下载日志已记录，仅供内部参考



# Q3 订单创历史新高，AI 需求驱动先进封装与光子学增长

## ASMPT 26Q3 跟踪报告

### 事件：

ASMPT（ASMVY，0522.HK）于 10 月 28 日发布 2026 年第三季度财报，26Q3 收入 6.69 亿美元，同比+48.7%/环比+6.3%；毛利率 42.9%，同比+5.17pcts/环比+0.35pcts，净利润 6.90 亿港元，同比+486.3%，环比+8.2%。综合财报及交流会议信息，总结要点如下：

### 评论：

**1、26Q3 新增订单创历史新高，先进封装和 AI 相关需求推动业绩增长。**

26Q3 营收为 6.69 亿美元，同比+48.7%/环比+6.3%，主要受 SEMI 和 SMT 业务共同增长推动。26Q3 订单为 11.3 亿美元，同比+137.9%/环比+24.7%，创历史新高，主要受 AI 基础设施投资持续、一次性批量订单以及交期延长带来的需求前置推动；订单出货比为 1.69，达到 2021Q1 以来最高水平。毛利率为 42.9%，同比+5.17pcts/环比+0.35pcts，主要受两项业务毛利率提升、产品组合优化及收入规模增长带动。营业利润为 9.22 亿港元，同比+379.2%/环比+8.9%；EPS 为 1.65 港元，同比+489.3%/环比+7.8%，利润增速显著高于收入增速，经营杠杆加速释放。

**2、SEMI 与 SMT 双轮驱动，订单高增叠加盈利能力显著改善。**

**1）SEMI 业务：**26Q3 营收为 3.74 亿美元，同比+68.0%/环比+1.5%，主要受益于 AI 相关光子学设备需求增长，以及 AI 服务器和消费电子领域的焊线机、固晶机销量提升。订单金额为 5.63 亿美元，同比+156.3%/环比+31.3%，创 2021Q1 以来单季度新高，主要受益于 AI 驱动的先进封装需求增长，其中 TCB、光子学及倒装芯片设备表现强劲。毛利率为 46.6%，同比+5.02pcts/环比+0.06pcts，同比改善主要得益于业务量增长和产品组合优化。分部利润为 5.95 亿港元，同比+620.8%/环比-1.3%，环比小幅下滑主要受激励费用增加影响；SEMI 收入环比仅+1.5%，而订单环比+31.3%，收入确认滞后于订单。

**2）SMT 业务：**26Q3 营收为 2.95 亿美元，同比+29.8%/环比+13.2%，主要受益于 AI 服务器板卡及光收发器需求旺盛。订单金额为 5.65 亿美元，同比+122.1%/环比+18.9%，连续第三个季度创历史新高，主要由 AI 服务器需求驱动，同时包含超过 1 亿美元的大额订单及提前拉货。毛利率为 38.2%，同比+4.25pcts/环比+1.31pcts，主要得益于业务量增长。分部利润为 4.10 亿港元，同比+143.2%/环比+44.1%。

**3、集团订单创历史新高，先进封装与光子学需求持续释放。**

2026Q3 集团订单创历史新高，TCB、光子学、SMT 三大业务板块订单均创历史纪录。TCB 方面，AI 数据中心需求推动大尺寸复合裸片的 C2S 热压键合设备获得批量订单，C2W 获得全球领先 IDM 客户先进 CPU 重复订单；HBM 领域部分投资节奏有所延后，新增产能及选择性升级需求仍在，公司持续开发下一代 TCB 设备并推进面板级封装、嵌入式及表面硅桥裸片架构方案验证。光子学方面，受益于 800G、1.6T 及下一代光模块量产爬坡，业务收入与订单均创历史

**推荐（维持）**

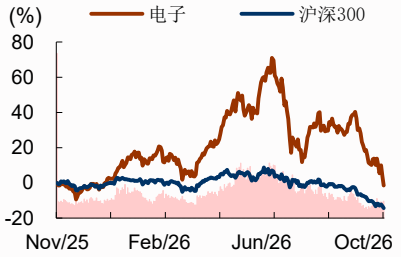
TMT 及中小盘/电子

### 行业规模

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数（只） | 536 | 10.3 |
| 总市值（十亿元） | 17028.9 | 17.2 |
| 流通市值（十亿元） | 12198.0 | 14.0 |

### 行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | -24.8 | -19.8 | -4.8 |
| 相对表现 | -16.3 | -2.7 | 10.6 |




资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《西部数据 FY27Q1 跟踪报告—客户需求延伸至 2030 年，预计长期存储需求 CAGR 超 25%》2026-10-28

2、《SK 海力士 26Q3 跟踪报告—供需紧缺预计延续至 2030 年，到 2029 年 DRAM 与 HBM 或已售罄》2026-10-28

3、《AI 端侧行业跟踪系列（三）—入口价值正逐渐显现，大厂 Agent 与 AI 终端密集落地》2026-10-26

**鄢凡** S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
**谌薇** S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
**王焱仟** 研究助理
wangyanqian@cmschina.com.cn
**汤云鹏** 研究助理
tangyunpeng@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考



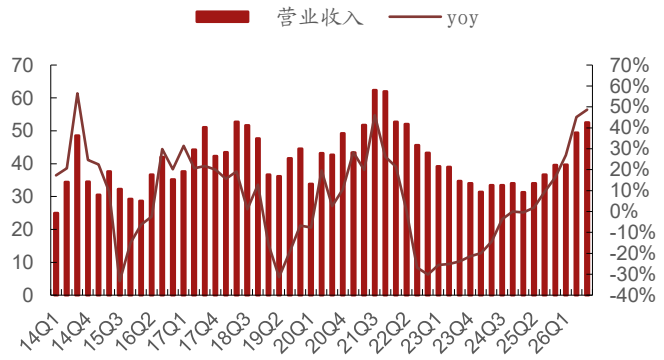
新高。可插拔光收发器方案获得重要订单，AMICRA 的 NPO 方案取得批量订单，超高精度键合方案亦获得通信服务提供商的首批订单；CPO 持续深化客户合作，混合键合平台则推进逻辑及存储客户的送样、评估与认证。SMT 方面，订单连续三季度创新高，AI 服务器板、光收发器需求为核心拉动，美洲区域需求加速。

**4、26Q4 收入预计延续增长，SMT 贡献主要增量。**

**26Q4 指引：**26Q4 收入指引为 6.70-7.30 亿美元，中值同比+37.5%/环比+4.6%，高于当前市场一致预期。其中，SMT 收入预计环比实现双位数增长，SEMI 收入预计环比持平，主要受先进封装产品交付周期较长影响。订单方面，公司预计 26Q4 订单同比仍将显著增长，但受 Q3 一次性大额订单及提前拉货影响，预计低于 Q3 创纪录水平。

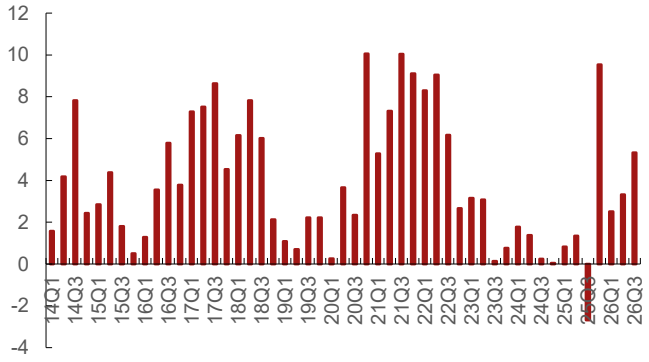
**风险提示：AI 基础设施需求不及预期，客户产品推出及资本开支节奏波动，HBM4 及先进封装技术导入不及预期，关键材料交货周期延长，行业竞争加剧，汇率波动等。**

**图 1：ASMPT 分季度营收情况（亿港元）**



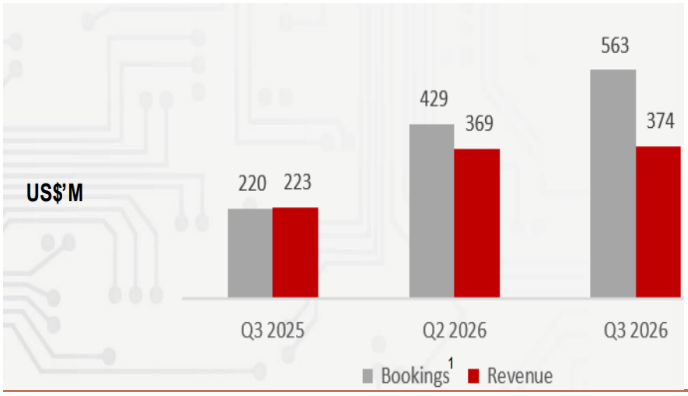

资料来源：ASMPT，招商证券

**图 2：ASMPT 分季度净利润情况（亿港元）**



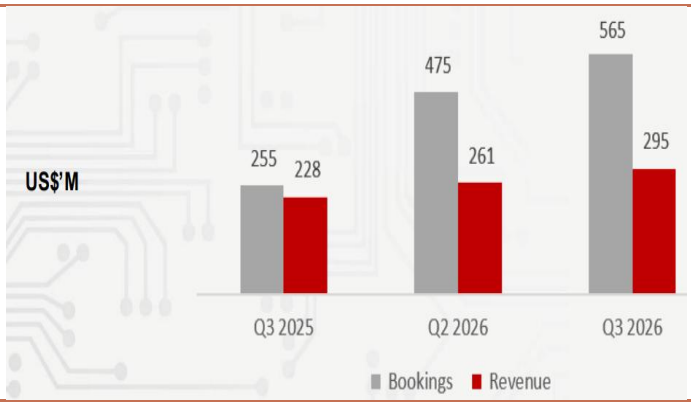

资料来源：ASMPT，招商证券

**图 3：ASMPT SEMI 业务收入及订单变动**




资料来源：ASMPT，招商证券

**图 4：ASMPT SMT 业务收入及订单变动**




资料来源：ASMPT，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



## 附录：ASMPT 2026Q3 业绩说明会纪要

**时间：2026 年 10 月 28 日**

**出席：Bassel Haddad，集团首席执行官**

**Katie Xu 集团首席财务官**

**Benjamin Poh 投资者关系主管**

**会议纪要根据公开信息整理如下：**

**财务状况**

**营业收入：**集团收入 6.69 亿美元（52.47 亿港元），超过指引中值 6.60 亿美元，同比+48.7%/环比+6.3%，主要由半导体解决方案和 SMT 解决方案共同推动。2026 年前三季度集团收入合计约 18.1 亿美元。

**分业务营收：**1）半导体解决方案业务：收入 3.74 亿美元，同比+68.0%/环比+1.5%，同比增长主要由服务 AI 相关应用的光子解决方案，以及面向 AI 和消费终端市场的引线键合及固晶设备销售增长推动。2）SMT 解决方案业务：收入 2.95 亿美元，同比+29.8%/环比+13.2%，增长主要受 AI 服务器需求推动。

**订单：**集团新增订单 11.28 亿美元（88.45 亿港元），同比+137.9%/环比+24.7%，创历史新高，主要由 AI 基础设施投资持续、一次性批量订单及交期延长带来的需求集中共同推动；订单出货比为 1.69，为 2021Q1 以来最高水平。

**分业务订单：**1）半导体解决方案业务：新增订单 5.63 亿美元，同比+156.3%/环比+31.3%，为 2021Q1 以来最高水平；AI 驱动需求拉动先进封装需求增长，其中 TCB、光子及倒装芯片解决方案表现突出。2）SMT 解决方案业务：新增订单 5.65 亿美元，同比增长 122.1%，环比增长 18.9%，创单季度历史新高，主要受 AI 服务器主板及光模块需求推动，其中包含超过 1 亿美元的批量订单与提前拉货，美洲地区订单增长在 AI 服务器需求带动下加速。

**毛利率：**2026Q3 集团经调整毛利率为 42.9%，同比+5.17pcts/环比+0.35pct，主要受 SMT 和半导体解决方案毛利率共同改善推动；报表毛利率为 42.1%，同比+6.61pcts/环比-0.29pct，主要因本季计入销售成本的股权激励费用与重组成本高于上季，剔除后经调整口径环比仍为提升。

**分业务毛利率：**1）半导体解决方案业务：经调整毛利率为 46.6%，同比+5.02pcts/环比+0.06pct；同比提升主要受业务量增长和有利的产品组合推动，未来将受益于先进封装占比提升，长期有望在 45%左右水平上继续扩张。2）SMT 解决方案业务：经调整毛利率为 38.2%，同比+4.25pcts/环比+1.31pct，主要由业务量增长推动；SMT 具备较强的规模杠杆，在业务量维持当前较高水平的假设下，毛利率将维持在该水平。

**费用：**2026Q3 集团经调整运营费用为 13.3 亿港元，环比+6.0%/同比+16.6%，主要受奖金计提增加及业务量增长推动。

**利润：**经调整经营利润为 9.22 亿港元，同比+379.2%/环比+8.9%，主要受收入及毛利率提升推动；经调整净利润为 6.90 亿港元，同比+486.3%/环比+8.2%，主要受经营利润增长推动；经调整 EPS 为 1.65 港元。

下载日志已记录，仅供内部参考



**分业务利润：**1）半导体解决方案业务：经调整分部利润为 5.95 亿港元，同比+620.9%/环比-1.3%，同比提升主要受业务量增长和毛利率改善推动，环比下降主要因奖金计提增加；分部利润率为 20.3%，上年同期为 4.7%。2）SMT 解决方案业务：经调整分部利润为 4.10 亿港元，同比+143.2%/环比+44.1%，主要受业务量增长推动；分部利润率为 17.7%，上年同期为 9.5%。

**2026Q4 业绩指引**

**营收指引：**公司预计 2026Q4 收入为 6.70 亿至 7.30 亿美元，中值 7.00 亿美元，同比+37.5%/环比+4.6%，高于当前市场一致预期。结构上，SMT 收入预计实现两位数增长，半导体解决方案收入预计持平，主要受先进封装产品交期较长影响。

**订单指引：**公司预计 Q4 新增订单同比仍将显著处于高位，受两个分部 AI 基础设施投资持续支撑；但环比将低于 Q3 水平，主要因 SMT 的一次性订单与提前拉货不再重复。

**全年展望：**公司预计 AI 需求将推动 2027 年收入持续增长。先进封装产品交期维持 6 至 9 个月，产能足以满足需求、暂未出现供应瓶颈，公司通过安全库存与风险备货应对零部件交期，同时表示目前尚未见到消费端客户砍单，但会持续跟踪。

**先进封装业务**

先进封装继续成为集团核心增长引擎，TCB 订单在 2026Q3 创历史新高。公司维持 TCB 潜在市场规模到 2028 年超过 16 亿美元、且规模将进一步扩大的判断，增量主要来自逻辑侧的 CPU 面板与 C2W 应用；未来两年 TCB TAM 的多数将来自逻辑而非存储。1）逻辑芯片方面：C2S 订单在 AI 数据中心需求带动下达到历史最高，主要来自领先先进逻辑客户的 OSAT 合作伙伴对大尺寸复合芯片 TCB 设备的需求，以及其他 AI 相关先进封装应用；C2W 方面再次获得一家全球领先 IDM 的重复订单，用于支持客户端计算与 AI 推理的先进 CPU。2）存储方面：HBM 层数停滞反映行业对存储密度、带宽与散热之间最优平衡的重新评估，更大规模的能力型投资有所推迟，但产能补充与选择性升级需求仍在，属时点调整而非底层需求变化；TCB 在部分 HBM8 层架构中仍为必需工艺，公司在 12 层及以上与 8 层两个方向均有产品储备。3）面板级与混合键合方面：四分之一面板方案已进入与领先先进逻辑客户的样品键合阶段，并为全球领先 IDM 开发嵌入式与表面硅桥 die 架构方案，相关订单可能在 2027 年末产生、2028 年开始确认收入；第二代混合键合平台在对位精度、键合精度、占地效率与产能上具备竞争力，公司正以第二供应商身份与一家头部晶圆代工厂及一家 IDM 推进，项目处于不同阶段的送样、评估与认证中，未来 12 至 18 个月将开始看到部分项目进入认证。

**光子业务**

光子业务实现创纪录的订单与收入，产品组合覆盖可插拔光模块、NPO 与 CPO，增长主要由 800G、1.6T 及下一代光模块的量产爬坡推动。可插拔光模块方案获得重要订单，继续巩固其在收发器市场的领先地位；AMICRA 取得 NPO 方案的突破性批量订单，并获得一家领先通信服务商的超精密键合方案首单，该客户合作有望延续至 2027 年、并非一次性订单。CPO 方面，公司继续与多家全球领先

下载日志已记录，仅供内部参考



企业深化合作，并指出在 EIC-PIC 键合环节，TCB 在精度与性能上相对其他键合方式具备必要性。节奏上，公司预计 NPO 将早于 CPO 放量，CPO 进入规模量产更接近本十年末；2026 年光子业务为高增长年份，下半年较上半年显著增长，2027 年各细分市场仍将增长。

**传统主流封装业务**

传统主流封装业务收入与订单维持高位，主要受 AI 数据中心电源管理与服务器板需求、以及 OSAT 高产能利用率推动，引线键合与固晶设备需求受益于 AI 基础设施扩张，中国市场 OSAT 亦处于高产能利用率状态。目前尚未见到消费端客户砍单，但会持续跟踪；并强调公司终端敞口并不局限于消费，而是分散在汽车、工业、电源、通信与计算等多个终端市场。传统主流业务的回暖与先进封装增长形成互补，使集团收入增长不完全依赖单一产品线。

**SMT 业务**

AI 服务器主板与光模块继续成为 SMT 业务最主要的增长来源，SMT 新增订单连续第三个季度创单季度历史新高，并取得最高订单市场份额，其中包含超过 1 亿美元的批量订单与提前拉货，美洲地区订单增长在 AI 服务器需求带动下加速，公司面向大尺寸板组装的高灵活性方案持续受益于 AI 服务器制造。毛利率方面，SMT 具备较强的规模杠杆，在业务量维持当前较高水平的假设下毛利率将维持在该水平；汽车与工业终端通常具备更好的毛利率，未来收入结构的变化将主要来自 AI 需求。

**QA**

**Q：公司新任 CEO 如何看待先进封装业务组合的进一步拓展及相关战略？此前公司曾考虑出售 SMT 业务，近期 SMT 订单表现强劲，相关评估是否有变化？**

A：公司新任 CEO 上任约两个月，仍在深入了解技术团队、客户及市场。公司在先进封装、光子技术和电子制造领域拥有较强的技术与工程能力及客户关系。未来将坚持技术驱动，在市场增长潜力较大、现有知识产权及技术组合能够创造较高投资回报的领域重点投入。关于 SMT 业务的潜在出售，目前尚无法披露评估进展。SMT 订单创历史新高，反映该业务的质量和战略价值，相关评估仍以最大化长期股东价值为目标。

**Q：HBM 相关投资计划推迟后，存储与逻辑领域 TCB 市场空间的相对规模如何变化？是否影响公司此前预计的 2028 年 16 亿美元 TCB 潜在市场规模？**

A：公司认为，HBM 堆叠层数增长放缓反映行业正在重新权衡存储密度、带宽及散热性能。虽然较大规模的投资有所推迟，但新增产能及选择性升级的需求仍然存在，主要是投资时点调整，而非终端需求发生变化。公司仍看好 8 层、12 层及以上 HBM 各自对应市场的长期发展空间，并在相关领域有所布局。公司预计 2028 年 TCB 潜在市场规模将超过 16 亿美元，增量来自 CPU、面板级封装及 C2W 等领域；未来数年逻辑应用预计将占 TCB 潜在市场规模的大部分。公司计划于 2027 年第一季度召开的全年业绩会上更新 TCB 市场规模预测。

下载日志已记录，仅供内部参考



**Q: 考虑硅桥集成及面板级封装带来的增量，能否确认 2028 年 TCB 潜在市场规模将超过 16 亿美元？**

A: 公司确认，考虑硅桥集成及面板级封装等机会后，2028 年 TCB 潜在市场规模预计超过 16 亿美元。

**Q: 与 2026 年 3 月的预测相比，硅桥集成及面板级封装的进展是否意味着 TCB 市场规模有望显著上调？相关设备的客户认证、批量出货时间及售价、毛利率水平如何？**

A: 公司预计未来数年 TCB 潜在市场的主要贡献来自逻辑应用，包括硅桥、面板级封装及 C2W 需求。公司的 1/4 面板解决方案已进入一家领先先进逻辑客户的样品键合阶段，同时正面向一家全球领先 IDM 开发嵌入式及表面硅桥芯片架构的相关解决方案。认证及放量时间取决于客户自身的技术与产能爬坡进度。现阶段讨论具体售价和毛利率仍为时过早，预计将处于公司先进封装产品组合的相近区间。

**Q: 公司如何看待 NPO 与 CPO 在硅光领域的演进，以及自身在两类技术中的产品能力和竞争地位？**

A: 公司在可插拔光收发模块、NPO 及 CPO 领域均有较完整的产品组合，并与不同地区的客户合作满足相关需求。公司认为其产品组合具有差异化竞争力，其中 AMICRA 产品已取得良好的市场进展，公司在光子业务的上述细分领域均具备相应的竞争布局。

**Q: 此前公司认为 CPO 可能在 2028 年左右成为增长驱动力，目前判断是否变化？NPO 是否有望比 CPO 更早实现规模上量？**

A: 公司预计 NPO 将早于 CPO 进入规模放量阶段，而 CPO 的大规模量产更可能出现在本十年末。公司计划与 TCB 市场空间更新同期提供光子业务市场展望。2026 年光子业务预计实现高速增长，下半年较上半年仍将显著增长，2027 年不同光子业务细分领域亦有望继续贡献增长。

**Q: 第四季度 SEMI 收入预计基本持平，而订单维持高位，先进封装收入占比如何？产品结构变化、零部件交期及产能是否造成供应瓶颈？**

A: 公司现有产能足以满足需求，包括近期新增订单需求，暂不担忧产能不足。先进封装产品交付周期仍为 6-9 个月，与此前指引一致。公司持续与供应商合作，确保零部件及材料供应和按期交付。订单增速领先于收入确认，主要因为先进封装在新增订单中的占比提高，而此类订单通常需经历两个至三个季度、即 6-9 个月才能转化为收入。公司暂不披露先进封装收入的具体占比。

**Q: 公司在 EMIB 相关 TCB 业务中参与哪些工艺开发环节，潜在收入何时能够体现？**

A: 公司正与客户共同推进相关工艺开发和认证工作。具体收入实现时间主要取

下载日志已记录，仅供内部参考



决于客户相应技术的量产爬坡进度，公司将配合客户的导入和量产需求提供设备，并认为相关产品具备较强竞争力。

**Q：若 2027 年中以后 8 层 HBM 渗透率快速提高，公司在 8 层 HBM TCB 方面是否存在机会？如何看待中国市场 HBM 相关设备需求？**

A：公司认为，HBM 堆叠层数增长放缓是当前行业趋势，部分 8 层 HBM 架构需要采用 TCB 工艺。公司持续与客户开展产品开发与认证，为相关 HBM 产能建设及工艺升级做好准备。对于中国市场，公司不评论具体客户情况；作为全球供应商，公司持续服务不同主要地区的客户，并根据客户需求推进产品合作。

**Q：随着 2026 年业绩改善及 2027 年收入预计持续增长，股份支付相关激励费用是否将进一步提高？**

A：公司指出，股份支付激励属于非 HKFRS 调整项目。随着收入持续增长，预计相关股份支付费用也会有所增加，但目前不提供具体金额或增长幅度指引。

**Q：先进封装零部件交期是否进一步延长？公司采取了哪些措施缩短交期并保障短期交付？**

A：先进封装产品交期目前仍为 6-9 个月。公司密切关注行业供应链情况，与供应商协调保障零部件及时到货，同时对可能形成交付瓶颈的部分零部件安排安全库存及风险性提前采购。目前相关措施按计划推进，交付周期指引未发生变化。

**Q：SMT 毛利率受产品结构及规模效应影响，未来季度和中期趋势如何？汽车、工业及 AI 相关需求有何影响？**

A：公司第三季度 SMT 毛利率环比及同比均有所提升，主要由出货规模增长带来的经营杠杆效应驱动。考虑到业务量预计维持较高水平，公司预计 SMT 毛利率可大体维持在当前水平。汽车及工业终端市场通常具有相对更好的毛利率水平；此外，AI 需求亦正在推动 SMT 业务增长，有助于在当前收入规模下维持毛利率。

**Q：AI 相关 SMT 订单未来是否有望改善产品结构及毛利率？**

A：未来 SMT 收入结构将更多受到 AI 需求推动。




**Q：AMICRA 超高精度键合设备获得全球领先通信服务提供商订单的重要性如何？是否意味着 NPO 设备在该客户处已广泛采用，并有望持续放量？**

A：这项合作并非一次性订单，随着产品持续交付并满足客户需求，相关合作有望在 2027 年继续推进。

**Q：客户对面板级封装技术的采用进度如何？目前是否仍处试验阶段，面板级封装设备何时可能实现量产出货？**

A：公司认为，面板级封装在规模扩展能力和成本结构方面具有优势，预计将逐

下载日志已记录，仅供内部参考



步放量，但实际进度亦取决于面板方案的良率及整体经济性。相关设备订单有可能在 2027 年末开始出现，收入转化可能自 2028 年起逐步体现，具体仍取决于客户的产能爬坡安排。

**Q：在 CPO 及 NPO 光学模块中，哪些键合或贴装环节需要使用 TCB、混合键合等先进设备？原因是什么？**

A：公司在 NPO 及 CPO 封装流程中具有多个设备应用切入点。其中，电子集成电路与光子集成电路之间的键合对贴装精度和工艺性能有较高要求，是 TCB 设备的潜在应用环节。随着相关技术放量，公司持续与客户合作，以确保设备满足其具体技术规格和工艺要求。

**Q：SEMI 半导体解决方案业务未来的毛利率趋势如何？**

A: 公司预计，先进封装业务较为有利的产品结构将继续支持 SEMI 毛利率表现。中长期来看，SEMI 毛利率有望在当前 40%中段的基础上进一步提升。

**Q：第二代混合键合设备目前的客户认证进展如何？主要用于 C2W 还是 W2W 应用？**

A：公司第二代混合键合解决方案在对准精度、键合精度、设备占地效率以及单位小时产能方面具备竞争力。公司正与一线晶圆代工厂和 IDM 合作，客户将其作为潜在第二供应商进行评估。公司认为，客户在高精度放置、键合精度和无空洞键合等方面仍面临技术挑战，因此愿意引入其他设备供应商，公司对产品竞争力保持信心。

**Q：第三季度新增订单中，光子业务贡献了多少？**

A: 公司预计 2026 年光子业务订单将显著增长，下半年订单有望较上半年增加。

**Q: 传统 SEMI 业务在智能手机和 PC 等消费电子需求偏弱的背景下，2027 年订单是否仍有望增长？是否主要依赖 AI 电源管理需求？**

A: 公司传统 SEMI 业务正受益于 AI 数据中心的电源管理需求，IDM 持续投资相关产品以满足 AI 应用需要，同时也推动 SMT 板级组装业务。公司目前尚未观察到消费电子客户削减订单，但将继续关注终端市场变化。第四季度传统 SEMI 订单仍处较高水平，受 AI 基础设施扩张及中国封测厂较高产能利用率支持。公司的下游应用还覆盖汽车、工业、电源、通信及计算领域，并非仅依赖消费电子。

**Q：公司混合键合方案有望成为头部 IDM 及一线晶圆厂的第二供应商，该进展是否为近期变化？一线晶圆代工厂和 IDM 何时可能开始大规模采购？**

A：公司将继续依托技术差异化争取市场份额，即使客户已有主要设备供应商，仍有机会成为第二供应商。大型客户在新技术导入阶段通常会考虑多家供应商，目前正与相关客户合作，争取参与未来混合键合需求增长。未来 12-18 个月可能看到部分项目逐步进入认证阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。