

集成电路

聚辰股份（688123.SH）

增持-A(首次)

2023 年业绩短期承压，DDR5 渗透率提升带来 SPD 增量

2024 年 4 月 12 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 11 日

收盘价（元）：	50.70
总股本（亿股）：	1.58
流通股本（亿股）：	1.58
流通市值（亿元）：	80.19

基础数据：2023 年 12 月 31 日

每股净资产（元）：	12.28
每股资本公积（元）：	7.63
每股未分配利润（元）：	3.31

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

投资要点：

➢ 公司发布 2023 年年度报告。2023 年全年公司实现营业收入 7.03 亿元，同比下降 28.25%，归母净利润 1.00 亿元，同比下降 71.63%。Q4 单季度实现营业收入 2.02 亿元，同比下降 23.22%，归母净利润 0.18 亿元，同比下降 81.19%。

➢ 受终端消费电子行业景气度下滑、下游模组厂商的采购及库存策略调整等因素影响，公司业绩短期承压。2023 年全年公司实现营业收入 7.03 亿元，同比下降 28.25%，主因系 2023 年个人电脑及服务器市场需求疲软，使得全球主要内存模组厂商通过暂停采购和削减产能等方式减轻库存压力，公司配套 DDR5 内存模组的 SPD 产品的销量及收入出现较大幅度下滑。2023 年全年公司实现归母净利润 1.00 亿元，同比下降 71.63%，其中营收减少、净利率下滑是一方面原因，另一方面公司参与了华虹 IPO 的战略配售，报告期内损失了 1775 万，扣除投资收益影响，归母净利润约为 1.16 亿元。

➢ 2023 年公司毛利率、净利率均有所下滑，研发费用同比显著增长。2023 年公司毛利率下降 20.44pcts 至 46.59%，主因系 SPD 销量不及预期导致存储类芯片毛利率同比下降 19.55pcts 至 51.82%。2023 年公司净利率下降 23.56pcts 至 11.76%，原因一是公司毛利率大幅下降，二是受收入端基数影响，公司期间费用率均有所上涨，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.97%/6.40%/-1.42%，同比分别增长 1.15/1.61/0.92pcts，三是 2023 年公司加大研发投入，研发人员薪酬、制版费和物料消耗费等研发支出增长明显，研发费用同比增长 20.15%，达 1.61 亿元，研发费用率为 22.90%，同比增长 9.23pcts。

➢ 下游模组客户去库存进入尾声，DDR5 渗透率提升有望带来 SPD 增量。公司四季度尤其 12 月份以来的 SPD 产品销量及收入环比实现较大幅度提升，相关业务回暖趋势明显。随着下游内存模组厂商库存水位的逐步改善，以及根据内存模组厂商分析数据，DDR5 内存模组的渗透率预计在 2024 年中期超过 50%，公司 SPD 销量有望与下游行业需求相适应，带来公司收入大幅增长。展望未来，SPD、汽车、手机等领域都显示出了乐观的恢复趋势，同时公司将持续进行技术的改造升级以及产品的更新迭代，在汽车级产品、NOR Flash、高端的音圈马达驱动芯片等新领域进行一系列产品布局，给业绩增长带来新驱动。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母公司净利润



3.21/5.02/6.86 亿元,同比增长 219.8%/56.3%/36.7%,对应 EPS 为 2.03/3.17/4.33 元, PE 为 25.0/16.0/11.7 倍,首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示: 产品价格下降风险,原材料供应及委外加工风险,国际贸易摩擦进一步加剧风险,宏观经济变动风险,汇率变动风险。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	980	703	1,040	1,353	1,607
YoY(%)	80.2	-28.2	47.8	30.1	18.8
净利润(百万元)	354	100	321	502	686
YoY(%)	226.8	-71.6	219.8	56.3	36.7
毛利率(%)	67.0	46.6	56.4	58.2	60.3
EPS(摊薄/元)	2.24	0.63	2.03	3.17	4.33
ROE(%)	18.2	4.3	13.9	18.0	19.9
P/E(倍)	22.7	79.9	25.0	16.0	11.7
P/B(倍)	4.2	4.1	3.5	2.9	2.3
净利率(%)	36.1	14.3	30.9	37.1	42.7

资料来源:最闻,山西证券研究所(截至到 2024 年 4 月 11 日)

目录

1. 聚辰股份：全球领先的 EEPROM 供应商.....	4
2. 业绩短期承压，SPD、汽车、手机等领域呈恢复增长态势.....	6
3. 风险提示.....	10

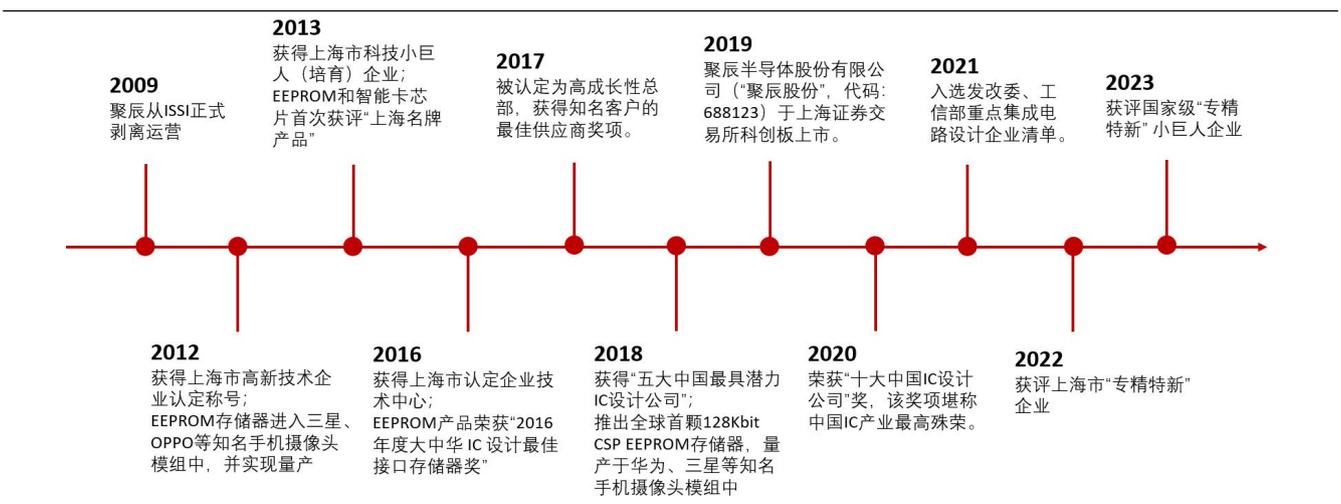
图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司主要产品.....	5
图 3：公司股权结构.....	6
图 4：公司营收及同比.....	7
图 5：公司归母净利润及同比.....	7
图 6：公司分产品营收（单位：亿元）.....	8
图 7：公司营收分产品占比.....	8
图 8：公司分区域营收（单位：亿元）.....	8
图 9：公司营收分区域占比.....	8
图 10：公司分产品毛利率.....	9
图 11：公司分区域毛利率.....	9
图 12：公司毛利率和净利率.....	10
图 13：公司费用率.....	10

1. 聚辰股份：全球领先的 EEPROM 供应商

聚辰股份是全球领先的 EEPROM 供应商，公司长期致力于为客户提供存储、数字、模拟和混合信号集成电路产品，并提供应用解决方案和技术支持服务。2009 年公司前身聚辰上海从全球知名存储公司 ISSI 正式剥离运营，公司凭借从 ISSI 境内子公司芯成半导体（上海）获得的 EEPROM 技术授权专利，不断研发积累，2012 年公司 EEPROM 产品进入三星智能手机的摄像头模组供应链，随着 2016 年手机后置双摄的推广及渗透，公司抓住手机摄像头 EEPROM 市场发展机遇，应用于手机摄像头的 EEPROM 产品销量和收入快速增长，根据赛迪顾问统计，2018 年公司为全球排名第一的智能手机摄像头 EEPROM 产品供应商，占有全球约 42.72% 的市场份额，在该细分领域奠定了领先地位。2019 年科创板上市后，公司持续创新、不断推出新品，目前公司拥有存储类芯片、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片等主要产品线。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，山西证券研究所

按照下游应用领域不同，公司产品可分为存储类芯片、音圈马达驱动芯片、智能卡芯片，存储类芯片包括 EEPROM 产品、NOR Flash 产品和 SPD 产品。

作为公司主营业务，EEPROM 产品线种类丰富，公司的工业级 EEPROM 产品目前已覆盖了智能手机摄像头模组、液晶面板、工业控制、通讯、蓝牙模块、计算机及周边、医疗仪器、白色家电等众多应用领域，并已在智能手机摄像头模组、液晶面板等细分应用领域占据了领先地位，获得了较高市场份额；公司目前已拥有 A1 及以下等级的全系列汽车级 EEPROM 产品，产品广泛应用于汽车的智能座舱、三电系统、视觉感知、底盘传动与微电机等四大系统的数十

个子模块。

公司的 NOR Flash 产品已实现向 TWS 蓝牙耳机、PLC 元件以及 AMOLED 手机屏幕等应用市场和客户群体批量供货，产品累计出货量已超过 1 亿颗。

公司自 DDR2 世代起即研发并销售配套 DDR2/3/4 内存模组的系列 SPD 产品，为业内少数拥有完整 SPD 产品组合和技术储备的企业。针对最新的 DDR5 内存技术，公司与澜起科技合作开发了配套新一代 DDR5 内存模组的 SPD 产品，并已在行业主要内存模组厂商中取得大规模应用。

在音圈马达驱动芯片领域，公司是业内少数拥有完整的开环类、闭环类和光学防抖（OIS）音圈马达驱动芯片产品组合的企业。

公司的智能卡芯片主要应用于交通卡、门禁卡、校园卡、会员卡等。

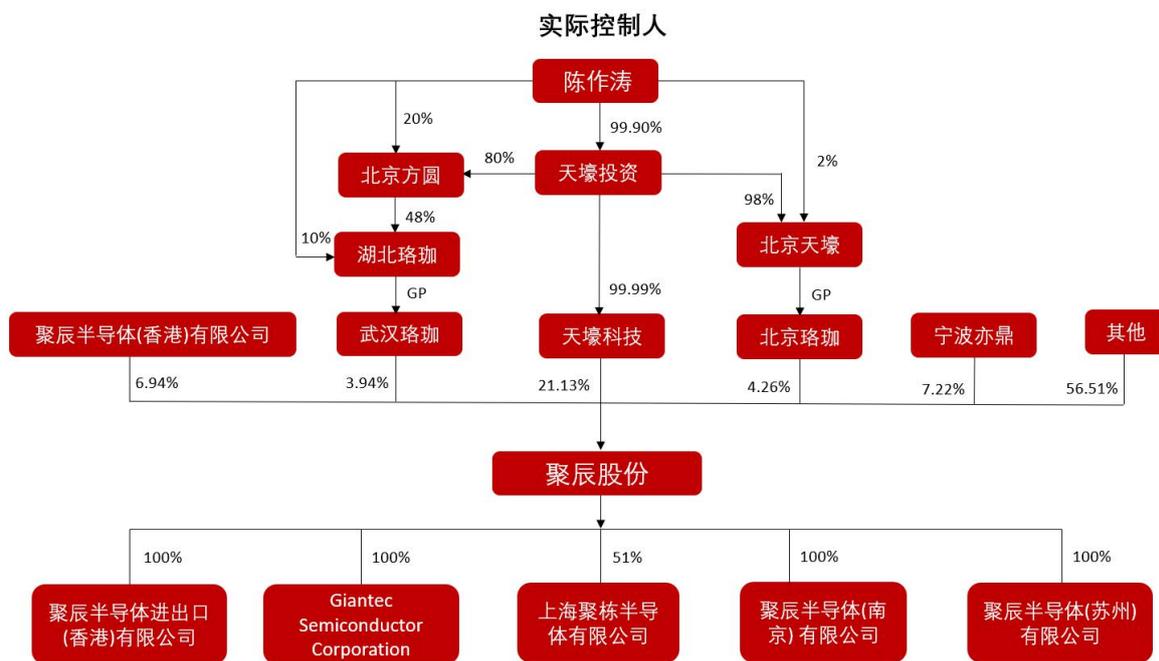
图 2：公司主要产品

产品类型	产品图示	应用场景
SPD 产品		<p>公司与澜起科技合作开发了配套新一代 DDR5 内存模组（主要包括 UDIMM、SODIMM、RDIMM、LRDIMM）的 SPD 产品；</p> <p>该产品是 DDR5 内存模组不可或缺的组件，也是内存管理系统的关键组成部分。</p>
存储类芯片		<p>工业级 EEPROM 主要应用于智能手机摄像头模组、液晶面板、工业控制、通讯、蓝牙模块、计算机及周边、白色家电、医疗仪器等领域；</p> <p>汽车级 EEPROM 广泛应用于汽车智能座舱、视觉感知、底盘与车身以及新能源汽车的三电系统等领域。</p> <p>NOR Flash 广泛应用于 AMOLED 手机屏幕、TDDI 触控芯片、蓝牙模块等消费电子产品领域以及汽车电子、安防监控、可穿戴设备、物联网等领域。</p>
音圈马达驱动芯片		<p>音圈马达驱动芯片用于控制音圈马达来实现自动聚焦功能，主要应用于智能手机摄像头领域。</p>
智能卡芯片		<p>智能卡芯片一般分为 CPU 卡芯片、逻辑加密卡芯片和 RFID 芯片，常见的应用包括交通卡、门禁卡、校园卡、会员卡等。</p>

资料来源：聚辰股份 2023 年年报，公司官网，山西证券研究所

从股权结构来看，公司股权比较分散，董事长为公司实际控制人。陈作涛作为天壕投资集团有限公司实际控制人，通过天壕科技、武汉珞珈和北京珞珈合计控制聚辰 29.32%的股份，是公司实际控制人。聚辰股份拥有 4 家全资控股子公司、1 家控股子公司，聚辰香港主要承担公司产品境外销售工作，聚辰美国、聚辰南京主要承担公司的部分研发及销售工作，聚辰半导体、聚辰苏州主要承担公司部分产品的研发工作。

图 3：公司股权结构

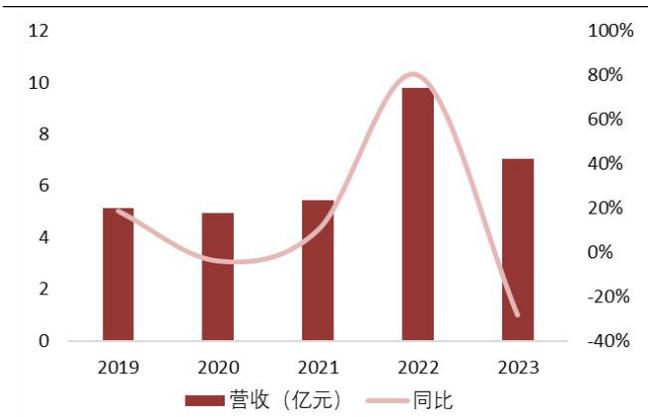


资料来源：聚辰股份 2023 年年报，山西证券研究所

2. 业绩短期承压，SPD、汽车、手机等领域呈恢复增长态势

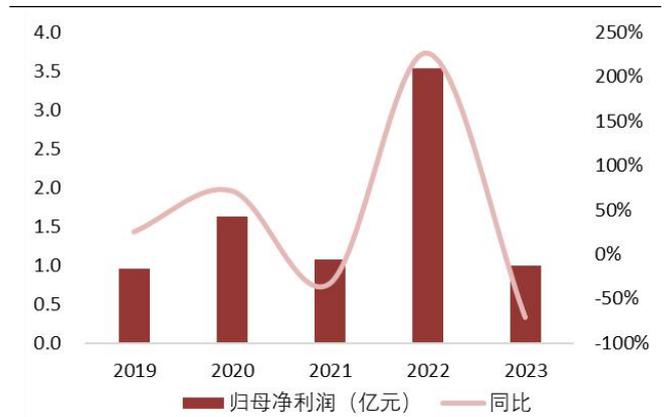
业绩端，受终端电子行业景气度下滑影响，2023 年公司业绩有所承压。进入 2023 年以来，受全球宏观经济波动、终端电子行业景气度下滑以及下游模组厂商的采购及库存策略等因素影响，公司部分业务发展承受了较大压力。其中，个人电脑及服务器市场需求疲软，使得公司配套 DDR5 内存模组的 SPD 产品的销量及收入出现较大幅度下滑，成为影响公司业绩下滑的主要因素。2019-2023 年，公司分别实现营业收入 5.13/4.94/5.44/9.80/7.03 亿元，同比分别 +18.78%/-3.80%/+10.17%/+80.21%/-28.25%，公司分别实现归母净利润 0.95/1.63/1.08/3.54/1.00 亿元，同比分别 +24.95%/+71.33%/-33.57%/+226.81%/-71.63%。

图 4：公司营收及同比



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：公司归母净利润及同比



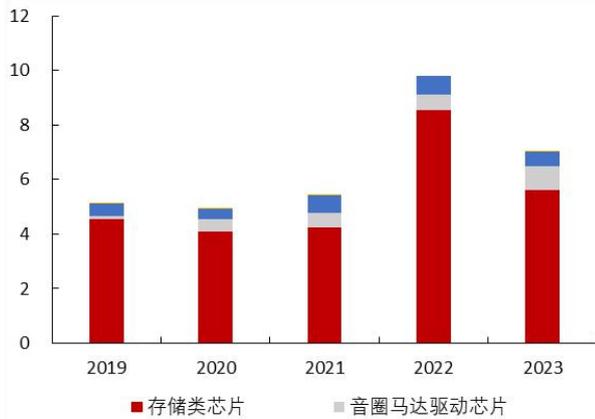
资料来源：Wind，山西证券研究所

分产品来看，存储类芯片产品在公司营收占比过半，为公司主要收入来源，音圈马达驱动芯片占比呈提升趋势。

存储类芯片：2019-2022 年存储类芯片产品分别实现营收 4.53/4.09/4.25/8.54 亿元，同比分别+17.38%/-9.68%/+3.90%/+101.13%，2023 年虽然受 SPD 芯片下滑影响，存储类产品营收同比下降 34.24%至 5.62 亿元，但整体存储类芯片销量还是明显增长。其中，汽车级 EEPROM 2023 年整体发展态势良好，公司进入国内多个汽车品牌的白名单，这也将有助于公司未来在汽车级 EEPROM 产品中实现更高的收入，提高市场份额。手机去年下半年开始有阶段性恢复，也对 2023 年的芯片销量增长有贡献。目前下游内存模组客户去库存已进尾声，未来有补库需求，这也将成为存储类芯片销量增长的驱动力之一。根据内存模组厂商分析数据，DDR5 内存模组的渗透率预计在 2024 年中期超过 50%，公司 SPD 销量有望与下游行业需求相适应，带来公司收入大幅增长。

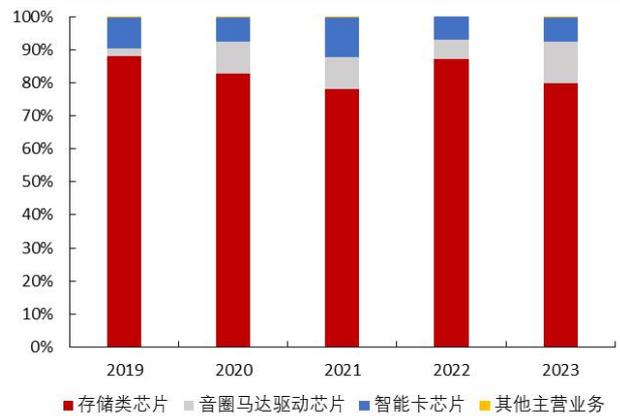
音圈马达驱动芯片：2019-2023 年音圈马达驱动芯片营收占比整体呈增长趋势，分别为 2.38%/9.60%/9.55%/5.83%/12.39%。2023 年音圈马达驱动芯片营收同比增长 52.46%至 0.87 亿元，其主因系公司的音圈马达驱动芯片产品新增进一家国际客户，带动出货量增长，随着今年公司闭环音圈马达驱动芯片的顺利导入和上量，今明年能看到音圈马达驱动芯片较为明显的增长趋势。

图 6：公司分产品营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

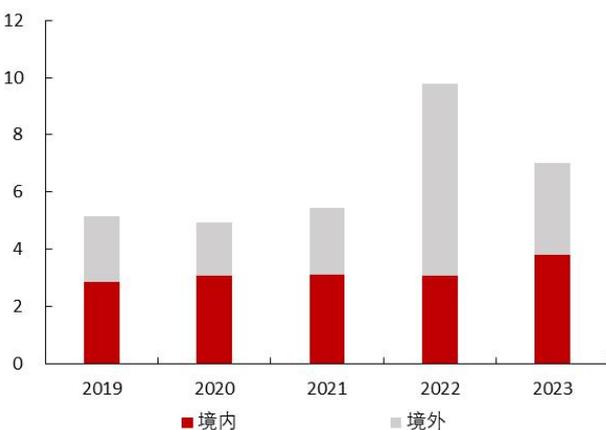
图 7：公司营收分产品占比



资料来源：Wind，山西证券研究所

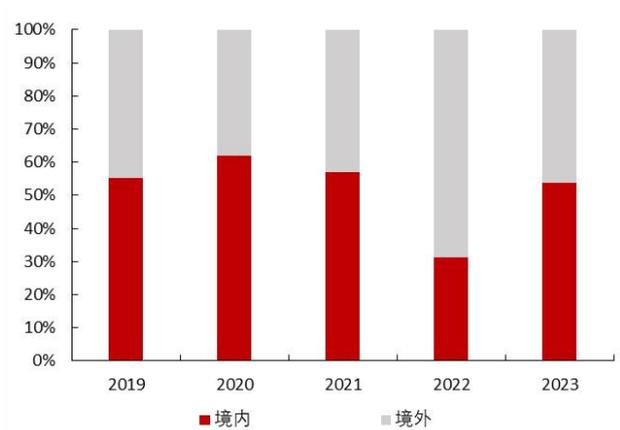
分区域看，公司持续完善全球化布局，境内外市场均衡发展。2019-2023 年境内营收分别为 2.84/3.06/3.10/3.07/3.79 亿元，占营收比重分别为 55.29%/61.90%/57.07%/31.34%/53.88%，2019-2023 年境外营收分别为 2.30/1.88/2.34/6.73/3.24 亿元，占营收比重分别为 44.71%/38.10%/42.93%/68.66%/46.12%。

图 8：公司分区域营收（单位：亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：公司营收分区域占比

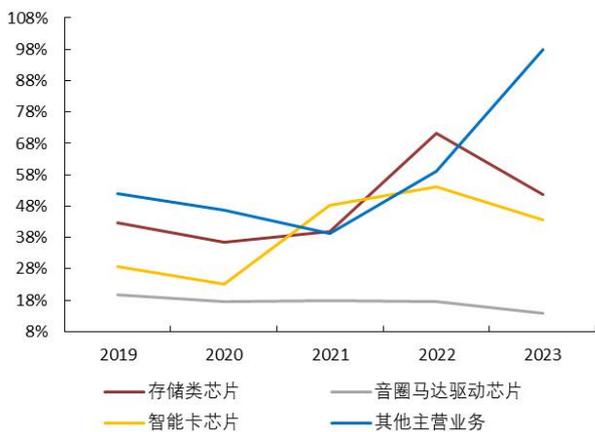


资料来源：Wind，山西证券研究所

从盈利能力来看，公司存储类产品毛利率最高，智能卡芯片次之，音圈马达驱动芯片最低，境外毛利率显著高于境内毛利率。分产品看，公司存储类芯片产品的盈利能力最强，2019-2023 年存储类产品毛利率分别为 42.59%/36.42%/39.85%/71.37%/51.82%，智能卡芯片盈

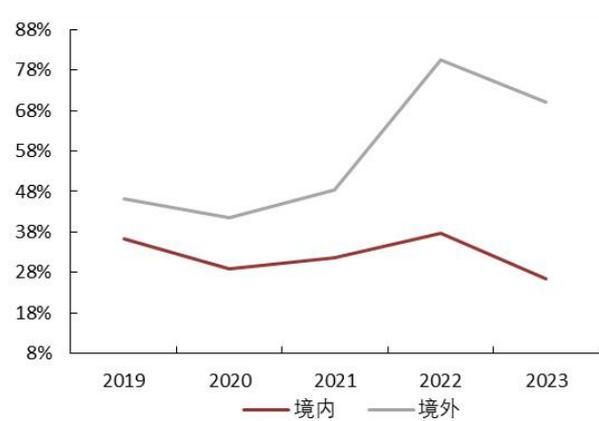
利能力次之，毛利率分别为 28.74%/23.32%/48.36%/54.29%/43.76%，音圈马达驱动芯片盈利能力最低，毛利率分别为 19.74%/17.68%/18.00%/17.61%/13.91%。分区域看，境外毛利率显著高于境内毛利率，2019-2023 年境外毛利率分别为 46.31%/41.50%/48.31%/80.47%/70.07%，境内毛利率分别为 36.30%/28.93%/31.61%/37.59%/26.49%。

图 10：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

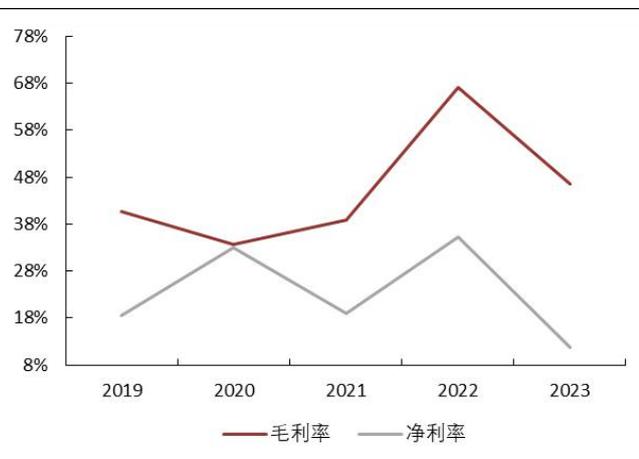
图 11：公司分区域毛利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

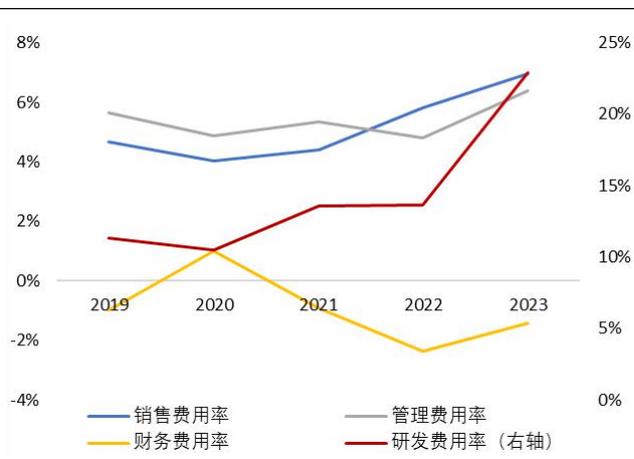
2023 年公司毛利率、净利率均有所下降，研发费用率明显增长。公司产品销售结构的变化导致公司近三年的盈利能力呈现较大幅度波动，2021-2023 年公司毛利率分别为 38.78%/67.03%/46.59%，同比分别+5.06/+28.25/-20.44pcts 净利率分别为 19.06%/35.32%/11.76%，同比分别-13.91/+16.26/-23.56pcts。2023 年，受收入端基数影响，公司期间费用率均有所上涨，其中销售费用率为 6.97%，同比增长 1.15pcts，管理费用率为 6.40%，同比增长 1.61pcts，财务费用率为-1.42%，同比增加 0.92pct，2023 年公司加大研发投入，研发人员薪酬、制版费和物料消耗费等研发支出增长明显，研发费用同比增长 20.15%，达 1.61 亿元，研发费用率为 22.90%，同比增长 9.23pcts。

图 12：公司毛利率和净利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：公司费用率



资料来源：Wind，山西证券研究所

3. 风险提示

产品价格下降风险：公司所处集成电路行业所具有的产品更新换代相对较快、既有的集成电路芯片产品的平均单价在同系列新产品推出后将有所下降，以及下游厂商对成本控制的日益加强、行业内竞争日趋激烈带来的价格竞争压力，不排除公司主要产品平均销售价格未来存在下降的可能性。公司产品价格的下降可能对公司未来的经营业绩及财务状况造成不利影响。

原材料供应及委外加工风险：公司为通过 Fabless 模式开展业务的集成电路设计企业，专注于芯片的研发与设计，而将晶圆制造、封装测试等生产环节通过委外方式进行。公司向晶圆制造企业采购晶圆，委托封装测试厂进行封装和测试。若晶圆市场价格、委外加工费大幅上涨，或由于晶圆供货短缺，委外供应商产能不足、生产管理水平欠佳等原因影响公司的产品生产，将会对公司的盈利能力、产品出货造成不利影响。此外，公司供应商集中度较高，采购相对比较集中。未来若供应商业务经营发生不利变化、产能受限或合作关系紧张，可能导致供应商不能足量及时出货，对公司生产经营产生不利影响。

国际贸易摩擦进一步加剧风险：近年来国际贸易环境的不确定性增加，逆全球化贸易主义进一步蔓延，部分国家通过贸易保护的手段，对我国部分产业的发展带来一定的冲击。集成电路行业具有典型的全球化分工合作特点，若未来国际贸易环境发生重不利变化、中美贸易摩擦

进一步升级、全球贸易保护主义持续升温，则可能导致公司业务发展受限、供应商无法供货或客户采购受到约束，公司的正常生产经营将受到重大不利影响。

宏观经济变动风险：公司产品主要应用于智能手机、内存模组、汽车电子、液晶面板、工业控制、通讯、蓝牙模块、计算机及周边、白色家电、医疗仪器等领域，业务发展不可避免地受到下游应用市场和宏观经济波动的影响。如果未来下游应用市场或宏观经济形势发生剧烈波动，导致下游各应用市场对芯片的需求减少，将对公司的业务发展造成不利影响。

汇率变动风险：公司存在境外业务及部分产品出口，并主要通过美元进行境外销售的结算。未来若人民币与美元汇率发生大幅波动，可能导致公司产生较大的汇兑损益，引起公司利润水平的波动，对公司未来的经营业绩稳定造成不利影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1807	1728	2048	2474	3064
现金	717	593	849	1266	1833
应收票据及应收账款	158	144	318	20	272
预付账款	38	32	19	64	39
存货	212	225	125	408	187
其他流动资产	681	734	737	716	733
非流动资产	251	322	361	427	483
长期投资	0	6	7	9	11
固定资产	26	205	239	281	322
无形资产	1	2	2	1	2
其他非流动资产	223	109	113	136	147
资产总计	2057	2050	2408	2901	3547
流动负债	137	97	136	153	151
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	66	88	102	109
其他流动负债	83	31	47	51	42
非流动负债	17	11	16	15	14
长期借款	0	0	0	1	0
其他非流动负债	17	11	15	14	13
负债合计	154	108	151	167	165
少数股东权益	-12	-29	-35	-45	-58
股本	121	158	158	158	158
资本公积	1183	1207	1207	1207	1207
留存收益	610	604	855	1265	1855
归属母公司股东权益	1916	1971	2292	2778	3440
负债和股东权益	2057	2050	2408	2901	3547

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	288	103	294	459	626
净利润	346	83	315	492	672
折旧摊销	7	16	20	25	24
财务费用	-23	-10	-15	-22	-34
投资损失	-22	-11	-17	-17	-15
营运资金变动	-173	-47	-14	-10	-14
其他经营现金流	152	71	5	-9	-8
投资活动现金流	25	-133	-47	-50	-68
筹资活动现金流	-38	-93	10	8	8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.24	0.63	2.03	3.17	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.65	1.86	2.90	3.96
每股净资产(最新摊薄)	12.11	12.46	14.49	17.56	21.75

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	980	703	1040	1353	1607
营业成本	323	376	453	566	638
营业税金及附加	6	6	5	9	11
营业费用	57	49	52	54	56
管理费用	47	45	49	53	56
研发费用	134	161	172	183	185
财务费用	-23	-10	-15	-22	-34
资产减值损失	-27	-7	-5	-7	-8
公允价值变动收益	-52	-7	2	5	8
投资净收益	22	11	17	17	15
营业利润	383	87	338	526	710
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	3	1	1	1
利润总额	383	85	338	525	709
所得税	37	2	23	33	36
税后利润	346	83	315	492	672
少数股东损益	-7	-18	-6	-10	-13
归属母公司净利润	354	100	321	502	686
EBITDA	369	83	336	518	686

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	80.2	-28.2	47.8	30.1	18.8
营业利润(%)	243.1	-77.3	287.8	55.5	35.0
归属于母公司净利润(%)	226.8	-71.6	219.8	56.3	36.7
获利能力					
毛利率(%)	67.0	46.6	56.4	58.2	60.3
净利率(%)	36.1	14.3	30.9	37.1	42.7
ROE(%)	18.2	4.3	13.9	18.0	19.9
ROIC(%)	16.9	3.3	12.8	16.6	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.5	5.2	6.3	5.8	4.7
流动比率	13.2	17.9	15.1	16.2	20.2
速动比率	11.3	15.0	14.0	13.0	18.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	4.7	4.5	8.0	11.0
应付账款周转率	5.7	6.3	5.9	6.0	6.0
估值比率					
P/E	22.7	79.9	25.0	16.0	11.7
P/B	4.2	4.1	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	18.0	80.8	19.1	11.6	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

