



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

多数领域景气度回升，23Q2 有望出现业绩拐点

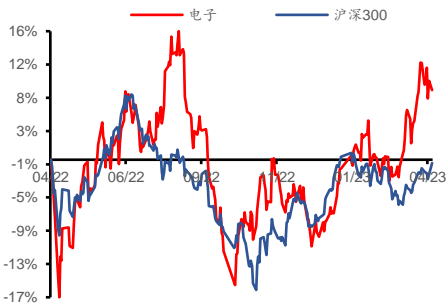
——2023 年 3 月台股营收点评

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2023年04月19日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《继续战略乐观，把握 Q2 行业拐点机遇》
——2023 年 04 月 17 日
- 《半导体周期有望迎来反转，上游国产替代重回加速》
——2023 年 04 月 17 日
- 《国产 AI 大模型进入密集发布期，建议持续关注 AI 芯片产业链》
——2023 年 04 月 12 日

■ 核心观点

23Q1 台股营收数据同比整体偏弱，但 3 月份部分赛道景气度环比持续回暖。3 月份我们关注的多数台股标的营收同比数据依然为负，但环比已转负为正，我们认为 Q2 或下半年电子半导体景气度有望持续提升。

晶圆代工：台积电业绩承压，3 月营收达 1454.08 亿新台币，同比下降 15.44%，这是自 2019 年 5 月以来公司营收首次同比下降。3 月营收下降的原因或为智能终端产品全球需求不振、服务器投资受抑制等因素导致的高端半导体需求低迷。联电 3 月营收止跌回升，公司表示 23 年全年产品平均售价将好于市场预期。

半导体材料：环球晶圆 3 月营收达 67.05 亿新台币，创历史新高，同比增长 16.94%，环比增长 12.10%，其 8 英寸与 12 英寸硅片产能利用率超 90%。我们认为，受益于长约和客户拉货态度转向相对积极，公司 23 年营收有望实现同比增长。

化合物半导体：稳懋、宏捷科技 3 月营收分别为 9.15 亿/1.18 亿新台币，环比分别增长 6.73%/12.48%。我们认为，23Q1 行业景气度有望触底，随着库存调整持续推进与行业旺季到来，23Q2 起相关公司业绩有望逐步复苏。

IC 设计：联发科、敦泰 3 月营收环比分别为 41.73%与 34.32%。我们认为伴随 23H2 各类新机逐渐发布，23Q1 有望成为 IC 设计厂商业绩的低点，23Q2 业绩有望逐渐回温。

光学：玉晶光、大立光 3 月营收同比分别为-14.85%、-11.91%，环比分别为 13.46%、28.98%。我们认为玉晶光、大立光 23H2 业绩均有望受苹果技术创新推动。

组装：纬创 3 月营收达 949.66 亿新台币，同比增长 0.11%，环比增长 53.01%。当前 AI 需求日益提升，纬创在服务器方面布局成功，22 年公司 GPU 相关收入实现约 150 亿新台币，我们认为 23 年公司该部分收入有望持续攀升。

■ 投资建议

维持电子行业“增持”评级，当前阶段，我们认为当下电子半导体依然处于强预期和弱现实的矛盾阶段，市场或在等待的基本面复苏拐点最快有望在Q2兑现；目前电子半导体行业市盈率依然处于历史较低位置；我们坚定看好本轮半导体轮动行情，当前位置仍保持战略乐观。

我们当前重点看好：半导体设计类标的和部分超跌标的里面的行业轮动机会，推荐IDM（垂直整合制造）模式车规功率龙头闻泰科技和IGBT龙头时代电气；建议关注预期差较大的钜泉科技；模拟IC重点关注驱动芯片领域的明微电子、必易微、汇成股份、天德钰和卡莱特，同时建议关注模拟龙头帝奥微、雅创电子、力芯微；AIOT芯片建议关注中科蓝讯；Chiplet建议重点关注金海通和华海诚科；MR建议关注博众精工。

■ 风险提示

终端需求不及预期、库存调整进度不及预期、宏观经济波动

目 录

1 中国台湾电子公司业绩一览.....3

2 晶圆代工：台积电 3 月营收承压3

3 半导体材料：环球晶圆新增长约，单月营收创历史新高.....4

4 化合物半导体：稳懋、宏捷科技营收环比上升，复苏信号初现.5

5 IC 设计：营运反弹力度强烈.....5

6 存储：23Q1 或为谷底，DRAM 跌价幅度预计逐季缩小6

7 面板：群创光电业绩回温，转型速度加快.....7

8 光学：大立光月度营收下跌趋势扭转，玉晶光积极拓展可穿戴设备产品.....8

9 组装：AI 应用催化纬创营收同比环比正增长8

10 风险提示：9

图

图 1：中国台湾部分上市电子公司月度营收（亿新台币）及股价表现3

图 2：台积电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）4

图 3：联电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）4

图 4：环球晶圆月度营收及同比（单位：亿新台币，%）4

图 5：合晶月度营收及同比（单位：亿新台币，%）4

图 6：稳懋月度营收及同比（单位：亿新台币，%）5

图 7：宏捷科技月度营收及同比（单位：亿新台币，%）5

图 8：联发科月度营收及同比（单位：亿新台币，%）6

图 9：敦泰月度营收及同比（单位：亿新台币，%）6

图 10：华邦电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）6

图 11：南亚科月度营收及同比（单位：亿新台币，%）6

图 12：友达月度营收及同比（单位：亿新台币，%）7

图 13：群创光电月度营收及同比（单位：亿新台币，%） ...7

图 14：群创光电大尺寸面板销量情况（单位：千片，%） ...7

图 15：群创光电中小尺寸面板销量情况（单位：千片，%） 7

图 16：大立光月度营收及同比（单位：亿新台币，%）8

图 17：玉晶光月度营收及同比（单位：亿新台币，%）8

图 18：鸿海月度营收及同比（单位：亿新台币）9

图 19：纬创月度营收及同比（单位：亿新台币）9

1 中国台湾电子公司业绩一览

图 1：中国台湾部分上市电子公司月度营收（亿新台币）及股价表现

【上证电子】台股月度数据追踪（3月）													
代码	公司	市盈率 (TTM)	营收情况(亿新台币, %)								股价变化 (%)		
			3月营收	2月营收	1月营收	3月营收同比	3月营收环比	1季度营收	1季度营收同比	1季度营收环比	近1月	近3月	近6月
晶圆代工													
2330.TW	台积电	13.26	1,454.08	1,631.74	2,000.51	-15.44%	-10.89%	5,086.33	3.58%	-18.69%	2.97%	3.53%	27.63%
2303.TW	联电	9.36	176.89	169.31	195.90	-20.11%	4.48%	542.09	-14.53%	-20.09%	0.00%	15.81%	34.37%
5347.TWO	世界先进	9.31	25.00	24.84	32.03	-50.67%	0.64%	81.87	-39.32%	-14.48%	2.18%	5.04%	47.72%
6770.TW	力积电	5.15	38.26	36.91	39.32	-46.88%	3.67%	114.50	-44.71%	-20.28%	-1.35%	1.96%	13.66%
封测													
2449.TW	京元电子	8.18	27.03	24.98	25.64	-17.82%	8.20%	77.64	-13.57%	-12.26%	-3.52%	25.40%	49.76%
3711.TW	日月光投控	5.99	457.75	399.85	451.31	-11.95%	14.48%	1,308.91	-9.35%	-26.22%	-1.85%	4.95%	39.84%
6239.TW	力成科技	7.20	55.24	52.16	50.00	-22.26%	5.90%	157.41	-24.44%	-14.47%	6.75%	15.76%	29.94%
8150.TW	南茂科技	6.10	18.38	14.37	13.30	-21.98%	27.86%	46.05	-31.52%	-1.73%	8.82%	15.45%	32.59%
半导体材料													
6488.TWO	环球晶圆	18.96	67.05	59.81	59.30	16.94%	12.10%	186.16	14.16%	1.24%	0.40%	2.74%	45.76%
6182.TWO	合晶科技	11.92	8.98	8.94	9.05	-13.46%	0.46%	26.97	-11.52%	-13.05%	-0.65%	9.36%	18.49%
化合物													
3105.TWO	稳懋	21.55	9.15	8.58	8.73	-50.47%	6.73%	26.46	-52.44%	-24.63%	12.08%	3.63%	44.36%
8086.TWO	宏捷科技	61.15	1.18	1.05	1.19	-35.23%	12.48%	3.42	-44.08%	-8.66%	30.24%	34.33%	59.97%
IC设计													
2454.TW	联发科	8.74	429.58	303.10	223.83	-27.41%	41.73%	956.52	-32.98%	-11.59%	-6.22%	0.71%	21.20%
2379.TW	瑞昱	10.98	79.37	61.97	54.91	-24.04%	28.09%	196.25	-34.05%	-9.82%	2.04%	24.61%	62.60%
6415.TW	矽力杰	30.08	13.08	10.94	10.30	-41.11%	19.61%	34.31	-43.05%	-26.50%	3.71%	-0.09%	24.50%
5274.TWO	信腾	51.93	2.26	2.23	2.20	-47.84%	1.23%	6.69	-41.87%	-49.54%	5.83%	45.10%	66.57%
3034.TW	联咏	7.99	91.81	76.41	72.23	-26.37%	20.15%	240.46	-34.14%	7.25%	9.70%	32.75%	88.87%
3545.TW	耿泰	/	14.14	10.53	7.58	12.11%	34.32%	32.25	-17.15%	-4.00%	19.71%	42.65%	36.13%
功率器件													
8261.TW	富鼎	12.98	2.62	1.97	1.96	-35.11%	32.94%	6.56	-42.08%	-7.18%	10.78%	8.13%	13.00%
6435.TWO	大中	6.60	2.62	1.79	1.73	-21.89%	46.88%	6.14	-36.69%	29.20%	11.00%	11.11%	18.72%
5299.TWO	杰力	10.67	1.55	1.02	1.19	-38.45%	52.09%	3.77	-48.79%	0.89%	15.92%	18.83%	56.04%
MCU													
6202.TW	盛群	10.73	2.47	2.63	2.51	-56.03%	-6.10%	7.61	-60.34%	-29.90%	3.64%	6.17%	17.09%
4919.TW	新唐科技	13.59	36.40	29.76	23.40	-3.94%	22.33%	89.56	-16.47%	-6.41%	3.11%	18.73%	43.96%
存储													
2337.TW	旺宏	5.34	28.23	20.69	22.12	-33.67%	36.49%	71.04	-38.75%	-21.75%	4.36%	0.73%	6.93%
2344.TW	华邦电	6.38	68.84	57.46	48.86	-25.31%	19.81%	175.16	-33.94%	-8.89%	10.63%	27.64%	35.81%
2408.TW	南亚科	9.48	21.47	20.26	22.51	-68.15%	5.95%	64.25	-67.79%	-19.22%	17.85%	18.26%	23.19%
PCB													
4958.TW	臻鼎科技	7.45	91.17	99.44	124.84	-32.58%	-8.32%	315.45	-6.99%	-40.37%	5.12%	6.10%	1.80%
3037.TW	欣兴电子	7.77	86.64	80.72	98.30	-18.88%	7.33%	265.66	-13.50%	-27.59%	7.34%	8.59%	17.80%
2313.TW	华通	6.75	45.86	40.02	49.08	-24.70%	14.60%	134.96	-23.10%	-35.26%	9.76%	7.51%	5.59%
3189.TW	景硕	7.19	26.02	21.10	21.23	-30.52%	23.33%	68.34	-31.75%	-27.52%	0.00%	4.61%	14.07%
面板													
2409.TW	友达	/	191.85	160.52	159.51	-31.59%	19.52%	511.88	-37.21%	-2.77%	7.61%	20.13%	11.37%
3481.TW	群创光电	/	175.05	154.94	125.97	-26.83%	12.98%	455.95	-34.76%	-4.84%	4.93%	28.45%	21.63%
光学													
3008.TW	大立光	11.95	33.09	25.65	32.63	-11.91%	28.98%	91.37	-9.48%	-36.81%	-5.76%	5.76%	20.45%
3406.TW	水晶光	13.22	10.52	9.27	13.48	-14.85%	13.46%	33.27	-1.67%	-42.14%	2.61%	12.77%	19.63%
封装													
2317.TW	鸿海	9.88	4,002.93	4,020.35	6,603.63	-21.11%	-0.43%	14,626.92	3.87%	-25.26%	1.96%	6.01%	-0.95%
4938.TW	和硕	10.53	1,012.69	922.55	1,246.09	-12.37%	9.77%	3,181.33	-1.76%	-11.14%	4.90%	9.61%	23.39%
3231.TW	纬创	10.29	949.66	620.67	549.67	0.11%	53.01%	2,120.00	-6.38%	-19.59%	27.93%	46.84%	66.48%
2382.TW	广达	10.73	927.59	833.51	900.71	-15.89%	11.29%	2,661.81	-11.80%	-18.65%	5.26%	17.62%	20.22%
2324.TW	仁宝电脑	11.78	797.52	669.83	627.23	-22.39%	19.06%	2,094.59	-21.80%	-15.78%	3.93%	10.55%	17.52%
被动元器件													
2327.TW	国巨	11.48	90.06	85.88	85.03	-15.24%	4.86%	260.97	-13.38%	-9.41%	11.41%	5.65%	56.65%
2492.TW	华新科	16.86	27.82	25.82	24.62	-20.45%	7.74%	78.26	-19.78%	4.35%	15.18%	26.63%	42.10%

资料来源：Wind，上海证券研究所；注：股价截止日期为 2023/4/17

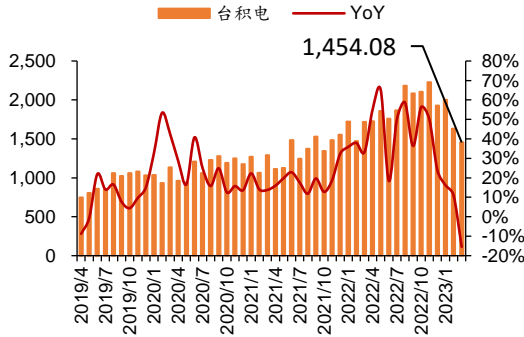
2 晶圆代工：台积电 3 月营收承压

台积电 3 月营收同比环比均下降，或将下修 23 年资本开支。台积电 3 月营收达 1454.08 亿新台币，同比下降 15.44%，环比下降 10.89%，为自 2019 年 5 月以来月度营收首次同比下降；2023Q1 营收同比上涨 3.58%，环比下跌 18.69%。我们认为 3 月营收下降原因或为智能终端市场需求低迷及客户库存调整，该调整或持续数月。台积电总裁魏哲家预测，公司 23H1 营收或同比下降 5%-10%，23H2 需求有望回温。另外，集微网消息称台积电或有意下修 23 年资本支出超 12%。

联电 3 月营收止跌回升。联电 3 月营收达 176.89 亿新台币，同比下降 20.11%，环比增长 4.48%；2023Q1 营收同比下降 14.53%，环比下跌 20.09%。联电预估 23H1 市场行情触底；价格

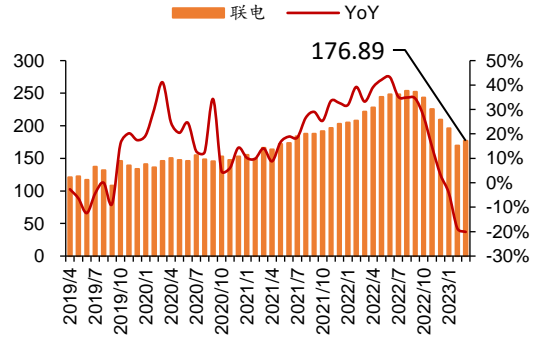
方面，公司表示 23Q1 产品平均售价有望持平，23 年全年产品平均售价也将维持稳定，优于市场普遍预期的价格下滑。

图 2：台积电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：联电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



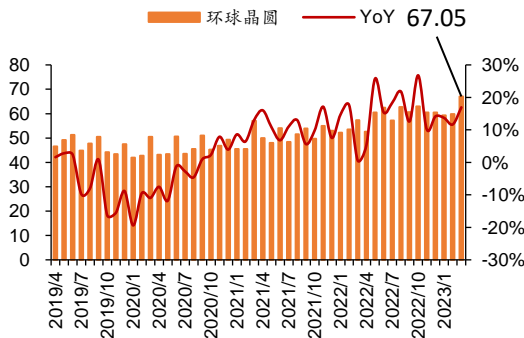
资料来源：Wind，上海证券研究所

3 半导体材料：环球晶圆新增长约，单月营收创历史新高

环球晶圆业绩创新高，长期合约出现新增，原延迟拉货客户态度转变。环球晶圆 3 月营收达 67.05 亿新台币，同比增长 16.94%，环比增长 12.10%；2023Q1 营收同比上涨 14.16%，环比上涨 1.24%。公司季度营收已连续 13 季增长，单月营收及单季营收创历史新高。公司董事长徐秀兰表示当前已有两个积极信号出现——长期合约出现新增、原先有意延迟拉货的客户转向要求提前拉货，期盼公司 2023 年全年营收优于 2022 年。

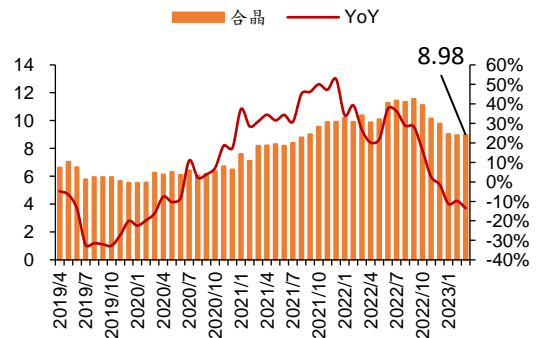
合晶营收小幅复苏。合晶科技 3 月营收达 8.98 亿新台币，同比下降 13.46%，环比增长 0.46%；2023Q1 营收同比下跌 11.52%，环比下跌 13.05%。

图 4：环球晶圆月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：合晶月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



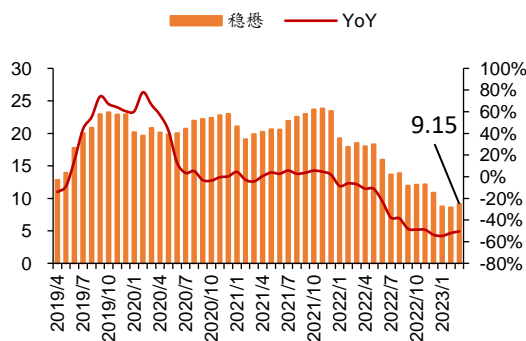
资料来源：Wind，上海证券研究所

4 化合物半导体：稳懋、宏捷科技营收环比上升，复苏信号初现

稳懋或夺得苹果激光雷达传感器供应订单，预计 23Q2 营收或逐渐复苏。稳懋 3 月营收达 9.15 亿新台币，同比下降 50.47%，环比增长 6.73%；2023Q1 营收同比下跌 52.44%，环比下跌 24.63%。据中时新闻网消息，23Q1 公司达行情谷底，Q2 营收将有所复苏，但成长幅度仍有待观察。《经济日报》报道，苹果自动驾驶系统取得了进展，或有望使用稳懋的激光雷达传感器。

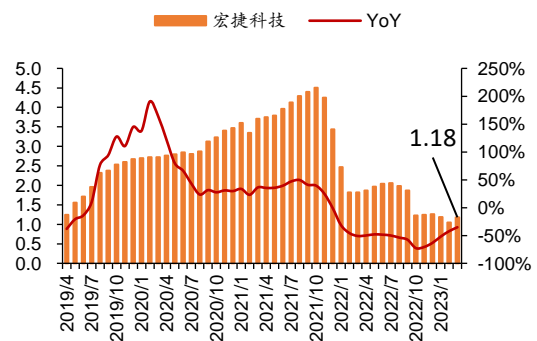
宏捷科技营收有望于 23H2 复苏。宏捷科技 3 月营收达 1.18 亿新台币，同比下降 35.23%，环比增长 12.48%；2023Q1 营收同比下跌 44.08%，环比下跌 8.66%。公司表示 23H1 业绩或略低预期，但全年有望维持 22 年水平。据中时新闻网消息，低端智能手机库存或逐步恢复正常，带动手机 PA 摆脱库存调整压力；我们认为随着 23H2 进入传统旺季，公司业绩或有望逐步复苏。

图 6：稳懋月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：宏捷科技月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

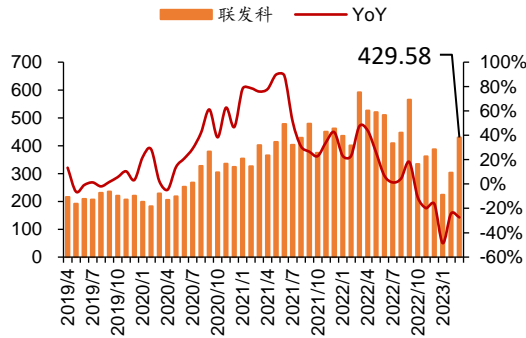
5 IC 设计：营运反弹力度强烈

联发科 3 月营收环比大幅增加，23Q2 营运有望保持稳健。联发科 3 月营收达 429.58 亿新台币，同比下降 27.41%，环比增长 41.73%；2023Q1 营收同比下跌 32.98%，环比下跌 11.59%。联发科 CEO 蔡力行表示已看到电视及 WiFi 需求初步回升，公司 23Q2 营运或迎好转。23 年下半年是手机传统旺季，我们认为联发科旗舰芯片有望渗透至更多市场。

大陆急单和 TDDI 涨价推动敦泰营收高增。敦泰 3 月营收达 14.14 亿新台币，同比增长 12.11%，环比增长 34.32%；2023Q1

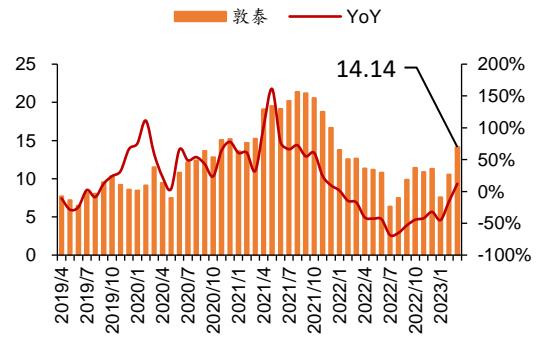
营收同比下跌 17.15%，环比下跌 4.00%。公司表示，3 月业绩增长的原因为中国大陆急单涌入及 HD 规格 TDDI 价格小幅调高；预计 4 月订单动能或将延续。

图 8：联发科月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：敦泰月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



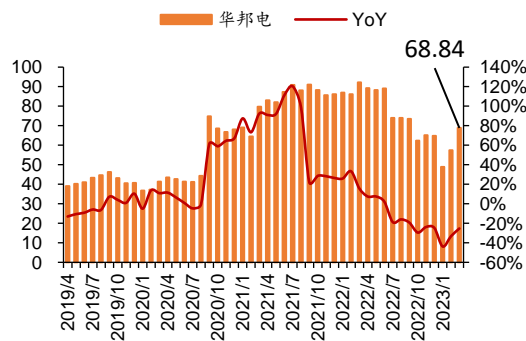
资料来源：Wind，上海证券研究所

6 存储：23Q1 或为谷底，DRAM 跌价幅度预计逐季缩小

华邦电对 23Q2 营运持积极态度。华邦电 3 月营收达 68.84 亿新台币，同比下降 25.31%，环比增长 19.81%；2023Q1 营收同比下跌 33.94%，环比下跌 8.89%。华邦电此前预计 23Q1 或为业绩谷底，目前可以看到客户开始回补库存，下游商用 PC、网络等市场也有望逐步回温，预估 23Q2 营收会增速较快。

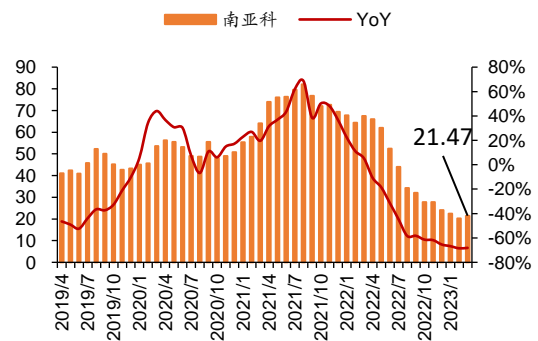
南亚科营收回弹。南亚科 3 月营收达 21.47 亿新台币，同比下降 68.15%，环比增长 5.95%。2023Q1 营收同比下跌 67.79%，环比下跌 19.22%。公司表示，23H1 是 DRAM 市况最差的时候，跌价幅度预计逐季缩小，2023 年下半年市况或将逐步向好。

图 10：华邦电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 11：南亚科月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



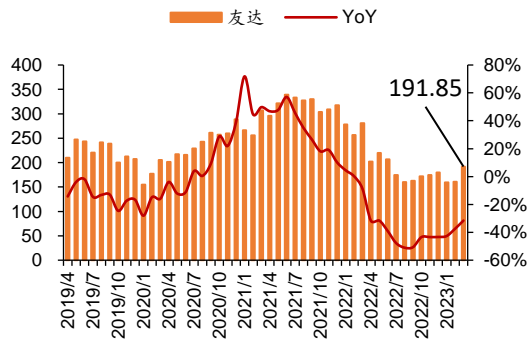
资料来源：Wind，上海证券研究所

7 面板：群创光电业绩回温，转型速度加快

友达 3 月营收环比回升。友达 3 月营收达 191.85 亿新台币，同比下降 31.59%，环比增长 19.52%；2023Q1 营收同比下跌 37.21%，环比下跌 2.77%。3 月面板总出货面积达 165.1 万平方米，环比增加 17.6%；Q1 面板出货面积达 430 万平方米，环比下降 0.5%，同比下降 29%。

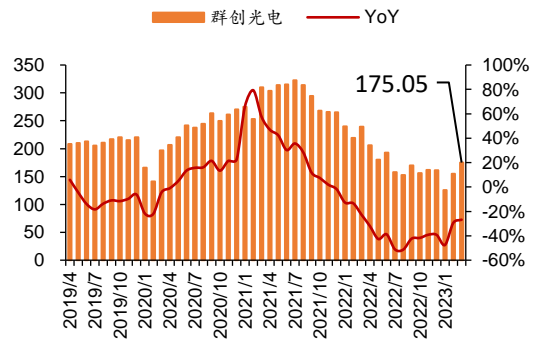
群创光电 3 月营收继续回暖。群创光电 3 月营收达 175.05 亿新台币，同比下降 26.83%，环比增长 12.98%。2023Q1 营收同比下跌 34.76%，环比下跌 4.84%。群创光电 2023 年 3 月大尺寸出货量共计 1012 万片，环比增加 1.8%；中小尺寸出货量共计 1980 万片，环比下降 3%。

图 12：友达月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



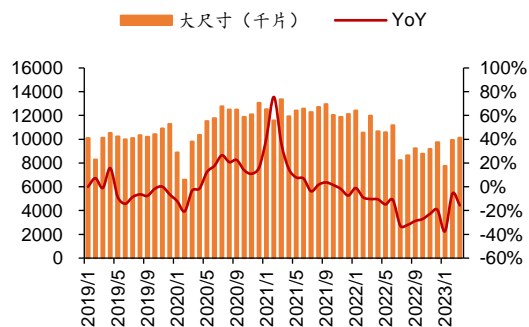
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 13：群创光电月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



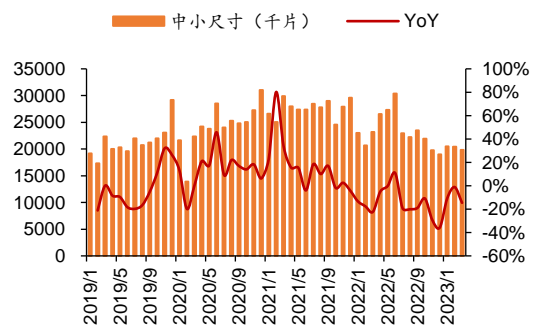
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 14：群创光电大尺寸面板销量情况（单位：千片，%）



资料来源：公司官网，上海证券研究所

图 15：群创光电中小尺寸面板销量情况（单位：千片，%）



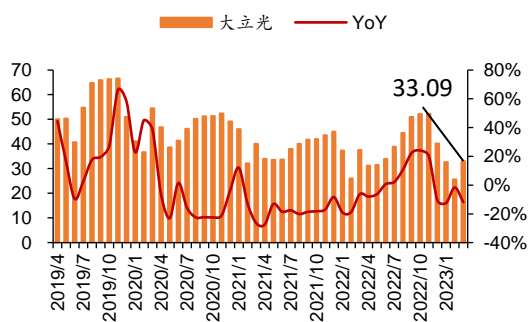
资料来源：公司官网，上海证券研究所

8 光学：大立光月度营收下跌趋势扭转，玉晶光积极拓展可穿戴设备产品

大立光 3 月营收复苏，23H2 业绩有望受苹果摄影功能更新带动。大立光 3 月营收达 33.09 亿新台币，同比下降 11.91%，环比增长 28.98%，营收下跌趋势扭转；2023Q1 营收同比下跌 9.48%，环比下跌 36.81%。公司表示客户需求仍疲软，4 月拉货动能或弱于 3 月。我们认为，苹果或进行摄影功能升级，大立光 2023 年下半年业绩有望受其带动。

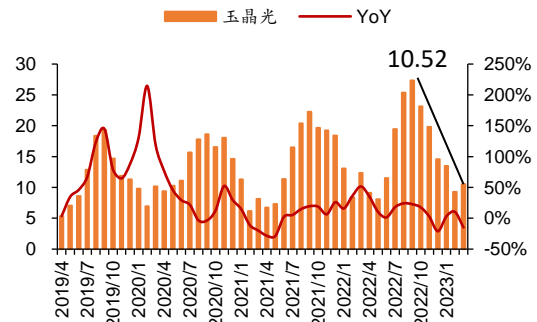
玉晶光营收有所复苏，有望受益于苹果穿戴设备。玉晶光 3 月营收达 10.52 亿新台币，同比下降 14.85%，环比增长 13.46%；2023Q1 营收同比下跌 1.67%，环比下跌 42.14%。展望 23Q2，公司指出，市场需求淡季，一切都要看客户的拉货状况而定。除手机镜头外，玉晶光积极拓展新应用产品，陆续切入索尼、Meta 供应链，接下来将是苹果穿戴设备镜片主要供应商。

图 16：大立光月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 17：玉晶光月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



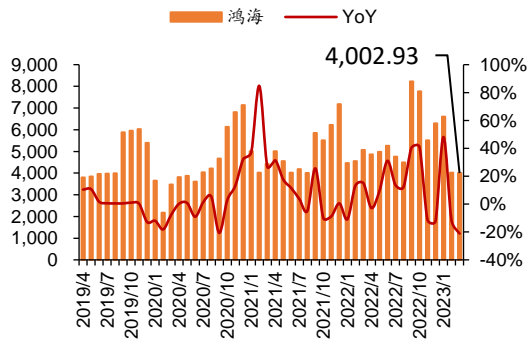
资料来源：Wind，上海证券研究所

9 组装：AI 应用催化纬创营收同比环比正增长

3 月营收同比下降，鸿海 2023Q2 营收或将劣于去年同期。鸿海 3 月营收达 4002.93 亿新台币，同比下降 21.11%，环比下降 0.43%；2023Q1 营收同比上涨 3.87%，环比下跌 25.26%。公司“云端网络产品类别”、“元件及其他产品类别”环比增速超 10%，“电脑终端产品”维持正增长，仅“消费智能产品”因淡季业绩下滑。公司表示，22H1 拉货动能高于一般季节性表现，在 2022 年高基准下，23Q2 业绩或环比及同比均下滑。

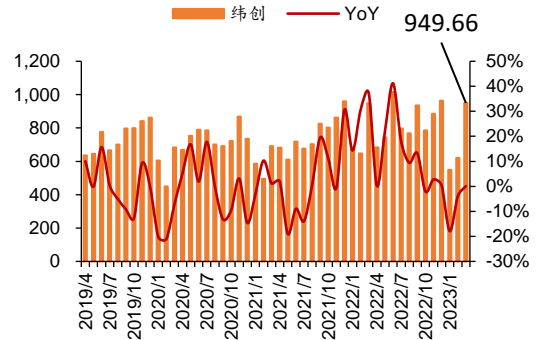
2023年纬创 GPU 相关产品线营收将进一步增长。纬创3月营收达 949.66 亿新台币，同比增长 0.11%，环比增长 53.01%。2023Q1 营收同比下跌 6.38%，环比下跌 19.59%。据中时新闻网消息，23Q1 或为全年营收谷底，未来有望逐季向上。公司看好 AI 相关应用的加速导入及发展，将带动 GPU 用量的持续增长及 GPU 服务器的需求，2023年纬创 GPU 相关产品线营收将进一步成长。

图 18: 鸿海月度营收及同比 (单位: 亿新台币)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 19: 纬创月度营收及同比 (单位: 亿新台币)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

10 风险提示:

终端需求不及预期、库存调整进度不及预期、宏观经济波动。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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