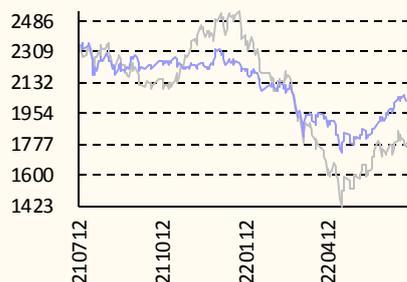


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电子指数	1794
沪深300指数	4429
上证指数	3356
深证成指	12857
中小板综指	12989



—— 国金行业 —— 沪深300

相关报告

1. 《弱周期弱成长，聚焦于细分领域更具投资性-A股PCB投资框架浅...》，2022.7.1
2. 《看好需求旺盛+国产替代重点受益产业链-《2022-06-12...》》，2022.6.13
5. 《持续看好新能源、智能汽车等产业链机会-国金创新中心双周报 05...》，2022.5.15

樊志远 分析师 SAC执业编号: S113051807003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

需求结构性机会仍需关注，国产替代趋势不改

投资建议

- **电子行业观点：芯片需求分化加剧，消费电子芯片需求疲弱，新能源相关功率半导体（超结 MOS、IGBT、SiC MOSFET）、数据中心芯片需求依然旺盛，看好 WiFi 升级以及国产替代机会。** Driver IC 需求持续下修，SoC、CIS 与 PMIC 等开始进行库存调节，代工厂产能利用率预期下滑。多家半导体设备厂商公告上半年订单快速增长，规模效应显现，利润开始逐步释放，预计其他设备厂商订单增速仍高。半导体材料厂商英特格收购卡伯特现行业集中趋势，下游硅片需求增长带来的供不应求持续到 2024 年，国际大厂产能紧缺有望加速国产硅片验证和导入，持续看好硅片行业高景气+国产替代双重逻辑。6 月新能源车销量强劲，小鹏 G9 电动压缩机控制器采用国产 SiC MOSFET，碳化硅迎合高压化电车需求未来可期。电动汽车及 800V 的发展、光伏及储能的发展，加大了超结 MOS、IGBT、SiC 的需求，目前仍然供不应求，货期上调、涨价情况依然存在，继续看好新能源及智能汽车用电子半导体，重点看好 IGBT、碳化硅、薄膜电容、隔离芯片、智能汽车产业链。WiFi6 无线网络芯片将成主流，升级 WiFi7 提上日程，12“成熟制程产能预期回逐季释放到 WiFi 芯片，继续看好 WiFi 升级的细分赛道机遇。
- **通信行业观点：通信板块近期重点关注数字新基建和高成长。** 通信板块近期重点关注数字新基建和高成长，一方面，ICT 产业链“端-管-云”价值轮动，以算力和传输为基础的新型 ICT 商业基础设施机会已经出现。随着下半年稳增长举措的不断落地和推进，数字新基建板块景气度有望逐步提升，5G、云、光网络、物联感知、卫星互联网等新型 ICT 基础设施供应链中市场格局好、具备规模效应的头部公司将重点受益。另一方面，从下游场景看，高景气赛道主要集中在通信和垂直行业相融合的 AIoT、数字能源、智能汽车等新兴细分领域，在疫情反复、供应链波动等诸多不确定下，相关领域的部分头部公司年稳态增长预期仍将保持在 30%左右的水平。建议重点关注中国移动、移远通信、和而泰、拓邦股份、经纬恒润、光庭信息、宝信软件等
- **计算机行业观点：类预算制需求下半年预期会追赶计划，估值位于历史底部投资性价比较高。** 最近两周计算机指数表现靠后，可能临近中报，更多的开始反应 Q2 业绩受疫情影响的预期；目前板块主线还是下游高景气或映射 A 股热度的智能驾驶、工业软件、金融科技，夹杂一些题材热点。若考虑到一方面，类预算制需求在下半年对全年规划目标的落地追赶，带来的业绩增速逐季度上行加速，叠加人员投入增速趋缓后利润弹性可能更大，而估值基本处于历史底部，人工智能、信息安全、金融科技等板块下半年的机会值得关注。推荐组合：海康威视、恒生电子、奇安信。
- **推荐组合：澜起科技、立昂微、北方华创、兆易创新、法拉电子、移远通信、光庭信息、海康威视、恒生电子、奇安信。**
- **风险提示：新能源车/手机销量低于预期、智能化配置不达预期、估值偏高**

内容目录

一、 细分行业观点.....	4
1、 半导体设备及材料.....	5
2、 新能源、消费电子、功率半导体.....	5
3、 汽车电子.....	6
4、 IC 设计领域.....	7
5、 PCB 行业.....	7
6、 通信板块.....	8
7、 智能汽车.....	8
8、 云计算产业链.....	8
9、 物联网产业链.....	9
10、 计算机产业链观点.....	10
二、 行业重要资讯.....	11
三、 行业数据.....	13
1、 报告期内行情.....	13
2、 全球半导体销售额.....	14
3、 中关村指数.....	14
4、 台湾电子行业指数变化.....	15
5、 台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	17
四、 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新.....	4
图表 2: 报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (06/27-07/08).....	13
图表 3: 报告期电子行业涨跌幅前五名 (06/27-07/08).....	14
图表 4: 全球半导体月销售额.....	14
图表 5: 中关村周价格指数.....	15
图表 6: 台湾电子行业指数走势.....	15
图表 7: 台湾半导体行业指数走势.....	16
图表 8: 台湾电子零组件指数走势.....	16
图表 9: 台湾电子通路指数走势.....	17
图表 10: 鸿海月度营收.....	17
图表 11: 广达月度营收.....	17
图表 12: 华硕月度营收.....	18
图表 13: 鸿准月度营收.....	18
图表 14: 臻鼎月度营收.....	18

图表 15: 健鼎月度营收	18
图表 16: 欣兴月度营收	18
图表 17: 台光月度营收	18

一、细分行业观点

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新

组别团队	股票代码	公司	推荐理由
电子团队	688008	澜起	DDR5 上市, 内存接口通道数增加, 津逮爆量
	688099	晶晨股份	1) 智能机顶盒升级, 需求旺盛, 海外运营商客户持续拓展, 整体市占率有望提升 10 个 pct; 2) WiFi 芯片和车载芯片业务增长迅速, 成为未来 5 年新动力。
	300327	中颖电子	1) 电池管理芯片 2022 年在国内手机品牌客户份额快速提升; 2) OLED 驱动芯片下半年有望取得突破
	605358	立昂微	硅片行业产能供不应求持续到 23 年, 公司 12 寸快速上量; 公司相关光伏、车用功率器件景气度持续。
	002371	北方华创	订单饱满, 产销两旺, 下游需求持续扩容, 盈利能力快速提升, 未来业绩增长具备较高确定性。
	603986	兆易创新	MCU 结构优化明显 (预计 22 年工业+汽车用占比超 50%), 自研 DRAM 大规模上量, 预计 22 年收入至少 16 亿元, NOR 中高容量占比提升, 到 2025 年全球市占率有望提升到 25%。
	300207	欣旺达	消费电子电池业务稳健增长, 驱动力主要来自于 iPhone 销量增长及平板、笔电份额提升; 消费电子电芯业务快速发展, 并有望导入 A 客户; 动力电池业务 2022 年有望翻倍以上增长, 盈利能力大幅改善。
	600563	法拉电子	公司在薄膜电容领域国内第一, 全球前三, 在电动汽车领域, 全球市占率 30%, 国内市占率 40%。公司薄膜电容产能逐步在提升, 扩产主要在车和光伏风电领域, 今年车用扩产 100-150%, 光伏扩产 50%。薄膜电容行业竞争壁垒较高
	688300	联瑞新材	高精尖材料国产替代新军, 自身阿尔法属性强, 至 2025 年复合增长 50% 确定性高
	688800	瑞可达	业绩拐点确立, 受益新能源车销量高增、换电模式渗透率提升明年业绩翻倍增长
通信团队	603236	移远通信	利润进入释放期, 2022 年利润有望翻番, 全球出货量份额从 40% 向 70% 挺进, 未来五年利润预期 CAGR 50%+
	000977	浪潮信息	1) 云计算产业链持续高增长, 数字经济建设拉动服务器等算力基础设施; 2) 2022 年 Intel Sapphire Rapids 与 AMD Genoa 导入市场有望推动换机潮; 3) 估值相对较低。
	300627	华测导航	农机、位移监测有望保持 50% 以上增速, 车载业务已被指定为哪吒和路特斯的自动驾驶位置单元的定点供应商, 年底量产。新业务带动营收增速 30%+
计算机	600570	恒生电子	行业层面: 券商 IT 支出持续高景气, 全面注册制带来边际催化; 公司层面: 22 年人效及扣非净利率提升; 23 年由于股份支付减少, 扣非净利率有望进一步提升。
	002415	海康威视	行业层面: 第一成长曲线安防稳健增长; 第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗; 第三成长曲线八大创新业务势头迅猛; 公司层面: 15-18 年转型高投入期已过, 18-20 年外部环境负向影响基本见底改善; 21-23 年公司明确为发展机遇期, 复合增速回升。近期外媒报道可能面临列入 SDN list 制裁, 我们综合判断进入概率极低, 股价回调已基本反映较悲观预期。
	300803	指南针	行业层面: 需求稳定向好, 受疫情影响较小; 公司层面: 收购网信证券, 有望复制东方财富成长之路; 从下半年开始正式开启经纪业务。
	002410	广联达	行业层面: 施工业务受宏观环境影响; 造价业务受影响小; 稳经济措施有利于需求环境回暖; 公司层面: 在手订单充裕, 造价业务单季收入确认来自单季订单的权重很低, 因此受疫情影响不明显; 而造价新签订单在订阅制商业模式下平滑波动; 施工业务在 21 年下半年有望进入拐点。
	688561	奇安信	行业层面: 受益数字化转型大浪潮, 政策、事件持续催化, 信息安全蓬勃发展; 公司层面: 平台战略投入期提前结束, 陆续进入批量生效阶段, 显著提升效率, 降低成本, 预计 22 年利润首度转正。
688023.SH	安恒信息	行业层面: 受益数字化转型大浪潮, 政策、事件持续催化, 信息安全蓬勃发展; 公司层面: 新安全业务占比高, 保持较高增长; 投入期利润承压, 待进入收获期有望迎来更好的利润弹性。	

来源：国金证券研究所

1、半导体设备及材料

- **半导体代工制造：晶圆代工厂浮现砍单浪潮，中芯集成 IPO 获受理。**下半年我们认为 Driver IC 需求持续下修未见起色，智能手机、PC、电视相关 SoC、CIS 与 PMIC 等开始进行库存调节，代工厂产能利用率开始下滑。TrendForce 集邦咨询认为，下半年整体 8 英寸厂产能利用率将大致落在 90~95%，其中部分以制造消费型应用占比较高的晶圆厂约在 90%上下。因为 12 英寸产品更为多元，且生产周期普遍需要至少一个季度，加上部分产品规格升级、制程转进等趋势影响，产能利用率尚能维持在 95%上下的高稼动水位，产线运作逐渐趋于健康平稳，资源分配渐渐平衡。此外晶圆代工厂商绍兴中芯集成科创板 IPO 申请获上交所受理，根据招股说明书（申报稿）显示，中芯集成本次拟募集资金 125 亿元，投入 MEMS 和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目、二期晶圆制造项目等。
- **半导体设备行业：订单增速仍高，利润开始逐步释放，美国可能酝酿新一轮制裁加速设备国产化。**半导体设备相关公司订单仍保持较高增速，至纯科技 7 月 6 日公告称，公司上半年新增订单总金额为 23.62 亿元，同比增长 37.33%；中微公司 7 月 5 日公告称，上半年新增订单金额为 30.6 亿元，同比增长 62%。随着设备厂商营收的快速增长，规模效应显现，中微上半年的扣非净利润预计为 4.1-4.5 亿元，同比增长 565%-630%，大幅超出市场预期，我们预期其他设备公司的利润也开始逐步释放，明年开始设备公司估值逐步从 PS 向 PE 切换。彭博社 7 月 5 日报道，美国正在推动荷兰禁止 ASML 向中国出售其一些较旧的深紫外线（DUV）光刻机，以遏制中国半导体的崛起，该消息带动 7.6 整个半导体设备板块大涨。建议重点关注北方华创，长川科技，拓荆科技，华海清科，中微公司，盛美上海，华峰测控等公司。
- **半导体材料行业：行业有集中趋势，看好硅片和材料平台公司。**当地时间 7 月 6 日，美国半导体材料厂商 Entegris（英特格）正式宣布，完成对其竞争对手 CMC Materials 的收购。英特格主要为半导体及其他高科技行业提供特殊化学品和先进材料处理解决方案，是台积电、英特尔、三星、铠侠和 SK 海力士等国际大厂的供应商，CMC Materials（卡伯特）是全球半导体 CMP slurry 和 pad 的龙头。硅片行业，下游需求增长带来的供不应求持续到 2024 年，国际大厂产能紧缺为国产化提供机遇，国产硅片验证和导入有望加速。持续看好硅片行业高景气+国产替代双重逻辑，推荐关注立昂微和沪硅产业。除了硅片外的各类材料市场容量分别仅 10-30 亿美元左右，推荐产品品类拓展顺利，具备建设半导体材料平台的技术基础，打开长期成长空间的公司，鼎龙股份、江丰电子、安集科技等。

2、新能源、消费电子、功率半导体

- **新能源车 6 月销量强劲，功率半导体（超结 MOS、IGBT、SiC MOSFET）、数据中心芯片需求依然旺盛。**6 月新能源乘用车批发销量达到 57.1 万辆，同比增长 141.4%，环比增长 35.3%。SIA 数据显示，2022 年 5 月全球半导体行业销售额为 518 亿美元，环比 4 月的 509 亿美元增长了 1.8%。半导体行业分化加剧，消费电子芯片受到下游需求疲弱的影响，库存增加、价格下降的情况还在持续。而应用于新能源的功率半导体、数据中心芯片需求依然旺盛，电动汽车及 800V 的发展、光伏（集中式、组串式、微逆）及储能的发展，加大了超结 MOS、IGBT、SiC 的需求，目前仍然供不应求，缺货涨价情况依然存在，根据富昌电子 2022Q2 市场行情报告，功率器件（MOSFET，IGBT）多数货期为 30-60 周，仍有上升趋势。AMD 首席执行官近期表示，数据中心芯片需求依然旺盛，有助于抵消消费电子半导体需求的部分衰退。我们继续看好新能源及智能汽车用电子半导体的机会，重点看好 IGBT、碳化硅、薄膜电容、隔离芯片、智

能汽车产业链。继续看好新能源及智能汽车用电子半导体，建议关注低估值龙头。

- **6月新能源车销量大幅增长。**6月新能源乘用车批发销量达到57.1万辆，同比增长141.4%，环比增长35.3%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，环比改善超过预期。1-6月新能源乘用车批发246.7万辆，同比增长122.9%。6月新能源乘用车零售销量达到53.2万辆，同比增长130.8%，环比增长47.6%，1-6月形成“W型”走势。1-6月新能源乘用车国内零售224.8万辆，同比增长122.5%。
- **2022Q1全球蜂窝模块的出货量同比增长58%。**Counterpoint Research统计数据显示，2022Q1全球蜂窝模块的出货量同比增长58%；出货量的提升主要来源于智能表计，工业，路由器/CPE，汽车和POS领域的需求增长。
- **小鹏G9电动压缩机控制器采用国产SiC MOSFET。**根据盖世汽车及碳化硅芯信息，小鹏G9电动压缩机控制器采用瞻芯电子碳化硅器件及驱动芯片，我们研判随着电动汽车向高压化发展，碳化硅性能优异，将被大量应用于新能源汽车中，国内碳化硅厂商正在奋起直追，在车用上有很好的发展机会。
- **新能源行业（电动汽车、充电桩、光伏、风电、储能等）需求旺盛，新能源用电子半导体迎来了新的发展机遇，我们看好重点受益的锂电材料/动力电池、功率半导体（IGBT、碳化硅）、薄膜电容、隔离芯片、连接器等细分行业。消费电子建议关注苹果产业链（三季度有望迎来新机拉货）、AR/VR、折叠手机、被动元件等方向。重点受益公司：法拉电子、江海股份、斯达半导体、立讯精密、歌尔股份、纳芯微、新洁能、士兰微、时代电气、东微半导、鹏鼎控股、东山精密、扬杰科技、三安光电、唯捷创芯、欣旺达、杉杉股份、顺络电子、三环集团、天通股份、洁美科技。**

3、汽车电子

- **6月新能源车渗透率达27%，问界M7销量火爆。**1) 2022年6月我国新能源乘用车产量达56.6万辆，同增146%，环增30%，渗透率达25%，销量达53.2万辆，同增131%，环增48%，渗透率达27%。2) 6月比亚迪销量达1.3万台、同增229%、市占率达25%，特斯拉中国销量达7.8万台、同增177%、市占率达15%，上汽通用五菱销量达4.3万台、同增39%、市占率达8%，吉利汽车销量达2.6万台、同增344%，奇瑞销量达2.3万台、同增211%，赛力斯销量达7千台、同增524%，表现亮眼。小鹏、哪吒、理想、蔚来、零跑销量超1万台。3) 问界M7于7月4日上市，搭载10.25英寸液晶仪表+15.6英寸中控屏，4颗环视摄像头+1颗前视摄像头+1颗舱内摄像头，无激光雷达。舒适版定价31.98万元，豪华版定价33.98万元，旗舰版37.98万元。4小时订单破2万，公司规划问界品牌年产量达30万辆。
- **汽车智能化持续提速，深圳发布全国首部智能网联汽车法规，无人驾驶汽车可合法上路。**1) 根据高工智能汽车研究院检测数据，1~5月搭载L2级智能驾驶的新车上险达179万辆、同增47%。2) 6月舜宇光学车载镜头出货量达6.2KK，同增25%，主要受益整车需求回暖。3) 7月5日，深圳人大正式公布《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》，并规定自2022年8月1日起施行。条例规定，符合相关标准，列入该目录或国家汽车产品目录的智能网联汽车产品，经公安机关交通管理部门登记后，方可上路行驶。
- **车载连接器：**高压连接器需求受益于电动化的驱动、未来5年行业CAGR超40%、行业国产化率25%，高速连接器需求受益于智能化的驱动、未来5年行业CAGR超40%、行业国产化率10%，低压连接器需求不变、国产化率10%。得益于整车厂竞争格局的迭代，汽车连接器相关企业迎来历史性机遇。长期看好兼具业绩弹性+确定性的瑞可达（车载高压业务收入占比

75%)，高速连接器龙头电连技术（车载高速业务收入占比 10%）。短期建议关注永贵电器。

- **车载光学：**智能驾驶方兴未艾，车载光学持续升级。2020 年全球单车搭载摄像头数量仅 2 颗，新势力车型搭载摄像头数量普遍达到 8~13 颗，未来 5 年行业 CAGR 达 40%。长期看好光学龙头舜宇光学科技（车载光学收入占比 8%，车载镜头全球市占率超 30%）、宇瞳光学。
- **车载显示：**短期来看，我们看好汽车智能化（大屏化+多屏化）对显示屏需求的拉动，长期来看，我们看好屏厂借助屏幕资源向下游车载显示系统领域延伸、抢占千亿级市场中传统 tier1 的份额。长期看好京东方精电、宸展光电。

4、IC 设计领域

- **IC 设计领域（观点，重点讯息）：**瑞昱发布亮眼季报数据，继续看好 WiFi 升级以及国产替代机会。7 月 5 日，WiFi 芯片龙头瑞昱发布季度数据，得益于 WiFi 市场的恢复，2022Q2 公司合并营收 304.99 亿元，创单季新高，季增 2.5%；累计上半年营收 602.55 亿元，年增 22.52%。瑞昱表示，公司在 2022 年除了精进 WiFi6 及 WiFi6E 的设计与开案外，也将致力于开发 Wi-Fi 7 产品；叠加在 6 月 15 日，国内厂商新华三发布了全球首款 WiFi7 路由器。我们继续看好 WiFi 升级的细分赛道机遇。从需求端看，尽管全球半导体仍面临疫情、供需失衡以及地缘政治等诸多挑战，但随着 5G 通信、网际网络及人工智能大趋势的发展与升级，市场对于半导体的需求仍有许多成长空间，WiFi6 无线网络芯片去年在个人电脑及路由器市场逐步取代 WiFi5，预期在今年成为主流规格。从供给端看，全球晶圆代工 12“成熟产能逐季疏解，由于之前大部分 12”成熟制程工艺 28-65nm 产能被小尺寸显示驱动触控，射频收发器，摄像头感测芯片，影像信号处理器，MCU 微处理器等所用，全球 WiFi 5, WiFi 6 SoC 出货始终处于严重供不应求，但 2022 年因消费性智能手机，笔电，TV 需求转弱，我们预期 12“成熟制程产能将逐季释放到 WiFi 芯片。
- 我们认为海外 WiFi 大厂高通、博通、联发科等由 WiFi6/6E 向 WiFi7 转向，将利好于大陆及台湾地区 WiFi 芯片产业链如乐鑫科技，创耀科技，博通集成，翱捷科技，晶晨股份，恒玄科技，立积（射频前端），唯捷创芯/卓胜微（射频前端），及稳懋/宏捷科（WiFi RF 晶圆代工）商。

5、PCB 行业

- **PCB 板块：二季度稳定增长，需求变化决定板块增长效应。**二季度板块收入同比承压但环比平稳，归母净利润同比和环比均有稳定增长，主要原因是在于去年通货膨胀带来爆发式需求，在这种情况下 PCB 行业订单出现爆满现象，收入端成长迅速，但同样由通货膨胀催生的价格泡沫使得原材料成本大幅上涨，PCB 作为议价能力较弱的产业链环节盈利明显受挫，而今年二季度与去年刚好相反，即二季度因战争、国内疫情影响导致需求疲弱，PCB 行业营收端顺势承压，但大宗商品价格回落使得 PCB 行业盈利同比环比均处于改善的趋势中，因此我们认为 Q2 板块盈利均有稳定的表现。从细分领域上来看，二季度订单保持饱满的下游需求主要有两个维度：其一从领域上来看新能源车相关领域的订单饱满度高，主要是受益于新能源车加速渗透，其次服务器因海外资本开支和新平台换代 NPI 使得订单相对饱满，而其他领域需求不尽人意，如消费电子砍单不断导致需求极其疲弱、通信基建订单仍然未启动拉货、传统汽车受到疫情和成本双重压力需求承压明显、工控医疗需求保持；其二从订单来源上来看，布局海外较多的厂商订单也较为饱满，原因主要来自国内二季度受到疫情影响严重而海外疫情恢复之后的需求存在补偿效应，因此承接海外订单的公司订单相对较好且能够受益于汇兑。
- **CCL 板块：成本端优化趋势确定性强，龙头阿尔法有望迎单位毛利反转。**二季度板块无论是收入还是利润都会环比和同比下降，且同比降幅较大，

原因主要在于去年通货膨胀带来价格上涨契机、21Q2 覆铜板价格和盈利水平处于高位，而今年无论是需求端还是原材料价格端都不存在对 CCL 的价格和盈利的支撑，因此今年覆铜板市场价格会逐季降低，22Q2 覆铜板板块所有公司几乎都会面临收入和盈利、同比和环比双双大幅下降的局面。基于此我们认为二季度整个板块所有公司都不存在业绩超预期的机会，但龙头公司或存在利空出尽后的估值修复，原因在于随着大宗商品价格下降，阿尔法能力强的龙头公司能够在保证自身订单量的情况下使得单张毛利反转（产品降价幅度小于原材料降价幅度），从而带来业绩反转、超预期机会，一旦基本面反转，封装基板、服务器、Miniled、高频高速、汽车等相关领域的高端产品渗透能够提升公司估值水平，从而迎来戴维斯双击机会。基于上述逻辑，我们主要推荐生益科技。

6、通信板块

- 通信板块近期重点关注数字新基建和高成长。一方面，ICT 产业链“端-管-云”价值轮动，以算力和传输为基础的新型 ICT 商业基础设施机会已经出现。随着下半年稳增长举措的不断落地和推进，数字新基建板块景气度有望逐步提升，5G、云、光网络、物联感知、卫星互联网等新型 ICT 基础设施供应链中市场格局好、具备规模效应的头部公司将重点受益。另一方面，从下游场景看，高景气赛道主要集中在通信和垂直行业相融合的 AIoT、数字能源、智能汽车等新兴细分领域，在疫情反复、供应链波动等诸多不确定下，相关领域的部分头部公司年稳态增长预期仍将保持在 30% 左右的水准。建议重点关注中国移动、移远通信、和而泰、拓邦股份、经纬恒润、光庭信息、宝信软件等。

7、智能汽车

- 华为发布问界 M7，关注华为引领的汽车智能化投资机遇。7 月 4 日，华为发布全新中大型 SUV 问界 M7，售价 31.98-37.98 万元，新车预计 8 月开始交付。尺寸方面，问界 M7 的长宽高分别为 5020/1945/1775mm，轴距为 2820mm。动力部分，问界 M7 将会搭载 1.5T 四缸涡轮增压增程器+华为 DriveONE 电驱动组成的增程式动力系统。整车采用 40 kWh 宁德时代三元锂电池，WLTC 后驱纯电续航 165km，百公里油耗 6.85L。此外，新车将配备全新鸿蒙 OS 智能座舱。问界 M5/M7 主要展示了华为在整车设计、智能座舱以及三电领域深耕多年的成果，智能驾驶领域暂未采用自研的 MDC 自动驾驶平台。智能座舱内多模态的人机交互从感知（面部识别/手势控制）和信息显示（全液晶仪表/HUD）两方面改善驾驶体验，作为核心的电驱电控集成化多合一趋势明显。未来五年，我们判断智能驾驶仍以 L2/L2+级为主，伴随着的是功能、场景的深化以及 ADAS 单车价值量的提高。我们看好华为引领汽车智能化产业趋势，凭借强大的供应链管理能力和软硬件集成能力，有效整合分散的产业链，加速供应链国产化替代进程。智能座舱领域国产供应商伴随自主品牌崛起打破海外龙头垄断，国产 Tier1/2 持续发力，华为积极扩张鸿蒙座舱朋友圈，生态圈软件合作伙伴与硬件供应商值得关注，包括均胜电子、中科创达、德赛西威、上海博泰等。智能电动领域，看好市场份额向主机厂（如弗迪动力、蔚来驱动），以及与主机厂配合度较高的供应商（如华为数字能源、汇川技术）集中。智能驾驶领域，看好经纬恒润等本土 tier1 以本地化与高性价比优势加速 ADAS 产品国产化替代进程。

8、云计算产业链

- 中期关注疫情解封带来的行业反转机会，物流、交付恢复后营收与利润将获得同向快速增长；长期看好机器人、AR/VR、AI、自动驾驶等应用对算力基础设施的需求拉动。
- **【云基础设施】** IDC 发布《2021 年下半年中国关系型数据库软件市场跟踪报告》，21H2 中国市场规模 15.8 亿美元，同比增长 34.9%，增长迅速。根

据 IDC 预测，2026 年中国关系型数据库软件市场规模将达到 95.5 亿美元，未来 5 年 CAGR 28.1%。公有云关系型数据库市场集中度较高，CR 5 份额接近 90%，全球前五名分别为阿里巴巴（42.5%），腾讯（19.4%），AWS（13.3%），华为（8.0%），Oracle（3.1%）；中国前五分别为阿里巴巴（44.7%），腾讯（17.4%），AWS（13.6%），华为（7.4%），Oracle（3.6%）。随着新基建、数字化转型等趋势不断深化，未来机器人、元宇宙等应用从概念炒作逐步落地，数据处理量将呈现爆发式增长，我们看好数据库、数据湖等相关领域成长性。

- **【应用服务】** 新能源相关的云计算产业链个股本周关注度显著提升，英维克、科华数据等储能相关标的估值中枢上移。以科华数据为例，数据中心业务提供高于行业平均的稳定增长，同时新能源业务提供业绩增长弹性，根据招投标情况，预计储能部分可实现翻倍增长。映翰通上半年智慧电力业务、智慧消费业务均受到疫情影响。近期跟踪的电网招投标情况进展顺利，且一线城市应对疫情逐步恢复常态化，预计下半年恢复更快增长，兼具行业催化与疫情反转投资机会。我们认为通信板块总体估值偏低，与新能源行业相比更具投资性价比，建议关注跨行业个股的轮动投资机会。
- **【推荐标的】** 映翰通、科华数据、宝信软件、中际旭创、用友网络。

9、物联网产业链

- **卫星互联网建设加速在即，亚太地区卫星带宽容量 2022-2026 年复合年增长率为 23.9%。** 建议持续关注感知控制连接层以及下游大颗粒场景落地推进给上游带来的机会，重点推荐享受行业确定性的国内龙头及营收盈利成长稳健的公司。
- **【产业动向】** 根据 IDC 最新报告预测，在亚太地区(不包括东北亚和印度)卫星宽带服务市场，来自数字电视广播、消费者互联网接入和企业带宽批发的容量将从 2022 年的 127.2Gbps 增长到 2026 年的 335.6 Gbps，复合年增长率为 23.9%。近日，中国移动对外发布了《6G 网络架构技术白皮书》，将借助卫星互联网通信等技术，弥补当前 5G 在偏远地区、海洋等区域网络信号覆盖不足的问题，2021 年工信部印发的《“十四五”信息通信行业发展规划》中，指明了卫星通信的发展方向，明确提出将加强卫星通信顶层设计和统筹布局，完善高中低轨卫星网络协调布局，实现 5G 地面蜂窝通信和卫星通信融合，初步形成覆盖全球、天地一体的信息网络。7 月 8 日，SpaceX 发射 53 颗星链 4-21 组网卫星，目前有超过 2400 颗星链卫星在轨道上运行，2030 颗卫星在提供商业服务，几乎是其他卫星舰队的五倍。我们认为卫星互联网建设将成为下一次 ICT 基础建设重点，并由于海外厂商如 SpaceX、亚马逊等星链互联网等加速建设，我国卫星互联网市场将迎来从卫星制造生产到下游应用的快速爆发。
- **【模组赛道】** 根据 counterpoint 最新数据，22Q1 全球蜂窝物联网模块出货量增长 35%，其中移远通信（Quectel）、广和通（Fibocom）和日海智能（Sunsea）首次占据全球物联网蜂窝模块出货量的一半以上，东升西落趋势持续加强，其中移远通信 22Q1 同比增长 77%，市场份额占比 38%，值得注意的是，全球最大的 EMS 富士康也进入了全球前十大模块厂商名单，在 CPE 和连接 PC 领域的需求不断增长。我们认为未来模组通信制式持续往两个方向演进，一是高带宽、高速领域，4G 向 5G 升级，5G 渗透率将逐渐提高；二是窄带宽、低速领域，2G/3G 加速退网，向 Cat.1/eMTC/NB-IoT 等 LPWAN 制式转变，我们认为随着上游芯片短缺缓解，模组厂商 22 年有望实现毛利率回升。从 21 年及 22Q1 业绩来看，模组行业分化初现端倪，建议重点行业龙头，移远通信（平台型模组厂商，21 年营收/净利润增速 80%+）、广和通（关键转型期模组厂商，收购 SW 海外车载业务，车载模组 22 年可量产，21 年全年营收/净利润符合增速 40%+）、美格智能。
- **【智能控制器赛道】** 智能控制器受益于下游产品智能化程度提升及东升西落趋势利好，万亿级别空间，是长期受益赛道，短期看上游芯片原材料短缺问题缓解。另外智能控制器厂商基于技术复用性具有生产储能相关配套

产品技术能力，未来有望受益于新能源储能赛道增长，可持续重点关注。重点推荐拓邦股份（电动工具智控器龙头，布局锂电储能业务）、智能控制器厂商和而泰（家电智控器龙头，进军汽车电子，累积订单 80 亿+）。

【下游大颗粒场景】1) 卫星互联网：国内卫星互联网 2022 年有望迎来真正的发展元年，国内卫星制造产能扩张+发射进程加速，投资策略上建议制造先行，再转向产业链下游，建议关注华测导航及卫星射频芯片供应商和而泰；2) 智能汽车：电动汽车智能化下半场已开启，建议从全球化扩张、国产化替代、新赛道洗牌等三个维度把握供应链智能化的投资机遇，建议关注光庭信息（专业第三方汽车软件）、经纬恒润、华测导航（高精度车载定位产品）；3) 家庭互联网：下游家电智能化持续加深趋势不改，短期仍看智能单品及多品互联机会，中长期平台型公司空间广阔，建议关注涂鸦智能（物联网连接第三方平台）；4) 工业互联网：持续看好工业互联网在中国产业转型升级的重要角色，建议关注工业富联（入选双跨平台，已有 5 座灯塔工厂）。

10、计算机产业链观点

- 最近两周计算机指数表现靠后，可能临近中报，更多的开始反应 Q2 业绩受疫情影响的预期；目前板块主线还是下游高景气或映射 A 股热度的智能驾驶、工业软件、金融科技，夹杂一些题材热点。若考虑到一方面，类预算制需求在下半年对全年规划目标的落地追赶，带来的业绩增速逐季度上行加速，叠加人员投入增速趋缓后利润弹性可能更大，而估值基本处于历史底部，人工智能、信息安全、金融科技等板块下半年的机会值得关注。推荐组合：海康威视、恒生电子、奇安信。
- 【金融科技】上半年受到疫情影响，预计 Q3 开始逐季好转，中报靴子落地后建议积极关注。板块首推恒生电子，公司年初管理层调整后进行了更加积极的发展、控费也执行得更为严格；上半年预计净利润大幅受到非经常性损益扰动，中报落地后短期压制因素消除、预计迎来较好布局时机。弹性标的推荐指南针，公司重整网信证券后将于 Q3 开始逐步恢复经纪业务，有望持续演绎互联网券商的成长逻辑。低估值标的建议关注宇信科技及顶点软件。
- 【智能驾驶】近期间界 M7、阿维塔等新车陆续发布。我们看到了如下趋势：1) 算力不断提升，释放了更高阶的智能交互需求。目前智能座舱竞争趋于激烈，多屏交互及多维信息交互可能成为未来竞争差异点。具备多屏优势的德赛西威，参与鸿蒙 OS 开发、且拥有座舱 3D 设计能力的中科创达，具备具备车载多维交互能力的讯飞、商汤、虹软等公司有望受益。2) 具备软硬件全栈能力的 Tier 1 可能更加受益。未来信息交互的维度可能更加复杂，这对各类传感器之间信息的快速融合提出了更高要求。并且，随着汽车智能化的整体发展，共性的基础软硬件更可能由平台型 tier 1 提供，从而获得规模效应。基于此，我们认为德赛西威、四维图新等具备软硬件全栈能力的 tier 1 有望持续收益。
- 【网络安全】受益于网安行业持续不断的政策利好出台，叠加网络安全事件频发，疫情对业绩影响的悲观情绪在 2 季度已得到充分释放，随着十四五数字经济建设的节奏加快，板块整体估值水平已呈现中长期布局机会。考虑到客户采购及建设周期特点，下半年将迎来网安板块相关公司业绩兑现的收获期，建议积极关注板块的布局机会。今年 7 月份是网安需求加速落地的重要时点，相关公司的业绩兑现将逐步在 Q3、Q4 集中体现。考虑到国家《数据出境安全评估办法》自 2022 年 9 月 1 日起施行，预计将促进数据安全、隐私保护、数据跨境流动安全评估等场景的全行业客户需求增量快速释放，建议关注奇安信、安恒信息、启明星辰、卫士通等相关公司。
- 【信创】受益于“十四五”规划的逐步落地，加快建设科技强国，实现高水平科技自立自强是数字经济持续健康发展的重要保障。同时面对愈发复杂的网络空间环境，全链条信息技术创新迫在眉睫。国家信创产业链的节奏稳步前行，今年下半年相关行业信创政策将继续出台，信创产业链有望

继续演绎。核心关注信创产业链建设的四个阶段，即基础硬件、基础软件、行业应用及信创产业链的安全。四个阶段的推进及建设节奏先是基础硬件和基础软件，然后是行业应用和安全。2022年是十四五建设投入的重要时间点，重点关注行业信创应用软件建设阶段的建设节奏。

- **【人工智能】**安防龙头公司因为外媒制裁传闻而阶段性跑输，市值波动的隐含假设接近将公司海外业务归零，综合各方信息，我们认为公司进入SDN List的概率低，且公司的长期积累、坚定投入、业务多元布局等积极主动作为的要素，在经营层面持续体现出超出行业及友商水平的韧性。中期看，21-23年，公司预计将迎来新一轮发展机遇期，短期看，下半年预计随着宏观环境回暖，业绩增速逐季度加速，而目前估值处于历史底部，大概率存在错杀，一旦负面因素逐步消除，预计将迎来新一轮极佳投资机会。
- **【工业软件】**为破解关键软件“卡脖子”难题，探索工业软件产业化路径，7月1日，成都工业软件发展联盟在国家级工业软件协同攻关和体验推广中心揭牌。联盟聚焦“完善产业生态、协同创新转化、推动应用示范、建设人才队伍、对接金融服务”五大任务，汇聚“政产学研用金”产业链上下游39家企业，着力探索工业软件发展路径、工业软件研发推广，促进产业生态良性发展。作为制造业大国的软肋，工业软件将持续获得政策支持，关注中控技术、中望软件、华大九天等公司。

二、行业重要资讯

- **台积电供应商警告：芯片材料价格将进一步上涨。**日本化工供应商昭和电工预计将进一步提高价格，并削减不盈利的产品线，以应对5500亿美元规模的半导体行业面临的一系列经济挑战。公司首席财务官表示，这是在今年全球已经发生的至少12次加息的基础上，反映了新冠疫情造成的供应混乱、乌克兰战争导致的能源成本飙升和日元大幅贬值的影响。
- **三星电子公布0.56微米2亿像素ISOCELL HP3图像传感器。**三星电子公开宣布2亿像素(200MP)的ISOCELL HP3图像传感器，它拥有三星最小的0.56微米像素。ISOCELL HP3还提供了更好的暗光拍摄体验。通过Tetra²pixel技术，可让4像素合一，将0.56微米2亿像素传感器转换为1.12微米5000万像素传感器；或者可让16像素合一，得到2.24微米1250万像素传感器。
- **Molex莫仕宣布节省空间连接的Quad-Row板对板连接器极具商业可用性。**Molex莫仕宣布了Quad-Row板对板连接器的商业可用性，该连接器具有行业首创交错电路布局，比传统连接器设计节省30%的空间。这些连接器正在申请专利中，为产品开发者和设备制造商提供了更大的自由和灵活性来支持紧凑的结构，包括智能手机、智慧手表、可穿戴设备、游戏机，以及增强现实/虚拟现实(AR/VR)设备。
- **美光针对数据中心推出业界首款基于176层NAND的SATA SSD。**美光科技近日宣布推出全球首款专为数据中心工作负载设计的基于176层NAND技术的SATA固态硬盘(SSD)。美光5400 SATA SSD是目前最先进的数据中心SATA SSD产品，采用久经考验的第11代SATA架构，支持广范的应用场景，提供相比传统机械硬盘(HDD)显著提升的性能，并延长了SATA平台的使用寿命。
- **公安部：我国新能源汽车数量突破1000万辆。**公安部数据显示，截至2022年6月底，全国机动车保有量达4.06亿辆，其中新能源汽车数量达1001万辆，占汽车总量的3.23%。据最新统计，今年上半年新注册登记新能源汽车220.9万辆，与去年上半年新注册登记量相比增加110.6万辆，增长100.26%，创历史新高。
- **工信部：将做好汽车芯片和上游原材料保供稳价工作。**工信部装备工业一司副司长郭守刚在稳定增加汽车消费国务院政策例行吹风会上表示，将加强行业运行监测研判，做好汽车芯片和上游原材料保供稳价工作。落实国

务院稳定增加汽车等大宗消费要求，鼓励有条件的地方出台有含金量的促消费政策，抓紧研究明确新能源汽车车购税优惠延续等支持政策。

- **三星电子官宣已开始量产 3 纳米芯片。**三星电子宣布，公司已开始大规模生产 3 纳米半导体芯片，成为全球首家量产 3 纳米芯片的公司。这将帮助其吸引更多新客户，以在代工芯片制造领域赶超规模更大的竞争对手台积电。三星在一份声明中表示，与传统的 5 纳米芯片相比，新开发的第一代 3 纳米工艺可以降低 45% 的功耗，性能提高 23%，并减少 16% 的面积。
- **艾睿铂：2024 年汽车芯片才会供需平衡，车企电动化转型挑战重重。**国际咨询公司艾睿铂发布最新汽车行业研究报告称，疫情及全球经济问题将在 2022 年内持续影响消费者的购车意愿。尽管芯片供应逐步增加，但短期内芯片短缺的问题仍得不到根本好转，受此影响，新车产量将会受限，且新车价格也会持续走高，这一情况预计将持续到 2024 年。
- **2021 年全球 MPU 芯片供应商排名发布：英特尔第一。**IC Insights 更新了全球 MPU 报告。报告显示 2021 年前五名 MPU 供应商将总销售份额扩大到 86%。新排名显示，长期处于领先地位的英特尔在微处理器的总销售额中下滑接近一半。排名前三的分别是英特尔、苹果和为海思。
- **HTC 首款元宇宙手机上市，号称元宇宙入口。**HTC 发布了号称首款元宇宙手机——Desire 22 Pro。该机主打的是 Viverse 与元宇宙相关的功能，内置了元宇宙入口的 Viverse App、建立虚拟分身的 Vive Avatar 与管理虚拟资产的 Vive Wallet 等，并且推荐配合自家的 Vive Flow 眼镜一同使用。该机已经在中国台湾开售，售价 11990 新台币，折合人民币约 2700 元。
- **Meta 将于 9 月 1 日关闭数字钱包项目 Novi。**Facebook 母公司 Meta Platforms 表示，其 Novi 试点项目将在 9 月 1 日后停止服务。Novi 是该公司围绕其 Libra 数字货币设计的数字钱包，从 9 月开始将不再在其应用程序或通过 WhatsApp 提供。该试点项目结束时，用户将无法再登入和访问他们的帐户。从 7 月 21 日开始，用户也不再能向其帐户存钱。
- **字节新专利可用人脸图像生成数字人。**北京字节跳动网络技术有限公司申请的“数字人生成方法、装置、存储介质和电子设备”专利公布。摘要显示，本公开能根据单张目标人脸图像，自动生成与图像中人脸的脸部特征相似的数字人。
- **央行数字货币研究所申请“智能合约”专利。**人民银行数字货币研究所申请了 8 篇标题含有“智能合约”字眼的专利，大部分于 2021 年申请，涵盖的技术多为智能合约底层技术方案，具体包括智能合约的注册方法和执行方法。通过在数字人民币上加载智能合约，拓展了数字人民币支付场景的同时，能够实现支付“定制化”，为老百姓提供更加便民的支付工具。
- **迪拜政府准备开设元宇宙部门，阿联酋推出首个元宇宙医院。**迪拜政府通过国家行政指令准备开设元宇宙职能部门，正通过第三方机构以寻求部分部门过渡至元宇宙。该计划旨在使元宇宙行业成为高产值行业，致力于至 2030 年使元宇宙经济规模占该国 GDP 的 1%，并提供 4.2 万个元宇宙工作岗位。阿联酋宣布推出首个元宇宙医院，预计将在今年 10 月投入使用，患者可以使用化身访问该医院，还可以使用虚拟化身与医生互动。
- **IDC：到 2026 年中国 AI 数字人市场规模将达 102.4 亿元。**IDC 在《中国 AI 数字人市场现状与机会分析，2022》报告中预计，到 2026 年中国 AI 数字人市场规模将达到 102.4 亿元。报告分析认为，当前 AI 数字人整体上还处于起步阶段，距离市场成熟还有较长的距离，市场参与者大多为差异化竞争，分别在已有客户群体的领域依托自身技术优势进行深耕。
- **工信部：我国算力总规模超过 140EFLOPS，规模排名全球第二。**2022 中国算力大会新闻发布会上，工业和信息化部副部长张云明介绍，当前我国算力总规模已超过 140EFLOPS（每秒浮点运算次数），近五年年均增速超过 30%，算力规模排名全球第二。
- **国家互联网信息办公室公布《数据出境安全评估办法》。**7 月 7 日，国家互联网信息办公室公布《数据出境安全评估办法》（以下简称《办法》），自

2022年9月1日起施行。国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《办法》旨在落实《网络安全法》、《数据安全法》、《个人信息保护法》的规定，规范数据出境活动，保护个人信息权益，维护国家安全和社会公共利益，促进数据跨境安全、自由流动，切实以安全促发展、以发展促安全。

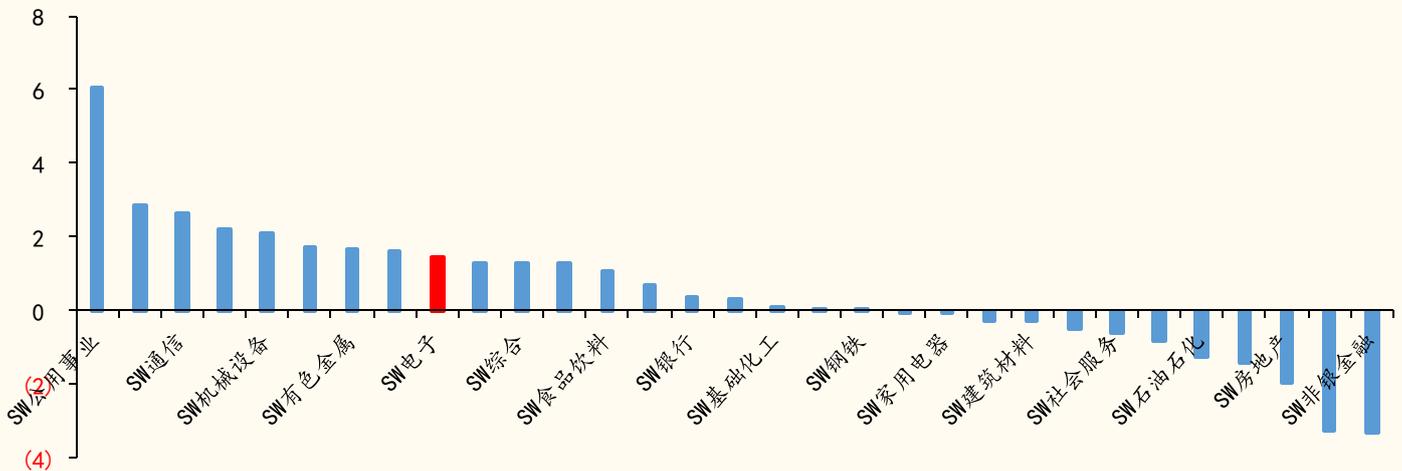
- **IDC: 2021 下半年中国视频云市场规模达 50.4 亿美元，音视频通信赛道竞争激烈。** IDC 正式发布《中国视频云市场跟踪 (2021 下半年)》报告显示，2021 下半年中国视频云市场规模达到 50.4 亿美元，同比增长 32.7%。视频 CDN 市场，阿里云、腾讯云、华为云、金山云、百度智能云合计份额环比小幅降低，达到 59.2%；视频公有云、专属云基础设施市场中，阿里云、腾讯云、华为云、百度智能云、金山云合计份额环比微升，达到 76.3%。中国视频云解决方案市场规模达到 9.5 亿美元，其中，直播与点播转码、视频渲染和音视频通信 (RTC) 仍然是解决方案市场的核心组成部分。2021 年下半年，声网在 RTC 赛道的市场占有率蝉联市场第一。
- **台积电遭核心客户砍单。** 台积电出现三大客户调整订单——目前苹果 iPhone14 系列量产已启动，但首批 9000 万台出货目标已削减一成；AMD (超微半导体) 调减今年第四季度至 2023 年第一季度共约 2 万片 7/6 纳米订单；英伟达要求延迟并缩减第一季度订单。台积电是全球集成电路产业的风向标，意味着其他晶圆代工厂商将面临更加严峻的市场挑战。

三、行业数据

1、报告期内行情

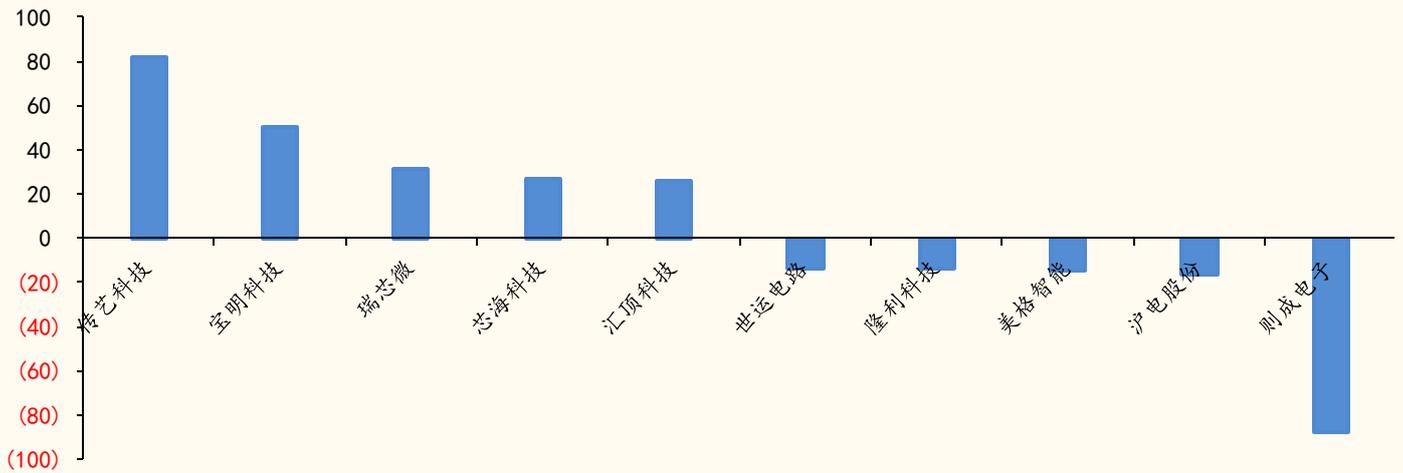
- 报告期内(06/27-07/08)上证 A 指上涨 0.17%，深证 A 指上涨 1.04%，其中电子行业上涨 1.47%。如图 2 所示。电子板块涨幅前五为传艺科技、宝明科技、瑞芯微、芯海科技、汇顶科技。跌幅前五为则成电子、沪电股份、美格智能、隆利科技、世运电路。

图表 2：报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (06/27-07/08)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 报告期电子行业涨跌幅前五名 (06/27-07/08)

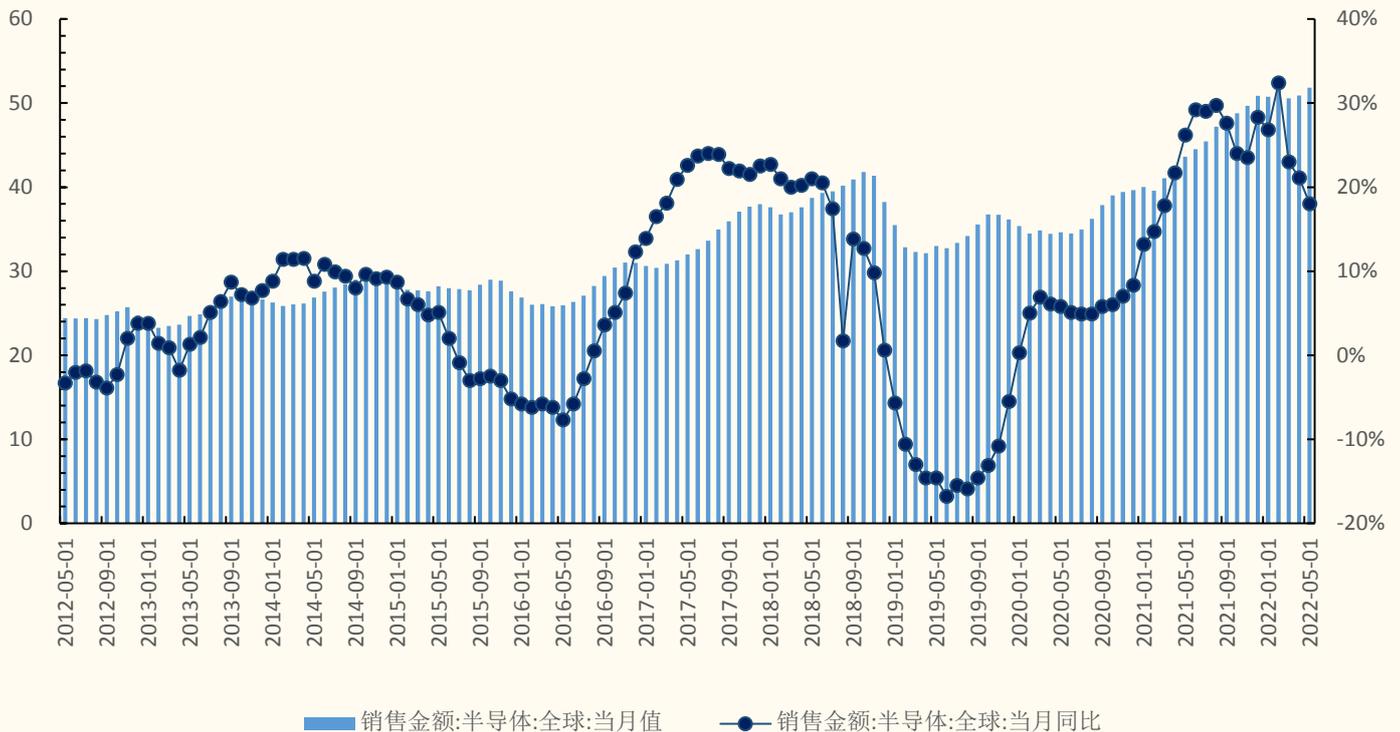


来源: wind, 国金证券研究所

2、全球半导体销售额

- 2022 年 5 月份全球半导体销售额由前月的 509.2 亿美元提至 518.2 亿美元。与去年同期比较，5 月份全球半导体销售上升 18%。

图表 4: 全球半导体月销售额



来源: wind, 国金证券研究所

3、中关村指数

- 截至 2022 年 7 月 11 日，中关村周价格指数为 83.83，7 月以来和 6 月基本持平。

图表 5: 中关村周价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

4、台湾电子行业指数变化

图表 6: 台湾电子行业指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 7：台湾半导体行业指数走势



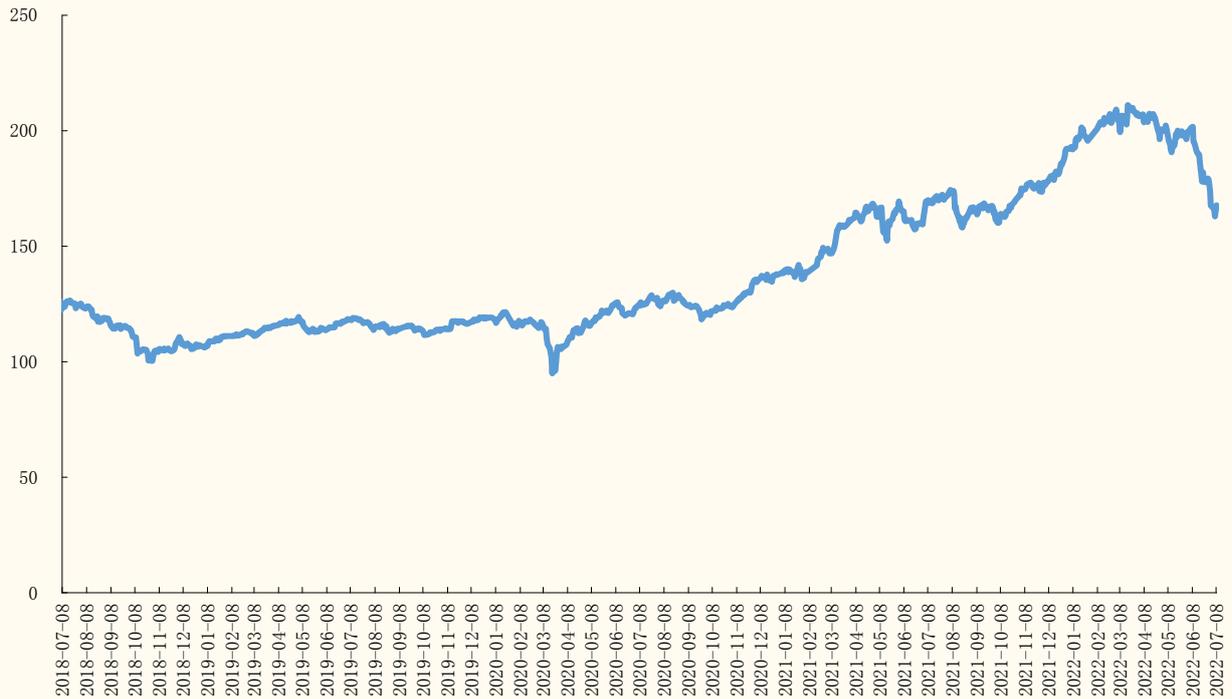
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：台湾电子零组件指数走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：台湾电子通路指数走势

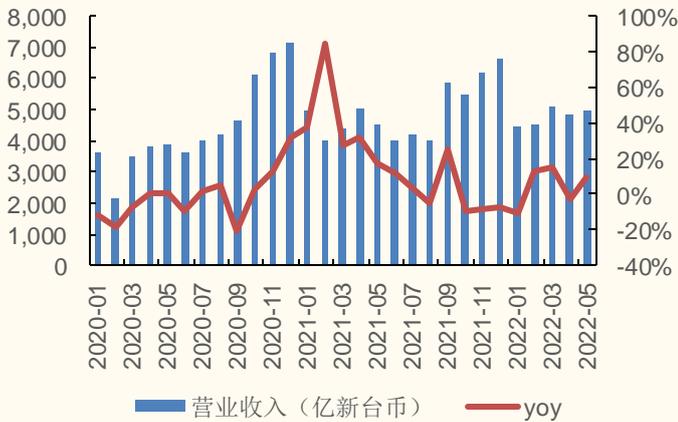


来源：wind，国金证券研究所

5、台湾电子半导体龙头公司月度营收

- 消费电子领域，鸿海、广达、华硕 6 月份月度营收同比增速分别为 31.02%、36.95%、15.55%。

图表 10：鸿海月度营收



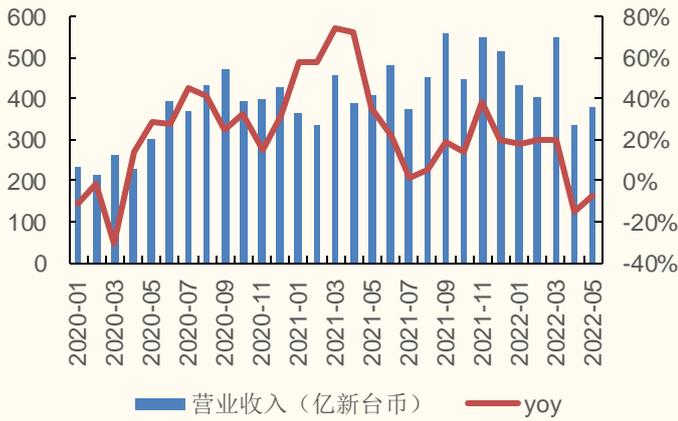
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：广达月度营收



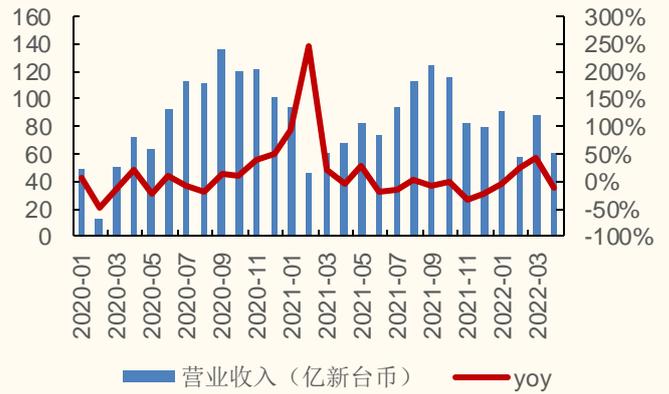
来源：wind，国金证券研究所

图表 12: 华硕月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 鸿准月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

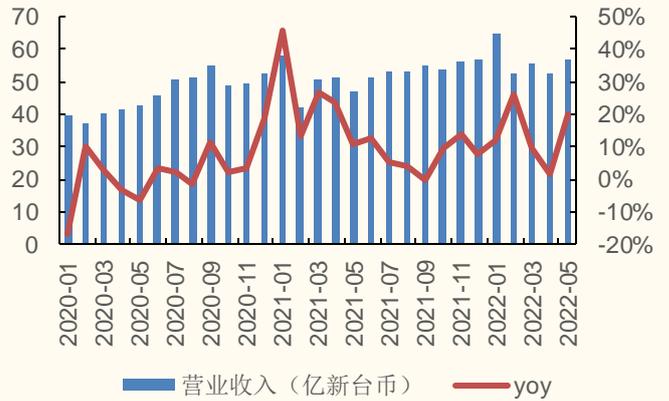
■ PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴 6 月份月度营收同比增速分别为 22.68%、9.38%、51.41%。

图表 14: 臻鼎月度营收



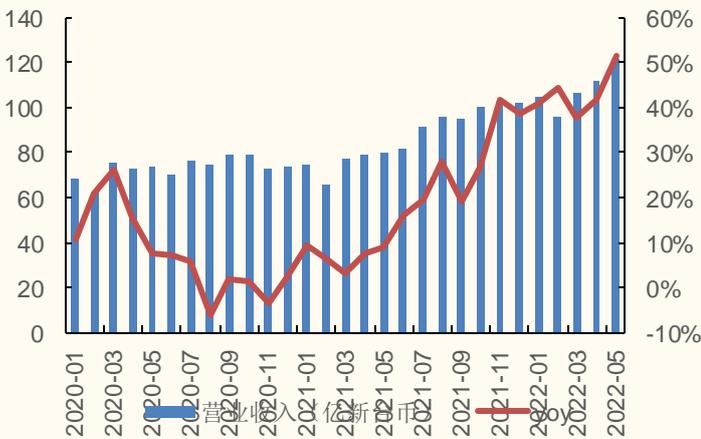
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 健鼎月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 欣兴月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 台光月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

四、风险提示

- 新能源车、智能手机销量不及预期：新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域，如果销量不及预期，将拖累终端需求，使相关公司营收增长乏力。
- 智能化配置不及预期：乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用，如果智能化配置不及预期
- 估值偏高：全球及国内半导体公司普遍估值偏高，在通膨持续加温之下，下跌风险加大。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402