

2021 年 10 月 17 日

电子元器件

台积电 Q3 业绩创新高，预计产能紧张贯穿 2022 全年

■台积电 Q3 业绩创新高，预计产能紧张贯穿 2022 全年：2021 年 Q3 台积电净利润达 1563 亿新台币，同比增长 13.8%；营收为 4146.71 亿新台币，同比增长 16.3%；毛利率 51.3%，公司营收以及净利润均创新高。在晶圆产能供需状况方面，公司预计产能紧张将贯穿 2022 年全年，目前来看车用客户供应短缺问题已显著在第 3 季改善。同时，台积电还宣布将在日本投资兴建特殊制程晶圆厂，提供 22 纳米及 28 纳米制程产能，预估该厂将在 2022 年开始兴建，2024 年开始进入量产。关于资本开支，台积电维持今年资本支出 300 亿美元，至于明年与未来，公司将基于客户未来需求，若客户需求高于预期不排除上调。

■下游景气度持续，功率半导体国产替代加速：据中国乘联会数据显示，9 月我国新能源乘用车零售销量达到 33.4 万辆，去年同期销量 11.0 万辆，同比增长 202.1%，8 月份销量 25.0 万辆，环比增长 33.2%，1-9 月新能源车零售累计销量 181.8 万辆，同比增长 203.1%。IGBT 作为决定整车能源效率的关键器件，对新能源车的加速能力、最高时速、能源效率起核心作用，英飞凌官网披露，2019 年英飞凌在国内新能源车 IGBT 市占率为 58.2%，现阶段国产 IGBT 产品已逐步进入放量阶段，国内龙头在快速追赶，新能源车的快速发展对车规级 IGBT 功率器件带来广阔的市场空间。

■本周半导体设备招投标情况：拓荆科技中标 4 台化学气沉积设备、沈阳芯源微电子中标 5 台晶圆清洗机：根据机电产品招标投标电子交易平台，本周（2021.10.10-2021.10.16）半导体设备招标情况：长江存储本周新增 11 台招标设备和 1 台中标设备，上海积塔本周新增 3 台招标设备和 3 台中标设备，中芯绍兴本周新增 18 台招标设备和 64 台中标设备，上海华力本周共新增 5 台招标设备，上海华虹本周新增 3 台招标设备。其中，拓荆科技中标 4 台化学气沉积设备、沈阳芯源微电子中标 5 台晶圆清洗机。

■投资建议：推荐国内高性能 ADC 龙头上海贝岭、IC 离子注入设备龙头万业企业、国内半导体高纯净材料龙头新莱应材、清洗设备龙头至纯科技、半导体硅片领先厂商立昂微。

■风险提示：下游需求不及预期；国产替代不及预期；疫情影响持续风险

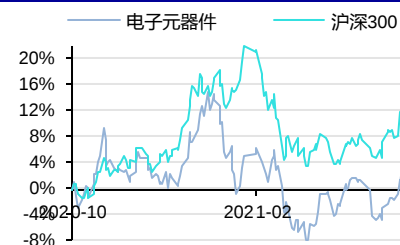
行业快报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
600171 上海贝岭	48.20	买入-A
600641 万业企业	36.82	买入-A
603690 至纯科技	80.10	买入-A
605358 立昂微	155.00	买入-A
300260 新莱应材	44.80	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.00	0.00	8.18
绝对收益	0.00	0.00	19.23

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002
guowang@essence.com.cn

相关报告

9 月台积电营收再创新高，持续看好半导体国产替代主线 2021-10-10

半导体景气高涨，8 月设备出货金额延续高成长 2021-09-30

Micro LED 巨量转移技术持续进展，Mini LED 应用方兴未艾 2021-09-25

电子烟行业专题分析：消费电子制造供应商切入电子烟代工的底层逻辑 2021-05-30

当前时点 PCB 产业链怎么看？ 2021-03-03

1. 台积电 Q3 业绩创新高，预计产能紧张贯穿 2022 全年

1.1 半导体：台积电 Q3 业绩创新高，预计产能紧张贯穿 2022 全年

台积电发布了截至 9 月 30 日的 2021 财年第三季度财报，财报显示，2021 年 Q3 台积电净利润达 1563 亿新台币，同比增长 13.8%；营收为 4146.71 亿新台币，同比增长 16.3%；毛利率 51.3%，公司营收以及净利润均创新高。

台积电表示 5 纳米制程出货占 2021 年第三季晶圆销售金额的 18%；7 纳米制程出货占比为 34%，先进制程的营收达到全季晶圆销售金额的 52%。另外，公司表示 3nm 方面第一代产品计划 2022 年下半年投产，同时，3nm 也有增强版（N3E），计划 2023 年下半年投产。

在晶圆产能供需状况方面，公司维持晶圆代工产能吃紧至 2022 年的看法，目前来看车用客户供应短缺问题已显著在第 3 季改善。

同时，台积电还宣布将在日本投资兴建特殊制程晶圆厂，提供 22 纳米及 28 纳米制程产能，预估该厂将在 2022 年开始兴建，2024 年开始进入量产。

关于资本开支，台积电维持今年资本支出 300 亿美元，至于明年与未来，公司将基于客户未来需求，若客户需求高于预期不排除上调。

图 1：台积电 Q3 财报

Statements of Comprehensive Income

Selected Items from Statements of Comprehensive Income						
(In NT\$ billions unless otherwise noted)	3Q21	3Q21 Guidance	2Q21	3Q20	3Q21 Over 2Q21	3Q21 Over 3Q20
Net Revenue (US\$ billions)	14.88	14.6-14.9	13.29	12.14	+12.0%	+22.6%
Net Revenue	414.67		372.15	356.43	+11.4%	+16.3%
Gross Margin	51.3%	49.5% - 51.5%	50.0%	53.4%	+1.3 ppts	-2.1 ppts
Operating Expenses	(41.65)		(40.58)	(40.89)	+2.6%	+1.9%
Operating Margin	41.2%	38.5% - 40.5%	39.1%	42.1%	+2.1 ppts	-0.9 ppt
Non-Operating Items	2.85		3.72	5.07	-23.5%	-43.9%
Net Income to Shareholders of the Parent Company	156.26		134.36	137.31	+16.3%	+13.8%
Net Profit Margin	37.7%		36.1%	38.5%	+1.6 ppts	-0.8 ppt
EPS (NT Dollar)	6.03		5.18	5.30	+16.3%	+13.8%
ROE	30.7%		27.3%	31.3%	+3.4 ppts	-0.6 ppt
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3,646		3,449	3,240	+5.7%	+12.5%
Average Exchange Rate--USD/NTD	27.87	27.90	28.01	29.36	-0.5%	-5.1%

* Diluted weighted average outstanding shares were 25,930mn units in 3Q21.

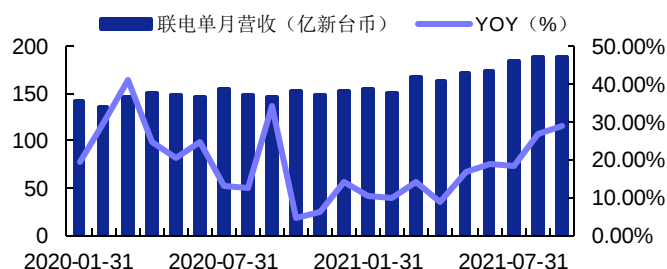
** ROE figures are annualized based on average equity attributable to shareholders of the parent company.

资料来源：公司官网、安信证券研究中心

2021年9月联电单月营收188亿新台币，同比增长29.01%，环比增长-2.01%。9月联电营收同比保持近30%的高增长，环比接近持平。

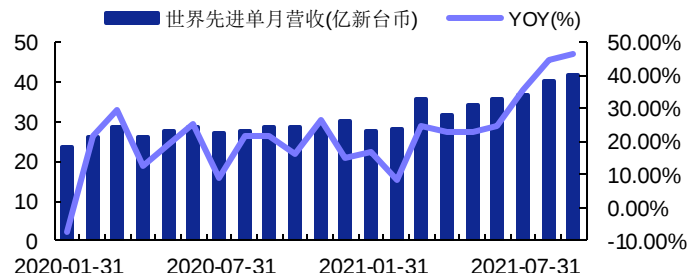
2021年9月世界先进单月营收41亿新台币，同比增长46.36%，环比增长3.53%。9月世界先进营收同比维持近50%高增长，环比接近持平。

图2：联电月度营收



资料来源：wind、安信证券研究中心

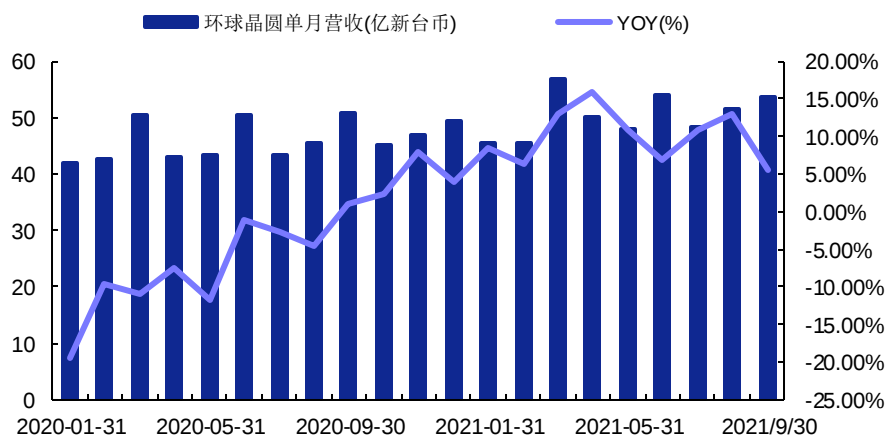
图3：世界先进月度营收



资料来源：wind、安信证券研究中心

2021年9月环球晶圆单月营收53亿新台币，同比增长5.64%，环比增长4.60%。9月环球晶圆营收以及环比均保持增长趋势。

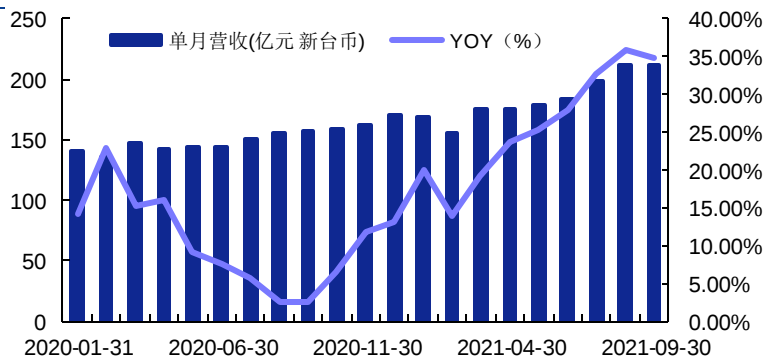
图4：环球晶圆月度营收



资料来源：wind、安信证券研究中心

2021年9月日月光单月营收211亿新台币，同比增长34.83%，环比增长0.13%，9月日月光营收同比增长超过30%，公司营收同比增速持续走高。

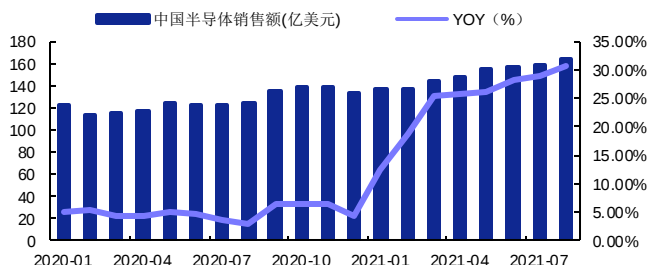
图5：日月光月度营收



资料来源：wind、安信证券研究中心

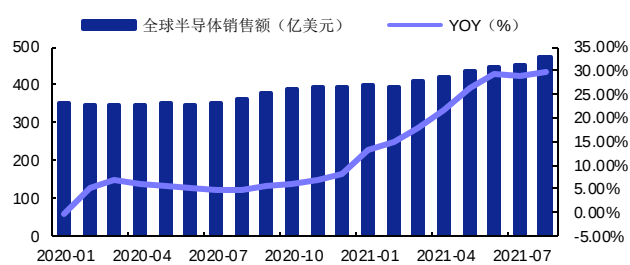
2021 年 8 月中国半导体市场销售额 164.60 亿美元，同比增长 30.80%，环比增长 3.40%；8 月全球半导体销售额 471.80 亿美元，同比增长 29.70%，环比增长 3.30%。中国和全球半导体销售额同比增速维持 30% 左右，半导体下游市场需求向好，行业景气高涨。

图 6：中国半导体销售额



资料来源：wind、安信证券研究中心

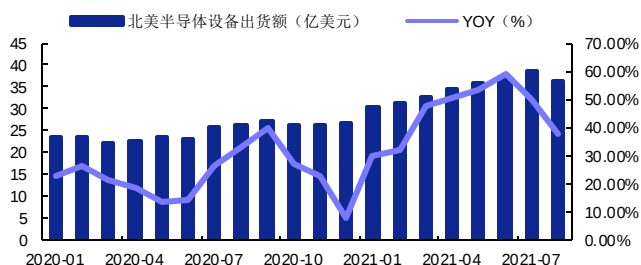
图 7：全球半导体销售额



资料来源：wind、安信证券研究中心

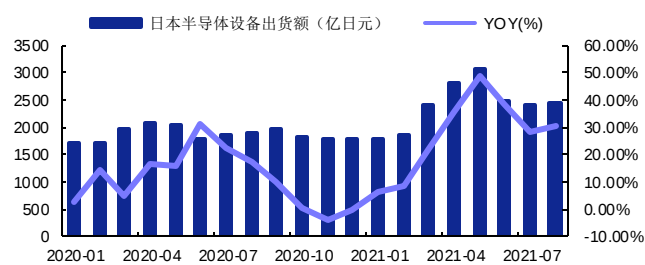
2021 年 8 月北美半导体设备出货金额 36.50 亿美元，同比增长 37.60%，环比下降 5.40%；日本半导体设备出货额 2457.19 亿日元，同比增长 30.42%，环比增长 2.07%。总体来看 8 月北美和日本半导体设备出货金额维持 30% 以上的同比增速，晶圆厂在行业高景气的推动下，纷纷扩大资本开支，带动上游设备需求大增。

图 8：北美半导体设备出货额（亿美元）



资料来源：wind、安信证券研究中心

图 9：日本半导体设备出货额（亿日元）

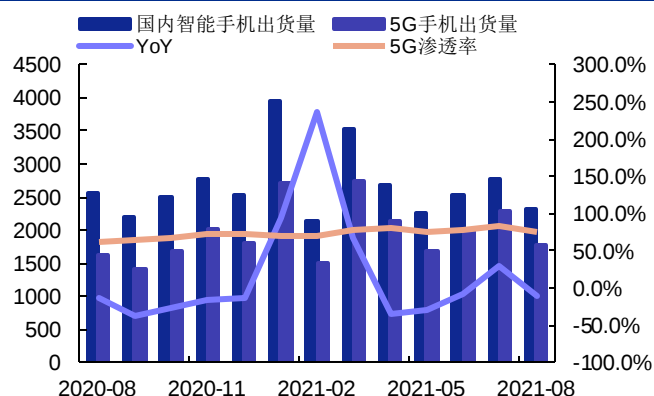


资料来源：wind、安信证券研究中心

1.2 消费电子：Steam 平台 VR 9 月活用户环比略有上升，Oculus Quest 2 继续保持第一份额

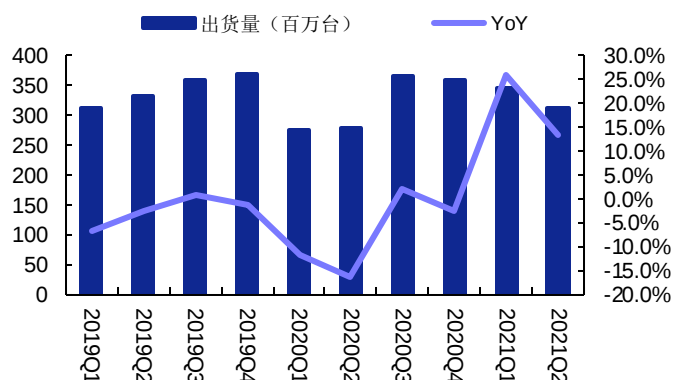
2021 年 8 月中国智能手机出货量 2308.0 万台，同比下降 9.90%，环比减少 16.88%；8 月国内 5G 手机出货量 1768.8 万台，同比增长 9.39%，5G 手机渗透率为 76.6%。2021 年第二季度全球智能手机出货量 3.13 亿台，同比增长 13.2%。

图 10：国内手机月度出货量（万台）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

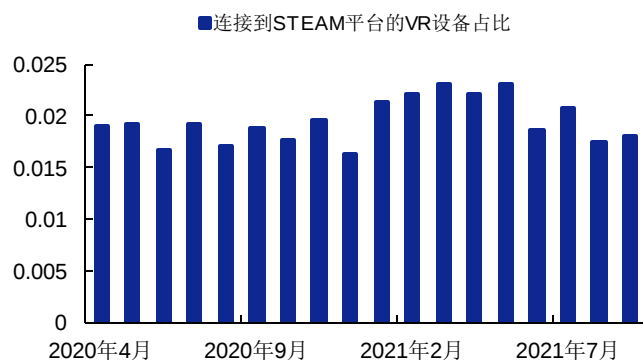
图 11：全球智能手机季度出货量（百万台）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

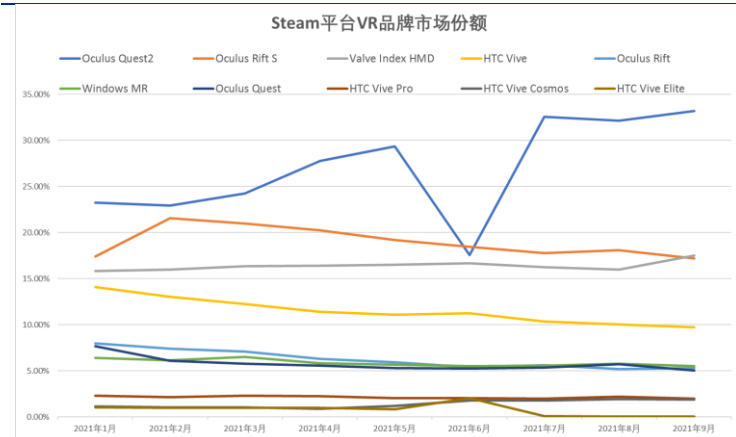
2021 年 9 月 Steam 平台的 VR 玩家月活总占比为 1.80%，较上月增加 0.06%。9 月 Oculus Quest 2 头显占比为 33.19%。Facebook 旗下的 Oculus 品牌保持过半的份额，占比为 60.75%。

图 12：连接到 Steam 平台的 VR 设备月活占比



资料来源：Steam，安信证券研究中心

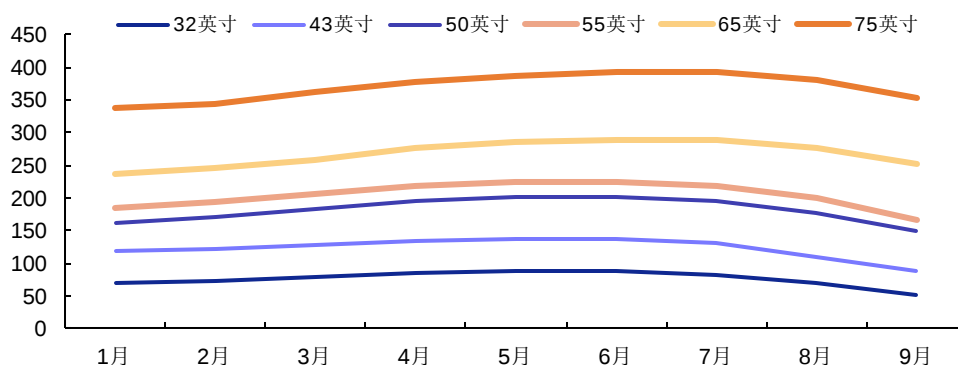
图 13：Steam 平台 VR 品牌市场份额



资料来源：Steam，安信证券研究中心

2021 年 10 月群智咨询的数据显示，进入今年四季度，中小尺寸面板价格跌幅收窄，大尺寸面板依然维持较大跌幅。其中，32 英寸 9 月价格下降 18 美元，预计 10 月价格降幅收窄至 7 美元。43 英寸 9 月价格下跌 20 美元，预计 10 月价格降幅收窄至 10 美元。50 英寸 9 月价格跌幅超 20 美元，预计 10 月维持 20 美元的降幅。55 英寸供需持续宽松，9 月价格下降 25 美元，预计 10 月维持 20 美元降幅。65、75 英寸 9 月价格降幅超 20 美元，预计 10 月维持约 20 美元的跌幅。

图 14：2021 年 TV 面板价格（美元）



资料来源：群智咨询，安信证券研究中心

1.3 本周半导体设备招投标情况：拓荆中标 4 台 CVD 设备，芯源微中标 5 台清洗机

本周（2021.10.10-2021.10.16）半导体设备招投标情况：

根据机电产品招标投标电子交易平台，本周(2021.10.10-2021.10.16)半导体设备招标情况：长江存储本周新增 11 台招标设备和 1 台中标设备，上海积塔本周新增 3 台招标设备和 3 台中标设备，中芯绍兴本周新增 18 台招标设备和 64 台中标设备，上海华力本周共新增 5 台招标设备，上海华虹本周新增 3 台招标设备。其中，拓荆科技中标 4 台化学气沉积设备、沈阳芯源微电子中标 5 台晶圆清洗机。

长江存储：本周新增招标设备 11 台，新增中标设备 1 台。招标设备包括 3 台原子层沉积设备、1 台化学气相沉积设备、1 台清洗机、1 台涂佈机-3、2 台晶舟盒缓存设备、1 台氧化设备和 2 台监测系统。中标设备包括 1 台拓荆科技的化学气沉积设备。

上海积塔：本周新增招标设备 3 台，新增中标设备 3 台。招标设备包括 1 台 KrF 光刻机和 1 台厚度测量设备和 1 台 OM 检查机。中标设备包括：2 台中国香港朗轩实业的 6 吋碳化硅分选机、1 台日本迪思科科技的晶圆研磨机。

中芯绍兴：本周新增招标设备 18 台，新增中标设备 64 台。招标设备包括 3 台自动光学检查设备、8 台高速自动焊线机和 7 台高速贴片机。中标设备包括 3 台上海众鸿刻蚀机、1 台美国 Bowman Analytics 的晶圆厚度量测机、3 台上海亦亨电子的高密度等离子体化学蒸镀机、1 台上海亦亨电子的高真空离子镀膜金属溅射机、2 台上海亦亨电子的次常压化学气相沉积、20 台日本株式会社东京精密的晶圆测试探针机、1 台日本株式会社东京精密的荧光剂测量机、1 台宁波盛吉盛的自动光学检测机台、1 台宁波盛吉盛的等离子体深硅孔刻蚀机、2 台宁波盛吉盛的化学气相沉积设备、3 台以色列 Camtek 自动光学检测机、2 台德国 Brooks Automation 晶圆盒清洗机、6 台苏州美华达的晶圆测试机、2 台马来西亚 Axsys Technologies Limited 的硅片光学检测显微镜、5 台德国 PNK GmbH Thermosysteme 的真空回流炉、3 台苏州凯

硕机电设备的缺陷检测显微镜和 5 台沈阳芯源微电子的晶圆清洗机, 3 台拓荆科技的化学气相沉积设备。

上海华虹: 本周新增招标设备 3 台, 新增中标设备 0 台。招标设备包括 1 台涂胶显影机、1 台深紫外线扫描式光刻机和 1 台晶圆清洗设备。

上海华力集成(二期): 本周新增招标设备 5 台, 新增中标设备 0 台。招标设备包括 1 台氮化钛、钽、铝溅射设备、1 台化学气相沉积设备、1 台钛、氮化钛溅射设备、1 台后段 Cu 聚合物剥离设备和 1 台高性能计算系统。

上海华力微电子(一期): 本周新增招标设备 0 台, 新增中标设备 0 台。

华虹无锡: 本周新增招标设备 0 台, 新增中标设备 0 台。

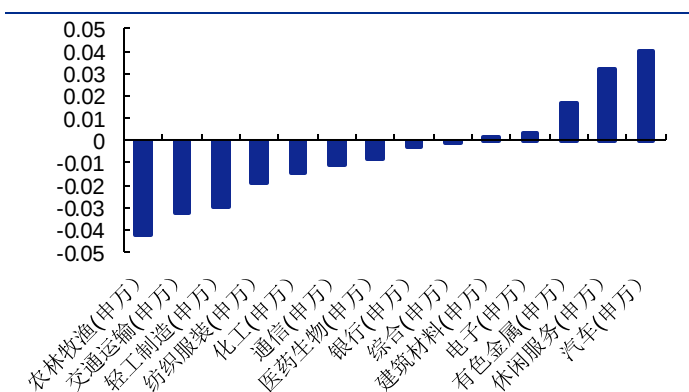
合肥晶合: 本周新增招标设备 0 台, 新增中标设备 0 台。

2. 本周行情回顾

2.1. 本周电子板块涨跌幅

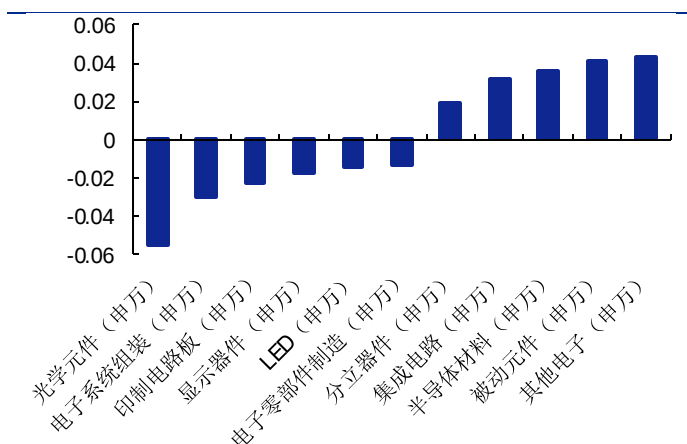
本周(2021.10.10-2021.10.16) 上证综指上涨-0.55%, 深证成指上涨 0.01%, 沪深 300 指数上涨 0.04%, 申万电子板块上涨 0.34%, 电子行业涨跌幅排名本周全行业第 4 位。2021 年, 电子板块累计上涨 5.02%。

图 15: 本周各行业板块涨跌幅



资料来源: wind、安信证券研究中心

图 16: 本周电子板块子板块涨跌幅



资料来源: wind、安信证券研究中心

2.2. 本周热点新闻

据半导体行业观察公众号显示, 在 14 日的法说会上, 台积电总裁魏哲家证实了即将赴日设厂的消息, 强调该决定是以日方的支援与补助为前提, 兴建提供成熟与特殊制程(22 及 28 纳米)的晶圆厂。台积电并未说明日方投资的金额、也没有透露实际设厂的地点, 不过根据日媒报导, 台积电新厂位于熊本县菊阳町, 全部投资金额预计为一兆日圆(约合 2470 亿元新台币、88 亿美元)、并由日本负担半数(5 千亿日圆), 预计将纳入日本政府今年度的补充预算案。

受到芯片短缺影响，全球汽车继续减产。据第一财经报道，中国机械工业联合会执行副会长陈斌在 10 月 15 日举办的“2021 中国汽车供应链大会”上说，以往在汽车供应链上并未引起足够重视的芯片，却对中国汽车产销产生巨大的影响，今年 5 至 9 月中国汽车产销已经连续五个月同比下降。按此推测，全年有可能减产近 200 万辆。陈斌同时指出，芯片短缺带来的影响，还波及到中国手机、机床、家电、笔记本电脑等制造业诸多领域，一些高端芯片的短缺甚至波及到中国测量、控制、试验、检测等仪器仪表行业，成了制约中国科技企业创新发展的“绊脚石”。

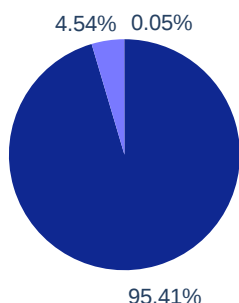
3. 本周新股

3.1. 灿勤科技

公司主要从事微波介质陶瓷元器件的研发、生产和销售，产品包括介质波导滤波器、TEM 介质滤波器、介质谐振器、介质天线等多种元器件，主要用于射频信号的接收、发送和处理，在移动通信、雷达和射频电路、卫星通讯导航与定位、航空航天与国防军工等领域得到广泛应用。1) 依托自主研发的微波介质陶瓷材料，公司的介质滤波器具有体积小、损耗低、带外抑制强、温漂低、可靠性高、成本低等特点，频率范围覆盖 18GHz 以内，产品阶数 2-17 阶，尺寸从 3-200mm，插损最低至 0.3dB，在移动通信各频段均有对应的解决方案。公司的介质滤波器产品，体积和重量仅为 3G/4G 基站用传统金属腔体滤波器的几十分之一，是目前 5G 基站滤波器的“性能-成本”最佳解决方案之一，公司已向多家通信设备制造商大批量交付应用。2) 公司主要研制和销售介质谐振器产品，由自主研发的高 Q 值、低温漂的微波介质陶瓷材料制成，大幅提升传统金属腔体滤波器的 Q 值，降低了损耗。安装有介质谐振器的金属腔体滤波器，部分型号 $Q_u \geq 30,000$ ，较传统金属腔体滤波器的典型 Q_u 值 (2,000-5,000) 提升数倍。3) 公司研制的介质天线产品主要依托自主研发的具有高介电常数、低损耗性能特点的微波介质陶瓷材料，并经过三维电磁仿真设计形成，目前广泛应用于通信基站/智能电网授时、车载导航与卫星定位、防灾减灾、航空航天与国防军工等领域。

图 17：公司主营业务结构

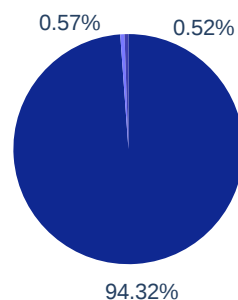
■ 滤波器及相关产品 ■ 其他收入（天线、谐振器等） ■ 其他业务



资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

图 18：滤波器及相关产品业务结构

■ 陶瓷类 ■ 金属材料 ■ 其他滤波器

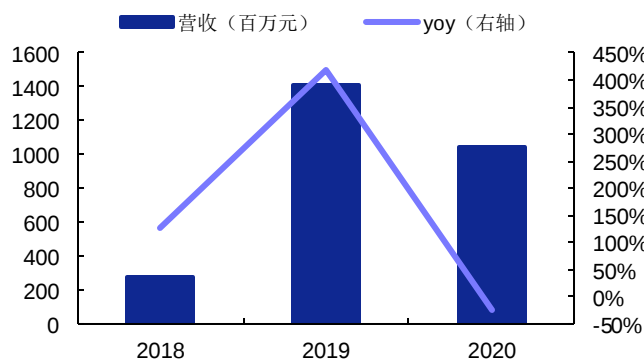


资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

2018-2020 年，公司营业收入分别为 27121.86 万元，140841.01 万元，104210.81 万元，净利润分别为 7,794.42 万元和 74,533.45 万元，26,633.40 万元。扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 9,387.11 万元和 71,710.57 万元，40,262.31 万元。公司预计 2021 年 1-9 月将延续 2020 年下半年以来的业绩下滑趋势。近年来公司业绩下滑的主要有以下几点原因：1) 公司销售收入依赖于第一大客户华为，2018 至 2020 年间，来自华为的收入占公司营业收入的比例为 50.87%、91.34%、90.08%。由于华为被列入美国政府“实体

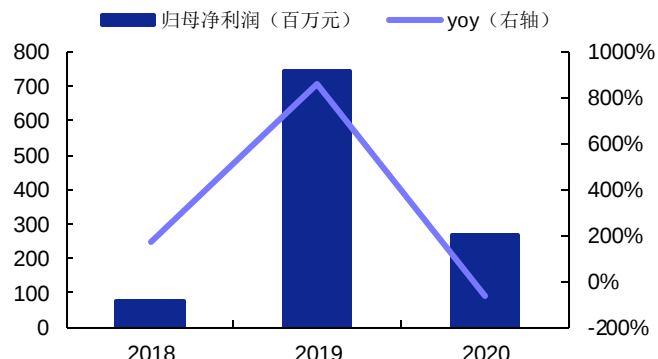
清单”，公司对华为及其同一控制下的企业的销售金额从 2018 至 2019 年间的 13,797.02 万元、128,643.07 万元下降到 2020 年的 93,872.30 万元。2) 2018 至 2020 年间，公司的主要产品陶瓷介质滤波器占公司主营业务的收入比例分别为 67.06%、95.01%、94.37%。随着行业竞争加剧、下游客户的持续降价要求、新技术更迭或者新竞争者进入等情形，陶瓷介质滤波器价格一路下跌，平均销售单价分别为 50.89 元/只、44.11 元/只、27.06 元/只，毛利率分别为 70.24%、68.82%、54.87%，2020 年平均销售单价相比 2019 年下降 38.65%，毛利率同比降低 13.95 个百分点。

图 19：2018-2020 年营收情况



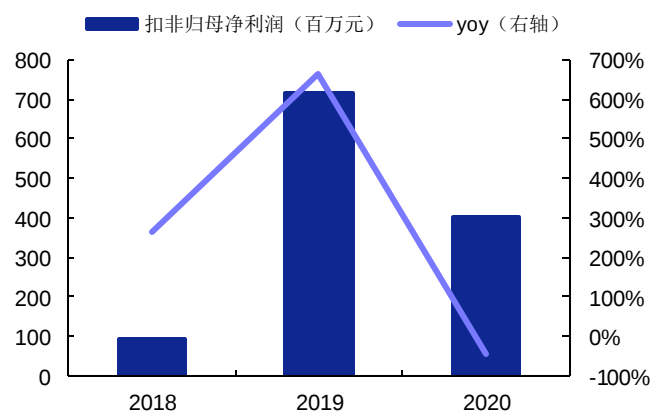
资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

图 20：2018-2020 年归母净利润情况



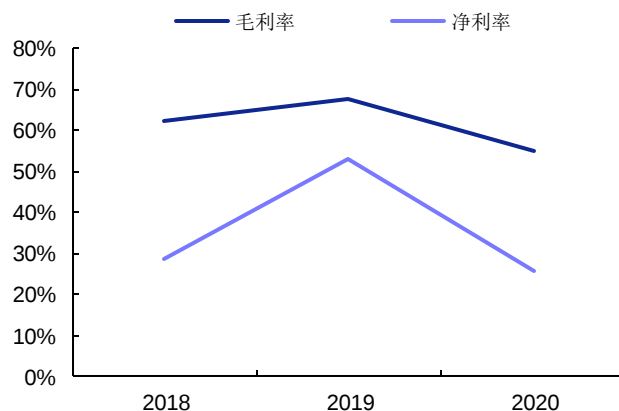
资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

图 21：2018-2020 年扣非归母净利润情况



资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

图 22：2018-2020 年利润率情况



资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

主要看点一：公司市场地位突出。据公司招股说明书显示，未来我国 5G 通信网络投资规模将超过 1.2 万亿元，5G 投资规模预计比 4G 增长 60% 以上，根据《扬帆计划》的建设目标，到 2023 年，按照每万人拥有 5G 基站数超过 18 个测算，全国 5G 基站数预计将达到 252 万个，而截至 2021 年 3 月的 5G 基站数为 81.9 万个，5G 基站的建设空间仍然较为广阔。同时，以介质波导滤波器取代传统金属腔体滤波器成为通信设备制造商 5G 基站滤波器目前的主流解决方案之一。公司已实现 5G 介质波导滤波器大规模量产，在该产品领域拥有较高的市场占用率。公司 2020 年 5G 介质波导滤波器的销量达到 3,409.90 万个，按照 64T64R 方案测算覆盖约 17.76 万个 5G 宏基站的建设需求，按照 32T32R 方案测算覆盖约 35.52 万个 5G 宏基站的建设需求。

主要看点二：公司核心技术领先。公司的生产与研发能够覆盖“射频/结构设计—介质粉末制造—成型—烧结—研磨—金属化—电极—SMT—调试”等完整链条，不存在因某个环节严重

依赖外部技术力量而生产受限的情形。同时，公司具有陶瓷介质波导滤波器的先发优势和规模优势，多项核心技术有竞争力。(1) 公司目前已掌握 150 余种介质陶瓷粉体配方，其中 60 余种介质陶瓷粉体已实现商业化批量应用，粉体种类较为齐全。(2) 公司的核心团队在陶瓷粉体材料烧结领域拥有超过 20 余年的技术积累和工艺沉淀。对烧结工艺过程中的温度、时间、气氛等参数的控制已经相对成熟，烧结工序的良品率最高可达到 99.3% 以上。(3) 发行人生产成型的陶瓷坯体密度一致性好，烧结变形小，尺寸精度高，坯体缺陷少，目前公司主力产品成型工序良率最高可达到 95% 以上。

IPO 募投项目：据招股说明书，公司拟使用募集资金投向“新建灿勤科技园项目”“扩建 5G 通信用陶瓷介质波导滤波器项目”“补充流动资金”三个项目。募集资金投资金额分别为 18.83 亿元，7.53 亿元，12.00 亿元。

(1) 新建灿勤科技园项目包含三个子项目：介质波导滤波器产能扩张项目、新建 HTCC、LTCC 产品线项目、新建电子陶瓷研究院项目。介质波导滤波器产能扩张项目将新增介质波导滤波器产能 15,000 万只/年，新建 HTCC、LTCC 产品线项目将新建 HTCC、LTCC 产品产能 5,000 万只/年，而新建电子陶瓷研究院项目将新建研发大楼，配置相应的软硬件资源，提升公司的研发能力。

(2) 扩建 5G 通信用陶瓷介质波导滤波器项目拟在公司现有厂区内新建生产车间，引进网络分析仪、隧道窑、机器人、激光机、压机等生产设备，新增 5G 介质波导滤波器产能 10,000 万只/年。

(3) 补充流动资金项目将用于支持核心业务增长，优化资本结构和减轻财务压力。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良、郭旺声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034