



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# AI 芯片贡献新成长动能，消费电子旺季袭来有望拉动上游回暖

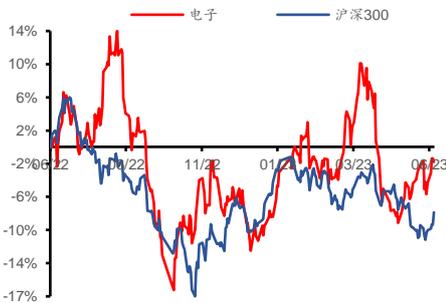
——2023 年 5 月台股营收点评

## 增持（维持）

行业： 电子  
日期： 2023年06月16日

分析师： 王珠琳  
Tel: 021-53686405  
E-mail: wangzhulin@shzq.com  
SAC 编号: S0870523050001  
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：

《苹果新品发布有望提振消费市场，降本或促 LED 电影屏长远发展》

——2023 年 06 月 13 日

《LED 行业景气度逐渐回升，苹果 XR 新品下周或将亮相》

——2023 年 06 月 05 日

《出口管制政策收紧带来广阔替代空间，国产设备性能突破彰显卓越替代潜能》

——2023 年 05 月 30 日

### ■ 核心观点

5 月台股营收数据同比依然偏弱，但晶圆代工、化合物半导体、组装等细分领域景气度逐月回暖，电子半导体景气度有望持续提升。

**晶圆代工：**台积电 5 月营收达 1765 亿新台币，同比降幅收窄（-4.94%），环比持续增长（+19.36%）。当前英伟达 AI 相关芯片需求持续成长，促使台积电先进封装产能利用率维持高位。因此，台积电重新进行先进封装产能规划并加速扩充相关产能：公司启用竹南先进封装六厂、将龙潭厂部分整合扇外型封装转至南科厂、扩充龙潭厂 CoWOS 产能，先进封装有望成公司新业绩增长点。

**封测：**日月光投控 5 月营收达 462 亿新台币，同比下降 14.05%，环比增长 6.75%。当前台积电先进封装产能供不应求，我们认为日月光投控旗下日月光半导体有望协助台积电完成 AI 芯片相关封测订单，从而受益于 AI 热潮。

**化合物半导体：**稳懋、宏捷科技 5 月营收分别为 13.65 亿/1.97 亿新台币，环比+27.21%/+66.13%。受益于 23H2 苹果 iPhone15 系列机型发布窗口临近，该板块有望持续改善。

**IC 设计：**联咏 5 月营收达 102.25 亿新台币，同比下降 6.90%，环比稳步修复（+2.65%）。据中国经营网报道，苹果官宣联咏为 2022 会计年度供应商，公司或供应 iPhone OLED 驱动芯片；同时，近期多款 XR 产品陆续发布，有望推动 XR 消费市场，公司 VR / AR 驱动芯片 23H2 或将存在放量机会。我们看好 23H2 新品放量机遇有望带动显示驱动 IC 板块景气度持续升温。

**面板：**友达/群创光电 5 月营收环比+17.43%/+9.83%；出货量也均有修复，友达面板总出货面积环比+24.7%，群创光电大尺寸/中小尺寸出货量分别环比+10.86%/+22.24%。友达、群创光电均对 23H2 市况有积极预期。

**组装：**鸿海/纬创 5 月营收环比上升 5.01%/1.94%，且鸿海 H100 服务器代工份额有望提高，纬创则将主要负责 A100 组装。我们认为 AI 相关应用需求高增，有望带动鸿海、纬创业绩增长。

### ■ 投资建议

维持电子行业“增持”评级，我们认为 2023 年电子半导体产业会持续博弈复苏；目前电子半导体行业市盈率依然处于 2018 年以来历史较低位置，同时风险也有望逐步释放，我们看好本轮半导体轮动行情。

**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 芯片建议关注中科蓝讯和乐鑫科技；XR 产业链建议关注核心零部件供应商兆威机电；建议重点关注驱动芯片领域的峰昭科技、必易微、中微半导、明微电子、汇成股份；半导体设备材料建议重点关注深科达、金海通、新益昌和华海诚科；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，扬杰科技等，建议关注可立克，京泉华，江海股份等核心元器件供应商，同时建议关注 LED 产业链的兆驰股份、卡莱特和奥拓电子等个股。

### ■ 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：AI 芯片有望成为台积电业绩支撑 .....4

3 封装测试：日月光投控有望间接受益于 AI 热潮.....4

4 化合物半导体：业绩大幅修复，iPhone 15 有望带动手机 PA 需求复苏.....5

5 IC 设计：新品有望拉动显示驱动 IC 板块景气度持续回升 .....6

6 存储：23H2 市况有望回温 .....7

7 面板：销售旺季袭来，营收&出货量环比回暖.....7

8 光学：iPhone 新品有望带动大立光业绩成长 .....8

9 组装：充分受益于 AI 服务器需求高增 .....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：日月光投控月度营收及同比（单位：亿新台币，%） .5

图 5：京元电子月度营收及同比（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（5月）										
代码	公司	市盈率 (TTM)	营收情况(亿新台币, %)					股价变化 (%)		
			5月营收	4月营收	3月营收	5月营收同比	5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	15.34	1,765.37	1,479.00	1,454.08	-4.94%	19.36%	18.95%	14.96%	26.53%
2303.TW	联电	7.65	187.78	184.61	176.89	-23.14%	1.72%	9.86%	1.90%	22.15%
5347.TWO	世界先进	12.13	31.40	35.69	25.00	-40.99%	-12.04%	3.22%	0.43%	10.86%
6770.TW	力积电	8.75	37.12	38.68	38.26	-49.84%	-4.03%	8.21%	-4.44%	0.57%
<b>封测</b>										
2449.TW	京元电子	11.23	27.55	26.12	27.03	-16.88%	5.48%	25.08%	19.58%	58.17%
3711.TW	日月光投控	10.05	462.39	433.15	457.75	-14.05%	6.75%	20.87%	14.75%	29.28%
6239.TW	力成科技	10.26	56.71	56.08	55.24	-27.67%	1.14%	7.18%	12.40%	23.48%
8150.TW	南茂科技	12.07	18.34	18.22	18.38	-23.47%	0.69%	4.24%	6.50%	18.35%
<b>半导体材料</b>										
6488.TWO	环球晶圆	12.12	59.57	56.34	67.05	-1.41%	5.75%	10.34%	3.02%	14.33%
6182.TWO	合晶科技	12.91	8.71	8.70	8.98	-13.86%	0.06%	9.20%	3.46%	5.59%
<b>化合物</b>										
3105.TWO	稳懋	148.54	13.65	10.73	11.29	-24.72%	27.21%	13.21%	9.09%	21.21%
8086.TWO	宏捷科技	/	1.97	1.19	1.18	0.11%	66.13%	11.73%	17.35%	24.61%
<b>IC设计</b>										
2454.TW	联发科	12.04	315.67	283.50	429.58	-39.38%	11.35%	15.90%	2.09%	10.01%
6415.TW	矽力杰	29.15	11.72	11.54	13.08	-48.04%	1.57%	19.26%	30.76%	28.23%
5274.TWO	信骅	56.40	2.26	2.28	2.26	-51.54%	-1.03%	-1.47%	0.75%	37.18%
3034.TW	联咏	12.69	102.25	99.61	91.81	-6.90%	2.65%	2.04%	7.59%	55.84%
3545.TW	敦泰	/	11.59	10.92	14.14	3.71%	6.11%	11.86%	8.78%	32.80%
<b>功率器件</b>										
8261.TW	富鼎	19.00	2.53	2.25	2.62	-42.18%	12.32%	8.46%	2.83%	3.32%
6435.TWO	大中	11.34	2.24	2.28	2.62	-39.40%	-1.72%	2.49%	0.98%	0.98%
5299.TWO	杰力	15.97	1.60	1.80	1.55	-38.42%	-11.01%	7.45%	9.60%	20.18%
<b>MCU</b>										
6202.TW	盛群	25.74	2.37	2.31	2.47	-56.07%	2.88%	5.79%	6.68%	4.85%
4919.TW	新唐科技	15.23	28.65	26.04	36.40	-20.29%	10.00%	3.98%	10.31%	8.75%
<b>存储</b>										
2337.TW	旺宏	11.07	22.81	30.08	28.23	-35.72%	-24.18%	5.33%	-1.18%	-3.31%
2344.TW	华邦电	15.74	61.38	56.84	68.84	-30.41%	7.98%	22.38%	19.63%	41.65%
2408.TW	南亚科	36.54	23.09	22.60	21.47	-62.74%	2.17%	19.44%	30.26%	39.05%
<b>PCB</b>										
4958.TW	臻鼎科技	7.94	82.71	71.40	91.17	-28.42%	15.85%	8.55%	-1.32%	1.31%
3037.TW	欣兴电子	10.14	85.98	83.69	86.64	-29.26%	2.74%	2.81%	35.21%	23.63%
2313.TW	华通	7.99	47.37	46.22	45.86	-7.78%	2.49%	3.80%	2.66%	-2.93%
3189.TW	景硕	9.71	22.81	21.63	26.02	-39.90%	5.42%	7.34%	2.63%	1.74%
<b>面板</b>										
2409.TW	友达	/	217.99	185.63	191.85	-0.78%	17.43%	8.26%	0.55%	18.77%
3481.TW	群创光电	/	187.07	170.32	175.05	3.90%	9.83%	10.69%	-0.34%	24.46%
<b>光学</b>										
3008.TW	大立光	14.69	26.27	28.70	33.09	-16.63%	-8.47%	7.64%	4.34%	5.06%
3406.TW	玉晶光	14.07	7.37	7.73	10.52	-8.84%	-4.68%	5.25%	3.48%	7.94%
<b>组装</b>										
2317.TW	鸿海	12.38	4,507.26	4,292.19	4,002.93	-9.45%	5.01%	9.76%	9.22%	11.39%
4938.TW	和硕	12.88	906.24	1,074.12	1,012.69	-3.25%	-15.63%	11.91%	12.39%	23.42%
3231.TW	纬创	19.07	633.28	621.26	949.66	-14.81%	1.94%	58.09%	127.93%	165.40%
2382.TW	广达	19.80	770.11	778.41	927.59	-3.68%	-1.07%	37.93%	33.93%	108.16%
2324.TW	仁宝电脑	19.39	832.43	790.08	797.52	-6.75%	5.36%	10.44%	21.51%	38.02%
<b>被动元器件</b>										
2327.TW	国巨	12.21	90.07	90.10	90.06	-14.46%	-0.03%	0.71%	-3.76%	5.38%
2492.TW	华新科	44.34	27.37	27.47	27.82	-17.60%	-0.35%	0.00%	0.74%	16.85%

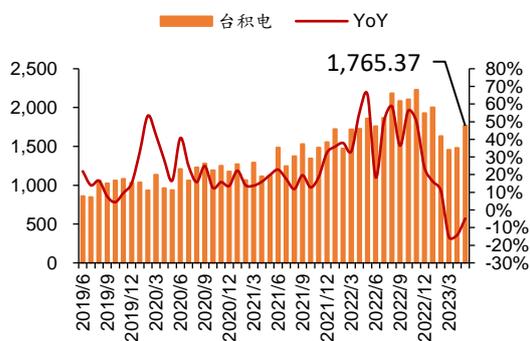
资料来源：Wind，上海证券研究所；注：股价截止日期为 2023/6/15

## 2 晶圆代工：AI 芯片有望成为台积电业绩支撑

AI 相关芯片需求持续成长，先进封装业务有望成为台积电未来成长动能。台积电 5 月营收达 1765.37 亿新台币，同比下降 4.94%，环比增长 19.36%。集微网报道称，英伟达修改计划向台积电追加订单。英伟达表示 H100 系列 GPU 芯片将完全由台积电制造，同时下一代芯片也将由台积电制造。同时，台积电先进封装产能供不应求，公司加速扩充先进封装产能，近日竹南先进封装六厂正式启用，且公司计划将先进封装龙潭 AP3 厂部分整合扇外型封装转至南科厂，龙潭厂加大力度扩充 CoWOS 产能。我们认为，随着全球人工智能领域持续火热、台积电先进封装产能与技术持续提升，先进封装有望成为公司业绩新增长点。

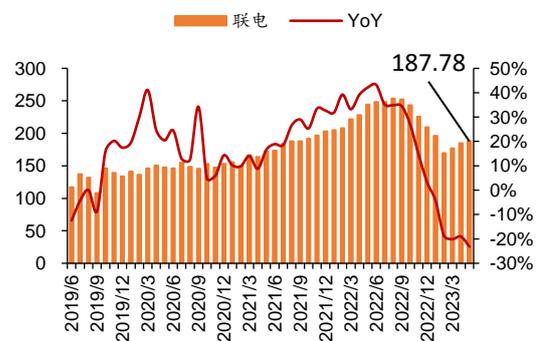
联电营收稳步爬升。联电 5 月营收达 187.78 亿新台币，同比下降 23.14%，环比持续改善 (+1.72%)。展望 23Q2，公司预期晶圆出货量及平均销售价格稳定，产能利用率有望微升，我们认为，随着产能利用率提升，公司 23Q2 营收有望环比微幅成长。

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，%）

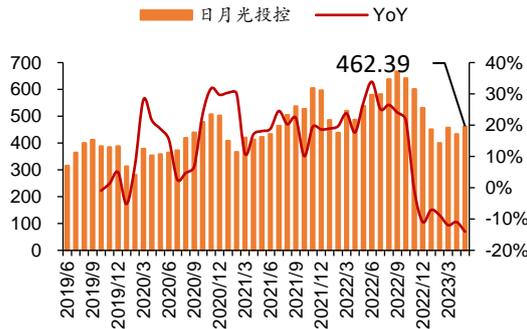


资料来源：Wind，上海证券研究所

## 3 封装测试：日月光投控有望间接受益于 AI 热潮

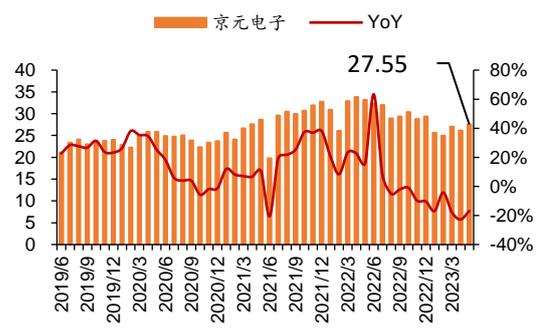
日月光投控、京元电子 5 月营收环比扭负为正，日月光投控有望受益于台积电转单。日月光投控 5 月营收达 462.39 亿新台币，同比下降 14.05%，环比增长 6.75%。京元电子 5 月营收达 27.55 亿新台币，同比下降 16.88%，环比增长 5.48%。当前 AI 芯片需求高增，因此台积电先进封装产能吃紧，我们认为台积电或寻求日月光投控协助完成先进封装订单，其业绩拐点有望来临。

图 4：日月光投控月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：京元电子月度营收及同比（单位：亿新台币，%）



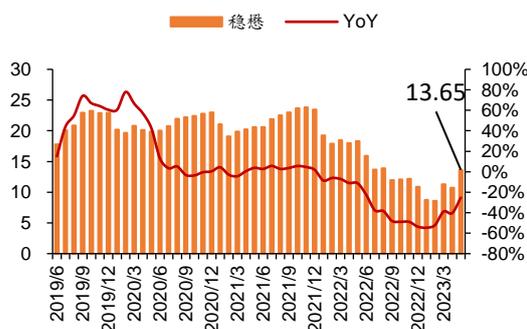
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 4 化合物半导体：业绩大幅修复，iPhone 15有望带动手机 PA 需求复苏

旺季效应有望催化稳懋 23H2 业绩成长。稳懋 5 月营收达 13.65 亿新台币，同比下降 24.72%，环比增长 27.21%，业绩较上月大幅修复。以往苹果新机相关产品线通常于 Q2 末至 Q3 初启动拉货，我们认为 iPhone 新机相关产品或将贡献 23H2 公司业绩成长动能，稳懋 23H2 业绩有望受益于旺季效应。

智能手机 PA 库存去化或已步入尾声，宏捷科技营收回归同比 & 环比双增长轨道。宏捷科技 5 月营收达 1.97 亿新台币，同比增长 0.11%，扭负为正，环比高增 66.13%。公司 5 月营收高增受益于智能手机客户回补库存，急单涌入。智能手机 PA 库存或已逐步回到健康水位，展望未来，公司预计 23Q2 营收有望实现环比增长 20-30%，23Q3 或将继续微幅成长。

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：新品有望拉动显示驱动 IC 板块景气度持续回升

联发科 5 月营收环比扭负为正，23Q1 全球智能手机芯片市占率达 32%，实现连续 12 个季度领先。联发科 5 月营收达 315.67 亿新台币，同比下降 39.38%，环比增长 11.35%。据 Counterpoint 数据显示，23Q1 公司以 32% 的市占率再次称霸全球智能手机芯片市场。公司认为智能手机市场需求有望逐年恢复，同时公司积极布局新品，计划 23 年 10 月发布新一代旗舰芯片天玑 9300，我们认为新品或催化公司 23H2 业绩回暖。

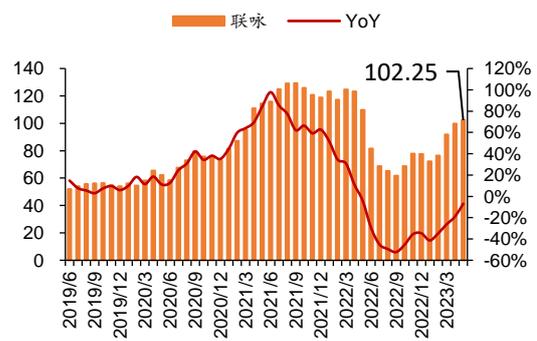
联咏环比营收持续修复，成新进苹果供应商。联咏 5 月营收达 102.25 亿新台币，同比下降 6.90%，环比增长 2.65%。中国经营网报道，苹果官宣联咏为 2022 会计年度供应商，公司或供应 iPhone OLED 驱动芯片。展望未来，我们认为苹果对公司 OLED 驱动芯片的认可度或逐步提升，有望催化 OLED 驱动芯片贡献 23H2 业绩增长动能；同时，近期多款 XR 产品陆续发布，有望推动 XR 消费市场，公司 VR / AR 驱动芯片 23H2 或将存在放量机会。

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：23H2 市况有望回温

华邦电 5 月营收修复，产能利用率提升迎 23H2 需求。华邦电 5 月营收达 61.38 亿新台币，同比下降 30.41%，环比增长 7.98%。展望未来，公司预期存储产业或于 23Q2 触底，23H2 市况优于 23H1。为迎接后续需求，目前公司产能利用率上升了 10%。另外，中时新闻网指出，在苹果主要供应链新名单中，公司首次入列，参与制造 iPhone 和 MacBook，我们认为苹果产品后续有望持续支撑公司业绩。

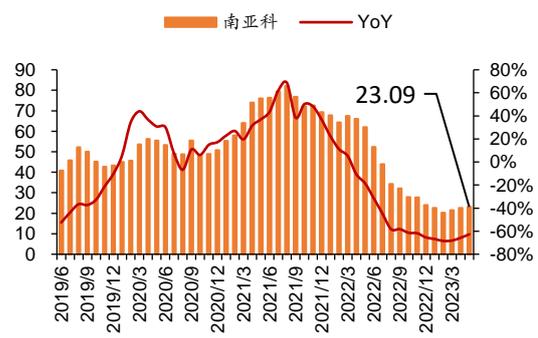
南亚科营收连续三月环比上升，5 月创 23 年业绩最佳。南亚科 5 月营收达 23.09 亿新台币，同比下降 62.74%，环比增长 2.17%。公司认为 DRAM 价格有望于 23Q3 回温，23H2 终端库存有望恢复正常水平，叠加 AI、智慧穿戴、XR 等新兴应用不断成长，DRAM 市场需求有望改善。

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，%）



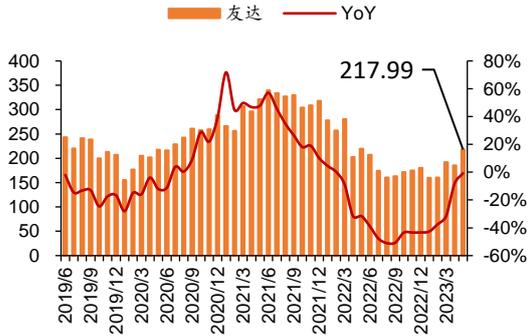
资料来源：Wind，上海证券研究所

## 7 面板：销售旺季袭来，营收&出货量环比回暖

友达 5 月营收同比持平、环比恢复增长，面板出货面积大幅修复。友达 5 月营收达 217.99 亿新台币，同比下降 0.78%，环比增长 17.43%；面板总出货面积达 204.7 万平方米，环比增长 24.7%。公司表示目前产业库存都回到健康水平，电视拉货积极，公司对 23H2 市场情况有积极预期。

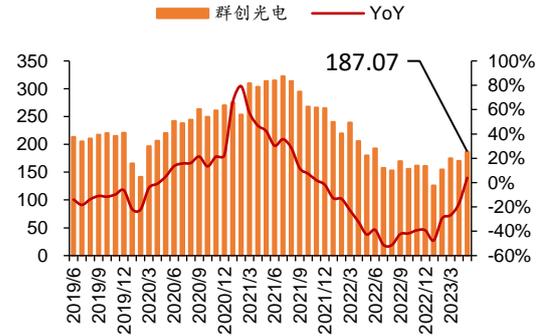
群创光电 5 月大尺寸及中小尺寸出货量均环比高增。群创光电 5 月营收达 187.07 亿新台币，同比增长 3.90%，环比增长 9.83%。群创光电 2023 年 5 月大尺寸出货量共计 1120 万片，环比上升 10.86%；中小尺寸出货量共计 2798 万片，环比高增 22.24%。展望未来，公司表示 23H2 传统销售旺季袭来，市况有望优于 23H1。

图 12: 友达月度营收及同比 (单位: 亿新台币, %)



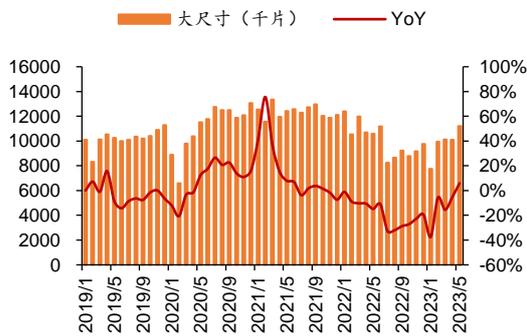
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13: 群创光电月度营收及同比 (单位: 亿新台币, %)



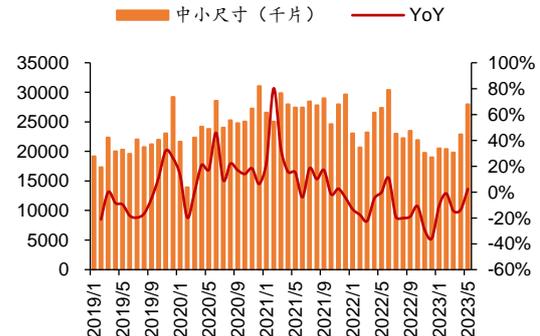
资料来源: Wind, 上海证券研究所

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, %)



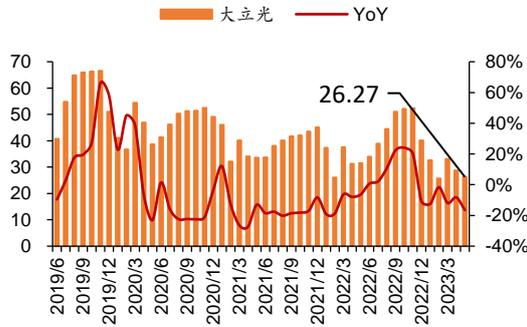
资料来源: 公司官网, 上海证券研究所

## 8 光学: iPhone 新品有望带动大立光业绩成长

受益于 iPhone 15 摄影系统规格升级，大立光预期 23H2 重回成长轨道。大立光 5 月营收达 26.27 亿新台币，同比下降 16.63%，环比下降 8.47%。中时新闻网报道称 iPhone 15 Ultra 有望导入潜望镜头，而公司有望获得全部 iPhone 15 的潜望式镜头订单。我们认为，高端产品订单有望推动公司产品平均单价抬升，利于公司毛利率回温；同时，iPhone 15 或具有不俗销售潜力，有望带动公司营收规模扩大。

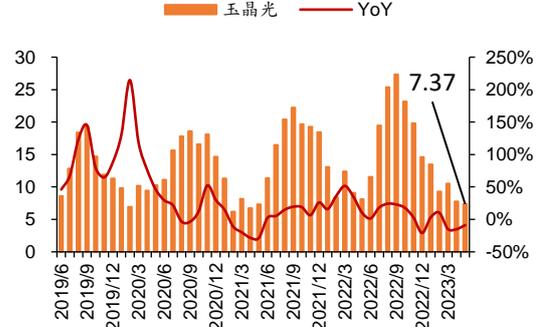
**玉晶光营收承压。**玉晶光 5 月营收达 7.37 亿新台币，同比下降 8.84%，环比下降 4.68%。公司表示，未来客户新机准备量产且旺季到来，需求将会恢复。

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, %)

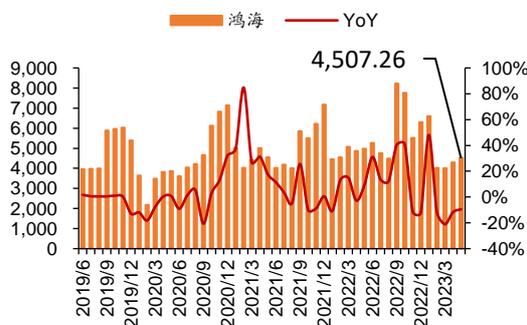


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 9 组装: 充分受益于 AI 服务器需求高增

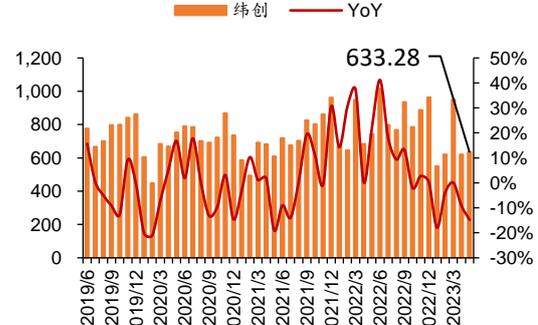
**鸿海 5 月营收持续回温, 23H2 高毛利 H100 服务器代工份额有望大幅提升; A100 代工以纬创为主。**鸿海 5 月营收达 4507.26 亿新台币, 同比下降 9.45%, 环比增长 5.01%。纬创 5 月营收达 633.28 亿新台币, 同比下降 14.81%, 环比增长 1.94%。据电子时报报道, 鸿海与英伟达合作多年, 目前其在 H100 代工订单中占比约 60%, 该比例有望于 23H2 提升至 90%; 纬创主要负责 A100 组装订单。鸿海董事长刘扬伟表示, 22 年公司 AI 服务器占整体服务器营收比重约 20%, 受益于 AI 应用增加等原因, 23 年该占比将持续提升。

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。