

评级：增持（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：李雪峰

执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

分析师：游凡

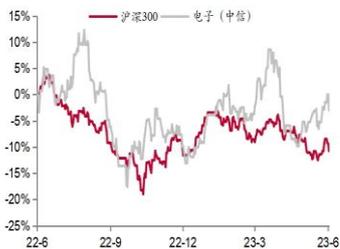
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	313
行业总市值(百万元)	4,594,448
行业流通市值(百万元)	2,382,580

行业-市场走势对比



相关报告

【中泰电子】半导体周跟踪：国家重视半导体产业发展，关注算力&国产化产业链布局

【中泰电子】半导体周跟踪：中芯国际 Q2 指引向好，看好行业复苏和国产替代主线

【中泰电子】半导体周跟踪：季报密集发布期，关注重点公司业绩

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E		
韦尔股份	100	3.8	0.8	1.8	2.9	27	124	55	34	0.4	买入
兆易创新	108	3.5	3.1	1.6	2.8	31	35	65	38	-1.4	买入
圣邦股份	85	1.5	1.8	1.3	2.0	57	46	66	42	-2.3	买入
士兰微	30	1.1	0.7	1.1	1.4	28	41	28	22	0.6	买入
复旦微电	54	0.6	1.4	1.8	2.4	85	39	30	23	0.9	买入
江丰电子	67	0.4	0.9	1.6	2.4	166	75	42	28	0.6	买入
北方华创	295	2.0	4.8	4.6	6.1	145	61	64	48	-17.1	买入
兴森科技	15	0.4	0.3	0.3	0.5	40	51	50	28	49.7	买入

备注：股价取自 2023 年 6 月 21 日收盘价

投资要点

■ **市场整体下跌，半导体指数跌 2.97%**

当周(2023/6/19-2023/6/21)市场整体下跌，沪深 300 指数跌 2.51%，上证综指跌 3.24%，深证成指跌 2.19%，创业板指数跌 2.57%，中信电子跌 2.05%，半导体指数跌 2.97%。其中：半导体设计跌 3.74%（思瑞浦跌 9%、卓胜微跌 9%），半导体制造跌 8.55%（中芯国际 A 跌 9.3%、中芯国际 H 跌 9.7%），半导体封测跌 1.82%（深科技跌 12.9%、通富微电跌 7.5%），半导体材料跌 2.21%（安集科技跌 13.7%、兴森科技跌 11.8%），半导体设备跌 5.6%（芯源微跌 12.1%、精测电子跌 11.8%），功率半导体跌 0.8%（华润微跌 4.6%）。

1) 目前国家对集成电路产业重视程度升级，产业政策力度有望加大，关键设备材料如掩膜版，国产化率低，国产替代进程有望加速推进。建议关注半导体关键设备、零部件、材料以及 Chiplet 等投资机遇。

2) 海内外多款 AI 模型发布，算力是 AI 底层核心，海外大厂持续发力 AI 芯片，算力芯片快速发展期到来，持续看好算力+应用两大赛道。

■ **行业新闻**

1) **英特尔宣布晶圆代工明年 Q1 独立运作**

公司宣布调整企业结构，明年第一季将把晶圆代工事业（IFS）独立运作，在财报单独列出损益，预计届时开始获利。

2) **应用材料将在印度投资 4 亿美元设立新研发中心**

应用材料 22 日表示，公司将在 4 年内投资 4 亿美元在印度建立一个新的研发中心。公司表示，新中心预计将位于该公司现有班加罗尔厂附近，并可能支持超过 20 亿美元的计划投资，并创造 500 个新的高级工程岗位。

■ **重要公告**

纳芯微：公司公告，首次公开发行的部分限售股上市流通，本次上市流通的限售股为首次公开发行的部分限售股，锁定期限为自取得公司首次公开发行股票前已发行的股份之日起 36 个月。本次上市流通的限售股股东共计 6 名，限售股数量共计 2,205,000 股，占公司总股本的 1.56%，该部分限售股将于 2023 年 6 月 30 日起上市流通。

华海清科：公司发布询价转让结果报告书，本次询价转让的价格为 317.00 元/股，转让的股

票数量为 4,259,497 股。本次询价转让后，清津厚德及其一致行动人、科海投资通过询价转让方式减持公司股份 88.95 万股、237.00 万股，占公司总股本的 0.83%、2.22%；清津厚德及其一致行动人持股比例由 9.17% 降至 7.34%，科海投资持股比例由 4.9998% 降至 2.35%。

■ 投资建议：

建议关注 AI 以算力为基础的芯片供应链机遇：

- (1) AI 应用：大华股份、海康威视；
- (2) 服务器产业链：寒武纪、工业富联、沪电股份、奥士康；
- (3) C 端 AI 应用：瑞芯微、晶晨股份、中科蓝讯、国光电器、漫步者；
- (4) Chiplet：通富微电、长电科技、华海清科、长川科技、兴森科技。

国产化产业链机会：

- (1) 设备：中微公司、拓荆科技、芯源微、北方华创、精测电子；
- (2) 零部件：福晶科技、茂莱光学、江丰电子、正帆科技、富创精密、新莱应材；
- (3) 材料：沪硅产业、立昂微、安集科技、鼎龙股份、彤程新材、华懋科技。

静待周期复苏：

存储：兆易创新、北京君正、东芯股份、深科技、普冉股份；

模拟：圣邦股份、纳芯微、思瑞浦。

- #### ■ 风险提示：
- 需求不及预期、产能瓶颈的束缚、大陆厂商技术进步不及预期、中美贸易摩擦加剧、研报使用的信息更新不及时。

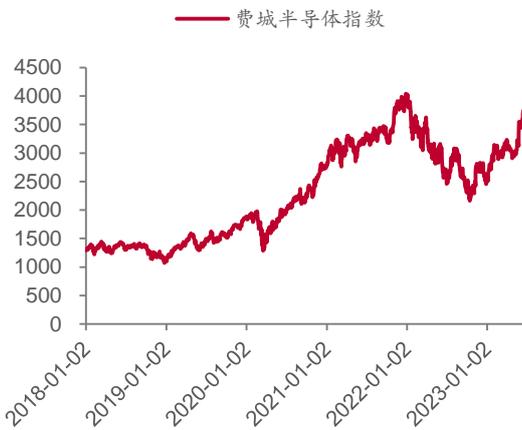
内容目录

一、行情回顾：市场整体下跌，半导体指数跌 2.97%.....	- 4 -
二、行业新闻：英特尔晶圆代工 23 年 Q1 独立运作，美光将于印度建封测厂 ..	- 7 -
三、板块跟踪：关注景气度复苏弹性与国产替代机遇	- 8 -
四、重要公告：纳芯微 IPO 限售股即将解禁	- 9 -
五、投资建议	- 9 -
六、风险提示	- 11 -

一、行情回顾：市场整体下跌，半导体指数跌 2.97%

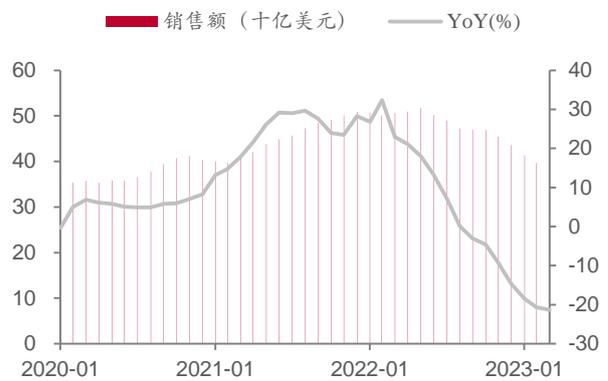
- 当周（2023/6/19-2023/6/21）市场整体下跌，沪深 300 指数跌 2.51%，上证综指跌 3.24%，深证成指跌 2.19%，创业板指数跌 2.57%，中信电子跌 2.05%，半导体指数跌 2.97%。其中：半导体设计跌 3.7%，半导体制造跌 8.6%，半导体封测跌 1.8%，半导体材料跌 2.2%，半导体设备跌 5.6%，功率半导体跌 0.8%。
- 当周（2023/6/19-2023/6/21）费城半导体指数下跌，跌幅为 4.53%，2023/01/01-2023/6/16 涨幅 38.49%。台湾半导体指数周跌幅 1.69%，2023/01/01-2023/6/16 涨幅为 29.17%。

图表 1：费城半导体指数



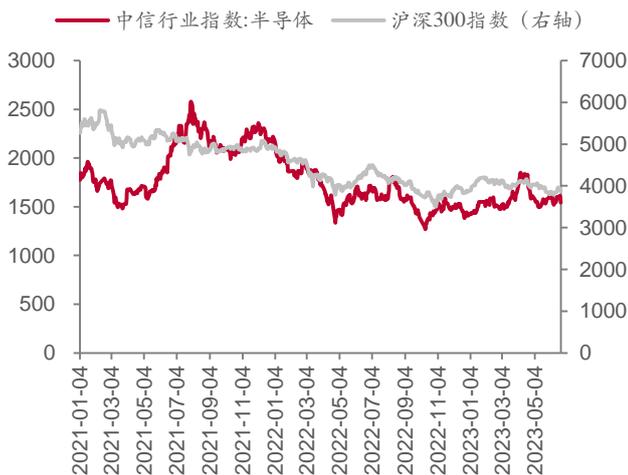
来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：全球半导体月度销售额及增速



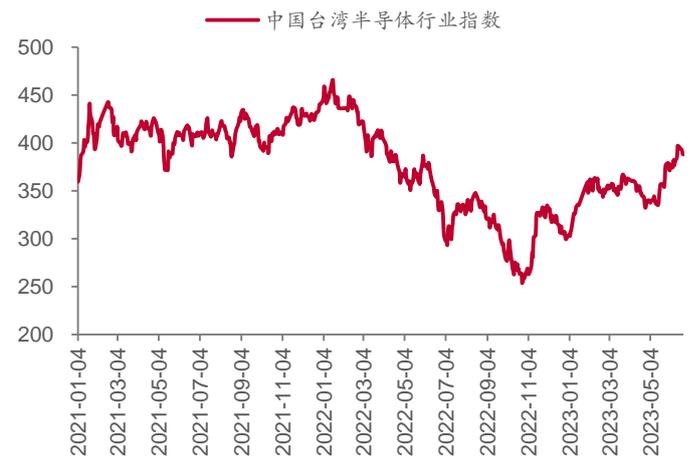
来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：A 股半导体指数



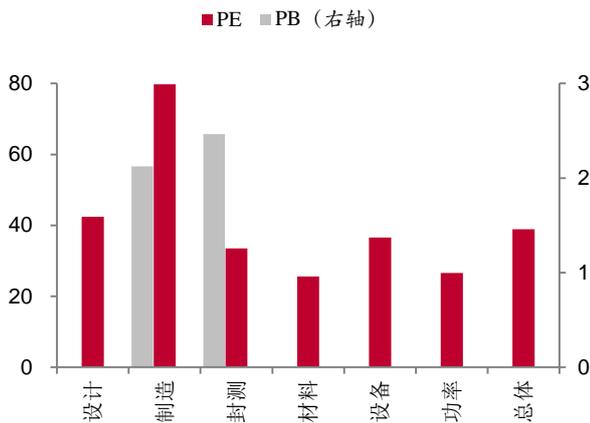
来源：wind，中泰证券研究所

图表 4：中国台湾半导体指数



来源：wind，中泰证券研究所

图表 5: 细分板块估值情况 (2023)

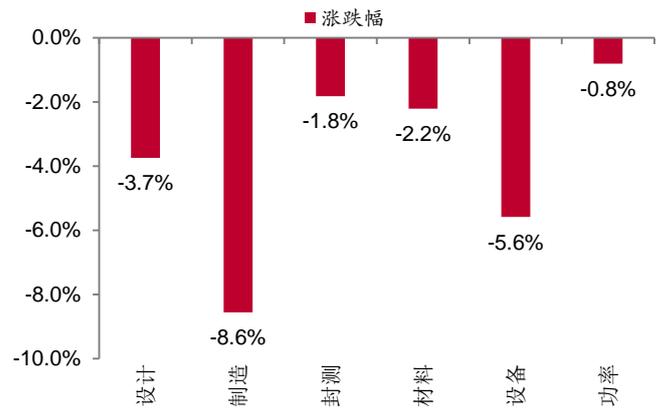


来源: wind, 中泰证券研究所

注: PE=最近市值/2023年wind一致预期净利润

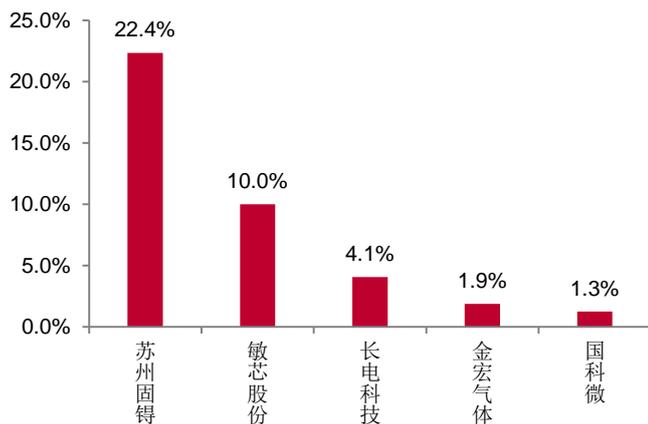
注: PB=最近市值/2023年wind一致预期净资产

图表 6: 当周半导体各细分板块涨跌幅情况



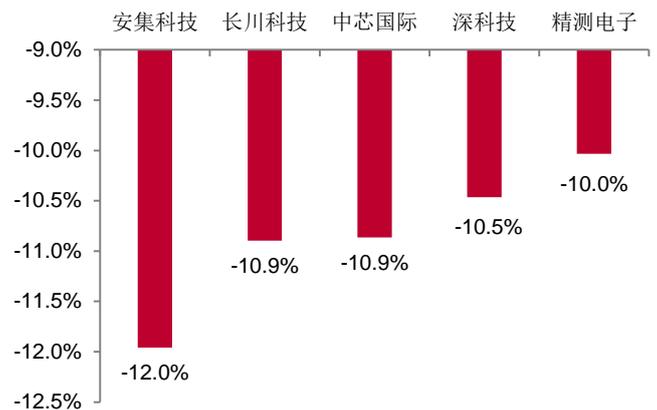
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 上周半导体行业涨跌幅前五公司



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 上周半导体行业涨跌幅后五公司

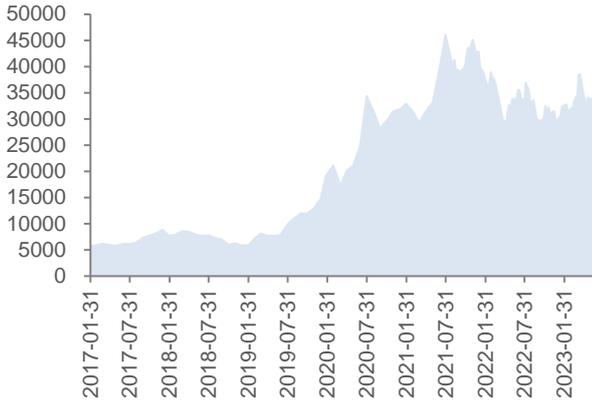


来源: wind, 中泰证券研究所

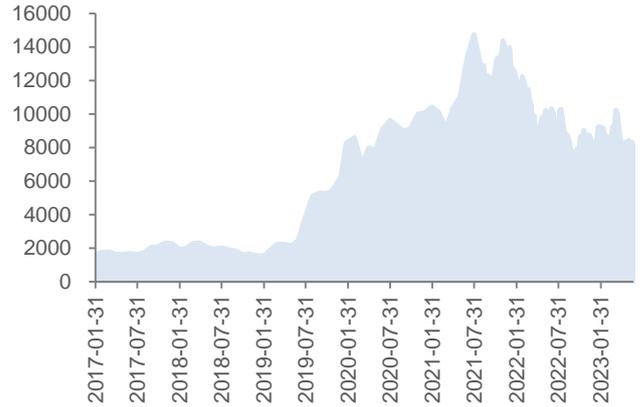
- 截至6月21日,A股半导体公司总市值达32819.2亿元,环比跌4.58%。其中:设计板块公司总市值8065亿元,环比跌3.11%;制造板块公司总市值6491亿元,环比跌8.15%;设备板块公司总市值6435亿元,环比跌6.33%;材料板块公司总市值4277亿元,环比跌2.56%;封测公司总市值1884亿元,环比跌2.78%;功率板块总市值5915亿元,环比跌2.44%。

图表 9: A股半导体板块公司总市值(亿元)

图表 10: A股半导体设计板块公司总市值(亿元)



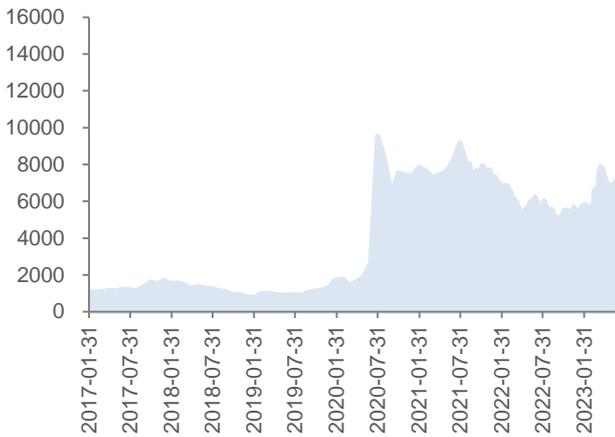
来源: wind, 中泰证券研究所



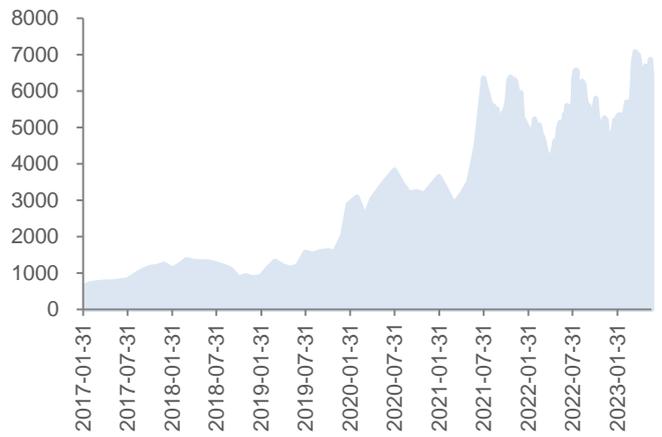
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: A 股半导体制造板块公司总市值 (亿元)

图表 12: A 股半导体设备板块公司总市值 (亿元)



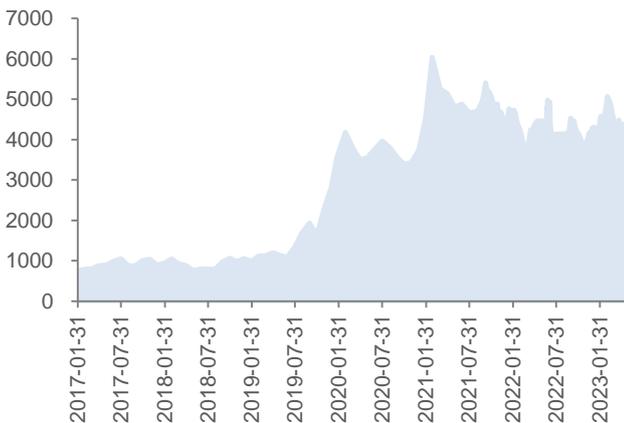
来源: wind, 中泰证券研究所



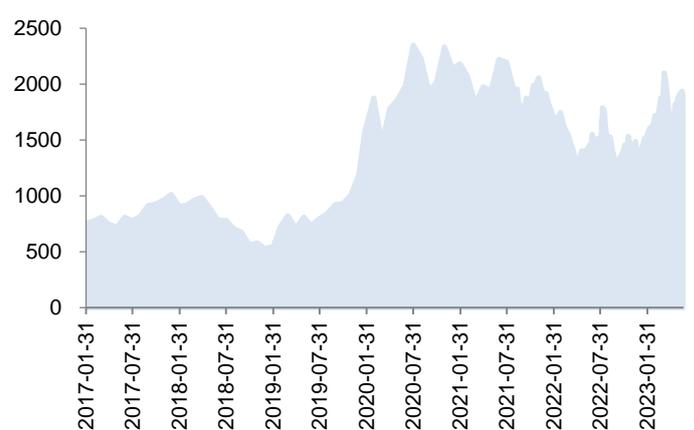
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 13: A 股半导体材料板块公司总市值 (亿元)

图表 14: A 股半导体封测板块公司总市值 (亿元)

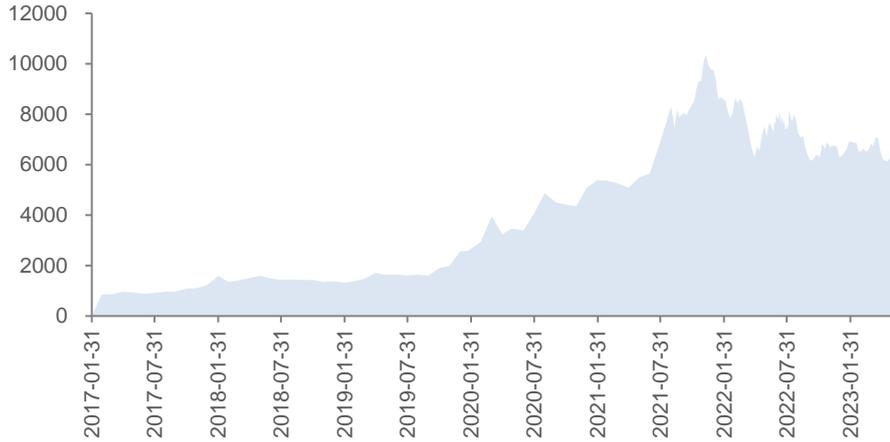


来源: wind, 中泰证券研究所



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 15: A 股功率板块公司总市值 (亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

- 当周（2023/6/19-2023/6/21）沪/深股通总体增持半导体板块。本周沪/深股通持股市值前 20 的企业中，14 家企业获增持，6 家企业被减持。增持金额前三公司为北方华创（4.44 亿元）、中微公司（2.74 亿元）、晶盛机电（1.24 亿元），减持金额前三公司为斯达半导（-2.93 亿元）、紫光国微（-2.53 亿元）、圣邦股份（-1.08 亿元）。

图表 16: 沪/深股通半导体板块持仓情况（按持股市值排名）

本周排名	上周排名	证券代码	证券简称	一周增减持金额 (百万元)	一月增减持金额(百 万元)	年初至今增减持金额 (百万元)	沪(深)股通持股市值 (百万元)	沪(深)股通持股占自由 流通股比例 %
1	1	603501.SH	韦尔股份	114	382	2,288	12,017	16
2	2	300316.SZ	晶盛机电	124	521	3,413	9,235	23
3	4	002371.SZ	北方华创	444	686	602	6,674	8
4	3	002129.SZ	TCL中环	115	-250	606	6,560	7
5	5	688012.SH	中微公司	274	567	802	4,941	7
6	6	688008.SH	澜起科技	36	120	1,829	4,174	9
7	7	603986.SH	兆易创新	34	205	602	3,460	5
8	8	603290.SH	斯达半导	-293	-332	-1,114	2,807	17
9	9	300782.SZ	卓胜微	110	-394	848	2,688	8
10	10	002008.SZ	大族激光	3	-65	-1,075	2,592	13
11	12	002049.SZ	紫光国微	-253	-197	-786	2,172	4
12	14	600584.SH	长电科技	86	36	408	1,849	4
13	13	002180.SZ	纳思达	-86	-237	952	1,817	6
14	11	300661.SZ	圣邦股份	-108	-81	-800	1,756	7
15	16	600745.SH	闻泰科技	120	36	-111	1,635	4
16	15	002156.SZ	通富微电	-41	739	1,014	1,563	6
17	17	300054.SZ	鼎龙股份	13	34	216	1,320	8
18	19	688396.SH	华润微	9	172	223	997	4
19	18	688200.SH	华峰测控	32	-68	13	943	7
20	21	600703.SH	三安光电	-3	574	777	907	2

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 此表中沪(深)股通持股市值=沪(深)股通持股数量*上周交易均价, 数据更新截止于 2023/6/21;

二、行业新闻: 英特尔晶圆代工 23 年 Q1 独立运作, 美光将于印度建封测厂

■ 英特尔宣布晶圆代工明年 Q1 独立运作

6 月 21 日公司宣布调整企业结构, 明年第一季将把晶圆代工事业 (IFS) 独立运作, 在财报单独列出损益, 预计届时开始获利。同时公司重申要在 2030 年前成为全球第二大晶圆代工厂的目标。英特尔在四天内宣布分别在波兰、以色列、德国建立 46 亿美元的封测厂、250 亿美元的制造厂以及 330 亿美元的制造厂。官方消息显示, 英特尔将在德国建立的 330 亿美元芯片制造基地, 将部署更先进的埃米时代的技术。因此, 英特尔将在德国建立的工厂,

极有可能是 20A 以及 18A 工艺制程。

链接: https://mp.weixin.qq.com/s/GUy4xkl9tRtLd_S042TQBA

■ 应用材料将在印度投资 4 亿美元设立新研发中心

美国半导体设备制造商应用材料 22 日表示, 公司将在 4 年内投资 4 亿美元在印度建立一个新的研发中心。公司表示, 新中心预计将位于该公司现有班加罗尔厂附近, 并可能支持超过 20 亿美元的计划投资, 并创造 500 个新的高级工程岗位。应用材料目前在印度设有 6 个基地, 并与班加罗尔的印度科学研究所和孟买的印度理工学院这两个印度著名机构密切合作。

链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/lma-4uwNSAP--dW0vF9wOA>

■ 美光科技将在印度投资 8.25 亿美元建立芯片封测厂

美国存储芯片公司美光科技 22 日表示, 将投资 8.25 亿美元在印度 Gujarat 邦建设新的芯片封装和测试工厂; 这将是该公司在印度的第一家工厂。美光表示, 在印度中央政府和 Gujarat 邦的支持下, 该工厂的总投资将达 27.5 亿美元。其中 50% 将来自印度中央政府, 20% 来自 Gujarat 邦。Gujarat 邦的新工厂预计将于 2023 年开始建设, 第一阶段将于 2024 年底投入运转。第二阶段预计将在 2025 年后启动。这两个阶段将总计创造多达 5000 个新的直接工作岗位。

链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/lma-4uwNSAP--dW0vF9wOA>

■ 台积电开始准备为苹果及英伟达试产 2 纳米芯片

据 Patently apple 报道, 台积电最近开始准备为苹果和英伟达试产 2 纳米产品。为了开发 2 纳米制程, 台积电将派约 1000 名研发人员前往位于竹科、目前正在建设中的 Fab 20 晶圆厂工作。

链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/0ztPVrVXTKirCSjI9YvJ-A>

三、板块跟踪: 关注景气度复苏弹性与国产替代机遇

- **模拟:** 当周模拟芯片设计 (申万三级) 板块-1.38%, 主要系市场节前避险。模拟 IC 设计前期回调较大, 主要系受周期下行叠加高研发投入影响, 主要公司短期业绩承压, 以及市场担忧复苏持续性。目前行业至暗时刻已过, 主要标的 Q2 边际向好, 模拟 IC 具备长周期成长属性, 重视低位反转&高成长模拟赛道标的, 关注主要标的库存、下游景气度变化, 复苏进度或出现分化。
- **MCU:** 本周板块震荡, 峰岬科技涨幅 28%, 其余涨跌幅在-9%~+2%。
- **存储:** 本周板块下跌, 跌幅 0-13%。存储股价&估值&盈利大弹性, 复苏量价齐升逻辑最佳, 目前处于底部行业共识基本一致, 持续看好大弹性与强周期。
- **功率半导体:** 本周 IGBT 指数下降 2.0%。华润微下降 5.5%, 宏微科技下降 4.3%, 斯达半导下降 4.2%, 扬杰科技下降 3.7%。本周功率半导体板块小幅下跌, 当前 IGBT 景气仍处于较高位置, 从边际趋势看, 市场担忧 IGBT 景气中长期的周期变化。
- **半导体设备:** Wind 半导体设备指数本周降 4.7%, 长川科技跌 10.9%, 精测电子跌 10.0%, 芯源微跌 8.8%, 北方华创跌 8.0%。市场预期晶圆

厂 5 月招标转暖，有望带动设备板块上涨。设备国产化作为国家战略方向，国产替代进程正加速推进，我们持续看好设备板块。

- **半导体制造**：本周中芯国际 A 股跌 8.6%、中芯国际 H 股跌 10.9%，华虹半导体跌 10.9%。中芯国际及华虹目前处于景气底部，市场预期 H2 景气度上行。当前国家高度重视半导体产业，需重视制造龙头在国家半导体战略中的重要地位，同时我们也看好景气复苏后对制造公司产能利用率和盈利的改善，未来中芯国际、华虹半导体的扩产有望支撑其在国内份额的提升。
- **封测**：本周长电科技涨 4.1%，晶方科技下降 2.2%，华天科技下降 2.7%，通富微电下降 5.8%。景气复苏预期+chiplet 渗透率提升双重催化，我们看好封测板块。
- **光刻胶**：光刻胶板块本周整体下跌，其中雅克科技跌 4.07%，晶瑞电材跌 3.14%，上海新阳跌 1.08%，彤程新材跌 0.87%，南大光电涨 1.51%。目前中高端 KrF、ArF 国产化率极低，作为壁垒最高的半导体材料之一，光刻胶的自主化已成为国家战略，下游晶圆厂验证意愿持续加强，给国产光刻胶的切换与导入带来历史性机遇。此外，随着中美摩擦进一步演化，美国、日本对国内先进制程的封锁或将进一步延伸到半导体关键材料，光刻胶国产替代有望提速。
- **硅片**：本周半导体材料硅片板块震荡，其中 TCL 中环上涨 0.94%，中晶科技下跌 1.45%，神工股份下跌 3.95%，立昂微下跌 4.06%，沪硅产业下跌 5.10%。

四、重要公告：纳芯微 IPO 限售股即将解禁

- **纳芯微**：6 月 21 日公告，首次公开发行的部分限售股上市流通，公司首次公开发行 A 股后总股本为 101,064,000 股，其中有限售条件流通股 79,485,340 股，占公司发行后总股本的 78.65%，无限售条件流通股为 21,578,660 股，占公司发行后总股本的 21.35%。本次上市流通的限售股为首次公开发行的部分限售股，锁定期限为自取得公司首次公开发行股票前已发行的股份之日起 36 个月。本次上市流通的限售股股东共计 6 名，限售股数量共计 2,205,000 股，占公司总股本的 1.56%，该部分限售股将于 2023 年 6 月 30 日起上市流通。
- **华海清科** 6 月 22 日发布公告，公司本次询价转让的价格为 317.00 元/股，转让的股票数量为 4,259,497 股。本次询价转让后，清津厚德及其一致行动人、科海投资通过询价转让方式减持公司股份 88.95 万股、237.00 万股，占公司总股本的 0.83%、2.22%；此外，清津厚德及其一致行动人于 2023 年 6 月 8 日至 6 月 15 日通过融券出借 106.40 万股，占公司总股本的 0.9975%，科海投资于 2023 年 6 月 15 日至 6 月 20 日期间通过融券出借 45.69 万股，占公司总股本的 0.43%。综上，清津厚德及其一致行动人持股比例由 9.17%降至 7.34%，科海投资持股比例由 4.9998%降至 2.35%。

五、投资建议

- **建议关注 AI 以算力为基础的芯片供应链机遇：**

- (1) AI 应用：大华股份、海康威视；
- (2) 服务器产业链：寒武纪、工业富联、沪电股份、奥士康；
- (3) C 端 AI 应用：瑞芯微、晶晨股份、中科蓝讯、国光电器、漫步者；
- (4) Chiplet：通富微电、长电科技、华海清科、长川科技、兴森科技。

■ 国产化产业链机会：

- (1) 设备：中微公司、拓荆科技、芯源微、北方华创、精测电子；
- (2) 零部件：福晶科技、茂莱光学、江丰电子、正帆科技、富创精密、新莱应材；
- (3) 材料：沪硅产业、立昂微、安集科技、鼎龙股份、彤程新材、华懋科技。

■ 静待周期复苏：

- (1) 存储：兆易创新、北京君正、东芯股份、深科技、普冉股份；
- (2) 模拟：圣邦股份、纳芯微、思瑞浦。

图表 17：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价		EPS		PE			评级
		2023/6/21	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603501.SH	韦尔股份	100	0.8	1.8	2.9	124	55	34	买入
603986.SH	兆易创新	108	3.1	1.6	2.8	35	65	38	买入
300327.SZ	中颖电子	28	0.9	0.8	1.0	30	35	27	买入
688595.SH	芯海科技	33	0.0	0.8	1.6	1610	43	21	NA
300661.SZ	圣邦股份	85	1.8	1.3	2.0	46	66	42	买入
688173.SH	希荻微	23	0.0	0.2	0.3	-617	137	84	买入
688536.SH	思瑞浦	218	2.2	3.6	5.5	98	60	39	NA
300782.SZ	卓胜微	97	2.0	2.4	3.5	48	41	28	NA
600460.SH	士兰微	30	0.7	1.1	1.4	41	28	22	买入
300373.SZ	扬杰科技	41	2.0	2.8	3.4	20	15	12	买入
603290.SH	斯达半导	212	4.8	6.8	9.4	44	31	23	买入
688711.SH	宏微科技	59	0.5	1.1	1.6	115	52	37	买入
605358.SH	立昂微	37	1.0	2.1	2.5	37	17	15	买入
300666.SZ	江丰电子	67	0.9	1.6	2.4	75	42	28	买入
688126.SH	沪硅产业	21	0.1	0.1	0.2	164	164	126	买入
002436.SZ	兴森科技	15	0.3	0.3	0.5	51	50	28	买入
002409.SZ	雅克科技	69	1.1	1.8	2.5	60	37	28	NA
300054.SZ	鼎龙股份	25	0.5	0.6	0.7	51	45	33	NA
688019.SH	安集科技	156	3.1	3.9	5.3	51	40	29	NA
688268.SH	华特气体	77	1.7	2.2	2.9	45	35	26	NA
688106.SH	金宏气体	26	0.5	0.6	0.8	53	40	32	NA
002371.SZ	北方华创	295	4.8	4.6	6.1	61	64	48	买入
688037.SH	芯源微	173	1.5	2.1	2.9	119	84	60	买入
688200.SH	华峰测控	157	3.9	4.7	5.9	40	34	27	买入
688012.SH	中微公司	158	1.9	2.2	2.9	84	70	54	买入
688630.SH	芯基微装	75	1.1	1.8	2.5	66	42	30	NA
688981.SH	中芯国际	51	1.8	0.7	1.1	27	70	47	NA
1347.HK	华虹半导体	25	0.2	0.2	0.2	130	146	133	NA
600584.SH	长电科技	34	1.8	1.2	1.8	19	28	19	买入
603005.SH	晶方科技	21	0.3	0.6	0.8	60	37	26	NA
002156.SZ	通富微电	23	0.4	0.6	0.8	67	41	30	买入
000021.SZ	深科技	19	0.4	0.6	0.7	46	31	27	NA
002185.SZ	华天科技	9	0.2	0.3	0.4	40	37	25	NA
688385.SH	复旦微电	54	1.4	1.8	2.4	39	30	23	买入
688107.SH	安路科技	52	0.1	0.3	0.4	349	207	119	买入
603893.SH	瑞芯微	76	0.7	2.5	3.3	107	31	23	买入
688008.SH	澜起科技	58	1.1	1.1	1.9	51	55	30	NA
688099.SH	晶晨股份	87	1.8	2.8	3.2	50	31	27	NA

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 已覆盖公司采用我们预测值, 未覆盖公司采用 wind 一致预期。

六、风险提示

- 需求不及预期、产能瓶颈的束缚、大陆厂商技术进步不及预期、中美贸易摩擦加剧、研报使用的信息更新不及时。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。