

国产代工二季度指引谨慎不改长期受益趋势

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(5.5-5.9)申万电子行业指数上涨 0.64%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 1.36%。

每周一谈：国产代工二季度指引谨慎不改长期受益趋势

中芯国际和华虹半导体二季度指引谨慎，预计国产代工仍将长期受益国产化需求提升。中芯国际发布 2025 年一季报，按照国际财务报告准则，25Q1 公司实现销售收入 22.47 亿美元、环比增长 1.8%，毛利率 22.5%、环比大致持平，产能利用率环比增长 4.1 个百分点至 89.6%。根据中芯国际发布的 24Q4 投资者关系活动记录表和 2025 年一季报，25Q1 公司毛利率高于此前给出的“在 19%-21%之间”的指引，销售收入环比增速低于此前给出的“环比增长 6%-8%”的指引。根据中芯国际 2024 年年报和 2025 年一季报相关数据计算，25Q1 公司晶圆销售单价 ASP 环比出现下滑。根据电子工程专辑消息，公司表示，其业绩增长主要受益于客户提前备货，国内以旧换新消费补贴等政策推动的大宗类产品需求上升，以及工业与汽车产业触底补货。公司在 25Q1 产品良率出现波动，一方面由于公司厂务在年度维修时出现突发情况，影响了产品的工艺精度和成品率问题，另一方面公司一季度新进设备较多，在设备验证过程中，发现设备性能和工艺表现需要改进，导致产品良率波动，以上影响预计延续到未来四到五个月。根据中芯国际 2025 年一季报，公司 25Q2 收入指引为环比下降 4%-6%，毛利率指引为 18%-20%，毛利率指引中值 19%低于 25Q1 的实际毛利率 3.5 个百分点，预计公司 25Q2 业绩增长水平或将因此受到扰动。

华虹半导体发布 2025 年一季报，公司 25Q1 销售收入为 5.41 亿美元，毛利率为 9.2%，均符合指引。整体业绩延续了二零二四年以来的趋势，销售收入稳步成长，产品结构持续优化，产能利用率保持满载。公司二季度指引为主营业务收入约在 5.5-5.7 亿美元之间，主营业务毛利率约 7%-9%，毛利率指引低于 25Q1 实际毛利率水平。我们认为，在国内 AI 模型迭代和应用催生的基础设施投资持续、工业和汽车领域等行业触底反弹下，产业链本地化转换有望继续走强，更多的晶圆代工需求回流本土可期，国产代工或将持续受益。

4 月 DRAM 价格上升 22%、NAND 上涨 11%。根据集微网消息，受半导体关税不确定性引发的 IT 设备厂商囤积芯片影响，4 月 DRAM 和 NAND 的固定交易价格上涨。DRAMeXchange 数据显示，用于 PC 的通用 DRAM DDR4 8Gb 产品的固定交易价格为 1.65 美元，较 3 月份上涨 22.22%。用于存储卡和 USB 的 128Gb 多层单元 (MLC) NAND 的固定交易价格也较 3 月份上涨 11.06%，达到 2.79 美元。价格上涨主要受益于 IT 设备制造商的存储芯片库存消化后的补库。建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

预计 2025 年全球 AR 眼镜出货量将增长 42%。根据 Counterpoint Research 最新《XR 显示器出货量与预测报告》，2025 年全球 XR (AR/VR) 显示器出货量预计同比增长 6%。AR 增速预计将达到 42%的同比增幅，这一增长将由支持 AI 功能的新型 AR 智能眼镜的推出推动。LCD 预计仍将主导 VR 显示技术，2025 年有望占据 87%的出货份额。LCD 不仅用于入门级头显，也应用于配备量子点和 MiniLED 等先进技术的高端设备。在 AR 领域，硅基 OLED (OLED-

评级

增持 (维持)

2025 年 05 月 11 日

王伟

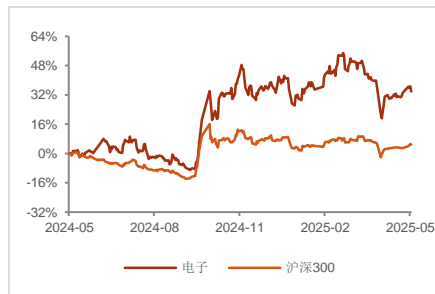
分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	461
行业平均市盈率	50.2
市场平均市盈率	12.4

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：国产 AI 算力产业链景气向好有望持续》2025-04-24
- 2、《电子行业点评：存储供需好转 复苏有望延续》2025-04-23
- 3、《电子行业研究周报：芯片原产地认定规则利好国内芯片和制造环节》2025-04-18

on-Silicon) 份额预计将降至 75%，为 MicroLED 和 LCoS 显示技术让出更大空间。预计 2026 年将延续类似复苏态势，AR 显示面板出货量增长 38%，VR 增长 2.1%。

投资策略：建议关注国产 AI 产业链相关标的海光信息、寒武纪-U、中芯国际、深南电路、华丰科技、杰华特、中科曙光、中兴通讯等；建议关注关税政策对半导体产业链转移的影响，关注国产替代逻辑下的模拟、功率、射频芯片和 IDM 厂商纳芯微、泰凌微、卓胜微、士兰微等，半导体设备和零部件、先进制程代工企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、精测电子等；建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

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

1. 市场回顾

上周(5.5-5.9)申万电子行业指数上涨 0.64%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 1.36%。

本月(5.1-5.9)申万电子行业指数上涨 0.64%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 1.36%。

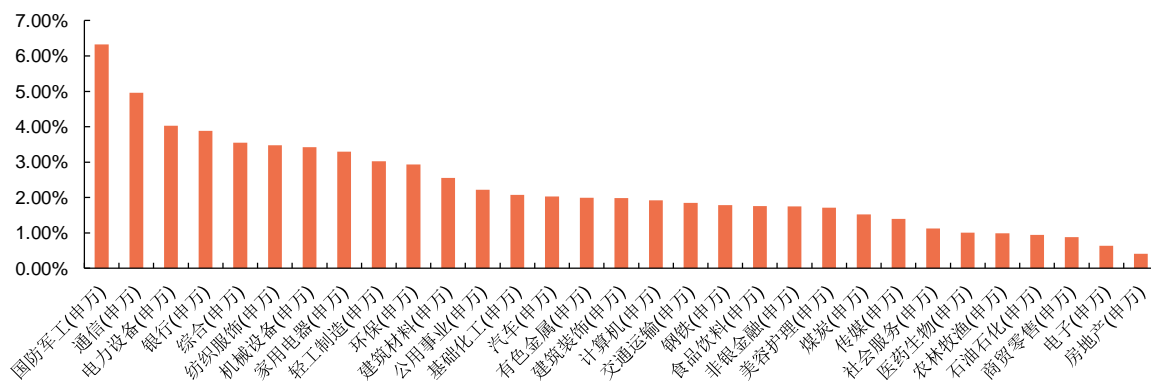
年初至今(1.1-5.9)申万电子行业指数下跌 1.03%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑赢沪深 300 指数 1.23%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



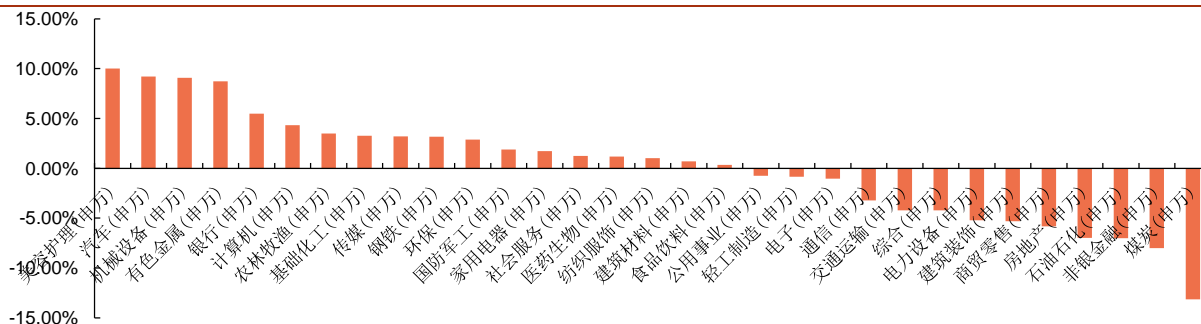
资料来源：wind，申港证券研究所

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

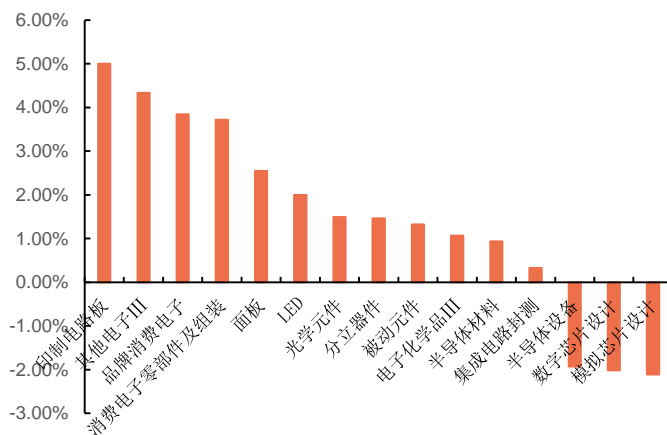
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

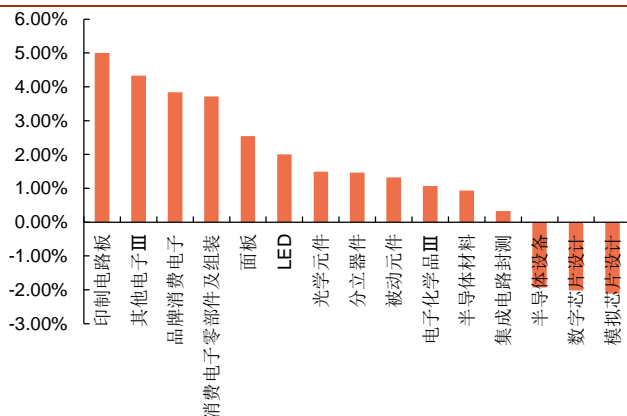
上周(5.5-5.9)申万电子行业三级子行业中印制电路板、其他电子III、品牌消费电子、消费电子零部件及组装、面板指数涨跌表现相对靠前,分别跑赢沪深300指数3.00%、2.33%、1.84%、1.72%、0.54%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



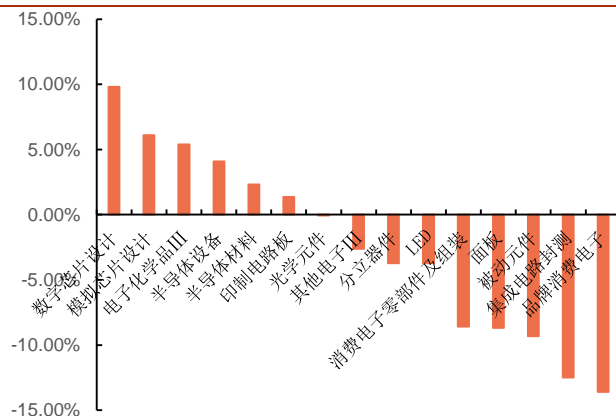
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

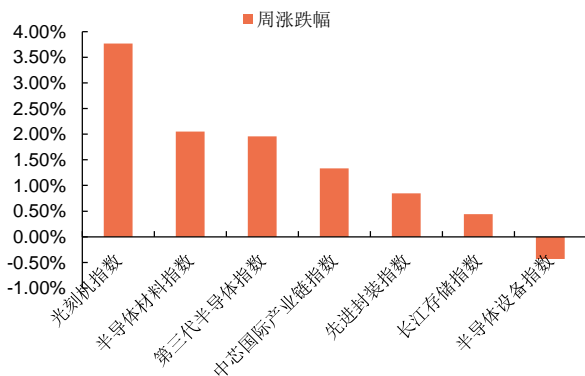
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

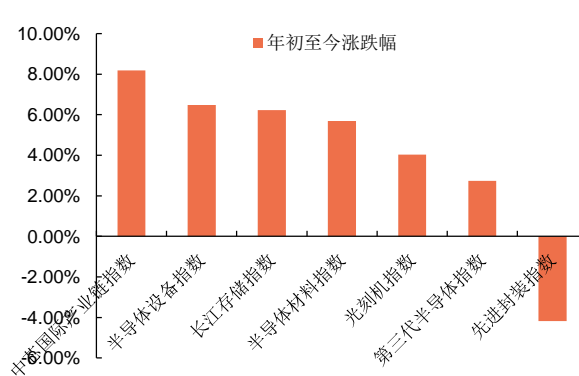
上周(5.5-5.9)万得半导体概念指数中光刻机指数、半导体材料指数、第三代半导体指数、中芯国际产业链指数、先进封装指数、长江存储指数、半导体设备指数涨跌幅分别为3.77%、2.05%、1.96%、1.33%、0.85%、0.44%、-0.44%。

图7: 万得半导体概念指数上周涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

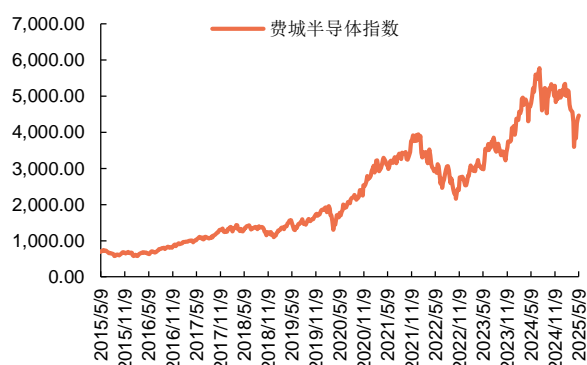
图8: 万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

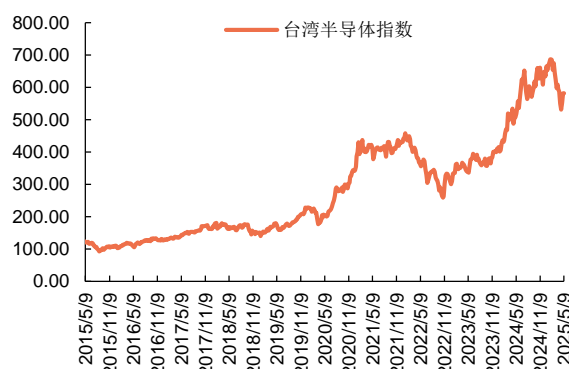
截至 5 月 9 日，费城半导体指数收于 4466.50 点、周上涨 1.6%。台湾半导体指数收于 581.18 点、周上涨 0.1%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

2. 每周一谈：国产代工二季度指引谨慎不改长期受益趋势

中芯国际和华虹半导体二季度指引谨慎，预计国产代工仍将长期受益国产化需求提升。中芯国际发布 2025 年一季报，按照国际财务报告准则，25Q1 公司实现销售收入 22.47 亿美元、环比增长 1.8%，毛利率 22.5%、环比大致持平，产能利用率环比增长 4.1 个百分点至 89.6%。根据中芯国际发布的 24Q4 投资者关系活动记录表和 2025 年一季报，25Q1 公司毛利率高于此前给出的“在 19%-21%之间”的指引，销售收入环比增速低于此前给出的“环比增长 6%-8%”的指引。根据中芯国际 2024 年年报和 2025 年一季报相关数据计算，25Q1 公司晶圆销售单价 ASP 环比出现下滑。根据电子工程专辑消息，公司表示，其业绩增长主要受益于客户提前备货，国内以旧换新消费补贴等政策推动的大宗类产品需求上升，以及工业与汽车产业触底补货。公司在 25Q1 产品良率出现波动，一方面由于公司厂务在年度维修时出现突发情况，影响了产品的工艺精度和成品率问题，另一方面公司一季度新进设备较多，在设备验证过程中，发现设备性能和工艺表现需要改进，导致产品良率波动，以上影响预计延续到未来四到五个月。根据中芯国际 2025 年一季报，公司 25Q2 收入指引为环比下降 4%-6%，毛利率指引为 18%-20%，毛利率指引中值 19%低于 25Q1 的实际毛利率 3.5 个百分点，预计公司 25Q2 业绩增长水平或将因此受到扰动。

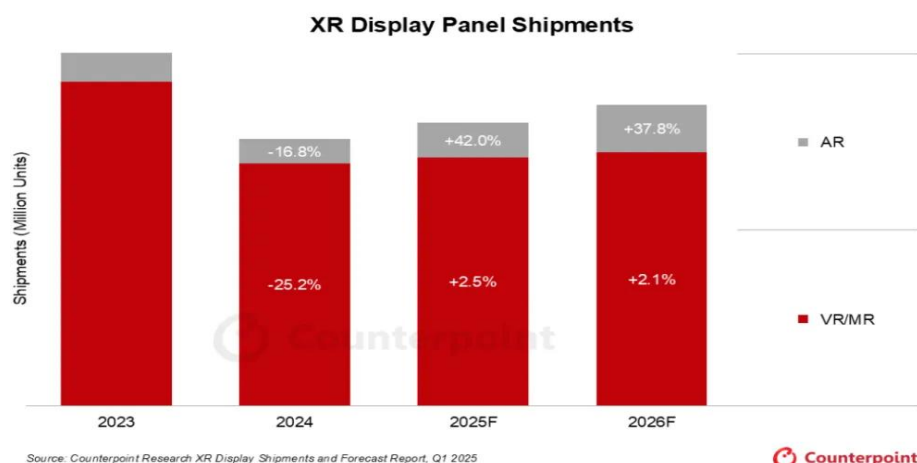
华虹半导体发布 2025 年一季报，公司 25Q1 销售收入为 5.41 亿美元，毛利率为 9.2%，均符合指引。整体业绩延续了二零二四年以来的趋势，销售收入稳步成长，产品结构持续优化，产能利用率保持满载。公司二季度指引为主营业务收入约在 5.5-5.7 亿美元之间，主营业务毛利率约 7%-9%，毛利率指引低于 25Q1 实际毛利率水平。我们认为，在国内 AI 模型迭代和应用催生的基础设施投资持续、工业和汽车领域等行业触底反弹下，产业链本地化转换有望继续走强，更多的晶圆代工需求回流本土可期，国产代工或将持续受益。

4 月 DRAM 价格上升 22%、NAND 上涨 11%。根据集微网消息，受半导体关税不

确定性引发的 IT 设备厂商囤积芯片影响，4 月 DRAM 和 NAND 的固定交易价格上涨。DRAMeXchange 数据显示，用于 PC 的通用 DRAM DDR4 8Gb 产品的固定交易价格为 1.65 美元，较 3 月份上涨 22.22%。用于存储卡和 USB 的 128Gb 多层单元（MLC）NAND 的固定交易价格也较 3 月份上涨 11.06%，达到 2.79 美元。价格上涨主要受益于 IT 设备制造商的存储芯片库存消化后的补库。建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

预计 2025 年全球 AR 眼镜出货量将增长 42%。根据 Counterpoint Research 最新《XR 显示器出货量与预测报告》，2025 年全球 XR（AR/VR）显示器出货量预计同比增长 6%。AR 增速预计将达到 42% 的同比增幅，这一增长将由支持 AI 功能的新 AR 智能眼镜的推出推动。LCD 预计仍将主导 VR 显示技术，2025 年有望占据 87% 的出货份额。LCD 不仅用于入门级头显，也应用于配备量子点和 MiniLED 等先进技术的高端设备。在 AR 领域，硅基 OLED（OLED-on-Silicon）份额预计将降至 75%，为 MicroLED 和 LCoS 显示技术让出更大空间。预计 2026 年将延续类似复苏态势，AR 显示面板出货量增长 38%，VR 增长 2.1%。

图11：XR 显示面板出货量



资料来源：Counterpoint Research 2025 年 Q1 XR 显示器出货量与预测报告，申港证券研究所

3. 重要公告

江波龙：4 月 30 日发布关于持股 5% 以上股东减持股份预披露公告。国家集成电路产业投资基金股份有限公司持有公司股份 24216806 股（占公司总股本比例为 5.82%），计划在 2025 年 5 月 27 日至 2025 年 8 月 26 日期间通过证券交易所以集中竞价交易方式合计减持公司股份不超过 4159815 股（占公司总股本比例为 1.00%）。

华大九天：4月30日发布关于重大资产重组的进展公告。公司拟以发行股份及支付现金的方式收购芯和半导体科技（上海）股份有限公司100%股份并募集配套资金。自预案披露以来，公司正在组织相关方积极推进本次交易的相关工作。截至本公告披露日，本次交易所涉及的审计、评估及尽职调查等工作尚未完成。在审计、评估及尽职调查等工作完成后，公司将再次召开董事会审议本次交易相关的议案，并按照相关法律法规的规定履行后续有关程序及信息披露义务。

奥比中光-UW：5月7日发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告。截至2025年4月30日，公司已累计回购公司股份362884股，占公司目前总股本的0.09%，回购成交的最高价为53.35元/股，最低价为41.63元/股，支付的资金总额为人民币17888982.97元（不含交易佣金等费用）。

源杰科技：5月8日发布关于签订日常经营重大订单的公告。公司近日收到A客户关于大功率激光器芯片产品的采购订单，订单金额为6187.16万元人民币（含税）。本次交易属于公司签订日常经营销售订单行为。若订单顺利实施，预计将会对公司经营业绩有积极影响。公司将根据具体订单的相关规定以及公司收入确认原则在相应的会计期间确认收入（最终以经会计师事务所审计的数据为准）。

虹软科技：5月10日发布股东询价转让计划书。拟参与虹软科技首发前股东询价转让的股东为HomeRun Capital Management Limited；出让方拟转让股份的总数为8023408股，占虹软科技总股本的比例为2.00%；截至本公告披露日，出让方自解除限售之日起尚未减持虹软科技股份；本次询价转让不通过集中竞价交易或大宗交易方式进行，不属于通过二级市场减持。

达实智能：5月8日、9日分别发布关于深圳机场至大亚湾城际客票系统项目和智慧医院项目签约的公告。公司近日与广东深大城际铁路有限公司就深圳机场至大亚湾城际深圳机场至坪山段工程客票系统设备及服务项目，在深圳签署了正式合同，合同金额5647.01万元。公司近日与蚌埠医学院第一附属医院、蚌埠城建投资发展有限公司就浙江大学医学院附属第二医院安徽医院（肿瘤）项目智能化项目在安徽省蚌埠市签署了合同，合同金额5812.89万元。

4. 行业动态

瑞芯微发布全新AI视觉芯片RV1126B，本月开始批量供货

5月8日消息，国产处理器厂商瑞芯微电子正式宣布推出新一代AI视觉芯片RV1126B，该芯片已通过量产测试，本月开启批量供货。据介绍，作为瑞芯微智慧视觉芯片矩阵的重要成员，RV1126B凭借3T强劲算力、定制化AI-ISP架构、动态拼接、防抖、超级编码技术及硬件级安全等性能优势，为智能安防、工业视觉、机器人、智能车载等AIoT领域提供高效能解决方案，推动终端设备从“看得清”向“看得懂”升级。（来源：芯智讯）

特朗普拟废除“AI扩散规则”，但计划实施新的限制

5月8日消息，据彭博社援引知情人士透露的信息报道称，美国特朗普政府计划取

拜登政府时代制定的针对人工智能（AI）芯片扩散的三级管理政策，因为这些限制引起了主要科技公司和外国政府的强烈反对。拜登政府公布的这项“AI 扩散规则”计划是在宣布后 120 天内生效，这也意味着该规则将会在 5 月 15 日生效，除非特朗普政府叫停该规则，或者对该规则做出修改。随着 5 月 15 日的临近，知情人士表示，特朗普政府届时将不会执行该规则。因为，特朗普总统正准备访问中东，包括沙特阿拉伯和阿拉伯联合酋长国在内的许多国家都对限制他们获得 AI 芯片的能力感到愤怒。据知情人士称，特朗普政府官员正在积极制定一项新规则，以替代“AI 扩散规则”，加强对海外芯片的控制。（来源：芯智讯）

三菱汽车与鸿海达成电动汽车 OEM 供应合作

5 月 7 日，日本三菱汽车株式会社宣布与鸿海精密工业股份有限公司旗下负责开发电动汽车的子公司 Foxtron Vehicle Technologies Co., Ltd. 签署了谅解备忘录 (MOU)，将向三菱汽车供应由 Foxtron 开发的电动汽车 (EV) 车型，并决定开展进一步讨论。据介绍，此次作为三菱汽车 OEM 的电动汽车车型将由 Foxtron 开发，由中国台湾裕隆汽车股份有限公司（裕隆汽车）在台湾生产，并计划于 2026 年下半年在大洋洲地区（澳大利亚和新西兰）上市。（来源：芯智讯）

NEO 推出两款全新 3D DRAM 设计，容量可达传统 DRAM 模块 10 倍

近日，3D DRAM 技术厂商 NEO Semiconductor 宣布推出了两款全新的 3D X-DRAM 单元设计，包括 1T1C 和 3T0C，分别基于单晶体管单电容和三晶体管零电容的设计，预计将于 2026 年生产概念验证测试芯片，密度高达 512Gb，预计将可提供当前传统 DRAM 模块 10 倍的容量。

NEO Semiconductor 的 3D X-DRAM 技术的思路跟 3D NAND Flash 类似，主要是通过增加堆栈层数来提高内存容量。NEO Semiconductor 在 2023 年推出的首款 3D DRAM 单元设计“1T0C”（一个晶体管，零个电容器）采用了类似于 3D NAND Flash 芯片中的 FBC 浮栅极技术，但增加一层 Mask 光罩就可以形成垂直结构，可以做到 230 层堆栈，核心容量 128Gb，而当前 2D DRAM 内存的核心容量还在 16Gb，实现了 8 倍容量。总体来说，该设计良率高、成本低、密度大幅提升。（来源：芯智讯）

三星已提前量产 12 层堆叠 HBM3E，对通过英伟达认证信心十足

5 月 6 日消息，据韩国媒体 ZDNet Korea 报导，三星电子已在 2025 年 2 月份左右开始全面量产 12 层堆叠的 HBM3E 高带宽内存，但至今仍未通过 GPU 大厂英伟达的认证，无法向英伟达供货。所以，三星量产 12 层堆叠 HBM3E 可谓是冒着积累大量库存风险。报导指出，三星电子此举是考虑到 HBM3 内存从 DRAM 制造开始，再到最后的封装完成，整个流程需要 5~6 个月的时间。因此，三星电子即使能在 2025 年 6~7 月获得最大潜在客户英伟达的供货许可，但是按照一般实际制造流程，最后出货给英伟达也要等到 2025 年底。而到这个时间点之时，英伟达的新一代产品可能已经转向了更新一代的 HBM4，对于 12 层堆叠的 HBM3E 需求会进一步减少。（来源：芯智讯）

传 AMD 取消三星 4nm 订单，转投台积电美国晶圆厂

5月6日消息，据外媒 Wccftech 报道，由于三星尖端制程良率偏低，以及美国特朗普政府关税政策影响，处理器大厂 AMD 可能已经取消了三星 4nm 制程订单，进而转向了向台积电美国亚利桑那州晶圆厂下单。报道称，AMD 过去曾一直采用双重代工供应商策略，AMD 也计划与三星晶圆代工的 4nm (SF4X) 制程广泛合作，不限 EPYC 服务器处理器，还包括 Ryzen APU 和 Radeon GPU 等产品。但现在 AMD 计划取消三星晶圆代工的 4nm 订单，更倾向于在台积电美国亚利桑那州晶圆厂下单。(来源：芯智讯)

荷兰半导体设备大厂宣布：部分产品将立即在美国生产

5月4日消息，荷兰半导体设备制造商 ASM International (以下简称“ASM”) 近日在 2025 年第一季财报电话会议上表示，为应对美国的关税政策，ASM 宣布将立即开始在美国本土进行生产。据介绍，ASM 位于美国亚利桑那州斯科茨代尔的新工厂竣工将扩大其在美国的产能。目前，这家总部位于荷兰阿尔梅勒的半导体设备制造商的主要生产基地位于新加坡。2022 年之时，ASM 就曾宣布在新加坡建立了第二座工厂，建成达产后的新加坡工厂总产能将达到原来的 3 倍，同时全球产能也将倍增。(来源：芯智讯)

EDA 市场翻倍，2030 年将突破 174 亿美元

电子设计自动化市场的扩张受到 IC 设计的进步、人工智能和机器学习的日益普及以及基于云的 EDA 解决方案的不断增加的推动。根据 Meticulous Research 发布市场研究报告，全球电子设计自动化 (EDA) 市场预计将从 2023 年的 89.6 亿美元增长到 2030 年的 174.7 亿美元，预测期内的复合年增长率为 10.7%。(来源：半导体产业纵横)

Q1 全球半导体销售额同比增长 18.8%

半导体行业协会 (SIA) 今天宣布，2025 年第一季度全球半导体销售额为 1677 亿美元，比 2024 年第一季度增长 18.8%，但比 2024 年第四季度减少 2.8%。2025 年 3 月的全球销售额为 559 亿美元，比 2025 年 2 月的 549 亿美元增加 1.8%。月度销售额由世界半导体贸易统计 (WSTS) 组织汇编，代表三个月的移动平均值。SIA 代表美国半导体行业的 99% 收入，以及近三分之二的非美国芯片公司。(来源：半导体产业纵横)

SK 海力士 DRAM 颗粒价格上调超 10%

存储器价格跌势结束，在 2025 年一季度和接下来的第二季度，价格开始企稳反弹。近期，供应链内部消息透露，SK 海力士公司针对其消费级 DRAM 芯片进行了价格调整，上调幅度超过了 10%。与此同时，市场研究机构 DRAMeXchange 发布的数据进一步证实了 DRAM 市场的价格走势，其中针对个人电脑市场的通用型 DRAM 产品，特别是 DDR4 8Gb 规格，其固定交易价格与 3 月份相比，实现了 22.22% 的显著增长。分析指出，此次存储器价格上涨主要受到多重因素的影响，包括全球供应链瓶颈、晶圆产能限制以及美系客户的紧急拉货需求。特别是随着人工智能、云计算和 5G 技术的快速发展，对高性能存储器的需求持续增长，促使国际大厂集中资源生产高频宽存储器 (HBM) 和 DDR5，这在一定程度上挤压了其他通用型 DRAM 的产能。此外，原材料成本上升及地缘政治因素进一步推高了生产成本。业内人士

认为，随着需求的不断增长，DRAM 芯片的价格在短期内可能仍将保持高位运行。DRAMeXchange 的调查也佐证了这一分析，尽管价格上涨，但市场需求并未出现明显放缓。（来源：半导体产业纵横）

机构：中国智能手机 Q1 出货量增长 9%达 6870 万部

研究机构 Techinsights 的最新数据显示，2025 年第一季度，中国智能手机市场出货量同比增长 9%，达 6870 万部，已连续五个季度保持增长。Techinsights 表示，这一复苏源于厂商库存水平正常化、渠道稳步拓展与焕新，以及房地产市场担忧缓解后的经济环境改善。Techinsights 指出，国家消费类电子产品（3C）补贴计划是 2025 年第一季度市场增长的主要驱动力，进一步刺激了市场中积压的换机需求。（来源：集微网）

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。）