

半导体并购整合加速 存储厂商跟进涨价

——电子行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(3.10-3.14)申万电子行业指数线下跌0.62%，在申万31个行业中排名第29，跑输沪深300指数2.20%。申万电子行业三级子行业中印制电路板、其他电子III、LED、被动元件指数涨跌表现相对靠前，分别跑赢沪深300指数7.04%、0.89%、0.54%、0.37%。

每周一谈：半导体并购整合加速 存储厂商跟进涨价

北方华创拟并购芯源微股权，半导体领域并购整合加速。芯源微3月11日发布公告，公司持股5%以上的股东沈阳先进制造技术产业有限公司拟将其持有的19064915股公司股份以88.48元/股的价格转让给北方华创，占公司总股本的9.49%。此外，同日公司持股5%以上的股东沈阳中科天盛拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的全部股份16899750股，占公司总股本的8.41%。北方华创将积极通过参与公开挂牌竞买等方式继续增持公司股份并取得对公司的控制权。芯源微为国内涂胶显影设备细分领域龙头企业，产品包括光刻工序涂胶显影设备和单片式湿法设备，北方华创产品重心在刻蚀机、薄膜沉积等核心工艺设备。半导体设备种类繁多，我们认为，该并购有利于北方华创完善在半导体设备领域的产品布局，加速成为国产设备行业龙头和平台型公司，同时在工艺方面，有利于加强两家公司原有不同制造工序设备间的协同、提高工艺精度，在客户粘性和市场开拓方面也将持续受益。另外，上周还有华海诚科、扬杰科技、新相微等发布公告拟进行并购重组。我们认为，半导体制造涉及的设备、材料、芯片设计等领域众多，并购重组空间较大，并购整合为国际半导体巨头重要发展路径，政策导向下国内龙头参与并购重组有利于打开成长空间、加快国产替代水平。

存储涨价获行业企业持续跟进，有望推动存储价格迎来上涨周期。根据财联社报道，继闪迪此前通知4月1日将上调NAND闪存报价后，由于存储原厂减产和生产节奏影响，NAND供货吃紧，美光、三星电子、SK海力士等厂商均将从4月起提高NAND闪存报价，NAND价格回涨速度高于原先预期。根据闪存市场数据，从容量上看，2025年NAND Flash和DRAM bit容量需求较2024年分别增长12%和15%。我们认为，除AI带来的算力服务器这一核心市场增长驱动因素外，技术进步和原厂聚焦先进产能带来的升级产品如QLC和LPDDR、DDR5等也有望迎来放量增长，带动存储行业价值提升。随着存储上游控产、库存消化，以及AI应用扩大带来企业数据中心eSSD、大模型本地部署和终端换机等新增需求，行业供需关系或将逐步改善，存储价格和需求有望逐步回升。建议关注佰维存储、澜起科技、德明利、江波龙等存储模组公司，兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、澜起科技、聚辰股份等端侧存储和芯片设计企业。

投资策略：随着存储上游控产、库存消化，以及AI应用扩大带来企业数据中心eSSD、大模型本地部署和终端换机等新增需求，行业供需关系或将逐步改善，存储价格和需求有望逐步回升。建议关注佰维存储、澜起科技、德明利、江波龙等存储模组公司，兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、澜起科技、聚辰股份等端侧存储和芯片设计企业。建议关注AI需求驱动和国产替代逻辑下的AI产业链及端侧消费电子相关标的，先进制程代工企业、半导体设备和零部件及材料公司。

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)

2025年03月20日

王伟

分析师

SAC执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	459
行业平均市盈率	59.2
市场平均市盈率	12.7

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：闪迪发布涨价计划 中国RISC-V生态建设加速》2025-03-13
- 2、《电子行业研究周报：英伟达发布季报 存储供需有望好转》2025-03-05
- 3、《电子行业研究周报：国内算力资本开支有望加速》2025-02-27

1. 市场回顾

上周(3.10-3.14)申万电子行业指数线下跌 0.62%, 在申万 31 个行业中排名第 29, 跑输沪深 300 指数 2.20%。

本月(3.1-3.14)申万电子行业指数上涨 2.11%, 在申万 31 个行业中排名第 25, 跑输沪深 300 指数 0.89%。

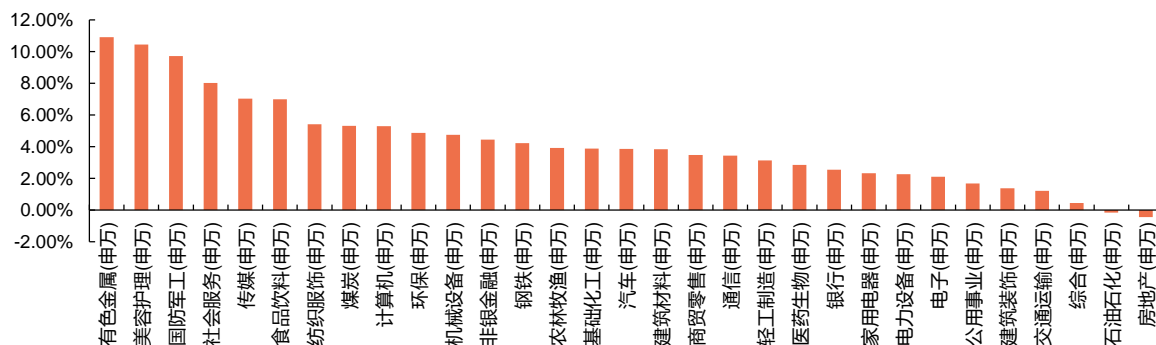
年初至今(1.1-3.14)申万电子行业指数上涨 10.29%, 在申万 31 个行业中排名第 6, 跑赢沪深 300 指数 8.47%。

图1：申万一级行业上周（3.10-3.14）涨跌幅



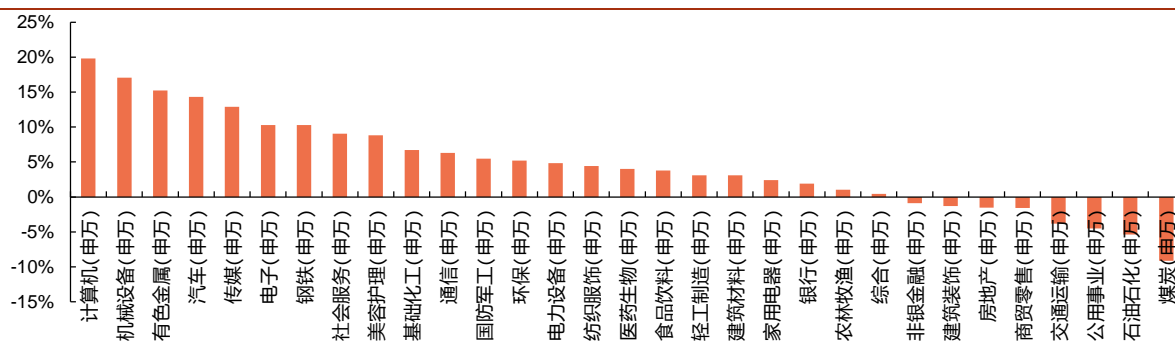
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来（3.1-3.14）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

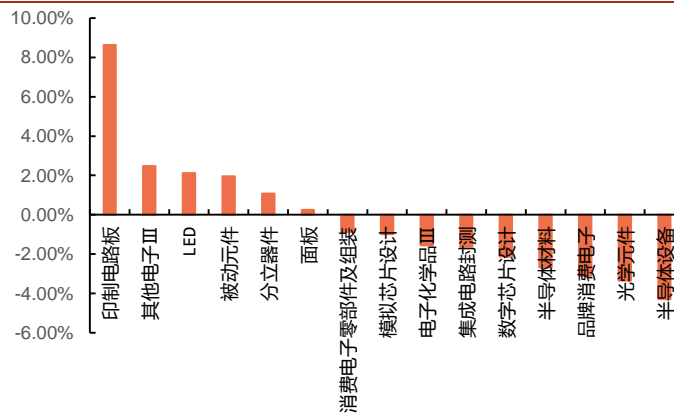
图3：申万一级行业年初至今（1.1-3.14）涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

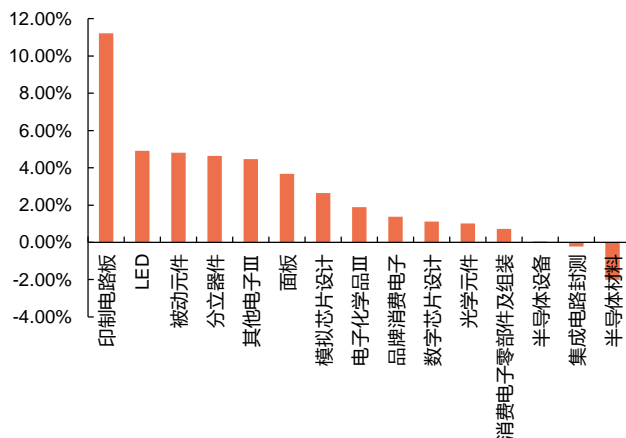
上周(3.10-3.14)申万电子行业三级子行业中印制电路板、其他电子Ⅲ、LED、被动元件指数涨跌表现相对靠前,分别跑赢沪深300指数7.04%、0.89%、0.54%、0.37%。

图4: 电子子行业上周(3.10-3.14)涨跌幅



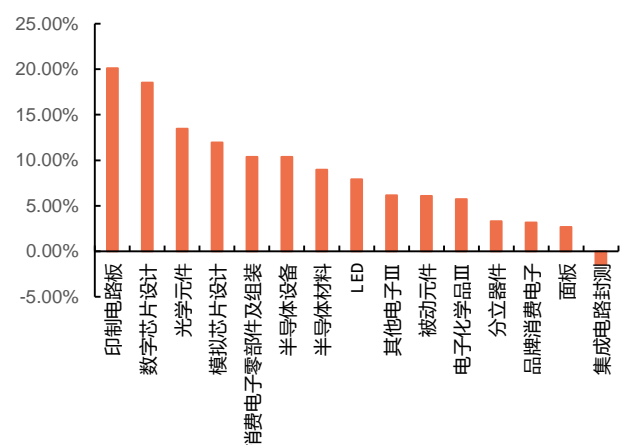
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月(3.1-3.14)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

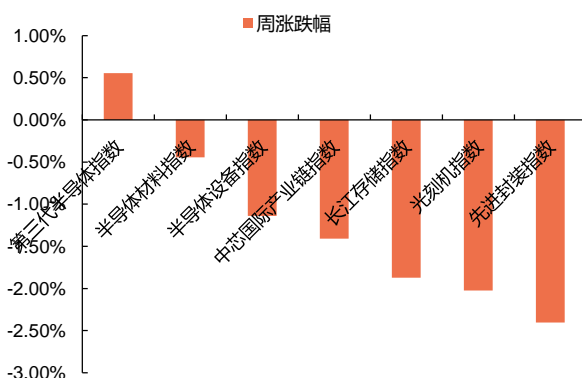
图6: 电子子行业年初至今(1.1-3.14)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

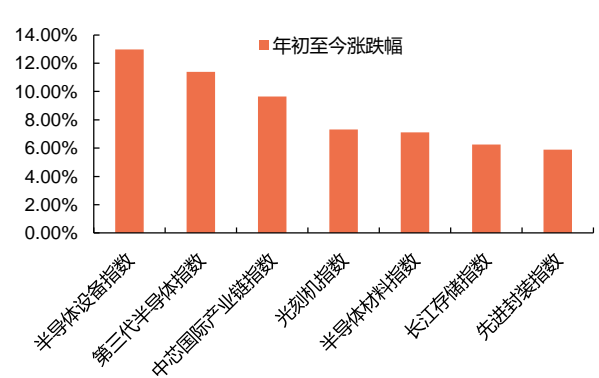
上周(3.10-3.14)万得半导体概念指数中第三代半导体指数、半导体材料指数、半导体设备指数、中芯国际产业链指数、长江存储指数、光刻机指数、先进封装指数涨跌幅分别为0.56%、-0.44%、-1.14%、-1.41%、-1.87%、-2.02%、-2.40%。

图7: 万得半导体概念指数上周(3.10-3.14)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

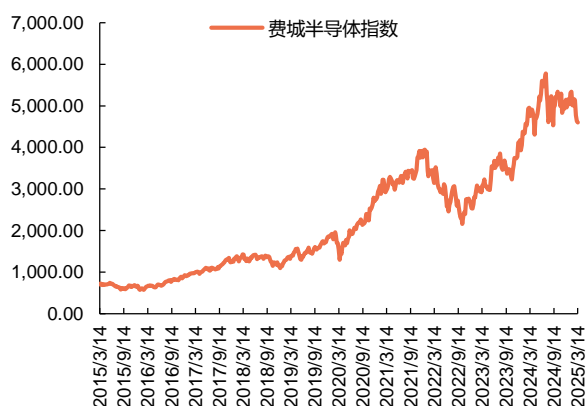
图8: 万得半导体概念指数年初至今(1.1-3.14)涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

截至 3 月 14 日，费城半导体指数收于 4598.79 点、周下跌 0.7%。台湾半导体指数收于 597.42 点、周下跌 4.2%。

图9：费城半导体指数（截至 3.14）



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数（截至 3.14）



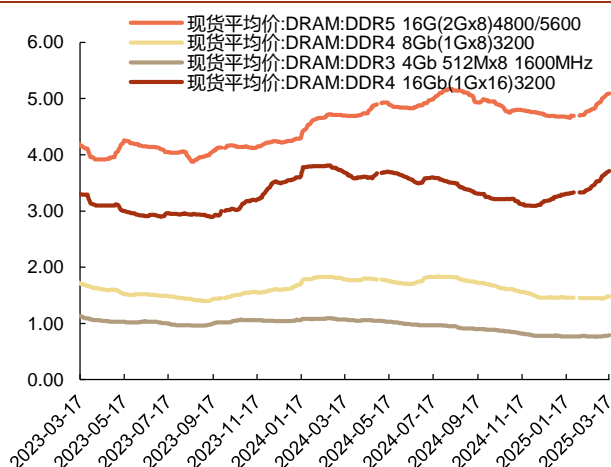
资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：半导体并购整合加速 存储厂商跟进涨价

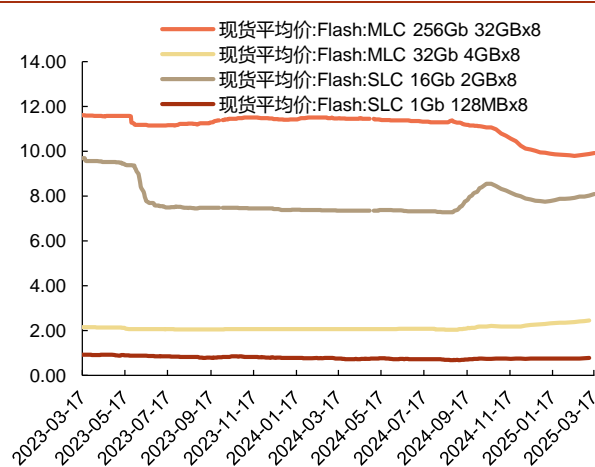
北方华创拟并购芯源微股权，半导体领域并购整合加速。芯源微 3 月 11 日发布公告，公司持股 5% 以上的股东沈阳先进制造技术产业有限公司拟将其持有的 19064915 股公司股份以 88.48 元/股的价格转让给北方华创，占公司总股本的 9.49%。此外，同日公司持股 5% 以上的股东沈阳中科天盛拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的全部股份 16899750 股，占公司总股本的 8.41%。北方华创将积极通过参与公开挂牌竞买等方式继续增持公司股份并取得对公司的控制权。芯源微为国内涂胶显影设备细分领域龙头企业，产品包括光刻工序涂胶显影设备和单片式湿法设备，北方华创产品重心在刻蚀机、薄膜沉积等核心工艺设备。半导体设备种类众多，我们认为，该并购有利于北方华创完善在半导体设备领域的产品布局，加速成为国产设备行业龙头和平台型公司，同时在工艺方面，有利于加强两家公司原有不同制造工序设备间的协同、提高工艺精度，在客户粘性和市场开拓方面也将持续受益。另外，上周还有华海诚科、扬杰科技、新相微等发布公告拟进行并购重组。我们认为，半导体制造涉及的设备、材料、芯片设计等领域众多，并购重组空间较大，并购整合为国际半导体巨头重要发展路径，政策导向下国内龙头参与并购重组有利于打开成长空间、加快国产替代水平。

存储涨价获行业企业持续跟进，有望推动存储价格迎来上涨周期。根据财联社报道，继闪迪此前通知 4 月 1 日将上调 NAND 闪存报价后，由于存储原厂减产和生产节奏影响，NAND 供货吃紧，美光、三星电子、SK 海力士等厂商均将从 4 月起提高 NAND 闪存报价，NAND 价格回涨速度高于原先预期。根据闪存市场数据，从容量上看，2025 年 NAND Flash 和 DRAM bit 容量需求较 2024 年分别增长 12% 和 15%。我们认为，除 AI 带来的算力服务器这一核心市场增长驱动因素外，技术进步和原厂聚焦先进产能带来的升级产品如 QLC 和 LPDDR、DDR5 等也有望迎来放量增长，带动存储行业价值提升。随着存储上游控产、库存消化，以及 AI 应用扩大带来企业数据中心 eSSD、大模型本地部署和终端换机等新增需求，行业供需关系或将逐步改善，存储价格和需求有望逐步回升。建议关注佰维存储、澜起科技、德明利、

江波龙等存储模组公司，兆易创新、北京君正、普冉股份、东芯股份、澜起科技、聚辰股份等端侧存储和芯片设计企业。

图11: DRAM 现货价格走势 (美元)


资料来源: ifind, 申港证券研究所

图12: NAND Flash 现货价格走势 (美元)


资料来源: ifind, 申港证券研究所

3. 重要公告

芯源微: 3月11日发布关于筹划控制权变更进展暨复牌的公告。因公司持股5%以上的股东沈阳先进制造技术产业有限公司于2025年3月10日与北方华创科技集团股份有限公司签署了《股份转让协议》，先进制造拟将其持有的19,064,915股公司股份以88.48元/股的价格转让给北方华创，占公司总股本的9.49%。此外，同日公司持股5%以上的股东沈阳中科天盛自动化技术有限公司拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的全部股份16,899,750股，占公司总股本的8.41%。北方华创将积极通过参与公开挂牌竞买等方式继续增持公司股份并取得对公司的控制权。公司的相关证券于3月11日复牌。

胜宏科技: 3月10日发布2024年度业绩快报和2025年第一季度业绩预告。2024年公司实现营业收入1,073,146.95万元，较上年同期增长35.31%；实现归属于上市公司股东的净利润116,104.01万元，较上年同期增长72.94%。2025年一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润78,000万元-98,000万元，比上年同期增长: 272.12%-367.54%。

世华科技: 3月11日发布2024年年度报告。公司2024年实现营收794,683,393.68元，比上年同期增长55.36%，归属于上市公司股东的净利润279,658,392.80元，比上年同期增长44.56%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润259,304,435.37元，比上年同期增长54.62%。

中科飞测: 3月12日发布2024年度向特定对象发行A股股票预案(修订稿)。本次向特定对象拟发行股票总数不超过96,000,000股(含本数)，不超过发行前股本

的 30%。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 250,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额拟投入以下项目：上海高端半导体质量控制设备研发测试及产业化项目，总部基地及研发中心升级建设项目和补充流动资金。

深南电路：3 月 13 日发布 2024 年年度报告。公司 2024 年实现营收 17,907,445,251.30 元，同比增长 32.39%，归母净利润 1,877,565,481.01 元，同比增长 34.29%，扣非归母净利润 1,739,872,642.10 元，同比增长 74.34%。

鹏鼎控股：3 月 12 日发布 2024 年度业绩快报。2024 年实现营收 3,514,038.45 万元，同比增长 9.59%，归母净利润 362,035.14 万元，同比增长 10.14%，扣非归母净利润 353,137.54 万元，同比增长 11.40%。

歌华有线：3 月 13 日发布 2024 年度业绩快报。2024 年实现营收 2,314,120,799.80 元，同比下降 4.92%，归属于上市公司股东的净利润-72,546,306.30 元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-101,726,401.40 元。

深圳华强：3 月 14 日发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 219.54 亿元，同比增长 6.60%，实现归母净利润 2.13 亿元，同比减少 54.43%，实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比减少 63.67%。

光智科技：3 月 15 日公布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 14.55 亿元，同比增长 43.82%，归母净利润 0.12 亿元，同比增长 105.09%，扣非归母净利润-0.37 亿元，同比增长 85.42%。

4. 行业动态

三星布局玻璃中介层与玻璃基板材料

3 月 10 日消息，根据韩国媒体 sedaily 报导，三星半导体部门目前正在开发玻璃中介层技术，目的是替代当前的硅中介层产品，以进一步提升芯片性能。与此同时，三星旗下的三星电机也在开发玻璃基板，计划于 2027 年量产。三星预计，这两大技术有望共同推动提升芯片性能的提升，成为未来在市场上的竞争利器。

报导指出，当前的中介层是指连接半导体基板和芯片的关键部分。目前，中介层主要由硅材料所制作而成，其不断上涨的价格也成为高性能半导体成本上升的主要原因之一。未来，通过玻璃中介层的发展，预计不仅能使成本降低，还能够带来耐热、耐冲击的优势，且更易于进行微电路加工。业界认为，玻璃中介层有望成为提升半导体竞争力的游戏规则改变者。（来源：芯智讯）

2024 年中国台湾集成电路出口额达 1650 亿美元，美国占比仅 4.5%

3 月 10 日消息，据台媒报道，根据官方披露的数据显示，2024 年中国台湾对美国出口的五大产品当中，自动数据处理设备及零件等产品居于首位，出口额为 514.94 亿美元，同比暴涨 140.29%，在对美国出口额当中的占比高达 46.24%；其次为集

成电路,出口额约 74 亿美元,同比暴涨 111.66%,在对美出口额当中的占比为 6.65%。

合计自动数据处理设备(服务器相关产品)及其零件、集成电路对美国出口前二大产品的占比超过一半,高达 52.89%。中国台湾官员分析, AI 浪潮推升服务器和芯片等需求,因此可以观察到对美出口成长最大贡献为 AI 服务器和半导体等产品。
(来源:芯智讯)

台积电 2 月份营收 574.36 亿元,同比增长 43.1%

3 月 10 日消息,晶圆代工大厂台积电公布了 2 月份营收数据,该月合并营收为新台币 2,600.09 亿元(约合人民币 574.36 亿元),较 1 月份环比减少 11.3%,较 2024 年同期增长 43.1%,创下历史同期新高。累计 2025 年前 2 个月合并营收为新台币 5,532.97 亿元,较 2024 年同期增长 39.2%。(来源:芯智讯)

字节开源 MoE 架构优化技术:训练效率提升 1.7 倍,成本降低 40%

3 月 10 日消息,字节跳动旗下豆包大模型团队近日宣布了一项关于混合专家(MoE)架构的重要技术突破,并决定将这一成果开源,与全球 AI 社区共享。

这一技术通过一系列创新方法,成功将大模型的训练效率提升了约 1.7 倍,同时显著降低了训练成本,降幅高达 40%。这一突破为大规模模型训练提供了更高效、更经济的解决方案。

据悉,该技术已在字节跳动的万卡集群训练中得到实际应用。内部数据显示,自采用该技术以来,已累计节省了数百万 GPU 小时的训练算力。这不仅验证了技术的实际效果,也进一步凸显了字节跳动在 AI 技术研发领域的领先地位。(来源:芯智讯)

官宣! 陈立武出任英特尔 CEO

当地时间 2025 年 3 月 12 日,英特尔公司正式宣布,其董事会已任命陈立武 (Lip-Bu Tan) 为首席执行官 (CEO),该任命自 3 月 18 日起生效。陈立武是一位经验丰富的技术领导者,拥有丰富的半导体行业经验。他将接替临时联席首席执行官 David Zinsner 和 Michelle (MJ) Johnston Holthaus。陈立武曾于 2024 年 8 月卸任英特尔董事会成员,但现在他将重新加入英特尔董事会。(来源:芯智讯)

传 Meta 正在测试首款自研的 RISC-V 架构 AI 训练芯片

3 月 12 日消息,据路透社引述 2 名知情人士的话报道称, Meta 正在测试第一颗自主研发的用于训练 AI 系统的 RISC-V 构架芯片,这款定制化设计的芯片将符合 Meta 自身的运算需求,并降低对于英伟达 (NVIDIA) 等 AI 芯片大厂的依赖。

一名知情人士表示,不同于 Meta 此前推出的 MTIA 系列 AI 推理芯片, Meta 最新曝光的这款自研的 AI 芯片,是专门为 AI 训练任务所设计,预期还将整合 HBM3 或 HBM3E 内存。由于是定制化设计,因此这款芯片的尺寸、功耗及性能可以实现最优化,有望比用于同样 AI 工作负载的 GPU 更高效。预计其每瓦性能表现可以与英伟达最新的 GPU (如 H200、B200,甚至是下一代 B300 等) 竞争。(来源:芯智讯)

传台积电已向英伟达/AMD/博通提议，共同拿下英特尔晶圆代工业务

3月12日消息，据路透社援引四名消息人士的话报道称，晶圆代工大厂台积电已经向英伟达（NVIDIA）、AMD和博通（Broadcom）发出提议，希望与这些企业一起成立合资公司，入股与英特尔（Intel）的晶圆代工业务，台积电将负责晶圆厂的运营，但是台积电持股比例不会超过50%。（来源：芯智讯）

三星、SK海力士去年在华收入大涨

3月13日消息，受益于去年存储芯片市场需求回暖以及价格上涨，韩国三星电子和SK海力士这两家存储芯片大厂在去年都获利颇丰。特别是在中国市场，受国内消费补贴刺激政策的推动，三星电子和SK海力士在中国的销售额也实现了大幅增长。

据韩联社报道，三星电子3月12日公布的业务报告显示，该公司2024年对华出口的产品总价值达到了64.9275万亿韩元（约合人民币3241亿元），比上一年的42.3万亿韩元增长了53.9%，也超过了对美国的61.3533万亿韩元出口额。虽然这个出口额包括了智能手机、电视、显示屏等产品，但是半导体芯片（包括NAND Flash、DRAM、显示驱动芯片、图像传感器等）占据了大部分。而且，三星电子本身在中国西安也拥有NAND Flash工厂，这部分的芯片也有很大部分是在中国销售的。

根据三星电子的审计报告数据显示，2024年三星电子在中国西安的NAND Flash工厂销售额同比（2023年为8.7万亿韩元）增长28.5%至11.1802万亿韩元（约合人民币556.77亿元），营业利润达1.1954万亿韩元（约合人民币59.53亿元）。另外，三星电子位于上海的半导体销售分公司2024年销售额达30.0684万亿韩元，相比2023年的15.6万亿韩元暴涨了92.7%。

同样，SK海力士2024年在中国的业务也实现了稳健增长。据“Chosun Biz”报道，SK海力士其位于无锡的生产子公司2024年在华销售额为5.6万亿韩元（约合人民币278.9亿元），营业利润为5980亿韩元。这与2023年净亏损1.5万亿韩元相比，出现了重大逆转。SK海力士在中国负责DRAM和NAND Flash销售的销售子公司“SK海力士（无锡）半导体”2024年不仅销售额同比大涨了64.3%至13.0104万亿韩元，净利润也同比大涨65.4%至1432亿韩元。（来源：芯智讯）

传腾讯近期向英伟达采购了数十亿元H20芯片

3月14日消息，据《财经》杂志昨日的报道称，腾讯公司正在加速大模型应用的推进，近期已经向英伟达采购一批新的AI芯片。而为了向腾讯按时交付订单，英伟达H20芯片短期出现了供不应求的情况。

一位接近英伟达的人士表示，腾讯的这笔订单金额约几十亿元人民币量级。一位阿里云人士表示，据其了解，腾讯短期内采购大量H20主要是为了应对微信接入DeepSeek的需求。（来源：芯智讯）

传三星2nm制程5月量产，Exynos 2600将首发

3月13日消息，由于三星未能及时量产自研的Exynos 2500处理器，使得Galaxy

S26 系列旗舰智能手机目前只有配备高通 Snapdragon 8 Elite 处理器的版本。但是根据 Fnnews 报道，三星最新的基于其 2nm GAA 制程的 Exynos 2600 处理器将会在今年 5 月进入量产。根据此前的消息显示，Exynos 2600 在三星的 2nm GAA 技术上进行了试生产，并获得了超过 30% 的良率（但仍低于 50%），这对于该公司来说，是一个不错的进步，但要达到具有经济效益的量产，还需要进一步将良率提高到更高的水平。（来源：芯智讯）

鸿海刘扬伟：英伟达 GB200 良率已达批量生产标准

日前，针对英伟达 GB200 AI 服务器是否量产，鸿海董事长刘扬伟在法说会上表示，经过半年多来的数据收集，GB200 的良率已经达到批量生产标准，GB200 是一个很复杂的系统，零组件又很多，使得测试也非常复杂，经过流程不断改善之后，生产已经愈来愈稳定，未来几个季度出货将不是问题。

刘扬伟指出，鸿海在 AI 服务器领域一直是主要客户新产品的共同开发伙伴，可确保鸿海参与下一代和下下一代产品开发，鸿海对 GB 服务器系列新产品掌握度，有高度信心。其称，AI 服务器产业的准入门槛“相当高”，AI 芯片厂商看中的是电子代工服务（EMS）厂商的研发技术、垂直整合、高度自动化及全球布局能力。（来源：集微网）

传长江存储致态品牌产品将涨价 10%

3 月 14 日消息，继上周 NAND Flash 大厂 Sandisk（闪迪）被曝将于 4 月 1 日起对所有面向渠道和消费者客户的产品涨价超过 10% 之后，近日又有供应链传闻显示，长江存储也将于 4 月起对渠道上调旗下零售品牌致态的提货价格，涨价幅度或将超过 10%。至于长江存储也将于 4 月起对于旗下致态品牌产品渠道价上调 10% 的传闻，目前尚未得到进一步的确认。（来源：芯智讯）

Intel 18A 取得重大进展，已提前完成首批投产

当地时间 3 月 13 日，英特尔工程经理 Pankaj Marria 通过 LinkedIn 发文指出，“Intel 18A 制程迎来重要里程碑！很荣幸加入 ‘Eagle Team’，一同落实 Intel 18A，我们的团队率先完成亚利桑那州的首批生产，先进半导体制程迈出了关键一步。” Pankaj Marria 还强调，这只是英特尔挑战全球最小制程的开端，这项技术完全是在美国研发并制造。今年 2 月下旬，英特尔通过官网正式上线了对于其最尖端的 Intel 18A 制程工艺的介绍，并称其已经“准备就绪”。根据外界预计，Intel 18A 将于 2025 年年中进入量产，将由酷睿 Ultra 300 系列 “Panther Lake” 处理器首发，预计将于今年下半年上市。（来源：芯智讯）

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。）