

电子行业周报

被动型基金强化半导体强势行情，关注 AI 端侧创新机遇

优于大市

核心观点

被动型基金强化半导体强势行情，关注 AI 端侧创新机遇。过去一周上证上涨 1.81%，电子上涨 2.38%，子行业中半导体上涨 3.25%，其他电子上涨 0.60%。同期恒生科技上涨 2.53%，费城半导体、台湾资讯科技下跌 0.59%、3.81%。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。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，12 月 13 日收市后寒武纪将调入上证 50 指数，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、乐鑫科技、恒玄科技、中科蓝讯、伟测科技、杰华特、蓝思科技、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、顺络电子、电连技术。

华为 Mate70 系列手机发布，影像升级创新不止。11 月 26 日，华为正式发布 Mate70 系列手机。影像方面，该系列主摄采用了 5000 万像素 (f/1.4-f/4.0 可变光圈, OIS)、最高 4800 万像素 (4X, f/2.1, OIS) 长焦镜头、4000 万像素 (f/2.2, 支持最近 5cm 对焦) 超广角镜头，Pro+ 的长焦、超广角均为 RYYB 传感器，Pro 均为 RGGB 传感器。同时，该系列首发搭载红枫原色影像，RYYB 色准大幅提升，主打色彩的还原和准确。据介绍，该机搭载 150 万多光谱通道，色准还原准确度提升 120%。建议持续关注手机影像产业链相关公司：韦尔股份、思特威、格科微、舜宇光学科技、水晶光电、蓝特光学等。

ADI 订单量回升，预计 FY2025 后面三个财季收入环比增长。ADI 公布截至 11 月 2 日的 4QFY24 业绩，实现营收 24.43 亿美元 (YoY -10%，QoQ +6%)，处于指引中上区间；从下游来看，4QFY24 工业、汽车、通信、消费电子均环比增长，其中消费电子环比增速约 20%，且同比正增长。ADI 预计 1QFY25 营收 22.5-24.5 亿美元 (YoY -10.5%至-2.5%，QoQ -7.9%至+0.3%)，环减主要由于季节性；从订单量来看在回升，包括持续恢复的工业和反弹的汽车，预计 FY2025 剩余财季的收入将环比正增长。继续推荐本轮库存周期相对靠后的工业、汽车模拟芯片企业圣邦股份、杰华特、思瑞浦、纳芯微、艾为电子等。

3Q24 全球 TWS 同比增长 15%，开放式与 AI 有望推动耳机市场高增。Canalys 发布 3Q24 全球 TWS 耳机市场数据，出货量攀升至 9230 万台 (YoY +15%)，环比增长 15.5%。前五大厂商稳定保持 50% 市场份额，苹果三季度末发布 AirPods 4 及 ANC 版本，市占率第一约 21%。三星凭借新品 Galaxy Buds 3 市占率第二约 9%，印度品牌 boAt 市占率第三约 8%，小米第四约 7%，华为第五约 4%。对于不具备独立手机品牌的互联网厂商来说，AI 耳机有望成为自身大模型的最佳入口，字节豆包大模型已接入 Ola Friend、FIIL 等耳机品牌。随着入门级产品的持续迭代，OWS 开放式耳机的产品线拓展，以及 AI 耳机的推广，全球蓝牙耳机市场有望维持可观增速，建议关注 TWS 耳机主控 SoC 相关公司：恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技等。

AI 服务器设计更迭，被动元件用量有望大幅提升。随着 CPU/GPU 等算力芯片

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

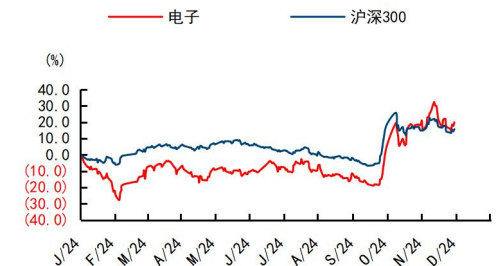
证券分析师：詹浏洋
010-88005307

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

- 《电子行业周报-Mate70 强化自主可控进程预期，AI 陪伴玩具成为端侧新可能》——2024-11-26
- 《终端智能升级，国产连接器高端窗口开启》——2024-11-25
- 《电子行业周报-品牌大厂争相布局 AI 眼镜，华为新款 Mate 发布在即》——2024-11-18
- 《电子行业周报-3Q24 全球半导体销售额创新高，自主可控有待华为新机催化》——2024-11-12
- 《LCD 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

的晶体管数量快速增长，电容用量同步提升，据微容统计，一个H100大约需要1200pcs MLCC，AI服务器中使用的MLCC数量是传统服务器的5至10倍。此外，B300中用于提高机架可靠性的峰值负载调节架有望采用超级电容应对毫秒级的负荷波动，综合性能强但成本较高的钽电容也有望在AI领域拓展新的市场。我们认为国内被动元件龙头厂商将显著受益AI创新浪潮，建议关注：顺络电子、三环集团、洁美科技、江海股份、风华高科等。

10月全球大尺寸液晶电视面板出货量同比增长13%。据洛图科技，双十一大促提前启动叠加国补刺激，电视零售市场急速升温，中国电视品牌持续增加75寸及以上超大尺寸的面板采购订单；海外市场则受到黑五促销补货等带动，市场对面板和整机的采购需求高于预期。10月全球大尺寸液晶电视面板出货量1910万片，环比下降6.5%，同比增长13.1%；出货面积1440万平方米，环比下降4.8%，同比增长12.3%。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。

3C产品补贴力度加大，有望带来半导体消费类需求稳步提升。随着家电及汽车以旧换新的补贴推动，相关半导体需求保持良好增长；在此基础上，手机、平板等3C产品政府补贴力度陆续加大。以江苏为例，近日推出手机补贴新政策，从2024年11月27日至12月31日，消费者在购买指定手机时可享受15%的补贴，最高可达1500元。在政府补贴持续落地基础上，应用于家电、3C等消费电子的中低压功率器件如二三极管、小信号及中低压MOSFET等产品需求有望同步实现稳中有增，建议关注相关公司新洁能、士兰微、华润微、捷捷微电、东微半导及扬杰科技。

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

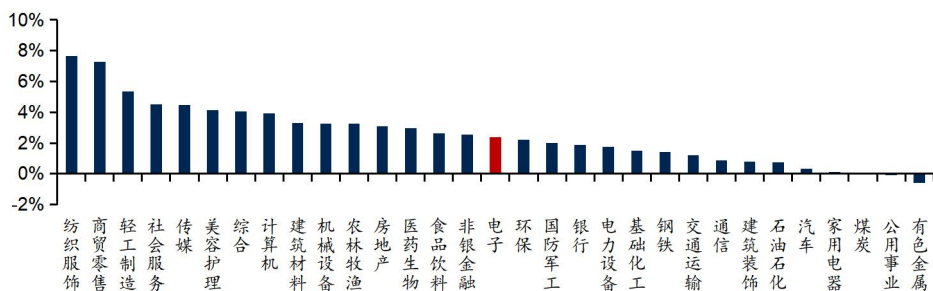
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0981	中芯国际	优于大市	24.20	3005	0.06	0.08	407.4	315.1
688012	中微公司	优于大市	222.00	1382	2.48	3.54	89.4	62.7
688608	恒玄科技	优于大市	279.00	335	2.60	3.70	107.3	75.4
002138	顺络电子	优于大市	31.06	250	1.10	1.41	28.2	22.1
300433	蓝思科技	优于大市	20.65	1029	0.79	1.03	26.3	20.0
300679	电连技术	优于大市	55.69	236	1.46	1.92	38.1	29.0
688372	伟测科技	优于大市	63.00	72	0.97	1.50	65.2	41.9
001308	康冠科技	优于大市	27.08	186	1.27	1.62	21.3	16.7
002859	洁美科技	优于大市	21.08	91	0.68	0.84	30.9	25.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

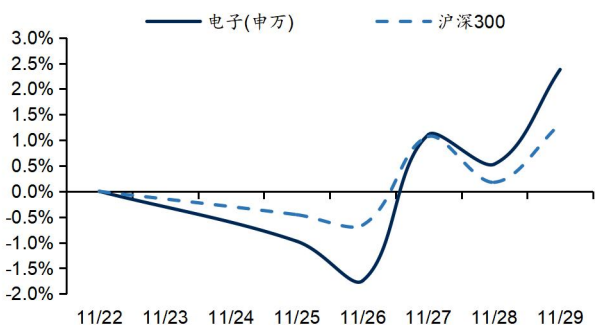
过去一周上证指数、深证成指、沪深 300 分别上涨 1.81%、1.66%、1.32%。电子行业整体上涨 2.38%，二级子行业中半导体涨幅较大，上涨 3.25%，其他电子涨幅较小，上涨 0.60%。过去一周恒生科技指数上涨 2.53%，费城半导体、台湾资讯科技指数分别下跌 0.59%、3.81%。

图1: 过去一周各行业涨跌幅



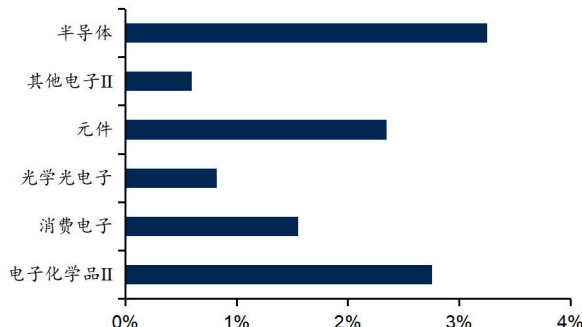
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



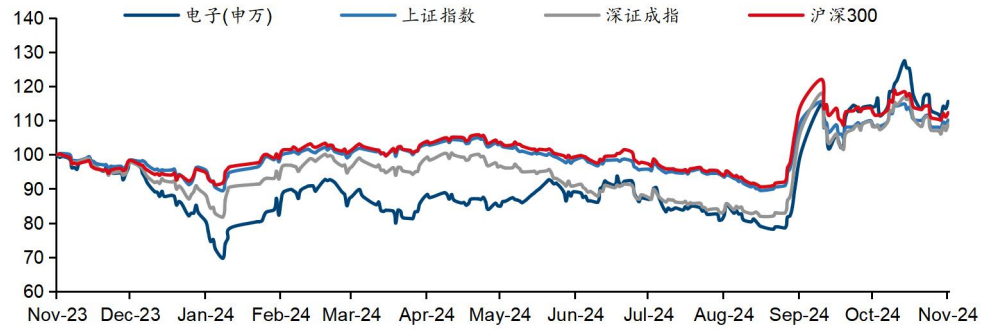
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
300822.SZ	贝仕达克	80.19	002161.SZ	远望谷	-21.26
001308.SZ	康冠科技	29.08	002217.SZ	*ST 合泰	-18.89
600601.SH	方正科技	28.61	002045.SZ	国光电器	-17.19
603933.SH	睿能科技	26.79	600203.SH	福日电子	-13.89
831167.BJ	鑫汇科	23.00	920060.BJ	万源通	-12.88
688270.SH	臻镭科技	22.64	002741.SZ	光华科技	-11.81
300909.SZ	汇创达	20.23	688535.SH	华海诚科	-11.65
688209.SH	英集芯	18.35	688593.SH	新相微	-11.57
688181.SH	八亿时空	18.00	002456.SZ	欧菲光	-10.67
688332.SH	中科蓝讯	17.23	688601.SH	力芯微	-9.46

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



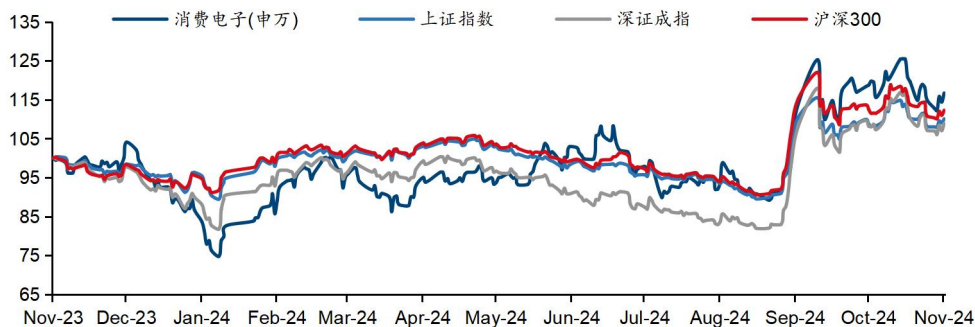
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 过去五年 A 股电子行业 PE (TTM)



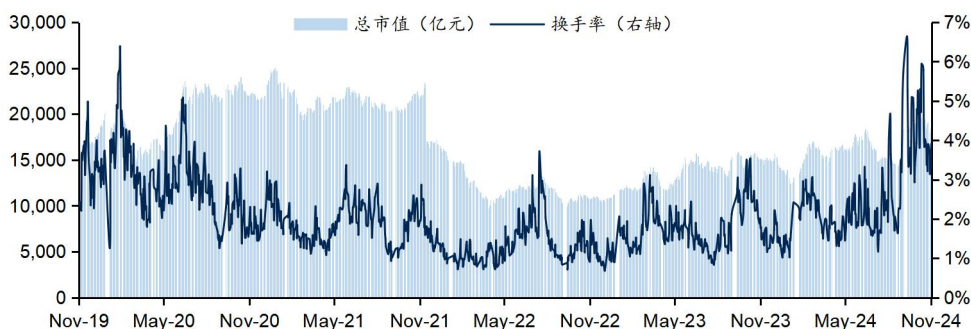
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图7: 过去一年 A 股消费电子行业股价走势



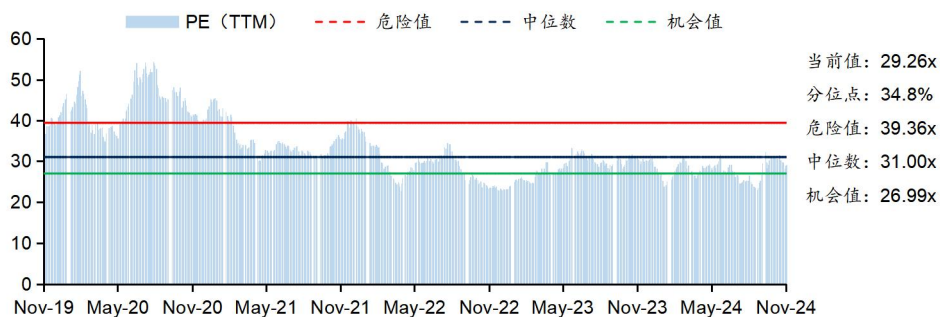
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 过去五年 A 股消费电子行业总市值及换手率



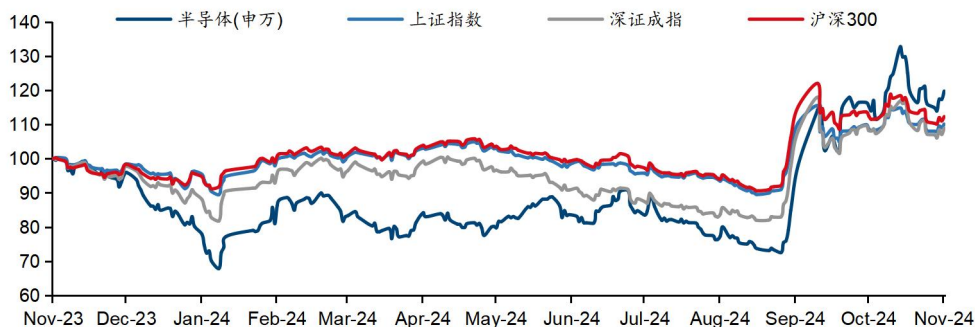
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 过去五年 A 股消费电子行业 PE (TTM)



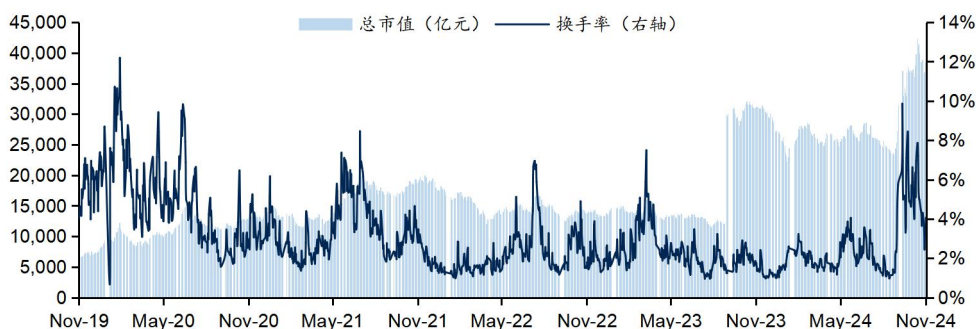
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图10: 过去一年 A 股半导体行业股价走势



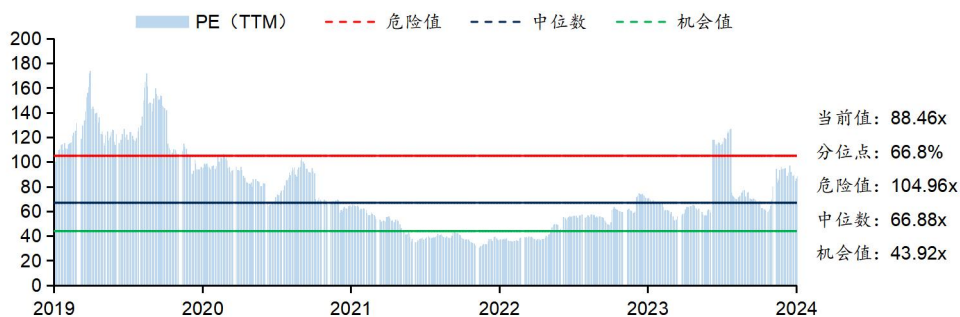
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
2024-11-28	全球智能手机出货量今年有望恢复增长 预计出货 12.4 亿部
2024-11-27	10 月国内手机出货量 2967.4 万部 5G 手机占比 90.1%
2024-11-26	到 2027 年, 40% 的 AI 数据中心将面临电力短缺
2024-11-25	机构: 2024 年全球笔记本电脑出货将增长 3.9% 至 1.74 亿台

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
2024-11-30	688141.SH	杰华特:北京金杜(杭州)律师事务所关于杰华特微电子股份有限公司终止实施 2023 年限制性股票激励计划的法律意见书
2024-11-30	688141.SH	杰华特:中信证券股份有限公司关于杰华特微电子股份有限公司使用部分暂时闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见
2024-11-30	688141.SH	杰华特:上海荣正企业咨询服务(集团)股份有限公司关于杰华特微电子股份有限公司终止实施 2023 年限制性股票激励计划之独立财务顾问报告
2024-11-30	688141.SH	杰华特:关于终止实施 2023 年限制性股票激励计划的公告
2024-11-30	688141.SH	杰华特:关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告
2024-11-30	000810.SZ	创维数字:关于 2025 年度日常关联交易预计情况的公告
2024-11-30	000810.SZ	创维数字:关于调整为子公司提供担保的公告
2024-11-30	000810.SZ	创维数字:关于会计政策变更的公告
2024-11-30	600584.SH	长电科技:关于公司首席财务长、董事会秘书辞职暨聘任首席财务长、董事会秘书的公告
2024-11-30	688409.SH	富创精密:股东减持股份计划公告
2024-11-30	688711.SH	宏微科技:董事兼高级管理人员集中竞价减持股份结果公告
2024-11-30	603228.SH	景旺电子:关于股权激励计划部分股票期权注销完成的公告
2024-11-30	603986.SH	兆易创新:关于部分股票期权注销完成的公告
2024-11-29	300456.SZ	赛微电子:关于参与投资深圳智能传感产业基金的公告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:上海荣正企业咨询服务(集团)股份有限公司关于拓荆科技股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划第二个归属期归属条件成就之独立财务顾问报告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:北京市中伦律师事务所关于拓荆科技股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划第二个归属期归属条件成就等事项的法律意见书
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:关于调整公司 2022 年股票增值权激励计划相关事项的公告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:2022 年限制性股票激励计划第二个归属期符合归属条件的公告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:关于调整公司 2022 年限制性股票激励计划相关事项及作废部分已授予尚未归属的限制性股票的公告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:2022 年股票增值权激励计划第二个行权期符合行权条件的公告
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:监事会关于 2022 年股票增值权激励计划第二个行权期行权名单的核查意见
2024-11-29	688072.SH	拓荆科技:监事会关于 2022 年限制性股票激励计划第二个归属期归属名单的核查意见
2024-11-29	000636.SZ	风华高科:关于董事辞职的公告
2024-11-29	688012.SH	中微公司:关于选举第三届监事会职工代表监事的公告
2024-11-29	688187.SH	时代电气:关于同一控制人控制下不同主体内部转让股份暨权益变动的提示性公告
2024-11-29	002484.SZ	江海股份:南通江海电容器股份有限公司关于使用部分闲置募集资金补充流动资金到期归还的公告
2024-11-28	300456.SZ	赛微电子:关于控股子公司获得政府补助的公告
2024-11-28	002241.SZ	歌尔股份:北京市天元律师事务所关于歌尔股份有限公司 2021 年股票期权激励计划调整行权价格的法律意见
2024-11-28	002241.SZ	歌尔股份:北京市天元律师事务所关于歌尔股份有限公司 2023 年股票期权激励计划调整行权价格的法律意见
2024-11-28	002241.SZ	歌尔股份:关于调整公司股票期权激励计划行权价格的公告
2024-11-28	002241.SZ	歌尔股份:监事会关于调整公司股票期权激励计划行权价格的审核意见
2024-11-28	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归属结果的公告
2024-11-28	002859.SZ	洁美科技:关于为全资子公司提供担保的进展公告
2024-11-28	002138.SZ	顺络电子:关于与专业投资机构共同投资的进展公告
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:候选人声明与承诺-郑晓东
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:候选人声明与承诺-陈洁
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:候选人声明与承诺-杨小雯
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:候选人声明与承诺-钱鹤
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:候选人声明与承诺-周海涛
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:关于董事会、监事会换届选举的公告
2024-11-28	603986.SH	兆易创新:关于提前归还部分用于暂时补充流动资金的募集资金的公告
2024-11-28	002484.SZ	江海股份:南通江海电容器股份有限公司关于募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告

公告日期	证券代码	公告标题
2024-11-28	002484.SZ	江海股份:华泰联合证券有限责任公司关于南通江海电容器股份有限公司募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的核查意见
2024-11-27	301095.SZ	广立微:2024-075 关于 2023 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属结果但股票暂不上市流通的公告
2024-11-27	603297.SH	永新光学:特定股东减持股份计划公告
2024-11-27	000810.SZ	创维数字:关于公司董事即将离任的提示性公告
2024-11-27	002138.SZ	顺络电子:关于与专业投资机构共同投资的公告
2024-11-27	300054.SZ	鼎龙股份:湖北鼎龙控股股份有限公司与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《第二轮审核问询函》(审核函〔2024〕020031号)的回复(豁免版)
2024-11-27	300054.SZ	鼎龙股份:关于公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的第二轮审核问询函回复的提示性公告
2024-11-26	688601.SH	力芯微:关于股份回购实施结果暨股份变动的公告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:光弘科技 2024 年度向特定对象发行股票预案
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:惠州光弘科技股份有限公司 2024 年度向特定对象发行股票方案的论证分析报告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:关于 2024 年度向特定对象发行股票摊薄即期回报的影响与填补回报措施及相关主体承诺的公告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:关于最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的公告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:前次募集资金使用情况报告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:立信会计师事务所(特殊普通合伙)关于光弘科技前次募集资金使用情况鉴证报告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:关于筹划重大资产重组的提示性公告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:惠州光弘科技股份有限公司 2024 年度向特定对象发行股票募集资金使用的可行性分析报告
2024-11-26	300735.SZ	光弘科技:2024 年度向特定对象发行股票预案披露提示性公告
2024-11-26	002415.SZ	海康威视:关于为子公司提供担保的进展公告
2024-11-26	600460.SH	士兰微:中信证券股份有限公司关于杭州士兰微电子股份有限公司部分募集资金投资项目延期的核查意见
2024-11-26	600460.SH	士兰微:国浩律师(杭州)事务所关于杭州士兰微电子股份有限公司 2021 年股票期权激励计划第三个行权期行权条件未成就及注销相应股票期权相关事项之法律意见书
2024-11-26	600460.SH	士兰微:关于 2021 年股票期权激励计划第三个行权期行权条件未成就及注销相应股票期权的公告
2024-11-26	600460.SH	士兰微:关于部分募集资金投资项目延期的公告
2024-11-26	002463.SZ	沪电股份:关于选举产生第八届监事会职工代表监事的公告
2024-11-25	300679.SZ	电连技术:关于董事会、监事会延期换届的提示性公告

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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