

电子行业点评报告

从智谱华章与 MiniMax 招股书看端侧 AI 机会

增持（维持）

2025 年 12 月 28 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

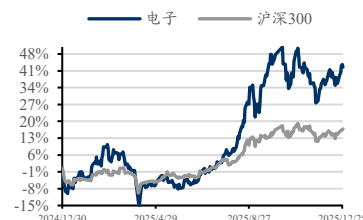
投资要点

■ **复盘智谱华章发展战略，端侧机会体现在何处：**我们认为智谱华章当前仍以 B 端为核心业务重心，而其获取 C 端用户的主要路径，并非直接参与大规模 C 端竞争，而是通过服务消费电子厂商与互联网平台等“平台型 B 端客户”，借助其终端与流量入口实现对 C 端的间接覆盖。这一模式高度契合中国大陆大模型市场以 B 端为主导的产业结构，并构成智谱在国内市场实现规模化扩张的现实路径。在这一增长框架下，端侧 AI 承担着触达 C 端用户不可或缺的产品与技术角色，是公司打通“B 端→C 端”链路的关键基础设施。公司在招股书中明确提出持续补齐全参数模型矩阵、实现全场景能力覆盖，我们认为这一规划的核心指向正是构建覆盖“云—边—端”的完整模型体系，其中端侧模型是实现全场景落地与长期增长的必要条件。

■ **MiniMax 招股书对端侧 AI 产品有何启示：**MiniMax 在定制化产品力与高效率推理技术底座上的协同布局，为端侧 AI 应用的产品设计与技术架构提供了参考范式。MiniMax 以 C 端应用为核心业务重心，围绕 AI 陪伴、视频生成、语音生成与 Agent 等高频使用场景构建了完整的 AI 原生产品矩阵。尽管当前产品主要运行于云端基础设施之上，但公司长期坚持“技术即产品”的发展理念，其多款产品已跑通商业模式，流水规模持续扩大，近期付费率稳步提升，充分验证了其产品力与运营能力。由此，其产品构建思路与底层技术路线对未来端侧 AI 应用具有重要参考意义。从技术底座看，公司高度重视低成本、高效率推理能力，这一取向与 C 端应用对体验与成本效率的核心诉求高度一致。MiniMax 在早期即采用 MoE 架构，并首发大规模线性注意力机制，配合算子级优化与软硬件深度协同，使推理效率显著领先行业平均水平，为构建低时延、可规模扩展的 AI 应用奠定工程基础。从产品侧看，以 Talkie/星野为代表的高粘性 AI 陪伴应用，通过高度个性化角色构建、长期情感联结与丰富交互场景，成功跑通“C 端付费+流量变现”的商业闭环。我们认为 Minimax 的产品路径为端侧 AI 应用提供了关键启示：端侧 AI 相较云端 AI 的核心差异优势在于构建深度定制化的用户体验，依托端侧对毫秒级和跨应用行为数据的本地“记忆”能力，在不触及隐私边界的前提下隐式压缩上下文输入，实现高效、低时延的个性化服务。

■ **风险提示：**项目回款风险，监管不确定风险，商业化进展不及预期风险。

行业走势



相关研究

《AI 基建，光板铜电—光&铜篇主流算力芯片 Scale up&out 方案全解析》

2025-12-27

《从云端算力国产化到端侧 AI 爆发，电子行业的戴维斯双击时刻——电子行业 2026 年投资策略》

2025-12-10

内容目录

1. 复盘智谱华章发展战略，端侧机会体现在何处？4

 1.1. 从技术基座看：模型体系与异构算力释放端侧增长信号4

 1.2. 从增长路径看：端侧是 B2B2C 模式落地的关键环节5

2. MiniMax 招股书对端侧 AI 产品有何启示？8

 2.1. 从技术底座看，效率和时延是 C 端应用的核心约束8

 2.2. C 端应用演进对端侧 AI 的产品启示10

3. 风险提示14

图表目录

图 1: 国内大模型市场以企业级需求为主导（单位：人民币十亿元）4

图 2: 公司大模型矩阵布局全面，正在补齐全参数模型能力.....5

图 3: 公司将基础设施纳入生态版图.....5

图 4: 智谱的 MaaS 商业模式6

图 5: 大模型商业变现全景图.....9

图 6: MiniMax 模型和产品矩阵10

图 7: 公司 AI 产品及盈利模式11

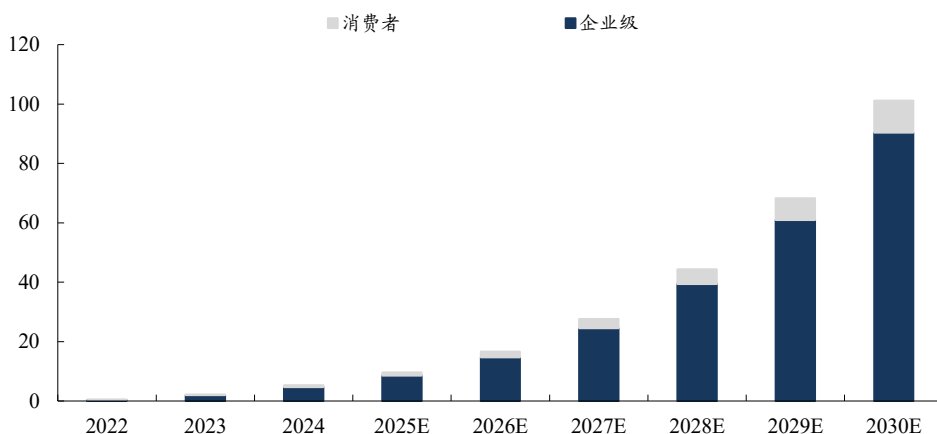
图 8: Talkie/星野：AI 全模态交互平台11

图 9: MiniMax 各业务板块运营指标12

1. 复盘智谱华章发展战略，端侧机会体现在何处？

我们认为智谱华章当前仍以 B 端为核心业务重心,而其获取 C 端用户的主要路径,并非直接参与大规模 C 端竞争,而是通过服务消费电子厂商与互联网平台等“平台型 B 端客户”,借助其终端与流量入口实现对 C 端的间接覆盖。这一模式高度契合中国大陆大模型市场以 B 端为主导的产业结构,并构成智谱在国内市场实现规模化扩张的现实路径。在这一增长框架下,端侧 AI 承担着触达 C 端用户不可或缺的产品与技术角色,是公司打通“B 端→C 端”链路的关键基础设施。公司在招股书中明确提出持续补齐全参数模型矩阵、实现全场景能力覆盖,我们认为这一规划的核心指向正是构建覆盖“云—边—端”的完整模型体系,其中端侧模型是实现全场景落地与长期增长的必要条件。

图1：国内大模型市场以企业级需求为主导（单位：人民币十亿元）



数据来源：智谱华章聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

1.1. 从技术基座看：模型体系与异构算力释放端侧增长信号

我们认为智谱的模型体系演进路径清晰指向端侧 AI 成为公司实现全场景覆盖与长期增长的核心支点。在模型体系层面,公司已构建覆盖语言、多模态、代码及 Agent 的全栈模型矩阵,能够在同一技术平台下同时支撑重度推理、行业复杂任务与端侧实时交互等多样化功能需求,从而有效满足 B 端客户在不同业务场景下对模型能力的差异化要求,构筑了其在 B 端市场拓展中的核心技术基础。在此基础上,公司进一步规划持续拓展全参数规模模型组合,逐步补齐从大模型到中小参数模型的完整能力谱系。我们认为公司已将端侧能力视为实现全场景功能覆盖不可或缺的一环,无论是在 B 端行业应用还是 C 端智能终端场景中,端侧模型均将成为其整体技术体系中的关键组成部分,为未来业务持续扩展提供长期成长空间。

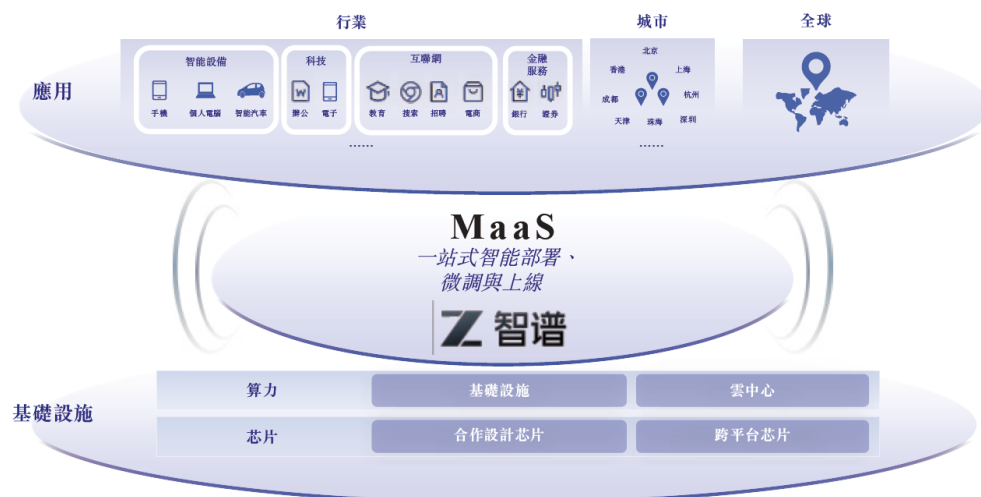
图2：公司大模型矩阵布局全面，正在补齐全参数模型能力



数据来源：智谱华章聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

异构算力广泛兼容，打破硬件壁垒，适配全场景落地。针对客户复杂的存量硬件环境及国产化替代需求，公司致力于算力兼容，模型已适配全球 40 余种主流芯片平台，覆盖“云-边-端”全场景异构算力。我们认为这种兼容性是 B 端业务快速铺开的关键：它不仅大幅降低了客户的硬件重构成本和部署门槛，更通过与基础设施伙伴的深度绑定，共同拓宽了商业变现空间。在此基础上，公司得以在端侧与云端同时实现稳定部署，真正打通“云-边-端”协同运行的完整技术路径，为端侧 AI 的规模化落地奠定坚实基础。

图3：公司将基础设施纳入生态版图



数据来源：智谱华章聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

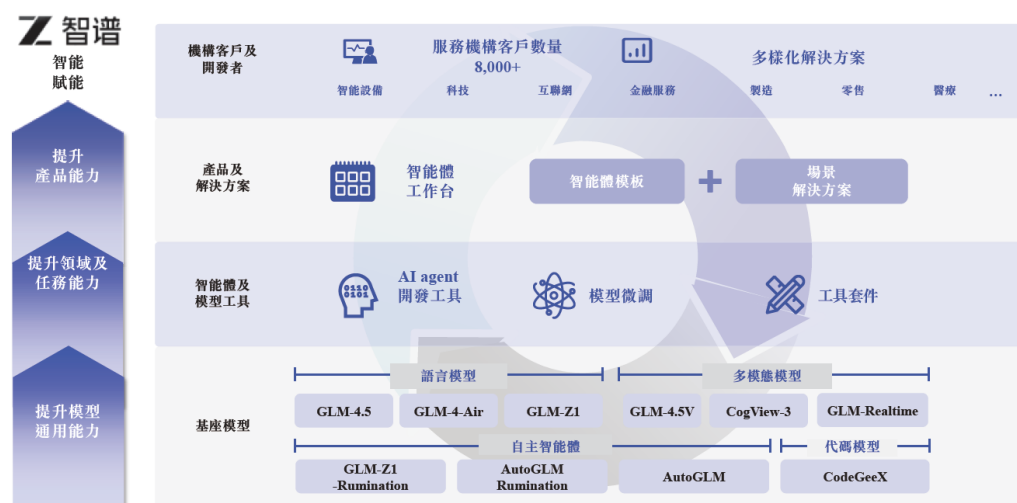
1.2. 从增长路径看：端侧是 B2B2C 模式落地的关键环节

我们认为公司的发展路径构建了一条以 B2B2C 为核心的增长叙事。公司构建了以

MaaS 平台为枢纽的繁荣网络，向上承接算力资源与智能设备厂商，向下连接机构客户、开发者及个人用户，形成了独特且高效的商业闭环。

- **B2B2C 模式实现指数级触达：**公司利用 B 端机构客户的渠道杠杆，以间接但高效的方式覆盖海量终端用户。这种策略降低了 C 端获客成本，确立了显著的市场领先地位。据弗若斯特沙利文数据，截至 2025H1，公司在中国独立大模型厂商中赋能设备数量位居第一（全市场第二），验证了该模式在规模化落地上的可行性。
- **洞察力飞轮反哺技术迭代：**广泛的商业落地不仅仅带来收入，更带来了真实世界的深度洞察。公司通过分析模型在不同应用场景中的实际表现，精准捕捉用户需求与长尾场景，并将这些洞察针对性地反馈至模型训练策略中，构筑了数据壁垒。

图4：智谱的 MaaS 商业模型



数据来源：智谱华章聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

从公司未来重点发力的业务方向看，我们认为公司的核心增长逻辑在于通过与“消费电子终端+互联网平台+行业头部客户”三类重点客户合作，实现全场景覆盖。其中，依托消费电子与互联网巨头的流量入口，实现对海量 C 端用户的高效触达；同时利用行业头部公司的标杆效应，快速渗透碎片化行业长尾场景。

消费电子终端：OS 级深度绑定，抢占硬件流量入口。公司通过与全球头部手机厂商深度绑定，推动模型在旗舰终端的原生化与端侧部署。通过推动模型在旗舰终端的原生化部署，公司不仅降低了推理成本，更通过多语言对话、个性化建议等高频场景，锁定了亿级终端用户的流量入口。

互联网大厂平台：嵌入高频场景，验证高并发承载力。公司已与国内某头部生活方式及社交平台达成战略合作，通过 AI 能力重构翻译、搜索及内容创作等核心功能。典型案例为 2025 年初某社交应用在面对海量英语新用户涌入时，智谱模型支撑了其自动

翻译工具的调用。未来，合作将向广告推荐、智能客服及深度知识分析等高 ARPU 值场景延伸。

行业客户与“Z 计划”：不仅是服务商，更是生态孵化器。针对缺乏独立模型研发能力的初创企业与传统行业，公司推出“Z 计划”，提供“模型+基建+资金”的全栈支持。一方面与行业头部公司打造标杆案例；另一方面通过扶持垂直 SaaS 厂商，以极低成本快速复用至同类场景。

根据公司聆讯后资料集，未来六个月公司将优先消费电子和物联网行业，加速模型部署和场景验证。长期规划向教育、医疗等高准入门槛行业进军，持续拓宽商业化版图的纵深。我们认为这一路径是以消费电子与物联网为核心，优先夯实端侧应用与终端入口，勾勒出公司以端侧为突破口、逐步放大产业影响力的增长路径。

2. MiniMax 招股书对端侧 AI 产品有何启示？

MiniMax 在定制化产品力与高效率推理技术底座上的协同布局，为端侧 AI 应用的产品设计与技术架构提供了参考范式。MiniMax 以 C 端应用为核心业务重心，围绕 AI 陪伴、视频生成、语音生成与 Agent 等高频使用场景构建了完整的 AI 原生产品矩阵。尽管当前产品主要运行于云端基础设施之上，但公司长期坚持“技术即产品”的发展理念，其多款产品已跑通商业模式，流水规模持续扩大，近期付费率稳步提升，充分验证了其产品力与运营能力。由此，其产品构建思路与底层技术路线对未来端侧 AI 应用具有重要参考意义。从技术底座看，公司高度重视低成本、高效率推理能力，这一取向与 C 端应用对体验与成本效率的核心诉求高度一致。MiniMax 在早期即采用 MoE 架构，并首发大规模线性注意力机制，配合算子级优化与软硬件深度协同，使推理效率显著领先行业平均水平，为构建低时延、可规模扩展的 AI 应用奠定工程基础。从产品侧看，以 Talkie/星野为代表的高粘性 AI 陪伴应用，通过高度个性化角色构建、长期情感联结与丰富交互场景，成功跑通“C 端付费+流量变现”的商业闭环。我们认为这一产品路径为端侧 AI 应用提供了关键启示：端侧 AI 相较云端 AI 的核心差异优势在于构建深度定制化的用户体验，依托端侧对毫秒级和跨应用行为数据的本地“记忆”能力，在不触及隐私边界的前提下隐式压缩上下文输入，实现高效、低时延的个性化服务。

2.1. 从技术底座看，效率和时延是 C 端应用的核心约束

我们认为，端侧 AI 的主要落地形态首先体现在 C 端应用之中，因此理解 C 端产品逻辑是把握端侧产业机会的关键前提。而模型能力迭代构成应用竞争核心，C 端场景更强调时延与效率表现。从产业结构看，大模型市场正在形成 C 端与 B 端并行推进的双轮驱动格局。无论面向何种应用场景，持续领先的模型能力仍是一切商业化的底层基础，需要长期高强度研发投入支撑；但在商业逻辑层面，C 端与 B 端呈现出明显分化：C 端更强调体验与成本效率，B 端更关注安全、稳定与可控性。

图5：大模型商业变现全景图



数据来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

技术取向上聚焦低成本推理能力。作为全球首批推行全模态技术策略的公司，MiniMax 在长上下文建模与多模态架构设计上取得了关键突破，使其模型能够高效处理文本、视觉及音频等复杂的多维交叉内容。公司在早期阶段便采用了 MoE 架构，并首发大规模线性注意力机制。在推理架构方面，公司通过对算子层面进行深度优化，并与底层硬件和网络深度集成，打造了量身定制的高性能训练与推理环境。其推理模型算力利用率（MFU）超过 75%，显著高于 40%至 50%的行业平均水平。我们认为这种极高的 MFU 意味着计算资源的充分利用与推理成本的大幅降低，从而为 C 端产品的持续扩展和触达提供了技术基础，也为端侧 AI 应用落地提供了重要的工程参考意义。

图6: MiniMax 模型和产品矩阵



数据来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

可持续的商业模式：技术变现闭环与全球化布局。公司成功构建了覆盖个人用户、开发者及企业客户的 AI 原生产品矩阵，实现了从底层技术到商业价值的高效转化。公司确立了面向全球推出大模型与产品的战略，公司产品目前在多个国际市场实现同步高速增长。通过构建“技术即产品”的策略与全球化运营，公司形成了具备自我造血能力的良性生态。

极简架构加速研产融合。为实现模型迭代、研究与产品的深度协同以及高效扩展，MiniMax 采用了极致的扁平化管理：在 CEO 之下设立不超过三层的职级架构。同时，公司摒弃了传统的部门制架构，转而采用以项目为导向的组队模式。这种动态机制不仅赋予了员工高度的自主权，加速了人才培养，更打破了技术、产品与业务职能间的壁垒，促进了深度的跨职能协作。这种组织形态通过缩短决策链条，推动了研究成果向实际应用的转化效率，确保了技术影响力能迅速落地为产品影响力。

2.2. C 端应用演进对端侧 AI 的产品启示

目前 C 端 AI 应用赛道逐步聚焦生产力工具、娱乐内容、视觉生成、音频生成等方向。细分来看，生产力赛道的玩家凭借端侧产品规模化应用，构建高质量反馈闭环，持续强化模型能力并形成长期技术领先优势；娱乐领域需要通过持续优化模型能力提升用户体验，围绕多模态创作工具激发用户想象力与创作欲望，从而拉长用户使用时长、增强用户粘性并形成深度互动生态；视觉生成领域产品的核心竞争力集中在模型效果、成本效率及创作者生态构建能力；音频生成领域的竞争核心同样聚焦于高质量模型效果、低成本与低延迟。

图7：公司 AI 产品及盈利模式

产品名称	目标用户	核心底层模型	中国發佈日期	全球發佈日期	主要用例	盈利模式
MiniMax	個人(B2C)	文本、視頻、語音和音樂 ¹	MiniMax Chat應用程序： 2025年3月 MiniMax Chat 網站： 2025年3月 MiniMax Agent 網站： 2025年6月	MiniMax Chat 應用程序： 2025年3月 MiniMax Chat 網站： 2025年3月 MiniMax Agent 網站： 2025年6月	智能Agent 應用程序	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
海螺AI	個人(B2C)	視頻	網站：2024年8月 應用程序：2025年3月	網站：2024年8月 應用程序：2025年3月	領先的視頻生成 平台	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
MiniMax語音	個人(B2C)	語音和音樂	網站：2025年5月	網站：2025年3月	音頻生成工具	免費增值、訂閱、 基於token的應用內購買
Talkie/星野	個人(B2C)	文本、視頻、語音和音樂	應用程序：2023年9月 (星野)	應用程序：2023年6月 網站：2023年12月 (Talkie)	全模態 交互平台	免費增值、訂閱、 在線營銷服務、應用內購買
開放平台	企業(B2B) 及開發者	文本、視頻、語音和音樂	2023年5月 (首個中國客戶簽約)	2024年9月 (首個海外客戶簽約)	API平台	免費增值、基於token 的API計費、訂閱 (代碼方案)、企業許可

数据来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

Talkie/星野：高粘性与多元变现的 AI 社区。以 Talkie（国内版为星野）为例，它作为 MiniMax 核心 AI 原生应用，通过构建“高度个性化”与“情感连接”的智能体生态，成功解决了 AI 应用普遍面临的留存难题，并跑通了“C 端付费+广告变现”的商业闭环。

Talkie 不仅是一个聊天工具，更是一个由用户共创驱动的创意平台。我们认为其高用户粘性主要源于：**1）个性化定制角色与社区共享：**用户只需上传参考图或输入文字描述，即可定义智能体的外观、性格特征及语音风格，还能基于社区现有的模板进行二次创作，激发了社区活力，目前用户创造的智能体已超过数十万个；**2）长期情感联结：**智能体支持语音交互，且能够记住与用户的过往对话；**3）交互场景丰富：**平台引入剧本式的“故事”模式，丰富了用户可玩性。

从盈利模式上看，Talkie 通过用户付费与流量变现。用户可以通过购买应用内积分，用于兑换虚拟物品；还可以通过月度订阅获取增强的对话记忆及更快的回复速度。针对免费用户，平台通过应用内横幅、插页或短视频形式展示广告，获得收入。

图8：Talkie/星野：AI 全模态交互平台



数据来源：MiniMax 聆讯后资料集（第一次），东吴证券研究所

从公司用户数据来看，虽然部分产品的 MAU 出现波动，但核心付费用户数与商业化效率显著提升，标志着公司已进入商业变现阶段。

图9: MiniMax 各业务板块运营指标

业务分类	指标名称	2023	2024	24Q1-Q3	25Q1-Q3
AI原生产品	累计用户总数 (千)	11,131	115,378	76,571	212,247
	新用户数目 (千)	11,131	104,247	65,440	96,869
	平均月活跃用户 (千)	3,144	19,106	14,601	27,622
	付费用户量 (千)	119.7	650.3	489.1	1,771.60
	每位付费客户平均支出 (\$)	6	11	7	15
MiniMax	累计用户总数 (千)	686	13,541	10,969	19,057
	新用户数目 (千)	686	12,855	10,283	5,516
	平均月活跃用户 (千)	239	2,195	2,166	1,429
	付费用户量 (千)				10.3
	每位付费客户平均支出 (\$)				73
海螺AI	累计用户总数 (千)		5,735	36	42,348
	新用户数目 (千)		5,735	36	36,613
	平均月活跃用户 (千)		2,172	36	5,648
	付费用户量 (千)		64.8		311.1
	每位付费客户平均支出 (\$)		36		56
MiniMax语音	累计用户总数 (千)		47		3,742
	新用户数目 (千)		47		3,695
	平均月活跃用户 (千)		47		494
	付费用户量 (千)				59.8
	每位付费客户平均支出 (\$)				18
Talkie / 星野	累计用户总数 (千)	10,445	96,055	65,566	147,100
	新用户数目 (千)	10,445	85,610	55,121	51,045
	平均月活跃用户 (千)	2,905	14,692	12,399	20,051
	付费用户量 (千)	119.7	585.5	489.1	1,390.40
	每位付费客户平均支出 (\$)	6	8	7	5
开放平台	累计用户总数 (千)	13	42	34	132
	新用户数目 (千)	13	29	21	90
	平均月活跃用户 (千)	4	5	4	16
	付费用户量 (千)	0.1	0.7	0.4	2.5
	每位付费客户平均支出 (\$)	27,020	12,454	14,813	6,167
合计	累计用户总数 (千)	11,144	115,420	76,605	212,379
	新用户数目 (千)	11,144	104,276	65,461	96,959
	平均月活跃用户 (千)	3,148	19,111	14,605	27,638
	付费用户量 (千)	119.8	651	489.5	1,774.10

数据来源: MiniMax 聆讯后资料集 (第一次), 东吴证券研究所

由技术驱动迈向规模化商业落地，长期增长框架为端侧 AI 应用提供参考意义。公司的商业化路径为端侧 AI 应用的构建和变现提供了参考意义。据公司聆讯后资料集 (第一次)，未来将持续提升大模型智能水平、降低人工智能技术使用门槛、拓宽 AI 原生产产品的变现渠道，以及同步优化组织效率与业务可扩展性五个方向，系统性构建可持续发展能力并推动长期商业化落地。在具体商业化路径上，公司计划进一步强化 AI 原生产

品供给与变现能力，包括推出高阶订阅层级与增强功能模块，并围绕重点区域推进国际市场扩张；与此同时，通过持续完善模型能力与优化用户参与策略，公司将全面提升用户体验与平台粘性，促进个人用户、开发者及企业客户的获取、留存及整体收入增长，不断巩固自身在行业中的竞争地位。

3. 风险提示

项目回款风险：B 端业务通常采用项目制验收与分期回款模式，存在项目周期长、应收账款规模扩大及部分客户回款节奏不确定等风险，可能对短期现金流与业绩确认节奏产生扰动。

监管不确定风险：C 端业务全球化布局，未来在数据合规、内容审查、隐私保护及跨境数据流动等方面可能面临不同国家和地区日趋严格的监管要求，相关政策变化或对产品推广节奏与商业化进程形成约束。

商业化进展不及预期风险：大模型技术迭代高度依赖持续高强度研发投入，若模型能力提升、推理成本下降或应用落地节奏不及预期，可能影响公司产品竞争力及长期增长空间。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>