

半导体

证券研究报告
2025 年 08 月 04 日

25Q2 半导体持仓总结及 Q3 景气度展望，关注旺季下的绩优赛道

2025Q2，A 股电子行业配置比例为 18.67%，保持全市场第一位置，超配比例环比 25Q1 上升 0.12pct。2025Q2 电子板块超配比例为 9.1%，超配比例环比 25Q1 上升 0.12pct。25Q2 申万二级电子板块基金持仓中，半导体占比最高，达 10.47%；元件占 3.65%；消费电子占 3.10%；光学光电子占 0.72%；电子化学品 II 占 0.48%；其他电子 II 占比最低，为 0.26%。按照 25Q2 基金持股总市值排序，基金持有市值前 20 的电子标的为：中芯国际、立讯精密、北方华创、胜宏科技、沪电股份、兆易创新、寒武纪 - U、海光信息、中微公司、圣邦股份、东山精密、思特威 - W、豪威集团、瑞芯微、恒玄科技、芯源微、蓝思科技、中科飞测、晶晨股份、拓荆科技。

Q3 电子下游展望：6 月消费电子和家电波动延续，新能源汽车、工业、光伏、储能增长强劲。消费电子增长稳定。受国补调整影响，智能手机、PC 等主要品类产量波动明显。具体看，6 月中国智能手机产量 1.08 亿台（+yoy8.4%）。电子计算机整机（包含 PC 及服务器等）6 月中国产量 3437.4 万台（+yoy9.6%）。**汽车产销量保持强劲，新能源汽车增长尤为明显。**6 月中国新能源汽车产销分别为 123.4、132.9 万辆，同比分别增长 18.8% 和 26.7%，持续引领全球电车增长。**工业机器人产量连续多月保持高增长，中国工业市场订单和出口强劲。新能源订单快速增长**，海外需求拉动下，中国储能和光伏保持高增。**三季度来看，产业政策：**美国新一轮关税调整出台，全球贸易争端或有缓解。**三季度下游预期：**工业需求回升明显，手机需求保持稳定，AI 眼镜预期潜力较大，AI PC 有望持续拉动，机器人市场持续回升，储能需求保持强劲，数据中心国产 AI 需求快速增长，家电需求有望回升。

存储板块金股推荐：江波龙具备“周期+成长”双击逻辑——短期有望受益于存储涨价带来的毛利率弹性，中期有望依托企业级存储国产替代实现订单放量收入高增，中长期有望通过主控芯片自主化和 TCM 模式构建高毛利率及枪技术壁垒，持续提升盈利能力和行业领先地位。**1）存储涨价：**核心受益标的，量价齐升明确：NAND Q3 合约价涨幅 5%-10%；DDR4 原厂 Q3 预涨 30%-40%。**2）企业级存储国产替代，**企业级存储营收 2025Q1 同比+200%，25 年全年有望保持增速。**3）技术壁垒-主控自研+TCM 模式锁定高毛利，**企业级 SSD 主控研发中（关键技术攻坚），消费级中高端主控大规模商用（EMMC/UFS 覆盖），UFS4.1 主控（行业制程领先）；TCM 模式：提升江波龙的产业链整合能力和运营效率，增强盈利护城河。协同闪电拉通上游 fab 及下游客户供需关系，整合主控芯片设计、固件定制开发、高端封测技术、智能制造及知识产权等存储产品 Foundry 能力，高效完成从存储晶圆厂到核心客户的一站式交付。**创新封装方案（ePOP）构建关键硬件壁垒：**专为 AI 眼镜痛点而生。实现空间革命性突破、性能与能效双优。江波龙 0.6mm 超薄 ePOP4x，通过 PoP 封装将内存闪存二合一（76mm²），为 AI 眼镜释放主板空间。堆叠结构提升响应速度与能效，匹配端侧 AI 需求。ePOP4x/ePOP5x 技术领先，抢占穿戴/AR/VR 增量市场。

综合来看 2025 年，全球半导体增长延续乐观增长走势，2025 年 AI 驱下游增长。同时，政策对供应链中断与重构风险持续升级，国产替代持续推进。二季度各环节公司业绩预告亮眼，展望三季度半导体旺季期，建议关注存储/功率/代工/ASIC/SoC 业绩弹性，设备材料、算力芯片国产替代。存储板块预估 3Q25 存储器合约价涨幅持续高增，企业级产品持续推进，带动龙头公司季度业绩环比增长明确，利基型存储 25Q3 有望开启涨价。功率模拟板块市场复苏信号已现，2 季度业绩增速喜人。晶圆代工龙头开启涨价，2-3 季度业绩展望乐观，3 季度预期稼动率持续饱满。端侧 AI SoC 芯片公司受益于端侧 AI 硬件渗透率释放，一二季度业绩已体现高增长，叠加 2 季度末 3 季度初 AI 眼镜密集发布，后续展望乐观。ASIC 公司收入增速逐步体现，Deepseek 入局助力快速发展。CIS 受益智能车需求及龙头手机新品发布带动需求迭升。设备材料板块，头部厂商 2025Q1 及部分 Q2 业绩表现亮眼，同时国产替代持续推进+行业在新一轮并购重组及资本运作推动下加速资源整合，助力本土头部企业打造综合技术平台并强化全球竞争力。

建议关注

半导体存储：江波龙/天风计算机联合覆盖/兆易创新/香农芯创/德明利/佰维存储/朗科科技/联芸科技/北京君正/普冉股份/东芯股份/恒烁股份/澜起科技/聚辰股份/深科技/太极实业/万润科技

IDM 代工封测：华虹半导体/中芯国际/伟测科技/长电科技/通富微电/华天科技/甬矽电子/扬杰科技/闻泰科技/三安光电/利扬芯片

SoC 及配套方案商恒玄科技/泰凌微/星辰科技/瑞芯微/晶晨股份/全志科技/乐鑫科技/中科蓝讯/润欣科技/炬芯科技/富瀚微

ASIC：翱捷科技/芯原股份

半导体材料设备零部件：北方华创/精智达/冠石科技/格林达/百傲化学/雅克科技/鼎龙股份（天风化工联合覆盖）/天岳先进/和远气体/正帆科技（天风机械联合覆盖）/中微公司/拓荆科技/富创精密/精智达/沪硅产业/上海新阳/安集科技/盛美上海/中巨芯/清溢光电/有研新材/华特气体/南大光电/凯美特气/金海通（天风机械联合覆盖）/鸿日达/精测电子/国力股份/新莱应材/长川科技（天风机械覆盖）/联动科技/茂莱光学/艾森股份/江丰电子

其他设计：圣邦股份/纳芯微/南芯科技/雅创电子/卓胜微/思瑞浦/杰华特/芯朋微/帝奥微/晶丰明源/艾为电子/唯捷创芯/寒武纪/龙芯中科/海光信息（天风计算机覆盖）/龙迅股份/美芯晟/天德钰/汇顶科技/思特威/扬杰科技/复旦微电/炬泉科技/力合微/中颖电子/斯达半导/宏微科技/东微半导/民德电子/新洁能/韦尔股份/希荻微/安路科技

光子芯片：迈信林/源杰科技（通信组联合覆盖）/长光华芯/仕佳光子/杰普特/炬光科技

高可靠电子：盛景微/电科芯片/景嘉微/中润光学/长光华芯/上海复旦/复旦微电

风险提示：地缘政治带来的不可预测风险，需求复苏不及预期，技术迭代不及预期，产业政策变化风险

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

李泓依 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006
lihongyi@tfzq.com

骆奕扬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050001
luoyiyang@tfzq.com

程如莹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002
chengruiying@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《半导体-行业研究周报:6 月总结及 Q3 展望：关注旺季+创新共振下的高价值赛道》 2025-07-28
- 2 《半导体-行业研究周报:半年报业绩预告总结及展望，关注下半年旺季下的高景气赛道》 2025-07-21
- 3 《半导体-行业研究周报:半年报业绩预告期，重点关注各板块高增绩优标的》 2025-07-15

内容目录

1. 25Q2 半导体持仓总结及 Q3 景气度展望，关注旺季下的绩优赛道.....	4
1.1. 2025Q2 电子板块持仓总结：持仓配比全市场第一	4
1.2. Q3 下游产业展望：工业需求回升明显，AI 眼镜预期潜力较大	7
1.3. 江波龙： ePOP4x 构建关键硬件壁垒，解决 AI 眼镜“高性能与极致轻薄”的核心矛盾	10
1.4. 本周存储行情回顾：LPDDR4X 现货价格继续走强巩固上行通道	11
2. 上周（07/28-08/01）半导体行情回顾	14
3. 上周（07/28-08/01）重点公司公告	15
4. 上周（07/28-08/01）半导体重点新闻	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1：申万一级 25Q2 基金持仓——配置比例降序	5
图 2：21Q1-25Q2 电子持仓比例及环比	5
图 3：申万一级 25Q2 基金持仓——超配万得全 A 比例降序	5
图 4：申万二级 25Q2 电子板块基金持仓	6
图 5：25Q2 沪深电子板块重仓股 TOP20	6
图 6：6 月主要终端产量同比增速一览	7
图 7：截至 2025 年 6 月中国智能手机产量及增速	7
图 8：截至 2025 年 6 月中国电子计算机整机产量及增速	7
图 9：截至 2025 年 6 月中国汽车产销量及增速	8
图 10：截至 2025 年 6 月中国新能源汽车产销量及增速	8
图 11：截至 2025 年 6 月中国工业机器人产量及增速	8
图 12：至 2025 年 6 月中国移动通信基站设备产量及增速	8
图 13：截至 2025 年 6 月中国光伏电池产量及增速	8
图 14：截至 2025 年 6 月中国动力和储能电池产量及增速	8
图 15：7 月电子元器件产业政策回顾	9
图 16：7 月半导体及销售市场洞察	9
图 17：江波龙 ePOP4x	11
图 18：Flash Wafer 7.29 报价（美元）	11
图 19：DDR 7.29 报价（美元）	11
图 20：渠道市场 SSD 7.29 报价（美元）	12
图 21：渠道市场内存条 7.29 报价（美元）	12
图 22：行业市场 SSD 7.29 报价（美元）	12
图 23：行业市场内存条 7.29 报价（美元）	12
图 24：eMMC 7.29 报价（美元）	13
图 25：eMCP 7.29 报价（美元）	13
图 26：LPDDR 7.29 报价（美元）	13

图 27: UFS 7.29 报价 (美元) 13

图 28: uMCP 7.29 报价 (美元) 14

图 29: 上周 A 股各行业行情对比 (%) 14

图 30: 上周子板块涨跌幅 (%) 14

表 1: 上周半导体行情与主要指数对比 14

1. 25Q2 半导体持仓总结及 Q3 景气度展望，关注旺季下的绩优赛道

2025Q2，A 股电子行业配置比例为 18.67%，保持全市场第一位置，超配比例环比 25Q1 上升 0.12pct。2025Q2 电子板块超配比例为 9.1%，超配比例环比 25Q1 上升 0.12pct。25Q2 申万二级电子板块基金持仓中，半导体占比最高，达 10.47%；元件占 3.65%；消费电子占 3.10%；光学光电子占 0.72%；电子化学品 II 占 0.48%；其他电子 II 占比最低，为 0.26%。按照 25Q2 基金持股总市值排序，基金持有市值前 20 的电子标的为：中芯国际、立讯精密、北方华创、胜宏科技、沪电股份、兆易创新、寒武纪 - U、海光信息、中微公司、圣邦股份、东山精密、思特威 - W、豪威集团、瑞芯微、恒玄科技、芯源微、蓝思科技、中科飞测、晶晨股份、拓荆科技。

Q3 电子下游展望：6 月消费电子和家电波动延续，新能源汽车、工业、光伏、储能增长强劲。消费电子增长稳定。受国补调整影响，智能手机、PC 等主要品类产量波动明显。具体看，6 月中国智能手机产量 1.08 亿台（+yoy8.4%）。电子计算机整机（包含 PC 及服务器等）6 月中国产量 3437.4 万台（+yoy9.6%）。**汽车产销量保持强劲**，新能源汽车增长尤为明显。6 月中国新能源汽车产销分别为 123.4、132.9 万辆，同比分别增长 18.8% 和 26.7%，持续引领全球电车增长。**工业机器人**产量连续多月保持高增长，中国工业市场订单和出口强劲。**新能源**订单快速增长，海外需求拉动下，中国储能和光伏保持高增。**三季度来看，产业政策：**美国新一轮关税调整出台，全球贸易争端或有缓解。**三季度下游预期：**工业需求回升明显，手机需求保持稳定，AI 眼镜预期潜力较大，AI PC 有望持续拉动，机器人市场持续回升，储能需求保持强劲，数据中心国产 AI 需求快速增长，家电需求有望回升。

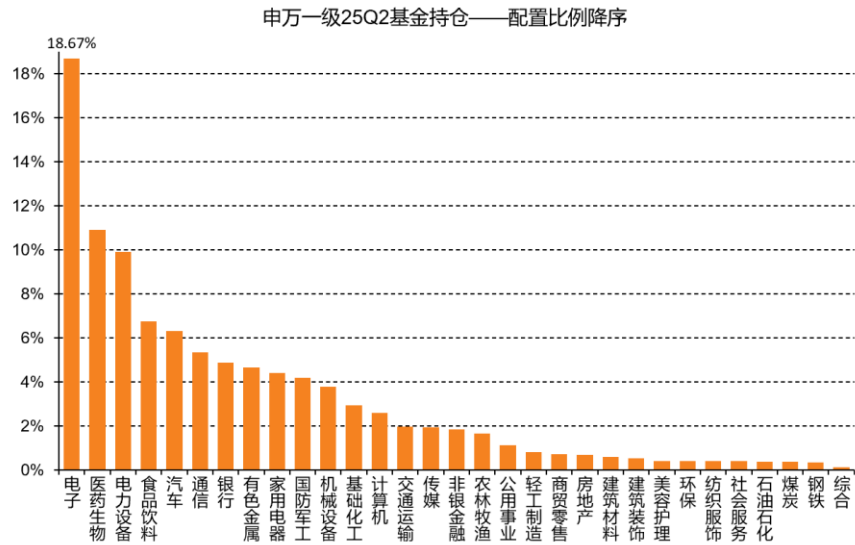
存储板块金股推荐：江波龙具备“周期+成长”双击逻辑——短期有望受益于存储涨价带来的毛利率弹性，中期有望依托企业级存储国产替代实现订单放量收入高增，中长期有望通过主控芯片自主化和 TCM 模式构建高毛利率及枪技术壁垒，持续提升盈利能力和行业领先地位。**1) 存储涨价：**核心受益标的，量价齐升明确：NAND Q3 合约价涨幅 5%-10%；DDR4 原厂 Q3 预涨 30%-40%。**2) 企业级存储国产替代，**企业级存储营收 2025Q1 同比+200%，25 年全年有望保持增速。**3) 技术壁垒-**主控自研+TCM 模式锁定高毛利，企业级 SSD 主控研发中（关键技术攻坚），消费级中高端主控大规模商用（EMMC/UFS 覆盖），UFS4.1 主控（行业制程领先）；TCM 模式：提升江波龙的产业链整合能力和运营效率，增强盈利护城河。协同闪迪拉通上游 fab 及下游客户供需关系，整合主控芯片设计、固件定制开发、高端封测技术、智能制造及知识产权等存储产品 Foundry 能力，高效完成从存储晶圆厂到核心客户的一站式交付。**创新封装方案（ePOP）构建关键硬件壁垒：**专为 AI 眼镜痛点而生。实现空间革命性突破、性能与能效双优。江波龙 0.6mm 超薄 ePOP4x，通过 PoP 封装将内存闪存二合一（76mm²），为 AI 眼镜释放主板空间。堆叠结构提升响应速度与能效，匹配端侧 AI 需求。ePOP4x/ePOP5x 技术领先，抢占穿戴/AR/VR 增量市场。

综合来看 2025 年，全球半导体增长延续乐观增长走势，2025 年 AI 驱下游增长。同时，政策对供应链中断与重构风险持续升级，国产替代持续推进。二季度各环节公司业绩预告亮眼，展望三季度半导体旺季期，建议关注存储/功率/代工/ASIC/SoC 业绩弹性，设备材料、算力芯片国产替代。存储板块预估 3Q25 存储器合约价涨幅持续高增，企业级产品持续推进，带动龙头公司季度业绩环比增长明确，利基型存储 25Q3 有望开启涨价。功率模拟板块市场复苏信号已现，2 季度业绩增速喜人。晶圆代工龙头开启涨价，2-3 季度业绩展望乐观，3 季度预期稼动率持续饱满。端侧 AI SoC 芯片公司受益于端侧 AI 硬件渗透率释放，一二季度业绩已体现高增长，叠加 2 季度末 3 季度初 AI 眼镜密集发布，后续展望乐观。ASIC 公司收入增速逐步体现，Deepseek 入局助力快速发展。CIS 受益智能车需求及龙头手机新品发布带动需求迭升。设备材料板块，头部厂商 2025Q1 及部分 Q2 业绩表现亮眼，同时国产替代持续推进+行业在新一轮并购重组及资本运作推动下加速资源整合，助力本土头部企业打造综合技术平台并强化全球竞争力。

1.1. 2025Q2 电子板块持仓总结：持仓配比全市场第一

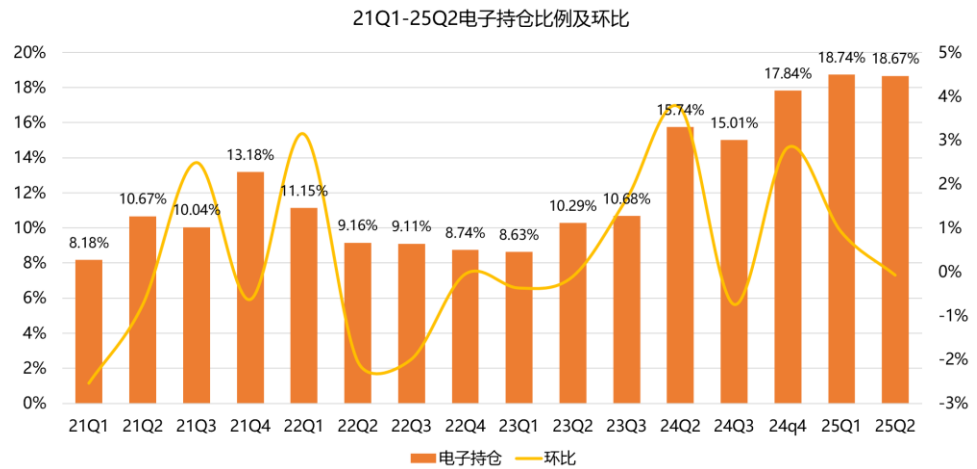
2025Q2，A 股电子行业配置比例为 18.67%，保持全市场第一位置，配置比例环比 25Q1 下降 0.07pct。

图 1：申万一级 25Q2 基金持仓——配置比例降序



资料来源：Wind，天风证券研究所

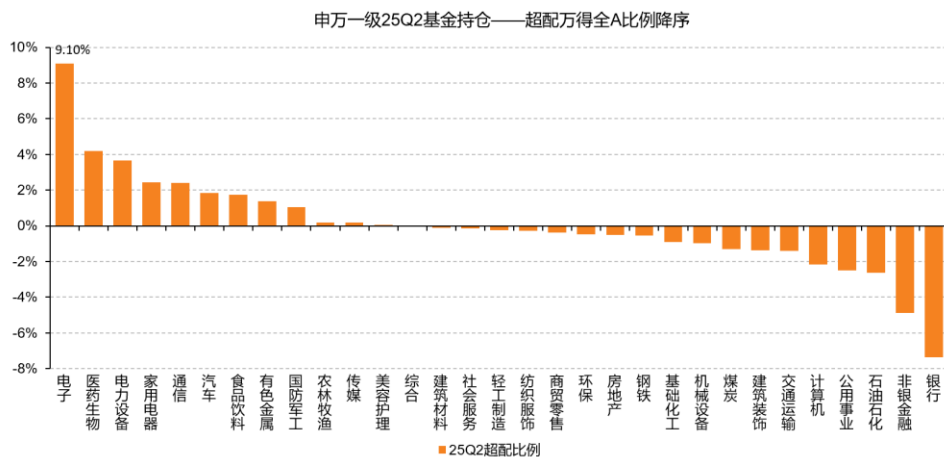
图 2：21Q1-25Q2 电子持仓比例及环比



资料来源：Wind，天风证券研究所

2025Q2，电子板块超配比例为 9.1%，超配比例环比 25Q1 上升 0.12pct。

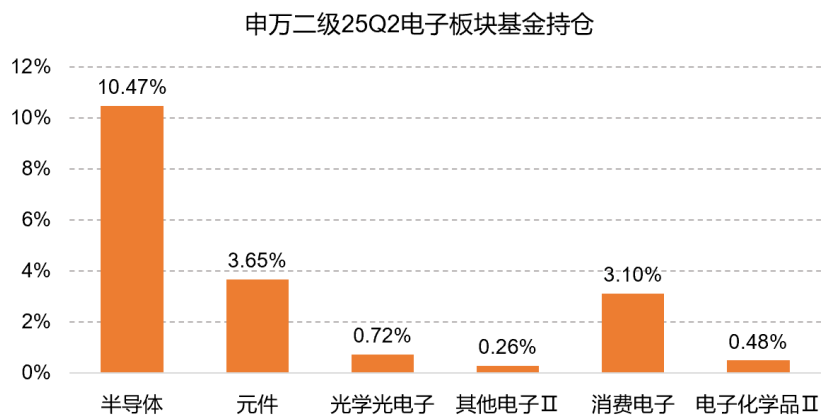
图 3：申万一级 25Q2 基金持仓——超配万得全 A 比例降序



资料来源：Wind，天风证券研究所

25Q2 申万二级电子板块基金持仓中，半导体占比最高，达 10.47%；元件占 3.65%；消费电子占 3.10%；光学光电子占 0.72%；电子化学品 II 占 0.48%；其他电子 II 占比最低，为 0.26%。

图 4：申万二级 25Q2 电子板块基金持仓



资料来源：Wind，天风证券研究所

按照 25Q2 基金持股总市值排序，基金持有市值前 20 的电子标的为：中芯国际、立讯精密、北方华创、胜宏科技、沪电股份、兆易创新、寒武纪 - U、海光信息、中微公司、圣邦股份、东山精密、思特威 - W、豪威集团、瑞芯微、恒玄科技、芯源微、蓝思科技、中科飞测、晶晨股份、拓荆科技。

图 5：25Q2 沪深电子板块重仓股 TOP20

简称	申万一级	持股总市值/亿元	持股占流通股比	25Q2占基金沪深总持仓比例	25Q1占基金沪深总持仓比例	持仓占比变化
中芯国际	电子	242.57	9.58%	1.85%	2.31%	-0.46%
立讯精密	电子	205.08	8.17%	1.56%	2.30%	-0.74%
北方华创	电子	159.21	6.74%	1.21%	1.32%	-0.11%
胜宏科技	电子	131.53	11.51%	1.00%	0.51%	0.49%
沪电股份	电子	108.37	13.24%	0.83%	0.18%	0.65%
兆易创新	电子	105.27	12.53%	0.80%	0.68%	0.12%
寒武纪-U	电子	87.27	3.48%	0.66%	0.68%	-0.01%
海光信息	电子	76.56	6.11%	0.58%	0.72%	-0.14%
中微公司	电子	71.52	6.27%	0.54%	0.64%	-0.10%
圣邦股份	电子	58.90	13.66%	0.45%	0.53%	-0.08%
东山精密	电子	55.19	10.54%	0.42%	0.30%	0.12%
思特威-W	电子	44.95	13.62%	0.34%	0.31%	0.03%
豪威集团	电子	41.40	2.66%	0.32%		
瑞芯微	电子	38.67	6.06%	0.29%	0.32%	-0.03%
恒玄科技	电子	38.24	9.15%	0.29%	0.57%	-0.28%
芯源微	电子	36.23	16.79%	0.28%	0.18%	0.09%
蓝思科技	电子	35.73	3.23%	0.27%	0.27%	0.01%
中科飞测	电子	34.61	16.56%	0.26%	0.23%	0.03%
晶晨股份	电子	33.50	11.23%	0.26%	0.30%	-0.05%
拓荆科技	电子	32.33	7.52%	0.25%	0.28%	-0.03%

资料来源：Wind，天风证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日 12:30）

1.2. Q3 下游产业展望：工业需求回升明显，AI 眼镜预期潜力较大

6 月中国消费电子和家电波动延续，新能源汽车、工业、光伏、储能增长强劲。

图 6：6 月主要终端产量同比增速一览

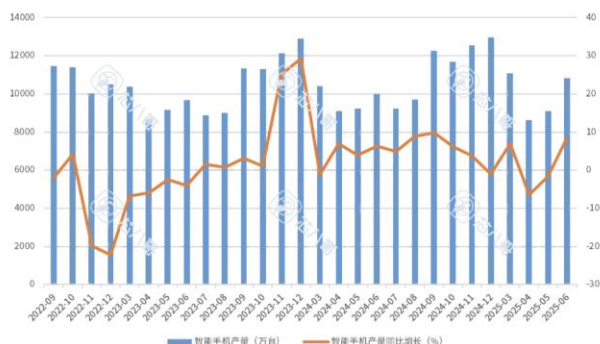
类别	细分	6月同比增长(%)
消费电子	智能手机	8.40
	智能手表	-18.0
	服务机器人	18.30
	电子计算机整机	9.60
汽车	汽车	8.8
	新能源汽车	18.8
工业	工业机器人	37.9
新能源	光伏电池	24.1
	动力和储能电池	51.4
通信	移动通信基站设备	34.4
家电	彩电	-11.1
	空调	3
	冰箱	4.8
	洗衣机	16.5

资料来源：国家统计局、工信部、芯八哥公众号，天风证券研究所

消费电子增长稳定。受国补调整影响，智能手机、PC 等主要品类产量波动明显。具体看，6 月中国智能手机产量 1.08 亿台，同比下增长 8.4%。智能手表方面，6 月中国产量达 618.9 万台，同比下降 18.0%。服务机器人方面，6 月中国产量 147.88 万套，同比增长 18.8%。电子计算机整机（包含 PC 及服务器等）方面，6 月中国产量 3437.4 万台，同比增长 9.6%。

图 7：截至 2025 年 6 月中国智能手机产量及增速

图 8：截至 2025 年 6 月中国电子计算机整机产量及增速



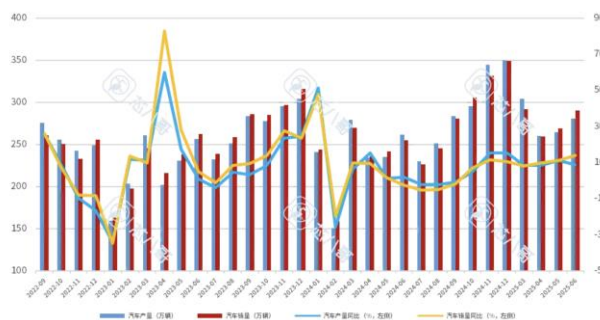
资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所



资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所

汽车供需延续强劲。汽车产销量保持强劲，新能源汽车增长尤为明显。具体看，6 月中国汽车产销分别为 280.9、290.5 万辆，同比上升 8.8% 和 13.8%。**新能源汽车方面**，6 月中国新能源汽车产销分别为 123.4、132.9 万辆，同比分别增长 18.8% 和 26.7%，持续引领全球电车增长。

图 9：截至 2025 年 6 月中国智能手机产量及增速



资料来源：统计局、中汽协、芯八哥公众号，天风证券研究所

图 10：截至 2025 年 6 月中国新能源汽车产量及增速



资料来源：统计局、中汽协、芯八哥公众号，天风证券研究所

工业机器人保持高增。工业机器人产量 7.5 万套，同比增长 37.9%，连续多月保持高增长，中国工业市场订单和出口强劲。

通信设备需求下跌。移动通信基站设备产量 47.0 万块，同比下跌 34.4%。

图 11：截至 2025 年 6 月中国工业机器人产量及增速



资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所

图 12：至 2025 年 6 月中国移动通信基站设备产量及增速



资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所

新能源订单快速增长。海外需求拉动下，中国储能和光伏保持高增。具体看，6 月中国光伏电池产量 67.4GW，同比增长 24.1%。**动力和储能电池方面**，6 月中国产量为 12.9 万兆瓦时，同比增长 51.4%，需求快速回升。

图 13：截至 2025 年 6 月中国光伏电池产量及增速

图 14：截至 2025 年 6 月中国动力和储能电池产量及增速



资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所



资料来源：统计局、芯八哥公众号，天风证券研究所

家电产量小幅波动。受需求和政策影响，家电类产品产量波动相对明显。具体看，6月中国彩电产量1625.2万台，同比下降11.1%。6月中国空调产量2838.3万台，同比增长3.0%。6月中国冰箱产量904.7万台，同比上升4.8%。6月中国洗衣机产量950.8万台，同比增长16.5%。

三季度产业政策：美国新一轮关税调整出台，全球贸易争端或有缓解。

图 15：7月电子元器件产业政策回顾

类别	政策	涉及行业/产品	影响分析
美国	对等关税将于8月1日实施	半导体、汽车等	全球贸易冲突持续
	特朗普政府发布《美国人工智能行动计划》	AI等	放松政府对AI监管
	“大而美”法案签署	电车等	美国电车政策变动
	与日本和菲律宾达成贸易协议	电车等	部分贸易冲突缓解
	取消3大EDA厂商对华出口限制	EDA等	
欧洲	美欧达成15%关税协议	电车等	布局量子计算
	《2025年英国计算路线图》发布	量子计算等	
	丹麦启动QuNorth计划	量子计算等	
韩国	2030年起将强制租车公司仅采购电车	汽车等	加速电车转型
韩国	加速推进半导体制造设备国产化	半导体设备	强化半导体竞争优势
印度	对美汽车关税采取反制措施	电车等	贸易冲突持续
东南亚	新加坡加大优惠政策力度以扩大半导体制造规模	半导体等	支持芯片制造业
中国	商务部等调整发布《中国禁止出口限制出口技术目录》	锂电、军工等	严控电池技术出口
	《工业和信息化领域人工智能安全治理标准体系建设指南(2025版)》发布	AI等	完善AI标准布局
	《计量支撑产业新质生产力发展行动方案(2025-2030年)》发布	集成电路等	完善芯片计量体系
	《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》发布	充电桩等	加强充电装备技术升级
	《深圳市关于促进半导体与集成电路产业高质量发展的若干措施》出台	半导体等	鼓励本地半导体发展
	《上海市下一代显示产业高质量发展行动方案(2026-2030年)》发布	DDIC等	

资料来源：芯八哥公众号，天风证券研究所

三季度下游景气度预期：

三季度来看，预期工业需求回升明显，手机需求保持稳定，AI眼镜预期潜力较大，AI PC有望持续拉动，机器人市场持续回升，储能需求保持强劲，数据中心国产AI需求快速增长，家电需求有望回升。

图 16：7月半导体及销售市场洞察

类别	行业动态	影响
消费电子	25H1中国智能手机市场出货1.4亿台，同比下降0.6%	手机需求保持稳定
	Q2全球PC出货量市场同比增长8.4%	AIPC需求拉动
	1380亿元国补资金将在三、四季度分批下达	利好消费供应链
VR/AR	小米AI眼镜目标三年内年出货量超500万台	AI眼镜预期潜力较大
电动两轮车	中国电动两轮车市场保有量超4亿台	电动两轮车需求放缓
低空经济	中国已设立20个无人驾驶航空试验区	无人机市场潜力巨大
汽车	奥迪25H1利润下跌并下调全态业绩预期	燃油车需求低迷
	博世将在德国裁员1100人	
	Stellantis终止氢燃料电池技术开发	氢产业普及低迷
	通用Q2因关税损失11亿美元	关税冲击汽车市场
	Stellantis预计上半年亏损27亿美元	
	奔驰Q2全球交付量下滑9%	电气化大势所趋
	25P:中国新能源汽车销售6937万辆，渗透率达44.3%	
	福特将推出一系列平价电动汽车	
	6月欧洲汽车销量同比下降5.1%	海外电车需求低迷
	6月中国汽车品牌在欧洲市场份额再创新高	加速海外汽车市场布局
	美国充电基础设施第二季度加速扩张	充电桩需求强劲
	特斯拉Q2营收净利双双下跌	电车市场竞争激烈
工业	25H1中国工业机器人出口9.42万台，同比+59.74%	机器人市场持续回升
新能源	25H1TOP6光伏厂商份额超60%	光伏市场格局集中
	25H1全球储能电池出货258GWh，同比增长106%	储能需求保持强劲
	25H1中国厂商储能电池出货252GWh，同比109%	中企主导储能市场
通信	英伟达全年自主品牌+代工光模块需求达200万只	AI相关业务需求强劲
数据中心	2024年中国AI产业规模超7000亿元，增速超20%	中国AI需求快速增长
医疗器械	医疗器械网络销售新规落地	医疗器械管理优化
家电	国补利好下家电下半年趋势明朗	家电需求有望回升

资料来源：芯八哥公众号，天风证券研究所

1.3. 江波龙： ePOP4x 构建关键硬件壁垒，解决 AI 眼镜“高性能与极致轻薄”的核心矛盾

根据三易生活报道，阿里巴巴旗舰 AI 眼镜“哇哦 QuarkGlasses”采用江波龙 0.6mm 超薄 ePOP4x 方案，我们认为该方案或可解决 AI 眼镜“高性能与极致轻薄”的核心矛盾。“哇哦 Quark Glasses”并非江波龙首次与智能眼镜厂商合作。在此前发布的 XREAL One AR 眼镜中，就已经用上了来自江波龙的 Subsize eMMC 芯片。

与标准存储方案相比，ePOP4x 采用了创新的封装技术和高度集成设计。其最大厚度仅为 0.6mm (max)，相比上一代 0.8mm 厚度产品减少了近 25%，是当前市场上最薄的 ePOP 产品之一。

ePOP4x 产品将 eMMC 和 LPDDR4x 集成于一体，提供 32GB+16Gb 和 64GB+16Gb 的市场主流容量组合，实现了 Flash 与 DRAM 的二合一，并采用性能更强的控制器，支持 LDPC 纠错，满足不同智能穿戴设备对于存储空间和运行内存的多样化需求。

此外，ePOP4x 采用 Package on Package (PoP) 封装方式，将芯片直接贴装在 SoC 主芯

片上，极大地节省了 PCB 占用空间，为尺寸受限的智能穿戴设备提供了更优的嵌入式复合存储方案。

江波龙的 ePOP4x 产品采用了自研固件，能够实现快速启动、超低功耗及主控 SoC 调优等多种功能，兼顾性能和续航表现。此外，ePOP4x 还可根据客户的具体需求提供定制版本，提升产品的灵活性，为客户提供更精准的存储解决方案，满足不同应用场景下的个性化需求。

从标准化到创新定制，从 7.2mm 超小尺寸 eMMC 到 0.6mm 超薄 ePOP4x，江波龙的智能穿戴存储覆盖基础到高端的存储需求，为智能穿戴设备的轻薄化、高性能化提供全方位支持。

图 17：江波龙 ePOP4x

	超薄ePOP4x	超小尺寸eMMC
容量	32GB+16Gb 64GB+16Gb	64GB 128GB
尺寸	8×9.5×0.6mm(max)	7.2×7.2×0.8mm(max)

资料来源：江波龙公众号，天风证券研究所

1.4. 本周存储行情回顾：LPDDR4X 现货价格继续走强巩固上行通道

随着上游资源供应紧张和 PCB 基板缺货不断冲击 LPDDR4X 供应链，现货市场 LPDDR4X 供应紧缺持续加剧，其现货价格上涨支撑力度仍然较为强劲，继续维持上行通道。

然而，面对高价 LPDDR4X 带来的成本压力，存储厂商的下游客户不得不采取措施。对于搭载可支持 LPDDR5/5X 的 SoC 平台的手机存储需求，在供需双方积极推动下逐渐从 LPDDR4X 向升级至 LPDDR5/5X。而低端手机因采用的入门级 SoC 仅支持 LPDDR4X，手机厂商考虑将部分低端机型的应用需求转向更低容量规格的 LPDDR4X 产品。需要警惕的是，由于部分手机的 LPDDR4X 存储容量需求下沉，低容量 LPDDR4X 可能将陷入更深的供应短缺漩涡。

另外，存储厂商供应侧重点一般向主要的 Tier1 手机客户倾斜，而部分 Tier2 客户和大众市场则存在一定的供应缺口，LPDDR4X 供应受限已导致个别手机厂商相关产品整机出货受阻，未来还可能连带拖累配套的嵌入式存储产品采购需求。而对于 LPDDR4X 仍有需求的除手机以外的应用市场，下游客户针对部分低端产品采用降级资源作为替代来维持生产。

上游资源方面，Flash Wafer、DDR4 和 DDR5 颗粒价格基本持平。

图 18：Flash Wafer 7.29 报价（美元）

图 19：DDR 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
1Tb QLC	5.00	5.00	0.00% 0.00
1Tb TLC	5.60	5.60	0.00% 0.00
512Gb TLC	3.05	3.05	0.00% 0.00
256Gb TLC	2.80	2.80	0.00% 0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

产品名称	本周价	上周价	涨跌
DDR4 16Gb 3200	6.40	6.40	0.00% 0.00
DDR4 16Gb eTT	4.50	4.50	0.00% 0.00
DDR4 8Gb 3200	3.20	3.20	0.00% 0.00
DDR4 8Gb eTT	2.50	2.50	0.00% 0.00
DDR4 4Gb eTT	0.70	0.70	0.00% 0.00
DDR5 24Gb Major	7.75	7.75	0.00% 0.00
DDR5 16Gb Major	4.70	4.70	0.00% 0.00
DDR5 16Gb eTT	4.10	4.10	0.00% 0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

渠道 SSD 继上周小幅回落后，虽渠道市场整体需求未见明显变化，但随着近期上游资源价格上涨，渠道厂商杀价动作有所减少，渠道 SSD 价格已渐趋稳定。本周渠道市场 SSD 和内存条价格均保持不变。

图 20：渠道市场 SSD 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
SSD 120GB SATA3	6.80	6.80	0.00% 0.00
SSD 240GB SATA3	9.80	9.80	0.00% 0.00
SSD 480GB SATA3	19.50	19.50	0.00% 0.00
SSD 256GB PCIe 3.0	13.40	13.40	0.00% 0.00
SSD 512GB PCIe 3.0	22.00	22.00	0.00% 0.00
SSD 1TB PCIe 3.0	41.60	41.60	0.00% 0.00
SSD 512GB PCIe 4.0	26.00	26.00	0.00% 0.00
SSD 1TB PCIe 4.0	45.00	45.00	0.00% 0.00
SSD 2TB PCIe 4.0	83.00	83.00	0.00% 0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

图 21：渠道市场内存条 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
DDR4 UDIMM 8GB 3200	15.50	15.50	0.00% 0.00
DDR4 UDIMM 16GB 3200	27.00	27.00	0.00% 0.00
DDR4 UDIMM 32GB 3200	57.00	57.00	0.00% 0.00
DDR5 UDIMM 16GB 5600	32.00	32.00	0.00% 0.00
DDR5 UDIMM 16GB 6000	35.00	35.00	0.00% 0.00
DDR5 UDIMM 32GB 5600	65.00	65.00	0.00% 0.00
DDR5 UDIMM 32GB 6000	67.00	67.00	0.00% 0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

二季度上游供应端已针对部分主流资源实施涨价，目前来看，虽然行业厂商主要以消耗库存为主，但当前供需双方新一轮磋商未落定，从上游释放出的 NAND 价格信号来看，仍然维持涨价态度。因此，存储厂商更多的是追求稳价。本周行业 SSD 和内存条基本维持上周水平。

图 22：行业市场 SSD 7.29 报价（美元）

图 23：行业市场内存条 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
SSD 256GB SATA3	18.50	18.50	0.00%
			0.00
SSD 512GB SATA3	29.50	29.50	0.00%
			0.00
SSD 1TB SATA3	55.00	55.00	0.00%
			0.00
SSD 256GB PCIe 3.0	20.50	20.50	0.00%
			0.00
SSD 512GB PCIe 3.0	32.00	32.00	0.00%
			0.00
SSD 1TB PCIe 3.0	56.00	56.00	0.00%
			0.00
SSD 512GB PCIe 4.0	34.00	34.00	0.00%
			0.00
SSD 1TB PCIe 4.0	59.00	59.00	0.00%
			0.00
SSD 2TB PCIe 4.0	110.00	110.00	0.00%
			0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

产品名称	本周价	上周价	涨跌
DDR4 SODIMM 4GB 3200	12.00	12.00	0.00%
			0.00
DDR4 SODIMM 8GB 3200	21.00	21.00	0.00%
			0.00
DDR4 SODIMM 16GB 3200	40.00	40.00	0.00%
			0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

近期，依托现货 LPDDR4X 资源缺货叠加成品产出紧张，LPDDR4X 产品续涨支撑力度相对较强并保持上升通道，本周 LPDDR4X 现货价格继续保持上扬，相应的集成式产品也顺势调涨报价。目前多数 LPDDR4X 产品现货价格相较于 Q1 近乎翻番，32Gb 及以下容量的 LPDDR4X ASP 已然超过\$0.40。LPDDR4X 涨价带来的影响已然反应至部分应用市场的终端设备成本上，手机厂商考虑针对部分机型采取降容降配的举措来缓解成本压力。另外，本周 eMMC 和 UFS2.2 产品价格持平。

图 24：eMMC 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
eMMC 8GB 5.1	2.80	2.80	0.00%
			0.00
eMMC 16GB 5.1	3.80	3.80	0.00%
			0.00
eMMC 32GB 5.1	4.00	4.00	0.00%
			0.00
eMMC 64GB 5.1	4.00	4.00	0.00%
			0.00
eMMC 128GB 5.1	7.20	7.20	0.00%
			0.00
eMMC 256GB 5.1	14.00	14.00	0.00%
			0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

图 25：eMCP 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
eMCP (eMMC+LPDDR4X) 64GB +32Gb	14.50	12.50	16.00%
			2.00
eMCP (eMMC+LPDDR4X) 128GB +32Gb	18.50	16.00	15.63%
			2.50
eMCP (eMMC+LPDDR4X) 128GB +48Gb	24.50	21.00	16.67%
			3.50

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

图 26：LPDDR 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
LPDDR4X 96Gb	30.00	28.00	7.14%
			2.00
LPDDR4X 64Gb	23.50	22.00	6.82%
			1.50
LPDDR4X 48Gb	18.60	17.00	9.41%
			1.60
LPDDR4X 32Gb	13.50	12.50	8.00%
			1.00
LPDDR4X 16Gb	7.80	7.20	8.33%
			0.60

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

图 27：UFS 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
UFS 2.2 64GB	4.80	4.80	0.00%
			0.00
UFS 2.2 128GB	7.50	7.50	0.00%
			0.00
UFS 2.2 256GB	14.50	14.50	0.00%
			0.00
UFS 2.2 512GB	28.00	28.00	0.00%
			0.00

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

图 28：uMCP 7.29 报价（美元）

产品名称	本周价	上周价	涨跌
uMCP (LPDDR4X+UFS 2.2) 4GB+128GB	19.50	16.50	18.18% 3.00
uMCP (LPDDR4X+UFS 2.2) 6GB+128GB	25.00	21.00	19.05% 4.00
uMCP (LPDDR4X+UFS 2.2) 8GB+128GB	29.00	25.00	16.00% 4.00
uMCP (LPDDR4X+UFS 2.2) 8GB+256GB	39.00	33.50	16.42% 5.50

资料来源：闪存市场公众号，天风证券研究所

2. 上周（07/28-08/01）半导体行情回顾

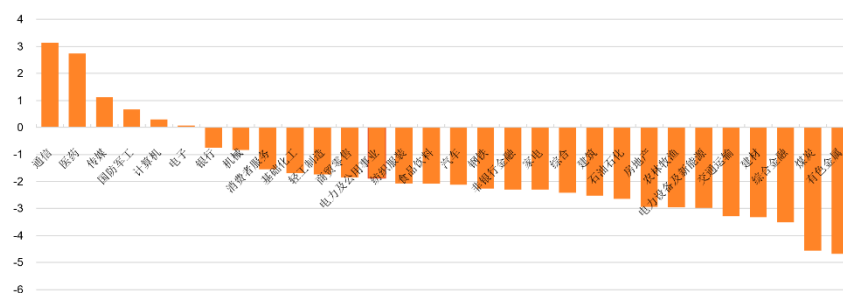
上周（07/28-08/01）半导体行情跑输主要指数。上周创业板指数下跌 0.74%，上证综指下跌 0.94%，深证综指下跌 1.58%，中小板指下跌 1.95%，万得全 A 下跌 1.09%，申万半导体行业指数下跌 1.43%。

表 1：上周半导体行情与主要指数对比

	上周涨跌幅（%）	半导体行业相对涨跌幅（%）
创业板指数	(0.74)	(0.68)
上证综合指数	(0.94)	(0.49)
深证综合指数	(1.58)	0.15
中小板指数	(1.95)	0.52
万得全 A	(1.09)	(0.34)
半导体（申万）	(1.43)	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

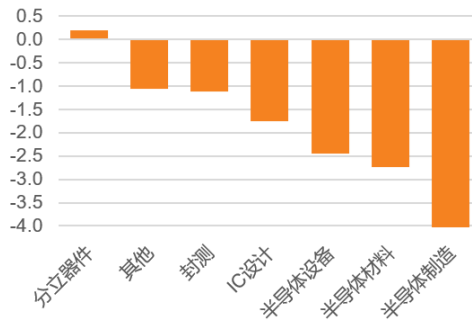
图 29：上周 A 股各行业行情对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

半导体各细分板块有涨有跌，分立器板块涨幅最大。半导体细分板块中，封测板块上周下跌 1.1%，半导体材料板块上周下跌 2.7%，分立器件板块上周上涨 0.2%，IC 设计板块上周下跌 1.8%，半导体设备板块上周下跌 2.5%，半导体制造板块上周下跌 4.3%，其他板块上周下跌 1.1%。

图 30：上周子板块涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 上周 (07/28-08/01) 重点公司公告

【301107.SH】瑜欣电子

2025 年 8 月 1 日, 公司发布关于控股股东、实际控制人与其一致行动人之间内部转让股份计划的提示性公告。重庆瑜欣平瑞电子股份有限公司 (以下简称“公司”) 控股股东、实际控制人胡欣睿女士因家庭内部规划需要, 计划自本公告披露之日起 15 个交易日之后的 3 个月内, 通过大宗交易方式将持有的不超过 1,000,000 股 (占公司总股本比例不超过 0.9846%) 公司股份转让给李韵先生。本次股份受让方李韵先生系胡欣睿女士的配偶, 与胡欣睿女士构成一致行动关系。本次股份转让属于公司控股股东、实际控制人与其一致行动人之间内部转让, 不涉及向市场减持, 不会导致公司控股股东、实际控制人及其一致行动人合计持股数量和比例发生变化, 不会导致公司控制权发生变更, 亦不会对公司治理结构及持续经营产生重大影响。

【688206.SH】概伦电子

2025 年 8 月 1 日, 公司发布关于选举第二届董事会职工董事的公告。上海概伦电子股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2025 年 7 月 31 日召开的 2025 年第二次临时股东会审议通过了《关于变更公司注册资本、取消公司监事会及修订<公司章程>的议案》《关于修订公司<董事会议事规则>的议案》。根据修订后的《上海概伦电子股份有限公司章程》《上海概伦电子股份有限公司董事会议事规则》规定, 公司董事会由 9 名董事组成, 其中独立董事 3 名、职工董事 1 名。公司于 2025 年 7 月 31 日召开第二届职工代表大会第二次会议, 选举李石松先生为公司职工董事 (个人简历详见附件)。李石松先生作为职工董事将与公司其他董事共同组成第二届董事会, 任期自职工代表大会审议通过之日起至第二届董事会任期届满之日止。

4. 上周 (07/28-08/01) 半导体重点新闻

Arm 官宣计划投资首款自研芯片, 从 IP 授权转向实体芯片制造。IT 之家 7 月 31 日消息, Arm 今日公布了截至 2025 年 6 月 30 日的 2026 财年第一季度财务数据, 并透露计划将部分利润投资于自研芯片和其他组件。Arm 首席执行官雷内·哈斯 (Rene Haas) 在路透社的采访中表示, Arm 公司已完成的芯片是名为 Compute Sub Systems (CSS) 的“物理载体”产品, 公司有意决定加大投资——超越芯片设计, 并自己制造一些东西, 制造芯粒 (chiplet) 甚至有可能是解决方案。路透社表示, 如果 Arm 选择全面制造芯片, 这将侵蚀公司的利润, 并且不能保证成功。先进的 AI 芯片仅硅片成本就高达 5 亿美元 (IT 之家注: 现汇率约合 35.98 亿元人民币) 以上, 而支持其运行的服务器硬件和软件的成本可能更高。报道中, 哈斯拒绝提供公司在新战略上的投资何时能转化为利润的时间框架, 或提供该计划中潜在新产品的具体信息。但他表示, Arm 将关注芯片, 包括“一个物理芯片、一块电路板、一个系统, 以上所有”。

三星确认 Exynos 2600 将采用 2nm 工艺制造，有望成为首款 2nm 芯片。IT之家 7 月 31 日消息，据 IDC 行业分析师 Bryan Ma 透露，三星已宣布 Exynos 2600 将成为首款采用三星代工 2nm GAA（环绕栅极晶体管）工艺制造的旗舰芯片组，NPU 性能有显著提升，并增强了对设备上 AI 功能的支持。三星确认 Exynos 2600 将采用 2nm 工艺制造，有望成为首款 2nm 芯片。鉴于包括苹果、联发科和高通在内的其他芯片制造商在其下一代旗舰 SoC 上仍采用台积电的 3 纳米制造工艺，因此 Exynos 2600 可能会成为市场上首款 2 纳米芯片。分析认为，这一进展对三星整体战略布局至关重要。近年来，尽管三星在智能手机市场保持强劲表现，但其半导体业务却面临增长压力。而随着 Exynos 2600 的推出，以及此前与特斯拉达成的高达 165 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 1187.5 亿元人民币）的 2 纳米芯片供应的长期合作协议，三星晶圆代工的市场信心有望大幅提升，进一步吸引更多高端客户，推动公司股价回升。Exynos 2600 预计将搭载于 2026 年发布的 Galaxy S26 系列手机中，根据此前曝光的规格信息，该芯片将配备 10 核 CPU 架构，包括 1 个超大核、3 个大核和 6 个小核，图形处理方面则集成全新 Eclipse 960 GPU，其性能据称比高通当前旗舰骁龙 8 Elite 所搭载的 Adreno 830 GPU 高出约 15%。未来，Exynos 2600 在实际应用中如何抗衡即将推出的骁龙 8 Elite Gen 2，将成为业界关注焦点。

5. 风险提示

地缘政治带来的不可预测风险：随着地缘政治冲突加剧，美国等国家/地区相继收紧针对半导体行业的出口管制政策，国际出口管制态势趋严，经济全球化受到较大挑战，对全球半导体市场和芯片供应链稳定带来不确定风险。未来如美国或其他国家/地区与中国的贸易摩擦升级，限制进出口及投资，提高关税或设置其他贸易壁垒，半导体行业相关公司还可能面临相关受管制设备、原材料、零备件、软件及服务支持等生产资料供应紧张、融资受限的风险等，进而对行业内公司的研发、生产、经营、业务造成不利影响。

需求复苏不及预期：受到全球宏观经济的波动、行业景气度等因素影响，集成电路行业存在一定的周期性，与宏观经济整体发展亦密切相关。如果宏观经济波动较大或长期处于低谷，集成电路行业的市场需求也将随之受到影响。另外，下游市场需求的波动和低迷亦会导致集成电路产品的需求下降，或由于半导体行业出现投资过热、重复建设的情况进而导致产能供应在景气度较低时超过市场需求。

技术迭代不及预期：集成电路行业属于技术密集型行业，集成电路涉及数十种科学技术及工程领域学科知识的综合应用，具有工艺技术迭代快、资金投入大、研发周期长等特点。多年来，集成电路行业公司坚持自主研发的道路并进一步巩固自主化核心知识产权。如果行业内公司未来技术研发的投入不足，不能支撑技术升级的需要，可能导致公司技术被赶超或替代，进而对公司的持续竞争力产生不利影响。

产业政策变化风险：集成电路产业作为信息产业的基础和核心，是国民经济和社会发展的战略性新兴产业。国家陆续出台了包括《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4 号）在内的一系列政策，从财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等方面为集成电路企业提供了更多的支持。未来如果国家相关产业政策出现重大不利变化，将对行业发展产生一定不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com