

Sora 2 发布利好的三大方向

2025 年 10 月 07 日

● 市场回顾

上周 (9.29-9.30) 沪深 300 指数上涨 1.99%，中小板指数上涨 2.48%，创业板指数上涨 2.75%，计算机 (中信) 板块上涨 2.68%。板块个股涨幅前五名分别为：初灵信息、汇金股份、当虹科技、开普云、ST 易联众；跌幅前五名分别为：*ST 东通、中威电子、安博通、金现代、数据港。

● 行业要闻

- 三星、SK 海力士将为 OpenAI “星际之门” 项目提供存储芯片
- 英伟达与富士通合作建设日本 AI 基础设施

● 公司动态

➢ 概伦电子：9 月 29 日消息，公司董事会披露，拟通过“发行股份+现金”方式收购成都锐成芯微科技股份有限公司 100% 股权及纳能微电子 (成都) 股份有限公司 45.64% 股权。本次交易总对价 21.7384 亿元，其中股份对价 11.84 亿元、现金对价 9.89 亿元；向交易对方合计发行股份 67,774,455 股，发行价 17.48 元/股；交易对方涵盖向建军、海南芯晟等，所获股份锁定期为 12 个月或 36 个月。业绩承诺方面，若交易于 2025 年实施，锐成芯微 IP 授权业务收入承诺分别不低于 1.2096/1.4274/1.6843 亿元；同期纳能微亦设 IP 收入目标，且两公司三年合计扣非归母净利润累计不低于 7,500 万元，未达标将按约定补偿。

● 上周观点

- Sora 2 带来 AIGC 视频的 GPT-3.5 时刻，并形成以“内容平台激发需求 (Sora) —支付渠道保障 (Stripe) —电商平台供给商品 (Shopify/Etsy)” 的商业模式闭环，通过“代理商务协议” (Agentic Commerce Protocol, ACP) 构建 AI 时代的全新商业模式，具有巨大商业潜力，建议关注：
- 方向一：Sora2 将进一步推动巨头 AI Infra “军备竞赛”。Sora 2 开启消费级 AI 应用平台化的起点，超级 AI 应用的巨大流量虹吸效应 (Sora2 迅速登顶 app 榜首) 将促使大厂进一步 AI 投入 “军备竞赛” 方能应对 Sora2 对传统巨头社交、电商、广告等现金流业务的冲击。
- 方向二：流量分发平台的升维机遇。“AIGC+视频分发+支付+电商闭环” 的模式有较大市场潜力，全球互联网科技大厂有了一个挑战抖音/TikTok 的机遇。
- 方向三：IP 授权与合规的蓝海市场。OpenAI 首席执行 Sam 在其个人博客中明确提出：“我们计划尝试将一部分收入分享给那些希望用户生成自己角色的版权方”，考虑到 AIGC 视频数量将十分庞大，IP 授权与合规两大赛道迎来全新机遇。

● 风险提示

- AIGC 技术落地不及预期；AIGC 行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@glms.com.cn

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@glms.com.cn

相关研究

- 1.计算机周报 20250928：从云栖大会看互联网大厂云 AI 战略趋势-2025/09/28
- 2.计算机行业动态报告：互联网大厂云出海元年开启-2025/09/23
- 3.计算机周报 20250921：计算机行业 2025 年三季度业绩前瞻-2025/09/21
- 4.计算机行业事件点评：华为全联接大会展望：全面拥抱 AI 时代-2025/09/17
- 5.计算机行业深度研究：后量子密码技术：应对量子计算威胁的关键防线-2025/09/16

目录

1 上周观点	3
1.1 Sora 2 为流量分发平台带来升维机遇.....	3
1.2 Sora 2 为 IP 授权与合规管理赛道打开全新蓝海市场	4
1.3 Sora 2 有望再次催化云需求，云出海有望率先受益.....	6
1.4 投资建议	7
2 行业新闻	8
3 公司新闻	9
4 市场回顾	10
5 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 上周观点

1.1 Sora 2 为流量分发平台带来升维机遇

Sora APP 发布即登顶，为流量分发平台带来商业模式升维机遇。据财联社微信公众号，在下载 App 用户必须凭借他人给予的邀请码才能使用功能的背景下，Sora 在当地时间 10 月 3 日登顶苹果美服应用排行榜，与此同时，在许多其他社交媒体平台上，也都能看到 OpenAI “Sora 2” 新模型生成的视频。Sora APP 主要带来客串（Cameo）以及二次创作（Remix）两大颠覆性 AIGC 社交功能，据 AI 寒武纪微信公众号：

1) 客串 (Cameo)：Cameo 的核心工作原理源于 OpenAI 正在构建的世界模拟模型 (world simulation models)。该功能通过观察一段关于某个主体 (例如一个人、一只宠物) 的简短视频片段，模型就能深度理解这个主体的外观、动态和特征。一旦理解完成，这个主体就可以像一个文本 token 一样，被注入到任何提示词中。这意味着，用户只需提供一个简单的视频素材，就能将自己或朋友“传送”到古罗马斗兽场、未来赛博朋克都市，或是任何能够想象到的场景中，并让他们在其中自然地活动和交互；

2) 二次创作 (Remix)：这是 Sora App 的一个核心互动机制。当用户看到一个喜欢的视频时，可以点击 Remix 按钮，在其基础上进行二次创作。例如，看到一个香水广告，用户可以输入新的提示词，如“把它变成一个带有巨大羽毛的礼帽广告”，Sora 就会生成一个全新的、与原作相关联的视频。这个功能极大地降低了参与热门趋势和故事线的门槛，让每个人可以轻松参与 AIGC 制作。

图1：Sora 登顶苹果美国“热门免费应用”（Top Free Apps）榜单

Top Charts

iPhone iPad

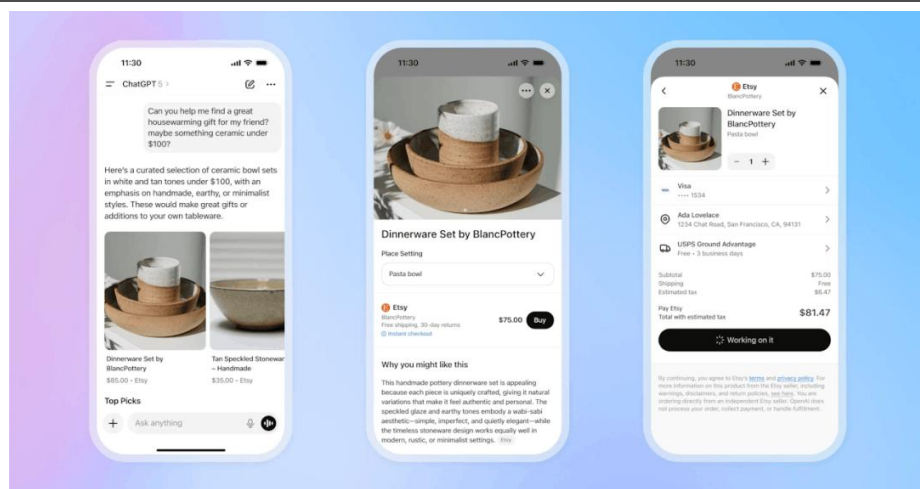
Top Free Apps >



资料来源：财联社微信公众号，民生证券研究院

OpenAI 形成以“内容平台激发需求 (Sora) —支付渠道保障 (Stripe) —电商平台供给商品 (Shopify/Etsy)”的商业模式闭环，通过“代理商务协议” (Agentic Commerce Protocol, ACP) 构建 AI 时代的全新商业模型。据移动支付网微信公众号，OpenAI 于日前宣布推出全新的“Instant Checkout”即时结账功能，允许用户直接通过其 AI 聊天机器人 ChatGPT 内容完成商品购买，这也标志着 OpenAI 与电商的深度融合，ChatGPT 也轻松实现了从“商品推荐”到“直接支付”的全链路闭环；在支付技术实现方面，OpenAI 通过与支付公司 Stripe 合作，开发了“代理商务协议” (Agentic Commerce Protocol, ACP)，从而实现支付信息预填、一键结账等功能，ChatGPT 订阅用户 (Plus/Pro) 可自动调用已绑定的支付信息；目前，ChatGPT 商品推荐基于全网数据，排名仅依赖相关性，比如价格、质量、用户需求等维度，当用户通过 ChatGPT 成交后，OpenAI 将收取佣金，但具体的费率尚未公开。ChatGPT 目前的推荐不会受到 OpenAI 合作关系影响，未来若能进一步平衡推荐算法透明度，避免因合作关系而产生的争议，用户的电商购物行为自然可能转向 AI 驱动的“对话式购物”，随着商家覆盖与支付能力的进一步扩大，“对话式购物”或许能颠覆传统电商流量分配规则。

图2：ChatGPT 在商品推荐后可即时结账



资料来源：移动支付网微信公众号，民生证券研究院

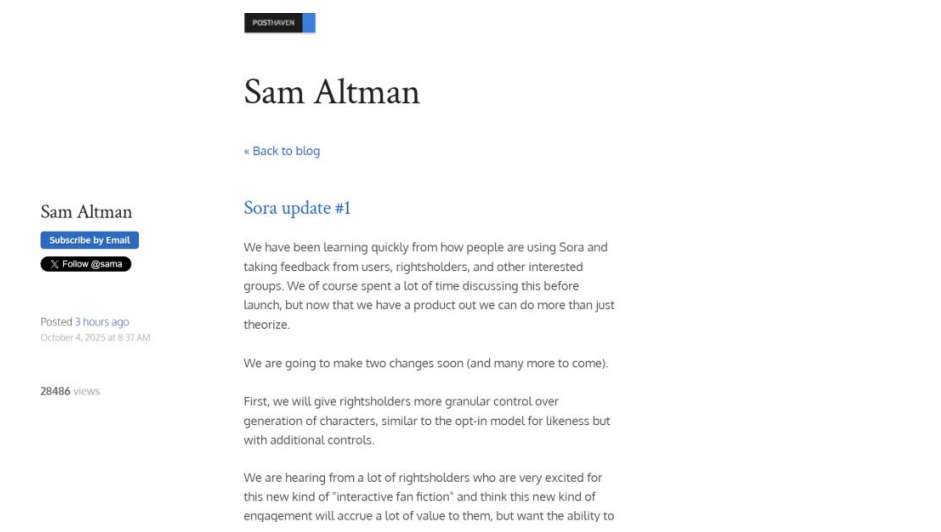
1.2 Sora 2 为 IP 授权与合规管理赛道打开全新蓝海市场

OpenAI 正在通过精细化控制和收入分成构建一个围绕视频生成的、由 IP 驱动的新 AIGC 生态。据三次方 AIRX 微信公众号，在 Sora 2 发布大获成功后，针对市场热议的版权问题，OpenAI 首席执行官 Sam 在其个人博客中明确提出：

1) OpenAI 将为版权方提供更细粒度的控制权，允许他们对角色生成进行更精确的管理，类似于“肖像同意”模型，但将加入更多控制选项；

2) OpenAI 计划尝试将部分收入分享给那些希望用户生成自己角色的版权方。

图3：Sam 对于 Sora2 带来的版权问题的回应与指引



资料来源：三次方 AIRX 微信公众号，民生证券研究院

AIGC 快速发展有望带动 IP 版权保护需求的快速提升。以阜博集团为例，阜博所构建的 VDNA 视频指纹识别技术,是目前业界领先的视频内容确权技术之一。该系统通过将影视素材提取为具有唯一性的“指纹”，建立完整内容数据库，并实现对平台上传内容的识别；当识别成功后，即可触发 YouTube 等平台的版权管理机制，协助权利方申请“保留视频并参与分成”，在保障创作者表达自由的同时，实现内容方收益回收。阜博亦是全球极少数（同时）拥有 YouTube、Facebook、Instagram、SoundCloud 等平台深度 API 接入权限的独立版权保护技术服务商，识别效率与准确性长期保持行业领先。

图4：阜博集团 IP 版权保护解决方案

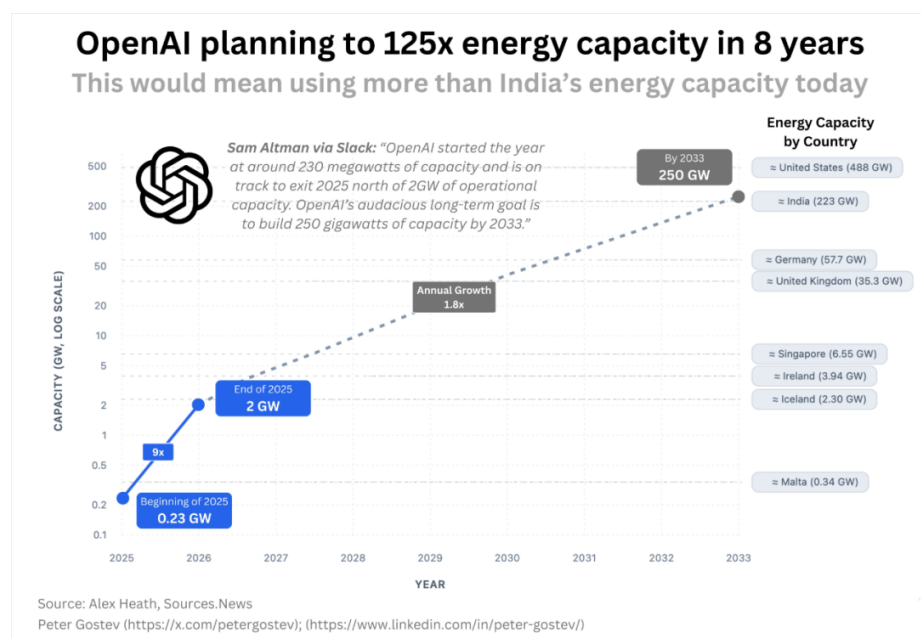


资料来源：阜博集团官网，民生证券研究院

1.3 Sora 2 有望再次催化云需求，云出海有望率先受益

在 OpenAI 强大的 AI 闭环生态下，Sam 指引 OpenAI 在 2033 年其算力中心规模有望达到 250GW，相比 2025 年底扩张超过 100 倍。据 DataDevOps 微信公众号，Sam Altman 在 Slack 中表示：“OpenAI 在今年初运行算力基础设施消耗大约是 230 MW 的电力，预计到 2025 年底这个数字将超过 2 GW。OpenAI 设定了一个大胆的长期目标：到 2033 年，确保 250 GW 的电力供应，以支撑其未来的 AI 业务。”

图5：OpenAI 的算力规划



资料来源：DataDevOps 微信公众号，民生证券研究院

Sora2 爆火有望带动海外 AIGC 产品加速落地，进而推动互联网大厂云出海进程。以阿里云为例，借助阿里云 AI 基础设施，生数科技旗下视频生成应用 Vidu 已覆盖 200 多个国家与地区，B 端服务客户数量及调用量环比增长 300%，基于阿里云全球一张网，生数科技打造了海内外统一的技术架构：阿里云跨地域、云边缘一体化的弹性资源池，帮助 Vidu 能够平滑应对流量的峰谷变化；基于阿里云推理加速技术（DeepGPU），相比 IDC 同等算力下，Vidu 生成不同分辨率的视频速度提升 10%+；借助阿里云提供的高性能存储带宽、容器服务 ACK 和镜像仓库 ACR 服务能力，Vidu 模型预热时间缩短 50%；基于阿里云全球覆盖，稳定、高效、灵活的跨地域组网能力，就近接入可降低时延 40%以上，为 Vidu 提供高可用的全球网络。

1.4 投资建议

Sora 2 带来 AIGC 视频的 GPT-3.5 时刻,并形成以“内容平台激发需求(Sora) —支付渠道保障 (Stripe) —电商平台供给商品 (Shopify/Etsy) ” 的商业模式闭环,通过“代理商务协议”(Agentic Commerce Protocol, ACP) 构建 AI 时代的全新商业模式,具有巨大商业潜力,建议关注:

方向一: Sora2 将进一步推动巨头 AI Infra“军备竞赛”。Sora 2 开启消费级 AI 应用平台化的起点,超级 AI 应用的巨大流量虹吸效应(Sora2 迅速登顶 app 榜首) 将促使大厂进一步 AI 投入“军备竞赛”方能应对 Sora2 对传统巨头社交、电商、广告等现金流业务的冲击。

方向二: 流量分发平台的升维机遇。“AIGC+视频分发+支付+电商闭环”的模式有较大市场潜力,全球互联网科技大厂有了一个挑战抖音/TikTok 的机遇。

方向三: IP 授权与合规的蓝海市场。OpenAI 在博客中明确提出:“我们计划尝试将一部分收入分享给那些希望用户生成自己角色的版权方”,考虑到 AIGC 视频数量将十分庞大,IP 授权与合规两大赛道迎来全新机遇。

表1: 投资建议相关标的

	细分方向	相关标的
方向一: 算力	云出海	宏景科技等
	算力租赁	协创数据、有方科技、盈峰环境等
	光通信	德科立、仕佳光子、光库科技、华工科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、太辰光、腾景科技、光迅科技、联特科技、源杰科技、剑桥科技
	算力主设备	中兴通讯、紫光股份、锐捷网络、盛科通信、菲菱科思
	国产算力	寒武纪、海光信息、浪潮信息、软通动力、中国长城、神州数码、慧博云通、拓维信息、中科曙光、中兴通讯、烽火通信、紫光股份、工业富联、彩讯股份、高新发展等
	配套产业链	奥飞数据、润建股份、高澜股份、英维克、依米康、长飞光纤
方向二: 流量平台	视频平台	快手、哔哩哔哩、万兴科技、Keep 等
	互联网巨头	腾讯、阿里巴巴、网易、百度、360 等互联网巨头
方向三: IP 授权与合规	IP 授权	各类手中握有 IP 的版权方
	合规	卓博集团、国投智能等数字水印领先厂商

资料来源: 民生证券研究院整理

2 行业新闻

智谱正式发布并开源新一代大模型 GLM-4.6

9月30日消息，国内大模型重点企业智谱正式发布并开源新一代大模型 GLM-4.6，在 Agentic Coding 等核心能力上实现大幅跃升。智谱官方宣布，GLM-4.6 已在寒武纪领先的国产 AI 芯片上实现 FP8+Int4 混合量化推理部署，这也是首次在国产芯片上投产的 FP8+Int4 模型-芯片一体化解决方案。同时，摩尔线程基于 vLLM 推理框架完成了对 GLM-4.6 的适配，新一代 GPU 可在原生 FP8 精度下稳定运行模型。

工信部：前 8 个月集成电路设计收入 2893 亿元 同比增长 17.7%

人民财讯 9月30日电，工信部发布 2025 年 1—8 月份软件业运行情况，前 8 个月，信息技术服务收入 65916 亿元，同比增长 13.7%，占全行业收入的 68.4%。其中，云计算、大数据服务共实现收入 9995 亿元，同比增长 13.3%，占信息技术服务收入的 15.2%；集成电路设计收入 2893 亿元，同比增长 17.7%；电子商务平台技术服务收入 8845 亿元，同比增长 10.8%。

三星、SK 海力士将为 OpenAI “星际之门” 项目提供存储芯片

10月1日消息，OpenAI 与韩国芯片巨头三星电子、SK 海力士达成合作，为“星际之门”项目供应存储芯片等方案。OpenAI 拟在 2029 年前采购 90 万片晶圆，并与两企共建两座初期容量 20 兆瓦的数据中心。“星际之门”由 OpenAI、软银、甲骨文等在 1 月提出，首期投资 1000 亿美元，四年后拟增至 5000 亿美元。英伟达上周也称最高投资 1000 亿美元并供芯片。三星 SDS 将负责数据中心建设运营，三星重工业和三星物产将研发海上浮动数据中心，以降低土地与冷却成本。三星、SK 海力士合计占全球约 70% DRAM 及近 80% HBM 市场份额。韩国总统办公室政策室长金容范称项目离不开两企存储芯片。

英伟达与富士通合作建设日本 AI 基础设施

10月3日消息，英伟达与富士通在东京宣布扩大战略合作，依托英伟达 GPU 及 NVLink Fusion 互连技术，将富士通 MONAKA CPU 与其集成，共建面向医疗健康、制造业、环境、下一代计算及客户服务场景的集成 AI 智能体全栈基础设施。双方计划于 2030 年前在日本完成首期平台部署，并探索与安川电机等伙伴在智能机器人领域落地。双方未披露投资金额，但表示将提供从芯片到系统集成的一体化方案。合作旨在通过 AI 增强企业竞争力并保持自主权，双方强调“以人为本”的技术路线。该系统初期面向日本市场，后续将借助富士通本土运营经验与英伟达计算生态向全球推广，以缓解劳动力老龄化并提升企业 AI 竞争力。

3 公司新闻

汉邦高科：9月28日消息，汉邦高科发布修订预案，拟向深圳高灯计算机科技有限公司发行股份，购买安徽驿路微行科技有限公司51%股权；同时拟向实际控制人李柠全资控股的北京智耘贰零科技有限公司发行股份募集配套资金（规模不超过交易对价的100%，且发行股份数量不超过募资前总股本的30%）。此次发行股份购买资产的定价基准日为董事会决议公告日，发行价格为7.77元/股；标的公司深耕智慧交通，业务聚焦ETC发行服务与ETC增值业务。

概伦电子：9月29日消息，公司董事会披露，拟通过“发行股份+现金”方式收购成都锐成芯微科技股份有限公司100%股权及纳能微电子（成都）股份有限公司45.64%股权（锐成芯微已持纳能微54.36%，交易完成后纳能微并表）。本次交易总对价21.7384亿元，其中股份对价11.846979亿元、现金对价9.891421亿元；向交易对方合计发行股份67,774,455股，发行价17.48元/股；交易对方涵盖向建军、海南芯晟等，所获股份锁定期为12个月或36个月。业绩承诺方面，若交易于2025年实施，锐成芯微IP授权业务收入承诺分别不低于1.2096/1.4274/1.6843亿元；同期纳能微亦设IP收入目标，且两公司三年合计扣非归母净利润累计不低于7,500万元，未达标将按约定补偿。

恒为科技：9月29日消息，公司拟通过发行股份及支付现金的方式，向张继生、谢心宇、朱琳云、卢元及上海珩众、上海汇珩、杭州容腾等7名交易对方购买上海数珩信息科技股份有限公司75%股权；本次发行股份价格为25.00元/股，发行对象所获股份锁定期为12个月或36个月。数珩科技及业绩承诺方承诺：2025—2027年经审计扣非归母净利润分别不低于4,800万元、7,200万元、10,500万元；未达标将按协议补偿。。

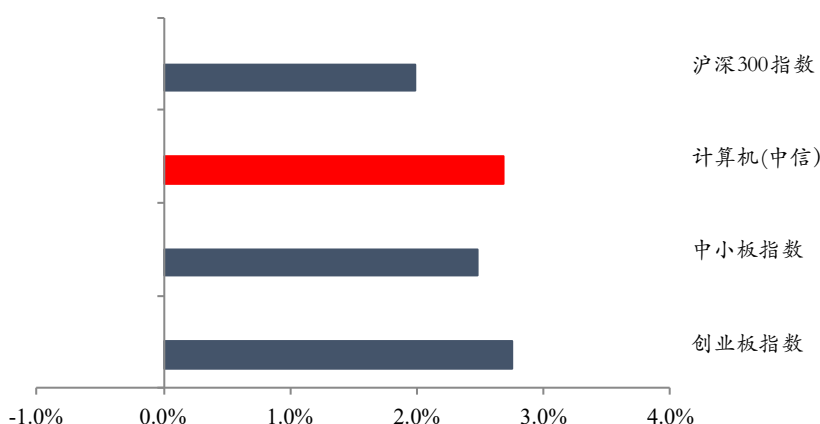
索辰科技：9月29日消息，9月29日消息，索辰科技公告拟由全资子公司以现金收购北京力控元通科技有限公司60%股权，交易价1.92亿元。力控元通为工业软件与工业自动化方案提供商，核心产品涵盖SCADA/组态、实时数据库与工控安全等。评估基准日标的100%股权评估值3.24亿元，经协商全部股权作价3.20亿元；本次交易对不同股东实行差异化定价，并以分期/一次性方式支付。业绩承诺方面，标的2025—2027年扣非归母净利润分别不低于2,000万元、2,840万元、3,240万元。此外，标的实控人马国华承诺交割后12个月内以自有资金不低于2,400万元增持索辰科技，增持股份与业绩完成情况分年解锁。

中润光学：9月29日消息，董事陆高飞拟自公告披露之日起15个交易日后的3个月内，通过集中竞价或大宗交易方式合计减持不超过695,260股，占公司总股本0.7832%；其当前持股2,781,042股（占比3.1327%），来源为IPO前取得。本次减持系其自身资金安排，实施将遵循相关法规及既有承诺

4 市场回顾

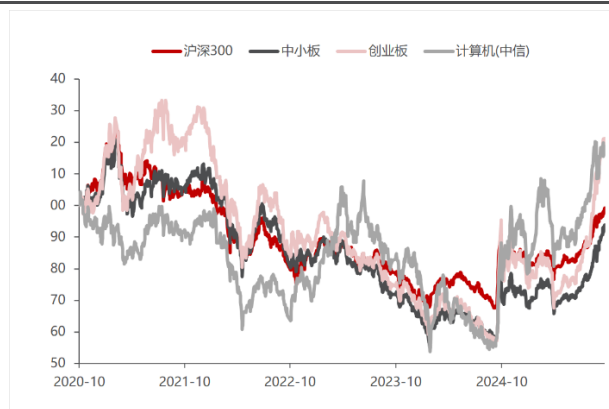
上周 (9.29-9.30) 沪深 300 指数上涨 1.99%，中小板指数上涨 2.48%，创业板指数上涨 2.75%，计算机（中信）板块上涨 2.68%。板块个股涨幅前五名分别为：初灵信息、汇金股份、当虹科技、开普云、ST 易联众；跌幅前五名分别为：*ST 东通、中威电子、安博通、金现代、数据港。

图6：计算机板块上周表现



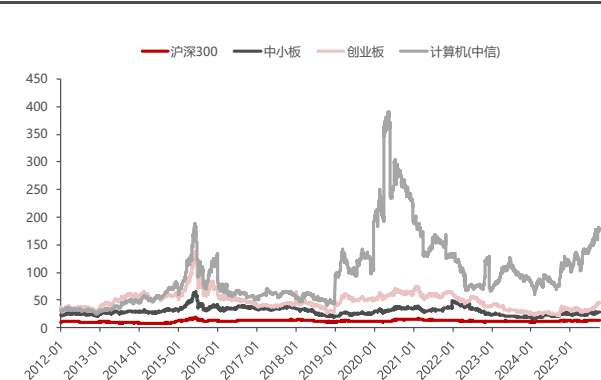
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：计算机板块历史市盈率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表2：上周计算机板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)
300250.SZ	初灵信息	23.64%	27.20	23.25	28.20
300368.SZ	汇金股份	20.19%	19.11	15.78	20.17
688039.SH	当虹科技	19.30%	61.32	50.23	61.32
688228.SH	开普云	17.10%	205.00	177.00	218.88
300096.SZ	ST 易联众	15.49%	7.38	6.51	8.06

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 9 月 29 日至 2025 年 9 月 30 日）

表3：上周计算机板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)
300379.SZ	*ST 东通	-15.51%	2.07	2.03	2.44
300270.SZ	中威电子	-8.88%	10.06	10.03	11.20
688168.SH	安博通	-6.84%	77.88	77.39	83.50
300830.SZ	金现代	-4.42%	11.69	11.68	12.15
603881.SH	数据港	-4.16%	36.61	36.50	38.57

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 9 月 29 日至 2025 年 9 月 30 日）

表4：计算机行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌幅	2022EPS	2023EPS	2024EPS	2022PE	2023PE	2024PE	PB
002230.SZ	科大讯飞	56.05	3.41%	0.24	0.28	0.24	234	200	234	7.3
600570.SH	恒生电子	34.52	3.14%	0.57	0.75	0.55	61	46	63	7.5
000977.SZ	浪潮信息	74.42	3.38%	1.39	1.18	1.56	53	63	48	5.4
300170.SZ	汉得信息	18.80	4.91%	0.49	-0.03	0.19	38	/	99	3.5
300454.SZ	深信服	125.50	6.06%	0.47	0.47	0.47	267	267	267	5.9
300451.SZ	创业慧康	4.81	0.84%	0.03	0.02	-0.11	160	241	/	1.7
300253.SZ	卫宁健康	9.20	2.22%	0.05	0.17	0.04	181	55	225	3.5
002368.SZ	太极股份	27.66	2.86%	0.65	0.61	0.31	43	45	90	3.3
300212.SZ	易华录	21.77	1.07%	0.02	-2.83	-3.97	1251	/	/	31.9
002410.SZ	广联达	14.06	3.00%	0.82	0.07	0.15	17	200	93	4.0
002153.SZ	石基信息	10.69	0.94%	-0.37	-0.04	-0.07	/	/	/	4.2
600588.SH	用友网络	15.62	3.93%	0.06	-0.29	-0.62	260	/	/	7.1
002912.SZ	中新赛克	28.43	1.46%	-0.71	0.67	0.35	/	42	81	3.1
300365.SZ	恒华科技	6.31	1.61%	-0.37	0.03	-0.26	/	210	/	2.0
300523.SZ	辰安科技	22.28	2.77%	0.03	0.34	-1.38	743	66	/	4.6
603039.SH	泛微网络	57.25	2.60%	0.86	0.69	0.78	67	83	73	6.7
002376.SZ	新北洋	7.60	1.06%	-0.04	0.03	0.08	/	257	101	1.6
603660.SH	苏州科达	8.06	1.90%	-1.18	-0.54	-0.40	/	/	/	5.3
002439.SZ	启明星辰	15.64	1.56%	0.67	0.79	-0.19	23	20	/	1.7

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 9 月 30 日收盘价）

5 风险提示

1) AIGC 技术落地不及预期：由于 AIGC 技术具有不确定性，若相关 AIGC 技术在后续商业化落地效果不及预期，或对相关公司展业造成不利影响。

2) AIGC 行业竞争加剧：AIGC 领域存在大量竞争者，未来为了在细分领域获取更大份额，可能存在市场、技术等方面竞争持续加剧的情况。

插图目录

图 1: Sora 登顶苹果美国“热门免费应用”(Top Free Apps) 榜单.....	3
图 2: ChatGPT 在商品推荐后可即时结账.....	4
图 3: Sam 对于 Sora2 带来的版权问题的回应与指引	5
图 4: 阜博集团 IP 版权保护解决方案	5
图 5: OpenAI 的算力规划.....	6
图 6: 计算机板块上周表现	10
图 7: 计算机板块指数历史走势	10
图 8: 计算机板块历史市盈率	10

表格目录

表 1: 投资建议相关标的.....	7
表 2: 上周计算机板块个股涨幅前五名.....	11
表 3: 上周计算机板块个股跌幅前五名.....	11
表 4: 计算机行业重点关注个股	11

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048