

电子行业周报

优于大市

3Q24 全球半导体销售额创新高，自主可控有待华为新机催化

核心观点

宏观环境预期明朗化，半导体仍是“科特估”行情下的配置主线。过去一周上证上涨 5.51%，电子上涨 9.36%，子行业中半导体上涨 11.98%，消费电子上涨 5.61%。同期恒生科技、费城半导体、台湾资讯科技上涨 4.11%、5.78%、5.28%。我们认为，伴随市场“政策底”的形成，硬科技在“稳增长与调结构并重”的政策取向中兼具了“经济顺周期”及“新质生产力”的双重特征，虽然短期经历了显著上涨，但更多只是对此前流动性风险中错误定价的修复，电子行业估值仍大面积处于历史中低位，部分风向标类资产也仍有估值上行空间，类似于去年 Mate 60 面市后 3Q23 的行情表现，余承东所谓“史上最强大 Mate” 11 月发布有望提振高端 SoC 芯片自主可控进程预期。在情绪面之外，半导体在近 2 年的下行周期里完成了较为充分的去库存和供给侧出清，如今在 AI 算力需求的边际拉动下、在新一轮终端 AI 化的创新预期中，行业正迎来具备较强持续性的上行周期，3Q24 中芯、华虹产能利用率同环比继续提高。在筹码面而言，伴随半导体、硬科技类 ETF 申购意愿走强，对指数成分股的行情走势影响逐步形成正循环，建议乐观看待半导体行情持续性，继续推荐半导体细分龙头及华为、苹果产业链标签股：中芯国际、中微公司、北方华创、韦尔股份、恒玄科技、伟测科技、杰华特、立讯精密、鹏鼎控股、蓝思科技、福立旺、世华科技、顺络电子、电连技术。

3Q24 全球半导体销售额创新高，中芯国际、华虹产能利用率同环比提高。

据 SIA 的数据，全球和中国半导体销售额连续四个季度实现同比增长，且 3Q24 全球半导体销售额创历史新高，达 1660 亿美元 (YoY 23.2%，QoQ 10.7%)，环比增速是 2016 年后的最大增速，半导体在周期性的基础上体现出了更多的成长性。国内两大 FAB 厂中芯国际、华虹半导体 3Q24 产能利用率同环比提高，达到 90.4% 和 105.3%，高于全球可比同行平均水平。我们认为，AI 带动的半导体成长性正延展至全品类，国内企业的参与度将提高，继续推荐细分龙头中芯国际、长电科技、恒玄科技、圣邦股份、杰华特、伟测科技等。

美国大选尘埃落定，特斯拉链有望受益。根据拜登政府推行的《通胀削减法案》，只有在北美由工会工人组装的新能源汽车，才能获得税收抵免，特斯拉大部分汽车被排除在外，特朗普则主张取消电车折扣/税收激励措施，这有利于特斯拉进一步增强竞争力。并且，特朗普还主张大幅提高关税，这将限制海外平价电动车涌入美国本土。此外，马斯克本人可能利用其在特朗普政府日益增强的影响力，加快对自动驾驶汽车、星链、SpaceX 业务的推进。我们预计 2025 年将是特斯拉产业链加速成长的一年，建议关注特斯拉链相关标的：世运电路、东山精密、景旺电子等。

苹果展开智能眼镜产品调研，或已重启轻量级 AR 眼镜计划。11 月 5 日据财联社消息，知名科技记者 Mark Gurman 爆料称，苹果公司内部已经悄然启动了代号为 Atlas 的计划，对目前市场上现有的智能眼镜产品进行调研，包括收集苹果公司员工对于现有智能眼镜产品的反馈意见，可能会帮助苹果公司确定在其眼镜产品中加入哪些功能。目前，海内外科技龙头均在加速布局 AR 领域，AR 设备正处于加速迭代期，叠加 AI 赋能有望拓宽其应用及功能边界。建议持续关注产业链相关公司：舜宇光学科技、福立旺、蓝特光学、韦尔股份、水晶光电、歌尔股份、闻泰科技、立讯精密等。

11 月上旬各尺寸 TV 面板价格环比持平，以旧换新政策带动大尺寸面板需求。

行业研究 · 行业周报

电子

优于大市 · 维持

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

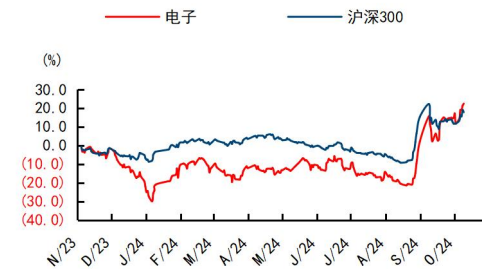
证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《LOD 行业月报-10 月 TV 面价格止跌企稳，以旧换新政策推动需求增长》——2024-11-05
- 《电子行业周报-宏观事件密集周，半导体细分龙头仍是配置主线》——2024-11-04
- 《能源电子月报：三季度功率器件业绩企稳修复，汽车仍为主要增长极》——2024-11-03
- 《电子行业周报-稳增长与调结构并重的政策预期下重视“科特估”机遇》——2024-10-27
- 《电子行业周报-基本面上行趋势中乐观看待半导体行情持续性》——2024-10-20

据 WitsView, 11 月上旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格为 34/63/124/171 美金, 较 10 月下旬环比持平。据 Trend Force, 11 月 32/43 寸 TV 在新兴市场的需求较好, 大尺寸 75/85 寸 TV 面板受益于国内以旧换新补贴政策刺激, 需求明显提升, 品牌在十一假期进行促销以及双十一的促销档期维持了大尺寸 TV 面板需求水平, 预期电视面板价格将获得支撑。部分面板厂在需求好转情况下或将针对需求较好的尺寸涨价。我们认为, 在经历了长时间陆资厂商大规模扩张、全球产业重心的几度变迁之后, LCD 的高世代演进趋势停滞、竞争格局洗牌充分, 推荐京东方 A 等。与此同时, LCD 产业的崛起增强了国产电视品牌及 ODM 的出海竞争力, 推荐兆驰股份、康冠科技、传音控股等。

光伏供给端走向改善, 功率器件相关需求有望逐步触底回升。据 SMM 数据, 硅片价格低于现金成本, 相关企业通过减产实现 11 月硅片排产环比下降约 8%。此外, 光伏相关政策陆续推出: 11 月 8 日能源法正式印发, 对可再生能源开发利用作出专门规定; 工信部公开征求对新型储能制造业高质量发展行动方案的意见提出提升新型储能产品智能化、高端化, 提高先进功率半导体、智能传感器、电源管理芯片等关键核心部件供给能力。随光储相关领域供给预期逐步走向改善, 明年下游触底企稳有望带来相关功率公司销售端稳中有增, 建议关注相关公司扬杰科技、华润微、士兰微、新洁能、宏微科技、斯达半导、东微半导及时代电气。

重点投资组合

消费电子: 立讯精密、鹏鼎控股、沪电股份、蓝思科技、电连技术、传音控股、世华科技、东睦股份、工业富联、世运电路、水晶光电、春秋电子、东山精密、康冠科技、光弘科技、京东方 A、景旺电子、四川九洲、福立旺、闻泰科技、永新光学、海康威视、视源股份

半导体: 中芯国际、恒玄科技、长电科技、韦尔股份、澜起科技、通富微电、杰华特、华虹半导体、新洁能、晶晨股份、圣邦股份、龙芯中科、德明利、江波龙、佰维存储、兆易创新、扬杰科技、斯达半导、北京君正、芯朋微、思瑞浦、力芯微、赛微电子、时代电气、卓胜微、帝奥微、东微半导、晶丰明源、士兰微、华润微、天岳先进、艾为电子、纳芯微

设备及材料: 北方华创、中微公司、鼎龙股份、芯碁微装、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件: 顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

风险提示: 下游需求不及预期; 产业发展不及预期; 行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

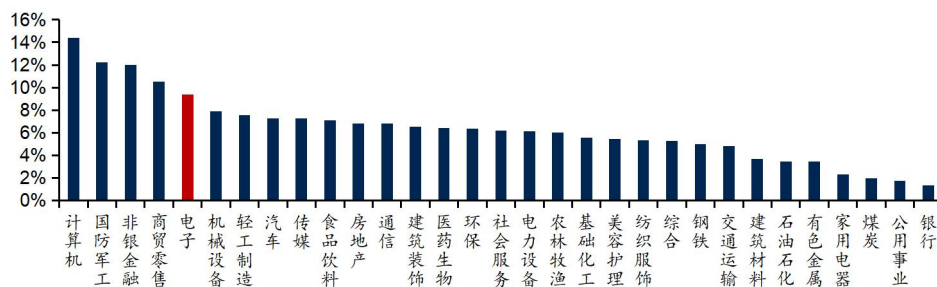
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0981	中芯国际	优于大市	26.36	3292	0.06	0.07	447.3	350.8
600584	长电科技	优于大市	43.61	780	0.96	1.45	45.5	30.1
002371	北方华创	优于大市	447.75	2387	10.38	14.65	43.1	30.6
688012	中微公司	优于大市	217.15	1351	2.48	3.54	87.4	61.3
688608	恒玄科技	优于大市	235.70	283	2.60	3.70	90.7	63.7
002138	顺络电子	优于大市	31.13	251	1.10	1.41	28.3	22.2
300661	圣邦股份	优于大市	94.69	447	0.83	1.33	114.0	71.2
688141	杰华特	优于大市	24.80	111	-1.14	-0.15	-21.7	-170.5
002156	通富微电	优于大市	33.52	509	0.59	0.80	57.2	42.0
603501	韦尔股份	优于大市	111.66	1356	2.77	3.74	40.3	29.9
002475	立讯精密	优于大市	40.30	2914	1.83	2.38	22.0	17.0
300433	蓝思科技	优于大市	22.01	1097	0.79	1.03	28.0	21.3
300679	电连技术	优于大市	46.80	198	1.46	1.92	32.0	24.3
688372	伟测科技	优于大市	69.50	79	0.97	1.50	71.9	46.3
605111	新洁能	优于大市	38.68	161	1.11	1.40	34.8	27.7
001308	康冠科技	优于大市	21.51	148	1.27	1.62	16.9	13.3
688008	澜起科技	优于大市	70.63	807	1.14	1.71	61.9	41.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

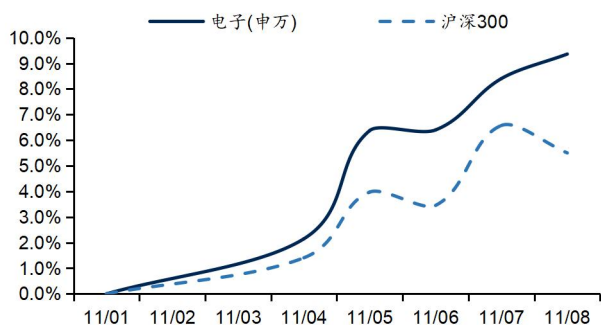
过去一周上证指数、深证成指、沪深 300 分别上涨 5.51%、6.75%、5.50%。电子行业整体上涨 9.36%，二级子行业中半导体涨幅较大，上涨 11.98%，消费电子涨幅较小，上涨 5.61%。过去一周恒生科技指数、费城半导体、台湾资讯科技指数分别上涨 4.11%、5.78%、5.28%。

图1: 过去一周各行业涨跌幅



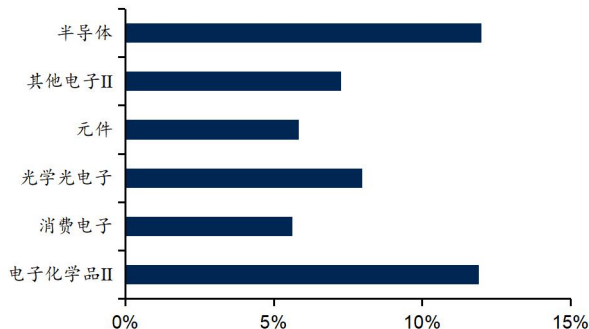
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 过去一周电子行业股价走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 过去一周电子子版块涨跌幅



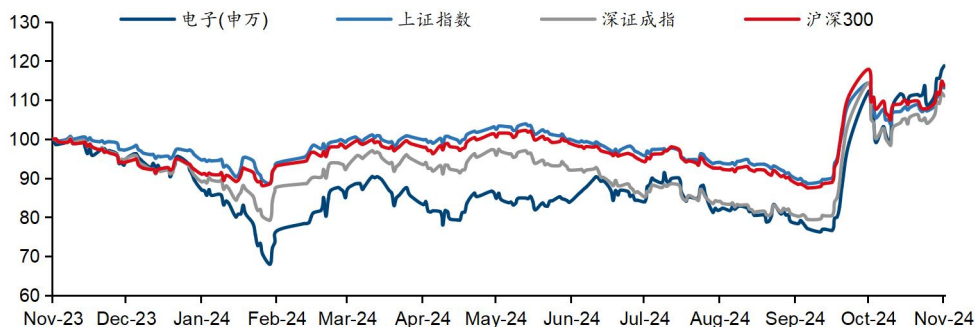
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 过去一周电子板块涨跌幅前十名公司

涨幅前十			跌幅前十		
公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002765. SZ	蓝黛科技	61.12	301628. SZ	强达电路	-20.78
833346. BJ	威贸电子	44.91	002654. SZ	万润科技	-12.27
002387. SZ	维信诺	42.91	301321. SZ	翰博高新	-9.89
688361. SH	中科飞测	42.13	688035. SH	德邦科技	-8.99
688502. SH	茂莱光学	40.36	000062. SZ	深圳华强	-7.79
835438. BJ	戈碧迦	39.33	000045. SZ	深纺织 A	-7.66
605218. SH	伟时电子	38.45	603626. SH	科森科技	-6.15
688262. SH	国芯科技	37.25	002475. SZ	立讯精密	-4.48
688172. SH	燕东微	36.16	002938. SZ	鹏鼎控股	-4.34
688691. SH	灿芯股份	33.48	600171. SH	上海贝岭	-3.79

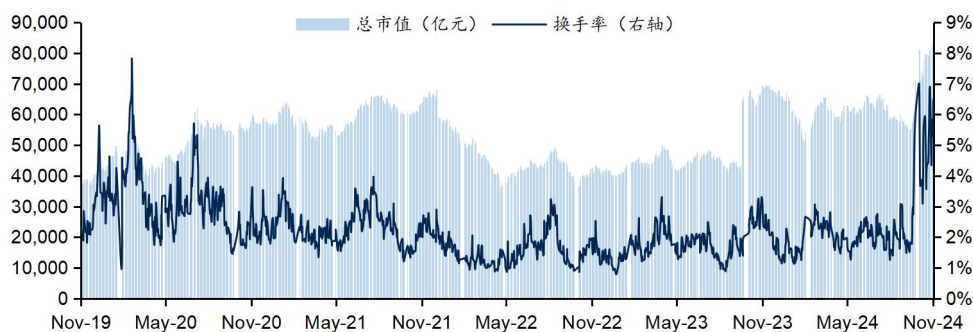
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 过去一年 A 股电子行业股价走势



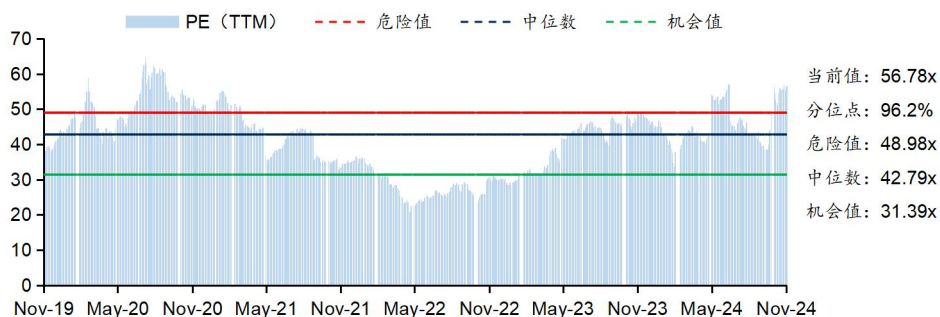
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 过去五年 A 股电子行业总市值及换手率



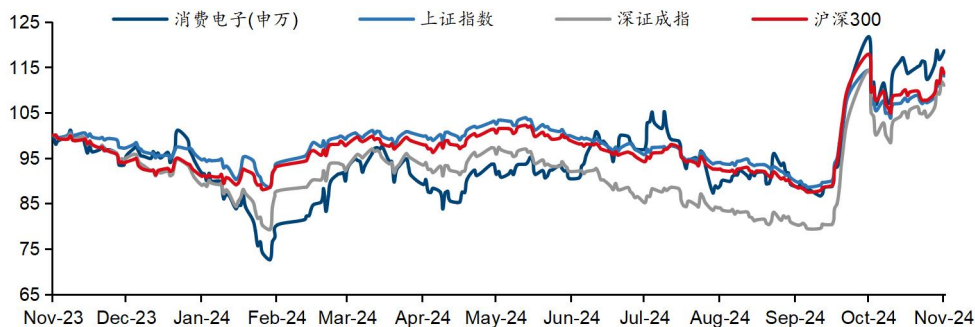
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 过去五年 A 股电子行业 PE (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图7：过去一年 A 股消费电子行业股价走势



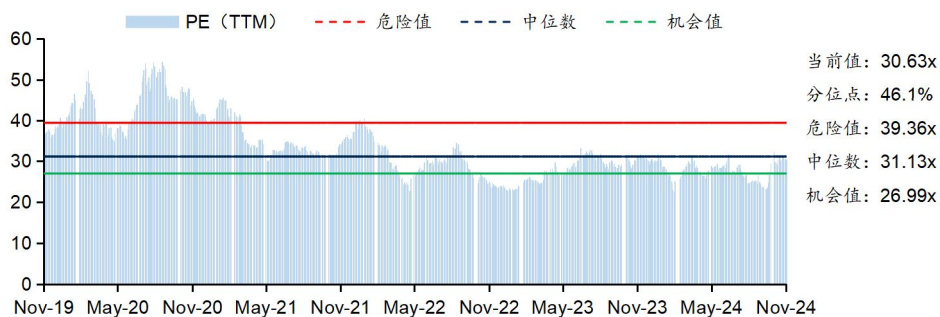
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：过去五年 A 股消费电子行业总市值及换手率



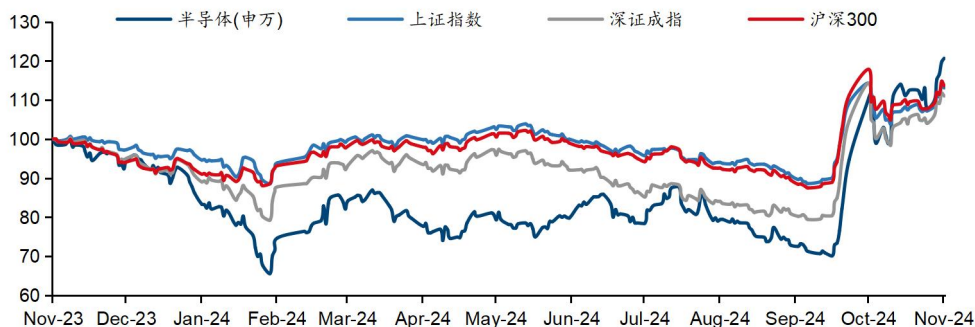
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：过去五年 A 股消费电子行业 PE (TTM)



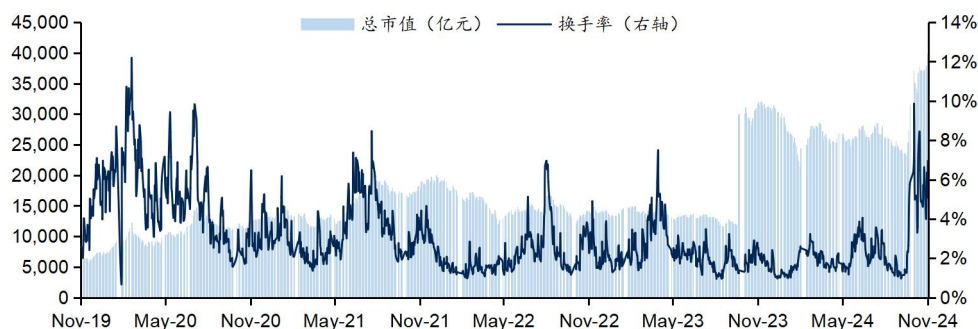
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图10: 过去一年 A 股半导体行业股价走势



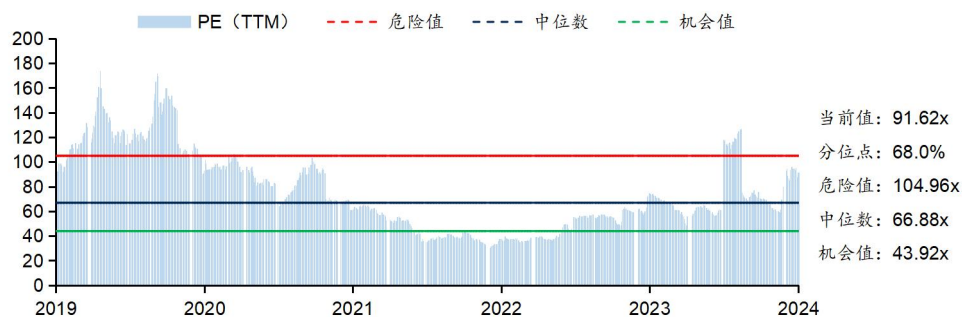
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 过去五年 A 股半导体行业总市值及换手率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 过去五年 A 股半导体行业 PE (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

行业动态

表2: 过去一周行业新闻概览

新闻日期	新闻标题
2024-11-08	机构发布 Q3 印度智能手机销量榜: 中国厂商占据 TOP5 四席
2024-11-07	机构: Q3 全球智能手机出货 3.07 亿部 连续四个季度增长
2024-11-06	【计划】三星显示将 8.6 代 IT OLED 量产计划提前至 2025 年
2024-11-05	【排行】机构发布 Q3 中国智能手机销量榜: vivo 第一, OPPO、小米紧随其后
2024-11-04	中国新能源汽车渗透率超 39%, 国产车规级芯片发展大提速

资料来源: 国际电子商情, 集微网, 国信证券经济研究所整理

表3: 过去一周重点公司公告

公告日期	证券代码	公告标题
2024-11-09	002415.SZ	海康威视: 关于为子公司提供担保的进展公告
2024-11-09	603986.SH	兆易创新: 关于董事会换届选举的提示性公告
2024-11-09	603986.SH	兆易创新: 关于监事会换届选举的提示性公告
2024-11-09	603380.SH	易德龙: 关于 2024 年员工持股计划非交易过户完成的公告
2024-11-08	002241.SZ	歌尔股份: 关于为子公司提供担保的进展公告
2024-11-08	600745.SH	闻泰科技: 关于 2023 年股票期权激励计划预留授予第一个行权期开始行权的提示性公告
2024-11-08	603228.SH	景旺电子: 北京观韬(深圳)律师事务所关于景旺电子 2024 年股权激励计划回购注销部分限制性股票实施相关事项的法律意见书
2024-11-07	301308.SZ	江波龙: 关于持股 5% 以上股东股份减持计划实施完毕的公告
2024-11-07	000100.SZ	TCL 科技: 中信证券股份有限公司关于 TCL 科技集团股份有限公司聘任会计师事务所的临时受托管理事务报告
2024-11-07	002371.SZ	北方华创: 关于控股股东国有股权无偿划转终止的公告
2024-11-07	603228.SH	景旺电子: 北京观韬中茂(深圳)律师事务所关于景旺电子 2024 年股票期权与限制性股票激励计划回购注销部分限制性股票及注销部分股票期权事宜的法律意见书
2024-11-07	603228.SH	景旺电子: 关于股权激励限制性股票回购注销实施公告
2024-11-07	688381.SH	帝奥微: 关于董事会公告回购股份决议的前一个交易日前十大股东和前十大无限售条件股东持股情况的公告
2024-11-07	688381.SH	帝奥微: 关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书
2024-11-07	000810.SZ	创维数字: 中信证券股份有限公司关于深圳创维-RGB 电子有限公司要约收购创维数字股份有限公司之 2024 年第三季度持续督导意见暨持续督导总结报告
2024-11-06	300820.SZ	英杰电气: 关于董事、高级管理人员减持计划期限届满暨实施情况的公告
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 湖北鼎龙控股股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(申报稿)(更新版)
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 湖北鼎龙控股股份有限公司和招商证券股份有限公司关于公司向不特定对象发行可转换公司债券审核问询函的回复(修订稿)(豁免版)
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 立信会计师事务所关于关于鼎龙股份向不特定对象发行可转换公司债券项目审核问询函的回复(修订稿)(豁免版)
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 招商证券股份有限公司关于鼎龙股份向不特定对象发行可转债之发行保荐书(更新版)
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 招商证券股份有限公司关于鼎龙股份向不特定对象发行可转债之上市保荐书(更新版)
2024-11-06	300054.SZ	鼎龙股份: 关于向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函回复及募集说明书等申请文件更新的提示性公告
2024-11-06	688536.SH	思瑞浦: 发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书
2024-11-06	688536.SH	思瑞浦: 发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金之可转换公司债券登记完成暨实施情况报告书
2024-11-06	688536.SH	思瑞浦: 华泰联合证券有限责任公司关于思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金之可转换公司债券登记完成暨实施情况报告书之独立财务顾问核查意见
2024-11-06	688536.SH	思瑞浦: 国浩律师(上海)事务所关于思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金之交易实施情况的法律意见书
2024-11-06	688630.SH	芯基微装: 关于持股 5% 以上股东及一致行动人减持股份计划公告
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 关于使用自有外汇方式支付募投项目所需资金并以募集资金等额置换的公告
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 关于调整部分募投项目、新增募投项目并将部分募集资金永久补充流动资金的公告
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 关于收购苏州赛芯电子科技股份有限公司控股权暨关联交易公告
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 关于向苏州赛芯电子科技股份有限公司提供借款的公告
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 中金公司关于兆易创新调整部分募投项目、新增募投项目并将部分募集资金补充流动资金的核查意见
2024-11-06	603986.SH	兆易创新: 中金公司关于兆易创新使用自有外汇方式支付募投项目部分所需资金并以募集资金等额置换的核查意见
2024-11-05	301095.SZ	广立微: 关于持股 5% 以上股东股份减持完成的公告
2024-11-05	300223.SZ	北京君正: 关于股东股份减持计划完成情况的公告
2024-11-05	688368.SH	晶丰明源: 发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案
2024-11-05	688368.SH	晶丰明源: 董事会关于重组履行法定程序的完备性、合规性及提交的法律文件的有效性的说明

公告日期	证券代码	公告标题
2024-11-05	688368.SH	晶丰明源:关于披露重大资产重组预案暨公司股票复牌及一般风险提示性公告
2024-11-05	688368.SH	晶丰明源:董事会关于本次重组前12个月内购买、出售资产的说明
2024-11-05	688368.SH	晶丰明源:董事会关于本次交易符合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条规定的说明
2024-11-05	688409.SH	富创精密:关于作废2023年限制性股票激励计划部分已授予尚未归属的限制性股票的公告
2024-11-05	688409.SH	富创精密:关于公司2023年限制性股票激励计划首次授予、预留授予部分第一个归属期符合归属条件的公告
2024-11-05	688409.SH	富创精密:关于调整2023年与2024年限制性股票激励计划授予价格及授予数量的公告
2024-11-05	688409.SH	富创精密:监事会关于2023年限制性股票激励计划首次及预留授予第一个归属期符合归属条件的激励对象名单的核查意见
2024-11-05	688409.SH	富创精密:中信证券股份有限公司关于沈阳富创精密设备股份有限公司作废部分限制性股票、调整限制性股票授予价格和授予数量、首次授予和预留授予部分第一个归属期符合归属条件之独立财务顾问报告
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券方案(修订稿)
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券方案之论证分析报告(修订稿)
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:关于调整向不特定对象发行可转换公司债券方案及系列文件修订说明的公告
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案(修订稿)
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:关于向不特定对象发行可转换公司债券预案等文件修订及更新的提示性公告
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司向不特定对象发行可转债募集资金使用的可行性分析报告(修订稿)
2024-11-05	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司关于向不特定对象发行可转换公司债券摊薄即期回报及填补措施和相关主体承诺(修订稿)的公告
2024-11-05	000725.SZ	京东方A:关于回购公司社会公众股份事项前十名股东和前十名无限售条件股东持股情况的公告
2024-11-05	000725.SZ	京东方A:关于回购部分社会公众股份事项的进展公告
2024-11-05	603297.SH	永新光学:关于2023年限制性股票激励计划首次授予及预留授予部分第一个限售期解除限售股份上市流通的提示性公告
2024-11-05	002371.SZ	北方华创:关于2024年股票期权激励计划授予登记完成公告
2024-11-05	600460.SH	士兰微:关于为控股子公司提供担保的进展公告
2024-11-05	600460.SH	士兰微:关于部分募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告
2024-11-05	603986.SH	兆易创新:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告
2024-11-05	002484.SZ	江海股份:南通江海电容器股份有限公司关于部分股票期权注销完成的公告
2024-11-05	688515.SH	裕太微:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购进展公告
2024-11-05	601138.SH	工业富联:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告
2024-11-04	688262.SH	国芯科技:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032