

2025年09月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

存储芯片进入新一轮周期，国产 AI 芯片大时代已经开启

—电子行业周报

推荐(维持)

投资要点

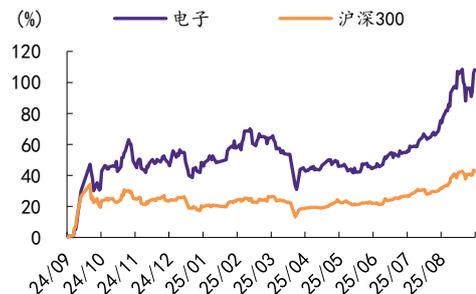
分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子(申万)	18.7	44.4	106.0
沪深300	8.3	17.0	43.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《电子行业周报：MetaConnect 大会即将召开，科技巨头承诺加码 AI 投资》2025-09-08
- 2、《电子行业周报：国产未来 10 年 AI 战略蓝图已现，国产 AI 算力基建实现重大突破》2025-09-01
- 3、《电子行业周报：DeepSeek 正式发布新模型 V3.1，英伟达暂停 H20 芯片生产》2025-08-25

■ 上周回顾

9月22日-9月26日当周，申万一级行业涨跌呈分化的态势。其中电子行业上涨3.51%，位列第3位。估值前三的行业为计算机、国防军工、电子，电子行业市盈率为72.55。电子行业细分板块比较，9月22日-9月26日当周，电子行业细分板块呈涨跌分化态势。其中，半导体设备涨幅最大，达到15.56%。估值方面，模拟芯片设计、LED、数字芯片设计板块估值水平位列前三，半导体材料和分立器件板块估值排名本周第四、五位。

■ 继 DDR4 涨价之后存储价格持续攀升，存储芯片进入新一轮周期

存储第一轮涨价潮开始于今年4月，当时三星率先宣布今年将开始逐步停止生产DDR4内存颗粒，从而专注于生产更高端、利润更高的DDR5、LPDDR5和HBM内存。之后SK海力士也开始逐步减少DDR4产能，计划将DDR4产能压缩至20%左右。存储第二轮涨价潮开始于本月，闪迪宣布将面向所有渠道和消费者客户的产品价格上调10%以上，未来还将继续定期进行价格评估，并可能进行其他调整。近日，美光科技向渠道商发出通知，宣布其存储产品价格将上涨20%-30%。与此同时，群联也宣布跟进暂停报价，具体涨幅将视市场动态而定。多家超大规模云厂商对NAND企业级固态硬盘的大额追加订单，正将NAND供给从消费市场转向企业市场。CFM闪存市场指出，DRAM价格指数半年内上涨约72%，NAND涨价情绪高涨，预计四季度企业级存储价格将上涨。TrendForce集邦咨询数据显示，本周周一至周四，DDR5 16G (4800/5600) 现货每天都在涨价，该产品月初的平均价6.02美元，9月25日涨至7.349美元。闪存市场数据则显示，NAND Flash晶圆价格9月初开始普遍上涨，至9月22日，512GB TLC NAND价格本月累计涨幅近10%。

由于原厂产能倾向于向HBM（高带宽内存）、DDR5等高利润产品转移，希望优先将产能分配给高附加值产品等原因，头部存储厂商已给出LPDDR4X停产时间点，其中美光和SK海力

士将于今年年底停止接收新订单，市场预期三星将在 2026 年逐步停产，国内厂商产能也向 LPDDR5X 倾斜。DDR4、LPDDR4X 停产背后，DRAM 存储厂商应对新兴的 AI 市场，开始加快制程转换，并倾向于发展下一代的 DDR5 及 HBM。近期 DDR5 和 NAND Flash 涨价同样与 AI 基础设施建设热潮有关。OpenAI 本周宣布将在美国新建 5 个 AI 数据中心，预计未来 3 年总投资超 4000 亿美元，AI 发展仍需大量 AI 基础设施。我们认为，国内存储厂将显著受益于存储的新一轮涨价潮，建议关注：兆易创新、江波龙、德明利、北京君正、香农芯创、开普云、佰维存储等。

■ 阿里磐久 128 超节点闪耀云栖大会，摩尔线程 IPO 闪电“过会”，国产 AI 芯片大时代开启

9 月 24 日，在 2025 年云栖大会现场，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭宣布阿里云重磅升级全栈 AI 体系，实现从 AI 大模型到 AI 基础设施的技术更新。在大语言模型中，阿里通义旗舰模型 Qwen3-Max 全新亮相，是通义千问家族中最大、最强的基础模型，预训练数据量达 36T tokens，总参数超过万亿，拥有极强的 Coding 编程能力和 Agent 工具调用能力。下一代基础模型架构 Qwen3-Next 及系列模型正式发布，模型总参数 80B 仅激活 3B，性能即可媲美千问 3 旗舰版 235B 模型，实现模型计算效率的重大突破。与此同时，阿里 AI 基础设施全面升级，过去一年，阿里云 AI 算力增长超 5 倍，AI 存力增长 4 倍多。在服务器层面，阿里云发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器。新一代磐久超节点服务器由阿里云自主研发设计，具备高密度、高性能和高可用的核心优势，可高效支持多种 AI 芯片，单柜支持 128 个 AI 计算芯片，密度刷新业界纪录。磐久超节点集成阿里自研 CIPU 2.0 芯片和 EIC/MOC 高性能网卡，采用开放架构，扩展能力极强，可实现高达 Pb/s 级别 Scale-Up 带宽和百 ns 极低延迟，相对于传统架构，同等 AI 算力下推理性能还可提升 50%。阿里云正在全力打造一台全新的 AI 超级计算机，它同时拥有最领先的 AI 基础设施和最领先的模型，两者可以在产品设计和运行架构上高度协同。

摩尔线程顺利过会，9 月 27 日傍晚，上交所公告称，上交所上市委在举行 2025 年第 40 次审议会议，审议结果显示，摩尔线程智能科技（北京）股份有限公司（首发）：符合发行条件、上市条件和信息披露要求。摩尔线程已成功推出四代 GPU 架构（苏堤、春晓、曲院、平湖），产品覆盖 AI 智算、云计算、高性能计算、图形渲染、计算虚拟化、智能媒体、个人娱乐与生产力工具等领域。公司基于自主研发的 MUSA 架构，率先实现了单芯片同时支持 AI 计算加速、图形渲染、物理仿真和科学计算、超高清视频编解码的技术突破。凭借这一技术路线，摩尔线程已成为国内少数能够提供从 FP8 到 FP64 全计算精度支持的 GPU 厂商之一，其产品多个关键指标上逐

步逼近国际主流水平，如基于 MTT S5000 产品构建的千卡 GPU 智算集群效率已超过同等规模的国外同代系产品；在图形计算领域，其消费级显卡 MTT S80 的单精度浮点算力性能接近英伟达 RTX 3060。我们认为，国产 AI 芯片大时代已经来临，国产 AI 产业链从上游先进制程到先进封装，到下游字节阿里腾讯的模型加速迭代升级已经实现全产业链打通，我们坚定看好国产 AI 算力设施的加速突破，建议关注：寒武纪、海光信息、中科曙光、中芯国际、北方华创、中微公司、通富微电、甬矽电子等核心细分产业链。

■ 风险提示

中美“关税战”加剧风险；中美科技竞争加剧风险；国产先进制程进度不及预期风险；国内 AI 模型大厂资本开支不及预期风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
001309.SZ	德明利	172.30	2.31	3.15	4.57	74.59	54.70	37.70	买入
002156.SZ	通富微电	37.71	0.45	0.72	0.93	83.80	52.38	40.55	买入
002371.SZ	北方华创	452.80	10.57	10.35	13.36	58.33	43.77	33.90	未评级
300223.SZ	北京君正	81.81	1.01	1.28	1.55	81.00	63.91	52.78	买入
300475.SZ	香农芯创	77.85	0.58	1.36	1.89	136.72	57.17	41.12	未评级
301308.SZ	江波龙	141.00	1.20	1.72	2.84	118.51	82.15	49.68	未评级
603019.SH	中科曙光	120.44	1.31	1.75	2.18	92.20	68.91	55.36	未评级
603986.SH	兆易创新	190.21	1.66	2.35	3.10	114.95	80.89	61.30	未评级
688012.SH	中微公司	290.00	2.61	3.67	5.19	112.39	79.13	55.83	未评级
688041.SH	海光信息	259.10	0.82	1.18	1.58	315.98	219.58	163.99	买入
688228.SH	开普云	175.06	0.31	0.56	0.70	574.14	312.16	249.73	未评级
688256.SH	寒武纪-U	1339.00	-1.09	4.81	9.47	-1238.39	278.26	141.42	未评级
688362.SH	甬矽电子	36.30	0.16	0.43	0.83	224.65	83.49	43.63	未评级
688525.SH	佰维存储	90.12	0.41	1.52	1.85	219.80	59.29	48.71	增持
688981.SH	中芯国际	132.27	0.49	0.66	0.81	269.94	200.41	163.3	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）。

正文目录

1、 股票组合及其变化.....	6
1.1、 本周重点推荐及推荐组	6
1.2、 海外龙头一览	8
2、 周度行情分析及展望.....	10
2.1、 周涨幅排行	10
2.2、 行业重点公司估值水平和盈利预测	12
3、 行业高频数据	16
3.1、 台湾电子行业指数跟踪	16
3.2、 电子行业主要产品指数跟踪	18
4、 行业动态跟踪	23
4.1、 半导体	23
4.2、 消费电子	24
4.3、 汽车电子	26
5、 行业重点公司公告.....	27
6、 风险提示	28

图表目录

图表 1：重点关注公司及盈利预测	7
图表 2：海外龙头估值水平及周涨幅	8
图表 3：费城半导体指数近两周走势	9
图表 4：费城半导体指数近两年走势	9
图表 5：9 月 22 日-9 月 26 日行业周涨跌幅比较 (%)	10
图表 6：9 月 26 日行业市盈率 (TTM) 比较	10
图表 7：9 月 22 日-9 月 26 日电子细分板块周涨跌幅比较 (%)	11
图表 8：9 月 26 日电子细分板块市盈率 (TTM) 比较.....	11
图表 9：重点公司周涨幅前十股票	12
图表 10：行业重点关注公司估值水平及盈利预测	12
图表 11：台湾半导体行业指数近两周走势	16
图表 12：台湾半导体行业指数近两年走势	16
图表 13：台湾计算机及外围设备行业指数近两周走势	16
图表 14：台湾计算机及外围设备行业指数近两年走势	16
图表 15：台湾电子零组件行业指数近两周走势	17
图表 16：台湾电子零组件行业指数近两年走势	17
图表 17：台湾光电行业指数近两周走势	17

图表 18: 台湾光电行业指数近两年走势	17
图表 19: 中国台湾 IC 各板块产值当季同比变化 (%)	18
图表 20: NAND 价格 (单位: 美元)	18
图表 21: DRAM 价格 (单位: 美元)	18
图表 22: 全球半导体销售额 (单位: 十亿美元)	19
图表 23: 全球分地区半导体销售额 (单位: 十亿美元)	19
图表 24: 面板价格 (单位: 美元/片)	19
图表 25: 国内手机月度出货量 (单位: 万部, %)	20
图表 26: 全球手机季度出货量 (单位: 百万部, %)	20
图表 27: 无线耳机月度出口量 (单位: 万个, %)	21
图表 28: 无线耳机累计出口量 (单位: 万个, %)	21
图表 29: 中国智能手表月度产量 (单位: 万个, %)	21
图表 30: 中国智能手表累计产量 (单位: 万个, %)	21
图表 31: 全球 PC 季度出货量 (单位: 千台, %)	22
图表 32: 中国台机/服务器月度出货量 (单位: 万台)	22
图表 33: 中国新能源车月度销售量 (单位: 辆, %)	22
图表 34: 中国新能源车累计销售量 (单位: 辆, %)	22
图表 35: 本周重点公司公告	27

1、股票组合及其变化

1.1、本周重点推荐及推荐组

(1) 继 DDR4 涨价之后存储价格持续攀升，存储芯片进入新一轮周期

存储第一轮涨价潮开始于今年 4 月，当时三星率先宣布今年将开始逐步停止生产 DDR4 内存颗粒，从而专注于生产更高端、利润更高的 DDR5、LPDDR5 和 HBM 内存。之后 SK 海力士也开始逐步减少 DDR4 产能，计划将 DDR4 产能压缩至 20% 左右。存储第二轮涨价潮开始于本月，闪迪宣布将面向所有渠道和消费者客户的产品价格上调 10% 以上，未来还将继续定期进行价格评估，并可能进行其他调整。近日，美光科技向渠道商发出通知，宣布其存储产品价格将上涨 20%-30%。与此同时，群联也宣布跟进暂停报价，具体涨幅将视市场动态而定。多家超大规模云厂商对 NAND 企业级固态硬盘的大额追加订单，正将 NAND 供给从消费市场转向企业市场。CFM 闪存市场指出，DRAM 价格指数半年内上涨约 72%，NAND 涨价情绪高涨，预计四季度企业级存储价格将上涨。TrendForce 集邦咨询数据显示，本周周一至周四，DDR5 16G (4800/5600) 现货每天都在涨价，该产品月初的平均价 6.02 美元，9 月 25 日涨至 7.349 美元。闪存市场数据则显示，NAND Flash 晶圆价格 9 月初开始普遍上涨，至 9 月 22 日，512GB TLC NAND 价格本月累计涨幅近 10%。

由于原厂产能倾向于向 HBM (高带宽内存)、DDR5 等高利润产品转移，希望优先将产能分配给高附加值产品等原因，头部存储厂商已给出 LPDDR4X 停产时间点，其中美光 and SK 海力士将于今年年底停止接收新订单，市场预期三星将在 2026 年逐步停产，国内厂商产能也向 LPDDR5X 倾斜。DDR4、LPDDR4X 停产背后，DRAM 存储厂商应对新兴的 AI 市场，开始加快制程转换，并倾向于发展下一代的 DDR5 及 HBM。近期 DDR5 和 NAND Flash 涨价同样与 AI 基础设施建设热潮有关。OpenAI 本周宣布将在美国新建 5 个 AI 数据中心，预计未来 3 年总投资超 4000 亿美元，AI 发展仍需大量 AI 基础设施。我们认为，国内存储厂将显著受益于存储的新一轮涨价潮，建议关注：兆易创新、江波龙、德明利、北京君正、香农芯创、开普云、佰维存储等。

(2) 阿里磐久 128 超节点闪耀云栖大会，摩尔线程 IPO 闪电“过会”，国产 AI 芯片大时代开启

9 月 24 日，在 2025 年云栖大会现场，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭宣布阿里云重磅升级全栈 AI 体系，实现从 AI 大模型到 AI 基础设施的技术更新。在大语言模型中，阿里通义旗舰模型 Qwen3-Max 全新亮相，是通义千问家族中最大、最强的基础模型，预训练数据量达 36T tokens，总参数超过万亿，拥有极强的 Coding 编程能力和 Agent 工具调用能力。下一代基础模型架构 Qwen3-Next 及系列模型正式发布，模型总参数 80B 仅激活 3B，性能即可媲美千问 3 旗舰版 235B 模型，实现模型计算效率的重大突破。与此同时，阿里 AI 基础设施全面升级，过去一年，阿里云 AI 算力增长超 5 倍，AI 存力增长 4 倍多。在服务器层面，阿里云发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器。新一代磐久超节点服务器由阿里云自主研发设计，具备高密度、高性能和高可用的核心优势，可高效支持多种 AI 芯片，单柜支持 128 个 AI 计算芯片，密度刷新业界纪录。磐久超节点集成阿里自研 CIPU 2.0 芯片和 EIC/MOC 高性能网卡，采用开放架构，扩展能力极强，可实现高达 Pb/s 级别 Scale-Up 带宽和百 ns 极低延迟，相对于传统架构，同等 AI 算力下推理性能还可提升 50%。阿里云正在全力打造一台全新的 AI 超级计算机，它同时拥有最领先的 AI 基础设施和最领先的模型，两者可以在产品设计和运行架构上高度协同。

摩尔线程顺利过会，9月27日傍晚，上交所公告称，上交所上市委在举行2025年第40次审议会议，审议结果显示，摩尔线程智能科技（北京）股份有限公司（首发）：符合发行条件、上市条件和信息披露要求。摩尔线程已成功推出四代GPU架构（苏堤、春晓、曲院、平湖），产品覆盖AI智算、云计算、高性能计算、图形渲染、计算虚拟化、智能媒体、个人娱乐与生产力工具等领域。公司基于自主研发的MUSA架构，率先实现了单芯片同时支持AI计算加速、图形渲染、物理仿真和科学计算、超高清视频编解码的技术突破。凭借这一技术路线，摩尔线程已成为国内少数能够提供从FP8到FP64全计算精度支持的GPU厂商之一，其产品在多个关键指标上逐步逼近国际主流水平，如基于MTT S5000产品构建的千卡GPU智算集群效率已超过同等规模的国外同代系产品；在图形计算领域，其消费级显卡MTT S80的单精度浮点算力性能接近英伟达RTX 3060。我们认为，国产AI芯片大时代已经来临，国产AI产业链从上游先进制程到先进封装，到下游字节阿里腾讯的模型加速迭代升级已经实现全产业链打通，我们坚定看好国产AI算力设施的加速突破，建议关注：寒武纪、海光信息、中科曙光、中芯国际、北方华创、中微公司、通富微电、甬矽电子等核心细分产业链。

图表 1：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
001309.SZ	德明利	172.30	2.31	3.15	4.57	74.59	54.70	37.70	买入
002156.SZ	通富微电	37.71	0.45	0.72	0.93	83.80	52.38	40.55	买入
002371.SZ	北方华创	452.80	10.57	10.35	13.36	58.33	43.77	33.90	未评级
300223.SZ	北京君正	81.81	1.01	1.28	1.55	81.00	63.91	52.78	买入
300475.SZ	香农芯创	77.85	0.58	1.36	1.89	136.72	57.17	41.12	未评级
301308.SZ	江波龙	141.00	1.20	1.72	2.84	118.51	82.15	49.68	未评级
603019.SH	中科曙光	120.44	1.31	1.75	2.18	92.20	68.91	55.36	未评级
603986.SH	兆易创新	190.21	1.66	2.35	3.10	114.95	80.89	61.30	未评级
688012.SH	中微公司	290.00	2.61	3.67	5.19	112.39	79.13	55.83	未评级
688041.SH	海光信息	259.10	0.82	1.18	1.58	315.98	219.58	163.99	买入
688228.SH	开普云	175.06	0.31	0.56	0.70	574.14	312.16	249.73	未评级
688256.SH	寒武纪-U	1339.00	-1.09	4.81	9.47	-1238.39	278.26	141.42	未评级
688362.SH	甬矽电子	36.30	0.16	0.43	0.83	224.65	83.49	43.63	未评级
688525.SH	佰维存储	90.12	0.41	1.52	1.85	219.80	59.29	48.71	增持
688981.SH	中芯国际	132.27	0.49	0.66	0.81	269.94	200.41	163.3	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）。

1.2、海外龙头一览

9月22日-9月26日当周，海外龙头呈上涨态势。其中，英特尔(INTEL)领涨，涨幅为20.01%。

图表 2：海外龙头估值水平及周涨幅

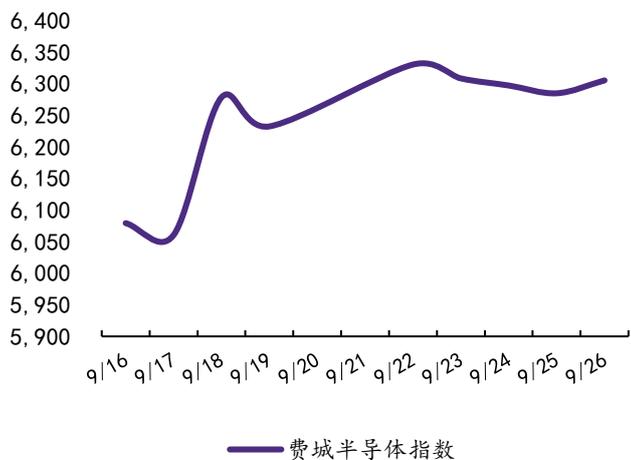
	证券代码	证券简称	国家/地区	市值(亿元)	PE(LYR)	PB(MRQ)	周涨跌幅(%)
处理器	INTC.O	英特尔(INTEL)	美国	1554	-8	2	20.01
	QCOM.O	高通(QUALCOMM)	美国	1826	18	7	1.41
	AMD.O	超威半导体(AMD)	美国	2588	158	4	1.32
	NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	美国	43300	59	43	0.86
存储	MU.O	美光科技(MICRON TECHNOLOGY)	美国	1760	21	3	-3.36
模拟	TXN.O	德州仪器(TEXAS INSTRUMENTS)	美国	1678	35	10	2.89
	ADI.O	亚德诺(ANALOG)	美国	1218	74	4	0.91
	AVGO.O	博通(BROADCOM)	美国	15798	268	22	-2.85
射频	NXPI.O	恩智浦半导体(NXP SEMICONDUCTORS)	荷兰	570	23	6	0.89
	SWKS.O	思佳讯(SKYWORKS)	美国	118	20	2	0.71
	QRVO.O	QORVO	美国	86	155	3	1.32
功率半导体	STM.N	意法半导体	荷兰	255	16	1	1.04
	ON.O	安森美半导体(ON SEMICONDUCTOR)	美国	205	13	3	-1.78
	IFX.DF	英飞凌科技	德国	424	33	3	-0.99
光学	3008.TW	大立光	中国台湾	3096	12	2	-0.85
半导体设备	AMAT.O	应用材料(APPLIED MATERIAL)	美国	1625	23	8	7.27
	LRCX.O	拉姆研究(LAM RESEARCH)	美国	1618	30	16	1.31
	KLAC.O	科天半导体(KLA)	美国	1402	35	30	1.86
	ASML.O	阿斯麦	荷兰	3747	47	18	2.08
硅片	6488.TWO	环球晶圆	中国台湾	2190	22	3	-9.31
晶圆代工	2330.TW	台积电	中国台湾	431660	29	7	2.77
	GFS.O	格芯(GLOBALFOUNDRIES)	开曼群岛	198	-75	2	8.18
化合物半导体	3105.TWO	稳懋	中国台湾	389	51	1	-4.48
封装	ASX.N	日月光投资	中国台湾	247	24	2	-2.53
分销	ARW.N	艾睿电子(ARROW ELECTRONICS)	美国	62	16	1	-0.66
	AVT.O	安富利(AVNET)	美国	43	18	1	-2.15

资料来源：wind，华鑫证券研究，截至9月26日收盘价

更宏观角度，我们可以用费城半导体指数来观察海外半导体行业整体情况。该指数涵盖了17家IC设计商、6家半导体设备商、1家半导体制造商和6家IDM商，且大部分以美国厂商为主，能较好代表海外半导体产业情况。

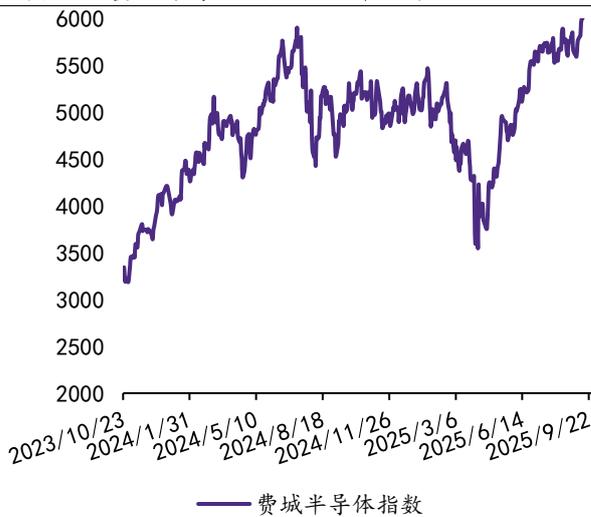
从数据来看，9月22日-9月26日当周，费城半导体指数呈现先降后升的态势，近两周整体处于震荡上行的态势。更长时间维度上来看，2023年10月底开始持续上涨。2024年上半年整体处于上升态势，7月出现大幅回调，8月处于震荡下行行情，9月出现探底回升，四季度总体处于震荡的态势。2025年一季度呈现先涨后跌的走势，4月后逐渐回升，二季度三季度均呈现震荡上行的态势。

图表 3：费城半导体指数近两周走势



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 4：费城半导体指数近两年走势



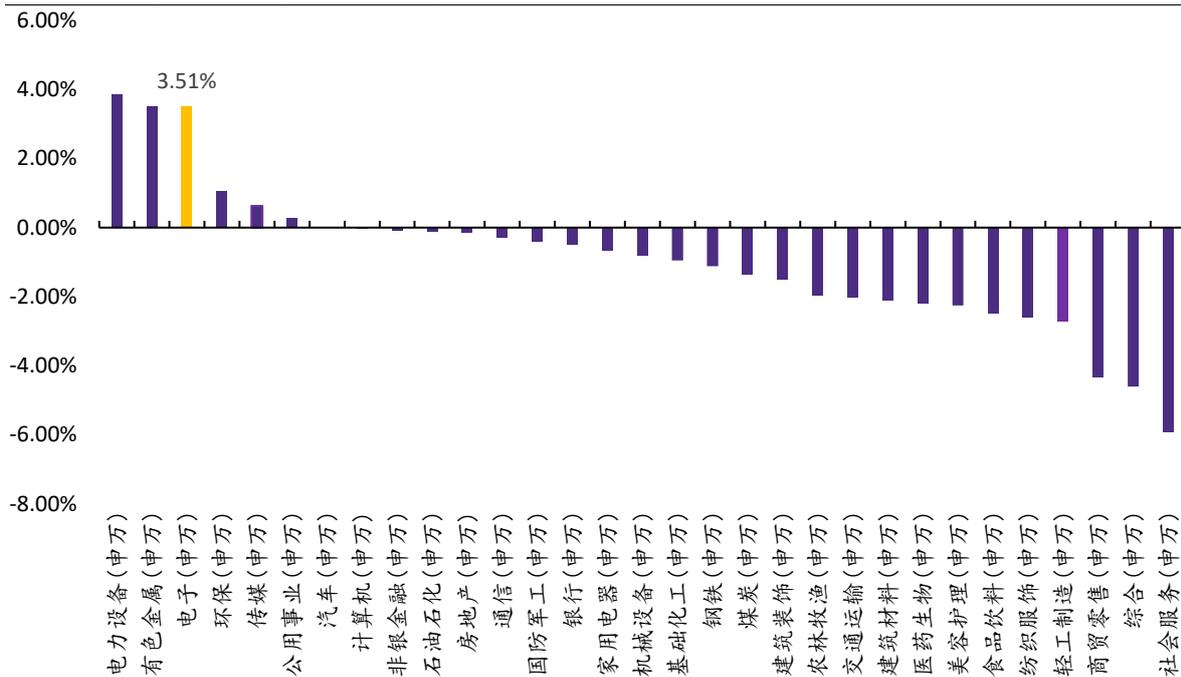
资料来源：wind，华鑫证券研究

2、周度行情分析及展望

2.1、周涨幅排行

跨行业比较，9月22日-9月26日当周，申万一级行业涨跌呈分化的态势。其中电子行业上涨3.51%，位列第3位。估值前三的行业为计算机、国防军工、电子，电子行业市盈率为72.55。

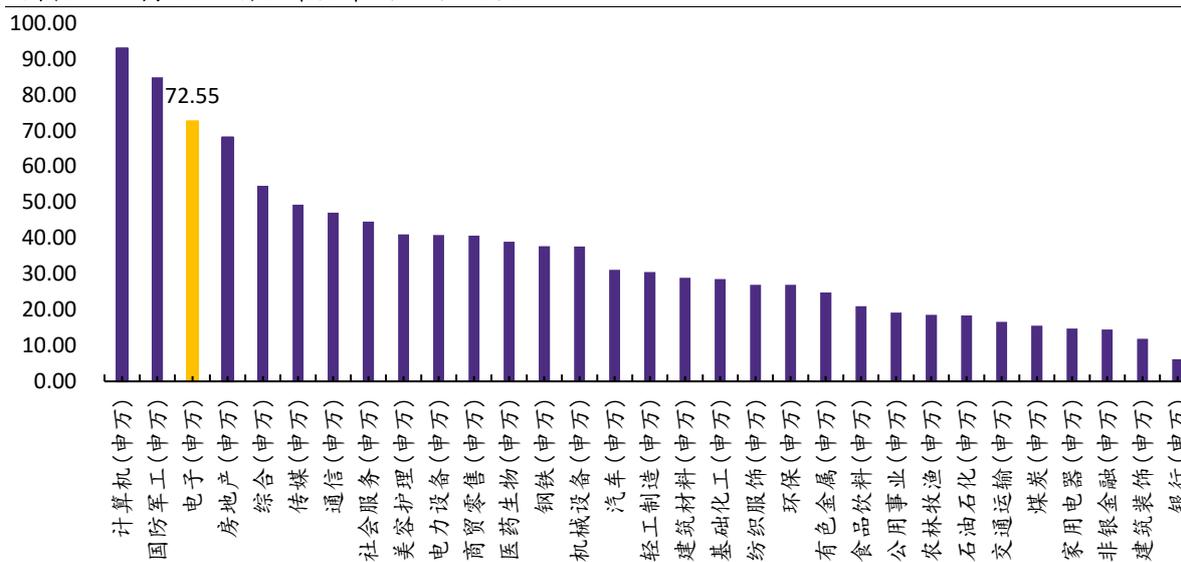
图表 5：9月22日-9月26日行业周涨跌幅比较 (%)



资料来源：wind，华鑫证券研究

注：按申万行业一级分类

图表 6：9月26日行业市盈率 (TTM) 比较

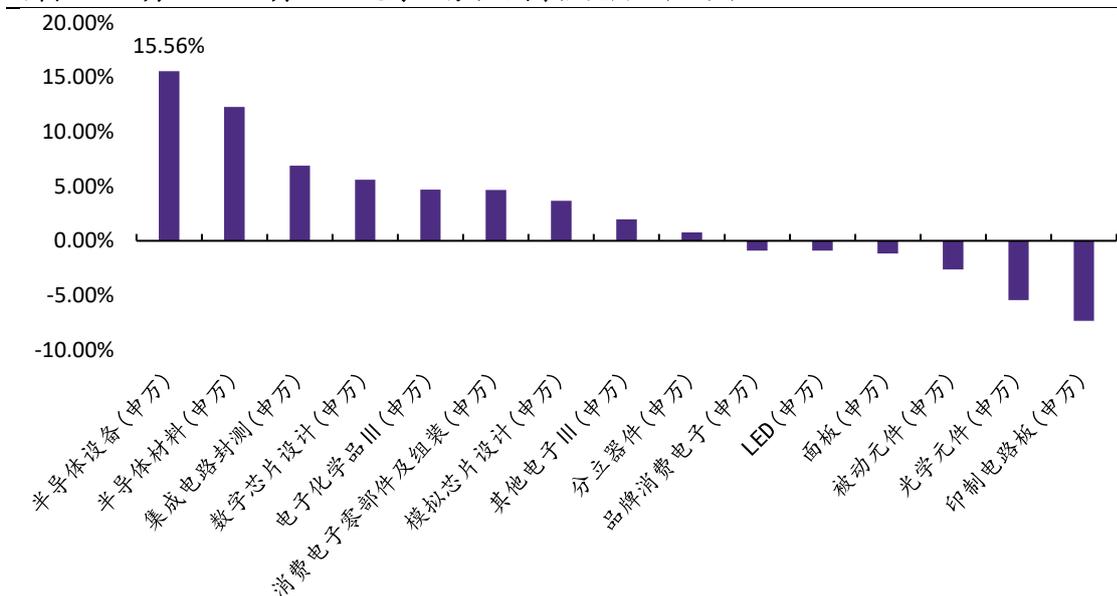


资料来源：wind，华鑫证券研究

注：按申万行业一级分类

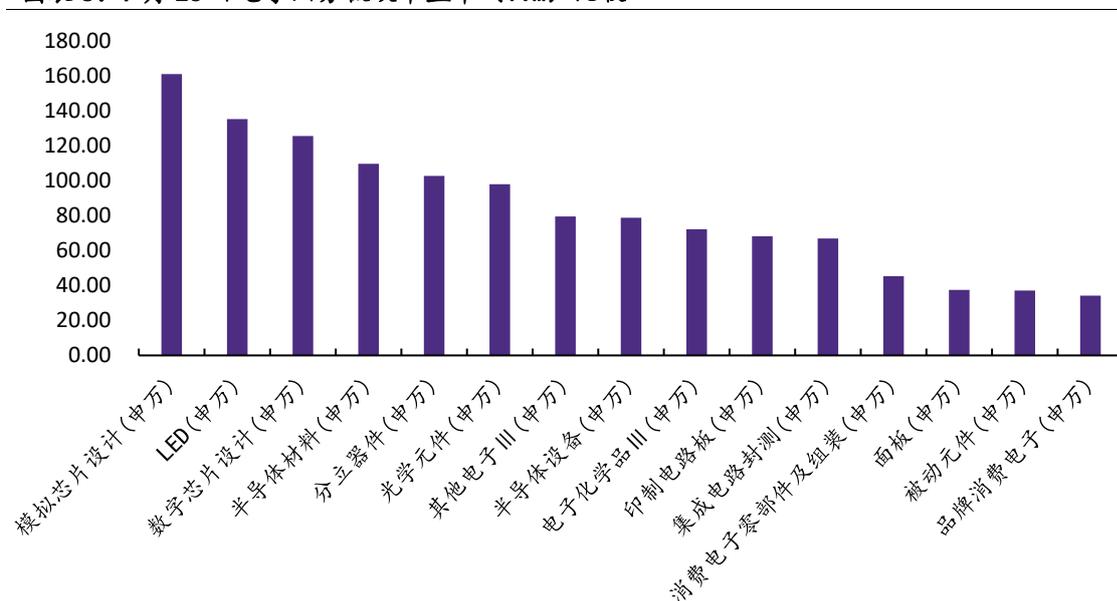
电子行业细分板块比较，9月22日-9月26日当周，电子行业细分板块呈涨跌分化态势。其中，半导体设备涨幅最大，达到15.56%。估值方面，模拟芯片设计、LED、数字芯片设计板块估值水平位列前三，半导体材料和分立器件板块估值排名本周第四、五位。

图表 7: 9月22日-9月26日电子细分板块周涨跌幅比较 (%)



资料来源: wind, 华鑫证券研究
注: 按申万行业三级分类

图表 8: 9月26日电子细分板块市盈率 (TTM) 比较



资料来源: wind, 华鑫证券研究
注: 按申万行业三级分类

9月22日-9月26日当周，重点关注公司周涨幅前十：数字 IC 独占三席，半导体材料占两席、封测、EDA、消费电子零部件及组装、模拟 IC、半导体设备各占一席。聚辰股份（数字 IC）、汇成股份（封测）、立昂微（半导体材料）包揽前三，周涨幅分别为 51.90%、25.13%、22.51%

图表 9：重点公司周涨幅前十股票

分类	证券代码	证券简称	市值 (亿元) 2025-09-26	2025E ROE (%)	EPS			PE			PB	周涨跌幅 (%)	投资评级
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E			
数字 IC	688123.SH	聚辰股份	224.86	17.56	1.84	3.18	4.24	81.46	44.97	33.66	9.45	51.90	买入
封测	688403.SH	汇成股份	158.97	6.27	0.19	0.33	0.32	99.51	57.81	58.55	4.95	25.13	买入
半导体材料	605358.SH	立昂微	219.60	1.02	-0.40	0.15	0.45	-55.25	215.30	72.48	3.14	22.51	增持
数字 IC	688332.SH	中科蓝讯	171.36	8.97	2.49	3.80	4.69	57.09	37.58	30.44	4.27	21.94	买入
EDA	688206.SH	概伦电子	188.43	-0.09	-0.22	0.23	0.07	-196.65	192.28	598.77	9.33	20.24	买入
半导体材料	688126.SH	沪硅产业	692.84	0.07	-0.35	0.20	0.07	-61.77	128.30	367.77	5.91	19.75	增持
消费电子零部件及组装	300115.SZ	长盈精密	510.53	9.53	0.57	0.74	0.91	60.76	57.56	46.75	6.29	19.41	增持
数字 IC	688099.SH	晶晨股份	450.58	14.64	1.96	2.96	3.49	55.00	36.43	30.86	6.46	17.58	买入
模拟 IC	688368.SH	晶丰明源	102.21	6.84	-0.38	1.22	2.41	-2542.45	95.52	48.21	8.87	16.60	增持
半导体设备	688012.SH	中微公司	1815.82	10.57	2.60	3.58	4.49	112.48	81.76	65.15	8.78	14.17	买入

资料来源：wind，华鑫证券研究，截至 9 月 26 日收盘价（注：“未评级”盈利预测与 ROE 取自万得一致预期）

2.2、行业重点公司估值水平和盈利预测

图表 10：行业重点关注公司估值水平及盈利预测

分类	证券代码	证券简称	市值 (亿元) 2025-09-26	2025E ROE (%)	EPS			PE			PB	投资评级
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
Chiplet	300493.SZ	润欣科技	114.20	6.57	0.07	0.43	0.22	324.90	52.87	99.76	10.15	买入
EDA	688206.SH	概伦电子	188.43	-0.09	-0.22	0.23	0.07	-196.65	192.28	598.77	9.33	买入
LED	002449.SZ	国星光电	55.91	0.00	0.08	0.51	-	102.81	17.58	-	1.46	未评级
	600363.SH	联创光电	274.92	12.07	0.53	1.37	1.61	95.35	43.99	37.46	6.26	买入
LED&SiC	600703.SH	三安光电	760.33	2.63	0.05	0.32	0.35	297.50	47.11	43.88	2.14	买入
LED 设备	688383.SH	新益昌	74.29	2.77	0.40	0.32	1.59	211.48	225.13	45.86	5.45	未评级
	002436.SZ	兴森科技	378.18	1.92	-0.12	0.31	0.48	-71.24	71.49	46.69	7.34	买入
	300903.SZ	科翔股份	51.92	0.00	-0.83	-	-	-14.29	-	-	2.92	未评级
PCB	603920.SH	世运电路	313.44	12.83	0.94	1.24	2.07	49.14	34.94	20.98	4.86	买入
	688020.SH	方邦股份	52.31	1.60	-1.14	1.25	0.97	-61.19	52.31	66.16	3.85	增持
半导体材料	605358.SH	立昂微	219.60	1.02	-0.40	0.15	0.45	-55.25	215.30	72.48	3.14	增持
	688126.SH	沪硅产业	692.84	0.07	-0.35	0.20	0.07	-61.77	128.30	367.77	5.91	增持
	688234.SH	天岳先进	400.19	4.45	0.42	0.51	0.70	223.53	164.69	120.18	5.67	买入
半导体设备	300812.SZ	易天股份	34.46	0.00	-0.78	1.07	-	-31.13	22.97	-	4.31	未评级
	688012.SH	中微公司	1815.82	10.57	2.60	3.58	4.49	112.48	81.76	65.15	8.78	买入
被动元件	000636.SZ	风华高科	177.14	4.02	0.29	0.98	0.56	53.52	15.69	27.31	1.44	增持
	002138.SZ	顺络电子	283.99	15.55	1.03	1.28	1.54	29.88	27.52	22.92	4.58	买入
	301099.SZ	雅创电子	58.15	7.10	1.18	3.24	2.17	39.72	22.45	18.29	4.43	买入
磁性材料	603738.SH	泰晶科技	61.12	3.25	0.23	0.15	0.29	70.23	105.39	53.62	3.50	增持
	600366.SH	宁波韵升	153.32	3.80	0.09	0.21	0.35	160.17	66.66	39.31	2.58	买入
	300054.SZ	鼎龙股份	336.56	13.93	0.55	0.68	0.86	52.69	53.00	41.86	7.08	买入

	300655.SZ	晶瑞电材	156.44	4.01	-0.17	0.53	0.14	-81.73	50.30	107.15	6.51	买入	
电子化学品	301489.SZ	思泉新材	205.92	8.08	0.91	1.87	2.64	425.55	190.67	135.48	19.63	增持	
	688106.SH	金宏气体	94.18	7.26	0.42	1.01	1.32	44.89	19.10	14.60	3.20	买入	
	688268.SH	华特气体	77.90	10.71	1.53	3.04	2.25	42.40	21.28	28.77	4.33	增持	
	688371.SH	菲沃泰	85.81	3.92	0.13	0.23	0.39	190.23	110.02	65.51	4.47	未评级	
	002156.SZ	通富微电	572.29	6.95	0.45	0.72	0.93	72.30	52.65	40.76	3.88	买入	
封测	600584.SH	长电科技	739.57	6.51	0.90	1.82	1.38	45.88	22.75	29.93	2.66	买入	
	688362.SH	甬矽电子	149.01	6.86	0.16	0.49	0.83	377.13	74.50	44.22	5.92	买入	
	688372.SH	伟测科技	124.38	8.39	1.13	2.15	2.76	97.00	50.77	39.61	4.57	买入	
	688403.SH	汇成股份	158.97	6.27	0.19	0.33	0.32	99.51	57.81	58.55	4.95	买入	
	300623.SZ	捷捷微电	269.18	9.92	0.57	0.72	0.94	54.04	50.98	38.84	4.64	买入	
功率半导体	600460.SH	士兰微	519.69	4.57	0.13	0.35	0.51	-2178.08	88.38	61.43	4.22	增持	
	605111.SH	新洁能	148.90	12.27	1.05	1.30	1.58	34.54	27.62	22.70	3.58	买入	
	688261.SH	东微半导	90.68	3.84	0.33	9.74	1.57	225.34	13.82	46.99	3.10	增持	
	688711.SH	宏微科技	55.83	1.70	-0.07	2.59	0.28	-243.36	14.17	95.27	5.38	增持	
光刻胶	603306.SH	华懋科技	164.53	12.78	0.84	1.97	2.08	61.12	25.55	24.00	5.45	买入	
光芯片	688498.SH	源杰科技	314.57	5.50	-0.07	1.34	2.02	-5131.63	273.54	180.79	14.96	买入	
	002036.SZ	联创电子	120.00	3.51	-0.52	0.15	0.32	-19.31	74.83	35.13	5.67	买入	
	002222.SZ	福晶科技	229.06	15.95	0.47	0.61	0.74	101.13	80.37	65.63	13.81	买入	
	002456.SZ	欧菲光	430.08	2.33	0.02	0.61	0.05	332.57	21.60	256.00	11.26	增持	
	301421.SZ	波长光电	134.01	3.88	0.32	1.08	0.58	363.87	107.21	198.95	11.30	买入	
	603297.SH	永新光学	121.84	13.30	1.88	3.54	4.46	58.56	30.92	24.56	6.26	买入	
	688010.SH	福光股份	49.07	2.85	0.06	0.61	0.49	614.11	52.20	62.51	2.90	买入	
	688195.SH	腾景科技	159.06	9.98	0.54	0.80	1.00	233.78	152.94	123.30	16.94	买入	
	688502.SH	茂莱光学	221.71	5.27	0.67	1.18	1.43	624.18	357.59	295.61	18.58	增持	
	688167.SH	炬光科技	140.36	-0.15	-1.94	0.19	0.62	-80.25	825.65	250.64	6.54	增持	
	环保设备III	688376.SH	美埃科技	67.40	13.22	1.43	2.21	2.78	35.05	22.69	18.07	3.58	增持
		002008.SZ	大族激光	420.18	7.14	1.61	1.29	1.73	23.98	31.57	23.58	2.67	增持
	激光设备	688025.SH	杰普特	135.91	9.76	1.40	3.34	3.09	109.58	42.87	46.26	6.48	买入
688170.SH		德龙激光	40.18	0.00	-0.33	0.93	-	-116.45	41.85	-	3.30	未评级	
家电零部件	300475.SZ	香农芯创	361.05	17.90	0.58	1.01	1.15	139.97	78.49	68.51	11.30	买入	
金属制品	873693.BJ	阿为特	36.95	0.00	0.24	0.54	-	212.87	94.75	-	10.53	未评级	
军工电子	300045.SZ	华力创通	142.41	0.99	-0.22	0.15	0.05	-100.16	142.41	418.85	8.90	买入	
	002387.SZ	维信诺	129.34	-34.50	-1.79	-1.45	-0.75	-4.29	-6.39	-12.34	2.88	增持	
	002876.SZ	三利谱	42.36	5.88	0.39	2.31	1.45	61.95	10.56	16.77	1.78	买入	
	300088.SZ	长信科技	174.09	0.00	0.15	0.38	-	47.46	18.42	-	2.01	未评级	
	300909.SZ	汇创达	59.94	8.40	0.58	1.97	2.55	61.00	17.58	13.56	3.01	增持	
	603773.SH	沃格光电	73.82	1.34	-0.55	1.13	1.45	-81.52	29.29	22.85	6.29	买入	
模拟IC	300661.SZ	圣邦股份	504.92	12.26	1.06	1.57	2.04	102.80	68.14	52.49	10.69	买入	
	300782.SZ	卓胜微	438.71	2.72	0.75	3.45	1.35	108.95	23.83	60.67	4.37	增持	
	603160.SH	汇顶科技	381.26	8.93	1.31	1.63	1.93	63.15	50.90	43.13	4.23	买入	
	688052.SH	纳芯微	281.51	-1.04	-2.83	5.01	1.01	-69.87	39.70	194.42	4.76	买入	
	688173.SH	希荻微	67.12	-1.55	-0.71	-0.03	0.11	-22.73	-479.46	142.82	4.57	买入	
	688220.SH	翱捷科技-U	443.40	-6.45	-1.66	-0.65	0.41	-63.98	-163.01	260.82	7.96	买入	
	688368.SH	晶丰明源	102.21	6.84	-0.38	1.22	2.41	-2542.45	95.52	48.21	8.87	增持	

	688458.SH 美芯晟	54.23	1.68	-0.60	2.78	1.07	-81.46	24.43	45.29	2.93	买入
	688515.SH 裕太微-U	92.26	-12.69	-2.52	-2.25	-1.42	-45.74	-51.25	-80.93	6.08	买入
	688798.SH 艾为电子	209.23	9.31	1.10	1.51	2.29	82.09	59.44	39.18	5.18	买入
膜材料	300806.SZ 斯迪克	117.31	5.16	0.12	1.08	0.55	221.10	23.99	47.34	5.23	买入
品牌分销	002416.SZ 爱施德	144.50	9.85	0.47	0.54	0.66	22.21	21.50	17.58	2.53	买入
品牌整机	688036.SH 传音控股	1111.84	21.61	4.87	5.77	6.82	19.86	16.89	14.30	5.88	买入
其他电子 III	688662.SH 富信科技	43.68	9.90	0.50	0.92	1.20	97.43	53.92	41.21	6.32	未评级
其他计算 机设备	300042.SZ 朗科科技	54.63	-3.00	-0.50	0.48	0.73	-50.01	56.91	37.42	5.39	增持
	872190.BJ 雷神科技	28.02	5.17	0.22	0.62	0.92	129.72	45.19	30.46	3.28	增持
其他专用 设备	688630.SH 芯基微装	193.05	13.06	1.22	3.12	3.32	120.13	47.20	44.03	8.95	买入
	300223.SZ 北京君正	394.77	4.01	0.76	1.28	1.55	108.39	63.77	52.85	3.18	买入
	300458.SZ 全志科技	414.13	11.14	0.26	0.51	0.60	248.36	128.61	84.29	13.67	增持
	301308.SZ 江波龙	590.99	10.14	1.20	1.24	2.84	116.98	115.20	49.68	8.77	买入
	603501.SH 豪威集团	1821.44	16.03	2.73	3.42	4.63	55.46	43.84	32.38	7.30	买入
	603893.SH 瑞芯微	891.99	25.07	1.42	1.20	3.35	149.95	178.04	63.24	22.54	买入
	603986.SH 兆易创新	1267.40	8.80	1.66	2.40	3.10	115.13	79.11	61.29	7.27	买入
	688018.SH 乐鑫科技	308.70	19.71	3.02	2.40	3.27	91.06	115.19	84.35	12.70	买入
	688099.SH 晶晨股份	450.58	14.64	1.96	2.96	3.49	55.00	36.43	30.86	6.46	买入
	688110.SH 东芯股份	463.83	-1.83	-0.38	1.23	0.09	-264.71	84.95	1233.27	14.79	买入
数字 IC	688123.SH 聚辰股份	224.86	17.56	1.84	3.18	4.24	81.46	44.97	33.66	9.45	买入
	688213.SH 思特威-W	444.28	18.06	0.98	1.55	2.32	113.12	71.54	47.82	9.62	买入
	688259.SH 创耀科技	50.99	4.80	0.54	2.44	0.86	84.32	26.15	52.75	3.32	买入
	688262.SH 国芯科技	101.88	-5.00	-0.54	2.44	0.02	-56.41	17.41	1781.03	4.84	增持
	688332.SH 中科蓝讯	171.36	8.97	2.49	3.80	4.69	57.09	37.58	30.44	4.27	买入
	688385.SH 复旦微电	452.09	11.09	0.70	1.03	1.30	80.76	53.57	42.25	8.71	买入
	688486.SH 龙迅股份	97.45	12.93	1.41	3.03	4.57	67.48	46.40	30.74	6.67	买入
	688521.SH 芯原股份	994.18	-5.35	-1.20	0.02	0.27	-165.45	8284.80	725.68	27.60	买入
	688608.SH 恒玄科技	462.96	11.78	3.84	4.45	5.96	100.54	86.70	64.66	6.89	买入
	688728.SH 格科微	462.64	2.96	0.07	0.18	0.24	247.66	96.38	74.98	5.95	买入
通信工程 及服务	688766.SH 普冉股份	146.57	11.13	2.77	3.39	3.96	50.12	40.94	35.06	6.54	增持
通信网络 设备及器 件	603220.SH 中贝通信	109.82	9.40	0.33	0.48	0.68	74.55	53.05	37.23	5.60	买入
	300308.SZ 中际旭创	4596.70	33.76	4.61	8.23	10.82	85.57	50.27	38.25	20.14	买入
通信线缆 及配套	300394.SZ 天孚通信	1351.54	38.44	2.43	2.96	4.18	100.65	58.69	41.59	31.44	买入
通信终端 及配件	600487.SH 亨通光电	561.92	10.73	1.12	1.30	1.60	18.92	17.47	14.27	1.88	买入
	832149.BJ 利尔达	61.35	0.00	-0.26	0.46	-	-56.42	31.79	-	8.58	未评级
	002241.SZ 歌尔股份	1223.79	9.46	0.76	1.01	1.24	47.32	35.37	28.99	3.67	买入
	002993.SZ 奥海科技	126.32	11.63	1.68	3.43	2.79	26.86	13.35	16.37	2.60	买入
消费电子 零部件及 组装	300115.SZ 长盈精密	510.53	9.53	0.57	0.74	0.91	60.76	57.56	46.75	6.29	增持
	300136.SZ 信维通信	247.31	9.42	0.68	1.42	0.86	37.76	18.01	29.83	3.35	增持
	300684.SZ 中石科技	122.20	13.17	0.67	0.77	0.95	60.93	52.90	43.03	6.25	增持
	300709.SZ 精研科技	92.82	8.89	0.64	2.14	3.15	71.53	23.26	15.84	4.18	未评级
	300793.SZ 佳禾智能	63.09	2.85	0.11	0.23	0.38	155.56	71.91	43.36	2.11	增持
	600745.SH 闻泰科技	599.89	5.15	-2.28	2.02	2.49	-20.99	23.88	19.41	1.81	增持

	601231.SH 环旭电子	473.32	9.67	0.75	0.83	1.04	28.79	25.82	20.76	2.61	买入
	603296.SH 华勤技术	1061.97	15.34	2.88	3.36	3.94	36.45	31.10	26.52	4.50	买入
	603380.SH 易德龙	81.28	14.53	1.15	1.39	1.64	43.43	36.61	30.79	5.54	买入
	688661.SH 和林微纳	77.63	4.75	-0.07	3.49	0.70	-898.49	24.80	73.24	6.31	买入
	688283.SH 坤恒顺维	38.23	4.13	0.30	0.34	0.52	103.25	91.91	60.82	4.01	未评级
	300354.SZ 东华测试	68.54	18.94	0.88	2.57	1.62	56.63	19.25	30.54	8.59	买入
仪器仪表	300567.SZ 精测电子	225.19	5.72	-0.36	2.02	1.28	-101.06	40.14	63.03	6.34	买入
	688112.SH 鼎阳科技	59.95	9.74	0.70	2.27	1.28	53.48	16.65	29.50	3.92	买入
	688337.SH 普源精电	72.58	4.13	0.48	2.02	0.92	78.63	19.94	40.44	2.33	增持
	688628.SH 优利德	40.43	17.10	1.65	3.08	2.50	22.57	11.79	14.46	3.30	买入

资料来源: Wind, 华鑫证券研究, 截至9月26日收盘价(注: “未评级”盈利预测与ROE取自万得一致预期)

3、行业高频数据

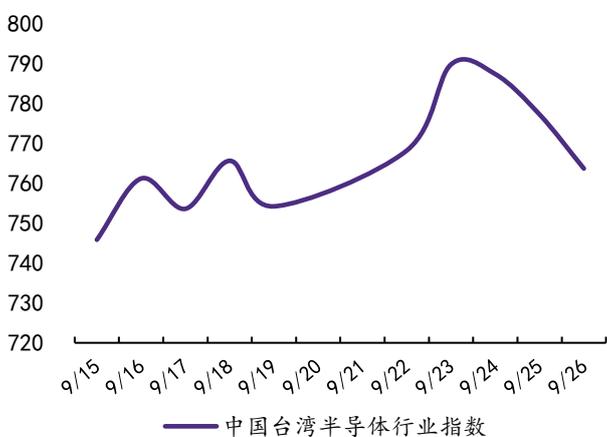
3.1、台湾电子行业指数跟踪

行业指标上，我们依次选取台湾半导体行业指数、台湾计算机及外围设备行业指数、台湾电子零组件行业指数、台湾光电行业指数，来观察行业整体景气。日期上，我们分别截取各指数近两周的日度数据、近两年的周度数据，来考察不同时间维度的变化。

近两周：环比看，9月15日-9月26日两周，台湾半导体行业指数、台湾计算机外围设备行业指数、台湾电子零组件行业指数均呈现先震荡上行后下降的趋势；台湾光电行业指数亦呈现先升后降的趋势。

近两年：更长时间维度看，除台湾半导体行业指数在2023年下半年来呈先降后升态势，其余细分板块都呈现震荡下行趋势。台湾电子行业各细分板块指数2024年整体呈现先上涨后下跌再企稳并震荡的态势。其中台湾半导体行业指数2024年上半年总体呈现加速上行态势，下半年呈现震荡格局，2025年一季度呈下降态势，2025年二季度开始呈现震荡上行的态势，随后二三季度总体均呈现上行的趋势。台湾计算机及外围设备行业指数2024年呈现上半年震荡上行，下半年呈现震荡走平的态势，2025年一季度呈缓慢上行后，震荡下行态势。台湾电子零组件行业指数、台湾光电行业指数2024年总体呈现上半年震荡上行，下半年先下跌后企稳并震荡的态势，2025年一季度呈现先涨后跌的态势。台湾电子零组件行业指数在2025年第三季度呈现上涨态势，台湾光电行业指数同样在2025年三季度缓慢上升，逐步回稳。台湾电子行业各细分板块对应指数均在第二季度开始震荡上行。

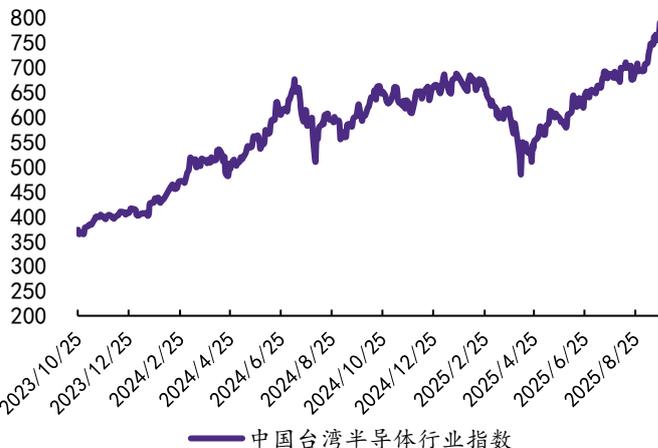
图表 11：台湾半导体行业指数近两周走势



资料来源：wind，华鑫证券研究

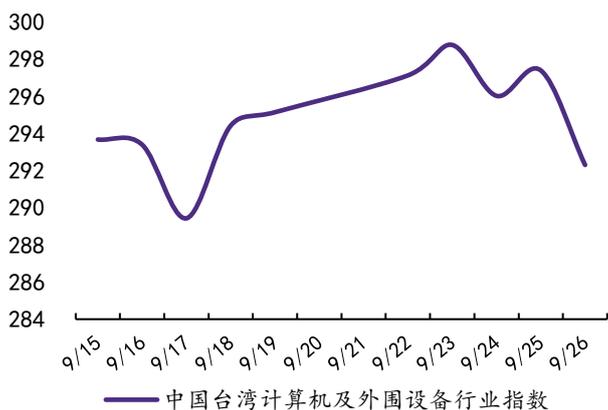
图表 13：台湾计算机及外围设备行业指数近两周走势

图表 12：台湾半导体行业指数近两年走势

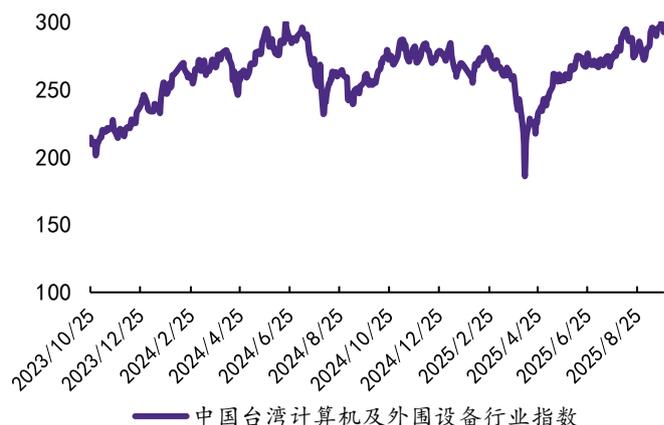


资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 14：台湾计算机及外围设备行业指数近两年走势

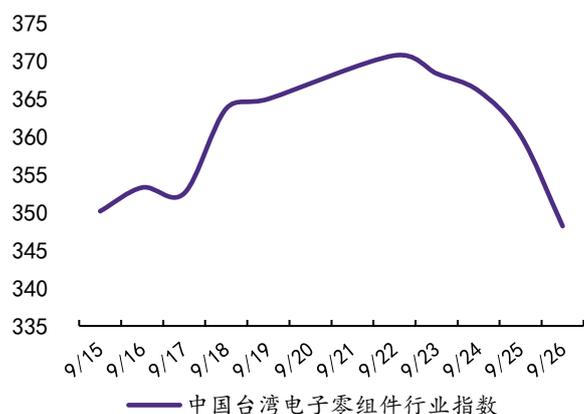


资料来源: wind, 华鑫证券研究



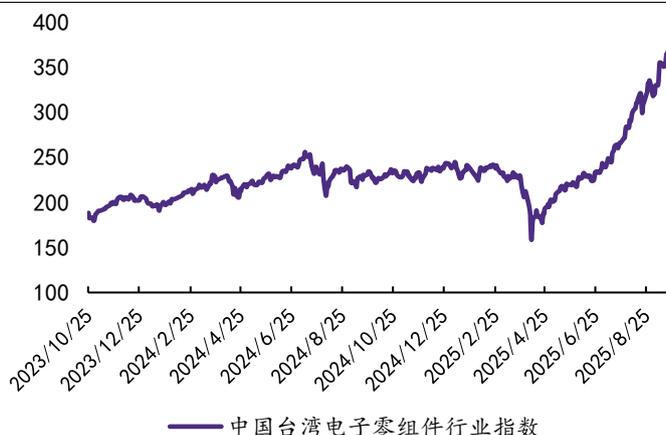
资料来源: wind, 华鑫证券研究

图表 15: 台湾电子零组件行业指数近两周走势



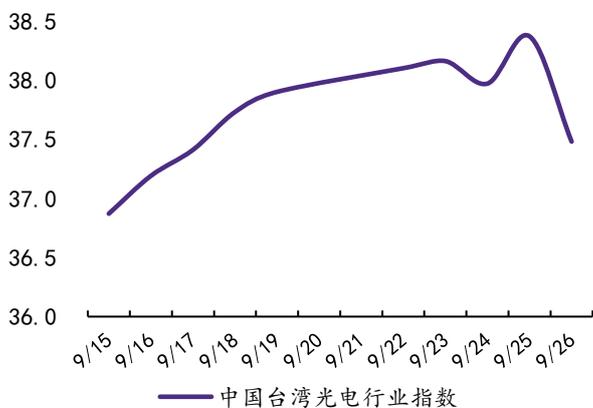
资料来源: wind, 华鑫证券研究

图表 16: 台湾电子零组件行业指数近两年走势



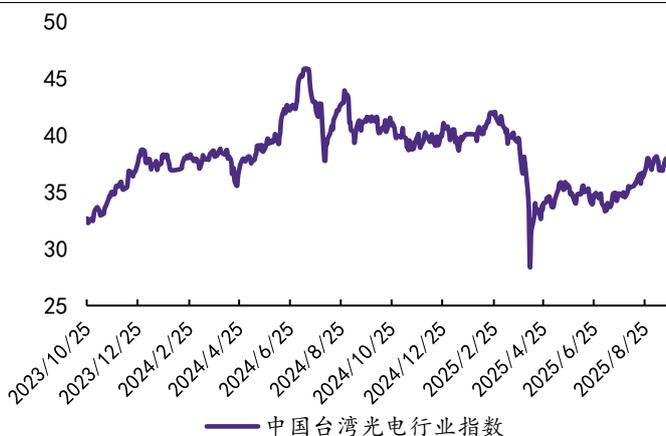
资料来源: wind, 华鑫证券研究

图表 17: 台湾光电行业指数近两周走势



资料来源: wind, 华鑫证券研究

图表 18: 台湾光电行业指数近两年走势

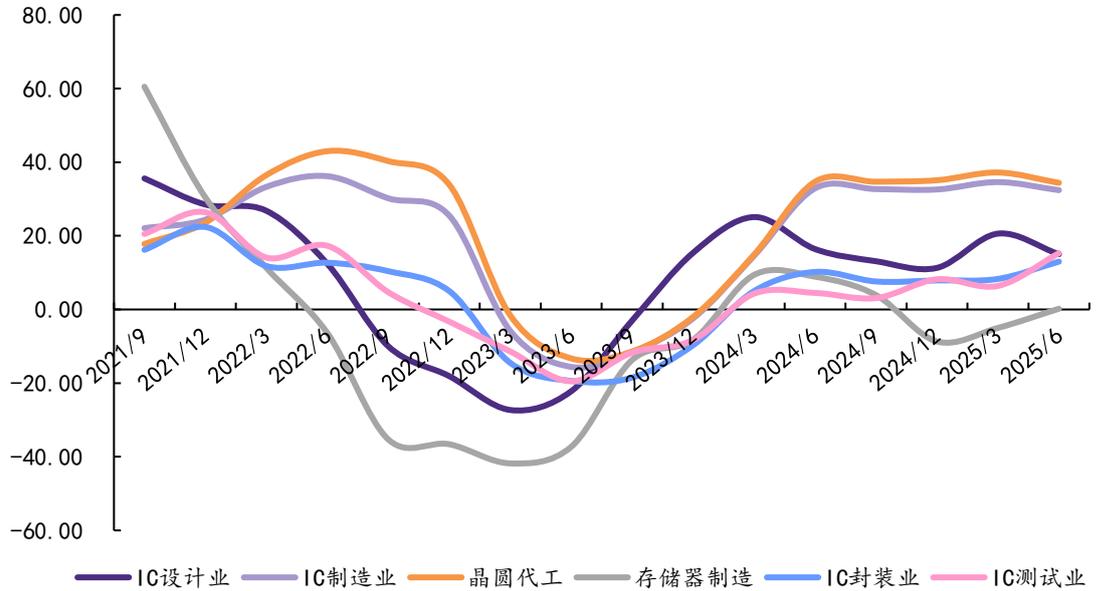


资料来源: wind, 华鑫证券研究

我们可以通过中国台湾 IC 产值同比增速, 将电子各板块合在一起观察:

中国台湾 IC 各板块产值同比增速自 2021 年以来持续下降，从 2023 年 Q2 开始陆续有所反弹，各板块产值降幅均有所收窄。IC 板块整体表现不佳，主要因为消费电子需求差，导致 IC 设计下滑，加之 2021 年缺货、涨价导致的 2022 年库存水位上升。但随着 AI、5G、汽车智能化等应用领域的推动，2024 年需求开始逐步回升。

图表 19：中国台湾 IC 各板块产值当季同比变化 (%)



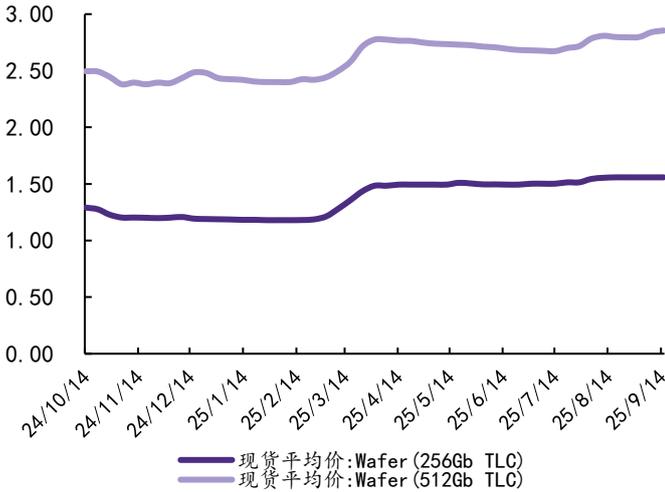
资料来源：wind，华鑫证券研究

3.2、电子行业主要产品指数跟踪

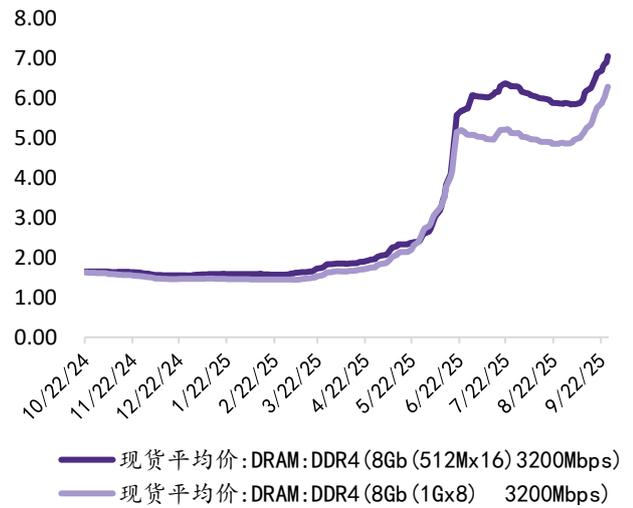
尽管上游头部供应商陆续宣布减产，但由于消费电子市场需求疲软，存储芯片价格整体呈现波动下降趋势。NAND 方面：Wafer:512GbTLC 现货平均价从 2023 年 7 月底开始回升，随后从 2024 年 3 月底进入小幅回升，10 月出现小幅下跌后变化趋于平缓，2025 年 3 月以来小幅上涨，4 月后价格略有下滑，7 月后缓慢回升。2025 年 9 月 15 日价格为 2.86 美元。DRAM 方面：DRAM:DDR4(8Gb(512Mx16),3200Mbps) 现货平均价从 2024 年 3 月以来价格略有下滑，6 月之后呈现小幅回升态势，9 月之后又重回下跌态势，12 月以来略有回升后变化趋于平缓，2025 年 3 月以来呈现大幅上涨的态势，8 月出现小幅下跌，9 月之后开始回升。2025 年 9 月 26 日价格为 7.05 美元。

图表 20：NAND 价格（单位：美元）

图表 21：DRAM 价格（单位：美元）



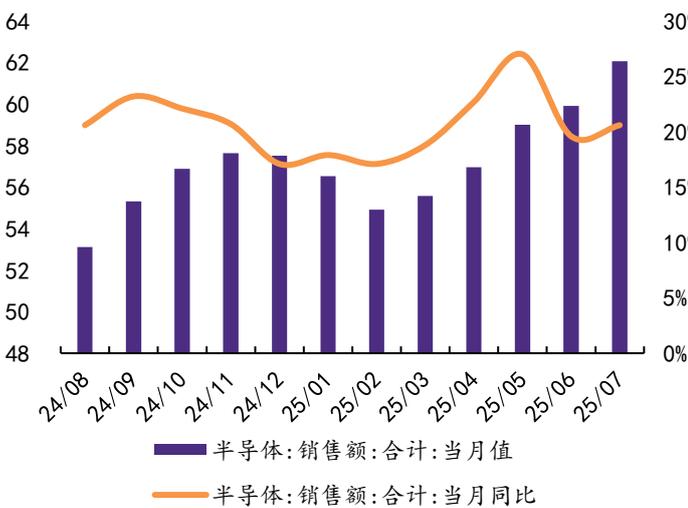
资料来源: wind, 华鑫证券研究



资料来源: wind, 华鑫证券研究

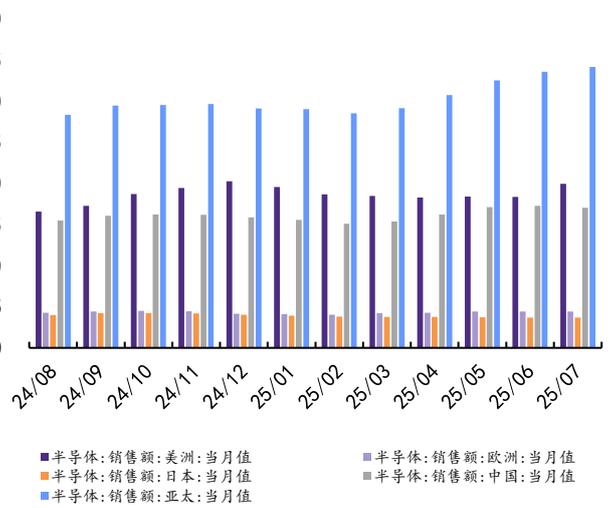
全球半导体销售额自 2024 年 4 月份触底以来逐步攀升, 6 月出现下降趋势。2025 年 7 月, 全球半导体当月销售额为 620.7 亿美元, 同比增长 20.6%, 环比增长 3.61%, 其中中国销售额为 170.2 亿美元, 环比下降 1.28%, 占比达 27.42%。自 2024 年 2 月以来, 全球半导体销售额同比连续保持正增长, 半导体行业景气度提升显著, 2025 年 6 月增速开始放缓。

图表 22: 全球半导体销售额 (单位: 十亿美元)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

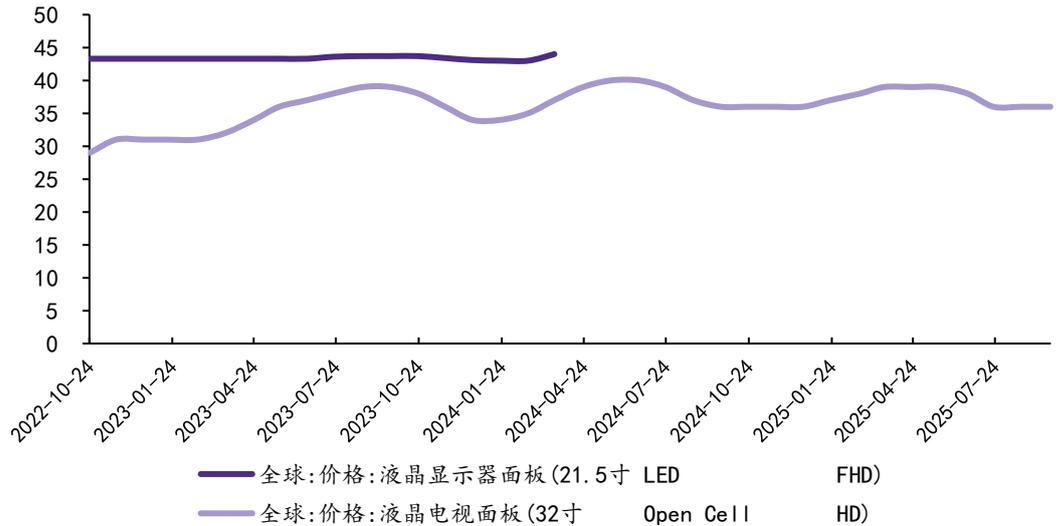
图表 23: 全球分地区半导体销售额 (单位: 十亿美元)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

面板价格保持稳定态势。面板价格自 2021 年 7 月以来, 价格持续下降, 目前价格整体保持稳定, 其中液晶电视面板:32 寸:OpenCell:HD 价格近期略有回升, 2025 年 9 月 23 日为 36 美元/片, 液晶显示器面板:21.5 寸:LED:FHD 价格自 2022 年 8 月 23 日以来, 价格逐步由 44.3 美元/片下降至 43 美元/片, 2024 年 3 月 22 日价格略有上升, 为 44 美元/片。

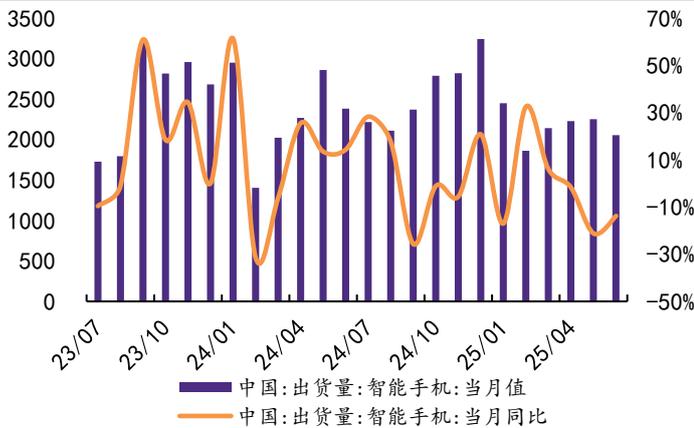
图表 24: 面板价格 (单位: 美元/片)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

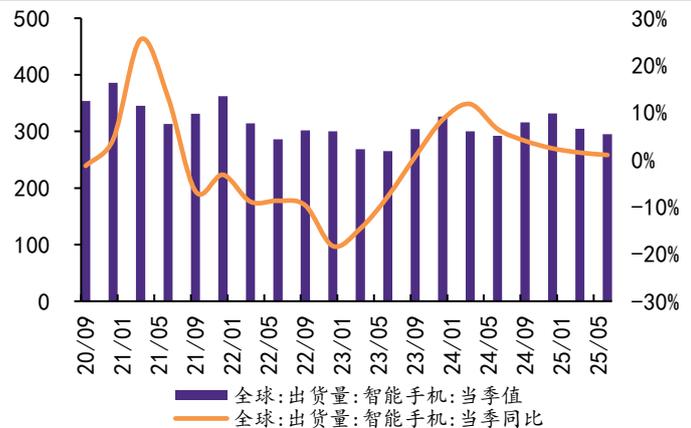
2025年6月国内手机出货量同比下13.8%。全球范围内,2024年全球智能手机出货量同比增长6.56%,分季度来看,四个季度手机出货量均维持上升。2024年全球手机出货量逐渐回暖,主要由于两个方面,一方面是全球进入新一轮换机周期;另一方面是折叠机、AI手机等新产品不断发布。2025年前两个季度全球手机出货量则开始出现下降趋势,Q2出货量下降至2.95亿部。

图表 25: 国内手机月度出货量 (单位: 万部, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

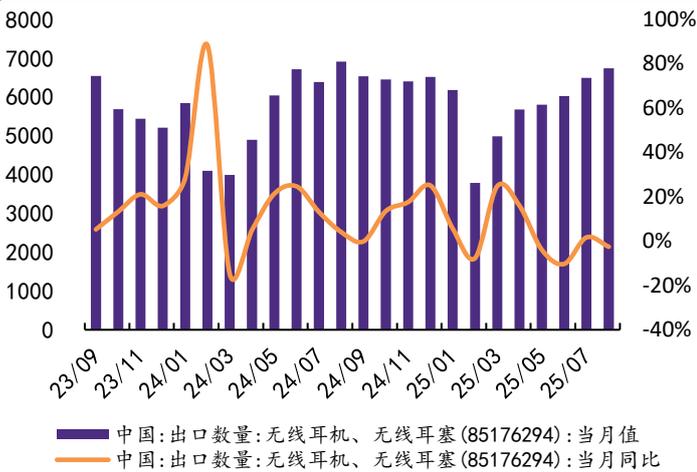
图表 26: 全球手机季度出货量 (单位: 百万部, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

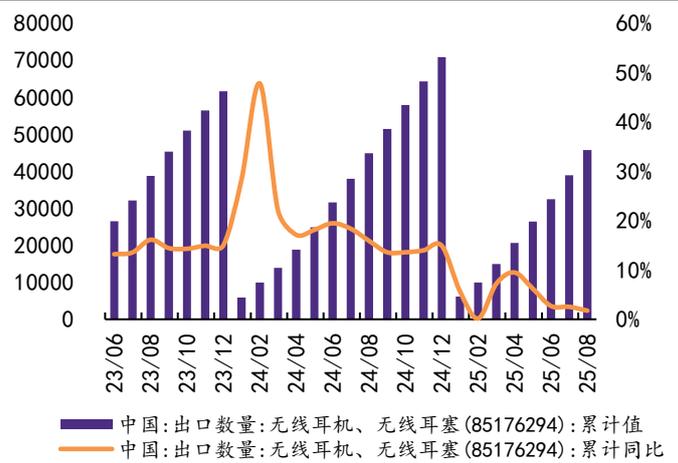
无线耳机方面,国内海关出口数据显示,2023年以来呈现复苏趋势,2024年全年无线耳机月度出口量同比增幅大部分时间为正,累计出口量同比稳定增长。2025年上半年无线耳机的累计同比始终为正,累计出口量稳定增长。无线耳机技术已经充分成熟,相对于手机消费,无线耳机普及还有空间,随着无线耳机传感器的增多,产品体验感会更加出色,叠加价值量相对手机较小,换机周期会显著快于手机。因此,随着国内的放开和经济复苏,我们继续看好无线耳机这类可穿戴设备的成长。

图表 27: 无线耳机月度出口量 (单位: 万个, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

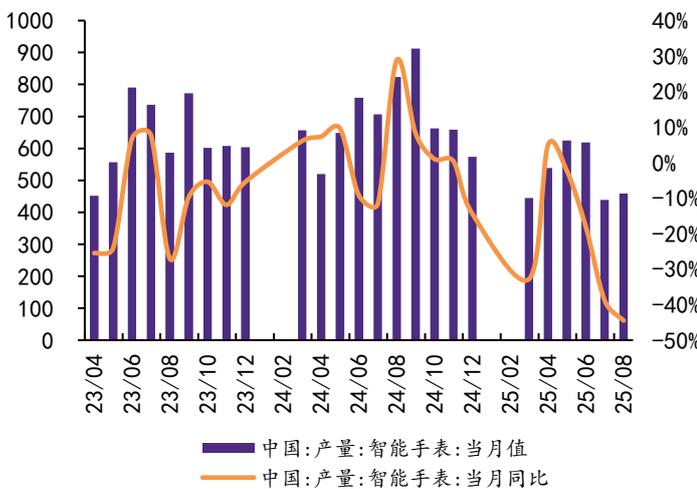
图表 28: 无线耳机累计出口量 (单位: 万个, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

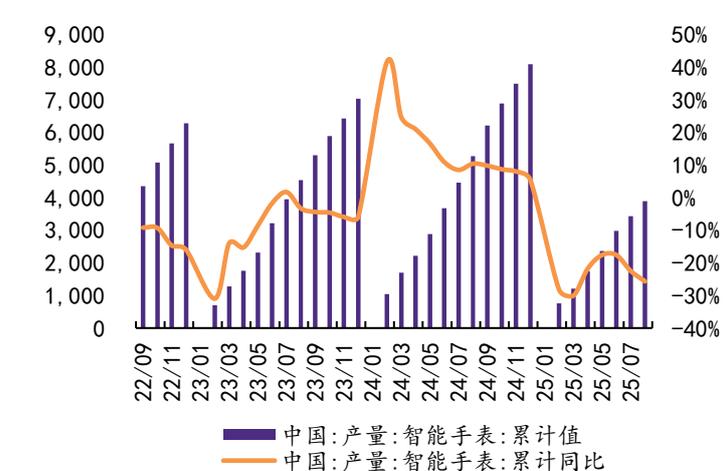
中国智能手表进入 2024 年之后出现反弹, 第一季度智能手表累计产量同比增长 33.01%, 打破近两年的持续下滑趋势, 第二季度智能手表累计产量同比增长 1.94%, 第三季度智能手表累计产量同比增长 21.26%, 第四季度智能手表累计产量同比增长 9.38%, 增幅有所缩窄。2025 年, 第一季度智能手表累计产量同比下降 28.95%, 第二季度智能手表累计产量同比下降 9.94%。我们认为随着生成式 AI 与终端硬件的结合, 智能手表未来有望集成更多 AI 功能, 从而为市场增长开辟新途径。

图表 29: 中国智能手表月度产量 (单位: 万个, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

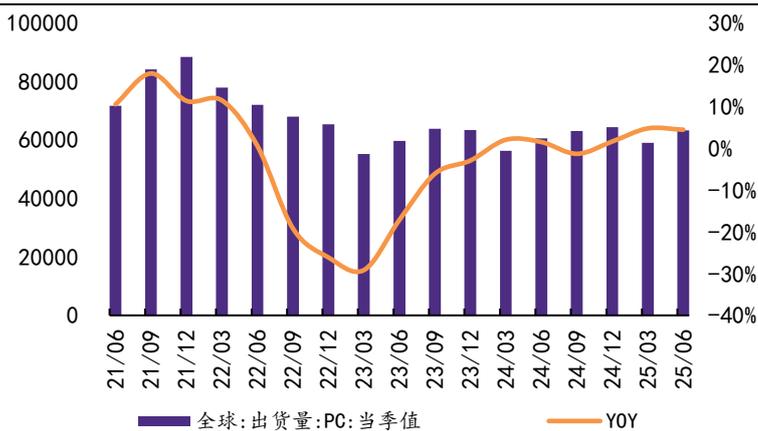
图表 30: 中国智能手表累计产量 (单位: 万个, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

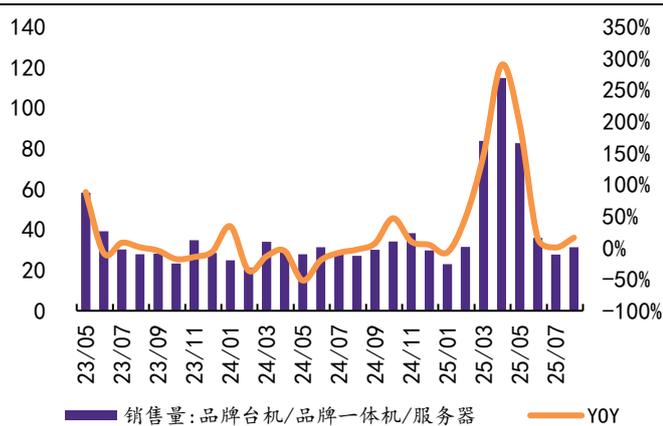
个人电脑方面, 2025 年第一季度, 全球 PC 出货量同比上升 4.75%; 第二季度全球 PC 出货量同比上升 4.43%。2025 年 8 月, 国内品牌台式机出货量达到 31.36 万台, 同比增长 15.84%。回顾历史, 2020-2021 年疫情带来居家办公需求快速上升, 推动 PC 重回增长轨道, 但疫情带来的短期复苏结束后 PC 重回弱势趋势, 在 2022Q2 开始进入下行区间, 2023Q3 开始出货量同比降幅逐步收窄, 全年品牌台式机/品牌一体机/服务器出货量同比微增 2.62%。AI 大模型落地给 PC 产业链带来新的创新驱动动力, 另外 PC 换机潮的到来, 2025 年 PC 市场有望恢复增长。

图表 31: 全球 PC 季度出货量 (单位: 千台, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

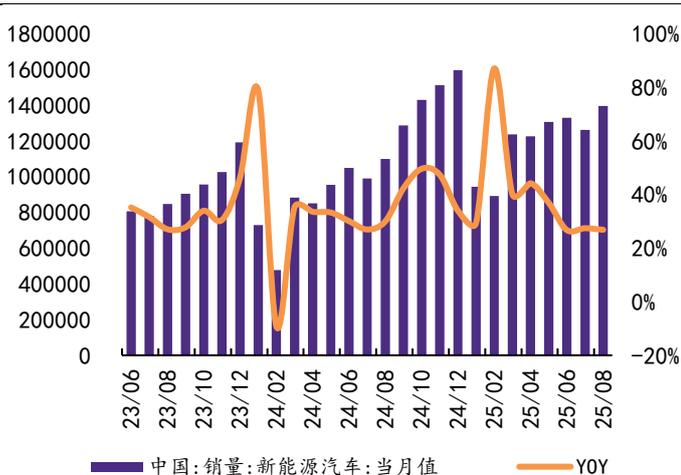
图表 32: 中国台机/服务器月度出货量 (单位: 万台)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

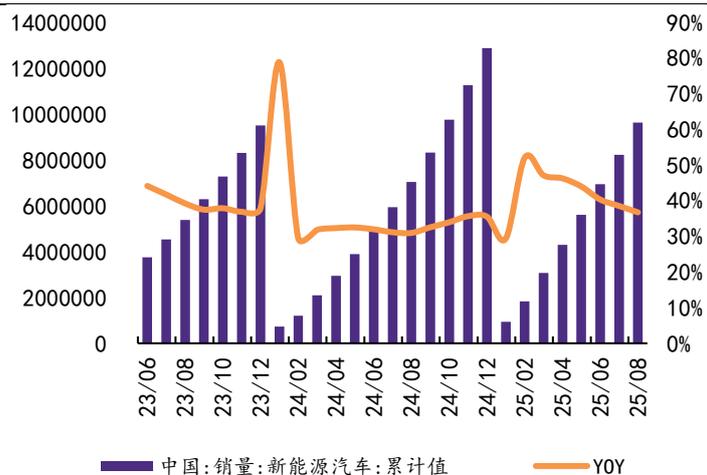
随着汽车智能化和电动化带来更好的用户体验以及国家大力推广新能源车, 新能源车销量依旧保持强劲增长势头, 2025 年 2 季度取得 35.35% 的同比增速。2024 年全年, 新能源汽车销售量达到 1286.59 万辆, 同比增长 35.50%。2025 年 8 月新能源汽车销量达到 139.53 万辆, 同比增长 26.84%。新能源车产业链已经发展成熟, 汽车电动化和智能化带来的电子零部件和汽车半导体的需求将持续保持高成长态势。

图表 33: 中国新能源车月度销售量 (单位: 辆, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

图表 34: 中国新能源车累计销售量 (单位: 辆, %)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

4、行业动态跟踪

4.1、半导体

英伟达与 OpenAI 携手投资最高达 1000 亿美元建设 10GW AI 数据中心

英伟达 (NVIDIA) 与 OpenAI 于 2025 年 9 月 22 日宣布了一项里程碑式的战略合作, 计划共同建设一个至少 10 吉瓦 (GW) 规模的 AI 数据中心。该项目预计于 2026 年下半年启动首阶段, 基于英伟达最新一代 Vera Rubin AI 平台, 使用数百万块英伟达 GPU, 支持 OpenAI 下一代 AI 模型的训练与部署。

英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋 (Jensen Huang) 表示, 10GW 算力相当于约 400 万至 500 万块 GPU, 约是英伟达全年 GPU 出货量的两倍。建设 1GW 数据中心的成本约在 500 亿至 600 亿美元之间, 其中约 350 亿美元用于采购英伟达芯片和系统, 预计 10GW 总投资将达到数千亿美元规模。

英伟达承诺将分阶段投资最高达 1000 亿美元, 首笔 10 亿美元现金投资已在协议签署后立即支付, 后续投资将随算力部署逐步释放。根据协议, 英伟达还将获得 OpenAI 部分股权, 进一步强化双方的战略绑定。OpenAI 联合创始人兼 CEO 萨姆·奥特曼 (Sam Altman) 强调, 算力基础设施是未来经济的核心, 双方合作将推动人工智能技术突破并大规模赋能个人和企业。OpenAI 计划未来数周内推出多款计算密集型新产品, 部分功能最初向 Pro 订阅用户开放。

(资料来源: 全球半导体观察)

全球首款可逆计算冰河芯片问世, 功耗降低 30%

在全球科技领域, 英国伦敦初创企业 Vaire Computing Ltd. 近日宣布成功研发出全球首款采用 22 奈米 CMOS 工艺的可逆计算冰河 (Ice River) 芯片原型。该芯片通过能量回收电容阵列与谐振器驱动的斜坡电压实现功耗显著降低 30%, 代表可逆计算技术在实际硅晶片制造上的首个公开验证。

Vaire 首席科学家 Michael Frank 与技术长 Hannah Earley 指出, 传统芯片在逻辑计算中会通过擦除数据产生热量浪费, 冰河芯片则利用可逆逻辑 (reversible logic) 和绝热计算 (adiabatic computing) 技术保留原始数据并在电压转换时实现能量回收, 大幅减少了热损失。该芯片包含自定义驱动器和无源分配网络, 成功实现 500MHz 运作频率, 未来计划提升至 1GHz, 以克服时钟分布在可逆架构中的挑战。

尽管已取得显著节能成果, Frank 坦言绝热计算工艺的计算速度较慢及高成本仍是当前技术壁垒, 热量回收率也有提升空间, 但这一突破为数据中心和 AI 芯片领域的绿色计算打开了新方向。

(资料来源: 全球半导体观察)

国产全功能 GPU “风华 3 号” 重磅发布: 拿下多项国内第一!

2025 年 9 月 22 日, 珠海香山会议中心热闹非凡, 国产 GPU 标志性产品, 芯动科技“风华 3 号”全功能 GPU 新品发布会在此举行。“风华 3 号”的推出, 大幅提升了国产全功能 GPU 的性能水平, 在大模型、大计算和大渲染领域, 取得多个从 0 到 1 的突破, 展现了芯动科技的卓越架构创新能力与深厚的技术底蕴。

该产品不仅在行业内率先实现国产开源 RISC-V CPU 与 CUDA 兼容 GPU 的深度融合，可一站式覆盖大模型训推、垂类多模态应用、科学计算与重度图形渲染，更是全球首个实现了 DICOM 高精度灰阶医疗显示功能的 GPU 产品；软件端兼容 PyTorch、CUDA、Triton、OpenCL 等主流 AI 和计算生态、和 DirectX、OpenGL、Vulkan 等渲染生态，同时适配国内外各类操作系统，真正实现对千行百业智能化应用的一站式赋能。

发布会上，风华 3 号通过现场一系列实测演示，展现了国产 GPU 的里程碑式的进步，在大模型、大计算、大渲染等多种核心场景下，实现了性能与应用的双重突破。针对存力和运力瓶颈，“风华 3 号”是国内首款单卡配备 112GB+大容量高带宽显存和自研 IP 的全功能 GPU，较国内外竞品，数倍提升了存力，有效地容纳 AI 大参数模型，突破目前国产 GPU 显存和多卡搬运的上限，单卡即能支持多用户 32B/72B 大模型，多快好省地赋能各垂类大模型业务落地；单机八卡，更是能直驱 DeepSeek 671B/685B 满血版大模型，达到了之前不得不多机部署的效果，精度一步到位，满足行业最苛刻的高智能化需求。“风华 3 号”对 DeepSeek V3/R1/V3.1、千问 Qwen2.5/3 全系列、以及智谱 GLM 系列大模型兼容度“拉满”，支持多模态模型，实现了“轻量化部署，重量级赋能”的效果。

大计算领域，“风华 3 号”GPU 内核，软件编程框架友好，兼容类 CUDA 框架和 Triton 算子，支持单精度、双精度、混合精度等全精度科学计算。在 FFT、流体力学模拟、分子结构计算等科研任务可“即调即用”，还能支持三维重建等复杂计算场景，为数字孪生与工业仿真高效赋能。而在大渲染领域，“风华 3 号”作为国内首款支持光线追踪功能的 8K 分辨率重度渲染 GPU，全面兼容 DirectX12、Vulkan1.2、OpenGL4.6 等主流图形接口。作为国内首款支持 YUV444 无损视频编码技术的 GPU，“风华 3 号”还可作为云图形工作站，精准无损还原数字孪生 GIS 模型细节、CAD 工业设计色彩，影像栩栩如生，助力数字孪生、工业软件等领域实现“高清无损实时渲染”。

作为一站式高端芯片赋能型领军企业，芯动科技在计算、存储、连接三大赛道具备核心竞争力。本次发布会，不仅展示了风华系列 GPU 在计算领域的可喜成果，还展出了高端 DDR5 系列存储模组和 MR DDR5 内存模组套片。这些产品的推出，体现了芯动科技在高端存储与高速连接赛道的底层创新和产品攻坚能力，也使其构建起赋能服务器集群的完整产品矩阵，完成存力、运力、算力及适配力的协同布局，为数据中心集群提供深度赋能。

(资料来源：芯智讯)

4.2、消费电子

传 iPhone 17 需求旺盛，苹果已要求供应商增产 30%!

9 月 23 日消息，据外媒 The information 报道，随着 iPhone 17 系列的上市热销，苹果公司已经要求供应商将将售价 799 美元起的 iPhone 17 的零组件产量提高约 30%，优先于售价 1,099 美元起的 iPhone 17 Pro，以应对市场强劲的需求。

市场分析人士认为，这显示今年消费者更倾向选择价格相对亲民的 iPhone 17，而非旗舰 Pro 机型。美国银行指出，目前 iPhone 17 订单的出货等待时间已经拉长至 18 天，几乎是去年 iPhone 16 的两倍，反映市场热度超乎预期。美系投行 Wedbush 也对苹果 iPhone 17 系列的销售前景更为乐观，并将苹果股票目标价上调至每股 310 美元，意味相较目前仍有超过 21% 的上涨空间。

Wedbush 表示，iPhone 17 的需求较去年 iPhone 16 提前 10% 至 15%，显示市场动能优于预期。今年 iPhone 整体产量已提升至少 20%，投资者明显低估了这一代 iPhone 周期。即使平价机型 iPhone 17 的毛利率低于高阶的 Pro 机型，若整体需求增长 20% 至 30%，仍可能带动苹果获利增速超越华尔街普遍预期的 12% 的长期增长率，成为市场关注焦点。

(资料来源：芯智讯)

继续对标苹果，小米 17 系列试图锚定高端化

9 月 25 日，小米举行雷军第 6 次年度演讲、小米 17 系列发布会。会上正式推出小米 17 系列手机，延续并深化了其对标苹果的高端化路线。除手机外，发布会还更新了小米平板 8 系列、多款高端家电，并首次为汽车业务推出高端定制服务。

与苹果的对标策略在产品命名上体现得尤为直接。此次小米跳过数字 16，将新一代手机直接命名为“小米 17”，使其在产品代际上与苹果的 iPhone 保持一致。自五年前开启高端化战略以来，小米的手机业务就开始“坚定对标 iPhone”。

本次发布的小米 17 标准版延续“小屏旗舰”定位，全球首发第五代骁龙 8 至尊版。该机配置 6.3 英寸屏幕，采用 2D 纯平极窄边框，峰值亮度达 3500 尼特，机身厚度 8.06mm，重量 191 克。此外，在散热方面采用立体环形冷泵散热系统，小米称其散热效率达普通 VC 均热板三倍。续航方面，小米 17 搭载的小米金沙江电池容量来到 7000mAh，较之上一代（小米 15）电池容量的 5400mAh 有不小的升级。值得注意的是，小米 17 Pro 的手机背部在标准版基础上，于机身背部增加了一块 OLED 副屏，官方称之为“妙享背屏”，可用于信息显示、辅助后置摄像头自拍、控制汽车等。

为对标 iPhone 的 Pro Max 型号，小米此次新增了小米 17 Pro Max。该机定位大屏旗舰，主要升级屏幕和续航方面的素质。其屏幕具备“超级像素”技术，据其介绍，该技术首次 OLED 上实现单像素点内集成 RGB，清晰度媲美 2K 屏的同时功耗低于 1.5K 屏。电池容量在大机身和异形叠片技术的加持下，增至 7500mAh，为小米史上电量最大的旗舰手机。

此次发布的小米 17 系列均搭载全新系统澎湃 OS 3，进一步加强了与苹果的生态互联。新系统下，iPhone 和小米手机可双向通知同步，用户可在一品牌的手机上查看、回复另一品牌手机收到的消息。同时，还有一项与苹果“屏幕镜像”相似的功能：小米手机屏幕可直接投屏到 Mac 电脑上进行操作，Mac 桌面可以多个独立窗口的形式打开并运行小米手机的 APP。此外，澎湃 OS 3 还支持小米与 Mac 的文件互传。

本次发布会还推出了六款家电新品。大家电类目，新品包括小米 Mini LED 电视、法式冰箱、米家三区洗衣机 Pro。科技家电方面，则新推出了小米路由器 BE10000 Pro，Xiaomi Sound 2 Max 的高端音响和小米随身蓝牙音箱。

（资料来源：界面新闻）

小米大家电首次进入欧洲市场

今年 8 月，小米德国首家官方直营店开启试营业，将在当地时间 9 月 26 日举行开业典礼。该店陈列了智能手机、穿戴设备、家居产品、电动滑板车等小米产品，也为大家电产品在欧洲市场的销售搭建了线下触点。该直营店位于北莱茵-威斯特法伦州埃森市，而没有选择开在柏林、慕尼黑这样的传统大都市，从一定程度上说明了，小米在德国的扩张策略趋向谨慎，倾向于先积累经验。

对于小米大家电而言，首次进入欧洲市场无疑是一个标志性事件，但要真正站稳脚跟并不容易。长期以来，欧洲市场被西门子、米勒、飞利浦等行业高端品牌巨头占据，小米的高性价比特点在冲击高端市场方面面临一定挑战。此外，供应链和售后服务体系建设也需要其进行长期投入。除了大家电之外，小米汽车也计划进入欧洲市场。小米集团总裁卢伟冰曾透露，小米汽车业务正稳步推进，预计 2026 年下半年实现盈利，同时计划在 2027 年正式进入欧洲电动汽车市场。

财报显示，今年二季度，小米集团总收入为 1159.6 亿元，同比增长 30.5%，连续 3 个季度突破千亿元；经调整净利润为 108 亿元，同比大增 75.4%。

（资料来源：界面新闻）

4.3、汽车电子

MAZDA EZ-60 正式上市，15 万元级市场再添价值标杆

9 月 26 日，中国汽车市场迎来一位重磅选手的登场。长安马自达旗下首款全球战略级新能源 SUV——MAZDA EZ-60（以下简称 EZ-60）正式宣布上市。该车以纯电与增程双动力布局、6 款配置车型、7 种车身颜色，以及 11.99 万~16.09 万元的亲民售价，强势切入竞争白热化的 15 万级新能源市场。

在设计层面，EZ-60 秉承马自达“造车如艺”的理念，以“近未来·新魂动”为设计主题，打破了新能源车“千车一面”的同质化困局。更为重要的是，这套“魂动美学”并非“样子货”。9 风道与 7 组空气动力学组件的协同工作，为 EZ-60 带来了风阻优化 60.8 counts、CLTC 续驶里程提升 41 公里的实际效益。在高速行驶时，风道组件可为后轴提供最高 705N 的下压力，显著增强行驶稳定性，并将风噪优化 4dB (A)，营造出静谧安逸的座舱环境。

打造“有温度、更懂你”的智能座舱。其搭载的同级首发 4nm 车规级芯片，不仅算力强悍，更通过了 AEC-Q100 车规认证，可在 -40℃ 至 125℃ 极端环境下稳定工作，设计寿命长达 15 年，远超消费级芯片。智能交互层面，EZ-60 实现了从“命令执行”到“主动理解”的跨越。其“所指即所控”多模态交互、一语即达的 CUI 零层级交互（覆盖 90% 高频场景），以及车外 4 颗独立麦克风带来的高精度声纹识别，让操作变得无比自然。豆包与讯飞星火双 AI 大模型深度融合，豆包化身“随行生活顾问”，讯飞星火则凭借唇形检测+声源定位+音源锁定技术，确保在嘈杂环境或音乐播放中也能精准识别指令，让智能助手成为真正懂你的出行伙伴

（资料来源：中国汽车报）

比亚迪电动大巴又批量交付阿塞拜疆

9 月 24 日，比亚迪与阿塞拜疆 BAKUBUS 在苏姆盖特工业园区举行交付典礼，首批 50 台电动大巴正式交付。这是继去年 7 月 160 台大巴交付后，再次签署的 300 台大巴订单，也是比亚迪与当地 Sarda Group 集团、国家发展基金共同投资建设的大巴工厂的首批下线车辆，标志着比亚迪在阿塞拜疆的合作进入新阶段。

比亚迪商用车事业部总经理田春龙表示：“300 台订单的落地与工厂的顺利投产，证明了比亚迪与阿塞拜疆在绿色交通领域合作的深度与广度。比亚迪希望通过领先的电动化技术和完整的产业链能力，助力阿塞拜疆发展新能源商用车产业，推动公共交通绿色升级。”

该工厂计划自 2027 年开启 CKD（完全散件组装）生产模式，将进一步提升本地制造水平，助力阿塞拜疆构建高效、低碳的公共交通体系。此次交付 300 台大巴计划在阿塞拜疆首都巴库、卡拉巴赫、那赫切万市运营，其余大巴将在本地组装后陆续交付。活动后，比亚迪代表团与阿塞拜疆经济部部长 Mikayil Jabbarov 举行会晤，双方就拓展合作领域、推动更多务实项目以及加快本地化进程进行了深入交流。

（资料来源：中国汽车报）

5、行业重点公司公告

图表 35：本周重点公司公告

公告日期	证券代码	公告标题	主要内容
2025-09-23	688012.SH	中微公司:关于参与设立私募投资基金暨关联交易进展的公告	中微公司子公司中微临港拟出资不超过 7.35 亿元，参与设立总募资规模为 15 亿元的私募投资基金——上海智微攀峰创业投资合伙企业（有限合伙）。基金由智微资本发起设立并担任管理人，认缴出资 1,500 万元，占比 1%。投资方向聚焦半导体、泛半导体及战略新兴领域。该事项已通过公司第三届董事会第五次会议及 2025 年第二次临时股东大会审议。关于投资基金暨关联交易进展情况，基金已完成工商登记及中国证券投资基金业协会备案。托管人为平安银行股份有限公司，备案编码为 SBEN20，备案日期为 2025 年 8 月 28 日。首次交割认缴出资总额为 12.499 亿元，第二次交割后增至 15 亿元，并于 2025 年 9 月 19 日完成基金产品变更手续。截至公告披露日，基金合伙人认缴出资总额为 15 亿元，已完成第一期实缴出资 6,000 万元。合伙人包括智微资本、中微临港、上海科技创业投资有限公司、上海临港国泰君安科技、前沿产业私募基金合伙企业（有限合伙）、上海国孚领航投资合伙企业（有限合伙）、成都高新策源启航股权投资基金合伙企业（有限合伙）、武汉光创新兴技术一期创业投资基金合伙企业（有限合伙）、广州东进微技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宁波市镇海威远镇芯一期半导体产业投资合伙企业（有限合伙）、成都交子中赢创新发展基金合伙企业（有限合伙）、合肥建汇战新股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海国际集团创科三期创业投资合伙企业（有限合伙）。
2025-09-25	688123.SH	聚辰股份:股票交易异常波动公告	聚辰股份股票于 2025 年 9 月 22 日、9 月 23 日和 9 月 24 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 30%，构成股票交易异常波动。公司生产经营一切正常，未发生重大变动；公司所处市场环境及行业政策也未发生重大调整；公司不存在应当披露而未披露的重大事项；公司控股股东、实际控制人及其一致行动人不存在涉及上市公司的应当披露而未披露的重大事项；此前披露的信息不存在需要更正或补充的情形；公司未发现可能对公司股票交易价格产生重大影响的媒体报道或市场新闻。其他股价敏感信息包括：公司于 2025 年 9 月 20 日披露了《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，尚需股东大会审议通过后方可实施；公司控股股东之一致行动人武汉珞珈梧桐新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）于 2025 年 9 月 11 日披露了《股东减持股份计划公告》，计划自 2025 年 10 月 10 日至 2026 年 1 月 9 日期间通过大宗交易和集中竞价方式合计减持公司 2.61% 的股份；公司实际控制人、董事、监事、高级管理人员、控股股东及其一致行动人在股票异常波动期间均未买卖公司股票。
2025-09-27	688630.SH	芯基微装:2025 年员工持股计划（草案）	芯基微装发布员工持股计划实施及归属安排。持股计划的目的是建立员工与股东利益共享机制，提升凝聚力和公司竞争力，原则为依法依规、自愿参与、风险自担。此次的对象为公司的董事、高级管理人员及核心骨干人员，其中不包含独立董事，初始总人数不超过 141 人，最终根据实际缴款情况确定。资金来源：员工合法薪酬、自筹资金，公司不提供财务资助。股票来源为公司回购专用账户持有的芯基微装 A 股普通股股票，2024 年 7 月 19 日完成回购 477,322 股，占总股本 0.3632%，支付资金 30,016,900.65 元，其中每股购买价格为 75.70 元，份额上限为 3,613.327540 万份，每份 1.00 元。

2025-09-27

688234.SH

[天岳先进:持股 5%以上
 股东减持股份计划
 公告](#)

天岳先进发布持股 5%以上股东减持股份计划公告,哈勃投资拟减持天岳先进 0.8%股份。公司持股数量为 27,262,500 股,持股比例为 5.63%,计划减持数量不超过 3,876,948 股,计划减持比例不超过 0.8%,减持方式为集中竞价交易,减持期间从 2025 年 10 月 27 日至 2026 年 1 月 26 日,拟减持股份来源于 IPO 前取得的股份,拟减持原因主要系内部决策以及退出需求。减持计划将根据市场情况、公司股价等因素决定具体实施方式,存在减持时间、价格、数量的不确定性。若公司股票在预披露期间停牌,减持起始时间将相应顺延。哈勃投资此前未减持公司股份,且无一致行动人。公司承诺严格遵守相关法律法规及减持规定,减持行为符合监管要求,若未履行承诺,减持所得收益将归公司所有,不会导致公司控制权变更。

资料来源:Wind, 华鑫证券研究

6、风险提示

- (1) 半导体制裁加码
- (2) 晶圆厂扩产不及预期
- (3) 研发进展不及预期
- (4) 地缘政治不稳定
- (5) 推荐公司业绩不及预期

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。