



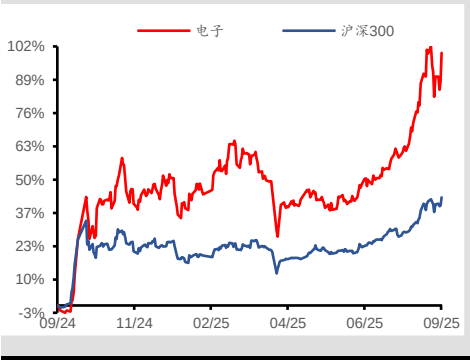
增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年09月16日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001

分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

- 《25Q2全球 DRAM 产业营收环比增长，英诺赛科联手英伟达加码数据中心业务》
——2025 年 09 月 09 日
- 《中国巨石有序推进特种电子布，存储市场逐步回暖》
——2025 年 09 月 01 日
- 《CCL 迎涨价潮，持续关注 AIPC 上游材料机会》
——2025 年 08 月 22 日

英伟达推出 NVIDIA Rubin CPX，关注算力产业链

——先进科技主题 20250901-20250907

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3812.51 点，周涨跌幅为-1.18%；深证成指报收 12590.56 点，周涨跌幅为-0.83%；创业板指报收 2958.18 点，周涨跌幅为+2.35%；沪深 300 指数报收 4460.32 点，周涨跌幅为-0.81%。中证人工智能指数报收 2098.22 点，周涨跌幅-5.14%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 9 月 10 日，英伟达推出 NVIDIA Rubin CPX，专为长上下文推理和视频生成应用设计的新型专用 GPU，可同时处理数百万个知识 token 的推理。1) **全新专用 GPU：128GB 内存，30PFLOPS 算力**。Rubin CPX 基于 NVIDIA Rubin 架构构建，采用经济高效的单芯片设计，配备 128GB GDDR7 内存，采用 NVFP4 精度，并经过优化，算力可达 30PFLOPS，能够为 AI 推理任务，尤其是长上下文处理（超过 100 万个 token）和视频生成，提供了远超现有系统的性能和 token 收益。2) **单机架 AI 性能达 8EFLOPS，提供 100TB 快速内存、1.7PB/s 内存带宽**。Rubin CPX 与全新 NVIDIA Vera Rubin NVL144 CPX 平台中的英伟达 Vera CPU 和 Rubin GPU 协同工作，进行生成阶段处理，形成一个完整的高性能分解式服务解决方案。3) **与英伟达旗舰 GPU 搭配用，分解推理优化**。Rubin CPX 将作为英伟达的专用 GPU，用于上下文和预填充计算，从而显著提升海量上下文 AI 应用的性能，原版 Rubin GPU 负责生成和解码计算。英伟达打造 Rubin CPX GPU 为了在计算密集型长上下文阶段实现专业的加速，并将该专用 GPU 无缝集成到分解式基础架构中。我们认为 **Rubin CPX 将使 AI 编程助手从简单的代码生成工具转变为能够理解和优化大型软件项目的复杂系统，在规模化运营下，该平台可实现 30~50 倍的投资回报率，相当于每 1 亿美元的资本支出即可带来高达 50 亿美元的 token 收益。**
- ◆ 9 月 9 日，甲骨文公布 2026 财年第一季度业绩，公司总营收 149 亿美元，同比增长 12%。公司多个客户签署了四份价值数十亿美元的合同，推动公司当季合同总额增加 359%，达 4550 亿美元，作为数据库软件厂商，公司拥有 OpenAI、xAI、Meta 等科技客户。公司云基础设施业务将在未来几年迅速扩张，本财年将增长 77%，达到 180 亿美元，预计 2030 年 5 月末财年年收入达 1440 亿美元。我们认为甲骨文资本支出主要用于服务器和网络设备，**AI 算力需求旺盛**。随着云计算厂商大幅提高资本支出，GPU 芯片为核心的供应链节奏可能更长尾，若 GPU 出货受供应环节限制，AI 服务器的实际拉货节奏将拉长，对设备、散热、存储芯片与高速封装等环节的需求或将更长期化。

■ 投资建议

我们认为：短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会：

- 1) **PCB**：AI 服务器出货带动的产能提升。建议关注：【胜宏科技】、【沪电股份】、【景旺电子】、【生益电子】。
- 2) **PCB 设备**：受益于高阶 PCB 需求增长，PCB 设备订单增长。【芯碁微装】、【大族数控】、【东威科技】、【日联科技】。
- 3) **PCB 材料**：PCB 及国产替代扩大带动相关材料产品需求提升。建议关注：【天承科技】、【江南新材】
- 4) **自主可控**：半导体asic 芯片和设备端受益于贸易壁垒，国产化进一步加速。建议关注：【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。
- 5) **AI 新消费场景**：受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【泰凌微】、【思特威】。
- 6) **AIDC**：受益于大厂 capex，关注柴发等重点赛道。建议关注：【飞龙股份】、【潍柴重机】。
- 7) **端侧 ODM**：受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】。

■ 风险提示

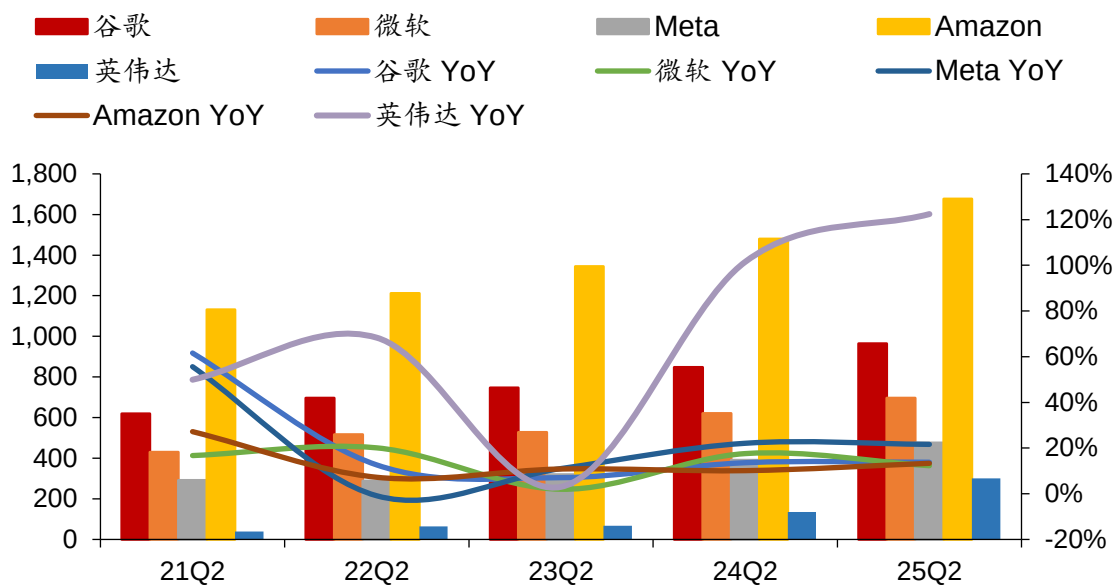
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

表：PCB 重点公司扩产及业绩预告情况

公司	项目	总投资额	总产能	进度	产品用途规划	25H1 业绩预告情况
胜宏科技	越南胜宏人工智能 HDI 项目	18.15 亿元	15 万平方米	建设期 3 年，第三年开始分步投产，至第五年全部达产	建设生产人工智能用高阶 HDI 产品	
	泰国高多层印制线路板项目	14.02 亿元	150 万平方米		建设生产服务器、交换机、消费电子等领域用高多层 PCB 产品	
	泰国胜宏	增资 2.5 亿美元			建设厂房、购买设备以及其他日常经营活动	
	厂房四项目	26.5 亿元		25 年 6 月投产	生产高阶 HDI、高多层、MSAP 产品	
沪电股份	黄石沪士电子有限公司 人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目 泰国工厂	不超过 36 亿元 约 43 亿元 47.49 亿泰铢				归母净利润： 16.50 亿元- 17.50 亿元 归母净利润同比：44.63%- 53.40%
深南电路	南通四期 泰国工厂				HDI 高多层、HDI	
景旺电子	珠海金湾基地 泰国一期	 20 亿元	60 万平米 10 万平方米 / 月	2021 年投产，目前在爬坡阶段 2026 年初投产	HDI 40 层高频高速类高多层板和任意阶互连 HDI 产	
生益电子	泰国工厂	1.7 亿美元		2026 年试生产		归母净利润： 5.11 亿元-5.49 亿元 归母净利润同比：432.01%- 471.45%
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第一阶段		15 万平方米	2025 年试生产	高多层高密互连印制电路板	
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第二阶段		10 万平方米	2027 年试生产	高多层高密互连印制电路板	
兴森科技	宜兴硅谷二期		96 万平方米 / 年		PCB 产能建设，用于 5G 通信、MiniLED、服务器和光模块等领域	
东山精密	泰国工厂 高端印制电路板项目	不超过 10 亿美元		最快 25Q4 投产	软板规划模组版 用于现有产能的提升及新产能的建设	
鹏鼎控股	中国台湾高雄园区	23.6 亿元		小批量量产	高端软板项目	归母净利润： 11.98 亿元- 12.60 亿元 归母净利润同比：52.79%- 60.62%
	泰国园区一期	2.5 亿美金		已建设完成，之后产线认证及打样，预计 25H2 小批量投产	汽车及服务器相关的硬板项目	
	淮安第三园区一期			24H2 开始投产	高阶 HDI 及 SLP 项目	
方正科技		19.8 亿元			定增扩充高端 HDI 产能	
世运电路	一期		100 万平方米	稳定爬坡，加速产能释放		
	二期		150 万平方米	预计 2025 年投产		
	三期		50 万平方米	按照订单需求推进		

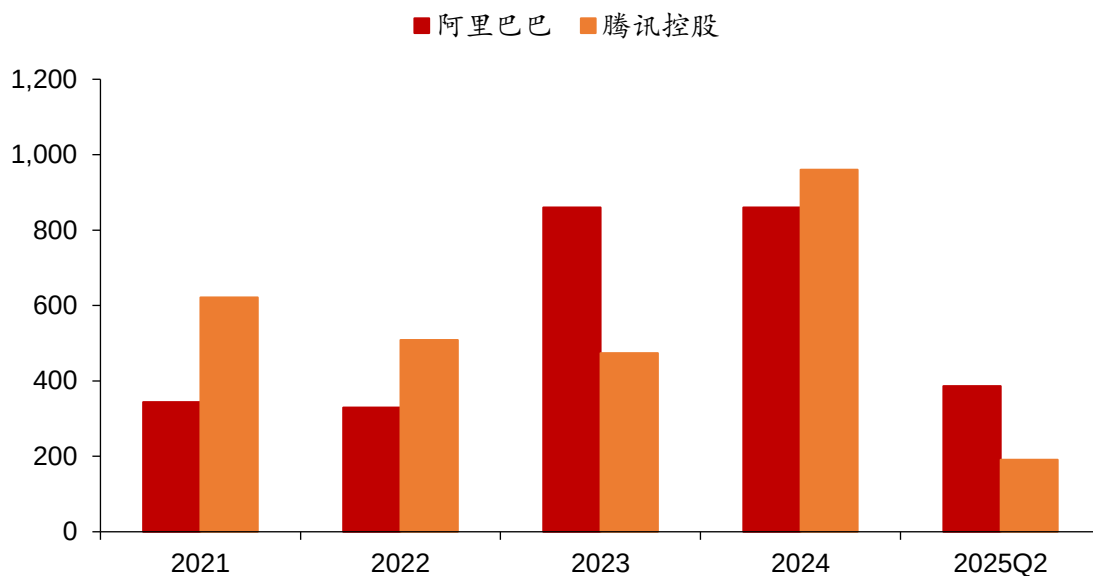
资料来源：证券时报，沪电股份公司公告，深南电路公司公告，景旺电子公司公告，胜宏科技公司公告，胜宏科技官网，生益电子公司公告，2020 年深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告，东山精密公司公告，金融界，证券之星，珠海市电子电路行业协会，世运电路公司公告，泰国金池工业园、红刊财经、Wind，上海证券研究所

图 1：海外云厂商 CY2025Q2 资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：国内互联网资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

注：阿里巴巴资本支出数据为财年，2024 年数据为 2025 财年（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）

表：科技重点公司对比（截至 2025 年 9 月 7 日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）				归母净利润（单位：亿元）				PE 2026E	年初至今
		2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY	2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY		
晶圆制造	中芯国际	578.0	27.72%	160.47	17.34%	37.0	-23.31%	9.44	-16.96%	147.1	21.29%
晶圆制造	华虹公司	143.9	-11.36%	41.05	19.51%	3.8	-80.34%	0.52	19.41%	106.6	55.26%
CPU/GPU	寒武纪	11.7	65.56%	17.69	4425.01%	-4.5	46.69%	6.83	324.97%	150.2	94.75%
CPU/GPU	海光信息	91.6	52.40%	30.64	41.15%	19.3	52.87%	6.96	23.14%	92.4	19.91%
半导体设备	北方华创	298.4	35.14%	79.36	21.84%	56.2	44.17%	16.27	-1.47%	26.7	23.66%
半导体设备	中微公司	90.7	44.73%	27.87	51.26%	16.2	-9.53%	3.93	46.82%	39.6	5.91%
半导体设备	拓荆科技	41.0	51.70%	12.45	56.64%	6.9	3.86%	2.41	103.37%	34.8	12.66%
半导体设备	中科飞测	13.8	54.94%	4.08	78.73%	-0.1	-108.21%	(0.03)	96.68%	73.8	2.68%
半导体设备	盛美上海	56.2	44.48%	19.59	32.17%	11.5	26.65%	4.49	23.81%	35.2	44.65%
AIOT soc	润欣科技	26.0	0.2	7.72	0.3	0.4	0.0	0.17	0.3	50.9	-23.82%
AIOT soc	乐鑫科技	20.1	40%	6.88	29.02%	3.4	149%	1.68	71.46%	41.1	15%
AIOT soc	泰凌微	8.4	33%	2.73	33.97%	1.0	96%	0.65	108.23%	38.4	61%
AIOT soc	恒玄科技	32.6	50%	9.44	7.48%	4.6	272%	1.14	-4.79%	35.2	8%
AIOT soc	中科蓝讯	18.2	26%	4.44	3.83%	3.0	19%	0.86	8.13%	27.5	-15%
AIOT soc	全志科技	22.9	37%	7.17	9.81%	1.7	626%	0.70	-0.52%	78.4	57%
AIOT soc	炬芯科技	6.5	25%	2.57	58.72%	1.1	64%	0.50	54.07%	39.6	47%
CIS	韦尔股份	257.3	22%	74.84	0.2	33.2	498%	11.62	0.4	28.0	27%
CIS	格科微	63.8	36%	21.12	40.75%	1.9	287%	0.81	72.19%	104.4	19%
CIS	思特威	59.7	109%	20.37	25.77%	3.9	2663%	2.05	51.29%	31.0	27%
IC 设计/封装	晶方科技	11.3	24%	3.76	0.3	2.5	68%	1.00	0.6	36.8	7%
IC 设计/封装	长电科技	359.6	21%	92.70	0.1	16.1	9%	2.67	-0.4	26.4	-9%
IC 设计/封装	通富微电	238.8	7%	69.46	0.2	6.8	300%	3.11	0.4	34.9	9%
IC 设计/封装	汇顶科技	43.7	-1%	11.87	14.40%	6.0	266%	2.35	51.95%	33.8	-4%
IC 设计/封装	伟测科技	10.8	46%	3.49	41.68%	1.3	9%	0.75	573.34%	36.8	68%
IC 设计/封装	美芯晟	4.0	-14%	1.40	41.27%	-0.7	-321%	0.01	148.45%	38.3	35%
IC 设计/封装	艾为电子	29.3	16%	7.30	-9.45%	2.5	400%	0.92	66.09%	35.4	23%
IC 设计/封装	南芯科技	25.7	44%	7.85	21.08%	3.1	17%	0.59	-43.44%	40.1	28%
IC 设计/封装	灿芯股份	10.9	-19%	1.43	-43.60%	0.6	-64%	(0.35)	-241.75%	0.0	-9%
IC 设计/封装	瑞芯微	31.4	47%	11.61	0.6	5.9	341%	3.22	1.8	61.6	81%
IC 设计/封装	云天励飞	9.2	81%	3.82	99.84%	-5.8	-51%	(1.20)	30.03%	0.0	67%
IC 设计/封装	格科微	63.8	36%	21.12	40.75%	1.9	287%	0.81	72.19%	104.4	19%
IC 设计/封装	翱捷科技	33.9	30%	9.88	19.76%	-6.9	-37%	(1.23)	11.66%	-4110.5	73%
存储/HBM	华海诚科	3.3	17%	0.95	14.82%	0.4	27%	0.07	-45.84%	77.4	29%
存储/HBM	兆易创新	73.6	28%	22.41	0.1	11.0	584%	3.41	0.1	51.7	50%
存储/HBM	芯原股份	23.2	-1%	5.84	-4.84%	-6.0	-103%	(1.00)	-27.86%	1756.8	192%
存储/HBM	精智达	8.0	24%	2.92	4.65%	0.8	-31%	0.47	-11.10%	36.3	46%
存储/HBM	赛腾股份	40.5	-9%	6.43	-0.2	5.5	-19%	0.54	-0.1	0.0	-16%
存储/HBM	汇成股份	15.0	21%	4.92	37.19%	1.6	-18%	0.55	66.28%	39.8	43%
存储/HBM	佰维存储	67.0	86%	23.69	38.20%	1.6	126%	(0.28)	-124.44%	48.0	16%
存储/HBM	协创数据	74.1	59%	28.67	57.58%	6.9	141%	2.63	34.42%	22.8	37%
存储/HBM	江波龙	174.6	72%	59.39	29.51%	5.0	160%	1.67	-20.55%	33.9	9%
存储/HBM	香农芯创	242.7	115%	92.17	67.48%	2.6	-30%	1.41	-0.80%	22.7	51%
存储/HBM	普冉股份	18.0	60%	5.00	1.89%	2.9	706%	0.22	-74.13%	31.4	6%
光刻机	茂莱光学	5.0	10%	1.77	35.70%	0.4	-24%	0.16	42.72%	234.1	97%
光刻机	奥普光电	7.5	-4%	1.94	1.13%	0.7	-23%	0.17	0.38%	77.0	33%
光刻机	富信科技	5.2	29%	1.58	9.07%	0.4	448%	0.13	-2.57%	36.4	29%
EDA 工具	华大九天	12.2	21%	2.67	0.2	1.1	-45%	(0.07)	-1.2	208.2	-5%
EDA 工具	概伦电子	4.2	27%	1.27	11.20%	-1.0	-70%	0.45	1112.57%	529.1	78%
EDA 工具	广立微	5.5	14%	1.79	0.4	0.8	-38%	0.29	0.2	82.8	53%
交换机芯片	盛科通信	10.8	4%	2.85	2.53%	-0.7	-250%	(0.08)	83.29%	745.3	27%
AI 服务器电源/变压器	欧陆通	38.0	32%	12.32	0.4	2.7	37%	0.84	0.5	52.2	104%
AI 服务器电源/变压器	麦格米特	81.7	21%	23.57	0.1	4.4	-31%	0.66	-0.6	44.6	24%
AI 服务器电源/变压器	杰华特	16.8	29%	6.59	56.47%	-6.0	-14%	(1.82)	-42.08%	405.6	55%
AI 服务器电源/变压器	金盘科技	69.0	3%	18.12	12.42%	5.7	14%	1.58	23.39%	24.6	36%
AI 服务器电源/变压器	中恒电气	19.6	26%	5.03	0.2	1.1	179%	0.27	-0.5	47.9	135%
AI 服务器电源/变压器	科华数据	77.6	-5%	25.16	0.0	3.2	-38%	1.75	0.1	28.4	91%
AI 服务器电源/变压器	国光电器	79.0	33%	21.43	0.2	2.5	-30%	0.32	-0.6	28.6	-22%
柴油发动机	科泰电源	12.7	17%	3.48	0.7	0.4	8%	0.10	0.1	30.2	138%
柴油发动机	泰豪科技	43.6	2%	9.02	0.0	-9.9	-1862%	0.71	2.1	0.0	86%
柴油发动机	潍柴重机	40.0	6%	16.80	63.08%	1.8	11%	1.12	59.23%	29.3	158%
柴油发动机	动力新科	64.7	-25%	14.57	-0.2	-20.0	19%	(0.91)	0.8	0.0	28%
柴油发动机	新柴股份	22.6	-2%	5.69	0.0	0.8	148%	0.24	0.0	0.0	46%
柴油发动机	全柴动力	39.7	-18%	10.98	13.57%	0.8	-14%	0.23	-1.18%	0.0	23%
柴油发动机	天润工业	36.2	-10%	9.44	0.67%	3.3	-15%	0.98	4.95%	15.6	33%
铜连接	沃尔核材	69.3	21%	21.86	28.15%	8.5	21%	3.08	30.86%	14.9	-3%
铜连接	华丰科技	10.9	21%	6.99	170.52%	-0.2	-125%	1.19	520.36%	79.5	144%
铜连接	神宇股份	8.8	16%	2.21	6.42%	0.8	58%	0.21	205.79%	0.0	-25%
铜连接	兆龙互连	18.3	18%	5.24	0.1	1.5	56%	0.57	0.4	52.4	17%
连接器	瑞可达	24.1	55%	7.63	54.01%	1.8	28%	0.81	249.63%	42.8	91%
连接器	电连技术	46.6	49%	13.28	0.2	6.2	75%	1.19	-0.2	19.8	-19%
连接器	意华股份	61.0	21%	16.80	0.0	1.2	2%	0.97	0.1	16.9	8%

数通温控	英维克	45.9	30%	16.41	0.7	4.5	32%	1.68	0.4	73.1	130%
数通温控	申菱环境	30.2	20%	10.54	0.3	1.2	10%	0.96	0.6	51.6	82%
PCB	深南电路	179.1	32%	56.71	30.06%	18.8	34%	8.69	42.92%	34.6	92%
PCB	沪电股份	133.4	49%	44.56	56.91%	25.9	71%	9.20	47.01%	25.2	64%
PCB	生益电子	46.9	43%	21.89	101.12%	3.3	1428%	3.30	374.34%	43.8	120%
PCB	胜宏科技	107.3	35%	47.19	91.51%	11.5	72%	12.22	390.14%	34.2	606%
PCB	兴森科技	58.2	9%	18.46	0.2	-2.0	-194%	0.19	4.7	99.9	72%
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	82.88	28.71%	36.2	10%	7.45	159.55%	22.2	46%
PCB	东山精密	367.7	9%	83.53	-0.1	10.9	-45%	3.02	0.1	29.2	120%
PCB	景旺电子	126.6	18%	37.52	0.2	11.7	25%	3.25	0.0	26.6	101%
PCB	世运电路	50.2	11%	13.61	0.0	6.7	36%	2.04	0.1	22.6	32%
PCB	方正科技	34.8	11%	11.88	46.95%	2.6	91%	0.94	29.30%	92.6	120%
光模块	中际旭创	238.6	123%	81.15	36.25%	51.7	138%	24.12	78.80%	35.8	231%
光模块	新易盛	86.5	179%	63.85	3.0	28.4	312%	23.70	3.4	30.0	325%
光模块	博创科技	17.5	4%	6.61	50.57%	0.7	-12%	0.79	471.17%	71.8	167%
光模块	太辰光	13.8	56%	4.58	59.80%	2.6	68%	0.94	96.77%	38.1	55%
光模块	光迅科技	82.7	36%	30.21	0.7	6.6	7%	2.22	0.7	35.6	19%
光模块	天孚通信	32.5	68%	15.11	0.8	13.4	84%	5.62	0.5	49.9	188%
通信模组	移远通信	185.9	34%	63.25	0.5	5.9	548%	2.59	0.7	22.8	39%
通信模组	广和通	81.9	6%	18.51	-0.1	6.7	19%	1.00	-0.3	30.5	48%
通信模组	美格智能	29.4	37%	8.89	0.2	1.4	110%	0.38	0.4	44.0	67%
消费电子 ODM	华勤技术	1098.8	29%	489.42	1.1	29.3	8%	10.47	0.5	18.9	26%
消费电子 ODM	龙旗科技	463.8	71%	105.29	-0.1	5.0	-17%	2.01	0.0	21.2	-9%
消费电子 ODM	闻泰科技	736.0	20%	122.42	-0.3	-28.3	-340%	2.12	72.2	21.5	7%
消费电子 ODM	领益智造	442.1	30%	121.31	29.91%	17.5	-15%	3.65	61.02%	30.2	75%
消费电子 ODM	歌尔股份	1009.5	2%	212.45	0.83%	26.7	145%	9.48	12.12%	26.8	28%
消费电子 ODM	蓝思科技	699.0	28%	158.97	18.91%	36.2	20%	7.14	29.30%	24.8	46%
消费电子 ODM	立讯精密	2687.9	16%	627.15	0.2	133.7	22%	36.01	0.2	16.7	16%
AIDC	润泽科技	43.6	0%	12.98	0.1	17.9	2%	4.52	-0.1	26.8	3%
AIDC	宝信软件	136.4	6%	21.77	-35.05%	22.7	-11%	2.68	-63.86%	23.3	-17%
AIDC	光环新网	72.8	-7%	18.84	0.0	3.8	-2%	0.46	-0.6	57.1	-1%
AIDC	奥飞数据	21.6	62%	6.12	-0.1	1.2	-12%	0.36	0.4	61.8	44%
AIDC	数据港	17.2	12%	4.15	4.66%	1.3	7%	0.41	17.45%	122.9	78%
AIDC	大位科技	4.1	11%	1.03	-3.38%	-0.2	-127%	0.17	141.14%	228.5	71%
AIDC	云赛智联	56.2	6.82%	17.22	16.31%	2.0	4.92%	0.53	-1.46%	93.8	28.73%

资料来源: Wind, iFinD 一致预期, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。