



电子行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

英伟达 CPO 交换机量产，看好受益产业链

投资逻辑

- **英伟达 CPO 交换机量产，看好受益产业链。**英伟达 8 月 14 日宣布，Spectrum-X Ethernet Photonics 以太网光子交换平台已进入全面量产阶段，标志着其 CPO 方案正从技术验证走向规模化制造。英伟达表示，相比传统可插拔光模块方案，Spectrum-X Ethernet Photonics 可将激光器数量减少约 4 倍、功耗降低约 5 倍，同时将平均故障间隔提升约 10 倍。英伟达表示，NVL576 服务器将连接 8 个 NVLink 机柜，每个机柜搭载 72 颗 Rubin Ultra GPU，最终形成一个拥有 576 颗 GPU 的单一网络域。由于这套服务器必须突破传统铜线网络在长距离信号传输上的局限，因此将引入 CPO 技术。美国光芯片大厂 Lumentum 表示，超高功率 CPO 激光器需求持续升温，而多项近封装光学（NPO）合作项目也在“推进之中”。Lumentum 预计，纵向扩展（Scale-up）产品将自 2027 年下半年起实现量产出货，2028 年预计会有首批客户开始进行产品部署。Coherent 近期也表示，主要用于机柜到机柜（rack-to-rack）的横向扩展（Scale-out）CPO 将于今年下半年开始贡献营收；Scale-up CPO 则预计自明年起开始贡献营收，Coherent 目前正与多家客户合作推进 CPO 与 NPO 产品。随着 AI 集群规模持续扩大，高速网络所带来的功耗、可靠性以及互连密度问题日益突出，CPO 也因此成为下一代 AI 数据中心网络的重要技术方向之一。其他厂商也在跟进布局，超威半导体（AMD）预计将与格芯（GlobalFoundries）合作，在搭载 Instinct MI500 GPU 的下一代 AI 服务器中引入 CPO 技术。我们认为 AI 集群规模扩大，信号传输速率提升，CPO 功耗、成本、低损耗优势明显，需求明确。供给端 CPO 供应链逐渐成熟。CPO 有望迎来加速渗透，CPO 核心供应链企业有望充分受益。看好 CPO 核心光器件公司、CPO 制造公司、CPO 解决方案公司。8 月 13 日，中芯国际发布二季度业绩，实现营收 30.06 亿美元，同比增长 36.1%，环比增长 20.0%，单季营收首次突破三十亿美元，显著超出此前给出的环比增长 14%至 16%的指引。毛利率达 25.3%，同比提升 4.9 个百分点，环比提升 5.2 个百分点，同样大幅优于毛利率 20%至 22%的指引区间。公司联合 CEO 赵海军博士在业绩说明会上指出，二季度公司晶圆量价齐升，人工智能对配套芯片需求的激增与客户提拉出货是主要驱动力，其中，人工智能直接配套芯片，以及数据中心电路板、算力板相关的核心芯片需求全面爆发，逻辑电路、BCD 芯片、光模块收发芯片等相关产品均处于供不应求的紧缺状态，成为拉动公司订单增长的核心增量，公司灵活调配产能、快速验证新增产能，有效缓解了产业链紧缺局面。研判 AI 算力硬件核心公司下半年业绩环比有望加速，建议关注业绩有望超预期方向。Token 数量的爆发式增长，带动了 ASIC 强劲需求，我们研判谷歌、亚马逊、Meta、Open AI 及微软的 ASIC 数量，2026-2027 年将迎来爆发式增长。整体来看，继续看好 AI 覆铜板/PCB 及核心算力硬件、半导体设备及苹果产业链。

投资建议与估值

- **看好 AI 覆铜板/PCB 及核心算力硬件、半导体设备及苹果产业链。**我们研判谷歌、亚马逊、Meta、Open AI 及微软的 ASIC 数量，2026-2027 年将迎来爆发式增长。我们认为 AI 强劲需求带动 PCB 价量齐升，目前多家 AI-PCB 公司订单强劲，满产满销，正在大力扩产，业绩高增长有望持续。AI 覆铜板也需求旺盛，由于海外覆铜板厂商扩产缓慢，缺货涨价情况持续，大陆覆铜板龙头厂商有望积极受益。
- **细分行业景气指标：**消费电子（稳健向上）、PCB（加速向上）、半导体芯片（稳健向上）、半导体代工/设备/材料/零部件（稳健向上）、显示（底部企稳）、被动元件（加速向上）、封测（稳健向上）。

风险提示

需求恢复不及预期的风险；AIGC 进展不及预期的风险；外部制裁进一步升级的风险。

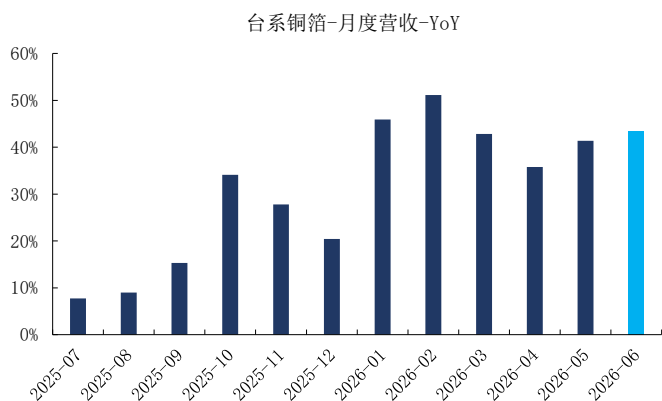


一、细分板块观点

1.1 PCB：高景气度继续维持，下半年算力出货将大面积释放业绩

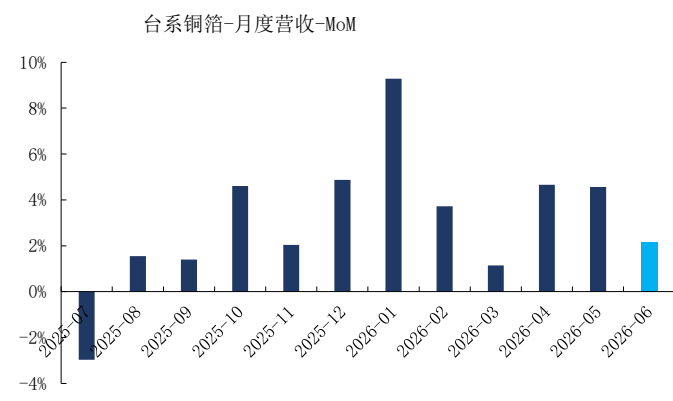
根据跟踪，整个产业链景气度判断为“保持高景气度”，主要来自 AI 算力相关的产品在 7 月逐步实现批量交付，有望在 Q3 实现大批量出货交付、业绩大面积释放，投资方面建议优先选择 PCB 制造商，下半年业绩释放斜率将领先产业链其他环节。

图表1：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



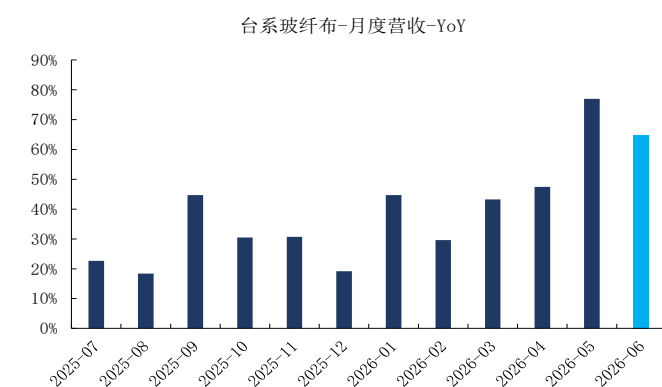
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



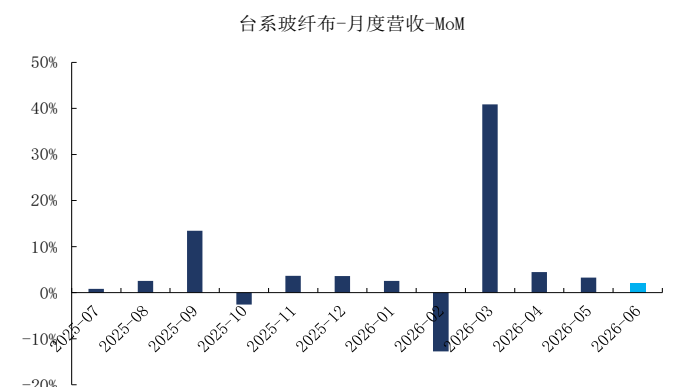
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



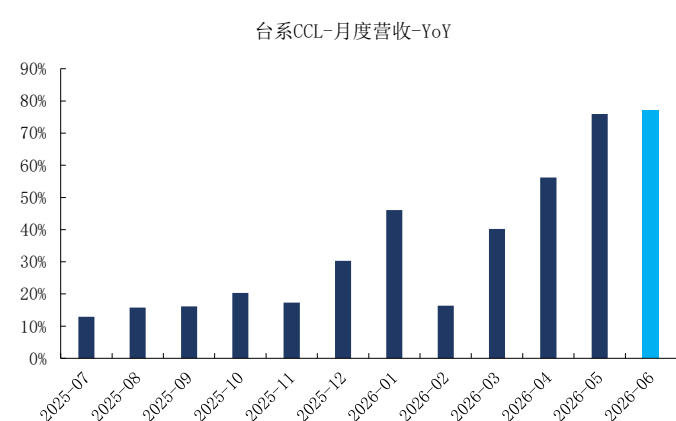
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



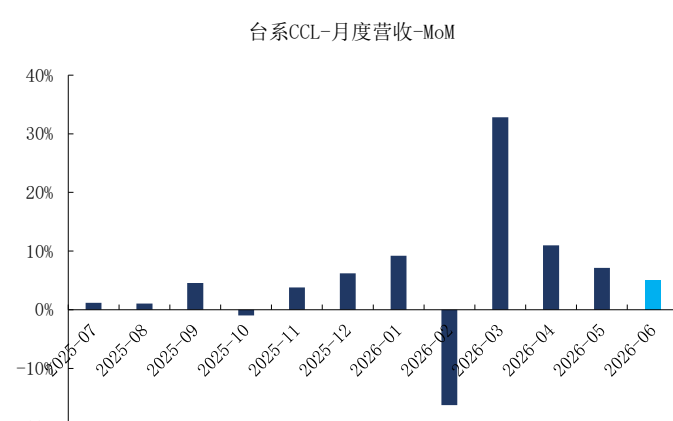
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：台系覆铜板厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表6：台系覆铜板厂商月度营收环比增速

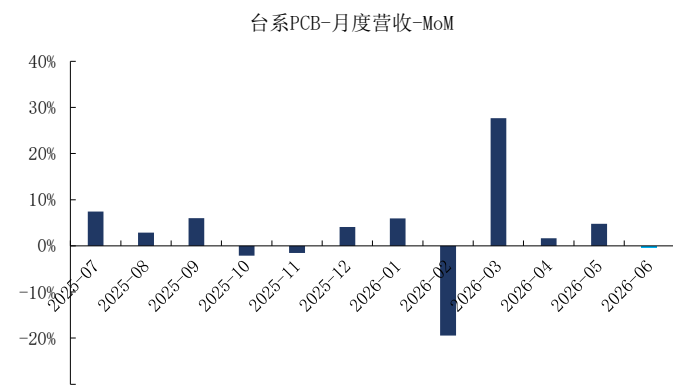
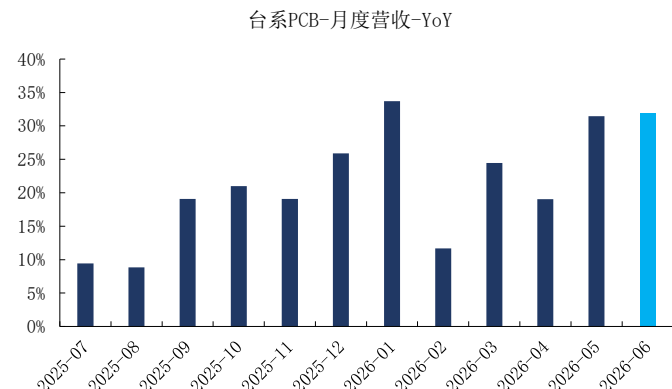


来源：Wind，国金证券研究所



图表7：台系 PCB 厂商月度营收同比增速

图表8：台系 PCB 厂商月度营收环比增速



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

1.2 半导体代工、设备、零部件观点：产业链持续逆全球化，自主可控逻辑继续加强

半导体代工、设备、材料、零部件观点：半导体产业链逆全球化，美日荷政府相继正式出台半导体制造设备出口管制措施，半导体设备自主可控逻辑持续加强，为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入，产业链国产化加速。

封测：先进封装需求旺盛，重视产业链投资机会。算力需求旺盛，地缘政治因素影响下，算力端自主可控成为国产算力核心发展方向。寒武纪、华为昇腾等 AI 算力芯片需求旺盛，先进封装产能紧缺，持续扩产背景下先进封装产业链有望深度受益。此外，HBM 产能紧缺，国产 HBM 已取得突破，看好相关产业链标的。建议关注：长电科技、甬矽电子、通富微电、利扬芯片、伟测科技；封测设备及耗材：华峰测控、金海通、和林微纳。

当前封测板块景气度稳健向上，随下游需求好转，国内模拟/数字芯片公司库存普遍已筑底回升，开始主动补库。对于封测厂来说，其营收与半导体销售额呈高度拟合关系。从产业链位置来看，封测属半导体产业链中位置相对靠后的环节，封测厂生产的产品将成为最终产品形态并进入设计厂商库存。因此，在库存水位较高的情况下，受 IC 设计厂商砍单影响，封测厂商表现会相对较弱，业绩出现明显下滑；但若当库存水位较低，且下游需求好转情况下，IC 设计厂商会优先向封测厂商加单，加工处理之前积累的未封装晶圆，进而推动整体产业链从底部实现反转。

半导体设备板块：半导体设备是半导体产业链的基石，存储扩产与自主可控共振，国产替代空间广阔。半导体设备位于产业链上游，是支撑芯片制造与封测的核心产业。我们看好国内存储大厂及先进制程扩产加速落地，建议关注订单弹性较大的【北方华创/拓荆科技/中微公司/华海清科/京仪装备】；另一方面消费电子补库，半导体需求端也在持续改善，随着周期走出底部，一些成熟制程大厂的资本开支有望重新启动，自主可控叠加复苏预期，我们持续看好设备板块。此外，部分国产化率较低设备 26 年或将有所突破，建议关注【芯源微/中科飞测/精测电子】。

1.3 元件：关注涨价趋势

1) 被动元件

26Q1 各厂商淡季不淡，有望形成结构性需求旺盛+上游成本增加的顺价涨价，目前综合行业稼动率处于较高水平，复盘之前周期，MLCC 相较于其他细分，有明显的渠道代理商放大效应，且宏观流动性增加的背景下，龙头公司的上游采购能力、成本传导过程中超额收益的能力更强。

AI 端测的升级有望带来估值弹性，AI 手机单机电感用量预计增长，价格提升；MLCC 手机用量增加，均价有提升，主要是产品升级（高容高压耐温、低损耗）。端侧笔电以 WoA 笔电（低能耗见长的精简指令集 RISC，ARM 设计架构）为例，ARM 架构下 MLCC 容值规格提高，其中 1u 以上 MLCC 用量占总用量近八成，每台 WoA 笔电 MLCC 总价大幅提高到 5.5~6.5 美金。

2) 面板：LCD 面板价格报涨

LCD：根据 WitsView 最新面板报价，3 月 32/43/55/65 吋面板价格价格变动 1、1、2、3 美金，电视、显示器面板价格变动 0.1/0.1 美金，笔电面板部分尺寸价格有小幅下跌。3 月电视与显示器面板涨幅明确，笔电面板跌势收敛。

OLED：看好上游国产化机会。国内 OLED 产能释放、高世代线规划带动上游设备材料厂商需求增长+国产替代加速。8.6 代线单线有机发光材料用量远高于 6 代线。有机发光材料技术壁垒高、海外专利垄断，设备端蒸镀机、掩膜版美日企业主导，国内供应商正在加速面板厂导入验证，目前 8.6 代线面板厂规划即三星、LG、京东方、维信诺，大陆话语权增强也在加速上游国产化进程。国内厂商加速下游面板厂配套合作、导入验证，建议关注奥来德、莱特光电、京东方 A、维信诺。



1.4 IC 设计：持续看好景气度上行的存储板块

根据 TrendForce 集邦咨询最新调查，2025 年第四季 Server DRAM 合约价受惠于全球云端供应商(CSP)扩充数据中心规模，涨势转强，并带动整体 DRAM 价格上扬。尽管第四季 DRAM 合约价尚未完整开出，供应商先前收到 CSP 加单需求后，调升报价的意愿明显提高。TrendForce 集邦咨询据此调整第四季一般型(Conventional DRAM)价格预估，涨幅从先前的 8-13%，上修至 18-23%，并且很有可能再度上修。

我们看好存储器持续上行的机会：1) 供给端，减产效应显现，存储大厂合约开启涨价。2) 需求端，云计算大厂 capex 投入开始启动，对应企业级存储需求开始增多；同时消费电子终端为旺季备货，补库需求也在加强。整体，我们认为存储器进入明显的趋势向上阶段。我们持续看好企业级存储需求及利基型 DRAM 国产替代，建议关注：兆易创新、香农芯创、北京君正、德明利、江波龙、佰维存储等。

1.5 消费电子：C 端落地场景持续拓展，关注 BOMB 成本涨价情况

随着多模态交互成为标配、Agent 应用生态成熟，以及模型推理成本的进一步优化，大模型调用量有望延续当前的高速增长曲线，AI 正从技术探索全面迈向大规模生产力赋能的新阶段。随着大模型的持续优化，原本参数规模庞大的生成式 AI 模型正在变小，同时端侧处理能力正在持续提升。

我们看好 AI 应用落地：1) AI 手机方面，重点看好苹果产业链，折叠手机、折叠 pad、AI 眼镜、智能桌面等产品陆续推进中，苹果将持续打造芯片、系统、硬件创新及端侧 AI 模型的核心竞争力，算力+运行内存提升是主逻辑，带动 PCB 板、散热、电池、声学、光学迭代。2) 多家厂商发布 AI 智能眼镜，重点关注海外大厂 Meta 发布新机的节奏，以及苹果、微软、谷歌、OpenAI、亚马逊等布局情况。3) AI 端侧应用产品正在加速，各大厂积极尝试不同品类产品，覆盖类 AIPin、智能桌面、智能家居等产品，有望给可穿戴等硬件产品带来创新和新的机遇。

二、重点公司

看好 AI 覆铜板/PCB 及核心算力硬件、半导体设备及苹果产业链

英伟达 CPO 交换机已进入全面量产阶段，建议关注 CPO 核心光器件公司、CPO 制造公司、CPO 解决方案公司。台积电展望 AI 高景气度有望延长 2029/2030 年，谷歌、亚马逊、Meta 纷纷上修 2026 年资本开支，对未来 AI 需求表述乐观，AI 链各物料缺货涨价，英伟达新一代 Vera Rubin 平台需求更强劲，先进制程晶圆代工/先进封装加速扩产及纷纷涨价，AI 短期、中期的需求都非常强劲。我们认为，随着台积电 Rubin 及谷歌/亚马逊等 ASIC 厂商新产品的拉货，Q2Q3 环比增长有望加速，继续看好 AI 产业链硬件核心公司。我们研判谷歌、亚马逊、Meta、Open AI 及微软的 ASIC 数量，2026-2027 年将迎来爆发式增长。我们认为 AI 强劲需求带动 PCB 价量齐升，目前多家 AI-PCB 公司订单强劲，满产满销，正在大力扩产，业绩高增长有望持续。AI 覆铜板也需求旺盛，由于海外覆铜板厂商扩产缓慢，缺货涨价情况持续，大陆覆铜板龙头厂商有望积极受益。整体来看，继续看好 AI 覆铜板/PCB 及核心算力硬件、半导体设备及苹果产业链。相关标的：长鑫科技、东山精密、生益科技、沪电股份、天孚通信、鹏鼎控股、景旺电子、胜宏科技、北方华创、中微公司、拓荆科技、大族激光、大族数控、蓝特光学、南亚新材、三环集团、深南电路、芯原股份、广合科技、生益电子、鼎泰高科、芯基微装、兆易创新、立讯精密、寒武纪、长川科技、水晶光电、江海股份、东睦股份、奥海科技、安集科技、江丰电子、鼎龙股份、铂科新材、顺络电子、蓝思科技、领益智造。美股建议关注：台积电、美光科技、英伟达、海力士、博通、天弘科技。

长鑫科技：公司成立于 2016 年 6 月 13 日，是中国大陆少数实现 DRAM 规模化量产的 IDM 企业，专注于 DRAM 芯片的研发、设计、生产与销售，据招股说明书公司 25Q2 全球市场份额近 4%，位列全球第四、国内第一，公司致力于推动国产存储产业自主可控，是国家集成电路产业战略布局的关键载体。公司已形成以 DRAM 为核心的 DDR 系列(占比 31.60%)、LPDDR 系列(占比 65.86%)业务矩阵，终端客户包括互联网巨头、主流 PC 与手机厂商，覆盖服务器、移动设备、个人电脑等应用场景。公司 26H1 预计实现营收 1100-1200 亿元，同增 613%-677%。实现归母净利润 500-570 亿元，同增 2244%-2544%。每轮存储大周期(08 年、16 年等)的开启都是由新兴技术推动产品升级和创新，进而催生新产品的总量、渗透率和存储器价值量的提升，推动存储器市场规模上升一个台阶，随着 AI 驱动需求提升，当下我们走在新一轮存储大周期的起点。我们看好模型和应用落地后对存储需求长期且大量的拉动。根据公司招股说明书的数据，2030 年全球存储芯片市场规模有望增长至 5710 亿，25-30 年市场规模 CAGR 达 30.56%长期以来全球 DRAM 市场被三星、SK 海力士、美光三大厂商主导，占据全球 90%以上市场份额，形成高度集中的寡头竞争格局。根据 Counterpoint Research 的数据，公司按 2026 年一季度收入计，占全球份额增长至 8%，成为全球第四大 DRAM 厂商。公司作为中国大陆少数具备 DRAM 自主制造能力的企业，正凭借技术突破与产能爬坡，逐步改变全球市场的竞争版图。

中微公司：2026 年 7 月 6 日，公司披露了发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之向特定对象发行股票募集配套资金上市公告书。公司此次发行对象最终确定为 4 名，发行数量为 5,156,765 股，发行价格为 290.88 元/股，募集资金总额为 1,499,999,803.20 元，扣除发行费用后净额为 1,489,881,241.00 元。募集配套资金主要用于以下四个方面：高端半导体设备产业化项目：拟投入 38,338.89 万元，占比 25.56%；高端半导体设备研发中心项目：拟投入 34,702.57 万元，占比 23.14%；支付现金对价及中介机构费用：拟投入 6,958.53 万元，占比 4.64%；补充流动资金：拟投入 70,000.00 万元，占比 46.67%。公司高端产品新增付运量显著提升，超高深宽比刻蚀工艺实现大规模量产。公司用于关键刻蚀工艺的单反应台 CCP 介质刻蚀产品保持高速增长，其 60:1 超高深宽比介质刻蚀设备已成为国内标配设备，下一代 90:1 设备也即将进入市场。在 ICP 方面，适用于下一代逻辑和存储客户的刻蚀设备开发取得了良好进展。同时，公司开发的 LPCVD、ALD 等多款薄膜设备及 EPI 外延设备也已顺利进入市场，并在客户端进行量产验



证。在泛半导体领域，公司正开发更多化合物半导体外延设备，并已陆续付运至客户端开展生产验证。近期发布六款新产品，加速转型高端设备平台化公司。

江丰电子：2026年6月18日公司披露了关于向特定对象发行股票上市公告书的提示性公告，此次发行股票数量不超过79,596,204股，占发行前公司总股本的30%。此次发行股票的募集资金总额不超过192,782.90万元，扣除发行费用后将全部用于四个项目，包括两个集成电路设备相关产业化项目、一个研发及技术服务中心项目，以及补充流动资金及偿还借款。

台积电：2026年7月16日公司披露26Q2业绩，26Q2公司实现营收402.01亿美元，同比+36%，公司26Q2毛利率为67.7%，环比+1.5pcts，同比+9.1pcts，实现净利润223.66亿美元，同比+77.8%。公司指引26Q3收入为446~458亿美元，中枢同比+37%，环比+12%，公司预计全年美元计价营收增长略超40%，全年CAPEX为600~640亿美元。公司26Q2资本开支约157亿美元，上调全年资本开支至600~640亿美元，其中70%至80%用于先进制程，10%用于特色制程，10%至20%用于先进封装、测试、光罩及其他环节。我们认为，公司上调资本开支显示公司对未来收入增长以及市场机会的强大信心，公司强调未来三年CAPEX将显著高于过去三年。26Q2公司7nm以及更先进制程收入占晶圆收入比例达到77%，2nm已经开始贡献收入，占比3%。除了GPU、XPU以外，agent AI拉动CPU需求，CPU主要供应商均为公司客户，CPU需求增长有望继续带动公司AI收入增速上行。公司预计未来五年AI收入增速的CAGR有望高于之前所指引的55~60%。公司认为AI高景气度有望持续，公司预计需求有望延续至2029甚至2030年。

天弘科技：2026年7月28日公司披露26Q2业绩，26Q2公司实现营收47亿美元，同比+62%，26Q2公司GAAP毛利率为12.3%，Non-GAAP毛利率为11.5%，公司GAAP净利润为3.69亿美元，同比+75%；公司Non-GAAP净利润为2.95亿美元，同比+83%。公司预计26Q3收入为52.5~55.5亿美元，Non-GAAP EPS为2.88~3.08美元。

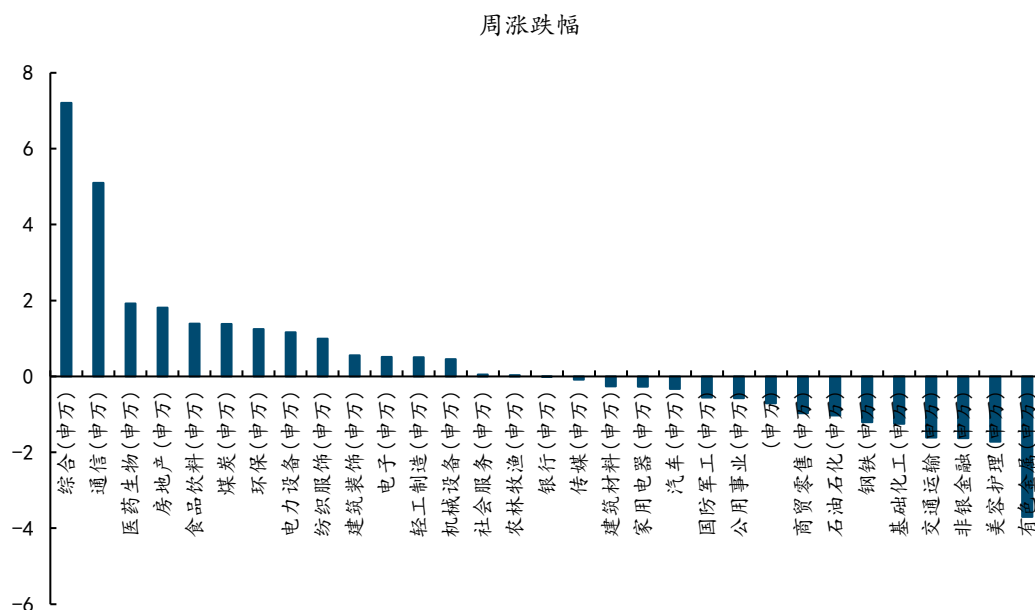
公司预计2026年营收为205亿美元，Non-GAAP EPS为11.30美元。公司预计2027年营收有望加速，超过2026年的65%的营收同比增速。同时公司预计2027年Non-GAAP EPS增速将超过27年营收的增速。公司26Q2数据中心收入快速增长，公司连接与云端解决方案（CCS）业务收入达38.1亿美元，同比+84%，其中通信终端市场收入达到26.5亿美元，同比+62%，企业终端市场收入达11.6亿美元，同比+167%。公司预计26Q3通信终端市场收入同比增长约60%，企业终端市场收入同比增长约190%。公司全年CAPEX维持之前指引，预计26年为10亿美元。公司预计全年CCS业务增速为85%，主要驱动力来自800G交换机需求高速增长，以及1.6T交换机在26H2的产能爬坡。公司预计交换机需求将在2027年继续保持强劲。公司企业终端市场需求主要来自客户AI算力项目需求的持续增长，公司预计2027年多个AI算力项目将成为快速增长的驱动力。公司预计2026年高级技术解决方案（ATS）业务收入同比增长10%，ATS下游应用包括设备、工业、医疗以及军工等。公司数据中心新项目推进顺利。公司确认与OpenAI的合作，27年有望量产Jalapeno芯片的整机柜，OpenAI项目有望在27年产生数十亿美金收入。公司将参与AMD Helios机柜的scale up网络部署，预计27年将产生数十亿美元收入。同时所有部署AMD机柜的大型CSP项目公司均有参与。

三、板块行情回顾

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，涨跌幅前三名的行业分别为综合、通信、医药生物，涨跌幅分别为7.21%、5.10%、1.92%。涨跌幅后三位为非银金融、美容护理、有色金属，涨跌幅分别为-1.63%、-1.72%、-3.70%。本周电子行业涨跌幅为0.51%。



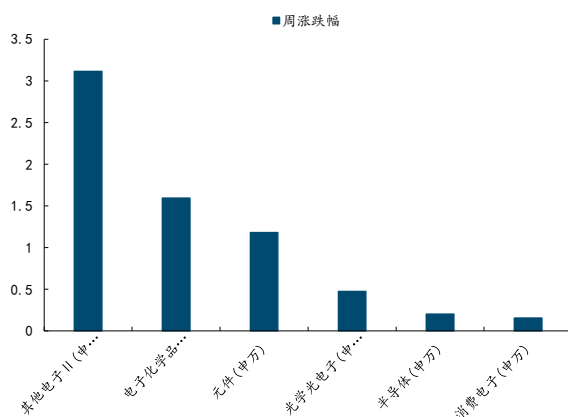
图表9：板块周涨跌幅排序（单位：%）（2026.08.10-2026.08.14）



来源：Wind，国金证券研究所

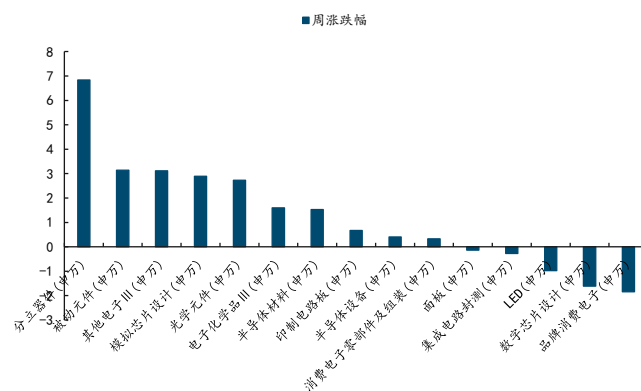
在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为分立器件、被动元件、其他电子 III，涨跌幅分别为 6.84%、3.14%、3.11%。涨跌幅靠后的三大细分板块为 LED、数字芯片设计、品牌消费电子，涨跌幅分别为-0.97%、-1.62%、-1.84%。

图表10：申万二级电子细分板块周涨跌幅（单位：%）
（2026.08.10-2026.08.14）



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：申万三级电子细分板块周涨跌幅（单位：%）
（2026.08.10-2026.08.14）

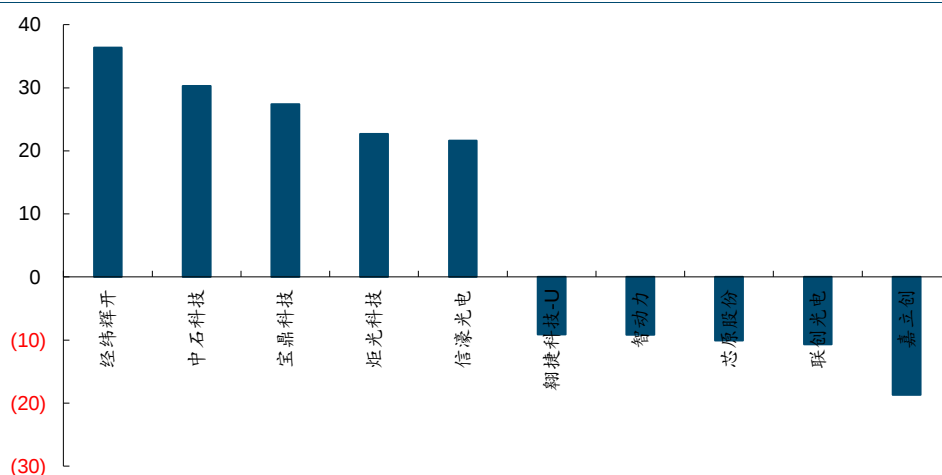


来源：Wind，国金证券研究所

从个股情况来看，08.10-08.14，经纬辉开、中石科技、宝鼎科技、炬光科技、信濠光电为涨幅前五大公司，涨幅分别为 36.38%、30.29%、27.42%、22.66%、21.60%。跌幅前五为翱捷科技-U、智动力、芯原股份、联创光电、嘉立创，跌幅分别为-9.10%、-9.16%、-10.07%、-10.70%、-18.67%。



图表12：电子板块个股周涨跌幅（%）（2026.08.10-2026.08.14）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示

AIGC 进展不及预期的风险：科技巨头公司布局 AI，存在未来行业竞争进一步加剧、AI 产品不能有效与应用实践相结合的风险。

外部制裁进一步升级的风险：全球范围内的贸易摩擦不断升级，若美国、日本、荷兰等国出口管制进一步升级，可能会导致相关企业的核心环节受限。

终端需求不及预期的风险：消费类智能手机创新乏力，对产业链拉动低于预期，换机周期较长；若新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求不及预期，电动车销量下滑，光储装机量不及预期，可能会对相关公司业绩产生影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究