLED掩膜版，但由于该公司并未获得美国商务部的供应许可，因此无法向华为供货，这导致三星屏幕版本的MateX2无法量产，而最终版本的手机将由京东方独家供应。华为对于手机业务的策略便是用有限的芯片无限延长手机业务的生命周期，直到政策解禁或者国产替代出现，有华为内部人士透露，已经预留了少量麒麟9000芯片。

看法：华为欲放弃京东方选择三星的OLED屏，原因是京东方折叠屏面板良品率过低，这也导致华为MateXs长期处于缺货状态。同时120Hz刷新率的OLED屏对于京东方而言也是一大技术瓶颈，当前全球仅有三星可以在2K分辨率的情况下实现120Hz高刷新率。而这次业内的消息也已经证明，华为是希望能够采用三星的屏幕，但由于政策限制，导致无法实现，最后不得不再次采用京东方屏幕。不过从良率方面来看，经过几轮产品的迭代，京东方在AMOLED良品率上有一定的进步，但120Hz的技术瓶颈突破还有待时日。不过华为的麒麟9000库存相对也所剩无多，因此可以预见华为的MateX2并不会大规模的供应。从折叠屏手机屏幕市场可以看出，三星技术优势显著，其OLED和UTG均处于行业领先水平。

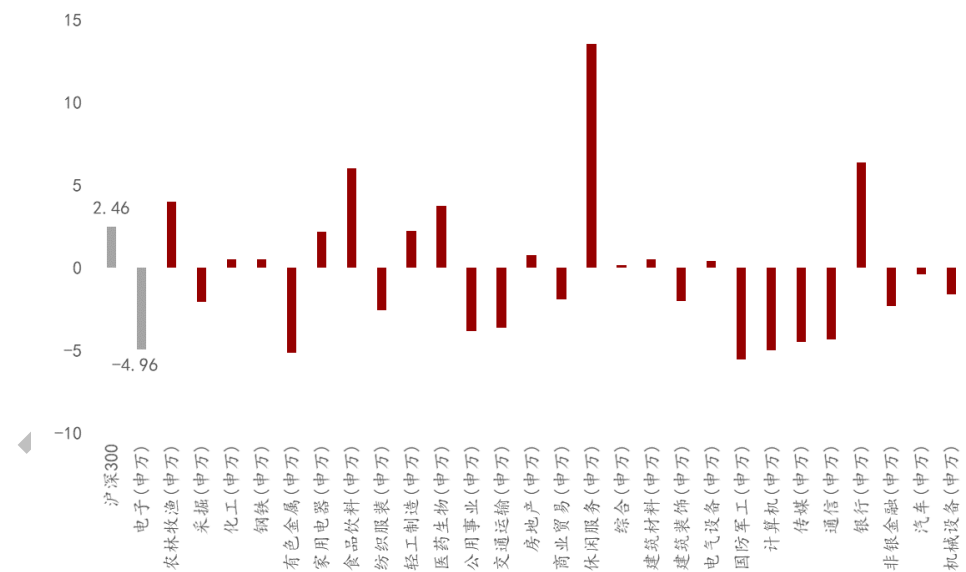
新闻来源：EETOP

2、电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

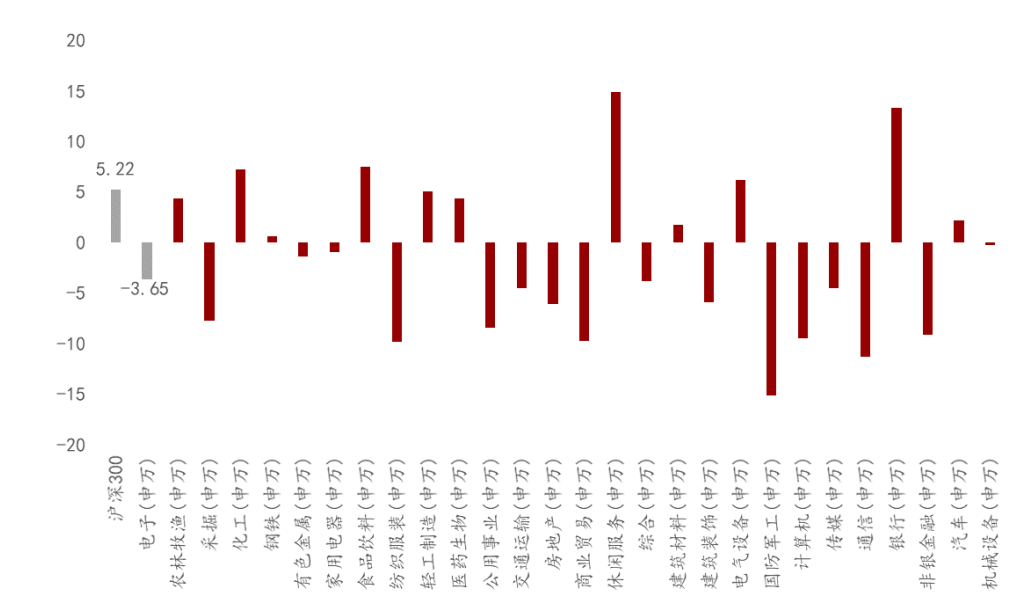
上周电子指数（申万一级）下跌，跌幅为4.96%，在申万28个行业中排第25位，跑输沪深300指数7.42个百分点。2021年以来下跌3.65%，跑输沪深300指数8.87个百分点，排名行业第15位。

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

2.2 子板块周涨跌情况

从子行业来看，二级子行业全体下跌，跌幅最大的是其他电子 II（申万）跌幅为 5.84%。三级子行业指数全体走弱，跌幅最大的是分立器件（申万），跌幅为 13.30%。

图表3：申万电子各子行业涨跌幅

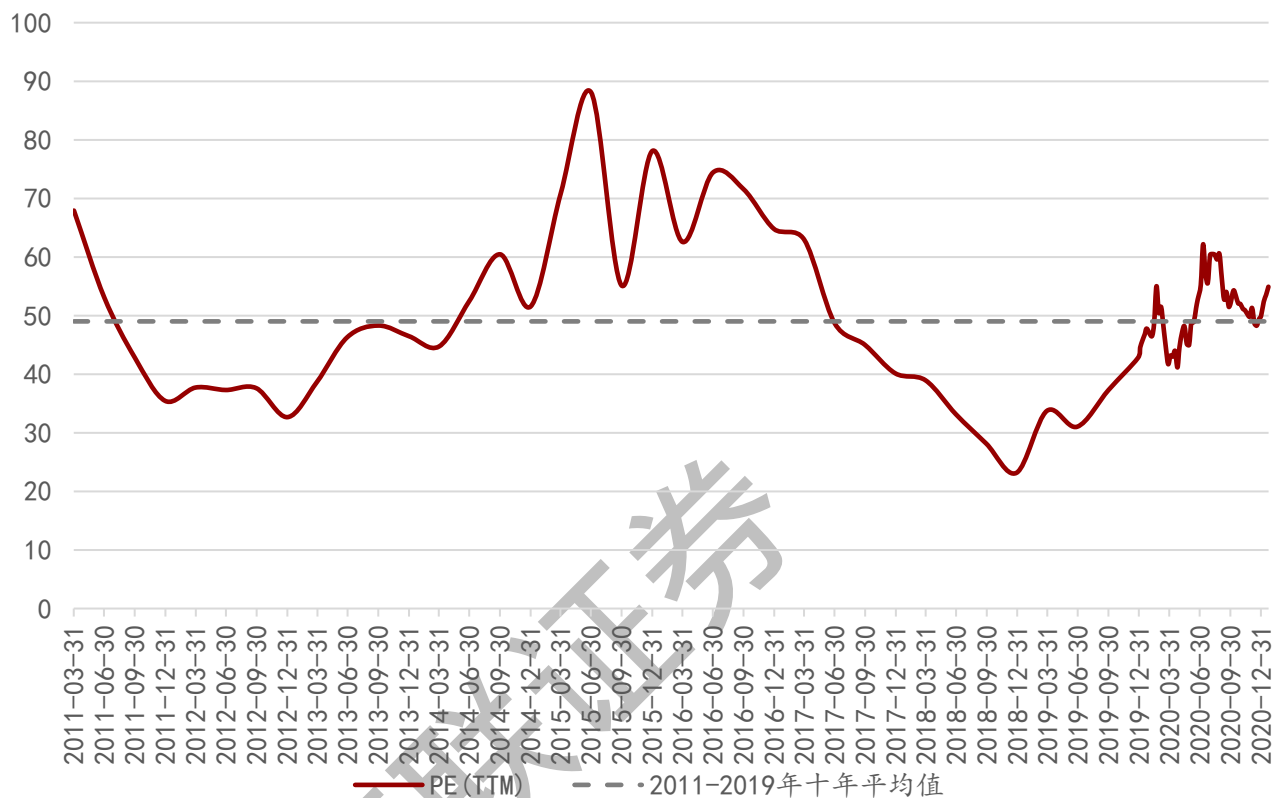
	代码	简称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
二 级	801081.SI	半导体(申万)	-4.53	-2.51
	801082.SI	其他电子 II(申万)	-5.84	-8.69
	801083.SI	元件 II(申万)	-3.83	-8.66
	801084.SI	光学光电子(申万)	-4.70	-2.38
	801085.SI	电子制造 II(申万)	-5.71	-2.35
三 级	850811.SI	集成电路(申万)	-3.72	-1.12
	850812.SI	分立器件(申万)	-13.30	-20.30
	850813.SI	半导体材料(申万)	-7.41	-4.90
	850822.SI	印制电路板(申万)	-5.51	-15.05
	850823.SI	被动元件(申万)	-2.24	-1.46
	850831.SI	显示器件 III(申万)	-3.48	1.34
	850832.SI	LED(申万)	-8.28	-7.03
	850833.SI	光学元件(申万)	-2.95	-16.87
	850841.SI	其他电子 III(申万)	-5.84	-8.69
	850851.SI	电子系统组装(申万)	-5.61	7.79
	850852.SI	电子零部件制造(申万)	-5.81	-9.45

资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3 电子板块估值情况

从估值情况来看，目前 SW 电子板块 PE（TTM）为 48.20 倍，低于过去 2011 年至 2020 年十年均值 49.01 倍，相较于 4G 建设周期中板块估值最高水平 88.11 倍，还有较大上行空间。基于 5G 建设进一步加速，我们认为板块估值仍有向上突破空间。

图表4：申万电子板块估值情况（2011年至今）

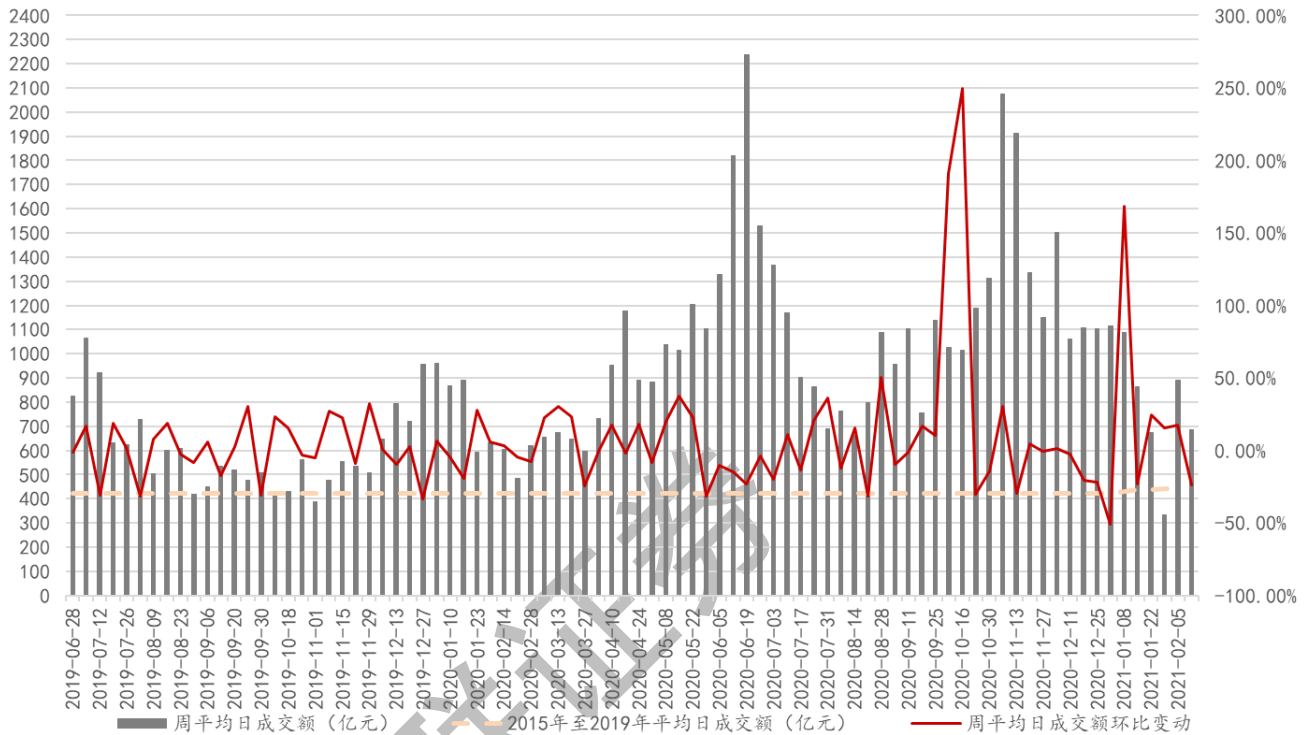


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.4 电子板块周成交额情况

板块热度减退。上周5个交易日内申万电子板块成交额为4768.13亿元, 平均每日成交953.63亿元, 环比下降18.89%。

图表5: 申万电子板块周成交额情况 (从2019-06-28起)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

个股周涨幅最高为14.27%。从个股来看, 上周申万电子行业249只个股中上涨40只, 下跌207只, 持平2只, 上涨比例为16.06%。

图表6: 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
002484. SZ	江海股份	14.27	被动元件
002138. SZ	顺络电子	10.32	被动元件
300613. SZ	富瀚微	9.79	集成电路
601231. SH	环旭电子	8.99	电子零部件制造
300128. SZ	锦富技术	8.92	显示器件III

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
600198. SH	大唐电信	-27.72	集成电路
600751. SH	海航科技	-26.77	其他电子III
002745. SZ	木林森	-21.77	LED
002449. SZ	国星光电	-20.06	LED
300582. SZ	英飞特	-18.63	LED

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、电子板块公司情况和重要动态（公告）

3.1 关联交易

上周内电子板块共发 6 笔关联交易，详细信息如下：

图表7：上周电子板块关联交易情况

证券简称	关联方	交易金额 (单位： 万元)	交易方式	支付方式
ST 宇顺	中植融云(北京)企业管理有限公司	-	认购	现金
ST 宇顺	凯旋门控股有限公司	-	资产置换	股权
森霸传感	南阳英宝电子有限公司	1,876.44	购买	现金
合力泰	福建省电子信息(集团)有限责任公司	-	认购	现金
翰博高新	博讯光电科技(合肥)有限公司	-	担保	无偿
ST 宇顺	中植融云(北京)企业管理有限公司	-	认购	现金

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 股东增减持

上周电子板块 21 家公司发生重要股东增减持，详细信息如下：

图表8：上周电子板块股东增减持情况

证券简称	公告日期	方案进度	方向	股东名称	股东类型	变动数量 (万股)
华工科技	2021-02-05	完成	增持	刘含树	高管	2.0100
华工科技	2021-02-05	完成	增持	马新强	高管	5.0000
华工科技	2021-02-05	完成	增持	张勤	高管	0.7000
天津普林	2021-02-04	完成	增持	天津市中环投资有限公司	公司	581.7600
天津普林	2021-02-04	完成	增持	天津市中环投资有限公司	公司	68.2000
兴森科技	2021-02-01	完成	减持	邱醒亚	高管	1,486.2300
立讯精密	2021-02-04	完成	减持	王来胜	高管	174.2500
立讯精密	2021-02-04	完成	减持	立讯有限公司	公司	13,870.8433
丹邦科技	2021-02-03	完成	减持	深圳丹邦投资集团有限公司	公司	282.2010
*ST 奋达	2021-02-04	完成	减持	郭雪松	高管	19.9800
*ST 奋达	2021-02-03	完成	减持	郭雪松	高管	15.4600
崇达技术	2021-02-03	完成	减持	彭卫红	高管	119.9500
捷荣技术	2021-02-02	完成	增持	康凯	高管	15.4400
捷荣技术	2021-02-05	完成	增持	康凯	高管	2.8900
瀛通通讯	2021-02-05	完成	减持	萧锦明	个人	40.9100
恒铭达	2021-02-05	完成	增持	荆京平	高管	0.9000
亚世光电	2021-02-02	完成	增持	JIA JITA0	高管	7.1500
鸿利智汇	2021-02-04	完成	减持	李国平	高管	1,415.0000
洲明科技	2021-02-05	完成	增持	胡艳	高管	86.0000

华灿光电	2021-02-02	完成	减持	吴龙驹	高管	5.0000
华灿光电	2021-02-04	完成	减持	杨忠东	高管	7.2100
华灿光电	2021-02-03	完成	减持	吴龙驹	高管	5.0000
华灿光电	2021-02-05	完成	减持	上海灿融实业有限公司	公司	28.6200
中颖电子	2021-02-02	完成	减持	WIN CHANNEL LIMITED	公司	11.4600
阿石创	2021-02-02	完成	减持	陈钦忠	高管	35.9000
韦尔股份	2021-02-03	完成	减持	青岛融通民和投资中心(有限合伙)	公司	254.1411
欧普照明	2021-02-04	完成	减持	倪国龙	高管	0.5000
欧普照明	2021-02-05	完成	减持	倪国龙	高管	0.3000
华体科技	2021-02-04	完成	减持	王绍兰	个人	30.0000
睿创微纳	2021-02-05	完成	减持	石筠	个人	24.4400
长阳科技	2021-02-04	完成	减持	深圳同创锦程新三板投资企业(有限合伙)	公司	133.2700
长阳科技	2021-02-04	完成	减持	宁波市鄞州同锦创业投资合伙企业(有限合伙)	公司	32.8849
长阳科技	2021-02-04	完成	减持	杭州南海成长投资合伙企业(有限合伙)	公司	133.5723

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周电子板块发生大宗交易合计成交量 18695.12 万股, 成交金额 803118.81 万元。
 详细信息如下:

图表9: 上周电子板块大宗交易情况

证券简称	交易日期	成交价 (单位: 元)	成交量 (单位: 万股)	成交额 (单位: 万元)
贝特瑞	2021-02-05	33.60	45.58	1,531.63
睿创微纳	2021-02-04	82.10	15.00	1,231.50
伊戈尔	2021-02-04	11.27	95.40	1,075.16
立讯精密	2021-02-04	49.00	63.00	3,087.00
立讯精密	2021-02-04	49.00	78.00	3,822.00
海康威视	2021-02-04	59.90	34.00	2,036.60
立讯精密	2021-02-04	49.00	72.00	3,528.00
立讯精密	2021-02-04	49.00	180.00	8,820.00
立讯精密	2021-02-03	51.11	2,432.74	124,337.42
立讯精密	2021-02-03	51.11	3,133.10	160,132.74
立讯精密	2021-02-03	51.11	3,133.30	160,142.96
立讯精密	2021-02-03	51.11	2,206.00	112,748.66
京东方A	2021-02-03	5.98	500.00	2,990.00
立讯精密	2021-02-03	51.11	718.15	36,704.77
立讯精密	2021-02-03	51.11	2,240.89	114,531.93
鸿利智汇	2021-02-03	9.17	1,415.00	12,975.55
经纬辉开	2021-02-03	7.64	188.10	1,437.08
经纬辉开	2021-02-03	7.64	906.67	6,926.96

立讯精密	2021-02-03	51.11	174.26	8,906.26
伊戈尔	2021-02-03	11.09	152.00	1,685.68
八亿时空	2021-02-02	44.50	100.00	4,450.00
崇达技术	2021-02-02	11.27	119.95	1,351.89
信维通信	2021-02-02	31.28	32.00	1,000.96
韦尔股份	2021-02-02	280.00	5.60	1,568.00
韦尔股份	2021-02-02	280.00	20.00	5,600.00
晶晨股份	2021-02-01	73.75	20.00	1,475.00

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.4 限售解禁

本周电子板块将有 4 家公司发生限售解禁, 详细信息如下:

图表10: 本周电子板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	占总股本比例(%)
深南电路	2021-02-01	153.68	48,932.48	98.52
明阳电路	2021-02-01	20,700.00	27,931.29	25.13
C 南极光	2021-02-03	2,807.85	11,842.57	0.00
传艺科技	2021-02-04	137.86	28,627.39	46.03

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资观点

上周电子指数下跌, 跌幅为 4.96%, 跑输沪深 300 指数 7.42 个百分点, 从子行业来看, 二级子行业全体下跌, 跌幅最大的是其他电子 II (申万)。半导体方面, 中芯国际 Q4 业绩预告发布, 营收利润创历史新高, 成熟制程需求强劲, 产能利用率维持高位。联发科芯片打入苹果供应链, 自研芯片趋势延续, AirPods 价格下沉未来可期。消费电子方面, 华为折叠屏新机屏将由京东方独供, 三星未获许可, 折叠屏手机市场空间加速打开。总体来说, 上周电子行业交易活跃度减退, SW 电子行业估值有所回调, 达 48.20 倍, 距峰值 88.11 倍还有 45.30% 的价值空间。

5、风险提示

技术研发跟不上预期的风险。集成电路行业技术和资金要求较高。企业研发先进制程技术需大量资金基础, 如若技术研发遇瓶颈, 未在预计时间期限内完成技术研发和产品开发, 可能减慢市场发展和国产化速度。

同行业竞争加剧的风险。中国电子行业发展迅速, 相关企业逐年增加, 市场竞争力强。相关企业均加大研发投入, 望加快智能产品研发和更新迭代, 以增加市场占比。但技术研发的不确定性和消费者接受程度的不同, 可能面临竞争者研发速度更快或消费者喜爱程度更多而赶超公司, 使得公司竞争优势同化。

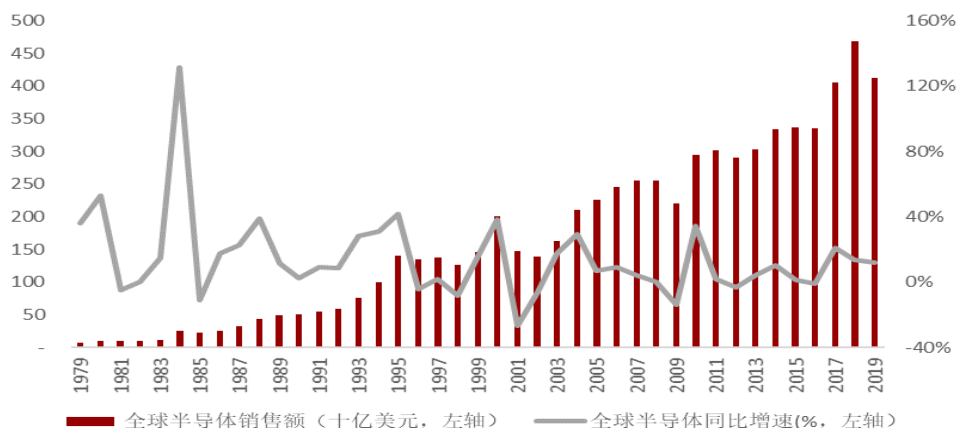
科技摩擦的风险。美方挑起的科技摩擦让不少科技企业陷入危机, 这迫使我国企业加快摆脱对外的科技依赖, 但我国大部分企业科研能力相对较弱, 仍依靠关键零部件及

技术进口。科技摩擦或将对我国的消费电子行业带来突袭式的冲击。

疫情复发的风险。扩散自英国的变异新冠病毒于近期再次席卷全球，加上再次入冬，世界各国的疫情复发风险快速上升，我国新增确诊也呈小幅回升态势。若再次大规模爆发疫情，将影响大陆、亚太及全球的生产供应链协同进度，对电子产品的供应稳定性带来断带风险。

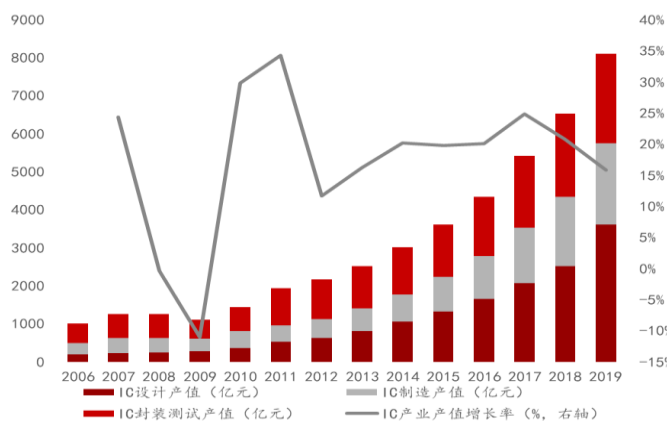
6、数据跟踪

图表11：全球半导体销售额



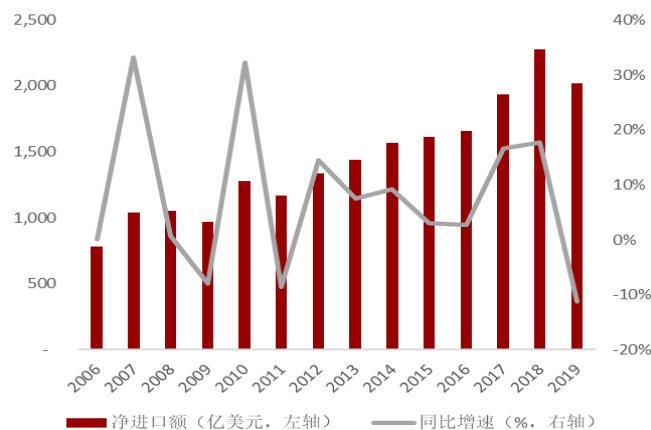
资料来源：SIA, 万联证券研究所

图表12：中国集成电路产值



资料来源：CSIA, 万联证券研究所

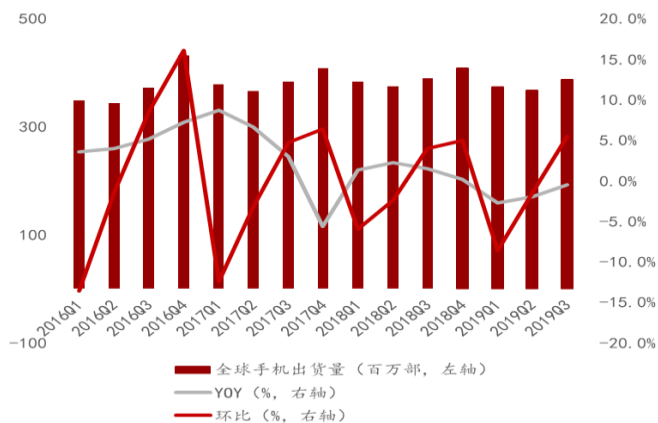
图表13：中国集成电路净进口额



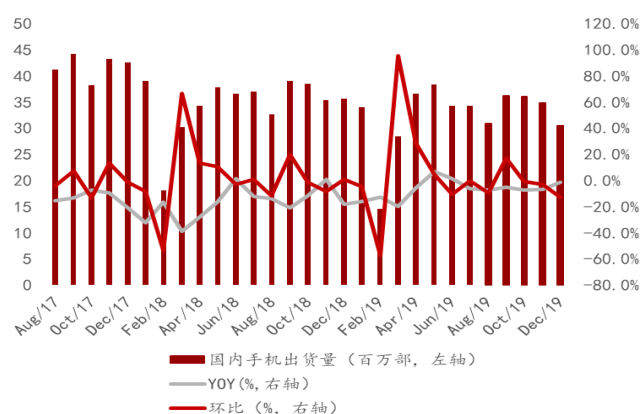
资料来源：CSIA, 万联证券研究所

图表14：全球手机出货量

图表15：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

电子行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年02月05日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产 最新	收盘 价	市盈率			市净率 最新	投资评级
		19A	20E	21E			19A	20E	21E		
000725	京东方 A	0.06	0.12	0.28	2.73	5.89	106.83	49.08	21.03	2.16	增持
688981	中芯国际	0.23	0.27	0.45	12.91	52.06	229.2	192.8	115.7	9.43	增持
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.26	6.80	53.8	35.8	29.6	2.09	买入
002475	立讯精密	0.67	1.00	1.36	2.89	49.52	73.77	49.52	36.41	17.13	增持

资料来源: Wind, 万联证券研究所

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