

电子行业周报

AI 算力投入火热依旧，继续推荐 ASIC、存储模组及端侧创新

优于大市

核心观点

AI 算力投入火热依旧，继续推荐 ASIC、存储模组及端侧创新。过去一周上证下跌 0.51%，电子上涨 0.95%，子行业中元件上涨 5.05%。同期恒生科技下跌 2.03%，费城半导体、台湾资讯科技上涨 1.94%、1.21%。尽管 1Q25 受益于国补及 AI 端侧创新、2Q25 受益于关税缓冲期内的抢出口需求，电子板块业绩强劲增长；但在中美关税博弈、宏观需求承压的背景下，投资者对于 3Q25 业绩持续性及 AI 应用落地的速度预期仍普遍谨慎；近期在北美算力强势上涨的带动下，相关映射链条成为主要情绪拉动点，伴随新消费板块回落，行业关注度明显提升。我们坚定看好 2025 年电子板块在“宏观政策周期、产业库存周期、AI 创新周期”共振下的“估值扩张”行情，当前时点重点关注 ASIC、存储及端侧创新，继续推荐澜起科技、翱捷科技、德明利、圣邦股份、杰华特、顺络电子、华勤技术、小米集团、蓝思科技。

TI 宣布超 600 亿美元投资计划，以满足未来增加的需求。6 月 18 日，TI 宣布将在美国投资超 600 亿美元，用于三个生产基地的七座 12 英寸晶圆厂的新建和扩建，包括 1) 德州谢尔曼基地的 SM1/SM2/SM3/SM4 (2022 年已宣布)，其中 SM1 将于今年投产，SM2 的外墙已完工，另外新建 SM3、SM4 两个晶圆厂以支持未来需求；2) 德州理查德森基地的 RFAB2；3) 犹他州李海基地的 LFAB1、LFAB2。我们认为，TI 本次投资计划是原有计划的延续，也是对长期需求的看好，同时，基于过去两年的情况，TI 扩产并不影响模拟芯片国产份额的提升，继续推荐圣邦股份、思瑞浦、杰华特、纳芯微、南芯科技、艾为电子等。

Meta 发布全新 AI 眼镜，关注国产眼镜 SoC 公司。6 月 20 日 Meta 发布与知名运动眼镜和配件品牌欧克利 (Oakley) 联名的 Oakley Meta HSTN，起售价为 399 美元 (约合人民币 2900 元)。该款眼镜相机分辨率达 1200 万像素，视频录制规格为 3K Ultra HD，最高可实现 8 小时连续使用、19 小时待机，充电眼镜盒可额外提供 48 小时续航。伴随大模型的持续更新迭代，端侧 AI 眼镜的使用体验逐步优化，建议重点关注国产 SoC 产业链公司：恒玄科技、翱捷科技、炬芯科技、中科蓝讯、晶晨股份、全志科技、北京君正。

二季度存储涨价幅度好于预期，看好产业回暖趋势。根据 Trendforce 数据，2Q25 NAND Flash 涨幅预计整体为 3-8%，略好于此前预期涨幅 0-5%，原厂减产策略逐步体现，4 月初由于国际形势变化及终端需求不及预期，原厂产能控制谨慎，供给端收缩高于预期，叠加近期 CSP 厂商需求扩张持续拉动 SSD 需求，涨价趋势预计将延续至三季度。DRAM 部分，2Q25 DDR4 涨幅预计服务器 DDR4 为 18-23%、PC DDR4 为 13-18%，显著好于此前预期价格下跌 3-8%，由于 DRAM 主要供应商逐渐收敛 Server 和 PC DDR4 产出，受买方积极提前备货等因素拉动，涨价周期提前到来。目前供给端收缩效应推动整体存储价格稳步复苏，存储相关公司二季度保持回暖趋势，建议关注：德明利、江波龙、佰维存储、联芸科技、北京君正及兆易创新等。

Marvell 上修 2028 年算力 ASIC TAM, ASIC 产业链持续超预期。据 Trend Force 报道，Google、AWS、Meta、Microsoft、OpenAI 正加大 ASIC 的开发力度。谷歌部署了一个由 10 万个 TPU v6 组成的集群来运行 Gemini 2.0；Anthropic 和 AWS 合作的 Rainier 项目将使用 50 万颗芯片，Trainium3 将于 2H25 上市，性能翻倍；此外，尚未推出的 Meta MTIA-T1、Microsoft Maia 200 与 OpenAI 定制芯片均锁定 3nm 制程，目标 2026 量产。AI 从英伟达产业链向更广泛的

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

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

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

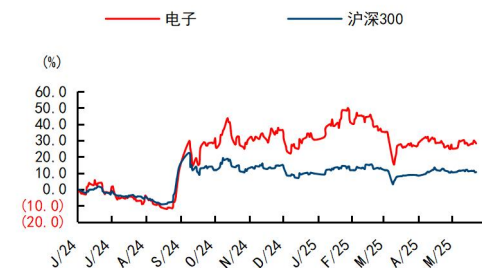
证券分析师：李书颖

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-产业链景气依然维持较高水平，静待 2Q25 业绩花开》——2025-06-16

《电子行业周报-WSTS 调高全球半导体销额预期，二季度存储产业链持续回暖》——2025-06-11

《电子行业周报-中美关税博弈再反复，自主可控紧迫性持续升级》——2025-06-04

《电子行业周报-科技情绪回暖，重点关注半导体自主可控及端侧 SoC 创新》——2025-05-28

《能源电子月报：盈利能力稳步改善，中低压器件汽车国产化持续推进》——2025-05-22

范围扩散，推荐关注受益北美 ASIC 需求爆发的：沪电股份、工业富联等。

GPT-5 预计将于今夏面世, AI 能力将实现重大飞跃。美东时间本周三, OpenAI 首席执行官 Sam Altman 在其公司首期播客节目中宣布 GPT-5 可能会在今年夏天推出, 标志着该公司生成式人工智能能力将实现重大飞跃。GPT-5 预计将整合 OpenAI 的旗舰功能, 即 GPT-4o 的自然语言多功能性和 o3 在代码和科学推理方面的优势, 形成一个更强大的系统, 此举将使其更接近其通用人工智能目标。我们认为, 模型性能不断升级及推理需求高速增长将进一步带动 AI 基础设施建设, 该方向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、沪电股份、龙芯中科、联想集团、立讯精密、晶晨股份等。

6 月下旬 32 寸 LCD TV 面板价格环比持平, 其余各尺寸面板价格环比下滑。

据 WitsView, 6 月下旬 32/43/55/65 寸 LCD 电视面板价格为 36/65/126/176 美金, 除 32 寸 LCD TV 面板价格环比持平外, 43/55/65 寸 LCD 电视面板价格环比 6 月上旬分别下跌 1.5%/0.8%/0.6%。据 TrendForce, 6 月后电视面板需求减弱趋势更加明确, 品牌采购趋于保守, 下半年终端需求不明朗, 品牌手中库存水位逐渐升高, 部分客户考虑下调三季度电视面板采购。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: 蓝思科技、小米集团、舜宇光学科技、立讯精密、鹏鼎控股、福立旺、沪电股份、电连技术、东睦股份、海康威视、传音控股、康冠科技、世华科技、工业富联、视源股份、世运电路、水晶光电、东山精密、京东方 A、景旺电子、永新光学

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

被动元件: 顺络电子、风华高科、三环集团、洁美科技、江海股份

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

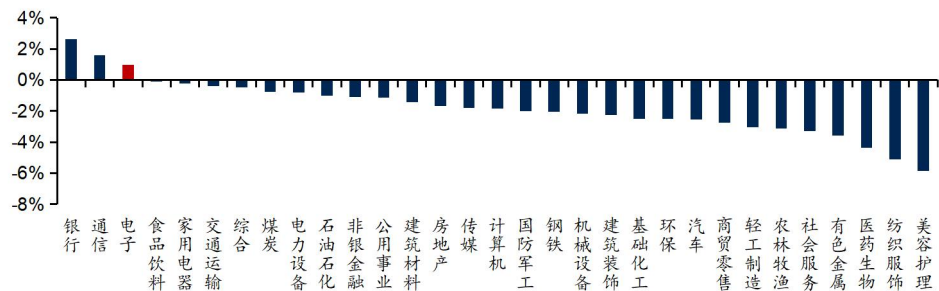
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0981	中芯国际	优于大市	36.13	3457	0.52	0.73	69.5	49.5
688220	翱捷科技-U	优于大市	70.03	293	-0.98	0.11	-71.6	636.8
001309	德明利	优于大市	124.25	201	2.23	3.05	55.7	40.8
300433	蓝思科技	优于大市	21.38	1065	1.03	1.29	20.7	16.6
1810	小米集团-W	优于大市	49.43	11716	1.40	1.79	35.4	27.7
2382	舜宇光学科技	优于大市	59.59	596	3.16	3.77	18.8	15.8
688608	恒玄科技	优于大市	368.78	443	7.37	9.99	50.0	36.9
688536	思瑞浦	优于大市	133.44	177	1.24	2.34	107.2	57.1
688141	杰华特	优于大市	30.07	134	-0.21	0.16	-146.1	189.3
002138	顺络电子	优于大市	26.20	211	1.36	1.67	19.2	15.7
002475	立讯精密	优于大市	33.21	2407	2.21	2.68	15.0	12.4
002463	沪电股份	优于大市	43.21	831	1.83	2.42	23.6	17.8
002371	北方华创	优于大市	426.77	2280	14.56	18.51	29.3	23.1
000725	京东方 A	优于大市	3.93	1459	0.23	0.33	16.8	12.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行情回顾

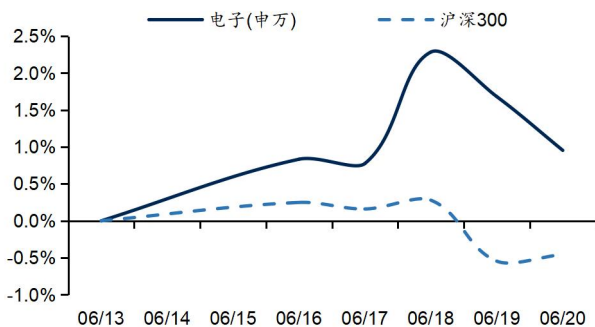
过去一周上证指数、深证成指、沪深 300 分别下跌 0.51%、1.16%、0.45%。电子行业整体上涨 0.95%，二级子行业中元件涨幅较大，上涨 5.05%，其他电子跌幅较大，下跌 1.32%。过去一周恒生科技指数下跌 2.03%，费城半导体指数、台湾资讯科技指数分别上涨 1.94%、1.21%。

图1: 过去一周各行业涨跌幅



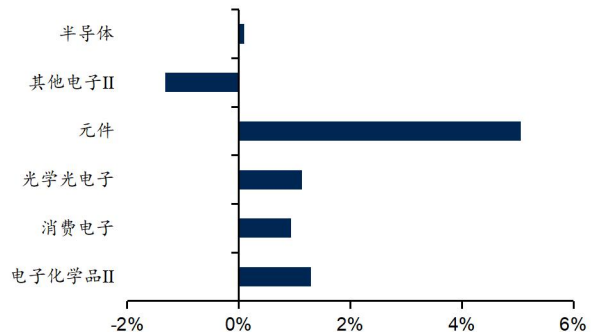
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
300269. SZ	联建光电	51.60	600353. SH	旭光电子	-16.80
301176. SZ	逸豪新材	41.20	002161. SZ	远望谷	-12.85
300903. SZ	科翔股份	35.78	920128. BJ	胜业电气	-10.52
002579. SZ	中京电子	32.60	301536. SZ	星宸科技	-9.96
300429. SZ	强力新材	21.76	300808. SZ	久量股份	-7.78
301132. SZ	满坤科技	21.02	002955. SZ	鸿合科技	-7.75
301379. SZ	天山电子	20.67	688536. SH	思瑞浦	-7.44
301051. SZ	信濠光电	19.12	003026. SZ	中晶科技	-7.05
688049. SH	炬芯科技	18.56	688230. SH	芯导科技	-6.73
837821. BJ	则成电子	18.50	002584. SZ	西陇科学	-6.57

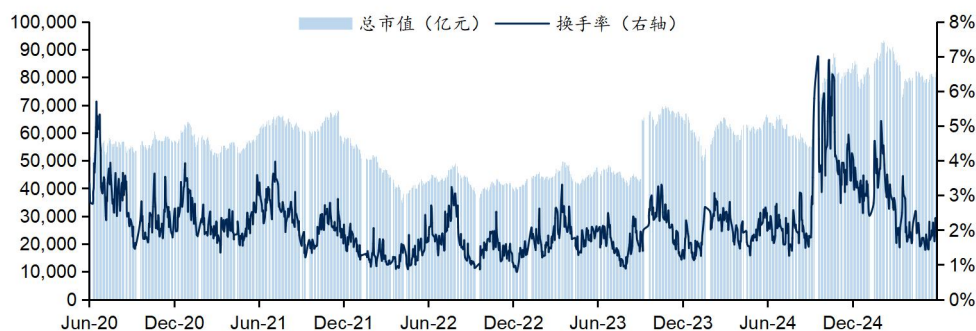
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 过去一年 A 股电子行业股价走势



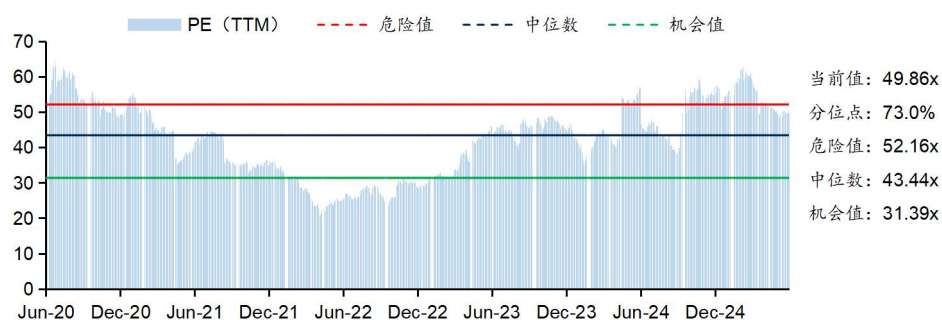
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

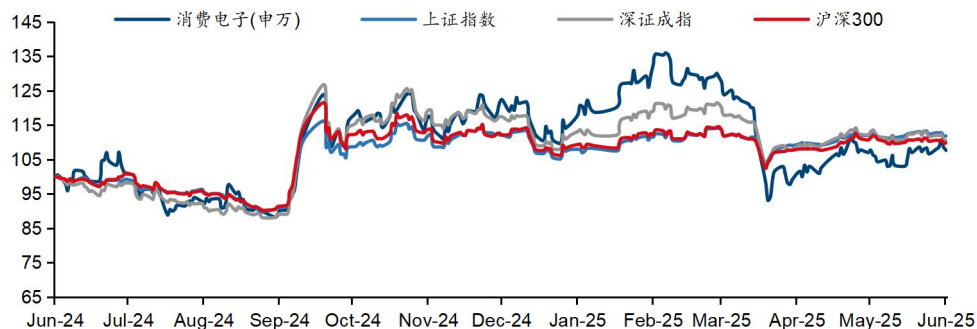


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80%

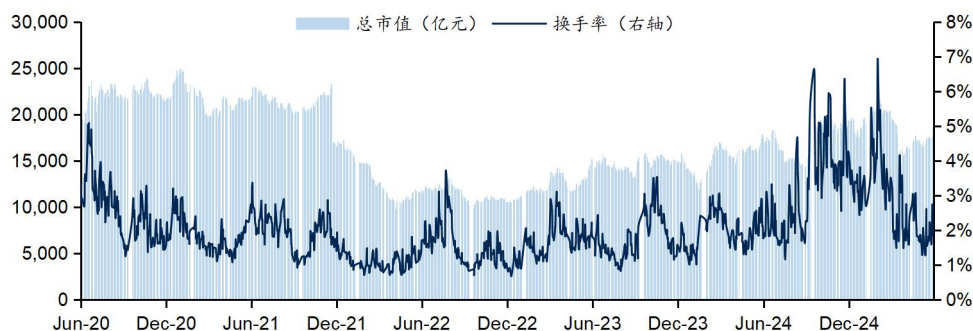
三个分位点

图7: 过去一年 A 股消费电子行业股价走势



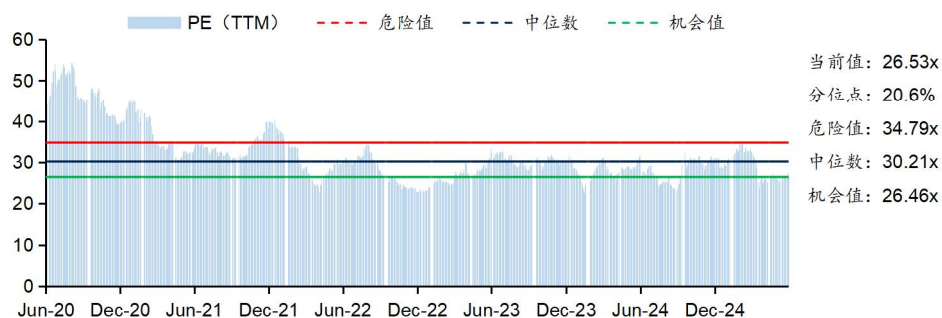
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

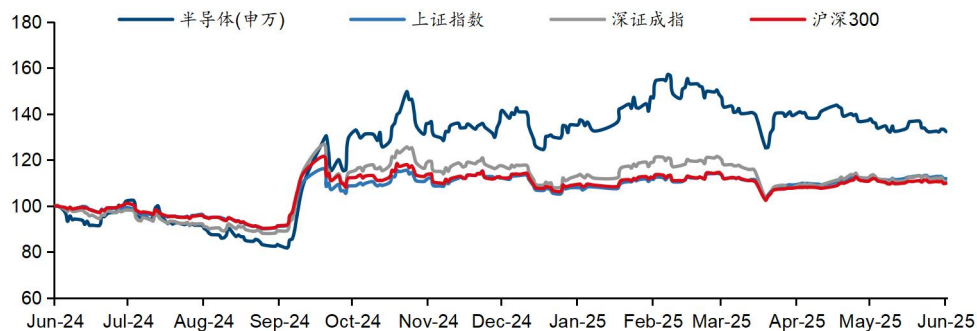


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 机会值、中位数以及危险值分别对应 20%、50%、80%

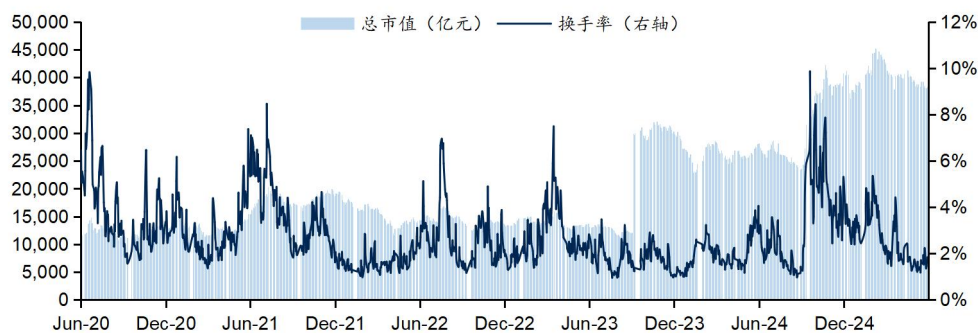
三个分位点

图10: 过去一年 A 股半导体行业股价走势



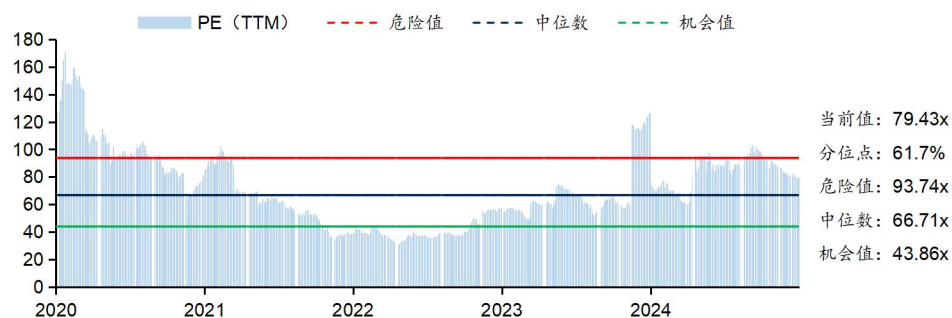
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
2025-06-20	中国厂商主导蜂窝物联网模块市场, Q1 全球增长 16%
2025-06-19	郭明錤: 苹果或于明年推出首款折叠 iPhone, 三星显示供应屏幕
2025-06-18	机构: Q1 中国智能眼镜市场同比增长 116%, 预计全年增长 121%至 290.7 万台
2025-06-17	机构: 中国和美国市场推动 4-5 月 iPhone 全球销量同比增长 15%
2025-06-16	小米 AI 智能眼镜来了! 传结合 AI 模组与拍摄功能、挑战 Meta 雷朋与雷鸟 V3

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
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:关于 2025 年第二次以集中竞价交易方式回购 A 股股份的预案
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:上海兰迪律师事务所关于澜起科技股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划、2024 年限制性股票激励计划及第三届董事会核心高管激励计划调整授予(行权)价格的法律意见书
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:上海兰迪律师事务所关于澜起科技股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期归属条件成就的法律意见书
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:关于 2025 年第一次以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购报告书
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:关于调整 2023 年、2024 年限制性股票激励计划及第三届董事会核心高管激励计划授予(行权)价格的公告
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:独立董事候选人声明与承诺-高秉强
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:对外担保制度
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:关联交易制度
2025-06-21	688008.SH	澜起科技:关于 2023 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期符合归属条件的公告
2025-06-21	002484.SZ	江海股份:南通江海电容器股份有限公司关于首次回购公司股份的公告
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦:2025 年限制性股票激励计划激励对象名单(截至授予日)
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦:上海兰迪律师事务所关于思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划授予限制性股票的法律意见书
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦:上海荣正企业咨询服务(集团)股份有限公司关于思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司 2025 年限制性股票激励计划授予事项之独立财务顾问报告
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦:关于向激励对象授予限制性股票的公告
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦: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核查意见(截至授予日)
2025-06-21	688536.SH	思瑞浦:关于 2025 年限制性股票激励计划内幕信息知情人买卖公司股票及其衍生品情况的自查报告
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:华泰联合证券有限责任公司关于上海晶丰明源半导体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之独立财务顾问报告(修订稿)
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)(修订稿)
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)摘要(修订稿)
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:董事会关于本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条和第四十四条规定的说明
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:董事会关于本次交易符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条规定的说明
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)修订说明的公告
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的一般风险提示性公告
2025-06-21	688368.SH	晶丰明源:上海市方达律师事务所关于上海晶丰明源半导体股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金的补充法律意见书
2025-06-21	600745.SH	闻泰科技:关于担保实施进展的公告
2025-06-20	300661.SZ	圣邦股份:关于 2021 年限制性股票激励计划预留授予部分第三个归属期归属条件成就的公告
2025-06-20	300661.SZ	圣邦股份:关于调整公司股权激励计划相关事项的公告
2025-06-20	300661.SZ	圣邦股份:北京市君合律师事务所关于圣邦微电子(北京)股份有限公司调整股权激励计划相关事项等事宜的法律意见书
2025-06-20	300661.SZ	圣邦股份:监事会关于 2021 年限制性股票激励计划预留授予部分第三个归属期归属名单的核查意见
2025-06-20	688798.SH	艾为电子:关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期归属结果暨股票上市公告
2025-06-20	688012.SH	中微公司:关于 2022、2023、2024 年限制性股票激励计划归属结果暨股份上市的公告
2025-06-20	688012.SH	中微公司:关于调整 2024 年年度利润分配现金分红总额的公告
2025-06-20	603297.SH	永新光学:持股 5%以上大股东减持股份结果公告
2025-06-19	002180.SZ	纳思达:东方证券股份有限公司关于纳思达股份有限公司重大资产出售之独立财务顾问报告(修订稿)
2025-06-19	002180.SZ	纳思达:纳思达股份有限公司重大资产出售报告书(草案)(修订稿)
2025-06-19	002180.SZ	纳思达:对《关于对纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函》的回复公告
2025-06-19	002180.SZ	纳思达:纳思达股份有限公司重大资产出售报告书(草案)摘要(修订稿)

公告日期	证券代码	公告标题
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司关于深圳证券交易所《关于对纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函》之核查意见
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:东方证券股份有限公司关于纳思达股份有限公司重大资产出售的问询函回复之专项核查意见
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:东方证券股份有限公司关于纳思达股份有限公司本次重组相关主体买卖股票情况的自查报告的核查意见
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:关于重大资产出售报告书(草案)修订说明的公告
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:北京市金杜律师事务所关于纳思达股份有限公司重大资产出售之相关主体买卖股票情况自查报告的专项核查意见
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:北京市金杜律师事务所关于纳思达股份有限公司重大资产出售之补充法律意见书(一)
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:关于本次重组相关主体买卖股票情况自查报告的公告
2025-06-19	002180. SZ	纳思达:关于对纳思达股份有限公司重大资产出售问询函的相关问题回复
2025-06-19	002049. SZ	紫光国微:2024 年年度权益分派实施公告
2025-06-19	000725. SZ	京东方 A:2024 年度权益分派实施公告
2025-06-19	300223. SZ	北京君正:股东减持股份实施情况公告
2025-06-19	300408. SZ	三环集团:2024 年年度权益分派实施公告
2025-06-19	002859. SZ	洁美科技:关于为全资子公司提供担保的进展公告
2025-06-19	002138. SZ	顺络电子:关于与专业投资机构共同投资的进展公告
2025-06-19	603228. SH	景旺电子:关于股权激励计划部分股票期权注销完成的公告
2025-06-18	000725. SZ	京东方 A:关于拟收购咸阳彩虹光电科技有限公司部分股权的自愿性信息披露公告
2025-06-18	688630. SH	芯碁微装:关于签订日常经营重要合同的公告
2025-06-18	002384. SZ	东山精密:向特定对象发行股票认购资金验证报告
2025-06-18	002384. SZ	东山精密:向特定对象发行股票募集资金验资报告
2025-06-18	002384. SZ	东山精密:苏州东山精密制造股份有限公司向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书
2025-06-18	002384. SZ	东山精密:国泰海通证券股份有限公司关于苏州东山精密制造股份有限公司向特定对象发行股票发行过程和认购对象合规性的报告
2025-06-18	002384. SZ	东山精密:关于向特定对象发行 A 股股票发行情况披露的提示性公告
2025-06-17	000725. SZ	京东方 A:关于部分股票期权注销和部分限制性股票回购注销完成的公告
2025-06-17	002049. SZ	紫光国微:关于实施权益分派期间“国微转债”暂停转股的公告
2025-06-17	688234. SH	天岳先进:关于补选第二届董事会非独立董事的公告
2025-06-17	688711. SH	宏微科技:2023 年江苏宏微科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告
2025-06-16	300223. SZ	北京君正:2024 年度分红派息实施公告
2025-06-16	688234. SH	天岳先进:关于为全资子公司提供担保的进展公告

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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