

电子

电子月报(台股)2024-5: 周期温和复苏, 设备&存储&AI 三箭齐发

投资要点:

➤ **半导体: 下游复苏态势温和, 产品动能较为稳健。**5月半导体厂商营收环比整体较为平稳, 产品动能稳健, AI及一般服务器需求推动第二季和下半年度业绩展望。日月光亦预期今年AI先进封装业绩看倍增, 成长趋势延续到2025年。同时, 圣晖5月营收年增迅速, 订单数量站稳历年新高。看好周期复苏下的设备出货。

➤ **存储: 利基存储价格小幅波动。**DRAM与NAND现货价格短期下跌, 但受益于行业复苏, 预计24年价格整体呈现上升趋势。第三季开始, AI应用装置陆续广泛, 未来将愈加普及, 存储器储存需求不减反增。DRAM现货价也将在8月以后与合约价回归齐涨模式。

➤ **消费电子: 面板&光学稳中有升, AI PC陆续上市。**面板厂商5月营收维持高位, 大尺寸出货依旧强劲。而光学由于行业处于新旧机种交替传统淡季, 环比无特殊表现, 但大立光与玉晶光5月营收同比+33%、111%, 同比逆势增长。华硕的AI PC产品预计于7月上市, 宏碁已在6月电脑展上公布了全线AI PC、服务器等产品。在AI服务器及AI PC新品助攻下, 华硕、宏碁等厂商预计下半年开启长期成长周期。

➤ **AI&代工: AI服务器成为营收主动能。**鸿海5月销售额5501.6亿新台币, 同比增长22.1%, 环比增长7.7%, 超出市场预期, 且为历史同期最高水平; 纬创5月营收795.01亿新台币, 月增9.4%, 年增25.54%, 创下历史同期新高; 纬颖5月营收高达247.6亿新台币, 月增12.7%、年增59.6%, 其单月营收表现更是缴出近14个月以来的次高纪录。5月通用型服务器以及AI服务器需求强劲, 预期第二季在通用型服务器以及AI服务器有望双位数成长, 其中AI服务器出货将呈逐月成长的态势。

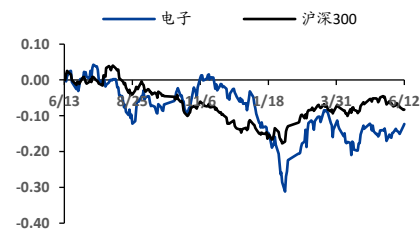
➤ **元器件及功率: 库存有序改善, 营收稳步提升。**目前被动元器件客户端的库存逐渐趋于健康, AI相关应用助力未来业务发展。各功率厂商5月营收环比稳中有增。PCB各领域复苏明确, 需求升温贡献营收增长。受益于AI服务器需求推动, CCL厂商营收持续高增。

➤ **投资建议:** 半导体周期复苏正当时, 建议关注存储板块与设备板块的先行修复、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。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 谢文嘉(S0210124040078)
xwj30510@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、原厂倾力扩产, HBM 会过剩吗? ——HBM 深度研究——2024.06.12
- 2、【华福电子】20240610 周报: WWDC2024 即将揭幕, 关注 AI 终端创新机遇——2024.06.10
- 3、WWDC 在即, AI 的"iPhone"时刻即将到来——消费电子系列跟踪——2024.06.09



正文目录

1	中国台湾电子景气度跟踪.....	4
2	半导体：下游复苏态势温和，周期逐渐上拐.....	5
2.1	代工：周期复苏与 AI 应用推动业绩成长.....	5
2.2	封测：日月光先进封装业务强劲，下半年成长加速.....	6
2.3	硅片：5 月营收环比小幅增长，乐观看待 H2 复苏.....	7
2.4	SoC 芯片：短期业绩平稳，看好长期发展.....	7
2.5	模拟芯片：行业态势乐观，营收有望持续增长.....	8
2.6	驱动芯片：驱动 IC 出货回温，彩色标签需求稳健.....	9
2.7	MCU：行业底部筑基，周期温和复苏.....	9
2.8	设备&建设：建设厂商表现优秀，同比高增.....	10
3	存储：利基存储价格小幅波动.....	11
3.1	存储芯片：价格小幅波动，AI 产能挤占带动 DDR5 上涨.....	11
3.2	存储模组：服务器需求强劲，Q3 端侧 AI 有望接力.....	12
4	消费电子：面板&光学稳中有升，AI PC 陆续上市.....	13
4.1	面板：营收维持高位，大尺寸出货依旧强劲.....	13
4.2	光学：行业步入传统淡季，同比仍有提升.....	14
4.3	PC：行业需求回升，AI PC 产品陆续上市.....	14
5	AI&代工：AI 服务器成为营收主动能.....	15
5.1	代工：AI 服务器需求强劲，业绩屡创佳绩.....	15
5.2	AI 芯片：行业营收持续增长，ASIC、加密货币需求带动业绩提升.....	16
5.3	AI 散热&连接器&主板：液冷出货强劲，各环节环比增长.....	17
6	元器件及功率：库存有序改善，营收稳步提升.....	18
6.1	被动：库存渐趋健康，AI 助力增长.....	18
6.2	功率：业绩稳步提升，需求底部企稳.....	19
6.3	PCB：各领域复苏明确，需求升温贡献营收增长.....	19
6.4	CCL：行业营收持续高增，受益于 AI 服务器需求推动.....	21
7	风险提示.....	21

图表目录

图表 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.....	4
图表 2:	台积电月度营收（亿新台币）及同比.....	5
图表 3:	联电月度营收（亿新台币）及同比.....	5
图表 4:	世界先进月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 5:	力积电月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 6:	稳懋月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 7:	宏捷科月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 8:	日月光月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 9:	力成月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 10:	环球晶月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 11:	台胜科月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 12:	联发科月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 13:	瑞昱月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 14:	信骅月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 15:	矽力杰月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 16:	谱瑞月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 17:	联咏月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 18:	天钰月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 19:	新唐月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 20:	盛群月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 21:	致茂电子月度营收（亿新台币）及同比.....	10



图表 22:	圣晖月度营收 (亿新台币) 及同比	11
图表 23:	亚翔工程月度营收 (亿新台币) 及同比	11
图表 24:	DRAM 存储现货平均价 (\$)	11
图表 25:	NANDFlashWafer 现货平均价 (\$)	11
图表 26:	南亚科月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 27:	群联电子月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 28:	华邦电月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 29:	旺宏月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 30:	威刚科月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 31:	十铨月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 32:	友达月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 33:	群创光电月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 34:	群创大尺寸面板出货量 (千片) 及同比	14
图表 35:	群创中小尺寸面板出货量 (千片) 及同比	14
图表 36:	大立光月度营收 (亿新台币) 及同比	14
图表 37:	玉晶光月度营收 (亿新台币) 及同比	14
图表 38:	华硕月度营收 (亿新台币) 及同比	15
图表 39:	宏碁月度营收 (亿新台币) 及同比	15
图表 40:	鸿海月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 41:	纬创月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 42:	纬颖月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 43:	英业达月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 44:	世芯月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 45:	创意电子月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 46:	奇铨月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 47:	双鸿月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 48:	正崧月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 49:	宏致月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 50:	金像电月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 51:	国巨月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 52:	华新科月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 53:	汉磊月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 54:	富鼎月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 55:	大中月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 56:	强茂月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 57:	臻鼎月度营收 (亿新台币) 及同比	20
图表 58:	华通月度营收 (亿新台币) 及同比	20
图表 59:	欣兴电子月度营收 (亿新台币) 及同比	21
图表 60:	联茂月度营收 (亿新台币) 及同比	21
图表 61:	台光电子月度营收 (亿新台币) 及同比	21

1 中国台湾电子景气度跟踪

AI 维持增长动能，其余领域均呈复苏趋势。5 月，半导体厂商经营环比整体较为平稳，营收动能稳健。我们观察到设备/存储领域本月保持较强的增长动能，或受益半导体整体周期修复。同时，5 月 AI 产业链营收同环比依旧保持强劲，我们看好下半年端侧 AI 芯片与 GB200 出货。

图表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

【华福电子】			营收变化							股价表现		
代码	公司简称	业务	2024/3	2024/4	2024/5	5月同比	5月环比	Q1同比	Q1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	1,952.1	2,360.0	2,296.2	30%	-3%	17%	-5%	13%	19%	60%
2303.TW	联电	晶圆代工	181.7	197.4	195.1	4%	-1%	1%	-1%	5%	6%	12%
5347.TWO	世界先进	晶圆代工	36.2	33.9	35.7	14%	5%	18%	0%	26%	56%	47%
6770.TW	力积电	晶圆代工	36.8	36.8	37.3	0%	1%	-5%	-3%	4%	-6%	-12%
3105.TWO	稳懋	射频代工	16.1	16.4	16.5	21%	1%	55%	-9%	0%	-9%	-16%
8086.TWO	宏捷	射频代工	4.4	4.5	4.3	120%	-3%	276%	20%	-5%	-21%	-13%
3711.TW	日月光投控	封测	456.6	458.2	474.9	3%	4%	1%	-17%	7%	6%	24%
6239.TW	力成	封测	63.4	65.0	65.6	16%	1%	16%	-4%	16%	11%	54%
6488.TWO	环球晶圆	硅片	56.6	47.9	52.0	-13%	9%	-19%	-10%	5%	-11%	-7%
3532.TW	台胜科	硅片	10.4	10.3	10.5	-8%	2%	-19%	-21%	4%	8%	9%
2454.TW	联发科	SoC芯片	504.8	420.3	421.5	34%	0%	40%	3%	19%	6%	42%
2379.TW	瑞昱	SoC芯片	90.4	100.7	103.8	15%	3%	31%	13%	5%	-10%	20%
5274.TWO	信骅	SoC芯片	3.6	4.2	4.4	93%	5%	51%	3%	55%	60%	54%
6415.TW	矽力杰	模拟芯片	15.2	15.0	15.5	32%	3%	12%	-10%	17%	21%	22%
4966.TWO	谱瑞	模拟芯片	13.9	11.5	12.4	18%	7%	25%	0%	8%	-22%	-28%
3034.TW	联咏	驱动芯片	85.8	83.3	84.4	-17%	1%	2%	-10%	3%	4%	19%
4961.TW	天钰	驱动芯片	15.5	16.1	17.0	12%	6%	-5%	-1%	1%	7%	-3%
4919.TW	新唐科技	MCU	34.3	25.9	27.8	-3%	7%	-5%	0%	2%	0%	-14%
6202.TW	盛群	MCU	1.9	2.1	2.4	0%	15%	-42%	-9%	3%	4%	-9%
2360.TW	致茂电子	设备	18.2	16.1	21.4	38%	33%	1%	-12%	17%	10%	41%
5536.TWO	圣晖	晶圆厂建设	21.3	24.5	24.3	18%	-1%	-2%	-17%	24%	32%	45%
6139.TW	亚翔工程	晶圆厂建设	70.1	67.85	58.1	110%	-14%	131%	-21%	-15%	25%	38%
存储												
2408.TW	南亚科	DRAM	33.9	32.1	33.5	45%	5%	48%	9%	0%	-2%	-11%
8299.TWO	群联电子	NAND主控/模组	67.7	51.6	53.8	68%	4%	64%	5%	-11%	1%	19%
2344.TW	华邦电	NOR, DRAM	75.1	69.8	71.3	16%	2%	15%	5%	-5%	-13%	-14%
2337.TW	旺宏	NOR, NAND	21.1	21.2	21.6	-5%	2%	-19%	-1%	-3%	-5%	-8%
3260.TWO	威刚	存储模组	39.8	38.5	32.3	32%	-16%	51%	-1%	-6%	15%	7%
4967.TW	十铨	存储模组	12.3	20.4	26.4	134%	29%	91%	-47%	43%	105%	73%
消费电子												
2409.TW	友达	面板	212.0	237.7	253.4	16%	7%	16%	-6%	1%	1%	6%
3481.TW	群创光电	面板	201.3	192.6	188.6	1%	-2%	11%	-6%	-1%	-12%	2%
3008.TW	大立光	光学	34.5	34.6	34.9	33%	1%	24%	-37%	6%	-5%	2%
3406.TW	玉晶光	光学	19.6	18.8	15.5	111%	-17%	57%	-23%	32%	48%	50%
2357.TW	华硕	PC	497.4	416.2	448.2	23%	8%	9%	0%	2%	8%	21%
2353.TW	宏碁	PC	274.8	178.5	211.3	17%	18%	12%	-7%	2%	9%	37%
AI&整机代工												
2317.TW	鸿海	代工	4,475.4	5,109.0	5,501.6	22%	8%	-10%	-29%	11%	71%	86%
3231.TW	纬创	代工	898.3	726.4	795.0	26%	9%	12%	4%	-7%	-12%	16%
6669.TW	纬颖	代工	265.1	219.6	247.6	60%	13%	-6%	19%	10%	9%	52%
2356.TW	英业达	代工	497.3	510.5	521.8	13%	2%	9%	2%	-6%	-2%	27%
3661.TW	世芯	AI芯片	38.8	40.1	43.7	61%	9%	83%	13%	7%	-27%	-22%
3443.TW	创意电子	AI芯片	21.9	16.9	23.5	9%	39%	-13%	-10%	26%	9%	-12%
3017.TW	奇鋐	散热	50.8	51.9	52.8	6%	2%	29%	-8%	8%	18%	123%
3324.TWO	双鸿	散热	11.4	12.2	13.8	55%	13%	-4%	-6%	-4%	24%	127%
2392.TW	正崧	连接器	60.6	70.4	72.9	33%	3%	0%	-36%	42%	57%	46%
3605.TW	宏致	连接器	7.0	8.3	8.2	8%	-2%	-5%	-10%	19%	17%	54%
4746.TW	台耀	主板	5.6	3.2	4.5	38%	41%	22%	-6%	6%	-2%	-4%
2368.TW	金像电	主板	30.0	29.5	33.7	46%	14%	43%	5%	1%	-22%	-12%
元器件及功率												
2327.TW	国巨	被动元器件	100.2	107.0	107.1	19%	0%	9%	4%	5%	18%	9%
2492.TW	华新科	被动元器件	28.3	30.1	30.1	10%	0%	4%	1%	-2%	7%	-17%
4958.TW	臻鼎	PCB	110.9	110.6	106.4	29%	-4%	3%	-40%	2%	21%	17%
2313.TW	华通	PCB	54.6	58.6	57.0	20%	-3%	15%	-23%	2%	-10%	7%
3037.TW	欣兴电子	PCB	89.0	93.6	96.4	12%	3%	-1%	3%	-2%	5%	4%
6213.TW	联茂	CCL	21.3	22.9	26.5	55%	16%	-2%	-9%	4%	34%	35%
2383.TW	台光电子	CCL	46.5	50.6	51.4	63%	2%	75%	0%	9%	-9%	16%
3707.TWO	汉磊	功率(SiC代工)	4.8	5.0	4.9	-27%	-2%	-18%	-9%	-9%	-7%	-16%
8261.TW	富鼎	功率器件	1.9	2.2	2.5	0%	14%	-10%	-14%	-2%	-4%	-20%
6435.TWO	大中	功率器件	2.3	2.0	2.2	-2%	10%	13%	1%	9%	-4%	-5%
2481.TW	强茂	功率器件	10.8	11.1	10.9	-6%	-1%	6%	-7%	5%	-2%	-16%

来源: Wind、华福证券研究所; 股价数据截至 2024 年 6 月 12 日



2 半导体：下游复苏态势温和，周期逐渐上拐

2.1 代工：周期复苏与 AI 应用推动业绩成长

台积电 5 月营收维持高水平，AI 应用为主要收入来源。台积电公布 5 月业绩数据，当月合并营收为 2296.2 亿新台币，同比增长 30.1%，环比减少 2.7%。法人指出，人工智能（AI）及一般服务器需求转好，推动第二季度业绩展望，这一领域也为台积电主要收入贡献来源。

联电 5 月营收持平，Q2 望走出谷底。联电公布 5 月营收为 195.09 亿新台币，同比增长 3.89%，环比减少 1.17%。由于终端需求未见起色，联电 5 月营收大致持稳上月，续创同期次高。联电看好第二季营运会略优于第一季，期望景气在上半年走出谷底，下半年营运会比上半年好，细分各应用，预期通讯与消费性类表现较佳，汽车与工业用半导体表现较弱。

图表2：台积电月度营收（亿新台币）及同比



来源：Wind、华福证券研究所

图表3：联电月度营收（亿新台币）及同比



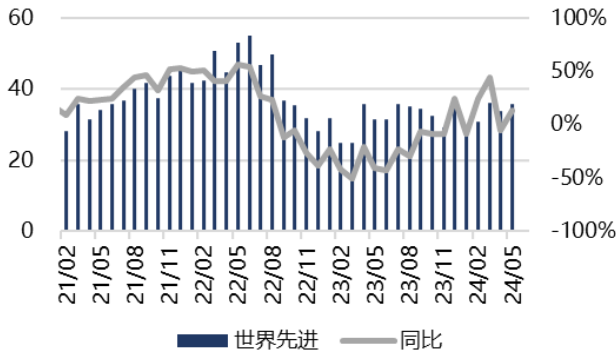
来源：Wind、华福证券研究所

世界先进 5 月营收双增，驱动与电源管理 IC 产品拉动第二季业绩增长。世界先进 5 月营收为 35.70 亿新台币，同比增长 13.73%、环比增长 5.37%。法人预计，世界先进第二季营收及盈利均有望明显优于第一季。在先前的法说会上，世界先进指出，客户投片动能在今年第二季不论在驱动 IC 或电源管理 IC 等产品线都会有相当程度的贡献增加，其中，大尺寸驱动 IC 由于在 2024 年第三季有世界级运算赛事举办。此外，笔电的库存调整已经到相对健康或是低点，因此电视及笔电相关客户针对大尺寸驱动 IC 有拉货增加。

力积电持续调整产品线，扩大闪存产能抢占市场。力积电 5 月营收 37.25 亿新台币，同比增长 0.35%。力积电正持续调整产品线投资策略，开拓 BCD 制程，以争取电源管理 IC、物联网、AI、高速运算等相关机会。同时也扩大 SLC NAND Flash、NOR Flash 产能抢攻网通、移动通讯、PC 周边及物联网市场。为抓住生成式 AI 机遇，力积电开发 WoW 技术，准备进军高带宽低功耗存储解决方案市场。

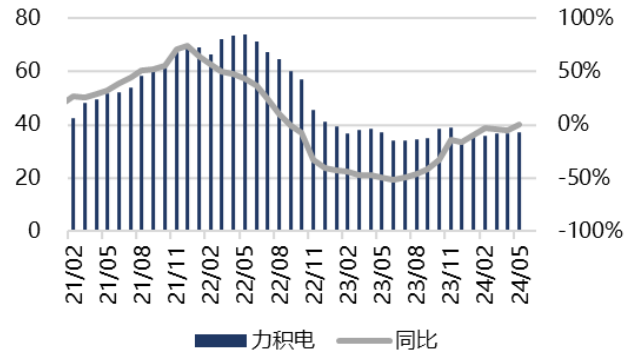


图表4: 世界先进月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表5: 力积电月度营收(亿新台币)及同比

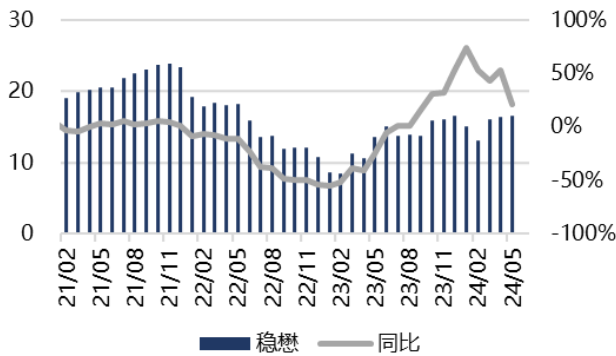


来源: Wind、华福证券研究所

稳懋5月营收年月双增，市场回温助推24年营收增长。稳懋5月营收16.53亿新台币，同比增长21.13%，环比增长0.67%，创下24年单月新高纪录。公司指出，下半年传统消费电子旺季将至，手机PA供应链营运动能可望增长；稳懋有约七成产品与智能型手机应用相关，2024全年营收获利表现可望大幅优于2023年。

宏捷科5月营收小幅下滑，乐观看待后续营运。宏捷科5月虽受传统淡季影响，营收小幅下滑至4.34亿新台币，同比增长120.21%，环比减少2.71%。公司指出，第二季为传统淡季，加上月底出货高峰适逢新台币大幅升值的不利因素，拖累单月营收表现，然中国大陆618销售档期及新机拉货已陆续启动，预估6月后业绩将重启成长趋势。下半年则受益旺季来临、新品发表、AI手机刺激换机需求等利好，全年营收将逐季提升。

图表6: 稳懋月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表7: 宏捷科月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

2.2 封测: 日月光先进封装业务强劲，下半年成长加速

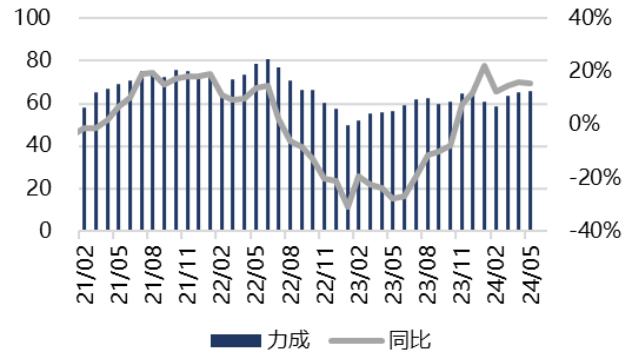
日月光5月营收创今年新高，乐观看待营收复苏。日月光5月营收474.93亿新台币，月增3.65%，年增2.71%。受益客户需求缓步回升，日月光5月营收为今年新高，也改写同期次高。展望下半年，日月光看好所有应用都将从底部复苏，尤其AI、HPC领域会持续强劲成长，增幅也会高于其他应用。公司预期第二季稼动率会提升至60%以上，下半年也会进一步回升，并带动封测业务的毛利率回升至24-30%区间。**力成5月营收达65.57亿新台币，环比+0.9%，同比+15.6%。**

图表8: 日月光月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表9: 力成月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

2.3 硅片: 5月营收环比小幅增长, 乐观看待H2复苏

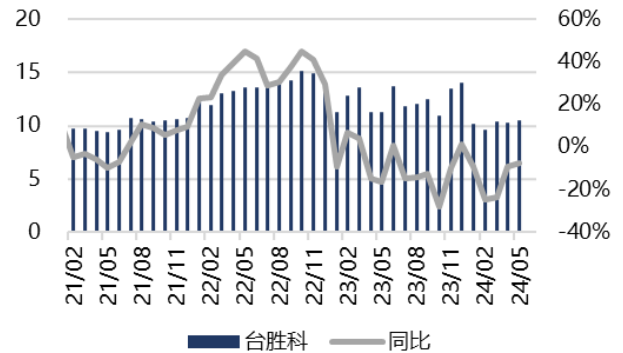
环球晶和台胜科5月营收年降月增, 看好业绩长期成长。环球晶公告5月营收52.01亿新台币, 同比-12.69%, 环比+8.71%。法人预期环球晶第二季营收将优于第一季, 2024年下半年优于上半年。短期总体环境不确定仍高, 2025年重返成长趋势不变; 主要原因在于一是存储器厂商增加投片, 环球晶将逐步受益; 二是2025年美国新厂加入贡献, 约当目前营收的双位数, 将使得2025年营收再创新高。台胜科5月合并营收10.47亿新台币, 同比-7.6%, 环比+1.6%。

图表10: 环球晶月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表11: 台胜科月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

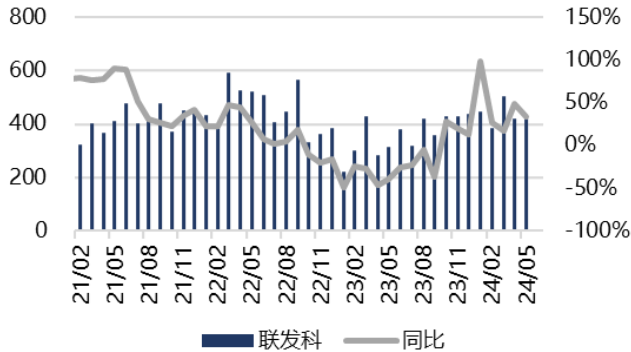
2.4 SoC芯片: 短期业绩平稳, 看好长期发展

联发科5月营收回温, Q2手机出货动能同比修复。联发科5月营收421.51亿新台币, 环比+0.29%、同比+33.53%。联发科预期第二季营收将较去年同期强劲成长, 与第一季相比则呈现持平至下降9%, 主要因第二季手机出货回到正常节奏; 同时, 第二季的电视和运算装置营收预期将持续较第一季成长, 电源管理芯片在各应用的需求也将在第二季复苏。

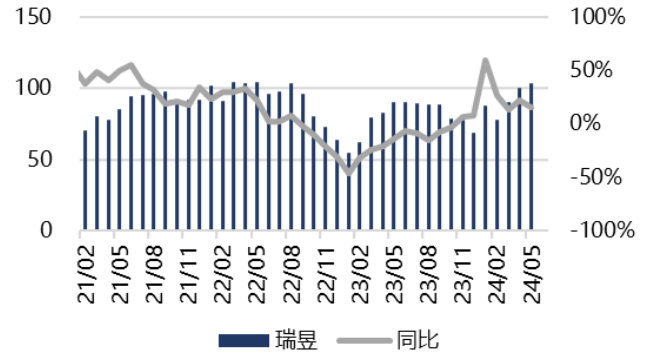
瑞昱5月营收创21个月来新高, 网通产品拉货动能回升, 消费产品温和复苏。瑞昱5月合并营收为103.8亿新台币, 环比+3.11%、同比+15.11%, 为2022年9月以来最佳水平。瑞昱第二季受益网通及消费产品出货优于预期, 加上中国大陆网通标



案规格提升、减缓同业竞争带来的压力。伴随库存去化，消费产品温和复苏，瑞昱今年也将受益 WiFi-7 于第三季开始出货；在电信标案重新启动及加入 Arm 联盟等多因素。

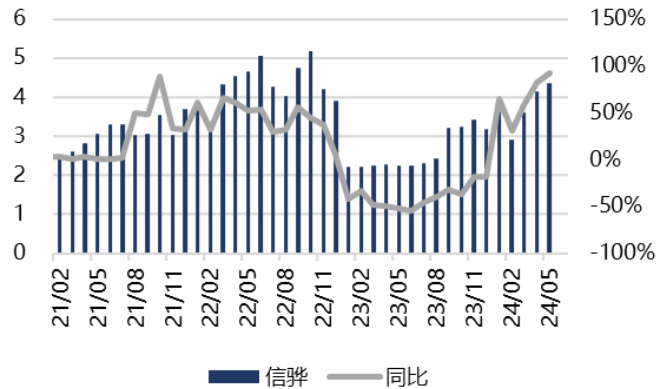
图表12: 联发科月度营收（亿新台币）及同比


来源: Wind、华福证券研究所

图表13: 瑞昱月度营收（亿新台币）及同比


来源: Wind、华福证券研究所

信骅 5 月营收优于预期，普通服务器急单出现，中国大陆需求提升。信骅 5 月营收 4.35 亿新台币，环比+4.7%、同比+92.9%，表现优于市场预期。法人评估，由于公司受益美云端业者普通服务器急单，以及中国大陆需求持续升温，预期第二季成长动能持续，营收季增有机会往两成靠拢。

图表14: 信骅月度营收（亿新台币）及同比


来源: Wind、华福证券研究所

2.5 模拟芯片：行业态势乐观，营收有望持续增长

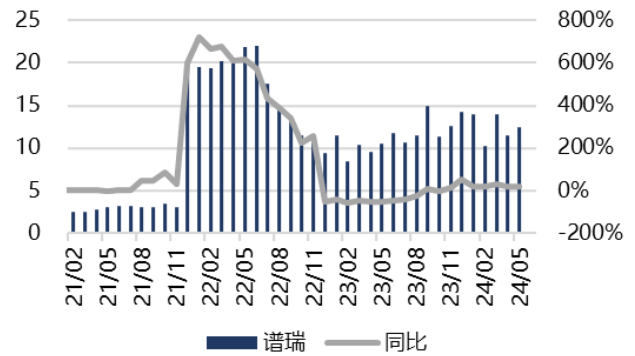
矽力杰 5 月营收增长迅速，谱瑞紧随其后。矽力杰 5 月营收达 15.47 亿新台币，同比+32.0%，环比+3.2%。谱瑞 5 月营收 12.40 亿新台币，同比+17.73%。

图表15: 矽力杰月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表16: 谱瑞月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

2.6 驱动芯片: 驱动 IC 出货回温, 彩色标签需求稳健

联咏 5 月营收略有增长, 市场变化快导致能见度较低。联咏 5 月营收达 84.39 亿新台币, 环比+1.3%, 同比-17.4%。法人机构表示, 宏观经济不确定因素仍在, 常有急单出现, 变化很快, 预估联咏第 2 季每股获利 (EPS) 近 7.6 新台币。

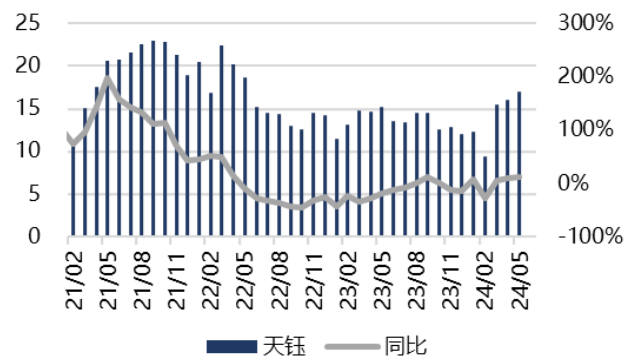
天钰 5 月营收维持增长, 预期笔电下半年复苏。天钰 5 月营收为 17.01 亿新台币, 同比+12.1%, 连续 3 个月呈现月增, 交出 2022 年 6 月以来单月营收新高水平。天钰指出, 6 月营运动能约略持平 5 月, 主要是大尺寸产品表现不错、小尺寸动能会提升, 仍有部分产品动能较为疲弱。天钰表示, 最近景气仍偏保守, 不过个别产品各有表现, 其中 TV 能见度不错, 而预期笔电可望在下半年复苏, 电子货架标签 (ESL) 方面, 4 色彩色标签客户接受度很不错, Q2 已经陆续出货, 需求维持稳健。

图表17: 联咏月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表18: 天钰月度营收(亿新台币)及同比



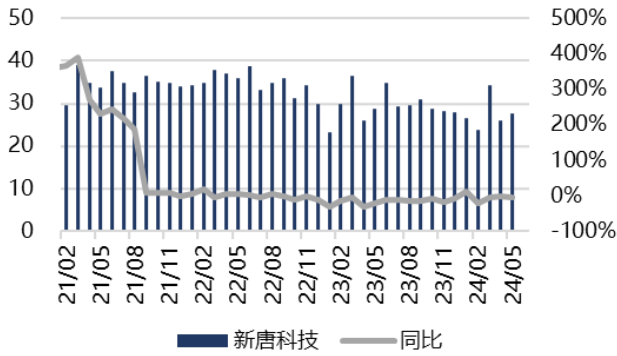
来源: Wind、华福证券研究所

2.7 MCU: 行业底部筑基, 周期温和复苏

新唐 5 月合并营收 27.81 亿新台币, 年增-2.93%, 而盈群 5 月营收同比稳定, 今年业绩有望持续增温。盛群 5 月合并营收 2.36 亿新台币, 年减 0.1%。展望本季, 盛群总经理蔡荣宗先前指出, 代理商端的库存已逐渐去化, 健康量测如血糖仪、血压计, 还有触控 MCU 应用的需求较为强劲。法人预估, 盛群今年首季应是营运谷底, 单季有望转亏为盈。

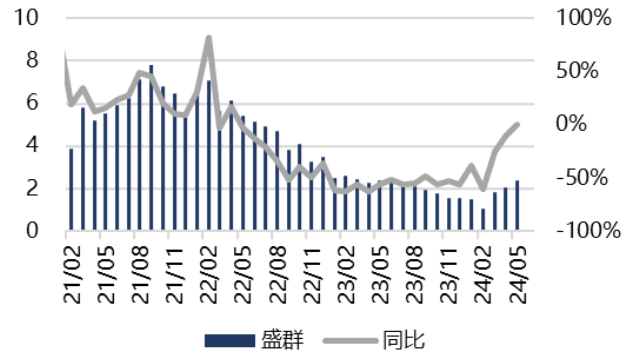


图表19: 新唐月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表20: 盛群月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

2.8 设备&建设: 建设厂商表现优秀, 同比高增

圣晖5月营收年增迅速, 订单数量站稳历年新高。圣晖5月合并营收达24.3亿新台币, 年增18%, 创历年同期新高。圣晖表示, 东南亚、中国台湾地区接单表现持续成长, 预计在手订单量站稳历年新高, 产业涵盖智慧仓储、AI智慧工厂、服务器、新数据中心、高速运算中心等多产业领域, 为圣晖创造未来营运前景。而致茂5月营收为21.41亿新台币, 年增率37.66%, 月增率33.13%。

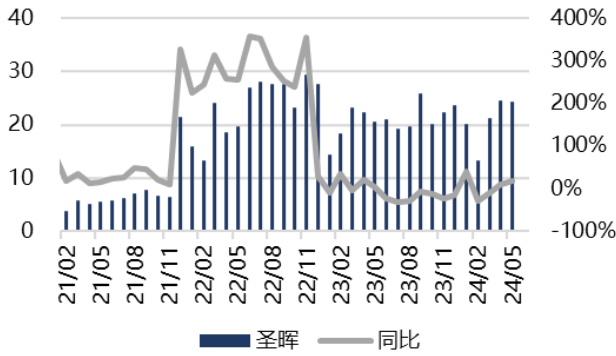
亚翔5月营收年增月减。亚翔5月营收为58.07亿新台币, 年增109.91%, 月增率-14.42%。

图表21: 致茂电子月度营收(亿新台币)及同比



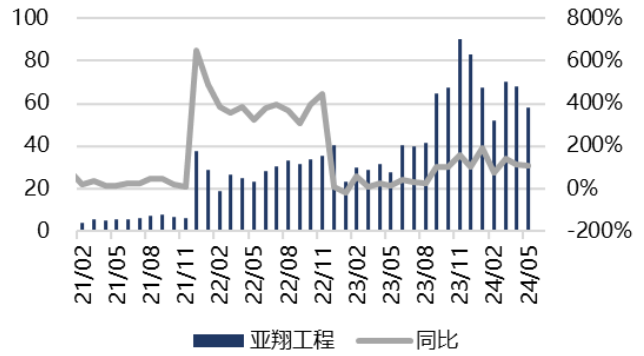
来源: Wind、华福证券研究所

图表22: 圣晖月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表23: 亚翔工程月度营收 (亿新台币) 及同比

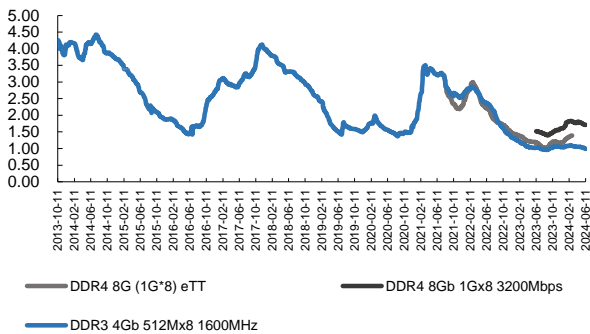


来源: Wind、华福证券研究所

3 存储: 利基存储价格小幅波动

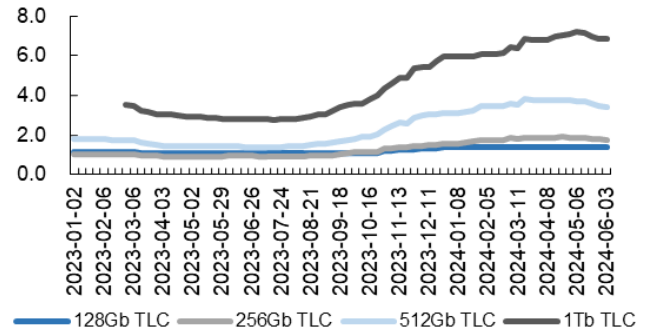
DRAM 与 NAND 现货价格短期下跌。根据 DRAMexchange 数据, 5 月 DRAM 现货价格整体下降, DDR48Gb1Gx83200Mbps、DDR34Gb512Mx81600MHz 价格环比 -3.53%、-3.71%。而 NAND Flash Wafer 现货价亦看到小幅下跌。从历史周期来看, DRAM 与 NAND 价格仍有波动, 预计 24 H2 存储价格仍将受益于行业复苏, 整体呈现上升趋势。

图表24: DRAM 存储现货均价 (\$)



来源: Wind、华福证券研究所

图表25: NANDFlashWafer 现货均价 (\$)



来源: Wind、华福证券研究所

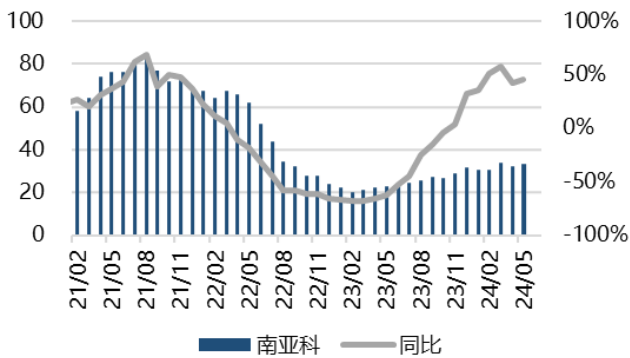
3.1 存储芯片: 价格小幅波动, AI 产能挤占带动 DDR5 上涨

南亚科 5 月营收年月双增, AI 需求带动 DDR5 价格上涨。南亚科 5 月合并营收为 33.51 亿新台币, 月增 4.5%, 年增 45.1%。南亚科总经理李培瑛在股东会受采访时表示, OPENAI 带动生成式 AI 发展, 大量 AI 芯片搭载高频宽存储器(HBM), 已是供不应求, 三大厂近期都将资源包括产能支应 HBM 生产, 估计约有 15%产能投入这块领域, 进而带动 DDR5 价格上涨。

群联 5 月营收同比增长 68%, 产品布局带动未来出货。群联电子 5 月合并营收为 53.78 亿新台币, 月增 4.3%、年增 68.0%。其中, SSD 控制 IC 总累计总出货量年成长达 52%, 其中 PCIe SSD 控制芯片总出货量年增长率达 78%, 刷新历史单月新高, 除了显示整体市场需求持续缓步回升趋势不变, 也代表群联布局企业级 SSD 以及群

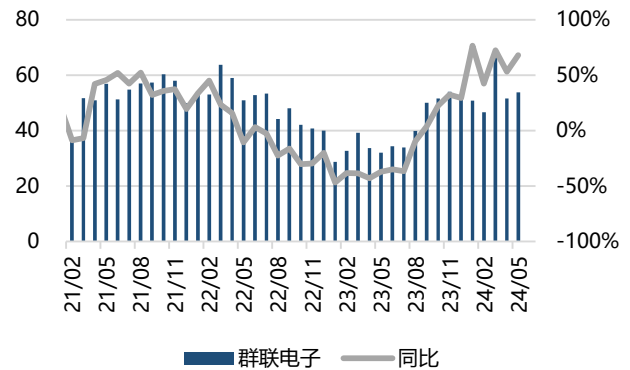
联独家专利技术 aiDAPTIV+的 AI 落地微调方案也持续扩大出货。

图表26: 南亚科月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

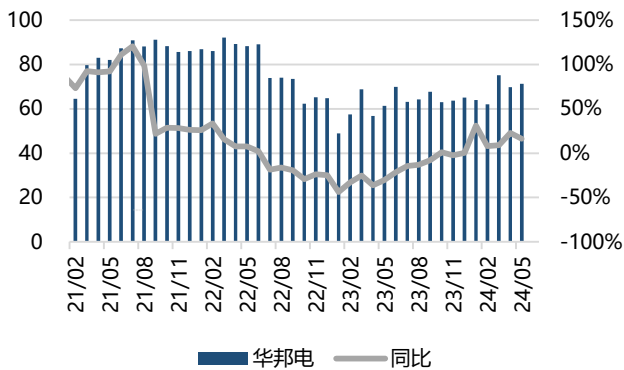
图表27: 群联电子月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

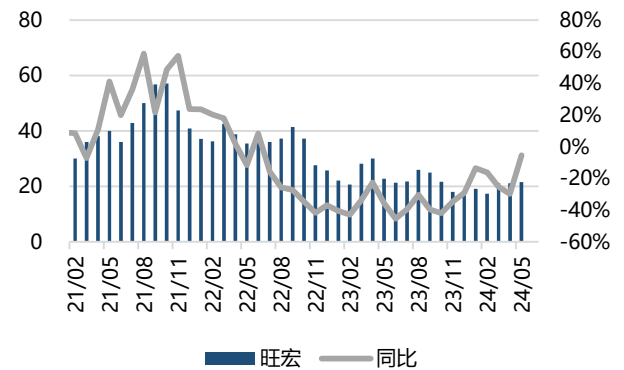
5月华邦电、旺宏业绩平稳增长。华邦电5月合并营收为71.25亿新台币,较上个月增加2.06%,较去年同期增加16.08%。旺宏5月份合并营收为21.6亿新台币,较上月增加2%,较去年同期减少5.3%。

图表28: 华邦电月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表29: 旺宏月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

3.2 存储模组: 服务器需求强劲, Q3 端侧 AI 有望接力

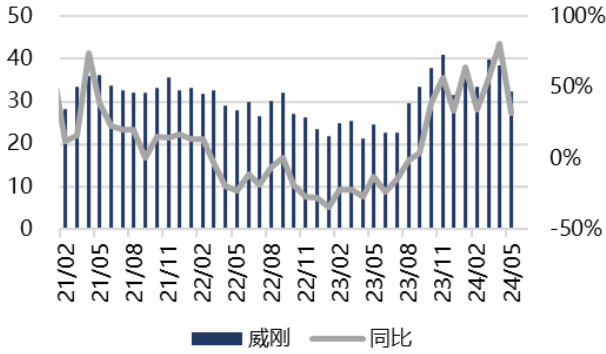
威刚5月合并营收32.27亿新台币, 受益本季 DRAM 与 NAND Flash 合约价上涨, 年增31.5%, 月减16%。威刚表示, 虽然目前 DRAM 现货价与合约价一冷一热, 有所出入。但仍持续看好 AI 应用将推升整体存储器需求, 不仅 AI 服务器, AIPC 今年第四季正式量产, 明年出货量也有望呈倍数增长, 将带动 HBM 与 DDR5 需求大幅增加。随着各项 AI 应用需求增加, 不仅今年 DRAM 合约价逐季上扬, DRAM 现货价也有望在 8 月以后与合约价回归齐涨模式。另一方面, 目前观察上游 NAND Flash 产能已接近完全恢复, 但只要供应商维持理性供给, 加上 AI 服务器与传统服务器对需求持续升温, NAND Flash 产业仍可望维持相对平稳发展。

十铨5月营收创下历史次高, 看好 AI 应用推动存储器需求增长。十铨5月营收达 26.37 亿新台币, 年增 134.14%、月增 29%, 单月营收创下历史次高。公司表示, DRAM 市场到下半年合约价仍有双位数涨价空间, 且因 AI 带动 HBM 需求, 产能排



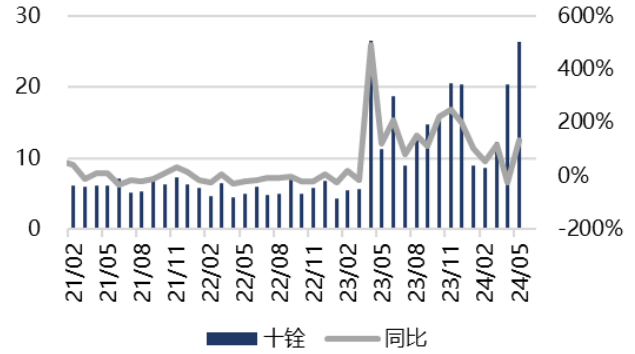
挤效应使 DDR5、DDR4 后市涨价趋势更为乐观；NAND Flash 则因供应商较多、产能大于 DRAM，价格虽也会有逾 10% 的涨幅，但到 Q3、Q4 会较早结束涨价。展望后市，AI PC、手机、服务器、工业计算机等多元应用，有望带动 DRAM 及 SSD 整体需求，其中 AI PC DRAM 容量要求在 24GB~32GB、Nand Flash 则以 1TB 起跳，在需求明确回升的趋势下，十铨将迎来出货成长。

图表30: 威刚科月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表31: 十铨月度营收(亿新台币)及同比



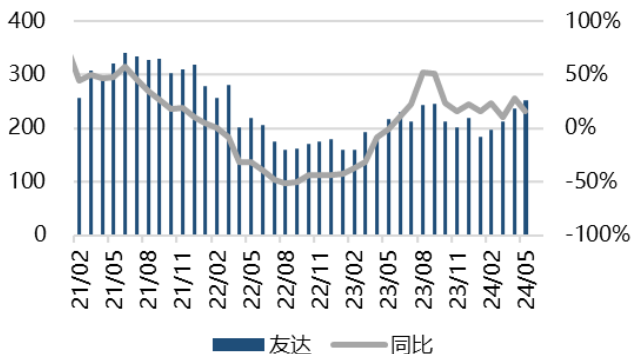
来源: Wind、华福证券研究所

4 消费电子: 面板&光学稳中有升, AI PC 陆续上市

4.1 面板: 营收维持高位, 大尺寸出货依旧强劲

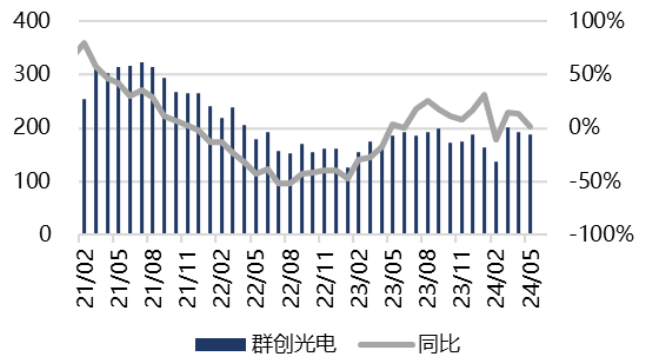
友达 5 月营收年月双增, 群创 5 月出货持平。友达 5 月营收为 253.4 亿新台币, 环比+6.6%, 同比+16.2%。5 月份面板总出货面积达 185.5 万平方米, 环比+11.3%, 同比-9.4%。群创 5 月营收为 188.64 亿新台币, 环比-2.0%, 同比+0.8%。群创 5 月大尺寸面板出货量共计 1,039 万片, 环比+3.3%, 中小尺寸面板出货量共计 1,670 万片, 环比-4.9%。

图表32: 友达月度营收(亿新台币)及同比



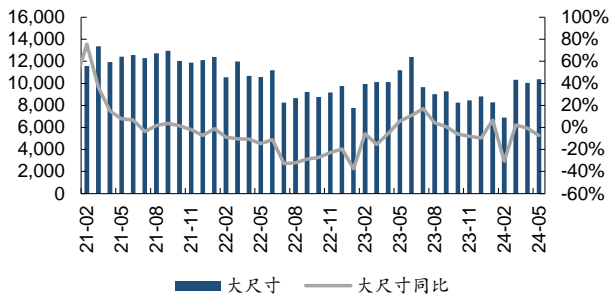
来源: Wind、华福证券研究所

图表33: 群创光电月度营收(亿新台币)及同比



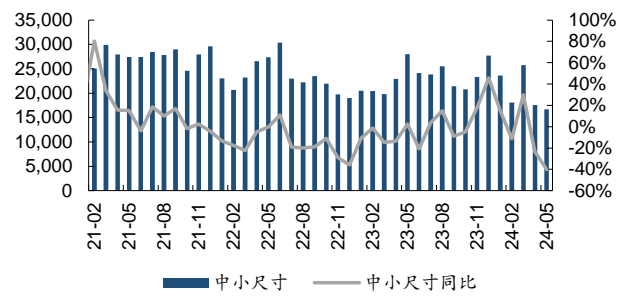
来源: Wind、华福证券研究所

图表34: 群创大尺寸面板出货量(千片)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表35: 群创中小尺寸面板出货量(千片)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

4.2 光学: 行业步入传统淡季, 同比仍有提升

大立光电 5 月营收稳中有增, 6 月拉货动能持续。大立光 5 月合并营收为 34.86 亿新台币, 月增 0.83%, 年增 32.73%。第 2 季逢新旧机种交替传统淡季, 就产品比重来看, 20M 以上产品占大立光 5 月合并营收比重 20%到 30%, 10M 以上产品占 50%到 60%, 8M 产品占营收比重 0%到 10%, 其他产品约占 10%到 20%。大立光表示, 6 月拉货动能跟 5 月基本持平。

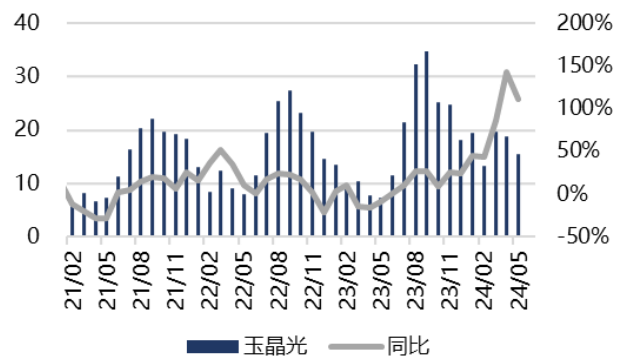
玉晶光 5 月营收月减年增, 第 3 季新机有望拉动营运。玉晶光 5 月合并营收为 15.55 亿新台币, 月减 17.12%, 年增 110.99%。玉晶光表示, 5 月较 4 月营收减少, 主要系因新机尚未正式量产、旧机及 VR 需求趋缓所致; 第 3 季新机开始量产, 营运将会回到旺季水平, 但实际出货规模, 还是依客户拉货为准。

图表36: 大立光月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表37: 玉晶光月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

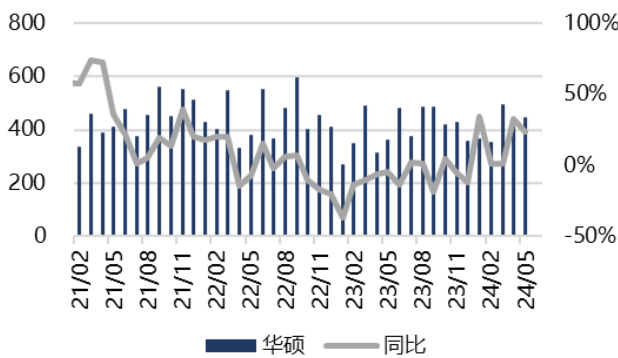
4.3 PC: 行业需求回升, AI PC 产品陆续上市

华硕 5 月营收持续增长, 7 月上市 AI PC 新机种。华硕 5 月营收 448.23 亿新台币, 月增 7.69%, 年增 23.43%, 今年来单月营收持续较去年同期成长。华硕董事长施崇棠日前于 COMPUTEX 展中指出, 华硕在 AI PC 的浪潮当中不仅不会缺席, 且事实上在与 AMD 的合作过程中已经陆续架构出新的机种, 今年 7 月华硕将会有全新的 AI PC 机种正式上市。在 AI PC 之外, 华硕的产品组合也持续推进, 包括在企业

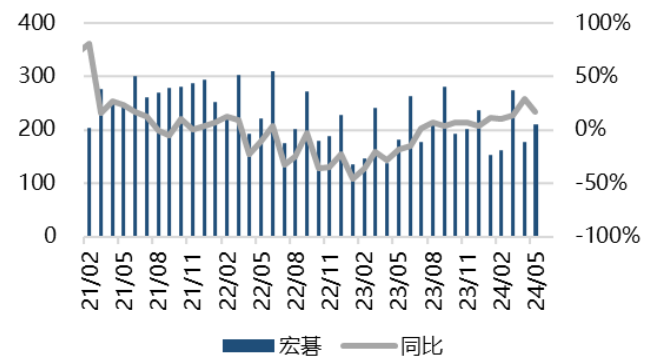


服务器主板、嵌入式方案，自组计算机主板等领域，均陆续导入不同的 AI 功能，在 AI 应用的产品组合更加多元化。

宏碁营收年月双增，AI 应用拉动发展。宏碁 5 月营收 211.30 亿新台币，环比增长 18.4%、同比增长 16.8%，月营收已连续 11 个月同比增长。其中，个人电脑产品 5 月营收同比增长 26.0%，非电脑及显示器相关事业营收占 5 月营收的 26.5%。宏碁在 6 月初的 2024 台北电脑展上公布了全线 AIPC、服务器等产品，以及包含智慧医疗、智慧城市等 AI 应用。

图表38: 华硕月度营收(亿新台币)及同比


来源: Wind、华福证券研究所

图表39: 宏碁月度营收(亿新台币)及同比


来源: Wind、华福证券研究所

5 AI&代工: AI 服务器成为营收主动能

5.1 代工: AI 服务器需求强劲, 业绩屡创佳绩

AI 服务器需求强劲, 鸿海 5 月营收再创新高。得益于强劲的 AI 服务器需求, 鸿海 5 月销售额 5501.6 亿新台币, 同比增长 22.1%, 环比增长 7.7%, 超出市场预期, 且为历史同期最高水平。分业务来看, 计算产品和云计算和网络产品环比强劲增长; 元器件以及智能消费电子产品均持平。

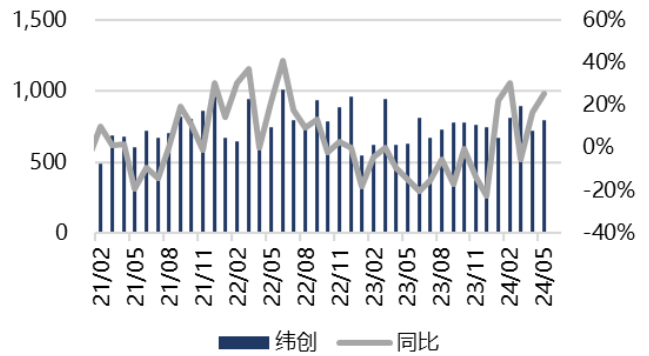
纬创 5 月营收年月双增, AI PC 与传统旺季共同推升未来出货。纬创 5 月营收 795.01 亿新台币, 月增 9.4%, 年增 25.54%, 且创下历史同期新高。纬创指出, 第二季整体服务器以及笔电出货可望成长双位数百分比, 台式机以及显示器则成长个位数百分比。随着下半年 AIPC 问世, 加上传统旺季来临, 可望推升出货。除了笔电出货成长, 也看好桌机与显示器表现优于 2023 年。服务器业务方面, AI 服务器逐月成长, 今年将较去年有三位数成长的展望不变。

图表40: 鸿海月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表41: 纬创月度营收(亿新台币)及同比

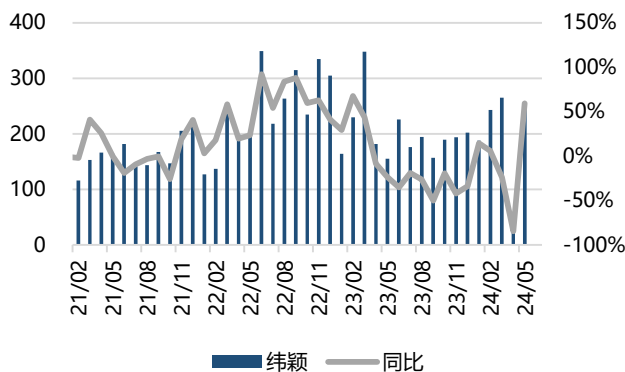


来源: Wind、华福证券研究所

纬颖 5 月营收创近 14 个月次高，AI 服务器营收占比有望超 50%。纬颖 5 月营收高达 247.6 亿新台币，月增 12.7%、年增 59.6%，单月营收表现更是缴出近 14 个月以来的次高纪录。公司指出，营收表现持续向上，主要受益于客户的强劲需求。事实上，纬颖目前营收皆已全数来自服务器制造。纬颖截至去年底为止，AI 服务器的营收占比约为 20%，旗下 AI 服务器营收保持逐季增加的态势，预计今年底占比有望超过 50%。

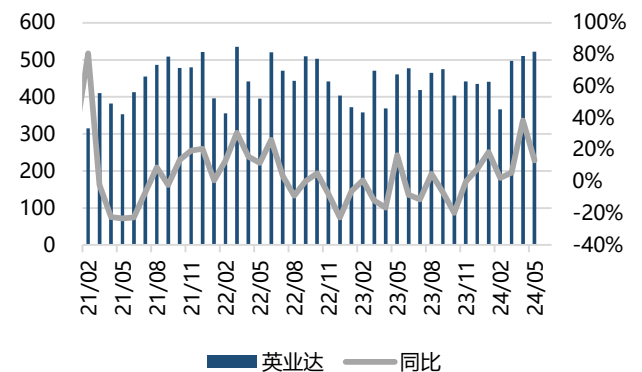
英业达 Q2 服务器出货环比增长，GB200 下半年出货。代工大厂英业达 5 月合并营收 521.8 亿元，月增 2.22%，年增 13.28%，创 26 个月新高。英业达服务器动能持续强劲，继首季出货量季增逾一成，表现优于预期后，本季服务器出货量将持续向上，较首季呈现个位数成长。英业达的英伟达 (NVIDIA) GB200 服务器都已准备就绪，董事长叶力诚表示，英业达是与英伟达合作的首批厂商，下半年就会出货。以 GB200 服务器出货进度来看，由于目前英伟达 H100 虽然交期有缩短，但整体仍处于缺货状态，预期今年将以 H100、H200 出货为主，即便下半年 GB200 服务器有贡献也不会很大，放量需要等待明年。

图表42: 纬颖月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表43: 英业达月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

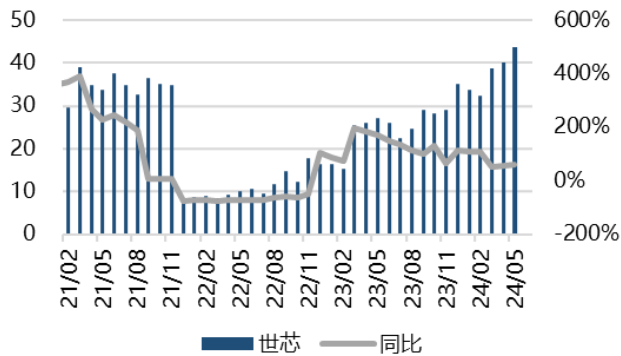
5.2 AI 芯片：行业营收持续增长，ASIC、加密货币需求带动业绩提升

世芯 5 月营收增长持续，ASIC 竞争加剧。世芯 5 月营收达 43.73 亿新台币，年

增 60.65%、月增 8.9%，再写历史新高纪录。来自 Arm 架构服务器 ASIC（特殊应用芯片）同业竞争加剧，对手持续进入市场，包括创意、联发科、Socionext 等均积极卡位。

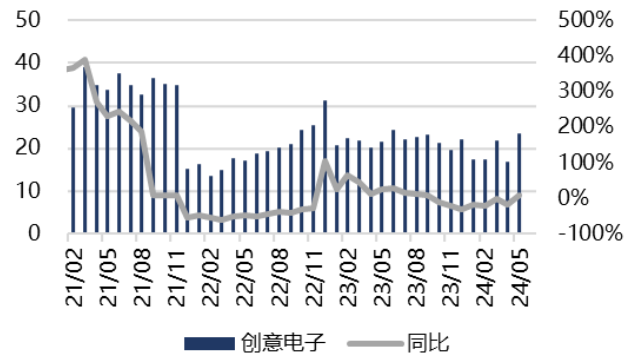
创意 5 月营收双增，加密货币需求佳。创意 5 月营收 23.53 亿新台币，月增 39%、年增 9.5%。创意第二季受益加密货币开案需求，带动 NRE(委托设计)营收比重增加，有望提升毛利率。

图表44：世芯月度营收（亿新台币）及同比



来源：Wind、华福证券研究所

图表45：创意电子月度营收（亿新台币）及同比

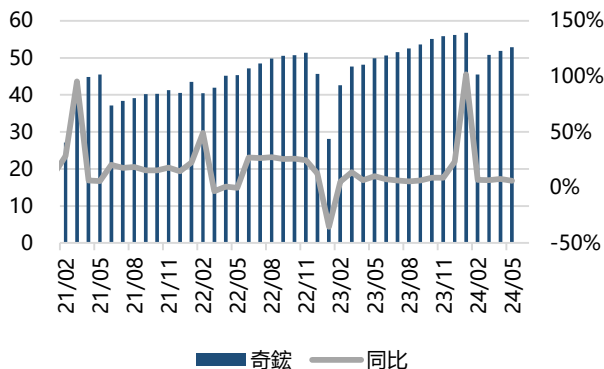


来源：Wind、华福证券研究所

5.3 AI 散热&连接器&主板：液冷出货强劲，各环节环比增长

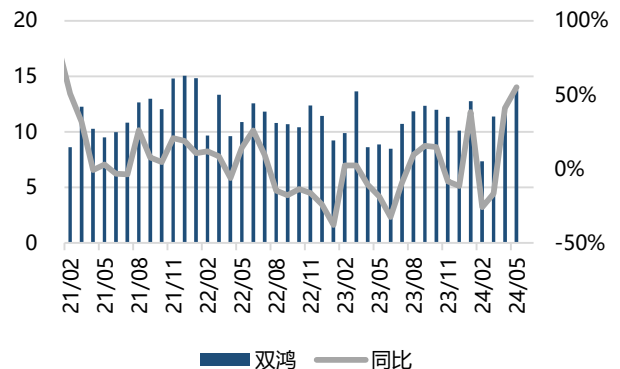
凭借液冷出货，散热厂 5 月营收淡季不淡。双鸿 5 月营收达达 13.8 亿新台币，呈月增 13.1%、年增 55.1% 双成长，顺利写下史上第四高。双鸿指出，5 月营收高增是主因液冷出货大增所带动。法人预期双鸿全年 5% 至 10% 的液冷营收占比有望提前达成。奇铤 5 月营收 52.8 亿新台币，月增 1.8%、年增 5.9%，表现符合“首季为全年谷底”的预期。

图表46：奇铤月度营收（亿新台币）及同比



来源：Wind、华福证券研究所

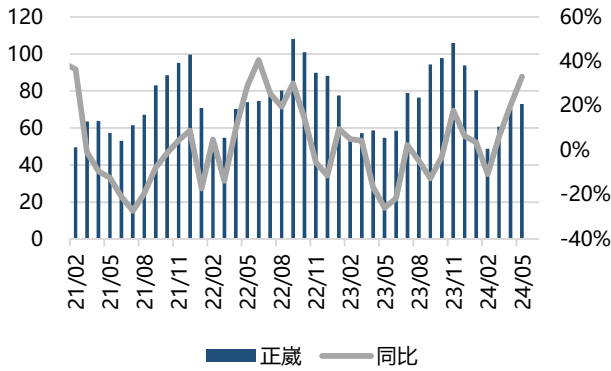
图表47：双鸿月度营收（亿新台币）及同比



来源：Wind、华福证券研究所

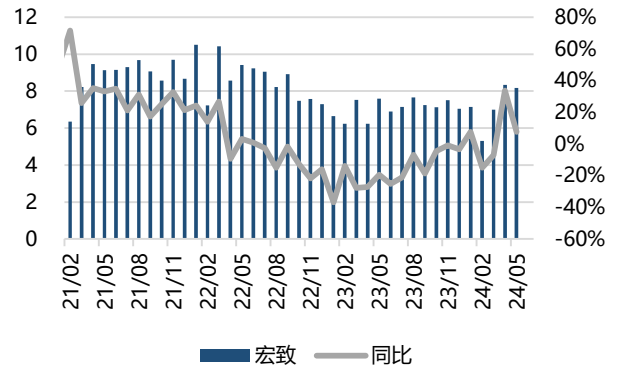
连接器厂商正崧持续保持复苏趋势。正崧 5 月营收 72.9 亿新台币，同比+33%，环比+3%。而宏致 5 月营收 8.2 亿新台币，同比+8%，环比-2%，营收规模亦高位企稳。

图表48: 正崧月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

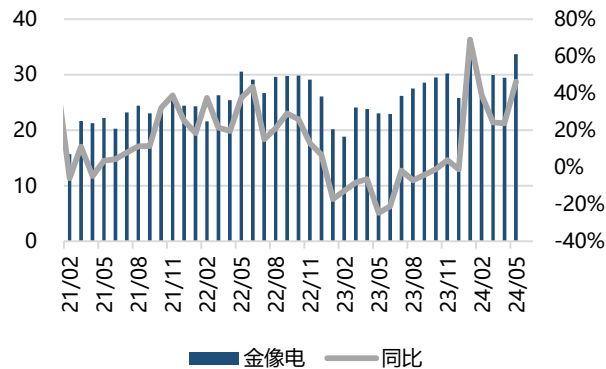
图表49: 宏致月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

金像电 AI 占比持续向上, 各厂稼动率提升。金像电 5 月营收为新台币 33.70 亿元, 年增率 46.22%, 月增率 14.35%。金像电第一季 AI 服务器占比重已达 2 成, 随着客户需求强劲, 未来看 AI 服务器占比可望持续向上成长, 展望后市, 目前看来, 中国台湾厂即便考量下半年有新产能加入, 都会维持满载水平, 苏州厂稼动率也会自第一季的 80%提升到 90%或以上水平, 常州厂也会由第一季的 70%提升到 80%以上的水平, 推动营运向上。

图表50: 金像电月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

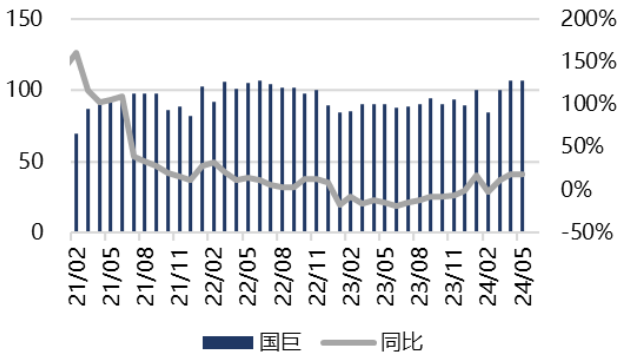
6 元器件及功率: 库存有序改善, 营收稳步提升

6.1 被动: 库存渐趋健康, AI 助力增长

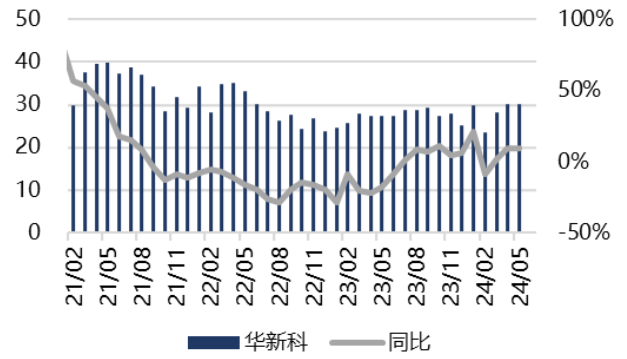
国巨 5 月营收创新高, 乐观看待后续 AI 应用发展。国巨 5 月营收为 107.12 亿新台币, 月增 0.1%, 年增 18.9%, 再创单月历史新高。国巨表示, 虽然大环境如全球通货膨胀及国际局势等不确定性因素仍在, 然客户端的库存正持续趋向健康水位, 公司将密切关注市场供需动态, 并调升产能利用率以因应市况, 乐观看待 AI 应用的营运能力及后市展望。华新科 5 月营收为 30.07 亿新台币, 年增 9.86%。

图表51: 国巨月度营收(亿新台币)及同比

图表52: 华新科月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

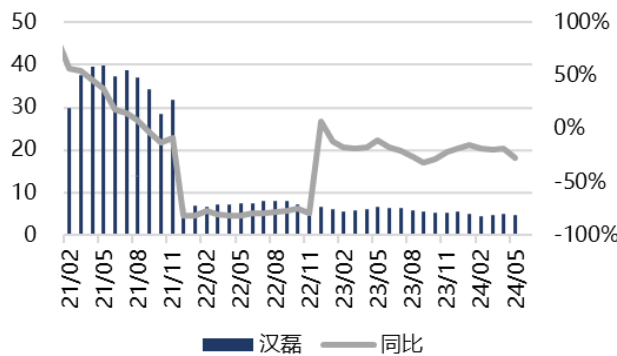


来源: Wind、华福证券研究所

6.2 功率：业绩稳步提升，需求底部企稳

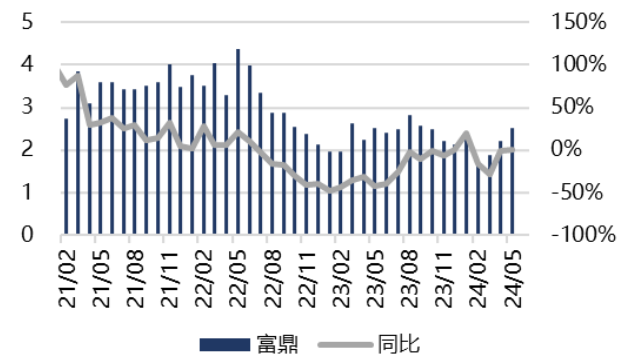
各功率厂商5月营收环比有所回升。(1) 汉磊5月合并营收4.9亿新台币，同比-27%，环比-2%。(2) 富鼎5月营收2.5亿新台币，同比不变，环比+14%。(3) 大中5月营收2.2亿新台币，同比-2%，环比+10%。(4) 强茂5月营收10.9亿新台币，同比-6%，环比-1%。

图表53: 汉磊月度营收(亿新台币)及同比



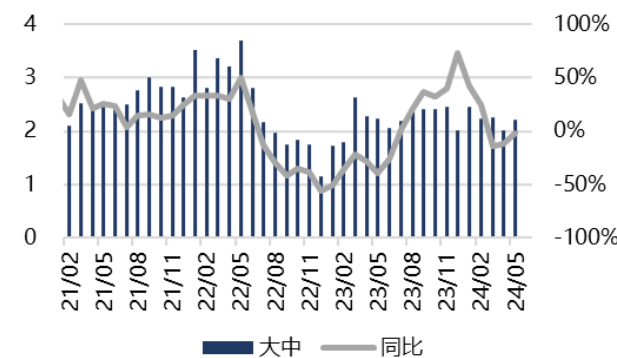
来源: Wind、华福证券研究所

图表54: 富鼎月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表55: 大中月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表56: 强茂月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所

6.3 PCB：各领域复苏明确，需求升温贡献营收增长

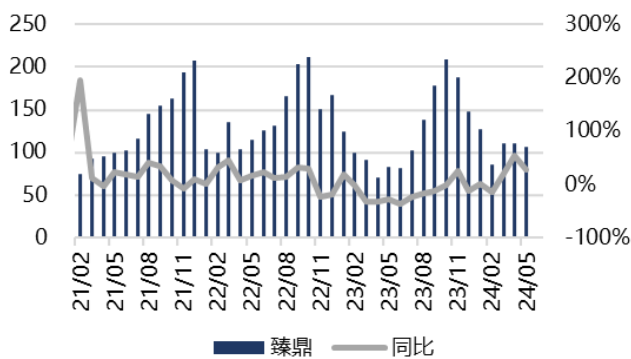
臻鼎5月营收创下历年同月次高，重回成长轨道态势明显。臻鼎5月合并营收为106.39亿新台币，年增28.6%，为历年同月次高。臻鼎四大产品应用，包含移动通

讯、计算机消费、车用/服务器/基地台与 IC 载板皆分别年增双位数，推升 5 月合并营收创下历年同月次高，其中 IC 载板营收增速最高，较去年同期倍增，符合公司预期。臻鼎指出，第 2 季仍是营运淡季，随着第 3 季进入传统旺季，预期客户新品备货需求以及 IC 载板、服务器、车载营收贡献升温，将带动公司下半年营运表现，第 4 季是全年高峰，上下半年营收占比可望是 38:62，明年可望挑战历史新高。

华通 5 月营收 57.02 亿新台币，月减 2.65%，年增 20.39%。华通指出，5 月营收较 4 月下滑，主要是中国大陆的电子供应链面临五一长假造成工作天数减少，且客户端已于 4 月提前拉货因应。

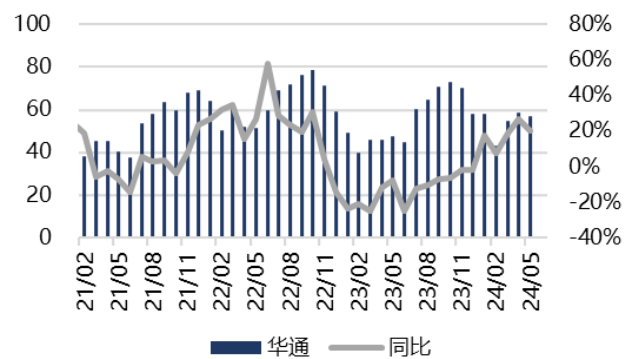
欣兴 5 月营收创新高，看好 AI 拉动公司成长。欣兴 5 月营收以 96.44 亿新台币改写 16 个月来新高，月增 3.01%，年增 12.16%。欣兴董事长曾子章针对市场景气前瞻指出，2024 年下半年营运将呈现逐季成长的走势，在 AI 相关营收明年还会更高。同时，由各厂的扩充规划来看，预计高阶载板 2026 年初开始市场恢复需求高于供给的市况，至于中、低阶载板的复苏时间或延后几季才达到供需平衡。欣兴看好 AI 将是公司未来重要成长动能，AI 相关的 ABF 载板与 PCB 比重均可成长，其中以 AI 服务器带动的 HPC 与高速传输产品为发展主轴；同时，AI 芯片需要采用 ABF 载板，虽良率具挑战，但平均单价高，随 AI 应用领域扩大，搭配主流客户出货，可再增加 AI 产品比例，预估今年高阶产品比重可望大幅提高。

图表57: 臻鼎月度营收(亿新台币)及同比

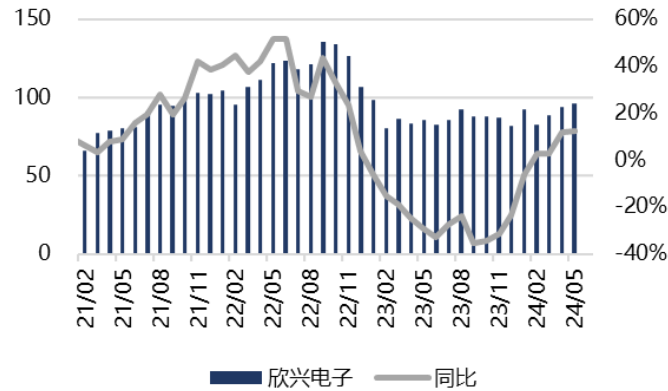


来源: Wind、华福证券研究所

图表58: 华通月度营收(亿新台币)及同比



来源: Wind、华福证券研究所


图表59: 欣兴电子月度营收(亿新台币)及同比


来源: Wind、华福证券研究所

6.4 CCL: 行业营收持续高增, 受益于 AI 服务器需求推动

AI 服务器推动, 台光电 5 月营收创历史新高。台光电 5 月营收 51.42 亿新台币, 年增率 63.2%, 月增率 1.6%, 创历史新高, 公司指出主要受益 AI 服务器材料需求。联茂 5 月营收为 26.54 亿新台币, 年增率 54.61%, 月增率 15.75%。

图表60: 联茂月度营收(亿新台币)及同比


来源: Wind、华福证券研究所

图表61: 台光电子月度营收(亿新台币)及同比


来源: Wind、华福证券研究所

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。



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn