

# 人工智能周报（25 年第 34 周）

英伟达或暂停生产 H20 芯片，DeepSeek-V3.1 正式发布

优于大市

## 核心观点

**人工智能动态：**1) **公司动态：**①Meta 将其 AI 团队重组为四大子部门。②OpenAI 计划进入印度并落地本地化团队；③Google 推出 AI 模式全球扩展，同时新增“Agentic 功能”助力搜索任务落地；④阿里巴巴拟分拆斑马智行赴港独立上市，推进智能汽车与 AI 布局；⑤腾讯发布最新 AI 艺术创作工具“VISVISE”；⑥8 月 22 日 IT 之家消息，英伟达要求部分零部件供应商暂停生产 H20 芯片，同时引入 Blackwell 架构 GPU。

2) **底层技术：**①DeepSeek-V3.1 正式发布；②字节跳动发布新版开源 AI 模型：Seed-OSS-36B 模型；③阿里通义联合钉钉推出新一代端到端语音识别大模型 Fun-ASR。

3) **行业政策：**①上海市经济和信息化委员会、市发展和改革委员会、市国有资产监督管理委员会联合发布《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》；②工业和信息化部组织开展 2025 年度人工智能赋能中小企业典型应用场景征集工作。

**投资建议：**电商行业竞争依旧激烈，各平台在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 是当前投资主线，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，北美巨头二季度相关收入持续加速，全年 CAPEX 也进一步上调，此外 AIGC 在产品、技术和商业化等层面也进展迅速。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业务受益 AI 的巨头腾讯控股、阿里巴巴，在 AIGC 优势明显的美图公司、快手，以及与宏观经济相关性较低的网络云音乐、腾讯音乐。

**风险提示：**政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行风险，游戏公司新产品不能如期上线或表现不及预期风险等。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码    | 公司名称    | 投资评级 | 昨收盘<br>(港元/美元) | 总市值<br>(百万港元/美元) | EPS   |       | PE    |       |
|---------|---------|------|----------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
|         |         |      |                |                  | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 0700.HK | 腾讯控股    | 优于大市 | 600.0          | 5,502,794        | 23.73 | 27.13 | 23.8  | 20.8  |
| 9999.HK | 网易-S    | 优于大市 | 205.2          | 650,065          | 11.10 | 11.89 | 17.4  | 16.2  |
| 3690.HK | 美团-W    | 优于大市 | 118.4          | 723,548          | 5.90  | 7.87  | 18.9  | 14.1  |
| 9888.HK | 百度集团-SW | 优于大市 | 85.7           | 235,552          | 7.45  | 7.14  | 10.8  | 11.3  |
| 1024.HK | 快手-W    | 优于大市 | 74.9           | 323,271          | 4.05  | 4.93  | 17.4  | 14.3  |
| 9988.HK | 阿里巴巴-SW | 优于大市 | 118.0          | 2,250,718        | 6.89  | 7.24  | 16.1  | 15.3  |
| TME.N   | 腾讯音乐    | 优于大市 | 25.4           | 38,975           | 5.64  | 6.5   | 29.4  | 25.5  |
| 9899.HK | 网易云音乐   | 优于大市 | 287.0          | 62,508           | 14.54 | 12.09 | 19.2  | 23.1  |
| PDD.O   | 拼多多     | 优于大市 | 127.1          | 180,451          | 15.53 | 20.73 | 14.9  | 11.2  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业周报

### 互联网

#### 优于大市 · 维持

**证券分析师：张伦可** 0755-81982651  
zhanglunke@guosen.com.cn  
S0980521120004

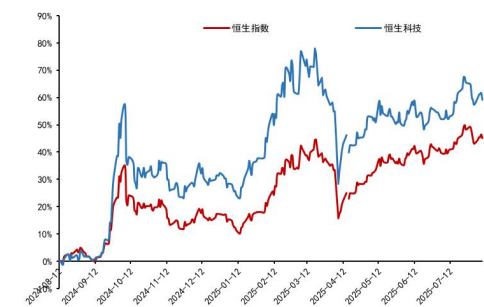
**证券分析师：陈淑媛** 021-60375431  
chenshuyuan@guosen.com.cn  
S0980524030003

**证券分析师：王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn  
S0980525020001

**证券分析师：刘子谭** liuzitan@guosen.com.cn  
S0980525060001

**证券分析师：张昊晨** zhanghaochen1@guosen.com.cn  
S0980525010001

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《人工智能周报（25 年第 32 周）-OpenAI 发布 GPT5，腾讯混元开源多个小尺寸模型》——2025-08-11

《互联网行业 2025 年 8 月投资策略-海外巨头 AI 商业化效果明显，聚焦 AI 选股》——2025-08-04

《人工智能周报（25 年第 27 周）-Meta 全资收购 PlayAI，腾讯发布升级版混元 3D-PolyGen 模型》——2025-07-16

《互联网行业 2025 年 7 月投资策略-指数震荡期，关注独立成长逻辑的 AIGC 和音乐行业》——2025-07-03

《人工智能周报（25 年第 26 周）-谷歌发布开源 AI 智能体 Gemini CLI，MiniMax 推出多项新技术及产品》——2025-06-30

## 内容目录

|                   |   |
|-------------------|---|
| AI 相关网站流量数据 ..... | 4 |
| （一） 公司动态 .....    | 6 |
| （二） 底层技术 .....    | 8 |
| （三） 行业政策 .....    | 8 |
| （四） 重点事件预告 .....  | 9 |
| 投资建议 .....        | 9 |
| 风险提示 .....        | 9 |

## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图1: AI 相关网站周访问量(百万)            | 4 |
| 图2: 第一梯队 AI 相关网站周访问量变动(百万)     | 5 |
| 图3: 第二梯队 AI 相关网站周访问量变动(百万)     | 5 |
| 图4: 第三梯队 AI 相关网站周访问量变动(百万)     | 6 |
| 图5: 新增聊天、教育类 AI 相关网站周访问量变动(百万) | 6 |

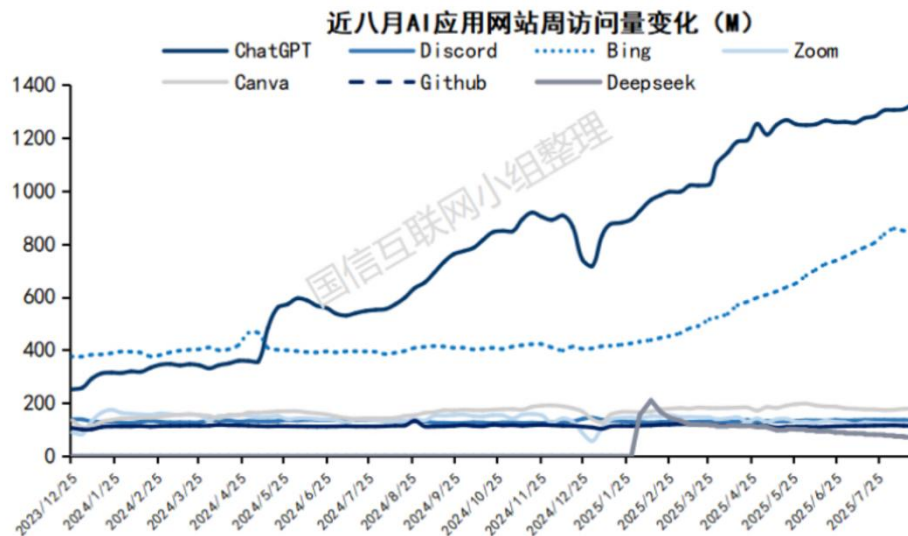
## AI 相关网站流量数据

图1: AI 相关网站周访问量 (百万)

| AI相关网站流量数据汇总    |        |                                   |          |          |
|-----------------|--------|-----------------------------------|----------|----------|
|                 |        | From Aug 13, 2025 to Aug 19, 2025 | 国信互联网小组  |          |
| 应用名称            | 应用说明   | 周平均访问 (M)                         | 访问量环比增长  | 平均访问停留时间 |
| ChatGPT         | 聊天机器人  | 1331.00                           | ↑ 1.76%  | 0:06:52  |
| Bing            | 搜索     | 837.20                            | ↓- 0.43% | 0:07:42  |
| Canva           | 在线设计   | 186.80                            | ↑ 2.13%  | 0:06:30  |
| Gemini          | 聊天机器人  | 162.90                            | ↑ 1.43%  | 0:06:07  |
| Discord         | 游戏社区   | 135.80                            | ↓- 0.44% | 0:11:30  |
| Zoom            | 在线会议   | 122.50                            | ↑ 1.74%  | 0:03:16  |
| Github          | 代码托管   | 112.40                            | ↓- 1.40% | 0:06:32  |
| Deepseek        | 聊天机器人  | 71.38                             | ↓- 3.15% | 0:04:48  |
| Character.AI    | 聊天机器人  | 40.87                             | ↑ 2.25%  | 0:18:08  |
| NotionAI        | 文本/笔记  | 39.00                             | ↑ 1.27%  | 0:08:57  |
| Claude          | 聊天机器人  | 35.21                             | ↑ 8.37%  | 0:06:09  |
| Perplexity      | 聊天机器人  | 34.16                             | ↑ 2.68%  | 0:05:16  |
| Slack           | 工作效率   | 29.73                             | ↑ 3.41%  | 0:17:30  |
| 夸克              | 聊天机器人  | 19.20                             | ↓- 0.41% | 0:04:09  |
| 豆包              | 聊天机器人  | 16.93                             | ↑ 3.04%  | 0:04:44  |
| Remove          | 抠图     | 16.19                             | ↑ 1.76%  | 0:03:27  |
| Duolingo        | 语言学习   | 13.64                             | ↓- 1.30% | 0:08:25  |
| Grammarly       | 英语写作批改 | 12.00                             | ↑ 7.24%  | 0:02:08  |
| Quizlet         | 学习支持   | 10.37                             | ↑ 7.84%  | 0:06:22  |
| Kimi            | 聊天机器人  | 6.80                              | ↓- 0.86% | 0:04:03  |
| 通义千问            | 聊天机器人  | 6.03                              | ↓- 3.72% | 0:02:12  |
| Huggingface     | 模型社区   | 5.89                              | ↓- 2.90% | 0:04:54  |
| 元宝              | 聊天机器人  | 5.24                              | ↑ 8.67%  | 0:04:03  |
| Midjourney      | 图像生成   | 4.29                              | ↑ 1.35%  | 0:14:13  |
| Poe             | 聊天机器人  | 3.47                              | ↓- 3.58% | 0:06:32  |
| 可灵              | 视频生成   | 3.07                              | ↓- 5.47% | 0:06:32  |
| Tipranks        | 股票分析   | 3.03                              | ↑ 18.82% | 0:01:59  |
| Replit          | 代码支持   | 2.76                              | ↓-13.27% | 0:07:29  |
| Kaggle          | 数据竞赛   | 2.32                              | ↓- 1.74% | 0:05:49  |
| Runway          | 视频生成   | 1.90                              | ↓- 5.84% | 0:05:13  |
| 海螺              | 视频生成   | 1.76                              | ↓- 4.91% | 0:08:18  |
| 即梦              | 视频生成   | 1.71                              | ↑ 0.71%  | 0:06:39  |
| Talkie.ai       | 聊天机器人  | 1.33                              | ↓- 4.61% | 0:10:39  |
| 文心一言            | 聊天机器人  | 1.27                              | ↓- 2.61% | 0:03:14  |
| Chegg           | 学习支持   | 1.15                              | ↓- 2.79% | 0:05:39  |
| Langchain       | AI应用   | 0.75                              | ↓- 0.81% | 0:05:37  |
| YouChat         | 聊天机器人  | 0.57                              | ↓- 2.35% | 0:03:07  |
| Pytorch         | AI框架   | 0.49                              | ↓- 4.23% | 0:02:47  |
| Stablediffusion | 图像生成   | 0.44                              | ↓- 4.69% | 0:01:45  |
| Voice.AI        | 声音编辑   | 0.41                              | ↑ 2.95%  | 0:01:46  |
| PI              | 聊天机器人  | 0.22                              | ↓- 4.11% | 0:02:06  |
| Jasper.AI       | 营销文案   | 0.22                              | ↓-11.63% | 0:02:20  |
| Writesonic      | 文本生成   | 0.20                              | ↑ 0.79%  | 0:01:59  |
| Stability       | AI生成平台 | 0.19                              | ↓- 1.17% | 0:01:46  |
| DreamBox        | 个性化学习  | 0.19                              | ↑ 36.40% | 0:03:08  |
| 美图设计室           | 图像设计   | 0.18                              | ↓-33.18% | 0:04:52  |
| 讯飞星火            | 聊天机器人  | 0.17                              | ↓-41.44% | 0:04:41  |
| Cici            | AI聊天   | 0.07                              | ↑ 39.55% | 0:00:06  |

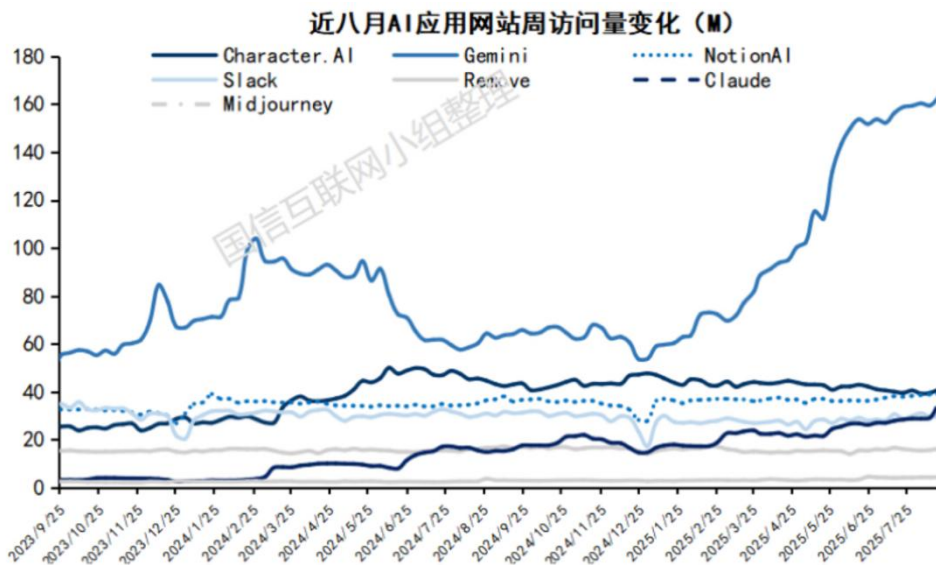
资料来源: Similarweb, 国信证券经济研究所整理

图2：第一梯队 AI 相关网站周访问量变动（百万）



资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图3：第二梯队 AI 相关网站周访问量变动（百万）



资料来源：Similarweb，国信证券经济研究所整理

图4: 第三梯队 AI 相关网站周访问量变动 (百万)

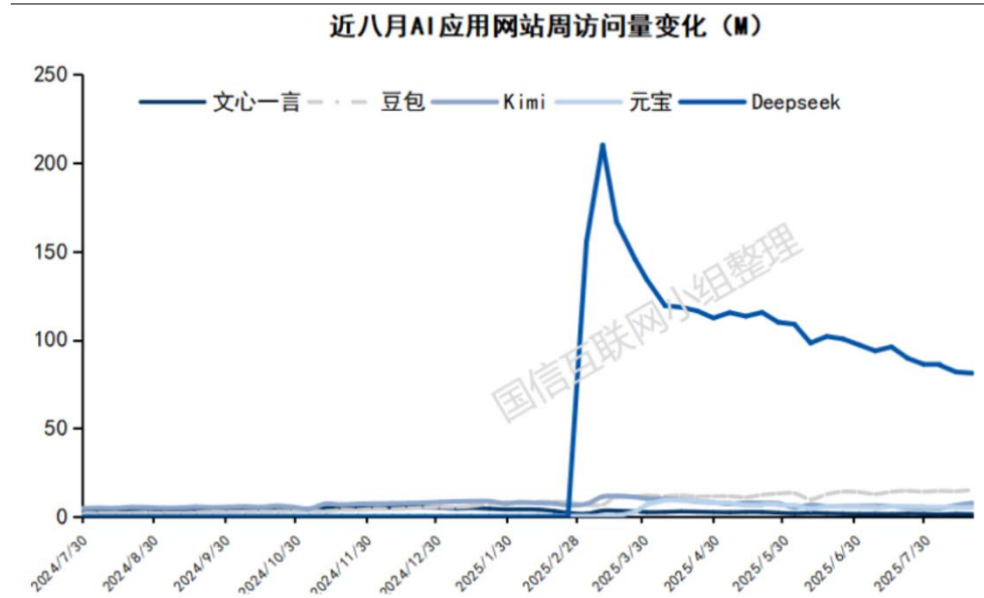
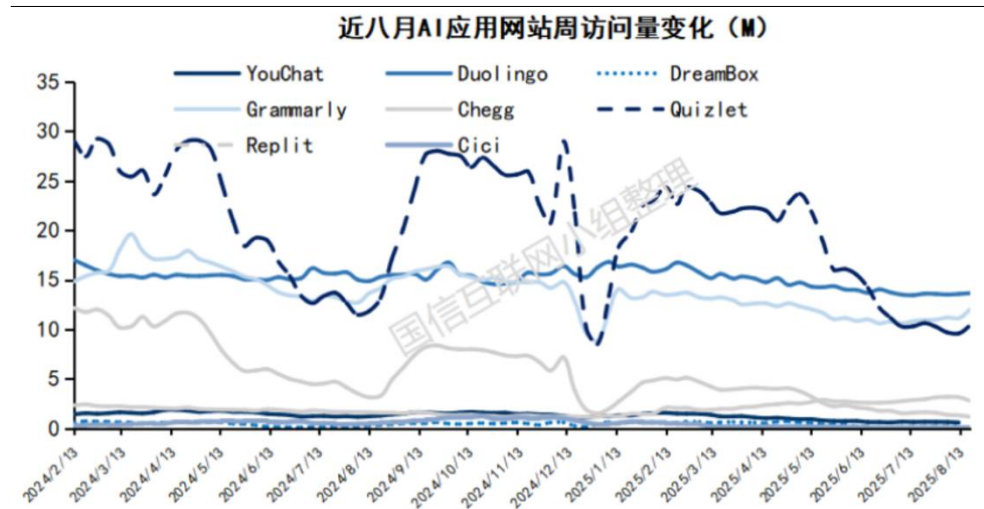


图5: 新增聊天、教育类 AI 相关网站周访问量变动 (百万)



## (一) 公司动态

**MetaAI 部门架构重组。**8月19日, Meta 将其 AI 团队重组为四大子部门: 基础研究 (FAIR)、AI 基础设施、消费者产品以及专注于前沿模型的“未知实验室” (TBD)。

该部门名为“元超级智能实验室” (MSL), 现由四个部分组成:

- ✓ 由 Alexandr Wang 领导的 TBD 实验室将负责监督 Meta 的大语言模型, 包括其支持 AI 助手的 Llama 工具。
- ✓ MSL Infra 由副总裁 Aparna Ramani 负责, 该部门将负责提供支持 AI 目标所需的基础设施。据 Bloomberg 报道, Meta 还聘请了苹果公司高级 AI 主管 Frank Chu 加入 MSL Infra。

- ✓ 产品和应用研究团队由前 GitHub 首席执行官 Nat Friedman 领导，该团队将把大模型和研究应用到产品中。
- ✓ FAIR 是公司内部的人工智能研究实验室，Robert Fergus 将继续领导，该实验室已在公司中存在十多年。该团队负责基础人工智能研究，专注于长期项目。

**OpenAI 计划进入印度并落地本地化团队。**8月22日，OpenAI 宣布计划在印度开设第一家办事处。本周一，该公司推出了针对印度用户量身定制的 ChatGPT 计划，希望进军印度快速增长的人工智能市场。OpenAI 在周五表示，将在印度组建本地团队，并在未来几个月内在首都新德里开设公司办事处。此举是 OpenAI 近期在该地区招聘工作的基础。OpenAI 已开始招聘本地团队，专注于加强与当地合作伙伴、政府、企业、开发商和学术机构的关系。该公司计划收集印度用户的反馈，使其产品更贴近当地受众，甚至专门为印度打造功能和工具。OpenAI 还宣布将于本月在印度举办首届教育峰会，并于今年晚些时候在印度举办首届开发者日。

**Google 推出 AI 模式全球扩展，同时新增“Agentic 功能”助力搜索任务落地。**8月21日，Google 宣布其搜索产品中的 AI 模式将在全球范围内扩展，覆盖超过 180 个国家和地区的英语用户。与此同时，AI 模式引入了名为“Agentic capabilities”的增强功能，具备执行具体任务的智能能力。例如，在美国，Google AI Ultra 用户现可使用 AI 进行“餐厅预约任务”。用户可输入时间、人数、菜系等需求，AI 将自动检索多个平台，生成可点击的预约链接，完成整个流程的引导。AI 模式还首次引入个性化功能。美国用户可以让 AI 依据过往搜索与用户偏好，提供更贴合兴趣的推荐，进一步提升体验。同时 UI 中新增“分享链接”功能，允许用户与他人共享 AI 的对话与查询结果，并支持随时撤回权限控制。

此次升级，标志着 Google 搜索从“被动信息检索”向“主动执行任务”的范式转型，也反映出其以 AI 为核心、深化服务落地的战略推进。

**阿里巴巴拟分拆斑马智行赴港独立上市，推进智能汽车与 AI 布局。**8月21日，阿里巴巴集团在港交所公告称，其持股约 44.72% 的斑马智行正寻求在香港联交所主板独立上市。斑马智行 8月20日正式向港交所递交上市申请。此次分拆计划采用全球发售方式，涵盖香港公开发售与国际发售。完成股权结构调整后，阿里巴巴仍将持有斑马超过 30% 的股份，斑马继续作为权益法被投资方进行会计处理。此次 IPO 募资将主要用于研发投入、拓展中国及全球市场、支持业务收购与扩张，以及补充营运资金。

**腾讯发布最新 AI 艺术创作工具“VISVISE”。**8月20日，在 Gamescom 2025 展会上，腾讯正式发布其最新 AI 艺术创作工具“VISVISE”，引发全球游戏产业广泛关注。该工具依托腾讯自研大模型与多模态生成技术，能够自动化生成高质量游戏美术内容，涵盖角色设计、场景建模及视觉特效等多个环节。据介绍，VISVISE 将游戏制作周期从传统的数天缩短至数分钟，大幅提升生产效率。

腾讯方面表示，VISVISE 的推出不仅旨在帮助开发者节省时间和人力成本，还可在创作流程中提供更高的灵活性。开发者可以通过简单的文本或图像提示，即可生成符合艺术风格的视觉资产，并在后续迭代中快速调整。这一能力有望加速独立游戏工作室与大型厂商的内容生产，推动行业创新。

**英伟达或暂停 H20 AI 芯片的生产线，同时引入 Blackwell 架构 GPU。**8月22日 IT 之家消息，英伟达宣布暂停 H20 AI 芯片的生产线，原因在于即将推出的下一代 Blackwell 架构产品。Blackwell 架构在性能与能效上的显著提升，英伟达决定逐步收缩 H20 的生产资源，以集中力量支持新一代产品的研发与供应。与此同时，英伟达宣布旗下云游戏平台 GeForce NOW 正式引入 Blackwell 架构 GPU，为

用户提供更高效、更沉浸的游戏体验。据介绍，搭载 Blackwell 架构的云端 GPU 将显著提升图形渲染速度与 AI 加速能力，使玩家在跨平台游戏中获得接近本地高端显卡的表现。这一更新不仅强化了 GeForce NOW 在全球云游戏市场的竞争力，也展示了英伟达将最新技术快速转化为消费级服务的能力。

## （二）底层技术

**DeepSeek-V3.1 正式发布。**8月21日，据 DeepSeek 官方公众号消息，DeepSeek-V3.1 正式发布。本次升级包含以下主要变化：

- ✓ 混合推理架构：一个模型同时支持思考模式与非思考模式；
- ✓ 更高的思考效率：相比 DeepSeek-R1-0528，DeepSeek-V3.1-Think 能在更短时间内给出答案；
- ✓ 更强的 Agent 能力：通过 Post-Training 优化，新模型在工具使用与智能体任务中的表现有较大提升。

官方 App 与网页端模型已同步升级为 DeepSeek-V3.1。用户可以通过“深度思考”按钮，实现思考模式与非思考模式的自由切换。此外，深度求索宣布将于北京时间 2025 年 9 月 6 日凌晨起，对 DeepSeek 开放平台 API 接口调用价格进行调整：执行新版价格表、取消夜间时段优惠。

**字节跳动发布新版开源 AI 模型：Seed-OSS-36B 模型。**8月21日，字节跳动宣布推出全新的开源大模型系列 Seed-OSS-36B，标志着其在全球开源 AI 生态布局上迈出重要一步。据介绍，该系列模型包含多个变体，覆盖不同的参数规模和应用场景，重点优化了长上下文处理能力，并为开发者提供更友好的接口与工具支持，降低了模型在多领域应用中的门槛。

字节跳动方面表示，Seed-OSS-36B 的推出旨在为科研机构、企业及独立开发者提供更强大的底层 AI 能力，助力构建更加开放、多元的人工智能生态。与传统开源模型相比，该系列不仅在性能上实现了提升，还在代码调用、推理效率和跨平台适配等方面进行了深度优化，使其在自然语言理解、文本生成、多模态应用等领域具备更高实用性。

**阿里通义联合钉钉推出新一代端到端语音识别大模型 Fun-ASR。**8月22日，阿里巴巴通义实验室联合钉钉团队发布新一代端到端语音识别大模型 Fun-ASR。该模型通过上亿小时音频训练，涵盖互联网、科技、家装、畜牧、汽车等多个行业的专业术语，识别精准度显著提升。实测表明，在保险行业准确率提升高达 18%，家装与畜牧等领域提升达 15% - 20%。目前，Fun-ASR 已集成至钉钉的会议字幕与同传、智能纪要、语音助手等多项功能模块，为企业提供稳定、高效、可扩展的语音识别能力。

## （三）行业政策

8月19日，上海市经济和信息化委员会、市发展和改革委员会、市国有资产监督管理委员会联合发布《上海市加快推动“AI+制造”发展的实施方案》。该方案旨在加快人工智能与制造业的深度融合，提升产业数字化和智能化水平，打造具有国际竞争力的“AI+制造”生态。根据方案，上海将聚焦工业大模型、智能制造操作系统、工业机器人及智能装备等重点方向，推动一批核心技术和应用场景的突破。文件提出，到 2027 年，上海将形成 10 个以上国家级人工智能制造应用示范场景，培育一批引领行业的龙头企业和创新型中小企业。

8月21日，工业和信息化部组织开展 2025 年度人工智能赋能中小企业典型应用

**场景征集工作**，旨在推动人工智能技术在中小企业中的创新应用，助力其转型升级。工信部表示，征集的典型应用场景将作为示范案例，推广至全国范围，帮助中小企业提升技术水平和市场竞争力。此外，工信部还将加大对中小企业的支持力度，提供政策、资金等方面的扶持，鼓励更多中小企业参与人工智能技术的应用和创新。

8月18日，杭州市上城区正式发布《2025年人工智能产业发展行动计划》，旨在推动人工智能技术在多个领域的深度应用，加速区域产业升级和创新发展。该计划提出了一系列具体目标和措施，包括设立“1+X”产业基金，对备案大模型最高奖励500万元，开放政务、医疗等20个场景供企业测试。此外，上城区还推出了首批十大机会场景，如湖滨步行街AI黑科技首发街区、跨境电商AI服务体系、学生健康AI管理平台等，涵盖智慧城市、智慧医疗、智慧教育等多个领域。

#### （四）重点事件预告

- 8月22日-24日：2025中国算力大会
- 8月22日-24日：第八届大数据与人工智能国际会议
- 8月26日：ServiceNow AI Summit
- 8月29日-31日：国际人工智能联合会议2025广州分会
- 8月29日-31日：2025年人工智能与计算工程国际学术会议

## 投资建议

电商行业竞争依旧激烈，各平台在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI是当前投资主线，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，北美巨头二季度相关收入持续加速，全年CAPEX也进一步上调，此外AIGC在产品、技术和商业化等层面也进展迅速。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业务受益AI的巨头腾讯控股、阿里巴巴，在AIGC优势明显的美图公司、快手，以及与宏观经济相关性较低的网易云音乐、腾讯音乐。

## 风险提示

政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032