

销售增长回到正常

国内公司 1Q 业绩增长仍较快

——电子元器件行业月报（2011 年 4 月）与 1 季报前瞻

2011 年第 2 期

中性

本期投资提示：

相关研究

《电子元器件行业短评——日本地震将加剧电子元器件供应紧张，促使价格上涨》2011-3-14

《电子元器件行业月报（2011 年 2 月）——淡季不淡，景气好于预期》2011-2-15

《后景气时期，关注产业转移和技术创新——2011 年电子元器件行业投资策略》2010-12-02

《LED 照明时代来临——电子元器件行业点评》2010-11-29

《后景气时期，关注产业转移和技术创新——2011 年电子元器件行业投资策略（PPT）》2010-11-22

《进入后景气时期——2010 年 4 季度电子元器件行业投资策略》2010-10-13

《后景气时代的成长源泉——电子元器件行业投资策略》2010-9-1

《存货回补后期 关注战略新兴产业的机遇——2010 年下半年电子元器件行业投资策略》2010-7-21

证券分析师

余斌 A0230203100024
yubin@swsresearch.com

研究支持

张騄
zhanglu@swsresearch.com

联系人

李晶
(8621)23297818x7340
lijing@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本报告通过网站提供中国万得证券研究所系统 (w0708) 使用

- **3 月台湾电子销售平平，增速仍维持逐渐下降的趋势。**从终端应用角度看，消费电子尤其是 PC 增长乏力，只有手机制造快速增长。具体而言，1 季度累计销售增长超过 10% 的有 STN（85%）、光学镜片（58%）、PCB 制造（11% 含材料 16%）、LED（11%）、IC 代工（12.7%），EMS（11%），增速较慢的领域有连接器件（6.8%）、被动元件（6.5%）、IC 封测（3.9%）、IC 设计（-11.3%）。
- **1 季度电子公司净利润继续保持同比较快速增长。**国内电子行业整体更偏向手机产业链，所以，整体开工率仍维持较高水平，加上 2010 年基期的盈利能力仍没有大幅度提高，所以 1 季度业绩仍保持较快增长：(1) 超过 100%：佛山照明（120%），莱宝高科（142%），歌尔声学（120%），(2) 50%-100%：大族激光（50%），(3) 0-50%：生益科技（25%），阳光照明（13%），华微电子（5%），法拉电子（20%），长电科技（5%）(4) 扭亏：中环股份（-0.12 到 0.17 元）
- **TFT 行业订单移转效应显现。**日本地震后电力供应持续紧张导致日本中小尺寸产能受损较大，本土需求低迷夏普暂停十代线工厂生产，台湾、大陆 TFT 产业将受益订单移转效应。全球产能供给减少，有利于面板价格回升。
- **日本地震影响仍待观察。**日本震后电子产业面临原材料供应紧张，电力供应紧张状况仍将困扰电子原材料生产，带来供应链断裂风险。目前电子厂商原材料库存尚可供 1-2 个月，2 季度将成为日本地震持续影响的重要观察期。
- **电子行业 1 季度超额收益为-10%，但不足以使估值恢复到有吸引力的水平。**而股票下跌的主要原因是：(1) 1 季度是电子行业传统淡季，近期面临行业景气回调压力，台积电下调全球 IC 产业增速预期。(2) 市场风格转变，从高估值高成长转向低估值大盘蓝筹。
- **维持中性的行业投资评级。**整体而言，建议 2 季度等待更合适的投资时机，这需要相对估值继续下修，或者行业趋势好转，景气大幅度向上。我们认为相对跑赢的组合可考虑各个领域的龙头企业，这些公司通常可以获得更好的增长，包括生益科技、法拉电子、通富微电、顺络电子和莱宝高科等；EMS 领域有众多公司存在高速增长的潜力，但其表现取决于何时市场开始切换到 2012 年 PE。LED 照明是确定的投资主题，请关注我们 5 月初的 LED 投资论坛。
- **核心电子组合：**京东方、中环股份、士兰微和水晶光电。京东方是 1 家拐点类公司，1Q 因为景气处于谷底，预计亏损 6.5-7 亿元，但近期 6 代线稼动率快速拉升，预计 2Q 将减亏，3Q 进入盈利。中环股份 1 季度业绩超预期，2 季度太阳能硅片产能释放阶段，准备通过增发支持后续扩产。士兰微相对低估，1Q 业绩增速将处于低点，2Q 新产能将开始释放。水晶光电光学加工持续增长，盈利能力保持高位，LED 蓝宝石衬底片 2Q 未投产，提供业绩爆发力。

目 录

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 1.市场概况：超景气回归，全球半导体趋稳 | 3 |
| 1.1.IC销售增速趋于稳定 | 3 |
| 1.2.中国市场电子消费保持高成长 | 3 |
| 1.3 设备市场止跌回升 | 4 |
| 2.日本地震冲击有待观察..... | 5 |
| 3.近期市场销售平稳 | 8 |
| 3.1.电子元器件销售整体趋稳 | 8 |
| 3.2.高增长领域：PCB、被动元件..... | 9 |
| 4.重点公司 1 季度业绩快速增长 | 11 |
| 5.投资策略： | 12 |
| 5.1.一季度电子股的相对收益-10%..... | 12 |
| 5.2.相对估值仍处高位..... | 13 |
| 5.3.推荐组合 | 13 |

图表目录

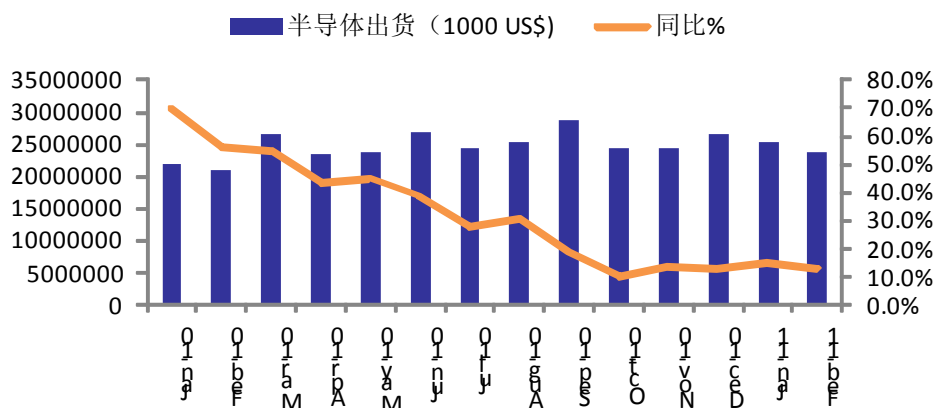
| | |
|---|----|
| 图 1: 全球半导体产品销售同比增速趋稳..... | 3 |
| 图 2: 美国电子消费额..... | 3 |
| 图 3: 中国电子消费额..... | 3 |
| 图 4: 12 月北美半导体设备BB值 0.87..... | 4 |
| 图 5: 12 月日本半导体设备BB值 1.05..... | 4 |
| 图 6: 电子元器件现货价格上升..... | 5 |
| 图 7: 日本限电区域..... | 5 |
| 图 8: 台湾部分电子领域 2011 年 1 季度销售收入的增长状况..... | 8 |
| 图 9: 1 季度主要子行业除IC制造外, 环比普遍下降..... | 8 |
| 图 10: PCB制造..... | 9 |
| 图 11: 被动元件..... | 9 |
| 图 12: IC制造..... | 9 |
| 图 13: IC封测..... | 9 |
| 图 14: TFT-LCD..... | 10 |
| 图 15: STN-LCD..... | 10 |
| 图 16: 太阳能..... | 10 |
| 图 17: LED及光元件..... | 10 |
| 图 18: 10 年 1 季度, 电子行业整体业绩尚未启动, 仍处于地位..... | 11 |
| 图 19: 电子行业持续享有超额收益..... | 12 |
| 图 20: 电子元器件相对PE估值..... | 13 |
| 图 21: 电子元器件相对PB估值..... | 13 |
| 图 22: 电子元器件绝对PE估值..... | 13 |
| 图 23: 电子元器件绝对PB估值..... | 13 |
| 表 1: 限电地区电子产业一览..... | 6 |
| 表 2: 电子重点公司 1 季报前瞻..... | 12 |

1.市场概况：超景气回归，全球半导体趋稳

1.1.IC销售增速趋于稳定

根据 WSTS 统计，2011 年 2 月全球半导体产品出货额 236.55 亿美元，相比 2010 年 2 月全球半导体产品出货额 210.07 亿美元，同比增长 12.6%。销售同比增速连续 4 个月保持在 12-15%之间，趋于稳定。

图 1：全球半导体产品销售同比增速趋稳

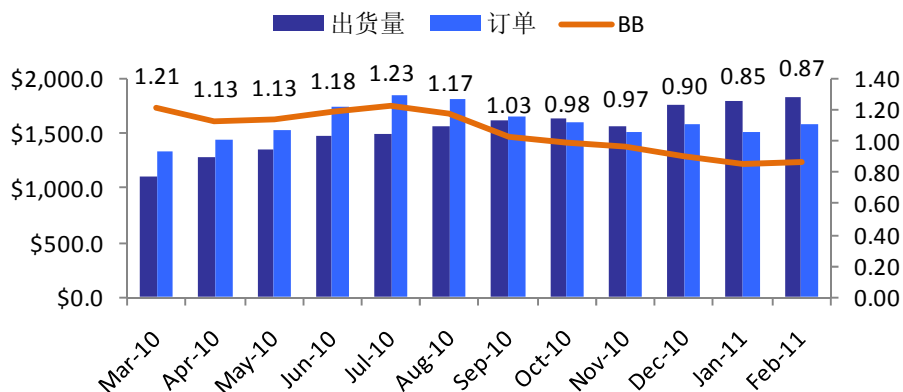


1.3 设备市场止跌回升

根据 SEMI 公布的 2011 年 2 月份北美半导体设备制造商订单出货比报告，北美半导体设备订单出货比（BB 值）止跌回升。按三个月移动平均额统计，2 月份北美半导体设备制造商订单额为 15.8 亿美元，出货额为 18.3 亿美元，订单出货比为 0.87。

2011 年 2 月份 15.8 亿美元的订单额环比增长 4.7%，同比增长 26.7%，出货额 18.3 亿美元环比增长 2.3%，同比增长 79.8%。自 2010 年下半年以来北美半导体设备 BB 持续走低的情况发生变化，BB 从 1 月 0.85 回升至 2 月的 0.87，订单与出货量同时环比增长，显现出 1 月的 IC 产能紧张推动了订单量的增长，表明业界对于未来的投资信心在增强。日本半导体设备 BB 值同样从 0.99 回升至 1.05。

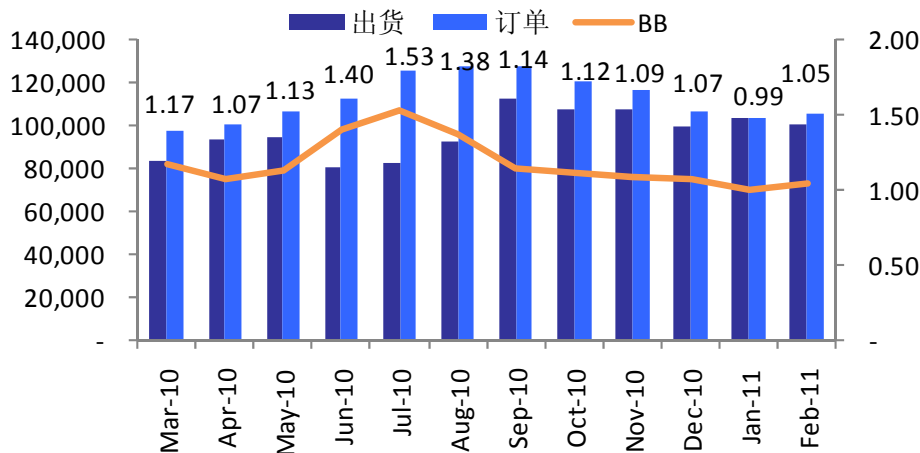
图 4：2 月北美半导体设备 BB 值 0.87



资料来源：SEMI，申万研究

SEAJ 公布的日本半导体设备订单出货比数据显示，2011 年 2 月份日本半导体设备订单额 1058 亿日元，同比增长 22.6%，2011 年 2 月份日本半导体设备出货额 1009 亿日元，同比增长 56.2%，2 月 BB 值为 1.05，较 1 月 BB 值 0.99 上升 1.05。

图 5：2 月日本半导体设备 BB 值 1.05

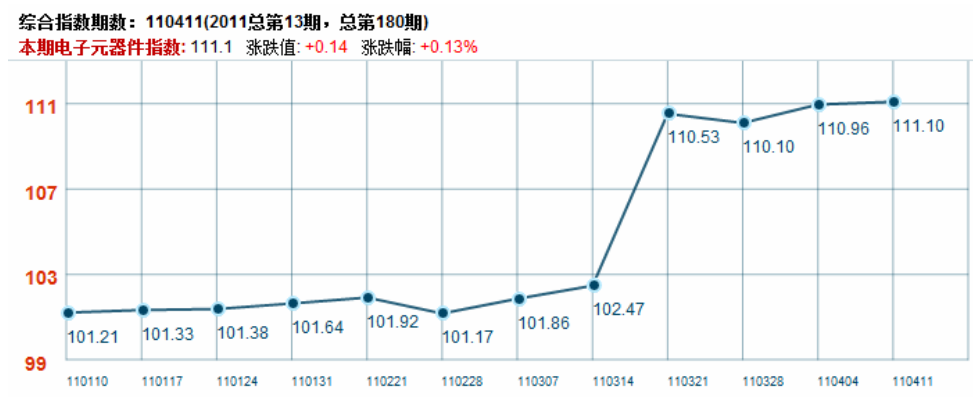


资料来源：SEAJ，申万研究

2. 日本地震冲击有待观察

3 月 11 日东日本地震，以及随之而来的海啸、核泄漏、供电紧张、运输困难对全球电子产业带来了巨大的冲击，TFT 面板、半导体晶圆、车用半导体 IC、ITO 靶材、ACF 异方性导电胶、BT 树脂、半导体生产设备等各类电子元器件及上游原材料产能受到很大冲击。现货市场上大量电子元器件报价快速上升。

图 6：电子元器件现货价格上升



资料来源：Digitimes，申万研究

地震后由于东日本地区电力网络与关西不兼容，东日本陷入严重的电力供应紧张状态，以 IC 制造、TFT 为代表对电力供应稳定性有很大敏感度的产业受到较大影响。

图 7：日本限电区域



资料来源：Digitimes，申万研究

表 1：限电地区电子产业一览

| 县 | 公司 | 产品 |
|----|---------------|-----------------------------|
| 青森 | Epson Toyocom | 石英元件 |
| | 瑞萨 | ODD 控制 IC，功率放大器，车用半导体 |
| 秋田 | DOWA | LED |
| | Epson Toyocom | 石英元件 |
| | Fujikura | 软板、石英元件 |
| | Namiki | LED |
| | Seiko Epson | 石英元件 |
| | TDK 羽后 | 电感线圈、高高频率装置、SAW Filter |
| | 尔必达 | 内存 |
| 山形 | Seiko Epson | 石英元件、陀螺仪 |
| | SUMCO | 硅晶圆 |
| | TDK 庄内 | 电感线圈、变压器、电源元件、Sensor |
| | 京瓷 | 石英元件基板 |
| | 旭硝子 | 中小尺寸 TFT 玻璃基板 |
| | 东曹 | ITO 靶材 |
| | 昭和电工 | HDD 基板 |
| | 瑞萨 | ODD 控制 IC、车用半导体 |
| 栃木 | Canon | 半导体/LCD 曝光机、DSLR 镜头 |
| | Nikon | 半导体/LCD 曝光机 |
| | Sony 化学 | 异方性导电膜 ACF |
| | 日立化成 | BT 树脂等 PCB/IC 载板材料 |
| | 古河电工 | 电池电解铜箔、HDD 基板材料 |
| | 昭和电工 | HDD 基板 |
| | 神户制钢 | HDD 基板材料 |
| 茨城 | Canon | 半导体曝光机 |
| | JSR | SBR、IR、RB 等电子材料 |
| | 日矿金属 | 电解铜箔、BT 树脂、干膜光阻、ITO 靶材 |
| | TDK | PMOLED |
| | 三井化学 | 太阳能 EVA |
| | 三菱化学 | LED |
| | 日立化成 | 异方性导电膜 ACF、环氧树脂等封装材料、电池负极材料 |
| | 日立电线 | LED、PCB |
| | 旭硝子 | 玻璃基板 |
| | 瑞萨 | ODD 控制 IC |
| | 德仪 | DLP 芯片，马达驱动 IC |
| 东京 | ULVAC | 半导体/LCD 用溅镀机 |

| | | |
|-----|-----------------|--------------------|
| | 瑞萨 | ODD 控制 IC |
| | 大日本印刷 | CF |
| | 凸版印刷 | CF |
| | 日东电工 | 环氧树脂等封装材料 |
| 埼玉 | 京瓷化学 | 环氧树脂等封装材料 |
| | Seiko Epson | 石英元件 |
| | 柯尼卡美能达 | HDD 基板 |
| | 昭和电工 | LED |
| | Hitachi Display | TFT-LCD |
| | JFE chemical | 电池材料 |
| | JSR | SBR、IR、RB 等电子材料 |
| | 日立化成 | BT 树脂等 PCB/IC 载板材料 |
| 千葉 | 出光兴产 | OLED 小分子有机发光材料 |
| | 住友化学 | 太阳能 EVA |
| | 昭和电工 | 化合物半导体材料、HDD 基板 |
| | 旭硝子 | 化学品 |
| | 智索 (Chisso) | TFT-LCD |
| | Canon | 半导体元件 |
| | NEG | TFT 玻璃基板 |
| 神奈川 | 日本默克 | TFT 液晶 |
| | 京瓷化学 | 环氧树脂等封装材料 |
| | 旭硝子 | TFT 玻璃基板 |
| | 信光社 | LED |
| | Canon | 事务机、光学机器 |
| | Citizen 电子 | LED |
| | HOYA | HDD 基板 |
| 山梨 | TDK | 硬碟磁头 |
| | TEL | 半导体/LCD 用干式刻蚀机 |
| | 富士电机 | 硬碟 |
| | 瑞萨 | ODD 控制 IC |
| | AKM | 磁力计 |
| | ULVAC | 半导体/LCD 用 PVD |
| 静岡 | 日本康宁 | TFT 玻璃基板 |
| | 矢崎 | 连接器 |
| | 旭硝子 | TFT 玻璃基板 |
| | 明电舍 | PV Inverter |

资料来源：申万研究

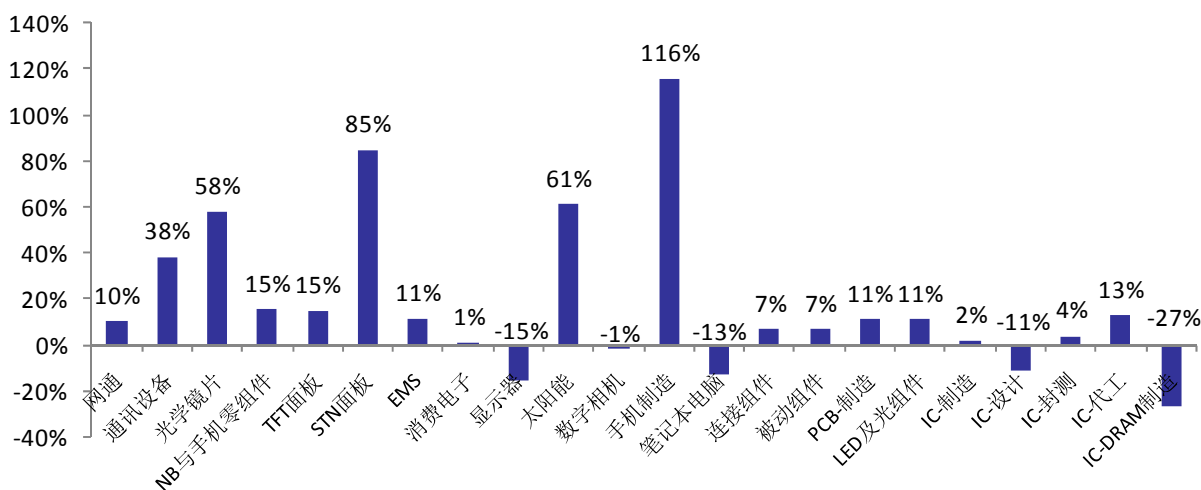
3. 近期市场销售平稳

3.1. 电子元器件销售整体趋稳

台湾电子类上市公司陆续公布 3 月销售数据。3 月台湾电子产业总体营收同比增长 8.37%，整体呈现下游强上游弱的现象。

综合观察 1 季度电子领域中，销售增长超过 10% 的有 STN（85%）、光学镜片（58%）、PCB 制造（11% 含材料 16%）、LED（11%）、IC 代工（12.7%），EMS（11%），增速较慢的领域有连接器件（6.8%）、被动元件（6.5%）、IC 封测（3.9%）、IC 设计（-11.3%）

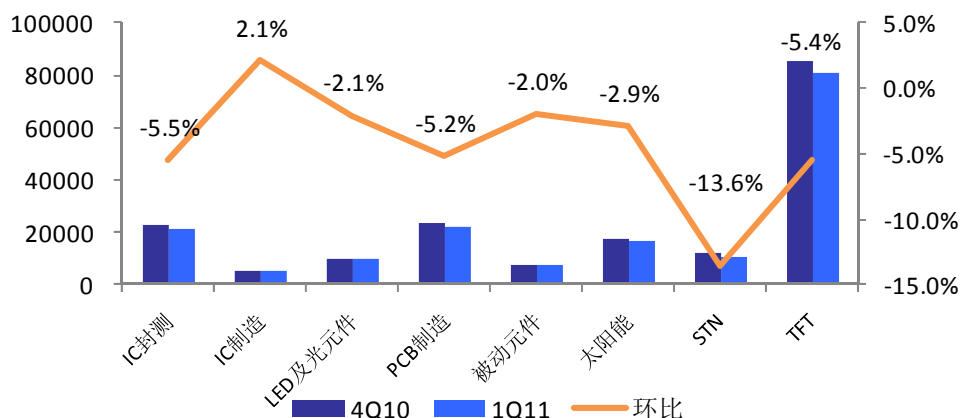
图 8：台湾部分电子领域 2011 年 1 季度销售收入的增长状况



资料来源：申万研究

相对 2010 年四季度平均，2011 年 1 季度除 IC 制造增长 2.1% 外，IC 封测、LED 及光元件、PCB 制造、被动元件、太阳能、TFT、STN 分别下滑 5.5%，2.1%，5.2%，2.0%，2.9%，13.6%，5.4%。

图 9：1 季度主要子行业除 IC 制造外，环比普遍下降

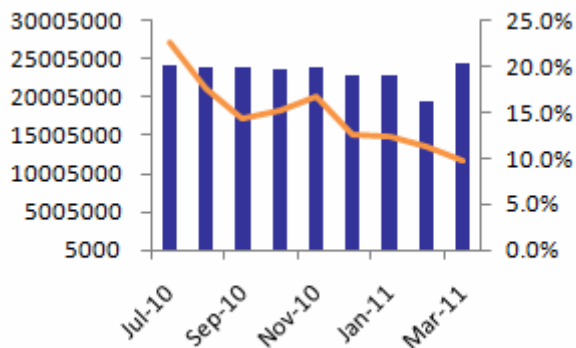


资料来源：申万研究

3.2. 各领域增长：PCB、被动元件

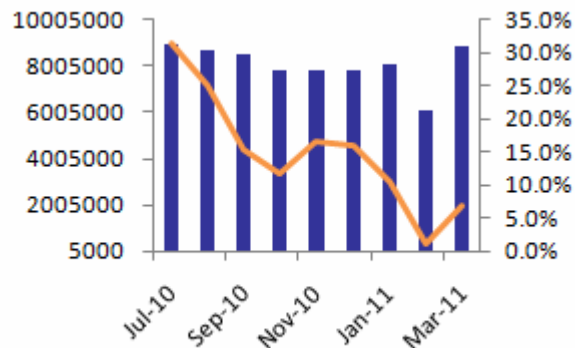
2011 年 3 月台湾电子 PCB 制造同比增速 9.7%，相比 2 月增速减少 1.7%；被动元件同比增速 6.9%，相比 2 月增速增加 5.8%。被动元件由于日本地震影响价格上升推动收入增长。

图 10: PCB 制造



资料来源：申万研究

图 11: 被动元件

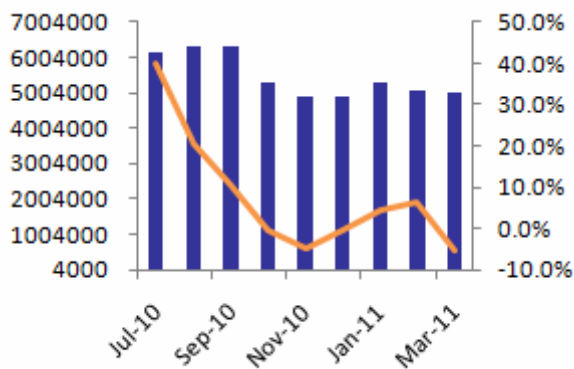


资料来源：申万研究

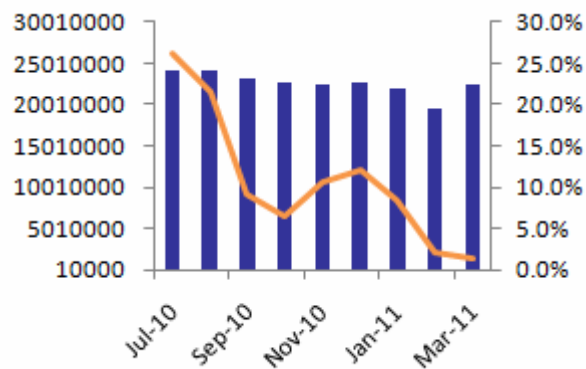
IC 制造同比下降 5.1%，相比 2 月增速下降 11.7%；IC 封测同比增速 1.3%，相比 2 月增速减少 0.8%。IC 封装好于正常季节表现，IC 制造则符合淡季特征。从 IC 领域的的数据看 2011 年上半年的产业景气将保持相对较高的水平，相对较强的领域仍是手机和平板电脑制造。

图 12: IC 制造

图 13: IC 封测



资料来源：申万研究

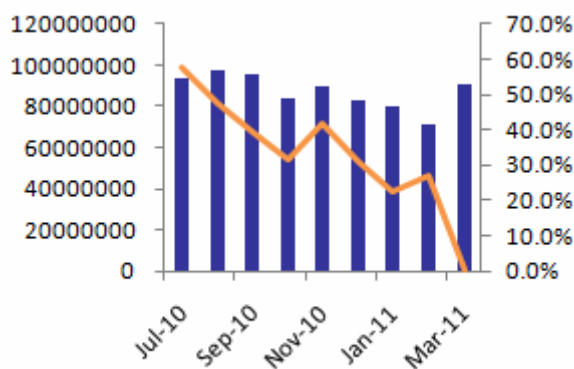


资料来源：申万研究

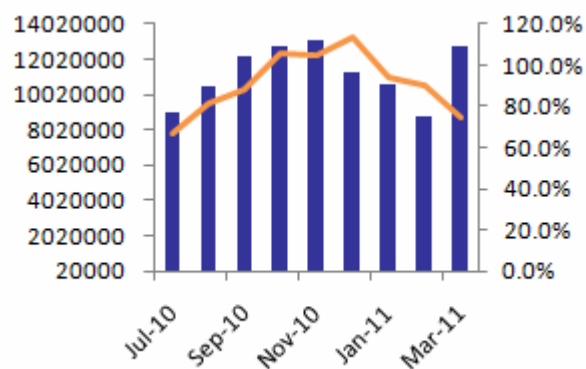
TFT-LCD 同比增速 0.4%，相比 2 月增速减少 26.9%；STN-LCD 受到触摸屏产品切换影响，同比增速 74.8%，相比 2 月份减增速少 15.5%，下滑较为明显。TFT 仍维持此较低的开工率。

图 14: TFT-LCD

图 15: STN-LCD



资料来源：申万研究

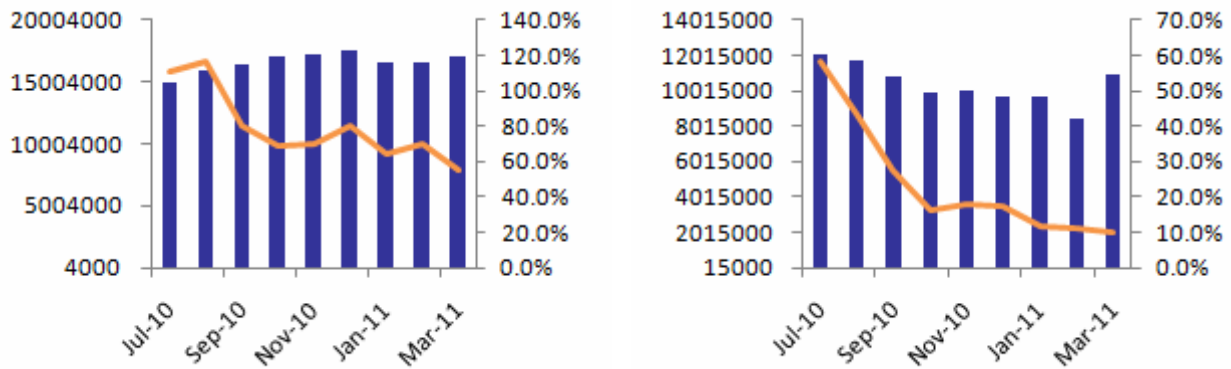


资料来源：申万研究

太阳能同比增长 55.0%，相比 2 月减少 15.1%；LED 及光组件同比增长 9.9%，相比 2 月减少 1.5%。太阳能销售环比继续增长。LED 经历了 2 月份的低潮后，快速回升。

图 16: 太阳能

图 17: LED 及光元件



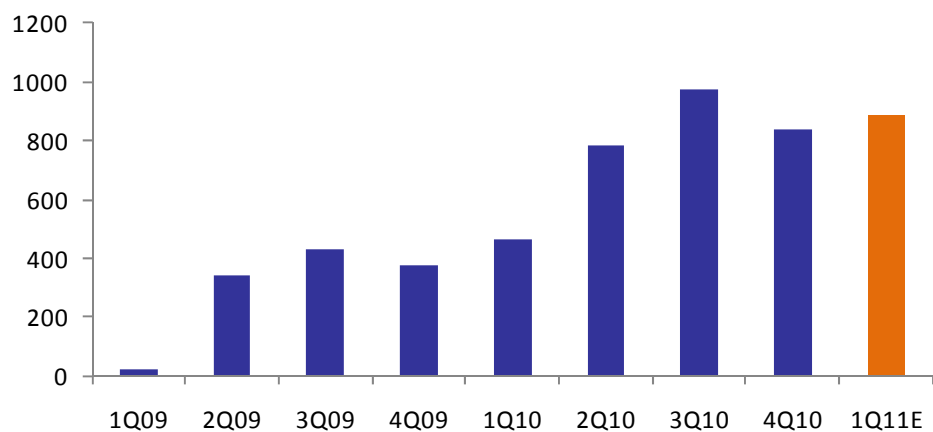
资料来源：申万研究

资料来源：申万研究

4.重点公司 1 季度业绩快速增长

我们认为，由于 10 年同期电子行业超景气尚未启动，整体业绩仍处于相对低位，而经过了 10 年全年的超景气周期，A 股电子公司业绩快速增长，产能迅速扩张，整体业绩显著改善，同比仍将显示出较高的成长速度，预计重点公司 1 季度净利润增速为 85.6%。

图 18：10 年 1 季度，电子行业整体业绩尚未启动，仍处于地位



资料来源：Wind，申万研究

超过 100%：佛山照明(120%)，莱宝高科(142%)，歌尔声学（120%）

50%-100%：大族激光(50%)

0-50%：生益科技(25%)，阳光照明(13%)，华微电子(5%)，法拉电子(20%)，长电科技（5%）

扭亏：中环股份（-0.12 到 0.17 元）

表 2: 电子重点公司 1 季报前瞻

| 代码 | 简称 | 1Q11 EPS | 4Q10 EPS | 1Q10 EPS | YoY | QoQ | 季报预计 披露时间 | 09EPS | 10EPS | 11EPS | YoY | 11PE |
|-----------|------|-------------|-------------|-------------|------|------|--------------|-------|-------|-------|------|-------|
| 000541.SZ | 佛山照明 | 0.09 | 0.09 | 0.03 | 204% | -7% | 2011-04-28 | 0.22 | 0.26 | 0.31 | 20% | 48.88 |
| 002008.SZ | 大族激光 | 0.09 | 0.07 | 0.06 | 50% | 28% | 2011-04-29 | 0.00 | 0.53 | 0.70 | 31% | 30.98 |
| 002056.SZ | 横店东磁 | 0.20 | 0.27 | 0.11 | 80% | -26% | 2011-04-15 | 0.38 | 0.85 | 0.87 | 3% | 40.08 |
| 002106.SZ | 莱宝高科 | 0.35 | 0.42 | 0.14 | 142% | -17% | 2011-04-25 | 0.41 | 1.05 | 1.75 | 67% | 27.91 |
| 002129.SZ | 中环股份 | 0.17 | 0.10 | -0.02 | | 65% | 2011-04-19 | -0.19 | 0.20 | 0.98 | 385% | 32.50 |
| 002241.SZ | 歌尔声学 | 0.21 | 0.22 | 0.07 | 196% | -4% | 2011-04-25 | 0.27 | 0.72 | 1.07 | 48% | 42.73 |
| 600183.SH | 生益科技 | 0.15 | 0.12 | 0.12 | 25% | 28% | 2011-04-29 | 0.33 | 0.56 | 0.65 | 17% | 17.55 |
| 600261.SH | 阳光照明 | 0.21 | 0.15 | 0.18 | 13% | 42% | 2011-4-21 | 0.48 | 0.73 | 1.08 | 48% | 31.29 |
| 600360.SH | 华微电子 | 0.04 | 0.02 | 0.04 | 5% | 109% | 2011-04-21 | 0.05 | 0.15 | 0.34 | 120% | 30.18 |
| 600563.SH | 法拉电子 | 0.26 | 0.32 | 0.22 | 20% | -19% | 2011-04-23 | 0.53 | 1.09 | 1.36 | 25% | 18.95 |
| 600584.SH | 长电科技 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 6% | 9% | 2011-04-27 | 0.03 | 0.24 | 0.39 | 59% | 26.95 |

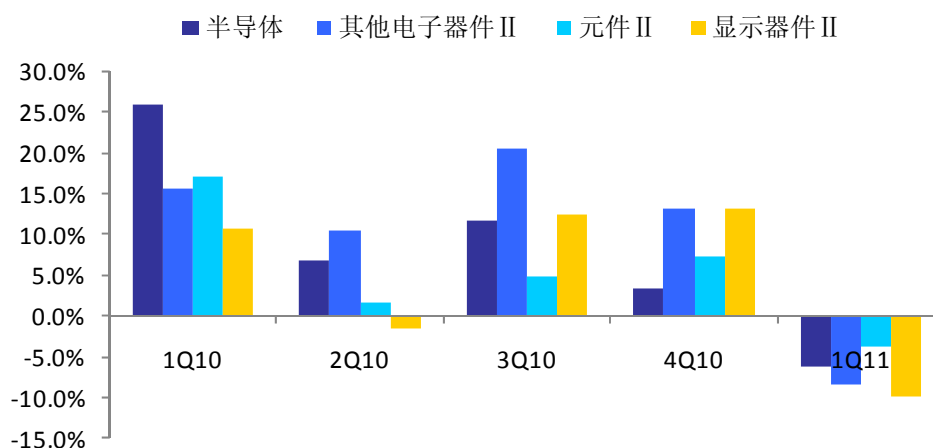
资料来源: Wind, 申万研究

5.投资策略:

5.1.一季度电子股的相对收益-10%

经历了 2010 年持续的超额收益之后, 2011 年 1 季度电子行业相对收益-10%, 估值水平全面下调至 25-30 区间。主要原因为: (1) 1 季度是电子行业传统淡季, 近期面临行业景气回调压力, 台积电下调全球 IC 产业增速预期。(2) 市场风格转变, 从高估值高成长转向低估值大盘蓝筹。

图 19: 电子行业持续享有超额收益

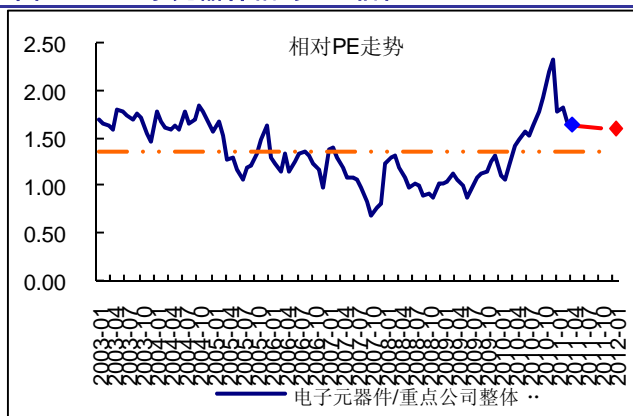


资料来源: Wind 资讯, 申万研究

5.2. 相对估值仍处高位

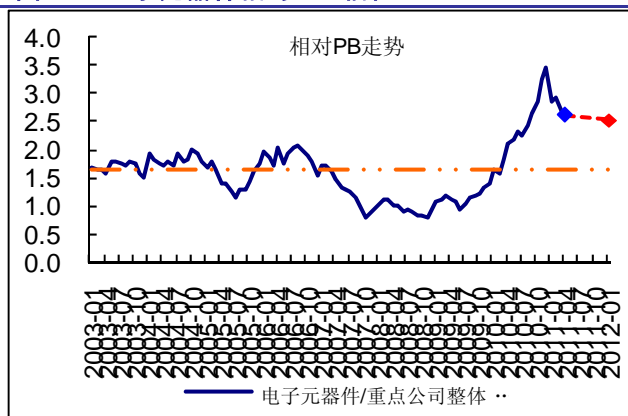
以相对 PE 和 PB 来看，电子股估值水平仍处于 2000 年以来最高区间中，尽管与 2010 年 4 季度最高点比有了一定的下降。截止 2011 年 4 月 14 日申万电子元器件重点公司平均 PE 为 30.1 倍，整体仍处于比较高的水平。

图 20：电子元器件相对 PE 估值



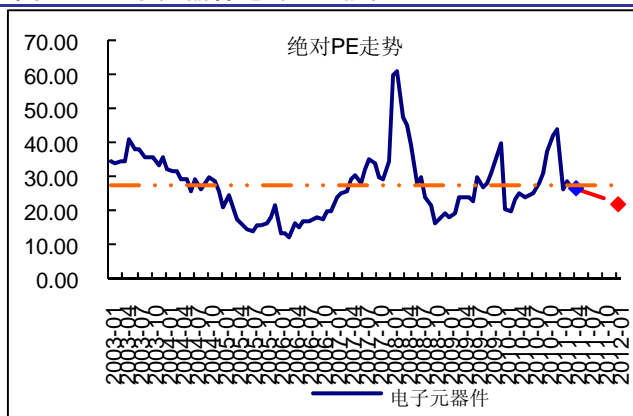
资料来源：申万研究

图 21：电子元器件相对 PB 估值



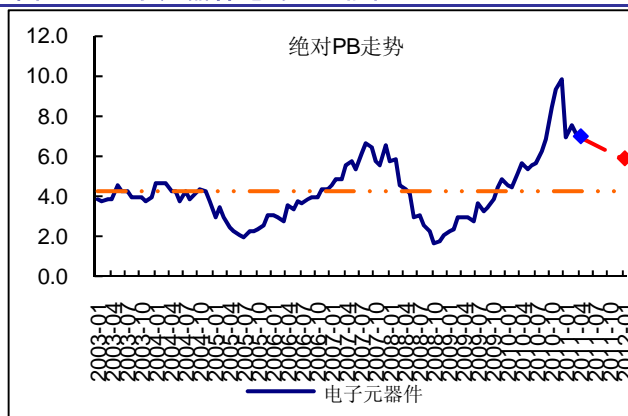
资料来源：申万研究

图 22：电子元器件绝对 PE 估值



资料来源：申万研究

图 23：电子元器件绝对 PB 估值



资料来源：申万研究

5.3. 推荐组合

我们推荐的核心电子组合：京东方、中环股份、士兰微和水晶光电。京东方是 1 家拐点类公司，1 季度因为景气处于谷底，预计亏损 6.5-7 亿元，但近期 6 代线稼动率快速拉升，预计 2 季度将减亏，3 季度进入盈利。中环股份 1 季度业绩超预期，2 季度太阳能硅片产能释放阶段，准备通过增发支持后续扩产。士兰微相对低估，1 季度业绩增速将处于低点，2 季度 LED 新产能将开始释放。水晶光电传统光学加工持续增长，盈利能力保持高位，LED 蓝宝石衬底片 2 季度末投产，提供业绩爆发力。

整体而言，建议 2 季度等待更合适的投资时机，这需要相对估值继续下修，或者行业趋势好转，景气大幅度向上。我们认为相对跑赢的组合可考虑各个领域的龙头企业，这些公司通常可以获得更好的增长，包括生益科技、法拉电子、通富微电、顺络电子和莱宝高科等；EMS 领域有众多公司存在高速增长的潜力，但其表现取决于何时市场开始切换到 2012 年 PE。

LED 照明是确定的投资主题，请关注我们 5 月初 LED 投资论坛，

信息披露

证券分析师承诺

余斌：电子

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，以勤勉的职业态度，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------------|
| 买入（Buy） | ： 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持（Outperform） | ： 相对强于市场表现 5%～20%； |
| 中性（Neutral） | ： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动； |
| 减持（Underperform） | ： 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-----------------|------------------|
| 看好（Overweight） | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性（Neutral） | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡（Underweight） | ： 行业弱于整体市场表现。 |

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。