

2024年11月08日

## 标配

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

## 联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn



## 相关研究

1.卓胜微(300782): L-PAMiD迭代完成, 折旧短期拖累不改长期向好——公司简评报告

2.宏微科技(688711): 2024Q3业绩企稳, 期待新品放量带动估值修复——公司简评报告

3.中船特气(688146): 价格下调或逐步企稳, 龙头地位或长期稳固——公司简评报告

# 供给充裕需求弱复苏, 海外管制下自主可控长期可期

——半导体行业10月份月报

## 投资要点:

- **10月份总结与11月观点展望: 半导体供需继续保持弱平衡, 存储模组与存储芯片价格下滑10%上下, 关注周期复苏、AIOT结构性机会。**10月份全球半导体供需继续保持底部弱平衡阶段, 手机、平板、智能穿戴保持小幅增长, AI服务器与新能源车保持高速增长, 需求在11月份或将继续小幅复苏。在供给端, 短期供给相对充裕, 晶圆厂稼动率有所上升, 但依然充足。半导体价格底部震荡下跌, 企业库存依然维持相对较高分位, 预计11月份供需继续弱平衡。从细分赛道来看, 我国半导体AIOT业绩受益智能家居与智能穿戴海外复苏, 整体业绩表现优异, 可持续关注; AI概念依然是长期投资力度较大、创新较多的领域, 市场关注热点较高; 华为mate70新手机等电子产品或在11月份发布, 部分板块受到市场催化, 建议继续跟踪11月份消费电子产品发布旺盛期, 可以关注华为、小米等品牌商的新产品创新点催化, 特别是在AI、CIS等领域。整体来看, 逢低关注细分赛道龙头标的。
- **10月份电子板块涨跌幅为14.65%, 半导体板块涨跌幅为19.36%; 10月底半导体估值处于历史5年分位数来看, PE为73.18%, PB为43.73%。**在申万31个行业中, 申万电子行业涨跌幅为14.65%, 其中半导体涨跌幅为19.36%, 同期沪深300涨跌幅为-3.16%。当前半导体在历史5年与10年分位数来看, PB分别是43.73%、61.95%, PS分别是59.24%、75.81%, PE分别是73.18%、66.64%。从2024Q2数据来看, 公募基金持仓的股票市值中, 电子行业排在第一位, 高达3994.18亿元。公募基金配置半导体的规模长期占据电子行业的6成左右, 公募基金持仓半导体市值占比公募基金总股票市值的8.62%, 重点持仓个股多为流通市值在200亿元的半导体细分行业龙头。
- **半导体10月份供给相对充裕, 需求相对低迷, 整体价格底部下滑, 11月份或将维持弱平衡。**从最新的WSTS数据来看, 8月份全球半导体销售额同比为20.62%, 1-8月份同比为17.74%, 整体来说全球半导体销售额在逐步复苏。从存储芯片与存储模组价格来看, 模组价格下降0-21%不等, 存储芯片价格下滑0-13%不等。全球龙头企业库存与库存周转天数来看, 整体库存略微下降但维持近几年高位, 周转天数连续6个季度维持高水平震荡; A股上市企业62个样本2024Q3季度数据来看, 库存依然环比增长7.8%, 同比增长13.8%, 营收季度环比为8.2%, 净利润环比为11.9%。整体来看, 不少企业出现了较大的营收与净利润同环比增长, 国内半导体企业2024Q3业绩表现较好。供给端来看, 日本半导体设备9月份出货额同比增长23.4%, 增幅收窄, 1-9月份同比增长17.97%, 全球半导体设备采购力度有所增强。2024Q2晶圆厂的数据显示晶圆价格普遍偏低, 产能利用率来看均有所上升。
- **半导体下游需求中手机、TWS耳机、AI服务器需求复苏较好, Q3进入消费电子旺季, 需求或有小幅复苏。**全球半导体下游需求中手机、PC、平板、汽车、服务器、智能穿戴等占据80%以上, 下游电子产品的每日销售均会影响上游半导体的需求变化。IDC数据, 全球智能手机2024Q3出货量同比为4.01%, Q1-Q3累计同比为6.34%, 手机行业在弱复苏。2024Q3全球PC出货量同比为0.88%, Q1-Q3累计同比为3.64%, PC整体销量略有好转。2024Q3全球平板增速同比为20.36%, Q1-Q3累计同比为14.16%。中国新能源汽车销量9月份同比为42.37%, 1-9月份累计同比为32.61%; 全球新能源汽车销量8月份同比为18.28%, 1-8月份累计同比为22.77%, 新能源车依然保持高速渗透, 对半导体需求带来较大驱动, 但由于供给充足, 功率、模拟、MCU等产品价格依然保持较低水平。随着全球AI投入不断增大, AI服务器出货量预期在未来3年继续保持25%以上的增速, 对算力芯片与高端存储需求或将不断增大。全球智能穿戴2024Q2来看, TWS耳机同比增长12.5%, 可

穿戴式手腕设备同比增长0.2%。智能可穿戴设备的高速增长，相关产业链的半导体需求也将稳步上升。

- **10月份台积电、三星电子业绩大幅好转，需求弱复苏背景下半导体龙头业绩有所好转；美国加大对中国AI、半导体投资，长期或继续加速国产化趋势。**台积电2024Q3净利同比增54.2%，环比增31.2%，业绩超预期。其中，3纳米制程出货占公司2024年第三季晶圆销售金额的20%，5纳米制程出货占全季晶圆销售金额的32%；7纳米制程出货则占全季晶圆销售金额的17%。总体而言，先进制程（包含7纳米及更先进制程）的营收达到全季晶圆销售金额的69%。三星电子第三季度营业利润9.1万亿韩元，同比增长274.5%。美国政府宣布，限制美国企业和美国人在半导体、人工智能（AI）和量子领域向中国投资，新规将从2025年1月起生效。新规实行后，包括英伟达、AMD、美光、博通、高通、英特尔等半导体与科技相关业者将受到影响。海外经济体加大对中国半导体的投资限制，短期内对依赖海外高端芯片的企业业绩有一定的负面影响，长期来看或加速对中国半导体国产化进程。
- **投资建议：**行业需求在缓慢回暖，短期价格还有小幅下滑；但海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海外需求强劲AIOT领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份。（2）AI创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科，光器件关注源杰科技、长光华芯、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零组件、材料产业，关注中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材、北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材。（4）消费电子周期有望筑底反弹的板块。关注CIS的韦尔股份、思特威、格科微，射频频的卓胜微、唯捷创芯，存储的兆易创新、东芯股份、江波龙、佰维存储，模拟芯片的圣邦股份、艾为电子、思瑞浦，功率板块的新洁能、扬杰科技。
- **风险提示：**（1）下游需求复苏不及预期风险；（2）国际贸易规则变化风险；（3）市场竞争加剧风险。

## 正文目录

<b>1. 月度行情回顾</b> .....	<b>6</b>
1.1. 半导体板块涨跌幅.....	6
1.2. 半导体估值回顾 .....	7
1.3. 公募基金持仓分布.....	8
<b>2. 半导体供需数据跟踪</b> .....	<b>11</b>
2.1. 半导体价格与销量.....	11
2.2. 半导体库存一览 .....	14
2.3. 半导体供给.....	17
<b>3. 半导体下游需求数据跟踪与预测</b> .....	<b>18</b>
3.1. 半导体下游需求预测 .....	18
3.2. 全球与中国手机出货量.....	18
3.3. 全球 PC 与平板出货量 .....	19
3.4. 全球与中国的汽车及新能源车销售量 .....	20
3.5. 全球服务器与 AI 服务器出货量 .....	21
3.6. 智能穿戴出货量跟踪 .....	22
<b>4. 行业重点新闻</b> .....	<b>24</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>27</b>

## 图表目录

图 1 A 股各行业月度涨幅排行.....	6
图 2 电子行业各个细分板块近 30 日涨跌幅.....	6
图 3 半导体涨幅 TOP10 个股排列.....	7
图 4 半导体跌幅 TOP10 个股排列.....	7
图 5 2018 年以来半导体指数波动图.....	7
图 6 2018 年以来费城半导体指数波动图.....	7
图 7 A 股半导体行业 2013 年以来的 PE 估值波动图.....	8
图 8 不同板块在不同估值指标下的历史分位数.....	8
图 9 半导体市值 TOP20 企业排列.....	9
图 10 公募基金持仓市值行业排列.....	9
图 11 各个季度公募基金配置电子细分板块市值占比.....	9
图 12 各个季度公募配置半导体市值及持仓占比.....	9
图 13 公募基金持仓 TOP20 半导体企业排列.....	10
图 14 全球半导体月销售额及同比增速.....	11
图 15 存储芯片模组价格涨跌幅.....	11
图 16 部分 SSD 产品价格长期波动图.....	12
图 17 部分 eMMC 产品价格长期波动图.....	12
图 18 部分 LPDDR3 产品价格长期波动图.....	12
图 19 部分 eMCP 产品价格长期波动图.....	12
图 20 部分存储芯片产品价格涨跌幅.....	12
图 21 部分 DRAM 产品价格短期波动图.....	13
图 22 部分 DRAM 产品 2019 年以来价格长期波动图.....	13
图 23 部分 NAND 产品价格短期波动图.....	13
图 24 部分 NAND 产品 2018 年以来价格长期波动图.....	13
图 25 全球半导体硅片季度出货面积及同比增速.....	13
图 26 全球半导体硅片年出货面积及同比增速.....	13
图 27 日本生产者产成品库存指数月波动走势.....	14
图 28 英特尔各季度库存与周转天数.....	14
图 29 AMD 各季度库存与周转天数.....	14
图 30 西部数据各季度库存与周转天数.....	14
图 31 美光科技各季度库存与周转天数.....	14
图 32 TI 各季度库存与周转天数.....	15
图 33 ADI 各季度库存与周转天数.....	15
图 34 NXP 各季度库存与周转天数.....	15
图 35 ST 各季度库存与周转天数.....	15
图 36 A 股 62 家上市半导体企业各个季度存货及同环比.....	15
图 37 A 股 62 家上市半导体企业各个季度营收及同环比增速.....	16
图 38 A 股 62 家上市半导体企业各个季度净利润及同环比增速.....	16
图 39 日本半导体设备月出货额及同比增速.....	17
图 40 全球半导体设备季度出货额及同比增速.....	17
图 41 全球四大晶圆厂核心季度数据一览.....	17
图 42 全球半导体下游需求历年销量及预测.....	18
图 43 中国大陆智能手机月出货量（万部）.....	18
图 44 中国大陆智能手机历年出货量（亿部）.....	18
图 45 全球智能手机季度出货量（万部）.....	19
图 46 全球智能手机历年出货量（亿部）.....	19

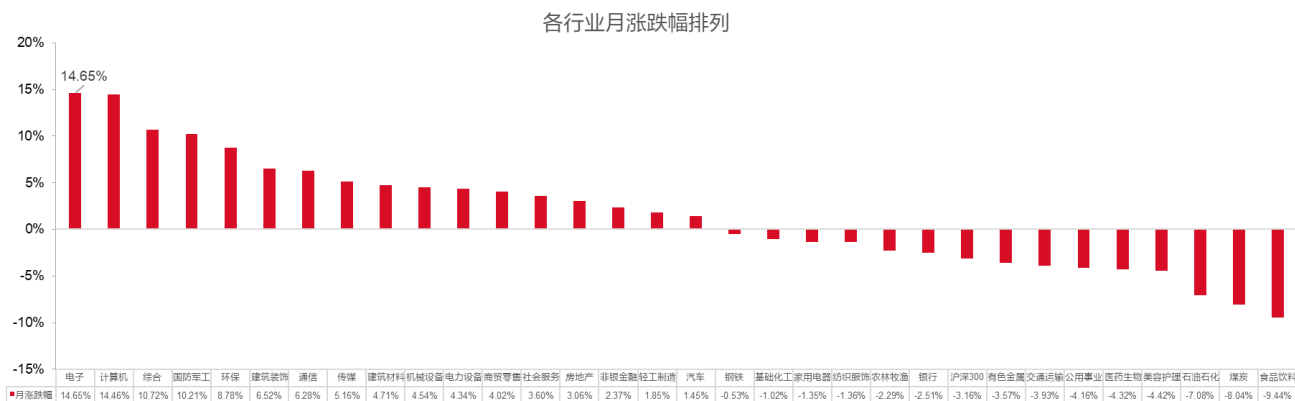
图 47 全球 PC 各个季度出货量（万台） .....	19
图 48 全球 PC 历年出货量（亿台） .....	19
图 49 全球平板电脑各个季度出货量（百万台） .....	20
图 50 全球平板电脑历年出货量（百万台） .....	20
图 51 全球与中国新能源汽车月销售量 .....	20
图 52 全球与中国新能源汽车年销售量 .....	20
图 53 全球历年汽车总销售量 .....	21
图 54 中国历年汽车总销售量 .....	21
图 55 2022-2027E 全球服务器市场规模(亿美元) .....	21
图 56 2019-2024E 全球服务器出货量及预测（万台） .....	21
图 57 2020-2027E AI 服务器和非 AI 服务器市场规模估算及预测（亿美元） .....	22
图 58 2022-2026E 全球 AI 服务器出货量预测 .....	22
图 59 2018-2024Q2 年全球 TWS 耳机出货量（亿台） .....	22
图 60 2024Q2 全球 TWS 耳机品牌份额 .....	22
图 61 预计 2024 年全球可穿戴腕带设备出货量同比增长 5% .....	22
图 62 2024Q2 全球可穿戴腕式设备同比微增长 .....	23

# 1.月度行情回顾

## 1.1.半导体板块涨跌幅

(1) 申万电子行业 10 月涨跌幅为 14.65%。如下图所示，在申万 31 个行业中，申万电子行业涨跌幅为 14.65%，同期沪深 300 涨跌幅为-3.16%，超额收益率为 17.81%。

图1 A 股各行业月度涨幅排行



资料来源：iFind，东海证券研究所（数据更新至 20241031）

(2) 半导体板块 10 月份涨跌幅为 19.36%。如下图所示，从电子行业各个细分板块涨跌幅来看，半导体整体涨幅较大。海内外市场来看，10 月份台湾半导体指数涨幅为 6.36%，表现相对较好。

图2 电子行业各个细分板块近 30 日涨跌幅

指数	2024/10/31		收盘价	涨跌幅	
	代码	板块		近30日涨跌幅	年初至今
申万电子二级指数	801081.SI	半导体	4,663.46	19.36%	21.94%
	801083.SI	电子元器件	6,641.27	8.48%	29.42%
	801084.SI	光学光电子	1,600.32	17.30%	11.65%
	801085.SI	消费电子	6,796.75	5.04%	14.86%
	801086.SI	电子化学品	5,390.49	10.36%	1.94%
801082.SI	其他电子	10,811.11	22.96%	30.93%	
大盘指数	000001.SH	上证指数	3,279.82	-1.70%	10.25%
	399001.SZ	深证成指	10,591.22	0.58%	11.20%
	399006.SZ	创业板指	2,164.46	-0.49%	14.44%
	000300.SH	沪深300	3,891.04	-3.16%	13.40%
行业指数	801080.SI	电子(申万)	4,448.24	14.65%	18.95%
	TWSE071.TW	台湾电子指数	630.30	6.36%	51.67%
	SOX.GI	费城半导体指数	4,946.75	-4.37%	18.47%

资料来源：iFind，东海证券研究所（数据更新至 20241031）

(3) 半导体行业涨幅最高的个股是华岭股份 ( 278.70% )，跌幅最大的个股是钜泉科技 ( -8.86% )。如下图所示是半导体行业近 30 日的涨跌幅 TOP10 个股，整体上由于板块指数上涨较多，上涨个股幅度大于下跌个股幅度。



图3 半导体涨幅 TOP10 个股排列

序号	证券代码	分类	证券名称	月涨跌幅	PE (TTM)	PE历史分位数 (5年)	总市值 (亿元)	PB历史分位数 (5年)
1	430139.BJ	集成电路封测	华岭股份	278.70%	-4395.51	0.00%	100.12	99.01%
2	301297.SZ	半导体设备	富乐德	222.24%	223.88	99.76%	227.03	99.52%
3	300077.SZ	数字芯片设计	国民技术	197.10%	-62.96	0.00%	232.67	99.72%
4	300046.SZ	分立器件	台基股份	141.63%	953.59	99.88%	118.76	99.91%
5	600171.SH	模拟芯片设计	上海贝岭	101.85%	117.77	91.71%	363.89	100.00%
6	835179.BJ	半导体材料	凯德石英	92.89%	74.49	95.46%	26.85	95.60%
7	688593.SH	数字芯片设计	新相微	81.90%	-8909.23	0.00%	105.32	81.31%
8	300623.SZ	分立器件	捷捷微电	77.34%	84.77	96.50%	346.89	91.65%
9	688368.SH	模拟芯片设计	晶丰明源	60.25%	-83.24	0.00%	92.06	61.02%
10	688256.SH	数字芯片设计	寒武纪	56.87%	-247.46	0.00%	1893.58	100.00%

资料来源: iFind, 东海证券研究所 (注: 历史分位数显示一表面净利润是亏损状态; 截止时间 20241031)

图4 半导体跌幅 TOP10 个股排列

序号	证券代码	分类	证券名称	月涨跌幅	PE (TTM)	PE历史分位数 (5年)	总市值 (亿元)	PB历史分位数 (5年)
1	688391.SH	模拟芯片设计	钜泉科技	-8.86%	44.28	94.59%	37.50	37.55%
2	688234.SH	半导体材料	天岳先进	-6.10%	153.52	3.31%	254.17	36.72%
3	688153.SH	模拟芯片设计	唯捷创芯	-5.97%	158.43	49.41%	146.84	11.11%
4	300661.SZ	模拟芯片设计	圣邦股份	-5.92%	99.58	36.89%	421.86	14.18%
5	688099.SH	数字芯片设计	晶晨股份	-1.01%	37.46	17.30%	291.44	17.12%
6	301308.SZ	数字芯片设计	江波龙	-0.90%	59.87	18.41%	366.35	44.05%
7	603501.SH	数字芯片设计	韦尔股份	0.09%	50.85	22.16%	1303.08	18.26%
8	688082.SH	半导体设备	盛美上海	1.06%	46.68	25.53%	464.98	24.82%
9	688601.SH	模拟芯片设计	力芯微	1.91%	32.54	30.56%	59.35	16.60%
10	603986.SH	数字芯片设计	兆易创新	2.04%	107.30	56.58%	600.42	13.20%

资料来源: iFind, 东海证券研究所 (注: 历史分位数显示一表面净利润是亏损状态; 截止时间 20241031)

(4) 短期来看, 中国半导体指数呈现较大幅度上涨, 指数走势相对独立。如下图是中长期申万半导体与费城半导体指数的波动图, 2018-2022 年整体上两者的正相关性较强, 但 2023 年以后两者的波动走势出现一定背离, 我们认为主要原因有几点, 其一, 东西方的宏观经济增速表现有一定的差异; 其二, 中国大陆半导体产业依然薄弱, 在周期下行期中国大陆受到的业绩冲击更大; 其三, AI 的快速增长, 核心受益的企业集中在海外。10 月份申万半导体指数呈现较大涨幅, 中国大陆的政策刺激作用下, 指数走出相对独立的走势。

图5 2018 年以来半导体指数波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图6 2018 年以来费城半导体指数波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

## 1.2. 半导体估值回顾

(1) 半导体近期估值出现较大幅度波动, 一方面是指指数快速上涨, 另一方面是主要在财报季附近, 企业的盈利也发生较大变化。如下图是 A 股半导体行业的 PE 估值从 2013 年以来的波动图, 整体上估值波动方差较大, 最高值高达 189.12, 最低值只有 29.87。由于市场对半导体的长期成长性预期较高, 平均 PE 为 83.67, 中位数 PE 为 81.27。

图7 A股半导体行业 2013 年以来的 PE 估值波动图



资料来源：iFind，东海证券研究所（数据更新至 20241031）

（2）当前半导体在历史 5 年与 10 年分位数来看，PB 分别是 43.73%、61.95%，PS 分别是 59.24%、75.81%，PE 分别是 73.18%、66.64%。如下图所示，我们对半导体在历史 5 年与 10 年的 PB、PS、PE 的分位数来看，目前各方面的数值均表现在历史中高位水平，10 月份前后指数的快速上涨，整体行业的估值水平也快速上升。我们认为当前的估值水位高速上涨，是 10 月前政策大力刺激导致，基本面来看，行业整体处于底部弱平衡阶段，企业的盈利上升速度相对缓慢。

图8 不同板块在不同估值指标下的历史分位数

2024/10/31			PE 估值			PS 估值			PB 估值		
指数	代码	板块	PE (TTM)	历史分位数 (5y)	历史分位数 (10y)	PS (TTM)	历史分位数 (5y)	历史分位数 (10y)	PB (MRQ)	历史分位数 (5y)	历史分位数 (10y)
申万电子二级指数	801081.SI	半导体	95.28	73.18%	66.64%	7.61	59.24%	75.81%	7.55	43.73%	61.95%
	801083.SI	电子元器件	38.77	71.95%	49.61%	3.12	88.12%	71.90%	4.01	49.96%	39.70%
	801084.SI	光学光电子	58.59	76.73%	73.74%	1.51	64.36%	39.08%	4.27	64.98%	46.19%
	801085.SI	消费电子	30.96	47.98%	31.08%	1.22	49.01%	26.39%	3.90	50.21%	28.12%
	801086.SI	电子化学品	59.03	75.33%	63.09%	5.08	59.24%	44.96%	4.81	18.56%	19.70%
	801082.SI	其他电子	64.19	99.83%	79.19%	1.56	99.26%	62.40%	15.41	86.63%	61.54%
大盘指数	000001.SH	上证指数	14.07	76.49%	57.67%	1.22	75.00%	52.41%	3.09	36.72%	20.77%
	399001.SZ	深证成指	25.81	48.35%	45.50%	1.61	22.61%	16.62%	3.87	19.72%	14.69%
	399006.SZ	创业板指	33.11	29.37%	18.43%	3.39	23.68%	15.55%	5.57	19.97%	16.33%
	000300.SH	沪深300	12.39	59.16%	49.77%	1.31	63.78%	56.31%	3.38	24.09%	14.77%
行业指数	801080.SI	电子(申万)	56.89	96.62%	76.76%	2.61	96.70%	61.95%	6.11	59.94%	52.12%
	SOX.GI	费城半导体指数	56.17	99.36%	99.51%	12.64	94.28%	95.55%	0.00	95.95%	96.85%

资料来源：iFind，东海证券研究所（数据更新至 20241031）

### 1.3.公募基金持仓分布

（1）根据最新的半导体企业市值排列来看，A 股半导体超过 1000 亿市值的企业有六家：中芯国际（3143.2 亿元）、海光信息（2892.6 亿元）、北方华创（2134.1 亿元）、寒武纪（1715.5 亿元）、韦尔股份（1298.3 亿元）、中微公司（1243.3 亿元）。如下图所示是申万半导体市值 TOP20 企业名单排列，其一，相对来说市值较大的企业分布在代工、封测、设备、各个细分板块设计公司，TOP20 企业中市值超过 1000 亿元的只有 6 家，500 亿元以上的只有 14 家。其二，半导体企业的营收规模越大整体市值偏大，但有少数营收极小的企业市值也较大，这与企业成长空间更加相关。其三，从估值 PE、PB 来看，市值大小与净利润、净资产的关联性也较弱，可见市场对企业未来的成长空间、技术壁垒、技术先进性等方面的定价更为关键。



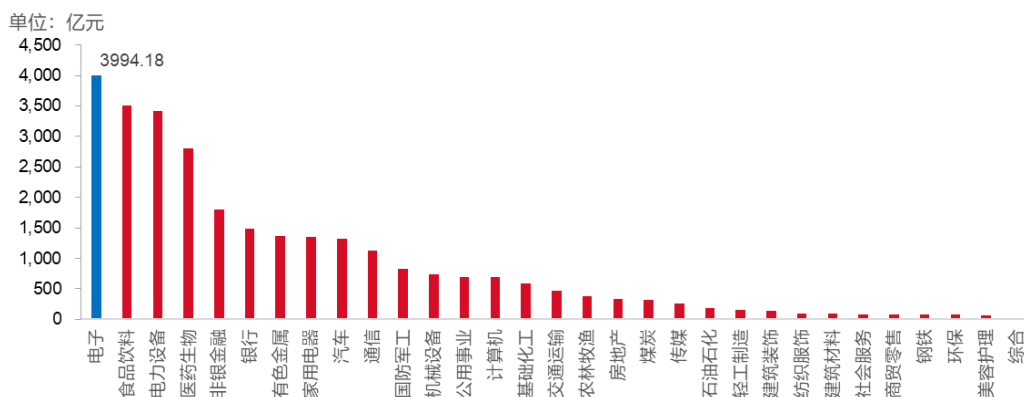
图9 半导体市值 TOP20 企业排列

序号	名称	代码	申万三级分类	年初至今涨幅	市值 (亿元)	2023年营收 (亿元)	2024Q3营收 (亿元)	YoY	2024Q3净利润 (亿元)	YoY	PE (TTM)	PB	PS (TTM)
1	中芯国际	688981.SH	集成电路制造	63.7%	3,143.17	452.50	0.00	0.00%	0.00	0.00%	199.40	3.32	13.79
2	海光信息	688041.SH	数字芯片设计	75.6%	2,892.64	60.12	61.37	55.64%	21.07	73.18%	153.27	12.49	35.25
3	北方华创	002371.SZ	半导体设备	63.4%	2,134.09	220.79	203.53	39.51%	44.60	49.92%	38.96	7.21	7.66
4	寒武纪	688256.SH	数字芯片设计	204.5%	1,715.50	7.09	1.85	27.09%	-7.28	12.30%	-224.19	23.10	229.07
5	韦尔股份	603501.SH	数字芯片设计	0.3%	1,298.34	210.21	189.08	25.38%	23.66	557.10%	50.67	6.06	5.23
6	中微公司	688012.SH	半导体设备	30.3%	1,243.29	62.64	55.07	36.27%	9.12	-21.27%	80.78	5.61	16.09
7	澜起科技	688008.SH	数字芯片设计	13.0%	754.65	22.86	25.71	68.56%	9.76	317.27%	63.14	7.52	22.65
8	长电科技	600584.SH	集成电路封测	30.5%	695.19	296.61	249.78	22.26%	10.71	10.02%	44.18	2.38	2.03
9	华润微	688396.SH	集成电路制造	11.0%	655.01	99.01	74.72	-0.77%	4.07	-60.79%	71.01	2.86	6.66
10	兆易创新	603986.SH	数字芯片设计	-2.6%	599.28	57.61	56.50	28.56%	8.32	91.87%	107.10	3.76	8.54
11	沪硅产业	688126.SH	半导体材料	25.6%	596.14	31.90	24.79	3.70%	-6.49	-441.17%	-105.99	3.96	18.18
12	紫光国微	002049.SZ	数字芯片设计	-2.0%	568.08	75.65	42.63	-24.56%	10.16	-49.91%	36.83	4.55	9.00
13	闻泰科技	600745.SH	分立器件	1.6%	532.79	612.13	531.61	19.70%	4.30	-79.55%	-105.77	1.14	0.76
14	龙芯中科	688047.SH	数字芯片设计	16.8%	518.21	5.06	3.08	-21.94%	-3.43	-65.67%	-111.37	14.47	123.63
15	卓胜微	300782.SZ	模拟芯片设计	-34.5%	492.78	43.78	33.67	9.55%	4.25	-48.04%	67.61	4.92	10.55
16	士兰微	600460.SH	分立器件	24.9%	474.43	93.40	81.63	18.32%	-1.00	46.72%	260.18	3.14	4.47
17	拓荆科技	688072.SH	半导体设备	7.6%	467.30	27.05	22.78	33.79%	2.60	-3.57%	70.50	8.79	14.25
18	华海清科	688120.SH	半导体设备	56.0%	463.91	25.08	24.52	33.22%	7.21	27.80%	52.69	6.52	14.87
19	盛美上海	688082.SH	半导体设备	1.1%	457.83	38.88	39.77	44.62%	7.58	12.72%	45.96	6.76	8.95
20	通富微电	002156.SZ	集成电路封测	24.2%	435.55	222.69	170.81	7.38%	6.25	1045.10%	55.44	2.43	1.86

资料来源: iFind, 东海证券研究所 (数据更新至 20241031)

(2) 从 2024Q3 数据来看, 公募基金持仓的股票市值中, 电子行业排在第一位, 高达 3994.18 亿元。如下图所示是最新的公募基金的持仓市值排列, 持仓市值超过 2000 亿元的行业有电子、食品饮料、电力设备、医药生物, 电子板块是公募基金高配的行业。

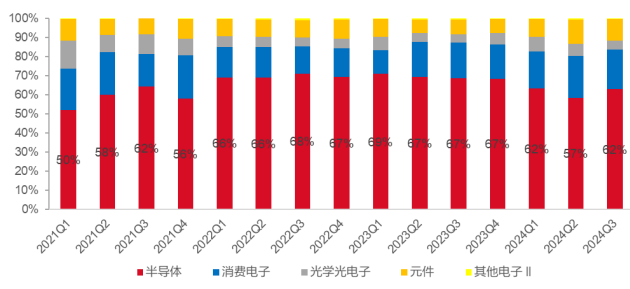
图10 公募基金持仓市值行业排列



资料来源: iFind, 东海证券研究所 (数据更新至 20241031)

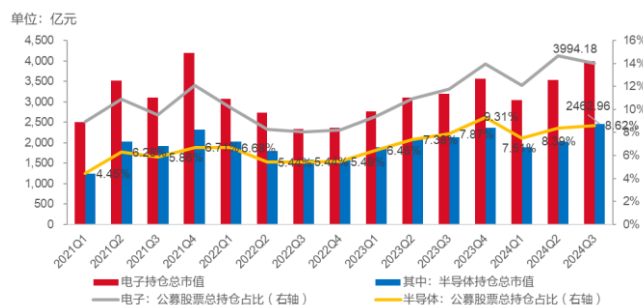
(3) 从下图可知近 3 年来公募基金配置半导体的规模长期占据电子行业的 6 成左右。如下图所示是各个季度公募基金配置电子与半导体的规模, 可见半导体的市值长期在电子行业的 6 成以上, 2024Q3 来看公募基金配置半导体板块的市值高达 2462.96 亿元, 半导体占比公募基金总持仓股票市值的 8.62%。

图11 各个季度公募基金配置电子细分板块市值占比



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图12 各个季度公募配置半导体市值及持仓占比



资料来源: iFind, 东海证券研究所

(4) 2024Q3 公募基金重仓的 TOP20 半导体个股多为市值在 100 亿元以上的企业，持仓市值在 TOP20 企业占据所有持仓半导体市值的比例高达 90%左右。根据最新的公募基金持仓数据，我们总结了公募基金持仓半导体个股的金额排行，相对来说公募基金持仓最多的个股多为市值较大的企业，2024Q3 持仓超过 100 亿元的个股有中芯国际（328 亿元）、海光信息（316 亿元）、中微公司（263 亿元）、北方华创（263 亿元）、寒武纪（225 亿元）、澜起科技（191 亿元）、圣邦股份（101 亿元）。公募基金持仓市值 TOP20 的半导体个股合计约为 2263.38 亿元，占据持仓半导体总市值 2462.96 亿元的 91.90%，说明了公募基金重点配置半导体企业龙头标的。公募基金重仓配置半导体行业，也说明了对我国半导体产业长期发展空间有较高的预期。

图13 公募基金持仓 TOP20 半导体企业排列

序号	公司名称	证券代码	申方三级分类	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	公募持仓市值 (亿元)							流通市值 占比	QOQ变化 (亿元)
						2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		
1	中芯国际	688981.SH	集成电路制造	3,212.92	1,728.48	195.46	243.94	290.83	320.74	226.05	240.69	327.95	18.97%	87.26
2	海光信息	688041.SH	数字芯片设计	2,984.91	1,138.52	23.35	18.58	24.45	185.03	188.37	181.13	315.79	27.74%	134.66
3	中微公司	688012.SH	半导体设备	1,197.31	1,197.31	195.07	240.63	266.89	258.00	260.89	233.58	263.27	21.99%	29.69
4	北方华创	002371.SZ	半导体设备	2,091.81	2,090.00	146.39	234.09	152.52	168.86	227.28	229.29	263.21	12.59%	33.92
5	寒武纪	688256.SH	数字芯片设计	1,893.58	1,893.58	86.41	106.53	63.77	71.00	100.51	152.30	225.23	11.89%	72.94
6	澜起科技	688008.SH	数字芯片设计	781.61	781.61	144.42	116.55	125.54	183.20	121.01	188.11	191.25	24.47%	3.14
7	圣邦股份	300661.SZ	模拟芯片设计	421.86	404.48	121.99	69.90	73.56	88.97	63.67	85.48	101.22	25.03%	15.74
8	韦尔股份	603501.SH	数字芯片设计	1,303.08	1,303.08	60.62	88.89	93.10	110.58	83.43	91.69	95.36	7.32%	3.67
9	兆易创新	603986.SH	数字芯片设计	600.42	599.39	134.93	110.73	124.08	94.49	62.63	125.49	94.41	15.75%	-31.09
10	长电科技	600584.SH	集成电路封测	714.33	714.33	38.92	48.42	70.98	43.66	39.57	64.19	74.12	10.38%	9.93
11	华海清科	688120.SH	半导体设备	454.51	326.35	18.41	49.00	35.74	35.78	36.30	39.50	54.09	16.58%	14.60
12	恒玄科技	688608.SH	数字芯片设计	265.31	265.31	6.98	8.00	8.33	19.10	7.14	27.66	42.53	16.03%	14.87
13	晶晨股份	688099.SH	数字芯片设计	291.44	291.44	34.40	39.82	25.14	33.65	19.23	25.35	41.29	14.17%	15.94
14	拓荆科技	688072.SH	半导体设备	448.10	247.68	20.21	66.54	49.92	47.59	31.40	26.70	33.50	13.53%	6.80
15	紫光国微	002049.SZ	数字芯片设计	569.08	568.98	116.60	97.79	111.98	76.21	56.54	26.49	28.79	5.06%	2.30
16	中科飞测	688361.SH	半导体设备	225.76	172.25	0.00	8.71	14.01	15.06	11.96	15.84	27.16	15.77%	11.32
17	思特威	688213.SH	数字芯片设计	277.17	222.57	0.75	1.63	1.85	15.29	15.87	19.59	26.74	12.02%	7.15
18	芯源微	688037.SH	半导体设备	175.53	175.53	26.23	39.51	39.05	36.76	24.18	12.00	24.72	14.08%	12.73
19	峰岷科技	688279.SH	数字芯片设计	132.00	79.83	5.90	7.61	9.24	15.38	14.61	12.05	16.47	20.64%	4.42
20	沪硅产业	688126.SH	半导体材料	617.57	611.52	33.61	59.18	57.68	50.06	10.27	11.01	16.27	2.66%	5.25
持仓市值合计与变化				18,658.30	14,812.24	1,410.65	1,656.06	1,638.65	1,869.41	1,600.92	1,808.13	2,263.38	12.21%	455.24

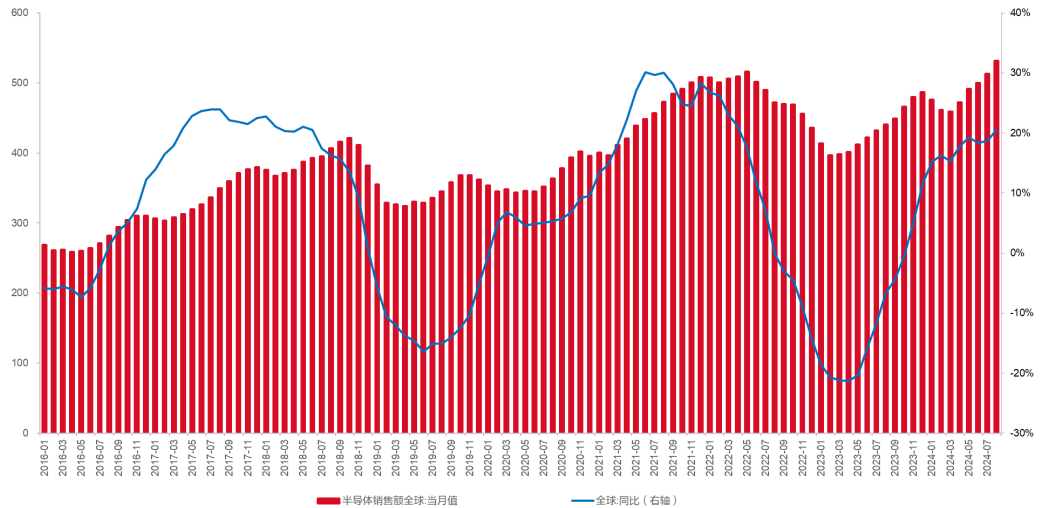
资料来源：iFind，东海证券研究所（数据截止到 20241031）

## 2. 半导体供需数据跟踪

### 2.1. 半导体价格与销量

(1) 全球半导体 8 月份销售额同比为 20.62%，1-8 月份累计同比为 17.74%。全球半导体销售额呈现一定的周期变化，从销售额的同比增速来看，在 2023 年 2 月份增速见底后，跌幅开始收窄，2023 年 11 月份同比增速转正。当前全球半导体销售额绝对数额也在不断增长，显示出全球半导体景气度在不断回升中。

图14 全球半导体月销售额及同比增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

(2) 10 月份存储模组价格整体表现下滑 0-21% 不等，大概率 11 月份保持下滑趋势。我们从以下图表得知本轮存储芯片涨价周期从 2023 年 8 月左右开始，存储模组价格涨幅在 20-110% 不等，2024 年以来，部分模组产品涨幅依然高达 30% 左右，2024 年 3 月份开始价格下滑。2024 年 10 月份整体价格保持震荡下滑趋势，预计市场需求没有大幅度好转条件下，11 月份的存储芯片模组价格保持震荡下滑趋势。

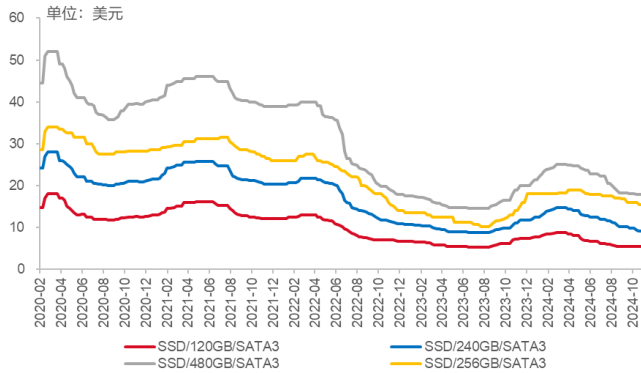
图15 存储芯片模组价格涨跌幅

价格波动总周期	SSD/120G B/SATA3	SSD/240G B/SATA3	SSD/480G B/SATA3	SSD/512G B/SATA3	eMMC/16G B/5.1	eMMC/32 GB/5.1	eMMC/64 GB/5.1	eMMC/128 GB/5.1	eMCP(eM MC+LPDD R4X)128G B+32Gb	eMCP(eM MC+LPDD R4X)128G B+48Gb	UFS/128G B	UFS/256G B	LPDDR4X /64Gb	LPDDR4X /48Gb	LPDDR4X /32Gb	LPDDR4X /6Gb
一周价格波动	-1.85%	-2.20%	-1.12%	-1.11%	-2.44%	-2.22%	-8.89%	-8.13%	-7.05%	-6.86%	-8.89%	-11.11%	-11.18%	-6.67%	-4.76%	-4.92%
一月价格波动	-1.85%	-10.10%	-2.21%	-2.91%	-2.44%	-2.22%	-10.87%	-10.37%	-11.59%	-11.63%	-8.89%	-11.11%	-20.59%	-18.33%	-14.29%	-9.38%
年初以来价格涨幅	-31.17%	-28.23%	-17.29%	-16.56%	-16.67%	-15.38%	7.89%	8.09%	-3.33%	5.56%	12.33%	15.94%	-15.63%	-18.33%	-20.00%	-12.12%
(20230810) 近期低点以来涨幅	0.00%	1.14%	22.07%	40.53%	11.11%	29.41%	57.69%	63.33%	45.00%	58.33%	74.47%	77.78%	17.39%	8.89%	0.00%	-3.33%
(20240326) 近期高点以来涨幅	-39.08%	-39.86%	-29.20%	-18.60%	-20.00%	-20.00%	-12.77%	-15.52%	-21.62%	-20.83%	-10.87%	-11.11%	-32.50%	-30.00%	-29.41%	-21.62%

资料来源：iFind，东海证券研究所（数据截止到 20241031）

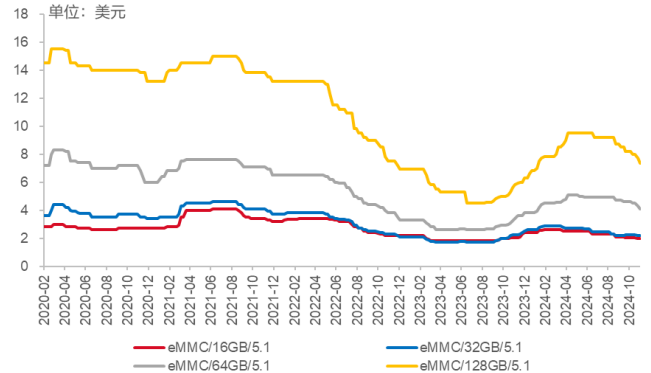
(3) 从存储模组长期价格来看，呈现显著的周期波动特性，目前价格处于阶段性顶部下滑特征，表示市场短期需求可能相对较弱。如下图所示，是存储模组 SSD、eMMC、LPDDR4X、eMCP 的不同产品价格波动图，中长期来看价格呈现明显的周期波动特性，5 月份的产品价格呈现阶段性的顶部特性，10 月份已经处于价格下行趋势中。历史上每次模组价格大幅上涨，需求端均有较大程度的复苏，短期内价格处于平稳顶部特性，一定程度反映了市场需求相对平稳。

图16 部分 SSD 产品价格长期波动图



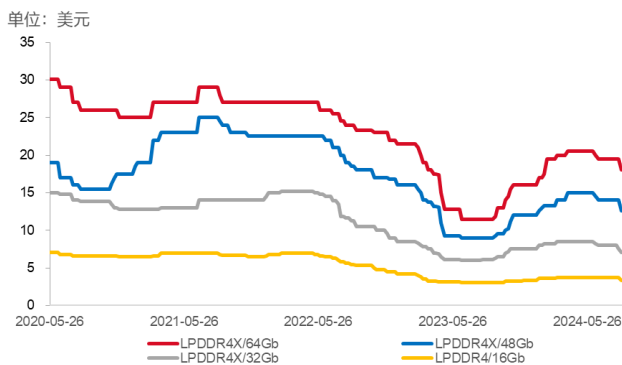
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图17 部分 eMMC 产品价格长期波动图



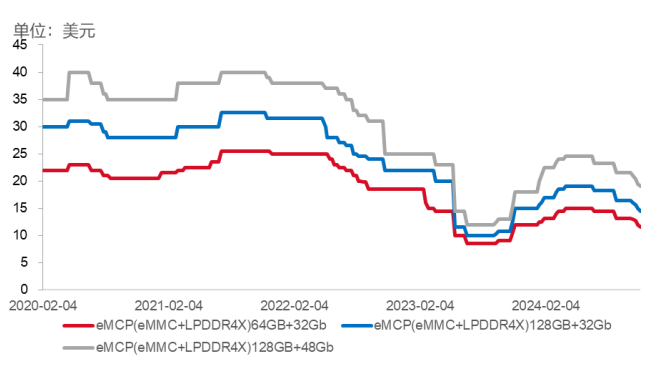
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图18 部分 LPDDR 产品价格长期波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图19 部分 eMCP 产品价格长期波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

(4) 存储芯片 DRAM10 月份价格跌幅在 0-13%之间, NAND 芯片价格相对平稳, 或将表示存储晶圆厂的供需结构处于弱平衡阶段。存储芯片的价格反映的是存储晶圆供给与需求的关系, 一般来说会滞后于存储模组价格波动约 3-6 个月时间, 此外由于存储晶圆厂的稼动率与产能供给相对更加灵活, 因此存储芯片的价格除了受到需求驱动外, 寡头厂商如三星、海力士、美光、西部数据等企业的供给影响也相对较大。10 月份整体价格震荡下跌, 表示存储晶圆厂的供需结构处于弱平衡阶段, 预计 11 月份存储芯片的价格依然保持弱势震荡的格局。

图20 部分存储芯片产品价格涨跌幅

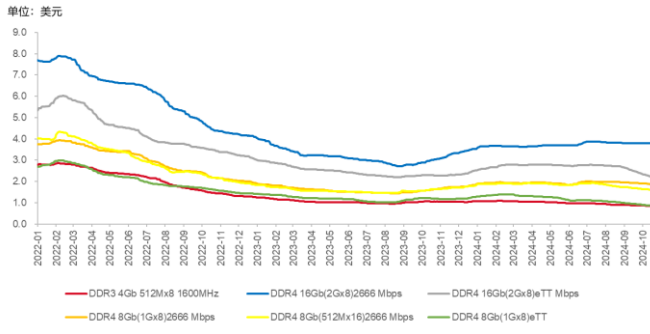
价格波动周期	DDR3 4Gb 512Mx8 1600MHz	DDR4 16Gb(2Gx8)26 66 Mbps	DDR4 16Gb(2Gx8)eT T Mbps	DDR4 8Gb(1Gx8)26 66 Mbps	DDR4 8Gb(512Mx16 2666 Mbps	DDR4 8Gb(1Gx8)e TT	Flash:SLC 2Gb 256MBx8	Flash:SLC 1Gb 128MBx8	Flash:MLC 64Gb 8GBx8	Flash:MLC 32Gb 4GBx8
一周价格波动	-1.97%	0.21%	-3.52%	-3.10%	-1.83%	-3.04%	-0.38%	0.27%	-0.07%	-0.27%
一月价格波动	-4.84%	0.11%	-12.65%	-4.71%	-5.29%	-10.32%	-0.51%	1.08%	2.57%	2.09%
年初以来价格涨幅	-18.34%	10.12%	-6.57%	4.36%	-8.41%	-28.27%	1.81%	-4.85%	14.22%	6.23%
(20230810) 近期低点以来涨幅	-12.15%	33.66%	-0.54%	26.67%	10.26%	-16.18%	1.03%	-5.57%	14.55%	6.64%
(20240326) 近期高点以来涨幅	-20.56%	4.06%	-20.45%	-4.36%	-14.80%	-36.90%	0.90%	-0.53%	14.13%	6.23%

资料来源: iFind, 东海证券研究所 (数据截止到 20241031)

(5) 存储芯片价格在 2024Q4 或将保持震荡下滑的趋势。从长周期来看, 存储芯片的价格也呈现一定的周期波动, 当前存储芯片的价格缓慢上升, 从国际大厂的控产态度与预期来看, 下半年存储芯片的价格有望继续保持弱势震荡的格局。

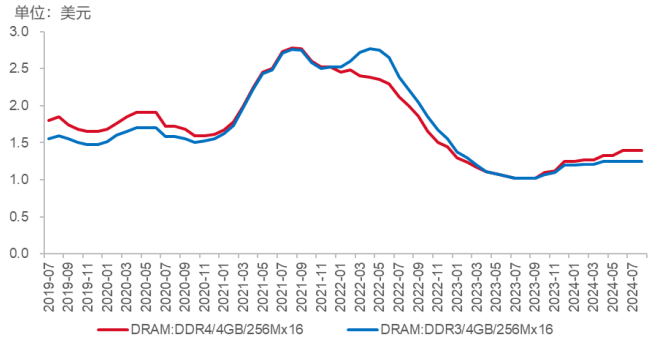


图21 部分 DRAM 产品价格短期波动图



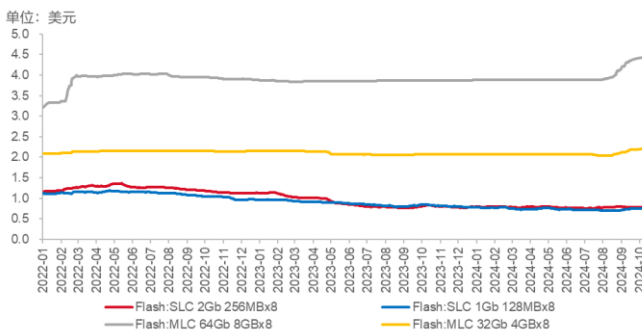
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图22 部分 DRAM 产品 2019 年以来价格长期波动图



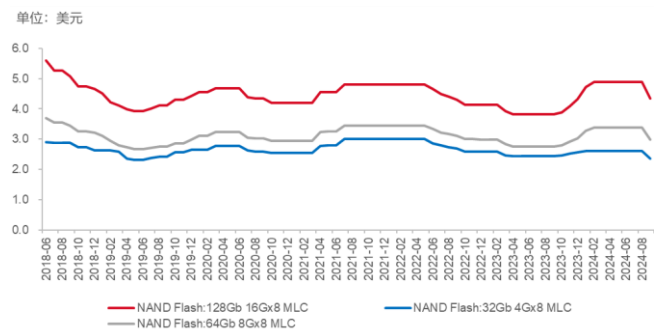
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图23 部分 NAND 产品价格短期波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

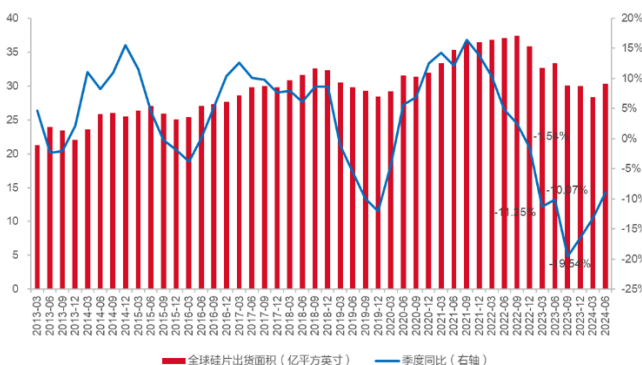
图24 部分 NAND 产品 2018 年以来价格长期波动图



资料来源: iFind, 东海证券研究所

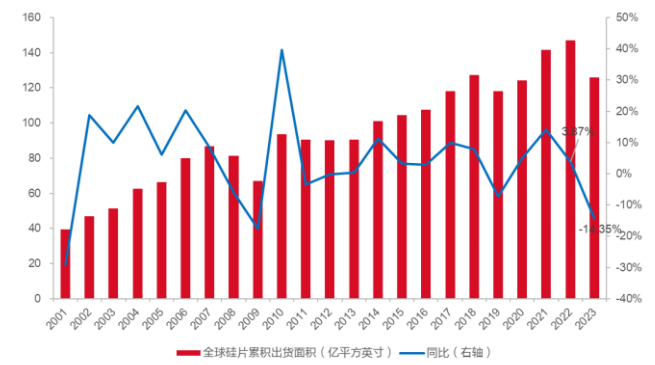
(6) 全球半导体硅片面积 2024Q2 同比为-8.89%，跌幅有所收窄，显示全球半导体需求依然处于底部，边际小幅改善。如下图是全球半导体硅片出货面积及同比增速，短期来看全球硅片出货面积连续同比下滑，单季度出货面积同比为负，显示全球需求依然处于低迷阶段。

图25 全球半导体硅片季度出货面积及同比增速



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图26 全球半导体硅片年出货面积及同比增速



资料来源: iFind, 东海证券研究所



## 2.2. 半导体库存一览

(1) 9 月份日本生产者成品库存指数显示半导体与电子库存指数继续下跌。如下图所示，我们根据日本生产者成品库存月数据，9 月份库存指数继续下跌，一定程度表示渠道库存消化较快，与三季度的备货旺季或将有关。

图27 日本生产者产成品库存指数月波动走势



资料来源：iFind，东海证券研究所

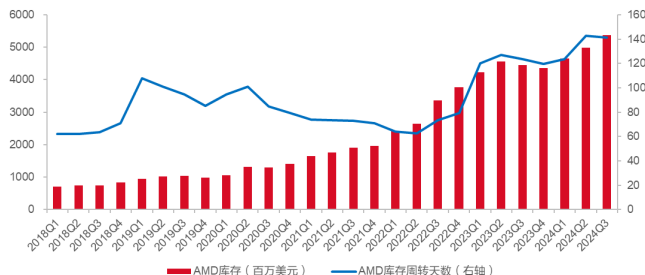
(2) 当前全球各大芯片大厂的库存与周转天数依然维持较高分位。如下图所示，大多数 CPU、存储、模拟、功率的全球龙头企业的库存水平绝对值 2024Q1-Q3 开始继续攀升，周转天数也在缓慢上升，从而表明全球的企业库存水平依然较高。

图28 英特尔各季度库存与周转天数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图29 AMD 各季度库存与周转天数



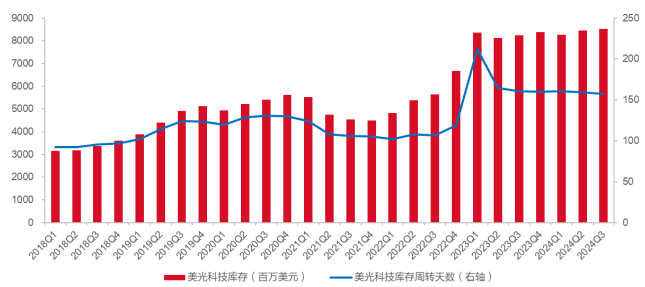
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图30 西部数据各季度库存与周转天数



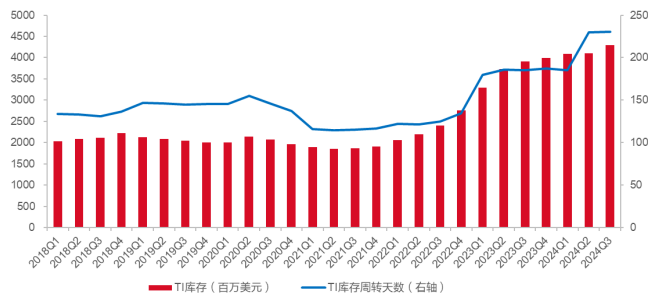
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 美光科技各季度库存与周转天数



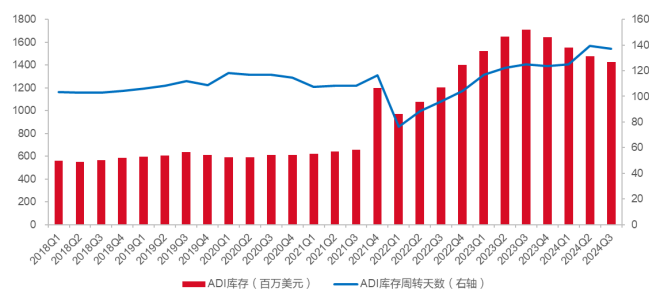
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 TI 各季度库存与周转天数



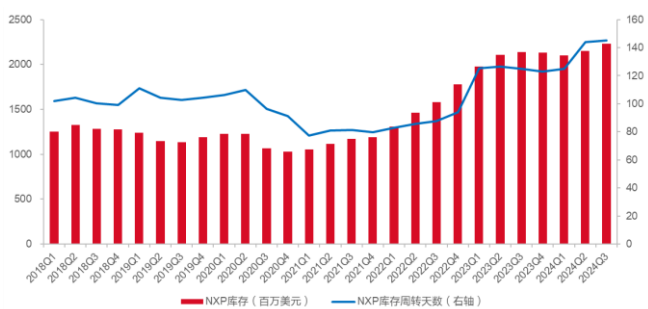
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 ADI 各季度库存与周转天数



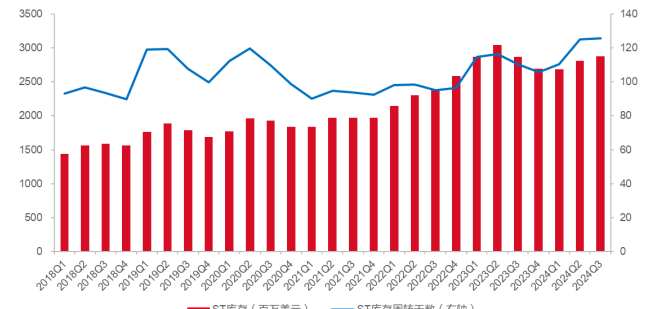
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 NXP 各季度库存与周转天数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

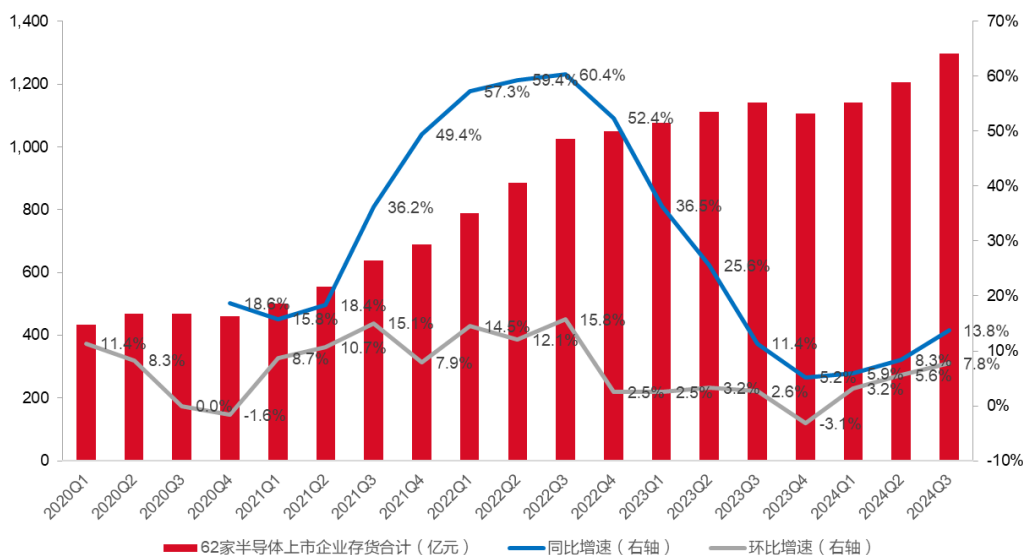
图35 ST 各季度库存与周转天数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

**(3) 2024年Q3我国A股62家半导体上市企业库存水平同比上升13.8%，环比上升7.8%。**如下图所示，我国62家上市企业库存合计从2023年以来整体绝对值维持较高水平，2024Q1、Q2、Q3 同比及环比增速小幅上升。国内半导体企业库存绝对值依然较高，在多数企业营收保持下降背景下，库存周转天数可能依然较高。

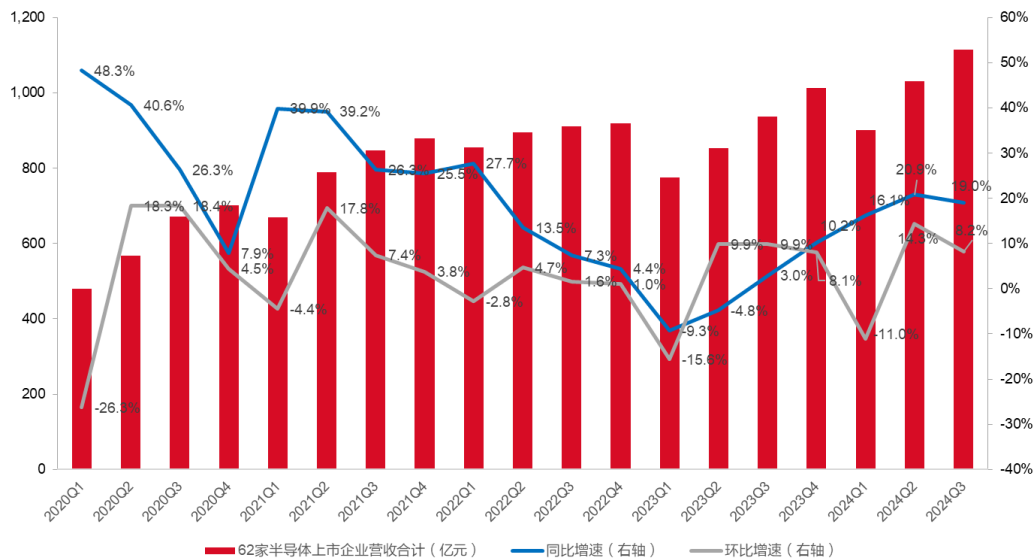
图36 A股62家上市半导体企业各个季度存货及同环比



资料来源：同花顺，东海证券研究所

(4) 62家A股上市半导体公司2024Q3营收同比为19.0%，环比为8.2%，国内半导体企业的收入表现有逐步改善趋势。

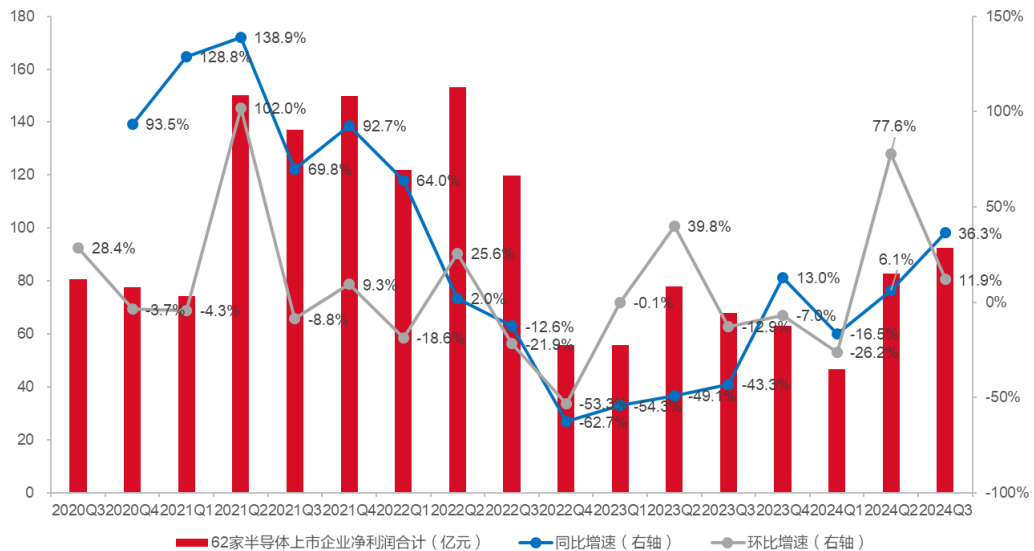
图37 A股62家上市半导体企业各个季度营收及同环比增速



资料来源：同花顺，东海证券研究所

(5) 62家A股上市半导体公司2024Q3净利润同比为36.3%，环比为11.9%，国内半导体企业净利润表现在2024Q3有进一步的好转。

图38 A股62家上市半导体企业各个季度净利润及同环比增速

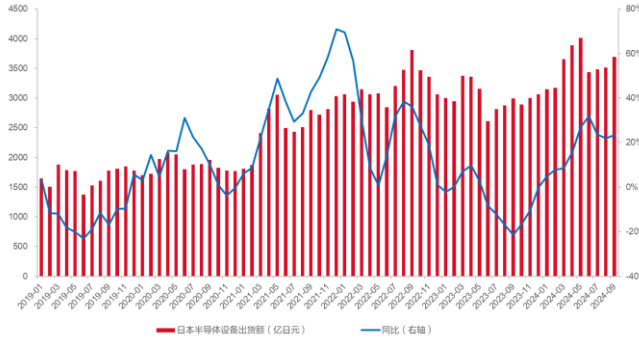


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 2.3. 半导体供给

(1) 日本半导体设备 9 月份出货额同比增长 23.4%，1-9 月份累计同比增长 17.97%，日本半导体设备采购力度有所增强，但全球半导体设备采购意愿相对一般。如下图所示，全球半导体设备出货额在 2024Q1、Q2 同比增速分别是-1.61%、3.8%，整体 2024H1 半导体设备采购意愿一般。日本、北美、欧洲几乎垄断了全球的半导体设备的供应份额，日本半导体设备出货额高速增长，但全球设备出货额保持相对平稳，可见在全球贸易管制的背景下，全球加大了对日本半导体设备的采购意愿。

图39 日本半导体设备月出货额及同比增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

图40 全球半导体设备季度出货额及同比增速



资料来源：Find，东海证券研究所

(2) 2024Q2 晶圆厂的数据显示晶圆价格普遍偏低，产能利用率保持 6-9 成不等，相对平稳。如下图所示，全球晶圆大厂 2024Q2 数据来看，产能利用率保持在 6-9 成不等，相对历史来说处于相对较低水平；晶圆价格相比上一个季度也处于小幅度下滑趋势，显示晶圆大厂供给压力略大。

图41 全球四大晶圆厂核心季度数据一览

公司	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	
<b>产能利用率</b>																			
台积电	97.6%	97.6%	100.0%	90.0%	97.0%	99.0%	99.0%	100.0%	80.0%	90.0%	95.0%	97.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	74.6%	77.0%	
台联电	93.0%	98.0%	97.0%	99.0%	104.0%	103.0%	105.0%	105.0%	104.0%	103.7%	100.0%	90.0%	70.0%	71.0%	67.0%	66.0%	65.0%	68.0%	
中芯国际	98.5%	98.6%	97.8%	95.5%	96.7%	100.4%	100.4%	99.4%	100.4%	97.1%	92.1%	79.5%	68.1%	78.3%	86.8%	76.8%	80.8%	85.2%	
华虹半导体	82.4%	93.4%	95.8%	99.0%	104.2%	103.0%	111.0%	105.0%	106.0%	110.0%	110.8%	103.2%	103.5%	102.7%	86.8%	84.1%	91.7%	97.9%	
<b>毛利率</b>																			
台积电	51.8%	53.0%	53.4%	54.0%	52.4%	50.0%	51.3%	52.7%	55.6%	59.1%	60.4%	62.2%	56.3%	54.1%	54.3%	53.04%	53.07%	53.17%	
台联电	19.2%	23.1%	21.8%	23.9%	26.5%	31.3%	36.8%	39.1%	43.4%	46.5%	47.3%	42.9%	35.5%	36.0%	34.7%	32.40%	30.93%	35.18%	
中芯国际	25.8%	26.5%	24.2%	18.0%	22.7%	30.1%	33.1%	35.0%	40.7%	39.4%	39.3%	33.1%	22.8%	22.4%	23.0%	18.83%	14.19%	13.65%	
华虹半导体	21.1%	26.0%	24.2%	25.8%	23.7%	23.7%	27.1%	32.5%	28.1%	35.3%	38.3%	40.6%	35.9%	32.7%	21.9%	14.36%	14.89%	17.74%	
<b>ASP (美元: 等效8英寸)</b>																			
台积电	1573	1546	1714	1722	1709	1778	1814	1878	2067	2124	2206	2337	2053	2420	2707	2880	2768	3003	
台联电	599	612	618	628	649	675	803	839	881	927	928	1000	1001	1034	1020	1027	991	930	
中芯国际	586	594	642	617	646	706	773	821	926	949	968	972	1073	1096	1068	925	899	897	
华虹半导体	423	414	424	430	436	464	478	496	544	580	597	607	605	558	558	579	494	436	
<b>月产能 (等效8英寸)</b>																			
台积电					2603333	2603333	2603333	2603333	2750000	2750000	2750000	2750000	2750000	2750000	2805000	2957000	3045000	3045000	
台联电	759333	763667	769333	770333	760000	790000	806333	806667	842667	846333	847667	840667	875333	886333	903000	909000	942750		
中芯国际							550000	593875	673750	706000	714000	732250	754250	795750	805500	814500	837000		
华虹半导体							297000	313000	324000	324000	324000	324000	324000	347000	358000	317000	342000		
<b>营收增速 (单季度同比)</b>																			
台积电	42.02%	28.92%	21.63%	13.96%	16.68%	19.78%	16.34%	21.20%	35.50%	43.53%	47.86%	42.75%	3.58%	-9.98%	-10.83%	0.00%	16.52%	40.07%	
台联电	32.57%	26.44%	21.77%	10.89%	11.55%	15.30%	24.41%	25.73%	34.72%	39.69%	34.12%	16.10%	-14.09%	-20.16%	-27.39%	-17.00%	-1.06%	-0.75%	
中芯国际	38.42%	21.86%	31.71%	10.33%	13.92%	30.15%	21.50%	53.79%	62.56%	44.78%	41.92%	14.55%	-13.88%	-12.79%	-10.56%	3.40%	23.36%	23.10%	
华虹半导体	-6.58%	-8.13%	4.43%	11.60%	41.82%	54.08%	70.93%	90.33%	95.99%	75.07%	43.42%	19.49%	8.40%	5.61%	-11.57%	-27.53%	-24.62%	-23.15%	

资料来源：公司公告，iFind，东海证券研究所

### 3. 半导体下游需求数据跟踪与预测

#### 3.1. 半导体下游需求预测

经历过 2023 年需求的行业低谷，预计 2024 年全球半导体下游需求或小幅回暖。如下图所示，半导体下游应用主要集中在以下的消费电子产品，经历过 2020-2021 年的需求高速增长后，2022-2023 年全球在疫情冲击下需求大幅度回落，我们预测 2024 年整体上有 5-10% 的需求复苏，细分赛道看，智能穿戴、智能家居、AI 服务器的增速或将更高。

图42 全球半导体下游需求历年销量及预测

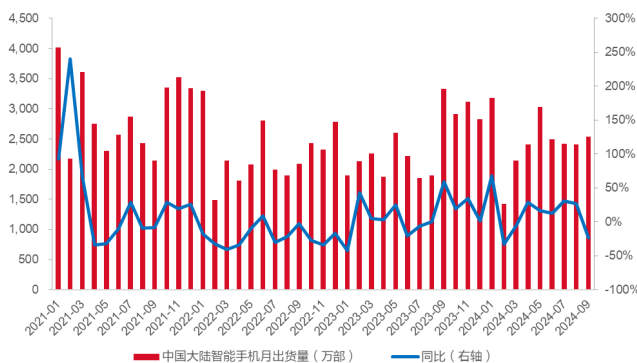
智能终端	年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
手机	手机出货量 (亿台)	14.07	13.71	12.94	13.58	12.04	11.63	12.40	12.80
	同比	-3.66%	-2.54%	-5.62%	4.95%	-11.34%	-3.41%	6.62%	3.23%
PC	PC出货量 (亿台)	2.59	2.68	3.03	3.50	2.91	2.54	2.65	2.90
	同比	-0.39%	3.47%	13.06%	15.51%	-16.86%	-12.71%	4.33%	9.43%
平板	平板出货量 (亿台)	1.55	1.50	1.64	1.68	1.63	1.29	1.50	1.55
	同比	-11.49%	-3.23%	9.33%	2.44%	-2.98%	-20.86%	16.28%	3.33%
汽车	全球汽车销量 (万台)	9506	9207	7967	8363	8287	9272	9550	9850
	同比	-0.63%	-3.15%	-13.47%	4.97%	-0.91%	11.89%	3.00%	3.14%
服务器	服务器出货量 (万台)	1179	1174	1220	1354	1496	1528	1609	1690
	同比	15.82%	-0.42%	3.92%	10.98%	10.49%	2.14%	5.30%	5.03%
智能穿戴	智能穿戴 (亿件)	1.72	3.36	4.45	5.31	4.90	4.99	5.45	6.20
	同比	27.50%	64.41%	32.44%	19.33%	-7.72%	1.84%	9.22%	13.76%

资料来源：同花顺，东海证券研究所

#### 3.2. 全球与中国手机出货量

(1) 中国大陆智能手机 9 月份出货量同比为 -23.76%，1-9 月份累计同比为 9.92%。中国大陆智能手机出货量是中国大陆区域新手机需求，总体来看由于疫情原因，2022 年与 2023 年上半年的基数较低，2023 年 9-12 月份维持较高出货量。2024 年 1-9 月份中国智能手机出货量同比为 9.92%，整体来看国内手机需求呈现回暖趋势。从长期来看，国内手机需求量从 2016 年 5.60 亿台下落到 2023 年 2.89 亿台，呈现较大幅度的需求下滑，主要原因是手机的渗透率较高，手机质量不断上升后置换周期也在不断增长，同时在经济不景气时居民置换手机的意愿就相对更低。

图43 中国大陆智能手机月出货量 (万部)



资料来源：工信部，东海证券研究所

图44 中国大陆智能手机历年出货量 (亿部)



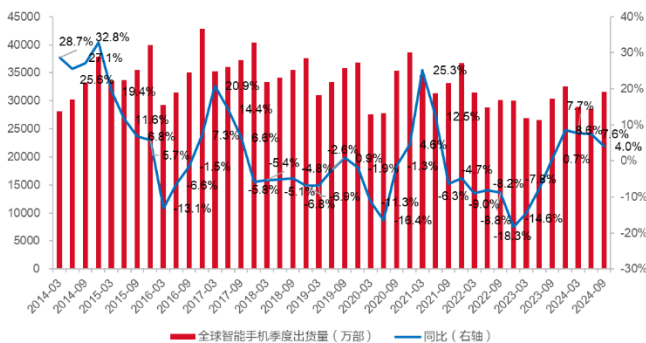
资料来源：工信部，东海证券研究所

(2) 全球智能手机 2024Q3 出货量同比为 4.01%，Q1-Q3 累计同比为 6.34%。如下图所示是全球智能手机各个季度出货量及同比，整体来看 2023Q3 开始同比增速转正，近 4 个季度的手机出货量维持弱复苏水平。长期来看，智能手机出货量从 2017 年创下 14.9 亿台的历史高点后，2023 年创下 7 年的新低，出货量仅有 11.63 亿台。我们认为，尽管手机质量不断提升，置换周期也在增长，但在全球人口近 80 亿基础上，随着经济发展各区域收入水



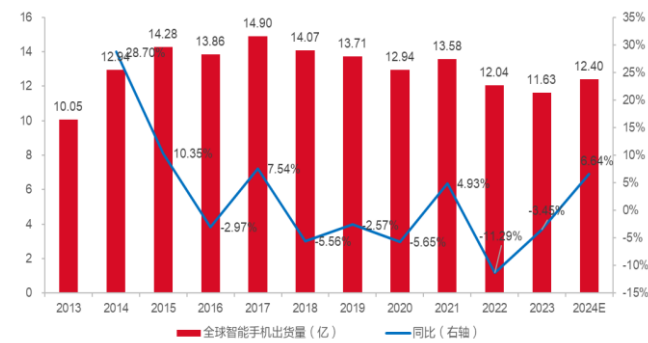
平不断提升，购买力长期在增长；同时，手机创新不断，AI 功能、折叠屏、摄像高端化等技术进步与创新也在促进换机欲望，手机消费意愿长期存在，随着经济周期回暖，手机销量大概率逐步回升，2024 年全球销量或同比增长 5-10%左右。

图45 全球智能手机季度出货量（万部）



资料来源：IDC，东海证券研究所

图46 全球智能手机历年出货量（亿部）

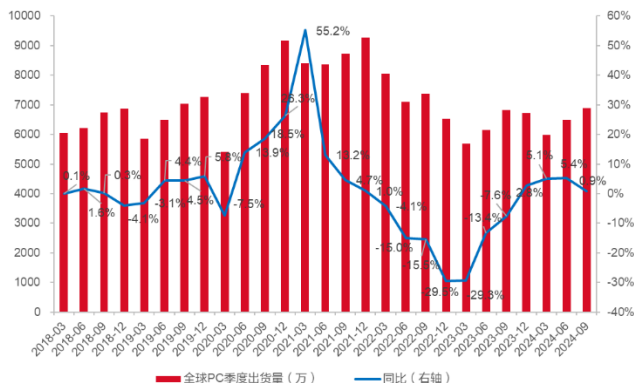


资料来源：IDC，东海证券研究所

### 3.3.全球 PC 与平板出货量

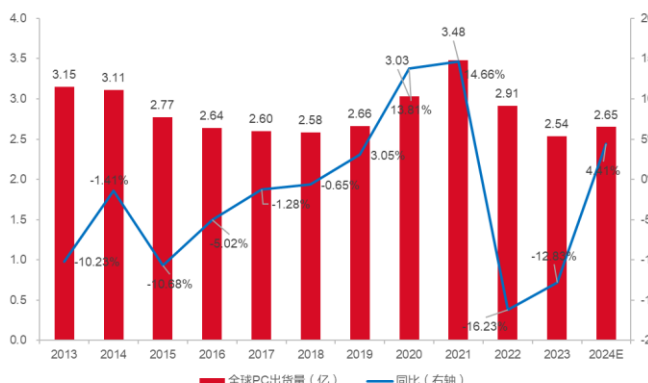
(1) 2024Q3 全球 PC 出货量同比为 0.88%，Q1-Q3 累计同比为 3.64%。如下图所示是全球 PC 市场的季度与年度出货量，短期来看 2023Q4 开始 PC 的出货同比增速转正，出货量维持弱复苏趋势；长期看，经过 2021 年 3.48 亿台的高峰期后，2022 年与 2023 年呈现快速下滑，主要原因是疫情期间带动了居家办公、在线办公需求，PC 需求短期放量。我们认为，2024 年随着全球经济逐步企稳，全球人均收入长期上升；同时 AIPC 等创新不断，全球对 PC 的消费需求或将回归到正常饱和值，2024 年全年出货量有望增长个位数。

图47 全球 PC 各个季度出货量（万台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

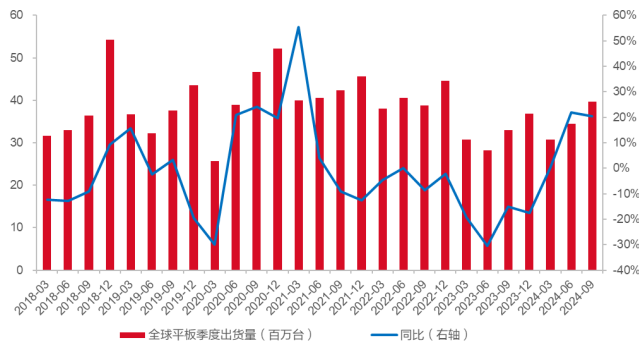
图48 全球 PC 历年出货量（亿台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

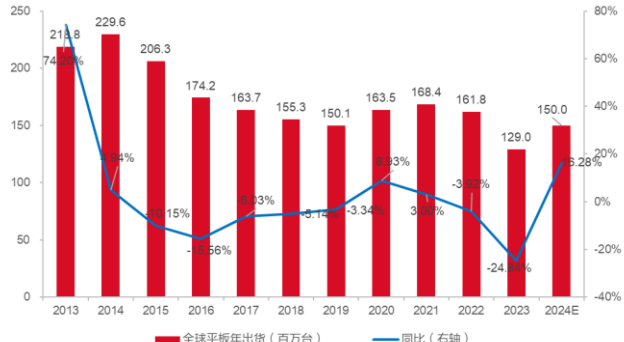
(2) 2024Q3 全球平板增速同比为 20.36%，Q1-Q3 累计同比为 14.16%。如下图所示是全球各个季度与历年的平板出货量数据，短期来看，平板电脑的消费量呈现高速增长趋势。长期来看，在 2014 年全球的出货量高达 2.3 亿台后，出货量逐年下滑，2023 年创下了近 10 年新低，达到 1.29 亿台。我们认为，2019-2022 年全球出货量维持在 1.5-1.6 亿台的饱和值，这个是全球历年正常经济发展水平的长期需求量。2021 与 2022 年由于在线办公需求增长，消费量提前增加，因此 2023 年需求量受到较大冲击。2024 年随着全球经济逐步企稳，全球消费水平逐步回归正常，预期全球的消费量或将增长 16%左右水平。

图49 全球平板电脑各个季度出货量（百万台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 全球平板电脑历年出货量（百万台）

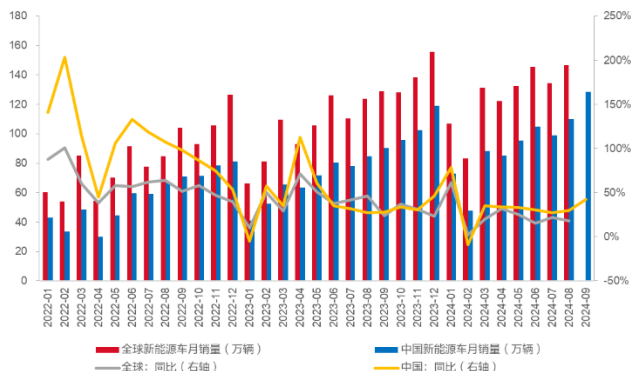


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 3.4.全球与中国的汽车及新能源车销售量

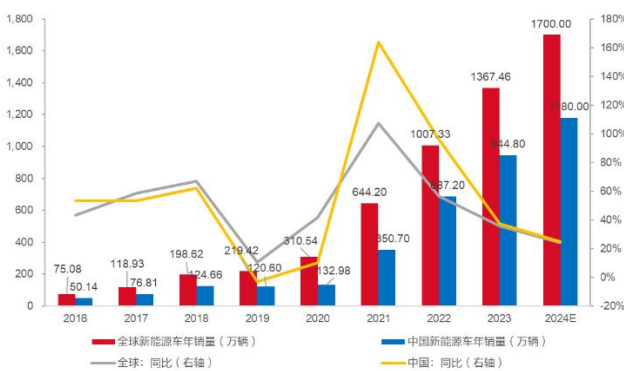
(1) 中国新能源汽车销量 9 月份同比为 42.37%，1-9 月份累计同比为 32.61%；全球新能源汽车销量 8 月份同比为 18.28%，1-8 月份累计同比为 22.77%。如下图所示是全球与中国的新能源汽车销量数据，新能源车的单车半导体使用价值量是传统汽车的数倍，新能源汽车的高速增长会带动全球与中国区域的功率、MCU、模拟、CIS、智能驾驶芯片等多种类型芯片的需求增长。中国新能源车销售量占全球 6-7 成比例，我们认为，2024 年全球新能源汽车增速有望达到 25%左右，中国增速有望达到 35%左右，增速高于全球。

图51 全球与中国新能源汽车月销售量



资料来源：CleanTechnica，中国汽车工业协会，东海证券研究所

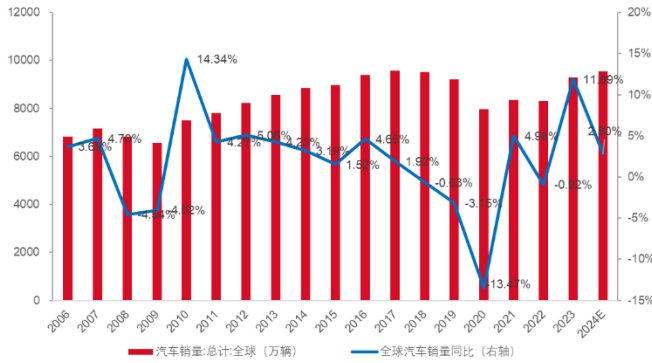
图52 全球与中国新能源汽车年销售量



资料来源：CleanTechnica，中国汽车工业协会，东海证券研究所

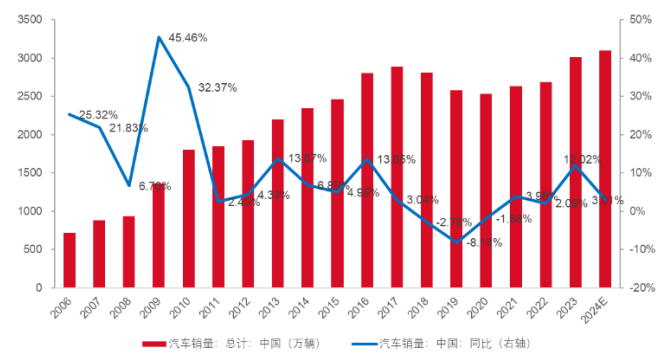
(2) 2023 年全球汽车总销量高达 9272.5 万辆，同比为 11.89%，预计 2024 年全球总销量同比增长 3%左右；2023 年中国汽车总销量高达 3009.4 万辆，全球占比 32.45%，同比为 12.02%，预计 2024 年中国总销量增长 3%左右。如下图，根据国际汽车制造协会数据，长期来看，全球汽车总销量数据呈现一定的周期波动，2020 年达到近 10 年的一个低谷，2020 年销售量为 7966.9 万辆。2021 年后呈现一定程度增长，2023 年呈现高速增长，主要原因是新能源汽车的渗透率在快速提升。中国汽车总销量与全球周期趋势保持相对一致，但中国整体增速略快于全球，中国的新能源汽车渗透速度相对更快。2024 年预计全球与中国的新能源车销售继续高速增长，一定程度加快了汽车总销售量，预计增速均保持在 3%左右。

图53 全球历年汽车总销售量



资料来源: 国际汽车制造协会, 东海证券研究所

图54 中国历年汽车总销售量

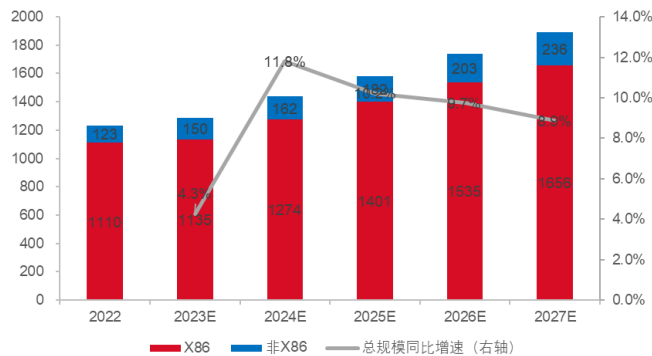


资料来源: 国际汽车制造协会, 东海证券研究所

### 3.5.全球服务器与 AI 服务器出货量

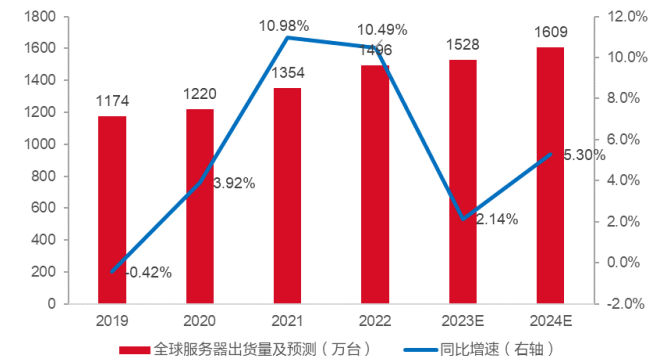
(1) 预计 2023-2027 年全球服务器总规模保持约 10%左右的增速。根据 IDC 数据, 全球服务器规模长期或将保持增长, 服务器的数量可能增长相对缓慢。主要原因是全球服务器多用于 IDC 市场, IDC 的建设与全球数字经济发展息息相关, 因此销量的增速或将略高于全球经济增速。但由于 AI 服务器的快速增长, AI 服务器的价格相对更高, 因此全球服务器的总规模或将保持 10%左右的增速。

图55 2022-2027E 全球服务器市场规模(亿美元)



资料来源: IDC, GigaLight, 东海证券研究所

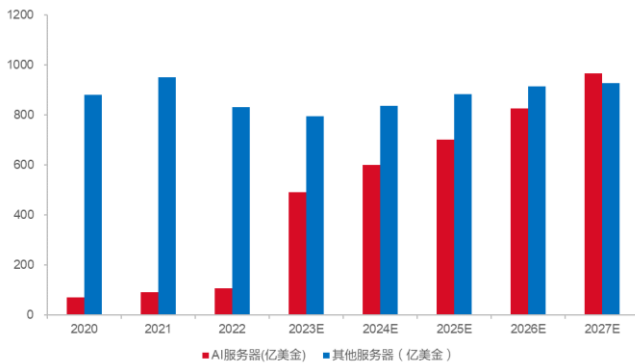
图56 2019-2024E 全球服务器出货量及预测 (万台)



资料来源: IDC, 东海证券研究所

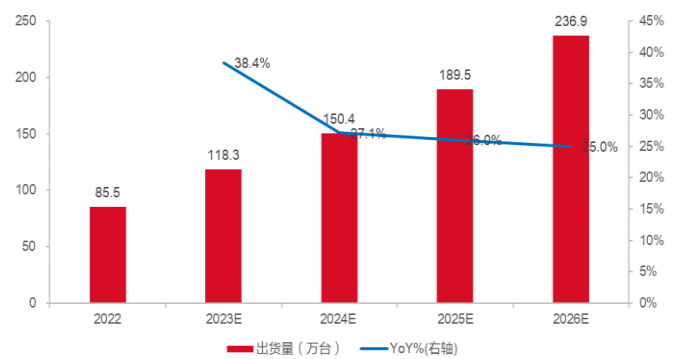
(2) 全球 AI 服务器出货量在未来 3 年中或将保持 25%以上的增速。IDC 数据预测, 全球 AI 服务器出货量从 2024-2026 年或将保持 25%以上的增速, 由于 AI 服务器的平均价值量是普通服务器的 10 倍以上, AI 服务器的市场规模在 2027 年或将超过普通服务器的总价值量。AI 服务器的主要成本构成中, GPU、DRAM、CPU 等占据 80%左右成本, 先进算力与存储芯片是 AI 服务器的关键组成, 相对来说 AI 服务器对全球半导体的需求驱动或将更加旺盛。

图57 2020-2027E AI 服务器和非 AI 服务器市场规模估算及预测 (亿美元)



资料来源: IDC, GigaLight, 东海证券研究所

图58 2022-2026E 全球 AI 服务器出货量预测

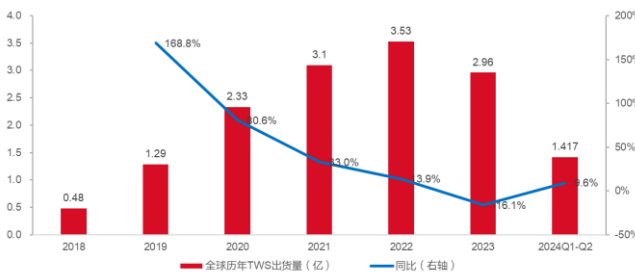


资料来源: IDC, 东海证券研究所

### 3.6.智能穿戴出货量跟踪

(1)全球 TWS 耳机 2024Q1-Q2 累计同比增长 9.6%。TWS 耳机占据全球智能穿戴出货量的一半以上, 2024Q1、Q2 呈现增长趋势, 2024Q2 来看 TOP5 大品牌占据 47%的份额, 除了苹果、三星这样高端品牌份额下滑外, 其他品牌呈现正增长, 小米同比增长 43%。

图59 2018-2024Q2 年全球 TWS 耳机出货量 (亿台)



资料来源: Canlays, 东海证券研究所

图60 2024Q2 全球 TWS 耳机品牌份额

公司	2024Q2出货量(百万台)	2024Q2市场份额	2023Q2出货量(百万台)	2023Q2市场份额	年增长率
苹果(美国)	16.8	21.9%	17.8	26.1%	-5.6%
三星(韩国)	6.0	7.8%	6.0	8.8%	0.0%
小米(中国)	5.0	6.5%	3.5	10.8%	42.9%
boAt(印度)	4.7	6.1%	4.6	5.2%	2.2%
华为(中国)	3.7	4.8%	2.3	8.0%	60.9%
其他	40.5	52.8%	34.0	48.1%	19.1%
合计	76.7	100.0%	68.2	100.0%	12.5%

资料来源: Canlays, 东海证券研究所

(2)全球智能手表与智能手环合计在 2024 年有望增长 5%左右, 2025 年有望增长 10%。智能手表与手环在 TWS 耳机快速的渗透后, 近些年也在快速加速渗透, 相对来说智能手表具备通话等更完备的功能在备受海外市场偏好。一方面随着技术迭代, 手表与手环的零组件价格不断下降被消费者接受; 一方面智能穿戴加速向印度、东南亚等区域渗透, 全球销量还有较大的增长空间, 2024 与 2025 年或将继续保持增长。

图61 预计 2024 年全球可穿戴腕带设备出货量同比增长 5%

智能穿戴品种	2023 年出货量(百万台)	2024 年出货量(百万台)	2025 年出货量(百万台)	年增长率(2023-2024)	年增长率(2024-2025)
基础手环	34.5	32.3	30.8	-6.0%	-5.0%
基础手表	81.8	89.9	100.4	10.0%	12.0%
智能手表	69.2	72	82.9	4.0%	15.0%
合计	185.4	194.3	214.1	4.8%	10.2%

资料来源: Canalys, 东海证券研究所

(3)全球可穿戴腕式设备 2024Q2 同比微增长 0.2%, 智能手表增长短期不及预期。我们根据最新的 2024Q2 的全球腕式设备出货数据来看, Q2 季度略微增长 0.2%, 增速相对缓慢。2024Q1 全球智能穿戴增长 8.8%, TWS 耳机增长 6%, 可见手表与手环增速或将在 9%以上。Q2 的增速快速下滑不及前期预期, 我们认为主要是海内外宏观经济表现不如意, 居民消费需求一定程度下降。展望 Q3, 我们认为海内外经济有一定的衰退风险, 同时 Q3 又是消费电子的旺季, 大概率 Q3 保持小幅增长趋势。

图62 2024Q2 全球可穿戴腕式设备同比微增长

公司	2024Q2出货量 (百万台)	2024Q2市 场份额	2023Q2出货量 (百万台)	2023Q2市 场份额	年增长 率
苹果(美国)	7.7	17.4%	8.1	18.3%	-4.9%
华为(中国)	6.0	13.5%	4.3	9.7%	39.5%
小米(中国)	5.9	13.3%	4.8	10.8%	22.9%
三星(韩国)	2.8	6.4%	2.3	5.2%	21.7%
Noise(印度)	2.4	5.4%	3.5	8.0%	-31.4%
其他	19.5	44.1%	21.2	48.1%	-8.0%
合计	44.3	100.0%	44.2	100.0%	0.2%

资料来源: Canalys, 东海证券研究所



## 4.行业重点新闻

### 1) 华为正式发布原生鸿蒙

10月22日，在原生鸿蒙之夜暨华为全场景新品发布会上，华为正式发布原生鸿蒙操作系统（HarmonyOS NEXT），成为与苹果iOS系统和谷歌安卓系统鼎足并立的第三大操作系统。华为原生鸿蒙操作系统是我国首个国产移动操作系统，同时也是继苹果iOS和安卓系统后，全球第三大移动操作系统。据悉，10月22日起，HarmonyOS NEXT正式开启HUAWEI Pura 70系列、HUAWEI Pocket 2系列、HUAWEI MatePad Pro 11英寸2024款等机型公测。（信息来源：同花顺财经）

### 2) 华为 nova 13 系列亮相：新设计、新影像、新体验三重奏

10月22日，在原生鸿蒙之夜暨华为全场景新品发布会上，nova13系列正式亮相，以全新格纹变奏设计、前后多焦段人像摄影以及AI智能体验革新再次引领新一轮潮流趋势。nova13系列首次支持前后多焦段人像拍摄，nova13Pro前置6000万像素人像追焦双摄，最高可实现5倍数字变焦，后置5000万像素多焦段人像三摄。除了软硬件的升级，nova13系列首发搭载AI最佳表情、AI扩图、AI消除和AI抠图功能。nova13系列鸿蒙智慧通信再进化，不仅全系支持北斗卫星消息，更首次支持发送图片消息，在无地面网络时依然能在关键时刻传递重要信息，为救援提供更多便利。nova13系列基于AI技术带来了强大护眼体系，通过AI像素级显示调节、低蓝光仿生调节和全方位亮度感知调节三重方式保护视力，用眼更舒适。（信息来源：同花顺财经）

### 3) vivo X200 系列发布，续航性能双强

10月14日晚，vivo X200系列旗舰手机发布。芯片方面，vivo与Arm成立联合实验室，携手MediaTek从底层联合定义第二代全大核3nm天玑9400，激发更高性能。此外，vivo X200系列全球首发公里级无网通信，在无蜂窝网络环境下，可通过蓝牙连接实现点对点、远距离通信，在野外科考、灾害救援等场景中具备高度使用价值。在影像方面，vivo X200 Pro和vivo X200 Pro mini的蔡司大底T主摄，采用22nm制程工艺，搭载vivo自研VCS仿生光谱3.0技术，不仅实现了更优功耗，HDR规格也大幅提升。（信息来源：同花顺财经）

### 4) 荣耀 X60 系列发布

10月16日，荣耀举办了新品发布会，正式推出了荣耀X60系列手机以及多款新品。通信方面，荣耀X60系列首次搭载了卫星通信技术，这一技术原本是旗舰机的专有配置，如今也下放到了荣耀X系列中。此次荣耀X60系列将防摔高度提升至2米，并能够应对各种复杂地面，如盲道石、鹅卵石等，再次刷新了手机抗摔能力的新纪录。同时，荣耀X60系列还通过了瑞士SGS金标五星整机综合可靠性认证，是行业内首个获得此认证的手机。在续航能力方面，荣耀X60 Pro首次搭载了旗舰系列的青海湖电池，电池容量高达6600mAh，成为荣耀目前最大的电池。屏幕质量方面，荣耀X60 Pro首次搭载了绿洲护眼屏，通过中国标准化研究院Vico A+护眼认证，为用户带来更加舒适的视觉体验。（信息来源：同花顺财经）

### 5) 美国将于 2025 年起限制半导体和 AI 等对华投资

拜登政府宣布，限制美国企业和美国人在半导体、人工智能（AI）和量子领域向中国投资的新规将从2025年1月起生效。新规旨在防止美国的资本和专业知识的被用于帮助中国开发先进关键技术。资料显示，新规的最终版框架与今年6月公布的提案基本一致。美国财政部6月21日公布新规提案，限制和监督美国在中国的人工智能、计算机芯片和量子计算领域的投资。该提案源于美国总统拜登2023年8月发布的行政命令。在备受关注的

人工智能方面，新规规定与开发专门用于或意图用于某些最终用途的任何人工智能系统相关的受监管交易被禁止。其次，如果其训练所用计算量的阈值超过了  $10^{25}$  次整数或浮点运算计算操作，或者是主要使用生物序列数据训练的，且计算量阈值超过了  $10^{24}$  次整数或浮点运算计算操作，也都会被禁止投资。新规实行后，包括英伟达、AMD、美光、博通、高通、英特尔等半导体与科技相关业者将受到影响。（信息来源：同花顺财经）

#### 6) 三星电子第三季度营业利润 9.1 万亿韩元，同比增长 274.5%，但低于市场预期

10月8日，三星电子公布了截至9月30日的2024年第三季度未经审计的盈利预测报告。三星电子预计今年第三季度实现销售额约79万亿韩元（约合人民币4132亿元），较上年同期的67.40万亿韩元（约合人民币3525亿元）增长17.21%；实现营业利润约9.1万亿韩元（约合人民币476亿元），较上年同期2.43万亿韩元（约合人民币127亿元）增长274.49%。虽然营收实现了同比增长，但是仍低于分析师预估的81.57万亿韩元（约合人民币4266亿元）。营业利润同样低于分析师普遍预期的10.33万亿韩元（约合人民币540亿元），也低于上一季度的10.44万亿韩元（约合人民币546亿韩元）。（信息来源：同花顺财经）

#### 7) 台积电：Q3 净利同比增 54.2%，环比增 31.2%，业绩超预期

台积电公布2024年第三季财务报告，第三季合并营收约新台币7596.9亿元，同比增长39.0%，环比增加12.8%；税后纯益约新台币3252.6亿元，超过市场预估的2993亿元新台币，同比增长54.2%，环比增加31.2%；每股盈余为新台币12.54元（折合美国存托凭证每单位为1.94美元），同比增长54.2%。3纳米制程出货占公司2024年第三季晶圆销售金额的20%，5纳米制程出货占全季晶圆销售金额的32%；7纳米制程出货则占全季晶圆销售金额的17%。总体而言，先进制程（包含7纳米及更先进制程）的营收达到全季晶圆销售金额的69%。（信息来源：同花顺财经）

#### 8) ASML Q3 业绩暴雷，新增订单仅达预期的一半

阿斯麦发布2024年第三季度财报。第三季度实现净销售额74.7亿欧元，环比增长20%，分析师预期71.7亿欧元。毛利率为50.8%，分析师预期50.7%。净利润达20.8亿欧元，环比增长32%，预期19.1亿欧元。今年第三季度的新增订单金额为26.3亿欧元，环比下降53%，分析师预期53.9亿欧元，其中14亿欧元为EUV光刻机订单。ASML预计2024年第四季度的净销售额在88亿至92亿欧元之间，毛利率介于49%到50%，2024年全年的净销售额约为280亿欧元。ASML还预计2025年的净销售额在300亿至350亿欧元之间，毛利率介于51%到53%。根据ASML，财报不佳原因有两个：一是半导体市场复苏低于预期，上游客户需求减弱；二是美国对中国的出口管制导致营收占比下降。（信息来源：同花顺财经）

#### 9) 英特尔三季度业绩超预期

英特尔三季度营收达到132.8亿美元，超出分析师预期的130.2亿美元；调整后每股亏损46美分，而分析师预期为亏损2美分，上年同期为每股盈利41美分。细分市场方面，英特尔代工业务营收43.5亿美元，分析师预期44.4亿美元；数据中心和人工智能业务营收33.5亿美元，超出31.5亿美元预期。业绩指引方面，英特尔预计第四季度营收在133亿美元至143亿美元之间，高于分析师预期的136.3亿美元；预计第四财季调整后每股收益0.12美元，高于分析师预期的0.06美元。（信息来源：同花顺财经）

#### 10) TechInsights 发布 2025 年半导体制造市场五大展望

- (1) 增加投资将支持制造产能提升。由于终端需求的改善和价格的上涨，IC销售额预计在2025年将增长26%。IC销量预计将跃升17%，半导体资本支出预计激增14%。
- (2) 中国的高需求将继续推动设备销售增长。2025年设备市场预计增幅为19.6%。
- (3)

先进封装在制造工艺中的重要性日益凸显。AI 正推动对具有更多层和 I/O 的更大基板的需求，玻璃基板是封装领域的一大趋势。（4）关键子系统收入将在 2025 年达到峰值。AI、降息和消费者更换周期都将在 2025 年趋于一致，推动对供应链的更多投资，使更广泛的设备和子系统市场在 2025 年实现 15% 的增长。（5）2025 年测试市场（包括探针卡、测试和老化座以及设备接口板）将实现两位数增长。（信息来源：同花顺财经）

#### 11) 全球半导体 8 月销售额增长 20.6%，创当月新高

SIA 数据显示，8 月全球半导体销售额为 531.2 亿美元，同比增加 20.6%。金额创出 8 月单月数据的历史最高。在生成式 AI 相关需求的推动下，全球半导体销售额连续 10 个月超过上年。按区域来看，美洲的销售额为 165.6 亿美元，同比增长 43.9%，拉动整体增长。欧洲的销售额为 42.6 亿美元，同比下降 9.0%，日本为 40 亿美元，同比增长 2.0%，中国同比增长 19.2%，达到 154.8 亿美元。不包括日本和中国的亚太及其他地区同比增长 17.1% 至 128.2 亿美元。（信息来源：同花顺财经）

#### 12) 三星将关闭 50% 左右的晶圆生产线以降低运营成本

三星电子正在采取行动降低其代工业务的运营成本。该公司在平泽二号和三号生产基地的 4nm、5nm 和 7nm 制程中，已有超过 30% 的代工生产线停产，并计划在年底前将这一比例扩大至约 50%。（信息来源：同花顺财经）

## 5.风险提示

**(1) 下游终端需求复苏不及预期风险：**下游需求复苏程度不及预期可能导致相关企业库存积压或相关工程建设进度放缓，并可能再度影响产业链相关企业的稼动率；

**(2) 国际贸易规则变化风险：**国际贸易摩擦和相关进出口管制进一步升级，可能导致相关设备、原材料、零部件、核心专利技术紧缺，或造成供应链风险；

**(3) 市场竞争加剧风险：**国产替代程度较高的部分细分市场竞争加剧，产品价格下跌，因此可能导致相关企业毛利率承压，影响其盈利水平。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089