

电子

电子月报（台股）2024-9：模拟/nor/SoC 温和复苏，Q4 景气度展望分化

投资要点：

➤ **半导体：台积电毛利率提升，成熟制程需求尚未恢复。**台积电受 AI 芯片的需求拉动，月度营收创次新高。其他代工厂则环比保持平稳，联电等厂商三、四季度代工价格有较大向下压力。下游消费电子需求三季度旺季效应不明显，四季度需求情况有待观察。驱动芯片 Q4 板块淡季或走弱；模拟需求温和复苏，矽力杰预期第四季营收季增 10-20%。

➤ **存储：DDR3 表现趋弱，Nor 温和复苏。**存储芯片板块 9 月利基 DDR3 表现较弱，或因下游需求逐渐从 DDR3 切换 DDR4；而 nor 环比提升，呈现温和复苏趋势。华邦预计 nor 市场或将在 2025 年面临短缺风险；旺宏预期第三季 NOR Flash 业绩将可比第二季好，下半年产品价格应可优于上半年。

➤ **消费电子：iPhone 16 稳定出货，大尺寸面板出货回温。**光学市场随着新机出货高峰已过，逐渐降温，大立光预期 iPhone 16 镜头稳定出货，预期 10 月营收持稳。面板板块大尺寸面板出货回温。大尺寸合并出货量共计 1035 万片，较上月增加 3.5%；中小尺寸合并出货量共计 1726 万片，较上月减少 5%。

➤ **AI&代工：Q4 笔电/桌机/显示器持平 Q3，GB200 水冷 Q4 开始贡献。**纬创预期，第 4 季笔电、桌机、显示器等三大产品线出货将持平第 3 季，AI 服务器受惠客户动能续强，出货量维持双位数成长，全年也将大增三位数百分比，通用服务器需求持续回温、预估出货量将持平至小幅成长。

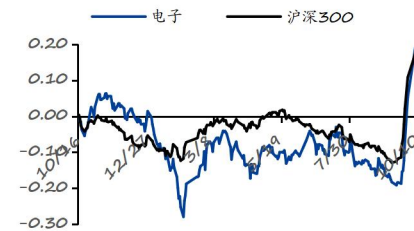
➤ **元器件及功率：库存有序改善，CCL 增长强劲。**被动元器件 9 月营收企稳，同比+10%，环比+2%。AI 需求强劲，客户库存渐达健康。联茂表示，全球服务器产业长期升级趋势明确，持续带动高阶高速运算材料升级与板层数增加。

➤ **投资建议：**半导体周期复苏正当时，建议关注代工板块的先行修复、AI 板块的 alpha 增长，同时建议关注下半年消费电子需求变化。IOT 及 SOC 领域关注：恒玄科技、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。此外关注晶圆代工和封测龙头在先进制程、封装领域的布局进展，建议关注：中芯国际、华虹公司、长电科技、通富微电等。

➤ **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：陈海进(S0210524060003)

chj30590@hfzq.com.cn

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、【华福电子】20241014 周报：联想科技大会发布在即，AI 终端加速推进——2024.10.14
- 2、半导体三季报预告业绩亮眼，IC 设计迎旺季机会-半导体周跟踪——2024.10.13
- 3、字节豆包 AI 耳机发布，iOS 18.1 或于月末推出——消费电子系列跟踪——2024.10.13



正文目录

1	中国台湾电子景气度跟踪.....	4
2	半导体：H2 代工价格有向下压力，Q4 模拟等板块增长持续.....	5
2.1	代工：台积电毛利率提升，成熟制程需求尚未恢复.....	5
2.2	封测：AI 需求持续，封装需求强于测试.....	7
2.3	硅片：库存持续去化，25 年景气提升.....	8
2.4	SoC 芯片：天玑 9400 上市，Q4 板块淡季或走弱.....	8
2.5	模拟芯片：行业温和复苏，Q4 持续改善.....	9
2.6	驱动芯片：9 月环比下降，中小面板驱动 IC 业绩增长.....	10
2.7	MCU：9 月营收企稳，Q4 需求待观察.....	10
2.8	设备&建设：东南亚市场贡献增量.....	10
3	存储：DDR3 表现趋弱，Nor 温和复苏.....	11
3.1	存储芯片：DDR3 表现趋弱，Nor 温和复苏.....	11
3.2	存储模组：高容量的 NAND 模组需求提升，期待 AI 换机需求.....	13
4	消费电子：iPhone 16 稳定出货，大尺寸面板出货回温.....	14
4.1	面板：大尺寸出货增加，期待明年换机潮.....	14
4.2	光学：iPhone 16 稳定出货，10 月或营收持稳.....	15
4.3	PC：关注 AI PC 出货及长期机遇.....	16
5	AI&代工：Q4 笔电/桌机/显示器持平 Q3，GB200 水冷 Q4 开始贡献.....	16
5.1	代工：Q4 笔电/桌机/显示器持平 Q3，AI 服务器动能续强.....	16
5.2	AI 芯片：AI 芯片板块回温，关注 Gaudi 3 量产进度.....	17
5.3	AI 散热&连接器&主板：奇铤或逐季走高，Q4 GB200 水冷开始贡献.....	18
6	器件及功率：库存有序改善，PCB 增长强劲.....	19
6.1	被动元器件：AI 需求强劲，客户库存渐达健康.....	19
6.2	PCB：客户新品备货拉动需求.....	19
6.3	CCL：服务器推动高阶高速运算材料升级.....	20
6.4	功率：业绩企稳，大中环比增长.....	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：	中国台湾主要上市电子公司业务回顾及展望.....	5
图表 3：	代工板块月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 4：	台积电月度营收（亿新台币）及同比.....	6
图表 5：	联电月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 6：	世界先进月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 7：	力积电月度营收（亿新台币）及同比.....	7
图表 8：	封测板块月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 9：	日月光月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 10：	硅片板块月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 11：	环球晶圆月度营收（亿新台币）及同比.....	8
图表 12：	SoC 芯片月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 13：	联发科月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 14：	模拟芯片月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 15：	矽力杰月度营收（亿新台币）及同比.....	9
图表 16：	驱动芯片月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 17：	联咏月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 18：	MCU 板块月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 19：	新唐月度营收（亿新台币）及同比.....	10
图表 20：	设备板块月度营收（亿新台币）及同比.....	11
图表 21：	圣晖月度营收（亿新台币）及同比.....	11



图表 22:	DRAM 存储现货平均价 (\$)	11
图表 23:	NAND Flash Wafer 现货平均价 (\$)	11
图表 24:	存储板块月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 25:	南亚科月度营收 (亿新台币) 及同比	12
图表 26:	华邦电月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 27:	旺宏电子月度营收 (亿新台币) 及同比	13
图表 28:	模组板块月度营收 (亿新台币) 及同比	14
图表 29:	群联月度营收 (亿新台币) 及同比	14
图表 30:	威刚月度营收 (亿新台币) 及同比	14
图表 31:	群创大尺寸面板出货量 (千片) 及同比	14
图表 32:	群创中小尺寸面板出货量 (千片) 及同比	14
图表 33:	面板月度营收 (亿新台币) 及同比	15
图表 34:	友达月度营收 (亿新台币) 及同比	15
图表 35:	群创光电月度营收 (亿新台币) 及同比	15
图表 36:	光学板块月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 37:	大立光月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 38:	PC 板块月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 39:	华硕月度营收 (亿新台币) 及同比	16
图表 40:	AI 整机板块月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 41:	鸿海月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 42:	纬创月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 43:	纬颖月度营收 (亿新台币) 及同比	17
图表 44:	AI 芯片板块月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 45:	散热板块 2 月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 46:	奇鋳月度营收 (亿新台币) 及同比	18
图表 47:	AI 配件板块月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 48:	被动元器件月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 49:	国巨月度营收 (亿新台币) 及同比	19
图表 50:	PCB 板块月度营收 (亿新台币) 及同比	20
图表 51:	臻鼎月度营收 (亿新台币) 及同比	20
图表 52:	欣兴电子月度营收 (亿新台币) 及同比	20
图表 53:	CCL 月度营收 (亿新台币) 及同比	21
图表 54:	台光电子月度营收 (亿新台币) 及同比	21
图表 55:	功率板块月度营收 (亿新台币) 及同比	21
图表 56:	强茂月度营收 (亿新台币) 及同比	21

1 中国台湾电子景气度跟踪

模拟/nor/SoC 温和复苏，Q4 景气度展望分化。9月，半导体行业逐渐步入旺季，台积电先进制程需求持续强劲，成熟制程需求未明显复苏，第4季已有晶圆代工厂愿意折让成熟制程价格。需求端中，AI 整机组装需求保持高增速；光学市场随着新机出货高峰已过，营收逐渐趋于平稳；模拟市场 Q4 持续温和复苏；全球服务器产业长期升级趋势明确，持续带动 CCL 需求增长。

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

营收表现	营收变化						
	2024/7	2024/8	2024/9	9月同比	9月环比	Q3同比	Q3环比
半导体							
晶圆代工板块	2,872.3	2,809.7	2,808.8	35%	0%	35%	12%
封测板块	621.1	634.7	654.2	2%	3%	2%	11%
硅片板块	71.6	71.6	69.8	-19%	-2%	-10%	2%
SoC芯片板块	569.2	524.2	552.1	22%	5%	20%	3%
模拟芯片板块	33.9	33.6	34.1	2%	2%	15%	9%
驱动芯片板块	109.9	114.8	107.0	-3%	-7%	0%	10%
MCU板块	45.8	46.5	46.1	-8%	-1%	-6%	0%
设备&晶圆厂建设	107.6	83.9	104.2	-3%	24%	14%	-8%
存储							
存储芯片板块	122.3	125.0	124.7	4%	0%	8%	-2%
存储模组板块	114.8	107.4	95.8	-9%	-11%	19%	-11%
消费电子							
面板板块	425.2	454.9	449.9	1%	-1%	4%	1%
光学板块	77.1	96.6	91.1	1%	-6%	18%	66%
PC板块	707.8	799.6	883.7	15%	11%	18%	13%
AI&整机代工							
AI整机组装板块	7,452.0	7,223.5	9,206.9	15%	27%	22%	18%
AI芯片板块	77.8	66.1	70.7	35%	7%	49%	5%
散热板块	75.0	80.1	77.8	18%	-3%	21%	12%
AI配件板块	208.2	211.3	203.2	2%	-4%	12%	12%
元器件及功率							
被动元器件板块	141.3	133.9	136.0	10%	2%	14%	2%
PCB	392.3	446.8	454.7	6%	2%	13%	28%
CCL	85.1	82.3	86.9	31%	6%	37%	10%
功率器件板块	20.8	21.7	20.9	-3%	-4%	-3%	4%

来源：Wind、华福证券研究所

图表 2：中国台湾主要上市电子公司业务回顾及展望

半导体	
晶圆代工板块	台积电 ：在苹果3纳米芯片产量的进一步增加的推动下，台积电的毛利率可能会从第三季度的55%提高到第四季度的55.5%。 联电 ：半导体成熟制程需求未明显复苏，处于买方市场，第4季已有本土晶圆代工厂愿意折让成熟制程价格，呈现连两季走低。
封测板块	日月光 ：为满足CoWoS先进封装制程的晶圆、终端测试需求，日月光在高雄大社的K28新厂开始动工。该公司表示，K28预计2026年完工，将扩充先进封测产能。
硅片板块	环球晶 ：今年以来营运逐季攀高，随着客户持续去化库存，终端应用市场出货有望成长，半导体硅晶圆用量有望提升，预期2025年市况将优于今年。
SoC 芯片板块	瑞昱 ：第四季为传统淡季，业绩将自第3季高点滑落。 联发科 ：正式发布天玑9400旗舰手机处理器，定位“旗舰5G智能体AI芯片”，采用台积电第二代3nm制程和ARM v9架构，支持LPDDR5X内存，单核性能相较上一代提升35%，多核性能提升28%。
模拟芯片板块	谱瑞 ：第三季通常是PC、NB产业旺季，受惠AI PC新需求，带动高速传输产品出货增加，第四季在AI PC及年终购物旺季驱动下，营收将与第三季相当。 矽力杰 ：第三季通常是PC、NB产业旺季，受惠AI PC新需求，带动高速传输产品出货增加，第四季在AI PC及年终购物旺季驱动下，营收将与第三季相当。
驱动芯片板块	联咏 ：受益于智能手机有机发光二极管（OLED）面板铺货增加，中小面板驱动IC业绩增长，是推升联咏第三季营收成长的主要动力。
MCU板块	义隆 ：预估今年产品成长最多为触控屏幕芯片，有机会超过4成，公司将积极布局AI PC市场，品牌厂皆为客户情况下，AI PC市占率约9成。
设备&晶圆厂建设	圣晖 ：长期深耕东南亚市场，此策略在2024年前3季明显发酵。东南亚前三季营收已超越历年同期水准。
存储	
存储芯片板块	南亚科 ：南亚科第三季出货量及报价恐不如预期。展望第四季，法人估计，南亚科营运预料呈现“量增价跌”。 华邦 ：公司正在从DDR3技术逐步过渡到DDR4，预计下半年将迎来DDR4产品的高需求，进一步推动业绩增长。此外，由于大陆供应商近期专注于逻辑芯片生产，NOR Flash的供需关系日趋平衡，市场或将在2025年面临短缺风险。而在NAND Flash领域，供需形势依旧紧张，华邦电需积极应对。 旺宏 ：NOR Flash 车用市场保守，但电脑、消费性电子及通讯相关新应用带动需求成长，回升至2022年水准，第三季NOR Flash 业绩将可比第二季好，下半年产品价格应可优于上半年。
存储模组板块	群联 ：今年前三季整体NAND 储存位元数总出货量的年成长率达到30%，为历史同期新高，显示市场对于高容量的NAND 储存模组产品的需求趋势持续上升。 威刚 ：9月下旬部分现货市场波动已转趋稳定，客户备货动能也渐入佳境，推动SSD产品出货明显回温。
消费电子	
面板板块	群创 ：IT面板目前看到第3季比较好的消息是，低价的Chromebook、TN面板板的需求很不错，AI PC今年出货量大约上百万台的规模，属于高端的产品，占全球市场约1.9亿~2亿台笔电的比重很低。整体IT面板景气走在筑底回温之路，需等待明年换机潮以及返校需求拉动。
光学板块	大立光 ：iPhone 16 Pro系列机种潜望镜头出货高峰已过，导致营收月减。此外，iPhone 16镜头稳定出货，预期10月营收持稳。
PC板块	华硕 ：第三季该公司持续达成优于市场的成长动能，于多项产品线中均实现逾两位数百分比的年增长率；电竞笔电出货量优于预期，进一步扩大与强化电竞品牌领导地位。
AI&整机代工	
AI整机组装板块	纬颖 ：AI伺服器受惠客户动能续强，出货量维持双位数成长，全年也将大增三位数百分比，通用服务器需求持续回温、预估出货量将持平至小幅成长。
AI芯片板块	世芯 ：第四季才是挑战，主系该季度大客户的Inferentia 2开始减产退出市场，然英特尔需求也有递延情况，导致Gaudi 3量产进度较预期慢，尽管Inferentia 3蓄势待发，但营收贡献推估将在2026年。
散热及配件板块	奇铤 ：今年业绩望逐季走高，第四季在GB200水冷产品线开始小量贡献之下，将上探200亿营收大关，续创历史纪录。
元器件及功率	
被动元器件板块	国巨 ：9月份合并营收较上月增加，主要是AI相关应用的需求持续强劲。展望第四季度，虽然客户端的库存渐达健康水位，乐观看待AI应用的营运动能及整体后市展望。
PCB	臻鼎 ：积极参与全球一线客户各类AI 终端的新品开发，包含近期亮相的新款虚拟实境（VR）装置、智慧眼镜等产品。
CCL	联茂 ：全球服务器产业长期升级趋势明确，持续带动高阶高速运算材料升级与板层数增加。
功率器件板块	大中 ：增速较为领先，9月营收2.5亿新台币同比+4%，环比+7%。 强茂 ：9月营收11.3亿新台币，同比+0%，环比-2%。

来源：华福证券研究所根据后文整理

2 半导体：H2 代工价格有向下压力，Q4 模拟等板块增长持续

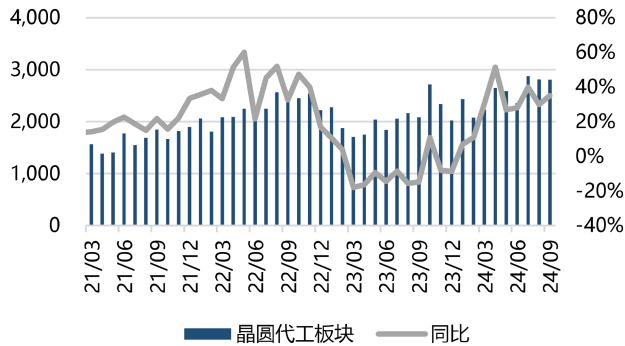
2.1 代工：台积电毛利率提升，成熟制程需求待恢复

代工板块：9月先进制程需求持续旺盛，成熟制成需求尚未明显复苏。台积电受AI芯片的需求拉动，月度营收创次新高。其他代工厂则同环比保持平稳，三、四季度代工价格有较大向下压力，下游消费电子需求三季度旺季效应不明显，四季度需求情况有待观察。稳懋9月营收12.36亿新台币年减10.56%。

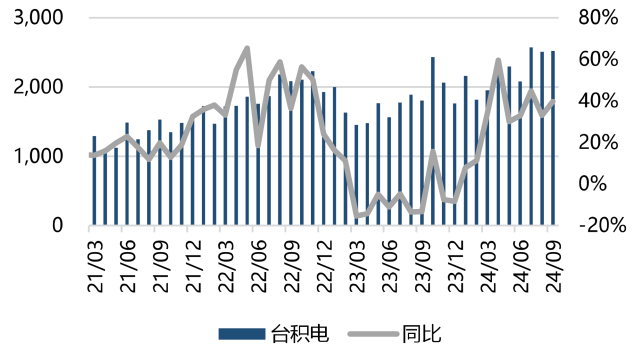
台积电：9月营收增长同比加速，AI芯片需求依然强劲。2024年9月合并营收约为新台币2518.73亿新台币，较上月增加0.4%，仅次于7月创下的2569.53亿新台币最高纪录，较去年同期增加39.6%。第3季营收达7596.93亿新台币，优于预期，



季增 12.8%，并创下单季新高。此外，在苹果 3 纳米芯片产量的进一步增加的推动下，台积电的毛利率可能会从第三季度的 55% 提高到第四季度的 55.5%。在台积电成功上调晶圆价格后，有望在 2025 年及以后将毛利率维持在 55% 左右。

图表 3：代工板块月度营收（亿新台币）及同比


来源：Wind、华福证券研究所

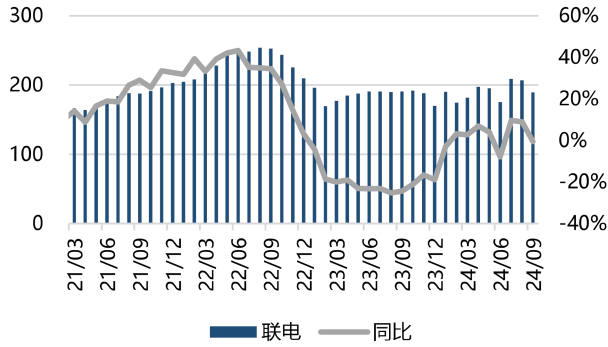
图表 4：台积电月度营收（亿新台币）及同比


来源：Wind、华福证券研究所

联电 9 月营收同比保持平稳，三季度业绩符合市场预期。联电 9 月合并营收 189.42 亿新台币，下探三个月来低点，月减 8.24%，年减 0.58%。半导体成熟制程需求未明显复苏，处于买方市场，第 4 季已有本土晶圆代工厂愿意折让成熟制程价格，呈现连两季走低。下半年通讯、消费电子与电脑等领域客户，库存将回到过往季节性水准，年底会达到健康水位，但车用终端需求持续疲弱，预期库存调节时间将拉长，明年第 1 季才可望回到健康水准。

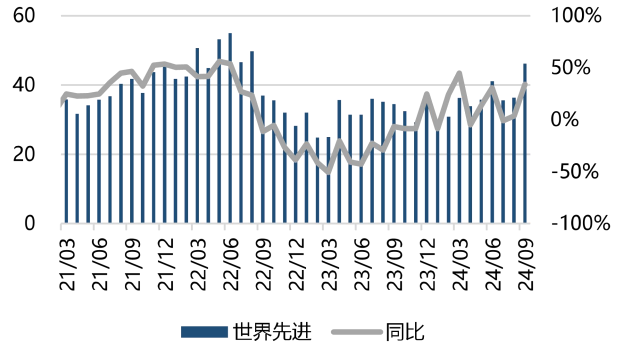
世界先进 9 月营收同环比高增，三季度盈利或环比增加。世界先进 9 月合并营收约 46.14 亿新台币，月增 27.01%，较 2023 年同月 34.44 亿新台币增加 33.99%。第三季合并营收较上季成长 6.68%，符合该公司先前预期的成长表现，市场法人指出，虽然第三季有电价上涨影响，但是营收增长、ASP 持稳下，第三季获利可望优于前二季表现。除了逐渐摆脱前两年的营运低潮之外，市场法人看好世界先进未来布局可望提升竞争力，包括和汉磊策略合作，共同推动化合物半导体 SiC 8 寸晶圆技术研发与生产制造，预计 2026 年下半年开始量产。

图表 5: 联电月度营收 (亿新台币) 及同比



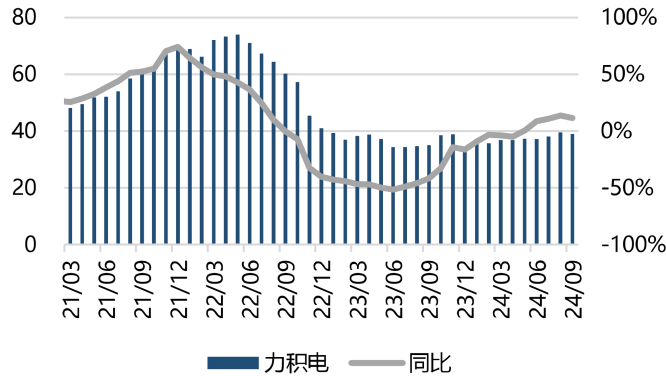
来源: Wind、华福证券研究所

图表 6: 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 7: 力积电月度营收 (亿新台币) 及同比



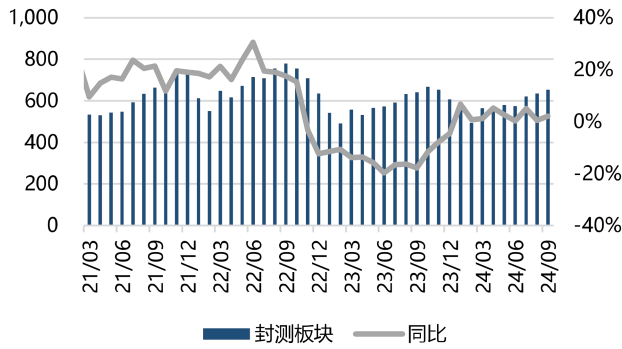
来源: Wind、华福证券研究所

2.2 封测: AI 需求持续, 封装需求强于测试

封测板块: 封测板块今年以来持续回暖, 9月板块营收 654 亿新台币, 同比+2%, 环比+3%。主营封装环节的颀邦科技同比+6%, 主因测试环节的京元电子同比-18%, 测试环节需求相对疲软, 拖累行业增速。力成 9 月营收为 57.06 亿新台币, 年减 4.8%。

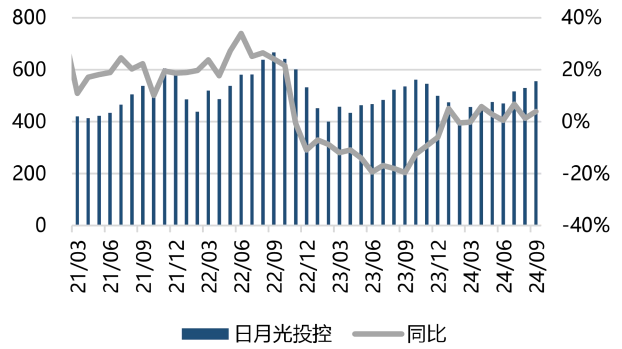
日月光 9 月营收创 11 个月新高, 受益先进封装需求。 日月光 9 月营收为 555.79 亿新台币, 环比增长 5.0%、同比增长 3.8%, 连续 3 个月实现增长, 并创下 11 个月新高; 今年第三季度营收净额达 1601.05 亿新台币, 环比增长 14.2%、同比增长 3.9%。为满足 CoWoS 先进封装制程的晶圆、终端测试需求, 日月光在高雄大社的 K28 新厂开始动工。该公司表示, K28 预计 2026 年完工, 将扩充先进封测产能。

图表 8: 封测板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 9: 日月光投控月度营收 (亿新台币) 及同比

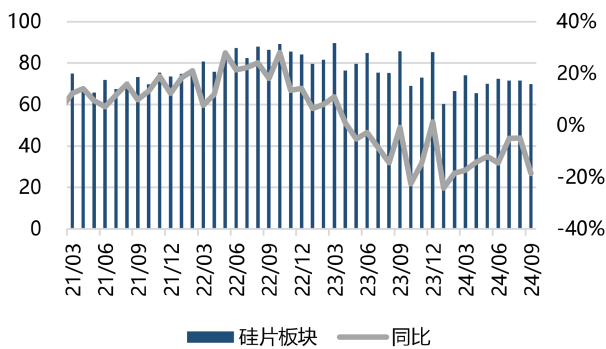


来源: Wind、华福证券研究所

2.3 硅片: 库存持续去化, 25 年景气提升

硅片板块 9 月业绩承压, 环球晶圆、合晶、台胜科同比分别为-2%、-9%、-16%。环球晶圆 9 月营收 51.5 亿新台币, 月减 3.88%, 年减 19.87%; 第 3 季营收 158.7 亿新台币, 季增 3.55%, 年减 8.67%。累计前 9 月营收 462.8 亿新台币, 年减 14.11%。环球晶表示, 今年来营运逐季攀高, 随着客户持续去化库存, 终端应用市场出货可望成长, 半导体硅晶圆用量可望提升, 预期 2025 年市况将优于今年。

图表 10: 硅片板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 11: 环球晶圆月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

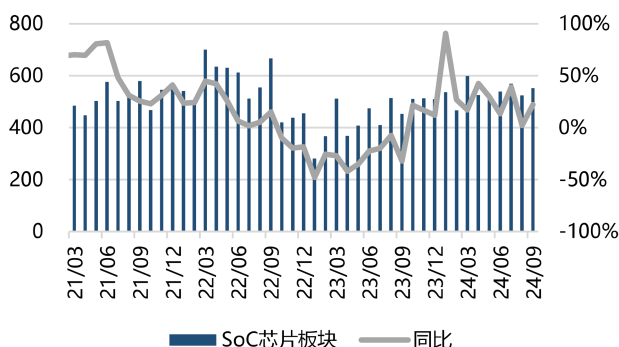
2.4 SoC 芯片: 天玑 9400 上市, Q4 板块淡季或走弱

SoC 芯片板块: 细分板块业绩预期分化。瑞昱 9 月营收跌破 100 亿新台币大关, 滑落至 98.3 亿新台币, 月减 3.75%, 为 6 个月新低水准, 不过仍较去年同期增加 10.96%。瑞昱指出, 第 4 季为传统淡季, 业绩将自第 3 季高点滑落, 今年总营收仍可望同比不错成长。WiFi 无线网路、交换器等网通规格升级, 以及 AI PC 效应, 将是驱动明年营运成长主要动能。

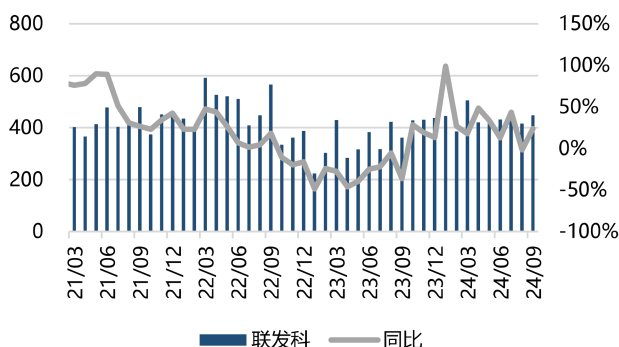
联发科 9 月营收同环比高增, 天玑 9400 上市。联发科 9 月合并营收为 446.75 亿新台币, 创近两年来第三高记录, 较上月环比增长 7.58%, 也较去年同期增长 23.83%。联发科第三季合并营收为 1318.13 亿新台币, 为历年同期次高, 较上季度增长 3.57%, 也较去年同期增长 19.72%。联发科正式发布天玑 9400 旗舰手机处理器, 定位“旗

舰5G智能体AI芯片”，采用台积电第二代3nm制程和ARM v9架构，支持LPDDR5X内存，单核性能相较上一代提升35%，多核性能提升28%，是安卓阵营手机芯片中，第一个使用台积电第二代3nm的产品。vivo宣布旗下vivo X200系列将全球首发搭载天玑9400。OPPO也宣布Find X8系列将首批搭载。天玑9400有利于联发科进一步在高端手机市场提高份额。

图表 12: SoC 芯片月度营收 (亿新台币) 及同比



图表 13: 联发科月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

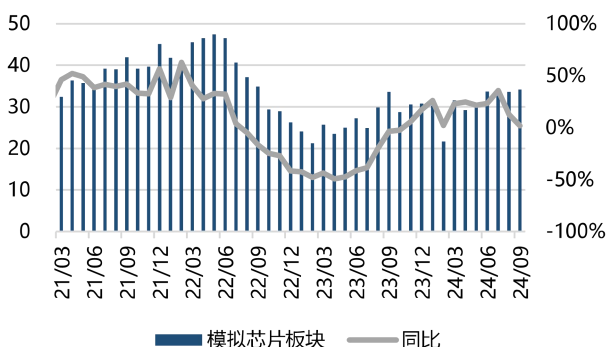
来源: Wind、华福证券研究所

2.5 模拟芯片: 行业温和复苏, Q4 持续改善

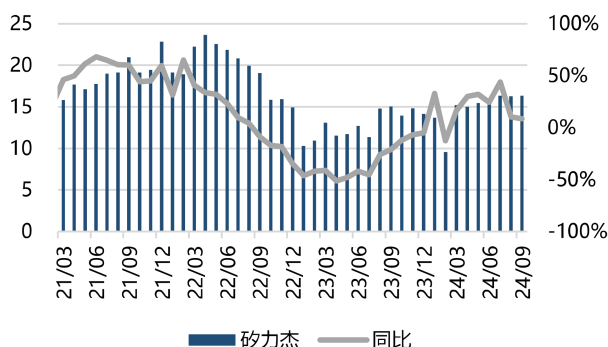
模拟芯片板块整体呈现温和复苏趋势, 板块9月营收同比+2%、环比+2%。其中, 谱瑞与通嘉同比增长强劲, 分别为+26%、+33%。谱瑞法人表示, 第三季通常是PC、NB产业旺季, 受惠AI PC新需求, 带动高速传输产品出货增加, 第四季在AI PC及年终购物旺季驱动下, 营收将与第三季相当, 2024年下半年营运会较上半年为佳。2024年谱瑞仍将受惠客户应用扩大与升级, 随USB4、PCIe 5.0、AMOLED T-con产品陆续放量, 营运有望逐步转佳。

矽力杰9月营收同环比平稳增长, 9月营收达16.33亿新台币, 较8月成长0.4%, 较去年同期成长7.8%, 累计前9月营收为133.47亿新台币, 年增19.8%。第三季营收大致与上季持平或略增, 第四季迎来消费电子旺季, 以及产品市占率及产能同步增长, 还有新品放量, 下半年营收将逐季增长, 预期第四季营收季增10-20%。

图表 14: 模拟芯片月度营收 (亿新台币) 及同比



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

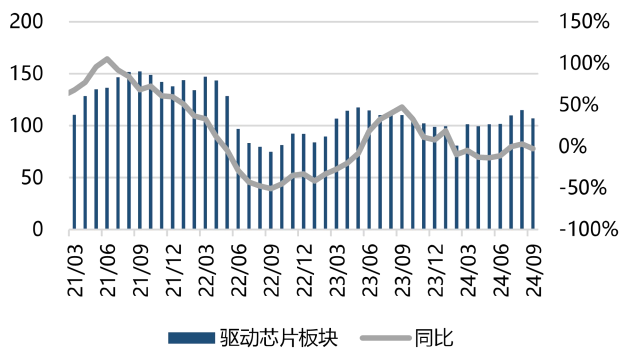
来源: Wind、华福证券研究所

2.6 驱动芯片：9月环比下降，中小面板驱动IC业绩增长

驱动芯片板块9月营收同环比分别为-3%、-7%。天钰9月合并营收为17.82亿新台币，月减1%，但较去年同期成长23.2%；第3季合并营收为53.07亿新台币，攀上九季来高点，季增5.6%，年增25.1%。

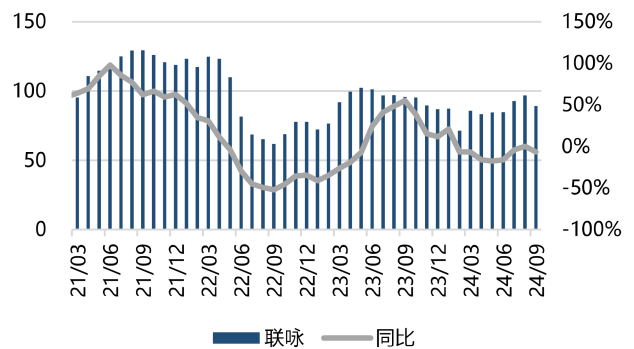
联咏9月业绩同环比下滑，三季度业绩符合预期。9月营收89.18亿新台币，月减7.87%，年减6.72%，第3季营收278.66亿新台币，表现符合预期，季增10.44%；联咏累计前9月营收775.25亿新台币，年减6.9%。受益于智能手机OLED面板铺货增加，中小面板驱动IC业绩增长，是推升联咏第3季营收成长的主要动力。

图表 16: 驱动芯片月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 17: 联咏月度营收 (亿新台币) 及同比

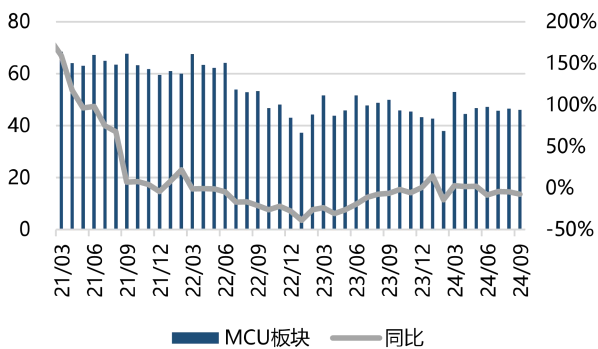


来源: Wind、华福证券研究所

2.7 MCU：9月营收企稳，Q4 需求待观察

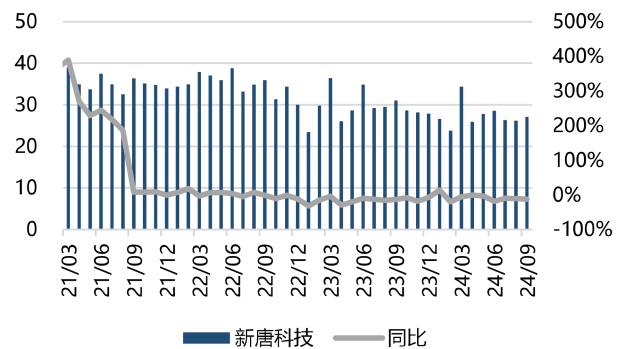
MCU 板块整体仍处于底部，板块9月营收同比-8%，环比-1%。义隆电9月合并营收小幅回落至11.1亿新台币，月减6.2%、年减7.7%，累计前9个月营收96.6亿新台币，年增7.95%。第三季合并营收34亿新台币，达成此前预测高点。义隆电指出，预估今年产品成长最多为触控屏幕芯片，有机会超过4成，公司将积极布局AI PC市场，品牌厂皆为客户情况下，AI PC市占率约9成。

图表 18: MCU 板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

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

2.8 设备&建设：东南亚市场贡献增量

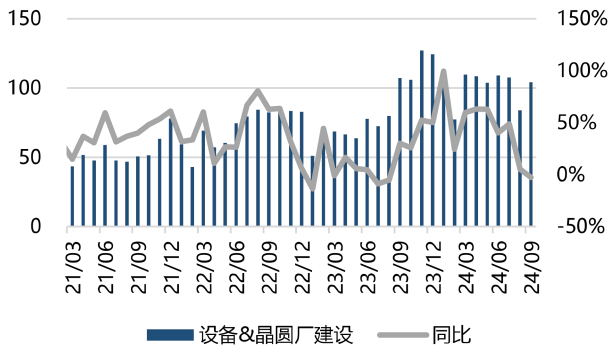
设备和建设板块：亚翔9月合并营收56.11亿新台币，月增42.4%，年减13.3%。



今年第3季合并营收163.15亿新台币，季减14%，年增11.7%，为近四季单季新低。

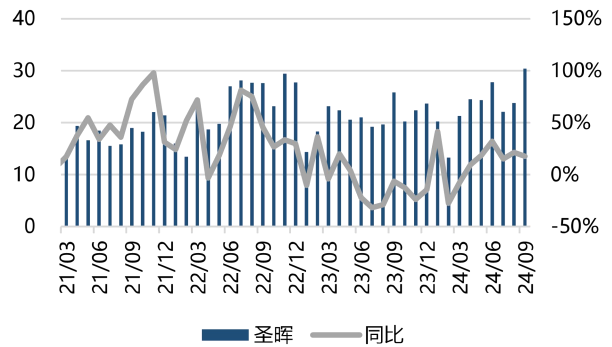
圣晖9月营收创同期新高，下游需求持续增长。圣晖9月合并营收达30.4亿新台币，月增28%、年增18%，改写历年同期新高。2024年第3季合并营收76.2亿新台币，年增18%，为历年同期次高；累计2024年前三季合并营收207.6亿新台币，年增13%，同步刷新历年同期新高水准。圣晖长期深耕东南亚市场，此策略在2024年前三季明显发酵。东南亚前三季营收已超越历年同期水准，更凸显圣晖长年布局中国台湾、中国大陆、东南亚区域版图有成。

图表 20: 设备板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 21: 圣晖月度营收 (亿新台币) 及同比

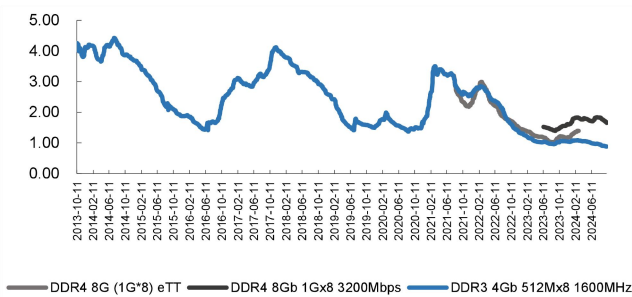


来源: Wind、华福证券研究所

3 存储: DDR3 表现趋弱, Nor 温和复苏

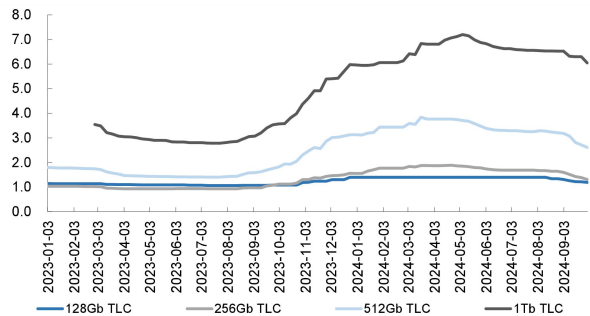
存储现货价底部企稳, 短期仍有下降压力。DDR4 8Gb 1Gx8 3200Mbps 价格较上月跌幅为-4%; DDR3 4Gb 512Mx8 1600MHz 价格较上月跌幅为-2%。NAND Flash Wafer 各容量现货价 TLC 亦有所下跌。

图表 22: DRAM 存储现货平均价 (\$)



来源: Wind、华福证券研究所

图表 23: NAND Flash Wafer 现货平均价 (\$)



来源: iFind、华福证券研究所

3.1 存储芯片: DDR3 表现趋弱, Nor 温和复苏

存储芯片板块9月利基DDR3表现较弱, 或因下游需求逐渐从DDR3切换DDR4; 而nor环比提升, 呈现温和复苏趋势。

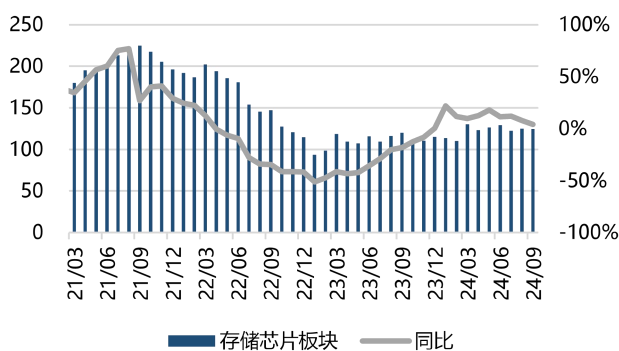
南亚科9月业绩承压, 预计Q4呈现“量增价跌”态势。南亚科9月营收25.85

亿新台币，年减 5.12%、月减 7.76%；第三季营收 81.33 亿新台币，季减 18.03%，年增 5.12%，在连续五个季度成长后，首次转为衰退。法人认为，由于中国大陆消费电子需求疲弱，部分厂商倾销产品，南亚科第三季出货量及报价恐不如预期。展望第四季，法人估计，南亚科营运预料呈现“量增价跌”。消费性电子第四季备货，有利南亚科出货量能，预计季度将微幅成长，主要拉货动能来自 Wi-Fi 7 产品与 TV SoC 需求。但价格上，客户正在将 DDR3 升级至 DDR4，使得 DDR3 报价趋跌、DDR4 报价相对稳定。

华邦电 9 月营收同环比增加，DDR4 贡献提升。营收达到 72.31 亿新台币，较上月增长 3.34%，同比增长 6.87%，为 2024 年第三高的单月业绩。华邦电总经理陈沛铭在财报会议中指出，公司正在从 DDR3 技术逐步过渡到 DDR4，预计下半年将迎来 DDR4 产品的高需求，进一步推动业绩增长。此外，由于大陆供应商近期专注于逻辑芯片生产，NOR Flash 的供需关系日趋平衡，市场或将在 2025 年面临短缺风险。而在 NAND Flash 领域，供需形势依旧紧张，华邦电需积极应对。在产能方面，华邦电高雄厂的月产能已提升至 1.5 万片。

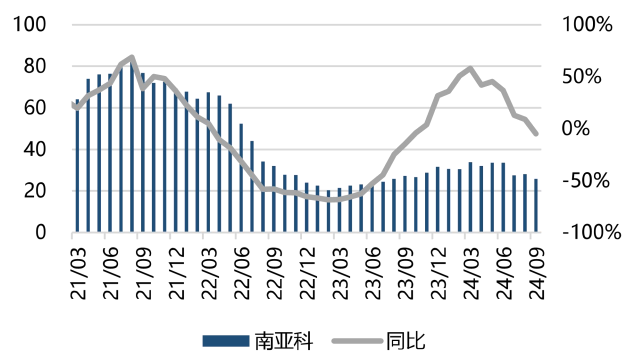
旺宏 9 月份营收保持平稳，NOR Flash 预期乐观。9 月合并营收为 26.53 亿新台币，较 8 月份的 26.96 亿新台币微降 1.6%，相较于 2023 年同期的 25.01 亿新台币，有 6.1% 的显著增长。未来展望上，旺宏第三季业绩虽不能与过去传统同期相比，但仍可比第二季好，这也让下半年业绩将比上半年好。公司法人表示 NOR Flash 车用市场保守，但电脑、消费性电子及通讯相关新应用带动需求成长，回升至 2022 年水准，第三季 NOR Flash 业绩将可比第二季好，下半年产品价格应可优于上半年。

图表 24：存储板块月度营收（亿新台币）及同比



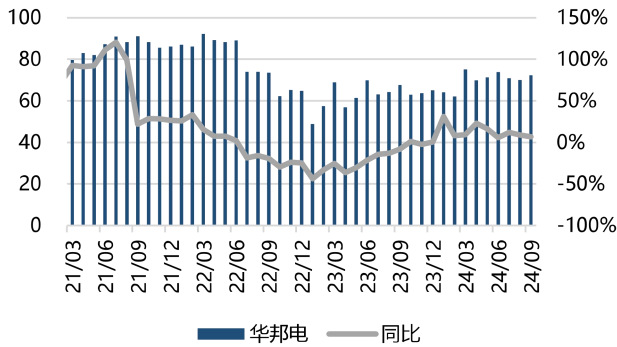
来源：Wind、华福证券研究所

图表 25：南亚科月度营收（亿新台币）及同比



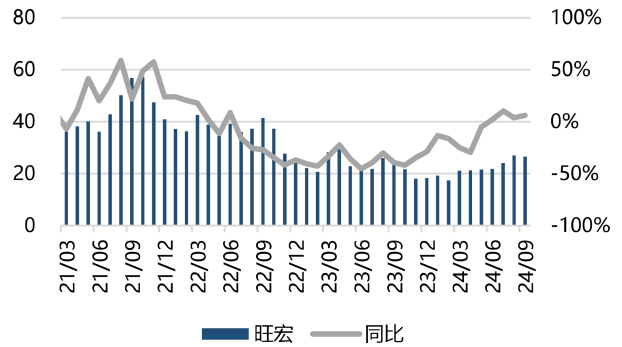
来源：Wind、华福证券研究所

图表 26: 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 27: 旺宏电子月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

3.2 存储模组: 高密量的 NAND 模组需求提升, 期待 AI 换机需求

存储模组板块 9 月同环比均有大降幅, 同比-9%, 环比-11%。存储模组厂十铨科技 9 月营收 11.86 亿新台币, 月减 43.91%、年减 20.01%, 主要受 AI PC 及移动应用终端需求依然疲弱影响; 第三季度营收 62 亿新台币, 季减 17%、年增 70%, 年增表现主要由品牌订单及 B2B 专案稳定成长的贡献。

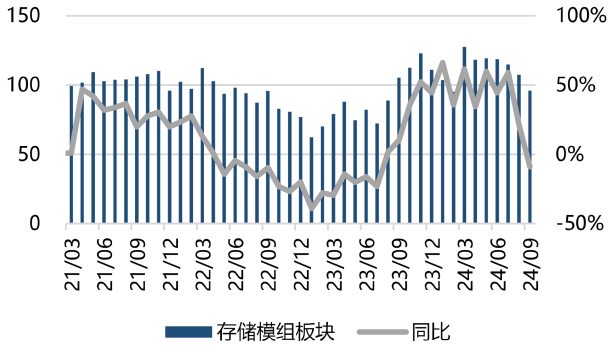
群联 9 月营收承压, 高容量 NAND 需求上升。群联 9 月合并营收 44.31 亿新台币, 月减 7.8%, 年减 11.5%; 全年累计 1 至 9 月的合并营收为 463.63 亿新台币, 年增长 43%, 为历史同期次高。今年前三季整体 NAND 储存位元数总出货量的年成长率达到 30%, 为历史同期新高, 显示市场对于高密量的 NAND 储存模组产品的需求趋势持续上升。

威刚 9 月 SSD 业务营收占比跃居首位, 看好 Q4 库存消化后回补需求可期。9 月合并营收 32.54 亿新台币, 环比增长 7.43%, 同比减少 2.65%。按产品结构来看, 9 月威刚 SSD 营收占比 39.96%, 跃居第一大产品线, DRAM 占比 39.5%, 闪存卡、U 盘与其他产品占比 20.54%; 第三季度 DRAM 营收占比 46.19%, SSD 占比 35.96%, 闪存卡、U 盘与其他产品占比 17.85%。据威刚董事长陈立白表示, 9 月下旬部分现货市场波动已转趋稳定, 客户备货动能也渐入佳境, 推动 SSD 产品出货明显回温, 营收达 13 亿新台币, 环比增长 24%, 创 2021 年 6 月以来单月新高。威刚第三季度合并营收 93.36 亿新台币, 环比减少 7.1%, 同比增长 8.66%。

十铨 9 月环比大幅下降, AI PC 及移动应用终端需求依然疲弱。存储模组厂十铨科技 9 月营收 11.86 亿新台币, 月减 43.91%、年减 20.01%, 主要受 AI PC 及移动应用终端需求依然疲弱影响; 第三季度营收 62 亿元, 季减 17%、年增 70%, 年增表现主要由品牌订单及 B2B 专案稳定成长的贡献。



图表 28: 模组板块月度营收 (亿新台币) 及同比



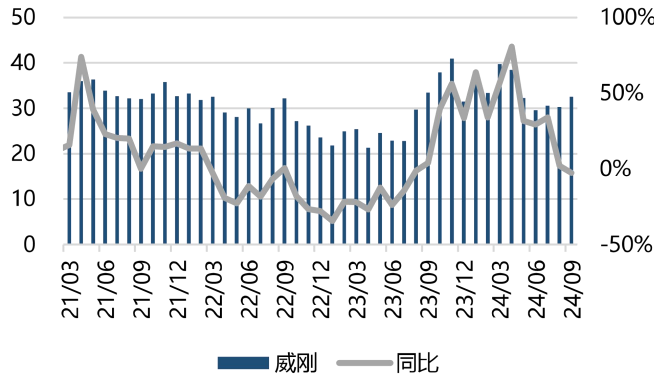
来源: Wind、华福证券研究所

图表 29: 群联月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 30: 威刚月度营收 (亿新台币) 及同比



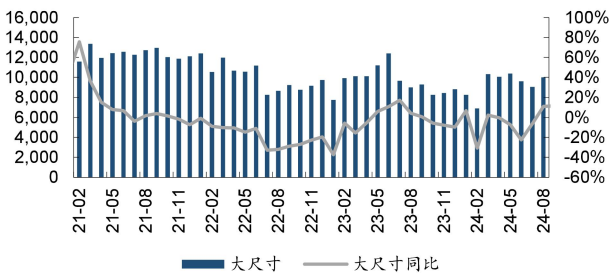
来源: Wind、华福证券研究所

4 消费电子: iPhone 16 稳定出货, 大尺寸面板出货回温

4.1 面板: 大尺寸出货增加, 期待明年换机潮

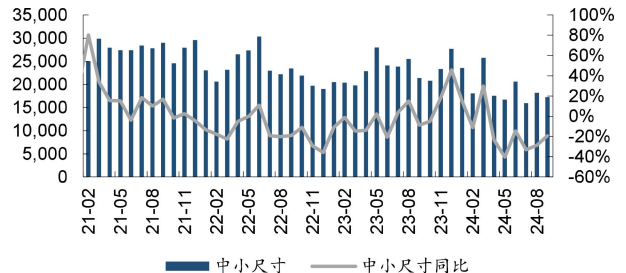
面板板块大尺寸面板出货回温。大尺寸合并出货量共计 1,035 万片, 较上月增加 3.5%; 中小尺寸合并出货量共计 1,726 万片, 较上月减少 5%。

图表 31: 群创大尺寸面板出货量 (千片) 及同比



来源: 群创光电官网、华福证券研究所

图表 32: 群创中小尺寸面板出货量 (千片) 及同比



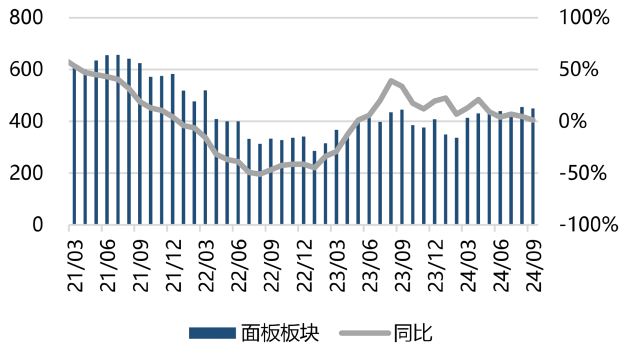
来源: 群创光电官网、华福证券研究所

群创 9 月创近五个月单季新高, IT 面板景气筑底回温。9 月合并营收 191.22 亿新台币, 月增 3.5%, 年减 4%, 为近五个月单月新高。电视面板在下半年并未看到比



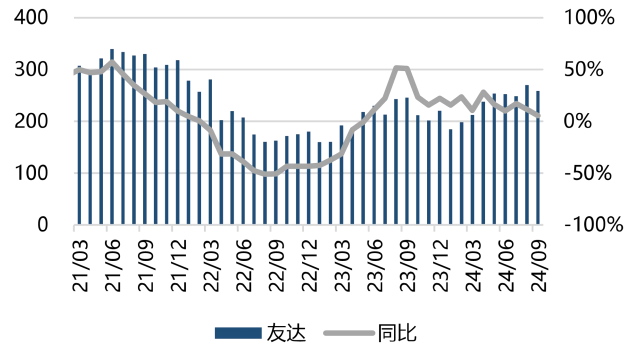
较强的需求出现。IT 面板目前看到第 3 季比较好的消息是，低价的 Chromebook、TN 面板笔的需求很不错，AI PC 今年出货量大约上百万台的规模，属于高端的产品，占全球市场约 1.9 亿~2 亿台笔电的比重很低。整体 IT 面板景气走在筑底回温之路，需等待明年换机潮以及返校需求拉动。至于车用面板，尽管今年新车销量缓降，但车用面板平均尺寸增长与电动车的促销，仍带动出货量成长。公司已经打入多家车厂的供应链，车用面板出货量将维持成长趋势。

图表 33：面板月度营收（亿新台币）及同比



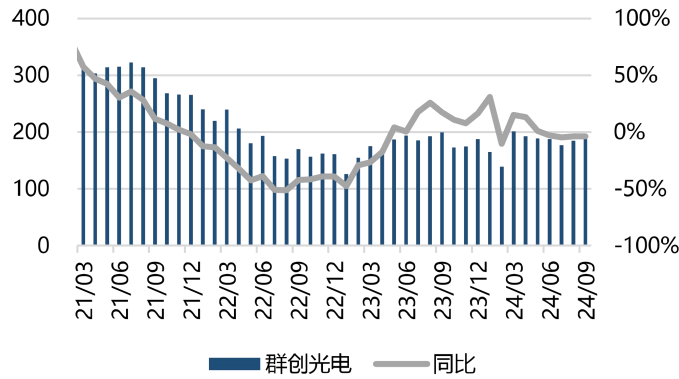
来源：Wind、华福证券研究所

图表 34：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 35：群创光电月度营收（亿新台币）及同比

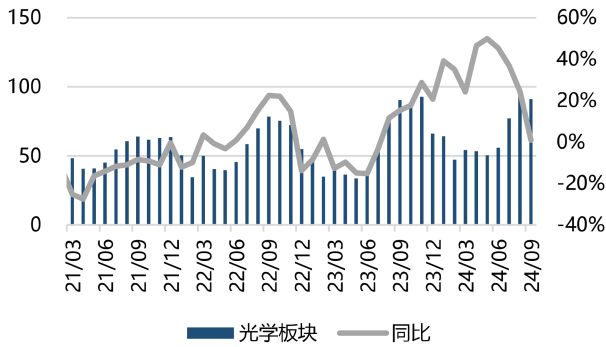


来源：Wind、华福证券研究所

4.2 光学：iPhone 16 稳定出货，10 月或营收持稳

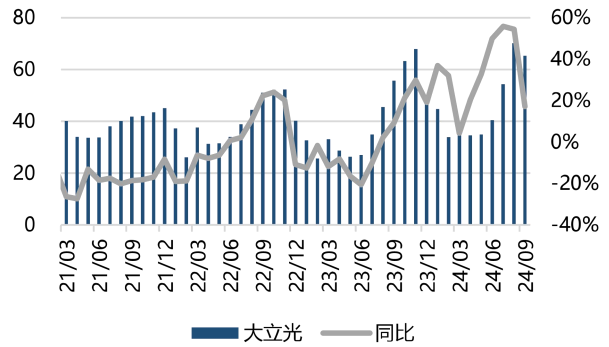
光学板块 9 月营收环比下降，预期 10 月营收企稳，iPhone 16 稳定出货。大立光电 9 月营收环比下滑，iPhone 16 稳定出货。9 月营收月减 7%、年增 17%，符合市场预期。大立光指出，9 月营收较 8 月下滑，主要因为 8 月先行出货给客户影响；第 3 季营收 189.49 亿新台币，季增 72.5%，年增 39%，创单季新高，累计前 3 季营收 412.47 亿新台币，年增 33.23%。法人机构分析，iPhone 16 Pro 系列机种潜望镜头出货高峰已过，导致营收月减。此外，iPhone 16 镜头稳定出货，预期 10 月营收持稳。

图表 36: 光学板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 37: 大立光月度营收 (亿新台币) 及同比

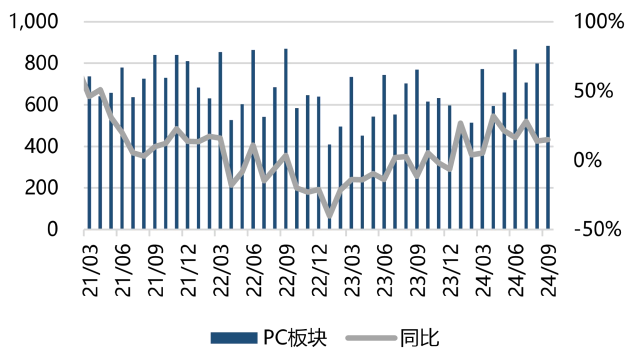


来源: Wind、华福证券研究所

4.3 PC: 关注 AI PC 出货及长期机遇

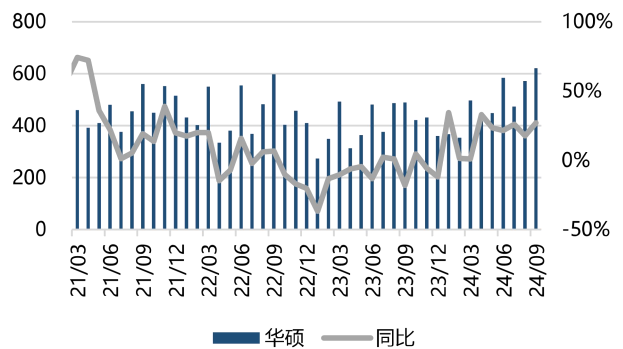
PC 板块步入旺季, 同环比增速明显, 板块 9 月营收同比+15%, 环比+11%。华硕 9 月营收超预期, AI 服务器、显卡出货旺。华硕 9 月业绩持续飘高, 单月合并营收首度突破 600 亿大关, 来到 620.6 亿新台币, 品牌营收亦达 588.05 亿新台币, 双双改写历史纪录, 较去年同期分别成长 26.99%与 28.83%, 表现超乎预期。第三季该公司持续达成优于市场的成长动能, 于多项产品线中均实现逾双位数百分比的年增长率; 电竞笔电出货量优于预期, 进一步扩大与强化电竞品牌领导地位。此外, 服务器今年是华硕营运成长的一大动能, 尤其在 AI 服务器市场爆发以来, 华硕急起直追, 今年贡献之业绩超标, 10 月将进一步出货 H200 系列新机; 而板卡业务中的显卡, 受惠中国大陆 3A 游戏大作黑悟空带动高阶显卡需求而供不应求, 也有长足的成长动能。

图表 38: PC 板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 39: 华硕月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

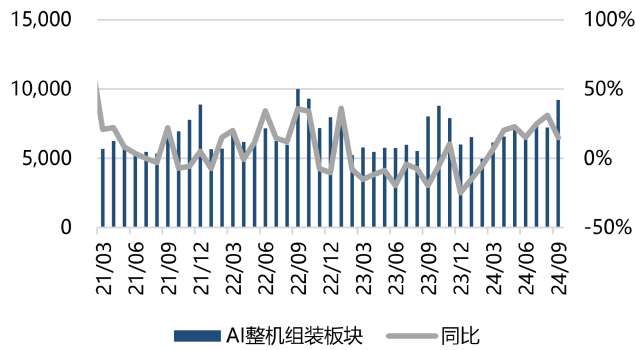
5 AI&代工: Q4 笔电/桌机/显示器持平 Q3, GB200 水冷 Q4 开始贡献

5.1 代工: Q4 笔电/桌机/显示器持平 Q3, AI 服务器动能续强

AI 整机代工持续走强, 需求强劲。鸿海 9 月营收同比高增, AI 带动云端产品环比持平。营收 7330.24 亿新台币, 创历年同期次高, 月增 33.7%、年增 10.9%; 第三

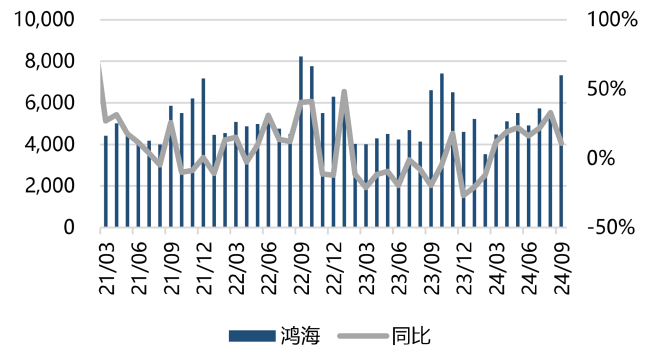
季营收 1.85 兆新台币，创同期新高，季增 19.5%、年增 20.1%。展望第四季，鸿海表示，下半年为资通讯产业传统旺季，因此营运仍会逐季加温，展望第四季营运表现，将约略符合目前市场预期。9 月营收四大产品营收月对月表现，消费智能产品受惠新品发布，强劲成长；新台币件及其他产品则受惠消费智能产品零组件出货增加，显著成长；云端网路产品因 AI 需求持续，显著成长；仅电脑终端呈现月减。

图表 40: AI 整机板块月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

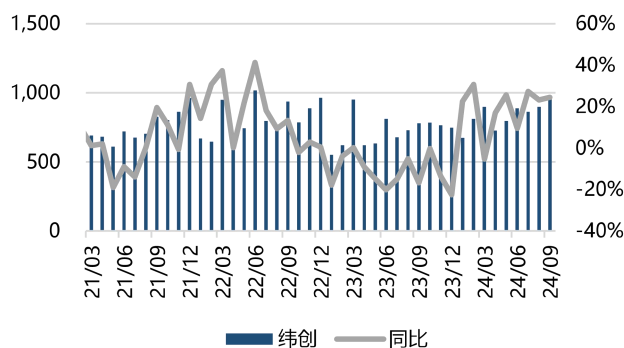
图表 41: 鸿海月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

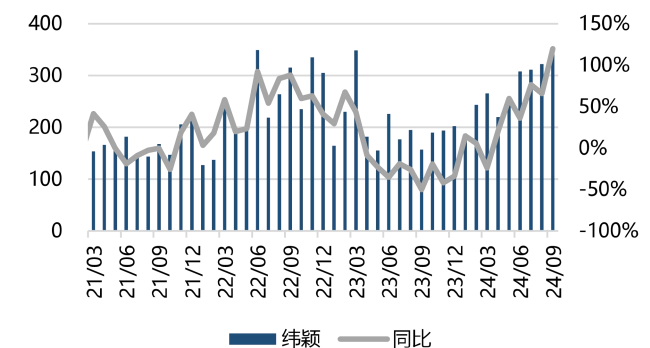
纬创、纬颖 Q3 业绩攀峰。纬创 9 月营收 969.04 亿新台币，为历史次高纪录；第 3 季合并营收 2,729.15 亿新台币，站上单季新高点。纬颖 9 月营收 345.05 亿新台币，创同期新高；第 3 季营收 978.18 亿新台币，为单季最佳。从产品线出货来看，纬创 9 月笔电受惠季底拉货效应带动，出货量达 190 万台，月增 11.76%，年减 5%；桌机与显示器出货量均为 80 万台、与 8 月相当。纬创预期，第 4 季笔电、桌机、显示器等三大产品线出货将持平第 3 季，AI 服务器受惠客户动能续强，出货量维持双位数成长，全年也将大增三位数百分比，通用服务器需求持续回温、预估出货量将持平至小幅成长。

图表 42: 纬创月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 43: 纬颖月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

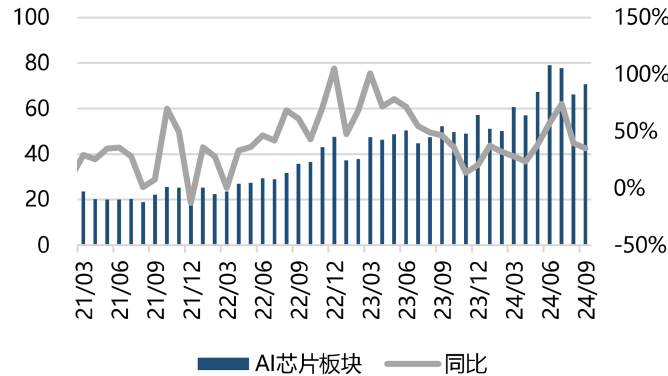
5.2 AI 芯片: AI 芯片板块回温, 关注 Gaudi 3 量产进度

AI 芯片板块回温。ASIC 业者世芯 9 月合并营收 53 亿新台币，重回 50 亿元关卡、并再写历史新高。法人认为，第四季才是挑战，主系该季度大客户的 Inferentia 2



开始减产退出市场，然英特尔需求也有递延情况，导致 Gaudi 3 量产进度较预期慢，尽管 Inferentia 3 蓄势待发，但营收贡献推估将在 2026 年。

图表 44: AI 芯片板块月度营收 (亿新台币) 及同比

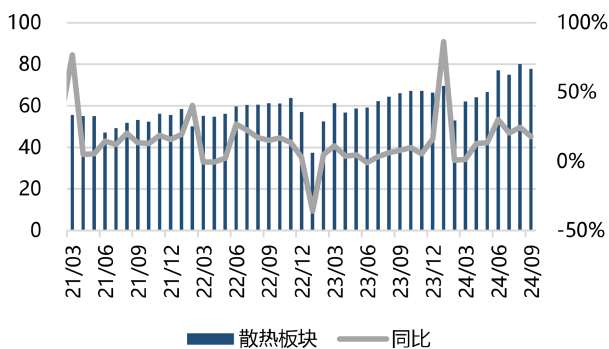


来源: Wind、华福证券研究所

5.3 AI 散热&连接器&主板: 奇铨或逐季走高, Q4 GB200 水冷开始贡献

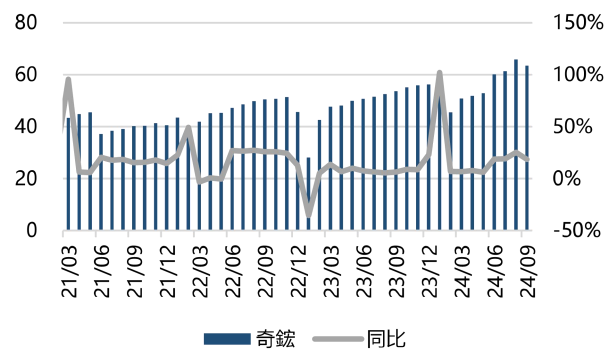
奇铨 9 月同比高增, 受益 GB200 开始出货。营收达 63.51 亿新台币, 虽较 8 月减少 3.51%, 但较去年同期仍大幅成长 18.4%; 第 3 季营收 190.64 亿新台币, 创下单季历史新高, 季增 15.6%, 年增 20.9%。在 AI 服务器领域, 奇铨不论气冷、水冷产品线均是主要的供应商, 3D VC 是英伟达唯二供应商, GB200 水冷板也为法人评估可望囊括 50% 的市占率。今年奇铨业绩可望逐季走高, 第四季在 GB200 水冷产品线开始小量贡献之下, 将上探 200 亿新台币营收大关, 续创历史纪录。

图表 45: 散热板块 2 月度营收 (亿新台币) 及同比



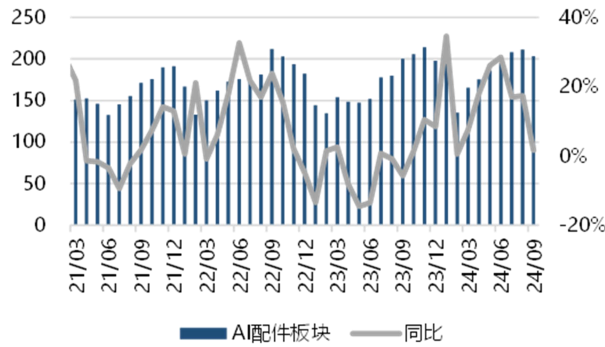
来源: Wind、华福证券研究所

图表 46: 奇铨月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 47: AI 配件板块月度营收 (亿新台币) 及同比



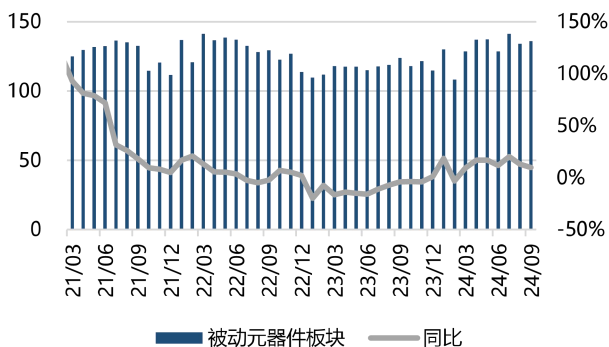
来源: Wind、华福证券研究所

6 器件及功率: 库存有序改善, PCB 增长强劲

6.1 被动元器件: AI 需求强劲, 客户库存渐达健康

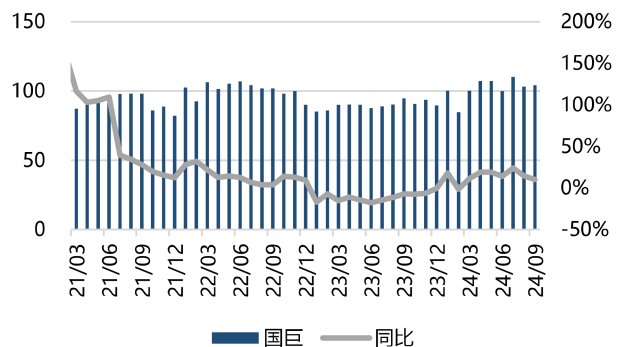
被动元器件 9 月营收企稳, 同比+10%, 环比+2%。国巨 9 月份自结合并净营收为 104.15 亿新台币, 单月营收较上月增加约 1.0%, 并较去年同期增加 10.1%; 第三季度自结合并净营收为 317.38 亿新台币, 较上一季增加 1.0%, 并较去年同期增加 16.0%, 再创单季营收历史新高纪录。9 月份合并营收较上月增加, 主要是 AI 相关应用的需求持续强劲, 各区域维持稳健动能, 并为同期单月营收的历史新高。展望第四季度, 虽然客户端的库存渐达健康水位, 但全球通膨或升降息及国际局势等不确定性因素仍高, 公司将密切关注市场供需动态, 乐观看待 AI 应用的营运动能及整体后市展望。

图表 48: 被动元器件月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 49: 国巨月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

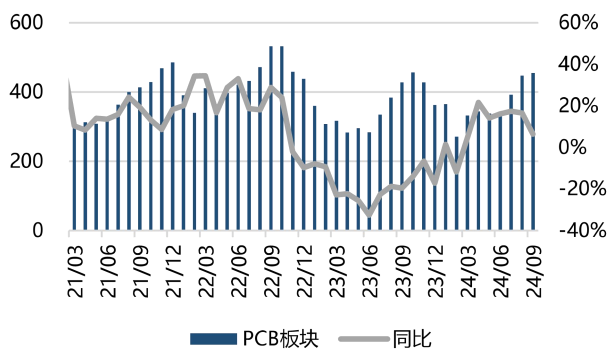
6.2 PCB: 客户新品备货拉动需求

PCB 板块 9 月同比+6%, 环比+2%, VR 等 AI 终端有望贡献新增量。臻鼎 9 月营收创同期次高。9 月营收为 193.37 亿新台币, 月增 8.55%, 年增 8.47%, 创历年同期次高; 第三季营收达 506.09 亿新台币, 季增 56.15%, 年增 20.73%, 创下历年同期新高。臻鼎表示, 9 月营收保持年增与月增趋势, 其中行动通讯与车载/服务器/基站分别创下历年同期新高, IC 载板营收也续创单月历史新高。整体而言, 第三季营

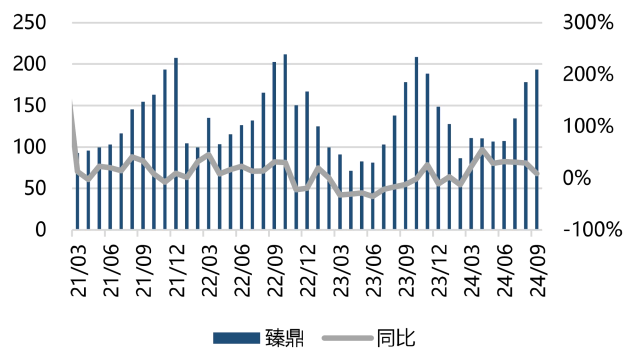


刷新历年同期新高纪录。如公司先前预期，下半年是行动通讯客户新品出货高峰，在旺季效应下，整体营收与产能利用率预期都将攀升。此外，臻鼎也积极参与全球一线客户各类 AI 终端装置的新品开发，包含近期亮相的新款虚拟实境（VR）装置、智慧眼镜等产品。

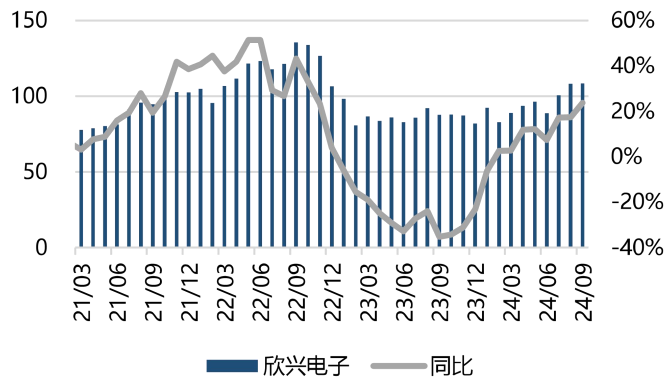
欣兴 9 月自结合并营收 108.37 亿新台币，月增 0.13%、年增 23.73%，登近 22 月高，带动第三季合并营收 317.12 亿新台币，季增 13.76%、年增 19.46%。欣兴此前法说会表示，随着 AI 服务器、PC、手机等相关产品需求续增，智能手机及电脑等消费电子需求恢复季节性旺季趋势，预期第三季营收有机会小幅成长、下半年营运将优于上半年。第三季营收季增达双位数，表现符合法人预期。

图表 50: PCB 板块月度营收（亿新台币）及同比


来源: Wind、华福证券研究所

图表 51: 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 52: 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

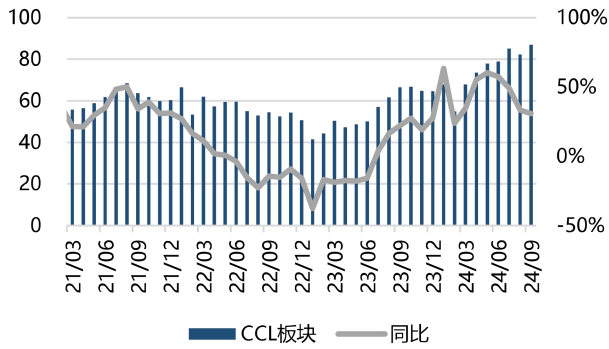
6.3 CCL: 服务器推动高阶高速运算材料升级

CCL 板块 9 月持续走强，板块营收同比+31%，环比+6%。联茂表示，全球服务器产业长期升级趋势明确，持续带动高阶高速运算材料升级与板层数增加，联茂无论是 AI GPU / ASIC、AI CPU 或高端通用服务器的高速电子材料需求皆有全方位布局，中长期将在高阶电子材料扩大市占率。

台光电 9 月营收同比持续增长。9 月营收为新台币 59.41 亿元，年增率 36.97%，月增率 3.47%。今年 1-9 月累计营收为 458.15 亿元，累计年增率 61.24%。

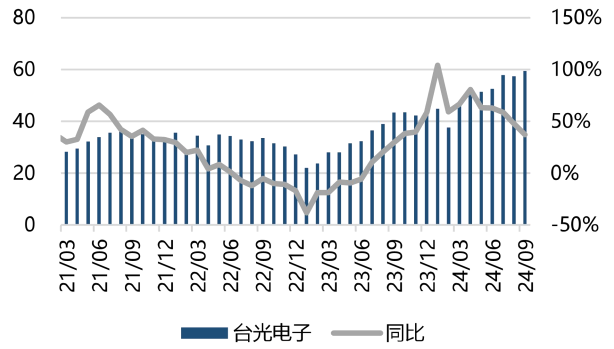


图表 53: CCL 月度营收 (亿新台币) 及同比



来源: Wind、华福证券研究所

图表 54: 台光电子月度营收 (亿新台币) 及同比

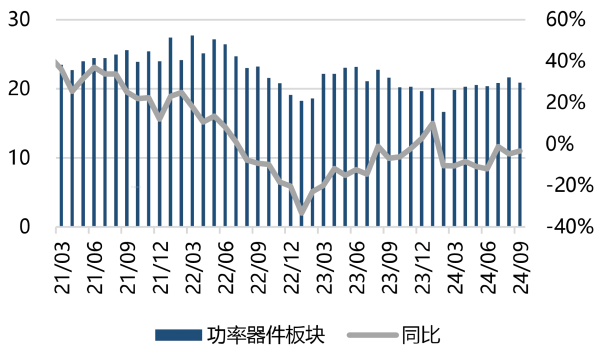


来源: Wind、华福证券研究所

6.4 功率: 业绩企稳, 大中环比增长

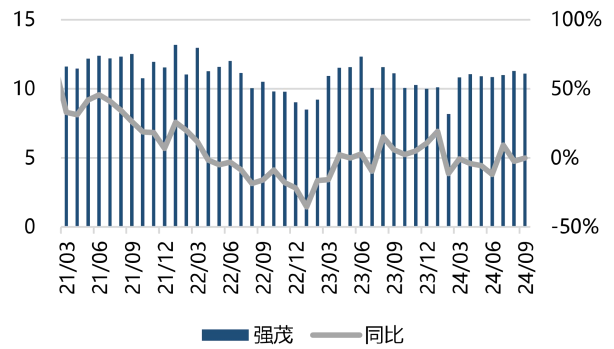
功率板块 9 月营收同比-3%, 环比-4%, 板块整体经营企稳。其中大中增速较为领先, 9 月营收 2.5 亿新台币同比+4%, 环比+7%。强茂 9 月营收 11.3 亿新台币, 同比+0%, 环比-2%。

图表 55: 功率板块月度营收 (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

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