

## 面板价格跌幅进一步收窄，苹果领跑高端机市场

——电子行业周观点(01.03-01.09)

强于大市(维持)

2022年01月10日

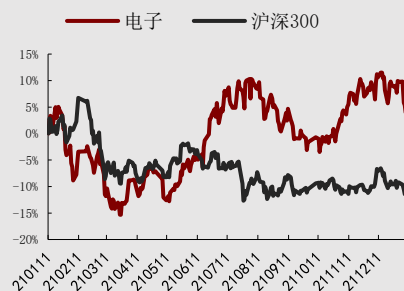
### 行业核心观点:

上周电子指数(申万一级)下跌,跌幅为5.30%,跑输沪深300指数2.91个百分点。从子行业来看,二级子行业中光学光电子跌幅最小,跌幅为1.17%。三级子行业中涨幅最大的是面板,涨幅为1.32%。上周行业动态中,在显示面板板块,面板价格跌幅进一步收窄,有望在二季度左右迎来拐点,安全边际显现;在消费电子板块,2021年11月苹果保持国内智能机销量第一,iPhone 13畅销助其领跑高端机市场。建议投资者关注电子行业重要景气赛道,推荐显示面板、消费电子等高景气度细分领域。

### 投资要点:

- **面板价格跌幅进一步收窄:**据Witsview统计,1月上旬55、65寸中大型面板报价为115、192美元,较上月底下跌2、3美元,32、43寸电视面板报价则持平上月底,各达约41、75美元。1月上旬各尺寸显示器、笔电面板价格较上月底下跌0.3-0.9美元,平均跌幅均落在2%以内,仅11.6寸Chromebook主流尺寸跌幅较重,达约2.39%,报价为36.7美元。元旦以来,全球LCD TV面板市场供应持续宽松,主要因为一季度为传统备货淡季,且LCD TV面板价格依然处于下行通道,除了个别品牌面板采购策略较激进之外,其他大部分品牌的面板备货策略较为保守。但面板价格跌幅收窄趋势进一步巩固,有望在二季度左右迎来拐点,安全边际显现。
- **2021年11月苹果保持国内智能机销量第一:**CINNO Research每月手机销售数据显示,苹果依靠iPhone 13系列的持续热卖,继2021年10月登上销量第一后,11月依旧维持在冠军的位置,月度销量达670万台,同比增长14%。同时OPPO、Vivo、荣耀小幅下降,但小米月度销量同比大增14.1%,跃升到第二位,销量为410万台。果链业绩确定性相对高于安卓系,智能手机创新发展已至后期,平稳市场中马太效应红利更利好龙头公司,随着苹果产能释放,缺芯影响逐渐减弱,iPhone 13的畅销加上双十一苹果经销商渠道对其充足的优惠补贴,推高了其销售热度。小米10月底发布了Redmi Note 11系列,助其双十一销量大幅提升。Vivo与OPPO的销量下滑主要是因为其近来没有显著走量中高端产品以及整体促销优惠幅度不充足。
- **行业估值上升空间较大:**SW电子板块PE(TTM)为43.32倍,较峰值88.11倍,还有50.84%的较大上行空间。
- **上周电子板块表现较弱:**上周申万电子行业356只个股中,上涨81只,下跌270只,持平5只,上涨比例为22.75%。
- **风险因素:**技术研发跟不上预期的风险;同行业竞争加剧的风险;科技摩擦的风险;疫情再度弥漫的风险

### 行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

### 相关研究

国内资本市场迎来首家EDA上市公司  
中国电子集团总部迁入深圳,电子科技产业融合发展深化  
蓝思推动光伏玻璃落地,显示面板价格跌幅收窄

### 分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqyl@wlzq.com.cn

### 研究助理:

贺潇翔宇

电话:

02085806067

邮箱:

hexxy@wlzq.com.cn

## 正文目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 1 行业动态 .....                     | 3 |
| 1.1 显示面板板块 .....                 | 3 |
| 1.2 消费电子板块 .....                 | 3 |
| 2 电子板块周行情回顾 .....                | 3 |
| 2.1 电子板块周涨跌情况 .....              | 3 |
| 2.2 子板块周涨跌情况 .....               | 4 |
| 2.3 电子板块估值情况 .....               | 5 |
| 2.4 个股周涨跌情况 .....                | 6 |
| 3 电子板块公司情况和重要动态（公告） .....        | 6 |
| 3.1 关联交易 .....                   | 6 |
| 3.2 股东增减持 .....                  | 7 |
| 3.3 大宗交易 .....                   | 8 |
| 3.4 限售解禁 .....                   | 9 |
| 4 投资观点 .....                     | 9 |
| 5 风险提示 .....                     | 9 |
| 图表 1: 申万一级周涨跌幅（%） .....          | 4 |
| 图表 2: 申万一级年涨跌幅（%） .....          | 4 |
| 图表 3: 申万电子各子行业涨跌幅 .....          | 5 |
| 图表 4: 申万电子板块估值情况（2011 年至今） ..... | 6 |
| 图表 5: 申万电子周涨跌幅榜 .....            | 6 |
| 图表 6: 上周电子板块关联交易情况 .....         | 7 |
| 图表 7: 上周电子板块股东增减持情况 .....        | 7 |
| 图表 8: 上周电子板块重要大宗交易情况 .....       | 8 |
| 图表 9: 本周电子板块限售解禁情况 .....         | 9 |

## 1 行业动态

### 1.1 显示面板板块

#### (1) 面板价格跌幅进一步收窄

据Witsview统计,1月上旬55、65寸中大型面板报价为115、192美元,较上月底下跌2、3美元,32、43寸电视面板报价则持平上月底,各达约41、75美元。1月上旬各尺寸显示器、笔电面板价格较上月底下跌0.3-0.9美元,平均跌幅均落在2%以内,仅11.6寸Chromebook主流尺寸跌幅较重,达约2.39%,报价为36.7美元。

点评:元旦以来,全球LCD TV面板市场供应持续宽松,主要因为一季度为传统备货淡季,且LCD TV面板价格依然处于下行通道,除了个别品牌面板采购策略较激进之外,其他大部分品牌的面板备货策略较为保守。但面板价格跌幅收窄趋势进一步巩固,有望在二季度左右迎来拐点,安全边际显现。

资料来源:Witsview

### 1.2 消费电子板块

#### (2) 2021年11月苹果保持国内智能机销量第一

CINNO Research每月手机销售数据显示,苹果依靠iPhone 13系列的持续热卖,继2021年10月登上销量第一后,11月依旧维持在冠军的位置,月度销量达670万台,同比增长14%。同时OPPO、Vivo、荣耀小幅下降,但小米月度销量同比大增14.1%,跃升到第二位,销量为410万台。

点评:果链业绩确定性相对高于安卓系,智能手机创新发展已至后期,平稳市场中马太效应红利更利好龙头公司,随着苹果产能释放,缺芯影响逐渐减弱,iPhone 13的畅销加上双十一苹果经销商渠道对其充足的优惠补贴,推高了其销售热度。小米10月底发布了Redmi Note 11系列,助其双十一销量大幅提升。Vivo与OPPO的销量下滑主要是因为其近来没有显著走量中高端产品以及整体促销优惠幅度不充足。

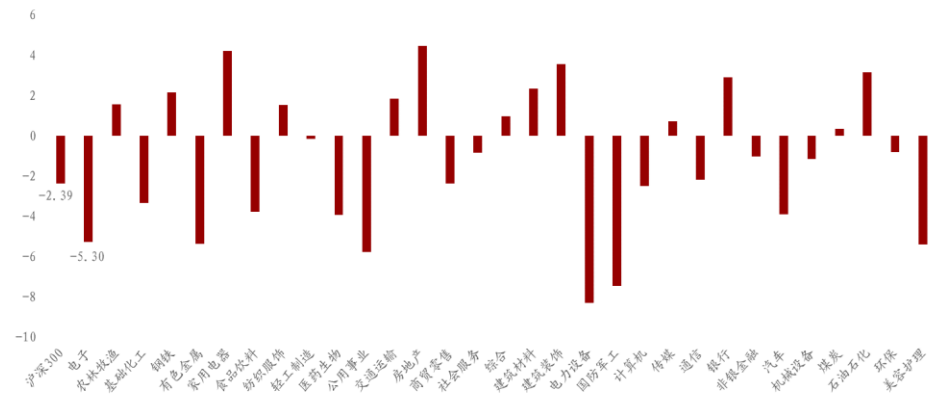
资料来源:搜狐,CINNO Research

## 2 电子板块周行情回顾

### 2.1 电子板块周涨跌情况

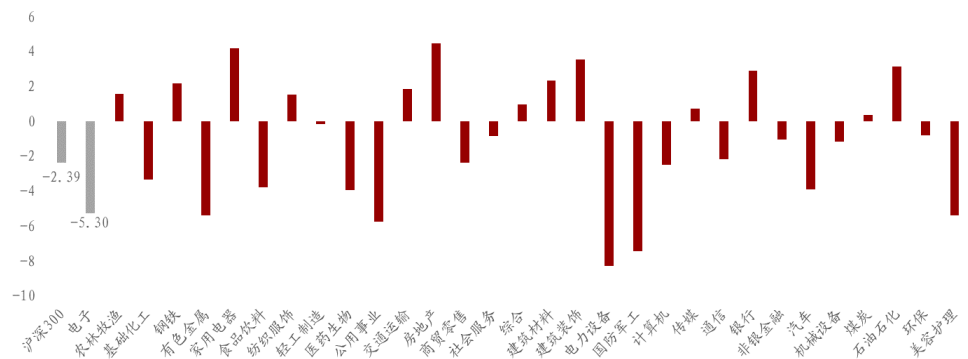
上周电子指数(申万一级)下跌,跌幅为5.30%,在申万31个行业中排第26位,跑输沪深300指数2.91个百分点,2021年以来下跌5.30%,跑输沪深300指数2.91个百分点,排名行业第26位。

图表1: 申万一级周涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表2: 申万一级年涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 2.2 子板块周涨跌情况

从子行业来看, 二级子行业中光学光电子跌幅最小, 跌幅为1.17%。三级子行业中涨幅最大的是面板, 涨幅为1.32%。

图表3: 申万电子各子行业涨跌幅

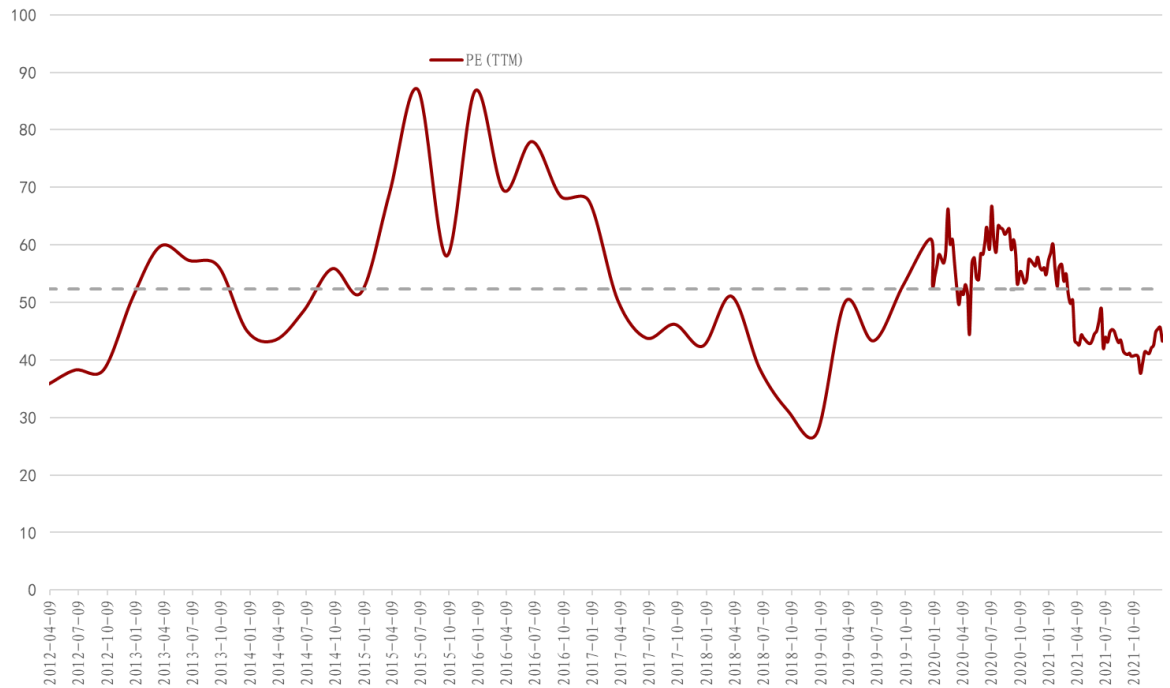
| 代码        | 简称         | 周涨跌幅 (%) | 年涨跌幅 (%) |
|-----------|------------|----------|----------|
| 801081.SL | 半导体        | -8.0918  | -8.0918  |
| 801082.SL | 其他电子 II    | -4.3250  | -4.3250  |
| 801083.SL | 元件         | -6.4941  | -6.4941  |
| 801084.SL | 光学光电子      | -1.1711  | -1.1711  |
| 801085.SL | 消费电子       | -4.5039  | -4.5039  |
| 801086.SL | 电子化学品 II   | -3.8406  | -3.8406  |
| 850812.SL | 分立器件       | -7.7569  | -7.7569  |
| 850813.SL | 半导体材料      | -7.6773  | -7.6773  |
| 850814.SL | 数字芯片设计     | -9.6770  | -9.6770  |
| 850815.SL | 模拟芯片设计     | -3.2955  | -3.2955  |
| 850816.SL | 集成电路制造     | --       | --       |
| 850817.SL | 集成电路封测     | -3.5702  | -3.5702  |
| 850818.SL | 半导体设备      | -13.3444 | -13.3444 |
| 850822.SL | 印制电路板      | -4.9372  | -4.9372  |
| 850823.SL | 被动元件       | -8.6365  | -8.6365  |
| 850831.SL | 面板         | 1.3182   | 1.3182   |
| 850832.SL | LED        | -2.2242  | -2.2242  |
| 850833.SL | 光学元件       | -8.4140  | -8.4140  |
| 850841.SL | 其他电子 III   | -4.3250  | -4.3250  |
| 850853.SL | 品牌消费电子     | -4.5769  | -4.5769  |
| 850854.SL | 消费电子零部件及组装 | -4.5043  | -4.5043  |
| 850861.SL | 电子化学品 III  | -3.8406  | -3.8406  |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 2.3 电子板块估值情况

从估值情况来看, 目前SW电子板块PE (TTM) 为43.32倍, 显著低于过去2012年至2021年十年均值52.31倍, 相较于4G建设周期中板块估值最高水平的88.11倍, 还有50.84%的较大上行空间, 基于5G普及加速、光伏电子装机上涨、新能源车渗透加速、物联网渗透加速等趋势利好, 我们认为板块估值有较大的向上突破空间。

图表4: 申万电子板块估值情况 (2012年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 2.4 个股周涨跌情况

个股周涨幅最高为39.11%。从个股来看, 上周申万电子行业356只个股中, 上涨81只, 下跌270只, 持平5只, 上涨比例为22.75%。

图表5: 申万电子周涨跌幅榜

| 电子行业周涨跌幅前五 |      |          |        |
|------------|------|----------|--------|
| 证券代码       | 证券简称 | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级 |
| 300389.SZ  | 艾比森  | 39.1094  | LED    |
| 688655.SH  | 迅捷兴  | 24.0153  | 印制电路板  |
| 300939.SZ  | 秋田微  | 20.5329  | 面板     |
| 603679.SH  | 华体科技 | 13.6029  | LED    |
| 300940.SZ  | 南极光  | 13.5941  | LED    |
| 电子行业周涨跌幅后五 |      |          |        |
| 证券代码       | 证券简称 | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级 |
| 688589.SH  | 力合微  | -22.4231 | 数字芯片设计 |
| 300672.SZ  | 国科微  | -19.0189 | 数字芯片设计 |
| 300223.SZ  | 北京君正 | -17.9104 | 数字芯片设计 |
| 002484.SZ  | 江海股份 | -15.8126 | 被动元件   |
| 002371.SZ  | 北方华创 | -15.4660 | 半导体设备  |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 3 电子板块公司情况和重要动态 (公告)

### 3.1 关联交易

上周内电子板块主要发生 15 笔大宗关联交易，详细信息如下：

图表 6：上周电子板块关联交易情况

| 名称     | 关联方                                            | 交易金额<br>(万元) | 交易方式            | 支付方式 |
|--------|------------------------------------------------|--------------|-----------------|------|
| *ST 盈方 | 浙江舜元企业管理有限公司                                   | 40000        | 募集配套资金          | 股权   |
| 国光电器   | 广州国光智能电子产业园有限公司                                | 20000        | 财务资助            | 现金   |
| 欧菲光    | 新思考电机有限公司, 常州纵慧芯光半导体科技有限公司, 南昌欧菲医疗防护用品有限公司等    | 497900       | 销售产品, 采购产品等     | 现金   |
| 深南电路   | 中航资本产业投资有限公司                                   | 15000        | 非公开发行<br>股票     | 股权   |
| 宸展光电   | TPK Holding Co., Ltd, 睦群股份有限公司, 鸿通科技(厦门)有限公司等  | 24520        | 采购原材料、租赁、提供制造服务 | 现金   |
| 天华超净   | 宁德时代新能源科技股份有限公司                                | 280000       | 销售产品、商品等        | 现金   |
| 江丰电子   | 北京同创普润私募基金管理有限公司                               | 25000        | 共同投资            | 现金   |
| 碳元科技   | 徐世中                                            | 4000         | 借款              | 现金   |
| 碳元科技   | 珠海金福源企业管理合伙企业(有限合伙)                            | 49200        | 非公开发行<br>股票     | 股权   |
| 至纯科技   | 天津海河至汇投资管理有限公司                                 | 15000        | 共同投资            | 现金   |
| 睿能科技   | 霍昇科技股份有限公司, 浙江中自机电控制技术股份有限公司, 福州健坤实业合伙企业(有限合伙) | 215.75       | 购买商品等           | 现金   |
| 协和电子   | 张文婷                                            | 500          | 共同投资            | 现金   |
| 澜起科技   | Intel Corporation                              | 250000       | 购买商品            | 现金   |
| 利扬芯片   | 郭汝福                                            | 359.0194     | 厂房租赁            | 现金   |
| 三孚新科   | 上官文龙, 丁先峰                                      | 4000         | 担保              | 其他   |

资料来源：iFind，万联证券研究所

### 3.2 股东增减持

上周电子板块11家公司发生重要股东增减持，详细信息如下：

图表 7：上周电子板块股东增减持情况

| 名称   | 公告日期       | 方案进度 | 方向 | 股东名称                           | 股东类型        | 变动数量(万股)  |
|------|------------|------|----|--------------------------------|-------------|-----------|
| 新亚电子 | 2022-01-08 | 进行中  | 减持 | 石刘建                            | 高管          | 12.5      |
| 新亚电子 | 2022-01-08 | 进行中  | 减持 | 杨文华                            | 高管          | 12.5      |
| 超华科技 | 2022-01-08 | 进行中  | 减持 | 常州恒汇企业管理中心(有限合伙), 西藏五维资产管理有限公司 | 持股 5%以上一般股东 | 5589.8624 |
| 新亚电子 | 2022-01-08 | 进行中  | 减持 | 朱加理                            | 高管          | 10        |

|      |            |     |    |                         |             |           |
|------|------------|-----|----|-------------------------|-------------|-----------|
| 新亚电子 | 2022-01-08 | 进行中 | 减持 | 陈景淼                     | 高管          | 10        |
| 福立旺  | 2022-01-08 | 进行中 | 减持 | 南京秉芯创业投资合伙企业(有限合伙)      | 其他股东        | 158       |
| 新亚电子 | 2022-01-08 | 进行中 | 减持 | 陈华辉                     | 高管          | 16.8      |
| 太极实业 | 2022-01-07 | 进行中 | 减持 | 赵振元                     | 高管          | 764.7     |
| 激智科技 | 2022-01-07 | 进行中 | 减持 | TB Material Limited     | 持股 5%以上一般股东 | 1179.3953 |
| 北京君正 | 2022-01-07 | 进行中 | 减持 | 上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业(有限合伙) | 持股 5%以上一般股东 | 963.1398  |
| 金宏气体 | 2022-01-07 | 进行中 | 减持 | 黄皖明                     | 其他股东        | 1131.3332 |
| 飞凯材料 | 2022-01-06 | 进行中 | 减持 | 苏斌                      | 高管          | 18.8915   |
| 飞凯材料 | 2022-01-06 | 进行中 | 减持 | 宋述国                     | 高管          | 16.6961   |
| 利扬芯片 | 2022-01-05 | 进行中 | 减持 | 卢旭坤                     | 其他股东        | 6.25      |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 陈克勇                     | 高管          | 4.11      |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 郭王洁                     | 高管          | 15.14     |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 符传汇                     | 高管          | 9.65      |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 王忠秀                     | 高管          | 9.75      |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 李照华                     | 高管          | 20.71     |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 尹志刚                     | 高管          | 5.46      |
| 明微电子 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 吕苏谊                     | 其他股东        | 2.1       |
| 科翔股份 | 2022-01-04 | 进行中 | 减持 | 陈焕先                     | 高管          | 130.3516  |

资料来源: iFind, 万联证券研究所

### 3.3 大宗交易

上周电子板块发生重要大宗交易合计交易量2785.25万股, 成交金额95986.31万元, 详细信息如下:

图表 8: 上周电子板块重要大宗交易情况

| 证券简称 | 交易日期       | 成交价(单位: 元) | 成交量(单位: 万股) | 成交额(单位: 万元) |
|------|------------|------------|-------------|-------------|
| 领益智造 | 2022-01-07 | 6.98       | 358.24      | 2,500.52    |
| 日久光电 | 2022-01-07 | 10.51      | 100.00      | 1,051.00    |
| 海能实业 | 2022-01-07 | 27.03      | 15.00       | 405.45      |
| 传音控股 | 2022-01-07 | 150.00     | 40.00       | 6,000.00    |
| 和晶科技 | 2022-01-06 | 6.52       | 70.00       | 456.40      |
| 惠伦晶体 | 2022-01-06 | 18.77      | 120.00      | 2,252.40    |
| 海能实业 | 2022-01-06 | 27.68      | 20.00       | 553.60      |
| 工业富联 | 2022-01-06 | 11.89      | 294.00      | 3,495.66    |
| 光峰科技 | 2022-01-06 | 30.23      | 100.00      | 3,023.00    |
| 中微公司 | 2022-01-06 | 121.04     | 23.77       | 2,876.96    |
| 传音控股 | 2022-01-06 | 150.04     | 40.00       | 6,001.60    |
| 神工股份 | 2022-01-06 | 80.61      | 30.00       | 2,418.30    |
| 深科技  | 2022-01-05 | 15.90      | 63.00       | 1,001.70    |
| 立讯精密 | 2022-01-05 | 48.21      | 10.00       | 482.10      |
| 好利科技 | 2022-01-05 | 48.00      | 90.00       | 4,320.00    |
| 伊戈尔  | 2022-01-05 | 18.70      | 57.00       | 1,065.90    |
| 中颖电子 | 2022-01-05 | 53.20      | 3.80        | 202.16      |

|      |            |        |        |           |
|------|------------|--------|--------|-----------|
| 长川科技 | 2022-01-05 | 48.26  | 23.07  | 1,113.36  |
| 海能实业 | 2022-01-05 | 27.23  | 15.00  | 408.45    |
| 汇创达  | 2022-01-05 | 39.00  | 43.54  | 1,698.06  |
| 大恒科技 | 2022-01-05 | 12.27  | 66.95  | 821.48    |
| 三安光电 | 2022-01-05 | 37.47  | 17.10  | 640.74    |
| 工业富联 | 2022-01-05 | 12.14  | 16.48  | 200.07    |
| 方邦股份 | 2022-01-05 | 71.26  | 40.00  | 2,850.40  |
| 传音控股 | 2022-01-05 | 154.64 | 40.00  | 6,185.60  |
| 神工股份 | 2022-01-05 | 78.09  | 20.00  | 1,561.80  |
| 中芯国际 | 2022-01-05 | 48.00  | 56.50  | 2,712.00  |
| 和晶科技 | 2022-01-04 | 5.88   | 60.00  | 352.80    |
| 惠伦晶体 | 2022-01-04 | 19.34  | 150.00 | 2,901.00  |
| 海能实业 | 2022-01-04 | 26.98  | 15.00  | 404.70    |
| 大恒科技 | 2022-01-04 | 12.05  | 446.50 | 5,380.33  |
| 博敏电子 | 2022-01-04 | 15.48  | 107.00 | 1,656.36  |
| 兆易创新 | 2022-01-04 | 168.84 | 15.00  | 2,532.60  |
| 中微公司 | 2022-01-04 | 120.11 | 148.30 | 17,623.41 |
| 传音控股 | 2022-01-04 | 157.28 | 40.00  | 6,291.20  |
| 神工股份 | 2022-01-04 | 84.84  | 30.00  | 2,545.20  |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

### 3.4 限售解禁

本周电子板块主要有6家公司发生限售解禁, 详细信息如下:

图表 9: 本周电子板块限售解禁情况

| 简称   | 解禁日期       | 解禁数量(万股) | 总股本(万股)   | 占比(%)  |
|------|------------|----------|-----------|--------|
| 雅克科技 | 2022-01-04 | 161.10   | 47,592.77 | 0.34%  |
| 中微公司 | 2022-01-04 | 8,022.93 | 61,624.45 | 13.02% |
| 新亚电子 | 2022-01-06 | 1,971.33 | 13,642.44 | 14.45% |
| 八亿时空 | 2022-01-06 | 96.47    | 9,647.30  | 1.00%  |
| 国芯科技 | 2022-01-06 | 5,325.61 | 24,000.00 | 22.19% |
| 朗科智能 | 2022-01-07 | 86.29    | 26,817.49 | 0.32%  |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 4 投资观点

上周电子指数(申万一级)下跌, 跌幅为5.30%, 跑输沪深300指数2.91个百分点。从子行业来看, 二级子行业中光学光电子跌幅最小, 跌幅为1.17%。三级子行业中涨幅最大的是面板, 涨幅为1.32%。上周行业动态中, 在显示面板板块, 面板价格跌幅进一步收窄, 有望在二季度左右迎来拐点, 安全边际显现; 在消费电子板块, 2021年11月苹果保持国内智能机销量第一, iPhone 13畅销助其领跑高端机市场。总体来说, SW电子板块PE(TTM)为43.32倍, 较峰值88.11倍, 还有50.84%的较大上行空间。

## 5 风险提示

**贸易摩擦风险。**美方挑起的科技摩擦让不少科技企业陷入危机，这迫使我国企业加快摆脱对外的科技依赖，但我国大部分企业科研能力相对较弱，仍旧靠关键零部件及技术进口。科技摩擦或将对我国的消费电子行业带来突袭式的冲击。

**技术研发跟不上预期的风险。**集成电路行业技术和资金要求较高。企业研发先进制程技术需大量资金基础，如若技术研发遇到瓶颈，未在预计时间期限内完成技术研发和产品开发，可能减慢市场发展和国产化速度。

**同行业竞争加剧的风险。**中国的电子行业发展迅速，相关企业逐年增加，市场竞争力强。相关企业均加大研发投入，望加快智能产品研发和更新迭代，以增加市场占比。但技术研发的不确定性和消费者接受程度的不同，可能面临竞争者研发速度更快或消费者喜爱程度更多而赶超公司，使得公司竞争优势同化。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场