

证券研究报告

半导体



6月BB值下降，产能利用率面临下降风险

—— 半导体行业 2011 年 7 月月报

中性 (维持)

2011 年 7 月 20 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
士兰微	0.73	0.92	推荐
华天科技	0.44	0.63	推荐

相关报告

《营收、BB 值略有下滑，DRAM、Flash 全面走跌——半导体行业 2011 年 6 月月报》
2011-6-19

《4 月 BB 值继续上升，NAND Flash 首季营收靓丽——半导体行业 2011 年 5 月月报》
2011-5-22

投资要点

- **美国、台湾电子行业指数 6 月弱于大盘:** 6 月费城半导体指数下跌 6.7%，道琼斯指数下跌 1.2%；台湾电子零组件指数下跌 4.3%，台湾加权指数下跌 1.9%；大陆 CSRC 电子行业指数上涨 5.1%，沪深 300 指数上涨 1.4%。
- **6 月行业数据偏弱:** 5 月半导体销售额 250 亿美元，同比增长 1.3%，环比增长 1.8%。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱，主要受地震影响。6 月北美半导体设备订单出货比 0.94，继续下降，且幅度加大，出货量和订单量皆不理想，尤其订单量明显下滑。业界对后市普遍持保守态度。内存芯片价格无法摆脱下跌趋势。7 月上旬主流 DRAM 价格已逼近金融危机时期的最低水位。PC 厂中的 DRAM 库存颇高，PC 需求不振，DRAM 库存去化不易，价格不排除将继续探底。NAND Flash 行情也因近期电子产品终端需求疲弱而应声走跌。晶圆代工两巨头连续三个月环比向下，并且对后市持保守态度。在需求减弱的情况下，晶圆代工 3 季度面临产能利用率下降的风险。封测业 6 月因市场库存水位过高，客户下单趋于保守，影响到 2 季度表现不达预期。IC 设计同样受到半导体库存水位偏高，下游需求减弱的影响。
- **行业动态及点评:** 应用材料再次下调半导体设备资本支出，设备厂商预估获利不如市场预期，令业界更增添了一份对行业前景的担忧。DRAM 价格跌跌不休，若跌破现金成本，厂商恐再启减产机制。
- **行业评级及投资建议:** iSuppli 最新预测 2 季度全球芯片供货商的半导体库存水平估计上升，连续第 7 个月上升。我们在《开工率“意外”上升，二季度面临下降风险-全球半导体行业 1 季度总结》中，根据监测的半导体公司 1 季度数据，既已提出通路厂商在下游需求不强的境况下被动拉高库存。2 季度需求不如预期，半导体库存水位继续上升，进一步验证了我们的观点。上半年行业大幅资本扩张，进入传统旺季，若下游需求不如预期，引发产能过剩的风险，产能利用率下降将是大概率事件。同时不断拉高的库存水位使行业已经进入库存调整阶段。希望经历 1-2 个月的库存调整之后，又恰逢新品上市，行业能在 Q3 末、Q4 迎来转机。我们维持半导体行业“中性”的投资评级，维持半导体行业士兰微、华天科技的“推荐”投资评级。

分析师 刘亮

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110014

联系人 秦媛媛

021-38565937

qinyi@xyzq.com.cn

目 录

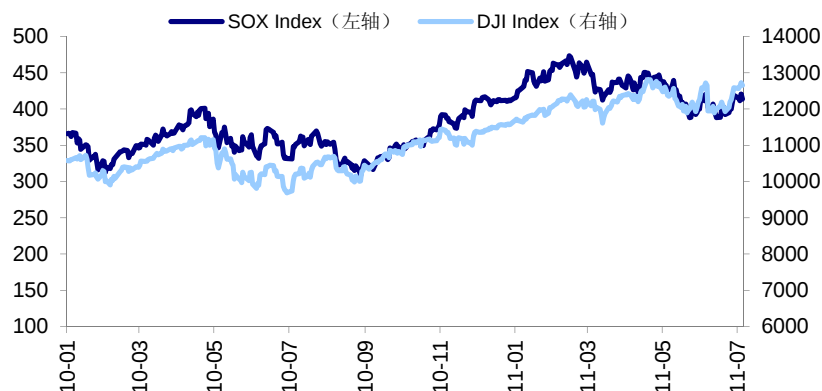
一、行业指数及点评	- 3 -
1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数	- 3 -
2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数	- 3 -
3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数	- 3 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、受地震影响，行业营收偏弱	- 4 -
2、美国、欧洲地区增速趋缓	- 4 -
3、6 月北美半导体设备订单出货比 0.94，较上月有所下降	- 5 -
4、DRAM、NAND Flash 价格持续下跌	- 6 -
5、台湾半导体企业：营收不甚乐观，3 季度保守看待	- 6 -
三、行业动态及点评	- 8 -
1、应用材料再次下调半导体设备资本支出预估	- 8 -
2、若 DRAM 报价跌破现金成本，DRAM 厂恐再启减产机制	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 9 -
图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势	- 3 -
图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势	- 3 -
图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势	- 4 -
图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率	- 4 -
图 5、美国半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 7、日本半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 8、亚太半导体月度销售额及增长率	- 5 -
图 9、北美半导体设备订单出货比	- 5 -
图 10、DRAM 颗粒现货价格走势	- 6 -
图 11、Flash 颗粒现货价格走势	- 6 -
图 12、台积电月度营收及增长率	- 7 -
图 13、联电月度营收及增长率	- 7 -
图 14、日月光月度营收及增长率	- 8 -
图 15、矽品月度营收及增长率	- 8 -
图 16、联发科月度营收及增长率	- 8 -
图 17、联咏月度营收及增长率	- 8 -
表 3、半导体行业上市公司一览	- 10 -

一、行业指数及点评

1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数

6月费城半导体指数从439.60点下跌至410.35点,跌幅6.7%(上个月跌幅2.2%);同期道琼斯指数从12570点下跌至12414点,跌幅1.2%(上个月跌幅1.9%)。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

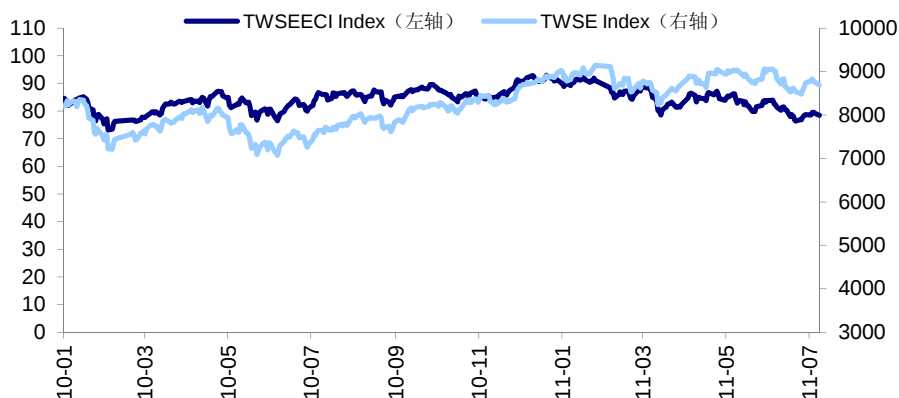


数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

6月台湾电子零组件指数从83.60点下跌至78.48点,跌幅4.3%(上个月跌幅1.1%);同期台湾加权指数从8988.84点下跌至8652.59点,跌幅1.9%(上个月跌幅0.2%)。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

6月CSRC电子行业指数从961.12点上升至1010.03点,涨幅5.1%(上个月跌幅8.2%);同期沪深300指数从3001.56点上升至3044.09点,涨幅1.4%(上个月跌幅6.0%)。

图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



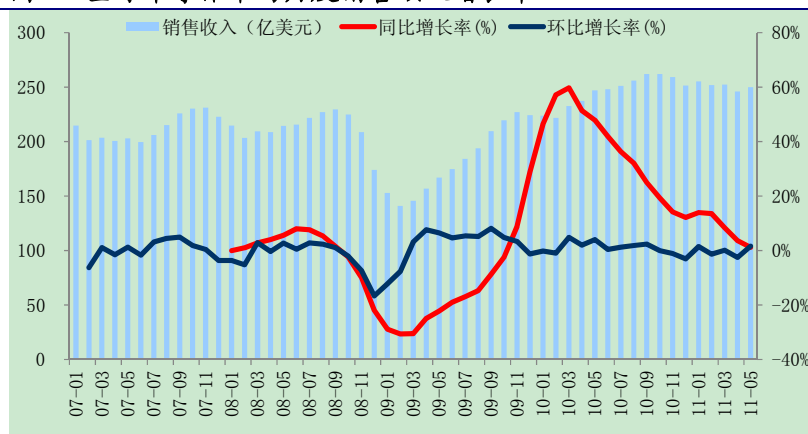
数据来源：Wind，兴业证券研究所

二、行业数据及点评

1、受地震影响，行业营收偏弱

根据 SIA 统计数据，全球半导体市场 5 月销售额 250 亿美元，同比增长 1.3%，环比增长 1.8%。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱。主要是日本地震导致短期半导体产业链供给不平衡，影响到出货。另外，美国经济复苏放缓、下游需求不振，尤其是 PC 降温，也是影响因素之一。

图 4、全球半导体市场月度销售额及增长率



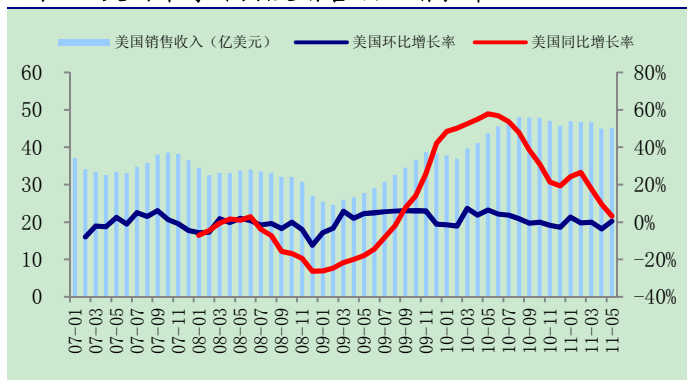
数据来源：SIA，兴业证券研究所

2、美国、欧洲地区增速趋缓

5 月份，亚太地区同比增长 3.2%，美国同比增长 3.2%，欧洲同比增长 3.8%，日本同比下降 9.9%。环比来看，亚太上升 3.0%，美国上升 0.4%，欧洲下降 0.6%，日本下降 2.3%。

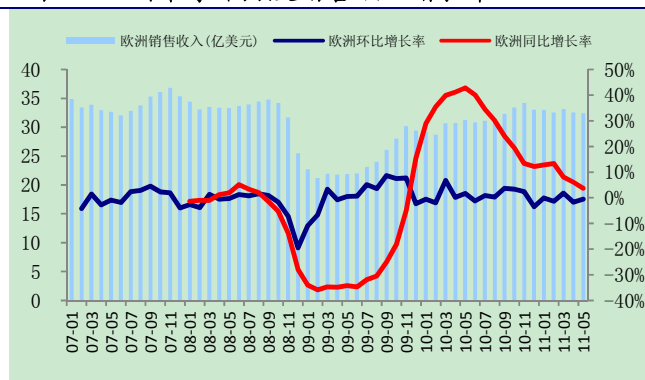
受日本地震影响，5 月亚太、美国、欧洲地区同比增速继续放缓，而环比来看亚太、美国出现不同程度的小幅回升，日本半导体行业依然笼罩在强震阴影中。展望未来，日本地震复苏优于预期，下半年行业旺季，美国经济反弹等因素有望推动环比增长，尤其在中国、印度等新兴市场的增长。但下游需求仍存在一定的不确定性，增长幅度尚难判断。

图 5、美国半导体月度销售额及增长率



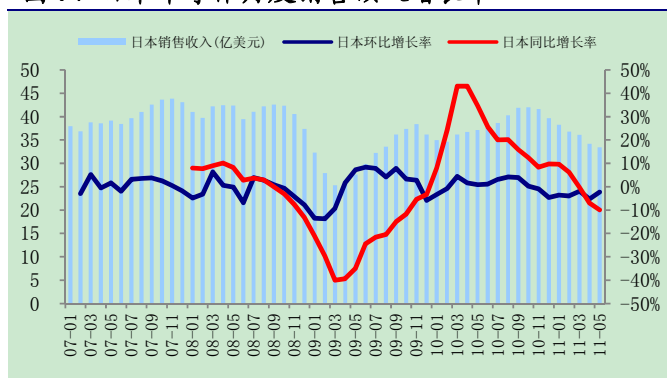
数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率



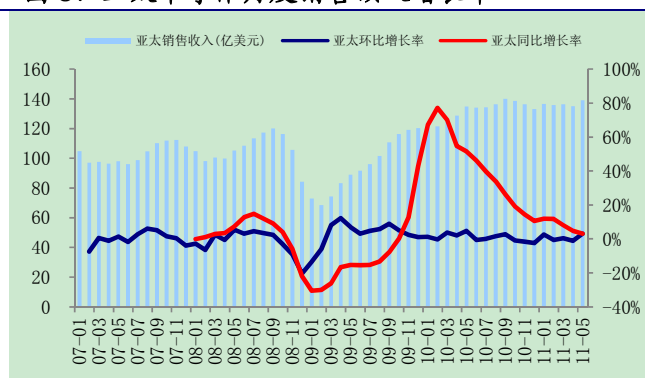
数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 7、日本半导体月度销售额及增长率



数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 8、亚太半导体月度销售额及增长率

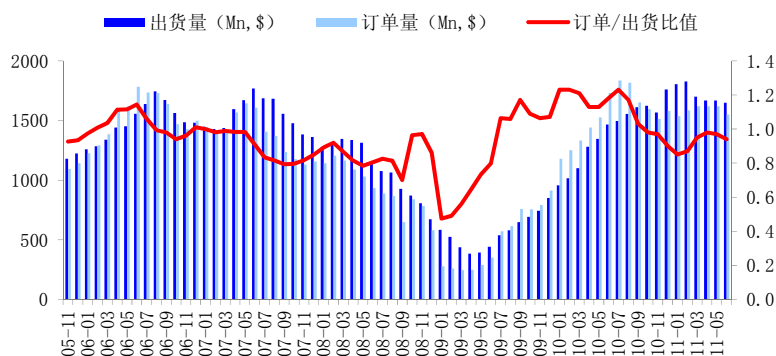


数据来源：SIA，兴业证券研究所

3、6月北美半导体设备订单出货比 0.94，较上月有所下降

SEMI 公布 6 月北美半导体设备订单出货比 0.94，为连续第 9 个月低于 1。6 月出货额 16.5 亿美元，同比增长 12.5%，环比下降 1.1%；6 月订单额 15.5 亿美元，同比下降 10.3%，环比下降 4.4%。BB 值继续下降，且幅度加大，出货量和订单量皆不理想，尤其订单量明显下滑。美国半导体设备大厂 Novellus Systems, Inc. 7 月 11 日表示，晶圆代工客户对景气的看法在数周前突然转趋保守，来自公司前六大客户的消息显示，PC、智能手机、平板电脑需求疲软可能导致本季 DRAM、NAND Flash 合约价下跌。目前来看，行业数据不甚乐观，业者也普遍持保守态度，下半年行情有待观察。

图 9、北美半导体设备订单出货比



数据来源：SIA，兴业证券研究所

4、DRAM、 NAND Flash 价格持续下跌

近来内存芯片价格无法摆脱下跌趋势。据市调机构 DRAmEXange 统计, 7 月上旬合约价再度呈现下跌的价格走势, DDR3 2GB 及 4GB 合约均价分别在 16 美元(1Gb 颗粒价约 0.84 美元)及 31 美元(2Gb 颗粒价约 1.78 美元), 跌幅各为 7.25%与 7.46%, 此价格已经逼近金融风暴时期的最低价格水位。

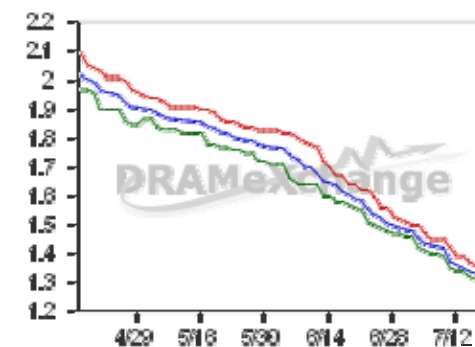
进入六月后, 日本地震对供应链的冲击已告解除, 电子业者检视库存时, 发现有不少提前进货累积下来的超额库存, PC(Personal Computer, 个人计算机)厂中的 DRAM 库存颇高, PC 的需求不振, DRAM 库存去化不易, 引发 DRAM 价格持续下跌。而在 PC OEM 客户采购意愿不高与 DRAM 厂有出货压力下, 7 月下旬合约价不排除将继续探底。

三星和海力士近期均异口同声表示, 2011 年下半内存芯片状况能见度低。一般来说, 下半年内存芯片行情应会比上半年好, 然而近来变量相当多。

由于近期电子产品终端需求疲弱, 近日内 NAND 价格仍呈现缓跌走势。模块业者对 3 季度 NAND 价格走势态度则是保守中透露乐观。因为苹果上半年向三星及东芝采购的 NAND 芯片库存, 受益于 iPhone 及 iPad 等产品热卖, 去化情况比预期要好。苹果将在下半年推出新款 iPhone 4S 及 iPad3, 并可能推出采用英特尔 Sandy Bridge 平台的 Macbook Air 笔电, 都需要更高容量的 NAND 芯片, 只要苹果开始采购 NAND 芯片, 价格就有望止跌反弹。

图 10、DRAM 颗粒现货价格走势

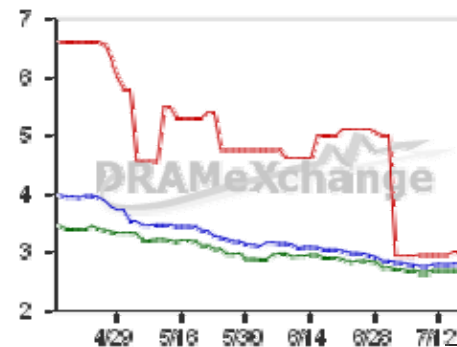
DDR3 2Gb 256Mx8 1333MHz



数据来源: 集邦科技, 兴业证券研究所

图 11、Flash 颗粒现货价格走势

Samsung 16G MLC (GAG)



数据来源: 集邦科技, 兴业证券研究所

5、台湾半导体企业: 营收不甚乐观, 3 季度保守看待

台积电: 6 月营收 356.54 亿新台币, 同比下滑 1.9%, 环比下滑 2.9%。2 季度合并营收为 1105.1 亿元, 较上季增 5.8%。公司表示 3 季度因宏观经济波动幅度加剧, 接单量确实受到影响。从供需角度来看, 手机端的需求下滑, 消费性电子与 PC 境遇相似, 另外 12 寸晶圆厂面临产能过剩风险, 3 季度的产能利用率甚至可能低于 8 寸晶圆厂。虽然张仲谋仍重申今年的营收增长目标 20%未变, 但对于未来半年到一年的景气度持保守态度。

联电: 6 月营收为 91.86 亿新台币, 同比下滑 11.2%, 环比下滑 2.3%。2 季度营收 281.5 亿元, 与上季持平。展望 3 季度, 由于联电主要接单集中在功能型手机及通

信等芯片，客户库存调整动作较大，因此业界对其预估较为悲观，3季度恐将出现衰退。

日月光：6月营收147.10亿新台币，同比下滑9.5%，环比下滑4.7%。其中封测业务营收104.45亿元，同比下滑5%，环比下滑3.7%。2季度合并营收462.54亿元，环比仅增长0.5%，增长幅度小于原预期的7%-9%。6月因市场库存水位过高，客户下单趋于保守，影响到2季度表现。展望未来，由于2季度市场库存水位仍维持高位，预计7、8月市场仍将持续调整库存。

矽品：6月营收50.98亿新台币，同比下滑6.8%，环比增长5.07%。2季度营收147.36亿元，较上季增1.9%。低于公司预估3%-5%的增长。矽品表示，因日本强震产生重复下单情况严重，客户6月下单转趋保守，导致2季度营收未达到公司预期。

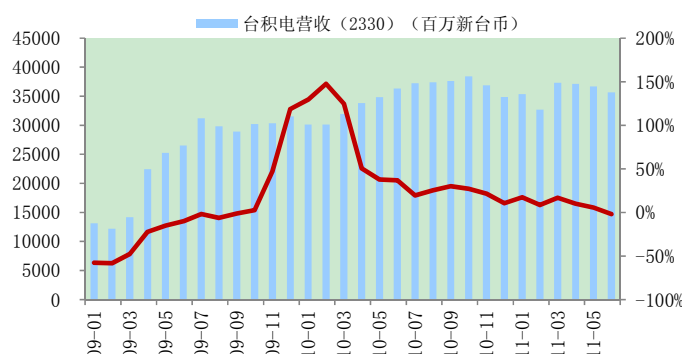
虽然业界很多看淡三季度的说法，但矽品对下半年持谨慎乐观态度。公司下半年重点策略包括提高铜打线制程比例，并且未来朝系统级封装、铜铸凸块封测及LED封装等高附加值业务发展；客户结构上加强IDM订单的获取。

联发科：6月营收67.4亿新台币，同比下滑16.2%，环比微增2.3%。2季度营收209.6亿元，较1季度增5.5%。联发科原先预期2季度营收可达209-223亿元，较第1季增长5-12%，不过由于整体经济环境混沌不明，加上中国官方打击白牌手机市场，营运表现明显受到压抑，仅达公司增长预期下限。

展望3季度，联发科预期旺季仍会有基本需求，不过整体景气受到欧美复苏放缓，以及中国打击通胀等利空干扰，恐难有强劲的需求，加上半导体库存水位偏高，目前产业正步入库存调整阶段，因此3季度业绩表现业界仍保守看待。

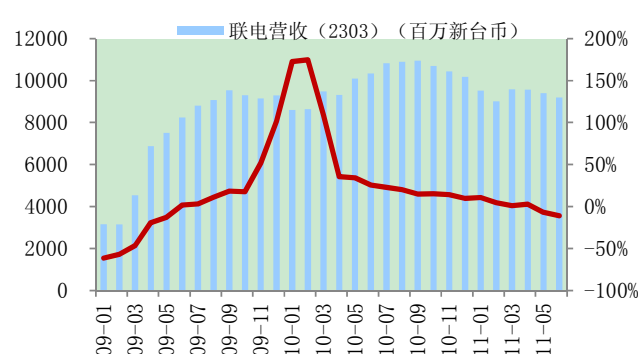
联咏：6月营收30.84亿新台币，同比增长5.5%，环比下降3.0%。2季度营收93.3亿元，较上季增长11.3%，优于预期，但上半年以来大尺寸驱动IC应用的终端市场销售景气度持续不明朗，拖累了联咏业绩表现。耕耘已久的TV芯片下半年起将开始供货三星，初期单月出货量虽不及百万颗，占联咏营收比重较低，但为后续开拓至日系、中系TV品牌市场打下基础；且TV芯片毛利率较驱动IC高出许多，也将对联咏的获利能力有推升作用，具体表现还要看下半年TV市场的冷暖。

图 12、台积电月度营收及增长率



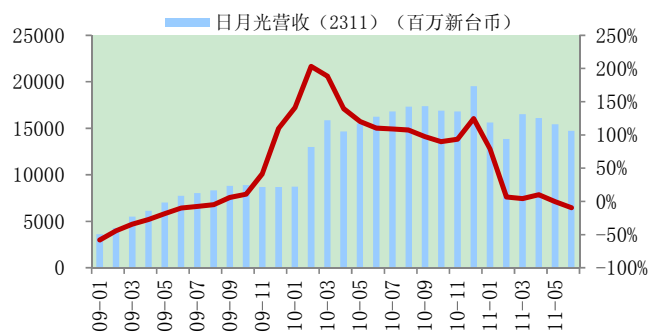
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 13、联电月度营收及增长率



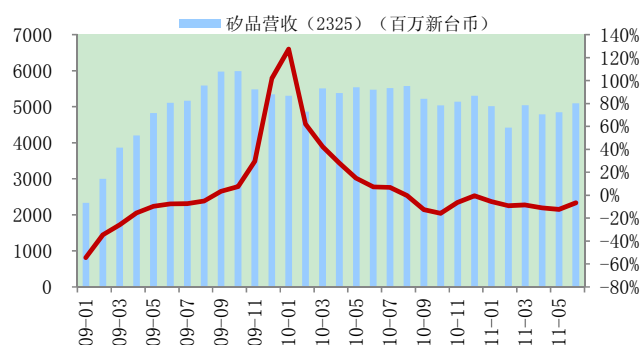
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 14、日月光月度营收及增长率



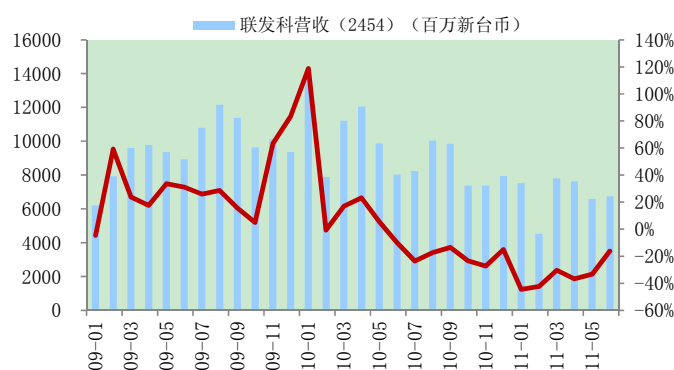
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 15、矽品月度营收及增长率



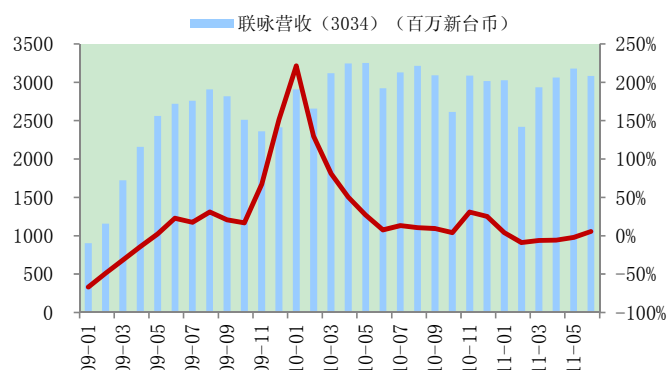
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 16、联发科月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 17、联咏月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

三、行业动态及点评

1、应用材料再次下调半导体设备资本支出预估

应用材料 5 月公布的财务预测相对谨慎，并调降 2011 年芯片设备支出的预估至 310-340 亿美元。7 月 12 日，该预估值再次调降到 300-330 亿美元。

点评：半导体设备商上半年业绩因为新兴市场需求和芯片厂提高产能而表现不错，然而下半年 PC 与平板电脑需求不符预期，晶圆代工厂的设备订单也不如预期，诺发（Novellus）更是预估 3 季度销售与获利都不如市场预期，使得市场对业界前景的疑虑难以消除。

欧洲半导体设备龙头 ASML 因为芯片商增产和需要更先进机器，2 季度净利同比增超过 80% 至 4.32 亿欧元，营收同比增 43% 至 15.3 亿欧元，均高于市场预期。在 2 季度销售创新高之下，ASML 看好今年营收将超过 50 亿欧元，也创年销售新高记录。

但 ASML 2 季度订单规模 8.4 亿欧元，低于公司预估的 9 到 10 亿欧元。该公司更预期 3 季度订单可能不超过 5 亿欧元。

Gartner 认为今年芯片全球营收在 3,150 亿美元，从原先预估的增长 6.2% 下修至增长 5.1%。

2、若 DRAM 报价跌破现金成本，DRAM 厂恐再启减产机制

随着 2Gb 价格来到现金成本，大部分 DRAM 厂财务状况与现金水位都尚未回复至金融风暴前的水平，以及下半年 PC 内存搭载未显著提升、加上全球经济衰退疑虑下，集邦科技 DRAMeXchange 指出，全球 DRAM 厂启动减产机制的可能性将大增。

点评：由于终端需求不振，加上 PC OEM 厂致力于降低零组件库存，7 月上旬 DRAM 合约均价跌幅超过 7%，2GB 合约价逼近 30 美元关卡，而 7 月下旬合约价预估也将继续探底，尤其因预估 DRAM 跌势恐不容易止住，如跌破现金成本，DRAM 厂将谨慎考虑采取相关措施以阻止亏损扩大，启动减产机制的可能性将会大增。

DRAM 厂虽无大幅增加产能的计划，但各厂加速制程转进，往年两年一个世代转进，在金融风暴后 2 年间，已经横跨两个世代甚至三个世代来到 30 纳米制程，今年下半年三星甚至有 20 纳米制程颗粒问世，产出量较金融风暴前的主流 60 纳米制程增长超 250%，但 PC 出货量与内存搭载量却无法与 DRAM 产出量同时增长，DRAM 颗粒价格自 2010 年 5 月开始反转一路走跌至今，逼近金融风暴时期最低价格水位。

但由于制程的进步与现今市场早已是 2Gb 颗粒为主流的关系，成本结构虽不至于来到材料成本，但也来到现金成本，更不同于前次 DRAM 价格崩盘前曾有 3 年的好光景，这次自低点回复再下跌仅有 1 年左右的时间，大部分 DRAM 厂财务状况与现金水位都尚未回复至金融风暴前的水平，也无能力等到跌破材料成本才会减产，加上下半年 PC 出货不如预期、内存搭载未显著提升与全球经济衰退疑虑下，DRAM 厂不须等到跌破材料成本，如跌破现金成本后 DRAM 厂将审慎考虑采取相关措施以阻止亏损扩大，全球 DRAM 厂启动减产机制的可能性将会大增。

四、行业投资评级与投资建议

5 月半导体销售额 250 亿美元，同比增长 1.3%，环比增长 1.8%。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱，主要受地震影响。6 月北美半导体设备订单出货比 0.94，继续了下滑的态势，且幅度加大。出货量、订单量双双下滑，尤其订单量明显下滑，半导体设备厂商释放负面消息。近来内存芯片价格无法摆脱下跌趋势，PC 厂提前补货积累了超额库存，加上 PC 的需求不振，使 DRAM 库存去化不易，引发价格持续下跌。而在 PC OEM 客户采购意愿不高与 DRAM 厂有出货压力下，7 月下旬价格不排除将继续探底。若价格跌破现金成本后 DRAM 厂将谨慎考虑采取相关措施以阻止亏损扩大，全球 DRAM 厂启动减产机制的可能性将会大增。

台湾半导体业 6 月和 2 季度表现并没有那么喜人，多数不达预期，或刚好达到下限。晶圆代工两巨头连续三个月环比向下，并且对后市态度转趋保守。在需求减弱的情况下，晶圆代工 3 季度面临产能过剩的风险。封测业 6 月因市场库存水位过高，客户下单趋于保守，影响到 2 季度表现不达预期。IC 设计同样受到半导体库存水位偏高，下游需求减弱的影响。

iSuppli 最新预测显示，2 季度全球芯片供货商的半导体库存水平估计上升，应已连续第 7 个月上升，包括半导体供货商、经销商、代工厂和原始设备制造商等电子产品供应链的库存均上升，除了 PC 制造商以外。我们在《开工率“意外”上升，二季度面临下降风险-全球半导体行业 1 季度总结》中，根据监测的半导体公司 1 季度数据，既已提出通路厂商在下游需求不强的境况下被动拉高库存。2 季度需求不如预期，半导体库存水位继续上升，进一步验证了我们的观点。设备厂商下调半导体设备资本支出，预估获利不如市场预期，令业界更增添了一份对行业前景的担忧。

上半年行业大幅资产扩张，进入传统旺季，若下游需求不如预期，引发产能过剩的风险，产能利用率下降将是大概率事件。同时不断拉高的高库存水位使行业已经进入库存调整阶段。希望经历过库存调整，又恰逢新品上市，行业能在 Q3 末、Q4 迎来转机。我们维持半导体行业“中性”的投资评级，维持半导体行业士兰微、华天科技的“推荐”投资评级。

对于电子元器件行业，我们仍然维持“中性”投资评级，主要是担心行业增速放缓、成本上升。对于行业投资策略，我们认为短期要谨慎，可以在恰当的时机布局智能手机周边、LED 照明、汽车电子和半导体功率器件子行业。

表 3、半导体行业上市公司一览

代码	公司	季度营收（百万元）					EPS（元）			评级	备注
		10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	2011E	2012E	2013E		
600460	士兰微	300.39	400.21	413.17	405.06	324.01	0.73	0.92	1.15	推荐	
600360	华微电子	243.24	329.89	305	269.83	235.88	0.28	0.51	0.72	推荐	
002185	华天科技	251.51	297.1	316.49	296.15	288.45	0.44	0.63	0.84	推荐	
002156	通富微电	387.55	461.02	468.6	409.94	370.39	0.39	0.52	0.66		一致预期
002129	中环股份	178.69	288.87	421.47	419.60	625.49	0.86	1.69	3.56		一致预期
002371	七星电子	165.68	189.56	200.22	254.79	248.59	1.66	2.33	3.29		一致预期
600584	长电科技	748.24	891.23	1,005.49	971.28	948.00	0.33	0.42	0.00		一致预期
300053	欧比特	41.71	32.87	51.33	49.99	42.84	0.69	1.06	0.00		一致预期
300077	国民技术	187.76	196.25	157.1	161.28	170.89	0.90	1.26	1.69		一致预期
002079	苏州固锟	182.23	212.67	231.46	192.26	209.83	0.27	0.42	0.52		一致预期
300046	台基股份	44.42	78.13	66.97	77.90	60.17	0.78	0.96	1.28		一致预期
002119	康强电子	197.14	259.43	282.31	300.85	270.02	0.00	0.00	0.00		一致预期

数据来源：Wind，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。