

美对华半导体出口管制落地 关注 AI 应用端机会

——电子行业研究周报



投资摘要:

市场回顾

上周(12.2-12.6)申万电子行业指数上涨 1.61%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑赢沪深 300 指数 0.16%。申万电子行业三级子行业中光学元件、模拟芯片设计、印制电路板、消费电子零部件及组装、其他电子 III 表现相对较好，指数分别跑赢沪深 300 指数 2.89%、2.87%、2.68%、2.09%、2.03%。

每周一谈：美对华半导体出口管制落地 关注 AI 应用端机会

美国商务部更新实体清单并增加半导体设备、软件和 HBM 的对华出口限制。根据科创板日报消息，美国商务部工业与安全局(BIS)上周发布文件将 136 家中国半导体生产设备制造商、晶圆厂和投资机构纳入“实体清单”进行管制，对 24 种半导体制造设备、3 种软件工具和 HBM 芯片出口增加限制。并引入新的长臂管辖措施 FDPR(外国直接产品规则)，限制第三方国家的公司向部分被列入实体清单的公司提供包含使用美国技术设计或制造的芯片。具体看，半导体制造设备涵盖部分刻蚀、沉积、光刻、离子注入、退火、量测、检查以及清洁工具。软件限制方面增加了对电子计算机辅助软件(ECAD)、技术计算机辅助设计(TCAD)软件等技术的限制，并对软件密钥控制的规则进行了解释。同时，增加了对华出口 HBM 的新规则，管控内存带宽密度高于 3.3GB/s/mm² 的 HBM，HBM2 及更先进的 HBM 芯片将受到限制。

我们认为，后续如海外对半导体设备出口管制限制持续加强，先进工艺国产设备、材料和先进封装有望加速替代。同时，在芯片进出口限制和贸易保护政策不确定下，更多芯片供应需求转移到国内生产，有利于缓解芯片供应压力，提高自主可控水平。

OpenAI 启动为期 12 天的新品发布周期，AI 应用有望获得催化。根据 IT 之家消息，OpenAI 启动了为期 12 天的“shipmas”新品发布周期，将推出一系列新功能、新产品以及相关演示。OpenAI 在活动首日推出了完整版 o1 模型，新增了月费为 200 美元的 ChatGPT Pro 订阅。公司此后宣布正式推出 Sora 文生视频 AI 模型新版本 Sora Turbo，生成速度显著提升。根据科创板日报消息，美股 AI 应用板块实现业绩与股价齐涨，随着三季度财报的披露，Salesforce、Shopify、Palantir、AppLovin、Innodata 等多家海外 AI 应用公司都迎来了强劲增长。建议关注 AI 应用的软硬件投资机会，关注端侧 AI 和云计算数据中心的持续资本开支对半导体出货的持续带动。

投资策略：建议关注国产替代及 AI 需求驱动逻辑下的半导体设备和零部件及材料公司北方华创、中微公司、华海清科、芯源微、拓荆科技、三环集团、富创精密等，果链及消费电子标的立讯精密、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、歌尔股份、环旭电子等。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

评级

增持(维持)

2024 年 12 月 10 日

王伟

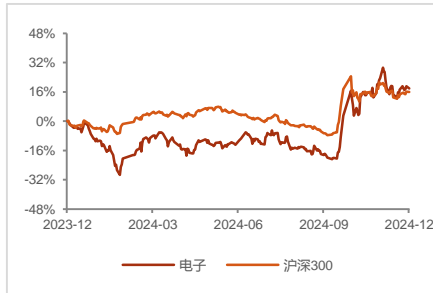
分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	456
行业平均市盈率	55.0
市场平均市盈率	12.8

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《电子行业研究周报: ST 与华虹合作晶圆代工 自主替代持续提升》2024-11-27
- 《电子行业研究周报: 代工企业产能利用率提升 国产替代领域空间大》2024-11-14
- 《电子行业研究周报: 台积电季报业绩强劲 重视设备及材料国产替代》2024-10-24

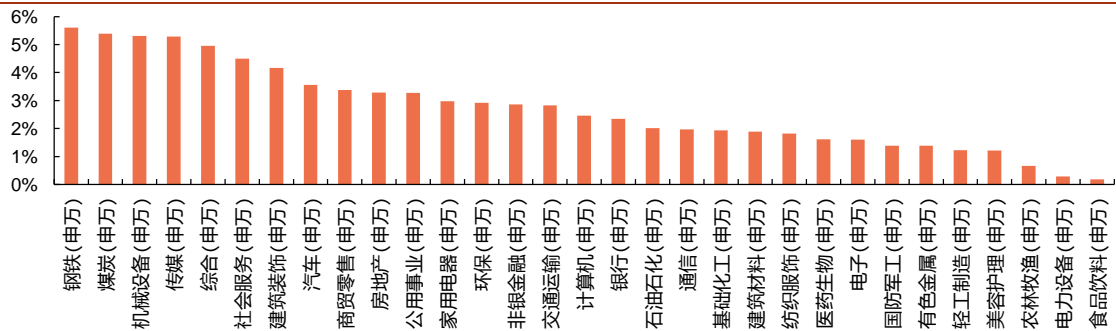
1. 市场回顾

上周（12.2-12.6）申万电子行业指数上涨 1.61%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑赢沪深 300 指数 0.16%。

本月（12.1-12.6）申万电子行业指数上涨 1.61%，在申万 31 个行业中排名第 24，跑赢沪深 300 指数 0.16%。

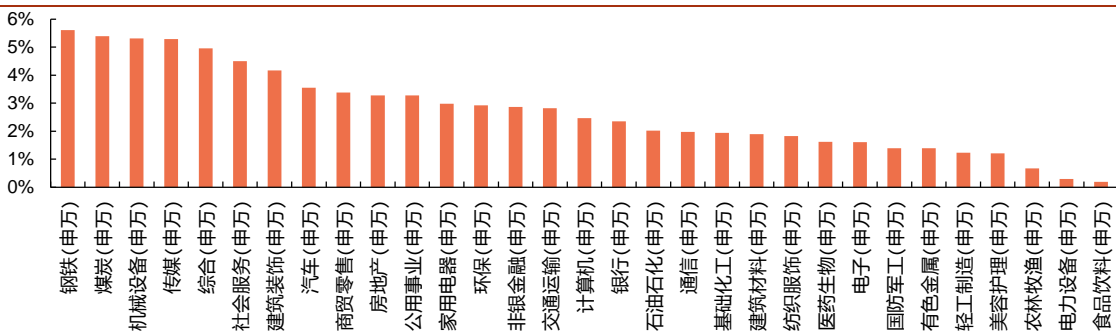
年初至今（1.1-12.6）申万电子行业指数上涨 19.85%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 4.05%。

图1：申万一级行业上周（12.2-12.6）涨跌幅



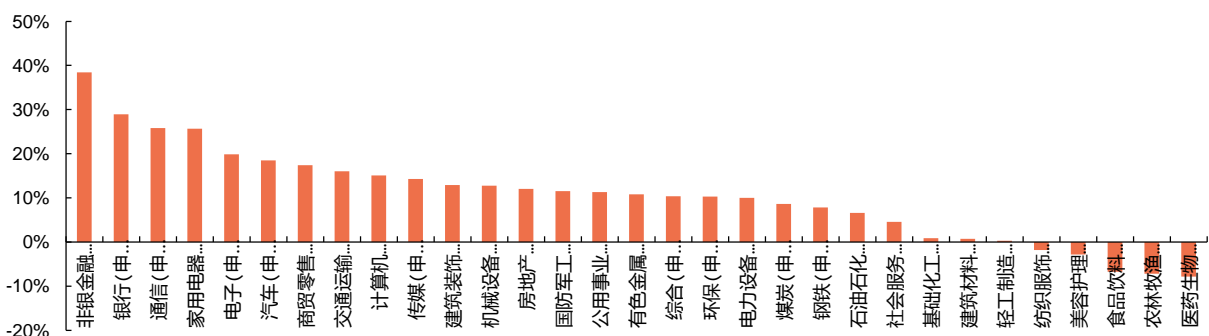
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来（12.1-12.6）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

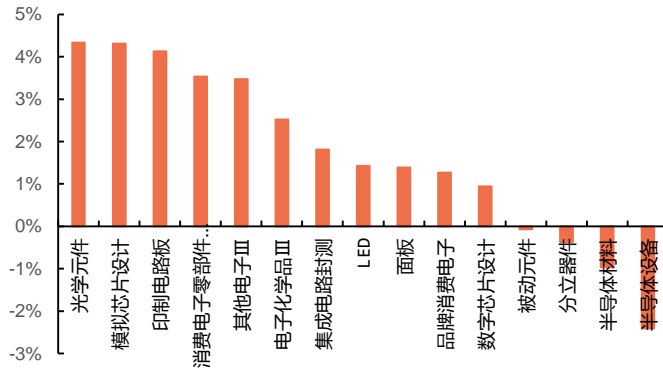
图3：申万一级行业年初至今（1.1-12.6）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

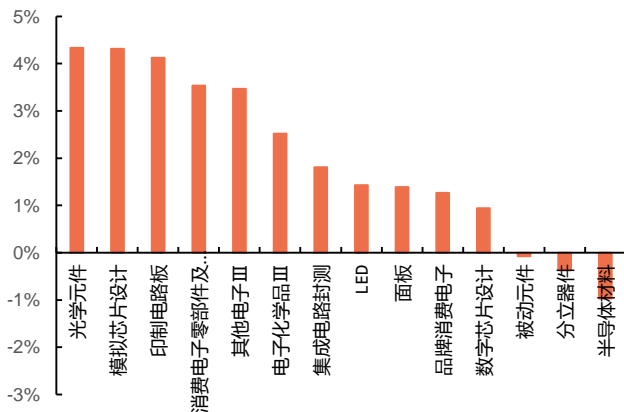
上周 (12.2-12.6) 申万电子行业三级子行业中光学元件、模拟芯片设计、印制电路板、消费电子零部件及组装、其他电子III表现相对较好, 指数分别跑赢沪深 300 指数 2.89%、2.87%、2.68%、2.09%、2.03%。

图4: 电子子行业上周 (12.2-12.6) 涨跌幅



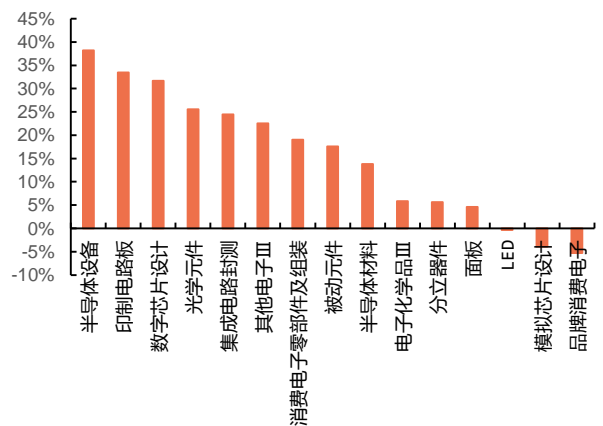
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月 (12.1-12.6) 涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

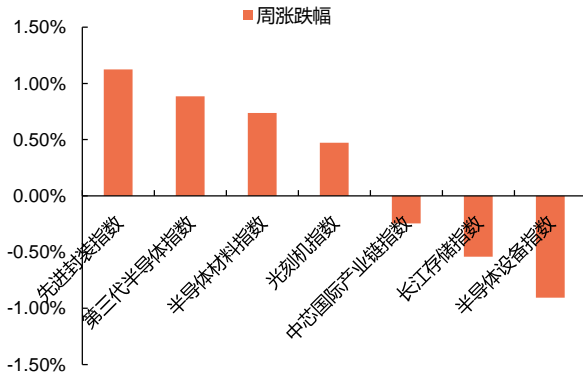
图6: 电子子行业年初至今 (1.1-12.6) 涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

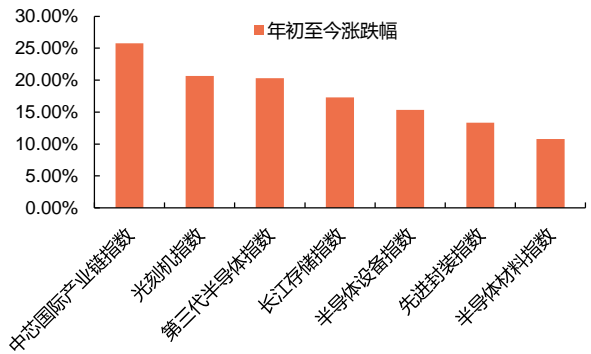
上周 (12.2-12.6) 万得半导体概念指数中先进封装指数、第三代半导体指数、半导体材料指数、光刻机指数、中芯国际产业链指数、长江存储指数、半导体设备指数涨跌幅分别为 1.13%、0.89%、0.74%、0.47%、-0.24%、-0.54%、-0.91%。

图7：万得半导体概念指数上周（12.2-12.6）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

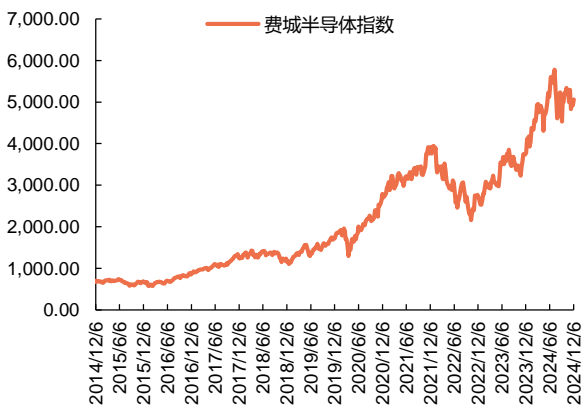
图8：万得半导体概念指数年初至今（1.1-12.6）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

截至 12 月 6 日，费城半导体指数收于 5061.30 点、周上涨 2.7%。台湾半导体指数收于 646.47 点、周上涨 6.3%。

图9：费城半导体指数（截至 12.6）



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数（截至 12.6）



资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：美对华半导体出口管制落地 关注 AI 应用端机会

美国商务部更新实体清单并增加半导体设备、软件和 HBM 的对华出口限制。根据科创板日报消息，美国商务部工业与安全局（BIS）上周发布文件将 136 家中国半导体生产设备制造商、晶圆厂和投资机构纳入“实体清单”进行管制，对 24 种半导体制造设备、3 种软件工具和 HBM 芯片出口增加限制。并引入新的长臂管辖措施 FDPR（外国直接产品规则），限制第三方国家的公司向部分被列入实体清单的公司提供包含使用美国技术设计或制造的芯片。具体看，半导体制造设备涵盖部分刻蚀、沉积、光刻、离子注入、退火、量测、检查以及清洁工具。软件限制方面增加了对电子计算机辅助软件（ECAD）、技术计算机辅助设计（TCAD）软件等技术的限制，并对软件密钥控制的规则进行了解释。同时，增加了对华出口 HBM 的新规则，管控内存带宽密度高于 3.3GB/s/mm² 的 HBM，HBM2 及更先进的 HBM 芯片将受到限制。

我们认为，后续如海外对半导体设备出口管制限制持续加强，先进工艺国产设备、材料和先进封装有望加速替代。同时，在芯片进出口限制和贸易保护政策不确定下，更多芯片供应需求转移到国内生产，有利于缓解芯片供应压力，提高自主可控水平。

OpenAI 启动为期 12 天的新品发布周期，AI 应用有望获得催化。根据 IT 之家消息，OpenAI 启动了为期 12 天的“shipmas”新品发布周期，将推出一系列新功能、新产品以及相关演示。OpenAI 在活动首日推出了完整版 o1 模型，新增了月费为 200 美元的 ChatGPT Pro 订阅。公司此后宣布正式推出 Sora 文生视频 AI 模型新版本 Sora Turbo，生成速度显著提升。根据科创板日报消息，美股 AI 应用板块实现业绩与股价齐涨，随着三季度财报的披露，Salesforce、Shopify、Palantir、AppLovin、Innodata 等多家海外 AI 应用公司都迎来了强劲增长。建议关注 AI 应用的软硬件投资机会，关注端侧 AI 和云计算数据中心的持续资本开支对半导体出货的持续带动。

3. 重要公告

鹏鼎控股：12 月 7 日发布 2024 年 11 月营业收入简报。公司 2024 年 11 月合并营业收入为人民币 404,517 万元，较去年同期的合并营业收入增加 0.79%。

纳芯微：12 月 6 日发布关于收购上海麦歌恩微电子股份有限公司股份进展暨完成工商变更登记的公告。截至本公告披露日，公司及全资子公司纳星投资直接及间接持有麦歌恩 100% 股份，其中公司直接持有麦歌恩 68.28% 的股份，公司及全资子公司纳星投资通过上海莱睿、上海留词间接持有麦歌恩 31.72% 的股份。

华懋科技：12 月 5 日发布关于 2025 年度“提质增效重回报”行动方案的提示性公告。公司未来将持续大力发展汽车被动安全业务，公司使用前期发行可转债募集的资金一方面扩充国内生产基地产能，做到对客户需求的及时响应，另一方面也加速推进越南生产基地建设，实现越南生产基地从气囊布到气囊袋的全产业链生产布局，积极寻求海外市场的突破。光刻胶业务主要依托于参股公司徐州博康信息化学品有限公司，公司通过东阳凯阳科技创新发展合伙企业（有限合伙）持有其 23.2176% 股权。公司不会继续加大在此领域的投入，并将根据自身发展战略，在合适的时机进行择优处置。公司通过全资子公司东阳研究院，孵化一批新的面向未来的技术、业务方向，打造公司的“第二增长曲线”。

世华科技：12 月 6 日发布关于对外投资的公告。公司拟投资高性能光学材料制造基地项目（具体项目名称以实际备案为准）。根据目前初步筹备规划，项目总投资预计约 22 亿元，其中固定资产投资约 15 亿元，铺底流动资金约 7 亿元（投资总额及投资构成具体以实际备案为准）。项目资金来源为公司自有或自筹资金，预计项目开始施工后建设期 3-5 年（建设期具体情况以实际备案为准）。本投资项目已经公司第三届董事会第四次会议、第三届监事会第四次会议审议通过，尚需提交股东大会审议。

汇顶科技：12 月 7 日发布关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案。拟通过发行股份及支付现金的方式购买标的公司云英谷科技股份有限公司 100% 股份，同时上市公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。发行价格 62.30 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价的 80%。

发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%。所有发行对象均以现金方式以相同价格认购本次募集配套资金所发行的股份。

甬矽电子：12月5日发布关于股东减持股份计划公告。因自身业务、资金需要和个人资金需要，公司股东拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价与大宗交易的方式减持公司股份，其中中意控股计划减持不超过 200,000 股，不超过公司总股本的 0.05%；齐鑫炜邦计划减持公司股份不超过 2,902,580 股，不超过公司总股本的 0.71%；包宇君女士计划减持数量合计不超过 500,000 股，合计减持比例不超过公司总股本的 0.12%。

领益智造：12月7日发布关于发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案。领益智造拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式向常州优融、上海迈环、万里扬管理、芜湖华安、常州青枫、常州星远、常州超领、江苏信保等 8 名交易对方购买其合计持有的江苏科达 66.46% 股权并募集配套资金。本次交易标的公司是一个专业生产汽车仪表板、副仪表板、门护板、立柱等饰件的汽车零部件公司，拥有多家整车厂商一级供应商的资质，在与整车厂商的长期配套服务中积累了丰富的配套经验。

炬光科技：12月5日发布关于自愿披露获得某欧洲知名汽车 Tier1 客户两个项目定点的公告。炬光科技于近日获得了某欧洲知名汽车 Tier1 客户用于激光雷达的无源光学元器件的两个项目正式定点函。本次两个定点项目产品与公司先前已披露的两个激光雷达线光斑发射模组项目产品将在 AG 公司的激光雷达整机中配套使用。两个定点项目预计量产时间分别为 2026 年和 2027 年，当前仍处于开发验证阶段，正在持续交付研发样品，预计对公司 2024 年经营业绩不会产生重大影响。

4. 行业动态

2024 年 Q3 全球晶圆代工行业收入同比增长 27%

据市调机构 Counterpoint Research 数据显示，2024 年第三季度全球晶圆代工行业收入同比增长 27%，环比增长 11%。增长的主要原因是人工智能（AI）需求强劲以及中国大陆经济复苏速度超过预期。

Counterpoint Research 指出，在智能手机和 AI 半导体强劲需求的支撑下，包括台积电 3nm 和 5nm 工艺在内的先进制程需求继续推动行业增长。相反，非 AI 半导体的复苏依然缓慢。除中国大陆外，全球成熟制程代工厂的利用率（UTR）维持在 65%~70% 的较低水平。在成熟制程领域，12 英寸成熟制程的需求复苏情况好于 8 英寸制程。

值得注意的是，中国大陆地区的代工和半导体市场的复苏节奏超过全球市场。中芯国际和华虹等中国大陆代工企业继续表现出强劲的 UTR 复苏，第三季度的 UTR 从上一季度的 80% 以上上升到 90% 以上。这一表现得益于无晶圆厂客户需求的提前

复苏以及半导体本地化举措。然而，由于中国大陆地区的晶圆代工企业在过去几年中一直在积极扩大成熟制程的产能，随着更多产能在 2025 年投产，成熟制程晶圆代工企业的竞争必将加剧。

Global Foundry Market Revenue Market Share Ranking, Q3 2023-Q3 2024

	Q3 2023	Share %	Q4 2023	Share %	CY 2023	Share %	Q1 2024	Share %	Q2 2024	Share %	Q3 2024	Share %
1	TSMC	59%	TSMC	61%	TSMC	60%	TSMC	62%	TSMC	62%	TSMC	64%
2	Samsung Foundry ^(*)	13%	Samsung Foundry ^(*)	14%	Samsung Foundry ^(*)	13%	Samsung Foundry ^(*)	13%	Samsung Foundry ^(*)	13%	Samsung Foundry ^(*)	12%
3	GlobalFoundries	6%	GlobalFoundries	6%	GlobalFoundries	6%	SMIC	6%	SMIC	6%	SMIC	6%
4	UMC	6%	UMC	6%	UMC	6%	UMC	6%	UMC	5%	UMC	5%
5	SMIC	6%	SMIC	5%	SMIC	5%	GlobalFoundries	5%	GlobalFoundries	5%	GlobalFoundries	5%
6	Hua Hong / HLMC ^(**)	3%	Hua Hong / HLMC ^(**)	2%	Hua Hong / HLMC ^(**)	3%	Hua Hong / HLMC ^(**)	2%	Hua Hong / HLMC ^(**)	2%	Hua Hong / HLMC ^(**)	2%

(*) Separate line of Samsung Foundry sales to external clients (estimated)
 (**) Includes its affiliate company HLMC (FAB 5/6)

从各大晶圆代工厂的收入份额来看，台积电以 64% 的收入份额排名第一，三星代工厂以 12% 的市场份额位居第二，中芯国际 2024 年第三季度业绩强劲，在消费电子、智能手机和物联网应用需求复苏的推动下，公司收入实现强劲增长，以 6% 的收入份额排名第三。接下来依次是联电（5%）、格罗方德（5%）和华虹（2%）。（来源：集微网）

WICA: 2024 年全球半导体市场规模将达 6202 亿美元，中国大陆占比 30.1%

12 月 5 日，世界集成电路协会表示，2024 年全球半导体市场预计达到 6202 亿美元，同比增长 17%。2023 年全球半导体市场规模为 5301 亿美元，同比减少 8.5%。WICA 认为全球市场已经触底反弹，即将进入“硅周期”上行阶段。从世界不同国家和地区来看，中国的市场规模增长最快，美国市场次之，中美两国市场增长同比分别为 20.1% 和 18.2%。WICA 方面称，中国大陆是全球最大的电子装备制造地区，仍然是全球最大集成电路单一市场。预计 2024 年中国大陆集成电路市场规模为 1865 亿美元，占全球半导体市场份额 30.1%。

从产品结构看，2024 年预计有两个集成电路细分领域出现两位数增长，即逻辑芯片和存储芯片分别增长 21% 和 61.3%。同时，分立器件、光电器件、传感器和模拟芯片预计出现 2%-10% 负增长。另外，得益于 AI 大模型对底层大模型算力激增，2024 年全球 GPU、FPGA、ASIC 等逻辑芯片增速高于行业平均增速 4%。

从应用结构看，预计计算及通信是半导体产业主要两大增量市场，分别增长 18.4% 和 17.9%。汽车市场排于第三，同比增长 16.7%。然而，政府采购是唯一出现负增长领域，同比下降 20%。展望未来，人工智能和自动驾驶将成为全球半导体市场的重要增长极，同时大容量、高速率存储、第三代半导体产业将加速发展。（来源：集微网）

Marvell 数据中心业务营收暴涨 98%

当地时间 12 月 3 日，美国芯片设计公司 Marvell 公布了 2025 会计年度第三季（截至 2024 年 11 月 2 日）财报，由于业绩大超预期，4 日美股开盘后，Marvell 股价大涨 23.19%，收于 118.15 美元/股，盘中更是创下了 119.88 美元/股的历史新高。具体来说，Marvell 该季度营收 15.161 亿美元，同比增长 6.9%、环比增长 19.1%，

较 8 月 29 日财测中间值高出 6,600 万美元，也高于 FactSet 统计的市场平均预期的 14.6 亿美元；非一般公认会计原则（Non-GAAP）每股收益 0.43 美元，同比增长 4.9%、环比大涨 43.3%，高于 FactSet 统计的分析师平均预期的 0.41 美元。从各部门业绩来看，Marvell 第三季数据中心相关业务营收同比大涨 98%、环比增长 25%至 11.011 亿美元，企业网络市场相关业务营收同比大跌 44.3%至 1.509 亿美元，电信商基础设施相关营收同比大跌 73%、环比增长 12%至 8,470 万美元。Marvell 预计，2025 会计年度第四季（截至 2025 年 2 月 1 日）营收达 18.0 亿美元±5%，Non-GAAP 每股稀释盈餘预估为 0.59±0.05 美元。高于 FactSet 统计的分析师平均预期的 16.5 亿美元和 0.52 美元。（来源：芯智讯）

英伟达 GB200 芯片量产受阻，微软计划削减 40% 订单

12 月 3 日消息，虽然此前戴尔宣布其生产的新一代 Blackwell 架构的 GB200 NVL72 服务器已经正式出货，这也反应了英伟达 GB200 芯片也已经开始批量出货。但是，据台媒《工商时报》报道，GB200 在量产计划中遇到了新的技术障碍。导致了 CSP 供应商微软削减了 40% 的订单。报道援引供应链消息人士的话称，此次问题出在背板连接设计上，美国一级供应商安费诺提供的卡式连接器测试良率一直不理想。GB200 的重大规格升级增加了生产复杂性，导致良率低下和测试失败，造成重大瓶颈。可能导致大规模的量产延迟至 2025 年 3 月。

报道称，为了解决这些问题，英伟达正在积极寻找替代供应商，但专利限制和产能提升延迟等问题预计将延长解决工作的时间。虽然报告指出芯片生产计划不受影响，但供应链检查表明，微软已经将对英伟达 GB200 的订单削减了 40%，将部分订单重新分配给定于 2025 年中期发布的 GB300 芯片。（来源：芯智讯）

传 SK 海力士将采用台积电 3nm 生产 HBM4，三星考虑跟进

12 月 4 日消息，据《韩国经济新闻》报道称，传闻韩国存储芯片大厂 SK 海力士（SK Hynix）应重要客户的要求，将于 2025 年下半以台积电 3nm 制程为客户生产定制化的第六代高频宽闪存 HBM4。报道称，消息人士透露，SK 海力士已决定与台积电合作，最快明年 3 月就会发布一款采用台积电 3nm 制程生产的基础裸片（base die）的垂直堆叠 HBM4 原型，而主要出货的客户是英伟达（NVIDIA）。

根据现有的消息来看，SK 海力士会将其 HBM4 的 base die 交由台积电 3nm 制程制造，有望相比之前的传闻的 5nm 制程带来 20-30% 的提升。而三星的 HBM4 的 base die 此前传闻将会采用 4nm 制程制造，这也意味着 SK 海力士的 HBM4 可能会比三星更具优势。

不过，据爆料人士@Jukanlosreve 于 11 月 3 日通过社交平台 X 指出，SK 海力士之所以改为采用台积电 3nm 制程来制造 HBM4 Base Die，是为了应对三星以 4nm 来生产 HBM4 Base Die 的声明。结果，三星现在也考虑以 3nm 生产 HBM4 Base Die，甚至可能选用台积电的 3nm 制程。（来源：芯智讯）

传思科已要求供应链排除中国制造的芯片

12 月 2 日消息，近期业内传出消息称，美国网络通信设备大厂思科已对供应商发出通知函，要从严执行提供芯片原产地证明 COO（Certification of Original），要求

供应商的产品不能有中国制造的芯片，且 COO 的标准认定更由芯片的最终封装地点，升级为追溯芯片和光罩的生产地，确保不是中国制造后的“洗产地”或者“马甲”。（来源：芯智讯）

消息称苹果与百度合作开发中国版 AI 功能遇阻，或影响 iPhone 销量

据业界消息称，苹果和百度正在合作，计划明年为在中国销售的 iPhone 增加人工智能功能。但目前双方在专案推进中遇到阻碍，若问题无法解决，可能让苹果借此提振中国市场 iPhone 销量的希望受阻。消息称，两家公司正在合作开发既能在云端运行的大型模型，也能在 iPhone 等设备上运行的小型模型。双方工程师正在努力调整百度两家公司正在合作开发既能在云端运行的大型模型，也能在 iPhone 等设备上运行的小型模型，使其能够更好的服务 iPhone 用户。但这些模型在理解使用者提示和对常见场景作出准确回应方面仍有困难。此外，两家公司对如何使用 iPhone 用户资料来训练和改进模型也产生了分歧。苹果在中国市场的营收已连续表现 3 年下滑，希望通过 AI 功能重新刺激 iPhone 销售。但分析认为，尽管加入生成式 AI 功能可能有助于提升用户体验，但无法保证这些功能会显著提振苹果在中国市场 iPhone 的销售。（来源：闪存市场）

5. 风险提示

贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）