

# 智微智能 (001339.SZ)

## 战略投资元川微，加码边缘及端侧 AI 推理赛道

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：熊莉  
证券分析师：艾宪

021-61761067  
0755-22941051

### ◆ 计算机 · 计算机设备

xiongli1@guosen.com.cn  
aixian@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980519030002  
执证编码：S0980524090001

### 事项：

智微智能全资控股曜腾投资，2026年3月2日，杭州元川微科技有限公司完成工商变更，深圳市曜腾投资成为其新进股东。

**国信计算机观点：**1) **元川微是国内 LPU 架构先行者：**国内首家专注于 AI 实时推理算力芯片的初创企业，技术路线上回归 AI 推理的第一性原理，产品精准满足行业对确定性超低时延、高吞吐算力、极致能效比及高性价比的核心诉求，为边缘智能提供高效、可落地的算力基础设施。2) **LPU(Language Processing Unit, 语言处理单元) 专为推理设计的 AI 芯片：**其核心是张量流处理器 (TSP) 的设计和实现，TSP 将功能单元转移到核心之外，以 2D 网络方式排列，每一列只包含特定类型的功能单元 (称为切片 Slice)。指令流沿着垂直方向 (南北方向) 运行，数据流沿着水平方向 (东西方向) 运行，TSP 可以确定在每一个时间点，X 轴流动的数据和 Y 轴流动的指令恰好交叉，进行运算，运算结果会向东或向西传送到下一个切片进行下一步处理，而指令控制单元 (ICU) 同时在最底部的切片发出新的指令。3) **LPU 具备高输出、低时延、低能耗优势：**根据 Artificial Analysisi 披露数据，以 Llama 3.3 Instruct 70B 为测试对象，Groq 的输出速度 (Output Speed) 为 306 Token/s，业内领先；Groq 的端到端响应时间 (End-to-End Response Time) 为 2.4s (输出 500 个 Token)，业内领先。根据 Thunder Said Energy 披露数据，推理领域，LPU 的每 Token 能耗不到 GPU 的 1/4，能耗优势明显。4) **投资建议：**基于 Token 出海、国内大模型快速发展，智算需求快速增长，公司 2026 年智算业务有望快速增长；此外，27 年 LPU 服务器产品有望开始放量，打开第二增长曲线，上调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 44.96/58.24/71.62 亿元 (前值为 46.93/53.27/59.60 亿元)，归母净利润 1.99/6.14/7.30 亿元 (前值为 2.21/2.69/3.29 亿元)，当前股价对应 PE=92/30/25x，维持“优于大市”评级。5) **风险提示：**传统主业所处行业下行的风险、产品价格下行及毛利率下降的风险、部分产品依赖单一大客户的风险、贸易保护主义和贸易摩擦风险等。

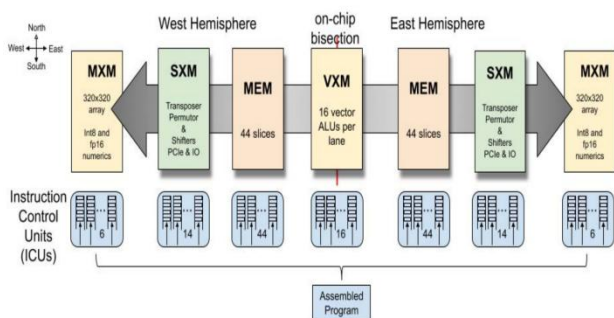
### 评论：

#### ◆ 智微智能战略投资元川微，加码边缘及端侧 AI 推理赛道

2026年3月2日，杭州元川微科技有限公司完成工商变更，深圳市曜腾投资成为其新进股东。元川微是国内 LPU 架构先行者，亦是国内首家专注于 AI 实时推理算力芯片的初创企业，技术路线上回归 AI 推理的第一性原理，产品精准满足行业对确定性超低时延、高吞吐算力、极致能效比及高性价比的核心诉求，为边缘智能提供高效、可落地的算力基础设施。

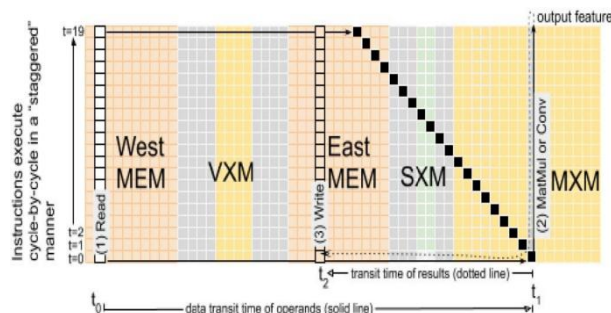


图4：数据流在行间流动



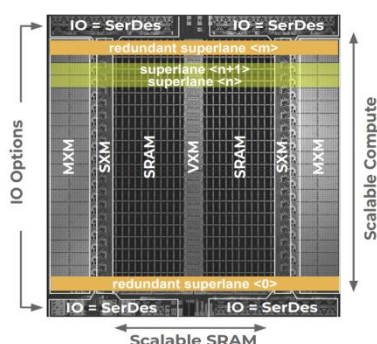
资料来源：D. Abts 等著-《Think Fast: A Tensor Streaming Processor (TSP) for Accelerating Deep Learning Workloads》-ISCA (2020)-P146, 国信证券经济研究所整理

图5：指令执行和数据流动



资料来源：D. Abts 等著-《Think Fast: A Tensor Streaming Processor (TSP) for Accelerating Deep Learning Workloads》-ISCA (2020)-P150, 国信证券经济研究所整理

图6：Groq LPU 硬件架构



资料来源：Groq, 国信证券经济研究所整理

图7：Groq 软硬件架构

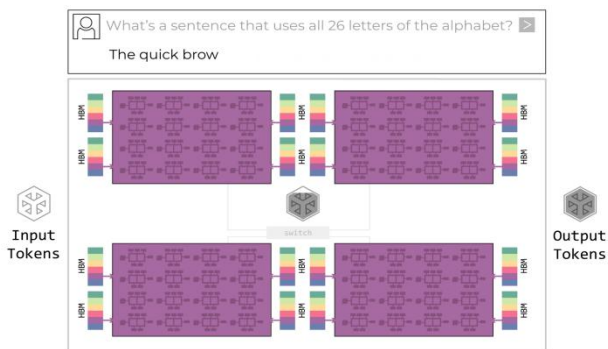


资料来源：Groq, 国信证券经济研究所整理

**LPU 设计原则：**LPU 设计包含四大原则，分别是以软件为先、可编程流水线架构、确定性的计算和网络、片上（On-Chip）存储。

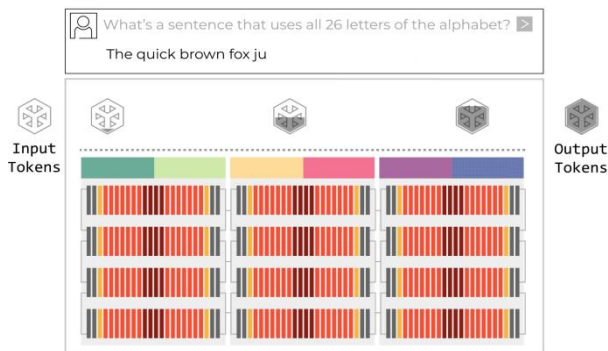
- **原则一：软件为先。**同传统的 GPU/CPU 的调度器相比（采用动态调度），LPU 采用静态调度方案，核心在于编译器，可以把每一条指令、每一条数据规划精确到纳米级；
- **原则二：可编程流水线架构。**同传统 GPU 的 Hub and Spoke 架构不同，LPU 采用可编程流水线架构，不需要等待计算、内存资源，亦无需额外的控制器，流水线运行平稳高效，完全同步；
- **原则三：确定性的计算和网络。**为了使流水线高效运行，必须对每一步所需时间进行高度把控，则 LPU 每个执行步骤的时钟周期是可预测的。
- **原则四：片上（On-Chip）存储。**LPU 在片上同时包含计算单元和存储单元，大幅提升数据读存速度，以 Groq LPU 为例，SRAM 的内存带宽高达 80TB/s。

图8: 传统 GPU 的 Hub and Spoke 架构



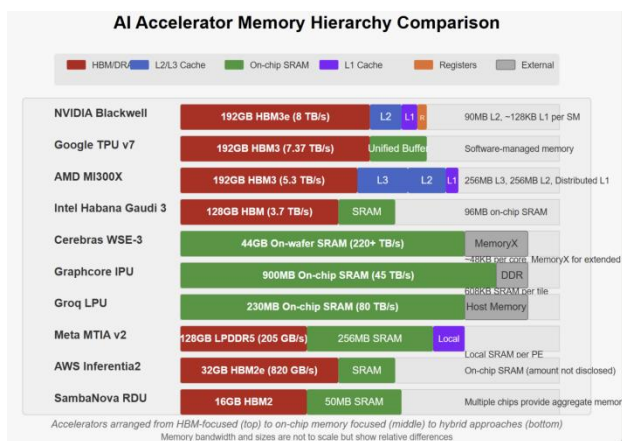
资料来源: Groq, 国信证券经济研究所整理

图9: LPU 可编程流水线架构



资料来源: Groq, 国信证券经济研究所整理

图10: LPU 存储以 SRAM 为主



资料来源: Amit Sharma 著-《AI Accelerators for Large Language Model Inference: Architecture Analysis and Scaling Strategies》-IEEE (2025)-P8, 国信证券经济研究所整理

图11: AI 芯片参数对比

Accelerator	Process Node	Peak Compute*	Memory Type	Capacity	BW (TB/s)	On-chip SRAM / Cache	Power (TDP)**
NVIDIA Blackwell B200	TSMC 4N	2.2 PFLOPS FP16 / 4.5 PFLOPS FP8	HBM3e	192 GB		8 126 MB L2	1,000 W
Google TPU v7 "Ironwood"	5 nm	4.6 PFLOPS FP8	HBM3	192 GB	7.37	Unified buffer (size ND)	ND
AMD Instinct MI300X	TSMC 5 / 6 nm	1.307 PFLOPS FP16	HBM3	192 GB	5.3	256 MB Infinity Cache	750 W
Intel Gaudi 3 (DAM)	TSMC 5 nm	1.835 PFLOPS FP8 / BF16	HBM3e	128 GB	3.7	96 MB	up to 900 W
Cerebras WSE-3 (CS-3 sys.)	TSMC 5 nm	125 PFLOPS (sparse)	On-wafer SRAM	44 GB	21 000 (21 PB/s)	44 GB	23 kW per system
Graphcore GC200 IPU	TSMC 7 nm	250 TFLOPS FP16	On-chip SRAM	900 MB	45	900 MB	≈275 W per chip†
Groq LPU (GroqChip)	TSMC 14 nm	188 TFLOPS FP16	On-chip SRAM	230 MB	80	230 MB	215 W (TDP)
Meta MTIA v2	TSMC 5 nm	177 TFLOPS FP16	LPDDR5	128 GB	0.205	256 MB	90 W
AWS Inferentia 2	5 nm	190 TFLOPS FP16	HBM2e	32 GB	0.82	ND	ND

资料来源: Amit Sharma 著-《AI Accelerators for Large Language Model Inference: Architecture Analysis and Scaling Strategies》-IEEE (2025)-P9, 国信证券经济研究所整理

◆ LPU 在 Token 输出速度、时延、能耗等领域具备优势

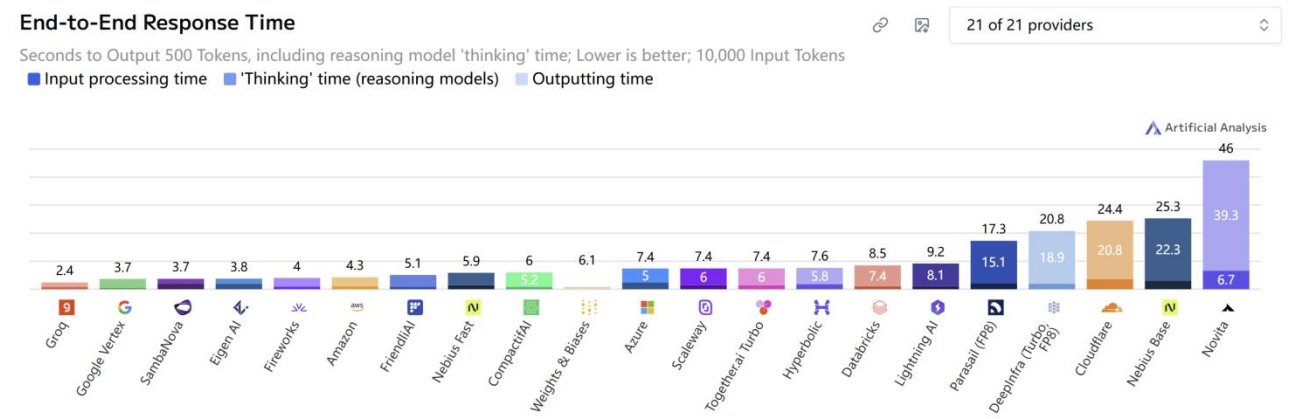
根据 Artificial Analysisi 披露数据, 以 Llama 3.3 Instruct 70B 为测试对象, Groq 的输出速度 (Output Speed) 为 306 Token/s, 业内领先; Groq 的端到端响应时间 (End-to-End Response Time) 为 2.4s (输出 500 个 Token), 业内领先。根据 Thunder Said Energy 披露数据, 在推理领域, LPU 的每 Token 能耗不到 GPU 的 1/4, 能耗优势明显。

图12: LPU 的输出速度业内领先 (测试基准为 Llama 3.3 Instruct 70B)



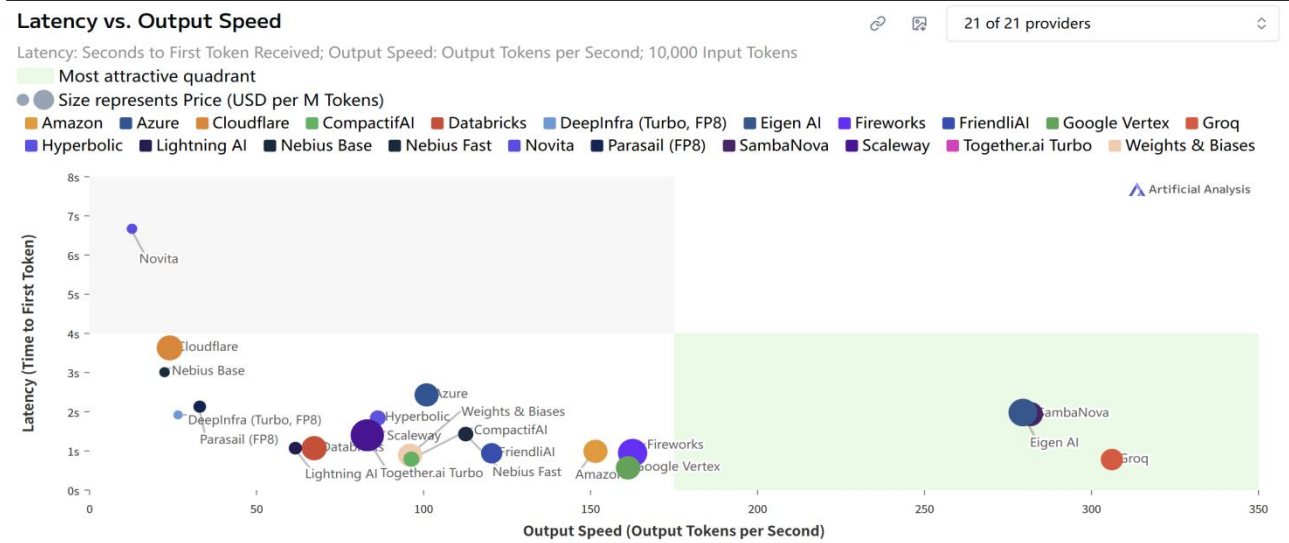
资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理

图13: LPU 的端到端响应时间业内领先 (测试基准为 Llama 3.3 Instruct 70B)



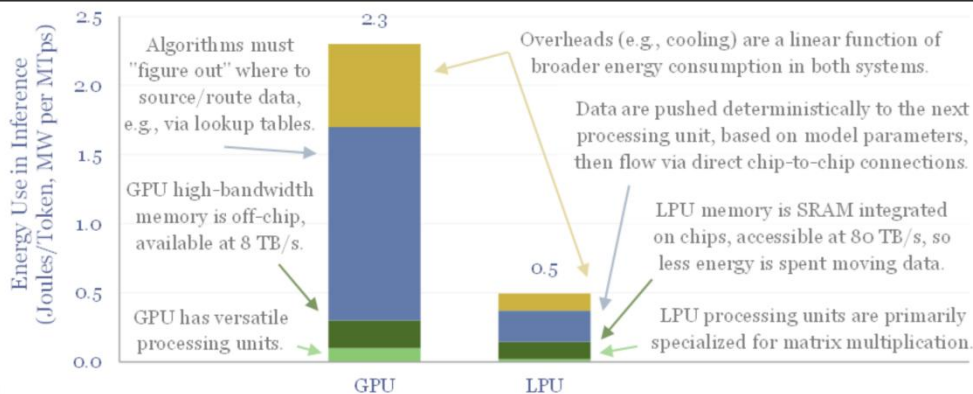
资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理

图14: 时延 vs 输出速度矩阵图



资料来源: Artificial Analysis, 国信证券经济研究所整理

图15: LPU 的推理能耗表现优于 GPU



资料来源: Thunder Said Energy, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 盈利预测: 智算需求快速增长, 上调盈利预测

#### 假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件:

**行业终端业务:** 1) **PC 类产品:** 公司为同方计算机、紫光计算机、宏基股份核心供应商, 26 年受存储、CPU 涨价影响, PC 类产品收入增长承压, 27 年随着存储、CPU 供求关系缓解, PC 类产品有望实现正增长; 2) **OPS 产品:** 公司是鸿合科技智能交互平板 OPS 主要供应商, 主要面向教育领域, 教育智能化改造节奏放缓, 业务增长承压; 3) **云终端产品:** 公司是深信服、锐捷网络云终端业务的核心供应商, 行业增长趋稳, 预计公司云终端产品稳步增长。预计公司 2025-2027 年行业终端业务营收为 26/24/26 亿元, 同比-2%/-5%/+7%; 考虑到行业相对成熟, 毛利率基本维稳, 预计该业务 25-27 年毛利率为 9.8%/10.1%/10.0%。

**ICT 基础设施业务:** 1) **服务器:** 2024 年受智算基础设施建设需求拉动, 中国服务器市场规模快速增长, 根据 IDC 预测数据, 中国服务器市场规模 24-29 年对应 CAGR 为 21.9%, 公司服务器产品主要包括标准服务器主板和定制型整机(包括管理服务器、计算服务器、存储服务器、AI 服务器、AI 工作站、AI 算力一体机等), 为海康威视在服务器主板及塔式服务器领域的核心供应商, 预计公司服务器业务收入快速增长; **同时, 25 年公司成为绿联 NAS 产品核心供应商, 充分受益 NAS 产品放量; 此外, 公司战略投资元川微, 如前文所述, LPU 服务器产品在 AI 大模型推理领域具备竞争优势, 有望 27 年开始快速放量;** 2) **交换机:** 公司交换机产品为非数据中心交换机, 市场增长趋稳, 预计交换机业务收入增长趋缓; 3) **网络安全设备:** 公司为深信服网络安全设备硬件主要供应商, 产品包括网络行为管理、防火墙、网闸等, 市场稳步增长, 预计公司网安设备产品收入增速趋稳。给予 ICT 基础设施业务 25-27 年营收增速+22%/+21%/+97%, 对应收入 8/9/18 亿元, 考虑到 NAS、LPU 服务器产品占比逐步提升, 公司 ICT 基础设施业务毛利率预计稳步提升, 预计该业务 25-27 年毛利率 12.7%/14.6%/17.6%。

**工业物联网业务:** 公司工业物联网产品主要包括工业计算机和 PAC 控制器, 根据 IDC 预测数据, 中国工业计算机出货量 24-28 年 CAGR 为 13.1%, 根据 QYResearch 预测数据, 全球 PAC 市场 24-31 年 CAGR 为 11.1%, 考虑到公司该业务收入基数较低、客户基础好, 且受智能制造等需求推动, 预计公司工业物联网产品增速高于行业增速, 给予工业物联网业务 25-27 年营收增速 72%/39%/34%, 对应收入 2.6/3.6/4.8 亿元, 毛利率 20%/19%/17%。

**智算业务:** 公司 2024 年成立控股子公司腾云智算, 围绕 AI 算力规划与设计、设备交付、运维调优、算力租赁、算力调度管理、设备维保及置换等提供端到端的智算中心全流程综合服务, 根据 Frost & Sullivan 披露数据, 2023 年中国智能算力规模为 414 EFLOPS, 预计 28 年增长至 1436 EFLOPS, 对应 23-28 年 CAGR 为 28.2%; 从下游客户来看, 互联网客户需求占比约 53%, 考虑到阿里巴巴等互联网厂商纷纷大幅上调资本开支、Token 出海带来拉动算力需求爆发、美国对华 AI 芯片政策反复, 公司 26 年智算业务收入有望加

速增长，给予智算业务 25-27 年营收增速 78%/222%/8%（受限于自有资金体量、周转问题，预计 27 年增速放缓），对应收入 5.4/17.3/18.6 亿元，毛利率 71%/68%/65%。

图16: 智微智能业绩拆分

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>行业终端业务</b>						
收入 (亿元)	18.77	25.06	25.97	25.57	24.20	25.83
增速		33.5%	3.6%	-1.5%	-5.4%	6.7%
毛利 (亿元)	3.29	2.94	2.66	2.52	2.43	2.59
增速		-10.5%	-9.5%	-5.4%	-3.3%	6.6%
毛利率	17.5%	11.7%	10.3%	9.8%	10.1%	10.0%
<b>ICT 基础设施业务</b>						
收入 (亿元)	8.38	6.84	6.31	7.73	9.37	18.47
增速		-18.3%	-7.7%	22.4%	21.2%	97.2%
毛利 (亿元)	0.98	0.69	0.77	0.98	1.37	3.25
增速		-29.0%	10.8%	27.3%	39.9%	137.0%
毛利率	11.7%	10.2%	12.2%	12.7%	14.6%	17.6%
<b>工业物联网业务</b>						
收入 (亿元)	0.58	1.02	1.51	2.59	3.61	4.83
增速		76.0%	55.0%	71.6%	39.1%	33.9%
毛利 (亿元)	0.15	0.26	0.33	0.52	0.69	0.82
增速		70.2%	27.0%	59.0%	32.1%	19.8%
毛利率	26.0%	25.1%	21.6%	20.0%	19.0%	17.0%
<b>智算业务</b>						
收入 (亿元)			3.01	5.35	17.25	18.55
增速				77.8%	222.4%	7.5%
毛利 (亿元)			2.46	3.78	11.78	12.14
增速				53.4%	211.7%	3.0%
毛利率			81.9%	70.7%	68.3%	65.4%
<b>其他业务</b>						
收入 (亿元)	2.60	3.73	3.53	3.71	3.82	3.94
增速		43.4%	-5.3%	5.0%	3.0%	3.0%
毛利 (亿元)	0.22	0.45	0.59	0.59	0.61	0.63
增速		102.6%	29.5%	0.9%	3.0%	3.0%
毛利率	8.6%	12.2%	16.7%	16.0%	16.0%	16.0%
<b>合计</b>						
总营收 (亿元)	30.33	36.65	40.34	44.96	58.24	71.62
增速	12.3%	20.9%	10.1%	11.4%	29.6%	23.0%
毛利 (亿元)	4.64	4.35	6.81	8.39	16.89	19.43
增速		-6.3%	56.7%	23.2%	101.3%	15.1%
毛利率	15.3%	11.9%	16.9%	18.7%	29.0%	27.1%

资料来源: Thunder Said Energy, 国信证券经济研究所整理

综上所述，预计未来 3 年营收 44.96/58.24/71.62 亿元，同比+11.4%/29.6%/23.0%；**受益于智算业务收入占比快速提升且智算业务毛利率显著高于传统业务，预计毛利率大幅提升，未来三年毛利率为 18.7%/29.0%/27.1%，毛利 8.4/16.9/19.4 亿元，同比+23.2%/101.3%/15.1%。**

### 费用率及税率假设

➤ **期间费用率：1) 人员数量稳步增长：**根据 2024 年财报披露数据，公司 2024 年销售、行政、研发人员分别同比+6%、+4%、+2%，人员数量稳步增长，随着公司智算业务等新业务的拓展，预计公司人员数量稳步增长，整体增速低于公司营收增长，期间费用率预期下降；**2) 股权支付费用：**公司 2022 年进行股权激励计划，根据公司 2024 年财报披露，2024 年股份支付费用为 0.35 亿元，预计 2025 年股份支付费用降为 0.18 亿元，预计对应期间费用率下降。

■ **销售费用率：**随着公司智能算力等新业务开展，公司销售人员数量预计稳步增长，同时股权支付费用有望逐年下降，预计销售费用增长速度慢于收入增长速度，预计 25/26/27 年销售费用率分别为 2.06%/1.73%/1.59%。

■ **管理费用率：**公司管理人员数量及平均薪酬预计维稳，叠加股权支付费用下降，预计管理费用率逐年下降，预计 25/26/27 年管理费用率分别为 2.67%/2.25%/2.05%。

■ **研发费用率：**随着公司智能算力、工业物联网、服务器等业务发力，公司研发人员数量预计稳步增长，同时股权支付费用有望逐年下降，预计研发费用增长速度慢于收入增长速度，预计 25/26/27 年研发费用率分别为 4.21%/3.61%/3.30%。

➢ **所得税率：**1) **公司主体：**根据公司财报披露，公司 2023 年 12 月 12 日被深圳市科技创新委员会、深圳市财政局和国家税务总局深圳市税务局联合认定为国家高新技术企业，有效期 3 年，按 15% 税率缴纳企业所得税；2) **其他子公司：**根据公司财报披露，子公司智微软件、腾云智算、香港腾云、香港智微、深圳腾云的税率分别为 15%、9%、8.25%、8.25%、20%。公司所得税率有望维稳，预计 25/26/27 年所得税率分别为 15%/15%/15%。

### 未来 3 年业绩预测

图17: 未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4034	4496	5824	7162
营业成本	3353	3657	4136	5218
销售费用	84	93	101	114
管理费用	108	122	133	148
研发费用	171	189	210	236
营业利润	243	398	1232	1463
利润总额	243	398	1232	1463
归属于母公司净利润	125	199	614	730
EPS	0.50	0.79	2.45	2.91
ROE	6.0%	8.9%	23.1%	23.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

按上述假设条件，我们上调公司盈利预测，25-27 年收入分别为 44.96/58.24/71.62 亿元（前值为 46.93/53.27/59.60 亿元），归母净利润 1.99/6.14/7.30 亿元（前值为 2.21/2.69/3.29 亿元）。每股收益 25-27 年分别为 0.79/2.45/2.91 元。

### ◆ 投资建议：战略投资元川微，智算需求快速增长，维持“优于大市”评级

基于 Token 出海、国内大模型快速发展，智算需求快速增长，公司 2026 年智算业务有望快速增长；此外，27 年 LPU 服务器产品有望开始放量，打开第二增长曲线，上调盈利预测，预计 2025-2027 年收入 44.96/58.24/71.62 亿元（前值为 46.93/53.27/59.60 亿元），归母净利润 1.99/6.14/7.30 亿元（前值为 2.21/2.69/3.29 亿元），当前股价对应 PE=92/30/25x，维持“优于大市”评级。

### ◆ 风险提示

传统主业所处行业下行的风险、产品价格下行及毛利率下降的风险、部分产品依赖单一客户的风险、贸易保护主义和贸易摩擦风险等。

### 相关研究报告：

《智微智能 (001339.SZ) -AI 云、边、端全面布局，切入具身智能控制器领域》——2025-10-31

《智微智能 (001339.SZ) -25Q2 净利润同比高增，智算业务成为第二增长曲线》——2025-08-10

《智微智能 (001339.SZ) -物联网数字化核心方案商，智算业务打开第二成长曲线》——2025-05-21

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	766	1478	1374	1708	2554	营业收入	3665	4034	4496	5824	7162
应收款项	863	887	988	1280	1574	营业成本	3231	3353	3657	4136	5218
存货净额	733	856	929	1050	1329	营业税金及附加	13	18	17	22	27
其他流动资产	128	139	155	201	247	销售费用	72	84	93	101	114
<b>流动资产合计</b>	<b>2490</b>	<b>4359</b>	<b>4446</b>	<b>5239</b>	<b>6703</b>	管理费用	99	108	122	133	148
固定资产	619	654	739	785	789	研发费用	195	171	189	210	236
无形资产及其他	42	42	42	41	40	财务费用	(5)	26	(7)	(21)	(42)
投资性房地产	58	70	70	70	70	投资收益	4	6	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(39)	(46)	(30)	(15)	0
<b>资产总计</b>	<b>3209</b>	<b>5125</b>	<b>5297</b>	<b>6135</b>	<b>7603</b>	其他收入	(187)	(163)	(189)	(210)	(236)
短期借款及交易性金融负债	84	771	500	300	200	营业利润	34	243	398	1232	1463
应付款项	1038	2009	2180	2465	3118	营业外净收支	(3)	(0)	0	0	0
其他流动负债	139	118	153	172	216	<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>243</b>	<b>398</b>	<b>1232</b>	<b>1463</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1262</b>	<b>2898</b>	<b>2832</b>	<b>2937</b>	<b>3535</b>	所得税费用	(2)	33	60	185	219
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	85	140	433	514
其他长期负债	21	40	40	40	40	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>33</b>	<b>125</b>	<b>199</b>	<b>614</b>	<b>730</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>21</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>1283</b>	<b>2938</b>	<b>2872</b>	<b>2977</b>	<b>3575</b>	净利润	33	125	199	614	730
少数股东权益	0	95	193	496	856	资产减值准备	21	5	12	4	2
股东权益	1926	2093	2232	2662	3172	折旧摊销	45	57	75	87	96
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3209</b>	<b>5125</b>	<b>5297</b>	<b>6135</b>	<b>7603</b>	公允价值变动损失	39	46	30	15	0
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	26	(7)	(21)	(42)
每股收益	0.13	0.50	0.79	2.45	2.91	营运资本变动	(3)	802	27	(151)	81
每股红利	0.05	0.22	0.24	0.73	0.87	其它	(21)	43	86	299	358
每股净资产	7.73	8.33	8.89	10.60	12.63	<b>经营活动现金流</b>	<b>114</b>	<b>1078</b>	<b>429</b>	<b>869</b>	<b>1266</b>
ROIC	3.38%	12.18%	21%	64%	73%	资本开支	0	(47)	(201)	(151)	(101)
ROE	1.70%	5.97%	9%	23%	23%	其它投资现金流	0	(999)	0	0	0
毛利率	12%	17%	19%	29%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(1046)</b>	<b>(201)</b>	<b>(151)</b>	<b>(101)</b>
EBIT Margin	2%	7%	9%	21%	20%	权益性融资	(9)	41	0	0	0
EBITDA Margin	3%	9%	11%	22%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	10%	11%	30%	23%	支付股利、利息	(12)	(55)	(60)	(184)	(219)
净利润增长率	-72%	281%	59%	209%	19%	其它融资现金流	(238)	748	(271)	(200)	(100)
资产负债率	40%	59%	58%	57%	58%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(270)</b>	<b>679</b>	<b>(331)</b>	<b>(384)</b>	<b>(319)</b>
股息率	0.1%	0.3%	0.3%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(156)</b>	<b>711</b>	<b>(103)</b>	<b>333</b>	<b>846</b>
P/E	551.3	145.9	91.8	29.7	25.0	货币资金的期初余额	922	766	1478	1374	1708
P/B	9.4	8.7	8.2	6.8	5.7	货币资金的期末余额	766	1478	1374	1708	2554
EV/EBITDA	192.5	59.1	42.8	16.2	14.4	企业自由现金流	0	1074	257	825	1281
						权益自由现金流	0	1822	(9)	643	1217

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 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

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