



2021年3月16日

行业周报:被动元件大厂继续涨价,看好被动元件与存储龙头(0308-0314)

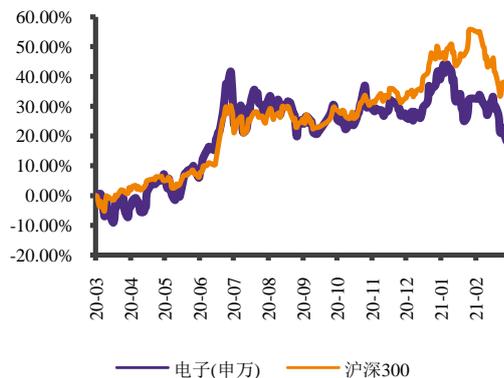
电子

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	-1.40	-1.60	-0.58
深证成指	-3.58	-4.21	-3.96
创业板指	-4.01	-5.40	-7.06
沪深300	-2.21	-3.57	-1.25
电子(申万)	-6.43	-4.29	-6.27
半导体	-7.87	-8.51	-8.95
元件	-5.71	-2.07	-7.34
光学光电子	-2.33	1.29	3.01
电子制造	-8.68	-5.68	-8.72
其他电子	-4.27	-2.87	-10.28

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](mailto:duyh@cfsc.com.cn)

联系人: 李杰  
电话: 021-54967763  
邮箱: [lijie@cfsc.com.cn](mailto: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(03.08-03.14), 沪深300下跌2.21%, 电子行业下跌6.43%, 跑赢沪深300指数4.22个百分点; 其中, 半导体板块下跌7.87%, 元件板块下跌5.71%, 光学光电子板块下跌2.33%, 电子制造板块下跌8.68%, 其他电子板块下跌4.27%。

**本周观点:** 据Digitimes的消息, 被动元件龙头国巨8日对客户端发出涨价通知, 芯片电阻、MLCC预计调涨10-20%, 国巨此前已经调涨了钽电容、芯片电阻的价格。随后华新科近期发出调涨MLCC报价30%-40%的通知, 此前, 华新科已经调涨LTCC、芯片电阻价格, 这次调涨MLCC价格后, 华新科旗下三大产品线价格全面上扬。我们认为, 2021年5G手机需求量超过市场预期, 根据中国信通院的数据, 2021年1-2月国内市场5G手机出货量为4234.9万部, 同比增长约440%。全球居家办公需求延续导致PC需求维持高景气, IDC预测, 2021年传统PC市场将增长18.2%。加之车市复苏、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。

根据TrendForce最新调查, 第二季受到终端产品需求持续畅旺, 以及数据中心需求回升的带动, DRAM均价在历经第一季的上涨后, 预估第二季合约价涨幅将大幅上扬13-18%。同时, 由于5G手机、居家办公等需求强劲, 大部分厂商转作MLC或TLC NAND, 使得SLC NAND供给减少, NOR Flash则因为大陆晶圆代工厂减少投片量导致产能减少, 预计NOR及SLC NAND供给吃紧情况将持续至下半年。看好国内存储龙头: 兆易创新。

**投资建议:** 过去一周(03.08-03.14), 电子行业下跌6.43%。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。

**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 .....	9
3.3 汽车电子 .....	10
4. 重点公司公告速览 .....	10
5. 风险提示 .....	12

## 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 3 月 12 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,被动元件龙头国巨 8 日对客户端发出涨价通知,芯片电阻、MLCC 预计调涨 10-20%,国巨此前已经调涨了钽电容、芯片电阻的价格。随后华新科近期发出调涨 MLCC 报价 30%-40%的通知,此前,华新科已经调涨 LTCC、芯片电阻价格,这次调涨 MLCC 价格后,华新科旗下三大产品线价格全面上扬。我们认为,2021 年 5G 手机需求量超过市场预期,根据中国信通院的数据,2021 年 1-2 月国内市场 5G 手机出货量为 4234.9 万部,同比增长约 440%。全球居家办公需求延续导致 PC 需求维持高景气, IDC 预测,2021 年传统 PC 市场将增长 18.2%。加之车市复苏、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。

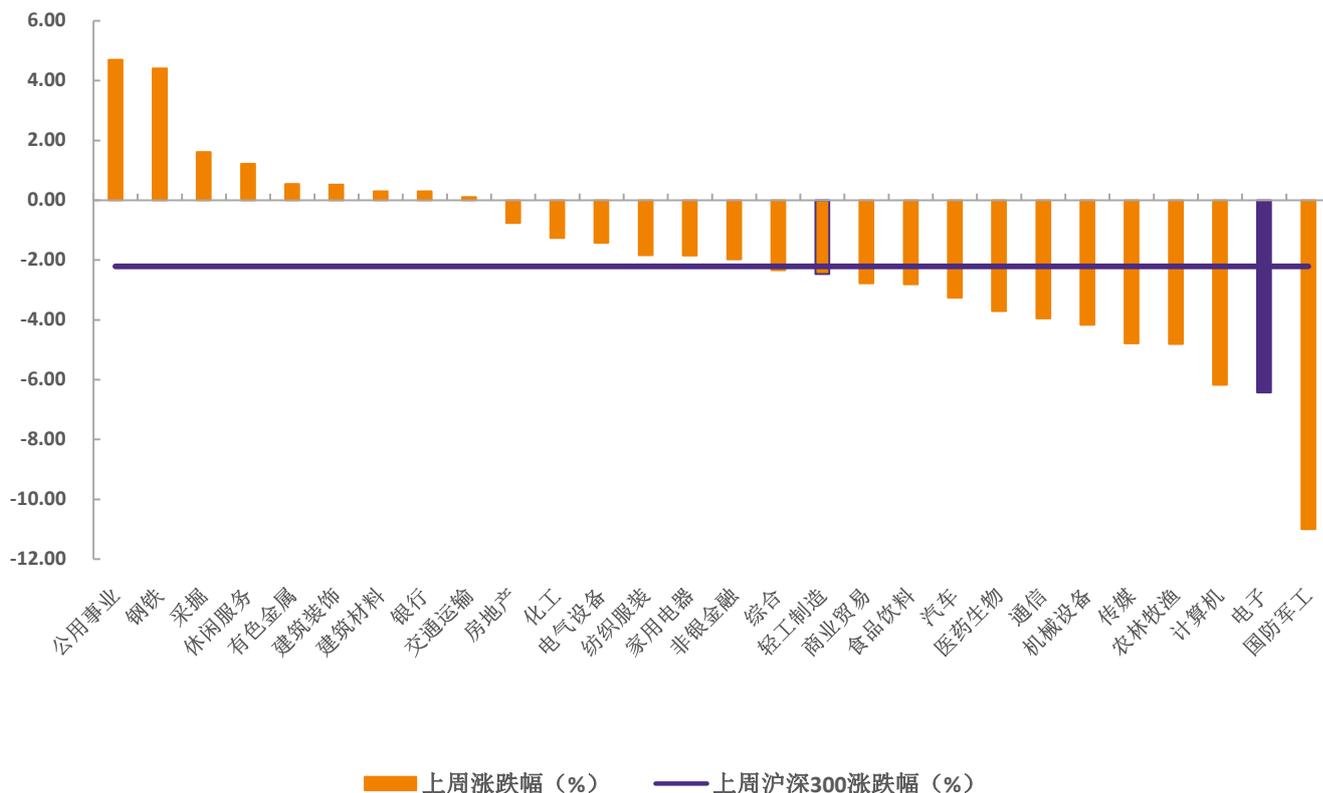
根据 TrendForce 最新调查,第二季受到终端产品需求持续畅旺,以及数据中心需求回升的带动,DRAM 均价在历经第一季的上涨后,预估第二季合约价涨幅将大幅上扬 13-18%。同时,由于 5G 手机、居家办公等需求强劲,大部分厂商转作 MLC 或 TLC NAND,使得 SLCNAND 供给减少,NORFlash 则因为大陆晶圆代工厂减少投片量导致产能减少,预计 NOR 及 SLC NAND 供给吃紧情况将持续至下半年。看好国内存储龙头:兆易创新。

**投资建议:**过去一周(03.08-03.14),电子行业下跌 6.43%。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(03.08-03.14)大盘先抑后扬。截至 3 月 12 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 1.40%、3.58%、4.01%、2.21%。申万 28 个一级行业指数大都出现下跌,其中国防军工、电子、计算机跌幅最大,分别下跌 10.99%、6.43%、6.17%;公用事业、钢铁涨幅最大,分别上涨 4.69%、4.41%。

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

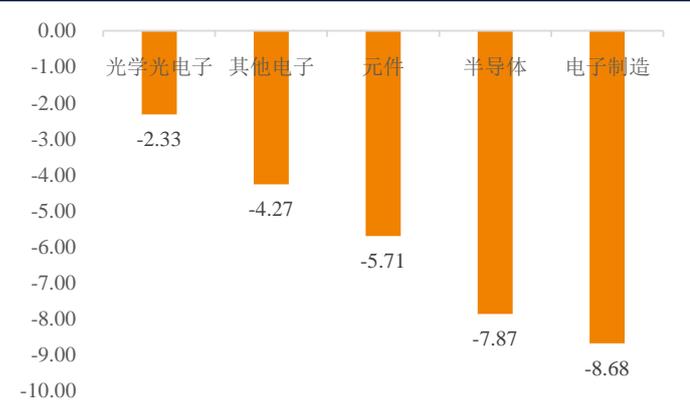
过去一周（03.08-03.14）申万电子板块有 29 家公司上涨，241 家公司下跌。其中涨幅前五的公司有南极光(+11.11%)、惠伦晶体(+7.31%)、三利谱(+5.80%)、ST 雪莱(+5.80%)、好利来(+5.71%)；跌幅前五的公司有汇顶科技(-18.74%)、北京君正(-16.92%)、北方华创(-16.21%)、信维通信(-15.52%)、可立克(-15.51%)。

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(%)
南极光	11.11	汇顶科技	-18.74
惠伦晶体	7.31	北京君正	-16.92
三利谱	5.80	北方华创	-16.21
*ST 雪莱	5.80	信维通信	-15.52
好利来	5.71	可立克	-15.51

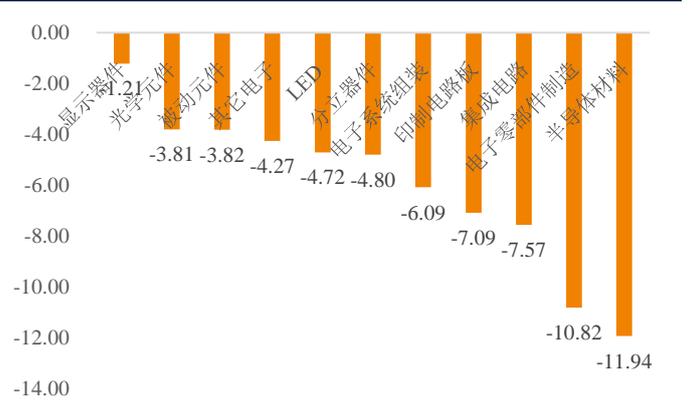
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

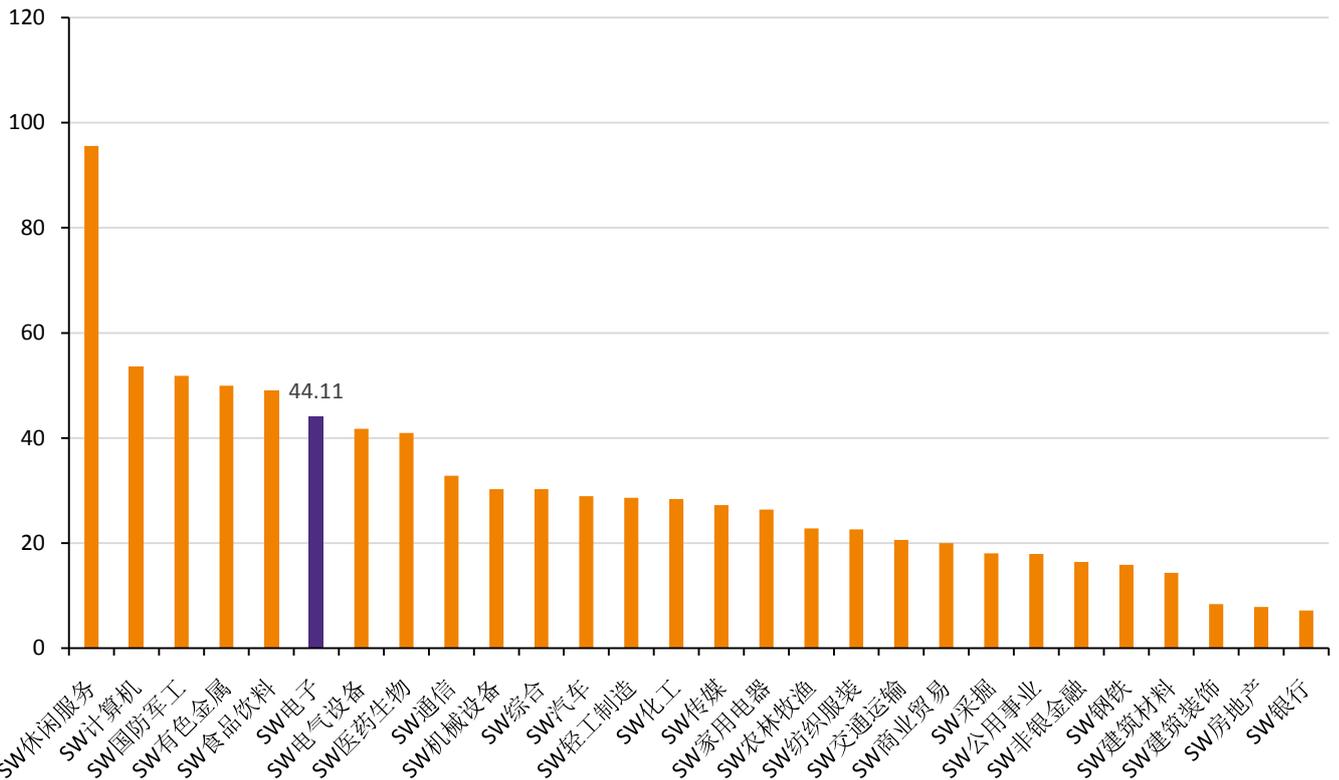
图表 4：过去一周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去一周（03.08-03.14）电子行业各板块普遍下跌。其中半导体材料和电子零部件制造板块跌幅最大，分别下跌 11.94%、10.82%，显示器件、光学元件、被动元件板块跌幅较小，分别下跌 1.21%、3.81%、3.82%；在申万电子二级行业中，电子制造和半导体行业跌幅最大，达到 8.68%、7.87%，光学光电子行业跌幅相对较小，跌幅为 2.33%。

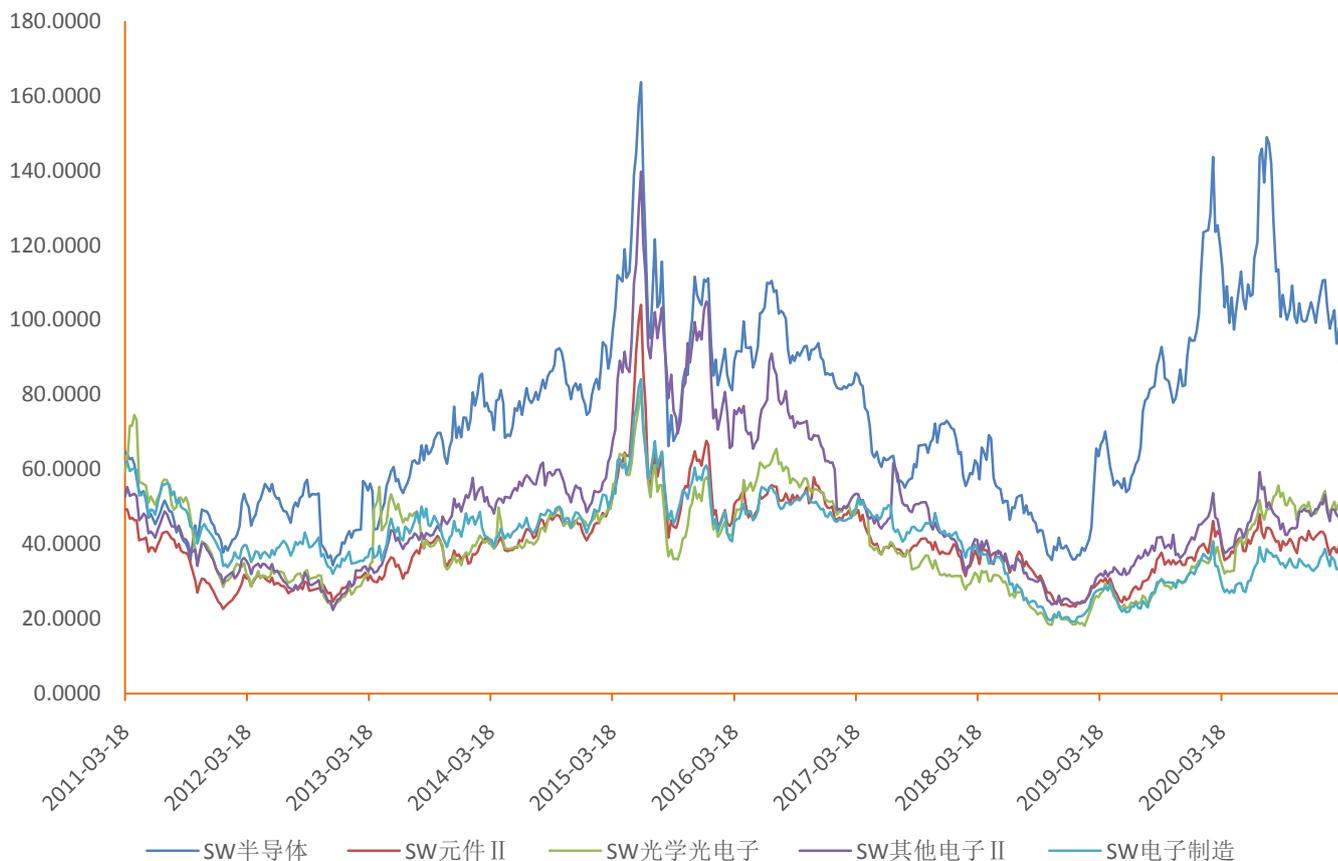
图表 5：截止 3 月 12 日收盘时，申万 28 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

截止 3 月 12 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 44.11 倍。估值水平较上周跌幅较大，上周为 47.19 倍，目前电子行业估值整体处于历史偏低位置，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、国防军工、有色金属和食品饮料行业。

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

##### NAND Flash 缺货, SLC NAND 机会来了

在日本福岛外海发生 7.3 级强震之后, 日本半导体厂商因为中断生产期间所造成的产品减少供应, 其已对当前 NAND Flash 市场供应吃紧造成了影响, 这将使得 NAND Flash 的报价可能较之前进一步的提高。

NAND Flash 的缺货涨价是当前半导体产业的缩影。近年来, 存储芯片一直都是集成电路市场份额占比较大的类别产品, 2018 年存储芯片占全球集成电路市场规模的比例高达 40.21%, 成为全球集成电路市场销售份额占比最高的分支。

业内人士指出, “海外供应商在 NAND FLASH 的领先优势主要还是集中于 3D NAND, 3D NAND 的应用市场主要是智能手机内的存储, 固态硬盘等。虽然海外供应商在 SLC NAND

的产品上有着先发优势，但这些优势随着 SLC NAND 市场的固化和国内厂商研发的投入，也正在逐步地消失。”（摩尔芯闻）

### 中美半导体工作小组将带来哪些改变

由工作组支持的中国半导体工业协会（CSIA）与位于华盛顿的半导体工业协会（SIA）之间成立了该工作组，以为就“出口管制[和]等问题进行沟通提供一条途径。供应链安全”，CSIA 在周四的一份声明中说。

“我认为这是一个好兆头，”经济学人信息部全球贸易主管尼克·马罗（Nick Marro）说。“尽管有政治因素，但它肯定了业界合作的意愿，但我认为我们不能说这是改变游戏规则的人。”

Future Horizons 董事长兼首席执行官马尔科姆·佩恩（Malcolm Penn）表示：“政治和姿态永远不能与业务完全脱节……无论如何，‘放松出口管制’和‘关于一般贸易事项的讨论’是同一件事的两个方面。”，这是一家总部位于英国的半导体研究公司。

另一位也要求匿名的业内人士表示，两国政府之间开辟一条额外的渠道“整体看待事物并共享事物”总是好事。

但是他补充说，人们应该是“现实的”，并且认为这些贸易集团可以为如此复杂的问题找到迅速的解决方案，这不仅天真，而且这些问题不仅涉及技术，而且还涉及中美之间的竞争。

实际上，彭博社周五报道说，限制并没有放宽，至少对于中国电信巨头华为技术有限公司的美国供应商而言，并没有放宽限制。华为将继续被限制其在 5G 网络中使用美国技术的采购。（摩尔芯闻）

### 路透社：拜登政府进一步限制华为

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

### 疫情让 PC 出货量大增,今年有望成长 18.2%

据市调机构 IDC 预测,传统 PC 市场今年全年将增长 18.2%,出货量将达到 3.5 亿台。该机构认为,随着全世界进入后疫情时代的“新常态”,新 PC 的消费商用混合使用场景将导致需求更加强劲。

尽管许多地区已经开始从新冠疫情中复苏并开始重新开放,但全球 PC 需求依然强劲。PC 需求在 2020 年达到了创纪录的水平。需求最大的驱动力仍然是普通消费者和学生,他们需要可靠的系统来提高生产力和连接能力,以及应对企业的升级。

2020 年,PC 出货量增长了 12.9%;预计这一势头将延续到 2021 年。IDC 预测,2021 年传统 PC 市场将增长 18.2%,出货量将达到 3.5 亿台。展望未来,数据仍然高于历史水平,2020-2025 年预测期内复合年增长率(CAGR)为 2.5%。(摩尔芯闻)

### 5G 设备需求拉动 2021 年手机出货量

据国际数据公司 IDC 最新报告,2021 年第一季度智能手机出货量预计同比增长 13.9%,2021 年全年增长 5.5%。这种增长将受到需求持续复苏和 5G 设备供应推动的推动。IDC 预计,在 2020 年至 2025 年的预测期内,全球智能手机市场的复合年均增长率(CAGR)为 3.6%。

IDC 预测,2021 年中国和美国这两个最大的市场将分别增长 5.0%和 3.5%。尽管在 2020 年的大流行期间,这两个市场的销量同比下降了 10-11%,但 5G 的发展和最近推出的 iPhone 的成功预计将在 2021 年提高出货量。

5G 仍是该行业的驱动因素,苹果推出 5G 版 iPhone12 系列产品的成功进一步推动了 5G 的发展。IDC 预计 2021 年 5G 智能手机出货量将占全球出货量的 40%以上,到 2025 年将增长至 69%。这两个因素都有助于将智能手机的整体平均销售价格(ASP)从 IDC 先前的预测的 349 美元提高到 2021 年的 363 美元。具体来说,应用服务市场的竞争日趋激烈,尤其是来自中国供应商的竞争,将对 5G 应用服务市场带来下行压力,预计到 2025 年预测期结束时,5G 应用服务市场的价格将下降至 404 元。(摩尔芯闻)

### 3.3 汽车电子

#### 全球汽车缺芯危机，国产替代有望逆势而上

IHS Markit 预测，因芯片短缺今年一季度全球汽车业产量或较原先目标减少 67.2 万辆，且影响将延续至三季度。这场危机凸显了汽车制造商、一级供应商（Tier 1）、半导体供应商及其晶圆代工厂之间调整产能和采购模式的必要性。

然而，平衡供需是一方面，其背后凸显的是更深层的原因——全球半导体产业结构正趋于两极分化——产业的一端，芯片设计爆炸性增长；另一端，生产制造却日趋集中。据美国半导体行业协会（SIA）估计，如今全球芯片制造产能的 80%集中在亚洲。这种两极分化在车用芯片层面更为显著，IHS Markit 的调查数据显示，全球 70%的车用 MCU 依赖一家代工厂。

不过事物总是动态变化的，汽车缺芯危机也释出新机会，实现更大比重的车用芯片进口替代迎来了一个切入时机。“在缺芯大背景下，也是国内车企有动力在其不同部位的车用芯片上寻求替代方案去试错的时期。”创东方资本合伙人谢玉娟对集微网指出，但前提是，在这一波产能紧缺时期，练好内功“等风来”。（摩尔芯闻）

#### 博世德累斯顿晶圆厂将正式投产 主攻车用芯片制造

IHS Markit 预测，因芯片短缺今年一季度全球汽车业产量或较原先目标减少 67.2 万辆，且影响将延续至三季度。这场危机凸显了汽车制造商、一级供应商（Tier 1）、半导体供应商及其晶圆代工厂之间调整产能和采购模式的必要性。

2021 年 3 月，博世将开始生产首批高度复杂的集成电路。从晶圆到最终的半导体芯片成品，整个生产流程将经历约 700 道工序，耗时 10 周以上。

博世德累斯顿晶圆厂将制造直径为 300 毫米的晶圆，单个晶圆可产生 31000 片芯片。与传统的 150 和 200 毫米晶圆相比，300 毫米晶圆技术将提升生产效率。

全自动化生产和机器设备之间的实时数据交换将显著提高德累斯顿晶圆厂的生产效率，该厂正式生产运营后，将有效应对现阶段车载半导体应用领域不断激增的市场需求。（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
2021/3/15	603773.SH	沃格光电	2020 年年度报告	沃格光电 2020 年营收 6.04 亿元，同比增长 15.23%，归母净利润 0.14 亿，同比减少 72.28%，扣非归母净利润 0.05 亿，同比减少 86.25%
2021/3/13	605358.SH	立昂微	2021 年非公开发行股票预案	本次非公开发行股票数量不超过 1.20 亿股，拟募资金额不超过 52 亿元，募集资金拟用于年产 180 万片集成电路用 12 英寸硅片、年产 72 万片 6 英寸功率半导体芯片技术改造项目、年产 240 万片 6 英寸硅外延片技术改造项目
2021/3/13	600460.SH	士兰微	2020 年年度报告	士兰微 2020 年营收 42.81 亿元，同比增长 37.61%，归母净利润 0.68 亿，同比扭亏为盈，增长 365.16%
2021/3/13	600460.SH	士兰微	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案) (修订稿)	上市公司拟通过发行股份方式购买大基金持有的集华投资 19.51% 的股权以及士兰集昕 20.38% 的股权，本次重组标的资产的整体作价合计为 11.22 亿元，较标的资产评估值溢价 3.58%，本次发行股份购买资产的发行价格定为 13.63 元/股。同时拟募集配套资金 11.22 亿，费用后拟用于士兰集昕 8 英寸集成电路芯片生产线二期项目和偿还上市公司银行贷款，本次募集配套资金的用途符合上述规定。
2021/3/13	002916.SZ	深南电路	2020 年年度报告	深南电路 2020 年营收 116 亿元，同比增长 10.23%，归母净利润 14.30 亿，同比增长 16.01%
2021/3/13	000050.SZ	深天马 A	2020 年年度报告	深天马 2020 年营收 292.33 亿元，同比减少 3.46%，归母净利润 14.75 亿，同比增长 77.79%
2021/3/12	300373.SZ	扬杰科技	2020 年度业绩快报	扬杰科技 2020 年营收 26.31 亿元，同比增长 31.11%，归母净利润 3.78 亿，同比增长 67.85%
2021/3/12	002056.SZ	横店东磁	2020 年年度报告	横店东磁 2020 年营收 81.06 亿元，同比增长 23.50%，归母净利润 10.14 亿，同比增长 46.67%
2021/3/11	000100.SZ	TCL 科技	2020 年年度报告	TCL 科技 2020 年营收 768.30 亿元，同比增长 2.33%，归母净利润 43.88 亿，同比增长 67.63%。
2021/3/10	002409.SZ	雅克科技	2020 年度非公开发行股票预案 (修订稿)	雅克科技拟发行不超过 5000 万股，拟募集资金 11.90 亿元，拟投入浙江华飞电子基材有限公司新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目、年产 12000 吨电子级六氟化硫和年产 2000 吨半导体用电子级四氟化碳生产线技改项目
2021/3/9	603501.SH	韦尔股份	2020 年度业绩快报	韦尔股份 2020 年营收 195.48 亿元，同比增长 43.40%，归母净利润 27.05 亿，同比增长 480.96%。
2021/3/8	300623.SZ	捷捷微电	2020 年度业绩快报	捷捷微电 2020 年营收 10.11 亿元，同比增长 49.99%，归母净利润 2.83 亿，同比增长 49.45%。

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>