

大基金一期投资硕果累累，二期蓄势待发

2019 年 12 月 31 日

【投资要点】

- ◆ **加快发展国内集成电路产业，《集成电路产业发展推进纲要》重磅推出。**2014 年 6 月《国家集成电路产业发展推进纲要》正式公布，纲要推出的目的就是为加快我国集成电路产业发展，纲要制定了三步发展的目标，到 2030 年将逐步缩小国内集成电路产业与世界先进水平的差距，实现国内产业链的自主可控。纲要从领导组织、金融支持、产业应用以及人才培养等多个方面制定了扶持政策，助力国内集成电路产业链快速发展，其中在金融方面，设立集成电路产业投资基金，直接向国内集成电路产业重点发展领域核心公司提供资金支持，协助企业做大做强。
- ◆ **国家集成电路产业投资基金一期投资完毕，投资效益显著。**国家集成电路产业投资基金成立于 2014 年 9 月，出资方包括财政部、国开金融以及中国烟草等，目前大基金一期已经投资完毕，共计投资 1387 亿元，投资范围覆盖产业链上游至下游各个环节，其中制造业投资占比 67%，设计业投资 17%，封测业占比 10%。通过梳理涉及的 19 家上市公司的投资情况，仅有北斗星通出现亏损，其中涨幅最高的是中微公司，账面浮盈 69.03 亿元，涨幅高达 1438.13%，全部上市公司合计出资 313 亿元，截至统计日，持股市值 719.32 亿元，账面浮盈 392.95 亿元，涨幅为 125.54%，由此可以看到大基金的投资，获得了较高的投资收益。
- ◆ **大基金二期成立，接棒投资集成电路产业。**国家集成电路产业投资基金二期于 2019 年 10 月 22 日正式成立，注册资本金为 2041.5 亿元，规模是一期的两倍左右，相比一期，二期基金的出资方更为分散，吸引了更多股东参与投资。大基金二期将加大对 IC 设计业的支持，重点扶持存储、5G 以及人工智能等领域的发展，此外将继续设备和材料的补短板工作，完善国内半导体产业链供应能力。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

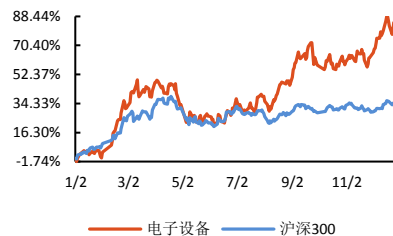
证券分析师：王好

证书编号：S1160519090001

联系人：危鹏华

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《封测行业复苏在即，先进封装需求强劲》
2019.12.27
- 《5G 助力云 VR 规模化，视频业务率先落地》
2019.12.26
- 《关注“5G+光学”创新主线以及国产替代机遇》
2019.12.09
- 《2019 年三季报分析：业绩逐步回暖，关注具备增长空间板块》
2019.11.06
- 《2019 年中报分析：行业逐步触底，把握国产替代和 5G 发展主线》
2019.09.05

【配置建议】

随着国家集成电路产业投资基金二期的正式成立，国内半导体产业链有望迎来新一轮的产业支持。

根据大基金二期投资方向，我们建议继续关注半导体设备板块：谨慎看好北方华创（002371），公司定增项目获得大基金认购，大基金将继续支持公司进行高端集成电路装备研发及产业化项目，补足国内 5/7nm 相关设备的空白；建议关注中微公司（688012），公司具备全球领先的刻蚀机生产技术，打破国际垄断，是实现半导体设备国产化的中坚力量。

此外，大基金二期还将加大对集成电路设计业的支持，建议关注韦尔股份（603501），公司收购豪威科技进入 CIS 芯片领域，随着智能手机多摄渗透率提升，成长空间较大；建议关注北京君正（300223），公司完成收购矽成半导体，将进入存储器领域，在半导体国产化的大趋势下将深度受益。

【风险提示】

- ◆大基金二期投资进度不及预期；
- ◆大基金一期退出导致股价波动；
- ◆国内集成电路企业研发进度不及预期

正文目录

1. 集成电路产业发展纲要吹响国产化号角.....	5
1.1. 集成电路产业发展推进纲要确定发展目标.....	5
1.2. 对细分产业提出不同的发展任务.....	5
1.3. 多项政策护驾产业发展.....	6
2. 支持集成电路产业做大做强，大基金应运而生.....	8
2.1. 国家集成电路产业投资基金成立.....	8
2.2. 大基金一期投资完毕.....	9
2.3. 集成电路产业各环节取得了长足的发展.....	10
2.3. 大基金多种方式扶持企业发展.....	13
2.4. 大基金投资项目硕果累累.....	14
2.4.1. 上市公司统计.....	14
2.4.2. 非上市公司统计.....	16
3. 国家集成电路产业投资基金二期接棒.....	17
3.1. 大基金二期正式成立.....	17
3.2. 大基金二期投资方向.....	18
3.3. 大基金二期投资项目.....	19
3.3.1. 深圳江波龙电子股份有限公司.....	19
3.3.2. 上海精测半导体.....	20
3.4. A股电子行业中质地优良且尚未被大基金资助的标的.....	21
4. 配置建议.....	22
5. 风险提示.....	22

图表目录

图表 1: 集成电路发展推进纲要制定目标.....	5
图表 2: 集成电路发展主要任务和发展重点.....	5
图表 3: 集成电路发展保障措施.....	7
图表 4: 国家集成电路产业基金管理人员.....	8
图表 5: 国家集成电路产业基金出资方.....	8
图表 6: 国家集成电路产业基金管理人员.....	9
图表 7: 国际集成电路产业基金一期.....	9
图表 8: 国内各地方集成电路产业投资基金.....	10
图表 9: 我国集成电路产业销售额.....	11
图表 10: 我国集成电路产业规模占全球比例.....	11
图表 11: 我国集成电路设计业规模.....	12
图表 12: 我国集成电路制造业规模.....	12
图表 13: 我国集成电路封测业规模.....	13
图表 14: 设计型企业（截至 2019-12-24）.....	14
图表 15: 制造型企业（截至 2019-12-24）.....	14
图表 16: 材料型企业（截至 2019-12-24）.....	15
图表 17: 封测型企业（截至 2019-12-24）.....	15
图表 18: 设备型企业（截至 2019-12-24）.....	15
图表 19: 上市公司出资合计（截至 2019-12-24）.....	16
图表 20: 非上市公司.....	16

图表 21: 国家集成电路产业投资基金二期.....	17
图表 22: 国家集成电路产业基金二期出资方.....	17
图表 23: 国家集成电路产业投资基金二期投资方向.....	19
图表 24: 国家集成电路产业投资基金二期出资 (江波龙)	20
图表 25: 国家集成电路产业投资基金二期出资 (精测半导体)	20
图表 26: A 股电子行业中质地优良且尚未被大基金资助的标的 (截至 2019-12-24)	21

1. 集成电路产业发展纲要吹响国产化号角

1.1. 集成电路产业发展推进纲要确定发展目标

2014年6月经过国务院审议通过,《国家集成电路产业发展推进纲要》正式公布,纲要指出了集成电路作为国家产业信息技术产业的核心,是支撑社会经济发展以及保障国家核心信息安全的战略性、基础型以及先导性的产业,当前及以后的一段时间内,我国将迎来集成电路产业发展的重要战略机遇期和攻坚期,产业发展纲要推出的目的就是加快推进我国集成电路产业发展。

纲要制定了分为三步的发展目标,首先是在2015年,实现集成电路产业发展机制创新取得一定成效,并配套建立和产业发展规律一致的融资平台好政策环境,实现集成电路产业销售额超过3500亿元。

到2020年,实现国内集成电路产业与国际领先公司的差距逐步缩小,实现集成电路行业年均复合增速超过20%。

到2030年,实现国内集成电路产业达到国际领先水平,有部分企业可以进入到国际供应链第一梯队,实现我国集成电路产业的跨越式发展。

图表 1: 集成电路发展推进纲要制定目标

时间规划	总体目标	具体目标
2015年	集成电路产业发展体制机制创新取得明显成效,建立与产业发展规律相适应的融资平台和政策环境。集成电路产业销售收入超过3500亿元。	移动智能终端、网络通信等部分重点领域集成电路设计技术接近国际一流水平。32/28纳米(nm)制造工艺实现规模量产,中高端封装测试销售收入占封装测试业总收入比例达到30%以上,65-45nm关键设备和12英寸硅片等关键材料在生产线上得到应用。
2020年	集成电路产业与国际先进水平的差距逐步缩小,全行业销售收入年均增速超过20%,企业可持续发展能力大幅增强。	移动智能终端、网络通信、云计算、物联网、大数据等重点领域集成电路设计技术达到国际领先水平,产业生态体系初步形成。16/14nm制造工艺实现规模量产,封装测试技术达到国际领先水平,关键装备和材料进入国际采购体系,基本建成技术先进、安全可靠的集成电路产业体系。
2030年	集成电路产业链主要环节达到国际先进水平,一批企业进入国际第一梯队,实现跨越发展。	

资料来源:工信部,东方财富证券研究所

1.2. 对细分产业提出不同的发展任务

为了实现计划目标,制定了主要的发展目标,主要针对集成电路设计、制造业、封装测试业以及关键材料和装备都提出来不同的要求和发展重点。

图表 2: 集成电路发展主要任务和发展重点

集成电路细分板块	主要任务
设计业	围绕重点领域产业链,强化集成电路设计、软件开发、系统集成、内容与服务协同创新,以设计业的快速增长带动制造业的发展。近期聚焦移动智能终端和网络通信领域,开发量大面广的移动

智能终端芯片、数字电视芯片、网络通信芯片、智能穿戴设备芯片及操作系统，提升信息技术产业整体竞争力。发挥市场机制作用，引导和推动集成电路设计企业兼并重组。加快云计算、物联网、大数据等新兴领域核心技术研发，开发基于新业态、新应用的信息处理、传感器、新型存储等关键芯片及云操作系统等基础软件，抢占未来产业发展制高点。分领域、分门类逐步突破智能卡、智能电网、智能交通、卫星导航、工业控制、金融电子、汽车电子、医疗电子等关键集成电路及嵌入式软件，提高对信息化与工业化深度融合的支撑能力。

制造业	抓住技术变革的有利时机，突破投融资瓶颈，持续推动先进生产线建设。加快 45/40nm 芯片产能扩充，加紧 32/28nm 芯片生产线建设，迅速形成规模生产能力。加快立体工艺开发，推动 22/20nm、16/14nm 芯片生产线建设。大力发展模拟及数模混合电路、微机电系统（MEMS）、高压电路、射频电路等特色专用工艺生产线。增强芯片制造综合能力，以工艺能力提升带动设计水平提升，以生产线建设带动关键装备和材料配套发展。
封装测试业	提升先进封装测试业发展水平。大力推动国内封装测试企业兼并重组，提高产业集中度。适应集成电路设计与制造工艺节点的演进升级需求，开展芯片级封装（CSP）、圆片级封装（WLP）、硅通孔（TSV）、三维封装等先进封装和测试技术的开发及产业化。
关键材料和设备	加强集成电路装备、材料与工艺结合，研发光刻机、刻蚀机、离子注入机等关键设备，开发光刻胶、大尺寸硅片等关键材料，加强集成电路制造企业和装备、材料企业的协作，加快产业化进程，增强产业配套能力。

资料来源：工信部，东方财富证券研究所

1.3. 多项政策护驾产业发展

为了保障国内集成电路产业按照计划实现目标，纲要制定了相应的保障措施。

在组织层面，设立集成电路产业发展领导小组，统筹行业发展推进工作，协助调动产业资源，对产业政策进行详细的评估；

在金融方面，成立国家集成电路产业发展基金，直接向国内集成电路产业重点发展领域的核心公司提供资金支持，协助企业进行内生及外延的发展，帮助企业做大做强；另外在金融支持方面，支持中国进出口银行在业务范围内加大对集成电路企业服务力度，鼓励和引导国家开发银行及商业银行继续加大对集成电路产业的信贷支持力度，支持集成电路公司在境内外上市融资；在税收方面，根据企业类型不同，落实集成电路封装、测试、专用材料和设备企业所得税优惠政策，对符合条件的集成电路重大技术装备和产品关键零部件及原材料继续实施进口免税政策。

在产业应用方面，鼓励使用和推广国内生产的安全可靠关键软硬件，在国家扩大内需的各项惠民工程和财政资金支持的重大信息化项目的政府采购部分，应当采购基于安全可靠软硬件的产品，随着国内相关产品的成熟，后期在移动互联网、云计算、物联网、大数据等新兴应用领域，也要加快构建标准体系，支撑安全可靠软硬件开发与应用。

在人才培养方面，支持国内微电子学科的发展，通过集成电路和高校联合培养等多种方式，培养培训集成电路领域高层次、急需紧缺和骨干专业技术人才。

图表 3：集成电路发展保障措施

保障措施	具体内容
加强组织领导	成立国家集成电路产业发展领导小组，负责集成电路产业发展推进工作的统筹协调，强化顶层设计，整合调动各方面资源，解决重大问题。成立咨询委员会，对产业发展的重大问题和政策措施开展调查研究，进行论证评估，提供咨询建议。
设立国家产业投资基金	国家产业投资基金（以下简称基金）主要吸引大型企业、金融机构以及社会资金，重点支持集成电路等产业发展，促进工业转型升级。基金实行市场化运作，重点支持集成电路制造领域，兼顾设计、封装测试、装备、材料环节，推动企业提升产能水平和实行兼并重组、规范企业治理，形成良性自我发展能力。支持设立地方性集成电路产业投资基金。鼓励社会各类风险投资和股权投资基金进入集成电路领域。
加大金融支持力度	积极发挥政策性和商业性金融的互补优势，支持中国进出口银行在业务范围内加大对集成电路企业服务力度，鼓励和引导国家开发银行及商业银行继续加大对集成电路产业的信贷支持力度，创新符合集成电路产业需求特点的信贷产品和业务。支持集成电路企业在境内外上市融资、发行各类债务融资工具以及依托全国中小企业股份转让系统加快发展。鼓励发展贷款保证保险和信用保险业务，探索开发适合集成电路产业发展的保险产品和服务。
落实税收支持政策	进一步加大力度贯彻落实《国务院关于印发鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发〔2000〕18号）和《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发〔2011〕4号），加快制定和完善相关实施细则和配套措施，保持政策稳定性，落实集成电路封装、测试、专用材料和设备企业所得税优惠政策。落实并完善支持集成电路企业兼并重组的企业所得税、增值税、营业税等税收政策。对符合条件的集成电路重大技术装备和产品关键零部件及原材料继续实施进口免税政策，以及有关科技重大专项所需国内不能生产的关键设备、零部件、原材料进口免税政策，适时调整免税进口商品清单或目录。
加强安全可靠软硬件的推广应用	组织实施安全可靠关键软硬件应用推广计划，以重点突破、分业部署、分步实施为原则，推广使用技术先进、安全可靠的集成电路、基础软件及整机系统。国家扩大内需的各项惠民工程和财政资金支持的重大信息化项目的政府采购部分，应当采购基于安全可靠软硬件的产品。鼓励基础电信和互联网企业采购基于安全可靠软硬件的整机和系统。充分利用扩大信息消费的政策措施，推动基于安全可靠软硬件的各类终端开发应用。面向移动互联网、云计算、物联网、大数据等新兴应用领域，加快构建标准体系，支撑安全可靠软硬件开发与应用。
强化企业创新能力建设	推动形成产业链上下游协同创新体系，支持产业联盟发展。鼓励企业成立集成电路技术研究机构，联合科研院所、高校开展竞争前共性关键技术研发，引进海外高层次人才，增强产业可持续发展能力。加强集成电路知识产权的运用和保护，建立国家重大项目知识产权风险管理体系，引导建立知识产权战略联盟，积极探索与知识产权相关的直接融资方式和资产管理制度。在集成电路重大创新领域加快形成标准，充分发挥技术标准的作用。
加大人才培养和引进力度	建立健全集成电路人才培养体系，支持微电子学科发展，通过高校与集成电路企业联合培养人才等方式，加快建设和发展示范性微电子学院和微电子职业培训机构。依托专业技术人才知识更新工程广泛开展继续教育活动，采取多种形式大力培养培训集成电路领域高层次、急需紧缺和骨干专业技术人才。有针对性地开展出国（境）培训项目，推动国家软件与集成电路人才国际培训基地建设。通过现有渠道加强对软件和集成电路人才引进的经费保障。在“千人计划”中进一步加大对引进集成电路领域优秀人才的支持力度，研究出台针对优秀企业家和高素质技术、管理团队的优先进政政策。支持集成电路企业加强与境外研发机构的合作。完善鼓励创新的分配激励机制，落实科技人员科研成果转化的股权、期权激励和奖励等收益分配政策。
继续扩大对外开放	进一步优化环境，大力吸引国（境）外资金、技术和人才，鼓励国际集成电路企业在国内建设研发、生产和运营中心。鼓励境内集成电路企业扩大国际合作，整合国际资源，拓展国际市场。发挥两岸经济合作机制作用，鼓励两岸集成电路企业加强技术和产业合作。

资料来源：工信部，东方财富证券研究所

2. 支持集成电路产业做大做强，大基金应运而生

2.1. 国家集成电路产业投资基金成立

国家集成电路产业投资基金成立于 2014 年 9 月 26 日，注册资本为 987.2 亿元。

图表 4：国家集成电路产业基金管理人员

资料来源：国家企业信用信息公示系统，东方财富证券研究所

根据公司 2018 年度年报披露，公司出资方包括国家财政部、国开金融、中国烟草、北京亦庄、中国移动以及上海国盛等，合计实际出资共计 964.388 亿元，其中财政部出资 360 亿元，占比 37.33%，国开金融出资 220 亿元，占比 22.81%，中国烟草出资 110 亿元，占比 11.41%，北京亦庄国际投资出资 100 亿元，占比 10.37%。

图表 5：国家集成电路产业基金出资方

出资方	出资金额 (亿元)	出资占比
国家财政部	360	37.33%
国开金融	220	22.81%
中国烟草	110	11.41%
北京亦庄国际投资	100	10.37%
中国移动	50	5.18%
上海国盛	50	5.18%
武汉金融控股	28.758	2.98%
中国联通	14	1.45%
中国电信	14	1.45%
中国电子信息产业集团	5	0.52%
大唐电信	5	0.52%
中国电子科技集团	3.525	0.37%
华芯投资	1.2	0.12%

紫光通信科技集团	1	0.10%
上海武岳峰	1	0.10%
福建三安	0.905	0.09%
合计	964.39	100%

资料来源：国家企业信用信息公示系统，东方财富证券研究所

产业基金董事长原为中国工业和信息化部财务司司长王占甫担任，后由工业和信息化部办公厅主任楼宇光接任，大基金总经理为丁文武担任，其余董事监事均为出资机构的高层管理人员。

图表 6：国家集成电路产业基金管理人员

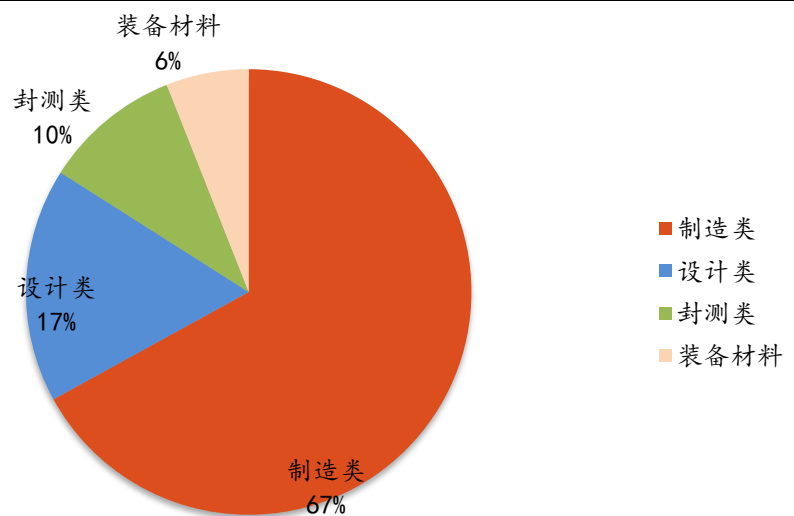
主要人员信息							共计 15 条信息
唐雪峰 董事	任志安 监事	楼宇光 董事长	丁文武 总经理	韩敬文 董事	林桂凤 监事会主席	丁文武 董事	李瑞堂 监事
高洪旺 监事	戴敏敏 董事	何宁 董事	孙晓东 监事	路军 董事	冯鹏熙 董事	宋颖 监事	

资料来源：国家企业信用信息公示系统，东方财富证券研究所

2.2. 大基金一期投资完毕

国家集成电路产业投资基金一期已经投资完毕，总投资共计 1387 亿元，投资范围涵盖集成电路产业链上游至下游各个环节，其中更侧重于制造业的投资，构建我国集成电路产业的发展基础，按投资金额来计算，制造业投资占比 67%，设计业投资占比 17%，封测业占比 10%。

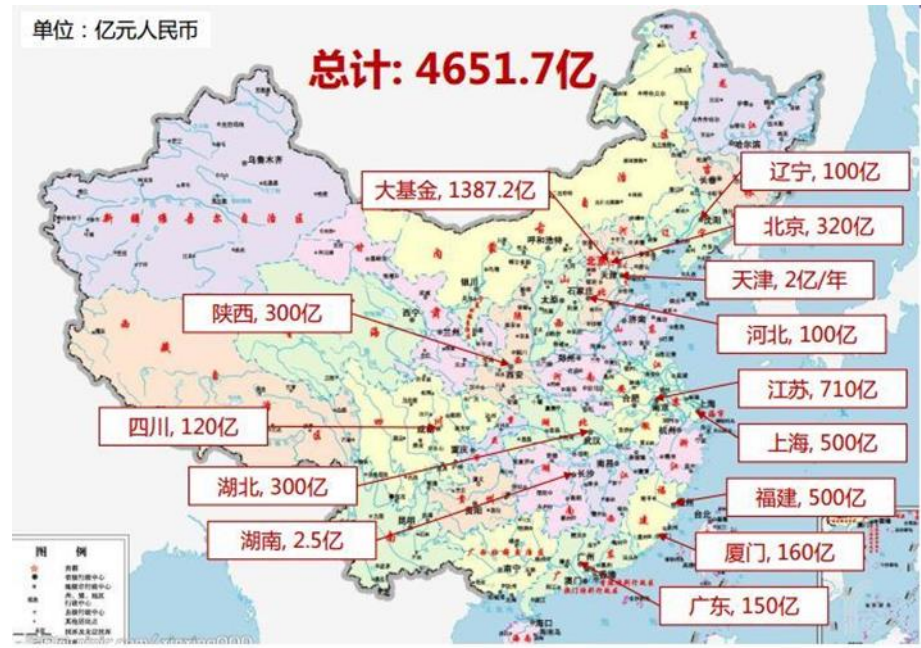
图表 7：国际集成电路产业基金一期



资料来源：投资界，东方财富证券研究所

此外，自 2014 年大基金成立以来，在大基金的带动下，各地区也都逐渐成立了自己的基金。在中央政府“大基金一期”的带动下，相关的新增社会融资(含股权融资、企业债券、银行、信托及其他金融机构贷款)约达人民币 5000 亿元，各地方政府和协会等机构也成立了子基金，大大带动了地方 IC 产业的发展，根据中国半导体协会统计，包含大基金在内的全国各地集成电路产业投资基金总额达到了 4651.7 亿元。

图表 8：国内各地方集成电路产业投资基金

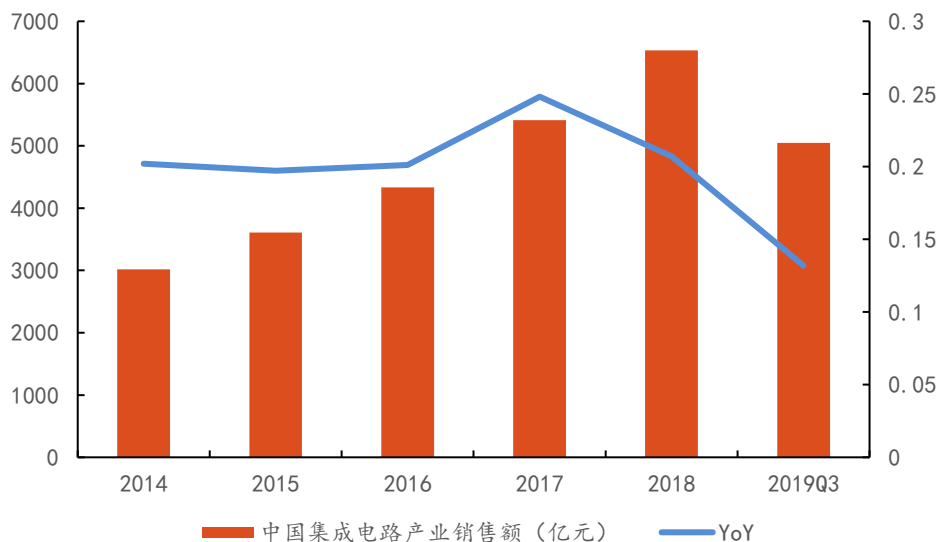


资料来源：中国半导体协会，东方财富证券研究所

2.3. 集成电路产业各环节取得了长足的发展

在大基金的支持下，我国集成电路产业各环节均取得了长足的发展。首先规模大幅提升，我国半导体行业做大做强，我国集成电路产业规模从 2014 年的 3015.4 亿元，增长至 2018 年的 6532 亿元。其中我国集成电路产业规模在 2015 年达到了 3609 亿元，28nm 制程工艺在中芯国际和华虹半导体都已经成熟，完成了工信部集成电路推进纲要制定的第一阶段 3500 亿的目标。

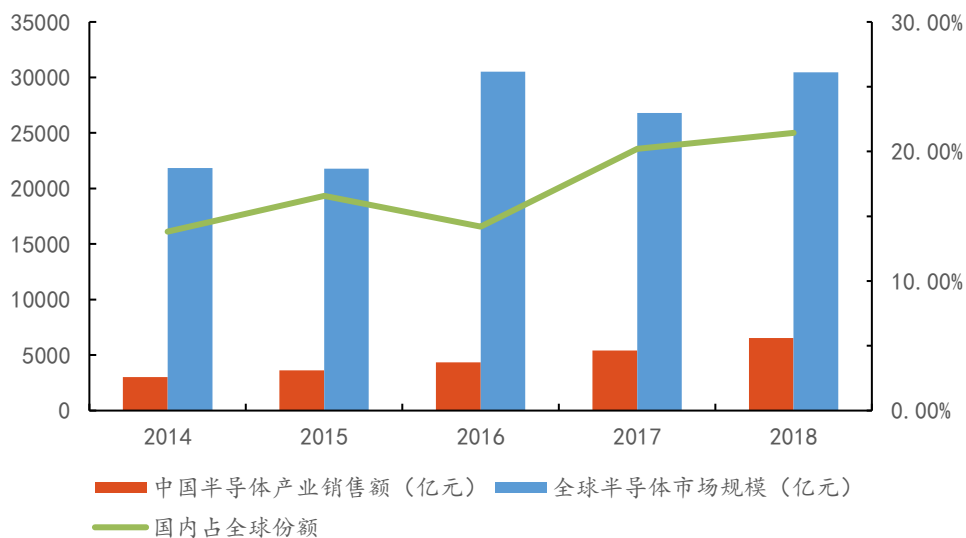
图表 9：我国集成电路产业销售额



资料来源：中国半导体协会，东方财富证券研究所

我国集成电路产业规模占全球比例从 2014 年的 16.57%，上升至 2018 年的 21.44%，成为了全球第一大集成电路需求市场。

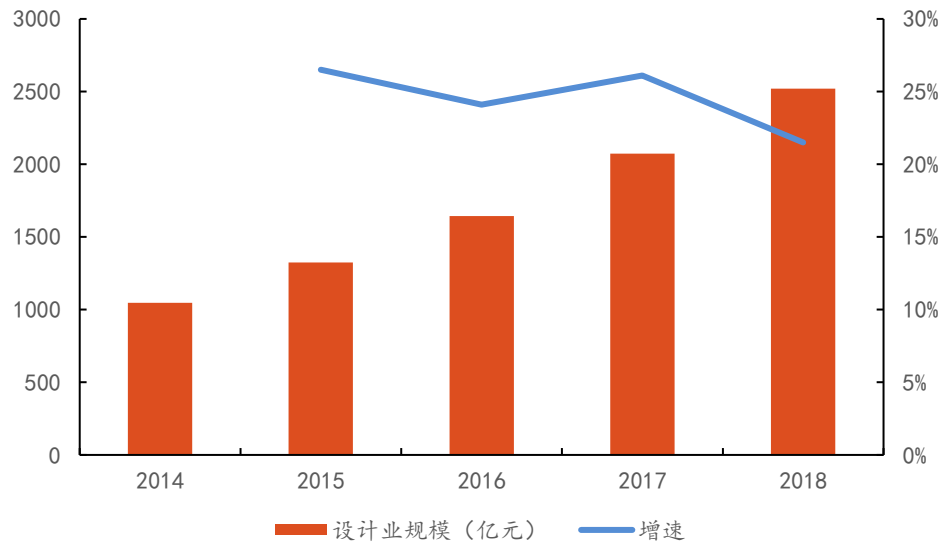
图表 10：我国集成电路产业规模占全球比例



资料来源：WSTS、中国半导体协会，东方财富证券研究所

我国设计业发展迅速，行业规模增速连续多年保持在 20% 以上，国内多家企业进入全球第一梯队，我国在全球芯片设计领域拥有 13% 的市场占有率，排名全球第三，这一比例在 2009 年仅为 5%。

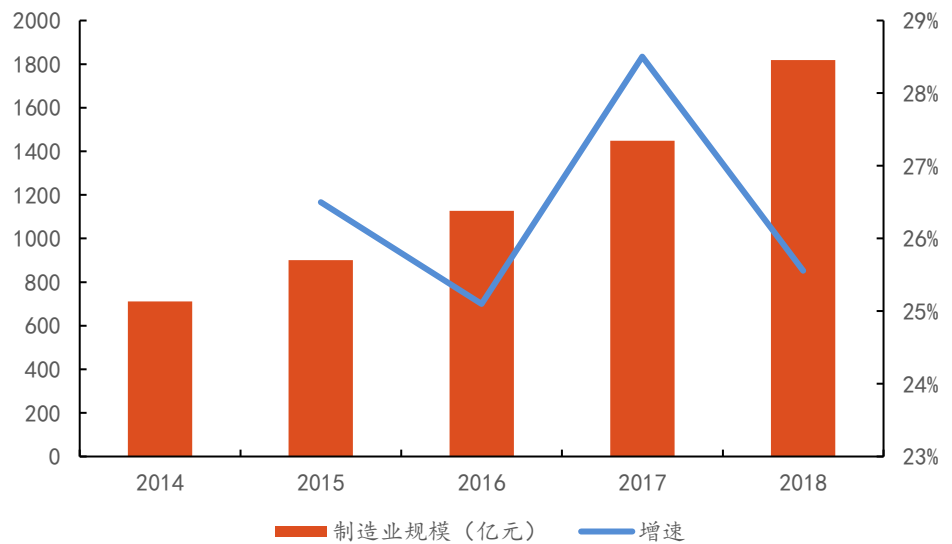
图表 11：我国集成电路设计业规模



资料来源：中国半导体协会，东方财富证券研究所

我国集成电路制造业增速也远高于全球平均水平，2014 年制造业规模为 712.1 亿元，到 2018 年已经成长到 1818.2 亿元，复合增长率为 26.41%。我国主要的两家晶圆代工企业中芯国际及华虹半导体均跻身世界前列。

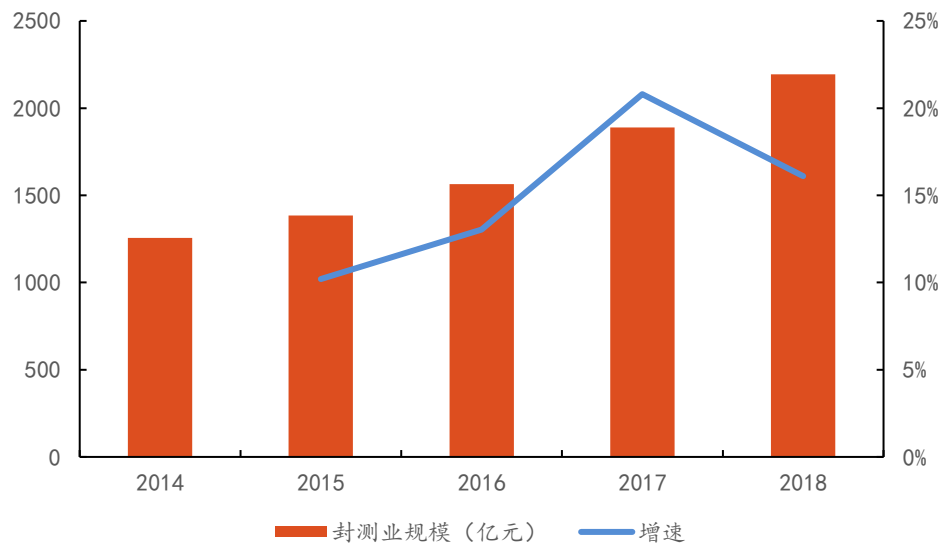
图表 12：我国集成电路制造业规模



资料来源：中国半导体协会，东方财富证券研究所

我国封装测试产业是最先达到国际先进水平的细分环节，在大基金的支持下我国封测企业频繁进行国际产业并购，国内长电科技、通富微电、华天科技国际排名迅速上升，2018 年封测产业规模相较于 2014 年增长 74.69%。

图表 13：我国集成电路封测业规模



资料来源：中国半导体协会，东方财富证券研究所

2.3. 大基金多种方式扶持企业发展

国家集成电路基金在产业中主要是作为产业扶持和财务投资的角色，其主要的投资方式包括跨境并购、定增、原股东协议转让、增资以及设立合资公司等多种方式。

第一种是跨境并购，集成电路产业基金主要是通过上市公司加PE的模式，其中主要的案例为长电科技。长电科技斥资7.8亿美元收购全球第四大封装测试厂商新加坡星科金朋，星科金朋的体量几乎是长电科技的两倍，大基金通过三级股权架构，向长电科技注资3亿美元，帮助长电科技实现“蛇吞象”式的收购，使得公司一举成为全球第三大封装测试厂，进入全球封测第一梯队。

第二种是定增方式，2015年12月，原七星电子公告将发行股份合并收购北方微电子，公司通过定增引入集成电路产业投资基金，完成重组后更名为北方华创，大基金持有公司7.5%的股份，在2019年1月份，公司再次发布定增预案，将募资21亿元用于高端集成电路装备研发，大基金再次认购5亿元，2019年12月定增完成，大基金共计持有北方华创共计10.03%股份。

第三种是通过原股东协议受让股权，2017年8月，集成电路产业基金通过协议转让的方式收购兆易创新11%的股份，其中7.8%由启迪中海转让，剩余3.2%的股份由盈富泰克转让，完成转让收购后，大基金正式成为公司第二大股东；2017年11月，大基金入股汇顶科技，股东汇发国际及汇信投资合计将所持6.15%股份转让给大基金，交易作价为28亿元，每股价格为93.69元，交易完成后大基金成为了公司持股5%以上股东。

第四种是Pre-IPO阶段入股，公司在2014年12月，以4.8亿元入股中微公司，持有股份17.45%，2019年公司在科创板上市，目前公司市值480亿元左右，大基金浮盈近20倍。

其中还包括增资子公司，2017年11月，大基金以24亿元注资中兴子公司中兴微电子，占股24%；2017年12月，华天科技与国家集成电路产业投资基金签订增资协议，大基金出资5亿元对公司子公司华天科技(西安)进行增资，

增资完成后大基金持有华天西安 27.23%的股权。

第五种为设立合资公司，2017 年 12 月，巨化股份联合国家集成电路产业基金及其他四家机构共同出资设立中巨芯科技，大基金出资 3.9 亿元，持股 39%。

2.4. 大基金投资项目硕果累累

2.4.1. 上市公司统计

投资回顾，大基金直接持六家持有 A 股六家半导体设计型企业股份，其中汇顶科技出资 28.3 亿元，排名第一，截至统计时间 2019-12-24，大基金持有汇顶科技股份浮盈 30.86 亿元，涨幅为 109.05%；兆易创新涨幅 320.58%，账面浮盈 46.48 亿元，此外持有纳思达以及国科微股份账面涨幅也都在 100%以上，仅投资北斗星通出现亏损。

图表 14：设计型企业（截至 2019-12-24）

公司名称	出资时间	出资金额(亿元)	持股比例	出资方式	浮盈	涨幅
纳思达	2015.5	5	4.02%	定增	8.97	179.37%
国科微	2015.6	5.5	15.63%	pre IPO	5.60	101.89%
北斗星通	2015.9	15	11.98%	定增	-0.89	-5.95%
兆易创新	2017.8	14.5	9.72%	原股东转让	46.48	320.58%
汇顶科技	2017.11	28.3	6.62%	原股东转让	30.86	109.05%
景嘉微	2018.1	9.8	9.14%	定增	6.35	64.80%

资料来源：企业年报，东方财富证券研究所

大基金在半导体制造业持有港股和 A 股总共三家上市公司，在港股投资中芯国际和华虹半导体 30.99 亿港元、31.27 亿港元，涨幅分别为 194.03%和 35.97%；大基金通过原股东协议转让以及定增的方式持有三安光电 11.30%的股份，目前账户浮盈 26.45 亿元，涨幅 41.07%；大基金通过定增计划入股耐威科技，持有其 13.77%的股份，不到一年的时间，账面浮盈已经达到了 12.78 亿元。

图表 15：制造型企业（截至 2019-12-24）

公司名称	出资时间	出资金额(亿元)	持股比例	出资方式	浮盈	涨幅
中芯国际	2015.2	30.99 亿港元	15.78%	定增	60.13	194.03%
三安光电	2015.6	64.4	11.30%	原股东转让+定增	26.45	41.07%
华虹半导体	2018.1	31.27 亿港元	18.86%	定增	11.25	35.97%
耐威科技	2019.2	10.28	13.77%	定增	12.78	124.34%

资料来源：企业年报，东方财富证券研究所

大基金在材料型上市公司的投资有安集微电子，在 2016 年 7 月份出资 1.088 亿元入股，持有其 11.57%的股份，公司在科创板上市后，市值大幅上涨，目前大基金浮盈 6.46 亿元，涨幅为 593.86%。

图表 16: 材料型企业 (截至 2019-12-24)

公司名称	出资时间	出资金额 (亿元)	持股比例	出资方式	浮盈	涨幅
安集微电子	2016.7	1.088	11.57%	pre IPO	6.46	593.86%

资料来源: 企业年报, 东方财富证券研究所

大基金基本上覆盖了 A 股上市的全部封测企业, 通过定增等多种方式出资共计 48.91 亿元, 持有长电科技科技共计 19.00% 的股份, 成为公司第一大股东, 目前浮盈 18.61 亿元; 大基金协助通富微电收购 AMD 封装厂, 累计出资 9.1 亿元, 持有公司 21.72% 的股份, 是公司第二大股东, 大基金持有股份浮盈 32.15 亿元, 涨幅高达 352.41%; 此外大基金还入股了晶方科技以及太极实业, 分别持有 9.44% 和 6.17% 的股份。

图表 17: 封测型企业 (截至 2019-12-24)

公司名称	出资时间	出资金额 (亿元)	持股比例	出资方式	浮盈	涨幅
长电科技	2014.14 2017.9	48.91	19.00%	定增	18.61	38.05%
通富微电	2015.1 2018.2	9.10	21.72%	收购平台	32.15	353.41%
晶方科技	2018.1	6.8	9.44%	原股东转让	2.28	33.57%
太极实业	2018.6	9.49	6.17%	原股东转让	0.34	3.56%

资料来源: 企业年报, 东方财富证券研究所

集成电路基金对国产设备也有较大的扶持力度, 在 2014 年 2 月就注资 4.8 亿元给中微公司, 直至公司在近期在科创板上市, 合计持有 17.45% 的股份, 目前已经浮盈近 70 亿元涨幅高达 1438.13%, 是大基金投资收益最高的项目; 大基金前后两次定增北方华创, 合计投资 15.2 亿元, 占有公司 10.03% 的股份, 该部分股权市值浮盈超过 27.38 亿元, 涨幅为 180.16%。

图表 18: 设备型企业 (截至 2019-12-24)

公司名称	出资时间	出资金额 (亿元)	持股比例	出资方式	浮盈	涨幅
中微公司	2014.12	4.8	17.45%	Pre IPO	69.03	1438.13%
长川科技	2015.6 2018.12	2.0344	9.85%	Pre IPO 定增	2.90	142.53%
北方华创	2015.12 2019.1	15.2	10.03%	定增	27.38	180.16%
万业企业	2018.7	6.77	7.00%	原股东转让	2.26	33.37%

资料来源: 企业年报, 东方财富证券研究所

通过对集成电路产业投资基金在上市公司出资统计, 可以计算得到大基金合计出资 313 亿元, 截至 2019-12-24, 持股市值共计 719.32 亿元, 浮盈 392.95 亿元, 涨幅高达 125.54%, 由此可以看到跟随大基金进行投资, 可以获得较高的投资收益, 因为大基金投资公司均为细分领域的龙头企业, 具备较大的发展

前景，获得资金支持后可以加快对新技术的研发和推广，进而增厚上市公司业绩。

图表 19：上市公司出资合计（截至 2019-12-24）

合计出资	持股市值	浮盈	涨幅
313 亿元	719.32 亿元	392.95 亿元	125.54%

资料来源：企业年报，东方财富证券研究所

2.4.2. 非上市公司统计

除了持有上市公司股份外，集成电路产业基金还投资了一批非上市公司，其中就包括出资 189 亿元支持长江存储以及对中电子提供 200 亿元的意向投资。

大基金还积极参与集成电路生态建设，入股了一批集成电路投资相关的基金，可以对半导体产业提供更大面积的覆盖。

图表 20：非上市公司

	公司名称	出资时间	出资金额（亿元）	持股比例
IC 设计	中兴微电子	2015.11	24	24%
	紫光展锐	2015.12	45	30%
	盛科网络	2016.9	3.1	
	硅谷数模	2016.9	34	
	中国电子	2017.7	200	
	国科微子公司常州红盾	2018.6	1.5	59.06%
IC 制造	士兰微子公司士兰集昕	2016.2	8	
	长江存储	2016.12	189	
	中芯国际子公司中芯北方	2017.8	61.2	32%
	中芯国际子公司中芯南方	2018.1	64.36	27.04%
	华虹半导体无锡子公司	2018.1	33.9	29%
	中芯国际宁波中芯集成电路	2018.3	5	32.97%
	燕东微电子	2018.6	10	19.76%
封装测试	中芯长电	2015.9	19.04	
	华天科技西安子公司	2015.12	5	27.23%
IC 设备	沈阳拓荆	2015.12	2.7	
材料	鑫华半导体	2015.12	5	49.02%
	世纪金光半导体	2017.6	0.3	11.11%
	中巨芯科技	2017.12	3.9	39%
生态建设	北京制造和装备子基金	2015.3	10.1	
	北京芯动能投资管理有限公司	2015.8	15	37.50%
	芯鑫融资租赁有限责任公司	2015.9	20	
	福建安芯产业投资基金	2016.6	25	
	上海超越摩尔股权投资基金	2017.11	16	
	上海半导体装备材料产业投资基金	2018.1	10	
	盈富泰克（深圳）环球股权投资基金	2018.5	8	49.50%

资料来源：企业年报，东方财富证券研究所

3. 国家集成电路产业投资基金二期接棒

3.1. 大基金二期正式成立

国家集成电路产业投资基金二期于 2019 年 10 月 22 日成立，注册资本为 2041.5 亿元，是一期注册资本的两倍。

图表 21：国家集成电路产业投资基金二期

国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司 开业	
统一社会信用代码: 91110000MA01N9JK2F	法定代表人: 楼宇光
登记机关: 北京市工商行政管理局	成立日期: 2019年10月22日
<p>基础信息 行政许可信息 行政处罚信息 列入经营异常名录信息 列入严重违法失信企业名单(黑名单)信息</p> <p>■ 营业执照信息</p> <p>统一社会信用代码: 91110000MA01N9JK2F</p> <p>企业名称: 国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司</p> <p>类型: 其他股份有限公司(非上市)</p> <p>法定代表人: 楼宇光</p> <p>注册资本: 20415000.000000万人民币</p> <p>成立日期: 2019年10月22日</p> <p>营业期限自: 2019年10月22日</p> <p>营业期限至: 2029年10月21日</p> <p>登记机关: 北京市工商行政管理局</p> <p>核准日期: 2019年10月22日</p> <p>登记状态: 开业</p> <p>住所: 北京市北京经济技术开发区景园北街2号52幢7层701-6</p> <p>经营范围: 项目投资、股权投资、投资管理、企业管理; 投资咨询。(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金; 2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动; 3、不得发放贷款; 4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保; 5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)</p>	

资料来源：国家企业信用信息公示系统，东方财富证券研究所

国家大基金二期的出资人包括财政部、国开金融、中国烟草总公司、重庆战略性新兴产业股权投资基金、武汉光谷金融控股、江苏甬泉集成电路产业投资、广州产业投资基金、北京紫光通信等共计 27 位股东，均为企业法人类型。

从股权上看，国家大基金二期持股 5% 以上的股东有 8 位。财政部是第一大股东，出资 225 亿元占股 11.02%，其余几家分别为国开金融有限责任公司（10.78%）、浙江富浙集成电路产业发展有限公司（7.35%）、上海国盛（集团）有限公司（7.35%）、中国烟草总公司（7.35%）、重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（7.35%）、成都天府国集投资有限公司（7.35%）和武汉光谷金融控股集团有限公司（7.35%）。

相比大基金一期，在二期投资中大陆集成电路产业发展较为集中和成熟的地区都参与进来了，在长江经济带上上海、江苏、浙江、安徽、湖北、重庆以及四川等地市资金直接参与其中，合计认缴金额 1002 亿元。

图表 22：国家集成电路产业基金二期出资方

出资方	出资比例 (%)	出资金额 (亿元)
中华人民共和国财政部	11.02	225
国开金融有限责任公司	10.78	220
浙江富浙集成电路产业发展	7.35	150
上海国盛（集团）	7.35	150
中国烟草总公司	7.35	150
重庆战略性新兴产业股权投资基金	7.35	150

成都天府国集投资	7.35	150
武汉光谷金融控股	7.35	150
北京国谊医院有限公司	4.90	100
中移资本	4.90	100
江苏昶泉集成电路产业投资	4.90	100
北京亦庄国际投资	4.90	100
安徽省芯火集成电路产业投资	3.67	75
安徽皖安华现代产业投资	3.67	75
广州产业投资基金	1.47	30
深圳市深超科技投资	1.47	30
福建省国资集成电路投资	1.47	30
黄埔投资控股	0.98	20
中国电信	0.73	15
联通资本投资控股	0.49	10
中国电子信息产业集团	0.24	5
华芯投资管理	0.07	2
北京建广资产管理	0.05	1
福建三安集团	0.05	1
北京紫光通信科技集团	0.05	1
上海岳峰浦江二期股权投资	0.05	1
协鑫资本管理	0.05	1
合计	100	2042

资料来源：国家企业信用信息公示系统，东方财富证券研究所

3.2. 大基金二期投资方向

近期，在半导体集成电路零部件峰会上，国家大基金表示将从三个方面来支持国产设备和材料的发展。

首先将继续支持细分领域龙头企业发展，对具备刻蚀机、薄膜设备、测试设备以及清洗设备生产技术的企业持续加大投入，帮助龙头企业做大做强，形成系列化、成套化的设备，打造大陆本土的应用材料、东京电力。对照《集成电路发展纲要》要求，继续填补国内技术空白，加快对光刻机以及化学研磨设备等国内还欠缺的设备的产业投资布局，保障国内具备完整供应链设备生产能力。

其次将通过设立发展产业园区的方式，吸引海内外半导体产业公司集中设立研发中心，打通产业链上游至下游的技术和人才合作，形成产业合力，继续推动国内外企业的合并和资源整合，打造航母型企业。

最后利用好大基金在产业链内的纽带作用，推动国内集成电路设备、制造以及封测公司的协同，增加国内企业间合作，真正实现上下游结合，打造虚拟IDM模式，另外积极推进国产半导体设备的验证工作，加速半导体产线的国产化替代，同时为国内设备企业提供更多的市场机会，督促国内制造型企业加大国产设备的采购规模。

图表 23：国家集成电路产业投资基金二期投资方向

支持龙头企业的发展，提升成线能力	产业聚集，抱团发展，组团出海	持续推进国产装备材料的下游应用
<ul style="list-style-type: none"> 二期基金将对包括刻蚀机、薄膜设备、测试设备、清洗设备等领域已有布局的企业提供大力且长期的支持，推动领域龙头做大市场地位，形成系列化、成套化设备产品。 	<ul style="list-style-type: none"> 透过发展产业园区，来吸引海内外的半导体零组件企业聚集，吸引这些企业成立研发中心等基地，集中技术、人才，加深产业上下游合作，便能藉此机会整合内外资源，壮大基金扶持的骨干企业。 	<ul style="list-style-type: none"> 透过政府力量，督促半导体制造企业提高采购大陆国产设备的比例，并为更多国产设备材料提供工艺验证条件。大基金也会发挥全产业链布局的优势，强化设备材料厂商与制造、封测企业之间的合作，为设备材料厂商提供更多市场机会。

资料来源：智东西，东方财富证券研究所

由此我们可以发现，大基金二期将更加侧重于产业链上游设备支持，继续设备制造补短板工作，重点投入光刻机、化学研磨设备等的研发工作；另外，在一期投资的基础上将加大对 IC 设计的支持，预计将重点扶持内存、SiC 和 GaN 等化合物半导体、物联网、5G 及自动驾驶等应用领域。

半导体产业链生态环境建设也已经迫在眉睫，近年来美国对我国企业进行的一系列限制措施，充分暴露了国内本土产业链的缺失，下游终端厂商长期以来依赖国外进口芯片及器件，一旦受到限制，将导致生产停摆，因此必须提高下游国产芯片元器件的自供能力，加快国内厂商产品的验证和采购进度，提供本土供应商更多的应用和试错机会，建立好良好的生态环境，最大化保证产业安全。

3.3. 大基金二期投资项目

3.3.1. 深圳江波龙电子股份有限公司

2019 年 11 月 14 日，根据国家企业信息网公示系统，大基金投资入股了国产存储芯片公司深圳市江波龙电子股份有限公司。从股东及出资信息可以看到，国家集成电路产业投资基金出资 428.57 万元，持有江波龙 6.93% 的股份，此外大基金旗下的华芯投资的投资二部总经理刘洋也成为江波龙电子的董事。

图表 24：国家集成电路产业投资基金二期出资（江波龙）



序号	股东	变更前股权比例	变更后股权比例	股权变更日期	公示日期
11	深圳市龙嘉二号投资企业(有限合伙)	5.7239	5.1286	2019年11月14日	
12	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	0	6.9336	2019年11月14日	
13	朱宇	0.9028	0.8089	2019年11月14日	
14	深圳力合新一代信息技术创业投资合伙企业(有限合伙)	0	0.5778	2019年11月14日	
15	深圳市龙嘉一号投资企业(有限合伙)	5.7239	5.1286	2019年11月14日	

资料来源：国家企业信息网，东方财富证券研究所

深圳江波龙成立于1999年，公司聚焦 NAND 型闪存、存储芯片定制以及存储软件开发，目前，江波龙电子旗下拥有嵌入式存储品牌 FORESEE 以及高端消费品牌 Lexar。

FORESEE 聚焦行业应用，具备嵌入式存储、固态硬盘存储、微存储、汽车存储共四条产品线，下游应用包括手机、PC、汽车、IOT、安防、工业等领域，正加速开拓全球市场。

Lexar 是全球范围内领先的闪存品牌，产品类型 SD 存储卡、microSD 卡、U 盘、读卡器、固态硬盘等。

3.3.2. 上海精测半导体

2019年12月20日，根据企查查显示，上海精测半导体完成股权变更，其中大基金出资1亿元入股，持有上海精测半导体15.38%的股份，是公司第二大股东。

图表 25：国家集成电路产业投资基金二期出资（精测半导体）



股东名称	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	
认缴额(万元)	10000	
实缴额(万元)		
认缴出资方式	认缴出资额(万元)	认缴出资日期
货币	10000	2024年3月31日
实缴出资方式	实缴出资额(万元)	实缴出资日期

资料来源：国家企业信息网，东方财富证券研究所

上海精测半导体是精测电子子公司，成立于 2018 年 7 月 3 日，主要从事半导体测试、制程设备研发、生产和销售，其中以集成电路工艺控制检测设备的生产为主。通过自主构建研发团队及海外并购引入国产化等手段，实现半导体测试、制程设备的技术突破及产业化，快速做大做强，倚靠精测电子在平板显示检测领域已经在国内市场取得领先的市场地位，提高相关专用设备产品在集成电路市场的竞争力，致力于打造成为全球领先的半导体测试设备供应商及服务商。

3.4. A 股电子行业中质地优良且尚未被大基金资助的标的

通过对大基金一期投资回报的计算，我们可以发现，大基金投资的上市公司，在投资期内大概率实现股价的上涨，因此我们认为跟随大基金投资，有较大概率实现正向收益。

此外，通过对大基金一期的投资梳理以及二期投资目标整理，我们梳理出目前 A 股电子行业内大基金还未对其进行支持其较为优质的公司。

图表 26: A 股电子行业中质地优良且尚未被大基金资助的标的 (截至 2019-12-24)

	股票代码	公司名称	市值(亿元)	主营业务
IC 设计	002049.SZ	紫光国微	300.07	业务涵盖智能安全芯片、高稳定存储器芯片、FPGA、半导体功率器件及超稳晶体频率器件等方面
	603501.SH	韦尔股份	1308.45	半导体分立器件和电源管理 IC 等产品的研发设计;收购豪威科技进入 CIS 芯片领域
	300223.SZ	北京君正	174.21	微处理器芯片、智能视频芯片及整体解决方案的研发和销售;收购矽成半导体,产品涵盖 DRAM、SRAM、FLASH 与 ANALOG 系列
	300327.SZ	中颖电子	67.50	主营产品为小家电 MCU、锂电池管理芯片以及 OLED 显示驱动芯片
	300458.SZ	全志科技	109.40	聚焦智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片的研发与设计,主要产品为智能应用处理器 SoC、高性能模拟器件和无线互联芯片
	300613.SZ	富瀚微	64.86	数字信号处理芯片的研发和销售,并提供专业技术服务
	300661.SZ	圣邦股份	295.22	模拟芯片的研发和销售
	300782.SZ	卓胜微	424.03	射频前端芯片的研究、开发与销售
	603068.SH	博通集成	125.67	无线通讯集成电路芯片的研发与销售
	688002.SH	睿创微纳	168.21	红外 MEMS 芯片、探测器、机芯及整机的研发、生产和销售
	688008.SH	澜起科技	783.19	设计销售 DRAM 接口芯片
	688018.SH	乐鑫科技	131.82	主要从事物联网 Wi-Fi MCU 通信芯片及其模块的研发、设计及销售,主要产品 Wi-Fi MCU 是智能家居、智能照明、智能支付终端、智能可穿戴设备、传感设备及工业控制等物联网领域的核心通信芯片
	688099.SH	晶晨股份	221.18	多媒体智能终端 SoC 芯片的研发、设计与销售
	688123.SH	聚辰股份	96.92	集成电路产品的研发设计和销售,并提供应用解决方案和技术支持服务
IC 制造	600745.SH	闻泰科技	1052.10	智能手机的设计、研发、制造及销售等业务;收购安世半导体,具备功率半导体制造生产销售能力

	300373.SZ	扬杰科技	83.76	公司集研发、生产、销售于一体,专业致力于半导体器件制造、集成电路封装测试等高端领域的产业发展
	300623.SZ	捷捷微电	71.87	功率半导体分立器件的研发,设计,生产和销售
IC 材料	300346.SZ	南大光电	60.55	从事光电新材料 MO 源的研发、生产和销售
	300666.SZ	江丰电子	93.61	高纯溅射靶材的研发、生产和销售,主要产品为各种高纯溅射靶材,包括铝靶、钛靶、钽靶、钨钛靶等
	300706.SZ	阿石创	35.01	各种 PVD 镀膜材料研发、生产和销售

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

4. 配置建议

随着国家集成电路产业投资基金二期的正式成立,国内半导体产业链有望迎来新一轮的产业支持。

根据大基金二期投资方向,我们建议继续关注半导体设备板块:谨慎看好北方华创(002371),公司定增项目获得大基金认购,大基金将继续支持公司进行高端集成电路装备研发及产业化项目,补足国内 5/7nm 相关设备的空白;建议关注中微公司(688012),公司具备全球领先的刻蚀机生产技术,打破国际垄断,是实现半导体设备国产化的中坚力量。

此外,大基金二期还将加大对集成电路设计业的支持,建议关注韦尔股份(603501),公司收购豪威科技进入 CIS 芯片领域,随着智能手机多摄渗透率提升,成长空间较大;建议关注北京君正(300223),公司完成收购矽成半导体,将进入存储器领域,在半导体国产化的大趋势下将深度受益。

5. 风险提示

- 大基金二期投资进度不及预期;
- 大基金一期退出导致股价波动;
- 国内集成电路企业研发进度不及预期。

西藏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：

本研究报告由西藏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。