2024 年 09 月 01 日

信息技术产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所
分析师：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：张真桢（执业 S1130524060002） 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）
fanzhiyuan@gjzq.com.cn zhangzhenzhen@gjzq.com.cn mengcan@gjzq.com.cn

分析师：陈泽敏(执业 S1130524020004)
chenzemin@gjzq.com.cn

AI 持续迭代，关注硬件及应用落地投资机会

投资逻辑

电子板块：电子 Q2 盈利同环比快速增长，关注苹果新品发布会。2024 年二季度电子行业整体营收 8388 亿，同增 37%，环增 15%，归母净利 379 亿，同增 75%，环比增长 43%，盈利改善显著。24Q2 毛利率 15.8%，同增 1.7pct，环增 0.6pct，净利率 4.3%，同比+0.6pct，环比+0.9pct。整体来看 2024H1 终端需求复苏，叠加 AI+终端应用持续推出，各子行业出现拐点，但增速有所分化，AI 云端算力硬件需求持续强劲，产业链业绩高速成长（PCB 板块 24Q2 归母净利润为 44.79 亿元，同增 55%，环增 37%）；国内半导体自主可控、国产替代需求加速，设备板块业绩亮眼（24Q2 归母净利润为 31 亿元，同增 122%，环增 57%）；消电及半导体终端需求逐渐回暖，盈利能力改善；IC 盈利改善明显，库存压力减小，存储芯片显著受益涨价及需求回暖。苹果将于北京时间 9 月 10 日凌晨 1 点召开新品发布会，将发布 iPhone 16 系列新机、新一代 Apple Watch Series 10 和新款 AirPods 耳机，A18 系列芯片将采用台积电第二代 3nm N3E 的工艺打造，有望在能效比上有比较大的提升。根据零部件供应链信息，iPhone16 系列新机备货 8800 万-9000 万部，Apple Intelligence 有望给 iPhone16 新机赋能，加快换机周期，苹果将持续打造芯片、系统、硬件创新及端侧 AI 模型的核心竞争力，苹果 AI 技术及硬件创新有望拉动硬件换机需求，苹果产业链竞争格局较好，有望迎来量价齐升。我们认为，Ai 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，继续看消费电子创新/需求复苏、AI 驱动及自主可控受益产业链。

通信板块：1、光模块 EPS 端依旧乐观，可继续交易业绩弹性：1）NV Q3 指引小幅回落至三位数以内，股价出现回调，但短期的影响在于供给端，不在于需求端。整体市场需求未变，预计三家光模块龙头未来业绩继续维持高速增长。2）海外云厂商资本开支方面，考虑明年发布 GPT5 大模型等综合因素，我们认为明后年资本开支依旧乐观，对 AI 的需求以及光模块采购量仍将上行。3）估值的角度，龙头三家公司估值水平相对较低，未来两年业绩预计将继续维持高增，目前回调更多偏情绪和资金面，考虑 AI 赛道的重要性，配置价值凸显。2、2024 年上半年，电信/移动/联通智能算力规模分别达 21/19.6/10 EFlops，总量突破 50EFlops，AI 超算规模比肩互联网大厂.此外，运营商具备高分红特点。中国移动中期派息每股 2.60 港元，同比增长 7%；中国电信中期派息每股 0.17 元，同比增长 16.7%；中国联通中期派息每股 0.2481 元，同比增长 22.2%。高分红+AI 属性已成为运营商最大看点。3、国产通信 AI 芯片板块持续火热，建议关注芯片供应商及华为昇腾相关液冷、连接器等产品供应商。4、光纤光缆龙头公司亨通光电发布业绩，总体表现亮眼，目前 400G 光模块产品已在国内外市场获得批量应用，800G 光模块产品已在领先交换机设备厂商通过测试。海风海缆板块国内景气度逐渐复苏，出海热潮持续途径，有望带动公司业绩持续快速增长。

计算机板块：8 月底业绩披露期结束，市场对存量基本面有了充分的感知，且从业绩说明会能了解对未来一段时间内经营趋势的展望和预期，来自于需求端的不确定性有所下降，进而对股价的影响权重有所下降。相对而言，这一阶段技术、政策等供给端因素对股价的影响权重可能有所提升。从前者的视角来说，B 端需求总体强于 G 端，智能化需求总体强于传统信息化需求，出海需求总体好于国内需求特征明显。增量的未来需求端展望看，在改革和托底经济的背景下，G 端和大 B 端需求也可能存在见底回暖的契机，或至少边际可能不会更弱，只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看，预计依赖地方财政资金投入的行业相对偏弱，依靠自身资金为主发展的行业，保持一定的投资，得到国债支撑的领域则相对活跃。我们认为计算机板块有可能具备再次构筑双底，启动新一轮向上行情的机会。从行业经营层面看，虽然不算强且有所曲折，但收入端总体还处于去年初以来的回暖通道中，我们预计后续态势有望改善，如果达到一定阈值，利润端可能强于收入端，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，预计 24 年中央政府、央国企关键行业、海外需求等，都相对更有韧性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个，一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等，二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创等，三是软硬件出海。**推荐组合：**海康威视、萤石网络、中控技术。

传媒板块：中报落地情况，后续关注结构性机会及产业链变化。1）传媒：①游戏：中报业绩分化，拥有独特优势的公司业绩韧性更强，各公司纷纷发力小程序游戏。②据调研机构 VG Insights，《黑神话：悟空》全球销量已超 1500 万份，《黑神话：悟空》已于瑞星咖啡、稻香村月饼等联名，IP 价值逐步凸显。建议关注：龙头及边际向上标的。我们认为目前游戏市场基本已进入存量竞争时代，龙头公司优势或进一步凸显；关注《黑神话：悟空》的 IP 打造。②产业链变化：近期 AI 眼镜、《黑神话：悟空》、集换式卡牌对行业估值带来结构性催化，关注产业链变化带来的机构行机会，比如 AI 技术或应用迭代，XR 硬件及内容端变化，集换式卡牌等其他泛娱乐变化。③影视：暑期档步入尾声，票房表现承压，关注国庆档定档情况。2）互联网：降本增效、盈利水平提升中，关注港股互联网龙头。个股关注：腾讯控股、美团、恺英网络、吉比特。

风险提示

宏观经济不及预期；政策风险；行业竞争加剧；元宇宙技术迭代和应用不及预期；数据统计结果与实际情况偏差风险。

内容目录

一、细分行业观点.....4
1、汽车、工业、消费电子：看好消费电子创新/需求转好、自主可控及AI驱动受益产业链.....5
2、PCB：6月景气度持续回升，PCB制造环比略承压.....5
3、元件：被动元件有望涨价，AI终端升级带动产品升级.....7
4、IC设计：存储大厂转向DDR5/HBM，A股利基型存储厂商迎来发展机会.....8
5、半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强.....8
6、通信： AI行业持续发展，带动通信相关板块.....9
7、计算机产业链：关注AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射.....10
8、传媒互联网行业观点.....11
二、行业重要资讯.....12
三、行业数据.....12
1、报告期内行情.....12
2、全球半导体销售额.....14
3、中国台湾电子行业指数变化.....15
4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收.....16
四、风险提示.....18

图表目录

图表1： 国金TMT建议关注标的组合.....4
图表2： 台系电子铜箔厂商月度营收同比增速.....6
图表3： 台系电子铜箔厂商月度营收环比增速.....6
图表4： 台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速.....6
图表5： 台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速.....6
图表6： 台系覆铜板厂商月度营收同比增速.....6
图表7： 台系覆铜板厂商月度营收环比增速.....6
图表8： 台系PCB厂商月度营收同比增速.....7
图表9： 台系PCB厂商月度营收环比增速.....7
图表10： 服务器指数（8841058.WI）走势.....10
图表11： 光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势.....10
图表12： 板块周涨跌幅排序（%）（2024.8.26-2024.8.30）.....13
图表13： 申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30）.....13
图表14： 申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30）.....13

图表 15： 电子板块个股周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30） 14
图表 16： 全球半导体月销售额 14
图表 17： 中国台湾电子行业指数走势 15
图表 18： 中国台湾半导体行业指数走势 15
图表 19： 中国台湾电子零组件指数走势 16
图表 20： 中国台湾电子通路指数走势 16
图表 21： 鸿海月度营收 17
图表 22： 广达月度营收 17
图表 23： 华硕月度营收 17
图表 24： 鸿准月度营收 17
图表 25： 臻鼎月度营收 17
图表 26： 健鼎月度营收 17
图表 27： 欣兴月度营收 18
图表 28： 台光电月度营收 18

一、细分行业观点

图表1：国金 TMT 建议关注标的组合

行业	股票代码	公司	建议关注理由
电子	002475.SZ	立讯精密	Apple Intelligence 重新定义 AI 边端，2025 年苹果换机周期可期。①软件方面，6 月苹果首个生成式 AI 大模型 Apple Intelligence 正式登场，Apple Intelligence 只能用于 iPhone 15 Pro 或更高版本机型；硬件方面，2025 年苹果有望发布 iPhone 17 Slim，Slim 款可能是十年来最大的外观改款；根据 IDC，2023 年苹果全球保有量达 8.4 亿台、换机周期在 3.6 年，软件+硬件创新有望带动新一轮换机潮。苹果是公司超级大客户，深度受益下游放量。②公司自 2020 年切入 iPhone 组装后、成为公司重要增长引擎。我们估算目前 iPhone 组装份额为 20%，预计未来伴随组装份额持续增长、利润率抬升，带动公司利润持续增长。③公司作为 Vision Pro 的 OEM 厂，未来有望深度受益产品放量周期。
	002273.SZ	水晶光电	坚守光学赛道创新发展，已构建光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学、汽车电子（AR+）、反光材料五大业务板块。产品形态逐步从单一的光学元器件向模组及解决方案并存转型，并且被广泛应用于智能手机、相机、智能可穿戴设备、智能家居、安防监控、车载光电、元宇宙 AR/VR 等领域。
	688981.SH	中芯国际	全球领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国大陆技术最先进、规模最大、配套服务最完善、跨国经营的专业晶圆代工企业。加码技术研发，多个项目步入试产。
	002463.SZ	沪电股份	高速通信类是保证公司成长的关键。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信，客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商，是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商，也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商，未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商，并且依据多年的技术积累不断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品，汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。
计算机	002415.SZ	海康威视	创新业务、出海、EBG 保持良好增长，SMBG、PBG 探底，能力积累扎实，估值回到历史底部，股息率居于科技龙头前列。
	002236.SZ	大华股份	海外及创新业务保持良好增长，与中国移动合作及星汉大模型落地值得期待。
	688475.SH	萤石网络	智能家居硬件拓新品类和渠道，云服务增加新功能模块提升转化和 ARPU 值，具身智能的探索具备技术、产品、渠道等扎实积累。
	688111.SH	金山办公	行业层面：受益于数字化、正版化、国产化、国际化；公司层面：C 端付费率转化还有提升空间，B 端受益于行业信创加速推进，人员增速放缓，费用端压力下降。
	688489.SH	三未信安	主业稳健增长，商密加速全产业链布局，密码芯片打开第二增长曲线
	688244.SH	永信至诚	春秋云境网络靶场平台技术优势突出，市场份额领先。依托于过去多年深厚技术积累及丰富实战经验，发布了“数字风洞”产品体系，开启测试评估领域专业赛道。
	688083.SH	中望软件	研发设计类工业软件核心环节稀缺自主可控公司，有望受益于 22 年低基数、23 年员工拓展大幅减缓等因素，23 年收入利润释放。
	688777.SH	中控技术	收入稳定增长，存货、合同负债预示在手订单充足，新产品、新场景、新区域拓展顺利。
	603171.SH	税友股份	G 端金税四期核心地位巩固，B 端提升客户覆盖和 ARPU 值，总体增速有望加速。
	002990.SZ	盛视科技	口岸业务回暖复苏，海南业务积极推进巩固国内龙头地位，海关特殊监管区业务取得突破。持续积极拓展海外市场，未来有望与华为推动“AI+行业”合作。
	300925.SZ	法本信息	互联网及金融行业稳定，汽车、能源、通信行业取得良好增长，华为合作、AI 落地、海外拓展值得期待。

	301382.SZ	蜂助手	数字化虚拟商品综合运营服务领军，物联网运用、云终端落地值得期待。
	002970.SZ	锐明技术	产品出海渠道及产能积累扎实深厚，技术与政策驱动下保持高增长。
	002322.SZ	理工能科	主业保持良好增长，持续高分红。
	300789.SZ	唐源电气	主业稳健增长，新业务积极布局。
	002415.SZ	海康威视	创新业务、出海、EBG 保持良好增长，SMBG、PBG 探底，能力积累扎实，估值回到历史底部，股息率居于科技龙头前列。

来源：Wind，国金证券研究所

1、汽车、工业、消费电子：看好消费电子创新/需求转好、自主可控及 AI 驱动受益产业链

1）消费电子： 7 月国内智能手机出货量 2217.4 万部，同比增长 28.3%。中国信通院发布的国内手机市场运行分析报告显示，2024 年 7 月，国内市场手机出货量 2420.4 万部，同比增长 30.5%，其中 5G 手机 2065.4 万部，同比增 37.2%，占同期手机出货量的 85.3%。报告显示，2024 年 1-7 月，国内市场手机出货量 1.71 亿部，同比增长 15.3%。

智能机比预期旺 IDC 上修出货至 12.3 亿支。研究机构 IDC 发布最新报告上调今年全球智能手机出货预估，从原先预期年增 4%、总量 12.1 亿支，更新为年增 5.8%、总量 12.3 亿支。随着手机市况可望优于预期，法人看好，台积电（2330）、鸿海、联发科、大立光、玉晶光、稳懋等供应链同步看旺。IDC 进一步预估，2025 年全球 AI 手机出货量将较目前成长 73.1%，2028 年全球出货量更将高达 9.12 亿支，2023 至 2028 年的年复合成长率预期为 78.4%。

苹果 iPhone16 系列新机即将发布，新机备货 8800 万-9000 万部，Apple Intelligence 有望给 iPhone16 新机赋能，加快换机周期，苹果产业链竞争格局较好，有望迎来量价齐升。下半年智能手机、AI PC 将迎来众多新机发布，云厂商 Q2 资本开支乐观，英伟达 GB200 延后不改向好趋势，继续看好消费电子创新/需求复苏、AI 驱动及自主可控受益产业链。重点受益公司：立讯精密、水晶光电、沪电股份、胜宏科技、鹏鼎控股、蓝思科技、领益智造、歌尔股份、东山精密、恒玄科技、北方华创、中微公司、华海清科、拓荆科技、江丰电子、东睦股份、生益电子、中际旭创、新易盛、天孚通信、铂科新材、生益科技、顺络电子、澜起科技、三环集团、传音控股、正帆科技。

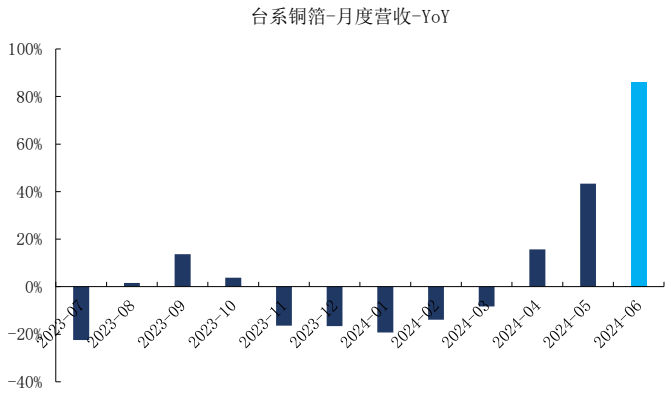
2）汽车：关注智能化+电动化。①根据乘联会，7 月新能源乘用车销量为 95 万辆、同增 29%。预计 2024 年新能源乘用车销量为 1100 万辆，同增 22%。②特斯拉计划于 10 月发布 Robotaxi，有望加速智能驾驶进程。③建议积极关注智能化（电连技术、永新光学、京东方精电、舜宇光学科技、宇瞳光学、联创电子、水晶光电）。电动化（瑞可达、永贵电器、维峰电子、法拉电子、中熔电气）等标的。

3）光刻机是半导体设备中最昂贵、最关键、国产化率最低的环节。光学系统是光刻机的核心，光刻机制程越小，对光学系统的精度要求越高，目前仅有少数公司（德国蔡司、日本佳能、尼康）具备光刻机超精密光学系统供应能力。伴随美国制裁加剧，建议积极关注光刻机光学公司（晶方科技、茂莱光学、福晶科技、腾晶科技、炬光科技等企业）。

2、PCB：6 月景气度持续回升，PCB 制造环比略承压

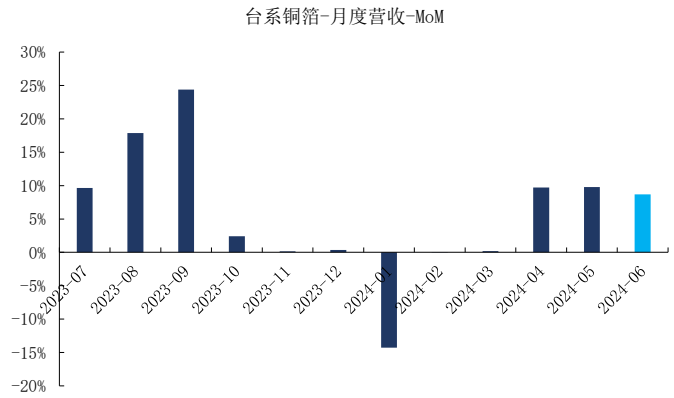
从 PCB 产业链整体情况来看，二季度整个行业的景气度持续回升，不过值得注意的是 6 月 PCB 制造环节环比承压严重，虽然有一部分原因来自于中国台湾地区电力供应紧张导致的稼动受限，整个行业进入 7 月后排产紧张的情况预计有所缓解，或呈现旺季平淡的情况。

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



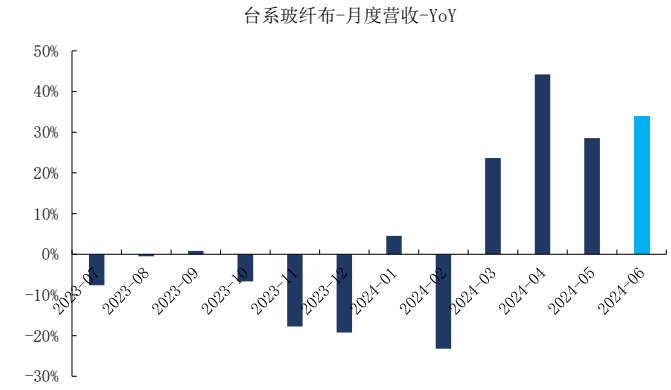
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



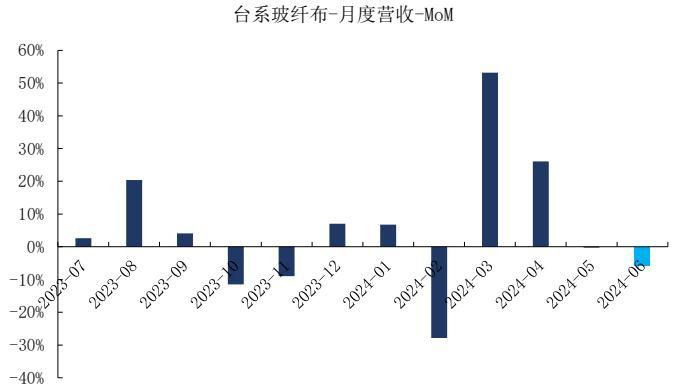
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



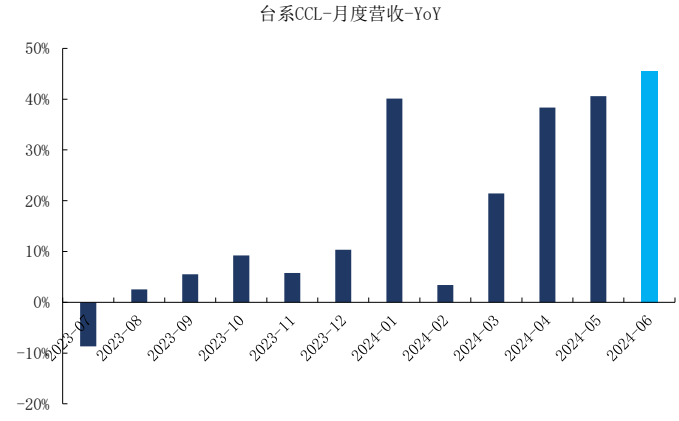
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



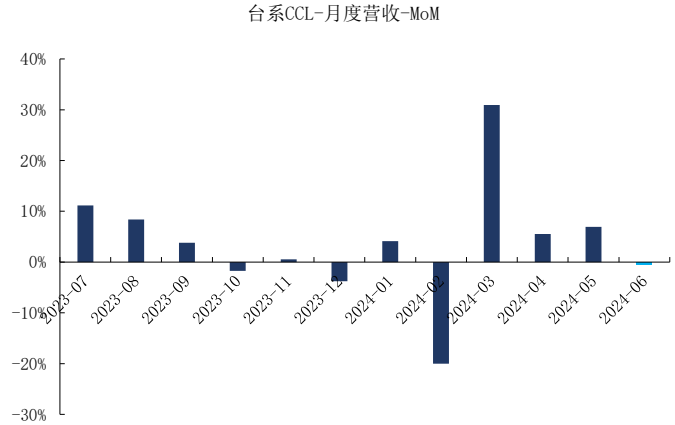
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：台系覆铜板厂商月度营收同比增速



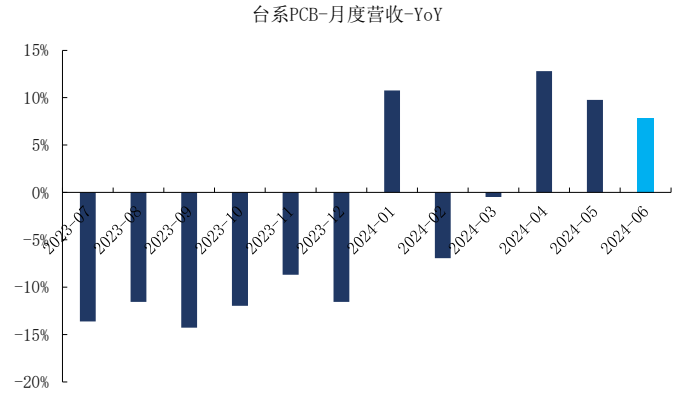
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：台系覆铜板厂商月度营收环比增速



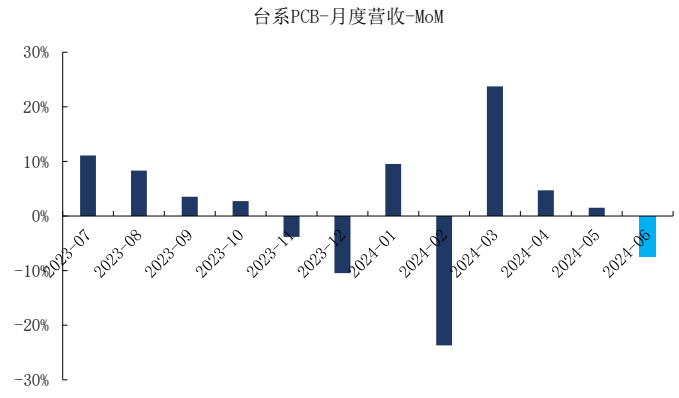
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：台系 PCB 厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：台系 PCB 厂商月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

3、元件：被动元件有望涨价，AI 终端升级带动产品升级

1）被动元件：有望涨价，AI 终端升级带动升级

《经济日报》报道，受益于智能手机及 PC 需求回暖、传统旺季来临，叠加银价大涨，村田、TDK 等正酝酿调涨产品报价，涨价产品初步锁定积层式电感、磁珠等产品，涨幅或达 20%。需求端持续改善，成本传导海外领涨。本轮海外厂商价格领涨主要在成本传导，顺利传导成本端不是重点，核心是需求回暖，下游接受度增强。

台系从 3 月开始月度营收同比增长持续至 6 月，3-5 月环比持续增长，6 月环比下滑，原因：1）台系的产品结构更受益于服务器、手机、PC 复苏，Q2 拉货；2）6 月一定程度上受电力供应的影响，有所下滑。3）厂商预期后续 Q3 消电旺季，稼动率还会持续往上走。

被动元件整体景气度稳中向好，后续可能出现结构性涨价。需求端目前家电、AI 服务器比较旺盛，消费、安防、车规、工控需求比较稳定，国产厂商稼动率 Q2 在高位，产业链库存多季度保持健康水位，价格平稳。AI 相关、高容等产品供需格局更好，预计基本面改善会持续，后续需求恢复，高稼动率的情况下，量价维度可能出现结构性涨价或者扩产节奏加速。

AI 终端升级同样也带动被动元器件的升级。以电感为例，AI 服务器对于功耗要求更高，芯片电感更适用于如 AI 服务器相关的高功耗、高散热要求的场景，摩尔定律发展晶体管数量增多，产品功耗瓦数升高，对于散热的要求提升，相较于铁氧体，金属软磁粉芯在耐受电流方面性能更好。

以 MLCC 为例，根据 Trendforce，英特尔 2024 年新平台 Meteor Lake，首发具备 AI 系统算力，增加两组 NPU 供电线路，MLCC 用量额外增加每台约 90~100 颗。而随着新平台导入机种增加，终端产品中 MLCC 用量需求将有所增加。以电感为例，CPU、GPU 对稳定供电和滤波方面的要求很高。一体成型电感，具备耐大的直流偏置、温度稳定性好、小型化、薄型化、轻量化特点，能在大电流的条件下长期工作，具备良好的滤波特性，能为 CPU 稳定供电。持续性方面，产业升级趋势直接受益的为台系、日韩系，因为有全球化客户的企业，A 股被动元件公司更侧重内循环安卓系客户，后续关注安卓系 AI 产品推出的带动。

大尺寸电容方面，2023 年由于新能源产业链去库降本的传导，消费、工业需求一般，铝电解电容、薄膜电容均承担了较大的价格压力，且影响了 23H2 的订单量和订单节奏。目前产业链已到了去库尾声，价格已到底部，后续降价幅度可控，需求端，新能源应用尤其海外户储的拉货需求已有所增长，叠加消费、工业类需求回暖，新能源汽车需求增速持续，下半年大尺寸电容公司的业绩有望进一步改善。

2）面板：LCD 价格调整，关注 Q3 旺季拉货情况

LCD：控产情况下价格略有调整，关注 Q3 拉货情况

7 月下旬，电视价格下滑。上半年涨价，供给端主要系面板厂商控制稼动率从而控制产业库存，需求端短期由于 TV 品牌厂为保证 6 月欧洲杯、7-8 月奥运会的交货而拉货，预期涨价从而加紧备货进一步促进涨价。从 Q3 的情况来看，面板厂持续调整稼动率，消化 3-5 月的备货库存，目前消库阶段控制价格跌幅，关注后续 8、9 月备货四季度拉货情况，长期来看 LCD 供需格局改善，中游制造环节价值凸显，大尺寸处于长期价格上涨通道。建议关注彩虹股份、京东方 A 、TCL 科技。

OLED：Q3 更多新机发布，看好价格上涨&上游国产化机会

供需格局改善，OLED 面板价格会持续上涨。需求端预计下半年消费电子拉货、中低端手机 OLED 渗透率提升、折叠屏放量、安卓米 OV 等加速国产替代（原三星）等拉动。

国内 OLED 产能释放、高世代线规划带动上游设备材料厂商需求增长+国产替代加速。有机发光材料技术壁垒高、海外专利垄断，设备端蒸镀机、掩膜版美日企业主导，国内供应商正在加速面板厂导入验证。国内厂商加速下游面板厂配套合作、导入验证，建议关注奥来德、莱特光电、京东方 A、维信诺。

3）LED：Q2 内需较弱，长期关注 MINILED 背光及直显机会

软件环节受益：小间距渗透&高清升级&应用场景拓展带动增长。1）MINI/MICRO 显示技术升级，COB/MIP 等技术良率提升、成本下降，规模放量加速渗透，更小芯片&更小间距带动像素数量增加，显控产品销量需求有望增长。2）4K/8K 视频高清化，带动像素密度提升，一方面推动显控产品升级带动 ASP 提升，另一方面有限带载能力下，增加产品数量需求。3）XR/虚拟拍摄/裸眼 3D 等应用场景拓展，覆盖更广泛场景，加速渗透商用、民用等新兴市场，建议关注诺瓦星云、卡莱特。

直显硬件端受益：供给端随着 COB 封装技术改进、直通良率提升，加速新技术应用，Mini LED 成本快速下降，需求端直显 B 端客户随着成本问题逐步解决接受度提升。根据洛图数据，2023 年 LED 屏出货面积主要集中在 P1.7-2.5 间距段，市占率 71.1%，P1.6-1.1 出货面积份额增长明显，COB 在微间距占比超四成。价格维度，LED 屏价格持续下探，中国小间距 LED 屏市场均价为 1.43 万元/平方米，P≤1.5 间距产品市场均价下滑幅度较大，P2.5-1.5 间距段的产品前期发展更成熟，价格下探空间有限，下滑相对平缓，建议关注兆驰股份。

4、IC 设计：24H1营收增速向好，库存去化良好

半导体设计板块 2024 年上半年实现营收 486.65 亿元，同比增长 15.25%，实现归母净利润 51.45 亿元，同比增长 75.66%。24Q2 实现营收 262.72 亿元，同比+17.47%，环比+17.32%，实现归母净利润 31.38 亿元，同比+77.17%，环比+56.40%。设计厂商库存周期 23Q1 开始降低，23Q4、24Q1、24Q2 库存月数分别为 5.6、6.8、6.1，库存压力降低。

5、半导体代工、设备、材料、零部件观点：产业链逆全球化，自主可控逻辑加强

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

半导体代工&IDM：台积电 6 月营收同比增长 32.9%，环比减少 9.5%。联电 6 月营收同比减少 7.9%，环比下滑 10.1%。中芯国际 2024 年二季度营收指引为环比增长 5-7%。中芯国际 24Q1 营收 17.50 亿美元，同比+19.7%，环比+4.3%，毛利率为 13.7%，净利润 7179 万美元，同比-68.9%，环比-58.9%。中芯国际 2024 年二季度营收指引为环比增长 5-7%。整体而言我们看好中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 PB 存在低估。

封测：先进封装需求旺盛，重视产业链投资机会。台积电在法说会上表示，AI 相关的先进封装产能需求很多。之前指引为今年先进封装产能翻倍，但现在来看可能是不止翻倍，供给还是很紧张到 25 年，希望 26 年能有所缓解，客户需求非常旺盛。台积电 24 年 Capex 预期为 30~32B，其中 70~80%是用于先进制程，10~20%是特色工艺，10%是先进封装等，25 年 CoWoS 产能预估较 2024 年翻倍或翻倍以上。国产算力需求旺盛，有望拉动国内先进封装产业链。算力需求旺盛，地缘政治因素影响下，算力端自主可控成为国产算力核心发展方向。寒武纪、华为昇腾等 AI 算力芯片需求旺盛，先进封装产能紧缺，持续扩产背景下先进封装产业链有望深度受益。此外，HBM 产能紧缺，国产 HBM 已取得突破，看好相关产业链标的。建议关注：甬矽电子、长电科技、通富微电、利扬芯片、伟测科技；封测设备及耗材：长川科技、金海通、和林微纳。

半导体设备板块：23 年头部晶圆厂的招标整体偏弱，24 年部分厂商的招标情况有希望有积极改善，部分存储厂商如果进展顺利有望拉动较大的国产设备投资，我们看好订单弹性较大的【中微公司/华海清科】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续推荐设备板块，看好【北方华创/精测电子/中科飞测】。

半导体材料：看好稼动率回升后材料边际好转及自主可控下国产化的快速导入。材料相对

后周期，行业β会受到一些半导体行业景气度的影响,从材料中报数据来看，部分渗透率高的公司营收业绩承压，三季报来看，材料端营收利润环比弱复苏。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也在增加。中长期看好平台化材料公司，短期看好光刻胶公司的催化机会，看好鼎龙股份、雅克科技等。

6、通信：AI 行业持续发展，带动通信相关板块

服务器：本周服务器指数+3.09%，本月以来，服务器指数-6.71%。AI 行业快速发展带动服务器量价齐升。英伟达下一代 GB200 系列服务器预计明年量产，利好国内代工企业。国产大模型硬件采购国产替代进程持续加速，关注互联网、运营商龙头企业大模型采购型号/份额等变化情况。同时关注华为服务器产业链，上游连接器、液冷等子行业预计有望受益于全年华为高端服务器出货量增长。

光模块：本周光模块指数-0.55%，本月以来，光模块指数-8.38%。三家光模块龙头公司已发布业绩预告，业绩均实现大幅增长，符合或超越市场预期。24 年进入边际变化的交易，建议跟踪北美 AI 行业边际变化、每季度的业绩落地情况、大级别行业应用落地情况。1.6T 高速率光模块下半年放量市场预期变强，关注龙头光模块企业新一代光模块放量情况。同时继续关注与 1.6T 光模块密切相关的硅光技术。英伟达预计开始使用基于 LPO 技术的新型光模块进行组网，同时 AWS/Meta 等均有采购 LPO 光模块预计，重点跟踪有 LPO 产品/技术储备的光模块企业。

交换机：壁垒较光模块高，24 年是 AI 用高端交换机放量的开始。根据 IDC 数据，4Q23 全球以太网交换机在数据中心和非数据中心市场均有增长，市场规模 107 亿美元，同比增长 0.80%。2023 年全球交换机市场收入同比增长 20.1%至 442 亿美元。其中数据中心部分的市场收入同比增长 13.6%，第四季度同比增长 4.4%。数据中心以太网交换机占整个市场收入的 41.5%，其余为非数据中心部分。同时国产交换机芯片技术实力和海外看齐，国产替代逻辑加强。英伟达官宣未来将采用以太网交换机组网方式，预计以太网交换机在 AI 领域商用进程加速，利好国内交换机龙头企业，关注国产交换机企业高端交换机落地商用出货情况。

芯片：美国对我国芯片出口的封锁将加强我国芯片行业发展动力与迫切性，有望加速我国人工智能芯片产业发展步伐和国产替代进程。信创政策同样将促进我国人工智能芯片国产替代进程加速。7 月，中国电信发布了新一轮服务器采购预审公告，预计采购推理及训练 GPU 服务器共 13135 台，国产 AI 芯片服务器预计将成最大赢家。

运营商：中国移动 2023 年智能算力规模达到 10.1 EFLOPS（FP16）。2024 年公司将加快算力多元供给，计划 2024 年智能算力规模累计达到 17EFLOPS。中国电信 2023 年全年智算新增 8.1EFLOPS，达到 11.0EFLOPS，增幅 279.3%。预计 2024 年智算规模将提升至 21 EFLOPS。运营商 AI 超算规模比肩互联网大厂，叠加高股息高分红、业绩稳健增长特点。在主业方面，新兴业务拉动增长，5G 用户、基站渗透率持续提升。2024 年 1—6 月份，电信业务收入累计完成 8941 亿元，同比增长 3.0%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 11.1%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，1—6 月份共完成业务收入 2279 亿元，同比增长 11.4%，占电信业务收入的 25.5%，拉动电信业务收入增长 2.7 个百分点。其中云计算和大数据收入分别同比增长 13.2%和 58.6%，物联网业务收入同比增长 12.5%。

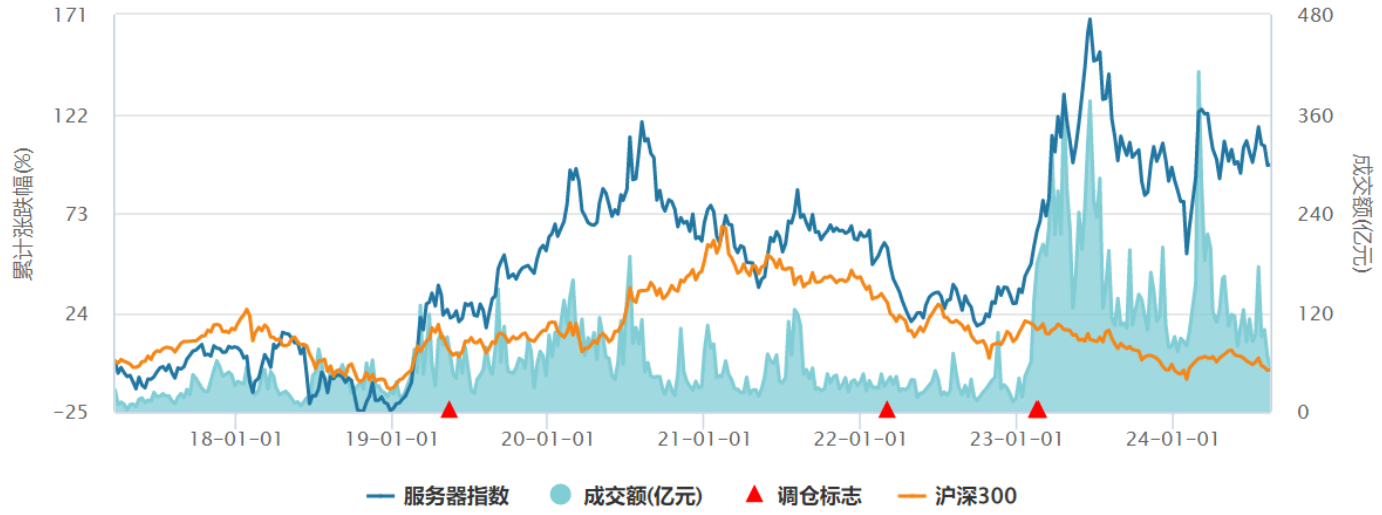
IDC 厂商：数据中心建设与运营服务主力军，有望受益于 AI 发展带来的数据中心建设热潮。

服务器液冷：从趋势看，AI 行业发展带来高算力需求，有望带动服务器液冷快速发展。随着高算力应用场景不断涌现，芯片功耗逐代提升，机柜功率密度不断提升，预计到 2025 年单机柜功率密度将向 20kW 演进，将超过风冷散热极限，液冷势在必行。液冷可以显著降低数据中心 PUE，政策端和需求端带来双重拉动作用。越来越多的主流 IT 设备厂商已公开表明将加大研发力度并加快液冷产品迭代速度，未来中国液冷服务器市场预计将持续保持高速增长。

连接器：AI 行业的快速发展将带动通信高速连接器量价齐升。AI 的快速发展带来服务器需求量攀升，拉动配套光模块需求提升。SFP 高速连接器主要用于光模块与交换机插口处，因此与光模块数量的配比约为 1:1，若考虑部分交换机口的冗余略大于 1:1。光模块需求快增长将带来配套连接器需求量大幅提升。同时 AI 时代由于交换机、服务器等设备对数据吞吐量和传输速率要求大幅提升，高速连接器单通道传输速率也有相应提升。400G 光模块配套 56Gbps 的连接器产品，800G 光模块将升级至 112Gbps，产品的迭代升级将带来价值量的提升。量价齐升将带动市场规模持续扩大。根据智研瞻数据，2019 年中国通信连接器行业市场规模 184.04 亿元，2023 年已增长至 294.42 亿元，2019-2023 年 CAGR 为

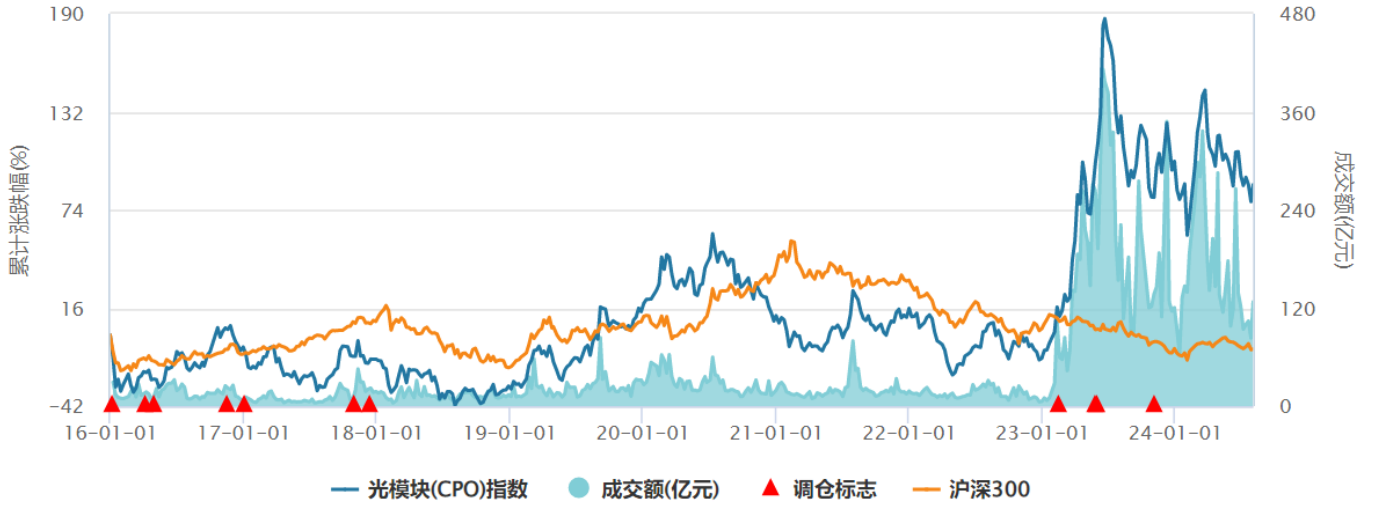
12.5%。智研瞻预计到 2030 年中国通信连接器行业市场规模将达 597.85 亿元，2023-2030 年 CAGR 约为 11%。

图表10：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

图表11：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

7、计算机产业链：关注 AI、数据要素、新质生产力在计算机领域的机会映射

【安防数字化】海康威视深度报告摘要：公司是全球 AIoT 龙头，背靠中电科，基于物联感知能力构建 3 万+硬件 SKU 矩阵，基于 AI 认知能力构建 200+软件产品家族，通过中台化的方式统一组件，以服务场景化、碎片化的业务需求。公司共有 PBG（公共服务事业群）、EBG（企事业事业群）、SMBG（中小企业事业群）、创新业务、境外主业五大业务，由安防厂商全面转向数字化解决方案提供商。万物互联时代落地场景不断延伸，创新驱动产品矩阵持续丰富。1）需求侧：公司下游涵盖数十类落地场景，具有差异化的数字化需求与特定的行业 know-how，成长驱动来自于下游千行百业落地场景延伸与数字化转型背景下的单场景价值量提升共振。2)供给侧:公司囊括 200+软件产品,3 万+硬件 SKU,丰富的产品矩阵背后实质是底层技术能力的强化。创新业务+境外+ E 端牵引增长;SMBG 弱复苏;P 端筑底 1)创新业务:公司卡位智能家居+机器视觉+智能汽车等新兴市场需求，预计 24 年 yoy+24%。2）境外主业：一国一策本地化营销，新品类导入取得突破，新兴国家渗透率提升，预计 24 年 yoy+14%。3）EBG：科技换人提升制造业竞争力与商贸流

通效率，云眸 SaaS 赋能商贸流通，数字化业务向生产核心环节挺进，预计 24 年 yoy+6.5%。4）SMBG：中小企业下游场景极度碎片化，方案化链接赋能，或随宏观弱复苏，预计 24 年 yoy+0.5%。5）PBG：传统安防转向城市治理，24 年国内专项债发行陆续落地，项目招标总金额增速有所复苏预计 24 年 yoy-6%。软件及 AI 贡献超额毛利率，观澜大模型助力降本提效。公司软件增加值是超额毛利的主要来源，2023 年软件业务收入约占 21.3%。AI 观澜大模型对外赋能以更低样本量（降低 90%+训练数据）实现更优识别效果（识别率↑18~63%），对内赋能生产计划排产/营销数字化/编程自动化。

【企业服务】萤石网络深度报告摘要：公司系国内视觉类智能家居龙头，拳头产品 SHC（智能家居摄像机）位居全球及国内市场销量第一。公司背靠全球 AIoT 龙头海康威视，基于 AI 多维感知&认知能力切入智能家居赛道。推荐逻辑一：智能家居品类不断扩充，硬件增收云增利。目前公司旗下涵盖 SHC/智能入户/智能服务机器人/智能控制/智能穿戴 5 条核心自研产品线，同时引进智能宠物喂食器等 N 类生态产品，基于 AI 与物联云平台 2 类能力构建出 2+5+N 的业务矩阵。一方面，智能家居产品为云平台提供了庞大的用户基数，为 C 端增值服务导流；同时，云平台提供的智能算法等塑造了智能家居的差异化卖点，形成硬件增收云增利的商业模式。推荐逻辑二：拳头产品 SHC 全球市占第一，毛利率远超同业。公司 23 年以 24.1%的销量份额位居 SHC 国内市占第一（据洛图科技、公司及小米出货量统计核算得出），同时位居 24Q1 全球销量份额第一（IDC）。公司基于①同业最多 SKU+②人无我有/人有我优的智能算法==>定位中高价格带的销售优势；基于①自有生产线+②全球出货量最高的规模效应==>成本优势。销售与成本端的双重优势共同塑造了 SHC 远超同业的毛利率。推荐逻辑三：智能入户塑造第二曲线，AI+机器人能力深化。国内智能门锁低渗透叠加视觉系替换指纹锁双重驱动，公司智能门锁性能看齐第一阵营水平，智能入户 23 年营收取得近 50%高增，1H24 继续保持 69%高增；打造智能家居第二增长曲线。24 年公司推出蓝海大模型进军具身智能，23 年公司发布商用与民用两款清洁机器人迭代产品能力，同时基于 RK3 助理机器人深化 AI 代理能力。

【安防数字化】速腾聚创深度报告摘要：公司是激光雷达全球领军企业，坐拥全栈式解决方案能力。公司以自研机器人激光雷达起家，切入车规级市场，拥有从硬件到软件全栈式激光雷达解决方案。2023 年，公司实现营业收入 11.2 亿元，同比增长 111.2%，实现经调整净亏损 4.3 亿元（净利润受到股份支付与向投资者发行的金融工具的公允价值变动等非现金性项目影响约 38.5 亿元），同比减亏 22.9%。公司于 2024 年 1 月 5 日 IPO，募集资金约 8.77 亿港元，发行价为 43 港元。投资逻辑：车载激光雷达不易替代、渗透率低、空间大，具有成本优势的厂商更具竞争力、产品价格有望触底回升。激光雷达在对信息精度与安全性要求苛刻的 ADAS 中具备不可替代性，我们预计远期伴随自动驾驶普及率提升，2026 年我国市场规模有望达 103 亿元，全球市场规模有望达 114 亿元。公司在销售收入、定点订单、SOP（25 款车型）等方面是世界 TOP 级激光雷达及解决方案提供商，在市场竞争中保持领先且具备成本优势，预计未来市场份额将进一步提升。立足“技术壁垒+庞大客基+量产能力”，从激光雷达领军向 AI+机器人平台级企业发展。公司核心优势在于 1）拥有从硬件到软件全栈式激光雷达解决方案，产品迭代速度快；2）拥有整车厂及物流、清洁等多个领域机器人客户，客基多元且庞大；3）拥有三地自建工厂的量产能力。公司围绕激光雷达已完成“芯片+硬件+AI 软件”的全链路解决方案布局，建立“神机超算中心”，核心技术储备与 AI 机器人高度贴合。

【数据要素】数据成为生产要素，下半年预期政策法规持续推出，相关公司的应用场景落地进度加速，关注易华录、深桑达 a、浩瀚深度、中科江南等。

【信创】产业链安全持续受到国家重视，下半年预计采购节奏加快，宏观环境迎来利好，央企行业信创的进展节奏逐步加快，关注 金山办公、达梦数据、中国软件、神州数码、纳思达等。

【网络安全】行业再迎微软蓝屏这一全球安全事件风口，crowdstrike 产品更新问题引起全球多个行业客户出现业务故障，关注国内网安公司的机会 永信至诚、奇安信、亚信安全、启明星辰、深信服等。

8、传媒互联网行业观点

传媒板块：中报落地，后续关注结构性机会及产业链变化。

1）游戏：中报业绩分化，拥有独特优势的公司业绩韧性更强，关注龙头、边际向上标的及《黑神话：悟空》IP 打造。1）行业处于存量竞争阶段，但小游戏蓬勃发展，各公司纷纷发力，Q2 游戏板块业绩增长整体承压，预计主要系 A 股游戏公司上线新品相对较少，业绩主要分化为：①拥有可长线运营产品或 IP 的公司业绩稳健，甚至 Q2 环比增长；②去年上线产品仍然较稳定、发力小游戏的公司，Q2 业绩环比有所增长；③老游戏流水自然下滑，产品周期尚待启动，业绩未进入明显改善期或有所下滑。2）据调研机构 VG Insights

数据，《黑神话：悟空》全球销量已超 1500 万份，《黑神话：悟空》已于瑞星咖啡、稻香村月饼等联名，IP 价值逐步凸显。建议关注：1）龙头及边际向上标的。我们认为目前游戏市场基本已进入存量竞争时代，龙头公司优势或进一步凸显。2）关注《黑神话：悟空》的 IP 打造。个股建议关注：腾讯控股、网易、恺英网络、吉比特、神州泰岳、三七互娱。

2）产业链变化：近期 AI 眼镜、《黑神话：悟空》、集换式卡牌对行业估值带来结构性催化，关注产业链变化带来的机构行机会，比如 AI 技术或应用迭代，XR 硬件及内容端变化，集换式卡牌等其他泛娱乐变化。

3）影视：暑期档步入尾声，票房表现承压，关注国庆档定档情况；中长期而言，我们看好电影、剧集行业繁荣。关注院线龙头及内容表现较好或潜力较大的标的。院线板块建议关注：万达电影；影视制作建议关注今年内容排期较强且边际向上的标的，个股：万达电影、猫眼娱乐、光线传媒、博纳影业。

互联网：建议关注基本面边际向好、具备出海逻辑的互联网公司：腾讯控股、哔哩哔哩、美团。

腾讯:1)8 月 14 日，公司披露 24 年 Q2 业绩，2024Q2 实现营收 1611 亿元，同比+8%，NON-IFRS 归母净利润 573 亿元，同比+53%。2）毛利率同比保持较高优化幅度及所得税率优化带动公司利润率持续提升。3）各业务端：①游戏：《DNF》手游上线带动本土市场游戏收入恢复增长，国际市场 Supercell 表现超预期。②广告：广告技术平台升级，技术+产品赋能广告业务保持高速增长。③金融科技及企业服务：商业支付增速放缓致收入承压，企业服务保持健康增长。

哔哩哔哩：8 月 22 日，公司披露 2024 年二季度业绩公告，2024Q2 实现营收 61.27 亿元，同比+16%，Non-Gaap 归母净亏损 2.71 亿元，同比收窄 72%。公司利润持续改善，用户与视频播放量健康增长，UP 收入提升。新游上线拉动游戏业务恢复增长，游戏 Q3 将迎强增长；广告产品持续优化；毛利率同环比持续优化，保持正向经营性现金流。

美团：Q2 利润超预期，运营效率持续提升。8 月 28 日，公司披露 2024 第二季度业绩公告，2024Q2 公司实现营收 823 亿元，同比+21%，Non-IFRS 归母净利润 136 亿元，同比+77.6%。1）餐饮外卖及闪购：性价比产品供给驱动单量增长，运营效率持续提升。2）到店及酒旅：本地生活需求强劲，当前宏观环境下对性价比消费需求度进一步提升，驱动到店酒旅业务保持强劲增长。3）新业务：各业务取得健康增长和效率提升，减亏持续顺利进行。

快手：8 月 20 日，公司披露 2024 年二季度业绩公告，2024Q2 实现收入 310 亿元，同比增长 11.6%， Non-IFRS 净利润 46.8 亿元，同比增长 73.7%。AI 驱动公司提质增效，盈利能力增强。1）公司坚持推进提质增效策略，利润率创新高。2）DAU 高质量增长，用户运营效率提升。3）线上营销：智能营销解决方案推动广告收入增长，外循环广告增长显著。4）电商：短期受到消费者需求疲软挑战，多元化全域经营能力提升。5）直播：迭代精细化运营模式，实现健康生态。

二、行业重要资讯

工业和信息化部数据显示，今年 1—7 月份，我国电子信息制造业生产快速增长，效益稳步向好，投资保持高速，行业整体发展态势良好。今年 1—7 月份，我国电子信息制造业生产快速增长。规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.4%。主要产品中，智能手机、集成电路产量双双超过两位数增长。

8 月 30 日，据彭博社报道，知情人士称，美国芯片巨头英特尔公司正与投资银行合作，以协助其应对公司成立 56 年历史以来最艰难的一段时期。知情人士称，英特尔正在讨论多种方案，包括将产品设计和制造业务分离，放弃一些工厂项目。投行摩根士丹利、高盛集团是英特尔的长期合作伙伴，他们一直在就各种可能性为英特尔提供建议，其中可能还包括潜在并购交易。

据洛图科技（RUNTO）发布的《全球电视面板市场出货月度追踪》报告，2024 年 7 月份，全球大尺寸液晶电视面板的出货总量达到了 1880 万片，相较于去年同期减少了 8.5%，环比则下降了 6.2%。中国大陆的液晶面板制造商在全球市场的份额达到了 65.0%，同比下降了 4.9 个百分点，但与上个月相比上升了 1.1 个百分点。

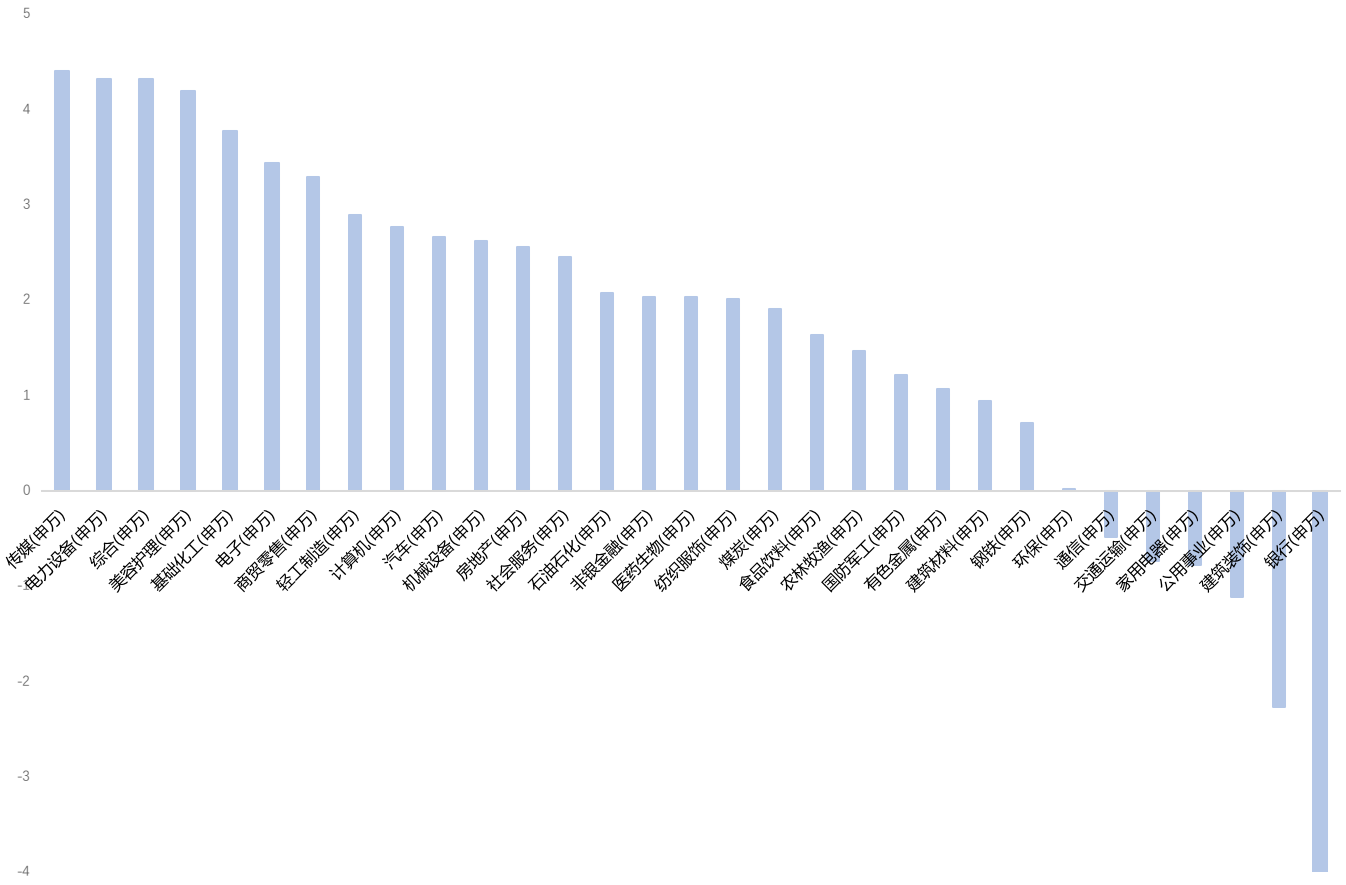
三、行业数据

1、报告期内行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨幅前三名的行业分别为传媒、电力设备、综合，

涨跌幅分别为 4.41%、4.32%、4.32%。涨跌幅后三位为银行、建筑装饰、公用事业，涨跌幅分别为-5.75%、-2.28%、-1.12%。本周电子行业涨跌幅为 3.43%。

图表12：板块周涨跌幅排序（%）（2024.8.26-2024.8.30）

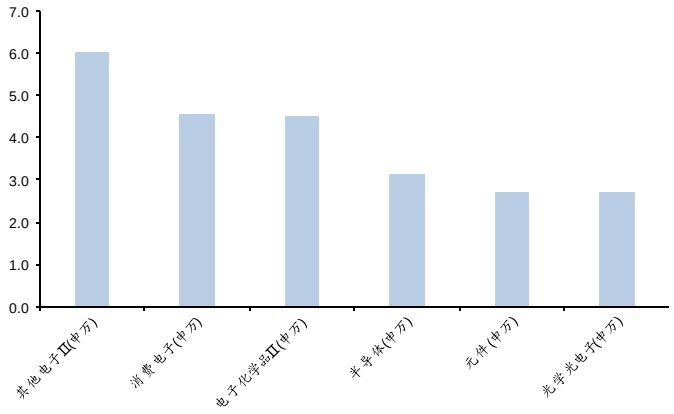


来源：ifind，国金证券研究所

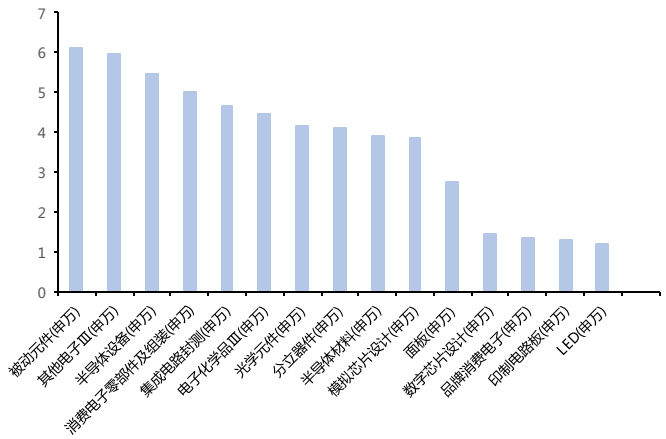
在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为被动元件、其他电子、半导体设备，涨幅分别为 6.14%、5.99%、5.47%。涨跌幅靠后的三大细分板块为 LED、印制电路板、品牌消费电子，涨跌幅分别为 1.21%、1.29%、1.36%。

从个股情况来看，本周科森科技、深圳华强、智动力、奋达科技、智新电子为涨幅前五大公司，涨跌幅分别为 61.30%、52.03%、50.66%、33.61%、32.53%。跌幅前五为力源信息、好上好、利亚德、华岭股份、深华发 A，跌幅分别为-11.56%、-10.67%、-10.06%、-9.15%、-8.10%。

图表13：申万二级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30）



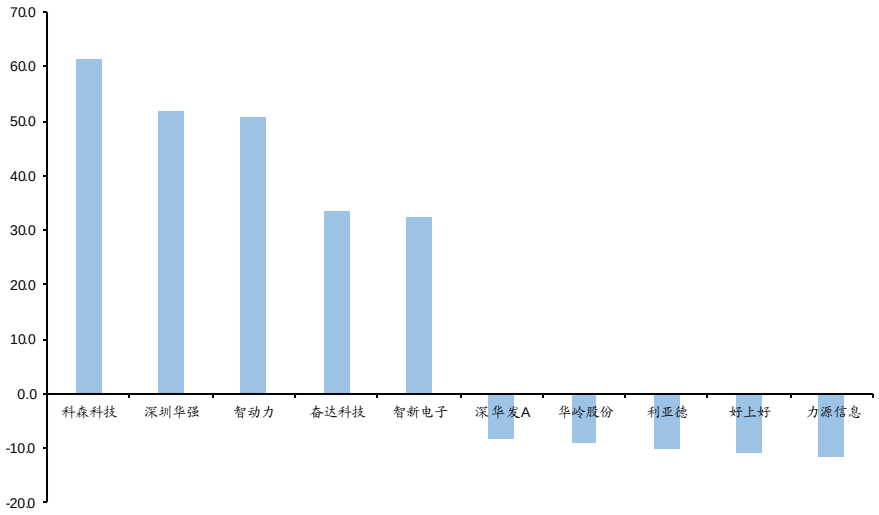
图表14：申万三级电子细分板块周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表15：电子板块个股周涨跌幅（%）（2024.8.26-2024.8.30）

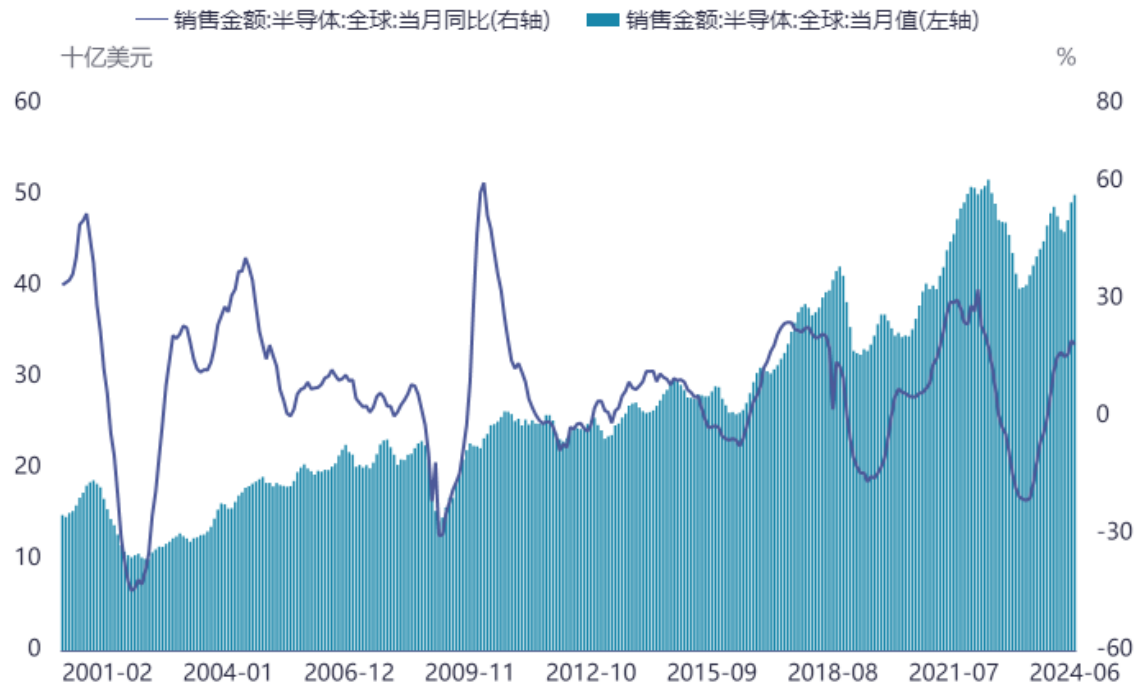


来源：Wind，国金证券研究所

2、全球半导体销售额

截至2024年9月1日，根据iFind，全球半导体销售额披露至2024年6月数据，最新5月数据为499.8亿美元，同比增长18.3%。

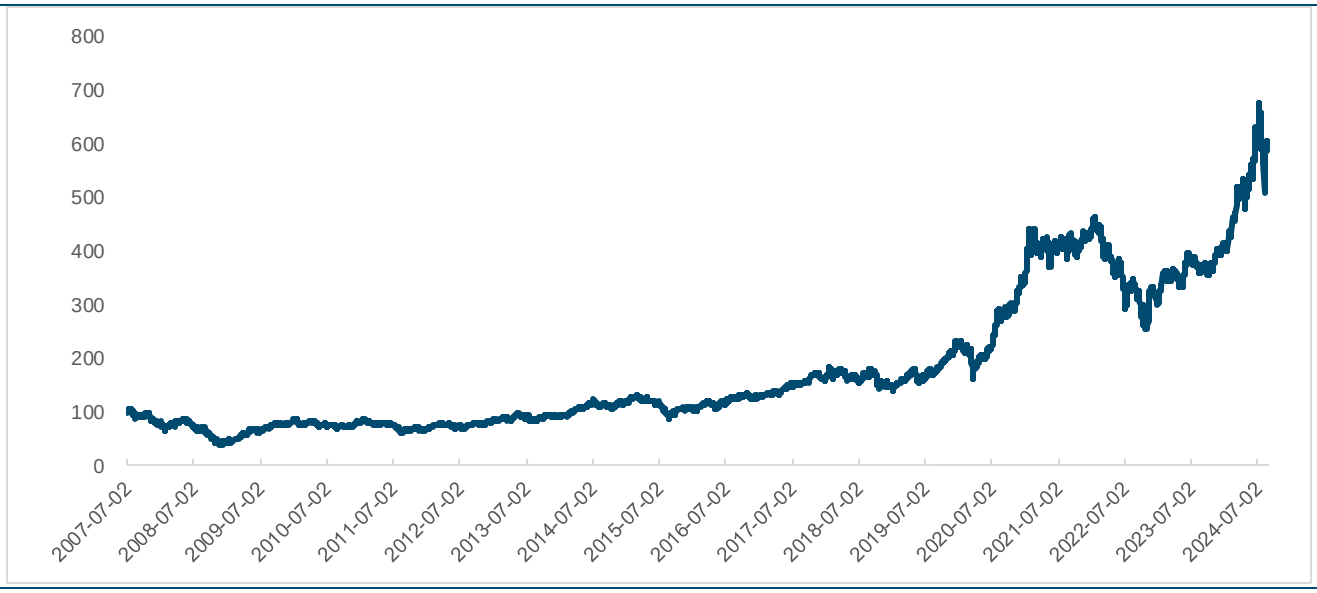
图表16：全球半导体月销售额



来源：iFind，国金证券研究所

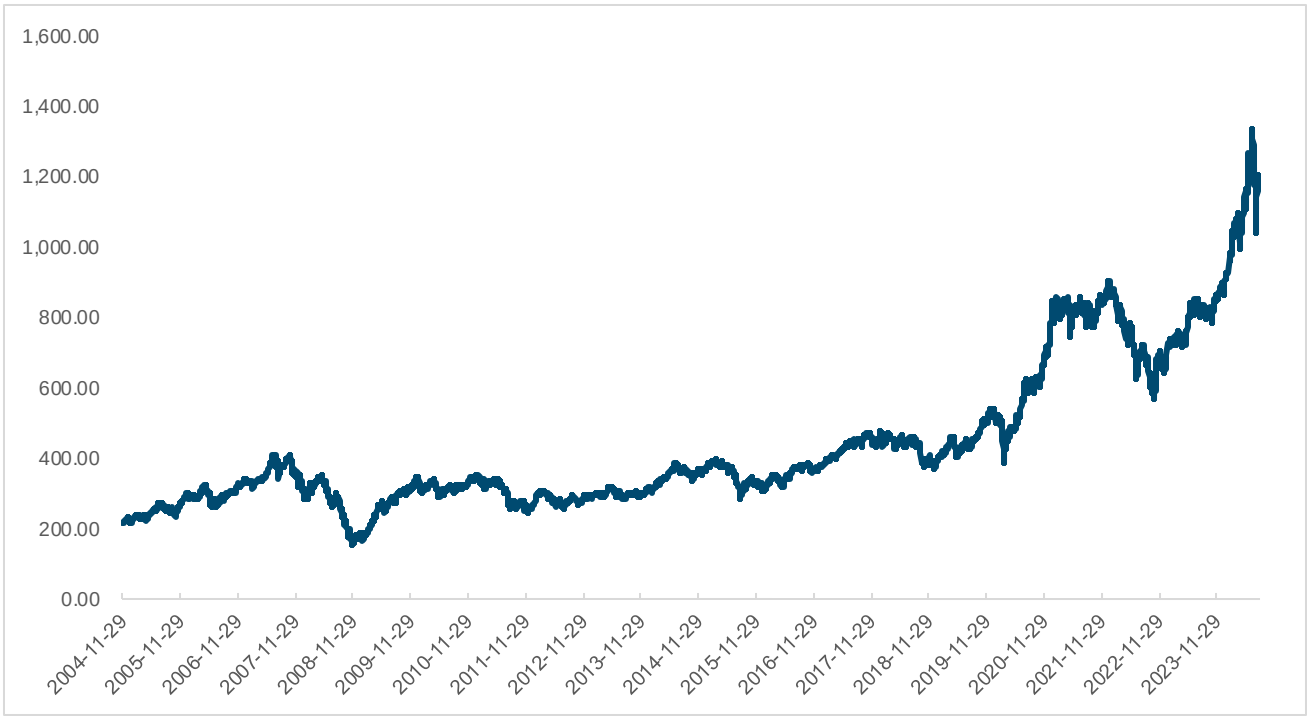
3、中国台湾电子行业指数变化

图表17：中国台湾电子行业指数走势



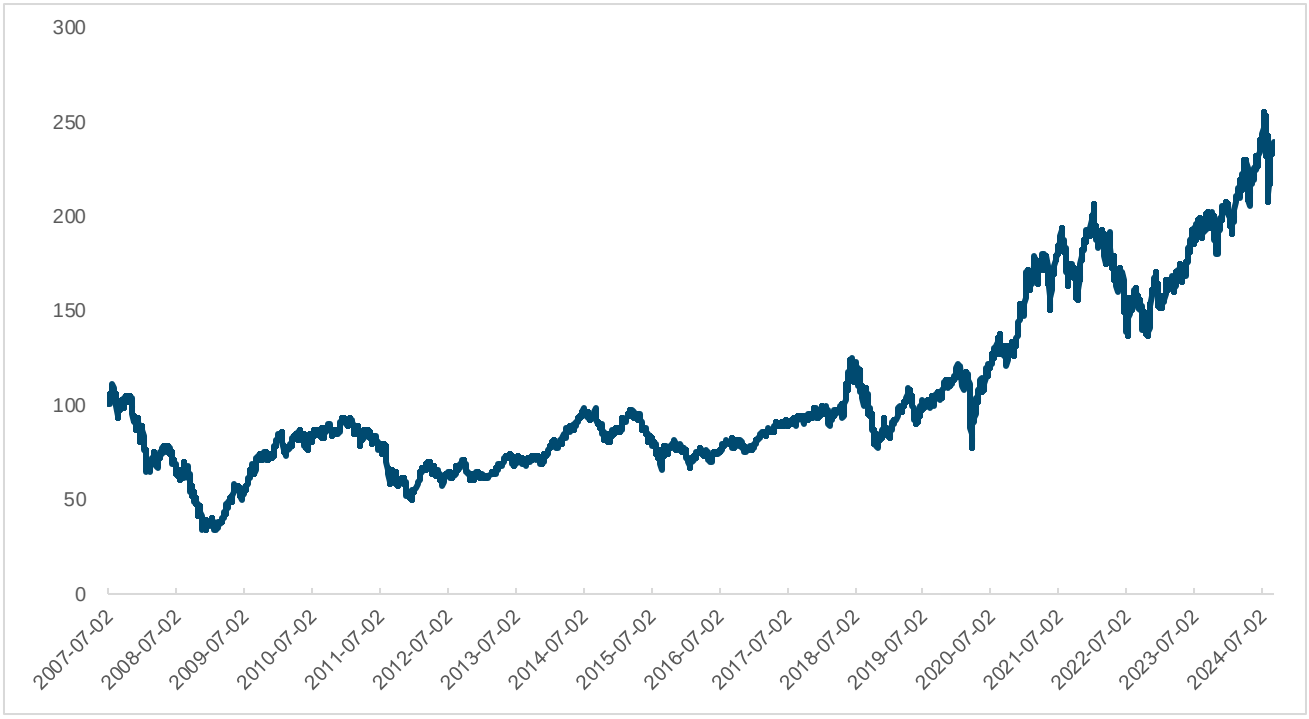
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：中国台湾半导体行业指数走势



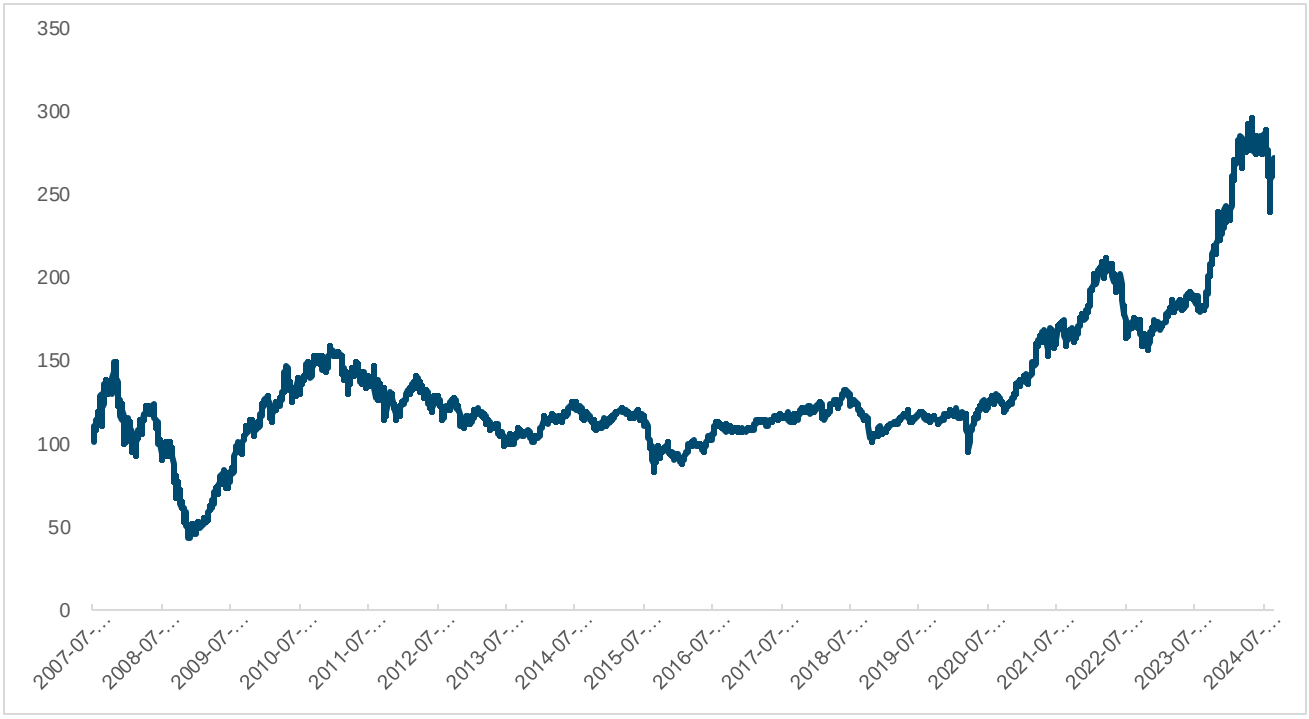
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：中国台湾电子零组件指数走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表20：中国台湾电子通路指数走势

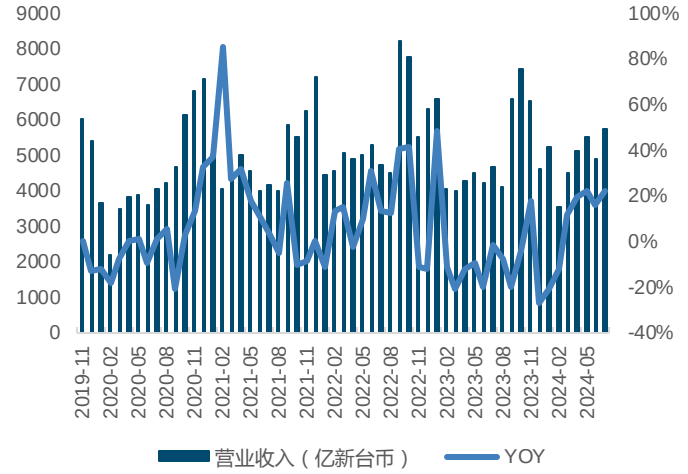


来源：Wind，国金证券研究所

4、中国台湾电子半导体龙头公司月度营收

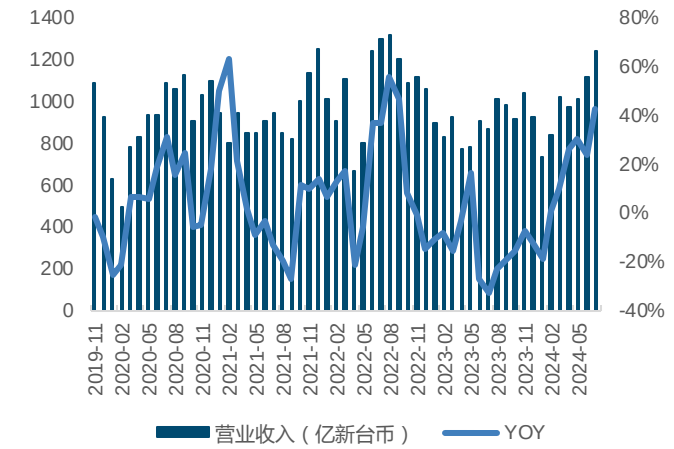
消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 24 年 6 月份月度营收同比增速分别为 21.98%、43.01%、25.99%、3.51%。

图表21：鸿海月度营收



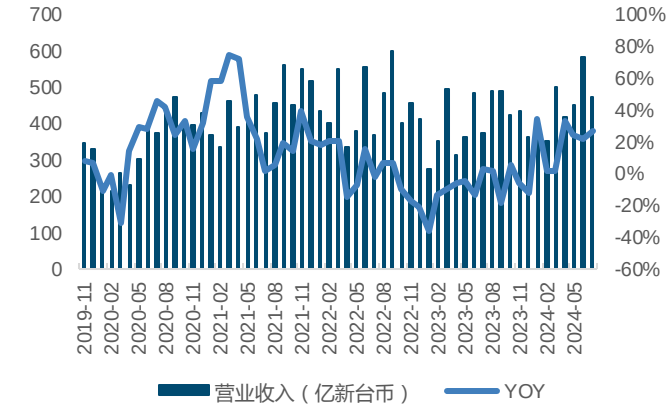
来源：Wind，国金证券研究所

图表22：广达月度营收



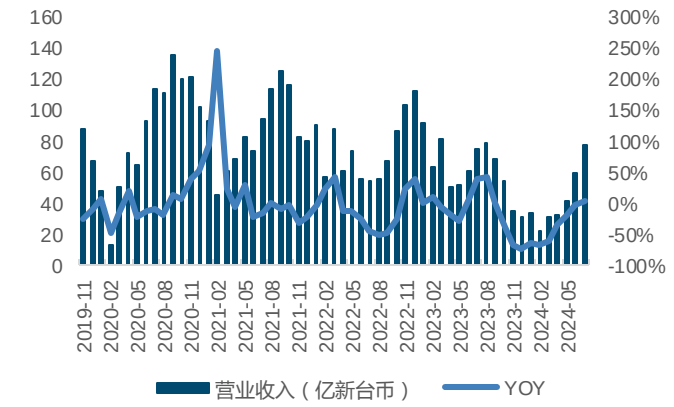
来源：Wind，国金证券研究所

图表23：华硕月度营收



来源：Wind，国金证券研究所

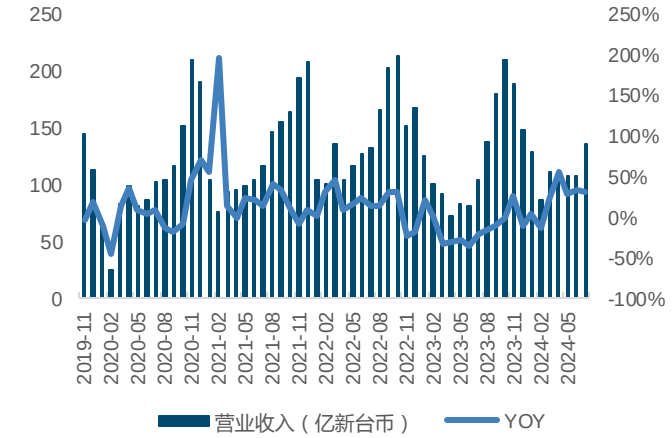
图表24：鸿准月度营收



来源：Wind，国金证券研究所

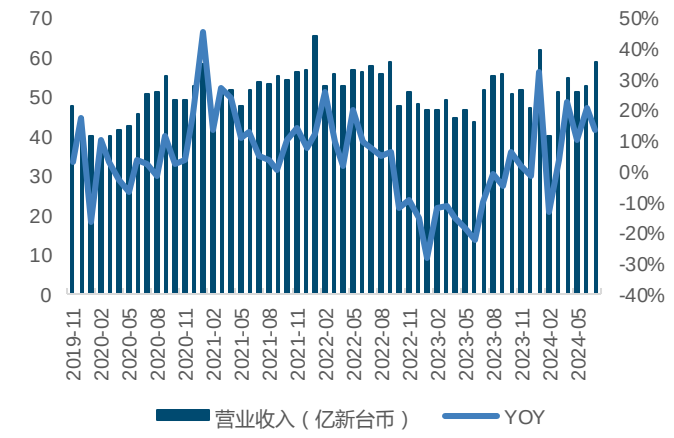
PCB 领域，臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 24 年 6 月份月度营收同比增速分别为 30.56%、13.62%、17.30%、58.68%。

图表25：臻鼎月度营收



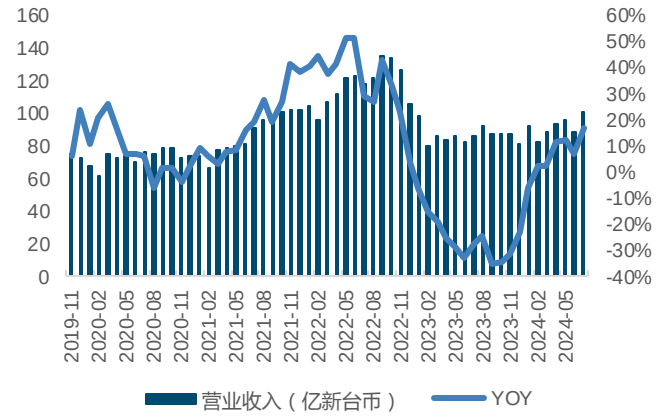
来源：Wind，国金证券研究所

图表26：健鼎月度营收



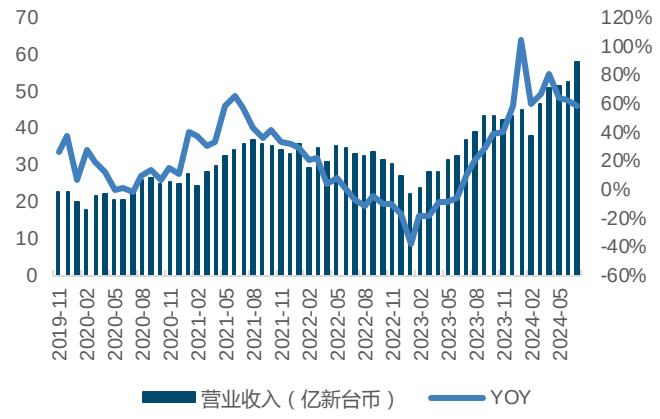
来源：Wind，国金证券研究所

图表27：欣兴月度营收



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：台光电月度营收



来源：Wind，国金证券研究所

四、风险提示

宏观经济运行不及预期风险。一方面疫情反复影响正常出行和消费，影响宏观经济的正常运行；另一方面，国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则互联网广告、电商等变现方式均会受到一定冲击。

政策风险。21 年以来，互联网传媒行业的监管收紧，若后续行业监管政策发生变化则会对影响个股及行业表现；另外，元宇宙发展过程中，可能会因技术进步、应用创新等而触及监管红线，进而对未来发展造成影响。

行业竞争加剧。电商用户红利接近尾声，各电商平台用户增长减缓，导致市场整体空间受限，进而加剧网络零售业内部竞争。抖音大力发展本地生活业务，拼多多、小红书也将入局，本地生活行业虽然市场空间较大，但参与者增多仍有可能导致竞争加剧。

元宇宙技术迭代和应用不及预期风险。元宇宙底层技术包括网络及运算技术、交互技术、人工智能技术等，若底层技术发展较慢，元宇宙的推进会遇到技术瓶颈，影响元宇宙时代的到来；若元宇宙底层技术突破后，实际应用的落地不及预期，则会影响元宇宙虚拟世界的构建及其商业价值。

数据统计结果与实际情况偏差风险。报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

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。

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：021-80234211
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 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究