

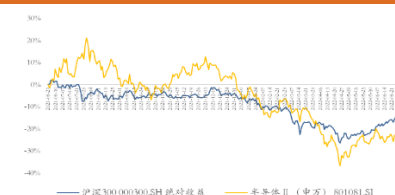
稳增长政策驱动，半导体下游需求结构性增长延续

相关研究：

- 1.《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30
- 2.《三季度业绩稳定上行，细分板块增速出现分化》 2021.11.16
- 2.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》 2022.03.15

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-7.8	-14.4	-7.7
绝对收益	0.6	-11.6	-22.3

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王文瑞

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼湘财证券
研究所

核心要点：

- **2022.06.13 -2022.06.24，稳增长政策密集出台，半导体板块受益上行**
2022.06.13 -2022.06.24，市场延续上行走势，沪深 300 上涨 3.67%，上证综指上涨 1.98%，深证成指上涨 5.41%，科创 50 微幅回调 0.12%，申万半导体行业上涨 1.2%。国家层面及多省发布稳增长促消费政策，涉及推动风电、光伏发电项目建设，加大汽车、家电等产品促销力度；下游需求预期上行，半导体行业内多个细分板块持续上涨，半导体分立器件板块上涨 6.75%，模拟芯片设计板块上涨 4.3%，表现较为亮眼。
- **费城半导体指数下行延续，DRAM 现货价格跌幅趋缓**
传统消费电子产业进入去库存阶段；俄乌战争局势依然焦灼、上游部分原材料价格上涨，叠加美联储加息预期，费城半导体指数延续震荡下行走势，6 月 24 日收于 2718.47 点，双周同比下跌 4.01%。业内大厂的产能及出货量皆出现回升，叠加 DDR5 产品市场渗透率持续提升，带动 DXI 指数上行，6 月 24 日收于 38364.85 点，月环比上涨 1.33%；DDR4、DDR3 产品现货价格跌幅趋缓，NAND 产品现货价格短期走势平稳；若下游消费电子需求疲软延续，预计存储产品价格将走低。
- **IC Insights 统计数据显示，2021 年 Nor Flash 产品量价齐升，市场规模同比增长 63%，达 29 亿美元；预计 2022 年市场规模上行延续**
汽车数字座舱及驾驶智能化的持续推进，为 NOR Flash 产品的市场规模上行带来新动能，业界龙头华邦电、旺宏及兆易创新皆已积极布局，车规 NOR FLASH 的需求上行有望降低传统消费电子需求疲软对行业的冲击；IC Insights 预计 2022 年 NOR Flash 市场规模同比将增长 21%。
- **投资建议**
2022 年上半年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行。中期随着各地稳增长促消费政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢三季度为消费电子新品发布季，消费电子销售颓势或将扭转。中长期，地缘政治冲突推动科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。
- **风险提示**
下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

1 半导体行业行情回顾

1.1 稳增长政策密集出台，半导体板块受益上行

2022 年 6 月 13 日-2022 年 6 月 24 日，国内稳增长政策密集出台，国内疫情防控持续好转、多行业生产端持续修复，市场延续上行走势。沪深 300 上涨 3.67%，上证综指上涨 1.98%，深证成指上涨 5.41%，科创 50 微幅回调 0.12%，申万电子行业指数上涨 2.63%；申万半导体行业上涨 1.2%，在所有二级行业中排序 82/125。

图 1：半导体行业主要指数表现回顾（截至 06.24）

	半导体（申万）	电子（申万）	沪深 300	上证综指	深证成指	科创 50
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
近 2 周	1.20	2.63	3.67	1.98	5.41	-0.12
年初至今	-25.82	-27.41	-11.04	-7.97	-14.61	-21.22

资料来源：wind、湘财证券研究所

6 月 13 日-6 月 24 日，国家层面及各省的稳增长促消费政策持续出台，涉及风电、光伏发电项目建设、汽车及绿色家电产品促销；受下游预期需求增长影响，半导体行业内多个细分板块延续上行走势。半导体分立器件板块上涨 6.75%，模拟芯片设计板块上涨 4.3%，集成电路封测板块上涨 3.75%，半导体材料板块上涨 2.7%，半导体设备板块下跌 1.42%，数字芯片设计板块下跌 1.98%。

截至 2022 年 6 月 24 日，电子行业估值为 25.64 倍（TTM，剔除负值），半导体行业估值 39.32 倍（TTM，剔除负值），估值进入缓慢修复期，但仍位于低位。2022 年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域及电源管理芯片、高端 MCU 等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行；二季度，受疫情封控影响，国内半导体产业链及货运物流的正常运转受阻，或影响企业季度营收确认；产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素影响，短期盈利表现或走弱。三季度随着各地稳增长促消费政策的出台，助推汽车销量上行、提振车规电子产品需求；恰逢三季度为消费电子产品新品发布密集期，新产品或改善消费电子销售颓势。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，国内半导体龙头企业发展向好趋势不变。

图 2：申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化（截至 06.24）


资料来源：wind、湘财证券研究所

2022 年 5 月 30 日-2022 年 6 月 10 日半导体行业（剔除*ST 盈方）101 家上市公司中 62 家上涨，39 家下跌；其中涨跌幅前五位的个股为中晶科技（29.33%）、上海贝岭（25.47%）、阿石创（22.95%）、博通集成（21.91%）和峰昭科技（20.59%），跌幅较大的 5 只个股为艾为电子（-10.15%）、神工股份（-11.51%）、晶晨股份（-11.85%）、恒玄科技（-14.62%）和澜起科技（-17.46%）。

图 3：半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5（截至 6.24）

半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股跌幅前 5			
证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	市值 (亿元)	证券简称	收盘价 (元)	跌幅 (%)	市值 (亿元)
中晶科技	59.09	29.33	58.95	艾为电子	132.98	-10.15	220.75
上海贝岭	22.39	25.47	159.46	神工股份	54.72	-11.51	87.55
阿石创	24.59	22.95	37.59	晶晨股份	94.22	-11.85	387.36
博通集成	38.50	21.91	58.24	恒玄科技	140.60	-14.62	168.72
峰昭科技	77.66	20.59	71.73	澜起科技	56.88	-17.46	644.35

资料来源：wind、湘财证券研究所

1.2 费城半导体指数下行延续，DRAM 现货价格跌幅趋缓

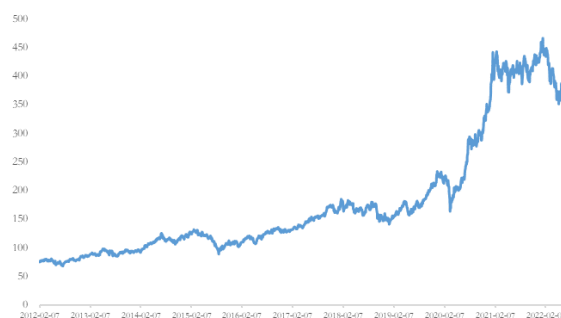
智能手机、PC 等传统消费电子产业已进入去库存阶段；俄乌战争局势依然焦灼、上游部分原材料价格上涨，叠加美联储加息预期等多重因素影响，费城半导体指数及台湾半导体指数延续震荡下行走势，截止 2022 年 6 月 24 日费城半导体指数收于 2718.47 点，年同比下跌 16.45%，双周同比下跌 4.01%。台湾半导体指数收于 329.76 点，年同比下跌 19%，双周同比上涨 8.49 %。

图 4：费城半导体指数（截至 6.24）



资料来源：wind、湘财证券研究所

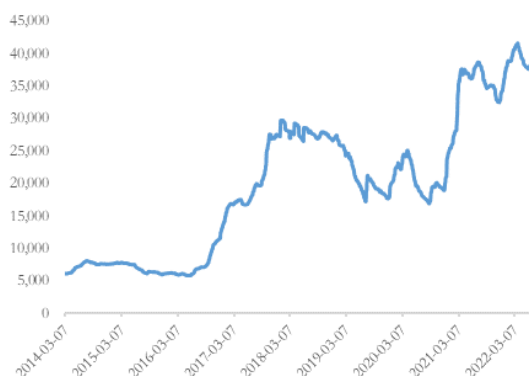
图 5：台湾半导体指数（截至 6.24）



资料来源：wind、湘财证券研究所

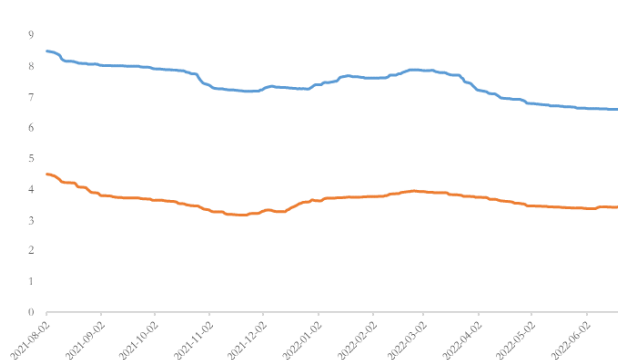
受中国市场疫情防控形势缓和、稳增长促消费政策出台提振，存储大厂产能稳步恢复等因素影响，存储产品的产能及出货量皆出现回升；叠加 DDR5 产品市场渗透率持续提升，DXI 指数上行，DDR4、DDR3 产品现货价格跌幅趋缓，NAND 产品现货价格短期走势平稳。截至 6 月 24 日，DXI 指数收于 38364.85 点，月环比上涨 1.33%。16G-DDR4 现货均价月环比下跌 1.17%，8G DDR4 现货均价月环比下跌 2.73%，4GB-DDR3 产品现货均价下跌约 2.8%。64GB NANDFLASH 产品现货均价增长 0.12%。32GB NANDFLASH 现货均价双周同比基本持平；若下游消费电子需求疲软趋势延续，预计存储产品价格将走低。

图 6：DXI 指数（截至 6.24）

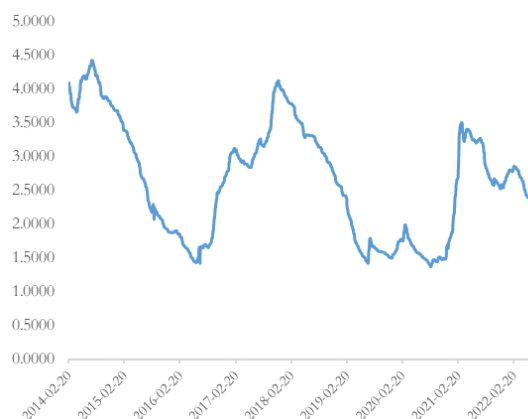


资料来源：wind、湘财证券研究所

图 7：DDR4 (16G) &DDR4 (8G) 现货均价（美元）



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 8: DDR3 现货均价 (美元) (截至 6.24)


资料来源: wind、湘财证券研究所

图 9: NANDFLASH (32G&64GB) 现货均价 (美元)


资料来源: wind、湘财证券研究所

2 半导体行业事件点评

6月21日, IC Insights 发布统计数据显示, 2021 年 Nor Flash 产品市场规模为 29 亿美元, 同比增长约 63%; 产品出货量同比增长 33%, ASP 上涨 23%; Nor Flash 产品销售额占整个闪存市场的 4%。

Nor Flash 具备芯片内执行、读取速度快等优势, 应用范围广泛; Nor Flash 即为代码型非易失性存储芯片, 具备可存储少量数据, 芯片内执行 (XIP) 的技术特性, 读取速度快且外围电路简单, 满足快速启动应用系统的需求; 广泛适配于消费电子、工控、家电、通信及汽车等多领域的数据存储需求。中小容量的 Nor Flash 产品主要应用于屏幕驱动, TWS 耳机、智能可穿戴设备等, 2016 年 TWS 蓝牙耳机的问世、TDDI 及 AMOLED 屏幕出货量的稳定上行为 Nor Flash 带来了需求快速增长。

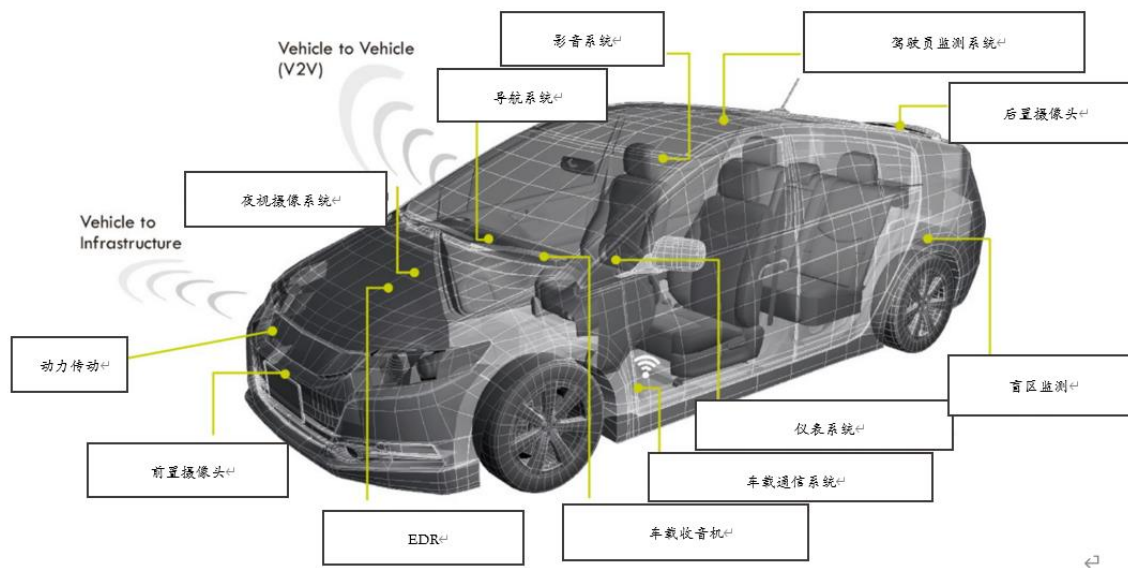
图 10：NOR FLASH 容量划分标准及应用领域

名称	容量大小	特点	应用
小容量	低于 32Mbit	具备简单的代码执行功能	PC 主板、机顶盒、路由器、蓝牙耳机、AMOLED、TDDI、部分可穿戴设备，安防监控等
中容量	32Mbit-128Mbit	可实现较为复杂的程序执行	可穿戴设备（如 TWS 耳机），物联网设备
大容量	128Mbit 以上	高数据传输速率、高可靠性，关注功能的复杂性以及快速启动、可靠性等特点	5G 基站、车载电子等工业、汽车电子

资料来源：普冉半导体招股说明书，湘财证券研究所

汽车数字座舱、智能驾驶市场渗透率的提升，为 NOR Flash 市场规模上行带来新动力；汽车座舱智能化及驾驶智能化的持续推进，需要运行的数据量快速增长，Nor Flash 的应用从车用广播系统扩展至汽车仪表显示屏、ADAS 系统、车辆 ESP 系统、胎压监测系统等，单车的 Nor Flash 搭载量显著提升。Nor Flash 行业龙头华邦电、旺宏及兆易创新也积极布局车规级 NOR Flash 产品，2021 年旺宏的车用 Nor 产品营收占比已提升至约 15%；华邦电汽车和工业领域的销售额占营收比例约为 22%；兆易创新的 Nor Flash 营收显著上行，公司车规级 Flash 产品已实现量产出货，可为车载辅助驾驶系统、车载通讯系统、车载信息及娱乐系统、电池管理系统、DVR、智能驾舱、T-BOX 等应用提供大容量、高可靠性、性能优异的产品及解决方案。IC Insights 预计受益于下游汽车电子、物联网及 5G 等新兴领域的需求增长，叠加 TWS、可穿戴设备领域的出货带动，2022 年 NOR Flash 市场规模增长约 21%，达 35 亿美元。

图 11: NOR FLASH 在汽车中的应用



资料来源：旺宏、湘财证券研究所

图 12: 2021Y NOR FLASH 龙头销售额及预期

公司	2021 年 Norflash 销售额 (百万美元)	年同比增速	市场份额	2022F (亿美元)
华邦电	1003	57%	34.8%	-
旺宏	942	67%	32.7%	-
兆易创新	670	100%	23.2%	-
其他	269	14%	9.3%	-
合计	2884	1775	63%	35 (+21%)

资料来源：IC insights、湘财证券研究所

3 半导体行业动态回顾

3.1 半导体行业技术新动态

【阿里云发布云数据中心专用处理器 CIPU】Techsugar

6 月 13 日，阿里云发布 CIPU（Cloud infrastructure Processing Units），这是为新型云数据中心设计的专用处理器，未来将替代 CPU 成为云计算的管控和加速中心。

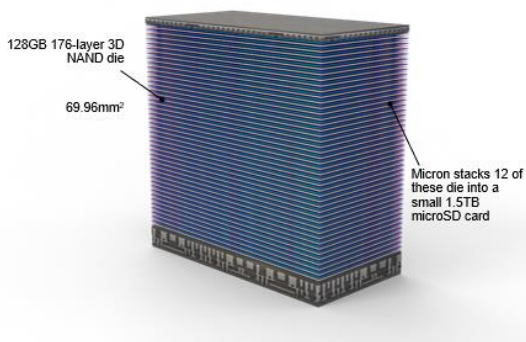
基于 CIPU 和飞天的新一代云计算架构体系，在通用计算、大数据、人工智能等核心场景的计算测试中展现了优越的性能。在通用分布式计算领域，Redis 性能提升了 68%、MySQL 提升了 60%，Nginx 提升了 30%；高吞吐类的互联网业务上云之后，比自建物理机的集群吞吐量提升了 30%，业务高峰期延迟下降了 90%；在大数据和 AI 等计算与数据双密集场景下，相比传统的 TCP 网络，弹性 RDMA 高性能网络的吞吐能力提升 30% 以上；云原生方面，容器启动速度快了 350%，在 Serverless 场景下 6 秒可拉起 3000 个弹性容器实例。

【美光发布世界首款 1.5TB 工业 microSD 卡，搭载 176 层 NAND 闪存】美光科技

6 月 21 日，美光科技发布全球最高容量的 microSD 卡产品 i400，其密度达到业界前所未有的 1.5TB；该产品采用美光的全球首款 176 层 3D NAND 技术，专为工业级视频安防应用而设计。具备以下特性：（1）五年连续 24x7 全天候高质量视频录制；（2）可同时处理 4K 视频录制和每秒高达 8 个 AI 事件，如车牌或人脸识别等对象检测和分类；（3）平均无故障时间高达 200 万小时。

1.5TB 的超大容量可在本地存储长达 4 个月即 120 天的视频安防媒体数据，使用户可以选择哪些数据优先上云。大容量本地存储消除了因需要将数据持续上传至云端而将云作为主存储的需求，从而降低占用的网络带宽和运营费用

图 13：1.5TB 工业 MICROSD 卡



资料来源：美光，湘财证券研究所

3.2 半导体行业新闻

【5 月集成电路产量为 275 亿块，同比下降 10.4%】国家统计局

6月15日，国家统计局数据显示，2022年5月份规模以上工业增加值同比增长0.7%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。其中，集成电路2022年5月产量275亿块，同比下降10.4%；1-5月累计产量1349亿块，同比下降6.2%。

【预计2022年第二季度笔记本平均单价为818美元】IDC

6月18日，IDC发布报告显示，个人电脑作为远程办公最重要的终端产品，更高配置的电脑无疑是提高生产力的必要因素，同时消费者对高性能电脑的需求也不断增加。

2021年下半年以来，由于硬件供应的短缺，使得电脑产品的价格一直居高不下，在无形中延缓了消费者的换机周期。而随着供应短缺的暂时缓解，2022年第二季度PC产品的平均单价也有所下滑。报告显示，预计2022年第二季度，笔记本平均单价为818美元（约5488.78元人民币），与去年同期持平；台式机平均单价为516美元（约3462.36元人民币）同比下降-3.2%。

图 14：中国 PC 市场平均单价预测



资料来源：IDC 中国，湘财证券研究所

【韩国5月半导体出口增长14.9%，连续13个月突破百亿美元】TechSugar

6月14日，韩国科学技术信息通信部发布的统计数据显示，今年5月信息通信技术（ICT）出口额同比增长13.9%，达202亿美元。分品类出口额来看，半导体出口增长14.9%，为116.1亿美元，连续13个月突破100亿美元。

图 15：韩国半导体月度出口数据-分品类

分品类	出口额（亿美元）	出口增速	备注
存储芯片	72.8	10.8%	连续 21 个月增长，主要得益于服务器需求的增加
系统级芯片	38.3	26.8%	得益于市场对 OLED 需求的增长
显示器	18.2	2.4%	-
手机	10.5	1%	-

资料来源：Tech Sugar，湘财证券研究所

【预计全球 5G 移动用户数将在今年突破 10 亿】爱立信

6 月 21 日，爱立信发布《爱立信移动报告》，称得益于中国和北美市场的用户增长，预计 2022 年全球 5G 移动用户数量将超过 10 亿。

报告指出，由于全球经济疲软以及国际形势的不确定性，将 2022 年的预测下调了约 1 亿。数据显示，Q1 5G 用户增加 7000 万，达到 6.2 亿左右，而 4G 用户增加 7000 万，达到 49 亿左右。2021 年，中国新增用户约 2.7 亿，而北美新增用户为 6500 万，预计 4G 用户的增长将在今年见顶，然后随着用户转向 5G 而下降。5G 用户今年达到 10 亿，将比 4G 提前 2 年达到目标。到 2027 年，5G 用户预计将达到 44 亿。

【吉利收购魅族股权，控股珠海魅族】界面新闻

6 月 13 日，国家市场监管总局公示信息显示，湖北星纪时代科技有限公司（以下简称“星纪时代”）已与珠海市魅族科技有限公司（简称“珠海魅族”）、黄秀章先生等签署协议，星纪时代拟收购珠海魅族 79.09% 的股权。本次交易完成后，黄秀章对于珠海魅族的持股将降低至 9.79%，淘宝中国将退出对珠海魅族的持股与控制；收购方星纪时代持有魅族 79.09% 的股权，取得对珠海魅族的单独控制。

【高通正式收购以色列初创公司 Cellwize，增强 5G RAN】集微网

6 月 14 日，高通技术公司宣布，公司已收购以色列移动网络自动化与管理企业 Cellwize Wireless Technologies Pte. Ltd.，以进一步增强高通技术公司在推动 5G RAN 创新和普及方面的优势。Cellwize 的 5G 网络部署、自动化和管理软件平台能力，进一步强化了高通技术公司的 5G 基础设施解决方案，从而加速开放式 RAN 普及、基于云的蜂窝基础设施创新和 5G 企业专网的部署。

4 上市公司动态

表 1：上市公司动态摘录

日期	公司	公告
2022/6/13	北京君正	股东减持，公司部分控股股东、董事、监事及高级管理人员计划通过集中竞价交易方式减持公司股权不超过 639 万股，占公司总股本比例不超过 1.33%，减持日期为 2022 年 7 月 6 日至 2023 年 1 月 5 日。
2022/6/14	士兰微	产能扩产，公司拟通过控股子公司成都士兰半导体制造有限公司投资建设“年产 720 万块汽车级功率模块封装项目”，项目总投资为 30 亿元。项目建设周期为 3 年，根据成都士兰财务部初步测算，新项目达产后预计新增年销售收入（不含税）277,168 万元，新增年利润总额 30,769 万元，内部收益率（税后）为 14.3%，静态投资回收期（含建设期）为 5.3 年。
2022/6/14	思瑞浦	新项目投建，公司审议通过了《关于使用部分超募资金投资建设新项目及永久补充流动资金的议案》，同意公司使用超募资金约 9.76 亿元建设新项目，并使用超募资金 3.87 亿元用于永久补充流动资金。投资项目为：（1）“车规级模拟芯片研发及产业化项目”投资金额预计为 68,514.11 万元；项目形成的产品主要包括车规级信号链芯片（如线性产品、转换器、接口等）以及车规级电源芯片（如线性稳压电源、驱动芯片等）；旨在满足智能辅助驾驶系统、车身电子与照明、混合动力与电动动力传动系统、信息娱乐与仪表板等汽车系统对车规模拟芯片的需求。（2）“高性能电源芯片研发及产业化项目”投资金额预计为 29,123.54 万元；形成的产品主要包括高性能线性电源芯片以及开关变换器等，具备宽输入电压、大电流输出、高功率密度及高可靠性，能够满足新能源、智能制造、数据中心等泛工业及泛通讯市场的应用需求。
2022/6/17	复旦微电	控股子公司完成北交所上市辅导验收，公司控股子公司上海华岭集成电路技术股份有限公司为全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌企业，现正申请公开发行股票并在北交所上市；复旦微电持有华岭股份 50.29%股份。
2022/6/17	圣邦股份	参与认购投资基金股份，圣邦微电子作为有限合伙人以自有资金人民币 3,000 万元参与认购上海励新投资管理中心份额，参实缴出资总额为限投资于集成电路/半导体；5G；人工智能；企业服务（大数据、安全、云计算、边缘计算等）；ABC 行业应用赋能（将 AI、大数据、云计算等技术手段赋能医疗、教育、物流、电商等领域）等相关行业内未上市高成长性企业股权，以及符合以上投资范围且在中国证券投资基金业协会已备案或拟备案的私募股权基金。

2022/06/16	力合微	获取土地使用权，公司与其他八家企业组成联合体共同参与位于南山区留仙洞七街坊 T501-0105 地块，主要用于投建研发场地，此次自建研发中心与总部基地的投资总额预计为 16,285 万元，募集资金投入 13,646 万元，剩余金额以公司自有资金投入。
2022/6/17	紫光国芯	获取土地使用权，公司全资子公司深圳市国微电子有限公司以自有资金与其他 9 家企业组成联合体共同参与南山区留仙洞七街坊 T501-0106 地块国有建设用地使用权的挂牌出让竞买并在该地块上进行合作建设开发，土地属性为新兴产业用地，深圳国微所占土地使用权份额为 13.2%。
2022/06/22	兆易创新	限售股解禁，公司于 2019 年定增发行的股份进入解禁期，于 2022 年 6 月 28 日上市流通，上市流通数量为 4446.8 万股，占公司总股本比例约为 6.66%。

资料来源：wind，湘财证券研究所

5 投资建议

2022 年上半年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行。中期随着各地稳增长促消费政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢三季度为消费电子新品发布季，消费电子销售颓势或将扭转。中长期，地缘政治冲突推动科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

6 风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。