



从 GPT5、Genie 3 看中美 AI 产业发展现状

2025 年 08 月 10 日

● 市场回顾

本周 (8.4-8.9) 沪深 300 指数上涨 1.23%，中小板指数上涨 1.24%，创业板指数上涨 0.49%，计算机（中信）板块上涨 0.03%。板块个股涨幅前五名分别为：航天智装、淳中科技、汇金股份、ST 迪威迅、华胜天成；跌幅前五名分别为：万兴科技、中远海科、国投智能、安恒信息、金桥信息。

● 行业要闻

- OpenAI 推出最新人工智能模型 GPT-5
- MiniMax Speech 2.5 语音生成模型上线：多语种表现力更强

● 公司动态

- 雄帝科技：8 月 8 日消息，公司持股 5% 以上股东、董事高晶女士计划减持，拟在本公告披露 15 个交易日之后的 3 个月内，以集中竞价与大宗交易方式合计减持不超过 5,598,979 股（占总股本 3.00%），原因系资金需要，股份来源为首发前股份及送转股份，减持不会导致公司控制权变更。
- 天亿马：8 月 4 日消息，公司完成回购注销限制性股票相关的工商变更登记及《公司章程》备案手续，收到汕头市市场监督管理局换发的《营业执照》。此次变更源于此前审议通过的减少注册资本议案，公示期间未收到债权人清偿债务或提供担保的申报，新营业执照载明注册资本为人民币 6685.28 万元等信息。

● 本周观点

- GPT5、Genie 3 等海外科技大厂最新模型推动了全球 AI 前沿领域的发展，而在 H20 有望获批许可证的催化下，我国 AI 产业有望加速发展进一步缩小差距，以互联网大厂领衔的 AI 应用生态有望率先落地，建议关注：
 - 1) 互联网大厂：阿里巴巴、腾讯、快手、美图等；2) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件等；3) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等；4) 终端 AI：汉朔科技、萤石网络、中科创达等；5) ERP/CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际等；6) OA：泛微网络、致远互联等；7) 司法：金桥信息、华宇软件等；8) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；9) 教育：科大讯飞、佳发教育等；10) 医疗：讯飞医疗、创业慧康、卫宁健康等；11) 客服：梦网科技、彩讯股份等；12) AIGC：万兴科技等；13) 农业：托普云农、京基智农等；14) 数据：海天瑞声、星环科技等。

● 风险提示

- 人工智能政策不及预期；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@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

- 1.计算机周报 20250803：GPT-5 前瞻：为何 AI 编程是 AI 应用战略制高点-2025/08/03
- 2.计算机行业动态报告：GPT5 前瞻之 AI 编程：Coding-Agent 无招胜有招，万般应用皆破局-2025/07/30
- 3.计算机行业动态报告：GPT5 前瞻之多模态——AI 应用货币化先锋-2025/07/29
- 4.计算机周报 20250727：迎接从“互联网+”到“AI+”的伟大跨越-2025/07/27
- 5.计算机行业 2025Q2 持仓分析：机构持仓处历史底部，集中度有所降低-2025/07/25

目录

1 本周观点	3
1.1 海外：模型生态与多模态能力持续突破	3
1.2 国内：H2O 有望获批或催化国内 AI 应用加速发展	6
1.3 投资建议	8
2 行业新闻	9
3 公司新闻	10
4 本周市场回顾	11
5 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 本周观点

1.1 海外：模型生态与多模态能力持续突破

1.1.1 GPT5：打造 AI 的“一站式商店”

GPT5 的强编程、低幻觉、高性价比特点将成为 AI 应用的重要基石。据 InfoQ、腾讯科技微信公众号，GPT5 在多项编程基准测试中超过了前代模型，包括 SWE-Bench Verified（得分 74.9%）、SWE-Lancer（GPT-5-thinking 得分 55%）和 Aider Polyglot（得分 88%），后训练负责人 Michelle Pokrass 表示：“它是出色的编程合作伙伴，在智能代理类任务中也表现出色。它能有效执行长链条任务和工具调用（这意味着它更清楚何时以及如何使用网页浏览器或外部 API 等功能），遵循详细指令，并对自身行为提供清晰的前期解释。”；与此同时，GPT5 显著减少了幻觉的发生，它出现事实错误的概率比 GPT4o 低约 45%，比 OpenAI o3 低约 80%；最后，GPT5 的性价比具有较强市场竞争力。

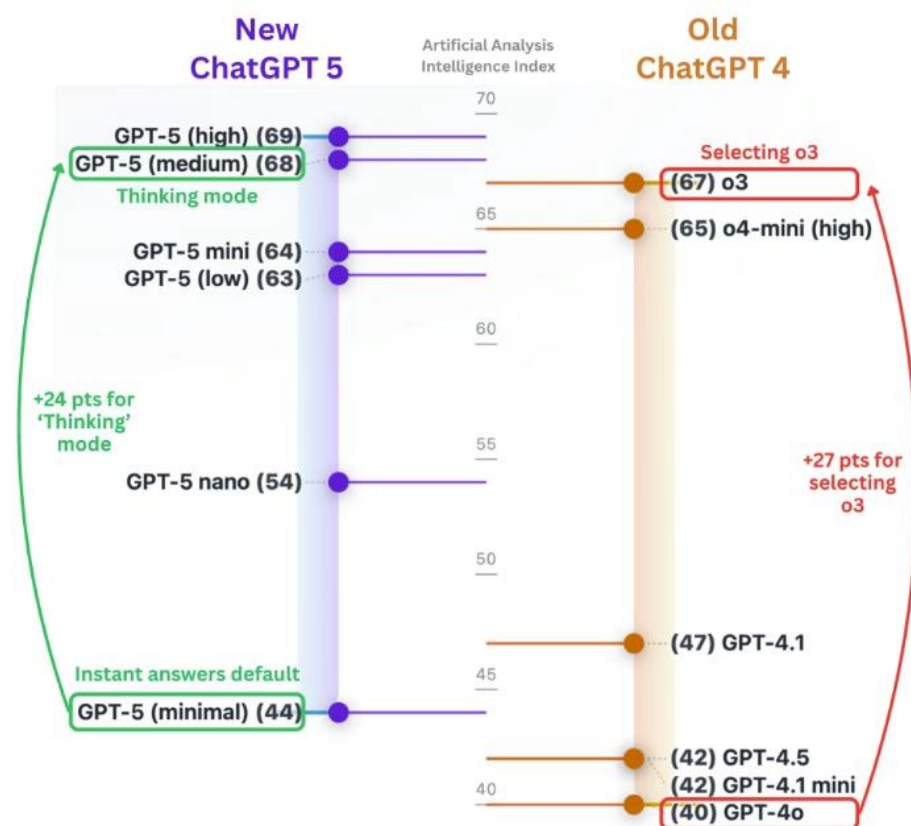
图1：GPT5 与其他主流模型的价格对比

Model	Input \$/m	Output \$/m
Claude Opus 4	15.00	75.00
Claude Sonnet 4	3.00	15.00
Gemini 2.5 Pro (>200,000)	2.50	15.00
GPT-4o	2.50	10.00
GPT-4.1	2.00	8.00
o3	2.00	8.00
Gemini 2.5 Pro (<200,000)	1.25	10.00
GPT-5	1.25	10.00
o4-mini	1.10	4.40
Claude 3.5 Haiku	0.80	4.00
GPT-4.1 mini	0.40	1.60
Gemini 2.5 Flash	0.30	2.50
GPT-5 Mini	0.25	2.00
GPT-4o mini	0.15	0.60
Gemini 2.5 Flash-Lite	0.10	0.40
GPT-4.1 Nano	0.10	0.40
Amazon Nova Lite	0.06	0.24
GPT-5 Nano	0.05	0.40
Amazon Nova Micro	0.035	0.14

资料来源：腾讯科技微信公众号，民生证券研究院

GPT5 打造统一“推理+非推理+路由”体系。据 OpenAI 官网，GPT-5 不再是单一模型，而是一个统一的系统，由多个子模型和一个路由器组成；具体来说，该系统包括一个高效快速的基础模型（处理大多数简单请求）、一个深度推理模型（称为“GPT-5 Thinking”，用于处理困难问题），以及一个实时路由器负责根据对话类型、复杂度、工具调用需求和用户意图快速决定调用哪一个模型。路由器会根据真实用户反馈不断训练优化，确保选择最佳的推理路径。

图2：GPT5 架构



资料来源：新智元微信公众号，民生证券研究院

1.1.2 谷歌 Genie3：全球首个支持实时交互的世界模型

Genie 3 是首个支持实时交互的世界模型，用户只需输入文本提示，Genie 3 就能以每秒 24 帧的速度实时生成可供自由探索的动态世界，并在 720p 分辨率下保持数分钟的画面一致性。据腾讯科技微信公众号，相较于前两代产品，它不仅能在 720p、24 fps 的规格下即时生成可交互的三维场景，还把单次交互时长从几十秒延长到数分钟，并首次加入“可提示的世界事件”和“视觉记忆”等关键特性，使得同一房间里的涂鸦、家具位置等细节在玩家多次往返时依然保持一致，真实感大幅提升。自 2023 年第一代 Genie 提出“从互联网视频无监督学习”的思路后，

DeepMind 持续迭代：Genie 2 把场景从二维扩展到浅三维，并支持简单交互；如今的 Genie 3 则进一步提升分辨率、帧率与交互时长，为“可持续探索的沉浸式世界”奠定基础。

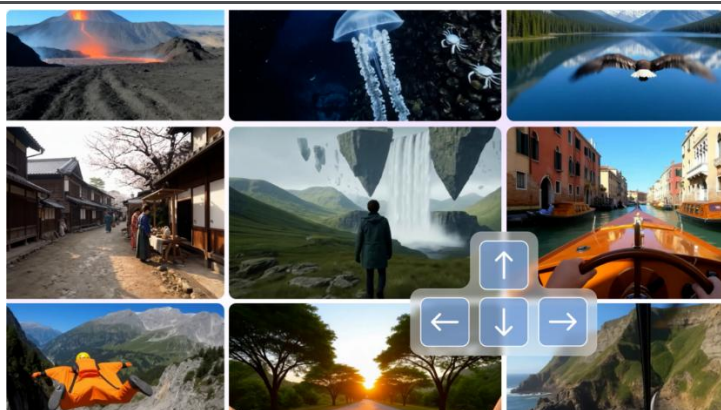
图3：谷歌多模态模型发展历程

	GameNGen	Genie 2	Veo	Genie 3
分辨率	320p	360p	720p 至 4K	720p
领域	针对特定游戏	3D 环境	通用	通用
控制方式	针对特定游戏	限制的键盘/鼠标操作	视频级描述	导航、可指令触发实时反馈的世界事件
交互时长	几秒	10-20 秒	8 秒	数分钟
交互延迟	实时	非实时	不适用	实时

资料来源：腾讯科技微信公众号，民生证券研究院

Genie 3 有望推进 AI 从“数据驱动的学习”迈向“经验驱动的智能”。据腾讯科技微信公众号，Genie 3 的一致性是一种涌现能力。其他方法（如 NeRF 和 Gaussian Splatting）同样能提供可导航的一致 3D 环境，但它们依赖预先给出的显式 3D 表示，相比之下，Genie 3 的世界根据场景描述和用户操作逐帧生成，因而更加动态、丰富；要在 Genie 3 中实现高度可控的实时交互，必须攻克一系列关键技术难题，模型在自回归地生成每一帧画面时，需要随时间推移不停地参考先前已生成的整段“轨迹”，举例来说，若用户在一分钟后返回某个地点，模型就得调取并利用一分钟前的相关信息。为了真正做到实时互动，这一计算过程必须在新指令到来时，每秒重复执行多次；此外，除了导航指令外，Genie 3 还支持一种更丰富的文字交互形式，称之为“指令触发的世界事件”，用户或智能体可在运行时追加提示（如“下雨”“加入两只狗”），模型即时重算物理与光照，让世界状态随剧情需要动态演进。

图4：Genie 3 实测案例



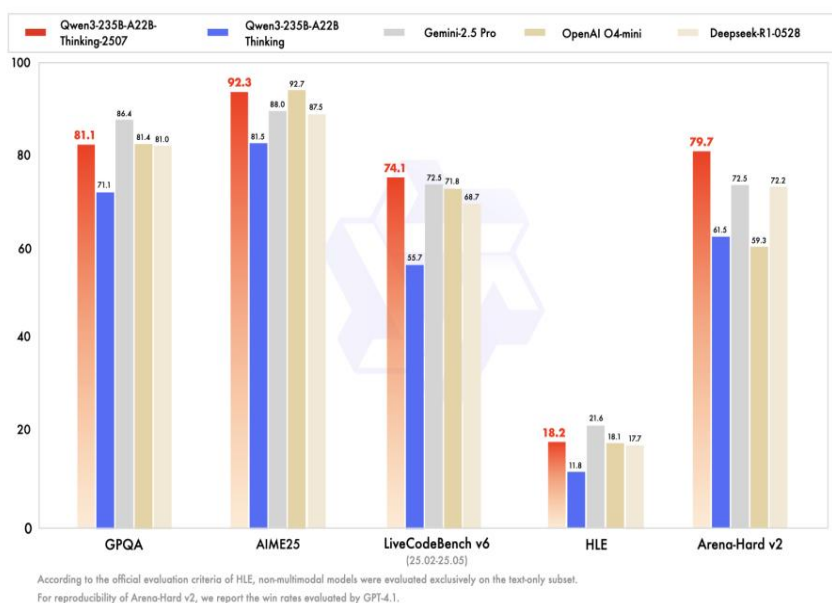
资料来源：腾讯科技微信公众号，民生证券研究院

1.2 国内：H2O 有望获批或催化国内 AI 应用加速发展

H2O 有望获批中国出口许可证，国内 AI 应用有望加速发展。据半导体行业观察微信公众号，美国商务部下属负责出口管制的工业与安全局（Bureau of Industry and Security）有望发放 H2O 芯片的出口许可证。我们认为，H2O 获批有望缓解 AI 应用推理侧算力需求短缺，加速国内 AI 应用发展。

阿里巴巴：全新开源的通义千问 3 推理模型在通用能力和深度思考能力上实现巨大飞跃。据阿里云微信公众号，通义千问 3 推理模型支持 256K 上下文长度，在知识（SuperGPQA）、编程（LiveCodeBench v6）、数学（AIME25）、人类偏好对齐（Arena-Hard v2）、创意写作（WritingBench）、多语言能力（MultiL）等核心能力上，通义千问 3 推理模型完全可比肩 Gemini-2.5 pro、o4-mini 等顶尖闭源模型，并创下全球开源模型的最佳性能表现。近期开源的 Qwen3-235B-A22B-Instruct-2507（非思考版）新模型，性能显著提升，在 GPQA（知识）、AIME25（数学）、LiveCodeBench（编程）、Arena-Hard（人类偏好对齐）、BFCL（Agent 能力）等众多测评中表现出色，超越 Claude4（Non-thinking）等领先闭源模型。在 AI 编程领域，Qwen3-Coder 在代码能力及 Agent 调用能力方面取得重大突破。在多语言 SWE-bench、Mind2Web、Aider-Polyglot 等模型 Agent 能力评估中，Qwen3-Coder 比肩 GPT4.1、Claude4 等顶级闭源模型，并登顶全球最大 AI 开源社区 HuggingFace 模型总榜冠军。

图5：千问 3 跑分数据



资料来源：阿里云微信公众号，民生证券研究院

腾讯：1+3+N，加速打造“好用的 AI”。据世界人工智能大会微信公众号，腾讯正围绕模型、平台、应用等维度发力，让好用的 AI 出现在离用户和产业更近的地方，实现 AI 真正好用、人人可用、用之有益。腾讯此次的“AI 全家桶”背后是一套清晰的“1+3+N”全景体系：“1”是以腾讯自研混元大模型为核心引擎，构建了涵盖平台能力与多元应用的完整架构；“3”是指面向 B 端、C 端的智能体开发平台，和面向机器人领域的腾讯具身智能开放平台；“N”是指分布在多个行业场景中的丰富 AI 应用与智能体产品矩阵，通过这一体系，腾讯正加速推动 AI 从技术突破迈向场景落地。

图6：腾讯 AI 布局



资料来源：人工智能大会微信公众号，民生证券研究院

1.3 投资建议

GPT5、Genie 3 等海外科技大厂最新模型推动了全球 AI 前沿领域的发展，而在 H20 有望获批许可证的催化下，我国 AI 产业有望加速发展进一步缩小差距，以互联网大厂领衔的 AI 应用生态有望率先落地，建议关注：

- 1) 互联网大厂：阿里巴巴、腾讯、快手、美图等；
- 2) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件等；
- 3) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等；
- 4) 终端 AI：汉朔科技、萤石网络、中科创达等；
- 5) ERP/ CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际等；
- 6) OA：泛微网络、致远互联等；
- 7) 司法：金桥信息、华宇软件等；
- 8) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；
- 9) 教育：科大讯飞、佳发教育等；
- 10) 医疗：讯飞医疗、创业慧康、卫宁健康等；
- 11) 客服：梦网科技、彩讯股份等；
- 12) AIGC：万兴科技等；
- 13) 农业：托普云农、京基智农等；
- 14) 数据：海天瑞声、星环科技等。

2 行业新闻

OpenAI 推出最新人工智能模型 GPT-5

8月7日消息，OpenAI 正式宣布推出 GPT-5 模型。据 OpenAI 官网介绍，这是迄今为止该机构推出的最强大的人工智能系统，在各类基准测试中超越了先前的模型，在编程、数学、写作、健康、视觉感知等方面都具备业界领先的性能，在减少幻觉（错误生成）、提升指令执行能力、降低“逢迎”倾向方面都有重大进展。OpenAI 表示，GPT-5 采用统一系统架构，整合了高效基础模型、深度推理模块和实时路由系统，能够根据不同情况判断何时该快速回应，何时应进行深度推理思考以提供专家级的答案。据介绍，GPT-5 面向用户免费开放，但不同订阅等级的用户享有不同的使用权限和功能。例如，Pro 订阅用户可使用功能更强大的 GPT-5 pro 版本。

MiniMax Speech 2.5 语音生成模型上线：多语种表现力更强

8月7日消息，MiniMax 宣布推出新一代语音生成模型 Speech2.5，在全球语音技术领域再次树立了新的标杆。与今年5月发布的 Speech 02 相比，Speech2.5 在多语种表现力上取得了飞跃性进步，尤其在中文方面继续保持全球最强水平，同时英文及其他多语种的表现也得到了全面提升。该模型在字错率、相似度和自然韵律度等方面均超越了前代产品，用户可以在40种语言之间轻松切换，无论是商务会议、日常对话还是英文播客，都能提供更加自然流畅的语音体验。

上海力争 2027 年具身智能核心产业规模突破 500 亿元

8月6日消息，上海市印发具身智能产业发展实施方案，提出到2027年实现核心算法与技术突破不少于20项，建设不少于4个高质量孵化器，集聚百家骨干企业、落地百大应用场景、推广百件国际领先产品，核心产业规模突破500亿元，并从技术攻关、平台建设等多方面推进产业发展。

小红书首个多模态 AI 大模型 dots.vlm1 发布并开源，基于 DeepSeek V3 LLM。

8月6日消息，小红书 hi lab 研发并开源的首个多模态大模型 dots.vlm1 正式发布，借助一个从零训练的12亿参数视觉编码器以及基于 DeepSeek V3 LLM 构建。小红书 hi lab 表示，dots.vlm1 在大部分多模态评测集上接近闭源 SoTA 模型的水平，并在文本能力和主流文本模型相当。在主要的视觉评测集上，dots.vlm1 的整体表现已接近当前领先模型 Gemini 2.5 Pro 与 Seed-VL1.5 thinking，显示出较强的图文理解与推理能力。

3 公司新闻

雄帝科技: 8 月 8 日消息, 公司持股 5% 以上股东、董事高晶女士计划减持, 拟在本公告披露 15 个交易日之后的 3 个月内, 以集中竞价与大宗交易方式合计减持不超过 5,598,979 股 (占总股本 3.00%), 原因系资金需要, 股份来源为首发前股份及送转股份, 减持不会导致公司控制权变更。

天亿马: 8 月 4 日消息, 公司完成回购注销限制性股票相关的工商变更登记及《公司章程》备案手续, 收到汕头市市场监督管理局换发的《营业执照》。此次变更源于此前审议通过的减少注册资本议案, 公示期间未收到债权人清偿债务或提供担保的申报, 新营业执照载明注册资本为人民币 6685.28 万元等信息。

新晨科技: 8 月 5 日消息, 公司取得相关发明专利, 该专利可使使用者通过零知识协议中心生成零知识证明供验证, 中心可动态管理协议, 验证者还能查询问题描述文档确认匹配度。此次专利取得将提升公司核心竞争力, 利于发挥知识产权优势、开拓市场及提升品牌影响力。

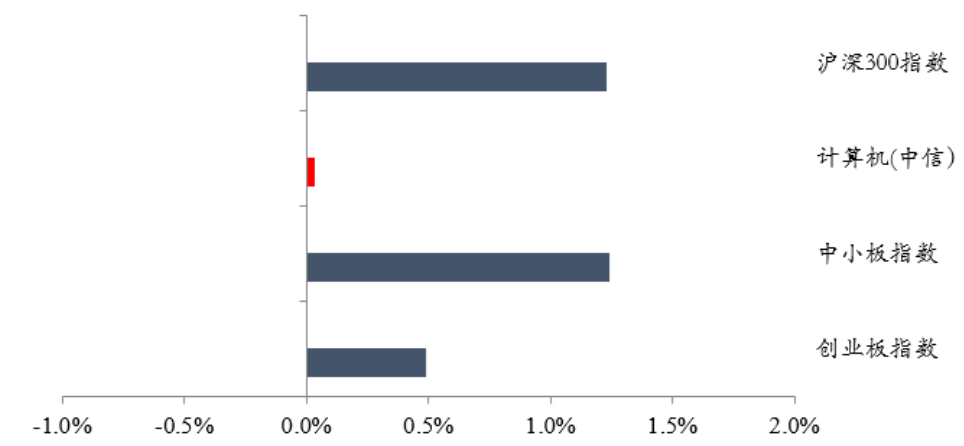
新大陆: 8 月 7 日消息, 公司股份回购比例达 1%, 截至 8 月 6 日, 累计回购 10,323,850 股, 占总股本 1.00%, 最高成交价 29.84 元 / 股, 最低 20.59 元 / 股, 支付总金额 27,059.15 万元 (不含交易费用)。本次回购符合相关规定及既定方案, 后续将按计划实施并履行信息披露义务。

中科曙光: 8 月 7 日消息, 公司重大资产重组事项持续推进中, 截至公告披露日, 相关尽职调查工作正在进行。本次交易为海光信息拟通过换股方式吸收合并中科曙光并募集配套资金, 构成关联交易及重大资产重组, 交易方案尚需合并双方董事会、股东大会审议及有权监管机构批准, 存在不确定性。公司股票已于 6 月 10 日复牌, 后续将在相关工作完成后再次召开董事会审议交易相关议案并履行信息披露义务。

4 本周市场回顾

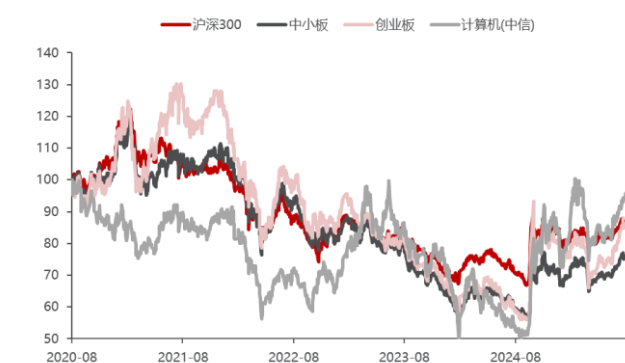
本周 (8.4-8.9) 沪深 300 指数上涨 1.23%，中小板指数上涨 1.24%，创业板指数上涨 0.49%，计算机（中信）板块上涨 0.03%。板块个股涨幅前五名分别为：航天智装、淳中科技、汇金股份、ST 迪威迅、华胜天成；跌幅前五名分别为：万兴科技、中远海科、国投智能、安恒信息、金桥信息。

图7：计算机板块本周表现



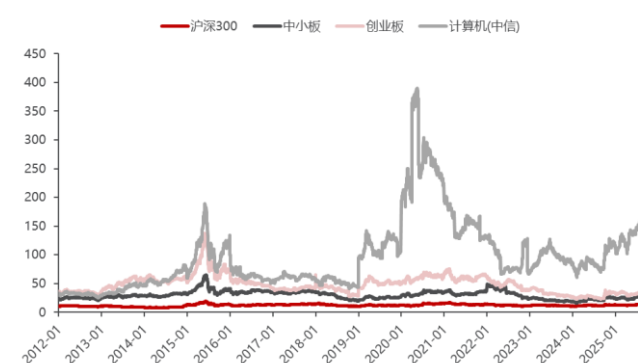
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图9：计算机板块历史市盈率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表1：本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)
300455.SZ	航天智装	40.07%	19.75	13.92	21.42
603516.SH	淳中科技	35.28%	90.00	64.22	93.20
300368.SZ	汇金股份	30.87%	13.99	10.48	15.30
300167.SZ	ST 迪威迅	30.77%	7.48	5.64	7.63
600410.SH	华胜天成	19.98%	12.91	10.53	13.90

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 8 月 4 日至 2025 年 8 月 8 日）

表2：本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)
300624.SZ	万兴科技	-13.93%	77.12	77.00	89.96
002401.SZ	中远海科	-10.69%	19.38	19.20	22.19
300188.SZ	国投智能	-10.03%	16.05	15.99	18.61
688023.SH	安恒信息	-9.94%	56.65	56.48	63.09
603918.SH	金桥信息	-9.12%	20.02	19.94	22.20

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 8 月 4 日至 2025 年 8 月 8 日）

表3：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	48.22	-0.82%	0.70	0.24	0.28	69	201	172	6.2
600570.SH	恒生电子	34.41	-3.15%	1.01	0.57	0.75	34	60	46	7.5
000977.SZ	浪潮信息	53.69	-0.76%	1.38	1.39	1.18	39	39	45	3.9
300170.SZ	汉得信息	18.18	-8.92%	0.22	0.49	-0.03	83	37	/	3.6
300454.SZ	深信服	103.38	-7.22%	0.67	0.47	0.47	154	220	220	4.9
300451.SZ	创业慧康	5.45	-8.40%	0.27	0.03	0.02	20	182	273	1.9
300253.SZ	卫宁健康	10.47	-6.77%	0.18	0.05	0.17	59	207	63	3.9
002368.SZ	太极股份	25.24	0.92%	0.64	0.65	0.61	39	39	41	3.0
300212.SZ	易华录	22.40	-4.11%	-0.25	0.02	-2.83	/	1287	/	26.5
002410.SZ	广联达	13.33	0.60%	0.56	0.82	0.07	24	16	190	3.7
002153.SZ	石基信息	10.05	-1.86%	-0.32	-0.37	-0.04	/	/	/	3.9
600588.SH	用友网络	14.94	-5.26%	0.22	0.06	-0.29	68	249	/	6.8
002912.SZ	中新赛克	28.95	5.93%	0.33	-0.71	0.67	88	/	43	3.0
300365.SZ	恒华科技	7.04	2.18%	0.10	-0.37	0.03	70	/	235	2.3
300523.SZ	辰安科技	23.74	2.37%	-0.68	0.03	0.34	/	791	70	4.7
603039.SH	泛微网络	66.00	-4.95%	1.20	0.86	0.69	55	77	96	7.9
002376.SZ	新北洋	7.98	5.84%	0.22	-0.04	0.03	36	/	270	1.7
603660.SH	苏州科达	7.67	3.79%	0.13	-1.18	-0.54	60	/	/	4.2
002439.SZ	启明星辰	16.30	-2.10%	0.93	0.67	0.79	18	24	21	1.7

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价）

5 风险提示

1) 人工智能政策不及预期：如果在未来一段时间内，人工智能相关政策落地进度缓慢或存在变化，都有可能导致产业发展不及预期。

2) 行业竞争加剧：AI 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: GPT5 与其他主流模型的价格对比	3
图 2: GPT5 架构	4
图 3: 谷歌多模态模型发展历程	5
图 4: Genie 3 实测案例	5
图 5: 千问 3 跑分数据	6
图 6: 腾讯 AI 布局	7
图 7: 计算机板块本周表现	11
图 8: 计算机板块指数历史走势	11
图 9: 计算机板块历史市盈率	11

表格目录

表 1: 本周计算机板块个股涨幅前五名	12
表 2: 本周计算机板块个股跌幅前五名	12
表 3: 计算机行业重点关注个股	12

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