

流动性冲击不改市场中期趋势

——长鑫科技上市对市场流动性及风格的影响

策略深度

● 历史数据来看，大型企业上市对大盘及行业指数带来的流动性冲击在 2-3 周后趋于收敛。长鑫科技体量与成交权重处于历史高位，短期资金分流、盘面波动压力或将高于过往 IPO 样本。但长鑫科技上市并不能扭转 A 股市场风格，科技成长仍为中期主线，流动性冲击过后科技板块有望迎来修复行情。

● 历史数据来看，大型企业 IPO 对市场仅形成短期流动性扰动，不改变中期趋势。基于 36 家上市首日总市值 500 亿以上、募集金额规模较大、市场关注度较高的大型 IPO 样本统计，大盘与行业指数短期震荡后均可快速修复，流动性冲击在两到三周后趋于收敛，对市场风格的影响并不显著。大型科技企业 IPO 流动性冲击也呈现此规律。

● 长鑫科技上市虽然造成短期流动性扰动，但已提前预期。长鑫科技上市首日总市值占全市场 2.7%、成交金额占市场 6.8%，体量与成交权重处于历史高位，短期资金分流、盘面波动压力或将高于过往 IPO 样本。但自 5 月过会以来，叠加海外资本开支下调、地缘冲突等利空，大盘指数与行业指数回调幅度已远超历史样本可比样本区间，流动性影响的悲观预期已提前计价。7 月以来权益 ETF 资金持续净流入，流动性冲击有望逐步缓解。后续随着韩国去杠杆等外部影响钝化后，市场有望企稳修复。

长鑫科技上市影响也显著区别于中国石油与中芯国际。中国石油在旧版打新机制下，对市场流动性影响显著，造成大盘向下压力。中芯国际上市前相关板块主题炒作提前上涨，上市后资金兑现收益为主，对板块表现造成拖累。长鑫科技当前处于半导体行业景气周期，业绩持续兑现，下游 AI 算力需求尚未出现向下拐点；公司募集资金投向产线扩建，有望带动上游半导体产业链业绩与估值提升。

● 长鑫科技上市，科技成长仍为主线。A 股风格轮动由产业趋势、宏观流动性等因素决定，大型 IPO 短期扰动为主，无法改变市场方向与风格。当前科技板块盈利增速领跑全市场，国产算力、AI 终端等产业趋势明确。非科技板块普遍缺乏长期景气支撑，仅具备短期估值修复机会，难以形成新主线。

● 长鑫科技上市，产业链上游显著受益。相关受益板块，一是国产算力产业链，国产替代进程提速，产业正全面加速发力。长鑫科技有望继续加码扩产，持续带动半导体设备、材料、封测国产替代。二是端侧 AI 芯片等消费电子板块，存储涨价节奏收敛缓解成本压力，叠加消费电子旺季来临，板块有望迎来业绩估值双修复。三是光模块、PCB 及液冷板块，也受益于国产算力加速发展，企业业绩高点尚未出现，估值仍在合理区间，随着 7 月底海外巨头资本开支落地，行情有望逐步修复。

● 风险提示：AI 产业趋势出现明确向下拐点；海外科技巨头资本开支大幅低于预期；美伊冲突持续性超预期；沃什上台后美联储货币政策超预期收紧；国产算力落地进程不及预期；历史经验数据有效性不足，流动性冲击超预期

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

窦凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《开局之年，择优而进》2026 年 1 月 13 日

《上证指数创 10 年新高，后市怎么看》
2025 年 8 月 27 日

《两会后 A 股市场怎么看？》2025 年 3 月 17 日

《峰回路转尤可期——2025 年市场投资策略展望》2025 年 1 月 6 日

目录

1、长鑫科技上市，流动性冲击短期扰动为主	3
1.1、大型 IPO 对大盘走势流动性冲击多数持续 2-3 周后趋于收敛	3
1.2、大型科技企业 IPO 流动性冲击相对较小，且并不影响 TMT 产业趋势	3
1.3、长鑫科技上市，流动性冲击为短期扰动	4
2、长鑫科技上市，市场风格较难切换	5
2.1、产业趋势决定市场风格走向	5
2.2、大型企业 IPO 仅为事件冲击，对市场风格的影响并不显著	7
2.3、长鑫上市，科技仍为主线	8
3、长鑫科技上市受益板块梳理	10
3.1、国产算力：聚焦上游扩产机遇	10
3.2、端侧 AI 芯片：存储提价放缓盈利修复	11
3.3、算力硬件：把握放量上行窗口	12
4、小结	13
5、风险提示	14

图表目录

图 1：大型企业 IPO 前后万得指数与行业指数表现	3
图 2：大型科技企业 IPO 前后万得指数与所属行业指数表现	4
图 3：大型科技企业 IPO 与 TMT 产业趋势并无相关性	4
图 4：长鑫科技与中国石油、中芯国际对比	5
图 5：2013 年以来 A 股成长风格与价值风格存在 2-3 年轮动规律	5
图 6：成长相对业绩高增速阶段，成长风格占优	7
图 7：10 年期国债利率下行阶段，成长风格占优	7
图 8：A 股大型 IPO 导致市场风格切换的典型案列	7
图 9：2026 年 4 月至 5 月科技主线明确，6 月之后非科技板块缺乏主线、行业轮动较快	9
图 10：非科技行业 2026 年下半年主要机会与风险	9
图 11：申万一级行业最新盈利预期与 PE、PB 估值分位	9
图 12：长鑫科技资金募集投向（单位：亿元）	11
图 13：长鑫科技产业链标的梳理	11
图 14：端侧 soc 芯片标的梳理	12
图 15：2015 年以来牛市主线 PEG 峰值	13
图 16：海外算力及上游材料产业链标的梳理	13

5 月底以来，市场持续担忧长鑫科技 IPO 上市对市场造成负面冲击。本报告数据来看，第一，市场风格转换为多重因素共振，并非大型新股 IPO 单一因素导致。第二，长鑫科技上市带来的流动性冲击为短期扰动，难以扭转 A 股科技成长主线与市场风格，中期来看科技板块有望迎来估值与业绩修复行情。

1、长鑫科技上市，流动性冲击短期扰动为主

1.1、大型 IPO 对大盘走势流动性冲击多数持续 2-3 周后趋于收敛

报告选取 A 股 2007 年以来首日上市总市值超过 500 亿元、募资规模较大、上市前市场关注度较高的 36 个标的为样本（覆盖 13 个一级行业）进行统计，数据显示：

对市场整体来看，万得全 A 在大型企业上市前 60 日、前 15 日累计涨幅中位数分别为 2.6%、1.6%，上市前一周涨幅收敛。上市后指数两周内冲击较大，上市后十五日跌幅中位数 1.1%。之后冲击逐步收敛，上市后 60 日累计涨幅中位数 0.6%，样本看大额 IPO 仅带来短暂流动性扰动，并未扭转市场中期趋势。

对行业指数来看，大型 IPO 带来的所属行业指数的冲击幅度高于市场大盘。上市前，行业指数多提前负反馈，上市前 T-60、T-30 区间跌幅中位数分别为 0.5%、1.6%。上市后行业指数继续承压，上市后 60 日跌幅中位数 2.2%。

图 1：大型企业 IPO 前后万得指数与行业指数表现

大型企业 IPO 前后万得全 A 指数表现									
	T-60	T-30	T-15	T-7	T	T+7	T+15	T+30	T+60
中位数	2.6%	1.4%	1.6%	0.6%	-0.3%	-0.6%	-1.1%	-0.4%	0.6%
平均数	3.8%	1.8%	0.4%	0.1%	-0.6%	-1.1%	-1.6%	-2.2%	-2.0%
大型企业 IPO 前后所属行业指数表现									
	T-60	T-30	T-15	T-7	T	T+7	T+15	T+30	T+60
中位数	-0.5%	-1.6%	-0.3%	-0.1%	-0.7%	-1.6%	-1.4%	-1.9%	-2.2%
平均数	3.0%	0.9%	-0.8%	-0.6%	-1.0%	-1.4%	-2.0%	-3.5%	-3.6%

资料来源：Wind，诚通证券研究所（T 为上市首日）

1.2、大型科技企业 IPO 流动性冲击相对较小，且并不影响 TMT 产业趋势

报告选取 2018 年以来 12 个 TMT 行业上市首日总市值超 500 亿、募集资金规模较大、上市关注度较高的标的进行测算。数据显示大型科技企业 IPO 落地，对 A 股大盘及科技赛道行情形成短期冲击更为短暂。

对市场整体，万得全 A 指数在大型科技企业上市前一月有负反馈，之后缓慢收涨。上市前 30 日跌幅中位数为 0.9%，之后跌幅收敛，前 15 日、前 7 日小幅收涨 0.6%、0.8%。上市后 7 日、15 日指数小幅收涨 0.1%、0.5%，上市后 30 日小幅收跌 0.4%。

对科技行业指数，行情波动幅度略大于大盘指数。上市前 30 日板块跌幅中位数 0.6%，之后震荡为主。新股落地后首周跌幅较大，上市后 7 日行业指数跌幅中位数 1.1%，上市后 15 日、30 日跌幅中位数 0.1%、0.3%。上市后 60 日行业指数回正，涨幅中位数 0.4%。

图 2： 大型科技企业 IPO 前后万得指数与所属行业指数表现

大型科技企业IPO前后万得全A指数表现									
	T-60	T-30	T-15	T-7	T	T+7	T+15	T+30	T+60
中位数	0.8%	-0.9%	0.6%	0.8%	-0.3%	0.1%	0.5%	-0.4%	0.1%
平均数	3.6%	2.2%	0.7%	0.3%	-0.5%	-0.8%	-0.7%	-0.5%	-2.1%
大型科技企业IPO前后所属行业指数表现									
	T-60	T-30	T-15	T-7	T	T+7	T+15	T+30	T+60
中位数	2.3%	-0.6%	0.0%	0.7%	-0.4%	-1.1%	-0.1%	-0.3%	0.4%
平均数	6.1%	3.0%	1.3%	0.9%	-0.6%	-1.4%	-0.2%	2.1%	2.4%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

从大型科技 IPO 节奏与 TMT 产业趋势来看，上市仅扰动板块短期节奏，无法决定 TMT 中长期行情拐点。复盘 2018 年以来 TMT 行业巨头上市案例可见，新股仅会阶段性分流资金，板块长期走势核心由产业景气主导。2018 年工业富联上市时 TMT 处于修复初期，资金短期分流压制行情节奏，但产业复苏驱动板块走出长周期上涨。2025 年末摩尔线程、沐曦股份两家 3000 亿左右市值的科技龙头登陆市场，AI 算力、存储赛道已有不小涨幅，但坚实的 AI 产业逻辑叠加充裕流动性，并未打断板块上行趋势，指数持续刷新阶段高点。综上，行业景气下行、终端需求疲软才是板块走弱的根本诱因，大额新股仅放大短期波动，难以逆转产业中长期运行方向。

图 3： 大型科技企业 IPO 与 TMT 产业趋势并无相关性



资料来源：Wind，诚通证券研究所（市值为上市首日收盘总市值）

1.3、长鑫科技上市，流动性冲击为短期扰动

长鑫科技上市体量与成交占比均处于历史高位，短期资金分流与筹码波动压力或超过历史样本，但市场表现来看，流动性负反馈已提前计价。长鑫科技上市首日总市值超 3 万亿、首日总市值比重 2.7%、总成交金额比重 6.8%，无论市值规模、行业地位、成交额占比都相对较大，上市前后资金分流效应、筹码结构变动带来的波动压力或高于历史表现，短期将直接影响科技板块乃至全市场风险偏好。但自长鑫科技 5 月 27 日 IPO 上全票过会开始，市场已对其流动性冲击提前预期。5 月至今，长鑫科技 IPO 叠加海外科技资本开支担忧、美伊冲突再起、韩国股市熔断、存储价格年内见顶等多重利空影响，万得全 A 自上市前 60 日连续大幅下行，电子行业也大幅回落，期间最大跌幅 21.5%，调整幅度远超历史样本可比样本区间。反映

市场已提前计价流动性冲击的预期。

市场通常以中国石油、中芯国际与长鑫科技作为参照，三家企业募资体量、上市首日二级市场成交及总市值权重均处于 A 股历史较高区间。但上市制度与产业周期有所差异，不可直接类比。

对比中国石油，长鑫科技有望仅带来板块结构性扰动。中国石油上市阶段全市场持续上涨后增量资金乏力，旧版打新制度冻结数万亿申购资金，中国石油上市首日成交额占市场 56.2%，成为全市场行情拐点。而长鑫科技上市阶段处于科创板制度环境成熟期，上市首日成交额占比 6.8%，通过市值配售、高比例战略锁仓等措施，并无大规模资金冻结，流动性分流有望仅局限于科技赛道，不会造成指数级全面分流。

对比中芯国际，长鑫科技中期具备全产业链正向拉动作用。中芯国际作为国内晶圆制造领域核心龙头标的，上市前夕，市场围绕半导体国产替代推进、国家集成电路产业投资基金二期落地等产业链主线交易，板块情绪与估值均处于阶段性高位。中芯国际正式登陆资本市场后，场内存量资金逐步兑现收益。而长鑫科技公司成长空间广阔。存储行业虽然受到韩国加息去杠杆影响，但市场分歧在于三季度价格上涨幅度的持续性，而非价格出现回落。当前全球 DRAM 市场国产化率低，AI 驱动存储需求长期扩容，公司处于高成长性与业绩持续兑现阶段。公司上市募资将全部投向高端存储产线，大额设备采购直接释放刻蚀、薄膜、电子特气等上游增量订单，自上而下加速国产算力底层自主可控。并且上市前科技板块已显著回调，上市当期业绩持续兑现，周期盈利安全垫充足，短期资金再平衡后，板块景气主线有望持续。

整体来看，长鑫科技上市资金扰动特征与历史样本存在差异，不可直接照搬过往行情规律推演后续市场走势。7 月 1 日至 29 日，股票型 ETF 月初至今持续流入 4620.7 亿，上市造成的流动性冲击的影响有望好于预期。后续随着 7 月底海外科技巨头资本开支数据明确、韩国去杠杆影响逐步钝化，市场有望逐步企稳修复。

图 4：长鑫科技与中国石油、中芯国际对比

比较维度	中国石油	中芯国际	长鑫科技
募集金额（亿元）	668	532	666
首日成交金额占比	56.2%	3.3%	6.8%
首日总市值占比	19.4%	0.8%	2.7%
周期位置	2007 年油价高位，金融危机爆发前夕	2020 年扭亏初期，科技情绪高点	存储景气上行，AI 拉动需求爆发期，长鑫处于存储上行大周期中段，存储价格三季度维持 10% 以上增速，尚未出现产业趋势向下拐点
盈利状态	成熟稳定但业绩受油价驱动	扭亏为盈第一年，利润体量较小	2023-2025 从亏损到扭亏，2026 存储价格高增，业绩迎来利润爆发期
市场空间	国内市占率接近饱和	存在国产替代空间	国产替代空间加速器，产能扩张挤占全球份额
上市制度与资金结构	旧打新冻结巨量资金，散户化程度高	科创板初期，板块虹吸显著	战略配售高、锁仓比例高、打新机制不同
上市后主要影响	全市场情绪见顶、指数见顶	半导体板块阶段性资金虹吸与估值重构，冲击过后维持升势	长鑫上市的产业链外溢性更强，对扩产端设备材料链、国产替代链存在扩散效应

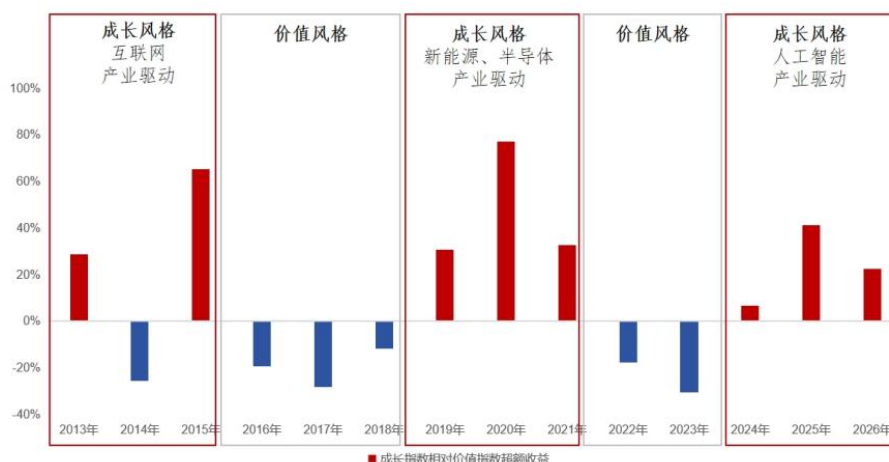
资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、长鑫科技上市，市场风格较难切换

2.1、产业趋势决定市场风格走向

A 股成长与价值风格具备稳定周期轮动特征，每轮主导行情持续 2~3 年。分阶段来看：

图 5：2013 年以来 A 股成长风格与价值风格存在 2-3 年轮动规律



资料来源：Wind，诚通证券研究所

长占优阶段：国内货币政策整体宽松，叠加互联网产业扶持、并购重组政策放开，市场风险偏好显著抬升。TMT、创业板小票业绩弹性持续兑现，成长行情迎来阶段性脉冲行情。后期随着证监会宣布清理场外配资，市场踩踏式下跌，行情快速收尾。

2016 年年中—2018 年三季度价值主线阶段：两融政策收紧后股市调整，风格转向价值。供给侧结构性改革全面落地，钢铁、煤炭、有色产能出清、业绩回暖，叠加棚改货币化带动地产企稳，保险资金举牌金融地产，强化大盘价值风格。同期海外美债利率震荡走高，成长估值持续承压。

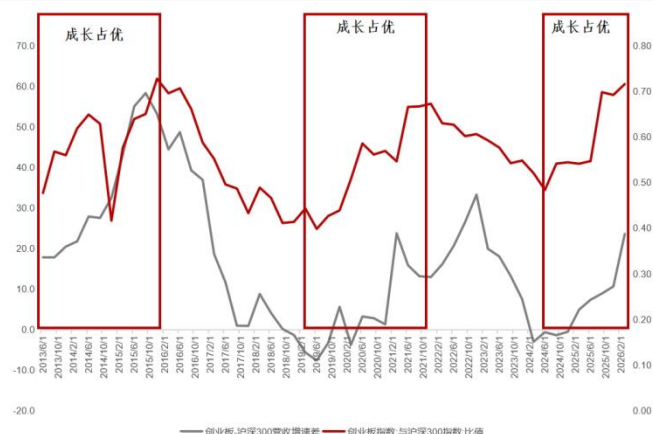
2018 年年底-2021 年成长股牛市：国内多次降准降息流动性维持宽松，新能源、半导体产业景气持续上行，资金面外资与公募持续加仓成长赛道，成长相对盈利优势持续扩大，产业景气不断兑现，形成跨三年的中长期主线行情。

2021 年下半年-2024 年下半年价值股占优：全球流动性步入紧缩周期，美联储激进加息缩表，压制成长估值，叠加俄乌地缘冲突催化避险需求，能源、公用事业、银行等高股息价值板块防御属性凸显，持续跑赢市场。

2024 年 9 月至今成长风格占优：美债利率回落、国内流动性边际改善，国内外人工智能、高端制造产业政策加码下，算力基建产业链景气持续上行。

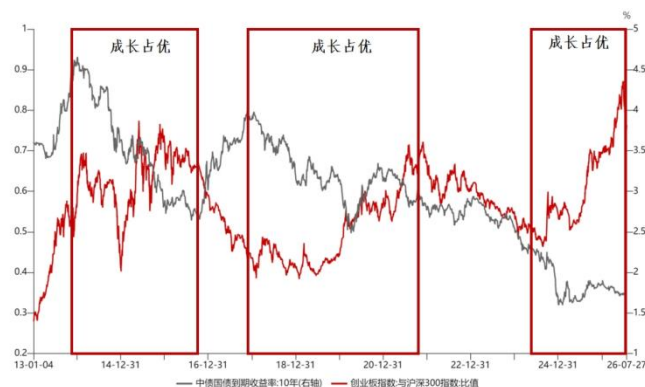
整体来看，成长风格能否持续演绎，根源在于对应赛道业绩兑现的持续性与相对优势。当新兴产业迭代提速、盈利增速具备中长期领跑优势，成长风格将持续占据上风。当赛道景气步入下行周期、盈利优势彻底消退，市场才会完成实质性风格切换。流动性主要为行情放大器，宽松环境会抬升成长估值中枢，收紧阶段会压制长久期资产定价。短期事件如赛道筹码拥挤、换手率高位、地缘冲突等短期扰动，仅会引发阶段性风格切换；若无持续产业基本面支撑，难以扭转中长期市场主线格局。

图 6： 成长相对业绩高增速阶段，成长风格占优



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 7： 10 年期国债利率下行阶段，成长风格占优



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、 大型企业 IPO 仅为事件冲击，对市场风格的影响并不显著

大型 IPO 难以单独促成市场风格反转。从样本数据来看，36 个大型企业 IPO 样本中，仅有 5 个标的在上市后显著拖累市场走势，导致风格转变。分别为 2007 年中国石油、2015 年中国中车、中国核电、国泰君安以及 2021 年百济神州。

图 8： A 股大型 IPO 导致市场风格切换的典型案列

证券简称	上市日期	首日总市值 (亿元)	首日市 值占比	首日成 交金额 占比	所属中信一 级行业	是否发生风格切换	核心原因
中国石油	2007-11-15	69383	17.79%	2.46%	石油石化	是，明显切换，市场见顶	上市时点接近牛市末端、估值泡沫、巨额流动性冻结、宏观与海外风险共振
中国中车	2015-06-08	8842	1.16%	0.03%	机械	是，明显切换，市场见顶	上市时点接近牛市末期
中国核电	2015-06-10	760	0.10%	0.00%	电力及公用 事业	是，明显切换，市场见顶	上市时点接近 2015 年牛市尾声
国泰君安	2015-06-26	2164	0.34%	0.00%	非银行金融	是，明显切换，市场见顶	上市时点已处于股灾窗口
百济神州	2021-12-15	2151	0.22%	0.46%	医药	是，明显切换，市场趋于见顶	2021 年末为成长向价值切换拐点附近

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2007 年中石油登陆 A 股前，上证综指已站上 6124 点历史高点，市场整体估值泡沫化。该股上市总市值接近 7 万亿，占全市场比重 18%，申购冻结大量存量资金，叠加海外次贷危机发酵、国内宏观政策收紧，多重压力共振耗尽增量资金，蓝筹牛市彻底终结，市场进入深度调整。

2015 年 6 月杠杆牛市临近尾声，中国中车、中国核电、国泰君安集中上市，恰逢监管全面清查场外配资。中国中车上市后很快迎来去杠杆政策落地，权重筹码扩容叠加杠杆链条断裂，市场风险偏好快速回落。后续发行的中国核电进一步放大资金分流压力。待到国泰君安上市时，指数已进入下行趋势，风格切换已然成型。

2021 年末百济神州上市，高位创新药赛道流动性进一步收缩，成长板块持续

承压，叠加后续中特估政策落地，高股息价值主线自 2022 年起全面占据上风，成长向价值的风格切换完全确立。

与上述见顶案例形成对比的是迈瑞医疗，2018 年 10 月于熊市底部上市，沪指最低下探至 2500 点，市场情绪处于历史低位。但新股发行并未改变底部格局，上市约一个月后，A 股开启 2019-2021 年消费、新能源主导的长周期成长行情。剩余绝大多数大型 IPO 标的，均未改变原有市场风格。

综上，大型 IPO 只是行情拐点的催化变量，并非核心决定因素。市场趋势反转的底层逻辑在于产业景气下行、周期高位估值透支、流动性收紧、宏观与监管政策转向。新股扩容仅会阶段性放大资金扰动、加速悲观预期兑现，无法独立左右大盘运行方向与中长期风格。

2.3、长鑫上市，科技仍为主线

A 股 4 月至 5 月科技主线明确，6 月之后科技板块调整分化，非科技板块行业低位补涨、轮动较快，行情大多无法持续超过 3 周。对照中信一级行业周度涨跌幅数据，4 月初至 5 月末两个月内电子与通信两大板块排名长期居前，趋势行情连贯性突出。进入 6 月，高景气赛道如储能、海风、锂电景气逻辑逐步走弱。锂电受欧洲本土产能落地、海外贸易壁垒抬升影响，出口增速放缓；海风出口标的受欧洲本土产能投放、贸易保护加码拖累，股价明显回调。6 月科技板块分化阶段，资金转向在医药、银行、非银金融、农林牧渔、能化、有色间轮动。行情缺乏持续性的主要原因在于非科技板块景气与业绩确定性偏弱。医药行业 BD 数据向好，但中长期产业催化不足；银行仅具备避险属性，盈利上行空间有限；农林牧渔仅博弈生猪周期与政策，价格难走出单边趋势；有色、油化等大宗商品高度受地缘冲突、霍尔木兹海峡通行进展、美联储货币政策扰动。行情表现多为事件催化、短期估值修复，行情持续性普遍偏弱。

展望下半年，科技仍为主线，非科技主线以阶段性估值修复机会为主，仍难走出持续行情。

科技板块仍是市场中长期主线，行业景气程度与流动性两大支撑逻辑未破。流动性端，下半年国内货币政策维持稳健偏宽松，十年国债利率维持历史低位，权益 ETF 资金持续净流入，场内承接充足。业绩增速角度，AI 算力硬件主导的科技成长上行周期延续，产业链订单持续落地。一级行业中，科技行业下半年一致预期营收增速排名靠前，电子、电力设备、计算机、通信等成长板块业绩增速领先。

非科技板块，PE、PB 所处历史分位偏低、但盈利成长性确定性偏弱。非银金融、食品饮料、美容护理、家用电器、商贸零售五大行业 PE 十年历史分位相对偏低，数值依次为 2.0%、3.4%、16.4%、27.1%、52.6%。农林牧渔、交通运输、食品饮料、建筑装饰、家用电器行业 PB 十年历史分位相对较低，分别是 0.4%、0.6%、0.7%、0.9%、1.5%。但中长期营收增长预期偏弱，板块表现弹性偏弱，在流动性向好、市场情绪修复阶段往往无法跑赢主线板块。分行业来看，非银金融是非科技板块里景气延续性相对突出的方向，券商盈利随市场成交规模同步放大，板块上涨依托真实盈利改善，但产业长期成长空间无法和科技主线并列。有色板块内部分化，需要供给稀缺逻辑及景气程度催化，等待美伊冲突缓和、美联储流动性宽松预期再起带来的价格边际修复，中报披露阶段表现有望较强。消费板块以产业利好政策出台前后交易性机会为主。储能与锂电板块年内排产数据向好，成长性仍在，旺季景气度阶段或有较好表现机会。红利板块行情在市场调整阶段有资金避险的交易机会。

整体来看，在科技产业趋势拐点未明确出现前，算力、AI 硬件驱动的科技赛道拥有全球资本开支扩张、技术迭代升级的中长期逻辑，海外算力、国产算力订单与业绩能够逐季兑现，景气上行周期具备更强确定性。非科技板块在行业旺季、景气度边际变化阶段有结构性机会。

图 9： 2026 年 4 月至 5 月科技主线明确，6 月之后非科技板块缺乏主线、行业轮动较快

中信一级行业周度涨跌幅排名																	
	2026/4/3	2026/4/10	2026/4/17	2026/4/24	2026/5/1	2026/5/8	2026/5/15	2026/5/22	2026/5/29	2026/6/5	2026/6/12	2026/6/19	2026/6/26	2026/7/3	2026/7/10	2026/7/17	2026/7/24
石油石化	8	25	30	7	2	30	7	29	17	3	13	26	8	18	15	5	2
煤炭	27	28	28	5	3	29	10	22	8	1	29	30	23	11	7	3	4
有色金属	7	9	3	24	17	8	30	9	15	18	4	7	30	16	27	23	1
电力及公用事业	29	24	15	5	20	13	5	16	3	23	19	23	19	22	17	10	8
钢铁	13	20	11	25	23	18	29	26	16	17	8	16	25	13	22	12	10
基础化工	26	7	13	3	7	24	11	8	27	8	3	6	4	26	29	24	13
建筑	21	18	22	22	24	11	14	23	18	14	21	12	18	20	16	16	18
建材	10	10	9	14	12	6	17	2	5	27	5	3	1	28	30	25	30
轻工制造	19	17	19	15	11	12	15	28	22	12	20	19	16	15	21	21	22
机械	12	4	8	13	9	5	3	3	29	4	24	4	12	12	26	28	21
电力设备及新能源	30	5	6	10	22	16	9	5	11	30	25	8	21	27	28	22	3
国防军工	15	12	5	20	26	7	28	14	30	9	17	9	13	8	20	29	11
汽车	9	11	14	19	18	9	12	7	26	16	28	11	29	3	23	19	16
商贸零售	23	19	16	18	13	15	22	11	10	25	23	18	27	4	18	11	23
消费者服务	24	21	25	28	21	28	23	24	7	21	12	25	26	9	6	14	20
家电	6	22	12	6	8	17	4	13	19	7	7	24	9	4	14	8	14
纺织服装	14	16	21	9	6	20	8	19	23	11	14	13	7	5	24	17	29
医药	3	26	26	21	16	23	16	18	14	29	10	15	1	11	9	24	2
食品饮料	3	29	29	4	30	26	18	21	4	28	6	28	11	17	8	2	9
农林牧渔	16	23	10	30	5	25	19	30	20	26	9	27	14	3	5	4	25
银行	4	30	17	8	28	27	6	12	6	5	1	29	10	25	1	7	6
非银行金融	11	15	23	23	10	22	25	15	9	13	3	21	3	7	19	7	8
房地产	28	14	4	16	4	10	21	25	13	22	18	17	15	21	4	20	27
交通运输	5	27	27	17	19	14	20	6	12	19	11	22	6	23	10	6	7
电子	1	1	2	3	4	4	2	1	6	16	15	9	3	29	13	30	15
通信	2	3	1	11	29	1	1	4	3	3	26	3	20	30	12	27	17
计算机	22	3	1	11	29	1	1	4	3	3	26	3	20	30	12	27	17
传媒	17	6	18	29	25	7	26	27	21	20	36	14	17	19	3	18	28
综合	25	13	24	26	15	21	24	20	24	6	16	20	24	14	25	15	26
综合金融	20	8	20	27	14	19	27	17	25	24	22	10	28	10	9	13	19

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10： 非科技行业 2026 年下半年主要机会与风险

细分行业	机会	风险
储能	全球储能装机保持较快增长，国内容量电价机制落地有望改善项目收益，海外多区域需求形成共振。	美国逆变器出口政策存在一定不确定性，国内不同区域项目收益存在分化，盈利兑现节奏可能存在差异。
海风出口链	欧洲海风中长期需求具备确定性，前期储备项目有望带动后续订单释放，国内企业具备成本优势，上游基础环节相对受益。	欧洲贸易保护持续升温，本地化交付要求逐步提升，订单释放在波动而非线性增长。
电力设备	AI 驱动电力基础设施重构，海内外配电网市场需求稳步增长，行业盈利预期持续向好，整体景气度较高。	部分细分赛道竞争有所加剧，海外贸易壁垒升级可能压制出海增速。
有色金属	资源安全逻辑叠加 AI 算力中心新增需求，全球供给弹性有所下降，供需格局持续优化，行业盈利预期向好，具备中期结构性机会。	多数国家进入加息周期，需求端持续性有待观察；美联储加息预期扰动，金属价格波动可能显著加大，需求端若 AI 增量贡献若不及预期，价格上行空间将受限。
非银金融	资本市场活跃度维持在较高水平，券商、保险业绩相对确定且具备一定修复弹性。	行情高度依赖市场成交与风险偏好，持续性弱于产业成长赛道。
CXO/创新药	海外创新药研发需求逐步回暖，国内企业全球化布局持续深化，订单逐步见底回升，行业估值处于历史相对低位，业绩改善预期逐步强化。	海外投融资环境仍存在不确定性，从 BD 到企业订单兑现节奏缓慢，地缘政治风险可能影响海外订单承接，业绩存在不及预期的可能。
国防军工	行业兼具科技自主可控与国防建设双重逻辑，产业逻辑长期稳健，受外部扰动相对较小。	业绩兑现节奏相对平缓，短期交易弹性弱于科技成长赛道，部分细分赛道订单落地进度存在不确定性。
工程机械	海外新兴市场基建需求较为旺盛，国内龙头出海份额持续提升，国内基建托底需求相对平稳，估值与盈利匹配度较好。	下半年国内地产投资偏弱拖累内需表现，若海外贸易壁垒升级可能影响出口节奏，原材料价格波动也会对行业利润形成一定扰动。
石油石化	地缘冲突影响下全球石油供需存在缺口，高股息属性突出。	若地缘冲突逐步缓和，油价中枢可能回落。
煤炭	能源安全逻辑形成支撑，高股息防御属性突出。	国内经济复苏偏弱压制需求表现，夏季用煤旺季过后煤价中枢可能下行，行业盈利增长空间有限。
银行	估值处于历史低位，高股息属性突出，风险偏好回落时具备防御配置价值，息差边际企稳预期支撑盈利相对平稳。	盈利增速整体偏低，居民融资收缩导致信贷投放疲软，资产质量仍存隐忧，成长空间有限，相对收益可能偏弱。

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 申万一级行业最新盈利预期与 PE、PB 估值分位

	一致预测营收增速同比	一致预测净利润增速同比	PE估值	PE10年历史分位	PB估值	PB10年历史分位
电子	31.2	89.0	77.8	97.7%	6.5	98.0%
电力设备	23.8	121.8	31.1	31.6%	2.9	43.4%
有色金属	20.7	80.7	19.6	20.8%	2.9	60.0%
国防军工	16.9	82.3	56.3	24.6%	3.0	38.1%
基础化工	14.5	70.8	27.2	60.8%	2.1	38.0%
计算机	14.2	111.0	63.8	63.6%	3.5	26.9%
汽车	13.3	31.9	23.7	43.1%	2.0	29.9%
煤炭	13.0	33.8	20.5	78.4%	1.5	69.5%
美容护理	12.1	26.3	28.8	16.4%	2.3	0.3%
机械设备	11.5	39.4	40.1	71.0%	3.0	78.3%
石油石化	11.4	37.0	19.2	62.4%	1.3	32.9%
环保	9.6	26.5	24.0	59.0%	1.5	14.0%
轻工制造	8.5	66.1	28.5	57.3%	1.6	6.5%
通信	8.6	21.2	58.0	87.9%	6.2	97.6%
社会服务	8.0	32.3	35.0	23.8%	2.2	1.0%
传媒	7.9	65.5	31.9	30.2%	2.3	28.9%
纺织服饰	7.8	17.2	22.1	27.1%	1.6	4.2%
非银金融	7.2	9.7	11.5	2.0%	1.1	12.1%
医药生物	6.2	37.7	31.7	34.3%	2.5	6.0%
交通运输	6.2	26.3	16.3	36.1%	1.2	0.6%
家用电器	6.0	9.2	14.4	27.1%	2.2	1.5%
食品饮料	5.9	12.2	19.7	3.4%	3.1	0.7%
建筑材料	6.0	173.3	32.9	80.8%	1.4	20.3%
农林牧渔	3.9	-18.2	37.8	59.9%	2.1	0.4%
银行	3.7	2.2	6.1	35.6%	0.5	20.7%
商贸零售	3.3	282.6	31.9	52.6%	1.5	26.3%
公用事业	2.9	2.0	21.1	51.5%	1.6	40.5%
钢铁	2.7	57.5	28.3	72.0%	1.0	23.0%
建筑装饰	0.9	7.4	12.6	68.6%	0.7	0.9%
综合	0.2	89.4	82.1	93.8%	2.4	67.2%
房地产	-11.5	36.1	18.4	67.8%	0.7	9.4%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、长鑫科技上市受益板块梳理

3.1、国产算力：聚焦上游扩产机遇

相比海外算力掣肘于资本开支预期，国产算力处于弯道超车加速阶段，核心叙事在于自主可控与国产替代加速，具备独立于海外算力周期的产业节奏。

需求端，根据 Open Router 最新数据显示，7 月 6 日至 12 日全球 AI 大模型总调用量为 54.6 万亿 Token。上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 27.58 万亿 Token，连续七周实现增长；而同期美国 AI 大模型周调用量仅为 6.33 万亿 Token。中国大模型周调用量连续十一周超过美国并稳居全球首位。

技术端，芯片产能与生态逐步突破。华为“韬定律”逻辑折叠技术落地，带动 Chiplet、混合键合等先进封装赛道快速发展；Mate90 系列核心芯片进入封测阶段。国产超节点已进入国内云厂商主导的订单加速部署阶段，2026 年下半年落地规模有望显著提升。7 月中旬 WAIC2026 大会集中落地多项国产算力成果，华为昇腾 Atlas950 超节点完成真机首秀，昆仑芯推出 32/64 卡整柜超节点方案，中科曙光展出十万卡级 ScaleX 全国产超集群。腾讯明确国产化算力落地规划，提出统一国内外 NPO 行业标准的行业倡议，预计 2026 年四季度落地 NPO 近封装光学超级节点，并将大规模铺开国产化布局。

催化端，长鑫科技 IPO 大额募资，产能有望持续扩张，加速上游国产替代。Semi 数据显示，长鑫科技已稳居全球第四大 DRAM 原厂梯队。对标海外三大存储龙头来看，现阶段长鑫科技成长空间广阔。2025 年三星、SK 海力士、美光 DRAM 业

务营收分别达到 723 亿美元、521 亿美元、372 亿美元，公司营收体量仅为海外巨头的 1/4~1/8 区间，全球份额追赶、产能持续扩张依旧是公司中长期核心任务。结合 Counterpoint、Trendforce 行业数据，当前长鑫科技 DRAM 位出货量全球市占率 9%，按照存储行业运行规律，厂商想要维持良性盈利循环、跻身全球三大内存厂商、建立常态化品牌影响力，则需全球 16%-17% 市场份额。本次募资扩产将成为公司缩小体量差距、夯实国产存储底盘的关键抓手。本次 IPO 原计划募资 295 亿元，募集资金主要投向高端存储产线建设。产线扩建周期内，长鑫科技会批量导入本土半导体设备与关键耗材，持续给刻蚀、薄膜、清洗、测试设备，以及高纯电子化学品、特种气体等上游赛道输送稳定增量订单，推进算力上游供应链国产化落地。

图 12：长鑫科技资金募集投向（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目	75	75
2	DRAM 存储器技术升级项目	180	130
3	动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目	90	90
合计		345	295

资料来源：长鑫科技招股说明书，诚通证券研究所

图 13：长鑫科技产业链标的梳理

主题		证券简称	单季度营业收入同比		单季度归母净利润同比			一致预测净利润增速	PE (TTM)
			2026/3/31	2025/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2025/6/30		
			2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q4	2025Q2	2026/7/26	2026/7/26
长鑫科技产业链整理	半导体设备	北方华创	26%	26%	3%	-66%	-1%	40%	99
		中微公司	34%	21%	197%	28%	47%	39%	136
		拓荆科技	57%	26%	488%	-11%	103%	45%	140
		华海清科	32%	52%	6%	-3%	18%	30%	119
		精测电子	7%	47%	14%	90%	-115%	69%	721
	半导体材料	精智达	119%	58%	190%	-17%	-11%	58%	486
		沪硅产业	35%	18%	-132%	-102%	17%	52%	(48)
		立昂微	22%	17%	109%	84%	-1141%	96%	(595)
		广钢气体	11%	16%	63%	28%	-11%	29%	158
	封测	雅克科技	-7%	15%	2%	66%	-4%	23%	73
		深科技	11%	12%	35%	41%	14%	19%	55
		通富微电	23%	15%	225%	186%	39%	26%	80
	IC设计	华天科技	34%	23%	568%	-35%	48%	24%	76
		兆易创新	119%	39%	523%	109%	9%	23%	112
		澜起科技	20%	31%	61%	39%	71%	34%	112
	模组	江波龙	133%	44%	2644%	1320%	-21%	-16%	29
		德明利	502%	251%	4943%	1105%	-125%	-18%	22

资料来源：集微网，证券时报，财联社等，诚通证券研究所

3.2、端侧 AI 芯片：存储提价放缓盈利修复

存储涨价节奏逐步收敛，端侧 AI 芯片及消费电子板块具备估值修复空间。

市场对下半年存储器涨价持续性产生分歧。根据 Trend Force 集邦咨询 2026 年 7 月行业数据，全球存储芯片供需格局呈现结构性分化，整体涨价幅度较前期明显收窄。其中 DRAM 市场依旧维持紧缺态势，但受消费端需求走弱、前期高基数影响，2026 年三季度合约价涨幅预计收敛至 13%-18%；NAND Flash 虽有 AI 推理、大型数据中心建设等需求支撑，但当前价格已处于历史高位，消费端企业价格承接能力趋近上限，三季度合约价涨幅预计回落至 10%-15%。

存储芯片在高、中端手机、AI 眼镜等各类消费终端硬件成本中占比区间较广，

存储涨价节奏放缓，有望持续缓解放解消费电子产业链成本压力，带动板块整体估值修复。Trend Force2 月数据显示内存占智能手机成本的比例已从 10% - 15% 跃升至 20% 以上，中低端机型逼近 30%-40%。4 月，IDC 数据显示，内存成本已占低端机型物料清单总成本的 65% 以上。自存储涨价分歧以来，美股科技股苹果逆势走强，为国内消费电子产业链情绪与业绩修复形成正向带动。

端侧 AI 产业链具备较强修复弹性。据 Counterpoint Research7 月报告，2026 年一季度全球端侧 AI 智能手表出货量同比增长 70%，市场渗透率升至 25%，其中苹果产品占据九成市场份额，端侧 AI 终端需求持续高增。基本面维度，即便上半年存储涨价压制行业利润，多数端侧 AI 芯片企业仍实现营收稳步增长，部分厂商出货量持续提升，二季度已披露业绩的标的的数据超市场预期。伴随三季度消费电子传统旺季来临、端侧 AI 新品集中落地，叠加存储成本压力持续缓解，端侧 AISoC 等核心标的有望实现业绩、估值双重修复，目前板块核心标的 PE 整体处于近五年 30% 分位左右，配置性价比凸显。

图 14： 端侧 soc 芯片标的梳理

证券简称	单季度营业收入同比		单季度归母净利润同比			一致预测净利润增速	PE (TTM)	PE分位数	PEG
	2026/3/31	2025/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2025/6/30				
	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q4	2025Q2				
恒玄科技	-33%	-25%	-53%	-46%	-5%	40%	59	25	1.5
乐鑫科技	16%	19%	45%	37%	71%	34%	46	8	1.4
全志科技	47%	12%	122%	-204%	-1%	24%	109	53	4.5
芯源微	20%	48%	-25%	-14%	-81%	94%	978	99	10.4
芯原股份	114%	34%	-55%	12%	-28%	263%	(180)	0	-0.7
晶晨股份	24%	34%	-8%	-23%	31%	34%	48	58	1.4
瑞芯微	36%	29%	57%	7%	179%	29%	81	35	2.8

资料来源：Wind，诚通证券研究所

3.3、 算力硬件：把握放量上行窗口

光模块、液冷、PCB 及上游材料利好仍尚未完全兑现、估值仍有性价比，依然值得配置。

第一，本轮 AI 基建推动的半导体周期尚不能仅凭存储涨价放缓来判定见顶。虽然市场对海外云厂商资本开支增速有所担忧，同时历史上存储价格上涨速度放缓也多次成为美股半导体周期见顶的前瞻指标，但本轮科技周期并非由下游消费电子需求驱动的库存波动，而是由 AI 基础设施投资驱动。目前全球 Tokens 数持续消耗，表明下游 AI 需求依然旺盛，产业趋势目前难言见顶。美股半导体周期中，也存在存储价格增速放缓滞后于美股半导体周期见顶的情况，单纯以存储价格增速见顶作为判定指标有效性有限。

第二，算力基建产业链同样受益于国产算力建设。光模块是 AI 算力硬件基础设施的核心。无论是英伟达 GPU 集群还是华为集群，高速互联都依赖 800G 到 1.6T 的高速光模块。传统风冷散热触及物理上限，无法支撑高密智算中心稳定运行，液冷也是国产算力集群落地的必备硬件。

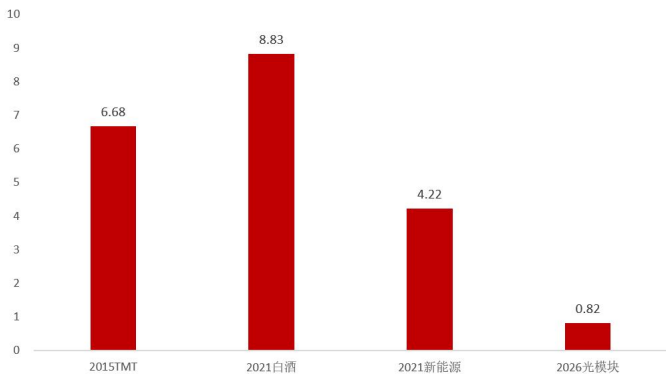
第三，从业绩拐点角度，PCB 与光模块目前尚未出现业绩高点。PCB 年内季度业绩高点有望看向三季度。PCB 板块上游原材料涨价带来的成本压力有望自三季度起向下游传导；同时英伟达 VeraRubin 新一代算力平台将于下半年进入量产爬坡周期，单机 PCB 价值量将显著抬升。光模块业绩高点有望看向四季度至 2027 年一

季度。上市公司数据显示价值量更高的 1.6T 光模块 Q2 出货量较 Q1 明显增长，预计 Q3/Q4 起放量节奏将进一步加快。等 1.6T 批量认证、确认后，Q4 到 2027Q1 企业利润或出现拐点。

第四，从估值角度，对比 2015 年、2021 年产业趋势顶部龙头公司 PEG 情况，目前 7 月调整以来海外算力一线龙头回调后 PEG 回落至 1 左右，海外算力核心龙头仍在科技板块最具性价比。

第五，从估值角度，对比 2015 年、2021 年产业趋势顶部龙头公司 PEG 情况，目前 7 月调整以来海外算力一线龙头回调后 PEG 回落至 1 左右，海外算力核心龙头仍在科技板块最具性价比。

图 15： 2015 年以来牛市主线 PEG 峰值



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 16： 海外算力及上游材料产业链标的梳理

	主题	证券简称	单季度营业收入同比		单季度归母净利润同比			一致预测净利润增速	PE (TTM)	PE分位数	PEG	
			2026/3/31	2025/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2025/6/30					
			2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q4	2025Q2					
海外算力	光模块	中际旭创	192%	102%	262%	158%	79%	76%	78	90	1.0	
		新易盛	106%	137%	77%	169%	338%	61%	62	66	1.0	
		天孚通信	41%	45%	46%	50%	50%	43%	102	93	2.4	
	永鼎股份	42%	45%	-45%	-2422%	623%	184%	478	87	2.6		
	长光华芯	38%	97%	160%	102%	172%	101%	1512	71	14.9		
	东山精密	53%	27%	143%	790%	11%	117%	179	96	1.5		
	申菱环境	-2%	64%	-48%	344%	60%	50%	167	92	3.4		
	深南电路	38%	42%	73%	144%	43%	38%	62	94	1.7		
	上游材料	光纤	沪电股份	54%	25%	63%	50%	47%	54%	50	96	0.9
			长飞光纤	28%	14%	226%	234%	-55%	44%	237	94	5.4
烽火通信			11%	6%	-30%	-125%	32%	28%	118	90	4.3	
亨通光电			34%	-2%	99%	-33%	-4%	20%	40	95	2.0	
中国巨石		18%	18%	73%	-21%	57%	21%	39	95	1.9		
华正新材		20%	13%	68%	336%	121%	50%	67	91	1.3		
南亚新材		92%	71%	611%	1474%	46%	65%	142	75	2.2		
三环集团		46%	25%	48%	12%	19%	27%	70	98	2.6		
振华科技		-8%	24%	-73%	24%	-20%	15%	22	26	1.5		
国瓷材料		9%	20%	5%	-1%	-1%	25%	92	98	3.7		
博迁新材	64%	59%	50%	2720%	48%	75%	148	71	2.0			
洁美科技	23%	21%	42%	76%	-5%	41%	115	98	2.8			
火炬电子	77%	119%	-63%	98%	72%	33%	79	96	2.4			
铜冠铜箔	32%	30%	2138%	100%	197%	48%	455	77	9.4			

资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、 小结

长鑫科技上市仅带来短期流动性扰动，科技成长主线不会发生趋势切换。复盘 36 家上市首日总市值超 500 亿元的大型 IPO 样本，历史规律显示，大型企业上市

仅产生阶段性冲击，不改变市场趋势。但样本来看，大盘及行业指数经过短期震荡后均可快速修复，流动性扰动在两到三周后逐步收敛。科技行业而言，大型科技 IPO 仅阶段性分流场内资金，但不会扭转 TMT 板块中长期产业景气与发展趋势。

市场影响方面，长鑫科技上市仍以短期冲击为主，冲击过后具备企稳修复基础。自 5 月 27 日公司过会以来，市场已提前计价本次大额 IPO 的资金分流压力。万得全 A 及科技板块回撤幅度已大幅超出历史大型 IPO 常规调整区间。随着 7 月股票型 ETF 持续净流入，场内资金承接能力稳步改善。伴随 7 月末海外科技资本开支数据落地、韩国去杠杆外部扰动逐步弱化，市场有望结束调整震荡回升。

市场风格方面，科技成长依旧是 A 股中长期主线。A 股成长、价值风格轮动的核心驱动为产业景气度与宏观流动性，大型 IPO 仅为短期催化事件，无法主导市场风格切换。当前科技板块整体盈利增速领跑全市场，国产算力、端侧 AI 等赛道产业趋势明确、落地节奏清晰。非科技板块，普遍缺乏长期景气支撑，仅存在阶段性估值修复机会，不具备接替科技成长为市场主线的基本面条件。

配置方面，长鑫科技上市，科技赛道配置价值凸显，建议沿国产算力主线布局。长鑫科技目前位居全球 DRAM 市场第四位，仅次于韩国三星、SK 海力士，以及美国美光科技。当前公司营收、产能规模与海外龙头相比仍有空间，未来持续资本开支投放是公司长期战略。存储作为国产算力发展的底层根基，随着长鑫科技产能持续爬坡、本土存储供给规模不断扩大，有望中长期为国内大模型研发、智算集群大规模落地夯实供给安全底座，国产算力产业链成长逻辑有望同步强化。长鑫科技扩产有望带动半导体设备与材料景气度提升，板块独立于海外算力周期，业绩确定性强。

综合来看，长鑫科技上市冲击可控。配置层面建议围绕长鑫科技产业链布局，把握 AI 国产替代中长期红利。

5、风险提示

AI 产业景气下行风险。全球大模型迭代速度放缓，头部厂商算力采购需求逐步边际走弱，AI 产业上行周期若迎来明确向下拐点，将直接压制 DRAM、HBM 等算力存储刚需需求，长鑫科技扩产出货、盈利修复节奏同步放缓，国产算力上下游设备、硬件订单持续性均会受到冲击，科技板块景气主线逻辑弱化。

海外科技巨头资本开支大幅不及预期风险。海外云厂商下调全年算力资本开支规划是当前核心潜在利空，若后续披露资本开支数据显著低于市场一致预期，全球算力硬件需求将进入收缩周期。光模块、液冷、PCB 等算力配套板块业绩兑现受阻，全球存储需求同步走弱，会反向压制国内存储产业链涨价节奏与盈利空间。

地缘冲突持续升级扰动市场风险偏好。美伊地缘冲突延续时间、冲突烈度超出市场预期，全球大宗商品价格抬升、避险情绪升温，权益市场风险偏好持续回落。

美联储货币政策收紧风险。沃什上任后，若推行偏鹰政策，美联储开启加息周期，全球美元流动性收紧。海外科技股估值承压下行，国产算力为核心的科技赛道估值修复空间被全面压缩。

国产算力落地进度不及预期风险。国内智算中心部署、大模型商业化落地节奏慢于前期规划，政企端算力采购订单释放乏力，本土算力无法充分对冲外需疲软。长鑫科技、上游半导体设备材料国内需求承接不足，国产化放量进度放缓，板块中长期成长逻辑兑现延后。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6-12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6-12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>