

半导体设备专题二：景气周期&国产替代驱动，国产设备砥砺前行

主要观点：

► 晶圆厂投资有望复苏，设备中期维度景气度向上

根据 ICVIEWS 所统计数据显示，虽然半导体市场持续低迷，但 2023 年仍将有 13 座新的 12 英寸晶圆厂上线。Yole 预计未来三到五年全球晶圆厂相关投资约为 8000 亿美元。我们认为未来三到五年晶圆代工投资将有机会出现复苏，拉动半导体设备行业规模进一步上行。

► 中国大陆晶圆厂经营状况逐渐改善，扩产仍是中期规划

根据中芯国际公告显示，2023 年 Q2 产能利用率为 78%，相较第一季度上涨了 10%，公司判断 23H2 销售收入将好于上半年。根据集微咨询统计的 12/8 英寸产线中，截至 2023 年第二季度，2023 年，中国大陆 12 英寸晶圆代工预估新增产能大约 18 万片，8 英寸晶圆代工预估新增产能大约 10 万片。我们认为国内扩产中，国产设备的必要性和重要性持续升级，行业向上动能显著。

► 28nm 加速追赶，国内设备企业积极布局

根据芯智讯信息，台积电总裁魏哲家在法说会上表示，高雄厂已动工但会修正投资方向，原本的 28nm 投资计划会改成更先进制程。我们认为台积电高雄厂的转向会进一步释放 28nm 产能的竞争空间，对于中国大陆的晶圆代工厂而言，28nm 将是重点竞争的细分领域。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：胡杨

邮箱：huyang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070004

联系电话：

联系人：卜灿华

邮箱：buch@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

投资建议

我们认为在晶圆厂投资有望复苏的情况下，设备行业中期景气度向上，同时设备国产化的重要性与必要性持续提升，国内设备行业向上动能显著。重点推荐：至纯科技、盛美上海、华峰测控、华海清科、拓荆股份、万业企业、北方华创、中微公司、芯源微等。

基于9月28日收盘价，SW半导体设备板块整体法计算的PE为53.77。

基于各公司2023年9月28日的收盘价：

我们预测至纯科技2023-2025年对应PE分别为21.04倍、16.52倍和12.50倍。首次覆盖给予增持评级；

我们预测盛美上海2023-2025年对应PE分别为59.85倍、43.56倍和37.86倍。首次覆盖给予增持评级；

我们预测华峰测控2023-2025年对应PE分别为49.30倍、33.68倍和27.46倍。首次覆盖给予增持评级；

我们预测华海清科2023-2025年对应PE分别为40.19倍、29.69倍和21.81倍。首次覆盖给予增持评级；

我们预测拓荆科技2023-2025年对应PE分别为84.65倍、56.13倍和43.09倍。首次覆盖给予增持评级；

我们预测万业企业2023-2025年对应PE分别为35.52倍、28.36倍和21.84倍。首次覆盖给予增持评级；

因北方华创2023年中报利润增长超预期，我们预计公司盈利能力将有持续性提升，调整公司盈利预测：维持公司23-25年营收199.91亿元/256.48亿元/329.06亿元的预测不变，上调公司23-25年EPS 6.55元/8.78元/11.32元的预测至7.52元/9.64元/12.46元，对应2023年9月28日241.30元/股收盘价，PE分别为32.10倍/25.02倍/19.37倍，维持公司“买入”评级。

因中微公司2023年中报利润增长超预期，我们预计公司盈利能力将有持续性提升，调整公司盈利预测：维持公司23-25年营收61.62亿元/80.10亿元/100.13亿元的预测不变，上调公司23-25年EPS 2.29元/2.95元/3.58元的预测至2.94元/3.17元/3.74元，对应2023年9月28日150.55元/股收盘价，PE分别为51.21倍/47.46倍/40.22倍，维持公司“买入”评级。

因芯源微2023年上半年研发投入加大，调整公司盈利预测：维持公司23-25年营收18.99亿元/28.14亿元/38.81亿元的预测不变，下调公司23-25年EPS 2.88元/4.24元/5.63元的预测至1.95元/2.87元/3.80元，对应2023年9月28日132.48元/股收盘价，PE分别为68.00倍/46.20倍/34.83倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

下游扩产不及预期，国际制裁风险增加。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS (元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603690.SH	至纯科技	27.25	增持	0.89	1.30	1.65	2.18	30.65	21.04	16.52	12.50
688082.SH	盛美上海	117.78	增持	1.54	1.97	2.70	3.11	76.48	59.85	43.56	37.86
688200.SH	华峰测控	130.79	增持	5.79	2.65	3.88	4.76	22.59	49.30	33.68	27.46
688120.SH	华海清科	191.50	增持	5.25	4.76	6.45	8.78	36.48	40.19	29.69	21.81
688072.SH	拓荆股份	238.21	增持	3.18	2.81	4.24	5.53	74.91	84.65	56.13	43.09
600641.SH	万业企业	15.75	增持	0.46	0.44	0.56	0.72	34.60	35.52	28.36	21.84
002371.SZ	北方华创	241.30	买入	4.46	7.52	9.64	12.46	54.09	32.10	25.02	19.37
688012.SH	中微公司	150.55	买入	1.90	2.94	3.17	3.74	79.24	51.21	47.46	40.22
688037.SH	芯源微	132.48	增持	2.27	1.95	2.87	3.80	58.36	68.00	46.20	34.83

正文目录

1. 晶圆厂投资有望复苏，设备中期维度景气度向上.....	5
2. 中国大陆晶圆厂经营状况逐渐改善，扩产仍是中期规划.....	7
3. 28nm 加速追赶，国产设备企业积极布局.....	10
4. 在手订单整体加码，国产设备成长性明显.....	11
4.1. 至纯科技.....	11
4.2. 盛美上海.....	13
4.3. 华峰测控.....	15
4.4. 华海清科.....	17
4.5. 拓荆科技.....	19
4.6. 万业企业.....	21
4.7. 北方华创.....	23
4.8. 中微公司.....	25
4.9. 芯源微.....	27
5. 风险提示.....	29

图表目录

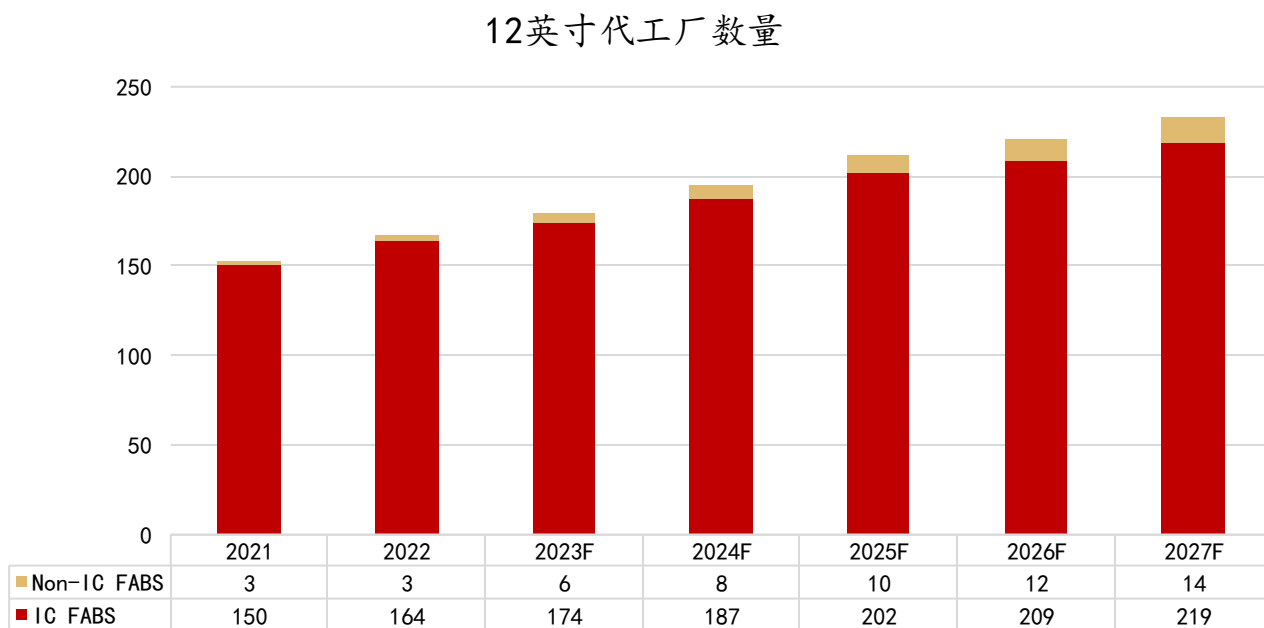
图 1 全球 12 英寸代工厂数量不断增加.....	5
图 2 IC Insights 预计 2026 年中国大陆晶圆代工厂将占据全球市场 8.8%.....	6
表 1 中国大陆 12 英寸晶圆代工产线产能情况（万片/月）.....	7
表 2 中国大陆 8 英寸晶圆代工产线产能情况（万片/月）.....	8
表 3 国产设备企业积极拓展产品序列.....	10
表 4 至纯科技盈利预测.....	11
表 5 盛美上海盈利预测.....	13
表 6 华峰测控盈利预测.....	15
表 7 华海清科盈利预测.....	17
表 8 拓荆科技盈利预测.....	19
表 9 万业企业盈利预测.....	21
表 10 北方华创盈利预测.....	23
表 11 中微公司盈利预测.....	25
表 12 芯源微盈利预测.....	27

1. 晶圆厂投资有望复苏，设备中期维度景气度向上

根据北京半导体行业协会信息，为了引导代工投资，美国政府和欧盟委员会分别通过了价值 530 亿美元和 470 亿美元的 CHIPS 法案，即价值 1000 亿美元的跨大西洋计划，比例分别为 53% 和 47%。Yole 一直在关注过去两年发布的公告，估计未来三到五年全球晶圆厂相关投资约为 8000 亿美元。其中 2050 亿美元计划在美国投资，其中 400 亿美元的台积电在亚利桑那州的晶圆厂建设于 2022 年 12 月开始。美国公司占美国投资的 60%，包括英特尔、德州仪器、美光和 Wolfspeed 的项目。除台积电外，三星、SK 海力士、恩智浦、博世和 X-FAB 的直接外国投资 (DFI) 占剩余的 40%。欧盟计划投资 610 亿美元。其中包括耗资 200 亿美元在德国马格德堡建设英特尔晶圆厂，在波兰设有封装和测试工厂，以及格芯-意法半导体在法国的晶圆厂，英飞凌、博世和 ASML 等欧盟厂商也很活跃，以及台积电、博世、恩智浦和英飞凌正在讨论中。然而，DFI 占主导地位，占比为 85%，欧盟玩家仅占 15%。

根据 ICVIEWS 所统计数据显示，虽然半导体市场持续低迷，但 2023 年仍将有 13 座新的 12 英寸晶圆厂上线，这些新晶圆厂主要用于生产功率器件、高级逻辑芯片，以晶圆代工服务为主。根据截至 2022 年底的建设时间表，2024 年将有 15 座 12 英寸晶圆厂上线，其中 13 个用于生产 IC。预计 2025 年将有创纪录数量的晶圆厂开业，估计会有 17 家开始生产。随着 2023 年支出的削减，一些原定于 2024 年开业的晶圆厂可能会推迟到 2025 年。到 2027 年，投入运营的 12 英寸晶圆厂数量将超过 230 家。

图 1 全球 12 英寸代工厂数量不断增加



我们认为未来三到五年晶圆代工厂将出现明显的投资复苏迹象，因此将带动全球半导体行业持续增长。

IC Insights 认为到 2026 年，中国大陆公司在纯晶圆代工市场的总份额将保持相对平稳。预计到 2026 年，中国大陆晶圆代工厂将占据全球纯代工厂市场的 8.8%。

图 2 IC Insights 预计 2026 年中国大陆晶圆代工厂将占据全球市场 8.8%



资料来源：IC Insights、华西证券研究所

我们认为随着中国半导体国产化趋势的不断提升，中国大陆晶圆代工厂在全球占比将会显著高于 8.8%。虽然半导体行业今年的需求相对低迷，但是总体而言未来的增长趋势还是比较显著，特别在需要提前布局的晶圆代工环节，会随着市场需求的增长而提前进行布局与建设，晶圆代工厂 CAPEX 将会增加，因此对于半导体设备的采购也会进一步增长。

2. 中国大陆晶圆厂经营状况逐渐改善，扩产仍是中期规划

一线晶圆厂稼动率改善，根据中芯国际投关活动记录表显示，2023 年 Q2 产能利用率为 78%，相较第一季度上涨了 10%，公司判断 23H2 销售收入将好于上半年。

根据集微咨询统计的 12/8 英寸产线中，截至 2023 年第二季度，中国大陆 12 英寸晶圆代工产线总产能 149.4 万片/月，2023 年预估新增产能大约 18 万片；8 英寸晶圆代工产线总产能 145.1 万片/月，2023 年预估新增产能大约 10 万片。集微咨询预估 2023 年第三季度起各晶圆代工产线产能利用率会逐渐回到正常水平，但产能扩充速度不会有显著改善。

我们认为国内晶圆代工厂扩产会更着重考虑国产设备，一是设备国产化势在必行，根据证券时报公众号消息，国资委表示支持中央企业在集成电路产业链发展的完整性、先进性上攻坚克难、勇往直前，更好促进集成电路产业高质量发展；二是设备国产化至关重要，近年来多个国家出台相关半导体设备禁令，部分工艺和制程出现了设备空缺，因此设备国产化是解决问题的重要途径。我们认为国内扩产中，国产设备的必要性和重要性持续升级，行业向上动能显著。

表 1 中国大陆 12 英寸晶圆代工产线产能情况（万片/月）

项目名称	尺寸	地点	2022 年实际产能	2023 年产能预估新增	实际产能	总目标产能	类型	股东	备注
中芯国际(北京)	12	北京	6.5	0	6.5	6.5	代工	内资	量产
中芯北方	12	北京	8.5	0	8.5	10	代工	内资	量产
中芯南方	12	上海	1.5	-	-	3.5	代工	内资	量产
中芯东方(临港)	12	上海	0	0.3	0	10	代工	内资	在建
中芯京城	12	北京	0	3	0.5	10	代工	内资	在建
中芯西青	12	天津	0	0	0	10	代工	内资	在建
中芯国际(深圳)	12	深圳	0	2	0.5	4	代工	内资	在建
武汉新芯	12	武汉	6	0	6	6	代工	内资	量产
合肥晶合集成	12	合肥	12	1	12	30	代工	内资	量产
广州粤芯	12	广州	3.5	0.5	3.5	8	代工	内资	量产
联芯集成	12	厦门	2.7	0.1	2.8	5	代工	台资	量产
重庆万国	12	重庆	2	0	2	3	IDM	外资	量产
士兰微厦门	12	厦门	6	1	6.3	8	IDM	内资	量产
华润微电子	12	重庆	0.5	1.5	0.6	3	IDM	内资	在建
润鹏半导体	12	深圳	0	0	0	4	IDM	内资	在建
积塔 5 厂	12	上海	0.3	0	0.3	0.3	代工	内资	量产
积塔 6 厂	12	上海	0	0	0	4	代工	内资	在建
南京台积电	12	南京	3	2	3.5	6.5	代工	台资	量产
长江存储一期	12	武汉	10	0	10	10	IDM	内资	量产
长江存储二期	12	武汉	3	0	3	20	IDM	内资	量产
长鑫存储一期	12	合肥	9	0	9	10	IDM	内资	量产
长鑫存储二期	12	合肥	0	0	0	10	IDM	内资	在建
长鑫存储北京	12	北京	3	0	3	10	IDM	内资	在建
无锡海力士	12	无锡	21	0	21	20.6	IDM	外资	量产

西安三星	12	西安	25	0	25	25	IDM	外资	量产
大连英特尔 (被收购)	12	大连	6	1	6	10	IDM	外资	量产
福建晋华	12	泉州	2	0	2	6	IDM	内资	在建
华虹无锡(一期)	12	无锡	6.5	3	6.5	9.5	代工	内资	量产
华虹无锡(二期)	12	无锡	0	0	0	8.3	代工	内资	在建
华力微一期(华虹 五厂)	12	上海	4	0	4	4	代工	内资	量产
华力微二期(华虹 六厂)	12	上海	4	0	4	4	代工	内资	量产
杭州积海	12	杭州	0.4	0	0.4	6	代工	内资	在建
杭州富芯	12	杭州	0	1	0	5	IDM	内资	在建
鼎泰匠心	12	上海	0	1	0.5	3	IDM	内资	在建
上海格科微	12	上海	0	0	0	6	IDM	内资	在建
燕东微电子	12	北京	0	0	0	2	代工	内资	在建
芯恩	12	青岛	0	1	0.5	1	代工	内资	在建
广州增芯	12	广州	0	0	0	6	代工	内资	在建

表 2 中国大陆 8 英寸晶圆代工产线产能情况 (万片/月)

项目名称	尺寸	地点	2022 年实际产能	2023 年产能预估新增	实际产能	总目标产能	类型	股东	备注
中芯国际(上海)	8	上海	12	1	12.5	13.5	代工	内资	量产
中芯国际(天津)	8	天津	13.5	3.5	15	18	代工	内资	量产
中芯国际(深圳)	8	深圳	6	1	6.2	7	代工	内资	量产
积塔 3 厂	8	上海	3	0	3	3	代工	内资	量产
积塔 5 厂	8	上海	8	0	8	8	代工	内资	量产
中芯绍兴	8	绍兴	10	0	10	10	代工	内资	量产
士兰微	8	杭州	6	0	6	6	IDM	内资	量产
华润微电子	8	重庆	6.5	0	6.5	7	IDM	内资	量产
华润微电子	8	无锡	7.2	0.8	7.4	9	IDM	内资	量产
燕东微电子	8	北京	3	1	3	5	代工	内资	量产
无锡海辰	8	无锡	10	0	10	12	代工	外资	量产
华虹宏力	8	上海	6.5	0	6.5	6.5	代工	内资	量产
华虹宏力	8	上海	6	0	6	6.5	代工	内资	量产
华虹宏力	8	上海	5.3	0	5.3	6.5	代工	内资	量产
联电和舰科技	8	苏州	10	0	10	10	代工	台资	量产
上海台积电	8	上海	12	0	12	12	代工	台资	量产
成都德州仪器	8	成都	5	0	5	5	IDM	外资	量产
中车时代电气	8	株洲	1	0	1	3	IDM	内资	量产
Diodes	8	上海	2	0	2	2	IDM	外资	量产

芯恩	8	青岛	1	0	1	4	代工	内资	在建
中科汉天下	8	杭州	0	0	0	1	IDM	内资	在建
赛微	8	北京	1	1	1.2	3	代工	内资	量产
中芯宁波	8	宁波	2.8	1	3	4.25	代工	内资	量产
比亚迪长沙	8	长沙	0.5	1	0.5	2	IDM	内资	在建
比亚迪济南 (收购富元)	8	济南	1.8	0	2	3	IDM	内资	量产
大连宇宙	8	大连	1	0	1	2	IDM	内资	量产
扬州晶新微电子	8	扬州	0	0	0	5	IDM	内资	在建
华微电子	8	吉林	1	0	1	2.2	IDM	内资	在建

3. 28nm 加速追赶，国产设备企业积极布局

根据 SEMI 与集微咨询的统计，2021 年国产设备的采购额仅占 11%，我们认为在国产化浪潮的推动下，国产设备供应商会获得更充足的机会，国产设备企业也在积极的拓展产品序列。

表 3 国产设备企业积极拓展产品序列

公司	DIFF			Litho		Thin Film			CMP	Etch	WET
	FUR	RTP	IMP	Coater	Litho	CVD	PVD	ALD			
北方华创	√					√	√	√		√	√
中微公司						√				√	
盛美上海	√					√		√			√
华海清科									√		
拓荆科技						√		√			
芯源微				√							√
至纯科技											√
万业企业		√	√			√				√	
屹唐半导体		√								√	√

根据芯智讯信息，台积电总裁魏哲家在法说会上表示，高雄厂已动工但会修正投资方向，原本的 28nm 投资计划会改成更先进制程。我们认为台积电高雄厂的转向会进一步释放 28nm 产能的竞争空间，对于中国大陆的晶圆代工厂而言，28nm 将是重点竞争的细分领域。

国内半导体设备企业也在积极布局 28nm 设备。根据集微咨询信息显示，半导体前道设备重点企业已覆盖除光刻外的大部分工艺制程技术。北方华创在薄膜、ICP 干法刻蚀、炉管等设备领域均有应用，尤其是炉管设备在国内晶圆代工大厂产线中有广泛应用；中微公司主要覆盖干法刻蚀领域，在 28nm 以上产线已有量产应用；盛美上海及至纯科技主要覆盖清洗、去胶及湿法刻蚀设备，基本覆盖了 28nm 及以上全部工艺技术要求；华海清科是国产 CMP 设备龙头企业，设备已进入国内外众多龙头代工企业产线量产使用；拓荆科技主要覆盖薄膜工艺设备，可适配 12 寸 28/40nm 产线及 8 寸 90nm 及以上产线工艺技术要求；芯源微是国内唯一一家实现涂胶显影设备技术突破的企业，已完成 28nm 及以上产线工艺节点覆盖，国内多家代工企业正在导入其涂胶显影设备，市场覆盖逐渐提升。

4. 在手订单整体加码，国产设备成长性明显

4.1. 至纯科技

根据至纯科技 2023 年中报信息显示，公司秉承“关注核心工艺，服务关键制程”的经营理念，关注市场变化，持续构建核心能力，进一步深化现有产品线的渗透率，并加强在材料及部件端的业务拓展。围绕 2023 年度经营目标，公司整体在 2023 年上半年继续保持健康稳健增长。截至 2023 年 6 月 30 日，公司新增订单总额为 32.66 亿元，同比增长 38.28%；新增订单中 73.65% 为半导体行业；在手订单 53.23 亿元。

至纯科技旗下至微科技是国内湿法设备主要供应商之一，目前湿法设备在 28 纳米节点已经全覆盖，且全工艺机台均有订单，在更先进制程节点，至微也已取得部分工艺订单。

我们认为随着国产化率的提升，已在清洗领域获得一定优势的至纯科技将保持一定增速，未来盈利能力将持续增长。

基于公司清洗设备订单持续增长的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 41.62 亿元、52.57 亿元和 64.24 亿元，EPS 分别为 1.30 元、1.65 元和 2.18 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 27.25 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 21.04 倍、16.52 倍和 12.50 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，我们认为公司在手订单充足，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧。

表 4 至纯科技盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,084	3,050	4,162	5,257	6,424
YoY (%)	49.2%	46.3%	36.5%	26.3%	22.2%
归母净利润（百万元）	282	282	501	638	843
YoY (%)	8.1%	0.2%	77.3%	27.3%	32.2%
毛利率 (%)	36.2%	35.4%	37.0%	37.5%	38.0%
每股收益（元）	0.89	0.89	1.30	1.65	2.18
ROE	6.9%	6.3%	10.2%	11.5%	13.2%
市盈率	30.58	30.65	21.04	16.52	12.50

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,050	4,162	5,257	6,424	净利润	280	497	633	837
YoY (%)	46.3%	36.5%	26.3%	22.2%	折旧和摊销	132	206	226	251
营业成本	1,971	2,622	3,287	3,984	营运资金变动	-1,410	-3,525	-260	-769
营业税金及附加	20	27	34	41	经营活动现金流	-808	-2,693	768	498
销售费用	83	147	186	227	资本开支	-629	-328	-323	-323
管理费用	310	510	644	787	投资	-7	-56	-56	-56
财务费用	85	146	204	216	投资活动现金流	-633	-370	-344	-336
研发费用	193	281	354	433	股权募资	267	4	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	814	2,491	854	158
投资收益	21	28	36	44	筹资活动现金流	915	2,309	649	-65
营业利润	293	520	662	875	现金净流量	-527	-753	1,073	97
营业外收支	0	-1	-1	-1	主要财务指标				
利润总额	293	520	662	875	成长能力				
所得税	13	23	29	38	营业收入增长率	46.3%	36.5%	26.3%	22.2%
净利润	280	497	633	837	净利润增长率	0.2%	77.3%	27.3%	32.2%
归属于母公司净利润	282	501	638	843	盈利能力				
YoY (%)	0.2%	77.3%	27.3%	32.2%	毛利率	35.4%	37.0%	37.5%	38.0%
每股收益	0.89	1.30	1.65	2.18	净利率	9.3%	12.0%	12.1%	13.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	2.9%	3.5%	4.0%	4.8%
货币资金	1,035	282	1,354	1,452	净资产收益率 ROE	6.3%	10.2%	11.5%	13.2%
预付款项	629	1,653	2,072	2,511	偿债能力				
存货	1,705	3,693	3,465	3,730	流动比率	1.52	1.55	1.65	1.72
其他流动资产	2,603	4,641	4,782	5,382	速动比率	0.85	0.68	0.80	0.83
流动资产合计	5,971	10,268	11,673	13,074	现金比率	0.26	0.04	0.19	0.19
长期股权投资	274	330	387	443	资产负债率	52.1%	63.9%	63.5%	61.9%
固定资产	1,588	1,714	1,815	1,890	经营效率				
无形资产	313	363	412	462	总资产周转率	0.34	0.34	0.35	0.39
非流动资产合计	3,867	4,052	4,205	4,333	每股指标 (元)				
资产合计	9,838	14,320	15,879	17,408	每股收益	0.89	1.30	1.65	2.18
短期借款	1,985	2,745	3,124	3,124	每股净资产	13.89	12.73	14.38	16.56
应付账款及票据	900	1,598	1,604	1,783	每股经营现金流	-2.52	-6.96	1.99	1.29
其他流动负债	1,051	2,263	2,329	2,684	每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,935	6,605	7,057	7,592	估值分析				
长期借款	772	2,194	2,668	2,826	PE	30.65	21.04	16.52	12.50
其他长期负债	421	352	352	352	PB	2.72	2.14	1.89	1.65
非流动负债合计	1,194	2,546	3,020	3,178					
负债合计	5,129	9,151	10,077	10,769					
股本	321	386	386	386					
少数股东权益	249	245	240	234					
股东权益合计	4,709	5,169	5,802	6,639					
负债和股东权益合计	9,838	14,320	15,879	17,408					

4.2. 盛美上海

根据盛美上海的公告显示，盛美上海从事对先进集成电路制造与先进晶圆级封装制造行业至关重要的清洗设备、电镀设备、无应力抛光设备、立式炉管设备、前道涂胶显影设备和等离子体增强化学气相沉积设备等的开发、制造和销售。2023 年以来，国内半导体行业设备需求持续增长，公司凭借技术优势、产品成熟度和市场认可度，不断深耕现有市场、拓展新市场，取得了显著的业绩增长。

截至 2023 年 9 月 27 日，公司在手订单总金额为 67.96 亿元，同比增长 46.33%。

我们认为在行业相对低迷的情况下，盛美上海仍获得大量订单的增长，体现了公司强大的市场竞争力和充足的订单空间，我们预计公司未来将保持高速增长。

基于公司订单持续增长的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 39.02 亿元、51.71 亿元和 62.75 亿元，EPS 分别为 1.97 元、2.70 元和 3.11 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 117.78 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 59.85 倍、43.56 倍和 37.86 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧。

表 5 盛美上海盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,621	2,873	3,902	5,171	6,275
YoY (%)	60.9%	77.3%	35.8%	32.5%	21.4%
归母净利润（百万元）	266	668	857	1,178	1,356
YoY (%)	35.3%	151.1%	28.3%	37.4%	15.1%
毛利率 (%)	42.5%	48.9%	48.8%	49.3%	47.9%
每股收益（元）	0.68	1.54	1.97	2.70	3.11
ROE	5.5%	12.1%	13.6%	15.7%	15.3%
市盈率	173.21	76.48	59.85	43.56	37.86

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,873	3,902	5,171	6,275	净利润	668	857	1,178	1,356
YoY (%)	77.3%	35.8%	32.5%	21.4%	折旧和摊销	56	102	91	98
营业成本	1,468	1,996	2,621	3,270	营运资金变动	-1,001	-705	553	-13
营业税金及附加	3	5	6	8	经营活动现金流	-269	200	1,759	1,354
销售费用	259	321	426	517	资本开支	-686	-553	-168	-97
管理费用	106	173	229	278	投资	-1,206	95	0	0
财务费用	-80	19	15	13	投资活动现金流	-1,884	-176	-65	29
研发费用	380	536	710	862	股权募资	0	48	0	0
资产减值损失	-17	-27	-25	-27	债务募资	310	-95	-65	-40
投资收益	26	78	104	126	筹资活动现金流	273	-233	-81	-53
营业利润	717	920	1,264	1,454	现金净流量	-1,840	-180	1,614	1,330
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	717	919	1,263	1,453	成长能力				
所得税	48	62	85	98	营业收入增长率	77.3%	35.8%	32.5%	21.4%
净利润	668	857	1,178	1,356	净利润增长率	151.1%	28.3%	37.4%	15.1%
归属于母公司净利润	668	857	1,178	1,356	盈利能力				
YoY (%)	151.1%	28.3%	37.4%	15.1%	毛利率	48.9%	48.8%	49.3%	47.9%
每股收益	1.54	1.97	2.70	3.11	净利率	23.3%	22.0%	22.8%	21.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.2%	7.7%	8.9%	8.7%
货币资金	1,562	1,383	2,997	4,327	净资产收益率 ROE	12.1%	13.6%	15.7%	15.3%
预付款项	133	256	336	419	偿债能力				
存货	2,690	5,055	5,128	5,761	流动比率	2.63	1.96	2.00	2.05
其他流动资产	1,915	2,290	2,508	2,812	速动比率	1.18	0.75	0.96	1.06
流动资产合计	6,300	8,983	10,968	13,318	现金比率	0.65	0.30	0.55	0.67
长期股权投资	68	68	68	68	资产负债率	32.4%	43.4%	43.3%	43.1%
固定资产	300	658	717	697	经营效率				
无形资产	87	105	123	141	总资产周转率	0.40	0.40	0.43	0.44
非流动资产合计	1,875	2,145	2,222	2,220	每股指标 (元)				
资产合计	8,176	11,128	13,190	15,538	每股收益	1.54	1.97	2.70	3.11
短期借款	390	290	240	215	每股净资产	12.74	14.47	17.17	20.28
应付账款及票据	961	1,903	2,093	2,442	每股经营现金流	-0.62	0.46	4.04	3.11
其他流动负债	1,045	2,401	3,159	3,843	每股股利	0.37	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,397	4,594	5,493	6,501	估值分析				
长期借款	130	115	100	84	PE	76.48	59.85	43.56	37.86
其他长期负债	125	117	117	117	PB	6.27	8.14	6.86	5.81
非流动负债合计	255	231	216	201					
负债合计	2,652	4,825	5,709	6,702					
股本	434	436	436	436					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,524	6,303	7,481	8,836					
负债和股东权益合计	8,176	11,128	13,190	15,538					

4.3. 华峰测控

根据华峰测控 2023 年中报显示，从 2022 年下半年开始至今，受宏观经济增速放缓、国际地缘政治波动以及行业景气度持续下行的影响，整个半导体市场需求疲软，半导体设备领域的增速持续放缓。公司的业绩也持续承压。2023 年上半年，营业收入 3.81 亿元，同比降低 29.50%；归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比降低 40.39%。

今年 6 月，在上海举办的 SEMICON China 2023 展会上，公司推出了面向 SoC 测试领域的全新一代机型-STS8600，该机型使用全新的软件架构和分布式多工位并行控制系统，拥有更多的测试通道数以及更高的测试频率，并且配置水冷散热系统，进一步完善了公司的产品线，拓宽了公司产品的可测试范围，为公司未来的长期发展提供了强大的助力。

我们认为，今年的封测设备销售情况比先前的市场预期更为低迷，但从长期来看，公司营收和利润都有望持续增长。

基于公司订单未来复苏增长的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 9.08 亿元、11.47 亿元和 14.33 亿元，EPS 分别为 2.65 元、3.88 元和 4.76 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 130.79 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 49.30 倍、33.68 倍和 27.46 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，订单复苏不及预期，行业竞争加剧。

表 6 华峰测控盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	878	1,071	908	1,147	1,433
YoY (%)	121.0%	21.9%	-15.2%	26.4%	24.9%
归母净利润（百万元）	439	526	359	526	645
YoY (%)	120.3%	19.9%	-31.8%	46.4%	22.7%
毛利率 (%)	80.2%	76.9%	77.7%	80.7%	79.7%
每股收益（元）	4.84	5.79	2.65	3.88	4.76
ROE	16.7%	16.8%	10.4%	13.2%	14.0%
市盈率	27.02	22.59	49.30	33.68	27.46

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,071	908	1,147	1,433	净利润	526	359	526	645
YoY (%)	21.9%	-15.2%	26.4%	24.9%	折旧和摊销	21	55	62	69
营业成本	248	202	222	291	营运资金变动	-129	-154	71	-46
营业税金及附加	14	13	16	20	经营活动现金流	394	269	656	664
销售费用	98	118	127	159	资本开支	-28	-77	-77	-77
管理费用	61	63	72	90	投资	230	-94	0	0
财务费用	-47	0	0	0	投资活动现金流	-281	-234	-73	-72
研发费用	118	138	150	187	股权募资	22	41	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	5	2	4	5	筹资活动现金流	-112	-52	0	0
营业利润	596	408	598	733	现金净流量	6	-16	582	592
营业外收支	3	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	599	408	598	733	成长能力				
所得税	72	49	72	89	营业收入增长率	21.9%	-15.2%	26.4%	24.9%
净利润	526	359	526	645	净利润增长率	19.9%	-31.8%	46.4%	22.7%
归属于母公司净利润	526	359	526	645	盈利能力				
YoY (%)	19.9%	-31.8%	46.4%	22.7%	毛利率	76.9%	77.7%	80.7%	79.7%
每股收益	5.79	2.65	3.88	4.76	净利率	49.2%	39.6%	45.8%	45.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	15.6%	9.7%	12.3%	12.9%
货币资金	1,969	1,953	2,535	3,127	净资产收益率 ROE	16.8%	10.4%	13.2%	14.0%
预付款项	1	1	1	2	偿债能力				
存货	188	221	216	272	流动比率	12.35	12.06	12.22	11.65
其他流动资产	449	688	663	727	速动比率	11.37	10.87	11.23	10.71
流动资产合计	2,607	2,864	3,416	4,127	现金比率	9.33	8.23	9.07	8.83
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	6.9%	7.2%	7.2%	7.7%
固定资产	419	442	458	466	经营效率				
无形资产	28	28	29	29	总资产周转率	0.34	0.26	0.29	0.31
非流动资产合计	765	849	864	873	每股指标 (元)				
资产合计	3,371	3,713	4,280	5,000	每股收益	5.79	2.65	3.88	4.76
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	34.47	25.47	29.35	34.11
应付账款及票据	62	65	69	90	每股经营现金流	4.32	1.99	4.84	4.91
其他流动负债	149	173	210	265	每股股利	1.40	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	211	237	279	354	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	22.59	49.30	33.68	27.46
其他长期负债	21	28	28	28	PB	8.02	5.14	4.46	3.83
非流动负债合计	21	28	28	28					
负债合计	232	266	308	383					
股本	91	135	135	135					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,139	3,447	3,973	4,617					
负债和股东权益合计	3,371	3,713	4,280	5,000					

4.4. 华海清科

根据华海清科 2023 年中报显示，公司的 CMP 设备凭借先进的产品性能、卓越的产品质量和优秀的售后服务在逻辑芯片、存储芯片、先进封装、大硅片、MEMS、MicroLED、SiC 等第三代半导体等领域取得了良好的市场口碑，2023 年上半年公司实现营业收入 12.34 亿元，同比增长 72.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.74 亿元，同比增长 101.44%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.07 亿元，同比增长达 113.76%；实现综合毛利率 46.32%，实现归属于上市公司股东的净利率 30.31%。

根据华海清科公告显示，华海清科首台 12 英寸单片终端清洗机 HSC-F3400 机台出机发往国内大硅片龙头企业。该产品是公司继 CMP 设备、减薄设备之后，在湿法设备系列产品中的又一重要布局，对公司未来的发展将产生积极的影响。

我们认为华海清科 CMP 设备不断扩大市场份额，并实现了营收净利的双重高速增长，并且继续发力减薄、湿法设备，预计未来将延续营收与净利的高速增长。

基于公司 CMP 市占率不断提升的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 26.32 亿元、35.88 亿元和 48.56 亿元，EPS 分别为 4.76 元、6.45 元和 8.78 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 191.50 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 40.19 倍、29.69 倍和 21.81 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场份额提升不及预期，行业竞争加剧。

表 7 华海清科盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	805	1,649	2,632	3,588	4,856
YoY (%)	108.6%	104.9%	59.7%	36.3%	35.3%
归母净利润（百万元）	198	502	757	1,025	1,395
YoY (%)	102.8%	153.0%	51.0%	35.4%	36.1%
毛利率 (%)	44.7%	47.7%	47.1%	47.4%	47.5%
每股收益（元）	2.48	5.25	4.76	6.45	8.78
ROE	24.5%	10.5%	13.8%	15.7%	17.6%
市盈率	77.22	36.48	40.19	29.69	21.81

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,649	2,632	3,588	4,856	净利润	502	757	1,025	1,395
YoY (%)	104.9%	59.7%	36.3%	35.3%	折旧和摊销	53	88	97	101
营业成本	862	1,391	1,889	2,549	营运资金变动	-484	-244	12	-112
营业税金及附加	16	21	32	43	经营活动现金流	25	570	1,087	1,320
销售费用	100	147	209	283	资本开支	-175	-257	-131	-68
管理费用	100	143	207	280	投资	-1,870	341	0	0
财务费用	-11	0	0	0	投资活动现金流	-2,017	53	-80	1
研发费用	217	312	449	607	股权募资	3,507	1	0	0
资产减值损失	-6	-5	-5	-5	债务募资	-98	425	0	0
投资收益	26	34	51	70	筹资活动现金流	3,374	442	0	0
营业利润	557	841	1,138	1,549	现金净流量	1,382	1,066	1,007	1,321
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	557	841	1,138	1,549	成长能力				
所得税	55	83	113	154	营业收入增长率	104.9%	59.7%	36.3%	35.3%
净利润	502	757	1,025	1,395	净利润增长率	153.0%	51.0%	35.4%	36.1%
归属于母公司净利润	502	757	1,025	1,395	盈利能力				
YoY (%)	153.0%	51.0%	35.4%	36.1%	毛利率	47.7%	47.1%	47.4%	47.5%
每股收益	5.25	4.76	6.45	8.78	净利率	30.4%	28.8%	28.6%	28.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	6.4%	6.9%	7.5%	8.1%
货币资金	2,057	3,123	4,130	5,451	净资产收益率 ROE	10.5%	13.8%	15.7%	17.6%
预付款项	57	109	145	194	偿债能力				
存货	2,361	4,337	5,768	7,729	流动比率	2.88	2.20	2.05	1.96
其他流动资产	2,647	2,537	2,651	2,871	速动比率	1.86	1.21	1.08	0.99
流动资产合计	7,122	10,106	12,694	16,245	现金比率	0.83	0.68	0.67	0.66
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	38.8%	50.2%	52.3%	53.9%
固定资产	546	724	767	743	经营效率				
无形资产	76	68	59	50	总资产周转率	0.30	0.28	0.29	0.31
非流动资产合计	704	940	974	942	每股指标 (元)				
资产合计	7,827	11,046	13,669	17,187	每股收益	5.25	4.76	6.45	8.78
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	44.91	34.58	41.03	49.81
应付账款及票据	1,018	1,750	2,476	3,386	每股经营现金流	0.24	3.59	6.84	8.31
其他流动负债	1,458	2,837	3,709	4,922	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,476	4,587	6,185	8,308	估值分析				
长期借款	180	514	514	514	PE	36.48	40.19	29.69	21.81
其他长期负债	380	449	449	449	PB	5.00	5.54	4.67	3.84
非流动负债合计	560	963	963	963					
负债合计	3,036	5,551	7,148	9,271					
股本	107	159	159	159					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,791	5,495	6,520	7,916					
负债和股东权益合计	7,827	11,046	13,669	17,187					

4.5. 拓荆科技

根据拓荆科技 2023 年中报显示，2023 年上半年，公司产品竞争力持续增强，同时，受益于国内下游晶圆制造厂的产能提升，公司销售订单饱满，营业收入维持高速增长趋势。2023 年上半年实现营业收入 10.04 亿元，较上年同期增长 91.83%，营业收入大幅增长；实现归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元，较上年同期增长 15.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6,518.25 万元，较上年同期增长 32.65%，盈利能力持续增强。2023 年上半年，公司继续保持较高水平的研发投入，研发投入金额达到 2.10 亿元，同比增加 78.77%，研发投入占比达 20.93%。公司通过高强度的研发投入，保持细分领域内产品技术领先，同时，不断丰富设备产品品类，拓宽薄膜工艺应用覆盖面，在现有产品产业化应用、新产品及新工艺研发验证等方面均取得了突破性进展。

我们认为拓荆科技营收继续高速增长，主要源于在薄膜沉积领域的优势与持续的技术投入，未来 ALD 等领域还有望有大幅的增长，所以预计公司将在营收与利润上持续高增。

基于公司订单继续高速增长的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 28.02 亿元、39.80 亿元和 53.08 亿元，EPS 分别为 2.81 元、4.24 元和 5.53 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 238.21 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 84.65 倍、56.13 倍和 43.09 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，我们认为公司订单增长依然保持较高增速，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧。

表 8 拓荆科技盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	758	1,706	2,802	3,980	5,308
YoY (%)	74.0%	125.0%	64.3%	42.0%	33.4%
归母净利润（百万元）	68	369	527	794	1,035
YoY (%)	696.1%	438.1%	42.9%	50.8%	30.3%
毛利率 (%)	44.0%	49.3%	49.1%	49.6%	49.0%
每股收益（元）	0.72	3.18	2.81	4.24	5.53
ROE	5.7%	9.9%	12.3%	15.6%	16.9%
市盈率	330.85	74.91	84.65	56.13	43.09

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,706	2,802	3,980	5,308	净利润	364	521	785	1,023
YoY (%)	125.0%	64.3%	42.0%	33.4%	折旧和摊销	29	51	61	71
营业成本	865	1,426	2,005	2,705	营运资金变动	-140	-1,155	165	-171
营业税金及附加	17	35	49	66	经营活动现金流	248	-580	1,008	909
销售费用	192	326	456	608	资本开支	-111	-247	-196	-196
管理费用	81	217	248	331	投资	-50	0	0	0
财务费用	-18	-31	-19	-31	投资活动现金流	-151	-292	-166	-155
研发费用	379	600	868	1,158	股权募资	2,153	88	0	0
资产减值损失	-23	0	0	0	债务募资	670	300	0	0
投资收益	14	23	32	43	筹资活动现金流	2,790	298	-30	-30
营业利润	357	521	785	1,023	现金净流量	2,890	-573	812	724
营业外收支	8	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	364	521	785	1,023	成长能力				
所得税	0	0	0	0	营业收入增长率	125.0%	64.3%	42.0%	33.4%
净利润	364	521	785	1,023	净利润增长率	438.1%	42.9%	50.8%	30.3%
归属于母公司净利润	369	527	794	1,035	盈利能力				
YoY (%)	438.1%	42.9%	50.8%	30.3%	毛利率	49.3%	49.1%	49.6%	49.0%
每股收益	3.18	2.81	4.24	5.53	净利率	21.6%	18.8%	20.0%	19.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.0%	4.9%	6.5%	7.0%
货币资金	3,827	3,254	4,066	4,790	净资产收益率 ROE	9.9%	12.3%	15.6%	16.9%
预付款项	96	267	282	339	偿债能力				
存货	2,297	5,410	5,811	7,032	流动比率	2.31	1.81	1.80	1.77
其他流动资产	601	955	1,254	1,594	速动比率	1.41	0.70	0.75	0.73
流动资产合计	6,820	9,886	11,413	13,754	现金比率	1.30	0.60	0.64	0.62
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	49.3%	59.8%	58.8%	58.8%
固定资产	382	481	569	648	经营效率				
无形资产	44	91	138	185	总资产周转率	0.35	0.31	0.35	0.39
非流动资产合计	493	756	893	1,021	每股指标 (元)				
资产合计	7,313	10,642	12,307	14,775	每股收益	3.18	2.81	4.24	5.53
短期借款	400	400	400	400	每股净资产	29.35	22.94	27.18	32.71
应付账款及票据	871	1,838	2,174	2,748	每股经营现金流	1.96	-3.10	5.39	4.86
其他流动负债	1,675	3,213	3,756	4,627	每股股利	0.26	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,947	5,451	6,330	7,776	估值分析				
长期借款	270	550	550	550	PE	74.91	84.65	56.13	43.09
其他长期负债	389	358	358	358	PB	7.39	10.39	8.76	7.28
非流动负债合计	659	908	908	908					
负债合计	3,605	6,359	7,238	8,684					
股本	126	248	248	248					
少数股东权益	-4	-10	-19	-32					
股东权益合计	3,708	4,283	5,068	6,091					
负债和股东权益合计	7,313	10,642	12,307	14,775					

4.6. 万业企业

根据万业企业 2023 年中报显示，公司的设备产品现已覆盖集成电路离子注入机、刻蚀、薄膜沉积、快速热处理等多款集成电路核心前道设备以及 local scrubber、真空泵、热电偶等支撑制程设备。同时，嘉芯半导体集成电路设备研发制造基地将以 109 亩土地 14 万方的新产能面积加速推动长三角一体化发展示范区核心设备基地的建设落成，进一步丰富公司“1+N”半导体设备产品平台矩阵。

2023 年上半年，公司实现营业收入 3.89 亿元，同比增加 134.34%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.19 亿元，同比增加 318.10%；扣除非经常性损益后，实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比增加 1.03%。2023 年以来，公司旗下凯世通及嘉芯半导体共获得集成电路设备订单近 3 亿元，两家公司累计集成电路设备订单金额近 15 亿元。

我们认为万业企业 1+N 的布局，在国内离子注入领域已拥有较强竞争力，通过不断地整合与发展，我们预计未来公司营收与利润会保持较高增速。

基于公司半导体订单持续增长的假设下，我们预测 2023-2025 年公司营收分别为 15.42 亿元、21.01 亿元和 26.87 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.56 元和 0.72 元，对应 2023 年 9 月 28 日收盘价 15.75 元/股，2023-2025 年 PE 分别为 35.52 倍、28.36 倍和 21.84 倍。基于 9 月 28 日收盘价，SW 半导体设备板块整体法计算的 PE 为 53.77，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：下游需求不及预期，半导体业务开展不及预期，行业竞争加剧。

表 9 万业企业盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	880	1,158	1,542	2,101	2,687
YoY (%)	-5.5%	31.6%	33.2%	36.3%	27.9%
归母净利润（百万元）	377	424	413	517	671
YoY (%)	19.4%	12.5%	-2.6%	25.2%	29.9%
毛利率 (%)	56.2%	54.4%	51.4%	49.5%	46.6%
每股收益（元）	0.41	0.46	0.44	0.56	0.72
ROE	4.9%	5.1%	4.9%	5.7%	6.9%
市盈率	38.09	34.60	35.52	28.36	21.84

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,158	1,542	2,101	2,687	净利润	387	377	472	613
YoY (%)	31.6%	33.2%	36.3%	27.9%	折旧和摊销	44	26	26	26
营业成本	527	750	1,061	1,434	营运资金变动	-758	-394	39	-209
营业税金及附加	82	97	140	184	经营活动现金流	-671	-330	196	-40
销售费用	13	26	29	44	资本开支	-175	-24	-21	-21
管理费用	160	316	361	450	投资	37	-291	-361	-385
财务费用	-51	0	0	0	投资活动现金流	356	-217	-43	63
研发费用	108	209	240	251	股权募资	224	-141	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	148	235	0	0
投资收益	118	343	340	469	筹资活动现金流	247	-8	0	0
营业利润	511	501	627	814	现金净流量	-67	-553	153	23
营业外收支	3	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	514	501	627	814	成长能力				
所得税	127	124	155	201	营业收入增长率	31.6%	33.2%	36.3%	27.9%
净利润	387	377	472	613	净利润增长率	12.5%	-2.6%	25.2%	29.9%
归属于母公司净利润	424	413	517	671	盈利能力				
YoY (%)	12.5%	-2.6%	25.2%	29.9%	毛利率	54.4%	51.4%	49.5%	46.6%
每股收益	0.46	0.44	0.56	0.72	净利率	36.6%	26.8%	24.6%	25.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.3%	3.6%	4.3%	5.1%
货币资金	2,744	2,191	2,344	2,367	净资产收益率 ROE	5.1%	4.9%	5.7%	6.9%
预付款项	362	491	588	747	偿债能力				
存货	900	2,378	2,374	2,763	流动比率	6.58	3.06	3.11	3.01
其他流动资产	1,443	1,814	2,065	2,367	速动比率	5.01	1.76	1.83	1.71
流动资产合计	5,450	6,874	7,370	8,244	现金比率	3.31	0.97	0.99	0.86
长期股权投资	762	762	762	762	资产负债率	14.1%	26.1%	25.9%	26.7%
固定资产	47	44	40	35	经营效率				
无形资产	125	131	137	143	总资产周转率	0.12	0.14	0.18	0.21
非流动资产合计	4,312	4,659	4,761	4,864	每股指标 (元)				
资产合计	9,762	11,533	12,131	13,108	每股收益	0.46	0.44	0.56	0.72
短期借款	217	247	247	247	每股净资产	8.68	9.12	9.67	10.39
应付账款及票据	174	404	458	567	每股经营现金流	-0.70	-0.35	0.21	-0.04
其他流动负债	437	1,597	1,669	1,924	每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	828	2,247	2,373	2,738	估值分析				
长期借款	15	223	223	223	PE	34.60	35.52	28.36	21.84
其他长期负债	534	543	543	543	PB	2.04	1.73	1.63	1.52
非流动负债合计	549	766	766	766					
负债合计	1,377	3,013	3,139	3,504					
股本	958	931	931	931					
少数股东权益	72	36	-9	-68					
股东权益合计	8,385	8,520	8,991	9,604					
负债和股东权益合计	9,762	11,533	12,131	13,108					

4.7. 北方华创

根据北方华创 2023 年中报信息显示，2023 年上半年因订单增长，营业收入同比增长 54.79%，其中核心业务电子工艺装备营收同比增长 79.26%。在半导体工艺装备领域，北方华创的主要产品包括刻蚀、薄膜、清洗、热处理、晶体生长等核心工艺装备，广泛应用于逻辑器件、存储器件、先进封装、第三代半导体、半导体照明、微机电系统、新型显示、新能源光伏、衬底材料等工艺制造过程。北方华创借助产品种类多样、技术代和工艺覆盖广泛等优势，以产品迭代升级和成套解决方案为客户创造更大价值。

我们认为北方华创作为国产半导体设备的领先者，在市场低迷的情况下仍能保持高速增长，凸显公司在产品广度与深度的领先地位，我们预计公司未来依旧将保持快速增长。

因 2023 年中报利润增长超预期，我们预计公司盈利能力将有持续性提升，调整公司盈利预测：维持公司 23-25 年营收 199.91 亿元/256.48 亿元/329.06 亿元的预测不变，上调公司 23-25 年 EPS 6.55 元/8.78 元/11.32 元的预测至 7.52 元/9.64 元/12.46 元，对应 2023 年 9 月 28 日 241.30 元/股收盘价，PE 分别为 32.10 倍/25.02 倍/19.37 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，公司技术研发不及预期，行业竞争加剧。

表 10 北方华创盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9,683	14,688.11	19,990.52	25,647.84	32,906.18
YoY (%)	59.9%	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%
归母净利润（百万元）	1,077	2,352.73	3,983.40	5,110.46	6,600.29
YoY (%)	100.7%	118.4%	69.3%	28.3%	29.2%
毛利率 (%)	39.4%	43.83%	41.90%	42.80%	42.93%
每股收益（元）	2.15	4.46	7.52	9.64	12.46
ROE	6.4%	11.91%	16.92%	17.98%	19.01%
市盈率	112.35	54.09	32.10	25.02	19.37

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,688	19,991	25,648	32,906	净利润	2,541	4,302	5,519	7,128
YoY (%)	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%	折旧和摊销	552	308	308	308
营业成本	8,250	11,615	14,670	18,778	营运资金变动	-4,149	-637	-1,890	-2,364
营业税金及附加	135	184	236	303	经营活动现金流	-728	4,050	4,018	5,159
销售费用	802	892	1,144	1,468	资本开支	-1,408	-391	-395	-401
管理费用	1,421	1,535	1,969	2,526	投资	-15	-23	-23	-23
财务费用	-83	-101	-149	-197	投资活动现金流	-1,423	-410	-415	-420
研发费用	1,845	1,912	2,709	3,476	股权募资	157	0	0	0
资产减值损失	-18	0	0	0	债务募资	3,453	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	筹资活动现金流	3,345	-231	-283	-352
营业利润	2,867	4,846	6,213	8,021	现金净流量	1,231	3,408	3,320	4,387
营业外收支	-13	-13	-13	-13	主要财务指标				
利润总额	2,854	4,833	6,200	8,008	成长能力				
所得税	313	531	681	879	营业收入增长率	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%
净利润	2,541	4,302	5,519	7,128	净利润增长率	118.4%	69.3%	28.3%	29.2%
归属于母公司净利润	2,353	3,983	5,110	6,600	盈利能力				
YoY (%)	118.4%	69.3%	28.3%	29.2%	毛利率	43.8%	41.9%	42.8%	42.9%
每股收益	4.46	7.52	9.64	12.46	净利率	16.0%	19.9%	19.9%	20.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.5%	7.6%	8.2%	8.6%
货币资金	10,435	13,843	17,163	21,550	净资产收益率 ROE	11.9%	16.9%	18.0%	19.0%
预付款项	1,551	2,183	2,758	3,530	偿债能力				
存货	13,041	16,633	20,845	27,127	流动比率	1.97	1.90	1.94	1.93
其他流动资产	6,091	8,187	9,954	12,993	速动比率	0.97	0.95	0.97	0.95
流动资产合计	31,117	40,846	50,719	65,200	现金比率	0.66	0.65	0.66	0.64
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	53.0%	54.0%	52.8%	52.9%
固定资产	2,484	2,542	2,600	2,658	经营效率				
无形资产	2,003	1,943	1,884	1,824	总资产周转率	0.40	0.42	0.45	0.47
非流动资产合计	11,434	11,508	11,582	11,656	每股指标 (元)				
资产合计	42,551	52,354	62,301	76,856	每股收益	4.46	7.52	9.64	12.46
短期借款	227	227	227	227	每股净资产	37.35	44.44	53.64	65.52
应付账款及票据	5,889	8,081	9,563	13,021	每股经营现金流	-1.38	7.64	7.58	9.74
其他流动负债	9,654	13,146	16,326	20,597	每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	15,770	21,454	26,116	33,846	估值分析				
长期借款	3,740	3,740	3,740	3,740	PE	54.09	32.10	25.02	19.37
其他长期负债	3,057	3,057	3,057	3,057	PB	6.03	5.43	4.50	3.68
非流动负债合计	6,797	6,797	6,797	6,797					
负债合计	22,567	28,251	32,914	40,643					
股本	529	529	529	529					
少数股东权益	238	557	966	1,494					
股东权益合计	19,984	24,103	29,388	36,213					
负债和股东权益合计	42,551	52,354	62,301	76,856					

4.8. 中微公司

根据中微公司 2023 年中报信息显示，2023 年上半年度公司营业收入为 25.27 亿元，同比增长 28.13%。公司的刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，市场占有率不断提高。在国际最先进的 5 纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上，公司的 CCP 刻蚀设备实现了多次批量销售，已有超过 200 台反应台在生产合格运转。公司的 ICP 刻蚀设备不断地核准更多刻蚀应用，迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。本期刻蚀设备收入为 17.22 亿元，较上年同期增长约 32.53%，毛利率达到 46.16%；公司于 2023 年上半年出售了部分持有的拓荆科技股份有限公司股票，产生税后净收益约 4.06 亿元（非经常性收益）。

我们认为中微公司作为国内先进制程的核心设备企业，在技术上的领先会使公司的营收与盈利保持较好的增长。

因 2023 年中报利润增长超预期，我们预计公司盈利能力将有持续性提升，调整公司盈利预测：维持公司 23-25 年营收 61.62 亿元/80.10 亿元/100.13 亿元的预测不变，上调公司 23-25 年 EPS 2.29 元/2.95 元/3.58 元的预测至 2.94 元/3.17 元/3.74 元，对应 2023 年 9 月 28 日 150.55 元/股收盘价，PE 分别为 51.21 倍/47.46 倍/40.22 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，公司技术研发不及预期，行业竞争加剧。

表 11 中微公司盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,108	4,740	6,161.78	8,010.31	10,012.89
YoY (%)	36.7%	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	1,011	1,170	1,817.25	1,961.21	2,314.09
YoY (%)	105.5%	15.7%	55.3%	7.9%	18.0%
毛利率 (%)	43.4%	45.7%	46.1%	47.3%	46.1%
每股收益（元）	1.76	1.90	2.94	3.17	3.74
ROE	7.3%	7.6%	10.5%	10.2%	10.7%
市盈率	85.54	79.24	51.21	47.46	40.22

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,740	6,161.78	8,010.31	10,012.89	净利润	1,168	1,817	1,961	2,314
YoY (%)	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%	折旧和摊销	142	160	169	177
营业成本	2,572	3,324	4,218	5,395	营运资金变动	-409	908	-891	941
营业税金及附加	15	20	26	32	经营活动现金流	618	2,388	1,118	3,279
销售费用	409	531	691	863	资本开支	-1,504	-426	-832	-832
管理费用	236	307	399	498	投资	-1,371	-855	-855	-855
财务费用	-151	-73	-85	-81	投资活动现金流	-2,887	-1,185	-1,562	-1,531
研发费用	605	725	943	1,179	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0	债务募资	497	0	0	0
投资收益	74	97	126	157	筹资活动现金流	482	0	0	0
营业利润	1,263	1,557	2,118	2,498	现金净流量	-1,718	1,203	-444	1,749
营业外收支	-4	401	-5	-5	主要财务指标				
利润总额	1,259	1,958	2,113	2,494	成长能力				
所得税	91	141	152	180	营业收入增长率	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%
净利润	1,168	1,817	1,961	2,314	净利润增长率	15.7%	55.3%	7.9%	18.0%
归属于母公司净利润	1,170	1,817.25	1,961.21	2,314.09	盈利能力				
YoY (%)	15.7%	55.3%	7.9%	18.0%	毛利率	45.7%	46.1%	47.3%	46.1%
每股收益	1.90	2.94	3.17	3.74	净利率	24.7%	29.5%	24.5%	23.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.8%	7.9%	7.5%	7.6%
货币资金	7,326	8,529	8,085	9,834	净资产收益率 ROE	7.6%	10.5%	10.2%	10.7%
预付款项	35	45	57	73	偿债能力				
存货	3,402	3,273	5,196	5,638	流动比率	3.74	3.28	2.94	2.67
其他流动资产	3,893	4,650	5,362	6,172	速动比率	2.81	2.57	2.07	1.92
流动资产合计	14,655	16,496	18,700	21,716	现金比率	1.87	1.69	1.27	1.21
长期股权投资	979	1,404	1,829	2,254	资产负债率	22.7%	24.7%	26.6%	28.9%
固定资产	336	387	429	464	经营效率				
无形资产	590	608	625	643	总资产周转率	0.26	0.29	0.33	0.35
非流动资产合计	5,380	6,473	7,559	8,636	每股指标 (元)				
资产合计	20,035	22,970	26,258	30,352	每股收益	1.90	2.94	3.17	3.74
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	25.13	27.99	31.16	34.90
应付账款及票据	960	1,230	1,549	2,007	每股经营现金流	1.00	3.86	1.81	5.30
其他流动负债	2,959	3,806	4,815	6,138	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,919	5,036	6,364	8,144	估值分析				
长期借款	500	500	500	500	PE	79.24	51.21	47.46	40.22
其他长期负债	133	133	133	133	PB	3.90	5.38	4.83	4.31
非流动负债合计	633	633	633	633					
负债合计	4,552	5,670	6,997	8,777					
股本	616	616	616	616					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
股东权益合计	15,483	17,300	19,261	21,575					
负债和股东权益合计	20,035	22,970	26,258	30,352					

4.9. 芯源微

根据芯源微 2023 年中报信息显示，2023 年上半年，公司继续加大研发投入，产品竞争力不断增强，收入规模持续增长，实现营业收入 6.96 亿元，同比增长 37.95%；归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元，同比增长 95.48%。公司第三代浸没式高产能涂胶显影设备平台架构 FT300（III）于 2022 年 12 月份发布后获得了下游客户的广泛认可，截至 2023 年上半年末，公司浸没式涂胶显影机客户端导入进展良好。2023 年上半年，公司对第三代平台架构和内部腔体单元进行了进一步地完善与优化，未来该平台架构将作为通用性架构全面向下兼容 ArF、KrF、I-line、offline 等工艺。

我们认为芯源微在国内涂胶显影设备领域已取得显著认可，随着第三代平台的渗透率不断提升，我们预计公司的营收与盈利将会实现高速增长。

因公司 2023 年上半年研发投入加大，调整公司盈利预测：维持公司 23-25 年营收 18.99 亿元/28.14 亿元/38.81 亿元的预测不变，下调公司 23-25 年 EPS 2.88 元/4.24 元/5.63 元的预测至 1.95 元/2.87 元/3.80 元，对应 2023 年 9 月 28 日 132.48 元/股收盘价，PE 分别为 68.00 倍/46.20 倍/34.83 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，公司技术研发与新产品推广不及预期，行业竞争加剧。

表 12 芯源微盈利预测

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	829	1,385	1,899	2,814	3,881
YoY（%）	152.0%	67.1%	37.1%	48.2%	37.9%
归母净利润（百万元）	77	200	268	394	523
YoY（%）	58.4%	158.8%	33.8%	47.2%	32.6%
毛利率（%）	38.1%	38.4%	38.2%	38.7%	38.6%
每股收益（元）	0.92	2.27	1.95	2.87	3.80
ROE	8.6%	9.5%	11.3%	14.2%	15.9%
市盈率	144.00	58.36	68.00	46.20	34.83

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,385	1,899	2,814	3,881	净利润	200	268	394	523
YoY (%)	67.1%	37.1%	48.2%	37.9%	折旧和摊销	26	79	94	98
营业成本	853	1,173	1,724	2,383	营运资金变动	-33	-316	-434	-329
营业税金及附加	11	14	19	26	经营活动现金流	193	-29	-13	216
销售费用	104	141	208	287	资本开支	-207	-197	-97	3
管理费用	142	194	285	394	投资	-50	0	0	0
财务费用	4	0	0	0	投资活动现金流	-246	-183	-76	32
研发费用	152	208	306	422	股权募资	1,006	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	-80	0	0	0
投资收益	10	14	21	29	筹资活动现金流	897	0	0	0
营业利润	176	251	391	534	现金净流量	844	-212	-89	248
营业外收支	46	46	46	46	主要财务指标				
利润总额	222	297	437	580	成长能力				
所得税	22	29	43	58	营业收入增长率	67.1%	37.1%	48.2%	37.9%
净利润	200	268	394	523	净利润增长率	158.8%	33.8%	47.2%	32.6%
归属于母公司净利润	200	268	394	523	盈利能力				
YoY (%)	158.8%	33.8%	47.2%	32.6%	毛利率	38.4%	38.2%	38.7%	38.6%
每股收益	2.27	1.95	2.87	3.80	净利率	14.5%	14.1%	14.0%	13.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.7%	6.3%	7.3%	7.7%
货币资金	1,098	886	798	1,046	净资产收益率 ROE	9.5%	11.3%	14.2%	15.9%
预付款项	73	100	147	204	偿债能力				
存货	1,213	1,736	2,601	3,393	流动比率	2.22	1.94	1.80	1.77
其他流动资产	473	725	991	1,326	速动比率	1.10	0.79	0.60	0.60
流动资产合计	2,857	3,447	4,537	5,968	现金比率	0.85	0.50	0.32	0.31
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	39.7%	44.1%	48.6%	51.3%
固定资产	395	544	578	508	经营效率				
无形资产	72	87	102	116	总资产周转率	0.51	0.49	0.58	0.64
非流动资产合计	639	803	852	797	每股指标 (元)				
资产合计	3,496	4,250	5,389	6,765	每股收益	2.27	1.95	2.87	3.80
短期借款	136	136	136	136	每股净资产	22.74	17.27	20.14	23.94
应付账款及票据	486	731	1,059	1,414	每股经营现金流	2.08	-0.21	-0.09	1.57
其他流动负债	665	906	1,323	1,821	每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,287	1,772	2,517	3,371	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	58.36	68.00	46.20	34.83
其他长期负债	103	103	103	103	PB	6.88	7.67	6.58	5.53
非流动负债合计	103	103	103	103					
负债合计	1,390	1,876	2,620	3,474					
股本	93	93	93	93					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,107	2,374	2,768	3,291					
负债和股东权益合计	3,496	4,250	5,389	6,765					

5. 风险提示

下游扩产不及预期，国际制裁风险增加。

分析师与研究助理简介

胡杨：电子行业首席分析师。北京大学微电子学硕士，6年电子行业研究经历，曾任职于华安证券、中泰证券研究所。擅长产业趋势前瞻判断和商业模式对比，自下而上发掘预期差大的个股。全面负责电子和半导体研究，带队获得2022年水晶球奖总榜单电子第二名，公募榜单电子第一名和2022年东财choice电子最佳分析师。

卜灿华：北京大学硕士，管理学、金融学背景，三年管理咨询经验，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。