



行业评级 推荐（维持）

报告日期 2026 年 08 月 02 日

相关研究

【兴证电子】周报：长鑫科技 7 月 27 日正式登陆科创板，看好半导体设备材料零部件、算力瓶颈涨价环节-2026.07.26

【兴证电子】周报：台积电业绩超预期并上调资本开支，看好半导体设备材料零部件、算力瓶颈涨价环节-2026.07.19

【兴证电子】周报：美光上修长期资本开支计划，看好半导体设备材料零部件、算力瓶颈涨价环节-2026.07.12

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

分析师：张元默

S0190523020002
zhangyuanmo@xyzq.com.cn

分析师：胡园园

S0190525010001
huyuan1@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002
wangtiantian22@xyzq.com.cn

分析师：刘培锐

S0190525070002
liupeirui@xyzq.com.cn

海外几大 CSP 厂商公布 Q2 业绩, 看好半导体设备材料零部件、算力瓶颈涨价环节

投资要点：

- 7 月 27 日，长鑫科技登陆科创板，开盘报 49.50 元/股，较 8.66 元发行价大涨 471.59%，开盘总市值 3.31 万亿元。国产设备先进工艺突破与验证持续推进；未来 3 年，我们认为“先进工艺扩产”将成为自主可控主线，建议关注北方华创、中微公司、中科飞测、拓荆科技、海海清科、精测电子、安集科技、广钢气体、鼎龙股份等；此外，CoWoS 及 HBM 卡位 AI 产业趋势，先进封装重要性凸显，建议关注精智达、芯源微、华峰测控、盛美上海、华海诚科等。
- 韩国产业通商资源部发布的最新贸易数据显示，在存储芯片需求持续井喷的推动下，韩国 7 月出口额同比飙升 63% 至 989.9 亿美元，创下历史第二高单月出口纪录，仅次于今年 6 月的 1022 亿美元。这一亮眼成绩单再次印证了全球 AI 浪潮对韩国经济的强劲拉动作用。持续看好被动元件、数字 SoC、射频、存储、封测、面板为代表的上游领域的复苏趋势。其中被动元件关注三环集团、顺络电子、洁美科技等，建议关注泰晶科技等；射频芯片建议关注唯捷创芯等；存储价格触底回升，建议关注兆易创新和普冉股份；封测环节稼动率逐渐回升，建议关注通富微电、长电科技、甬矽电子等，未来也将受益 AI 芯片带动的先进封装需求爆发。
- 几大海外 CSP 发布业绩，亚马逊发布了截至 6 月 30 日的 2026 年第二季度财报。财报显示，亚马逊第二季度总营收为 2006.06 亿美元，较上年同期的 1677.02 亿美元增长 20%；净利润为 626.47 亿美元，较上年同期的 181.64 亿美元增长 245%，2026 年资本支出预计达到 2200 亿美元。Meta 第二财季实现营业收入 608.0 亿美元；净利润由去年同期的 183.4 亿美元降至 158.5 亿美元；每股收益为 6.18 美元，低于市场预期的 7.22 美元。财报显示，微软第四季度营收 900.1 亿美元，同比增长 18%，高于预估的 877.2 亿美元。盈利方面，第四季度调整后每股收益 4.74 美元，预估 4.25 美元；按 GAAP 口径，第四财季每股收益为 4.81 美元。AI 浪潮带动算力需求爆发，服务器、AI 芯片、光芯片、存储、PCB 板等环节价值量将大幅提升，建议关注高速 PCB 龙头沪电股份和深南电路、全球服务器 ODM 龙头工业富联、AI 芯片设计厂商寒武纪-U、国产处理器龙头海光信息、封装基板厂商兴森科技、内存接口芯片龙头澜起科技、聚辰股份等。GB300 系列有望标配超级电容器，建议关注在超级电容器布局深入的江海股份。
- 随着荣耀、OPPO 折叠机铰链的成功应用，以及苹果加大投入，3D 打印在消费电子领域即将加速渗透，折叠机铰链、手表/手机中框、其他精密零部件都是潜在场景，3D 打印消费电子应用元年有望开启，建议关注华曙高科、铂力特（军工组覆盖）、大族激光、汇创达等。Deepseek 以较低的训练成本，实现了媲美全球顶尖模型的性能，引发全球热议，并且日活高速增长，我们认为，训练、推理成本的降低，有望推动 AI 应用的繁荣。市调机构 Counterpoint Research 的数据显示，苹果公司引领全球智能手机营收在第二季度增长 7%，表明价格上涨正在抵消出货量下滑的影响。端侧 AI 潜力巨大，耳机和眼镜有望成为端侧 AI Agent 的重要载体，关注歌尔股份、漫步者、天键股份、国光电器、恒玄科技、炬芯科技、中科蓝讯等。持续看好苹果在 AI Phone 的引领趋势，随着 AI 进入更多地区，以及更智能的 Siri 推出，有望迎来一轮超级换机周期，有价值量增加的环节弹性巨大，推荐软硬件龙头鹏鼎控股，组装厂立讯精密，建议关注蓝思科技、水晶光电、东山精密、领益智造、珠海冠宇等。
- 风险提示：行业景气度下滑，行业制造管理成本上升。

目录

一、 行情回顾.....	3
二、 子行业新闻	4
(一) 半导体.....	4
(二) AI、物联网、汽车电子.....	5
(三) 创新电子&智能穿戴	6
(四) 手机&5G	6
(五) LCD、LED.....	7
三、 行业投资策略、周观点	7
四、 风险提示.....	8

图目录

图 1、 本期（07.27-07.31）电子在所有板块中涨幅排名 30/31（申万分类）	3
--	---

表目录

表 1、 电子行业本期（07.27-07.31）主要指数表现回顾.....	3
表 2、 本期（07.27-07.31）电子行业上市公司涨幅前 5&跌幅前 5(股价和市值为 07.31 最新数据，申万分类).....	4

一、行情回顾

07 月 27 日-07 月 31 日(以下简称“本期”)市场整体下跌，沪深 300 指数下跌 1.31%，上证综指上涨 0.47%，深证成指下跌 1.42%，创业板指数下跌 3.93%，申万电子行业指数整体表现差于市场整体，下跌 8.77%。申万电子指数涨跌幅在所有一级行业中排序 30/31。电子行业全部 514 家上市公司中（不含 B 股），共有 179 家上涨，335 家下跌，其中涨幅前五位分别为长鑫科技、昀冢科技、风华高科、华体科技和*ST 清越，跌幅前五位分别为华虹宏力、西安奕材、甬矽电子、通富微电和中富电路。

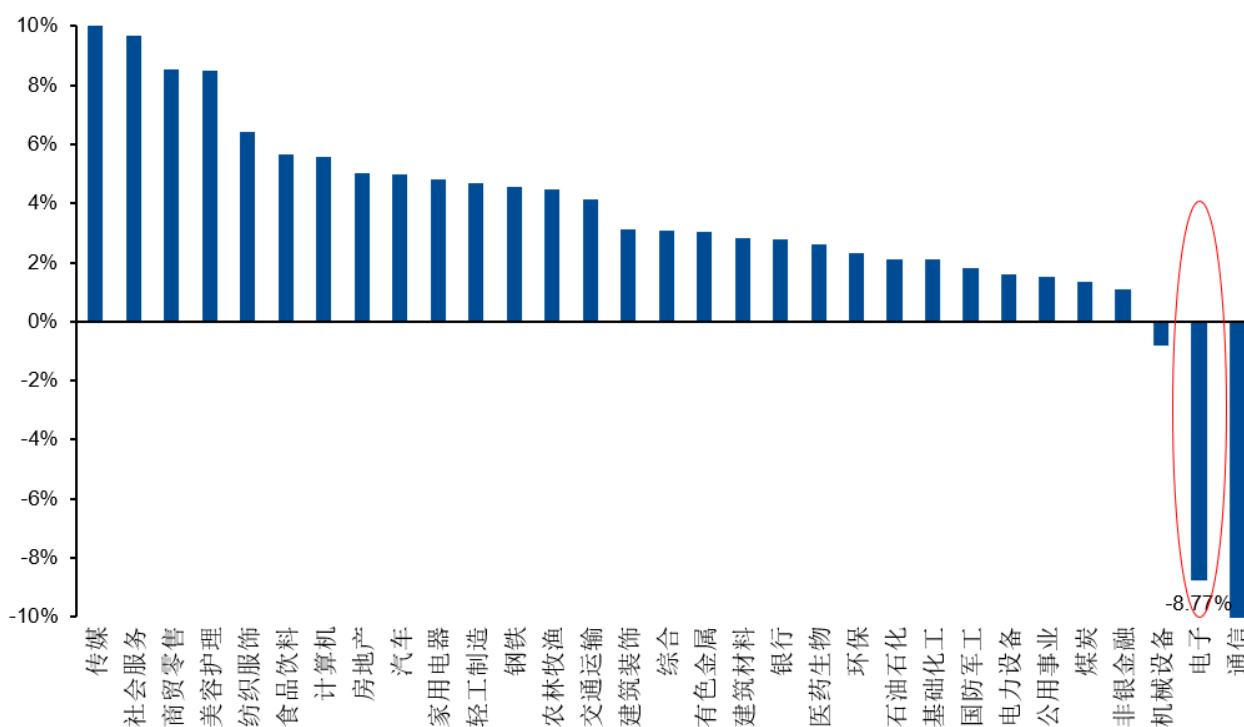
表1、电子行业本期（07.27-07.31）主要指数表现回顾

	电子（中信）	电子（申万）	沪深 300	上证综指	深证成指	创业板指
本周	-8.57%	-8.77%	-1.31%	0.47%	-1.42%	-3.93%
年初至今	44.95%	47.88%	17.66%	18.41%	29.87%	49.57%

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：年初至今表示到本期最后一个交易日，即 07 月 31 日

图1、本期（07.27-07.31）电子在所有板块中涨幅排名 30/31（申万分类）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、本期（07.27-07.31）电子行业上市公司涨幅前5&跌幅前5(股价和市值为07.31最新数据，申万分类)

	电子	沪深 300					
指数涨跌幅	-8.77%	-1.31%					
涨幅前五	涨跌幅 (%)	股价 (元)	市值 (亿元)	跌幅前五	涨跌幅 (%)	股价 (元)	市值 (亿元)
长鑫科技	523.21	53.97	36095.61	华虹宏力	-27.89	237.90	2447.05
昀冢科技	38.60	100.08	120.10	西安奕材	-26.58	25.27	1020.35
风华高科	22.70	49.35	570.99	甬矽电子	-26.03	58.06	263.03
华体科技	20.17	19.30	34.29	通富微电	-25.98	56.73	860.93
*ST 清越	18.92	0.88	3.96	中富电路	-24.60	100.17	191.76

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、子行业新闻

（一）半导体

（1）【台积电 1.4nm 新厂进度超前 明年 4 月首座厂房完工】台积电中科台中二期园区 1.4nm 先进制程新厂加速兴建，第一座厂房预计明年 4 月前完工，最快明年第三季初进入试产阶段。据了解，位于中科台中二期园区的新厂基地代号“晶圆 25 厂”，规划设立四座厂房，目前前二座已完成发包，由达欣工程、互助营造得标，已进入钢构施工阶段。若建厂工程持续按目前进度推进，第一座厂房有望 2028 年中正式量产。A14（1.4nm）制程是台积电下一代全节点先进硅技术，采用第二代 GAA（环栅）纳米片晶体管，相比 N2（2nm）工艺，A14 在相同功耗下速度提升 10%至 15%，功耗降低 25%至 30%，晶体管密度提高 20%至 23%。（集微网）

（2）【英特尔完成 RAMP-C 项目，成为美国唯一先进制程芯片制造商】英特尔代工部门（Intel Foundry）宣布完成“快速可靠微电子原型-商业”（RAMP-C）项目。该项目于 2021 年 9 月启动，旨在支持美国本土先进制程 CMOS 技术和制造能力的发展，为扩大可信本土半导体制造奠定基础。美国战争部（DoW）负责微电子项目的项目经理 Eric Makara 表示：“战争部与英特尔在可信与可信微电子 RAMP-C 项目上的合作，已成功开发出关键的最先进本土半导体技术和设计赋能基础设施。它使商业公司和国防工业基地能够在本土设计和制造可信微电子产品，以提升我们的作战能力。”（集微网）

（3）【交易额 18 亿美元，美国 FTC 批准 IonQ 收购 SkyWater 半导体代工厂】

美国联邦贸易委员会 (FTC) 表示，在委员会领导层就是否附加条件存在分歧后，已批准量子计算公司 IonQ 以 18 亿美元收购芯片制造商 SkyWater Technology。FTC 主席安德鲁·弗格森在一份声明中表示，他曾提议要求 IonQ 同意向竞争对手量子计算公司提供公平的准入机会，其中一些公司与 SkyWater 有持续的合作。

（集微网）

（4）【三星电子确认 HBM5 将采用 2 纳米 GAA 工艺，速度较 HBM4E 提升 50% 以上】

三星电子 7 月 27 日发布对公司半导体事业部技术开发室长具子铉的采访。具子铉表示，预计下一代 HBM5 内存的运行速度将比 HBM4E 快 50% 以上，“HBM5 基础芯片将采用 GAA 结构的 2 纳米工艺，并实现更高集成度的硅通孔 (TSV)”。具子铉称，三星电子将基于在 4 纳米 HBM4 基础芯片上获得的经验和技术竞争力，提前在 HBM5 中引入 2 纳米工艺，并拓展与移动、HBM、AI、HPC、汽车电子、机器人等领域的客户合作，引领半导体生态系统进一步发展壮大。（界面、36 氪）

（二）AI、物联网、汽车电子

（1）【Meta 报告称未来支出承诺接近 7000 亿美元，涉及 AI 数据中心和云计算】

Meta 表示，已通过长期和短期协议，承诺了近 7000 亿美元的未来支出，涉及人工智能数据中心、云计算等领域。Meta 在周四的一份监管申报文件中表示，公司拥有 3493 亿美元的不可撤销合同承诺，主要涉及第三方云服务协议、服务器和网络基础设施。该公司还有 3470 亿美元尚未开始的租赁承诺，尚未反映在资产负债表中。其中仅 7 月份就新增了 680 亿美元，付款将从 2027 年和 2028 年开始。这些成本是在现有活跃租赁之外的，涵盖数据中心、托管设施及“部分网络基础设施”。（财联社、36 氪）

（2）【工信部：推动新一代动力电池、车规级芯片、车用操作系统创新应用】

36 氪获悉，工业和信息化部印发《工业绿色低碳发展“十五五”规划》，其中指出，巩固提升绿色优势产业。加快新能源汽车、新能源装备、新型储能等重点行业技术迭代、场景拓展。推动新一代动力电池、车规级芯片、车用操作系统创新应用，面向干线运输、中短途运输、城建物流以及矿场、港口等场景推广新能源重型货车。大幅提高多晶硅生产绿电使用比例，突破沙戈荒、高海拔、深远海场景下高可靠风电机组设计和制造技术，因地制宜推动风光储一体化装备应用。加快研制

大容量、高安全、全气候、长寿命锂电池产品，拓展高性能锂电池在低空装备、智能机器人、电动船舶、电动工程机械、新能源农机等领域应用，拓展新型储能电源在电源协同运行、电网稳定支撑等领域应用。（36 氪）

（三）创新电子&智能穿戴

（1）【**苹果眼镜或亮相 WWDC27**】7 月 26 日，科技记者马克·古尔曼称，苹果即将推出的智能眼镜计划最早于明年 6 月举行的全球开发者大会 WWDC27 上亮相，并于明年秋季正式发布。代号为 N50 的苹果智能眼镜原计划于今年晚些时候亮相，并于 2027 年初正式发售。（新浪财经、36 氪）

（2）【**8 月 1 日起，涉及脑机接口等 488 项国家标准将实施**】8 月 1 日起，488 项国家标准开始实施，包括 46 项强制性国家标准和 442 项推荐性国家标准。其中，相关产品能源消耗限额、黄河流域用水定额、家用太阳能热水系统、脑机接口、数字孪生、北斗应用、光伏发电系统、绿色产品评价、旅游服务等重要国家标准，将为引领和规范新兴产业及未来产业的发展、促进环境保护和绿色发展、提升人民群众的生活品质、助力国民经济高质量发展等提供标准支撑。（新华社、36 氪）

（四）手机&5G

（1）【**Counterpoint：可折叠屏幕折痕控制成核心战场，2026 全球面板出货量预计增 24%**】IT 之家 7 月 30 日消息，可折叠显示屏的竞争正从基础折叠可靠性转向视觉无缝屏幕，折痕控制已成为一项系统级挑战。Counterpoint Research 最新发布的折叠显示屏出货量与技术报告指出，可折叠屏幕平整度已经从次要优化项变为折叠智能手机领域清晰的技术战场之一。Counterpoint Research 预测，2026 年可折叠智能手机面板出货量将同比增长 24%，达到 2750 万块，行业收入将同比增长 48%，达到 44 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 298.25 亿元人民币）。（IT 之家）

（2）【**亚马逊 Leo 拟部署 5105 颗卫星，加入手机直连卫星竞争**】当地时间 7 月 27 日消息，亚马逊卫星互联网业务 Amazon Leo 向美国联邦通信委员会（FCC）提交申请，计划部署最多 5105 颗卫星，提供手机直连卫星服务，为偏远地区用户提供语音、短信、数据传输和紧急通信服务，预计最早于 2028 年开始部署。Amazon Leo 表示，该服务将与全球移动网络运营商合作，并利用其今年早些时候同意收

购的 Globalstar 移动卫星频谱资源。该计划将使亚马逊的卫星业务从宽带互联网进一步拓展至卫星手机连接领域。目前,SpaceX、AST SpaceMobile 和 Lynk Global 等企业也在推进手机直连卫星服务。Amazon Leo 目前已发射约 390 颗第一代宽带卫星,并计划于今年晚些时候开始在部分区域推出固定宽带服务。(界面、36 氪)

(五) LCD、LED

(1) 【LG Display: 拟投资 141 亿元研发下一代 OLED】7 月 30 日, LG Display 宣布入选韩国国家增长基金第二期大型项目中的“确保 OLED 技术超大差距”支持计划。通过该计划, 公司获得了 1.5 万亿韩元的长期低息资金, 加上 1.5 万亿韩元的内部资金, 公司将总共投资 3 万亿韩元(约合人民币 141 亿元)用于下一代 OLED 技术的研发和生产基础设施建设。此次投资包括公司在京畿道地区(含坡州)的生产基地建设相关设施和基础设施。此外, LG Display 还计划扩大与国内材料、零部件和设备供应商的合作。(LEDinside)

(2) 【韩媒: 三星显示独供苹果首款触控屏 MacBook OLED 面板】7 月 27 日, 据韩媒 The ELEC 报道, 苹果正在开发配备 OLED 显示屏与触控功能的新一代 14 英寸和 16 英寸 MacBook Pro, 预计将于今年年底或明年发布。这是苹果公司自 2006 年发布 MacBook 以来, 首次在该系列产品上同时采用 OLED 以及触控屏。报道称,三星显示将独家供应该款机型的 OLED 面板, 预估供应量约为 250 万片。(LEDinside)

三、行业投资策略、周观点

7 月 27 日, 长鑫科技登陆科创板, 开盘报 49.50 元/股, 较 8.66 元发行价大涨 471.59%, 开盘总市值 3.31 万亿元。国产设备先进工艺突破与验证持续推进; 未来 3 年, 我们认为“先进工艺扩产”将成为自主可控主线, 建议关注北方华创、中微公司、中科飞测、拓荆科技、华海清科、精测电子、安集科技、广钢气体、鼎龙股份等; 此外, CoWoS 及 HBM 卡位 AI 产业趋势, 先进封装重要性凸显, 建议关注精智达、芯源微、华峰测控、盛美上海、华海诚科等。

韩国产业通商资源部发布的最新贸易数据显示, 在存储芯片需求持续井喷的推动下, 韩国 7 月出口额同比飙升 63%至 989.9 亿美元, 创下历史第二高单月出口纪录, 仅次于今年 6 月的 1022 亿美元。这一亮眼成绩单再次印证了全球 AI 浪潮对韩国经济的强劲拉动作用。持续看好被动元件、数字 SoC、射频、存储、封测、

面板为代表的上游领域的复苏趋势。其中被动元件关注三环集团、顺络电子、洁美科技等，建议关注泰晶科技等；射频芯片建议关注唯捷创芯等；存储价格触底回升，建议关注兆易创新和普冉股份；封测环节稼动率逐渐回升，建议关注通富微电、长电科技、甬矽电子等，未来也将受益 AI 芯片带动的先进封装需求爆发。

几大海外 CSP 发布业绩，亚马逊发布了截至 6 月 30 日的 2026 年第二季度财报。财报显示，亚马逊第二季度总营收为 2006.06 亿美元，较上年同期的 1677.02 亿美元增长 20%；净利润为 626.47 亿美元，较上年同期的 181.64 亿美元增长 245%，2026 年资本支出预计达到 2200 亿美元。Meta 第二财季实现营业收入 608.0 亿美元；净利润由去年同期的 183.4 亿美元降至 158.5 亿美元；每股收益为 6.18 美元，低于市场预期的 7.22 美元。财报显示，微软第四季度营收 900.1 亿美元，同比增长 18%，高于预估的 877.2 亿美元。盈利方面，第四季度调整后每股收益 4.74 美元，预估 4.25 美元；按 GAAP 口径，第四财季每股收益为 4.81 美元。AI 浪潮带动算力需求爆发，服务器、AI 芯片、光芯片、存储、PCB 板等环节价值量将大幅提升，建议关注高速 PCB 龙头沪电股份和深南电路、全球服务器 ODM 龙头工业富联、AI 芯片设计厂商寒武纪-U、国产处理器龙头海光信息、封装基板厂商兴森科技、内存接口芯片龙头澜起科技、聚辰股份等。GB300 系列有望标配超级电容器，建议关注在超级电容器布局深入的江海股份。

随着荣耀、OPPO 折叠机铰链的成功应用，以及苹果加大投入，3D 打印在消费电子领域即将加速渗透，折叠机铰链、手表/手机中框、其他精密零部件都是潜在场景，3D 打印消费电子应用元年有望开启，建议关注华曙高科、铂力特（军工组覆盖）、大族激光、汇创达等。Deepseek 以较低的训练成本，实现了媲美全球顶尖模型的性能，引发全球热议，并且日活高速增长，我们认为，训练、推理成本的降低，有望推动 AI 应用的繁荣。市调机构 Counterpoint Research 的数据显示，苹果公司引领全球智能手机营收在第二季度增长 7%，表明价格上涨正在抵消出货量下滑的影响。端侧 AI 潜力巨大，耳机和眼镜有望成为端侧 AI Agent 的重要载体，关注歌尔股份、漫步者、天键股份、国光电器、恒玄科技、炬芯科技、中科蓝讯等。持续看好苹果在 AI Phone 的引领趋势，随着 AI 进入更多地区，以及更智能的 Siri 推出，有望迎来一轮超级换机周期，有价值量增加的环节弹性巨大，推荐软硬板龙头鹏鼎控股，组装厂立讯精密，建议关注蓝思科技、水晶光电、东山精密、领益智造、珠海冠宇等。

四、风险提示

1、行业景气度下滑。2、行业制造管理成本上升。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中微公司(688012)、澜起科技(688008)、寒武纪(688256)、盛美上海(688082)、华海清科(688120)、拓荆科技(688072)、海光信息(688041)、中科飞测(688361)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn