

研究所：

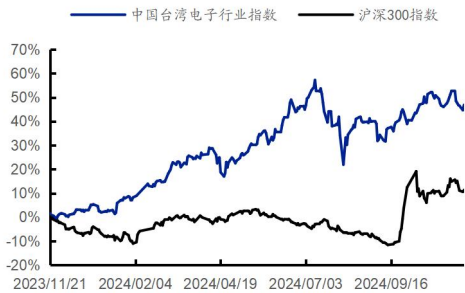
证券分析师：

陈梦竹 S0350521090003
chenmz@ghzq.com.cn

AI 相关需求持续畅旺

——台股电子月报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
中国台湾电子指数	-3.5%	3.6%	46.3%
沪深300	1.1%	18.5%	11.2%

投资要点：

- 半导体：周期性复苏和 AI 需求共振** 当前全球半导体周期已过销售额低谷，同比增速也已转正。IC 设计方面，联发科 10 月收入 511 亿元新台币，月增 14.4%，年增 19.4%，Q4 剩余时间也将持续受益于天玑 9400 芯片的强劲增长。IC 制造方面，随着 3nm 收入贡献攀升，以及 AI 对先进制程和先进封装需求延续，台积电 10 月营收月增 24.8%，年增 29.2%，创单月新高记录。台股成熟制程晶圆代工工厂联电、世界先进、力积电下半年营运回温。IC 封测方面，日月光 10 月营收月增 1.5%，年增 0.5%，创 2022 年 12 月以来单月新高。
- PC/服务器：PC 因 9 月底拉货效应拖累 10 月收入，AI 服务器为主要增长动能** 由于 9 月存在季底拉货效应，基期垫高，台股主要 PC 代工厂 10 月笔电出货量环比有所衰退。不过，Q4 是服务器传统旺季，且 AI 服务器需求畅旺，台股主要服务器代工厂 10 月营收同比表现仍亮眼——广达 10 月收入月减 12.4%，但年增 48.7%；纬创 10 月收入月减 0.6%，但年增 22.8%。AI 服务器仍是台股服务器代工厂 2024 年的增长来源，而 AI PC 仍处导入初期，发酵尚需时间。
- PCB：AI 服务器浪潮推升 PCB 需求** 台股 PCB 制造公司 10 月整体营收环比约莫持平，年减 1.9%。苹果 PCB 供货厂臻鼎 10 月营收月增 8.4%，年增 0.4%，符合传统旺季表现。欣兴电子在 AI 相关产品出货成长带动下，自 7 月起营收明显回温。AI 服务器层数增加，将继续成为 2025 年 PCB 厂业绩的主要增长动能之一。
- 光学元件：大立光保守看待 Q4 市况** 大立光 10 月营收月增 0.4%，年增 3.6%。大立光董事长林恩平表示，Q4 需求或无太大成长，客户下修幅度较大。玉晶光 10 月营收月减 23.7%，年减 21.8%。
- 被动元件：第四季度进入传统淡季** 迈入传统淡季，台股被动元件公司 10 月整体营收月减 3.9%，年增 11.5%。
- 行业评级及投资策略** 随着云服务商乃至更多政府部门和企业布局 AI，AI 硬件需求持续畅旺，我们维持海外行业“推荐”评级，建议关注 AI 硬件板块细分领域龙头公司，如英伟达、台积电等。

- **风险提示** 半导体产业复苏不及预期、AI 硬件需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦风险、美元新台币汇率波动风险

内容目录

1、 事件	5
2、 评论	6
2.1、 半导体：周期性复苏和 AI 需求共振	6
2.2、 PC/服务器：PC 因 9 月季底拉货效应拖累 10 月收入，AI 服务器为主要增长动能	7
2.3、 PCB：AI 服务器浪潮推升 PCB 需求	8
2.4、 光学元件：大立光保守看待 Q4 市况	8
2.5、 被动元件：第四季度进入传统淡季	8
3、 行业评级及投资策略	9
4、 风险提示	9

图表目录

图 1: 台股电子公司股价及月度营收情况一览.....	5
图 2: 台股电子公司股价及季度营收情况一览.....	5
图 3: 台股电子公司季度归母净利润、归母净利率及当年累计归母净利润情况一览.....	6
图 4: 全球半导体季度销售额同比增速已转正.....	7
图 5: 全球半导体季度销量自 2024 年第二季度起同比增速转正.....	7

1、事件

台股电子公司发布 2024 年 10 月单月收入：详细数据见下图。

图 1：台股电子公司股价及月度营收情况一览

代码	公司	单月营收 (亿元新台币)					当年1-10月累计营收 (亿元新台币)			收盘价 (元新台币)				
		2023/10	2024/9	2024/10	环比	同比	2023/10	2024/10	同比	2023/11/18	2024/10/18	2024/11/18	环比	同比
台股集成电路设计		872	919	943	2.6%	8.2%	7,624	8,967	17.6%					
2454.TW	联发科	428	447	511	14.4%	19.4%	3,467	4,437	28.0%	904	1,305	1,240	-5.0%	37.2%
3034.TW	联咏	95	89	85	-4.4%	-10.5%	928	860	-7.3%	495	523	492	-6.0%	-0.7%
2379.TW	瑞昱	79	98	89	-9.0%	13.8%	805	960	19.3%	428	465	497	6.9%	16.1%
台股集成电路制造		2,786	2,894	3,513	21.4%	26.1%	21,224	27,079	27.6%					
2330.TW	台积电	2,432	2,519	3,142	24.8%	29.2%	17,794	23,401	31.5%	580	1,085	1,025	-5.5%	76.7%
2303.TW	联电	192	189	214	12.8%	11.4%	1,868	1,933	3.5%	50	51	45	-10.7%	-9.3%
5347.TWO	世界先进	32	46	38	-17.8%	17.0%	318	363	14.0%	74	98	91	-7.2%	23.4%
6770.TW	力积电	38	39	39	0.4%	1.7%	367	375	2.2%	29	20	18	-8.8%	-37.5%
台股集成电路封测		487	747	759	1.7%	55.8%	4,532	6,493	43.3%					
3711.TW	日月光投控	562	556	564	1.5%	0.5%	4,775	4,896	2.5%	126	164	152	-7.3%	20.7%
6239.TW	力成	61	57	58	1.6%	-4.7%	575	620	7.9%	108	134	123	-8.2%	13.9%
2449.TW	京元电子	29	23	24	2.9%	-16.3%	274	242	-11.7%	85	128	122	-4.7%	42.8%
台股服务器														
2382.TW	广达	914	1,551	1,359	-12.4%	48.7%	8,891	11,293	27.0%	209	307	291	-5.4%	39.3%
2317.TW	鸿海	7,412	7,330	8,048	9.8%	8.6%	50,494	55,325	9.6%	103	208	203	-2.4%	97.6%
3231.TW	纬创	784	969	963	-0.6%	22.8%	7,154	8,484	18.6%	99	109	114	4.1%	14.6%
2356.TW	英业达	404	563	647	15.0%	60.1%	4,271	5,132	20.2%	43	46	49	7.5%	14.7%
3706.TW	神达	29	53	71	35.8%	149.7%	323	451	39.5%	41	47	67	42.5%	62.8%
6669.TW	纬颖	189	345	354	2.5%	86.8%	2,023	2,803	38.6%	1,830	1,935	2,065	6.7%	12.8%
2376.TW	技嘉	168	267	258	-3.6%	53.7%	1,081	2,253	108.3%	231	268	276	3.0%	19.5%
台股IP														
3443.TW	创意电子	21	18	15	-15.9%	-30.3%	221	205	-7.0%	1,735	1,200	1,180	-1.7%	-32.0%
3661.TW	世芯-KY	28	53	42	-20.9%	47.8%	241	432	78.9%	3,230	1,880	2,270	20.7%	-29.7%
台股PCB制造														
4958.TW	臻鼎	209	193	210	8.4%	0.4%	1,179	1,365	15.8%	105	112	116	3.6%	11.0%
3037.TW	欣兴电子	88	108	105	-3.3%	19.2%	871	965	10.7%	159	145	159	10.0%	0.0%
2368.TW	金像电	30	33	31	-8.1%	3.8%	245	320	30.9%	222	192	177	-7.8%	-20.3%
台股被动元件														
2327.TW	国巨	199	231	222	-3.9%	11.5%	1,971	2,174	10.3%					
2492.TW	华新科	91	104	105	0.5%	15.5%	893	1,021	14.4%	547	624	530	-15.1%	-3.1%
台股面板														
2409.TW	友达	27	32	28	-12.9%	1.7%	274	292	6.3%	120	105	94	-10.7%	-21.5%
3481.TW	群创光电	395	460	388	-15.6%	-1.8%	3,918	4,201	7.2%					
台股光学元件														
3008.TW	大立光	212	259	209	-19.3%	-1.4%	2,058	2,324	12.9%	17	17	16	-7.6%	-4.5%
3406.TW	玉晶光	173	191	169	-11.6%	-2.3%	1,756	1,795	2.2%	13	16	15	-5.5%	20.3%
台股光学元件														
3008.TW	大立光	106	115	108	-6.0%	1.7%	715	883	23.4%					
3406.TW	玉晶光	63	65	65	0.4%	3.6%	373	478	28.3%	2,120	2,325	2,345	0.9%	10.6%
3406.TW	玉晶光	25	26	20	-23.7%	-21.8%	174	197	13.4%	388	462	445	-3.7%	14.8%

资料来源：Wind 资讯、大立光官网、国海证券研究所

图 2：台股电子公司股价及季度营收情况一览

代码	公司	单季营收 (亿元新台币)					当年前三季度累计营收 (亿元新台币)			收盘价 (元新台币)				
		3Q23	2Q24	3Q24	环比	同比	3Q23	3Q24	同比	2023/9/30	2024/6/30	2024/9/30	环比	同比
台股集成电路设计														
2454.TW	联发科	1,101	1,273	1,318	3.6%	19.7%	3,039	3,925	29.2%	735	1,400	1,175	-16.1%	59.9%
3034.TW	联咏	289	252	279	10.4%	-3.7%	833	775	-6.9%	423	606	518	-14.5%	22.5%
2379.TW	瑞昱	267	307	308	0.3%	15.3%	726	870	19.9%	395	546	471	-13.7%	19.2%
台股集成电路制造														
2330.TW	台积电	5,467	6,735	7,597	12.8%	39.0%	15,362	20,258	31.9%	523	966	957	-0.9%	83.0%
2303.TW	联电	571	568	605	6.5%	6.0%	1,676	1,719	2.6%	45	56	54	-3.4%	19.0%
5347.TWO	世界先进	106	111	118	6.7%	11.8%	286	325	13.6%	68	130	104	-20.1%	52.2%
6770.TW	力积电	104	111	117	4.7%	12.0%	329	336	2.2%	27	27	22	-19.4%	-18.6%
台股集成电路封测														
3711.TW	日月光投控	1,542	1,402	1,601	14.2%	3.9%	4,213	4,331	2.8%	110	169	151	-10.4%	37.9%
6239.TW	力成	184	196	183	-6.6%	-0.8%	514	562	9.4%	102	188	137	-27.1%	35.0%
2449.TW	京元电子	86	43	70	63.5%	-18.1%	245	196	-20.2%	76	119	113	-5.5%	48.0%
台股服务器														
2382.TW	广达	2,865	3,100	4,245	37.0%	48.2%	7,977	9,934	24.5%	240	312	264	-15.4%	10.2%
2317.TW	鸿海	15,432	15,506	18,546	19.6%	20.2%	43,101	47,291	9.7%	104	214	188	-12.4%	80.3%
3231.TW	纬创	2,170	2,402	2,725	13.5%	25.6%	6,365	7,521	18.2%	102	106	101	-4.7%	-0.5%
2356.TW	英业达	1,358	1,542	1,638	6.3%	20.6%	3,867	4,485	16.0%	49	56	43	-22.8%	-12.0%
3706.TW	神达	98	131	151	15.6%	54.9%	291	379	30.5%	41	44	45	1.6%	10.4%
6669.TW	纬颖	528	775	978	26.2%	85.2%	1,834	2,449	33.6%	1,495	2,645	1,715	-35.2%	14.7%
2376.TW	技嘉	370	739	704	-4.7%	90.3%	912	1,995	118.8%	282	306	259	-15.4%	-8.2%
台股IP														
3443.TW	创意电子	68	67	66	-1.6%	-2.9%	199	190	-4.5%	1,365	1,605	1,100	-31.5%	-19.4%
3661.TW	世芯-KY	76	136	148	9.2%	94.8%	213	389	83.0%	2,690	2,455	1,975	-19.6%	-26.6%
台股PCB制造														
4958.TW	臻鼎	419	324	506	56.1%	20.7%	970	1,155	19.1%	98	130	114	-12.4%	15.3%
3037.TW	欣兴电子	265	279	317	13.8%	19.5%	783	860	9.8%	174	180	144	-20.0%	-17.0%
2368.TW	金像电	82	96	105	9.2%	26.8%	215	291	35.3%	220	207	198	-4.3%	-9.8%
台股被动元件														
2327.TW	国巨	274	314	317	1.0%	15.9%	802	917	14.2%	525	730	623	-14.7%	18.7%
2492.TW	华新科	87	89	94	5.2%	7.6%	247	264	6.7%	103	118	108	-8.5%	5.4%
台股面板														
2409.TW	友达	701	743	777	4.6%	10.9%	1,846	2,116	14.6%	16	18	17	-4.2%	4.0%
3481.TW	群创光电	577	569	555	-2.4%	-3.8%	1,583	1,628	2.8%	13	14	16	12.5%	22.8%
台股光学元件														
3008.TW	大立光	136	110	189	72.5%	39.0%	310	412	33.2%	2,135	2,745	2,540	-7.5%	19.0%
3406.TW	玉晶光	89	50	75	50.3%	-15.4%	148	177	19.3%	368	662	486	-26.6%	32.1%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 3: 台股电子公司季度归母净利润、归母净利率及当年累计归母净利润情况一览

代码	公司	单季归母净利润 (亿元新台币)					单季归母净利率 (%)					当年累计归母净利润 (亿元新台币)		
		3Q23	2Q24	3Q24	环比	同比	3Q23	2Q24	3Q24	环比	同比	3Q23	3Q24	同比
台股集成电路设计														
2454.TW	联发科	185	257	253	-1.4%	37.2%	16.8%	20.2%	19.2%	-1.0pct	2.4pct	513	826	61.0%
3034.TW	联咏	64	54	53	-2.4%	-17.4%	22.0%	21.4%	18.9%	-2.5pct	-3.1pct	180	155	-13.6%
2379.TW	瑞昱	26	44	44	-0.3%	70.1%	9.6%	14.3%	14.2%	-0.1pct	4.6pct	70	119	70.5%
台股集成电路制造														
2330.TW	台积电	2,110	2,478	3,253	31.2%	54.2%	38.6%	36.8%	42.8%	6.0pct	4.2pct	5,998	7,986	33.1%
6239.TW	联电	160	138	145	-7.0%	-9.4%	28.0%	24.3%	23.9%	-0.3pct	-4.1pct	478	387	-19.0%
5347.TWO	世界先进	16	18	21	18.4%	31.2%	15.4%	16.3%	18.0%	1.8pct	2.7pct	50	52	4.4%
6770.TW	力积电	(3)	(20)	(29)			-3.2%	-17.6%	-24.7%			5	(53)	
台股集成电路封测														
3711.TW	日月光投控	88	78	96	23.8%	9.8%	5.7%	5.6%	6.0%	0.5pct	0.3pct	223	231	3.5%
6239.TW	力成	16	18	17	-7.0%	8.1%	8.5%	9.3%	9.3%	0.0pct	0.8pct	40	53	30.2%
2449.TW	京元电子	15	19	25	30.2%	61.0%	17.9%	44.2%	35.2%	-9.0pct	17.3pct	43	57	34.6%
台股服务器														
2382.TW	广达	128	151	166	9.9%	29.9%	4.5%	4.9%	3.9%	-1.0pct	-0.5pct	294	438	49.1%
2317.TW	鸿海	431	350	493	40.7%	14.4%	2.8%	2.3%	2.7%	0.4pct	-0.1pct	890	1,064	19.6%
3231.TW	纬创	47	44	42	-4.8%	-10.7%	2.2%	1.8%	1.5%	-0.3pct	-0.6pct	81	121	49.2%
2356.TW	英业达	19	18	20	10.3%	6.7%	1.4%	1.2%	1.2%	0.0pct	-0.2pct	41	49	18.2%
3706.TW	神达	6	11	11	3.4%	83.5%	6.4%	8.4%	7.6%	-0.9pct	1.2pct	15	29	98.1%
6669.TW	纬颖	26	47	63	34.8%	142.0%	5.0%	6.1%	6.5%	0.4pct	1.5pct	85	157	84.4%
2376.TW	技嘉	15	30	19	-34.9%	30.3%	4.0%	4.0%	2.7%	-1.3pct	-1.3pct	34	69	103.7%
台股IP														
3443.TW	创意电子	10	9	10	13.9%	1.0%	15.0%	13.5%	15.6%	2.1pct	0.6pct	28	26	-6.9%
3661.TW	世芯-KY	9	16	18	13.0%	101.8%	11.7%	11.7%	12.1%	0.4pct	0.4pct	22	46	109.0%
台股PCB制造														
4958.TW	臻鼎	23	5	34	590.1%	47.7%	5.4%	1.5%	6.6%	5.1pct	1.2pct	27	48	79.4%
3037.TW	欣兴电子	26	16	10	-37.5%	-61.5%	9.8%	5.7%	3.1%	-2.6pct	-6.6pct	91	50	-44.6%
2368.TW	金像电	12	15	16	4.9%	37.0%	14.1%	15.9%	15.3%	-0.6pct	1.1pct	24	43	79.7%
台股被动元件														
2327.TW	国巨	49	55	56	3.6%	16.5%	17.7%	17.4%	17.8%	0.4pct	0.1pct	127	157	23.6%
2492.TW	华新科	11	10	4	-55.5%	-58.0%	12.2%	11.2%	4.8%	-6.5pct	-7.4pct	22	21	-5.3%
台股面板														
2409.TW	友达	(10)	(2)	(9)	-	-	-1.4%	-0.3%	-1.2%	-	-	(167)	(47)	-
3481.TW	群创光电	(19)	11	4	-62.7%	-	-3.3%	2.0%	0.8%	-	-	(154)	(26)	-
台股光学元件														
3008.TW	大立光	60	45	66	47.4%	11.4%	43.7%	40.9%	35.0%	-6.0pct	-8.7pct	129	172	33.2%
3406.TW	玉晶光	16	10	14	37.8%	-12.2%	17.7%	20.0%	18.4%	-1.7pct	0.7pct	19	35	80.6%

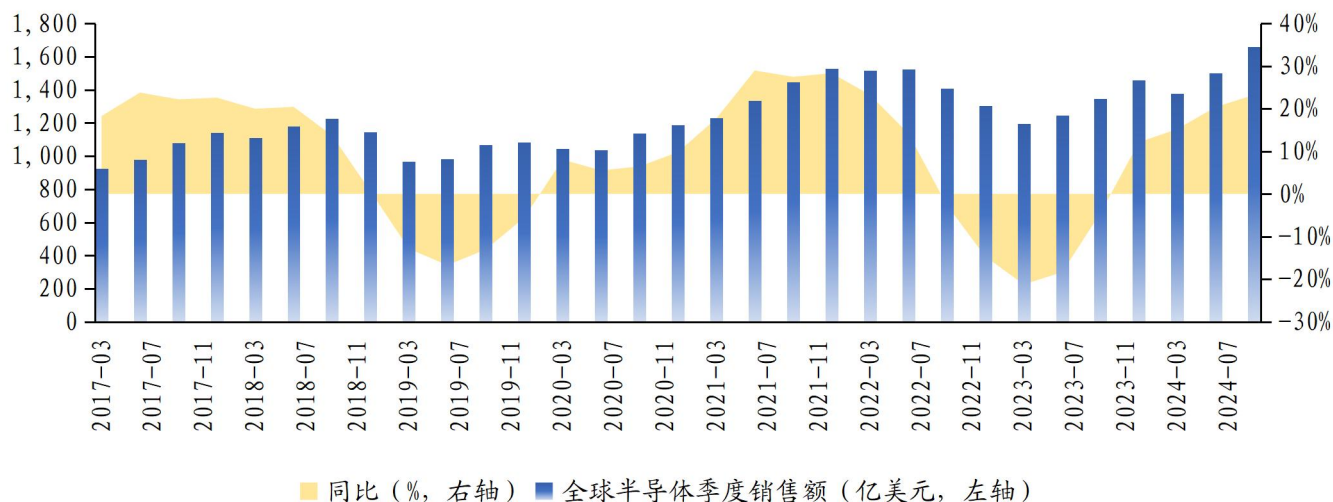
资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

2、评论

2.1、半导体：周期性复苏和 AI 需求共振

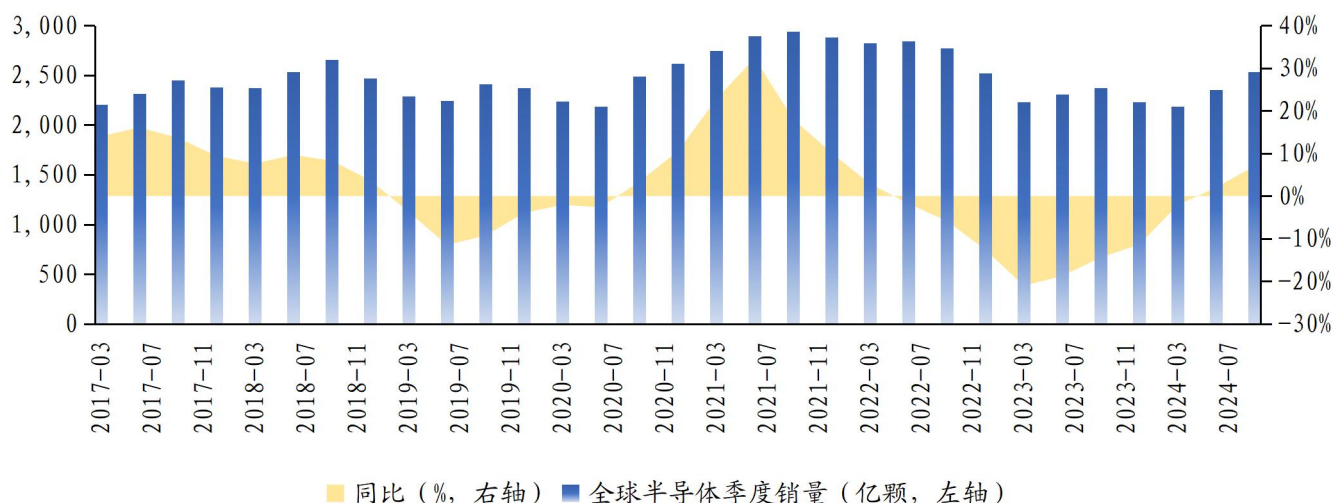
当前全球半导体周期已过销售额低谷，同比增速也已转正。IC 设计方面，联发科 10 月收入 511 亿元新台币，月增 14.4%，年增 19.4%，Q4 剩余时间也将持续受益于天玑 9400 芯片的强劲增长。联发科于 2024 年三季度业绩会上宣布上调天玑旗舰手机芯片 2024 年收入的同比增速预期，从原先的 50%+ 上调至 70%+。IC 制造方面，随着 3nm 收入贡献攀升，以及 AI 对先进制程和先进封装需求延续，台积电 10 月营收月增 24.8%，年增 29.2%，创单月新高记录。台股三大成熟制程晶圆代工厂下半年营运回温，联电 Q3 稼动率恢复至 71%，10 月收入月增 12.8%，年增 11.4%；力积电 10 月收入月增 0.4%，年增 1.7%；世界先进 10 月收入月减 17.8%，年增 17.0%。不过，联电、世界先进 Q3 晶圆 ASP 均呈环比下降之势。IC 封测方面，日月光 10 月营收月增 1.5%，年增 0.5%，创 2022 年 12 月以来单月新高；京元电子因剥离苏州子公司 10 月收入年减 16.3%。

图 4: 全球半导体季度销售额同比增速已转正



资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

图 5: 全球半导体季度销量自 2024 年第二季度起同比增速转正



资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

2.2、PC/服务器: PC 因 9 月季底拉货效应拖累 10 月收入, AI 服务器为主要增长动能

由于 9 月存在季底拉货效应, 基期垫高, 台股主要 PC 代工厂 10 月笔电出货量环比有所衰退——广达 10 月出货笔电 320 万台, 月减 170 万台; 纬创 10 月出货笔电 180 万台, 月减 10 万台; 英业达 10 月出货笔电 170 万台, 月减 10 万台。不过, Q4 是服务器传统旺季, 且 AI 服务器需求畅旺, 台股主要服务器代工厂 10 月营收同比表现仍亮眼——广达 10 月收入 1,359 亿元新台币, 月减 12.4%, 但年增 48.7%; 纬创 10 月收入 963 亿元新台币, 月减 0.6%, 但年增 22.8%; 英业达 10 月收入 647 亿元新台币, 月增 15.0%, 年增 60.1%; 纬颖 10 月收入

354 亿元新台币，月增 2.5%，年增 86.8%；技嘉 10 月收入 258 亿元新台币，月减 3.6%，但年增 53.7%。云服务商对 AI 关注度提升将持续带动服务器升级，AI 服务器仍是上述公司 2024 年的增长来源，而 AI PC 仍处导入初期，发酵尚需时间。

2.3、PCB：AI 服务器浪潮推升 PCB 需求

台股 PCB 制造公司 10 月整体营收环比约莫持平，年减 1.9%。苹果 PCB 供货厂臻鼎 10 月营收月增 8.4%，年增 0.4%，符合传统旺季表现，创下历年同期次高。欣兴电子在 AI 相关产品出货成长带动下，自 7 月起营收明显回温，单月营收均有百亿元新台币以上规模，下半年稼动率回温，预计整体载板市场最快 2025 年上半年就会明显好转。金像电 10 月营收月减 8.1%，但年增 3.8%，2024 年 1-10 月累计收入年增 30.9%。AI 服务器层数增加，将继续成为 2025 年 PCB 厂业绩的主要增长动能之一。臻鼎董事长沈庆芳表示 2024 年 AI 应用收入贡献将提升到约 45%，2025 年还将进一步攀高。

2.4、光学元件：大立光保守看待 Q4 市况

位处苹果供应链的大立光 10 月营收月增 0.4%，年增 3.6%。大立光董事长林恩平表示，Q4 需求或无太大成长，客户下修幅度较大，11 月出货动能会明显下滑。受惠 iPhone16 新机拉货，加之首度跻身潜望式镜头供应行列，玉晶光 2024 年三季度营收环比增长 50.3%。不过，因铺货旺季高峰已过，玉晶光 10 月营收月减 23.7%，年减 21.8%。

2.5、被动元件：第四季度进入传统淡季

迈入传统淡季，台股被动元件公司 10 月整体营收月减 3.9%，年增 11.5%。尽管受中国大陆十一长假影响，国巨 10 月营收仍较上月微幅增加 0.5%，年增 15.5%，创单月同期新高，主要是 AI 应用持续强劲，且客户库存渐趋健康。华新科 10 月营收月减 12.9%，年增 1.7%。

3、行业评级及投资策略

随着云服务商乃至更多政府部门和企业布局 AI，AI 硬件需求持续畅旺，我们维持海外行业“推荐”评级，建议关注 AI 硬件板块细分领域龙头公司，如英伟达、台积电等。

4、风险提示

- 1) 半导体产业复苏不及预期;
- 2) AI 硬件需求不及预期
- 3) 行业竞争加剧;
- 4) 贸易摩擦风险;
- 5) 美元新台币汇率波动风险。

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究团队分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

陈重伊，现任国海证券海外研究团队研究助理，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。