



Research and
Development Center

AI 驱动半导体周期拐点或前置， 产业链各环节交替受益

2023 年 5 月 28 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

半导体

投资评级 看好

上次评级 看好

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号：S1500522090001

联系电话：13437172818

邮箱：mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 联系人

邮箱：hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

AI 驱动半导体周期拐点或前置，产业链各环节交替受益

2023年05月28日

本期内容提要：

- **AI 主线引领投资热情，半导体板块趋势向上。**在 AI 投资主线拉动下，年初至今（2023/5/26）费城半导体指数涨幅 33.4%，中国台湾电子指数涨幅 23.5%；A 股方面，半导体（申万）指数年初至今涨幅 1.9%，年初至今最高点涨幅 22.3%，受到部分个股 Q1 业绩不及预期和制裁担忧影响，半导体板块进入短期折返阶段。我们认为，此轮调整已基本消化风险，且费半指数的大幅提升对国内半导体板块具有前瞻指引意义，AI 主线仍将驱动板块持续上行。
- **海外龙头指引景气提升，AI 需求强劲拉动增长。**（1）英伟达 FY24Q1 数据中心业务收入 42.84 亿美元，占比为 59.6%，业务增长系 Hopper 和 Ampere 架构市场反馈不错，企业、消费互联网平台和云服务商对 GPU 的需求强劲。公司披露，由于数据中心需求强劲，公司已经提高了下半年对供应商的采购量。（2）台积电自 4Q22 以来，高性能计算已超过智能手机成为公司最主要的收入来源，公司表示，AI 需求高增，有望驱动库存去化，看好 HPC 等高性能计算产品与 AI 强需求共振，同时公司预计，23H2 业务情况将比 23H1 有所好转。
- **全球半导体销售额下降幅度放缓，行业周期拐点或初现。**根据 SIA 统计，2023 年 3 月全球半导体销售额为 398.3 亿美元，同比下降 21.3%，下行幅度已跌破 2019 年以来的最低值；环比来看，3 月微增 0.3%。我们认为，当前时点半导体行业库存去化显著，且 Q2 开始终端需求逐渐回暖，部分产品订单量回升，同时 AI 为行业带来新的增长动能，相关产业链持续受益需求增长，行业整体下行阻力增大，此轮周期拐点或将提前显现。

AI 相关产业链：算力为核心，景气度上下游传导构成闭环。AI 掀起新一轮科技产业革命下，以算力和服务器为中心，受益方向持续向上游和下游传导。AI 算力相关个股关注度大幅上升，寒武纪、芯原股份、景嘉微、海光信息、龙芯中科等涨幅较大。同时，高性能计算芯片国产化的趋势或将助推上游芯片制造、半导体设备和材料等环节的国产化进程，而终端应用创新及 AI 赋能或带来新的增长需求点，半导体全产业链有望持续受益于 AI 带来的产业革命。

IC 设计：存储周期底部渐明，模拟下游景气逐季回暖。（1）存储 IC：供给收缩叠加需求复苏，下半年有望见到价格拐点。存储市场通常 3-4 年一个波动周期，根据历史规律，当前或处于周期底部。供给端看，各大原厂已经开启实质性减产，我们预计全年产能降幅约为 20%-30%。需求端看，AI 服务器对 DRAM 和 NAND 均有更高的需求，AI 有望成为存储需求长期增长的强劲驱动力。价格端看，根据 TrendForce 数据，23Q1 DRAM 价格跌幅近 20%，NAND 价格跌幅为 10%~15%，TrendForce 预测 23Q2 价格跌幅将有所收窄，DRAM 跌幅 13%~18%，NAND 跌幅 8%~13%。我们预计，2023H2 或见存储价格的拐点。（2）模拟 IC：库存去化效果显著，23Q1 或为全年低点。由于 2022 年消费电子等终端需求疲软，设计厂商和渠道商存货水位上升，2022 年国内模拟 IC 设计公司业绩有所分化，2023Q1 景气度延续，叠加海外大厂价格策略影响，模拟 IC 设计板块业绩显著下滑，我们预计 Q1 或为全年低点，伴随库存去化、下游消费等需求逐渐回暖、晶圆代工成本改善，龙头企业有望实现持续成长。

半导体设备及材料：Q1 业绩亮眼，国产替代加速进行。2022 年半导

体设备行业高景气，国内晶圆厂维持高位资本开支，国产化程度不断提升，23Q1 设备是半导体唯一实现正增长的细分板块，国内各大前道设备企业 Q1 营收保持高速增长。我们认为，在下游代工厂资本开支维持高位情况下，国产关键设备交付可能性大，带动代工厂扩产落地，2023 年国产设备企业有望继续保持业绩高速增长，看好自主可控加速带来板块性机会。

IC 制造及封测：下游景气度持续向上传导，稼动率有望回升。2022 年上半年受益晶圆厂扩产带来的产能释放，IC 制造板块仍保持强劲增长态势，下半年开始，下游需求疲软逐渐向上传导，晶圆厂产能利用率逐季下滑，以中芯国际为例，2023Q1 等效 8 英寸产能利用率仅有 68.1%，环比下降 11.4pct。我们认为，下游景气度回升将逐渐传导至上游制造和封测环节，伴随需求回暖，制造和封测企业业绩或将在下半年修复。

- **投资建议：AI 驱动半导体行业需求修复，此轮半导体周期拐点或将前置。**我们认为，由 AI 所带来的科技产业革命将持续传导至半导体各个环节，投资机遇交叠出现，叠加行业周期触底，半导体板块长期成长趋势明确，AI 算力核心、行业周期复苏和国产替代三大逻辑共振，建议关注：（1）AI 算力及其上游：寒武纪-U、芯原股份、景嘉微；（2）存储周期复苏（兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份）；（3）设备及材料国产替代（中芯国际、中微公司、北方华创、拓荆科技、精测电子、兴森科技）。
- **风险因素：**半导体国产替代进程不及预期；中美贸易摩擦进一步加剧风险。

目录

从海外龙头走势研判半导体景气度	5
AI 驱动全球半导体投资热情高涨	5
英伟达: FY24Q1 业绩超预期, AI 算力产业链持续高景气	6
台积电: 高性能计算成为最主要收入来源	6
半导体周期拐点或将前置, 产业链各环节轮番受益	8
AI 相关产业链: 算力为核心, 景气度上下游传导构成闭环	8
IC 设计: 存储周期底部渐明, 模拟下游景气逐季回暖	9
半导体设备及材料: Q1 业绩亮眼, 国产替代加速进行	10
IC 制造及封测: 下游景气度持续向上传导, 稼动率有望回升	11
投资建议:	11
风险因素	12

图目录

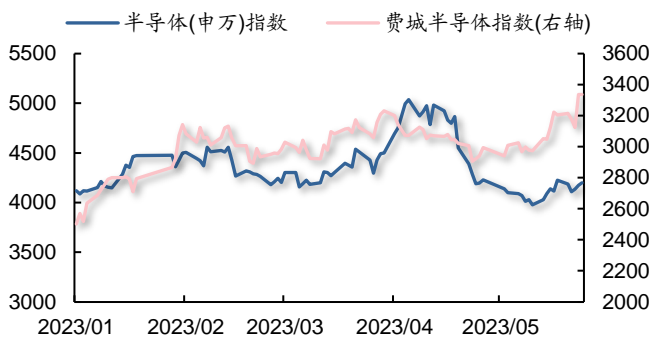
图 1: 半导体(申万)指数与费城半导体指数 (年初至 2023/5/26)	5
图 2: 中国台湾电子指数与恒生科技指数 (年初至 2023/5/26)	5
图 3: 海外部分重点半导体公司涨跌幅 (2022 年初至今)	5
图 4: 2023 年海外部分重点半导体公司涨跌幅 (截至 05/26)	6
图 5: 2022 年以来英伟达收盘价及市盈率	6
图 6: 英伟达分市场收入情况 (百万美元)	6
图 7: FY24Q1 数据中心贡献 60% 营收	6
图 8: 台积电分季度营业收入 (十亿美元)	7
图 9: 高性能计算逐渐成为台积电最主要收入来源	7
图 10: 全球半导体月度销售额及其增速	8
图 11: 全球各地区半导体销售额增速	8
图 12: AI 相关个股行情及业绩情况	8
图 13: DRAM 现货平均价 (美元)	9
图 14: NAND 现货平均价 (美元)	9
图 15: 华邦月度营收及其增速	9
图 16: 旺宏月度营收及其增速	9
图 17: 国内主要模拟 IC 设计公司存货环比变化	10
图 18: 国内主要模拟 IC 设计公司单季度毛利率情况	10
图 19: 矽力杰月度营收及其增速	10
图 20: 联咏月度营收及其增速	10
图 21: 全球半导体设备季度销售额	10
图 22: 日本半导体制造设备月度出货额	10
图 23: 全球晶圆代工厂产能及产能利用率情况 (千片)	11
图 24: 中芯国际产能及产能利用率	11
图 25: 台股封测厂商月度营收及其增速	11

从海外龙头走势研判半导体景气度

AI 驱动全球半导体投资热情高涨

AI 主线引领投资热情，半导体板块趋势向上。2023 年人工智能引领新一轮科技产业革命，AIGC 成为主要方向，在生产效率、交互方式等方面大幅改善，或将推动信息技术时代向人工智能时代加速发展。以 Transformer 为核心的大模型 AI 路径已被 ChatGPT 等模型证实，AI 算力的“基础设施”或成为关键。在 AI 投资主线拉动下，年初至今（2023/5/26）费城半导体指数涨幅 33.4%，中国台湾电子指数涨幅 23.5%；A 股方面，半导体（申万）指数年初至今涨幅 1.9%，年初至今最高点涨幅 22.3%，受到部分个股 Q1 业绩不及预期和制裁担忧影响，半导体板块进入短期折返阶段。**我们认为，此轮调整已基本消化风险，且费半指数的大幅提升对国内半导体板块具有前瞻指引意义，AI 主线仍将驱动板块持续上行。**

图 1：半导体(申万)指数与费城半导体指数（年初至 2023/5/26） 图 2：中国台湾电子指数与恒生科技指数（年初至 2023/5/26）



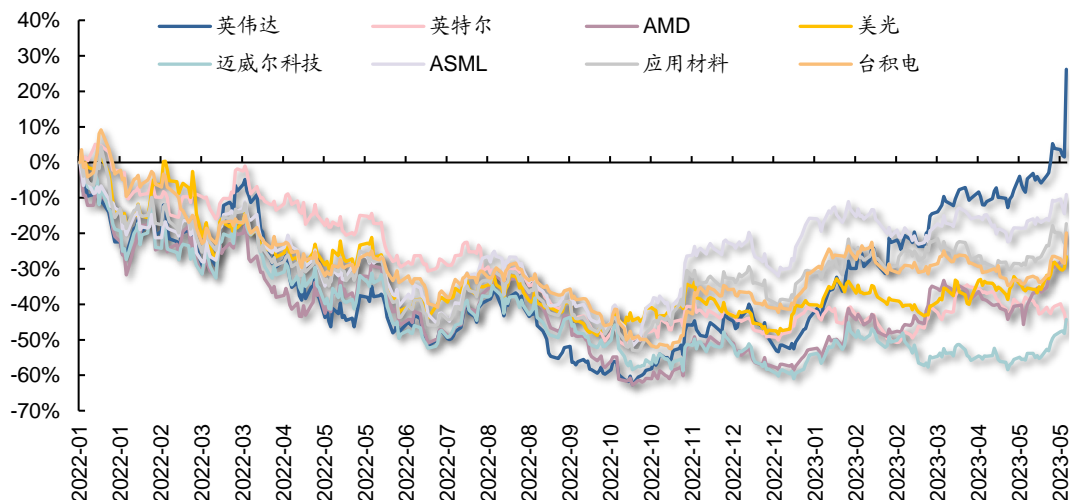
资料来源：Wind，信达证券研发中心



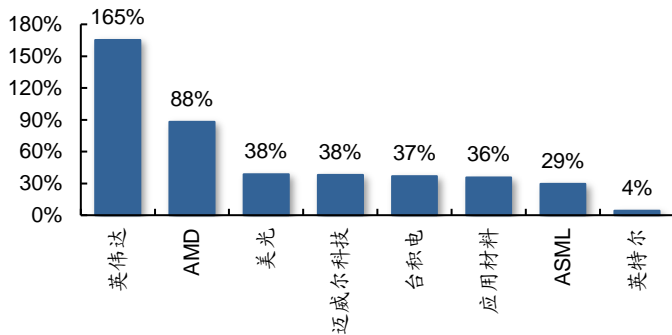
资料来源：Wind，信达证券研发中心

海外个股方面，算力龙头英伟达领涨。2022 年全球半导体景气度下行，受悲观情绪影响，海外半导体龙头均出现不同程度下跌。2022 年末 ChatGPT 发布后重燃投资热情，2023 年初以来部分重点企业涨幅亮眼（英伟达+165%，AMD+88%，美光+38%，迈威尔科技+38%，台积电+37%，应用材料+36%等），全球 GPU 龙头英伟达充分受益此轮 AI 产业革命带来的算力需求，涨幅大幅领先。

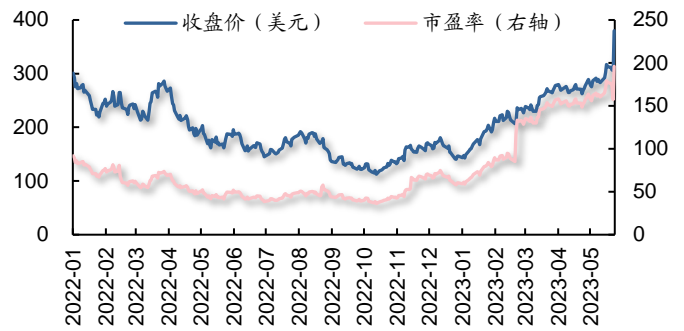
图 3：海外部分重点半导体公司涨跌幅（2022 年初至今）



资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：时间截至 2023/5/26）

图 4：2023 年海外部分重点半导体公司涨跌幅（截至 05/26）


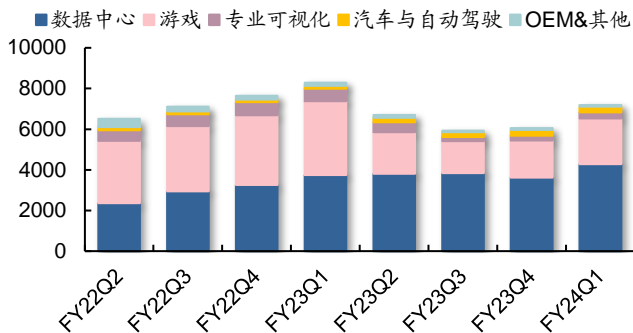
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2022 年以来英伟达收盘价及市盈率


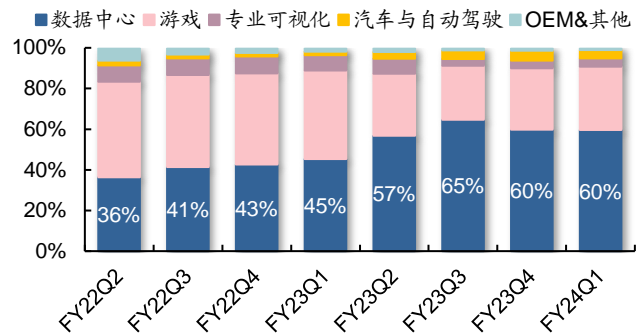
资料来源：Wind，信达证券研发中心

英伟达：FY24Q1 业绩超预期，AI 算力产业链持续高景气

英伟达 FY24Q1 当季实现营收 71.9 亿美元 (YoY-13%, QoQ+19%)；毛利率为 64.6% (YoY-0.9pct, QoQ+1.3pcts)；净利润为 20.4 亿美元 (YoY+26%, QoQ+44%)。分业务看，数据中心业务收入 42.84 亿美元 (YoY+14%, QoQ+18%)，占比为 59.6%，业务增长系 Hopper 和 Ampere 架构市场反馈不错，企业、消费互联网平台和云服务商对 GPU 的需求强劲；游戏业务收入 22.4 亿美元 (YoY-38%, QoQ+22%)，占比为 31.1%，同比下滑系宏观经济放缓、渠道库存修正影响，环比增长系 40 系列产品销售额推动。

图 6：英伟达分市场收入情况（百万美元）


资料来源：英伟达官网，信达证券研发中心

图 7：FY24Q1 数据中心贡献 60% 营收


资料来源：英伟达官网，信达证券研发中心

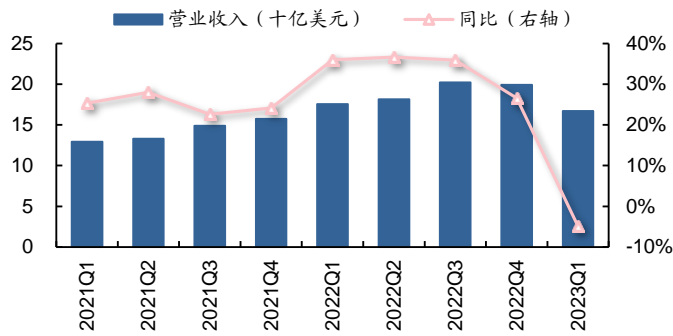
展望 FY24Q2，公司给出营收指引区间为 107.8-112.2 亿美元，中值为 110 亿美元；GAAP 毛利率指引区间为 68.1%-69.1%；Non-GAAP 毛利率指引区间为 69.5%-70.5%；Capex 指引区间为 3.0-3.5 亿美元，同时公司给出 FY24 Capex 指引为 11-13 亿美元，仍与上季度指引保持一致。公司披露，由于数据中心需求强劲，公司已经提高了下半年对供应商的采购量。

台积电：高性能计算成为最主要收入来源

台积电 FY23Q1 实现营收 167.2 亿美元，同比-4.8%，环比-16.1%，环比下滑主要系宏观经济下行，下游需求疲软，以及客户调整库存。其中，高性能计算营收环比-14%，占比 44%；手机营收环比-27%，占比 34%；IoT 营收环比-19%，占比维持 9%；汽车营收环比+5%，占比 7%；DCE 营收环比-5%，占比 2%。自 4Q22 以来，高性能计算已超过智能手机成为公司最主要的收入来源，公司表示，AI 需求高增，有望驱动库存去化，看好 HPC 等高性能计算产品与 AI 强需求共振。由 ChatGPT 推动的 AI 算力储备赛有望驱使台积电 HPC 等高

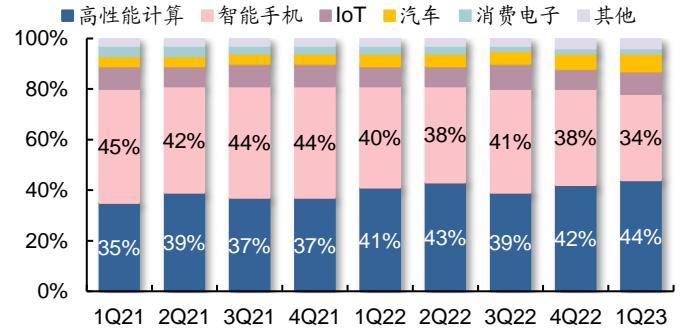
性能计算半导体元器件销售收入增长，包括涉及到的 2.5D 与 3D 堆叠等先进封装技术需求也有望增长，公司预计先进封装业务未来 5 年增长将超过公司业务平均水平。

图 8: 台积电分季度营业收入 (十亿美元)



资料来源: 台积电官网, Bloomberg, 信达证券研发中心

图 9: 高性能计算逐渐成为台积电最主要收入来源



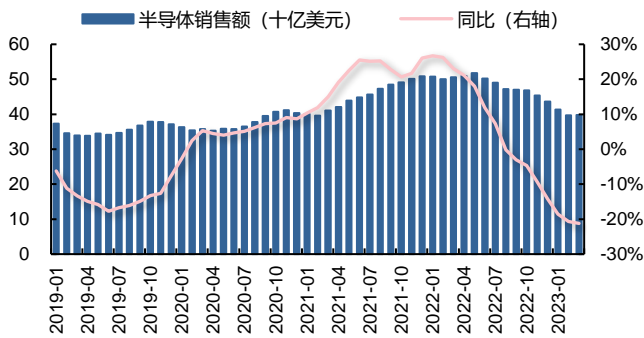
资料来源: 台积电官网, 信达证券研发中心

台积电预计 23H2 业务情况将比 23H1 有所好转。公司给出 23Q2 业绩指引: 受半导体周期影响与客户库存调整可能延续至 23Q3 影响, FY23Q2 营收指引中值同比下降 6.7%, 公司预计 FY23Q2 营收为 152-160 亿美元 (根据 1 美元兑 30.4 新台币的汇率假设); 预计毛利率区间为 52%-54%; 预计营业利润率区间为 39.5%-41.5%。

半导体周期拐点或将前置，产业链各环节轮番受益

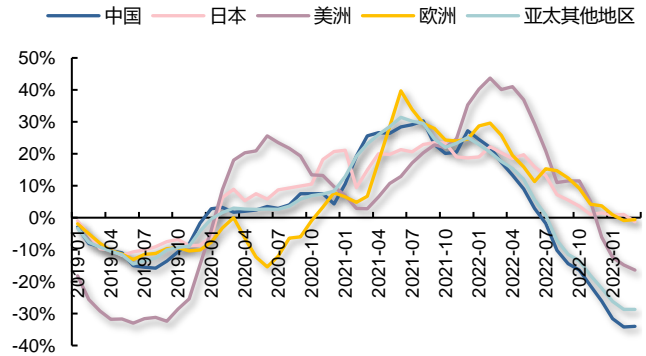
全球半导体销售额下降幅度放缓，行业周期拐点或初现。根据 SIA 统计，2023 年 3 月全球半导体销售额为 398.3 亿美元，同比下降 21.3%，下行幅度已跌破 2019 年以来的最低值；环比来看，3 月微增 0.3%。我们认为，当前时点半导体行业库存去化显著，且 Q2 开始终端需求逐渐回暖，部分产品订单量回升，同时 AI 为行业带来新的增长动能，相关产业链持续受益需求增长，行业整体下行阻力增大，此轮周期拐点或将提前显现。

图 10: 全球半导体月度销售额及其增速



资料来源: SIA, Wind, 信达证券研发中心

图 11: 全球各地区半导体销售额增速



资料来源: SIA, Wind, 信达证券研发中心

AI 相关产业链：算力为核心，景气度上下游传导构成闭环

AI 掀起新一轮科技产业革命下，以算力和服务器为中心，受益方向持续向上游和下游传导。大模型对算力的需求高增，AI 算力和服务器成为各大厂商大模型训练和推理不可或缺的“基础设施”，也是提升大模型性能的关键，AI 算力相关个股关注度大幅上升，寒武纪、芯原股份、景嘉微、海光信息、龙芯中科等涨幅较大。同时，高性能计算芯片国产化的趋势或将助推上游芯片制造、半导体设备和材料等环节的国产化进程，而终端应用创新及 AI 赋能或带来新的增长需求点，半导体全产业链有望持续受益于 AI 带来的产业革命。

图 12: AI 相关个股行情及业绩情况

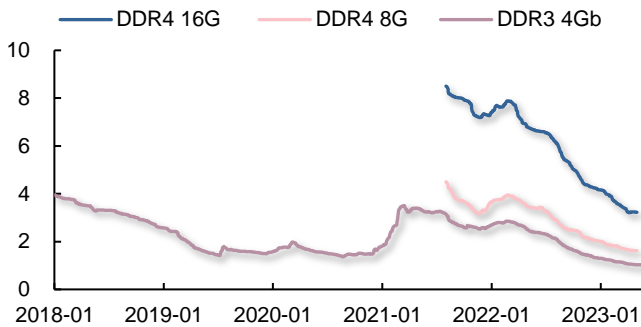
公司	年初至今涨跌幅	市值 (亿元)	股价 (元)	2022 营收 (亿元)	YoY	2022 归母净利润 (亿元)	YoY	
AI 算力	寒武纪-U	310.6%	931.9	224.0	7.3	1.1%	-12.6	-52.3%
	芯原股份	90.6%	419.5	84.0	26.8	25.2%	0.7	455.3%
	景嘉微	64.5%	408.0	89.6	11.5	5.6%	2.9	-1.3%
	海光信息	115.6%	2,010.8	86.5	51.3	121.8%	8.0	145.6%
	龙芯中科	89.2%	648.5	161.7	7.4	-38.5%	0.5	-78.1%
服务器	工业富联	82.9%	3,335.0	16.8	5,118.5	16.4%	200.7	0.3%
	沪电股份	68.4%	379.5	19.9	83.4	12.4%	13.6	28.0%
	胜宏科技	88.0%	207.7	24.1	78.9	6.1%	7.9	17.9%
终端应用	兆威机电	86.4%	153.1	89.4	11.5	1.1%	1.5	2.0%
	海康威视	4.2%	3,318.6	35.4	831.7	2.1%	128.4	-23.6%
	大华股份	88.2%	708.2	21.3	305.7	-6.9%	23.2	-31.2%
	传音控股	55.4%	993.8	123.6	466.0	-5.7%	24.8	-36.5%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (注: 时间截至 2023/5/26)

IC 设计：存储周期底部渐明，模拟下游景气逐季回暖

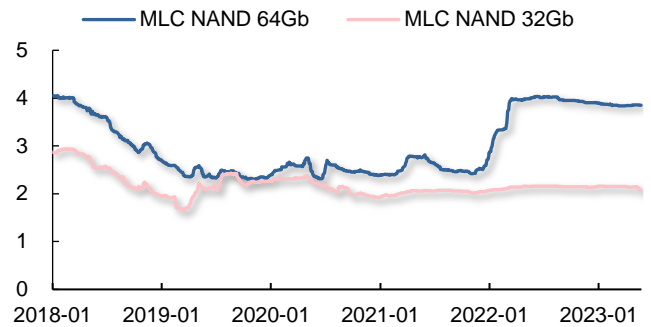
存储 IC：供给收缩叠加需求复苏，下半年有望见到价格拐点。存储市场通常 3-4 年一个波动周期，根据历史规律，当前或处于周期底部。供给端看，各大原厂已经开启实质性减产，我们预计全年产能降幅约为 20%-30%。需求端看，AI 服务器对 DRAM 和 NAND 均有更高的需求，AI 有望成为存储需求长期增长的强劲驱动力。价格端看，根据 TrendForce 数据，23Q1 DRAM 价格跌幅近 20%，NAND 价格跌幅为 10%~15%，TrendForce 预测 23Q2 价格跌幅将有所收窄，DRAM 跌幅 13%~18%，NAND 跌幅 8%~13%。我们预计，2023H2 或见存储价格的拐点。

图 13: DRAM 现货平均价 (美元)



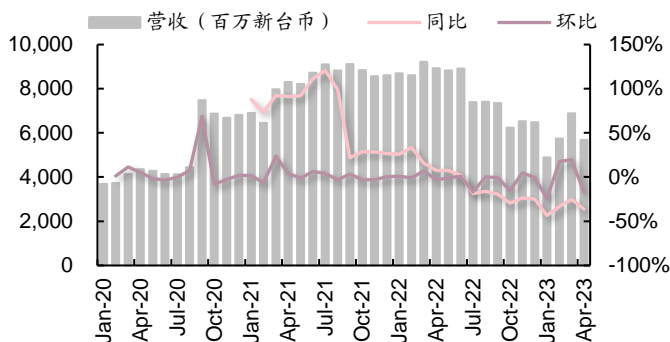
资料来源: DRAMeXchange, Wind, 信达证券研发中心

图 14: NAND 现货平均价 (美元)



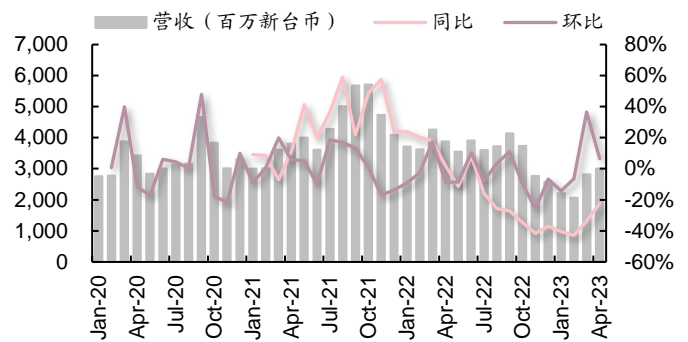
资料来源: DRAMeXchange, Wind, 信达证券研发中心

图 15: 华邦月度营收及其增速



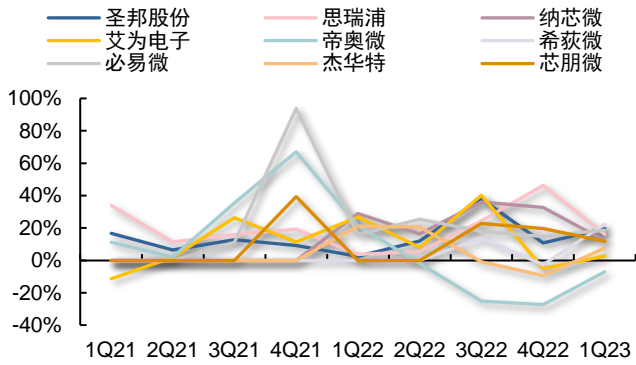
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 旺宏月度营收及其增速

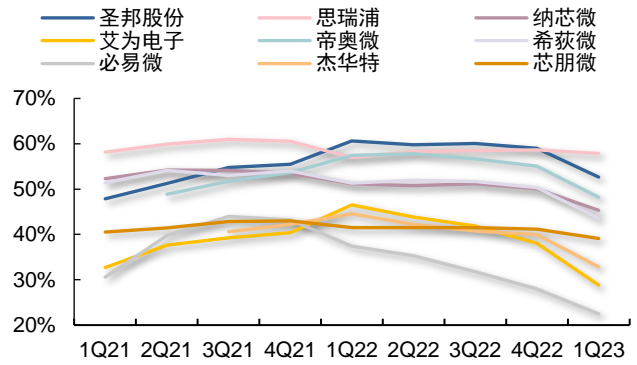


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

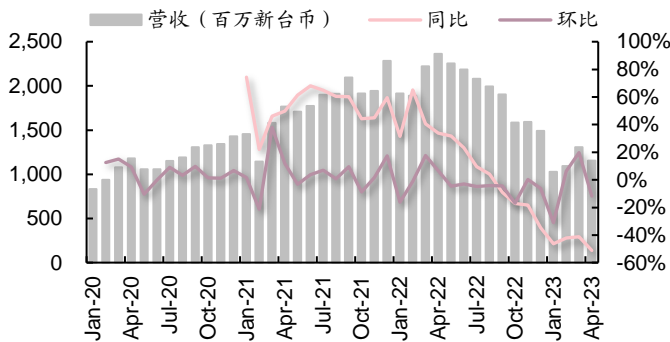
模拟 IC：库存去化效果显著，23Q1 或为全年低点。由于 2022 年消费电子等终端需求疲软，设计厂商和渠道商存货水位上升，2022 年国内模拟 IC 设计公司业绩有所分化，2023Q1 景气度延续，叠加海外大厂价格策略影响，模拟 IC 设计板块业绩显著下滑，我们预计 Q1 或为全年低点，伴随库存去化、下游消费等需求逐渐回暖、晶圆代工成本改善，龙头企业有望实现持续成长。

图 17: 国内主要模拟 IC 设计公司存货环比变化


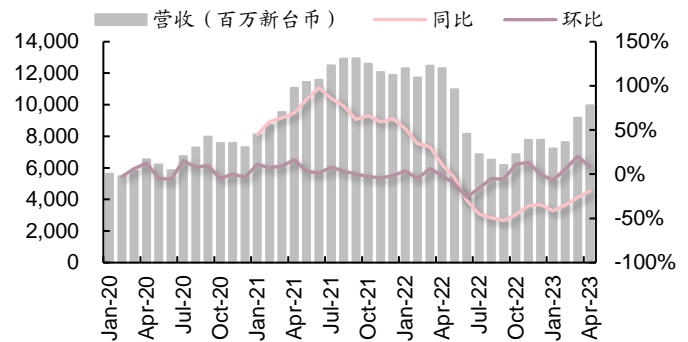
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 国内主要模拟 IC 设计公司单季度毛利率情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 矽力杰月度营收及其增速


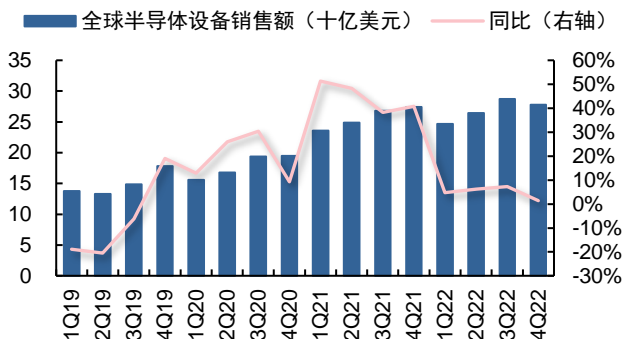
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 联咏月度营收及其增速


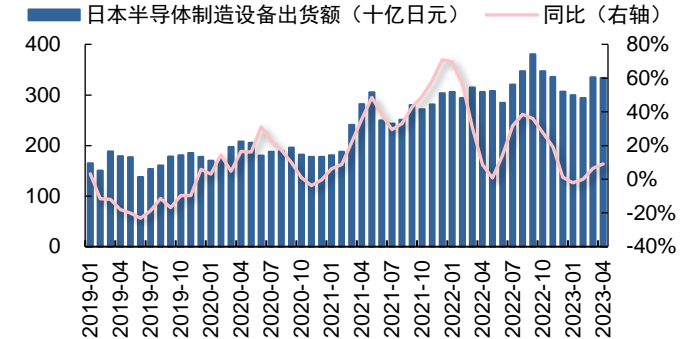
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

半导体设备及材料: Q1 业绩亮眼, 国产替代加速进行

半导体设备及材料国产化亟需加速进行, 全年业绩有望持续兑现。2022 年半导体设备行业高景气, 国内晶圆厂维持高位资本开支, 国产化程度不断提升, 23Q1 设备是半导体唯一实现正增长的细分板块, 国内各大前道设备企业 Q1 营收保持高速增长。我们认为, 在下游代工工厂资本开支维持高位情况下, 国产关键设备交付可能性大, 带动代工工厂扩产落地, 2023 年国产设备企业有望继续保持业绩高速增长, 看好自主可控加速带来板块性机会。

图 21: 全球半导体设备季度销售额


资料来源: SEAJ, Wind, 信达证券研发中心

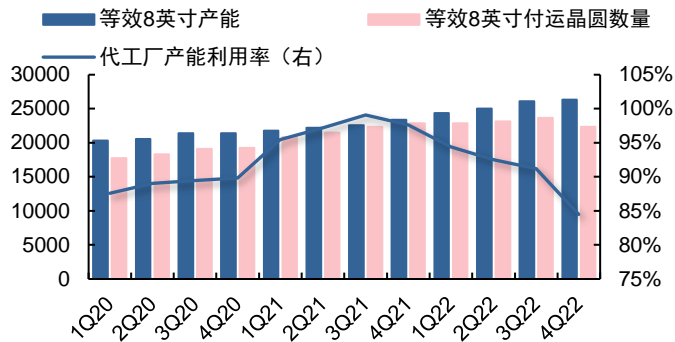
图 22: 日本半导体制造设备月度出货额


资料来源: SEAJ, Wind, 信达证券研发中心

IC 制造及封测：下游景气度持续向上传导，稼动率有望回升

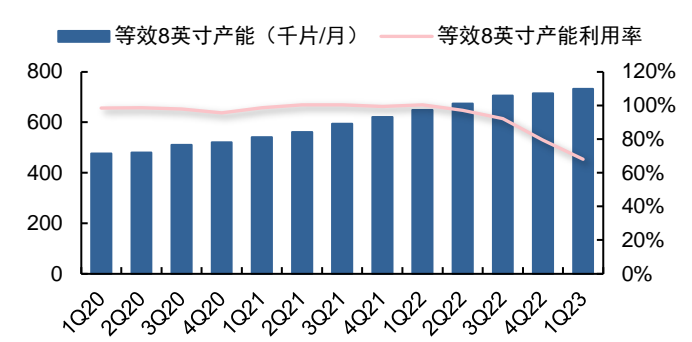
中芯国际指引 Q2 产能利用率和出货量有望触底反弹。2022 年上半年受益晶圆厂扩产带来的产能释放，IC 制造板块仍保持强劲增长态势，下半年开始，下游需求疲软逐渐向上传导，晶圆厂产能利用率逐季下滑，以中芯国际为例，2023Q1 等效 8 英寸产能利用率仅有 68.1%，环比下降 11.4pct。我们认为，下游景气度回升将逐渐传导至上游制造和封测环节，伴随需求回暖，制造和封测企业业绩或将在下半年修复。

图 23：全球晶圆代工厂产能及产能利用率情况（千片）



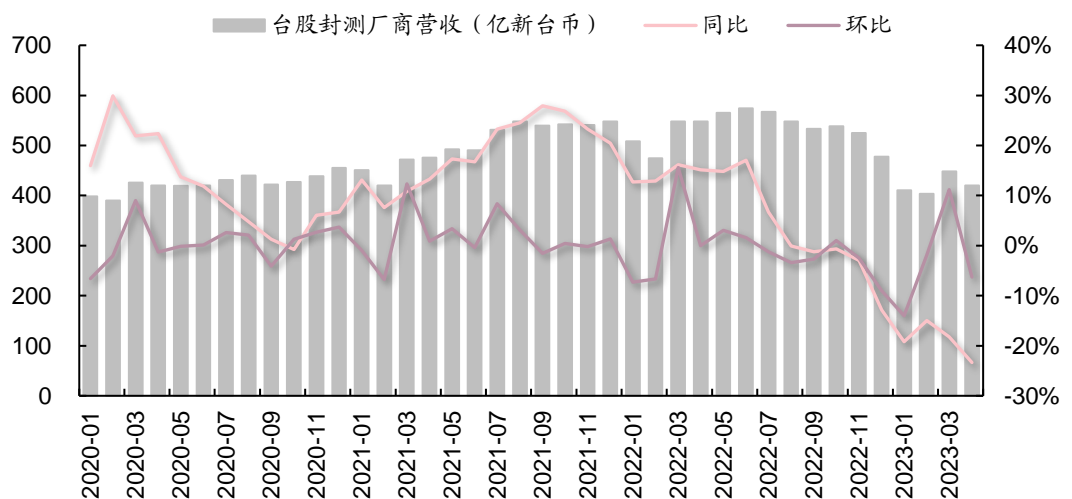
资料来源：SEMI, Gartner, 信达证券研发中心

图 24：中芯国际产能及产能利用率



资料来源：Wind, 信达证券研发中心

图 25：台股封测厂商月度营收及其增速



资料来源：Wind, 信达证券研发中心

投资建议：

AI 驱动半导体行业需求修复，此轮半导体周期拐点或将前置。我们认为，由 AI 所带来的科技产业革命将持续传导至半导体各个环节，投资机遇交叠出现，叠加行业周期触底，半导体板块长期成长趋势明确，AI 算力核心、行业周期复苏和国产替代三大逻辑共振，建议关注：

（1）AI 算力及其上游：寒武纪-U、芯原股份、景嘉微；（2）存储周期复苏（兆易创新、北京君正、东芯股份、普冉股份）；（3）设备及材料国产替代（中芯国际、中微公司、北方华创、拓荆科技、精测电子、兴森科技）。

风险因素

- (1) **半导体国产替代进程不及预期**: 半导体设备及材料的研发和量产涉及产业链众多, 开发难度较大, 国产化进程可能遇到阻力;
- (2) **中美贸易摩擦进一步加剧风险**: 美国对中国的制裁不断升级, 有进一步加剧的可能, 或对重要产品的进口和出口造成影响。

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。