仅供内部参考，请勿外传！

半导体厂务系统领先服务商，设备、材料赛道蓄势成长

盛剑科技(603324)
其他公用事业/公用事业

■ 盛剑科技首次覆盖

姓名	电话	邮箱	登记编号
徐强(分析师)	010-83939805	xuqiang@gtht.com	S0880517040002
杨寅琛(分析师)	021-23188562	yangyinchen@gtht.com	S0880525070008

本报告导读：

收入、利润承压，26 年有望为转折点，海外资本开支持续上修，真空设备需求旺盛，新产品静待放量，电子化学品拓展材料领域。

投资要点：

- 考虑到全球半导体资本开支上行带来的晶圆厂持续性扩产，公司作为配套设备领军企业有望深度受益于国内晶圆厂扩产与国产替代及出海拓展。我们预计公司 2026-28 年 EPS 为 0.31/0.66/1.12 元，基于可比公司 PE 均值，我们给予公司 2026 年 96 倍 PE，公司目标价为 29.76 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **收入、利润承压，26 年有望为转折点。**盛剑科技创立于 2005 年，已形成“绿色厂务系统解决方案、半导体附属装备及核心零部件、电子化学品材料”三驾马车。2026H1 实现营业收入 4.52 亿元，同比-22%；归母净利润-0.98 亿元，同比-332%。我们认为，26 上半年受行业竞争加剧及在手订单尚在执行影响被动拖累，同时仍主动收缩新能源业务所致。随着公司订单逐步释放，且新能源业务已基本出清，26 年有望成为公司业绩转折点。
- **全球设备销售望创新高，300mm 设备需求拓宽市场空间。**根据 SEMI 预测，2026 年全球半导体制造设备（OEM）总销售额将达 1659 亿美元，同比+23%；全球 300mm 晶圆厂设备支出预计 2026 年也将增长 18%至 1330 亿美元。全球半导体设备销售额的增长，印证晶圆厂扩产积极性。300mm 晶圆厂投资持续增长，为设备及零部件企业提供了更大的市场空间，区域化投资扩大了本地设备与零部件机会。
- **海外资本开支持续上修，真空设备需求旺盛。**2026 年海外主要晶圆代工厂/IDM/存储/封装检测企业资本开支预期绝对值变化分别为 191/37/559/69 亿美元。根据 Atlas Copco 2026 年 Q2 披露，真空板块需求强劲，半导体相关订单创历史新高。目前国产半导体真空泵市占率较低，随着海外结构性供给缺口，国产替代的局面逐渐打开。
- **新产品静待放量，电子化学品拓展材料领域。**公司 L/S、真空泵、温控设备已在多家国内外半导体客户验证测试，部分产品已经完成测试或开始批量交付。依托半导体客户资源，及循环回收工艺和项目经验，公司切入了电子化学品材料。目前，针对半导体显示领域的剥离液已经投产并实现收入，蚀刻液已完成研发并等待验证测试。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，地缘政治扰动风险，设备验证不及预期，下游竞争加剧风险，税收优惠政策变化风险等。

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,451	1,126	1,494	2,029	2,650
(+/-)%	-20.5%	-22.4%	32.7%	35.8%	30.6%
净利润(归母)	120	-17	47	99	170
(+/-)%	-27.5%	-114.3%	377.3%	109.6%	70.7%
每股净收益(元)	0.79	-0.11	0.31	0.66	1.12
净资产收益率(%)	7.1%	-1.0%	2.8%	5.6%	8.8%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	33.61	—	84.95	40.52	23.74

资料来源： Wind，国泰海通证券研究

首次覆盖

评级	增持
目标价格(元):	29.76
当前价格：(元)	24.21

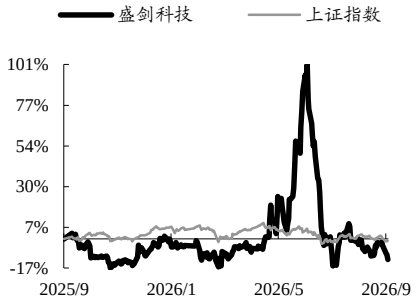
交易数据

52 周内股价区间(元)	22.85-55.30
总市值(百万元)	3,655
总股本/流通 A 股(百万股)	151/146
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	1,635
每股净资产(元)	10.83
市净率(现价)	2.2
净负债率	39.54%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	-53%	-12%
相对指数	-6%	-47%	-11%

相关报告

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	548	295	769	1,033	1,358
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	1,101	815	857	512	688
存货	748	669	796	839	626
其他流动资产	163	171	207	256	313
流动资产合计	**2,560**	**1,951**	**2,628**	**2,640**	**2,985**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	522	764	715	669	624
在建工程	347	116	119	119	119
无形资产及商誉	86	82	80	83	86
其他非流动资产	427	474	544	614	684
非流动资产合计	**1,382**	**1,436**	**1,458**	**1,485**	**1,512**
总资产	**3,942**	**3,387**	**4,086**	**4,125**	**4,498**
短期借款	505	463	473	483	493
应付账款及票据	1,058	646	1,251	1,141	1,295
一年内到期的非流动负债	36	82	82	82	82
其他流动负债	187	90	140	188	242
流动负债合计	**1,786**	**1,281**	**1,946**	**1,894**	**2,111**
长期借款	270	259	259	259	259
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	196	173	173	173	173
其他非流动负债	0	2	2	2	2
非流动负债合计	**466**	**434**	**434**	**434**	**434**
总负债	**2,252**	**1,715**	**2,380**	**2,328**	**2,546**
实收资本(或股本)	149	148	147	147	147
其他归母股东权益	1,532	1,514	1,548	1,638	1,790
归属母公司股东权益	**1,681**	**1,661**	**1,695**	**1,785**	**1,937**
少数股东权益	9	10	11	12	15
股东权益合计	**1,690**	**1,671**	**1,706**	**1,797**	**1,952**
总负债及总权益	**3,942**	**3,387**	**4,086**	**4,125**	**4,498**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-103	-103	579	365	433
投资活动现金流	-272	-122	-75	-73	-73
筹资活动现金流	276	45	-31	-28	-35
汇率变动影响及其他	0	-1	0	0	0
现金净增加额	-99	-180	473	265	324
折旧与摊销	53	72	51	46	46
营运资本变动	-311	-178	452	192	187
资本性支出	-257	-122	-73	-73	-73

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,451**	**1,126**	**1,494**	**2,029**	**2,650**
营业成本	1,034	887	1,098	1,469	1,881
税金及附加	8	11	13	18	24
销售费用	86	71	97	132	172
管理费用	86	70	97	132	172
研发费用	95	97	134	183	239
EBIT	**154**	**-3**	**78**	**128**	**204**
其他收益	26	18	24	32	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-2	-2	0	0
财务费用	16	24	22	14	9
减值损失	-14	-11	1	1	1
资产处置损益	0	2	0	0	0
营业利润	**137**	**-28**	**55**	**115**	**196**
营业外收支	-2	-1	0	0	0
所得税	14	-10	7	14	24
净利润	**121**	**-19**	**48**	**101**	**172**
少数股东损益	1	-2	1	2	3
归属母公司净利润	120	-17	47	99	170

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	7.1%	-1.0%	2.8%	5.6%	8.8%
ROA(%)	3.3%	-0.5%	1.3%	2.5%	4.0%
ROIC(%)	5.1%	-0.1%	2.5%	4.0%	6.1%
销售毛利率(%)	28.8%	21.2%	26.5%	27.6%	29.0%
EBIT Margin(%)	10.6%	-0.2%	5.2%	6.3%	7.7%
销售净利率(%)	8.4%	-1.7%	3.2%	5.0%	6.5%
资产负债率(%)	57.1%	50.6%	58.2%	56.4%	56.6%
存货周转率(次)	1.5	1.3	1.5	1.8	2.6
应收账款周转率(次)	1.2	1.2	1.8	3.0	4.5
总资产周转周转率(次)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
净利润现金含量	-0.9	6.0	12.2	3.7	2.5
资本支出/收入	17.7%	10.8%	4.9%	3.6%	2.8%
EV/EBITDA	20.88	62.64	32.96	23.02	14.71
P/E(现价&最新股本摊薄)	33.61	—	84.95	40.52	23.74
P/B(现价)	2.40	2.43	2.38	2.26	2.08
P/S(现价)	2.78	3.58	2.70	1.99	1.52
EPS-最新股本摊薄(元)	0.79	-0.11	0.31	0.66	1.12
DPS-最新股本摊薄(元)	0.12	0.00	0.03	0.07	0.11
股息率(现价,%)	0.5%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 依托半导体废气治理，延伸半导体装备、材料领域 4
1.1. 三大绿色科技业务构建全链条闭环 4
1.2. 公司收入、利润承压，2026 年有望为转折点 6
2. 半导体扩产新浪潮，产业链有望持续受益 7
2.1. 全球半导体市场景气度高企，下游晶圆厂扩产有支撑 7
2.2. 厂务、设备、材料半导体制造重要组成部分 9
2.2.1. 半导体厂务系统：晶圆工厂基础保障设施 9
2.2.2. 半导体附属设备及核心零部件：保障产线运行，对良率有显著影响 10
2.2.3. 电子化学品：直接影响电子产品成品率、电性能及可靠性 ...13
2.3. 需求扩张、国产替代、海外交货拉长，国内设备零部件新机遇 ..14
3. 新品验证静待放量，下游客户优质，电子材料发展迅速 17
3.1. 研发费用持续投入，新产品验证中静待放量 17
3.2. 下游领军客户积累丰富，电子化学品拓展材料新领域 19
4. 盈利预测 21
5. 风险提示 22

仅供内部参考，请勿外传！

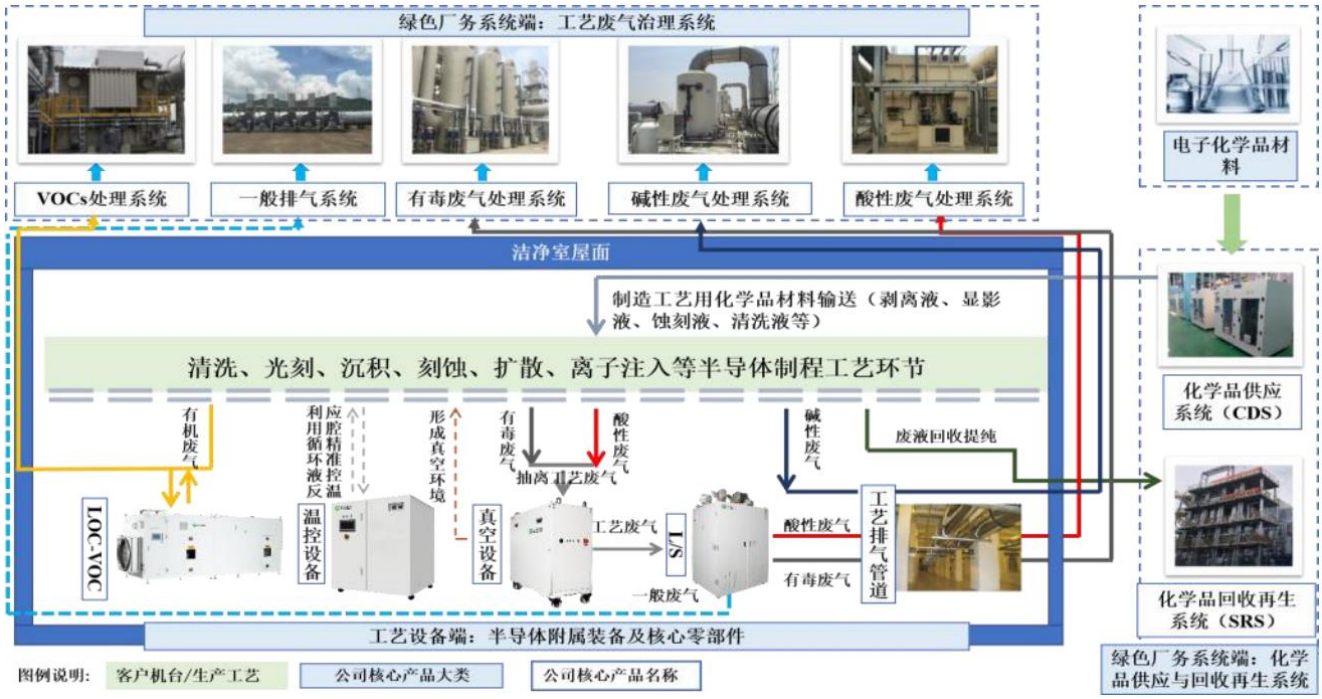
1. 依托半导体废气治理，延伸半导体装备、材料领域

1.1. 三大绿色科技业务构建全链条闭环

半导体绿色科技服务商，形成系统、装备、材料三大板块。盛剑科技创立于 2005 年，是中国高科技产业知名的绿色科技服务商。2021 年 4 月，上海证券交易所主板上市。公司专注于为高科技制造产业提供绿色科技服务，已形成“绿色厂务系统解决方案、半导体附属装备及核心零部件、电子化学品材料”主营业务三驾马车。

当前公司三大板块分别为，绿色厂务系统解决方案包括半导体工艺废气系统解决方案、化学品供应与回收再生系统解决方案等；装备及核心零部件类产品包括半导体附属装备及核心零部件（包括 L/S、LOC-VOC、真空设备、温控设备等）、工艺排气管道、中央废气治理设备等；电子化学品材料主要包括光刻胶剥离液、蚀刻液、清洗液等。

图1：公司产品矩阵各环节间的关联性、协同性

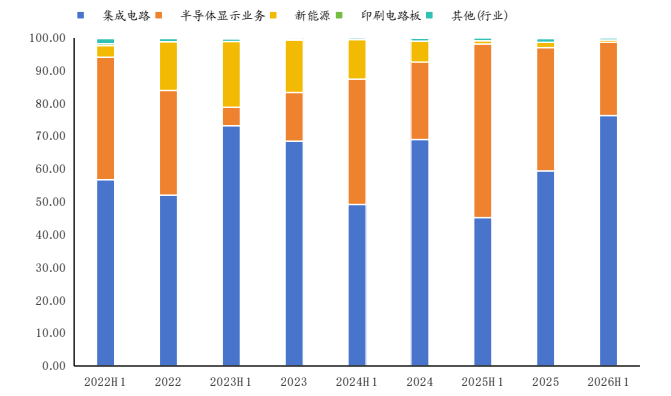


资料来源：公司 2025 年年报

半导体集成电路绿色厂务系统为贡献核心收入。从下游收入结构看，2022-2026H1 集成电路为公司下游主要客户，2026H1 集成电路占比约 76.36%。半导体显示业务占比 22.34%，相对稳定。而新能源业务考虑到行业变化自 2023 年起逐步收缩该板块业务，26H1 新能源板块收入占比已从 22 年 14.86%减少至 0.70%。从产品结构看，绿色厂务系统贡献了公司核心收入，设备与材料仍处于起量阶段。

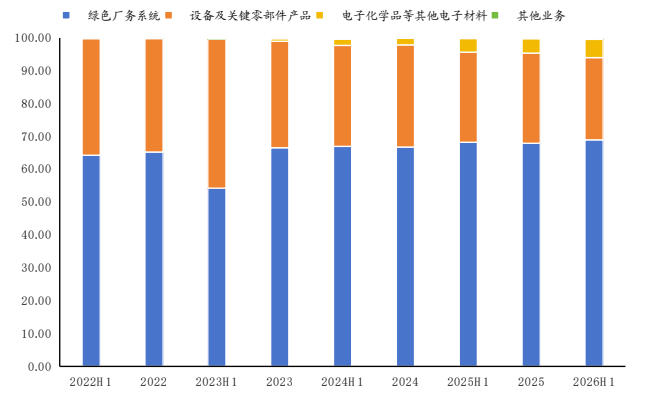
仅供内部参考，请勿外传！

图2：2021-2026H1 公司收入下游结构占比



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

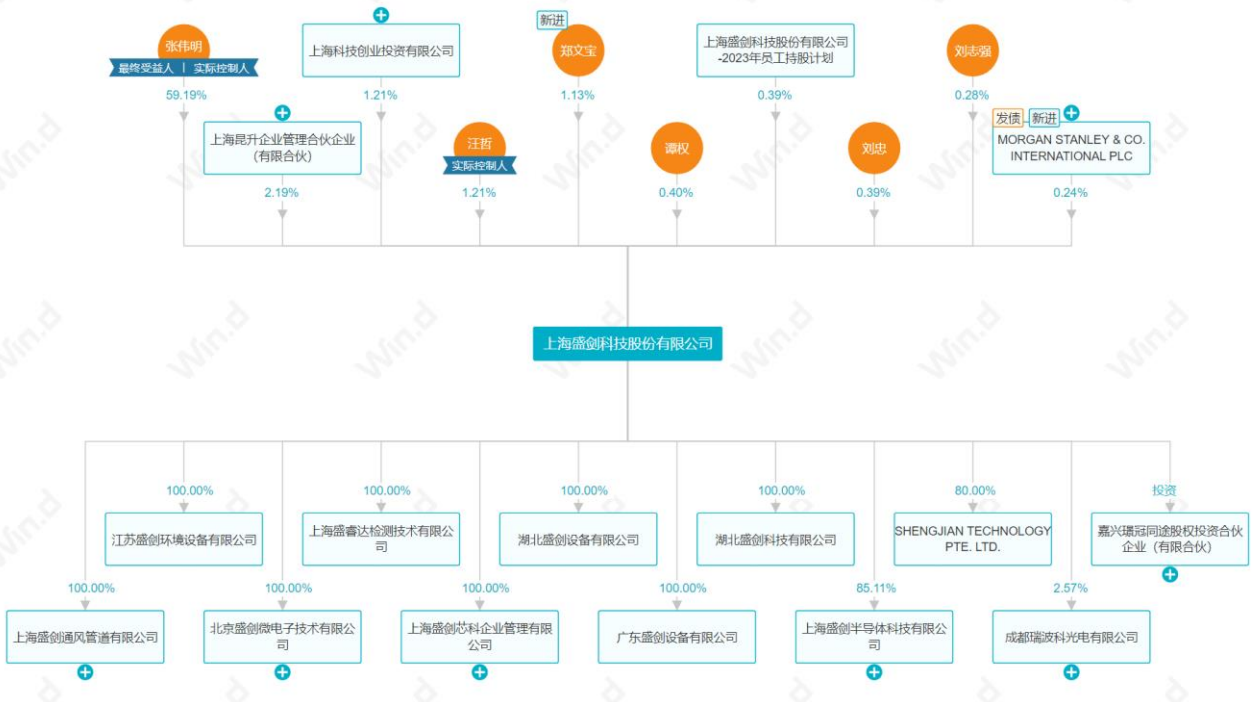
图3：2021-2026H1 公司产品收入结构占比



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

公司股权集中，实控人持股比例高。从股权结构来看，截至 2026 年 8 月 28 日，张伟明为第一大股东直接持有公司股权 59.19%。张伟明、汪哲夫妇为公司实际控制人，共同直接持有公司股权 60.39%。同时张伟明、汪哲夫妇、汪哲之弟汪鑫、汪哲之舅庞红魁通过员工持股平台上海昆升企业管理合伙企业（有限合伙）间接持有公司股权 0.67%。

图4：股权结构



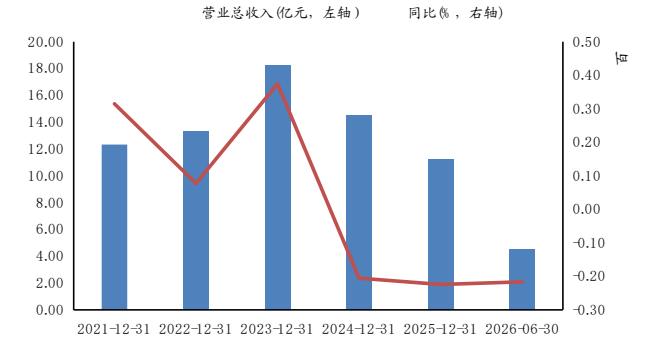
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

1.2. 公司收入、利润承压，2026 年有望为转折点

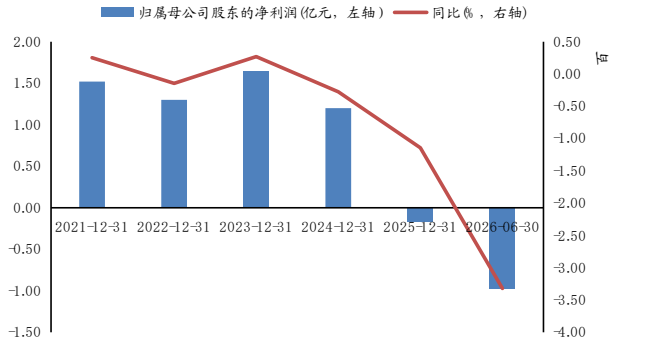
收入、利润承压，26 年有望为转折点。2025 年公司实现营业收入 11.26 亿元，同比-22.42%；2026H1 实现营业收入 4.52 亿元，同比-21.64%。2025 年实现归母净利润-0.17 亿元，同比-114.27%；2026H1 实现归母净利润-0.98 亿元，同比-332%。我们认为，25 年公司收入、净利润下滑主要为公司下游市场波动及行业竞争加剧影响，半导体板块收入被动下滑，同时主动收缩新能源板块；25 年半导体附属设备及关键零部件项目（一期）投产，相应的折旧摊销增加，毛利率有所下降；26H1 系受行业竞争加剧及在手订单尚在执行等拖累。受 AI 芯片需求爆发带来晶圆厂持续扩产，半导体前道设备需求提升，且伴随着订单逐步释放及新能源板块完成主动收缩，26 年有望成为公司业绩转折点。

图5：2021-2026H1 营业收入



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

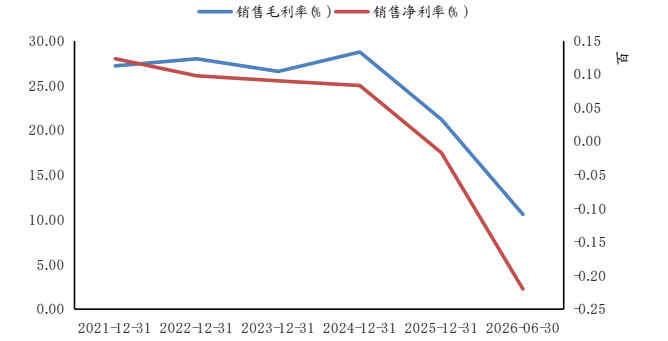
图6：2021-2026H1 归母净利润



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

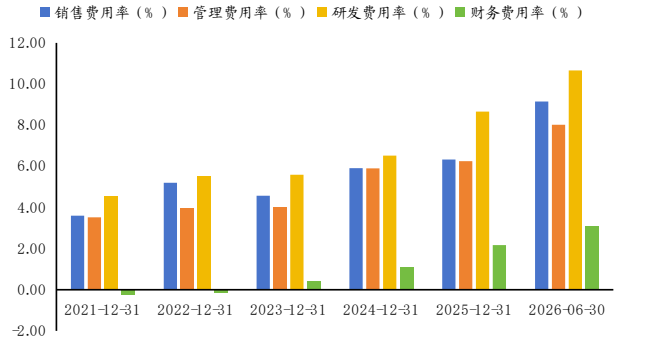
盈利能力承压，期待后续改善。2021-2024 年公司毛利率基本维持在 27%-28%，2025 年公司毛利率下滑 7.54pct 至 21.23%；净利率自 21 年起逐步下滑，2025 年首次出现亏损约-1.67%。2025 年公司销售、管理、研发、财务费用率为 6.33/6.25/8.66/2.17%，分别同比+0.42/+0.35/+2.14/+1.08pct。2026H1 公司销售、管理、研发、财务费用率为 9.15/8.02/10.66/3.08%，分别同比+4.39/+2.67/+4.85/+1.12pct。我们认为，从费用率看，公司由于市场及产品拓展需求，销售及管理费用持续增长，同时作为先进科技公司，公司持续研发投入以保证公司竞争力。随着产能逐步释放，规模效应显现有望改善公司盈利能力。

图7：2021-2026H1 公司两率



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图8：2021-2026H1 公司期间费用



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

股权激励核心技术人员，彰显公司长期信心。2026H1，公司正式推出 2026 年限制性股票激励计划。激励计划激励对象覆盖公司董事、高级管理人员、核心及骨干人员等，首期授予登记数量 510.49 万股，授予价格 16.53 元/股，并预留 129 万股用于后续高端人才引进、优秀团队补充激励。

仅供内部参考，请勿外传！

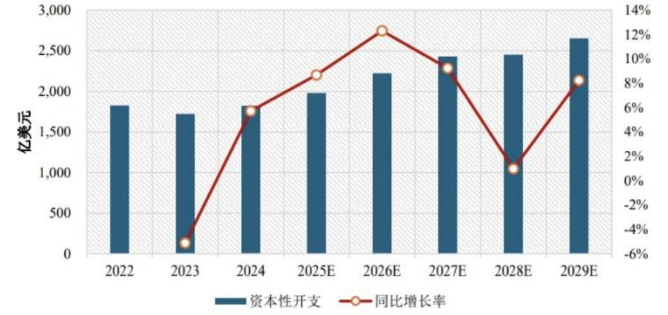
2. 半导体扩产新浪潮，产业链有望持续受益

2.1. 全球半导体市场景气度高企，下游晶圆厂扩产有支撑

半导体行业景气度高企，支撑厂商维持高资本开支扩张。根据世界半导体行业协会（WSTS），2025 年全球半导体销售额达到 7956 亿美元，同比增长 26.2%。销售额增长势头在年内持续加速，2025 年第四季度营收达到 2389 亿美元，较 2024 年第四季度增长 38.4%，反映出多个关键应用领域，特别是数据中心基础设施和人工智能相关系统的强劲需求。根据 WSTS 发布的春季预测显示，2026 年全球半导体市场规模预计将达到约 1.51 万亿美元，较 2025 年增长约 90%，该预期较 25 年末再次上修。

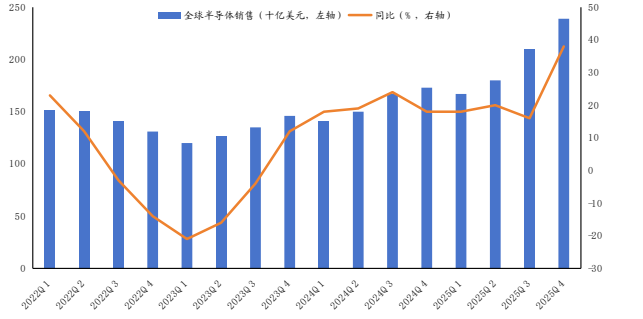
从区域来看，2025 年半导体销售额在亚太及其他地区表现强劲，同比增长 45.4%，其次是美洲（增长 31.4%）和中国（增长 17.9%）；欧洲市场实现了 6.7%的温和增长，而日本市场则同比下降了 4.3%。

图9：全球半导体行业总资本开支（亿美元，左轴）



资料来源：思瀚产业研究院公众号

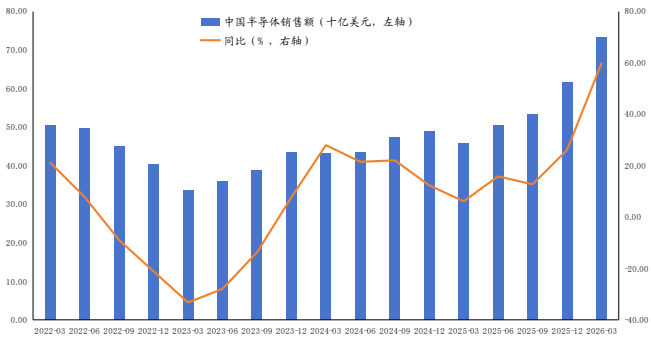
图10：2022-2025 年全球半导体销售额



资料来源：半导体产业纵横公众号，国泰海通证券研究

国内半导体销售额持续增长，催动国内产能持续扩张。受产业转移、AI 算力需求爆发式增长、政策支持等因素驱动，我国成为全球最大的半导体制造和消费大国。根据 Wind 援引美国半导体协会数据，中国半导体销售增速自 2023Q1 起逐季改善，2023Q4 半导体销售增速由负转正，半导体行业逐步进入复苏周期。2025 年中国半导体销售额增速逐季增长，Q4 增速实现近 3 年新高，当期销售额达 615.7 亿美元，同比增长 26%。2026Q1 销售额 732.9 亿美元，同比增长 60%，环比增长 19%。我们认为，2026 年开年强劲的同环比增速，反映了中国半导体产能扩张的持续性。整个行业为支持 AI 驱动的半导体增长，在产能和基础设施方面持续进行投资。

图11：2022-2026Q1 中国半导体销售额

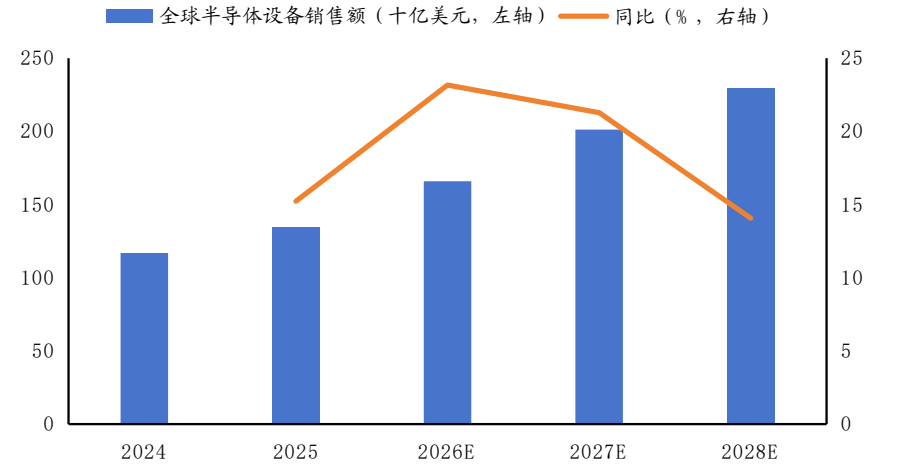


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

26 年全球设备销售额预计创纪录，印证晶圆厂扩产积极性。根据 2026 年 7 月 14 日 SEMI《年中总半导体设备市场预测报告》，预测 2026 年全球半导体制造设备（OEM）总销售额将创下 1659 亿美元的历史新高，同比增长 23.2%。增长势头预计将持续至 2028 年，总设备销售额有望达到创纪录的 2295 亿美元，实现连续五年增长。该乐观展望反映了 AI 基础设施投资的加速，以及支持更高计算密度、高带宽存储（HBM）相关投资和日益复杂的器件架构所需的前沿逻辑、先进存储和后端技术投资的增加。

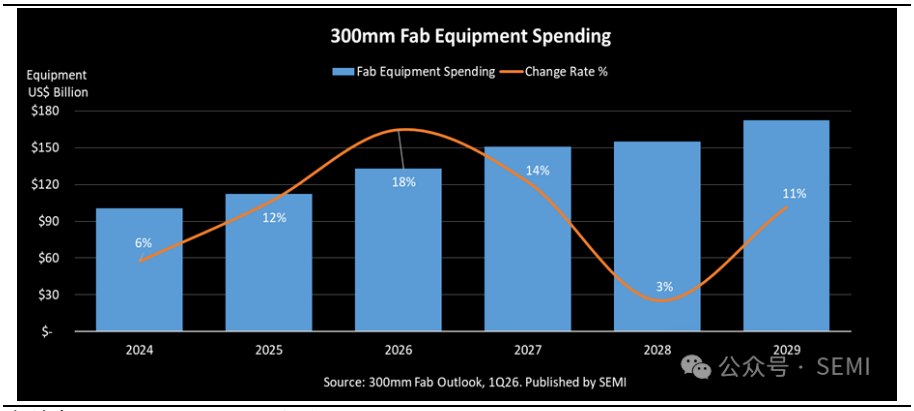
图12：2024-2028 全球半导体制造设备销售额预测（OEM）



资料来源：SEMI China，国泰海通证券研究

300mm 晶圆厂设备支出有望新高，区域化投资扩大本土设备机会。根据 SEMI《300mm 晶圆厂展望报告》指出，全球 300mm 晶圆厂设备支出预计 2026 年将增长 18%至 1330 亿美元，2027 年将增长 14%至 1510 亿美元。2027 至 2029 年 300mm 晶圆厂设备投资将广泛分布于中国大陆、中国台湾、韩国、美洲、日本、欧洲及东南亚。中国台湾主要由先进晶圆代工和 2nm 以下工艺推动，韩国主要受 HBM 及先进存储投资带动，美洲则由先进制程建设和本土供应链政策支持。全球 300mm 设备投资持续增长，为设备及零部件企业提供了更大的市场空间，而区域化的投资为扩大本地设备与零部件机会。公司半导体专用温控设备，半导体专用工艺废气处理设备和晶圆传片设备均已适配国内最先进的逻辑芯片与存储芯片制造产线，未来有望受益于本土先进及成熟制程晶圆厂设备支出的持续扩张。

图13：2024-2029 年 300mm 晶圆厂设备支出



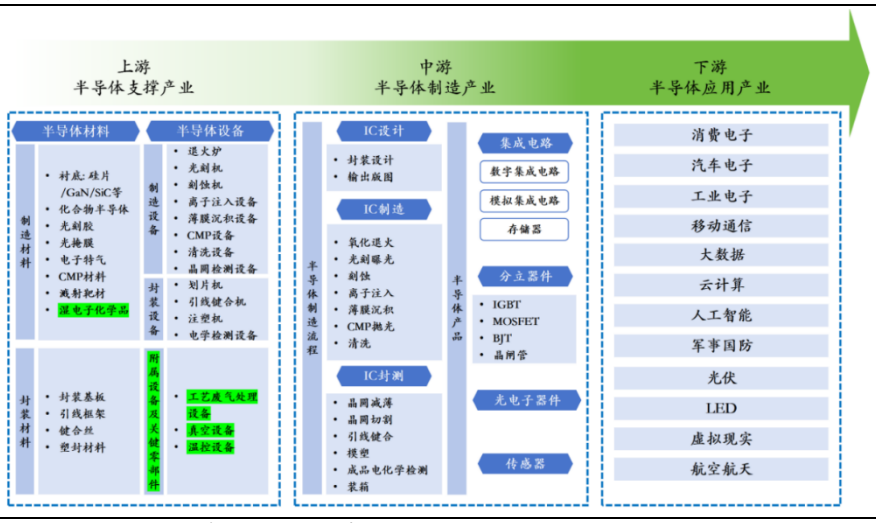
资料来源：SEMI China 公众号

仅供内部参考，请勿外传！

2.2. 厂务、设备、材料半导体制造重要组成部分

半导体产业链是由上游半导体支撑产业、中游半导体制造产业、下游应用产业组成。上游半导体支撑产业企业主要为中游提供原材料及相关设备，其中设备根据用途主要分为制造设备、封测设备及半导体附属设备；中游半导体制造产业。公司产品是半导体制程中维持正常制造环境的重要组成部分，属于上游半导体支撑产业。同时，公司业务涉及半导体材料及半导体设备细分领域中的电子化学品及半导体附属设备。

图14：半导体产业链梳理



资料来源：公司可转债说明书，国泰海通证券研究

2.2.1. 半导体厂务系统：晶圆工厂基础保障设施

半导体厂务系统是半导体制造使用的关键系统。系统负责管理和监控生产过程中的工作环境和辅助设备，主要由特殊气体和大宗气体的供应系统、电子化学品供应系统、超纯水供应系统、工艺废气治理系统、洁净室系统、洁净室的温湿度维持系统等多个系统构成。从晶圆厂 CAPEX 投资分配来看，厂务配套系统占比约 10-15%。

工艺废气治理系统按照处理废气种类，分为酸碱废气处理系统、有毒废气处理系统、VOCs 处理系统、一般排气系统等，并可按照废气成分进行综合配置，下游领域包括集成电路、半导体显示等。

化学品供应系统主要作用是将化学品自包装容器输送至使用点的工艺系统，包含充装、加压、存储、调配、纯化及分配等功能。适用于无机酸碱类和有机溶剂类化学品；化学品回收再生系统利用化学分离工程基本原理，将半导体制程所排放废液中有效成分回收并提纯利用，同时确保回收提纯后品质达到原液标准。

表1：CAPEX 固定资产投资分配

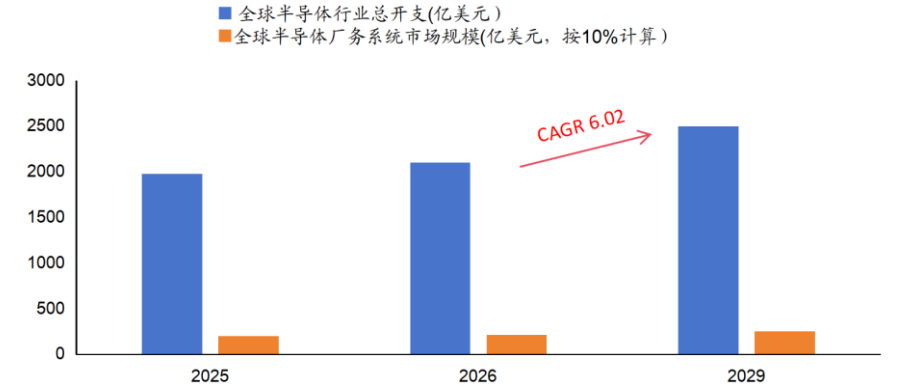
投资构成	成熟制程（如 28nm）	先进制程（多重曝光）
工艺设备	60%~70%	可达 80%~85%
土建与洁净室	5%~10%	比例被设备投入压缩
厂务配套系统	10%~15%	10%~15%
CIM+AMHS 自动化产线	2%~5%	2%~5%
设计监理	约 2%	约 2%

资料来源：专精特新新动态公众号，国泰海通证券研究
注：行业通用比例，需根据制程动态调整

仅供内部参考，请勿外传！

如果按照上文中全球半导体总资本开支并采用厂务配套系统下沿 10%投资结构计算，至 2029 年全球半导体厂务系统市场规模预计可达 250 亿美元。

图15：全球半导体厂务系统市场规模



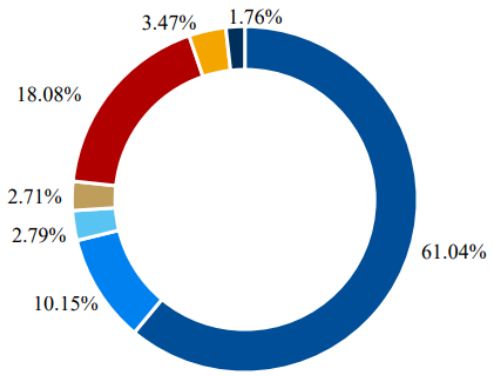
资料来源：思瀚产业研究院公众号、专精特新新动态公众号，国泰海通证券研究

2.2.2. 半导体附属设备及核心零部件：保障产线运行，对良率有显著影响

半导体专用工艺废气处理设备保障产线稳步运行。半导体专用工艺废气处理设备主要用于处理半导体制程产生的工艺废气。晶圆制造各环节过程中会产生温室效应气体（CF4 等）、腐蚀性气体（如 HBr、Cl2 等）、毒性气体（如 BCl3 等）、易燃易爆气体（SiH4、H2 等）等工艺废气，工艺废气具有有毒有害的特性，需要经处理后才能对外排放。传统模式下，半导体制程的工艺废气通过管路直接排放到厂务中央处理系统进行处理，可能引发管路腐蚀泄漏、爆炸等安全事故。半导体专用工艺废气处理设备能够有效提升工艺废气处理针对性，降低中央处理系统的载荷，保障产线稳步运行。

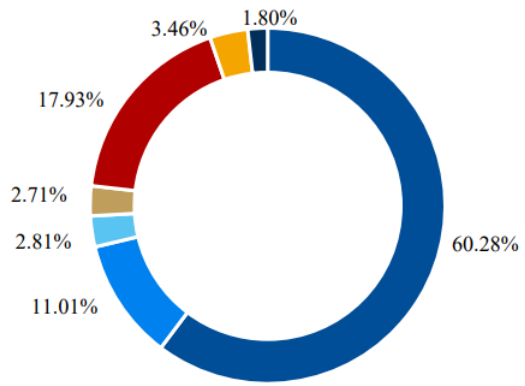
在半导体工艺制程中，半导体专用温控设备主要应用于刻蚀制程。根据 QY Research 数据，在刻蚀制程应用的半导体专用温控设备的数量及投资占全部工艺环节的比例约 60%，其次是沉积环节，占比约 18%，第三为涂胶显影环节，占比约 11%。三个环节合计占比约 90%。

图16：2022 年中国半导体专用 Chiller 市场规模占比



资料来源：京仪装备审核问询函的回复(2022 年年度财务数据更新版)

图17：2022 年中国半导体专用 Chiller 应用数量占比

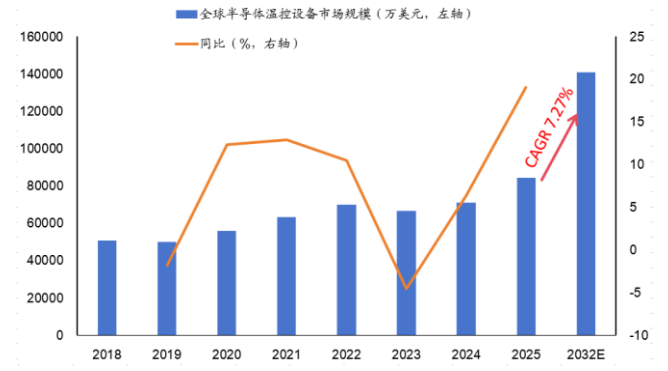


资料来源：京仪装备审核问询函的回复(2022 年年度财务数据更新版)

仅供内部参考，请勿外传！

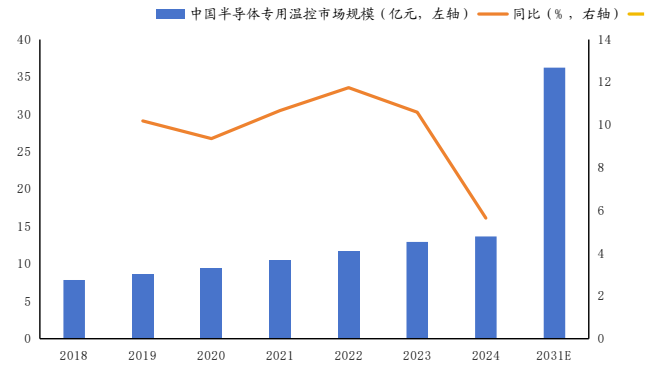
全球看，根据 QY Research 数据，2025 年全球半导体温控设备市场规模约 8.44 亿美元，预计到 2032 年增至 14.09 亿美元，2026-2032 年复合增速约 7.27%。国内看，根据 YH Research，2024 年市场规模为 1.92 亿美元，约占全球的 26.58%，预计 2031 年将达到 5.09 亿美元。

图18：全球半导体温控设备市场规模



资料来源：公司招股书、QYResearch，国泰海通证券研究

图19：中国半导体温控设备市场规模

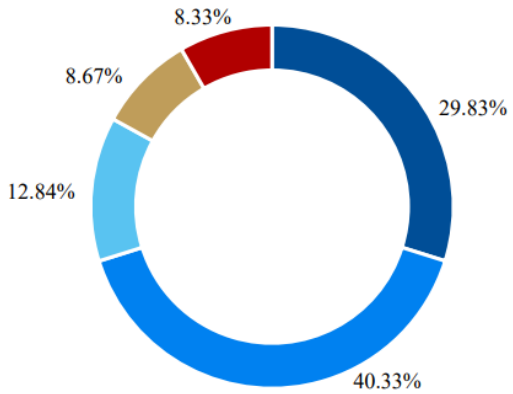


资料来源：公司招股书、智研瞻产业研究院、YHResearch，国泰海通证券研究

半导体专用温控设备对晶圆良率及产线产能利用率有重大影响。半导体专用温控设备和通用温控设备发挥的核心作用不同，通用温控设备作为工业设备的辅助功能单元，主要通过有效控制生产制造过程中温度，以延长工业设备使用寿命、提高设备使用效率，其如无法达到指定温度要求主要影响工业设备的使用寿命。半导体专用温控设备主要为半导体工艺制程提供反应温度，其构成工艺制程的重要组成部分，如提供的反应温度无法达到工艺要求将影响晶圆制造产线的正常生产，晶圆良率及产线产能利用率将受到重大不利影响。

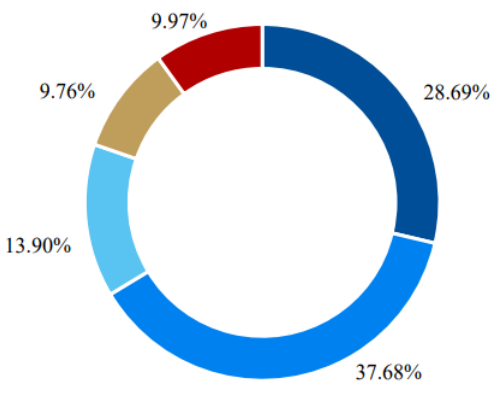
在半导体工艺制程中，半导体专用工艺废气处理设备主要应用于刻蚀、薄膜沉积及外延环节制程。根据 QY Research 数据，半导体专用工艺废气处理设备应用于刻蚀、薄膜沉积及外延环节的数量及投资占全部工艺环节的比例约 30%、40%、13%。

图20：2022 年中国半导体专用 L/S 市场规模占比



资料来源：京仪装备审核问询函的回复(2022 年年度财务数据更新版)

图21：2022 年中国半导体专用 L/S 应用数量占比



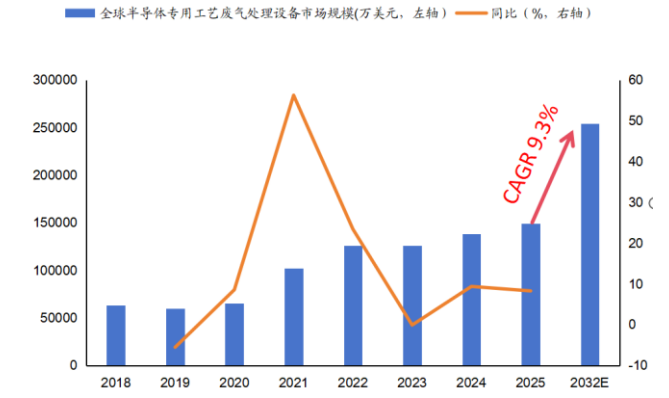
资料来源：京仪装备审核问询函的回复(2022 年年度财务数据更新版)

全球看，根据 QY Research，2025 年全球半导体废气减排系统市场规模

仅供内部参考，请勿外传！

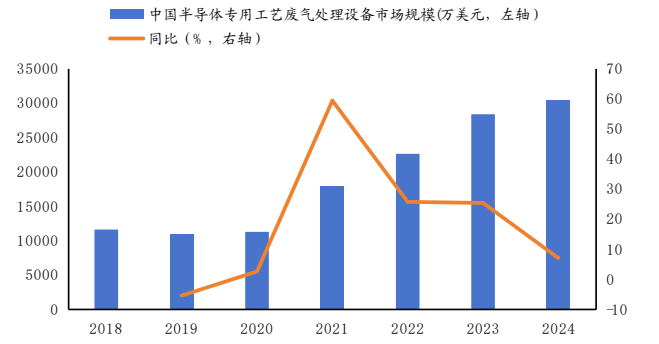
大约为 17.73 亿美元，预计 2032 年将达到 37.03 亿美元，2026-2032 期间年复合增长率为 9.3%。国内看，2024 年中国大陆是全球最大的半导体废气处理设备市场，市场规模约 3.04 亿美元，占有约 22%的市场份额。

图22：全球半导体废气设备市场规模



资料来源：公司招股书、QY Research，国泰海通证券研究

图23：中国半导体废气设备市场规模



资料来源：公司招股书、QY Research，国泰海通证券研究

半导体用真空干泵用于维持半导体工艺腔体、传输腔及辅助系统所需的洁净、稳定和可重复真空环境。真空泵是通过机械压缩、容积变化、动量传递等方式从密闭容器中抽除气体分子，构建并维持低于大气压环境的工业泵类设备，位于高端制造产业链的关键通用配套环节。产品形态包括单台泵、前级泵、高真空泵、干式泵组等标准化真空机组。半导体用真空干泵是指泵腔内不以油或其他液体作为密封、润滑及工作介质，通过罗茨、螺杆、涡旋、爪型或复合转子等机械结构实现气体抽吸、压缩与排放的真空获得设备。

在半导体工艺制程中，半导体用真空干泵主要用于 CVD/PVD、光刻/蚀刻以及其他半导体工艺。其中，光刻/蚀刻是最大的统计应用板块，2025 年销售额占比约为 55%，预计到 2032 年进一步提升至接近 60%；其中新增价值量主要由等离子刻蚀、介质层刻蚀和高深宽比结构刻蚀等严苛工艺驱动，这类工艺会产生大量腐蚀性气体、粉末和可凝结副产物，对干泵的温控、防沉积、耐腐蚀、扭矩裕量和连续运行能力要求较高。CVD/PVD 约占市场的 30%，仍是重要应用板块，但由于基数较大，其收入占比预计略有下降。

图24：半导体主要工艺环节中真空干泵需求分布

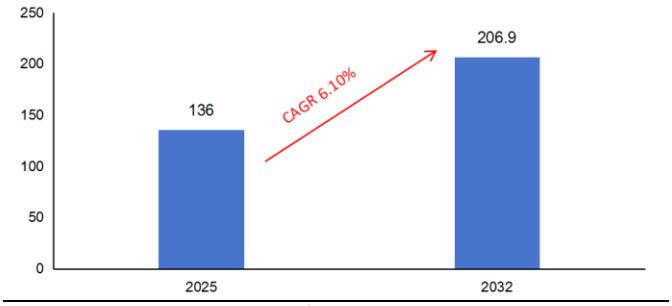


资料来源：QY Research，国泰海通证券研究

根据 QY Research 数据，2025 年全球真空泵市场销售额达 136.0 亿美元，预计 2032 年将达到 206.9 亿美元，2026-2032 年 CAGR 预计 6.1%。2025 年全球半导体用真空干泵市场规模约为 15.16 亿美元，预计到 2032 年增至 30.34 亿美元，2026-2032 年 CAGR 预计 10.14%。

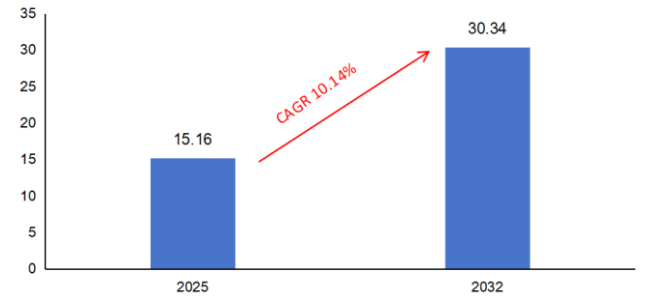
仅供内部参考，请勿外传！

图25：全球真空泵市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，国泰海通证券研究

图26：全球半导体用真空干泵市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，国泰海通证券研究

2.2.3. 电子化学品：直接影响电子产品成品率、电性能及可靠性

湿电子化学品直接影响电子产品成品率、电性能及可靠性。电子化学品按照组成成分和应用工艺不同，可分为通用性和功能性湿电子化学品。通用性湿电子化学品以超净高纯试剂为主，一般为单组份、单功能、被大量使用的液体化学品；功能性湿电子化学品指通过复配手段达到特殊功能、满足制造中特殊工艺需求的复配类化学品，即在单一的超净高纯试剂（或多种超净高纯试剂的配合）基础上，加入水、有机溶剂、螯合剂、表面活性剂混合而成的化学品。例如剥离液、显影液、蚀刻液、清洗液等。公司电子化学品材料属于功能性湿电子化学品。

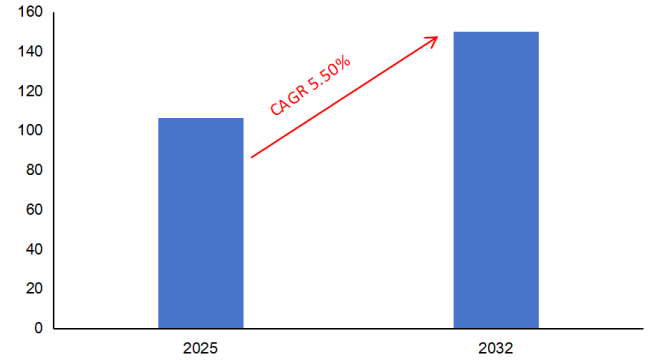
表2：SEMI 工艺化学品国际标准等级

SEMI 标准	G1	G2	G3	G4	G5
金属杂质/（μg/L）	≤1,000	≤10	≤1	≤0.1	≤0.01
控制粒径/μm	≤1.0	≤0.5	≤0.5	≤0.2	供需双方协定
颗粒个数/（个/mL）	≤25	≤25	≤5	供需双方协定	供需双方协定
适应 IC 线宽*范围/μm	>1.2	0.8-1.2	0.2-0.6	0.09-0.2	0.09
应用	分立器件、太阳能电池	显示面板	大规模集成电路（IC）、超高清 LCD、OLED 显示面板	超大规模集成电路（IC）、超高清 LCD、OLED 显示面板	超大规模集成电路（IC）

资料来源：江化微 2025 年年报，国泰海通证券研究

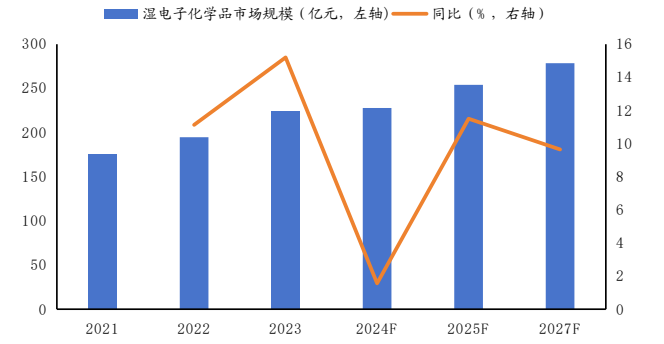
根据 QY Research 数据，2025 年全球湿电子化学品市场规模约为 106.7 亿美元，预计到 2032 年增至约 150.2 亿美元，2026-2032 年复合增速约为 5.5%。根据电子化工产业新材料联盟数据，综合国内集成电路、新型显示、光伏太阳能电池三大领域用湿化学品市场，2025 年总计规模 254 亿元，同比增长 11.5%。预计 2027 年中国湿化学品市场规模将增长至 278.5 亿元。

图27：全球湿电子化学品市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，国泰海通证券研究

图28：中国湿电子化学品市场规模



资料来源：江化微 2025 年年报、电子化工产业新材料联盟公众号，国泰海通证券研究

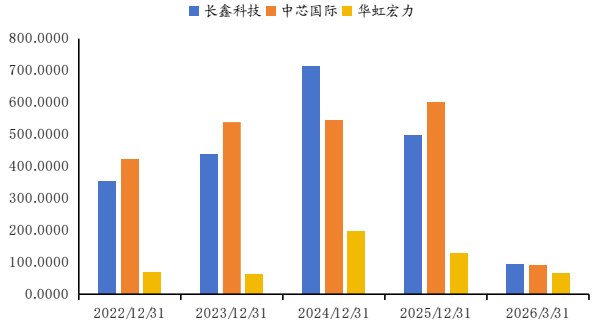
仅供内部参考，请勿外传！

2.3. 需求扩张、国产替代、海外交货拉长，国内设备零部件新机遇

国内存储、逻辑代工持续扩张带动设备需求提升。存储方面，国内两大存储龙头长鑫科技与长江存储陆续资本化持续推进产能扩张。2026 年 7 月，长鑫科技科创板上市，发行价 8.66 元/股，发行后总股本 668.81 亿股，募集资金总额 579.19 亿元；超额配售选择权（绿鞋）全额行使后，募资总额将达 666.07 亿元。募集资金主要用于存储器晶圆制造量产线技术升级改造、DRAM 存储器技术升级及前瞻技术研发。

长江存储 IPO 拟募资金额 330 亿元，主要用途是长江存储量产线技术升级及研发相关募投项目。长江存储设备国产化率已达 45%，三期产线国产设备采购占比突破 50%。逻辑代工方面，中芯国际 2025 年的资本支出达到 81 亿美元，预计 2026 年的资本支出将保持大致持平；华虹宏力 2026 年 Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付为 64.17 亿元，同比增长 75%，已达到 2025 全年的 50%。

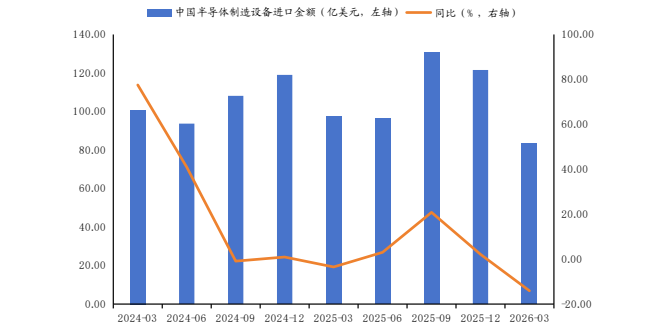
图29：长鑫、中芯国际、华虹宏力资本开支（亿元）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

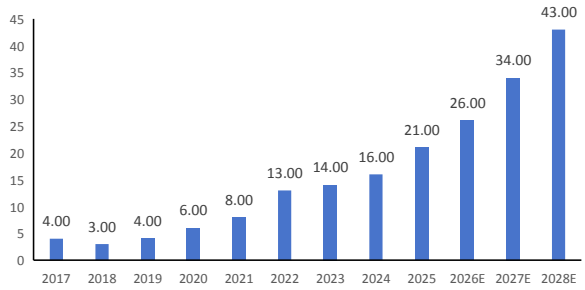
半导体设备进口额再次下滑，国产替代持续深入。2026 年一季度，中国半导体设备进口额约为 83.59 亿美元，同比下降 14%。半导体设备进口额在下降，晶圆厂却持续扩产，国产设备填补了其中的空白。根据 Bernstein 数据，2025 年中国本土设备厂商在华晶圆制造设备（WFE）份额从一年前的 16%升至 21%，而 2017 年仅 4%；中国晶圆制造设备国产化率预计从 2025 年的 21%升至 2028 年的约 43%。我们认为，当前中国半导体设备进口依赖程度正逐步减少，公司作为废气设备领军企业有望受益于国产化率提升。

图30：2024 至 2026Q1 中国半导体设备进口额



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图31：国产化率（%）



资料来源：AI 产业链研究公众号援引 Bernstein，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

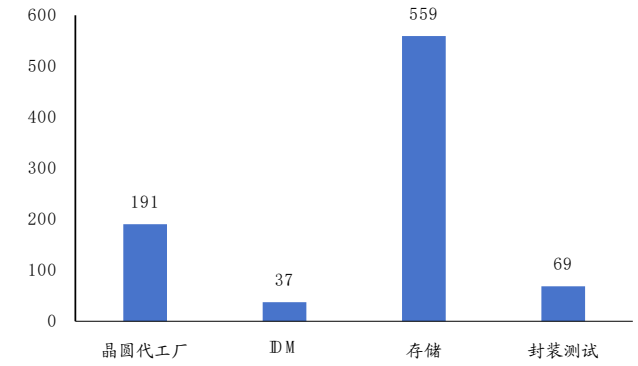
海外资本开支持续上修，存储、代工厂引领本轮扩产潮。从绝对值看，2026 年海外主要晶圆代工厂/IDM/存储/封装检测企业资本开支预期绝对值变化分别为 191/37/559/69 亿美元，存储与晶圆代工厂贡献了近 80%的资本开支。从增速来看，晶圆代工厂/IDM/存储/封装检测企业资本开支预期同比增速分别为 44/16/75/112%，封装检测由于前期基数较低及 AI 算力对封装技术迫切需求增速领跑。

表3：海外主要半导体企业分环节资本开支

企业	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
晶圆代工厂						
台积电	306	356	312	299	407	600-640
联电	17	26	30	27	15	20
格芯	18	31	18	6	7	11-15
IDM						
英特尔	187	248	258	239	146	200
英飞凌	17	23	32	30	25	32
安森美半导体	5	10	15	7	3	1.5-2
德州仪器	25	28	51	48	46	25
意法半导体	18	35	44	31	21	20-22
存储企业						
三星	356	380	433	384	373	730
SK 海力士	113	157	68	114	198	274
美光	100	121	77	84	159	270
铠侠	32	18	14	17	15	30
封装测试企业						
日月光投控	26	24	18	25	52	105
艾马克技术	8	9	7	7	9	25-30

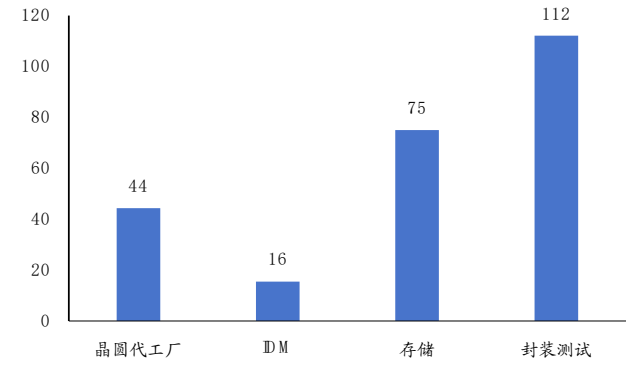
资料来源：证券时报网、芯片讲坛公众号、第一财经公众号、宽禁带半导体技术创新联盟公众号、半导体行业观察公众号、大半导体产业网、半导体行业观察公众号、芝能智芯公众号、Wind，国泰海通证券研究
注：格芯采用 2026 年一季度交流 2026 年资本开支约合收入的 15-20%，并按照 Wind2026 年收入预测计算

图32：2026E 海外半导体企业 CAPEX 绝对值(亿美元)



资料来源：证券时报网、芯片讲坛公众号、第一财经公众号、宽禁带半导体技术创新联盟公众号、半导体行业观察公众号、大半导体产业网、半导体行业观察公众号、芝能智芯公众号、Wind，国泰海通证券研究
注：格芯采用 2026 年一季度交流 2026 年资本开支约合收入的 15-20%，并按照 Wind2026 年收入预测计算

图33：2026E 海外半导体企业 CAPEX 同比增速（%）



资料来源：证券时报网、芯片讲坛公众号、第一财经公众号、宽禁带半导体技术创新联盟公众号、半导体行业观察公众号、大半导体产业网、半导体行业观察公众号、芝能智芯公众号、Wind，国泰海通证券研究
注：格芯采用 2026 年一季度交流 2026 年资本开支约合收入的 15-20%，并按照 Wind2026 年收入预测计算

仅供内部参考，请勿外传！

设备短缺海外交货周期拉长，核心零部件为关键变量。从驱动因素看，本轮半导体超级周期由 3nm 以下逻辑芯片、3DNAND 层数堆叠以及全球成熟制程扩产共同推动，对先进逻辑、先进存储、封装测试等领域的大规模投资将在未来持续拉动设备需求。先进逻辑、DRAM/HBM、3DNAND 及先进封装产线对设备精度、洁净度、热管理和过程稳定性的要求持续提高，直接带动真空系统、阀门泵体、RF 电源、传感器、精密运动平台、石英/陶瓷件及光学部件的同步升级。但需求爆发式增长的同时，供应能力却未能同步跟上。主工艺设备及其核心零部件看，传统刻蚀和薄膜沉积设备交货期普遍翻倍至 12 个月，高端封装及测试设备面临超过 18 个月的等待周期，部分进口射频电源设备甚至长达 24 个月。全球前五大设备厂商 AMAT、ASML、泛林集团、东京电子和科磊，关键设备交货周期已延长至原来的 1.5 到 2 倍。

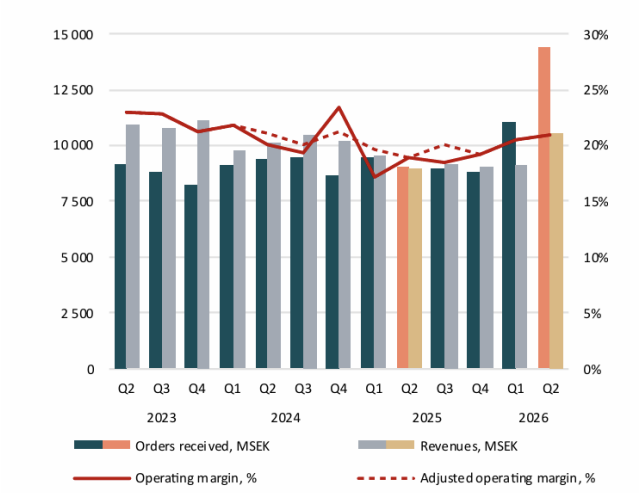
真空设备订单大幅增长，供应同样存在缺口。我们基于头部企业对外公开交流表示，附属设备真空泵也面临着交货拉长的问题。根据 Atlas Copco（Edwards 母公司）2026 年 Q2 披露，真空板块需求强劲，订单同比增长 59%，其中半导体相关订单创历史新高。ULVAC 在 2026 财年 Q4 对外交流中表示，由于上一财年大量没有提前需求预测的订单集中涌入，导致零部件、原材料难以提前备货；叠加市场需求旺盛，零部件及原材料本身采购周期进一步增加，如真空泵等组件所用的稀土磁铁。我们认为，目前国产半导体真空泵市占率较低，部分境内公司有一定小批量出货，随着海外结构性供给缺口，国产替代的局面逐渐打开。

图34：全球半导体真空干泵竞争格局



资料来源：QY Research

图35：阿特拉斯·科普柯真空板块订单及收入利润（百万瑞典克朗）



资料来源：Atlas Copco 官网



仅供内部参考，请勿外传！

3. 新品验证静待放量，下游客户优质，电子材料发展迅速

3.1. 研发费用持续投入，新产品验证中静待放量

公司较早布局半导体废气治理，核心技术不断演进。公司在工艺废气治理领域，凭借定制化设计、及时交付能力、稳定的产品质量和现场管理水平，与行业领军企业建立了良好稳定的合作关系。公司等离子工艺废气处理设备实现技术迭代，其安全性、稳定性、耐用性均大幅提升，实现了在集成电路 12 寸产线的客户验证和批量交付。在国际高难度制程的常压 EPI 领域，公司完成国内首台套“水洗+燃烧+水洗”设备厂内性能验证和 SEMI 认证。此外，公司成功研制并量产了等离子工艺废气处理设备的核心部件火炬头，并获得外资厂商机型的维保订单。

图36：工艺废气治理系统解决方案



资料来源：盛剑科技官网

表4：绿色厂务系统技术

核心技术	技术来源	技术特征及对公司的影响
多种类电子化学品废液回收技术	自主研发	该技术基于对电子化学品配方及废液成分的掌握，实现危废减量化绿色生产及降低生产成本。
半导体厂务酸碱有毒气体处理技术	自主研发	该技术通过流场仿真，利用氧化、还原及中和等化学反应高效去除废气中酸碱有毒成分，可满足超低排放要求。同时，合理设置控制逻辑与通信架构，有效避免系统负压波动，保证系统的安全稳定运行。

资料来源：公司不特定对象可转债说明书，国泰海通证券研究

目前主要核心设备均能够实现自产或定制化设计。凭借技术互通与工艺协同优势，结合客户需求延伸与应用场景趋同的特点，布局、完善 L/S、真空设备、温控设备等核心产品。设备及关键零部件包括半导体附属设备及关键零部件、工艺排气管道和中央废气治理设备，其中半导体附属设备主要有工艺废气处理设备及温控设备等，半导体关键零部件主要为真空设备。

仅供内部参考，请勿外传！

图37：公司半导体附属设备及核心零部件产品



资料来源：公司官网

三大装备制造中心落地，新产品推进头部客户验证。产能建设方面，公司深度布局中国半导体产业集聚区，形成“华东、华中、华南”三大装备制造中心。2025 年国产半导体制程附属设备及关键零部件项目（一期）正式投产。根据上海市企事业单位生态环境服务平台披露的项目环评报告，一期项目建成将生产工艺废气治理设备、真空设备、温控设备。根据 2026 年半年报，目前该板块部分产品尚处于客户验证、批量导入阶段，如 L/S、（多级爪式、多级罗茨）真空泵、温控设备已在多家国内外半导体客户验证测试，部分产品已经完成测试或开始批量交付。

表5：公司三大制造中心

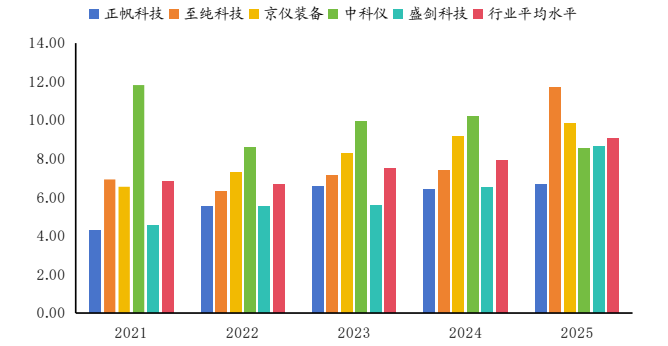
制造中心	公司名称	产能情况
华东制造中心	江苏盛剑环境设备有限公司	扩建后预计全厂 VOC 超净排放处理装置 350 套；化学品供应设备 100 套等。
华中制造中心	湖北盛剑设备有限公司	可形成年产 400 套工业废气处理设备；400 套 VOCs 超净排放处理装置；100 万 m² 工业排风管道及配件；70 万 m² 洁净室专用制程工艺排气管道系统等生产能力。
华南制造中心	广东盛剑设备有限公司	设计产能为工业废气处理设备 50 套、VOC 超净排放处理装置 150 套、工业排风管道及配件 60 万 m²、洁净室专用制程工艺排气管道系统 50 万 m²等。

资料来源：昆山人民政府网、孝感生态环境局、惠州市惠阳区人民政府网，国泰海通证券研究

研发费用持续投入，期待设备产品放量提升盈利能力。从研发费用看，公司研发费用率保持逐年上升，公司研发费用率与行业平均水平的差值正在逐渐缩小。2025 年公司研发费用支出 0.97 亿元，研发费用率 8.66%，同比提升 2.14pct。从毛利率水平来看，公司毛利率水平稍低于行业平均值，主要系由于公司行业细分领域众多。同时公司当前主要收入来源于仍以绿色厂务系统为主，绿色厂务系统属于系统集成业务，其中包含附加值相对较低的零部件、劳务等内容，毛利率低于半导体专用设备和真空设备，因此京仪装备和中科仪的毛利率高于公司。我们认为，随着公司设备新产品逐步放量，公司利润水平有望提升。

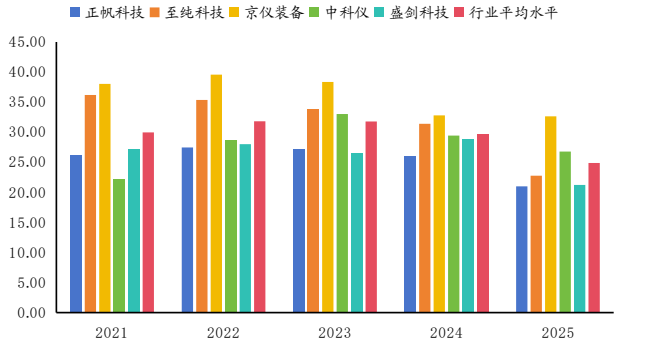
仅供内部参考，请勿外传！

图38：可比公司研发费用率（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图39：可比公司毛利率率（%）



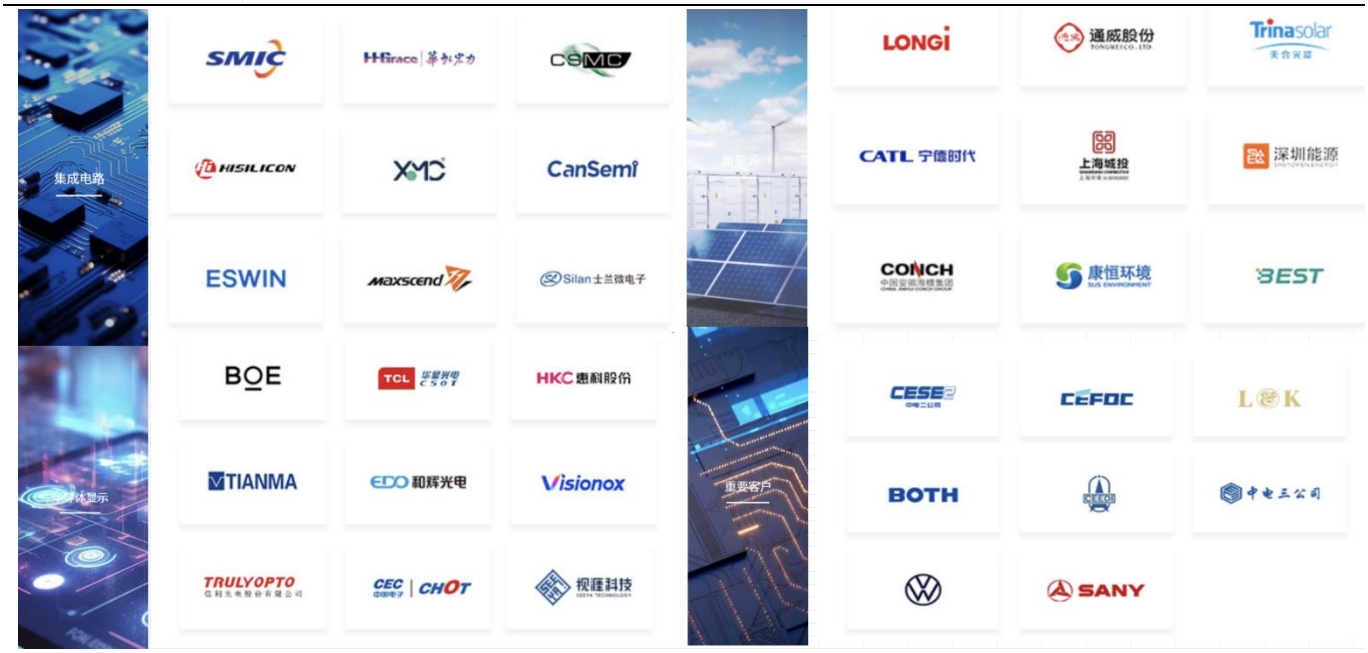
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

3.2. 下游领军客户积累丰富，电子化学品拓展材料新领域

公司深耕多年工艺废气设备，积累下游领军企业客户资源。工艺废气治理系统、装备及核心零部件若出现故障可能会导致客户停产，甚至造成重大经济损失。因此客户倾向与优质供应商形成长期合作关系。公司持续服务于中芯国际、华虹半导体、北方华创、格科微、深南电路、ICRD、士兰微电子、卓胜微、斯达微电子、长电科技、京东方、华星光电、惠科光电、天马微电子、维信诺、和辉光电、彩虹股份、中电系统、比亚迪等业内领军企业，积累了丰富的客户资源。

公司将治理技术以及综合解决方案能力应用拓展至非半导体领域VOCs减排、新能源产业废气治理等行业，与隆基绿能、宁德时代、通威股份、中国中车、晶科能源等行业内龙头企业均成功合作。

图40：公司下游领军企业客户



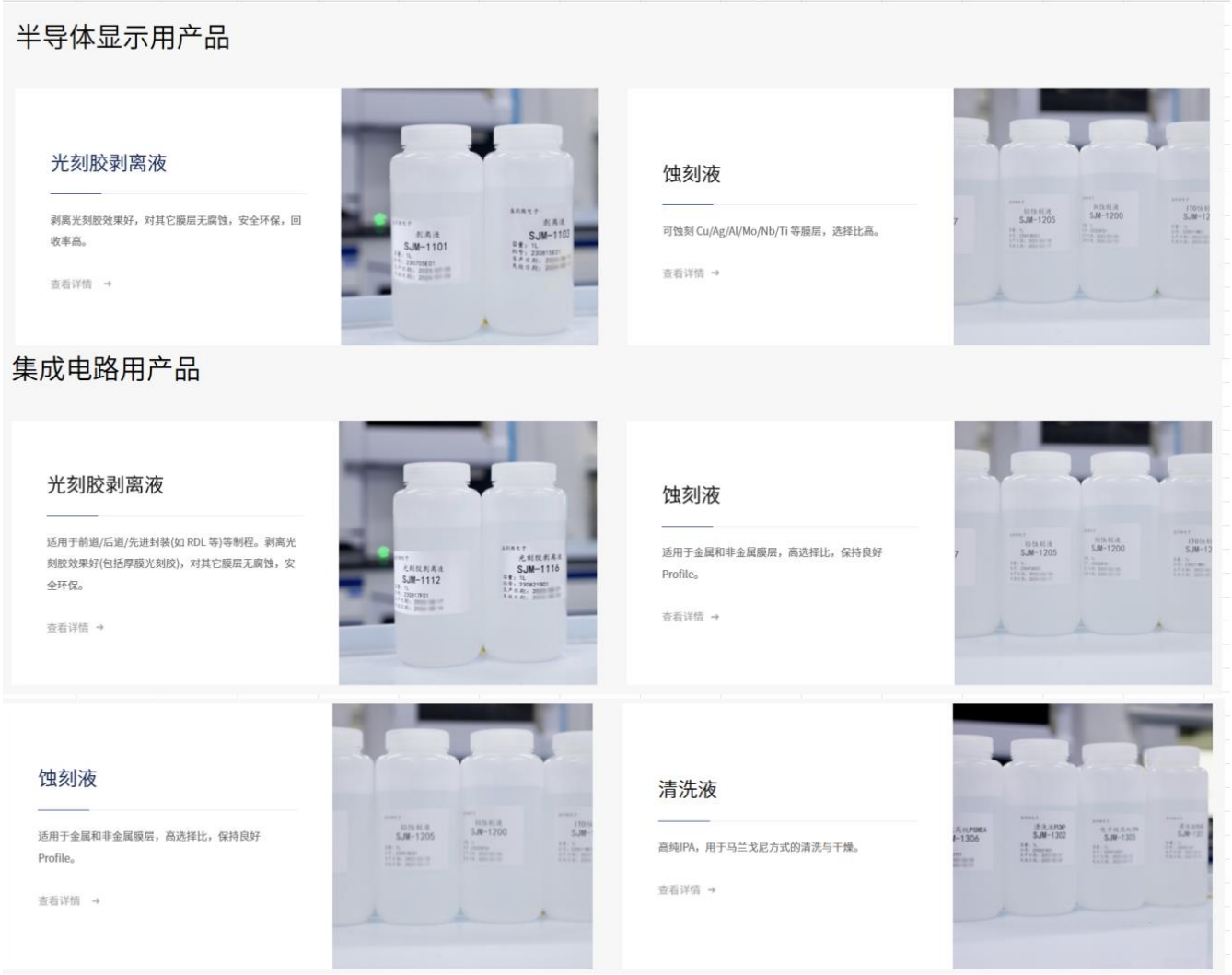
资料来源：公司官网

仅供内部参考，请勿外传！

电子化学品拓展新领域，收入增长动能持续释放。依托长期积累的丰富半导体客户资源，并在循环回收工艺和项目经验，切入了电子化学品材料领域。公司内部已组建研发团队，设立实验室和生产线，进行电子化学品材料的研发、制备工作，并引进国际先进的光刻胶剥离液和蚀刻液技术。

电子化学品材料主要规划产品聚焦于剥离液、蚀刻液、清洗液等。下游应用领域包括集成电路、半导体显示等，主要用于显影、蚀刻、清洗等制造工艺。目前，针对半导体显示领域的剥离液已经投产并实现收入，蚀刻液已完成研发并等待验证测试；半导体集成电路领域电子化学品材料仍在研发中。2025 年公司电子化学品实现收入 4949.44 万元，同比增长 72.28%；2026H1 电子化学品材料业务确认收入 2507.91 万元，同比增长 4.25%。

图41：公司电子化学品材料产品



资料来源：公司官网

仅供内部参考，请勿外传！

4. 盈利预测

考虑到受高效能运算（HPC）和内存类别支持数据中心扩展的需求，所带来的边缘设备所需硅产品不断攀升。全球半导体景气度高企，支撑下游晶圆厂持续性的资本开支，特别是针对 300mm 晶圆厂的投资支出也在快速增长。另一方面，国内晶圆厂国产替代深入推进，两存资本化持续扩产；海外设备核心零部件供应较需求产生错配，国产替代的局面逐渐打开。我们认为，半导体设备公司有望持续受益于本轮 AI 催动的晶圆厂扩产浪潮。

设备及关键零部件产品：公司逐步完成了工艺废气处理设备、真空设备和温控设备的国产化研制。L/S、（多级爪式、多级罗茨）真空泵、温控设备已在多家国内外半导体客户验证测试，部分产品已经完成测试或开始批量交付。随着产品逐步验证完成，我们预计 26-28 年专用温控设备产品收入增速分别为 30/35/30%。我们认为未来随着公司产品完成验证，订单起量有望实现规模效应。

绿色厂务系统：半导体厂务系统是半导体制造使用的关键系统，公司业务覆盖半导体工艺废气系统、化学品供应与回收再生系统、二次配等模块，为公司压舱石业务。出海方面，公司以新加坡海外运营平台为全球化战略枢纽，先后获得多个新加坡项目配套订单。我们认为，当前新能源板块收缩已基本到位，预计公司 26-28 年专用废气处理设备产品收入增速分别为 32/35/30%。，随着高毛利的海外产品未来逐步起量，绿色厂务系统利润有望提升。

电子化学品等其他电子材料：2026 年上半年电子化学品材料业务实现积极进展。光刻胶显影液 TMAH 回收业务取得商业化成果；多款自研配方电子化学品在客户端开始送样，测试指标符合预期。 产能布局层面，依托上海、合肥两大半导体产业集群协同优势推进量产爬坡。我们预计公司 26-28 年晶圆传片产品收入增速分别为 60/50/40%。我们认为随着化学品产品产能爬升，未来随着体量增长带来的规模效应有望推升产品利润水平。

表6：公司业务预测

	2025	2026E	2027E	2028E
设备及关键零部件产品				
营业收入(百万元)	308.96	401.65	542.23	704.90
YoY（%）	-31.56	30.00	35.00	30.00
毛利率（%）	20.20	30.00	32.00	35.00
绿色厂务系统				
营业收入(百万元)	764.80	1009.54	1362.88	1771.74
YoY（%）	-21.09	32.00	35.00	30.00
毛利率（%）	23.09	27.00	28.00	29.00
电子化学品等其他电子材料				
营业收入(百万元)	49.49	79.19	118.79	166.30
YoY（%）	72.28	60.00	50.00	40.00
毛利率（%）	-2.26	2.00	2.00	3.00
其他业务				
营业收入(百万元)	2.37	3.46	5.05	7.37
YoY（%）	46.25	46.00	46.00	46.00
毛利率（%）	45.37	45.00	45.00	45.00
营业收入（百万元）	1125.63	1493.84	2028.94	2650.31
YoY（%）	-22.42	32.71	35.82	30.63
毛利率（%）	21.23	26.52	27.59	29.01

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

考虑到全球半导体资本开支上行带来的晶圆厂持续性扩产，公司作为配套设备领军企业有望深度受益于国内晶圆厂扩产与国产替代及出海拓展。因此，我们基于可比公司 PE 均值，我们给予公司 2026 年 96 倍 PE，公司目标价为 29.76 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表7：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688596.SH	正帆科技	57.93	0.57	1.99	3.08	102.15	29.18	18.81
603690.SH	至纯科技	22.22	0.20	0.37	0.68	109.08	60.78	32.86
688652.SH	京仪装备	130.68	1.64	2.57	3.82	79.70	50.85	34.24
	平均值					96.98	46.94	28.63

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

注：可比公司选择基于公司招股书其中剔除北交所的中科仪；EPS 来自于 Wind 一致预期；收盘价、EPS 及预测 PE 日期为 2026 年 9 月 30 日

5. 风险提示

下游扩产不及预期，地缘政治扰动风险，设备验证不及预期，下游竞争加剧风险，税收优惠政策变化风险等。

仅供内部参考，请勿外传！

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

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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“国泰海通证券研究”，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

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。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%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
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
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

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666