

市场研究部

2025 年 8 月 4 日

计算机行业周度：AI 基建加速与 Agent 生态崛起

看好

本周计算机行业指数表现

本周（7.28-8.1）计算机（申万）板块下跌 0.2%，沪深 300 指数下跌 1.75%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.55 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 7 位。

本周涨幅前 3 名分别为淳中科技（+32.16%）、卓易信息（+26.91%）、当虹科技（+24.30%），跌幅前 3 名分别为达华智能（-18.38%）、凯旺科技（-8.07%）、石基信息（-7.83%）。

本周关注

AI 基建加速与 Agent 生态崛起

全球头部云厂商已跨越投入阶段，步入可持续盈利周期。微软 2025Q4 智能云营收达 299 亿美元，同比增长 26%，Azure 年收入突破 750 亿美元，Copilot 用户数超 1 亿，验证了“基础云服务+AI 增值服务”捆绑模式的成功。资本开支高效转化是盈利核心，微软单季投入 242 亿美元，但通过多租户模式与负载平衡技术，资源利用率显著提升，推动智能云营业利润率保持在 40% 以上。

推理成本优化与芯片定制化能力成为竞争关键。DeepSeek R1 的推理成本显著低于 GPT-4.5/Claude 3.5，字节 MegaScale 框架训练效率较英伟达方案提升 1.34 倍；AWS Trainium2、谷歌 TPU v6e 等自研芯片压缩算力成本，头部厂商垂直整合优势持续扩大。

智能体成为云服务增长新引擎。微软 Copilot Studio 年度新增百万级 Agent，谷歌 AgentSpace 支持跨平台自动化工作流，订阅制模式持续提升用户付费意愿。协议标准化竞争同步升温：谷歌 A2A 协议推动跨平台协作，微软 MCP 协议强化生态整合，二者兼容性将决定未来生态话语权。

规模效应、全栈优化与生态绑定构成头部厂商的核心壁垒。头部企业季度资本开支超 300 亿美元，从芯片到框架再到应用深度集成，实现协同降本；微软 Copilot 绑定海量用户，“开源模型+闭源服务”形成商业闭环。IDC 预测 2025 年全球 AI 基础设施市场达 2650 亿美元，富媒体应用将进一步放大头部优势。

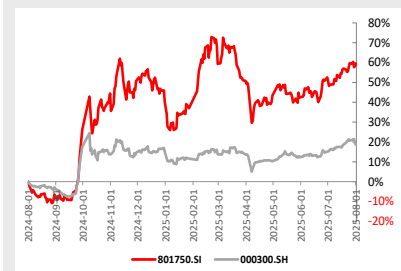
未来胜负手在于能否将算力投入转化为实际业务价值，并通过开放协议打破生态孤岛。头部厂商需平衡高投入与盈利压力，同时强化国产替代能力以应对供应链风险。具备“规模-技术-生态”三重能力的厂商将主导技术路线与商业规则。

投资线索

国内云服务正加速从资源扩张转向价值深化，头部厂商通过 AI 能力提升客户黏性与付费意愿。政务与央企数字化需求成为核心引擎，运营商云业务持续高增长。

市场表现截至

2025.8.1



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：钟哲元

登记编码：S1490523030001

邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

AI 基础设施领域正实现国产化替代与技术突破。液冷散热、异构计算平台等技术成熟支撑超大规模集群高效运行，推动国产算力生态从“可用”迈向“好用”。

垂类智能体规模化落地政务与企业场景。

全栈自主创新能力、深度绑定政企需求及完善风控体系的厂商将主导未来市场增量。

风险提示

1、政策落地不及预期；2、技术发展不及预期；3、市场竞争加剧。

目录

一、本周市场回顾.....	4
二、本周关注.....	4
AI 基建加速与 Agent 生态崛起	4
1、AI 云服务进入规模变现期，头部厂商盈利结构优化.....	4
2、AI Infra 成为性能分水岭，优化能力拉开成本差距	5
3、Agent 重构云服务边界，协议标准化催生新战场	6
4、行业启示：三重维度进行筛选.....	6
三、投资线索.....	7
四、本周要闻.....	8
1、2025 世界人工智能大会开幕	8
2、香港金管局就 8 月 1 日起实施的稳定币发行人监管制度发布系列文件.....	8
3、Canalys：华为二季度重夺中国手机市场桂冠	8
4、微软 AI 云增长爆发：业绩全线超预期	9
5、MetaQ2 业绩亮眼，Q3 指引超预期.....	10
6、国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	10
五、风险提示.....	11

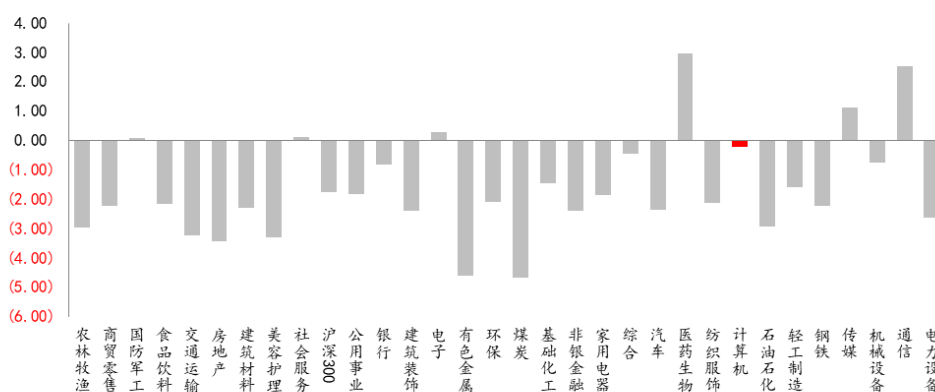
图表目录

图表 1：计算机行业板块相对表现（%）	4
图表 2：计算机行业个股涨跌幅	4

一、本周市场回顾

本周（7.28-8.1）计算机（申万）板块下跌 0.2%，沪深 300 指数下跌 1.75%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.55 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 7 位。

图表 1：计算机行业板块相对表现（%）



数据来源：Wind，国新证券整理

目前计算机行业上市公司共 335 家，其中，154 家公司收涨，占比 45.83%。本周涨幅前 3 名分别为淳中科技（+32.16%）、卓易信息（+26.91%）、当虹科技（+24.30%），跌幅前 3 名分别为达华智能（-18.38%）、凯旺科技（-8.07%）、石基信息（-7.83%）。

图表 2：计算机行业个股涨跌幅

板块涨幅前三名				板块跌幅后三名			
证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)
603516.SH	淳中科技	IT 基础设备	32.16	002512.SZ	达华智能	交运 IT	-18.38
688258.SH	卓易信息	IT 基础设备	26.91	301182.SZ	凯旺科技	IT 基础设备	-8.07
688039.SH	当虹科技	数据要素	24.30	002153.SZ	石基信息	数据要素	-7.83

数据来源：Wind，国新证券整理

二、本周关注

AI 基建加速与 Agent 生态崛起

1、AI 云服务进入规模变现期，头部厂商盈利结构优化

全球 AI 云服务市场正迎来转折点，头部厂商凭借技术积累与生态壁垒，率先实现从投入期向盈利期的跨越。微软 2025Q4 财报成为这一趋势的重要佐证：智能云部门单季营收为 299 亿美元，同比增长 26%，反映出生成式 AI 工作负载带来的巨大需求。企业广泛采用 Azure AI 服务，如 Azure OpenAI、Copilot for Azure 和机器学习平台。这标志着通过 AI 基础设施扩张提升算力自主化的云计算新范式已进入实质性兑现阶段。

在规模壁垒方面，全球公有云市场仍保持高速增长态势，根据 Statista 预测，2023-2029 年行业复合增长率（CAGR）将达 19.13%。头部厂商通过“多租户模式”与“内部负载平衡”构建起难以撼动的竞争优势：多租户模式通过同一基础设施服务海量用户，显著降低单位算力的边际成本；内部负载（如微软自身的 Office 365、Bing 搜索等业务）与外部客户需求形成互补，有效平抑算力资源的波动，提升整体利用率。这种优势直接体现在收入规模上：微软首次披露 Azure 年收入突破 750 亿美元，同比增速达 34%，显著高于 AWS 的约 20%。其中，Copilot 用户数突破 1 亿成为关键增长引擎--通过“基础云服务+AI 增值服务”的捆绑模式，头部厂商成功提升了商业云产品的 ARPU，推动收入结构从单一基础服务向多元增值服务升级。

资本开支向效率转化的趋势同样显著。微软 Q4 资本开支（Capex）达 242 亿美元，创单季最高纪录，同比增长 27%，主要用于数据中心扩建、GPU 集群部署及 AI 芯片研发。2026 财年第一季度的资本支出预计将超过 300 亿美元，反映持续的高强度 AI 基础设施投资。同时，其智能云部门营业利润率仍维持在 40% 以上的高位，高投入+高利润的核心源于 AI 基础设施的效率转化：当 AI 相关 IT 设备（GPU、AI 芯片等）在总硬件成本中的占比升至 60%-70% 时，产能利用率成为决定盈利的关键变量。头部厂商凭借更优的资源调度算法（如动态分配算力给不同 AI 任务）、更密集的客户需求（避免设备闲置），将硬件投入高效转化为实际服务能力，最终实现规模投入带动利润增长。

2、AI Infra 成为性能分水岭，优化能力拉开成本差距

随着 AI 云服务竞争日趋激烈，AI 基础设施的性能与成本控制能力成为区分厂商竞争力的核心指标，头部企业通过技术优化构建起显著的成本优势。

在推理成本方面，不同厂商的优化能力差距扩大。DeepSeek R1 的推理成本显著低于 OpenAI GPT-4.5 和 Claude 3.5；字节跳动 MegaScale 框架将万卡集群训练效率提升 55.2%，较英伟达 Megatron-LM 提升 1.34 倍。同时，头部厂商通过丰富模型生态降低开发者门槛：谷歌 Vertex AI 与微软 Azure AI Foundry 均提供 200+ 预训练模型和完整工具链，开发者可直接调用模型进行微调，大幅降低跨平台迁移的技术成本，进一步巩固生态壁垒。

定制化芯片生态也在加速迭代。亚马逊 Trainium2 Ultra 集群通过 3D 环面拓朴

网络（3D torus）减少通信延迟，结合高带宽内存（96GB HBM3e）和定制软件栈（NeuronLink），提升集群效率；谷歌 TPU v6e 通过脉动阵列架构显著降低存储消耗，ASIC 芯片在特定任务中的性价比优势日益凸显。2025 年，微软 Maia100、谷歌 Trillium v6 等新一代芯片密集落地，标志着头部厂商通过“垂直整合”（自研芯片+优化软件栈）和“水平分工”（台积电/博通代工）并行策略，在特定场景压缩算力成本，但英伟达凭借 CUDA 生态和硬件通用性仍主导复杂任务市场。这种垂直整合能力，使得头部厂商在算力成本上的领先优势不断扩大。

3、Agent 重构云服务边界，协议标准化催生新战场

AI Agent 的崛起正深刻重塑云服务的行业边界，基础设施之争逐步向应用层延伸，协议标准化成为新的竞争焦点。

AI Agent 已成为驱动云服务增长的核心引擎。微软提到今年客户通过 SharePoint 和 Copilot Studio 共创建了 300 万个智能体，企业客户可通过低代码平台创建贴合自身业务的智能代理；谷歌 AgentSpace 支持创建跨 Confluence/SharePoint 的自动化 workflows，实现文档处理、数据汇总等任务的全自动执行。二者均采用订阅制模式，通过“基础云服务+Agent 功能”的叠加，持续打开 ARPU 的提升空间。

协议标准的竞争将决定未来生态的话语权。谷歌开源 Agent2Agent 协议 v0.2，支持不同 Agent 之间交互；微软 Copilot 全线接入 MCP 协议，强化与自身生态（如 Office 365、Dynamics 365）的深度整合。标准化通信协议的核心价值在于解决跨平台数据孤岛问题，当不同厂商的 Agent 能够无缝交互时，用户可在统一界面调用多方服务，显著提升工作效率。2025 年，A2A 与 MCP 协议互补，MCP 聚焦工具集成，A2A 主导跨平台协作，率先实现广泛兼容的厂商将在生态竞争中占据有利地位。

4、行业启示：三重维度进行筛选

从当前发展态势看，AI 云服务行业的竞争已进入综合实力比拼阶段，未来赢家将在以下三个维度形成显著优势：

规模效应护城河是基础保障。微软、谷歌等头部厂商季度资本开支超 300 亿美元，通过大规模投入构筑算力壁垒；同时，多租户调度能力（如 Azure 的削峰填谷机制）进一步提升 IT 设备利用率，使得单位算力成本较中小厂商低 20%-30%。这种规模优势形成的“成本-价格”循环，将不断挤压中小厂商的生存空间。

全栈优化能力决定长期竞争力。从底层芯片（如 AWS Trainium2）到中层框架（如阿里 PAI-ChatLearn 训练加速），再到上层应用（如 Copilot 与 Office 的深度集成），垂直整合厂商能够实现“硬件-软件-服务”的协同优化，在性能与

成本上形成双重优势。相比之下，依赖第三方硬件或软件的厂商，将逐渐丧失技术主导权。

生态绑定深度影响用户留存与收入增长。微软通过 Copilot 与 365 套件的捆绑，推动付费用户渗透率和企业用户 ARPU 提升；同时，开源模型（如 Meta Llama3、谷歌 Gemma）与闭源服务（如 Azure OpenAI）的协同，成为吸引开发者的新常态，开发者可基于开源模型进行定制，再通过云厂商的闭源服务实现商业化，形成“开源引流、闭源变现”的生态闭环。

IDC 预测，2025 年全球 AI 基础设施将达到 2650 亿美元。亚马逊、微软、谷歌、Meta、阿里等巨头的资本开支同比增速远超行业平均水平。随着视频生成、3D 建模等富媒体应用的爆发，单位应用的算力消耗将大幅提升，这将进一步放大头部云厂商的规模效应与生态协同优势。未来，AI 云服务行业的集中度将持续提升，具备“规模+全栈+生态”三重优势的头部厂商，将主导行业的技术路线与商业规则。

三、投资线索

全球 AI 云服务规模变现背景下，国内厂商依托本土化优势形成独特投资逻辑，呈现云范式升级、AI Infra 突破、垂类 Agent 落地多线并行特征。

1. 云范式升级加速，本土厂商筑壁垒

国内云市场重心正从资源扩张转向服务深化，头部厂商通过 AI 能力注入提升客户价值。阿里云在企业级 AI 服务的驱动下实现营收加速增长，客户付费能力持续增强；腾讯云与燧原科技深化合作，显著优化推理效率，并聚焦政务、医疗等垂直场景构建行业化解决方案。

政务与央企数字化需求成为核心增长引擎。运营商云业务保持强劲增长势头，央企上云覆盖率稳步提升，混合云架构有效优化资源利用率。在国产化替代浪潮下，税友股份等企业开辟出百亿级增量空间，推动混合云市场进入高速增长周期。

2. AI Infra 技术突围，国产替代提速

国内技术路径正从单点创新转向体系化突破。阿里云、字节跳动等企业通过自研训练框架与集群调度系统（如 PAI-Megatron-Patch、veGiantModel），显著提升大模型训练效率并降低算力成本；华为昇腾等芯片厂商在计算架构上实现代际跃升，存算一体等前沿技术加速能效优化，推动国产芯片在智算中心渗透率快速提升，初步构建起“框架-芯片-应用”协同发展的技术生态。

同时，液冷散热、异构计算管理平台等创新技术逐步成熟，为超大规模集群的绿色集约化运营提供支撑，助力国产算力生态实现从“可用”到“好用”的跨

越。

3.垂类 Agent 将爆发，政务与企业市场领先

行业 Agent 从技术验证迈向深度集成。金山办公、泛微网络等企业通过低代码平台赋能客户构建专属智能体，在办公流程自动化、审批决策等场景显著提升业务效率，推动企业用户规模快速增长。

政策驱动加速政务场景渗透。麒麟软件、航天信息等厂商深度参与政府数字化建设，其 AI 工具已在税务申报、政策咨询等高频服务中实现规模化部署，准确率与可靠性获关键领域验证。

国内 AI 基建正从跟随转向自主创新，全栈能力强、绑定政务企业需求、风控优的厂商更具竞争力。

四、本周要闻

1、2025 世界人工智能大会开幕

7 月 26 日，2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC）在上海开幕。本届 WAIC 以“智能时代、同球共济”为主题，大会规模创历史之最，展览面积首次突破 7 万平方米。现场吸引了 800 余家企业集中亮相，展出包括 40 余款大模型、50 余款 AI 终端产品、60 余款智能机器人在内的 3000 余项前沿展品。本届 WAIC 还汇聚了图灵奖、诺贝尔奖等共计 12 位国际顶尖奖项得主，以及 80 余位中外院士和多个国际顶尖实验室代表。

2、香港金管局就 8 月 1 日起实施的稳定币发行人监管制度发布系列文件

人民财讯 7 月 29 日电，香港金融管理局今日（7 月 29 日）就 2025 年 8 月 1 日起实施的稳定币发行人监管制度发布以下文件：《持牌稳定币发行人监管指引》咨询总结及该指引；《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》咨询总结及该指引；与发牌制度及申请程序相关的《稳定币发行人发牌制度摘要说明》；《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》。两套指引于 2025 年 8 月 1 日刊宪。随着监管制度正式生效，市场参与者应遵守《稳定币条例》及相关指引。

香港金管局鼓励有意申请牌照的机构于 2025 年 8 月 31 日（星期日）或之前联系香港金管局，让香港金管局可传达监管期望并适当提供反馈。

3、Canalys：华为二季度重夺中国手机市场桂冠

智通财经 APP 获悉，根据 Canalys 数据显示，华为在 2025 年第二季度重夺中国智能手机市场榜首，而苹果公司(AAPL.US)则位列第五。

华为以 1220 万台的出货量位居第一，同比增长 15%，市场份额达到 18%。vivo 紧随其后，出货量达 1180 万台，占据 17% 的市场份额。但相较其 2024 年第二季度 1310 万台的出货量，vivo 同比下滑了 10%。

Canalys 分析师 Lucas Zhong 表示，"华为推出了首款搭载鸿蒙 5.0 系统的 Nova 14 系列。这一举措有望加速其独立生态系统用户群的扩张，同时也对系统兼容性和用户体验提出了更高要求。"

报告补充道，vivo 通过 X200、S30 和 Y300 系列新机型实施错峰发布策略，以覆盖更广泛的客户群体。

OPPO(含一加)以 1070 万台出货量位居第三，市场份额 16%。小米连续第八个季度实现同比增长，以 1040 万台出货量排名第四。

报告指出，小米于五月推出自研芯片 XRing O1，搭载于旗舰机型小米 15s Pro 和小米 Pad 7 Ultra，彰显其对自主研发和高端产品的长期投入。

苹果以 1010 万台出货量位列第五，同比增长 4%。

苹果在第二季度对新款 iPhone 16 系列进行战略性调价以提振购物季需求，但由于定价过高导致不符合国家补贴标准，其初期增长势头受到抑制。

报告补充，随着年初国家补贴政策带来的刺激效应逐渐减弱，中国大陆智能手机市场第二季度同比下滑 4%。

Canalys 业务主管 Amber Liu 表示，中国大陆智能手机市场有望实现全年温和增长，并有望在 2025 年超越全球市场。“下半年随着经济韧性显现，消费者信心预计将持续恢复。由于厂商在补贴潮期间采取谨慎渠道策略避免囤货，库存水平保持健康。上半年补贴政策已提前释放大量需求，厂商当前面临维持换机动能的挑战。”

4、微软 AI 云增长爆发：业绩全线超预期

微软(MSFT.US)2025 财年第四季度业绩超市场预期，营收达 764.4 亿美元(预期 738.3 亿美元)，同比增长 18%，创近三年最快增速;每股收益 3.65 美元(预期 3.38 美元)。净利润从上年同期的 220.4 亿美元增至 272.3 亿美元。财报发布后，股价盘后大涨 8%，市值逼近 4.1 万亿美元，成为继英伟达后第二家触及 4 万亿美元市值的公司。

Azure 云计算业务在周三又迎来了一个业绩辉煌的季度，其营收远超华尔街预期，同时也展示了其在大规模人工智能投资方面的丰厚回报。

展望未来，微软预计第一财季的营收将在 747 亿美元至 758 亿美元之间，中间值 752.5 亿美元超过了 740.9 亿美元的预期值。该公司预计第一财季的预期营业

利润率高达 46.6%，高于 StreetAccount 调查的分析师们所预测的 45.7%的水平。

分析指出，微软的表现极为出色，实现了强劲的双位数增长，其营收较此前的庞大基数增长了 18%，这一增长主要得益于 Azure 业务营收的 39%大幅增长。运营杠杆效应使得利润率有所提升，这也是每股收益较一年前增长超过 20%的原因。尽管过去一个季度的资本支出达到 170 亿美元，但自由现金流依然颇具吸引力。（智通财经）

5、MetaQ2 业绩亮眼，Q3 指引超预期

智通财经 APP 获悉，美东时间周三美股盘后，Meta Platforms(META.US)公布强劲的第二季度营收和第三季度指引，表明这家社交媒体巨头的广告业务仍在快速增长，足以支撑其在人工智能(AI)领域的巨额支出。

数据显示，Meta 第二季度营收为 475.2 亿美元，同比增长 22%，好于市场预期；摊薄后每股收益为 7.14 美元，同比增长 38%，也好于市场预期。

Meta 预计第三季度营收将在 475 亿美元至 505 亿美元之间，该区间的中值超过了分析师平均预期的 462 亿美元。

该公司需要社交媒体广告业务持续增长，以支撑其在人工智能领域的投资。Meta 上调了 2025 年资本支出预测区间的下限，因为该公司继续在人才、基础设施、数据中心和能源等方面进行大量投资，以在快速发展的人工智能竞赛中保持竞争力。该公司目前预计今年的支出将在 660 亿美元至 720 亿美元之间。考虑到持续的贸易争端和人工智能投资，这一预测在 4 月份时就已经有所上调。

Meta 表示，明年成本将继续以更快的速度增长，尤其是在基础设施建设和员工薪酬方面的支出会进一步增加。

6、国务院常务会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》

据新华社北京 7 月 31 日电 国务院总理李强 7 月 31 日主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于上半年经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神。会议强调，要深刻领会党中央关于经济形势的科学判断，进一步增强做好下半年经济工作的责任感使命感，正确把握形势，强化忧患意识，坚持底线思维，勇于担当、攻坚克难，巩固拓展经济回升向好势头。要锚定全年发展目标任务，加力提升宏观政策效能，持续攻坚破解难题，下更大力气抓好党中央决策部署的贯彻落实。要更加注重激发经济发展内生动力，持续深化重点领域改革，在建设全国统一大市场、优化营商环境等方面取得更多成效。要更好统筹发展和安全，牢牢守住不发生系统性风险的底线，扎实做好防汛抢险救灾工作，更加周密细致落实好各项应对措施，全力保障人民生命财产安全。

会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，当前人

人工智能技术加速迭代演进，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地。要着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。

会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策。会议指出，对个人消费贷款和服务业经营主体贷款进行贴息，有利于通过财政金融联动的方式，降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。要抓好贴息政策组织实施，加强部门协同，简化办理手续，推动政策尽快落地，同时严格监管提高资金使用效益，确保财政资金用好用到位。

会议讨论并原则通过《中华人民共和国耕地保护和质量提升法（草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。会议指出，要切实增强依法保护耕地的责任感，严格落实各项规定，坚持耕地数量、质量、生态一体保护，综合施策持续恢复和提升耕地生态功能，确保永续利用。

会议还研究了其他事项。

五、风险提示

- 1、政策落地不及预期；
- 2、技术发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，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等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn