



2021年3月3日

行业周报:多家被动元件大厂涨价,看好被动元件与存储龙头(0222-0228)

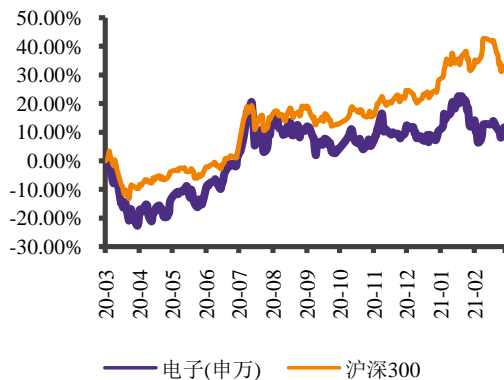
电子

行业评级:增持

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	-5.06	0.75	1.04
深证成指	-8.31	-2.12	0.25
创业板指	-11.30	-6.86	-1.76
沪深300	-7.65	-0.28	2.41
电子(申万)	-5.08	-3.41	-2.07
半导体	-4.81	-2.54	-0.48
元件	-3.54	-0.37	-5.37
光学光电子	-4.19	-0.71	1.71
电子制造	-6.16	-6.55	-3.22
其他电子	-6.34	-4.75	-7.63

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>

过去一周行情回顾: 过去一周(02.22-02.28), 沪深300下跌7.65%, 电子行业下跌5.08%, 跑赢沪深300指数2.57个百分点; 其中, 半导体板块下跌4.81%, 元件板块下跌3.54%, 光学光电子板块下跌4.19%, 电子制造板块下跌6.16%, 其他电子板块下跌6.34%。

本周观点: 据 Digitimes 的消息, 在旺诠、国巨针对代理商调涨电阻价格之后, 上周多家厂商调涨价格, 电阻大厂华新科调涨10~15%, 全球第二大电阻厂厚声调涨幅度达20%。电阻受益于车市复苏, 需求量大幅攀升, 2021年电阻大厂基本没有扩产计划, 同时全球第二大电阻厂厚声因人事变动导致产能大幅下滑, 产量锐减的情况已经延续数月, 加剧行业供需紧张, 后续有望继续涨价。在三星和TDK调涨MLCC价格后, 日本第三大铝电解电容厂上周也发出涨价通知, 由于原材料价格调涨、新冠导致的生产限制、成本上升, 将于3月1日起涨价。我们认为, 2021年5G手机需求量超过市场预期, 加之全球居家办公需求延续、车市复苏、电动车市场高速增长, 2021年被动元件需求将保持高景气, 行业将迎来量价齐升, 看好被动元件龙头顺络电子、三环集团、风华高科。

存储器市场符合各大市调机构的预测, 需求景气度高企。据韩国关税厅(Korea Customs Service)和Mirae Asset Daewoo数据显示, 2月1日-2月20日, 韩国存储器出口月增15%, 至10.7亿美元。2月是传统淡季, 这种增长极为罕见。2月22日, DRAM基准产品---DDR4 8G 2400Mbps 现货价升破4美元, 为22个月来首次, 目前该产品报价为4.2美元, 和1月底相比大增14%。同时, TrendForce上修服务器DRAM的价格展望, 估计第二季价格增幅将从8%-13%、提高至10%-15%。我们认为, 目前由于供给紧张, 存储器成为卖方市场, 国内存储龙头技术进步迅速, 有望在周期上行期获得快速发展, 看好国内存储龙头: 兆易创新。

投资建议: 过去一周(02.22-02.28), 电子行业下跌5.08%。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；被动元件行业产能超预期扩大。

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	8
3.3 汽车电子	9
4. 重点公司公告速览	10
5. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 过去一周 SW 各行业涨跌幅 (单位: %)	5
图表 2: 过去一周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五 (单位: %)	5
图表 3: 过去一周电子二级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 4: 过去一周电子三级行业涨跌幅 (单位: %)	6
图表 5: 截止 2 月 26 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	10

1. 本周观点及投资建议

据 Digitimes 的消息，在旺诠、国巨针对代理商调涨电阻价格之后，上周多家厂商调涨价格，电阻大厂华新科调涨 10~15%，全球第二大电阻厂厚声调涨幅度达 20%。电阻受益于车市复苏，需求量大幅攀升，2021 年电阻大厂基本没有扩产计划，同时全球第二大电阻厂厚声因人事变动导致产能大幅下滑，产量锐减的情况已经延续数月，加剧行业供需紧张，后续有望继续涨价。在三星和 TDK 调涨 MLCC 价格后，日本第三大铝电解电容厂上周也发出涨价通知，由于原材料价格调涨、新冠导致的生产限制、成本上升，将于 3 月 1 日起涨价。我们认为，2021 年 5G 手机需求量超过市场预期，加之全球居家办公需求延续、车市复苏、电动车市场高速增长，2021 年被动元件需求将保持高景气，行业将迎来量价齐升，看好被动元件龙头顺络电子、三环集团、风华高科。

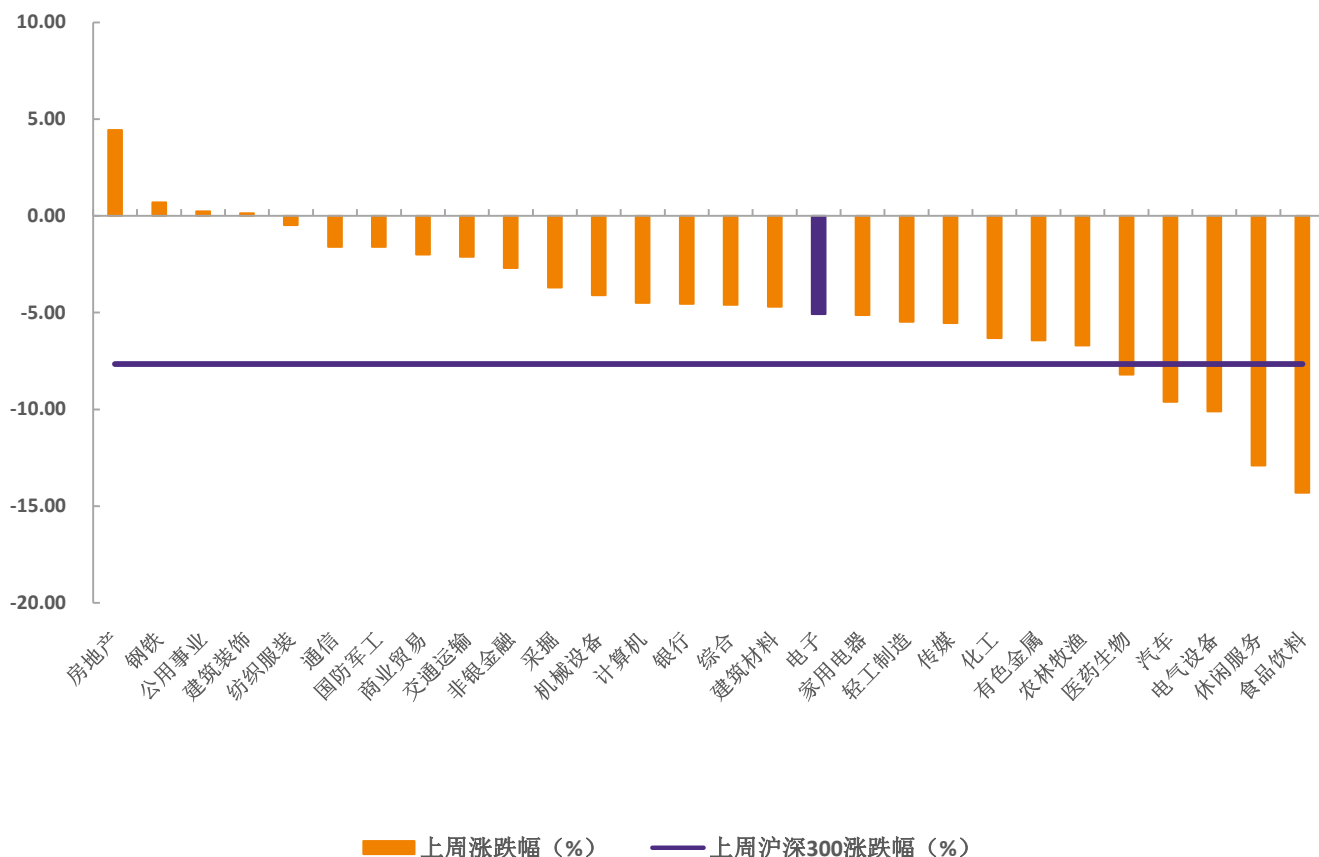
存储器市场符合各大市调机构的预测，需求景气度高企。据韩国关税厅 (Korea Customs Service) 和 Mirae Asset Daewoo 数据显示，2 月 1 日-2 月 20 日，韩国存储器出口月增 15%，至 10.7 亿美元。2 月是传统淡季，这种增长极为罕见。2 月 22 日，DRAM 基准产品——DDR4 8G 2400Mbps 现货价升破 4 美元，为 22 个月来首次，目前该产品报价为 4.2 美元，和 1 月底相比大增 14%。同时，TrendForce 上修服务器 DRAM 的价格展望，估计第二季价格增幅将从 8%-13%、提高至 10%-15%。我们认为，目前由于供给紧张，存储器成为卖方市场，国内存储龙头技术进步迅速，有望在周期上行期获得快速发展，看好国内存储龙头：兆易创新。

投资建议：过去一周 (02.22-02.28)，电子行业下跌 5.08%。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

上周 (02.22-02.28) 大盘快速下跌。截至 2 月 26 日收盘，主要股指普遍下跌，上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 分别下跌 5.06%、8.31%、11.30%、7.65%。申万 28 个一级行业指数大都出现下跌，其中食品饮料、休闲服务、电气设备、汽车跌幅最大，分别下跌 14.30%、12.90%、10.11%、9.60%；房地产、钢铁、公用事业、建筑装饰实现上涨，分别上涨 4.44%、0.69%、0.24%、0.13%。

图表 1：过去一周 SW 各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

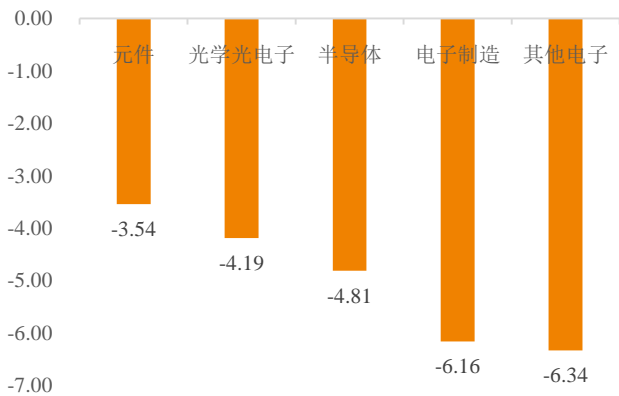
过去一周（02.22-02.28）申万电子板块有 96 家公司上涨，173 家公司下跌。其中涨幅前五的公司有乾照光电(+19.14%)、超频三(+11.73%)、江海股份(+11.66%)、格林达(+11.36%)、天华超净(+11.26%)；跌幅前五的公司有安克创新(-14.69%)、雅克科技(-13.78%)、南极光(-13.74%)、锐科激光(-13.73%)、大族激光(-13.69%)。

图表 2：过去一周 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(%)
乾照光电	19.14	安克创新	-14.69
超频三	11.73	雅克科技	-13.78
江海股份	11.66	南极光	-13.74
格林达	11.36	锐科激光	-13.73
天华超净	11.26	大族激光	-13.69

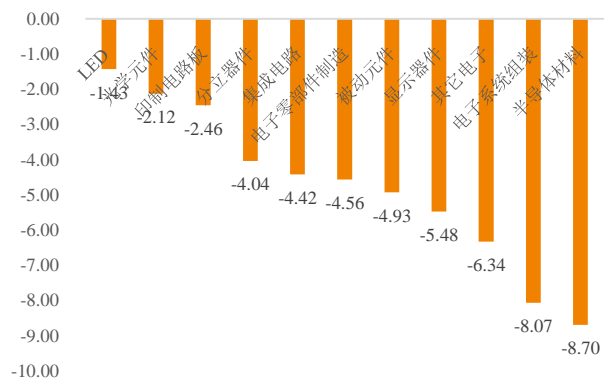
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：过去一周电子二级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

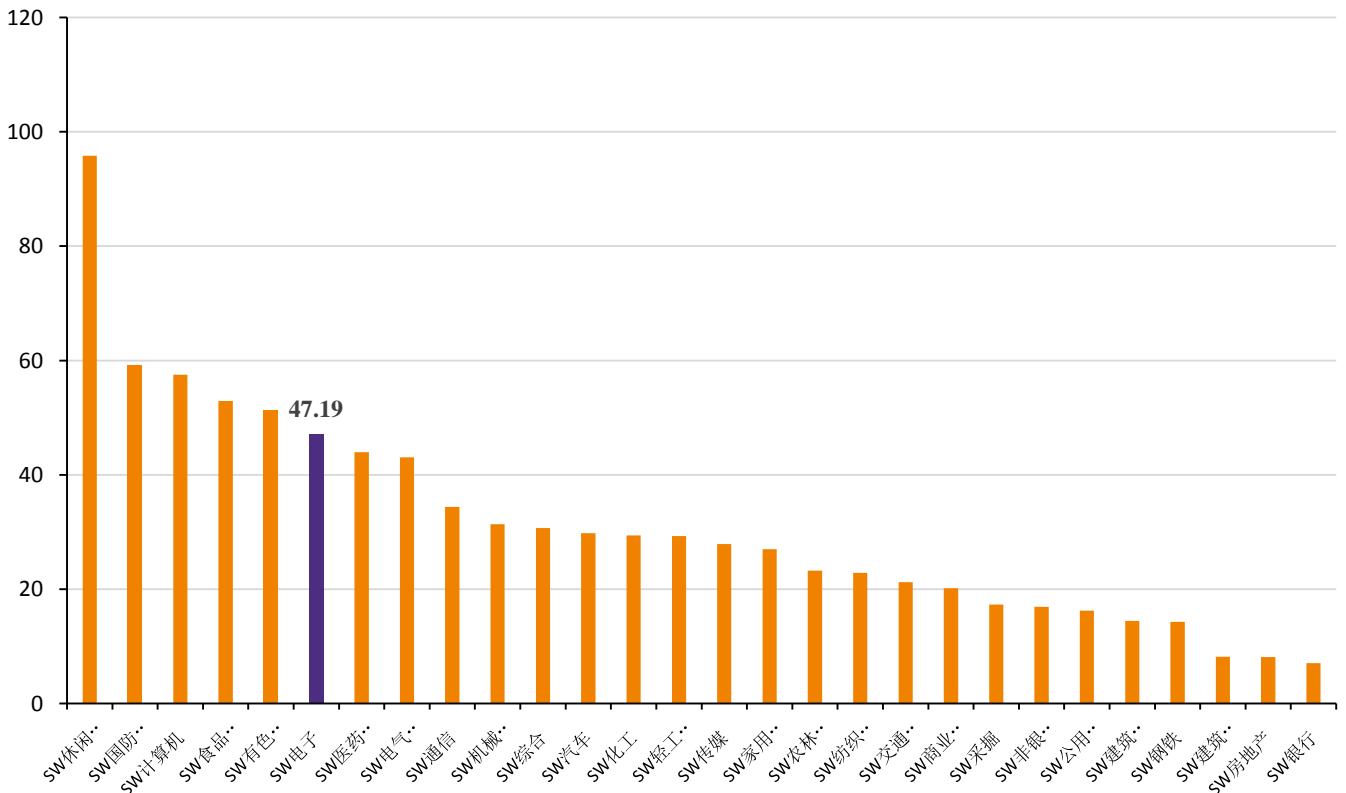
图表 4：过去一周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去一周（02.22-02.28）电子行业各板块普遍下跌。其中半导体材料和电子系统组装板块跌幅最大，分别下跌 8.70%、8.07%，LED、光学元件、PCB 板块跌幅较小，分别下跌 1.43%、2.12%、2.46%；在申万电子二级行业中，电子制造和其他电子行业跌幅最大，达到 6.34%、6.16%，元件行业跌幅相对较小，跌幅为 3.54%。

图表 5：截止 2 月 26 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）

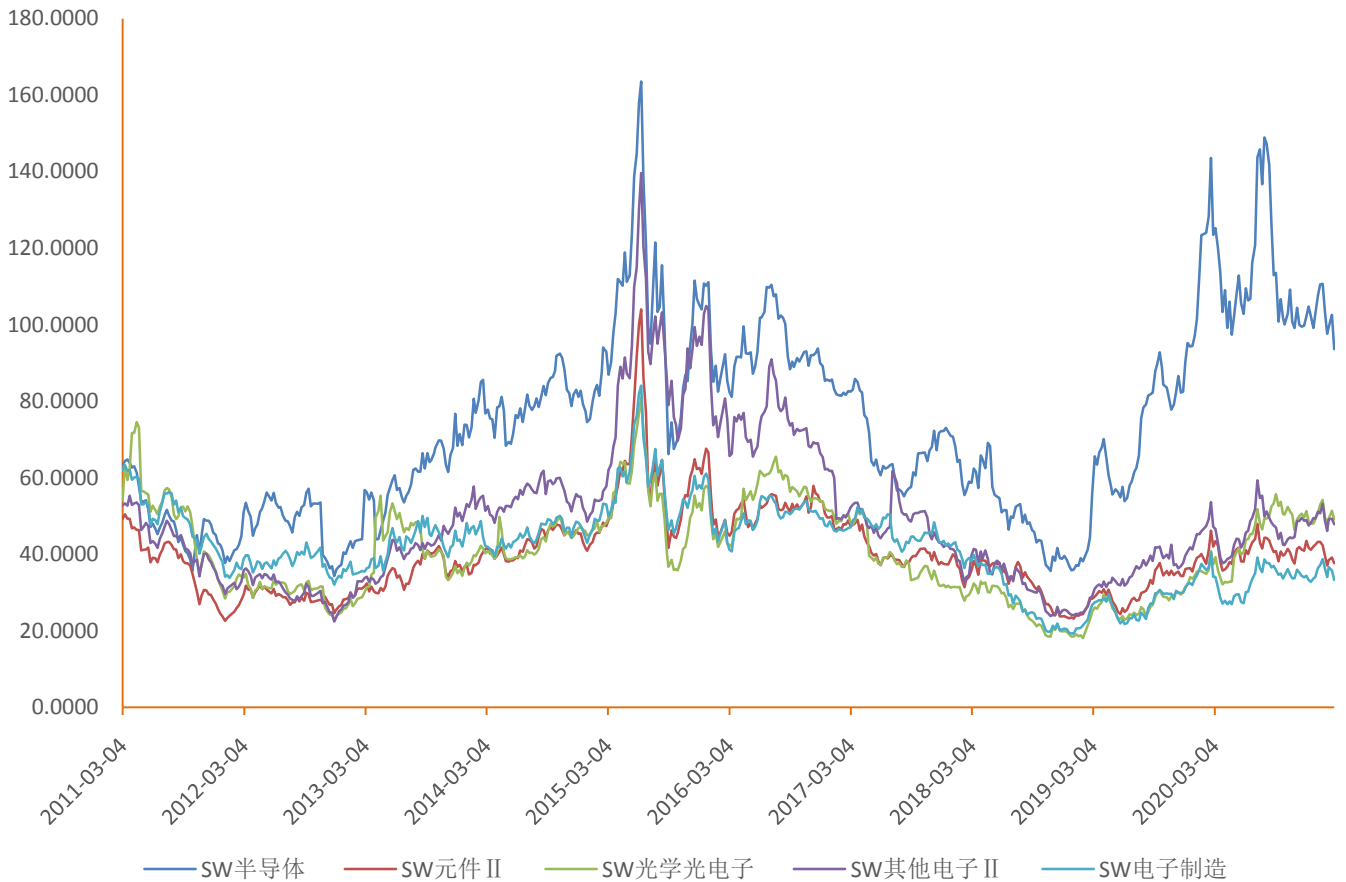


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

截止 2 月 26 日，经过过去一周的下跌后，申万电子行业市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 47.19 倍。估值水平较上周跌幅较大，上周为 50.21 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、国防军工、计算机、食品饮料和有色金属行业。



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

全力自救，中芯国际正式获美供应商供应许可

近日，摩根士丹利研报曾指出，美国设备供应商近期已经恢复了对中芯国际的零组件供应和现场服务。在正式获得美国设备厂商的供应许可后，中芯国际的运营前景将进一步明朗。（摩尔芯闻）

芯片产业将是国家重点扶持对象，继续强化产业链

3月1日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，工业和信息化部部长肖亚庆在会上表示，田玉龙表示，总体来看，芯片产业发展需要在全球范围内加强合作，共同打造芯片产业链，使它更加健康可持续发展，不仅为中国的信息化社会发展提供支撑，也为全球信息化发展提供有力支持。中国政府在国家层面上将给予大力扶持，共同营造一个市场化、法治化和国际化的营商环境和产业生态的生态环境。（摩尔芯闻）

中汽协：汽车芯片短缺预计持续半年到九个月

智能化、网联化也是汽车发展的趋势。业内判断，汽车未来将被软件重新定义，不再只是一个交通工具，同时也将成为会跑的局域网和计算中心。但汽车芯片作为支撑这个趋势的一大硬件，当前正遭遇全球性短缺。汽车“芯片荒”会持续多久？又该怎么缓解？

李邵华表示：“影响时间还是比较长的，虽然是从去年年底开始的，但我们相信在未来的半年甚至9个月的时间内，供需的错配和不平衡的问题还会持续存在。当前的短缺是短期的市场行为，最终还是要靠市场行为来解决。我们应该正确地发出声音，让两个行业的信息能够真正得到充分沟通，减少因为信息错配带来的恐慌情绪。”（摩尔芯闻）

存储器供不应求，出口火爆，价格飙升将持续数年

全球芯片大缺货，存储器巨擘三星电子和SK海力士产能全开，仍然供不应求。分析师说，DRAM步入卖方市场，可能会出现持续好几年的「超级循环」(supercycle)。

韩国经济日报25日报导，韩国关税厅(Korea Customs Service)和Mirae Asset Daewoo数据显示，2月1~20日，韩国存储器出口月增15%、至10.7亿美元。2月是传统淡季，此种热烈买气极为罕见。

业者拼命生产，供给依旧吃紧，让存储器成了卖方市场，供应商重新掌握定价话语权。DRAmeXchange数据显示，2月22日，DRAM基准产品---DDR4 8G 2400Mbps现货价升破4美元，为22个月来首见。目前该产品报价为4.2美元，和1月底相比大增14%；和去年底相较大增21.4%。

业界人士透露：「买方急于购入芯片、建立库存，但是市场卖家反应冷淡。这是芯片短缺时的典型状况」。存储器出口劲扬、价格走升，出现超级循环。分析师和观察家预测，本次的热潮可能会持续好几年。（摩尔芯闻）

3.2 电子制造

Strategy Analytics: 疫情推动需求，全球服务机器人出货量激增

Strategy Analytics 新兴终端技术(EDT)团队在最新发布的一系列研究报告中预测，继2020年的年销量增长24%之后，服务机器人销量将在2021年加速增长31%。2020年Covid-19疫情实际上推动了服务机器人(尤其是面向业务的服务机器人)的需求增长，并且这种增长将在未来几年继续。

Strategy Analytics 总监 Ken Hyers 指出：“由于全球 Covid-19 疫情引发了对人与人之间有限交流的工作需求，2020 年消费者和企业对服务机器人的需求都在增长。从家庭清洁机器人到企业用于分类、包装和送货机器人，机器人的作用都在增加。”

Strategy Analytics 副总监 Ville-Petteri Ukonaho 评论道：“2020 年，专业机器人细分市场迅速增长，尤其是在清洁和消毒领域，其出货量在 2020 年猛增 165%。对于制造紫外线光消毒机器人的 UVD Robots 和 LG Electronics 这样的公司来说，这简直就是宝藏。同时，在快递和物流机器人细分市场（包括运送包裹以及在像亚马逊这样的仓库中分拣和打包包裹的机器人），出货量同期增长了 84%。”（摩尔芯闻）

MWC 2021：5G 终端设备将迎来黄金时期

根据 GSMA 智库的调查，新冠疫情在中国产生了明显和持久的影响。自 2019 年以来，拥有联网健康健身设备的中国消费者数量增加了 46%，另有五分之一的人计划在近期购买。其中，健康和健身设备增长了 46%，是可穿戴设备中增幅最大的。

2021 MWC 上海就带来了一场全球可穿戴设备最新产品的展示与体验盛宴，华为终端、Nreal、Oppo、高通、Realme 和 Vivo 等公司都纷纷展示了其最新设备以及一系列支持 5G 的电子消费终端设备及服务。

根据 GSMA 智库调查显示，健康和健身设备成为了可穿戴设备中增幅最大的“玩家”。

随着 5G 吹响新基建的号角，作为 5G 主要应用之一的 3D、AR/VR 业务发展也进入了快车道。在“5G 创新地带”，来自创新创业者的新兴技术力量，通过沉浸式 XR 体验将参观者的观感带入胜景之中。（摩尔芯闻）

3.3 汽车电子

V2X 技术时代已来临

2021 年，在自动驾驶技术暂不具备上路条件时，部分 V2X 技术将成为智能网联技术落地重点。

已有 4 家车企量产 V2X 技术，以 V2I 和 V2V 功能为主。

目前，国内已有 4 家企业量产 V2X 技术，既包括自主品牌，也包括合资车企，合资企业主要以美系品牌为主，分别是别克和福特，其他派系合资品牌暂未推出相关功能或规划。

从功能实现来看，主要集中在 V2I 和 V2V 领域，以提升行驶安全和交通效率为主。各企业在具体功能落地地上有所不同，其中别克的功能实现较多。（摩尔芯闻）

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	证券代码	证券简称	公告名称	公告摘要
2021/2/27	688368.SH	晶丰明源	2020 年度业绩快报	晶丰明源 2020 年营收 11.04 亿元，同比增长 26.41%，归母净利润 0.68 亿，同比减少 26.24%，扣非归母净利润 0.26 亿，同比减少 67.67%
2021/2/27	688183.SH	生益电子	2020 年度业绩快报	生益电子 2020 年营收 36.34 亿元，同比增长 17.35%，归母净利润 4.39 亿，同比减少 0.44%，扣非归母净利润 4.19 亿，同比减少 4.83%
2021/2/27	688126.SH	沪硅产业	2020 年度业绩快报	沪硅产业 2020 年营收 18.11 亿元，同比增长 21.36%，归母净利润 0.87 亿，扭亏为盈，扣非归母净利润-2.81 亿，上期为-2.37 亿
2021/2/27	603005.SH	晶方科技	关于收到政府补助的公告	苏州晶方半导体科技股份有限公司收到国家科技重大专项 02 专项国拨经费人民币 2144.61 万元，该项资金为公司独立承担的“国产中道工艺高端封装装备与材料量产应用工程”项目（课题编号：2017ZX02518）的验收后补助资金。
2021/2/27	300433.SZ	蓝思科技	2020 年度业绩快报	蓝思科技 2020 年营收 369.84 亿元，同比增长 22.23%，归母净利润 49.23 亿，同比增长 99.43%
2021/2/27	002456.SZ	欧菲光	2020 年度业绩快报	欧菲光 2020 年营收 484.04 亿元，同比减少 6.87%，归母净利润 8.81 亿，同比增长 72.70%
2021/2/27	002415.SZ	海康威视	2020 年度业绩快报	海康威视 2020 年营收 634.27 亿元，同比增长 10.01%，归母净利润 134.02 亿，同比增长 7.96%
2021/2/27	002384.SZ	东山精密	2021 年员工持股计划	员工总人数不超过 200 人，其中公司董事、监事、高级管理人员 6 人，其他公司及控股子公司部分总监级以上中高层管理人员、核心骨干不超过 194 人。相应的资管计划的资金总额上限为 5 亿元。股票通过二级市场购买等方式获得。
2021/2/27	002236.SZ	大华股份	2020 年度业绩快报	晶丰明源 2020 年营收 264.67 亿元，同比增长 1.21%，归母净利润 40.01 亿，同比增长 25.51%.
2021/2/27	002138.SZ	顺络电子	2020 年年度报告	顺丰电子 2020 年营收 34.77 亿元，同比增长 29.09%，归母净利润 5.88 亿，同比减少 46.50%，扣非归母净利润 5.27 亿，同比减少 40.95%
2021/2/26	688396.SH	华润微	2020 年度业绩快报公告	华润微 2020 年营收 69.77 亿元，同比增长 21.49%，归母净利润 9.60 亿，同比增长 139.66%，扣非归母净利润 8.50 亿，同比增长 311.98%
2021/2/26	688055.SH	龙腾光电	2020 年度业绩快报公告	龙腾光电 2020 年营收 43.83 亿元，同比增长 13.87%，归母净利润 2.61 亿，同比增长 6.58%，扣非归母净利润 2.27 亿，同比增长 114.14%

2021/2/26	688008.SH	澜起科技	2020 年度业绩快报公告	澜起科技 2020 年营收 18.24 亿元, 同比增长 4.94%, 归母净利润 11.04 亿, 同比增长 18.31%, 扣非归母净利润 7.60 亿, 同比减少 9.01%
2021/2/26	688002.SH	睿创微纳	2020 年度业绩快报公告	睿创微纳 2020 年营收 15.61 亿元, 同比增长 128.06%, 归母净利润 5.87 亿, 同比增长 190.28%, 扣非归母净利润 5.39 亿, 同比增长 206.85%
2021/2/26	300327.SZ	中颖电子	2020 年度业绩快报	中颖电子 2020 年营收 10.12 亿元, 同比增长 21.35%, 归母净利润 2.10 亿, 同比增长 10.71%
2021/2/26	002008.SZ	大族激光	2020 年度业绩快报	大族激光 2020 年营收 120.32 亿元, 同比增长 25.83%, 归母净利润 93.30 亿, 同比增长 45.27%
2021/2/25	688508.SH	芯朋微	2020 年年度业绩快报	芯朋微 2020 年营收 4.29 亿元, 同比增长 28.11%, 归母净利润 0.997 亿, 同比增长 50.73%
2021/2/25	688256.SH	寒武纪	2020 年度业绩快报	寒武纪 2020 年营收 4.59 亿元, 同比增长 3.38%, 归母净利润-4.36 亿, 同比增长 63.04%, 扣非归母净利润-6.60 亿, 同比降低 75.15%
2021/2/25	688012.SH	中微公司	2020 年度业绩快报	中微公司 2020 年营收 22.73 亿元, 同比增长 16.76%, 归母净利润 4.92 亿, 同比增长 161.02%, 扣非归母净利润 0.23 亿, 同比降低 84.19%
2021/2/25	300782.SZ	卓胜微	2020 年度业绩快报	卓胜微 2020 年营收 27.92 亿元, 同比增长 84.62%, 归母净利润 10.57 亿, 同比增长 112.69%
2021/2/25	300115.SZ	长盈精密	2020 年度业绩快报	长盈精密 2020 年营收 97.98 亿元, 同比增长 13.20%, 归母净利润 6.02 亿, 同比增长 617.82%
2021/2/25	002925.SZ	盈趣科技	2020 年年度业绩快报	盈趣科技 2020 年营收 53.08 亿元, 同比增长 37.72%, 归母净利润 10.35 亿, 同比增长 6.38%
2021/2/23	688123.SH	聚辰股份	2020 年度业绩快报公告	聚辰股份 2020 年营收 4.94 亿元, 同比减少 3.80%, 归母净利润 1.63 亿, 同比增长 71.26%, 扣非归母净利润 0.60 亿, 同比降低 38.65%

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; 被动元件行业产能超预期扩大。



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>