

## 行业研究

## 电子关注洁美科技力芯微，通信看好板块趋势并建议关注中天科技

——光大证券通信电子行业周观点第 27 期（20211205）

电子行业 买入（维持）

通信行业 买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

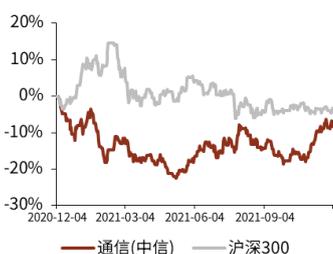
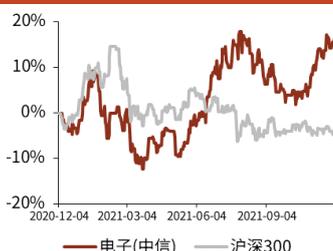
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

联系人：栾玉民

luanyumin@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 要点

## 1、 电子行业

## 1.1、 洁美科技（002859.SZ）：窄带业务和 MLCC 离型膜业务快速增长，铝塑膜用 CCP 膜业务空间广阔

公司主营业务为电子元器件薄型载带的研发、生产和销售，产品主要包括纸质载带、胶带、塑料载带、转移胶带（离型膜）等系列产品，其中纸质载带产品包括分切纸带、打孔纸带和压孔纸带等，胶带产品包括上胶带、下胶带等，公司产品主要应用于集成电路、片式电子元器件等电子信息领域。公司是专业为集成电路、片式电子元器件企业配套生产薄型载带系列产品及转移胶带（离型膜）产品的企业，为全球客户提供电子元器件使用及制程所需耗材的一站式服务和整体解决方案。

**业务一：在纸质载带领域，公司继续保持高品质及较高市场占有率。**随着电子元器件小型化趋势的加速，公司持续优化对应的纸质载带系列产品的结构，增加后端高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带的产销量。此外，01005 压孔纸带、打孔封下带产品在半导体行业也进行了相关拓展。公司“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带生产项目（二期）”，即位于安吉临港工业园区的第二条年产 2.5 万吨电子专用原纸生产线顺利投产，该项目投产后产能快速释放，公司电子专用原纸的产能达到了 8.5 万吨/年。考虑到下游客户扩产幅度较大，公司已经于年初启动了第五条电子专用原纸生产线的建设工作，该产线设计产能年产 2.5 万吨电子专用原纸，计划 2022 年中期投产，达产后公司电子专用原纸的产能将跃升到 11 万吨/年。随着电子专用原纸的扩产，公司也积极扩充胶带产能，“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”按计划推进，厂房基建工程顺利完工，内部装修持续推进，原有胶带生产线按计划启动搬迁工作，新订购的生产线也已陆续进入安装阶段，该项目的实施将使公司胶带产能提高到 420 万卷/年，进一步增强公司上下胶带的整体配套生产能力。

**在塑料载带领域，公司实现了产业链一体化的目标构想，完成了高端产品核心竞争力的打造，实现了精密模具和原材料自主生产。**目前部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色 PC 粒子生产的塑料载带，后续公司还将逐步提升自产黑色 PC 粒子使用率。公司塑料载带产品加快开拓半导体封测领域的相关客户，产品毛利率保持稳定。公司高端塑料载带的出货量稳步提升，0603、0402 等精密小尺寸产品稳定供货，市场反响良好；公司新增的 2 条塑料载带生产线已顺利投产，至此公司已经投产的塑料载带生产线达到 48 条，随着公司塑料载带产能的稳步扩大，产销量进一步提升，新客户不断增加，半导体封测领域的客户也进入供货阶段，业务发展势头良好。此外，公司还有 6 条塑料载带生产线正在安装阶段，下半年还将订购 6 条生产线，力争年底前完成募集资金“年产 15 亿米电子元器件封装塑料载带生产线技术改造项目”。

**业务二：离型膜空间广阔。**公司离型膜项目即 IPO 募投项目“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目（一期）”各条生产线运行顺利，MLCC 制程用离型膜出货量稳步提升，基本满足了客户的中低端需求。此外，公司还加大产品研发，开展多型号、多应用领域的离型膜试生产，结合客户的反馈情况，持续改进生产工艺和产品性能。同时，公司生产的用于偏光片制程等其他用途的进口替代类高端离型膜也实现了一定的销售。近年来离型膜类产品的国产化替代的进程明显加速，公司以自有资金实施“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目（二期）”，其中两条韩国进口宽幅高端生产线已顺利投产，并逐步向部分客户批量供货。日本进口超宽幅高端生产线已安装完成并进入生产调试阶段。该二期项目所引进的设备生产效率、质量精度更高，能够同时满足生产更高端类别产品的需求，更好应对高端应用领域的新变化，持续提升公司离型膜产品核心竞争力。“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目”完全建成后，公司将具备包括高端 MLCC 离型膜、光学材料用离型膜等各类新型尚未国产化产品的生产能力。

**业务三：深度布局动力电池用 CPP 膜。**公司可转债的募投项目拟布局年产 6,000 吨 CPP 膜（流延聚丙烯薄膜）生产项目（一期）。CPP 膜主要应用于铝塑膜、增亮膜和 ITO 导电膜制程，属于新能源应用和光电显示领域。公司目前 CPP 膜项目生产线已经安装完成，并于 7 月份进入生产调试、产品送样阶段。公司生产的 CPP 膜主要用于锂电池用铝塑膜等产品领域，对应下游应用主要是新能源汽车等新兴领域，目前这些领域使用的高端 CPP 膜主要由日本企业供应，国产化率还较低，国内尚无具备批量化供货能力的供应商，国产替代空间较大。

**风险提示：**被动元件景气回落的风险。

## 1.2、 力芯微（688601.SH）：明星产品国产替代空间大，有望受益于汽车智能化趋势

- 1、公司明星产品 ldo、ovp 等电源链芯片，国内性能指标领先且性能指标与国际大厂持平，国产替代公司成长空间足够大。
- 2、公司在三星份额第一，全系手机覆盖，份额近 40%。目前除苹果外，主要安卓系品牌厂全部实现出货，未来随着在小米、闻泰(ov)、荣耀等客户份额提升，成长逻辑确定。
- 3、电子雷管领域国内唯一欧标认证企业，未来雷管电子化渗透率有望持续提升。
- 4、公司已有部分产品用于汽车电子领域，有望受益于汽车智能化趋势。

**风险提示：**半导体景气周期回落的风险。

## 2、 通信行业：核心关注中天科技

### 2.1、 中天科技（600522.SH）：与三峡电能共建 1GWh 储能电站，储能巨头步入高速成长期

**光缆电缆龙头发力新能源，业务景气度高。**中天科技是国内光纤通信、电力线缆龙头企业，光缆拥有光棒-纤-缆一体化生产能力，电缆拥有特种导线、OPGW、ADSS、装备线缆等产品，业务覆盖通信、电网、海洋装备、新能源、新材料和智能制造等领域。2021 年前三季度，受益于海缆业务快速放量，公司营收实现

快速增长，前三季度收入 374 亿元，同比增长 23%；受高通业务计提存货减值等影响，归母净利润 4.9 亿元，同比下降 69%。

**储能业务将是中天科技重点发展方向，业务不断破局。**中天科技全力争当“双碳”超长赛道主力军，现已形成以新能源为突破、海洋经济为龙头、智能电网为支撑、5G 通信为基础、新材料为生长点的产业布局。在新能源方面，公司以“3060”低碳绿色为指引，定位光、储、箔细分领域，以实现“强化光伏产业集成，扩大储能产业优势，加快铜箔产业布局”为发展目标，深度布局新能源产业。

**公司已深度布局储能业务。**公司以大型储能系统为核心，发力电网侧，用户侧及电源侧储能应用。公司已形成含电池正负极材料、结构件、铜箔、锂电池、BMS、PCS、EMS、变压器、开关柜、储能集装箱等核心部件的完整储能产业链，可实现电网侧储能电站所需设备内部自主配套率 95% 以上，用户侧储能电站所需设备内部自主配套率 99% 以上。

**中天已承接众多优质储能项目。**中天参与承建诸如国家电网首批镇江东部电网侧 66MWh 储能电站、国内单体容量最大的电网侧湖南一期长沙芙蓉 52MWh 站房式储能电站、全球最大的电网侧江苏二期昆山 48.4MWh 储能电站、全国最大的用户侧动力电池规模化梯次利用工程储能电站等多项重大工程项目。

**与三峡电能签署战略合作协议，共同推进 1GWh 共享储能电站建设。**2021 年 11 月 29 日，中天科技集团有限公司与三峡电能有限公司签署战略合作协议，约定双方充分发挥各自的综合优势，在光伏、储能的开发、信息共享、建设运营、技术服务等方面形成全面合作，进一步整合光伏、储能相关行业上下游产业链优质资源，共同推动江苏区域电力行业高质量发展。签订后双方将成立专班共同推进如东 500MW/1000MWh 共享储能电站建设工作。

**除储能业务外，公司海洋业务、光伏业务均有望实现快速增长。**（1）海洋业务：公司秉承“核心产品系统化，工程服务国际化”的战略方向，技术研发面向深蓝海，市场布局面向全球化，持续深耕海底光缆、海底电缆、海底光电复合缆及海缆施工船机等海洋装备，现已具备海缆—海底观测、勘探—海缆敷设—风机施工于一体的海洋系统工程总集成能力，致力于成为全球领先的能源信息互联系统解决方案服务商。（2）公司具有光伏电站产品产业链及服务体系，主要业务包含光伏系统产品供货、光伏资源开发、工程总承包及电站运维。十四五期间，中天科技将与如东县国有公司实施战略合作，利用如东地面及海域光伏资源优势，实施光伏项目建设。中天科技在如东规划的 2021 年光伏装机规模约 300 万千瓦，并带动合计超 230 亿元光伏材料、储能系统、电气设备的收入。

**风险提示：**光纤价格景气周期回落；海洋业务景气度下滑，减值计提。

## 2.2、 元宇宙主题带动流量逻辑，持续看好通信板块反弹

1、行业层面，21 年上半年 5G 建设放缓奠定低基数，下半年运营商招标陆续启动，行业回暖明显。

2、市场风险偏好明显上行。市场对于小市值标的关注度提升，高风险偏好行业走强明显，市场风险偏好明显上升，奠定通信板块上行情绪基础。

3、十四五规划奠定政策基础。信息通信十四五规划出台，部署 5G、千兆宽带、物联网、卫星通信、北斗、数据中心、网络安全等各细分领域，奠定信息基建政策基础。

持续看好通信板块反弹行情：

1、5G 建设：流量传输高速公路。

主设备关注有线侧中兴通信、烽火通信；

光纤光缆景气度上行，流量传输高速路，建议关注长飞光纤、亨通光电、中天科技。

光模块作为流量端口，长期收益率端口速率及数量增长，关注新易盛、中际旭创、光迅科技。

2、5G 应用：流量应用需求上升。

运营商作为流量通道，受益流量应用快速发展，业绩持续改善，估值具备吸引力，建议关注三大运营商。

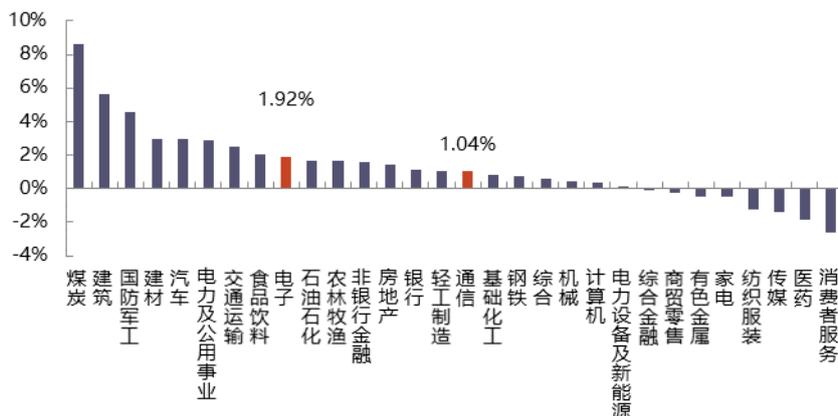
IDC 作为数据计算堡垒，双碳带动格局优化，建议关注光环新网、宝信软件、万国数据、奥飞数据。

### 3、每周数据跟踪

#### 3.1、通信行业上周上涨 1.04%，行业排序第 16 位；电子行业上周上涨 1.92%，行业排序第 9 位

上周中信一级行业中，通信行业上涨 1.04%，在所有中信一级行业中排名第 16 位。电子行业上涨 1.92%，排名第 9 位。沪深 300 上涨 0.84%，通信行业跑赢沪深 300 指数 0.20pct，电子行业跑赢沪深 300 指数 1.08pct，创业板指上涨 0.28%，万得全 A 指数上涨 1.00%。

图表 1：中信一级行业周涨跌幅（20211129-20211203）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：主要指数周涨跌幅（20211129-20211203）

指数	指数简称	周涨跌幅
000300.SH	沪深 300	0.84%
399006.SZ	创业板指	0.28%
881001.WI	万得全 A	1.00%
CI005025.WI	电子(中信)	1.92%
CI005026.WI	通信(中信)	1.04%

资料来源：Wind，光大证券研究所

#### 3.2、A 股和美股通信电子行业涨跌幅排序

A 股通信行业上周涨幅前五为中国海防、意华股份、通鼎互联、天孚通信、铭普光磁；跌幅前五为恒信东方、兆龙互连、大富科技、亨通光电、佳创视讯。

A 股电子行业上周涨幅前五为芯基微装、铜峰电子、可立克、锐明技术、鹏辉能源；跌幅前五为金百泽、崧盛股份、宸展光电、兆龙互连、比亚迪电子。

美股硬件科技公司上周涨幅前五为迈威尔科技、阿尔法和欧米伽半导体、VIDEO DISPLAY CORP、安霸、慧荣科技；跌幅前五为嘉楠科技、CLEAR SIGN TECHNOLOGIES、大全新能源、ARRAY TECHNOLOGIES、瑞能新能源。

图 3：通信电子行业周涨跌幅前 20 家公司（20211129-20211203）

通信				电子			
证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20	证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
中国海防	20.65%	恒信东方	-13.43%	芯碁微装	27.36%	金百泽	-18.75%
意华股份	20.02%	兆龙互连	-12.11%	铜峰电子	26.87%	崧盛股份	-15.61%
通鼎互联	15.93%	大富科技	-10.50%	可立克	26.79%	宸展光电	-13.23%
天孚通信	14.61%	亨通光电	-8.93%	锐明技术	22.22%	兆龙互连	-12.11%
铭普光磁	11.62%	佳创视讯	-8.73%	鹏辉能源	21.95%	比亚迪电子	-11.83%
七一二	11.09%	天喻信息	-8.36%	久之洋	19.63%	贤丰控股	-10.74%
映翰通	10.79%	天音控股	-7.71%	伊戈尔	18.87%	金运激光	-10.73%
合众思壮	10.59%	雷电微力	-7.05%	航天彩虹	18.64%	敏芯股份	-10.69%
深桑达 A	10.34%	创意信息	-6.91%	西陇科学	18.17%	宇瞳光学	-10.61%
三峡新材	10.08%	中天科技	-6.91%	协创数据	17.95%	蓝黛科技	-10.16%
网宿科技	10.00%	万马科技	-5.96%	得润电子	16.61%	银河磁体	-9.50%
特发信息	9.50%	中国铁塔	-5.94%	兆易创新	16.12%	英飞特	-9.41%
德赛西威	9.28%	亚联发展	-5.80%	飞荣达	15.40%	商络电子	-9.03%
移远通信	8.49%	中兴通讯	-5.68%	天华超净	15.18%	正海磁材	-8.89%
光库科技	8.00%	德生科技	-5.47%	隆利科技	14.66%	晶丰明源	-8.73%
波导股份	7.71%	中利集团	-5.28%	杰普特	13.88%	华兴源创	-8.70%
华测导航	6.39%	梦网科技	-5.27%	永新光学	13.78%	GQY 视讯	-8.64%
海格通信	6.28%	长飞光纤	-5.22%	精研科技	13.52%	创益通	-8.52%
东信和平	5.56%	九联科技	-5.12%	阳光照明	13.16%	力芯微	-8.42%
国脉科技	5.47%	富通信息	-4.73%	胜蓝股份	13.12%	晓程科技	-8.35%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：美股硬件公司周涨跌幅前 20 家公司（20211129-20211203）

证券简称	涨幅前 20	证券简称	跌幅前 20
迈威尔科技	16.11%	嘉楠科技	-28.87%
阿尔法和欧米伽半导体	15.89%	CLEAR SIGN TECHNOLOGIES	-27.17%
VIDEO DISPLAY CORP	14.41%	大全新能源	-25.97%
安霸	12.37%	ARRAY TECHNOLOGIES	-25.75%
慧荣科技	8.85%	瑞能新能源	-25.60%
惠普(HP)	8.59%	绿能宝	-23.35%
联华电子	8.54%	BOS 科技	-21.90%
伊莱克森	7.85%	ENVERIC BIOSCIENCES	-20.69%
恩智浦半导体(NXP SEMICONDUCTORS)	6.91%	SUNWORKS	-20.31%
希捷科技(SEAGATE)	6.89%	QUANTUMSCAPE	-19.88%
微芯科技(MICROCHIP)	6.49%	TRIO-TECH INTERNATIONAL	-19.67%
安森美半导体(ON SEMICONDUCTOR)	6.22%	TRANSACT TECHNOLOGIES	-19.43%
PURE STORAGE	5.79%	EMAGIN	-19.37%
TOWER 半导体	5.46%	RESONANT	-19.35%
CASA SYSTEMS	5.18%	BLONDER TONGUE LABORATORIES	-19.23%
奇景光电	5.14%	播思科技	-18.68%
慧与(HEWLETT PACKARD)	5.13%	BEAM	-18.32%
光缆	5.06%	晶科能源	-17.97%
吉来特卫星网络	5.04%	SUPERCOM	-17.56%
美国网件	5.03%	CEMTREX	-17.34%

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 4、投资建议

### 4.1、电子行业投资建议：聚焦半导体、消费电子等细分行业龙头

展望未来，我们认为国产替代和创新浪潮仍是未来电子行业的核心主轴。上游看国产替代、中游看功能创新和代工延伸、下游看需求创新。2021年聚焦大空间和高增速细分子行业：半导体在国家意志驱动下，国产替代趋势有望持续；VRAR、智能汽车、智能手表等可穿戴式设备渗透率提升有望成为智能手机之后的消费电子新热点。

**投资建议：聚焦半导体、消费电子等细分行业龙头。建议关注：**

(1) 半导体：澜起科技、卓胜微、韦尔股份、晶晨股份、紫光国微、中芯国际 (A/H)、北方华创、雅克科技、中颖电子、圣邦股份、北京君正、力芯微、至纯科技等。

(2) 消费电子：歌尔股份、立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、长信科技、东山精密等。

(3) 元件：三环集团、风华高科、顺络电子。

图表 5：电子行业重点上市公司盈利预测与估值（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
<b>半导体</b>											
300782.SZ	卓胜微	1,243	2.1%	10.73	21.22	29.03	37.94	116	59	43	33
603501.SH	韦尔股份	2,640	11.1%	27.06	46.07	60.21	76.21	98	57	44	35
688099.SH	晶晨股份	517	5.3%	1.15	6.75	9.71	12.89	451	77	53	40
002049.SZ	紫光国微	1,398	12.1%	8.06	17.56	25.78	36.38	173	80	54	38
688981.SH	中芯国际	2,126	1.4%	43.32	92.09	99.17	114.28	49	23	21	19
002371.SZ	北方华创	2,034	4.0%	5.37	8.89	12.54	16.48	379	229	162	123
002409.SZ	雅克科技	371	0.2%	4.13	5.98	8.41	11.33	90	62	44	33
300661.SZ	圣邦股份	811	0.0%	2.89	5.71	7.78	10.18	281	142	104	80
300223.SZ	北京君正	711	7.0%	0.73	8.43	11.28	14.02	972	84	63	51
<b>消费电子</b>											
002241.SZ	歌尔股份	1,775	0.5%	28.48	43.83	59.19	75.39	62	41	30	24
002475.SZ	立讯精密	2,723	-3.7%	72.25	83.52	114.77	148.29	38	33	24	18
300433.SZ	蓝思科技	1,036	-3.2%	48.96	55.99	75.00	92.17	21	19	14	11
<b>元件</b>											
300408.SZ	三环集团	802	4.8%	14.40	22.21	29.34	36.70	56	36	27	22
000636.SZ	风华高科	266	2.0%	3.59	11.42	16.33	21.33	74	23	16	12
002138.SZ	顺络电子	306	-1.6%	5.88	8.54	10.94	13.72	52	36	28	22

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；注：（1）盈利预测为 Wind 市场一致预期；（2）区间涨跌幅为 2021 年 11 月 29 日至 2021 年 12 月 03 日涨跌幅；（3）市值时间为 2021 年 12 月 03 日。

## 4.2、通信行业投资建议：板块已止跌企稳，未来细分领域存在阶段性机会

我们认为，通信板块经历一年多下跌，板块已止跌企稳，未来细分领域存在阶段性机会。其中，5G 建设关注运营商有线侧投资，我们预计 2022 年，国内三大运营商资本开支同比小幅增长，其中无线侧建设或至高峰，未来投资重心有望过渡至有线及传输侧：

- (1) 光纤光缆周期趋势上行，关注中天科技、长飞光纤、亨通光电；
- (2) 有线主设备商受益承载及传输扩容，建议关注：中兴通讯、烽火通信；
- (3) 电信市场光模块有望回暖，关注：光迅科技。

随着 5G 商用推进，5G 后周期板块存在机会：

- (1) 运营商关注：中国移动 H、中国联通 H、中国电信 H；
- (2) 物联网关注：广和通、移远通信、美格智能；
- (3) 5G 专网关注：佳讯飞鸿；
- (4) 网络可视化关注：美亚柏科、中新赛克等。

图表 6：通信行业重点上市公司盈利预测与估值（单位：亿元）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
601869.SH	长飞光纤	166	-5.2%	5.44	8.40	9.59	N/A	31	20	17	N/A
600487.SH	亨通光电	354	-8.9%	10.62	15.87	24.85	33.05	33	22	14	11
002281.SZ	光迅科技	163	-0.3%	4.87	5.94	7.08	8.25	34	28	23	20
002881.SZ	美格智能	93	-2.3%	0.27	1.21	1.96	2.99	339	77	47	31
0941.HK	中国移动	9,562	-0.4%	1078.43	1152.00	1250.16	1375.15	9	8	8	7
0762.HK	中国联通	1,184	-2.5%	124.93	144.09	157.51	176.71	9	8	8	7
0728.HK	中国电信	4,455	-1.5%	208.50	244.22	270.26	299.35	21	18	16	15
300638.SZ	广和通	237	1.3%	2.84	4.34	6.12	8.03	84	55	39	30

资料来源：Wind、光大证券研究所整理；注：（1）盈利预测为 Wind 市场一致预期；（2）区间涨跌幅为 2021 年 11 月 29 日至 2021 年 12 月 03 日涨跌幅；（3）市值时间为 2021 年 12 月 03 日；（4）1 港元约等于 0.84 元（RMB）（2020A）。

## 5、风险分析

### 半导体下游需求不及预期

目前半导体行业高景气度，8英寸产能紧缺受益半导体下游需求向好、如5G相关应用、功率器件产品、新能源汽车加速发展等。如果移动终端、功率器件和新能源汽车的推出不达预期，将可能影响相应半导体行业景气度和电子产品需求。

### 中美贸易摩擦反复风险

中国在电脑、手机等电子产品领域存在大量对美出口，同时在上游技术、材料、代工、设备等领域交流频繁。如果贸易摩擦进一步加剧，可能在短期内拖累这些领域的需求，长期在技术发展上受到影响。

### 疫情复发、加剧风险

受到印度疫情影响，消费电子、半导体国内外供应链均可能受到疫情影响某环节，从而影响整体供给。此外，疫情可能导致相应下游需求减少，导致整体行业发展不及预期。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与、也将不会与本报告中的具体关注意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE