

国产代工产能利用率提升 2025Q2 全球硅晶圆出货量创新高

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾

上周(8.4-8.8)申万电子行业指数上涨 1.65%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑赢沪深 300 指数 0.42%。

每周一谈：国产代工产能利用率提升 2025Q2 全球硅晶圆出货量创新高

中芯、华虹发布二季度业绩，产能利用率边际提高，下游行业需求或有回升。根据公司公告和 21 世纪经济报道，中芯国际 25Q2 营收 22.09 亿美元，同比增长 16.2%、环比下降 1.7%，毛利率环比下降 2.1 个百分点至 20.4%，营收增长和毛利率均好于此前指引。单 Q2 智能手机/消费电子/工业与汽车营收占比环比有所提高，计算机与平板/互联网与可穿戴营收占比环比小幅减少，公司表示受益于国内企业加速替代海外份额、Q2 来自模拟芯片的需求增长显著，图像传感器平台收入环比增长超两成，射频收入环比也有较高的增幅，公司获得的工业和汽车订单持续增长，国内需求好于国际水平。8 英寸营收占比环比提高 2 个百分点至 23.9%、12 英寸营收占比环比小幅降低，公司产能利用率环比提高 2.9 个百分点至 92.5%，8、12 英寸晶圆产能利用率都得以提升。25Q2 资本开支 18.85 亿美元，较 25Q1 的 14.16 亿美元环比增加。预计 25Q2 毛利率环比下降与 8 英寸营收占比环比提高、ASP 环比下降等有关，公司表示当前订单供不应求，预计 10 月份之前订单量饱满，产能利用率提高或反映行业需求逐步回升。公司 Q3 指引营收环比增长 5-7%，毛利率 18-20%，营收指引环比修复，毛利率指引与前期 Q2 指引一致。

华虹公司 25Q2 营收环比增长 4.6%、符合指引，毛利率环比上升 1.7 个百分点至 10.9%、优于指引，产能利用率 108.3%、季度环比上升 5.6 个百分点，创近几个季度新高。模拟与电源管理、闪存产品需求增加，同比增速领先。我们认为，国产代工产能利用率边际提升，以及模拟、存储、工业和汽车等环节订单回升或反映行业传统产品需求逐步进入回升趋势，成熟制程和先进制程有望同步受益。

2025Q2 全球硅晶圆出货量同比增长约 10%，创 24Q1 以来新高。根据 SEMI，2025Q2 全球硅晶圆出货量达到 3327 百万平方英寸，同比增长 9.6%，环比增长 14.9%，显示出存储以外的部分领域开始出现复苏迹象。SEMI 表示用于 AI 数据中心芯片的硅晶圆需求（包括高带宽存储器 HBM）依然非常强劲，其他器件的晶圆厂产能利用率总体仍偏低，但库存水平正在正常化，出货量的走势显示积极势头。我们认为，硅晶圆出货量同环比增长显示去库取得积极进展，传统领域需求回升有望延续。建议关注自主可控技术突破、国产代工良率提升、传统半导体周期复苏的提振。

投资策略：建议关注国产 AI 产业链相关标的海光信息、寒武纪-U、沪电股份、深南电路、华丰科技、杰华特、中科曙光、中兴通讯等；消费电子及端侧 AI 相关标的立讯精密、蓝思科技、鹏鼎控股、领益智造、东山精密、歌尔股份、环旭电子、瑞芯微、兆易创新等；半导体设备和零部件、先进制程代工企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、拓荆科技、精测电子等；建议关注有望受益存储上游控产、库存消化及行业供需关系改善逻辑下的存储模组和端侧存储公司。

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

评级

增持（维持）

2025 年 08 月 12 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

行业基本资料

股票家数	465
行业平均市盈率	59.1
市场平均市盈率	13.4

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报：半导体自主可控进程延续 AI 应用与基建良性循环》2025-08-01
- 2、《电子行业研究周报：台积电调高营收增速展望 H20 恢复对华供应》2025-07-25
- 3、《电子行业研究周报：AI 产业链业绩兑现 算力投资空间广阔》2025-07-16

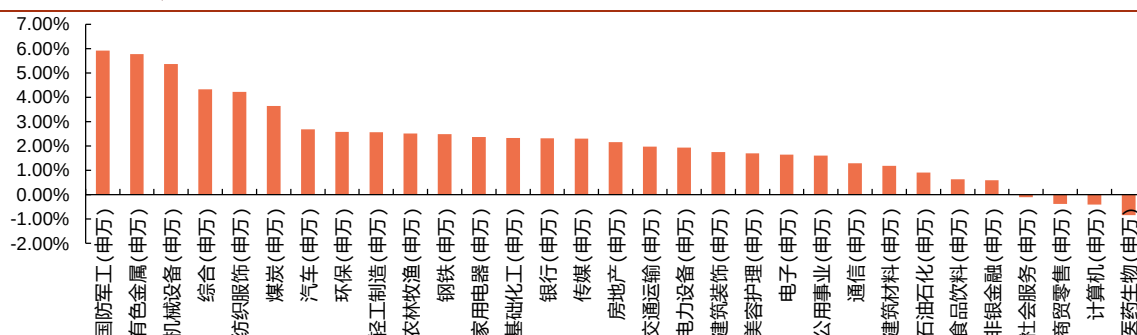
1. 市场回顾

上周 (8.4-8.8) 申万电子行业指数上涨 1.65%，在申万 31 个行业中排名第 21，跑赢沪深 300 指数 0.42%。

本月 (8.1-8.8) 申万电子行业指数上涨 0.70%，在申万 31 个行业中排名第 22，跑输沪深 300 指数 0.02%。

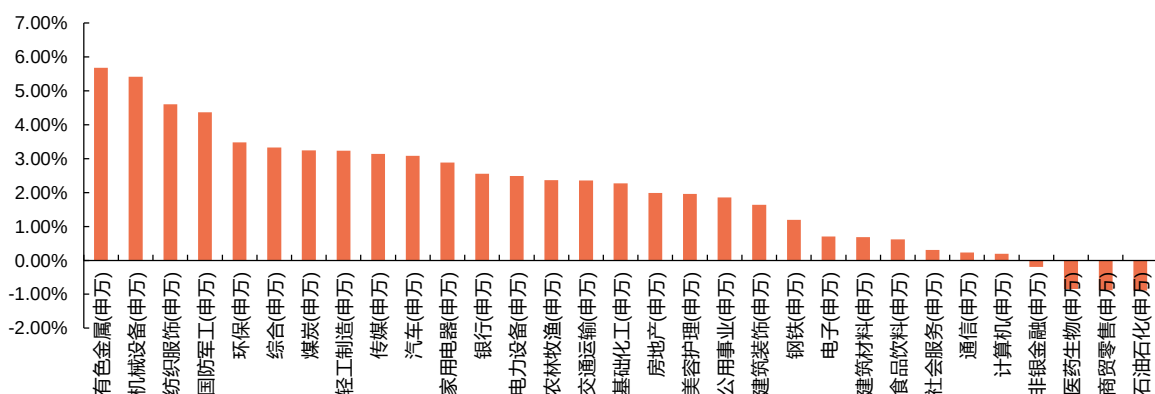
年初至今 (1.1-8.8) 申万电子行业指数上涨 11.64%，在申万 31 个行业中排名第 16，跑赢沪深 300 指数 7.32%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



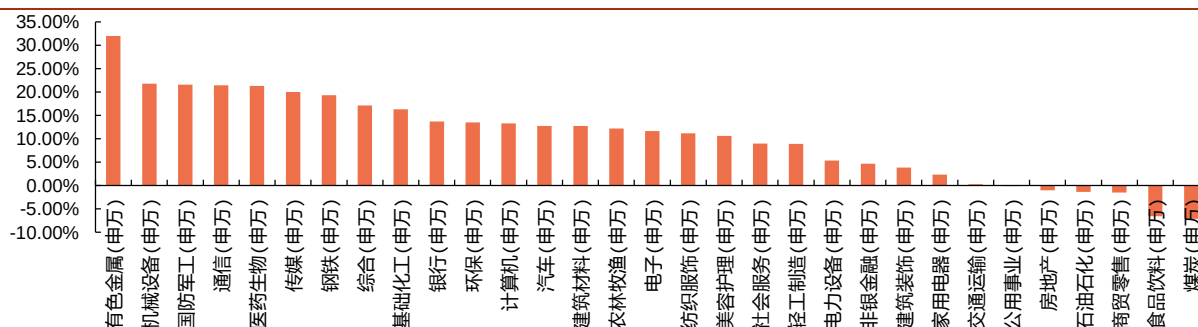
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月以来涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

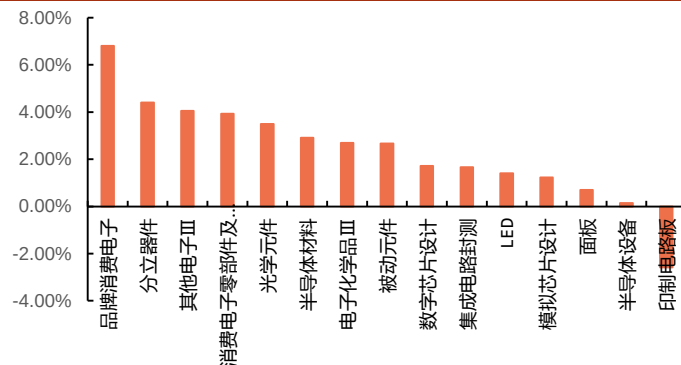
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

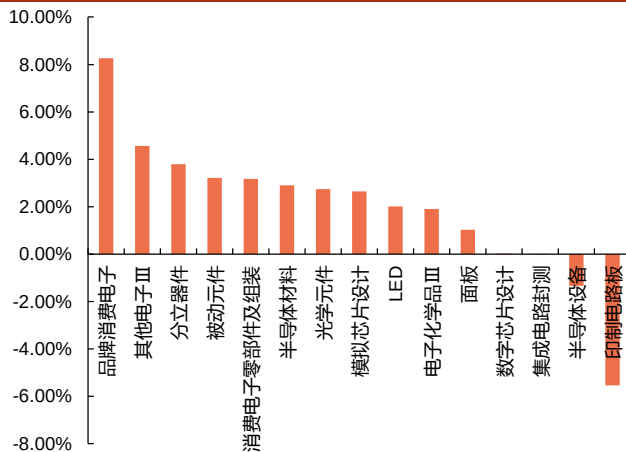
上周(8.4-8.8)申万电子行业三级子行业中品牌消费电子、分立器件、其他电子Ⅲ、消费电子零部件及组装、光学元件指数涨跌表现较好,分别跑赢沪深300指数5.58%、3.17%、2.82%、2.69%、2.26%。

图4: 电子子行业上周涨跌幅



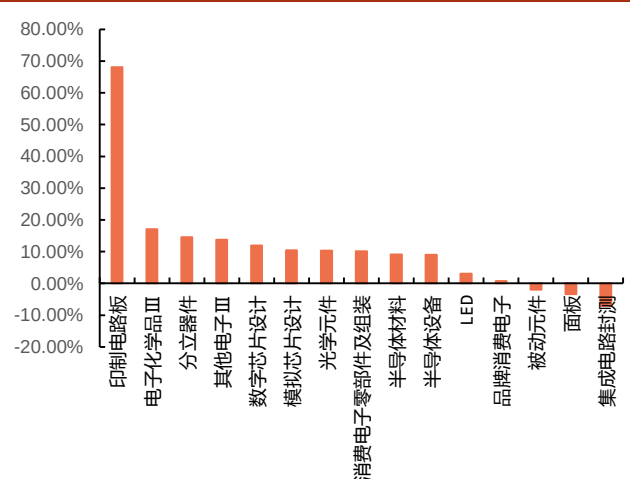
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 电子子行业本月涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

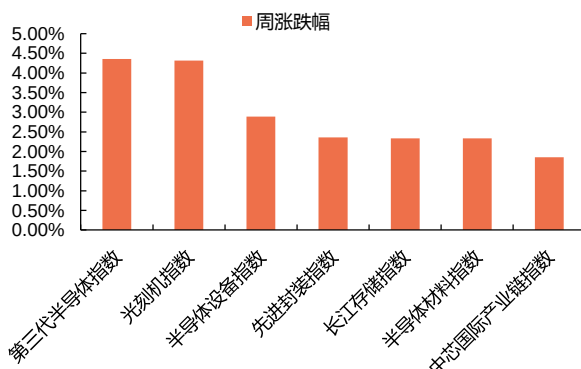
图6: 电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

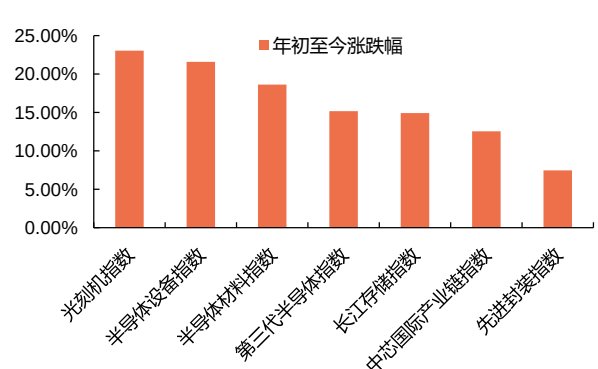
上周(8.4-8.8)万得半导体概念指数中第三代半导体指数、光刻机指数、半导体设备指数、先进封装指数、长江存储指数、半导体材料指数、中芯国际产业链指数涨幅分别为4.35%、4.31%、2.89%、2.36%、2.33%、2.33%、1.85%。

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 8 月 8 日，费城半导体指数收于 5678.02 点、周上涨 2.7%。台湾半导体指数收于 696.66 点、周上涨 2.4%。

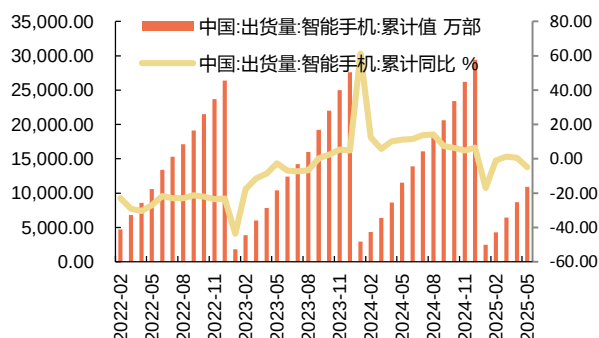
图9：费城半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

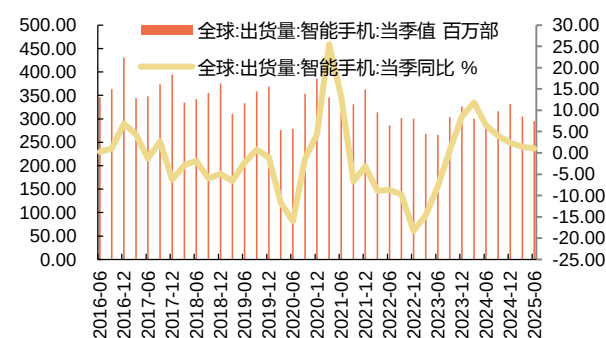
图10：台湾半导体指数


资料来源：wind，申港证券研究所

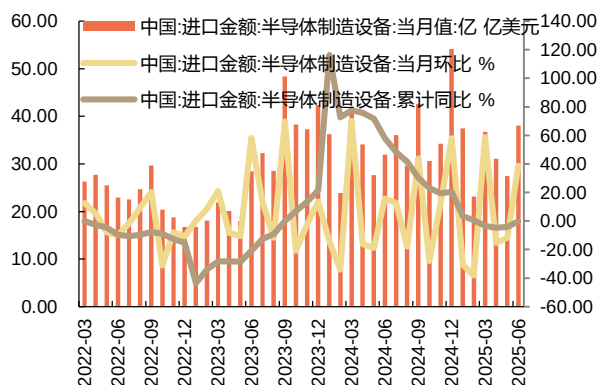
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比


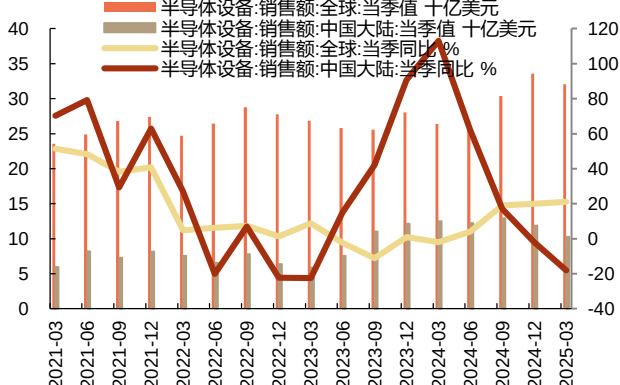
资料来源：wind，申港证券研究所

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

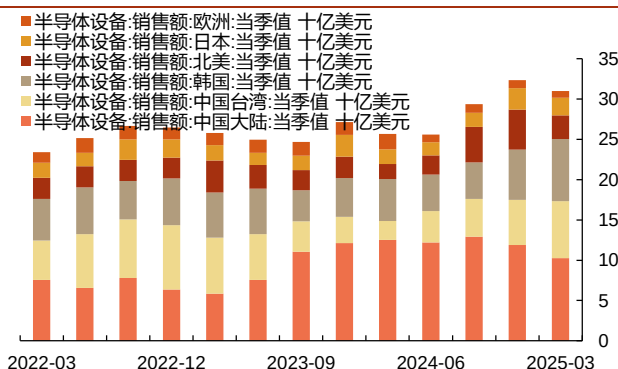
图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况


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


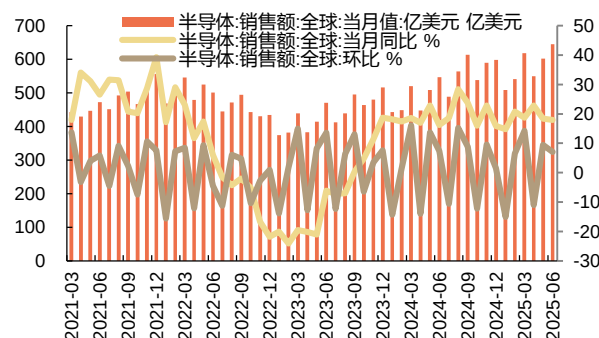
资料来源：ifind，申港证券研究所

图15：主要地区半导体设备销售额



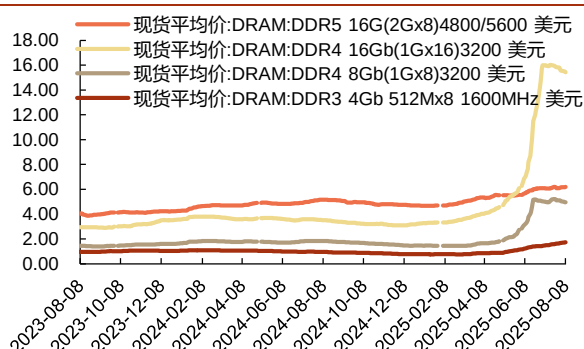
资料来源：ifind，申港证券研究所

图16：全球半导体销售额及同环比情况



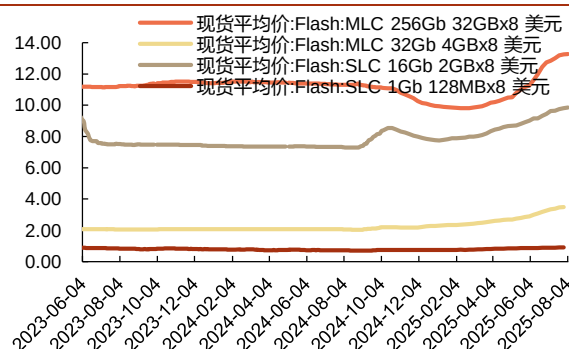
资料来源：ifind，申港证券研究所

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



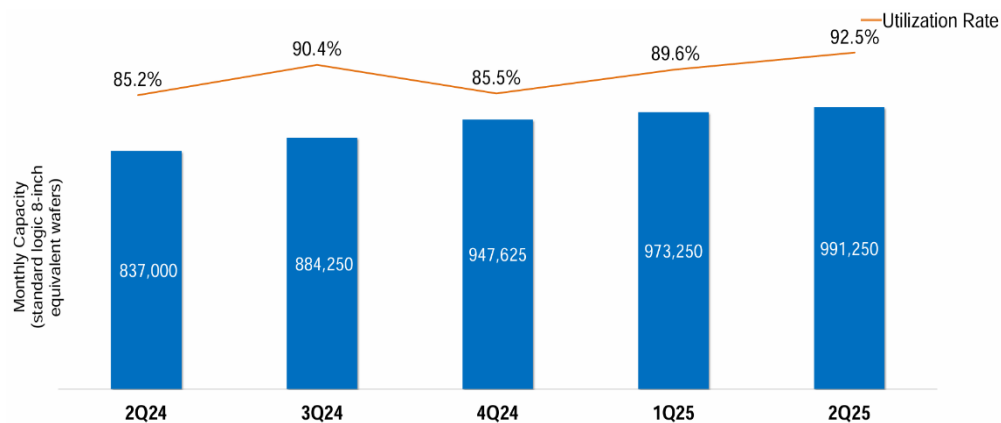
资料来源：ifind，申港证券研究所

3. 每周一谈：国产代工产能利用率提升 2025Q2 全球硅晶圆出货量创新高

中芯、华虹发布二季度业绩，产能利用率边际提高，下游行业需求或有回升。根据公司公告和21世纪经济报道，中芯国际25Q2营收22.09亿美元，同比增长16.2%、环比下降1.7%，毛利率环比下降2.1个百分点至20.4%，营收增长和毛利率均好于此指引。单Q2智能手机/消费电子/工业与汽车营收占比环比有所提高，计算机与平板/互联网与可穿戴营收占比环比小幅减少，公司表示受益于国内企业加速替代海外份额、Q2来自模拟芯片的需求增长显著，图像传感器平台收入环比增长超两成，射频收入环比也有较高的增幅，公司获得的工业和汽车订单持续增长，国内需求好于国际水平。8英寸营收占比环比提高2个百分点至23.9%、12英寸营收占比环比小幅降低，公司产能利用率环比提高2.9个百分点至92.5%，8、12英寸晶圆产能利用率都得以提升。25Q2资本开支18.85亿美元，较25Q1的14.16亿美元环比增加。预计25Q2毛利率环比下降与8英寸营收占比环比提高、ASP环比下降等有关，公司表示当前订单供不应求，预计10月份之前订单量饱满，产能利用率提高或反映行业需求逐步回升。公司Q3指引营收环比增长5-7%，毛利率18-20%，营收指引环比修复，毛利率指引与前期Q2指引一致。

华虹公司 25Q2 营收环比增长 4.6%、符合指引，毛利率环比上升 1.7 个百分点至 10.9%、优于指引，产能利用率 108.3%、季度环比上升 5.6 个百分点，创近几个季度新高。模拟与电源管理、闪存产品需求增加，同比增速领先。我们认为，国产代工产能利用率边际提升，以及模拟、存储、工业和汽车等环节订单回升或反映行业传统产品需求逐步进入回升趋势，成熟制程和先进制程有望同步受益。

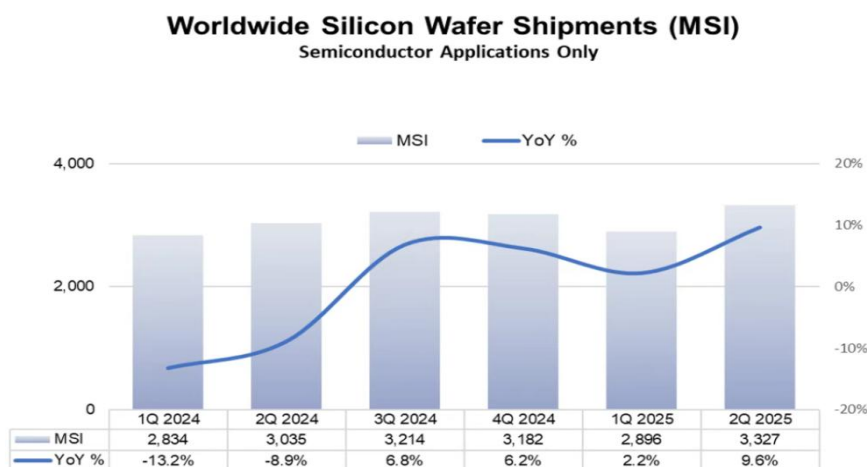
图19：中芯国际产能利用率



资料来源：中芯国际演示材料，申港证券研究所

2025Q2 全球硅晶圆出货量同比增长约 10%，创 24Q1 以来新高。根据 SEMI，2025Q2 全球硅晶圆出货量达到 3327 百万平方英寸，同比增长 9.6%，环比增长 14.9%，显示出存储以外的部分领域开始出现复苏迹象。SEMI 表示用于 AI 数据中心芯片的硅晶圆需求（包括高带宽存储器 HBM）依然非常强劲，其他器件的晶圆厂产能利用率总体仍偏低，但库存水平正在正常化，出货量的走势显示积极势头。我们认为，硅晶圆出货量同环比增长显示去库取得积极进展，传统领域需求回升有望延续。建议关注自主可控技术突破、国产代工良率提升、传统半导体周期复苏的提振。

图20：25Q2 全球硅晶圆出货量创 24Q1 以来新高



资料来源：SEMI，申港证券研究所

4. 重要公告

歌尔股份：8月9日发布关于子公司对外投资涉及财务资助的公告。为推动 Micro-LED 相关技术和产品的成熟，支持歌尔股份有限公司 AI 智能眼镜和 AR 增强现实业务的未来发展，公司控股子公司 Goertek (Hong Kong) Co., Limited 拟以自有资金向 Haylo Labs Limited 提供不超过 1 亿美元的附股权收益权的有息借款，借款期限五年。Haylo 将用上述借款收购 Plessey Semiconductors Limited 的 100% 股权并对 Plessey 增资，用于 Plessey 购买 Micro-LED 相关固定资产及补充营运资金。Plessey 及其相关子公司对前述借款本息的偿还提供担保。

海光信息：8月6日发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 546,423.51 万元，较上年同期增长 45.21%；实现归属于母公司所有者的净利润 120,145.18 万元，较上年同期增长 40.78%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 109,001.35 万元，较上年同期增长 33.31%。

格科微：8月6日发布关于 0.61 微米 5,000 万像素图像传感器产品量产出货的自愿性公告。近日，公司 0.61 微米 5,000 万像素图像传感器产品实现量产出货。该产品为全球首款单芯片 0.61 微米像素图像传感器产品，基于公司特有的 GalaxyCell® 2.0 工艺平台，并在公司自有晶圆厂进行生产制造，可大幅提升小像素性能。该产品采用 1/2.88 光学尺寸，可降低摄像头模组厚度，广泛适用于智能手机后置主摄、超广角以及前置摄像头。产品量产出货并成功进入品牌手机后主摄市场，标志着公司创新的高像素单芯片集成技术得到市场的进一步认可，也充分验证了公司 Fab-Lite 模式的高效性。

佰维存储：8月11日发布 2025 年半年度报告。2025 年 1-6 月，公司实现营业收入 39.12 亿元，同比增长 13.70%，其中，二季度同比增长 38.20%，环比增长 53.50%。从 2025 年第二季度开始，随着存储价格企稳回升，公司重点项目逐步交付，公司销售收入和毛利率逐步回升，经营业绩逐步改善。二季度销售毛利率环比增长 11.7 个百分点，其中 6 月单月销售毛利率已回升至 18.61%。公司 2025 年上半年度股份支付费用为 15,022.50 万元，剔除股份支付费用后，归属于上市公司股东的净利润为 -7,557.05 万元；其中二季度股份支付 6,958.64 万元，剔除股份支付费用后，二季度归属于上市公司股东的净利润为 4,128.84 万元。

环旭电子：8月9日发布 2025 年 7 月营业收入简报。公司 2025 年 7 月合并营业收入为人民币 4,911,123,988.94 元，较去年同期的合并营业收入减少 8.81%，较 2025 年 6 月合并营业收入环比增加 7.08%。1 月至 7 月合并营业收入为人民币 32,124,825,282.54 元，较去年同期的合并营业收入减少 1.97%。

南亚新材：8月8日发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 2,305,055,409.51 元，同比增长 43.06%；实现归母净利润 87,190,150.81 元，同比增长 57.69%；实现扣非归母净利润 81,202,292.54 元，同比增长 104.85%。

盛美上海：8月7日发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 3,265,291,841.84 元，同比增长 35.83%；实现归母净利润 695,772,727.73 元，同

比增长 56.99%；实现扣非归母净利润 674,279,774.93 元，同比增长 55.17%。

5. 行业动态

特朗普将对芯片加征 100%关税，台积电/苹果/三星/SK 海力士等将豁免

当地时间 8 月 6 日，美国总统特朗普宣布，计划对进口的半导体加征 100%关税，但是对于已经在美国建厂、或已承诺在美国设厂的企业，都可获得这部分关税的豁免。

随后，特朗普总统正式确认，英伟达与苹果将获得豁免资格，主因是这两家公司都已在美国进行大规模投资。苹果也同时宣布，计划在未来 4 年内在美国投资 6000 亿美元，启动“美国制造计划”（American Manufacturing Program，简称 AMP），该计划致力于将更多苹果供应链及先进制造业务引入美国。通过实施“美国制造计划”，苹果将加大在美国各地的投资力度，并鼓励全球企业在美国生产更多关键零部件。（来源：芯智讯）

苹果宣布 6000 亿美元“美国制造计划”

当地时间 8 月 6 日，美国总统特朗普在副总统范斯、财政部长贝森特、商务部长卢特尼克和苹果 CEO 库克陪同下，在白宫椭圆办公室举行记者会，宣布苹果公司将在今年 2 月承诺投资美国本土的金额基础上追加 1000 亿美元投资，使得未来四年对美国总投资提高到 6,000 亿美元。

苹果的投资并不是由其一家公司完成，而是联合供应链合作伙伴来实施这一项雄心勃勃的全新“美国制造计划”（American Manufacturing Program，简称 AMP），该计划致力于将更多苹果供应链及先进制造业务引入美国。通过实施“美国制造计划”，苹果将加大在美国各地的投资力度，并鼓励全球企业在美国生产更多关键零部件。

据介绍，“美国制造计划”涵盖与美国本土 10 家企业的新合作与现有合作的深化。首批“美国制造计划”合作伙伴包括：康宁公司（Corning）、相干公司（Coherent）、环球晶圆美国公司（GlobalWafers America，简称 GWA）、应用材料公司（Applied Materials）、德州仪器公司（Texas Instruments，简称 TI）、三星公司（Samsung）、格芯公司（GlobalFoundries）、安靠公司（Amkor）和博通公司（Broadcom）。（来源：芯智讯）

华为 CANN 全面开源

8 月 5 日，在北京召开的昇腾计算产业发展峰会上，华为轮值董事长徐直军宣布，华为 CANN Mind 系列应用套件及工具链全面开源，支持用户自主的深度挖潜和自定义开发，加速广大开发者的创新步伐，让昇腾更好用、更易用。

CANN 全称为“Compute Architecture for Neural Networks”，是华为主导的神经网络异构计算架构，它是把上层 AI 训练框架（如 PyTorch、TensorFlow、MindSpore 等）和底层昇腾 AI 芯片连接起来的桥梁，让开发者不用关心昇腾 AI 芯片细节就能

对底层算力进行调度和执行，帮助开发者打造适用于华为昇腾 AI 芯片的应用。但是，CANN 并未得到行业的广泛的支持，远不及英伟达的 CUDA。此番华为开源 CANN，将有助于加速开发者创新并改善昇腾 AI 芯片的可用性。（来源：芯智讯）

AMD 二季度净利暴涨 229%，全年 AI 业务营收有望达数百亿美元

当地时间 8 月 5 日美股盘后，美国处理器大厂 AMD 公布了截至 2025 年 6 月 30 日的第二季度财报，虽然营收高于分析师预期，但每股收益低于预期。第三季的业绩指引也高于分析师预期，但是仍未阻止 AMD 在盘后交易中股价下跌 4.2%。

AMD 二季度营收为 76.85 亿美元，同比增长 32%，创下季度新高，高于市场预期的 74 亿美元；在通用会计准则下（GAAP）毛利率为 40%，净利润为 8.72 亿美元，相比上年同期的 2.65 亿美元，同比暴涨 229%。基于非一般公认会计准则（Non-GAAP），第二季度毛利率则为 43%，净利润 7.81 亿美元，同比下滑 31%。摊薄后每股收益同比下降 30%至 0.48 美元，略低于市场预期的 0.49 美元。（来源：芯智讯）

三星 DDR4 停产时间延后至 2026 年底

8 月 6 日消息，据韩国媒体 The Elec 报导，随着 DDR4 价格的持续上涨，此前已通知客户将在 2025 年底前逐步停产 1z 制程 DDR4 的三星决定改变计划，将 DDR4 的停产时间延后至 2026 年 12 月。

报道称，三星放缓 DDR4 停产步伐的原因，主要是由于三星在 HBM 领域大幅落后于竞争对手 SK 海力士和美光，导致其 HBM 获利贡献有限。而随着 SK 海力士和美光扩产 HBM 排挤 DDR4 产能，以及计划停产 DDR，导致 DDR4 供应转趋吃紧，价格快速上涨。促使三星决定放缓停产 DDR4 的步伐，以充分利用现有 DRAM 产能。（来源：芯智讯）

2025 年全球十大半导体厂商资本支出将达 1350 亿美元，同比增长 7%

8 月 5 日消息，据日经新闻报道，受益于生成式 AI 热潮对先进制程芯片的强劲需求，全球十大半导体公司 2025 年度的资本支出预估将增长 7%，达到 1,350 亿美元，这也是近三年来首次恢复增长。

未来几年，AI 将成为驱动半导体市场成长的关键动能。AMD 预期 AI 半导体市场在 2025~2030 年间扩张超过三倍，规模上看 5,000 亿美元。相较之下，德勤等其他分析机构则认为，从 2025 年起，智能手机市场的增长率将维持在“个位数百分比”的低档水准。显然，全球头部半导体厂商的资本支出的增长，也主要是受到了 AI 需求的驱动。

报道称，在全球十大半导体公司当中，有六家的资本支出比前一年（2024 会计年度）高，其中就包括台积电、SK 海力士、美光及中芯国际等半导体制造商。（来源：芯智讯）

AI 需求超预期，IC 基板大厂 Ibiden 上修全年财测

8 月 4 日消息，由于来说 AI 芯片市场的需求远超预期，日本 IC 基板大厂揖斐电

(Ibiden) 于上周五日本股市盘后宣布，上修本年度财务预测，净利润有望恢复同比增长。Ibiden 指出，虽然 PC 及通用服务器用 IC 基板订单略低于原先预期，但是由于生成式 AI 需求所带来的订单远超预期，加上日元较预期贬值，因此今年度（2025 年 4 月-2026 年 3 月）合并营收目标自今年 5 月公布的预估 4,100 亿日元（同比增长 11.0%）上修至 4,150 亿日元（同比增长 12.3%）、合并营业利润目标自 480 亿日元（同比增长 0.8%）上修至 550 亿日元（同比增长 15.5%）、合并净利润目标自 280 亿日元（同比下滑 16.9%）上修至 340 亿日元（同比增长 0.9%）。（来源：芯智讯）

存储芯片连续 4 个月上涨

2025 年 7 月，存储器半导体 DRAM 和 NAND 闪存的价格飙升，连续第 4 个月保持上涨趋势。

据市场研究公司 DRAmEXchange 数据，7 月 PC DRAM 通用产品（DDR4 8Gb 1Gx8）的平均固定交易价格为 3.90 美元，环比上涨 50%。继 4 月至 6 月分别上涨 22.22%、27.27%和 23.81%之后，价格已连续四个月大幅上涨。

DRAM 价格此前曾在 2024 年 9 月（-17.07%）和 11 月（-20.59%）出现两位数暴跌，随后稳定了四个月后才开始回升。值得注意的是，7 月的平均固定交易价格创下 2021 年 10 月（3.71 美元）以来的最高水平。（来源：集微网）

三安光电：SiC MOSFET 产品已向台达等数据中心客户批量供货

8 月 8 日，三安光电在互动平台表示，湖南三安的 SiC MOSFET 产品已向台达、光宝、长城、维谛技术等数据中心及 AI 服务器电源客户批量供货。

此次披露的批量供货客户中，台达、光宝等均为全球领先的电源管理解决方案商，凸显 SiC 器件在高压、高功率场景（如数据中心、AI 服务器）的替代优势。随着算力需求爆发，高效能电源方案对 SiC MOSFET 的需求持续攀升，三安光电借此切入国际供应链，或进一步打开海外市场空间。（来源：集微网）

换取出口许可！英伟达、AMD 拟向美国政府上缴 15%在华销售 AI 芯片收入

据知情人士透露，作为与美国特朗普政府达成的一项协议的一部分，英伟达和 AMD 公司同意将其对华芯片销售收入的 15%支付给美国政府，以获得出口许可证。该知情人士补充说，英伟达计划将其 H20 芯片在中国销售收入的 15%，而 AMD 也将支付相同比例的 MI308 芯片销售收入。此前，报道称，美国商务部于上周五开始发放 H20 芯片许可证，而就在上周三，英伟达 CEO 黄仁勋与美国总统进行了会面。（来源：集微网）

消息称 OpenAI 年营收飙至 120 亿美元，ChatGPT 周活跃用户约 7 亿

消息人士表示，ChatGPT 开发商 OpenAI 今年前 7 个月的收入几乎翻了一番，年收入将达到 120 亿美元。

该报道称，这一数字意味着 OpenAI 每月创造 10 亿美元的收入，并补充说，该公司 ChatGPT 产品每周拥有约 7 亿活跃用户，这些产品既供消费者使用，也供企业

客户使用。这家由微软支持的公司已将其 2025 年的现金消耗预测上调至约 80 亿美元，比今年早些时候的预测高出 10 亿美元。（来源：集微网）

上海芯上微装第 500 台步进光刻机交付

2025 年 8 月 8 日，上海芯上微装科技股份有限公司（简称“芯上微装”或“AMIES”）举办了第 500 台步进光刻机交付仪式，充分展现了 AMIES 作为国产步进光刻机领军企业的自主创新实力，标志着我国高端半导体装备产业迈上新的台阶。

据介绍，先进封装光刻机是 AMIES 的拳头产品，具备高分辨率、高套刻精度、超大曝光视场等显著特点，具有强大的翘曲和厚胶处理能力，可根据客户的具体工艺需求灵活配置设备。该类产品能够满足 Flip-chip、Fan-in、Fan-out WLP/PLP、2.5D/3D 等先进封装技术的要求，获得了市场的高度认可，目前全球市占率达到 35%，国内市占率达到 90%。（来源：芯智讯）

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。）