

证券研究报告

半导体



BB 值 0.8 下探历史低位，智能手机凸显结构性机会

—— 半导体行业 2011 年 9 月月报

中性 (维持)

2011 年 9 月 17 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
士兰微	0.51	0.73	推荐
华天科技	0.44	0.63	推荐

投资要点

- **电子行业指数 8 月弱于大盘：**8 月费城半导体指数下跌 8.1%，道琼斯指数下跌 4.4%；台湾电子零组件指数下跌 13.9%，台湾加权指数下跌 10.4%；大陆 CSRC 电子行业指数下跌 5.0%，沪深 300 指数下跌 2.2%。
- **8 月行业数据偏弱：**7 月半导体销售额 248.5 亿美元，同比增长 3.2%，环比基本持平。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱，主要是受全球经济复苏放缓、下游需求不明朗，影响到整个半导体行业。8 月北美半导体设备订单出货比 0.80，连续 4 个月下降，下游电子消费产品需求不明朗，DRAM 需求疲软，晶圆代工缩减资本支出，BB 值下探历史低位区间，业界信心降到低点。台湾大厂纷纷减产标准型 DRAM，带动现货价止跌，预期 DRAM 价格再往下的空间应不大。部分系统大厂开始拉货，带动 Nand Flash 合约价 8 月下旬止跌回稳。Ultrabook 有望带动 DRAM、Nand Flash 的需求增长。台湾半导体 8 月营收部分公司好于预期。在整体景气度低迷的背景下，智能手机、平板电脑需求凸显，8 月受十一长假备货的影响，带动产业链从 IC 设计、晶圆代工到封测，与智能手机、平板电脑相关的厂商表现均好于预期。此轮行情得益于下游客户急单效应，恐难以持续长久。全球库存水位已降到中性水平，但出于下游需求不振，厂商补货相当谨慎，后续还需观察。
- **行业动态及点评：**3 季度 ipad2 出货量将达 2000 万台，美国中学开始用 ipad 取代传统教材。IDC 报告数据显示，Q2 智能手机出货量西欧首超功能手机。SEMI 报告指出，2011 年晶圆设备支出达 411 亿美元，由于某些公司基于经济状况调整了计划，新出炉的资本支出增速由 31% 下调至 23%。
- **行业评级及投资建议：**从下游需求来看，较之 PC 与液晶电视的萎靡，智能手机、平板电脑需求凸显，2 季度西欧市场智能手机出货量首超功能手机，3 季度 ipad2 出货量将达 2000 万台，下半年 iphone 的出货量由 5000 万部调整至 5600 万部以上；从台湾半导体业绩来看，智能手机、平板电脑产业链上的厂商明显优于其他业者。在下半年电子行业整体偏谨慎的预期下，智能手机产业链是行业结构性机会之一。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，并重点推荐智能手机产业链个股：超声电子、劲胜股份、卓翼科技、水晶光电。

相关报告

半导体：《盈利水平下降，库存周转天数微幅上升——费城半导体指数成分股 2011 年 2 季度总结》2011-9-8

半导体：《BB 值与开工率双降无意外，内存芯片价格暴跌显疲弱——半导体行业 2011 年 8 月月报》2011-8-19

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

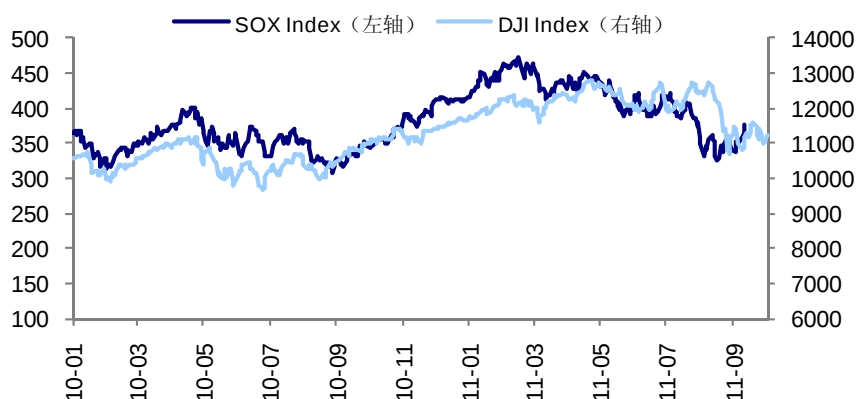
一、行业指数及点评	- 3 -
1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数	- 3 -
2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数	- 3 -
3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数	- 3 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、需求不振，行业营收偏弱	- 4 -
2、美国下滑，日本恢复好于预期	- 4 -
3、8 月北美半导体设备订单出货比 0.80 创新低	- 5 -
4、DRAM、NAND Flash 价格止跌	- 6 -
5、台湾半导体企业：智能手机相关公司营收好于预期	- 6 -
三、行业动态及点评	- 8 -
1、3 季度 iPad2 出货量将达 2000 万台，iPad 开始取代传统教材	- 8 -
2、2011 年晶圆设备支出达 411 亿美元，增速由 31% 下调至 23%	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 10 -
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 1、2011Q2 西欧市场手机（包括智能机和功能机）出货量（百万支）	- 9 -
表 2、晶圆设备支出（新设备和二手设备）	- 9 -
表 3、半导体行业上市公司一览	- 11 -

一、行业指数及点评

1、费城半导体指数 VS 道琼斯指数

8月费城半导体指数从386.94点下跌至355.79点,跌幅8.1%(上个月跌幅7.7%);同期道琼斯指数从12143点下跌至11614点,跌幅4.4%(上个月跌幅3.5%)。

图 1、费城半导体指数与道琼斯指数走势

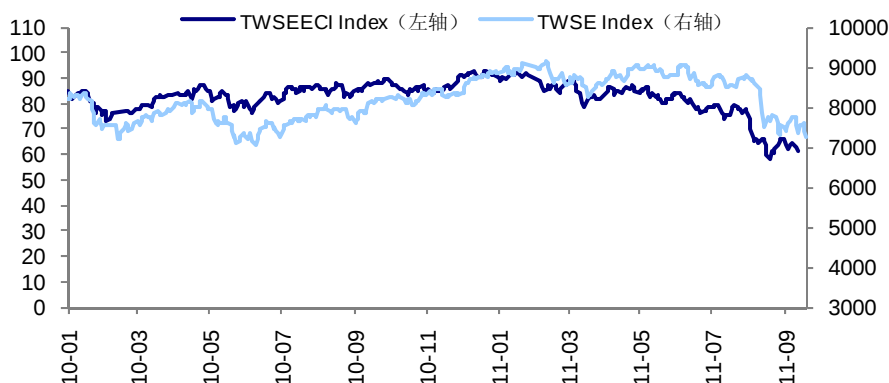


数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

2、台湾电子零组件指数 VS 台湾加权指数

8月台湾电子零组件指数从76.56点下跌至65.90点,跌幅13.9%(上个月跌幅2.5%);同期台湾加权指数从8644.18点下跌至7741.36点,跌幅10.4%(上个月跌幅0.1%)。

图 2、台湾电子零组件指数与台湾加权指数走势

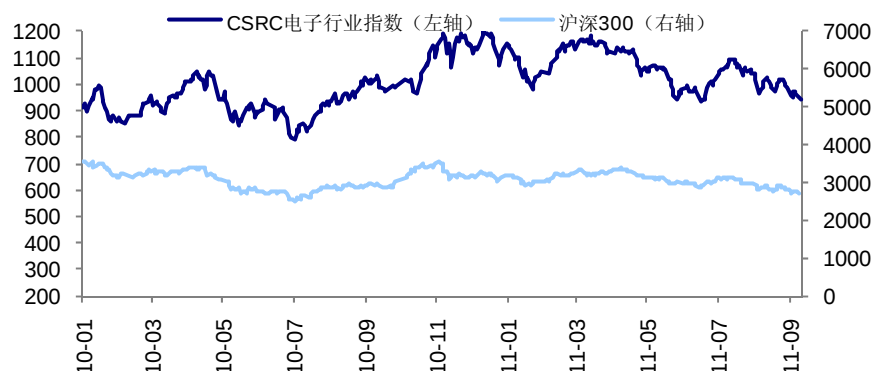


数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

3、CSRC 电子行业指数 VS 沪深 300 指数

8月CSRC电子行业指数从1047.99点上升至995.92点,跌幅5.0%(上个月涨幅3.3%);同期沪深300指数从2972.08点下跌至2846.78点,跌幅2.2%(上个月跌幅2.5%)。

图 3、我国大陆 CSRC 电子行业指数与沪深 300 指数走势



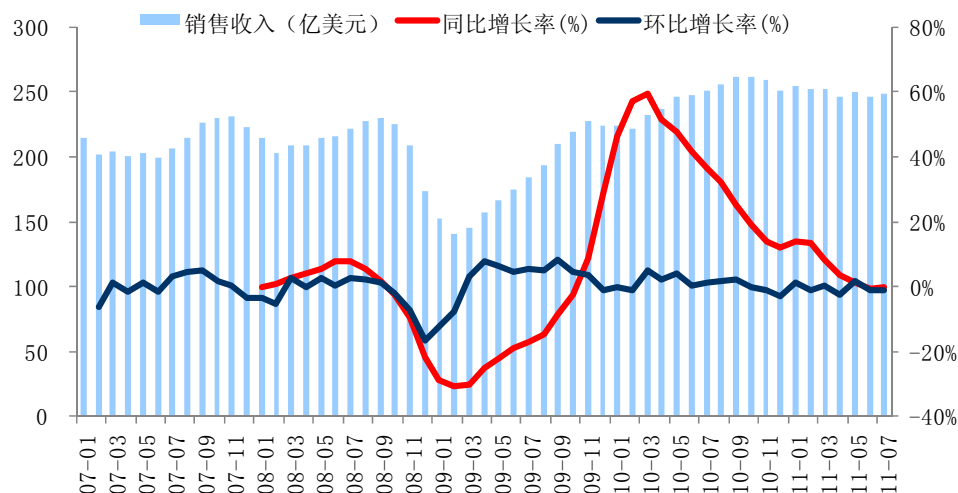
数据来源：Wind，兴业证券研究所

二、行业数据及点评

1、需求不振，行业营收偏弱

根据 SIA 统计数据，全球半导体市场 7 月销售额 248.5 亿美元，同比增长 3.2%，环比基本持平。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱。主要是受全球经济复苏放缓、下游需求不明朗，影响到整个半导体行业。

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

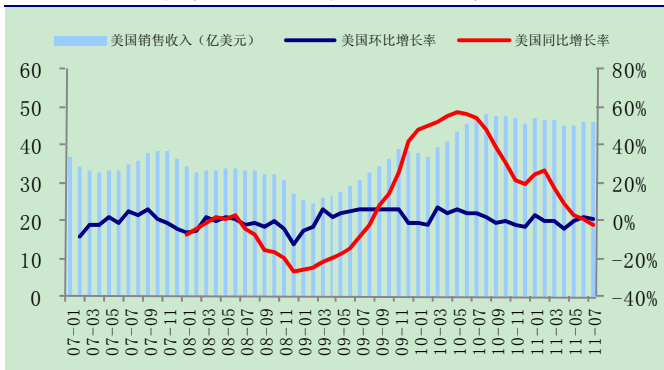
2、美国下滑，日本恢复好于预期

7 月份，亚太地区同比增长 1.5%，美国同比下降 2.0%，欧洲同比增长 0.7%，日本同比下降 10.3%。环比来看，亚太下降 0.4%，美国下降 1.4%，欧洲下降 2.4%，日本增长 4.9%。

受下游需求影响，7 月美国同比出现下滑，而亚太、欧洲地区同比增速继续放缓，而环比来看欧洲地区下滑，美国、亚太基本持平，唯有日本震后恢复情况好于预期。欧洲始终受债务问题困扰，美国经济复苏道路坎坷，全球库存水位虽然已经

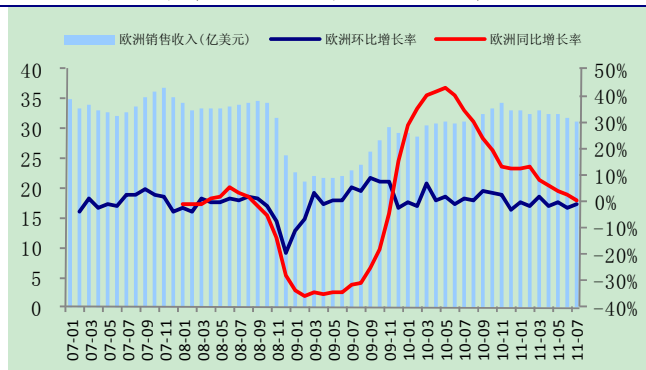
到了中性水平，但出于需求不振，业者补库存相当谨慎。电子行业 Q3 仍在去库存周期中，Q4 的走向还要看欧美经济和下游需求。

图 5、美国半导体月度销售额及增长率



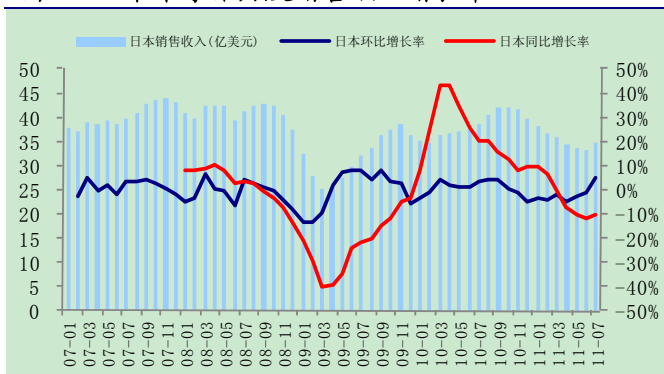
数据来源：SIA，兴业证券研究所

图 6、欧洲半导体月度销售额及增长率



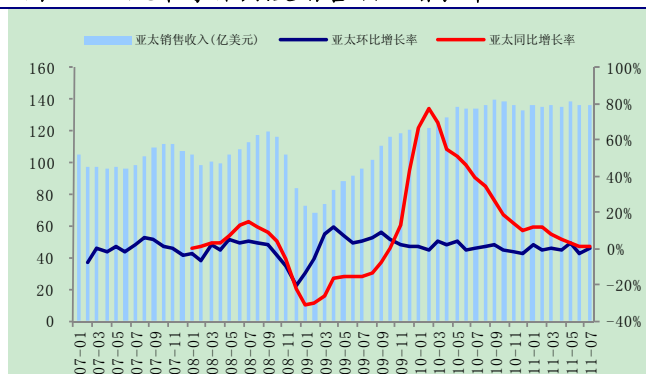
数据来源：SIA，兴业证券研究所

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

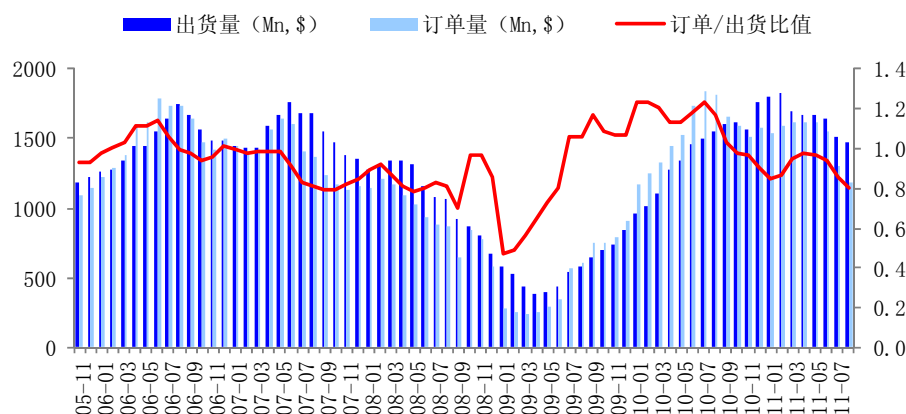


数据来源：SIA，兴业证券研究所

3、8 月北美半导体设备订单出货比 0.80 创新低

SEMI 公布 8 月北美半导体设备订单出货比 0.80，为连续第 11 个月低于 1，并创下 09 年 6 月以来新低。8 月出货额 14.76 亿美元，同比下降 5.1%，环比下降 3.0%；8 月订单额 11.85 亿美元，同比下降 34.8%，环比下降 8.8%。当前受欧美经济影响，下游电子消费产品需求不明朗，DRAM 需求疲软，晶圆代工缩减资本支出，BB 值下探历史低位区间，业界信心降到低点。

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

我们在上个月的月报中既已提出，8、9月份整个行业仍处于库存调整中，下游需求因欧美经济复苏坎坷而扑朔迷离，晶圆代工产能利用率降至低位，DRAM 甚至跌破现金成本，面对不确定的后市，厂商们削减资本开支也是顺势之举。如我们所料，8月 BB 值无起色，后续有待观察。

4、DRAM、 NAND Flash 价格止跌

PC 销售疲软，DRAM 供过于求，价格滑落，8月合约价跌幅高达 20%，价格跌到现金成本以下，厂商生产越多，赔得越多。尔必达、力晶纷纷减产标准型 DRAM，转向闪存或代工市场，带动现货价止跌，预期 DRAM 价格再往下的空间应不大，9月合约价的跌幅将可望明显缩小。

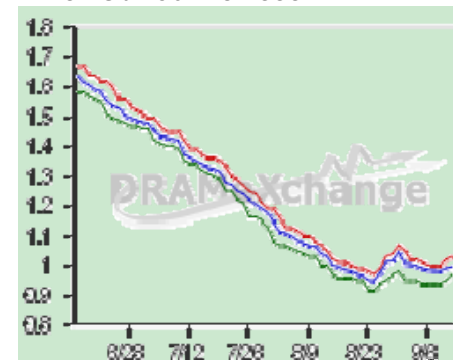
随着市场库存水位有效降低，部分系统大厂开始拉货，带动 NAND Flash 合约价如预期在 8月下旬止跌回稳。目前 4 季度订单能见度仍不高，NAND Flash 后续价格表现，将视市场需求而定。

宏基等笔记本电脑厂商纷纷看好轻薄笔电市场，近期陆续推出新机种。业者认为，Ultrabook 采用主板内置 DRAM，且容量高达 8 颗 4Gb 的 DDR3 DRAM，若 Ultrabook 受市场青睐，加上云端服务器应用持续增加，DRAM 需求将回暖，有助于过剩产能的消化，DRAM 谷底回升有望，明年价格有机会强力反弹。

而集邦科技预期 Ultrabook 于 2012 年市占率可提升至 10%以上，无论是大容量固态硬盘或是混合式的储存装置，Ultrabook 都将能够有效的带动 NAND Flash 需求的增长，对于 2012 年整体 NAND Flash 产业将有相当大的帮助。

图 10、DRAM 颗粒现货价格走势

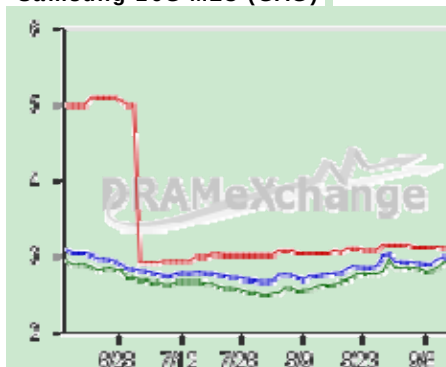
DDR3 2Gb 256Mx8 1333MHz



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：智能手机相关公司营收好于预期

台积电：8月营收 370.42 亿新台币，同比下滑 0.9%，环比上升 6.1%。逆势增长创今年单月最高，历史次高。并且宣布上修 3 季度营收预测，将优于原本预估的上限 1040 亿元。8月表现超预期主要是受新兴市场和 iPhone5 供应链急单的影响。张忠谋在法说会上预期客户库存调整在 Q3 末就差不多结束，9月起回温，Q4 产能利用率回升。从最近的情况来看，台积电 40 和 28 纳米制程客户订单有转暖的迹象。

联电：8月营收为82.01亿新台币,同比下滑24.7%，环比下滑6.9%，为近17个月以来新低。持续由于客户去库存影响，加上全球经济不稳定影响终端需求。联电预估3季度合并营收在1020亿元-1040亿元，较2季度下滑6%-8%。

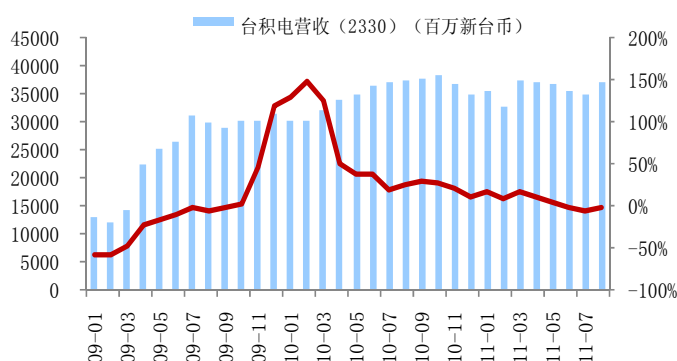
日月光：8月营收158.57亿新台币，同比下滑8.4%，环比增长2.9%。其中封测业务营收109.9亿新台币，环比增0.6%，同比减4.6%。日月光内部预期3季度芯片出货增长3%-6%的目标可顺利达到，并看好4季度业绩将持续向上，与台积电近期的看法相同。日月光因有苹果相关零组件带动，同时市占率的提高，一并推升营收向上。

矽品：8月营收56.71亿新台币，同比上升1.8%，环比下滑6.7%。矽品获联发科急单，紧急增购200多台铜打线机以响应需求，原本终止的4季度资本支出重新解冻。随着大陆打压山寨机的力度减弱，加上十一长假对于联发科手机芯片需求升温，3季度业绩将好于预期。

联发科：8月营收83.08亿新台币，同比下滑17.2%，环比增长16.3%。受益于大陆十一长假效应，联发科连续三个月营收上升，并创下11个月以来新高，表现优于市场预期。8月业绩持续反弹主因是部分客户提前拉货，预估9月业绩只要达到75.5亿元，即可达到3季度增长5%-10%的目标，预计第3季业绩将会符合预期。

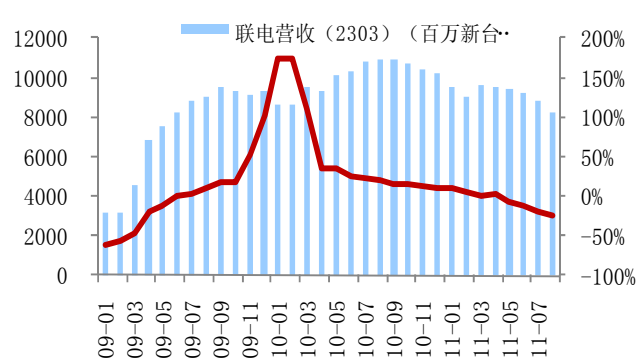
联咏：8月营收30.31亿新台币，同比下降5.7%，环比上升0.5%，与联发科（手机芯片设计）两极分化，联咏（面板IC驱动）受欧美液晶电视需求不振拖累，业绩表现低迷，这也表现出行业的机会集中于智能手机、平板电脑产业链。公司表示，智能手机用中小尺寸产品需求依然强劲，但大尺寸液晶电视产品市场需求疲弱，恐拖累3季度业绩。

图 12、台积电月度营收及增长率



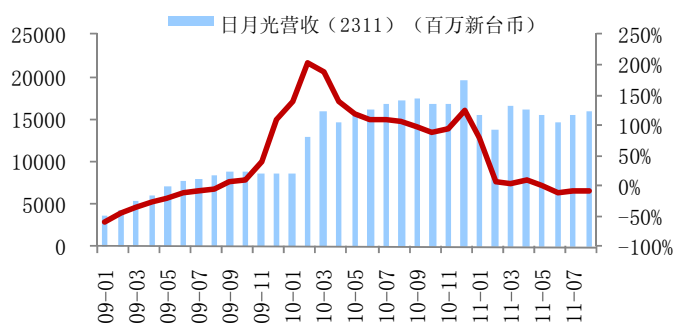
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 13、联电月度营收及增长率



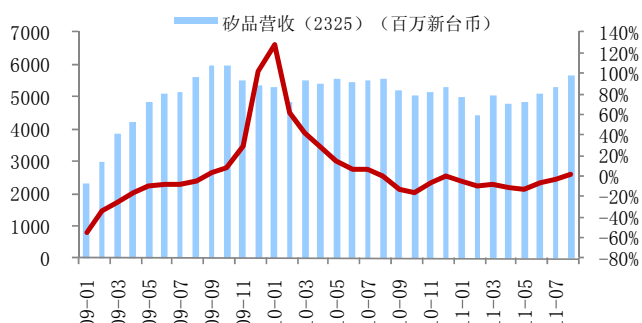
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 14、日月光月度营收及增长率



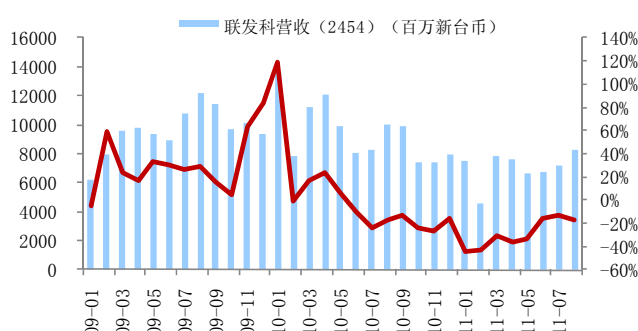
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 15、矽品月度营收及增长率



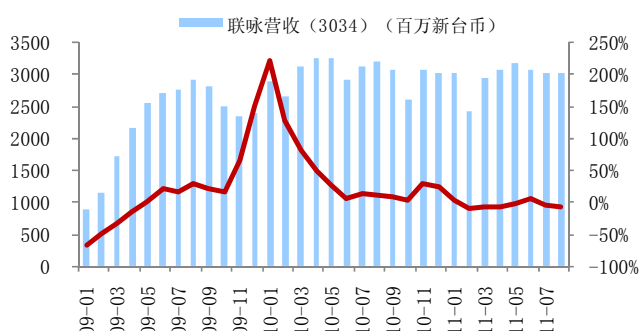
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

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、3 季度 iPad2 出货量将达 2000 万台， iPad 开始取代传统教材

富士康有关人士日前表示，预计第三季度 iPad2 出货量达 2000 万台，比 2 季度的 1400 万台的预期有较大提升。今年 2 季度，苹果售出 925 万台 iPad 2。由于需求过于旺盛，这款平板电脑长期处于供货紧张的状态。如果产能得到保证，其销量有可能更高。

点评：苹果今年 3 月发布 iPad 2。然而，地震和海啸给苹果供应链中的日本厂商造成极大影响，进而导致 iPad 2 产量不足。这款设备的发货时间一度被拉长至 1 个月。

另据消息，美国多所公立学校从新学期开始将为学生配备 iPad，逐步取代传统教材，此举得到了许多教育专家的称赞。这些学校包括西康涅狄格州郊区布鲁克菲尔德中学，波士顿附近的柏林顿中学等。

苹果高管表示，他们听说全美有 600 多个学区发起了名为“一对一”的项目，根据这个项目，至少会有一个班的学生将配备 iPad，在上课期间每名学生都可以使用。

据苹果介绍，在上述学区，近三分之二从七月份就开始推行这种做法。美国学校还经常宣布用电子教材取代传统教材的新计划。肯塔基州教育专员和伍德福德郡

地方教育官员表示，伍德福德郡中学将成为该州第一所向每名学生配备 iPad 的公立中学。该中学共有 1250 名学生。

2、Q2 智能手机出货量西欧首超功能手机

IDC 最新报告数据显示，2 季度西欧市场智能手机占到所有手机出货量的 52%，市场占有率首次超越功能手机。

点评：西欧市场 2 季度功能手机出货量为 2040 万部，市场占有率同比下降 29%，而智能手机出货量为 2180 万部，市场占有率同比上升 49%。同时智能手机占到所有手机出货量的 52%，市场占有率首次超越功能手机。

表 1、2011Q2 西欧市场手机（包括智能机和功能机）出货量（百万支）

	11Q2 出货量	11Q2 市占率	10Q2 出货量	10Q2 市占率	同比增速
三星	13.9	33%	10.8	25%	29%
诺基亚	9	21%	16.2	37%	-44%
苹果	4.6	11%	2.8	6%	64%
HTC	3.1	7%	1.4	3%	121%
RIM	3	7%	2.6	6%	15%
其他	8.6	21%	9.7	23%	-11%
总计	42.2	100%	43.5	100%	-3%

数据来源：IDC、兴业证券研究所

手机总体出货总量同比下降 3%，显然欧洲严峻的经济形势以及诺基亚发货量的表现不佳是两大主要原因。在操作系统上，Android 表现抢眼，达到 352% 的增长率。三星在所有产商中夺得桂冠，智能手机出货量排名前五的分别是三星、苹果、HTC、RIM、诺基亚。

3、2011 年晶圆设备支出达 411 亿美元，增速由 31% 下调至 23%

SEMI 全球集成电路制造工厂报告表明，2011 年资本支出将增至 411 亿美元，由于某些公司调整了计划，这一新出炉的预测将增速下调至 23%（2011 年 5 月预期增长为 31%）。尽管 2012 年的支出有下降趋势，但总体上仍有可能达到第二个历史最高点。

点评：2011 年，据 SEMI 的统计，进行设备支出的晶圆厂数量为 223 个。其中有 77 个为 LED 晶圆厂。明年 190 个晶圆厂将开始或继续进行设备置备，其中包括 72 个 LED 项目。

表 2、晶圆设备支出（新设备和二手设备）

单位：亿美元	2007	2008	2009	2010	2011	2012
包括分立器件	380	257	144	333	411	400
增长率		-32%	-44%	132%	23%	-3%
不包括分立器件	367	248	133	308	383	368
增长率		-33%	-46%	131%	24%	-4%
仅 300mm 设备	312	225	120	263	346	340
增长率		-28%	-46%	119%	31%	-2%

数据来源：SEMI、兴业证券研究所

2011 年最高支出地区集中在美洲，总计约 100 亿美元，台湾地区紧随其后，约为 90 亿美元。美洲地区上一次引领支出之最是在 2002 年。尽管英特尔公司的支出

最多，但促使美洲出现高支出的另一关键因素是三星电子公司，其在奥斯汀的晶圆厂支出了约 25 至 30 亿美元，项目名为“S2-line”。2012 年，预计韩国地区的支出将超过美洲，晶圆设备支出约 100 亿美元；台湾地区仍尾随其后，约 92 亿美元。

由于半导体行业根据市场进行了调整并削减了开支，SEMI 全球集成电路制造工厂报告预计扩大产能的步伐将放缓。2011 年 9.3% 的增长（2011 年 5 月预测）将降至 6.8%。

四、行业投资评级与投资建议

7 月半导体销售额 248.5 亿美元，同比增长 3.2%，环比基本持平。在近十年半导体行业同期走势中表现较弱，主要是受全球经济复苏放缓、下游需求不明朗，影响到整个半导体行业。8 月北美半导体设备订单出货比 0.80，连续 4 个月下滑，并创下 09 年 6 月以来的新低。BB 值下探历史低位区间，业界信心降到低点。我们在上个月的月报中既已提出，8、9 月份整个行业仍处于库存调整中，下游需求因欧美经济复苏坎坷而扑朔迷离，晶圆代工产能利用率降至低位，DRAM 甚至跌破现金成本。面对不确定的后市，厂商们削减资本开支也是顺势之举。尔必达、力晶纷纷减产标准型 DRAM，转向闪存或代工市场，带动现货价止跌，预期 DRAM 价格再往下的空间应不大，9 月合约价的跌幅将可望明显缩小。Ultrabook 有望带动 DRAM、Nand Flash 需求增长。

台湾半导体 8 月状况部分公司好于预期。在整体景气度低迷的背景下，智能手机、平板电脑需求凸显，8 月受十一长假备货的影响，带动产业链从 IC 设计、晶圆代工到封测，与智能手机、平板电脑相关的厂商表现均好于预期。此轮行情得益于下游客户急单效应，恐难以持续长久。全球库存水位已降到中性水平，但出于下游需求不振，厂商补货相当谨慎，后续还需观察。

从下游需求来看，较之 PC 与液晶电视的萎靡，智能手机、平板电脑需求凸显，2 季度西欧市场智能手机出货量首超功能手机，3 季度 ipad2 出货量将达 2000 万台，下半年 iphone 的出货量由 5000 万部调整至 5600 万部以上；从台湾半导体业绩来看，智能手机、平板电脑产业链上的厂商明显优于其他业者。在下半年电子行业整体偏谨慎的预期下，智能手机产业链是行业结构性机会之一。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，并重点推荐智能手机产业链个股：超声电子、劲胜股份、卓翼科技、水晶光电。

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
		10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	2011E	2012E	2013E		
600460	士兰微	400.21	413.17	405.06	324.01	438.84	0.51	0.73	0.93	推荐	
600360	华微电子	329.89	305	269.83	235.88	304.99	0.15	0.21	0.27	推荐	
002185	华天科技	297.1	316.49	296.15	288.45	358.44	0.44	0.63	0.84	推荐	
002156	通富微电	461.02	468.6	409.94	370.39	472.31	0.29	0.42	0.52		一致预期
002129	中环股份	288.87	421.47	419.60	625.49	849.43	0.62	1.09	1.55		一致预期
002371	七星电子	189.56	200.22	254.79	248.59	308.60	1.67	2.56	3.66		一致预期
600584	长电科技	891.23	1,005.49	971.28	948.0	1028.64	0.28	0.37	0.46		一致预期
300053	欧比特	32.87	51.33	49.99	42.84	37.19	0.34	0.53	0.00		一致预期
300077	国民技术	196.25	157.1	161.28	170.89	140.83	0.86	1.17	1.51		一致预期
002079	苏州固锝	212.67	231.46	192.26	209.83	234.57	0.27	0.42	0.63		一致预期
300046	台基股份	78.13	66.97	77.90	60.17	95.96	0.75	0.97	1.27		一致预期
002119	康强电子	259.43	282.31	300.85	270.02	492.78	0.00	0.48	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。