



Research and
Development Center

从台积电 2022Q4 季报研判行业景气度

2023 年 1 月 16 日

证券研究报告

行业点评

行业事项点评

电子

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

从台积电 2022Q4 季报研判行业景气度

2023 年 01 月 16 日

本期内容提要:

- **台积电发布最新季报, 2022Q4 营收处于指引下限。**1月12日, 台积电发布 2022 年第四季度运营报告并召开法说会。业绩方面, 台积电 2022Q4 实现营业收入 6,255 亿新台币, 同比+42.8%、环比+2.0%; 折合 199.3 亿美元, 同比+26.7%、环比-1.5%, 处于此前指引下限(199-207 亿美元)。分下游看, 汽车、HPC 和 IoT 增长强劲, 全年同比增长 74%、59%和 47%, 其中 HPC 已成为公司最主要的收入来源(占总营收 41%)。分工艺节点看, 台积电 5nm&7nm 营收占比持续提升, 28nm 成熟制程需求保持强劲。
- **2023 年业绩指引: 上半年公司业绩仍将承压, 下半年实现同比增长。**公司给出 2023 年指引: 2023Q1 预计实现营收 167-175 亿美元, 中值 171 亿, 环比-14.2%、同比-2.7%; 预计 2023Q1 毛利率 53.5%-55.5%, 环比下降 8.7-6.7pct、同比下降 2.1-0.1pct; 全年预计营收同比小幅增长, 其中 H1 同比下滑个位数百分比, H2 实现同比增长。
- **2023 年资本支出预期同比下滑, 行业下半年或将迎来复苏。**2022Q4 台积电资本支出 108.2 亿美元, 全年资本支出 362.9 亿美元。公司给出 2023 年资本支出指引为 320-360 亿美元, 较 2022 年有所下降, 其中 70%用于先进制程, 20%用于特殊工艺, 10%用于先进封装、掩膜制造及其他。公司法说会表示, 2022 年下半年半导体产业链库存已现抑制势头, 但由于消费电子、PC、数据中心等下游需求疲软, 预计半导体行业周期将于 2023H1 到达底部, 并于 2023 年下半年开始复苏。
- **跟随行业景气度趋势, 关注结构性投资机遇, 低位布局静待复苏。**2022 年初以来, 受国内疫情反复影响, 下游需求走弱, 厂商库存压力加大, 叠加地缘政治、美联储加息等外部因素, 电子行业未能走出下跌趋势, 2022 年全年电子(申万)指数跌幅达 36.5%, 已步入配置区间。**展望 2023 年, 受景气度复苏、预期转暖等多重因素催化, 右侧即将开启, 我们认为应该关注行业结构性投资机遇: 半导体方面, 我们预计库存端 2023H1 将出现拐点, 资本开支端绝对值仍创新高但边际调整下滑, 产品端汽车电子等新兴应用起势, 看好优质模拟/射频 IC 设计企业布局机会、SiC/Chiplet 等低渗透率新技术驱动赛道、半导体设备虽景气度回暖、特种 IC 持续受益自主可控和国产化。消费电子方面, 汽车电子、VR/AR 等领域发展迅速, 行业成长属性强化, 我们认为消费电子已进入配置区间, 布局机遇凸显, 看好手机市场安卓复苏机遇、汽车电动智能化催生的投资机会、VR/AR 明星配角、光伏储能布局提供附加动力。被动元件方面, 价量拐点将至, 行业周期有望回暖, 我们预计随着行业周期回暖, 叠加企业在新领域的战略布局逐步兑现, 被动元件业绩有望改善。**
- **风险因素: 先进技术研发不及预期; 汽车、HPC 等需求释放不及预期; 晶圆代工产能过剩风险。**

目录

22Q4 营收处于指引下限，预计 23H2 行业迎来触底反弹	4
关注结构性投资机遇，低位布局静待复苏	7
风险因素	10

表目录

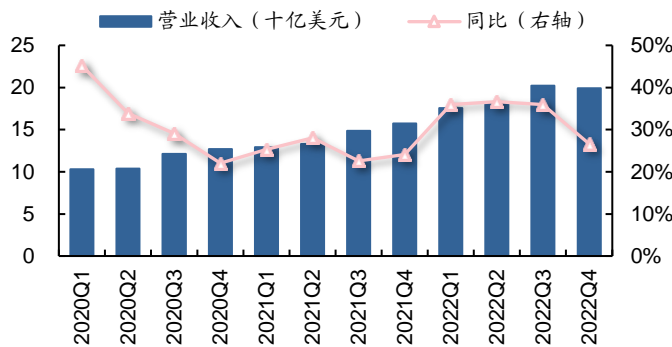
图目录

图 1: 2022Q4 台积电营业收入环比小幅下降	4
图 2: 2022Q4 台积电归母净利润保持增长	4
图 3: 2022Q4 台积电利润率持续改善	4
图 4: 2022Q4 台积电晶圆代工 ASP 达到 5,384 美元/片	4
图 5: 台积电按下游营收结构反映半导体行业长期方向	5
图 6: 台积电下游环比增速，HPC、汽车保持增长	5
图 7: 台积电 7/5nm 制程占比稳步提升	5
图 8: 28nm 制程需求保持强劲	5
图 9: 台积电 2022 全年资本支出为 363 亿美元	6
图 10: 台积电预计 2023 年资本支出 320-360 亿美元（十亿美元）	6
图 11: 2022 年全年电子行业领跌申万一级	7
图 12: 2023 年前两周电子行业表现平淡，但平淡中孕育机遇	7
图 13: 2023 年年初以来电子（申万）二级板块涨跌幅（截至 1 月 13 日）	7
图 14: 电子行业季度营收及同比（亿元,%）	8
图 15: 电子行业季度归母净利润及同比（亿元,%）	8
图 16: 电子行业子板块近五个季度营收（亿元）	8
图 17: 电子行业子板块近五个季度归属净利润（亿元）	8
图 18: 全球智能手机出货量及同比（百万部，%）	8
图 19: 全球主要国家汽车销量及同环比（万辆，%）	8
图 20: 全球 PC 出货量及同比（百万部，%）	9
图 21: 全球各品牌 TWS 耳机出货量（百万部，%）	9
图 22: 全球主要品牌智能手表出货量及同比（百万部，%）	9
图 23: 设备投资将拉动相关电子元器件产品需求（%）	9

22Q4 营收处于指引下限，预计 23H2 行业迎来触底反弹

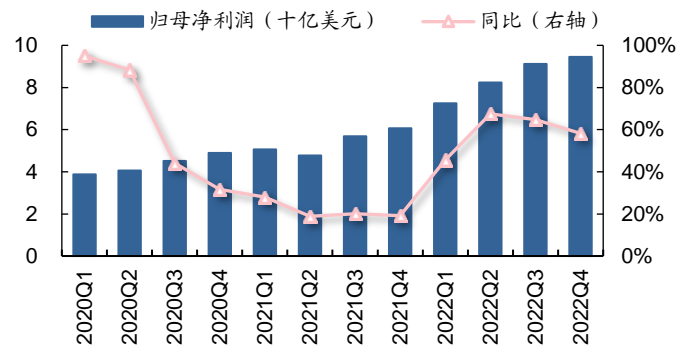
台积电 2022Q4 实现营业收入 6,255 亿新台币，同比+42.8%、环比+2.0%；折合 199.3 亿美元，同比+26.7%、环比-1.5%，处于此前指引下限（199-207 亿美元）。2022 年全年实现营业收入 22,638.9 亿新台币，同比+42.6%；折合 758.8 亿美元，同比+33.5%。Q4 单季度收入按美元计算环比下滑，主要受到终端市场需求疲软和客户库存调整影响，产能利用率有所下降。出货量方面，公司 2022Q4 晶圆出货量为 3,702Kpcs（等效 12 英寸），同比-0.6%、环比-6.8%，但由于成本改善和美元升值带来的外汇损益，公司 2022Q4 毛利率同比提升 9.5pct 至 62.2%，超出此前指引（59.5%-61.5%）。

图 1：2022Q4 台积电营业收入环比小幅下降



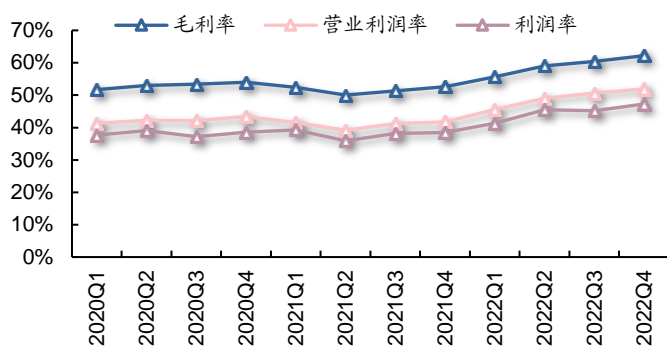
资料来源：台积电官网，Bloomberg，信达证券研发中心

图 2：2022Q4 台积电归母净利润保持增长



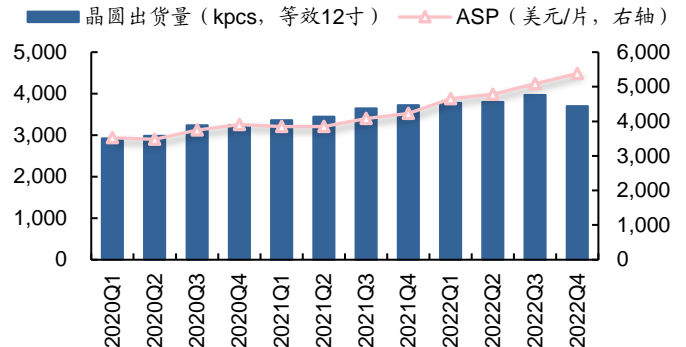
资料来源：台积电官网，Bloomberg，信达证券研发中心

图 3：2022Q4 台积电利润率持续改善



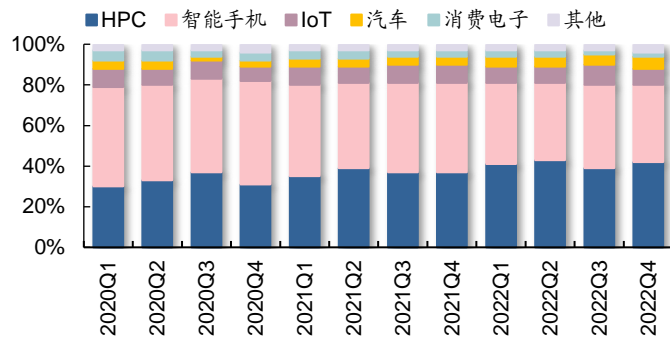
资料来源：台积电官网，Bloomberg，信达证券研发中心

图 4：2022Q4 台积电晶圆代工 ASP 达到 5,384 美元/片

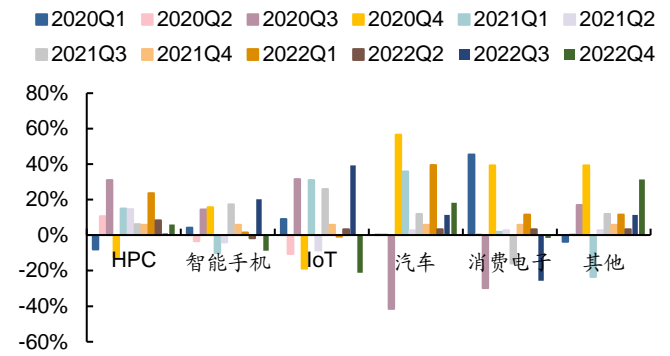


资料来源：台积电官网，Bloomberg，信达证券研发中心

细分板块来看，2022 年全年汽车、HPC 和 IoT 增长强劲，同比分别增长 74%、59%和 47%。其中，HPC 成为公司最主要的收入来源，2022 年占比达到 41%，智能手机占比下滑至 39%，尽管智能手机需求疲软，但随着智能手机单机含硅量的提升，2022 年仍实现 28%的同比增长。此外，2022 年 DCE 业务同比增长 1%。展望后续，我们认为随着电车智能化持续渗透、万物互联时代逐步到来，汽车、HPC 和 IoT 用芯片仍将是半导体行业的重要驱动力。从连续多个季度的环比高速增长数据可以看出，**成熟制程的车用芯片和先进制程的 HPC 需求增长的趋势或已确立**（其中，汽车、HPC 分别保持 9 个、8 个季度的环比提升）。

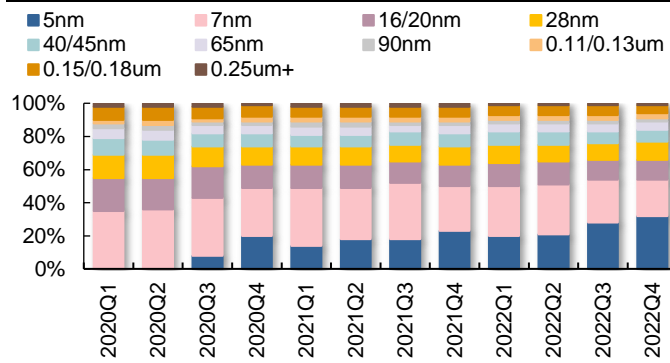
图 5: 台积电下游营收结构反映半导体行业长期方向


资料来源: 台积电官网, 信达证券研发中心

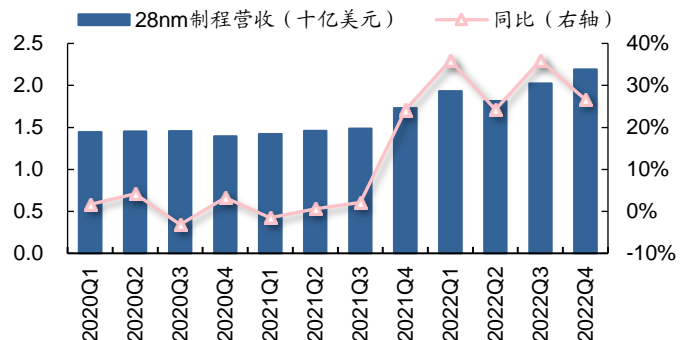
图 6: 台积电下游环比增速, HPC、汽车保持增长


资料来源: 台积电官网, 信达证券研发中心

5nm&7nm 营收占比持续提升, 28nm 成熟制程需求保持强劲。先进制程方面, 2022 年全年 5nm/7nm/16nm 制程营收占比分别为 26%/27%/13%, 且客户 7nm 平台产品逐渐向 5nm 平台延伸。公司 N3 制程已在 2022Q4 实现风险量产, 由于客户需求超出公司供应能力, 公司预计 N3 制程在 2023 年将保持满产, 并在下半年开始贡献营收; 且 N3E 将于下半年实现量产。成熟制程方面, 2021Q4 开始, 公司 28nm 节点成熟制程营收增速大幅提升, 2022 年四个季度同比增速中枢保持在约 30%水平, 反映出该技术节点景气度反转。在汽车需求依旧强劲、公司车用芯片产能仍无法满足客户需求情况下, 我们认为公司 28nm 及以上成熟制程有望保持成长性。

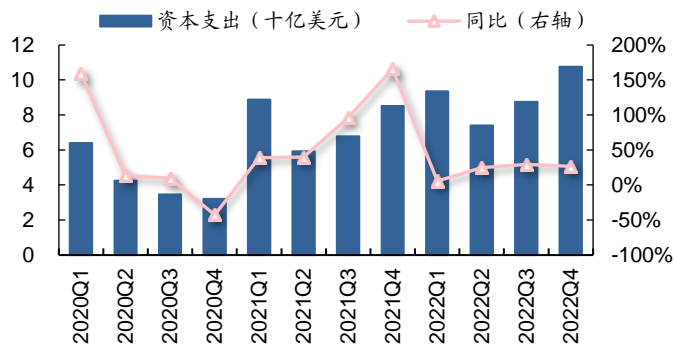
图 7: 台积电 7/5nm 制程占比稳步提升


资料来源: 台积电官网, 信达证券研发中心

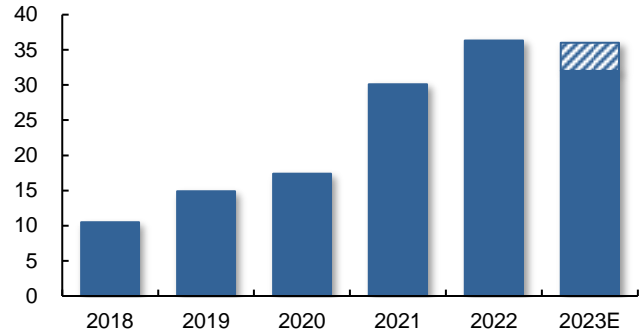
图 8: 28nm 制程需求保持强劲


资料来源: 台积电官网, 信达证券研发中心

2022Q4 台积电资本支出 108.2 亿美元, 2022 年全年资本支出 362.9 亿美元。公司也对 2023 年资本支出给出了指引: 公司预计 2023 年资本支出 320-360 亿美元, 较 2022 年有所下降, 其中 70% 用于先进制程, 20% 用于特殊工艺, 10% 用于先进封装、掩膜制造及其他。根据公司法说会: **在美国**, 计划在亚利桑那州建立两个先进制程工厂, 其中 Fab1 将于 2024 年生产 N4 制程, Fab2 将于 2026 年生产 N3 制程; **在日本**, 计划 2024 年开始量产制程为 12/16nm 和 22/28nm 的特殊工艺; **在欧洲**, 正与客户洽谈建立汽车特殊工艺的工厂; **在中国台湾**, N3 产品(台南)已实现量产, N2(新竹、台中)计划 2025 年实现量产; **在中国大陆**, 将继续扩产南京 28nm 产能。

图 9: 台积电 2022 全年资本支出为 363 亿美元


资料来源: Bloomberg, 信达证券研发中心

图 10: 台积电预计 2023 年资本支出 320-360 亿美元 (十亿美元)


资料来源: 台积电官网, Bloomberg, 信达证券研发中心

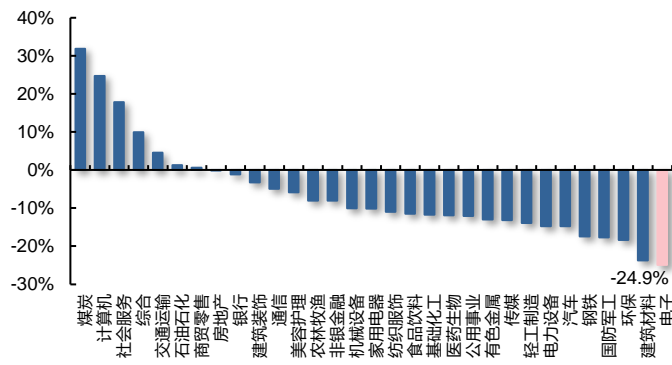
公司预计 2023H1 产业链库存触底，半导体行业在 2023H2 有望迎来复苏。公司法说会表示，2022 年下半年半导体产业链库存已现抑制势头，但由于消费电子、PC、数据中心等下游需求疲软，预计半导体行业周期将于 2023H1 到达底部，并于 2023 年下半年开始复苏。公司给出 2023 年指引：2023Q1 预计实现营收 167-175 亿美元，中值 171 亿，环比-14.2%、同比-2.7%；预计 2023Q1 毛利率 53.5%-55.5%，环比下降 8.7-6.7pct、同比下降 2.1-0.1pct；2023 年全年预计营收（按美元计）同比小幅增长，其中 H1 同比下滑高个位数百分比，H2 实现同比增长。

关注结构性投资机遇，低位布局静待复苏

2022 年全年电子行业领跌申万一级，2023 年开年电子板块表现平淡，但平淡中孕育机遇。2022 年初以来，国内疫情波动反复，疫情影响消费者出行欲望及终端零售。四月上海、吉林等地疫情使部分厂商生产陷入停滞，且汽车等市场供应链严重受损，居民悲观预期加速上行，下游需求持续下跌。叠加地缘政治、美联储加息等外部因素，电子行业全年领跌申万一级，跌幅达 24.9%。

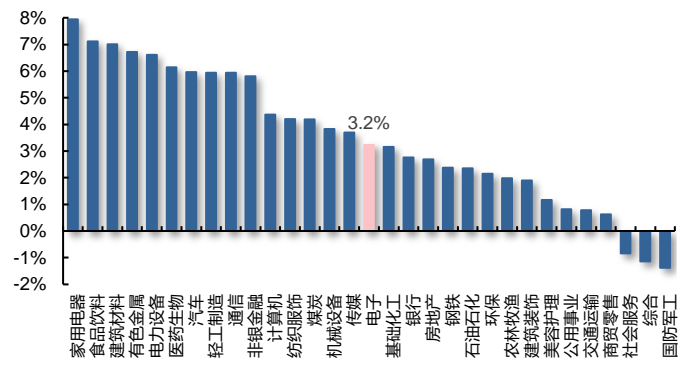
2023 年开年，电子板块趋势平缓，前两周（截至 1 月 13 日）涨跌幅为+3.2%，处于大盘中游水平。细分板块来看，各领域均有小幅上涨，其中光电子领域领涨（+5.9%），电子化学、元件、半导体和消费电子涨幅分别为 4.4%、3.3%、2.6%和 2.2%。**展望 2023 年，随着厂商库存逐渐消化、下游景气度复苏、新兴终端应用起势，电子板块有望持续孕育投资机遇。**

图 11: 2022 年全年电子行业领跌申万一级



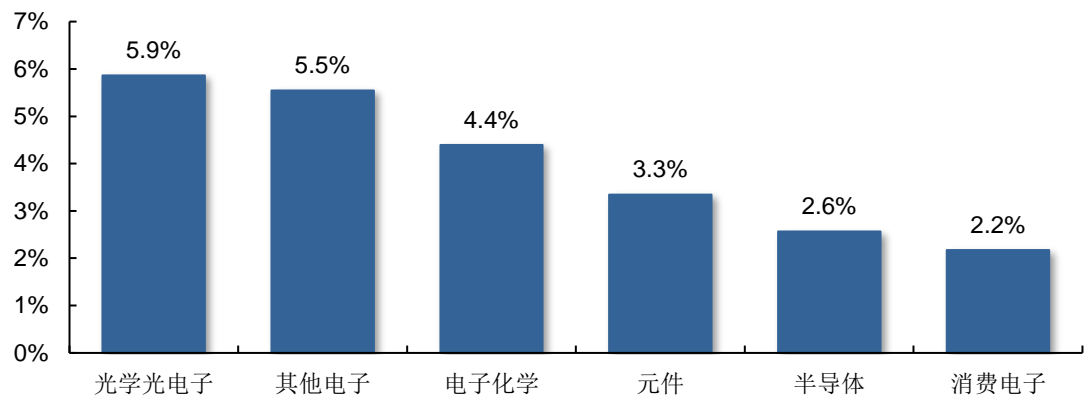
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12: 2023 年前两周电子行业表现平淡，但平淡中孕育机遇



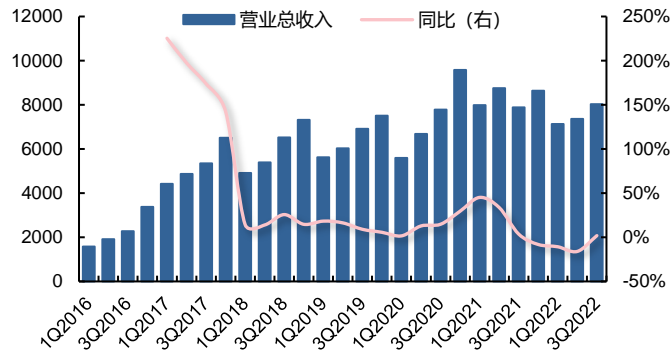
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 13: 2023 年年初以来电子（申万）二级板块涨跌幅（截至 1 月 13 日）

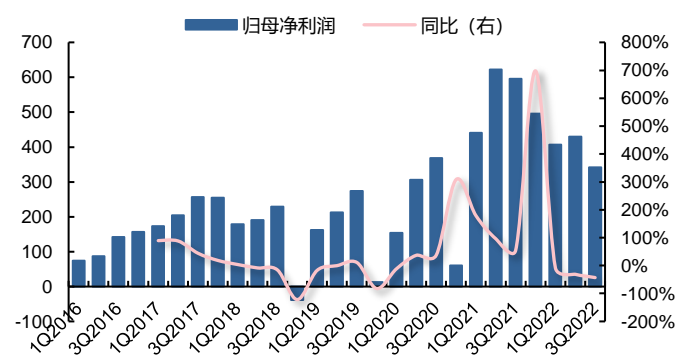


资料来源: wind, 信达证券研发中心

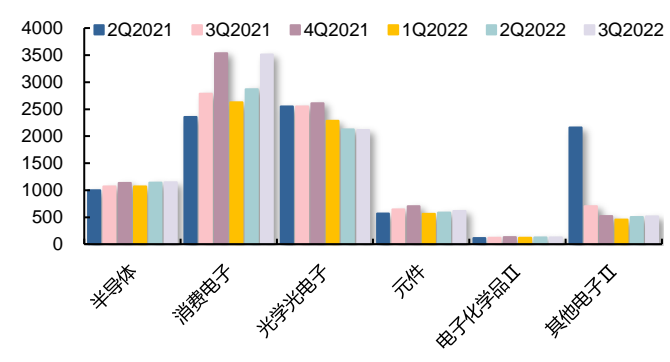
复盘电子行业基本面：业绩方面，消费电子板块业绩较为亮眼，光学光电子业绩下滑幅度较大。2022 年第三季度电子行业营业收入达 8030.4 亿元，同比+1.9%；归属净利达 341.9 亿元，同比-42.7%。分子板块来看，半导体、消费电子、光学光电子、元件、电子化学品分别实现营收 1144.8、3513.6、2112.14、617.4、124.9 亿元，分别同比+6.9%、+26.1%、-17.2%、-4.6%、+3.4%；同时，上述子板块各实现归属净利润 135.8、188.9、-70.0、62.5、12.2 亿元，分别同比-19.2%、+25.4%、-135.4%、-13.4%、-2.2%。

图 14: 电子行业季度营收及同比 (亿元,%)


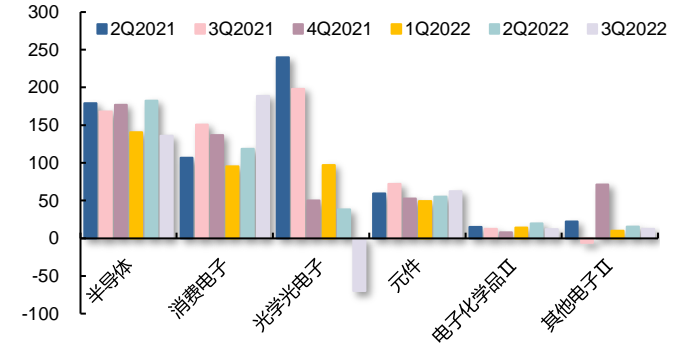
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 15: 电子行业季度归母净利润及同比 (亿元,%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

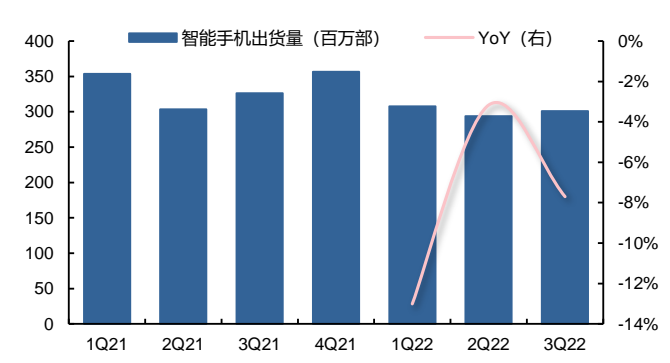
图 16: 电子行业子板块近五个季度营收 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

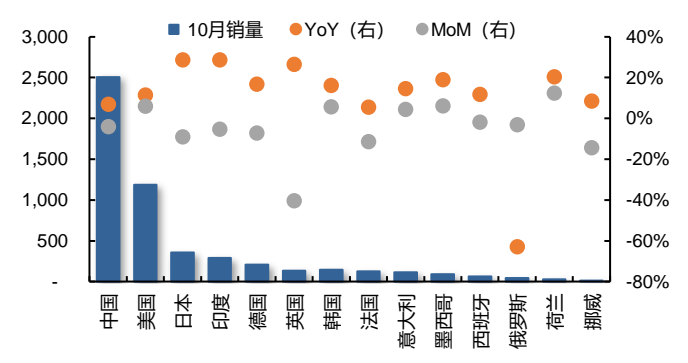
图 17: 电子行业子板块近五个季度归属净利润 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

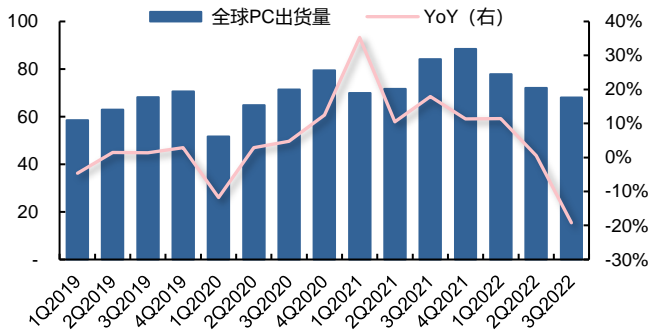
从需求看, 多重因素交叉作用, 行业下游分化加剧, 整体呈现“冰火两重天”。手机市场低迷持续, 苹果销量增长。全球智能手机 2022Q3 出货 3.0 亿部, 同环比-7.6%、+2.5%。汽车市场复苏明显, 除俄罗斯外多国景气修复。当前缺芯压力部分释放, 上半年地缘政治影响逐步消化, 汽车市场景气修复。PC 市场下滑加剧, 除苹果外均受拖累。随着全球经济整体放缓, 消费者换机周期拉长, 同时商业采购下滑严重, PC 市场遇冷。2022 年第三季度全球 PC 出货 0.68 亿台, 同比下跌 19.2%。TWS 耳机渐入存量时代, 贝塔端成长性弱化。2022 年第二季度 TWS 耳机全球出货 0.6 亿件, 同环比+8.1%、-7.6%。智能手表表现良好, 苹果优势明显。2022 年第二季度全球智能手表出货 0.3 亿件, 同比+24.8%。其中, 苹果出货 840 万件, 同比+6.3%, 占比 26.5%。

图 18: 全球智能手机出货量及同比 (百万部, %)


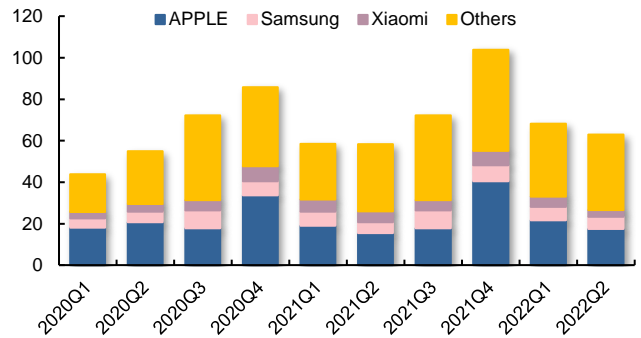
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 19: 全球主要国家汽车销量及同环比 (万辆, %)


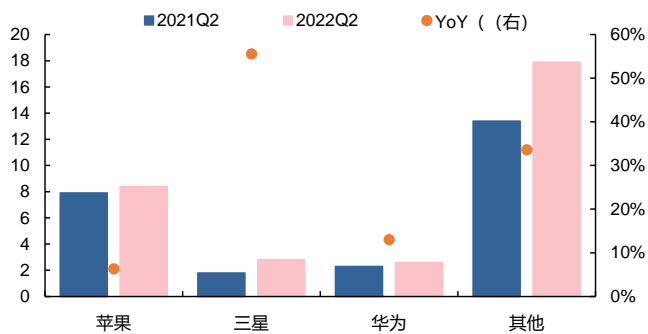
资料来源: 各国汽车行业协会, 盖世汽车, 信达证券研发中心

图 20: 全球 PC 出货量及同比 (百万部, %)


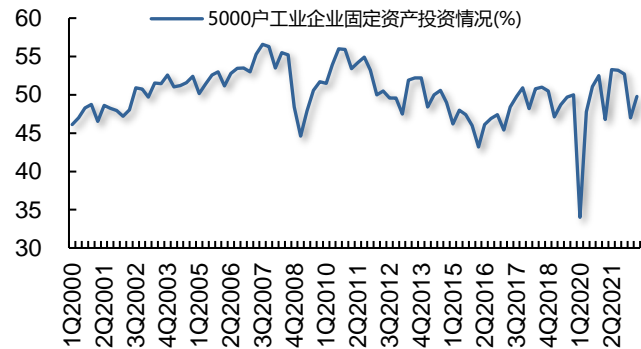
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 21: 全球各品牌 TWS 耳机出货量 (百万部, %)


资料来源: Canalsy, 信达证券研发中心

图 22: 全球主要品牌智能手表出货量及同比 (百万部, %)


资料来源: Canalsy, 信达证券研发中心

图 23: 设备投资将拉动相关电子元器件产品需求 (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

电子行业受景气度复苏、预期转暖等多重因素催化，右侧即将开启，目前已步入高性价比配置区间。电子行业主线逻辑围绕需求、创新、自主可控等属性展开，长期而言，汽车电子、AIoT、VR/AR 等新兴应用终端逐渐起势，半导体多环节国产替代持续进行，行业长期趋好；短期来看，2023 年智能手机、PC 等厂商库存逐渐消化，汽车/光伏等终端需求依旧强劲，我们认为应该关注行业结构性投资机遇。

- **半导体方面**，2022 年半导体行业整体处于下行区间，目前行业呈现缓慢筑底态势。当前时点，库存端上行已逐渐显现压力，我们预计 2023H1 将出现库存拐点；资本开支端绝对值仍创新高但边际调整下滑；长周期方面，产品端汽车电子等新兴应用起势，结构性变化贯穿行业此轮周期，使得成长属性强化。新一轮周期引领优质赛道标的价值重估，半导体行业兼具周期与成长属性，投资机遇交叠出现，新一轮周期前期布局需更为精细，我们认为应该关注业绩确定性较高与预期改善赛道：**1) 把握半导体周期回暖预期下优质模拟/射频 IC 设计企业布局机会；2) 看好 SiC、Chiplet 等低渗透率新技术驱动赛道；3) 半导体设备虽景气度短期承压，2023 配置机会依旧值得看好；4) 国防军工自主可控及电子元器件国产化双重驱动特种 IC 行业业绩放量。**
- **消费电子方面**，2017 年智能手机市场进入存量时代，差异化竞争重要性显现。但汽车电子、VR/AR 等领域发展迅速，行业成长属性强化。消费电子厂商横向切入，布局第二成长曲线卓有成效。我们认为消费电子已进入配置区间，布局机遇凸显，我们建议关注：**1) 手机市场，苹果创新注入价值，关注安卓复苏机遇；2) 汽车市场，关注电动智能化驱使下，摄像头、激光雷达、线束、PCB 等赛道新机；3) VR/AR，政策激励沃土添肥，建议关注明星配角，长期看好 Pancake+Micro LED 成为主流方向，以及结构件、膜材等小而美赛道；4) 光伏储能，双碳政策主推行业前行，积极布局提供附加动力。**

- **被动元件方面**，价量拐点将至，行业周期有望回暖。车用规及工控规 MLCC 报价持稳，消费规 MLCC 连续价量齐跌，供应商对降价的态度逐渐转为保守。目前 MLCC 主要厂商的稼动率降至 70%-80%。近期我国部分 MLCC 贸易商停止供货，现货市场库存去化接近尾声迹象显现，但是目前库存水位较健康水位仍有 90-100 天的差距。根据集邦咨询的数据，3Q22MLCC 供应商平均 BB Ratio 为 0.86，预计 4Q22 将下滑至 0.81，下降空间收窄。传统领域薄膜电容产业已进入稳定期，行业呈现新旧动能转换趋势。新能源车 800V 架构及多电机分布式驱动拉动薄膜电容产品需求升级，新能源车领域的薄膜电容需求有望释放新动能。我们预计随着行业周期回暖，叠加企业在新领域的战略布局逐步兑现，被动元件业绩有望改善。

风险因素

先进技术研发不及预期；

汽车、HPC 等需求释放不及预期；

晶圆代工产能过剩风险。

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	李佳	13552992413	lijia1@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	贾力	15957705777	jiali@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

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。