



2021年4月14日

行业周报：封测行业景气度高企，看好封测与被动元件龙头（0405-0411）

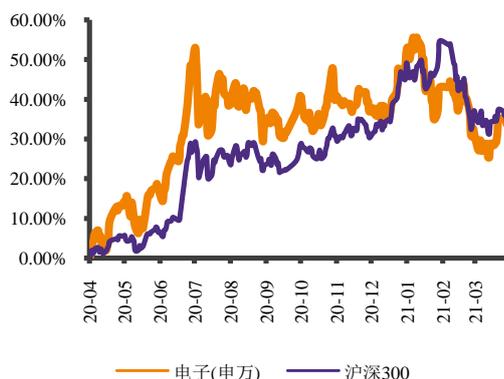
电子

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	-0.97	0.25	-0.64
深证成指	-2.19	0.25	-4.54
创业板指	-2.42	0.90	-6.17
沪深300	-2.45	-0.26	-3.38
电子(申万)	-0.87	3.53	-4.50
半导体	-0.37	9.78	-0.65
元件	1.50	3.54	-3.96
光学光电子	-0.53	3.11	5.05
电子制造	-2.50	-0.20	-12.00
其他电子	-0.21	0.87	-10.08

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（04.05-04.11），沪深300下跌2.45%，电子板块下跌0.87%，跑赢沪深300指数1.58个百分点；其中，半导体板块下跌0.37%，电子制造板块下跌2.50%，其他电子板块下跌0.21%，光学光电子板块下跌0.53%，元件板块上涨1.50%。

本周观点：受远程办公、5G基建、5G手机渗透率快速增加以及新能源车市场快速增长驱动，半导体产品需求强劲，半导体封测行业景气度高企，产能供不应求。近期，封测大厂纷纷发布2020年年报和业绩预告，长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技、深科技2020年归母净利润分别约增长1287.27%、1668.04%、144.67%、252.35%、138.90%，通富微电、深科技预计2021年一季度归母净利润将增长100%以上。由于海外疫情依然严重，远程办公需求持续，国内IC设计公司纷纷上市，国内封测需求增加，预计产能紧张将继续，同时国内封测大厂纷纷扩产，长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技、深科技分别拟/已募资50亿、32.72亿、51亿、10.29亿、17.1亿用于扩产，扩产后将能够承接更多封测需求。看好国内封测龙头：通富微电、华天科技、晶方科技、深科技。

被动元件公司的一季度业绩预告验证了行业的高景气度，继顺络电子和三环集团发布高增长一季度业绩预告后，上周艾华集团也发布了一季度业绩预告，预计一季度归母净利润同比增加70.88%到95.29%，扣非归母净利润同比增加93.19%到129.41%，电感大厂奇力新也公布了3月营收数据，同比增长32.85%。我们继续看好被动元件，我们认为，2021年5G手机需求量超过市场预期，1-3月，国内手机市场总体出货量累计9797.3万部，同比增长100.1%，相比2019年增长27.35%，3月份5G手机出货量2749.8万部，占同期手机出货量的76.2%，渗透率自1月份的68%快速提升。全球居家办公需求延续导致PC需求维持高景气，加之车市复苏、电动车市场高速增长，据中汽协数据，2021年1-3月，汽车产销累计分别完成635.2万辆和648.4万辆，与2019年数据相比，增长0.3%和1.8%，根据EVsales的数据，全球新能源乘用车2月销量达27万辆，同比上涨132.2%，相比2019年2月增长了142.15%，为历史上全球新能源乘用车2月单月销量的最高水平。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。

投资建议：过去一周（04.05-04.11），电子行业下跌0.87%。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；2021 年多家终端厂商推出 Mini LED 产品，Mini LED 放量在即，看好 LED 产业链龙头：三安光电、华灿光电、聚飞光电、国星光电；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、晶瑞股份等龙头企业。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：国际政治关系影响半导体供应链稳定；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	5
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	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 4 月 9 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

受远程办公、5G 基建、5G 手机渗透率快速增加以及新能源车市场快速增长驱动，半导体产品需求强劲，半导体封测行业景气度高企，产能供不应求。近期，封测大厂纷纷发布 2020 年年报和业绩预告，长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技、深科技 2020 年归母净利润分别约增长 1287.27%、1668.04%、144.67%、252.35%、138.90%，通富微电、深科技预计 2021 年一季度归母净利润将增长 100%以上。由于海外疫情依然严重，远程办公需求持续，国内 IC 设计公司纷纷上市，规模扩大，国内封测需求增加，预计产能紧张将持续，同时国内封测大厂纷纷扩产，长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技、深科技分别拟/已募资 50 亿、32.72 亿、51 亿、10.29 亿、17.1 亿用于扩产，扩产后将能够承接更多封测需求。看好国内封测龙头：通富微电、华天科技、晶方科技、深科技。

被动元件公司的一季度业绩预告验证了行业的高景气度，继顺络电子和三环集团发布高增长一季度业绩预告后，上周艾华集团也发布了一季度业绩预告，预计一季度归母净利润同比增加 70.88%到 95.29%，扣非归母净利润同比增加 93.19%到 129.41%，电感大厂台湾奇力新也公布了 3 月营收数据，同比增长 32.85%，1 季度营收为 43.63 亿元，同比增长 32.85%。我们继续看好被动元件，我们认为，2021 年 5G 手机需求量超过市场预期，1-3 月，国内手机市场总体出货量累计 9797.3 万部，同比增长 100.1%，相比 2019 年增长 27.35%，3 月份 5G 手机出货量 2749.8 万部，占同期手机出货量的 76.2%，渗透率自 1 月份的 68%快速提升。全球居家办公需求延续导致 PC 需求维持高景气，加之车市复苏、电动车市场高速增长，据中汽协数据，2021 年 1-3 月，汽车产销累计分别完成 635.2 万辆和 648.4 万辆，与 2019 年数据相比，增长 0.3%和 1.8%，根据 EVsales 的数据，全球新能源乘用车 2 月销量达 27 万辆，同比上涨 132.2%，相比 2019 年 2 月增长了 142.15%，为历史上全球新能源乘用车 2 月单月销量的最高水平。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。

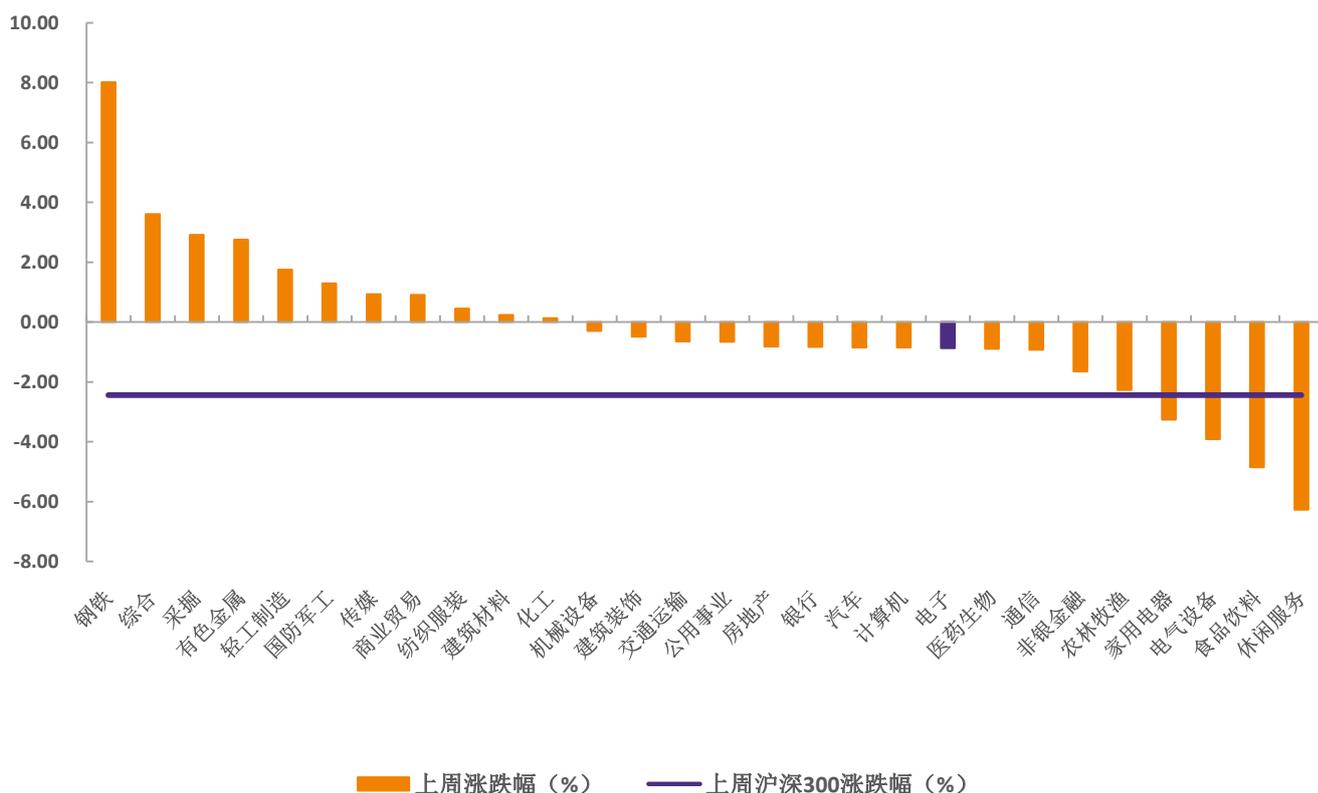
投资建议：过去一周（04.05-04.11），电子行业下跌 0.87%。对于电子行业的投资机会，我们看好面板、被动元件、半导体、汽车电子、苹果产业链等板块的公司。在面板领域，疫情推升需求，供需紧平衡状态下价格持续上升，行业竞争格局改善，建议关注行业龙头标的：京东方 A、TCL 科技等；2021 年多家终端厂商推出 Mini LED 产品，Mini LED 放量在即，看好 LED 产业链龙头：三安光电、华灿光电、聚飞光电、国星光电；在被动元件领域，受益于 5G 换机潮来临，5G 基建高峰期来临，电动车市场快速增长，车联网快速普及带动被动元件需求，建议关注行业龙头标的：风华高科、顺络电子、三环集团等；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、晶瑞股份等龙头企业。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

过去一周(04.05-04.11)大盘小幅下跌。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0.97%、2.19%、2.42%、2.45%。申万28个一级行业指数大多出现下跌，其中休闲服务、食品饮料、电气设备跌幅最大，分别下跌6.27%、4.85%、3.92%；钢铁、综合、采掘涨幅最大，分别上涨8.02%、3.61%、2.91%。

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

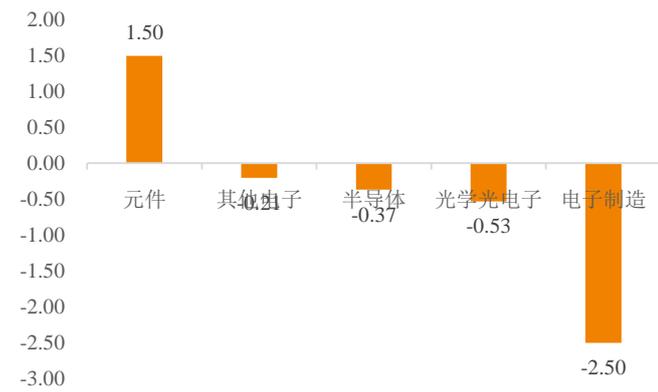
过去一周(04.05-04.11)申万电子板块有124家公司上涨，144家公司下跌。其中涨幅前五的公司有远望谷(+24.10%)、丹邦科技(+21.79%)、GQY视讯(+18.89%)、顺络电子(+17.19%)、宇瞳光学(+16.01%)；跌幅前五的公司有宝明科技(-18.22%)、利通电子(-17.64%)、乾照光电(-9.16%)、风华高科(-7.82%)、长盈精密(-7.58%)。

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(%)
远望谷	24.10	宝明科技	-18.22
丹邦科技	21.79	利通电子	-17.64
GQY视讯	18.89	乾照光电	-9.16
顺络电子	17.19	风华高科	-7.82
宇瞳光学	16.01	长盈精密	-7.58

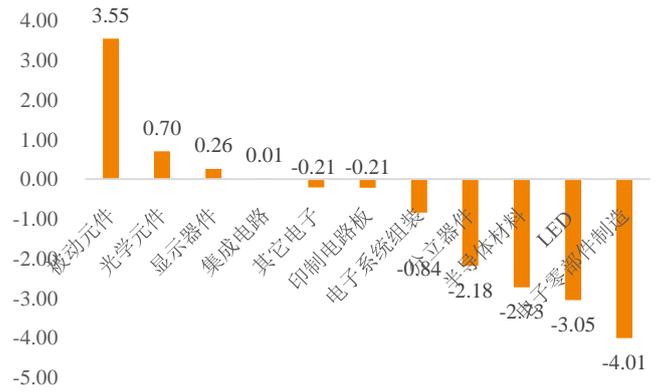
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

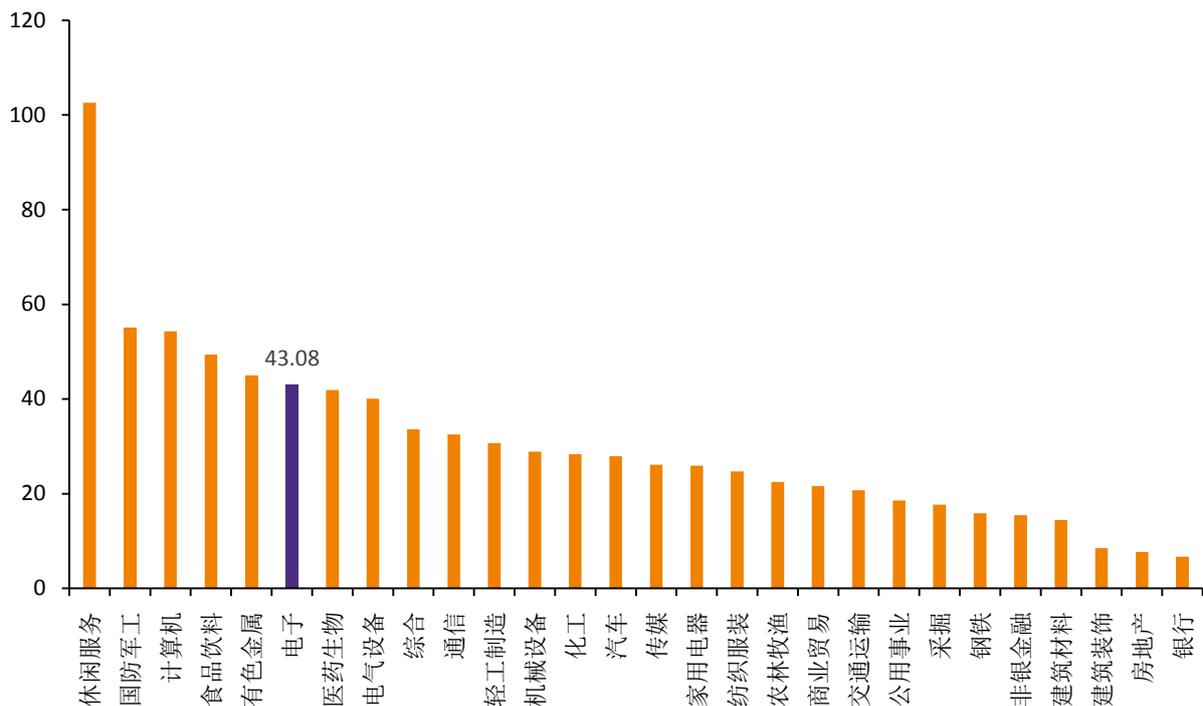
图表 4：过去一周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去一周（04.05-04.11）电子行业各板块有涨有跌，被动元件板块涨幅最大，涨幅达 3.55%。电子零部件制造、LED 和半导体材料板块跌幅最大，分别下跌 4.01%、3.05%、2.73%；在申万电子二级行业中，元件行业涨幅最大，涨幅为 1.50%，电子制造行业跌幅最大，跌幅为 2.50%。

图表 5：截止 4 月 9 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）

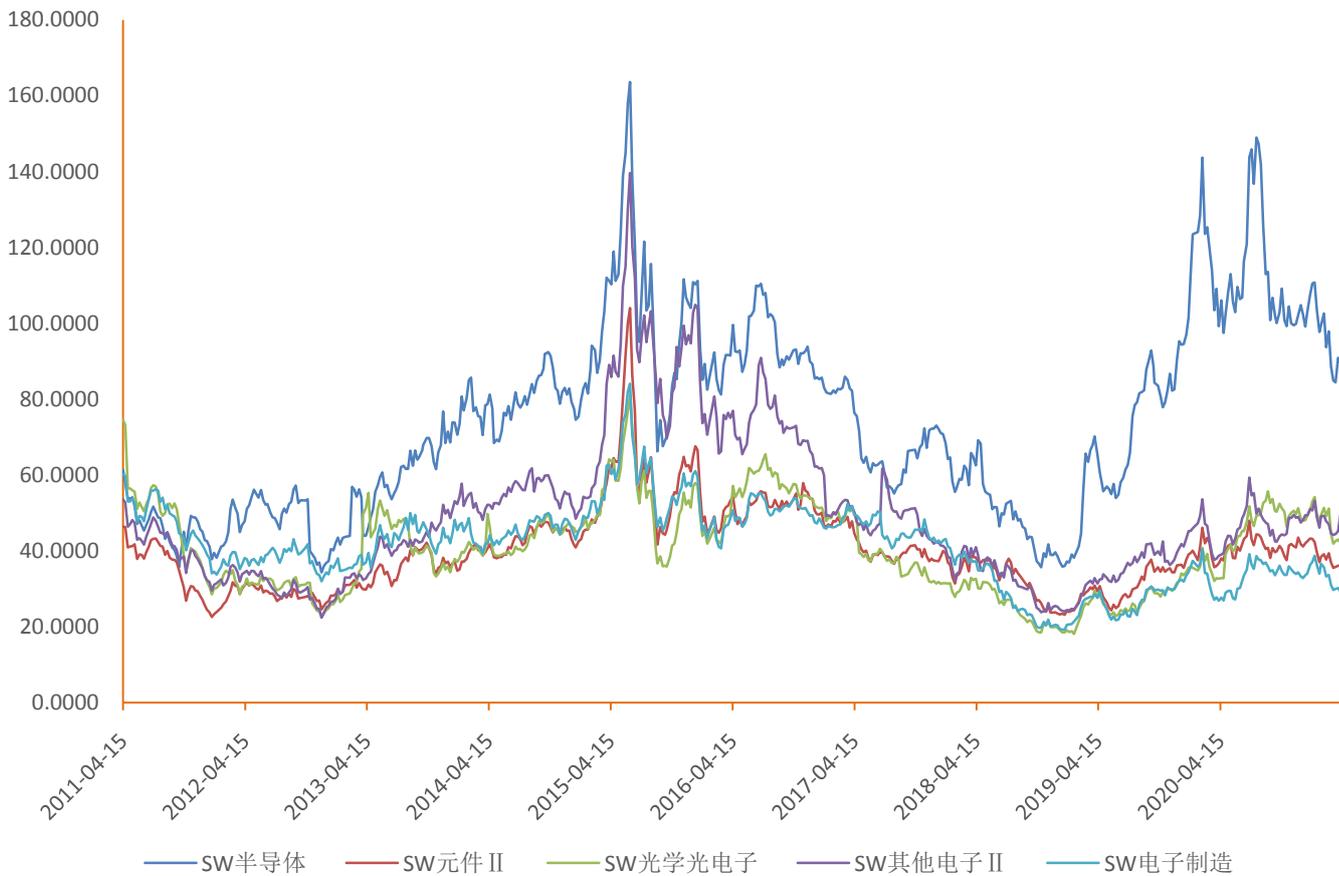


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

截止 4 月 9 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 43.08 倍。估值水平较上周微幅下跌，上周为 43.72 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中部位置。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

VLSI Research: 半导体设备市场将突破千亿美元

应用材料自身正谨慎行事。该公司通过周二的线上分析师会议发布了一项新的长期预测, 该公司预计, 在「基本情境」下, 到 2024 年半导体制造设备总支出将达到 850 亿美元。应用材料由此预计, 自身收入到 2024 年将达到约 267 亿美元, 不过, 比起少数愿就一个强周期行业做这样远期预测的分析师所给出的 2024 年平均预期, 这仍高出约 11%。应用材料的股价并未反映这种审慎因素; 该股在周二收盘下跌逾 2% 之前, 今年以来累计上涨 66%。

不过, 应用材料及其同行的前景看起来依然强劲。VLSI Research 预计, 继去年增长 20% 之后, 今年晶圆厂设备支出将大增 22%, 达到 776 亿美元。该市场研究公司还预计, 到 2026 年, 支出将突破 1,000 亿美元大关。应用材料的 Durn 称, 这个数字处在该公司 2024 年前景预期区间的高端。无论如何, 现在正抬高芯片设备类股的投资者都需要保持耐心。(摩尔芯闻)

芯片缺货蔓延，博通交期超过一年

网通芯片短缺问题持续延烧，网通厂普遍跟客户汇报，因为芯片交期拉长，相关宽带及网通设备要提前一年下单。而芯片缺货引发宽频网通设备缺货问题，也引起欧洲等市场的电信客户关注。

彭博资讯报导，受到疫情影响，有数百万计的人在家工作，但宽频网通设备受到芯片缺货影响，从下单到到货的交货期将长达 60 周；目前博通（Broadcom）供应的芯片等路由器所需零组件，「前置时间」已拉长一倍到一年以上。博通执行长陈福阳上个月已曾表示，今年 90% 的供应都已被订走。

台湾路由器大厂、合勤控旗下合勤科技的欧洲地区主管葛威克（Karsten Gewecke）表示，从今年 1 月起，已经通知宽频网路业者高等客户要提前一年下单采购。外电也报导，美国电信设供应商 ADTRAN 因应供应链风险跟交货期拉长，向客户发出警告，同时也提升库存及物流能力。

网通用芯片包含 5G 移动网络、无线网络 WiFi 6、宽频、交换器等芯片，网通设备则包含电信用、企业用及一般家庭用宽频设备。日前台湾网通厂商友讯、合勤、智易、中磊、明泰等均曾表示缺货问题，将影响今年营运表现。

网通业者反映，现在是网通产业史上订单能见度最佳的时候，但也是史上零组件最缺货的状况。网通业者表示，市场原本预估，第 2 季之后供应状况可望舒缓，但目前看来不仅问题未解，第 2 季各家业者陆续用光手上零组件库存后，第 3 季缺货状况恐更紧张，缺料看不到尽头。

半导体短缺的风暴越演越烈，继全球汽车制造商因芯片短缺被迫关停部分生产线之后，因全球加快 5G 建设，宅经济商机爆发，都使上网需求大增，对网速要求更高，推升市场对网通芯片的需求，客户端订单大举涌入下，联发科、瑞昱交期均上看 30 周。

这一波网通芯片缺货潮由龙头博通开始，日前通知客户，旗下网通主芯片交期拉长至 50 周，部分晶片更长达一年以上。瑞昱也跟进，已经向客户表示交货期将延长到 32 周或更长。（摩尔芯闻）

中国二月份的半导体营收同比大增 18.9%

半导体行业协会（SIA）今天宣布，2021 年 2 月全球半导体行业销售额为 396 亿美元，比 2020 年 2 月的 345 亿美元增长 14.7%，但比 2020 年 2 月的总销售额少 1.0%。2021 年 1 月，总额为 400 亿美元。

报告指出，中国的芯片市场在 2 月份显示了 18.9% 的增长，遥遥领先全球。从报告中我们看到，全球所有地区的在二月份的营收都获得了不错的增长率，其中欧洲 6.8%，日本 7.6% 到包括中国在内的亚太地区的 18.6% 不等。因此，全球芯片市场则增长了 14.7%。

IC Insights 认为，较之 4Q20，1Q21 的 IC 市场将获得 2% 的增长。如果这一预测得以实现，这将是自 10 年前 1 季度首次在同期实现 1% 的增长。（摩尔芯闻）

3.2 电子制造

ARM 确认华为拥有 v9 架构授权，麒麟芯片或在汽车行业大展拳脚

ARM 发布了号称 10 年以来技术改变最大的架构——Armv9。

ARM 表示，芯片制造商如果使用该架构，相比上一代 v8 架构，未来两代芯片的性能都将会有大约 30% 的提升。对于我们国人而言，与此相关的一个更为重要的信息是，ARM 官宣 v9 架构不受美国出口管理条例（EAR）的约束，拥有 v8 架构永久授权的华为可以在第一时间使用该技术。（摩尔芯闻）

IDC：苹果在海湾国家的 iPhone 出货量比上一季度增长 55%

根据 IDC 的市场研究，2020 年第四季度，得益于 5G iPhone 12 和去年 iPhone 11 系列的推出，苹果在海湾国家的 iPhone 出货量比上一季度增长了 55%。

与上一季度相比，苹果的 iPhone 出货量大幅增长了 55%，这一增长主要得益于 iPhone 12 和去年的 iPhone 11 系列。IDC 高级研究分析师 Akash Balachandran 表示，如果不是苹果供应链出现短缺，iPhone 的出货量在本季度会更加突出。（摩尔芯闻）

3.3 元件

被动元件供应趋紧！奇力新 3 月营收月增长超 3 成

集微网消息，据自由时报报道，奇力新今（8）日公布 3 月营收达 15.55 亿元（新台币，下同），环比增长 32.62%。累计今年首季营收为 43.63 亿元，较上一年同期增长 32.85%。

奇力新指出，3月营收较上月增加，主要是因为工作天数已恢复正常，并受惠于宅经济与来自中国大陆的强劲需求。同时延续3月营收成长动能，奇立新在第2季度将持续提升产出，因应市场需求成长。

业内人士分析，奇力新并入帛汉后有助于提升获利能力，今年表现可望优于去年。

值得一提的是，全球半导体自今年以来陷入缺货难题，MLCC供应也持续趋紧。随着5G智能手机拉货力道强劲，预计今年通用型MLCC价格将继续走高，相关厂商有望从中受益。（集微网）

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
2021/4/12	300782.SZ	卓胜微	2021年第一季度业绩预告	卓胜微预计2021年1季度归母净利润4.81亿元-4.96亿元，同比增长216.85%-226.73%
2021/4/12	002387.SZ	维信诺	关于日常经营重大合同的公告	自2020年12月至今，公司与荣耀终端签署的经营类订单金额累计达到8.91亿元，占公司2019年主营收入的50.33%
2021/4/12	002371.SZ	北方华创	2020年业绩快报及2021年1季度预报	北方华创2020年营业收入60.56亿元，同比增长49.23%；净利润5.37亿元，同比增长73.75%。预计2021年1季度营业收入13.13-15.01亿元，同比增长40%-60%，净利润0.68-0.75亿元，同比增长155%-185%
2021/4/10	688138.SH	清溢光电	2020年年度报告	2020年营收4.87亿元，同比增长1.57%，归母净利润0.76亿元，同比增长8.55%，扣非净利润0.67亿元，同比增长5.33%
2021/4/10	601231.SH	环旭电子	3月营业收入简报	环旭电子2021年3月收入38.98亿元，同比增长9.20%，环比增长21.42%；1-3月合计收入为109.35亿元，同比增长43.64%
2021/4/10	000021.SZ	深科技	2021年第一季度业绩预告	深科技2021年1季度净利润1.63-2.03亿元，同比增长100%-150%
2021/4/9	605358.SH	立昂微	2020年年度报告	立昂微2020年营业收入15.02亿元，同比增长26.04%，归母净利润2.02亿元，同比增长57.55%，扣非归母净利润1.50亿元，同比增长75.06%
2021/4/9	603989.SH	艾华集团	2021年第一季度业绩预增	预计公司2021年1季度实现归母净利润1.05-1.20亿元，同比增长70.88%-95.29%
2021/4/9	603290.SH	斯达半导	2020年年度报告	2020年营业收入9.63亿元，同比增长23.55%，归母净利润1.81亿元，同比增长33.56%，扣非归母净利润1.55亿元，同比增长29.64%

2021/4/9	300207.SZ	欣旺达	2021 年第一季度业绩预告	公司 2021 年一季度预计实现归母净利润 1.03-1.33 亿元，上期亏损 1.03 亿元，实现扣非归母净利润 1.38-1.68 亿元，上期亏损 1.06 亿元
2021/4/9	002955.SZ	鸿合科技	2020 年年度报告	2020 年营业收入 39.94 亿元，同比减少 17.32%，归母净利润 0.82 亿元，同比减少 74%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 92.82%
2021/4/9	002106.SZ	莱宝高科	2021 年第一季度业绩预告	2020 年公司净利润 1.50-1.65 亿元，同比增长 123.83%-146.21%
2021/4/9	000049.SZ	德赛电池	2021 年第一季度业绩预告	德赛电池 2021 年 1 季度营收约 38.43 亿元，同比增长 33.25%，归母净利润 1.25-1.37 亿元，同比增长 164.49%-189.88%
2021/4/8	002273.SZ	水晶光电	2020 年年度报告	2020 年公司营收 32.23 亿元，同比增长 7.45%，归母净利润 4.43 亿元，同比减少 9.72%，扣非归母净利润 3.55 亿元，同比增长 0.93%
2021/4/7	605111.SH	新洁能	2021 年第一季度业绩预增的公告	2021 年 1 季度公司实现归母净利润 0.73-0.75 亿元，同比增长 199.09%-207.29%
2021/4/7	603501.SH	韦尔股份	2021 年一季度业绩预增的公告	预计 2021 年 1 季度归母净利润将同比增加 102.29%-142.75%，扣非归母净利润同比增长 88.47% 到 129.78%
2021/4/7	000050.SZ	深天马 A	2021 年第一季度业绩预告	公司 2021 年 1 季度预计实现归母净利润 5-5.5 亿元，同比增长 65.93%-82.52%
2021/4/6	002138.SZ	顺络电子	2021 年度第一季度业绩预告	预计 2021 年 1 季度归母净利润将同比增加 95%-110%，达到 1.845-1.984 亿元

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 风险提示

国际政治关系影响半导体供应链稳定；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>