

# 电子

# 行业周报

## AI & 半导体：NAND 市场供不应求趋势有望持续

### 投资要点

◆ **铠侠公布 2025 财年第二财季业绩。** FY25Q2 公司实现营收 4483 亿日元，环比增长 30.8%；Non-GAAP 下，营业利润为 872 亿日元，环比增长 92.9%；Non-GAAP 下归属于母公司所有者的利润为 417 亿日元，环比增长 125.4%。公司预计得益于更高的平均销售单价以及与人工智能相关的 NAND 需求增长，FY25Q3 营业收入将在 5000 亿日元至 5500 亿日元区间，Non-GAAP 营业利润将在 1000 亿至 1400 亿日元之间，Non-GAAP 净利润预计在 610 亿至 890 亿日元之间。

◆ **中芯国际公布 2025 年第三季度业绩报告。** 2025 年第三季度整体实现营业收入 171.62 亿元，环比增长 6.9%；毛利率为 25.5%，环比上升 4.8 个百分点；归属于上市公司股东净利润为 15.17 亿元，同比增长 43.1%；从产品结构来看，第三季度中芯国际 12 英寸晶圆占比达到 77%，产能利用率提升至 95.8%，环比增长 3.3 个百分点。第三季度资本支出 170.65 亿元，环比增加约 26%。公司第四季度收入指引为环比持平到增长 2%，毛利率指引为 18%到 20%。

◆ **腾讯控股发布 2025 年三季度财报。** 今年三季度腾讯控股营收约 1928.7 亿元，同比增长 15%；经营盈利约 635.54 亿元，同比增长 19%；公司权益持有人应占盈利约 631.33 亿元，同比增长 19%；AI 投入已持续在腾讯业务中实现转化，三季度腾讯主营板块均实现收入双位数增长。增值服务收入同比增长 16%至 958.60 亿元；营销服务收入同比提升 21%至 362.42 亿元；金融科技与企业服务收入同比增长 10%至 581.74 亿元。

◆ **思科发布 2026 财年第一财季业绩。** 第一财季公司营收同比增长 8%至 149 亿美元，在 Non-GAAP 会计准则下，净利润为 40 亿美元，同比增长 9%。按业务划分，产品营收同比增长 10%至 110.77 亿美元。其中网络业务营收同比增长 15%至 77.68 亿美元。第一财季来自大型云供应商的 AI 基础设施订单总额为 13 亿美元，显示了“在快速释放 AI 潜力时”对安全网络的需求。思科上调了 2026 财年全年业绩预期，预计全年营收将为 602 亿美元至 610 亿美元。

◆ **投资建议：**持续看好存储全产业链，重点标的包括兆易创新、德明利、江波龙、香农芯创、佰维存储、普冉股份、聚辰股份等。华为正式发布《智能世界 2035》与《全球数智化指数 2025》报告，通用人工智能将成为未来十年最具变革性的技术驱动力，到 2035 年全社会算力总量将实现高达 10 万倍的增长。看好人工智能推动半导体周期向上，从设计、制造到封装测试以及上游设备材料端，建议关注半导体全产业链，重点标的包括：中芯国际、华虹公司、寒武纪-U、海光信息、芯原股份、盛科通信-U、翱捷科技-U、云天励飞-U 等。随着下游需求持续回暖，上游原材料价格上行，持续看好 AI PCB 产业链标的：胜宏科技、沪电股份、生益电子、鹏鼎控股、景旺电子、东山精密、生益科技等。

◆ **风险提示：**技术研发进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；宏观经济和行

投资评级

**领先大市(维持)**
**首选股票**
**评级**
**一年行业表现**


资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.15	6.43	21.4
绝对收益	-3.68	16.56	38.01

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001  
 xiongjun@huajinsec.com

**相关报告**

电子：AI &amp; 半导体：数据中心有望成为 NAND 最大市场-华金证券-电子-周报 2025.11.9

电子：AI &amp; 半导体：海外 CSP 厂商持续上调资本开支-华金证券-电子-周报 2025.11.1

电子：AI &amp; 半导体：人工智能推动半导体超级周期-华金证券-电子-周报 2025.10.25

电子：AI &amp; 半导体：人工智能推动半导体超级周期-华金证券-电子-周报 2025.10.18



业波动风险；地缘政治风险；国际贸易摩擦风险。

## 内容目录

1、行业动态 .....	4
2、行情回顾 .....	5
2.1 周涨跌幅排名 .....	5
2.2 全球行情一览 .....	6
3、行业高频数据跟踪 .....	8
3.1 面板价格 .....	8
3.2 存储器价格 .....	9
4、投资建议 .....	11
5、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 2025/11/10-2025/11/14 申万一级各行业涨跌幅 (%) .....	5
图 2: 2025/11/10-2025/11/14 电子各行业涨跌幅 (%) .....	6
图 3: 费城半导体指数 (短时间维度) .....	6
图 4: 费城半导体指数 (长时间维度) .....	7
图 5: 2024/03/05-2025/11/07 各类 DRAM 颗粒现货价格 (\$) .....	10
图 6: 近两周 DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)颗粒现货价格 (\$) .....	10
图 7: 近两周 DDR4(16Gb(1Gx16),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$) .....	10
图 8: 近两周 DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$) .....	11
图 9: 近两周 DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$) .....	11
图 10: 近两周 DDR4(8Gb(512Mx16),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$) .....	11
图 11: 近两周 DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz)颗粒现货价格 (\$) .....	11
表 1: 2025/11/10-2025/11/14 全球半导体龙头公司行情 .....	7
表 2: 2025 年 11 月 TV 面板价格风向标 .....	8
表 3: 2025 年 11 月 IT 面板价格风向标 .....	9

## 1、行业动态

铠侠公布 2025 财年第二财季（对应 2025 日历年第三季度）业绩。FY25Q2 公司实现营收 4483 亿日元，环比增长 30.8%，主要受益于 bit 出货量的增加；Non-GAAP 下，营业利润为 872 亿日元，环比增长 92.9%；Non-GAAP 下归属于母公司所有者的利润为 417 亿日元，环比增长 125.4%。得益于更高的平均销售单价以及与人工智能相关的 NAND 需求增长，公司预计 FY25Q3（2025 年 10-12 月）将实现创纪录的收入和利润。预计 FY25Q3 营业收入将在 5000 亿日元至 5500 亿日元区间，Non-GAAP 营业利润将在 1000 亿至 1400 亿日元之间，Non-GAAP 净利润预计在 610 亿至 890 亿日元之间。

按应用领域来看，SSD 和存储业务营收为 2446 亿日元，环比增长 12.5%，同比减少 10.8%；其中，数据中心/企业业务营收占比 60%，PC 及其他业务营收占比 40%。数据中心/企业级业务主要受益于 AI 服务器的旺盛需求与售价提升，出货量保持稳定，推动销售额实现增长；PC 业务受旺盛的市场需求推动，销售额实现季度环比增长。智能设备业务营收为 1573 亿日元，环比大增 99%，同比增长 3.1%，在 BiCS8 Flash 技术过渡及季节性因素的双重驱动下，bit 出货量实现大幅增长，同时销售价格也环比上升。（来源：闪存市场）

中芯国际公布 2025 年第三季度业绩报告。2025 年第三季度整体实现营业收入 171.62 亿元，环比增长 6.9%；毛利率为 25.5%，环比上升 4.8 个百分点；归属于上市公司股东净利润为 15.17 亿元，同比增长 43.1%；公司前三季度营业收入为 495.1 亿元，较去年同期增长 18.2%；毛利率为 23.2%，较去年同期增长 5.6 个百分点。公司第四季度的收入指引为环比持平到增长 2%，毛利率指引为 18%到 20%。

从具体应用领域来看，2025 年第三季度，中芯国际晶圆收入构成中，智能手机、电脑与平板、消费电子、互联与可穿戴、工业与汽车占比分别为 21.5%、15.2%、43.4%、8%和 11.9%。从产品结构来看，第三季度，中芯国际 12 英寸晶圆占比达到 77%，产能利用率从 2024 年同期的 90.4%提升至 95.8%，环比增长 3.3 个百分点。第三季度公司季度资本支出 170.65 亿元，环比增加约 26%。（来源：中芯国际）

腾讯控股发布 2025 年三季度财报。今年三季度腾讯控股营收约 1928.7 亿元，同比增长 15%；经营盈利约 635.54 亿元，同比增长 19%；公司权益持有人应占盈利约 631.33 亿元，同比增长 19%；非国际财务报告准则经营盈利约 725.7 亿元，同比增长 18%；非国际财务报告准则权益持有人应占盈利约 705.51 亿元，同比增长 18%。

AI 投入已持续在腾讯业务中实现转化，尤其是广告业务。2025 年第三季度腾讯三大主营板块均实现收入双位数增长。增值服务收入同比增长 16%至 958.60 亿元，其中国际市场游戏收入为 208 亿元，同比增长 43%（按固定汇率计算为 42%），主要得益于 Supercell 旗下游戏收入增长，近期收购游戏工作室的收入贡献，以及新发布的个人电脑及主机游戏《消逝的光芒：困兽》的销量贡献；营销服务收入同比提升 21%至 362.42 亿元，该增长是因为广告曝光量的提升，这得益于用户参与度及广告加载率的提高，以及 AI 驱动的广告定向所带动的 eCPM 增长；金融科技与企业服务收入同比增长 10%至 581.74 亿元。（来源：腾讯控股）

思科发布 2026 财年第一财季业绩。第一财季营收同比增长 8% 至 149 亿美元，在 Non-GAAP 会计准则下，净利润为 40 亿美元，同比增长 9%；每股收益为 1.00 美元。按业务划分，产品营收同比增长 10% 至 110.77 亿美元。其中网络业务营收同比增长 15% 至 77.68 亿美元，服务营收同比增长 2% 至 38.06 亿美元。从地域分布来看，美洲市场贡献了约 60% 的营收；EMEA 地区及亚太地区的营收占比则分别约为 25% 和 15%。美洲业务同比增幅达 9%，而全球其他地区的增幅约为 5%。

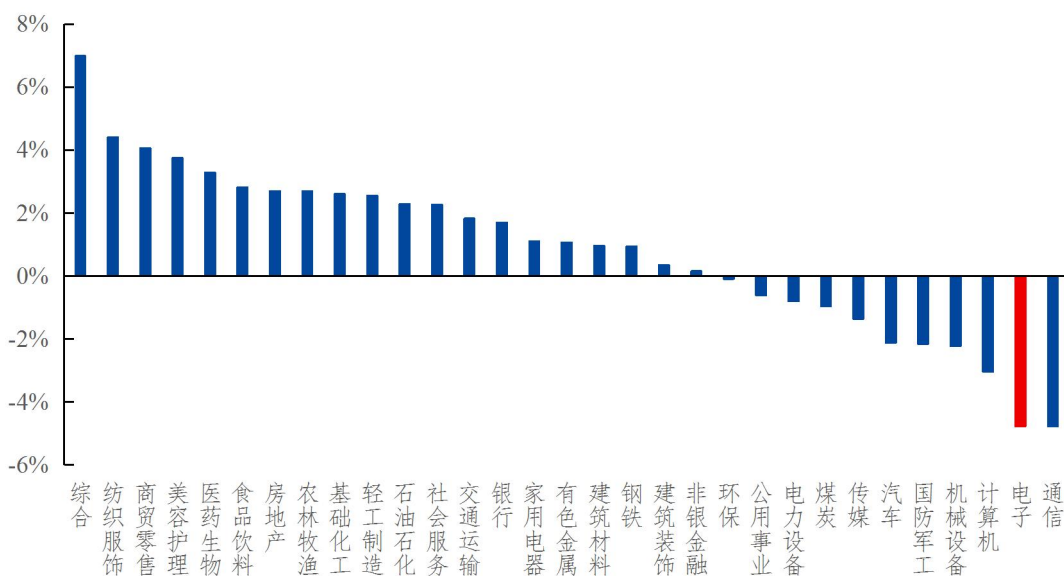
第一财季来自大型云供应商的 AI 基础设施订单总额为 13 亿美元，显示了“在快速释放 AI 潜力时”对安全网络的需求。思科上调了 2026 财年全年业绩预期，预计全年营收将为 602 亿美元至 610 亿美元；预计全年 Non-GAAP 每股收益为 4.08 美元至 4.14 美元。预计 2026 财年第二财季营收为 150 亿美元至 152 亿美元，预计 Non-GAAP 每股收益为 1.01 美元至 1.03 美元。（来源：新浪财经）

## 2、行情回顾

### 2.1 周涨跌幅排名

电子行业周跌幅为 4.77%。11 月 10 日-11 月 14 日，申万一级行业涨多跌少。其中，综合板块涨幅最大，上涨 6.99%，其次是纺织服饰板块及商贸零售板块，分别上涨 4.41%/4.06%。通信/电子板块跌幅最大，均下跌 4.77%，其次是计算机板块及机械设备板块，分别下跌 3.03%/2.22%。

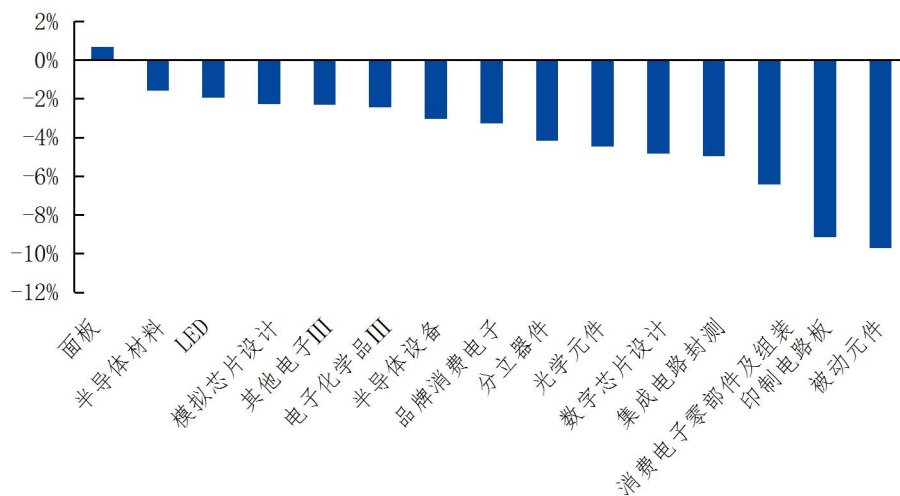
图 1：2025/11/10-2025/11/14 申万一级各行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

电子板块细分比较，11 月 10 日-11 月 14 日，申万三级电子行业细分板块跌多涨少。仅面板板块上涨，涨幅 0.69%；跌幅最大的是被动元件板块，跌幅为 9.72%。

图 2: 2025/11/10-2025/11/14 电子各行业涨跌幅 (%)



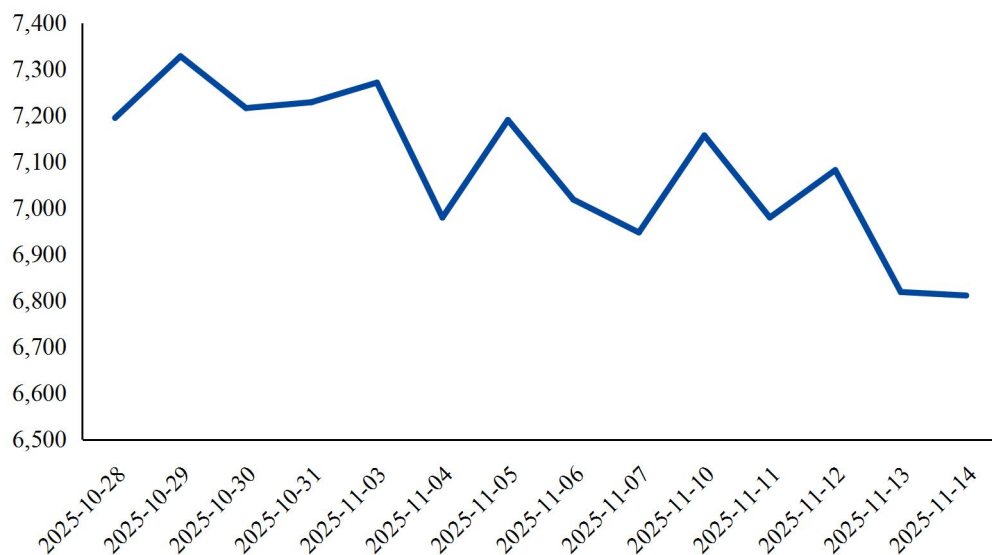
资料来源: Wind、华金证券研究所

注: 申万三级暂无集成电路制造指数

## 2.2 全球行情一览

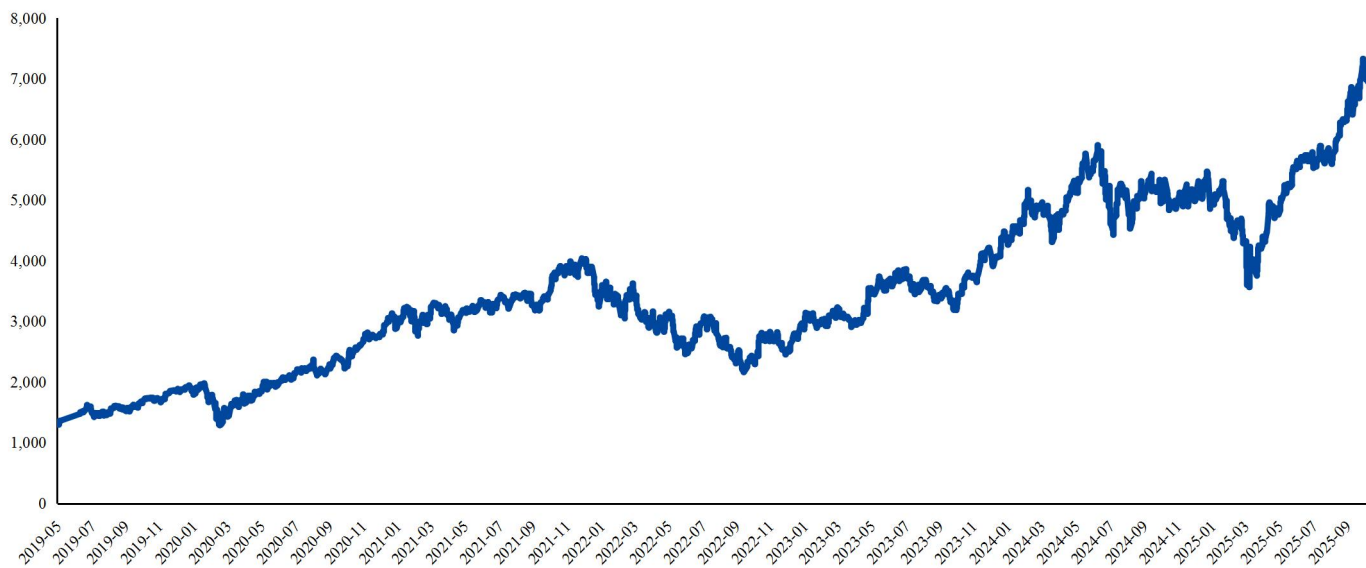
11月10日-11月14日当周,费城半导体指数整体呈现下跌走势,由11月10日的7,156.95点下跌至11月14日的6,811.20点。从更长的时间维度上看,指数仍处于2025年4月以来的上涨通道。

图 3: 费城半导体指数 (短时间维度)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 4：费城半导体指数（长时间维度）



资料来源：Wind、华金证券研究所

11月10日-11月14日，我们关注的全球半导体龙头股跌多涨少。英飞凌涨幅最大，涨幅为7.52%；安靠跌幅最大，跌幅为8.91%。

表 1：2025/11/10-2025/11/14 全球半导体龙头公司行情

分类	股票代码	公司简称	市值（亿元）	PE(LYR)	PB(MRQ)	周涨跌幅
处理器	INTC.O	英特尔	12,000	-9.03	1.59	-6.85%
	QCOM.O	高通	13,197	33.63	8.79	1.81%
	NVDA.O	英伟达	327,292	63.41	46.15	1.07%
	AMD.O	超威半导体(AMD)	28,459	470.51	6.61	5.68%
存储	MU.O	美光	19,623	32.45	5.12	3.74%
	000660.KS	SK 海力士	19,728	20.60	4.68	-3.45%
模拟	TXN.O	德州仪器	10,253	30.17	8.71	-0.76%
	NXPI.O	恩智浦	3,513	19.76	4.94	-3.65%
射频	SWKS.O	思佳讯	701	20.75	1.72	-4.28%
	QRVO.O	QORVO	556	141.18	2.24	-1.07%
功率半导体	STM.N	意法	1,475	13.38	1.17	-0.81%
	0KED.L	英飞凌	3,779	35.36	2.75	7.52%
光学	3008.TW	大立光	669	11.33	1.62	-0.23%
半导体设备	AMAT.O	AMAT	12,752	25.73	8.82	-1.76%
	ASML.O	阿斯麦	28,088	50.03	17.87	-0.98%
硅片	6488.TWO	环球晶圆	420	18.70	2.05	-4.35%
晶圆代工	2330.TW	台积电	104,625	32.01	7.42	-2.05%
	ASX.N	日月光	2,285	32.03	3.09	-4.01%
封测	AMKR.O	安靠	555	22.12	1.82	-8.91%
	2449.TW	京元电子	581	32.77	5.41	-2.34%
化合物半导体	3105.TWO	稳懋	116	66.23	1.29	-0.41%
分销	ARW.N	艾睿电子	395	14.21	0.87	-3.18%
	AVT.O	安富利	268	15.73	0.78	-1.71%

资料来源：Wind、华金证券研究所，注：数据截至当周最后一个交易日

### 3、行业高频数据跟踪

#### 3.1 面板价格

**TV 面板：**采购端，多重因素影响四季度电视面板需求下滑节奏软着陆。供应端，面板厂商产能策略分化致使四季度面板供应温和下降。群智咨询预计，面板供应控制力度不及面板需求下滑幅度，是影响四季度电视面板市场转向宽松的关键因素。根据群智咨询数据：（1）32"，小尺寸需求短期韧性较强，10月~11月面板价格维持稳定。（2）50"，供需偏宽松，预计11月均价下降1美元。（3）55"，面板出货压力增大，预计11月均价下降2美元。（4）大尺寸方面，品牌采购动力短期较弱，供需呈现宽松，预计11月均价下降2~3美元。

表 2：2025 年 11 月 TV 面板价格风向标

Application	Size	Resolution	OC/LCM	Range	Oct'25 (A)	Nov'25 (E)	Nov vs Oct. Change	
TV	32"	1366×768	OC	High	34.0	34.0	0.0	
				Typical	33.0	33.0	0.0	
				Low	32.0	32.0	0.0	
	50"	3840×2160	OC	High	94.0	93.0	(1.0)	↓
				Typical	91.0	90.0	(1.0)	↓
				Low	86.0	85.0	(1.0)	↓
	55"	3840×2160	OC	High	119.0	117.0	(2.0)	↓
				Typical	117.0	115.0	(2.0)	↓
				Low	112.0	110.0	(2.0)	↓
	65"	3840×2160	OC	High	171.0	169.0	(2.0)	↓
				Typical	168.0	166.0	(2.0)	↓
				Low	163.0	161.0	(2.0)	↓
	75"	3840×2160	OC	High	232.0	229.0	(3.0)	↓
				Typical	230.0	227.0	(3.0)	↓
				Low	224.0	221.0	(3.0)	↓

资料来源：群智咨询、华金证券研究所

**Monitor 面板：**需求疲软与供应调控的共同博弈下，11月份 Monitor OC 及 LCM 面板主流规格价格仍有望维持稳定，中高端面板则面临下跌压力。根据群智咨询数据：（1）21.5"FHD，11月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平；（2）23.8"FHD，11月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平；（3）27"FHD，11月 Open cell & LCM 主流面板价格环比持平。

**Notebook 面板：**需求端来看，旺季备货已全面收尾，品牌厂商库存水位维持高位，库存去化压力凸显，面板采购订单释放更趋审慎。供应方面，笔电面板在 G8.x 世代线中仍保有较高产能分配优先级，市场整体供应保持宽松态势。根据群智咨询数据：（1）低端 HD TN：11月主流 TN LCM 均价预计持平；（2）IPS FHD&FHD+ 产品：11月 16:9 和 16:10 主流规格面板价格小幅下跌 0.2 美元；中高阶规格面板价格则继续呈分化态势。

表 3: 2025 年 11 月 IT 面板价格风向标

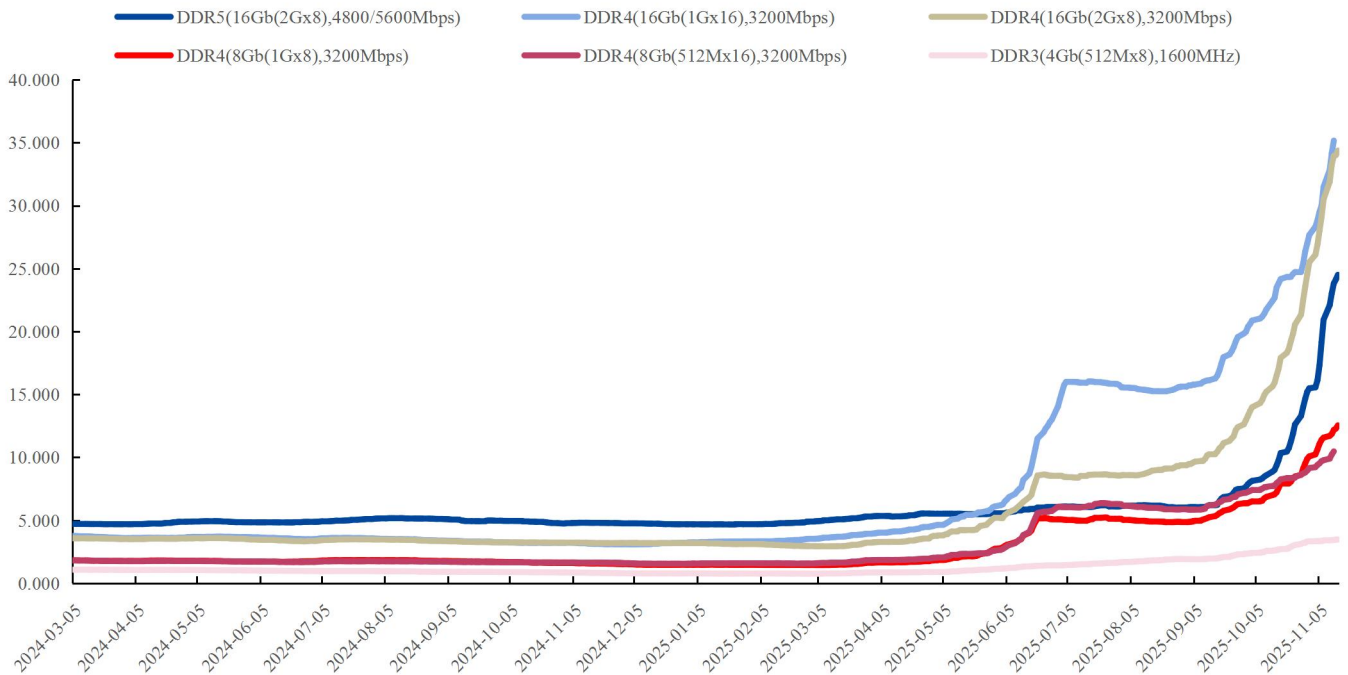
Application	Size	Resolution	OC/LCM	Spec(IT)	Oct'25 (A)	Nov'25 (E)	Nov vs Oct. Change
Monitor	21.5"	1920x1080	Module	TN	34.2	34.2	0.0
	23.8"	1920x1080	Module	IPS	41.5	41.5	0.0
	23.8"	1920x1080	Open Cell	IPS	29.0	29.0	0.0
	23.8"	1920x1080	Open Cell	VA	28.2	28.2	0.0
	27"	1920x1080	Module	IPS	50.9	50.9	0.0
Notebook	14.0"	1366x768	Module	TN	26.5	26.5	0.0
	14.0"	1920x1080	Module	Value-added IPS	45.8	45.6	(0.2) ↓
	14.0"	1920x1200	Module	Entry-level IPS	37.4	37.2	(0.2) ↓
	15.6"	1920x1080	Module	Entry-level IPS	38.0	38.0	0.0

资料来源: 群智咨询、华金证券研究所

### 3.2 存储器价格

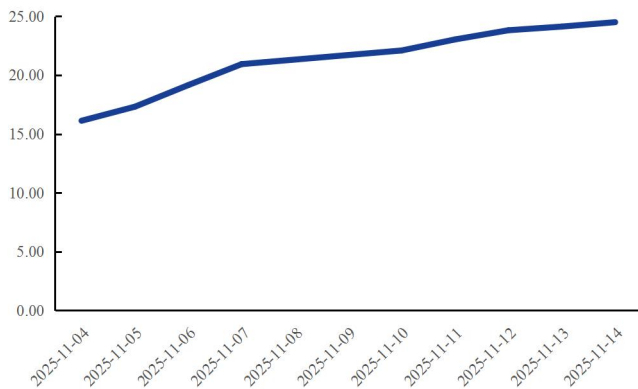
11月10日-11月14日, (1) DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的22.100美元上涨至11月14日的24.505美元。(2) DDR4(16Gb(1Gx16),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的32.833美元上涨至11月12日的35.167美元。(3) DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的31.900美元上涨至11月14日的34.375美元。(4) DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的11.707美元上涨至11月14日的12.543美元。(5) DDR4(8Gb(512Mx16),3200Mbps): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的9.900美元上涨至11月12日的10.475美元。(6) DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz): 价格呈现上涨趋势, 由11月10日的3.420美元上涨至11月14日的3.524美元。

图 5: 2024/03/05-2025/11/07 各类 DRAM 颗粒现货价格 (\$)



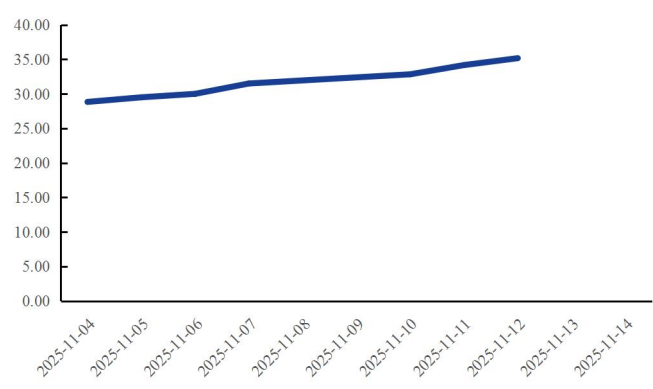
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 6: 近两周 DDR5(16Gb(2Gx8),4800/5600Mbps)颗粒现货价格 (\$)



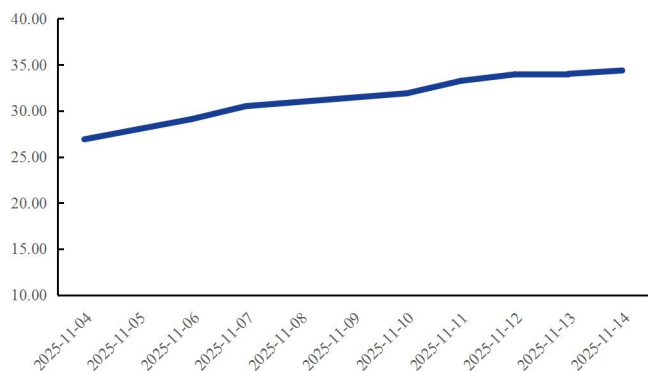
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 7: 近两周 DDR4(16Gb(1Gx16),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$)



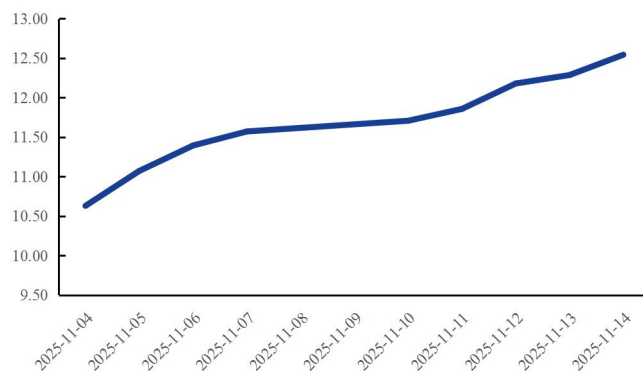
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 8: 近两周 DDR4(16Gb(2Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$)



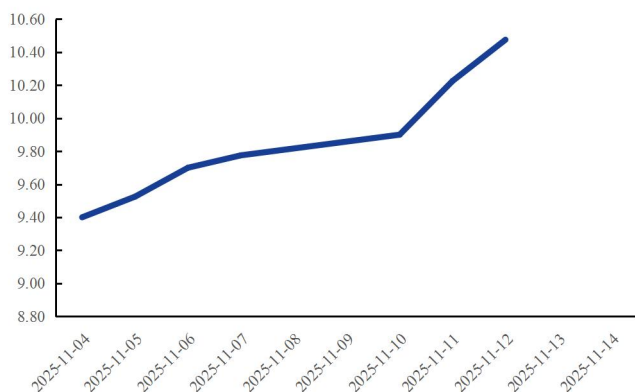
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 9: 近两周 DDR4(8Gb(1Gx8),3200Mbps)颗粒现货价格 (\$)



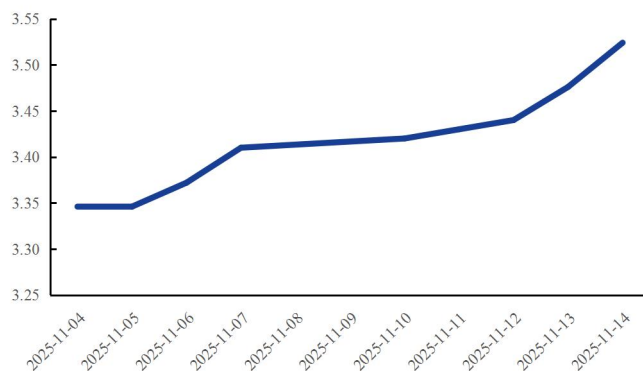
资料来源: Wind、华金证券研究所

图 10: 近两周 DDR4(8Gb(512Mx16),3200Mbps)颗粒现货价格(\$)



资料来源: Wind、华金证券研究所

图 11: 近两周 DDR3(4Gb(512Mx8),1600MHz)颗粒现货价格 (\$)



资料来源: Wind、华金证券研究所

## 4、投资建议

持续看好存储全产业链，重点标的包括兆易创新、德明利、江波龙、香农芯创、佰维存储、普冉股份、聚辰股份等。华为正式发布《智能世界 2035》与《全球数智化指数 2025》报告，通用人工智能将成为未来十年最具变革性的技术驱动力，到 2035 年全社会算力总量将实现高达 10 万倍的增长。看好人工智能推动半导体周期向上，从设计、制造到封装测试以及上游设备材料端，建议关注半导体全产业链，重点标的包括：中芯国际、华虹公司、寒武纪-U、海光信息、芯原股份、盛科通信-U、翱捷科技-U、云天励飞-U 等。随着下游需求持续回暖，上游原材料价格上行，持续看好 AI PCB 产业链标的：胜宏科技、沪电股份、生益电子、鹏鼎控股、景旺电子、东山精密、生益科技等。

## 5、风险提示

技术研发进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；宏观经济和行业波动风险；地缘政治风险；国际贸易摩擦风险。

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)