



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 销售旺季/XR 新品有望拉动显示&光学行业需求，23Q2 行业景气度有望筑底回升

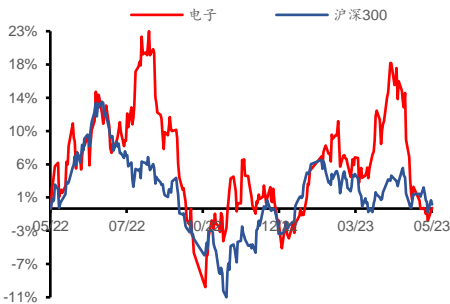
——2023 年 4 月台股营收点评

## 增持（维持）

行业： 电子  
日期： 2023年05月17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：

《车风光储板块景气度持续提升，看好新能源相关电子半导体器件》

——2023 年 04 月 20 日

《多数领域景气度回升，23Q2 有望出现业绩拐点》

——2023 年 04 月 19 日

《继续战略乐观，把握 Q2 行业拐点机遇》

——2023 年 04 月 17 日

### ■ 核心观点

4 月台股营收数据同比偏弱，但晶圆代工、存储、组装等细分领域景气度逐月回暖。我们关注的多数台股标的 4 月营收同比数据虽依然为负，但同比跌幅收窄且环比增长，电子半导体景气度有望持续提升。

**晶圆代工：**台积电 4 月营收达 1479 亿新台币，同比下滑速度较 3 月减缓 (-14.29%)，环比转负为正 (+1.71%)；预期 23Q2 或为营运谷底。联电营收连续两月环比上升，公司期盼 23H2 需求有望逐步回温。

**半导体材料：**环球晶圆 4 月营收达 56.34 亿新台币，同比增长 7.15%，环比下降 15.98%。我们认为，下游需求有望于 23H2 或 24H1 复苏。

**化合物半导体：**稳懋、宏捷科技 4 月营收分别为 10.73 亿/1.19 亿新台币，环比分别为 -5.00%/0.60%。展望 23Q2，稳懋表示看到订单回流，营收环比增速或超 30%；宏捷科技表示营收环比增速或达 7-9%。我们认为，当前行业景气度已经触底，随着下游订单恢复，23Q2 或为复苏拐点。

**IC 设计：**智能手机需求不振拖累联发科 4 月营收，公司期盼 23Q2 营收实现环比持平。专注于显示驱动芯片的联咏营收情况优于行业平均，4 月实现营收 99.61 亿新台币，同比下降 19.14%，环比增长 8.50%；展望 23Q2，联咏库存周转天数有望改善，销售旺季促进中小尺寸驱动芯片、大尺寸驱动芯片、SoC（系统级芯片）营收成长。

**光学：**玉晶光、大立光 4 月营收承压，同比分别 -15.11%/-8.33%，环比分别 -26.52%/-13.25%。我们认为 XR（扩展现实）业务为 2023 全年主要增长点之一，玉晶光预计 2023 年 XR 业务占比有望实现 20%。

**组装：**鸿海 4 月营收环比上升 7.23%，持续向印度布局；纬创也持续优化全球布局策略。我们认为海外布局有望促进组装公司实现增效降本，给业绩带来新增长动能。

### ■ 投资建议

维持电子行业“增持”评级，我们认为 23 年电子半导体产业会持续博弈复苏；本周电子半导体指数明显回调，主要因强预期与弱现实矛盾加剧，本质或是复苏延后带来的悲观预期和资金流出，我们认为市场或在等待的基本面复苏拐点有望最快 Q2 最晚 Q4 逐步兑现；目前电子半导体行业市盈率依然处于历史较低位置，同时风险也有望逐步释放，我们持续坚定看多本轮半导体轮动行情，当前建议保持战略乐观伺机而动。

**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行业轮动机会，AIOT SOC（智能物联网系统级芯片）芯片建议关注中科蓝讯；建议关注预期差较大的灿瑞科技，同时建议关注帝奥微和力芯微等；建议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；半导体设备材料建议重点关注金海通、新益昌和华海诚科；新能源车和风光储板块持续高景气有望带动相关电子半导体元器件需求持续提升，建议关注国内头部功率供应商：时代电气，士兰微，新洁能，宏微科技，东微半导，扬杰科技，闻泰科技等，同时建议关注可立克，京泉华，江海股份等核心元器件供应商。

### ■ 风险提示

终端需求复苏不及预期、技术创新进度不及预期、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：营收同比环比修复，台积电预计 23Q2 为营运谷底.4  
 3 半导体材料：需求有望 23H2 复苏 .....4  
 4 化合物半导体：订单陆续回流，23Q2 营收预计回暖.....5  
 5 IC 设计：XR 新品/购物节等因素推动显示驱动 IC 业务成长 .....6  
 6 存储：供需关系有望迎来改善 .....6  
 7 面板：营收短期承压，23Q2 库存有望回到健康水位.....7  
 8 光学：玉晶光 XR 相关业务占比有望达 20%.....8  
 9 组装：海外拓展计划持续推进 .....9  
 10 风险提示 .....10

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，%） .....5  
 图 5：合晶月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .....5  
 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：联咏月度营收及同比（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，%） .....7  
 图 11：南亚科月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .....7  
 图 12：友达月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .....8  
 图 13：群创光电月度营收及同比（单位：亿新台币，%） ...8  
 图 14：群创光电大尺寸面板销量情况（单位：千片，%） ...8  
 图 15：群创光电中小尺寸面板销量情况（单位：千片，%） 8  
 图 16：大立光月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .....9  
 图 17：玉晶光月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .....9  
 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（4月）										
代码	公司	市盈率 (TTM)	营收情况(亿新台币, %)					股价变化 (%)		
			4月营收	3月营收	2月营收	4月营收同比	4月营收环比	近1月	近3月	近6月
<b>晶圆代工</b>										
2330.TW	台积电	13.10	1,479.00	1,454.08	1,631.74	-14.29%	1.71%	-2.13%	-3.29%	6.39%
2303.TW	联电	6.56	184.61	176.89	169.31	-19.02%	4.37%	-4.87%	-2.20%	4.72%
5347.TWO	世界先进	8.96	35.69	25.00	24.84	-20.43%	42.77%	-4.55%	-2.27%	5.61%
6770.TW	力积电	4.75	38.68	38.26	36.91	-47.20%	1.09%	-8.05%	-8.22%	-11.16%
<b>封测</b>										
2449.TW	京元电子	8.02	26.12	27.03	24.98	-22.76%	-3.34%	-3.79%	11.86%	29.06%
3711.TW	日月光投控	5.88	433.15	457.75	399.85	-10.95%	-5.37%	-1.42%	-0.48%	12.07%
6239.TW	力成科技	7.31	56.08	55.24	52.16	-23.50%	1.51%	1.18%	8.73%	17.35%
8150.TW	南茂科技	5.92	18.22	18.38	14.37	-22.29%	-0.87%	-2.33%	6.79%	13.88%
<b>半导体材料</b>										
6488.TWO	环球晶圆	17.78	56.34	67.05	59.81	7.15%	-15.98%	-7.49%	-7.31%	-3.29%
6182.TWO	合晶科技	11.08	8.70	8.98	8.94	-11.88%	-3.10%	-8.35%	-4.99%	-6.96%
<b>化合物</b>										
3105.TWO	稳懋	17.19	10.73	11.29	8.58	-41.95%	-5.00%	-19.13%	-14.45%	-4.21%
8086.TWO	宏捷科技	50.28	1.19	1.18	1.05	-36.54%	0.60%	-14.60%	1.45%	12.70%
<b>IC设计</b>										
2454.TW	联发科	8.39	283.50	429.58	303.10	-46.13%	-34.01%	-9.09%	-4.23%	-5.82%
6415.TW	矽力杰	22.74	11.54	13.08	10.94	-51.22%	-11.82%	-22.09%	-38.43%	-16.18%
5274.TWO	信骅	50.73	2.28	2.26	2.23	-49.80%	0.96%	-0.18%	23.04%	26.15%
3034.TW	联咏	7.09	99.61	91.81	76.41	-19.14%	8.50%	-11.55%	2.01%	34.88%
3545.TW	敦泰	/	10.92	14.14	10.53	-3.56%	-22.79%	-13.76%	12.39%	14.39%
<b>功率器件</b>										
8261.TW	富鼎	11.47	2.25	2.62	1.97	-31.31%	-14.21%	-12.04%	-10.05%	-2.07%
6435.TWO	大中	5.97	2.28	2.62	1.79	-28.90%	-13.12%	-8.22%	-4.29%	-3.83%
5299.TWO	杰力	9.69	1.80	1.55	1.02	-29.50%	15.86%	-7.86%	0.00%	15.70%
<b>MCU</b>										
6202.TW	盛群	9.72	2.31	2.47	2.63	-62.36%	-6.68%	-9.95%	-11.73%	-4.15%
4919.TW	新唐科技	11.08	26.04	36.40	29.76	-29.74%	-28.45%	-18.18%	-16.21%	-4.74%
<b>存储</b>										
2337.TW	旺宏	4.93	30.08	28.23	20.69	-22.45%	6.55%	-7.50%	-9.21%	-4.75%
2344.TW	华邦电	5.79	56.84	68.84	57.46	-36.30%	-17.43%	-8.19%	7.83%	9.05%
2408.TW	南亚科	9.01	22.60	21.47	20.26	-65.75%	5.26%	-4.44%	10.43%	8.21%
<b>PCB</b>										
4958.TW	臻鼎科技	7.09	71.40	91.17	99.44	-30.95%	-21.69%	-4.87%	-5.29%	-9.66%
3037.TW	欣兴电子	9.00	83.69	86.64	80.72	-24.99%	-3.41%	15.83%	17.09%	0.00%
2313.TW	华通	6.33	46.22	45.86	40.02	-11.59%	0.78%	-5.22%	-3.09%	-7.53%
3189.TW	景硕	6.86	21.63	26.02	21.10	-42.28%	-16.85%	-4.85%	-3.14%	-11.11%
<b>面板</b>										
2409.TW	友达	/	185.63	191.85	160.52	-8.21%	-3.24%	-10.73%	-1.16%	-5.80%
3481.TW	群创光电	/	170.32	175.05	154.94	-17.36%	-2.70%	-12.54%	1.15%	0.38%
<b>光学</b>										
3008.TW	大立光	12.31	28.70	33.09	25.65	-8.33%	-13.25%	6.31%	-0.25%	5.15%
3406.TW	玉晶光	13.25	7.73	10.52	9.27	-15.11%	-26.52%	1.29%	0.51%	6.34%
<b>组装</b>										
2317.TW	鸿海	9.69	4,292.19	4,002.93	4,020.35	-11.77%	7.23%	-2.39%	-0.49%	0.49%
4938.TW	和硕	10.62	1,074.12	1,012.69	922.55	43.10%	6.07%	1.57%	6.10%	17.66%
3231.TW	纬创	11.27	621.26	949.66	620.67	-9.11%	-34.58%	10.24%	52.36%	75.86%
2382.TW	广达	13.34	778.41	927.59	833.51	16.65%	-16.08%	23.47%	37.93%	49.55%
2324.TW	仁宝电脑	12.18	790.08	797.52	669.83	46.53%	-0.93%	8.02%	16.07%	24.26%
<b>被动元器件</b>										
2327.TW	国巨	10.66	90.10	90.06	85.88	-11.19%	0.04%	-11.21%	-9.91%	7.91%
2492.TW	华新科	15.48	27.47	27.82	25.82	-21.85%	-1.24%	-11.13%	4.58%	11.09%

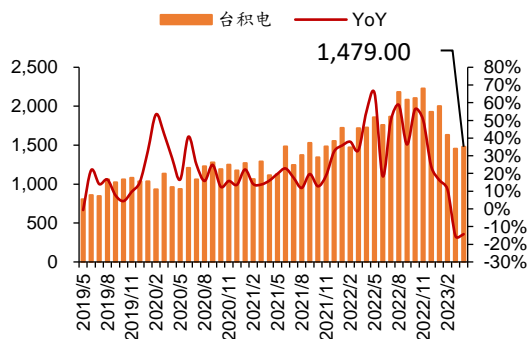
资料来源：Wind，上海证券研究所；注：股价截止日期为 2023/5/16

## 2 晶圆代工：营收同比环比修复，台积电预计 23Q2 为营运谷底

台积电 4 月营收环比微增，预期 23Q2 或为营运谷底。台积电 4 月营收达 1479.00 亿新台币，同比下降 14.29%，但下降幅度缩窄，环比增长 1.71%。公司表示库存去化时程长于预期，预计 23Q2 或为营运谷底，23H1 美元营收下滑 10%，23 年全年下滑 1-6%，但仍优于行业平均。同时，公司 N3 技术实现量产，客户参与度非常高，N2 技术有望于 2025 年量产，公司期盼以此进一步稳固公司未来的技术领先地位。

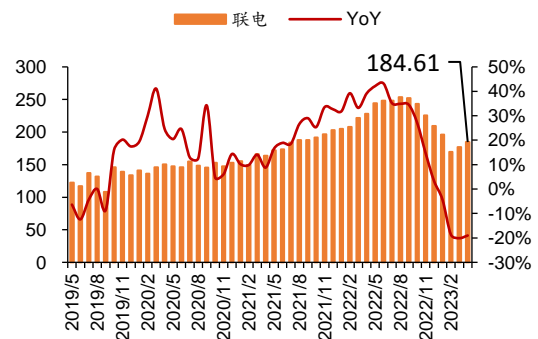
联电营收连续两月环比上升，期盼 23H2 需求回温。联电 4 月营收达 184.61 亿新台币，同比下降 19.02%，下降幅度较 3 月收窄，环比上升 4.37%。展望 23Q2，产能利用率方面或与 Q1 相近，不过结构不同，28nm、22nm 的产能利用率正逐步改善中，8 英寸产能利用率不及预期；盈利能力方面，ASP、毛利率均将维持 23Q1 水平。公司审慎乐观看待 23H2 需求有望逐步回温。

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，%）



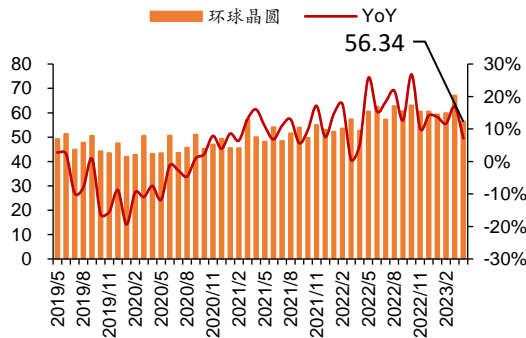
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 3 半导体材料：需求有望 23H2 复苏

环球晶圆预计 23Q2 营运承压，需求有望 23H2 复苏。环球晶圆 4 月营收达 56.34 亿新台币，同比增长 7.15%，环比下降 15.98%。公司董事长徐秀兰表示客户库存需求下降幅度低于预期，展望 23Q2，公司预计客户需求放缓，希望延迟拉货的产品增加，营收面临挑战，或环比下滑；下游需求有望于 23H2 或 24 年看到复苏。受需求放缓影响，合晶科技 4 月营收达 8.70 亿新台币，同比下降 11.88%，环比下降 3.10%。

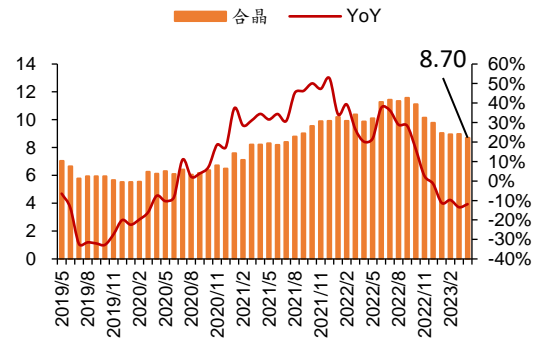
请务必阅读尾页重要声明

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

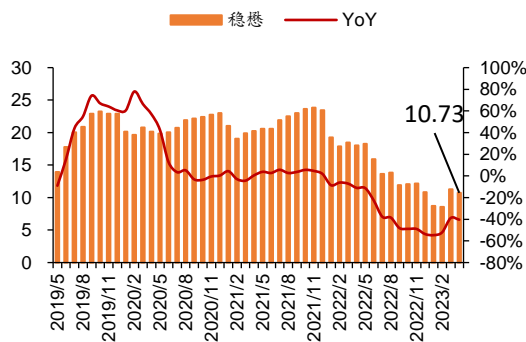
## 4 化合物半导体：订单陆续回流，23Q2 营收预计

### 回暖

**稳懋预计订单将陆续回流。**稳懋 4 月营收达 10.73 亿新台币，同比下降 41.95%，环比下降 5.00%。展望 23Q2，公司表示 Q2 看到订单陆续回流，研判客户库存正逐步迈向健康水准。预期 23Q2 营收将环比增长 30%-33%，毛利率约达 14%-16%。

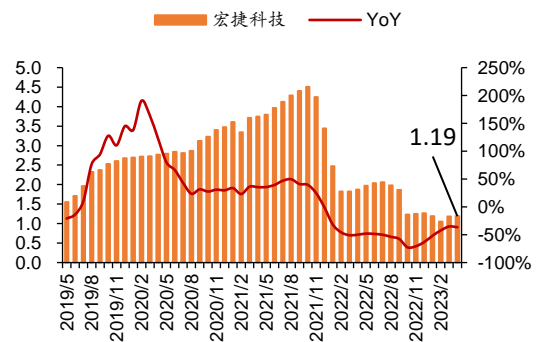
**宏捷科技预期 Q2 营收小幅上升。**宏捷科技 4 月营收达 1.19 亿新台币，同比下降 36.54%，环比增长 0.60%。展望 23Q2，公司单月营收有机会维持环比增加态势，23Q2 营运表现有望优于 23Q1，预估环比增速或将达到 7%-9%。5G 低阶 PA 方面，公司与中国大陆 ODM 大厂共同开发手机，5 月有机会开始贡献营收。公司目前月产能 2 万片，产能利用率几乎与上月持平，约 20%-25%。

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



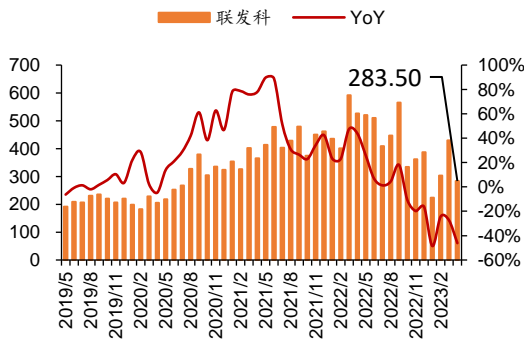
## 5 IC 设计：XR 新品/购物节等因素推动显示驱动

### IC 业务成长

联发科 4 月营收呈弱势，期盼 Q2 营收实现环比持平。联发科 4 月营收达 283.50 亿新台币，同比下降 46.13%，环比下降 34.01%。公司认为今年全球智能手机出货量将进一步下滑至 11 亿台，因此 23Q2 手机业务营收可能与 23Q1 持平，预期 23Q2 营收环比增速将落在-4%至+4%之间。

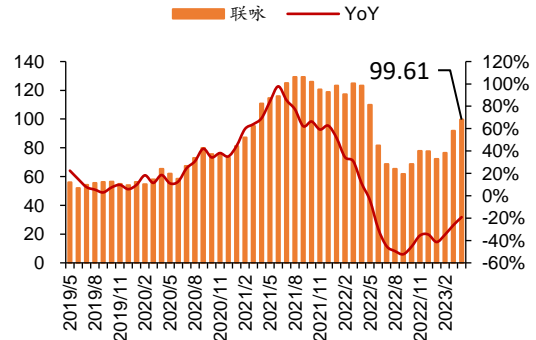
联咏存货水平优化，三大产品线受旺季带动持续成长。联咏 4 月营收达 99.61 亿新台币，同比下降 19.14%，环比增长 8.50%。23Q1 公司存货金额降至 105.91 亿元，环比下降 11.95%，同比下降 35.17%；存货周转天数约 92 天。展望 23Q2，公司表示存货金额或环比持平，存货周转天数有望下降。同时公司预计 23Q2 三大产品线营收均有望成长，其中受惠 OLED 新品出货、VR 产品量产及中国新机 TDDI 需求，中小尺寸驱动 IC 成长最显著；受 618 大促等购物节催化，电视与 IT 面板库存回补，大尺寸驱动 IC 成长幅度次之；SoC 芯片成长幅度稍弱。

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：联咏月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

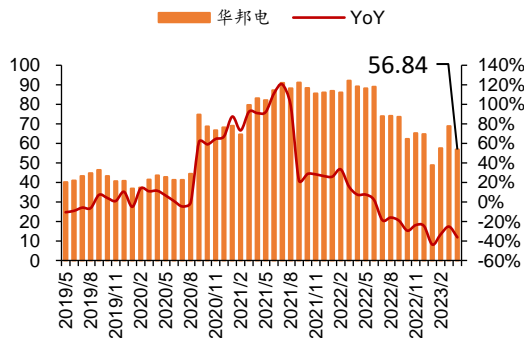
## 6 存储：供需关系有望迎来改善

华邦电 4 月营收下滑幅度扩大，但研发进展超预期。华邦电 4 月营收达 56.84 亿新台币，同比下降 36.30%，环比下降 17.43%。公司原先预计 23 年底才可望量产的 20nm 产品开发进度大幅提前，目前 20nm 良率已远优于原先预期，将提前近半年进入量产；

45nm NOR Flash 研发进度也十分顺利，预计 23 年中将试产、23H2 量产，24 年营收贡献可望高增。

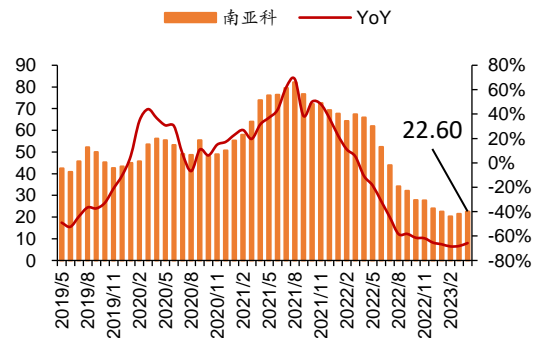
南亚科营收环比小幅上升，持续减产促供需关系改善。南亚科 4 月营收达 22.60 亿新台币，同比下降 65.75%，下滑幅度微幅缩窄，环比增长 5.26%。因智能手机、服务器终端需求不振，公司下修 2023 年资本开支约 10%，23Q2 维持 20% 以内的减产幅度，存储芯片供需关系或将进一步改善，23H2 公司亏损或将缩小。

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

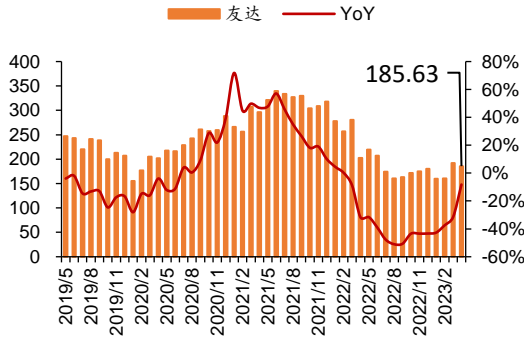
## 7 面板：营收短期承压，23Q2 库存有望回到健康水位

友达 4 月营收承压，23Q2 库存或回归健康。友达 4 月营收达 185.63 亿新台币，同比下降 8.21%，环比下降 3.24%；面板总出货面积达 164.2 万平方米，环比下降 0.5%。展望 23Q2，公司表示整体产业链库存将回到正常水位，电视表现相对突出，随着中国 618 以及欧美备货潮的来临，电视面板需求将逐季往上；同时，消费性 IT 需求已经反转、电竞显示器回温；期盼 23Q2 面板出货面积环比增速超 20%，平均出货单价持平或小幅增长。对于 23H2 情况，公司表示过去两年未做扩产，供需情况将会改善，23H2 市况或优于 23H1。

群创光电 4 月中小尺寸出货量环比高增 15%+，预期 23Q2 面板出货量环比增速超 10%。群创光电 4 月营收达 170.32 亿新台币，同比下降 17.36%，环比下降 2.70%。群创光电 2023 年 4 月大尺寸出货量共计 1011 万片，环比下降 0.1%；中小尺寸出货量共计

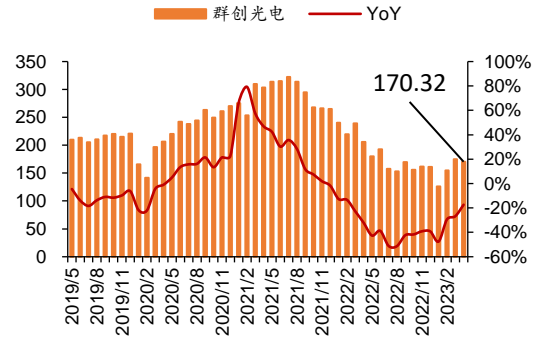
2289 万片，环比高增 15.60%。展望 23Q2，公司预期大尺寸面板及中小尺寸面板出货量环比增速均为 10-13%。

图 12: 友达月度营收及同比 (单位: 亿新台币, %)



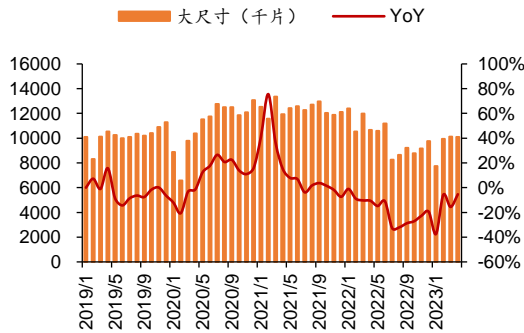
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13: 群创光电月度营收及同比 (单位: 亿新台币, %)



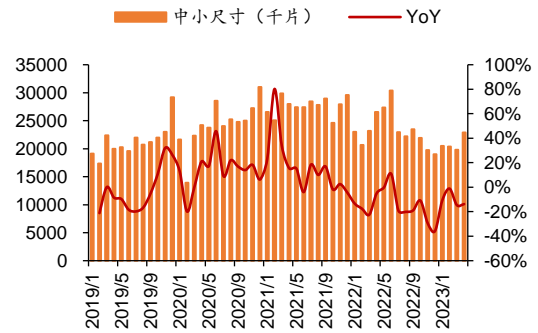
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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

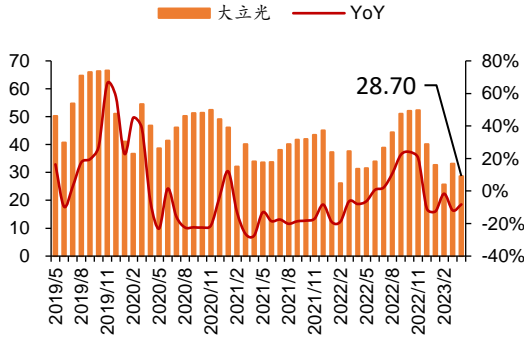
## 8 光学: 玉晶光 XR 相关业务占比有望达 20%

大立光 4 月营收承压, 23Q2 业绩受需求疲软影响预计进一步下滑。大立光 4 月营收 28.70 亿新台币, 同比下降 8.33%, 环比下降 13.25%。公司表示由于智能手机需求疲弱, 预期 5 月的拉货动能低于 4 月; 展望 23Q2, 公司营收或环比下降 2%-4%。

玉晶光营收同比下降, XR 产品占比有望进一步提高。玉晶光 4 月营收达 7.73 亿新台币, 同比下降 15.11%, 环比下降 26.52%。公司是 Meta 头戴装置 Quest 系列产品主要供应商, 在苹果等各家品牌厂陆续推出 XR 产品的带动下, 公司 23 年 XR 产品占比有望达 20%。

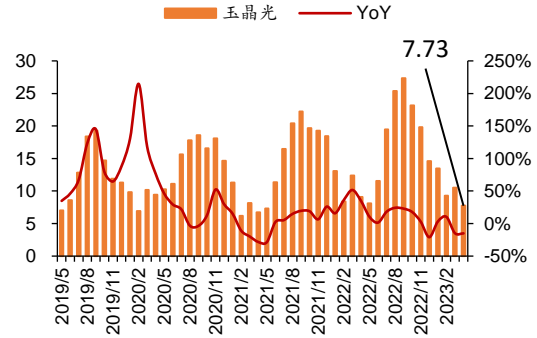


图 16: 大立光月度营收及同比 (单位: 亿新台币, %)



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, %)



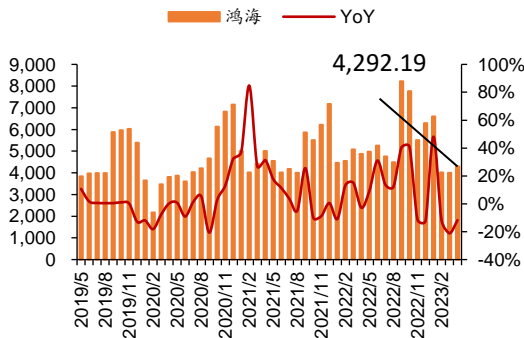
资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 9 组装: 海外拓展计划持续推进

**鸿海 4 月营收环比小幅上升, 印度布局持续推进。**鸿海 4 月营收达 4292.19 亿新台币, 同比下降 11.77%, 环比上升 7.23%。公司指出, 4 月营收达预期, 与 3 月相比, 消费智能产品增速超 10%, 电脑终端产品有显著成长, 云端网络产品约持平, 元件及其他产品略有衰退。公司表示, 在 22 年高基准的情况下, 预计 23Q2 将呈现环比、同比下滑状态。近年来, 公司扩大在印度的布局: 公司将投资 5 亿美元在印度南部的特伦甘纳邦建设制造工厂; 且宣布在印度班加罗尔购置土地用以营业需求。

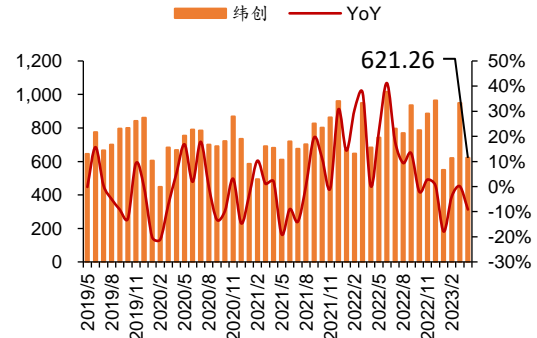
**纬创营收下滑, 持续优化全球布局策略。**纬创 4 月营收达 621.26 亿新台币, 同比下降 9.11%, 环比下降 34.58%。纬创江苏泰州工厂因亏损全面停工停产, 成都航空港经济开发区工厂因搬迁至越南而裁员。公司近年不断优化全球布局策略, 应客户需求、环境情势, 进行策略性的多地资源整合。

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

### 1) 终端需求复苏不及预期

如果终端需求复苏不及预期，将可能导致行业内公司库存积压、产品价格下跌、利润率下滑，进而可能会对相关公司收入和盈利造成不利影响。

### 2) 技术创新进度不及预期

如果相关企业技术创新进度不及预期，研发创新成果落后于同行，将可能导致相关公司的市场份额和利润空间压缩，从而影响企业的竞争力和盈利能力。

### 3) 宏观经济波动

如果宏观经济波动较大，可能导致下游市场需求低迷，进而影响企业的经营业绩和盈利能力。

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。