



国产 AI 算力潜力被低估

2025 年 07 月 20 日

● 市场回顾

本周 (7.14-7.18) 沪深 300 指数上涨 1.09%，中小板指数上涨 2.26%，创业板指数上涨 3.17%，计算机 (中信) 板块上涨 2.32%。板块个股涨幅前五名分别为：熙菱信息、淳中科技、信息发展、鼎捷数智、拓尔思；跌幅前五名分别为：大智慧、金证股份、京北方、信雅达、长亮科技。

● 行业要闻

- 工信部：推动工业互联网与人工智能协同赋能，加快推进 6G 技术研发
- OpenAI 发布 ChatGPT Agent：能主动思考、自选工具
- 工信部：将组织开展“人工智能+软件”行动，加速软件智能化进程

● 公司动态

➢ 首都在线：7 月 15 日消息，公司股东赵永志先生通过集中竞价及大宗交易方式减持了公司股份 5,200,000 股，占公司总股本的 1.0360%，赵永志先生本次减持计划已全部实施完成。

➢ 广联达：7 月 15 日消息，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购公司股份数量 8,732,100 股，约占公司目前总股本的 0.53%，最高成交价为 14.20 元/股，最低成交价为 13.23 元/股，成交总金额为 121,956,165.8 元 (不含交易费用)。

➢ 中科信息：7 月 16 日消息，公司目前已完成工商变更登记手续，并取得了成都市市场监督管理局换发的《营业执照》，本次变更仅涉及经营范围变更，其他事项不变。

● 本周观点

➢ 大国科技博弈持续加剧，AI 算力国产化势在必行，H20 虽然目前被批准销售，但长期看国产化仍是重中之重，从芯片到底层软件生态的建设将成为国内 AI 产业发展的关键。全球范围内新一轮 AI “军备竞赛” 已经开启，ChatGPT Agent、Kimi K2 等重磅大模型、产品发布有望显著催化国内算力需求，看好国产算力长期发展前景。建议关注：

国产 AI 算力：1) 芯片设计：重点关注寒武纪、海光信息等 AI 芯片龙头。2) 先进晶圆制造：重点关注以中芯国际为代表领军企业。3) 国产 AI 算力液冷：高澜股份、英维克等；4) 国产 AI 服务器：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、高新发展等。

● 风险提示

- 政策落地进度不及预期；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

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 计算机周报 20250713：金融科技之后，国产算力与 AI 应用怎么看？-2025/07/13
2. 计算机周报 20250706：旗帜鲜明看好金融科技之 Robinhood 预示互联网券商新机遇-2025/07/06
3. 计算机周报 20250629：计算机行业 2025 Q2 业绩前瞻-2025/06/29
4. 计算机行业事件点评：医疗 AI 应用 ToC 的拐点-2025/06/27
5. 计算机行业 2025 年中期投资策略：AI 应用与金融科技的新时代-2025/06/23

目录

1 本周观点	3
1.1 全球 AI 应用侧进展迅速，算力重要性进一步凸显	3
1.2 国产算力龙头通过研发、整合等方式，实现自身的跨越式发展	5
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

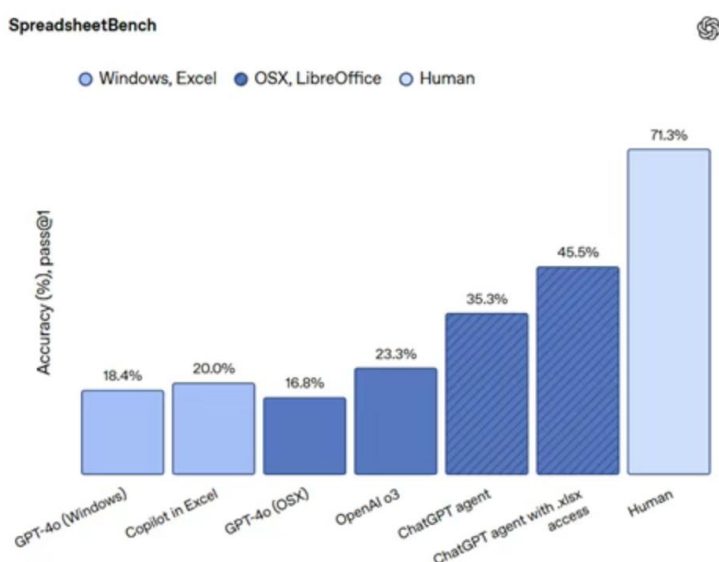
1 本周观点

1.1 全球 AI 应用侧进展迅速，算力重要性进一步凸显

OpenAI 通过技术直播发布了重磅产品 ChatGPT Agent。该产品具备自主思考和行动能力，能从技能库中选择 Operator、Deep Research 和 ChatGPT 等合适工具完成超复杂任务。例如，用户要求分析三个竞争对手并制作幻灯片演示文稿时，它会智能浏览网站、选择日期、筛选结果、运行代码，甚至自动生成润色后的幻灯片或电子表格，用户只需一个提示即可等待结果。

测试数据显示, ChatGPT Agent 表现优异:在“人类终极考试”中, ChatGPT Agent 单次尝试通过率达 41.6%，采用并行策略时分数提升至 44.4%；在“前沿数学”基准中准确率达 27.4%，大幅超越以往模型。在 DS Bench 中表现显著超越人类；在 SpreadsheetBench 中, 被赋予直接编辑电子表格能力时得分达 45.5%，远超 Excel 中 Copilot 的 20.0%。在衡量投资银行分析师建模任务能力的内部基准中，显著优于深度研究和 o3，涉及多种建模任务且均按数百项标准评分。在 BrowseComp 基准中以 68.9% 的成绩创 SOTA，比深度研究高 17.4%；在 WebArena 中表现优于由 o3 驱动的 CUA。

图1：ChatGPT Agent 在 SpreadsheetBench 中优于现有模型



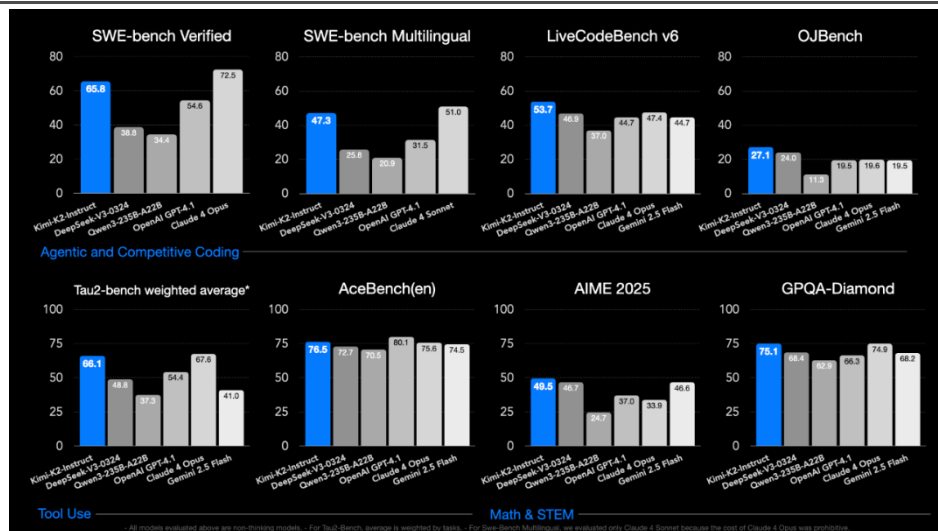
资料来源：AIGC 开放社区，民生证券研究院

Kimi K2 模型正式发布并同步开源。Kimi K2 是一款具备更强代码能力、更擅长通用 Agent 任务的 MoE 架构基础模型，总参数 1T，激活参数 32B。在 SWE Bench Verified、Tau2、AceBench 等基准性能测试中，均取得开源模型中的 SOTA 成绩，展现出在代码、Agent、数学推理任务上的领先能力。其预训练阶段使用 MuonClip 优化器，实现了万亿参数模型的稳定高效训练，在高质量数据受限的背

景下，有效提高 Token 利用效率，拓展了新的 Scaling 空间。

Kimi K2 在自主编程、工具调用和数学推理三大能力维度的基准测试中表现优秀。除此之外，在多个实际场景中也展现出更强的能力泛化和实用性。

图2：Kimi K2 在自主编程等三大能力维度的基准性能测试中取得优秀表现



资料来源：月之暗面 Kimi 官方公众号，民生证券研究院

图3：Kimi K2 在写作等多个实际场景中展现出更强的能力泛化和实用

代码能力提升

- 擅长生成兼具设计感与视觉表现力的代码，支持粒子系统、可视化和 3D 场景等表现形式，具备较强图形能力与交互性。例如，能生成 3D HTML 山脉场景、3D 粒子银河，还能 One-shot 生成期货交易系统

Agent 工具调用能力提升

- 具备稳定的复杂指令解析能力，可将需求自动拆解为格式规范、可直接执行的 ToolCall 结构，能无缝接入 owl、Cline、RooCode 等 Agent/Coding 框架，完成复杂任务或自动化编码

风格化写作能力提升

- 能准确控制输出风格，如用初中生气改写科研文本、模仿苹果广告文案，同时保留原意与表达风格，体现较强语境保持和表达迁移能力。在虚构写作中，生成的文字关注细节与情感，例如基于“现实世界是 AI 模型”的设定，创作情节丰富、有悬念和反转的科幻小说

资料来源：月之暗面 Kimi 官方公众号，民生证券研究院

全球范围内新一轮 AI “军备竞赛” 已经开启，Grok4、Kimi K2 等重磅大模型发布有望显著催化国内算力需求与应用生态，国产算力需求有望持续提升。

1.2 国产算力龙头通过研发、整合等方式，实现自身的跨越式发展

寒武纪：通过定增募集资金，强化芯片、软件平台等领域能力。寒武纪发布公告，将向特定对象发行股票募集资金总额不超过 398532.73 万元，扣除发行费用后的净额拟投资于面向大模型的芯片平台、面向大模型的软件平台等项目。

面向大模型的芯片平台项目：智能处理器技术创新突破及建设先进封装技术平台是重点。针对大模型技术演进对智能芯片的创新需求，寒武纪计划开展面向大模型的智能处理器技术创新突破，研发覆盖不同类型大模型任务场景的系列化芯片方案；同时拟建设先进封装技术平台，灵活高效地支撑不同场景下差异化产品的封装，以增强智能算力硬件产品对未来大模型技术发展新需求的适应性。

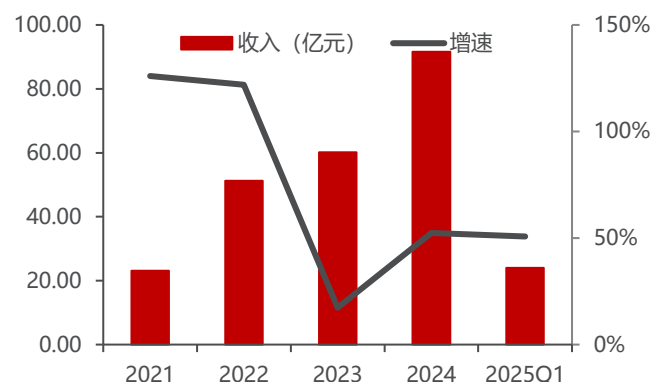
面向大模型软件平台等项目：强化面向大模型算法和应用的部署能力。基于寒武纪的智能芯片的硬件架构特点，研发面向大模型软件平台，重点围绕大模型技术开展优化策略、软件算法及软件工具的创新研究，构建面向大模型算法开发和应用部署的高效支撑与服务能力。项目建成后，将充分发挥寒武纪智能芯片的性能，增强其对大模型新技术发展趋势和新应用拓展的灵活适应能力，为人工智能产业构建开放易用的软件平台。

表1：寒武纪 2025 年度向特定对象发行 A 股股票的募集资金等信息梳理

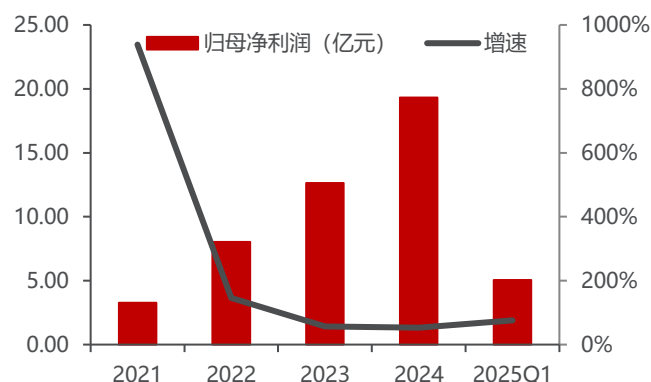
序号	项目名称	拟投资总额/万元	拟用募集资金投资金额/万元
1	面向大模型的芯片平台项目	290000	205427.94
2	面向大模型软件平台项目	160000	145207.77
3	补充流动资金	48000	47897.02
合计		498000	398532.73

资料来源：寒武纪公司公告，民生证券研究院整理

海光信息：重要整合持续推进，国产算力龙头自身竞争力不断提升。1) 公司**重大资产重组是通过换股吸收合并方式重组：**海光信息为吸收合并方，中科曙光为被吸收合并方。海光信息向中科曙光全体换股股东发行 A 股股票，交换其持有的中科曙光股票。合并完成后，海光信息承继中科曙光全部资产、负债、业务等。2) **业务和技术协同效应：**从海光信息自身看，其收入、利润均持续高增。合并后，海光信息业务延展至与高端处理器配套的高端计算机、数据中心等领域，增强技术和应用协同，形成从高端芯片设计到高端计算机整机、系统的闭环布局。整合资源后，将提升一体化技术方案竞争力，推动国产芯片在关键行业规模化应用，助力算力产业国产化及融合发展。

图4：海光信息收入变化及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：海光信息归母净利润变化及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

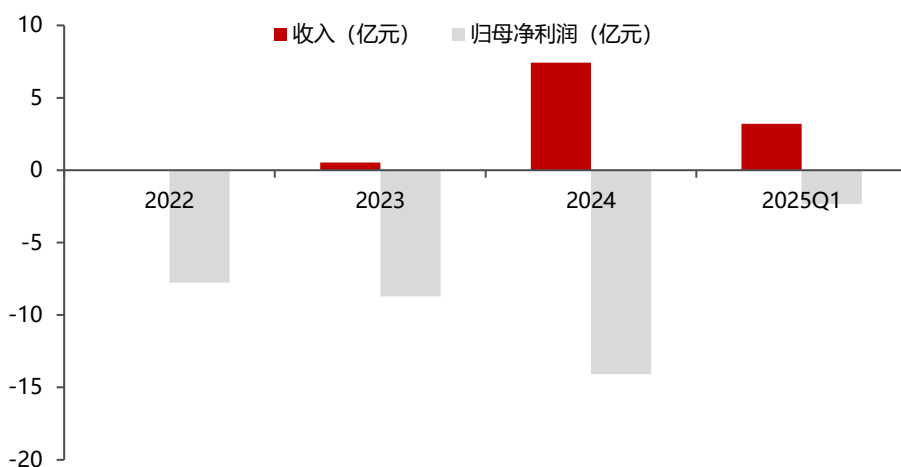
沐曦股份及摩尔线程科创板 IPO 受理，国产算力龙头借助资本力量有望实现自身跨越式发展。

沐曦股份：1) 技术领先性：公司是国内少数系统掌握先进制程 GPU 芯片及基础系统软件研发、设计和量产核心技术的企业之一，深度积累了 GPU IP（含指令集、微架构等）、GPU SoC、高速互连、GPU 软件等核心技术。核心技术团队由具备顶尖 GPU 技术及全流程量产经验的人员组成，研发人员占比长期保持在 70% 以上，2024 年末研发人员达 706 人，占员工总数 75.83%。2022-2024 年累计研发投入超 22 亿元，确保技术领先性。

2) 产品覆盖人工智能计算、通用计算和图形渲染三大领域：已量产的曦云 C 系列（训推一体）、曦思 N 系列（智算推理）及在研的曦彩 G 系列（图形渲染），在通用性、单卡性能、集群性能及稳定性、生态兼容与迁移效率等方面处于国内领先水平。例如，曦云 C 系列通过自研 MetaXLink 技术实现 2-64 卡多种互连拓扑，支持千卡集群大规模商业化应用及 128B MoE 大模型全量预训练；**软件生态方面，自主构建的 MXMACA 软件栈高度兼容国际主流 CUDA 生态，支持 6000 多个 CUDA 应用**，降低用户迁移成本，同时具备统一高效的全栈工具链，覆盖应用开发、调试、性能调优等环节。

3) 商业化进程不断推进：根据沐曦股份发布的招股说明书，截至 2025 年一季度，GPU 产品累计销量超 25000 颗，在国家人工智能公共算力平台、运营商智算平台、商业化智算中心等实现规模化应用，交付 9 大智算集群，覆盖北京、上海、杭州、长沙、中国香港等地区。重点布局教科研、金融、交通、能源、医疗健康、大文娱等垂直行业，与整机服务器、操作系统、主流 AI 框架及大模型等上下游生态广泛适配，产品交付能力和场景赋能竞争力得到验证。

公司收入持续增长，从 2023 年的 0.53 亿元增长至 2024 年的 7.43 亿元，2025Q1 为 3.20 亿元；利润端，由于公司在研发等方面投入相对较高，利润端尚未实现扭亏。

图6：沐曦股份历史收入、归母净利润变化情况


资料来源：iFinD，民生证券研究院

摩尔线程：1) 自研架构 MUSA：基于异构计算理念，通过 CPU 与 GPU 协同实现并行任务高效分配，支持高性能计算（HPC）、AI 和图形渲染等多领域算力需求。具备统一编程模型，兼容现有生态，提供编程工具和库简化开发流程，优化计算与通讯协同效率。支持多引擎集成，具备高效跨节点通讯能力，针对 AI 基础设施优化模型训练与推理性能。

2) 突破性 GPU 芯片设计技术矩阵：包括多核异构融合架构、全栈 IP 技术自主化（数字 IP、模拟 IP、存储单元革新）、异构集成封装方案（Chiplet 可扩展架构，兼容国际和国产 HBM 颗粒）。

3) 先进制程与国产化技术路径：实现 12nm 至 7nm 及更先进制程量产，能效比提升 40%；开发 FinFET 工艺设计套件，推动封装测试国产化，提升互连密度与性能。

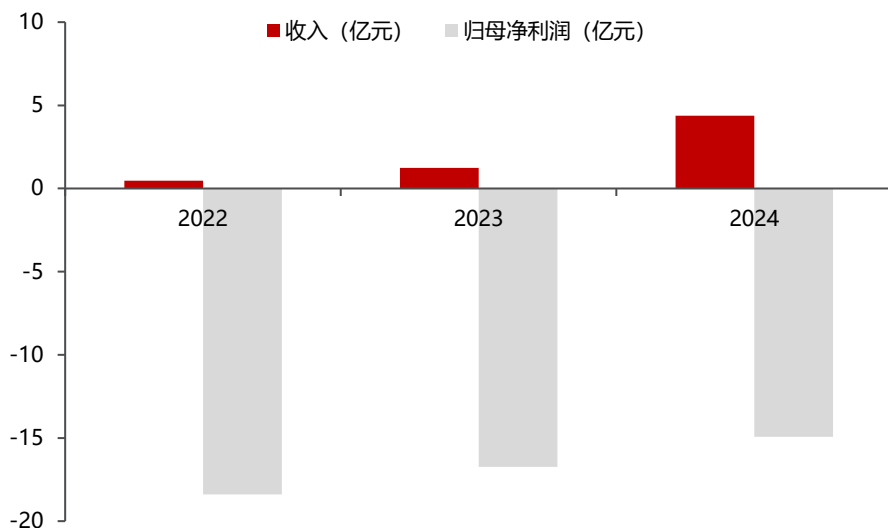
4) 超大规模智算集群系统：自研 KUAE 系统支持万卡级扩展，单集群部署超 1000 个计算节点，通过 3D 全互联拓扑实现亚微秒级通信延迟，应用硅光互联技术与自适应路由协议，多节点 AllReduce 操作效率提升 60%。软件平台整合 KUAE Platform，优化分布式训练通信库 MCCL，将模型 FLOPS 利用率从 35%提升至 60%。

5) 软件与生态系统建设：构建 AI+图形融合的统一驱动架构，支持多操作系统与 CPU 平台，整合 AI 张量计算与图形渲染管线，共享底层硬件资源调度。编译器技术支持多语言混合编译，MUSA 统一编程模型兼容 CUDA C++ 核心语义，降低跨平台代码移植工作量 90%；通过模块化 SDK 体系提供超 3000 个 API 接口，集成主流加速库，构建开放生态合作平台。

公司收入实现快速提升，由 2022 年的 0.46 亿元增长至 2024 年的 4.38 亿

元。利润端，由于研发投入较大，2022-2024 年归母净利润为亏损。

图7：摩尔线程历史收入、归母净利润变化情况



资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.3 投资建议

大国科技博弈持续加剧，AI 算力国产化势在必行，H20 虽然目前被批准销售，但长期看国产化仍是重中之重，从芯片到底层软件生态的建设将成为国内 AI 产业发展的关键。全球范围内新一轮 AI “军备竞赛” 已经开启，ChatGPT Agent、Kimi K2 等重磅大模型、产品发布有望显著催化国内算力需求，看好国产算力长期发展前景。建议关注：

国产 AI 算力：1) 芯片设计：重点关注寒武纪、海光信息等 AI 芯片龙头。2) 先进晶圆制造：重点关注以中芯国际为代表领军企业。3) 国产 AI 算力液冷：高澜股份、英维克等；4) 国产 AI 服务器：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、高新发展等。

2 行业新闻

工信部：推动工业互联网与人工智能协同赋能，加快推进 6G 技术研发

7 月 18 日消息，工信部信息通信发展司司长谢存存在国新办发布会上表示，工信部将持续统筹推进“建、用、研”，进一步推动信息通信业高质量发展。抓好网络建设与升级，持续提升 5G 和千兆光网覆盖深度与广度，加快推进 5G-A、万兆光网试点部署，深入推进“信号升格”专项行动，加快构建全国一体化算力网络体系。抓好应用落地与推广，深入实施 5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案、“5G+工业互联网”512 工程升级版和标识“贯通”三年行动，推动工业互联网与人工智能协同赋能。

OpenAI 发布 ChatGPT Agent：能主动思考、自选工具

7 月 18 日消息，OpenAI 通过技术直播发布 ChatGPT 统一智能体（ChatGPT Agent）。据介绍，ChatGPT Agent 具备自主思考和行动的能力，能够主动从其技能库中选择合适的工具，包括 Operator、Deep Research 和 ChatGPT 来完成各种超复杂任务。

工信部：将组织开展“人工智能+软件”行动，加速软件智能化进程

7 月 18 日消息，下一步，工信部将着力推动电子信息制造业数字化转型，推动新型储能高质量发展，推进 2025 年度视听系统典型案例征集，加强智慧健康养老产品和服务、智能体育典型案例宣传与推广，促进消费电子产品稳优势、育新机。推动软件和信息技术服务业进一步提质增效，组织开展“人工智能+软件”行动，加速软件智能化进程。聚力打造优质开源项目，深入推进以贡献为导向的开源人才评价，营造更具吸引力、包容性和创造力的开源生态。

全球首个 AI 智能体安全测试标准发布

7 月 15 日消息，世界数字科学院(WDTA)在联合国日内瓦总部正式发布 AISTR 系列新标准《AI 智能体运行安全测试标准》。该标准由蚂蚁集团清华大学、中国电信牵头，联合普华永道、新加坡南洋理工大学、美国圣路易斯华盛顿大学等二十余家国内外机构、企业及高校共同编制，为全球首个单智能体运行安全测试标准。

3 公司新闻

金证股份：7月14日消息，公司股东赵剑先生自公告本减持计划之日起15个交易日后的3个月内，拟通过集中竞价交易、大宗交易方式减持所持有的公司股份，减持不超过17,700,000股，不超过公司总股本的1.87%。

首都在线：7月15日消息，公司股东赵永志先生通过集中竞价及大宗交易方式减持了公司股份5,200,000股，占公司总股本的1.0360%，赵永志先生本次减持计划已全部实施完成。

广联达：7月15日消息，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，累计回购公司股份数量8,732,100股，约占公司目前总股本的0.53%，最高成交价为14.20元/股，最低成交价为13.23元/股，成交总金额为121,956,165.8元（不含交易费用）。

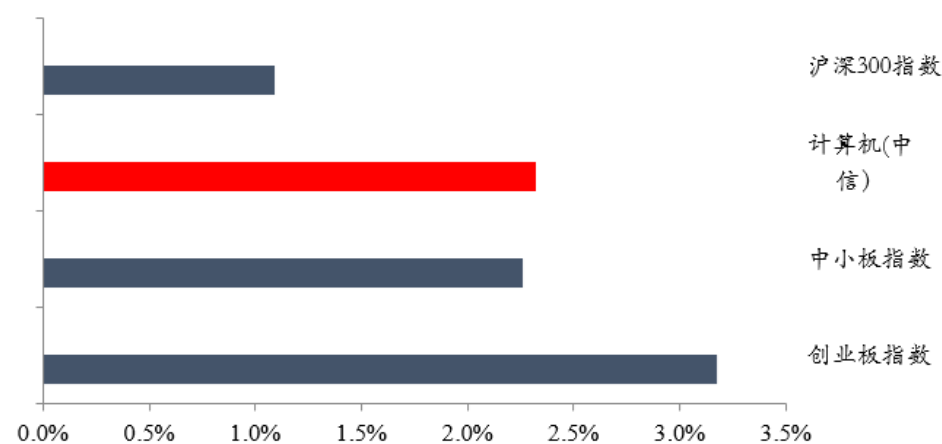
中科信息：7月16日消息，公司目前已完成工商变更登记手续，并取得了成都市市场监督管理局换发的《营业执照》，本次变更仅涉及经营范围变更，其他事项不变。

竞业达：7月18日消息，公司股东张爱军先生、曹伟先生的减持计划已完成。截至本公告披露日，张爱军先生通过集中竞价交易的方式减持公司股份2,313,720股，与减持预披露2,313,800股的差异80股为交易产生的零碎股，本次不再交易，本次减持计划实施完成。

4 本周市场回顾

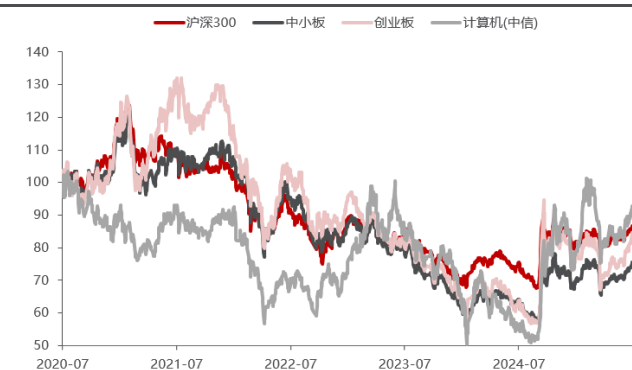
本周 (7.14-7.18) 沪深 300 指数上涨 1.09%，中小板指数上涨 2.26%，创业板指数上涨 3.17%，计算机（中信）板块上涨 2.32%。板块个股涨幅前五名分别为：熙菱信息、淳中科技、信息发展、鼎捷数智、拓尔思；跌幅前五名分别为：大智慧、金证股份、京北方、信雅达、长亮科技。

图8：计算机板块本周表现



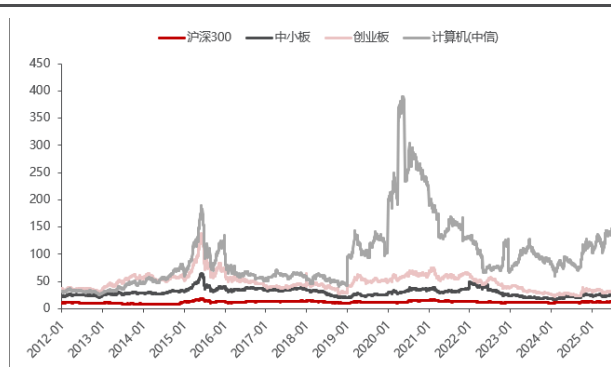
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图9：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图10：计算机板块历史市盈率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表2：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)
300588.SZ	熙菱信息	27.08%	18.77	14.71	18.77
603516.SH	淳中科技	22.47%	45.30	36.56	45.99
300469.SZ	信息发展	21.66%	45.84	38.19	47.88
300378.SZ	鼎捷数智	20.40%	46.93	37.86	50.33
300229.SZ	拓尔思	17.38%	22.56	19.27	23.00

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 7 月 14 日至 2025 年 7 月 18 日）

表3：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)
601519.SH	大智慧	-17.51%	13.05	12.68	15.42
600446.SH	金证股份	-10.85%	18.89	18.70	20.56
002987.SZ	京北方	-10.61%	21.99	21.60	23.65
600571.SH	信雅达	-10.15%	19.03	18.91	21.00
300348.SZ	长亮科技	-9.15%	18.96	18.20	21.46

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 7 月 14 日至 2025 年 7 月 18 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	2021EPS	2022EPS	2023EPS	2021PE	2022PE	2023PE	PB
002230.SZ	科大讯飞	47.66	1.45%	0.24	0.28	0.24	199	170	199	6.2
600570.SH	恒生电子	33.68	-2.43%	0.57	0.75	0.55	59	45	61	7.3
000977.SZ	浪潮信息	55.28	5.84%	1.39	1.18	1.56	40	47	36	4.0
300170.SZ	汉得信息	18.60	10.45%	0.49	-0.03	0.19	38	/	98	3.6
300454.SZ	深信服	103.00	15.37%	0.47	0.47	0.47	219	219	219	4.9
300451.SZ	创业慧康	5.66	1.25%	0.03	0.02	-0.11	189	283	/	2.0
300253.SZ	卫宁健康	10.56	1.44%	0.05	0.17	0.04	208	63	259	3.9
002368.SZ	太极股份	25.45	9.18%	0.65	0.61	0.31	39	42	83	3.0
300212.SZ	易华录	22.65	4.38%	0.02	-2.83	-3.97	1302	/	/	26.8
002410.SZ	广联达	13.94	2.73%	0.82	0.07	0.15	17	199	92	3.8
002153.SZ	石基信息	10.28	8.67%	-0.37	-0.04	-0.07	/	/	/	4.0
600588.SH	用友网络	14.33	5.76%	0.06	-0.29	-0.62	239	-49	/	6.5
002912.SZ	中新赛克	27.28	4.60%	-0.71	0.67	0.35	/	41	78	2.8
300365.SZ	恒华科技	6.80	1.49%	-0.37	0.03	-0.26	/	227	/	2.2
300523.SZ	辰安科技	23.33	4.53%	0.03	0.34	-1.38	778	69	/	4.7
603039.SH	泛微网络	63.70	16.58%	0.86	0.69	0.78	74	92	82	7.6
002376.SZ	新北洋	8.00	-0.25%	-0.04	0.03	0.08	/	270	107	1.7
603660.SH	苏州科达	7.20	-0.55%	-1.18	-0.54	-0.40	/	/	/	4.0
002439.SZ	启明星辰	16.14	1.13%	0.67	0.79	-0.19	24	20	/	1.7

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 7 月 18 日收盘价）

5 风险提示

1) 政策落地进度不及预期：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，都有可能导致技术发展不及预期。

2) 行业竞争加剧：人工智能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: ChatGPT Agent 在 SpreadsheetBench 中优于现有模型	3
图 2: Kimi K2 在自主编程等三大能力维度的基准性能测试中取得优秀表现	4
图 3: Kimi K2 在写作等多个实际场景中展现出更强的能力泛化和实用	4
图 4: 海光信息收入变化及增速	6
图 5: 海光信息归母净利润变化及增速	6
图 6: 沐曦股份历史收入、归母净利润变化情况	7
图 7: 摩尔线程历史收入、归母净利润变化情况	8
图 8: 计算机板块本周表现	11
图 9: 计算机板块指数历史走势	11
图 10: 计算机板块历史市盈率	11

表格目录

表 1: 寒武纪 2025 年度向特定对象发行 A 股股票的募集资金等信息梳理	5
表 2: 本周计算机板块个股涨幅前五名	12
表 3: 本周计算机板块个股跌幅前五名	12
表 4: 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