



2018年01月21日

增持(首次评级)

当前价：9.36元

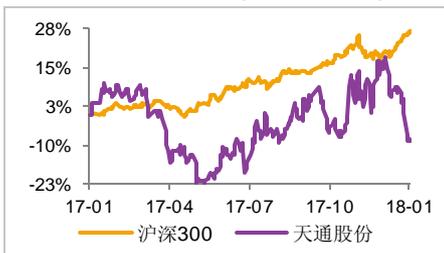
电子行业研究组

分析师：王风华

 执业编号：S0300516060001
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：彭星煜

 电话：15901194401
 邮箱：pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)


资料来源：聚源

盈利预测

| 百万元 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 1.692 | 2.478 | 3.489 | 4.453 |
| (+/-) | 28.5% | 46.5% | 40.8% | 27.6% |
| 归母净利润 | 110 | 176 | 307 | 425 |
| (+/-) | 52.8% | 58.0% | 73.9% | 37.9% |
| EPS(元) | 0.14 | 0.21 | 0.37 | 0.51 |
| P/E | 77 | 44 | 25 | 18 |

资料来源：联讯证券研究院

天通股份(600330.SH)

【联讯电子公司点评】天通股份(600330)：顺应行业发展趋势，多业务助力公司成长

投资要点

◇ 电子材料、电子部品、高端专用设备助力公司发展

天通股份(600330)主要从事电子材料(包含磁性材料、蓝宝石材料、压电晶体材料)、电子部品、高端专用装备的制造和销售。

公司是国家重点高新技术企业、获得过“国家科技兴贸重点出口企业”、“中国电子信息行业优秀创新企业”等荣誉，曾获国家火炬计划6项(重点计划1项)、国家技术发明二等奖、国家科技进步二等奖。公司的产品成功配套“天宫一号”与“神舟八号”交合对接任务。公司先后成为“天河一号、二号超级计算机制造基地”，拥有国家重点新产品7项。2016年4月公司获批建设浙江省重点企业研究院。截至2017年6月母公司共获授权专利50项，其中发明专利34项，实用新型专利16项。公司已通过ISO9001、ISO/TS16949等质量管理体系，ISO14001、ISO18001等环境及健康管理体系、GB/T23331能源管理体系。公司还建立了GJB9001B国家军用质量管理体系，拥有武器装备科研生产许可证、武器装备承制单位、三级保密资格单位等军工资质，属于“四证齐全”的民口军工配套单位。

2016年公司实现营业收入、归属于母公司股东的净利润分别为16.92、1.1亿元，同比分别增长26%、74%。2017年前三个季度公司实现营业收入、归属于母公司股东的净利润分别为15.7、1.5亿元，同比分别增长28%、38%。

◇ 磁性材料：优化产品结构，提升盈利能力

公司磁性材料业务主要是软磁粉料和磁心研发、生产和销售。产品包括MnZn铁氧体粉料及其磁心、NiZn铁氧体粉料及其磁心、微波铁氧体制品及其器件、金属磁粉心材料及其磁心、NFC和无线充电用磁片等。产品广泛应用于通讯、智能手机及智能穿戴、新能源、工业电子、汽车电子以及航空航天等领域。2016年公司磁性材料产品实现营业收入5.77亿元，同比增长14%。2017H1实现营业收入3.56亿元，同比增长27%。

QYResearch数据显示2016年全球铁氧体磁材市场规模为35.73亿美元，预计2022年将增长至37.83亿美元。无线充电、充电桩、电动汽车、NFC、光伏逆变器、服务器等新应用领域的软磁材料需求出现快速增长，使得软磁产业未来增长可期。

公司作为软磁材料龙头企业，拥有全球最大中高端软磁铁氧体生产规模和从研发、中试到量产的转化线，建立了从粉体测试到磁心性能、可靠性测试的完整评价体系，能快速配合客户的产品和服务需求。公司是中国磁性材料行业首家牵头起草国际标准的企业，制(修)订了IEC60424-8和IEC62317-13这两项国际标准。公司将积极开展在以新能源、汽车电子、无线充电、服务器为代表的战略新兴产业应用的甚高频、宽温低功耗高端磁



性材料研发和量产工作。过去两年传统照明和电源市场需求下滑，公司提前布局，快速向服务器、无线充电、电动汽车、NFC 等尚处于市场启动期的高端应用转型，实现了产品结构调整优化，提升了整体盈利能力。公司募集资金 1.76 亿元投资“年产 2 亿支智能移动终端和汽车电子领域用无线充电磁心项目”，未来有望巩固公司在中高端磁性材料领域的核心竞争力。

◇ 蓝宝石：技术和规模优势渐显，有望成为新增长点

公司蓝宝石业务主要是蓝宝石晶体材料、蓝宝石制品的研发、生产和销售。产品包括蓝宝石晶棒、蓝宝石晶片（主要分衬底片和窗口片）、蓝宝石晶块。产品广泛应用于 LED 照明、新型显示、智能手机和智能穿戴设备、光学、航空航天和军事等领域。2016 年公司蓝宝石产品实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 29%。2017H1 实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 112%。

Yole 数据显示近三年蓝宝石 80% 以上的需求量来自 LED 衬底材料。由于下游照明市场的强劲驱动，以及衬底由二寸过渡到四寸，未来进一步发展到六寸，使得行业有望保持每年 10~15% 的增速。蓝宝石 20% 的需求量来自非 LED 应用，主要体现在消费电子产品需求上，如：智能手机摄像头保护玻璃、Home 键、蓝宝石表镜等。由于蓝宝石成本不断下降，新的应用不断出现，未来市场规模有望保持稳步增长。

公司是国内蓝宝石行业核心龙头企业，采用国际先进的改良泡生法长晶，自主研发长晶炉，生产的 130~150Kg 级蓝宝石良率在 90% 以上，重量和良率都居于国内前列。公司在 2015 年成功研发了 200 公斤晶体的长晶技术，并储备了更大尺寸和重量的长晶技术，具备了在未来开发大尺寸 LED 衬底和大尺寸视窗产品并实现更高材料利用率的能力，处于行业领先水平。公司率先实现了 4 英寸产品的量产，同时具备蓝宝石 CNC 加工和后道丝印镀膜能力，可以直接为客户提供完整的产品方案，在行业中具有技术和产业链的优势。公司拥有先进的切磨抛加工设备，在大尺寸 LED 衬底加工能力和良率水平方面具有较大的技术优势。公司把长晶工厂搬迁至西部地区，有利于降低成本。通过提高长晶工艺的自动化水平有利于改善晶锭合格率和稳定性。

业内很多非上市小厂无力继续投入已相继减产或倒闭，蓝宝石行业开始逐步呈现出汇聚效应。2017 年下游最大应用 LED 芯片的提价亦令供需和报价呈现稳定和转强的态势，公司蓝宝石业务首次实现逐月盈利态势。同时投资建设了“智能移动终端应用大尺寸蓝宝石晶片项目”。随着公司技术能力提升和规模优势逐渐显现，这一趋势有望得到延续。未来蓝宝石产品产能提升和制造成本下降有望带动其在摄像头、指纹识别、智能手表镜面及可穿戴视窗类产品等消费电子产品上的应用增长。蓝宝石业务有望成为公司新的利润增长点。

◇ 压电晶体材料：借力需求增长与国产化，打造国际主流供应商

公司从事压电晶体材料的研发、生产、加工和销售。产品广泛应用于可穿戴终端、无线移动通信、航空航天、军工等领域。

近年来下游智能终端无线射频应用的不断增长带动声表滤波器（SAW）的需求保持较高增速。在上游大宗商品原材料价格不断上涨的背景下，国内



外声表器件厂商都面临原材料价格高企和 LT/LN 基板供应不足的问题。整体缺货的供需背景为新增有效产能的推广营造了较好的环境。同时压电材料国产化是射频器件国产化的重要支撑。当前国内声表器件厂商的压电基板材料主要依赖国外进口。国内的本土化供应虽有少量销售但难以实现稳定且持续的供货。

2017 年初公司成功生产了 6 英寸大尺寸压电晶体，自主研发了 3、4、6 英寸声表级晶体和声表级钽酸锂（LT）、铌酸锂（LN）、掺杂钽酸锂晶片和黑化抛光晶片，目前已着手开发 8 英寸压电晶体材料。近期压电晶体已实现小批量供应。公司投资 3.09 亿元用于“年产 70 万片新型压电晶片项目”，计划开发数家下游客户并逐步稳健推升产能，同时借助声表面波器件国产化契机，用三至五年的时间逐步成长为国际主流压电晶圆供应商。

✧ 电子部品：升级全流程制造能力，助力超级计算机性能提升

公司电子部品业务主要是电子制造服务（EMS）全工序制造服务，并努力实现模组零部件的自主开发。公司通过材料产业的关键核心技术优势发展并延伸下游产品链应用，推动材料产业研发领先与电子部品的发展，逐步为客户提供整体产品链方案。服务领域主要有“通信系统、超算及服务器，新能源、汽车电子”等方向。2016 年电子表面贴装产品实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 29%。

全资子公司天通精电与国防科大计算机学院及国防科大采购中心于 2017 年 6 月 20 日签署了《采购合同》，合同金额为 9991.88 万元（含税）。本次采购项目包含了从元器件采购、PCB 生产、散热器制作、印制板装焊到调试、组装以及维保等全产业链，标志着天通精电对超级计算机的服务已从单一的装焊加工升级到功能主板制造的全流程，助力天河新一代超级计算机重登世界之巅。

✧ 高端专用装备：抓住行业发展机遇，获取新的增长空间

公司高端专用装备主要是材料生长设备、材料成型和加工设备、新型显示设备、半导体专用装备的研发、生产、销售和服务。产品有蓝宝石晶体生长炉、LT/LN 压电晶体生长炉、硅单晶生长炉、蓝宝石晶片研磨机、抛光机、磁性材料/粉末冶金/硬质合金/陶瓷材料粉末干压成型机、3D 热弯成型设备、钨合金/立方氮化硼刀具周边磨床、TFT-LCD/AMOLED 检查等自动化设备、半导体晶圆搬送系统等。产品广泛应用于半导体、消费电子、新能源、汽车、通讯、环境治理等新兴产业与新材料等行业。2016 年公司专用设备及定制品制作实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 4%。2017H1 受益于 AMOLED 产业大规模投资，公司检测与搬送设备业务继续保持增长势头。成型压机与周边磨床在有色金属产业迅速回暖的驱动下订单饱满，销售收入同比增长 50%以上。

2016 年 OLED 在手机中的渗透率约 23%。2017 年 iPhone X 采用 OLED 显示屏推动其进一步普及。集邦预计 2020 年渗透率将达到 50%。同时 OLED 电视逐渐进入高端市场并被消费者接受。面板厂商大力建设 OLED 面板生产线为上游设备供应商带来机会。公司将在现有产品基础上，通过对外合作以及团队引进方式，开发更多产线专用设备。



半导体产品尤其是超大规模集成电路是我国对外依存度最高的产品之一。国内集成电路产业在国家的大力扶持下保持较快增长，未来 3~5 年是国内半导体企业追赶全球领先企业，实现芯片国产化的关键阶段。在 02 专项和国家集成电路发展基金的支持下，更多的国产集成电路设备将进入生产线。公司已于 2016 年介入晶圆自动搬送系统，未来将通过合作的方式开发更多半导体设备。

国家能源局数据显示截至 2016 年底中国光伏发电新增装机容量 34.54GW，累计装机容量 77.42GW。规划 2020 年光伏装机容量达到 150GW。目前单晶硅渗透率不足 20%，未来有望提升至 50%以上。中环、隆基、晶科、协鑫均有大规模单晶扩产计划。预计 2017 年我国单晶硅新增产能超 15GW，对应的设备投资额约 70~90 亿元。公司在单晶炉设备研发方面一直与客户保持良好互动，工艺水平和单台产能、能耗等关键技术指标持续优化。受益于光伏产业的增长，公司光伏单晶炉业务有望取得较好经营业绩。

受益于供给侧改革及稀土与钨价反弹，有色金属行业回暖，硬质合金替代进口趋势及钨制品线下游各种刀具的空间提升，公司的粉末成型压机和周边磨床将继续保持快速增长。随着手机陶瓷结构件和六方碳化硼新型刀具的应用及自动化需求的增加，成型压机与周边磨床将获得新的业绩增长空间。

公司拟收购湖南新天力 67%股权，交易价格为 13132 万元。湖南新天力 2016 年实现营业收入 3879 万元，净利润 397 万元，2017 年 1~8 月实现营业收入 2987 万元，净利润 661 万元，承诺 2017~2019 年净利润不低于 1800、3000、4000 万元。新天力专业从事高端专用烧结装备研发、制造和销售，已形成了丰富的高端窑炉产品类别，其主要代表性产品为：台车升降式气氛保护烧结炉、台车升降式蓝宝石退火炉、36 米气氛保护推板窑、40 米气氛全辊道窑、45 米气氛保护全辊道窑、26 米无线充电磁性材料薄片用全辊道窑、22 米高低温辊道烧结炉、车载显示器 3D 玻璃及高端显示终端用 3D 玻璃的热压辊道设备等，主要用于磁性材料、锂电池材料、蓝宝石材料、先进陶瓷材料、3D 玻璃等烧结领域，已申请国家发明专利 3 项，实用新型专利 12 项。

新天力在新能源材料烧结设备领域，具有较强的技术和渠道优势。在锂电池新能源领域，公司产品已稳定供应国内行业的大客户。45 米气氛保护全辊道窑为全新一代的锂电池材料烧结设备，填补了国内同类产品的空白，主要用于磷酸铁锂、三元材料等多种电池材料的烧结。湖南新天力产品在大型 3D 玻璃、先进陶瓷等烧结领域具备较强的技术实力和产品供货能力，将使公司在大型 3D 玻璃热弯设备领域获得突破。未来 5G 通信时代，高端智能手机背板壳将主要为玻璃、陶瓷等非金属材料，公司有望受益于 5G 通信业务发展的行业红利。新天力与公司现有粉体材料设备具有协同性，同时将专用设备销售渠道拓展至锂电池新能源、3D 玻璃、先进陶瓷等新兴业务领域。本次收购完成后，公司将基本完成在粉体新材料领域核心设备的战略布局，有望带来锂电池新能源、3D 玻璃、先进陶瓷等领域的新的业务增长点。

公司与浙江大学硅材料国家重点实验室签署合作框架协议共建“晶体材料与设备技术研究院”，主要研究连续加料、一炉多棒光伏单晶生长技术研发及设备开发、半导体级单晶生长技术研发及设备开发等项目，是公司晶体



材料产业的升级和战略延伸。

公司的蓝宝石晶体生长炉、LT/LN 压电晶体生长炉、硅单晶生长炉、蓝宝石晶片研磨机和抛光机、半导体晶圆搬送系统、磁性材料/粉末冶金/硬质合金/陶瓷材料粉末干压成型机等高端装备在国内同行业中处于先进水平。在装备业务多年配套和服务公司材料产业的基础上，公司抓住半导体、新能源、新型显示产业新一轮发展机遇，加强新一代晶体设备的产品规划与研发投入，进一步发展 **AMOLED** 模组设备，快速切入集成电路制造设备，为公司未来装备产业实现快速发展打下了坚实基础。

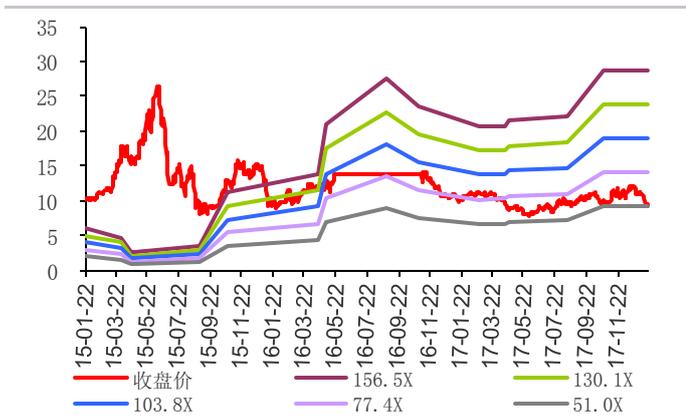
◇ 盈利预测与投资建议

公司是国内软磁材料、蓝宝石、压电晶体、高端设备领先企业，聚焦电子材料和泛半导体专用设备。通过提前布局、调整产品结构、拓展新业务，在细分行业快速发展/需求回暖的情况下，公司未来业绩有望持续增长。预测公司 2017~2019 年实现归属于母公司股东的净利润 1.76、3.07、4.25 亿元，增速分别为 58%、74%、38%，为对应 EPS 分别为 0.21、0.37、0.51 元。首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 风险提示

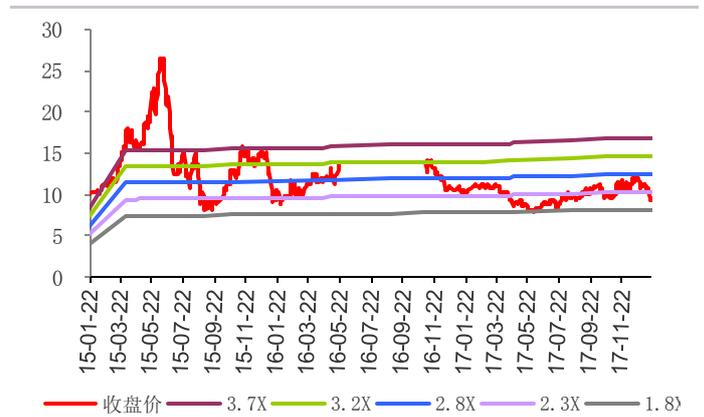
市场拓展不及预期；并购整合不及预期；研发进度不及预期；原材料价格上涨。

图表1：天通股份 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表2：天通股份 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 现金流量表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1,935 | 2,322 | 2,972 | 3,566 | 经营活动现金流 | -50 | 149 | 193 | 232 |
| 货币资金 | 721 | 852 | 988 | 1,108 | 净利润 | 113 | 178 | 310 | 427 |
| 应收账款 | 538 | 780 | 1,092 | 1,365 | 折旧摊销 | 164 | 197 | 217 | 238 |
| 其它应收款 | 10 | 14 | 20 | 25 | 财务费用 | -15 | 12 | 17 | 22 |
| 预付账款 | 8 | 12 | 17 | 21 | 投资损失 | -26 | -23 | -24 | -25 |
| 存货 | 460 | 597 | 717 | 860 | 营运资金变动 | -621 | -52 | 367 | 255 |
| 其他 | 198 | 66 | 139 | 187 | 其它 | 335 | -164 | -693 | -685 |
| 非流动资产 | 2,833 | 3,116 | 3,116 | 3,739 | 投资活动现金流 | -614 | -369 | -479 | -575 |
| 长期股权投资 | 285 | 342 | 359 | 377 | 资本支出 | 204 | 245 | 270 | 377 |
| 固定资产 | 1,459 | 1,896 | 2,276 | 2,731 | 长期投资 | 285 | 342 | 359 | 377 |
| 无形资产 | 108 | 152 | 182 | 200 | 其他 | -125 | 218 | 149 | 179 |
| 其他 | 981 | 726 | 300 | 432 | 筹资活动现金流 | 270 | 351 | 421 | 463 |
| 资产总计 | 4,768 | 5,438 | 6,088 | 7,305 | 短期借款 | 419 | 545 | 681 | 783 |
| 流动负债 | 976 | 1,415 | 1,698 | 2,037 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 419 | 545 | 681 | 783 | 其他 | -149 | -194 | -260 | -320 |
| 应付账款 | 392 | 568 | 795 | 994 | 现金净增加额 | -394 | 131 | 135 | 120 |
| 其他 | 165 | 302 | 222 | 260 | | | | | |
| 非流动负债 | 185 | 222 | 266 | 293 | 主要财务比率 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 185 | 222 | 266 | 293 | 营业收入 | 28.54% | 46.47% | 40.80% | 27.63% |
| 负债合计 | 1,160 | 1,636 | 1,964 | 2,330 | 营业利润 | 166.63% | 76.08% | 94.26% | 40.18% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 50.76% | 59.32% | 74.88% | 38.19% |
| 归属母公司股东权益 | 3,607 | 3,801 | 4,124 | 4,976 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,768 | 5,438 | 6,088 | 7,305 | 毛利率 | 21.89% | 22.76% | 24.94% | 25.74% |
| 利润表 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 净利率 | 6.52% | 7.09% | 8.81% | 9.54% |
| 营业收入 | 1,692 | 2,478 | 3,489 | 4,453 | ROE | 3.17% | 4.81% | 7.82% | 9.39% |
| 营业成本 | 1,322 | 1,914 | 2,619 | 3,307 | 偿债能力 | | | | |
| 营业税金及附加 | 16 | 23 | 30 | 37 | 资产负债率 | 24.34% | 30.09% | 32.26% | 31.89% |
| 销售费用 | 56 | 64 | 87 | 107 | 流动比率 | 198.28% | 164.09% | 175.03% | 175.03% |
| 管理费用 | 206 | 297 | 419 | 534 | 速动比率 | 151.18% | 121.87% | 132.81% | 132.81% |
| 财务费用 | -15 | 12 | 17 | 22 | 营运能力 | | | | |
| 资产减值损失 | 48 | 48 | 60 | 76 | 总资产周转率 | 0.37 | 0.49 | 0.61 | 0.66 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收帐款周转率 | 3.86 | 3.76 | 3.73 | 3.62 |
| 投资净收益 | 26 | 31 | 34 | 37 | 应付帐款周转率 | 3.84 | 3.99 | 3.84 | 3.70 |
| 营业利润 | 85 | 150 | 291 | 407 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业外收入 | 50 | 60 | 72 | 86 | 每股收益 | 0.14 | 0.21 | 0.37 | 0.51 |
| 营业外支出 | 7 | 9 | 11 | 13 | 每股经营现金 | -0.06 | 0.18 | 0.23 | 0.28 |
| 利润总额 | 127 | 201 | 352 | 481 | 每股净资产 | 4.34 | 4.58 | 4.97 | 5.99 |
| 所得税 | 15 | 22 | 42 | 53 | 估值比率 | | | | |
| 净利润 | 113 | 178 | 310 | 427 | P/E | 76.95 | 43.62 | 25.09 | 18.19 |
| 少数股东损益 | 2 | 2 | 2 | 2 | P/B | 2.41 | 2.04 | 1.88 | 1.56 |
| 归属母公司净利润 | 110 | 176 | 307 | 425 | EV/EBITDA | 43.75 | 24.70 | 17.25 | 13.93 |
| EBITDA | 208 | 347 | 507 | 646 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-66235704 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com