

# 每日免费获取报告

1. 每日微信群内分享**7+最新重磅报告**；
2. 定期分享**华尔街日报、金融时报、经济学人**；
3. 和群成员**切磋交流**，对接优质合作资源；
4. 累计解锁**8万+行业报告/案例，7000+工具/模板**

申明：行业报告均为公开版，权利归原作者所有，小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

手机用户建议先截屏本页，微信扫一扫

或搜索公众号**“尖峰报告”**

回复<进群>，加入每日报告分享微信群

限时领取 “2020行业资料大礼包”，关注即可获取



2020.03.20

# 新一轮资本支出开启，边际需求持续改善

## ——七大半导体设备龙头 19Q4 法说会深入解读

 王聪(分析师)	 张天闻(研究助理)
021-38676820	021-38677388
wangcong@gtjas.com	zhangtianwen@gtjas.com
证书编号 S0880517010002	S0880118090094

### 本报告导读：

通过对 AMAT、ASML 等全球七大设备龙头法说会及业绩分析和总结，我们得出 2020 年半导体设备市场边际需求持续改善，晶圆制造设备市场有望同比增长 15%+。

### 摘要：

- 受益于关键内资产线扩产拉动以及技术不断取得新突破，国产设备市场需求将不断增大。推荐设备龙头中微公司 (688012.SH) 及北方华创 (002371.SZ)。同时上海微电子、芯源微 (688037.SH)、盛美半导体 (ACMR.O)、沈阳拓荆、华海清科以及北京屹唐也受益产业发展。
- 逻辑/代工需求拉动半导体设备龙头 2019Q4 业绩均实现高速增长。  
(1) 2019 年业绩来看：受半导体去库存周期影响，AMAT、LAM 2019 年营收有所下滑，但是 ASML、KLA、Teradyne 营收同比实现增长。综合看，以上公司 2019 年合计营收同比小幅下滑 3% 左右，主要受到 2018 年下游终端以及制造端开启去库存周期影响。(2) 19Q4 业绩来看：随着 2019 年芯片产品与代工库存先后触底，19H2 逻辑/代工出现较强需求拉动，设备龙头公司 2019Q4 单季度业绩同比环比增长明显。
- 法说会预测以及预收款项水平皆指引设备龙头公司 2020 年业绩乐观。(1) 法说会预测 1Q20 业绩乐观：预计 AMAT/ASML/LAM/KLA/Teradyne 2020Q1 收入分别可以实现同比 22.6%/39%/14.8%/30.3%/39.7% 的成长。(2) 预收款项指引 2020 前三季度业绩乐观：设备从下达订单到确认收入有 3 个季度时间差，因此我们认为设备公司 19Q2-19Q4 预收款项对 2020 前三季度收入有较为明确的指引。我们发现 19Q2-Q4 预收账款不断上升，且 19Q4 达到统计范围内最高水平（同比提升 40%），表明设备龙头公司 2020 年前三季度收入乐观。
- 半导体设备 2020 年边际需求将进一步改善，全球半导体晶圆制造设备 (WFE) 市场将在 2020 年同比增长 15%+，同时光刻机设备需求高增长，指引其他设备需求同步提升。(1) 逻辑/代工扩产提速，开启新一轮设备资本支出，对设备需求呈上升趋势并且总体波动性降低；(2) 存储器供需结构逐步改善，内存产线扩产采购需求有望逐步显现，对应设备支出有望反弹。LAM 认为，NAND 产线将在未来五年对晶圆制造设备投入 700 亿美元。2018 年 WFE 市场规模为 560 亿美元，2019 年同比下滑 10%-12%。根据 AMAT、TEL，2020 年 WFE 市场将增长 15%+。而光刻设备在产线 WFE 设备投资中占比高达 27%，产线扩产一般会优先采购光刻设备，其出货量变化一定程度上可以指引产线扩产进度及设备资本支出速度。根据 ASML 和 TEL 观点，ASML EUV 设备交付量有望在 2020 年大幅提升至 35 台 (YOY34%)，说明先进制程产线扩产加速，而产线扩产也将进一步带动其他半导体设备需求。
- 风险提示。设备公司新产品开发及验证进度不及预期；下游产线资本支出不及预期带来的风险；中美贸易摩擦的不确定性的风险。

评级：

增持

上次评级：增持

细分行业评级

半导体

增持

### 相关报告

电子元器件《5G+AI 引领全球新一轮科技创新浪潮》

2020.03.08

电子元器件《市场高度垄断，国产设备从利基市场切入》

2020.02.07

电子元器件《ALD 拉动市场快速增长，国产龙头技术加速突破》

2020.01.21

电子元器件《国产 PVD 持续突破，产线拉动快速增长》

2020.01.18

电子元器件《大基金入股睿励，持续助力国产 IC 设备发展》

2020.01.12

## 目 录

1. 龙头 2020 业绩指引乐观，设备行业开启高增长景气周期.....	3
1.1. 全球设备龙头业绩在 19Q4 实现可观成长.....	3
1.2. 法说会及预收款水平皆指引 2020 业绩乐观.....	4
2. 逻辑代工与存储器齐力驱动，2020 设备边际需求持续改善.....	5
2.1. 逻辑代工产线继续带动设备需求，总体波动性降低.....	6
2.2. 看好存储器复苏，产线设备投资有望增长.....	7
2.3. 晶圆制造设备 2020 有望实现 15%+高增长.....	9
2.4. 光刻设备 2020 需求高增长，指引其他设备需求同步提升.....	9
3. 投资建议.....	10
4. 风险提示.....	10

## 1. 龙头 2020 业绩指引乐观，设备行业开启高增长景气周期

### 1.1. 全球设备龙头业绩在 19Q4 实现可观成长

全球半导体设备龙头法说会所发布的 2019Q4 最新季度以及全年业绩情况表明：在 2H19 逻辑/代工产线需求提升拉动下，各大厂商 19Q4 业绩实现高速增长

(1) 从 2019 年全年业绩来看，受半导体去库存周期影响，设备龙头 2019 年全年业绩有所下滑：AMAT、LAM 2019 年营收分别达到 150.2 与 95.5 亿美元，均同比下滑 10% 左右。而 ASML、KLA、Teradyne 营收同比实现增长。综合来看，5 家设备龙头 2019 年全年合计营收同比小幅下滑 3% 左右，主要受到 2018 年下游终端以及制造端开启去库存周期影响。

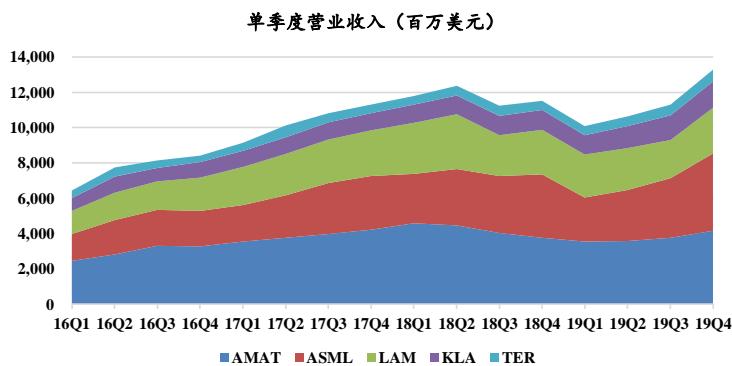
(2) 从 2019Q4 业绩来看，随着 2019 年芯片产品库存与代工库存先后触底，19H2 出现逻辑/代工较强需求拉动，半导体设备 2019Q4 单季度业绩实现突破。从各家设备厂商营收情况来看，19Q4 单季度合计营收达到 2016 年至今的最高水平，且同比环比增长明显，同时 19Q4 单季度利润也实现可观成长。

表 1：半导体设备 19Q4 业绩表现良好，全年盈利水平有所下滑

公司名称	19Q4 业绩（亿美元，%）		2019 业绩（亿美元，%）	
	营收 ( 同比 )	净利润 ( 同比 )	营收 ( 同比 )	净利润 ( 同比 )
AMAT	41.6 (10.9%)	8.9 (15.7%)	150.2 (-10.6%)	28.27 (-28.4%)
ASML	43.6 (21.3%)	12.2 (36.1%)	131.4 (2.6%)	28.1 (-7.1%)
LAM	25.8 (2.4%)	5.2 (-9.5%)	95.5 (-12.2%)	20.7 (-28.7%)
KLA	15.1 (34.8%)	3.8 (3.1%)	52.8 (22.6%)	11.4 (-20%)
Teradyne	6.6 (25%)	1.4 (-4.9%)	22.9 (9.2%)	4.8 (6%)

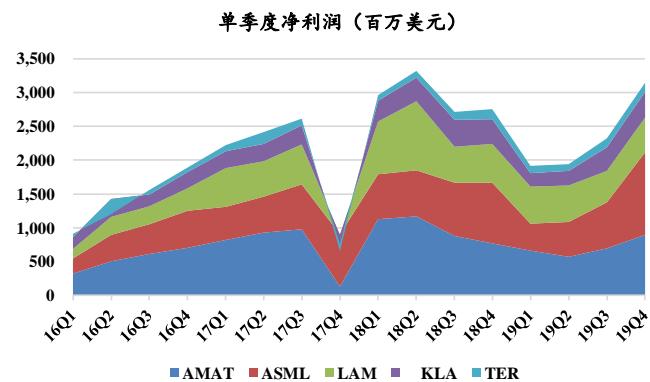
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 1：半导体设备龙头 2019Q4 营业收入实现可观成长



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 2：半导体设备龙头 2019Q4 净利润实现可观成长



数据来源：wind，国泰君安证券研究 备注：17Q4 LAM/KLA/TER 净利润为负值

## 1.2. 法说会及预收款水平皆指引 2020 业绩乐观

在对半导体设备龙头 2020 年业绩情况进行讨论时，我们选取法说会官方预测以及结合预收款项水平得出：半导体设备 2020 年业绩同比将实现强劲增长。

**(1) 法说会预测 1Q20 业绩乐观：**根据公司公告，2020Q1 ASML、KLA 以及 Teradyne 均实现同比 30% 以上的成长，同时设备龙头 AMAT 预计 2020Q1 可实现营收约 43.4 (±2) 亿美元，同比增长约 22.6%，LAM Research 则预计其 1 季度营收可以达到 28 亿美元，同比增长 14.8%。

表 2：半导体设备龙头 1Q20 业绩指引乐观

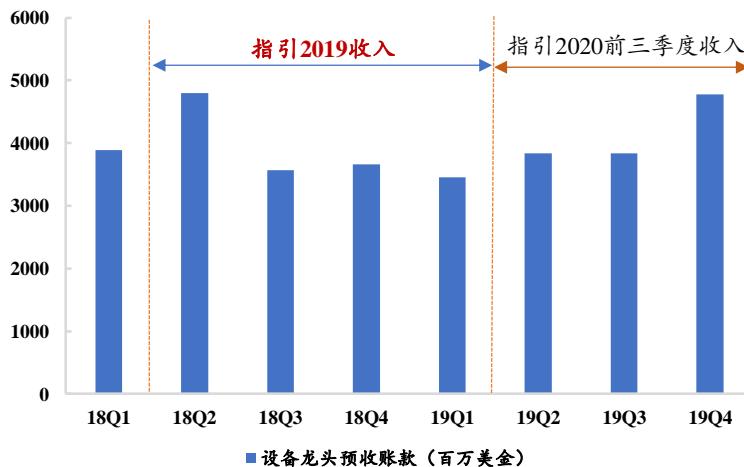
公司名称	1Q20 收入指引中间值 (亿美元)	同比变动 (%)
AMAT	43.4	22.6%
ASML	34.8	39%
LAM	28	14.8%
KLA	14.3	30.3%
Teradyne	6.9	39.7%

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

**(2) 预收款项指引 2020 前三季度业绩乐观：**我们认为半导体设备公司预收款是判断未来成长重要指标（预收款占设备价值 25%-40% 不等）。由于设备从订单到出货共需 2 个季度，安装及确认收入 1 个季度，因此预收款项对三个季度后的收入有较为明确的指引，即 19Q2-19Q4 可以指引 2020 年前三季度收入情况。我们选取 AMAT/ASML/TEL/Teradyne 作

为样本公司，统计了其预收账款项变动趋势，发现 2019Q2-Q4 预收账款水平不断上升，且 19Q4 预收账款达到统计范围内的历史最高水平（同比 18Q4 提升 40%），表明公司 2020 年前三季度收入乐观。

图 3：半导体设备龙头预收款水平指引 2020 前三季度收入可实现高成长



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究 备注：样本选取的是 AMAT / TEL / ASML / TER

## 2. 逻辑代工与存储器齐力驱动，2020 设备边际需求持续改善

表 3：半导体设备龙头法说会核心观点一览

设备厂商	法说会观点
AMAT	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 内存产线有望在 2020 年开始增加投资。</li> <li>(2) 代工厂/逻辑产线将持续强劲投资，对设备需求呈上升趋势，波动性降低。</li> <li>(3) 整个电子行业正处于扩张和多元化时期。</li> <li>(4) 全球半导体晶圆制造设备 (WFE) 市场将在 2020 年同比增长 15%+。</li> </ul>
ASML	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 存储器 2019 年行业需求疲软但是目前内存价格回升趋势明显，2020 年下半年存储产线客户需求有望逐步复苏</li> <li>(2) 5G、大数据、人工智能和高性能计算拉动芯片逐步向 5nm 先进制程过渡，逻辑芯片产能需求持续强劲</li> </ul>
TEL	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 内存厂商库存调整已取得进展，对 NAND 或者 DRAM 的投资都可能会首先恢复。</li> <li>(2) 中国客户 2020 年有望对 14nm 产线加大投资。</li> <li>(3) 晶圆制造设备市场 (WFE) 2020 年将有大幅增长。</li> <li>(4) EUV 设备使用对刻蚀设备需求没有不利影响，同时 EUV 的普及还将为涂布机/显影机以及其他设备的资本投资提供机会。</li> </ul>
LAM	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 2020 年 NAND 逐步复苏，产线支出也会出现较大程度增长，而 DRAM 在 2019 年是技术投资年，产能增加少，未来 DRAM 产线支出的提升预计会在 NAND 之后出现。</li> <li>(2) NAND 产线将在未来五年对晶圆制造设备投入 700 亿美元。</li> <li>(3) 代工和逻辑方面的支出将继续维持高增长。</li> </ul>
Advantest	<ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 2020 年存储器行业逐步复苏同时目前内存测试设备投资已经反弹，预计存储器测试仪市场将增长 18% 左右。</li> <li>(2) 5G SoC 的高端产品渗透，对高端 SoC 测试仪的需求将有所拉动</li> </ul>

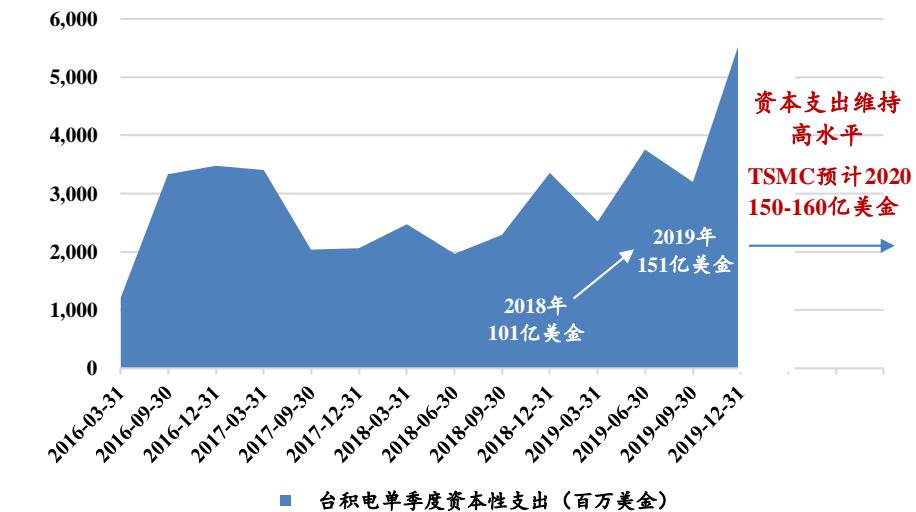
数据来源：公司法说会，国泰君安证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 2.1. 逻辑代工产线继续带动设备需求，总体波动性降低

逻辑代工产线 2020 年维持高景气度，代工龙头资本支出持续强劲，上游半导体设备继续受益。以代工厂龙头台积电为例，其 2019 年资本支出相比于 2018 年大幅增长 50%，且其在最新的法说会中预计 2020 年资本开支可达到 150-160 亿美金。

图 4：台积电 2020 年资本支出预计将持续维持高位



数据来源：TSMC，国泰君安证券研究

同样半导体设备龙头也看好 2020 年逻辑代工产线继续带动设备需求。

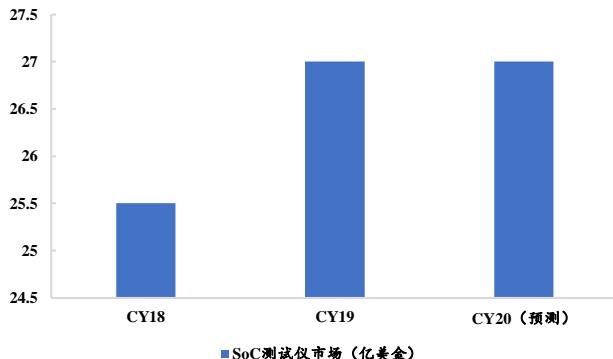
AMAT 认为：代工厂/逻辑产线将持续强劲投资，对设备需求呈上升趋势，波动性降低。随着 5G 发展以及 IOT，汽车和图像传感器市场不断增长，下游产线针对产品在特定的技术节点中的投资将会不断增长。

LAM 认为：代工和逻辑方面的支出将继续维持高增长。

ASML 认为：逻辑芯片需求持续强劲进一步带动公司光刻机设备需求增长。5G、大数据、人工智能和高性能计算拉动芯片逐步向 5nm 先进制程过渡，逻辑芯片产能需求持续强劲。

测试设备龙头爱德万认为：5G 拉动 SoC 的高端产品渗透，2020 年 SoC 测试仪市场将维持 27 亿美元高位。受益于 5G SoC 的高端产品渗透，对高端 SoC 测试仪的需求将有所拉动，但是由于 2019 年 SoC 高端测试仪的需求已经超过公司原本预期（公司原本预期 5G SoC 测试需求比较缓慢），因而其进一步预计 2020 SoC 测试仪市场将与 2019 处于同一水平。

图 5：5G SoC 带动高端测试设备需求在 2019 年超预期增长，预计 2020 可以维持该水平



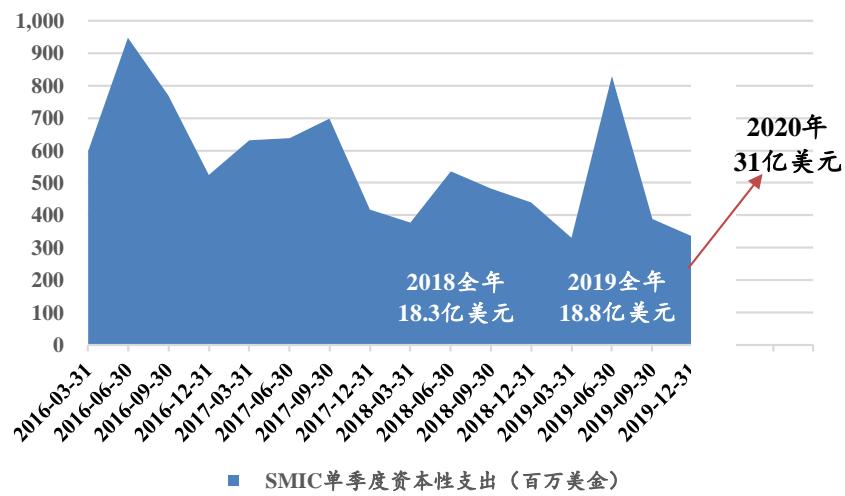
数据来源：Advantest，国泰君安证券研究

TEL 认为：中国客户 2020 年有望对 14nm 产线加大投资。5G 渗透不仅能拉动最新的高端应用处理器需求而且对外围设备的半导体需求都会同步增长，预计中国产线将在 14 nm 节点上继续加大投资。

而在 SMIC 法说会中同样印证了 TEL 的观点：

中芯国际 2020 年启动新一轮资本开支，同比增长 64%，到 2020 年底 14nm 产能预计可以达到目前的 3~5 倍，最高达 1.5 万片/月。公司在 2 月份召开的法说会中表示，公司 2020 年晶圆代工厂资本支出全年可到达 31 亿美元，其中 20 亿美元用于上海 300mm fab 的设备和设施建设，同时对北京 300mm fab 的设备和设施建设投入约 5 亿美元。

图 6：中芯国际 2020 年资本支出大幅增长

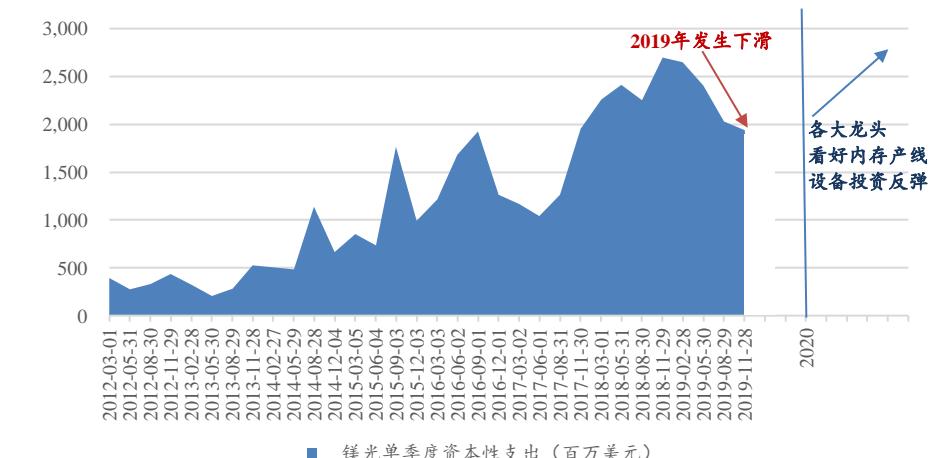


数据来源：SMIC，国泰君安证券研究

## 2.2. 看好存储器复苏，产线设备投资有望增长

根据各家龙头法说会，存储器 2020 年将逐步复苏，产线支出将进一步加大。

图 7：2019 年存储器资本支出下滑，各大龙头看好 2020 年支出增长



数据来源：镁光，国泰君安证券研究

**AMAT** 认为：内存产线有望在 2020 年开始增加投资。NAND 正处于恢复的早期阶段，价格上涨，库存水平降至 4 至 5 周（2019 年同期为 8 至 10 周）。同时 DRAM 库存开始恢复正常水平，随着 DRAM 价格（尤其是在移动设备和服务器中）的价格稳步上涨，DRAM 市场有望逐步复苏。预计内存客户将在 2020 年逐步开始增加投资。

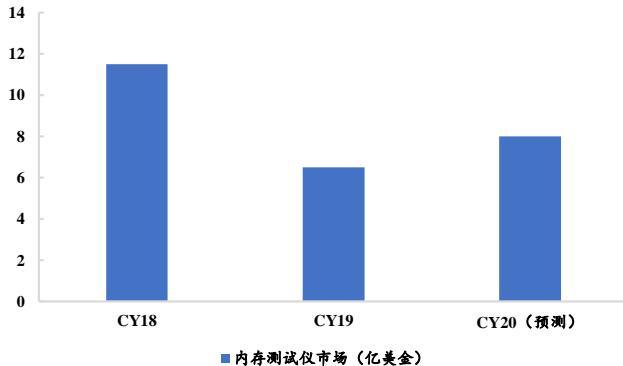
**LAM** 认为：NAND 产线 2020 年设备需求强劲并且高于 DRAM，预计未来 5 年 NAND 产线对晶圆制造设备有近 700 亿美金投入。2020 年 NAND 逐步复苏，产线支出也会出现较大程度增长，而 2019 年是 DRAM 技术投资年，产能增加少，未来 DRAM 产线支出的提升预计会在 NAND 之后出现。其预计 NAND 产线将在未来五年对晶圆制造设备投入 700 亿美元。

**TEL** 认为：内存厂商库存调整已取得进展，对 NAND 或者 DRAM 的投资都可能会首先恢复。目前存储器供需平衡得到改善，市场处于预计将扩大。同时由于产线投资支出不仅需要考虑库存水平，还取决于客户的生产能力，NAND 或者 DRAM 产线投资都有可能首先恢复。

光刻机龙头 **ASML** 认为：存储器 2019 年行业需求疲软但是目前内存价格回升趋势明显，2020 年下半年存储产线客户需求有望逐步复苏。

测试设备龙头爱德万认为：2020 年存储器行业逐步复苏同时目前内存测试设备投资已经反弹，预计存储器测试仪市场将增长 18% 左右。其认为 DRAM 市场完全恢复可能需要较长时间，但目前用于智能手机的 LPDDR5 的增长速度超预期，未来将继续逐步增长。同时客户端和企业级固态硬盘的恢复将推动测试仪需求实现增长。综合来看，公司在法说会中强调，2020 年 DRAM 复苏是拉动公司内存测试仪市场增长的主要推动力量。内存测试设备投资反弹将拉动 2020 年一季度公司机电一体化系统接口产品需求略有改善。

图 8：内存市场 2020 有望逐步复苏，带动内存测试设备需求增大



数据来源：Advantest，国泰君安证券研究

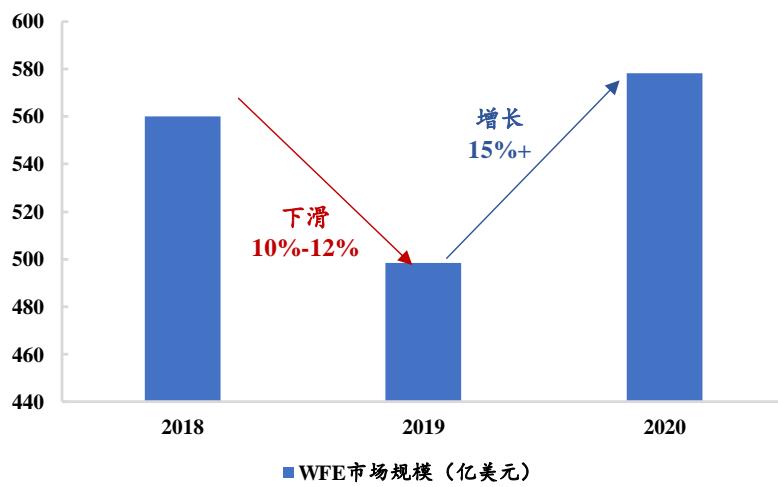
### 2.3. 晶圆制造设备 2020 有望实现 15%+高增长

基于 2.1 与 2.2 分析，半导体设备下游产线驱动力量充足，全球半导体晶圆制造设备市场将在 2020 年恢复增长，同比可以提升 15%+。

AMAT 认为：全球半导体晶圆制造设备（WFE）市场将在 2020 年同比增长 15%+。根据 Gartner，2018 年 WFE 市场规模为 560 亿美元，2019 年同比下滑 10% 至 12%。公司判断，2020 年 WFE 的市场将增长约 15%。

TEL 认为：晶圆制造设备市场（WFE）2020 年将有大幅增长。公司在法说会上表示，认同友商所提出的“晶圆制造设备在 2020 年将实现两位数增长的观点”，看好 WFE 可以实现大幅增长。

图 9：全球半导体晶圆制造设备（WFE）市场将在 2020 年同比实现 15%+的高增长



数据来源：AMAT，TEL，国泰君安证券研究

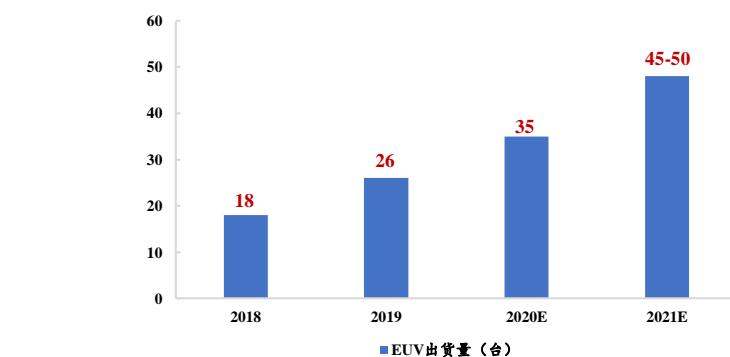
### 2.4. 光刻设备 2020 需求高增长，指引其他设备需求同步提升

EUV 光刻机出货量提升指引先进制程产线扩产加速，产线扩产带动其

他半导体设备需求。由于光刻设备在晶圆制造设备中占比高达 27%，产线扩产一般会优先采购光刻设备。ASML EUV 设备交付量有望在 2020 年大幅提升至 35 台 (YOY34%)。基于其 2019 年 EUV 已进入了高产量制造阶段，以及下游逻辑代工产线需求持续强劲与存储器逐渐复苏拉动下，公司 EUV 交付量将从 2019 年的 26 台大幅提升到 2020 年的 35 台。

同时 TEL 认为，EUV 设备使用对刻蚀设备需求没有不利影响，同时 EUV 的普及还将为涂布机/显影机以及其他设备的资本投资提供机会。TEL 认为即使随着 EUV 的采用，刻蚀工艺的数量也不会减少，对刻蚀设备需求不会有不利影响，反而 EUV 对 TEL 的设备需求是更加有利的。

图 10：ASML 光刻机出货量和总价值量皆有提升



数据来源：ASML，国泰君安证券研究

### 3. 投资建议

受益于关键内资产线扩产拉动以及技术不断取得新突破，国产设备市场需求将不断增大。推荐设备龙头中微公司(688012.SH)及北方华创(002371.SZ)。同时上海微电子、芯源微(688037.SH)、盛美半导体(ACMR.O)、沈阳拓荆、华海清科以及北京屹唐也受益产业发展。

表 4：重点推荐标的（2020 年 3 月 19 日收盘数据）

代码	名称	股价 (元)	每股收益 (元/股)			市盈率(X)			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002371.SZ	北方华创	143.00	0.51	0.66	0.88	280.39	216.67	162.50	增持
688012.SH	中微公司	165.30	0.19	0.33	0.62	870.00	500.91	266.61	增持

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

### 4. 风险提示

1、设备公司新产品开发及验证进度不及预期的风险。目前国产设备处于初创期，设备产品具有研发投入大、研发周期长、研发风险高等特点。如果本土厂商的未来研发资金投入不足或者出现关键技术人才流失等意外情况，可能导致新产品研发以及通过验证的速度不及预期，影响下游产线中设备的渗透速度。

2、下游产线资本支出不及预期带来的风险。我们预计 2020 年后代工以及存储产线资本支出将逐渐上升，但是不能排除个别产线的产能释放进度可能慢于预期情况，进而对国产设备的采购需求减弱，这将影响设备

公司的订单量以及经营业绩。

**3、中美贸易摩擦的不确定性的风险。**下游产线一般会优先采购核心设备。核心设备国产化率较低，其中一部分需要向美国企业进行采购，而由于中美贸易摩擦的不确定性可能影响到下游产线中部分需美国进口的核心设备的供应，进而影响产线产能释放进度并且使得产线后续对国产设备的采购进度延迟，这将对国产设备需求量和本土 IC 设备公司业绩产生不利影响。

**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格****分析师声明**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明****1. 投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。  
以报告发布后的 12 个月内的市场表现  
为比较标准，报告发布日后的 12 个月  
内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅  
相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基  
准。

**2. 投资建议的评级标准**

报告发布日后的 12 个月内的公司股价  
(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的沪  
深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究所**

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界 商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融 街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

## 尖峰报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；  
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“尖峰报告”  
回复<进群>即刻加入