



2021年4月20日

行业周报：VR 拐点来临，看好电子制造与被动元件龙头（0412-0418）

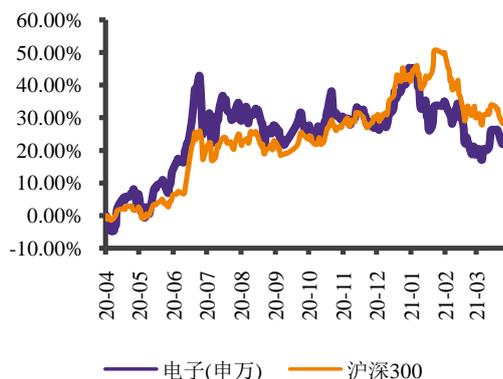
电子

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	-0.70	-0.44	-1.34
深证成指	-0.67	-0.42	-5.18
创业板指	0.00	0.90	-6.17
沪深 300	-1.37	-1.63	-4.70
电子(申万)	-0.71	2.79	-5.18
半导体	-2.84	6.66	-3.47
元件	-2.44	1.02	-6.30
光学光电子	0.31	3.42	5.37
电子制造	1.05	0.85	-11.07
其他电子	-1.56	-0.71	-11.48

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（04.12-04.18），沪深 300 下跌 1.37%，电子板块下跌 0.71%，跑赢沪深 300 指数 0.66 个百分点；其中，半导体板块下跌 2.84%，电子制造板块上涨 1.05%，其他电子板块下跌 1.56%，光学光电子板块上涨 0.31%，元件板块下跌 2.44%。

本周观点：2020 年 10 月，Facebook 发布了 Oculus Quest 2，由于 Quest 2 更轻薄、更便宜（降低约 100\$）、用户体验更好，截至 2021 年 4 月，其销量已经超过了 Facebook 此前所有的 VR 产品，Facebook 2020 年 Q4 非广告收入达到 8.85 亿美元，同比增长 156%，主要由 Quest 2 的强劲销售所驱动。索尼也在 2021 年 3 月发布了 PS5 VR 设备，同时 HTC 发布了两款全新 VR 配件，巨头纷纷发布新一代 VR 设备。根据 IDC 的预测，2021 年 VR 头显可能出现 46.2% 的增长，2021 年 VR 头显出货量将达到约 731 万台，保有量超 2000 万台，而当 VR 的活跃用户达到 1000 万时，VR 生态开发者才能获得足够的收益，VR 设备的放量将推动 VR 生态的繁荣，进而推动 VR 设备销量的高速增长。根据 IDC 的预测，VR 头显出货量 2020-2024 年的复合年增长率将达到 48%。歌尔股份是国内 VR 代工龙头，中高端 VR 头显出货量占全球总量一半以上，客户包括 Facebook、索尼等大厂。看好 VR 代工龙头歌尔股份。

被动元件公司的一季度业绩报告验证了行业的高景气度，上周顺络电子公布了一季报，1 季度净利润同比增长 102.17%。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，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。被动元件龙头国巨近期指出，受惠于客户拉货强劲，2021 年第二季度将继续推动 MLCC 稼动率，从现在的 80%-90% 向 90% 以上迈进，芯片电阻的稼动率则从 70%-80% 向 80% 以上迈进。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（04.12-04.18），电子行业下跌 0.71%。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：VR 设备需求不及预期；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	8
3.3 元件	9
4. 重点公司公告速览	9
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 16 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	9

1. 本周观点及投资建议

2020年10月，Facebook发布了Oculus Quest 2，由于Quest 2更轻薄、更便宜（降低约100\$）、用户体验更好，截至2021年4月，其销量已经超过了Facebook此前所有的VR产品，Facebook2020年Q4非广告收入达到8.85亿美元，同比增长156%，主要由Quest 2的强劲销售带来驱动。索尼也在2021年3月发布了PS5 VR设备，同时HTC发布了两款全新VR配件，巨头纷纷发布新一代VR设备。根据IDC的预测，2021年VR头显可能出现46.2%的增长，2021年VR头显出货量将达到约731万台，保有量超2000万台，而当VR的活跃用户达到1000万时，VR生态开发者才能获得足够的收益，VR设备的放量将推动VR生态的繁荣，进而推动VR设备销量的高速增长。根据IDC的预测，VR头显出货量2020-2024年的复合年增长率将达到48%。歌尔股份是国内VR代工龙头，中高端VR头显出货量占全球总量一半以上，客户包括Facebook、索尼等大厂。看好VR代工龙头歌尔股份。

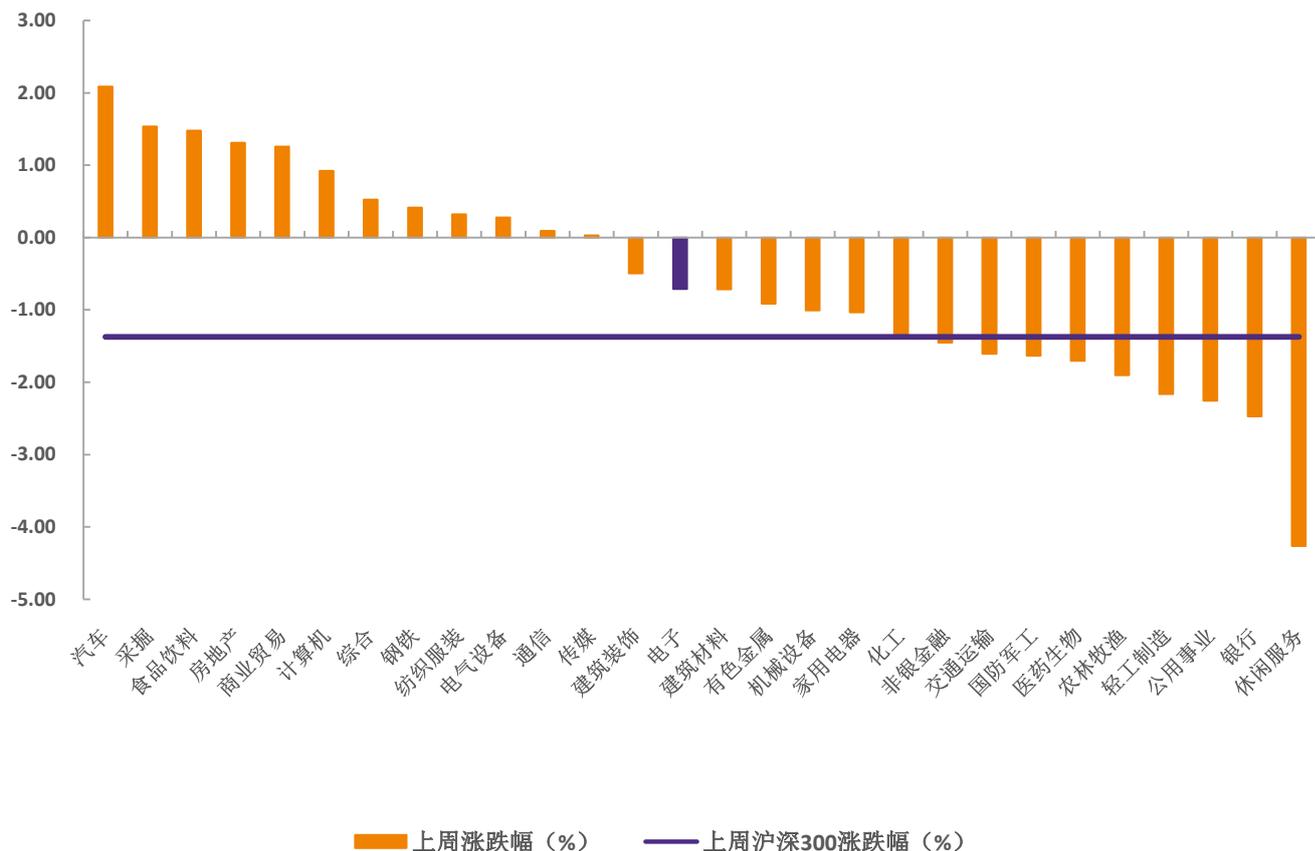
被动元件公司的一季度业绩预告/报告验证了行业的高景气度，上周顺络电子公布了一季报，1季度净利润同比增长102.17%。我们继续看好被动元件，我们认为，2021年5G手机需求量超过市场预期，全球居家办公需求延续导致PC需求维持高景气，加之车市复苏、电动车市场高速增长，据中汽协数据，2021年1-3月，汽车产销累计分别完成635.2万辆和648.4万辆，与2019年数据相比，增长0.3%和1.8%，根据EVsales的数据，全球新能源乘用车2月销量达27万辆，同比上涨132.2%，相比2019年2月增长了142.15%，为历史上全球新能源乘用车2月单月销量的最高水平。被动元件龙头国巨近期指出，受惠于客户拉货强劲，2021年第二季度将继续推动MLCC稼动率，从现在的80%-90%向90%以上迈进，芯片电阻的稼动率则从70%-80%向80%以上迈进。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（04.12-04.18），电子行业下跌0.71%。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(04.12-04.18)大盘先抑后扬,小幅下跌。主要股指普遍下跌,上证综指、深证成指、沪深300分别下跌0.70%、0.67%、1.37%。申万28个一级行业指数大半出现下跌,其中休闲服务、银行、公用事业跌幅最大,分别下跌4.26%、2.47%、2.25%;汽车、采掘、食品饮料涨幅最大,分别上涨2.09%、1.53%、1.48%。

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

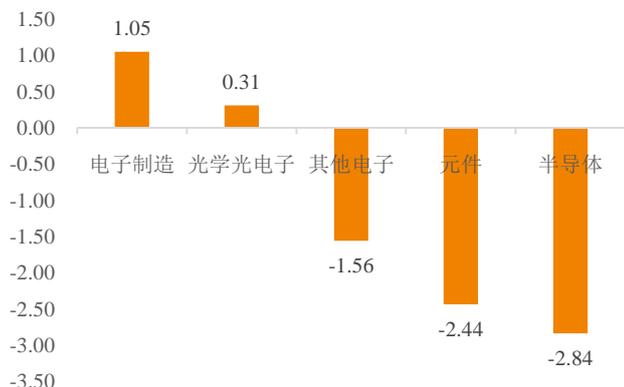
过去一周(04.12-04.18)申万电子板块有126家公司上涨,143家公司下跌。其中涨幅前五的公司有久之洋(+18.15%)、ST宇顺(+17.75%)、朗科智能(+17.11%)、卓翼科技(+16.42%)、金安国纪(+16.38%);跌幅前五的公司有金溢科技(-27.64%)、宝明科技(-15.62%)、隆利科技(-14.98%)、深南电路(-12.95%)、宏达电子(-12.59%)。

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(%)
久之洋	18.15	金溢科技	-27.64
ST宇顺	17.75	宝明科技	-15.62
朗科智能	17.11	隆利科技	-14.98
卓翼科技	16.42	深南电路	-12.95
金安国纪	16.38	宏达电子	-12.59

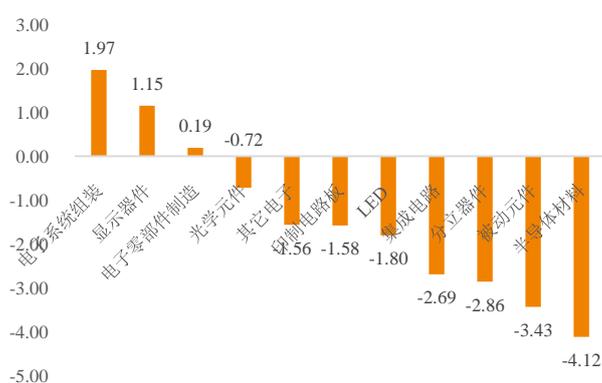
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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

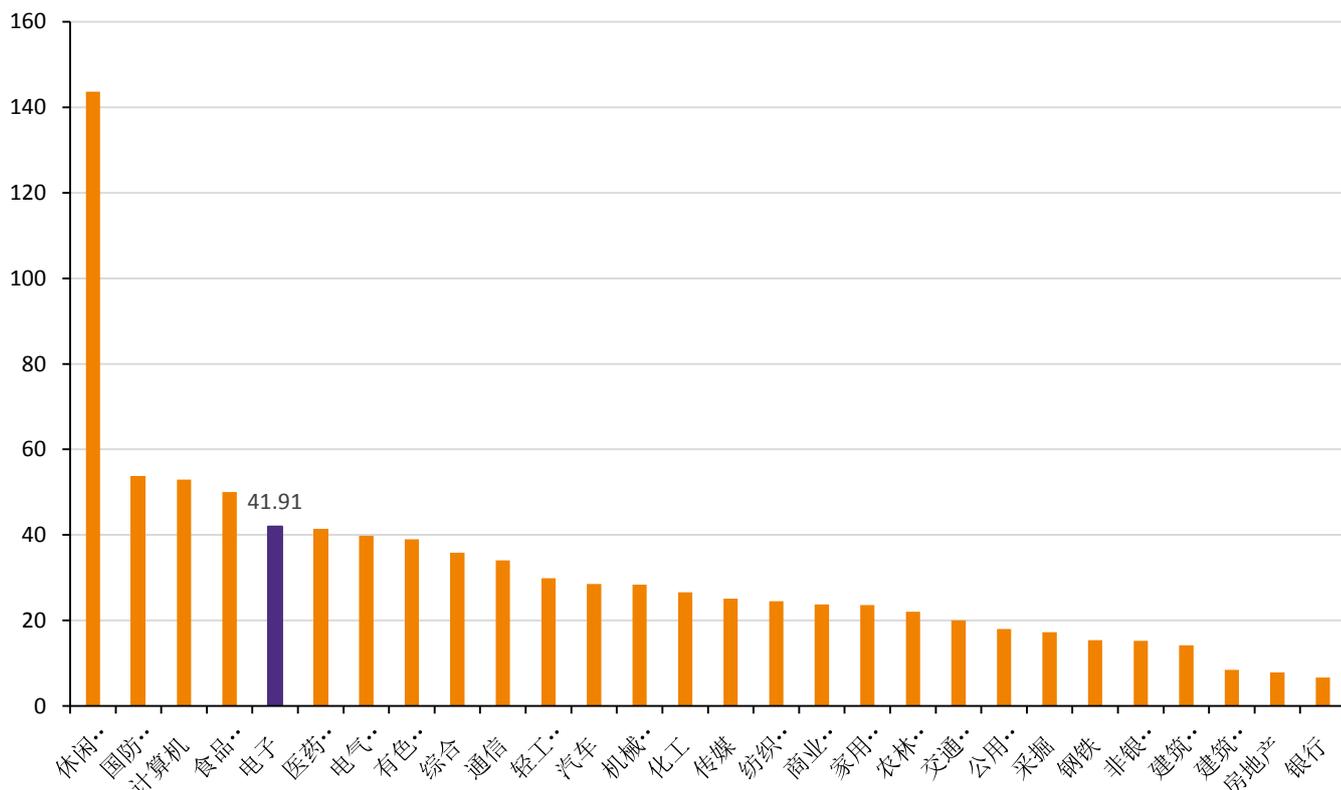
图表 4：过去一周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

过去一周（04.12-04.18）电子行业各板块有涨有跌，电子系统组装、显示器件板块涨幅较大，涨幅分别为 1.97%、1.15%。半导体材料、被动元件和分立器件板块跌幅较大，分别下跌 4.12%、3.43%、2.86%；在申万电子二级行业中，电子制造行业涨幅最大，涨幅为 1.05%，半导体和元件行业跌幅较大，跌幅分别为 2.84%、2.44%。

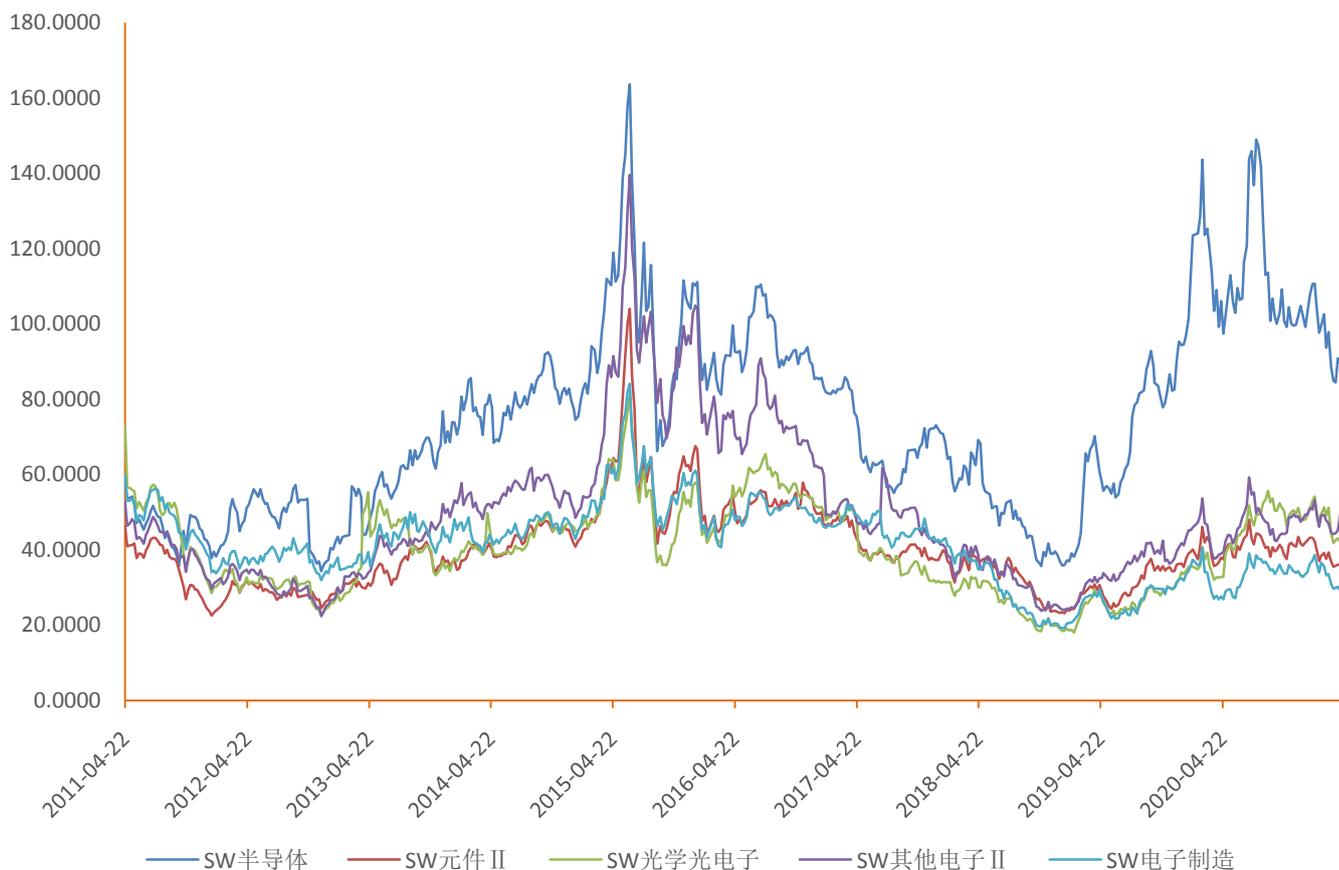
图表 5：截止 4 月 16 日收盘时，申万 28 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

截止 4 月 16 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 41.91 倍。估值水平较上周跌幅较大，上周为 43.08 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五，低于休闲服务、国防军工、计算机和食品饮料。

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

中国一季度芯片采购量暴增 33.6%

三月份中国大量进口了电子元件。海关数据显示, 第一季度中国采购外国集成电路产品增长了 33.6%, 二极管和半导体采购增长了 52.1%。

新加坡华侨银行 (OCBC) 经济学家谢冬梅 (Tommy Xie) 认为, 这表明北京正在为“中美之间可能发生技术战”或通过“贮备”电子原件而引发新的紧张。(摩尔芯闻)

中国大陆跃升全球最大的半导体设备市场

据日经报道, 随着国内努力摆脱对外国芯片制造商的依赖, 中国大陆对半导体制造设备的购买量激增。

全球贸易组织 SEMI 周三发布的报告指出, 中国大陆去年的半导体设备销售额增长 39%, 至 187 亿美元, 而全球范围内的数字也增长 19% 至创纪录的 712 亿美元。

在这个增速推动下，中国大陆超过中国台湾，成为全球最大的芯片制造设备市场。在冠状病毒禁足期间，5G 超高速服务的普及和电子产品的购物狂潮推动了世界各地的晶圆代工厂增加投资。（摩尔芯闻）

台湾：力争 2030 年前量产 1nm 以下工艺

中国台湾相关部门举行院会由科技会报办公室报告「美中科技战下台湾半导体前瞻科研及人才布局」，苏贞昌昨表示，需提早布局扩大台湾产业优势；行政院科会办说，将提前布局十二吋晶圆制造的利基设备，期望在 2030 年前，生产小于一纳米的半导体，也要掌握关键化学品自主、确保材料优化参数不外流，并建立在地战略供应链。（半导体行业观察）

日本制造商对芯片的需求创下两年来新高

路透社调查显示，由于电子市场的强劲需求和有利的汇率条件提振了出口商的前景，日本制造商的信心在 4 月升至两年多以来的最高水平。

路透社指出，服务业的制造商的悲观情绪也较上个月有所减轻，该调查追踪了日本银行（BOJ）密切关注的短观调查。

但是制造商强调了全球经济前景的不确定性，并列举了用于生产的材料采购方面的问题，这表明日本从冠状病毒危机中的复苏仍然是零散的。

由于海外需求回升，三月份日本出口可能录得三年多以来最强劲的增长，但冠状病毒危机造成的更多干扰有可能减缓出货量的增长。

一家机械制造商的经理说：“半导体市场正在复苏，但另一方面，由于（需求）的快速增长，获取材料的条件很紧。”

然而，随着大流行病带动了对智能手机和笔记本电脑等动力设备对高级芯片和其他产品的需求，电子元件制造商获得了增长，引发了全球芯片短缺。（摩尔芯闻）

3.2 电子制造

苹果官宣 4 月 21 日举行发布会 预计将推出 iPad Pro、iMac 等新品

苹果是在当地时间周二，正式发布春季新品发布会的邀请函的。苹果官网公布的邀请函显示，他们的春季新品发布会将在太平洋时间 4 月 20 日上午 10:00，也就是北京时间 4 月 21 日凌晨 1 点开始。

但同此前的发布会一样，苹果这一次的新品发布会，依旧是线上发布会。(TechWeb)

3.3 元件

MLCC、电感交期再拉长 被动元件酝酿新一轮涨价

据报道，全球前三 MLCC 厂日商太阳诱电继几乎全面停接消费性电子应用新订单之后，近期通知客户旗下全系列产品新订单交期将再拉长，“（交期）16 周是基本条件，但也无法保证一定能供货”。

另一大被动元件电感及相关产品也传来交期拉长的消息。目前，国内一、二线厂电感均步入满载状态，龙头顺络电子订单能见度更延伸至 8 月，且因拉货动能不弱，业界传出，一体成型电感（Molding choke）模具的交期已达一个月以上。

电感大厂奇力新则表示，电感产品能见度平均逾三个月，目前小尺寸一体成型电感订单出货比达两倍，需求主要来自于手机、车用以及宅经济相关，订单能见度挑战延伸到第三季，第二季稼动率可望维持高档水准。

4 月起，一批被动元件厂商涨价函正式生效。而当下被动元件供给较先前更为吃紧，新一波涨价或许正在酝酿中，行业有望迎来量价齐升局面。（科创板日报）

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
2021/4/19	300686.SZ	智动力	2020 年年报及 2021 一季报	智动力 2020 年营收 23.22 亿元，同比增长 33.26%，归母净利润 1.05 亿元，同比减少 18.76%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 9.82%。2021 年 1 季度营收 6.17 亿元，同比增长 58.77%，归母净利润 0.45 亿元，同比增长 26.43%，扣非归母净利润 0.46 亿元，同比增长 36.21%
2021/4/17	603986.SZ	兆易创新	2020 年年报	兆易创新 2020 年营收 44.97 亿元，同比增长 40.40%，归母净利润 8.81 亿元，同比增长 45.11%，扣非归母净利润 5.55 亿元，同比减少 1.79%
2021/4/17	002415.SZ	海康威视	2020 年年报及 2021 一季报	海康威视 2020 年营收 635.03 亿元，同比增长 10.14%，归母净利润 133.86 亿元，同比增长 7.82%，扣非归母净利润 128.06 亿元，同比增长 6.38%。2021 年 1 季度营收 139.88 亿元，同比增长 48.36%，归母净利润 21.69 亿

				元, 同比增长 44.99%, 扣非归母净利润 20.22 亿元, 同比增长 37.64%
2021/4/17	002138.SZ	顺络电子	2021 年第一季度报告	2021 年 1 季度营收 10.56 亿元, 同比增长 75.17%, 归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 102.17%, 扣非净利润 1.83 亿元, 同比增长 106.96%
2021/4/16	603501.SH	韦尔股份	2020 年年报	2020 年营收 198.24 亿元, 同比增长 45.43%, 归母净利润 27.06 亿元, 同比增长 481.17%, 扣非净利润 22.45 亿元, 同比增长 571.77%
2021/4/16	600206.SH	有研新材	2020 年年度报告	2020 年营收 129.69 亿元, 同比增长 24.08%, 归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 60.74%, 扣非净利润 0.93 亿元, 同比增长 68.95%
2021/4/16	300666.SZ	江丰电子	2020 年年报及 2021 一季报	江丰电子 2020 年营收 11.67 亿元, 同比增长 41.41%, 归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 129.28%, 扣非归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 79.63%。2021 年 1 季度营收 3.17 亿元, 同比增长 32.88%, 归母净利润 0.18 亿元, 同比增长 5.15%, 扣非归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 34.68%
2021/4/16	300516.SZ	久之洋	2020 年年度报告	2020 年营收 7.23 亿元, 同比增长 30.39%, 归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 9.41%, 扣非净利润 0.59 亿元, 同比增长 4.37%
2021/4/16	300373.SZ	扬杰科技	2020 年年度报告	2020 年营业收入 26.17 亿元, 同比增长 23.55%, 归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 68%, 扣非归母净利润 3.68 亿元, 同比增长 75.71%
2021/4/15	688200.SH	华峰测控	2020 年年报及 2021 一季报	华峰测控 2020 年营收 3.97 亿元, 同比增长 56.11%, 归母净利润 1.99 亿元, 同比增长 95.31%, 扣非归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 45.61%。2021 年 1 季度营收 1.16 亿元, 同比增长 35.61%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比减少 25.16%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 24.43%
2021/4/15	603327.SH	福蓉科技	2020 年 1 季报	2021 年 1 季度营业收入 4.22 亿元, 同比增长 29.53%, 归母净利润 0.73 亿元, 同比减少 16.55%, 扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比减少 16.39%
2021/4/15	300936.SZ	中英科技	2020 年年度报告	2020 年营业收入 2.10 亿元, 同比增长 19.24%, 归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 21.11%, 扣非归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 14.39%
2021/4/15	300661.SZ	圣邦股份	2020 年年报及 2021 一季报	圣邦股份 2020 年营收 11.97 亿元, 同比增长 50.98%, 归母净利润 2.89 亿元, 同比增长 64.03%。2021 年 1 季度实现归母净利润

				0.64-0.79 亿元，同比增长 110%-160%
2021/4/15	002384.SZ	东山精密	2020 年年度报告	2020 年营业收入 280.93 亿元，同比增长 19.28%，归母净利润 15.30 亿元，同比增长 117.76%，扣非归母净利润 13.01 亿元，同比增长 210.72%
2021/4/13	688126.SH	沪硅产业	2021 定增说明书	公司拟向不超过 35 名特定投资者发行 7.44 亿股，不超过公司总股本的 30%，拟募集不超过 50 亿元，用于集成电路制造用 300mm 高端硅片研发与先进制造项目，300mm 高端硅基材料研发中试项目
2021/4/13	300327.SZ	中颖电子	2021 年 1 季度报告	2021 年 1 季度营收 3.06 亿元，同比增长 51.95%，归母净利润 0.68 亿元，同比增长 60.73%，扣非归母净利润 0.58 亿元，同比增长 61.65%
2021/4/13	002916.SZ	深南电路	2021 年 1 季度报告	2021 年 1 季度营收 27.25 亿元，同比增长 9.10%，归母净利润 2.44 亿元，同比减少 12.01%，扣非归母净利润 2.04 亿元，同比减少 19.69%
2021/4/13	000725.SZ	京东方 A	2020 年年度报告	2020 年营业收入 1355.53 亿元，同比增长 16.80%，归母净利润 50.36 亿元，同比增长 162.46%，扣非归母净利润 26.70 亿元，同比增长 328.87%
2021/4/13	000100.SZ	TCL 科技	2021 年 1 季度业绩预告	预计 2021 年 1 季度归母净利润 23.2-25.5 亿元，同比增长 470%-520%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

5. 风险提示

VR 设备需求不及预期；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>