

MLCC 行业十问十答

预计原厂将全品类涨价，预计景气周期至少延续到 2028 年

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn
证券分析师： 刘子譔 liuzitan@guosen.com.cn

执证编码：S0980521120004
执证编码：S0980525060001

事项：

2026 年 4 月起，MLCC（多层片式陶瓷电容器）渠道价格大幅上行，核心驱动来自 AI 算力需求爆发、VR200 架构提升器件价值、行业供需失衡、日韩原厂集体提价、原材料成本上行多重因素共振。本轮需求确定性、产品技术壁垒均优于历史周期，我们结合中高端产品产能扩张周期测算行业供需缺口至少维持至 2028 年。

国信互联网观点：1) 预计 2026H2 供需缺口实质显现并扩大，预计原厂将全品类涨价。当前原厂仅对部分产品小幅涨价，主因消费电子需求疲弱导致原有大客户接受度低、AI 高容产品尚未进入大规模出货阶段，且日系厂商受过往周期涨价失败经验影响，调价态度偏谨慎。预计 2026H2 供需缺口实质显现后，将迎来第一波全品类原厂涨价，预计幅度约 30%-50%，AI 高容与转产挤出的中容消费料号涨幅居前。2) AI 相关产能扩产周期较长和门槛较高，当前以转产为主，但消费级产能转产给 AI 约有 5-10 倍“折算效率”。目前原厂年化扩产计划约 10-20%以上，但高端产能扩产门槛较高、整体扩产周期需 1.5 至 2 年。短期供给调整以产能转产为主，下半年厂商将把消费端相近规格的中高容产能转向 AI 领域，从产线转产到良率稳定爬坡完成仅需半年，其中村田转产偏保守，三星电机、太阳诱电更为激进。3) 本轮高端高容产品领涨，技术壁垒高的龙头厂商将充分受益，预计持续周期将至少延续到 2028 年，显著长于上轮周期。AI 相关产能扩产周期较长和门槛较高，本轮行情与 2018 年 MLCC 超级周期均为需求爆发叠加供给收缩共振，但 2018 年由消费电子、矿机驱动呈全品类普涨；本轮由 AI 服务器需求驱动，呈结构性分化，高端高容产品领涨，技术壁垒更高、掌握高端技术的龙头厂商将充分受益，其涨价策略偏保守。AI 相关产能扩产周期较长和门槛较高，我们结合中高端产品产能扩张周期测算供需缺口预计至少延续至 2028 年（乐观至 2030 年）。

投资建议：行业高端产能紧缺周期拉长、涨价逻辑循序渐进落地，海外高端 MLCC 龙头企业将受益于本轮 AI 高容 MLCC 产品紧缺，量价齐升、利润率改善。国产厂商受益于海外供给紧缺带来的订单外溢、产品涨价带来的利好。

风险提示：AI 落地不及预期、价格上涨不及预期、海外产能落地提速、渠道价格回落、原料涨价、国内扩产致行业竞争加剧。

评论：

◆ MLCC 价格相关

1. MLCC 市场火热，为何村田、三星电机、太阳诱电等原厂只针对部分产品涨价且幅度有限？

目前正处在 AI 相关 MLCC 需求爆发、AI 新客户引入阶段。对传统大客户（消费级客户）来说，下游消费电子需求疲弱、暂不接受涨价。对 AI 客户来说，高容 MLCC 尚未进入“大规模出货”与“全面断供”阶段，也倾向“能供货再涨”。预计下半年随着转产和 AI 产品放量将迎来供需缺口实质显现并扩大，预计原厂将全品类涨价。

① **消费类客户接受度弱：**除 AI、新能源车与普通服务器尚可外，手机/白电等消费电子需求整体疲软，原厂与原来大客户的涨价商谈暂未获得认可。

② **AI 高容 MLCC 尚未全面放量，提价意义有限：**原厂指出 AI MLCC 本身已处于高价，且尚未进入大规模出货阶段；当前更多是交付不足，短期提价无法解决供货，AI 客户也倾向“能供货再涨”。

③ 2018/2022 历史原因，日系涨价极度谨慎：有 2018 年周期与 2022 年涨价失败的前车之鉴，相关厂商涨价偏谨慎，日本厂商（太阳诱电等）等待龙头村田先调价才会跟随。

2. 后续 MLCC 厂商涨价的预期，以及渠道端的涨幅？

原厂后续涨价预期：当前部分原厂针对 AI 专用高容产品提价约 15%~35%，随着 2026 年三季度供需缺口实质显现，预计第一波原厂平均全品类提价或达 30%-50%，根据 36 氪，AI 高容（0603 100 μ F、0402 47 μ F）与日韩转产挤出的中容消费料号（如 0201 1 μ F、0201 2.2 μ F）上涨会更高；预计第二次涨价在 2027 年，不会再一年内反复调价。

渠道端涨幅与传导：根据 36 氪报道，目前渠道端全品类平均涨幅已经达到 30%-70%，紧缺料号达 2-3 倍以上；但最新高端 AI MLCC（如 0603 107/100 μ F）基本不在国内流通，现货市场有价无市。

◆ MLCC 产能与供给相关

3. 头部原厂产能扩张与转产计划如何？落地的周期和瓶颈怎样？

由于扩产周期较长，未来一年转产将先于扩产兑现，中枢供给的真正缓解可能要到 2028 年才能显现。

➢ 扩产幅度与节奏：实际落地约 10%-15%，以 AI 服务器相关的高容/超高品质产线为主

① **村田：**追加约 800 亿日元 MLCC 投资（分两财年），26Q1 业绩会计划就 AI 服务器相关 MLCC 进行紧急产能增设约 800 亿日元（FY2027 已批准 400 亿日元），使 FY2027 年 MLCC 产能同比提升略超+20%。

② **三星电机：**天津工厂 2026 年扩产约 20%，菲律宾新厂规模约为现有产能 1.5 倍；中期年化增速约 10%。

③ **太阳诱电：**维持年化 10%-20%扩产，并削减部分车规产能转向 AI 服务器供货。

➢ 转产范围与时间点：下半年普遍开始转产，各家策略差异明显

① **厂商策略差异：**根据各公司一季度业绩会，村田保守、优先扩产满足 AI 并维持消费供给。三星/太阳诱电更激进，计划分别将约 15%/30%以上消费产能切向服务器领域。下半年头部原厂如三星/太阳诱电等将密集开始转产。

② **相近尺寸/容值平台才能快速转至 AI：**集中在 0201/0402/0603 的 1 μ F、4.7 μ F、22 μ F、47 μ F 等消费级中高容规格（4V-16V），车规线独立且利润良好，原则上不做转产。

➢ 落地周期与核心瓶颈：转产在落地周期与所需资金上具备显著优势

① **周期角度：**根据 36 氪，扩产周期“下单-安装-调试-量产”至少 1 年，叠加核心设备（流延/叠层/高端涂布机）交期 0.5-1.5 年，整体扩产周期在一年半甚至两年以上。从产线转产到良率爬坡完成仅需半年。

② **资金制约：**扩产所需资金较多，2022-2025 下行期利润低，扩产资本开支受限。

4. 消费级相近尺寸和容值的 MLCC 才合适转产给 AI，为什么认为消费级低容 MLCC 产品也会普涨？

低容会“被动上涨”的核心是“产能挤出与级联转移”。AI 用 MLCC 主要由与其“相近尺寸/容值平台”的消费线快速切换（AI 所需 MLCC 尺寸与容值区间较广），并不直接来自 1 μ F 以下的低容产线。日韩龙头将消费中高容产线转向 AI 领域后，国内、台系厂商为填补 1-10 μ F 供给缺口，会将自有低容产能转产至中高容规格，进而对低端低容产品形成二次产能挤出；叠加渠道恐慌性补库行为，低容 MLCC 价格被动跟涨。

消费级低容 MLCC 预计价格涨幅会显著低于高容以及与 AI 共线产品。目前全链库存低位，交付周期延长，渠道/现货先行推升中高容，并向低容扩散；与服务器共线的消费物料（10 μ F、22 μ F 等）渠道端提价已经较为显著。

5. AI 相关 MLCC 转产后产出比与价值量怎样变化？

表1: MLCC 转产后产出比与价值量变化

维度	转产前：消费通用品	转产后：AI 高容 MLCC	变化要点
单线单位产出	基准=100	≈20（对应 5-10 倍产能占用）	产线节拍拉长、良率走低，实际有效出货量大幅收缩
单价（代表料）	几厘-几毛钱/颗	单价提升约 10 倍，1-2 元/颗（如 0603 107/0402 476 出货价，非现货价）	单品价差常见 10 倍，核心料可达到几十倍
单线收入	基准=100×单价	20×更高单价→总体价值量提升≥+30%	数量降、价格升，综合收入上行
毛利率	行业综合 40%-50%	AI 线毛利率 70%-80%，个别至 80%-90%	高端料带来利润杠杆
高容占比变化	高容占比较低	代表性产品高容占比显著提升，如 GB300<20%，VR20030%+	非均值复苏，而是结构性高端化

资料来源：公司官方业绩会，Trendforce，英伟达 GTC 大会，国信证券经济研究所整理测算

◆ 本轮 MLCC 行情与 2018 年周期对比

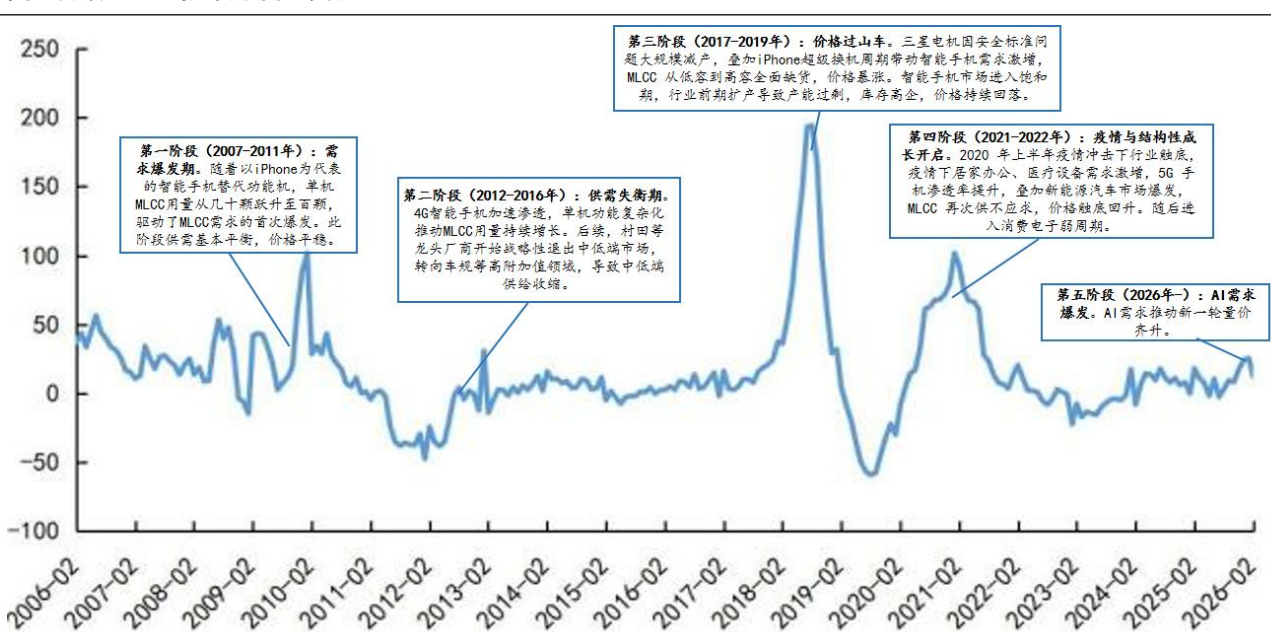
6. 复盘 2018 年 MLCC 超级周期，原厂和渠道端的涨幅、涨价持续的周期？

2018 年涨价行情从年初持续至年末，主涨价周期约 8 个月，完整景气修复周期跨度达 2 年。根据新浪财经、电子工程世界 EEWORLD 报道，2017 年下半年部分规格率先涨价，2018 年全品类同步上行，三季度市场均价触顶，较年初涨幅约 60%。2018 年四季度开始回落 2019 年快速去库存下行，较峰值跌幅超过 50%，2019 年下半年逐步企稳。行业从去库存到恢复正常利润区间的完整周期，可延续至 2019 年末甚至 2020 年。

根据公司历史公告口径，整体周期内原厂多采取多轮、小步快走的节奏、日系厂商显著保守，具体如下：

- ① 三星电机较早提价：第一波约+20% - 30%，后续多轮温和跟进。
- ② 国巨多轮上调，涨价幅度明显：在 0805/0603 104 等通用品领域有绝对话语权，配合控制出货，后期形成“价高者得”的拍卖式定价。
- ③ 村田后期小幅涨价：起初不以涨价为主，聚焦高容/车规，仅在后期对不盈利低容小幅跟进提价“几十百分点”。
- ④ 其他公司基本未显著涨价：TDK、太阳诱电提价不明显，因上轮周期较短。

图：台股 MLCC 当月营收同比变化（%）



资料来源：彭博，新浪财经，电子工程世界 EEWorId，国信证券经济研究所整理

渠道端现货与代理价格显著领先于原厂合同价调整，部分通用品在极端阶段上 10x - 25x（不同口径），但并非全品类一致。同期公告亦显示 2018 年市场均价较年初约上涨 60% 甚至更高，反映不同规格与阶段的差异化（国巨、村田公告口径 vs 电子工程世界 EEWorId 报道现货价格）。

7. 预测本轮 MLCC 行情的涨幅和持续性？与 2018 年周期的异同？

本轮行情的需求端受益于 AI 服务器带来的 MLCC 量、价齐升，增长空间与持续性显著更高：2018 年为全品类普涨，由消费电子、矿机需求驱动。本轮行情源于 AI 需求激增，供给收缩来自巨头产能向高端转产，从而带来消费级挤出。根据此前外发报告《AI 服务器架构升级驱动 MLCC 量价齐升：MLCC 供需与核心公司盈利弹性测算》，在当前当前全球 AI 资本开支超过万亿美金，测算全球算力芯片出货量从 2026 到 2030 年 CAGR 24%。整体 AI 服务器的 MLCC 需求量五年 CAGR 预计为 55%-64%，考虑到 MLCC 单颗平均容值也有约一倍的提升，AI 服务器的 MLCC 价值量/市场规模增速五年 CAGR 有望超过 85%-100%。

本轮 AI 需求聚焦高性能/中高容产品，技术壁垒更高、掌握高端技术的龙头厂商将充分受益，其涨价策略偏保守。2018 年周期通用、低中容、标准化高的产品涨价明显，MLCC 龙头涨价幅度较弱，本轮显著以中高容需求为主、向中容/部分低容扩散。根据 Trendy Tech Tribe（日本电子产业媒体），AI 需求主要依赖日韩系龙头厂商，本轮头部原厂对部分 AI 产品小幅调价、常规品仍未统一调价，渠道全品类均价已上涨，但远低于 2018 年极端涨幅，AI 最新高端料号基本不在国内流通，限制现货炒作。我们预计不会像 2018 年一样现货冲顶速度快、但持续时间短；本轮原厂合约价传导较慢，回落预计也更慢。

AI 相关产能扩产周期较长和门槛较高，我们测算供需缺口预计至少延续至 2028 年（乐观至 2030 年，显著长于上轮周期）。原厂年化扩产计划约 20% 以上，但高端产能扩产门槛较高、周期较长。根据 36 氪，正常扩产周期 ≥ 1 年，流延/叠层等核心设备交期半年以上。产能转产给 AI 约有 5-10 倍“折算效率”，也限制了供给增长。因此我们测算 2028 年扩产产能大规模落地、才有望缓解供需缺口。

表2：本轮 MLCC 与 2018 年周期对比

维度	2018 年	本轮（2026 年）
核心驱动	消费电子+矿机爆发，日系退出中低端产	AI 服务器功耗与密度升级带动量增，小型化高容需求爆发带动价能，渠道囤货放大供需缺口与价格波动 值上升，巨头从消费转产至 AI 挤出共线供给。
涨价起点	通用品先涨，通用、低中容、标准化高的高端/共线先涨→向中容/部分低容扩散；结构性更强（高端>中容>低容）。	AI 需求主要依赖日韩系龙头厂商，目前仍未全品类涨价，部分厂商对部分 AI MLCC 涨价 15%-35%，原厂预期三季度会迎来第一波 +30%-50% 全品类涨价。
原厂涨价	原厂多轮涨价约 20%-50%，台系厂商涨幅显著高于日系。	AI 需求主要依赖日韩系龙头厂商，目前仍未全品类涨价，部分厂商对部分 AI MLCC 涨价 15%-35%，原厂预期三季度会迎来第一波 +30%-50% 全品类涨价。
渠道涨价	渠道平均价格上涨超 60%，热门 SKU 10x-25 极端暴涨，覆盖面有限。	渠道端目前全品类均价+30%-70%，高端料不在市场流通限制了极端现货泡沫
原厂调价策略	台系（国巨）进攻式，控货拍卖放大弹性；日系（村田）稳健、结构升级优先。	高容产品主要依赖日系龙头，整体调价偏保守，村田、三星、太阳诱电为核心玩家
转产与扩产	扩产保守，UTR>90% 后价格冲顶；随后扩产+需求下滑致 2019 年回落。	转产： 产能转产给 AI 约有 5-10 倍“折算效率”、转产周期约半年，转产村田保守，三星、太阳诱电更激进转产。 扩产： 各家原厂年化扩产计划约 20% 以上，扩张较慢，正常扩产周期 ≥ 1 年，流延/叠层等核心设备交期半年以上。
持续期	约 4 个季度冲顶，消费至 2021H1、车规至 2022 年中	我们测算预计至少延续到 2028 年（乐观至 2030 年）才全面缓解，至少 3 年维度。

总结

AI 服务器对 MLCC 的“密度升级”与转产带来的产能挤出，我们预计供需失衡至少延续至 2028 年（乐观至 2030 年），顺周期将跨越 3-5 年，但节奏将明显分层（高端>中端>低端），结构性更突出。

资料来源：各公司官方业绩会，TrendForce, Trendy Tech Tribe, 电子工程世界（EEWorld），36 氪，国信证券经济研究所整理

8. 为什么 2018 年国巨和村田 MLCC 价格涨幅差别巨大？

根据新浪财经，2018 年周期，国巨在 0805/0603 104 等低容通用品拥有定价权，控制出货并引入“价高者得”的渠道机制，放大现货涨幅；村田聚焦高容/车规，低容产品本就不具备成本优势且策略保守，作为龙头调价偏谨慎。

① **产品结构不同**：2018 年，涨价最高的是通用、低中容、标准化程度高、渠道流通性强的品类。国巨在这类产品上暴露度更高。相对而言，村田更强在高容、小型化、高可靠与车规/工业领域。

② **定价策略不同**：国巨的定价风格在周期中更具进攻性，通过控制出货、提高现货议价权、放大流通端价格弹性。而日系基于维护长期客户/反垄断风险倾向“宁退出、不激烈涨价”，由此与台系“价格弹性最大化”形成对照。村田在高规格产品上的做法更偏向维持产品组合升级、改善结构性 ASP，而不是推动同类产品出现剧烈全面提价。

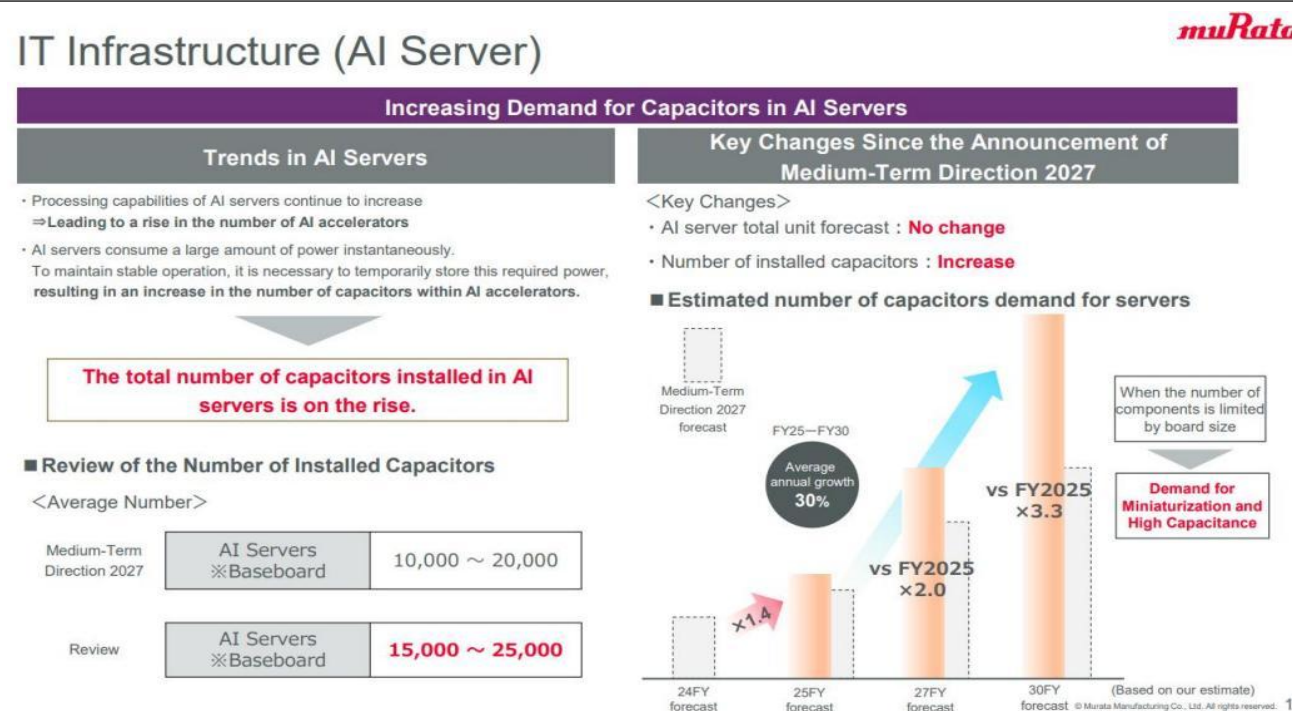
③ **客户结构与渠道属性不同**：国巨通用品流通性高，渠道价格更容易被放大；村田大量产品进入大客户和高端应用，其合约和客户认证约束更强，价格调整节奏更慢。

◆ MLCC 行业与产品相关

9. MLCC 市场中 AI 服务器和其他类型的出货量/收入份额分别是怎么样的？

根据此前外发报告《AI 服务器架构升级驱动 MLCC 量价齐升：MLCC 供需与核心公司盈利弹性测算》，AI 相关 MLCC 当前出货量占比约为 5%，但产能占比已达约 10%（高端料产能占用显著）。且 AI 在“产能占用/价值量/毛利贡献口径”的权重远高于数量占比，是行业利润中枢上移的关键引擎。后续伴随着原厂扩产/转产，预计 2027 年 AI 相关 MLCC 产能占比市场总产能将达到 25%-40%。

图：村田（Murata）AI 服务器电容需求



资料来源：村田官网，国信证券经济研究所整理

10. Rubin 采用稳压系统，是否对 MLCC 需求减少？

Rubin 背板搭载 VPD 垂直供电+TLVR 耦合电感稳压方案，虽能减少单路 GPU 供电所需 MLCC 数量；但整机 GPU 功耗大幅提升、配套模组数量扩容、供电电压域增多，整体 MLCC 总需求反而提升。GB300 到 Rubin NVL72 整机架 MLCC 需求数量增长约 80%，47 μ F+高容值产品在 Rubin 中的占比超过 30%，而 GB300 不足 20%。说明整体系统并没有减少去耦与滤波需求，反而因为功耗和供电复杂度提升，使得对高容和高价值 MLCC 的依赖更强。

从板级架构看，AI 服务器主板上 MLCC 的关键核心价值区域是 GPU/HBM 封装去耦区。根据此前外发报告《AI 服务器架构升级驱动 MLCC 量价齐升：MLCC 供需与核心公司盈利弹性测算》，因其要求在极小空间内提供高容值，典型规格是 0402 47 μ F、0603 100 μ F，价值量显著高于其他区域；其次是高压直流供电架构区，需要大尺寸、高耐压 MLCC，如 1206 106/107。

表3：VR200 对比 GB300MLCC 环节变化

环节	关键变化	核心数据	对 MLCC 的含义
NVIDIA 平台升级	GB300 升级至 VR200	VR200 机柜 ODM 采购价 780.3 万美元，较 GB300+95%	AI 服务器价值链向外围器件扩散
单机柜 MLCC 价值量	GB300→VR200	1, 530 美元→4, 320 美元，+182%	MLCC 成为 BOM 重估受益环节
单机柜 MLCC 数量	GB300→VR200	32 万→57 万或 44 万→60 万	数量增长确认需求实增
关键模块变化	新 DPU/NIC 模块	18 个 BlueField、72 个 ConnectX0rchid	新模块形成额外 MLCC 需求
单板价值量变化	计算板/交换板	计算板 25→90 美元；交换板 20→45 美元	需求集中于高端高容料号
高容占比变化	47 μ F+占比提升	GB300<20%，VR20030%+	非均值复苏，而是结构性高端化

资料来源：公司官方业绩会，英伟达 GTC 大会，Trendforce，国信证券经济研究所整理测算

- ◆ **投资建议：**行业高端产能紧缺周期拉长，涨价逻辑循序渐进落地，海外高端 MLCC 龙头企业将受益与本轮 AI 高容 MLCC 产品紧缺，量价齐升、利润率改善。国产厂商受益于海外供给紧缺带来的订单外溢、产品涨价带来的利好。
- ◆ **风险提示：**AI 落地不及预期、价格上涨不及预期、AI 资本开支下滑、海外产能落地提速、渠道价格回落、原料涨价、国内扩产致行业竞争加剧。

相关研究报告：

- 《AI 服务器架构升级驱动 MLCC 量价齐升：MLCC 供需与核心公司盈利弹性测算》——2026-06-15
- 《AI 重塑流量入口——海外互联网平台的分化与重估》——2026-06-05
- 《MLCC 行业事件点评-英伟达 VR200 量产有望拉动 MLCC 价值重估，量价齐升》——2026-06-05
- 《CPU 行业点评-CPU 与加速器配比重构，Intel 业绩爆发，ARM 架构崛起》——2026-04-29
- 《SpaceX：重构万亿太空基建，定义下一代全球基础设施》——2026-04-16

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