

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

静待下游需求复苏，关注国产替代方向

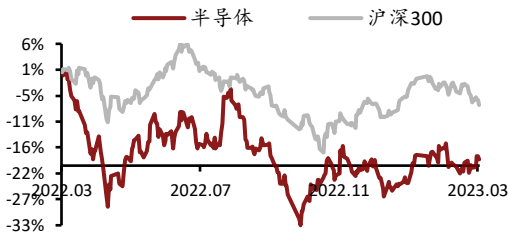
——半导体行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

半导体相对沪深 300 指数表现

发布日期：2023 年 03 月 17 日



资料来源：中原证券

相关报告

《半导体行业深度分析：半导体设备零部件赛道坡长垒高，国产替代正当时》 2023-01-03

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- 2 月半导体板块国内和全球指数均有较好表现。2 月国内半导体板块(中信)上涨 0.63%，同期沪深 300 下跌-2.1%，半导体板块(中信)年初至今上涨 8.61%；2 月费城半导体指数上涨 1.25%，同期纳斯达克 100 下跌-1.11%，年初至今费城半导体指数上涨 16.83%。
- 半导体景气周期继续下行，预期 23H1 将延续调整。2023 年 1 月全球半导体销售额同比下降 18.5%、环比下降 5.2%；下游需求呈现结构分化趋势，消费类需求仍未复苏，新能源汽车需求相对较好。全球主要芯片厂商库存水位 22Q4 继续提升，晶圆厂产能利用率 22Q4 大幅下降，预计晶圆厂产能利用率下降趋势将持续到 23Q2。2023 年 2 月 DRAM 现货价格环比继续下跌，NAND Flash 现货价格环比跌幅较小且继续缩窄。2023 年 1 月日本半导体设备销售额同比减少 2.1%，出现 2021 年 1 月以来首次同比下降；2022 年第四季度全球硅片出货量同比和环比出现近两年首次下降。综上所述，半导体行业景气周期仍处于下行阶段，预期 23H1 将延续调整。
- 投资建议。目前半导体行业仍处于下行周期中，下游需求呈现结构分化趋势，消费类需求仍然疲软，新能源汽车、光伏储能领域需求相对较好，目前半导体行业估值处于近十年较低水平。去年以来外部环境对国内半导体的监管日益加强，建议关注国内半导体产业链薄弱环节的国产替代投资机会：

(1) CPU/GPU/FPGA/AI SoC：CPU、GPU、FPGA、AI SoC 等芯片是电子系统的核心，也是算力的核心构成，对自主可控的安全性极其重要，也是我国被“卡脖子”的重要细分领域；AIGC 推动 AI 芯片市场快速成长，国内龙头企业目前在加速国产替代中，建议关注龙芯中科、海光信息、景嘉微、寒武纪、安路科技-U 等。

(2) 半导体设备及零部件、材料：美国半导体制管制新规最核心的目的是限制大陆的制造能力，加速了国产替代迫切性，另一方面国内政策大力扶持，在此背景下国内晶圆厂有望加大国产半导体设备、材料的使用规模，国产替代也正在加速进行中，未来成长空间巨大。半导体设备建议关注北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技-U、芯源微、华峰测控等；半导体设备零部件建议关注富创精密、江丰电子、华亚智能、新莱应材、茂莱光学等；半导体材料建议关注沪硅产业-U、安集科技、鼎龙股份等。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，国内厂商研发进展不及预期，国产化进度不及预期。

内容目录

1. 2023 年 2 月半导体行业市场表现情况.....	4
2. 半导体景气周期继续下行，预期 23H1 将延续调整.....	7
2.1. 全球半导体月度销售额同环比下降幅度继续扩大，预期 23H1 将延续调整.....	7
2.2. 消费类需求仍未复苏，新能源汽车需求相对较好.....	10
2.2.1. 全球智能手机出货量创单季度跌幅记录，终端厂商仍处于去库存阶段.....	11
2.2.2. 全球 PC 出货量创单季度跌幅记录，2023 年出货量预期将继续下降.....	13
2.2.3. 全球新能源汽车月度销量继续保持增长，2023 年预期销量继续保持高速增长.....	13
2.3. 全球主要芯片厂商季度库存水位继续提升.....	15
2.4. 晶圆厂产能利用率季度大幅下降，预计下降趋势将持续到 23Q2.....	16
2.5. 存储器月度现货价格继续下跌，部分价格跌幅有所缩小.....	16
2.6. 日本半导体设备月度销售额近两年首次下滑，全球半导体设备进入下行周期.....	17
2.7. 全球硅片季度出货量同环比出现近两年首次下降，预计需求调整持续到 23H1.....	18
3. 行业动态.....	19
4. 估值分析与投资建议.....	21
4.1. 估值分析.....	21
4.2. 投资建议.....	22

图表目录

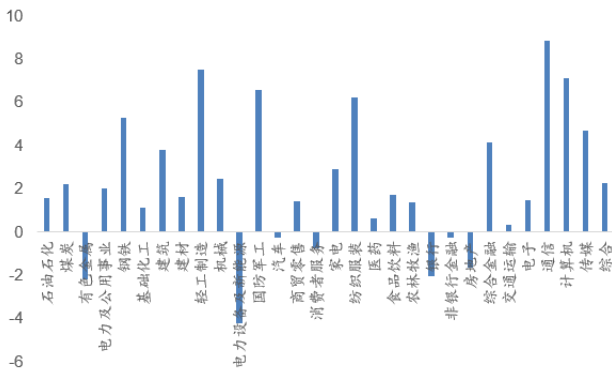
图 1: 2023 年 2 月中信一级行业涨跌幅情况.....	4
图 2: 中信半导体指数与沪深 300 涨跌幅对比情况.....	4
图 3: 费城半导体指数与纳斯达克 100 涨跌幅情况.....	6
图 4: 全球半导体市场销售额情况.....	8
图 5: 中国半导体市场销售额情况.....	8
图 6: 主流机构 2023 年全球半导体市场销售额预测情况.....	9
图 7: 2021 年全球半导体下游应用领域占比情况.....	10
图 8: 全球智能手机出货量情况.....	11
图 9: 国内手机出货量情况.....	12
图 10: 全球和中国智能手机出货量情况预测.....	12
图 11: 全球 PC 出货量情况.....	13
图 12: 全球新能源汽车销量情况.....	14
图 13: 中国汽车销量情况.....	14
图 14: 中国新能源汽车销量情况.....	15
图 15: 全球主要芯片厂商平均库存周转天数情况.....	15
图 16: 部分晶圆厂产能利用率情况.....	16
图 17: DRAM 现货价格走势情况（美元）.....	17
图 18: NAND Flash 现货价格走势情况（美元）.....	17
图 19: 全球半导体设备销售额情况.....	17
图 20: 中国半导体设备销售额情况.....	17
图 21: 全球半导体设备细分市场销售额预测情况.....	18
图 22: 全球晶圆厂半导体设备销售额分应用预测情况.....	18
图 23: 日本半导体设备月度销售额情况.....	18
图 24: 全球硅片出货量情况.....	19
图 25: 申万半导体行业 PE (TTM) 近十年历史分位水平.....	22

表 1: 2 月 A 股主要半导体公司涨跌幅情况.....	4
表 2: 2 月美股主要半导体公司涨跌幅情况	6
表 3: 22Q4 全球前十五大半导体公司营收情况及 23 年展望	9
表 4: 22Q4 全球智能手机厂商市场份额情况	11
表 5: 22Q4 全球 PC 厂商市场份额情况.....	13

1. 2023 年 2 月半导体行业市场表现情况

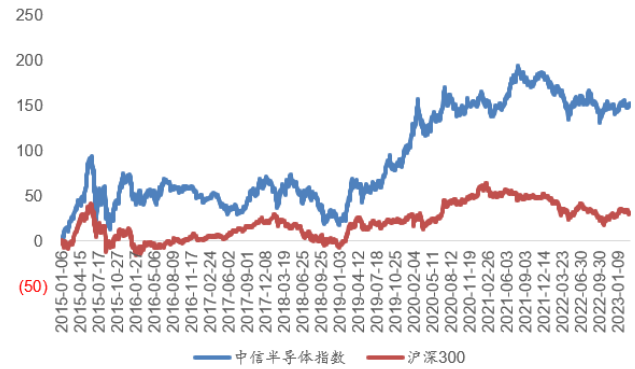
国内 2 月电子行业和半导体板块表现较好，走势强于沪深 300。2023 年 2 月电子行业（中信）上涨 1.44%，2 月沪深 300 下跌-2.1%，电子行业走势强于沪深 300 指数；电子行业（中信）年初至今上涨 10.89%。半导体板块（中信）2 月上涨 0.63%，走势强于沪深 300、弱于电子行业，其中集成电路上涨 1.19%，分立器件下跌-4.11%，半导体材料下跌-2.58%，半导体设备上涨 2.24%；半导体板块（中信）年初至今上涨 8.61%。

图 1：2023 年 2 月中信一级行业涨跌幅情况



资料来源：同花顺，中原证券

图 2：中信半导体指数与沪深 300 涨跌幅对比情况



资料来源：同花顺，中原证券

2023 年 2 月半导体板块上涨家数和下跌家数基本持平，2023 年 2 月涨幅排名前十的公司分别为寒武纪 (35%)、龙芯中科 (22%)、通富微电 (22%)、海光信息 (21%)、甬矽电子 (20%)、翱捷科技 (20%)、欧比特 (17%)、芯源微 (17%)、长光华芯 (16%)、芯原股份 (14%)；2023 年 2 月跌幅排名前十的公司分别为帝科股份 (-13%)、宏微科技 (-13%)、卓胜微 (-12%)、思瑞浦 (-12%)、紫光国微 (-12%)、圣邦股份 (-12%)、芯朋微 (-11%)、普冉股份 (-11%)、帝奥微 (-10%)、灿瑞科技 (-10%)。

表 1：2 月 A 股主要半导体公司涨跌幅情况

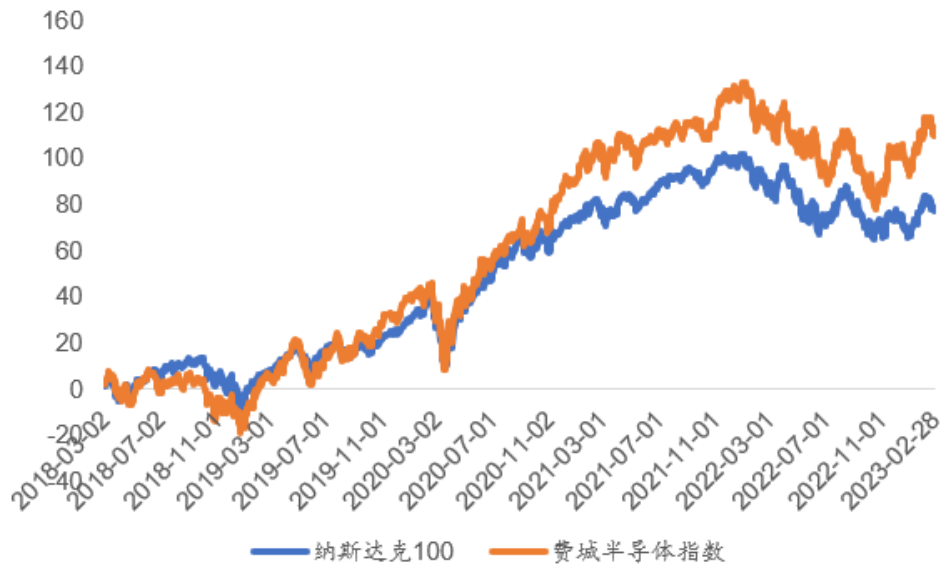
证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市销率 (TTM)	市净率
688256.SH	寒武纪	337	35	54	(30)	44	6
688047.SH	龙芯中科	465	22	36	244	51	12
002156.SZ	通富微电	338	22	36	46	2	2
688041.SH	海光信息	1206	21	29	141	25	7
688037.SH	芯源微	195	17	35	117	17	10
688048.SH	长光华芯	159	16	21	120	37	5
688521.SH	芯原股份	313	14	43	462	13	11
300613.SZ	富瀚微	141	12	23	32	7	7
688498.SH	源杰科技	87	12	21	79	32	4
603893.SH	瑞芯微	352	12	3	75	16	12
688072.SH	拓荆科技	325	9	19	131	24	8
300666.SZ	江丰电子	207	9	13	88	10	4

688120.SH	华海清科	262	8	9	67	19	6
002185.SZ	华天科技	307	7	16	28	2	2
688601.SH	力芯微	65	6	28	33	8	6
688385.SH	复旦微电	464	6	3	60	17	13
600584.SH	长电科技	501	5	22	15	2	2
688008.SH	澜起科技	656	4	(8)	50	17	7
688409.SH	富创精密	232	4	3	112	18	3
688262.SH	国芯科技	130	4	29	100	28	5
300671.SZ	富满微	101	3	14	222	13	4
688099.SH	晶晨股份	329	3	13	33	6	7
688200.SH	华峰测控	256	2	2	50	25	9
688368.SH	晶丰明源	88	1	25	(91)	7	5
688107.SH	安路科技	254	0	(1)	771	26	16
688012.SH	中微公司	649	0	7	51	16	4
688981.SH	中芯国际	1669	0	2	26	7	3
300346.SZ	南大光电	170	0	7	76	11	8
002371.SZ	北方华创	1233	(0)	4	59	9	7
688396.SH	华润微	715	(1)	3	27	7	4
688082.SH	盛美上海	359	(3)	4	54	13	7
688141.SH	杰华特	227	(4)	7	125	16	7
688126.SH	沪硅产业	549	(4)	14	320	17	4
300373.SZ	扬杰科技	281	(4)	4	25	5	5
688206.SH	概伦电子	125	(4)	2	284	52	6
300327.SZ	中颖电子	136	(5)	13	33	8	9
603290.SH	斯达半导	504	(7)	(10)	70	21	9
003043.SZ	华亚智能	49	(7)	1	33	8	5
603986.SH	兆易创新	700	(8)	2	25	8	5
603501.SH	韦尔股份	1017	(9)	11	33	5	5
688798.SH	艾为电子	178	(9)	12	121	8	5
688052.SH	纳芯微	307	(9)	(4)	98	20	5
605111.SH	新洁能	171	(9)	3	40	10	5
688123.SH	聚辰股份	103	(10)	(16)	36	12	6
688766.SH	普冉股份	78	(11)	2	38	8	4
300661.SZ	圣邦股份	561	(12)	(9)	56	18	15
002049.SZ	紫光国微	942	(12)	(16)	37	15	11
688536.SH	思瑞浦	306	(12)	(7)	75	16	8
300782.SZ	卓胜微	626	(12)	3	39	15	7
688711.SH	宏微科技	114	(13)	(11)	136	14	12

资料来源：同花顺，中原证券

2023年2月费城半导体指数表现较好，走势强于纳斯达克100。2023年2月费城半导体指数上涨1.25%，2月纳斯达克跌0.11%，费城半导体指数走势强于纳斯达克100，年初至今费城半导体指数上涨16.83%。

图 3：费城半导体指数与纳斯达克 100 涨跌幅情况



资料来源：同花顺，中原证券

2023 年 2 月美股半导体板块下跌家数略多于上涨家数，2023 年 2 月涨幅排名前十的公司分别为 indie Semiconductor (31%)、纳微半导体 (31%)、SkyWater Technology (21%)、英伟达 (19%)、应用光电 (18%)、亚舍立科技 (17%)、Intest (14%)、Allegro (14%)、芯科实验室 (14%)、凌云半导体 (14%)。

表 2：2 月美股主要半导体公司涨跌幅情况

证券代码	证券名称	总市值(亿元)	2 月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市销率 (TTM)	市净率
INDI.O	indie Semiconductor	16	31	79	(28)	16	5
NVTS.O	纳微半导体	9	31	85	(15)	20	2
SKYT.O	SkyWater Technology	6	21	85	(9)	3	15
NVDA.O	英伟达	5606	19	59	131	21	25
AAOI.O	应用光电	1	18	49	(1)	0	0
ACLS.O	亚舍立科技	43	17	62	23	5	6
INTT.A	Intest	2	14	44	30	2	3
ALGM.O	Allegro	84	14	46	55	9	9
SLAB.O	芯科实验室	57	14	32	62	6	4
CRUS.O	凌云半导体	57	14	38	17	3	3
LSCC.O	莱迪思半导体	118	12	31	65	18	24
GFS.O	Globalfoundries	355	10	21	25	4	4
ADI.O	亚德诺	926	7	12	27	7	3
ON.O	安森美半导体	338	5	24	18	4	5
MCHP.O	微芯科技	443	5	16	21	6	7
AMD.O	超威半导体	1262	5	21	96	5	2
AMAT.O	应用材料	991	4	20	15	4	7

STM.N	意法半导体	443	2	35	11	3	3
AVGO.O	博通	2475	2	6	22	7	11
TER.O	泰瑞达	158	(0)	16	22	5	6
LRCX.O	拉姆研究	662	(3)	16	13	3	8
KLAC.O	科磊	524	(3)	1	15	5	20
NXPI.O	恩智浦	464	(3)	13	17	4	6
TXN.O	德州仪器	1560	(3)	5	18	8	11
WOLF.N	Wolfspeed	93	(4)	7	(61)	11	5
MU.O	美光科技	626	(4)	16	10	2	1
MKSI.O	MKS 仪器	63	(5)	15	15	2	2
UCTT.O	超科林半导体	15	(5)	(4)	35	1	2
TSM.N	台积电	4586	(6)	17	14	6	0
ASML.O	阿斯麦	2427	(6)	13	41	11	28
QRVO.O	Qorvo	100	(7)	11	22	2	2
INTC.O	英特尔	1048	(11)	(5)	13	2	1
ASYS.O	阿姆科技	1	(12)	26	10	1	1
ACMR.O	ACM Research	6	(17)	35	16	2	1

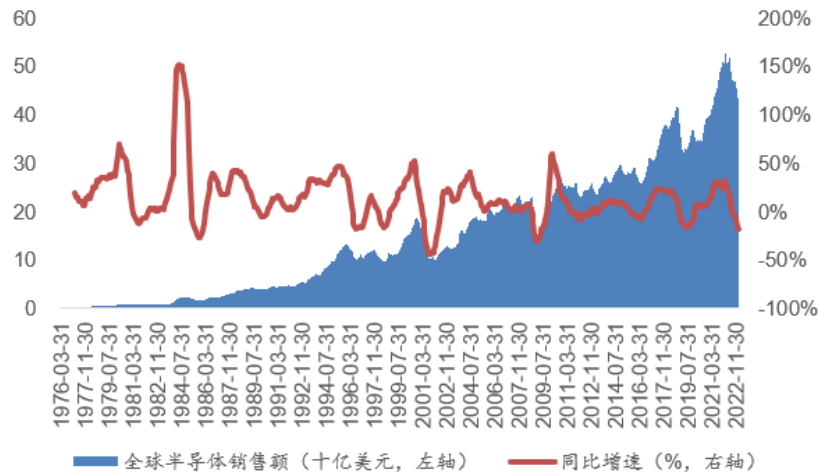
资料来源：同花顺，中原证券

2. 半导体景气周期继续下行，预期 23H1 将延续调整

2.1. 全球半导体月度销售额同环比下降幅度继续扩大，预期 23H1 将延续调整

2023 年 1 月全球半导体销售额同比下降 18.5%、环比下降 5.2%，下降幅度继续扩大。根据美国半导体行业协会（SIA）的数据，2022 年全球半导体销售额达 5735 亿美元，同比增长 3.2%。2023 年 1 月全球半导体行业销售额为 413 亿美元，与 2022 年 12 月的 436 亿美元环比下降 5.2%，与 2022 年 1 月的 507 亿美元同比下降 18.5%，创出去年下半年以来的最大降幅。从地区来看，1 月份欧洲的环比销售额略有增长（0.6%），日本（-2.1%）、亚太/所有其他地区（-2.7%）、美洲（-7.9%）和中国（-8.0%）的环比销售额有所下降。欧洲（0.9%）和日本（0.7%）的销售额同比有所上升，美洲（-12.4%）、亚太/所有其他地区（-19.5%）和中国（-31.6%）的销售额同比下降。

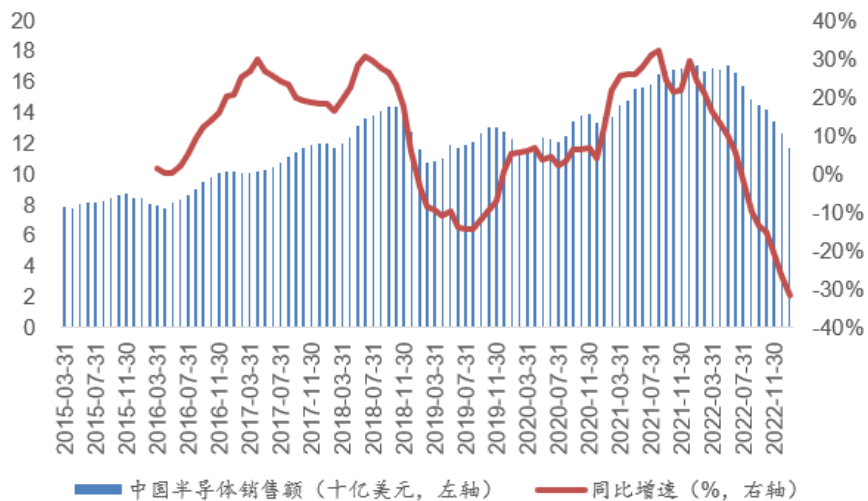
图 4：全球半导体市场销售额情况



资料来源：SIA，中原证券

2023 年 1 月中国半导体销售额同比下降 31.6%，创出自 2022 年 7 月来的最大跌幅。根据美国半导体行业协会（SIA）的数据，2023 年 1 月中国半导体行业销售额为 116 亿美元，与 2022 年 12 月的 126 亿美元环比下降 7.7%，与 2022 年 1 月的 170 亿美元同比下降 31.6%，创出自 2022 年 7 月来的最大跌幅。

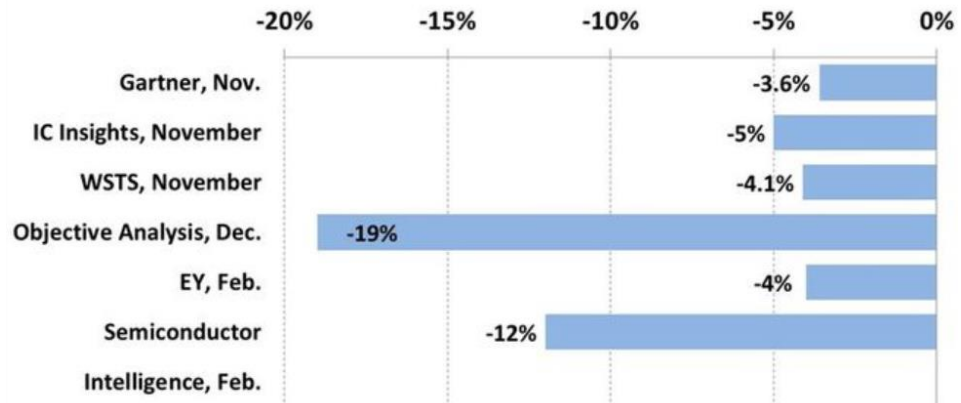
图 5：中国半导体市场销售额情况



资料来源：SIA，中原证券

主流机构预测 2023 年全球半导体销售额下降幅度在 4-5%。全球半导体市场销售额 2022 年下半年环比上半年下滑 9.2%，2023 年第一季度预计环比 2022 年第四季度继续下降，因此 2023 年全球半导体市场下滑概率较高，Gartner、IC Insights、WSTS 和 EY 预计下降的幅度在 4-5%。

图 6: 主流机构 2023 年全球半导体市场销售额预测情况



资料来源: 爱集微, 中原证券

全球前 15 大半导体供应商展望 23Q1 营收将弱于正常水平, 预计 23H2 需求有望复苏。全球前 15 大半导体供应商中大部分公司 2022 年第四季度营业收入环比下降, 降幅最大的是存储器公司, 15 家公司中只有 4 家的营业收入小幅增长, 增幅 0.1-2.4%, 分别是英伟达、AMD、意法半导体和 ADI。大多数公司预计 2023 年第一季度将延续去年四季度的不景气, 营收将弱于正常水平, 主要原因是智能手机和 PC 终端市场在调整库存; 预计 2023 年上半年终端厂商的库存回归到健康水平, 需求将在 2023 年下半年以后呈现复苏。

表 3: 22Q4 全球前十五大半导体公司营收情况及 23 年展望

公司	22Q4 营收 (亿美元)	22Q4 环 比增速	23Q1 环 比增速或指引	2023 年展望
1 三星半导体	159	-13%	N/A	客户端消化库存及闪存芯片价格下降导致下滑, 计划扩大产能储备以满足服务器与 PC 对 DDR5 内存的需求, 积极响应移动端 LPDDR5X 等产品的需求。
2 英特尔	140	-8.4%	-21.7%	2023 年英特尔将推出下一代的 Meteor Lake 处理器, 2023 年的目标是完成 30 亿美元的开支削减。
3 博通	89	-0.3%	-0.2%	23Q1 营收为 89.15 亿美元, 同比增长 16%。展望未来, 所有核心市场在下一代技术方面的持续领先地位及与客户的强大合作伙伴关系将助力公司发展。预计 23Q2 营收为 87 亿美元。
4 高通 (IC)	79	-20%	N/A	23Q1 营收 94.63 亿美元, 同比下降 12%; 预计 23Q2 芯片业务营收 74-80 亿美元。汽车和物联网业务营收实现同比增长, 推动数字化转型的差异化技术和解决方案需求长期趋势不变。
5 SK 海力士	61	-30%	N/A	需求不振、产品价格下降、供过于求的情况将持续一段时间。计划持续投资 DDR5/LPDDR5、HBM3 等主力产品的量产和未来高成长领域, 为扩大基于技术力的新市场做好准备。
6 英伟达	60	2%	7.4%	预计 23Q1 营收将达 65 亿美元, 上下浮动 2%。生成式人工智能正处于一个拐点, 将广泛应用于每个行业。
7 AMD	56	0.6%	-5.3%	尽管需求端大环境复杂, 但基于我们差异化的产品组合, 有信心在 2023 年赢得更多市场份额, 并实现长期增长。
8 TI	47	-11%	-6.9%	汽车和工业收入占比 65%, 汽车领域是表现最好的市场, 销售额同比增幅只有个位数。除汽车以外的终端市场将继续下行, 客户正努力减少库存。

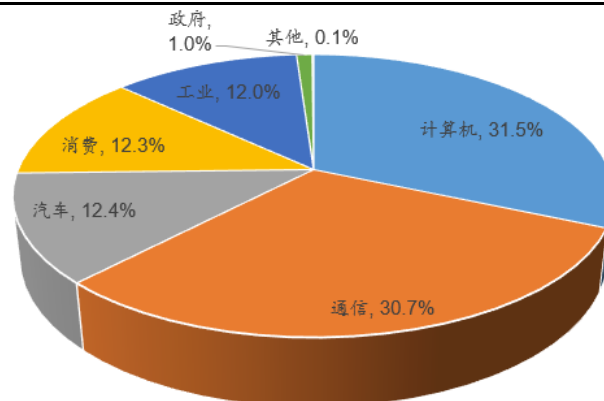
9	意法半导体	44	2.4%	-5.1%	汽车和工业客户的强劲需求促进了销售。由于需求强劲和制造能力提高，公司预计 2023 全年收入将达到 168 亿美元至 178 亿美元。
10	英飞凌	42	-5%	-1.3%	23Q1 利润非常丰厚。在宏观经济疲软的情况下，能源转型和电动汽车的扩张导致公司在工业和汽车应用解决方案需求持续高涨，智能手机、PC 和数据中心等领域的需求明显疲软。
11	美光	41	-39%	-7%	行业正在经历 DRAM 和 NAND 供需之间最严重的失衡，预计库存天数 (DOI) 将在 23Q2 达到顶峰，并在未来几个季度逐渐改善。预计到 2023 年中期，大多数客户的库存将减少至相对健康的水平，预计下半财年收入将有所改善。
12	联发科	36	-24%	-10%	公司受到了智能手机需求下滑的影响，2023 年全球整体经济环境仍然充满不确定性，会留意接下来几个月市场的复苏程度，以展望今年的营收。
13	恩智浦	33	-3.9%	-9.4%	汽车业务的增长动力包括 77 GHz 雷达解决方案、电气化系统以及 S32 域和区域处理器。23Q1 预计汽车业务将同比增长百分之十几和环比持平。
14	ADI	33	0.1%	-1.5%	尽管存在宏观不确定性，工业和汽车市场的需求仍具有弹性。展望未来，无处不在的传感、人工智能驱动的边缘计算和连接将为智能边缘带来新的功能、应用程序和市场。
15	铠侠	21	-26%	N/A	受经济情势影响，PC 及智能手机用 NAND Flash 需求将持续低迷，不过今后随着客户库存水平正常化、加上中国经济的活跃，预计需求将在 2023 年下半年以后呈现复苏。

资料来源：各公司年报，中原证券

2.2. 消费类需求仍未复苏，新能源汽车需求相对较好

全球半导体下游需求呈现结构性特征，消费类需求下滑导致全球半导体销售额下降。根据 SIA 的数据，2021 年全球半导体下游应用领域中计算机占比 31.5%、通信占比 30.7%、汽车占比 12.4%、消费电子占比 12.3%、工业占比 12%、政府占比 1%。由于消费类下游占比较高，智能手机、PC 等出货量均处于大幅下降的趋势中，消费类需求大幅下滑导致全球半导体销售额下降，新能源汽车销量仍处于增长中。目前智能手机、PC 等终端厂商仍处于去库存的状态，未出现明显的需求复苏迹象。

图 7：2021 年全球半导体下游应用领域占比情况

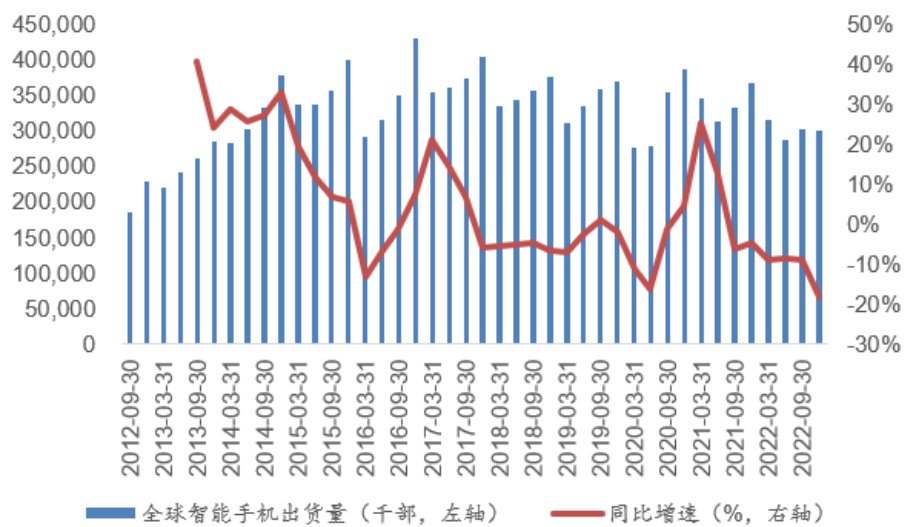


资料来源：SIA, 中原证券

2.2.1. 全球智能手机出货量创单季度跌幅记录，终端厂商仍处于去库存阶段

2022年第四季度全球智能手机出货量创单季度跌幅记录。根据 IDC 的数据，2022 年第四季度全球智能手机出货量同比下降 18.3%至 3.003 亿部，创下记录以来最大的单季度跌幅。2022 年全年出货量同比下降 11.3%至 12.1 亿台，创 2013 年以来的最低年度出货量，这主要是因为消费者需求大幅下降、通货膨胀和经济不确定性。2022 年第四季度，苹果、三星、小米、OPPO、vivo 市场份额位列前五位，出货量分别为 7230 万台(24.1%)、5820 万台(19.4%)、3320 万台(11.0%)、2530 万台(8.4%)、2290 万台(7.6%)。

图 8：全球智能手机出货量情况



资料来源：IDC, 中原证券

2022 年第四季度苹果、三星、小米、OPPO、vivo 市场份额位列前五位。苹果出货量为 7230 万台 (24.1%)、三星为 5820 万台 (19.4%)、小米为 3320 万台 (11.0%)、OPPO 为 2530 万台 (8.4%)、vivo 为 2290 万台 (7.6%)。

表 4：22Q4 全球智能手机厂商市场份额情况

公司	22Q4 出货量 (百万台)	22Q4 市场份额 (%)	21Q4 出货量 (百万台)	21Q4 市场份额 (%)	22Q4 同比增速 (%)
苹果	72.3	24.1	85.0	23.1	-14.9
三星	58.2	19.4	69.0	18.8	-15.6
小米	33.2	11.0	45.0	12.2	-26.3
OPPO	25.3	8.4	30.1	8.2	-15.9
vivo	22.9	7.6	28.3	7.7	-18.9
其他	88.3	29.4	110.2	30.0	-19.8
合计	300.3	100	367.6	100	-18.3

资料来源：Gartner, 中原证券

2022 年 12 月国内市场手机出货量同比下降 16.6%。2022 年 12 月国内市场手机出货量 2786.0 万部，同比下降 16.6%，其中，5G 手机 2323.4 万部，同比下降 14.4%，占同期手机

出货量的 83.4%。2022 年全年国内市场手机总体出货量累计 2.72 亿部，同比下降 22.6%，其中，5G 手机出货量 2.14 亿部，同比下降 19.6%，占同期手机出货量的 78.8%。

图 9：国内手机出货量情况



资料来源：中国信通院，中原证券

2023 年 2 月智能手机供应链企业经营数据继续下滑，反映了终端厂商仍处于去库存阶段。近日舜宇光学科技公告了 2023 年 2 月出货量数据，由于智能手机市场需求仍然疲软，手机镜头出货量同比下滑 26%，环比增长 21%；手机摄像头模组出货量同比下滑 39.2%，环比下滑 25.7%。大立光公布 2023 年 2 月营收为 25.65 亿新台币，环比减少 21%，同比减少 2%。舜宇和大立光的 2023 年 2 月的经营数据下滑反映了智能手机市场需求疲软，终端厂商仍处于去库存的阶段。

IDC 预计 2023 年全球和中国智能手机出货量下滑 1.1%，2024 年恢复增长。IDC 预计 2023 年全球智能手机出货量将会低于 12 亿台，同比下降 1.1%；而中国市场的出货量预计将为 2.83 亿台，同比下降 1.1%。IDC 预计 2024 年全球智能手机市场出货量 12.63 亿，同比增长 5.9%；中国智能手机市场出货量重新回到 3 亿台，同比增长 6.2%。

图 10：全球和中国智能手机出货量情况预测

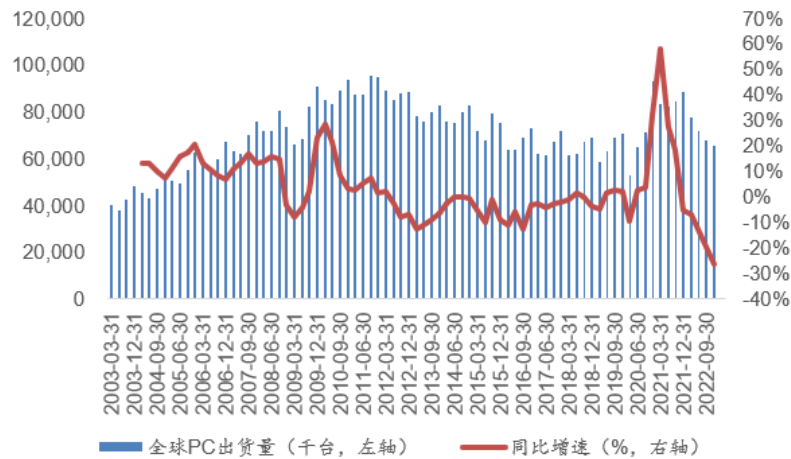


资料来源：IDC，中原证券

2.2.2. 全球 PC 出货量创单季度跌幅记录，2023 年出货量预期将继续下降

2022 年第四季度全球 PC 出货量创单季度跌幅记录。根据 Gartner 的数据，2022 年第四季度全球 PC 出货量总计 6530 万台，同比下降 28.5%，这是自 Gartner 开始追踪 PC 市场以来出货量降幅最大的季度。2022 年全球 PC 出货量达到 2.862 亿台，同比下降 16.2%。Gartner 预计 2023 年全球 PC 出货量为 2.676 亿台，同比下降 6.8%。

图 11：全球 PC 出货量情况



资料来源：Gartner，中原证券

2022 年第四季度全球 PC 市场厂商前三名保持不变，联想保持出货量第一。联想虽然保持 24% 的市场份额，但公司经历了最大跌幅；联想的出货量在除日本以外的所有地区均出现下滑，在 EMEA 和拉丁美洲的降幅超过 30%。惠普和戴尔也经历了历史性的急剧下滑。惠普在 EMEA 市场受到的打击最为严重，出货量同比下降 44%。对于戴尔而言，大型企业市场需求疲软影响了 2022 年下半年的出货量。

表 5：22Q4 全球 PC 厂商市场份额情况

公司	22Q4 出货量 (千台)	22Q4 市场份额 (%)	21Q4 出货量 (千台)	21Q4 市场份额 (%)	22Q4 同比增速 (%)
联想	15563	24.0	21933	24.0	-28.6
惠普	13216	20.2	18646	20.4	-29.1
戴尔	10884	16.7	17280	18.9	-37.0
苹果	7011	10.7	7807	8.6	-10.2
华硕	4876	7.5	6078	6.7	-19.8
宏基	3589	5.5	6104	6.7	-41.2
其他	10051	15.4	13447	14.7	-25.3
合计	65292	100	91296	100	-28.5

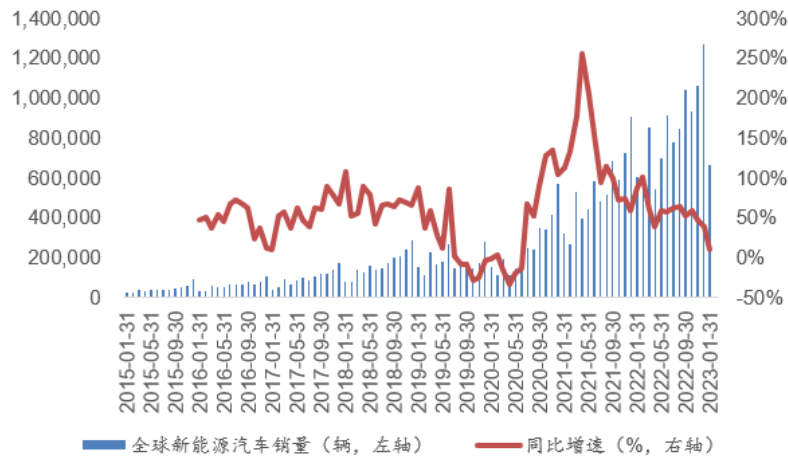
资料来源：Gartner，中原证券

2.2.3. 全球新能源汽车月度销量继续保持增长，2023 年预期销量继续保持高速增长

2023 年 1 月全球新能源汽车销量同比增长 9.85%。根据 EV Sales 的数据，2022 年全球新能源汽车销量为 1007 万辆，同比增长 56.37%；2023 年 1 月全球新能源汽车销量为 66 万辆，

同比增长 9.85%。

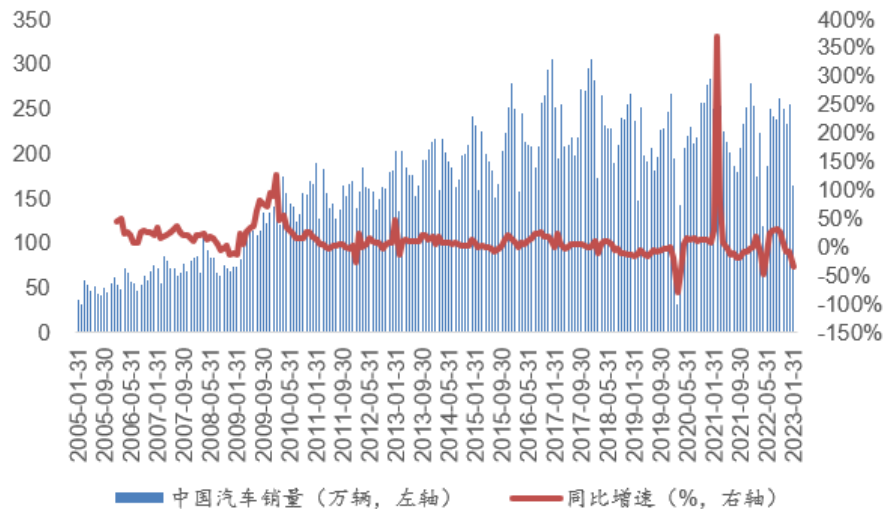
图 12: 全球新能源汽车销量情况



资料来源: EV Sales, 中原证券

2023 年 1 月中国汽车销量同比下降 34.85%。根据中国汽车工业协会的统计数据，中国 2022 年汽车销量为 2686.4 万辆，同比增长 2.1%，延续了去年的增长态势；其中乘用车在稳增长、促消费等政策拉动下，实现较快增长，为全年小幅增长贡献重要力量；商用车处于叠加因素的运行低位。2023 年 1 月，中国汽车销量为 164.9 万辆，同比下降 34.85%，已连续三个月同比下降。

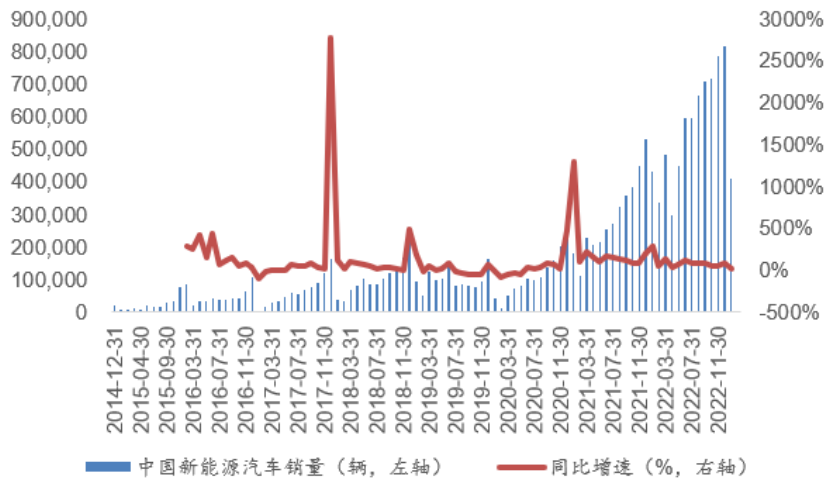
图 13: 中国汽车销量情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 中原证券

2023 年 1 月中国新能源汽车销量同比下降 6.3%，为 2020 年 7 月以来首次同比下降。根据中国汽车工业协会统计数据，2022 年我国新能源汽车持续爆发式增长，销量为 688.7 万辆，同比增长 93.4%，连续 8 年保持全球第一，市场占有率提升至 25.6%，逐步进入全面市场化拓展期，迎来新的发展和增长阶段。2023 年 1 月新能源汽车销量为 40.8 万辆，同比下降 6.3%，为 2020 年 7 月以来首次同比下降。

图 14: 中国新能源汽车销量情况



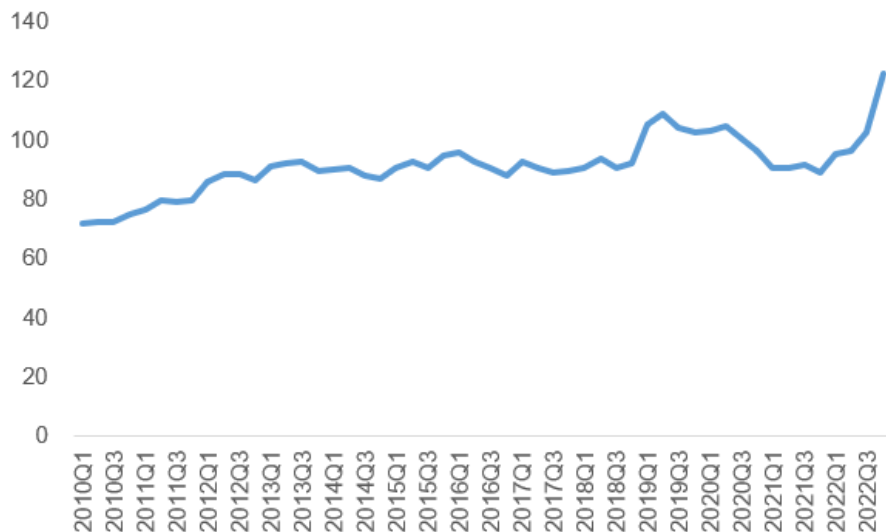
资料来源：中国汽车工业协会，中原证券

中汽协预计 2023 年中国汽车销量同比增长 3%，新能源汽车销量同比增长 35%。中国汽车工业协会预计 2023 年中国汽车市场总销量为 2760 万辆，同比增长 3%。其中国内乘用车累计销量预计为 2380 万辆，同比增长 1.3%；商用车累计销量预计为 380 万辆，同比增长 15%；新能源汽车累计销量预计为 900 万辆，同比增长 35%。

2.3. 全球主要芯片厂商季度库存水位继续提升

全球主要芯片厂商库存水位继续提升，22Q4 平均库存周转天数环比提升 20 天。根据 Wind 的数据，全球主要芯片厂商包括英特尔、AMD、英伟达、高通、博通、美光、TI、ADI、恩智浦、微芯、安森美 2022 年第三季度的平均库存周转天数为 102 天，2022 年第四季度增加到 122 天，环比提升 20 天。

图 15: 全球主要芯片厂商平均库存周转天数情况

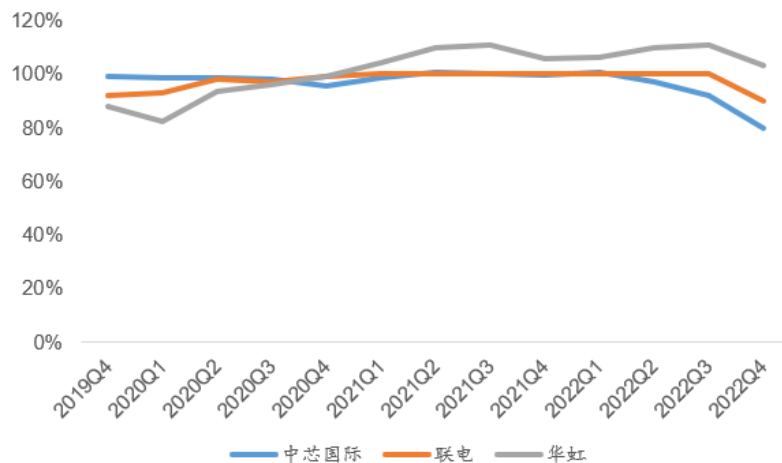


资料来源：Wind，中原证券（注：包括英特尔、AMD、英伟达、高通、博通、美光、TI、ADI、恩智浦、微芯、安森美）

2.4. 晶圆厂产能利用率季度大幅下降，预计下降趋势将持续到 23Q2

晶圆厂产能利用率 22Q4 大幅下降。半导体市场需求自 2022 年三季度大幅下跌，导致芯片原厂流片意愿不强，晶圆厂的产能利用率也出现下滑，2022 年第四季度晶圆厂产能利用率进一步下跌。国内晶圆代工龙头厂商中芯国际 2022 年第四季度的产能利用率从第三季度的 92.1% 大幅下降至 79.5%；联电 2022 年第四季度的产能利用率从第三季度的 100% 下降至 90%；由于华虹半导体主要产品功率等特色工艺依然保持较高的景气度，虽然公司 2022 年第四季度的产能利用率从第三季度的 110.80% 下降至 103.20%，但产能利用率仍在较高水平。

图 16：部分晶圆厂产能利用率情况



资料来源：各公司公告，中原证券

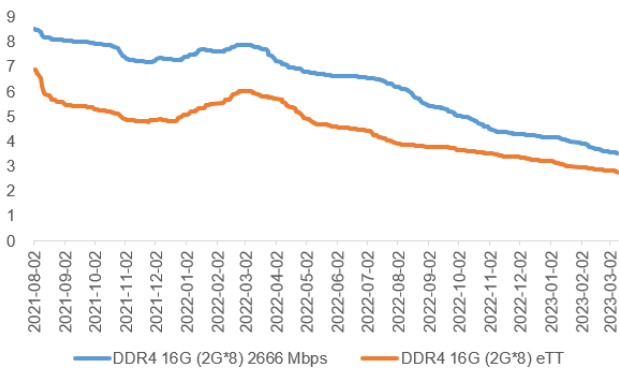
预计晶圆厂产能利用率下降趋势将持续到 2023 年第二季度。台积电总裁魏哲家在近期举办的法说会上表示，由于智能手机、PC 等终端市场需求进一步下滑，7nm/6nm 产能利用率低于预期，此情况将持续至 2023 年上半年。联电总经理王石在近期举办的法说会上指出，2023 年第一季度订单能见度偏低，营运充满多重挑战，晶圆出货量估计减少 17%-19%，ASP 预计持平，产能利用率将降至 70%。根据韩媒 THE ELEC 报道，三星、DB Hitek、SK 海力士旗下代工厂 Key Foundry、Magnachip 和 SK 海力士等韩国晶圆厂的开工率自 2022 年第四季度开始急剧下降，预计这一趋势至少将持续到今年第二季度；其中三星、DB Hitek 和 Key Foundry 的 8 英寸晶圆厂开工率都在 60% 至 70% 之间，三星的 12 英寸晶圆厂的开工率仍保持在 80% 左右。

2.5. 存储器月度现货价格继续下跌，部分价格跌幅有所缩小

2023 年 2 月 DRAM 现货价格环比继续下跌，NAND Flash 现货价格环比跌幅较小且继续缩窄。根据 DRAMexchange 的数据，2023 年 2 月 DRAM 的现货价格继续下跌，其中 DDR4 16G (2G*8) 2666 Mbps 的 2 月现货价格环比下跌-9.02%，比 2023 年 1 月环比跌幅 5.43% 有所扩大；DDR4 16G (2G*8) eTT 的 2 月现货价格环比下跌 4.48%，比 2023 年 1 月环比跌幅 7.02% 有所缩小。根据 DRAMexchange 的数据，2023 年 2 月 NAND Flash 的现货价格跌幅较小且继续缩窄，其中 64Gb 8Gx8 MLC 的 2 月现货价格环比下跌-0.47%，32Gb 4Gx8 MLC 的 2 月现

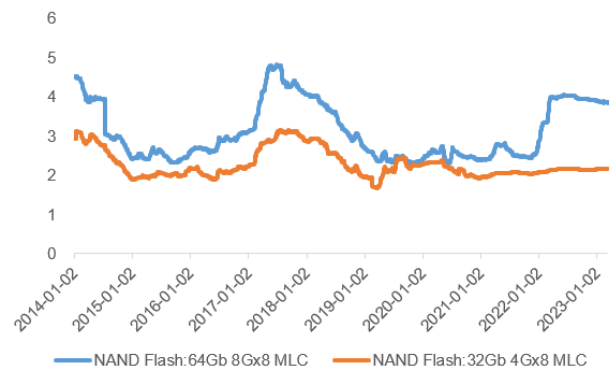
货价格环比持平。

图 17: DRAM 现货价格走势情况 (美元)



资料来源: DRAMexchange, 中原证券

图 18: NAND Flash 现货价格走势情况 (美元)

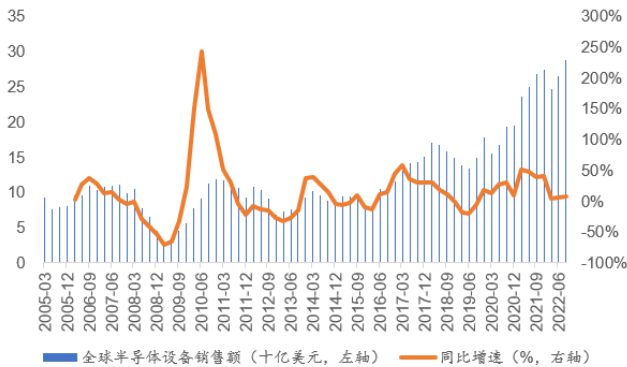


资料来源: DRAMexchange, 中原证券

2.6. 日本半导体设备月度销售额近两年首次下滑, 全球半导体设备进入下行周期

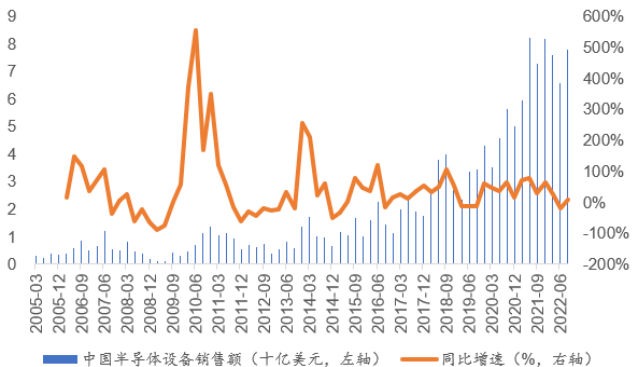
2022 年前三季度全球和中国半导体设备销售额仍在增长。根据日本半导体制造装置协会的数据, 2022 年第三季度全球半导体设备销售额为 278.5 亿美元, 同比增长 7.32%, 环比增长 8.78%。根据日本半导体制造装置协会的数据, 2022 年第三季度中国半导体设备销售额为 77.8 亿美元, 同比增长 7.02%, 环比增长 18.60%。

图 19: 全球半导体设备销售额情况



资料来源: 日本半导体制造装置协会, 中原证券

图 20: 中国半导体设备销售额情况



资料来源: 日本半导体制造装置协会, 中原证券

2023 年全球半导体设备进入下行周期, SEMI 预计 2023 年将同比下降 15.9%。根据 SEMI 的数据, 2022 年全球半导体设备销售额为 1085 亿美元, 同比增长 5.9%; 预计 2023 年全球半导体设备销售额将下降 15.9% 至 912 亿美元, 2024 年将在前端和后端市场推动下反弹。美国应用材料公司预计 2023 年 2 月至 4 月营业收入为 60 亿至 68 亿美元, 同比下降 4% 至增长 9%, 预测的中位值创下三年半以来营收增速的最低水平。东京电子和泛林预测占全球制造设备销售额大部分的前道设备市场 2023 年将同比减少约 20%, 近日泛林集团将在全球裁员 1300 个工作岗位和 700 个临时工。

SEMI 预计 2023 年存储设备销售额将大幅下降, 逻辑设备销售额下降 9%。SEMI 预计全球晶圆厂设备 2023 年下降 16.8% 至 788 亿美元; 半导体测试设备市场销售额预计 2023 年将

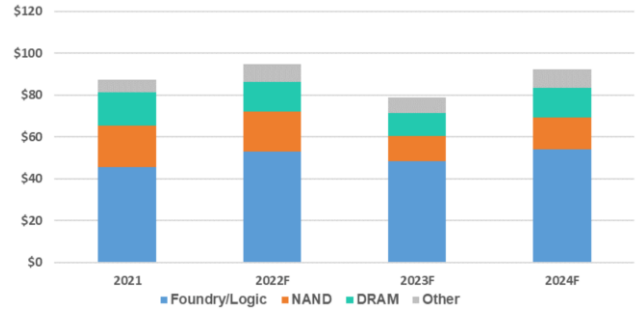
继续下跌 7.3%至 71 亿美元；封装和测试设备的销售额预计 2023 年将下跌 13.3%至 53 亿美元。根据 SEMI 的数据，晶圆代工和逻辑部门的设备销售额占晶圆厂设备总收入的一半以上，2022 年同比 16%达到 530 亿美元，预计 2023 年会下降 9%；DRAM 设备销售额在 2022 年下降 10%至 143 亿美元，2023 年将继续下降 25%至 108 亿美元；NAND 设备销售额在 2022 年下降 4%至 190 亿美元，预计到 2023 年继续下降 36%至 122 亿美元。

图 21：全球半导体设备细分市场销售额预测情况



资料来源：SEMI，中原证券

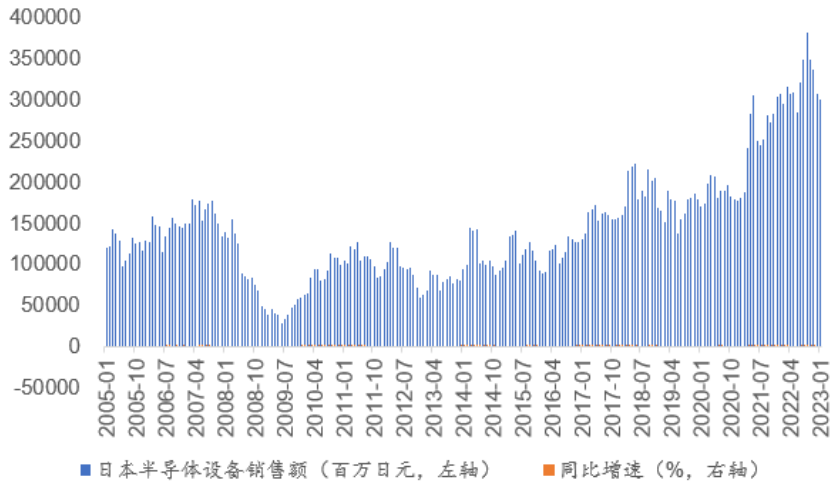
图 22：全球晶圆厂半导体设备销售额分应用预测情况



资料来源：SEMI，中原证券

2023 年 1 月日本半导体设备销售额同比减少 2.1%，出现 2021 年 1 月以来首次同比下降。根据日本半导体制造装置协会的数据，2023 年 1 月日本半导体设备销售额同比减少 2.1%，下降至 2997 亿日元，本次下降是 2021 年 1 月以来首次出现销售额同比下降。

图 23：日本半导体设备月度销售额情况



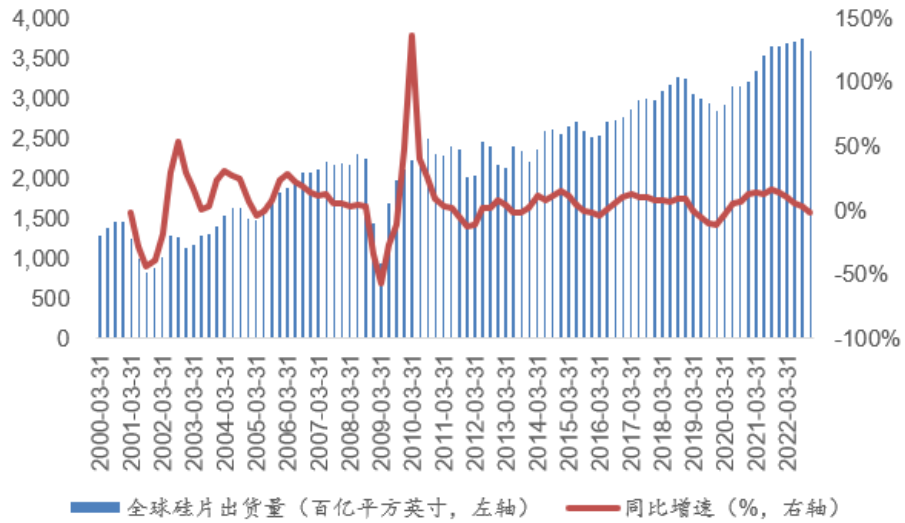
资料来源：日本半导体制造装置协会，中原证券

2.7. 全球硅片季度出货量同环比出现近两年首次下降，预计需求调整持续到 23H1

2022 年第四季度全球硅片出货量同比和环比出现近两年首次下降。根据国际半导体产业协会 (SEMI) 统计，2022 年全球半导体硅片出货面积达 147.13 亿平方英寸，同比增长 3.9%；硅晶圆总营收 138.31 亿美元，同比增长 9.5%，均创下历史新高。2022 年第四季度全球硅片出货面积为 35.89 亿平方英寸，同比下降 1.54%，环比下降 4.06%，出现近两年的首次下滑，

反应了半导体行业目前的景气度。

图 24：全球硅片出货量情况



资料来源：SEMI，中原证券

SEMI 预计 2023 年硅片出货量将放缓，2024 年有望重新恢复增长。由于全球宏观经济充满挑战，SEMI 预计 2023 年半导体硅片出货面积成长将放缓，约 146 亿平方英寸，同比略减 0.6%。在数据中心、汽车及工业应用对半导体的强劲需求驱动下，SEMI 预计随后几年半导体晶圆出货面积将出现反弹，2024 年有望增长 6.5%，达 155.55 亿平方英寸，2025 年增长 6%，进一步达到 164.9 亿平方英寸规模。

12 寸硅片供需紧张缓解，预计需求调整持续到 23H1。全球第二大硅片供应商 SUMCO 在近日发布的 2022 年报中表示，2022 年前三季度由于 5G 通信导入对网络流量和数据中心需求上升，以及电动汽车和自动驾驶普及驱动汽车类需求增长，导致 12 英寸半导体硅片供不应求，但是 PC 和智能手机需求疲软导致四季度整体供需开始趋于平衡。展望 2023 年第一季度，在 12 寸硅片因 PC、智能手机需求弱、导致存储器用需求将面临大幅调整局面，逻辑用需求根据客户情况有强弱之分，整体看仅将进行轻微调整、调整时间预估将相对较短；8 英寸硅片市场对汽车和工业用途的需求持续强劲。环球晶圆近日表示受产业库存调整影响，确实有客户推迟长约拉货时程约 1-2 个月，预计 2023 年下半年将逐渐恢复；现阶段环球晶圆 8 寸与 12 寸半导体硅片生产线产能利用率仍维持九成以上，并调整生产客户所需产品应用项目，期盼 2023 年全年营收优于去年。

3. 行业动态

1、2022 年全球半导体行业销售额同比增长 3.2% 4Q22 同比下降 14.7%

2 月 3 日消息，SIA 宣布 2022 年全球半导体行业销售额合计为 5735 亿美元，是有史以来的最

高年度销售额，同比增长 3.2%。4Q22 全球半导体销售额为 1302 亿美元，同比下降 14.7%，环比下降 7.7%。(SIA)

2、世创表示终端市场的放缓可能会拖累 2023 年业绩

德国硅晶圆制造商 Siltronic (世创) 表示，目前客户对其硅晶圆的需求仍然强劲，但终端市场的放缓可能会拖累 2023 年业绩。德国芯片制造商英飞凌是世创最大的客户之一，英飞凌日前称，我们看到智能手机、个人电脑和数据中心等领域的需求明显疲软。(路透社)

3、中芯国际 22Q4 业绩环比下滑，预计 23 年资本开支同比持平

中芯国际发布公告，2022 年 Q4 营收 16.21 亿美元，同比增长 2.6%，环比减少 15%；净利润 3.86 亿美元，同比减少 27.8%，环比减少 18.1%。展望 2023 年，中芯国际预计上半年行业周期尚在底部，一季度收入预计环比下降 10%到 12%，毛利率预计降至 19%到 21%之间；预计 2023 全年销售收入同比降幅为低十位数，毛利率在 20%左右。在资本开支方面，中芯预计 2023 年与 2022 年相比大致持平，为 63.5 亿美元；到年底月产能增量与上一年相近。(中芯国际)

4、2022 年全球半导体硅晶圆出货面积同比增长 3.9%

2 月 10 日消息，根据国际半导体产业协会 (SEMI) 统计，2022 年全球半导体硅晶圆出货面积达 147.13 亿平方英寸，较 2021 年增长 3.9%，超过了 2021 年曾创下的记录；总营收达 138 亿美元，增长 9.5%，同样创下历史新高。(SEMI)

5、硅晶圆客户拉货出现延迟情形

2 月 14 日消息，目前硅晶圆长期合约价格并未松动，但 8 英寸与 12 英寸晶圆出现不少长协客户有延迟拉货的情形，有些是延迟一季，有些直接延迟一年。现货价方面，需求最弱的 6 英寸以下硅晶圆，价格已经修正，8 英寸硅晶圆也有少部分的产品报价微幅下修，也有客户已向硅晶圆厂要求 12 英寸硅晶圆报价向下调整。(中国台湾省《经济日报》)

6、2022 年中国台湾半导体产业产值增长 18.5%，预计 2023 年下降 5.6%

2 月 15 日消息，2022 年中国台湾半导体产业产值达到约 48370 亿元新台币，年增长 18.5%，不过 2022 年存储与其他制造已下降 18.2%，TISA 估计今年将继续下降，TISA 预计 2023 年中国台湾整体半导体产业估计下降 5.6%，其中设计业估计下降 12.3%，存储与其他制造估计下降 26.7%；TISA 预计晶圆代工产业估计 2023 年产值下降 1.3%，测试下降 2.6%，封装下降 3.4%。全球半导体市场产值则估计下降 4.1%，为连续三年高速增长后首度出现下降。(TSIA)

7、德州仪器计划在美国犹他州李海建造第二座 12 英寸半导体晶圆制造厂

2 月 16 日消息，德州仪器宣布计划在美国犹他州李海 (Lehi) 建造第二座 12 英寸半导体晶圆制造厂，产能投资高达 110 亿美元，公司预计将进一步提升公司的成本优势并加强对供应链的控制能力。公司表示该工厂紧邻德州仪器位于该地区的现有 12 英寸晶圆制造厂 LFAB，建成后，这两个工厂将合为一个晶圆制造厂进行运营。(德州仪器)

8、Microchip 计划投资 8.8 亿美元扩大其在科罗拉多州的碳化硅 (SiC) 产能

2月18日消息，Microchip今天宣布，计划在未来几年内投资8.8亿美元扩大其科罗拉多州制造工厂的碳化硅(SiC)和硅(Si)生产能力。扩建的一个重要阶段是开发和升级其占地50英亩、580,000平方英尺的科罗拉多斯普林斯园区，以增加用于汽车/电动汽车、电网基础设施、绿色能源以及航空航天和国防应用的SiC制造。(Microchip)

9、IDC 预测 2023 年全球半导体总营收将衰退 5.3%

2月20日，IDC预测受库存调整及需求疲软影响，2023年全球半导体总营收将衰退5.3%。其中，2023年物联网市场恐将衰退3.1%，数据中心市场将下滑5.5%。下降最为明显的是市场规模占比较大的存储芯片，预计将衰退达23.8%拖累整个半导体市场的增长。(IDC)

10、MagnaChip 将其位于韩国庆尚北道龟尾的工厂停产一周

2月23日消息，由于库存飙升、产品销售低迷和盈利能力恶化，MagnaChip（麦格纳半导体）决定从2月25日起将其位于韩国庆尚北道龟尾的工厂停产一周。该工厂主要生产电源管理IC，以8英寸晶圆的投入量计算，该厂具备月产4万片的生产能力。(TheElec)

11、美商务部将于下周向企业开放《芯片法案》520 亿美元补贴的申请

2月24日消息，美商务部将于下周向企业开放《芯片法案》520亿美元补贴的申请。美国商务部长表示将运用补贴，在2030年底前打造至少2座大规模晶圆厂以及先进芯片封装设施。(路透社)

12、盛美上海获得欧洲半导体制造商首个 12 腔单片 SAPS 兆声波清洗设备订单

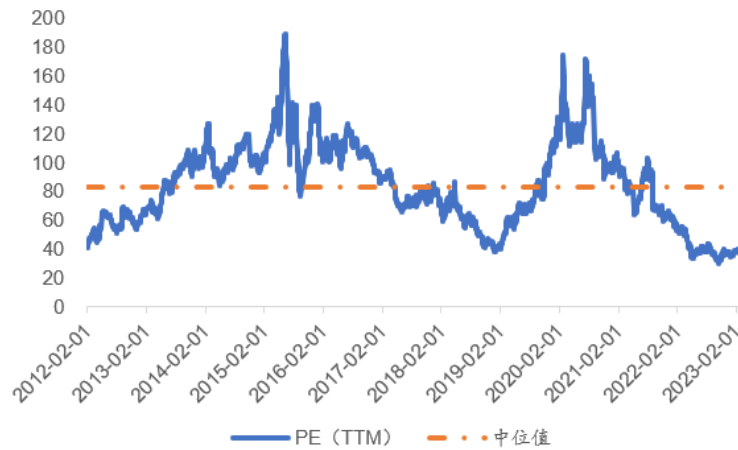
2月25日，盛美上海宣布获得来自欧洲一家全球性半导体制造商的首个12腔单片SAPS兆声波清洗设备订单。该设备配置了公司自主研发的空间交变相位移(SAPS)技术，预计将于2023年第四季度交付至该客户的欧洲工厂。(盛美上海)

4. 估值分析与投资建议

4.1. 估值分析

目前半导体行业估值处于近十年较低水平。目前申万半导体行业PE(TTM)约为38倍，近十年申万半导体行业PE(TTM)最大值约为189倍、最小值约为30倍，目前申万半导体行业PE(TTM)远低于近十年中位值为83倍、平均值约为84倍，半导体行业PE估值处于近十年较低水平。

图 25: 申万半导体行业 PE (TTM) 近十年历史分位水平



资料来源: wind, 中原证券 (截止 2023 年 3 月 15 日)

4.2. 投资建议

目前半导体行业仍处于下行周期中, 下游需求呈现结构化趋势, 消费类需求仍然疲软, 新能源汽车、光伏储能领域需求相对较好, 目前半导体行业估值处于近十年较低水平。去年以来外部环境对国内半导体的监管日益加强, 2022 年 10 月 7 日, 美国商务部产业安全局 (BIS) 宣布了一系列在《出口管理条例》下针对中国的出口管制新规, BIS 这项新的半导体出口限制政策涉及到对中国的先进计算、半导体先进制造进行出口管制; 2022 年 12 月 15 日, 美国商务部产业安全局 (BIS) 发布文件计划将长江存储、上海微电子、寒武纪等 36 家中国实体加入实体清单; 2023 年 3 月 2 日, 美国商务部产业安全局 (BIS) 发布文件将中国大陆 28 家企业列入实体名单, 包括浪潮集团、龙芯中科、第四范式、盛科通信等; 近日荷兰政府宣布计划对半导体技术的出口实施新的限制措施, 将部分 DUV 光刻机加入到出口限制范围内。在此背景下, 智能手机、家电、工业、汽车等国内终端厂商都非常重视供应链安全, 加速国产芯片的导入, 国内晶圆厂也在加快国产半导体设备及零部件、材料国产化进程。外部环境日益趋严, 建议关注国内半导体产业链薄弱环节的国产替代投资机会:

(1) CPU/GPU/FPGA/AI SoC: CPU、GPU、FPGA、AI SoC 等芯片是电子系统的核心, 也是算力的核心构成, 对自主可控的安全性是极其重要的, 也是我国被“卡脖子”的重要细分领域; AIGC 推动 AI 芯片市场快速成长, 国内龙头企业目前在加速国产替代的过程中, 建议关注龙芯中科、海光信息、景嘉微、寒武纪、安路科技-U 等。

(2) 半导体设备及零部件、材料: 美国半导体管制新规最核心的目的是限制大陆的制造能力, 加速了国产替代迫切性, 另一方面国内政策大力扶持, 在此背景下国内晶圆厂有望加大国产半导体设备、材料的使用规模, 国产替代也正在加速中, 未来成长空间巨大。半导体设备建议关注北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技-U、芯源微、华峰测控等; 半导体设备零部件建议关注富创精密、江丰电子、华亚智能、新莱应材、茂莱光学等; 半导体材料建议关注沪硅产业-U、安集科技、鼎龙股份等。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。