

# 疫情冲击泛半导体需求，行业周期可能由正转负

## 海外疫情对泛半导体的影响

### 核心结论

**疫情影响下游需求，显示面板价格由涨转跌。**2020年一季度全球液晶电视面板供需比回落至4.6%，整体供需恢复平衡，大尺寸面板价格普遍在1-2月上升3-5美金；3月份显示面板停止涨价，价格保持稳定。由于疫情在海外的蔓延，全球大型体育赛事全部延期，4月显示面板价格开始反转走跌，预计单月平均跌幅约为3%。

**日韩产能仍在持续退出，面板产业进入大变革阶段。**从2019年三季度开始，日韩面板制造厂接连宣布将要削减LCD产能，其中三星预计将在今年全面退出LCD制造市场，全球液晶面板市场已经进入洗牌阶段。虽然中国大陆在2020-2021年将有多条高次代线开出，但是经过我们的测算，显示面板供需比在2021年将降低至5%以下（5%-10%为供需平衡），行业有望进入长期景气周期，且周期波动有望明显减弱。我们看好显示面板行业在长期景气度的回升，建议关注显示面板龙头京东方（000725.SZ）、TCL科技（000100.SZ）。

**半导体产业预期增速或由正转负，存储器受影响相对较小。**新冠疫情对高度全球化的半导体供应链造成了深远影响，全球半导体产业产值增速可能变为负值。另一方面，疫情“宅”经济带动了游戏、电商和远程办公的需求，也从而带动了数据中心需求的增加。服务器市场是存储器最大的下游市场之一，也是存储器行业增长最大的动力源。2020年一季度，DRAM和NAND价格均上涨了5%左右，预计二季度也将保持上涨态势。

**国内CIS和模拟IC需求仍然旺盛，国产替代加速进行。**各手机厂商创新主要集中于摄像头之上，CIS数量、面积和层数的快速提升导致产能需求猛增。目前全球CIS晶圆缺口在10%以上，即使全球智能手机销量全年有接近10%的下滑，CIS大概率保持供不应求状态。在模拟IC行业，虽然疫情对全球模拟IC下游市场需求有负面影响，但是国内厂商业绩提升的核心逻辑是国内市占率提升，海外需求下降的影响相对比较有限，从行业一季度发展情况来看，我国模拟IC企业订单依旧饱满，行业需求旺盛。我们看好国产替代驱动性强和受益存储景气上行标的建议关注圣邦股份（300661.SZ）、兆易创新（603986.SH）、韦尔股份（603501.SH）。

**风险提示：**海外疫情进一步扩散；国产替代进度不及预期；日韩台显示面板退出进度不及预期。

### 行业评级

### 超配

前次评级

中配

评级变动

调高

### 近一年行业走势



### 相对表现

	1 个月	3 个月	12 个月
电子	-2.12	-9.93	23.05
沪深 300	5.10	-8.27	-6.82

### 分析师

邢开允 S0800519070001

xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

### 联系人

左磊

zuolei@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

电子：微暗的火：需求疲软成定局，结构性增量对冲风险——海外疫情对消费电子行业影响 2020-04-19

电子：提盈利、扩份额两相宜，数通赛道同存异——5G 通讯 PCB 核心供应商动态跟踪 2020-04-01

电子：短期因素影响，TWS 耳机需求静待回补——2 月主流电商平台 TWS 耳机销量数据点评 2020-03-05

# 每日免费获取报告

- 1.每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2.定期分享**华尔街日报**、**金融时报**、**经济学人**；
- 3.和群成员切磋交流，对接**优质合作资源**；
- 4.累计解锁**8万+**行业报告/案例，**7000+**工具/模板

申明：行业报告均为公开整理，权利归原作者所有，  
小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

手机用户建议先截屏本页，微信扫一扫

或搜索公众号“**有点报告**”

回复<进群>，加入每日报告分享微信群

限时领取【行业资料大礼包】，回复“2020”获取



(此页只为需要行业资料的朋友提供便利，如果影响您的阅读体验，请多多理解)

## 索引

## 内容目录

一、全球显示面板需求下滑，行业景气回升受到影响 .....	3
1.1 海外主要体育赛事延期，需求减少导致 4 月面板价格回落 .....	3
1.2 日韩产能仍在持续退出，面板产业进入大变革阶段 .....	4
1.3 相关标的 .....	5
二、海外疫情冲击半导体产业链，产业收入可能下滑 .....	6
2.1 数据中心需求增长，存储器受影响较小 .....	6
2.2 CIS 和模拟 IC 需求仍然旺盛，国产替代加速进行 .....	7
2.3 相关标的 .....	8

## 图表目录

图 1：2018 年 1 月-2020 年 4 月大尺寸面板价格变动情况（美元） .....	3
图 2：全球电视出货量同比增速（有赛事年份） .....	4
图 3：全球电视出货量同比增速（无赛事年份） .....	4
图 4：中国大陆大尺寸面板市占率有望在 2021 年突破 50% .....	5
图 5：2020 年全球半导体市场规模增速可能由正转负 .....	6
图 6：全球服务器出货量不断提升 .....	6
图 7：DRAM 价格持续回升（美元） .....	6
表 1：疫情下全球重大体育赛事推迟及取消情况 .....	4
表 2：日韩台面板厂持续削减 LCD 面板产能 .....	5
表 3：全球旗舰手机摄像头参数梳理 .....	7
表 4：2018 全球主要模拟 IC 供应商均为国外企业 .....	7

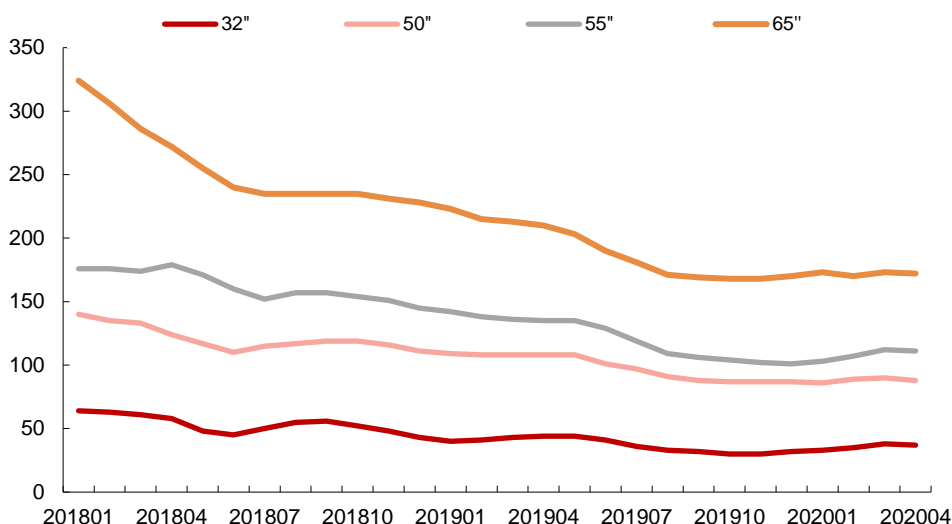
## 一、全球显示面板需求下滑，行业景气回升受到影响

### 1.1 海外主要体育赛事延期，需求减少导致4月面板价格回落

显示面板供需在一季度恢复平衡，TV 面板价格全面上涨。显示面板行业在 2017 年下旬进入下行周期，行业长期处于供过于求局面，面板价格持续走低。随着日韩和中国台湾在 2019 年关闭了部分面板产能，行业供需有所缓解。

根据群智咨询数据，2020 年一季度全球液晶电视面板供需比回落至 4.6%，整体供需恢复平衡，大尺寸面板价格普遍在 1-2 月上升 3-5 美金；进入三月之后，由于新冠病毒在全球开始蔓延，3 月份显示面板停止涨价，价格保持稳定。海外疫情在四月份进一步蔓延，全球重要体育赛事均被推迟，电视需求明显下降，另一方面，中国显示面板供应恢复正常，行业供给较为宽松，在这种情况下，显示面板价格开始反转走跌，预计单月平均跌幅约为 3%。

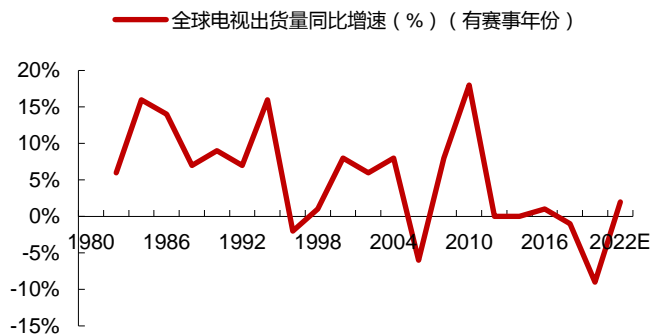
图 1：2018 年 1 月-2020 年 4 月大尺寸面板价格变动情况（美元）



资料来源：witsview，群智咨询，西部证券研发中心整理

**大型体育赛事对电视面板销量有显著拉动作用。**我们统计了 1980-2019 年全球电视出货量同比增速数据，并以有无赛事标准对各年份进行划分，其中赛事专指奥运会和世界杯。经统计发现，在有赛事的年份，电视出货量实现正增长的概率为 80.95%，增速超过 3%的概率也达到了 57.14%；在无赛事的年份，电视出货量实现正增长的概率仅为 50%左右。我们认为，大型体育赛事对电视面板销量有显著拉动作用，海外疫情导致的大型体育赛事推迟还将在一段时间内影响显示面板需求。

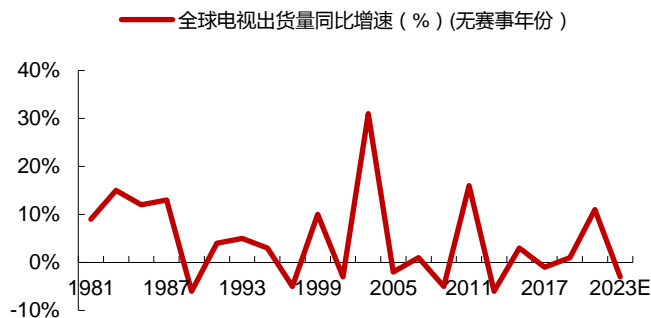
图 2：全球电视出货量同比增速（有赛事年份）



资料来源：IHS，西部证券研发中心

注：上图“赛事”专指奥运会和世界杯

图 3：全球电视出货量同比增速（无赛事年份）



资料来源：IHS，西部证券研发中心

**赛事只是推迟并没有取消，疫情对电视销量仅有短期影响。**在疫情影响之下，全球体育赛事基本上都被暂停，其中备受期待的 2020 东京奥运会被延期至 2021 年举行，欧洲杯和美洲杯也被推迟至 2021 年中旬。我们统计了全球主要赛事变动情况，多数赛事被延期半年到一年时间，但是电视需求并没有消失，只是被后延至今年下半年及明年上半年，行业上行周期有望在疫情结束之后重启。

表 1：疫情下全球重大体育赛事推迟及取消情况

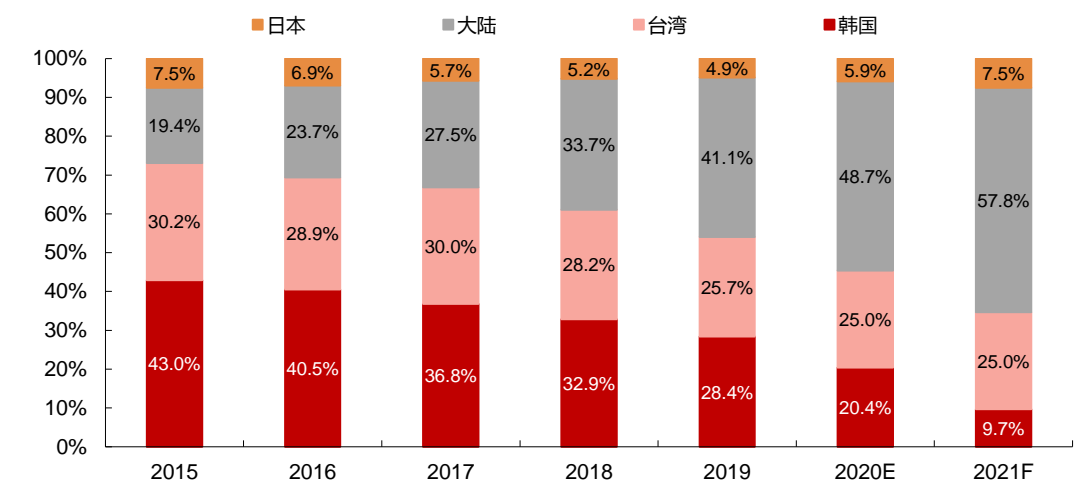
类别	赛事名称	原定举办时间	赛事状态
奥运会	2020 东京奥运会	7 月 24 日至 8 月 9 日	推迟到 2021 年 7 月 23 日至 8 月 8 日举行
	2020 欧洲杯	6 月 13 日至 7 月 13 日	推迟到 2021 年 6 月 11 日至 7 月 11 日
足球	2020 美洲杯	6 月 12 日至 7 月 12 日	推迟到 2021 年 6 月 11 日至 7 月 11 日
	2020 欧冠决赛	5 月 31 日	推迟
篮球	2020 国际篮联三人篮球亚洲杯	5 月	推迟到 9 月
	2020 非洲篮球联赛	3 月 13 日	推迟
排球	2020 年世界排球国家联赛	5 月 19 日至 6 月 18 日	推迟到东京奥运会之后举办
田径	2020 世界室内田径锦标赛	3 月 13 日至 3 月 15 日南京	推迟到 2021 年 3 月 19 日至 21 日在南京举行
台球	2020 年世界斯诺克中国公开赛	3 月 30 日至 4 月 5 日	推迟
羽毛球	2020 羽毛球世锦赛	4 月 21 日至 26 日武汉	推迟到 2022 年

资料来源：中国体育报，西部证券研发中心

## 1.2 日韩产能仍在持续退出，面板产业进入大变革阶段

**成本优势显著，中国大陆主宰全球 LCD 面板市场。**从产线建设来看，显示面板高次代产线建设成本动辄数百亿元，在没有政府或者资本市场的资助下，面板制造商无力投资建造新产线，而大陆厂商能够取得政府和资本市场的大力支持；从 LCD 面板成本结构来看，物料成本占比约为 70%，人工成本占比约为 6%，由于大陆市场具备完善的面板物料供应链和低廉的人工成本，再加上越来越明显的规模效应优势，大陆面板制造商成本优势显著。在多种因素驱动下，大陆显示面板产能面积占比持续提升，市占率有望在 2021 年突破 50%。

图 4：中国大陆大尺寸面板市占率有望在 2021 年突破 50%



资料来源：集邦咨询，西部证券研发中心

**日韩台产能加速退出，行业供需不断改善。**从 2019 年三季度开始，日韩面板制造厂接连宣布将要削减 LCD 产能，其中三星 (SDC) 计划于今年第四季关闭全部的 LCD 产线(包含苏州厂)，乐金显示 (LGD) 将结束韩国本土电视面板生产，只保留广州工厂的 TV 面板产能。虽然中国大陆在 2020-2021 年将有多条高世代线开出，但是经过我们的测算，显示面板供需比在 2021 年将降低至 5% 以下 (5%-10% 为供需平衡)，行业有望进入长期景气周期，且周期波动有望明显减弱。

表 2：日韩台面板厂持续削减 LCD 面板产能

厂商	产线名称	产线世代	产能 (K/月)	目前产能	尺寸	描述
三星	L8-1	8.5	200	110	2200*2500	2019 年 8 月关闭了 1 厂，减少 90k 产能
	L8-2	8.5	150	120	2200*2500	从 2019 年 9 月开始减产 30K
	L7-2	7	160	160	1870*2200	有计划减产或关闭
	中国苏州厂	8.5	130	130	2200*2500	有计划减产或关闭
LG	坡州 P7	7.5	230	180	1950*2270	2019Q4 减少 50K 产能
	坡州 P8	8.5	240	100	2200*2500	从 2019Q4 缩减 140k 产能
松下	Himeji 1	8.5	50	15	2200*2500	2016 年减产至 15k，计划 2021 年 Q1 关闭
友达光电	台中	8.5	180	90	2200*2500	从 19Q4 开始减产

资料来源：IHS, Witsview, 西部证券研发中心整理

### 1.3 相关标的

**TCL 科技 (000100.SZ)：**公司是全球在显示面板行业布局最为全面的企业之一，公司小尺寸 LTPS LCD 出货量全球第二，大尺寸 LCD 出货量也达到全球前五，柔性 AMOLED 产品也已开始量产交付，未来随着行业产能的不断出清，公司发展潜力巨大。

**京东方 (000725.SZ)：**公司是全球显示面板龙头企业，拥有 14 条显示面板生产线，包括 9 条 LCD 产线 (武汉 10.5 代线 2020 年投产)，以及 4 条柔性 OLED 产线 (福州 6 代线还在规划)，2020 年 AMOLED 出货量计划增长三倍，未来将充分享受行业供需改善红利。

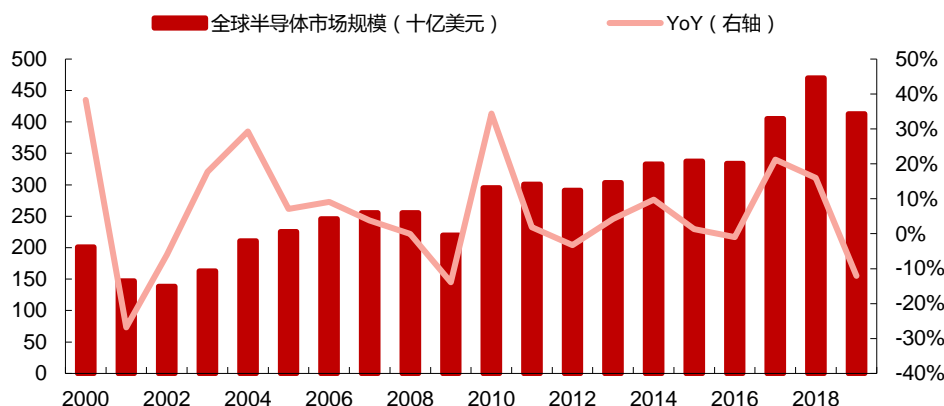


## 二、海外疫情冲击半导体产业链，产业收入可能下滑

### 2.1 数据中心需求增长，存储器受影响较小

疫情导致全球消费降温，半导体产业预期增速或由正转负。全球半导体产业在 2019 年下半年触底反弹，假设如果没有疫情影响，半导体产业在 2020 年预期增速预计将达到 5%-10%。由于半导体产业的高度全球化属性，海外疫情的蔓延不可避免的会对全球以及中国半导体产业造成负面影响。Gartner 公司预测，2020 年全球半导体收入预计将下降 0.9%，非内存预计将下降 6.1%，而内存预计将增长 13.9%。

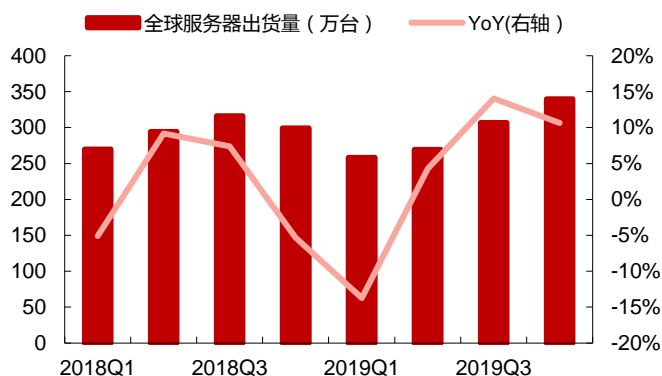
图 5：2020 年全球半导体市场规模增速可能由正转负



资料来源：中国半导体协会，西部证券研发中心

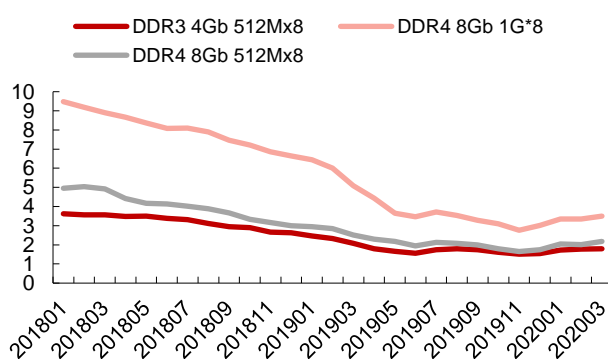
受益于数据中心需求提升，存储器业务仍有望保持增长。受疫情影响，消费电子和汽车等市场需求有明显下滑，但是“宅”经济带动了游戏、电商和远程办公的需求，也从而带动了数据中心需求的增加。根据 IDC 数据，2019Q4 服务器出货量同比增长 10.62%，受益于传统厂商提前备货和云厂商的扩建，预计 2020Q1-Q2 也将保持 5% 以上的同比增速。服务器市场是存储器最大的下游市场之一，也是存储器行业增长最大的动力源。2020 年一季度，DRAM 和 NAND 价格均上涨了 5% 左右，预计二季度也将保持上涨态势。

图 6：全球服务器出货量不断提升



资料来源：IDC，西部证券研发中心

图 7：DRAM 价格持续回升（美元）



资料来源：彭博，西部证券研发中心

目前影响存储器供需的三大终端产品分别为手机、笔记本电脑和服务器，如果疫情在海外地区继续蔓延，智能手机等终端销量可能会大幅降低，从而影响存储器的需求；在企业方面，大型

企业可能会因为疫情而采取保守策略，收敛资本支出，服务器市场也存在需求下降的可能性。不过 2020 年 DRAM 和 NAND FLASH 供给增加有限，就算需求出现下降情况，整体价格也不会出现大幅降低。

## 2.2 CIS和模拟IC需求仍然旺盛，国产替代加速进行

**四摄成旗舰机标配，CIS 产能需求明显提升。**目前智能手机已经进入创新瓶颈，各厂商创新主要集中在摄像头之上，手机摄像头因此不断升级。一方面手机摄像头数量不断提升，从单摄逐渐演变为四摄，CIS 的面积和层数也在不断提升，最高端的堆叠式结构包含了 CIS、ISP 和 DRAM 三层，从而导致 CIS 产能需求明显提升。虽然我国手机销量受疫情影响有所下滑，但是三月下滑幅度较二月已经显著缩窄，strategy Analytics 数据显示，假如海外疫情能在 6 月前得到控制，全球智能手机销量下滑比例会保持在 10%以内，而全球 CIS 晶圆缺口在 10%以上，行业仍然处于供不应求状态。

表 3：全球旗舰手机摄像头参数梳理

型号	后置摄像头	前置摄像头	基带	发布价格	发布时间
华为 Mate 30 Pro	40MP,40MP,8MP,3D 深感镜头	32MP	5G	6399 元起	2019 年 9 月 26 日
华为 P40Pro	50MP,40MP,12MP,3D 深感镜头	32MP	5G	5988 元起	2020 年 3 月 26 日
三星 Galaxy S20+	64MP,12MP,12MP,VGA 镜头	10MP	5G	7999 元起	2020 年 2 月 12 日
三星 Galaxy S20 Ultra	108MP,48MP,12MP,VGA 镜头	40MP	5G	9999 元起	2020 年 2 月 12 日
OPPO Find X2 Pro	48MP,48MP,13MP	32MP	5G	6999 元	2020 年 3 月 6 日
小米 10Pro	108MP,8MP,12MP,20MP	20MP	5G	4999 元起	2020 年 2 月 13 日
苹果 iPhone 11	12MP,12MP	12MP	4G	5499 元起	2019 年 9 月 11 日
苹果 iPhone 11 Pro Max	12MP,12MP,12MP	12MP	4G	9599 元起	2019 年 9 月 11 日

资料来源：中关村在线，西部证券研发中心整理

**模拟 IC 国产替代是强逻辑，国内需求影响较小。**模拟 IC 是集成电路准入门槛最高的子版块之一，2018 年全球模拟 IC CR10 的市场份额占比达到了 58%，我国市场长期被国外厂商垄断。模拟 IC 是工控、医疗、消费电子等多下游终端的核心部件，在中美贸易摩擦的大背景下，国产替代一直在加速进行。虽然疫情对全球模拟 IC 下游市场需求有负面影响，但是国内厂商业绩提升的核心逻辑是国内市占率提升，海外需求下降的影响相对比较有限，从行业一季度发展情况来看，我国模拟 IC 企业订单依旧饱满，行业需求旺盛。

表 4：2018 全球主要模拟 IC 供应商均为国外企业

排名	公司	2017 营收 (百万美元)	2018 营收 (百万美元)	YoY (%)	市场份额 (%)
1	TI	9900	10801	9	18
2	Analog	5159	5505	7	9
3	Infineon	3355	3810	14	6
4	Skyworks	3710	3686	-1	6
5	ST	2551	3208	26	5
6	NXP	2415	2645	10	4
7	Maxim	2025	2125	5	4
8	ON Semi	1800	1990	11	3
9	Microchip	1140	1389	22	2
10	Renesas	915	900	-2	1

资料来源：IC Insights，西部证券研发中心



### 2.3 相关标的

**兆易创新 (603986.SH):** 公司是苹果 AirPods 的主力供应商, 吃到了 NOR Flash 在 TWS 耳机行业的最大蛋糕, 未来 IOT 市场的发展将持续拉动 NOR Flash 业务增长。公司的 DRAM 项目也在持续推进中, 有望在 2020 年下半年实现量产。

**圣邦股份 (300661.SZ):** 公司是半导体国产替代核心标的, 较短时间内 (1 到 2 年), 公司的现有产品将快速导入国内华为等大厂, 巨大的料号需求一方面将显著增厚公司业绩, 另一方面也将促进公司与大厂紧密合作, 从而加快公司在高端产品的研发进度; 在较长时间内 (2 年及以上), 公司的电源链和信号链产品将不断升级, 有望打入更多的行业, 实现在工控、汽车和通信等领域的百花齐放。

**韦尔股份 (603501.SH):** 公司 CMOS 图像传感器芯片产品型号覆盖了 8 万像素至 6400 万像素等各种规格, 核心技术达到国际先进水平, 产品性能和质量与国际厂商基本相当。随着 CIS 需求火爆的延续和公司高端产品占比的提升, 公司业绩有望长期高增长。

## 西部证券—行业投资评级说明

超配:	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上
中配:	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于大盘（沪深 300 指数）-10%到 10%之间
低配:	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上

## 联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

## 机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn

魏彤 北京 机构销售助理 13120078585 weitong@research.xbmail.com.cn

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

## 有点报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；  
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“有点报告”  
回复<进群> 即刻加入