仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026年9月14日

行业：电子

增持 （维持）

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

AI算力需求持续，产品迭代带动价值量增长

——科技行业秋季策略

分析师：李心语 SAC编号：S0870525040001

仅供内部参考，请勿外传

主要观点

◆算力依然是最重要的脉络，继续关注AI硬科技赛道：PCB、光通信、电源。

1、PCB：硬件架构革新进一步打开了高端PCB市场的增量空间。以英伟达Vera Rubin整机平台为代表的新一代产品落地将带动AI服务器硬件全面革新，叠加海外头部云厂商加码算力投入，高端PCB市场需求具备长期支撑，行业景气度有望延续。

2、光通信：高速率迭代加速，1.6T光模块放量在即。光模块技术正沿着“速率迭代—材料创新—封装突破”的路径加速演进，800G向1.6T升级已成为主流趋势，3.2T光模块有望自2028年逐步起量。

3、电源：AI需求旺盛带动服务器市场持续扩张，电源功耗激增。AI服务器电源作为算力基础设施的关键支撑环节，单组AI服务器机架功耗已从10kW上升至120kW以上，单个GPU功耗近2kW，推动数据中心总能耗增长。

风险提示：美股回调风险；人工智能技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

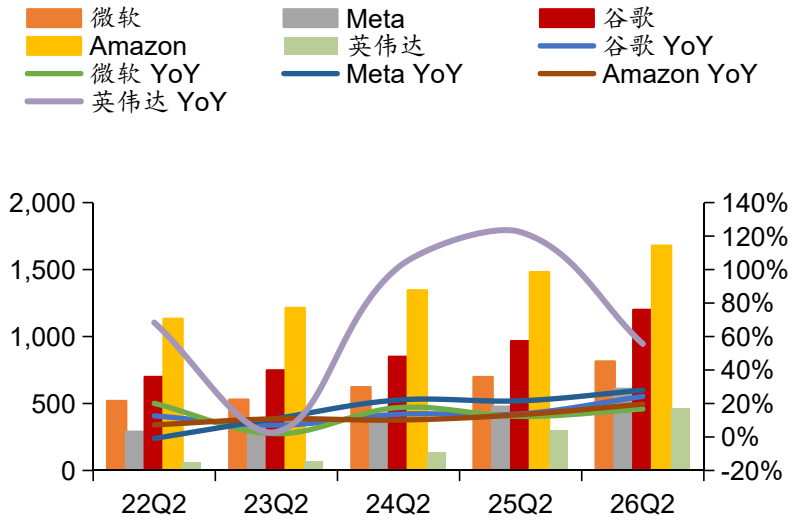
一、北美云厂商：资本开支加速增长
二、PCB：订单驱动业绩增长，产品迭代引领价值量持续跃升
三、光通信：AI需求驱动技术升级，光模块持续迭代，高增长具备持续性
四、电源：GPU技术迭代带动电源功耗提升
五、消费电子：AI提供消费电子新增长潜力
六、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

一、北美云厂商：资本开支加速增长

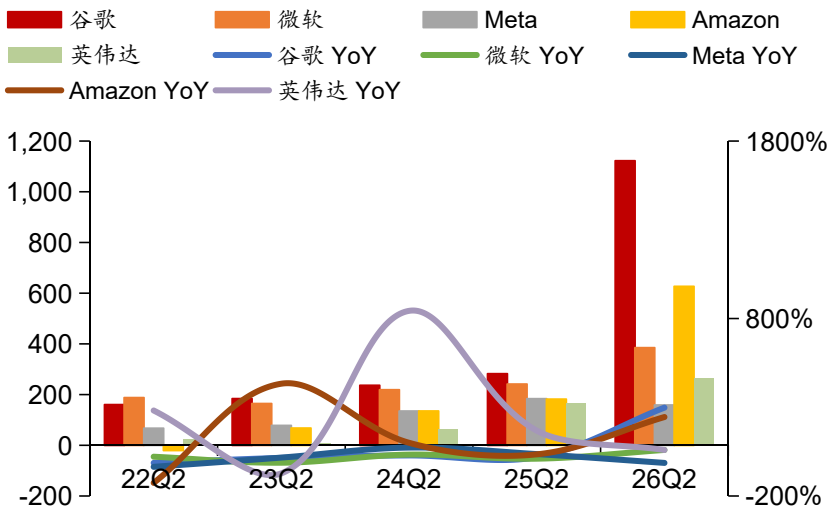
- **北美云厂商资本开支加速增长，资源高度集中于AI基础设施的部署与建设。分公司来看，2026年第二季度资本开支：**
- 谷歌母公司Alphabet二季度资本支出449亿美元，2026年继续上调预期至1950亿-2050 亿美元，大部分用于支持人工智能建设的技术基础设施，其中约60%的基础设施投资用于服务器，40%用于数据中心和网络设备。
- 微软第四财季资本开支410亿美元，预计2027财年资本支出1750亿美元。
- Meta资本开支预计2026年达1300亿-1450亿美元，新增投入主要用于AI基础设施，包括建设更多数据中心、采购最新一代GPU、扩充网络和电力设施，以及训练下一代大模型。
- 亚马逊全年资本支出指引从此前的2000亿美元上调至2200亿美元。

图 海外云厂商CY2026Q2收入情况（单位：亿美元）



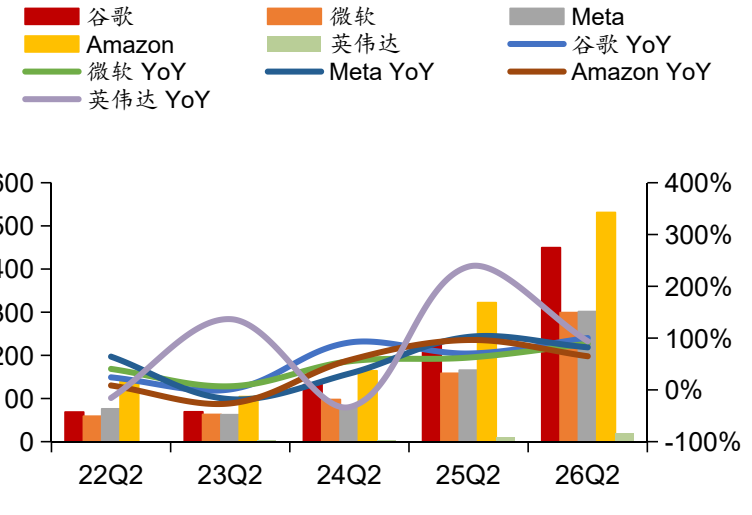
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 海外云厂商CY2026Q2净利润情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 海外云厂商CY2026Q2资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

二、PCB：AI推动PCB市场扩容，订单需求及未来业务拓展驱动业绩成长

◆ **受AI算力需求爆发带动，高端印制电路板PCB供不应求，价格持续走高。制造端，高多层、高密度互连、HDI、高速高频PCB的需求持续增加。**

- **AI带动高端PCB增长。**AI服务器需求爆发与上游材料供应受限叠加，与普通服务器相比，AI服务器需要搭载数量更多、层数更高、性能更强的PCB，尤其是围绕GPU、CPU、HBM、网络连接、电源管理以及高速互连等环节，PCB不仅数量增加，对材料、层数、线宽线距以及高速信号传输性能的要求也越来越高。
- **硬件架构革新进一步打开了高端PCB市场的增量空间。**以英伟达Vera Rubin整机平台为代表的新一代产品落地将带动AI服务器硬件全面革新，并显著提升高端PCB技术门槛，叠加海外头部云厂商加码算力投入，高端PCB市场需求具备长期支撑，行业景气度有望延续。高端PCB属于技术、资本双密集赛道，产能扩建存在多重硬性壁垒。从厂房基建、高精度专用设备大额采购，到多轮工艺反复调试、客户严苛资质审核，再到长时间良率爬坡稳定，建设一条完整高端产线的周期普遍超过12个月。由于短期优质高端产能缺口无法快速填补，供需失衡状态或将长期延续。

◆ **头部企业业绩增长，订单需求及未来业务拓展驱动业绩成长。**头部企业高端产品放量带动业绩增长，中小厂商低端产能盈利承压，行业两极分化态势明显。在高端产能扩张、产业链整合、技术升级的AI算力需求的催化下，PCB行业从传统制造向高端智造转型，有望迎来新一轮周期变革与格局重塑。

◆ **客户端：**AI服务器、GPU集群、交换机等数据中心设备正在成为越来越重要的需求来源，据半导体行业观察，部分中国制造商近期下达的PCB订单，交货时间已经被排到2028年。

图 PCB厂商业绩对比（截至2026/8/31，单位：亿元）

股票简称	营业收入		归母净利润		PE（2027）
	2026H1	YoY	2026H1	YoY	
胜宏科技	116.3	28.8%	28.6	33.3%	15.4
东山精密	278.0	63.9%	29.6	290.1%	23.5
沪电股份	136.9	61.2%	29.2	73.7%	25.6
生益电子	57.8	53.5%	11.1	109.4%	24.4
深南电路	153.0	46.3%	22.5	65.5%	31.2
鹏鼎控股	172.2	5.1%	12.8	4.1%	27.7
景旺电子	86.1	21.4%	6.0	-7.4%	23.9

资料来源： WIND，上海证券研究所

*盈利预测来自WIND机构一致预期，

图 NVIDIA Vera Rubin开启代理式AI前沿



资料来源：英伟达官网，上海证券研究所

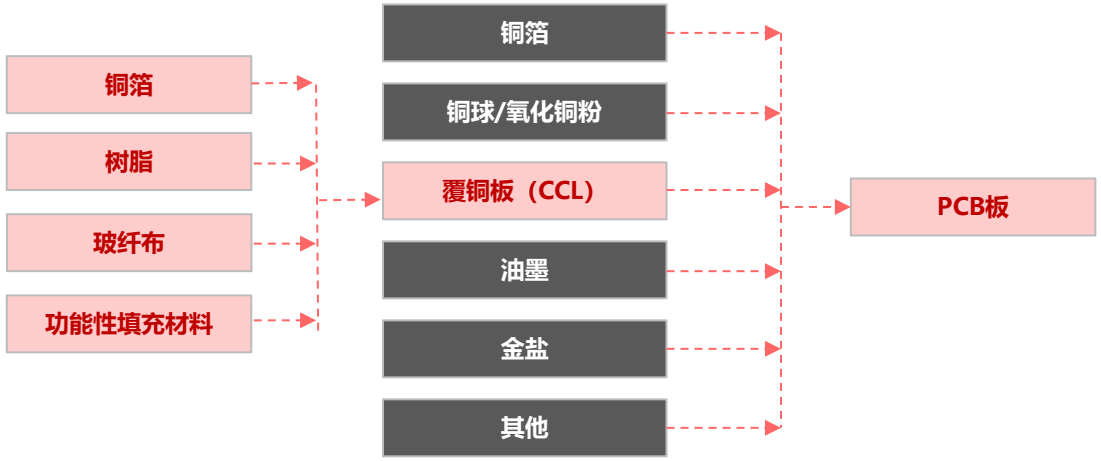
仅供内部参考，请勿外传

二、PCB： AI需求激增，推动上游材料重构

◆ **受AI服务器、汽车电子等高阶需求激增的推动，PCB材料产销量与价格同步上扬。**多数上市公司的业绩实现显著增长，电子布、高端树脂等PCB材料公司增速明显，随着2026年行业扩张周期启动，材料供应端有望迎来新一轮量价齐升。

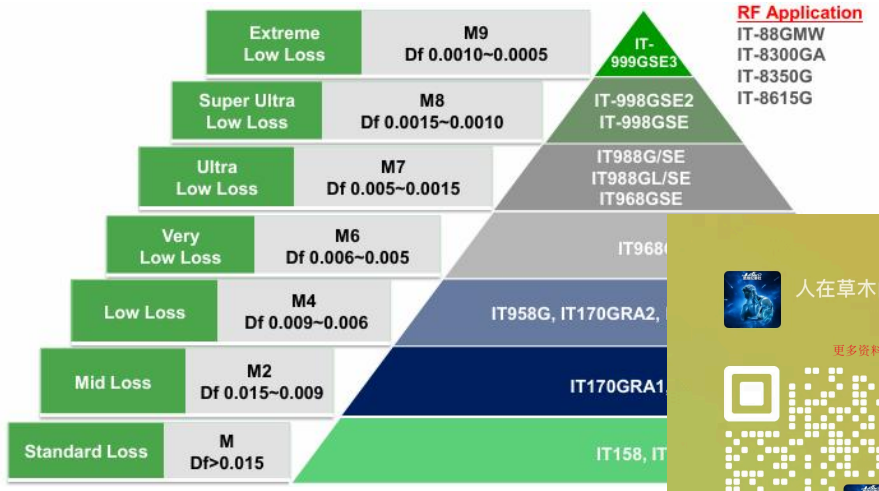
- **CCL：**M9-M10推动上游材料重构，高阶CCL产品提价。在 Kyber 架构下，正交背板对性能的要求较高，M9材料在测试后无法满足性能要求，使得材料提前向M10等级推进。
- **电子布：**采用78层M9+Q布方案，未来将升级至104-112层，单张价值约4万美元，是普通服务器背板的10倍以上。2027年H2将随576机柜批量落地。
- **铜箔：**HVLP4高速铜箔作为Rubin架构、GB300芯片配套关键材料，具备低损耗、高频宽特性，当前市场供需偏紧。

图 覆铜板结构示意图 & PCB→CCL→上游材料产业链



资料来源：中国粉体网，江南新材招股说明书，宏和科技定增募集说明书，壹石通招股说明书，上海证券研究所

图 CCL等级升级路径



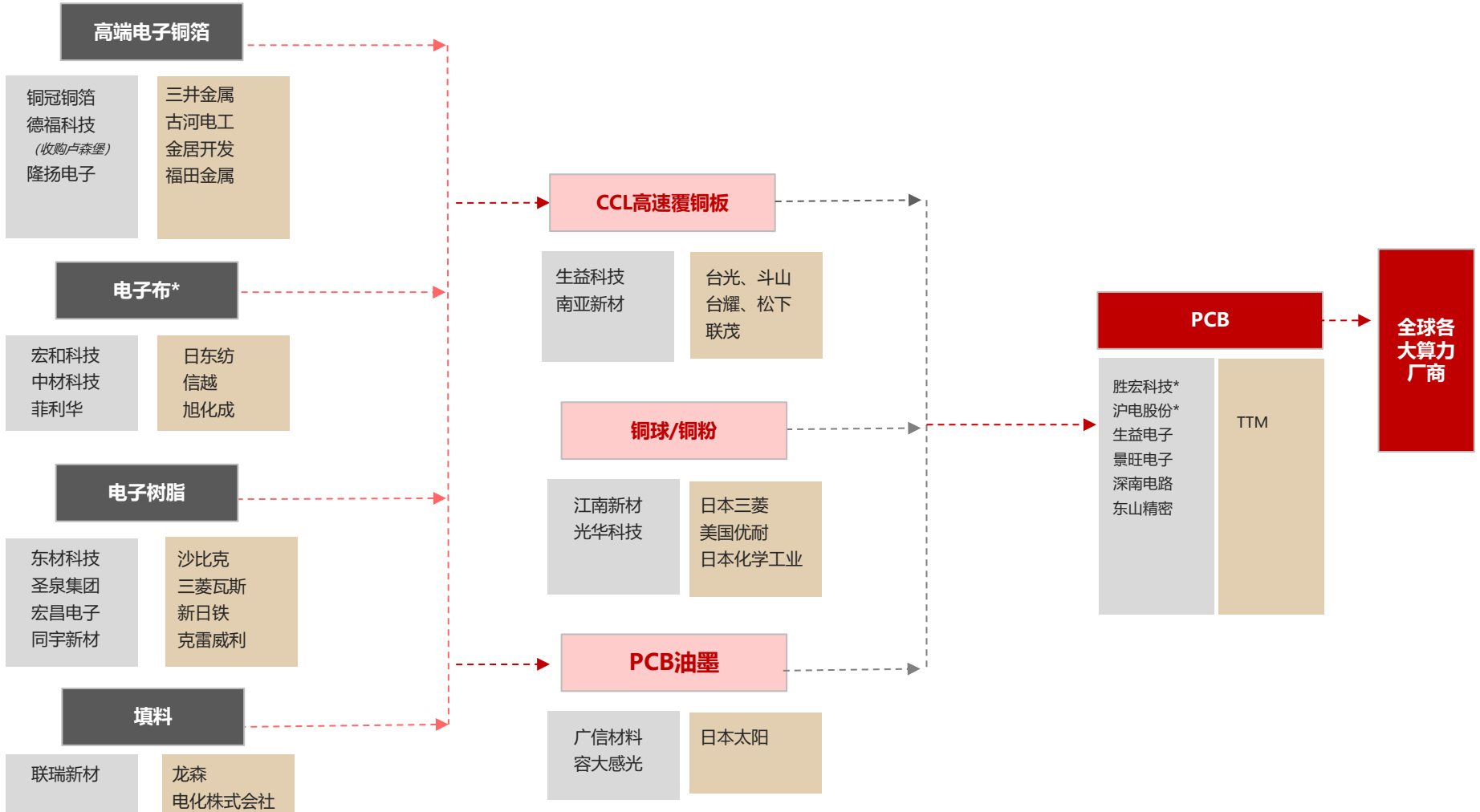
资料来源：ITEQ，上海证券研究所

人在草木间
更多资料请加V1

仅供内部参考，请勿外传

二、PCB：AI算力需求从“训练”迈向“推理”，PCB价值量持续跃升

图 AI PCB产业链



资料来源：CCL：生益科技公告、南亚新材公告；QYResearch；
铜球/铜粉：江南新材招股说明书；
PCB油墨：广信材料找过说明书
上海证券研究所

资料来源：生益电子公告，沪电股份公告，深企投，艾邦算力资源平台，上海证券研究所

资料来源：电子布：宏和科技公告、中材科技公告、菲利华公告、深圳华之晟新材料科技有限公司官网；
铜箔：铜冠铜箔公告、德福科技公告、隆扬电子公告、华经产业研究院、QYResearch；
电子树脂：东材科技公告、圣泉集团公告、宏昌电子公告、同宇新材公告；新思界、复材应用技术网；
填料：联瑞新材公告
上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

三、光通信：AI需求驱动技术升级，光模块持续迭代，高增长具备持续性

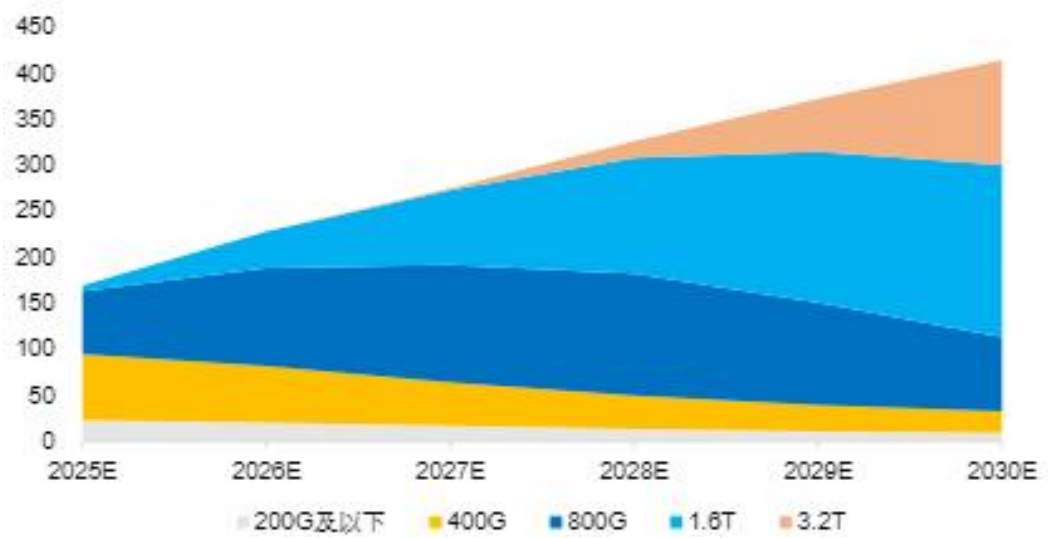
◆ **高速率迭代加速，1.6T光模块放量在即。**技术演进侧，光模块技术正沿着“速率迭代—材料创新—封装突破”的路径加速演进，800G向1.6T升级已成为主流趋势，2026年800G和1.6T光模块将迎来快速放量，3.2T光模块有望自2028年起逐步起量。

图 光模块厂商业绩对比（截至2026/8/31，单位：亿元）

股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2027）
	2025	YoY	2026H1	YoY	2025	YoY	2026H1	YoY	
中际旭创	382.4	60.3%	417.8	182.5%	108.0	108.8%	136.5	241.7%	17.5
新易盛	248.4	187.3%	209.1	100.3%	95.3	235.9%	75.3	91.0%	16.2
天孚通信	51.6	58.8%	28.3	15.1%	20.2	50.1%	12.0	33.9%	53.3
长芯博创	25.3	44.9%	16.9	40.7%	3.3	364.6%	3.2	91.1%	36.5
太辰光	15.5	12.3%	10.0	20.8%	3.0	14.4%	1.8	1.7%	51.5
光迅科技	119.3	44.2%	66.1	26.1%	9.5	43.1%	5.8	56.3%	48.2

资料来源： WIND，上海证券研究所
**盈利预测来自WIND机构一致预期*

图 全球数通光模块市场规模及预测（按传输速率，亿美元）



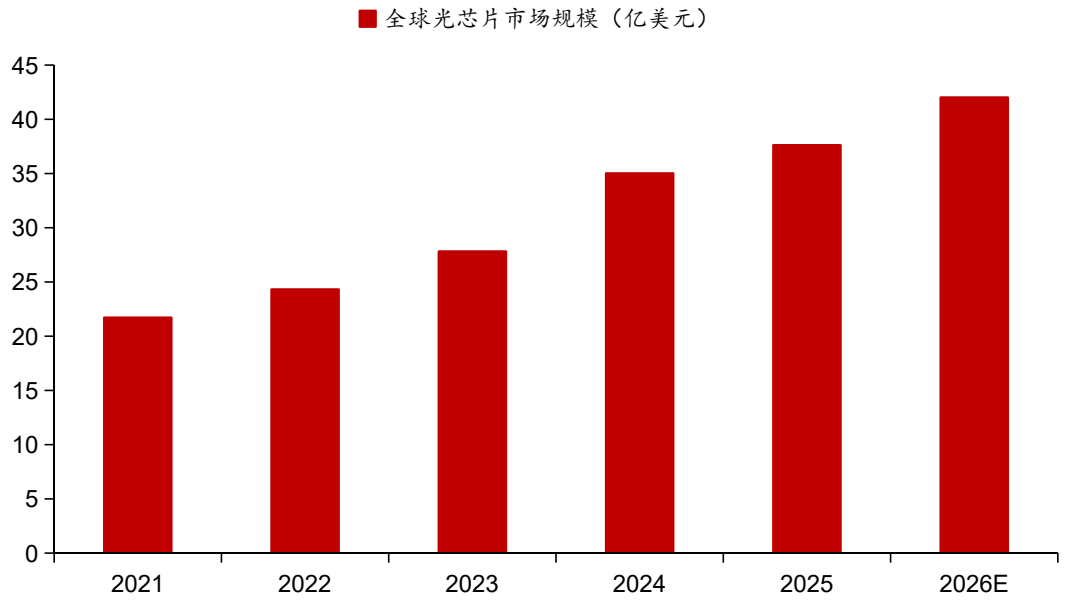
资料来源：中际旭创公告，LightCounting，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

三、光芯片：规模化商用打开新空间，光芯片作为核心环节供给紧缺

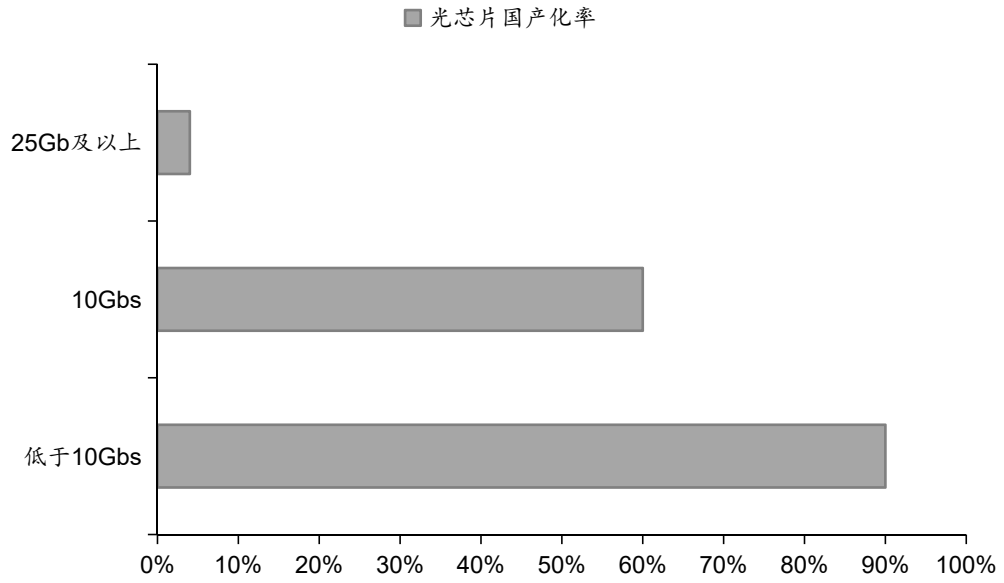
- **光通信进入芯片间互联，规模化商用打开新空间。**英伟达在GTC 2026中正式将光通信引入芯片间互联，标志着AI算力基础设施进入新一轮架构升级周期，CPO的规模化商用正在打开新的成长空间。
- **光互连需求增长，光芯片存在产能缺口，价格有望继续提升。**随着光通信速率从800G向1.6T迈进，EML已成为高速光模块核心战略物资；高端EML激光器交期已排至2027年以后，成为制约AI算力集群扩张的关键瓶颈之一，根据第三方机构LightCounting预计，光通信芯片组市场2025-2030年CAGR为17%，总销售额将从2024年的约35亿美元增至2030年的超110亿美元，光芯片供需缺口已上升到25%-30%。

图 光芯片全球市场规模



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

图 光芯片国产化率



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

四、电源：GPU技术迭代带动电源功耗提升

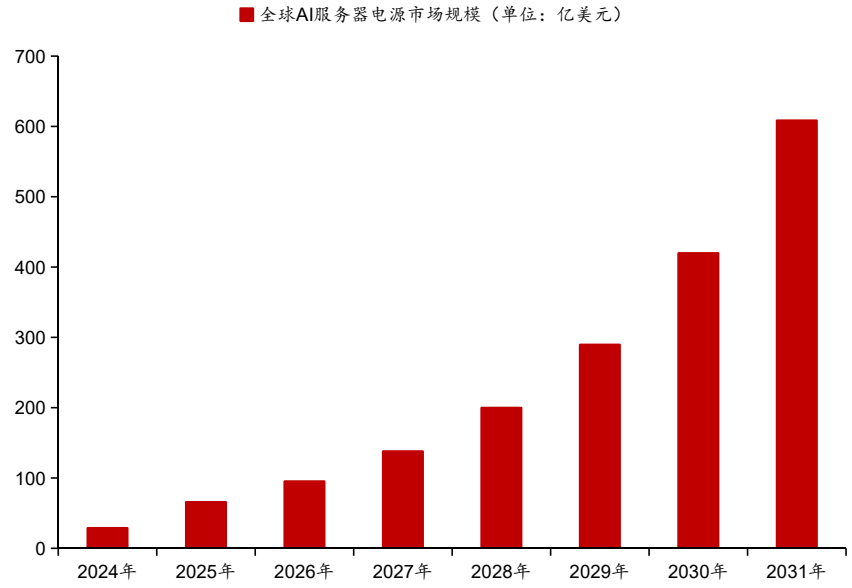
◆ **AI需求旺盛带动服务器市场持续扩张，电源功耗激增。**AI服务器电源作为算力基础设施的关键支撑环节，单组AI服务器机架功耗已从10kW上升至120kW以上，单个GPU功耗近2kW，推动数据中心总能耗增长。根据智研咨询，预计数据中心总能耗2023至2030年增长165%；根据Valuates Reports数据，2024年全球AI服务器电源行业市场规模为28.46亿美元，预计2031年将增长至608.1亿美元，2025-2031年复合增长率达45%。

图 英伟达历代平台功耗变化



资料来源：行家说Display，上海证券研究所

图 全球AI服务器电源市场规模



资料来源：Valuates Reports，麦格米特公告，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

五、消费电子：AI赋能SoC广泛应用，助力重点产品智能化升级

◆ **SoC芯片在AI领域应用广泛：**AI 技术成为 SoC 架构的重要组成部分，为边缘设备提供了更强大的智能处理能力，AI 应用也持续向各行各业渗透多领域场景。随着进入 AI、5G 连接和边缘计算时代，SoC 继续演变以适应不断增长的复杂性和处理要求，可在智能终端领域支撑手机、平板等设备运行；于智能家居和物联网场景实现设备远程控制与数据互联；在汽车电子领域助力自动驾驶与娱乐导航系统；在工业、医疗、航空航天等嵌入式系统中完成精准控制任务；在数据中心与网络设备中实现高效存储和路由功能；为视频音频处理及 AI 领域提供算力支持等。

表 AIOT SoC厂商业绩对比（截至2026.8.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2027）
		2025	YoY	2026H1	YoY	2025	YoY	2026H1	YoY	
AIOT SoC	润欣科技	28.9	11.3%	13.8	1.8%	0.6	51.8%	0.5	54.4%	37.7
	乐鑫科技	25.7	27.8%	14.8	18.9%	5.0	46.7%	3.3	27.9%	33.7
	泰凌微	10.2	20.3%	5.4	7.4%	1.3	30.7%	1.0	-2.3%	42.4
	恒玄科技	35.2	8.0%	13.5	-30.3%	5.9	29.0%	1.7	-43.9%	26.8
	中科蓝讯	18.4	1.2%	9.1	11.5%	14.2	371.7%	4.8	265.8%	35.2
	全志科技	28.4	24.0%	18.9	41.2%	2.6	57.2%	4.9	204.2%	51.6
	瑞芯微	44.0	40.4%	28.8	40.6%	10.4	74.8%	8.6	61.7%	41.5
	炬芯科技	9.2	41.5%	5.8	28.3%	2.0	92.0%	1.1	19.1%	20.8

资料来源：WIND，上海证券研究所

**盈利预测来自WIND机构一致预期*

仅供内部参考，请勿外传

五、消费电子：CIS市场稳健增长，有望优先实现国产替代

- CMOS图像传感器（CIS）是一种将光信号转换为电信号的关键元器件，完成了从"光-电-数字信号"的转换与预处理过程。随着背照式和堆栈式技术的不断推进，CIS已从智能手机市场逐渐向汽车电子、安防监控和机器视觉等众多细分市场覆盖。根据潮电智库行业预测，2025年全球CIS市场规模预计将达到290-330亿美元，年复合增长率维持在4.4%-11.9% 区间，呈现出稳健增长态势。
- 国产CIS厂商加大市场开拓力度，高端产品占比有望持续提升：国内豪威科技推出新一代5000万像素一英寸高动态范围传感器OV50X，支持电影级视频拍摄；其2亿像素产品也已通过客户验证，即将进入量产阶段。格科微依托自主研发的GalaxyCell 2.0工艺平台，实现0.61μm-1.0μm全系列像素规格覆盖；而思特威针对性开发的5000万像素1/1.28英寸旗舰手机主摄传感器SC595XS，动态范围已达110dB，满足高端影像需求。

表 CIS厂商业绩对比（截至2026.8.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2027）
		2025	YoY	2026H1	YoY	2025	YoY	2026H1	YoY	
CIS	豪威集团	288.5	12.1%	140.2	0.5%	40.5	21.7%	12.2	-39.9%	20.3
	格科微	77.8	21.9%	41.5	14.2%	0.5	-73.0%	0.1	-75.4%	85.7
	思特威	90.3	51.3%	46.0	21.5%	10.0	154.9%	5.3	33.2%	21.8

资料来源：WIND，上海证券研究所
**盈利预测来自WIND机构一致预期*

仅供内部参考，请勿外传

五、消费电子：AI提供消费电子新增长潜力，ODM竞争优势凸显

◆ **ODM 公司与科技公司和品牌厂商深度合作，开拓新领域市场，提升自身核心竞争力。**随着全球科技头部公司近年来不断加大对技术发展、生态建设的投入，依托资本投入的规模效应、用户数据网络效应和品牌形象的建设，在云计算、人工智能、物联网、虚拟和增强现实、电子、通信、汽车等领域持续发力，产品策略向多元化、生态化发展，具有多产品品类研发经验、软硬件技术研发能力、全球供应链布局的 ODM 厂商能更好的服务客户需求，具备更强的市场竞争力。

表 消费电子ODM厂商业绩对比（截至2025.8.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2027）
		2025	YoY	2026H1	YoY	2025	YoY	2026H1	YoY	
消费电子ODM	华勤技术	1,714.4	56.0%	937.2	11.7%	40.5	38.6%	30.0	58.8%	18.4
	龙旗科技	421.2	-9.2%	186.6	-6.3%	5.9	16.8%	2.5	-30.9%	18.1
	闻泰科技	312.5	-57.5%	15.1	-94.0%	-87.5	-208.8%	-4.1	-185.7%	0.0
	领益智造	514.3	16.2%	251.5	6.5%	22.9	30.3%	7.6	-17.9%	22.5
	歌尔股份	965.5	-4.4%	400.5	6.6%	39.4	47.9%	14.7	3.5%	19.0
	蓝思科技	744.1	6.5%	288.7	-12.4%	40.2	10.9%	5.8	-49.5%	30.0
	立讯精密	3,323.4	23.6%	1,745.0	40.2%	166.0	24.2%	78.4	18.0%	15.9

资料来源： WIND，上海证券研究所

**盈利预测来自WIND机构一致预期*

仅供内部参考，请勿外传

六、风险提示

- **美股回调风险。**
- **人工智能技术落地和商业化不及预期：**从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。
- **产业政策转变：**生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- **宏观经济不及预期：**宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。

仅供内部参考，请勿外传

附录：产业链总表

核心产业链个股（PE2027）										
板块	公司	收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PE
		2025	YoY	2026H1	YoY	2025	YoY	2026H1	YoY	2027
PCB	深南电路	236.5	32%	153.0	46%	32.8	74%	22.5	66%	31.2
PCB	沪电股份	189.5	42%	136.9	61%	38.2	48%	29.2	74%	25.6
PCB	胜宏科技	192.9	80%	116.3	29%	43.1	274%	28.6	33%	15.4
PCB	鹏鼎控股	391.5	11%	172.2	5%	37.4	3%	12.8	4%	27.7
PCB	东山精密	401.2	9%	278.0	64%	13.9	28%	29.6	290%	23.5
PCB	景旺电子	153.1	21%	86.1	21%	12.3	5%	6.0	-7%	23.9
树脂	东材科技	51.8	16%	30.9	27%	2.9	58%	3.1	64%	42.8
树脂	圣泉集团	109.4	9%	60.9	14%	10.1	16%	4.5	-11%	20.7
HVLP铜箔	德福科技	124.4	59%	92.0	74%	1.1	146%	2.6	581%	31.3
HVLP铜箔	铜冠铜箔	66.9	42%	40.2	34%	0.6	140%	2.1	515%	133.5
HVLP铜箔	隆扬电子	5.0	75%	3.4	121%	1.0	26%	0.4	-24%	68.7
填料	联瑞新材	11.2	16%	6.3	21%	2.9	16%	1.5	7%	84.8
石英玻璃布	中材科技	302.0	26%	162.6	22%	18.2	104%	12.1	21%	22.2
石英玻璃布	宏和科技	11.7	40%	10.5	90%	2.0	786%	3.8	334%	75.4
石英玻璃布	菲利华	20.2	16%	13.1	44%	4.4	41%	2.9	33%	41.3
覆铜板	南亚新材	52.3	56%	42.2	83%	2.4	378%	4.6	429%	75.6
覆铜板	生益科技	284.3	39%	190.3	50%	33.3	92%	32.9	130%	36.3
光芯片	源杰科技	6.0	139%	9.3	351%	1.9	3213%	6.1	1212%	127.0
光芯片	长光华芯	4.8	75%	3.9	83%	0.2	122%	0.3	238%	338.4
光模块/CPO	中际旭创	382.4	60%	417.8	182%	108.0	109%	136.5	242%	17.5
光模块/CPO	新易盛	248.4	187%	209.1	100%	95.3	236%	75.3	91%	16.2
光模块/CPO	光迅科技	119.3	44%	66.1	26%	9.5	43%	5.8	56%	48.2
光纤光缆	长飞光纤	142.5	17%	98.1	54%	8.1	20%	29.2	889%	37.9
液冷	英维克	60.7	32%	30.2	17%	5.2	15%	1.8	-14%	41.6
	飞龙股份	45.4	-4%	22.1	2%	3.2	-4%	0.8	-64%	43.5
运营商	润泽科技	56.7	30%	37.5	50%	50.5	182%	12.0	36%	26.3
	宝信软件	109.7	-20%	56.3	19%	13.1	-42%	7.1	-1%	24.2
	光环新网	71.8	-1%	33.3	-10%	-7.6	-299%	0.6	-47%	60.9
	奥飞数据	25.2	16%	14.7	28%	1.3	7%	2.0	124%	38.9
配电	欧陆通	44.6	17%	25.1	18%	2.4	-9%	0.1	-94%	53.5
	麦格米特	94.0	15%	60.6	30%	1.5	-67%	2.5	45%	45.3
	潍柴重机	61.2	47%	42.8	53%	2.4	66%	1.7	36%	0.0
半导体材料	彤程新材	34.3	5%	21.4	29%	5.6	9%	3.9	11%	43.2
	鼎龙股份	36.6	10%	19.2	11%	7.2	38%	5.3	70%	47.8
	安集科技	25.0	36%	15.3	34%	7.8	47%	5.3	42%	37.6

资料来源：Wind，iFind，上海证券研究所

**盈利预测来自WIND机构一致预期，PE对应收盘价日期2026/8/31*

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

仅供内部参考，请勿外传

行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

