

存储架构推升 SSD 需求 封测扩产及涨价提升景气度

——电子行业研究周报



评级 增持（维持）

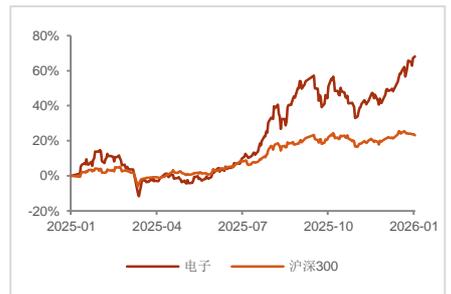
2026年01月27日

王伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	476
行业平均市盈率	75.4
市场平均市盈率	14.1

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 《电子行业研究周报：台积电资本开支增加 代工及封测涨价预期提升》 2026-01-22
- 《电子行业研究周报：受益周期上行 国产存储龙头经营提升明显》 2026-01-07
- 《电子行业研究周报：龙头对 HBM3E 涨价 HBM 行业占比提高》 2025-12-31

投资摘要：

每周一谈：存储架构推升 SSD 需求 封测扩产及涨价提升景气度

英伟达推出 AI 推理上下文存储平台，或推升 SSD 存储需求。根据华尔街见闻，英伟达提出基于 BlueField-4 DPU 构建的推理上下文内存存储平台，以解决长上下文的复杂推理中的存储调用问题。公司表示，在 Agentic AI 时代，智能体需要记住漫长的对话历史和复杂的上下文，这会产生巨大的 KV Cache（键值缓存）。传统的解决方案是将这些数据放入 HBM 显存中，但 HBM 容量有限且价格高昂，AI 的工作记忆存储在 HBM 内存中情况下，每生成一个 token，它都要读取整个模型和所有工作记忆。这种存储架构对于需要长期运行、拥有持续记忆的 AI 智能体不可持续。该存储平台在每个 GPU 原有 1TB 内存的基础上，为每个 GPU 额外增加了 16TB 的高速共享内存，并通过高达 200Gb/s 的带宽连接计算单元，以避免传统存储带来的延迟。根据 EEPW，英伟达 Dynamo 可支持跨内存和存储层级的协同工作，覆盖 GPU 的高带宽内存(HBM)、GPU 服务器 CPU 的动态随机存取存储器 (DRAM)、直连 NVMe SSD 及网络附加存储。

AI 运算架构升级推升存储器市场产值，TrendForce 上修 NAND 26Q1 报价涨幅。TrendForce 认为，由于英伟达在 2026 年 CES 中指出，AI 正在彻底重塑整个运算堆栈，生成式 AI 迈向 Agentic AI 中，AI Agent 在执行任务时需频繁存取庞大的矢量数据库以进行检索增强生成 (RAG)，相关数据量庞大且具高度随机存取特性，将显著推升对高 IOPS 企业级 SSD 的需求，NAND Flash 报价涨幅或扩大，预估今年 Q1 将有 55-60% 的季增幅，且涨势有望持续至今年底。该价格涨幅较此前 33-38% 的季增幅上修。

我们认为，英伟达推出上下文内存存储平台，对 GPU 数据处理的存储层级进行重构，跨内存和存储层级的协同工作将 SSD 在 GPU 处理数据中的存储层级前置。在推理阶段，为满足上下文记忆所产生的 KV Cache，在超过 HBM 和 DRAM 等首选存储单元情况下，数据会存储进入 SSD。单个 GPU 所需的 SSD 容量将有增长，SSD、NAND 需求或持续增加，Agentic AI 应用、推理所需 SSD 的市场空间有望进一步扩大。

龙头扩产与涨价带动封测行业景气度提升。随着 AI 等下游需求增加，近期半导体行业景气度或传导至上游封测、设备、材料等环节。近期国内外厂商进行封装测试相关投资扩产，先进制程、存储等获得封测产能加码。

根据通富微电公告，公司业绩预告预计 2025 年度归母净利润同比增长 62.34%-99.24%，测算 25Q4 归母净利润同比增长 91.5%-291.4%。公司产能利用率提升，中高端产品营收明显增加。公司近期发布定增预案拟募集资金用于存储芯片封测、汽车等新兴应用领域封测、晶圆级封测产能提升项目等。硕中科技公告拟增资禾芯集成，拓展集成电路先进封装测试领域布局。长电科技旗下车规级芯片封测工厂日前实现通线，加速推进产品认证与量产导入工作。

根据华尔街见闻和 SEMI 援引台媒消息，台积电提升 2026 年封装测试等资本支出占比，到 2026 年底公司 WCM（晶圆级多芯片模块封装）产能将达到每月约 6 万片晶圆，并有望在 2027 年翻一番，达到每月 12 万片。

根据闪存市场，美光宣布将收购台积电位于台湾苗栗县桐洛的 P5 晶圆厂，收购完成后，美光将从明年下半年开始获得相当可观的 DRAM 产能。SK 海力士决定投资建设一座全新的先进封装工厂，以确保稳定响应 AI 存储需求，并优化其清州工厂的生产。

我们认为，AI 芯片、存储等需求景气传导至上游封测领域，封测厂商通过涨价传导成本压力、扩张产能应对需求增加，龙头厂商先进封装产能扩张或进一步优化其营收结构和盈利水平。建议关注国内封测厂商长电科技、通富微电等高端产能扩张对公司业绩的提振，扩产或带动半导体设备及材料厂商，建议关注扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、华海诚科等。

投资策略：产能利用率提升、代工涨价预期下，国产代工企业中芯国际、华虹公司有望持续受益。建议关注存储和先进逻辑扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，以及 HBM 对混合键合等封装技术和高端产能的带动，建议关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、通富微电、长电科技、华海诚科等。

风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

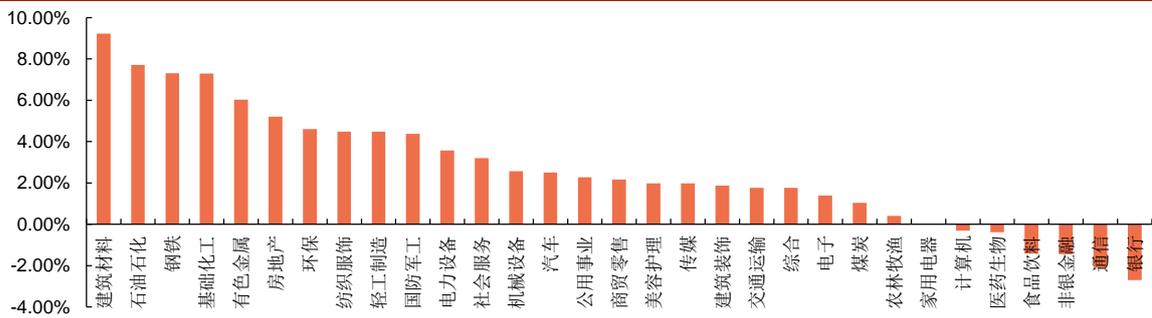
1. 市场回顾

上周（1.19-1.23）申万电子行业指数上涨 1.39%，在申万 31 个行业中排名第 22，跑赢沪深 300 指数 2.01%。

本月（1.1-1.23）申万电子行业指数上涨 13.36%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 11.79%。

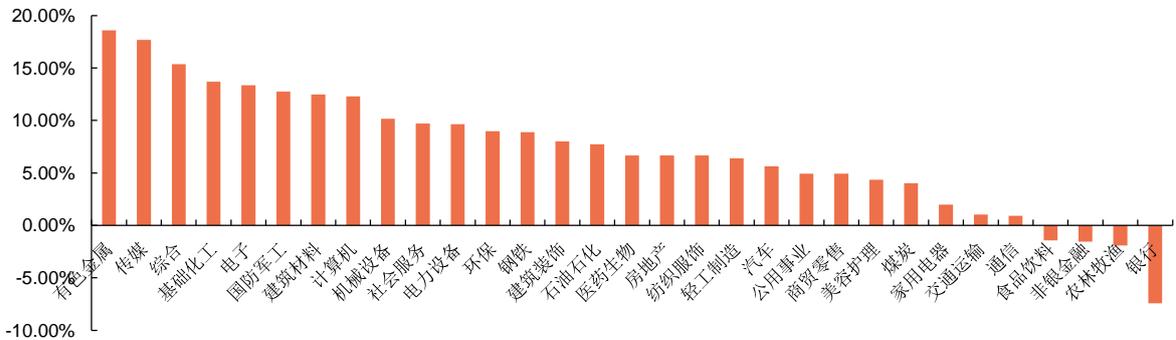
年初至今（1.1-1.23）申万电子行业指数上涨 13.36%，在申万 31 个行业中排名第 5，跑赢沪深 300 指数 11.79%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



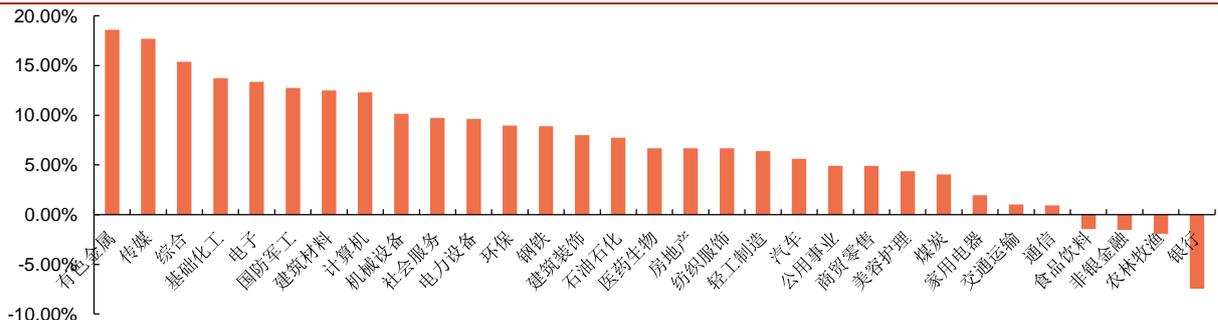
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

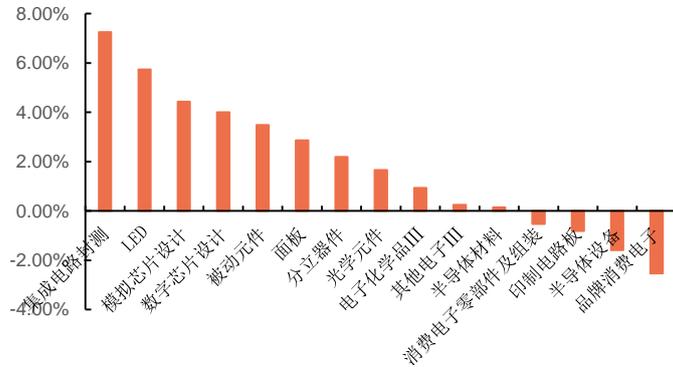
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

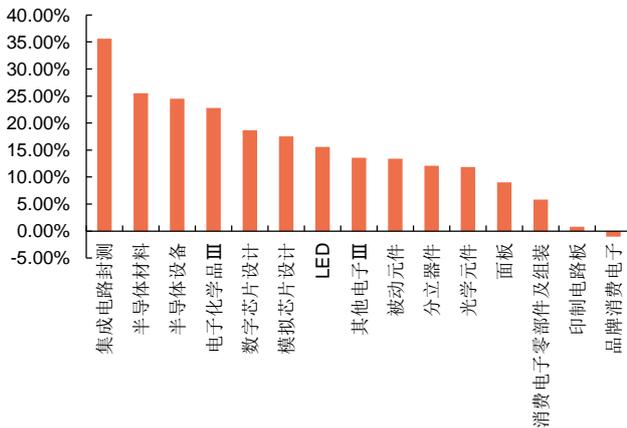
上周(1.19-1.23)申万电子行业三级子行业中集成电路封测、LED、模拟芯片设计、数字芯片设计、被动元件指数涨跌表现相对靠前,跑赢沪深300指数7.87%、6.36%、5.05%、4.62%、4.11%

图4: 电子子行业上周涨跌幅



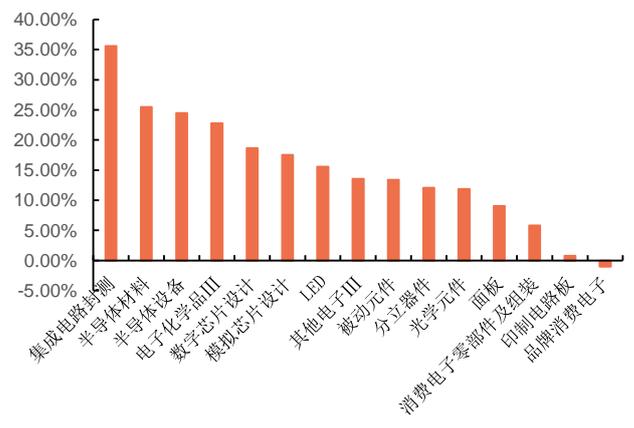
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

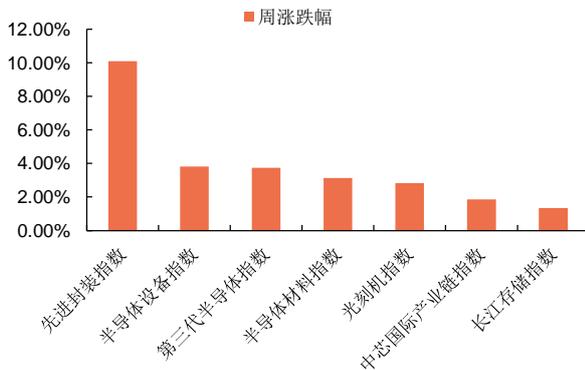
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

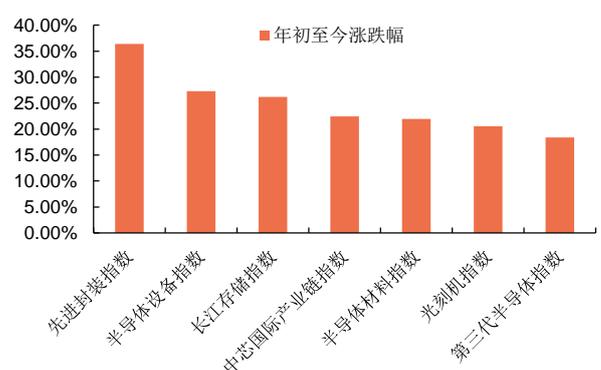
上周(1.19-1.23)万得半导体概念指数中先进封装指数、半导体设备指数、第三代半导体指数、半导体材料指数、光刻机指数、中芯国际产业链指数、长江存储指数涨跌幅分别为10.10%、3.81%、3.75%、3.14%、2.83%、1.86%、1.34%。

图7: 万得半导体概念指数上周涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

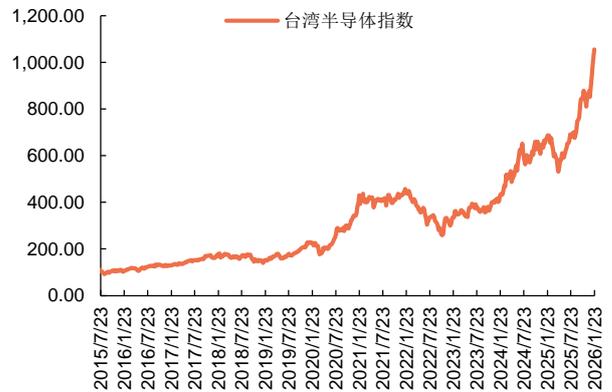
截至 2026 年 1 月 23 日，费城半导体指数收于 7957.93 点、周上涨 0.38%。台湾半导体指数收于 1055.79 点、周上涨 2.32%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

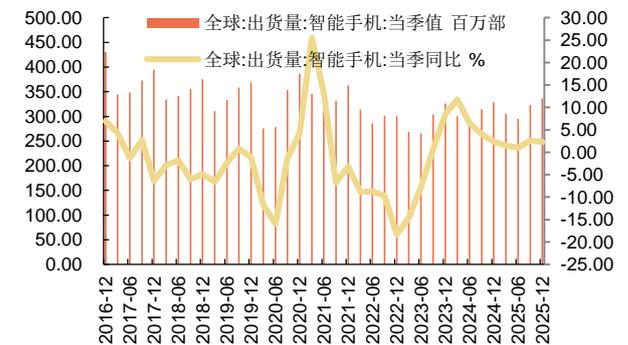
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比



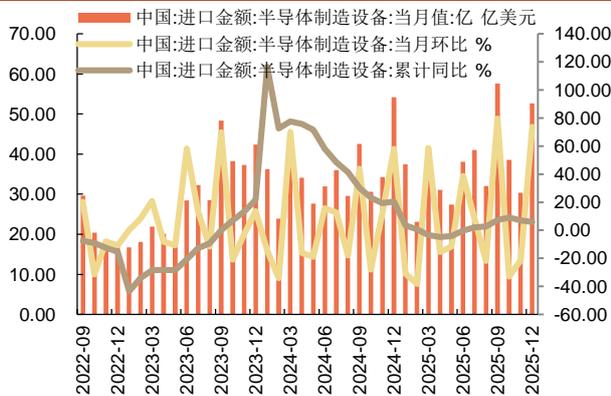
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比



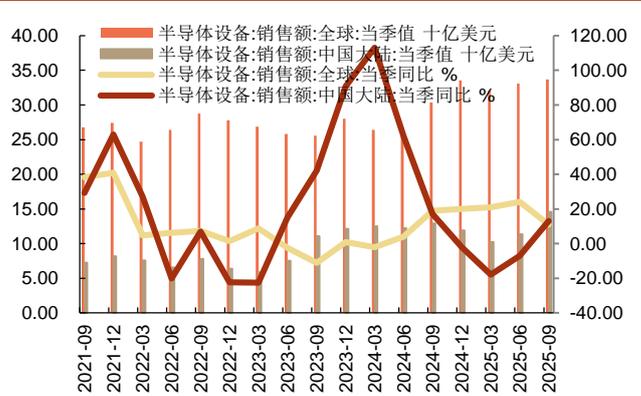
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况



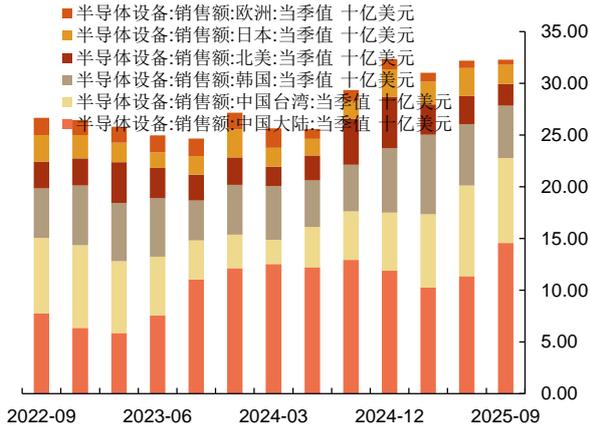
资料来源：wind，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比



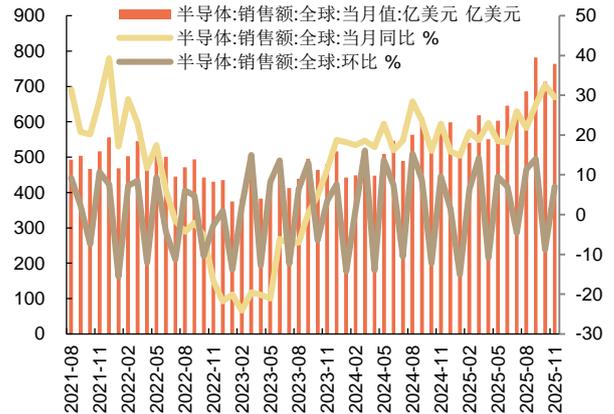
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15: 主要地区半导体设备销售额



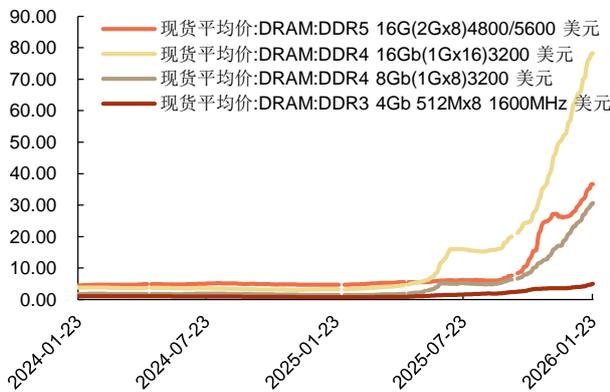
资料来源: ifind, 申港证券研究所

图16: 全球半导体销售额及同环比情况



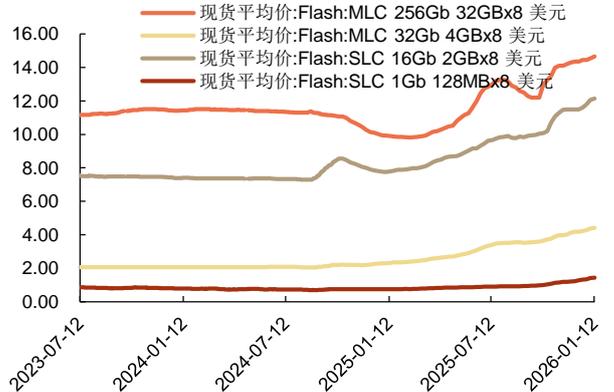
资料来源: ifind, 申港证券研究所

图17: DRAM 现货平均价



资料来源: ifind, 申港证券研究所

图18: NAND Flash 现货平均价



资料来源: ifind, 申港证券研究所

3. 每周一谈：存储架构推升 SSD 需求 封测扩产及涨价提升景气度

英伟达推出 AI 推理上下文存储平台，或推升 SSD 存储需求。根据华尔街见闻，英伟达提出基于 BlueField-4 DPU 构建的推理上下文内存存储平台，以解决长上下文的复杂推理中的存储调用问题。公司表示，在 Agentic AI 时代，智能体需要记住漫长的对话历史和复杂的上下文，这会产生巨大的 KV Cache（键值缓存）。传统的解决方案是将这些数据放入 HBM 显存中，但 HBM 容量有限且价格高昂，AI 的工作记忆存储在 HBM 内存中情况下，每生成一个 token，它都要读取整个模型和所有工作记忆。这种存储架构对于需要长期运行、拥有持续记忆的 AI 智能体不可持续。该存储平台在每个 GPU 原有 1TB 内存的基础上，为每个 GPU 额外增加了 16TB 的高速共享内存，并通过高达 200Gb/s 的带宽连接计算单元，以避免传统存储带来的延迟。根据 EEPW，英伟达 Dynamo 可支持跨内存和存储层级的协同工作，覆盖 GPU 的高带宽内存 (HBM)、GPU 服务器 CPU 的动态随机存取存储器 (DRAM)、直连 NVMe SSD 及网络附加存储。

图19：英伟达上下文内存存储平台重构存储层级



资料来源：智东西，CES2026，英伟达，申港证券研究所

AI 运算架构升级推升存储器市场产值，TrendForce 上修 NAND 26Q1 报价涨幅。 TrendForce 认为，由于英伟达在 2026 年 CES 中指出，AI 正在彻底重塑整个运算堆栈，生成式 AI 迈向 Agentic AI 中，AI Agent 在执行任务时需频繁存取庞大的矢量数据库以进行检索增强生成 (RAG)，相关数据量庞大且具高度随机存取特性，将显著推升对高 IOPS 企业级 SSD 的需求，NAND Flash 报价涨幅或扩大，预估今年 Q1 将有 55-60% 的季增幅，且涨势有望持续至今年底。该价格涨幅较此前 33-38% 的季增幅上修。

我们认为，英伟达推出上下文内存存储平台，对 GPU 数据处理的存储层级进行重构，跨内存和存储层级的协同工作将 SSD 在 GPU 处理数据中的存储层级前置。在推理阶段，为满足上下文记忆所产生的 KV Cache，在超过 HBM 和 DRAM 等首选存储单元情况下，数据会存储进入 SSD。单个 GPU 所需的 SSD 容量将有增长，SSD、NAND 需求或持续增加，Agentic AI 应用、推理所需 SSD 的市场空间有望进一步扩大。

龙头扩产与涨价带动封测行业景气度提升。随着 AI 等下游需求增加，近期半导体行业景气度或传导至上游封测、设备、材料等环节。近期国内外厂商进行封装测试相关投资扩产，先进制程、存储等获得封测产能加码。

根据通富微电公告，公司业绩预告预计 2025 年度归母净利润同比增长 62.34%-99.24%，测算 25Q4 归母净利润同比增长 91.5%-291.4%。公司产能利用率提升，中高端产品营收明显增加。公司近期发布定增预案拟募集资金用于存储芯片封测、汽车等新兴应用领域封测、晶圆级封测产能提升项目等。顾中科技公告拟增资禾芯集成，拓展集成电路先进封装测试领域布局。长电科技旗下车规级芯片封测工厂日前实现通线，加速推进产品认证与量产导入工作。

根据华尔街见闻和 SEMI 援引台媒消息，台积电提升 2026 年封装测试等资本支出占比，到 2026 年底公司 WCMC（晶圆级多芯片模块封装）产能将达到每月约 6 万片晶圆，并有望在 2027 年翻一番，达到每月 12 万片。

根据闪存市场，美光宣布将收购力积电位于台湾苗栗县桐洛的 P5 晶圆厂，收购完成后，美光将从明年下半年开始获得相当可观的 DRAM 产能。SK 海力士决定投资建设一座全新的先进封装工厂，以确保稳定响应 AI 存储需求，并优化其清州工厂的生产。

我们认为，AI 芯片、存储等需求景气传导至上游封测领域，封测厂商通过涨价传导成本压力、扩张产能应对需求增加，龙头厂商先进封装产能扩张或进一步优化其营收结构和盈利水平。建议关注国内封测厂商长电科技、通富微电等高端产能扩张对公司业绩的提振，扩产或带动半导体设备及材料厂商，建议关注扩产对国内半导体前道和键合设备的拉动，关注北方华创、拓荆科技、精测电子、中科飞测、中微公司、华海诚科等。

4. 重要公告

澜起科技：1月17日发布2025年年度业绩预增公告。公司预计2025年度实现归属于母公司所有者的净利润21.50亿元-23.50亿元，较上年同期增长52.29%-66.46%；

2025年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润19.20亿元-21.20亿元，较上年同期增长53.81%-69.83%。

通富微电：1月21日发布2025年度业绩预告。2025年度公司实现归属于上市公司股东的净利润110000-135000万元，同比增长62.34%-99.24%。实现扣除非经常性损益后的净利润77000-97000万元，同比增长23.98%-56.18%。

摩尔线程：1月22日发布2025年年度业绩预告。经财务部门初步测算，公司预计2025年年度实现营业收入145,000.00万元到152,000.00万元，与上年同期（法定披露数据，下同）相比，收入增长幅度为230.70%到246.67%。归属于母公司所有者的净利润预计亏损95,000.00万元到106,000.00万元，与上年同期相比，亏损收窄幅度为34.50%到41.30%。

硕中科技：1月19日发布关于对外投资浙江禾芯集成电路有限公司的公告。公司拟使用自有资金5000万元对禾芯集成进行增资，认缴禾芯集成新增注册资本2600万元，增资完成后将持有其2.27%的股权（具体比例以最终签署的增资协议为准），成为禾芯集成股东。禾芯集成已构建起覆盖晶圆级封装（WLP）、倒装芯片封装（FC）、系统级集成（SiP、2.5D/3D）、芯片测试四大核心领域的完整技术布局。凭借完善的技术体系与全流程服务能力，禾芯集成已成为国内先进封测领域的重要参与者，为下游产业链的技术升级与国产替代提供了关键支撑。

兆易创新：1月23日发布2025年度业绩预增公告。公司预计2025年度实现营业收入92.03亿元左右，同比增长25%左右。公司预计2025年归属于上市公司股东的净利润为161000万元左右，同比增长46%左右。公司预计2025年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为142300万元左右，同比增长38%左右。

德明利：1月22日发布2025年年度业绩预告。公司预计2025年实现营业收入1030000.00万元至1130000.00万元，与上年同期同比增长115.82%至136.77%。2025年第四季度单季度营业收入364089.03万元至464089.03万元，同比增长209.72%至294.79%，环比增长42.78%至81.99%。预计实现归属于上市公司股东的净利润65000.00万元至80000.00万元，与上年同期同比增加85.42%至128.21%。2025年第四季度单季度归属于上市公司股东的净利润预计为67707.65万元至82707.65万

元，同比增长 1051.59%至 1262.41%，环比增长 645.11%至 810.18%。

中微公司：1月24日发布2025年年度业绩预告的自愿性披露公告。公司预计2025年营业收入约123.85亿元，同比增长约36.62%。其中，刻蚀设备销售约98.32亿元，同比增长约35.12%；LPCVD和ALD等半导体薄膜设备收入5.06亿元，同比增长约224.23%。预计归属于母公司所有者的净利润为20.80-21.80亿元，同比增长约28.74%至34.93%。

盛美上海：1月23日发布关于自愿披露2025年度经营业绩及2026年度经营业绩预测的公告。2025年公司预计实现营收66.8-68.8亿元。公司预计2026年全年的营业收入将在人民币82.00-88.00亿元之间。

5. 行业动态

传 OpenAI 首款硬件下半年推出：鸿海代工，目标 5000 万台

当地时间1月19日，OpenAI 全球事务官 Chris Lehane 在瑞士达沃斯的 Axios House Davos 活动中透露，该公司“有望”在2026年下半年推出其首款 AI 设备。

Chris Lehane 表示，OpenAI 正在下半年推出首款 AI 设备的轨道上前进。他把该 AI 设备列为 OpenAI 今年最受瞩目的重点之一，但并未透露任何具体细节。同时，Chris Lehane 也不保证该 AI 设备一定会在今年上市，只说公司目标是在今年下半年的某个时间点推出。虽然这是“最有可能的时间点”，但“仍需视进展情况而定”。他指出，会在今年稍晚再分享相关消息。（来源：芯智讯）

三星晶圆代工产能利用率将提升至 60%

1月20日消息，根据韩国媒体 ZDnet Korea 的最新报导指出，受益于最尖端制程与其他先进制程的晶圆投片量同步增长，三星晶圆代工的产能利用率正呈现逐步回升态势，预计2026年将能显著降低亏损幅度。

报道称，三星电子晶圆代工部门在2026年上半年的平均产能利用率预计将回升至60%左右，与2025年下半年约50%的低谷相比，约有10个百分点的显著提升，正式摆脱了2025年的低迷氛围。（来源：芯智讯）

覆铜层压板大厂宣布涨价 30%

1月16日，日本半导体材料大厂 Resonac（原昭和电工）宣布，将调涨全系列覆铜层压板（Copper Clad Laminate, CCL）和黏合胶片（Prepreg）材料价格，涨幅高达30%以上。

资料显示，覆铜层压板和黏合胶片等材料是用于制造芯片基板和刷电路板（PCB）的基础材料，它们广泛应用于高性能芯片、数据中心、个人电脑和家用电器等电子产品中。与传统电子产品相比，AI 半导体系统具有更多的组件和更大的封装，这将导致对芯片基板及 PCB 材料的需求增加。Resonac 预计，2024年至2028年 AI 半导体市场规模将由1360亿美元增长至4750亿美元。而 Resonac 的目标市场规模也将由1170亿美元增长至3440亿美元，年复合增长率将高达31%。（来源：芯智讯）

美光收购力积电 P5 工厂，Q2 完成交易，2027 年下半年量产 DRAM

美光宣布，将以 18 亿美元收购力积电位于台湾苗栗县桐洛的 P5 晶圆厂。据双方近期签署的意向书显示，此次收购预计将于第二季度完成，收购完成后，美光将从明年下半年开始获得相当可观的 DRAM 产能。

此外，美光将和力积电建立 DRAM 先进封装的长期晶圆代工关系，美光也将协助力积电在新竹 P3 厂精进现有利基型 DRAM 制程技术。（来源：闪存市场）

长电科技完成硅光引擎产品客户交付，达成 CPO 技术重要里程碑

1 月 21 日，长电科技宣布在光电合封（Co-packaged Optics, CPO）产品技术领域取得重要进展。基于 XDFOI® 多维异质异构先进封装工艺平台的硅光引擎产品已完成客户样品交付，并在客户端顺利通过测试。作为全球领先的集成电路成品制造与技术服务提供商，长电科技在 CPO 领域积极布局，已与多家客户开展合作，提供全面的 CPO 解决方案与配套产能。长电科技采用 XDFOI® 先进封装工艺的光引擎产品，于近期在客户端成功“点亮”。该架构通过在封装体内实现光电器件与逻辑芯片的高密度集成，在封装层面有效优化了能效与带宽表现，为降低系统互连损耗和提升整体可扩展性提供了支持。（来源：长电科技公众号）

投资近 130 亿美元，SK 海力士兴建全新先进封装工厂

据 SK 海力士官方报道，SK 海力士决定投资建设一座全新的先进封装工厂 P&T7，以确保稳定响应全球人工智能存储器需求，并优化其清州工厂的生产。P&T7 计划建于清州科技谷工业园区内，占地 7 万坪，总投资额达 19 万亿韩元（约合 129 亿美元）。计划于 2026 年 4 月开工建设，预计于 2027 年底竣工。将建设成先进封装工厂，对制造人工智能存储器（例如 HBM）至关重要。

SK 海力士清州 M15X 与 P&T7 之间的有机联系已经开始，目前 M15X 洁净室已提前于 2025 年 10 月投入使用，设备安装工作正在进行中。预计清州将成为 SK 海力士新的核心 AI 内存基地，同时也有助于增强其应对日益增长的 AI 内存需求的能力。（来源：闪存市场）

华新科技宣布涨价，涨幅或达 20%

1 月 22 日消息，继被动元器件大厂国巨宣布对电阻涨价之后，另一家被动元器件大厂华新丽华集团旗下华新科技也宣布对电阻产品涨价。业界消息显示，华新科技此番涨价或达 20%。

值得一提的是，在华新科技宣布涨价之前，国巨已率先宣布，自 2 月 1 日起调涨部分芯片电阻价格，调整品项涵盖 RC0402、RC0603、RC0805、RC1206 等系列，涨价幅度约在 10% 至 20% 区间。更早之前，凯美也曾发出涨价通知，1 月 26 日起调涨出货产品，0402-1206 厚膜电阻价格 15%。（来源：芯智讯）

康耐特光学与歌尔百万美元成立合资企业，共拓 AI/XR 眼镜市场

上海康耐特光学公告，计划与歌尔光学订立合资协议，共同拓展 AI/AR/VR/MR 眼镜领域，包括智慧眼镜专用定制镜片、光波导目镜（含近视矫正型与非矫正型光波导

元件)、以及电致变色与眼球追踪功能镜片对应光电元件的研发、生产及销售业务。另外,合资企业将专门为大中华区以外的客户服务。合资企业的初始注册资本为 100 万美元,上海康耐特光学全资子公司朝日镜片与歌尔光学分别同意认购 30 万美元及 70 万美元,分别占合资企业注册资本的 30.0%及 70.0%。(来源:映维网)

Meta: 拟将智能眼镜年产能提升至 2000 万副, 存在进一步上调的可能

据外媒报道, Meta 计划今年将智能眼镜的年产能提升至 2000 万副, 并已开始探讨进一步上调产能的可能性。报道称, Meta 正加速推进智能眼镜业务布局, 并将公司整体战略重心进一步向人工智能领域聚焦。与此同时, Meta 正在收缩其他硬件项目的投入, 目前已对其现实实验室 (Reality Labs) 部门启动人员优化, 裁员比例约为 10%。(来源: 闪存市场)

台积电加大先进封装投资, 2027 年 WLCM 产能或翻番

据台媒报道, 台积电拟持续加大对先进封装技术的投资: 其计划升级龙潭 AP3 工厂现有的 InFO 设备, 同时在嘉义 AP7 工厂新建一条 WLCM (晶圆级多芯片模块封装) 生产线。到 2026 年底, 台积电 WLCM 产能将达到每月约 6 万片晶圆, 并有望在 2027 年翻一番, 达到每月 12 万片。报道称, 随着苹果公司 Apple Intelligence 与谷歌 Gemini 的深度结合, 其计划为 iPhone 18 搭载的 A20 系列芯片过渡到 2nm 工艺, 同时将该芯片的封装技术从目前的 InFO(集成扇出型)工艺升级到 WLCM。(来源: SEMI)

6. 风险提示

贸易摩擦加剧, 需求复苏不及预期, 产能扩张不及预期, 竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）