

电子行业周报

看好三重周期共振下电子行业的估值扩张

优于大市

核心观点

看好三重周期共振下电子行业的估值扩张。过去一周上证下跌 5.55%，电子下跌 9.60%，子行业中其他电子下跌 11.12%，光学光电子下跌 7.07%。同期恒生科技、台湾资讯科技下跌 2.98%、1.73%，费城半导体上涨 0.79%。我们认为，当前时点，以半导体产业为代表的电子产业周期仍处在销量周期上行的前期、企业盈利能力仍有改善空间；以语音交互为核心的 AI 端侧应用正处在大规模商业化的临界点，创新催化频发；以增量资金共识为体现的半导体指数投资规模仍有进一步增长潜力，权重标的配置型需求增加。因此，2025 年在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振上行的情况下，电子行业有望迈入估值扩张大年。

CES 2025 即将举行，消费电子行业再迎 AI 催化。CES 2025 将于美国时间 1 月 7 日-10 日于拉斯维加斯举办，将有 4800 余家企业参展，其中中国公司超过 1300 家。展会上，AI 端侧应用创新将成为焦点，不少厂商已提前发布了产品预告。PC 领域，AMD、英伟达和英特尔将发布新品；智能家电领域海信将会发布全新显示技术，TCL 将推出自研的 RGB-Mini LED 技术；智能汽车领域，从成熟方案走向自主研发，小鹏预计将展示其模块化飞行汽车等；可穿戴设备方面，雷鸟宣布将发布新的智能眼镜。我们认为，2025 年 AI 应用爆发在即，算力需求持续攀升，继续推荐 AI 算力产业链核心标的：沪电股份、工业富联、联想集团、景旺电子、翱捷科技、国芯科技。

速腾聚创召开 AI 机器人发布会，多款激光雷达与机器人新品发布。1 月 3 日，速腾聚创召开“Hello Robot”2025 AI 机器人全球发布会，首次全面呈现机器人技术平台公司战略及落地成果。会上，公司发布了三款应用于车载与机器人场景的高性能数字化激光雷达新品，发布 Active Camera 机器人视觉解决方案、第二代灵巧手 Papert 2.0 并带来自研的人形机器人整机。我们认为自动驾驶、AI 机器人等技术的持续渗透和应用将进一步推动激光雷达等传感器的蓬勃发展，建议关注产业链相关标的：永新光学、舜宇光学科技、蓝特光学、水晶光电、赛微电子、炬光科技、长光华芯、韦尔股份等。

BIS 实体清单新增 11 个中国实体，看好半导体自主可控提速。1 月 3 日，美国商务部工业和安全局 BIS 修订了《出口管理条例》，在实体清单中增加 13 个实体，其中包括 11 个中国实体，如长春光机所、上光所、鹏城实验室、季华实验室、雷电微力等科研院所及公司。BIS 称上述实体支持中国军事现代化，并与高超音速武器的开发等“令人担忧的活动”有明显联系或以其他方式支持中国的“军民融合”。我们认为，海外限制持续趋严，国产半导体自主可控将进一步加速。虽然此次长光所、上光所被加入实体清单，但国产光刻机的研发并不会因此受阻。建议关注自主可控产业链：茂莱光学、福晶科技、富创精密、中芯国际、华虹公司、北方华创、中微公司、拓荆科技等。

国家大基金三期对外投资两只基金，出资额合计 1640 亿元。24 年 12 月 31 日，华芯鼎新(北京)股权投资基金(有限合伙)、国投集新(北京)股权投资基金(有限合伙)成立，出资额分别为 930.93 亿元、710.71 亿元，其中国家大基金三期出资额分别为 930 亿元、710 亿元。据投资方向，国家大基金一期的重点是制造领域，二期向设备材料端倾斜，三期重点投向集成电路全产业链。我们认为，在美国加大限制和 AI 带动半导体需求的背景下，半导体全产业链发展是国家战略，继续推荐中芯国际、长电科技、恒玄科技、乐鑫科技、

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

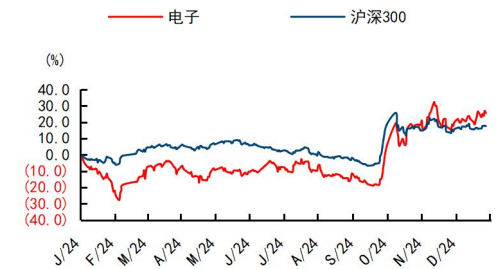
证券分析师：李书颖

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 2025 年年度投资策略：AI 革新人机交互，智能终端百舸争流，行业迈入估值扩张大年》——2024-12-30

《电子行业周报-2025 年半导体行业仍处于两位数增长的景气阶段》——2024-12-30

《电子行业周报-国产 AI 眼镜催化频发，AI 基建热潮有望持续至 2030 年》——2024-12-23

《电子行业周报-多地推进消费电子类国补，AI 端侧应用多点开花》——2024-12-16

《电子行业周报-上修全球半导体销售额预期，看好半导体自主可控进程》——2024-12-09

澜起科技、圣邦股份、杰华特等。

关税影响叠加国补或将带动 MNT 面板需求前移。据迪显咨询，在国内双十一促销以及海外黑五带动下，MNT 主力品牌整机及渠道库存有效去化，随着关税事件的发酵，DeII、TPV、Samsung 等主力品牌已提前追加释放面板采购需求，叠加国补延续带来的需求拉动，MNT 面板需求逐步前移，预计 1Q25 显示器市场将“淡季不淡”。同时，TV 产品的运营经验向 MNT 产品迁移，在按需生产下，面板产能将向盈利情况较好的 TV 面板倾斜，或将使得 MNT 面板供需紧张，为 MNT 面板价格回暖奠定基础。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。

新能源汽车头部效应逐步体现，建议关注头部车企相关功率半导体公司。据中汽协数据，24 年我国新能源汽车预计超 3100 万辆，其中比亚迪年销量 427.21 万辆，同比增长 41.26%；理想交付 50.1 万辆，同比增长 33.1%；极氪交付 22.2 万辆，同比增长 87%；零跑汽车交付近 30 万辆，同比增长 100%；赛力斯 42.69 万辆，同比增长 182.8%。随着部分车企退出，头部效应逐步体现，建议关注头部车企相关功率半导体供应厂商：斯达半导、时代电气、新洁能、士兰微、东微半导、扬杰科技及芯联集成。

重点投资组合

消费电子：蓝思科技、小米集团、立讯精密、鹏鼎控股、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、春秋电子、东山精密、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

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

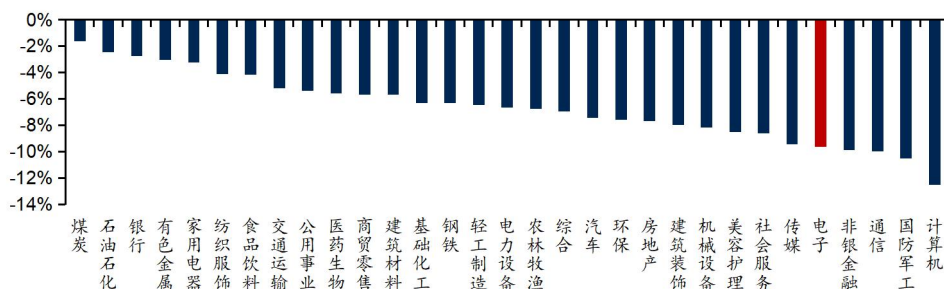
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0981	中芯国际	优于大市	27.81	3191	0.06	0.08	463.0	358.2
600584	长电科技	优于大市	36.36	651	0.96	1.45	37.9	25.1
002371	北方华创	优于大市	375.10	2000	10.38	14.65	36.1	25.6
688608	恒玄科技	优于大市	313.30	376	2.60	3.70	120.5	84.7
002138	顺络电子	优于大市	29.62	239	1.10	1.41	26.9	21.1
300661	圣邦股份	优于大市	76.31	360	0.83	1.33	91.9	57.4
688141	杰华特	优于大市	26.88	120	-1.14	-0.15	-23.5	-184.8
002475	立讯精密	优于大市	39.23	2839	1.83	2.37	21.4	16.5
300433	蓝思科技	优于大市	20.66	1029	0.79	1.03	26.3	20.0
300679	电连技术	优于大市	53.36	226	1.46	1.92	36.5	27.7
001308	康冠科技	优于大市	27.17	190	1.25	1.59	21.7	17.0
600114	东睦股份	优于大市	15.41	95	0.70	0.91	22.0	17.0
002859	洁美科技	优于大市	19.44	84	0.68	0.84	28.5	23.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

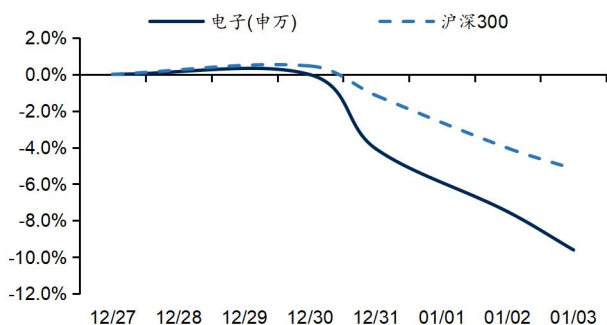
过去一周上证指数、深证成指、沪深 300 分别下跌 5.55%、7.16%、5.17%。电子行业整体下跌 9.60%，二级子行业中其他电子跌幅较大，下跌 11.12%，光学光电子跌幅较小，下跌 7.07%。过去一周恒生科技、台湾资讯科技指数分别下跌 2.98%、1.73%，费城半导体上涨 0.79%。

图1: 过去一周各行业涨跌幅



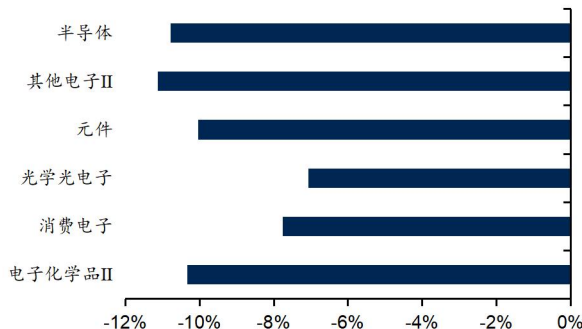
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



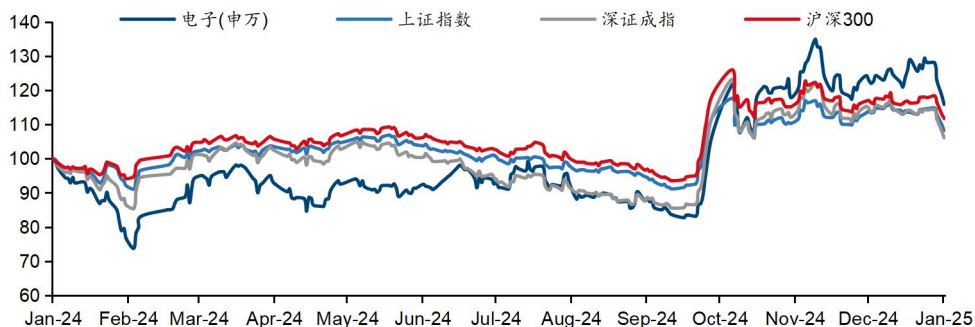
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
300323.SZ	华灿光电	18.48	002055.SZ	得润电子	-30.91
002449.SZ	国星光电	16.61	002137.SZ	实益达	-29.19
002289.SZ	ST 宇顺	12.03	300991.SZ	创益通	-28.45
003015.SZ	日久光电	11.70	301566.SZ	达利凯普	-25.17
300708.SZ	聚灿光电	9.09	000670.SZ	盈方微	-24.97
838701.BJ	豪声电子	8.34	300739.SZ	明阳电路	-23.30
300301.SZ	*ST 长方	8.19	300843.SZ	胜蓝股份	-22.41
300493.SZ	润欣科技	7.19	300046.SZ	台基股份	-21.65
002213.SZ	大为股份	7.14	688368.SH	晶丰明源	-21.57
300131.SZ	英唐智控	6.35	688693.SH	锴威特	-21.31

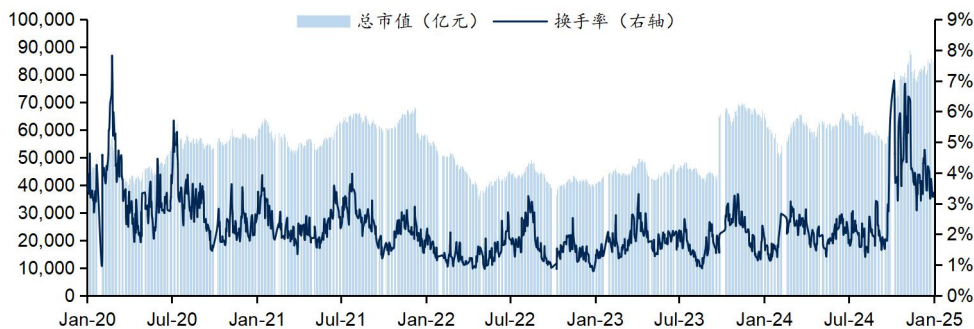
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 过去一年 A 股电子行业股价走势



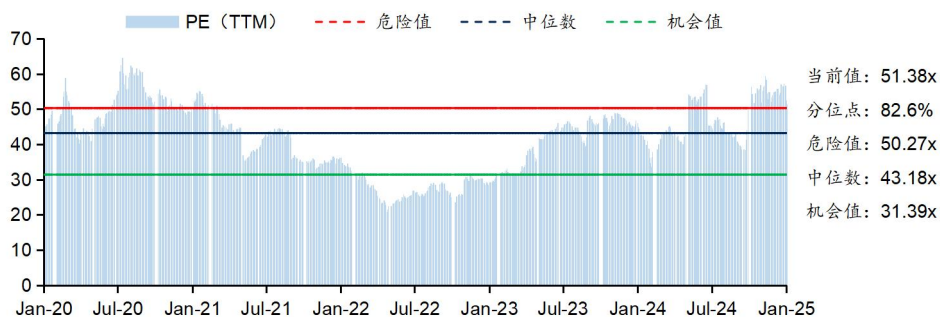
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 过去五年 A 股电子行业总市值及换手率



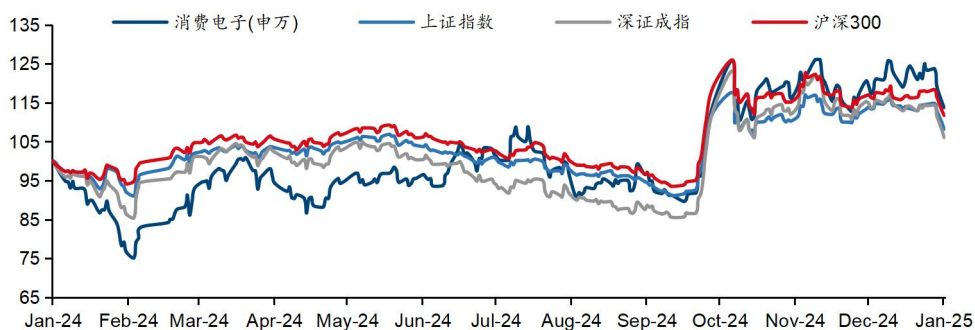
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 过去五年 A 股电子行业 PE (TTM)



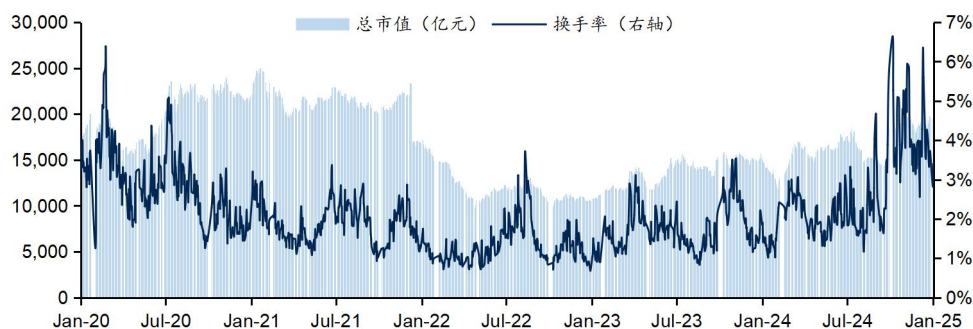
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图7：过去一年 A 股消费电子行业股价走势



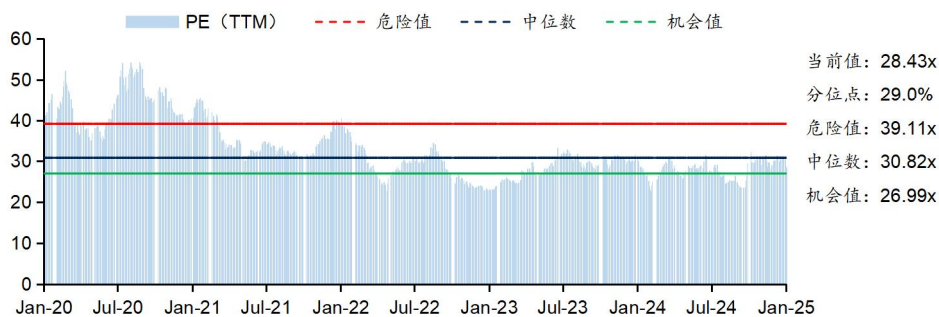
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：过去五年 A 股消费电子行业总市值及换手率



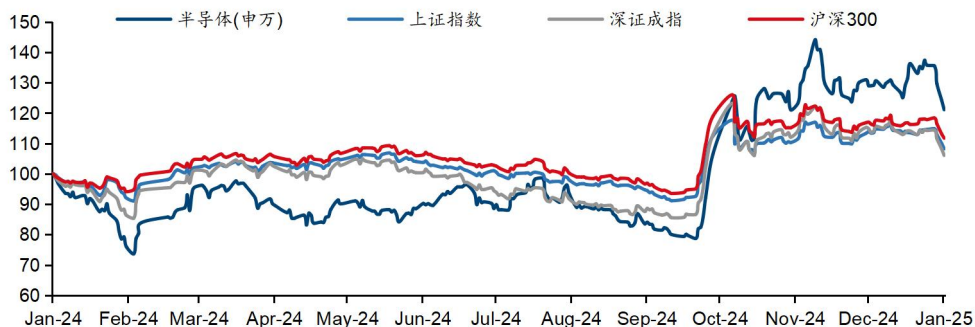
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：过去五年 A 股消费电子行业 PE (TTM)



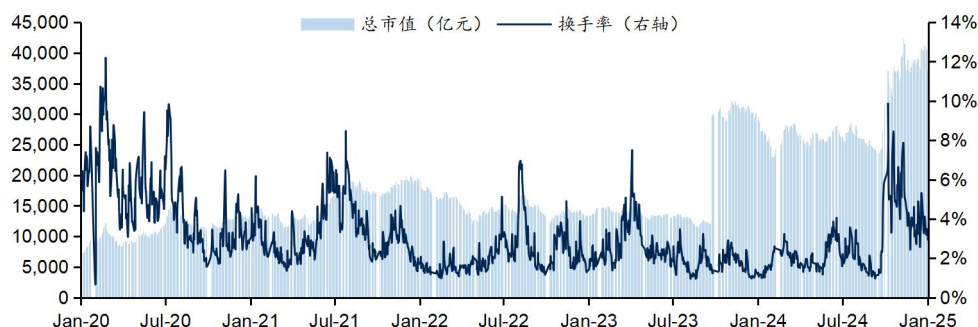
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图10: 过去一年 A 股半导体行业股价走势



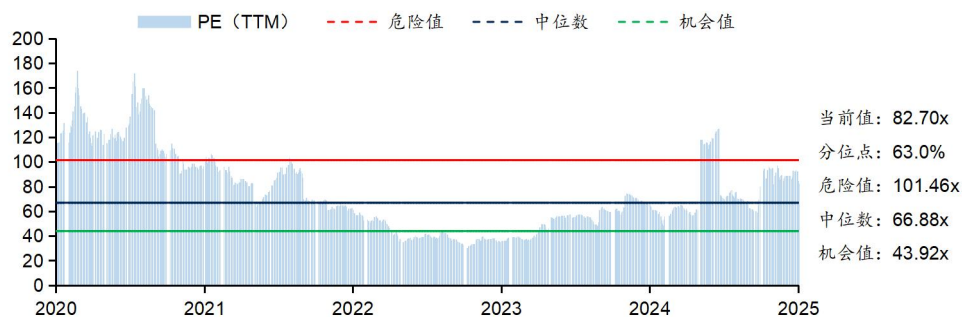
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
2025-01-03	国家发改委: 购买手机、平板、智能手表等数码产品给予补贴
2025-01-02	2024 年前 11 月我国智能手机产量同比增长 9.3%
2024-12-30	国产 CPU 出货量突破千万片

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
2025-01-04	000801.SZ	四川九洲: 四川九洲电器股份有限公司关于预计 2025 年度为控股子公司提供担保额度的公告
2025-01-04	000801.SZ	四川九洲: 四川九洲电器股份有限公司关于预计 2025 年度使用自有闲置资金购买理财产品额度的公告
2025-01-04	000801.SZ	四川九洲: 四川九洲电器股份有限公司关于预计 2025 年度日常关联交易额度的公告
2025-01-04	000801.SZ	四川九洲: 四川九洲电器股份有限公司关于预计 2025 年度公司内部企业间委托贷款额度的公告
2025-01-04	600460.SH	士兰微: 关于为控股子公司提供担保的进展公告
2025-01-04	601138.SH	工业富联: 关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划 2024 年第四季度自主行权结果暨股份变动的公告
2025-01-04	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
2025-01-04	603290.SH	斯达半导: 关于 2021 年股票期权激励计划 2024 年第四季度自主行权结果暨股份变动的公告
2025-01-03	300820.SZ	英杰电气: 关于回购公司股份的进展公告
2025-01-03	688711.SH	宏微科技: 关于第二期以集中竞价方式回购公司股份的进展公告
2025-01-03	605111.SH	新洁能: 关于拟与控股股东、实际控制人共同投资成立合伙企业并对外投资暨关联交易的补充公告
2025-01-03	601231.SH	环旭电子: 关于 2024 年第四季度可转债转股及股票期权激励计划自主行权结果暨股份变动的公告
2025-01-03	002180.SZ	纳思达: 关于回购公司股份的进展公告 (第三期)
2025-01-03	688381.SH	帝奥微: 关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2025-01-03	000725.SZ	京东方 A: 关于回购股份方案实施完毕暨回购实施结果的公告
2025-01-03	002156.SZ	通富微电: 关于与专业投资机构共同投资合伙企业备案完成的公告
2025-01-03	600745.SH	闻泰科技: 关于 2024 年第四季度可转债转股及股票期权激励计划自主行权结果暨股份变动的公告
2025-01-03	002049.SZ	紫光国微: 关于公司证券事务代表辞职的公告
2025-01-03	002138.SZ	顺络电子: 关于回购公司股份进展的公告
2025-01-03	002138.SZ	顺络电子: 关于为控股公司提供担保的进展情况公告
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 北京市金杜律师事务所关于富士康工业互联网股份有限公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划行权、解锁条件成就及回购注销事宜的法律意见书
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划剩余预留授予第五个行权期行权条件及解除限售条件成就的公告
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 关于 2019 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的公告
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 监事会关于公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划剩余预留授予股票期权第五个行权期行权条件、剩余预留授予限制性股票第五个解除限售期解除限售条件成就事项的核查意见
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 关于回购注销部分限制性股票通知债权人的公告
2025-01-03	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
2025-01-03	601138.SH	工业富联: 中金公司关于工业富联 2019 年股权激励计划剩余预留授予权益第五个行权解除限售期行权解除限售条件成就之独立财务顾问报告
2025-01-03	003026.SZ	中晶科技: 关于回购公司股份的进展公告
2025-01-03	002415.SZ	海康威视: 关于公司回购股份的进展公告
2025-01-03	002841.SZ	视源股份: 关于公司股份回购进展的公告
2025-01-03	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
2025-01-02	301095.SZ	广立微: 关于回购公司股份的进展公告
2025-01-02	300679.SZ	电连技术: 关于变更持续督导保荐代表人的公告
2025-01-02	688368.SH	晶丰明源: 关于筹划重大资产重组的进展公告
2025-01-01	603501.SH	韦尔股份: 平安证券关于上海韦尔半导体股份有限公司公开发行可转换公司债券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
2025-01-01	603501.SH	韦尔股份: 关于公开发行可转换公司债券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
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 国浩律师 (苏州) 事务所关于福立旺精密机电 (中国) 股份有限公司 2024 年限制性股票激励计划之法律意见书
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 2024 年限制性股票激励计划 (草案)
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 2024 年限制性股票激励计划实施考核管理办法
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 2024 年限制性股票激励计划 (草案) 摘要公告
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 2024 年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单
2025-01-01	688678.SH	福立旺: 监事会关于 2024 年限制性股票激励计划 (草案) 核查意见

公告日期	证券代码	公告标题
2025-01-01	688678.SH	福立旺:关于对外投资的公告
2025-01-01	688678.SH	福立旺:关于变更回购股份用途并注销暨减少注册资本的公告
2025-01-01	603297.SH	永新光学:股东减持股份结果公告
2024-12-31	300456.SZ	赛微电子:关于控股股东、实际控制人减持计划实施完毕的公告
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:关于拟出售资产暨签署相关意向协议的提示性公告
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:关于部分募投项目终止并将剩余募集资金永久补充流动资金的公告
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:华泰联合证券有限责任公司关于闻泰科技股份有限公司部分募集资金投资项目终止并将剩余募集资金永久补充流动资金的核查意见
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:董事会提名委员会关于第十二届董事会候选人的审查意见
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:独立董事候选人声明(商小刚)
2024-12-31	600745.SH	闻泰科技:独立董事候选人声明(黄小红)
2024-12-31	688396.SH	华润微:《华润微电子有限公司对外投资管理制度》(2024年修订版)
2024-12-31	688396.SH	华润微:关于公司董事调整暨聘任高级管理人员的公告
2024-12-31	002049.SZ	紫光国微:关于公司独立董事辞职的公告
2024-12-31	688536.SH	思瑞浦:部分董事、高级管理人员减持股份计划公告
2024-12-31	605358.SH	立昂微:关于为控股子公司提供担保的进展公告
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:关于预计2025年度日常关联交易的公告
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:招商证券股份有限公司关于拓荆科技股份有限公司预计2025年度日常关联交易的核查意见
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:招商证券股份有限公司关于拓荆科技股份有限公司控股子公司拟签订设备采购合同暨关联交易的核查意见
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:招商证券股份有限公司关于拓荆科技股份有限公司对外投资暨关联交易的核查意见
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:关于对外投资暨关联交易的公告
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:关于控股子公司拟签订设备采购合同暨关联交易的公告
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:招商证券股份有限公司关于拓荆科技股份有限公司首次公开发行超募资金投资项目延期的核查意见
2024-12-31	688072.SH	拓荆科技:关于首次公开发行超募资金投资项目延期的公告
2024-12-31	002180.SZ	纳思达:关于控股子公司为其全资子公司提供信用担保额度的进展公告
2024-12-31	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对外投资暨关联交易的核查意见
2024-12-31	688409.SH	富创精密:关于对外投资暨关联交易的公告
2024-12-31	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增加2024年度日常关联交易额度预计的核查意见
2024-12-31	688409.SH	富创精密:关于增加2024年度日常关联交易额度预计的公告
2024-12-31	002859.SZ	洁美科技:关于收购取得的控股子公司浙江柔震科技有限公司完成工商变更的公告
2024-12-31	002876.SZ	三利谱:关于获得政府补助的公告
2024-12-30	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)(更新稿)
2024-12-30	300054.SZ	鼎龙股份:招商证券股份有限公司关于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之发行保荐书(更新稿)

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