

主题投资月度观察(2025年第4期)

科技前沿加速迭代，政策红利密集释放

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开
021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

证券分析师：陈凯畅
021-60375429
chengkaichang@guosen.com.cn
S0980523090002

联系人：郭兰滨
010-88005497
guolanbin@guosen.com.cn

- **海外科技映射：**(1) 第 116 届 AACR 年会在芝加哥举行，该协会的本届年会将发布7000余项前沿研究摘要，众多创新药企业将展示其最新的科研成果和临床数据，为药物开发和投资决策提供关键线索。(2) 特斯拉预计 2025 年在工厂部署数千个 Optimus 机器人，计划 6 月在奥斯汀开始销售完全自动驾驶汽车。(3) OpenAI 推出 GPT-4o 的图像生成功能及其API (gpt-image-1)，实现文本理解和图像生成的无缝整合，功能上线后首周全球超 1.3 亿用户创作超 7 亿张图片。(4) OpenAI 发布 o3 和 o4-mini 模型，o3 是目前最强推理模型，o4-mini 则针对快速、经济高效的推理进行了优化。(5) 谷歌推出 A2A 协议，旨在实现 AI 智能体之间的安全通信、信息交换和跨平台协作，该协议由谷歌主导设计并获 50 多家技术企业及服务提供商支持。
- **国内热门主题：**(1) 中国药企在 AACR 年会上展现在癌症研究领域多项突出创新成果，在 ADC 领域取得显著进展。(2) 可控核聚变：我国自主研发的可控核聚变装置“中国环流三号”取得重大突破，首次实现原子核温度1.17亿度和电子温度1.6亿度，核心参数均突破一亿度大关。(3) 机器人马拉松和首届具身智能机器人运动会：全球首个人形机器人半程马拉松赛于4月19日在北京亦庄举行，首届具身智能机器人运动会于4月24日至26日在无锡市惠山区举办。(4) 电子消费关税战降温+深圳国际移动电子展：美国近期关税政策调整，4月11日CBP宣布对20项中国高科技产品实施关税豁免，4月22日特朗普表态现行关税过高将下调。第15届深圳国际移动电子展将在深圳国际会展中心举办。(5) 美国制裁下推动跨境支付系统（CIPS）与周边经济工作发展：央行等四部门联合印发方案推进 CIPS 升级，同月银联国际与越南相关机构合作、敦煌网在美国 AppStore 榜单升至第二位、微信支付与 Stripe 达成合作。(6) 美团低空物流全境运营获批+全球低空经济论坛启幕：美团第四代无人机通过中国民航局审查，获全国首张低空物流全境覆盖运营合格证，第二届全球低空经济论坛春季会在北京召开。(7) 关税博弈下的半导体供应链重构与产业变局：中国半导体行业协会明确进口芯片原产地认定标准，要求晶圆流片工厂所在地申报原产地。美光于4月17日宣布，将对业务部门（BU）进行基于细分市场的全面重组。闻泰科技与立讯精密就消费电子ODM业务达成资产重组协议。
- **国内政策关注：**(1) 《加快建设农业强国规划（2024—2035年）》：明确2027/2035/2050三阶段目标，部署粮食安全/科技装备/产业升级等七大重点任务。(2) 《促进健康消费专项行动方案》：商务部等12部门整治保健食品乱象，推动体旅融合/银发经济/智慧医疗等10大领域消费扩容。(3) 《关于完善价格治理机制的意见》：中办/国办发完善“准许成本+合理收益”定价制度，保持CPI年均1.6%稳定水平。(4) 《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》：全国推广“即买即退”模式，支持信用卡预授权即时退税。(5) 《践行新时代北斗精神高质量发展北斗产业》：工信部强调自主可控（国产芯片出货超5亿片），2024年智能手机北斗支持率达98%成标配。
- **风险提示：**(1) 地缘政治博弈加强市场不确定性；(2) 颠覆性技术商业化落地存在不确定性；(3) 文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议。

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 国内政策关注

美国癌症研究协会(AACR)年会：医药前沿成果展示



- 2025年4月25日至4月30日，第116届美国癌症研究协会 (AACR) 年会在美国芝加哥举行。作为世界上规模最大的癌症研究会议之一，AACR 年会一直是癌症领域最新研究成果的重要展示平台，每年都会吸引来自世界各地的近20000名专业人士出席会议。而美国癌症研究协会（AACR）成立于1907年，是全球历史最悠久、规模最大的专注于癌症研究的科学组织。其使命是通过研究、教育、交流、合作、资助和宣传推动癌症预防与治疗。
- 该协会的本届年会将发布7000余项前沿研究摘要，众多创新药企业将展示其最新的科研成果和临床数据，为药物开发和投资决策提供关键线索，同时为科学家、医生、患者等提供交流最新进展的平台。111家中国医药企业将携246款创新药在此届大会亮相，其中ADC药物有86款，占比35%。

图：参与AACR大会的部分中国企业

公司名称	主要成果
信达生物	多项双抗、多抗及ADC肿瘤管线临床前数据，包括多个全球首创的双抗、多抗及ADC首次亮相
长江生命科技	癌症疫苗临床前研究最新数据
基石药业	5款创新药物的临床前成果，包括三抗CS2009、双抗CS2011及三款ADC分子（CS5006、CS5007、CS5005）
亚盛医药	高选择性FGFR2/3双重抑制剂ASN-7350
和誉	四项最新临床前研究，包括ABSK112、ABSK131及KRAS抑制剂
迈威生物	6项研究结果：7MW3711（B7-H3 ADC）、MF6（喜树碱类似物）、MW-C01/C02（CLDN1 ADC）、2MW7061（L1LRB4xCD3双抗）、创新T细胞接合平台、7MW4911（cadherin 17 ADC）
苏州宜联生物医药有限公司	YL217（CDH17 ADC）、YL242（VEGF非内化ADC）、下一代双毒素ADC平台
正大天晴	7项研究，包括安罗替尼、艾贝格司亭α、派安普利单抗及TQB3002、TQB3019的临床前开发

资料来源：智通财经，AACR公司官网，国信证券经济研究所整理

图：多项临床试验的最新结果将在AACR大会上公布

分类	JS107	SHR-A1811
靶点	CLDN18.2	HER2
适应症	胃癌、胰腺癌等实体瘤	HER2 突变非小细胞肺癌
研究阶段	I 期	更新结果
研究结果	展现了显著的疗效，其 I 期临床试验数据将为后续的研究提供重要参考	取得了令人瞩目的成果，更新的临床数据进一步验证了该药物的疗效和安全性

资料来源：药时代，AACR公司官网，国信证券经济研究所整理

特斯拉：Optimus机器人与Robotaxi完全自动驾驶汽车

- 特斯拉预计 2025 年在工厂部署数千个 Optimus 机器人，目标 2029 - 2030 年实现年产百万台，其试生产线位于弗里蒙特工厂，今年底数千台将在特斯拉工厂投入使用。Optimus 机器人几乎所有部件都是全新，除人工智能计算机外，其他部件暂无现成供应链，单价约 3 万美元。目前面临中国稀土永磁体出口限制问题，正在沟通获取许可，希望年底解决。其应用场景包括短期在工厂做零部件搬运、送咖啡等，长期主攻替代重复性工作及应用于特殊环境和火星探索等。
- 特斯拉计划 6 月在奥斯汀开始销售完全自动驾驶汽车并持续几个月，若在美国几个城市通过，可推广至其他城市，明年下半年有望部署百万台。马斯克及团队致力于实现完全自动驾驶功能，探索采用软件成本低的通用解决方案，，无人监督的自动驾驶可能今年年底在私人车上使用且正在测试中。同时，考虑不同地区设置本地化参数，但通用解决方案依然具有很好的扩展性，从中国 FSD 测试可看出其优势。

图：位于弗里蒙特工厂的特斯拉 Optimus 机器人试生产线



资料来源：特斯拉官网，国信证券经济研究所整理

图：特斯拉第一季度业绩电话会议对机器人与完全自动驾驶汽车的报告

项目分类	项目	信息内容
Optimus 机器人	生产计划	预计 2025 年在工厂部署数千个，目标 2029 - 2030 年实现年产百万台。试生产线位于弗里蒙特工厂，今年底数千台在特斯拉工厂投入使用
	产品特点	几乎所有部件都是全新的，除了特斯拉汽车中使用的人工智能计算机，其他如电机、齿轮箱等暂无现成供应链。单价大约在 3 万美元（约 22 万人民币）左右
	供应链问题	受中国稀土永磁体出口限制影响，正在与中国沟通获取许可，该永磁体用于机器人手臂中执行器部分，希望在年底解决此问题
	应用场景	短期在工厂做零部件搬运、送咖啡等“零工”；长期主攻替代重复性工作（如生产工厂和流水线的搬运、分拣、组装等），以及应用于特殊环境（如高温、有毒、辐射等），还有去火星的梦想
Robotaxi 完全自动驾驶汽车	推广计划	6月在奥斯汀开始销售完全自动驾驶汽车并持续几个月，若在美国几个城市通过，可推广至其他城市，计划明年下半年部署百万台
	技术发展	马斯克及团队专注于实现完全自动驾驶功能，采用通用解决方案而非基于规则或特定地图的方案，软件成本低。无人监督的自动驾驶可能今年年底之前在私人车上使用，目前在测试中，重视安全
	本地化情况	考虑不同地区设置本地化参数，如美国东北部暴风雪地区，但不影响通用解决方案原则。从中国 FSD 测试看，通用解决方案具有很好的扩展性

资料来源：华尔街见闻，特斯拉官网，国信证券经济研究所整理

GPT-4o图像生成：实现AI图像创作领域突破



- OpenAI 于3月25日正式推出GPT-4o的图像生成功能，该功能将先进的图像生成技术与GPT-4o的多模态能力相结合，实现了文本理解和图像生成的无缝整合。其不仅直接对标谷歌前不久发布的Gemini 2.5，更以免费开放给所有用户的策略刺激起AI竞赛的热潮。功能上线后全球逾1.3亿用户仅在首周就创作了超过7亿张图片，OpenAI的CEO表示该文生图应用需求过高甚至造成GPU超负荷，称此为“创作自由的新高峰”，而更大的突破GPT-5即将到来。
- GPT-4o的图像生成功能在AI图像创作领域取得重大突破，其核心优势在于显著提升的自然语言理解能力。相较于MidJourney等现有工具，GPT-4o能更精准解析用户的人类语言指令，高效实现创作意图，为创作者和教育工作者提供了更灵活的视觉创作工具。。
- 4月24日，OpenAI推出了原生多模态模型API（gpt-image-1），支持开发者和企业将高质量图像生成功能集成到自有平台。该模型能生成多种风格的图像，精准遵循定制化指令，结合世界知识准确呈现文本内容，适用于创意工具、电商、教育、企业软件及游戏等多个领域。该产品功能收费且价格不菲，目前已有行业领先公司将其应用于产品开发。

图：GPT-4o图像生成的核心能力

核心能力名称	核心能力描述
合成创意图像	可依据文本提示生成风格多样的图像，涵盖艺术插图、逼真照片等多种视觉内容，支持多种艺术风格。
文图融合	可将文本与图像完美融合，适用于教育和商业场景，如制作标识及信息图表等。
指令遵循	图像生成遵循详细的提示，注重细节，可以处理多达 10-20 个不同的对象。
多风格适配	能呈现从写实摄影到抽象艺术等不同视觉风格，满足多样化的创作需求。
照片级真实感	对反映各种图像样式的图像进行训练，使模型能够令人信服地创建或转换图像。
情景学习	可以分析和学习用户上传的图像，将其详细信息无缝集成到其上下文中，为图像生成提供信息
多轮生成	支持多轮交互，用户可逐步调整图像的构图、布局或风格，实现精细化创作。

资料来源：Open AI 官网，国信证券经济研究所整理

图：OpenAI 探索图像生成API-gpt-image-1的多元化商业应用

使用场景	合作方	具体应用描述
设计与编辑	Canva	探索与 OpenAI 整合，突破 Canva AI 和 Magic Studio 工具的设计生成与编辑界限，将粗糙草图转化为精美图形元素，实现高保真视觉编辑等，赋能用户。
创建与编辑标志	GoDaddy	整合图像生成技术，让客户轻松创建可编辑标志、去除背景、生成专业排版，通过 GoDaddy Airo® 让客户创建反映品牌形象的社交媒体帖子和营销资产。
制作营销宣传资料	HubSpot	探索 OpenAI 新的 AI 图像生成能力，帮助客户制作营销和销售宣传资料，改变客户制作高质量图片的方式，无需专门设计专业知识。
生成食谱和购物清单	Instacart	测试使用 API 进行图像生成的新方法，为食谱和购物清单生成图像。
编辑视频	invideo	整合该技术，提供改进的文本生成、精细的编辑控制和高级风格指导，帮助用户将想法转化为视频。

资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

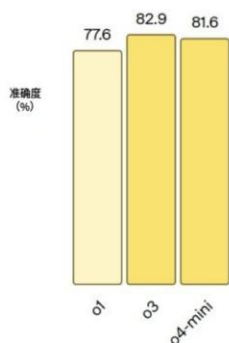
OpenAI发布两大视觉推理模型OpenAI o3和o4-mini

- 2025年4月16日，OpenAI正式发布o3和o4-mini模型，官方称其为“o系列迄今最智能的模型”。
- o3是OpenAI当前最强的推理模型，在编码、数学、科学和视觉感知等领域推动了前沿发展。它在Codeforces、SWE-bench和MMMU等基准测试中创造了新记录，且在分析图像、图表和图形等视觉任务方面表现特别出色。在外部专家的评估中，o3在困难的现实任务上犯的重大错误比OpenAI o1少20%，尤其是在编程、商业/咨询和创意构思等领域表现出色。早期测试人员强调了它的分析严谨性，并强调了它产生和批判性地评估新假设的能力，尤其是在生物学、数学和工程等高精尖领域。
- o4-mini是一种较小的模型，针对快速、经济高效的推理进行了优化，它在大小和成本方面实现了卓越的性能，尤其是在数学、编码和视觉任务方面。在专家评估中，o4-mini在非STEM任务以及数据科学等领域的表现也优于其前身o3-mini。得益于更高的效率，o4-mini支持更高的使用限制，适合需要高吞吐量的推理场景。

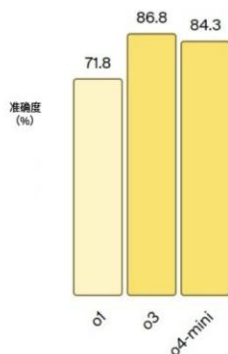
图：GPT-4o图像生成的核心能力

多模态

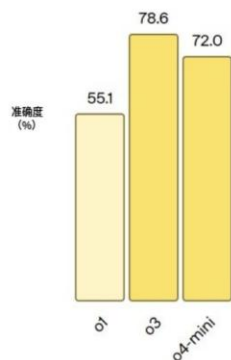
MMMU
大学水平的视觉问题解决



MathVista
视觉数学推理

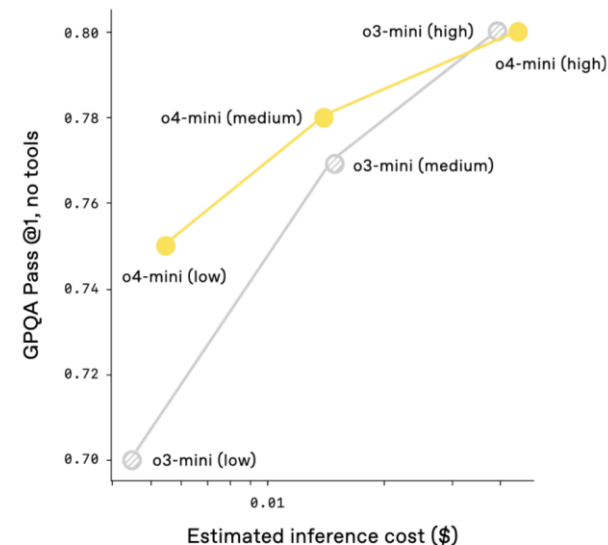
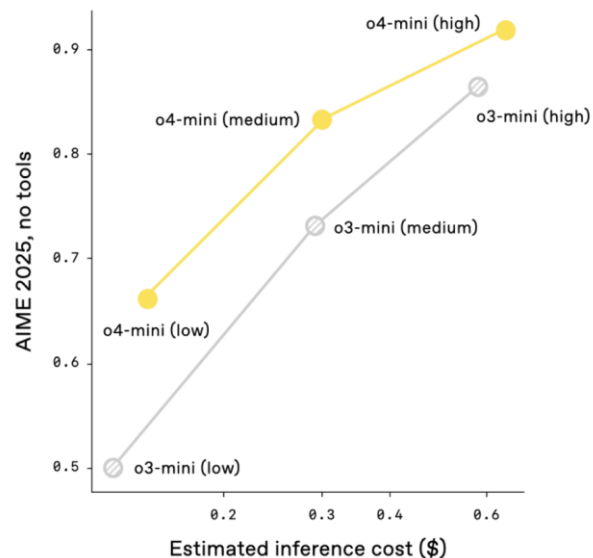


CharXiv-Reasoning 科学图形推理



资料来源：Open AI 官网，国信证券经济研究所整理

图：成本与性能：o3-mini 和 o4-mini



资料来源：OpenAI 官网，国信证券经济研究所整理

谷歌A2A协议：打破AI智能体之间的合作壁垒

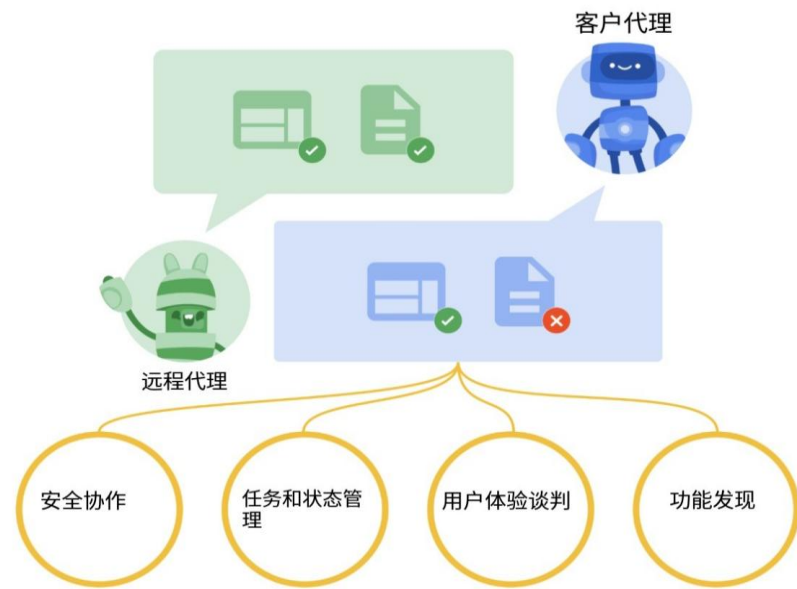
- Agent2Agent (A2A) 是一种新型开放协议，旨在为企业提供标准化方法，统一管理不同环境和平台的AI智能体，实现AI智能体之间的安全通信、信息交换和跨平台协作，从而自动化复杂工作流程，提升效率与创新潜力。该协议由谷歌主导设计并获得了50多家技术企业（如Atlassian、Salesforce等）和服务提供商（如Accenture、Deloitte等）的支持。
- A2A框架支持客户端代理和远程代理之间的协作通信。客户端代理负责创建和分配任务，远程代理负责执行任务并提供响应。该框架包含四项核心机制：1) 功能发现（基于JSON格式的代理卡实现服务匹配）；2) 任务和状态管理（支持即时/长时任务的生命周期管理，产出称为“工件”）；3) 安全协作（智能体间可以相互发送消息以传达上下文、回复、“工件”和用户说明等）；4) 用户体验谈判（通过标准化“部件”实现内容格式与UI能力的动态适配，支持多媒体交互）。所有交互均以完成用户需求为最终目标。

图：谷歌推出的新开放协议Agent2Agent (A2A) 得到 50 多个技术合作伙伴的支持贡献



资料来源：谷歌官网，国信证券经济研究所整理

图：A2A的核心机制与工作原理



资料来源：谷歌官网，国信证券经济研究所整理

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 国内政策关注

医药创新：中国药企携亮眼创新成果参与AACR大会



- 在第116届美国癌症研究协会 (AACR) 年会上，中国药企展现在癌症研究领域多项突出的创新成果。中国药企在ADC（抗体药物偶联物）领域取得显著的创新成果，双抗ADC、双毒素ADC等新型药物研发成果不断涌现。在ADC领域，中国药企在靶点选择、连接子设计和有效载荷优化等关键技术环节取得显著进展，部分研究已达到国际先进水平。例如，相关参会中国药企公布其ADC肿瘤管线的最新临床前数据，并展示了自主研发的三抗CS2009、双抗CS2011以及三款创新ADC分子（CS5005、CS5006、CS5007）的最新研究成果。
- 2025年AACR年会上，基石药业将公布CS5006及其他四款创新药物（包括三抗CS2009、双抗CS2011和ADC分子CS5005/5007）的临床前研究成果。基石药业自主研发的ADC药物CS5006（靶向ITGB4）在非小细胞肺癌等实体瘤中显示出显著潜力：ITGB4的高表达使其成为理想靶点，CS5006通过精准靶向ITGB4以递送毒素实现高效治疗。其临床前数据证实了抗肿瘤活性和安全性，其有为全球癌症患者提供新的治疗选择。

图：参与AACR大会的中国药企部分亮点成果展示

成果方向	企业	主要亮点	意义与前景
双毒素ADC新药	康弘药业	KH815成为全球首款进入临床阶段的双毒素ADC新药，结合两种毒素分子作用于肿瘤细胞不同靶点	为ADC药物研发开辟新方向，提高疗效并降低耐药性
热门靶点CDH17	博奥信等	10款相关ADC药物亮相，精准靶向CDH17高表达的消化道肿瘤细胞	在治疗胃癌、结直肠癌等消化道肿瘤方面具显著疗效和良好安全性，有望成为新标准
双抗与多抗ADC	复宏汉霖	展示抗PD-L1和抗VEGF双靶点的双特异性抗体HLX37及ADC技术平台	增强免疫系统抗肿瘤活性，改善肿瘤微环境，抑制血管生成，带来新的治疗选择
在双抗和单抗ADC	中国药企	研发成果涵盖GPC3、EGFR/MET、FR α 等热门靶点	展现强大研发实力，提供新的肿瘤治疗策略，具有较高治疗潜力
非内吞ADC	宜联生物	开发靶向游离VEGF的非内吞ADC，利用肿瘤微环境特异性酶释放毒素	突破传统ADC内吞限制，拓宽靶点选择范围，提高疗效和安全性
TCE-ADC	维立志博	DLL3/CD3 ADC新药LBL-058，结合DLL3和CD3双靶点实现协同抗肿瘤作用	提供突破实体瘤的新思路，提高疗效降低毒性，有望成为治疗小细胞肺癌等的突破性药物

资料来源：药时代，AACR公司官网，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：基石药业所展示的5款自主研发创新药物的最新临床前研究成果

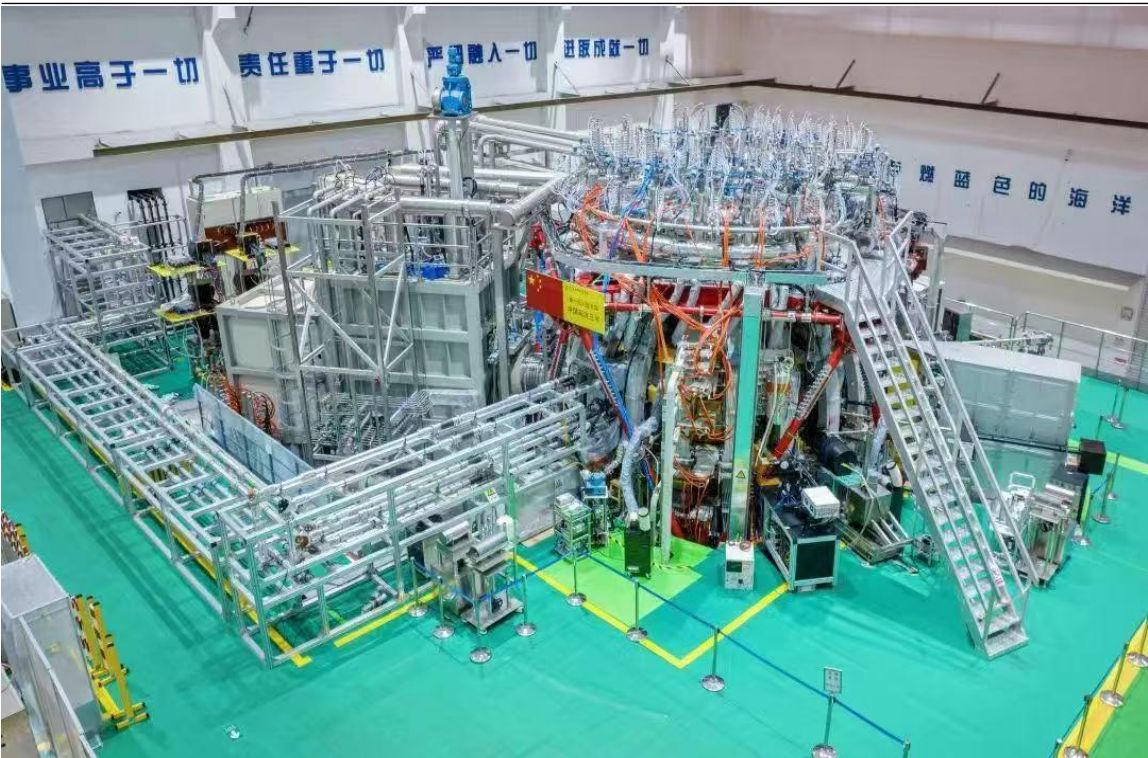
药物名称	所属类别	靶点	研发亮点	目标适应症	临床进展
CS2009	三特异性抗体	PD-1、VEGFA及CTLA-4	优先结合肿瘤微环境中的PD-1/CTLA-4双阳性T细胞，提升疗效并降低系统性毒性，具有更强的抑瘤效力和突出的安全性	多种晚期癌症（非小细胞肺癌、卵巢癌、肾细胞癌等）	全球多中心I期临床试验正在澳大利亚开展
CS5006	ADC	ITGB4	同类首创，临床前研究显示强效抑瘤作用和良好的耐受性	非小细胞肺癌、头颈鳞状细胞癌、食管鳞状细胞癌等实体瘤	推动临床前开发及进入临床评估
CS2011	双特异性抗体	EGFR/HER3	协同阻断EGFR与HER3信号传导，显著增强抗肿瘤疗效，同时减少对正常组织的毒性	非小细胞肺癌、头颈鳞状细胞癌及结直肠癌等实体瘤	临床前研究阶段
CS5007	ADC	EGFR/HER3	基于公司自主知识产权的ADC平台，具备同类最佳的潜力	非小细胞肺癌、头颈鳞状细胞癌及结直肠癌等实体瘤	临床前研究阶段
CS5005	ADC	SSTR2	精准狙击SSTR2阳性肿瘤，展现出令人鼓舞的抗肿瘤活性	小细胞肺癌、神经内分泌癌、神经内分泌瘤等	临床前研究阶段
CS5008	ADC（研发中）	SSTR2/DLL3	同时靶向SSTR2与DLL3，旨在克服单靶点疗法难以突破的肿瘤异质性治疗瓶颈	小细胞肺癌、神经内分泌癌和神经内分泌瘤等	正在加速推进研发

资料来源：基石药业官方微信号，AACR官方期刊《Cancer Research》，国信证券经济研究所整理

可控核聚变：中核集团新一代人造太阳“中国环流三号”

- 3月28日，中核集团宣布，我国自主研发的可控核聚变装置“中国环流三号”（新一代人造太阳）取得重大突破，首次实现原子核温度1.17亿度和电子温度1.6亿度，核心参数均突破一亿度大关。此次实验标志着中国可控核聚变技术实现显著跃升，综合性能大幅提升，并正式迈入燃烧实验阶段。
- 可控核聚变模拟太阳的能源产生机制，具有能量输出极高、燃料资源丰富（如氘氚）、反应产物清洁无污染等优势，被誉为“人类未来的理想能源”。这一进展为我国乃至全球聚变能源的实用化研究奠定了重要基础。
- “中国环流三号”最新实验创造了我国聚变研究多项新纪录，涌现一批原创性、前沿性、突破性成果。

图：新一代人造太阳“中国环流三号”实验现场



资料来源：中核集团官网，国信证券经济研究所整理

图：“中国环流三号”最新实验创造了我国聚变研究多项新纪录，涌现一批原创性、前沿性、突破性成果

分类	内容	细节
自主研发并成功应用多型国际一流的聚变研发核心装备	自主研发的高功率微波回旋管成功投入运行	最高注入功率达2.5MW，掌握了稳定获得电子内部输运垒的控制技术，实现电子温度1.6亿度。
	建成并投运2套具有完全自主知识产权的高功率中性束注入加热系统	单条束线最大功率达7兆瓦，跻身国际第一梯队。
	成功突破高压电源的多项核心技术	自主研发的高压电源最高可实现120kV的直流输出，精度优于1%，总体技术达到国际先进水平。
首次提出并实现提高芯部能量约束的新方法	独创性探索了芯部能量约束调控方法	成功抑制了制约原子核温度提升的芯部磁流体不稳定性，攻克了电流剖面及密度剖面控制等技术难题，在国内首次实现原子核温度超过1亿度的可重复放电，标志着中国聚变装置运行的综合水平稳居世界前列。
高效解决聚变堆堆芯亿度级温度和等离子体密度精准测量的核心难题	自主研发的国际首套、精度度2倍于国际同行的三光栅精密光谱仪及紧凑型汤姆逊散射多色仪等数十余套核心装备	系统性突破了高时空分辨率、强抗辐射干扰、毫秒级动态响应等核心技术壁垒，部分关键技术入选国际学术组织ITPA诊断国际联合实验课题。
关键“中枢神经系统”实现广泛应用	自主研发的聚变装置控制系统（CODIS）	已在国内外10余家科研院所和高校的聚变装置得到应用，为未来聚变堆提供强健、有力的“中国芯”。
原创核心技术走出国门	原创超声分子束聚变加料技术并实现技术升级	发展了矢量注入及混杂注入原创性技术，保障聚变装置高参数运行的调控需求。该技术已立项ISO国际标准。

资料来源：中核集团官网，国信证券经济研究所整理

机器人马拉松和首届具身智能机器人运动会

- 4月19日上午，全球首个人形机器人半程马拉松赛在北京亦庄举行，由中央广播电视总台北京总站等联合主办。该赛事首次实现人类马拉松运动员与人形机器人在同一赛场起跑，标志着人机协同在体育领域的突破性尝试。
- 4月24日至26日，首届具身智能机器人运动会在无锡市惠山区举办。本次运动会是国内首次举办的具身智能与人形机器人综合性运动会，由竞赛展示、嘉年华活动、主题会议组成。有100余家科研团队、知名企业及高校代表参与，包括宇树科技、优必选等，机器人数量超过150台。

图：人形机器人半程马拉松赛（天工机器人夺得冠军）



资料来源：无锡发布公众号，国信证券经济研究所整理

图：首届具身智能机器人运动会内容

分类	内容	项目/活动
竞赛展示	竞技展示类	展示机器人智能性、运动规划、本体设计等能力；项目包括竞速跑、越野跑、足球和舞蹈等
	应用场景类	展示机器人环境识别、抓取、规划设计等完成复杂任务的能力；项目包括搬运、装配分拣等
	人机互动类	展示机器人环境反馈和人机交互等能力；项目包括足球、篮球、格斗等
嘉年华活动	游戏互动区	足球、格斗等人机互动游戏
	拍照打卡区	与仿人机器人互动合影
	应用展示区	机器人跑跳、写书法、聊天等
	美食区	机器人制作咖啡、羊肉串等
主题会议	围绕具身智能技术及产业创新发展主题举行会议	

资料来源：无锡发布公众号，国信证券经济研究所整理

电子消费：关税战降温+深圳国际移动电子展

- 美国近期关税政策出现重要调整：4月11日CBP宣布对智能手机、AR/VR设备等20项中国高科技产品实施关税豁免，特别规定含20%以上美国成分的产品可享受优惠，这显著利好苹果产业链企业。4月22日特朗普表态现行关税过高将下调，财政部长也释放关税战降温信号，显示政策转向缓和。
- 此前4月2日特朗普政府宣布拟对中国加征34%关税并对多国征收20%-49%关税，中国随即实施对等反制。4月9日美国宣布追加50%关税，导致全球市场波动，A股消费电子板块受挫。
- 2025年4月25-28日，第15届深圳国际移动电子展将在深圳国际会展中心（宝安新馆）举办。展会面积4万平米，吸引超5万名专业观众及1000余家参展企业。展会聚焦3C电子、智能个护、户外电子、汽车电子、AI科技、移动音频、移动快充及储能产品等消费电子新品与智能解决方案，紧扣行业趋势，挖掘新场景、新市场，拓展产业生态，布局海内外市场机遇。

图：2025年4月中美关税对峙及消费电子产业影响时间线

日期	中美关税重要事件	消费电子受影响情况
4月2日	特朗普宣布“对等关税”计划，拟对中国加征34%关税，并对其他多国/地区征收20%-49%不等的关税。	受关税影响较大，可能导致出口成本上升
4月4日	中国宣布自4月10日起对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。	反制关税，贸易紧张局势加剧
4月8日	美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至84%。	进一步提高关税，对消费电子出口影响严重
4月9日	美国对中国商品加征关税提升至125%。	出口成本大幅上升
4月10日	中国宣布自该日起对原产于美国的进口商品加征84%关税，后又提高至125%。	双方关税大幅提高，贸易摩擦升级
4月11日	美国豁免智能手机、AR/VR等20类中国高科技产品关税，豁免条款包含“美国成分≥20%”的特殊要求。	消费电子产业链（尤其苹果供应链）显著受益，但豁免条款可能重塑行业竞争格局
4月22日	特朗普承认对华关税过高，预示税率可能下调；美国财长贝森特也称中美关税战将降温。	反映出贸易博弈的阶段性缓和

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：第15届深圳国际移动电子展展会概况和展品范围



资料来源：第15届深圳国际移动电子展报名官网，国信证券经济研究所整理

AI智能体拓展：头部科技公司布局MCP



- 近期，阿里云、腾讯、谷歌、微软等企业纷纷布局MCP。
- MCP（模型上下文协议）是一种开放协议，旨在为大语言模型（LLM）应用提供统一的中枢协议层，解决大模型与外部工具、数据源和服务交互的技术碎片化问题。它通过标准化接口实现“即插即用”的集成模式，降低开发成本，提升通用性。MCP的GitHub代码库（MCPServer）已获超25000星标，其发现平台服务器创建量在3月份增长300%。该协议被类比为AI领域的“USB-C接口”或互联网的TCP/IP协议，推动了AI应用、算力芯片和云服务等领域的新机会。
- 2025年4月9日，腾讯云发布AI开发套件，为开发者提供了完整的 MCP（Model Context Protocol）插件服务。该AI开发套件集成了MCP Marketplace、MCP托管、AI代理构建及小程序/公众号发布功能，为开发者提供一站式AI开发解决方案。开发者可通过标准MCP协议快速编写插件（如联网搜索、文件处理等），并利用内置模板或自定义服务器一键部署云端，无需自建运维环境。

图：4月头部科技公司布局MCP情况

日期	企业及平台	MCP布局情况
4月9日	阿里云百炼平台	上线业界首个全生命周期MCP服务，首批集成高德、无影等50余款工具
4月10日	Google DeepMind	宣布其Gemini 模型添加对MCP协议的支持
4月14日	腾讯云升级大模型知识引擎支持MCP协议	升级大模型知识引擎。支持调用MCP插件
4月16日	蚂蚁集团的智能体平台	“百宝箱”推出“MCP专区”，全面支持各类MCP服务的部署和调用
4月25日	百度Create开发者大会	设定专属MCP会场

资料来源：Wind，腾讯云官方微信号，国信证券经济研究所整理

图：腾讯云AI 开发套件中MCP插件服务的两大核心功能

核心功能	功能描述	具体实现
支持扩展协议	MCP提供了一套标准插件接入协议，开发者可以为Agent编写插件，扩展新能力	1. 浏览器调用：让AI能访问网页。 2. 微信开放接口：让Agent直接调用公众号/小程序能力。 3. 云开发接口：让AI能帮助操作云开发平台里的资源。
支持托管服务	腾讯云提供MCP插件的托管运行环境，让插件开发者无需自己搭建服务器	1. 插件运行、运维、扩容，全由腾讯云托管。 2. 插件调用统一接入，安全可控、无需重复开发。

资料来源：腾讯云官方微信号，国信证券经济研究所整理

跨境支付：美国制裁下推动CIPS与周边经济工作发展



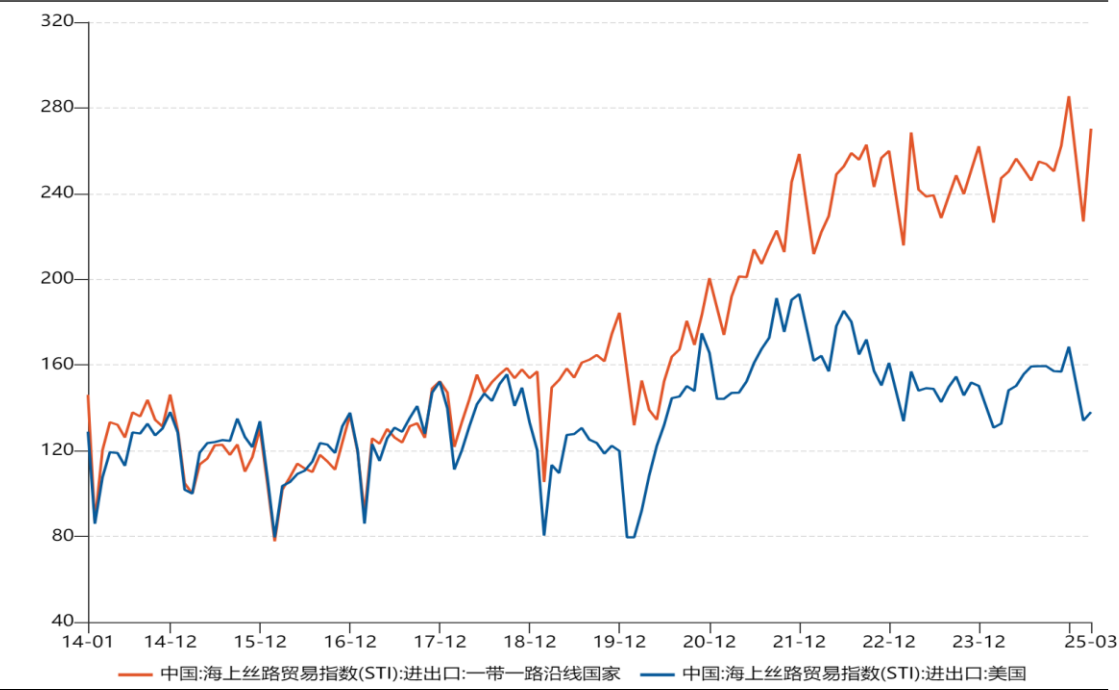
- 在本月美国“对等关税”政策的制裁下，中国加快促进“一带一路”战略和周边经济工作发展，推动人民币跨境支付系统的升级。
- 中央周边工作会议于2025年4月8日至9日在北京举行。会议聚焦构建周边命运共同体，明确了今后一个时期周边工作的目标任务和思路举措，强调要聚焦构建周边命运共同体，努力开创周边工作新局面。
- 4月21日，中国人民银行等四部门联合印发《上海国际金融中心提升跨境金融服务便利化行动方案》，重点推进人民币跨境支付系统（CIPS）升级，包括扩大全球网络覆盖、推动更多银行接入、优化系统功能，并探索区块链技术应用，以提升人民币跨境贸易、航运及投融资的结算清算效率。

图：多项利好消息推动跨境支付板块热度提升

日期	利好消息	具体内容	对跨境支付板块的影响
4月14日	银联国际与越南相关机构合作	银联国际与越南国家支付公司（NAPAS）、中国工商银行、越南外贸银行在河内签署合作协议，共同推进中越跨境二维码支付互联互通。该合作基于两国央行达成的双向互联互通共识，由央行牵头制定合作框架并指导实施，具体由银联和越南相关机构落实执行。	深化中越金融合作，便利跨境支付，推动跨境支付板块在中越之间的业务发展。
4月15日	敦煌网在美国AppStore榜单升至第二位	中国跨境B2B电商平台敦煌网（DHgate）因TikTok上的中国制造商推广热潮，在美国AppStore免费应用榜单升至第二位。同期，淘宝在欧美购物类应用下载量激增，截至4月17日已在16个国家登顶下载榜，并在123个国家进入前十，吸引大量海外消费者学习使用。两大平台全球影响力显著提升。	提升中国跨境电商平台的全球影响力，增加海外消费者对跨境支付的需求和使用，推动跨境支付板块的业务增长。
4月16日	微信支付与Stripe达成合作	微信支付与全球支付服务提供商Stripe达成合作，在20个国家的Stripe Terminal平台正式接入微信支付功能。此举标志着腾讯通过微信支付加速布局跨境支付领域。	扩大微信支付在跨境支付领域的覆盖范围，提高其在国际市场上的竞争力，为跨境支付板块带来新的发展机遇。
4月21日	央行等部门推进人民币跨境支付系统升级	中国人民银行等四部门联合印发《上海国际金融中心提升跨境金融服务便利化行动方案》，重点推进人民币跨境支付系统（CIPS）升级，包括扩大全球网络覆盖、推动更多银行接入、优化系统功能，并探索区块链技术应用，以提升人民币跨境贸易、航运及投融资的结算清算效率。	提升人民币跨境支付系统的效率 and 安全性，增强其在国际支付领域的竞争力，为跨境支付板块提供更有力的支持。

资料来源：国际商报，Wind，国信证券经济研究所整理

图：一带一路沿线国家成为支撑我国外贸增长的重要力量



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

美团低空物流全境运营获批+全球低空经济论坛启幕



- 4月22日美团自主研发的第四代无人机近日通过中国民航局审查，获得全国首张低空物流全境覆盖运营合格证（OC），成为国内首个可在全国范围开展常态化商业物流运输的低空运营企业。该六旋翼无人机采用双余度飞行控制系统，显著提升了安全性和环境适应性，能在极端天气条件下稳定飞行。
- 目前中国无人机物流技术快速发展。美团与顺丰等企业已实现规模化应用，同时以eVTOL技术为代表的无人机配送发展迅速。截至2024年底，美团无人机已在5个城市开通53条航线，累计完成45万单配送，服务覆盖多种场景，配送商品超9万种。
- 第二届全球低空经济论坛春季会将于2025年4月26-27日在北京召开。会议聚焦“低空交通一张网标准”和“低空经济发展趋势”等议题展开深入讨论。为期两天的会议设置30多个议题，预计有80多位院士专家及行业领袖发表演讲，吸引1000多位国内外产业链相关代表参会，期间还将举办城市推介会和项目对接会等活动。

图：全国首张低空物流全境覆盖运营合格证(美团)



A005 无人机的批准

a. 运营合格证持有人可以使用下述经批准的飞行平台构型，按照适用的运行场景实施运行：

无人机 制造商/型号 /系列	无人机 类别	无人机 分类	场景类型	运行区域	运行范围	备注
深圳美团低 空物流科技 有限公司/美 团第四代无 人机 (FP400 V4)	旋翼飞 行器	小型	特定场景	☒ 中国全境 ☐ 指定区域 ☐ 中国境外	地面环境： ⑥超视距， 人口居住环 境。空中环 境：⑤120 米 AGL 以下， 非管控空域， 隔离飞行。	

资料来源：上海证券报，国信证券经济研究所整理

图：第二届全球低空经济论坛春季会会议活动

发布报告	启动项目	成立理事会
“中国低空经济趋势报告”	“全国低空交通一张网生态合作伙伴”项目	“中国民航飞行学院全国低空交通一张网研究中心理事会”
“全国低空交通一张网展望报告”	“全国低空交通一张网标准工作机制”项目	“中国民航干部管理学院低空经济研究中心理事会”
“共建百所低空经济产业学院”项目		

资料来源：中国日报网，国信证券经济研究所整理

半导体：关税博弈下的供应链重构、国产替代机遇与产业变局



- 4月11日，中国半导体行业协会明确进口芯片原产地认定标准，要求按晶圆流片工厂所在地申报原产地。受此政策影响，A股半导体板块大涨，科创板多只个股涨幅超15%。有分析称，该通知可能带来三大影响：1. 关税成本上升，若芯片晶圆制造在美国或其盟国而封装在其他国家，进口中国时或被认定为美国原产地而加征关税；2. 供应链重构，企业或需将晶圆制造与封装集中在同一地区以规避关税；3. 推动中国本土晶圆制造发展，企业可能加大投资以满足国内市场原产地要求。
- 美光业务重组：**美光于4月17日宣布，将对业务部门（BU）进行基于细分市场的全面重组，以应对AI技术驱动的从数据中心到边缘设备的增长需求。此次结构调整旨在通过深化客户合作满足行业动态需求，保持各细分市场的创新优势，过渡期预计在下半年初完成。
- 闻泰科技与立讯精密：**两家公司就消费电子ODM业务达成资产重组协议，交易总价41.31亿元。4月19日，闻泰科技收到立讯精密支付的首笔22.87亿元转让价款，标志着交易进入实质推进阶段。立讯精密通过收购闻泰科技旗下多家子公司股权，将增强其在智能终端、AI硬件等领域的综合服务能力。闻泰科技表示此举是在地缘政治新环境影响下优化业务布局的战略调整，未来将专注于半导体业务发展。

图：半导体行业协会发布关于半导体产品“原产地”认定规则的通知

各会员单位：

根据关于非优惠原产地规则的相关规定，“集成电路”原产地按照四位税则号改变原则认定，即流片地认定为原产地。请务必注意！

请在申报时准备好PO证明材料，以备海关核查！

具体规定，请大家认真学习《关于非优惠原产地规则中实质性改变标准的规定 海关总署122号令》的内容。有问题随时联系！

建议：“集成电路”无论已封装或未封装，进口报关时的原产地以“晶圆流片工厂”所在地为准进行申报。

中国半导体行业协会

2025年4月11日

资料来源：半导体行业协会官方微信号，国信证券经济研究所整理

图：美光重组后的四大业务部门

业务部门	领导	职责
云存储业务部门（CMBU）	Raj Narasimhan	为超大规模云端客户提供存储解决方案，为所有数据中心客户提供高带宽内存（HBM）产品
核心数据中心业务部门（CDBU）	Jeremy Werner	为 OEM 数据中心客户提供存储解决方案
移动和客户端业务部门（MCBU）	Mark Montierth	专注于移动和客户端领域的内存和存储解决方案
汽车和嵌入式业务部门（AEBU）	Kris Baxter	专注于汽车、工业和消费领域的内存和存储解决方案

资料来源：美光官网，国信证券经济研究所整理

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 国内政策关注

《加快建设农业强国规划（2024 - 2035年）》



- 4月7日，中共中央、国务院印发《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》，提出分阶段目标：到2027年，农业强国建设取得明显进展，乡村全面振兴实现实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶；到2035年，农业强国建设取得显著成效，乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件；到本世纪中叶，全面建成农业强国，实现乡村全面振兴和农业农村现代化。
- 该规划强调农业强国建设是社会主义现代化强国的基础，提出将加快农业强国发展作为“三农”工作的核心战略，并纳入国家现代化建设的重要议程，旨在通过系统性部署推动农业现代化进程（2024-2035年）。

图：《规划》的具体目标以及建议

具体目标 “三步走”	到 2027 年	农业强国建设取得明显进展。乡村全面振兴取得实质性进展，农业农村现代化迈上新台阶。
	到 2035 年	农业强国建设取得显著成效。乡村全面振兴取得决定性进展，农业现代化基本实现，农村基本具备现代生活条件。
	到本世纪中叶	农业强国全面建成。乡村全面振兴，农业农村现代化全面实现。
推动规划 落地	坚持党的领导	加快建设农业强国必须坚持和加强党的全面领导，把党的领导贯彻到农业强国建设各领域各方面各环节，确保党中央决策部署落到实处。
	政策协同配合	各有关部门要加强政策协同配合，强化规划、项目、资金、要素间的有效衔接，避免重复安排建设。
	加强人才培养	加强涉农干部培训，提高“三农”工作本领。实施乡村振兴人才支持计划，坚持本土培养和外部引进相结合，加强高校涉农专业建设，提升职业教育水平，建强农业强国建设人才队伍。
	分类探索发展模式	推动东部沿海发达地区有条件省份率先建成农业强省，鼓励中西部地区经济发展水平较高、资源条件较好的市地加快建设农业强市，引导有条件的县（市、区）加快建设农业强县，分类探索差异化、特色化发展模式。

资料来源：中国政府网，新华社，国信证券经济研究所整理

图：《规划》部署的重点内容

序号	重点内容
1	全方位夯实粮食安全根基，把中国人的饭碗端得更牢更稳
2	全领域推进农业科技装备创新，加快实现高水平农业科技自立自强
3	全环节完善现代农业经营体系，促进小农户和现代农业发展有机衔接
4	全链条推进农业产业体系升级，提升农业综合效益
5	进一步深化农业对外合作，培育农业国际竞争新优势
6	高质量推进宜居宜业和美乡村建设，提升农村现代生活水平
7	促进城乡融合发展，缩小城乡差别

资料来源：中国政府网，新华社，国信证券经济研究所整理

《促进健康消费专项行动方案》



- 4月9日经济形势专家和企业座谈会强调扩大内需战略提振消费板块，4月8日商务部等12部门印发《促进健康消费专项行动方案》。
- 近年来，我国居民健康意识显著提升，健康消费市场呈现快速扩张、模式创新和结构优化等趋势，但同时也面临优质供给不足、健康知识普及欠缺及消费环境待改善等问题。为此，商务部、国家卫生健康委在全面调研和专家论证基础上，联合制定《方案》，提出促进健康消费的具体措施。

图：《行动方案》整体内容概要

序号	重点内容
1	提升健康饮食消费水平。
2	优化特殊食品市场供给。
3	丰富健身运动消费场景。
4	大力发展体育旅游产业。
5	增强银发市场服务能力。
6	壮大新型健康服务业态。
7	引导健康产业多元发展。
8	强化药店健康促进功能。
9	组织健康消费促进活动。
10	宣传推广健康理念知识。

资料来源：中国政府网，商务部，国信证券经济研究所整理

图：《行动方案》具体内容分类及其重点举措

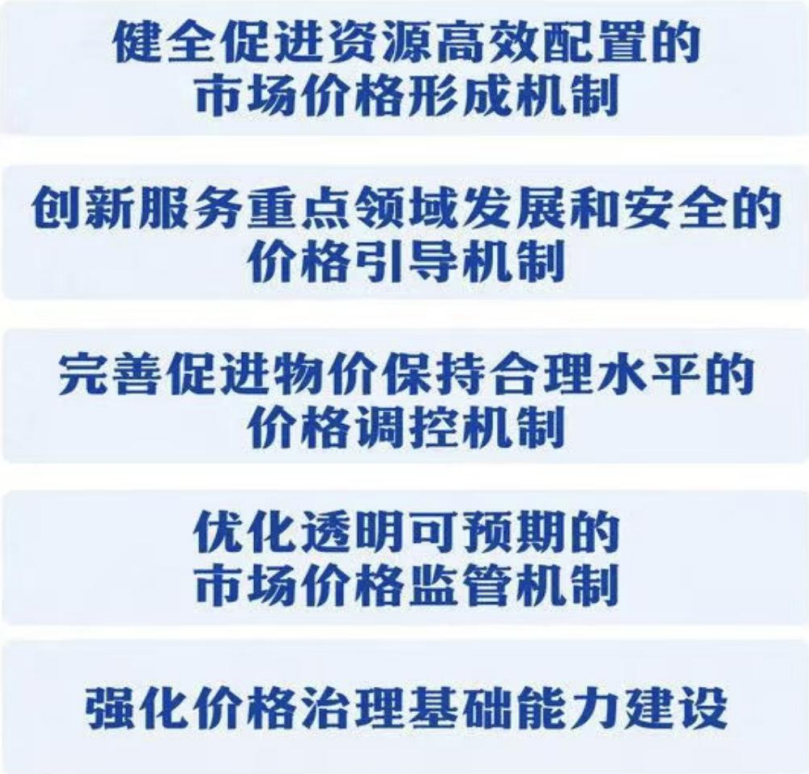
内容分类	重点措施
健康饮食	打击食品非法添加，开展有机食品认证抽查；为慢性病患者提供合理膳食和运动指导；查处虚假宣传，加大保健食品和“一老一小”领域价格违法打击力度。
健身运动	支持地方建设体育公园、健身步道等场地设施，补短板项目；开展社区运动健康中心试点，提供健康测评等服务；推动体育场馆开放共享，鼓励引入微型健身房；培育冰雪、马术、赛车等时尚休闲运动项目；加快运动用品制造业升级，推出智能健身器材；支持可穿戴运动电子产品与数字体育平台发展。
老年人健康管理	促进智慧养老服务产品研发应用；鼓励开发适老化版面或设施，设立银发消费专区；支持老年人家庭适老化改造，研发适老化产品；推动景区适老化改造，开通老年旅游专线；大力发展康复辅助器具产业，探索建设区域性服务中心。
医疗健康	将符合条件的医疗服务项目纳入医保支付范围；支持“互联网+”医疗服务模式创新，深化医保电子处方应用；发挥零售药店优势，推广健康消费理念；鼓励体检机构向专病专检延伸，推广健康体检创新产品；促进健康体检结果大数据应用，发布健康提醒；落实医疗美容行业监管工作指导意见；推动智慧理疗技术推广应用，促进人工智能产品临床试验。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

《关于完善价格治理机制的意见》

- 为适应新时代要求，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》，强调要更好发挥市场和政府作用，通过完善价格治理机制来服务高质量发展、稳定宏观经济、保障民生需求，并系统部署了相关重点任务。
- 近10年，我国价格改革成效显著：97.5%的商品和服务价格由市场形成，资源配置显著优化；建立了“准许成本+合理收益”的政府定价制度框架；CPI年均涨幅稳定在1.6%左右。

图：《意见》主要内容概括



资料来源：新华社，国信证券经济研究所整理

图：《意见》部署健全的四个机制及其具体举措

部署机制分类	具体举措
健全市场价格形成机制	• 深化价格市场化改革 • 加快重点领域市场建设 • 营造竞争有序市场环境
创新价格引导机制	• 完善农业价格政策。 • 健全能源价格政策。 • 健全公用事业价格机制。 • 完善公共服务价格政策。 • 创新公共数据价格政策。
完善价格调控机制	• 加强价格总水平调控 • 夯实重要商品价格稳定基础 • 强化重要商品价格调控
优化市场价格监管机制	• 规范市场价格行为。 • 强化价格监督检查。 • 推进高效协同共治

资料来源：中国新闻周刊，国信证券经济研究所整理

《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》



- 4月8日，国家税务总局发布《关于推广境外旅客购物离境退税“即买即退”服务措施的公告》，对离境退税“即买即退”的主要内容、办理流程和施行时间作出明确规定，将该项服务措施从多地试点推广至全国。
- 《公告》规定，境外旅客在符合条件的“即买即退”商店购物时，可通过信用卡预授权当场领取退税款；离境时海关核验身份及物品，退税代理机构确认信息无误后解除预授权并完成退税流程。
- “即买即退”是离境退税政策的优化升级，为境外旅客提供更便捷的退税服务。该政策允许旅客在购物时直接领取退税款，简化了传统离境退税流程，提升了消费体验。前期已在上海、北京、广东、四川、浙江、深圳等地试点，运行平稳并受到欢迎，现已具备全国推广条件。

图：“即买即退”的特点和优势



资料来源：国家税务总局，国信证券经济研究所整理
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：离境退税“即买即退”办理流程

步骤	环节	描述
01	商店开单预付	商店为境外旅客： - 办理信用卡预授权手续 - 开具《境外旅客购物离境退税申请单》 - 现场支付预付金
02	海关进行验核	离境验核应准备： - 退税物品 《境外旅客购物离境退税申请单》 - 退税物品销售发票，本人有效身份证件
03	退税代理机构审核	退税审核应提交材料： - 本人护照等有效身份证件 - 海关验核签章的《境外旅客购物离境退税申请单》 - 退税物品销售发票

资料来源：国家税务总局，国信证券经济研究所整理

《践行新时代北斗精神高质量发展北斗产业》



- 4月11日，工业和信息化部电子信息司在《新型工业化》发布《践行新时代北斗精神高质量发展北斗产业》一文，指出建设北斗系统是保障国家安全的重要举措。我国北斗产业将瞄准世界一流目标，坚持自主创新，掌握核心技术。下一阶段将重点推进全产业链发展，加强战略规划，促进供应链、产业链、创新链、政策链协同发展。
- 当前国际局势复杂多变，地缘冲突加剧，文章强调加快构建自主可控、智能弹性、安全可靠的北斗系统，对增强国家安全、社会稳定及风险应对能力至关重要。当时受此政策利好影响，北斗导航概念股表现强劲，多只个股大幅上涨。
- 截至2024年底，北斗系统已实现大规模应用，国产北斗兼容型芯片及模块累计出货量超5亿片，支持北斗定位的终端社会保有量超15亿台/套（含智能手机），重点行业应用设备超2800万台/套。2024年国内智能手机出货量2.86亿部，北斗支持率达98%以上，成为消费电子标配。为提升供给能力，需从质量（优化芯片、模组性能）和数量（扩大行业供给）两方面推进，以高质量供给带动新需求。

图：北斗发展的重要意义

重要意义	详细描述
保障国家安全稳定	北斗系统是国家时空信息领域的基础设施，深入国民经济各行各业，赋能传统产业，改变生活消费模式，成为国防军工的关键力量。
应对国际局势动荡	加快建设自主可控、弹性智能、安全可信的北斗系统，构建国家综合时空信息体系，增强维护国家安全和社会稳定的能力。
驱动实体经济发展	北斗已广泛应用于交通、农业、公安等行业，创造经济效益和社会效益，助力行业创新发展、提质增效。
强化产业链供应链安全和韧性	北斗产业进入高质量发展新阶段，与新一代信息技术融合，赋能传统产业数字化转型，成为数字经济发展的的重要组成部分。

图：推进北斗规模应用，筑牢北斗产业发展基础

行动计划	详细描述
提升产品供给能力	加快培育北斗独立定位新业态，提升北斗芯片、模组、终端性能及质量，保障北斗产品的充足供给。
加快推进规模应用	聚焦大众消费、工业制造和融合创新三个领域，推进北斗在工业和信息化领域应用推广。
深化央地合作联动	与地方建立央地联动机制，部、省、市协同推进北斗规模应用，拓展北斗应用范围。
优化产业环境	推动北斗标准体系优化建设，加强北斗与时空信息行业组织建设，维护北斗导航系统频率的国际地位。

资料来源：新型工业化研究中心，国信证券经济研究所整理

资料来源：新型工业化研究中心，国信证券经济研究所整理

- 一、地缘政治博弈加剧市场不确定性；
- 二、颠覆性技术商业化落地存在不确定性；
- 三、文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议。

免责声明

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±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±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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