

A股依然处在绝对低估区域，新能源、芯片、消费的结构性机遇凸显

2022 年 11 月 30 日

【策略观点】

- ◆ A 股市场在 12 月份持续估值修复，北向资金月度净流入逾 300 亿，其中地产业在证监会股权融资优化 5 项措施后全面恢复了融资能力预期，蓝筹板块估值修复有力的助推大盘企稳。目前东方财富全 A 指数 PE 和 PB 分别为 13.5 倍和 1.5 倍，处于过去 20 年 24%和 0.8%百分位处于绝对低估区域，伴随着海外通胀和加息速率放缓，A 股结构性机遇凸显。
- ◆ 景气赛道驱动产业革新：光伏、风电、储能、新能源车继续高速增长，如 22 年 1-10 月光伏新增装机量 58.24GW，同比+98.64%，22 年 10 月我国新能源汽车产销量分别为 76.2 万辆和 71.4 万辆，同比+87.6%和+81.7%。此外半导体芯片国产替代提升和消费赛道修复预期也将成为增长点。

【12月策略组合】

- ◆ **宝明科技 (002992.SZ)**：宝明科技主要从事液晶显示屏中 LED 背光源及电容式触摸屏主要工序深加工。公司积极布局产品转型，尺寸产品发力汽车市场，背光源业务迎来拐点，PET 铜箔技术领先，有望打开成长空间。
- ◆ **维科技术 (600152.SH)**：维科技术有锂电池生产制造经验，为钠离子电池量产提供技术基础，现有收入中有 20%来自于磷酸铁锂和三元等动力电池，钠离子电池小试结果优异，量产线有序推进。公司参与浙江钠创 A 轮融资，钠创则为维科技术提供正极材料和电解液，钠创新能源目前有 3000 吨正极材料和 5000 吨电解液的设计包。
- ◆ **欧晶科技 (001269.SZ)**：欧晶科技是国内石英坩埚领先供应商，具备产品性能、技术和客户等多方面领先优势，同时是国内首家上市的石英坩埚制造企业，在融资能力和融资渠道较同行优势明显，未来产能扩张步伐快于业内同行，展望未来，高端化+非中环客户拓展+石英砂涨价传导，公司有望充分享受行业快速发展带来的增长红利。
- ◆ **天音控股 (000829.SZ)**：天音控股传统手机分销业务稳健发展，彩票业务取得新突破，随着数字化趋势深入，公司不断推进产业融合与科技创新，不断强化旗下“能良电商”在其新零售业务的线上协同作用，加快“一网一平台”数字化，以及 1+N 新品类拓展，零售电商业务为公司带来新增长动力。
- ◆ **灿瑞科技 (688061.SH)**：公司致力于高性能数模混合及模拟集成电路研发设计，积累了大量核心技术，两大主力产品线智能传感器和电源管理芯片主要产品性能达国际先进水平。同时积极布局汽车电子领域，未来有望进一步受益于新能源汽车渗透率提升以及国产替代。

【风险提示】

- ◆ 市场流动性风险、盈利不及预期风险

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

证券分析师：朱晋潇

证书编号：S1160522070001

联系人：程文祥

电话：021-23586475

联系人：李京波

电话：13127673698

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《A 股的长期底部区域正在逐渐显现》

2022. 10. 31

《策略月报：等待风险释放，A 股逐渐凸显价值机遇》

2022. 10. 09

《策略月报：A 股市场回调延续，新能源赛道依旧繁荣景气》

2022. 09. 01

《流动性修复延续，持续看好新能源汽车产业链崛起》

2022. 08. 01

《新能源车为主成长赛道继续引领 7 月主线》

2022. 06. 30

正文目录

1. 12月策略观点：A股底部价值修复仍存结构性机遇	3
1.1 A股在低估区域得到地产政策支撑	3
1.2. 中字头蓝筹板块出现短期拉升	4
1.3 海外能源价格下行将带动2023全球通胀回落	5
1.4 美联储加息步伐或放缓，全球经济动能减弱	6
1.5 国内宏观：弱修复、宽信用格局延续	6
1.6 光伏、风电、新能源车三驾马车依然强劲	8
2 东方财富证券12月策略组合	9
2.1 宝明科技（002992.SZ）：复合铜箔，开天辟地	9
2.2 维科技术（600152.SH）：联手钠创新能源，进军钠离子电池	10
2.3 欧晶科技（001269.SZ）：业绩拐点显现，龙头迎高光时刻	11
2.4 天音控股（000829.SZ）：零售电商业务带来新增长动力	12
2.5 灿瑞科技（688061.SH）：国产磁传感器芯片领导者，汽车电子业务助增长	13

图表目录

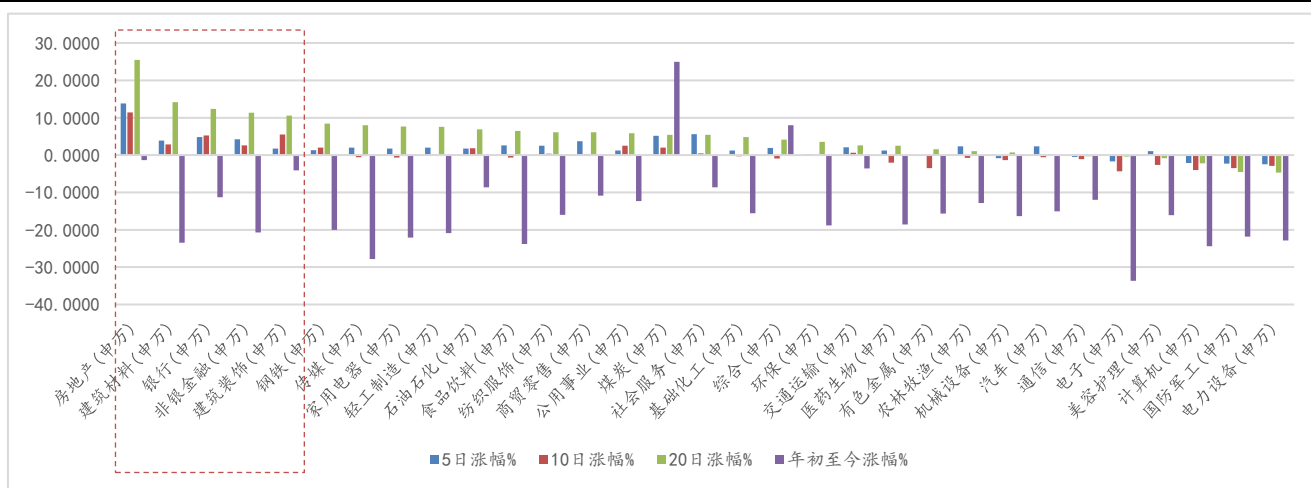
图表1：申万一级指数涨跌幅（百分比）	3
图表2：东方财富全A指数过去20年PE和PB估值底部回顾	3
图表3：中字头蓝筹板块过往低估值陷阱	4
图表4：海外能源价格全面下行（从全球原油供需平衡表观察）	5
图表5：12月美联储加息50BP概率偏高	6
图表6：全球经济增长放缓	6
图表7：2022年1-10月份宏观数据总览	7
图表8：2022年1-9月新增装机容量及9月发电装机容量	8
图表9：2022年10月国内新能源汽车及动力电池产销量	8
图表10：东方财富证券12月策略组合总览	9

1. 12月策略观点：A股底部价值修复仍存结构性机遇

1.1 A股在低估区域得到地产政策支持

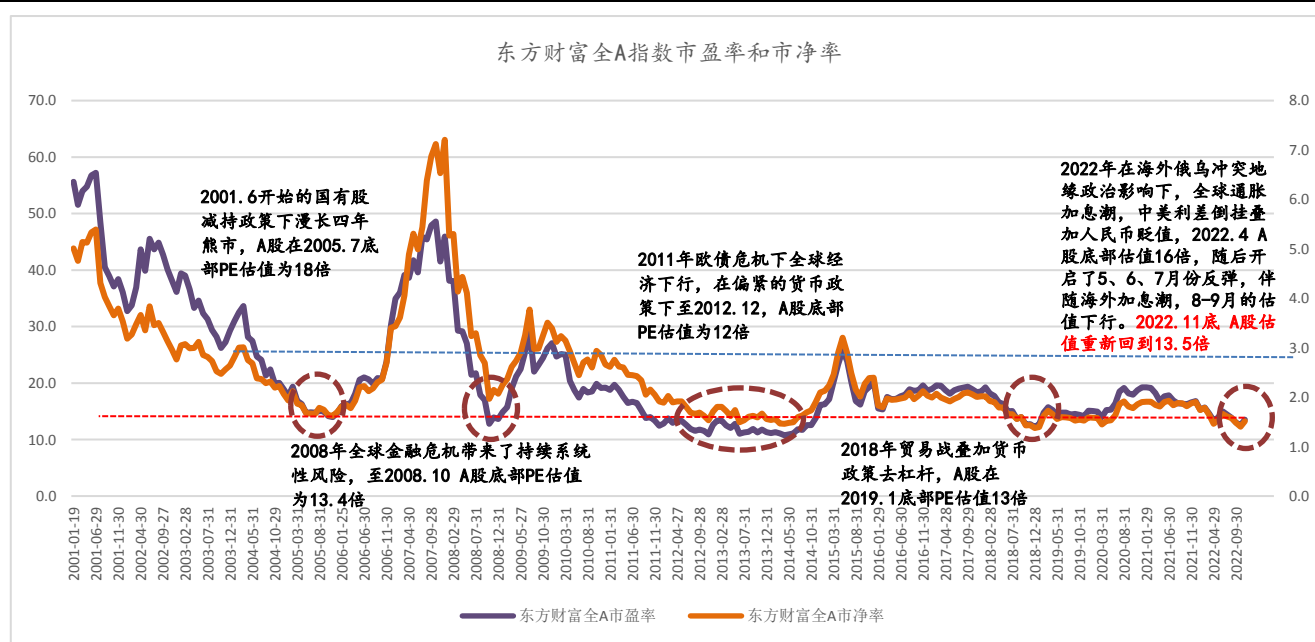
A股市场在11月份继续呈现结构性反弹，北向资金月度净流入逾300亿，驱动市场逐步回暖。近一个月申万一级行业最核心主线是困境反转的房地产业，几乎收回年初至今跌幅。11月28日，证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施尤其涉及恢复上市房企和涉房上市公司再融资、境外市场上市政策、发挥REITs盘活房企存量资产等重大举措，全面激活地产及相关产业链估值修复。目前东方财富全A指数PE和PB分别为13.5倍和1.5倍，处于过去20年24%和0.8%百分位，依然处于绝对低估区域。

图表1：申万一级指数涨跌幅（百分比）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所（截至2022年11月29日）

图表2：东方财富全A指数过去20年PE和PB估值底部回顾

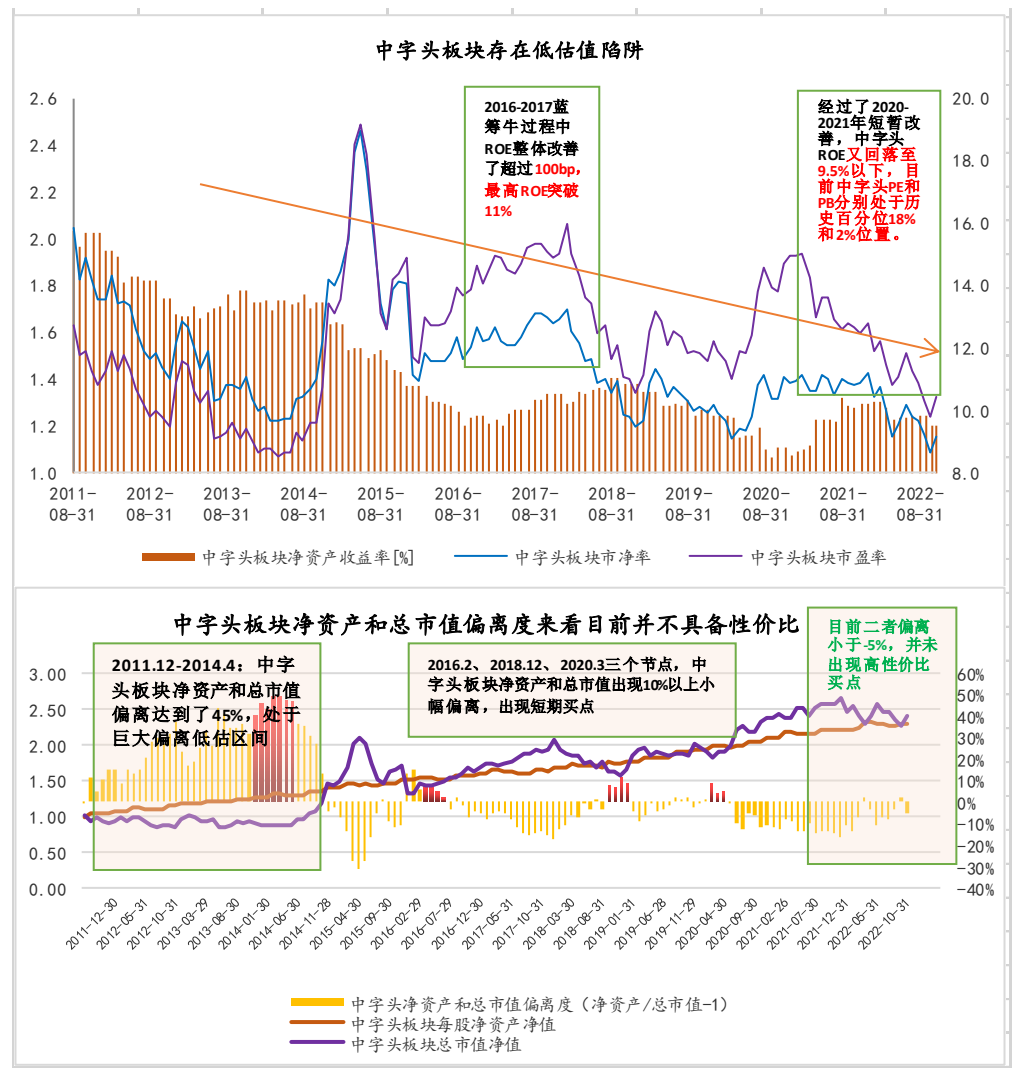


资料来源：Choice，东方财富证券研究所（截至2022年11月29日）

1.2. 中字头蓝筹板块出现短期拉升

11月21日证监会主席易会满在2022金融街论坛年会上发言:提及要深入研究成熟市场估值理论的适用场景,把握好不同类型上市公司的估值逻辑,探索建立具有中国特色的估值体系。在2019年至今中字头涨跌幅仅为1.74%;目前中字头PE和PB分别为10.4倍和1.2倍,处于历史百分位18%和2%位置,形成低估值陷阱有几个原因:中字头板块对利率敏感性远低于创业板成长板块:从2019年至今大幅宽松时期,创业板跑赢中字头板块最高在2021.11达到了188%,虽然经历了2022年回落区间内仍然跑赢78%; 2、2019年至今中字头ROE从11%回落至9.5%以下,净资产盈利能力呈现着环比回落。 3、中字头板块净资产和总市值偏离度(净资产/总市值-1)来看目前并不具备很高性价比:目前二者偏离小于-5%,并未出现高性价比买点。目前主要修复主线是涉及房地产业的相关蓝筹,后续蓝筹行情延续性值得观察。

图表3: 中字头蓝筹板块过往的低估值陷阱



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所(数据截至日期 2022-11-29)

1.3 海外能源价格下行将带动 2023 全球通胀回落

俄罗斯石油“限价令”预计于 12 月 5 日实施，七国集团即将宣布对俄罗斯石油出口的价格上限，价格上限可能会限定在每桶 60 或 70 美元。进入 2022 年 Q3 以来因全球原油需求降低了 104 万桶每日，而全球原油产量增加了 187 万桶每日，产生持续的原油供给过剩。2022 年 10 月份 OPEC+会议决定 11 月开始减产 200 万桶（其中 OPEC 减产 127 万桶），沙特+俄罗斯二元隐性原油联盟认为 100 美元才是合理价格。如果在限价令预期下油价继续下滑，OPEC+12 月会议极有可能再次进行 50 万桶以上的减产。

图表 4：海外能源价格全面下行（从全球原油供需平衡表观察）

全球石油供需平衡, 百万桶/天	2019	2020	2021	1022	2022	3Q22	3Q22对比2022变化
全球原油需求							
北美	25.42	22.47	24.33	24.78	25.00	25.04	0.03
美国	20.58	18.35	20.03	20.38	20.41	20.58	0.18
欧洲	14.31	12.41	13.13	13.15	13.41	14.03	0.62
亚洲和大洋洲	7.95	7.17	7.38	7.85	6.99	7.31	0.32
总计 OECD	47.68	42.05	44.84	45.78	45.40	46.37	0.97
中国	13.81	13.94	14.97	14.74	14.56	14.69	0.14
印度	4.99	4.51	4.77	5.18	5.16	4.95	-0.22
其他亚洲	9.06	8.13	8.63	9.09	9.27	8.76	-0.51
拉丁美洲	6.59	5.90	6.23	6.32	6.36	6.58	0.22
中东	8.20	7.45	7.79	8.06	8.13	8.52	0.39
非洲	4.34	4.05	4.22	4.51	4.15	4.27	0.12
俄罗斯	3.57	3.39	3.61	3.67	3.42	3.45	0.03
其他前苏联地区	1.19	1.07	1.21	1.22	1.16	1.00	-0.15
其他欧洲	0.76	0.70	0.75	0.79	0.75	0.73	-0.02
总计 Non-OECD	52.52	49.13	52.18	53.58	52.95	52.94	-0.01
(a) 全球需求	100.20	91.19	97.03	99.36	98.35	99.32	0.96
同比变化	1.00	-9.01	5.84	5.13	2.68	1.64	-1.04
Non-OPEC 液体燃料产量							
北美	25.84	24.75	25.25	25.86	26.27	26.93	0.66
美国	18.49	17.64	17.85	18.27	18.83	19.19	0.36
欧洲	3.70	3.89	3.76	3.73	3.43	3.51	0.08
亚洲和大洋洲	0.52	0.52	0.51	0.49	0.51	0.43	-0.08
总计 OECD	30.07	29.16	29.52	30.08	30.22	30.88	0.66
中国	4.05	4.15	4.31	4.51	4.52	4.38	-0.13
印度	0.83	0.78	0.78	0.78	0.77	0.75	-0.02
其他亚洲	2.72	2.51	2.41	2.35	2.30	2.25	-0.04
拉丁美洲	6.08	6.03	5.95	6.11	6.18	6.44	0.25
中东	3.19	3.19	3.24	3.29	3.33	3.37	0.04
非洲	1.51	1.41	1.35	1.33	1.31	1.33	0.01
俄罗斯	11.51	10.54	10.80	11.33	10.63	11.01	0.37
其他前苏联地区	3.07	2.91	2.93	3.05	2.77	2.62	-0.15
其他欧洲	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.00
总计 Non-OECD	33.09	31.67	31.87	32.85	31.92	32.25	0.33
总计 Non-OPEC 产量	63.16	60.83	61.39	62.93	62.14	63.13	0.99
加工收益	2.37	2.16	2.29	2.40	2.40	2.40	0.00
总计 Non-OPEC 液体燃料产量	65.53	62.98	63.68	65.33	64.54	65.53	0.99
OPEC 凝析油 + 非常规油气	5.21	5.17	5.28	5.35	5.38	5.41	0.03
(b) 全部 non-OPEC 原油生产能力	70.74	68.15	68.96	70.68	69.92	70.94	1.02
同比变化	2.18	-2.60	0.82	2.72	1.25	1.95	0.70
OPEC 原油产量 (次要来源)	29.36	25.71	26.34	28.36	28.59	29.44	0.85
全球总原油产量	100.11	93.86	95.31	99.04	98.51	100.38	1.87
全球原油供需平衡表 (总产量-总需求)	-0.09	2.68	-1.72	-0.32	0.15	1.06	0.90
OECD 期末库存水平, 百万英热单位							
商业	2,894	3,036	2,651	2,614	2,666	2,749	82.81
战略石油储备	1,535	1,541	1,484	1,442	1,343	1,254	-89.14
总计	4,429	4,578	4,134	4,056	4,010	4,003	-4.32
海上石油	1,033	1,148	1,202	1,222	1,290	1,386	95.47
OECD 远期消耗天数, 天数							
商业陆地库存	69	68	57	58	57	59	1.09
战略石油储备	37	34	32	32	29	27	-2.24
总计	105	102	90	89	86	85	-1.14
OECD 原油需求							
(a) - (b)	29.46	23.04	28.06	28.68	28.43	28.38	
OPEC 对全球需求的真实满足比例	100%	112%	94%	99%	101%	104%	

Required production	2022Mar	2022Apr	2022May	2022Jun	2022July	2022Aug	2022Sep	2022Oct	2022Nov
Algeria	99.2	100.2	101.3	102.3	103.9	105.5	105.7	105.5	100.7
Angola	143.5	145	146.5	148	150.2	152.5	152.9	152.5	145.5
Congo	30.6	30.9	31.2	31.5	32	32.5	32.5	32.5	31
Equ Guinea	12	12.1	12.2	12.3	12.5	12.7	12.7	12.7	12.1
Gabon	17.5	17.7	17.9	18.1	18.3	18.6	18.7	18.6	17.7
Iraq	437	441.4	444.1	447	450.9	455.1	456.3	455.1	443.1
Kuwait	263.9	266.5	269.4	272.4	276.8	281.1	281.8	281.1	267.6
Nigeria	171.8	173.5	175.3	177.2	179.9	182.6	183	182.6	174.2
Saudi Arabia	1033.1	1043.6	1054.9	1066.3	1083.3	1100.4	1109	1100.4	1047.8
UAE	297.6	300.6	304	307.5	312.7	317.9	318.6	317.9	301.9
Azerbaijan	67.5	68.1	68.8	69.6	70.6	71.7	71.8	71.7	68.4
Bahrain	19.3	19.5	19.7	19.9	20.2	20.5	20.5	20.5	19.6
Brunei	9.6	9.7	9.8	9.9	10	10.2	10.2	10.2	9.7
Kazakhstan	160.5	162.1	163.8	165.5	168	170.6	171	170.6	162.8
Malaysia	55.9	56.5	57.1	57.7	58.5	59.4	59.5	59.4	56.7
Mexico	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3
Oman	82.9	83.8	84.6	85.5	86.8	88.1	88.3	88.1	84.1
Russia	1033.1	1043.6	1054.9	1066.3	1083.3	1100.4	1109	1100.4	1047.8
Sudan	7.1	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5	7.5	7.5	7.2
South Sudan	12.2	12.3	12.4	12.6	12.8	13	13	13	12.4
OPEC 10	2506.1	2531.5	2558.9	2586.4	2627.6	2668.9	2675.3	2668.9	2541.6
Non-OPEC	1623.3	1637.9	1653.7	1669.4	1693	1716.5	1720.2	1716.5	1644
OPEC+	4129.4	4169.4	4212.6	4255.8	4320.6	4385.4	4395.5	4385.4	4185.6

资料来源：OPEC，东方财富证券研究所

1.4 美联储加息步伐或放缓，全球经济动能减弱

美联储会议纪要新增货币政策滞后性表述，后续加息节奏或放缓。联储主席鲍威尔亦表示今年 12 月和明年 2 月很可能会放缓加息速度，预计后续单次加息幅度将减少。

加息周期或将拉长，终端利率水平预期上升。美联储主席鲍威尔近期多次重申压低美国通胀至 2% 目标的“强烈承诺”，并表示终端利率水平可能会高于预期。表明美联储在放慢加息节奏，可能会延长加息周期，最终利率顶点或将高于之前市场一致预期水平。根据 CME FedWatch Tool 测算，12 月份美联储加息 50 个 BP 至 4.25%-4.5% 的概率为 67.5%；加息 75BP 至 4.5%-4.75% 的概率为 32.5%；但在 2023 年大部分时期，利率保持在 5%-5.25% 区间的概率较高，开始降息的时间可能被推迟到 2023 年末。

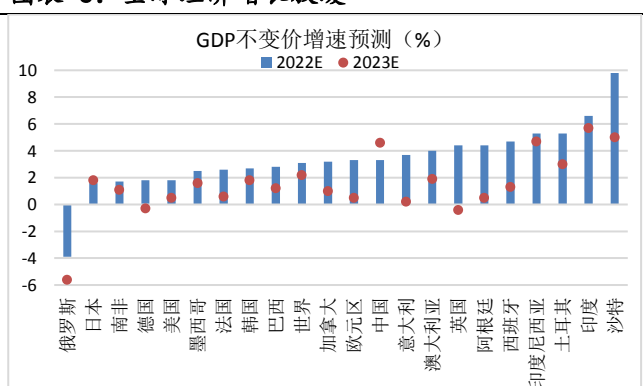
全球经济增长放缓，但预期回升。美联储等主要发达经济体较为激进的货币政策冲击全球经济，OECD 在 11 月 22 日发布的《经济展望报告》中指出，受金融环境收紧和高通胀等因素影响，全球经济增长失去动力，高通胀持续存在，信心减弱，不确定性很高，且面临 1970 年代以来最大的能源危机。OECD 预测 2022 年、2023 年全球 GDP 增速将降至 3.1%、2.2%，较 9 月份预期高 0.1 个百分点和保持不变，并在 2024 年反弹至相对温和的 2.7%。

图表 5：12 月美联储加息 50BP 概率偏高

议息会议时间	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2022/12/14	0.0%	0.0%	67.5%	32.5%	0.0%	0.0%			
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	32.7%	50.6%	16.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	38.7%	39.2%	11.1%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	30.8%	39.1%	19.1%	3.2%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	29.0%	38.4%	20.7%	4.4%	0.2%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.9%	9.9%	30.1%	36.2%	18.7%	3.9%	0.2%
2023/9/20	0.0%	0.2%	3.1%	14.8%	31.6%	32.0%	15.1%	3.0%	0.2%
2023/11/1	0.1%	1.6%	8.8%	22.9%	31.8%	23.8%	9.3%	1.6%	0.1%
2023/12/13	1.0%	5.8%	17.2%	28.2%	27.1%	15.2%	4.7%	0.7%	0.0%

资料来源：CME，东方财富证券研究所，截至 2022 年 11 月 30 日

图表 6：全球经济增长放缓



资料来源：OECD，东方财富证券研究所

1.5 国内宏观：弱修复、宽信用格局延续

一是疫情扰动下增长动能放缓，逆周期政策蓄势待发。10 月份工业、投资、消费、出口等经济指标增速均有所回落，其中，工业品价格下降叠加汽车生产边际走弱导致工业增加值增速放缓；基建增速连续 6 个月提升，对“稳增长”的支撑作用增强；低基数效应下房地产投资增速仍深度下行，拐点远未至；疫情扰动冲击餐饮、零售、旅游等行业，拖累消费由正转负；全球需求快速收缩，出口高景气周期或已过。11 月份制造业 PMI 录得 48.0%，较前值降低 1.2 个百分点，继续位于收缩区间，预示着短期“稳增长”压力进一步加大。往后看，当前基建对经济的“托底”效应难以进一步提升，汽车生产和消费边际放缓迹象明显，“稳增长”亟待新动能接棒，预计政策有望加快发力和调整，聚焦“拉消费、稳地产”。

二是国内通胀总体可控，关注 PPI 周期下行和需求收缩压力。CPI 方面，10 月份国内 CPI 增速放缓，猪肉仍是物价主要上涨动力，但当前猪肉市场供需基本平衡，四季度价格见顶在即，对 CPI 的拉动料将减弱。在国内消费修复偏慢、地产持续低迷背景下，核心 CPI 延续 2022 年一季度以来的整体下行趋势，通胀全面上行缺乏支撑。PPI 方面，受全球大宗商品价格整体下行和高基数效应影响，10 月份 PPI 同比增速由正转负，工业企业利润率承压，利润总额同比降幅进一步扩大。但从结构上看，价格降幅较大的主要为上游原材料开采和加工业，有利于中下游降成本，利润结构有望持续改善。

三是货币政策宽松基调延续。10 月社融规模增量收缩，但 M1，M2 等流动性指标继续保持高增长，表明货币供给意愿未减弱，政策宽松基调不变，其主要目的在于防止地产信用风险传递。近期决策部门接连推行设立民营企业债券融资支持工具、降准、恢复上市房企和涉房上市公司再融资等政策，房企融资“三箭齐发”，风险有望缓慢消化。往后看，当前国内通胀压力可控，全球通胀见顶回落，稳物价、稳汇率、稳外资压力趋于缓解，稳增长仍是货币政策主要目标，预计后续货币政策易松难紧，低利率、宽货币现状有望保持，12 月降息可期。

图表 7：2022 年 1-10 月份宏观数据总览

2022年1-10月份中国经济数据（东方财富证券）												
增长动力	宏观指标种类		2022年度									
			22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10
	需求	固定资产投资累计同比（%）		12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8
		其中：制造业投资累计同比（%）		20.9	15.6	12.2	10.6	10.4	9.9	10.0	10.1	9.7
		其中：基建投资累计同比（%）		8.1	8.5	6.5	6.7	7.1	7.4	8.3	8.6	8.7
		房地产开发投资累计同比（%）		3.7	0.7	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4	-8.0	-8.8
		出口累计同比（%）	24.0	16.1	15.6	12.3	13.2	14.0	14.6	13.5	12.5	11.1
		进口累计同比（%）	20.9	16.6	10.5	7.7	6.9	5.8	5.3	4.6	4.1	3.5
		社会消费品零售总额累计同比（%）		6.7	3.3	-0.2	-1.5	-0.7	-0.2	0.5	0.7	0.6
	汇率	人民币/美元（季末）	6.36	6.31	6.34	6.59	6.66	6.69	6.74	6.86	7.09	7.30
			2022年地									
			线图									
经济运行	宏观指标种类		2022年									
			22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10
	景气度就业情况	PMI	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2
		失业率	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5
	供给	工业增加值累计同比（%）	3.9	7.5	6.5	4.0	3.3	3.4	3.5	3.6	3.9	4.0
		其中：工业增加值：制造业：累计同比	7.3	7.3	6.2	3.2	2.6	2.8	2.7	2.7	3.2	3.4
		其中：工业增加值：高技术产业：累计同比	14.4	14.4	14.2	11.5	9.9	9.6	9.0	8.4	8.5	8.7
	通货膨胀	CPI当月同比（%）	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1
		PPI当月同比（%）	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3
	GDP	同比增速（%）			4.8			0.4			3.9	
金融信贷	宏观指标种类		2022年									
			22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10
	货币信用与杠杆	新增社会融资规模累计值（万亿）	6.2	7.4	12.0	13.0	15.8	21.0	21.7	24.2	27.8	28.7
		社会融资规模累计同比（%）	18.8	6.8	16.9	6.8	12.1	17.9	15.4	10.6	12.1	8.8
		人民币贷款余额累计同比（%）	11.5	11.4	11.4	10.9	11.0	11.2	11.0	10.9	11.2	11.1
		M1同比（%）	-1.9	4.7	4.7	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	6.4	5.8
		M2同比（%）	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8
		实体经济部门宏观杠杆率（%）			268.2			273.1			273.90	
		其中：政府部门杠杆率（%）			47.2			49.5			49.70	
		其中：居民部门杠杆率（%）			62.1			62.3			62.40	
		1Y LPR（%）	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.65	3.65	3.65
		5Y LPR（%）	4.60	4.60	4.60	4.45	4.45	4.45	4.45	4.30	4.30	4.30
政府财政	宏观指标种类		2022年									
			22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	22.9	22.10
	财政	公共财政收入：累计同比（%）		10.50	8.60	-4.80	-10.10	-10.2	-9.2	-8	-6.6	-4.5
		公共财政支出：累计同比（%）		7.00	8.30	5.90	5.90	5.9	6.4	6.3	6.2	6.4
	政府性债务	地方政府债券平均发行利率（%）	3.05	3.10	3.11	3.09	3.04	3.08	2.97	2.77	2.74	
		其中：一般债券平均发行利率（%）	2.86	2.89	2.90	2.90	2.89	2.87	2.91	2.78	2.76	
		其中：专项债券平均发行利率（%）	3.09	3.14	3.16	3.14	3.13	3.14	3.06	2.77	2.84	
		地方政府债券发行额：累计值（万亿）	0.70	1.21	1.82	2.11	2.45	4.02	4.15	4.21	4.24	
		其中：一般债券累计值（万亿）	0.12	0.23	0.36	0.46	0.41	0.61	0.78	0.69	0.70	
		其中：专项债券累计值（万亿）	0.58	0.97	1.46	1.65	2.03	3.41	3.47	3.52	3.54	

资料来源：国家统计局，Choice，东方财富证券研究所（截至 2022 年 11 月 30 日）

1.6 光伏、风电、新能源车三驾马车依然强劲

光伏 10 月新增装机量快速增长，全球装机持续增长。根据能源局统计数据，22 年 1-10 月光伏新增装机量 58.24GW，同比+98.64%，其中 22 年 10 月光伏新增装机量达 5.64GW，同比+50.4%，装机量环比有所下降，主要系季度初较上季度末装机热度有所下降。随着 22Q3-Q4 国内潜在市场的落实，美国关税政策的边际改善，欧洲清洁能源替代浪潮兴起，全年光伏装机仍将大幅增长。

1-10 月国内风电新增装机同比+10.10%，Q4 有望迎来装机高峰。据国家能源局数据，22 年 1-10 月国内风电新增装机 21.14GW，同比+10.10%；其中 10 月新增装机 1.9GW，同比下降 31.2%，环比下降 38.7%，主要系风电产业链实际排产交付存在一定滞后。另一方面，风电招标需求旺盛。根据金风科技 2022 年三季度业绩演示材料，截至 2022 年 9 月 30 日，国内公开招标市场新增招标量 76.3GW，同比+82.1%，其中陆上新增招标容量 64.9GW，海上新增招标容量 11.4GW。

图表 8：2022 年 1-10 月新增装机容量及 0 月发电装机容量

2022年1-10月新增装机统计				2022年10月发电装机总容量			
		同比增长		指标名称	单位	装机容量	同比增长
发电装机容量	GW	127.96	21.36%	全国发电装机容量	GW	2495.18	8.30%
水电	GW	17.74	5.47%	水电	GW	407.51	6.00%
火电	GW	27.33	-25.14%	火电	GW	1316.32	2.50%
核电	GW	2.28	-32.94%	核电	GW	55.53	4.30%
风电	GW	21.14	10.10%	风电	GW	349.39	16.60%
太阳能发电	GW	58.24	98.64%	太阳能发电	GW	364.44	29.20%

资料来源：Choice，国家能源局，东方财富证券研究所（截至日期 2022 年 11 月 30 日）

10 月新能源汽车产销继续高增，动力电池装车量同比提升。根据中汽协数据，22 年 10 月我国新能源汽车产销量分别为 76.2 万辆和 71.4 万辆，同比+87.6%和+81.7%，环比分别+0.93%和+0.85%。10 月，我国动力电池装车量 30.54GWh，同比增长 98.1%，环比下降 3.5%。其中三元电池装车量 10.82GWh，占总装车量 35.43%，同比增长 55.2%，环比下降 3.5%；磷酸铁锂电池装车量 19.67GWh，占总装车量 64.4%，同比增长 133.20%，环比下降 3.6%。

图表 9：2022 年 10 月国内新能源汽车及动力电池产销量

2022年10月国内新能源汽车生产情况（万辆）						2022年10月国内新能源汽车销量情况（万辆）					
	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长		10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计
新能源汽车	76.2	548.5	0.93%	87.60%	1.1倍	新能源汽车	71.4	528	0.85%	81.70%	1.1倍
纯电动	58.1	426.8	0.52%	71.90%	97.50%	纯电动	54.1	411.9	0.37%	66.60%	93.10%
插电式混合动力	18.1	121.5	2.26%	1.6倍	1.8倍	插电式混合动力	17.2	115.9	1.78%	1.5倍	1.7倍
2022年10月国内动力电池产量（Gwh）						2022年10月国内动力电池装车量（Gwh）					
材料种类	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	累计同比增长	材料种类	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	累计同比
三元材料	24.24	1713.76	-0.20%	163.50%	137.90%	三元材料	10.82	87.99	-3.50%	55.20%	62.80%
磷酸铁锂	38.55	2541.79	10.80%	142.60%	190.40%	磷酸铁锂	19.67	135.99	-3.60%	133.20%	155.60%
锰酸锂	0.29	3.01	-56.80%	8.80%	110.90%	锰酸锂	0.01	0.20	157.50%	291.40%	72.30%
钛酸锂	0.00	0.69	0.00%	-100.00%	-44.30%	钛酸锂	0.00	0.01	--	-100.00%	-13.00%
合计	62.80	4259.24	6.20%	150.10%	166.50%	合计	30.54	224.24	-3.50%	98.10%	108.70%

资料来源：Choice，动力电池联盟，东方财富证券研究所（截至日期 2022 年 11 月 30 日）

2 东方财富证券 12 月策略组合

图表 10：东方财富证券 12 月策略组合总览

行业	分析师姓名	代码	名称	股价	每股EPS			估值PE			评级
					2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
电新	周旭辉	002992	宝明科技	67.70	-1.98	-0.41	0.82	-	-	82.56	增持
电新	周旭辉	603505	维科技术	14.62	-0.28	0.03	0.06	-	487.33	243.67	增持
电新	周旭辉、朱晋潇	688008	欧晶科技	92.52	1.29	1.67	3.09	-	55.40	29.94	买入
电子	高博文、陈子怡	002777	天音控股	10.10	0.20	0.32	0.43	92.20	31.56	23.49	增持
电子	周旭辉	603786	灿瑞科技	100.74	2.16	2.55	3.84	-	39.51	26.23	增持

资料来源：Choice，东方财富证券研究所（截至日期 2022 年 11 月 29 日）

2.1 宝明科技（002992.SZ）：复合铜箔，开天辟地

投资要点：

1. PET 铜箔具有高安全、高比容、长寿命、高兼容四大优势，PET 铜箔表面 1 μm 镀铜无法刺穿隔膜，可以彻底杜绝电池发热失控内短路造成的起火风险。目前宝明科技宣布斥资 60 亿元建立锂电铜箔生产基地，双星新材、万顺新材等数家企业也在布局，龙头电池和车厂也极为关注，PET 铜箔产业化趋势不断增强，大规模量产在即。

2. 公司传统业务工艺与 PET 加工具有技术同源性，目前量产进度领先。公司电容式触摸屏加工业务利用镀膜和紫外光刻蚀等工艺使不带触控功能的液晶玻璃或 AMOLED 封装玻璃形成具有触控功能的显示触控一体化面板。玻璃基板镀膜在前道电镀设备、工艺端与目前的 PET 铜箔具有同源性。公司拥有多年强大的镀膜技术储备与人才梯队，目前 PET 铜箔制造技术领先，良率处于业内领先水平，并且已经送样多家电池企业。根据公司公告 PET 铜箔一期项目预计在 2023 年量产，拟投资 11.5 亿元。

3. 2021 年公司主业承压，积极布局产品转型。公司下游主要是智能手机产品，目前逐步进入存量竞争阶段，同时 OLED 手机面板逐步形成对 LCD 的替代。为应对行业不利变化，公司在 2021 年积极进行了产品转型，加大在中大尺寸车载显示、平板/笔电及 MiniLED 背光源研发和市场推广力度。2021 年，公司中尺寸背光源产品收入 1.47 亿元，同比+144%，占比 13.6%，提升 9.1pct；电容式触摸屏深加工业务 1.95 亿元，同比+87%，占比 17.9%，提升 10.3pct。

4. 公司大尺寸产品发力汽车市场，有望迎来拐点。公司根据整体战略布局，对于车载大尺寸产品、MiniLED 背光源、5 代线玻璃深加工产品进行重点研发，着重开发相关领域客户，车载背光源产品先后通过延锋伟世通、创维、台冠、华星光电等客户的现场审核并进入其合格供应商名录，获得这些新客户多款车载项目的开发。公司车载背光源产品广泛应用于比亚迪、长城、上汽、吉利、红旗、丰田、本田、现代、福特、大众、VOLVO 等国内、日韩及欧美等国际汽车品牌上，订单量有较大幅度增长。

5. 考虑到公司背光源业务迎来拐点，PET 铜箔技术领先，有望打开成长空间，我们给予公司“增持”评价。预计 2022-2024 年营业收入分别为 13.54

/21.55/31.71 亿元, 归母净利润分别为-0.76/1.51/4.25 亿元, EPS 分别为-0.41、0.82、2.30 元, 对应的 PE 为-35.71/12.72 (截至 2022 年 8 月 17 日)。因此我们给予“增持”评级。

风险提示: 1. PET 量产进度不及预期; 2. 公司背光源业务持续恶化;

分析师: 周旭辉 (S1160521050001) 021-23586473 zhouxuhui@18.cn

2.2 维科技术 (600152.SH): 联手钠创新能源, 进军钠离子电池

投资要点:

1. 原材料上行, 毛利率承压。公司前三季度实现营业收入 18.1 亿元, 同比增长 8.5%; 实现毛利润 1.8 亿元, 同比下降 6.4%; 实现扣非后归母净利润-2030.2 万元; 实现归母净利润 1285.9 万元, 同比增长 128.9%。公司前三季度综合毛利率为 9.7%, 较去年同期回落 2.7 个百分点, 三季度单季毛利率为 8.8%, 较二季度回落 0.9 个百分点。锂盐等电池上游原材料价格大幅上行, 导致公司 2022 年消费电池产品毛利率承压, 进而拖累公司扣非后归母净利润表现。

2. 联手钠创新能源, 进军钠离子电池。2022 年 9 月 9 日, 维科技术与浙江钠创在浙江绍兴签订《深度合作战略框架协议》。维科技术将参与浙江钠创 A 轮融资, 浙江钠创将利用募集资本进行钠电材料产业化产能建设, 并对维科技术钠电池生产优先保证材料供应等方面的支持。同时, 维科技术将在江西维科产业园建设钠电产业化基地, 项目初期拟建 2GWh 钠电池生产线, 主要面向低速车和储能市场。该项目将于 2022 年开工建设, 2023 年 6 月实现全面量产。根据协议, 维科技术将聘请马紫峰教授为技术顾问, 为公司的钠电研发中心给予全面技术指导。截止目前, 研发中心开发的钠电池能量密度为 150Wh/kg, 循环次数 3000 次。另外, 此前钠创新能源董事长曾公开场合表示, 钠创新能源 2022 年拟将完成 3000 吨正极材料和 5000 吨电解液的投产, 在未来的 3-5 年内, 公司将分期建设 8 万吨正极材料和配套电解液生产线。

3. 聚合物电池需求旺盛, 小动力和储能电池拟扩张。公司年产 3800 万只聚合物锂电池建设项目上半年处于满产状态。公司年产 6000 万只聚合物锂电池智能化工程扩产项目于 2020 年 5 月开始动工建设。南昌生产基地建设装修和设备购置完成后, 维乐电池项目已经于 2021 年 4 月正式投产。另外, 公司拟向南昌电池增资, 以扩张公司小动力电池和储能项目产能。

4. 根据公司消费电池业务情况和钠离子电池产品释放节奏, 我们预计公司 2022/2023/2024 年的营业收入分别为 26.4/33.9/45.9 亿元; 预计归母净利润分别为 0.14/0.34/0.65 亿元, EPS 分别为 0.03/0.06/0.12 元, 对应 PE 分别为 3923/160/84 倍 (截至 10 月 31 日), 考虑到公司钠离子电池产品的高成长性和较大的市场应用空间, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 1. 钠离子电池量产进度不及预期; 2. 钠离子电池成本下降不及预期; 3. 消费电池出货不及预期。

分析师: 周旭辉 (S1160521050001) 021-23586475 zhouxuhui@18.cn

2.3 欧晶科技（001269.SZ）：业绩拐点显现，龙头迎高光时刻

1. 公司业绩进入高速增长期，2022 年前三季度实现营业收入 9.39 亿元，同比增长 46.82%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 34.39%；实现扣非净利润 1.53 亿元，同比增长 38.42%。其中，Q3 单季度实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 69.36%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 54.11%。

2. 石英坩埚量价齐升，收入占比显著增加。销量方面，我们预计公司前三季度石英坩埚出货超 6.5 万只，较去年同期有所增长，主要得益于下游需求旺盛，石英坩埚紧缺，公司产能利用率提升，我们预计公司全年出货量有望超 9 万只；价格方面，公司去年石英坩埚销售均价约为 3585 元/只，我们预计今年前三季度销售均价约 7000 元/只，较去年大幅提价，主要原因为：1) 上游高纯石英砂紧缺，价格飙升，石英坩埚占硅片成本低，顺价能力强，公司有动力提价传导成本压力；2) 公司 36 寸以上的大尺寸坩埚出货占比持续提升，销售均价提升。盈利模式方面，本质是高端产品供应商，在行业“一锅难求”状态下，对下游中小客户可代加工，产品存在一定溢价空间，毛利率进一步提升（21 年毛利率 38%）。

3. 展望未来，我们认为高端化+石英涨价传导，公司 22Q4 业绩有望继续改善，明年量增价提，业绩或超预期。

1) 量：公司年初共 8 条生产线，今年年中新增 4 条产线，预计明年底将拥有 20 条产线，理论产能达到 16 万只+，在保证石英砂供给情况下，公司可在短期内完成扩产。

2) 价：高纯石英砂紧缺超预期，价格持续飙升，带动石英坩埚涨价，根据行业专家反馈，目前 32 寸坩埚售价已涨至约 10000 元/只，36 寸坩埚涨至约 13000 元/只，我们预计公司 Q4 销售均价有望突破 9000 元/只，明年伴随石英砂进一步涨价，均价有进一步提升空间；

3) 利：从石英坩埚成本结构看，石英砂等原辅料占比接近 80%，坩埚净利率维持 15%+，在原料大幅涨价情况下，石英坩埚单位净利将快速提升。随着成本压力向下游传导，我们预计公司 22Q4 毛利率和净利率将迎来提升。

4. 公司是国内石英坩埚领先供应商，具备产品性能、技术和客户等多方面领先优势，同时，公司是国内首家上市的石英坩埚制造企业，在融资能力和融资渠道较同行优势明显，未来产能扩张步伐快于业内同行，有望充分享受行业快速发展带来的增长红利。我们预计，公司 2022-2024 年营业收入分别为 13.73/21.63/29.98 亿元，同增 61.81%/57.53%/38.61%；归母净利润分别为 2.30/4.25/6.08 亿元，同增 75.15%/85.14%/43.04%；EPS 分别为 1.67/3.09/4.43 元；对应 PE 分别为 39.79/21.49/15.02 倍（截至 2022 年 11 月 01 日），参考石英行业可比公司估值，考虑到公司为石英坩埚唯一上市公司，同时光伏需求高增，行业景气度上行，公司具备成长性和稀缺性，给予 2023 年 35 倍 PE，对应 6 个月目标价 108.2 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：1. 下游需求不及预期；2. 产能释放不及预期；3. 原材料价格下跌，产品售价下调，单位盈利下降。

分析师：周旭辉（S1160521050001）朱晋潇（S1160522070001）021-23586475
zhouxuhui@18.cn

2.4 天音控股（000829.SZ）：零售电商业务带来新增长动力

投资要点：

1. 10月24日，公司发布2022年三季报，公司2022年1-9月实现营业收入527.88亿元，同比增长3.15%，归属于上市公司股东的净利润为1.23亿元，同比增长12.56%，每股收益为0.1201元。其中三季度，实现营业收入148.42亿元，同比增长8.99%，归属于上市公司股东的净利润为0.64亿元，同比增长190.00%。为支持业务发展，短期内费用支出有所增加。公司报告期内销售/管理/研发/财务费用分别为10.88/2.72/0.41/3.84亿元，同比分别变动31.43%/10.44%/-24.32%/62.97%；销售/管理/研发/财务费用率分别为2.06%/0.52%/0.08%/0.73%，同比分别变动27.16pct/8.33pct/-38.24pct/58.70pct。销售费用的增加主要是因为本期业务拓展市场宣传费用增加，研发费用减少主要是彩票业务研发费用减少所致，财务费用增加是融资规模增长利息支出增加所致。

2. 零售电商业务带来新增量，新零售业务持续加码。随着数字化趋势深入，公司不断推进产业融合与科技创新，不断强化旗下“能良电商”在其新零售业务的线上协同作用。在行业下滑和疫情反复的双重压力下，“能良电商”实现逆势上扬。电商平台通过不断提升智能化水平，打造物流与直播基地，实现与新消费场景匹配的新零售业态，带来板块营收的大幅增加。当前，“能良电商”业务已实现天猫、京东、拼多多、抖音、快手、微信六大平台的全面覆盖，同时积极拓展苏宁、得物、小米有品等零售平台以及三大运营商体系、银行体系等业务渠道。同时，公司旗下连锁品牌“易修易购”已开设35家“易修易购”MALL店，并自主研发一套集运营、服务、营销、线上线下融合的数字化系统，通过一揽子运营SOP为用户带来便捷、高效的一站式购物体验。

3. 数字化分销业务稳健发展，彩票业务取得新突破。公司与苹果、华为、三星头部手机品牌长期保持紧密的合作关系，市场份额领先且稳定，可以持续获取优质产品代理资源。去年12月份公司公告与金控联合收购东莞唯科，实现了向手机产业链上游布局的延展，进一步拓展市场，并加快推进海外市场业务，深度参与新兴市场增长红利。公司彩票国内业务稳定开拓，行业地位逐渐提高；海外业务实现突破。公司视频彩票系统及终端在牙买加稳定投入运行，并与巴西部分州彩票运营商签订了合作意向协议，已形成日趋完备的国际化服务能力。

4. 公司贯彻既有的战略目标，加快“一网一平台”数字化，以及1+N新品类拓展，同时加快高潜力新项目落地和海外业务布局 and 突破。结合公司业绩表现，我们预测公司2022-2024年分别实现营收749.7/800.0/840.2亿元，分别实现归母净利润3.25/4.43/5.29亿元，对应EPS分别为0.32/0.43/0.52元/股，对应PE分别为29/21/18倍（截至2022年10月24日），给予“增持”评级。

风险提示：1. 政策推进不及预期；2. 信息化建设不及预期；3. 新冠疫情的影响；4. 市场竞争加剧

分析师：高博文（S1160521080001）陈子怡（S1160522070002）021-23586475

2.5 灿瑞科技（688061.SH）：国产磁传感器芯片领导者，汽车电子业务助增长

投资要点：

1. 公司致力于高性能数模混合及模拟集成电路研发设计，两大主力产品线为智能传感器和电源管理芯片。公司积累了大量核心技术，持续推出高质量新产品，在智能传感器与电源管理芯片领域分别形成超 400 款和超 150 款芯片产品，主要产品性能达国际先进水平，产品已导入智能家居、智能手机、计算机、可穿戴设备、智能安防、工业控制和汽车电子等众多领域，广泛应用于格力、美的、海尔、漫步者、JBL、海康威视，Danfoss、英威腾、小米、传音、三星、LG、OPPO、VIVO 和联想等国内外知名品牌中。
2. 公司于近日发布了国内第一款 3D 霍尔传感器 OCH1970，该产品是公司针对消费电子、工业市场独立设计的首款基于 3D 霍尔技术的可编程 3D 霍尔传感器。此外还推出了一款刷式直流电机驱动器，可应用在汽车充电桩，扫地机器人等多应用场景。
3. 磁传感器芯片树优势，汽车电子业务打开远期成长空间。公司智能传感器芯片主要细分产品为磁传感器芯片，其灵敏度和稳定性对国内厂商具有较大挑战，目前国产化率整体较低，全球传感器市场主要由欧美和日本公司主导，包括 Allegro、Honeywell、Melexis、NXP、TDK、Rohm 等。公司在全球磁传感器芯片市场份额约 1.08%，在国内厂商中处于领先地位，所产磁传感器芯片感应灵敏度参数覆盖 5GS 至 200GS 范围。目前国内磁传感器大部分依赖进口，汽车用芯片进口率高达 95%，公司积极布局汽车电子领域，开关型磁传感器芯片已进入海外头部新能源汽车整车厂商供应链，未来有望进一步受益于新能源汽车渗透率提升以及国产替代，成为公司新的利润爆发点。
4. 公司采用“Fabless+封测”经营模式，质量产能双保障。磁传感器芯片在封装过程中涉及磁场、温度、应力等多种因素变化，均会对产品性能和稳定产生一定影响，一般封测厂商无法根据公司要求进行工艺调整。公司于 2014 年开始建设封测产线，用于解决磁传感器芯片特殊封装需求，保障高质量产品。并随经营规模扩大、业务经验积累和技术能力提升，不断扩充封装测试产品类型，形成了“Fabless+封装测试”经营模式，能够及时响应公司在研发设计、生产交期方面的需求，通过产业链协同有效提升公司核心竞争力、持续盈利能力和抗风险能力。
5. 公司拥有智能传感器芯片和电源管理芯片两大板块双轮驱动，产品系列丰富，下游客户覆盖广泛；作为国内磁传感器行业领先厂商，在工业场景和新能源汽车电子业务方向的布局有望进一步受益于新能源汽车渗透率提升以及具备广阔空间的国产替代，成为公司新的利润增长点。我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 7.83 /11.23 /14.61 亿元，归母净利润分别为 1.97/2.96/4.11 亿元，对应 EPS 分别 2.55/3.84/5.32 元每股，当前股价对应 PE 分别为 40.10/26.68/19.23 倍（截至 2022 年 11 月 25 日），首次覆盖，给予“增

持”评级。

风险提示：1. 新冠疫情反复导致下游需求不及预期；2. 国际贸易摩擦升级引起海外客户流失；3. 国内竞争对手涌入汽车电子业务后竞争格局恶化。

分析师：周旭辉（S1160521050001） 021-23586316 zhouxuhui@18.cn

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。