晶圆紧缺、国巨调涨，SK 海力士收购进展顺利

——电子行业周观点（03.08-03.12）

强于大市（维持）

日期：2021 年 03 月 13 日

行业核心观点：

上周电子行业指数下跌，跌幅为 6.43%，跑输沪深 300 指数 4.22 个百分点，从子行业来看，二级子行业全面下跌，跌幅最大的是电子制造 II（申万）。晶圆代工方面，由于晶圆短缺，东芝准备开工建设 300mm 晶圆制造厂。被动元件方面，国巨领衔芯片电阻、MLCC 四月开始再次调涨 10%-20%。存储器方面，SK 海力士 90 亿美元收购案进展顺利，已获美国批准。**建议投资者关注电子行业核心器件和材料的优质标的，推荐集成电路、晶圆代工、半导体材料等高景气度细分领域。**

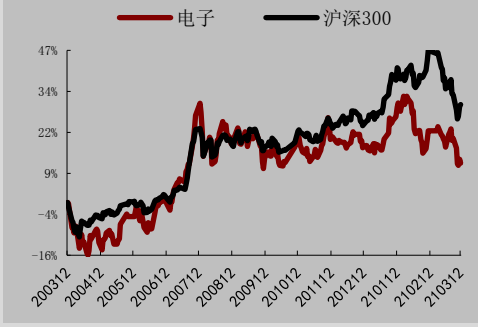
投资要点：

- **晶圆短缺，东芝准备开工建设 300mm 晶圆制造厂：**3 月 10 日，东芝公司表示准备开工建设 300mm 晶圆制造厂，该生产线计划于 2023 年上半年开始量产。由于需求成长率大于产能成长率，且包括 5G 及 AI 等应用带动更多需求，使得晶圆代工市场产能紧缺，而新建晶圆厂成本高昂，并且从兴建到量产至少需要三年，因此新建产能的“远水”难救“近火”。产能紧缺的问题可能确实会一直持续至 2022 年之后。
- **国巨领衔，芯片电阻、MLCC 四月开始再次调涨：**被动元件大厂国巨近日对客户发出了涨价通知，芯片电阻、MLCC 预计将调涨 10%-20%，新价格将在 4 月 1 日生效。在半导体元器件普遍大涨的情况下，被动元件大厂对价格上涨趋势大多保持低调。但此轮价格上涨除了供需吃紧、库存远低于安全水位以外，原材料价格全面上涨成为不得不转嫁的压力。
- **SK 海力士 90 亿美元收购案进展顺利，已获美国批准：**3 月 12 日，韩国半导体厂商 SK 海力士收购英特尔 NAND 闪存部门收购案现获得了美国监管机构联邦贸易委员会（FTC）和美国外国在美投资委员会（CFIUS）的批准。这意味着两家公司技术互补，合并后 SK 海力士排名将上升至第二位。
- **行业估值有所下降，板块交易活跃度下降：**上周日均交易额为 778.14 亿元，交易活跃度环比下降 0.11%。SW 电子行业 PE（TTM）为 46.61 倍，估值有所上升，距行业估值的峰值 88.11 倍还有 47.10%的修复空间。
- **上周电子板块表现较弱：**249 只个股中，26 只个股上涨，223 只个股下跌，0 只个股持平。上涨股票数占比 10.44%。
- **投资建议：以电子核心器件和材料为主的生产和研发优质标的。**国内显示面板龙头**京东方 A**；大陆晶圆代工龙头**中芯国际-U**；新材料与新型显示企业**凯盛科技**；国内精密制造龙头**立讯精密**。
- **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。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
京东方 A	0.06	0.12	0.28	增持
中芯国际	0.23	0.55	0.55	增持
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
立讯精密	0.67	1.00	1.36	增持

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 03 月 12 日

相关研究

万联证券研究所 20210308_行业周观点_AAA_电子行业周观点（03.01-03.05）

万联证券研究所 20210301_行业周观点_AAA_电子行业周观点（02.22-02.26）

万联证券研究所 20210222_行业快评_AAA_电子行业投资策略报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 贺潇翔宇
电话：02085806067
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行业动态 3
1.1 半导体板块 3
1.2 消费电子板块 4
2、电子板块周行情回顾 5
2.1 电子板块周涨跌情况 5
2.2 子板块周涨跌情况 6
2.3 电子板块估值情况 7
2.4 电子板块周成交额情况 7
2.5 个股周涨跌情况 8
3、电子板块公司情况和重要动态（公告） 9
3.1 关联交易 9
3.2 股东增减持 9
3.3 大宗交易 10
3.4 限售解禁 11
4、投资观点 11
5、风险提示 12
6、数据跟踪 12

图表 1 ：申万一级周涨跌幅（%） 5
图表 2 ：申万一级年涨跌幅（%） 5
图表 3 ：申万电子各子行业涨跌幅 6
图表 4 ：申万电子板块估值情况（2010 年至今） 7
图表 5 ：申万电子板块周成交额情况（从 2019-01-11 起） 7
图表 6 ：申万电子周涨跌幅榜 8
图表 7 ：上周电子板块关联交易情况 9
图表 8 ：上周电子板块股东增减持情况 9
图表 9 ：上周电子板块大宗交易情况 10
图表 10 ：未来三个月电子板块限售解禁情况 11
图表 11 ：全球半导体销售额 12
图表 12 ：中国集成电路产值 12
图表 13 ：中国集成电路净进口额 12
图表 14 ：全球手机出货量 13
图表 15 ：国内手机出货量 13

万联证券

1、行业动态

1.1 晶圆板块

（1）晶圆短缺，东芝准备开工建设300mm晶圆制造厂。

东芝官网显示，3月10日，东芝发布功率器件业务重大投资消息，表示准备开工建设300mm晶圆制造厂。据其披露，东芝新300mm晶圆生产线，是用以提高功率半导体生产能力，该生产线计划于2023年上半年开始量产。不过，东芝未在新闻稿中披露具体投资额。东芝指出，功率器件是控制和降低汽车、工业和其他电气设备功耗的重要部件，电动汽车、工厂自动化和可再生能源领域的增长将继续推动功率器件的需求增长。

看法：对于晶圆短缺，2020年11月台湾晶圆代工大厂力积电召开法人说明会，力积电董事长黄崇仁对外表示，由于需求成长率大于产能成长率，且包括5G及AI等应用带动更多需求，使得晶圆代工市场出现了产能紧缺，而新建晶圆厂成本高昂，并且从兴建到量产至少需要三年，因此新建产能的“远水”难救“近火”。目前产能吃紧已经到了客户会恐慌的情况。黄崇仁全球晶圆代工产能不足会持续到2022年之后。综合来看，目前晶圆代工市场的产能紧缺及涨价的情况，短期内是难以解决的，并且产能紧缺的问题可能确实会一直持续至2022年之后。这主要是由于此前的一些新建产能可能要在未来两年才能得到释放，而今明两年新建的产能也要等到2022年之后才能量产。另外一些客户的产品由8寸转向12寸也需要时间。

新闻来源：电子发烧友

1.2 被动元件板块

（1）国巨领衔，芯片电阻、MLCC四月开始再次调涨10%-20%。

随着新的陶瓷基板价格生效，同时在人工成本、运输费用屡创新高的情况下，被动元件大厂国巨在3月8号对客户发出了涨价通知，芯片电阻、MLCC预计将调涨10%-20%，新的价格将在4月1日生效，这也是国巨今年以来首次将合约客户纳入调涨的范围。这也是国巨今年第三次调涨行动，此前两次为钽电容、芯片电阻，同时前两次主要针对代理商，而这次也是首度将自己的合约客户纳入调涨当中。国巨方面也从其发言通道中确认了调涨行动，过去一段时间面临成本上涨压力，的确在客户端有程度不一的价格调整动作。国巨强调，人工成本、运输成本高涨，加上多项原材料价格如陶瓷基板价格轮番上涨，公司的成本结构承压。但国巨并未透露此次涨价的幅度，从其代理商了解到，此次国巨调涨主要集中在MLCC、芯片电阻，涨价幅度在10%-20%。

看法：在半导体元器件普遍大涨的情况下，被动元件大厂对价格上涨趋势大多保持低调，即便IC、原材料价格已经一飞冲天。不过这一轮价格上涨除了供需吃紧、库存远低于安全水位以外，原材料价格全面上涨成为不得不转嫁的压力，以芯片电阻所需的陶瓷基板为例，3月1日起，已经全面适用调涨后的价格，涨价幅度在7%-15%左右，加上人工费及运输、存储费用，也迫使被动元件厂开始调涨自己的价格。尽管此次国巨才将合约客户纳入涨价范围，但在现货市场价格早已直线起飞，

在深圳华强北，不论是MLCC或芯片电阻，其价格君已经较春节前上涨了25%-30%。除了国巨以外，村田、三星电机的MLCC代理商已经开始调涨，厚声、旺诠、华新科等芯片电阻大厂也对代理商价格进行调涨。

新闻来源：电子发烧友

1.3 存储器板块

（1）SK海力士90亿美元收购案进展顺利，已获美国批准。

3月12日，据韩联社报道，韩国半导体厂商SK海力士公司收购英特尔NAND闪存部门收购案现获得了美国监管机构联邦贸易委员会（FTC）和美国外国在美投资委员会（CFIUS）的批准。距离成功收购又近了一步，接下来还需要获得中国、英国等监管机构的批准。本次交易是SK海力士和英特尔在韩国时间10月20日共同宣布签署收购协议的。根据协议约定，SK海力士将以90亿美元收购英特尔的NAND闪存及存储业务。本次收购包括英特尔NANDSSD业务、NAND部件及晶圆业务，以及其在中国大连的NAND闪存制造工厂。英特尔将保留其特有的英特尔傲腾业务。在获得政府相关许可后，预计在2025年3月份最终交割时，SK海力士将支付20亿美元余款从英特尔收购其余相关资产，包括NAND闪存晶圆的生产及设计相关的知识产权、研发人员以及大连工厂的员工。根据协议，英特尔将继续在大连闪存制造工厂制造NAND晶圆，并保留制造和设计NAND闪存晶圆相关的知识产权(IP)，直至最终交割日。

看法：技术互补，合并后SK海力士将排名上升至第二位。从产能方面来看，目前SK海力士的NAND Flash投片产能全都在韩国；英特尔的NAND Flash产能则基本都在中国大连。英特尔是所有NAND Flash厂商当中最着力推广采用QLC架构的公司。从技术方面来看，英特尔仍坚持以FloatingGate为3DNANDFlash的主要生产结构，不同于SK海力士等其他厂商所采用的ChargeTrap结构，在蚀刻的技术难度上有相当差异。如果SK海力士能够取得英特尔的3D NAND Flash产能，那它在企业级SSD领域的竞争力将大幅提升。接下来，只需要在这两个不同的产品架构中取得平衡，就能带来最大效益。预计SK海力士在取得英特尔产能以后，其NAND Flash市占将达20%以上，超越原先排名第二的铠侠（Kioxia），排名仅次于龙头三星。需要特别留意的是，此次收购案仅限于3D NAND Flash相关技术与产能，并不包含近期受到市场非常关注的新兴存储器技术3D-XPoint。SK海力士收购英特尔的NAND Flash存储业务，不仅会给韩国商界版图带来变化，也会改变全球存储产业格局。通过收购后，SK海力士将会在DRAM和NAND Flash领域双双上升为全球第二大供应商。

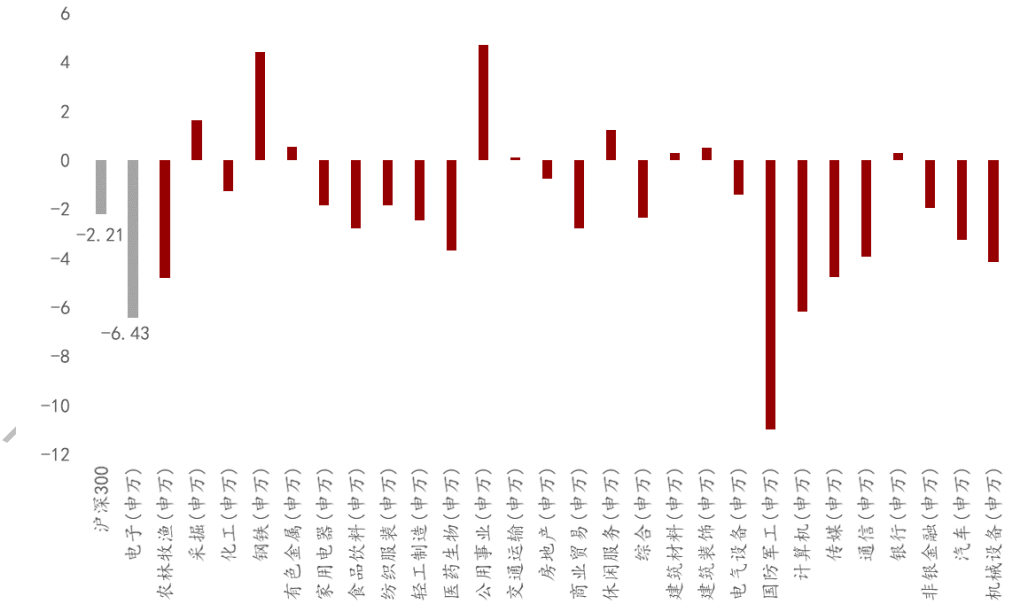
新闻来源：电子发烧友

2、电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

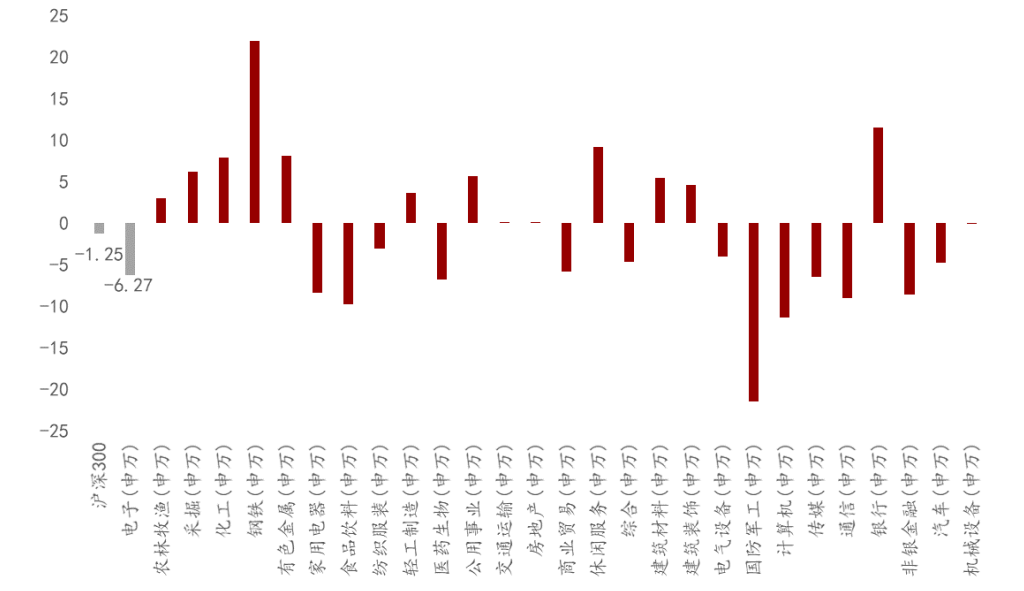
上周电子指数（申万一级）下跌，跌幅为6.43%，在申万28个行业中排第27位，跑输沪深300指数4.21个百分点。2021年以来下跌6.27%，跑输沪深300指数5.02个百分点，排名行业第20位。

图表1：申万一级周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：申万一级年涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2 子板块周涨跌情况

从子行业来看，二级子行业全面下跌，跌幅最大的是电子制造Ⅱ（申万），跌幅为8.68%。三级子行业指数全面下跌，跌幅最大的是半导体材料（申万），跌幅为11.94%。

图表3：申万电子各子行业涨跌幅

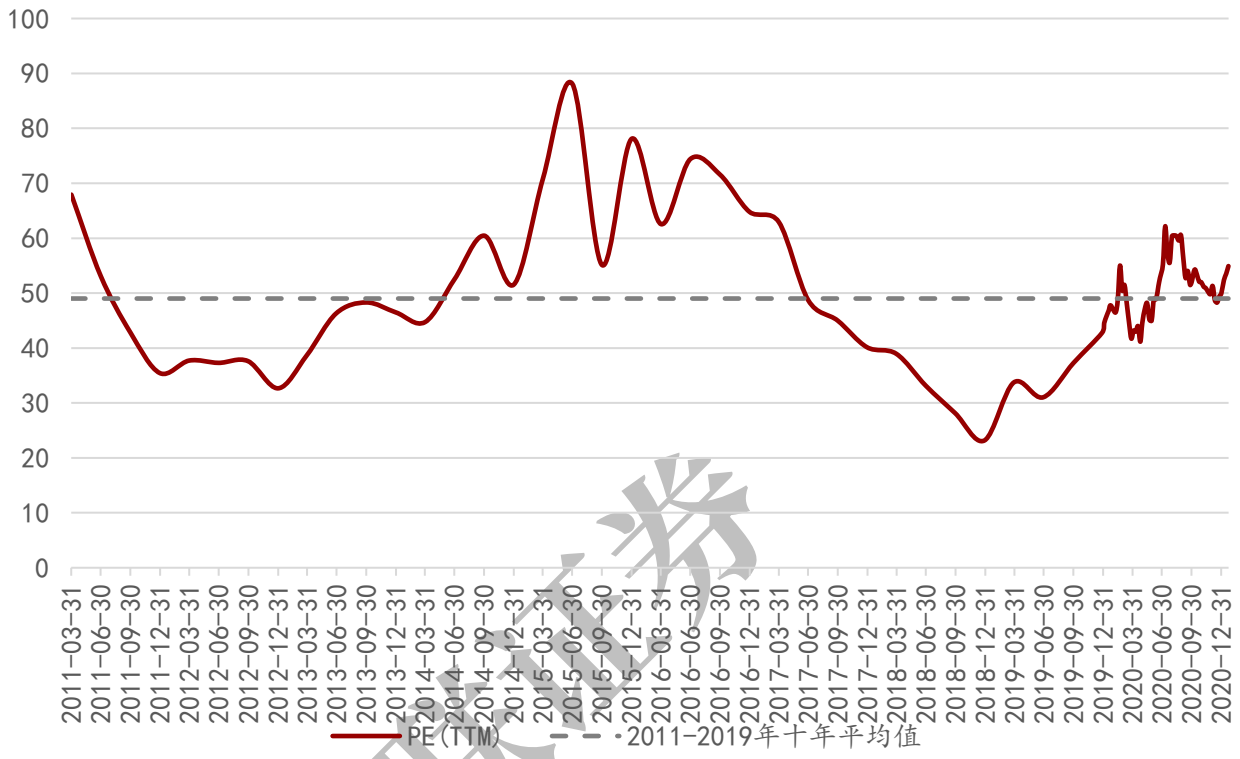
	代码	简称	周涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
二级	801081.SI	半导体（申万）	-7.87	-8.95
	801082.SI	其他电子Ⅱ（申万）	-4.27	-10.28
	801083.SI	元件Ⅱ（申万）	-5.71	-7.34
	801084.SI	光学光电子（申万）	-2.33	3.01
	801085.SI	电子制造Ⅱ（申万）	-8.68	-8.72
三级	850811.SI	集成电路（申万）	-7.57	-7.67
	850812.SI	分立器件（申万）	-4.80	-16.05
	850813.SI	半导体材料（申万）	-11.94	-15.83
	850822.SI	印制电路板（申万）	-7.09	-12.35
	850823.SI	被动元件（申万）	-3.82	-2.20
	850831.SI	显示器件Ⅲ（申万）	-1.21	6.39
	850832.SI	LED（申万）	-4.72	-0.94
	850833.SI	光学元件（申万）	-3.81	-10.78
	850841.SI	其他电子Ⅲ（申万）	-4.27	-10.28
	850851.SI	电子系统组装（申万）	-6.09	3.17
	850852.SI	电子零部件制造（申万）	-10.82	-17.02

资料来源：Wind，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46.61倍，低于过去2011年至2020年十年均值49.01倍，相较于4G建设周期中板块估值最高水平88.11倍，还有较大上行空间。基于5G建设进一步加速，我们认为板块估值仍有向上突破空间。

图表4：申万电子板块估值情况（2011年至今）

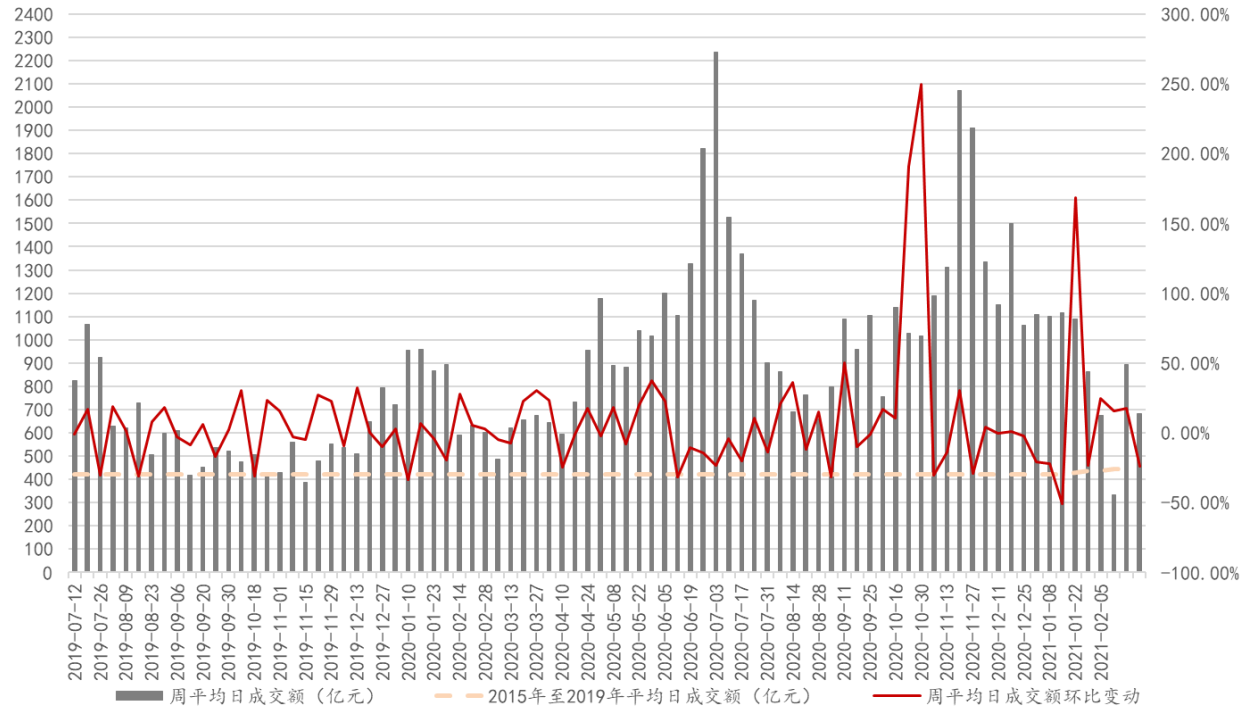


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.4 电子板块周成交额情况

板块热度下降。上周 5 个交易日内申万电子板块成交额为 3890.68 亿元，平均每日成交 778.14 亿元，环比下降 0.11%。

图表5：申万电子板块周成交额情况（从2019-06-28起）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

个股周涨幅最高为7.31%。从个股来看，上周申万电子行业249只个股中上涨26只，下跌223只，持平0只，上涨比例为10.44%。

图表6：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
300460.SZ	惠伦晶体	7.31	被动元件
002876.SZ	三利谱	5.80	显示器件III
002076.SZ	*ST雪莱	5.80	LED
002729.SZ	好利来	5.71	其他电子III
300102.SZ	乾照光电	5.33	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
603160.SH	汇顶科技	-18.74	集成电路
300223.SZ	北京君正	-16.92	集成电路
002371.SZ	北方华创	-16.21	半导体材料
300136.SZ	信维通信	-15.52	电子零部件制造
002782.SZ	可立克	-15.51	电子零部件制造

资料来源：Wind，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

上周内电子板块共发9笔关联交易，详细信息如下：

图表7：上周电子板块关联交易情况

证券简称	关联方	交易金额（单位：万元）	交易方式	支付方式
深纺织A	恒美光电股份有限公司	20,428.20	购买商品	转账
深纺织A	恒美光电股份有限公司	11,054.52	销售商品	转账
深纺织B	恒美光电股份有限公司	20,428.20	购买商品	转账
深纺织B	恒美光电股份有限公司	11,054.52	销售商品	转账
TCL科技	TCL实业控股股份有限公司	50,000.00	共同出资	现金
天津普林	TCL科技集团财务有限公司		签署协议	现金
弘信电子	厦门丰亿达商贸有限公司	7,964.87	收购	现金
中光学	重庆建设工业(集团)有限责任公司	5,100.00	共同投资	现金

晨丰科技	景德镇市宏亿电子科技有限公司	借款	现金

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 股东增减持

上周电子板块 14 家公司发生重要股东增减持，详细信息如下：

图表8：上周电子板块股东增减持情况

证券简称	公告日期	方案进度	方向	股东名称	股东类型	变动数量（万股）
天津普林	2021-03-10	完成	减持	天津津融投资服务集团有限公司	公司	245.8300
维信诺	2021-03-10	完成	减持	黄天志	个人	0.1200
金溢科技	2021-03-09	完成	减持	深圳市敏行电子有限公司	公司	145.1400
亚世光电	2021-03-08	完成	增持	JIA JITAO	高管	8.6000
聚飞光电	2021-03-12	完成	减持	于芳	高管	7.0600
富瀚微	2021-03-10	完成	减持	云南朗瀚企业管理有限公司	公司	45.8400
江丰电子	2021-03-08	完成	减持	姚力军	高管	6.1300
江丰电子	2021-03-08	完成	减持	张辉阳	高管	15.5000
江丰电子	2021-03-09	完成	减持	宁波拜耳克管理咨询有限公司	公司	15.0000
江丰电子	2021-03-08	完成	减持	上海智鼎博能投资合伙企业（有限合伙）	公司	153.6800
电连技术	2021-03-08	完成	减持	张宏志	个人	0.7000
阿石创	2021-03-08	完成	减持	陈钦忠	高管	23.0000
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	周亚梅	高管	14.3500
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	赵伟锋	高管	10.0000
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	俞光明	高管	10.0000
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	吴文海	高管	10.7000
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	吴国明	高管	52.1800
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	花天文	高管	13.4000
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	赵芳华	高管	13.3200
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	陶春雷	高管	14.4700
阳光照明	2021-03-11	完成	增持	官勇	高管	16.3600
彩虹股份	2021-03-09	完成	减持	咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	公司	3,588.3780
闻泰科技	2021-03-12	完成	减持	云南融智投资有限公司	公司	581.3321
闻泰科技	2021-03-12	完成	减持	云南省康旅控股集团有限公司	公司	742.6063
晶方科技	2021-03-09	完成	减持	ENGINEERING AND IP ADVANCED TECHNOLOGIES LTD	公司	38.9100
杰普特	2021-03-11	完成	减持	深圳力合新能源创业投资基金有限公司	公司	110.8200
长阳科技	2021-03-09	完成	减持	深圳同创锦程新三板投资企业	公司	102.5000

				(有限合伙)		
长阳科技	2021-03-09	完成	减持	宁波市鄞州同锦创业投资合伙企业(有限合伙)	公司	78.0000
长阳科技	2021-03-09	完成	减持	杭州南海成长投资合伙企业(有限合伙)	公司	102.5000

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3 大宗交易

上周电子板块发生大宗交易合计成交量 5,958.49 万股，成交金额 130,370.64 万元。详细信息如下：

图表9：上周电子板块大宗交易情况

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）
景旺电子	2021-03-12	24.90	100.00	2,490.00
国科微	2021-03-12	45.00	48.88	2,199.60
超华科技	2021-03-12	6.46	390.37	2,521.77
金运激光	2021-03-11	11.93	130.00	1,550.90
北京君正	2021-03-11	68.18	665.61	45,381.50
京东方 A	2021-03-11	5.88	275.00	1,617.00
信维通信	2021-03-11	29.81	41.86	1,247.85
超华科技	2021-03-11	6.17	1,229.88	7,588.35
京东方 A	2021-03-11	5.88	256.00	1,505.28
联合光电	2021-03-10	11.90	100.00	1,190.00
京东方 A	2021-03-10	5.95	394.48	2,347.16
京东方 A	2021-03-10	5.95	590.00	3,510.50
传音控股	2021-03-09	166.25	82.00	13,632.50
传音控股	2021-03-09	166.25	18.00	2,992.50
长阳科技	2021-03-09	20.60	115.00	2,369.00
贝特瑞	2021-03-09	38.00	35.89	1,363.63
富瀚微	2021-03-09	149.33	10.00	1,493.30
闻泰科技	2021-03-09	100.16	81.34	8,147.14
杰普特	2021-03-08	42.13	36.94	1,556.28
赛微电子	2021-03-08	26.81	300.00	8,043.00
长阳科技	2021-03-08	25.06	50.00	1,253.00
长阳科技	2021-03-08	25.06	50.00	1,253.00

资料来源：Wind，万联证券研究所

3.4 限售解禁

本周电子板块有 4 家公司发生限售解禁，详细信息如下：

图表10：本周电子板块限售解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量（万股）	总股本（万股）	占总股本比例（%）

维信诺	2021-03-08	29,940.12	136,766.30	78.08
瑞玛工业	2021-03-08	438.75	10,000.00	25.00
深天马 A	2021-03-11	25,675.77	245,774.77	74.41
北京君正	2021-03-11	909.09	46,897.74	27.72

资料来源：Wind，万联证券研究所

4、投资观点

上周电子行业指数下跌，跌幅为 6.43%，跑输沪深 300 指数 4.22 个百分点，从子行业来看，二级子行业全面下跌，跌幅最大的是电子制造 II（申万）。晶圆代工方面，由于晶圆短缺，东芝准备开工建设 300mm 晶圆制造厂。被动元件方面，国巨领衔芯片电阻、MLCC 四月开始再次调涨 10%-20%。存储器方面，SK 海力士 90 亿美元收购案进展顺利，已获美国批准。总体来说，上周电子行业交易活跃度下降，SW 电子行业估值有所下降，达 46.61 倍，距峰值 88.11 倍还有 47.10%的修复空间。

5、风险提示

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。

科技摩擦的风险。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，仍依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。

6、数据跟踪

图表11：全球半导体销售额



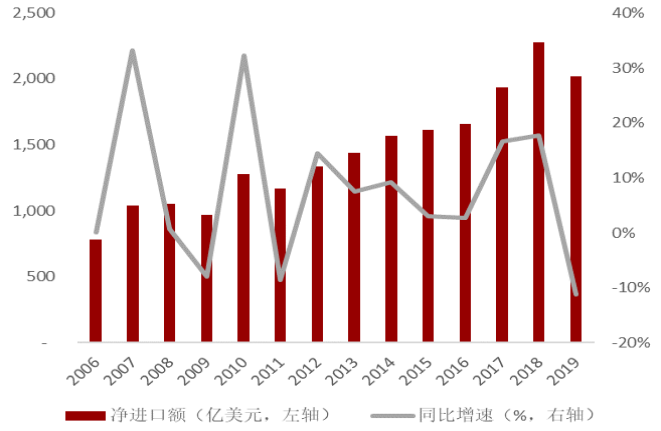
资料来源：SIA，万联证券研究所

图表12：中国集成电路产值



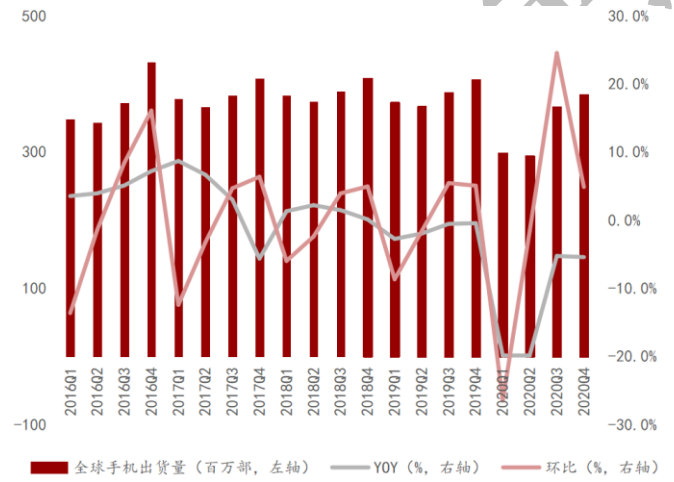
资料来源：CSIA，万联证券研究所

图表13：中国集成电路净进口额



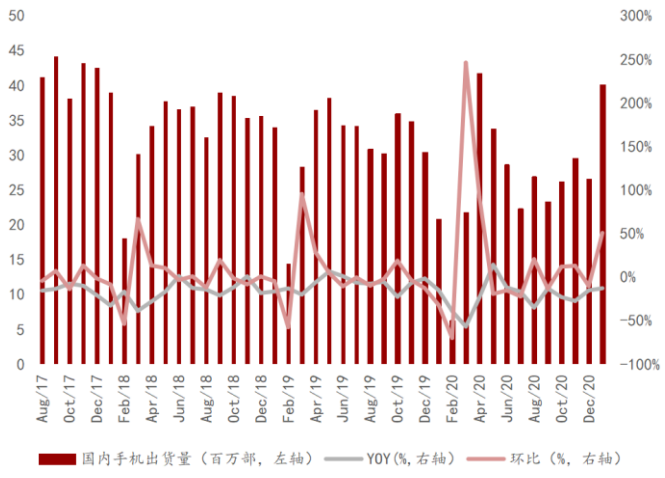
资料来源：CSIA，万联证券研究所

图表14：全球手机出货量



资料来源：Gartner，万联证券研究所

图表15：国内手机出货量



资料来源：中国信通院，万联证券研究所

电子行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2021年03月13日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
000725	京东方A	0.06	0.12	0.28	2.49	6.07	110.09	50.58	21.68	1.38	增持
688981	中芯国际	0.23	0.55	0.55	12.91	57.72	254.09	105.51	105.21	3.18	增持
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.26	7.40	58.57	38.95	32.18	2.05	买入
002475	立讯精密	0.67	1.00	1.36	3.57	40.85	60.86	40.85	30.03	11.69	增持

资料来源：Wind，万联证券研究所

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。

万联证券

免责条款

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