

## 多地发布促消费政策，提振汽车消费备受政策关注

### 相关研究：

- 1.《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30
- 2.《三季度业绩稳定上行，细分板块增速出现分化》 2021.11.16
- 2.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》 2022.03.15

### 行业评级：增持

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	7.1	-7.9	13.7
绝对收益	7.4	-19.8	-10.5

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王文瑞

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券  
研究所

### 核心要点：

- **2022年5月16日-2022年5月27日，市场震荡上行**  
受国内多地发布稳增长促消费政策提振，国内疫情的负面影响降低，叠加复工复产率提升等因素影响，沪深300微幅上涨0.32%，上证综指上涨1.49%。深证成指上涨0.3%，科创50下跌1.69%，申万电子行业指数上涨1.03%；申万半导体行业微幅上涨0.61%。积塔、华虹等晶圆代工厂扩产对设备的需求逐步释放且积极引入国产化设备，产业链下游的需求结构性增长及半导体制造企业扩产带动细分板块涨跌互现。
- **费城半导体指数持续震荡，NAND价格走势企稳**  
5月27日费城半导体指数收于3115.35点，双周同比上涨6.69%。台湾半导体指数收于367.27点，双周同比上涨1.92%。受下游消费电子需求疲软影响，DXI指数收于37738.53点，月环比下跌3.24%。NANDFLASH产品受下游数据中心/企业SSD的需求保持稳定影响，价格走势企稳。
- **全国多地发布消费促进类政策，拉动汽车、绿色家电产品及消费电子产品的消费**  
4月初至今，广东、四川、陕西、湖北、上海等近20个省/直辖市已发布汽车/家用电器相关产品的消费促进政策。其中新能源汽车为各省市消费促进政策的支持重点，多地通过给予消费者购置补贴，加快推进国家机构及公用设施领域汽车置换工作，增加汽车增量指标投放等措施提升新能源汽车的下游需求。2022年1-4月我国新能源车销量同比增长114%；预计随着促消费政策的发力，新能源车的需求中高速增长态势将延续。
- **投资建议**  
2022年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端IOT领域及电源管理芯片、MCU等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业业绩上行。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程提速利好国内半导体企业。需求端，5G手机、折叠手机、新能源汽车、物联网设备、企业数字化转型等下游市场方兴未艾，为半导体产业带来新的增量、机遇与竞争，半导体制造、设计龙头及车规半导体龙头企业将持续受益。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。
- **风险提示**  
下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；国内疫情冲击导致货运物流不畅。

## 1 半导体行业行情回顾

### 1.1 半导体板块微幅上涨，细分板块走势分化延续

2022年5月16日-2022年5月27日，受国内5年期LPR超预期下调、稳增长政策密集出台提振，叠加疫情的负面影响下降、复工复产率提升等因素影响，市场呈震荡上行态势。沪深300微幅上涨0.32%，上证综指上涨1.49%。深证成指上涨0.3%，科创50下跌1.69%，申万电子行业指数上涨1.03%；申万半导体行业微幅上涨0.61%，在所有二级行业中排序82/125。

图 1：半导体行业主要指数表现回顾（截至 05.27）

	半导体（申万）	电子（申万）	沪深300	上证综指	深证成指	科创50
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
近1个月	0.61	1.03	0.32	1.49	0.30	-1.69
年初至今	-30.24	-32.70	-19.01	-14.00	-24.66	-28.93

资料来源：wind、湘财证券研究所

5月16日-5月27日，供给端国内市场疫情的负面影响尚未消除，供应链尚处于运营恢复阶段；需求端延续2021年末的分化态势，新能源汽车、工控、5G等领域需求稳定上行，积塔、华虹等晶圆代工厂扩产对设备的需求逐步释放且积极引入国产化设备，产业链下游的需求结构性增长及半导体制造企业扩产带动细分板块涨跌表现。半导体设备板块上涨4.12%，半导体材料板块上涨1.14%，分立器件板块上涨0.62%，数字芯片设计上涨0.98%，集成电路封装测试板块下跌0.6%，模拟芯片板块下跌1.46%。

截至2022年5月27日，电子行业估值为23.73倍（TTM，剔除负值），半导体行业估值36.9倍（TTM，剔除负值），估值位于低位震荡。2022年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端IOT领域及电源管理芯片、MCU等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行；二季度，受疫情封控影响，国内半导体产业链及货运物流的正常运转受阻，或影响企业季度营收确认；产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素影响，短期盈利表现或被走弱；三季度随着各地稳增长促消费政策的出台，国内传统消费电子的市场需求走势或出现好转。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展；需求端5G手机、折叠手机、新能源汽车、物联网设备、企业数字化转型等下游市场方兴未艾，为半导体产业带来新的增量、机遇与竞争，国内半导体龙头企业发展向好趋势不变。

图 2：申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化（截至 05.27）



资料来源：wind、湘财证券研究所

2022 年 5 月 16 日-2022 年 5 月 27 日半导体行业（剔除\*ST 盈方，大港股份，\*ST 大唐）87 家上市公司中 31 家上涨，56 家下跌；其中涨跌幅前五位的个股为长川科技（13.14%）、有研新材（12.92%）、北京君正（11.47%）、兆易创新（9.93%）和宏微科技（8.29%），跌幅较大的 5 只个股为希荻-U（-8.17%）、澜起股份（-8.19%）、富瀚微（-9.19%）、普冉股份（-9.84%）和炬芯科技（-11.54%）。

图 3：半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5（截至 5.27）

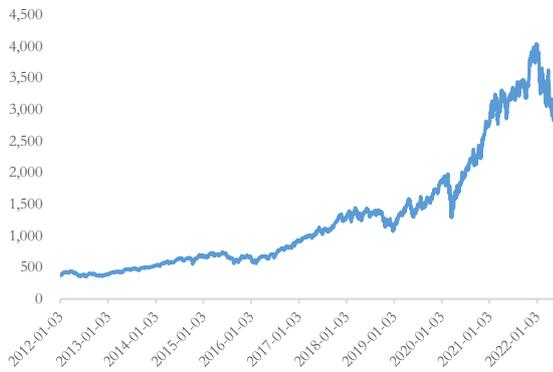
半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股跌幅前 5			
证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	市值 (亿元)	证券简称	收盘价 (元)	跌幅 (%)	市值 (亿元)
长川科技	39.60	13.14	239.31	N 希荻-U	20.46	-8.17	82.14
有研新材	16.87	12.92	142.81	澜起科技	60.00	-8.19	679.69
北京君正	88.62	11.47	426.77	富瀚微	58.80	-9.19	134.56
兆易创新	138.96	9.93	927.51	普冉股份	142.61	-9.84	72.33
宏微科技	79.38	8.29	78.18	炬芯科技-U	29.52	-11.54	36.01

资料来源：wind、湘财证券研究所

## 1.2 费城半导体指数持续震荡，NAND 价格走势企稳

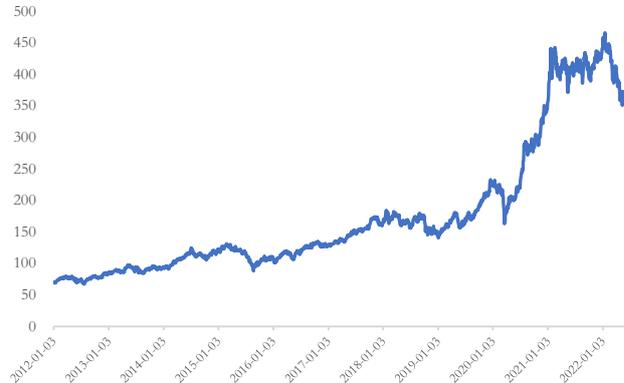
全球半导体产业下游需求呈结构性增长，传统消费电子产业进入去库存阶段；上游部分原材料价格大幅上涨，叠加宏观政策变动等多重因素影响，费城半导体指数及台湾半导体指数持续震荡，截止 2022 年 5 月 27 日费城半导体指数收于 3115.35 点，年同比下跌 2.23%，双周同比上涨 6.69%。台湾半导体指数收于 367.27 点，年同比下跌 10.71%，双周同比上涨 1.92%。

图 4：费城半导体指数（截至 5.27）



资料来源：wind、湘财证券研究所

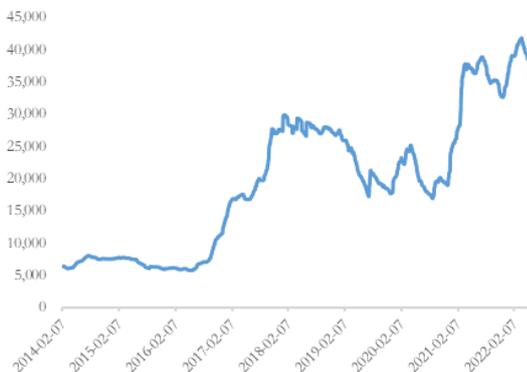
图 5：台湾半导体指数（截至 5.27）



资料来源：wind、湘财证券研究所

受俄乌战争、疫情封控影响供应链正常运营，下游消费电子需求疲软，叠加通货膨胀等因素影响，DXI 指数下行，DDR4、DDR3 产品现货价格持续回落。截至 5 月 27 日，DXI 指数收于 37738.53 点，月环比下跌 3.24%。16G-DDR4 现货均价月环比下跌 3.56%，8G DDR4 现货均价月环比下跌 5.8% 左右，4GB-DDR3 产品现货均价下跌约 6.24%。NANDFLASH 产品受下游需求结构性增长影响，数据中心/企业 SSD 的需求预计将保持稳定；64GB NANDFLASH 产品现货均价呈企稳趋势，微幅增长 1.29%。32GB NANDFLASH 现货均价双周同比微幅增长 0.19%。

图 6：DXI 指数（截至 5.27）



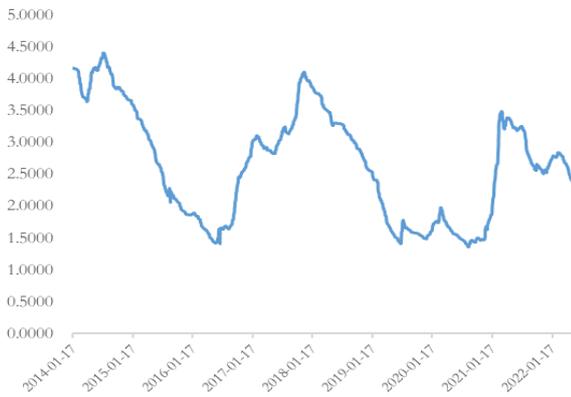
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 7：DDR4 (16G) &DDR4 (8G) 现货均价（美元）



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 8: DDR3 现货均价 (美元) (截至 5.27)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 9: NANDFLASH (32G&64GB) 现货均价 (美元)



资料来源: wind、湘财证券研究所

## 2 半导体行业事件点评

4月初至5月末,全国多地发布消费促进类政策,拉动汽车、绿色家电产品及消费电子产品的消费。据我们统计显示,上海、广东、四川、陕西、湖北等近20个省/直辖市已发布汽车/家用电器相关产品的消费促进政策。新能源汽车为各省市消费促进政策支持的重点产品,多通过给予消费者购置补贴,加快推进国家机构、企事业单位、公用设施领域汽车置换工作,增加汽车增量指标投放等方面提升新能源车的下游需求。2022年1-4月我国新能源车累积销量为127万辆,同比增长114%,需求景气态势不变;三季度受益于促消费政策的发力,预计新能源车需求的结构性增长态势将延续。

家电领域,政策端主要通过价格补贴/发放消费券等方式推进绿色节能家电对传统家电产品的迭代,叠加家电下乡政策推动家电产品的销售量,缓和传统消费电子领域的需求颓势;其中深圳的家电及消费电子产品补贴力度最大,涉及产品类别最为广泛,在家电及消费电子产品采购端也引入了政企力量。

**图 10：国内多地发布汽车、家电、消费电子消费促进类政策（不完全统计）**

城市	文件名	日期	汽车	家电/消费电子
深圳	《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》	2022/5/26	<p>对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴。</p> <p>对新购置符合条件新能源旅游客运车，给予不超过5万元/台补贴。推动党政机关、企事业单位采购绿色交通出行服务。</p> <p>加快垃圾转运车清洁化替代；对港口内燃油拖车置换为符合条件新能源车的，给予不超过5万元/台补贴。</p> <p>加大公共领域新能源汽车推广使用。统筹推动燃油公务车、警车、国企用车等更新为新能源车辆。加快推进公交车、巡游出租车等置换工作。</p> <p>汽车下乡，补贴政策；扩大新能源汽车出口。</p>	<p><b>开展绿色节能家电促销。</b>5-8月期间，对消费者购买符合条件的家用电器，按照销售价格的15%给予补贴，每人累计最高2000元。</p> <p>实施保障性住房“拎包入住”工程，对年内建成的部分保障性住房实施全装修成品交房，配置基本家居产品，开展全屋智能家居试点。</p> <p><b>消费电子产品促销活动；</b>在5-8月期间联动组织开展消费电子专场促销活动，对消费者购买符合条件多种电子产品，按照销售价格的15%给予补贴。支持回收设备绿色利用，符合条件翻新出售的给予补贴。拓展集中采购订单。鼓励党政机关、国有企业采购符合条件的消费电子产品。</p>
上海市	《上海市加快经济恢复和重振行动方案》	2022/5/29	按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税；置换纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴。支持汽车租赁业态发展。	消费券
四川	《关于促进消费恢复发展的若干政策》	2022/5/26	组织开展汽车促销活动，推出新车折扣、最低首付比例、以旧换新、新车保险费优惠、降低汽车贷款利率等“组合优惠套餐”刺激汽车消费。	新购买或以旧换新的智能电视、冰箱冰柜、洗衣机、空调、手机、电瓶车等六类智能节能产品给予补贴
陕西	《进一步激发消费活力促进消费增长三年行动方案（2022—2024年）》	2022/5/18	<p>落实国家新能源汽车支持政策和二手车交易增值税减税措施。</p> <p>支持办好大型汽车展销活动，对成效显著的1-2个大型汽车展予以奖励。支持消费者购买新车或“以旧换新”，定期发放汽车消费券。</p>	支持消费者购买1级能效绿色节能家电或“以旧换新”，鼓励联合促销，定期发放家电家居消费券。
湖北	《关于加快消费恢复提振若干措施的通知》	2022/5/24	<p>2022年6月至12月，实施汽车以旧换新专项行动，报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆、购买燃油汽车的补贴2000元/辆。全面落实二手车交易增值税由2%下调至0.5%减税政策。</p> <p>开展“湖北消费·汽车下乡”活动。</p> <p>新能源车推广活动：2022年6月至12月，省内城市运营公交车购置新能源车的按车价补贴3%，各级党政机关、事业单位带头配备使用新能源车，新购置新能源汽车占比原则上不低于30%。</p>	鼓励各地组织家电、销售企业推出惠民让利促消费活动，重点鼓励加大对绿色智能产品的让利力度。

山西	《促进工业经济稳增长行动方案》	2022/4/14	落实国家新能源汽车推广应用财政补贴政策，加大新能源汽车推广力度。	
	《加强县域商业体系建设促进农村消费实施方案》	2022/5/25	汽车下乡；“十四五”期间乡镇地区电动汽车充电桩全覆盖，充电服务半径小于10公里。	家电下乡
辽宁	促消费活动	2022/4/29	鼓励汽车经销商推出赠送保养和保险服务、延长质保、以旧换新、置换补贴等系列优惠，加大信贷支持力度。	发放消费券、购物补贴
吉林	《关于进一步促消费扩内需若干措施的通知》	2022/1/22	2022年12月31日前购置的新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策。加快推动新能源汽车在城市公共交通等领域推广应用。	对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电给予补贴；发放消费券
吉林 长春	长春市汽车消费补贴活动	2022/5/20	购买5万元及以上乘用车、微型或轻型货车(非营运车辆，包括新能源车购置，不包括二手车交易)的个人消费者，给予补贴	消费券
山东	《促进汽车消费的若干措施》	2022/5/23	省内购置新能源乘用车并上牌的个人消费者，20万补6000元，10万至20万元单车补4000元，10万以下单车发放3000元消费券。燃油车，同等价位段的补贴相较于新能源车均减少1000。 省财政安排不少于5000万元，对6月份限额以上汽车类零售额实现正增长，且对全省贡献率前三位的市，实施奖励。	消费券
江西 省	江西大宗商品消费季	2022/5/10	活动专项资金4600万元，抽奖活动。5月1日至7月31日，燃油车不同等级获奖者获5万/2万/5000元/2000元不等；新能源新车全省共抽取产生2000名中奖者，单车补5000元	- -
		2022/5/17	-	家电消费券补贴，满2000减300
广东 省	《广东省进一步促进消费若干措施》	2022/4/28	报废旧车，购买新能源汽车的补贴10000元/辆、购买燃油汽车的补贴5000元/辆；转出旧车，购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆。	重点鼓励加大对绿色智能家电的让利力度，制定具体考核办法和评价机制，加大对家电生产、销售企业的支持力度。 发放消费券
海南	《促进消费若干措施》	2022/4/29	落实《海南省2022年鼓励使用新能源汽车若干措施》；鼓励开展汽车促销活动，对促销活动进行补贴	支持家电“以旧换新”和“家电下乡”活动。
重庆	《促进消费恢复发展若干政策措施》	2022/4/8	开展汽车“以旧换新”补贴，对2022年3—6月符合条件的“以旧换新”消费者给予每辆2000元补助	发放消费券、补贴、打折等方式开展家电以旧换新、绿色智能家电促销
贵州 省	“多彩贵州春暖花开”消费季	全年	新能源汽车购车补贴	以旧换新

资料来源：各省/市商务主管部门官网、湘财证券研究所

## 3 半导体行业动态回顾

### 3.1 半导体行业技术新动态

【联发科发布天玑 1050 芯片，支持 5G 毫米波】Techsugar

5月23日，联发科宣布推出旗下首款支持 5G 毫米波的移动平台-天玑 1050。天玑 1050 采用台积电 6nm 制程，搭载八核心 CPU，包含两个主频 2.5GHz 的 Arm Cortex-A78 大核，GPU 采用新一代 Arm Mali-G610，支持 5G 毫米波和 Sub-6GHz 全频段网络的双连接和无缝切换。天玑 1050 还支持 5G 双卡双待（5G SA+5G SA）和双卡 VoNR 通话，搭载 AI 处理器 APU 550，支持 Wi-Fi 6E 2x2 MIMO。

### 3.2 半导体行业新闻

【4 月份国内集成电路产品产量同比下滑 12.1%】国家统计局

5月16日，国家统计局公布规模以上工业生产月度数据，其中 4 月份集成电路月产量为 259 亿块，同比下滑 12.1%。1-4 月累计产量 1074 亿块，同比下滑 5.4%。其他产品中，微型计算机设备当月生产 3035 万台，同比下跌 16.8%，移动通信手持机产量 1.27 亿部，同比下滑 1.6%。分区域来看，长三角和东北地区受疫情影响，经济下滑明显。4 月份，长三角地区规模以上工业增加值同比下降 14.1%，东北地区规模以上工业增加值下降 16.9%。

【4 月份国内手机出货量同比下降 34.2%】信通院

5月25日，中国信通院数据显示，2022 年 4 月，国内市场手机出货量 1807.9 万部，同比下降 34.2%，其中 5G 手机 1458.5 万部，同比下降 31.9%，占同期手机出货量的 80.7%。1-4 月国内市场手机总体出货量累计 8742.5 万部，同比下降 30.3%；其中 5G 手机出货量 6846.9 万部，同比下降 5.0%，占同期手机出货量的 78.3%。

【1-4 月我国新建 5G 基站 19 万个，5G 基站总数达 161.5 万个】工信部

工信部对外公布的《2022 年 1-4 月份通信业经济运行情况》中指出，5G 移动电话用户快速发展。截至 4 月末，三家基础电信企业的移动电话用户总数为 16.6 亿户，比上年末净增 1827 万户。其中，5G 移动电话用户达 4.13 亿户，比上年末净增 5771 万户，占移动电话用户的 24.8%，占比较上年末提高 3.2pcts。

同时，我国 5G 基站建设加快推进。截至 4 月末，5G 基站总数 161.5 万个，占移动基站总数的 16%，占比较上年末提高 1.7 个百分点。其中 1-4 月份新建 5G 基站 19 万个。

**【Q1 全球 NAND 闪存营收为 179.2 亿美元，季度环比下滑 3%】**Trendforce TrendForce 最新报告显示，2022Q1 全球 NAND Flash 营收为 179.2 亿美元（约 1193.47 亿元人民币），季环比下滑 3%。TrendForce 指出，随着原厂积极移转产能 128 层迈进，市场转向供过于求，导致本季合约价下跌，其中以消费级产品跌幅较为明显。需求端 enterprise SSD 采购订单有所成长，但智能手机需求走弱，客户端库存明显上升，故整体出货量仍呈现下滑态势。

**图 11：2022Q1 全球 NAND FLASH 品牌厂商营收排行（百万美元）**

公司	营收		市场份额	
	2022Q1	季度环比	2022Q1	2021Q4
三星	6320	3.4%	35.3%	33.1%
铠侠	3384.5	-4.5%	18.9%	19.2%
SK 集团	3225	-10.7%	18%	19.5%
西部数据	2243	-14.4%	12.5%	14.2%
美光	1957	4.2%	10.9%	10.2%
其他	790.6	10%	4.4%	3.9%
总计	17920	-3%	100%	100%

资料来源：Trendforce、湘财证券研究所

**【功率半导体：瑞萨电子将投资 900 亿日元提高产能】**集微网

5 月 17 日，瑞萨电子发布公告称，将投资 900 亿日元用于甲府工厂，以生产 300 毫米晶圆功率半导体（主要生产 IGBT、MOSFET），预计 2024 年投入生产。瑞萨电子指出，公司将通过提高 IGBT 等功率半导体的生产能力，为实现无碳社会做出贡献。随着甲府工厂开始全面量产，瑞萨功率半导体的产能将翻倍。

**【功率半导体：英飞凌积压订单额达 370 亿欧元】**财联社

5 月 16 日，英飞凌首席营销官 Helmut Gassel 表示，包括尚未确认的订单在内，2022 年 1-3 月英飞凌积压的订单金额已经从去年四季度的 310 亿欧元增长了 19.4%，达到 370 亿欧元。这个数字是该公司 2021 年营收（111 亿欧元）的三倍有余。这些订单当中超过五成是汽车相关产品，75% 的订单在未来 12 个月内才能交货。

### 3.3 上市公司动态

**表 1: 上市公司动态摘录**

日期	公司	公告
2022/5/18	思瑞浦	国有建设用地使用权获取，思瑞浦上海以自有资金人民币 3,910 万元竞拍取得了国有建设用地使用权，并与临港新片区管理委员会正式签署完成《上海市国有建设用地（研发总部产业项目类）使用权出让合同》；公司此次获取地块拟建设模拟集成电路产品的升级及产业化项目，项目计划 5 年内累计总投资金额约为人民币 10 亿元。
2022/5/22	韦尔股份	增持北京君正公司股票，韦尔半导体股份有限公司全资企业绍兴韦豪企业管理咨询合伙企业（有限合伙）拟以不超过人民币 40 亿元通过集中竞价或大宗交易等方式增持北京君正集成电路股份有限公司股票；增持后累计持有北京君正股份数量不超过 5,000 万股，不超过北京君正总股本的 10.38%。公司本次交易是基于半导体产业投资角度考虑，中长期看好北京君正存储芯片、模拟与互联芯片等主营业务的市场发展前景，加强与北京君正在主营业务上的战略合作。
2022/5/25	安集科技	股东减持计划公告，公司股东国家集成电路产业投资基金拟通过集中竞价交易方式减持其所持有公司股份不超过 1490176 股，减持股份占公司总股本的比例不超过 2%。公司股东竞价交易减持期间为 2022/6/17-2022/12/16。
2022/5/27	思瑞浦	股东减持计划公告，公司股东棣萼芯泽、嘉兴相与计划通过集中竞价的方式减持其所持有的公司股份合计不超过 328,000 股，拟减持股份数量占公司当前总股本的比例合计不超过 0.409%。公司股东竞价交易减持期间为 2022/6/21-2022/12/20。

资料来源：wind，湘财证券研究所

## 4 投资建议

2022 年前半期半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域及电源管理芯片、MCU 等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业业绩上行。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程提速利好国内半导体企业。需求端，5G 手机、折叠手机、新能源汽车、物联网设备、企业数字化转型等下游市场方兴未艾，为半导体产业带来新的增量、机遇与竞争，半导体制造、设计龙头及车规半导体龙头企业将持续受益。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

## 5 风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；国内疫情冲击导致货运物流不畅。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。