

小米折叠屏手机发布，国产光刻上市 A 股

强于大市 (维持)

——电子行业周观点

2021 年 04 月 06 日

行业核心观点:

上周电子指数 (申万一级) 上涨, 涨幅为 4.80%, 跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点。从子行业来看, 二级子行业全面上涨, 涨幅最大的是半导体 (申万), 涨幅为 11.65%。面板方面, TCL 完成交割迎来新成员“苏州华星”, 推动产能规模提升, 增强竞争优势; 消费电子方面, 小米发布万元折叠屏手机, 推动市场均价下沉, 行业景气度持续上行; 半导体方面, 芯碁微装成功登陆科创板, 促进光刻设备及半导体产业链国产替代进程加快。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、显示面板、半导体设备等高景气度细分领域。

投资要点:

- **TCL 完成交割, 迎来新成员“苏州华星”:** 交割完成后 TCL 华星在大尺寸领域将拥有 3 条满产的 8.5 代线, 每月产能合计 440K, 一条满产的 11 代线, 目前月产能 98K, 另有 1 条 11 代线正在量产爬坡, 计划到 2021 年下半年实现满产。通过内生增长及外延收购, TCL 华星的产能规模持续增长, 在此基础上, TCL 华星进一步优化产品组合, 充分发挥各产线特点和效率, 提升产品竞争力, 协同更广泛的行业资源, 提高供应链管控弹性, 增强综合竞争优势。
- **小米发布万元折叠屏手机:** 小米于近日发布了其万元折叠屏手机, 此举有助于推动行业景气度上行及市场均价下沉, 验证我们之前报告中的推论, 未来折叠屏手机市场将在价格稳中趋降之势下实现产品渗透的进一步加速。手机厂商产品型号的丰富为消费者提供了多样化的选择, 且增强了消费趋势的确定性信号, 柔性/弯曲/折叠的显示效果是 5G 之外的另一大显示产品主流方向, 于小尺寸智能手机上率先采用符合新技术应用从易到难的阶梯式发展规律。
- **行业估值上升空间较大:** SW 电子行业 PE (TTM) 为 51.17 倍, 估值有所上升, 距行业估值的峰值 88.11 倍还有 41.92% 的修复空间。
- **上周电子板块表现较为积极:** 上周申万电子行业 320 只个股中上涨 228 只, 下跌 88 只, 持平 4 只, 上涨比例为 71.25%。
- **投资建议:** 触显模组与减薄龙头长信科技; 国内显示面板龙头京东方 A。
- **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; 疫情再度弥漫的风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

凯盛科技折叠屏 UTG 扩产, 热点领域行业产能持续扩张

万联证券研究所 20210322-行业周观点-AAA-电子行业周观点 (03.15-03.19)

万联证券研究所 20210315-行业周观点-AAA-电子行业周观点 (03.08-03.12)

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

正文目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1 行业动态..... | 3 |
| 1.1 面板板块..... | 3 |
| 1.2 消费电子板块..... | 3 |
| 1.3 半导体板块..... | 3 |
| 2 电子板块周行情回顾..... | 4 |
| 2.1 电子板块周涨跌情况..... | 4 |
| 2.2 子板块周涨跌情况..... | 5 |
| 2.3 电子板块估值情况..... | 5 |
| 2.4 个股周涨跌情况..... | 6 |
| 3 电子板块公司情况和重要动态（公告）..... | 7 |
| 3.1 关联交易..... | 7 |
| 3.2 股东增减持..... | 7 |
| 3.3 大宗交易..... | 7 |
| 3.4 限售解禁..... | 9 |
| 4 投资观点..... | 9 |
| 5 风险提示..... | 9 |
| 6 数据跟踪..... | 9 |
| 图表 1：申万一级周涨跌幅（%）..... | 4 |
| 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..... | 5 |
| 图表 4：申万电子板块估值情况（2010 年至今）..... | 6 |
| 图表 5：申万电子周涨跌幅榜..... | 7 |
| 图表 6：上周电子板块关联交易情况..... | 8 |
| 图表 7：上周电子板块股东增减持情况..... | 8 |
| 图表 8：上周电子板块大宗交易情况..... | 9 |
| 图表 9：本周电子板块限售解禁情况..... | 9 |
| 图表 10：全球半导体销售额..... | 11 |
| 图表 11：中国集成电路产值..... | 11 |
| 图表 12：中国集成电路净进口额..... | 11 |
| 图表 13：全球手机出货量..... | 11 |
| 图表 14：国内手机出货量..... | 11 |

1 行业动态

1.1 面板板块

(1) TCL 完成交割，迎来新成员“苏州华星”

4月2日，TCL科技（000100.SZ）发布公告称，苏州三星电子液晶显示科技有限公司已更名为苏州华星光电技术有限公司，苏州三星显示有限公司已更名为苏州华星光电显示有限公司。自2021年4月1日0时起，苏州华星技术及苏州华星显示的系统交接基本完成，管理已全部接管，各方面工作已平稳过渡。目前苏州华星技术及苏州华星显示的各项工作和生产经营均保持正常进行，并于2021年第二季度起纳入TCL科技合并报表范围。

看法：本次收购有助于TCL华星扩大规模和效率优势，增强综合实力。苏州华星技术现有一条8.5代LCD面板产线，产能为120K/月。交割完成后TCL华星在大尺寸领域拥有3条满产的8.5代线，每月产能合计440K大板；一条满产的11代线，目前月产能98K大板；另有1条11代线正在量升爬坡，计划至今年下半年实现满产。通过内生增长及合理成本的外延式收购，TCL华星的产能规模和市场规模有望保持增速；在此基础上，TCL华星可进一步优化产品组合，充分发挥各产线特点和效率，提升产品竞争力；TCL华星可协同更广泛的行业资源，提高供应链管控弹性，充分释放管理带宽和延长管理半径，增强综合竞争优势。

资料来源：公司公告、财经网、WitsView睿智显示调研

1.2 消费电子板块

(1) 小米发布万元折叠屏手机

在3月30日召开的小米春季新品发布会第2场上，小米董事长兼CEO雷军正式发布了小米首款折叠屏手机MIX FOLD。售价方面，小米MIX FOLD 12GB+256GB版本9999元起，将于4月16日开售。小米通过MIX FOLD给业界释放出了一个强烈的信号，就是小米在冲击高端、探索黑科技之路上的努力会更多。不难看出，该机可以说是小米近年来极为罕见的“堆黑科技”的机型，除了前面的MIX Alpha有环绕屏，就是现在MIX FOLD有液体镜头与澎湃ISP芯片，还有热度不减的折叠屏技术。

看法：小米于近日发布了其万元折叠屏手机，此举有助于推动行业景气度上行及市场均价下沉，验证我们之前报告中的推论，未来折叠屏手机市场将在价格稳中趋降之势下实现产品渗透的进一步加速。手机厂商产品型号的丰富为消费者提供了多样化的选择，且增强了消费趋势的确定性信号，柔性/弯曲/折叠的显示效果是5G之外的另一大显示产品主流方向，于小尺寸智能手机上率先采用符合新技术应用从易到难的阶梯式发展规律。

资料来源：新浪财经、腾讯网

1.3 半导体板块

(1) 芯碁微装成功登陆科创板

在经过约10个月的审查后，国产半导体设备供应商合肥芯碁微装在4月1日正式敲钟，首次公开发行A股约3220万股，发行价每股15.23元，开盘上涨192.19%。其中，芯碁微装主要产品是PCB直接成像设备及自动线系统、泛半导体直写光刻设备及自动线系统。

看法：随着人工智能、大数据、云计算、物联网等技术的蓬勃发展，下游终端产品迎来创新潮，带动PCB产品全面升级，同时随着5G、智能汽车、消费电子需求的增长，给泛半导体行业带来了较大的需求，国产泛半导体设备厂商有望迎来爆发新契机。而以芯碁微装为代表的国产上游设备企业，将有望收益市场需求的持续爆发，并获得较为领先的市场份额。此外，芯碁微装促进了国产替代大趋势，登陆科创板后有望借助资本市场力量加大科研投入，成为国产泛半导体设备厂商的中坚力量。

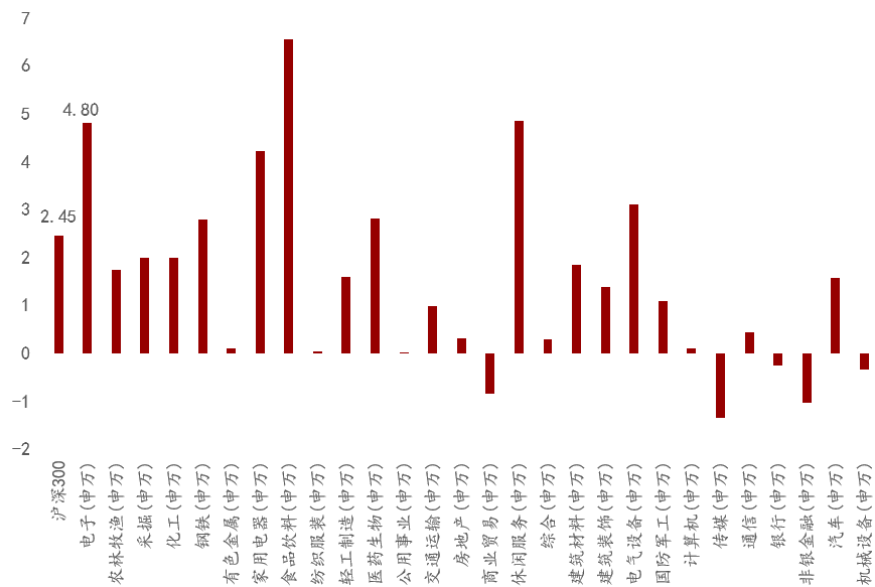
资料来源：集微网

2 电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

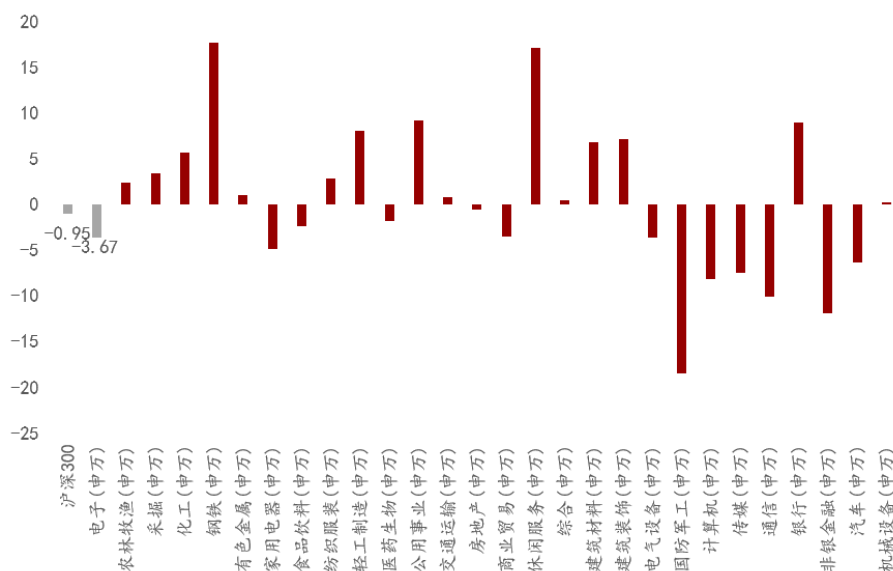
上周电子指数（申万一级）上涨，涨幅为4.80%，在申万28个行业中排第3位，跑赢沪深300指数2.35个百分点，2021年以来下跌3.67%，跑输沪深2.71个百分点，排名行业第21位。

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, 二级子行业全面上涨, 涨幅最大的是半导体(申万), 涨幅为11.65%。三级子行业全面上涨, 涨幅最大的是集成电路(申万), 涨幅为11.75%。

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 (%) |
|-----------|-------------|----------|----------|
| 801081.SI | 半导体(申万) | 11.6479 | -0.2862 |
| 801082.SI | 其他电子II(申万) | 0.5149 | -9.8964 |
| 801083.SI | 元件II(申万) | 1.7437 | -5.3790 |
| 801084.SI | 光学光电子(申万) | 3.2411 | 5.6114 |
| 801085.SI | 电子制造II(申万) | 2.9924 | -9.7347 |
| 850811.SI | 集成电路(申万) | 11.7504 | 1.2417 |
| 850812.SI | 分立器件(申万) | 8.4199 | -8.8692 |
| 850813.SI | 半导体材料(申万) | 12.471 | -8.3821 |
| 850822.SI | 印制电路板(申万) | 1.6139 | -13.8805 |
| 850823.SI | 被动元件(申万) | 1.9027 | 4.8088 |
| 850831.SI | 显示器件III(申万) | 2.1762 | 11.5599 |
| 850832.SI | LED(申万) | 5.8294 | -2.3713 |
| 850833.SI | 光学元件(申万) | 4.9084 | -15.3935 |
| 850841.SI | 其他电子III(申万) | 0.5148 | -9.8965 |
| 850851.SI | 电子系统组装(申万) | 3.6774 | 5.103 |
| 850852.SI | 电子零部件制造(申万) | 2.3792 | -20.0644 |

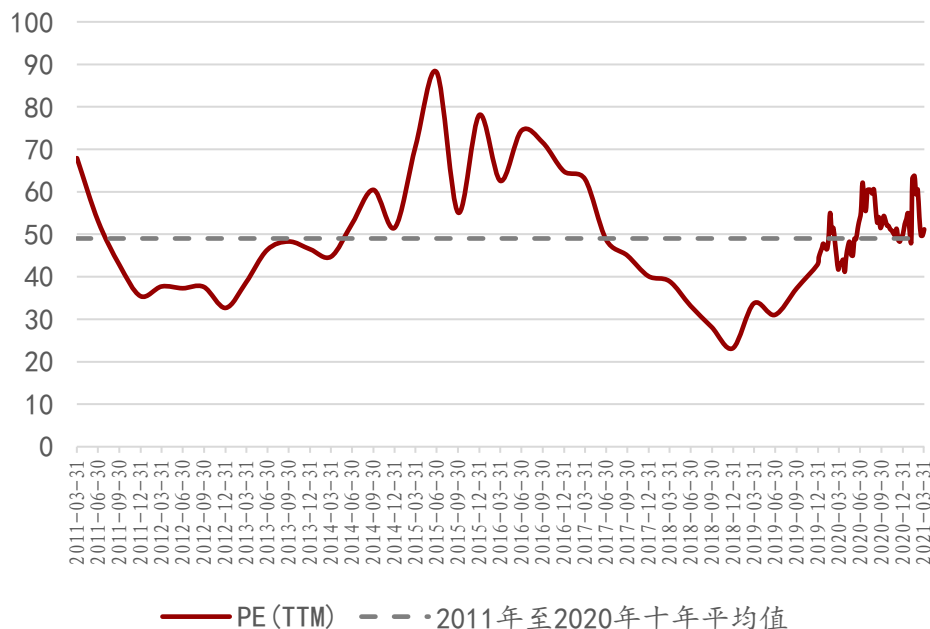
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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51.17倍, 略高于过去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的88.11倍, 还有

41.92%的较大上行空间，基于5G建设进一步加速，我们认为板块估值仍有向上的突破空间。

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 个股周涨跌幅情况

个股周涨幅最高为44.41%。从个股来看，上周申万电子行业320只个股中上涨228只，下跌88只，持平4只，上涨比例为71.25%。

图表5: 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 |
|-----------|------|----------|---------|
| 688661.SH | 和林微纳 | 44.41 | 电子零部件制造 |
| 300458.SZ | 全志科技 | 40.58 | 集成电路 |
| 002992.SZ | 宝明科技 | 30.69 | 显示器件III |
| 002005.SZ | ST德豪 | 27.66 | LED |
| 688699.SH | 明微电子 | 24.49 | 集成电路 |

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 |
|-----------|------|----------|---------|
| 300956.SZ | 英力股份 | -27.52 | 电子零部件制造 |
| 603629.SH | 利通电子 | -20.22 | 电子零部件制造 |
| 688195.SH | 腾景科技 | -9.74 | 光学元件 |
| 002138.SZ | 顺络电子 | -8.51 | 被动元件 |
| 000049.SZ | 德赛电池 | -7.44 | 电子系统组装 |

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生10笔大宗关联交易, 详细信息如下:

图表6: 上周电子板块关联交易情况

| 名称 | 关联方 | 交易金额(万元) | 交易方式 | 支付方式 |
|------|---------------------------------|------------|---------------|------|
| 华东科技 | 南京中电熊猫信息产业集团有限公司及其控制公司 | 101,468.81 | 向关联方采购产品和接受劳务 | 现金 |
| 华东科技 | 南京中电熊猫信息产业集团有限公司及其控制公司 | 99,480.53 | 向关联方销售产品和提供劳务 | 现金 |
| 华东科技 | Top Victory Investments Limited | 88,699.50 | 向关联方销售产品和提供劳务 | 现金 |
| 华东科技 | 冠捷显示科技(武汉)有限公司 | 40,247.32 | 向关联方销售产品和提供劳务 | 现金 |
| 华东科技 | 冠捷显示科技(北海)有限公司 | 7,059.90 | 向关联方销售产品和提供劳务 | 现金 |
| 华东科技 | 深圳中电国际信息科技有限公司 | 6,332.57 | 向关联方销售产品和提供劳务 | 现金 |
| 华天科技 | 杭州士兰微电子股份有限公司 | 8,943.60 | 销售商品 | 银行结转 |
| 凯盛科技 | 凯盛科技集团有限公司 | 20,284.47 | 接受劳务 | |
| 通富微电 | 北京达博有色金属焊料有限责任公司 | 6,430.83 | 购买商品 | 银行结转 |
| 卓翼科技 | 深圳市智慧城市科技发展集团有限公司 | 41,000.00 | 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4家公司发生重要股东增减持, 详细信息如下:

图表7: 上周电子板块股东增减持情况

| 名称 | 公告日期 | 方案进度 | 方向 | 股东名称 | 股东类型 | 变动数量(万股) |
|------|------------|------|----|----------------|------|------------|
| 南大光电 | 2021-03-31 | 完成 | 减持 | 南京大学资产管理有限公司 | 公司 | 17.0000 |
| 南大光电 | 2021-03-31 | 完成 | 减持 | 南京大学资产管理有限公司 | 公司 | 112.0000 |
| 南大光电 | 2021-03-31 | 完成 | 减持 | 南京大学资产管理有限公司 | 公司 | 101.0000 |
| 南大光电 | 2021-03-31 | 完成 | 减持 | 南京大学资产管理有限公司 | 公司 | 100.0000 |
| 南大光电 | 2021-03-31 | 完成 | 减持 | 南京大学资产管理有限公司 | 公司 | 19.5000 |
| 富瀚微 | 2021-03-29 | 完成 | 减持 | 何辉 | 个人 | 15.3656 |
| 彩虹股份 | 2021-03-30 | 完成 | 减持 | 咸阳中电彩虹集团控股有限公司 | 公司 | 3,736.5989 |
| 世运电路 | 2021-03-30 | 完成 | 减持 | 新豪国际集团有限公司 | 公司 | 27.0000 |

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交易量3171.91万股, 成交金额77457.4万元, 详细信息如下:

图表8: 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) |
|-------|-----------|------------|-------------|-------------|
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 33 | 3,116.85 |
| 韦尔股份 | 2021/4/2 | 270 | 10 | 2,700.00 |
| 工业富联 | 2021/4/2 | 14.15 | 44 | 622.60 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 2.2 | 207.79 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 10 | 944.50 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 5 | 472.25 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 5 | 472.25 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 6.6 | 623.37 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 10 | 944.50 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 12 | 1,133.40 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 13 | 1,227.85 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 20 | 1,889.00 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 25 | 2,361.25 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 35 | 3,305.75 |
| 久量股份 | 2021/4/2 | 10.52 | 96 | 1,009.92 |
| 闻泰科技 | 2021/4/2 | 94.45 | 42 | 3,966.90 |
| 韦尔股份 | 2021/4/2 | 272.56 | 15 | 4,088.40 |
| 弘信电子 | 2021/4/2 | 14.44 | 27.7 | 399.92 |
| 韦尔股份 | 2021/4/2 | 270 | 10 | 2,700.00 |
| 海康威视 | 2021/4/2 | 56.5 | 38 | 2,147.00 |
| 弘信电子 | 2021/4/2 | 14.44 | 51.93 | 749.79 |
| 京东方 A | 2021/4/2 | 6.37 | 126 | 802.62 |
| 京东方 A | 2021/4/2 | 6.37 | 360 | 2,293.20 |
| 闻泰科技 | 2021/4/1 | 93.1 | 43 | 4,003.30 |
| 闻泰科技 | 2021/4/1 | 93.1 | 12 | 1,117.20 |
| 韦尔股份 | 2021/4/1 | 258 | 5.00 | 1,290.00 |
| 欧普照明 | 2021/4/1 | 25.63 | 145.8 | 3736.85 |
| 韦尔股份 | 2021/4/1 | 258 | 10 | 2580 |
| 韦尔股份 | 2021/4/1 | 258 | 10 | 2580 |
| 韦尔股份 | 2021/4/1 | 273.3 | 1.2 | 327.96 |
| 拓邦股份 | 2021/4/1 | 10.24 | 608 | 6225.92 |
| 汇顶科技 | 2021/3/31 | 107.8 | 6.5 | 700.7 |
| 久量股份 | 2021/3/31 | 10.5 | 20 | 210 |
| 海康威视 | 2021/3/31 | 55.9 | 5.73 | 320.31 |
| 立讯精密 | 2021/3/31 | 36.03 | 7.5 | 270.23 |
| 京东方 A | 2021/3/30 | 6.35 | 350 | 2222.5 |
| 京东方 A | 2021/3/30 | 6.35 | 370 | 2349.5 |
| 海康威视 | 2021/3/30 | 55.27 | 40 | 2210.8 |
| 海康威视 | 2021/3/30 | 53.55 | 32.68 | 1750.01 |
| 京东方 A | 2021/3/30 | 6.35 | 330 | 2095.5 |
| 海康威视 | 2021/3/30 | 55.27 | 42 | 2321.34 |
| 京东方 A | 2021/3/29 | 6.27 | 102.24 | 641.04 |
| 捷捷微电 | 2021/3/29 | 37.97 | 11.33 | 430.25 |
| 汇顶科技 | 2021/3/29 | 107.18 | 15.8 | 1693.44 |
| 杰普特 | 2021/3/29 | 35.34 | 5.7 | 201.44 |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.4 限售解禁

本周电子板块有4家公司发生限售解禁, 详细信息如下:

图表9: 本周电子板块限售解禁情况

| 简称 | 解禁日期 | 解禁数量(万股) | 总股本 | 占比(%) |
|------|------------|----------|-----------|-------|
| 芯海科技 | 2021-03-29 | 89.77 | 10,000.00 | 21.25 |
| 和林微纳 | 2021-03-29 | 1,628.23 | 8,000.00 | 20.35 |
| 世华科技 | 2021-03-30 | 173.70 | 17,200.00 | 23.75 |
| 富信科技 | 2021-04-01 | 2,005.50 | 8,824.00 | 22.73 |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资观点

上周电子指数(申万一级)上涨, 涨幅为4.80%, 跑赢沪深300指数2.35个百分点。从子行业来看, 二级子行业全面上涨, 涨幅最大的是半导体(申万), 涨幅为11.65%。三级子行业全面上涨, 涨幅最大的是集成电路(申万), 涨幅为11.75%。本周行业动态中, 主要为小米的新动态。面板方面, TCL完成交割迎来新成员“苏州华星”, 推动产能规模提升, 增强竞争优势; 消费电子方面, 小米发布万元折叠屏手机, 推动市场均价下沉, 行业景气度持续上行; 半导体方面, 芯碁微装成功登陆科创板, 促进光刻设备及半导体产业链国产替代进程加快。总体来说, SW电子板块PE(TTM)为51.17倍, 较峰值88.11倍还有41.92%的较大上行空间。

5 风险提示

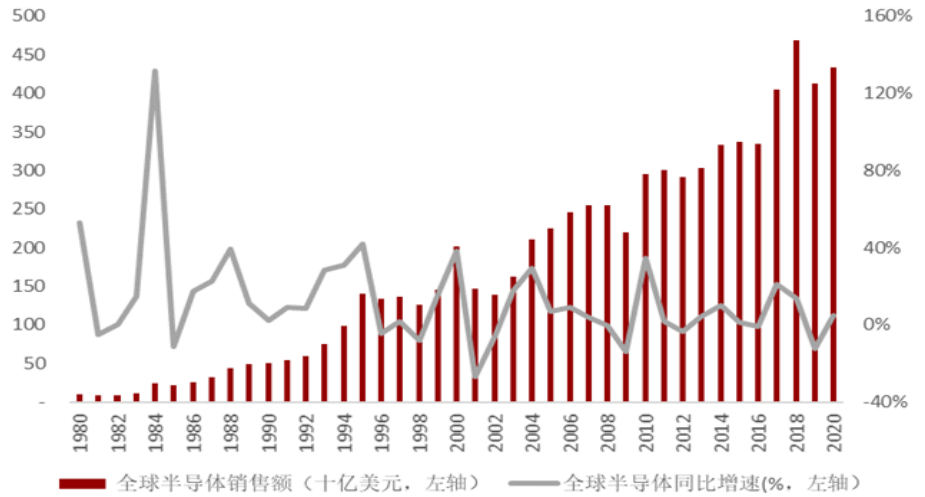
贸易摩擦风险。美方挑起的科技摩擦让不少科技企业陷入危机, 这迫使我国企业加快拜托对外的科技依赖, 但我国大部分企业科研能力相对较弱, 仍旧靠关键零部件及技术进口。科技摩擦或将对我国的消费电子行业带来突袭式的冲击。

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, 如若技术研发遇到瓶颈, 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。中国的电子行业发展迅速, 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。

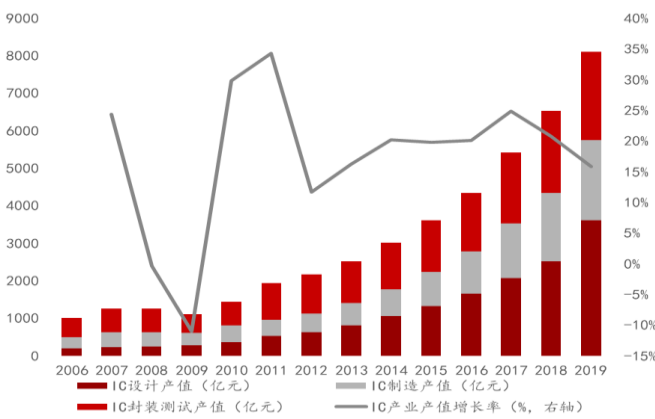
6 数据跟踪

图表10: 全球半导体销售额



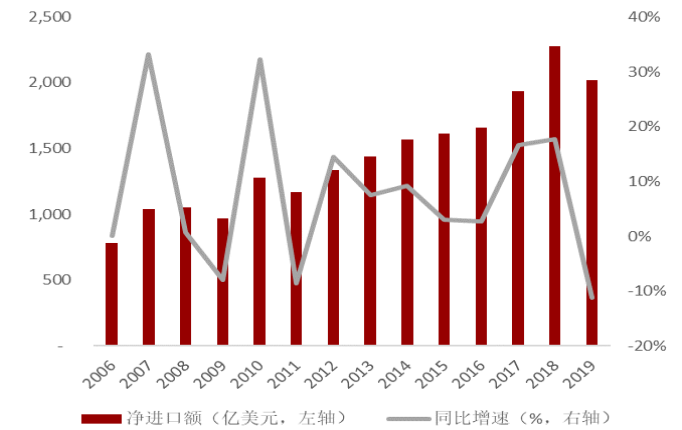
资料来源: SIA, 万联证券研究所

图表11: 中国集成电路产值



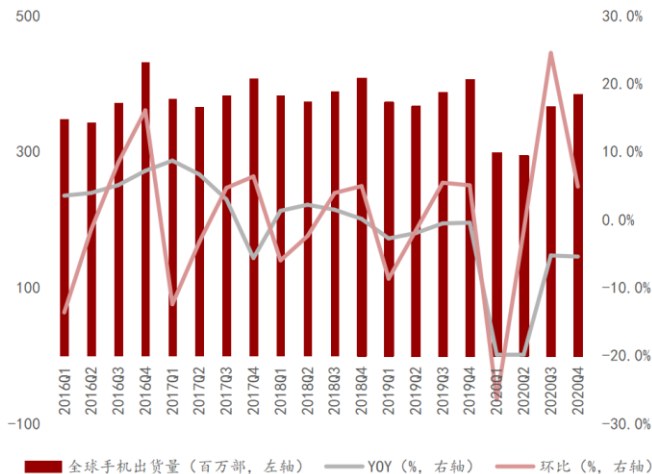
资料来源: CSIA, 万联证券研究所

图表12: 中国集成电路净进口额



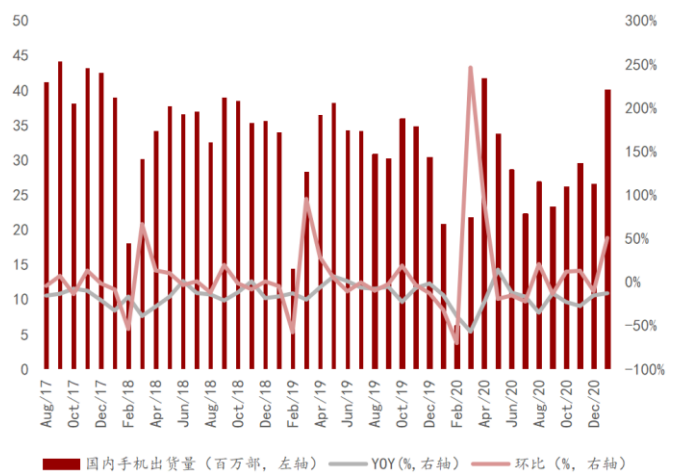
资料来源: CSIA, 万联证券研究所

图表13: 全球手机出货量



资料来源: Gartner, 万联证券研究所

图表14: 国内手机出货量



资料来源: 中国信通院, 万联证券研究所

电子行业推荐上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年04月02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 | | |
| 300088 | 长信科技 | 0.34 | 2.89 | 3.91 | 2.82 | 7.52 | 29.82 | 3.07 | 2.28 | 2.69 | 增持 |
| 000725 | 京东方A | 0.06 | 0.12 | 0.28 | 2.49 | 6.37 | 82.34 | 50.00 | 21.43 | 2.56 | 增持 |

资料来源: 携宁科技云估值, 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