首款折叠机折痕控制优秀，18Pro 升级及调价符合预期

苹果秋季新品发布会跟踪

苹果于 9 月 10 日发布 iPhoneDuo 折叠机、iPhone 18Pro 系列，Airpods5 和 Apple Watch S12/Ultra4，我们认为首款折叠折痕控制优秀，Pro 系列升级及调价符合预期，建议把握优质果链左侧布局机遇。

1、iPhoneDuo：首款折叠屏完成度高、超强折痕控制，售价基本符合预期。内屏为 7.6 英寸超视网膜 XDR 可折叠屏、外屏 5.4 英寸，展开后为史上最薄 iPhone，机身采用 5 级钛金属边框。折痕抑制主要来自两条路径：一是内屏表面采用纳米纹理工艺，在降低眩光反射的同时淡化折痕可见度；二是铰链由超过 100 个零部件精密构成，展开时为屏幕中部提供平整支撑平台，转轴盖为 3D 打印钛金属。屏幕堆栈方面，盖板为苹果自研聚合物，刚度较业内常用材料最高提升 40%，其上覆抗刮涂层；折叠面板上下各设一层高强度玻璃，中间以定制胶层允许各层如书页般相对滑移以释放弯折应力，底部再以钛板加固。影像配置为 4800 万像素融合式主摄加 4800 万像素融合式超广角，内屏下方设隐藏式 FaceTime 摄像头，外侧另配 1200 万像素 Center Stage 前置摄像头。年内将支持 Apple Pencil。定价方面，256GB 版起售价 1,999 美元／15,999 元，10 月 16 日开启预购，10 月 23 日发售。

2、iPhone 18Pro 系列：升级集中于影像与散热，调价幅度符合预期。4800 万像素融合式主摄首次引入可变光圈，由六片激光切割叶片与全新转子机构驱动，可在四挡间自动或手动切换，并向开发者开放光圈 API。散热方面，新一代均热板采用新材料，散热面积为 iPhone 17 Pro 的 3 倍，持续性能提升最多 40%。主芯片 A20 Pro 采用 2 纳米制程，内存带宽较 A19 Pro 提升 50%，双 16 核神经网络引擎 AI 算力翻倍；其定制封装借鉴 M 系列思路，将芯片裸片与内存并排放置，把内存移出热通道，使芯片可直接贴合均热板。定价方面，Pro 起售价 1,199 美元／9,999 元，Pro Max 为 1,299 美元／10,999 元，较上代分别上涨 100 美元／1,000 元，涨幅约 10%，9 月 12 日开启预购，9 月 18 日发售。

3、AirPods 与 Apple Watch 同步完成迭代。主要升级：AirPods 5 为开放式设计并支持主动降噪，苹果称其具备同类最佳的开放式主动降噪表现，降噪能力较 AirPods 4 降噪版本提升 50%；Apple Watch Series 12 与 Ultra 4 搭载全新健康感测系统与 S11 芯片，实现全天每 5 秒一次的连续被动心率测量，并新增每日状态评分。

4、投资建议：看好苹果引领 AI 端侧向上周期，把握优质果链左侧布局机遇。总结来说，我们认为苹果首款折叠屏完成高，尤其是超强折痕控制是设计亮点；而 18Pro 升级且调价幅度符合预期。此次秋季档收窄为纯高端场，这也是在物料紧张的背景下，苹果保证高 ASP、价格不敏感客群的创新新品的举措，其实苹果整体产品定位高端，加上前期一直没涨价，已获得大量份额提升，且从历史来看，iPhone 手机销量与定价的相关性有限，反而更多受设备功能升级影响。且基础款和 Air 移到上半年发布，也有利于平滑果链公司上下半年稼动率。预计 iPhone 全年稳中有升，明年还有 20 周年 iPhone、AI 耳机、眼镜、家居等及 AI 功能加持，叠加上游外观大创新 3D 打印等看点。在存储压力边际缓解背景下，苹果引领消费电子进入传统旺季，叠加 OpenAI 端侧新品发布，我们认为当前果链处于相对低位，建议把握左侧布局机遇。继续首推：**立讯精密**（苹果新品和 AI 端侧全面受益、算力业务弹性大）；**高伟电子**（折叠机/AI 耳机/眼镜参与多个料号、光学份额持续提升），同时把握 3D 打印、折叠、散热和光学等细分创新方向，继续关注**大族激光、鹏鼎控股、水晶光电、蓝特光学、瑞声科技、舜宇光学、东山精密、比亚迪电子、长盈精密、领益智造、信维通信、奥普特、兆威机电、苏州天脉、德赛电池、欣旺达、铂力特、精研科技、中石科技、恒铭达、世华科技**等。

推荐（维持）

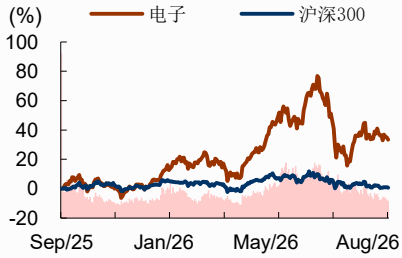
TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数（只）	533	10.3
总市值（十亿元）	22211.7	19.7
流通市值（十亿元）	15917.2	16.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.1	14.7	41.0
相对表现	1.2	17.4	38.7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《AI 端侧行业跟踪系列（二）—WorkBudd 开放平台上线，首次打通硬件、应用与开发者三层生态》2026-09-03

2、《苹果季报及产业链跟踪—Q2 业绩超预期，Q3 展望略受外汇逆风和供应限制影响》2026-08-04

3、《AI 端侧行业跟踪系列（一）—国内端侧手机模型首次获批，端侧 AI 产业进程加速》2026-07-19

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
chengxin2@cmschina.com.cn
涂锟山 S1090525040004
tukunshan@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

风险提示：宏观经济波动加剧、下游消费需求不及预期、电子产业竞争加剧、地缘政治及汇率风险。

苹果 2026 年秋季发布会要点

苹果于 9 月 10 日发布 iPhoneDuo 折叠机、iPhone 18Pro 系列，Airpods5 和 Apple Watch S12/Ultra4，我们总结要点如下。

1、iPhone Duo：首款折叠屏完成度高、超强折痕控制，售价基本符合预期

1）外观与屏幕：iPhone Duo 采用全新设计，配备 Apple 迄今最大 iPhone 显示屏。闭合时 5.4 英寸外屏可提供相当于 iPhone 18 Pro 90%的屏幕显示面积；展开后 7.6 英寸内屏较 iPhone 18 Pro Max 增大 50%。纳米纹理表层减少眩光与反光，淡化折痕。屏下 FaceTime 摄像头闲置时隐藏，保证屏幕完整。两块屏幕同比例，均支持 ProMotion、全天候显示及最高 3000 尼特户外峰值亮度。今年晚些时候支持 Apple Pencil（USB-C）。触控 ID 整合至侧边按钮，支持 Apple Watch 解锁，机身侧边集成相机控制按键。

2）经久耐用设计：由 5 级钛金属打造，镜面抛光边框，3D 打印铰链护壳辅以微珠喷砂；背面超瓷晶面板，正面超瓷晶面板，抗刮划能力提升至 3 倍；支持 IP68。铰链由 100 多个组件打造，精准控制开合；支撑筋结构强化机身刚度，陶瓷纤维嵌件天线隔条提升中框抗扭刚性。内屏采用抗刮划涂层和纳米纹理保护层，定制聚合物刚度相比业内常用材料最高提升 40%；上下覆高强度玻璃，定制粘合剂释放弯折应力，底部钛金属底板进一步提升耐用性。

3）摄像头系统：iPhone Duo 搭载先进摄像头系统。全新 4800 万像素融合式主摄支持最高 4800 万像素拍摄、默认 2400 万像素、光学品质 2 倍长焦，结合新计算图像处理管线、大尺寸传感器、大光圈及传感器位移式光学防抖，弱光表现出众。4800 万像素融合式超广角与 iPhone 18 Pro 系列相同设计，支持微距。Center Stage 前置可自动从任意方向拍摄；内屏配备屏下 FaceTime 摄像头；升级摄影风格提供质感与颗粒控制。双屏折叠设计解锁智能拍摄、Duo 双屏预览、Duo FaceTime 双屏通话等体验。视频支持 4K 120fps 杜比视界，可后期应用电影效果模式，混音支持人声提升与音乐分离，延时摄影支持 4K 杜比视界 HDR。

4）iOS 体验：iOS 27 专为 iPhone Duo 打造，控制项、程序坞及导航栏显示于屏幕一侧，展开时并排显示两个主屏幕页面，左侧为「今天」视图；状态栏采用环形界面，灵动岛垂直贴合外屏与内屏，内容随折叠、侧转、翻转自如切换。各款 app 已针对 iPhone Duo 优化，开发者可借助最新 SDK／API 适配，Zoom、Slack 等第三方 app 已率先支持。分屏浏览首次登陆 iPhone，支持并排打开两个 app、同一 app 双窗口及保存 app 组合。待机显示升级，不充电也可进入，新增日历与天气视图，照片视图支持共享相簿，并提供更丰富的个性化自定选项。

5）A20 Pro 芯片与先进散热管理：iPhone Duo 搭载 iPhone 18 Pro 同款 A20 Pro 芯片，配合先进散热管理，持续性能较 iPhone 17 Pro 最高提升 35%。新封装技术将芯片与定制 VC 均热板直接连接，高效散热；全新显示引擎可同时驱动内屏

仅供内部参考，请勿外传

和外屏。6 核 CPU 较 A19 Pro 最高提升 20%；7 核 GPU 配备神经网络加速器，性能最高提升 40%；双 16 核神经网络引擎提供最高 2 倍设备端 AI 算力；基于 2 纳米制程，统一内存带宽提升 50%。

6）全天候续航表现：两侧各配高能量电池，内屏视频播放最长 31 小时，外屏最长 44 小时，典型使用场景单次充电最长 24 小时。约 20 分钟充至 50%，搭配 MagSafe 或 Qi2 无线充电约 30 分钟充至 50%。

7）无线连接：采用纯 eSIM 设计，节省内部空间，获全球超 500 家运营商支持，包括中国移动、中国电信和中国联通。N1 芯片支持 Wi-Fi 7、蓝牙 6 和 Thread；C2 调制解调器基于 AI 提升蜂窝网络质量和可靠性。

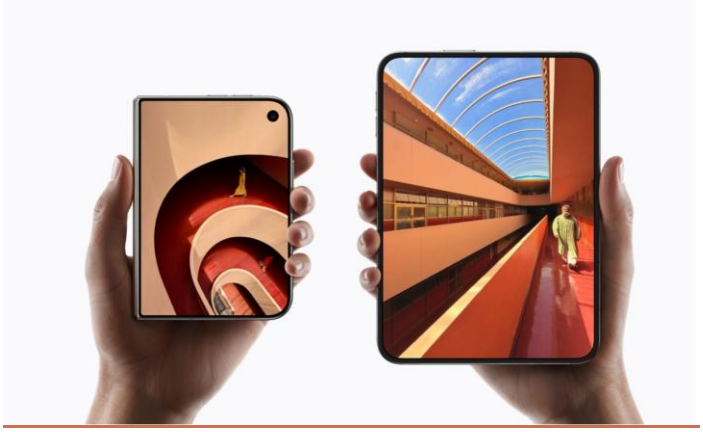
iPhone Duo 提供星光白色和夜空色两种配色，提供 256GB、512GB、1TB 和 2TB 四种存储容量，起售价为$1,999，国行 15,999 元起，10 月 16 日开启预购，10 月 23 日发售。

图 1：iPhone Duo 外观（1）



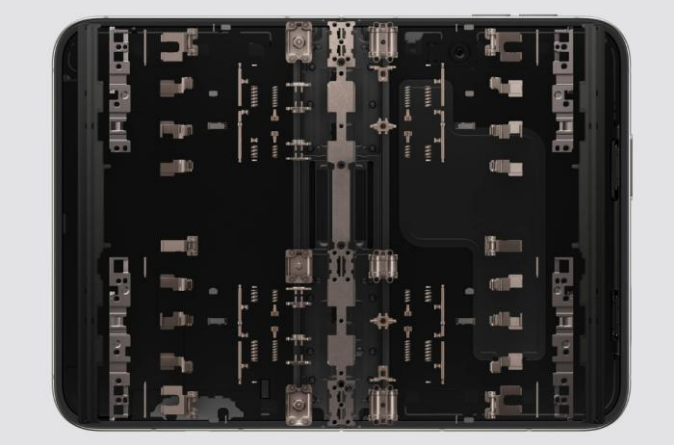
资料来源：苹果官网，招商证券

图 2：iPhone Duo 外观（2）



资料来源：苹果官网，招商证券

图 3：iPhone Duo 铰链及内部结构



资料来源：苹果官网，招商证券

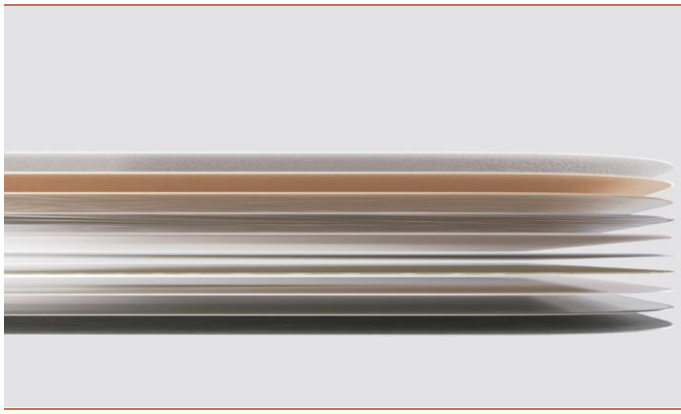
图 4：iPhone Duo 超瓷晶面板



资料来源：苹果官网，招商证券

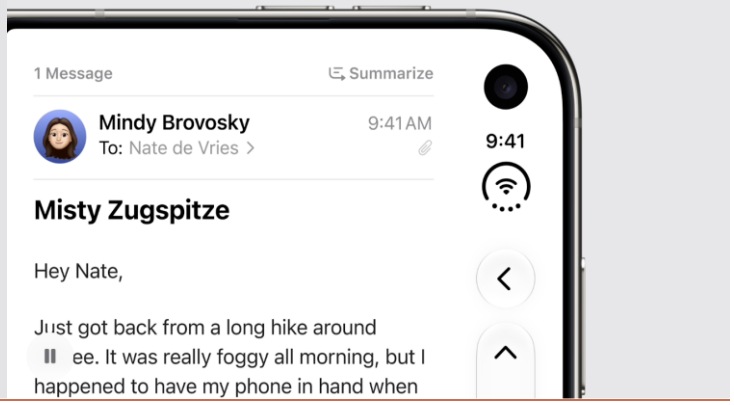
仅供内部参考，请勿外传

图 5：iPhone Duo 内屏多层覆膜设计



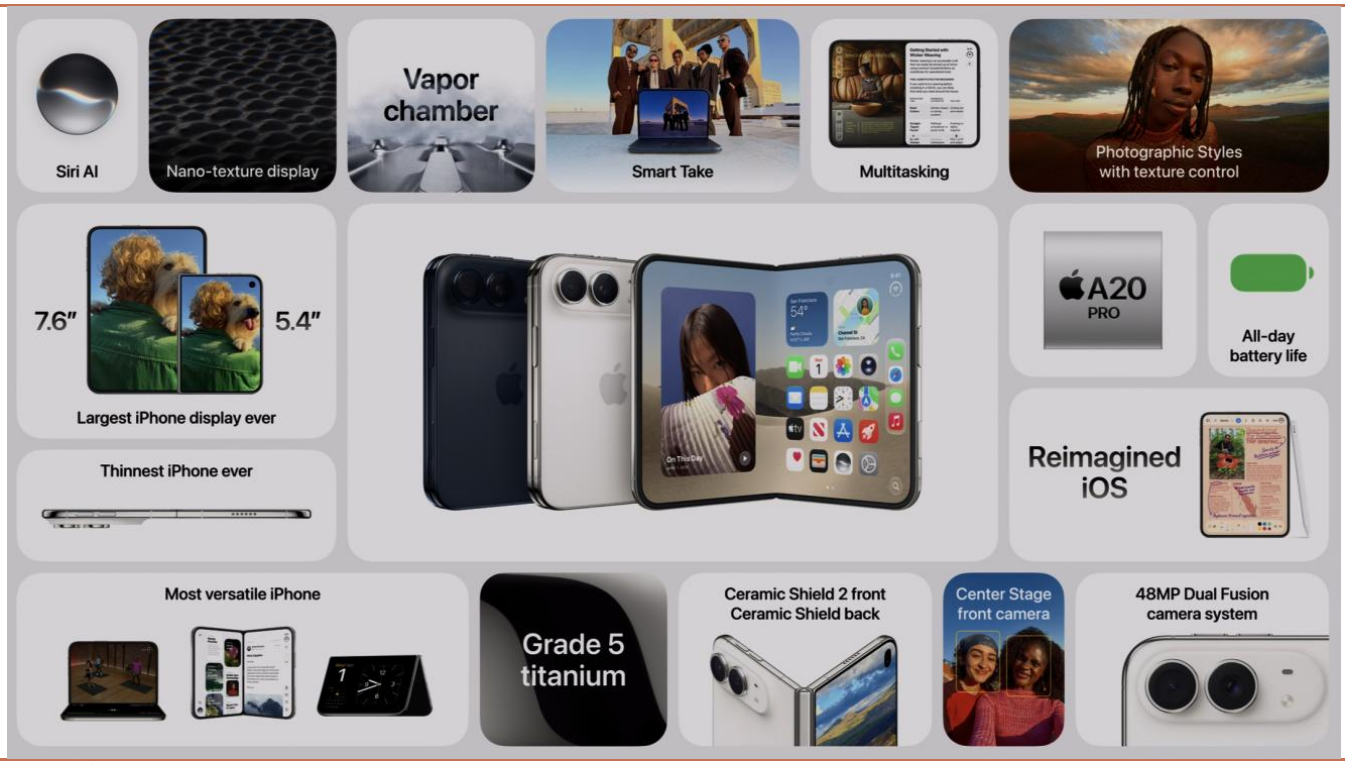
资料来源：苹果官网，招商证券

图 6：iPhone Duo 操作界面重新设计



资料来源：苹果官网，招商证券

图 7：iPhone Duo 亮点汇总



资料来源：苹果官网，招商证券

2、iPhone 18 Pro 系列：升级集中于影像与散热，调价幅度符合预期

1）外观与显示：依托先进显示技术，灵动岛升级后可同时显示最多三条实时活动，并继续支持面容 ID，用于安全解锁 iPhone 18 Pro 机型、验证支付、登录 app 等操作。

2）光学：搭载 iPhone 迄今最先进摄像头系统，全新 4800 万像素融合式主摄首次配备可变光圈，可智能上调至 ƒ/1.48，六片激光切割叶片顺畅切换不同光圈，支持手动调整相机 app 中四项光圈设置，开发者可借助 API 实现更多控制。结合新传感器与计算图像处理管线，提升低光、合影及细节表现；摄影风格新增质感

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

与颗粒控制；视频支持对最高 60fps 素材后期应用电影效果模式，延时摄影支持 4K 杜比视界 HDR，混音采用新算法提升人声并支持分离音乐。相机 app 新增 Pro 级控制选项，可手动调整光圈、快门速度、白平衡，并支持直方图。

3）Apple 参考图像：主摄新传感器可为拍摄的每一个像素签名。在参考模式下拍摄时，相机记录带签名的传感器数据，经私密云计算生成不可篡改的参考图像，用户可在照片 app 中将其与成片并列比对，如同数字负片，用以判断照片是否被编辑；iOS、iPadOS 与 macOS 27 均开放 API 供第三方 app 查看。苹果后续将支持 SynthID 标准，以识别 AI 生成或编辑的图像。该功能为选择性开启，因监管要求在中国大陆首发不提供；欧盟首发不支持拍摄，但可查看与生成参考图像。

4）芯片：A20 Pro 采用新一代 2 纳米制程，为移动计算树立全新标杆。6 核 CPU 较 A19 Pro 最高提升 20%；7 核 GPU 配备神经网络加速器，性能较 A19 Pro 最高提升 40%；双 16 核神经网络引擎共集成 32 颗核心，AI 处理性能达 A19 Pro 两倍；统一内存带宽较 A19 Pro 提升 50%；支持硬件加速光线追踪，为设备端 AI 及高性能游戏提供强劲动力。两款机型均搭载 N1 芯片，支持 Wi-Fi 7、蓝牙 6 和 Thread；搭载新一代蜂窝网络调制解调器 C2，基于 AI 提升蜂窝网络质量和可靠性，上传速度较 C1X 提升显著，能耗降低 15%，并在美国支持毫米波——为苹果自研基带首次覆盖 mmWave。

5）散热：受 M 系列 Apple 芯片启发，A20 Pro 采用定制封装，将芯片晶粒与内存并排放置，使内存移出散热路径，芯片直连新一代 VC 均热板。新均热板采用全新材料，表面积增至 iPhone 17 Pro 的 3 倍，持续性能相比前代最高提升 40%，创 iPhone 迄今最强持续性能。

6）电池续航与充电：iPhone 18 Pro 系列采用全新电池设计，结合芯片能效，续航大幅提升。标配版（含实体 SIM 卡槽，对应国行）视频播放最长 34 小时（Pro）/ 43 小时（Pro Max），Pro Max 充满电后最长使用 29 小时；纯 eSIM 版因取消卡槽腾出空间、电池更大，视频播放最长 36 小时（Pro）/ 45 小时（Pro Max），Pro Max 最长使用 30 小时。充电方面，iPhone 18 Pro 约 15 分钟充至 50%，无线充电 30 分钟充至 50%；Pro Max 有线充电 5 分钟可提供约 7 小时视频播放。

7）iOS 27：iOS 27 提升灵敏、可靠、易用性，优化软件设计，提供更多个性化 Liquid Glass 外观调整方式；家长可利用基于专家指导的工具，灵活管理孩子看到的内容、交谈对象和使用时间。

8）eSIM：eSIM 更灵活、安全，连网顺畅，获全球超 500 家运营商支持。仅提供 eSIM 的 iPhone 18 Pro / Pro Max 面向巴林、加拿大、关岛、日本、科威特、墨西哥、阿曼、卡塔尔、沙特、阿联酋、美国及美属维尔京群岛提供。

iPhone 18 Pro 和 iPhone 18 Pro Max 提供 256GB、512GB、1TB 和 2TB 四种存储容量以及勃艮第酒红色、冰川蓝色、银色和黑色四种外观。iPhone 18 Pro / iPhone 18 Pro Max 售价$1,199 / $1,299 起，国行 9,999 元 / 10,999 元起，9 月 12 日开启预购，9 月 18 日发售。

仅供内部参考，请勿外传

图 8：iPhone 18Pro 外观设计



资料来源：苹果官网，招商证券

图 9：iPhone18 Pro 主摄采用可变光圈



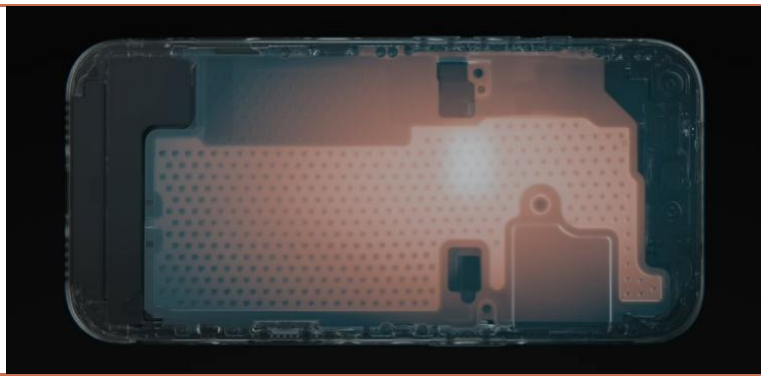
资料来源：苹果官网，招商证券

图 10：iPhone 18Pro 采用 A20 Pro 芯片



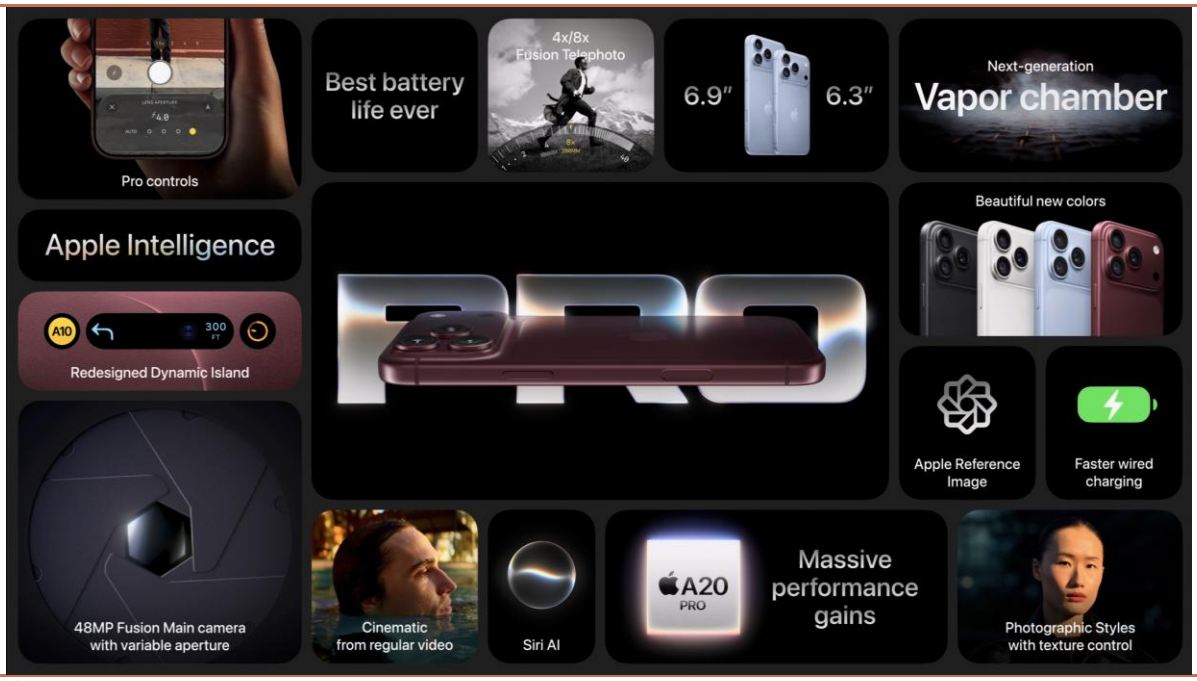
资料来源：苹果官网，招商证券

图 11：iPhone18 Pro 采用新一代 VC 均热板



资料来源：苹果官网，招商证券

图 12：iPhone 18Pro 亮点汇总



资料来源：苹果官网，招商证券

仅供内部参考，请勿外传

3、Airpods 5：降噪能力与续航提升

1）主动降噪：得益于全新多孔声学架构和优化计算音频算法，AirPods 5 降噪效果较 AirPods 4（支持主动降噪）提升最高 50%；通透模式更自然；自适应音频动态融合通透与降噪；对话感知可在用户交谈时自动调低媒体音量。

2）重制的音质：全新多孔声学架构和新一代自适应均衡，灵感源自 AirPods Pro 3，适配更多耳形，音质更丰富细腻；个性化空间音频更具沉浸感和动态感。

3）搭配无线充电盒的 AirPods 5：配备无线充电盒的 AirPods 5 进一步提升体验，首次为无耳塞式耳机配备支持音量轻扫功能的力度感应器，用户可上下轻扫耳机柄快速调节音量。得益于重新设计的电池，单次充电开启主动降噪播放最长可达 5 小时，较 AirPods 4（支持主动降噪）长 1 小时；搭配充电盒开启主动降噪续航最长可达 22 小时。无线充电盒支持 Apple Watch 充电器、Qi 兼容充电器和 USB-C 充电。

AirPods 5 起售价为$129。

图 13：AirPods 5 亮点汇总



资料来源：苹果官网，招商证券

4、Apple Watch S12、Ultra4：搭载全新健康感测系统

Apple Watch Series 12

1）心率感测：经重新架构，配备全新光学和电极式心率传感器，通过健康感测系统与 S11 芯片实现连续高精度监测，准确度在可穿戴设备中居于领先水平。一项逾 1,000 名受试者的研究显示 Apple Watch 准确度领先。绿色 LED 面积更大、能效更高，可以 5 秒一次频度全天候监测心率；HRV 测量频度增加最多 24 倍，可在心率 app 新分区查看，并提供恢复和整体两种 HRV 变量。夜间生命体征新

仅供内部参考，请勿外传

增恢复期 HRV 指标，基于个人基线分析；新增日间生命体征视图，可切换查看夜间和日间指标。

2）准备指数：新增身体状态准备指数，综合分析近期健身记录、训练负荷、生命体征和睡眠评分，在 0-10 区间给出评分，并提供「适度修整」「量力而行」「蓄势待发」「火力全开」建议；随新数据全天更新，突出影响评分因素；算法基于 Apple 心脏与运动研究数据，与运动科学家和医生共同开发。

3）机身材料与表壳：铝金属表款首次采用超瓷晶面板 2，较上一代 Ion-X 玻璃坚固 60%；新增陶瓷表壳，提供珍珠白与夜蓝两种配色。

4）体能训练续航更持久：Apple Watch Series 12 依然提供最长可达 24 小时的日常电池续航，持续监测户外体能训练时的电池续航则最长可达 10 小时，相比上一代表款提升 25%。

5）计步器与 S11 芯片：计步器模型全面重构，采用新机器学习算法和 S11 芯片，室内步行或跑步训练距离测量更准确，全天步数统计更精准；S11 芯片支持全新「步数」复杂功能，方便在表盘实时追踪步数。

6）音频智能功能：依托内置麦克风和 S11 芯片，Apple Watch Series 12 新增声音识别，可在监听到鸣笛、警报、门铃或婴儿哭声等重要声音时提示失聪或听障用户，无论是否随身携带 iPhone；Live Rewind 可回看前 15 秒对话的文字记录，Siri Recap 可提供对话摘要；Shazam 可即时检测附近音乐，并在智能叠放音乐识别小组件中显示歌曲标题和歌手名。功能以隐私保护为先，S11 芯片内置硬件「安全隔区」，不创建或存储录音，处理结束后立即删除音频。

7）健康 app 重构：iPhone 健康 app 新增 Insights 与 Longevity 两个标签，其中包含 Health Age。同时，美国用户可在约 2,000 家 Quest Diagnostics 门店以 119 美元预约 50 余项生物标志物检测，检测结果可导入健康 app。

8）watchOS 27：带来多项更新，包括动态 app 网格显示五个 Siri 推荐 app 图标；新增单手轻点手势，可通过食指和大拇指互点打开智能叠放小组件，轻点两下滚动浏览、轻点一下选中；智能叠放小组件建议根据场景适配显示；经期跟踪和健康 app 新增围绝经期和绝经期提示。

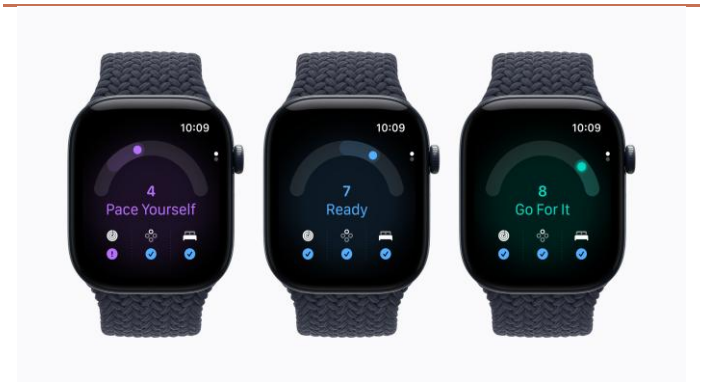
Apple Watch Series 12 起售价为$399，价格不变。

图 14：Apple Watch 全新健康感测系统



资料来源：苹果官网，招商证券

图 15：准备指数：每日体能速览



资料来源：苹果官网，招商证券

仅供内部参考，请勿外传

图 16：Apple Watch Series 12 亮点汇总



资料来源：苹果官网，招商证券

Apple Watch Ultra 4

1）心率感测：经重新架构，配备全新光学和电极式心率传感器，通过健康感测系统与 S11 芯片实现连续高精度监测，准确度居可穿戴设备前列。一项逾 1,000 名受试者研究显示 Apple Watch 准确性居首。绿色 LED 面积更大、能效更高，可以 5 秒一次频度全天候监测心率；HRV 测量频率增加最多 24 倍，可在心率 app 新分区查看，并提供恢复和整体两种 HRV 变量。夜间生命体征新增恢复 HRV 指标，基于个人基线分析；新增日间生命体征视图，可切换查看夜间和日间指标。

2）身体状态准备指数：新增准备指数，综合分析近期活动、训练负荷、生命体征和睡眠评分，在 0-10 区间给出评分，并提供「适度修整」「量力而行」「蓄势待发」「火力全开」建议；随新数据全天更新，突出影响评分因素；算法基于 Apple 心脏与运动研究数据，与运动科学家和医生共同开发。

3）续航更持久：日常使用最长可达 50 小时，低电量模式最长 84 小时；户外体能训练开启完整 GPS 和心率追踪时最长 25 小时，相比前代延长 25%；最大延长体能训练模式下，持续追踪户外跑步、步行和徒步最长 45 小时，足以完成 100 英里竞赛，同时仍以每秒一次频率进行 GPS 读取。

4）计步器与 S11 芯片：计步器模型设计一新，采用新机器学习算法和 S11 芯片，室内步行或跑步训练距离测量更准确，全天步数统计更精准，步数统计精确度远超其他智能手表；S11 芯片支持全新「步数」复杂功能，可在表盘实时追踪步数。

5）声音识别和 Shazam：依托内置麦克风和 S11 芯片，Apple Watch Ultra 4 新增声音识别，可在监听到鸣笛、警报、门铃或婴儿哭声等重要声音时提示失聪或听障用户，无论是否随身携带 iPhone；Shazam 可即时检测附近音乐，并在智能叠放音乐识别小组件中显示歌曲标题和歌手名。功能以隐私保护为先，S11 芯片内置硬件「安全隔区」，不创建或存储录音，处理结束后立即删除音频，用户可自主选择开启。

仅供内部参考，请勿外传

6）搭载 watchOS 27：新增动态 app 网格，展示五个 Siri 推荐 app 图标；新增单手轻点手势，食指和大拇指互点可打开智能叠放小组件，轻点两下滚动浏览、轻点一下选中；智能叠放建议根据场景适配显示；经期跟踪和健康 app 新增围绝经期和绝经期提示。

Apple Watch Ultra 4 起售价为$799，价格不变。

图 17：Apple Watch Series 12 亮点汇总



资料来源：苹果官网，招商证券

参考报告：

1、《消费电子行业深度跟踪报告—多维数据框架详解消费电子景气与创新趋势》 2024-01-08

2、《消费电子行业 2026 年投资策略—存储逆风不改 AI 端侧大势，把握新品创新及优质供应链》2025-12-28

3、《苹果季报及产业链跟踪—25Q4 业绩及展望超预期，把握苹果 AI 创新下优质供应链》2026-02-01

4、《苹果季报及产业链跟踪—CQ1 业绩及展望再超预期，把握优质果链的价值重估机遇》2026-05-02

5、《苹果 WWDC2026 大会跟踪—苹果全新 Siri AI 正式落地，向系统级端侧 Agent 演进》2026-06-11

6、《AI 端侧行业跟踪系列（一）—国内端侧手机模型首次获批，端侧 AI 产业进程加速》2026-07-19

7、《苹果季报及产业链跟踪—Q2 业绩超预期，Q3 展望略受外汇逆风和供应限制影响》2026-08-04

8、《AI 端侧行业跟踪系列（二）—WorkBudd 开放平台上线，首次打通硬件、应用与开发者三层生态》2026-09-02

风险提示：宏观经济波动加剧、下游消费需求不及预期、电子产业竞争加剧、地缘政治及汇率风险。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。**仅对中国境内投资者发布，请自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因收到、阅读相关内容而视为中国境内投资者。**本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。