



计算机行业研究

买入（维持评级）
行业研究

证券研究报告

计算机组

 分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）
 liugaochang@gjzq.com.cn

 分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）
 chenzhijing@gjzq.com.cn

 联系人：孙恺祈
 sunkaiqi@gjzq.com.cn

如何选择 AI 应用

行业观点

复盘 2025 年，计算机行业经历了从估值消化到业绩筑底的完整周期，行业基本面已于 2025H2 确立拐点。2025Q3 软件单季营收 1765.19 亿元（+1.61%），虽收入端呈温和修复，但归母净利润录得 3.77 亿元，同增 244.56%，有力验证了行业降本增效的成果。随着经营杠杆加速释放，板块已步入高赔率区间。我们认为，2026 年将是 AI 应用从“技术验证”迈向“商业推广”的关键之年。从产业研究来看，重点推荐以下四大方向：

- **超级入口：**大模型量收共振，流量枢纽地位确立。大模型已超越技术底座范畴，演进为 AI 时代具统治力的流量入口。全球领军者商业化进程呈非线性加速：OpenAI ARR 预计 2025 年底突破 200 亿美元，远期锚定“数千亿美元”量级；Google Gemini 2025 年 10 月单月 Token 使用量达 1.3 千万亿个，呈指数级跃升；Anthropic Claude ARR 于 2025 年 7 月触及 50 亿美元。国内市场同步共振，豆包 2025 年 12 月日均 Tokens 使用量突破 50 万亿。从功能来看，大模型也已远不止是数年前的聊天助手定位，多样化的开发工具能让企业和个人将大模型与自身 workflow 深度结合，Agent 形态已有雏形。总体而言，量价齐升趋势确立，大模型作为流量与商业化双重枢纽的逻辑已实现。
- **AI Infra：**软件定义算力，获取卖铲子的确定收益。软件基建决定了 AI 应用的成本曲线与能力天花板，且先于应用端兑现业绩。Databricks 作为“湖仓一体”领军者，估值达 1340 亿美元，其 Q3 年化营收超 48 亿美元（+55%），AI 产品与数仓业务 ARR 双双突破 10 亿美元，且自由现金流转正。Snowflake 凭借 Cortex 引擎大幅降低开发门槛，AI 业务 ARR 提前一季度突破 1 亿美元，AI 功能客户渗透率超 50%。头部厂商优异的财务数据表明，企业侧对数据治理与算力调度的投入意愿强烈，AI Infra 正迎来戴维斯双击。
- **高增长：**AI 技术升维，营销、漫剧成为商业化落地的先锋。大模型强大的语义理解、数据分析多模态生成能力，正在高频场景引发商业化红利。1）广告营销：AppLovin 通过构建“应用+平台+算法”飞轮，证明了 AIGC 能直接驱动客户 ROI 提升，实现了从降本到创收的价值跃迁。2）AI 漫剧：多模态技术收敛推动供需共振。2025H1，抖音端漫剧付费自然流从 0 飙升至 8 月 1000 万+/天，商业化投放峰值突破 400 万+/天。技术红利带来的低成本与高产能，正推动该赛道指数级爆发。
- **高壁垒：**数据流与 workflow 铸盾，医疗/制造/管理等场景极具张力。1）大模型的发展将加速“简单应用”的商品化与淘汰；而对于具备深厚行业 Know-how、专有数据资产、复杂流程整合能力及严格合规资质的应用而言，大模型非但不是威胁，反而将成为巩固其核心优势的关键工具。Palantir 正是以军工业务为基，展现出了复杂场景下的 Alpha。2）AI 医疗领域近期落地加速，巨头正抢滩广阔蓝海市场。2025 年 12 月，蚂蚁集团“蚂蚁阿福”转型 AI 健康伙伴，发布当日即冲入苹果应用商店 TOP3，验证了 C 端对“诊疗-挂号-支付”全链路闭环服务的刚需；2026 年 1 月，OpenAI 跟进推出 ChatGPT Health，全球巨头共振进一步确认了赛道景气度。我们认为，具备独家数据资产与专业服务闭环的垂直厂商，将充分享受 AI 医疗从辅助工具向全生命周期管理渗透的长坡厚雪。

投资建议

- 相关标的：
- 超级入口及大模型：阿里巴巴、腾讯控股、Minimax、智谱、科大讯飞、昆仑万维、快手等。
- AI Infra：星环科技、广立微、海天瑞声、卓易信息、深信服、汉得信息、阜博集团、优刻得等。
- 高增长：合合信息、恒为科技、税友股份、万兴科技、汇量科技、蓝色光标、利欧股份、焦点科技、阅文集团、中文在线、值得买、迈富时、第四范式等。
- 高壁垒：金蝶国际、金山办公、鼎捷数智、润达医疗、迅策、美年健康、麦迪科技、海康威视、大华股份、宇信科技、云从科技、用友网络、拓尔思、能科科技、天亿马、东软集团等。

风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术迭代不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

一、超级入口：行业基本面及筹码见底反弹，大模型即是最强入口之一	3
二、AI Infra：AI 系统中的“水/电/煤”，获取卖铲子的确定收益	4
三、高增长：AI 技术升维，营销、漫剧成为商业化落地的先锋	5
四、高壁垒：数据流与工作流铸盾，医疗/制造/管理等场景极具张力	7
五、相关标的	9
六、风险提示	9

图表目录

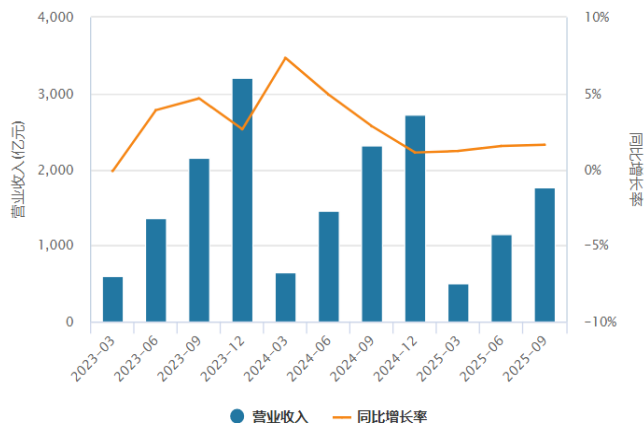
图表 1：软件行业营收及增长率	3
图表 2：软件行业归母净利润及增长率	3
图表 3：OpenAI 与 Anthropic 收入曲线	3
图表 4：个人大模型使用场景及 workflow	4
图表 5：Databricks AI 平台	5
图表 6：Snowflake Cortex AI	5
图表 7：Applovin 业务模式	6
图表 8：Applovin 营收及利润	6
图表 9：抖音漫剧市场商业化指标	7
图表 10：Palantir AIP 系统架构	8
图表 11：Palantir 收入及利润（亿美元）	8
图表 12：蚂蚁阿福“健康陪伴”功能	8



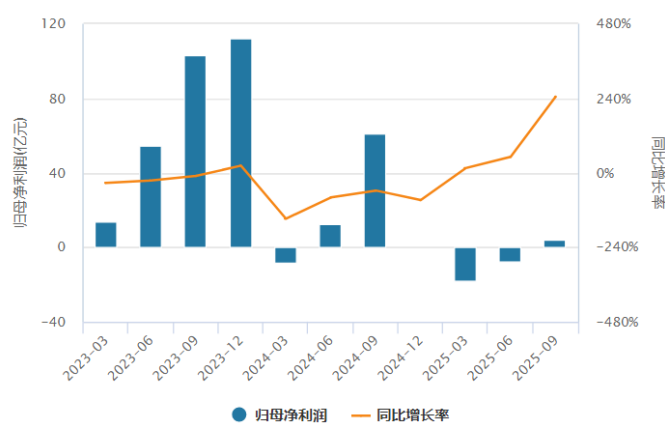
一、超级入口：行业基本面及筹码见底反弹，大模型即是最强入口之一

行业基本面于 2025H2 确立拐点，利润弹性爆发、赔率显著。复盘 Wind 软件指数(882250.WI)，行业营收已在 2025H2 完成筑底回升。其中 2025Q3 单季营收 1765.19 亿元，同比增长 1.61%，修复通道正式开启；同期归母净利润 3.77 亿元，同比激增 244.56%。利润端的强劲弹性有力验证了降本增效逻辑，随着经营杠杆加速释放，板块已步入有基本面支撑的右侧击球区。

图表1：软件行业营收及增长率



图表2：软件行业归母净利润及增长率

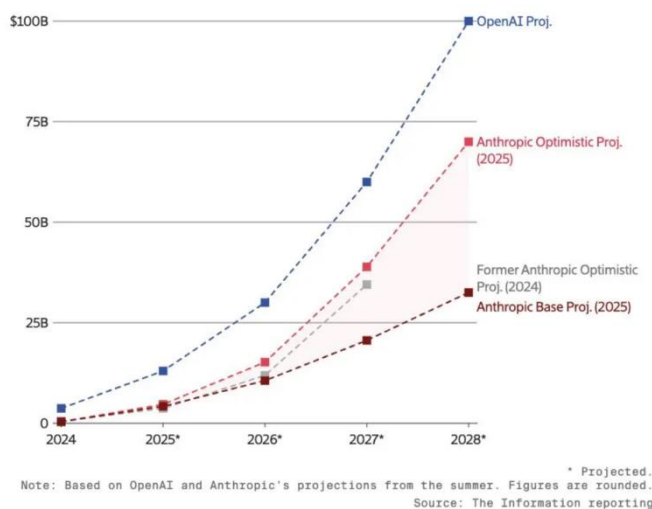


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

大模型占据核心流量入口，量收激增确立标杆地位。OpenAI、Gemini 及 Deepseek、Qwen 等头部模型已超越底层技术范畴，演进为 AI 时代的标杆级应用。全球领军者商业化进程呈非线性加速：OpenAI ARR 预计 2025 年底突破 200 亿美元，远期锚定 2030 年“数千亿美元”量级；Google Gemini 虽未披露营收，但 2025 年 10 月单月 Token 使用量达 1.3 千万亿个，呈指数级跃升；Anthropic Claude 于 2025 年 7 月 ARR 触及 50 亿美元，7 个月内实现 5 倍增长。国内市场同步共振，豆包 2025 年 12 月日均 Tokens 使用量突破 50 万亿。量价齐升趋势确立，大模型作为流量与商业化双重枢纽的逻辑得到有力验证。

图表3：OpenAI 与 Anthropic 收入曲线



来源：智东西，The Information，国金证券研究所

工具链革新加速 Agent 落地，大模型深度重构业务流。头部厂商正通过完善开发工具链，推动大模型从单一交互助手向全能 Agent 进化，实现与个人及企业工作流的深度耦合。1) OpenAI 方面，2025 年 10 月开发者日发布的 AgentKit 工具包标志着开发门槛的显著降低。通过 AgentBuilder 模块，开发者利用可视化节点配置替代繁杂代码，现场演示仅耗时 8 分钟即完成官网 Agent 构建，这一效率跃升将大幅缩短企业级应用的落地周期。2) 腾讯方面，微信明确了 AI 智能体的战略方向，依托其在通信、社交及支付领域的生态壁垒，打造能够精准理解用户意图的理想助手。目前虽处早期，但通过引入元宝能力增强搜索、并积极布局垂直领域智能体，微信正稳步推进能力的积木式整合，国民级入口与 Agent 的结合预示着 C 端应用场景



广阔的变现潜力。

图表4：个人大模型使用场景及 workflow

场景	内容	流程	调用工具
信息收集与整理	自动收集新闻、行业动态、学术论文等信息，并进行分类整理	Agent 通过网络搜索工具获取指定关键词的信息 → 对信息进行筛选和去重 → 按主题或日期分类存储 → 生成摘要或索引	可结合搜索引擎 API、RSS 订阅工具和文本处理模型实现
内容创作辅助	帮助撰写文章、文案、报告等，提供创意灵感、语法检查和内容优化	用户输入主题或关键词 → Agent 生成多个创意方向 → 选择方向后生成初稿 → 进行语法和逻辑检查 → 提供修改建议	大型语言模型（如 ChatGPT、豆包等）搭配文本编辑工具
任务管理与提醒	自动规划每日任务、设置提醒，并跟踪进度	用户输入任务清单 → Agent 根据优先级和时间安排任务 → 设置定时提醒 → 任务完成后记录结果 → 提供总结报告	结合日历应用、提醒工具和简单的逻辑判断模块
财务规划与分析	自动整理收支记录、生成财务报表，并提供理财建议	连接银行账户或导入财务数据 → Agent 分类统计收入和支出 → 生成月度/年度报表 → 分析消费趋势 → 提供节省开支或投资建议	财务数据接口、数据分析模型和可视化工具
健康管理	跟踪运动数据、饮食记录，并提供健康建议	连接运动设备或手动输入数据 → Agent 分析运动量和饮食结构 → 提供个性化运动计划和饮食建议 → 设置健康目标并跟踪进度	健康监测设备 API、营养数据库和健康模型
旅行规划	自动搜索目的地信息、预订酒店和机票，并生成旅行攻略	用户输入旅行时间和地点 → Agent 搜索景点、酒店和航班信息 → 根据预算和偏好筛选选项 → 生成行程安排 → 提供当地美食和文化推荐	旅行预订平台 API、地图服务和知识图谱

来源：国金证券研究所归纳整理

二、AI Infra：AI 系统中的“水/电/煤”，获取卖铲子的确定收益

软件基建决定应用边界，效能筑牢产业底座。AI Infra 虽不直接产出模型，却是决定 AI 生态“成本曲线”与“能力天花板”的关键基石。1）算力调度：作为集群的神经中枢，其核心在于高效编排大规模异构处理器任务，并通过故障自愈机制保障训练连续性。2）数据吞吐：训练端致力于消除 I/O 瓶颈以极致压榨 GPU 利用率，推理端则通过算子优化应对高并发挑战，显著降低延迟。3）全栈支持：提供高性能训练与推理框架，加速模型收敛并提升响应速度。4）资源虚拟化：通过抽象层屏蔽底层硬件差异，实现软件定义算力，大幅降低开发与部署门槛。

Databricks：领军“湖仓一体”赛道，AI 业务突破十亿美金。

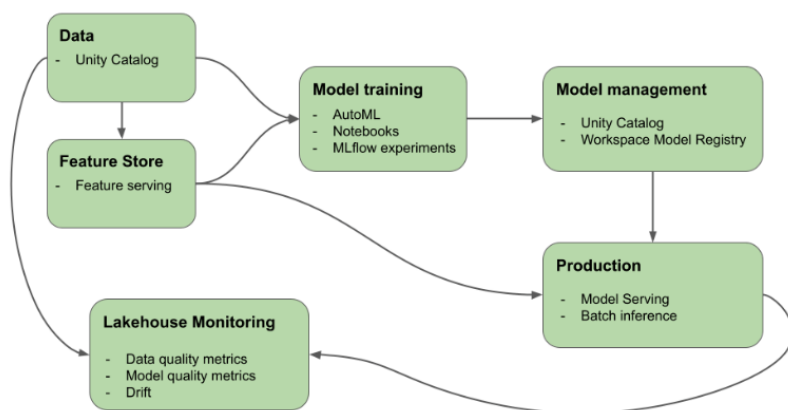
1）核心卡位：作为“湖仓一体”架构开创者，公司已确立 AI 时代数据基础设施的核心地位。截至 2025 年 12 月，财富 500 强企业渗透率超 60%，头部客户粘性极高。

2）技术逻辑：该架构天然契合 AI 多模态数据处理需求，利用云原生弹性机制显著降本增效；通过内建向量搜索及无缝对接 PyTorch 生态，大幅精简了从数据预处理到模型落地的全链路流程。

3）业绩验证：12 月 16 日融资后估值达 1340 亿美元。经营层面兼具高增长与高质量：Q3 年化营收超 48 亿美元（+55% YoY），其中 AI 产品与数仓业务 ARR 双双突破 10 亿美元，且过去 12 个月自由现金流已转正。



图表5: Databricks AI 平台

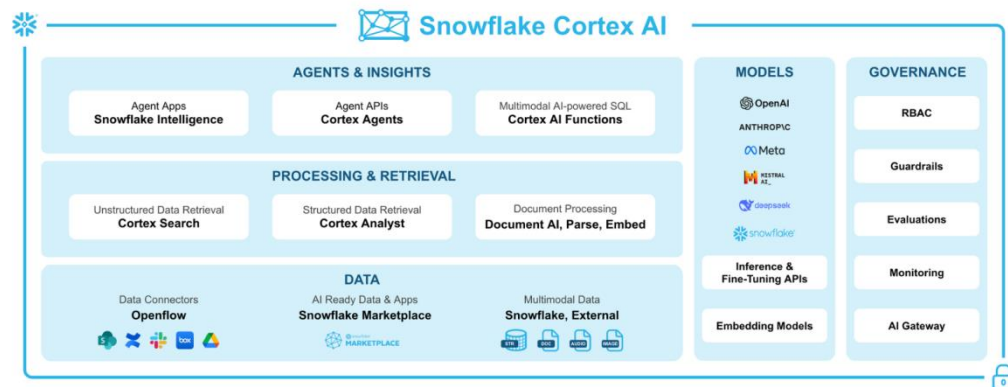


来源：微致资本，国金证券研究所

Snowflake: 云端数据底座坚实，Cortex 引擎驱动 AI 商业化提速。

- 1) 生态卡位：作为云原生数据平台标杆，公司构建了全栈数据与 AI 生态。截至 2025 年 11 月，全球企业客户突破 12,000 家，AI 功能渗透率已超 50%，庞大的客户基数正加速向 AI 场景转化，存量挖掘潜力巨大。
- 2) 技术壁垒：Snowpark 打破语言壁垒（支持 Python/Java），确立机器学习核心入口地位；Cortex 套件实现“数据不出域”即刻调用高级模型，极大降低了基础设施配置门槛与数据迁移成本，强化了平台的数据重力优势。
- 3) 业绩兑现：FY2026Q3 实现营收 12.13 亿美元；核心亮点在于 AI 业务 ARR 提前一季度突破 1 亿美元关口。得益于标杆客户的积极采用与产品创新速度，公司正成功从传统数据分析向 AI 开发支柱转型，尽管短期录得净亏损 2.94 亿美元，但 AI 驱动的高成长逻辑已获市场验证。

图表6: Snowflake Cortex AI



来源：Snowflake，国金证券研究所

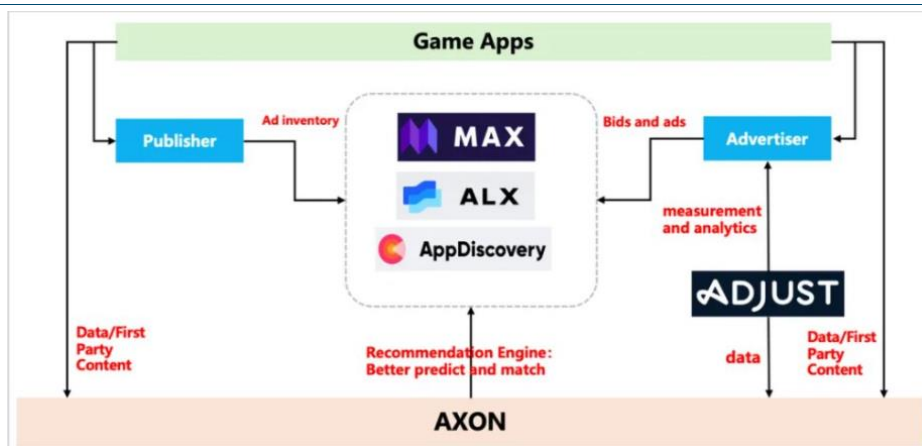
三、高增长：AI 技术升维，营销、漫剧成为商业化落地的先锋

大模型凭借进阶的语义理解与多模态生成能力，已显著突破传统 AI 的效能天花板，在营销与内容消费等高频场景中，技术红利正加速转化为业绩红利。

直接“创收”而非“降本”，营销场景率先商业闭环。1) 逻辑重构：受益于高频海量的业务特征，该场景成功跑通“数据飞轮”，实现算法优化与投放效果的双向正反馈。价值跃升：不同于单纯的降本逻辑，AIGC 通过精准投放与素材自动化生成，直接驱动客户 ROI 与收入增量提升。这种“创收”而非“节流”的价值定位，有效激活了下游付费意愿，推动行业从技术验证期迈向规模化爆发期。2) 以 AppLovin 为例，其近年业绩的高速增长深刻印证了这一逻辑。公司构建了“应用游戏+广告平台+底层算法”的业务铁三角，三者协同形成强劲的业务飞轮，在 AI 赋能下实现了商业价值的指数级放大。

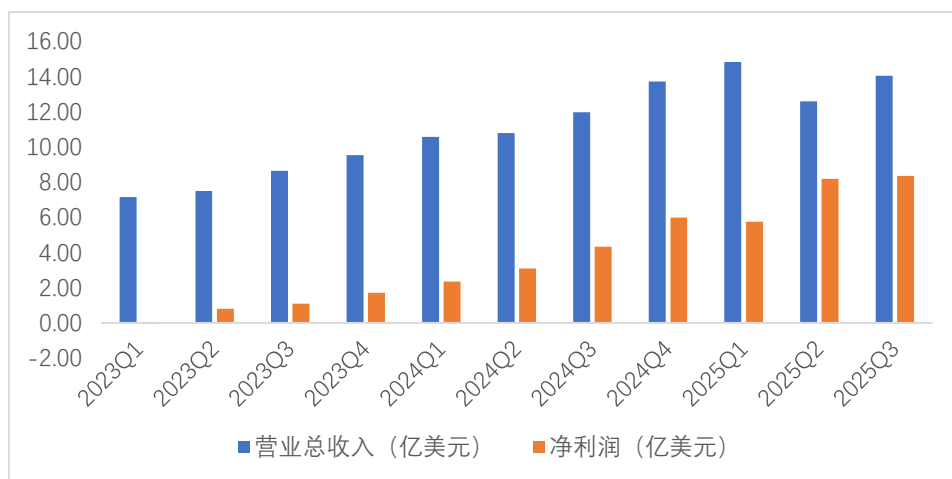


图表7: Applovin 业务模式



来源：华尔街见闻，国金证券研究所

图表8: Applovin 营收及利润



来源：Wind，国金证券研究所

多模态技术红利释放，动态漫已预定“爆款”。1) 随着 2025 年多模态大模型技术路径的收敛与突破，动态漫的视觉表现力实现了质的飞跃。在需求侧，其叙事节奏紧凑、情绪密度高，精准契合了当下用户在碎片化时间内的娱乐偏好；在供给侧，相较于传统动画或真人短剧，AI 赋能下的动态漫制作周期大幅缩短，具备低成本、批量化产出的显著优势。技术跃升叠加供需适配，正推动该赛道加速从边缘走向主流。2) 根据巨量引擎与火山引擎统计，2025 上半年，漫剧市场商业化高速增长。抖音端漫剧付费自然流：从 2024 上半年的 0，一路跑到 2025 年二季度的 300+万/天、2025 年 8 月的 1000+万/天；抖音端漫剧商业化投流：从 2024 下半年的 1 万/天，逐步上涨至春节的 20 万/天、2025 年二季度的 80 万/天，并在 2025 年 8 月突破，达到 400 万/天。

多模态驱动视觉质变，AI 漫剧已成“爆款”。1) 2025 年多模态技术收敛推动视觉表现力跨越式提升。供给端，AI 大幅压缩制作周期，实现低成本批量化产出；需求端，紧凑节奏与高情绪密度精准击中用户痛点。供需双侧适配，驱动赛道从边缘迈向主流。2) 数据验证：据巨量引擎与火山引擎统计，2025H1 商业化进程迅猛。

- 付费自然流：抖音端由 2024H1 的空白起步，至 2025Q2 飙升至 300 万+/天，8 月突破 1000 万+/天。
- 商业化投流：从 2024H2 的 1 万/天起步，经春节（20 万/天）持续爬坡，于 2025 年 8 月突破 400 万/天峰值，验证了超强的市场承接力。



图表9：抖音漫画市场商业化指标



来源：短剧自习室，国金证券研究所

四、高壁垒：数据流与 workflow 铸盾，医疗/制造/管理等场景极具张力

大模型的发展将加速“简单应用”的商品化与淘汰；而对于具备深厚行业 Know-how、专有数据资产、复杂流程整合能力及严格合规资质的应用而言，大模型非但不是威胁，反而将成为巩固其核心优势的关键工具。

“简单”应用一般具备如下特征：1）依赖公开知识：核心输入输出基于互联网通用语料及共识信息；2）验证门槛低：结果的优劣对错可被快速判定（如代码单元测试）；3）责任风险弱：容错率高，回滚成本低（如图像生成、文案编辑）；4）系统耦合度低：任务单一，不涉及跨系统协作或复杂的权限与审计流程。

而深层垂类应用，具备四类大模型难以攻克的壁垒：

- **深层行业 Knowhow**：特定行业依赖隐性经验、场景化判断及不成文规范。通用大模型难以低成本覆盖此类长尾且深度的领域知识。因此，能够将垂直领域业务逻辑转化为专用模型或 Agent 的企业，将凭借比通用方案更高的精准度与可靠性，构建起显著的竞争壁垒。
- **专有数据资产**：随着基础模型能力的普惠化，竞争重心将通过模型层下沉至数据层。拥有独特、高质量且难以通过公开渠道获取的闭环数据，才是核心差异化优势。在此场景下，大模型仅作为数据价值的放大器，数据所有者将占据价值链的主导地位。
- **复杂流程整合**：现代企业软件的价值在于对跨部门、多环节业务流程的深度编排（如集成财务、HR 及审批流的 ERP 系统）。这种深度嵌入工作流的特性带来了极高的客户粘性与替换成本。大模型难以独立完成需强耦合与可追责的复杂执行，更倾向于被集成至现有系统中以提升效率。
- **资质与合规壁垒**：在强监管领域，业务开展依赖明确的责任主体、执照资质及合规体系。虽然模型可辅助生产，但最终的法律责任与结果背书必须由具备资质的实体承担。这一刚性约束决定了此类企业在产业链中不可替代的地位及更高的议价能力。

以上因素同样决定了在与基模合作中，应用公司能占据更大价值。

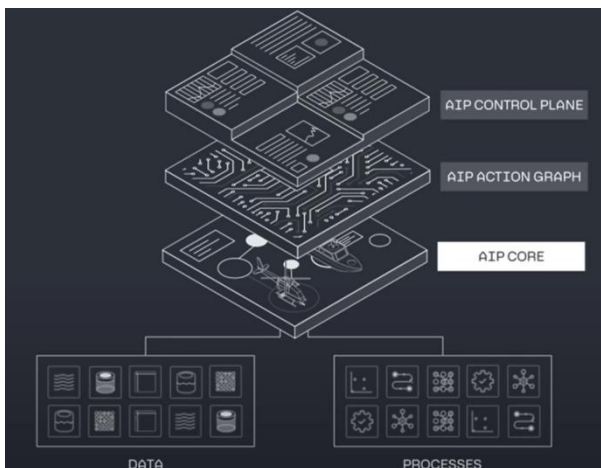
Palantir：军工业务为基，展现复杂场景下的 Alpha

- **Palantir 成立 2003 年**，总部位于美国科罗拉多州丹佛，实际运作始于 2004 年，专注于提供大数据整合、可视化和分析平台，帮助组织从海量、复杂的数据中获取有价值的洞察。基于超强的数据挖掘分析能力，Palantir 成为美国军政机构的大数据软件核心供应商，并凭借发现麦道夫“庞氏骗局”和追踪本拉登两大传闻而名声大噪。在商业领域，通过与客户的深度合作帮助其构建数据基础设施，利用数据挖掘分析实现业务成功，如摩根大通、默克集团、法国空客、克莱斯勒等。
- 根据广电运通研究总院研究，与众多 SaaS 公司不同，Palantir 采用深度定制的方式与客户合作，每个实施项目都可能需要数月甚至数年时间。它不仅为客户提供软件平台，还深度参与客户的数据整合和决策流程，形成了一种“软件+咨询”的混合服务模式。这种模式使得 Palantir 能够解决客户最复杂的数据问题，虽然限制了客户基数的快速增长，但也建立了极高的客户粘性和切换成本。
- 产品包括 4 类：1）面向政府和情报机构的 Palantir Gotham；2）面向企业的 Palantir



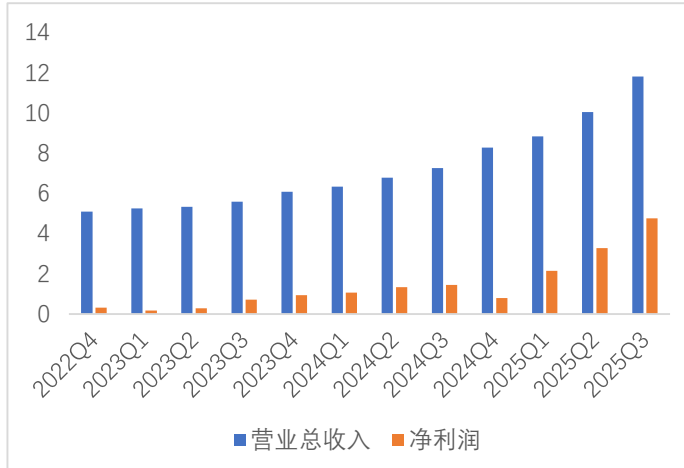
Foundry; 3) 专门支持 Gotham 和 Foundry 的 Apollo 平台; 4) 基于 Palantir 机器学习技术和大模型的 AIP 平台。其中, AIP 平台是专注于提供高级数据整合、分析和智能决策支持解决方案, 提供了大型语言模型和先进人工智能技术的强大能力; 无论是在机密系统还是战术边缘设备上, AIP 都能在私有网络中实现对 AI 解决方案的负责、有效和安全的部署, 可以高效构建 AI 应用、持续改进 AI 驱动工作流的功能点、提供 Ontology SDK 与企业运营快速结合。

图表10: Palantir AIP 系统架构



来源: 腾讯云, 国金证券研究所

图表11: Palantir 收入及利润 (亿美元)



来源: Wind, 国金证券研究所

高价值封闭数据构筑深堑, 多维变现打开 AI 医疗长期空间。1) 核心壁垒: 数据主权铸就护城河。医疗数据的私密性与专业性, 决定了其无法被通用大模型低成本获取。核心诊疗数据深度沉淀于医疗 IT 厂商与专业机构内部, 这种“高价值封闭数据”有效免疫了通用模型的降维打击, 为垂直厂商确立了不可复制的竞争优势。2) 商业潜力: 刚需场景全链条爆发。AI 医疗正从单一辅助工具向全生命周期管理渗透, 变现路径极具张力。

- 核心场景: 除了智能医疗器械与个人健康管理外, 商业保险控费 (核保核赔)、AI 药物研发 (AIDD)、临床决策支持 (CDSS) 及医院精细化运营等场景正加速落地。
- 价值逻辑: 医疗场景的高严肃性与容错低容忍度, 天然支撑了极高的付费意愿与客户粘性, 板块长期价值中枢有望上移。

全球巨头抢滩, 专业化闭环重塑医疗生态。1) 爆款验证 C 端刚需: 2025 年 12 月 25 日, 蚂蚁集团战略升级“蚂蚁阿福”, 实现从单一工具向“AI 健康伙伴”的形态跃迁。发布当日即冲至苹果应用商店总榜 TOP3, 现象级表现有力验证了 C 端用户在严肃健康场景下强烈的交互需求与信任交付。2) 垂直闭环构筑壁垒: 不同于通用大模型的泛化问答, 阿福依托专业医疗底座, 深度打通“智能问诊-在线挂号-医保支付”全链路。这种将信息流直接转化为服务流的闭环能力, 确立了其在医疗垂直场景下不可复制的竞争优势。3) 产业趋势全球共振: 2026 年 1 月 8 日, OpenAI 跟进推出 ChatGPT Health。继蚂蚁阿福之后, 全球 AI 领军者不约而同切入医疗赛道, 进一步强化了该细分领域“高壁垒、高单价、高粘性”的产业逻辑, 板块配置价值显著提升。

图表12: 蚂蚁阿福“健康陪伴”功能



来源: 21 世纪经济报道, 国金证券研究所



五、相关标的

超级入口及大模型：阿里巴巴、腾讯控股、Minimax、智谱、科大讯飞、昆仑万维、快手等。

AI Infra：星环科技、广立微、海天瑞声、卓易信息、深信服、汉得信息、阜博集团、优刻得等。

高增长：合合信息、恒为科技、税友股份、万兴科技、汇量科技、蓝色光标、利欧股份、焦点科技、阅文集团、中文在线、值得买、迈富时、第四范式等。

高壁垒：金蝶国际、金山办公、鼎捷数智、润达医疗、迅策、美年健康、麦迪科技、海康威视、大华股份、宇信科技、云从科技、用友网络、拓尔思、能科科技、天亿马、东软集团等。

六、风险提示

■ 行业竞争加剧的风险：

在政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

■ 技术迭代不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究