

谷歌发布新一代TPU，OpenAI发布GPT-5.5

AI算力行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2026年04月28日

- 分析师：庄宇
- SAC编号：S1050525120003
- 分析师：何鹏程
- SAC编号：S1050525070002

- 分析师：张璐
- SAC编号：S1050526010002
- 联系人：石俊烨
- SAC编号：S1050125060011

研究创造价值

谷歌发布新一代TPU，还有智能体“全家桶”

4月22日Google Cloud Next 26大会开幕。在这次大会上谷歌推出了两款芯片：针对AI模型训练的TPU 8t和更适合推理任务的TPU 8i。TPU 8t擅长处理大规模、计算密集型的训练工作负载，其设计是为了提供更大的计算吞吐量和更强的可扩展带宽。TPU 8i则拥有更高的内存带宽，可以处理众多专业智能体复杂、协作且迭代的工作。谷歌还在Vertex AI平台的基础之上，升级推出了Gemini企业级智能体平台，简单来说这是一个面向企业的任务控制中心，可以帮助构建、扩展、管理和优化数百乃至数千个智能体。从专用芯片的迭代，到大模型基座的输出，再到应用，谷歌已经从一个追赶者换到了领跑者的位置。

GPT-5.5发布正式发布，编程与计算机操作能力跃升

OpenAI于美东时间4月23日正式发布最新大模型GPT-5.5，距上一代GPT-5.4面世尚不足两个月。该模型被OpenAI定位为“迄今为止最智能、最直观易用的模型”，核心升级在于编程、计算机操作与深度研究能力显著增强，可在较少人工干预下自主完成代码编写与调试、在线搜索、数据分析、文档及电子表格创建、多工具灵活切换等复杂任务。在第三方Artificial Analysis Intelligence Index评测中，GPT-5.5在同等输出token量下智能得分领先于Claude Opus 4.7、Gemini 3.1 Pro Preview等竞品，且token总消耗更低。此次发布正值AI竞争白热化阶段，Anthropic近期推出的Mythos模型因具备识别软件漏洞能力而被限制推广，引发网络安全担忧；OpenAI强调GPT-5.5已接受广泛的第三方安全防护测试及网络与生物风险红队测试。该模型当天即向Plus、Pro、Business和Enterprise订阅用户开放，并同步上线ChatGPT与编程助手Codex，后续将接入API。

建议关注：航天电器、海光信息、天数智芯、ASMPT、普达特科技等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-04-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002025.SZ	航天电器	76.81	0.40	1.1	2.15	191.31	69.83	35.73	买入
688041.SH	海光信息	285	1.1	1.76	3.16	259.09	161.93	90.19	买入
0522.HK	ASMPT	165.2	2.16	3.78	5.11	76.48	43.70	32.33	买入
9903.HK	天数智芯	457	-5.88	-1.78	0.89	-77.72	-256.74	513.48	买入
0650.HK	普达特科技	0.53	-0.04	-0.02	0.01	-13.25	-26.50	38.13	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港股股价和EPS货币单位为港元）

中美“关税战”加剧风险

中美科技竞争加剧风险

产先进制程进度不及预期风险

AI模型大厂资本开支不及预期风险

目录

CONTENTS

1. 算力板块周度行情分析
2. 行业动态
3. 公司公告

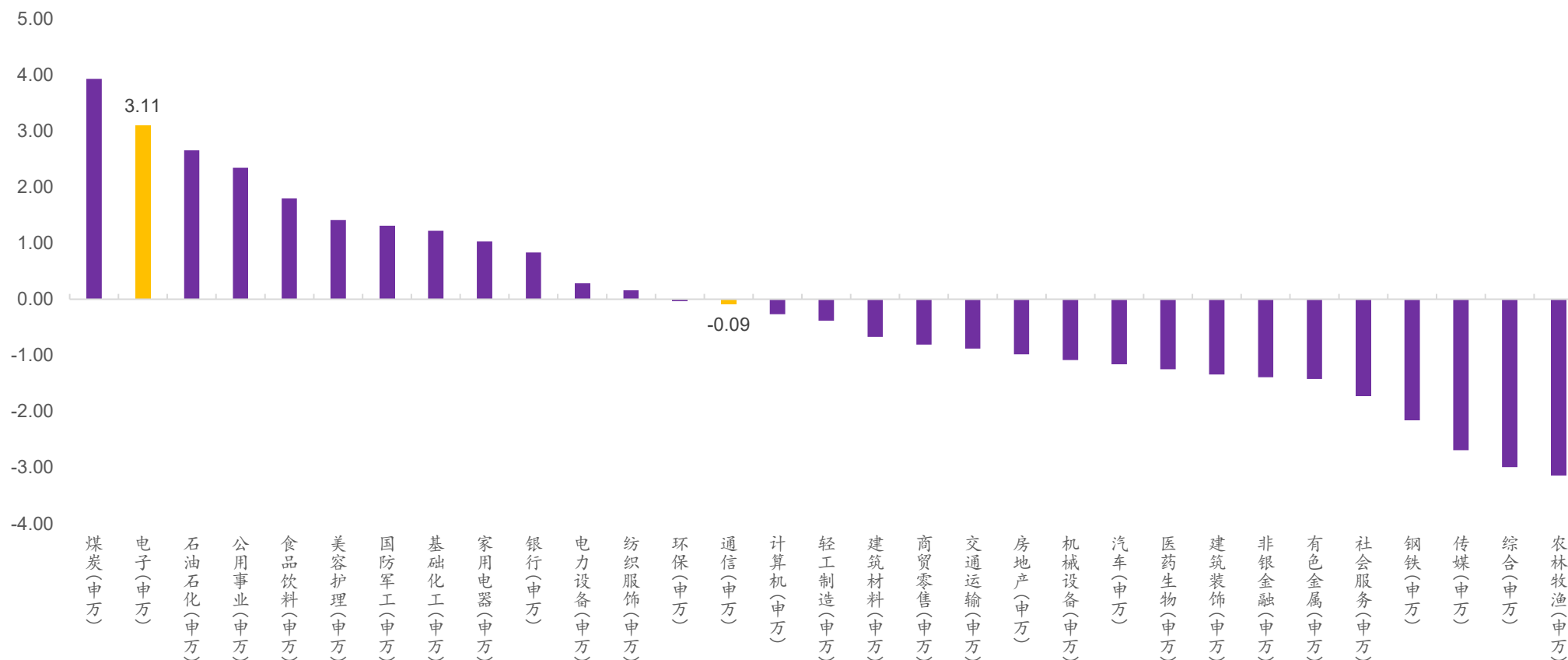
01 算力板块周度行情分析

研究创造价值

1.1、申万一级行业周涨跌幅

跨行业比较，4月20日-4月24日当周，申万一级行业涨跌呈明显分化态势。其中电子行业上涨3.11%，位列涨幅榜第2位；通信行业下跌0.09%，位列涨幅榜第14位。

图表2：4月20日-4月24日申万一级行业周涨跌幅比较（%）

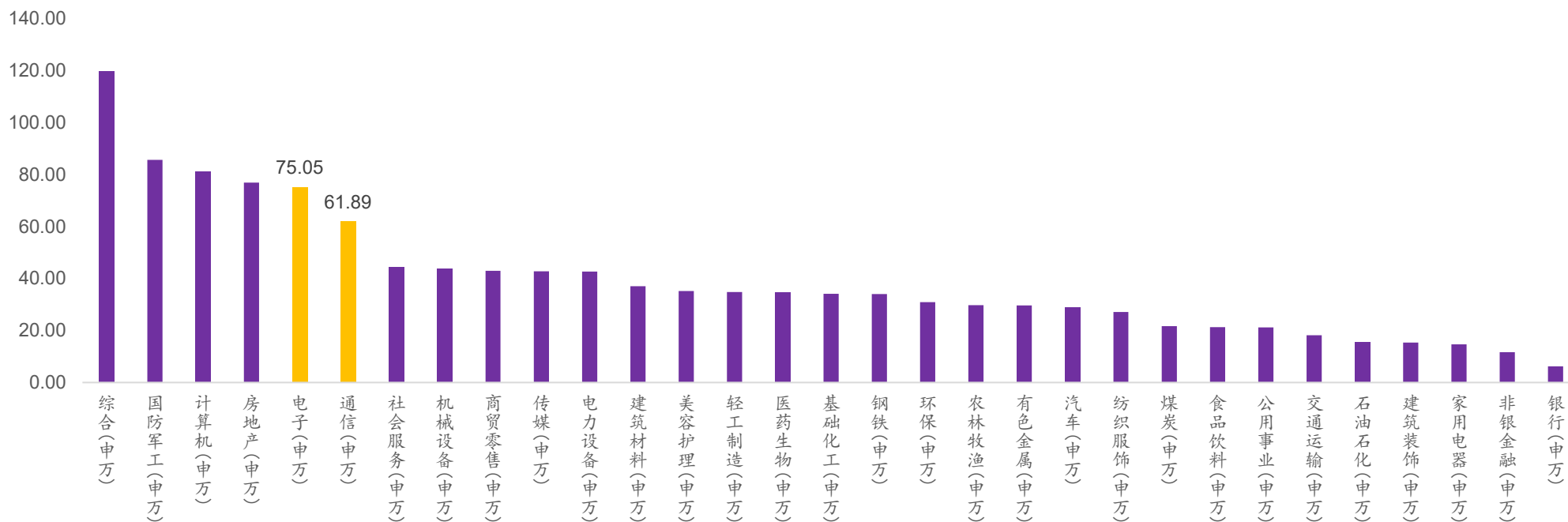


资料来源：wind，华鑫证券研究

1.2、申万一级行业估值水平

跨行业比较，4月20日-4月24日当周，估值前三的行业为综合、国防军工和计算机行业，其中电子、通信行业的市盈率分别为75.05、61.89，在申万一级行业中分别位列第5、第6位，处于全行业估值的第一梯队。

图表3：4月20日-4月24日申万一级行业市盈率比较

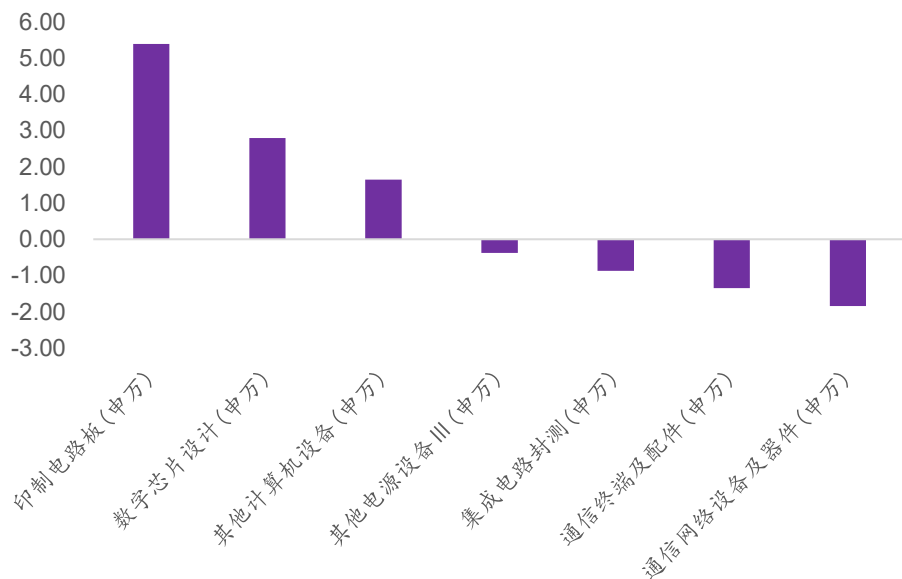


资料来源：wind，华鑫证券研究

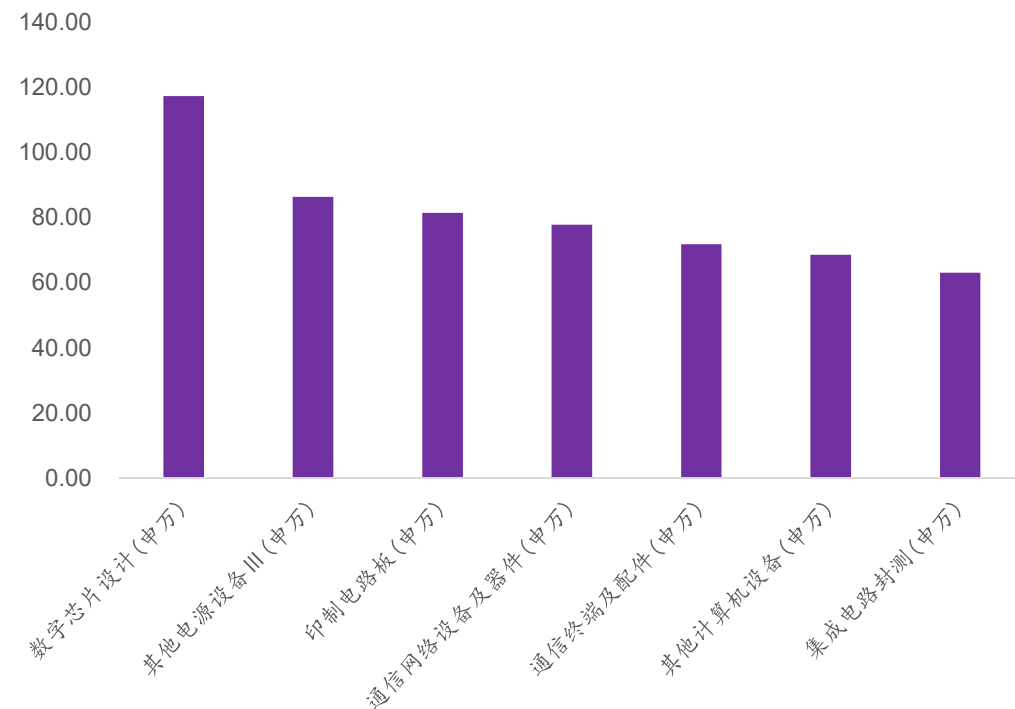
1.3、AI算力细分板块周度行情梳理

AI算力相关细分板块比较，4月20日-4月24日当周，AI算力相关细分板块涨跌呈分化态势。其中，印制电路板板块涨幅最大，达到约5.4%；通信网络设备及器件板块跌幅最大，达到约-1.8%。估值方面，数字芯片设计、其他电源设备Ⅲ、印制电路板板块估值水平位列前三。

图表4：4月20日-4月24日AI算力相关细分板块周涨跌幅比较（%）



图表5：4月20日-4月24日AI算力相关细分板块市盈率比较



资料来源：wind，华鑫证券研究

1.4、申万一级行业板块资金流向

上周申万一级行业资金流向情况：

上周通信板块主力净流出287.91亿元，主力净流入率为-2.42%，在31个申万一级行业中排第29名；电子板块主力净流出212.64亿元，主力净流入率为-0.75%，在31个申万一级行业中排第14名。

图表6：4月20日-4月24日申万一级行业资金流向情况

行业	主力流入额(万元)	主力流出额(万元)	主力净流入额(万元)	主力净流入率(%)	连续流入天数
SW银行	4,040,613.07	4,000,033.10	40,579.96	0.35	1
SW食品饮料	4,238,200.69	4,210,518.33	27,682.36	0.20	2
SW美容护理	517,600.97	515,418.68	2,182.29	0.10	1
SW纺织服饰	1,740,882.48	1,741,067.40	-184.91	0.00	1
SW建筑材料	4,314,324.66	4,325,907.48	-11,589.85	-0.08	-1
SW综合	786,017.46	789,663.74	-3,646.28	-0.15	1
SW交通运输	2,903,940.48	2,922,102.10	-18,161.62	-0.16	1
SW煤炭	1,701,396.11	1,718,239.78	-16,843.68	-0.24	-1
SW商贸零售	2,542,869.33	2,567,960.01	-25,090.69	-0.26	-2
SW钢铁	2,119,410.97	2,140,539.12	-21,128.15	-0.30	1
SW基础化工	20,936,902.45	21,184,091.91	-247,189.47	-0.37	1
SW房地产	2,621,228.81	2,665,951.40	-44,722.59	-0.49	1
SW公用事业	10,943,072.70	11,220,743.44	-277,670.74	-0.71	-2
SW电子	119,922,748.03	122,049,186.38	-2,126,438.36	-0.75	-2
SW石油石化	3,006,360.25	3,094,120.49	-87,760.24	-0.82	-3
SW建筑装饰	6,059,746.01	6,240,963.11	-181,217.09	-0.89	-4
SW医药生物	14,377,505.29	14,959,154.82	-581,649.53	-1.12	-5
SW计算机	26,198,692.04	27,149,694.79	-951,002.74	-1.21	1
SW环保	4,290,002.96	4,454,718.22	-164,715.26	-1.24	-3
SW机械设备	32,447,889.46	33,652,908.78	-1,205,017.78	-1.27	-4
SW电力设备	53,979,592.48	55,912,833.53	-1,933,241.06	-1.28	1
SW轻工制造	4,453,138.15	4,671,111.71	-217,973.55	-1.40	-3
SW家用电器	5,823,636.14	6,104,047.98	-280,411.84	-1.73	-4
SW非银金融	6,626,330.00	6,970,431.13	-344,101.13	-1.81	-2
SW有色金属	30,094,129.46	31,820,315.89	-1,726,186.42	-2.03	1
SW国防军工	18,780,080.47	19,981,273.80	-1,201,193.33	-2.11	-4
SW社会服务	1,911,693.76	2,063,135.04	-151,441.28	-2.19	-5
SW汽车	12,425,328.87	13,382,329.92	-957,001.05	-2.25	-5
SW通信	55,347,831.68	58,226,962.14	-2,879,130.46	-2.42	-2
SW传媒	10,438,947.60	11,250,598.13	-811,650.53	-2.62	-4
SW农林牧渔	3,059,461.53	3,397,056.03	-337,594.50	-3.11	-5

资料来源：wind，华鑫证券研究

1.5、AI算力细分板块资金流向

AI算力相关板块资金流向情况：

上周集成电路封测板块主力净流入21.32亿元，主力净流入率为2.07%，在8个子行业中排第1名；通信网络设备及器件板块主力净流出245.87亿元，主力净流入率为-3.56%，在8个子行业中排第8名。

图表7：4月20日-4月24日AI算力相关行业资金流向情况

序号	行业	主力流入额(万元)	主力流出额(万元)	主力净流入额(万元)	主力净流入率(%)	连续流入天数
1	SW集成电路封测	3,665,700.87	3,452,515.15	213,185.72	2.07	1
2	SW其他计算机设备	5,454,245.01	5,373,067.39	81,177.62	0.53	1
3	SW数字芯片设计	26,442,620.22	26,952,456.53	-509,836.31	-0.93	1
4	SW通信终端及配件	3,508,962.20	3,603,202.64	-94,240.44	-0.93	-2
5	SW其他电源设备III	3,853,359.24	3,975,032.19	-121,672.95	-1.21	-3
6	SW集成电路制造	3,346,891.97	3,526,818.02	-179,926.05	-2.12	-3
7	SW印制电路板	21,773,755.64	22,765,950.54	-992,194.90	-2.12	-2
8	SW通信网络设备及器件	37,656,664.64	40,115,380.46	-2,458,715.82	-3.56	-2

资料来源：wind，华鑫证券研究

1.6、AI算力：PCB板块行情复盘

随着 5G 通信、人工智能、大数据中心、汽车电动化和智能化等新兴技术的快速发展对 PCB 的需求在数量和质量上都提出了更高要求。例如，5G 基站建设需要大量高频、高速 PCB 板以实现信号的高速传输；汽车智能化使得汽车电子系统日益复杂，对车用 PCB 的可靠性和性能要求大幅提升。

过去几十年，PCB 产业经历了从欧美向日本、台湾地区，再向中国大陆的转移过程。目前，中国大陆已成为全球最大的 PCB 生产基地，拥有完整的产业链和成本优势。未来，随着新兴市场的崛起，产业可能进一步向具有成本和技术优势的地区转移，同时供应链也将更加多元化和区域化。

PCB 行业呈现出一定的集中化趋势，头部企业在技术研发、资金实力、客户资源等方面具有明显优势，能够更好地应对市场变化和竞争挑战。头部企业通过不断扩大产能、提升技术水平和拓展市场份额，进一步巩固了其市场地位。

中低端 PCB 市场，由于进入门槛相对较低，竞争较为激烈，企业主要通过价格战来争夺市场份额。而在高端市场，如高多层板、高频高速板、封装基板等领域，技术壁垒较高，企业需要不断投入研发，提升产品质量和性能，以差异化竞争获取市场份额。

中国台湾拥有完善的 PCB 产业链，从上游的覆铜板、铜箔、玻纤布等原材料生产，到中游的 PCB 制造，再到下游的电子组装和应用，包括终端客户的认证等各方面都具备很强的优势和竞争力。完善的产业链配套体系使得台湾 PCB 产业在全球范围内都具有很强的竞争力。因此，中国台湾 PCB 产业链上下游公司的营收具备一定的代表性，反映行业的发展趋势和景气度。

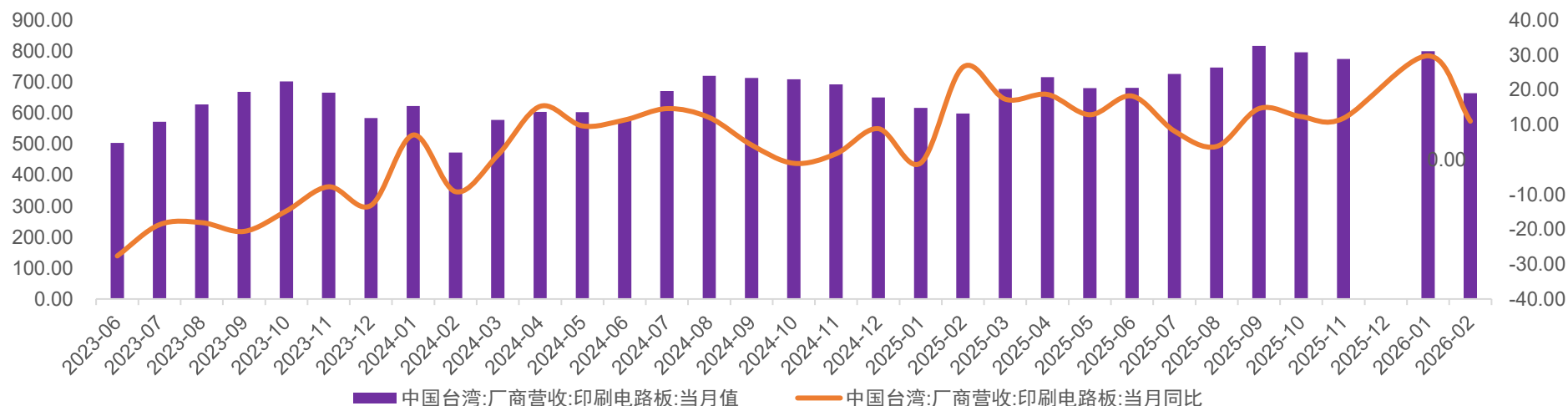
中游 PCB 厂商：从长期的维度来看，2023-2025 年 PCB 行业经历了从衰退到复苏的阶段。2023 年全年大部分月份营收同比增长率为负，行业处于衰退状态。但从 2024 年开始，同比增长率逐渐转正，行业进入复苏阶段，并在 2025 年行业整体实现了较为稳定的增长。这表明 PCB 行业经历了一段下行时期之后，逐渐走出低谷，迎来了新的发展机遇。

1.6、AI算力：PCB板块行情复盘

从中期的维度来看，对比2024年和2025年的数据可以发现，行业从2024年初开始逐步复苏。2024年1月台湾PCB厂商营收为622.53亿新台币，同比增长7.05%。2025年，台湾PCB厂商营收规模进一步扩大，增长率也保持在较高水平。尽管行业整体呈现增长趋势，但增长速度并不稳定。在2024年和2025年中，同比增长率都有较大幅度的波动，2024年2月增长率为-9.21%，之后又逐渐回升；2025年1月为-0.99%，而2025年2月增长率为26.53%。波动的增长率反映出潜在的市场需求变化、季节性变化以及原材料价格波动等因素的影响。

从短期来看，下游AI算力需求旺盛带动AI-PCB需求提升。2025年各月营收当月值整体处于较高水平，除2024年2月为472.82亿新台币外，其余月份均在500亿新台币以上，且有个别月份超过800亿新台币。2025年11月，中国台湾PCB厂商营收达到774.72亿新台币，同比增长11.86%。2026年2月处于较高水平，达到663.98亿新台币，同比增长11.01%

图表8：2023-2026年中国台湾印制电路板厂商营收及同比增速(亿新台币)



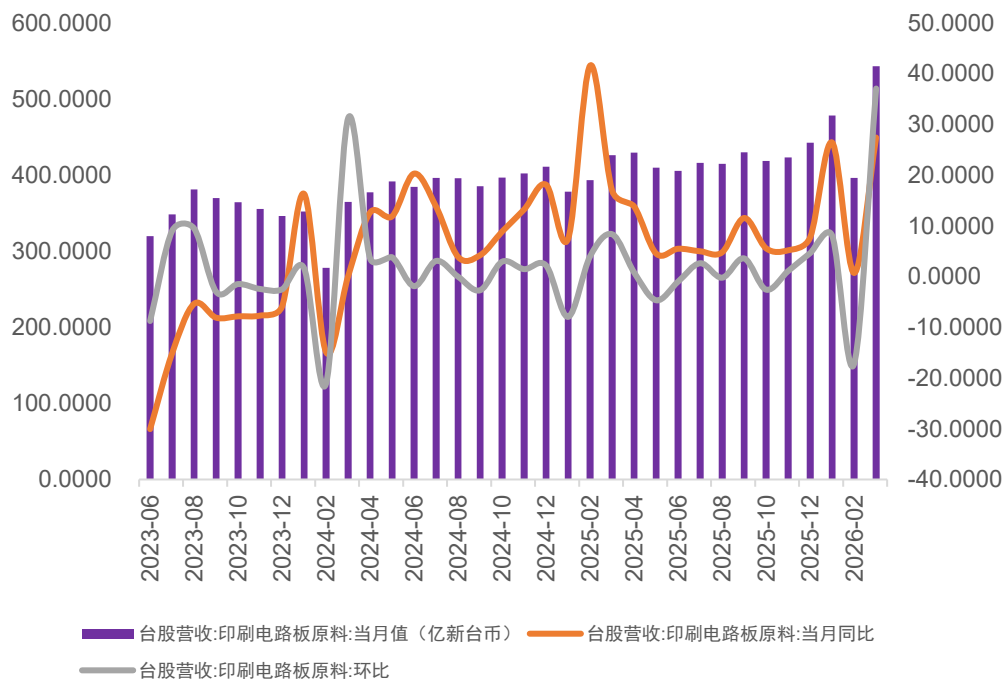
资料来源：wind，华鑫证券研究

1.6、AI算力：PCB板块行情复盘

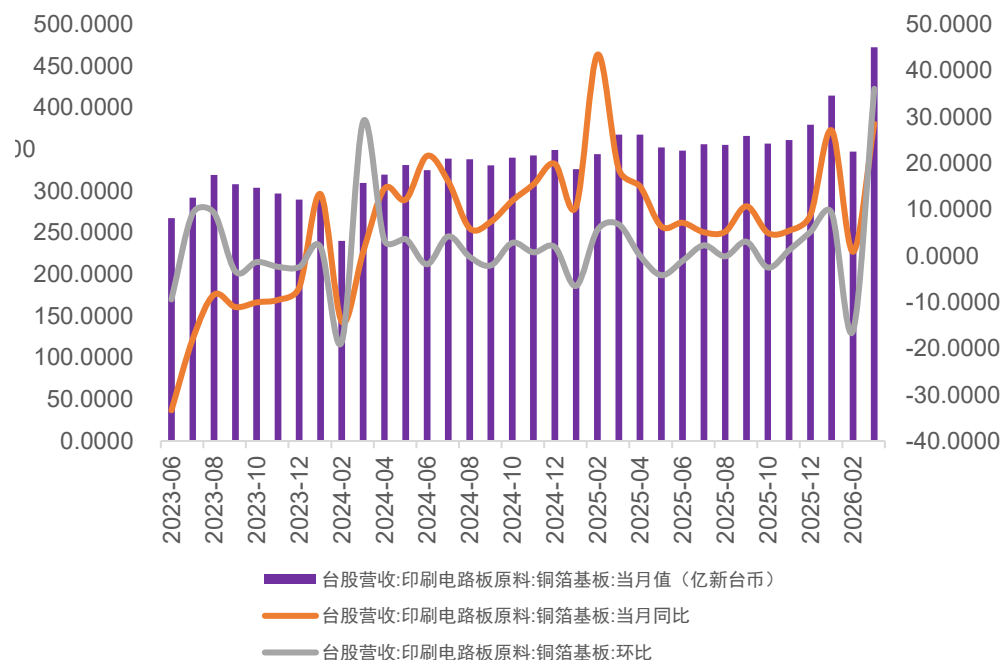
上游PCB基材厂商：5G、人工智能、汽车电子等新兴产业的发展对PCB上游基材提出新的要求，市场对于高频高速覆铜板和铜箔等材料的需求升级，M8-M9高频高速覆铜板和低表面粗糙度电子铜箔成为高端AI服务器的刚需。通常来说，PCB上游基材的市场需求存在一定的季节性变化，第一季度通常是需求淡季，第四季度可能是需求旺季。

从最新的数据来看，2026年3月，中国台湾PCB原料厂商实现营收542.88亿新台币，同比增长27.38%，环比上涨37.05%；中国台湾铜箔基板厂商实现营收472.16亿新台币，同比增长28.50%，环比上涨36.04%。

图表9：2023-2026年台湾印制电路板原料厂商营收及增速（亿新台币）



图表10：2023-2026年台湾铜箔基板厂商营收及增速（亿新台币）

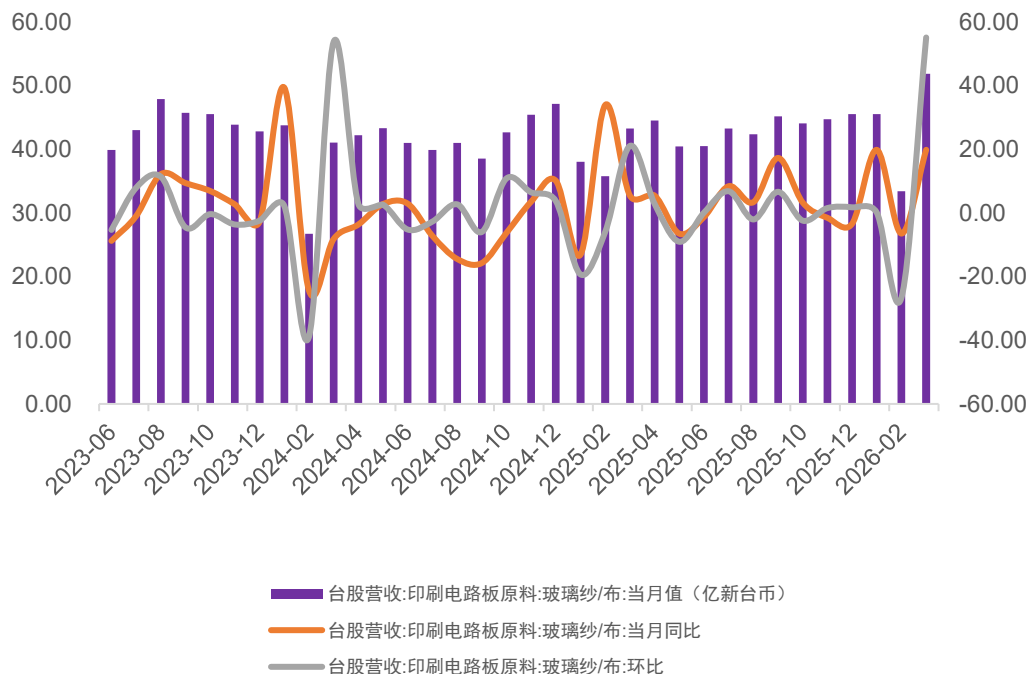


资料来源：wind，华鑫证券研究

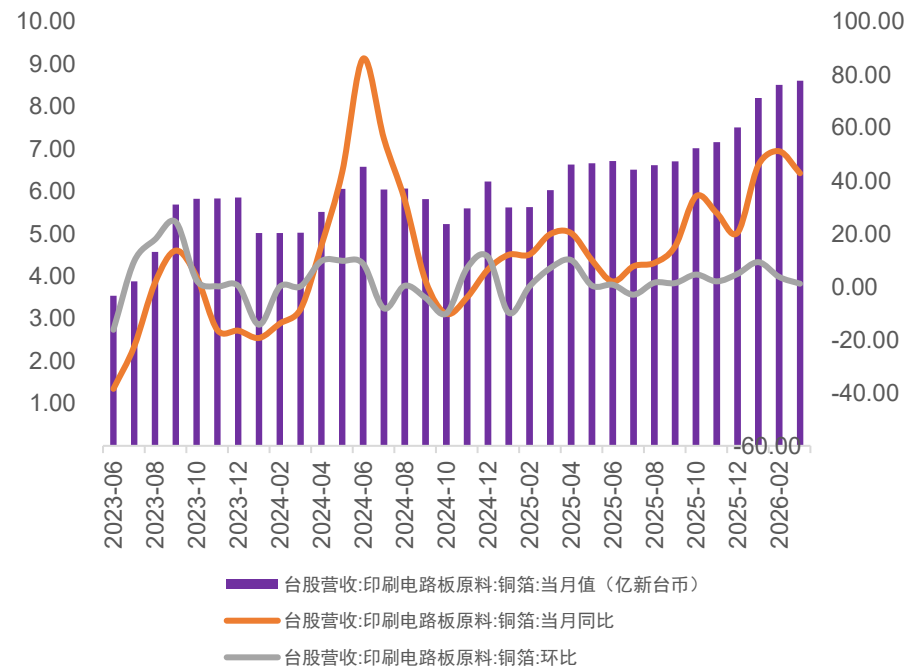
1.6、AI算力：PCB板块行情复盘

2026年3月，中国台湾电子布厂商实现营收51.82亿新台币，同比上升19.81%，环比上涨55.07%；中国台湾电子铜箔厂商实现营收8.61亿新台币，同比增长42.81%，环比增长1.15%。

图表11：2023-2026年台湾电子布厂商营收及增速（亿新台币）



图表12：2023-2026年台湾电子铜箔厂商营收及增速（亿新台币）



资料来源：wind，华鑫证券研究

02 行业动态

研究创造价值

景嘉微2025年营收增长54.41%

2026年4月24日，景嘉微发布2025年年度报告。年报显示，公司2025年实现营业总收入7.2亿元，同比增长54.41%；归属于上市公司股东的净利润为-1.65亿元，同比减亏0.3%。业务结构方面，图形显控领域产品实现收入4.51亿元，同比增长83.9%，占总营收62.56%；小型专用化雷达领域产品实现收入1.26亿元，同比增长108.25%；芯片领域产品实现收入1.31亿元。公司收入全部来自境内，采用直接销售模式。

研发创新层面，2025年公司研发投入4.28亿元，占营业收入比例59.39%。研发人员1060人，占员工总数67.86%。截至报告期末，公司累计拥有专利239项（发明专利204项）、软件著作权165项、集成电路布图6项。JM11系列GPU芯片实现小批量交付，CH37系列边端侧AI SoC芯片进入小批量量产阶段。

市场与运营方面，公司前五名客户销售额占比64.53%，前五名供应商采购额占比32.91%。2025年产品销售量70.2万台/套/片，生产量9万台/套/片，库存量70.21万台/套/片。

燧原科技：营收三年翻三倍，最快或于2026年实现盈利

燧原科技在科创板IPO首轮问询回复中披露，2023年至2025年公司营业收入分别为3.01亿元、7.22亿元和9.90亿元，三年复合增长率达到81.5%，显示公司在国产AI算力需求快速提升背景下业务规模持续扩大。同期，公司AI加速卡及模组销量由3.88万张增长至6.6万张，对应中国AI加速卡市场份额由1.4%提升至1.7%，在国内AI芯片厂商中位居前列。公司表示，在生产经营不受国际贸易环境等重大因素影响的前提下，结合在手订单、产品交付节奏和成本预算，预计最快可于2026年实现盈亏平衡，最晚于2027年实现合并报表盈利。

不过，公司目前仍未摆脱亏损。2023年至2025年净利润分别为亏损16.65亿元、15.10亿元和11.64亿元，三年累计亏损超过43亿元，截至2025年末未弥补亏损达到44.41亿元。亏损主要来自持续高强度研发投入，近三年研发费用分别约12.29亿元、13.12亿元和11.35亿元，累计研发投入达到36.76亿元。与此同时，公司客户集中度较高，2025年腾讯贡献收入占比达到83.79%，前五大客户收入占比接近97%。公司坦言，若未来主要客户采购策略发生变化，或供应链成本进一步上升，仍可能对后续盈利能力带来压力。

德国电信拟合并T-Mobile，或诞生全球最大无线运营商

德国电信正考虑推动与其美国子公司T-Mobile的全面合并，这一交易被外界视为可能诞生的全球最大公开市场并购案。根据信息，该方案正在讨论通过设立一家新的控股公司，以换股方式同时收购德国电信与T-Mobile的股份。

目前德国电信已持有T-Mobile约53%的股权，为其控股股东，而T-Mobile当前市值约2185.7亿美元，德国电信市值约1664.6亿美元。若合并完成，新公司市值将有望超过约2346.7亿美元的中国移动，成为全球市值最高的无线运营商。分析人士认为，此次潜在重组的核心在于德国电信进一步强化对T-Mobile这一“最强资产”的控制，并以此作为推动集团整体增长的关键引擎。过去德国电信自2000年以507亿美元收购VoiceStream并将其更名为T-Mobile以来，一直保持控股地位，但其持股比例在后续T-Mobile与MetroPCS合并以及与Sprint合并过程中有所稀释。与此同时，该集团的股东结构也较为特殊，除市场投资者外，还包括持股各14%的德国政府及国有银行，这意味着潜在交易需要多方协调。

财务层面，德国电信今年2月公布的第四季度核心利润超预期，但对2026年展望相对谨慎，而T-Mobile则上调了2027年服务收入及调整后自由现金流预期，显示出两家公司在不同市场周期中的增长节奏差异。分析机构指出，这一潜在合并若落地，不仅将重塑全球无线通信行业格局，也可能成为跨大西洋电信资本整合的标志性事件。

AI需求带动设备景气，DISCO营收与出货创新高

随着全球AI芯片需求持续增长，半导体设备厂商景气度进一步提升。日本半导体设备龙头 DISCO 公布2026年1-3月财报显示，公司单季度营收与出货额均创历史新高。

2026年一季度，公司实现营收 1330.6亿日元，同比增长 10.2%；营业利润 587.8亿日元，同比增长 13.6%。更能反映客户投资意愿的出货额达到1216亿日元，同比增长31.5%，连续第二个季度刷新历史纪录。

DISCO的精密切割与研磨设备广泛应用于：

- AI GPU
- HBM存储
- 先进制程晶圆
- 高性能封装

随着台积电、三星、SK海力士等厂商持续扩大AI相关资本开支，DISCO成为本轮AI硬件投资的重要受益者。

整体来看，设备端数据进一步验证：

AI算力需求正在持续向产业链上游传导。

■ 国产推理GPU厂商曦望再获超10亿元融资

4月20日，国内全栈自研AI推理GPU企业曦望芯科宣布完成新一轮超10亿元人民币融资。距离公司上一轮近10亿元融资仅过去不到10个月，分拆独立一年多以来，公司已累计完成七轮融资，总融资额约40亿元，成为国内首家估值超百亿元的纯推理GPU独角兽。公司表示，本轮融资资金将主要用于新一代启望S3推理GPU的规模化量产交付、全栈软件生态建设，以及后续S4/S5芯片研发迭代。

从行业趋势来看，随着AI应用由模型训练逐步转向大规模推理，推理算力需求正在快速增长。公司预计，2026年AI推理计算需求将达到训练需求的4—5倍，推理算力租赁价格半年涨幅接近40%，AI基础设施重心正由训练侧向推理侧转移。曦望最新发布的启望S3推理GPU在算力利用率和能效比方面进一步提升，目标推动Token成本持续下降。此次融资也反映出资本市场对国产GPU替代以及AI推理算力赛道长期成长空间的持续看好。

03 公 司 公 告

研究创造价值

景嘉微:2025年年度报告

一、2025年经营业绩情况

2025年，景嘉微实现营业收入7.20亿元，同比增长54.41%，主要由于图形显控领域部分项目产品完成验收，带动相关收入增长。公司资产总额为80.94亿元，同比增长7.00%，归属于上市公司股东的净资产为68.78亿元。

二、利润及经营表现

报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润为-1.65亿元，较上年亏损略有收窄；扣除非经常性损益后的净利润为-1.90亿元。经营活动产生的现金流量净额为-5098.13万元，同比下降182.00%，主要受研发投入增加、应收账款规模扩大及新增子公司并表影响。

三、利润分配方案及原因

公司董事会审议通过2025年度利润分配预案，拟不派发现金红利、不送红股，也不以资本公积金转增股本。公司表示，当前持续加大高性能GPU及边端AI SoC芯片研发投入，研发费用维持高位，对当期盈利形成一定压力。

科泰电源:2025年年度报告

一、2025年经营业绩情况

2025年，科泰电源实现营业收入17.63亿元，同比增长38.44%；归属于上市公司股东的净利润5094.07万元，同比增长45.54%；扣除非经常性损益后的净利润3373.02万元，同比增长22.38%。基本每股收益为0.1592元，加权平均净资产收益率提升至5.68%。

二、财务状况表现

截至2025年末，公司资产总额26亿元，同比增长39.62%；归属于上市公司股东的净资产9.21亿元，同比增长5.68%。报告期内经营活动产生的现金流量净额为7722.87万元，同比下降22.82%，但整体保持正向流入。

三、利润分配方案

公司拟以总股本3.2亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.7元（含税），不送红股，也不以资本公积金转增股本，体现公司在业绩增长基础上对股东的现金回报。

04 风险提示

研究创造价值

中美“关税战”加剧风险

中美科技竞争加剧风险

产先进制程进度不及预期风险

AI模型大厂资本开支不及预期风险

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据。任何依据本报告信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值