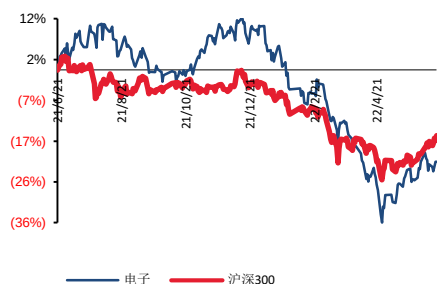


电子

终端品牌厂商清点库存埋下供应链订单继续下修隐患

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

超 频 三 (300647)	买入
奥 来 德 (688378)	买入
闻泰科技 (600745)	买入

相关研究报告:

《芯片供需渐渐回复常态，车载供应链弹性更佳》--2022/06/12

《复工复产助力经济政策推动制造业复苏，电子板块短期应有估值修复》--2022/06/05

《补贴对消费电子需求提振影响有限，关注结构性机会》--2022/05/29

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

证券分析师：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

联系人：欧佩

报告摘要

本周核心观点：本周电子行业指数上涨 0.72%，456 只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的 304 只，周涨幅在 3 个点以上的 156 只，周涨幅在 5 个点以上的 90 只，全周下跌的标的 137 只，周跌幅在 3 个点以上的 43 只，周跌幅在 5 个点以上的 20 只。

继五月初板块超跌开启反弹以来，虽然电子板块指数仅仅反弹 11% 左右，但不少细分板块的个股已经有 40% 以上的涨幅，而且普遍集中于前道材料（受益于原材料与疫情）、非消费电子的制造端出口（缺芯问题解决，人民币贬值）、新基建带动（譬如 5G、车规）等等细分领域，而且全球通膨化效应令海外的部分地区（譬如日台等），电子制造类，尤其是初创类的企业受到相当的冲击，又一定程度上增加了国内上市公司企业的全球竞争力。虽然消费类、赛道类的公司二季报依然承压，但前述领域优势与细分增亮是不容忽视的，尤其是转型新能源汽车、光伏储能等赛道较早的电子类公司近期所体现出来的荣景度仍能令人眼前一亮，继续维持行业“推荐”评级。

随着全球经济不确定性升高，继上半年智能手机频传扰闹下修等杂音，近期以电视为代表的家电、面板等终端厂家也开始清点库存，担忧库存增加所带来的运营风险。依据 CINNO 的报道，三星 6 月 16 日下令要求所有事业群暂停采购，包括面板、手机、存储器事业群，并回报采购库存状况，因此 16 日前后几乎所有面板厂都已接到三星暂停采购的通知。暂停采购公告针对所有的消费电子设备业务部门，包括电视、个人电脑和智能手机。三星的状况并非个例，而且已经开始呈现出从手机向其他电器、终端领域扩散的态势，这种状况如若持续可能导致市况钝化与价格下滑，砍单将成为后端零组件业者最大的不确定风险。

从 IC 供应商的视角来看，同样是两头为难与踌躇，因为目前已经进入 2022 年底至 2023 年初晶圆产能的规划期，但如前所述，市况前景并不明朗，在产能调整弹性愈来愈小的情况下，不少 IC 设计公司的晶圆厂投产规划也是难于落地。去年行业内严重供不应求，厂商无非是有多少产能就预定多少，但现在在上游弱化的情况下，中间 IC 厂商则两头难于平衡。消费性应用看起来下半年的市况已经确定

电话：021-58502206

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码：

会继续转弱了，但在最近两年影响行业竞争的外界因素太多，通膨、区域供给不足只是冰山一脚，新技术产品的推出、市占率争取以及大客户的切换（譬如华为确实后的影响）等，都会对明年的开局带来明确影响。

现阶段可以判断 TV、手机、NB 等应用下半年继续弱化的趋势将比较明确，先前组件、IC 端缺货的重头戏，譬如大尺寸面板 DDI 的需求从 2021 年底就已经开始转弱，可以预期 8 寸的相关制程在 2023 年应该会空出更多空间，而这些领域可能是之前国内部分上市公司作为“缺货替代”取得增量的重要保障，但是通过缺货导入客户供应链，这本身不是坏事，同时也未必不可延续，因此今年对于 IC 设计类公司的判断还是要在 12 寸高端制程中具体细分，譬如 12 寸制程中 40 和 28 纳米的下游最热应用 OLED DDI、Wi-Fi 6/6E 芯片等，因此从投资维度而言，今年晶圆厂与前端的确性依然要强于 IC 设计类公司。

行业聚集：集微网消息，台积电 17 日举办 2022 年北美技术论坛，首度揭晓 2 纳米制程技术，和 3 纳米相比，在相同功耗下，2 纳米的速度增快 10~15%，或在相同速度下，功耗降低 25~30%。预定 2025 年开始量产。

集微网消息，消息人士表示，由于对高库存和全球通胀的担忧，三星电子暂时停止新采购订单，并要求多家供应商推迟或减少零部件发货数周。

IC Insights 更新了最新版的《McClean 报告》，公布了供应商排名和历史变化情况。报告指出，用于嵌入式控制和计算功能的 MCU 应用场景极为广泛。MCU 的新增量主要由嵌入式自动化和传感器的普及所推动。

本周重点推荐个股及逻辑：我们的重点股票池标的包括：超频三、奥来德、闻泰科技、天通股份、南大光电、兴瑞科技。

风险提示：(1) 市场超预期下跌造成的系统性风险；(2) 重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

目录

一、 本周市场表现	5
二、 本周行业重要新闻	8
三、 本周上市公司重要消息	10
四、 重点推荐个股及逻辑	10
五、 风险提示	12

图表目录

图表 1：电子板块相对大盘涨跌	6
图表 2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名	7
图表 3：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名	7
图表 4：电子行业个股换手率排名	7

一、本周市场表现

本周电子行业指数上涨0.72%，456只标的中，扣除停牌标的，全周上涨的标的304只，周涨幅在3个点以上的156只，周涨幅在5个点以上的90只，全周下跌的标的137只，周跌幅在3个点以上的43只，周跌幅在5个点以上的20只。

本周上证综指整体上涨0.97%，上周上涨2.80%，申万行业板块中，电子行业涨跌幅排名全行业第19位，其余板块中，涨幅最大的三个板块依次为美容护理、农林牧渔和家用电器，涨幅分别为4.89%、4.57%和4.43%，跌幅最大的三个板块依次为煤炭、石油石化和钢铁，跌幅分别为-5.80%、-3.06%和-2.36%。

继五月初板块超跌开启反弹以来，虽然电子板块指数仅仅反弹11%左右，但不少细分板块的个股已经有40%以上的涨幅，而且普遍集中于前道材料（受益于原材料与疫情）、非消费电子的制造端出口（缺芯问题解决，人民币贬值）、新基建带动（譬如5G、车规）等等细分领域，而且全球通膨化效应令海外的部分地区（譬如日台等），电子制造类，尤其是初创类的企业受到相当的冲击，又一定程度上增加了国内上市公司企业的全球竞争力。虽然消费类、赛道类的公司二季报依然承压，但前述领域优势与细分增亮是不容忽视的，尤其是转型新能源汽车、光伏储能等赛道较早的电子类公司近期所体现出来的荣景度仍能令人眼前一亮，继续维持行业“推荐”评级。

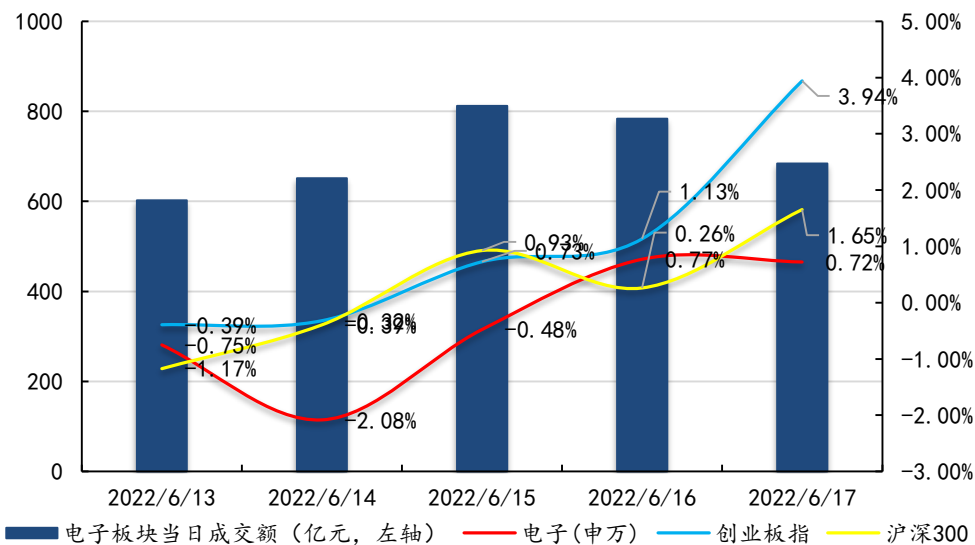
随着全球经济不确定性升高，继上半年智能手机频传扰闹下修等杂音，近期以电视为代表的家电、面板等终端厂家也开始清点库存，担忧库存增加所带来的运营风险。依据CINNO的报道，三星6月16日下令要求所有事业群暂停采购，包括面板、手机、存储器事业群，并回报采购库存状况，因此16日前后几乎所有面板厂都已接到三星暂停采购的通知。暂停采购公告针对所有的消费电子设备业务部门，包括电视、个人电脑和智能手机。三星的状况并非个例，而且已经开始呈现出从手机向其他电器、终端领域扩散的态势，这种状况如若持续可能导致市况钝化与价格下滑，砍单将成为后端零组件业者最大的不确定风险。

从IC供应商的视角来看，同样是两头为难与踌躇，因为目前已经进入2022年底至2023年初晶圆产能的规划期，但如前所述，市况前景并不明朗，在产能调整弹性愈来愈小的情况下，不少IC设计公司的晶圆厂投片规划也是难于落地。去年行业内严重供不应

求，厂商无非是有多少产能就预定多少，但现在在上游弱化的情况下，中间IC厂商则两头难于平衡。消费性应用看起来下半年的市况已经确定会继续转弱了，但在最近两年影响行业竞争的外界因素太多，通膨、区域供给不足只是冰山一脚，新技术产品的推出、市占率争取以及大客户的切换（譬如华为确实后的影响）等，都会对明年的开局带来明确影响。

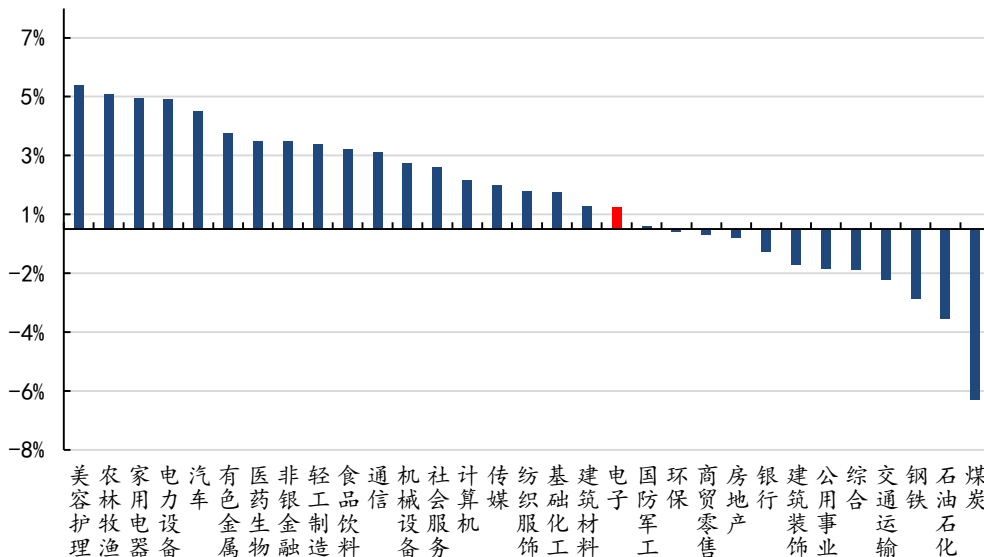
现阶段可以判断TV、手机、NB等应用下半年继续弱化的趋势将比较明确，先前组件、IC端缺货的重头戏，譬如大尺寸面板DDI的需求从2021年底就已经开始转弱，可以预期8寸的相关制程在2023年应该会空出更多空间，而这些领域可能是之前国内部分上市公司作为“缺货替代”取得增量的重要保障，但是通过缺货导入客户供应链，这本身不是坏事，同时也未必不可延续，因此今年对于IC设计类公司的判断还是要在12寸高端制程中具体细分，譬如12寸制程中40和28纳米的下游最热应用OLED DDI、Wi-Fi 6/6E芯片等，因此从投资维度而言，今年晶圆厂与前端的确定性依然要强于IC设计类公司。

图表1：电子板块相对大盘涨跌



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表2：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

从个股来看，过去两周电子行业个股涨幅较大的个股为丹邦（43.04%），光峰科技（32.90%）和三利谱（27.23%）；过去两周下跌幅度较大的个股盛洋科技（-21.36%）、澜起科技（-14.03%）和ST实达（-12.23%）。

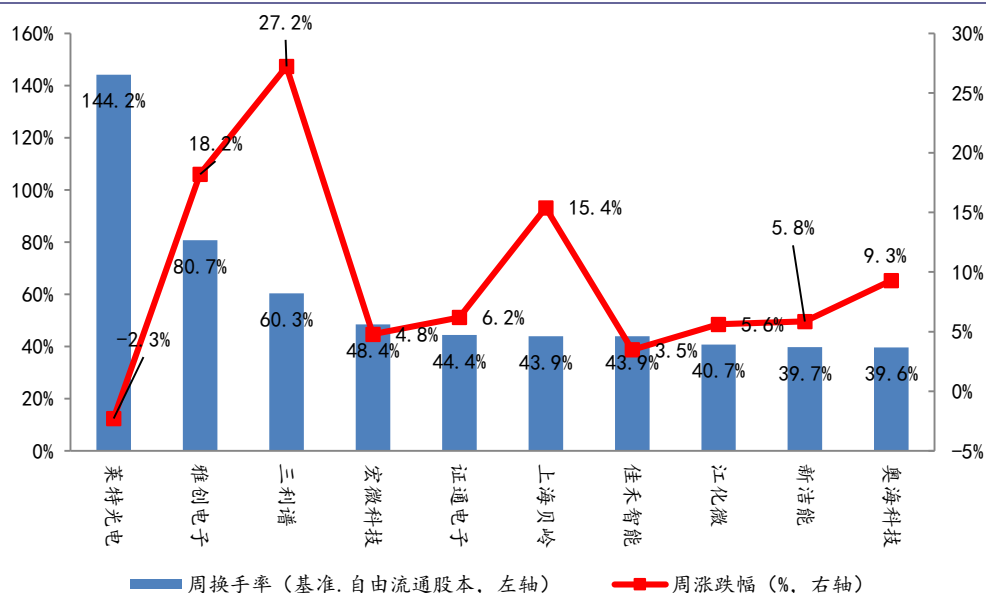
图表3：电子行业上周在细分子行业中涨跌幅排名

证券代码	证券简称	周涨幅前十 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅前十 (%)
002618.SZ	丹邦退	43.0380	603703.SH	盛洋科技	-21.3626
688007.SH	光峰科技	32.8982	688008.SH	澜起科技	-14.0328
002876.SZ	三利谱	27.2305	600734.SH	ST实达	-12.2288
300602.SZ	飞荣达	26.6143	688798.SH	艾为电子	-8.8446
300660.SZ	江苏雷利	20.5089	688233.SH	神工股份	-8.1986
688678.SH	福立旺	20.2506	300327.SZ	中颖电子	-7.9911
688005.SH	容百科技	19.5459	688082.SH	盛美上海	-7.8778
300360.SZ	炬华科技	19.2571	002005.SZ	ST德豪	-7.3864
003026.SZ	中晶科技	18.7787	300446.SZ	乐凯新材	-7.0136
300916.SZ	朗特智能	18.4898	688608.SH	恒玄科技	-6.7165

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

过去两周电子行业个股换手率最高的为莱特光电，换手率为144.20%。其余换手率较高的还有雅创电子（80.73%）、三利谱（60.35%）和宏微科技（48.37%）。

图表4：电子行业个股换手率排名



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

二、本周行业重要新闻

1. 集微网消息,台积电 17 日举办 2022 年北美技术论坛,首度揭晓 2 纳米制程技术,和 3 纳米相比,在相同功耗下,2 纳米的速度增快 10~15%,或在相同速度下,功耗降低 25~30%。据台媒《中央社》报道,台积电揭示了支持 N3 及 N3E 的 TSMC FINFLEX 技术。这项技术平台,除了涵盖台积电即将于今年下半年量产的 3 纳米 (N3) 技术,并将搭配创新的 TSMC FINFLEX 架构。据悉, TSMC FINFLEX 技术,是在开发 3 纳米时,同时让 2 纳米 (N2) 获得重大突破。这项技术提供多样化的标准元件选择:3-2 鳍结构支持超高性能、2-1 鳍结构支持最佳功耗效率与电晶体密度、2-2 鳍结构则是支持平衡两者的高效性能。台积电指出,通过各功能区块最优化的结构,向全球揭示 N2 技术正式可提供代工服务,和 3 纳米相比,功效大幅往前推进。在相同功耗下,2 纳米的速度增快 10~15%,或在相同速度下,功耗降低 25~30%。台积电并强调 2 纳米采用纳米片电晶体架构,使其效能及功耗效率提升一个世代,协助台积电客户实现下一代产品的创新。除移动计算的基本版本,2 纳米技术平台也涵盖高效能版本及完备的小芯片 (chiplet) 整合解决方案,并预定 2025 年开始量产。

2. 集微网消息,消息人士表示,由于对高库存和全球通胀的担忧,三星电子暂时停止新采购订单,并要求多家供应商推迟或减少零部件发货数周。据日经亚洲报道,四名知情人士称,三星电子的通知适用于电视、家电和智能手机等多个关键产品线的组件,

订单推迟涉及芯片、电子零部件和最终产品包装等多种组件。消息人士称，三星向供应商表示，该公司需要密切审查零部件和最终产品的库存水平，以确保库存可控。两位知情人士表示，此举将持续到7月底。其中一位知情人士说，该公司尚未完全停止发货，但该公司7月份对三星的发货量已削减了50%。三星电子是全球最大的智能手机和电视制造商，也是主要的家电供应商之一。三星的这一举动表明，在全球通货膨胀风险的背景下，电子企业对经济前景持悲观态度。据三星第一季度收益报告显示，截至3月底，该公司库存资产达到47.6万亿韩元（合369亿美元），高于去年12月的41.4万亿韩元。存货资产与总资产的比率也从同期的9.7%增加到10.8%。三星向供应商发出的通知与上月的计划形成了鲜明对比，据日经亚洲当时报道，三星告诉供应商，对未来一年的看法相对健康，仍计划在2022年出货至少2.7亿部智能手机，与去年的水平类似。相比之下，由于中国的管控以及未来几个季度欧洲市场需求减弱，中国制造商小米、vivo和OPPO的订单至少减少了20%。日经亚洲记者联系了三星，但三星没有立即对此发表评论。

3. IC Insights 更新了最新版的《McClean 报告》，公布了供应商排名和历史变化情况。报告指出，用于嵌入式控制和计算功能的 MCU 应用场景极为广泛。MCU 的新增量主要由嵌入式自动化和传感器的普及所推动。2020 年因疫情引起了全球经济衰退，但在 2021 年强劲反弹，这是造成 MCU 普及化的关键因素。根据 IC Insights 最新版的 McClean 报告，5 大 MCU 供应商的销售排名与 2020 年相比保持不变。2021 年排名前五的 MCU 供应商中的三家（恩智浦、意法半导体和英飞凌）在欧洲，一家在美国（Microchip），一家在日本。

4. 据 Thelec 报道，调研机构 Display Supply Chain Consultant (DSCC) 表示，三星在中国高端电视出货量的份额在两年内大幅下降，即从 2019 年 20% 以上的份额下降到 2021 年的近 10%。其中，三星在 2020 年第四季度首次跌破 20%，并在 2021 年第四季度降至 13%。薄膜的液晶显示器（LCD），三星品牌的 QLED，以及带有 LED 背光的液晶电视、8K 液晶电视和 OLED 电视。由于份额下降，三星将其作为中国最大电视供应商的位置拱手让给了华为。DSCC 表示，这家中国科技巨头的高端电视份额从 2019 年的 10% 增加到 2021 年的近 20%。DSCC 表示，三星的出货量份额下降是由该公司提高电视价格造成的。与此同时，在全球范围内，三星的高端电视市场份额从 60% 下降到 50%。尽管 LG 电子在中国高端电视市场的份额仍低于 3%，但 DSCC 的数据显示，同期其全球份额已从 10% 上下增加到 20% 左右。

三、本周上市公司重要消息

【电连技术】拟收购建广资产持有的建广基金合伙份额，以及建广基金其余的合伙企业份额或建广基金持有的飞特控股股权，实现对飞特控股间接持有的Future Technology Device International Limited的控股权收购。

【兴森科技】“兴森转债”将在2021年年度权益分派股权登记日后的第一个交易日（即2022年6月16日）起恢复转股。“兴森转债”将在2021年年度权益分派股权登记日后的第一个交易日（即2022年6月16日）起恢复转股。

【联创电子】与中基恒光签署《股权转让之意向协议》，协议转让其所间接持有的江西联创致光科技有限公司控股权。

四、重点推荐个股及逻辑

我们的重点股票池标的包括：超频三、奥来德、闻泰科技、天通股份、南大光电、兴瑞科技。

个股逻辑：

【超频三】超频三是我们以全年持续高增以及未来两三年持续健康成长为标准，筛选行业后选出的标的之一。通过年前的业绩预告和正极关键材料扩产公告，公司传统业务的负面包袱已经处理，未来公司发展重点将切向废旧电池回收至锂电正极关键材料。

目前来看，上半年的成长预期很好，全年以及明年利润可能大超我们先前报告的预期，其重要驱动力在于接下来锂电正极材料的规模化扩产，一期扩产可落地的产能是明确的，明年下半完全满产后（目前先期已投入建设）正极材料相关领域有望实现40亿以上收入，对应4-5亿净利润，而且二期三期扩产将继续投入，因此当下市值显然明确低估，建议投资者重点关注。

【奥来德】我们看好公司在OLED有机发光和功能材料领域的不断突破与进阶空间，也坚定认为蒸发源的成长瓶颈绝不在当下，还有非常明确的上升通道。有机发光与功能材料的持续推进与应用切入，面对的空间更大、而且国产化替代的需求也更为强烈，

我们预估公司2021-2023年利润将有望达到1.37亿、2.75亿、3.93亿，予以公司买入评级。

【闻泰科技】5G普及所带来的终端ODM需求量和成本的上升，制造难度的提升也会提升ODM的经营毛利水平，这会明确抬升公司未来两年的盈利基数。关键客户的ODM的合作模式与深度，以及器件模组等元件产品供应的增量弹性。半导体，5G、新能源汽车、IOT等产业的蓬勃发展，带来了半导体板块旺盛的需求成长，叠加以美国贸易战和实体名单对中国的制约，国内半导体行业具备独立IDM能力的公司在相当长的一段周期里都将充分享受元件国产化所带来的替代红利。闻泰安世的IDM产能本来就在全球居于前列，国内无出其右者，未来如临港12寸线能如期置入，伴之以闻泰自身以及投资的超长产业链布局一体化共振，闻泰将成为国内IDM无可替代的行业龙头，建议投资者重点关注。

【天通股份】今年是公司各个领域的成长大年，Miniled带动蓝宝石量价齐升，利润贡献重回2019年高点，磁性材料在新能源等多领域应用的带动下亦有较佳成长，目前来看对应领域的成长都有长维度延续性。和协鑫共同开发的CCZ长晶炉目前已经进入批量开发的前期攻关阶段，未来放量预期明确，颗粒硅毫无疑问是光伏技术的下一个跃迁突破口，CCZ连续直拉法有望大幅改善拉晶效率，行业技术与生态一旦成熟，增量空间较大，建议投资者积极关注。

【南大光电】在国内半导体关键材料的制备领域，是一家非常有特点的公司：首先，根基牢固：有多条不同产品体系且具备国际竞争力的业务线，扎根于对应细分领域的国产化替代，能够很好地为上市公司提供利润和成长保障。第二，厚积薄发：在不同产品的细分领域，如光刻胶、特种气体、前驱体等，又都有阶梯递进的良好技术储备与客户推进，能够为我国半导体行业解决关键的卡脖子问题，同时也能成为公司新的放量成长驱动源；第三，领军效应，在MO源、氢类、氟类特气等部分产品上，已经成为全球第一或者前列，这为公司奠定了良好的行业地位与社会认同，也为后续其他产品的成长起到了良好铺垫，目前公司已经进入成长兑现期，维持公司买入评级。

【兴瑞科技】得益于与松下等大客户同步研发积累的技术和量产能力，公司在新能源汽车头部客户等方面有较强的积累，近两年也实现了客户的迭代与增长落地，取得了更多的行业客户资源，使公司的渠道端出口迅速打开。另外，公司在三电领域实现了从单一零组件到模组类产品的研发突破，样件得到了下游大客户的认可与应用，这意

味着公司产品端已并非过去仅仅依赖连接器或少数BDU类产品，开始向PDU、OBC、DC-DC，还有鱼眼端子相关的所有连接器模块组件产品方向拓延，未来的产品交付模式，会从过去的单一部件走向与客户前期开发紧密嵌合的定制化解决方案，覆盖会延伸至新能源汽车上所有的模块化单元，兴瑞科技在高压强电传输/隔绝与模组设计、包括精密镶嵌注塑等复合领域的深厚积累优势正在逐渐显现，成长可期。

五、风险提示

- (1) 市场超预期下跌造成的系统性风险；
- (2) 重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

表1： 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 22/06/17
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300647	超频三	买入	-0.38	0.2	0.69	1.47	-26.69	50.1	14.52	6.82	10.02
688378	奥来德	买入	1.33	3.22	5.07		43.37	17.85	11.34		57.48
600745	闻泰科技	买入	2.1	3.06	4.68	7.41	32.02	21.93	14.34	9.06	67.1
600330	天通股份	买入	0.42	0.57	0.73		28	20.46	15.97		11.66
300346	南大光电	买入	0.25	0.65	0.85	1.08	127.52	49.15	37.59	29.58	31.95
002937	兴瑞科技	买入	0.38	0.5	0.88	1.29	44.39	33.8	19.2	13.1	16.9

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。