

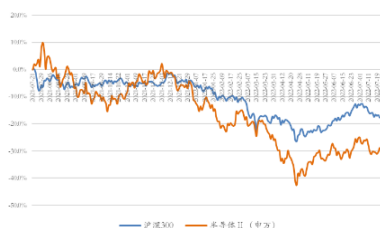
市场分化延续，汽车业务及 HPC 需求平稳

相关研究：

- 1.《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30
- 2.《三季度业绩稳定上行，细分板块增速出现分化》 2021.11.16
- 2.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》 2022.03.15

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	2.11	0.1	-12.5
绝对收益	0.1	6.2	-30.1

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王文瑞

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼湘财证券
研究所

核心要点：

2022 年 7 月 11 日-2022 年 7 月 22 日，半导体板块下跌 5.85%

前两周市场整体下挫，沪深 300 下跌 4.3%，上证综指下跌 2.57%，深证成指下跌 3.6%，科创 50 下跌 1.73%。行业指数方面，申万半导体指数下跌 5.85%；半导体板块内多家上市公司发布 2022H1 业绩预告，细分子板块业绩持续分化；半导体下游传统消费电子需求持续疲软，该领域的芯片设计企业中期业绩走弱；数字芯片设计板块下跌 4.25%，模拟芯片设计板块下跌 12.96%。

全球行业龙头 Q2 业绩向好，费城半导体指数上行

阿斯麦、台积电、三星电子等龙头企业 Q2 业绩表现较好，提振市场情绪；美国半导体法案持续推进，若法案通过则美国半导体行业有望获得政府补贴。截至 2022 年 7 月 22 日，费城半导体指数收于 2842.41 点，双周同比上涨 11.31%。存储领域，存储原厂为加大去化、减轻库存压力，降低存储颗粒产品售价，DXI 指数震荡下行，DDR4、DDR3 产品现货价格继续下探。大容量 SSD 硬盘价格下跌显著，带动 NAND 颗粒价格下探；中小容量 NAND FLASH 价格相对平稳。

下游需求结构性增长延续，台积电 Q2 业绩稳定上行

受益于 HPC，汽车业务及 IOT 业务需求强劲，台积电 Q2 营收 181.6 亿美元，同比增长 43.5%；毛利率为 59.1%，同比上行 9.1pcts；Q2 公司 HPC 业务营收占比为 43%，连续两个季度取代智能手机业务成为公司营收第一大贡献者。汽车电子业务营收同比增长 70.81%，营收增速显著高于其他业务。公司预计 Q3 数据中心和汽车需求稳定，带动营收上行。

投资建议

2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求景气延续，带动半导体产业链内相关企业营收上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，叠加疫情导致部分企业营收确认推迟，短期盈利表现或走弱。Q3 随着各地稳增长政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢 Q3 为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

1 半导体行业行情回顾

1.1 多因素扰动，半导体板块下跌 5.85%

2022 年 7 月 11 日-2022 年 7 月 22 日,受多因素扰动影响,市场整体下挫;沪深 300 下跌 4.3%,上证综指下跌 2.57%,深证成指下跌 3.6%,科创 50 下跌 1.73%。行业指数方面,申万半导体指数下跌 5.85%,在所有二级行业中排序 111/125。

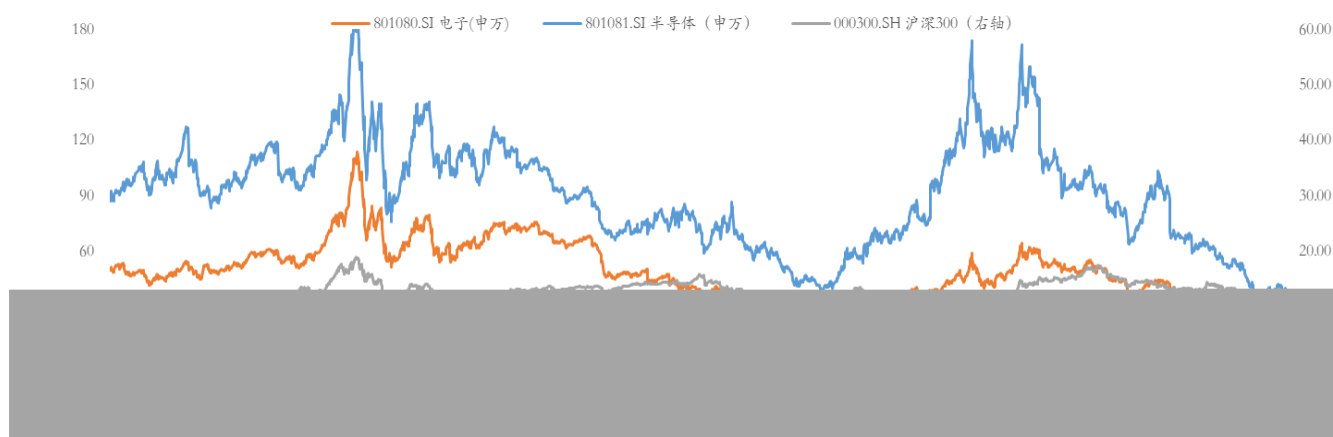
图 1：半导体行业主要指数表现回顾（截至 7.22）

	半导体（申万） （%）	电子（申万） （%）	沪深 300 （%）	上证综指 （%）	深证成指 （%）	科创 50 （%）
近 2 周	-5.85	-2.98	-4.30	-2.57	-3.60	-1.73
年初至今	-26.49	-27.56	-14.21	-10.16	-16.58	-22.40

资料来源：wind、湘财证券研究所

前两周，半导体板块内多家上市公司发布 2022H1 业绩预告，下游需求结构性增长延续，半导体细分板块业绩持续分化；半导体下游传统消费电子需求疲软，企业去库存压力尚未缓解，该领域的芯片设计企业中期业绩走弱；车规、工控板块设计企业及半导体设备、原材料龙头受益于下游需求上行及国产化替代，业绩稳中有增。半集成电路封测板块下跌 2.28%，数字芯片设计板块下跌 4.25%，半导体材料板块下跌 4.99%，分立器件板块下跌 6.31%，半导体设备板块下跌 6.84%，模拟芯片设计板块下跌 12.96%。

截至 2022 年 7 月 22 日，电子行业估值为 25.8 倍（TTM，剔除负值），半导体行业估值 39.21 倍（TTM，剔除负值），估值仍位于近 10 年低位。2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求持续景气，带动半导体产业链内相关企业营收上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，叠加疫情导致部分企业营收确认推迟，短期盈利表现或走弱。三季度随着新能源汽车新品入市及各地稳增长促消费政策的发力，带动汽车销量上行、提振车规半导体产品需求，恰逢 Q3 为消费电子产品新品发布密集期，新产品有望改善消费电子销售颓势。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，国内半导体龙头企业长期发展向好趋势不变。

图 2：申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化（截至 07.22）


资料来源：wind、湘财证券研究所

前两周，半导体行业（剔除*ST 盈方）104 家上市公司中 27 家上涨，77 家下跌；其中涨跌幅前五位的个股为江丰电子（16.1%）、大港股份（15.9%）、拓荆科技（15.04%）、天岳先进（14.73%）和宏微科技（10.42%），跌幅较大的 5 只个股为汇顶科技（-15.99%）、瑞芯微（-16.27%）、晶丰明源（-17.06%）、力芯微（-18.23%）和卓胜微（-20.52%）。

图 3：半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5（截至 7.22）

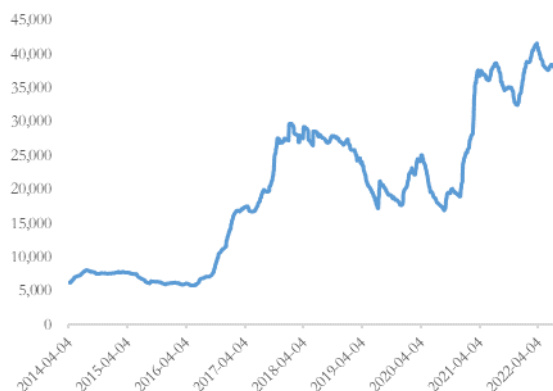
半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股跌幅前 5			
证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	市值 (亿元)	证券简称	收盘价 (元)	跌幅 (%)	市值 (亿元)
江丰电子	70.60	16.10	165.83	汇顶科技	62.00	-15.99	284.02
大港股份	8.82	15.90	51.19	瑞芯微	90.08	-16.27	375.95
拓荆科技-U	202.00	15.04	255.49	晶丰明源	129.90	-17.06	81.71
天岳先进	81.00	14.73	348.07	力芯微	115.92	-18.23	74.19
宏微科技	92.20	10.42	127.14	卓胜微	103.48	-20.52	552.32

资料来源：wind、湘财证券研究所

1.2 行业龙头 Q2 业绩向好，提振费城半导体指数上行

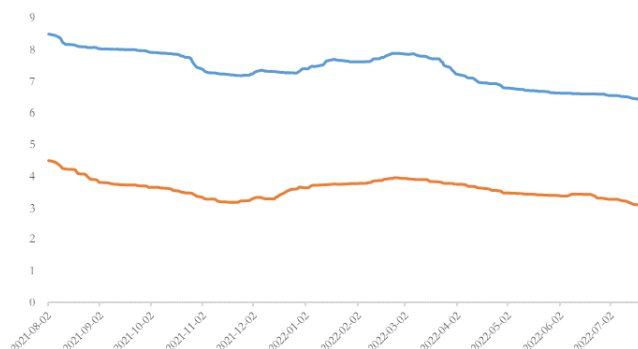
前两周，费城半导体震荡上行，主要系阿斯麦、台积电、三星电子等龙头企业 Q2 业绩表现较好，提振市场情绪；美国国内半导体法案持续推进，若法案通过则美国半导体行业有望获得政府补贴。截至 2022 年 7 月 22 日费城半导体指数收于 2842.41 点，年同比下跌 12.79%，年初至今下跌 29.42%，**双周同比上涨 11.31%**。台湾半导体指数收于 336.08 点，年同比下跌 24.13%，年初至今下跌 24.7%，**双周同比上涨 8.64 %**。

图 6: DXI 指数 (截至 7.22)



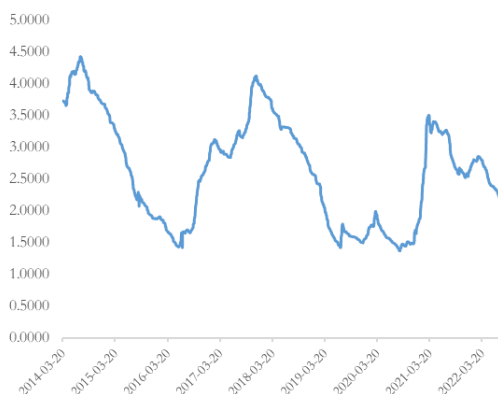
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 7: DDR4 (16G) &DDR4 (8G) 现货均价 (美元)



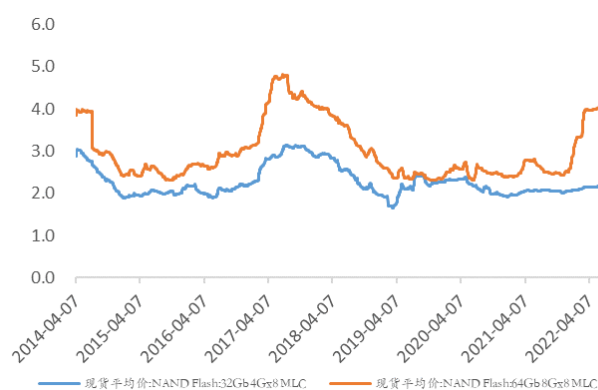
资料来源: wind、湘财证券研究所

图 8: DDR3 现货均价 (美元) (截至 7.22)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 9: NANDFLASH (32G&64GB) 现货均价 (美元)



资料来源: wind、湘财证券研究所

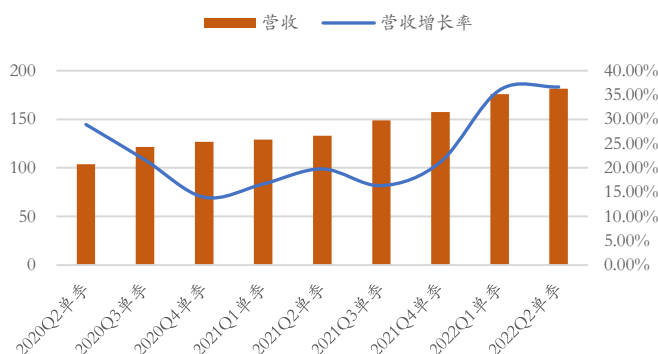
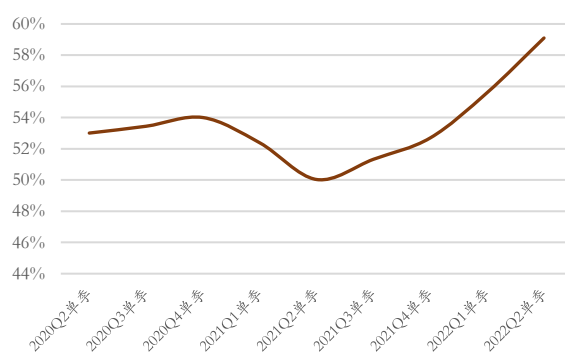
2 半导体行业事件点评

台积电发布 2022Q2 业绩及二季度法说会。

下游需求结构性增长延续, 带动公司 Q2 业绩增长; 公司 Q2 营收 181.6 亿美元, 同比增长 43.5%; 公司营收增长主要受益于 HPC, 汽车业务及 IOT 业务需求强劲。公司毛利率为 59.1%, 同比上行 9.1pcts, 环比上行 3.5pct; 主要受益于汇率、成本改善及高价值产品出货提升。

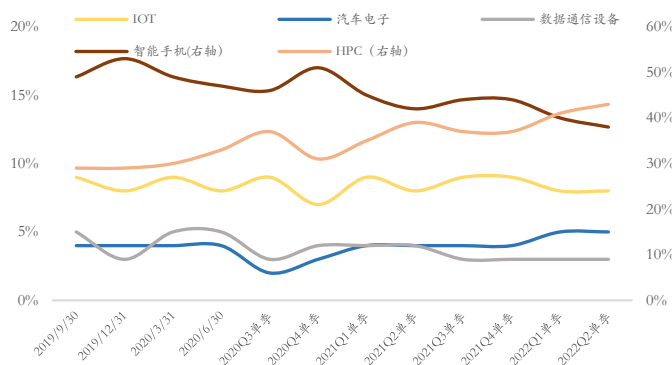
分业务营收表现分化, 数据中心业务及汽车领域需求景气; 分业务来看, Q2 公司 HPC 业务营收达 78.09 亿美元, 营收占比为 43%, 营收同比增长 50.66%, 环比增长 13%; 连续两个季度取代智能手机业务成为台积电营收第一

大贡献者。IOT 业务营收为 14.53 亿美元，同比增长 36.64%，环比增长 14%。汽车电子业务营收为 14.53 亿美元，同比增长 70.81%，环比增长 14%，营收增速显著高于公司其他业务。台积电智能手机业务的客户为业内中高端龙头企业，需求较为稳定，Q2 公司智能手机业务营收为 69.01 亿元，营收占比下滑 2pcts 至 38%，营收同比增长 23.63%，环比微幅增长 3%。

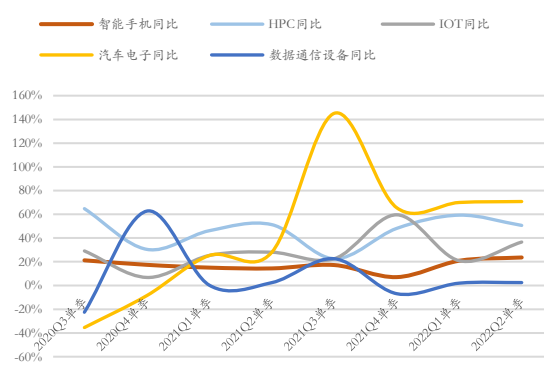
图 10：台积电业绩（亿美元）

图 11：台积电单季毛利率


资料来源：TSMC、湘财证券研究所

资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图 12：台积电分业务营收占比


资料来源：TSMC、湘财证券研究所

图 13：台积电分业务营收增速


资料来源：TSMC、湘财证券研究所

预计 Q3 数据中心和汽车需求稳定，抵消智能手机需求疲软的负面影响，带动 Q3 业绩上行；台积电 2022Q3 业绩指引显示，公司营收上行仍将延续，预计 Q3 营收为 198-206 亿美元；同比增长 33%-38%；毛利率预计为 57.5%-59.5%。半导体下游需求的结构性增长依旧坚挺，数据中心及汽车电子的需求仍将保持稳定，带动公司 Q3 营收上行。

3 半导体行业动态回顾

3.1 半导体行业技术新动态

【三星开始研发 DDR6 内存，采用 MSAP 封装技术】Tech Sugar

7 月 16 日，三星副总裁在研讨会上表示，随着存储半导体变得更强大，封装技术必须与存储半导体一起发展。将 MSAP 工艺应用于其 DDR6 内存芯片将允许三星制造具有更精细电路的芯片。

根据三星去年发布的一份报告显示，DDR6 设计可能会在 2024 年完成。预计 DDR6 的速度是 DDR5 的两倍，内存通道数是 DDR5 的两倍。DDR6 (JEDEC) 可实现约 12800Mbps 的传输速率，或支持超频至 17000Mbps。是目前三星发布的最快的 DDR5 DIMM 传输速度的 1.7 倍。

3.2 半导体行业新闻

【6 月，国内手机出货同比增长 9.2%】中国信通院

信通院发布 2022 年 6 月国内手机市场运行分析报告，报告显示，6 月国内市场手机出货量 2801.7 万部，同比增长 9.2%，其中，5G 手机 2302.7 万部，同比增长 16.3%，占同期手机出货量的 82.2%。

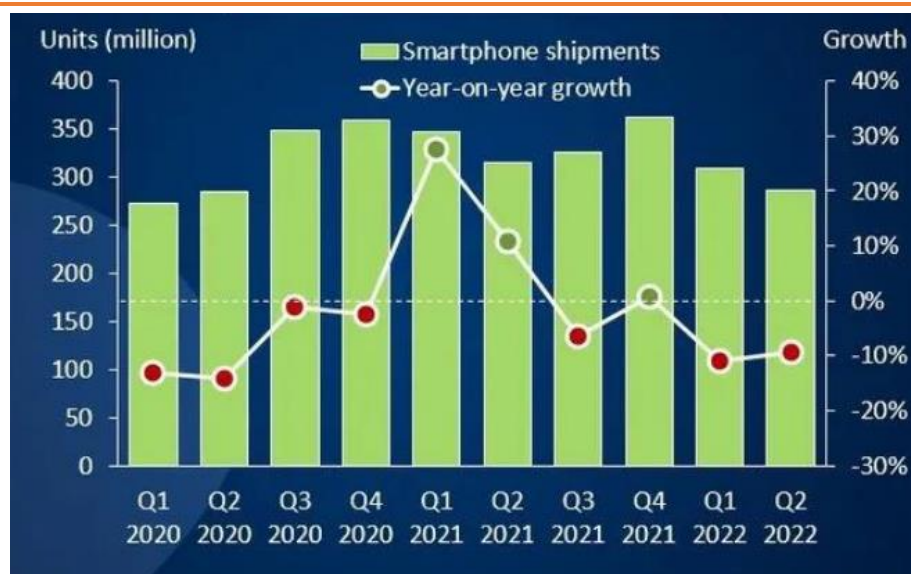
2022 年 1-6 月，国内市场手机总体出货量累计 1.36 亿部，同比下降 21.7%，其中，5G 手机出货量 1.09 亿部，同比下降 14.5%，占同期手机出货量的 80.2%。

【2022Q2 全球智能手机出货量同比下降 9%】Canalys

7 月 19 日，Canalys 发布的新数据显示，2022 年二季度全球智能手机出货量同比下降 9%，手机出货量已经连续两个季度下降。

分品牌来看，三星市场份额仍为第一，Q2 市场份额为 21%；Q2 三星市场份额稳居第一主要依赖中低端系列 A 系列销量提升。

图 14：全球智能手机销量



资料来源：Canalys，湘财证券研究所

【2022Q2 全球 PC 出货量同比下降 15.3%】IDC

7 月 11 日，IDC 发布报告显示，2022Q2 全球传统 PC 出货量同比下降 15.3%，PC 包括台式机、笔记本和工作站出货总计 7130 万台。

图 15：2022Q2 全球 PC 出货数据（百万台）

公司	2022Q2 出货量	2022Q2 市场份额	2021Q2 出货	2021Q2 市场份额	季同比增长率
联想	17.5	24.6%	19.9	23.7%	-12.1%
惠普	13.5	18.9%	18.6	22.1%	-27.6%
戴尔	13.2	18.5%	14	16.6%	-5.3%
宏碁	5	6.9%	6.1	7.3%	-19.2%
苹果	4.8	6.7%	6.2	7.3%	-22.5%
华硕	4.7	6.6%	5	5.9%	-4.6%
其他	12.6	17.7%	14.4	17.1%	-12.5%
总计	71.3	100%	86.2	100%	-15.3%

资料来源：IDC、湘财证券研究所

【交通运输部研究加快推进公路沿线充电设施建设】第一财经

7 月 19 日，交通运输部召开部务会，审议《关于加强公路水运工程建设质量监督管理工作的意见》《加快推进公路沿线充电基础设施建设行动方案》等。会议指出，加快推进公路沿线充电基础设施建设，构建完善的公路沿线充电基础设施网络，是提升公路基础设施服务能力、解决新能源汽车充电难题的重要举措。

【2022Q2: ASML 营收同比增长 35%，净利润同比增长 36%】财联社

7 月 20 日，ASML 发布二季度财报，公司 2022Q2 营收 54 亿欧元，同比增长 35%，环比增长 54%；实现净利润 14 亿欧元，同比增长 36%，环比增长 103%。其中设备收入 41.4 欧元，同比增长 40%，环比增长 80%。Q2 毛利率为 49%，同比下滑 3.6pcts，环比增长 2pcts；毛利率同比下滑系受通货膨胀影响。

公司预计 2022Q3 收入为 51-54 亿欧元，环比基本持平，其中设备收入 37-40 亿欧元；预计 Q3 毛利率为 49%-50%，毛利率环比基本持平；预计 2022 年全年毛利率 49%-50%，主要系短期内的通货膨胀提高成本所致；预计 2025 年实现 54%-56% 的长期毛利率目标。

【三星预计 Q2 营业利润约 107 亿美元，同比增长 11.4%】CINNO

三星公布 2022 年 Q2 初步业绩，公司预计，在芯片需求强劲的支撑下，该公司可能公布四年来最好的第二季度业绩。预计 Q2 营收同比增长 21%，达 616 亿美元，运营利润约合 107.3 亿美元，同比涨 11.38%。公司业绩上行系受益于服务器和数据中心领域对存储芯片的强劲需求。其中，DRAM 和 NAND 闪存的全球出货量分别比去年同期增长了 9% 和 2%。

【美国芯片法案初步通过】全球半导体行业观察

7 月 20 日，国芯片法案（ChipsAct）迎来最新进展，美国参议院以 64 赞成，34 反对迎来对该项法案的支持。参议院投票通过后，仍需众议院批准芯片法案的资金，再递交白宫签署后才可成型。

美国芯片法案（ChipsAct）拟拿出 520 亿美元的补贴，包括给半导体制造商、设备供应商、材料供应商的直接补贴，以及对生产半导体或半导体设备设施 25% 的税收减免，旨在促进美国半导体制造业的发展。同时此法案规定若有企业在其他“不友好”国家建设或扩建半导体制造工厂，则无法获得美国政府的产业补贴。

4 上市公司动态

表 1：上市公司动态摘录

中期业绩预告		
日期	公司	公告
2022/07/11	中晶科技	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 2500 万元-3000 万元；同比下滑 65.69%-58.53%。实现扣非净利润 2500 万元-3000 万元，同比下滑 63.16%-55.79%。公司业绩下滑主要系原辅材料成本同比上

		涨，下游终端需求疲软导致订单需求下滑。
2022/07/11	北方华创	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 营收约 50.52 亿元-57.73 亿元，同比增长 40%-60%；实现归母净利润 7.14 亿元-8.07 亿元；同比增长 130%-160%。实现扣非净利润 5.96 亿元-6.86 亿元，同比增长 165%-205%。公司业绩上涨主要受下游市场需求拉动，电子工艺设备及电子元器件业务进展良好。
2022/07/11	立昂微	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 4.85 亿元-5.15 亿元；同比增长 132.09%-146.44%。实现扣非净利润 4.35 亿元-4.75 亿元，同比增长 136.59%-158.35%。公司业绩上行系所处细分领域市场景气度持续高企，需求旺盛，订单饱满。
2022/07/12	卓胜微	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 营收约 22.35 亿元，同比下滑 5.27%；实现归母净利润 7.13 亿元-7.64 亿元；同比下滑 29.72%-24.69%。实现扣非净利润 7.19 亿元-7.69 亿元，同比下滑 27.66%-22.63%。公司业绩下滑主要系手机行业的市场需求疲软，叠加新项目研发投入加大。
2022/07/13	纳思达	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 10 亿元-11.5 亿元；同比增长 89.96%-118.45%。实现扣非净利润 8.5 亿元-10 亿元，同比增长 272.6%-338.36%。公司业绩上行主要系打印机及打印机芯片业务持续贡献业绩，叠加非打印通用耗材芯片业务快速增长。
2022/07/14	兆易创新	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 15.2 亿元左右，同比增长 93.46%；实现扣非后净利润 14.61 亿元，同比增长 97.31%。公司业绩上行系受益于持续优化产品结构、客户结构，提振工业、汽车等领域营收。
2022/07/14	斯达半导	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 3.4 亿-3.5 亿元，同比增长 120.8%-127.29%；实现扣非后净利润 3.25 亿-3.35 亿元，同比增长 129.49%-136.55%。公司业绩上行系受益于产品在新能源汽车、清洁能源、储能等行业持续快速放量，新能源行业收入占比从 2021 年的 33.48%提升至 2022 年上半年的 47.37%，同时，公司车规级 SiC 模块在新能源汽车行业开始大批量装车应用。
2022/07/15	江丰电子	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 1.48 亿-1.67 亿元，同比增长 145%-175%；实现扣非后净利润 1.06 亿-1.25 亿元，同比增长 164.54%-209.78%。公司业绩上行系受益于超高纯金属建设把菜领域，公司产品进入 5nm 先进工艺产业链，市场份额不断扩大；半导体精密零部件领域实现批量交货，半导体精密零部件产品加速放量。

2022/07/14	博通集成	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润为-2423 万元—1938 万元，扣非后净亏损为 3170 万元-2536 万元。公司营收下滑系受上半年疫情管控影响，业务拓展、订单生产及销售物流效率有所降低所致。
2022/07/14	富满微	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润为 6700 万元-7200 万元，同比下滑 78.81%-77.23%；实现扣非后归母净利润为 4750 万-5250 万元，同比下滑 84.37%-82.73%。公司收益下滑主要系受全球智能手机，PC 等消费电子需疲软及宏观市场消费疲软等因素影响。
2022/07/14	普冉股份	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现营收为 5.63 亿元-5.8 亿元，同比增长 10.04%-13.37%；实现归母净利润为 1.03 亿元-1.13 亿元，同比下滑 0.45%-8.96%；实现扣非后净利润为 1 亿元-1.1 亿元，同比下滑 0.13%-8.89%。
2022/07/14	恒玄科技	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 8150 万元左右，同比下滑 56.9%；实现扣非后净利润 2500 万元左右，同比下滑 81.57%。公司业绩下行主要系消费电子需求不景气，恰逢研发投入增大。
2022/07/18	芯原股份	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现营收 12.12 亿元，同比增长 38.87%；实现归母净利润 1482.24 万元，同比增加 6046.74 万元，实现扭亏为盈；实现扣非后净利润-1343.03 万元，亏损同比收窄 82.77%。
2022/07/21	华海清科	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现营收 6.8 亿元-7.5 亿元，同比增长 131.6%-155.4%；预计实现归母净利润为 1.7 亿元-1.95 亿元，同比增长 140.99%-176.43%；实现扣非后归母净利润 1.4 亿-1.65 亿元，同比增长 304.81%-377.1%。公司业绩上行主要系 CMP 设备生产和交付能力提升，配套服务及晶圆再生业务也得到了显著提升。
2022/07/21	晶晨股份	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现营收 31 亿元左右，同比增长约 54.86%；预计实现归母净利润为 5.85 亿元左右，同比增长约 134.25%；实现扣非后归母净利润约为 5.62 亿元，同比增长约 140.95%。业绩上行主要受益于公司产品线丰富多元，各业务产品齐头并进发展，业务规模增长产生规模效应。
2022/07/21	力合微	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现营收 2.23 亿元左右，同比增长约 60.35%；预计实现归母净利润为 3000 万-3300 万元，同比增长 85.22%-103.74%；实现扣非后归母净利润 1750 万-1950 万元，同比增长 79.1%-99.57%。业绩上行主要系受益于公司订单充足且稳步增长，同时产能得到有效保障。

限售股解禁/股东减持

2022/07/12	思瑞浦	股东减持；公司股东计划通过集中竞价交易方式减持公司股份数量 30 万股，合计占公司总股本的 0.37%；竞价交易减持期间为 2022/8/4-2023/2/3。
2022/07/15	中微公司	限售股解禁；公司首次公开发行部分限售股解禁，上市流通。本次流通数量为 28739.145 万股，占公司总股本比例的 46.64%。上市流通日期为 2022 年 7 月 22 日。
2022/07/15	澜起股份	限售股解禁；公司首次公开发行部分限售股解禁，上市流通。本次流通数量为 59324.12 万股，占公司总股本比例的 52.33%。上市流通日期为 2022 年 7 月 22 日。
2022/07/19	圣邦股份	股东减持；公司控股股东的一致行动人计划通过集中竞价交易、大宗交易方式减持公司股份。减持股份数量合计不超过 618.76 万股，占公司总股本比例不超过 1.74%。减持期间为本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内。
其他		
2022/07/21	天岳先进	重大合同签订；公司与某客户签订长单销售合同，合同详细内容为 2023 年到 2025 年，公司及全资子公司向客户销售 6 英寸导电型碳化硅衬底产品，预计含税销售三年合计金额为人民币 13.93 亿元。

资料来源：wind，湘财证券研究所

5 投资建议

2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求景气延续，带动半导体产业链内相关企业营收上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，叠加疫情导致部分企业营收确认推迟，短期盈利表现或走弱。Q3 随着各地稳增长政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢 Q3 为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

6 风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。