

中微公司 (688012)

2024 年半年报点评: 订单持续高增, 平台化布局加速

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4740	6264	8124	10464	13319
同比 (%)	52.50	32.15	29.70	28.81	27.29
归母净利润 (百万元)	1170	1786	2083	2581	3637
同比 (%)	15.66	52.67	16.66	23.87	40.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.88	2.87	3.35	4.15	5.85
P/E (现价&最新摊薄)	73.72	48.29	41.39	33.42	23.71

股价走势



投资要点

- **营收持续增长, 净利润同比下滑主要受投资收益减少、研发投入高增等影响:** 2024H1 公司实现营收 34.48 亿元, 同比+36%, 其中等离子体刻蚀设备收入 26.98 亿元, 同比+56.68%, 占比 78.2%, CCP 和 ICP 收入均实现高增; MOCVD 收入 1.52 亿元, 同比-49.04%, 占比 4.4%, 主要系公司在蓝绿光 LED 和 Mini-LED 行业保持绝对领先地位, 该终端市场需求延续下降趋势; LPCVD 实现首台销售, 收入 0.28 亿元。2024H1 实现归母净利润 5.17 亿元, 同比-48%, 主要系投资收益同比大幅下降 5.69 亿元; 扣非净利润为 4.83 亿元, 同比-7%, 主要由于公司研发投入显著提升, 此外本期股份支付费用较多, 剔除股份支付费用影响后的扣非净利润为 6.94 亿元, 同比+12%。Q2 单季营收为 18.43 亿元, 同比+41%, 环比+15%; 归母净利润为 2.68 亿元, 同比-63%, 环比+7%。
- **盈利能力主要受会计准则变化有所下降, 研发投入大幅提升:** 2024H1 毛利率为 41.32%, 同比-4.57pct, 主要系新会计准则下, 公司将上半年约 9500 万元的产品预提质保费用由销售费用计入了营业成本, 若剔除该影响, 在原会计准则下毛利率为 44.07%, 同比仅-1.82pct (我们认为该部分下滑主要来自产品结构调整); 销售净利率为 14.97%, 同比-24.7pct; 期间费用率为 26.5%, 同比+4.6pct, 其中销售费用率为 5.9%, 同比-1.8pct, 管理费用率为 5.6%, 同比+0.8pct, 研发费用率为 16.5%, 同比+4.9pct, 财务费用率为-1.4%, 同比+0.8pct。上半年公司研发投入为 9.7 亿元, 同比+111%, 研发投入占收入比例提升 10pct 达到 28%。Q2 单季毛利率为 38.17%, 同比-7.73pct, 环比-6.77pct; 销售净利率为 14.51%, 同比-41.29pct, 环比-0.99pct。
- **存货&合同负债同环比增长, 新签订单持续高增:** 截至 2024Q2 末公司合同负债为 25.35 亿元, 同环比+40%/+117%, 存货为 67.78 亿元, 同环比+78%/+21%。2024H1 公司新签订单 41.0 亿元, 同比+40%, 其中等离子体刻蚀设备新签订单 39.4 亿元, 同比+51%, 主要系公司在国内主要客户产线上的市占率大幅提高; 新产品 LPCVD 开始放量, 新签订单达 1.68 亿元。2024H1 公司共生产设备 833 腔 (同比+420%), 对应产值约 68.65 亿元 (同比+402%), 为全年出货及确收奠定坚实基础。
- **刻蚀产品持续领先, 镀膜产品拓展顺利:** (1) CCP 设备: 在逻辑领域已对 >28nm 的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 ≤28nm 的大部分 CCP 刻蚀应用形成较全面覆盖, 且已有大量机台进入国际 ≤5nm 逻辑。在存储领域, 超高深宽比刻蚀机已在客户端验证出 ≥60:1 深宽比结构的能力, 成功进入 3D 存储芯片产线。同时, 公司积极布局超低温刻蚀技术, 储备 ≥90:1 深宽比刻蚀技术。(2) ICP 设备: Primo Nanova@ICP 在客户端安装腔体数量近三年 CAGR 超 70%, 在先进逻辑芯片、DRAM 和 3D NAND 产线均取得批量订单。TSV 刻蚀设备也已应用于先进封装。此外, 公司正在研发用于 5-3nm 逻辑芯片的 ICP 刻蚀机。(3) MOCVD: 积极布局三代半设备, 现已在 LED 等 GaN 基设备市场占据领先地位, 并在 Micro-LED 领域的 MOCVD 设备开发上取得良好进展。用于 SiC 器件的外延设备已付样机至国内领先客户开展验证测试。(4) 薄膜沉积设备: 公司首台 CVD 钨设备已通过关键存储客户现场验证, 并获得客户重复量产订单; 应用于高端存储和逻辑器件的 ALD TiN 设备正稳步推进; EPI 设备也已进入客户验证阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单增长趋势, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.83/25.81/36.37 亿元, 对应 PE 分别为 41/33/24 倍。基于公司的高成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	138.80
一年最低/最高价	104.92/176.00
市净率(倍)	4.75
流通 A 股市值(百万元)	86,237.20
总市值(百万元)	86,237.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.25
资产负债率(% LF)	25.04
总股本(百万股)	621.31
流通 A 股(百万股)	621.31

相关研究

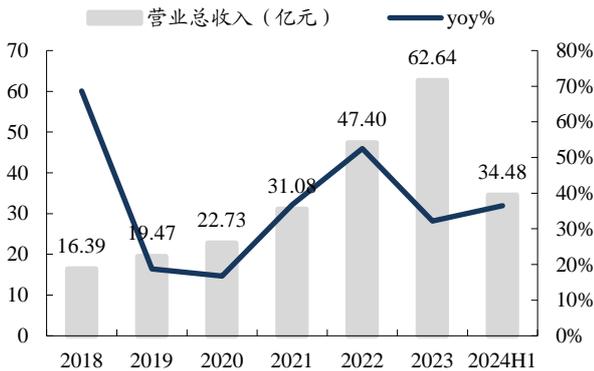
- 《中微公司(688012): 2023 年报点评: 业绩稳健增长, 刻蚀&薄膜沉积等多产品加速推进》
2024-03-20
- 《中微公司(688012): 2023 年三季度点评: 收入端延续高速增长, 关注新产品研发进展》
2023-10-30

1. 营收持续增长，净利润同比下滑主要受投资收益减少、研发投入高增等影响

2024上半年公司实现营收 34.48 亿元，同比+36.46%，其中等离子体刻蚀设备收入 26.98 亿元，同比+56.68%，占比 78.2%，CCP 和 ICP 设备收入均实现高增，CCP 付运量同比增长约两倍，创历史新高；MOCVD 设备收入 1.52 亿元，同比-49.04%，占比 4.4%，主要系公司在蓝绿光 LED 和 Mini-LED 行业保持绝对领先地位，该终端市场需求延续下降趋势；LPCVD 设备实现首台销售，收入 0.28 亿元。2024H1 实现归母净利润 5.17 亿元，同比-48.48%，主要系投资收益同比大幅下降 5.69 亿元；扣非净利润为 4.83 亿元，同比-6.88%，主要由于公司研发投入显著提升，此外本期股份支付费用较多，剔除股份支付费用影响后的扣非净利润为 6.94 亿元，同比+11.65%。

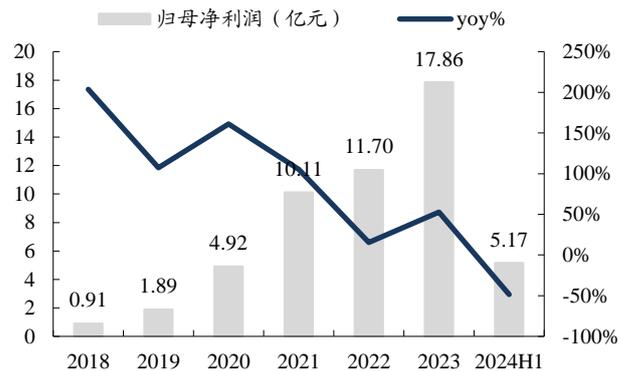
Q2 单季营收为 18.43 亿元，同比+41.37%，环比+14.81%；归母净利润为 2.68 亿元，同比-63.23%，环比+7.39%。

图1：2024H1 公司实现营收 34.48 亿元，同比+36%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润为 5.17 亿元，同比-48%



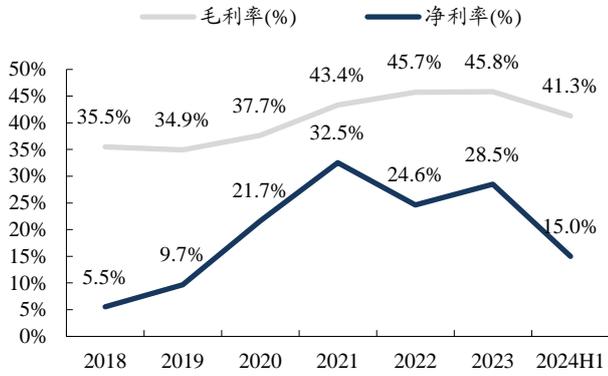
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力主要受会计准则变化有所下降，研发投入大幅提升

2024上半年毛利率为 41.32%，同比-4.57pct，主要系新会计准则下，公司将上半年约 9500 万元的产品预提质保费用由销售费用计入了营业成本，若剔除该影响，原会计准则下的毛利率为 44.07%，同比仅-1.82pct（我们认为该部分毛利率下降主要来自产品结构调整）；销售净利率为 14.97%，同比-24.7pct；扣非销售净利率为 14.02%，同比-6.52pct；期间费用率为 26.5%，同比+4.6pct，其中销售费用率为 5.9%，同比-1.8pct，管理费用率为 5.6%，同比+0.8pct，研发费用率为 16.5%，同比+4.9pct，财务费用率为-1.4%，同比+0.8pct。目前公司在研项目涵盖六类设备和 20 多个新设备，上半年研发投入为 9.7 亿元，同比大增 111%，研发投入占收入比例大幅提升 10pct 达到 28%。

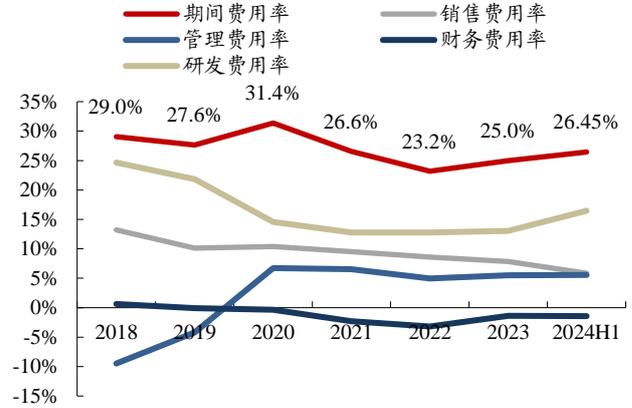
Q2 单季毛利率为 38.17%，同比-7.73pct，环比-6.77pct；销售净利率为 14.51%，同比-41.29pct，环比-0.99pct。

图3: 2024H1 销售毛利率为 41.3%，同比-4.6pct，销售净利率为 15.0%，同比-24.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 26.5%，同比+4.6pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 中微公司在研项目情况 (截至 2024Q2 末)

项目名称	预计总投资规模 (亿元) 及 进度 (%)	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
用于存储器刻蚀的 CCP 刻蚀设备 (128P)	5.76 (85%)	应用展开阶段, Beta 机客户端已完成沟道刻蚀 (深宽比 60:1) 等 4 道工艺的验证, 已展开大规模量产。	设计开发超低频和超大功率的射频等离子系统及对应的静电吸盘、多区控温性能的上电极、温度可调节的边缘环系统等, 满足超高深宽比的刻蚀需求。同时将该特定应用的刻蚀机, 扩展为通用的高深宽比存储器刻应用的刻蚀机, 并在多个存储器晶圆生产线上进行工艺验证。	追赶国际先进水平	3D NAND, ≥128 层
先进逻辑电路的 CCP 刻蚀设备	3.11 (89%)	工艺开发阶段, 多台 Beta 机已交付客户并通过了客户验证。	实现等离子体密度分布的可调节, 满足均匀性、减少金属污染和颗粒物的要求	国际先进水平	7nm 以下逻辑电路刻蚀
用于 Micro-LED 应用的新型 MOCVD 设备	2.18 (85%)	开发阶段, Alpha 机开发中, 客户样机验证中。	研发新型 MOCVD 设备, 满足 Micro LED 生产对于外延设备的要求	产出外延片波长均匀性 (STD) 达到 0.8nm 以下	手表, AR/VR, 电视等用显示屏
用于 5-3 纳米逻辑芯片制造的 ICP 刻蚀机	3.68 (83%)	Beta 机台继续在客户端开展更多制程的验证。	研制成功 5nm 的刻蚀设备并完成在先进逻辑芯片生产厂家的评估, 并实现销售。完成 3nm 刻蚀机 Alpha 原型机的设计、制造、测试及初步的工艺开发和评估。	中微新一代用于 5-3nm 逻辑芯片制造的 ICP 刻蚀设备研制项目的总体技术性能水平将达到世界先进水平, 与国际主要竞争对手“并跑”。	本项目开发的设备产品将首先被应用在国内正在大力发展的逻辑芯片制造厂家, 主要包括中芯国际、华力微电子等重要客户。将对高端设备国产化产生重大的效益和影响。同时, 也会尽可能地开发国际市场如台积电等。
用于存储器芯片制造的 ICP 刻蚀机	2.21 (83%)	项目开发完成, Beta 机在客户端生产线的验证通过一部分刻蚀工艺, 取得重复订单并投入量产。同时开展更多制程的验证。	面向 300mm 3D NAND Flash 工艺大生产线需求, 开发用于 TSC-ET 关键工艺刻蚀设备。此设备不但要能够充分满足 3D NAND 的严格要求, 同时还必须达到高产出, 高 uptime。项目研发产品将会在用户的生产线上验证,	本研究项目致力于存储器芯片制造的 ICP 刻蚀机及部分关键配套工艺的研究开发	本项目的实施完成后, 开发的存储芯片用 ICP 刻蚀机拟达到国际先进水平, 和 SYM3 抢夺国内和国际的存储芯片市场份额。

并取得核心自主知识产权，实现3台以上销售。

锗硅选择性外延设备研发及产业化	4.5 (42%)	研究阶段, Alpha 机工艺验证和客户验证阶段	研发 12 寸外延设备, 满足逻辑, 存储集成电路关键工艺	国际先进水平	所有先进的逻辑, 存储, 射频, 传感器集成电路。覆盖手机, 电脑, 汽车广泛领域
接触孔用 WCVD 设备的研发及产业化	2.46 (57%)	开发阶段, 已完成客户多道工艺验证, 各项指标均符合预期	继续对接验证更多的逻辑和存储客户, 打开逻辑市场	国际先进水平	半导体大规模生产中逻辑器件钨金属接触孔, 存储器的金属接触孔、沟槽, 高深宽比接触孔以及金属栅的钨原子层填充, 以及其他器件钨金属互联应用
原子层沉积氮化钛设备的研发及产业化	1.38 (94%)	开发阶段, 已完成逻辑工艺验证, 各项指标均符合预期	继续对接验证更多的逻辑和存储客户, 打开存储市场	国际先进水平	半导体大规模生产中逻辑器件金属栅应用, 存储器的阻挡层, 电容极板应用, 以及金属硅化物应用
平板显示用 PECVD 设备的研发及产业化	3.78 (9%)	产品设计进行阶段	基于中微现有的技术储备, 开发用于平板显示, 面向 G8.6+ OLED 生产需求的 BP 工艺段 PECVD 设备。	国际领先水平	电视、电脑显示器、笔记本电脑和移动终端等平板显示领域
SiC 功率器件外延生长设备 (临港)	1.26 (29%)	开发阶段, Alpha 机开发中, 客户样机验证中。	研发碳化硅外延设备, 满足碳化硅功率器件外延生产要求	产出外延片厚度均匀性 (STD) 达到 2% 以下	电动汽车, 高速铁路, 新能源电力基础设施等
金属硅化物应用中等离子体增强化学气相沉积钛薄膜设备 (PECVD Ti) 的研发及产业化	0.96 (83%)	开发阶段, Alpha 机搭建完成, 正进行工艺开发	继续进行工艺开发和产品持续改进, 满足工艺需求, 完成客户样品验证	技术水平待验证	半导体大规模生产中逻辑器件和存储器件中金属硅化物应用, 以及金属钨填充前黏附层应用。
用于先进存储芯片氧化钛设备的研发及产品化	1.02 (62%)	开发阶段, 已达到基本工艺需求, 正在进行客户样品验证	完成客户样品验证, 继续对接多个存储客户, 打开存储市场	国际先进水平	半导体大规模生产中存储器件的阻挡层, 电容极板应用, 以及金属硅化物应用。
用于硅基 GaN 功率器件生产的 MOCVD 设备	1.56 (65%)	开发完成, 进入量产。	研发用于 8 寸硅基氮化镓功率器件大规模生产的 MOCVD 设备及外延生长工艺, 提供较好的产量输出和满足硅基外延工艺的要求	国际先进水平	氮化镓功率元件, 电力电子领域
新型 8 寸硅基氮化镓 MOCVD 设备	0.63 (16%)	开发阶段, Alpha 机开发中	研发新型 8 寸硅基氮化镓 MOCVD 设备平台; 满足高性能硅基氮化镓功率器件生产, 产出外延片厚度均匀性 (STD) 达到 1.5% 以下	国际先进水平	氮化镓功率元件, 电力电子领域
300mm 晶圆边缘干法刻蚀 (清除) 设备研发	0.39 (77%)	Alpha 阶段, 完成抗腐蚀设计升级, 将产品力提升到工艺全覆盖	开发全面覆盖逻辑和存储产线晶边刻蚀需求的边缘刻蚀机	国际先进水平	全面覆盖逻辑和存储产线前中后段的晶边刻蚀工艺
先进高深宽比孔干法刻蚀设备研发及产业化项目	8 (0%)	设计开发阶段	开发用于存储器生产的全新的超低温、超低频 RF 的 90-100:1 的极高深宽比刻蚀机	国际先进水平	存储器生产的高深宽比刻蚀
先进封装用 PVD 设备的研发及产业化	0.24 (8%)	完成 3D design fix	1. 硅片内 Cu 沉积均匀性: $\pm 3\%$ 2. Cu 阻抗均匀性: $\pm 5\%$ 3. 5x50um 硅通孔: 实现 Cu 沉积物台阶膜厚比 (step coverage) 底部膜厚比 BC>10%; 侧壁膜厚比 SC>5% 4. 5x50um 硅通孔, 无膜层垂挂 (overhang) 5. 满配系统产能: 15 片/小时 (2 个 Degas 腔、2 个 Pre-clean 腔、4 个 PM) 6. 颗粒物 (45nm): <math>< 10\text{ea}</math> 7. 靶材利用率 (Cu): >50%	国际先进水平	TSV 是用于人工智能汽车、无人驾驶机器人等未来产业的先进封装技术的关键工艺之一。成功开发出高性能、低成本的 PVD 设备对于加速先进封装技术的发展起着良好的推动作用。
合计	43.12 (52%)	/	/	/	/

数据来源: 中微公司 2024 年半年报, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债同环比高增，新签订单持续增长

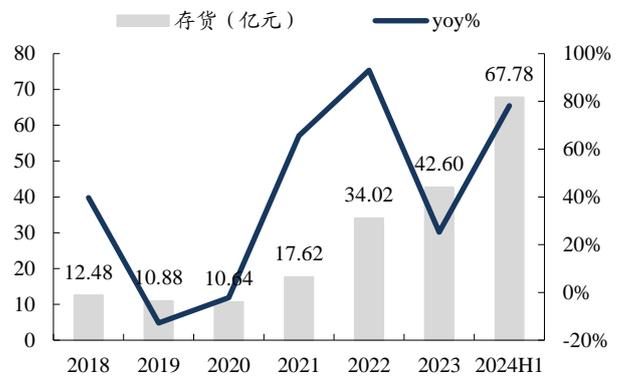
截至 2024Q2 末公司合同负债为 25.35 亿元，同环比+40%/+117%，存货为 67.78 亿元，同环比+78%/+21%。2024H1 公司新签订单 41.0 亿元，同比+40.3%，其中等离子体刻蚀设备新签订单 39.4 亿元，同比+50.7%，主要系公司在国内主要客户产线上的市占率大幅提升；新产品 LPCVD 开始放量，2024H1 新签订单达 1.68 亿元。2024H1 公司共生产设备 833 腔（同比大增 420%），对应产值约 68.65 亿元（同比+402%），为全年出货及确收奠定坚实基础。随着下游客户订单回款，Q2 公司经营性现金流回正至 9.68 亿元。

图5：2024H1 合同负债为 25.35 亿元，同比+40%



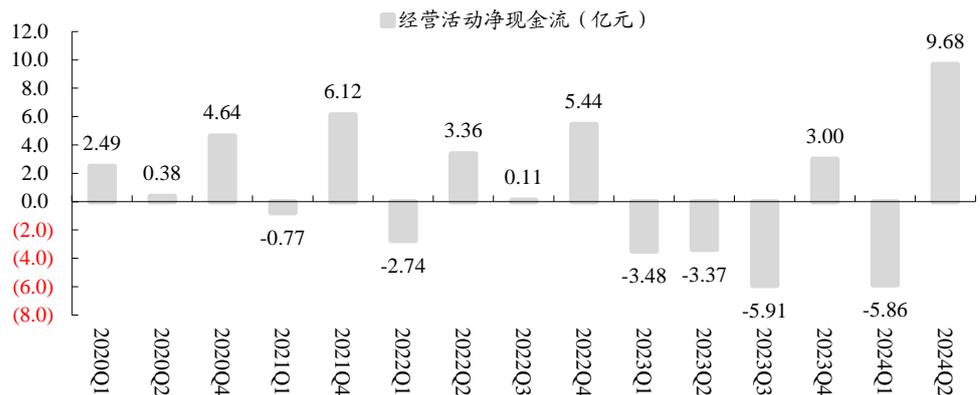
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2024H1 存货为 67.78 亿元，同比+78%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2024Q2 经营性净现金流为 9.68 亿元，同环比转正



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 刻蚀产品持续领先，镀膜产品拓展顺利

(1) **CCP 设备**：在逻辑领域已对 28nm 以上的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 28nm 及

以下的大部分 CCP 刻蚀应用形成较为全面的覆盖，且已有大量机台进入国际 5nm 及以下逻辑。在存储领域，超高深宽比刻蚀机已在客户端验证出 $\geq 60:1$ 深宽比结构的能力，成功进入 3D 存储芯片产线。同时，公司积极布局超低温刻蚀技术，积极储备 $\geq 90:1$ 深宽比刻蚀技术。

(2) ICP 设备: Primo Nanova® ICP 在客户端安装腔体数量近三年 CAGR 超 70%，在先进逻辑芯片、DRAM 和 3D NAND 产线验证推进顺利并取得客户批量订单。公司的 TSV 刻蚀设备也已应用于先进封装。此外，公司正在研发用于 5-3nm 逻辑芯片的 ICP 刻蚀机。

(3) MOCVD 设备: 积极布局第三代半导体设备，现已在 LED 等 GaN 基设备市场占据领先地位，并在 Micro-LED 领域的 MOCVD 设备开发上取得良好进展。用于 SiC 器件的外延设备已付运样机至国内领先客户开展验证测试。

(4) 薄膜沉积设备: 公司首台 CVD 钨设备付运到关键存储客户端验证评估，已通过客户现场验证，并获得客户重复量产订单，公司开发的应用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也在稳步推进，EPI 设备已进入工艺验证和客户验证阶段。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司订单增长趋势，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.83/25.81/36.37 亿元，对应 PE 分别为 41/33/24 倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。

6. 风险提示

晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

中微公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,087	20,173	24,247	29,693	营业总收入	6,264	8,124	10,464	13,319
货币资金及交易性金融资产	8,959	12,251	14,610	18,106	营业成本(含金融类)	3,393	4,316	5,511	6,949
经营性应收款项	1,326	1,386	1,784	2,268	税金及附加	12	41	52	67
存货	4,260	5,895	7,157	8,557	销售费用	492	690	785	932
合同资产	37	81	105	133	管理费用	344	447	471	533
其他流动资产	505	559	592	628	研发费用	817	1,056	1,334	1,465
非流动资产	6,438	6,550	6,607	6,617	财务费用	(87)	(86)	(130)	(152)
长期股权投资	1,020	1,020	1,020	1,020	加:其他收益	124	138	183	233
固定资产及使用权资产	2,013	2,467	2,697	2,794	投资净收益	787	812	209	266
在建工程	849	487	293	184	公允价值变动	(203)	(250)	50	25
无形资产	687	707	727	747	减值损失	(21)	(23)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	8	11	14	营业利润	1,980	2,337	2,863	4,035
其他非流动资产	1,864	1,861	1,859	1,858	营业外净收支	30	0	0	0
资产总计	21,526	26,722	30,854	36,309	利润总额	2,010	2,337	2,863	4,035
流动负债	3,624	6,735	8,286	10,105	减:所得税	226	257	286	403
短期借款及一年内到期的非流动负债	510	510	510	510	净利润	1,784	2,080	2,577	3,631
经营性应付款项	1,305	1,596	1,887	2,189	减:少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
合同负债	772	3,453	4,409	5,559	归属母公司净利润	1,786	2,083	2,581	3,637
其他流动负债	1,037	1,176	1,480	1,846	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.87	3.35	4.15	5.85
非流动负债	79	84	89	94	EBIT	1,309	1,574	2,311	3,373
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,485	1,887	2,654	3,741
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.83	46.87	47.33	47.83
租赁负债	17	22	27	32	归母净利率(%)	28.51	25.65	24.66	27.31
其他非流动负债	62	62	62	62	收入增长率(%)	32.15	29.70	28.81	27.29
负债合计	3,702	6,819	8,375	10,198	归母净利润增长率(%)	52.67	16.66	23.87	40.92
归属母公司股东权益	17,826	19,910	22,490	26,127					
少数股东权益	(3)	(6)	(10)	(16)					
所有者权益合计	17,823	19,903	22,480	26,111					
负债和股东权益	21,526	26,722	30,854	36,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(977)	3,149	2,495	3,577	每股净资产(元)	28.79	32.15	36.32	42.19
投资活动现金流	1,827	387	(192)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	621	621	621	621
筹资活动现金流	223	5	5	5	ROIC(%)	6.76	7.22	9.57	12.22
现金净增加额	1,085	3,542	2,309	3,472	ROE-摊薄(%)	10.02	10.46	11.48	13.92
折旧和摊销	176	314	343	367	资产负债率(%)	17.20	25.52	27.14	28.09
资本开支	(867)	(425)	(400)	(375)	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.29	41.39	33.42	23.71
营运资本变动	(2,238)	1,295	(185)	(145)	P/B (现价)	4.82	4.32	3.82	3.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>