仅供内部参考，请勿外传

电子组
分析师：樊志远（执业 S1130518070003）
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

美光业绩超预期，台积电先进制程全面涨价

投资逻辑

美光业绩超预期，台积电先进制程全面涨价。2026 年 6 月 25 日，美光公布实现营收 414.6 亿美元，同比+346%，GAAP 毛利率为 84.6%，GAAP 净利润为 282.4 亿美元，同比+1398%；Non-GAAP 毛利率为 81.2%，Non-GAAP 净利润为 288.57 亿美元，同比+1223%。公司指引86%，GAAP/Non-GAAP EPS 分别为 30.73±1.00 美元/31.00±1.00 美元。的 76%，位元出货量环比增长低个位数，ASP 环比增长略超 60%。NAND 收入为 99 亿美元，占收入的 24%，位元出货环比增长中个位数，ASP 环比增长 85%左右。公司持续推进长协落地。公司已经与客户完成 16 个 SCA（战略客户合作协议），下游涵盖数据中心、消费电子、汽车市场。SCA 中汽车客户签订时间为三年，其他客户基本为五年。16 个 SCA 协议已经占到公司 20%的 DRAM 出货量，1/3 的 NAND 出货量。受益 AI，数据中心需求持续增长。公司预计 2027 年 DRAM 与 NAND 供应将持续紧张。公司预计 26 年 DRAM 位元出货量将达到 25%左右同比增长，NAND 位元出货预计同比增长 20%。Jefferies 预测，2026 年三季度存储整体均价环比涨幅或冲高至 40%\~50%，四季度将延续上涨态势，环比再涨 30%\~40%；2027 年存储芯片全年均价相较 2026 年整体将抬升 40%\~45%，长期上行趋势确立。我们认为 AI 需求强劲，存储行业供给有望持续紧张，存储芯片公司有望维持高盈利能力，继续看好存储受益产业链。台积电已陆续向客户通知调涨晶圆代工价格，涨价范围涵盖台积电晶圆营收基础的 75%，幅度与广度均超出先前预期。7nm 与更先进制程都将涨价，是客户原先预期的产品广度以及涨价幅度的三倍。6 月 24 日，全球封测龙头 ASE（日月光）召开股东大会。面对 AI 服务器、高性能计算（HPC）以及先进封装需求持续爆发，公司集中释放出多个重磅信号：先进封测业务 2026 年同比将翻倍增长，资本开支大幅上修至 85 亿美元，2026 全年同步推进 15 个工厂扩产项目，并表示还是赶不上需求，并明确透露面板级封装（及指引超预期，AI 链各物料缺货涨价，英伟达新一代 Vera Rubin 平台需求更强劲，台积电/日月光先进制程/封装加速扩产及涨价的情况来看，AI 短期、中期的需求都非常强劲，研判 AI 算力硬件核心公司二三季度业绩环比有望加速，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/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。**从美光业绩及指引超预期，AI 链各物料缺货涨价，英伟达新一代 Vera Rubin 平台需求更强劲，台积电先进制程加速扩产及涨价的情况来看，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 环比增长依然强劲，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，由于海外覆铜板扩产缓慢，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。
- 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 消费电子：C 端落地场景持续拓展，关注 BOMB 成本涨价情况

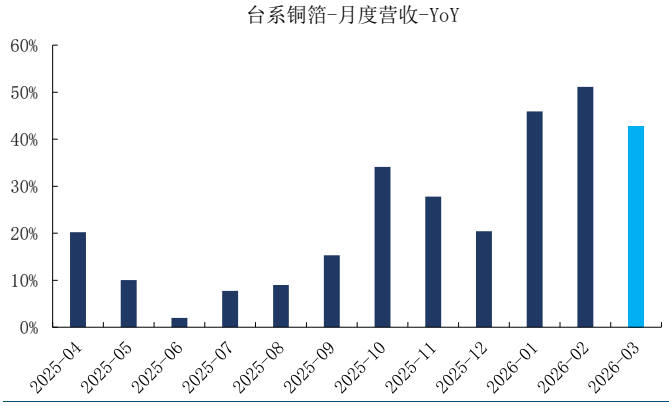
随着多模态交互成为标配、Agent 应用生态成熟，以及模型推理成本的进一步优化，大模型调用量有望延续当前的高速增长曲线，AI 正从技术探索全面迈向大规模生产力赋能的新阶段。随着大模型的持续优化，原本参数规模庞大的生成式 AI 模型正在变小，同时端侧处理能力正在持续提升。

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。

1.2 PCB：高景气度继续维持，地缘冲突影响为未来增加不确定性

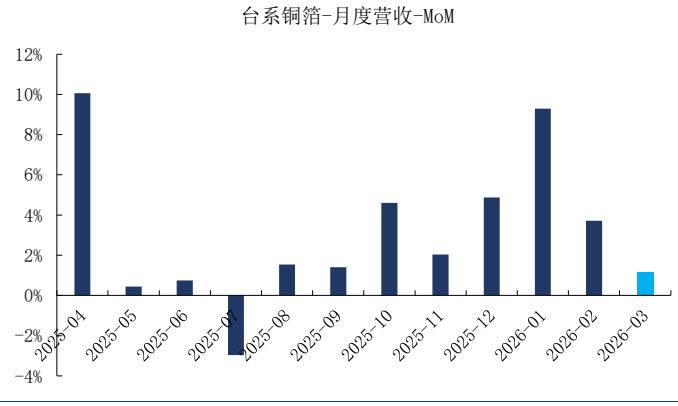
根据 4 月跟踪，整个产业链景气度判断为“保持高景气度”，主要原因来自于汽车、工控随着政策补贴加持时续大批量放量，PCB 行业仍然处于同比高速增长的景气度中。从产业链跟踪来看，一季度保持较高的景气度状态，我们预计二季度的景气度有望进一步走高（海外 AI 新品开始拉货），并且中低端原材料和覆铜板涨价至少持续到 6 月；近期发生的地缘冲突使得原材料价格大幅上涨、宏观预期变得复杂，不过近期预期波动有所平稳，建议保持密切观察。

图表1：台系电子铜箔厂商月度营收同比增速



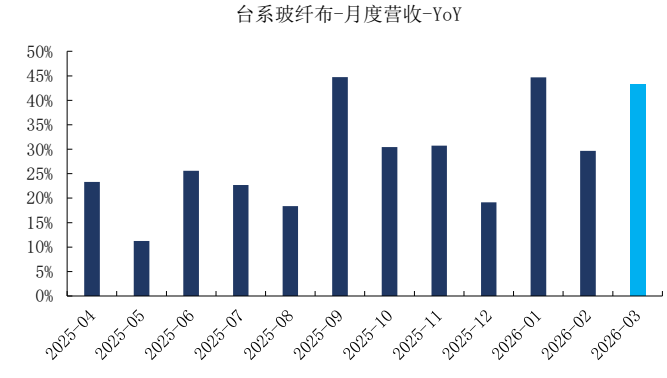
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：台系电子铜箔厂商月度营收环比增速



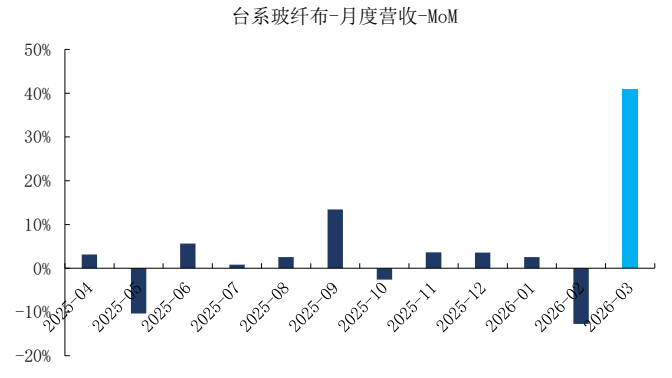
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：台系电子玻纤布厂商月度营收同比增速



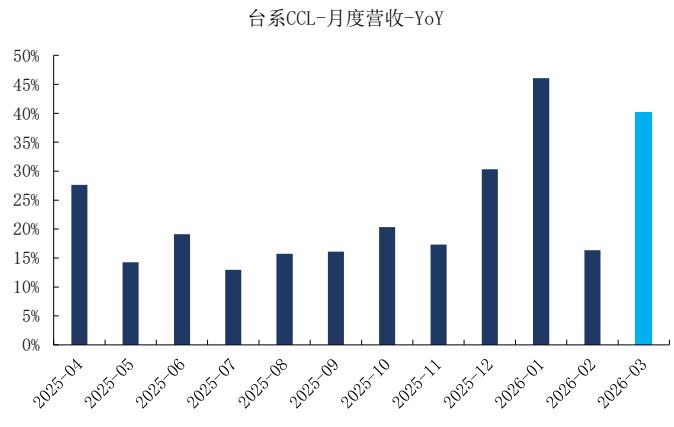
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：台系电子玻纤布厂商月度营收环比增速



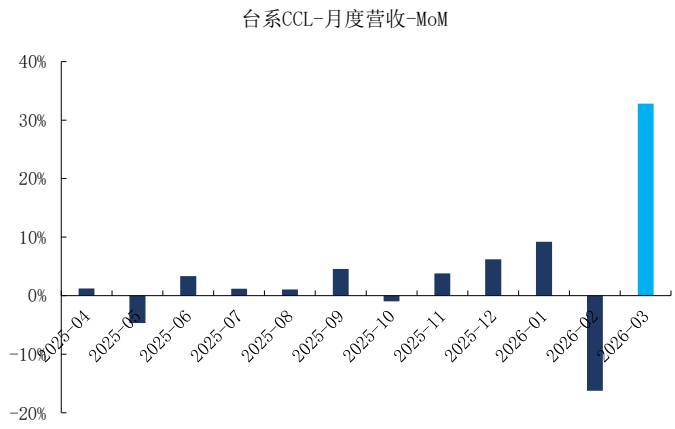
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：台系覆铜板厂商月度营收同比增速



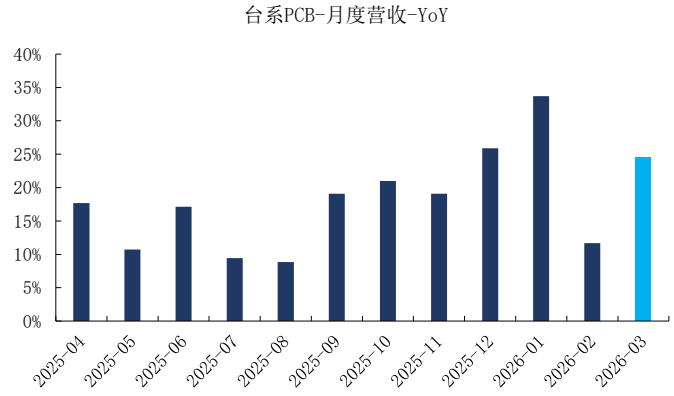
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：台系覆铜板厂商月度营收环比增速



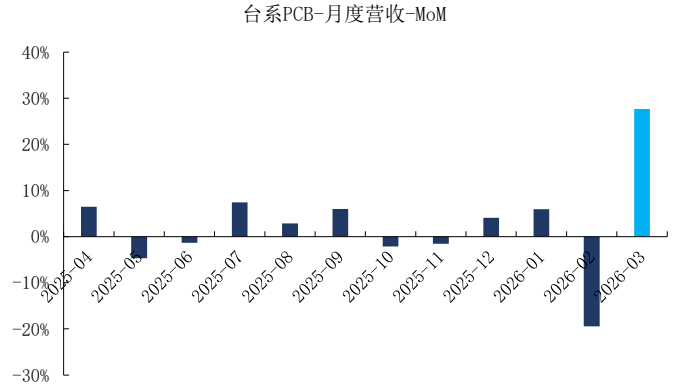
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：台系 PCB 厂商月度营收同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

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

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度下跌。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 Trend
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。Trend
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 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】。

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

从美光业绩及指引超预期，AI 链各物料缺货涨价，英伟达新一代 Vera Rubin 平台需求更强劲，台积电先进制程加速扩产及涨价的情况来看，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：东山精密、生益科技、大族激光、蓝特光学、沪电股份、胜宏科技、南亚新材、建滔积层板、兆易创新、奥海科技、鹏鼎控股、深南电路、芯原股份、广合科技、景旺电子、生益电子、鼎泰高科、芯碁微装、立讯精密、大族数控、寒武纪、瑞可达、北方华创、中微公司、拓荆科技、长川科技、水晶光电、江海股份、三环集团、东睦股份、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、博通、天弘科技。

中微公司：公司于 2026 年 3 月 31 日公布财报。截至报告期末，公司 2025 年实现营收 123.85 亿元，同比增长 36.62%；利润总额达到 21.90 亿元，同比增长 28.14%；实现归母净利润 21.11 亿元，同比增长 30.69%。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。公司于 2025 年 9 月推出了六款半导体设备新产品，覆盖了等离子体刻蚀、原子层沉积及外延等关键工艺。在刻蚀设备方面，此次发布的两款新品分别为极高深宽比刻蚀及金属刻蚀领域提供了高效的解决方案。在薄膜沉积设备方面，四款新品包括三款原子层沉积产品以及一款外延产品，其中 12 英寸原子层沉积产品能够满足先进逻辑与先进存储器件在金属栅方面的应用需求，外延设备则可满足从成熟到先进节点的逻辑、存储和功率器件等多领域外延工艺需求。这些新产品进一步拓展了公司的产品布局，为其向高端设备平台化公司的转型提供了有力支撑。2025 年 12 月，公司公布了拟以发行股份及支付现金的方式购买杭州众芯硅、宁容海川、临安众芯硅、临安众硅、杭州芯匠、杭州众诚芯等 41 名交易对方合计持有的杭州众硅 64.69%股权。同时，上市公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。

安集科技：2026 年 4 月 15 日公司披露 2025 年报。公司全年实现营收 25.0 亿元，同比增长 36.5%；扣非归母净利润为 7.0 亿元，同比增长 32.4%；剔除股份支付影响后的净利润为 8.4 亿元，同比增长 45.3%。公司 2025 年第四季度实

现营收 6.9 亿元，同比增长 32.4%；扣非后归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 11.4%，慢于营收增速，主要系汇兑损失与可转债利息使得财务费用较上年同期增长，且报告期内研发费用增长。化学机械抛光液业务营收为 20.4 亿元，同比增长 32.1%。报告期内铜及铜阻挡层抛光液产品在先进制程持续上量，使用国产研磨颗粒的铜及铜阻挡层抛光液持续量产销售。多款氮化硅抛光液在客户端验证，与客户合作定制的氮化硅抛光液实现销售，使用国产研磨颗粒的氧化物抛光液销售逐步上量。公司使用自产的国产氧化铈磨料的抛光液首次应用在氧化物抛光中，实现了技术路径的突破。功能性湿电子化学品板块营收 4.5 亿元，同比增长 63.7%。该板块毛利率增长 6.8 个百分点，主要系原材料成本增速慢于营收增速。大马士革电镀液及添加剂进入量产阶段，先进制程刻蚀后清洗液及碱性铜抛光后清洗液快速上量。

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。

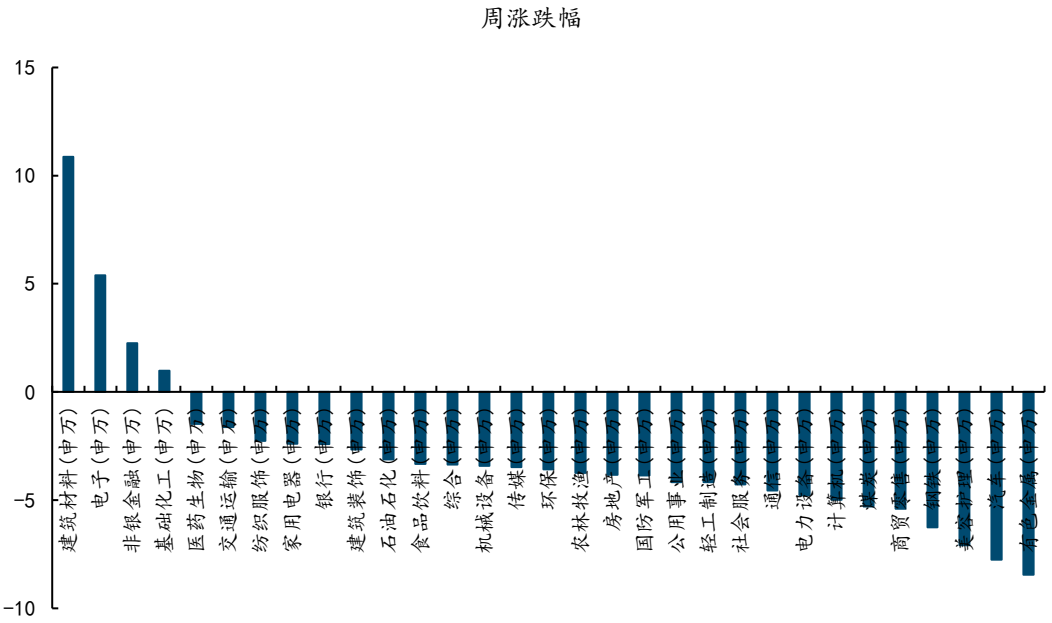
鼎龙股份：2025 年半导体材料营收达 20.9 亿元，同比增长 37.3%，首次占总营收比重超过 50%。其中：1）CMP 抛光垫营收为 10.9 亿元，同比增长 52.3%。2026 年 Q1 公司硬垫月产能达 5 万片，软垫及缓冲垫稳定放量供应。鼎汇微电子 2025 年经营活动现金净流量达到 6.5 亿元，同比增长 72.2%，占公司经营活动现金净流量比例达到 56.5%。2）CMP 抛光液及清洗液营收为 2.9 亿元，同比增长 36.8%。搭载自研氧化硅研磨粒子的铜及铜阻挡层抛光液首次订单落地，浅槽隔离抛光液在客户端验证实现重大突破。3）半导体显示材料全年营收为 5.4 亿元，同比增长 35.5%。4）高端晶圆光刻胶及先进封装材料处于开拓初期。Kr
产品开启稳定批量供应。半导体先进封装销售额突破千万。此外，公司于 2026 年 1 月拟收购皓飞新材 70%股权，切入锂电粘结剂、分散剂行业。皓飞新材 2025 年 1~11 月未经审计营收约 4.8 亿元，整体估值 9 亿元，对应收购 P/E 不超过 10 倍。交易完成后，预计增厚公司净利润。

天弘科技：公司 4 月 28 日公布 26Q1 业绩，26Q1 公司实现营收 40.5 亿美元，同比+53%，GAAP 毛利率为 10.8%，同比+0.5pcts，Non-GAAP 毛利率为 11.3%，同比+0.3pcts。26Q1 GAAP 净利润 2.12 亿美元，同比+146%；Non-GAAP 净利润为 2.50 亿美元，同比+78%。公司指引 26Q2 营收 41.5~44.5 亿美元，Non-GAAP 营业利润率为 8.0%，Non-GAAP EPS 为 2.14~2.34 美元。公司将 26 年全年营收指引上调至 190 亿美元（之前为 170 亿美元），全年 Non-GAAP 预计为 8.1%（之前为 7.8%），Non-GAAP EPS 为 10.15 美元（之前为 8.75 美元）。公司维持全年 CAPEX 为约 10 亿美元。公司 26 年营收预计较 25 年增长 65 亿美元，预计 27 年收入增长将远超 65 亿美元。公司全年增长动能来自于 CCS（云端与连接解决方案）业务。26Q1 公司 CCS 业务营收为 32.4 亿美元，同比+76%，占总收入的 80%。CCS 业务中通信终端市场收入为 24.1 亿美元，同比+69%，企业终端市场（主要为服务器）营收为 8.3 亿美元，同比+101%。公司目前获得了一家大型云厂商的 1.6T CPO 项目，预计在 27 年开始部署，为博通 Tomahawk 交换芯片的首次 CPO 规模化部署，利润率预计高于公司平均水平，未来 3.2T CPO 会有更大规模部署。公司原生 AI 模型客户整机柜方案正常推进，预计 27Q1 产生收入。公司与 AMD 在 Helios 机柜展开合作，公司设计并制造 scale up 网络的交换机，预计 26 年年内交付样机，27 年将产生较显著收入，公司预计该业务市场规模将达到数十亿美元。

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建筑材料、电子、非银金融，涨跌幅分别为 10.87%、5.39%、2.26%。涨跌幅后三位为美容护理、汽车、有色金属，涨跌幅分别为-7.08%、-7.74%、-8.44%。本周电子行业涨跌幅为 5.39%。

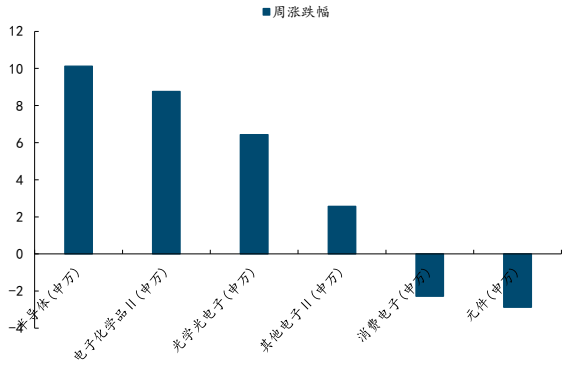
图表9：板块周涨跌幅排序（单位：%）（2026.06.22-2026.06.28）



来源：Wind，国金证券研究所

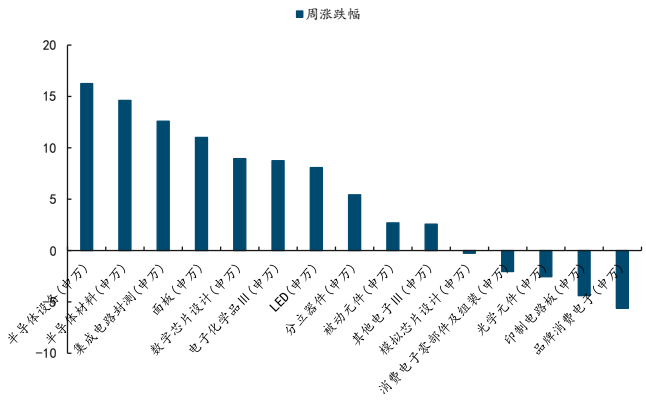
在电子细分板块中，涨跌幅前三大细分板块为半导体设备、半导体材料、集成电路封测，涨跌幅分别为16.26%、14.62%、12.60%。涨跌幅靠后的三大细分板块为光学元件、印制电路板、品牌消费电子，涨跌幅分别为-2.54%、-4.39%、-5.64%。

图表10：申万二级电子细分板块周涨跌幅（单位：%）（2026.06.22-2026.06.28）



来源：Wind，国金证券研究所

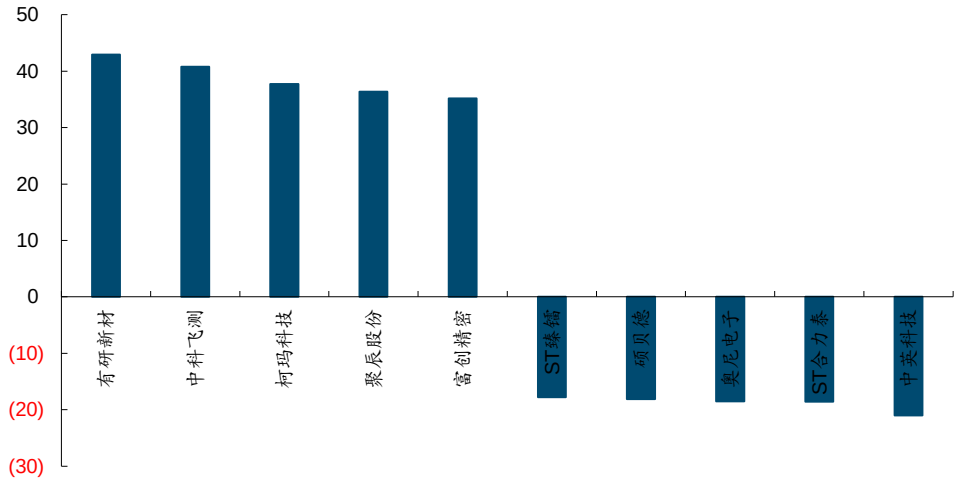
图表11：申万三级电子细分板块周涨跌幅（单位：%）（2026.06.22-2026.06.28）



来源：Wind，国金证券研究所

从个股情况来看，06.22-06.28，有研新材、中科飞测、柯玛科技、聚辰股份、富创精密为涨幅前五大公司，涨幅分别为42.93%、40.76%、37.69%、36.38%、35.17%。跌幅前五为ST臻镭、硕贝德、奥尼电子、ST合力泰、中英科技跌幅分别为-17.79%、-18.13%、-18.52%、-18.58%、-21.03%。

图表12：电子板块个股周涨跌幅（%）（2026.06.22-2026.06.28）



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