汽车电子行业快速发展 手机销量有望继续增长

相关研究：

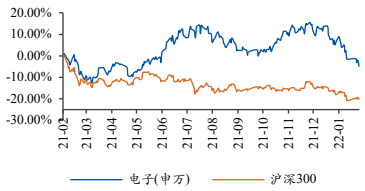
1.《手机大厂纷纷入局折叠屏，国产供应链蓄势待发》 2022.01.27

2.《TV面板跌幅收窄 2022 Mini LED电视销量有望翻倍》 2021.01.26

3.《智能手表有望保持30%增速 CES展进一步确认Mini LED产业趋势》 2021.01.13

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	-6.83%	-8.36%	15.95%
绝对收益	-11.84%	-12.92%	-4.82%

注：相对收益与沪深 300 相比

联系人： 李杰

证书编号： S0500521070001

Tel： (8621) 50293525

Email： lijie5@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

核心要点：

❑ **近两周（1 月 24 日-2 月 11 日）大盘震荡下行，其他电子取得正收益**

过去两周（01.24-02.11）大盘震荡下行，上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 分别下跌 1.69%、5.74%，9.50%、3.72%。从申万三级行业来看，其他电子Ⅲ板块涨幅最大，为 1.38%，半导体设备、光学元件、数字芯片设计板块跌幅较大，分别下跌 15.53%、13.53%、12.86%。截至 2 月 11 日，申万电子行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 31.82 倍，处于历史底部位置，各细分行业估值均处于历史底部位置。

❑ **行业高频数据跟踪：IT 面板跌幅或将扩大，今年手机销量有望继续增长**

电视面板价格跌幅 2 月份有望逐步收敛。除了需求逐步回稳的小尺寸电视面板跌幅已经收敛至 1 美元以内外，中大尺寸电视面板跌幅也都有望向 10 美元以内收敛。IT 面板价格因供给持续扩大，加上需求端进入淡季调节状态，跌势有扩大迹象。

根据 IDC 的数据，2021 年第四季度全球智能手机出货量为 3.624 亿部，同比下降 3.2%，智能手机出货量连续第二个季度出现负增长，从全年来看，2021 年全年智能手机出货量达到 13.5 亿台，同比增长 5.7%。由于几乎所有地区的渠道库存都处于低位，并且到年中供应限制将有所缓解，IDC 预计被压抑的需求将推动市场在 2022 年实现稳健增长。

❑ **本周观点：新能源车销量持续高增长 汽车电子迎来快速发展期**

新能源车销量的快速增长以及自动驾驶技术的普及带动了汽车电子产业的快速发展，同时，中国新能源车产业的崛起给了国产汽车电子厂商进入供应链的机会。目前，多家国产连接器厂商已经进入特斯拉、比亚迪、蔚来等主流新能源车企供应链，我们测算中国新能源车高压连接器市场规模 2021-2025 复合增长率将达到 21.87%，高速连接器市场规模 2020-2025 年复合增速将达到 77.2%，而且国内新能源车连接器供应商营收规模大都较小，预计连接器市场的高速增长将为相关厂商提供较大业绩弹性。

自动驾驶市场快速发展，车载镜头市场迎来快速发展期。根据 Markets and Markets 的数据，2021 年车载镜头市场规模将达到 68 亿美元，预计到 2026 将达到 113 亿美元，2021-2026 年复合增长率为 10.69%。我们看好进入头部车企镜头供应链的厂商。

❑ **投资建议**

建议关注新能源车连接器与车载镜头行业相关个股。给予新能源车连接器与车载镜头行业“增持”评级。

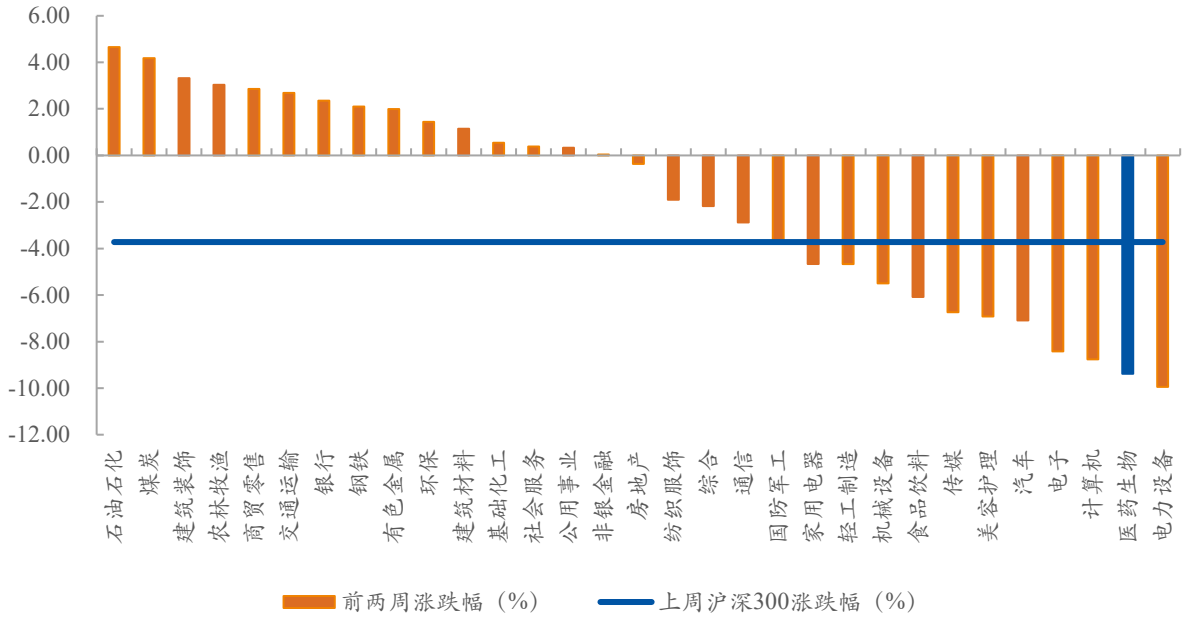
❑ **风险提示**

新能源车销量低于预期；自动驾驶普及进度低于预期。

1 市场行情回顾

过去两周（01.24-02.11）大盘震荡下行，上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300 分别下跌 1.69%、5.74%、9.50%、3.72%。申万 31 个一级行业指数一半实现上涨，其中石油石化、煤炭涨幅较大，分别上涨 4.66%、4.18%；电力设备、医药生物跌幅较大，分别下跌 9.94%、9.38%。

图 1 过去两周申万各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

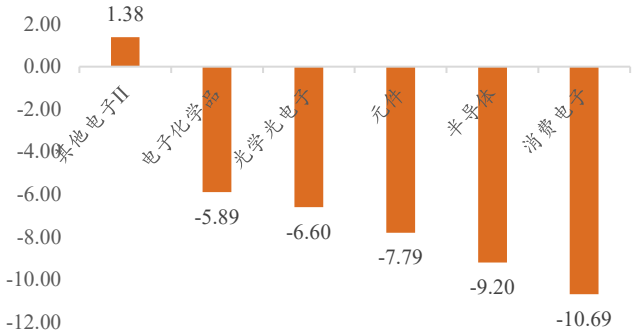
过去两周（01.24-02.11）申万电子板块仅有 31 家公司上涨，256 家公司出现下跌。其中涨幅前五的公司有远望谷(+33.92%)、万润科技(+20.05%)、厦门信达(+17.50%)、天华超净(+12.05%)、鸿合科技(+11.90%)；跌幅前五的公司有国科微(-36.03%)、奕东电子(-32.82%)、长盈精密(-25.51%)、雅克科技(-24.26%)、永新光学（-22.22%）。

表 1 过去两周 SW 电子行业个股周涨跌幅前五（单位：%）

两周涨幅前五		两周跌幅前五	
股票名称	两周涨幅（%）	股票名称	两周跌幅（%）
远望谷	33.92	国科微	-36.03
万润科技	20.05	奕东电子	-32.82
厦门信达	17.50	长盈精密	-25.51
天华超净	12.05	雅克科技	-24.26
鸿合科技	11.90	永新光学	-22.22

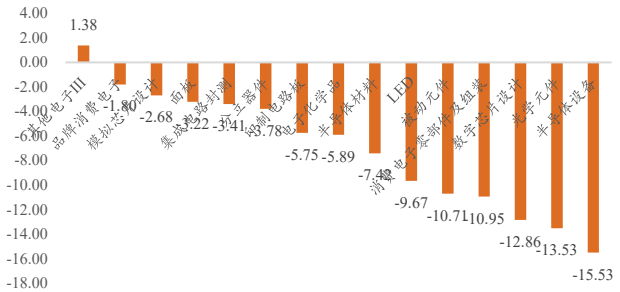
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2：过去两周电子二级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

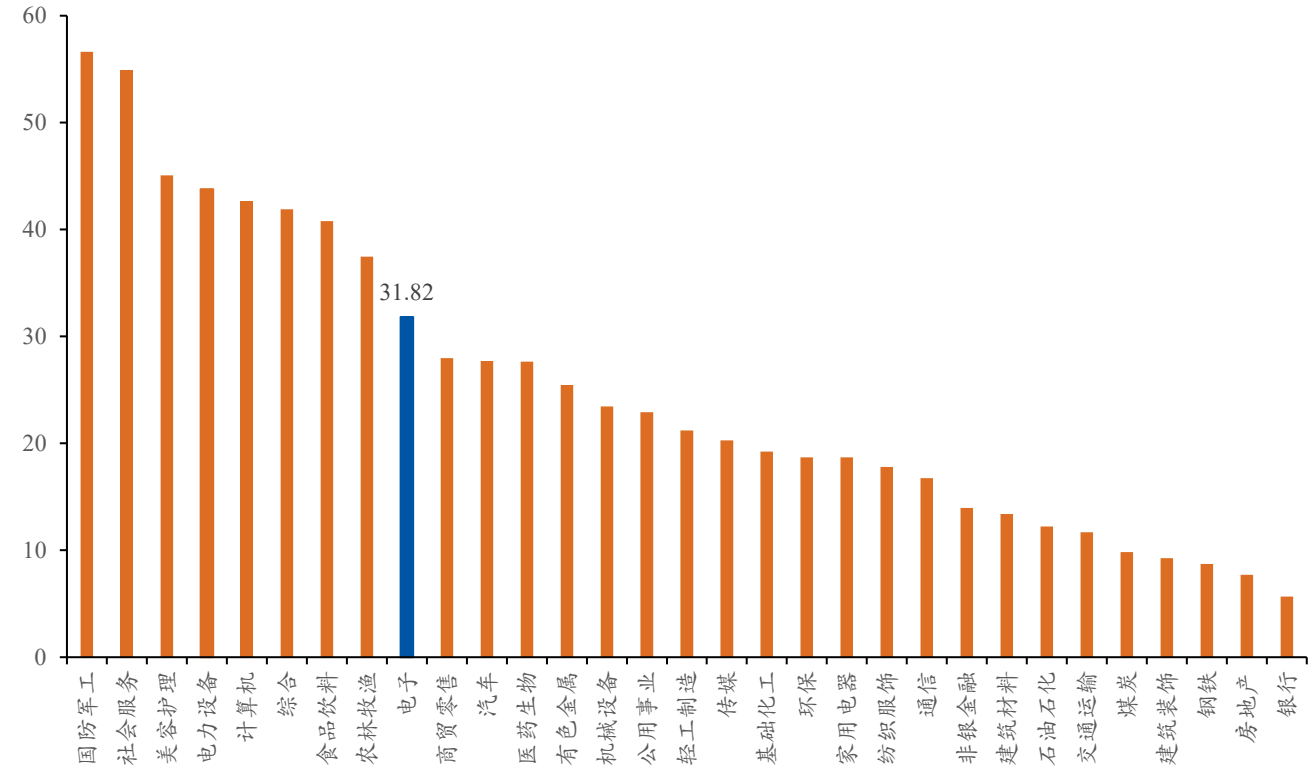
图 3：过去两周电子三级行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

过去两周（01.24-02.11），在申万电子三级行业中，其他电子Ⅲ行业涨幅最大，上涨 1.38%，半导体设备、光学元件、数字芯片设计行业跌幅较大，分别下跌 15.53%、13.53%、12.86%，在申万电子二级行业中，其他电子Ⅱ行业涨幅最大，为 1.38%，消费电子和半导体行业跌幅较大，分别为 10.69%和 9.20%。

图 4 截止 2 月 11 日收盘时，申万 31 个一级行业估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）

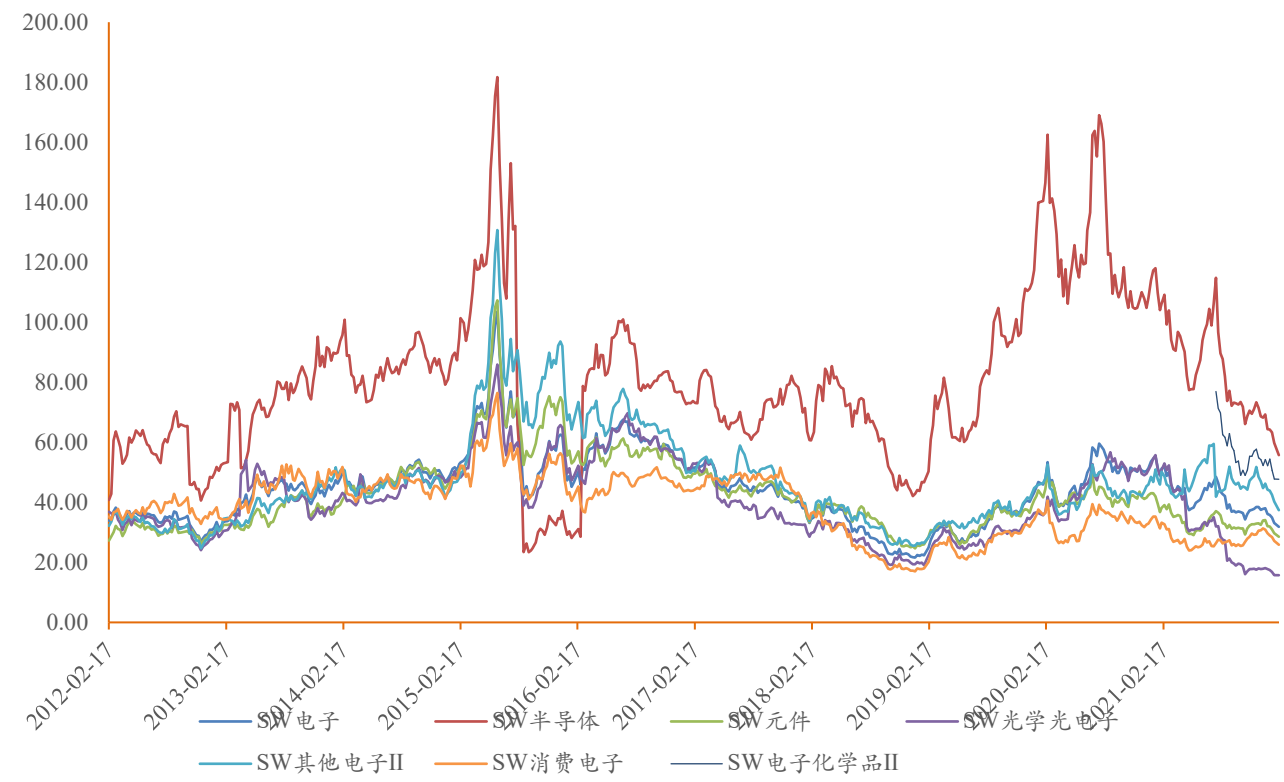


资料来源：Wind，湘财证券研究所

截止 2 月 11 日，经过过去两周的下跌后，申万电子行业市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 31.82 倍。估值水平较两周前大幅下跌，两周前为 34.96 倍，目前电子行业估值整体处于历史底部位置，各细分行业估值均处于底部位置。电子行业在申万 31 个一级行业中估值倍数排第九，低于国防军工、社

会服务、美容护理、电力设备、计算机、综合、食品饮料、农林牧渔。

图 5 申万电子行业近 10 年估值（PE）表现（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 行业及公司动态

2.1 行业高频数据跟踪

根据市调机构 Witsview 最新公布的价格，2 月上旬 65 寸电视面板每片均价 182 美元，较 1 月下旬下跌 3 美元，跌幅 1.6%，较 1 月上旬下跌 10 美元，跌幅 5.2%；55 寸电视面板每片均价 111 美元，较 1 月下旬下跌 1 美元，跌幅 0.89%，较 1 月上旬下跌 4 美元，跌幅 3.4%。43 寸和 32 寸电视面板每片平均报价 74 美元、40 美元，均与 1 月下旬持平，但较 1 月上旬下跌 1 美元，跌幅分别为 1.33%、2.43%。液晶显示器面板方面，2 月上旬 27 寸每片均价 88.7 美元、23.8 寸 79.6 美元、21.5 寸 65.8 美元，均较 1 月下旬下跌 1 美元。笔记本电脑面板方面，2 月上旬 17.3 寸报价 54.8 美元、15.6 寸 60.9 美元、14 寸 42.9 美元、11.6 寸 34.5 美元，下跌 0.6 至 0.9 美元，集邦咨询预期 2 月笔记本电脑面板跌幅可能放大。

电视面板价格跌幅 2 月份有望逐步收敛。除了需求逐步回稳的小尺寸电

视面板跌幅已经收敛至 1 美元以内外，中大尺寸电视面板跌幅也都有望向 10 美元以内收敛。

液晶显示器、笔记本电脑面板价格跌幅有望放大。IT 面板价格因供给持续扩大，加上需求端进入淡季调节状态，跌势有扩大迹象。以笔电面板而言，较低阶的高清（HD）TN 规格面板跌势约在 1.8 至 2 美元，全高清（FHD）IPS 规格面板跌势则约落在 1.4 至 1.6 美元，都较 1 月跌势放大。

表 2 主流尺寸面板价格变化

应用类别	尺寸	分辨率	出货型态	液晶显示屏价格			
				低	高	均价	与前期差异
电视	65"W	3840x2160	Open-Cell	175	185	182	-3
	55"W	3840x2160	Open-Cell	107	116	111	-1
	43"W	1920x1080	Open-Cell	71	76	74	0
	32"W	1366x768	Open-Cell	39	43	40	0
桌上显示器	27"W(IPS)	1920x1080	LED	84.4	91.5	88.7	-1.0
	23.8"W(IPS)	1920x1080	LED	77.7	80.6	79.6	-1.0
	21.5"W(TN)	1920x1080	LED	64.0	68.4	65.8	-1.0
笔记本	17.3"W(TN)	1600x900	Wedge-LED	53.5	56.3	54.8	-0.8
	15.6"W(Value IPS	1920x1080	Flat-LED	58.5	62.7	60.9	-0.6
	14.0"W(TN)	1366x768	Flat-LED	41.6	44.1	42.9	-0.8
	11.6"W(TN)	1366x768	Flat-LED	33.0	35.9	34.5	-0.9

资料来源：Witsview，湘财证券研究所

根据 IDC 的数据，2021 年第四季度全球智能手机出货量为 3.624 亿部，同比下降 3.2%，智能手机出货量连续第二个季度出现负增长，从全年来看，2021 年全年智能手机出货量达到 13.5 亿台，同比增长 5.7%。

与 2020 年下半年相比，2021 年下半年销量不达预期。2021 年下半年，供应链和零部件短缺开始对智能手机市场产生明显的影响，进入 2022 年，情况依然如此。预计 2022 年上半年，智能手机市场将继续面对供应链和物流的挑战，但是到二季度和下半年，智能手机市场有望恢复增长。

尽管出货量同比略有下降，然而苹果再次超越三星，在四季度跃居销量榜首，其在供应链方面的实力比以往更为突出。iPhone 13 推动了 iPhone 整体售价的强劲增长。三星和小米紧随其后，位列第二和第三位，OPPO 和 VIVO 也位列前五。从全年来看，五家厂商出货量均同比增长，其中四家实现双位数增长。

如果不是因为供应链受限，2021 年智能手机市场增速会大幅提高，几乎所有地区都存在大量被压抑的需求，即使在中国，消费者需求疲软，第四季

度市场表现也好于预期。由于几乎所有地区的渠道库存都处于低位，并且到年中供应限制将有所缓解，IDC 预计这种被压抑的需求将推动市场在 2022 年实现稳健增长。

表 3 4Q 2021 全球 PC 销量统计表

Company	4Q21 Shipment Volumes	4Q21 Market Share	4Q20 Shipment Volumes	4Q20 Market Share	Year-Over-Year Change
1. Apple	84.9	23.4%	87.5	23.4%	-2.9%
2. Samsung	68.9	19.0%	63.7	17.0%	8.1%
3. Xiaomi	45	12.4%	43.3	11.6%	3.9%
4. OPPO	30.1	8.3%	33.8	9.0%	-11.1%
5. vivo	28.3	7.8%	31.8	8.5%	-10.9%
Others	105.2	29.0%	114.2	30.5%	-7.8%
Total	362.4	100.0%	374.3	100.0%	-3.2%

资料来源：IDC，湘财证券研究所

表 4 2021 年全球 PC 销量统计表

Company	2021 Shipment Volumes	2021 Market Share	2020 Shipment Volumes	2020 Market Share	Year-Over-Year Change
1. Samsung	272	20.1%	257	20.0%	6.0%
2. Apple	236	17.4%	203	15.9%	15.9%
3. Xiaomi	191	14.1%	147.8	11.5%	29.3%
4. OPPO	134	9.9%	111	8.7%	20.1%
5. vivo	128	9.5%	112	8.7%	14.8%
Others	394	29.1%	451	35.2%	-12.5%
Total	1354.8	100.0%	1,281	100.0%	5.7%

资料来源：IDC，湘财证券研究所

2.2 行业及公司资讯

2.2.1 元件

2022 年 ABF 载板的缺口率仍达 20%以上

据台湾工商时报报道，虽然 IC 载板产业供不应求已不是新闻，但随着新应用的拓展，ABF 载板规格不断升级，供货紧俏情况料将延续，富邦投顾估计，2022 年 ABF 载板的缺口率仍达 20%以上。

ABF 载板主要应用于 CPU、GPU 等高速运算晶片，近年来在 5G、自动驾驶、云端运算和 AI 等新兴应用的带动下需求不断攀升。富邦投顾估计，2022 年的 ABF 需求成长率高达 53%，反观载板厂商的产能扩充幅度仅约 30%，因此 2022 年的供需依旧吃紧。（工商时报）

2.2.2 消费电子

三星对抗 iPhone 的“新希望”：全力押注高端折叠屏手机

三星电子正对公司智能手机战略进行多年来最大的调整，押注可折叠手机以对抗苹果。

彭博报道称，三星电子正对公司智能手机战略进行调整，围绕公司畅销的 Galaxy S 和可折叠的 Galaxy Z 系列设备进行重组。公司目前计划停产配备触控笔的 Note 系列手机，将这一功能在其他机型中应用（例如 Galaxy S22），同时推出高端可折叠手机，向苹果发起挑战。

作为公司重组的一部分，三星去年底将其移动和消费电子业务合并为一个部门。三星表示，这样做是为了创建一个更具凝聚力的产品生态系统，以帮助公司设备低于来自苹果、小米及 OPPO 等竞争对手的竞争。

三星移动业务主管的 TM Roh 在接受采访时表示，三星将专注于高端市场作为其增长引擎，并计划在其 Galaxy 硬件生态系统中扩展 Note 体验，涵盖平板电脑，笔记本电脑以及手机，上半年主推 S 系列，下半年主推创新可折叠产品。

分析认为，折叠屏手机产业链的关键技术点和价值增量主要为柔性 OLED、UTG 玻璃保护盖板、铰链和转轴。而在柔性 OLED 面板和 UTG 玻璃保护盖板方面，三星目前处于垄断的态势。即便不直接出售手机，三星也可以通过向竞争对手出售相关柔性 OLED 而获利。（Digitimes）

2.2.3 光学光电子

Mini LED 需求持续提升，带旺富采、惠特业绩

因 Mini LED 被市场看好，龙头厂商富采 9 日股价大涨，创历史新高；LED 设备商惠特股价也受到提振，目前苹果在平板、Mac 率先导入 Mini LED，业内乐观看待 Mini LED 在苹果供应链的庞大潜在商机。

永诚国际投顾分析师苏建丰说，预期苹果今年在 Mini LED 面板的使用上，将会扩展至 MacBook Air 产品，有望带动 Mini LED 的需求大幅提升，富采将随着苹果产品放量同步成长。（WitsView）

3 重点公司公告速览

表 5 电子行业公司最新公告

公告日期	证券代码	证券简称	公告名称	公告摘要
2022/2/12	002475.SZ	立讯精密	关于签署战略合作框架协议的公告	2022 年 2 月 11 日，立讯精密与奇瑞控股集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、奇瑞新能源汽车股份有限公司于芜湖共同签署了《战略合作框架协议》，为双方奠定战略合作伙伴关系。在本协议基础上，公司与奇瑞新能源拟共同组建合资公司，专业从事新能源汽车的整车研发及制造，为立讯精密汽车核心零部件业务提供前沿的研发设计、量产平台及出海口，致力于实现公司成为汽车零部件 Tier 1 领导厂商的中长期目标。
2022/2/10	601231.SH	环旭电子	2021 年度业绩快报公告	预计公司实现净利润 18.58 亿元，同比增长 56.81%；实现扣非净利润 16.95 亿元，同比增长 4.93%；2022 年 1 季度经营目标为实现营业收入同比增长 20%-25%，营业利润率优于去年同期水平。
2022/1/29	688167.SH	炬光科技	2021 年年度业绩预告	预计公司实现净利润 6200-7200 万元，同比增长 77.80%-106.48%；实现扣非净利润 4126.17-5126.17 万元，同比增长 111.19%-162.38%；净利润增长的主要原因如下：（1）随着疫情后下游市场需求复苏，公司在半导体激光业务方面不断扩大产品优势和市场领先优势；（2）随着公司战略性重组的推进，东莞炬光新增后端生产工艺，自主研发光学镀膜、对精密切割、清洗和检验工艺进行技术创新和过程优化，公司光束准直转换系列产品出货量大幅提升；（3）在汽车应用（激光雷达）业务方面较去年相比收入有一定增长，相关业务在有序推进中；（4）公司在预制金锡薄膜陶瓷热沉、光场匀化器等新兴市场取得突破，为公司带来新的业务增长点。
2022/1/29	300433.SZ	蓝思科技	2021 年度业绩预告	预计公司实现净利润 20.07-23.99 亿元，同比下降 59%-51%；实现扣非净利润 13.43-17.34 亿元，同比下降 70.07%-61.34%；净利润大幅下滑的主要原因如下：（1）湖南各园区、泰州园区、东莞园区因限电影响了生产交付；（2）公司提高了基层员工的薪资标准，人力成本有所增加；（3）公司下游客户对新领域、新技术、新产品的研发需求旺盛，相关研发支出大幅增加等。

2022/1/29	002636.SZ	金安国纪	2021 年度业绩预告	预计公司实现净利润 7.21-8.12 亿元，同比增长 300%-350%；实现扣非净利润 6.67-7.36 亿元，同比增长 235%-270%；净利润大幅下滑的主要原因如为：随着国内疫情得到良好控制，经济逐渐恢复，覆铜板市场行情持续向好，下游需求旺盛，公司主要产品覆铜板在市场行情及供需关系的推动下，销售价格上涨，带动毛利率提升，因而公司业绩与去年同期相比实现了较大幅度的增长。
2022/1/29	002387.SZ	维信诺	2021 年度业绩预告	预计公司净利润亏损 16-19 亿元，上年同期为盈利 2.04 亿元；扣非净利润亏损 17.44-20.44 亿元，上年同期为亏损 7.39 亿元；净利润大幅下滑的主要原因如为：（1）公司为参股公司合肥维信诺科技有限公司和广州国显科技有限公司提供专利技术许可、咨询及管理服务对 2020 年度业绩影响金额为 11.11 亿元，本期未发生；（2）非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润贡献较上年同期减少约 7.99 亿元；（3）公司固安第 6 代 AMOLED 面板生产线于 2021 年上半年转固，使得公司下半年固定资产折旧摊销费用增加 5.09 亿元。
2022/1/28	600563.SH	法拉电子	2021 年年度业绩预增公告	预计公司实现净利润 7.78-8.89 亿元，同比增长 40%-60%；实现扣非净利润 6.82-7.79 亿元，同比增长 40%-60%；净利润大幅增长的主要原因为：2021 年延续了光伏、新能源汽车良好的市场需求态势。
2022/1/28	300543.SZ	朗科智能	2021 年年度业绩预告	预计公司实现净利润 1.1-1.5 亿元，同比变动：-25.72%-1.28%；实现扣非净利润 1.04-1.44 亿元，同比变动：-27.31%-0.78%；净利润大幅变动的主要原因为：（1）2021 年度公司顺应下游趋势，紧抓行业机遇，加大了市场开拓和研发创新的力度，实现了业务规模的快速扩大；（2）上游原材料紧缺、涨价，汇率波动，货运船只和货柜紧缺导致海运成本高企，均对公司的利润产生负面影响。
2022/1/28	300408.SZ	三环集团	2021 年度业绩预告	预计公司实现净利润 18.71-22.31 亿元，同比增长 30%-55%；实现扣非净利润 16.83-20.57 亿元，同比增长 35%-65%；净利润大幅增长的主要原因为：受益于 5G 技术广泛普及应用、汽车电子及消费电子的需求增长，叠加国产替代进程不断加速，被动元器件市场需求旺盛，行业景气度较好，公司主要产品电子元件及材料、半导体部件销售大幅增加，影响当期利润增加。
2022/1/28	000100.SZ	TCL 科技	2021 年年度业绩预告	预计公司实现净利润 100-103 亿元，同比增长 128%-135%；实现扣非净利润 93.50-95.50 亿元，同比增长 219%-226%；净利润大幅增长的主要原因为：受益于 5G 技术广泛普及应用、汽车电子及消费电子的需求增长，叠加国产替代进程不断加速，被动元器件

				市场需求旺盛，行业景气度较好，公司主要产品电子元件及材料、半导体部件销售大幅增加，影响当期利润增加。
2022/1/27	600183.SH	生益科技	2021 年年度业绩预增公告	预计公司实现净利润 26.2-29 亿元，同比增长 56%-73%；实现扣非净利润 24-26.6 亿元，同比增长 49%-66%；净利润大幅增长的主要原因为：（1）2021 年，覆铜板市场需求旺盛，随着原材料价格的持续上涨并处于高位，公司紧跟行业节奏做出相应调整，营业额随之增加。同时，随着公司前瞻性布局技术，持续投入产品研发，大力度进行新产品推广及产品认证工作，逐步显现效益；（2）随着全资子公司江西生益科技有限公司一期项目、陕西生益科技有限公司高新二期项目的投产，产能释放，公司覆铜板各类产品的产销数量比上年同期有所增长 。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 本周观点

各国国家产业政策和行业主要参与厂商的规划都指向了新能源车对燃油车的快速替代，按照《全球新能源汽车市场中长期发展展望（2030 年）》的预测，至 2025 年全球新能源车销量将达到 1800 万辆，2021-2025 年复合增长率约为 28.9%。中汽协预测 2025 年中国汽车销量将达到 3000 万辆，假设 2025 年中国新能源车渗透率达到 30%，2021-2025 年复合增长率为 26.31%。

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》已经指出，当前，全球汽车与能源、交通、信息通信等领域有关技术加速融合，电动化、网联化、智能化成为汽车产业的发展潮流和趋势。根据《智能网联汽车技术路线图 2.0》的规划，至 2025 年，中国 L2/L3 渗透率 50%，2030 年中国 L2/L3 渗透率 70%，L4 渗透率 20%。

由于续航里程提升、消费者接受度提高、车型丰富、政策支持力度大，2021 年，全球新能源汽车市场进入爆发式增长期。根据乘联会和中汽协的数据，2021 年，中国新能源车销量为 352.1 万辆，同比增长 160%，全球狭义新能源车全球销量达到 623 万，同比增长 118%，预计 2022 年中国新能源车销量有望突破 600 万辆，同比增长 70.41%，全球新能源车销量将达到 1050 万辆，同比增长 68.54%。

新能源车销量的快速增长以及自动驾驶技术的普及带动了汽车电子产业的快速发展，同时，中国新能源车产业的崛起给了国产汽车电子厂商进入供

应链的机会。目前，多家国产连接器厂商已经进入特斯拉、比亚迪、蔚来等主流新能源车企供应链，我们测算中国新能源车高压连接器市场规模2021-2025复合增长率将达到21.87%，高速连接器市场规模2020-2025年复合增速将达到77.2%，而且国内新能源车连接器供应商营收规模大都较小，预计连接器市场的高速增长将为相关厂商提供较大业绩弹性。

自动驾驶市场快速发展，车载镜头市场迎来快速发展期。根据Markets and Markets的数据，2021年车载镜头市场规模将达到68亿美元，预计到2026将达到113亿美元，2021-2026年复合增长率为10.69%。我们看好进入头部车企镜头供应链的厂商。

5 投资建议

建议关注新能源车连接器与车载镜头行业相关个股。给予新能源车连接器与车载镜头行业“增持”评级。

6 风险提示

新能源车销量低于预期；自动驾驶普及进度低于预期。

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。