苹果进军汽车制造，AMOLED 出货量跃升

——电子行业周观点（12.21-12.25）

强于大市（维持）

日期：2020 年 12 月 28 日

行业核心观点：

上周电子指数上涨，涨幅为 1.57%，跑赢沪深 300 指数 0.73 个百分点，从子行业来看，二级子行业大部分上涨，涨幅最大的是其他电子 II（申万）。半导体方面，东京电子推新型半导体清洗机，天马微电子计划明年出货 4000 万片 AMOLED 面板；消费电子方面，苹果牌汽车已路试，采用自主突破性电池技术。**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、显示器件、半导体材料等高景气度细分领域。**

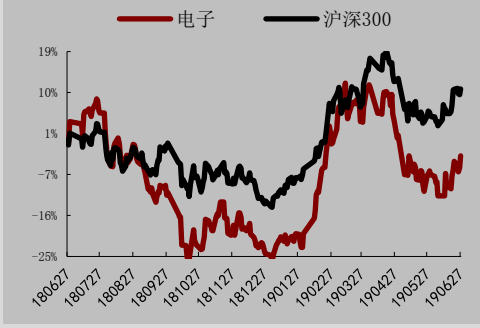
投资要点：

- **天马微电子计划明年出货 4000 万片 AMOLED 面板：**据韩国媒体报道，国内的面板制造商天马微电子股份有限公司，计划在明年出货 4000 万片 AMOLED 面板，较今年的出货量会有大幅增加。天马微电子计划在明年出货 4000 万片 AMOLED 面板，是由韩国媒体报道的，外媒预计天马微电子今年 AMOLED 面板的出货量为 100 万片，明年计划出货 4000 万片，也就意味着出货量将急剧增加
- **苹果牌汽车已路试，采用自主突破性电池技术：**苹果汽车 Apple Car，将比原先预期提早至少两年，明年 9 月有望发布，其原型车已经在美国加州上路测试。苹果计划使用一种独特的“单体电池”设计，通过消除容纳电池材料的袋子和模块，来增大电池中的单体电池体积，并释放电池组内部的更多空间。
- **行业估值低于十年平均，行业交易活跃度上涨：**上周日均交易额为 932.12 亿元，交易活跃度环比上涨 19.73%。估值上看，SW 电子行业 PE（TTM）已从 2018 年低点 23.17 倍反弹至 49.42 倍，低于行业估值十年均值 52.22 倍 5.35%，距 4G 时代行业估值的峰值 88.11 倍还有 43.91%的空间。
- **上周电子板块表现走弱：**249 只个股中，81 只个股上涨，167 只个股下跌，1 只个股持平。上涨股票数占 32.53%。
- **投资建议：以电子核心器件和材料为主的生产和研发的优质标的。**新材料与光电显示企业**凯盛科技**；国内精密制造龙头**立讯精密**；全球显示面板龙头**京东方 A**;大陆晶圆代工龙头**中芯国际-U**
- **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；贸易摩擦的风险

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
立讯精密	0.87	1.06	1.36	增持
京东方 A	0.05	0.12	0.28	增持
中芯国际-U	0.33	0.29	0.43	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： 2020 年 12 月 25 日

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 4
2.1 电子板块周涨跌情况 4
2.2 子版块周涨跌情况 5
2.3 电子板块估值情况 6
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（%） 4
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 5
图表 4 ：申万电子板块估值情况（2010 年至今） 6
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 13
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 半导体板块

（1）天马微电子计划明年出货4000万片AMOLED面板

据韩国媒体报道，国内的面板制造商天马微电子股份有限公司，计划在明年出货4000万片AMOLED面板，较今年的出货量会有大幅增加。天马微电子计划在明年出货4000万片AMOLED面板，是由韩国媒体报道的，外媒预计天马微电子今年AMOLED面板的出货量为100万片，明年计划出货4000万片，也就意味着出货量将急剧增加。天马微电子旗下目前可生产OLED面板的工厂，主要在上海、武汉等地。上海的是5.5代生产线，生产刚性OLED面板。武汉的是第6代生产线，2017年开始生产刚性和柔性OLED面板，在2018年年底，天马微电子宣布了扩大武汉柔性OLED面板厂的计划。

看法：目前天马微电子面板业务覆盖了智能手机、平板电脑、高阶笔电为代表的移动智能终端显示市场和以车载、医疗、POS、HMI等为代表的专业显示市场，并持续开发IoT/新应用，包括智能家居、智能穿戴、传感器等新兴市场。AMOLED产量急剧增加预示着OLED进入成熟量产阶段时刻即将来临，其良率提升带来的成本降低有望进一步推动OLED应用向平价智能终端下沉，我们预计2021年以AMOLED的生产、封装、材料等相关产业链厂商有望迎来发展机遇期。

新闻来源：EETOP

（2）东京电子推新型半导体清洗机 可防芯片结构遭破坏

12月24日，日本大型半导体制造设备厂商东京电子宣布，将于2021年1月发售清洗机“CELLESTA SCD”，该产品带干燥功能，可提高最尖端半导体的成品率。通过增加使用“超临界流体”(基本没有表面张力)的干燥工序,防止半导体上的微细结构被破坏。这款清洗机将用于“微细化”和“多层化”的最尖端半导体制造，“微细化”是缩小电路线宽，“多层化”是在高度方向上层叠电路。据《日本经济新闻》网站12月18日报道,新产品在东京电子的枚叶式清洗机CELLESTA系列中配备了超临界干燥专用反应室，将用于制造结构不断微细化、复杂化的逻辑半导体及个人电脑等使用的半导体存储器DRAM。

看法：摩尔定律目前进展趋缓，先进制程突破将受量子效应影响。目前各半导体厂商意在寻求封测、清洗、EDA、材料/设备等方面的技术突破，以加强芯片整体的综合性能。该清洗机对于流片过程有重要的协同作用，由于高端芯片流片成本较高，且成品率易受材料等因素影响，通过集成化、微细化的清洗设备，可以降低解构成本。我们认为，随着半导体国产化趋势的不断深化，国内新兴半导体设计/制造厂商对新进设备的需求有望抬升，相关产业链需重点关注。

新闻来源：全球半导体观察

1.2 消费电子板块

（1）苹果牌汽车已路试，采用自主突破性电池技术

据路透社报道，苹果汽车Apple Car，将比原先预期提早至少两年，明年9月有望发布，其原型车已经在美国加州上路测试，苹果计划推进自动驾驶技术、目标锁定2024年生产配备苹果自主研发的突破性电池技术的轿车。报导指出，苹果的新电池设计有望大幅降低电池成本并增加车辆的续航力。苹果计划使用一种独特的“单体电池”设计，通过消除容纳电池材料的袋子和模块，来增大电池中的单体电池体积，并释放电池组内部的更多空间。苹果的设计意味着，电池内可以填充更多的活性材料，使汽车的潜在续航里程更长。据知情人士透露，苹果还在研究一种名为LFP（磷酸铁锂）的电池化学成分，这种电池本身不太可能过热，因此比其他类型的锂离子电池更安全。

看法：即使对苹果来说，从零开始设计全车也存在着艰巨的供应链挑战。尽管苹果财力雄厚，每年用来自世界各地的零部件生产数亿件电子产品，但其从未制造过汽车。苹果有望依托服务平台优势与制造商合作来制造汽车。目前苹果已完成相关战略布局。但由于造车业务的不确定性，苹果仍有可能决定将其努力的范围缩小到只开发自动驾驶系统，并将其与传统汽车制造商生产的汽车集成，而不是销售苹果品牌的汽车。

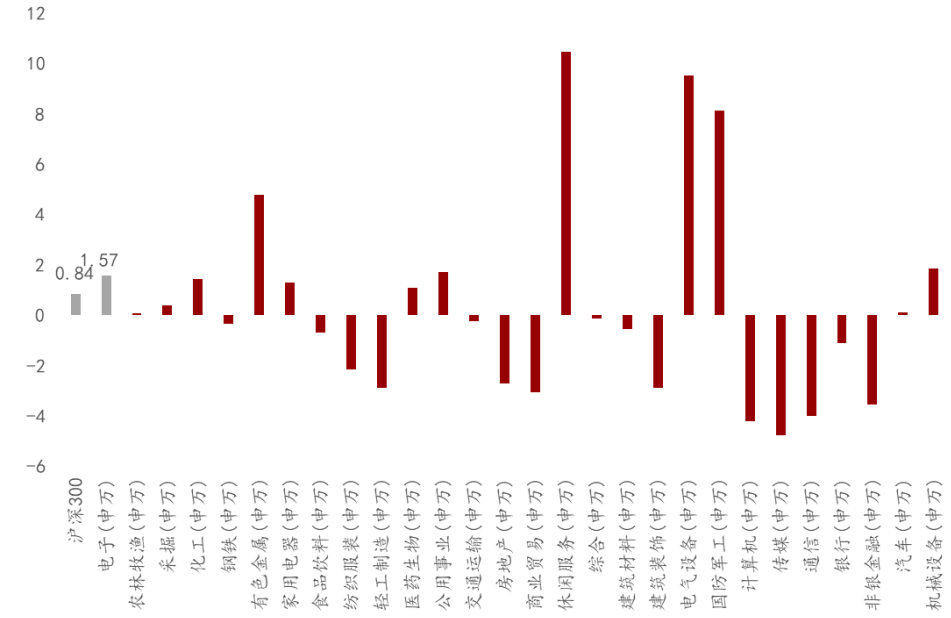
新闻来源：与非网

2、电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

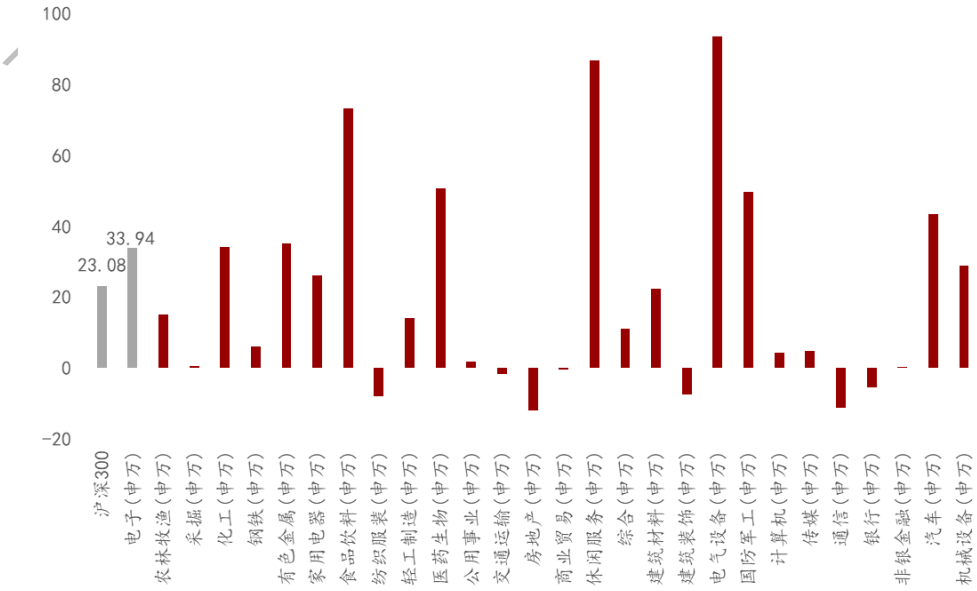
上周电子指数（申万一级）上涨，涨幅为1.57%，在申万28个行业中排第9位，跑赢沪深300指数0.73个百分点。2020年以来上涨33.94%，跑赢沪深300指数10.86个百分点，排名行业第9位。

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 子版块周涨跌情况

从子行业来看，二级子行业大部分上涨，涨幅最大的是其他电子II(申万)，涨幅为4.08%。三级子行业大部分上涨，涨幅最大的是被动元件(申万)，涨幅为7.67%。

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（%）

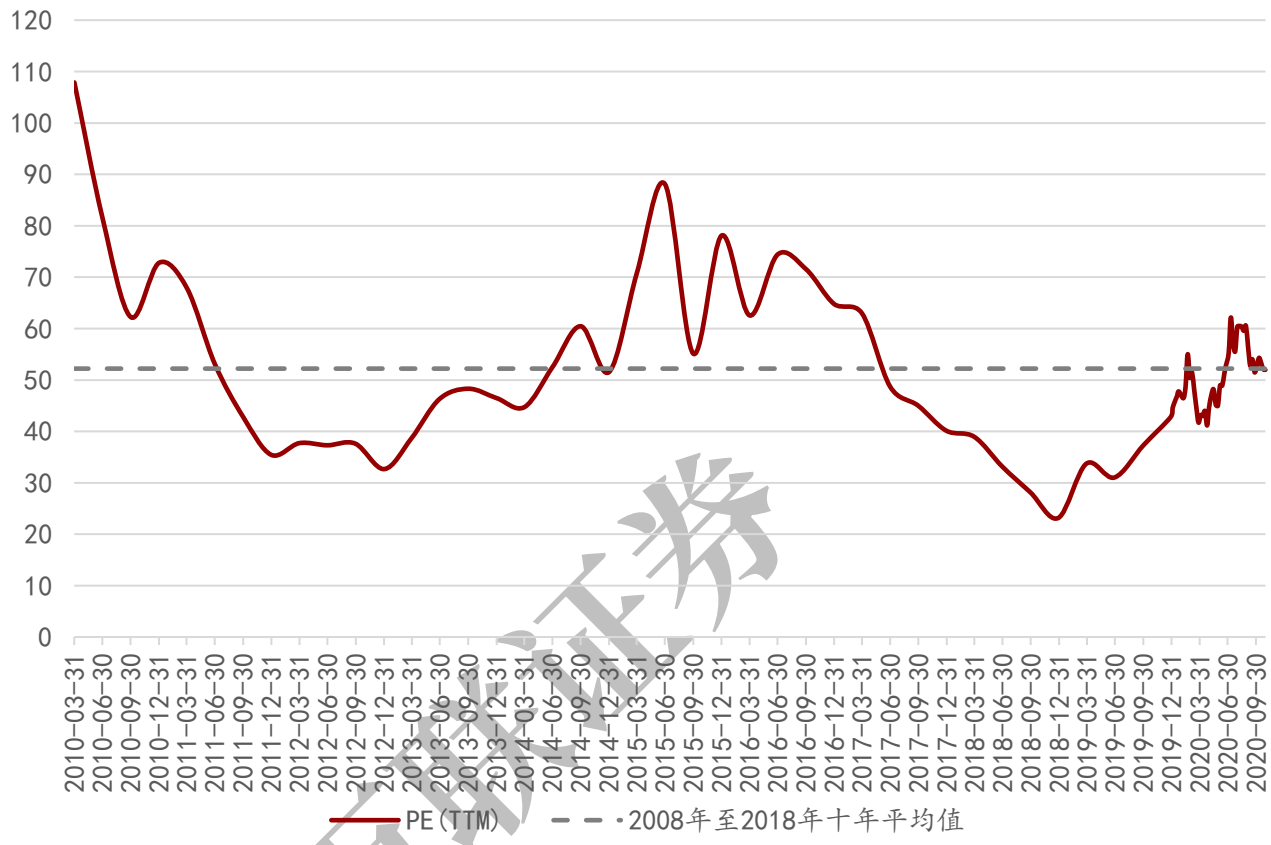
二级	801081.SI	半导体(申万)	-0.76	57.15
	801082.SI	其他电子Ⅱ(申万)	4.08	44.94
	801083.SI	元件Ⅱ(申万)	2.64	32.46
	801084.SI	光学光电子(申万)	0.59	10.96
	801085.SI	电子制造Ⅱ(申万)	2.91	37.19
三级	850811.SI	集成电路(申万)	-1.69	52.65
	850812.SI	分立器件(申万)	-0.55	81.40
	850813.SI	半导体材料(申万)	7.00	85.61
	850822.SI	印制电路板(申万)	-1.30	5.62
	850823.SI	被动元件(申万)	7.67	86.17
	850831.SI	显示器件Ⅲ(申万)	2.00	14.11
	850832.SI	LED(申万)	-1.44	15.70
	850833.SI	光学元件(申万)	-2.63	-15.68
	850841.SI	其他电子Ⅲ(申万)	4.08	44.94
	850851.SI	电子系统组装(申万)	0.95	28.62
	850852.SI	电子零部件制造(申万)	4.28	43.40

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49.42倍，低于过去2010年至2019年十年均值52.22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（2010年至今）



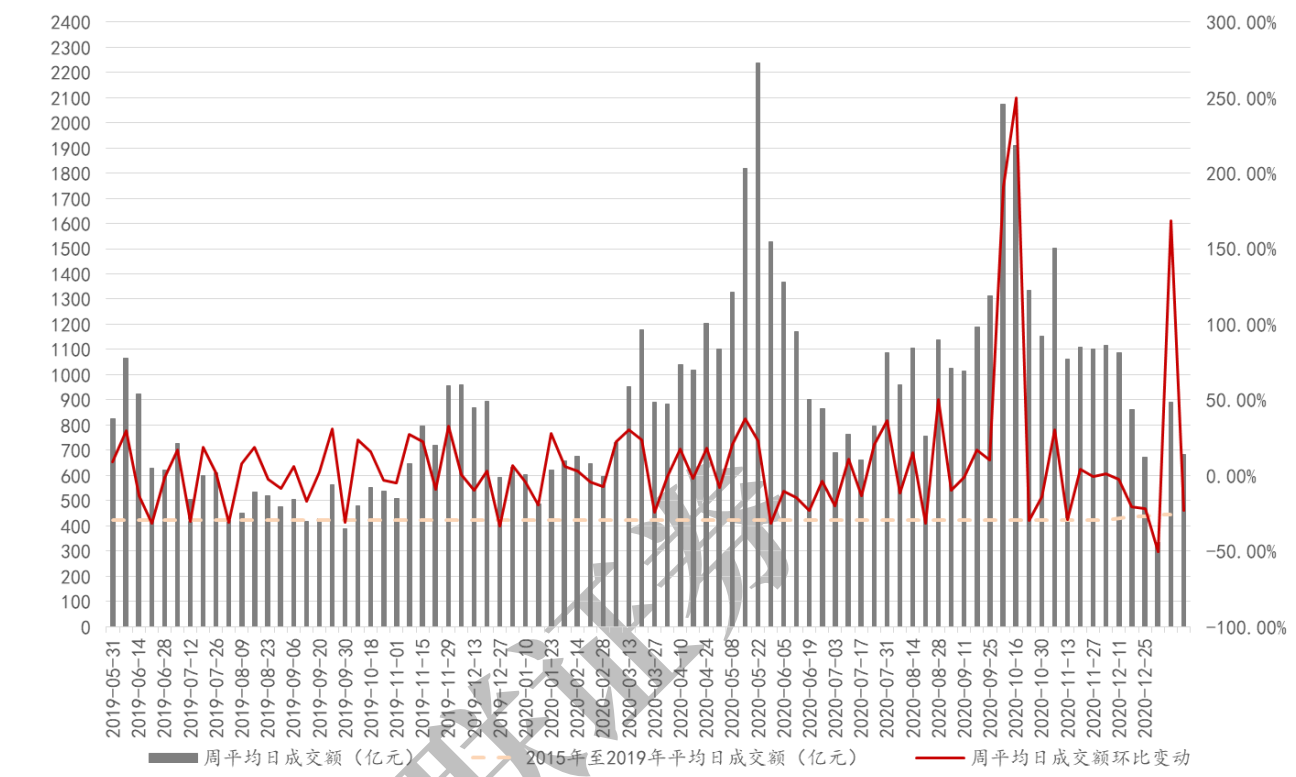
资料来源：Wind、万联证券研究所

万联证券

2.4 电子板块周成交额情况

板块热度上涨。上周 5 个交易日内申万电子板块成交额为 4660.59 亿元，平均每日成交 932.12 亿元，环比上涨 19.73%。

图表5：申万电子板块周成交额情况（从2019-05-31起）



资料来源：Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

板块上涨，个股周涨幅最高为28.81%。从个股来看，上周申万电子行业249只个股中上涨81只，下跌167只，持平1只。

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
000733.SZ	振华科技	28.81	被动元件
000049.SZ	德赛电池	25.48	电子系统组装
300083.SZ	劲胜智能	22.53	电子零部件制造
300390.SZ	天华超净	20.29	其他电子III
600460.SH	士兰微	20.20	集成电路
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
300632.SZ	光莆股份	-33.47	LED
300613.SZ	富瀚微	-22.39	集成电路
002952.SZ	亚世光电	-17.32	显示器件III
002981.SZ	朝阳科技	-15.87	电子零部件制造
300650.SZ	太龙照明	-14.61	LED

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 2 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
厦门信达	厦门国贸控股集团有限公司		签署协议	现金
欧比特	珠海兴格资本投资有限公司	9,922.30	股权转让	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 19 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）
大立科技	2020-12-21	完成	减持	周进	高管	8.0000
维信诺	2020-12-22	完成	减持	西藏知合资本管理有限公司	公司	2,350.0000
传艺科技	2020-12-25	完成	减持	邹伟民	高管	124.0000
恒铭达	2020-12-22	完成	增持	荆京平	高管	1.0700
恒铭达	2020-12-25	完成	增持	夏琛	高管	0.1700
亚世光电	2020-12-21	完成	减持	林雪峰	高管	45.2100
亚世光电	2020-12-23	完成	增持	JIA JITAO	高管	4.0000
亚世光电	2020-12-22	完成	减持	林雪峰	高管	29.8100
亚世光电	2020-12-24	完成	增持	JIA JITAO	高管	3.0000
亚世光电	2020-12-25	完成	增持	JIA JITAO	高管	4.0000
五方光电	2020-12-25	完成	减持	魏蕾	高管	214.0000
五方光电	2020-12-24	完成	减持	魏蕾	高管	96.0000
创世纪	2020-12-25	完成	减持	王琼	高管	40.6250
鸿利智汇	2020-12-22	完成	减持	李俊东	高管	48.0000
利亚德	2020-12-25	完成	减持	李军	高管	2,337.0000
长方集团	2020-12-24	完成	减持	邓子长	个人	58.9405
长方集团	2020-12-24	完成	减持	邓子权	个人	2.6000
惠伦晶体	2020-12-22	完成	减持	广东通盈创业投资有限公司	公司	26.9072
激智科技	2020-12-22	完成	减持	叶伍元	高管	1.7500
激智科技	2020-12-23	完成	减持	叶伍元	高管	4.2000
光莆股份	2020-12-24	完成	增持	彭新霞	高管	5.0000
光莆股份	2020-12-24	完成	增持	吴晞敏	高管	1.5000
太龙照明	2020-12-22	完成	减持	苏芳	高管	7.0000
民德电子	2020-12-24	完成	减持	易仰卿	高管	43.4300

弘信电子	2020-12-21	完成	减持	王毅	个人	0.1000
江丰电子	2020-12-25	完成	减持	姚力军	高管	19.0100
富满电子	2020-12-25	完成	减持	集晶(香港)有限公司	公司	222.0929
智动力	2020-12-23	完成	减持	陈晓明	个人	3.1700
智动力	2020-12-23	完成	减持	陈晓明	个人	1.7800
光弘科技	2020-12-23	完成	增持	唐建兴	高管	10.0000
百邦科技	2020-12-22	完成	减持	赵新宇	个人	129.2880
卓胜微	2020-12-24	完成	减持	南通金信灏嘉投资中心(有限合伙)	公司	146.1842
华体科技	2020-12-24		减持	东吴创业投资有限公司	公司	147.8774
春秋电子	2020-12-23		减持	陆秋萍	高管	25.0000
春秋电子	2020-12-24		减持	叶全响	高管	4.2000
光峰科技	2020-12-23		减持	SAIF IV Hong Kong (China Investments) Limited	公司	427.0349

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 8,289.02 万股，成交金额 159,995.45 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）
安集科技	2020-12-25	283.94	15.00	4,259.10
麦捷科技	2020-12-25	6.84	292.00	1,997.28
利亚德	2020-12-25	6.14	190.00	1,166.60
利亚德	2020-12-25	6.14	200.00	1,228.00
利亚德	2020-12-25	6.14	207.89	1,276.44
五方光电	2020-12-25	17.60	179.00	3,150.40
奥士康	2020-12-25	59.00	67.00	3,953.00
富满电子	2020-12-24	33.44	64.59	2,159.89
晶晨股份	2020-12-24	70.56	30.00	2,116.80
立讯精密	2020-12-24	55.73	163.95	9,136.93
立讯精密	2020-12-24	55.73	66.72	3,718.31
立讯精密	2020-12-24	55.73	57.66	3,213.39
立讯精密	2020-12-24	55.73	34.10	1,900.39
利亚德	2020-12-24	6.14	284.00	1,743.76
晶晨股份	2020-12-24	70.56	23.00	1,622.88
利亚德	2020-12-24	6.14	1,939.00	11,905.46
立讯精密	2020-12-24	55.73	19.26	1,073.36
五方光电	2020-12-24	17.60	84.00	1,478.40
五方光电	2020-12-24	17.60	130.00	2,288.00
立讯精密	2020-12-24	55.73	18.12	1,009.83
传艺科技	2020-12-24	16.30	62.00	1,010.60
晶晨股份	2020-12-24	70.56	10.00	705.60

晶晨股份	2020-12-23	72.90	20.00	1,458.00
方邦股份	2020-12-23	73.80	22.00	1,623.60
方邦股份	2020-12-23	73.80	57.00	4,206.60
江海股份	2020-12-23	10.94	170.00	1,859.80
五方光电	2020-12-23	17.60	96.00	1,689.60
传音控股	2020-12-22	122.91	150.00	18,436.50
歌尔股份	2020-12-22	38.09	55.00	2,094.95
奥士康	2020-12-22	59.82	30.00	1,794.60
传音控股	2020-12-22	122.91	25.00	3,072.75
奥士康	2020-12-22	59.82	146.40	8,757.65
奥士康	2020-12-22	59.82	116.00	6,939.12
和而泰	2020-12-22	15.15	200.00	3,030.00
和而泰	2020-12-22	16.00	468.75	7,500.00
华体科技	2020-12-22	22.22	142.13	3,158.13
海康威视	2020-12-22	44.82	39.63	1,776.22
敏芯股份	2020-12-21	136.35	7.84	1,068.98
杰普特	2020-12-21	44.19	36.94	1,632.38
光峰科技	2020-12-21	18.88	263.15	4,968.27
睿创微纳	2020-12-21	85.92	20.40	1,752.77
睿创微纳	2020-12-21	85.92	54.00	4,639.68
长阳科技	2020-12-21	23.12	50.00	1,156.00

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

未来三个月电子板块将有 8 家公司发生限售解禁，详细信息如下：

图表10：未来三个月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（%）
三利谱	2020-12-21	1,984.83	12,480.00	60.76
鸿合科技	2020-12-21	497.08	23,645.45	39.02
长电科技	2020-12-21	15,085.23	160,287.46	75.43
闻泰科技	2020-12-21	8,336.67	124,493.77	59.15
伊戈尔	2020-12-22	29.18	17,440.86	37.28
聚辰股份	2020-12-23	5,360.50	12,084.19	24.00
福立旺	2020-12-23	3,529.00	17,335.00	0.00
信维通信	2020-12-25	37.82	96,756.86	84.33

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资观点

上周电子指数上涨，涨幅为 1.57%，跑赢沪深 300 指数 0.73 个百分点，从子行业来看，二级子行业大部分上涨，涨幅最大的是其他电子 II （申万）。半导体方面，东京电子推新型半导体清洗机，天马微电子计划明年出货 4000 万片 AMOLED 面板；消费电

子方面，苹果牌汽车已路试，采用自主突破性电池技术。总体来说，电子行业估值低于十年平均，行业交易活跃度上涨，SW 电子行业 PE 低于行业估值十年均值 52.22 倍 5.35%，距行业估值的峰值 88.11 倍还有 43.91%的空间。

5、风险提示

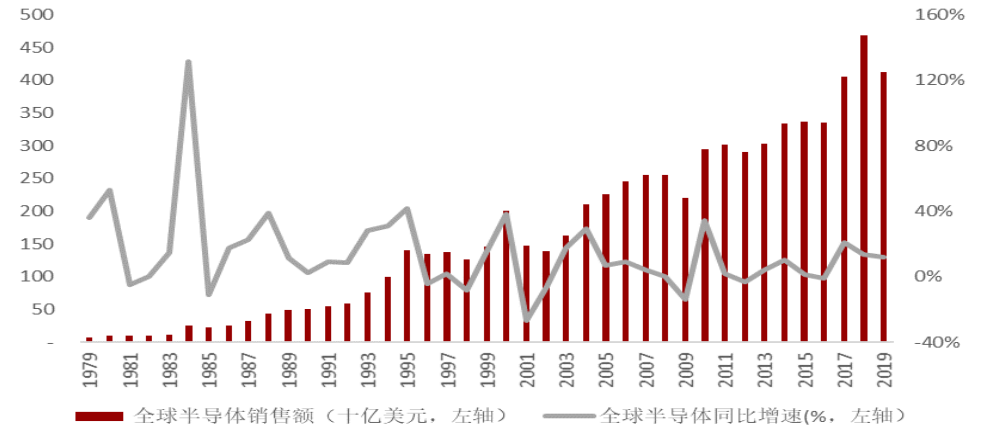
技术研发跟不上预期的风险。集成电路行业技术和资金要求较高。企业研发先进制程技术需大量资金基础，如若技术研发遇瓶颈，未在预计时间期限内完成技术研发和产品开发，可能减慢市场发展和国产化速度。

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。

贸易摩擦的风险。美方的科技轮制裁让不少科技企业陷入危机，这逼迫我国企业快速拜托对外的科技依赖，但我国大部分企业科研能力薄弱，极度依靠关键零部件进口。贸易摩擦或将对我国的消费电子行业带来不小的冲击。

6、数据跟踪

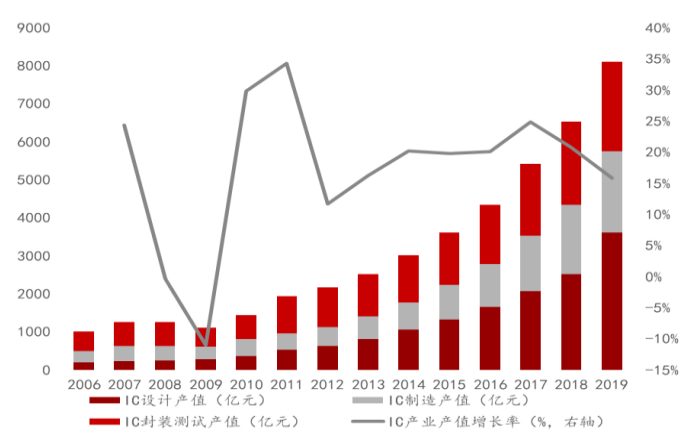
图表11：全球半导体销售额



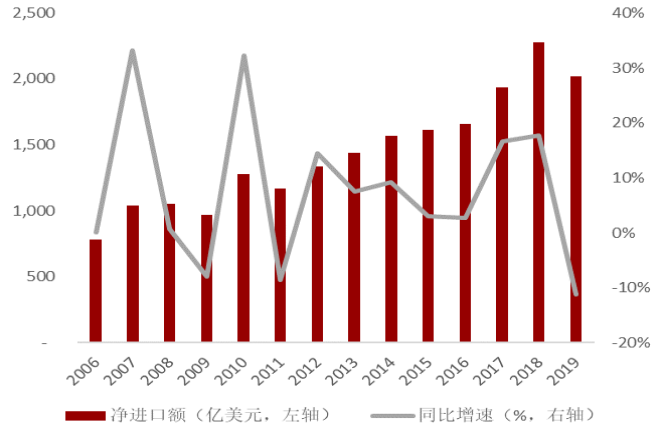
资料来源：SIA、万联证券研究所

图表12：中国集成电路产值

图表13：中国集成电路净进口额

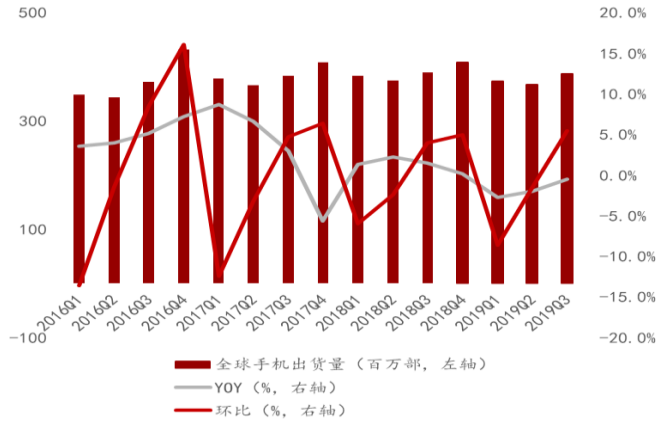


资料来源：CSIA、万联证券研究所



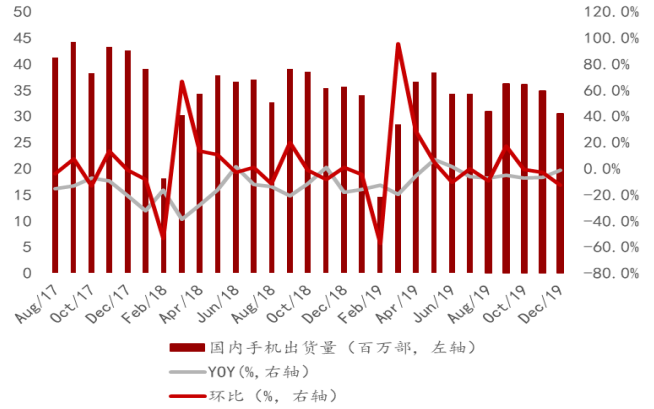
资料来源：CSIA、万联证券研究所

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：2020年12月25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	
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.26	6.89	45.23	36.26	29.96	1.91	买入
002475	立讯精密	0.87	1.06	1.36	3.57	56.56	41.95	53.35	41.58	16.18	增持
000725	京东方A	0.05	0.12	0.28	2.49	5.69	90.80	47.42	20.32	1.29	增持
688981	中芯国际	0.33	0.29	0.43	12.91	53.43	312.90	184.24	124.26	2.87	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