



## 电子

优于大市（维持）

### 证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

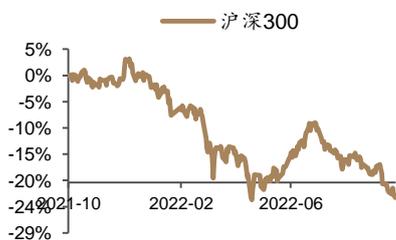
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《隆利科技 (300752.SZ)：背光模组行业龙头，Mini LED 开启新篇章》，2022.9.26
- 《Pico4 海外发布，内容生态加速构建》，2022.9.23
- 《时代电气 (688187.SH)：IGBT 模块获海外客户认可，大笔投资保障未来增长》，2022.9.22
- 《国产量测设备公司逐步取得突破》，2022.9.20
- 《海康威视 (002415.SZ)：回购彰显信心，坚定看好长期价值》，2022.9.16

## 半导体设备月报（2022-11）：国内半导体设备鼓励政策加码，设备招标数量明显提升

### 投资要点：

- 国内半导体设备招中标数据跟踪：招标数量明显提升。**2022年11月，我们统计的样本晶圆厂共招标268台半导体设备，披露中标30台半导体设备。从细分设备来看，今年1-11月国产化率大于50%的有去胶、清洗、刻蚀设备，国产化率在20%-30%的有薄膜沉积、涂胶显影、CMP、热处理设备，国产化率小于20%的有量测、离子注入、光刻设备，国产化率仍有较大空间。
- 半导体及设备销售数据跟踪：下行周期预计2023年Q2触底。**半导体销售仍处于下行周期，但从上一轮中国半导体销售数据来看，下行周期时间为1.5年左右。考虑到本轮下行周期从2021年底开始，所以我们预计中国半导体销售增速或将于2023年Q2左右触底。随着下游销售增速2023触底，半导体设备销售额下滑或将改善。根据SEAJ数据，10月日本半导体设备厂商销售额（3个月移动平均）同比增速26.1%，略有下滑，但仍处历史较高水平，显示日本半导体设备需求表现继续较好。我们认为受下游影响日本半导体设备销售额未来增速增长或承压，但短期日本设备销售额同比增长态势或将持续。
- 国内事件跟踪：国内加码设备鼓励政策，下游晶圆厂逆势扩产。**国内鼓励半导体设备发展政策再加码，上海市印发《上海市集成电路和软件企业核心团队专项奖励办法》，辽宁省印发《辽宁省培育壮大集成电路装备产业集群若干措施》。本土晶圆厂逆势扩产，粤芯半导体完成B轮融资，用于三期12英寸集成电路模拟特色工艺生产线；中芯集成IPO过会，募资再加码扩产；中芯国际公布未来5-7年12英寸晶圆厂扩建项目，新增产能34万片/月，逆势投资凸显本土制造重要性。国产设备厂商再发力，清洗设备龙头盛美上海推出新产品Ultra LITH，搭乘国产替代之风进军涂胶显影设备领域。
- 海外设备厂商季报跟踪。**海外半导体设备主要厂商季报出炉，营收同比均有所增长，但大部分厂商对后续的业绩指引较为保守。ASML方面预计，有5%的未交付订单将会受到出口管制影响。ASML可以继续将非EUV光刻机从欧洲运送到中国，DUV设备并不受限制。
- 投资建议：**建议关注设备平台型公司北方华创、中微公司等，以及细分赛道领先公司，包括拓荆科技、芯源微、华海清科、盛美上海、万业企业等；关注量测环节的国产公司突破，标的包括精测电子、中科飞测（未上市）。
- 风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦风险。

## 内容目录

1. 国内半导体设备招标跟踪：招标数量明显提升.....	4
2. 半导体及设备销售数据跟踪：下行周期预计 2023 年 Q2 触底.....	6
3. 国内事件跟踪：国内设备鼓励政策加码，下游晶圆厂逆势扩产.....	9
4. 海外设备厂商季报跟踪.....	10
5. 风险提示.....	12

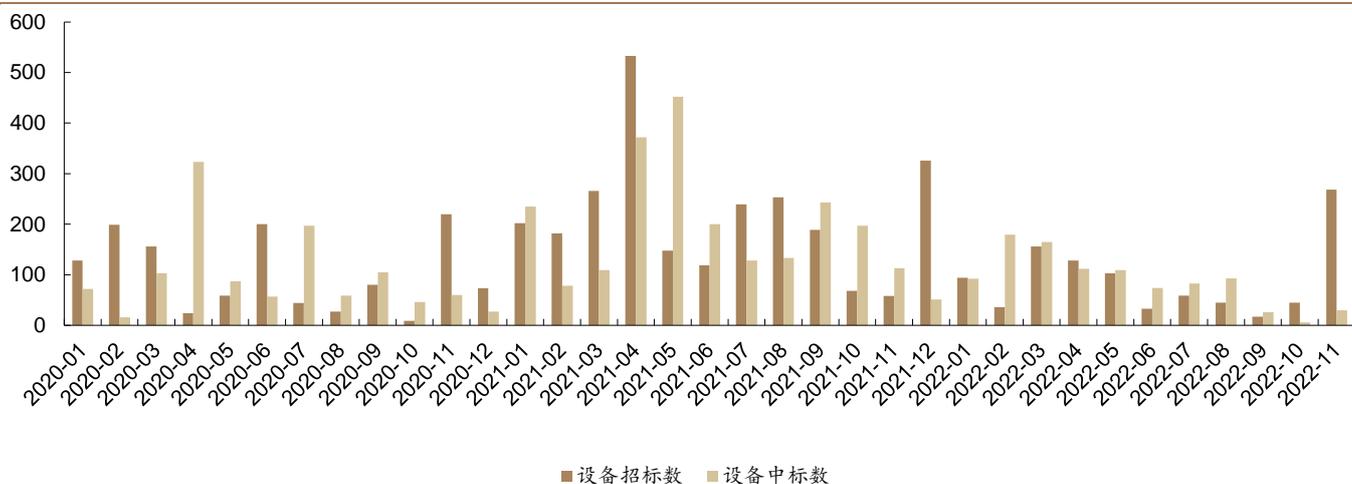
## 图表目录

图 1: 2020 年至今部分晶圆厂的设备招中标数量统计 (台) .....	4
图 2: 2022 年 11 月设备招标数据-分公司类型统计 (台) .....	4
图 3: 2022 年 11 月设备招中标数据-分设备类型统计 (台) .....	4
图 4: 2022 年 1-11 月半导体设备的国内中标份额情况 (数据为不完全统计, 仅供参考) .5	
图 5: 统计晶圆厂样本范围 .....	6
图 6: 全球半导体销售额及同比 (10 亿美元, %) .....	7
图 7: 中国半导体销售额及同比 (10 亿美元, %) .....	7
图 8: 全球半导体设备销售额及同比增长率 (亿美元, %) .....	7
图 9: 中国市场半导体设备销售额及同比增长率 (亿美元, %) .....	7
图 10: 全球半导体设备厂商销售同比增速与半导体销售额同比增速对比 (10 亿美元, %) 8	
图 11: 日本半导体设备厂商销售额 (3 个月移动平均值, 十亿日元, %) .....	8
图 12: 日本半导体设备厂商销售同比增速与半导体销售额同比增速对比.....	8
图 13: 盛美上海涂胶显影 Track 设备 Ultra LITH.....	10
图 14: 海外半导体设备主要厂商营收 TOP5 最新季报营收及同比增长 (10 亿美元, %) 11	
图 15: AMAT 营业收入及同比增长 (10 亿美元, %) .....	11
图 16: ASML 营业收入及同比增长 (10 亿欧元, %) .....	11
图 17: LAM Research 营业收入及同比增长 (10 亿美元, %) .....	12
图 18: TEL 营业收入及同比增长 (10 亿日元, %) .....	12
图 19: KLA 营业收入及同比增长 (10 亿美元, %) .....	12
图 20: DNS 营业收入及同比增长 (10 亿日元, %) .....	12

## 1. 国内半导体设备招标跟踪：招标数量明显提升

我们选择部分晶圆厂以跟踪半导体设备招标和中标情况，样本主要包括华虹半导体、上海华力、燕东微、晶合集成、积塔半导体、长江存储、晋华集成等（详细样本列表见本节末），数据来源为机电产品招标投标电子交易平台。2022年11月，我们统计的样本晶圆厂共披露招标268台半导体设备，披露中标30台半导体设备。从历史数据看，11月设备招标数量创2022年新高，我们推测受地缘政治影响，各晶圆厂为保障自身供应链安全，加快设备备货步伐；11月中标数量较少，由于设备中标一般在其招标公告后的1-3个月，故我们推测因8-10月招标数量较少，11月相对应的设备中标数量较少。11月设备招标的放量将带动后续设备中标量的提升。

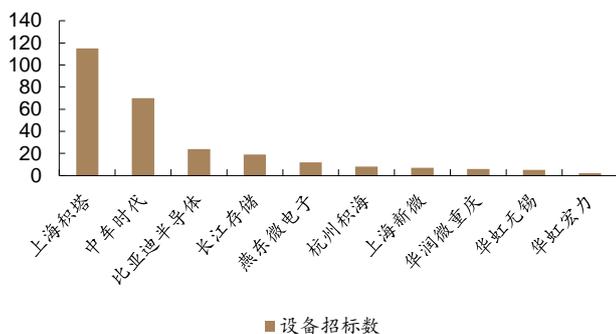
图 1：2020 年至今部分晶圆厂的设备招中标数量统计（台）



资料来源：chinabidding、德邦研究所整理

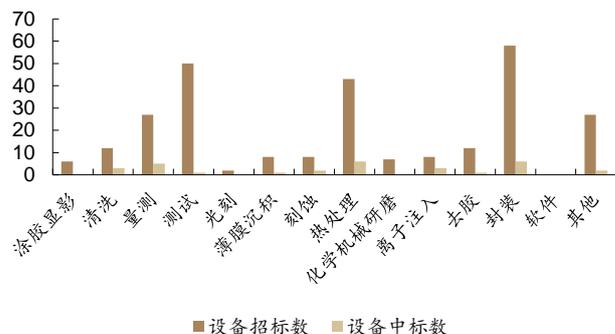
积塔、中车、长存和燕东微等晶圆厂释放设备招标。从招标数据来看，11月多家晶圆厂释放较多设备招标需求，包括上海积塔、中车时代、长江存储、燕东微电子等。从招标厂商看，上海积塔释放招标需求最多，达115台，中车时代、长江存储分别为70台、19台。从招标设备类型看，封装设备招标需求最多，达58台，测试设备、热处理设备分别有50台、43台。

图 2：2022 年 11 月设备招标数据-分公司类型统计（台）



资料来源：chinabidding、德邦研究所整理

图 3：2022 年 11 月设备招中标数据-分设备类型统计（台）



资料来源：chinabidding、德邦研究所整理

海外龙头仍占主导。11月部分晶圆厂公布的设备中标中，TEL 中标上海华虹

宏力 2 台刻蚀设备和 3 台热处理设备，中标数居首；Axcelis 中标上海积塔半导体 3 台 6 英寸离子注入设备，中标数居第二；KLA 中标上海华虹宏力 2 台量测设备。国内中标厂商中，苏州芯矽电子科技有限公司中标上海积塔半导体 2 台清洗设备。随着国产设备在较先进制程领域的成熟，我们预计将来在头部晶圆厂扩产中有较大的替代机会。

**表 1：11 月部分晶圆厂的设备中标统计（台）**

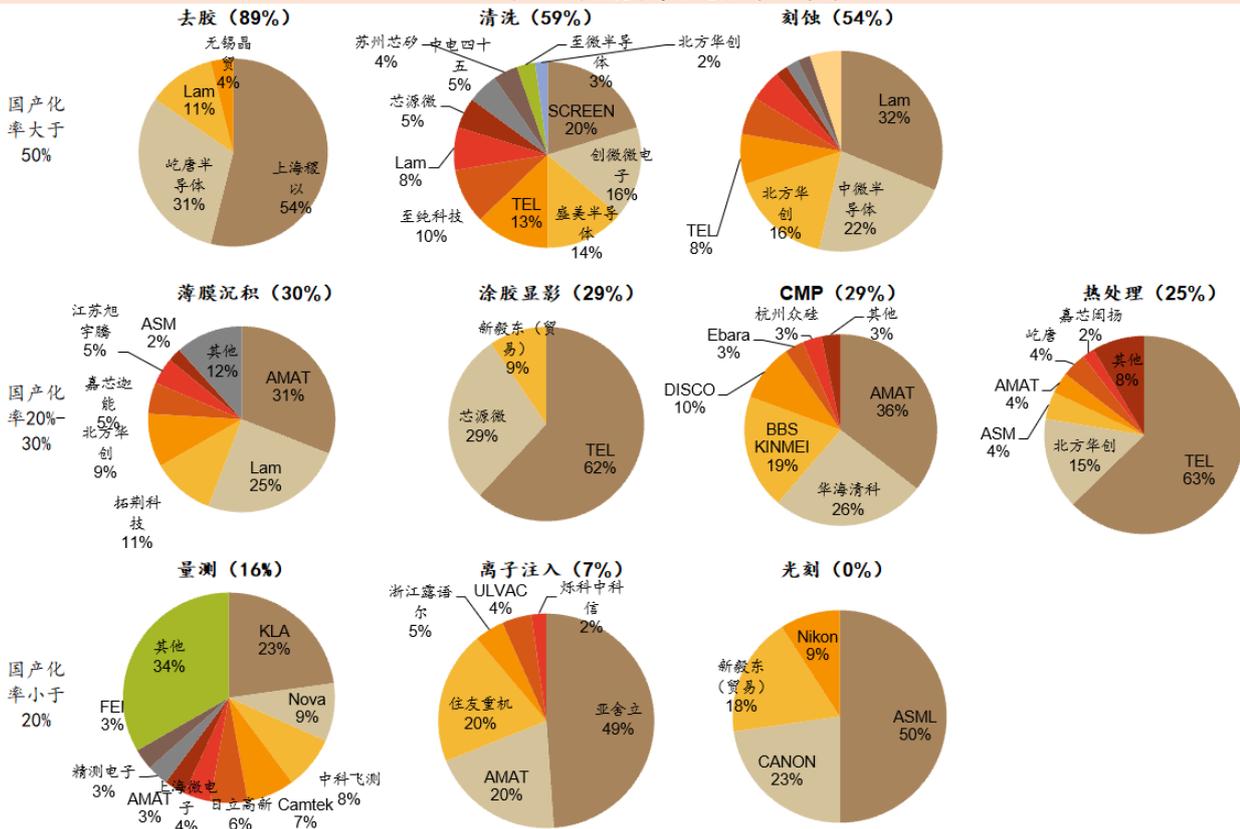
设备厂商	中标设备	上海华虹宏力	上海积塔	中车时代
TEL	接触孔刻蚀设备	2		
TEL	常压栅氧化炉管	1		
TEL	低压氮化硅扩散炉	1		
TEL	常压高温氧化炉	1		
Axcelis	6 吋碳化硅高温大束流离子注入机		1	
Axcelis	6 吋碳化硅高温中束流离子注入机		1	
Axcelis	6 吋碳化硅高温高能离子注入机		1	
KLA	自动外观检测设备	1		
KLA	层抵抗测定设备	1		
苏州芯矽电子科技有限公司	垂直式石英清洗机		1	
苏州芯矽电子科技有限公司	水平式石英清洗机		1	

资料来源：chinabidding、德邦研究所

**各类设备 1-11 月国产化率跟踪：**从目前的半导体设备国产化率情况来看（不完全统计），由于我们统计的近期招标厂商为积塔半导体、华虹无锡等偏成熟制程的晶圆厂，所以部分设备品类的国产化率较高。从细分设备来看，今年 1-11 月中国国产化率大于 50% 的有去胶、清洗、刻蚀设备，国产化率在 20%-30% 的有薄膜沉积、涂胶显影、CMP、热处理设备，国产化率小于 20% 的有量测、离子注入、光刻设备，国产化率仍有较大空间。

**图 4：2022 年 1-11 月半导体设备的国内中标份额情况（数据为不完全统计，仅供参考）**

2022年1-11月各类半导体设备国产化率情况



资料来源: chinabidding、德邦研究所; 备注: 设备之后的括号内为各类设备的国产厂商份额合计

### 样本选择范围:

我们选取了涵盖逻辑、功率、存储等共 20 座晶圆厂披露的招标和中标数据。数据时间范围为 2020 年至今, 统计的设备类型包括: 薄膜沉积、刻蚀、光刻、涂胶显影、清洗、量测、测试、热处理、离子注入、化学机械研磨、去胶等主要的半导体设备种类。

图 5: 统计晶圆厂样本范围

分类	晶圆厂	分类	晶圆厂
逻辑	华虹半导体(无锡)	功率	比亚迪半导体
	上海华虹宏力		绍兴中芯
	上海华力集成		华润微电子(重庆)
	上海华力微电子		中车时代
	上海集成电路研发中心		润西微电子
	北京燕东微电子科技		上海积塔半导体
	晶合集成		
其他	浙江创芯集成电路	存储	长江存储
	上海集成电路制造创新中心		晋华集成电路
	上海新微半导体		武汉新芯
			合肥长鑫

资料来源: 德邦研究所整理

## 2. 半导体及设备销售数据跟踪: 下行周期预计 2023 年 Q2 触底

半导体销售仍处于下行周期, 但我们预计销售增速或将于 2023 年 Q2 左右触底。从全球半导体销售情况来看, 根据美国半导体产业协会 (SIA) 数据,

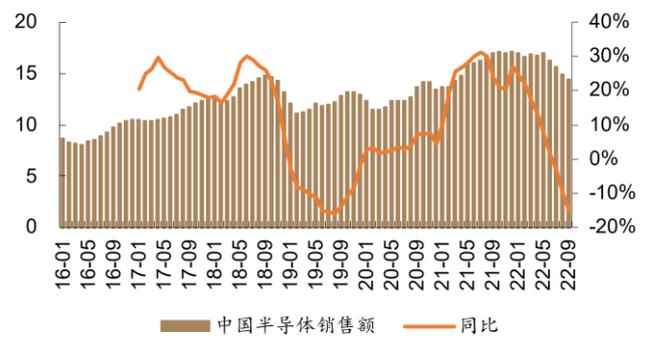
2022年9月，全球半导体市场销售额为470.0亿美元，同比下降3.7%，环比下降0.5%，而中国半导体市场销售额为144.3亿美元，同比下降15.1%，环比下降3.0%。目前全球半导体销售仍处于下行周期中。从上一轮中国半导体销售数据来看，下行周期时间为1.5年左右。考虑到本轮下行周期从2021年底开始，所以我们预计中国半导体销售增速或将于2023年Q2左右触底。

图6：全球半导体销售额及同比（10亿美元，%）



资料来源：Wind、美国半导体产业协会、德邦研究所

图7：中国半导体销售额及同比（10亿美元，%）



资料来源：Wind、美国半导体产业协会、德邦研究所

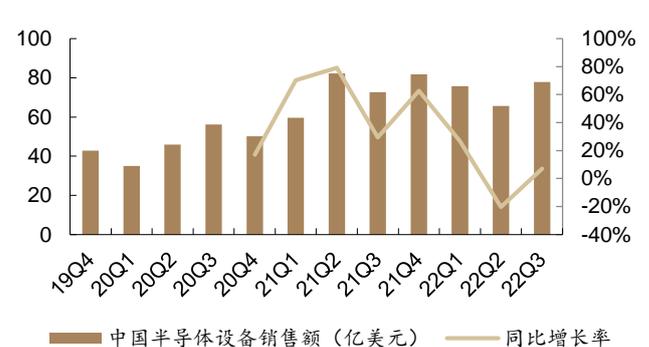
**半导体设备销售额Q3回暖，中国增长额贡献大。**根据SEMI数据，2022年Q3，全球半导体设备销售额288亿美元，同比增长7%，环比增长9%；2022年Q3，中国半导体设备销售额78亿美元，同比增长7%，环比增长19%。Q3全球半导体设备销售额较Q2增长24亿美元，中国设备销售额较Q2增长12亿美元，占Q3全球半导体设备销售额增长的50%。对比历史上半导体与半导体设备销售同比增速来看，两者波动趋势总体一致，且设备增速一般较半导体销售增速波动更大。Q3半导体设备销售额增速好于同期半导体销售额，且中国半导体设备销售额增长贡献较大，我们认为其中影响因素可能包含以下两点：一、中国晶圆厂逆势扩产；二、在贸易摩擦下，中国晶圆厂客户为保障供应链安全，加快半导体设备的备货速度。

图8：全球半导体设备销售额及同比增长率（亿美元，%）



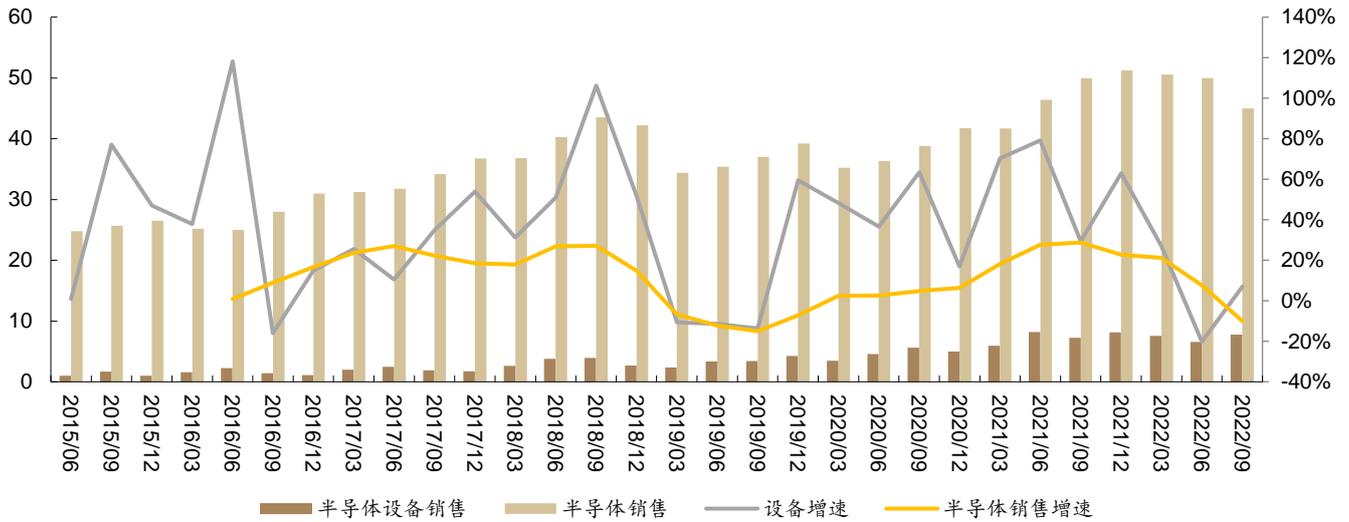
资料来源：SEMI、德邦研究所

图9：中国市场半导体设备销售额及同比增长率（亿美元，%）



资料来源：SEMI、德邦研究所

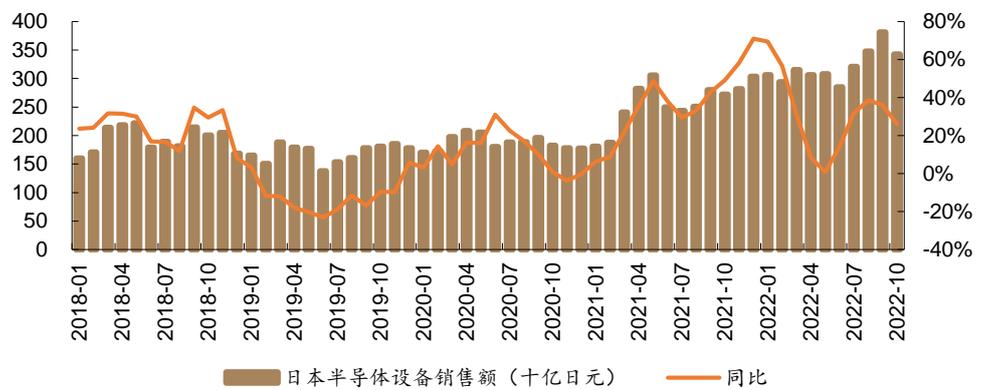
图 10：全球半导体设备厂商销售同比增速与半导体销售额同比增速对比（10 亿美元，%）



资料来源：SEMI、SIA、德邦研究所

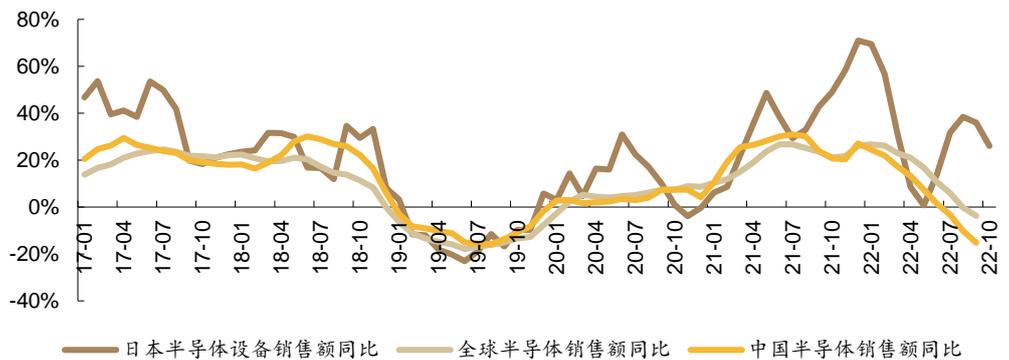
根据 SEAJ 数据，10 月日本半导体设备厂商销售额（3 个月移动平均）同比增速 26.1%，略有下滑，但仍处历史较高水平，连续 22 个月同比增长，显示日本半导体设备需求表现继续较好。近期，日本半导体设备销售增速明显好于下游半导体销售增速，我们认为其中影响因素可能包括在贸易摩擦下来自中国晶圆厂客户的更多订单。

图 11：日本半导体设备厂商销售额（3 个月移动平均值，十亿日元，%）



资料来源：SEAJ、德邦研究所

图 12：日本半导体设备厂商销售同比增速与半导体销售额同比增速对比



资料来源：SEAJ、Wind、美国半导体产业协会、德邦研究所

### 3. 国内事件跟踪：国内设备鼓励政策加码，下游晶圆厂逆势扩产

**上海奖励集成电路企业核心团队，辽宁政策加码装备整机及零部件产业。**11月23日，上海市经济信息化委、市财政局关于印发《上海市集成电路和软件企业核心团队专项奖励办法》的通知，对主营业务规模有所突破的集成电路和软件企业核心团队进行资金奖励。11月24日，辽宁省人民政府办公厅印发《辽宁省培育壮大集成电路装备产业集群若干措施》，专注培育壮大集成电路装备整机和关键零部件产业，在企业培育、研发创新、人才引进、创新投融资、土地供给五大方面给予集成电路装备和零部件企业大力支持。

**粤芯半导体完成B轮融资，用于三期12英寸集成电路模拟特色工艺生产线。**11月29日，粤芯半导体宣布近日已完成数亿元B轮战略融资，融资所获资金将全部用于粤芯半导体三期项目的投资建设，前一次融资（45亿元，6月）亦用于该新项目。产能规划方面，粤芯半导体三期项目于2022年8月18日正式启动建设，总投资162.5亿元，将新建产能4万片/月的12英寸集成电路模拟特色工艺生产线，力争在2024年建成投产，预计到2025年粤芯半导体将实现月产能12万片。技术方面，三期项目将技术节点进一步延伸至55-40nm、22nm制程，实现模拟芯片制造规模效应和质量效益。下游应用方面，三期项目规划打造工业级和车规级模拟特色工艺平台，主要应用于电力电子、服务器/5G基站及汽车电子的功率器件芯片、信号链芯片、电源管理芯片、微控制器芯片及图像传感器等多种产品。

**中芯集成IPO过会，募资再加码扩产。**11月25日，据科创板上市委2022年第98次审议会议结果显示，绍兴中芯集成电路制造股份有限公司（简称：中芯集成）科创板IPO成功过会。中芯集成是国内领先的特色工艺晶圆代工企业，主要从事MEMS和功率器件等领域的晶圆代工及封装测试业务。中芯集成本次IPO募集资金125亿元，其中15亿元用于MEMS和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目，将生产能力由月产4.25万片晶圆扩充至月产10万片晶圆；66.6亿元用于二期晶圆制造项目，将建成一条月产7万片的硅基8英寸晶圆生产线。

表 2：中芯集成募集资金及投入项目情况

项目名称	项目投资总额（亿元）	拟投入募集资金（亿元）
MEMS 和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目	65.64	15.00
二期晶圆制造项目	110.00	66.60
补充流动资金	43.40	43.40
合计	219.04	125.00

资料来源：中芯集成招股说明书、德邦研究所

中芯国际公布未来 5-7 年 12 英寸晶圆厂扩建项目，逆势投资凸显本土制造

**重要性。**近期，中芯国际在投资者互动平台表示，公司未来五到七年有中芯深圳、中芯京城、中芯东方、中芯西青总共约 34 万片 12 英寸新产线的建设项目，公司将根据客户的需求来推进多元化平台的开发、产能的组合和扩充。此前于 11 月 10 日，中芯国际在三季度业绩说明会上也表示，为助力 12 英寸产线，全年资本支出计划从 50 亿美元逆势上调为 66 亿美元。据半导体产业纵横，此次中芯逆势投资，除了满足行业需求，更加凸显了本土晶圆制造的重要性。四地合计新增 12 英寸产能 34 万片/月，约当 8 英寸产能 918 万片/年，而 2021 年中芯国际晶圆制造产能约当 8 英寸 675 万片/年。

表 3：中芯国际 2022-2029 12 英寸晶圆厂扩建项目

地点	投资额	时间进度	月增产能
上海	88.7 亿美元	2022.1 动工	10 万片 12 英寸 28 纳米以上晶圆
北京	76 亿美元	2024 完成一期	10 万片 12 英寸 28 纳米以上晶圆
天津	75 亿美元 (估计)	2022.9 动工	10 万片 12 英寸 28 纳米以上晶圆
深圳	-	2022 完成	4 万片 12 英寸 28 纳米以上晶圆

资料来源：半导体产业纵横、中芯国际公司公告、德邦研究所

**国产清洗设备龙头盛美上海推出新产品 Ultra LITH，进军涂胶显影设备领域。**盛美半导体设备（上海）股份有限公司(以下简称“盛美上海”)2022 年 11 月 18 日成功推出涂胶显影 Track 设备 Ultra LITH，标志着公司已正式进军涂胶显影 Track 市场。盛美上海涂胶显影 Track 设备是一款应用于 12 英寸晶圆工艺的设备。盛美上海董事长王晖博士表示，此次发布的首款 Track 设备支持 ArF 工艺，并将于几周后向中国国内客户交付。计划于明年推出 i-line 型号设备，目前已在生产调试阶段；KrF 型号设备也已开始研发。设备验证周期预计需要一年至一年半，在此期间 i-line 和 KrF 型号将会同步推出，并且在多个客户中进行平行验证。

据芯榜，从光刻产业来看，涂胶显影在前道晶圆制造的光刻环节中发挥着重要作用，是光刻机的输入和输出端，与光刻机配合工作，在曝光前进行光刻涂胶覆盖，在曝光后进行图形的显影。目前，涂胶显影行业内厂商主要有东京电子(TEL)、日本迪恩士(DNS)、德国苏斯微(SUSS)、台湾亿力鑫(ELS)和国内的芯源微。国内涂胶显影设备市场国产化率仍低，国产公司均有较大发展空间。

图 13：盛美上海涂胶显影 Track 设备 Ultra LITH



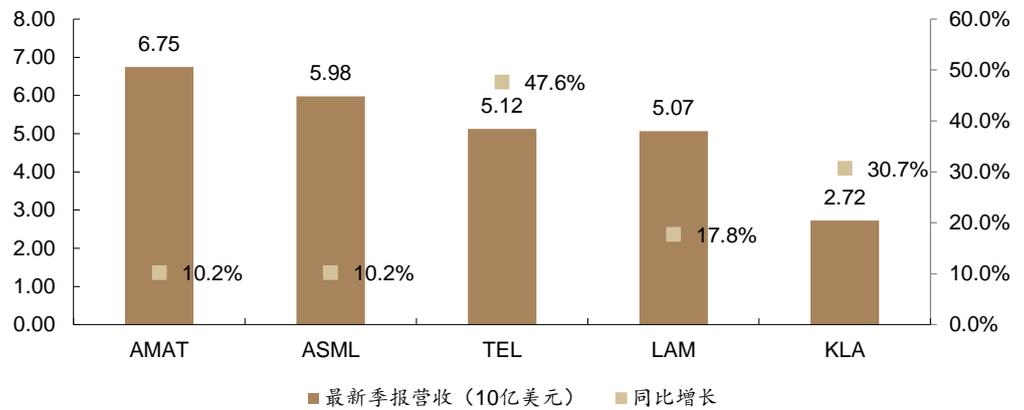
资料来源：爱集微、德邦研究所

## 4. 海外设备厂商季报跟踪

海外半导体设备主要厂商 22Q3 季报出炉。AMAT 22Q3 营业收入为 67.5 亿

美元，同比增长 10.2%；ASML 营业收入 59.8 亿美元，同比增长 10.2%。TEL、Lam Research 和 KLA 的季度营收增速表现好于应用材料和 ASML。（注：由于海外财报会计日期划分不同，以下统一称最新季度/最新季报，不标注具体季度数字）

图 14：海外半导体设备主要厂商营收 TOP5 最新季报营收及同比增长（10 亿美元，%）



资料来源：各公司官网、德邦研究所整理

大部分厂商业绩指引较为保守。AMAT 最新季度营业收入 67.5 亿美元，下一季度营业收入指引 67 亿美元，基本不变；TEL FY2023 H1（对应 4-9 月）营业收入 11828 亿日元，FY2023 H2（对应 10-3 月）营业收入指引 9171 亿日元，预计同比有所下滑；除 ASML、DNS 营业收入指引较乐观外，其余厂商指引均与当前营业收入持平或略有下滑。在毛利率方面，除 AMAT 指引基本维持当前毛利率外，其余厂商均认为毛利率会有所下滑。我们认为受全球经济增速放缓、地缘政治、半导体周期下行影响，海外半导体主要设备厂商仍对未来业绩持较为谨慎态度。

表 4：海外半导体设备主要厂商最新营收毛利率及指引

	最新季报 营业收入	单位	最新季报 营业收入同比	下一季度/半年度 营收指引	下一季度/半年度 营收指引同比增速	最新季报 毛利率	指引 毛利率
AMAT	6.75	10 亿美元	10.2%	6.7	7%	46.00%	46.10%
ASML	5.78	10 亿欧元	10.2%	6.1~6.6	22%~32%	51.82%	49.00%
LAM	5.07	10 亿美元	17.8%	5.1	21%	46.05%	45.00%
KLA	2.72	10 亿美元	30.7%	2.65~2.95	13%~29%	-	-
TEL	709.20	10 亿日元	47.6%	917.1	-14.39%	44.70%	41.60%
DNS	116.5	10 亿日元	11.6%	241.6	7.57%	-	-

资料来源：各公司官网、德邦研究所；注：由于 TEL、DNS 未披露下一季度营业收入指引，采用下一半年度营业收入指引（22Q4-23Q1）

图 15：AMAT 营业收入及同比增长（10 亿美元，%）

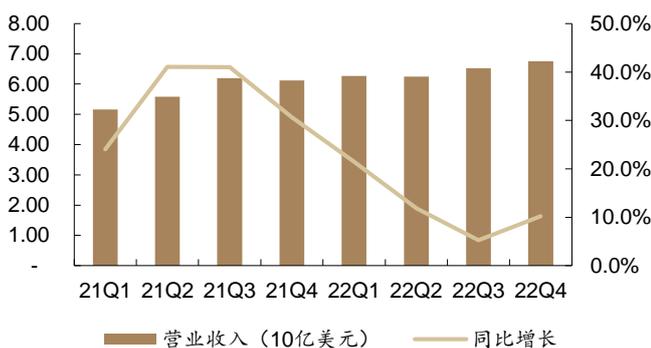
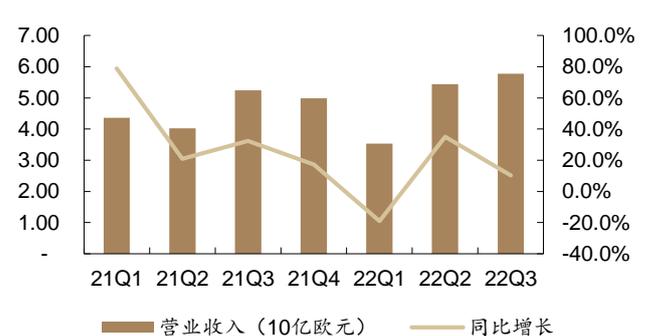


图 16：ASML 营业收入及同比增长（10 亿欧元，%）

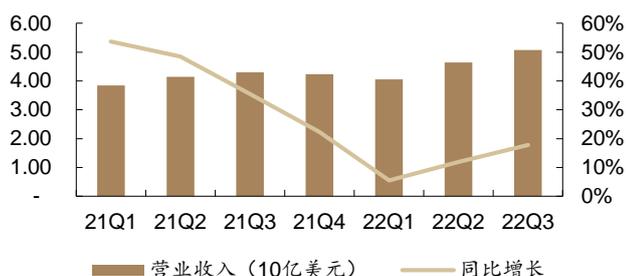


资料来源：AMAT 公司官网、德邦研究所（注：Q4 截止日期为 10.31）

资料来源：ASML 公司官网、德邦研究所

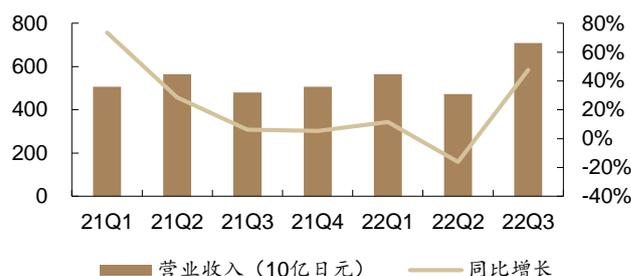
**ASML 三季度营收稳健增长，DUV 可继续出货给中国大陆。**据电子发烧友网，ASML 2022 三季度销售额与利润均超出市场预期。ASML 营业收入达 57.8 亿欧元，同比增长 10.2%，净利润为 17.01 亿欧元，同比下降 2.2%。对于美国方面升级对半导体出口管制的影响，ASML 方面预计，有 5% 的未交付订单将会受到出口管制影响。ASML 可以继续将非 EUV 光刻机从欧洲运送到中国，DUV 设备并不受限制。同时此前预估的 5% 未交付订单，大多为此前已经预付款的 EUV 产品，不少设备已经推迟了数年之久。

图 17: LAM Research 营业收入及同比增长（10 亿美元，%）



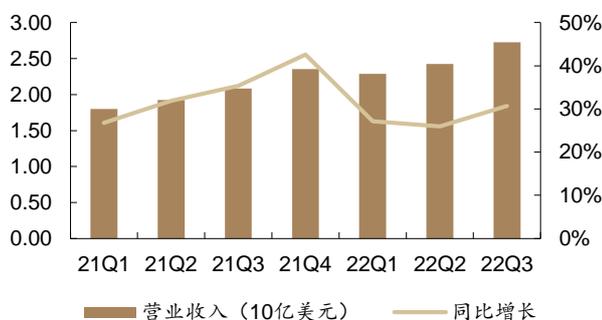
资料来源：LAM Research 公司官网、德邦研究所

图 18: TEL 营业收入及同比增长（10 亿日元，%）



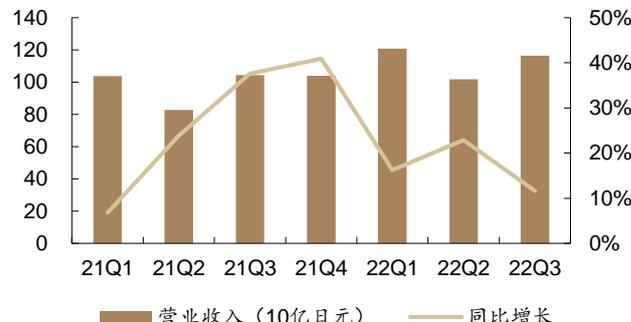
资料来源：TEL 公司官网、德邦研究所；注：公司财政年度为每年 4 月 1 日至次年 3 月 31 日，此处 22Q3 营业收入为其财报中 23Q2 营业收入，其余数据以此类推。

图 19: KLA 营业收入及同比增长（10 亿美元，%）



资料来源：KLA 公司官网、德邦研究所

图 20: DNS 营业收入及同比增长（10 亿日元，%）



资料来源：DNS 公司官网、德邦研究所；注：公司财政年度为每年 4 月 1 日至次年 3 月 31 日，此处 22Q3 营业收入为其财报中 23Q2 营业收入，其余数据以此类推。

## 5. 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖功率半导体、半导体设备与制造等领域。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现 为比较标准，报告发布日后6个月 内的公司股价（或行业指数）的 涨跌幅相对同期市场基准指数的涨 跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基 准；香港市场以恒生指数为基准； 美国市场以标普500或纳斯达克综合 指数为基准。	股票投资评 级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评 级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。