



2021年2月24日

行业周报：DRAM 持续涨价，看好被动元件与存储龙头（0208-0221）

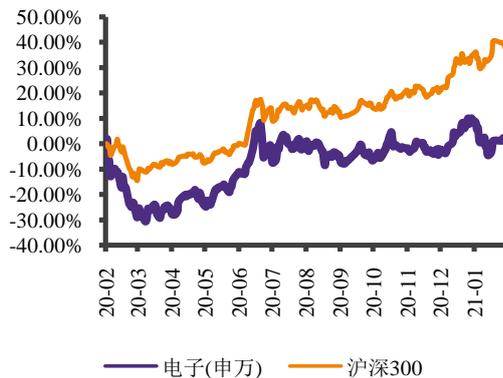
电子

行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去两周 涨跌幅 (%)	过去一月 涨跌幅 (%)	年初至今涨 跌幅 (%)
上证综指	5.72	6.12	6.42
深证成指	5.44	6.75	9.35
创业板指	2.88	5.01	10.76
沪深 300	5.39	7.98	10.89
电子(申万)	7.07	1.76	3.17
半导体	7.25	2.39	4.55
元件	7.39	3.28	-1.90
光学光电子	8.74	3.63	6.15
电子制造	5.62	-0.42	3.13
其他电子	8.01	1.70	-1.38

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

联系人：李杰
电话：021-54967763
邮箱：lijie@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

春节前后两周行情回顾：过去两周（02.08-02.21），沪深 300 上涨 5.39%，电子行业上涨 7.07%，跑赢沪深 300 指数 1.68 个百分点；其中，半导体板块上涨 7.25%，元件板块上涨 7.39%，光学光电子板块上涨 8.74%，电子制造板块上涨 5.62%，其他电子上涨 8.01%。

本周观点：据 Digitimes 的消息，MLCC 第二大厂商韩国三星电机、第五大厂商日商 TDK 近期正式对一线组装厂客户发出通知，强调高容 MLCC 供应持续紧张，尤其 5G 手机需求在农历年后爆发，即将调涨 MLCC 报价。根据中国信通院的数据，2021 年 1 月国内手机总体出货量为 4012 万部，同比增幅高达 92.8%，与 2019 年 1 月相比，也增长了 17.8%，表明国内手机市场已恢复增长。2021 年 1 月份 5G 手机渗透率已达到 68%，而去年同期仅有 26.3%，5G 手机需求量超过市场预期。由于全球居家办公需求延续、车市复苏、电动车市场高速增长、手机市场实现两位数增长以及 5G 手机渗透率快速提升，而且 5G 手机所需被动元件数量远超 4G 手机，因此，2021 年被动元件需求将保持高景气，看好被动元件龙头顺络电子、三环集团、风华高科。

电动车和智能网联汽车的快速发展，意味着更多的存储需求，车载娱乐、辅助驾驶等功能都需要存储芯片。同时受益于全球居家办公需求延续、车市复苏、手机市场实现两位数增长以及 5G、云计算、人工智能的快速发展带来的存储需求，2021 年存储行业迎来高景气周期，受益于需求的高景气，1 月 DRAM 合约上涨 5%，这是自 2020 年 5 月以来首次涨价，近期 DRAM 现货价涨势加速，标准型 DRAM 价格创下近 2 年新高。IC Insights 预测 DRAM 和 NAND 闪存会是 2021 年增长最快的两个产品领域，预计销售额分别增长 18% 和 17%。国内 DRAM 龙头长鑫存储 DRAM 业务进展顺利，2020 年开始量产 DDR4，最快 2021 年量产 DDR5，近日，兆易创新公告拟在 2021 年向关联方长鑫存储购买 3 亿美元的 DRAM，同比增长 456%，看好国内存储龙头：兆易创新。

投资建议：过去两周（02.08-02.21），电子行业上涨 7.07%。对于电子行业的投资机会，我们看好面板、被动元件、半导体、汽车电子、苹果产业链等板块的公司。在面板领域，疫情推升需求，供需紧平衡状态下价格持续上升，行业竞争格局改善，建议关注行业龙头标的：京东方 A、TCL 科技等；在被动元件领域，受益于 5G 换机潮来临，5G 基建高峰期来临，电动车市场快速增长，车联网快速普及带动被动元件需求，建议关注行业龙头标的：风华高科、顺络电子、三环集团等；在半导体领

域, 受益于政策支持和国产替代进程加速, 龙头公司发展加快, 由于晶圆厂产能不足, 芯片产品持续涨价, 且根据 IC Insights 的数据, 半导体市场将实现 12% 的增长, 建议关注兆易创新、长电科技等龙头企业。在汽车电子领域, 根据中汽协和 EV Volumz 的预测, 2021 年全球和中国市场新能源车销量增速约为 40%, 根据 HIS Markit 的数据, 2021-2025 年, 车联网市场将快速发展, 建议关注汽车电子相关标的: 德赛西威、均胜电子等。我们看好苹果产业链具有整合零部件、模组与组装业务的厂商, 建议关注立讯精密、歌尔股份、蓝思科技。

风险提示: 国内存储产业发展不及预期; 被动元件需求不及预期。

目录

1. 本周观点及投资建议	4
2. 市场行情回顾	4
3. 行业及公司动态回顾	7
3.1 半导体	7
3.2 电子制造	9
3.3 元件	10
4. 重点公司公告速览	11
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 过去两周 SW 各行业涨跌幅 (单位: %)	5
图表 2: 过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五 (单位: %)	5
图表 3: 过去两周电子二级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 4: 过去两周电子三级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 5: 截止 2 月 19 日收盘时, 申万 28 个一级行业估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)	6
图表 6: 申万电子行业近十年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)	7
图表 7: 电子行业公司最新公告	11

1. 本周观点及投资建议

据 Digitimes 的消息, MLCC 第二大厂商韩国三星电机、第五大厂商日商 TDK 近期正式对一线组装厂客户发出通知, 强调高容 MLCC 供应持续紧张, 尤其 5G 手机需求在农历年后爆发, 即将调涨 MLCC 报价。根据中国信通院的数据, 2021 年 1 月国内手机总体出货量为 4012 万部, 同比增幅高达 92.8%, 与 2019 年 1 月相比, 也增长了 17.8%, 表明国内手机市场已恢复增长。2021 年 1 月份 5G 手机渗透率已达到 68%, 而去年同期仅有 26.3%, 5G 手机需求量超过市场预期。由于全球居家办公需求延续、车市复苏、电动车市场高速增长、手机市场实现两位数增长以及 5G 手机渗透率快速提升, 而且 5G 手机所需被动元件数量远超 4G 手机, 因此, 2021 年被动元件需求将保持高景气, 看好被动元件龙头顺络电子、三环集团、风华高科。

电动车和智能网联汽车的快速发展, 意味着更多的存储需求, 车载娱乐、辅助驾驶等功能都需要存储芯片。同时受益于全球居家办公需求延续、车市复苏、手机市场实现两位数增长以及 5G、云计算、人工智能的快速发展带来的存储需求, 2021 年存储行业迎来高景气周期, 受益于需求的高景气, 1 月 DRAM 合约上涨 5%, 这是自 2020 年 5 月以来首次涨价, 近期 DRAM 现货价涨势加速, 标准型 DRAM 价格创下近 2 年新高。IC Insights 预测 DRAM 和 NAND 闪存会是 2021 年增长最快的两个产品领域, 预计销售额分别增长 18%和 17%。长鑫存储 DRAM 业务进展顺利, 2020 年开始量产 DDR4, 最快 2021 年量产 DDR5, 近日, 兆易创新公告拟在 2021 年向关联方长鑫存储购买 3 亿美元的 DRAM, 同比增长 456%。建议关注国内存储芯片龙头: 兆易创新。

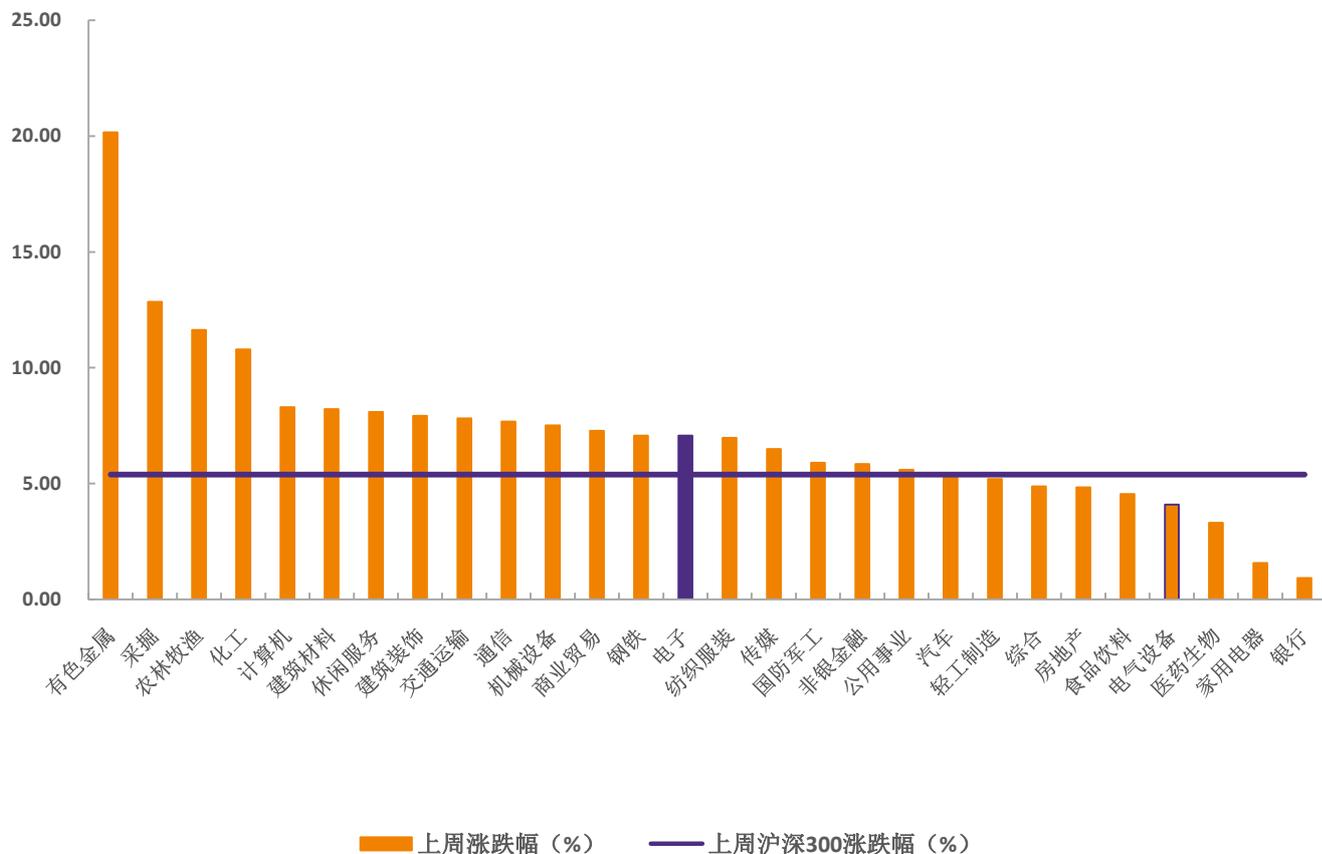
投资建议: 过去两周 (02.08-02.21), 电子行业下跌 4.96%。对于电子行业的投资机会, 我们看好面板、被动元件、半导体、汽车电子、苹果产业链等板块的公司。在面板领域, 疫情推升需求, 供需紧平衡状态下价格持续上升, 行业竞争格局改善, 建议关注行业龙头标的: 京东方 A、TCL 科技等; 在被动元件领域, 受益于 5G 换机潮来临, 5G 基建高峰期来临, 电动车市场快速增长, 车联网快速普及带动被动元件需求, 建议关注行业龙头标的: 风华高科、顺络电子、三环集团等; 在半导体领域, 受益于政策支持和国产替代进程加速, 龙头公司发展加快, 由于晶圆厂产能不足, 芯片产品持续涨价, 且根据 IC Insights 的数据, 半导体市场将实现 12%的增长, 建议关注兆易创新、长电科技等龙头企业。在汽车电子领域, 根据中汽协和 EV Volumz 的预测, 2021 年全球和中国市场新能源车销量增速约为 40%, 根据 HIS Markit 的数据, 2021-2025 年, 车联网市场将快速发展, 建议关注汽车电子相关标的: 德赛西威、均胜电子等。我们看好苹果产业链具有整合零部件、模组与组装业务能力的厂商, 建议关注立讯精密、歌尔股份、蓝思科技。

2. 市场行情回顾

春节前后 (02.08-02.21) 大盘先大涨后急跌。截至 2 月 19 日收盘, 主要股指普遍上涨, 上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 分别上涨 5.72%、5.44%、2.88%、5.39%。申万 28 个一级行业指数全部上涨, 其中有色金属、采掘、农林牧渔、化工涨幅最大, 分别上涨 20.16%、12.85%、11.63%、10.79%; 银行、家用电器、医药生物涨幅较小,

分别上涨 0.93%、1.58%、3.31%。

图表 1：过去两周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

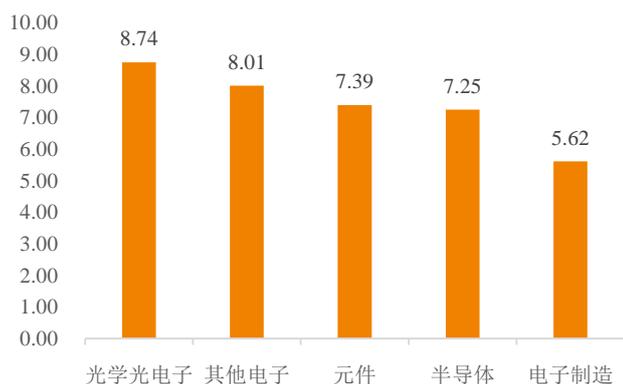
过去两周（02.08-02.21）申万电子板块有 255 家公司上涨，15 家公司下跌。其中涨幅前五的公司有大唐电信(+28.71%)、漫步者(+24.01%)、新洁能(+23.56%)、博敏电子(+23.29%)、金运激光(+22.32%)；跌幅前五的公司有南极光(-40.66%)、ST 宇顺(-9.71%)、中英科技(-7.11%)、利通电子(-6.44%)、汇创达(-4.67%)。

图表 2：过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五（单位：%）

周涨幅前五		周跌幅前五	
股票名称	周涨幅(%)	股票名称	周跌幅(%)
大唐电信	28.71	南极光	-40.66
漫步者	24.01	ST 宇顺	-9.71
新洁能	23.56	中英科技	-7.11
博敏电子	23.29	利通电子	-6.44
金运激光	22.32	汇创达	-4.67

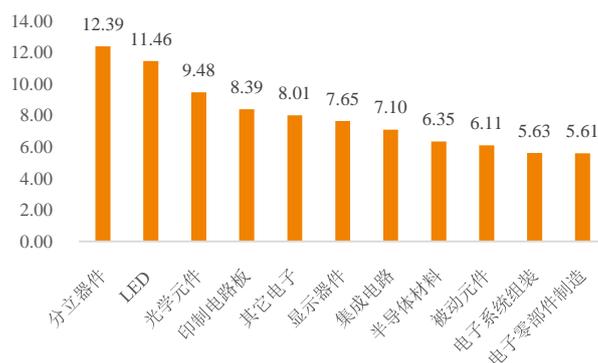
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：过去两周电子二级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

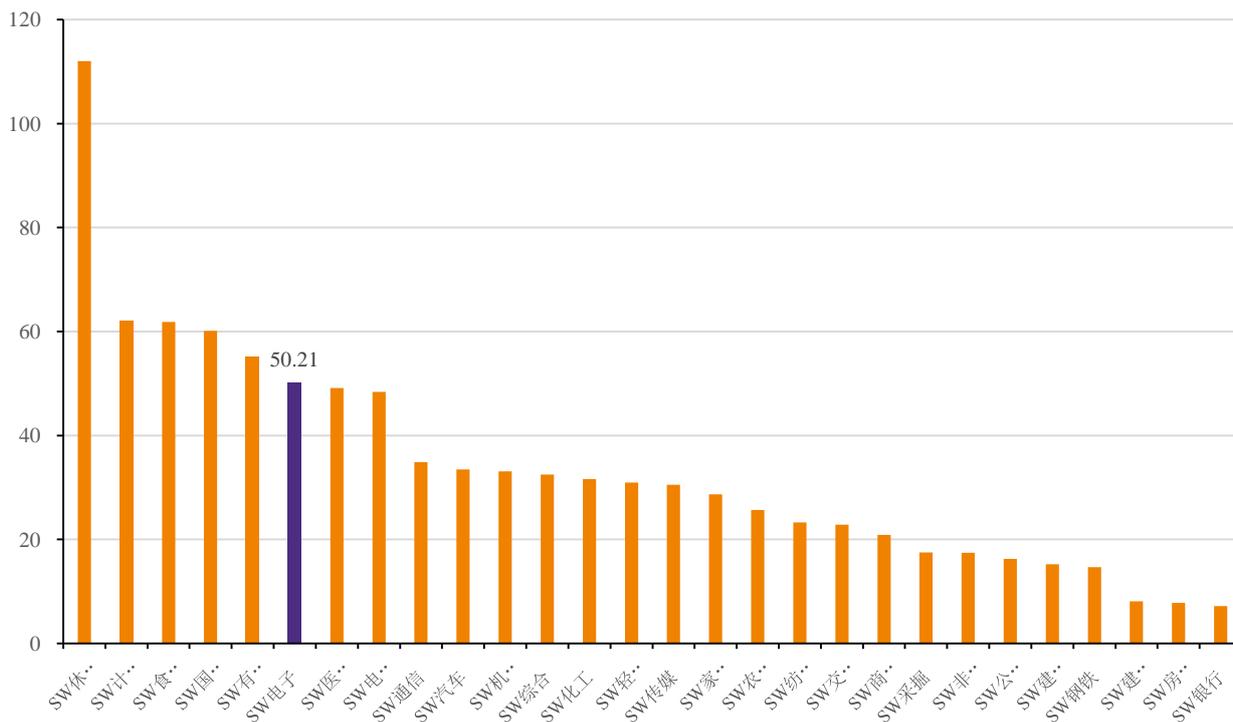
图表 4：过去两周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去两周（02.08-02.21）电子行业各板块普遍上涨。其中分立器件和 LED 板块涨幅最大，分别上涨 12.39%、11.46%，电子系统组装、电子零部件制造板块涨幅较小，分别上涨 5.63%、5.61%；在申万电子二级行业中，光学光电子行业涨幅最大，达到 8.74%，电子制造行业涨幅较小，涨幅为 5.62%。

图表 5：截止 2 月 19 日收盘时，申万 28 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

截止 2 月 19 日，经过过去两周的上涨后，申万电子行业市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 50.21 倍。估值水平较上周涨幅较大，上周为 46.96 倍，目前电子行业估值整体处于历史中部位置，但半导体板块处于历史较高位置。电子行业在申万 28 个一级行业中估值倍数排第六，低于休闲服务、计算机、食品饮料、国防军工和有色金属行业。

图表 6: 申万电子行业近十年估值 (PE) 表现 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

3. 行业及公司动态回顾

3.1 半导体

芯片电阻、光耦合器确定涨价

代理商传出, 全球第一大电阻厂国巨针对大中华区代理商, 调涨芯片电阻价格, 幅度达 15~25%, 新价格将于 3 月 1 日生效。

LED 封装厂亿光受惠光耦合器产品需求畅旺, 产能供不应求, 近期调升售价, 涨幅介于 10-30%, 且订单能见度已看到 8 月, 有利今年业绩比去年成长。

亿光不可见光营收占比约 31%, 产能从去年第三季开始满载, 其中光耦合器需求最强劲。亿光为反映原物料成本增加及需求, 光耦合器产品近期陆续调涨价格, 涨幅在 10-30%。亿光并考量产能持续供不应求, 今年将扩产, 月产能将增加 3 亿颗, 第二季将全数投产。(摩尔芯闻)

半导体市场 2021 年迎向成长

半导体市场 2021 年迎向成长，受惠于新冠肺炎疫情加速数位转型，5G 智能手机出货放量，包括 IDM 厂、晶圆代工厂、存储厂的首季产能利用率维持满载，订单能见度看到第二季下旬或第三季。

根据各大市调或研究机构预估，2021 年全球半导体市场年成长率约达一成，存储成长动能最为强劲，但肺炎疫情仍是最大变数。

从市调或研究机构预估来看，WSTS 及 IDC 预估较为保守，WSTS 预估 2021 年全球半导体市场年成长率达 8.4%，IDC 预估年成长率达 7.7%，主要是认为疫情延宕对终端需求造成的影响需要较长时间复苏。但包括 Gartner 预估年成长率达 11.6%，IC Insights 预估年成长达 12%，VLSI Research 预估年成长率达 11%，则是看好后疫情时代数位转型带动的需求会优于预期。整体来看，多数业者仍预估全球半导体市场将较 2020 年成长约一成。

5G 芯片强劲需求亦将带动半导体成长。IDC 指出，对于半导体厂商来说，2021 年将是非常重要的一年，因为 5G 智能手机将占有所有手机出货量的 30%，而 5G 智能手机的内建半导体含量 (silicon content) 明显增加，占整体手机芯片市场的 54%。IDC 预测到 2021 年手机相关半导体营收将成长 11.4% 达 1280 亿美元。(摩尔芯闻)

2020 年全球硅片销售额为 124 亿美元，下滑 1.89%

芯思想研究院的数据表明，2020 年全球前五大硅片提供商分别是：日本信越化学 (Shin-Etsu)，市占率 27.53%；日本胜高 (SUMCO)，市占率 21.51%；中国台湾环球晶圆 (Global Wafers)，市占率 14.8%；德国世创 (Silitronic) 市占率 11.46%；韩国鲜京矽特隆 (SK Siltron) 市占率 11.31%。排名第六的是索特克 (Soitec)，市占率约 5.7%；可喜的是，沪硅产业的排名由 2019 的第八位上升一位，力压合晶科技，排名第七，市占率约 2.2%。

2020 年全球前五大硅片提供商的营收均出现不同程度下滑，世创 (Silitronic) 下滑高达 4.96%，信越半导体 (Shin-Etsu) 下滑高达 4.51%，环球晶圆 (Global Wafers) 下滑 3.76%，胜高 (SUMCO) 下滑 2.89%，鲜京矽特隆 (SK Siltron) 下滑 2.72%。

2020 年全球前五大硅片提供商的总销售额 107.6 亿美元，相较 2019 年下滑 3.76%；整体市场占有率为 86.6%，较 2019 年的 88.3% 下降了 1.7 个百分点。主要是源于索特克 (Soitec) 和沪硅产业等公司营收增长，挤占了前五大的份额，迫使前五大厂商的整体市场占有率下滑。

3.2 电子制造

超 50 家手机概念股 2020 年业绩预告：TOP10 企业净利润预计 310 亿元

据集微网不完全统计，在 51 家 A 股上市公司 2020 年预告净利润情况中，受益于市场需求驱动、国产替代需求、新市场爆发等方面，超过半数的手机概念股 2020 年预计净利润和增幅都得到较大提升。与之相对的是，在疫情和智能手机市场终端出货量下降的影响下，导致部分企业预计净利润存在不同程度的下滑现象。

从净利润来看，苹果产业链龙头立讯精密以 70.71 亿元-73.06 亿元的预告净利润，当之无愧位居榜首，并与其他企业拉开较大差距。其次是面板龙头京东方 A，预告净利润为 48 亿元-51 亿元，与榜首相差了 22 亿元以上。排名第三的是玻璃盖板龙头厂商蓝思科技，其预告净利润与京东方 A 不相上下，达到 48.88 亿元-50.61 亿元。上述 TOP 3 企业均为手机产业链细分领域的龙头企业，随着产业链集中度的进一步提升，预计强者恒强的局面将持续存在。

预告净利润上限排名 TOP10 企业分别为：立讯精密（73.06 亿元）、京东方 A（51 亿元）、蓝思科技（50.61 亿元）、闻泰科技（28 亿元）、韦尔股份（24.84 亿元）、领益智造（23 亿元）、深天马 A（16.5 亿元）、东山精密（16 亿元）、三环集团（15.25 亿元）和*ST 奋达（11.5 亿元）。当中领益智造的预告类型为略增，*ST 奋达则为扭亏，其余 8 家企业均为预增。（摩尔芯闻）

华为最新 5G 基站拆解，国产化元素明显

近日，日本主流财经媒体《日本经济新闻》在专业调查公司协助下，拆解了华为最新 5G 基站，情势依然不容乐观。

拆解显示，华为最新 5G 基站成本约为 1,320 美元，其中中国企业设计的零部件占比达 48%，但美国零部件占比依然高达 27.2%。

华为 5G 基站使用的美国芯片包括，来自赛灵思（Xilinx）、莱迪斯（Lattice）的现场可编程门阵列（FPGA）芯片，来自德州仪器（TI）、安森美半导体（ON Semiconductor）的功率半导体芯片，以及来自赛普拉斯半导体（Cypress Semiconductor）的存储器、博通（Broadcom）的通信开关部件、亚德诺半导体（Analog Devices）的功率放大部件等。

截止到 2021 年 2 月，华为常务董事丁耘公开表示，全球 59 个国家或地区的 140 张商用 5G 网络中，华为仍然承建了一半以上网络。（摩尔芯闻）

2021 年 5G 手机将迎来爆发期，砷化镓厂商机遇就在此

去年全球笼罩疫情阴影之下，5G 基础建设、Wi-Fi 需求递延至去年下半年才陆续发酵，展望今年，随着各国 5G 基站、Wi-Fi 需求回温，各大品牌厂积极推出 5G 手机，今年渗透率可望倍增，砷化镓厂稳懋、全新、宏捷科积极扩产，今年营运可望维持高档，加上近期自驾车光达 LiDAR 商机浮现，砷化镓厂营运再添想象。

5G 推动全球半导体科技发展，今年全球 5G 手机渗透率可望较去年翻倍，资策会产业情报研究所 (MIC) 就预估，今年全球智能手机出货量将达约 13.55 亿台，其中 5G 机型将有 5.39 亿台，渗透率约 39.8%，芯片大厂高通也认为，今年搭载 5G 芯片的手机将达 4.5-5.5 亿台，较去年有 150% 成长空间。

苹果去年也推出 5G 手机 iPhone12 系列，其中，手机 RF 元件 PA(功率放大器)就是由砷化镓晶圆代工龙头稳懋供应，稳懋去年就指出，5G 手机所需使用的 PA 数量相较 4G 手机平均多 2-5 颗，是未来营运主力动能之一。

展望今年，稳懋看好在 5G 基站逐步建置、5G 手机渗透率提升下，连带 Wi-Fi 需求可望同步增温，因应高频高速需求，Wi-Fi 6、Wi-Fi 6E 今年将有爆发性成长间，此外，低轨卫星、3D 感测、车用光达 (LiDAR) 也是未来产业发展方向。(摩尔芯闻)

3.3 元件

被动元件将迎来新一轮的涨价潮

据 Digitimes 报道，被动元件积层陶瓷电容 (MLCC) 两大指标厂南韩三星电机、日商 TDK 近期正式对一线组装厂客户发出通知，强调高容 MLCC 供应持续紧张，尤其 5G 手机需求在农历年后爆发，单是大陆品牌厂预估量就已达到市场原预估的 5 亿支总量，考量市场机制，即将调涨 MLCC 报价。

据悉，目前国巨、华新科订单能见度超过四个月，直达下半年，预料也会跟进调升价格，抢搭市况大好热潮。

三星电机与 TDK 是全球第二大与第五大 MLCC 供应商，两家业者同步释出有意涨价讯息，加上龙头厂日商村田制作所近期 MLCC 产品平均交期已超过 112 天，最长要到 180 天，凸显市况火热，涨价势在必行。

业界人士分析，MLCC 农历年后「涨声响起」氛围浓厚，主要原因是市场对 5G 智慧手机的需求优于预期，加上宅经济推升 PC 与 NB 出货持续维持高档，以及车用相关市场快速回升。

4. 重点公司公告速览

图表 7: 电子行业公司最新公告

公告日期	证券名称	公告标题	公告内容
2021/02/09	长川科技	2021 年限制性股票激励计划(草案)	拟向副总经理、中层干部、核心人员共 161 人授予 2.23% 的股票, 其中, 79.29% 授予激励对象授予中层干部、核心人员。价格为 18.74 元/股, 考核目标为: 以 2020 年营业收入为基数, 2021、2022、2023 年增长率分别不低于 25%、50%、75%。
2021/02/09	兆易创新	关于拟签署框架采购协议及预计 2021 年度日常关联交易额度的公告	根据业务发展需要, 公司拟与长鑫存储新增签署《框架采购协议》, 2021 年兆易创新拟向长鑫存储采购 3 亿美元的 DRAM 产品, 同比增长 456%。
2021/02/10	歌尔股份	回购公司股份方案(修订稿)	公司拟对回购股份的资金总额进行调整, 由不低于人民币 5 亿元且不超过人民币 10 亿元调整为不低于人民币 10 亿元且不超过人民币 20 亿元。
2021/02/10	维信诺	关于获得政府补助的进展公告	公司控股子公司云谷(固安)科技有限公司于近日收到河北京南·固安高新技术产业开发区管理委员会关于公司第六代有源矩阵有机发光显示器件(AMOLED)面板生产线项目的专项扶持奖金人民币 1 亿元。
2021/02/10	太极实业	2020 年度业绩快报公告	2020 年收入为 178.05 亿元, 同比增长 5.25%, 净利润为 8.25 亿元, 同比增长 32.64%。
2021/02/19	华润微	2020 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书	公司拟发行不超过 1.35 亿股, 不超过发行后公司股份数的 10%, 拟募集不超过 50 亿元, 其中 38 亿投向功率半导体封测基地项目, 剩余 12 亿用作补充流动资金。

2021/02/23	联创电子	2021 年限制性股票激励计划	公司拟授予 360 人 1.51% 的股份，授予对象包括公司的董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术/业务人员。
2021/02/23	中微公司	关于获得政府补助的公告	中微半导体设备（上海）股份有限公司自 2021 年 1 月 29 日至 2021 年 2 月 22 日，累计获得政府补助款项共计人民币 2,477.50 万元，其中，与收益相关的政府补助为人民币 1,137.50 万元，与资产相关的政府补助为人民币 1,340.00 万元
2021/02/23	思瑞浦	对外投资暨关联交易公告	公司拟与关联方义乌华芯远景创业投资中心（有限合伙）、无限启航创业投资（天津）合伙企业（有限合伙）共同向北京士模微电子有限责任公司（以下简称士模微或标的公司）增资，其中公司以自有资金投资 750 万元人民币占本次增资后标的公司注册资本的 5%。

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 风险提示

国内存储产业发展不及预期；被动元件需求不及预期。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>