

行业研究

AirPods 波动不改立讯歌尔长期向好趋势

——光大证券通信电子行业周观点第 5 期（20210321）

电子行业 买入（维持）
通信行业 增持（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石岐良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

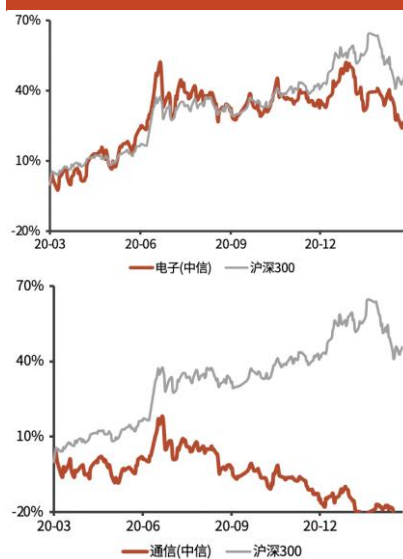
联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

联系人：李宜泽

liyize@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



相关研报

巴菲特大举增持 Verizon，5G 时代运营商值得关注——通信行业事件点评（2021-02-18）

一个世界，两套系统，G2 时代下的国产替代和智能创新——电子行业 2021 年投资策略（2021-01-02）

市场预期触底，布局 5G 后周期——通信行业 2021 年投资策略（2020-12-31）

要点

近期立讯精密、歌尔股份、消费电子板块股价大幅下跌，我们点评跟踪如下：

1、电子行业

1.1、AirPods 波动不改立讯歌尔长期向好趋势

AirPods：短期波动不改立讯歌尔长期向好趋势。由于海外疫情影响，AirPods 提货速度趋于放缓，立讯精密和歌尔股份 AirPods 的生产速度也随之放缓。我们预计全球 AirPods 2020 年出货量约 9000 万只，2021 年出货量虽然出现波动，但是考虑到短期 2021Q2-Q3 新款 AirPods 发布和海外疫情的逐步缓和，AirPods 的需求有望恢复。展望未来，考虑到越南生产占比提升后带来的成本降低、SiP 和其它零组件自供的可能性，我们认为立讯精密和歌尔股份 AirPods 代工的盈利能力仍有望趋于提升。

消费电子：去台湾化 1.0 到 2.0，过去十年是模组去台湾化（1.0 时代），未来十年是成品组装代工去台湾化（2.0 时代），“零组件+成品组装”是消费电子龙头未来 N 年成长的核心主轴。智能机零组件的龙头向下游代工延伸的趋势明显，AirPods、Apple Watch、iPhone、安卓 TWS 和 IoT 等产品的成品组装业务将驱动消费电子龙头营收和利润快速增长。（1）立讯精密业务从智能手机声学、马达、光学、天线、无线充电接收端、lighting 接口等零组件向 AirPods、Apple Watch、iPhone 组装延伸；（2）歌尔股份从智能手机的声学等零组件向 AirPods、安卓 TWS 耳机、VRAR 组装延伸；（3）比亚迪电子未来 iPad、小米、华为组装有望贡献巨大增长，零组件业务有望受益于 5G 和无线充电时代的“去金属化”趋势；（4）闻泰科技：制定 EMS 2.0 战略，依托于安世半导体的积累，通过 SIP 自制提升闻泰消费电子业务的半导体一站式解决方案能力。此外，闻泰并购欧菲光光学模组资产，未来光学模组和 SIP 模组有望进一步打开闻泰科技 ODM 业务的盈利空间。（5）蓝思科技：公司在玻璃、蓝宝石、精密陶瓷、精密金属等产品领域具有全球领先的技术和地位，2020 年收购可胜和利可两家公司，卡位手机金属机壳业务后将有利于公司未来成品组装业务的布局。（6）领益智造并购 Salcomp 后从智能手机的功能件、结构件业务切入充电器组装业务，收购珠海纬创力将全面展开 FATP 布局。

立讯精密 Apple Watch 业务：切入整机代工，2021-2022 年有望大幅增厚营收和利润。Apple Watch 运动、医疗、健康创新不止，2017/2018/2019/2020 出货量约 1800、2300、3100、3350 万台。立讯作为 Apple Watch 零组件的重要供应商，已在 2020 年切入 Apple Watch 整机制造，作为核心代工厂，立讯嘉善工厂从 2020H1 开始生产至今，2020Q3 已快速起量。我们预计 Apple Watch 销量未来有望保持 20+% 快速增长，立讯在份额不断提升的背景下，考虑到较高的单机价值量，远期有望新增数百亿元的代工营收。此外由于立讯供应 Apple Watch 的无线充电、表带、表冠、SiP 模组等零组件，在 Apple Watch 组装收入快速增长的背景，利润率相较 AirPods 有望实现进一步的跃升。

立讯精密 iPhone 组装代工业务将打开长期广阔成长空间，立讯利用大股东杠杆资金并购后将享有纬创 iPhone 代工厂的大部分利润，行业未来有望演变为富士康与“立讯精密+台湾纬创+台湾和硕”的竞争格局。2020年7月17日，立讯精密拟与立讯有限共同出资以人民币33亿元现金收购台湾纬创 iPhone 代工厂江苏纬创和昆山纬新100%股权，其中，立讯精密和控股子公司立讯实业合计出资6亿元，对标的资产不构成控股，但根据协议安排上市公司将享有大部分利润。富士康、和硕、纬创是苹果 iPhone 的三家主要代工厂。2019年昆山纬新收入约318亿元，净利润约1.33亿元，净利率约0.4%。立讯精密和母公司在并购纬创之后，一方面切入 iPhone 组装代工业务，另一方面有望进一步提升 iPhone 连接器、无线充电、声学、天线等零组件的垂直整合。此外，纬创（3231.TW）、和硕（4938.TW）2020年7月22日公告分别以约30亿元和约6亿元的总金额受让立讯精密股票，转让价为53.20元/股。立讯精密的 iPhone 组装业务出货量未来将快速提升。

歌尔股份：长期来看，安卓 TWS、ARVR 和 IoT 将打开智能硬件业务成长空间。（1）安卓 TWS 渗透率将快速提升，歌尔股份作为全球安卓 TWS 核心生产商有望充分受益。（2）歌尔作为全球 VR 设备第一代工龙头，是 Oculus 和 SONY VR 设备的核心供应商，我们预计歌尔股份 Oculus VR 设备的出货量有望保持快速增长和较高盈利水平；此外，2021~2022 年 SONY 下一代 VR 设备的推出将有望进一步提升歌尔整体 VR 设备出货量水平。（3）此外考虑到 H 客户、Fitbit、小米等厂商智能手表/手环也有望驱动歌尔智能硬件业务快速增长。

1.2、 面板行业：需求旺盛局面不改，产能供给持续收紧，面板价格上涨有望持续。

在终端需求增长及韩厂产能退出的影响下，品牌厂商持续加大 TV 面板采购规模，自 20 年 6 月上旬起面板价格全面止跌回升。据 Omdia 统计，21 年 2 月下旬 32” /43” /55” /65” TV 面板报价分别为 72/122/192/243 美元，环比普涨 4-5%，较 20 年 5 月报价涨幅普遍高达 40-120%。目前，上游材料供给缺口逐步扩大，海外面板需求旺盛，预计 21H1 面板价格将持续上涨。根据群智咨询的预计，3 月 TV 面板价格有望大幅上涨，32” /43” /55” /65” 面板价格涨幅将分别达 3/5/7/7 美元。

需求方面，面板需求大尺寸化趋势明显，20 年 TV 面板平均尺寸较 19 年增长约 2 寸，预计 21 年平均尺寸增速更快，更大的尺寸需求将增加面板面积消耗总量，刺激面板需求增长。目前全球疫情影响持续，在“宅经济”需求释放和各国财政刺激的双重利好效应下，海外面板库存补货需求强劲；供给方面，NEG 工厂停电事件、AGC 工厂爆炸事件导致玻璃基板供给减少，上游 8 寸晶圆代工产能不足造成驱动 IC 供货紧缺，上游材料缺货将使面板供给持续收紧。

2、 通信

2.1、 中兴通讯：盈利持续回升，一季报预告超预期

事件：公司发布 2020 年报，全年实现营业收入 1014 亿元，同比增长 12%；归属于上市公司普通股股东的净利润 42.6 亿元，同比下降 17%；实现扣非净利润 10 亿元，同比增长 114%；符合预期。同时预告 21Q1 净利润 18~24 亿元，同比增长 130%~207%；略超预期。

三大业务营收均实现正增长，政企业务增速较快。2020 年，公司国内业务营收增速 16.9%，国际业务增速 2.7%。三大业务营收均实现正增长，其中运营业务收入增长 11.2%，但毛利率下降较多，我们判断未来随着产业链成本下降，

毛利率有望企稳回升；政企业务增速 23.1%，增速较快，毛利率保持平稳；消费者业务增长 7.8%，毛利率同比提升 5.68pct，恢复明显。公司 2020 年实现经营性现金流量净额 102 亿元，同比提升 37%。

持续加大研发投入，5G 领先优势明显：公司 2020 年研发投入 148 亿元，同比增长 17.9%，占营收比重达 14.6%，研发人员占比 43.1%。2020 年，公司 5G 基站全球发货量排名第二，在国内 5G 运营商市场份额超 30%。截至 2021 年 2 月，公司 ETSI 5G 标准必要专利声明量全球第三。

扣除投资收益影响 21Q1 预告仍超预期：公司预告 2021 年一季报实现净利润 18~24 亿元，其中出售中兴高达 90%股权，确认税前投资收益约 7.74 亿元，若扣除该影响，预计实现净利 10~17 亿元，同比增长 28%~118%，仍超预期。

预计 2021 年运营商资本开支小幅增长：工信部提出 2021 年将有序推进 5G 网络建设及应用，加快主要城市 5G 覆盖，推进共建共享，新建 5G 基站 60 万个以上。综合考核三大运营商 2021 年资本开支预期，我们预测 2021 年国内运营商整体资本开支增幅约 5%，保持小幅增长。

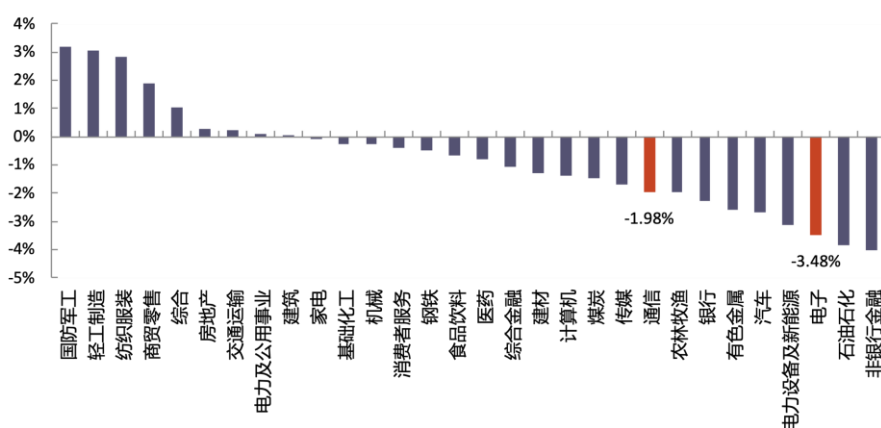
风险提示：5G 建设高峰回落风险、产业链降价风险、运营商资本开支下降的风险。

3、每周数据跟踪

3.1、通信行业上周下跌 1.98%，行业排序第 22 位；电子行业上周下跌 3.48%，行业排序第 28 位

上周中信一级行业中，通信行业下跌 1.98%，在所有中信一级行业中排第 22 位。电子行业下跌 3.48%，排第 28 位。沪深 300 下跌 2.71%，通信行业跑赢沪深 300 0.73 pct，电子行业跑输沪深 300 指数 0.77pct，创业板指下跌 3.09%，万得全 A 指数下跌 1.39%。

图表 1：中信一级行业周涨跌幅（20210315-20210319）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：主要指数周涨跌幅（20210315-20210319）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	-2.71%
399006.SZ	创业板指	-3.09%
881001.WI	万得全 A	-1.39%
CI005025.WI	电子(中信)	-3.48%
CI005026.WI	通信(中信)	-1.98%

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为邦讯技术、科华数据、有方科技、映翰通、中天科技；跌幅前五为光环新网、中际旭创、博创科技、天孚通信、亿远通信。

A 股电子行业上周涨幅前五为*ST 中新、彩虹股份、福光股份、大恒科技、易德龙；跌幅前五为欧菲光、华灿光电、三安光电、深南电路、晶方科技。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为 VIDEO DISPLAY CORP、亿邦通信 (EBANG INTL)、全美科技、南茂科技、新飞通光电；跌幅前五为 VIEWTRAN GROUP INC、INTELLICHECK、瑞能新能源、嘉楠科技、UNI-PIXEL。

图 表 3：通信电子行业周涨跌幅前 20 名公司（20210315-20210319）

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
邦讯技术	8.04%	光环新网	-8.11%	*ST 中新	26.64%	欧菲光	-20.09%
科华数据	5.25%	中际旭创	-6.67%	彩虹股份	25.71%	华灿光电	-19.62%
有方科技	4.38%	博创科技	-6.61%	福光股份	13.77%	三安光电	-17.01%
映翰通	3.83%	天孚通信	-6.53%	大恒科技	13.56%	深南电路	-16.26%
中天科技	2.70%	移远通信	-6.24%	易德龙	13.33%	晶方科技	-15.33%
剑桥科技	1.55%	中新赛克	-6.12%	ST 德豪	12.07%	立讯精密	-14.97%
海格通信	1.30%	中兴通讯	-5.96%	鸿合科技	12.05%	惠伦晶体	-14.32%
振芯科技	1.07%	恒为科技	-5.84%	锦富技术	10.86%	汇顶科技	-13.39%
通鼎互联	0.73%	星网锐捷	-5.12%	电连技术	10.28%	安集科技	-12.81%
宜通世纪	0.68%	合众思壮	-4.85%	卓翼科技	9.86%	沪硅产业-U	-12.38%
北斗星通	0.65%	新易盛	-4.72%	深纺织 A	9.28%	圣邦股份	-12.32%
世嘉科技	0.09%	共进股份	-4.35%	天津普林	8.88%	芯朋微	-12.16%
华星创业	0.00%	亿联网络	-4.30%	鸿远电子	8.13%	歌尔股份	-11.59%
特发信息	-0.14%	高新兴	-4.22%	宏达电子	7.49%	生益科技	-11.44%
亨通光电	-0.56%	大富科技	-3.94%	皖仪科技	7.38%	领益智造	-11.32%
华力创通	-0.60%	三维通信	-3.44%	光一科技	7.29%	水晶光电	-11.31%
数据港	-0.94%	华测导航	-3.10%	*ST 飞乐	7.29%	鹏鼎控股	-11.02%
国脉科技	-1.10%	长飞光纤	-3.10%	新纶科技	7.14%	蓝思科技	-10.73%
中国联通	-1.13%	光迅科技	-2.93%	苏州固锝	6.99%	东山精密	-10.54%
日海智能	-1.16%	中海达	-2.74%	海洋王	6.83%	风华高科	-10.32%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 表 4：美股硬件公司周涨跌幅前 20 名公司（20210315-20210319）

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
VIDEO DISPLAY CORP	37.04%	VIEWTRAN GROUP INC	-53.00%
亿邦通信(EBANG INTL)	36.93%	INTELLICHECK	-24.13%
全美科技	21.20%	瑞能新能源	-23.43%
南茂科技	16.99%	嘉楠科技	-20.80%
新飞通光电	16.09%	UNI-PIXEL	-18.46%
ISUN	13.51%	前沿研究	-18.21%
MER TELEMAGEMENT SOLUTIONS	11.25%	SUNWORKS	-16.77%
RF INDUSTRIES	10.60%	ON TRACK INNOVATIONS	-16.34%
微网依内太克科技	10.40%	ARRAY TECHNOLOGIES	-15.48%
UT 斯达康	10.39%	晶科能源	-15.12%
SCHMITT INDUSTRIES	8.47%	阳光动力	-14.62%
VISLINK TECHNOLOGIES	8.01%	EMAGIN	-14.22%
维视图像	7.48%	MAXEON SOLAR TECHNOLOGIES	-14.15%
CASA SYSTEMS	7.38%	迪堡金融设备	-13.50%
恒异电子	7.38%	RESONANT	-13.21%
EVERSPIN TECHNOLOGIES	7.21%	ORBITAL ENERGY	-12.88%
CLEARONE 通讯	6.23%	BEAM	-12.58%
库力索法半导体	5.94%	CEMTREX	-11.37%
新美亚电子	5.76%	SHOALS TECHNOLOGIES	-11.15%
恩智浦半导体	5.67%	安霸	-11.10%

资料来源：Wind，光大证券研究所

4、投资建议

4.1、电子行业投资建议：建议关注半导体设计龙头、苹果供应链、面板/MLCC、安防

(1) 半导体：核心建议关注半导体设计板块各个细分领域龙头，包括卓胜微、韦尔股份、晶晨股份等公司；此外建议关注中芯国际、北方华创、中微公司、华峰测控、鼎龙股份、上海新阳、安集科技、沪硅产业等。

(2) 消费电子：“零组件+成品组装”已成为龙头企业成长核心主轴，建议关注苹果供应链和 iPhone 供应链，包括立讯精密、歌尔股份、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技、信维通信等；

(3) 电子周期品：面板建议关注京东方和 TCL、MLCC 建议关注风华高科和三环集团。

(4) 安防和视频 AI 物联网：海康威视、大华股份。

图表 5：电子行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210315-20210319）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
半导体											
688981.SH	中芯国际-U	2,359	-5%	17.94	43.32	35.31	40.31	132	54	67	59
603501.SH	韦尔股份	2,242	-1%	4.66	27.05	38.67	50.90	482	83	58	44
300782.SZ	卓胜微	1,087	-1%	4.97	10.57	14.29	19.08	219	103	76	57
688099.SH	晶晨股份	351	5%	1.58	1.16	4.81	7.50	222	302	73	47
002371.SZ	北方华创	705	-9%	3.09	5.02	7.45	10.37	228	140	95	68
688012.SH	中微公司	560	-6%	1.89	4.92	4.35	5.88	297	114	129	95
688200.SH	华峰测控	194	-9%	1.02	2.00	2.91	4.00	190	97	67	49
300054.SZ	鼎龙股份	161	-4%	0.34	1.60	3.50	4.84	473	101	46	33
300236.SZ	上海新阳	121	-7%	2.10	2.20	1.27	1.58	57	55	95	76
688019.SH	安集科技	106	-13%	0.66	1.53	1.60	2.10	161	69	66	51
688126.SH	沪硅产业-U	636	-12%	-0.90	0.87	0.94	1.52	-707	730	676	418
消费电子											
002475.SZ	立讯精密	2,517	-15%	47.14	71.99	101.70	131.40	53	35	25	19
300433.SZ	蓝思科技	1,279	-11%	24.69	49.23	64.80	80.48	52	26	20	16
002241.SZ	歌尔股份	891	-12%	12.81	28.55	41.06	53.74	70	31	22	17
002938.SZ	鹏鼎控股	827	-11%	29.25	28.30	40.17	47.80	28	29	21	17
002600.SZ	领益智造	619	-11%	18.94	23.31	34.28	43.28	33	27	18	14
300136.SZ	信维通信	260	-8%	10.20	13.04	18.89	24.01	26	20	14	11
面板											
000725.SZ	京东方 A	2,067	2%	19.19	48.76	112.47	142.25	108	42	18	15
000100.SZ	TCL 科技	1,325	6%	26.18	43.88	92.33	108.69	51	30	14	12
300408.SZ	三环集团	670	2%	8.71	14.22	19.80	25.59	77	47	34	26
000636.SZ	风华高科	240	-10%	3.39	5.78	11.81	17.07	71	42	20	14
安防											
002415.SZ	海康威视	4,999	-6%	124.15	134.02	160.27	189.64	40	37	31	26
002236.SZ	大华股份	642	-4%	31.88	40.01	45.63	54.53	20	16	14	12

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 2020-2022 年年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 3 月 19 日

4.2、通信行业投资建议：持续看好三大运营商，左侧布局中新赛克

高景气：1、**亿联网络：**SIP 恢复+云办公放量，统一通信龙头保持高景气；
2、**移远通信：**物联网模组龙头地位凸显，车载市场再添新增长动力。

低估值：未来 5G 套餐用户渗透率上升，5G 流量差异化定价，运营商 ARPU 值有望提升，运营商行业趋势向好，看好三大运营商基本面反转趋势：关注**中国移动、中国联通、中国电信**。

短期关注：**中新赛克：**预期处于低位，Q1 景气度不必过度担忧，行业长期成长性未变。

图表 6：通信行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210315-20210319）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	区间涨跌幅（%）	净利润（亿元）				PE（倍）			
				19A	20A/E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
002912.SZ	中新赛克	81	-6%	2.95	2.40	3.68	5.33	27	34	22	15
0941.HK	中国移动	10,842	-1%	1066.41	1076.73	1113.52	1154.14	10	10	10	9
0762.HK	中国联通	1,380	-7%	113.30	124.93	140.54	157.17	12	11	10	9
0728.HK	中国电信	2,169	2%	205.17	208.50	227.25	245.61	11	10	10	9
300628.SZ	亿联网络	604	-4%	12.35	0	17.62	22.68	49	#DIV/0!	34	27
603236.SH	移远通信	234	-6%	1.48	2.35	3.79	5.95	158	99	62	39

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：（1）2020-2022 年年业绩预测为 Wind 一致预期。（2）收盘截止时间为 2021 年 3 月 19 日；汇率按 1HKD=0.8335CNY 换算

5、风险分析

半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8 英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如 5G 相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

疫情复发、加剧风险

冬季是疫情复发、加剧的高风险时段，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

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与、不与，也将不会与本报告中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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------