半导体

证券研究报告
2022 年 07 月 05 日

政策助推国产化，半导体材料的板块性机会显现

上周（6/27-7/1）行情概览：

上周（6/27-7/1）半导体行情显著跑赢主要指数。申万半导体行业指数上涨 6.27%，同期创业板指数下跌 1.50%，上证综指上涨 1.13%，深证综指上涨 1.37%，中小板指上涨 2.21%，万得全 A 上涨 1.37%。半导体行业指数显著跑赢主要指数。

半导体各细分板块中材料表现突出。半导体细分板块中，半导体材料板块上涨 9.8%，IC 设计板块上涨 6.2%，封测板块上涨 3.7%，半导体制造板块上涨 2.7%，分立器件板块上涨 2.5%，半导体设备板块上涨 0.7%。

我们坚定看好半导体全年的结构性行情，看好国产替代穿越周期。此前我们在报告《看好半导体国产替代穿越周期》2022.06.07 中提出“中美贸易冲突背景下，半导体产业链各环节国产替代比率的提升将大幅增加我国半导体产业的供应链安全性，我们重点看好半导体国产替代穿越周期的机会，相关国产半导体厂商有望在全球半导体行业中体现出更强的成长性。”

半导体是战略性资产，产业链自主可控重要性凸显。集成电路产业作为中间环节，是国民经济和社会发展的战略性、基础性和先导性产业，是培育发展战略性新兴产业、推动信息化和工业化深度融合的核心与基础，是调整经济发展方式、调整产业结构、保障国家信息安全的重要支撑。发展集成电路产业既是信息技术产业发展的内部动力，也是工业转型升级的内部动力，同时还是市场激烈竞争的外部压力，重要性凸显。**从“八五”到“十四五”，政策持续推动半导体国产化。**

产能爬坡期叠加国产替代，半导体材料板块性机会显现。2020 年下半年至 2021 年底，半导体产业被“缺芯”和“扩产”笼罩，考虑到新厂建设周期通常在 2 年左右，2022 年陆续有新增产能释放，半导体材料作为制造的“边际成本”，在产能爬坡期使用量持续提升，2022 年预计部分材料公司将随着下游晶圆厂客户产能爬坡，全年四个季度呈现出订单持续环比增长的态势，考虑到半导体材料的国产替代，国产材料公司预计会有越来越多的新产品导入新客户新产线，从而为公司带来新的增长曲线。我们看好半导体材料 2022 年的板块性机会。

建议关注：
1）半导体材料设备：有研新材/雅克科技/沪硅产业/华峰测控/北方华创/上海新阳/中微公司/精测电子/长川科技/鼎龙股份/安集科技/拓荆科技/盛美上海/多氟多/中巨芯；
2）IDM：闻泰科技/三安光电/时代电气/士兰微/扬杰科技；
3）晶圆代工：华虹半导体/中芯国际；
4）半导体设计：纳芯微/东微半导/海光信息/圣邦股份/思瑞浦/澜起科技/声光电科/晶晨股份/瑞芯微/中颖电子/斯达半导/宏微科技/新洁能/全志科技/恒玄科技/富瀚微/兆易创新/韦尔股份/卓胜微/晶丰明源/紫光国微/复旦微电/艾为电子/龙芯中科/普冉股份；

风险提示：宏观不确定性，疫情继续恶化；贸易战影响；需求不及预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
骆奕扬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050001
luoyiyang@tfzq.com
程如莹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002
chengruying@tfzq.com

行业走势图

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《半导体-行业研究周报:估值性价比显现，掘金新能源汽车景气向上机会》2022-06-26
2 《半导体-行业研究周报:看好 CMP 材料与设备发展机遇》 2022-06-20
3 《半导体-行业研究周报:年初至今国产设备中标数接近上年总量，看好半导体全年结构性行情》 2022-06-12

内容目录

1. 政策助推国产化，半导体材料的板块性机会显现.....3
2. 一周（6/27-7/1）半导体行情回顾.....5
3. 重点公司公告.....6
4. 半导体重点新闻.....7
5. 风险提示：.....8

图表目录

图 2：一周 A 股各行业行情对比（%）.....5
图 3：上周子版块涨跌幅（%）.....5
图 4：半导体子版块估值与业绩增速预期.....5

表 1：中国半导体行业相关政策.....3
表 2：一周半导体行情与主要指数对比.....5
表 3：上周涨跌前 10 半导体个股.....6

1. 政策助推国产化，半导体材料的板块性机会显现

半导体是战略性资产，产业链自主可控重要性凸显。集成电路产业作为中间环节，是国民经济和社会发展的战略性、基础性和先导性产业，是培育发展战略性新兴产业、推动信息化和工业化深度融合的核心与基础，是调整经济发展方式、调整产业结构、保障国家信息安全的重要支撑。发展集成电路产业既是信息技术产业发展的内部动力，也是工业转型升级的内部动力，同时还是市场激烈竞争的外部压力，重要性凸显。

从“八五”到“十四五”，政策持续推动半导体国产化。根据我国国民经济“八五”计划至“十四五”规划，都在积极的支持我国集成电路的发展，强调突破集成电路关键技术，举国体制集中力量发展集成电路。“八五”计划(1991-1995 年)时期明确了我国应积极发展集成电路，“九五”计划(1996-2000 年)时期我国确立了重点发展集成电路的目标；“十五”计划(2001-2005 年)至“十三五”(2015-2020 年)规划明确了完善集成电路产业链，集中力量整合资源发展集成电路，提升集成电路领域的科技创新能力。2021 年《“十四五”规划纲要和 2035 年远景目标纲要》提出健全我国社会主义条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战，推进科研院所、高校、企业科研力量优化配置和资源共享。

表 1：中国半导体行业相关政策

时间	发布单位	政策	主要内容
2016 年	中共中央、国务院	《国家创新驱动发展战略纲要》	面向 2020 年,继续加快实施已部署的国家科技重大专项,聚焦目标、突出重点,攻克高端通用芯片、高档数控机床、集成电路装备、宽带移动通信、油气田、核电站、水污染治理、转基因生物新品种、新药创制、传染病防治等方面的关键核心技术,形成若干战略性技术与战略性产品,培育新兴产业
2016 年	国务院	《“十三五”国家科技创新规划》	国家科技重大专项包括多个涉及芯片设计、制造的重大专项,要求整体创新能力进入世界先进行列
2016 年	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业、发展规划》	提升核心基础硬件供给能力,提升关键芯片设计水平,发展面向新应用的芯片
2016 年	中共中央、国务院	《国家信息化发展战略纲要》	制定国家信息领域核心技术设备发展战略纲要,以体系化思维弥补单点弱势,打造国际先进、安全可控的核心技术体系,带动集成电路、基础软件、核心元器件等薄弱环节实现根本性突破。积极争取并巩固新一代移动通信、下一代互联网等领域的全球领先地位,着力构筑移动互联网、云计算、大数据、物联网等领域比较优势
2016 年	工业和信息化部	《产业技术创新能力发展规划(2016-2020 年》》	着力提升集成电路设计水平,发展高端芯片,不断丰富知识产权 IP 核与设计工具,推动先进制造和特色制造工艺发展,提升封装测试产业的发展水平,形成关键制造装备和关键材料供货的能力,加紧布局超越摩尔相关领域
2016 年	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	攻克高端通用芯片、集成电路装备、基础软件、宽带移动通信等方面的关键核心技术,形成若干战略性先导技术与产品,提升云计算设备和网络设备的核心竞争力。重点突破高端处理器、存储芯片、I/O 芯片等核心器件
2017 年	国家发展改革委	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	明确集成电路的电子核心基础产业地位,并将集成电路芯片设计及服务列为战略性新兴产业重点产品与服务
2017 年	国务院	《2017 年国务院政府工作报告》	加快培育壮大新兴产业,全面实施战略性新兴产业发展规划,加快新材料、新能源、人工智能、集成电路、生物制药、第五代移动通信等技术的研发和转化,做大、做强产业集群
2018 年	国务院	《2018 年国务院政府工作报告》	加快制造强国建设,推动集成电路、第五代移动通信等产业发展,推进智能制造,发展工业互联网平台
2018 年	财政部、税务总局 国家发展改	《关于集成电路生产企业有关企业所得税政策问题的通知》	对满足要求的集成电路生产企业实行税收优惠减免政策,符合条件的集成电路生产企业可享受前五年免征企业所得税,第六年至第十年按 25%的法定税率减半征收企业所得税,并享受至期满为止的优惠政策 t

	革委、工业和信息化部		
2019 年	财政部、税务总局	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	依法成立且符合条件的集成电路设计企业与软件企业,在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期,第一年至第二 年免征企业所得税,第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税,并享受至期满为止
2020 年	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	进一步优化集成电路产业与软件产业发展环境,深化产业国际合作,提升产业创新能力和发展质量,制定出台财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面政策措施
” 2020 年	财政部、税务总局、发展改革委、工业和信息化部	《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告》	国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米(含),且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目,第一年至第十年免征企业所得积;国家鼓励的集成电路线宽小于 65 纳米(含),且经营期在 15 年以.上的集成电路生产企业或项目,第一年至第五年免征企业所得税,第六年至第十年按照 25%的法定积率减半征收企业所得税;国家鼓励的集成电路线宽小于 130 纳米(含),且经营期在 10 年以上的集成电路生产企业或项目,第一年至第二年免征企业所得税,第三年至第五年按照 25%的法定积率减半征收企业所得税。
2021 年	两会	《中华人民共和国民经济和社会发展第十四个五年(2021-2025 年)规划和 2035 年远景目标纲要》	瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物有种空天科技深地深洛等前沿领域,实施一批具有前瞻战略性的国家重大科技项目。培育先进制造业集群,推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。

资料来源：中商情报网，天风证券研究所

各地成立集成电路产业基金积极响应国家政策。自 2014 年以来，中国政府大力主导推动整体产业发展，除颁布相关政策外，2014 年 9 月成立大基金一期，募资 1387.2 亿元；2019 年 10 月大基金二期注册成立，注册资本 2041.5 亿元。2019 年 6 月，科创板开板，为半导体企业提供了相对宽松的上市环境和便捷的融资渠道，与大基金形成互补。随着《国家集成电路产业发展推进纲要》的颁布实施，各地发展集成电路的热情高涨，出台了不少鼓励政策，如：上海、南京、安徽、福建、重庆和成都等地纷纷推出集成电路产业发展基金。

产能爬坡期叠加国产替代，半导体材料板块性机会显现。2020 年下半年至 2021 年底，半导体产业被“缺芯”和“扩产”笼罩，考虑到新厂建设周期通常在 2 年左右，2022 年陆续有新增产能释放，半导体材料作为制造的“边际成本”，在产能爬坡期使用量持续提升，2022 年预计部分材料公司将随着下游晶圆厂客户产能爬坡，全年四个季度呈现出订单持续环比增长的态势，考虑到半导体材料的国产替代，国产材料公司预计会有越来越多的新产品导入新客户新产线，从而为公司带来新的增长曲线。我们看好半导体材料 2022 年的板块性机会。

2. 一周（6/27-7/1）半导体行情回顾

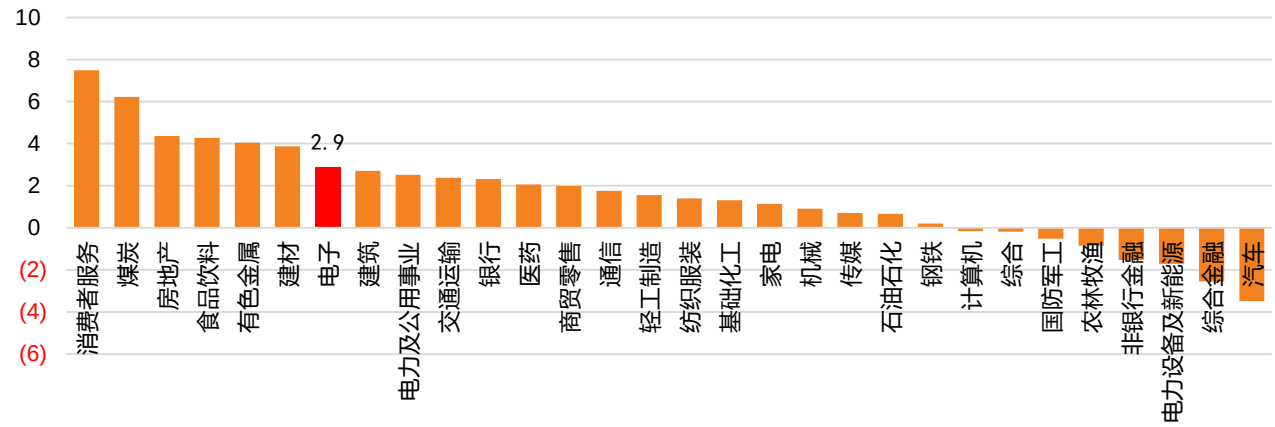
上周（6/27-7/1）半导体行情显著跑赢主要指数。申万半导体行业指数上涨 6.27%，同期创业板指数下跌 1.50%，上证综指上涨 1.13%，深证综指上涨 1.37%，中小板指上涨 2.21%，万得全 A 上涨 1.37%。半导体行业指数显著跑赢主要指数。

表 2：一周半导体行情与主要指数对比

	上周涨跌幅%	半导体行业相对涨跌幅（%）
创业板指数	-1.50	7.78
上证综合指数	1.13	5.14
深证综合指数	1.37	4.90
中小板指数	2.21	4.07
万得全 A	1.37	4.91
半导体（申万）	6.27	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

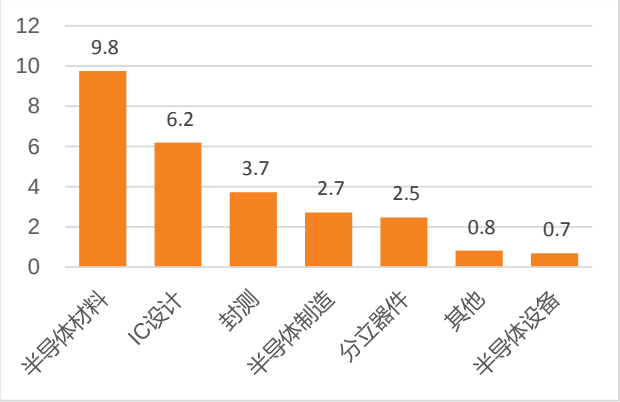
图 1：一周 A 股各行业行情对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

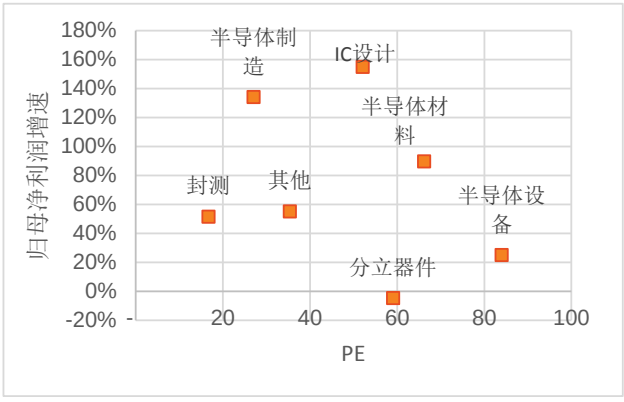
半导体各细分板块中材料表现突出。半导体细分板块中，半导体材料板块上涨 9.8%，IC 设计板块上涨 6.2%，封测板块上涨 3.7%，半导体制造板块上涨 2.7%，分立器件板块上涨 2.5%，半导体设备板块上涨 0.7%。

图 2：上周子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：半导体子版块估值与业绩增速预期



资料来源：Wind，天风证券研究所

上周半导体板块涨幅前 10 的个股为：TCL 中环、全志科技、晶方科技、瑞芯微、远望谷、汇顶科技、闻泰科技、富满微、国科微、国芯科技。

上周半导体板块跌幅前 10 的个股为：捷佳伟创、隆华科技、东微半导、新亚制程、华特气体、睿创微纳、明微电子、新洁能、创耀科技、中环装备。

表 3：上周涨跌前 10 半导体个股

上周涨幅前 10	涨跌幅%	上周跌幅前 10	涨跌幅
TCL 中环	26%	捷佳伟创	-14%
全志科技	19%	隆华科技	-10%
晶方科技	18%	东微半导	-9%
瑞芯微	18%	新亚制程	-7%
远望谷	18%	华特气体	-6%
汇顶科技	16%	睿创微纳	-6%
闻泰科技	16%	明微电子	-5%
富满微	15%	新洁能	-5%
国科微	14%	创耀科技	-4%
国芯科技	13%	中环装备	-4%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 重点公司公告

【紫光国微 002049.SZ】

公司于 2022 年 7 月 2 日发布**《关于 2022 年第二季度可转债转股情况的公告》**。公司于 2021 年 6 月 10 日公开发行了 1500 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 15 亿元。债券简称“国微转债”，债券代码“127038”。“国微转债”转股期自 2021 年 12 月 17 日至 2027 年 6 月 9 日。“国微转债”的转股价格为人民币 137.78 元/股。2022 年第二季度，“国微转债”因转股减少 476,100 元（4,761 张），转股数量为 3,417 股。截至 2022 年第二季度末，公司可转债余额为 1,493,815,000 元（14,938,150 张）。2022 年第二季度公司股份变动情况如下：本次变动前无限售条件流通股数量为 606,859,157 股，占总股本 100%，本次变动后无限售条件流通股数量为 3,417　606,862,574 股。

【紫光国微 002049.SZ】

公司于 2022 年 7 月 2 日发布**《关于清华控股有限公司国有股权无偿划转的进展公告》**。公告显示，2022 年 6 月 24 日，四川省国资委出具同意以清华控股 100%股权对四川能投增资批复，同意将清华控股 100%股权注入四川能投，四川能投相应增加注册资本金并最终持有清华控股 100%股权。2022 年 6 月 28 日，清华控股 100%股权划入四川省国资委的工商变更登记手续办理完毕，同时清华控股名称变更为天府清源控股有限公司（以下简称“天府清源”）；2022 年 7 月 1 日，天府清源 100%股权过户至四川能投的工商变更登记手续办理完毕，本次工商变更完成后，天府清源的股东变更为四川能投。

【芯原股份 688521.SH】

公司于 2022 年 7 月 2 日发布**《关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告》**。公告显示，本次上市流通的限售股为公司首次公开发行部分限售股，限售股股东为隆玺壹号。本次上市流通的限售股数量为 1,812,586 股，占公司总股本的 0.3655%，限售期为广州隆玺壹号投资中心（有限合伙）（以下简称“隆玺壹号”）向芯原微电子（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）增资完成工商变更登记之日（即 2019 年 7 月 9 日）起满 36 个月止；本次限售股上市流通日期为 2022 年 7 月 11 日。

【华海清科 688120.SH】

公司于 2022 年 7 月 2 日发布**《关于间接控股股东清华控股有限公司国有股权无偿划转进展暨公司实际控制人发生变更的公告》**。公告显示，2022 年 6 月 24 日，四川省国资委出具同意以清华控股 100%股权对四川能投增资批复，同意将清华控股 100%股权注入四川能投，四川能投相应增加注册资本金并最终持有清华控股 100%股权。2022 年 6 月 28 日,清华控股 100%股权划入四川省国资委的工商变更登记手续办理完毕，同时清华控股名称变更为天府清源控股有限公司（以下简称“天府清源”）；2022 年 7 月 1 日，天府清源 100%股权过户至四川能投的工商变更登记手续办理完毕，本次工商变更完成后，天府清源的股东变更为四川能投。上述工商变更完成后，公司控股股东未发生变化，公司实际控制人变更为四川省国资委。

【天岳先进 688234.SH】

公司于 2022 年 7 月 2 日发布**《首次公开发行网下配售限售股上市流通公告》**。公告显示，本次上市流通的限售股全部为首次公开发行网下配售限售股份。本次上市流通的网下配售限售股数量为 1,750,596 股，限售期为自山东天岳先进科技股份有限公司（以下简称“公司”）股票上市之日起 6 个月。本次网下配售限售股上市流通的日期为 2022 年 7 月 12 日。自公司首次公开发行股票限售股形成至今，公司未发生因利润分配、公积金转增导致股本数量变化的情况。

4. 半导体重点新闻

台积电今年将在全球盖五座厂。据中国台湾媒体报道，晶圆代工大厂台积电内部规划，今年全球五座新厂包含今年 4 月动工的日本熊本晶　圆 23 厂，该厂预计 2024 年投产。据悉，台积电日本熊本厂的总投资将达到约 86 亿美元，日本政府支持约 40%的成本。这将是首个从旨在加强日本半导体产业的 6170 亿日元公共基金中获得补贴的项目。（中国半导体行业协会）

台积电营收或于本季度首超英特尔。据中国台湾媒体经济日报报道，台积电将再创新纪录，最快本季营收首度追上英特尔，成为全球第二大半导体厂，仅次于三星，并在第 3 季传统旺季进一步拉开差距。数据显示，近年来台积电业绩稳健成长，英特尔则有所起落。台积电今年第二季营收若顺利达成财测目标，将连续七季改写新高；反观英特尔季营收在去年第四季创下历史新高的 205 亿美元后，在今年上半年连续两季下滑。以台积电公告的 4 月及 5 月营收实绩推算，达成本季营收 176 亿至 182 亿美元的目标无虑，英特尔则预期本季财测营收目标为 180 亿美元。（中国半导体行业协会）

三星计划 Q3 生产 Micro LED 电视，友达、錼创助攻。韩国媒体 TheElec 昨（28）日报导，三星计划在第三季开始生产 MicroLED 电视，并采用友达的低温多晶硅（LTPS）薄膜晶体管（TFT），其 LED 芯片由錼创供应，三星今年将陆续推三款大尺寸 MicroLED 电视，有助供应链营运。（中国半导体行业协会）

传台积电将于 2023 年启动大约 6%的提价。业内消息人士透露，台积电已确定，从 2023 年 1 月起，大多数制程的价格将上涨约 6%，尽管最近有人担心，2022 年下半年许多终端市场需求可能会让人失望。其指出，台积电和其他中国台湾地区晶圆厂大客户订单尚未大幅削减，预计到今年年底，客户订单仍将占产能 95%以上。中国台湾地区代工厂主要也在寻求产能扩张，因为其与客户达成了长期订单承诺。此外，原材料和人工成本的上涨，再加上电力成本的不断上涨，使代工厂面临进一步提高报价的压力。（中国半导体行业协会）

中国台湾电价上涨 8.4%，晶圆代工成本恐上升。据相关媒体消息，中国台湾电价涨价，平均调涨幅度达 8.4%，并于 7 月 1 日开始实施。消息显示，高压用电均价将从 2.6990 元/度（新台币，下同）调涨为 3.1039 元/度，特高压从 2.2354 元/度调整为 2.5707 元/度。据悉，此次电价涨幅较大，而半导体制造为高能耗行业，特别是在水电使用上，此次涨价或将导致半导体厂商制造成本上升。（中国半导体行业协会）

时评：强迫 Arm 在伦敦上市，是英国国家司法权力的滥用。据英国《金融时报》6 月 26 日报道，英国政府对 Arm 上市的干预，有可能最终损害有关国家安全法案的权威性。文章

指出，的确，Arm 属于政府指定关注的重点行业之一，但是利用 1 月份生效的《国家安全和投资法》（NS&I）来审查一家日本企业在美国交易所的上市情况，可以说是一种权力的滥用。（中国半导体行业协会）

出货量暴增的氮化镓：从 1.26 亿美元到 20 亿美元。市场研究公司 Yole 预测，GaN 功率器件市场将从 2021 年的 1.26 亿美元增长到 2027 年 20 亿美元的，期间的年复合年增长率（CAGR）高达的 59%。据 Yole 介绍，消费电源、数据通信/电信和汽车将成为氮化镓市场的主要推动力。他们指出，消费 GaN 快速充电器目前正在为手机市场增长。（中国半导体行业协会）

美国商务部部长敦促国会通过芯片法案。美国商务部部长吉娜·雷蒙多(GinaRaimondo)于当地时间周一加大了对美国国会的压力，敦促其批准 520 亿美元的资金，用于资助芯片制造商扩大业务。此前美国 Alphabet、亚马逊、微软等 100 多位 CEO 呼吁美国国会通过芯片法案，他们签署了签署了一封联名信，敦促各自通过了不同版本立法的美国众议院和参议院达成协议，并将法案提交给总统乔·拜登签署。联名信中表示："我们的全球竞争对手正在投资他们的各行各业、他们的工人和他们的经济，国会必须采取行动增强美国的竞争力。"（中国半导体行业协会）

五连增后势头放缓，2022Q1 全球半导体市场营收环比微跌。据研究机构 Omdia 统计，全球半导体市场在经历连续五个季度的营收增长后，在 2022 年一季度出现减速，总体市场规模较去年四季度环比下降 0.03%。Omdia 分析师 CliffLeimbach 表示，尽管环比微跌，但传统上每年一季度均为半导体市场淡季，有统计以来一季度环比跌幅平均为 4.4%，相比之下，今年一季度的营收依然处于历史高位。（中国半导体行业协会）

美国商务部长：实施出口管制以来全球对俄罗斯半导体出口锐减 90%。当地时间 6 月 29 日，据路透社报道，美国商务部长吉娜·雷蒙多(GinaRaimondo)周三表示，自从美国和盟国因俄乌冲突而实施出口管制以来，全球对俄罗斯的半导体出口量锐减了 90%。报道称，雷蒙多在美国商务部年度会议上发表讲话时还表示，对俄罗斯航空航天部门的控制正在打击其创收和支持军用航空的能力。（中国半导体行业协会）

传三星与 ASML 签订协议采购下一代 EUV 光刻机。据韩媒 businesskorea 报道，三星电子副会长李在镕在 6 月中旬访问 ASML 荷兰总部时会见 ASML 首席执行官（CEO）PeterWennink 和首席技术官(CTO)MartinvandenBrink，并就引进今年生产的 EUV 光刻机和明年推出的 High-NAEUV 光刻机达成协议。（中国半导体行业协会）

三星宣布 3 纳米 GAA 架构制程技术芯片开始生产。三星电子今日宣布，基于 3 纳米（nm）全环绕栅极（Gate-All-AroundT，简称 GAA）制程工艺节点的芯片已经开始初步生产。该公司已经开始在其位于韩国的华城工厂大规模生产 3 纳米半导体芯片，是全球首家量产 3 纳米芯片的公司。3nmGAA 技术采用了更宽通的纳米片，与采用窄通道纳米线的 GAA 技术相比能提供更高的性能和能耗比。（中国半导体行业协会）

5. 风险提示：

宏观不确定性，疫情继续恶化、贸易战影响、需求不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com