

电子行业周报

重视本土晶圆代工的估值扩张，推理需求激化存储涨价周期

优于大市

核心观点

重视本土晶圆代工的估值扩张，推理需求激化存储涨价周期。节前一周上证上涨 0.21%，电子上涨 3.51%，子行业中半导体上涨 7.64%；同期恒生科技下跌 1.58%，费城半导体、台湾资讯科技上涨 1.17%、1.12%。双节假期间港股半导体表现亮眼，国内两大代工厂中芯、华虹接连创下历史新高，如我们在此前月度、周度策略报告反复提及，面对迅速扩张的 AI 算力需求以及高端芯片设计能力的提升，国内晶圆代工能力在“量”和“质”上都有着超预期的进阶表现，这也正是 Deepseek、阿里、腾讯等大厂对国产算力的适配力度和采购比重不断加大的底气，与海外产业链的供需矛盾有所差异，国内高端芯片的代工能力稀缺性与必要性更加突出，建议继续重视两大 Foundry 的估值扩张空间。与此同时，假期间 AI 应用 Sora 再度火爆全网、Open AI 再度联手 AMD 扩张算力投入并强调打造“应用入口”的“野心”，可见在推理需求日益兴起之际互联网大厂算力军备竞赛的白热化程度有增无减，在涨价周期内对于企业级存储带来重要需求增长极，存储在需求规模和涨价幅度上均有望超预期，继续推荐德明利、江波龙、佰维存储、翱捷科技、通富微电等。

推理需求推动 NAND 景气度提升，NAND 端有望迎来量价齐升机遇期。随着 AI 推理需求增长，传统大容量 HDD 供不应求，CSP 厂商将储存需求快速转向 QLC 企业级 SSD，由于需求推升，NAND 端价格持续回暖。供给端，NAND Flash 经历了上半年减产与库存去化，原厂库存与价格压力缓解，且产能端资本开支有所收窄。在企业级需求与供给收缩带动下，根据 Trendforce 预测，4Q25 NAND Flash 各类产品合约价将全面上涨，平均涨幅约 5-10%。在此基础上，AI 推理推升的 SSD 需求持续且 NAND 短期供给拉升有限，景气周期有望持续拉长，我们认为国产存储厂商有望迎来量价齐升机遇期，建议关注德明利、江波龙、佰维存储及兆易创新等。

预计 2024-2028 年中国晶圆厂产能的 CAGR 为 8.1%，主流节点产能增速最快。根据 SEMI 中国总裁在 IC WORLD 上的主题报告，预计 2024-2028 年中国晶圆厂产能的 CAGR 为 8.1%，高于全球的 5.3%。按工艺节点来看，中国成熟节点（55nm 以上）的 CAGR 为 3.7%，主流节点（22nm-40nm）的 CAGR 为 26.5%，先进节点（14nm 及以下）的 CAGR 为 5.7%。2024 年中国主流节点产能占全球的 25%，预计 2028 年将提高到 42%。我们认为，国产芯片高端化和制造本土化共同推动对中国产能的需求，建议关注生产链企业中芯国际、华虹半导体、北方华创、中微公司、拓荆科技、长电科技、通富微电、伟测科技、沪硅产业等。

长存集团股份制改革全面完成，长存三期成立扩产蓄势待发。9月25日，长江存储科技控股有限责任公司（长存集团）召开股份公司成立大会并选举首届董事会，标志其股份制改革全面完成，长存集团旗下子公司涵盖长江存储、武汉新芯、长存资本、长存科服、宏茂微等多家企业，其中长江存储估值已超 1600 亿元。此前，9月5日长存三期（武汉）集成电路有限责任公司成立，注册资本 207.2 亿元，其中长江存储持股 50.19%，湖北长晟三期投资持股 49.81%。当前长存在半导体设备方面已经实现了较高的国产化率，伴随长存三期的公司成立，后续的扩产计划有望推动国产前道设备公司订单进一步提升，建议关注：北方华创、中微公司、拓荆科技、神工股份等。

阿里云加速转型全栈 AI 服务商，AI 基础设施全面升级。在 2025 云栖大会上，阿里云重磅升级全栈 AI 体系，涉及大模型、智能体、AI 基础设施等各个方

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

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

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

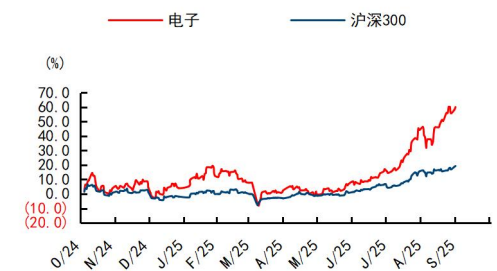
证券分析师：李书颖

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-半导体自主可控再成焦点，继续推荐模拟、存储及算力 ASIC》——2025-09-16
- 《电子行业周报-电子板块戴维斯双击趋势不改，AR 眼镜及折叠屏加速落地》——2025-09-08
- 《电子行业周报-阿里高强度加码 AI，重视国产算力+存力产业链机遇》——2025-09-03
- 《电子行业周报-重视“三重周期”共振下半导体的估值扩张弹性》——2025-08-25
- 《电子行业周报-继续推荐 AI 算力链，本土多相控制器及 OCS 产业进程提速》——2025-08-19

面。其中，在 AI 基础设施方面，公司表示正在积极推进三年 3800 亿的 AI 基础设施建设计划，并将持续追加更大的投入。服务器层面，阿里云发布全新一代自主研发设计的磐久 128 超节点 AI 服务器，具备高密度、高性能和高可用的核心优势，可高效支持多种 AI 芯片，单柜支持 128 个 AI 计算芯片。我们认为 AI 仍是需求确定性高增长的投资主线，建议持续关注：工业富联、华勤技术、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

9 月下旬各尺寸 LCD TV 面板价格环比持平，10 月供给端减产稳定面板价格。

据 WitsView，9 月下旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格分别为 35/64/124/173 美金，各尺寸 LCD TV 面板价格环比 9 月上旬持平。据 TrendForce，3Q25 品牌客户针对年末促销准备，部分代理商开始增强备货，TV 面板需求转强，9 月整体备货动能稳定。供给端面板厂预计 10 月休假减产，预计 10 月 LCD 电视面板产线稼动率下降至 79%，预计 10 月电视面板价格维持稳定。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。

重点投资组合

消费电子：工业富联、蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、世华科技、沪电股份、立讯精密、鹏鼎控股、水晶光电、东山精密、电连技术、海康威视、传音控股、康冠科技、视源股份、世运电路、京东方 A、景旺电子、永新光学

半导体：中芯国际、翱捷科技、德明利、华虹半导体、杰华特、赛微电子、恒玄科技、澜起科技、乐鑫科技、长电科技、圣邦股份、伟测科技、豪威集团、通富微电、新洁能、晶晨股份、龙芯中科、艾为电子、晶丰明源、江波龙、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、拓荆科技、立昂微、沪硅产业

被动元件：江海股份、顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技

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

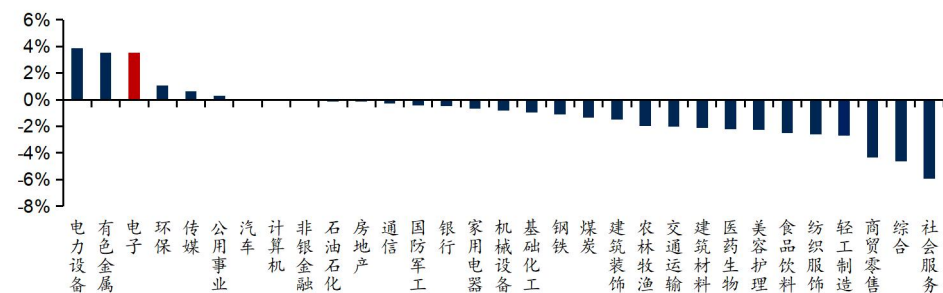
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0981	中芯国际	优于大市	66.90	6095	0.51	0.71	130.2	94.7
688220	翱捷科技-U	优于大市	106.00	443	-1.14	0.10	-93.0	1108.5
001309	德明利	优于大市	172.30	391	1.59	2.25	108.3	76.7
300433	蓝思科技	优于大市	31.98	1673	0.97	1.22	32.8	26.3
1810	小米集团-W	优于大市	50.11	11925	1.50	1.96	33.4	25.6
603501	豪威集团	优于大市	151.03	1821	3.77	4.81	40.0	31.4
2382	舜宇光学科技	优于大市	77.95	780	3.41	3.96	22.9	19.7
688608	恒玄科技	优于大市	274.97	463	4.72	6.52	58.3	42.2
688536	思瑞浦	优于大市	168.61	229	1.23	2.33	137.0	72.4
688141	杰华特	优于大市	56.49	252	-0.29	0.12	-194.2	485.5
688368	晶丰明源	优于大市	115.50	102	1.04	1.85	111.1	62.3
002138	顺络电子	优于大市	35.22	284	1.36	1.67	25.8	21.1
002475	立讯精密	优于大市	64.25	4659	2.21	2.68	29.1	23.9
002463	沪电股份	优于大市	72.02	1386	1.95	2.86	36.9	25.2
688012	中微公司	优于大市	290.00	1816	3.56	5.01	81.4	57.9
002371	北方华创	优于大市	452.80	3279	10.74	13.66	42.2	33.1
300679	电连技术	优于大市	56.30	239	1.92	2.38	29.3	23.7
002859	洁美科技	优于大市	31.18	134	0.60	0.79	52.1	39.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

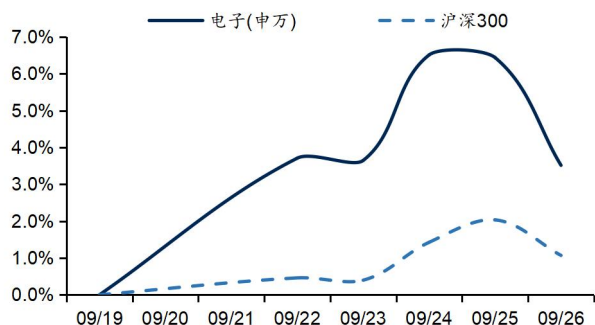
过去一周上证指数、深证成指、沪深 300 分别上涨 0.21%、1.06%、1.07%。电子行业整体上涨 3.51%，二级子行业中半导体涨幅较大，上涨 7.64%，元件跌幅较大，下跌 6.52%。过去一周恒生科技指数下跌 1.58%，费城半导体指数、台湾资讯科技指数分别上涨 1.17%、1.12%。

图1: 过去一周各行业涨跌幅



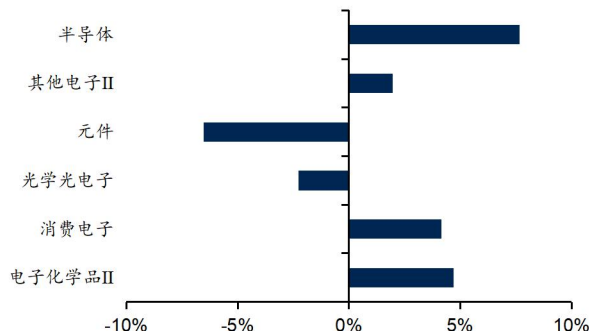
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



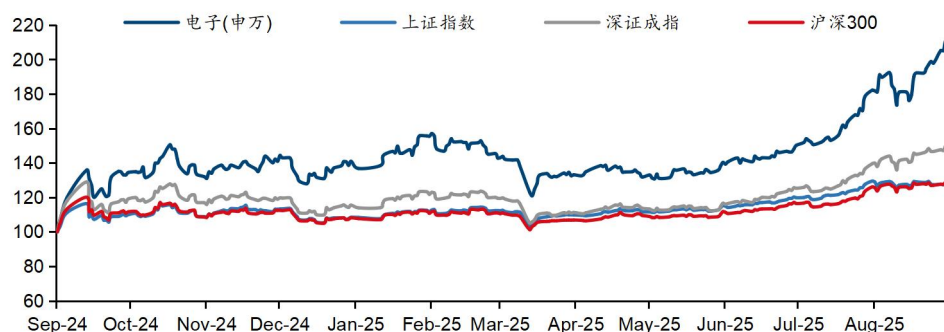
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
688123.SH	聚辰股份	51.90	301389.SZ	隆扬电子	-17.96
300604.SZ	长川科技	49.40	603297.SH	永新光学	-16.11
688249.SH	晶合集成	39.58	301183.SZ	东田微	-15.81
301319.SZ	唯特偶	35.67	603626.SH	科森科技	-15.19
300666.SZ	江丰电子	32.34	600330.SH	天通股份	-14.93
688233.SH	神工股份	31.80	301123.SZ	奕东电子	-14.44
688325.SH	赛微微电	27.37	688662.SH	富信科技	-14.36
688403.SH	汇成股份	25.13	300331.SZ	苏大维格	-13.85
688120.SH	华海清科	24.88	300582.SZ	英飞特	-13.19
301369.SZ	联动科技	24.36	603228.SH	景旺电子	-12.89

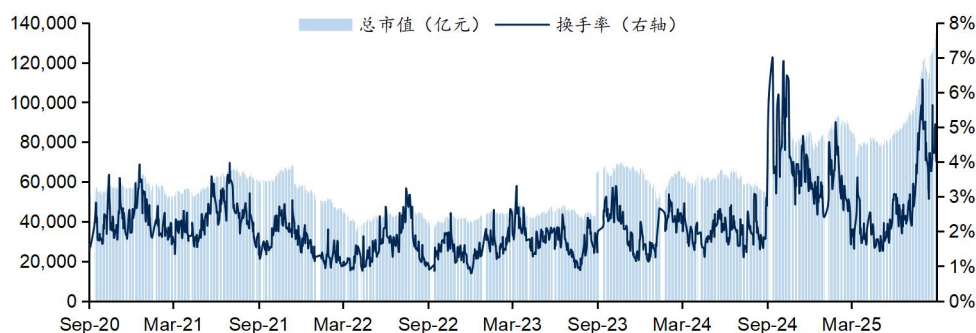
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 过去一年 A 股电子行业股价走势



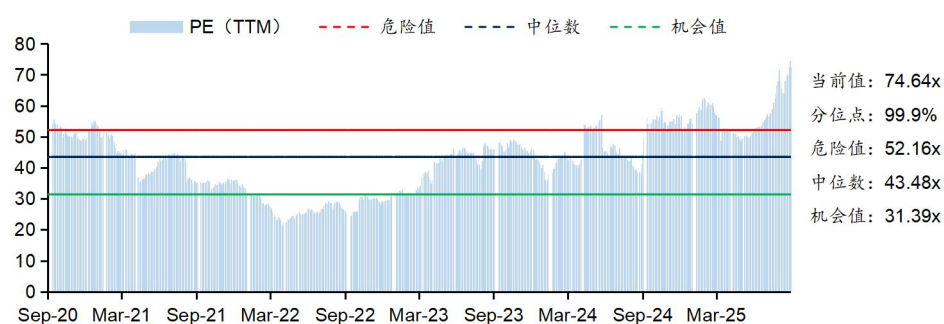
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 过去五年 A 股电子行业总市值及换手率



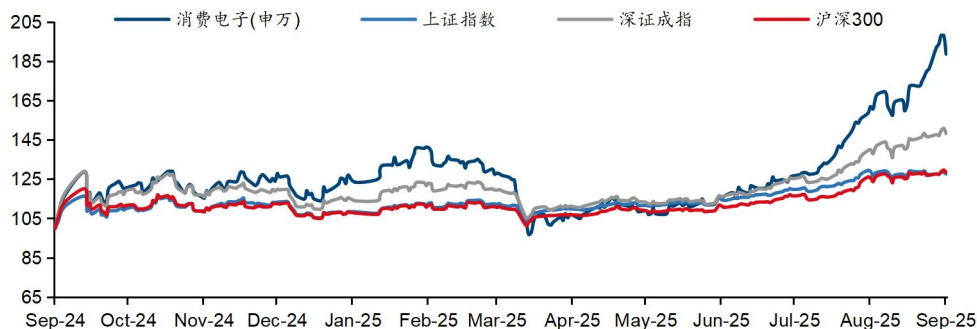
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 过去五年 A 股电子行业 PE (TTM)



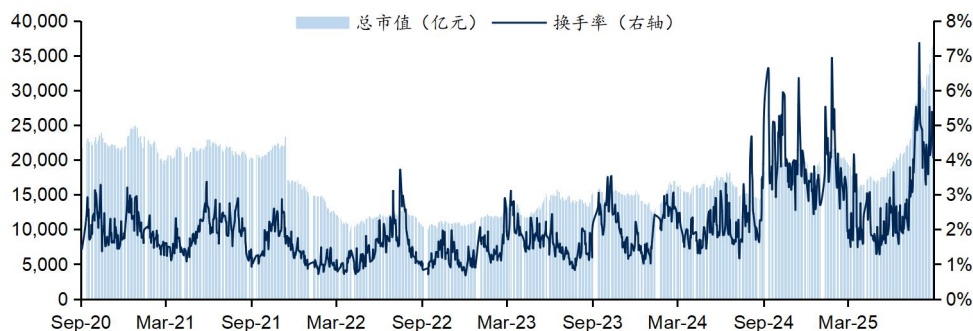
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80% 三个分位点

图7：过去一年 A 股消费电子行业股价走势



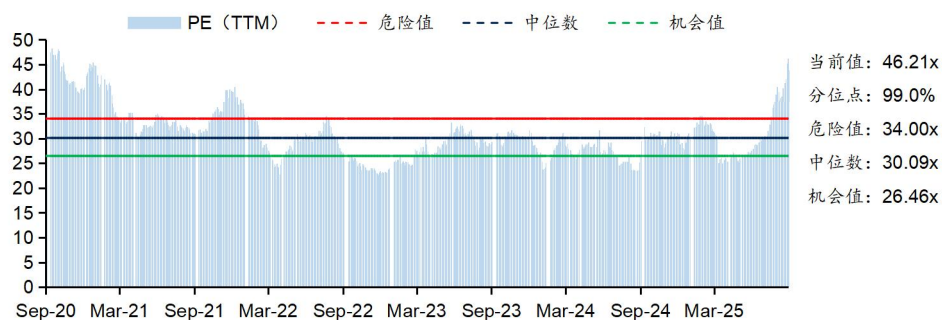
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：过去五年 A 股消费电子行业总市值及换手率



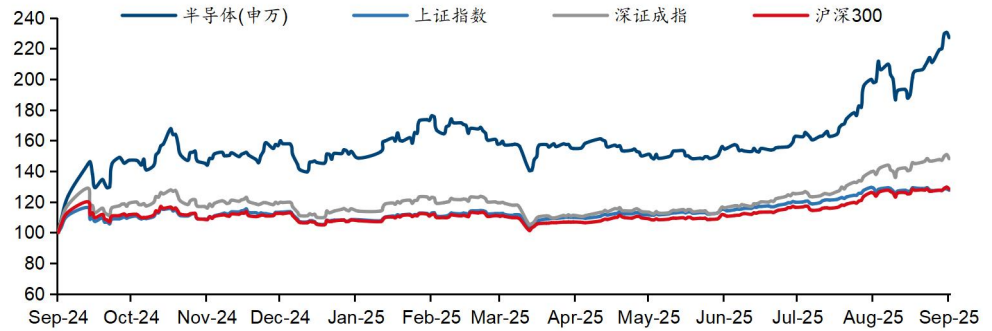
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



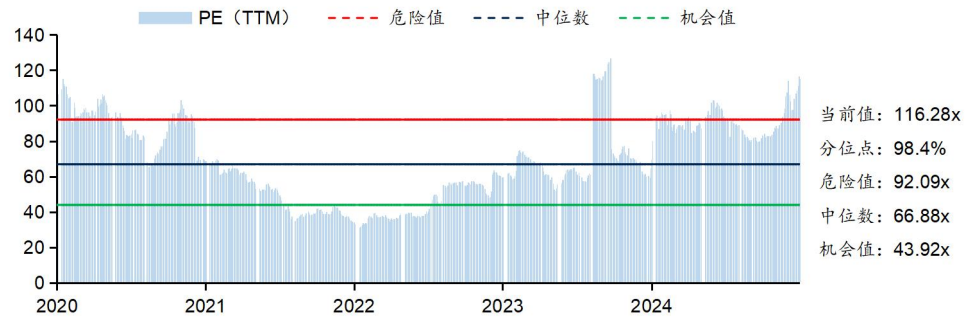
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
2024-09-27	中国半导体 Q2 设备支出再登顶
2024-09-26	ECIA: 电子元器件销售乐观情绪从 Q3 延续到 Q4
2024-09-26	摩尔线程科创板 IPO 过会, 国产 GPU 第一股将诞生
2024-09-23	英伟达拟投资 OpenAI 1000 亿美元
2024-09-23	需求激增, 苹果将 iPhone 17 标准版产量提高 30%
2024-09-23	机构: 全球智能手机均价持续攀升, 2025 年将增至 370 美元

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
2025-09-27	600745.SH	闻泰科技: 股东减持股份结果公告
2025-09-27	688368.SH	晶丰明源: 2024 年限制性股票激励计划首次授予第一个归属期归属结果暨股份上市公告
2025-09-27	688126.SH	沪硅产业: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书
2025-09-27	688126.SH	沪硅产业: 中国国际金融股份有限公司关于上海硅产业集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告
2025-09-27	688126.SH	沪硅产业: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书 (摘要)
2025-09-27	688126.SH	沪硅产业: 关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书修订说明的公告
2025-09-27	688126.SH	沪硅产业: 关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告
2025-09-27	688234.SH	天岳先进: 持股 5% 以上股东减持股份计划公告
2025-09-27	688072.SH	拓荆科技: 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第一批归属结果暨股份上市公告
2025-09-27	601138.SH	工业富联: 关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划限制行权期间的提示性公告
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 2025 年度向特定对象发行股票募集说明书 (修订稿) (2025 年半年报更新)
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 关于江苏卓胜微电子股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复 (2025 年半年报更新)
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 关于江苏卓胜微电子股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复 (2025 年半年报更新)
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 关于江苏卓胜微电子股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票之发行保荐书 (2025 年半年报更新)
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 关于向特定对象发行股票募集说明书及审核问询函回复等申请文件更新的提示性公告
2025-09-26	300782.SZ	卓胜微: 关于江苏卓胜微电子股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票之上市保荐书 (2025 年半年报更新)
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 2025 年股票期权激励计划 (草案) 摘要
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 2025 年股票期权激励计划激励对象名单
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 中国国际金融股份有限公司关于紫光国微微电子股份有限公司 2025 年股票期权激励计划 (草案) 之独立财务顾问报告
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 上市公司股权激励计划自查表
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 2025 年股票期权激励计划考核管理办法
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 北京市海问律师事务所关于紫光国微微电子股份有限公司 2025 年股票期权激励计划 (草案) 的法律意见书
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 关于聘任董事会秘书的公告
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 2025 年股票期权激励计划 (草案)
2025-09-26	002049.SZ	紫光国微: 董事会薪酬与考核委员会关于公司 2025 年股票期权激励计划相关事项的核查意见
2025-09-26	002415.SZ	海康威视: 2025 年半年度权益分派实施公告
2025-09-26	002484.SZ	江海股份: 南通江海电容器股份有限公司关于调整公司回购股份价格上限的公告
2025-09-25	300223.SZ	北京君正: 股东减持股份实施情况公告
2025-09-25	688262.SH	国芯科技: 持股 5% 以下的股东减持股份计划公告
2025-09-25	603501.SH	豪威集团: 关于 2023 年第一期股票期权激励计划第二个行权期符合行权条件的实施公告
2025-09-25	603501.SH	豪威集团: 关于 2023 年第二期股票期权激励计划第二个行权期符合行权条件的实施公告
2025-09-25	002241.SZ	歌尔股份: 监事会关于公司 2025 年股票期权激励计划激励对象名单的审核意见及公示情况说明
2025-09-25	002049.SZ	紫光国微: 关于公司董事会秘书辞职的公告
2025-09-25	601231.SH	环旭电子: 关于股票期权激励计划限制行权期间的提示性公告
2025-09-24	688409.SH	富创精密: 关于大股东增持进展的自愿性披露公告
2025-09-24	002415.SZ	海康威视: 关于选举第六届董事会职工代表董事的公告
2025-09-24	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 2024 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就及部分限制性股票作废相关事项的法律意见书
2025-09-24	688141.SH	杰华特: 关于作废 2024 年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告

公告日期	证券代码	公告标题
2025-09-24	688141.SH	杰华特:关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就的公告 杰华特:董事会薪酬与考核委员会关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属名单的核查意见
2025-09-24	688141.SH	
2025-09-24	002138.SZ	顺络电子:关于与专业投资机构共同投资的进展公告 国芯科技:董事会薪酬与考核委员会关于公司 2025 年限制性股票激励计划激励对象名单的公示情况说明及核查意见
2025-09-24	688262.SH	
2025-09-23	301308.SZ	江波龙:关于首发前员工持股平台减持触及 1%整数倍的提示性公告 电连技术:上海君澜律师事务所关于电连技术股份有限公司调整 2025 年限制性股票激励计划授予价格及向激励对象授予预留部分限制性股票相关事项之法律意见书
2025-09-23	300679.SZ	
2025-09-23	300679.SZ	电连技术:东方财富证券股份有限公司关于电连技术股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划预留授予相关事项之独立财务顾问报告
2025-09-23	300679.SZ	电连技术:关于全资子公司与关联方累计发生日常关联交易及新增日常关联交易预计的公告
2025-09-23	300679.SZ	电连技术:关于调整 2025 年限制性股票激励计划授予价格的公告
2025-09-23	300679.SZ	电连技术:关于向 2025 年限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的公告 电连技术:董事会薪酬与考核委员会关于 2025 年限制性股票激励计划预留授予激励对象名单(授予日)的核查意见
2025-09-23	300679.SZ	
2025-09-23	300679.SZ	电连技术:2025 年限制性股票激励计划预留授予激励对象名单
2025-09-23	688093.SH	世华科技:2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市之上市公告书 世华科技:华泰联合证券有限责任公司关于苏州世华新材料科技股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票并在科创板上市之上市保荐书
2025-09-23	688093.SH	
2025-09-23	688093.SH	世华科技:向特定对象发行股票发行结果暨股本变动公告
2025-09-23	688099.SH	晶晨股份:关于选举第三届董事会职工代表董事的公告
2025-09-23	000725.SZ	京东方 A:关于选举产生职工董事的公告
2025-09-23	688012.SH	中微公司:关于参与设立私募投资基金暨关联交易进展的公告
2025-09-23	600745.SH	闻泰科技:关于 2023 年股票期权激励计划首次授予第二个行权期开始行权的提示性公告
2025-09-22	300456.SZ	赛微电子:关于持股 5%以上股东减持股份触及 1%整数倍的公告
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:惠州光弘科技股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书(修订稿) 光弘科技:惠州光弘科技股份有限公司与国泰海通证券股份有限公司关于申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复
2025-09-22	300735.SZ	
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:立信会计师事务所(特殊普通合伙)关于惠州光弘科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:致同会计师事务所(特殊普通合伙)关于惠州光弘科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:国泰海通证券股份有限公司关于惠州光弘科技股份有限公司向特定对象发行股票之上市保荐书 光弘科技:国泰海通证券股份有限公司关于惠州光弘科技股份有限公司向特定对象发行股票并在创业板上市之发行保荐书
2025-09-22	300735.SZ	
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于惠州光弘科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复
2025-09-22	300735.SZ	光弘科技:关于申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复及募集说明书等申请文件更新的提示性公告
2025-09-22	002859.SZ	洁美科技:2025 年半年度分红派息实施公告

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

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