

电子行业 10 月月报： 外部影响升温，芯片周期下行

投资要点

◆ **市场回顾：**9 月中万电子指数跌幅-13.51%，在申万 31 个行业中末位第二，跑输沪深 300 指数 6.80 个百分点。自 2022 年年初至 9 月底申万电子指数下跌 37.74%，跑输沪深 300 指数 14.76 个百分点，行业末位第一。

◆ **消费电子：**新机密集发布，产业链情绪未切实修复。9 月，各大手机品牌新机密集发布，华为、苹果、荣耀相继发布旗下新品，其中华为、苹果新机首次搭载卫星通信功能，荣耀发力生态能力，智能手机竞争已蔓延至硬件之外。与品牌手机商激烈竞争形成对比的是 7、8 月份中国智能手机产量已连续两月同比下滑以及消费电子相关指数行情自 8 月中旬以来的再次下探，由此可见消费电子产业链情绪并未得到切实修复，我们认为除了整体经济形势悲观情绪蔓延的因素外，根本原因在于用户换机周期不断延长、消费电子实质性创新未现。随着手机厂商竞争的白热化，消费电子存量市场的竞争将聚焦在软件创新、生态建设和技术突破上，增量市场的破局还在于汽车电子、AR/VR、新智能终端的创新突破上。

◆ **半导体：**外部影响升温，存储芯片周期下行。9 月，半导体相关指数自 8 月中旬以来全线收跌。8 月全球芯片交付时间实现连续三月收窄，三星、AMD 大厂三季度业绩不及预期以及存储芯片价格的大幅下调预示着半导体周期的下行。按照我们在 8 月月报中的量价周期观点“当前电子行业正处于量价周期的底部阶段，现阶段关注的焦点在于 DRAM 价格的何时触底，便是下一轮量价周期上升阶段开始的标志”，参照三星电子对芯片销售大幅下滑的局面将持续到 2023 年的悲观预期，我们判断半导体板块还将在底部徘徊，最早至明年下半年方有回升迹象。尽管处于底部阶段，结构性赛道+逆周期投资依然具备投资逻辑，受益汽车、新能源领域的分立器件赛道和受益逆周期投资的半导体材料、设备赛道依然向好。国庆期间，美国再推半导体限制新规，在半导体制造和先进计算等领域对华升级出口管制措施，将中国公司纳入“实体清单”阻止其购买美国半导体和生产技术的能力，美国对我国的半导体限令愈见严格，未来先进制程甚至于某些成熟制程的发展只能依赖本土企业，无疑进一步推进国产化替代的迫切需求。

◆ **本月观点：**9 月电子指数延续 8 月中旬以来颓势继续下跌至接近 4 月底部位置，行业周期下行、创新乏力、需求疲软是其根本原因，疫情反复叠加美国再次加息则催化市场负面情绪。当下电子行业基本面并未见明显好转态势，继芯片法案（CHIPS）计划后美国商务部在国庆期间再推半导体限制新规，中美科技博弈进一步升级，推动国产化替代自主可控逻辑加强；三星、AMD 等半导体大厂三季度业绩不及市场预期，尤其是存储芯片价格下跌预示着电子板块下行周期还将持续一段时间，行业周期底部阶段，结构性赛道+逆周期投资领域依然具备投资机会，受益智能汽车、新能源领域的分立器件赛道和受益逆周期投资的半导体材料、设备赛道依然向好。建议关注的个股有：斯达半导、长光华芯。

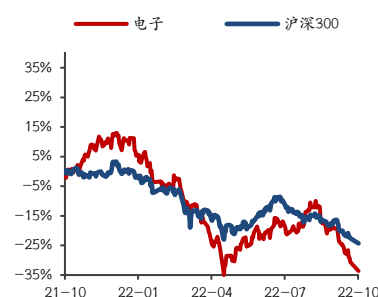
◆ **风险提示：**美制裁进一步升级、国内疫情散点频发、国产替代不及预期、供应链风险上升等。

投资评级

同步大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	-17.8%	-20.2%	-34.2%
相对收益	-8.7%	-4.2%	-9.6%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

朱琳

分析师

资格证书：S0380521120001

联系邮箱：zhulin@wanhesec.com

联系电话：(0755)82830333-121

相关报告

《公司快评-长光华芯（688048.SH）激光芯片平台型企业，成长潜力可期》 2022-09-30

《行业专题-消费疲软向上传导，高景气赛道业绩稳健》 2022-09-15

《行业专题-高阶智驾呼之欲出激光雷达投资价值凸显》 2022-09-08

《行业月报-缺芯整体缓解，行业步入周期底部阶段》 2022-08-03



正文目录

一、 月度行情回顾.....	3
二、 月度行业新闻.....	4
（一） 消费电子	4
（二） 半导体	5
三、 行业高频数据跟踪	6
（一） 消费电子	6
（二） 半导体	7
（三） 汽车电子&电力电子	8
四、 投资逻辑	9
（一） 月度观点	9
（二） 投资建议	9
五、 风险提示	10

图表目录

图 1 申万电子指数相对沪深 300 年初至今（2022 年 9 月 30 日，下同）涨跌幅	3
图 2 申万一级指数涨跌幅.....	3
图 3 申万电子二级指数涨跌幅.....	3
图 4 全国新冠肺炎当日确诊病例.....	6
图 5 中国智能手机产量当月值.....	6
图 6 中关村电子产品价格指数.....	7
图 7 电视面板价格变化.....	7
图 8 申万品牌消费电子、消费电子零部件及组装指数较年初涨跌幅.....	7
图 9 申万面板、LED 指数较年初涨跌幅	7
图 10 费城半导体指数.....	7
图 11 中国集成电路当月产量及同比.....	7
图 12 NAND 指数、DRAM 指数	8
图 13 DRAM 现货平均价	8
图 14 台股 IC 制造营收情况	8
图 15 申万分立器件指数较年初涨跌幅	8
图 16 申万半导体材料、半导体设备指数较年初涨跌幅	8
图 17 申万芯片设计指数较年初涨跌幅	8
图 18 中国新能源汽车销量当月值.....	9
图 19 光伏累计新增值.....	9
表 1 申万电子个股 9 月月涨跌幅榜单（%）	4

一、月度行情回顾

9月电子行业持续下行。9月申万电子指数跌幅-13.51%，在申万31个行业中末位第二，跑输沪深300指数6.80个百分点。自2022年年初至今(2022年9月30日)申万电子指数下跌37.74%，跑输沪深300指数14.76个百分点，行业末位第一。二级子行业中电子化学品II、半导体、元件、其他电子II、光学光电子、消费电子指数分别月变动-9.90%、-12.34%、-12.62%、-12.86%、-14.39%和-15.92%。

图1 申万电子指数相对沪深300年初至今(2022年9月30日,下同)涨跌幅

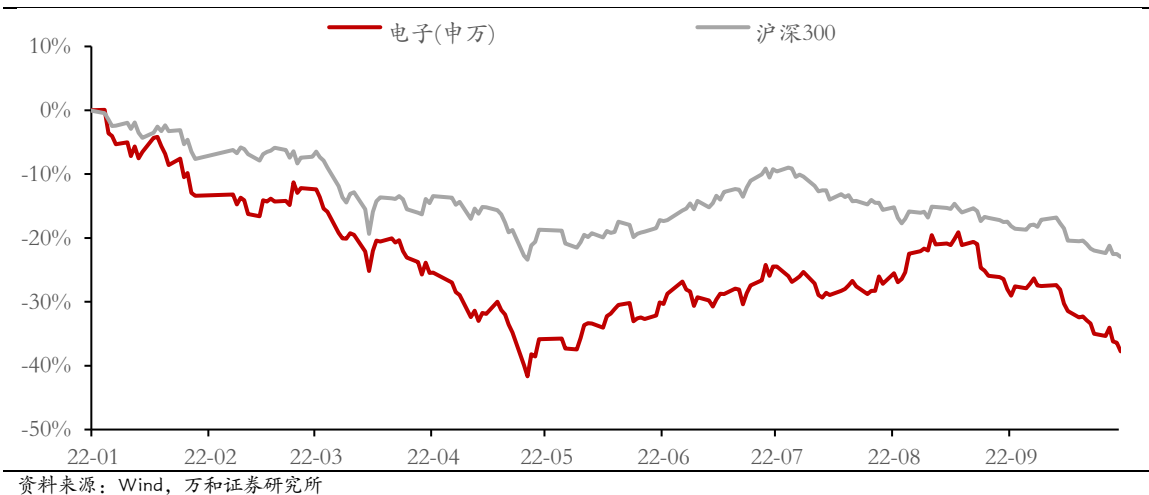


图2 申万一级指数涨跌幅

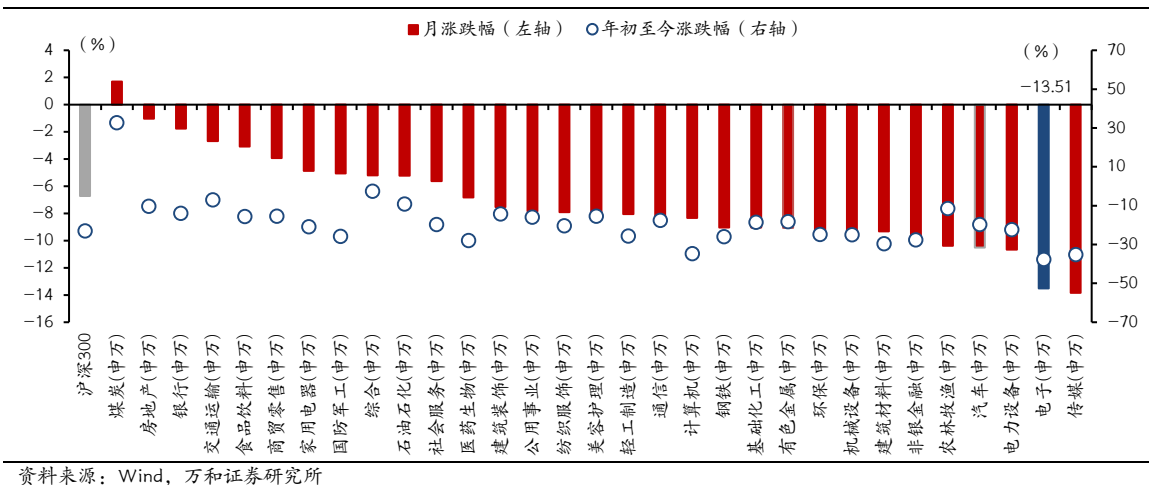
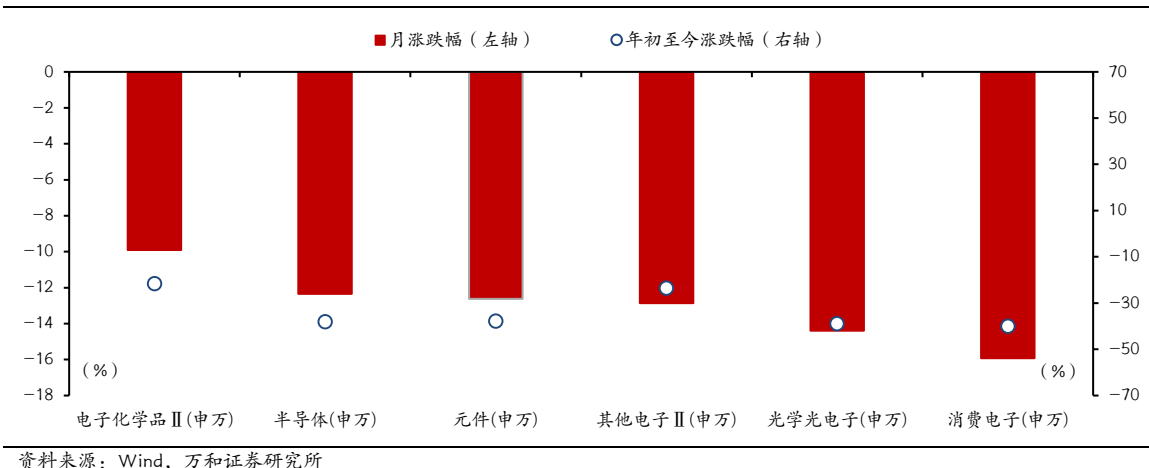


图3 申万电子二级指数涨跌幅



个股月上涨 34 家，月下跌 372 家。申万电子 389（剔除 B 股）家公司，月上涨 34 家，月下跌 372 家。涨幅前五的个股为传艺科技（+45.17%）、华特气体（+27.92%）、世华科技（+20.50%）、臻镭科技（+19.32%）、芯源微（+17.54%），跌幅前五的个股为五方光电（-43.94%）、恒玄科技（-32.55%）、鸿日达（-29.95%）、思瑞浦（-29.07%）、维峰电子（-28.88%）。

表 1 申万电子个股 9 月月涨跌幅榜单（%）

月涨跌幅前十				月涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	月涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	月涨跌幅	所属申万三级
002866.SZ	传艺科技	45.17	消费电子零部件及组装	002962.SZ	五方光电	-43.94	光学元件
688268.SH	华特气体	27.92	电子化学品Ⅲ	688608.SH	恒玄科技	-32.55	数字芯片设计
688093.SH	世华科技	20.50	其他电子Ⅲ	301285.SZ	C 鸿日达	-29.95	消费电子零部件及组装
688270.SH	臻镭科技	19.32	模拟芯片设计	688536.SH	思瑞浦	-29.07	模拟芯片设计
688037.SH	芯源微	17.54	半导体设备	301328.SZ	维峰电子	-28.88	其他电子Ⅲ
688041.SH	海光信息	17.22	数字芯片设计	300650.SZ	太龙股份	-28.84	其他电子Ⅲ
600666.SH	*ST 瑞德	16.25	面板	301369.SZ	联动科技	-27.67	半导体设备
688072.SH	拓荆科技-U	15.31	半导体设备	301183.SZ	东田微	-27.40	光学元件
688234.SH	天岳先进	13.33	半导体材料	600745.SH	闻泰科技	-26.21	分立器件
002952.SZ	亚世光电	12.88	面板	002983.SZ	芯瑞达	-25.97	LED

资料来源：Wind，万和证券研究所

二、月度行业新闻

（一）消费电子

华为时隔两年再发 Mate 系列旗舰手机，支持北斗卫星消息。9 月 6 日，华为发布旗舰手机 Mate50 系列，作为首款支持北斗卫星消息的大众智能手机，在无地面网络信号的情况下，依然可以向外界发送畅连消息。除了支持北斗卫星消息外，华为 Mate50 系列还诸多全新功能，例如首发搭载鸿蒙操作系统 3.0、全系支持 IP68 级防尘防水、支持创新应急模式等，此外搭载昆仑玻璃的华为 Mate 50 Pro 整机抗跌落能力提升至 10 倍等。（中国新闻网 2022-09-06）

苹果发布 iPhone 14 系列。9 月 8 日凌晨，苹果召开 2022 秋季新品发布会，发布了新一代的 iPhone 14 系列、Apple Watch 和 AirPods Pro。iPhone 14/Plus 均采用了去年的 A15 芯片，最新的 A16 芯片则由 iPhone 14 Pro/Max 独享。除此之外，苹果在 iPhone 14 Pro 系列外观上把“刘海”改“挖孔”，药丸屏首次登场，还新增了灵动岛功能，在软硬件协同方面又往前走了一步。iPhone 14 系列起售价并未上涨，iPhone 14 5999 元起，iPhone 14 Pro 起售价 7999 元起，均和去年持平，新增的 iPhone 14 Plus 6999 元起。（AI 财经社 2022-09-08）

9 月液晶面板价格全线下跌，大尺寸面板跌幅更加明显。根据奥维睿沃观点，下半年电视市场需求复苏缓慢，在面板价格接近材料成本之际，头部面板厂之间达成稳价的默契，8 月主流面板厂稼动率都调低至 70%，9 月将进一步下调，面板库存在逐渐去库存化过程中。在此过程中，液晶面板价格表现为下调，32 英寸在逐步减产的效应下，8、9 月再度下降 1 美金以后迎来企稳；39.5、43 英寸预计 9 月份降幅有所收窄，预计下降幅度在 2 美金左右；50、55 英寸预计 9 月份降幅维持在 1 美金、2 美金。降幅最大的要数 65、75 英寸液晶面板，8 月大尺寸降幅依然较大，9 月预计降幅收窄至 5-10 美金。（百姓家电网 2022-09-09）

IDC：二季度个人电脑显示器出货量达 3600 万台，同比增长 2.7%。据台湾《经济日报》，市场调研机构 IDC 报告指出，二季度个人电脑显示器出货量达 3600 万台，同比增长 2.7%，表现优于预期，其中商用显示器的延期交货推动了大部分的销量。但随着通胀上升和消费者信心减弱，预计 2022 年全球个人电脑出货量将同比下降 3.1%，到 2023 年进一步下降 4.2%，在 2024 年出现微弱复苏。（界面快报 2022-09-23）

（二）半导体

美国披露芯片法案具体细节，100 亿美元用于国防和汽车等领域。近日，美国商务部正式公布了旨在促进美国国内半导体制造的 500 亿美元芯片法案（CHIPS）的具体实施计划。该计划的目的是：在美国建立和扩大先进半导体制程的国内产能，保证成熟节点工艺的半导体供应，在美国开发和生产下一代半导体技术，以及在美国创造数万个高新制造业工作岗位和十万多个建筑工程岗位。其中，针对尖端工艺的制造能力，CHIPS 激励计划将投入将近 280 亿美元的奖励资金，用于在美国国内生产采用当今最先进制程工艺的逻辑和存储芯片。同时，针对成熟工艺芯片、特殊工艺和半导体产业供应链的制造能力，CHIPS 激励计划增加一系列节点的半导体产量，包括用于国防和汽车等关键商业领域的芯片、信息和通信技术以及医疗设备，投入金额大约为 100 亿美元。（电车之家 2022-09-08）

三星电子认为芯片销售大幅下滑的局面将持续到 2023 年。《华尔街日报》9 月 7 日消息，三星电子分管 DS（半导体）部门的社长庆桂显当地时间周三表示，预计芯片销售大幅下滑的局面将持续到明年，“今年下半年看起来很糟糕，到目前为止，似乎并没有显示出明年明显改善的势头”。（界面快报 2022-09-08）

8 月全球芯片交付时间再缩短，连续三月收窄。据外媒报道，Susquehanna Financial Group 最新的研究显示，8 月全球芯片平均交付周期（芯片从订购到交付的时间）为 26.8 周，连续第三个月收窄。全球芯片平均交付时间的缩短反映了手机和个人电脑的芯片需求放缓，但一些电源管理、微控制器和光电子器件的平均交付时间仍在进一步延长。（盖世汽车 2022-09-09）

四大客户砍单，台积电计划关闭部分 EUV 光刻机。摩根大通在最新报告中指出，台积电面临联发科、AMD、高通、英伟达等四大先进制程客户砍单，计划关闭 15 厂的四台极紫外线光刻机（EUV）机台以减少产出，月产能将锐减 1.5 万片，预期今年 12 月关闭两台、明年 1 月再关闭两台。摩根大通认为台积电先进产能利用率下滑的主要原因在于消费需求疲软致使四大客户减少对台积电的投片量。对于先进制程产能利用率下滑的消息，台积电指出，尽管总体经济的逆风带来的短期不确定性可能持续存在，不过对于半导体长期需求结构性提升的现象仍然稳固。台积电虽明确表示不评论市场消息，但也重申预期 2022 年全年将维持产能紧绷现象。（芯视野 2022-09-15）

TrendForce：预计 2022 年 Q4 全球 NAND 闪存价格会下调 15-20%。由于 NAND 供应持续数月过剩，固态硬盘的价格也一直在下降。TrendForce 一份新报告中指出，这一趋势将在 2022 年 4 季度变得更加严重。预计 NAND 闪存价格会在下季度下调 15-20%，从而带动 SSD 终端价格同步滑落。受经济不确定性的影响，近期 PC、显卡和其它设备的需求也在回落，迫使一些供应商积极调价，以清除高企的库存。尽管市场疲软，SK 海力士和铠侠等公司仍在按部就班地推出新品，从而加剧了价格竞争。在需求下滑、出货量又大增的环境下，固态存储价格的压力已经传导到了 176 层 NAND 闪存和 PCIe 4.0 固态硬盘（尤其是 512GB 档位），此外企业级 SSD 市场也面临着类似的趋势。（TrendForce2022-09-29）

2022 年全球晶圆厂设备支出可望创历史新高。国际电子商情 30 日讯，SEMI 在其最新的季度世界晶圆厂预测报告中宣布，2022 年全球晶圆厂前端设备支出预计将同比增长约 9%，达到 990 亿美元。该预测与 SEMI 今年 6 月预测的 1090 亿美元相比有所下调，但依旧创下历史新高。该报告还预计，全球晶圆厂产能在今年和 2023 年将持续成长。分地区来看，预计 2022 年中国台湾将引领晶圆厂设备支出，投资额同比增长 47%，达到 300 亿美元。其次是韩国，为 222 亿美元，下降 5.5%。中国大陆为 220 亿美元，比去年的峰值下降 11.7%。2022 年全球半导体厂商积极扩充产能，共计 167 座晶圆厂和生产线进行产能扩充，用于产能扩充的设备支出比重占整体设备支出超过 84%，预计明年仍有 129 座晶圆厂和生产线将持续提升产能，占整体设备支出比例 79%。（SEMI2022-09-30）

AMD 三季度业绩不及预期。10 月 7 日，AMD 公布第三季度的初步财务业绩，预计三季度收入约为 56 亿美元，虽然同比增长了 29%，但环比下跌了 15%，且远不及公司 and 市场此前预期的 67 亿美元。与英伟达、英特尔等同行一样，AMD 在报告中也令人失望的销售归咎于个人电脑（PC）市场的疲软。报告写道，由于 PC 市场弱于预期以及供应链上的库存积压，公司处理器

的出货量显著减少，个人用户（Client）部门收入低于预期，环比下跌了 53%，同比跌了 40%。（财联社 2022-10-07）

内存芯片市场低迷，三星电子 Q3 利润大跌 32%。10 月 7 日，三星电子发布初步业绩报告，三星电子第三季第销售额 76 万亿韩元，同比增加 2.7%，低于市场预估 78.5 万亿韩元；第三季度营业利润 10.80 万亿韩元，同比减少 32%，低于市场预估 12.12 万亿韩元。（智通财经 2022-10-08）

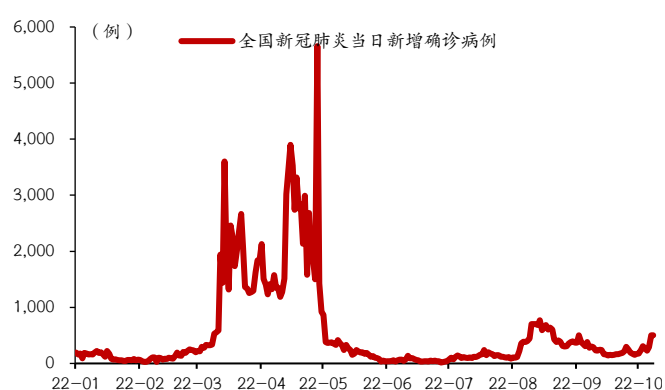
美商务部对向中国出口的芯片技术限制升级。10 月 7 日，美国商务部以国家安全为由，对向中国出口的芯片和相关生产工具增加了限制，包括以下内容：1、将控制中国购买或制造先进芯片和开发超级计算机的能力；2、将对中国芯片厂的出口增加新的许可证要求，中国实体拥有的晶圆厂许可证将面临“拒绝推定”，而跨国公司拥有的将根据具体情况决定。关键阈值是在 16nm 或 14nm 节点或以下使用 FinFET 或 GAA 架构制造的 3D 芯片，18nm 半间距或更小的 DRAM 芯片，以及 128 层或更多的 NAND 闪存芯片；3、通过将中国公司纳入其所谓的“实体清单”（Entity List）来增加更多限制，从而有效地阻止其购买美国半导体和生产技术的能力；4、新规定还明确了，美国公民在没有许可证的情况下，限制支持中国晶圆厂开发或生产芯片的能力。（国际电子商情 2022-10-09）

三、行业高频数据跟踪

（一）消费电子

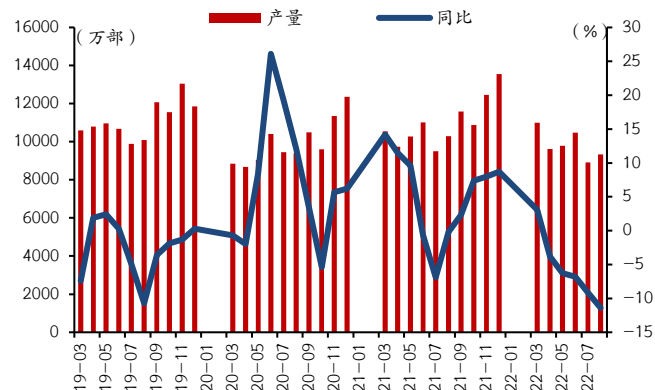
消费电子低潮持续。8 月中旬以来全国各地再次爆发散点疫情，整体经济形势悲观情绪蔓延，消费电子相关板块行情继 3 个多月的短暂回升后再次下探。其中，9 月中万品牌消费电子指数、申万消费电子零部件及组装、申万面板、申万 LED 指数涨跌幅较 8 月末分别变动-8.82pct、-11.53pct、-8.59pct、-12.93pct，消费电子相关指数全线下降。中关村电子产品价格指数在 8 月、9 月份较 6、7 月份小幅下滑；中国智能手机产量 7、8 月已连续两月同比下滑，预计三季度表现不如二季度；电视面板价格自高点开启价格下降以来，已经连续近十四个月价格走势降低，中小尺寸降幅趋稳，大尺寸降幅收窄。9 月份进入了各大手机品牌新机的密集发布期，华为、苹果、荣耀相继发布旗下新品，但从市场行情来看，市场原本预期的产业链情绪修复并未得到切实改善。

图 4 全国新冠肺炎当日确诊病例



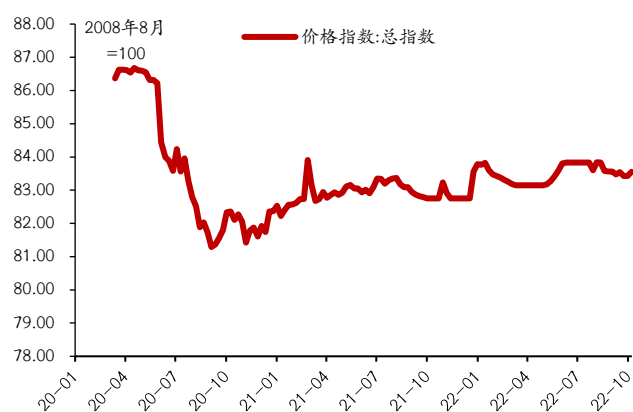
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 5 中国智能手机产量当月值



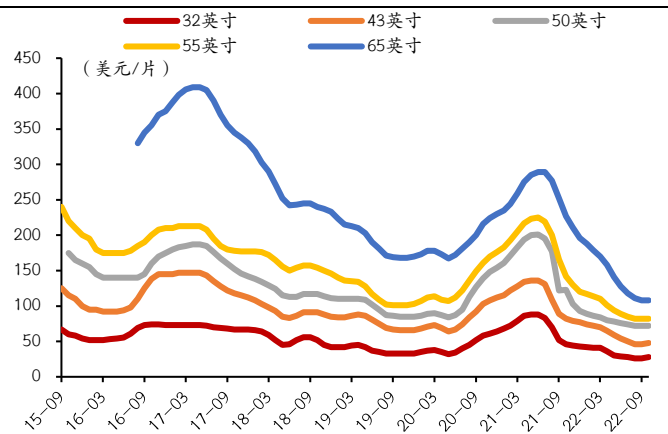
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图6 中关村电子产品价格指数



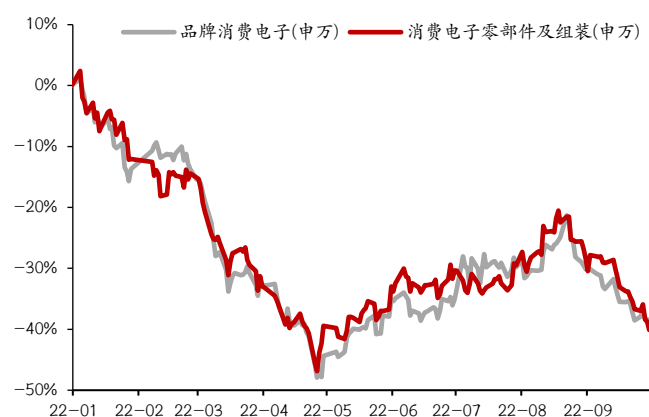
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图7 电视面板价格变化



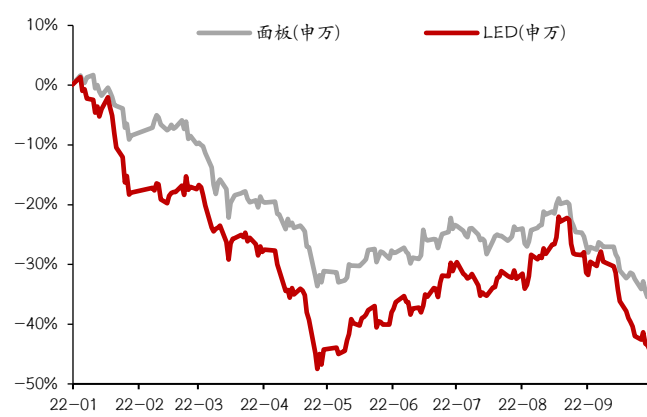
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图8 申万品牌消费电子、消费电子零部件及组装指数较年初涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

图9 申万面板、LED指数较年初涨跌幅

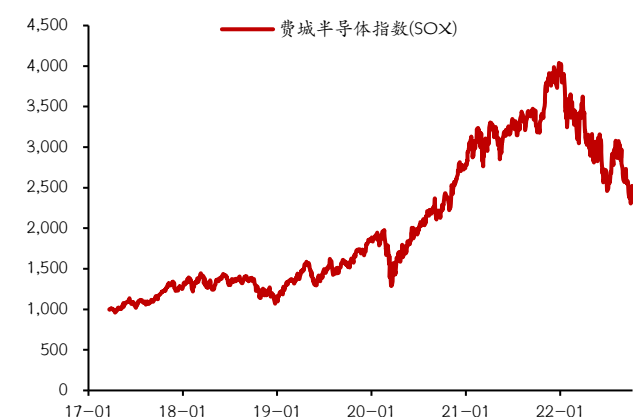


资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）半导体

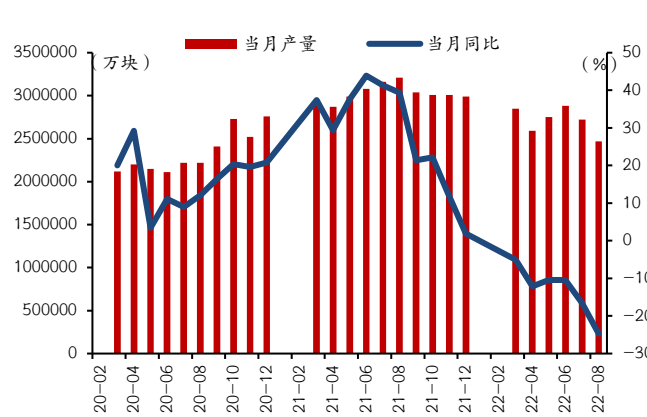
半导体整体行情下探。8月中旬以来半导体相关指数全线收跌，9月申万分立器件、申万半导体材料、申万半导体设备、申万数字芯片设计、申万模拟芯片设计指数涨跌幅较8月底分别下跌16.25pct、6.82pct、1.01pct、8.35pct和8.46pct，半导体设备表现优于其他板块。从板块高频数据来看，8月中国集成电路月产量同比下降24.70%；9月末费城半导体指数自7月-8月中旬小幅回升后继续下探至低点2306.70，较年初下降41.55%；9月NAND、DRAM指数持续走弱，我们能观察到的DRAM价格也在持续下降。

图10 费城半导体指数



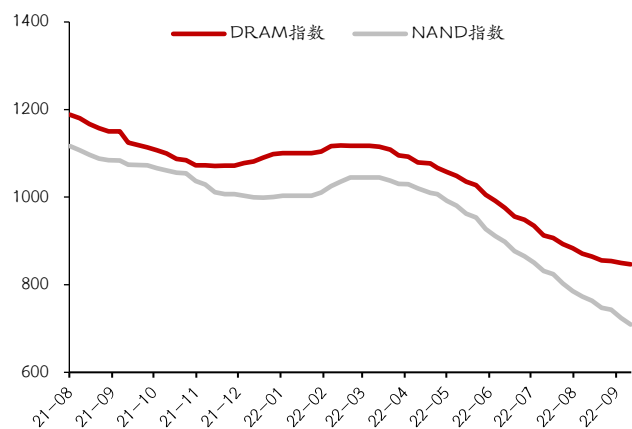
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图11 中国集成电路当月产量及同比



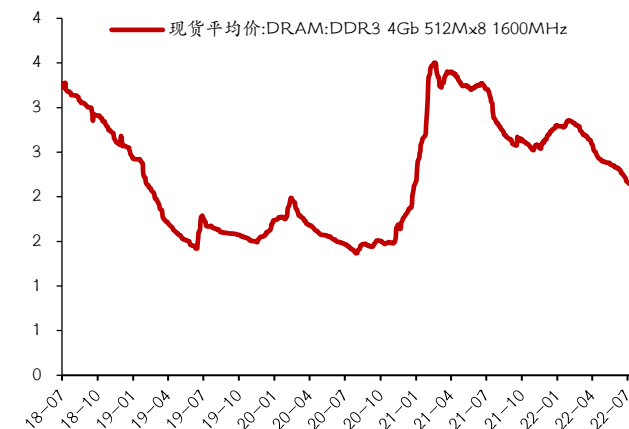
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图 12 NAND 指数、DRAM 指数



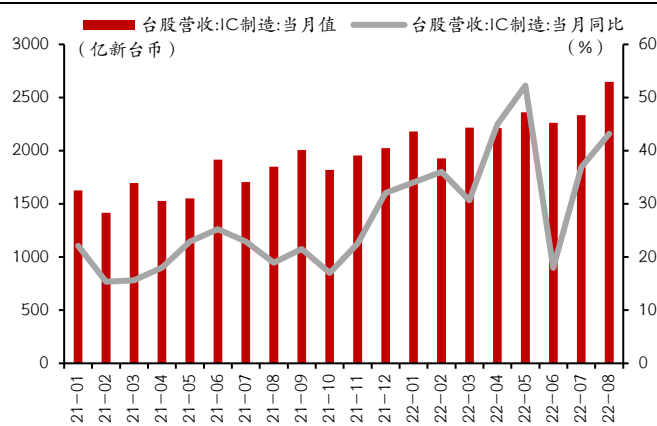
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图 13 DRAM 现货平均价



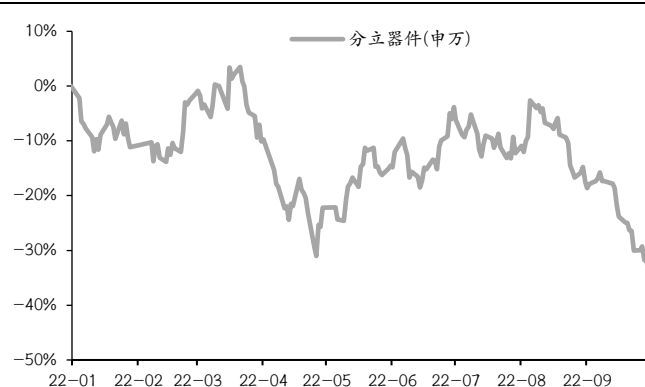
资料来源：iFinD，万和证券研究所

图 14 台股 IC 制造营收情况



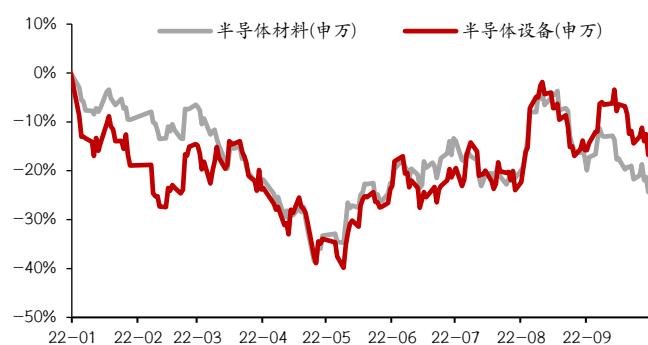
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 15 申万分立器件指数较年初涨跌幅



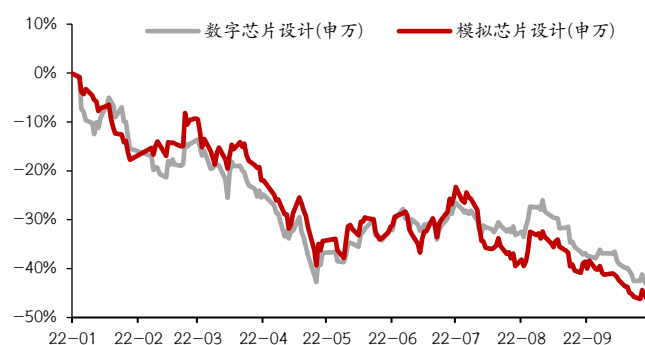
资料来源：Wind，万和证券研究所

图 16 申万半导体材料、半导体设备指数较年初涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 17 申万芯片设计指数较年初涨跌幅

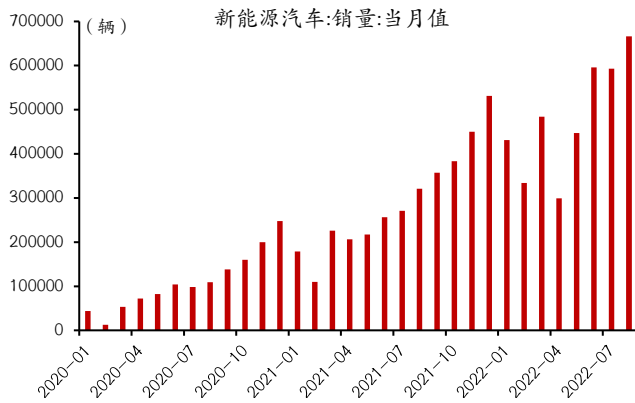


资料来源：Wind，万和证券研究所

(三) 汽车电子&电力电子

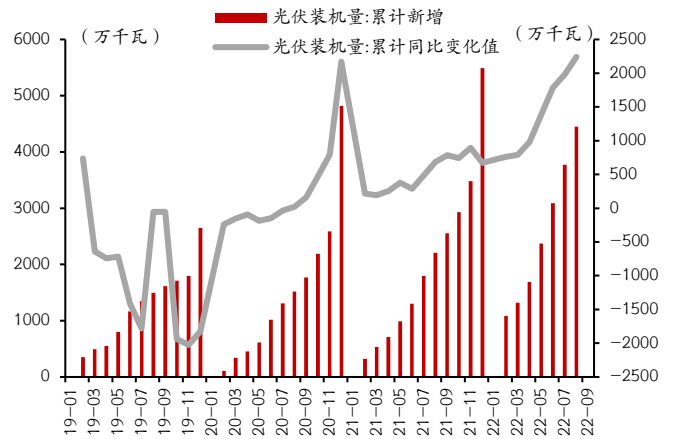
汽车、光伏电子需求稳健增长态势不变。8月,新能源汽车月销量为66.60万辆,同比上升107.48%,环比提高12.31%;8月,光伏装机量累计新增值为4447.00万千瓦,累计同比增长2241.00万千瓦,环比增长674.00万千瓦。汽车电子、电力电子受益于下游汽车、光伏领域需求的快速提升,成长动能与潜力具备确定性。

图 18 中国新能源汽车销量当月值



资料来源：iFinD，万和证券研究所

图 19 光伏累计新增值



资料来源：iFinD，万和证券研究所

四、投资逻辑

（一）月度观点

9月电子指数延续8月中旬以来颓势继续下跌至接近4月底位置，行业周期下行、创新乏力、需求疲软是其根本原因，疫情反复叠加美国再次加息则催化市场负面情绪。当下电子行业基本面并未见明显好转态势，继芯片法案（CHIPS）计划后美国商务部在国庆期间再推半导体限制新规，中美科技博弈进一步升级；三星、AMD等半导体大厂三季度业绩不及市场预期，尤其是存储芯片价格下跌预示着电子板块下行阶段还将持续一段时间。具体来看：

消费电子：新机密集发布，产业链情绪未切实修复

9月，各大手机品牌新机密集发布，华为、苹果、荣耀相继发布旗下新品，其中华为、苹果新机首次搭载卫星通信功能，荣耀发力生态能力，智能手机竞争已蔓延至硬件之外。与品牌手机商激烈竞争形成对比的是7、8月份中国智能手机产量已连续两月同比下滑以及消费电子相关指数行情自8月中旬以来的再次下探，由此可见消费电子产业链情绪并未得到切实修复，我们认为除了整体经济形势悲观情绪蔓延的因素外，根本原因在于用户换机周期不断延长、消费电子实质性创新未现。随着手机厂商竞争的白热化，消费电子存量市场的竞争将聚焦在软件创新、生态建设和技术突破上，增量市场的破局还在于汽车电子、AR/VR、新智能终端的创新突破上。

半导体：外部影响升温，存储芯片周期下行

9月，半导体相关指数自8月中旬以来全线收跌。8月全球芯片交付时间实现连续三月收窄，三星、AMD大厂三季度业绩不及预期以及存储芯片价格的大幅下调预示着半导体周期的下行。按照我们在8月月报中的量价周期观点“**当前电子行业正处于量价周期的底部阶段，现阶段关注的焦点在于DRAM价格的何时触底，便是下一轮量价周期上升阶段开始的标志**”，参照三星电子对芯片销售大幅下滑的局面将持续到2023年的悲观预期，我们判断半导体板块还将在底部徘徊，最早至明年下半年方有回升迹象。尽管处于底部阶段，结构性赛道+逆周期投资依然具备投资逻辑，受益汽车、新能源领域的分立器件赛道和受益逆周期投资的半导体材料、设备赛道依然向好。

国庆期间，美国再推半导体限制新规，在半导体制造和先进计算等领域对华升级出口管制措施，将中国公司纳入“实体清单”阻止其购买美国半导体和生产技术的能力，美国对我国的半导体限令愈见严格，未来先进制程甚至于某些成熟制程的发展只能依赖本土企业，无疑进一步推进国产化替代的迫切需求。

（二）投资建议

美国限制升级，推进国产化替代自主可控逻辑加强，行业周期底部阶段，结构性赛道+逆周期投资领域依然具备投资机会，受益智能汽车、新能源领域的分立器件赛道和受益逆周期投资的半导体材料、设备赛道依然向好。建议关注的个股有：斯达半导、长光华芯。

五、风险提示

美制裁进一步升级、国内疫情散点频发、国产替代不及预期、供应链风险上升等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>