

2024年07月22日

台积电 24Q2 业绩超预期，加密核心资产价格大幅走高

——海外科技周报（24/07/15-24/07/19）

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟

S1350523120001

zhengjiawei@huayuanstock.com

于炳麟

S1350524060002

yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩

S1350124050014

zhengbingqian@huayuanstock.com

相关研究

- **海外 AI：本周 7 月 18 日台积电发布 2Q24 业绩，业绩超预期。**2Q24 公司实现营收 208.2 亿美元 (yoy+32.8%，qoq+10.3%)，超出公司之前指引上限，客户对 AI 和高端智能手机相关需求强劲，导致公司 3nm 和 5nm 技术的强劲需求。公司实现毛利率 53.2%，同比下降 0.9pct，环比增长 0.1pct，超过指引上限 0.2pct，环比改善主要是因为其成本改善和更有利的外汇汇率。公司认为 AI 需求依旧强劲，公司不确定 CoWoS 供应能力能否在 2025 或者 2026 年满足需求，目前供应依旧紧张，2025 年 CoWoS 产能可能继续翻倍。端侧 AI 方面(AI PC 和 AI 手机)，公司目前没有看到强劲增长，公司认为这一增长可能在未来几年出现。
- **板块行情回顾：本周（2024/7/15 至 2024/7/19）科技股回调。**本周恒生科技收于 3536.5，指数下跌 6.5%，跑输恒生指数 1.7pct；费城半导体指数收于 5267.2，指数下跌 8.8%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周受重大网络安全事故影响，美国网络安全龙头 CROWDSRIKE 下跌。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为中芯国际 (+5%)、华虹半导体 (+5%)、小鹏汽车-W (+2%)、格芯 (+2%)、思佳讯 (+2%)；跌幅 TOP5 的公司分别为金蝶国际 (-19%)、CROWDSRIKE (-18%)、阿斯麦 (-17%)、超微半导体 (-17%)、VISTRA (-16%)。
- **Web3 与加密市场：1) 现货 ETF 实现连续 11 天净流入，本周 IBIT 净流入最多。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 持续实现每日净流入，现货 ETF 已实现连续 11 天净流入。本周现货 ETF 周二净流入最多，达 4.23 亿美元，本周合计净流入达 11.98 亿美元。**2) 特朗普当选概率增加，加密核心资产价格大幅走高。**前总统特朗普在 2024 年的美国总统大选获胜的可能性不断上升，这为支持加密货币的社区注入了活力，特朗普宣布他仍将出席即将于 7 月 27 日在田纳西州纳什维尔举行的比特币会议并发表讲话。本周加密核心资产价格大幅走高，一度突破 67000 美元。加密核心资产价格的大幅上涨一方面受益于特朗普公开支持加密货币，另一方面特朗普当选概率提升大大增强了降息预期，进一步催化价格上行。
- **板块行情回顾：1) 本周全球加密货币总市值回升，加密市场情绪当前处在贪婪区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 7 月 20 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.43 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.14 万亿美元有所回升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 7 月 20 日，全球加密货币总交易额为 805 亿美元，占总市值比重为 3.31%。**2) 本周加密市场各板块回弹明显。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别是 BitFuFu、Cipher Mining、Mawson Infrastructure、Microstrategy、Riot Blockchain。
- **投资分析意见：海外 AI：**大模型快速迭代，实用性大幅提升，AIPC 新品近期陆续推出，推动 AI 端侧落地提速，首推比亚迪电子，建议关注核心品种苹果、微软、高通，以及 OEM、WOA 等板块。**Web3：**加密核心资产合规化进展加速，未来价格预计仍然受联储利率、现货 ETF 净流入、大选等核心驱动因素影响，建议关注交易所、屯币、挖矿等环节，同时建议重视 AI+Web3 业务协同带来的估值共振。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。



目录

1. 海外 AI.....	3
1.1 市场行情回顾.....	3
1.2 本周重要事件回顾.....	5
1.3 近期重要事件预告.....	6
2. Web3 与加密市场.....	7
2.1 加密货币市场行情回顾.....	7
2.2 本周重要事件回顾.....	9
2.3 近期重要事件预告.....	11
3. 风险提示.....	11

1. 海外 AI

1.1 市场行情回顾

本周 (2024/7/15 至 2024/7/19) 科技股回调。本周恒生科技收于 3536.5, 指数下跌 6.5%, 跑输恒生指数 1.7pct; 费城半导体指数收于 5267.2, 指数下跌 8.8%, 跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

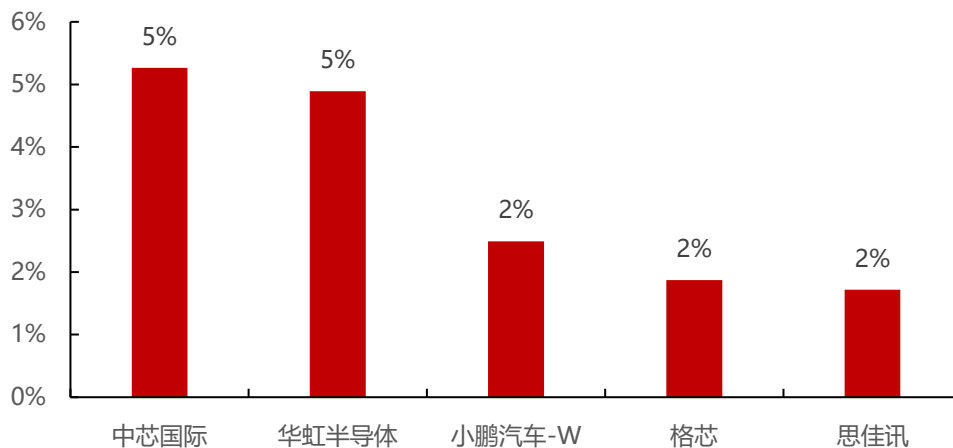
表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/7/19)

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5505.0	-2.0%	0.8%	15.4%
NDX.GI	纳斯达克 100	19522.6	-4.0%	-0.8%	16.0%
SOX.GI	费城半导体指数	5267.2	-8.8%	-3.7%	26.1%
HSI.HI	恒生指数	17417.7	-4.8%	-1.7%	2.2%
HSTECH.HI	恒生科技	3536.5	-6.5%	-0.5%	-6.1%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15415.2	-4.8%	-0.7%	30.6%
931734.CSI	港美上市中美科技	3994.2	-4.6%	0.0%	2.2%

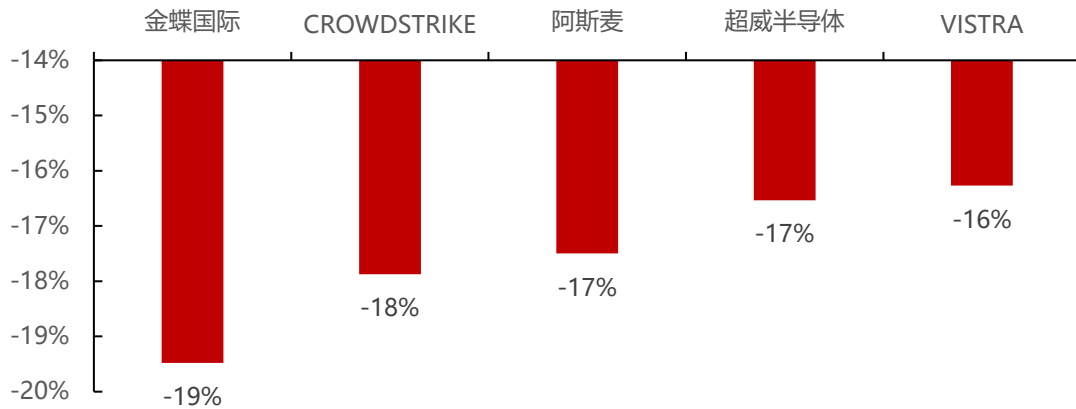
资料来源: wind、华源证券研究

本周受重大网络安全事故影响, 美国网络安全龙头 CROWDSRIKE 下跌。个股方面, 本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为中芯国际 (+5%)、华虹半导体 (+5%)、小鹏汽车-W (+2%)、格芯 (+2%)、思佳讯 (+2%); 跌幅 TOP5 的公司分别为金蝶国际 (-19%)、CROWDSRIKE (-18%)、阿斯麦 (-17%)、超微半导体 (-17%)、VISTRA (-16%)。

图 1: 本周板块涨幅前五公司



资料来源: wind, 华源证券研究

图 2：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind，华源证券研究

表 2：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/7/19）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值 (亿美元)	收盘价(美元)	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	19057.7	183.13	-6%	-5%	21%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	22052.4	177.66	-4%	-2%	27%
	云厂商	MSFT.O	微软	32487.4	437.11	-4%	-2%	17%
	云厂商	META.O	脸书	12093.9	476.79	-4%	-5%	35%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	3818.5	138.56	-4%	-2%	33%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	29010.8	117.93	-9%	-5%	138%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2450.0	151.58	-17%	-7%	3%
	能源	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	596.7	189.3	-13%	-5%	63%
	能源	VST.N	VISTRA	265.7	76.47	-16%	-11%	100%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	466.6	796.78	-12%	-3%	180%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	892.2	125.79	-10%	-9%	66%
	液冷	VRT.N	VERTIV	319.4	85.31	-5%	-1%	78%
	网络	APH.N	安费诺(AMPHENOL)	773.0	64.35	-8%	-4%	30%
	边缘 AI	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1035.9	330.56	-9%	-6%
网络		MRVL.O	迈威尔科技	575.7	66.51	-10%	-5%	11%
网络		AVGO.O	博通	7324.5	157.35	-7%	-2%	42%
端侧芯片		INTC.O	英特尔	1404.0	32.98	-4%	6%	-34%
端侧芯片		QCOM.O	高通	2078.1	186.21	-8%	-7%	30%
端侧芯片		ARM.O	ARM	1699.9	163.4	-10%	0%	117%
AI PC/PHONE		AAPL.O	苹果	34395.9	224.31	-3%	6%	17%
AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2443.1	551	-1%	-1%	-8%
	AI 应用	CRWD.O	Crowdstrike	742.2	304.96	-18%	-20%	19%

	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	75.6	175.24	-8%	-16%	-23%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	7628.6	239.2	-4%	21%	-4%
	品牌厂	1810.HK	小米集团	4135.0	16.52	-2%	0%	6%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1262.8	10.18	-9%	-8%	-7%
消费电子	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	759.3	33.7	-9%	-14%	-6%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	201.7	23.5	-6%	-4%	2%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	528.2	48.25	-4%	0%	-32%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	369.1	30.8	-4%	0%	33%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	225.3	3.09	-12%	-11%	162%

资料来源: wind、华源证券研究

1.2 本周重要事件回顾

本周 7 月 18 日台积电发布 2Q24 业绩, 业绩超预期。 2Q24 公司实现营收 208.2 亿美元 (yoy+32.8%, qoq+10.3%), 超出公司之前指引上限, 客户对 AI 和高端智能手机相关需求强劲, 导致公司 3nm 和 5nm 技术的强劲需求。公司实现毛利率 53.2%, 同比下降 0.9pct, 环比增长 0.1pct, 超过指引上限 0.2pct, 环比改善主要是因为其成本改善和更有利的外汇汇率。

未来业绩指引: 公司预计 3Q24 收入将在 224 亿~232 亿美元, 中值为 228 亿美元, 环比增长 9.5%; 毛利率为 53.5%~55.5%, 中值为 54.5%, 环比提升 1.3pct; 营业利润率为 42.5%~44.5%, 中值为 43.5%, 环比提升 1pct。公司上调 2024 年全年营收指引, 预计同比增长略高于 25%。

资本开支: 2Q24 年公司资本开支为 63.6 亿美元, 公司进一步明确 2024 年资本开支计划, 由之前的 280~320 亿美元调整为 300~320 亿美元, 70%至 80%的资本开支将用于先进制程, 约 10%至 20%将用于特殊技术, 约 10%将用于先进封装、测试等。

AI 需求: 公司认为 AI 需求依旧强劲, 公司不确定 CoWoS 供应能力能否在 2025 或者 2026 年满足需求, 目前供应依旧紧张, 2025 年 CoWoS 产能可能继续翻倍。端侧 AI 方面(AI PC 和 AI 手机), 公司目前没有看到强劲增长, 公司认为这一增长可能在未来几年出现。

表 3: 台积电 2024 业绩情况及 3Q24 业绩指引

	2Q24	2Q24 Guidance	1Q24	2Q23	qoq	yoy	3Q24 Guidance
Net Revenue (UST\$ billions)	20.82	19.6~20.4	18.87	15.68	10.3%	32.8%	22.4~23.2
Net Revenue (NT\$ billions)	673.51		592.64	480.84	13.6%	40.1%	
Gross Margin	53.2%	51%-53%	53.1%	54.1%	0.1 pct	-0.9 pct	53.5%~55.5%
Operating Expenses	-70.3		-65.36	-58.19	7.6%	20.8%	
Operating Margin	42.5%	40%-42%	42.0%	42.0%	0.5 pct	0.5 pct	42.5%~44.5%

Non-Operating Items	19.75	17.52	12.72	12.7%	55.3%
Net Income Attributable to Shareholders of the Parent Company	247.85	225.49	181.8	9.9%	36.3%
Net Profit Margin	36.8%	38.0%	37.8%	-1.2 pct	-1.0 pct
EPS (NT Dollar)	9.56	8.7	7.01	9.9%	36.3%
ROE	26.7%	25.4%	23.2%	1.3 pct	3.5 pct
Shipment (Kpcs, 12"-equiv. Wafer)	3125	3030	2916	3.1%	7.2%
Average Exchange Rate--USD/NTD	32.35	32.3	31.4	30.67	3.0% 5.5%

资料来源：台积电官网、华源证券研究

1.3 近期重要事件预告

表 4：近期 Ai 领域重要事件

日期	公司	事件
10月21日 ~23日	高通	高通骁龙峰会 2024
2024-07-23	谷歌	披露业绩报告
2024-07-23	特斯拉	披露业绩报告
2024-07-24	VERTIV	披露业绩报告
2024-07-24	安费诺(AMPHENOL)	披露业绩报告
2024-07-30	微软	披露业绩报告
2024-07-30	ARISTA 网络	披露业绩报告
2024-07-31	META	披露业绩报告
2024-07-31	高通	披露业绩报告
2024-07-31	ARM	披露业绩报告
2024-08-01	亚马逊	披露业绩报告
2024-08-01	苹果	披露业绩报告
2024-08-01	CONSTELLATION ENERGY	披露业绩报告
2024-08-01	英特尔	披露业绩报告
2024-08-06	超威半导体	披露业绩报告
2024-08-07	DUOLINGO	披露业绩报告
2024-08-13	超微电脑	披露业绩报告
2024-08-14	VISTRA	披露业绩报告
2024-08-14	腾讯控股	披露业绩报告
2024-08-15	联想集团	披露业绩报告
2024-08-21	百度集团-SW	披露业绩报告
2024-08-26	快手-W	披露业绩报告
2024-08-30	中芯国际	披露业绩报告

资料来源：各公司官网、wind、华源证券研究

2. Web3 与加密市场

2.1 加密货币市场行情回顾

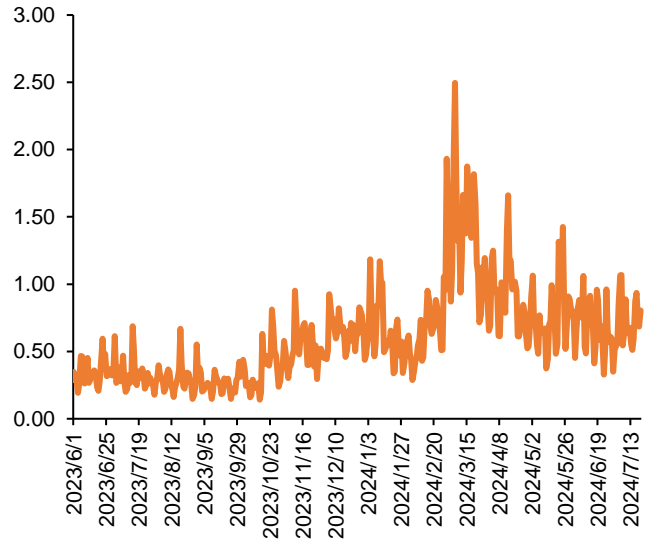
本周全球加密货币总市值回升。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 7 月 20 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.43 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.14 万亿美元有所提升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 7 月 20 日，全球加密货币总交易额为 805 亿美元，占总市值比重为 3.31%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 16.64 万亿美元，同比增长 203.34%。

图 3：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

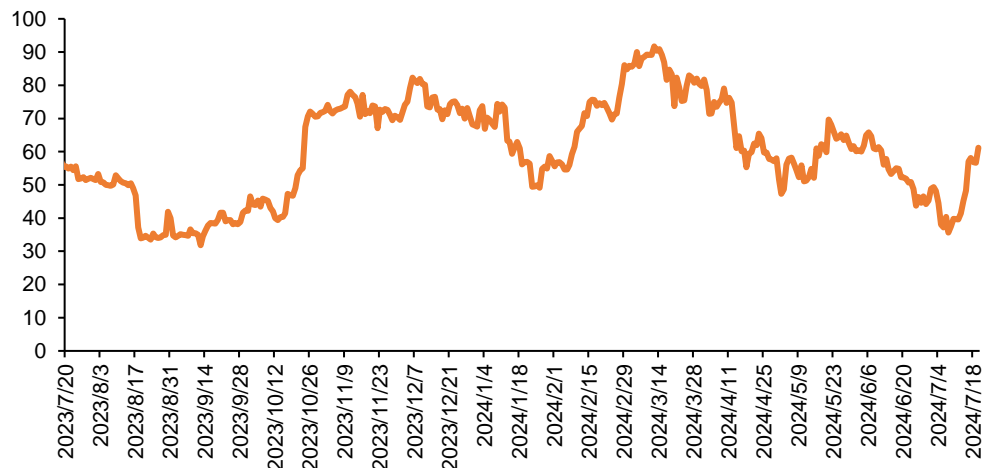
图 4：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

加密市场情绪当前处于贪婪区间。根据 CoinMarketCap，7 月 20 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 61.16，处于“Greed”区间，市场当前处于贪婪的情绪。

图 5：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

本周加密市场各板块回弹明显。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别是 BitFuFu、Cipher Mining、Mawson Infrastructure、Microstrategy、Riot Blockchain；本周仅 Iris Energy、Ebang International、博雅互动下跌。

表 5：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/7/19）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	633.1	257.79	18%	16%	48%
	0863.HK	OSL 集团 (港币市值)	2012-04-27	36.3	5.79	10%	5%	-52%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	315.5	1778.5	27%	29%	182%
	0434.HK	博雅互动 (港币市值)	2013-11-12	11.0	1.55	-2%	-7%	177%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	69.9	24.73	19%	25%	5%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	34.7	12.03	23%	32%	-22%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	40.7	17.84	13%	12%	62%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	18.5	10.39	3%	12%	617%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	9.5	5.75	34%	22%	-47%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	19.2	6.19	32%	49%	50%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	12.3	10.985	4%	7%	11%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	8.7	19.52	15%	30%	46%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	18.6	5.59	5%	26%	133%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	0.0	2.79	10%	9%	-4%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	21.1	11.3	-8%	0%	58%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	3.4	4.15	18%	35%	-8%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	3.7	1.21	13%	21%	-48%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	4.7	3.89	2%	22%	-8%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	6.3	-8%	2%	-59%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.6	4.07	7%	-5%	-44%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.4	1.45	7%	13%	-37%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.4	3.26	11%	23%	-35%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	1.18	11%	9%	-64%
GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.3	3.14	6%	17%	-53%	
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.3	1.79	30%	25%	-44%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.3	0.91	11%	9%	-80%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2 本周重要事件回顾

- **现货 ETF 实现连续 11 天净流入，本周 IBIT 净流入最多**

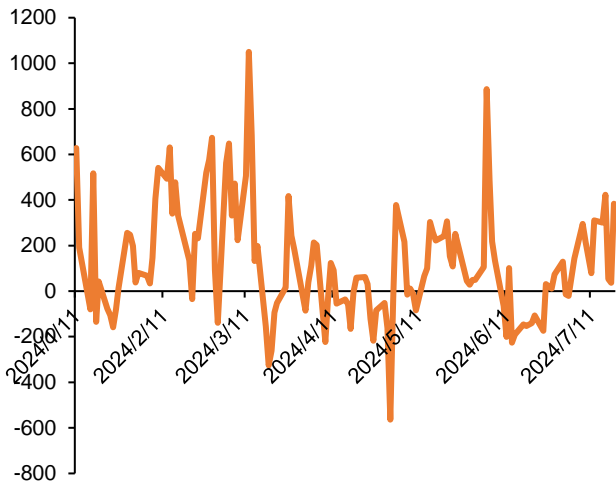
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 持续实现每日净流入，现货 ETF 已实现连续 11 天净流入。本周现货 ETF 周二净流入最多，达 4.23 亿美元，本周合计净流入达 11.98 亿美元。本周 IBIT 净流入领先，本周合计净流入达 7.07 亿美元。

图 6：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	DEFI	Total
Fee	0.21%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.90%	Total
02 Jul 2024	14.1	5.4	(6.8)	2.5	0.0	0.0	0.0	3.5	0.0	(32.4)	0.0	(13.7)
03 Jul 2024	0.0	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(27.0)	0.0	(20.5)
04 Jul 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
05 Jul 2024	0.0	117.4	30.2	11.3	0.0	0.0	0.0	12.8	0.0	(28.6)	0.0	143.1
08 Jul 2024	187.2	61.5	11.0	8.4	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0	25.1	0.0	294.8
09 Jul 2024	121.0	91.0	(4.7)	43.3	0.0	0.0	0.0	3.3	0.0	(37.5)	0.0	216.4
10 Jul 2024	22.2	57.8	4.7	5.7	9.5	31.7	20.7	3.3	0.0	(8.2)	0.0	147.4
11 Jul 2024	72.1	32.7	7.5	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(37.7)	0.0	78.9
12 Jul 2024	120.0	115.1	28.4	13.0	4.0	0.0	0.0	6.6	0.0	23.0	0.0	310.1
15 Jul 2024	117.2	36.1	15.2	117.2	7.9	3.7	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0	300.9
16 Jul 2024	260.2	61.1	17.3	29.8	20.5	9.4	2.2	22.0	0.0	0.0	0.0	422.5
17 Jul 2024	110.4	2.8	(6.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(53.9)	0.0	53.3
18 Jul 2024	102.7	2.8	0.0	(47.6)	0.0	0.0	0.0	1.8	0.0	(22.5)	0.0	37.2
19 Jul 2024	116.2	141.0	44.6	-	6.4	3.9	7.6	41.8	1.8	20.3	0.0	383.6
Total	18,968	9,962	2,200	2,608	345	394	527	627	72	(18,694)	(2)	17,008
Average	144.8	76.0	16.8	19.9	2.6	3.0	4.0	4.8	0.5	(142.7)	(0.0)	129.8
Maximum	849.0	473.4	237.9	200.7	63.4	60.9	43.4	118.8	6.6	63.0	11.9	1,045.0
Minimum	(36.9)	(191.1)	(34.3)	(99.9)	(37.5)	(20.9)	(20.2)	(11.3)	(6.2)	(642.5)	(14.7)	(563.7)

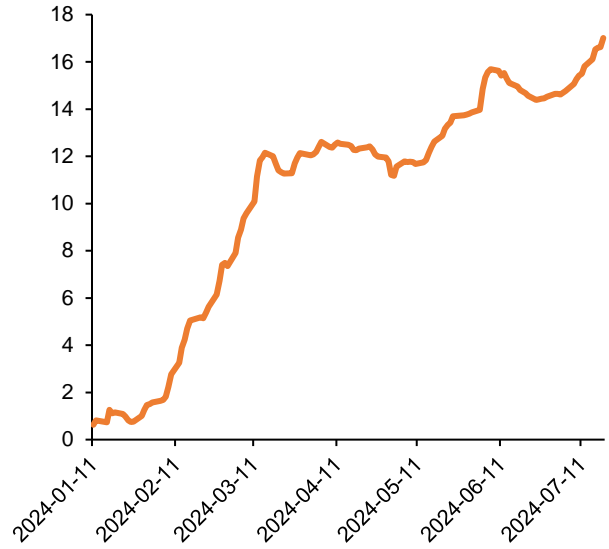
资料来源：Farside，华源证券研究

图 7：现货 ETF 每日净流入情况（单位：百万美元）



资料来源：SoSoValue，华源证券研究

图 8：现货 ETF 累计净流入情况（单位：十亿美元）



资料来源：SoSoValue，华源证券研究

● 特朗普当选概率增加，加密核心资产价格大幅走高

前总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 在上周末遇刺。他在即将到来的美国总统大选中获胜的可能性不断上升，这为支持加密货币的社区注入了活力，特朗普宣布他仍将出席即将于 7 月 27 日在田纳西州纳什维尔举行的比特币会议并发表讲话。本周加密核心资产价格大幅走高，一度突破 67000 美元。加密核心资产价格的大幅上涨一方面受益于特朗普公开支持加密货币，另一方面特朗普当选概率提升大大增强了降息预期，进一步催化价格上行。

图 9：加密核心资产价格情况（单位：美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

2.3 近期重要事件预告

表 6: 近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
10月22日~23日	迪拜	Blockchain Life Forum 2024
9月25日~26日	巴塞罗那	European Blockchain Convention
8月13日~14日	多伦多	Blockchain Futurist Conference
7月25日~27日	纳什维尔	比特币 2024 大会
2024-07-23	/	现货以太坊 ETF 上市
2024-07-26	EBON	披露业绩报告
2024-08-01	Coinbase	披露业绩报告
2024-08-06	MSTR	披露业绩报告
2024-08-08	Stronghold	披露业绩报告
2024-08-09	HIVE	披露业绩报告
2024-08-09	BitDeer	披露业绩报告
2024-08-12	TeraWulf	披露业绩报告
2024-08-12	Hut 8 Mining	披露业绩报告
2024-08-13	Bitfarms	披露业绩报告
2024-08-13	MARA	披露业绩报告
2024-08-13	Cipher Mining	披露业绩报告
2024-08-14	RIOT	披露业绩报告
2024-08-14	CleanSpark	披露业绩报告
2024-08-14	Core Scientific	披露业绩报告
2024-08-16	BIT Mining	披露业绩报告
2024-08-19	MIGI	披露业绩报告
2024-08-19	BitFuFu	披露业绩报告

资料来源：各公司官网、Wind、华源证券研究

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数