

行业周报

电子元器件行业

(20110409—0413)

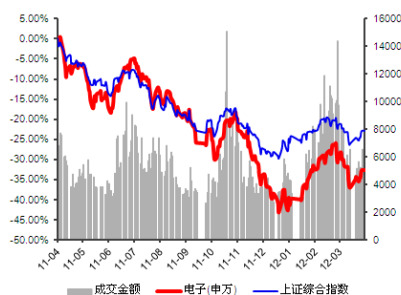
评级: 推荐 维持

继续关注产业链上快速成长的个股

市场数据:

上证指数	: 2359.2
一周涨跌幅	: 2.28%
沪深 300 指数	: 2580.4
一周涨跌幅	: 2.41%
申万电子指数	: 1329.8
一周涨跌幅	: 2.56%

相对市场表现:



电子元器件研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

许俊

8621-68761616-8560

xujun@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

摘要:

● **电子行业一周表现。** 大盘沪深 300 指数本周涨幅 2.41%，电子元器件（申万一级）指数涨幅 2.56%，跑输大盘 0.16 个百分点。截止至 2012 年 4 月 13 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 13.48 倍，电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 34.97 倍，经过本周的上涨，电子行业的估值相比上周有所上升。在上一周的区间行情中，行业板块都处于上涨状态，大部分行业区间涨幅在 2.8-4.3% 左右，用算术平均方法计算一周成分区间涨跌幅，其中 SW 房地产板块区间上涨幅度最大，涨幅为 6.84%，SW 食品饮料板块涨幅最小，为 1.99%，SW 电子板块区间涨跌幅在申万 23 个行业中排名靠中，名列 18，涨幅为 2.85%。电子子板块中，所有子行业都上涨。其中 SW 分立器件子行业的区间涨幅最大，为 5.05%。SW 光学器件子行业的区间涨幅最小，为 0.59%。

● **行业全球表现。** 上周（4 月 9 日-4 月 13 日）全球主要资本市场，各电子行业指数行情如下图所示。其中费城半导体指数 SOX 收于 416.43 点，涨跌幅为 -1.60%。道琼斯工业平均指数 DJI 收于 12,849.59 点，涨跌幅为 -1.61%。台湾科技指数 TWIT 收于 6,207.47 点，涨跌幅为 0.52%。恒生资讯科技行业指数 HSITSI 收于 2,705.30 点，涨跌幅为 0.41%。

● **华强北电子市场价格一周指数。** 本期华强北电子市场综合指数弱势震荡，收于 96.89 点，下跌 0.24 点，跌幅 0.25%。

● **据市场调研 iSuppli 公司的数据，库存水平将在 2012 年首季获得改善，** 因为平均存货周转天数 (Days of Inventory) 料按季下滑 0.5%，至 3.7 天。这是因为需求回升，以及持续性的库存调整。随着库存水平下滑至理想水平，预期在 2012 年次季起更强劲的需求，可能会带动晶片需求回弹，因为制造商开始为库存补货。

● **据来自 Digitimes 消息，IC 等电子元器件正越来越多的被应用到汽车电子技术中，** 受到业内人士的广泛关注。如今汽车电子行业已经成为国际半导体厂商争夺的热点，恩智浦、意法半导体、国际整流器 (IR)、英飞凌都开始纷纷推出自己的解决方案。

● **IHS 公司预测，中国笔记本电脑市场将因 Ultrabook 的出现而获得动力，** 联想、宏基、华硕、惠普和三星等 PC 厂商都致力于开发新款 Ultrabook。IHS 公司预计，2012 年 Ultrabook 将占中国总体笔记本出货量的 15-20%。

● **投资建议：** 2 月份北美半导体 BB 值为 1.01，该指标自去年 9 月跌至谷底 0.71 之后，目前已连续第 5 个月回升，行业回暖的趋势得到进一步确认。从细分行业来看，IC 设计和封测、LED、NB 代工反弹最为明显，触摸屏、芯片代工表现稳健，建议继续关注产业链上快速成长的个股，如 LED 板块的鸿利光电、智能终端产业链的安洁科技、歌尔声学，长信科技、长盈精密。

目 录

正文目录

1. 行业一周市场回顾	3
行业指数表现:	3
全球电子行业指数:	5
华强北电子市场价格指数:	5
综合指数:	6
电子元器件指数:	6
手机产品价格指数:	7
数码产品价格指数:	8
IT 产品价格指数:	9
2. 全球及国内行业观点	10
3. 公司动态及点评	13
一、行业评级	15
二、股票评级	15

图表目录

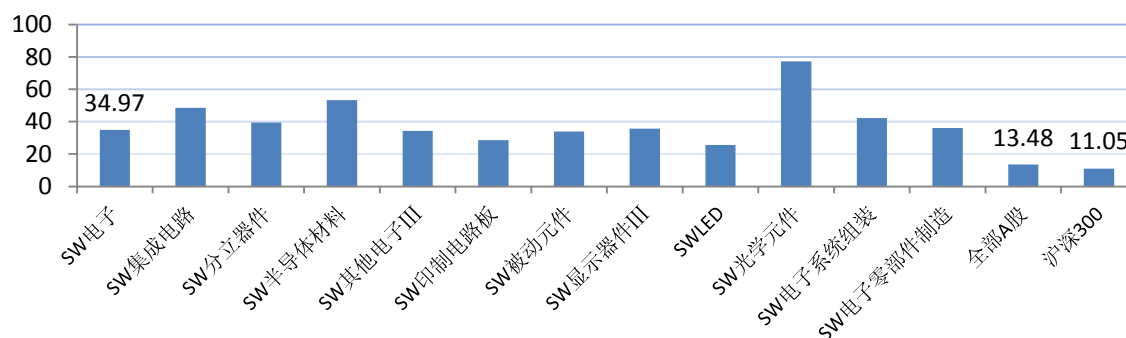
图表 1: 电子行业 PE 与 A 股 PE 比较(TTM,整体法,剔除负值)	3
图表 2: 沪深 300 与电子指数情况(申万一级行业电子指数)	3
图表 3: 各行业板块一周区间涨跌幅(算数平均)	4
图表 4: 电子行业子板块一周区间涨跌幅(算数平均)	4
图表 5: 行业一周涨幅/跌幅前 5 名公司	5
图表 6: 本周全球电子行业指数	5
图表 7: 华强北电子市场价格指数综合指数走势	6
图表 8: 华强北电子市场---电子元器件价格指数	7
图表 9: 华强北电子市场---手机产品价格指数	8
图表 10: 华强北电子市场---数码产品价格指数	8
图表 11: 华强北电子市场---IT 产品价格指数	9

1. 行业一周市场回顾

行业指数表现：

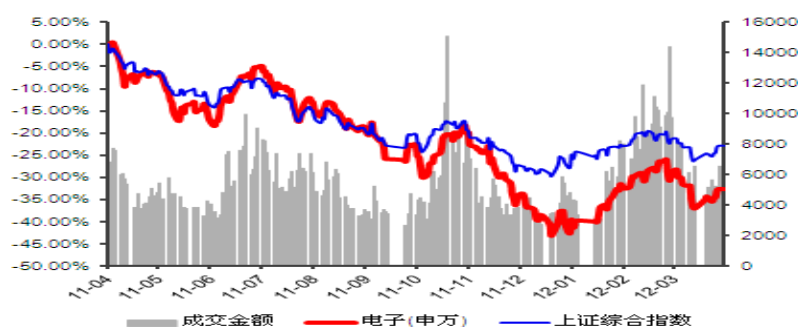
大盘沪深 300 指数本周涨幅 2.41%，电子元器件（申万一级）指数涨幅 2.56%，跑输大盘 0.16 个百分点。截止至 2012 年 4 月 13 日全部 A 股的 TTM 剔除负值后的估值为 13.48 倍，电子行业的 TTM 剔除负值后的估值为 34.97 倍，经过本周的上涨，电子行业的估值相比上周有所上升。

图表 1：电子行业 PE 与 A 股 PE 比较(TTM,整体法，剔除负值)



资料来源：WIND、德邦证券研究所

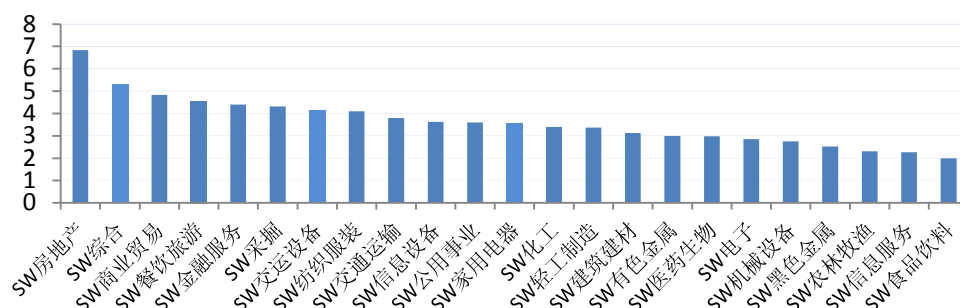
图表 2：沪深 300 与电子指数情况（申万一级行业电子指数）



资料来源：WIND、德邦证券研究所

在上一周的区间行情中,行业板块都处于上涨状态,大部分行业区间涨幅在 2.8-4.3% 左右,用算术平均方法计算一周成分区间涨跌幅,其中 SW 房地产板块区间上涨幅度最大,涨幅为 6.84%, SW 食品饮料板块涨幅最小,为 1.99%, SW 电子板块区间涨跌幅在申万 23 个行业中排名靠中,名列 18,涨幅为 2.85%。

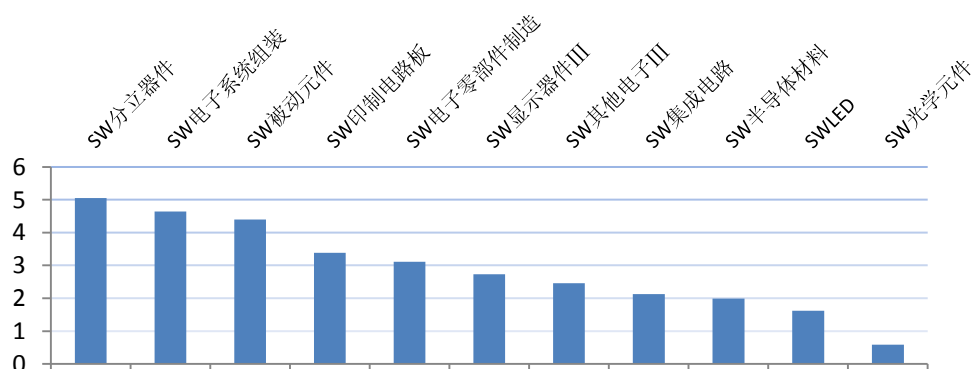
图表 3: 各行业板块一周区间涨跌幅(算数平均)



资料来源: WIND、德邦证券研究所

电子子板块中,所有子行业都上涨。其中 SW 分立器件子行业的区间涨幅最大,为 5.05%。SW 光学器件子行业的区间涨幅最小,为 0.59%。

图表 4: 电子行业子板块一周区间涨跌幅(算数平均)



资料来源: WIND、德邦证券研究所

图表 5：行业一周涨幅/跌幅前 5 家公司

代码	证券简称	一周涨跌幅	代码	证券简称	一周涨跌幅
000020.SZ	深华发 A	26.50%	002289.SZ	宇顺电子	-5.29%
600651.SH	飞乐音响	12.08%	002005.SZ	德豪润达	-5.13%
002618.SZ	丹邦科技	12.01%	300223.SZ	北京君正	-3.06%
600654.SH	飞乐股份	10.35%	600563.SH	法拉电子	-2.69%
002199.SZ	东晶电子	8.09%	000823.SZ	超声电子	-2.51%

资料来源：WIND、德邦证券研究所

全球电子行业指数：

上周(4月9日-4月13日)全球主要资本市场,各电子行业指数行情如下图表6所示。其中费城半导体指数 SOX 收于 416.43 点,涨跌幅为-1.60%。道琼斯工业平均指数 DJI 收于 12,849.59 点,涨跌幅为-1.61%。台湾科技指数 TWIT 收于 6,207.47 点,涨跌幅为 0.52%。恒生资讯科技行业指数 HSITSI 收于 2,705.30 点,涨跌幅为 0.41%。

图表 6：本周全球电子行业指数

指数名称及简称		4月13日收盘价	周涨跌幅
费城半导体	SOX	416.43	-1.60%
纳斯达克综合指数	IXIC	3,011.33	-2.25%
道琼斯工业平均指数	DJI	12,849.59	-1.61%
台湾加权指数	TWII	7,788.27	1.06%
台湾科技指数	TWIT	6,207.47	0.52%
恒生指数	HSI	20,701.04	0.52%
恒生资讯科技行业指数	HSITSI	2,705.30	0.41%
日经指数	N225	9,637.99	-0.52%
韩国综合指数	KS11	2,008.91	-0.99%

资料来源：WIND、德邦证券研究所

华强北电子市场价格指数：

综合指数：

本期华强北电子市场综合指数弱势震荡，收于 96.89 点，下跌 0.24 点，跌幅 0.25%。旗下四板块中仅电子元器件上涨，涨幅为 0.09%。手机、数码和 IT 产品皆下跌，跌幅分别是 1.83%、0.37%和 0.01%。从 61 项细分指数类别来看，部分品种价格指数波动幅度较大，其中 PS PC、硬盘、车载逆变器、电源、移动存储设备、电感器等产品价格指数涨幅在 2%以上，PS PC 涨幅 5.81%位居第一。另外网卡、摄像头、车载 GPS、键盘、国内品牌手机、数字电路和打印机等跌幅较明显，均超过 2%。

图表 7：华强北电子市场价格指数综合指数走势



资料来源：华强北、德邦证券研究所

电子元器件指数：

本期电子元器件价格指数连续 5 周下跌后迎来小幅回升，报点 102.7 点，涨 0.09 点，涨幅 0.09%，电子元件价格指数继续回落，跌幅 0.54%，细分品类中电感器和电阻器上涨，涨幅分别为 2.17%和 0.19%，晶体振荡器和电容器下跌，跌幅分别是 1.31%和 1.06%。

电子器件指数企稳回升，最终收于 102.93 点。旗下传感器继续下跌，集成电路和分立器件均上涨。集成电路继续上涨，涨幅缩小至 0.18%。旗下上涨产品有逻辑电路、电

源电路、存储器和 DSP，涨幅分别为 1.96%、0.79%、0.73%、和 0.32%。下跌产品有数字电路、接插件、芯片、CPU、MCU 和放大器，其中数字电路跌幅较大，为 2.60%。本期分立器件价格指数继续回升，环比上涨 0.6%，其中半导体二极管下跌 0.05%，半导体三极管则上涨 1.04%。传感器跌幅缩小至 1.49%。

图表 8：华强北电子市场---电子元器件价格指数



资料来源：华强北、德邦证券研究所

手机产品价格指数：

本期手机价格指数报点 86.18 点，大跌 1.16 点，跌幅 1.83%。国内品牌手机价格指数弱势明显，跌幅 2.62%，中兴、华为、酷派和联想等品牌产品悉数下跌；而国外品牌跌幅较小，本期下跌 0.12%。

图表 9：华强北电子市场---手机产品价格指数



资料来源：华强北、德邦证券研究所

数码产品价格指数：

本期数码产品价格指数收报 87.87 点，跌 0.33 点，跌幅 0.37%。旗下产品移动存储设备、MP4 和数码摄像机价格上涨，涨幅分别是 2.84%、1.17%和 0.01%。摄像头、车载 GPS、数码相机、网络摄像机和 MP3 价格均下跌，跌幅分别是 4.08%、3.37%、1.07%、0.96%和 0.40%。

图表 10：华强北电子市场---数码产品价格指数



资料来源：华强北、德邦证券研究所

IT 产品价格指数：

IT 产品价格指数连续四周上涨后迎来小幅整理，本期报点 93.17 点，下跌 0.01 点，跌幅 0.01%。从 IT 产品的四大分类来看，计算机整机产品和电脑配件上涨，外部设备和网络设备价格指数下跌。计算机整机产品上涨 0.27%，台式 PC 和平板电脑上涨，涨幅分别是 0.43%和 1.21%，笔记本则小幅下跌 0.06%。电脑配件继续上涨，涨幅 0.78%，该类产品中键鼠套装、硬盘、内存、机箱和电脑音箱均上涨，其中键鼠套装和硬盘涨幅较大，分别是 6.35%、和 5.29%。键盘、电脑主板、电脑 CPU 和显卡价格指数下跌，跌幅分别为 3.25%、0.96%、0.85%和 0.81%。

外部设备冲高回落，跌幅 0.68%。其中仅打印机下跌，跌幅为 2.60%，PS PC、多功能一体机、扫描仪和打印机均上涨，涨幅分别是 5.81%、0.45%、0.41%和 0.15%。网络设备继续探底，本期下跌 1.66%。其中网卡、路由器和交换机全线下跌，跌幅分别是 4.70%、1.44%和 0.92%。

图表 11：华强北电子市场---IT 产品价格指数



资料来源：华强北、德邦证券研究所

2. 全球及国内行业观点

• 2011 年全球十大半导体厂商晶圆代工营收

据来自 Digitimes 消息，国际研究暨顾问机构 Gartner 公布最新研究报告指出，2011 年全球半导体晶圆代工市场营收总计 298 亿美元，较 2010 年增长 5.1%；该机构分析师表示，半导体供应链因日本震灾和泰国水患影响而面临冲击，然而若无美元急贬因素，2011 年晶圆代工市场将仅有 0.7% 的微幅成长率。

Gartner 研究总监王端表示：“由于平板装置(Mediatablet)和手机销售稳定，2011 年半导体和晶圆代工市场营收不致下滑。继 2010 年营收年增率大幅成长 40.5%后，晶圆代工市场在 2011 年的成长率相对持平，系因 PC 制造业走弱，整体消费性产品需求受到冲击，以及晶圆代工客户自 2011 年年中开始精简库存所致。”企业整并趋势持续进行，而前五大晶圆代工厂的市占率合计近八成，排名第一的龙头大厂台积电(TSMC) 2011 年营收较 2010 年增加，市占率达 48.8%(参考下表)。

2011 年三星(Samsung)的晶圆代工营收达 4 亿 7,000 万，全球排名第九。

Gartner 指出，三星电子在 2011 年积极扩展 LSI 业务，若将三星来自苹果的 10 亿美元晶圆业务营收计入其晶圆总营收，三星在全球晶圆代工厂的排名可望跃居第四。

力晶(Powerchip)的晶圆代工营收在一年内成长将近三倍，主要是因为 2011 年初，力晶便采取策略性决策，将业务重心从标准型 DRAM(commodityDRAM)转往晶圆代工业务。

2011 年的三大晶圆代工成长动能仍为通讯产品、消费性电子和数据处理业务，营收分别占整体营收的 42.7%、20.9%和 20.3%。其中，无晶圆厂(Fabless)客户和整合组件制造商(IDM)对晶圆代工的营收贡献分别为 77.8%与 20.2%，其余的则来自系统厂商。以地区来说，美洲、亚太区、欧洲，与日本对晶圆代工的营收贡献分别为 62.8%、22.2%、10%与 4.9%。

王端表示：“大型晶圆代工厂在 2010 年至 2011 年期间纷纷积极提高资本支出，导致晶圆代工产能供过于求。晶圆代工使用率在 2011 年便逐季下降，使年平均使用率从 2010 年的 91%降至 81%。2011 年带动晶圆代工产业成长的主要动能为行动应用先进技术，预期未来数年市场对此类技术的需求仍将持续居高不下。”

● 国际半导体巨头逐鹿汽车电子

据来自 Digitimes 消息，IC 等电子元器件正越来越多的被应用到汽车电子技术中，受到业内人士的广泛关注。如今汽车电子行业已经成为国际半导体厂商争夺的热点，恩智浦、意法半导体、国际整流器(IR)、英飞凌都开始纷纷推出自己的解决方案。

随着人们的生活水平不断提高，消费者对于车辆舒适性能的追求也在迅速提升中，智能化和数字化的电子行业流行趋势也将在未来汽车电子行业中逐渐普及开来，汽车应用的电子技术将逐步得到完善。

目前汽车工业和电子工业都处于快速发展当中，尤其随着科技的不断进步，电子技术将被广泛应用到汽车中，依赖于电子技术的飞速发展，现代汽车已经正式进入电子控制时代。应运而生的汽车电子技术便是汽车技术与电子技术相结合的产物。

据业内人士介绍，汽车电子后装市场正在快速成长中，智能化、数字化和总线化将成为汽车电子产品的发展主方向，更安全、更节能、更舒适以及娱乐性将成为未来汽车电子应用发展的主旋律。并且汽车电子技术和航空、铁路电子技术进一步实现互动，将推动中国汽车电子行业逐步向国际化发展。

汽车电子技术功能集成化发展，将实现更经济、更有效以及可诊断的数据中心，伴随着汽车电子技术向智能化和数字化发展，传感器、半导体等电子元器件在汽车行业中的应用将促使其成为重点发展对象，吸引了众多国际电子生产企业关注。

当前我国汽车电子类集成电路市场以及汽车电子类 IC 市场的主要供应商多数仍是国外电子生产企业，诸如飞思卡尔、英飞凌、NXP、意法半导体、锐萨、博世、德州仪器等，本土企业集体缺席汽车电子行业。

据公安部交管局发布的最新统计数据可以看到，截至 2011 年 8 月底，全国机动车保有量达到 2.19 亿辆。其中，摩托车占 54.12%，约为 1.19 亿辆。

汽车保有量占机动车总量的 45.88%，刚刚超过 1 亿辆，仅次于美国的 2.85 亿辆，位居世界第二。中国现在已经进入汽车社会，虽然仍只是初级阶段，未来中国汽车市场发展潜力仍然相当巨大。

面对如此巨大的汽车电子市场，尽管我国电子企业现在在汽车电子领域尚处于落后国外一步的状态，但汽车电子领域仍属于新型领域，即便已经进入汽车电子市场的国外

巨头像英特尔、Marvell,也尚未竖立起良好的口碑,因此所有企业仍处于同一起跑线上,国内电子制造企业若抓住时机进入汽车电子市场,仍有机会在未来汽车电子市场占据一定有力份额。

● 芯片销售跌幅触底半导体业长期看好

随着2月份的全球半导体晶片销量收窄跌幅,以及各大半导体业者的指引看来,分析员看好该领域长期的前景。

2月份的全球半导体晶片销量,按月下滑7.3%,至229亿美元。有关水平比较1月份的数据稍微好转(1月份全球半导体晶片销量按年跌8.8%)。同时,按月比较,跌幅从1月份的2.7%,收窄至1.3%。这说明,晶片销量的跌幅已触底,因为库存补充和更强的晶圆(wafer)销售。

同样的,拉昔胡申研究分析员看涨台湾二月份的资讯与通讯科技(ICT)领域的生产指数,可从11月份以来连续3个月跌势回扬,按年成长5.1%。台湾台积电(TSMC)二月份更强劲的营业额,可能是晶片需求回升的领先指标,鉴于其在供应链最前端的位置。

根据市场调研iSuppli公司的数据,库存水平将在2012年首季获得改善,因为平均存货周转天数(DaysofInventory)料按季下滑0.5%,至3.7天。这是因为需求回升,以及持续性的库存调整。随着库存水平下滑至理想水平,预期在2012年次季起更强劲的需求,可能会带动晶片需求回弹,因为制造商开始为库存补货。

德州仪器(TexasInstruments)降低其2012年首季的营业额指引,从早前的5至9%跌幅,下修至7至9%跌幅。这是因为无线业务料不会有明显的贡献。无论如何,德州仪器相信其2012年次季营业额将走高。该公司相信,受到汽车、通讯,基础设施以及工业应用领域的推动,模拟(analog)业务的订单正处于升势。这趋势对于在模拟市场拥有强势地位的国内业者有利。

虽然半导体领域短期内仍然缺乏盈利能见度,不过分析员相信该领域目前的跌势已触底。

展望未来,受各大科技业者,如台湾台积电捷普科技(Jabil)等,所提供的业绩指引,分析员相信该领域正朝向复苏。因此,分析员在维持该领域「中和」投资评级同时,也看好长期前景。(来源:Digitimes)

- **国产 MOCVD 研制成功 推动 LED 灯价格降低**

中科院 LED 照明研究所研制成功 LED 灯芯片制造的关键设备 MOCVD，使我国 LED 设备制造进入一个新的历史阶段。

MOCVD 即金属有机化合物化学气相沉积，是生产 LED 灯芯片的关键设备，技术难度极大，目前世界上主要由两家公司垄断，包括德国 Aixtron 公司与美国的 Veeco（Veeco 兼并 Emcore 公司 MOCVD 业务）两家。MOCVD 的技术路线主要有：Aixtron 采用行星反应(PlanetaryReactor)，Aixtro 兼并 ThomasSwanClosedCoupledShowerhead(CCS)反应室，Veeco 公司采用 TurboDisc 反应室，必须有极高的温度压力控制能力，包括对多种气体的量的控制，而且这一切都在一个密闭的空间里实现，显然难度比起汽车发动机高得多，因此国外很多公司研发多年最终失败。

由于存在技术垄断及技术壁垒，有关厂家采用高价策略，以攫取暴利，一套设备以千万计，从而最终的 LED 芯片价格居高不下，传导到下游使 LED 灯格也难以降低，最终导致 LED 灯难以普及，只能有高端用户才能享受这种环保节能的照明产品。

现在中科院 LED 照明研究所研制成功的 MOCVD，其技术水准已经达到目前市面销售的 MOCVD 的水准，也许比起著名公司储备的新一代 MOCVD 设备要略差，但显然已经可以实际商业运行了，可以投入 LED 灯的工业化生产，最终将导致 LED 灯价格降低，使寻常百姓也能有幸使用这种高科技的环保产品。

3. 公司动态及点评

- **顺络电子发布 2012 年一季度报，净利润环比增长 46.0%**

公司发布 12 年第一季度报：2012 年 1 季度净利润环比上升了 46%。业绩逐步恢复的主要原因是销售收入增长、人员效率提升以及成本控制效果逐步体现，同时主要原材料价格在高位逐步回落也有利于公司成本控制工作取得良好效果。我们认为，2012 年整个电子行业亦处于逐步恢复的状态、下半年整个市场形势将好于上半年，预计 2 季度经营业绩有望进一步改善及增长。

- 东软载波公布 2012 年一季度业绩报，净利润同比增长 36.77%

2012 年第一季度，公司以“技术创新化、产品专业化、管理规范化的品牌国际化”为企业发展战略，将第一季度工作重点放在公司战略、管理、团队建设等方面，力求以创新为核心，以质量为保障，不断提升市场能力、研发能力、生产能力和管理能力，促进公司各部门及公司总体绩效的提升，不断提高公司的总体竞争力，在 2011 年公司大发展的基础上，更上一层楼。

本报告期内，公司销售收入 8846.45 万元，同比增长 18.57%；营业利润 4262.20 万元，同比增长 13.77%；利润总额 6173.28 万元，同比增长 37.73%；净利润 5248.74 万元，同比增长 36.77%。本期业绩提升主要基于公司各项业务进展顺利，公司四代芯片于正式开始销售。由于四代芯片相比三代芯片集成度更高，性能更稳定，性价比更好，取得良好的效应，赢得了客户的广泛赞誉，致使一季度公司经营业绩增长

分析师承诺

本人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，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。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。