

# 月酝知风之电子信息行业

## 三星、华为领衔，折叠手机进入市场

2021年7月7日

平安证券研究所电子信息团队

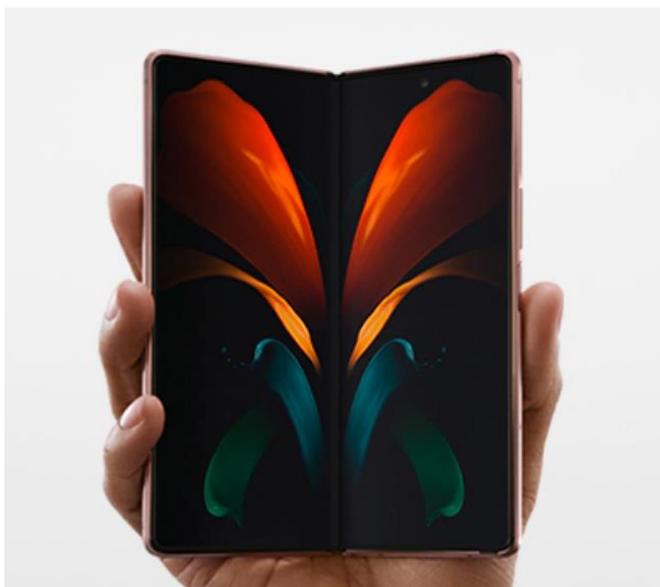




## ✍️ 电子：三星、华为领衔，折叠手机进入市场

- 三星、华为领衔，折叠手机进入市场：1) 2019年2月21日，三星在美国旧金山举办新品发布会，正式发布了其首款折叠屏手机——Galaxy Fold，分为LTE和5G两个版本，售价1980美元（2020年9月三星推出了新一代折叠屏旗舰——Galaxy Z Fold2 5G，定价1999美元）；2) 2019年2月24日，在巴塞罗那举行的2019世界移动通信大会上，华为带来了折叠屏手机—Mate X，8G+512G配置价格2299欧元（2021年2月22日，华为举行新品发布会，华为Mate X2新一代折叠旗舰发布）；3) 除以上品牌外，包括苹果、中兴在内的众多厂商也已曝光折叠屏专利，部分厂商的折叠手机正在研发中，手机厂商之间对于折叠屏积极跟进。

◆ 三星Galaxy Z Fold2 5G)



◆ 华为Mate X2



# 电子：三星、华为领衔，折叠手机进入市场

➤ 三星、华为等第一代折叠手机对比：三星Galaxy Fold折叠屏手机与华为HUAWEI Mate X折叠屏在设计上并不同，华为采用的是屏幕外折叠设计，而三星采用的是内折叠方式设计；Galaxy Fold搭载了7.3英寸可折叠 OLED 显示屏，折叠状态下，外面的副屏可以使用常用的 app，展开之后该app 会自动适配大屏幕。当手机折叠起来时，正面屏幕为4.6英寸，当打开屏幕后，Galaxy Fold会变成一个拥有全面屏的平板电脑，整个显示区域扩大到7.3英寸，屏幕的分辨率为1536x2152像素。HUAWEI Mate X拥有0-180度的自由转屏，展开后厚度只有5.4毫米，大小为8英寸，另外，正反面的屏幕大小分布为6.6英寸和6.38英寸。

◆ 首发及概念折叠机对比

	2018/10/31	2019/2/21	2019/2/24	?	?
	ROYOLE	SAMSUNG	HUAWEI	小米	OPPO
品牌	柔宇	三星	华为	小米	OPPO
折叠方式	外翻式 (横向)	内折式 (横向)	外翻式 (横向)	双重外翻式 (横向)	外翻式 (横向)
双面大小 (对折时)	7.8寸 (4寸)	7.3寸 (4.6寸)	8寸 (6.3寸)		
分辨率	1920×1440	2152×1536	2480×2200		
厚度 (mm)		17	11		
电池 (mAh)	3970	4380	4500		
芯片	骁龙855	骁龙 855 / Exynos 系列	Balong 5000		
价格	8999RMB	1980USD	2,299 €		

◆ 小米折叠屏手机专利渲染图

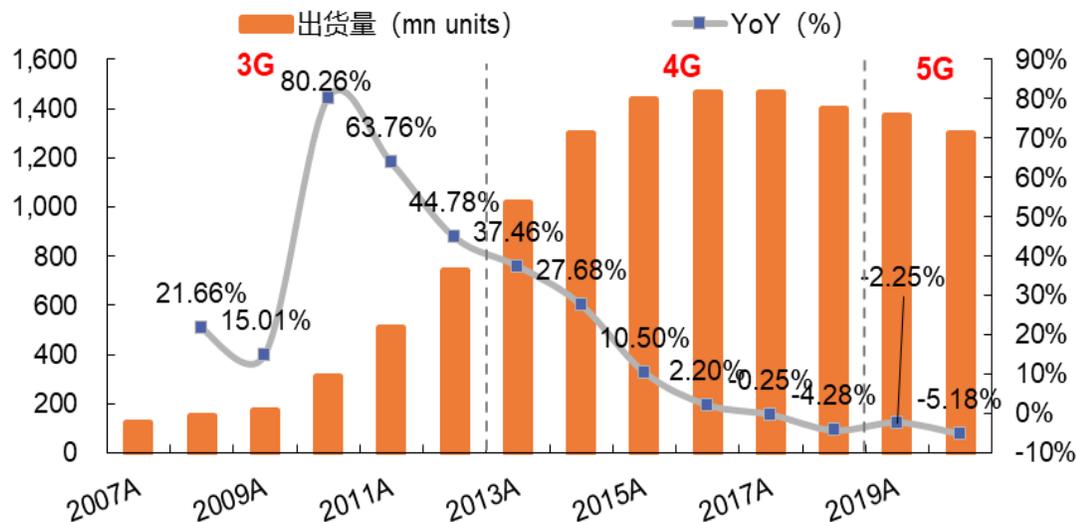




# 电子：智能机更迭进入瓶颈期，折叠屏初步试水

- **智能机出货趋缓&集中度提升**：2009-2012年，功能机向智能机转变，智能机的渗透率逐步提升带动了手机整体的销量；2013-2016年，智能手机外观及硬件升级，手机的创新升级引领新一轮增长；2016年-至今，智能手机增长乏力，2019年全球智能手机出货量为13.71亿部，同比下滑2.25%。不过随着全球市场上各类高性价比的手机不断涌现及消费者换机需求逐渐减弱，智能机市场已经逐渐饱和。
- **显示屏作为手机重要感官入口**，一直以来是重要卖点，以苹果手机显示屏为例：早期3.5寸小屏打天下（iPhone 3/3GS/4/4S）→4寸屏渐入佳境（iPhone 5/5S）→大屏时代的王者“荣耀”（4.7英寸：iPhone 6/7/8；5.5英寸：iPhone 6 Plus等）→全面屏时代的引领者（iPhone X“刘海屏”），显示屏的升级主要在尺寸和分辨率。

全球智能手机出货量情况



显示屏的升级主要在尺寸和分辨率

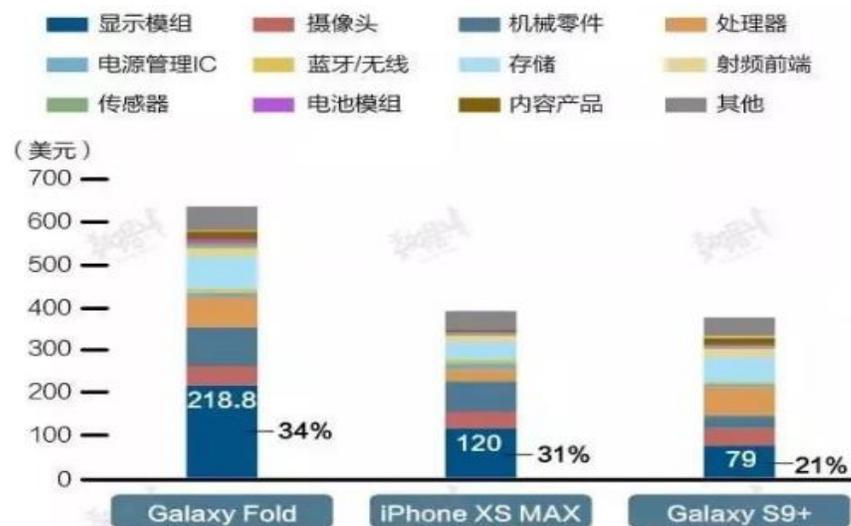
发布会日期	型号	屏幕大小	分辨率	售价
2007年1月9日	iPhone	3.5英寸	320*480	
2008年6月9日	iPhone 3G	3.5英寸	960*640	
2009年6月8日	iPhone 3GS	3.5英寸	960*640	
2010年6月7日	iPhone 4	3.5英寸	960*640	16G/32G \$499/\$599
2011年10月4日	iPhone 4s	3.5英寸	960*640	16G/32G/64G \$549/\$749/\$849
2012年9月12日	iPhone 5	4英寸	1136*640	16G/32G/64G \$549/\$749/\$849
2013年9月10日	iPhone 5s	4英寸	1136*640	16G/32G/64G \$549/\$749/\$849
2014年9月9日	iPhone 6	4.7英寸	1920*1080	16G/64G/128G \$649/\$749/\$849
	iPhone 6 plus	5.5英寸	1920*1080	16G/64G/128G \$749/\$849/\$949
2015年9月9日	iPhone 6s	4.7英寸	1920*1080	16G/64G/128G \$649/\$749/\$849
	iPhone 6s plus	5.5英寸	1920*1080	16G/64G/128G \$749/\$849/\$949
2016年3月31日	iPhone SE	4英寸	1136*640	16G/64G \$399/\$499
2016年9月7日	iPhone 7	4.7英寸	1920*1080	32G/64G/128G \$649/\$749/\$849
	iPhone 7 plus	5.5英寸	1920*1080	32G/64G/128G \$769/\$869/\$969
2017年9月12日	iPhone X	5.8英寸	2436*1125	64G/256G \$999/\$1149
	iPhone 8	4.7英寸	1334*750	64G/256G \$699/\$849
	iPhone 8 Plus	5.5英寸	1920*1080	64G/256G \$799/\$949
	iPhone XS	5.8英寸	2436*1125	64G/256G/512G \$999起
2018年9月12日	iPhone XS Max	6.5英寸	2688*1242	64G/256G/512G \$1099起
	iPhone XR	6.1英寸	1792*828	64G/125G/256G \$749起

资料来源：wind、IDC，平安证券研究所

## ✎ 电子：短期成本较高，后续有望走低

- 对于上游的折叠屏幕而言，暂且只有AMOLED才能实现折叠的功能：在初期阶段可折叠屏幕的供应上也会相对紧缺，可折叠设备的价格会相当昂贵。据OLEDindustry的数据，三星Display 7.3英寸AMOLED可折叠面板的模组成本大约在218美元。以屏幕折叠方向划分，目前的折叠屏手机可以分为三种类型：以三星Galaxy Fold为代表的内折叠，以华为Mate X、柔宇柔派为代表的外折叠，以及小米工程机为代表的双折叠。除了机身厚度、重量给用户日常使用带来的不便，以及折叠屏尺寸、分辨率、不同屏幕状态导致的App适配问题外，不同形态的折叠屏都面临着各自的挑战：华为、小米、柔宇的外折叠需要强化屏幕的保护能力，而三星的内折叠能保证没有划伤风险，但对机身铰链设计提出了更高的要求。

◆ 三星可折叠手机成本预测



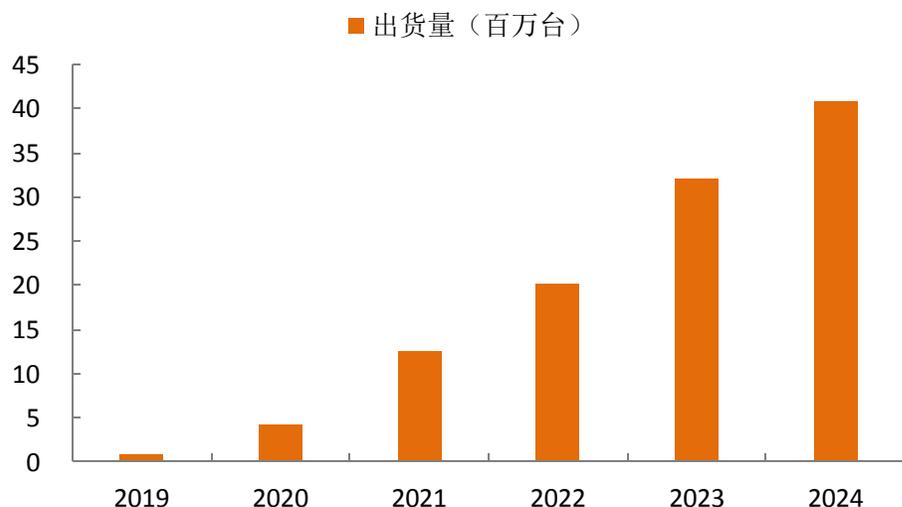
◆ OLED屏的集中折叠形态



## ✍️ 电子：静待技术升级，关注面板、结构件（转轴）、盖板等领域

- 随着折叠屏手机的逐步完善，预计会有更多的品牌发布相关产品，消费者关注度也将提升。根据Omdia的数据预测，2019年折叠屏智能手机OLED显示屏出货量为80万台，预计2024年出货量将达到4000万台。
- 现在可折叠显示器没有二线品牌/白牌市场。所有推出可折叠设备的所有品牌都是领先品牌（如三星，LG，华为，小米，联想），主要是开发成本和对供应链的整合要求较高，尤其作为一种前卫的设备，每个品牌都有自己的设计和外形，这意味着显示器制造商只能为一个品牌开发一次，模型只能用一次。这增加了开发投资回报率或设计回报率的风险。
- 从供应链的角度：折叠式手机面板、触控、盖板材料、黏着剂、基板材料、偏光膜、转轴、OLED材料等与传统手机有所差异。其中面板、结构件（转轴）、盖板、系统等升级较大，建议关注。

◆ 可折叠手机出货量预测



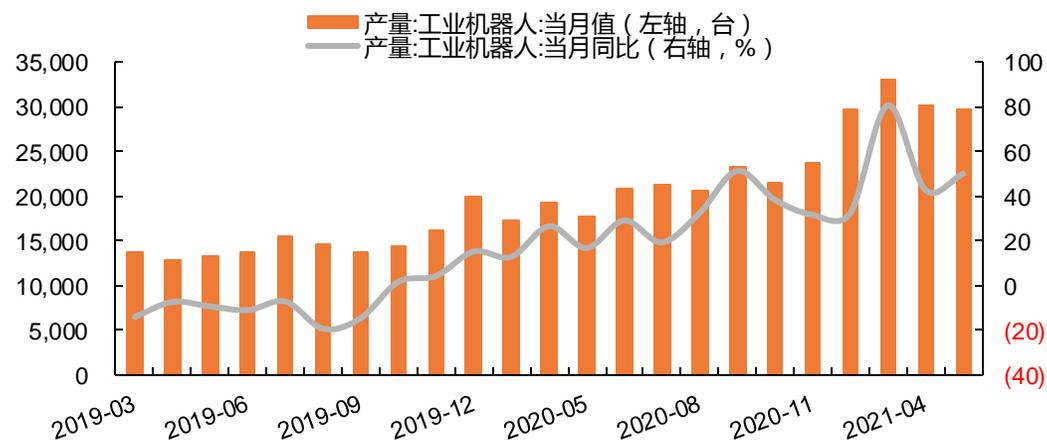
◆ 折叠手机零部件变化及主要供应商

零部件环节	所需变化	三星Galaxy Fold 供应商	中国内地相关厂商	其他成熟厂商
面板制造	工艺制程上需要进行一定的调整（主要集中在中后段制程）但无本质变化，无需另设产线	SDC	京东方、维信诺	韩国LGD等
触控层	触控电极材料方案需由氧化铟锡（ITO）材料转换为金属网络（Metal Mesh）或是纳米银线	SDC、On-cellY-OCTA触控方案（Metal Mesh电极材料）	欧菲光	台湾TPK等
盖板层	由玻璃转换为CPI薄膜+硬质涂层方案	日本住友化学等	新纶科技	韩国可隆工业、韩国SKC等
OCA光学胶	技术难度相比于以前大幅提高	SDI	新纶科技	美国3M、日本三菱等
偏光片	需要大幅降低厚度	日本日东电工	三利谱	日本住友化学等
结构件	需要在机身配置折叠转轴	韩国KH Vatec	长盈精密、宜安科技	/

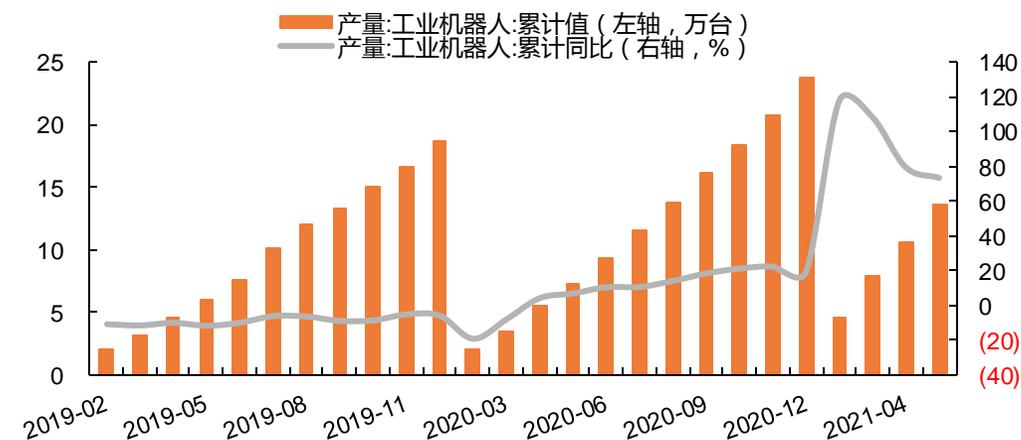
## 智能制造：工业机器人行业景气度持续复苏

- **2020年我国工业机器人累计产量首次突破20万台。**2020年，我国工业机器人累计产量达23.71万台，同比增速19.1%。尽管有疫情冲击，2020年Q2之后，我国工业机器人产量快速复苏，全年产量首次突破20万台大关。
- **2021年以来工业机器人景气度持续复苏。**2021年5月，我国工业机器人单月产量为2.97万台，同比增长50.1%。2021年1-5月，我国工业机器人累计产量13.64万台，同比增长73.2%。

◆ 我国工业机器人当月产量及增速



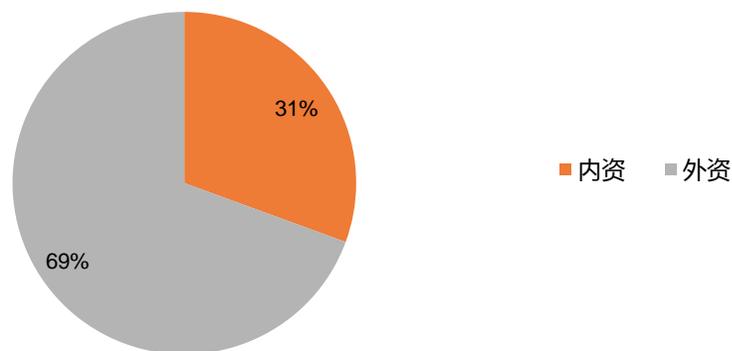
◆ 我国工业机器人累计产量及增速



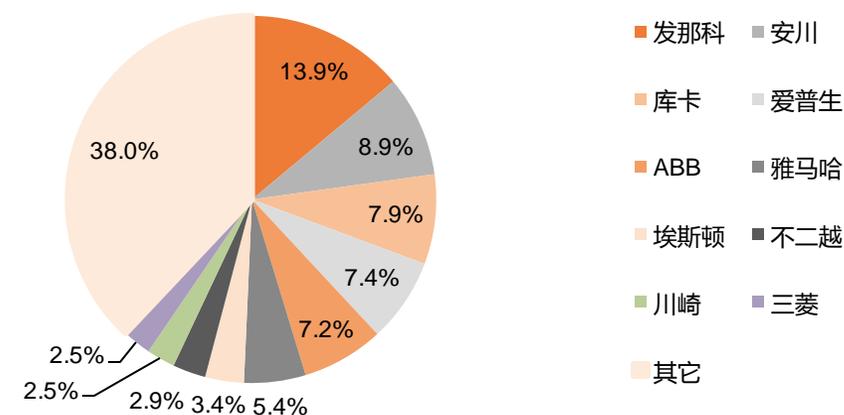
## 智能制造：工业机器人国产替代进入深水区

- **2021年Q1，我国工业机器人国产化率约为31%。**2021年Q1，我国工业机器人销量达5.44万台，其中内资和外资占比分别为31%和69%。其中内资比例相比2020年Q1提升了1个百分点。
- **埃斯顿进入我国工业机器人销量前十品牌。**2021年Q1，我国工业机器人销量前十大品牌中，埃斯顿是唯一的内资品牌，其市占率约为3.4%，位列第7名。我国工业机器人国产替代持续推进，在3C、锂电、光伏等行业实现了部分替代。未来，我国工业机器人发展进入深水区，有望在汽车整车、工程机械等行业实现国产替代。

◆ 2021年Q1我国工业机器人国产化率约为31%



◆ 埃斯顿进入2021年Q1我国工业机器人销量前十品牌



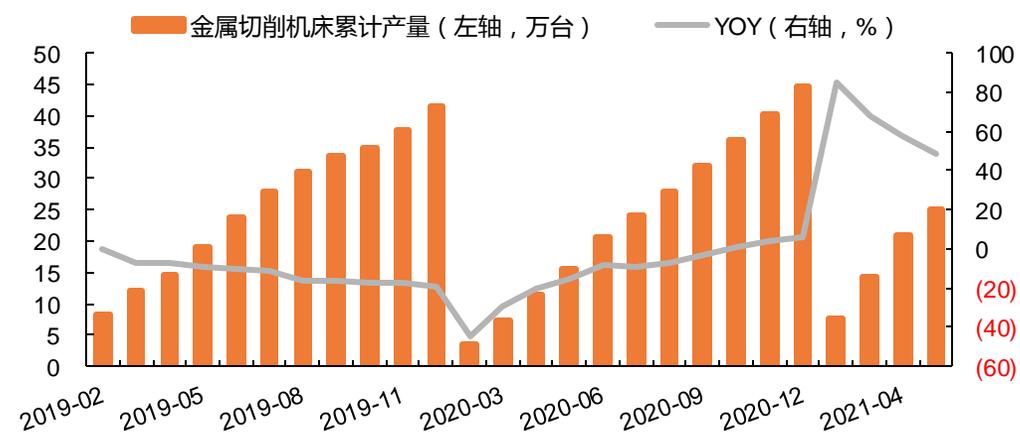
## 智能制造：金属切削机床同比高增

- 金属切削机床同比高增。2021年5月，我国金属切削机床单月产量达6万台，同比增长31.8%。2021年1-5月，我国金属切削机床累计产量达25万台，同比增长48.8%。

金属切削机床当月产量及增速



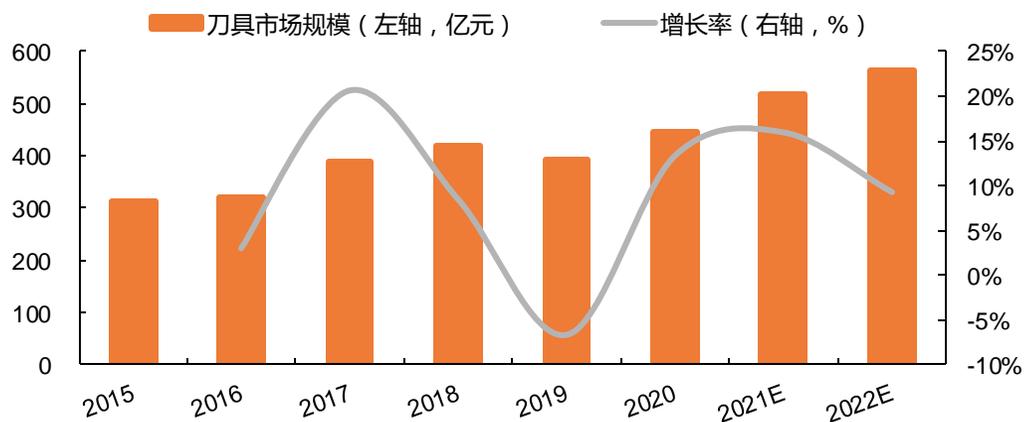
金属切削机床累计产量及增速



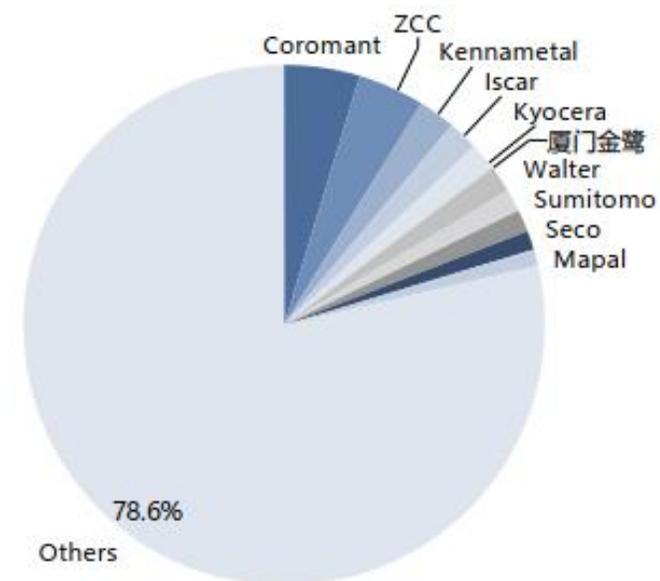
## 智能制造：机床刀具行业国产替代空间巨大

- **机床刀具市场规模超400亿元。**2020年，我国机床刀具市场规模达446亿元，同比增长13%。机床刀具作为机床的核心零部件，市场空间超400亿元，具体产品包括高速钢、硬质合金、陶瓷及超硬刀具（如金刚石、立方氮化硼）等品类。
- **竞争格局分散。**目前我国机床刀具市场相当分散，领先的外资企业包括山特维克（Coromant）、美国肯纳（Kennameta）、日本京瓷（Kyocera）、伊斯卡（Iscar）等、内资品牌包括株洲钻石（ZCC）、厦门金鹭、华锐精密和欧科亿等。

◆ 机床刀具市场空间超过400亿元



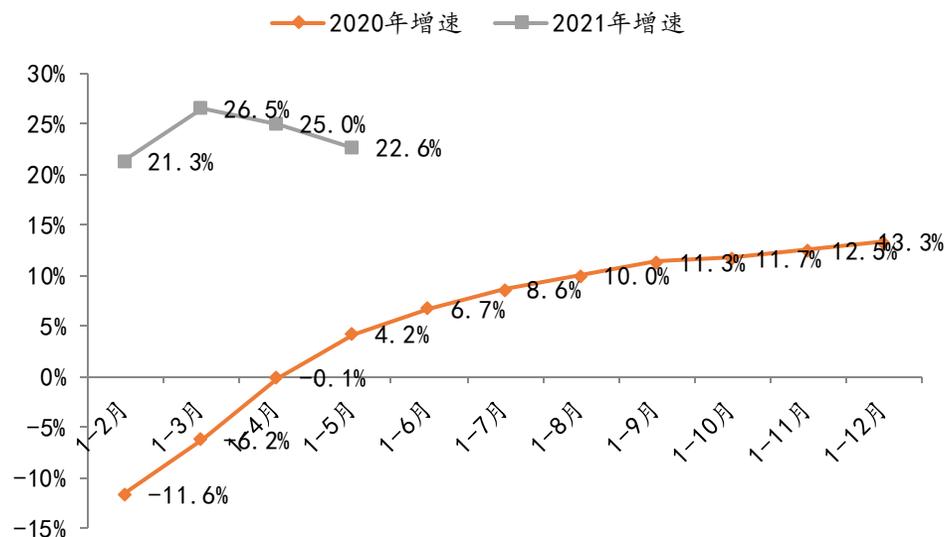
◆ 我国机床刀具市场格局分散



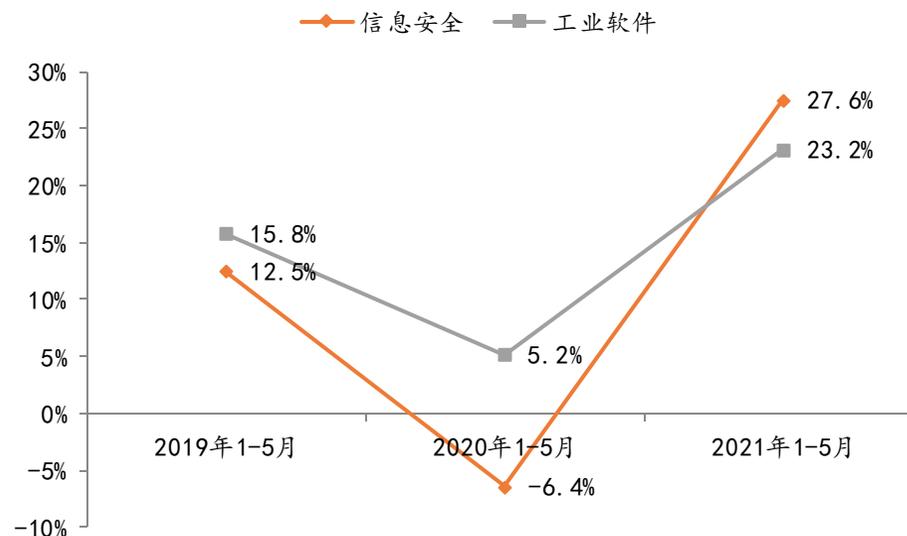
# 计算机：行业保持快速增长，信息安全、工业软件等表现良好

➤ 我国软件业1-5月保持快速增长。根据工信部数据，2021年1-5月，我国软件业收入和利润总额保持快速增长。我国智能制造的发展，推动工业软件收入快速增长。随着企业上云进程的加速，云计算、大数据服务等新兴业务领域保持强劲发展势头。得益于网络安全法规、标准的快速落地，以及“攻防”市场的持续活跃，信息安全收入增速表现更好。

软件业收入同比增速



信息安全和工业软件板块收入同比增速

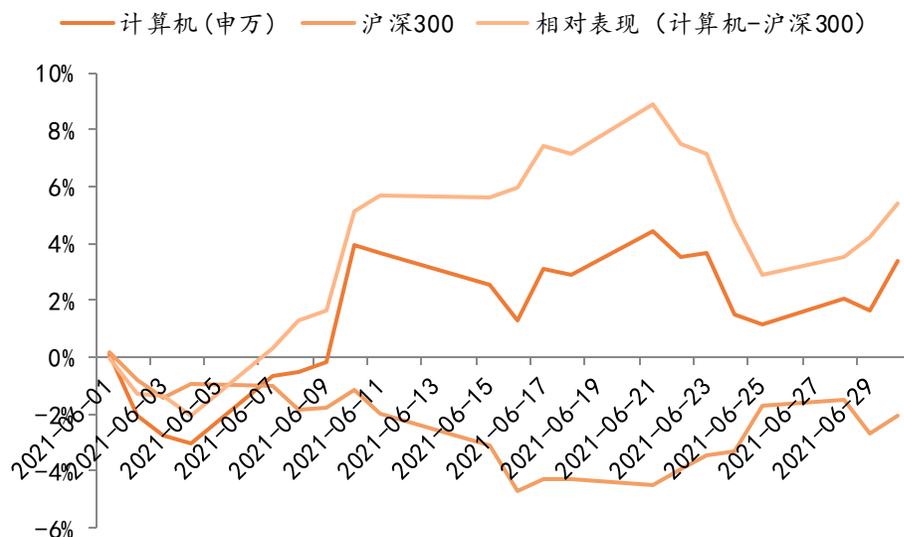


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

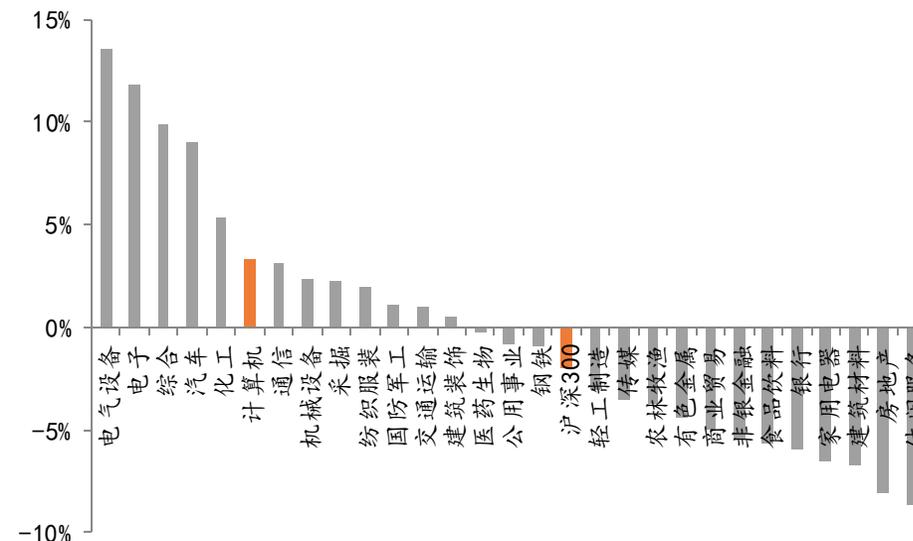
# 计算机：行业指数6月涨幅跑赢沪深300指数，位列第6位

➤ 6月份，申万计算机指数上涨了3.36%，跑赢沪深300指数5.38个百分点，在28个申万一级行业中排名第6位，排名靠前。分板块计算机行业看，华为概念股表现抢眼，润和软件、科蓝软件等大幅上涨。人工智能和智能汽车板块亦有上佳表现，科大讯飞、中科创达、鸿泉物联等涨幅均超过行业指数涨幅。

6月份行业指数相比沪深300指数表现



行业指数涨幅在28个申万一级行业排名第6位

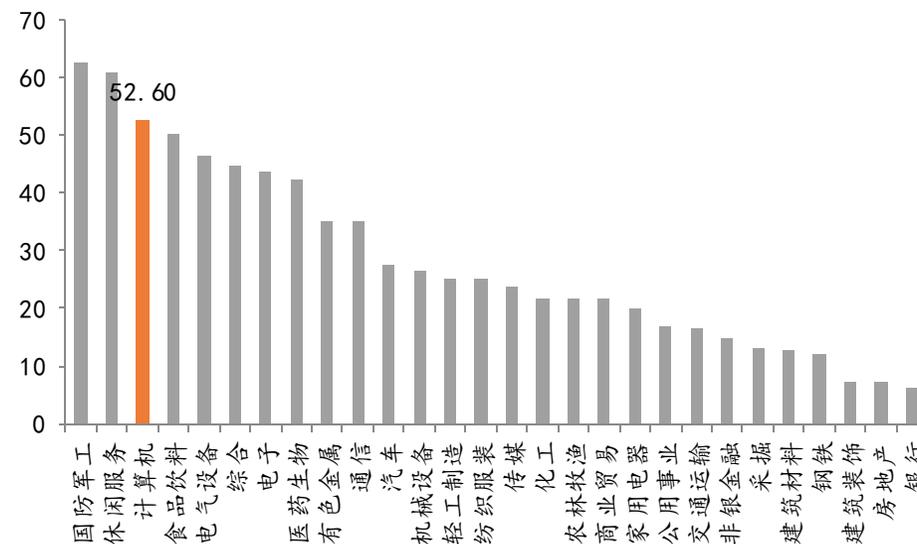
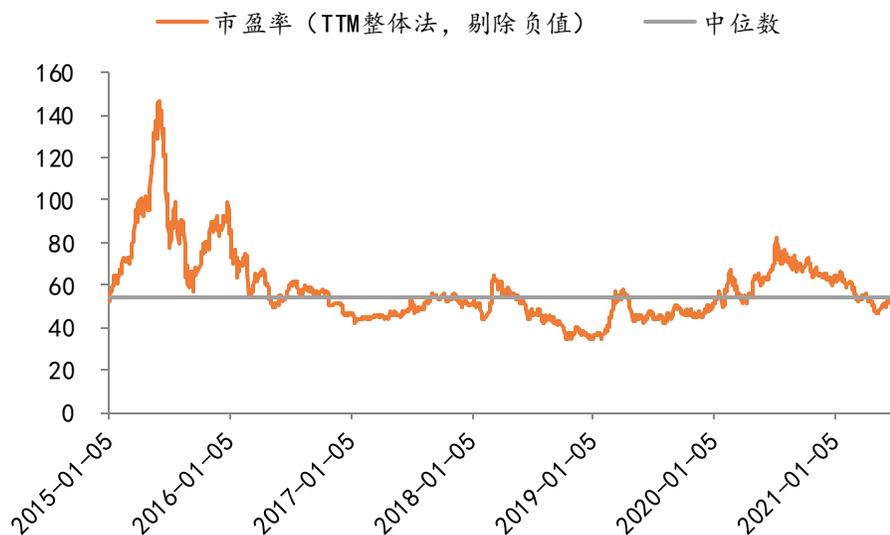


# 计算机：行业估值略低于历史中位数水平，在申万行业中排名第3位

截至6月30日，计算机行业估值略低于历史中位数水平。根据我们的统计，2015年以来，申万计算机行业历史市盈率（TTM整体法，剔除负值）中位数为54.13。计算机行业6月30日市盈率（TTM整体法，剔除负值）为52.60，当前市盈率水平在历史市盈率中位数水平之下。在28个申万一级行业中，计算机行业市盈率排名第3位。

计算机行业当前估值略低于历史中位数水平

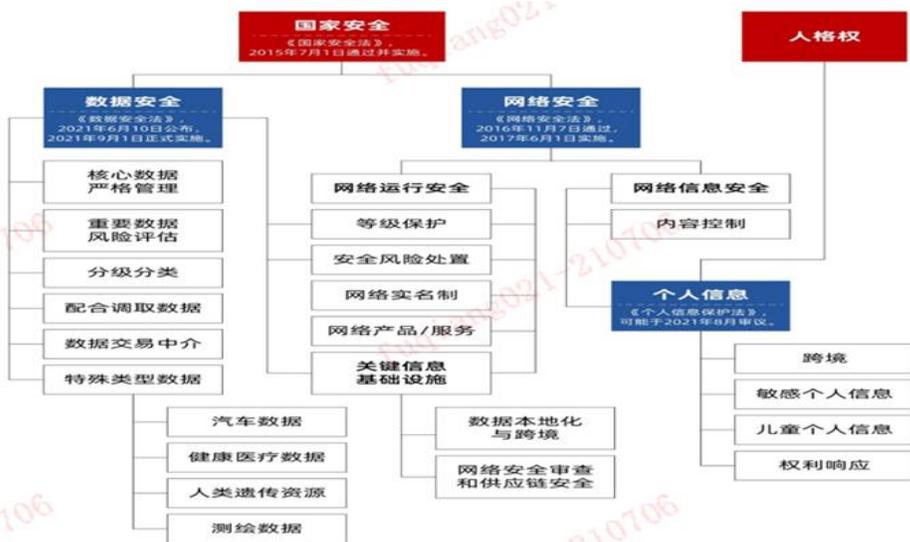
计算机行业市盈率在28个申万一级行业排名第3位



# 计算机：《数据安全法》落地，信息安全合规法律框架进一步完善

- ▶ 6月10日，十三届全国人大常委会第二十九次会议表决通过《数据安全法》，2021年9月1日正式实施。我国信息安全领域法律“三足鼎立”的设计布局，即由《网络安全法》（2017.6开始实施）、《数据安全法》和《个人信息保护法》（已完成二审）构成。《数据安全法》的落地，意味着我国信息安全立法又走出了坚实的一步。该法强调的是数据保护和发展并重，但保护是发展的前提和基础。
- ▶ 《数据安全法》的通过，将提升国内各类主体对数据安全的重视程度。一方面，可以带来更多的安全合规产品和服务需求，合规方面的趋严带来的利好，已经在上半年有所显现，后续将更为明确；另一方面也将带动整个安全行业加大对数字安全领域的研发投入。国内网络安全企业也在积极在该领域布局，部分企业已经能够提供大数据管理全流程的安全工具。

## 我国信息安全法律体系架构



资料来源：观察者网，平安证券研究所

## 国内数据安全企业情况

分类	企业（部分列示）
综合类企业	奇安信、深信服、360、启明星辰、美亚柏科、安恒信息、迪普科技、山石网科等
数据库安全	安恒信息、奇安信、绿盟科技、启明星辰等
数据防泄漏	亿赛通、奇安信、绿盟科技、亚信安全、中安威士等
数据脱敏	奇安信、深信服、绿盟科技、亚信安全等
数据安全管控平台	安恒信息、绿盟科技、阿里云、亚信安全、天融信、观安等

资料来源：安全牛，平安证券研究所

# 计算机：关键基础设施运营商审查启动，泛安全领域面临机会

- 7月初，“滴滴出行”、“运满满”、“货车帮”、“BOSS直聘”等平台类企业，相继受到网络安全审查办公室的审查，审查期间停止新用户注册。此外，滴滴出行APP由于涉嫌违规获取和使用用户数据，要求下架整改。
- 网络安全审查关注的是关键基础设施IT系统和网络设备可能存在的国家安全风险、供应链风险。平台类企业由于是通过搭建平台为供需双方提供服务，先天就掌握了大量数据资产，这些数据能够反应出一部分公共利益和国家安全的运行情况，而且这些平台企业也都是通过IT系统和网络来实现。因此，平台类企业很容易被认定为“关键基础设施运营商”。后续在相对完整安全合规体系下，对关键基础设施运营商的网络安全审查将趋于常态化。整个泛安全行业都面临着较大发展机会，数据安全、信创等领域受益尤为明显。

## 国家网络安全审查制度确立及实施

中央网络安全和信息化领导小组成立，明确了网络安全是国家安全的重要组成部分

《网络安全审查办法》正式发布，网信办与国家发改委等11部委形成联合审查机制，办公室设在网信办

7月5日，国家网络安全审查办公室公告称，对“运满满”“货车帮”“BOSS直聘”实施网络安全审查。

7月2日，国家网络安全审查办公室发布公告对滴滴出行进行网络安全审查。4日，国家网信办要求滴滴出行APP下架整改

《网络安全法》正式实施，将网络安全审查作为其重要制度之一

国家网信办宣布，我国将推出网络安全审查制度

## 《网络安全审查办法》重点审查内容

➤ 产品和服务使用后带来的关键信息基础设施被非法控制、遭受干扰或破坏，以及重要数据被窃取、泄露、毁损的风险

➤ 产品和服务的安全性、开放性、透明性、来源的多样性，供应渠道的可靠性以及因为政治、外交、贸易等因素导致供应中断的风险

➤ 产品和服务供应中断对关键信息基础设施业务连续性的危害，主要考虑断供背景下的应对能力

➤ 产品和服务提供者遵守中国法律、行政法规、部门规章情况  
➤ 其他可能危害关键信息基础设施安全和国家安全的因素

审查内容

# 计算机：华为鸿蒙2.0发布，长期有望提升国内软件生态建设水平

- 6月2日，华为正式发布了HarmonyOS 2（简称鸿蒙OS2.0），该系统面向物联网，可实现智能家居、智慧办公、智慧出行、运动健康、影音娱乐5大生活场景的全连接和控制。
- 短期来看，鸿蒙还面临着上规模、上量的生存问题。如果鸿蒙能够生存下来，不光是对华为本身，对整个国内的软件生态系统的长期发展都是有益处的。操作系统作为软件生态的核心，国内一直以来都是作为国际生态的参与者。但是，鸿蒙的出现，中国操作系统有望成为主导力量，改变整个软件行业大而不强的“依附者”地位。

◆ 鸿蒙是面向全场景的分布式操作系统

◆ 鸿蒙设备及解决方案主要合作厂商



## 通信：运营商将大力发展物联网和5G专网

- 产业互联网收入规模快速增长：随着运营商将政企市场作为营收规模增长的发力点，产业互联网收入规模也在快速提升；未来，在整体收入中的占比有望持续提升。
- 物联网和5G专网是运营商切入B端的有力武器：物联网可以帮助B端客户在全生命周期范围内有效管理好各种固定资产；5G专网可以帮助B端客户解决好线上办公、数字化运营等痛点需求。

三大运营商产业互联网收入情况

		2019年	2020年	2021年Q1
中国电信	规模 (亿元)	765	840	239
	营收占比	20.4%	21.3%	22.3%
中国移动	规模 (亿元)	261	435	174
	营收占比	3.5%	5.6%	8.8%
中国联通	规模 (亿元)	329	427	144
	营收占比	12.4%	15.5%	17.4%

物联网和5G专网在企业运营中位置

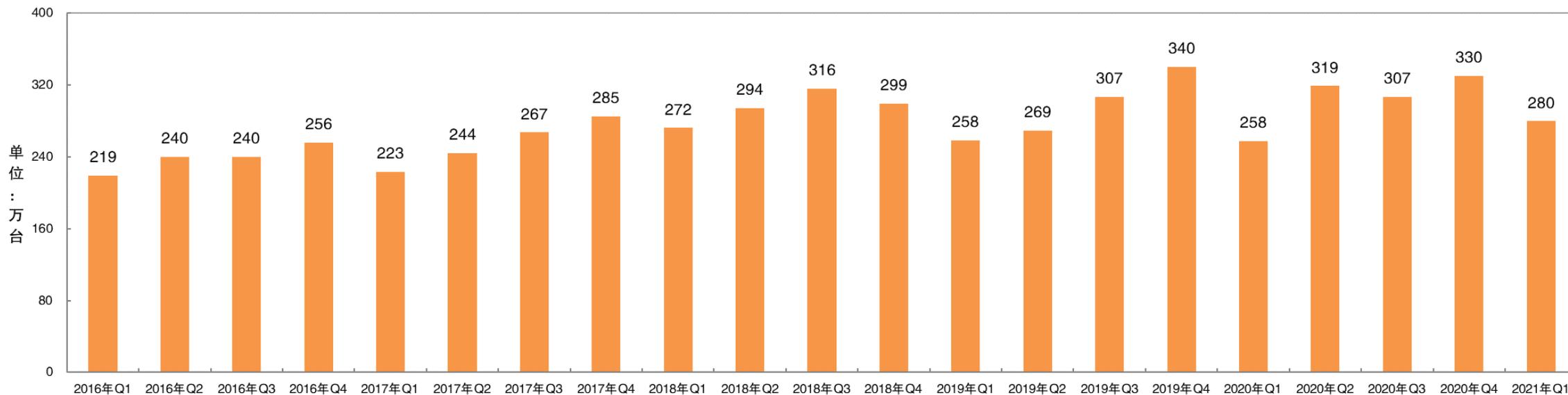




## 通信：2021年Q1，全球服务器出货量达到280万台

- IDC于发布的全球服务器跟踪报告显示：2021年Q1，全球服务器市场规模达到了209亿美元，同比增长12%；出货量同比增长8.3%，达到280万台；平均销售单价约7474美元/台；
- 从出货量结构来看，低端服务器市场同比增长15.4%，达到173亿美元；中端服务器市场同比下降2.7%，达到24亿美元；高端服务器市场微增0.1%，达到12亿美元。

2016年Q1-2021年Q1全球服务器出货量



## 通信：关注运营商以及运营商IT系统供应商

- **行业观点总结：**2021年，电信运营商和头部互联网资本开支规模处于小幅增长和持续收紧状态；行业整体的景气度从短期来看，不会太高。行业整体PE估值（TTM）大约为35倍，处于近两年来的最低水平，短期来看，估值修复具备较大的可能性。
- **电信运营商产业链：**主要关注物联网模组制造商和电信IT系统供应商，物联网模组制造商关注广和通，电信IT系统供应商关注亚信科技。
- **互联网公司产业链：**对于国内A股市场来说，有两条主线需要关注：1、给海外头部公有云服务商提供光模块的公司；2、给国内头部公有云服务商提供服务器、交换机、光模块和数据中心服务的公司，建议关注天孚通信和澜起科技。

## 风险提示

- **供应链风险上升。**中美关系的不确定性较高，美国对中国科技产业的打压将持续，全球ICT行业产业链更为破碎的风险加大。电子信息产业对全球尤其是美国科技产业链的依赖依然严重，被“卡脖子”的风险依然较高。
- **政策支持力度不及预期。**电子信息产业正处在转型升级的关键时期，很多领域在国内处于起步阶段，离不开政府政策的引导和扶持，如果后续政策落地不及预期，行业发展可能面临困难。
- **市场需求可能不及预期。**由于全球疫情蔓延，我国经济增长压力依然较大，企业资本支出或者政府财政支出可能较为谨慎，消费电子等产品需求也可能延宕，上市公司收入和业绩增长可能不及预期。

### 电子信息团队

行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
电子	徐勇	XUYONG318@pingan.com.cn	投资咨询	S1060519090004
计算机	付强	fuqiang021@pingan.com.cn	投资咨询	S1060520070001
	闫磊	YANLEI511@pingan.com.cn	投资咨询	S1060517070006
通信	朱琨	ZHUKUN368@pingan.com.cn	投资咨询	S1060518010003
智能制造	吴文成	WUWENCHENG128@pingan.com.cn	投资咨询	S1060519100002

## 附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	7月7日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
中科创达	300496.SZ	158.89	1.05	1.4	1.84	2.4	151.32	113.49	86.35	66.20	强烈推荐
科大讯飞	002230.SZ	64.26	0.61	0.81	1.11	1.51	105.34	79.33	57.89	42.56	推荐
深信服	300454.SZ	255.01	1.96	2.49	3.24	4.01	130.11	102.41	78.71	63.59	推荐
埃斯顿	002747.SZ	40.03	0.15	0.25	0.37	0.49	266.87	160.12	108.19	81.69	推荐

资料来源：Wind、平安证券研究所

**平安证券综合研究所投资评级：****股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

**行业投资评级：**

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

**公司声明及风险提示：**

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。