中兴通讯受让大基金股权，华为 2021 年全面支持鸿蒙

——电子行业周观点（9.07-9.11）

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 13 日

行业核心观点：

上周电子指数下跌，跌幅为 5.87%，跑输沪深 300 指数 2.87 个百分点，从子行业来看，二级子行业大部分下跌，跌幅最小的是电子制造 II（申万）。半导体方面，立昂微正式登陆上交所，中兴通讯拟受让“大基金”所持微电子 24%股权；消费电子方面，华为手机明年起全面支持鸿蒙系统。**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：

- **中兴通讯拟受让“大基金”所持微电子 24%股权：**国家集成电路产业投资基金股东背景强大，被业内称为“大基金”，引入集成电路产业基金是整体的发展战略决定的，是实现中兴通讯集成电路战略的重要保障，有助于盘活微电子各项机制，扩大研发投入，增强产品竞争力，提升行业地位。符合公司的长远战略规划。

- **华为手机明年起全面支持鸿蒙系统：**鸿蒙系统的出现，，或将打造成为除安卓、苹果外的第三大应用生态系统。华为目前正受到美方第三轮制裁，处境较为艰难，但这也是我国摆脱外部科技依赖的机会。华为全场景应用生态系统围绕家庭、出行、运动、健康等生活全场景提供无缝的智慧生活解决方案。全新应用生态的问世，或将开启智慧生活新纪元。

- **行业估值高于十年平均，行业关注度上涨：**上周日均交易额为 1088.49 亿元，交易活跃度环比下跌 2.45%。估值上看，SW 电子行业 PE（TTM）已从 2018 年低点 23.17 倍反弹至 52.76 倍，高于行业估值十年均值 52.22 倍 1.03%，距 4G 时代行业估值的峰值 88.11 倍还有 40.12%的空间。

- **上周电子板块表现分化：**249 只个股中，26 只个股上涨，220 只个股下跌，3 只个股持平。上涨股票数占 10.44%。

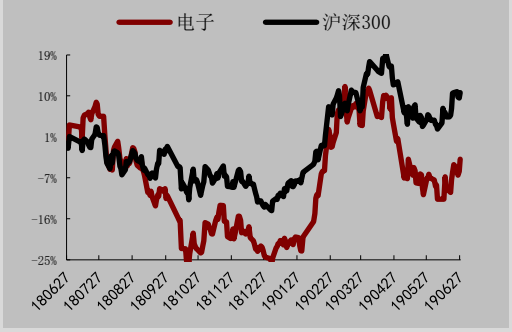
- **投资建议：以电子核心器件和材料为主的生产和研发的优质标。**宇航电子集成电路前排企业**欧比特；**LED 龙头企业**联创光电；**新材料与光电显示企业**凯盛科技。**

- **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
欧比特	-0.34	0.19	0.26	增持
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
联创光电	0.44	0.71	1.20	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 09 月 11 日

相关研究

万联证券研究所 20200904_行业周观点_AAA_电子行业周观点（9.07-9.11）

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 3
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 6
2.5 个股周涨跌情况 7
3、电子板块公司情况和重要动态（公告） 8
3.1 关联交易 8
3.2 股东增减持 8
3.3 大宗交易 9
3.4 限售解禁 10
4、投资观点 11
5、风险提示 11
6、数据跟踪 11

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） 6
图表 6 ： 申万电子周涨跌幅榜 7
图表 7 ： 上周电子板块关联交易情况 8
图表 8 ： 上周电子板块股东增减持情况 8
图表 9 ： 上周电子板块大宗交易情况 9
图表 10 ： 未来三个月电子板块限售解禁情况 10
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 12
图表 15 ： 国内手机出货量 12

万联证券

1、行业动态

1.1 半导体板块

（1）立昂微正式登陆上交所

9月11日，杭州立昂微电子股份有限公司（以下简称“立昂微”）成功在上海证券交易所挂牌上市，公司证券代码为605358，发行价格4.92元/股，发行市盈率为22.97倍。立昂微主营业务为半导体硅片和半导体分立器件芯片的研发、生产和销售，以及半导体分立器件成品的生产和销售。客户包括中芯国际、华虹宏力、华润微、上海先进、士兰微、ONSEMI、日本东芝公司等。目前，除已实现量产的各类主要产品外，立昂微电在“12英寸硅片产业化”、“砷化镓微波射频集成电路芯片”等国家产业政策重点关注的半导体材料及芯片领域，已完成业务主体的设立以及部分前期设备的采购与建设，部分产品已进入客户认证阶段，产业化工作正在积极推进中。立昂微电表示，本次公开发行的募集资金拟投入“年产120万片集成电路用8英寸硅片项目”，是现有业务的扩大再生产，为提高公司竞争力提供保障

看法：本次登陆资本市场，将有助于立昂微电在保持现有半导体硅片业务和半导体分立器件业务的基础上，尽快实现8英寸半导体硅片的扩产、12英寸半导体硅片的产业化、以及砷化镓微波射频集成电路芯片的产业化，从而实现半导体硅片业务、半导体分立器件业务、集成电路芯片业务互为支撑的产业链布局，进一步提升行业地位与核心竞争力。

新闻来源：全球半导体观察

（2）中兴通讯拟受让“大基金”所持微电子24%股权

中兴通讯9月10日晚间公告，通过全资子公司仁兴科技受让国家集成电路产业投资基金（股东背景强大，被业内称为“大基金”）所持有的公司控股子公司微电子24%股权。本次收购完成后，仁兴科技将持有微电子24%股权，中兴通讯将持有微电子68.4%股权，赛佳讯将持有微电子7.6%股权。本次股权转让价款暂定为33.15亿元，部分收购款来源于广东恒健欣芯投资合伙企业（有限合伙）、深圳市汇通融信投资有限公司向仁兴科技提供合计26亿元合作款。股权穿透显示，两合作方背后分别是广东省国资委和深圳南山区国资委，合作方将在收购完成后与公司、仁兴科技协商后续的进一步合作。

看法：从转让方看，集成电路产业基金股东背景强大，被业内称为“大基金”。目前财政部持股比例为36.47%；国开金融有限责任公司持股比例为22.29%；中国烟草总公司持股比例为11.14%；北京亦庄国际投资发展有限公司持股比例为10.13%；中国移动通信集团持股比例为5.06%；其他股东合计持股比例为14.91%。引入集成电路产业基金是实现公司集成电路战略的重要保障，有助于盘活微电子各项机制，扩大研发投入，增强产品竞争力，提升行业地位。

新闻来源：全球半导体观察

1.2 消费电子板块

（1）华为手机明年起全面支持鸿蒙系统

9月10日，在华为开发者大会2020上，鸿蒙2.0版正式发布。余承东表示，鸿蒙操作系统2.0正式面向应用开发者发布Beta版本，9月10日发布的是大屏、手机和车机的版本，今年12月份，将发布手机版本，其中有SDK、文档、工具和模拟器。明年华为的智能手机将全面升级支持鸿蒙2.0。华为在公布鸿蒙2.0产品路标时，也公布了鸿蒙2.0的开源路标：9月10日对小于128M的终端设备开源;2021年4月份，向小于4GB的终端设备开源，2021年10月面向所有设备全面开源。同时把源代码开放给原子开源基金会进行开源孵化。华为还向全球开发者共享其网络和渠道，包括170多个国家和地区的销售服务组织，覆盖50多个国家和地区的生态运营组织，以及10多个华为自有的应用分发体系。希望帮助中国的开发者走向全球。

看法：鸿蒙系统的出现，为华为打造全新应用生态提供了技术基础，或将打造成为除安卓、苹果外的第三大应用生态系统。华为目前正受到美方第三轮制裁，处境较为艰难，但这也是我国摆脱外部科技依赖的机会。华为对打造自己的应用生态有着坚定的决心，在不到一年的时间内，提供了超20万次开发者咨询服务，100万人次的线上和线下赋能。华为全场景应用生态系统包括连接生态——HILINK，以及“1+8+N”的全场景硬件生态，围绕家庭、出行、运动、健康等生活全场景提供无缝的智慧生活解决方案。全新应用生态的问世，或将开启智慧生活新纪元。

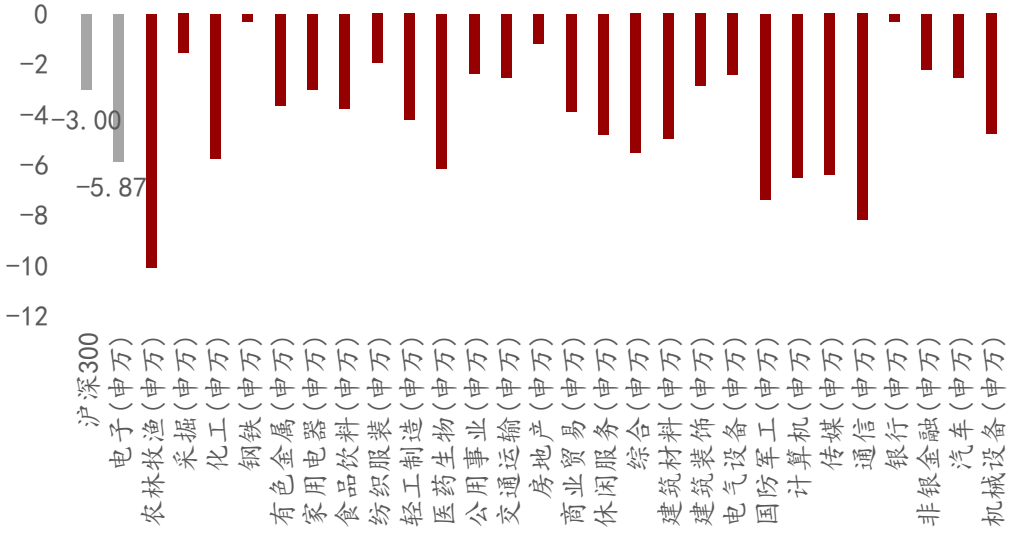
新闻来源：全球半导体观察

2、电子板块周行情回顾

2.1 电子板块周涨跌情况

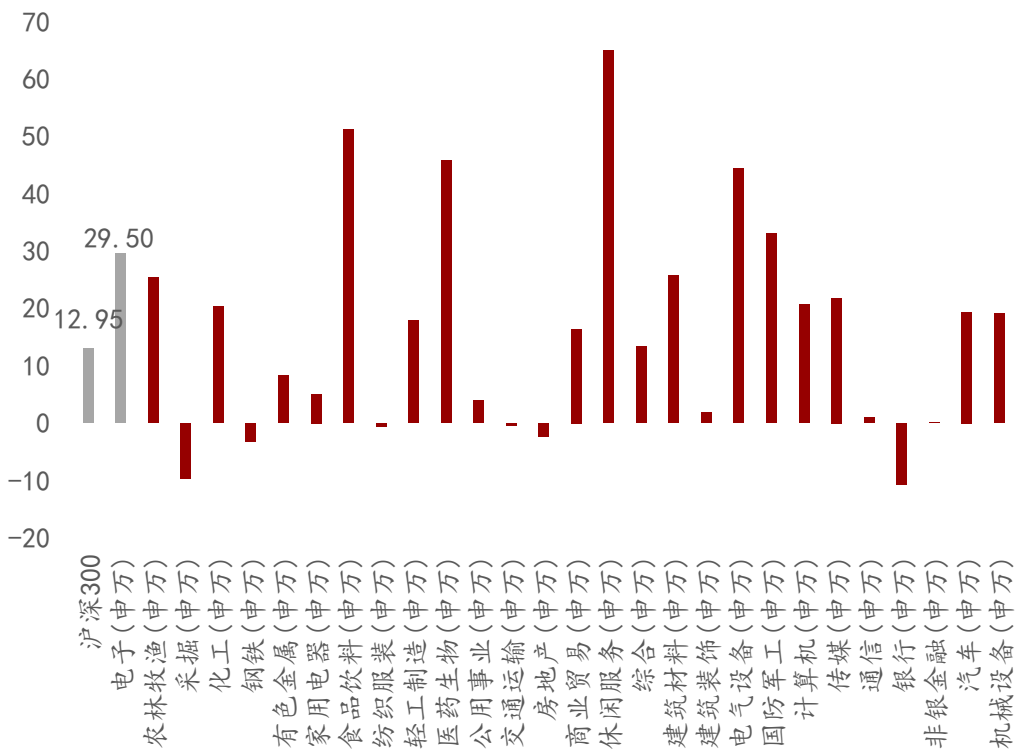
上周电子指数（申万一级）下跌，跌幅为5.87%，在申万28个行业中排第22位，跑输沪深300指数2.87个百分点。2020年以来上涨29.50%,跑赢沪深300指数16.54个百分点，排名行业第6位。

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，二级子行业大部分下跌，跌幅最小的是电子制造Ⅱ(申万)，跌幅为3.86%。三级子行业大部分下跌，跌幅最小的是电子零部件制造(申万)，跌幅为3.34%。

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)	-8.29	41.87
	801082.SI	其他电子Ⅱ(申万)	-5.40	29.42
	801083.SI	元件Ⅱ(申万)	-7.41	19.38
	801084.SI	光学光电子(申万)	-5.82	15.90
	801085.SI	电子制造Ⅱ(申万)	-3.86	37.82
三级	850811.SI	集成电路(申万)	-7.68	38.81
	850812.SI	分立器件(申万)	-4.04	41.01
	850813.SI	半导体材料(申万)	-14.16	71.24
	850822.SI	印制电路板(申万)	-6.84	9.29
	850823.SI	被动元件(申万)	-8.29	39.10
	850831.SI	显示器件Ⅲ(申万)	-6.13	16.28
	850832.SI	LED(申万)	-4.35	24.12
	850833.SI	光学元件(申万)	-7.90	-3.90
	850841.SI	其他电子Ⅲ(申万)	-5.40	29.42

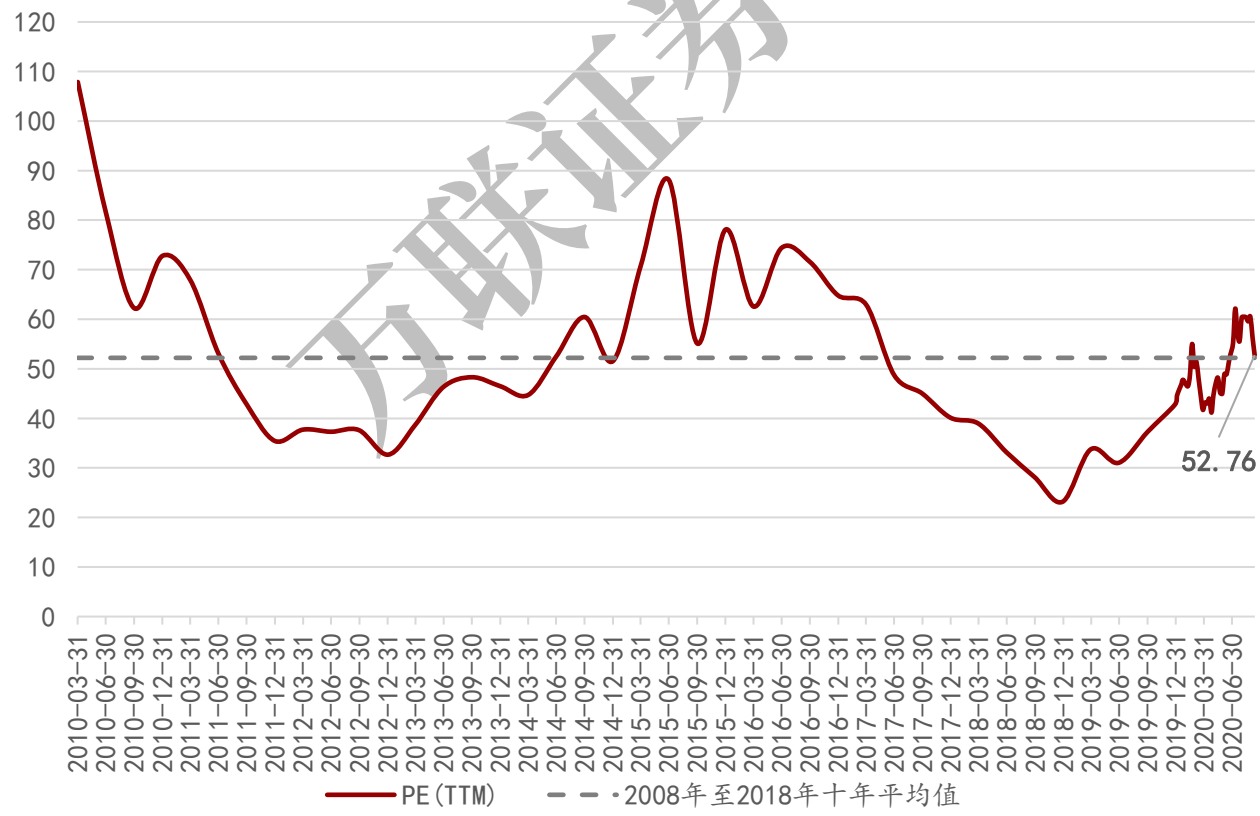
	850851.SI	电子系统组装(申万)	-4.73	19.90
	850852.SI	电子零部件制造(申万)	-3.34	50.90

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52.76倍，高于过去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。近三个月板块**估值持续修复**，已突破10年均值，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）

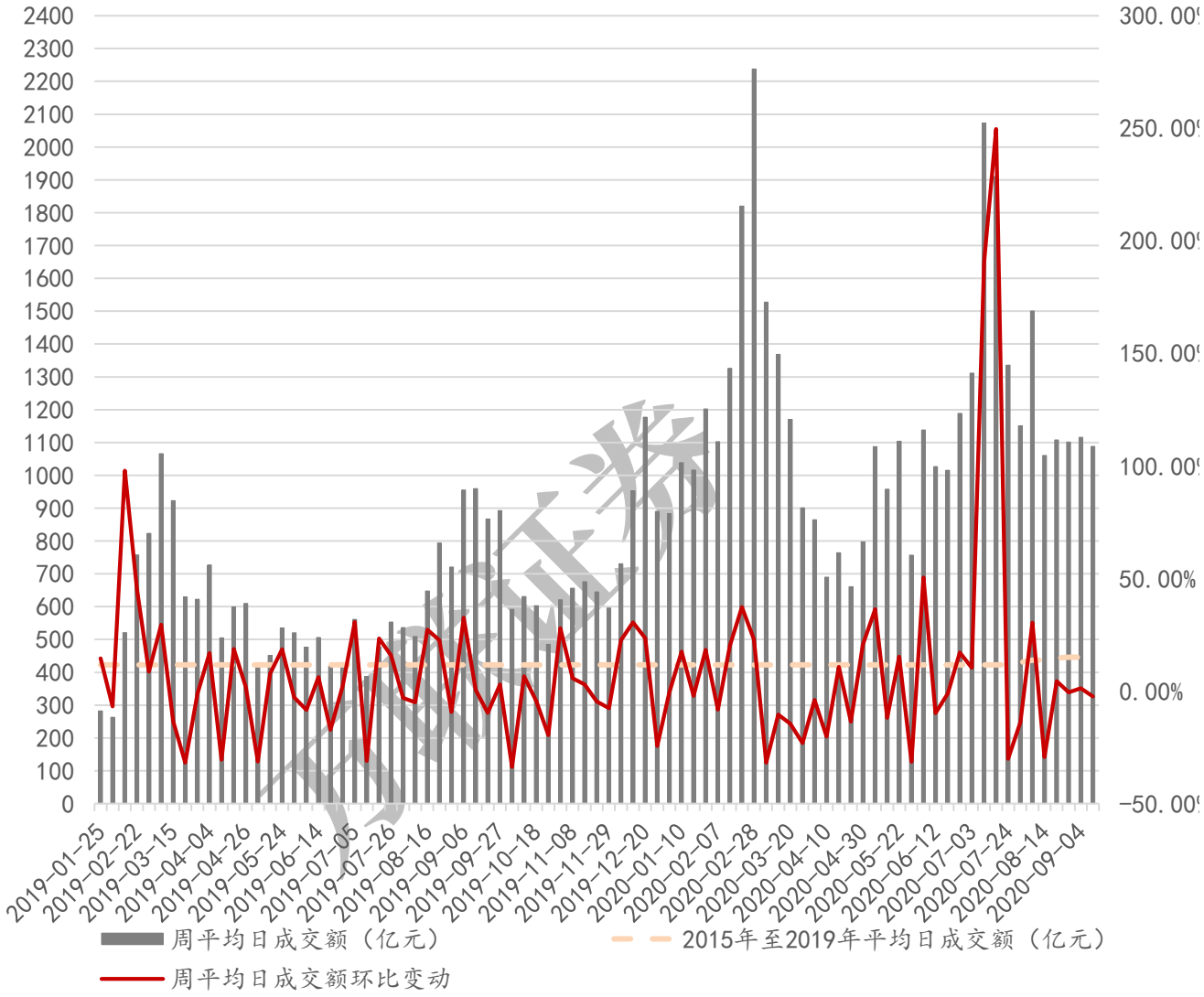


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.4 电子板块周成交额情况

板块热度维持。上周5个交易日内申万电子板块成交额为5442.46亿元，平均每日成交1088.49亿元，环比下跌2.45%。

图表5：申万电子板块周成交额情况（从2019-01-25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23.43%。从个股来看，上周申万电子行业249只个股中上涨26只，下跌220只，持平3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
300301.SZ	易德龙	23.43	电子零部件制造
300102.SZ	英唐智控	18.61	电子零部件制造
300708.SZ	金龙机电	16.31	显示器件III
002288.SZ	富瀚微	16.27	集成电路
600563.SH	ST 宇顺	16.06	显示器件III
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

002456.SZ	超华科技	-13.64	印制电路板
600584.SH	联创光电	-13.14	LED
002724.SZ	方正科技	-11.13	印制电路板
002387.SZ	贤丰控股	-10.73	其他电子Ⅲ
300120.SZ	*ST 大港	-10.63	集成电路

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 6 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
英唐智控	深圳市英唐创泰科技有限公司	148,000.00	资产出售	现金
紫光国微	深圳市紫光同创电子有限公司	14,600.00	担保	现金
锐明技术	深圳民太安智能科技有限公司	2,375.00	增资	现金
太龙照明	庄占龙		借款	现金
太龙照明	黄国荣		借款	现金
江丰电子	上海智鼎博能投资合伙企业(有限合伙);王晓勇	2,300.00	共同投资	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 17 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）
通富微电	2020-09-09	完成	减持	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	公司	350.7414
北方华创	2020-09-11	完成	减持	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	公司	440.6124
和而泰	2020-09-09	完成	减持	深圳市创东方和而泰投资企业(有限合伙)	公司	188.1100
三利谱	2020-09-08	完成	减持	张建飞	高管	1.2000
乾照光电	2020-09-10	完成	减持	金张育、福建卓丰投资合伙企业(有限合伙)、长治市南烨实业集团有限公司、国通信托有限责任公司-国通信托·紫金	高管、公司	5,819.6513

				15 号卓丰增持集合资金信托计划		
英唐智控	2020-09-10	完成	减持	深圳市赛格集团有限公司	公司	1,800.0000
信维通信	2020-09-10	完成	减持	云信-锐意 2017-1 号证券投资集合资金信托计划	公司	1,750.1366
欣旺达	2020-09-11	完成	增持	陕国投·欣旺达第 2 期员工持股集合资金信托计划、王明旺	公司	1,333.4200
欣旺达	2020-09-11	完成	减持	王明旺	个人	2,820.1921
长方集团	2020-09-10	完成	减持	唐秋南、聂向红、李细初、丁会	个人	2,096.8160
润欣科技	2020-09-10	完成	减持	领元投资咨询(上海)有限公司	公司	740.0000
朗科智能	2020-09-07	完成	减持	肖凌、潘声旺	高管	87.8200
英飞特	2020-09-10	完成	减持	浙江尚志股权投资合伙企业(有限合伙)	公司	179.0736
太龙照明	2020-09-10	完成	增持	华宝-泰隆 1 号证券投资信托计划	公司	334.0693
民德电子	2020-09-08	完成	减持	白楠、易仰卿	高管	146.0900
聚灿光电	2020-09-11	完成	减持	徐英盖	高管	68.4900
光峰科技	2020-09-10	完成	减持	Light Zone Limited	公司	78.7500

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 15,976.55 万股，成交金额 238,888.85 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）
兆易创新	2020-09-07	185.51	2.70	500.88
长方集团	2020-09-08	8.13	1,437.25	11,684.81
长方集团	2020-09-07	6.82	625.99	4,269.25
英唐智控	2020-09-08	8.37	1,800.00	15,066.00
英飞特	2020-09-08	13.07	395.86	5,173.94
英飞特	2020-09-08	14.29	79.07	1,129.91
欣旺达	2020-09-10	23.13	1,333.42	30,842.00
韦尔股份	2020-09-10	164.00	47.76	7,832.64
韦尔股份	2020-09-08	164.66	39.10	6,438.21
韦尔股份	2020-09-07	169.26	15.50	2,623.53
润欣科技	2020-09-09	8.87	430.00	3,814.10
润欣科技	2020-09-08	8.86	160.00	1,417.60
乾照光电	2020-09-08	12.48	2,815.00	35,131.20
鹏辉能源	2020-09-10	15.72	175.05	2,751.79

鹏鼎控股	2020-09-11	45.88	1,223.94	56,154.16
联合光电	2020-09-09	17.79	150.00	2,668.50
联合光电	2020-09-08	18.00	80.00	1,440.00
联合光电	2020-09-08	18.43	100.00	1,843.00
利亚德	2020-09-10	7.70	4,042.54	31,127.57
雷曼光电	2020-09-07	9.58	119.24	1,142.32
京东方A	2020-09-11	4.58	155.00	709.90
华灿光电	2020-09-07	11.44	270.00	3,088.80
翰博高新	2020-09-11	43.92	5.97	262.10
翰博高新	2020-09-10	43.70	9.90	432.64
翰博高新	2020-09-10	43.60	4.74	206.64
翰博高新	2020-09-10	43.50	5.62	244.55
翰博高新	2020-09-09	44.60	6.45	287.85
翰博高新	2020-09-09	44.20	3.88	171.39
翰博高新	2020-09-08	45.50	4.01	182.42
富瀚微	2020-09-09	114.70	39.00	4,473.30
方邦股份	2020-09-10	89.25	4.00	357.00
方邦股份	2020-09-09	90.76	4.00	363.04
方邦股份	2020-09-08	92.86	4.00	371.44
方邦股份	2020-09-07	92.98	4.00	371.92
*ST奋达	2020-09-10	5.24	250.00	1,310.00

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30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（%）
广东骏亚	2020-09-14	14,512.50	80,000.00	39.15%
森霸传感	2020-09-15	8,198.55	358,838.97	33.08%
五方光电	2020-09-17	10,036.66	6,160.00	0.73%
宇瞳光学	2020-09-21	5,795.49	26,026.80	55.07%
阿石创	2020-09-28	7,934.14	21,292.52	6.65%
传音控股	2020-09-30	31,320.86	11,553.84	35.02%
彩虹股份	2020-10-13	118,694.36	26,668.80	13.20%
晶丰明源	2020-10-14	45.00	248,026.00	1.12%
聚灿光电	2020-10-16	14,334.00	77,462.11	16.67%
东尼电子	2020-10-16	1,415.93	124,493.77	7.96%
精研科技	2020-10-19	4,045.81	9,236.86	27.97%
佳禾智能	2020-10-19	3,520.00	28,256.86	54.82%
沪硅产业-U	2020-10-20	2,780.31	21,214.47	3.54%
光弘科技	2020-10-27	12,910.35	85,141.59	0.55%
闻泰科技	2020-11-02	9,906.81	50,657.73	5.16%
杰普特	2020-11-02	2,584.01	46,475.66	15.10%

万联证券

长阳科技	2020-11-06	15,490.82	26,680.00	5.53%
科恒股份	2020-11-09	751.27	40,010.00	71.98%
景旺电子	2020-11-09	470.40	16,000.00	6.00%
飞荣达	2020-11-12	2,614.65	16,900.00	66.00%
经纬辉开	2020-11-16	7,015.97	14,204.53	8.04%
清溢光电	2020-11-20	1,475.00	573,025.01	6.44%
宏达电子	2020-11-23	28,800.00	14,786.82	73.06%
久量股份	2020-11-30	960.00	47,078.07	4.51%
晨丰科技	2020-11-30	11,154.00	1,987,210.27	5.15%
华正新材	2020-11-30	1,142.58	80,000.00	39.15%
东旭光电	2020-11-30	36,895.27	358,838.97	33.08%
奥士康	2020-12-01	10,803.90	6,160.00	0.73%
兆易创新	2020-12-03	2,121.91	26,026.80	55.07%
工业富联	2020-12-08	102,406.45	21,292.52	6.65%

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资观点

上周电子指数下跌，跌幅为-5.87%，跑输沪深 300 指数 2.87 个百分点，从子行业来看，二级子行业大部分下跌，跌幅最小的是电子制造Ⅱ(申万)。半导体方面，**立昂微正式登陆上交所**，立昂微登陆资本市场，将有助于在原有业务上增资扩产，完善产业链布局，进一步提升行业地位与核心竞争力。**中兴通讯拟受让“大基金”所持微电子24%股权**，此举是实现中兴通讯集成电路战略的重要保障，有助于盘活微电子各项机制，扩大研发投入，增强产品竞争力，提升行业地位。符合公司的长远战略规划；消费电子方面，**华为手机明年起全面支持鸿蒙系统**。鸿蒙系统的出现，或将打造成为除安卓、苹果外的第三大应用生态系统，全新应用生态的问世，或将开启智慧生活新纪元。**总体来说，电子行业估值高于十年平均，行业关注度上涨，**SW 电子行业 PE 高于行业估值十年均值 52.22 倍 1.03%，距行业估值的峰值还有 40.12%的空间。

5、风险提示

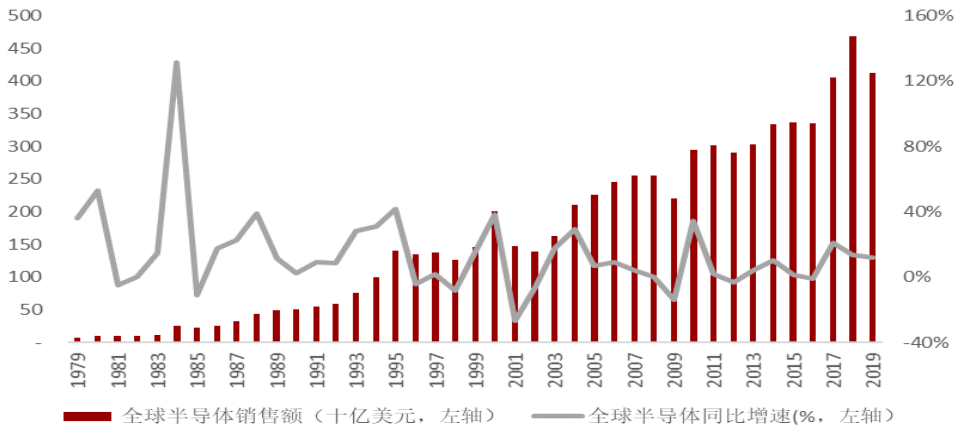
技术研发跟不上预期的风险。集成电路行业技术和资金要求较高。企业研发先进制程技术需大量资金基础，如若技术研发遇瓶颈，未在预计时间期限内完成技术研发和产品开发，可能减慢市场发展和国产化速度。

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。

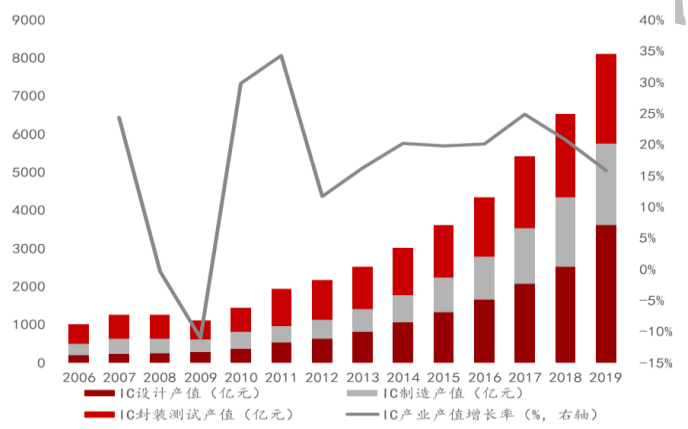
6、数据跟踪

图表11：全球半导体销售额



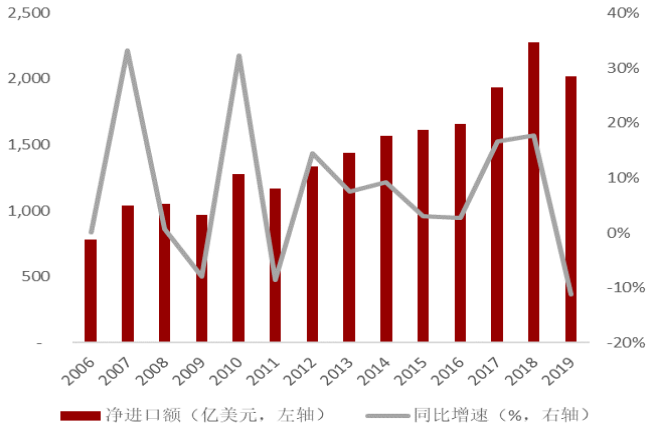
资料来源：SIA、万联证券研究所

图表12：中国集成电路产值



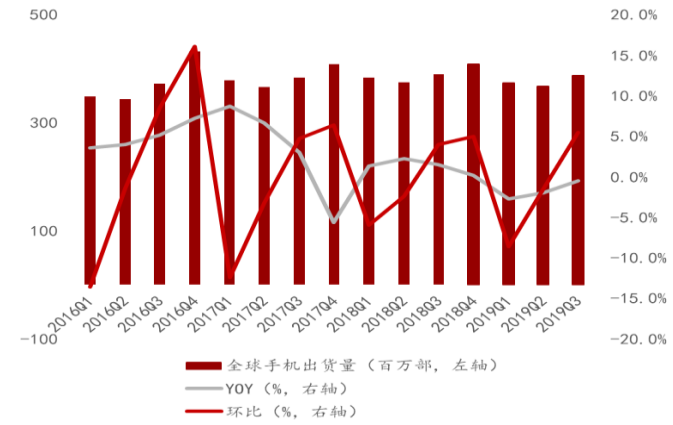
资料来源：CSIA、万联证券研究所

图表13：中国集成电路净进口额



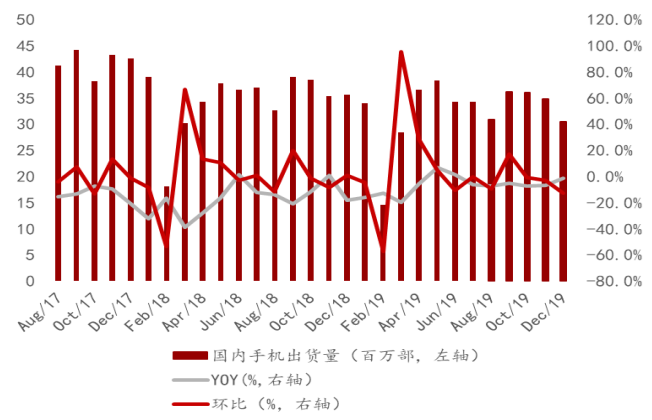
资料来源：CSIA、万联证券研究所

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：2020年09月11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	
300053	欧比特	-0.34	0.19	0.26	4.16	11.88	-36.85	61.7	44.5	2.83	增持
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.25	6.50	51.54	29.2	24.0	1.99	买入
600363	联创光电	0.44	0.71	1.20	5.90	21.32	37.73	31.1	19.2	3.58	增持

资料来源：Wind,万联证券研究所

万联证券

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