

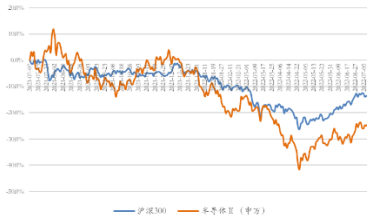
6月芯片交期微幅缩短，细分市场冷热不一

相关研究：

- 1.《供需失衡或将延续，IOT及车规半导体蓄势待发》 2021.12.30
- 2.《三季度业绩稳定上行，细分板块增速出现分化》 2021.11.16
- 2.《子板块走势分化，分立器件下游需求高景气延续》 2022.03.15

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-1.64	0.6	-10.6
绝对收益	4.3	5.8	-24.5

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

联系人：王文瑞

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券
研究所

核心要点：

2022.06.27-2022.07.08，半导体板块上行延续

2022.06.27-2022.07.08，市场延续上行走势，沪深300上涨0.77%，上证综指上涨0.19%，深证成指上涨1.35%，科创50上涨0.23%，申万半导体行业上涨5.26%。商务部发布助力扩大汽车消费的相关通知，叠加车企发布新能源汽车新品，带动车规半导体板块市场关注度；设备板块龙头企业披露中期业绩，业绩表现较为亮眼，半导体设备的国产化替代稳步推进；半导体各子板块受益皆上行，其中半导体设备板块上涨11.59%。

费城半导体指数震荡下行，存储板块回调

传统消费电子需求持续疲软，终端大厂库存去化不及预期，市场担忧情绪加剧；叠加美联储加息预期影响，费城半导体指数下行，截至7月8日收于2618.02点，双周同比下跌3.7%。消费电子需求预期尚未出现积极信号，存储颗粒原厂为加大去化、减轻库存压力，降低存储颗粒产品售价，DXI指数回落，截至7月8日，DXI指数收于38115.37点，月环比微幅回落0.16%；DDR4、DDR3产品现货价格继续下探，NAND产品现货价格短期走势相对平稳。

Susquehanna Financial 数据显示，芯片的供需紧俏态势出现松动，6月交期数据相较于5月份有所缩短；细分产品交期数据分化

6月，芯片交期由5月份的27.1周缩减至27周。细分产品市场的交期数据出现分化，其中交期下降最为显著的为MCU、电源管理芯片和存储芯片。MCU领域，据富昌电子及华强电子网统计数据，中高端MCU产品及车规MCU交期走势平稳，同时价格也较为坚挺，下游需求为消费电子的MCU产品去化周期增加，价格走低。FPGA仍为缺货重灾区，6月份交期依然高达52周。

投资建议

2022年上半年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端IOT领域的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行。中期随着各地稳增长促消费政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢三季度为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，地缘政治冲突推动科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

1 半导体行业行情回顾

1.1 政策助力叠加终端新品发布，半导体行业上行延续

2022年6月27日-2022年7月8日，市场上行走势延续，沪深300微幅上涨0.77%，上证综指上涨0.19%，深证成指上涨1.35%，科创50微幅上涨0.23%，申万电子行业指数上涨2.86%；申万半导体行业上涨5.26%，在所有二级行业中排序11/125。

图 1：半导体行业主要指数表现回顾（截至 07.08）

	半导体（申万） （%）	电子（申万） （%）	沪深300 （%）	上证综指 （%）	深证成指 （%）	科创50 （%）
近2周	5.26	2.86	0.77	0.19	1.35	0.23
年初至今	-21.92	-25.34	-10.36	-7.79	-13.46	-21.04

资料来源：wind、湘财证券研究所

6月27日-7月8日，商务部发布助力扩大汽车消费的相关通知，叠加车企发布新能源汽车新品，带动车规半导体板块市场关注度；设备板块龙头企业披露中期业绩，业绩表现较为亮眼，半导体设备的国产化替代稳步推进。半导体设备板块上涨11.59%，模拟芯片板块上涨6.24%，分立器件板块上涨5.27%，集成电路封测板块上涨3.93%，半导体材料板块上涨0.49%。

截至2022年7月8日，电子行业估值为26.55倍（TTM，剔除负值），半导体行业估值41.64倍（TTM，剔除负值），估值进入缓慢修复期，但仍位于低位。2022年前半年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端IOT领域及电源管理芯片、高端MCU等产品的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，叠加疫情导致部分企业营收确认推迟，短期盈利表现或走弱。三季度随着新能源汽车新品发布及各地稳增长促消费政策的发力，带动汽车销量上行、提振车规半导体产品需求，恰逢三季度为消费电子新品发布密集期，新产品有望改善消费电子销售颓势。中长期，地缘政治冲突或加快科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，国内半导体龙头企业发展向好趋势不变。

图 2：申万电子行业&半导体行业 10 年 PE(TTM)水平变化（截至 07.08）



资料来源：wind、湘财证券研究所

2022 年 6 月 27 日-2022 年 7 月 8 日半导体行业（剔除*ST 盈方）101 家上市公司中 60 家上涨,41 家下跌;其中涨跌幅前五位的个股为瑞芯微(31.48%)、芯海科技(27.3%)、汇顶科技(25.92%)、国芯科技(25.61%)和全志科技(23.82%)，跌幅较大的 5 只个股为普冉股份(-8.3%)、创耀科技(-8.98%)、明微电子(-9.25%)、峰昭科技(-9.39%)和有研新材(-9.5%)。

图 3：半导体行业上市公司涨跌幅前 5&跌幅前 5（截至 7.08）

半导体板块个股涨跌幅前 5				半导体板块个股跌幅前 5			
证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	市值 (亿元)	证券简称	收盘价 (元)	跌幅 (%)	市值 (亿元)
瑞芯微	107.59	31.48	449.03	普冉股份	149.00	-8.30	75.57
芯海科技	61.50	27.30	86.01	创耀科技	73.85	-8.98	59.08
汇顶科技	73.80	25.92	338.34	明微电子	100.91	-9.25	75.04
国芯科技	54.91	25.67	131.78	峰昭科技	69.95	-9.39	64.61
全志科技	29.73	23.82	187.33	有研新材	16.85	-9.50	142.64

资料来源：wind、湘财证券研究所

1.2 费城半导体指数震荡下行，存储板块回调

传统消费电子需求持续疲软，终端大厂库存去化不及预期，市场担忧情绪加剧；上游部分原材料价格增长削弱企业盈利能力，叠加美联储加息预期影响，费城半导体指数及台湾半导体指数延续震荡下行走势，截止 2022 年 7 月 8 日费城半导体指数收于 2618.02 点，年同比下跌 18.77%，双周同比下跌 3.7%。台湾半导体指数收于 313.05 点，年同比下跌 24.13%，双周同比下跌 7.41%。

图 4：费城半导体指数（截至 7.08）



资料来源：wind、湘财证券研究所

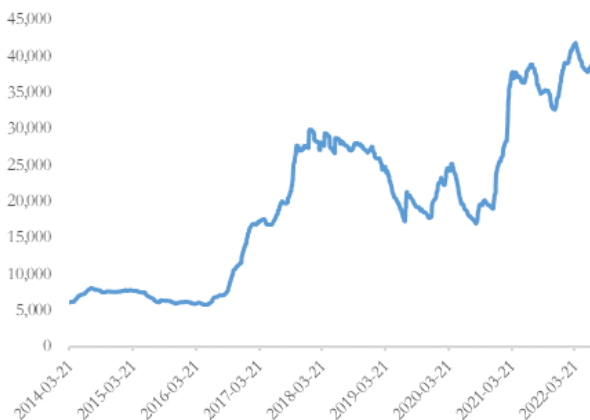
图 5：台湾半导体指数（截至 7.08）



资料来源：wind、湘财证券研究所

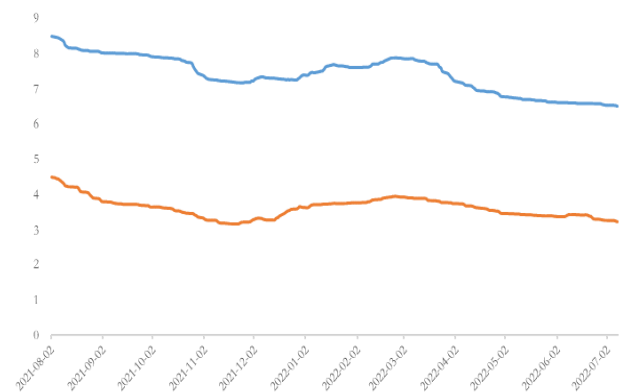
2022 年年初至今,传统消费电子需求走弱,需求预期尚未出现积极信号;存储颗粒原厂为加大去化、减轻库存压力,降低存储颗粒产品售价,DXI 指数震荡下行,DDR4、DDR3 产品现货价格继续下探,NAND 产品现货价格短期走势相对平稳。截至 7 月 8 日,DXI 指数收于 38115.37 点,月环比微幅回落 0.16%。16G-DDR4 现货均价月环比下跌 1.35%,8G DDR4 现货均价月环比下跌 5.47%,4GB-DDR3 产品现货均价下跌约 4.71%。64GB NANDFLASH 产品现货均价与上月同期持平。32GB NANDFLASH 现货均价月环比微幅下滑 0.2%;若下游消费电子需求疲软趋势延续,预计存储产品价格将走低。

图 6：DXI 指数（截至 7.08）



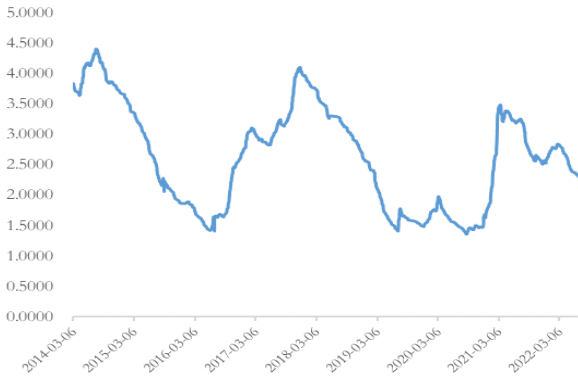
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 7：DDR4 (16G) &DDR4 (8G) 现货均价 (美元)



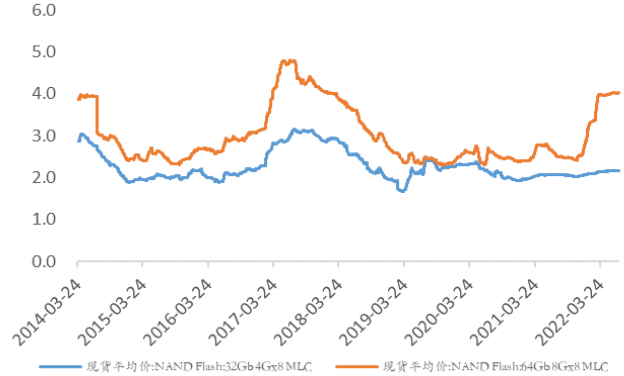
资料来源：wind、湘财证券研究所

图 8: DDR3 现货均价 (美元) (截至 7.08)



资料来源: wind、湘财证券研究所

图 9: NANDFLASH (32G&64GB) 现货均价 (美元)

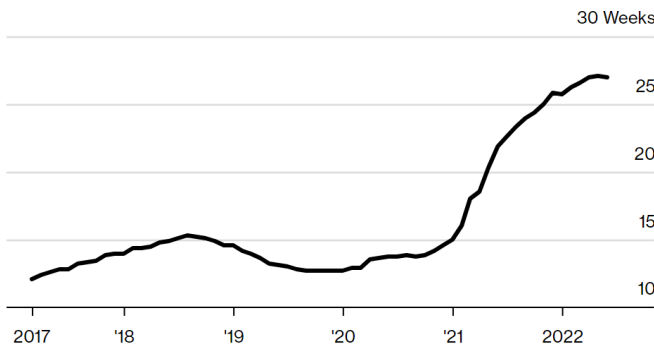


资料来源: wind、湘财证券研究所

2 半导体行业事件点评

7月6日, 彭博社发布 Susquehanna Financial Group 统计的6月份芯片行业交期数据。

图 10: 芯片交期 (截止 2022.06)



资料来源: Susquehanna、Bloomberg、湘财证券研究所

图 11: 芯片交期数据变化

时间	芯片平均交期 (周)	交期变动 (vs 前一个月) (天)
2021.10	21.9	1
2021.11	22.3	3
2021.12	25.8	-
2022.01	25.8	0
2022.02	26.2	3
2022.03	26.6	3
2022.05	27.1	3.5
2022.06	27	-1

资料来源: Bloomberg、湘财证券研究所

Susquehanna Financial Group 统计数据显示, 芯片的供需紧俏态势出现松动, 交期数据相较于5月份有所缩短, 由5月份的27.1周缩减至27周。同时细分产品的交期数据出现分化, 其中交期下降最为显著的为MCU、电源管理芯片和存储芯片。据富昌电子及华强电子网统计数据显示, 中高端MCU产品及32位MCU、车规MCU的交期走势平稳, 同时价格也较为坚挺, 细分产品虽涨跌不一, 但跌价产品的价格下滑幅度有限。下游需求为消费电子、家电的MCU产品去化周期增加, 部分供应商库存有所上升; 产品价格下降幅度较

为显著。建议关注国内 MCU 龙头在 32 位 MCU 及车规级 MCU 产品领域的进展。

图 12：近三季度 MCU 头部厂商交期及价格趋势

产品	厂商	2021Q4		2022Q1		2022Q2	
8 位 MCU	瑞萨	上升	上升	上升	上升	上升	上升
	ST	上升	上升	上升	上升	上升	上升
	英飞凌	上升	稳定	上升	稳定	上升	稳定
	微芯	上升	上升	上升	上升	上升	上升
	恩智浦	上升	上升	上升	上升	上升	上升
32 位 MCU	瑞萨	上升	稳定	上升	稳定	上升	稳定
	ST	上升	上升	上升	上升	上升	上升
	英飞凌	上升	稳定	上升	稳定	上升	稳定
	微芯	上升	上升	上升	上升	上升	上升
	恩智浦	上升	上升	上升	上升	上升	上升

资料来源：华强电子网、富昌电子、湘财证券研究所

图 13：部分 MCU 供应商近期价格、供需动态

企业	代表料号	应用	价格变动
ST	103、105 系列、407 等 32 位 MCU 系列，STM8S003 等 8 位 MCU 产品	消费电子、家电及工业等	通用型 MCU 系列 2022 年价格下调；中高端产品价格坚挺
合泰	HT66F002	消费电子	均价 4-5 元/颗降低至 1.5 元/颗
	HT66F004	家电	3 元/颗调降至 1.8-2 元/颗
芯圣	HC89F042	家电	3.5 元/颗降至 1.3-2 元/颗
兆易创新	-	消费电子、家电等领域	2022 年 1-6 月未出现涨价信息
中微半导	-		

资料来源：华强电子网、富昌电子、湘财证券研究所

Susquehanna Financial Group 统计数据显示，FPGA 仍未脱离缺货重灾区，6 月份交期依然高达 52 周。FPGA 具备现场可编程特性，相较于 ASIC 具有使用灵活、开发周期短、并行运算加速性能更优，且在小批量使用时具备成本优势；目前被广泛应用在工业控制、通信、消费电子、数据中心及车规等多个领域，实现接口扩展、逻辑控制、数据处理传输、单芯片系统等多种功能。数据中心和汽车电子为 FPGA 的新兴应用市场，Frost&Sullivan 统计数据显示 2020 年应用于数据中心领域的 FPGA 销售额约为 16.1 亿元，占国内 FPGA 市场份额的 10.7%；2021 年至 2025 年的年均复合增长率或可达 16.6%。2020 年国内应用于汽车领域的 FPGA 市场规模为 9.5 亿元，占国内 FPGA 市场份额

的 6.3%；2021 年至 2024 年，年均复合增速将达 22.7%。

3 半导体行业动态回顾

3.1 半导体行业技术新动态

【三星宣布量产 3nm 制程芯片】中国电子报

6 月 30 日，三星电子宣布公司已经率先实现 3nm 半导体芯片的量产；三星 3nm 采用了 GAA（全环绕栅极）晶体管架构，而非前几代使用的 Finfet 工艺架构。据三星披露的资料显示，其第一代 3nm 工艺相较于 5nm 工艺，功耗降低 45%，性能提升 23%，芯片面积减少 16%。未来第二代 3nm 工艺预计功耗降低 50%，性能提升 30%，芯片面积减少 35%。据悉台积电的 3nm 制程仍采用 Finfet 晶体管架构。

图 14: FINFET 晶体管架构

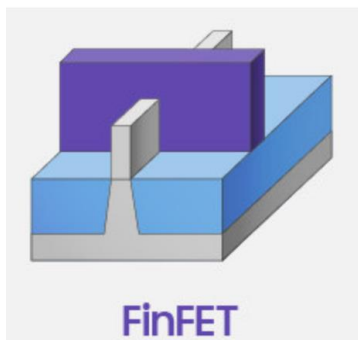


图 15: GAA 晶体管架构



资料来源：EE-TIMES、湘财证券研究所

资料来源：EE-TIMES、湘财证券研究所

【美光发布 SSD 新品】全球闪存市场

7 月 7 日，美光推出 Crucial 英睿达 P3 Plus Gen4 或 P3 Gen3 NVMe SSD，两款 SSD 最高容量都达到了 4TB。两款 SSD 均采用了 176 层 3D NAND 和创新控制器技术，配有 Crucial Storage Executive 管理软件，可实现性能优化，以及免费克隆软件。

P3 Plus 顺序读取速度最高可达 5000MB/秒，顺序写入速度最高可达 4200MB/秒，相比 SATA SSD 加载速度和数据传输速度提高了近 9 倍。

P3 Gen3 NVMe SSD 的读取速度高达 3500MB/秒，写入速度最高可达 3000MB/秒，加载速度比 SATA SSD 快 6 倍，比机械硬盘快 20 多倍，性能较上一代提高 45%。

3.2 半导体行业新闻

【1-5月，我国手机产量同比下降1.7%】工信部

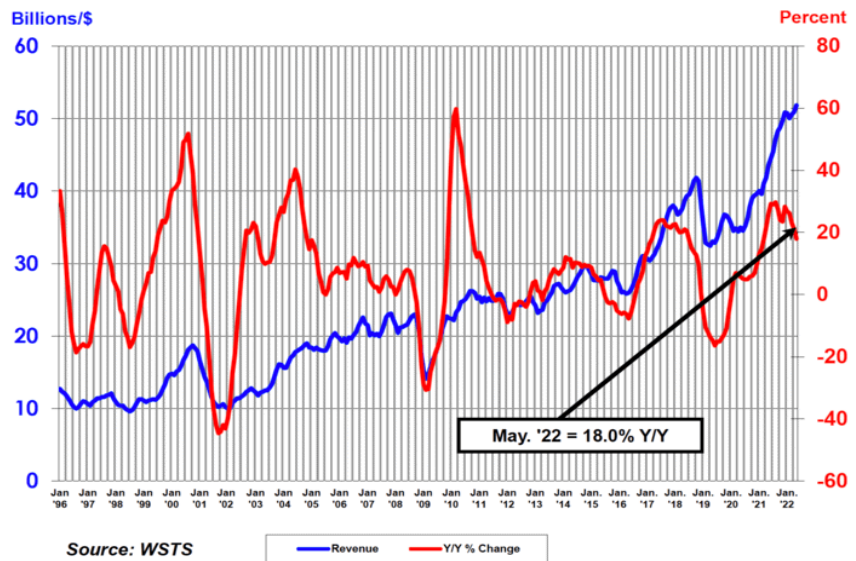
6月30日，工信部网站发布2022年1-5月份电子信息制造业运行情况，1-5月份主要产品中，手机产量6.09亿台，同比下降1.7%，其中智能手机产量4.70亿台，同比下降0.7%；微型计算机设备产量1.71亿台，同比下降5.8%；集成电路产量1349亿块，同比下降6.2%。

据海关统计，1-5月份，我国出口笔记本电脑7199万台，同比下降17.6%；出口手机3.36亿台，同比下降11%；出口集成电路1165亿个，同比下降7.8%。

【5月全球半导体行业销售额同比增长18%，环比增长1.8%】SIA

7月5日，美国半导体行业协会（SIA）发布5月份全球半导体行业数据，2022年5月全球半导体行业销售额为518亿美元，2021年同期为439亿美元，同比增长15%；环比增长1.8%。

图 16：全球半导体行业销售额



资料来源：SIA，湘财证券研究所

【6月份乘用车市场零售量同比增长22.5%，环比增长43.5%】乘联会

2022年6月乘用车市场零售达到194.3万辆，同比增长22.6%，环比增长43.5%，6月零售环比增速处于近6年同期历史最高值；其中新能源车零售量达53.2万辆，同比增长130.8%，环比增长47.6%。1-6月累计零售926.1万辆，同比下降7.2%，同比减少71.5万辆；其中新能源汽车零售量为224.8万辆，同比增长122.5%。

6月厂商批发销量218.9万辆，同比增长42.3%，环比增长37.6%，受新能源市场拉动，部分车企表现分化明显；1-6月的厂商批发销量达到1,017.2万辆，同比增长3.4%。其中6月新能源乘用车批发销量达57.1万辆，同比增长141.4%，环比增长35.3%；1-6月新能源乘用车批发246.7万辆，同比增长122.9%。

【Gartner 预计，2022 年大中华区智能手机出货量下降 18.3%】 TechSugar 7月1日，Gartner 发布预测报告称，2022 年全球 PC 出货量将下降 9.5%，全球手机出货量将下降 7.1%，全球总设备（电脑、平板和手机）出货量将下降 7.6%。分区域看，2022 年欧洲、中东和非洲地区的 PC 市场预计有 14% 的下降。

同时，Gartner 称在过去两年大中华区引领着 5G 手机市场，其中 2021 年该地区 5G 手机出货量增长 65%。2022 年，预计大中华区所受到的冲击最为巨大，智能手机出货量将下降 18.3%。

图 17：全球消费电子设备出货量预测（百万台）

设备类型	2021 年出货	2021 年增长率	2022 年出货	2022 年增长率
PC	342	11%	310	-9.5%
平板	156	-0.8%	142	-9%
手机	1567	5%	1456	-7.1%
设备总计	2065	5.5%	1907	-7.6%

资料来源：Gartner，湘财证券研究所

【美光发布 2022FYQ3 业绩】 美光科技

6月30日，美光科技发布 2022 财年三季报，公司 Q3 实现营收 86.4 亿美元，同比增长 16%；营收上行主要系汽车、工业、数据中心及图形市场需求强劲。毛利率 47.4%，位于业绩指引下限，同比增长 4pcts，环比小幅下跌 0.4pct，主要系 NAND 收入占比环比提升、同时 NAND 和 DRAM 颗粒 ASP 环比下滑。公司净利润为 29.4 亿美元，同比增长 33%。

公司预计 2022FYQ4，营收为 72 亿美元左右，环比下滑约 16%；DRAM 和 NAND 颗粒出货量环比有下降趋势；预计 Q4 公司毛利率为 42%，环比下降 5pcts。

图 18：美光 2022FYQ3 业绩

	营收 (亿美元)	同比	环比	营收占比	备注
分产品					
DRAM	62.7	15%	10%	73%	出货量环比增长约 10%，ASP 环比下滑
NAND	22.9	26%	17%	26%	出货量环比增长约 20%，ASP 环比下滑
分业务					
计算和网络业务	39	18%	13%	46%	其中：数据中心业务营收同比增长 50%；图形业务增长强劲
移动业务	19.6	-2%	5%	23%	消费电子需求下滑
存储业务	13	33%	15%	15%	数据中心 SSD 收入同比增长超一倍，客户端 SSD 收入环比增长超 10%
嵌入式业务	14	30%	12%	16%	季度营收创新高

资料来源：美光科技，湘财证券研究所

【深圳出台国内首部智能网联汽车管理条例】腾讯网

2022 年 6 月 23 日，深圳市第七届人民代表大会常务委员会第十次会议通过了《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》，自 2022 年 8 月 1 日起施行。

《条例》全面贯彻中央战略部署，在与国家法律、法规、规章相衔接的基础上，在国内首次对智能网联汽车的准入登记、上路行驶等事项作出具体规定，是国内首部关于智能网联汽车管理的法规。

《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》共九章六十四条，包括总则、道路测试和示范应用、准入和登记、使用管理、车路协同基础设施、网络安全和数据保护、交通违法和事故处理、法律责任以及附则。

【瑞萨车用 MCU 工厂遭雷击，停工近一周】Techsugar

7 月 6 日，瑞萨电子发布声明称，因第 4 号台风“艾利”引发局部性雷雨，公司位于熊本县熊本市川尻工厂电线遭落雷击中，导致瞬间电压下降，造成川尻工厂自 7 月 5 日起进行暂时性停工。川尻工厂主要生产车用 MCU 等产品，瑞萨预估其产能将在 7 月 11 日恢复至停工前水平，生产损失最高约相当于 2 周份产量。

【联电宣布将于新加坡建厂，以 22nm/28nm 为主】腾讯网

7 月 7 日，联电发布公告称，公司位于新加坡的新厂将以租地委建方式兴建 Fab12i P3 厂房，契约总金额 88.13 亿元，供生产使用。根据联电作出的规划，新厂第一期月产能为 3 万片，预计将在 2024 年底量产，以 22nm

及 28nm 制程为主力，主要针对 5G、物联网和车用电子的需求，新厂总投资金额为 50 亿美元。

4 上市公司动态

表 1: 上市公司动态摘录

中期业绩预告		
日期	公司	公告
2022/06/30	扬杰科技	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现归母净利润 51625.56 万元-61950.6 万元；同比增长约 50%-80%。实现扣非净利润 50553.68 万元-60878.79 万元，同比增长 51.93%-82.96%。公司业绩保持增长态势主要受益于汽车电子、清洁能源等新兴应用领域持续放量；叠加公司产品品牌力提升带动产品毛利率上行。
2022/07/	中微公司	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 营收约为 19.7 亿元，同比增长 47.1%；归母净利润为 4.2-4.8 亿元，同比增长 5.89%-21.02%；同期扣非后归母净利润为 4.1-4.5 亿元，同比增长 565.42%-630.34%。公司 2022H1 新增订单约 30.6 亿元，同比增长约 62%。
2022/7/6	中颖电子	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现盈利 2.52-2.6 亿元，同比增长 65%-70%。扣非后归母净利润为 2.292-2.372 亿元，同比增长 60%-66%。公司 2022Q2 业绩增速与去年同期持平，业绩保持中高速增长主要系销售同比增长、产品组合调整带动毛利率提升；且公司费用管控较好，总体盈利上行。
2022/7/07	有研新材	2022 年半年度业绩预告；公司 2022H1 实现盈利 1.95-2.1 亿元，同比增长 34%-44%；归属于上市公司股东的净利润为 1.85-2 亿元，同比增长 30%-41%。扣非后净利润为 1.75-1.9 亿元，同比增长 64%-78%。公司业绩上行主要系集成电路靶材和稀土系列产品产销量增加。
其他		
2022/06/28	立昂微	股东减持；公司股东及董监高计划通过集中竞价交易方式减持公司股份数量 18.6 万股，合计占公司总股本的 0.0253%；竞价交易减持期间为 2022/7/21-2023/01/20。
2022/06/29	普冉半导体	设立韩国分公司；公司审议通过了《关于在韩国设立分公司的议案》，同意公司设立韩国分公司。分公司的设立有利于加快公司海外市场的拓展和开发，进一步提升公司综合实力和核心竞争力。
2022/07/06	博通集成	股东减持；公司股东拟通过市场竞价或大宗交易方式减持公司股份；计划减持的股份数量总计不超过 200.14 万股，减持比例不超过公司总股份数的 2.29%。

2022/07/06	至纯科技	新增订单信息披露；公司发布公告称，截至6月30日，公司新增订单总额达23.62亿元，同比增长37.33%，其中半导体制程设备新增订单为8.06亿元；上半年公司来自半导体板块新增业务订单额占比为82.5%。
------------	------	--

资料来源：wind，湘财证券研究所

5 投资建议

2022年上半年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域的供需失衡延续，带动半导体产业链内相关企业营收持续上行。中期随着各地稳增长促消费政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢三季度为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，地缘政治冲突推动科技产业的逆全球化进程，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。建议持续关注半导体行业，维持行业增持评级。

6 风险提示

下游市场需求不及预期；上游原材料价格变动超预期；宏观政策变化不及预期；疫情冲击。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。