



阿里巴巴推进 3800 亿的 AI 基础设施建设，华为公布自研 AI 芯片路线图

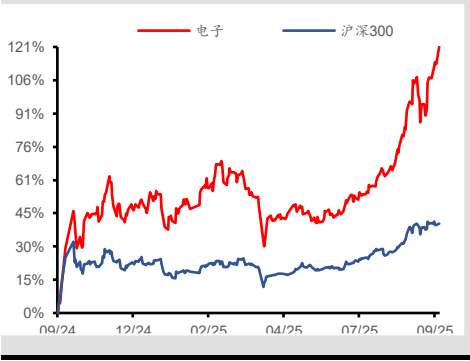
——先进科技主题 20250915-20250921

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年09月27日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：
《台积电领衔晶圆代工 2.0 市场，英伟达 50 亿美元注资英特尔》
——2025 年 09 月 22 日
《国产 AI 芯片加速扩张，存储市场迎涨价行情》
——2025 年 09 月 20 日
《英伟达推出 NVIDIA Rubin CPX，关注算力产业链》
——2025 年 09 月 16 日

主要观点

【市场回顾】

◆ 本周上证指数报收 3820.09 点，周涨跌幅为-1.3%；深证成指报收 13070.86 点，周涨跌幅为+1.14%；创业板指报收 3091 点，周涨跌幅为+2.34%；沪深 300 指数报收 4501.92 点，周涨跌幅为-0.44%。中证人工智能指数报收 2243.85 点，周涨跌幅+1.17%，跑赢大盘。

【科技行业观点】

◆ 9 月 18 日，华为全联接大会 2025 公布了最新的昇腾 AI 芯片和鲲鹏 CPU 路线图。昇腾 AI 芯片方面，华为在今年一季度已推出昇腾 910C，后续将在 2026 年第一季度推出全新的昇腾 950PR 芯片，四季度推出昇腾 950DT。2027 年四季度，华为将推出昇腾 960 芯片，2028 年四季度推出昇腾 970 芯片。鲲鹏 CPU 路线图方面，华为将会在 2026 年四季度推出鲲鹏 950，基于华为自研的双线程灵犀核心，拥有 96 核心 192 线程和 192 核心 384 线程两个版本，均支持通用计算超节点。2028 年一季度，华为将推出鲲鹏 960，将会拥有 96 核心 192 线程的高性能版本和大于等于 256 核心 512 线程的高密度版本，其中高性能版本主要面向 AI Host、数据库等场景，单核性能提升 50%；高密度版本主要面向虚拟化、容器、大数据、数仓等场景。华为开放灵衢协议和超节点参考架构，允许产业界基于技术规范自研相关产品或部件；全面开放超节点基础硬件，包括 NPU 模组、风冷刀片、液冷刀片、AI 标卡、CPU 主板和级联卡等不同形态的硬件，方便客户和伙伴进行增量开发，设计基于灵衢的各种产品；开源操作系统灵衢组件，用户可以根据实际需求，将部分或全部源代码集成到现有操作系统中，自行迭代维护版本，也可以将整个组件直接合入现有操作系统，未来演进与开源社区版本同步。我们认为华为宣布全面开放超节点技术，与产业界共享技术红利，共同推动超节点技术走向普惠与协同创新。

◆ 9 月 24 日，阿里巴巴在 2025 云栖大会推出模型 Qwen3-Max，并表示，积极推进 3800 亿 AI 基础设施建设，并计划追加更大投入。通往超越人类的超级人工智能（ASI）分为三个阶段：1）智能涌现，AI 通过学习人类知识具备泛化智能；2）“自主行动”，AI 掌握工具使用和编程能力以“辅助人”，这是行业当前所处的阶段；3）“自我迭代”，AI 通过连接物理世界的全量原始数据，实现自主学习，最终能够“超越人”。为了迎接 ASI 时代的到来，到 2032 年阿里云全球数据中心的能耗规模将提升 10 倍，意味着阿里云算力投入将指数级提升。我们认为 ASI 时代开源模型创造的价值和能够渗透的环境将远大于闭源模型，阿里巴巴选择开源主要为支持开发者生态，与全球开发者一起探索应用的无限可能，旨在打“AI 时代的 Android 系统”。

- ◆ 9月22日，英伟达与 OpenAI 宣布达成战略合作，OpenAI 将建成并部署至少 10 吉瓦的 AI 数据中心，配备数百万块英伟达 GPU，用于构建下一代 AI 基础设施。为支持包括数据中心和电力容量在内的部署计划，英伟达将在新系统落地过程中向 OpenAI 投资至多 1000 亿美元。首阶段英伟达系统目标于 2026 年下半年通过 Vera Rubin 平台上线。10 吉瓦算力相当于 **400-500 万块 GPU**，与英伟达今年预计的出货量一致，并且是英伟达去年出货量的两倍，英伟达与 OpenAI 合作核心是建设 AI 基础设施，把 AI 从实验室带到现实世界，标志着 AI 工业革命的到来。随着 AI 训练与推理任务复杂度的不断提升，目前我国单机柜功率正从当前的 50kW（千瓦，功率计量单位）向 300kW 甚至更高水平推进。超节点规模的扩展使单集群供电需求跃升至数百 MW（兆瓦，电功率的基本单位），远远超过了现有数据中心单栋楼 10—20MW 的供电能力。我们认为随着大模型进入实用化阶段，人工智能正催生出大量全新的应用场景，AI 产业正处于应用快速发展期，相应的基础设施建设也处于同样阶段，AIDC 需求快速增加。

■ 投资建议

我们认为：短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会：

- 1) **PCB**：AI 服务器出货带动的产能提升。建议关注：【胜宏科技】、【东山精密】、【沪电股份】、【景旺电子】、【生益电子】。
- 2) **PCB 设备**：受益于高阶 PCB 需求增长，PCB 设备订单增长。【芯碁微装】、【大族数控】、【东威科技】、【日联科技】。
- 3) **PCB 材料**：PCB 及国产替代扩大带动相关材料产品需求提升。建议关注：【天承科技】、【江南新材】。
- 4) **自主可控**：半导体 ASIC 芯片和设备端受益于贸易壁垒，国产化进一步加速。建议关注：【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。
- 5) **AI 新消费场景**：受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【泰凌微】、【思特威】。
- 6) **AIDC**：受益于大厂 capex，关注柴发等重点赛道。建议关注：【飞龙股份】、【潍柴重机】。
- 7) **端侧 ODM**：受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】。

■ 风险提示

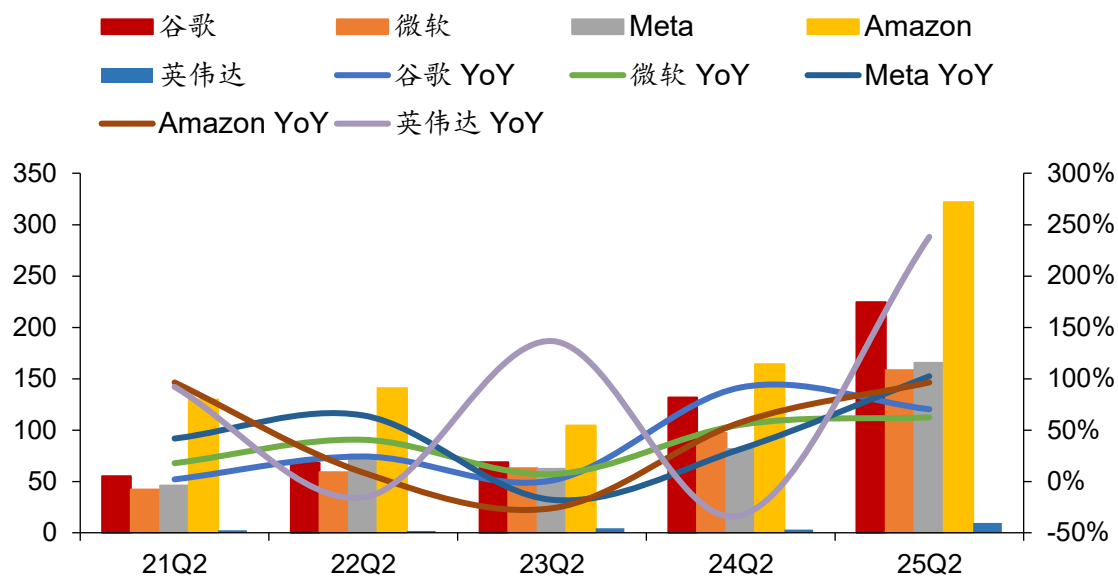
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

表：PCB 重点公司扩产情况

公司	项目	总投资额	总产能	进度	产品用途规划
胜宏科技	越南胜宏人工智能 HDI 项目	18.15 亿元	15 万平方米	建设期 3 年，第三年开始分步投产，至第五年全部达产	建设生产人工智能用高阶 HDI 产品
	泰国高多层印制线路板项目	14.02 亿元	150 万平方米		建设生产服务器、交换机、消费电子等领域用高多层 PCB 产品
	泰国胜宏	增资 2.5 亿美元			建设厂房、购买设备以及其他日常经营活动
	厂房四项目	26.5 亿元		25 年 6 月投产	生产高阶 HDI、高多层、MSAP 产品
沪电股份	黄石沪士电子有限公司	不超过 36 亿元			
	人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目	约 43 亿元		预计 25H2 产能改善	
	泰国工厂	47.49 亿泰铢		小规模量产，加速客户认证与产品导入	
深南电路	南通四期 泰国工厂	12.74 亿元			HDI 高多层、HDI
景旺电子	珠海金湾基地		60 万平米	2021 年投产，目前在爬坡阶段	HDI
	泰国一期	20 亿元	10 万平方米/月	2026 年初投产	40 层高频高速类高多层板和任意阶互连 HDI 产
生益电子	泰国工厂	1.7 亿美元		2026 年试生产	
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第一阶段		15 万平方米	2025 年试生产	高多层高密互连印制电路板
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第二阶段		10 万平方米	2027 年试生产	高多层高密互连印制电路板
兴森科技	宜兴硅谷二期		96 万平方米		PCB 产能建设，用于 5G 通信、MiniLED、服务器和光模块等领域
东山精密	泰国工厂 高端印制电路板项目	不超过 10 亿美元		最快 25Q4 投产	软板规划模组版 用于现有产能的提升及新产能的建设
鹏鼎控股	中国台湾高雄园区	23.6 亿元		小批量量产 已建设完成，之后产线认证及打样，预计 25H2 小批量投产	高端软板项目
	泰国园区一期	2.5 亿美金		24H2 开始投产	汽车及服务器相关的硬板项目
	淮安第三园区一期				高阶 HDI 及 SLP 项目
方正科技		19.8 亿元			定增扩充高端 HDI 产能
世运电路	一期		100 万平方米	稳定爬坡，加速产能释放	
	二期		150 万平方米	预计 2025 年投产	
	三期		50 万平方米	按照订单需求推进	

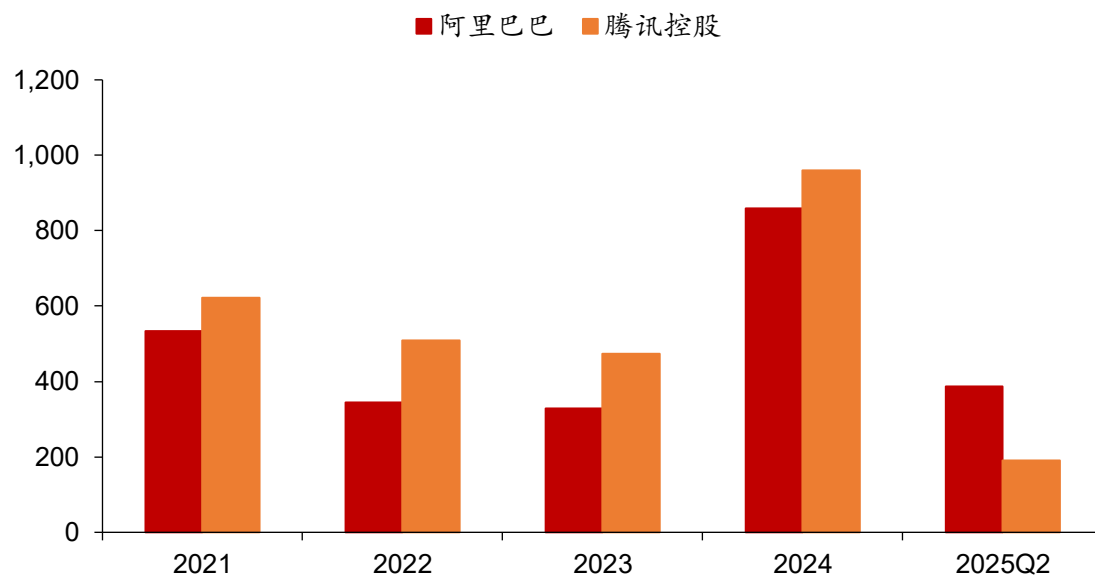
资料来源：证券时报，沪电股份公司公告，深南电路公司公告，景旺电子公司公告，胜宏科技公司公告，胜宏科技官网，生益电子公司公告，2020 年深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告，东山精密公司公告，金融界，证券之星，珠海市电子电路行业协会，世运电路公司公告，新浪财经，上海证券研究所

图 1：海外云厂商 CY2025Q2 资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：国内互联网资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

注：阿里巴巴资本支出数据为财年，2024 年数据为 2025 财年（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）

表：科技重点公司对比（截至 2025 年 9 月 21 日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）				归母净利润（单位：亿元）				PE 2026E	年初至今
		2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY	2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY		
晶圆制造	中芯国际	578.0	27.72%	160.47	17.34%	37.0	-23.31%	9.44	-16.96%	156.8	28.24%
晶圆制造	华虹公司	143.9	-11.36%	41.05	19.51%	3.8	-80.34%	0.52	19.41%	122.3	78.61%
CPU/GPU	寒武纪	11.7	65.56%	17.69	4425.01%	-4.5	46.69%	6.83	324.97%	158.2	105.05%
CPU/GPU	海光信息	91.6	52.40%	30.64	41.15%	19.3	52.87%	6.96	23.14%	119.6	57.72%
半导体设备	北方华创	298.4	35.14%	79.36	21.84%	56.2	44.17%	16.27	-1.47%	30.2	39.13%
半导体设备	中微公司	90.7	44.73%	27.87	51.26%	16.2	-9.53%	3.93	46.82%	50.1	34.50%
半导体设备	拓荆科技	41.0	51.70%	12.45	56.64%	6.9	3.86%	2.41	103.37%	42.5	37.01%
半导体设备	中科飞测	13.8	54.94%	4.08	78.73%	-0.1	-108.21%	(0.03)	96.68%	82.0	14.04%
半导体设备	盛美上海	56.2	44.48%	19.59	32.17%	11.5	26.65%	4.49	23.81%	37.3	53.08%
AIOT soc	润欣科技	26.0	0.2	7.72	0.3	0.4	0.0	0.17	0.3	66.6	-23.78%
AIOT soc	乐鑫科技	20.1	40%	6.88	29.02%	3.4	149%	1.68	71.46%	41.8	18%
AIOT soc	泰凌微	8.4	33%	2.73	33.97%	1.0	96%	0.65	108.23%	39.8	67%
AIOT soc	恒玄科技	32.6	50%	9.44	7.48%	4.6	272%	1.14	-4.79%	35.9	9%
AIOT soc	中科蓝讯	18.2	26%	4.44	3.83%	3.0	19%	0.86	8.13%	28.8	-10%
AIOT soc	全志科技	22.9	37%	7.17	9.81%	1.7	626%	0.70	-0.52%	82.2	64%
AIOT soc	炬芯科技	6.5	25%	2.57	58.72%	1.1	64%	0.50	54.07%	39.8	47%
CIS	韦尔股份	257.3	22%	74.84	0.2	33.2	498%	11.62	0.4	30.2	37%
CIS	格科微	63.8	36%	21.12	40.75%	1.9	287%	0.81	72.19%	103.7	20%
CIS	思特威	59.7	109%	20.37	25.77%	3.9	2663%	2.05	51.29%	32.4	33%
IC 设计/封装	晶方科技	11.3	24%	3.76	0.3	2.5	68%	1.00	0.6	38.6	12%
IC 设计/封装	长电科技	359.6	21%	92.70	0.1	16.1	9%	2.67	-0.4	28.0	-5%
IC 设计/封装	通富微电	238.8	7%	69.46	0.2	6.8	300%	3.11	0.4	37.0	17%
IC 设计/封装	汇顶科技	43.7	-1%	11.87	14.40%	6.0	266%	2.35	51.95%	35.0	-1%
IC 设计/封装	伟测科技	10.8	46%	3.49	41.68%	1.3	9%	0.75	573.34%	37.7	83%
IC 设计/封装	美芯晟	4.0	-14%	1.40	41.27%	-0.7	-321%	0.01	148.45%	37.8	33%
IC 设计/封装	艾为电子	29.3	16%	7.30	-9.45%	2.5	400%	0.92	66.09%	35.9	24%
IC 设计/封装	南芯科技	25.7	44%	7.85	21.08%	3.1	17%	0.59	-43.44%	43.2	36%
IC 设计/封装	灿芯股份	10.9	-19%	1.43	-43.60%	0.6	-64%	(0.35)	-241.75%	0.0	-1%
IC 设计/封装	瑞芯微	31.4	47%	11.61	0.6	5.9	341%	3.22	1.8	65.2	97%
IC 设计/封装	云天励飞	9.2	81%	3.82	99.84%	-5.8	-51%	(1.20)	30.03%	-179.2	72%
IC 设计/封装	格科微	63.8	36%	21.12	40.75%	1.9	287%	0.81	72.19%	103.7	20%
IC 设计/封装	翱捷科技	33.9	30%	9.88	19.76%	-6.9	-37%	(1.23)	11.66%	-4457.0	87%
存储/HBM	华海诚科	3.3	17%	0.95	14.82%	0.4	27%	0.07	-45.84%	85.5	43%
存储/HBM	兆易创新	73.6	28%	22.41	0.1	11.0	584%	3.41	0.1	59.6	74%
存储/HBM	芯原股份	23.2	-1%	5.84	-4.84%	-6.0	-103%	(1.00)	-27.86%	2092.4	230%
存储/HBM	精智达	8.0	24%	2.92	4.65%	0.8	-31%	0.47	-11.10%	50.0	102%
存储/HBM	赛腾股份	40.5	-9%	6.43	-0.2	5.5	-19%	0.54	-0.1	0.0	-9%
存储/HBM	汇成股份	15.0	21%	4.92	37.19%	1.6	-18%	0.55	66.28%	46.8	70%
存储/HBM	佰维存储	67.0	86%	23.69	38.20%	1.6	126%	(0.28)	-124.44%	53.5	29%
存储/HBM	协创数据	74.1	59%	28.67	57.58%	6.9	141%	2.63	34.42%	34.5	115%
存储/HBM	江波龙	174.6	72%	59.39	29.51%	5.0	160%	1.67	-20.55%	44.1	49%
存储/HBM	香农芯创	242.7	115%	92.17	67.48%	2.6	-30%	1.41	-0.80%	42.0	173%
存储/HBM	普冉股份	18.0	60%	5.00	1.89%	2.9	706%	0.22	-74.13%	43.5	47%
光刻机	茂莱光学	5.0	10%	1.77	35.70%	0.4	-24%	0.16	42.72%	264.9	129%
光刻机	奥普光电	7.5	-4%	1.94	1.13%	0.7	-23%	0.17	0.38%	89.6	55%
光刻机	富信科技	5.2	29%	1.58	9.07%	0.4	448%	0.13	-2.57%	48.1	70%
EDA 工具	华大九天	12.2	21%	2.67	0.2	1.1	-45%	(0.07)	-1.2	215.8	-2%
EDA 工具	概伦电子	4.2	27%	1.27	11.20%	-1.0	-70%	0.45	1112.57%	498.5	91%
EDA 工具	广立微	5.5	14%	1.79	0.4	0.8	-38%	0.29	0.2	86.1	56%
交换机芯片	盛科通信	10.8	4%	2.85	2.53%	-0.7	-250%	(0.08)	83.29%	942.6	51%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	38.0	32%	12.32	0.4	2.7	37%	0.84	0.5	50.9	98%
AI 服务器电源/变压器	麦格米特	81.7	21%	23.57	0.1	4.4	-31%	0.66	-0.6	46.6	28%
AI 服务器电源/变压器	杰华特	16.8	29%	6.59	56.47%	-6.0	-14%	(1.82)	-42.08%	431.0	64%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	69.0	3%	18.12	12.42%	5.7	14%	1.58	23.39%	25.2	39%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	19.6	26%	5.03	0.2	1.1	179%	0.27	-0.5	57.6	185%
AI 服务器电源/变压器	科华数据	77.6	-5%	25.16	0.0	3.2	-38%	1.75	0.1	38.0	155%
AI 服务器电源/变压器	国光电器	79.0	33%	21.43	0.2	2.5	-30%	0.32	-0.6	27.1	-26%
柴油发动机	科泰电源	12.7	17%	3.48	0.7	0.4	8%	0.10	0.1	30.0	136%
柴油发动机	泰豪科技	43.6	2%	9.02	0.0	-9.9	-1862%	0.71	2.1	0.0	82%
柴油发动机	潍柴重机	40.0	6%	16.80	63.08%	1.8	11%	1.12	59.23%	30.0	164%
柴油发动机	动力新科	64.7	-25%	14.57	-0.2	-20.0	19%	(0.91)	0.8	0.0	40%
柴油发动机	新柴股份	22.6	-2%	5.69	0.0	0.8	148%	0.24	0.0	0.0	44%
柴油发动机	全柴动力	39.7	-18%	10.98	13.57%	0.8	-14%	0.23	-1.18%	0.0	22%
柴油发动机	天润工业	36.2	-10%	9.44	0.67%	3.3	-15%	0.98	4.95%	15.4	33%
铜连接	沃尔核材	69.3	21%	21.86	28.15%	8.5	21%	3.08	30.86%	16.4	6%
铜连接	华丰科技	10.9	21%	6.99	170.52%	-0.2	-125%	1.19	520.36%	93.8	213%
铜连接	神宇股份	8.8	16%	2.21	6.42%	0.8	58%	0.21	205.79%	0.0	-26%
铜连接	兆龙互连	18.3	18%	5.24	0.1	1.5	56%	0.57	0.4	54.7	22%

请务必阅读尾页重要声明

连接器	瑞可达	24.1	55%	7.63	54.01%	1.8	28%	0.81	249.63%	45.7	108%
连接器	电连技术	46.6	49%	13.28	0.2	6.2	75%	1.19	-0.2	24.3	-1%
连接器	意华股份	61.0	21%	16.80	0.0	1.2	2%	0.97	0.1	19.6	25%
数通温控	英维克	45.9	30%	16.41	0.7	4.5	32%	1.68	0.4	75.8	141%
数通温控	申菱环境	30.2	20%	10.54	0.3	1.2	10%	0.96	0.6	55.9	98%
PCB	深南电路	179.1	32%	56.71	30.06%	18.8	34%	8.69	42.92%	35.4	106%
PCB	沪电股份	133.4	49%	44.56	56.91%	25.9	71%	9.20	47.01%	29.8	95%
PCB	生益电子	46.9	43%	21.89	101.12%	3.3	1428%	3.30	374.34%	45.6	129%
PCB	胜宏科技	107.3	35%	47.19	91.51%	11.5	72%	12.22	390.14%	36.5	659%
PCB	兴森科技	58.2	9%	18.46	0.2	-2.0	-194%	0.19	4.7	131.9	113%
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	82.88	28.71%	36.2	10%	7.45	159.55%	24.8	63%
PCB	东山精密	367.7	9%	83.53	-0.1	10.9	-45%	3.02	0.1	35.7	169%
PCB	景旺电子	126.6	18%	37.52	0.2	11.7	25%	3.25	0.0	34.9	167%
PCB	世运电路	50.2	11%	13.61	0.0	6.7	36%	2.04	0.1	27.4	64%
PCB	方正科技	34.8	11%	11.88	46.95%	2.6	91%	0.94	29.30%	108.8	157%
光模块	中际旭创	238.6	123%	81.15	36.25%	51.7	138%	24.12	78.80%	36.5	243%
光模块	新易盛	86.5	179%	63.85	3.0	28.4	312%	23.70	3.4	29.3	326%
光模块	博创科技	17.5	4%	6.61	50.57%	0.7	-12%	0.79	471.17%	74.1	176%
光模块	太辰光	13.8	56%	4.58	59.80%	2.6	68%	0.94	96.77%	39.8	62%
光模块	光迅科技	82.7	36%	30.21	0.7	6.6	7%	2.22	0.7	40.0	32%
光模块	天孚通信	32.5	68%	15.11	0.8	13.4	84%	5.62	0.5	49.8	190%
通信模组	移远通信	185.9	34%	63.25	0.5	5.9	548%	2.59	0.7	23.6	48%
通信模组	广和通	81.9	6%	18.51	-0.1	6.7	19%	1.00	-0.3	32.6	57%
通信模组	美格智能	29.4	37%	8.89	0.2	1.4	110%	0.38	0.4	43.7	65%
消费电子 ODM	华勤技术	1098.8	29%	489.42	1.1	29.3	8%	10.47	0.5	20.5	40%
消费电子 ODM	龙旗科技	463.8	71%	105.29	-0.1	5.0	-17%	2.01	0.0	23.1	-2%
消费电子 ODM	闻泰科技	736.0	20%	122.42	-0.3	-28.3	-340%	2.12	72.2	24.4	21%
消费电子 ODM	领益智造	442.1	30%	121.31	29.91%	17.5	-15%	3.65	61.02%	30.3	76%
消费电子 ODM	歌尔股份	1009.5	2%	212.45	0.83%	26.7	145%	9.48	12.12%	26.7	27%
消费电子 ODM	蓝思科技	699.0	28%	158.97	18.91%	36.2	20%	7.14	29.30%	24.2	42%
消费电子 ODM	立讯精密	2687.9	16%	627.15	0.2	133.7	22%	36.01	0.2	19.5	37%
AIDC	润泽科技	43.6	0%	12.98	0.1	17.9	2%	4.52	-0.1	26.3	1%
AIDC	宝信软件	136.4	6%	21.77	-35.05%	22.7	-11%	2.68	-63.86%	22.9	-19%
AIDC	光环新网	72.8	-7%	18.84	0.0	3.8	-2%	0.46	-0.6	58.5	0%
AIDC	奥飞数据	21.6	62%	6.12	-0.1	1.2	-12%	0.36	0.4	65.5	54%
AIDC	数据港	17.2	12%	4.15	4.66%	1.3	7%	0.41	17.45%	132.2	87%
AIDC	大位科技	4.1	11%	1.03	-3.38%	-0.2	-127%	0.17	141.14%	224.4	68%
AIDC	云赛智联	56.2	6.82%	17.22	16.31%	2.0	4.92%	0.53	-1.46%	96.3	30.32%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。