

月 酝 知 风 之 电 子 信 息 行 业

受益政策推动，网络安全行业将持续
高景气发展

2021年8月9日

平安证券研究所电子信息团队



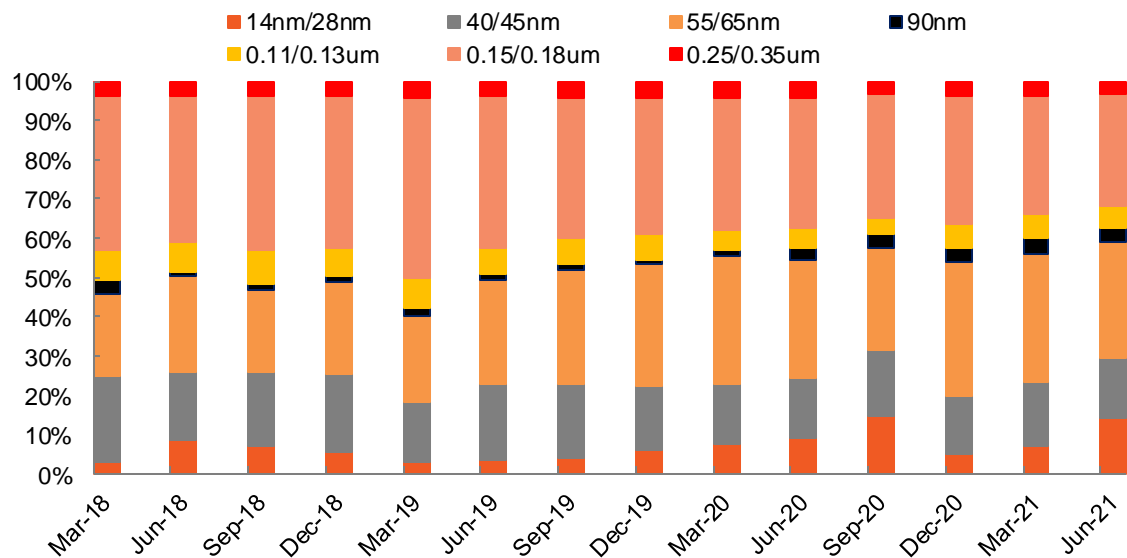
核心摘要

- **电子：关注半导体材料和设备。** 在芯片市场景气周期的背景下，2021年全球芯片代工产业市场规模有望达到945亿美金，同比增长11%。短期在PMIC、驱动IC和功率器件等需求刺激下，主要晶圆代工产能利用率均超过95%，维持较高位置。建议关注中芯国际和华虹半导体。另外，随着台积电、中芯国际等晶圆厂龙头开启新一轮扩产周期、技术升级、晶圆产能向大陆转移以及国内政策的大力支持，我国半导体设备、材料市场迎来新一轮上升周期，建议关注中微公司、北方华创、光力科技、晶瑞股份和华懋科技等。
- **通信：**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。关注给海外头部公有云服务商提供光模块的公司和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。
- **智能制造：关注锂电设备供不应求机会。** 我们认为，本轮锂电设备产能紧张格局至少延续到明年，锂电设备公司在手订单饱满，新签订单仍有进一步成长空间。建议关注：1) 锂电设备龙头率先受益龙头电池厂扩张。2) 二线设备品牌有望崛起。建议关注相关标的先导智能、杭可科技、联赢激光。
- **计算机：政策推动网络安全行业持续高景气发展。** 7月，《网络安全审查办法(修订草案征求意见稿)》和《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》陆续发布。其中，《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》明确提出了我国网络安全产业规模到2023年超过2500亿元的发展目标。受益于政策推动，我国网络安全行业持续高景气发展可期。推荐安恒信息、深信服和用友网络。
- **风险提示：**1) 供应链风险上升。2) 政策支持力度不及预期。3) 市场需求可能不及预期。

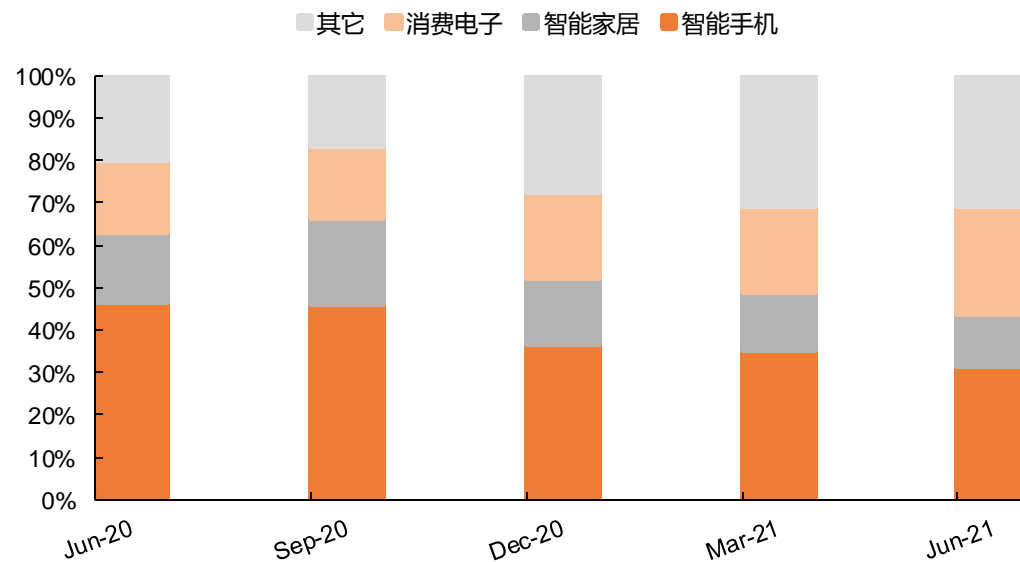
电子：中芯国际财报发布，上调全年指引

➤ 中芯国际发布21Q2财报，全年毛利率目标上调至30%：2021年第二季的销售收入为13.44亿美元（业绩超过一季度指引，2021Q1公司对于二季度指引是营收环比增长17-19%，毛利率25-27%），相较于2021年第一季的11.04亿美元增长21.8%，相较于2020年第二季的9.39亿美元增长43.2%。2021年第二季毛利为4.05亿美元，相较于2021年第一季的2.50美元增长61.9%，相较于2020年第二季的2.49亿美元增长62.9%。2021年第二季毛利率为30.1%，相比2021年第一季的22.7%增加了7.4pct，2020年第二季的26.5%增加了3.6pct。另外，公司预计三季度销售收入环比增长2%到4%，毛利率预计为32%-34%。基于上半年的业绩和下半年的展望，在外部环境相对稳定的前提下，公司将全年销售收入成长目标和毛利率目标上调到30%左右（2021Q1公司对于全年业绩指引是：2021年收入中高个位数成长，毛利率目标为10-20%中位数）。

◆ 中芯国际不同制程营收占比



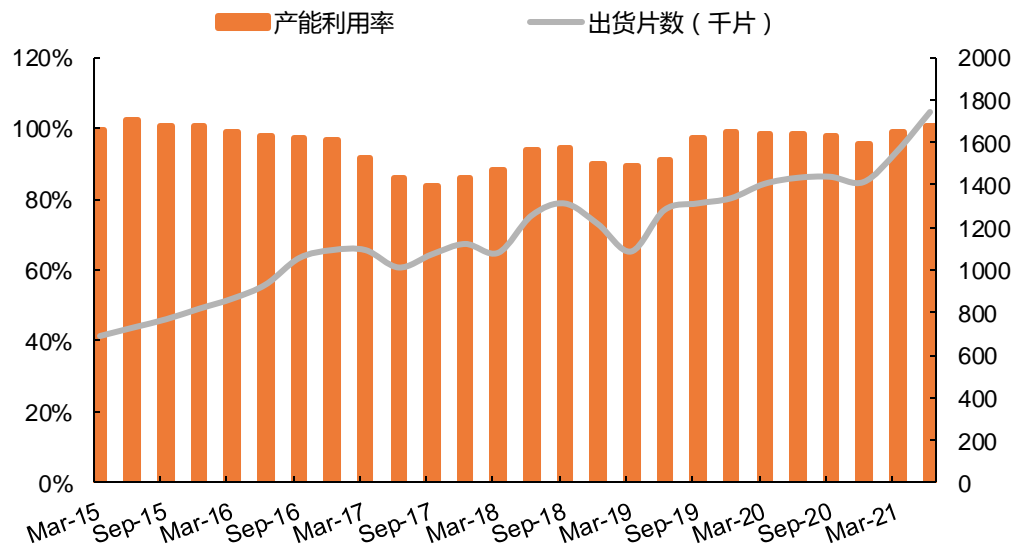
◆ 中芯国际不同应用营收占比



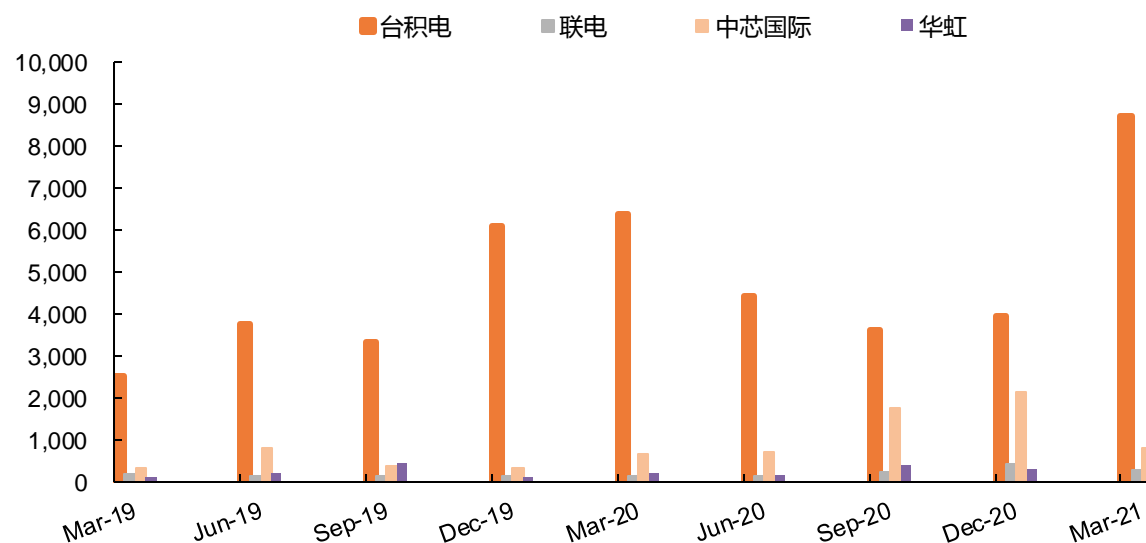
电子：中芯国际财报发布，上调全年指引

➤ 产能利用率维持高位，先进制程营收占比提升：从出货量来看，中芯国际月产能从一季度的54万片/月提升至第二季度的56万片/月（约当8寸晶圆），主要是第二季度公司8寸晶圆厂扩产所致。第二季度销售晶圆（约当8英寸）达到175万片，环比增长12%，同比增长22%，二季度公司产能利用率达到100%，环比一季度的98%增加了2pct。按照营收分类：智能手机、智能家居、消费电子类营收占比分别为31.6%、12.4%和25.1%。按照制程分类：FinFET/28nm营收占比达到14.5%，环比一季度的6.9%提升了7.6pct，其他工艺制程方面，40/45nm，55/65nm，150/180nm营收占比分别为14.9%、29.9%和28.4%。公司二季度资本开支为7.71亿美元，环比一季度的5.34亿美金增加2.37亿美金。公司预计全年的资本开支为43亿美金，中大部分用于成熟制程的扩产，小部分用于先进工艺、北京合资项目土建及其他。

中芯国际产能利用率及出货量



中芯国际与同业资本开支统计 (百万美元)



资料来源：公司官网，平安证券研究所



电子：华为新品发布，智慧屏Mini LED芯片加持

- 智慧屏上市，Super Mini LED芯片加持：**华为P50的发布会上，华为发布了全新的V系列智慧屏，新品共两个型号，分别是拥有75英寸屏幕的V75 Super和拥有98英寸的V98。在华为智慧屏X、V、S三大系列中，V系列是华为智慧屏的高端机系列，尺寸从55英寸覆盖到了此次发布的98英寸。显示升级部分，华为智慧屏V 75 Super采用华为自研的鸿鹄Super Mini LED精密矩阵背光解决方案，75英寸的屏幕下放置了高达46080颗Mini LED芯片，背光拥有2880个物理分区，结合明晰控光PRO+技术能够带来高达千万级的高对比度，并且支持最高3000nit HDR峰值亮度。扬声器部分，华为智慧屏V 75 Super采用20单元音响系统声学设计，包括中置声道4个单元、左右声道6个单元、环绕音和天空声道4个单元、重低音6个发声单元。在价格方面，华为智慧屏V75 Super售价24999元，华为智慧屏V98售价29999元，2021年7月29日22:08分，两款新品将开启预售。括三星、LG、TCL、小米、康佳、创维、长虹、海信等品牌相继推出Mini LED背光电视，终端产品不断丰富。建议重点关注设备厂和Mini模组制造企业。

◆ Mini LED电视统计

品牌	机型	电视尺寸(寸)	封装类型	芯片数量(颗)	分区	售价
三星	QN900A系列	75/85	COB		2000以上	RMB69999/99999
	QN90A/QN85A系列	55-85	COB		2001以上	RMB10999起
LG	QNED90/95/99	65-86	COB	30000左右	2500左右	
TCL	X12	85	COB	96000	20000	RMB99999
	C12	65/75	POB		240	RMB12999/16999
海信	65E8G		POB		160	RMB8999
长虹	86Q8KM	86		20736	1728	
康佳	A6	75/86		15120/20736	252/288	
创维	Q70	75				RMB19999
小米	大师至尊纪念版	82		15360	960	RMB49999
华为	V75/V88	75/98	COB	46080	2880	RMB2499起

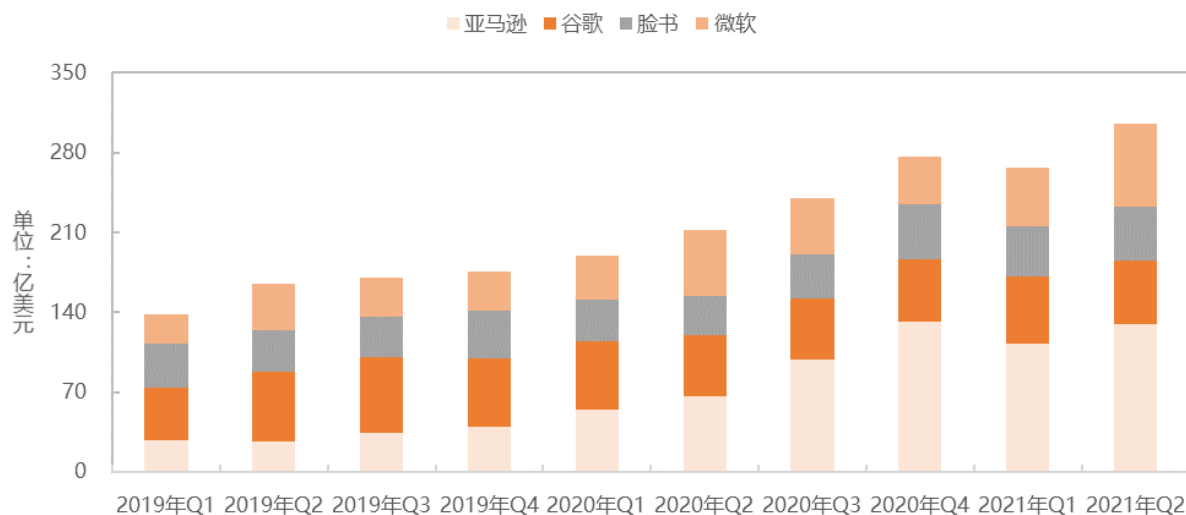
◆ 不同背光技术与OLED对比

显示技术	传统侧入式LED背光LCD	Mini LED直下式背光LCD	OLED
解析度	低	高	高
对比度	低	高	高
可视角度	低	高	中
耗电量	高	低	中
工作温度	-40~100° C	-100~120° C	-30~85° C
寿命	长	长	长
LED晶片尺寸	>300um	~100um	-
LED晶片使用量	30~50颗	>10,000颗	-
成本(中大型尺寸面板)	低	中	高

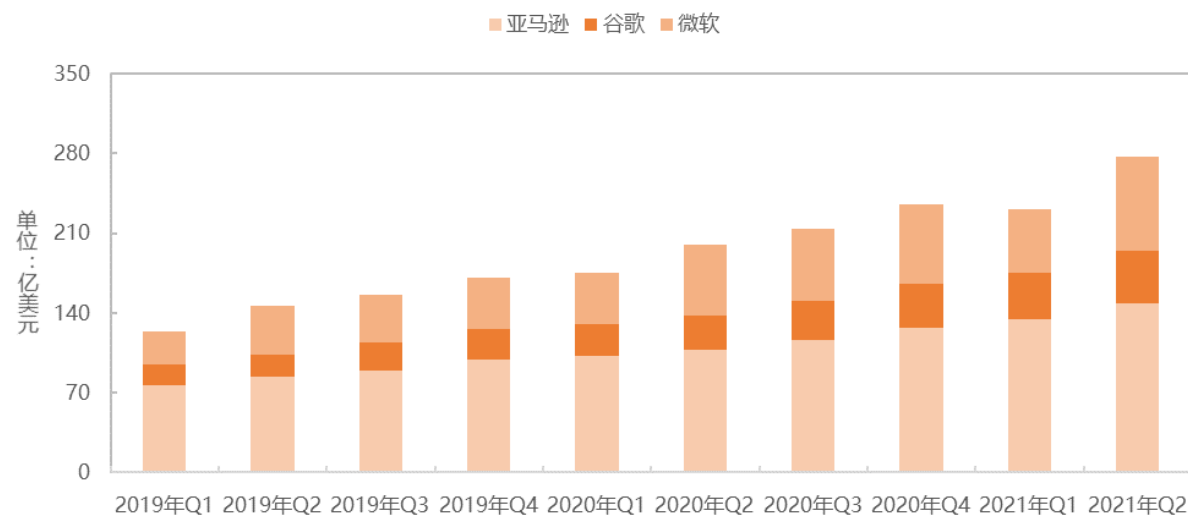
通信：海外主要互联网公司资本开支复苏

- 资本开支规模同比大幅增长：2021年Q2，亚马逊、谷歌、脸书和微软4家公司资本开支规模达到了305亿美金，同比增长44%，其中亚马逊增速超过了90%。
- 资本开支有望重回增长通道：2021年Q2，亚马逊、谷歌和微软3家公司的云计算业务收入规模达到了277亿美金，同比增速达到了39%，与Q1增速相比提高了7个百分点。说明疫情对行业影响正在逐步减弱，需求的正在进入复苏通道。这三家公司在云计算业务方面的投资有望增长，将带动整体资本开支进入复苏通道。

海外主要互联网公司资本开支规模



海外主要互联网公司云计算收入规模

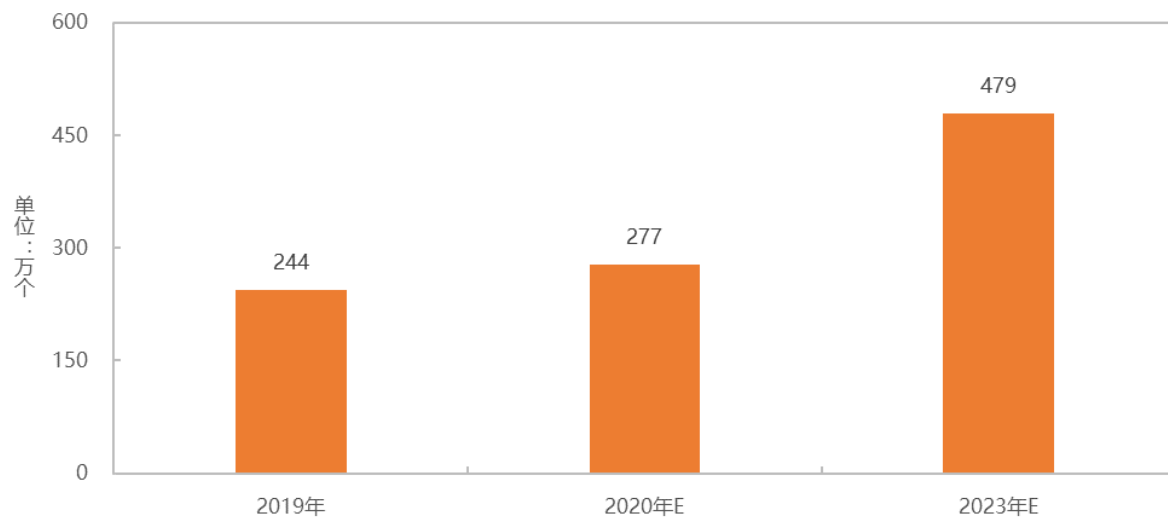




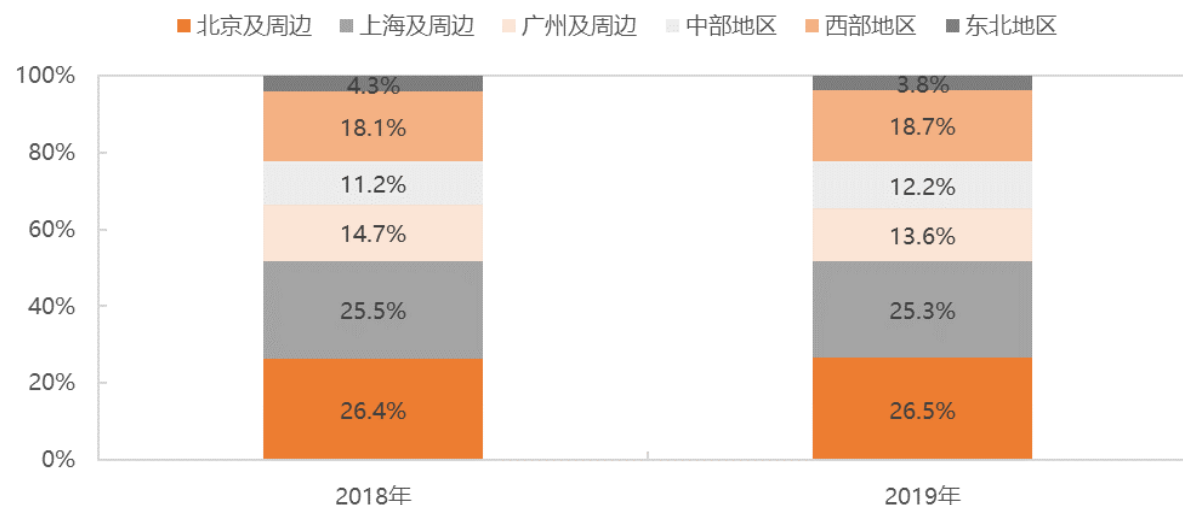
通信：工信部发布新型数据中心发展三年行动计划

- **IDC机柜总量在2023年将达到479万个：**《行动计划》提出，到2023年底，全国IDC机架规模年均增速保持在20%左右，全国数据中心平均利用率力争提升到55%以上。2020年，我们发布的报告中预测全国IDC机柜总量约277万个。在此基础上，2023年全国IDC机柜总量在2023年将达到479万个。
- **IDC部署区域将会持续向一线城市圈集中：**《行动计划》提出，推动京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等国家枢纽节点适当加快新型数据中心集群建设进度，实现大规模算力部署，满足重大区域发展战略实施需要。数据中心的主要作用是为数字经济提供强有力的算力支撑。京津冀、长三角和粤港澳大湾区是我国目前数字经济的集中区域。

中国IDC机柜数量预测



中国IDC机柜区域分布



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。

智能制造：动力电池需求旺盛，2025年出货量将超过1TWh

- **新能源汽车销量持续增长。**我们预计，2021年全球新能源汽车销量将达到550万辆，同比增长79%。其中，国内销量预计达到250万辆，同比增长83%。预计到2025年，国内、国外新能源汽车销量分别达到770万辆、986万辆。
- **动力电池将迎来TWh时代。**按照国内单车带电量65kWh，国外单车带电量62kWh测算，预计2025年国内和国外装机量分别达到501GWh和611GWh，合计达到1112GWh。我们按照装机量/出货量为90%估算，到2025年，全球动力电池出货量将达到1235GWh。

◆ 全球动力电池出货量数据预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车销量规模（万辆）							
国内	121	137	250	350	475	620	770
同比		13%	83%	40%	36%	31%	24%
海外	101	170	300	426	588	776	986
同比		68%	76%	42%	38%	32%	27%
全球	222	307	550	776	1063	1396	1756
动力电池装机量（GWh）							
国内	62	64	125	182	261	372	501
海外	55	73	144	213	312	450	611
全球	117	137	269	395	573	822	1112
单车带电量（kWh）							
国内	52	47	50	52	55	60	65
海外	54	43	48	50	53	58	62
动力电池出货量（GWh）							
国内	85.4	83.4	156	228	307	438	556
海外	62.6	109.5	206	284	389	530	679
全球	148	192.9	362	512	697	967	1235
装机/出货比							
国内	73%	76%	80%	80%	85%	85%	90%
海外	87%	67%	70%	75%	80%	85%	90%
全球	79%	71%	74%	77%	82%	85%	90%

智能制造：锂电设备年均市场规模达487亿元

➤ 中性预期下，未来5年锂电设备年均市场规模达**487亿元**。我们按照2025年产能/出货量为1（悲观预期）、1.5（中性预期）、2（乐观预期）来测算，则2025年全球动力电池产能分别达到1235GWh、1853GWh、2470GWh。2020年，全球动力电池产能预估为500GWh，则三种预期下，2020年到2025年全球动力电池产能缺口分别为735GWh、1353GWh、1970GWh，年均新增产能为147GWh、271GWh、394GWh。按照每GWh设备投资为1.8亿元测算，则三种预期下，年均设备市场空间分别为265亿元、487亿元、709亿元。锂电设备景气度具有可持续性。

动力电池产能缺口预测及设备空间测算

	悲观预测	中性预测	乐观预测
假设2025年产能/出货量比值	1	1.5	2
预计2025年全球出货量(GWh)	1,235	1,235	1,235
预计2025年全球产能(GWh)	1,235	1,853	2,470
估算-2020年全球产能(GWh)	500	500	500
到2025年全球产能缺口(GWh)	735	1,353	1,970
平均每年新增产能(GWh)	147	271	394
预计单GWh设备投资(亿元)	1.80	1.80	1.80
平均每年新增主要设备投资(亿元)	265	487	709

智能制造：2021年以来锂电设备订单超预期增长

- 我国是全球最大的动力电池生产基地，动力电池设备厂家众多。我国设备行业诞生了先导智能、赢合科技、杭可科技等龙头企业，同时还拥有利元亨、联赢激光、海目星、中国电研等一批优秀的二线品牌。
- 2021年以来锂电设备企业在手订单饱满，部分企业合同负债创新高。2021年以来，随着动力电池加速扩产，锂电设备行业回暖迹象显著。2021年Q1，各家锂电设备公司合同负债相比2020年底大都上升，这表明锂电设备公司新签订单显著好转。其中先导智能、赢合科技、星云股份、科瑞技术等公司合同负债相比2020年底环比上升超过40%。

动力电池设备玩家分布

公司	主要产品
先导智能	卷绕机、分切机、叠片机、注液机等几乎全部设备
赢合科技	涂布机、卷绕机、分切机、叠片机等几乎全部设备
杭可科技	化成分容设备
利元亨	激光焊接等中段组装设备
海目星	激光模切机、焊接等中段组装设备
联赢激光	焊接设备、模组设备
星云股份	模组和PACK检测设备
科恒股份	涂布机系列、分条机系列
科瑞技术	叠片机
先惠技术	模组和PACK设备
中国电研	化成分容设备

锂电设备公司合同负债普遍增长

	2021Q1合同负债 (亿元)	2020年底合同负债 (亿元)	增长率 (%)
先导智能	26.57	19.04	40%
赢合科技	8.66	3.03	185%
杭可科技	6.67	5.56	20%
利元亨	7.89	6.46	22%
海目星	6.87	4.96	38%
联赢激光	6.25	4.67	34%
星云股份	0.28	0.10	167%
科恒股份	4.03	3.53	14%
科瑞技术	1.48	0.50	194%
先惠技术	0.47	0.73	-36%
中国电研	5.11	4.71	8%

智能制造：锂电设备供不应求，一二线品牌全面受益

- 锂电设备行业供不应求，行业出现大规模招人现象。锂电设备行业属于非标自动化行业，对工程师有要求，人均产值存在天花板。据我们测算，2020年各家锂电设备公司人均收入为75万元。在行业供不应求的背景下，各家锂电设备公司开启新一轮招人计划。尽管各家设备公司紧锣密鼓地招人，但一方面成熟工程师比较稀缺难招，另一方面新人培养需要时间，因此产能无法快速释放。而与此同时，锂电设备订单超预期地增长，行业供不应求格局还将延续。
- 锂电设备订单有望外溢到二线企业。本轮锂电设备产能紧张，导致龙头企业产能利用率非常饱满，无法承接大量的订单。相关订单向二线企业外溢，二线品牌产能利用率从未饱和状态达到满产状态。我们判断，本轮锂电设备产能供不应求，龙头公司率先受益；但二线设备公司受益更为显著，业绩弹性也更大。

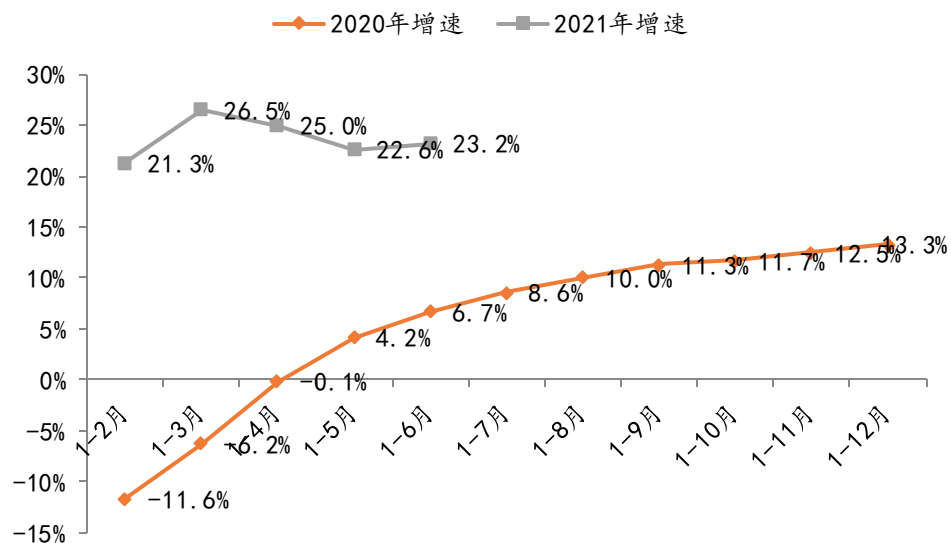
◆ 锂电设备员工人数和人均收入

	2020年收入（亿元）	2020年底员工数（人）	2019年底员工数（人）	平均人数（人）	人均收入（万元）
先导智能	58.58	8,215	6,759	7,487	78
赢合科技	23.85	3,544	2,745	3,145	76
杭可科技	14.93	1,819	1,611	1,715	87
利元亨	14.30	4,583	2,232	3,408	42
海目星	13.21	2,353	2,074	2,214	60
联赢激光	8.78	1,902	1,523	1,713	51
星云股份	5.75	1,239	1,137	1,188	48
科恒股份	16.46	1,460	1,426	1,443	114
科瑞技术	20.14	2,170	2,182	2,176	93
先惠技术	5.02	791	623	707	71
中国电研	25.20	2,513	2,327	2,420	104

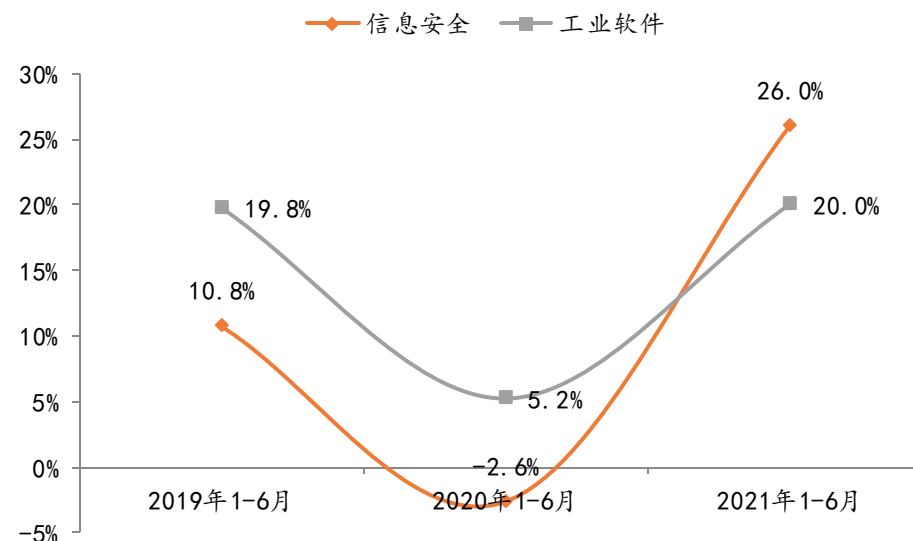
计算机：行业持续快速增长，信息安全、工业软件增长动力强劲

➤ 我国软件业1-6月持续快速增长。根据工信部数据，2021年1-6月，我国软件业收入持续快速增长。工业数智化转型的发展，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，信息安全收入保持高位增长。

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



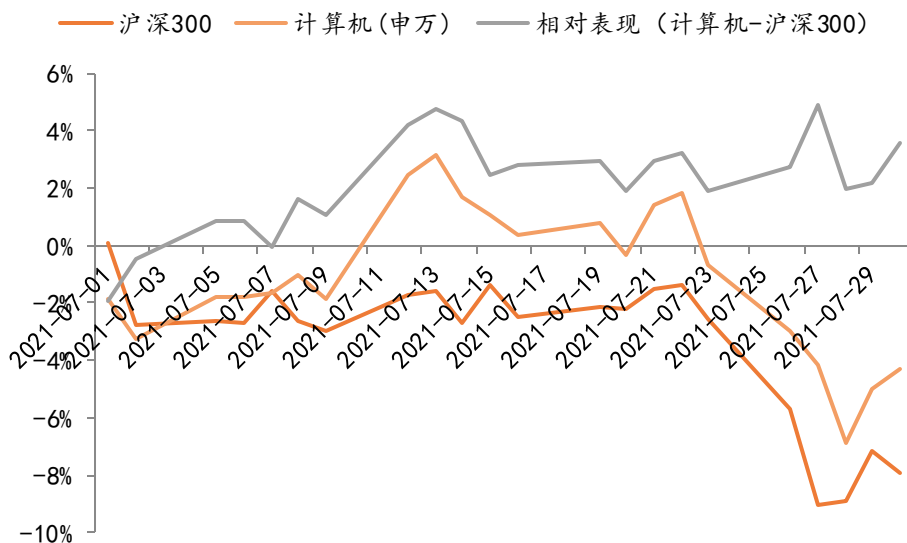
资料来源：工信部网站，平安证券研究所



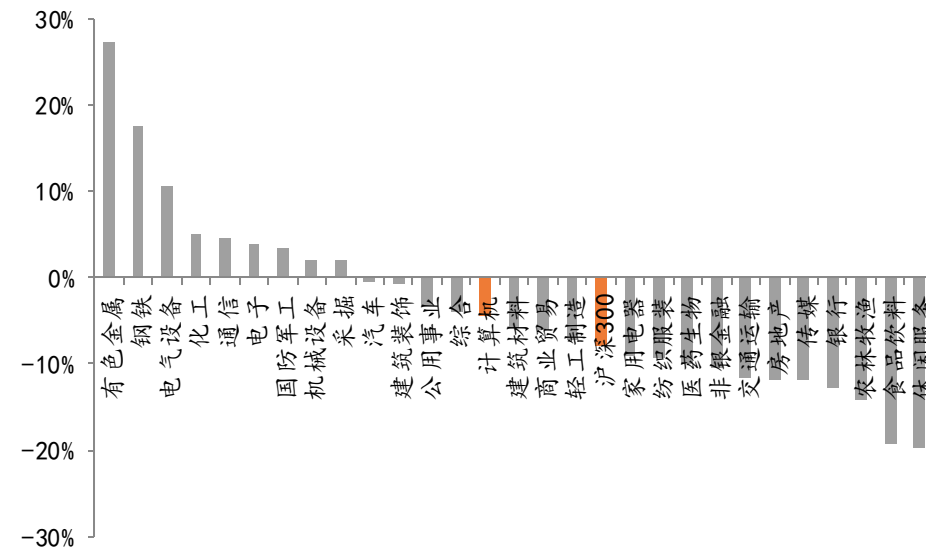
计算机：行业指数7月涨幅跑赢沪深300指数，位列第14位

► 7月份，申万计算机行业指数下降了4.33%，跑赢沪深300指数3.57个百分点，在28个申万一级行业中排名第14位，排名居中。分板块看，网络安全概念股表现抢眼，绿盟科技、安恒信息等大幅上涨。

7月份行业指数相比沪深300指数表现



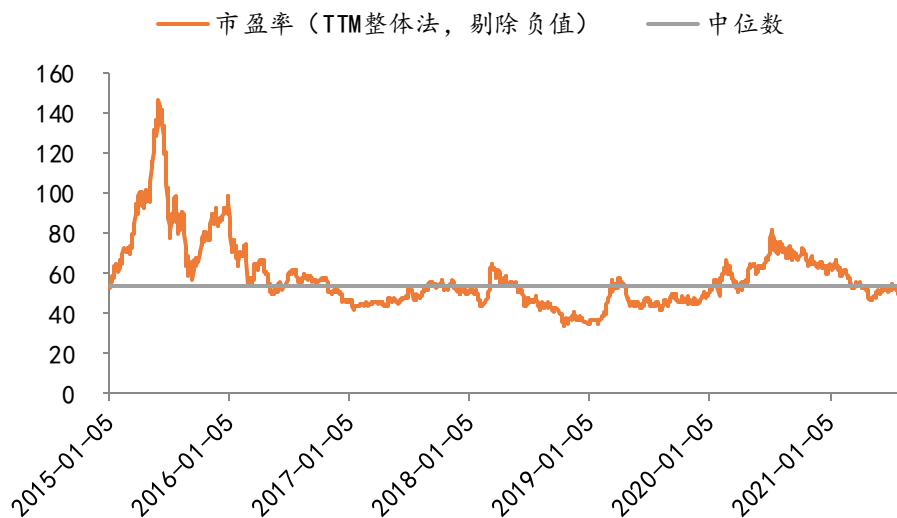
行业指数涨幅在28个申万一级行业排名第14位



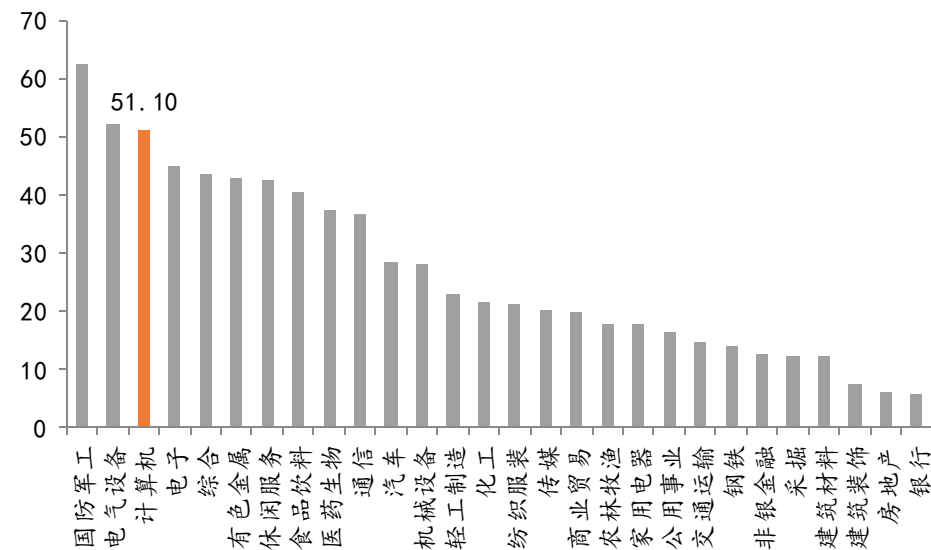
计算机：行业估值略低于历史中位数水平，在申万行业中排名第3位

截至7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53.93。计算机行业7月30日市盈率（TTM整体法，剔除负值）为51.10，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：《行动计划（征求意见稿）》发布，利好网络安全发展

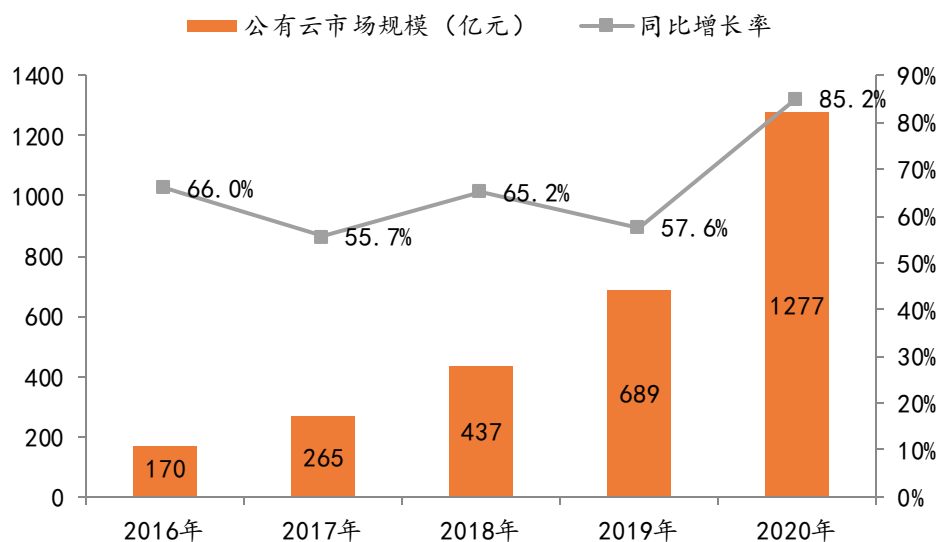
- ▶ 7月12日，工信部发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》（简称《行动计划（征求意见稿）》，下同）。《行动计划（征求意见稿）》在发展目标中提出，到2023年，网络安全技术创新能力明显提高，产品和服务水平不断提升，经济社会网络安全需求加快释放，产融合作精准高效，网络安全人才队伍日益壮大，产业基础能力和综合实力持续增强，产业结构布局更加优化，产业发展生态健康有序。其中，在产业规模方面，《行动计划（征求意见稿）》提出网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%，对我国网络安全产业未来发展增速提出了高要求。《行动计划（征求意见稿）》在需求释放中要求，电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%。重点行业网络安全投入占比的提高，将为我国网络安全产业的快速发展提供有力支撑。
- ▶ 《行动计划（征求意见稿）》强调了新兴技术的发展对网络安全产业供给和需求的推动。《行动计划（征求意见稿）》在重点任务中提出，针对5G、云计算、人工智能等新兴技术领域，加速推动原生安全、智能编排、内生安全、动态访问控制、可信计算等技术产品研发和推广落地。针对工业互联网，强化大流量安全分析、漏洞挖掘与管理、数据融合分析、协议标识解析等能力。针对车联网和物联网，推动内生结合的轻量级终端安全产品或中间件，以及通信安全、身份认证、平台安全等防护方案应用。针对数据安全，《行动计划（征求意见稿）》强调，强化数据安全监测预警和应急处置技术，提高对终端、网络、云以及跨境等场景中数据流动和异常行为监测的广度、深度和准确性，提升事件处置智能化和自动化水平，进一步体现了国家对数据安全的高度重视。另外，在服务模式方面，《行动计划（征求意见稿）》在“创新安全服务模式”中提出了对云模式和安全运营服务等新安全服务模式发展的鼓励。



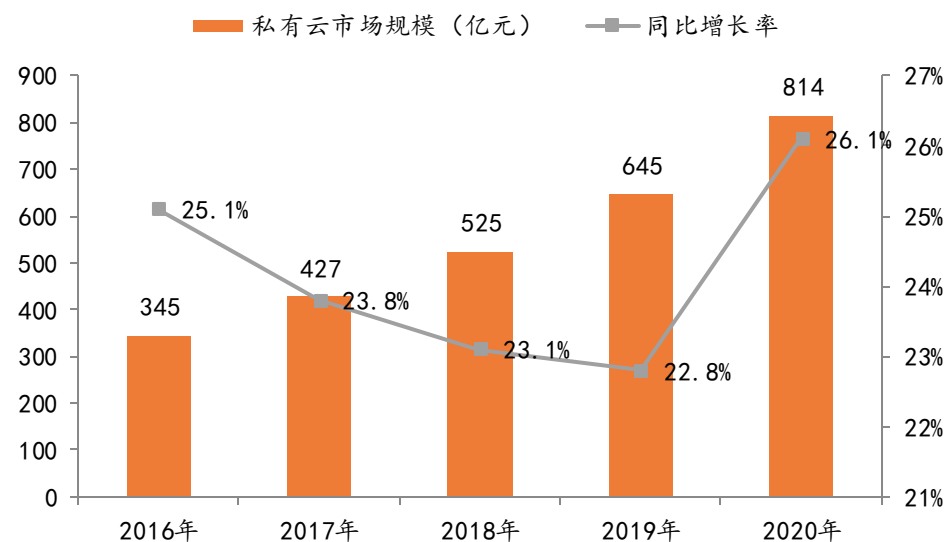
计算机：云计算高速增长，数字经济发展势头良好

- 我国云计算行业市场规模持续高速增长。根据中国信通院数据，2020年，我国云计算市场规模达2091亿元，同比增长56.6%。其中，公有云市场规模为1277亿元，同比增长85.2%；私有云市场规模为814亿元，同比增长26.1%。随着云计算等新一代信息技术与实体经济的深度融合，我国数字经济保持良好发展势头。根据《中国数字经济发展白皮书》数据，2020年，我国数字经济规模达到39.2万亿元，实现9.7%的高位增长，占GDP比重达到38.6%，同比提高2.4个百分点。我们持续看好数字经济的未来发展。

◆ 2016-2020年我国公有云市场规模及增速



◆ 2016-2020年我国私有云市场规模及增速



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	8月9日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
安恒信息	688023	306.10	1.81	2.61	3.81	5.27	169.1	117.3	80.3	58.1	推荐
深信服	300454	252.80	1.96	2.49	3.24	4.01	129.0	101.5	78.0	63.0	推荐
用友网络	600588	41.19	0.3	0.38	0.49	0.65	137.3	108.4	84.1	63.4	推荐
先导智能	300450	78.51	0.85	1.48	1.97	2.52	92.8	53.1	39.8	31.2	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。