



## 电子

优于大市（维持）

### 证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

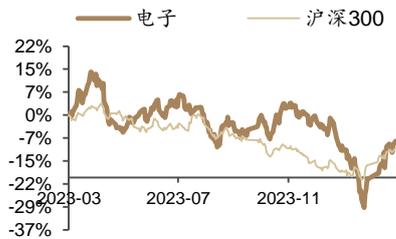
徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

谢文嘉

邮箱：xiewj3@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《存储价格周度跟踪-0310：DRAM 整体颗粒价格小幅下跌，NAND 复苏略有承压》，2024.3.10
- 《电子周观点：英伟达 B100 有望发布，关注国产算力、HBM 供应链》，2024.3.10
- 《存储价格周度跟踪-0303：DRAM 颗粒价格短期调整，NAND 价格上涨》，2024.3.3
- 《电子周观点：AI 算力与服务器共振，赋能手机、PC 创新》，2024.3.3
- 《存储价格周度跟踪-0226：DRAM 颗粒品项零星成交，NAND 现货市场陆续回温》，2024.2.27

# 电子月报（台股）2024-2：AI、存储、手机链 景气向好

### 投资要点：

- **代工端盈利能力下降，手机复苏拉货动能明显。**受 2 月春节工作天数减少影响，各半导体厂商业绩环比均有较大幅度下降。代工端营收同比增长显著，环比降幅亦较小，但 24Q1 毛利率与 ASP 可能有所下滑。设计端大多厂商呈现同环比双降趋势。但稳懋、宏捷科、联发科等厂商受益于手机出货动能提升，业绩同比均呈现强劲增长态势。
- **存储：价格上扬支撑存储厂商业绩。**台股存储厂商 2 月营收同比大多呈现明显增长趋势。DRAM 市场持续受到 AI 应用带动 HBM 需求，加上 DDR4 转换 DDR5，使得 2024 年的需求预期将逐步改善、价格呈现逐渐上涨的情况。同时，DDR3 市场有望在 Q2、Q3 达到供需平衡或略微供不应求的状况，助力价格上涨。
- **消费电子：中小尺寸面板出货下滑，AI PC 引领换机潮。**面板厂商 2 月业绩有所下滑，各尺寸面板出货量均减少。群创光电 2024 年 2 月大尺寸合并出货量共计 689 万片，较上月减少 16.7%；中小尺寸合并出货量共计 1,810 万片，较上月减少 23.3%。而各 PC 厂商对 24 年展望则较积极：华硕执行长预计今年商务市场装置需求回升；宏碁预告 9 款 AI PC 将于 3/14 开卖，有望引爆新一轮电脑换机潮。
- **AI&代工：AI 服务器表现良好。**鸿海 2 月营收同环比下降，主要受 2 月农历年上班日较少影响程度较大。展望今年第 1 季，鸿海表示，整体营运逐步进入传统淡季，预期季节性表现将与过去三年相当。因 2023 年第 1 季厂区恢复正常生产，出货增加致比较基期较高，预期本季会有年减的情况。
- **元器件及功率：库存有序改善，营收有所下降。**目前被动元器件客户端的库存逐渐趋于健康，AI 相关应用助力库存水位修复。各功率厂商 2 月营收环比则有所下滑。PCB 臻鼎多元分散策略奏效，欣兴业务中 AI 预计为营收主动能。
- **投资建议：**半导体周期复苏正当时，建议关注存储板块的先行修复、AI 板块的 alpha 增长，而代工和封测有望随后受益。存储板块建议关注江波龙、德明利、朗科科技、兆易创新、东芯股份、北京君正、普冉股份等。IOT 及 SOC 领域关注：晶晨股份、乐鑫科技、中科蓝讯、炬芯科技等。模拟领域可关注后续的需求改善，建议关注：圣邦股份、纳芯微、南芯科技、美芯晟、雅创电子等。封测板块建议关注：长电科技、通富微电、甬矽电子、华天科技等。代工板块关注华虹半导体和中芯国际的估值底部机会。
- **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦风险。

## 内容目录

1. 中国台湾电子景气度跟踪 .....	5
2. 半导体：代工端盈利能力下降，手机复苏拉货动能明显 .....	6
2.1. 代工：ASP/毛利率略降，手机客户拉货恢复 .....	6
2.2. 封测：日月光先进封装业务强劲，下半年成长加速 .....	7
2.3. 硅片：2月营收承压，下半年需求恢复 .....	8
2.4. SoC 芯片：联发科受益手机需求，瑞昱同比高增 .....	8
2.5. 模拟芯片：2月营收承压，全年正向成长 .....	9
2.6. 驱动芯片：驱动 IC 出货回温，新产能助推营运增高 .....	10
2.7. MCU：行业底部筑基，行业静待花开 .....	10
2.8. 设备&建设：建设厂商营收有所回落 .....	11
3. 存储：价格上扬支撑存储厂商业绩 .....	12
3.1. 存储芯片：DRAM 需求多因素催化，DDR3 涨价存储市场恢复乐观 .....	12
3.2. 存储模组：2月营运持续增长，存储市场恢复乐观 .....	13
4. 消费电子：中小尺寸面板出货下滑，AI PC 引领换机潮 .....	14
4.1. 面板：淡季出货转冷，各尺寸出货下滑 .....	14
4.2. 光学：受假期影响营收下滑，预计3月营收向上修复 .....	14
4.3. PC：24年需求回升，多款AI PC 全新上市 .....	15
5. AI&代工：服务器出货表现良好 .....	15
5.1. 代工：行业转入淡季，服务器表现良好 .....	15
5.2. AI 芯片：厂商营收降温，世芯维持增长 .....	16
6. 元器件及功率：库存有序改善，营收有所下滑 .....	17
6.1. 被动：库存渐趋健康，AI 助力修复 .....	17
6.2. 功率：业绩环比下滑，假期影响较大 .....	17
6.3. PCB：臻鼎多元分散策略奏效，欣兴 AI 预计成营收主动能 .....	18
6.4. CCL：AI 持续推动高阶 CCL 需求，台光电营收同比高增 .....	19
7. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 中国台湾主要上市电子公司月度营收 (亿新台币) 及股价表现.....	5
图 2: 台积电月度营收 (亿新台币) 及同比.....	6
图 3: 联电月度营收 (亿新台币) 及同比.....	6
图 4: 世界先进月度营收 (亿新台币) 及同比.....	7
图 5: 力积电月度营收 (亿新台币) 及同比.....	7
图 6: 稳懋月度营收 (亿新台币) 及同比.....	7
图 7: 宏捷科月度营收 (亿新台币) 及同比.....	7
图 8: 日月光月度营收 (亿新台币) 及同比.....	8
图 9: 力成月度营收 (亿新台币) 及同比.....	8
图 10: 环球晶月度营收 (亿新台币) 及同比.....	8
图 11: 台胜科月度营收 (亿新台币) 及同比.....	8
图 12: 联发科月度营收 (亿新台币) 及同比.....	9
图 13: 瑞昱月度营收 (亿新台币) 及同比.....	9
图 14: 信骅月度营收 (亿新台币) 及同比.....	9
图 15: 矽力杰月度营收 (亿新台币) 及同比.....	10
图 16: 谱瑞月度营收 (亿新台币) 及同比.....	10
图 17: 联咏月度营收 (亿新台币) 及同比.....	10
图 18: 天钰月度营收 (亿新台币) 及同比.....	10
图 19: 新唐月度营收 (亿新台币) 及同比.....	11
图 20: 盛群月度营收 (亿新台币) 及同比.....	11
图 21: 致茂电子月度营收 (亿新台币) 及同比.....	11
图 22: 圣晖月度营收 (亿新台币) 及同比.....	12
图 23: 亚翔工程月度营收 (亿新台币) 及同比.....	12
图 24: DRAM 存储现货平均价 (\$).....	12
图 25: NAND Flash Wafer 现货平均价 (\$).....	12
图 26: 南亚科月度营收 (亿新台币) 及同比.....	13
图 27: 群联电子月度营收 (亿新台币) 及同比.....	13
图 28: 华邦电月度营收 (亿新台币) 及同比.....	13
图 29: 旺宏月度营收 (亿新台币) 及同比.....	13
图 30: 威刚科月度营收 (亿新台币) 及同比.....	14
图 31: 十铨月度营收 (亿新台币) 及同比.....	14
图 32: 友达月度营收 (亿新台币) 及同比.....	14

图 33: 群创光电月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	14
图 34: 群创大尺寸面板出货量 (千片) 及同比 .....	14
图 35: 群创中小尺寸面板出货量 (千片) 及同比 .....	14
图 36: 大立光月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	15
图 37: 玉晶光月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	15
图 38: 华硕月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	15
图 39: 宏碁月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	15
图 40: 鸿海月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	16
图 41: 纬创月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	16
图 42: 纬颖月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	16
图 43: 世芯月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	17
图 44: 创意电子月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	17
图 45: 国巨月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	17
图 46: 华新科月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	17
图 47: 汉磊月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	18
图 48: 富鼎月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	18
图 49: 大中月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	18
图 50: 强茂月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	18
图 51: 臻鼎月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	19
图 52: 华通月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	19
图 53: 欣兴电子月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	19
图 54: 联茂月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	19
图 55: 台光电子月度营收 (亿新台币) 及同比 .....	19

## 1. 中国台湾电子景气度跟踪

代工端营收增长显著，设计端同比承压，手机链+存储链需求持续发力。受2月春节工作天数减少影响，各电子厂商业绩环比均有较大幅度下降。其中代工端营收同比增长显著，环比降幅亦较小。设计端大多厂商呈现同环比双降趋势，但稳懋、宏捷科、联发科等厂商受益于手机出货动能提升，业绩同比均呈现强劲增长态势。同时存储厂商2月营收环比基本持平，同比增长显著，整体表现较好。

图 1：中国台湾主要上市电子公司月度营收（亿新台币）及股价表现

【德邦电子】			营收变化				股价表现					
代码	公司简称	业务	2023/12	2024/1	2024/2	2月同比	2月环比	Q4同比	Q4环比	过去一月	过去三月	过去六月
半导体												
2330.TW	台积电	晶圆代工	1,763	2,158	1,816	11%	-16%	0%	14%	19%	35%	44%
2303.TW	联电	晶圆代工	169.8	190.1	174.5	3%	-8%	-19%	-4%	7%	6%	13%
5347.TWO	世界先进	晶圆代工	35.1	29.3	30.8	24%	5%	1%	-8%	1%	-6%	7%
6770.TW	力积电	晶圆代工	34.3	35.7	35.7	-3%	0%	-22%	7%	1%	-6%	-2%
3105.TWO	稳懋	射频代工	16.7	15.1	13.2	53%	-13%	39%	17%	-4%	-9%	11%
8086.TWO	宏捷	射频代工	3.9	4.2	4.3	305%	1%	186%	36%	21%	11%	33%
3711.TW	日月光投控	封测	499.1	473.9	397.5	-1%	-16%	-9%	4%	18%	19%	32%
6239.TW	力成	封测	64.8	61.1	58.8	13%	-4%	3%	3%	15%	40%	64%
6488.TWO	环球晶圆	硅片	64.3	44.0	50.3	-16%	14%	-9%	-4%	5%	6%	34%
3532.TW	台胜科	硅片	14.1	10.2	9.7	-24%	-5%	-13%	6%	0%	1%	13%
2454.TW	联发科	SoC芯片	436.8	445.0	384.8	27%	-14%	20%	18%	31%	33%	77%
2379.TW	瑞昱	SoC芯片	69.1	87.6	78.2	26%	-11%	4%	-15%	30%	36%	44%
5274.TWO	信骅	SoC芯片	3.2	3.6	2.9	31%	-19%	-26%	24%	-4%	0%	15%
6415.TW	矽力杰	模拟芯片	14.2	13.7	9.6	-13%	-30%	-8%	4%	4%	-2%	35%
4966.TWO	谱瑞	模拟芯片	14.2	14.0	10.2	22%	-27%	20%	3%	-10%	-6%	11%
3034.TW	联咏	驱动芯片	86.8	87.2	71.3	-7%	-18%	21%	-6%	15%	15%	36%
4961.TW	天钰	驱动芯片	12.1	12.3	9.4	-28%	-23%	-9%	-11%	10%	-10%	7%
4919.TW	新唐科技	MCU	27.9	26.6	23.8	-20%	-11%	-11%	-6%	-2%	-13%	-2%
6202.TW	盛群	MCU	1.5	1.5	1.0	-60%	-32%	-55%	-23%	-5%	-13%	-10%
2360.TW	致茂电子	设备	17.5	14.0	12.0	-14%	-14%	-17%	4%	30%	27%	-1%
5536.TWO	圣晖	晶圆厂建设	23.7	20.2	13.3	-28%	-34%	-17%	2%	7%	10%	27%
6139.TW	亚翔工程	晶圆厂建设	83.1	67.7	51.9	74%	-23%	120%	65%	3%	21%	89%
存储												
2408.TW	南亚科	DRAM	31.6	30.6	30.5	51%	0%	9%	13%	-4%	-9%	-2%
8299.TWO	群联电子	NAND主控	51.8	50.9	46.6	42%	-8%	28%	27%	13%	19%	37%
2344.TW	华邦电	NOR、NAND	65.1	64.0	62.1	8%	-3%	0%	-2%	1%	0%	8%
2337.TW	旺宏	NOR、NAND	18.3	19.1	17.3	-16%	-9%	-36%	-20%	-4%	-4%	-21%
3260.TWO	威刚	存储模组	31.5	35.7	33.4	34%	-6%	43%	28%	2%	-7%	12%
4967.TW	十铨	存储模组	20.4	8.9	8.7	56%	-3%	223%	56%	2%	-11%	20%
消费电子												
2409.TW	友达	面板	220.0	184.4	198.3	24%	8%	20%	-10%	-3%	6%	6%
3481.TW	群创光电	面板	187.6	165.0	138.7	-10%	-16%	12%	-7%	-8%	16%	10%
3008.TW	大立光	光学	47.8	44.7	33.9	32%	-24%	24%	32%	7%	10%	27%
3406.TW	玉晶光	光学	18.2	19.5	13.3	43%	-32%	19%	-23%	1%	1%	2%
2357.TW	华硕	PC	360.4	366.7	353.0	1%	-4%	-5%	-10%	-2%	11%	10%
2353.TW	宏碁	PC	236.9	152.3	161.2	10%	6%	6%	-6%	-3%	27%	19%
AI&整机代工												
2317.TW	鸿海	代工	4,601	5,221	3,525	-12%	-32%	-5%	20%	8%	8%	3%
3231.TW	纬创	代工	747.0	673.0	811.0	31%	21%	-13%	5%	-3%	31%	11%
6669.TW	纬颖	代工	202.2	187.9	243.3	6%	29%	-33%	11%	7%	39%	56%
3661.TW	世芯	AI芯片	35.1	33.7	32.4	111%	-4%	100%	21%	-9%	12%	56%
3443.TW	创意电子	AI芯片	22.1	17.4	17.6	-22%	1%	-22%	-7%	3%	-22%	6%
元器件及功率												
2327.TW	国巨	被动元器件	89.5	100.2	84.6	-1%	-16%	-5%	0%	3%	-6%	13%
2492.TW	华新科	被动元器件	25.2	29.8	23.5	-9%	-21%	7%	-7%	-4%	-22%	-2%
4958.TW	臻鼎	PCB	148.4	127.7	86.4	-13%	-32%	3%	30%	3%	-2%	5%
2313.TW	华通	PCB	58.0	57.8	43.1	8%	-25%	-3%	3%	15%	19%	68%
3037.TW	欣兴电子	PCB	81.8	92.2	82.8	3%	-10%	-30%	-3%	0%	1%	-2%
6213.TW	联茂	CCL	21.5	23.0	17.2	-17%	-25%	-2%	1%	-6%	2%	-7%
2383.TW	台光电子	CCL	43.1	44.8	37.6	59%	-16%	45%	8%	0%	26%	11%

资料来源：Wind、德邦研究所；股价数据截至 2024 年 3 月 10 日

## 2. 半导体：代工端盈利能力下降，手机复苏拉货动能明显

### 2.1. 代工：ASP/毛利率略降，手机客户拉货恢复

**台积电 2 月营收高增，AI 及 HPC 需求带动公司成长。**台积电 2 月合并营收 1816.48 亿新台币，虽较 1 月减少 15.82%，仍较去年同期成长达 11.32%，表现淡季不淡。展望 2024 年，台积电总裁魏哲家预期，不含记忆体的半导体产业产值可望反弹逾 10%，其中晶圆代工工业成长估达 20%。台积电在 AI 及高速运算(HPC)等需求带动下，美元营收可望年增达 21~25%，表现优于产业平均，将是健康成长的一年。

**联电 2 月营收年增 3%，Q1 出货估季增 2%-3%。**联电 2 月营收为 174.51 亿新台币，因春节使工作天数减少，较上月减少 8.22%，但较去年同期成长 3.07%。展望第一季，联电表示，客户对库存仍然维持谨慎，预估联电第一季晶圆出货量将季增 2%到 3%，美元平均售价(ASP)受一次性降价影响，估将季减 5%，而产能利用率估将从上季的 66%下降到 60%-63%，毛利率估将降至约 30%。

图 2：台积电月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 3：联电月度营收（亿新台币）及同比

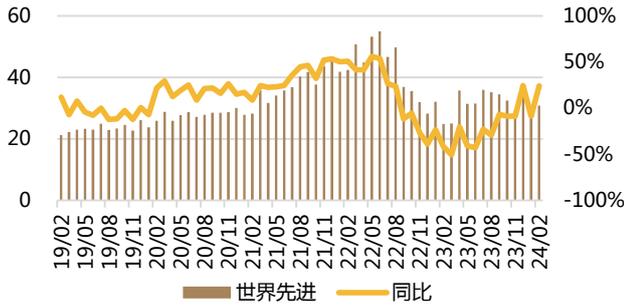


资料来源：Wind、德邦研究所

**世界先进营收 2 月 30.84 亿新台币，年月双增改写同期次高。**世界先进 2 月份合并营收约为 30.84 亿新台币，月增 5.31%、年增 24.14%，累计今年前两月合并营收 60.12 亿新台币，与去年同期相较增加约 5.72%，亦创同期次高。总经理尉济时表示，随着年初步入传统淡季，预期供应链将持续库存调整，并维持审慎保守下单态度，于假设新台币平均汇率 30.9 元下，估首季晶圆出货量将季减 6-8%，平均售价 (ASP) 约略持平，毛利率降至 21-23% 间。

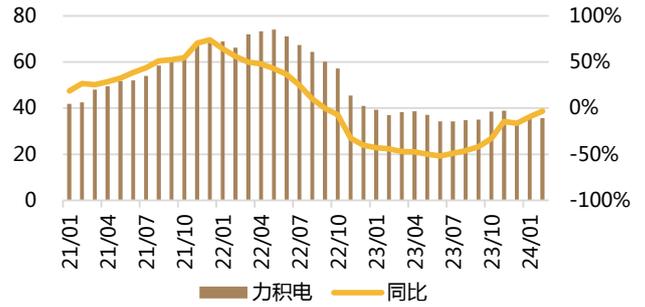
**力积电减少驱动 IC 与图像传感器产能。**力积电 2 月营收 35.71 亿新台币，较上月增加 0.03%，较去年同月减少 3.23%。力积电董事长表示，公司会慢慢减少竞争压力较大的图像传感器与驱动 IC 产能，转向增加特殊 PMIC 的产能；今年会以 PMIC 为主要营收来源，而高压驱动 IC 与图像传感器营收比重从 30% 降至 15% 左右。公司执行副总还表示，目前中介层 (interposer) 市场供不应求，自家产能大约 1000~2000 片，预计明年中新设备搬入后，产能拉升至 3000~4000 片。

图 4：世界先进月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 5：力积电月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

**稳懋 24 年 2 月营收 13.15 亿新台币，年增超过 5 成。**总经理陈国桦于法说会时指出，产业谷底已过，将重回获利轨道，5G 手机、WiFi 7、卫星通讯、AI 资料中心以及车用等领域为稳懋短中期重要成长动能。在智能手机长达 1 年半的库存调整，以及安卓手机库存逐渐回到健康的水位，客户在去年下半年陆续恢复拉货，包括 Cellular 以及 3D 感测都进入拉货期，自 2023 年下半年开始，营收季对季、年对年都恢复成长，也预期今年将重回获利轨道。

**宏捷科 2 月营收超二年新高，客户拉货动能优于预期。**宏捷科 2 月营收 4.25 亿新台币，创同期新高，也是近 28 个月来业绩高点，月增 1.3%，年增 305.3%。宏捷科 2 月营收逆势成长，主因 AI 智能手机、折叠手机带动的换机潮，加上新兴市场的智能手机渗透率持续提升与 WiFi 产品需求快速增长，推升该公司出货动能持续增强。根据钜亨网，宏捷科为消化客户庞大订单，不仅牺牲春节假期，日夜加班赶工，预料今年首季财报有望缴出亮眼的成绩单。展望未来，宏捷科认为，手机产业历经长期的库存调整后，已开始步入复苏，加上今年 AI 手机将成为市场主流，对换机潮有正面帮助，而 WiFi 6E、WiFi 7 所带来的商机也不容小觑，目前已有急单出现，整体营运表现有望优于公司原先预期。

图 6：稳懋月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 7：宏捷科月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

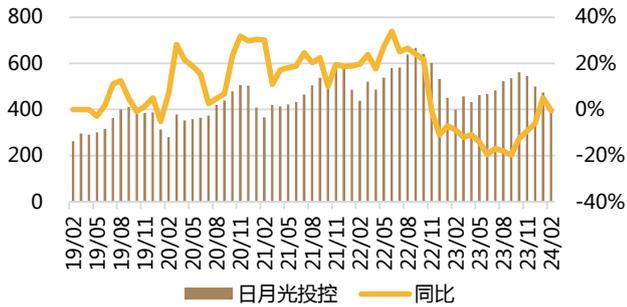
## 2.2. 封测：日月光先进封装业务强劲，下半年成长加速

**日月光 Q1 营收预计同比小幅增长，24H1 库存调整结束。**日月光投控 2 月营收 397.51 亿新台币，同比下降 0.6%，环比下降 16%（受春节影响）。日月光封装测试及材料 2 月营收 232.91 亿新台币，环比下降 6.4%、同比增长 0.5%。日月光表示，Q1 营收有机会同比小幅增长，环比预计下降 15%~16%。展望今年，日月光预计 24H1 库存调整结束，下半年成长将加速。公司表示，今年资本支出比去年扩大 40%~50%，其中 65% 用于封装（尤其是先进封装项目）；预计今年 AI 相关高阶先进封装营收增加至少 2.5 亿美元。

**力成 24 年 2 月合并营收 58.75 亿新台币，为近 4 个月以来新低。**公司 2 月

营收环比下降 3.87%，同比增长 12.64%。

图 8：日月光月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 9：力成月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

### 2.3. 硅片：2 月营收承压，下半年需求恢复

环球晶 2 月营收止跌回升，重回 50 亿新台币关卡之上。环球晶 1 月因日本能登半岛强震影响部分产品延迟出货，以及配合客户库存调节，订单递延出货，营收降至 43.96 亿新台币。随着递延订单陆续出货，环球晶 2 月营收回升至 50.29 亿新台币，月增 14.4%。环球晶预期，第 1 季将是今年营运谷底，第 2 季业绩将大致较第 1 季持平，下半年营运表现应可优于上半年，全年营收将较去年持平或增加个位数百分比。

台胜科营收跌破 10 亿新台币关卡，创 32 个月新低。台胜科 2 月因农历年假期工作天数减少影响，营收跌破 10 亿新台币关卡，降至 9.67 亿新台币，月减 5.1%，年减 24.37%，并创 32 个月来新低。台胜科认为半导体产业今年可望恢复成长动能，不过客户面临矽晶圆库存过剩问题，需要一段时间去化库存，预期矽晶圆需求在下半年才可望恢复。

图 10：环球晶月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 11：台胜科月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

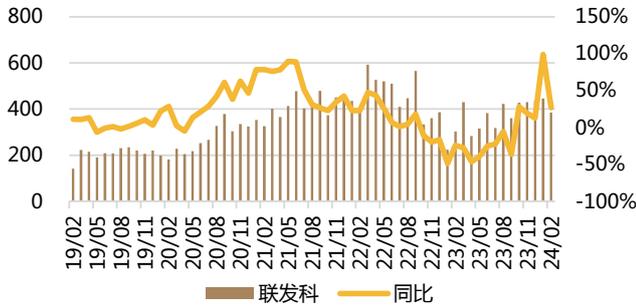
### 2.4. SoC 芯片：联发科受益手机需求，瑞昱同比高增

联发科受益手机客户需求成长，天玑 9300 出货增加。联发科 2 月合并营收 384.82 亿新台币，月减 13.52%、年增 26.96%，虽有农历假期因素影响，但受益于手机客户需求较去年同期大幅成长，营收动能增长；联发科预期，第一季营收以美元兑新台币汇率 1 比 31.2 计算，将居于 1218 亿新台币至 1296 亿新台币之间，持平于上季至季减 6%、年增 27%-35%。联发科受益天玑 9300 出货增加，2 月营收较去年同期成长。公司也看好，今年是开启新的成长循环的一年，预期第四季将发行的旗舰芯片，也能迎来强劲双位数成长。

瑞昱 2 月营收同比+26%，客户拉货动能转佳。瑞昱 24 年 2 月合并营收达

78.23 亿新台币，受工作天数减少影响，较 1 月下滑 10.7%，但受惠终端供应链拉货需求转佳，较上年同期明显增长 26.25%。随着供应链库存状况好转，客户拉货动能恢复。展望今年，随着景气复苏，以及网通规格和基建升级、新应用领域扩展，加上瑞昱近期被纳入 Arm 生态系合作伙伴，可望接触更多国际级客户，带动瑞昱营运表现。

图 12：联发科月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 13：瑞昱月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

**信骅 2 月业绩年增 30.9%，BMC 芯片需求开始回温。**信骅 2 月合并营收为 2.92 亿新台币，月减 19.3%、年增 30.9%，前两月合并营收为 6.54 亿新台币，年增幅度达 47.5%。虽然 2 月工作天数较少，法人表示，通用服务器市场历经一年库存调整，BMC 芯片需求开始回温。信骅受益 BMC 新品 AST2600 出货有望随着新平台的渗透率提升，推升营运动能，带动整体平均销售单价（ASP）提升。生成式 AI 应用热潮兴起，AI 服务器相关需求逐渐增加，成为热门焦点。

图 14：信骅月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

## 2.5. 模拟芯片：2 月营收承压，全年正向成长

**矽力杰 2 月营收为 9.55 亿新台币，环比下降 30.1%，同比下降 12.6%。**由于 Q1 为模拟 IC 淡季，目前仍未看到明显营收拐点。

**谱瑞受益于 PC 需求强劲，Q1 看法谨慎乐观。**2 月营收为 10.23 亿新台币，环比下降 26.9%，同比增长 21.6%。谱瑞此前表示，受益于 PC/NB 市场需求强劲，对 Q1 景气度看法是谨慎乐观；预估 Q1 营收同比增长 20% 以上，环比下降 5% 到增长 5%。展望全年，公司预估 24 年营收正向成长，下半年比上半年好，而毛利率上半年目标持稳，下半年新品带动向上。

图 15: 矽力杰月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 16: 谱瑞月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

## 2.6. 驱动芯片: 驱动 IC 出货回温, 新产能助推营运增高

**驱动 IC 库存有望落底, 联咏 2 月营收同比-6.7%。**联咏 2 月合并营收 71.33 亿新台币, 月减 18.2%, 年减 6.7%。法人指出, 随着驱动 IC 库存调整有望逐步落底, 联咏今年营运动能主要受益于 OLED 驱动 IC 及车用显示驱动 IC 出货回温, 全年业绩将重回成长。联咏已开始与具备先进制程的晶圆代工厂洽谈未来替客户开案及投片的新产能, 代表未来联咏有望借此成为推动营运攻高的关键。

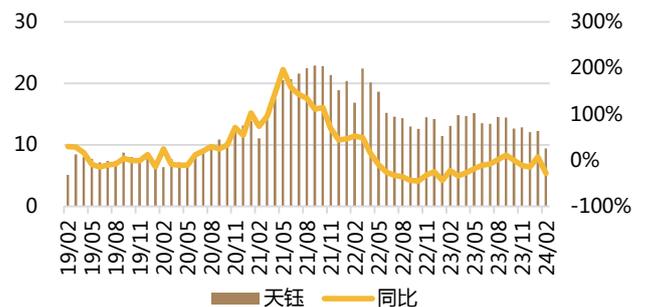
**天钰 Q1 营收环比力拼持平, 四色 ESL 快速上量。**受到工作天数减少影响, 天钰 2 月营收 9.44 亿元, 环比下降 23%, 同比下降 27.9%。随着工作天数回复, 3 月营收有机会比 1 月好, 第一季力拼与去年第四季持平, 但主要还是要观察晶圆厂产能能否赶上。目前看来, Q2 状况也都还可以, 可望维持 3 月水准、甚至进一步提升。售价方面, 为刺激市场需求, 天钰推估价格还是会小幅下滑, 但小尺寸应该会撑住, 且在 OLED 加入后, 可以拉抬 TDDI 毛利率偏低的问题, 且后段制造成本有机会再下降, 目前天钰毛利率看起来尚可。另外, 天钰持续布局彩色电子书, 是四色 ESL 目前唯一的供应者, 现阶段各种大小都已经量产; 今年三色和四色会占比约会来到 2:8, 天钰在该领域发展得比较快, 预计今年市占率会比去年更高。

图 17: 联咏月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 18: 天钰月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

## 2.7. MCU: 行业底部筑基, 行业静待花开

**新唐 Q1 营收预计为全年低点。**新唐 2 月营收为 23.77 亿新台币, 同比下降 20.13%。公司表示, Q1 因工作天数影响, 客户拉货力度趋缓, 预期将为全年营运低点; 后续受益于渠道和客户端库存调整结束, 预期将重启拉货动能。从应用分类来看, 汽车和工业营收占比约 48%。不过针对传统汽车市场, 公司表示, 因客户已建立足够安全库存, 目前仍在库存调节阶段, 成长动能因此受限。

**盛群预期 3 月经营回暖, 价格全年变化可能不大。**盛群 2 月营收 1.0 亿新台

币，环比下降 32%，同比下降 60%。盛群董事长蔡荣宗于 2 月透露，尽管农历新年过后大陆市场尚未出现明显的需求复苏迹象，但公司预期 3 月将有所回暖。关于价格，他表示上半年应该不会进行调整。蔡荣宗承认，今年价格变化可能不大，已与客户和代理商进行充分沟通。

图 19：新唐月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 20：盛群月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

## 2.8. 设备&建设：建设厂商营收有所回落

致茂 2 月营收 12.00 亿新台币，环比下降 14.0%，同比下降 13.9%。此前，致茂表示，HPC/AI 加速发展与效能优化持续带动 SLT 检测设备需求，且去年相对疲软的半导体成熟制程今年将大幅回温，有助于 ATE 机台营收贡献。

无尘室整合工程商圣晖前 2 月营收创同期新高，今年营运看正向。圣晖适逢农历春节长假工作天数减少，2 月合并营收 13.3 亿新台币，月减 34.45%、年减 27.52%。圣晖指出，受益整体工程施工量较去年增加，加上 1 月中国地区订单认列进度顺畅，前 2 月营收仍较去年同期成长，并改写历年同期新高纪录。

亚翔 2 月营收 51.95 亿新台币，同比增长 74%。公司表示，主要因工程进入施工高峰期，导致月营收同比大幅增长。

图 21：致茂电子月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 22: 圣晖月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 23: 亚翔工程月度营收 (亿新台币) 及同比

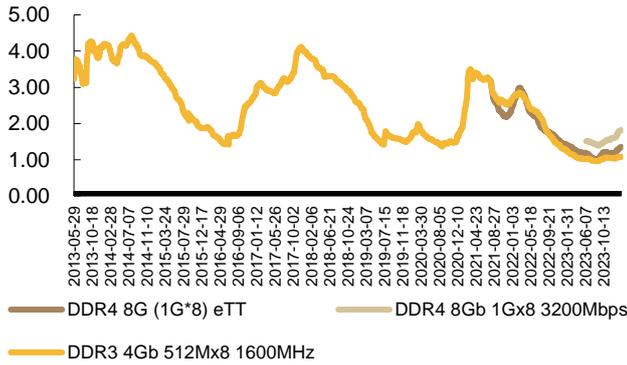


资料来源: Wind、德邦研究所

### 3. 存储: 价格上扬支撑存储厂商业绩

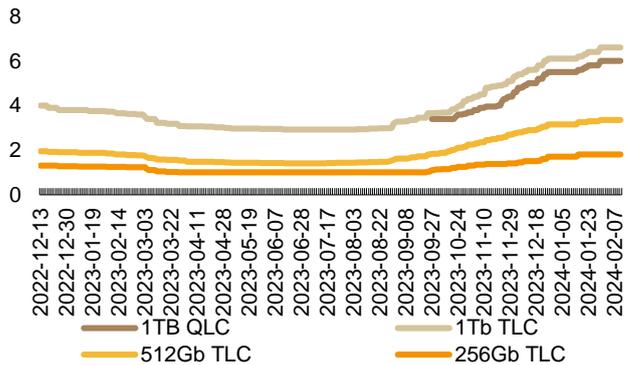
**DRAM 现货价格上涨, 拐点或已现。**根据 DRAMexchange 数据, 2 月 DRAM 现货价格整体向上, DDR4 8G (1G\*8) eTT、DDR4 8Gb 1Gx8 3200Mbps、DDR3 4Gb 512Mx8 1600MHz 价格环比+5.06%、+1.11%、+0.56%。而 NAND Flash Wafer 现货均看到上涨趋势。从历史周期来看, DRAM 与 NAND 价格或已出现拐点, 预计 24 年有望持续上涨, 逐渐走出下行周期。

图 24: DRAM 存储现货平均价 (\$)



资料来源: Wind、DRAMexchange、德邦研究所

图 25: NAND Flash Wafer 现货平均价 (\$)



资料来源: Wind、CFM、德邦研究所

#### 3.1. 存储芯片: DRAM 需求多因素催化, DDR3 涨价存储市场恢复乐观

**南亚科 2 月营收年增逾 42%, DRAM 上半年上涨机会较大。**存储大厂南亚科公布 2024 年 2 月份自结合并营收, 受益内存市场的复苏, 使得营收金额达到新台币 30.51 亿, 较 1 月减少 0.32%, 较 2023 年同期增加 50.56%。DRAM 市场持续受到 AI 应用带动 HBM 需求, 加上 DDR4 转换 DDR5, 使得 2024 年的需求预期将逐步改善、价格呈现逐渐上涨的情况。**群联 24 年 2 月营收 46.6 亿新台币, 较上月减少 8%, 较去年同期增加 42%。**

图 26: 南亚科月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 27: 群联电子月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

华邦电 2 月营收环比小幅增加，DDR3 市场供需变化助力价格上涨。24 年 2 月营收 62.1 亿新台币元，较上月减少 3%，较去年同期增加 8%。华邦总经理陈沛铭先前指出，预估第 2 季或第 3 季的 DDR3 市场即会达到供需平衡或略微供不应求的状况，有助价格上涨趋势，对以 DDR3 为营收主力的华邦营运有利。

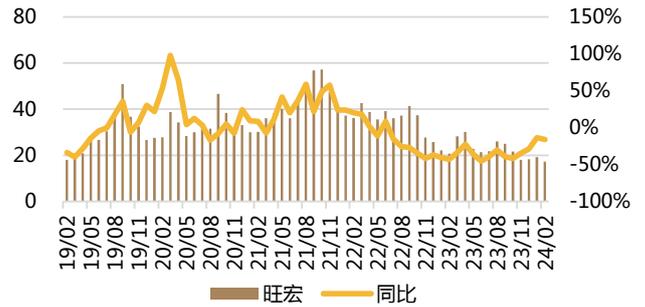
旺宏 24 年 2 月营收 17.3 亿新台币元，较上月减少 9%，较去年同期减少 16%。

图 28: 华邦电月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 29: 旺宏月度营收 (亿新台币) 及同比



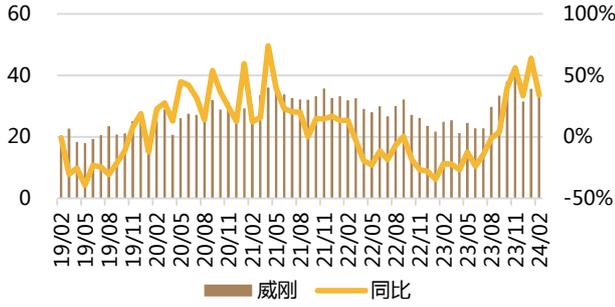
资料来源: Wind、德邦研究所

### 3.2. 存储模组: 2 月营运持续增长, 存储市场恢复乐观

威刚 2 月营收环比增长，对存储行业保持信心。2 月合并营收不受工作天数只有 16 天影响，年增 33.98%，达 33.4 亿新台币，与 1 月相比仅略减 6.31%，也创下历史同月次高纪录。展望 3 月整体营运，公司预期本季存储价格涨势未歇，延续农历年后备货效应，价量双涨下，3 月营收动能将继续向上攀升。威刚董事长陈立白强调，虽然陆续传出上游供应商拉高产能利用率，或是恢复设备投资，但公司对整体记忆体市况仍相当有信心。

十铨 2 月营收年增逾五成，持续提升市场渗透率。十铨 24 年 2 月营收 8.67 亿新台币，年增 55.52%，淡季不淡，再创下同期历史新高，主要受益于原厂带动 DRAM 及 NAND Flash 涨势明确且有望延续，品牌效益持续显现，续为营运带来动能。十铨表示，近年台湾科技产业陆续展开供应链全球布局的积极作为，云端资料处理、大数据分析 with AI 应用的需求快速增长及延续下，存储供应链开始重返光景，周边供应链业者营运表现持续升温，在相辅相成的刺激下，有望加速推升 AI 需求及进程发展。

图 30: 威刚科月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 31: 十铨月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

## 4. 消费电子: 中小尺寸面板出货下滑, AI PC 引领换机潮

### 4.1. 面板: 淡季出货转冷, 各尺寸出货下滑

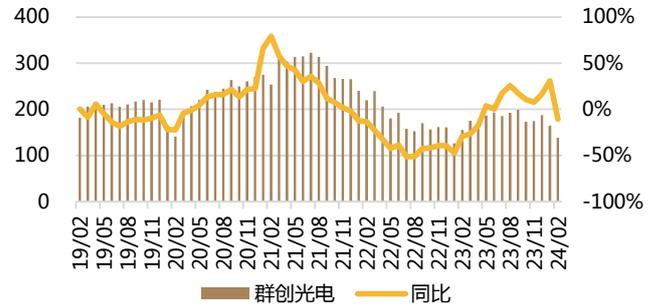
面板厂商 2 月业绩有所下滑, 各尺寸面板出货均减少。友达 2024 年 2 月自行结算合并营收为新台币 198.3 亿新台币, 较上月增加 7.5%, 与去年同期相比增加 23.5%。群创光电 24 年 2 月自结合并营收为新台币 139 亿新台币, 较上月减少 16.0%, 较去年同期减少 10.5%。群创光电 2024 年 2 月大尺寸合并出货量共计 689 万片, 较上月减少 16.7%; 中小尺寸合并出货量共计 1,810 万片, 较上月减少 23.3%。

图 32: 友达月度营收 (亿新台币) 及同比



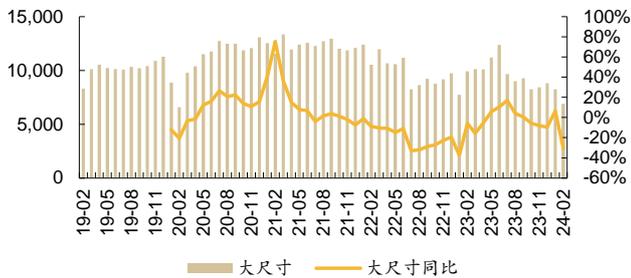
资料来源: Wind、德邦研究所

图 33: 群创光电月度营收 (亿新台币) 及同比



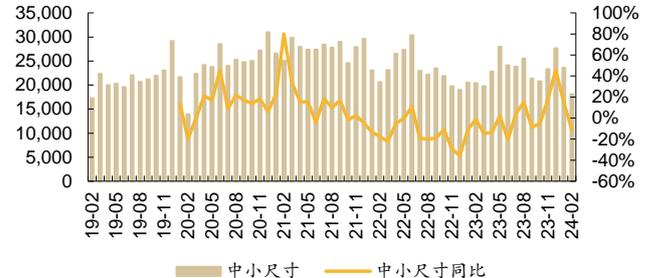
资料来源: Wind、德邦研究所

图 34: 群创大尺寸面板出货量 (千片) 及同比



资料来源: 群创光电官网、德邦研究所

图 35: 群创中小尺寸面板出货量 (千片) 及同比



资料来源: 群创光电官网、德邦研究所

### 4.2. 光学: 受假期影响营收下滑, 预计 3 月营收向上修复

大立光营收再下滑, 千万像素为主要出货产品。大立光 2024 年 2 月营收再下滑为 33.87 亿新台币, 月减 24.17%, 年增 31.95%, 大立光在 3 月工作天数

增加之下，出货动能相对 2 月增加。大立光统计，以 2024 年 2 月出货产品结构来看，以 1000 万像素产品为多数，1000 万像素以上镜头占比 40-50%，800 万像素镜头产品占比 0-10%，2000 万像素以上产品占比为 30-40%，低于 500 万像素产品占比为 20-30%。

**玉晶光 2 月营收年增 43%，预计 3 月再向上。**玉晶光 2 月营收为 13.28 亿新台币、年增 43.3%，不过因农历春节等工作天数较短影响，相较 1 月减少了 31.8%。玉晶光预期，在 3 月工作天数恢复、且订单增加带动之下，3 月营收将较 2 月有所提升。累计今年前 2 个月，玉晶光营收为 32.77 亿新台币，较去年同期成长了 44%。

图 36：大立光月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 37：玉晶光月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

### 4.3. PC：24 年需求回升，多款 AI PC 全新上市

**华硕 2 月合并营收 353 亿新台币，探近十个月低点。**华硕 2 月营收月减 3.73%，年增 1.28%。针对 PC 应用动能，华硕共同执行长胡书宾提到，电竞产品的动能一直都比传统 PC 强；至于商用市场，现在全球通货膨胀已逐步趋缓，假设美国现在降息，将降低企业资金成本压力，有利商用市场装置需求回升。

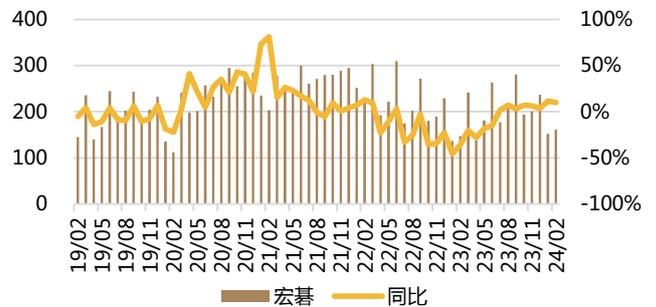
**宏碁 2 月营收年增，9 款 AI PC 全新上市。**宏碁 2 月单月合并营收新台币 161.15 亿新台币，年增 9.8%，连续 8 个月年对年成长。宏碁进一步也预告 Acer 全新 9 款 AI PC《Swift Go 14/Swift Go 16》将于 3/14 开卖。AI PC 搭载 Intel Core Ultra 5/7 处理器、为 Intel Evo Edition 平台认证，支援 OLED 荧幕、Wi-Fi 7 和 AI 功能等最新技术。

图 38：华硕月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 39：宏碁月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

## 5. AI&代工：服务器出货表现良好

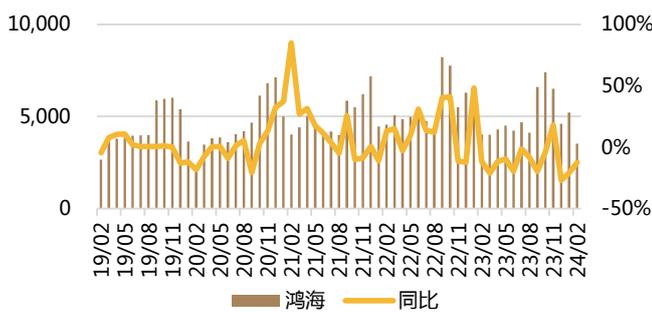
### 5.1. 代工：行业转入淡季，服务器表现良好

**鸿海 2 月营收同环比均下降，云端网络产品拉货强劲。**2024 年 2 月营收为 3,525 亿新台币，月减 32.49%，年减 12.33%，主要是受到消费电子产品因 2 月农历年上班日较少，影响程度较大，不过，云端网络产品因客户拉货，年对年显著成长。展望 2024 年第 1 季，鸿海表示，整体营运逐步进入传统淡季，预期季节性表现将与过去三年相当。因 2023 年第 1 季厂区恢复正常生产，出货增加致比较基期较高，预期本季会有年减的情况。

**纬创 2 月营收创新高，服务器等表现良好助力成长。**纬创 2 月合并营收约 810.97 亿新台币，月增 20.5%，年增 30.66%，改写近 8 个月新高。纬创 2 月笔电出货 140 万台，月增 10 万台；桌上型电脑 2 月出货 70 万台，与 1 月持平；显示器 2 月出货 70 万台，月减 10 万台。纬创指出，2 月营收成长原因，除了 GPU 服务器与通用服务器皆表现不错之外，子公司纬颖也有所助力。因 3 月有季底拉货效应，纬创推估 3 大产品线出货将月增双位数。就第 1 季而言，纬创预估笔电出货将季减双位数，桌上型电脑及显示器出货将与去年第 4 季持平或小幅季减。

**纬颖看好 AI 服务器趋势，单月营收创近一年来新高。**纬颖 2 月营收 243.26 亿新台币，环比增长 29.5%，同比增长 5.8%，创过去近一年以来的单月新高记录。纬颖目前旗下营收已全部来自服务器制造。公司表示，看好云端产业、AI 服务器市场需求继续上升的趋势。此外，公司 CFO 指出，23Q4 AI 相关产品营收占比已经达到 20%，预期未来 AI 服务器将呈现逐季成长趋势。

图 40：鸿海月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 41：纬创月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 42：纬颖月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

## 5.2. AI 芯片：厂商营收降温，世芯维持增长

**世芯二月营收超同期，预计全年业绩攀新高。**世芯 2024 年 2 月合并营收为 32.43 亿新台币，月减 3.88%，较上年同期则大增 1.1 倍，创下历年同期新高和单月第三高纪录；累计今年前二月合并营收为 66.18 亿新台币，年增 1.08 倍，也创下同期新高。展望今年首季，公司预期本季业绩将续扬；法人则预估，世芯今年营收将逐季走高，并带动全年业绩续攀新高。

**创意 2 月营收月增 1.2%，预计本季营收季减个位数。**创意电子 2 月合并营收为 17.6 亿新台币，月增 1.2%，年减 21.7%。展望本季，创意预估整体营收将季减个位数百分比，其中委托设计（NRE）衰退双位数百分比，量产业务季减个位数百分比，毛利率则会较上季微幅攀升。针对全年营运展望，创意总经理戴尚义先前表示，对于今年成长有信心，估计全年业绩增幅约个位数百分比，其中 NRE 与量产业务都是个位数百分比增加，外界预期该公司全年毛利率或将跌破三成水准。

图 43：世芯月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 44：创意电子月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

## 6. 元器件及功率：库存有序改善，营收有所下滑

### 6.1. 被动：库存渐趋健康，AI 助力修复

**国巨 2 月营收双减，预计 Q1 将季增个位数，客户端库存调整将于 Q2 结束。**国巨 2 月合并营收为 84.61 亿新台币，月减 15.6%，年减 1.5%，国巨表示，2 月合并营收较上月减少，主要是 2 月工作天数因农历新年假期减少所致。目前国巨特殊品及标准品 B.B.ratio 都在 1 上下，第 1 季特殊品产能利用率与 2023 年第 4 季约 70% 相当，标准品产能利用率亦与 2023 年第 4 季约 40% 到 50% 相当。国巨表示，现阶段虽然整体市场供需、全球通货膨胀及国际局势等大环境的不确定性因素仍高，但预估客户端的库存调整将于第二季度结束，供应链的库存水位渐趋健康，公司会密切关注市场状况，并乐观看待 AI 应用的营运动能及后市展望。

**华新科 2024 年 2 月营收 23.48 亿元，月减 21%、年减 9%，其中子公司佳邦单月、累计营收均创同期新高。**

图 45：国巨月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 46：华新科月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

### 6.2. 功率：业绩环比下滑，假期影响较大

各功率厂商 2 月营收环比有所下滑。(1) 汉磊 2 月合并营收 4.6 亿新台币，

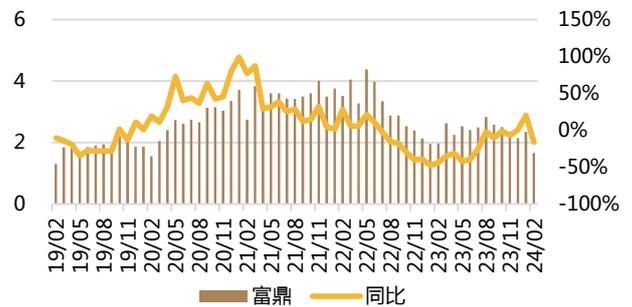
较上月减少 11%，与去年同期相比为年减 18%。(2)富鼎 2 月营收 1.7 亿新台币，年减 16%，月减 29%。(3)大中 2 月营收 2.2 亿新台币，年增 25%，月减 9%。(4)强茂 2 月营收 8.2 亿新台币，年减 11%，月减 19%。

图 47：汉磊月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 48：富鼎月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 49：大中月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

图 50：强茂月度营收（亿新台币）及同比



资料来源：Wind、德邦研究所

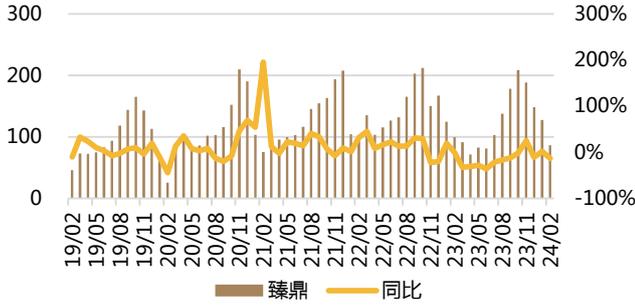
### 6.3. PCB：臻鼎多元分散策略奏效，欣兴 AI 预计成营收主动能

**臻鼎 2 月同比下降，工作天数减少干扰营收。**臻鼎 2024 年 2 月合并营收为新台币 86.42 亿新台币，年减 13.09%。臻鼎表示，受到农历春节工作天数减少影响，2 月营收呈现年减。然而累计前 2 个月营收，公司在电脑消费、汽车 / 基站 / 服务器及 IC 载板等应用皆同步实现双位数以上年增，其中汽车 / 基站 / 服务器与 IC 载板两大类应用营收分别创下历年同期新高，显示公司 One ZDT 多元分散策略奏效。

**华通美系客户拉货积极，2 月营收月减 25%、年增 8%。**华通持续布局低轨卫星，去年相关营收占比约 7~8%，今年两家美系客户拉货积极，法人预估，今年低轨卫星相关营收可望年增 30%，营收占比增达 10% 以上。

**欣兴二月营收环比下降，AI 产品预计为成长主动能。**欣兴 2 月业绩为 82.79 亿新台币，月减约一成，年增 2.5%。展望今年，欣兴认为，上半年总体经济尚不明朗，还未见到明显复苏，订单能见度相对有限，首季是季节性淡季，但载板、PCB、HDI 方面等都迎来急单，本季营收估计将跟上季持平，第 2 季则是持平或略减，主要是还未见到明显成长，需要一些时间观察。不过，欣兴评估，AI 相关产品将是公司未来成长主要动能，预期将会在 AI 带动下受益。对于下半年，产业普遍预期将优于上半年，至于全年展望需要观察库存、通货膨胀等不确定因素变化。

图 51: 臻鼎月度营收 (亿新台币) 及同比



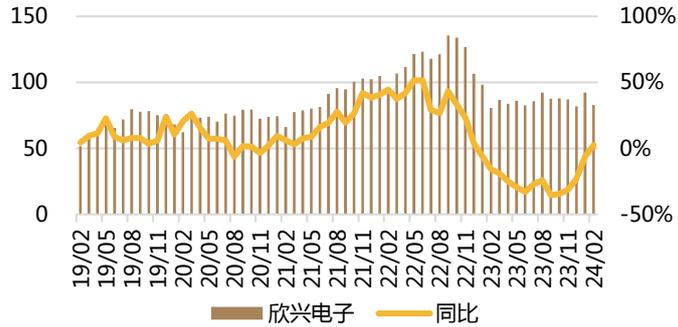
资料来源: Wind、德邦研究所

图 52: 华通月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 53: 欣兴电子月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

#### 6.4. CCL: AI 持续推动高阶 CCL 需求, 台光电营收同比高增

联茂 24 年 2 月营收 17.2 亿新台币, 较上月减少 25%, 较去年同期减少 17%。

台光电受益 AI 服务器需求, 前 2 月营收 82.49 亿新台币年增逾 8 成。台光电公布 2024 年 2 月营收 37.64 亿新台币, 今创历年同期新高, 月减 16.07%, 年增 59.14%。今年第 1 季虽受传统淡季影响, 预估营收全季将较上季减少 4.5%, 然受益 AI 服务器需求强劲, 而 AI 服务器高速材料为毛利率高于组合平均的产品, 在产品组合持续优化下, 预估基础建设占营收比重 2024 年将突破五成, 市场预估第 1 季毛利率回升至 29.1%, 第 2 季 30.5%。

图 54: 联茂月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

图 55: 台光电子月度营收 (亿新台币) 及同比



资料来源: Wind、德邦研究所

### 7. 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

谢文嘉，电子行业研究助理，香港大学硕士，覆盖模拟 IC 设计、数字 IC 设计等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。