

板块并购潮来临，AI 拉动台积电业绩超预期

2024 年 10 月 21 日

市场回顾

最近一周（10 月 14 日-10 月 18 日）半导体板块涨跌幅为 11.44%，相对沪深 300 涨跌幅 10.46pct。年初至今半导体板块涨跌幅为 20.23%，相对沪深 300 指数涨跌幅 5.83pct。

本周半导体行业子板块涨跌幅分别为数字芯片设计 11.8%、模拟芯片设计 10.8%、半导体设备 10.5%、电子化学品 III 9.5%、集成电路封测 8.8%、半导体材料 7.0%。

行业要闻

1、电子板块并购潮来临。

2024 年以来，国务院新“国九条”，证监会“并购六条”等指导性文件相继出台，强调加大并购重组改革力度，活跃并购重组市场。得益于政策层面的大力支持，电子板块诸多重点并购项目披露，如思瑞浦收购创芯微，富乐德收购富乐华，经纬辉开收购诺信实等。我们认为并购生态的优化将有助于行业资源集中，增强上市公司竞争力，板块公司成长性将得以长期提升。

10 月 13 日，经纬辉开发布公告拟收购诺信实 97% 股权，收购完成后经纬辉开将对诺斯微的控制权提升至 17%，强化公司在射频 IC 领域布局。

10 月 17 日，富乐德发布公告，拟收购江苏富乐华 100% 的股权。富乐华作为功率半导体领域的关键材料供应商，与富乐德是同一实控人旗下企业，其股东磁控集团仍有其他诸多优质半导体资产。

2、ASML 发布 3Q24 季报，大陆晶圆厂投资或将转向国产供应链。全球光刻机巨头 ASML 于 10 月 16 日发布 3Q24 季报，公司该季度实现营收 74.67 亿欧元，YOY +12%，QOQ +20%。中国大陆市场方面，本季度 ASML 在中国大陆市场收入 28 亿欧元，收入占比 47%，但 ASML 预计 2025 年中国大陆收入占比下降到 20% 左右，与中国市场的在手订单水平接近。我们认为，以上信号反应的或是中国大陆晶圆厂在前期采购了较大量的光刻设备以备后续扩产，当前海外采购的拐点已过，后续投资或将更多倾向本土供应链。

3、台积电发布 3Q24 季报，AI 需求带动业绩超预期。全球晶圆代工龙头台积电于 10 月 17 日发布 24Q3 财报，公司该季度实现营收 235 亿美元，YOY +36%，QOQ +12.9%；毛利率达 57.8%，YOY +3.5%，QOQ +4.6%，显著提升并超出指引上限。台积电预计 N5/N3 产线稼动率持续高涨，得益于 AI 需求的持续强劲。同时，N2 制程进展顺利，预计 2026 年开始量产爬坡。CoWoS 封装产能在今年翻倍，台积电预计 2025 年将继续翻倍增长。

本周观点：当前半导体板块我们看好以下投资方向：1) 重要指数成分股；2) 基本面改善，业绩持续释放的晶圆厂、设备材料、数字芯片标的；3) 取得重要产品线突破的手机芯片、模拟芯片标的；4) 重点并购项目的相关上市公司。建议关注：

芯片设计：汇顶科技、晶丰明源、恒玄科技、思特威、天德钰、艾为电子等；

半导体制造：中芯国际、华虹公司、北方华创、中微公司、拓荆科技、ASMPT 等。

风险提示：电子行业周期复苏不及预期；行业竞争加剧；研发进展不及预期。

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1. 电子行业深度：AI 赋能，AR 可期-2024/10/14
2. 电子行业动态报告：金秋十月，“鸿蒙公测+安卓新机”飘香-2024/10/11
3. 光刻机动态跟踪：国产 ArF 光刻机首台套突破，解读设备工艺参数-2024/10/10
4. 半导体行业点评：把握节后 A 股科技机遇——半导体为核心方向-2024/10/09
5. AR 行业跟踪报告：Meta 首款 AR 发布，AR+AI 新蓝图进行时-2024/09/27

目录

1 本周观点	3
1.1 电子板块并购潮来临	3
1.2 富乐德拟收购富乐华，构建半导体产业整合平台	4
1.3 ASML 发布 3Q24 季报，大陆晶圆厂投资或将转向国产供应链	6
1.4 台积电发布 3Q24 季报，AI 需求带动先进制程增长	7
2 公司新闻	9
3 市场行情回顾	11
4 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 本周观点

1.1 电子板块并购潮来临

2024年4月，国务院发布新“国九条”，强调加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场，9月，证监会发布“并购六条”，强调要更好发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用。

得益于政策层面的大力支持，电子板块今年来掀起并购潮，诸多重点并购项目相继披露，如思瑞浦收购创芯微，富乐德收购富乐华，经纬辉开收购诺信实等，我们将年初以来公告披露的并购项目整理如下。

表1：电子板块 2024 年并购项目一览

上市公司	被收购方	收购金额(亿元)	收购股权比例
立讯精密	莱尼公司和 Leoni K	5.3 亿欧元	莱尼公司 50.1%股权和 Leoni K 100%股权
TCL 科技	LGDC	108.0	LGDC 80%股权和 LGDZ 100%股权
长电科技	晟碟半导体	6.2 亿美元	80%
紫光股份	新华三	21.4 亿美元	30%
芯联集成-U	芯联越州	59.0	72.33%
长川科技	长川制造	3.6	27.78%
中瓷电子	国联万众	0.1	5.40%
纳芯微	麦歌恩微电子	6.8	68.28%
富创精密	亦盛精密	8.0	100%
奥特维	松瓷机电	3.6	33%
赛微电子	赛莱克斯北京	-	28.50%
思瑞浦	创芯微	10.6	100%
中巨芯-U	Heraeus Conamic UK Limited	-	100%
麦捷科技	金之川、安可远	1.8	安可远 100%股权和金之川 20%股权
百傲化学	芯慧联	7.0	46.67%
双成药业	奥拉股份	-	100%
东芯股份	上海砺算	2.0	37.88%
弘信电子	安联通	2.9	100.00%
富乐德	富乐华、杭州之芯	-	100%
长光华芯	惟清半导体	1.0	2.61%
经纬辉开	诺信实	1.2	97.17%
光智科技	先导电科	-	100%
德邦科技	衡所华威	-	53%
炬光科技	ams OSRAM 光学元器件资产	3.8	100%
至正股份	半导体封装材料资产	-	-
路维光电	成都路维	2.2	49%
中晶科技	江苏皋鑫	1.7	49%
共达电声	浙江豪晨	0.0	42.67%
希荻微	Zinitix 公司	1.1	30.91%

沃格光电	湖北通格微	0.9	70%
艾森股份	INOFINE	-	80%
思林杰	科凯电子	-	71%
晶华微	深圳芯邦智芯微	1.4	60%-70%

资料来源：各公司公告，民生证券股份研究院整理（截至 2024 年 10 月 18 日）

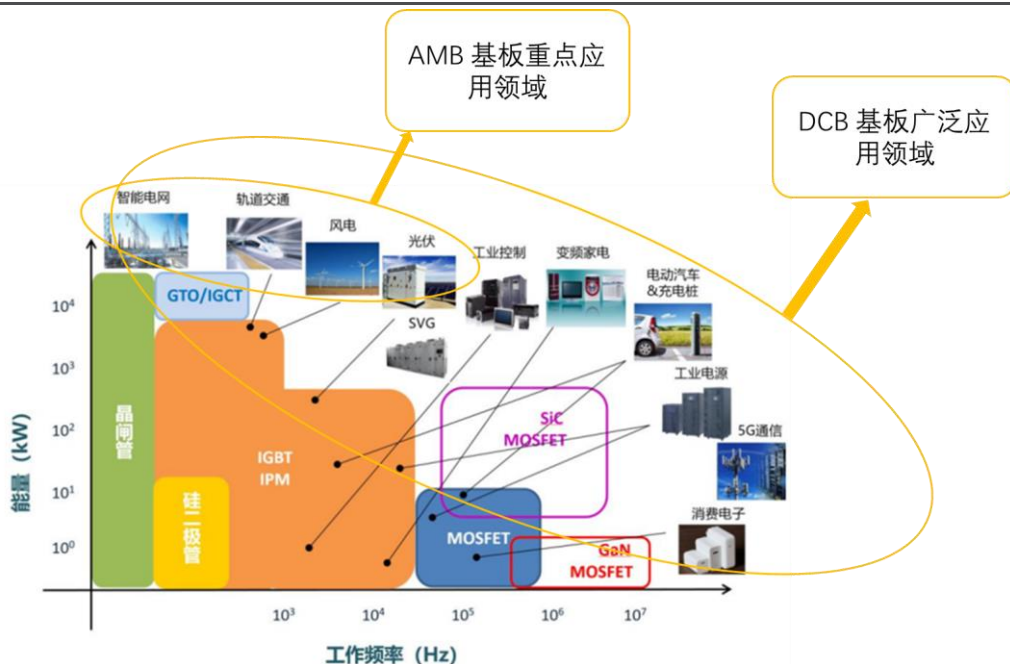
1.2 富乐德拟收购富乐华，构建半导体产业整合平台

10 月 17 日，富乐德发布公告，拟以发行股份及可转换公司债券的方式收购江苏富乐华 100% 的股权。本次收购完成后，富乐华将成为富乐德的控股子公司。此次并购有助于整合集团内优质半导体产业资源，进一步提升富乐德的核心竞争力。

并购方富乐德及并购标的富乐华公司一览：富乐德作为半导体领域设备精密洗净服务的头部提供商，是国内最早实现 PVD 工艺量产的企业之一，为中芯国际、台积电、华虹、长鑫储存、华星光电和京东方等一流客户提供服务。公司 2024H1 实现营收 3.38 亿，净利润 5001 万，2023 年实现营收 5.94 亿、净利润 8924 万，增长势头稳定；富乐华则是功率半导体领域的关键材料供应商，拥有 DCB、AMB 和 DPC 等核心产品，为比亚迪、意法半导体、英飞凌、博格华纳、斯达半导体和富士电机等知名企业提供关键元器件。富乐华 2024H1 实现营收 8.99 亿，净利润 1.28 亿元，展现出较高的盈利能力和强劲的增长潜力。本次收购将有助于上市公司整合集团内优质的半导体产业资源，推动半导体优质零部件制造业务的整合与导入，从而更好地为客户提供高附加值的综合一站式服务，帮助上市公司做优做强，并进一步提升其核心竞争力。

富乐德与富乐华为同一实控人旗下，同时磁控集团有诸多优质半导体核心资产。富乐德由日本磁性技术控股股份有限公司（简称磁控集团）通过其全资子公司上海申和实现对其控制，持股 50.24%。此外，上海申和还通过控股上海芯为咨询管理有限责任公司及其下属企业上海祖贞企业管理中心和上海泽祖企业管理中心来进一步掌握富乐德的部分股权，控股 8.87%，合计持股 59.11%。同样，富乐华由磁控集团下面的上海申和控股，比例为 55.11%。公司其他重要股东包括兴橙东樱（持股 5.51%）、富乐华科（持股 3.83%）及其他几家投资机构和合伙企业。

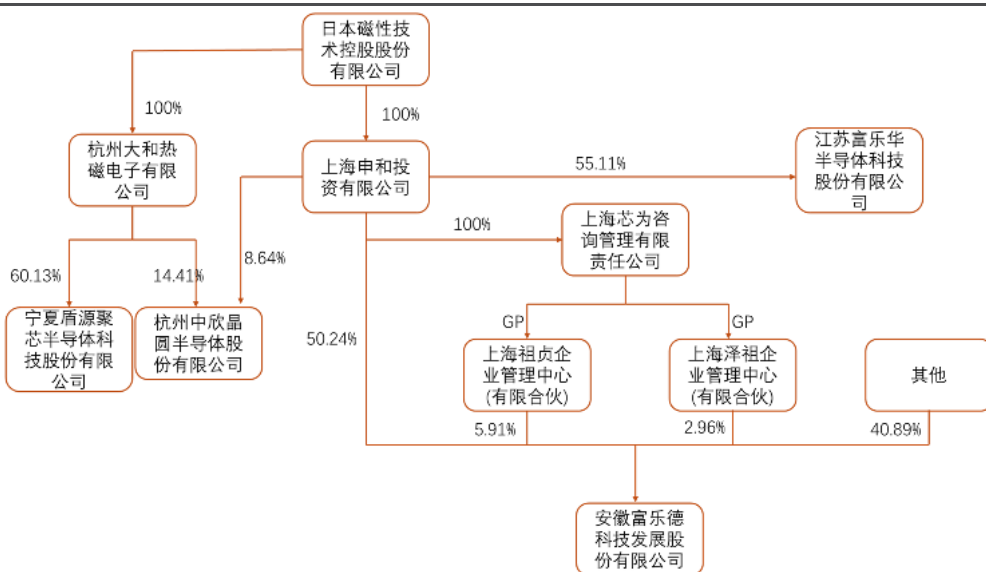
图1：功率半导体的主要应用



资料来源：与非网，民生证券研究院

此外，磁控集团仍有诸多优质半导体核心资产，如主营半导体大硅片的中欣晶圆和主营硅部件的盾源聚芯。磁控集团通过大和热磁和上海申和实现对两家公司的控制，分别控股 60.13%/23.05%。中欣晶圆的主要客户包括台积电、环球晶圆、士兰微、长江存储和华虹半导体等。盾源聚芯的主要客户包括台积电、中微公司、合晶科技、环球晶圆和日本磁控等。磁控集团旗下半导体公司与全球头部客户取得良好合作。

图2：富乐德与富乐华股权结构图



资料来源：iFinD，民生证券研究院（截至收购预案签署日）

采用发行股份及可转债支付交易对价，支付方案尚待商榷。此次收购交易采用

发行股份和可转换公司债券的方式支付交易对价。其中，发行股份的价格为 16.3 元/股，然而，目前由于交易标的审计工作尚未完成，最终的交易价格和各支付方式的比例仍在进一步确认中，此项收购对价的具体金额和结构将在审计报告完成后得以披露。

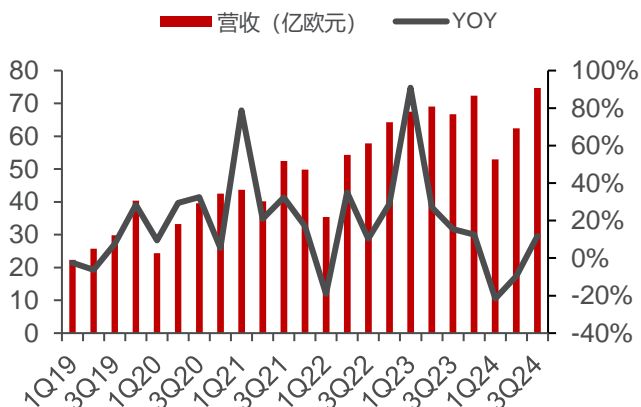
1.3 ASML 发布 3Q24 季报，大陆晶圆厂投资或将转向国产供应链

全球光刻机巨头 ASML 于 10 月 16 日发布 3Q24 季报，公司该季度实现营收 74.67 亿欧元，YOY +12%，QOQ +20%；实现净利润 20.77 亿欧元，YOY +10%，QOQ +32%。**订单方面，24Q3 新增订单 26 亿欧元，其中 EUV 订单 14 亿欧元，QOQ -54%**（Q2 订单 56 亿欧元，其中 EUV25 亿欧元），环比显著下滑。同时，ASML 亦下修 2025 年收入指引至 300 亿欧元~350 亿欧元（前期指引 300 亿欧元~400 亿欧元）。

对订单的走弱和业绩端下修，ASML 给出以下三点解释：1、行业整体周期性复苏低于预期，客户投资放缓，并预计该趋势持续到 2025 年；2、先进工艺客户扩产进度不及预期，多个产线建设延期；3、AI 需求继续强劲，但存储资本开支仍集中于 HBM 和 DDR5，整体产能增加有限。

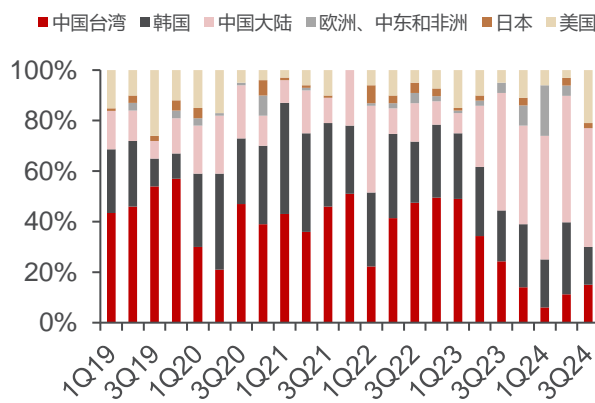
值得注意的是，**中国大陆市场方面，本季度在收入端仍维持强劲表现，但 ASML 对 2025 年展望保守。**本季度，ASML 在中国大陆市场收入 28 亿欧元，收入占比 47%，YOY +1pct，QOQ -2pct，自 2023 年 Q3 以来连续多个季度维持在 39% 以上的水平。**但 ASML 预计 2025 年中国大陆收入占比下降到 20% 左右，与中国市场的在手订单水平接近。**

图3：1Q19-3Q24 ASML 单季度营收



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：1Q19-3Q24 ASML 营收结构



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

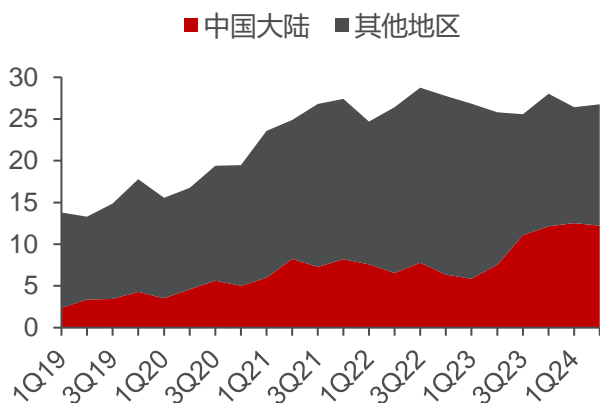
我们认为，以上信号反应的或是中国大陆晶圆厂在前期采购了大量的光刻

设备以备后续扩产，当前海外采购的拐点已过，后续投资或将更多倾向本土供应链。

据 Knometa Research 数据，中国大陆晶圆厂 2023 年产能占全球市场的 22%，而如前文所述在 ASML 的整体在手订单中，中国大陆市场的占比亦为 20% 左右。但自 3Q23 以来中国大陆在 ASML 收入结构以及在全球半导体设备市场中的占比均大幅提升，体现出对进口设备的加速拉货和囤货。主要原因在于半导体制造国产化加速推进，大陆晶圆厂有积极的扩产规划，但海外半导体设备的交期较长，需提前采购。从海关总署公布的半导体设备进口金额上亦可见 3Q23-4Q23 的拉货高峰。

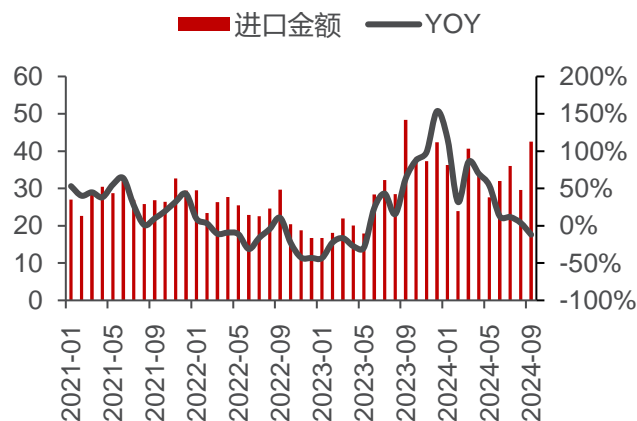
考虑到过去 4 个季度大陆厂商对进口设备的超额囤货，我们对国内晶圆厂未来的扩产加速保持乐观，看好后续扩产带来的国产供应链弹性。

图5：中国大陆和全球其他地区半导体设备销售额(十亿美元)



资料来源：日本半导体制造装置协会，民生证券研究院

图6：中国大陆半导体设备进口金额(亿美元)



资料来源：海关总署，民生证券研究院

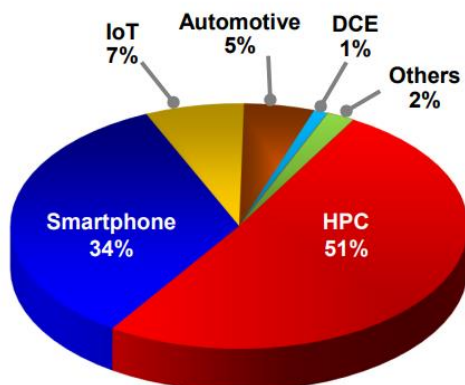
1.4 台积电发布 3Q24 季报，AI 需求带动先进制程增长

全球晶圆代工龙头台积电于 10 月 17 日发布 24Q3 财报，公司该季度实现营收 235 亿美元，YOY +36%，QOQ +12.9%；毛利率达 57.8%，YOY +3.5%，QOQ +4.6%，显著提升并超出指引上限，主要受益于超预期的产能利用率。净利率达 42.8%，YOY +4.2%，QOQ +6%。

从收入结构来看，台积电 24Q3 各业务线表现稳健。HPC 业务表现尤为突出，占比 51%，QOQ +11%，成为公司增长的重要驱动力。智能手机业务占比 34%，QOQ +16%；IoT 业务占比 7%，QOQ +35%；汽车电子业务占比 5%，QOQ +6%；DCE 业务占比 1%，QOQ -19%；其他产品占比 2%，QOQ +8%。

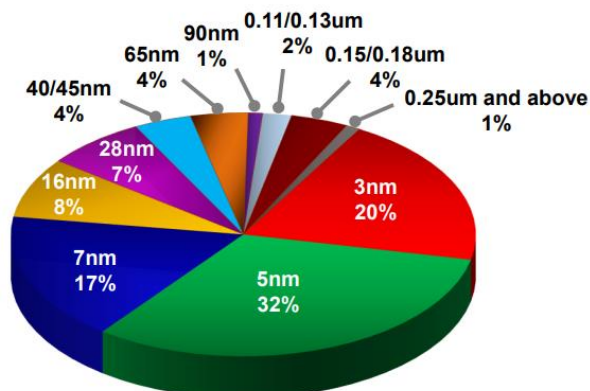
24Q3 营收的增长主要受益于智能手机和 AI 相关需求对 3nm 和 5nm 技术的强劲带动。5nm 工艺收入占比 32%，3nm 占比 20%，7nm 占比 17%，整体先进制程（7nm 及以下）收入占比达 69%。

图7：台积电 3Q24 收入结构



资料来源：台积电官网，民生证券研究院

图8：台积电 3Q24 工艺结构



资料来源：台积电官网，民生证券研究院

台积电预计 N5/N3 产线稼动率持续高涨，得益于 AI 需求的持续强劲。同时，N2 制程进展顺利，预计 2026 年开始量产爬坡。CoWoS 封装产能在今年翻倍，台积电预计 2025 年将继续翻倍增长。

此外，台积电发布 24Q4 业绩指引，预计营收将在 261 亿至 269 亿美元之间，中值计算 QoQ+12.8%,YoY+35%,毛利率为 57%-59%。公司指出，这一增长主要受到其领先工艺技术的强劲需求推动，特别是 AI 相关需求的持续增长，进一步提升了 3/5nm 工艺的产能利用率。

资本开支方面，台积电预计 2024 年 CAPEX 将略高于 300 亿美元，主要用于满足强劲的先进封装技术需求，尤其是在人工智能领域。

2 公司新闻

芯联集成: 10月14日消息,公司发布24年前三季度业绩预告,显示营业收入约为45.47亿元,同比增长18.68%;归母净利润约为-6.84亿元,同比减亏约49.73%;EBITDA约为16.60亿元,同比增长92.67%。报告期内,SiC、12英寸硅基晶圆等新产品推动营业收入再创历史新高,第三季度毛利率转正至约6%,归母净利润显著减亏。

格科微: 10月14日消息,公司5,000万像素图像传感器产品实现量产出货,成功进入海内外中高端品牌手机后主摄市场。

乐鑫科技: 10月14日消息,公司发布2024年前三季度业绩预告,预计前三季度营业收入约为14.6亿元,同比增长42%左右;归母净利润约为2.5亿元,同比增长188%左右。公司毛利率仍然维持在40%以上,达到预期目标。

思特威: 10月14日消息,公司于10月11日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份153,046股,占公司总股本0.04%。

芯原股份: 10月14日消息,公司发布2024年第三季度业绩预告,预计2024年第三季度实现营业收入7.18亿元,环比增长16.96%,同比增长23.60%。

捷捷微电: 10月15日消息,公司发布2024年前三季度业绩预告,预计业绩同向上升,前三季度营业收入约为31,356.42万元至35,632.30万元,同比增长约为120%至150%。

新莱应材: 10月15日消息,公司发布2024年前三季度业绩预告,预计业绩同向上升,前三季度营业收入约为18,000万元至21,000万元,同比增长约6.92%至24.74%。

北方华创: 10月15日消息,公司发布2024年前三季度业绩预告,预计业绩同向上升,前三季度营业收入约为1,883,000万元-2,168,000万元,同比增长约29.08%-48.61%。

乐鑫科技: 10月16日消息,公司2023年第三期限限制性股票激励计划首次授予总量94,410股,占目前公司股本总额的0.0841%,授予价格:45.36元/股,激励人数共计7人,为公司技术骨干。

海光信息: 10月16日消息,公司发布24Q3报告,单季度营业收入为23.74亿元,同比增长78.33%,前三季度营业收入为61.37亿元,同比增长55.64%;单季度归母净利润为6.72亿元,同比增长199.9%,前三季度归母净利润为15.26亿元,同比增长69.22%。

晶晨股份: 10月16日消息,公司发布2024年前三季度业绩预告,预计前三季度营业收入约为46.4亿元,同比增长20.28%;归母净利润约为5.94亿元,同比增长89.32%。报告期内,公司积极销售策略和高效运营提升了业绩,多个新产

产品线表现突出。第三季度毛利率约为 38.22%，盈利能力持续改善。预计 2024 年全年营收将同比增长。

天承科技：10 月 17 日消息，公司发布 2024 年前三季度业绩预告，预计前三季度营业收入约为 27,200.00 万元至 27,400.00 万元，同比增长约 10.08%至 10.88%。

思瑞浦：10 月 18 日消息，公司股东苏州金樱创业投资合伙企业持有公司股份 9,567,572 股，占总股本的 7.22%。该股份于 2023 年 9 月 21 日解除限售，金樱创投承诺将锁定期延长 6 个月至 2024 年 3 月 20 日。因资金需求，金樱创投计划通过大宗交易方式减持不超过 1,326,014 股，减持比例不超过 1%。减持将在公告披露后 15 个交易日内的 3 个月内进行，减持价格将根据市场情况确定。

复旦微电：10 月 19 日消息，公司发布 24 年前三季度业绩预告，预计营业收入为 266,000 万元至 270,000 万元，同比减少 2.85%至 1.39%；归母净利润预计为 40,000 万元至 45,000 万元，同比减少 38.48%至 30.78%；扣非净利润预计为 37,000 万元至 40,000 万元，同比减少 38.69%至 33.72%。公司因市场竞争加剧和产品价格下降导致毛利率下降，同时研发费用有所增加。

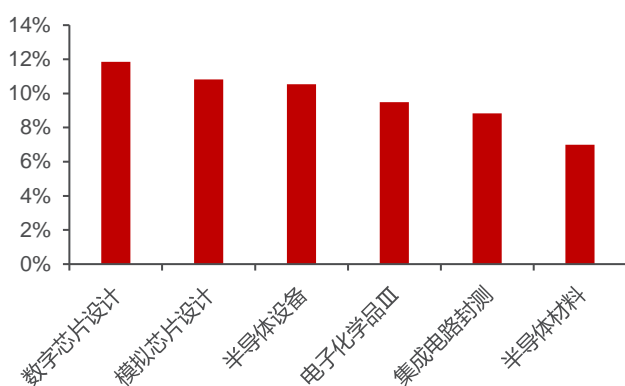
美芯晟：10 月 19 日消息，公司首次公开发行部分限售股上市流通，本次股票上市流通总数为 2,604,372 股，本次股票上市流通日期为 2024 年 10 月 28 日。

3 市场行情回顾

最近一周（10月14日-10月18日）半导体板块涨跌幅为11.44%，相对沪深300涨跌幅10.46pct。年初至今半导体板块涨跌幅为20.23%，相对沪深300指数涨跌幅5.83pct。

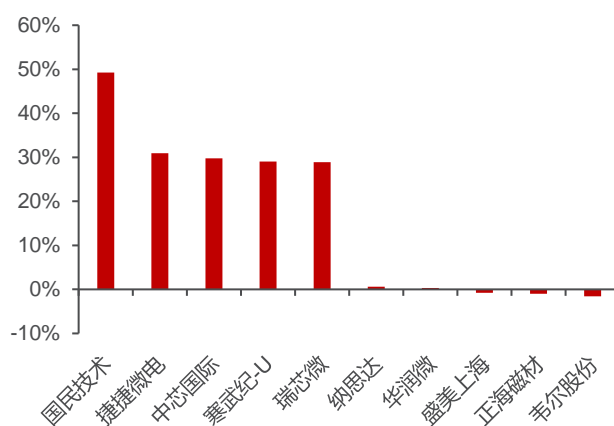
本周半导体行业子板块涨跌幅分别为数字芯片设计 11.8%、模拟芯片设计 10.8%、半导体设备 10.5%、电子化学品Ⅲ 9.5%、集成电路封测 8.8%、半导体材料 7.0%。

图9：半导体行业子板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图10：半导体行业个股周涨跌幅前五名&后五名



资料来源：iFinD，民生证券研究院

4 风险提示

1) 电子行业周期复苏不及预期：半导体行业具有周期性特征，若行业景气度复苏不及预期，将对板块公司业绩造成不利影响；

2) 行业竞争加剧：半导体板块当前行业格局尚未稳定，若行业竞争加剧，将对板块公司业绩带来不利影响；

3) 研发进展不及预期：半导体行业各细分板块均有诸多国产厂商尚未突破的领域，若研发进展不及预期，将对板块公司成长带来不利影响。

插图目录

图 1: 功率半导体的主要应用	5
图 2: 富乐德与富乐华股权结构图	5
图 3: 1Q19-3Q24 ASML 单季度营收	6
图 4: 1Q19-3Q24 ASML 营收结构	6
图 5: 中国大陆和全球其他地区半导体设备销售额 (十亿美元)	7
图 6: 中国大陆半导体设备进口金额 (亿美元)	7
图 7: 台积电 3Q24 收入结构	8
图 8: 台积电 3Q24 工艺结构	8
图 9: 半导体行业子板块周涨跌幅	11
图 10: 半导体行业个股周涨跌幅前五名&后五名	11

表格目录

表 1: 电子板块 2024 年并购项目一览	3
------------------------------	---

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026