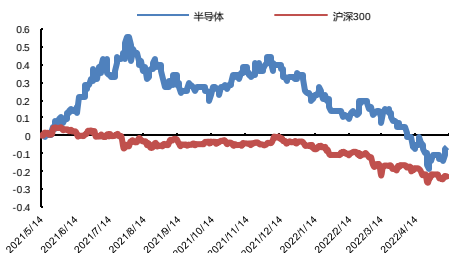


**行业月度报告**
**半导体**
**子板块反弹力度分层，行业景气分化**

2022年06月14日

**评级**
**领先大市**

评级变动： 维持

**行业涨跌幅比较**


| %      | 1M   | 3M     | 12M    |
|--------|------|--------|--------|
| 半导体    | 1.51 | -14.25 | -17.11 |
| 沪深 300 | 5.86 | 1.14   | -19.19 |

**何晨**

 执业证书编号：S0530513080001  
 hechen@hncasing.com

**张看**

 执业证书编号：S0530521090001  
 zhangkan@hncasing.com

**分析师**

0731-84779574

**分析师**
**相关报告**

- 1 《半导体：2022年5月半导体行业跟踪：估值接近历史低位，关注服务器升级机遇》  
2022-05-16
- 2 《半导体：2022年4月半导体行业跟踪：开年需求疲软影响扩散，疫情致生产与情绪承压》  
2022-04-14
- 3 《半导体：2022年3月半导体行业跟踪：1-2月经营公告数据显示行业运营良好》 2022-03-22

| 重点股票 | 2021A |        | 2022E |       | 2022E |       | 评级 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|----|
|      | EPS   | PE     | EPS   | PE    | EPS   | PE    |    |
| 扬杰科技 | 1.50  | 44.82  | 2.16  | 30.86 | 2.60  | 25.63 | 增持 |
| 士兰微  | 1.07  | 50.57  | 1.06  | 42.53 | 1.40  | 32.20 | 买入 |
| 闻泰科技 | 2.10  | 61.7   | 3.10  | 21.20 | 4.15  | 15.83 | 增持 |
| 圣邦股份 | 2.96  | 104.39 | 4.30  | 57.44 | 6.10  | 40.49 | 增持 |
| 澜起科技 | 0.73  | 114.44 | 1.27  | 48.82 | 1.71  | 36.26 | 买入 |
| 聚辰股份 | 0.90  | 75.75  | 2.10  | 52.80 | 2.80  | 39.60 | 增持 |
| 晶晨股份 | 1.97  | 65.95  | 2.92  | 34.93 | 3.80  | 26.84 | 买入 |

资料来源：iFind，财信证券

**投资要点：**

- **市场行情回顾：**2022年5月1日至2022年6月13日，申万半导体指数涨跌幅为9.02%，半导体指数在5月份实现反弹，整体表现强于大盘指数，弱于电子板块整体与创业板。各细分子板块方面，行业内部收益率反弹分层明显，区间涨跌幅近乎与业绩确定性与景气度关联，中游的晶圆代工产业链表现明显强于受需求拖累的上游IC设计环节。从整体估值水平来看，申万半导体板块整体法估值PE为43.65倍，估值处于历史后10.50%分位；中位数法估值PE为51.35倍，估值处于历史后16.10%分位。
- **需求端：下游需求疲软，政策刺激未改善上游备货预期。**从产业链公司月度营收以及第三方数据跟踪来看，消费电子需求依然疲软，而消费政策刺激存在时滞与倾向性，未改善上游备货预期。服务器出货量展望乐观，海外云计算主要厂商在基础设施上持续投入。BMC服务商信骅5月营收4.66亿新台币，同比+52.70%，环比+2.50%，除2月份过年以外整体呈现出逐季增加的态势，月度营收续创新高。海外云厂商对资本投入展望积极，而服务器CPU供应商英特尔和AMD在近期峰会与分析师会议上披露Sapphire Rapids和AMD EPYC Genoa的量产情况。AI、无人应用、元宇宙和云计算等将继续驱动底层硬件设备增长。
- **服务器：服务器迎系统性整体升级，英特尔与AMD陆续披露服务器升级产品与后续Roadmap。**英特尔在5月10日On产业创新峰会上，公布了一系列芯片、软件与服务方面的进展，重点包括：采用7nm工艺的AI芯片Gaudi@2和Greco；推出第12代Intel Core HX酷睿处理器；用于服务器领域的第四代英特尔至强可扩展处理器Sapphire Rapids的初始SKU开始出货。AMD则在6月9日的分析师会上宣布多代CPU核心、显卡和自适应计算架构路线图，给予Zen4的Genoa将于2022年第四季度推出，服务器迎系统性整体升级。
- **投资建议：**5月为2022年由上半年向下半年切换的月份，消费电子的

需求不振带来了年度手机出货量预测的不断下修，而产业同时需要承担代工企业的涨价压力，包括半导体材料如 SUMCO 等宣布硅片长约价格上涨 30%。从成本结构上，晶圆代工企业制造费用占比超过 80%，硅片成本占比约为 4%，因此 Fab 厂稼动率重要性高于原材料成本，该部分对上游 IC 设计公司影响较小，存储产业的扩张力度是产业是否重演 16-18 年行情的重要节点。我们认为在看到半导体周期性的同时，也应关注国内半导体企业体量与巨大需求之间的差距，而上一轮周期中以兆易创新为代表的国内 Nor Flash 的崛起路径将在部分行业中再演绎。展望后市，随着下游需求回归存量市场，行业内企业业绩存在分化的可能性，因此既需要区分行业景气度变化，也需要把握个股 2021 年业绩增长是由产品/客户拓展带来的销量/ASP 增长还是单纯结构性短缺带来的涨价效应。我们维持行业“领先大市”的评级，看好：1. “国产替代”逻辑逐步兑现，直观表现为营收和在售产品数快速增长的模拟芯片赛道，建议关注圣邦股份、思瑞浦；2. 由流量推动的服务器需求依然在 2022 年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的 Windows 11 等也将带来创新机会，建议关注 DDR4 向 DDR5 切换中受益的澜起科技和聚辰股份；3. 受益下游行业渗透率提升，需求爬升的功率半导体赛道，建议关注扬杰科技、闻泰科技和士兰微。

➤ 风险提示：贸易摩擦加剧，需求不及预期，国产替代放缓。

## 内容目录

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 1 投资建议.....                                                  | 4  |
| 2 市场行情回顾.....                                                | 5  |
| 3 行业数据与观点汇总 .....                                            | 6  |
| 3.1 下游需求与 IC 设计公司 .....                                      | 6  |
| 3.2 晶圆代工与半导体设备 .....                                         | 7  |
| 3.2.1 晶圆代工行业 .....                                           | 7  |
| 3.2.2 半导体设备行业 .....                                          | 8  |
| 4 行业重点新闻 .....                                               | 9  |
| 4.1 英特尔 On 产业创新峰会开幕，宣布一系列芯片、软件和服务创新 .....                    | 9  |
| 4.2 1-4 月全国集成电路产量 1074 亿块，同比下降 5.4% .....                    | 9  |
| 4.3 深圳出台政策刺激消费电子产业 .....                                     | 9  |
| 4.4 日本硅片龙头涨价 30%，订单排到 5 年后 .....                             | 9  |
| 5 重点公司及新上市公司新闻 .....                                         | 10 |
| 5.1 纳芯微(688052.SH)：发布 2022 年限制性股票激励计划（草案） .....              | 10 |
| 5.2 扬杰科技（300373.SZ）：关于以公开摘牌方式收购湖南楚微半导体科技有限公司 40% 股权的公告 ..... | 10 |
| 6 风险提示 .....                                                 | 10 |

## 图表目录

|                                                        |   |
|--------------------------------------------------------|---|
| 图 1：2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 13 日申万半导体指数表现 .....     | 5 |
| 图 2：2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 13 日申万半导体各子板块指数表现 ..... | 5 |
| 图 3：截止 2022 年 6 月 13 日申万半导体板块整体法 PE 水平 .....           | 6 |
| 图 4：截止 2022 年 6 月 13 日申万半导体板块中值法 PE 水平 .....           | 6 |
| 图 5：舜宇光学手机镜头月出货量变化 .....                               | 6 |
| 图 6：信骅科技单月营收与同环比增速变化 .....                             | 6 |
| 图 7：全球半导体销售额月度数据变化 .....                               | 7 |
| 图 8：中国半导体销售额月度数据变化 .....                               | 7 |
| 图 9：台股 IC 设计公司总营收变化 .....                              | 7 |
| 图 10：联发科月度营收变动与同比增速 .....                              | 7 |
| 图 11：台积电月度营收变动和同比增速 .....                              | 8 |
| 图 12：联电月度营收变动和同比增速 .....                               | 8 |
| 图 13：北美半导体设备制造商月度出货额与同比变动 .....                        | 8 |
| 图 14：日本半导体设备制造商月度出货额与同比变动 .....                        | 8 |
| 表 1：2022 年 5 月 1 日-2022 年 6 月 13 日申万半导体行业涨跌幅前五名 .....  | 5 |

## 1 投资建议

【需求端】下游需求开年疲软，影响开始向产业链扩散。从产业链公司月度营收以及第三方数据跟踪来看，消费电子需求依然疲软，而消费政策刺激存在时滞与倾向性，未改善上游备货预期。服务器出货量展望乐观，海外云计算主要厂商在基础设施上持续投入。BMC 服务商信骅 5 月营收 4.66 亿新台币，同比+52.70%，环比+2.50%，除 2 月份过年以外整体呈现出逐季增加的态势，月度营收续创新高。海外云厂商对资本投入展望积极，而服务器 CPU 供应商英特尔和 AMD 在近期峰会与分析师会议上披露 Sapphire Rapids 和 AMD EPYC Genoa 的量产情况。AI、无人应用、元宇宙和云计算等将继续驱动底层硬件设备增长。

【服务器】服务器迎系统性整体升级，英特尔与 AMD 陆续披露服务器升级产品与后续 Roadmap。英特尔在 5 月 10 日 On 产业创新峰会上，公布了一系列芯片、软件与服务方面的进展，重点包括：采用 7nm 工艺的 AI 芯片 Gaudi@2 和 Greco；推出第 12 代 Intel Core HX 酷睿处理器；用于服务器领域的第四代英特尔至强可扩展处理器 Sapphire Rapids 的初始 SKU 开始出货。AMD 则在 6 月 9 日的分析师会上宣布多代 CPU 核心、显卡和自适应计算架构路线图，给予 Zen4 的 Genoa 将于 2022 年第四季度推出，服务器迎系统性整体升级。

【投资建议】5 月为 2022 年由上半年向下半年切换的月份，消费电子的需求不振带来了年度手机出货量预测的不断下修，而产业同时需要承担代工企业的涨价压力，包括半导体材料如 SUMCO 等宣布硅片长约价格上涨 30%。从成本结构上，晶圆代工企业制造费用占比超过 80%，硅片成本占比约为 4%，因此 Fab 厂稼动率重要性高于原材料成本，该部分对上游 IC 设计公司影响较小。

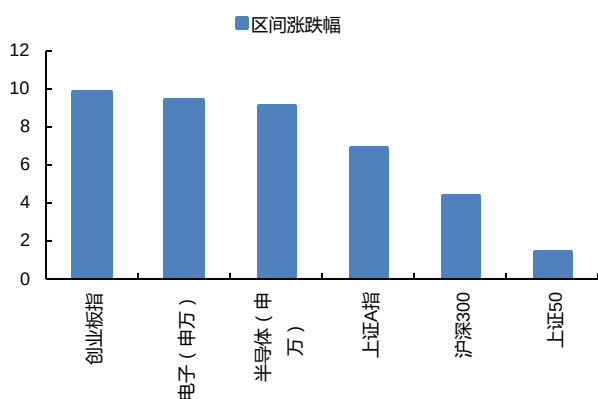
我们认为在看到半导体周期性的同时，也应关注国内半导体企业体量与巨大需求之间的差距，而上一轮周期中以兆易创新为代表的国内 Nor Flash 的崛起路径将在部分行业中再演绎。展望后市，随着下游需求回归存量市场，行业内企业业绩存在分化的可能性，因此既需要区分行业景气度变化，也需要把握个股 2021 年业绩增长是由产品/客户拓展带来的销量/ASP 增长还是单纯结构性短缺带来的涨价效应。我们维持行业“领先大市”的评级，看好：1. “国产替代”逻辑逐步兑现，直观表现为营收和在售产品数快速增长的模拟芯片赛道，建议关注圣邦股份、思瑞浦；2. 由流量推动的服务器需求依然在 2022 年保持增长，同时硬件层面上的服务器更新以及时隔六年推出的 Windows 11 等也将带来创新机会，建议关注 DDR4 向 DDR5 切换中受益的澜起科技和聚辰股份；3. 受益下游行业渗透率提升，需求爬升的功率半导体赛道，建议关注扬杰科技、闻泰科技和士兰微。

## 2 市场行情回顾

2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 13 日，申万半导体指数涨跌幅为 9.02%，同期上证 A 指、沪深 300 指数、上证 50 指数和创业板指数涨跌幅分别为 6.84%、4.31%、1.40% 和 9.80%，半导体指数在 5 月份实现反弹，整体表现强于大盘指数，弱于电子板块整体与创业板。

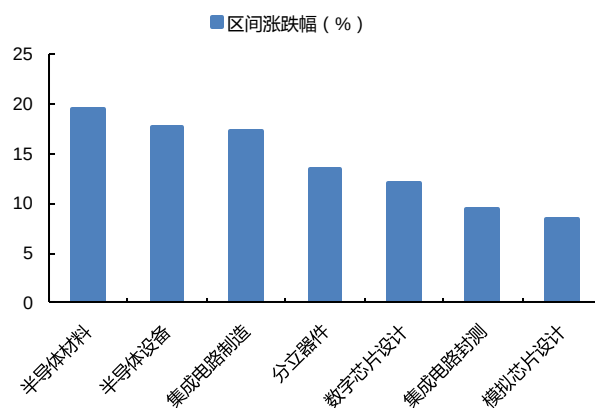
各细分子板块方面，行业内部收益率反弹分层明显，区间涨跌幅近乎与业绩确定性与景气度关联，中游的晶圆代工产业链表现明显强于受需求拖累的上游 IC 设计环节。

图 1：2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 13 日申万半导体指数表现



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 13 日申万半导体各子板块指数表现



资料来源：Wind，财信证券

从个股情况来看，2022 年 5 月-2022 年 6 月 13 日申万半导体行业（按申万指数 2021 年口径）92 家上涨，下跌家数 10 家，涨跌幅中位数为 15.48%，剔除近期上市的新股后申万半导体行业涨幅排名前五的股票为聚辰股份（+58.49%）、东微半导体（+54.12%）、概伦电子（+41.39%）、恒玄科技（+41.05%）和希荻微（+40.83%）。圣邦股份（-10.18%）、中颖电子（-9.35%）和晶晨股份（-5.16%）涨幅靠后。

表 1：2022 年 5 月 1 日-2022 年 6 月 13 日申万半导体行业涨跌幅前五名

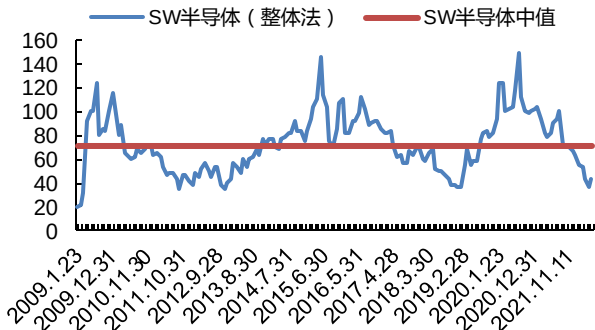
| 行业涨幅前五名   |       |        | 行业跌幅前五名   |      |         |
|-----------|-------|--------|-----------|------|---------|
| 代码        | 名称    | 涨幅 (%) | 代码        | 名称   | 涨幅 (%)  |
| 688123.SH | 聚辰股份  | 58.49  | 300661.SZ | 圣邦股份 | -10.18% |
| 688261.SH | 东微半导体 | 54.12  | 300327.SZ | 中颖电子 | -9.35%  |
| 688206.SH | 概伦电子  | 41.39  | 688099.SH | 晶晨股份 | -5.16%  |
| 688608.SH | 恒玄科技  | 41.05  | 300373.SZ | 扬杰科技 | -3.30%  |
| 688173.SH | 希荻微   | 40.83  | 688385.SH | 复旦微电 | -3.22%  |

资料来源：Wind，财信证券

从整体估值水平来看，申万半导体板块整体法估值 PE（TTM，剔除负值）为 43.65 倍，估值处于历史后 10.50%分位，自 2009 年起整体法的估值中位数为 70.61 倍；申万半导体中值法估值 PE（TTM，剔除负值）为 51.35 倍，估值处于历史后 16.10%分位，自

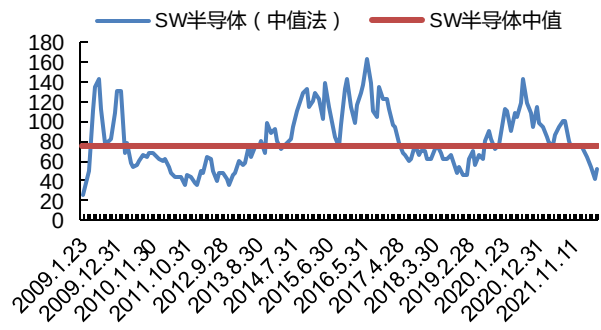
2009 年起中值法的估值中位数为 75.88 倍。

图 3: 截止 2022 年 6 月 13 日申万半导体板块整体法 PE 水平



资料来源: Wind, 财信证券

图 4: 截止 2022 年 6 月 13 日申万半导体板块中值法 PE 水平



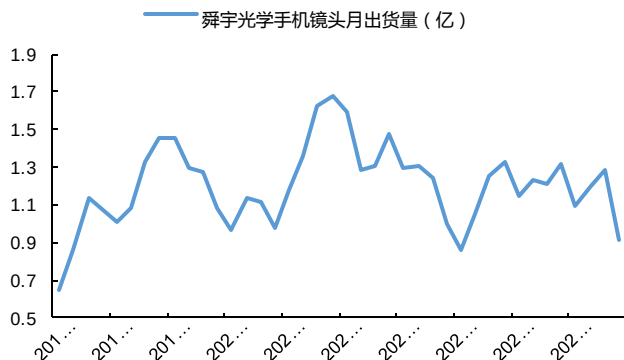
资料来源: Wind, 财信证券

### 3 行业数据与观点汇总

#### 3.1 下游需求与 IC 设计公司

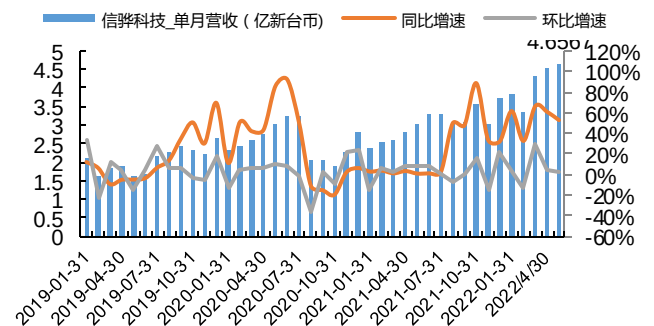
CINNO 数据显示, 2022 年 3 月国内智能手机销量约为 1760 万部, 同比下滑约 21.60%, 环比下滑 12.20%; 舜宇光学 5 月手机摄像头模组出货量 4954 万颗, 同比下降 10.50%; 镜头出货量 0.91 亿件, 同比下滑 8.9%。Countpoint 数据显示 2022 年一季度全球智能手机出货量约为 3.28 亿台, 同比下降 7%, 环比下降约 12%。服务器表现亮眼, TrendForce 预计 2022 年服务器出货量增幅在 3%-6% 之间。云计算需求依然旺盛, 服务器 BMC 提供商信骅 5 月营收 4.66 亿新台币, 同比+52.70%, 环比+2.50%, 除 2 月份过年以外整体呈现出逐季增加的态势, 月度营收续创新高。今年海外云厂商对资本投入展望积极, META (FACEBOOK) 预期 2022 年资本开支增速超过 50%, Dell'Oro 预计全球数据中心资本开支将增长 17%。而服务器 CPU 供应商英特尔和 AMD 分别推出的新一代服务器 Intel Sapphire Rapids 和 AMD EPYC(霄龙) Genoa 均较前代产品有较大提升, AI、无人应用、元宇宙和云优秀等将驱动底层硬件设备增长。

图 5: 舜宇光学手机镜头月出货量变化



资料来源: datayes, 财信证券

图 6: 信骅科技单月营收与同环比增速变化



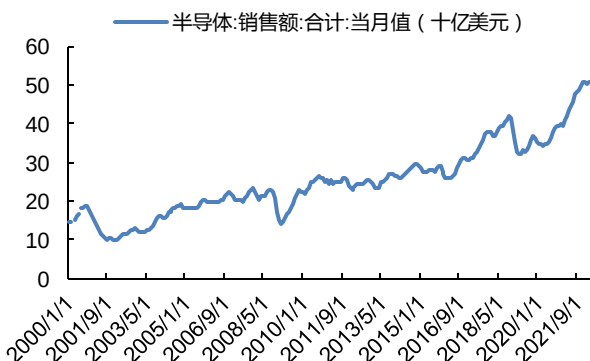
资料来源: datayes, 财信证券



销售数据上, 2022 年 4 月全球半导体销售额约为 509 亿美元, 同比+21.1%, 环比+0.70%。中国 2022 年 4 月销售额为 162.70 亿元, 环比-0.6%, 显示疫情冲击带来的需求与物流运输不振。

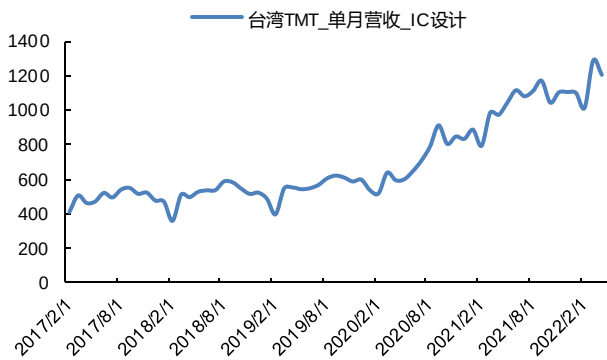
从 IC 设计公司月度营收变化来看, 台股 2022 年 4 月合计营收 1204.57 亿新台币, 环比-6.43%; 联发科 2022 年 5 月实现营收 520.76 亿新台币, 环比-1.04%, 反应整体一季度萎靡的安卓手机销量。除联发科外, 各代表性台股 IC 设计类公司同比增速逐步出现分化, 模拟芯片厂商矽力杰和服务器/车用芯片厂商谱瑞营收维持较高水平。而晶圆代工厂如台积电通知客户将于明年 1 月起, 全面调涨晶圆代工价格, 涨幅约 6%, 并计划对额外订单调整价格, 月度变动考验 IC 设计公司下游传到价格的能力。

图 7: 全球半导体销售额月度数据变化



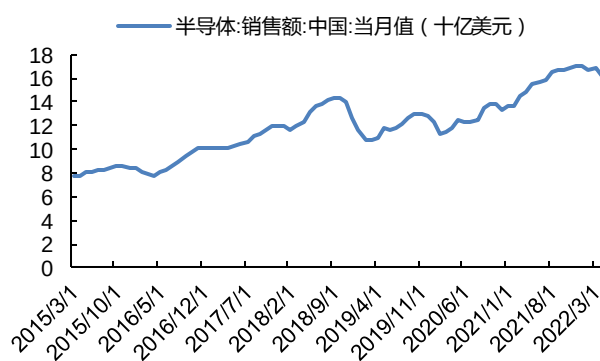
资料来源: Wind, 财信证券

图 9: 台股 IC 设计公司总营收变化



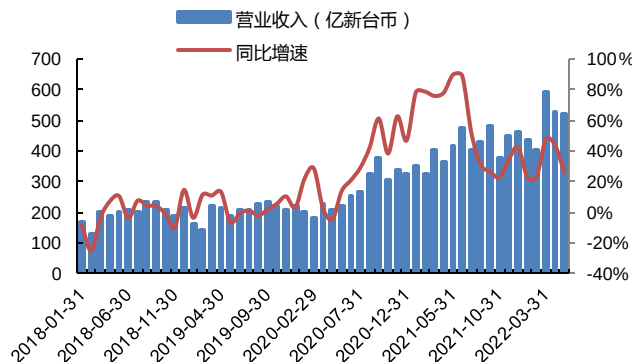
资料来源: Wind, 财信证券

图 8: 中国半导体销售额月度数据变化



资料来源: Wind, 财信证券

图 10: 联发科月度营收变动与同比增速



资料来源: Wind, 财信证券

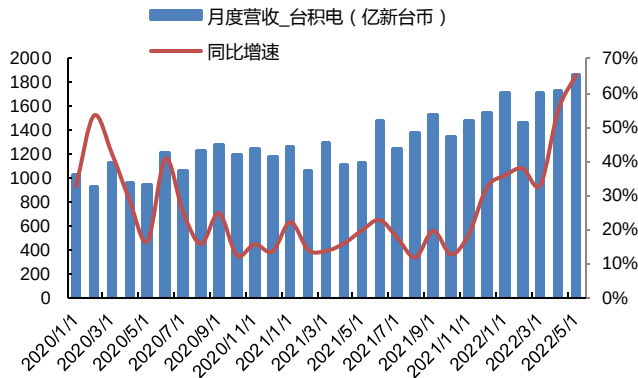
## 3.2 晶圆代工与半导体设备

### 3.2.1 晶圆代工行业

成熟制程需求全球旺盛, 晶圆代工企业月度营收递增。联电 5 月营收 244.33 亿元新台币, 同比增长 42.14%, 环比增长 7.18%; 对于二季度, 联电预计晶圆出货量增加 4%-5%, 晶圆 Asp 上升 3%-4%, 推动二季度营收同比的 4%-9%。

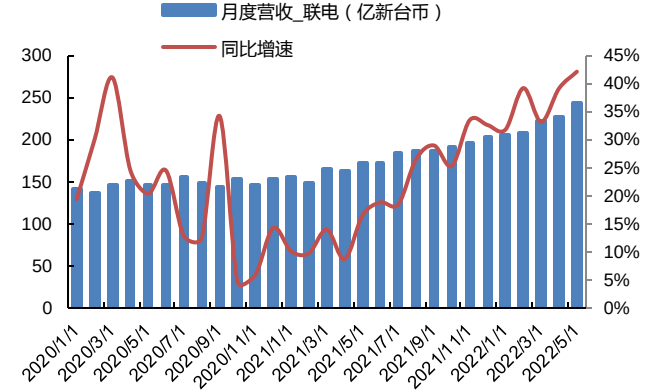
台积电 5 月营收 1857.05 亿新台币，同比+65.28%，环比+7.62%；对于二季度，台积电预估在高效能运算及车用电子强劲需求推升下，二季度营收达到 176-182 亿美元，以中间值 179 亿美元计，将季增 1.9%。

图 11：台积电月度营收变动和同比增速



资料来源：datayes，财信证券

图 12：联电月度营收变动和同比增速

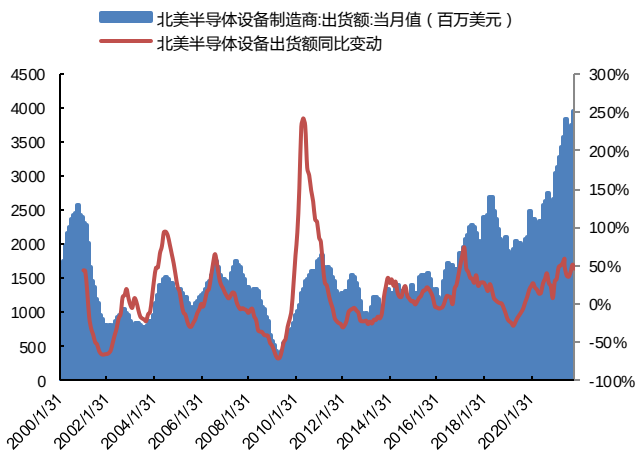


资料来源：datayes，财信证券

### 3.2.2 半导体设备行业

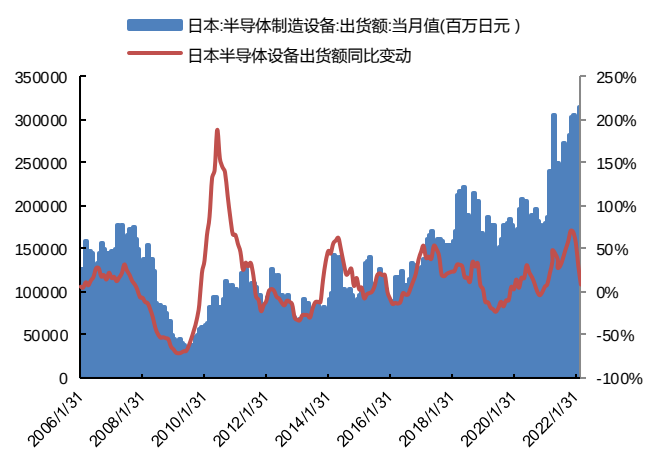
2022 年一季度全球半导体设备出货额同比增长 5%至 247 亿美元，环比下降 10%；日本半导体设备 2022 年 3 月出货额 22.66 亿美元，同比+27.21%，环比-2.72%。SEMI 预计 2022 年全球前端半导体设备支出将超过 980 亿美元，2021 与 2022 年分别有 19/10 座晶圆厂破土动工。

图 13：北美半导体设备制造商月度出货额与同比变动



资料来源：Wind，财信证券

图 14：日本半导体设备制造商月度出货额与同比变动



资料来源：Wind，财信证券



## 4 行业重点新闻

### 4.1 英特尔 On 产业创新峰会开幕，宣布一系列芯片、软件和服务创新

2022 年 5 月 10 日，英特尔 On 产业创新峰会（Intel Vision）盛大开幕。峰会首日，英特尔公布了在芯片、软件和服务方面取得的多项进展，包括用于训练数据中心负载的英特尔 Habana Gaudi2 AI 处理器、第四代英特尔至强可扩展处理器、公布了其到 2026 年的 IPU 产品路线图、面向多媒体转码、视觉图形处理和云端推理的单一 GPU 解决方案。

信息来源：Intel 官网

### 4.2 1-4 月全国集成电路产量 1074 亿块，同比下降 5.4%

国家统计局公布了规模以上工业生产月度数据。数据显示，4 月计算机、通信和其他电子设备制造业增长 4.9%，通用设备制造业下降 15.8%，专用设备制造业下降 5.5%。分产品看，4 月集成电路生产 259 亿块，同比下降 12.1%，1-4 月累计产量 1074 亿块，同比下降 5.4%。微型计算机设备 1-4 月累计生产 13639 万台，同比下降 2.8%。前 4 月移动通信手持机累计生产 48072 万台，同比下降 1.3%。

信息来源：国家统计局

### 4.3 深圳出台政策刺激消费电子产业

深圳各部门联合印发《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》，在 5-8 月期间轮动组织开展消费电子专场促销活动，对消费者购买符合条件的手机、电脑（含平板电脑）、耳机、音响、全屋智能家电、智能穿戴设备、消费级无人机、智能家用机器人、智能健身器材等产品，按照销售价格的 15% 给予补贴，每人累计最高 2000 元。鼓励电信运营商与消费电子生产企业深度合作，开展“换新补贴”“话费奖励”“套餐升级”等活动。支持回收设备绿色利用，符合条件企业回收旧机在深圳翻新出售的，按照销售额的 5% 给予补贴。

信息来源：财联社

### 4.4 日本硅片龙头涨价 30%，订单排到 5 年后

日本硅晶圆大厂胜高(SUMCO)到 2024 年将把基板材料的硅晶圆价格提高 30%，昭和电工已将电路形成等使用的高纯度气体的价格提高 20%。SUMCO 还决定投资总额 3500 亿日元（26 亿美元）在日本和台湾地区建设新工厂，以提高产能。

预计 2026 年全球 12 英寸硅片需求有望超 1000 万片/月，22-26 年硅片将维持供不应求态势，主要原因系：（1）硅片厂扩产滞后于晶圆厂。（2）硅片设备需求大增，交期拉

长至一年，一定程度上延缓了扩产进度。

信息来源：芯东西

## 5 重点公司及新上市公司新闻

### 5.1 纳芯微(688052.SH)：发布 2022 年限制性股票激励计划（草案）

纳芯微(688052.SH)发布公告，拟向激励对象 180 人授予限制性股票 300 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额约 1.01 亿股的 2.97%。公司层面业绩考核要求方面，2022-2025 年营业收入分别不低于 13/18/23/28 亿元，假设 2022 年 6 月首次授予，根据中国会计准则要求，需摊销的总费用为 6.07 亿元。

信息来源：公司公告

### 5.2 扬杰科技（300373.SZ）：关于以公开摘牌方式收购湖南楚微半导体科技有限公司 40%股权的公告

扬杰科技（300373.SZ）发布关于以公开摘牌方式收购湖南楚微半导体科技有限公司 40%股权的公告，转让底价为 2.95 亿元，交易完成后，楚微半导体将成为公司的参股子公司。楚微半导体已建有一条 8 英寸集成电路验证工艺线，已实现 8 寸线的自主可控规模化生产，月产达 1 万片。交易完成后，公司承诺在受让股权后：1) 2022 年 12 月 31 日，标的企业平台建设项目实现装备国产化率 95%的目标。2) 2023 年 Q1 底，标的企业项目具备验收条件。3) 2024 年底，完成增加建设一条月产 3 万片的 8 英寸硅基芯片生产线和一条月产 0.5 万片的 6 英寸碳化硅芯片生产线。

信息来源：Wind

## 6 风险提示

贸易摩擦加剧，需求不及预期，国产替代放缓。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                          |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上        |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%  |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438