

# 从三季报看低位 AI Agent 机遇

## ● 市场回顾

本周 (10.27-10.31) 沪深 300 指数下跌 0.43%，中小板指数上涨 0.87%，创业板指数上涨 0.50%，计算机(中信)板块上涨 2.66%。板块个股涨幅前五名分别为：海峡创新、神州信息、科大国创、深信服、格尔软件；跌幅前五名分别为：佳发教育、熙菱信息、乐鑫科技、启明信息、开普云。

## ● 行业要闻

➤ 高通发布 AI200 芯片，进军数据中心算力市场

➤ 摩尔线程科创板 IPO 注册获批

## ● 公司动态

➤ 凌志软件：10 月 27 日消息，公司正筹划以发行股份并支付现金方式收购凯美瑞德（苏州）信息科技股份有限公司控股权并募集配套资金。因关键参数尚待审计评估，交易是否构成重大资产重组或关联交易仍未可知。公司股票自 2025 年 10 月 28 日起停牌，预计停牌不超过 10 个交易日。

➤ 中新赛克：10 月 29 日消息，合计持股 4,832,060 股（占 2.83%）的股东广东红土、南京红土、昆山红土及郑州百瑞（深创投一致行动人）因基金退出需求，拟在本公告披露 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价与大宗交易合计减持不超过上述股份（占总股本 2.83%）。

## ● 本周观点

➤ 我们坚定认为 2025 年将是 AI Agent 元年，也是软件大革命的起点：Agent 或成为软件价值重估的重要催化剂，软件厂商的目标市场有望扩大到数万亿美元的劳动力市场，AI Agent 也有望提升软件的消费属性，进一步打开软件厂商的估值天花板，2025Q3 AI 应用已经迎来业绩兑现的拐点，针对不同方向，建议关注：

- 1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件、三六零等；
- 2) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等；
- 3) 终端 AI：中科创达、萤石网络等；
- 4) ERP/CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际、光云科技等；
- 5) OA：泛微网络、致远互联等；
- 6) 司法：金桥信息、华宇软件等；
- 7) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；
- 8) 教育：科大讯飞、佳发教育等；
- 9) 医疗：讯飞医疗、创业惠康、卫宁健康等；
- 10) 客服：梦网科技、彩讯股份等；
- 11) AIGC：万兴科技、美图、快手等。

## ● 风险提示

➤ 人工智能政策不及预期；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\_jj@glms.com.cn

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@glms.com.cn

## 相关研究

- 1.计算机周报 20251026：“后劲”更强的方向：国产算力与国产软件共振-2025/10/26
- 2.计算机周报 20251019：国产软件当自强-2025/10/19
- 3.计算机周报 20251012：AI+政务迎来重磅政策机遇-2025/10/12
- 4.计算机行业事件点评：国产核心软硬件当自强-2025/10/12
- 5.计算机行业事件点评：金融科技迎来新一轮政策与创新共振机遇-2025/10/08

# 目录

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| <b>1 本周观点 .....</b>              | <b>3</b>  |
| 1.1 模型吞噬软件证伪，AI 应用迎来业绩兑现拐点 ..... | 3         |
| 1.2 投资建议 .....                   | 10        |
| <b>2 行业新闻 .....</b>              | <b>11</b> |
| <b>3 公司新闻 .....</b>              | <b>12</b> |
| <b>4 本周市场回顾.....</b>             | <b>13</b> |
| <b>5 风险提示 .....</b>              | <b>15</b> |
| <b>插图目录 .....</b>                | <b>16</b> |
| <b>表格目录 .....</b>                | <b>16</b> |

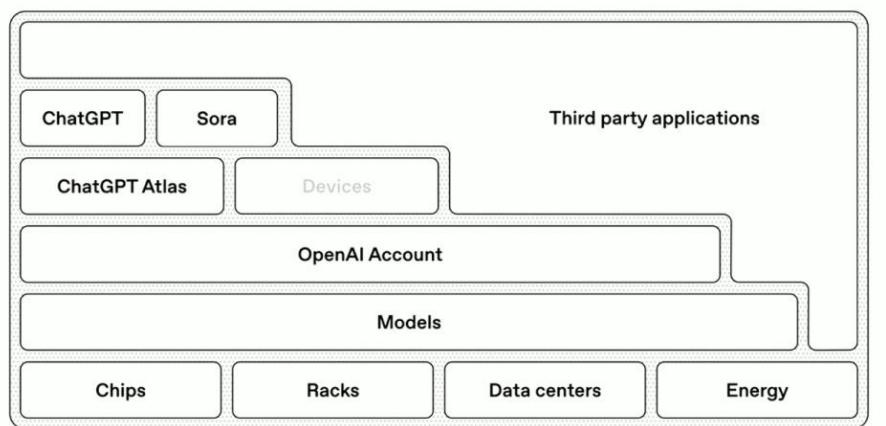
## 1 本周观点

### 1.1 模型吞噬软件证伪，AI 应用迎来业绩兑现拐点

OpenAI 明确定义自己为 AI 生态的赋能者，其最终目的是建立 AI 云，其目的是让全世界开发者在其上构建应用和服务。据 AI 寒武纪微信公众号，OpenAI CEO 奥特曼阐述 OpenAI 在产品层面的战略演进：过去，OpenAI 的产品形态主要是以 ChatGPT 为代表的 AI 超级助手；而现在，他们正朝着一个更宏大的目标演进——成为一个平台，一个其他人可以在其上构建应用和服务的“AI 云”；具体来说，该生态分为以下层面：

- 1) 底层：是硬件基础，包括芯片（chips）、机架（racks）、系统、数据中心以及能源
- 2) 中间层：在硬件之上训练模型，并构建 OpenAI 账户体系
- 3) 应用层：推出了名为 Atlas 的浏览器，并计划在未来几年内推出硬件设备，让 AI 无处不在。同时，OpenAI 会开发一些第一方应用，如 ChatGPT。
- 4) 生态系统：OpenAI 预见到，人们将能够利用 OpenAI 的 API、ChatGPT 内的应用、新的企业平台以及 OpenAI 账户，构建更多产品及服务。

图1：OpenAI 构建的 AI 生态

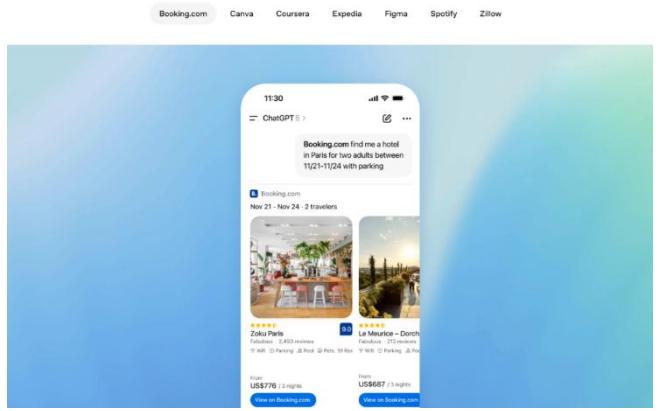


资料来源：AI 寒武纪微信公众号，民生证券研究院

OpenAI 生态为软件企业提供加速成长的催化剂。据极客公园微信公众号，在 10 月 6 日，OpenAI 正式宣布，Booking、Canva、Coursera、Expedia、Spotify、Figama、Zillow 等应用在 ChatGPT 上线；ChatGPT 为相关应用提供良好流量扶持以及更好的会员服务或内容分发：用户无需跳转网页、下载 App 或切换界面，只要在对话中直接呼叫应用——「Spotify，帮我做个派对歌单」、

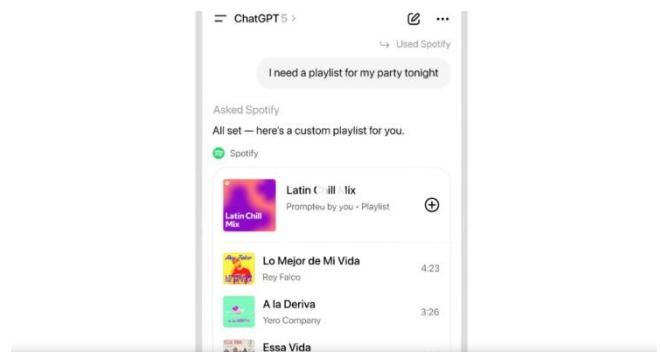
「Zillow, 找找纽约的房子」——ChatGPT 就能在同一窗口中调用相关服务、展示交互界面，甚至完成支付或生成文件。ChatGPT 还会在对话内容相关时主动推荐应用。例如，当你在讨论买房时，ChatGPT 可能会自动推荐 Zillow 应用，让你直接在对话中通过交互式地图浏览符合预算的房源。

图2：ChatGPT 直接完成 Booking 预定



资料来源：极客公园微信公众号，民生证券研究院

图3：ChatGPT 直接创建 Spotify 歌单



资料来源：极客公园微信公众号，民生证券研究院

**在 AI 赋能下，全球软件公司共迎 AI 兑现业绩的拐点。**作为在“模型吞噬软件”逻辑中的显著受损方：谷歌、亚马逊等公司业绩正在 AI 催化下持续超预期：

1) 据字母榜微信公众号，2025Q3，谷歌自有的 AI 软硬件基础设施，直接改善了谷歌的经典产品：广告、搜索业务和推荐系统：9月份全球上线的 AI Max in Search 已经被数十万广告主使用，目前是增长最快的 AI 驱动搜索广告产品。仅在第三季度，AI Max 就解锁了数十亿的净新查询；Gemini 模型驱动的 Demand Gen（需求开发）功能，将在 YouTube 上使用基于目标出价的广告主的转化价值提高了 40%以上。

2) 据跨境电商头条微信公众号，2025Q3，AI 与核心基础设施的强劲需求是 AWS 增长的关键，广告业务作为另一利润引擎，季度收入达 177 亿美元，其中 DSP 广告日均支出同比激增 37.3%，而 Prime 视频生态融合与 AI 广告工具的商业化应用，使其毛利率甚至超过 AWS，被机构视为长期增长板块。

此外，A 股计算机公司也纷纷迎来 AI 催化业绩兑现时刻。

表1：A 股主要 AI 公司三季度业绩与 AI 相关表述

| 公司名称 | 业绩情况                          | AI 表述  |
|------|-------------------------------|--|
| 金山办公 | 2025Q3，公司实现营业收入 15.21 亿元，同比增长 | 公司以用户需求为创新原点，深度融合 AI 技术打造智能协作新范式，整体产品体验超越同类产品。<br>公司通过 AI 新产品落地推广及海内外市场精细化运营，带动 WPS AI 月活、付费用户数及用户价值稳步提升，该业务收入保持稳健增长。截至 2025 年 9 月 30 日，WPS Office 全球月度活跃设备数 |

|      |   |   |
|------|---|---|
| 合合信息 | 25.33%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 35.42%<br>2025Q3，公司实现营收 4.60 亿元，同比增长 27.49%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 34.93% | 为 6.69 亿，同比增长 8.83%。其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.16 亿，同比增长 14.05%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.53 亿，同比增长 4.54%。<br>公司持续聚焦 AI 功能研发投入和 AI 产品创新，深化全球化布局，提升用户体验，用户数量增长，主要产品营业收入稳定增长，产品毛利率保持稳定，利润总额、净利润等不断提升。截至 2025 年 9 月 30 日，主要 C 端产品月活用户数量为 1.89 亿，同比增长 12.50%；累计付费用户数 926.98 万，同比增长 35.18%  |
| 福昕软件 | 2025 年 Q3，公司实现营业收入 2.54 亿元，同比增长 47.80%；归母净利润 628.48 万元，实现扭亏为盈                                   | 公司自 2022 年启动订阅转型以来，持续通过产品云化、官网改造升级、品牌提升和永久授权客户转化等举措推动订阅进程。2025 年前三季度，公司实现订阅业务 ARR 5.51 亿元，同比增长 50.57%，Q3 单季度实现 ARR 增量 0.52 亿元。  |
| 科大讯飞 | 2025 Q3，公司实现营业收入 60.78 亿元，同比增长 10.02%；归母净利润转正为 1.72 亿元，同比增长 202.40%                             | 2025 年 1-9 月，科大讯飞大模型相关项目的中标数量和金额在行业中均排名第一。其中，第三季度科大讯飞大模型相关项目的中标金额 5.45 亿元，是第二名至第五名总和的 1.88 倍。同时，“讯飞星火”产业生态进一步加强，2025 年前三季度开发者数量持续高速增长，新增开发者数量超过 122 万，其中大模型开发者新增 69 万，加速行业赋能步伐。   |
| 万兴科技 | 2025Q3，公司实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 9.99%；归母净利润-0.09 亿元，亏损收窄 70.71%                                    | 公司继续坚持“双模驱动”战略，一方面持续推进融合华为云盘古多模态基座模型的万兴天幕音视频多媒体大模型能力全面升级，跻身文生视频大模型全球评测榜单 V-Bench-2.0 综合得分全球 Top3，并在摄像机运动和运动合理性两项关键指标斩获全球第一，同时搭建并完善垂直场景视频特效模型全流程训练体系，高效支撑特效模型批量生产与产品场景快速落地；另一方面，公司持续开放拥抱优质第三方大模型，完成谷歌 Veo3 及 NanoBanana、阿里通义万相 Wan2.5、可灵 2.5Turbo 等外部大模型能力接入。2025 年前三季度，公司 AI 服务器调用量超 8 亿次，用户 AI 使用热情进一步提升。  |
| 深信服  | 2025Q3，公司实现营收 21.16 亿元，同比增长 9.86%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 1097.40%                                   | 面向外部环境的不确定性，公司积极调整产品策略，重点发展基于云服务和产品服务化的核心安全能力，实现众多产品和解决方案在广大用户中的推广和覆盖。深信服坚定不移地以“AI First”为研发创新战略，在安全 GPT、AICP、AI PaaS、SAVE 3.0、AIOps 等产品中不断落地 AI 技术和能力，推动自身产品能力和服务能力面向 AI 升级，以 AI 推动传统业务的重塑。  |
| 三六零  | 2025 Q3，公司实现营业收入 22.41 亿元，同比增长 16.88%；归母净利润 1.60 亿元，扣非净利润 1.59 亿元，同比增长 164%，实现扭亏为盈              | 公司继续坚定践行“AI + 安全”双主线战略，充分发挥公司在人工智能与网络安全领域的技术积累与生态优势，持续推动业务数字化与智能化迭代升级。<br>C 端应用：公司持续迭代“纳米 AI 搜索”“360AI 办公”等 AI 原生互联网产品，发布了国内首个“超级搜索智能体”，开启 AI 搜索 3.0 时代。<br>大模型：公司进一步提升自研认知型通用大模型“360 智脑”的底层能力，最新模型“360zhinao2-o1.5”在第三方基准评测中表现优异。<br>AI 商业化：公司依托自研大模型能力，重构 PC 端广告全链路，显著提升广告投放效率与客户转化率，打造 AI 时代的营销新范式。<br>数字安全：公司长期致力于通过“云化、服务化”的方式为政企机构应对各类网络攻击提供有效解决方案及参考指引，打造了“360 安全大模型”，实现大模型普惠和安全行业新质生产力变革。 |
| 税友股份 | 2025Q3，公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 7.36%；归母净利润 0.39 亿元，同比增长 42.33%                                    | 公司一方面，聚合财税服务产业生态合作伙伴，助力财税代理机构提升企业客户管理能力，增强其业务赋能，推动财税服务提供商向高价值、高质量方向发展。另一方面，打造以人工智能驱动的合规税优、财经管理等 Agent 应用，大幅度降低中小微企业合规成本，为中小微企业提供“被动合规”向“主动创效”的发展赋能。   |
| 卓易信息 | 2025Q3，公司实现营收 0.89 亿元，同比增长 2.52%；归母净利润 0.17 亿元，同比增长 2074.65%                                    | 公司将会持续关注业务经营及技术研发，坚持走自主研发、技术创新的道路，不断突破国外技术的垄断，在计算设备核心构件、集成化开发工具软件（IDE）领域持续填补国产软件空白和满足国产计算设备自主、安全、可控关键环节的需要；随着 AI 技术对编程方式的深刻重塑，卓易信息将继续推进“IDE+AI”与“AI+IDE”双线战略，力争在 AI 时代的大背景下，为中国乃至全球开发者提供更高效、更智能的开发工具解决方案。   |

|      |  |  |
|------|--|--|
| 同花顺  | <p>2025Q3，公司实现营收 14.81 亿元，同比增长 56.72%；归母净利润 7.04 亿元，同比增长 144.50%</p>                       | <p>公司坚定以金融信息服务为核心，围绕人工智能大模型、AI Agent 等关键技术深度攻坚。继续秉持技术创新驱动发展理念，加大研发投入，与高校、科研机构合作开展前沿研究，探索技术在金融信息服务领域的创新应用，巩固行业领先地位。持续优化升级问财 HithinkGPT 大模型，不断提升其整体性能。大模型在文本生成、逻辑推理、多模态理解、智能体应用等能力进一步提升，实现文本、图像、音频等多模态信息处理，具备强大的逻辑推理能力，可对复杂的金融市场数据进行深度分析，结合宏观经济形势、行业动态等因素，预测市场趋势，辅助投资者做出科学决策。</p>  |
| 能科科技 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 5.35%；归母净利润 0.54 亿元，同比增长 122.49%</p>                       | <p>当前 AI+工业下游市场需求旺盛，订单持续性态势良好。公司以“灵系列”产品为核心载体，持续加强 AI 技术与工业场景的深度融合，目前已开发多个垂直行业模型及 agent 应用，覆盖质检、工艺优化、图纸识别、预测维护等典型工业场景。2025 年 10 月 11 日，公司发布了《2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，计划募资人民币 100,000.00 万元。本次募投项目紧密围绕国家关于“人工智能+”及制造业转型升级的相关政策导向，旨在系统性构建公司在工业 AI 领域的基础平台能力与核心产品，系统性推进“灵擎”工业 AI 赋能平台建设、“灵助”工业软件 AI 工具集开发和“灵智”具身智能 AI 训推平台研发三大项目。</p> |
| 光云科技 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 21.02%；归母净利润-0.03 亿元，亏损收窄 86.28%</p>                       | <p>面对席卷全球的人工智能发展浪潮，公司进一步聚焦主营业务研发投入，产品全面向 AI 化升级迭代，为客户带来更高效的使用体验。同时，公司部分 SaaS 项目从过往三年的投入期正转变为稳定回收期，在产品功能逐步稳定实现的条件下，通过精细化管理优化研发投入结构，对部分成熟技术项目进行阶段性收尾，缩减重复投入。</p>   |
| 千方科技 | <p>2025Q3 营收 19.46 亿，同比增长 5.69%；归母净利润 1.92 亿，同比增长 445.61%</p>                              | <p>公司的交通业务坚定推进从“项目集成”向“技术产品+生态运营”的战略转型，以“技术产品化+运营生态化”双引擎驱动创新业务高增长，深度响应行业从“大规模基建”向“效率运营与服务智能化”的转变趋势，未来将持续向“智能交通运营”转型。公司物联网业务进入 AIoT 与行业大模型深度融合的创新实践阶段，以全景、数智、物联网技术为核心提供 AIoT 产品与解决方案，智能体推动产业升级，通用大模型为基，垂直大模型为梁，发展 AI 应用，让“千行重启，万物皆智”成为可能，聚焦行业变革。</p>  |
| 国能日新 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 27.12%；归母净利润 0.07 亿元，同比增长 59.13%</p>                       | <p>在 AI 智能化交易带来的效率及策略提升方面，通过公司自研的“旷冥”新能源大模型 3.0 版本为核心技术底座，完成了从气象预测到新能源发电预测的无缝衔接，从源头入手为交易策略制定提供可靠依据，进而构建“预测-决策-执行-优化”全电力交易流程的闭环能力</p>   |
| 托普云农 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 15.15%；归母净利润 0.39 亿元，同比增长 32.45%</p>                       | <p>公司通过运用物联网、人工智能、大数据、算法等新一代信息技术与农业深度融合，主要采用布局智能硬件设备、搭建农业物联网项目、建设信息化软件平台项目的综合服务形式，为农业领域相关的政府部门、企事业单位、科研院校等提供数据采集、分析决策、精准执行、科学管理服务，从而助力实现政府监管服务信息化转型、科研数字化创新、农业产业智能化应用的创新发展。</p>  |
| 昆仑万维 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 20.72 亿元，同比增长 56.16%；归母净利润 1.86 亿元，实现扭亏为盈</p>                           | <p>公司持续深化 AI 业务布局，全面推进“算力基础设施—大模型算法—AI 应用”全产业链协同发展。大模型方面，公司围绕多模态推理、空间智能等核心领域，开源多款行业领先的大模型；应用方面，天工超级智能体正式发布，重塑 AI 办公与内容创作方式。AI 视频、AI 音乐等业务快速发展，平台影响力与商业化能力显著提升。AI 游戏与 AI 社交产品持续优化，打造更强沉浸与互动体验。公司正加速构建从模型到产品的全栈能力，巩固领先优势，推动 AGI 与 AIGC 业务高质量发展。</p>  |
| 宏景科技 | <p>2025Q3，公司实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 707.72%；归母净利润 0.47 亿元，扣非净利润 0.45 亿元，对比 2024Q3 均实现扭亏为盈。</p> | <p>公司以智慧城市为基底，以算力服务为支撑，以 AGI 应用场景的发展为突破，深化算力赋能行业应用，构建一体化算力服务体系，推动算力在更多生产生活场景的应用落地。在与京东等头部厂商建立稳固合作的同时，公司更前瞻性布局“宏景算力云”与出海战略，以 9000+ 异构 GPU 集群为底座，形成国内与海外双轮驱动的业务格局。</p>   |
| 优刻得  | <p>2025Q3，公司实现营业收入 4.36 亿元，同比增长</p>  | <p>公司聚焦“AI 发展与海外拓展”两大发展主线：一方面顺应人工智能产业化浪潮，深化 AI 技术在云计算领域的融合应用与创新；另一方面，积极布局海外市场，把握全球数字化转型带来的广阔增量</p>   |

|      |  |   |
|------|--|---|
|      | 19.78%；归母净利润-0.04亿元，亏损收窄 93.35%                                | 机遇。通过聚焦这两大重点领域，公司将持续夯实智算云服务能力，打造具有市场竞争力的行业品牌，为数字经济时代的可持续发展贡献力量。   |
| 云从科技 | 2025Q3，公司实现营业收入 1.86 亿元，同比增长 75.68%；归母净利润-0.80 亿元，亏损收窄 47.64%  | 以“东西湖”项目为代表的“设备部署+运营服务”类项目成功落地，标志着公司在 AIGC 领域取得战略性突破。该项目不仅验证了公司在自主可控 AI 技术领域的创新能力，更有助于构建“算力基建+特定模型+专属智能体”的差异化解决方案，推动智算中心业务向政务、金融等高价值场景延伸，为后续拓展全国 AI 安全市场及智能体应用奠定重要基础。   |
| 协创数据 | 2025Q3，公司实现营业收入 33.87 亿元，同比增长 86.43%；归母净利润 2.66 亿元，同比增长 33.44% | 公司持续加大研发投入，迭代升级算力服务平台，一是异构算力纳管与多用户租赁，实现不同类型算力资源的统一调度与灵活分配；二是算力资源实时调度，保障高并发场景下的资源高效利用；三是主流 AI 模型适配，支持多领域模型快速部署；四是高速网络运维调优，确保数据传输与计算的低延迟；五是全生命周期服务支撑，为客户提供从接入到运维的一站式解决方案。目前，平台已深度渗透云游戏、云手机、AI 应用、具身机器人、金融等领域，持续拓展高价值客户群体。   |
| 中国长城 | 2025Q3，公司实现营业收入 39.29 亿元，同比增长 11.31%；归母净利润-1.22 亿元，亏损收窄 54.09% | 在计算产业领域，服务器方面，构建起丰富的服务器产品线，覆盖众多应用场景，形成 150 款产品系列，拥有 160 款自主研制的计算机主板，已形成国内谱系最全、实力最强的自主安全产品线，推出 8UOAMAI 训练服务器，实现 AI 大模型训练性能全面提升。在智算终端领域，个人终端产品方面，推出搭载飞腾新一代腾锐 D3000M 处理器的全新笔记本，实现产品性能、安全、续航、重量全面提升。文印终端方面，推出烽火、雄关、江山三大系列产品，筑牢文印办公信息安全屏障，正在成为国内打印机厂商中产品线最丰富、最完整的厂商之一。金融终端方面，基于信创基座，搭建起无感迁移、视频语音、生物识别、AI 能力、智能埋点分析的平台群，打造出智柜、高柜、低柜、移柜、云柜、智慧屏等产品系列，形成数字化渠道业务产品矩阵和数字化渠道运营产品矩阵，面向银行、证券、保险、税务等业务场景，提供优质的产品和解决方案。 |
| 大华股份 | 2025Q3，公司实现营收 77.31 亿元，同比增长 1.95%；归母净利润 10.60 亿元，同比增长 44.12%   | 公司坚持大规模研发投入，持续夯实“全感知、全智能、全连接、全计算、全生态”的“五全”能力基座。同时，公司持续提升人工智能科研和工程能力，围绕千行百业场景化应用构建大模型全栈能力，大模型案例已在交管、公共民生、电力等领域实现落地，有效提高了算法的准确率与泛化性，优化整体交互体验与效率。  |
| 萤石网络 | 2025Q3，公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 6.25%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 28.73%  | 公司聚焦核心优势，保持合理的投入，夯实底层技术研发，持续推进智能家居新产品和物联网云平台服务的研发，推出有竞争力的创新产品和服务，不断完善智能家居产品和业务版图。基于在垂直物联网场景的 AI 技术多年积累和沉淀，对智能家居场景需求的深度洞察和理解，萤石正式发布萤石蓝海大模型 2.0。相较于 1.0 版本端云协同的整体框架设计，升级后的蓝海大模型 2.0 聚焦技术能力与场景应用的双重落地，拥有更厚实的算法能力底座及更专业的垂直能力。公司发布自研萤石启明 AI 人脸视频锁 (Y5000FVX)，以蓝海大模型为底座，深度融合 AI 技术，搭载自研个性化 AI 智能体形象系统，全新定义智能入户产品的功能和交互体验。   |
| 中科创达 | 2025Q3，公司实现营业收入 18.48 亿元，同比增长 42.87%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 48.26% | 随着人工智能技术的飞速发展，操作系统技术和最新的人工智能技术不断融合，成为支持和优化如深度学习模型、自然语言处理模型等大规模人工智能模型运行的新型操作系统。公司坚定“操作系统+端侧智能”的核心卡位，通过全方位战略转型，构建起“混合 AI”时代的全新基础设施以及智能产业的核心技术平台底座。  |
| 云天励飞 | 2025Q3，公司实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 57.59%；归母净利润-0.92 亿元，亏损收窄 20.41%  | 公司致力于通过打造具备高性能、高性价比及高适配性的推理芯片，推动 AI 加速普及。基于“算法芯片化”核心能力底座，构建了“算法分析—指令集定义—芯片架构设计—工具链开发”的 AI 推理芯片研发流程，并形成了包括 NPU 产品 Nova 系列、AI 推理芯片 DeepEye 系列和 DeepEdge 系列、及大模型 IFMind 在内的 AI 推理相关产品及服务，实现在企业级、消费级、行业级三大类场景的应用。   |
| 奇安信  | 2025 年 Q3，公司实现营业收入 10.96 亿元，同比增长 18.22%；归母净利润 1.53 亿元，实现扭亏为盈   | 产品 AI 化方面，公司进一步取得阶段性成果：1) 天眼、天擎、椒图、安全监管、防火墙、数据安全、威胁情报、盘古和工业互联网等核心产品围绕“AI+”持续开展创新升级。2) 公司自研了安全智能体框架，基于大模型实现自主任务规划与工具编排，可动态求解复杂安全问题，并提供可扩展的自进化方案，显著提升处理效率与准确性。3) 在 AI 的内部提效上，公司开发人员 AI 代码助手的使用率已超过 90%，AI 生成代码量占比 5%，新开发的代码全部经过 AI 进行审核。4) 典型客户案例方面，AISOC 新签客户和试运行客户数都呈现大幅增长趋势，告警准确率显著提升，获得行  |

|      |   |  |
|------|---|--|
|      |   | 业标杆客户的认可。“AI+代码卫士”以金融行业为核心，在北京银行、人保科技等近 10 家头部客户验证成功，打造了行业标杆案例。创新型 AI 项目方面，应用巡检智能体（AI Agent）在某能源单位成功实现了试点。   |
| 天阳科技 | 2025Q3，公司实现营收 5.20 亿元，同比增长 9.64%；归母净利润 0.07 亿元，实现扭亏为盈           | 早在 2023 年，公司便已敏锐洞察新一代人工智能的巨大潜力，积极投身探索，开展了大量卓有成效的研发工作。先后发布了多项重要产品，包括天策大模型、对公产融分析大模型、纪元测试大模型以及天智大模型应用开发平台，面向大信贷、营销、测试、风险等四类主题场景研发了超过 20 个金融智能体，并实现了与 DeepSeek 的深度集成。下一步，公司将基于对算力适配的充分研究，实现国产算力的快速适配，研发适用国产算力架构的大模型工具链，提升计算效率，构建公司大模型产品的实施效率和竞争力；同时基于对模型架构的研究，优化 transformer 等主流架构，探索可解释性增强结构，提高大模型的训练效果和泛化能力，为金融业务提供可解释性强、扩展性好的模型架构，满足可解释和个性化需求。                         |
| 新国都  | 2025Q3，公司实现营收 8.16 亿元，同比下降 5.93%；归母净利润 1.32 亿元，实现扭亏为盈           | 公司持续关注人工智能技术的演进方向与商业化路径，通过内部孵化和对外投资相结合的方式，在通用型 AI 应用与生成式 AI 领域形成业务支点。公司扎实推动支付硬件和支付服务出海战略，加大跨境支付业务板块资源投入，积极通过 AI 技术推动组织智能化升级，加快落地“支付+AI”场景数字化产品，赋能商户高效运营。   |
| 同花顺  | 2025Q3，公司实现营收 14.81 亿元，同比增长 56.72%；归母净利润 7.04 亿元，同比增长 144.50%   | 公司坚定以金融信息服务为核心，围绕人工智能大模型、AI Agent 等关键技术深度攻坚。继续秉持技术创新驱动发展理念，加大研发投入，与高校、科研机构合作开展前沿研究，探索技术在金融信息服务领域的创新应用，巩固行业领先地位。持续优化升级问财 HithinkGPT 大模型，不断提升其整体性能。大模型在文本生成、逻辑推理、多模态理解、智能体应用等能力进一步提升，实现文本、图像、音频等多模态信息处理，具备强大的逻辑推理能力，可对复杂的金融市场数据进行深度分析，结合宏观经济形势、行业动态等因素，预测市场趋势，辅助投资者做出科学决策。   |
| 神州信息 | 2025Q3，公司实现营业收入 42.50 亿元，同比增长 64.50%；归母净利润 -0.10 亿元，亏损收窄 74.84% | 公司积极拥抱 AI 浪潮，以 AIGC 技术为依托，基于 DeepSeek 全面升级了金融知识问答智能体 FinancialMaster 和金融代码助手智能体 CodeMaster。同时，全面推动全量解决方案向“+AI”转型，让 AI 深度融入各类业务场景，构筑起在 AI 领域的强劲竞争力。   |
| 超图软件 | 2025Q3，公司实现营收 3.65 亿元，同比增长 16.99%；归母净利润 0.17 亿元，实现扭亏为盈          | 公司在 GIS 与 AI 融合领域具有深厚的技术积累和多个地级市落地的成熟方案，无论是基于自身智能底座还是在大模型上迁移应用场景均有优势，行业知识数据积累和 AI 技术能力形成壁垒。目前在自然资源领域已形成完整 AI 链条，重构空间“智”理，覆盖数字感知、数字理解、数字分析到数字评估，形成四十多个 AI 应用场景，包括调研调查、监测评价、确权登记、空间规划、管制利用、综合管理、执法监督、防灾减灾、耕地换算等。   |
| 慧博云通 | 2025Q3，公司实现营收 5.95 亿元，同比增长 35.75%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 466.92%    | 公司在大数据及 AI 大模型领域的技术实践，以“AI+数据”为双轮驱动，持续布局行业智能化浪潮。在大模型能力的深度融合方面，目前已实现从代码生产到应用开发的全链路智能化升级，助力企业实现降本增效。公司在数字化的生产端和应用端持续推进“AI+”的实践。在技术资产沉淀与创新能力方面，已形成分层设计、支持高并发与海量数据处理，结合微服务、分布式存储与智能分析引擎等技术的智能代码库解决方案，为自身和客户构建数字化竞争中的技术优势与技术壁垒。在软件研发生产力方面，围绕“自然语言处理自动化”“智能决策优化”“复杂流程自动化”等核心能力，解决企业“开发周期长”“技术门槛高”“数据处理复杂”等技术痛点，“可视化开发+智能决策”的低代码平台解决方案正在成为软件研发新范式。                            |
| 广联达  | 2025Q3，公司实现营收 14.86 亿元，同比增长 3.96%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 244.89%    | 公司以建筑行业人工智能为核心技术驱动，通过自动化、智能化和行业化的解决方案，全面提升建筑全生命周期的效率、精度和可持续性。1、设计智能化：通过 AI 赋能的设计工具，基于生成式设计的优化方案，帮助建筑师快速生成多种设计选项，同时提供成本估算，满足复杂需求的同时提升创新效率。2、成本精细化：通过 AI 自动识别图纸中的构件与材料信息，推动算量、计价从数字化到智能化升级。AI 技术赋能算量与计价，实现了从繁琐的手动流程向智能化、一体化解决方案的飞跃，提升了工作效率和决策精准性。通过技术创新，AI 正在重塑建筑行业的成本管理体系，助力企业在竞争中抢占先机，创造更多价值。3、施工自动化：结合 AI 算法和数据分析，生成与优化施工计划，辅助物资管理、监管塔机安全，减少资源浪费，提升项目执行效率和安全性。4、数据驱动决 |

策：通过深度学习和大数据分析，挖掘建筑行业海量数据中的潜在价值，助力企业在项目管理、成本控制和风险规避方面实现科学决策。

中望软件 2025 年 Q3，公司实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 0.08%；归母净利润 0.12 亿元，同比增长 141.18%

在研发端，公司继续秉承聚焦突破的策略，集中研发资源投入，顺利推进关键项目的开发进程，为未来 3D CAD 产品性能的大跨步提升创造可能。同时，通过 ZWCAD 365 的正式发布，公司在进一步完善 2D CAD 产品矩阵的同时，也在满足灯塔客户的协同设计诉求方面实现突破。

资料来源：iFinD，民生证券研究院整理

## 1.2 投资建议

我们坚定认为 2025 年将是 AI Agent 元年，也是软件大革命的起点：Agent 或成为软件价值重估的重要催化剂，软件厂商的目标市场有望扩大到数万亿美元的劳动力市场，AI Agent 也有望提升软件的消费属性，进一步打开软件厂商的估值天花板，2025Q3 AI 应用已经迎来业绩兑现的拐点，针对不同方向，建议关注：

- 1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件、三六零
- 2) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等
- 3) 终端 AI：中科创达、萤石网络等；
- 4) ERP/ CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际、光云科技等；
- 5) OA：泛微网络、致远互联等；
- 6) 司法：金桥信息、华宇软件等；
- 7) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；
- 8) 教育：科大讯飞、佳发教育等；
- 9) 医疗：迅飞医疗、创业惠康、卫宁健康等；
- 10) 客服：梦网科技、彩讯股份等；
- 11) AIGC：万兴科技、美图、快手等。

## 2 行业新闻

### AMD 获美国能源部约 10 亿美元 AI 与超算合作订单

10月27日消息，多家媒体报道，美国能源部与AMD达成一项总额约10亿美元、为期多年的合作，将以AMD现有及下一代GPU/加速器为核心，建设面向科学研究与AI模型训练的新一代超级计算平台，同时服务联邦政府在气候模拟、材料科学、安全防务等高算力任务。协议还包括对AMD软硬协同栈的深度定制，确保未来多代产品能够在公共机构的数据中心平滑升级。市场解读认为，这一体量接近过去一年多家AI基础设施企业所得的政府级大单，将显著强化AMD在高性能计算和AI训练端与英伟达的竞争位置。

### 高通发布AI200芯片，进军数据中心算力市场

10月29日消息，高通正式发布面向AI数据中心的新一代AI200芯片，产品形态包括独立芯片、可插拔加速卡以及由高通提供的整机机架服务器，首个客户为沙特AI初创公司Humain，计划自2026年起基于该芯片部署约200兆瓦算力。高通同时披露，将在2027年推出性能更高的AI250版本，可在仅供芯片的情况下与英伟达等GPU协同，也可作为整机直接参与服务器市场竞争。市场认为，高通此举是瞄准当前增长最快的AI训练/推理数据中心赛道，意在打破现有生态的高度集中格局，消息公布当日高通股价一度上涨15%。

### 摩尔线程科创板IPO注册获批

10月31日消息，证监会网站披露，摩尔线程智能科技(北京)股份有限公司科创板IPO注册申请于10月30日获批准，标志着国产GPU与通用算力代表企业再获资本市场支持。摩尔线程长期深耕GPU、通用算力、AI原生渲染等方向，产品已进入政企、工业、AIGC等场景，本次获批被视为国产算力链条加快补齐的重要一步。业内认为，在国家推进“人工智能+”与算力标准体系建设背景下，具备自研GPU能力、能与国产AI框架/大模型做适配的企业，将在未来产业化落地和市场招投标中获得更强可见度。

### 国务院常务会议部署制度型开放与新场景培育

10月31日消息，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究深化重点领域改革、扩大制度型开放及加快场景培育工作。会议指出，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，是建设更高水平开放型经济体制的重要举措；要深化重点领域改革，优化商品与服务市场准入，完善要素市场监管制度，并发挥自贸区、自贸港等高能级平台作用，形成更多可复制的制度成果。会议同时部署推动新场景大规模应用，强调应用场景是连接技术与产业的关键桥梁，将面向产业前沿与重大技术攻关需求，优先布局一批新领域新赛道、高价值小切口及跨区域综合场景，推动中试验证、商业模式创新与供需对接，形成从技术突破到产业化的闭环。科技部部长阴和俊表示，“十五五”期间将加快实施重大科技项目，强化原创性成果产出，促进科技与产业创新深度融合。

### 3 公司新闻

**并行科技:** 10月27日消息，持股5%以上股东一致行动人中的清控银杏南通创业投资基金合伙企业(有限合伙)及银杏华清基金管理(北京)有限公司，拟自公告披露起30个交易日后的3个月内，通过集中竞价方式各减持不超过597,094股，合计不超1,194,188股(占公司总股本2%)。两者目前分别持有2,320,800股(3.89%)和1,163,400股(1.95%)；减持价格随行就市。

**凌志软件:** 10月27日消息，公司正筹划以发行股份并支付现金方式收购凯美瑞德(苏州)信息科技股份有限公司控股权并募集配套资金。因关键参数尚待审计评估，交易是否构成重大资产重组或关联交易仍未可知。公司股票自2025年10月28日起停牌，预计停牌不超过10个交易日；交易完成预计不改变实际控制人。鉴于审批及方案存在不确定性，提醒投资者注意风险。

**今天国际:** 10月28日消息，持股10,064,864股(占2.22%)的股东重庆华锐丰企业管理合伙企业(有限合伙)因资金需求，计划于2025年11月20日至2026年2月19日，通过集中竞价方式减持不超过4,533,240股，即不超公司总股本1%。拟减持股份来源为IPO前取得及相应转增部分，减持价格将按市场价确定，本次减持不影响公司控制权。

**中新赛克:** 10月29日消息，合计持股4,832,060股(占2.83%)的股东广东红土、南京红土、昆山红土及郑州百瑞(深创投一致行动人)因基金退出需求，拟在本公告披露15个交易日后3个月内，通过集中竞价与大宗交易合计减持不超过上述股份(占总股本2.83%)。减持价格不得低于发行价及最近一期每股净资产；本次减持不会导致控制权变更。

**电科网安:** 10月30日消息，公司全资子公司北京网安收到北京市高院终审判决，撤销此前一审对122套房屋及土地使用权的查封判决，并解除相关执行措施；案件不涉及具体金额，对当期损益暂无直接影响，但因开发商已破产，最终对利润的影响仍不确定，提醒投资者关注诉讼后续进展。

**慧博云通:** 10月30日消息，公司董事会审议通过重组报告书(草案)并调整交易方案：交易对方宝创共赢、亘泰投资退出，拟收购宝德计算股份比例由67.91%降至65.47%；配套募资认购方删去申晖控股，仅余实际控制人余浩及长江产业集团。上述变动各项指标均不超20%，不构成重大调整，重组程序继续推进。

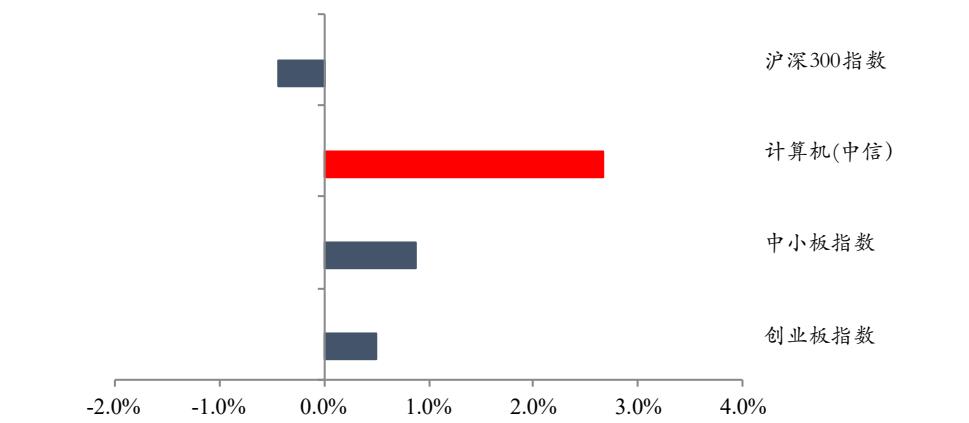
**御银股份:** 10月30日消息，公司董事长兼总经理杨文江因工作调整辞去总经理及法定代表人职务，仍任董事长；董事、副总经理兼董秘谭骅辞去副总经理职务，并获聘为总经理及法定代表人，任期至本届董事会届满。公司称管理层变动不会影响日常经营。

**中科软:** 10月30日消息，股东科软创源(持股21.45%)因科研资金需求，计划自2025年11月21日至2026年2月21日，通过集中竞价减持不超8,310,400股(1%)；高管谢中阳、王欣、蔡宏因个人资金需求，同期拟合计减持不超3,118,800股(约0.38%)，方式为集中竞价及大宗交易。本次减持不会导致公司控制权变更，数量与价格存在不确定性。

## 4 本周市场回顾

本周（10.27-10.31）沪深300指数下跌0.43%，中小板指数上涨0.87%，创业板指数上涨0.50%，计算机（中信）板块上涨2.66%。板块个股涨幅前五名分别为：海峡创新、神州信息、科大国创、深信服、格尔软件；跌幅前五名分别为：佳发教育、熙菱信息、乐鑫科技、启明信息、开普云。

图4：计算机板块本周表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：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) |
|-----------|------|---------|--------|---------|---------|
| 300300.SZ | 海峡创新 | 60.66%  | 10.25  | 6.68    | 10.48   |
| 000555.SZ | 神州信息 | 27.87%  | 18.95  | 14.30   | 20.24   |
| 300520.SZ | 科大讯飞 | 23.81%  | 42.27  | 33.26   | 48.60   |
| 300454.SZ | 深信服  | 21.95%  | 131.00 | 108.02  | 132.24  |
| 603232.SH | 格尔软件 | 20.43%  | 23.40  | 19.00   | 26.70   |

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 10 月 27 日至 2025 年 10 月 31 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) |
|-----------|------|---------|--------|---------|---------|
| 300559.SZ | 佳发教育 | -16.68% | 12.29  | 11.87   | 14.97   |
| 300588.SZ | 熙菱信息 | -13.47% | 25.70  | 24.80   | 29.00   |
| 688018.SH | 乐鑫科技 | -9.71%  | 167.30 | 165.05  | 191.17  |
| 002232.SZ | 启明信息 | -9.46%  | 19.72  | 19.46   | 20.99   |
| 688228.SH | 开普云  | -8.71%  | 182.58 | 177.77  | 208.00  |

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 10 月 27 日至 2025 年 10 月 31 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   | 2022EPS | 2023EPS | 2024EPS | 2022PE | 2023PE | 2024PE | PB   |
|-----------|------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|------|
| 002230.SZ | 科大讯飞 | 55.60  | 5.80%  | 0.24    | 0.28    | 0.24    | 232    | 199    | 232    | 7.2  |
| 600570.SH | 恒生电子 | 31.46  | -2.42% | 0.57    | 0.75    | 0.55    | 55     | 42     | 57     | 6.6  |
| 000977.SZ | 浪潮信息 | 65.23  | -3.79% | 1.39    | 1.18    | 1.56    | 47     | 55     | 42     | 4.6  |
| 300170.SZ | 汉得信息 | 18.10  | 8.51%  | 0.49    | -0.03   | 0.19    | 37     | /      | 95     | 3.4  |
| 300454.SZ | 深信服  | 131.00 | 21.95% | 0.47    | 0.47    | 0.47    | 279    | 279    | 279    | 6.1  |
| 300451.SZ | 创业慧康 | 4.76   | 1.49%  | 0.03    | 0.02    | -0.11   | 159    | 238    | /      | 1.7  |
| 300253.SZ | 卫宁健康 | 8.86   | 1.26%  | 0.05    | 0.17    | 0.04    | 175    | 53     | 217    | 3.5  |
| 002368.SZ | 太极股份 | 26.88  | -2.18% | 0.65    | 0.61    | 0.31    | 41     | 44     | 88     | 3.2  |
| 300212.SZ | 易华录  | 20.39  | -0.05% | 0.02    | -2.83   | -3.97   | 1172   | /      | /      | 54.0 |
| 002410.SZ | 广联达  | 14.71  | 3.59%  | 0.82    | 0.07    | 0.15    | 18     | 210    | 97     | 4.1  |
| 002153.SZ | 石基信息 | 9.87   | -1.20% | -0.37   | -0.04   | -0.07   | /      | /      | /      | 3.9  |
| 600588.SH | 用友网络 | 15.60  | 7.59%  | 0.06    | -0.29   | -0.62   | 260    | /      | /      | 7.2  |
| 002912.SZ | 中新赛克 | 29.58  | -3.36% | -0.71   | 0.67    | 0.35    | /      | 44     | 85     | 3.1  |
| 300365.SZ | 恒华科技 | 6.34   | -0.94% | -0.37   | 0.03    | -0.26   | /      | 211    | /      | 2.0  |
| 300523.SZ | 辰安科技 | 23.96  | -0.08% | 0.03    | 0.34    | -1.38   | 799    | 70     | /      | 5.3  |
| 603039.SH | 泛微网络 | 57.09  | 3.18%  | 0.86    | 0.69    | 0.78    | 66     | 83     | 73     | 6.6  |
| 002376.SZ | 新北洋  | 7.78   | -1.52% | -0.04   | 0.03    | 0.08    | /      | 263    | 104    | 1.7  |
| 603660.SH | 苏州科达 | 8.68   | 2.97%  | -1.18   | -0.54   | -0.40   | /      | /      | /      | 6.1  |
| 002439.SZ | 启明星辰 | 15.66  | 2.15%  | 0.67    | 0.79    | -0.19   | 23     | 20     | /      | 1.7  |

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

## 5 风险提示

**1) 人工智能政策不及预期：**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，都有可能导致产业发展不及预期。

**2) 行业竞争加剧：**AI 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: OpenAI 构建的 AI 生态.....         | 3  |
| 图 2: ChatGPT 直接完成 Booking 预定 ..... | 4  |
| 图 3: ChatGPT 直接创建 Spotify 歌单 ..... | 4  |
| 图 4: 计算机板块本周表现 .....               | 13 |
| 图 5: 计算机板块指数历史走势 .....             | 13 |
| 图 6: 计算机板块历史市盈率 .....              | 13 |

## 表格目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 1: A 股主要 AI 公司三季度业绩与 AI 相关表述..... | 4  |
| 表 2: 本周计算机板块个股涨幅前五名.....            | 14 |
| 表 3: 本周计算机板块个股跌幅前五名.....            | 14 |
| 表 4: 计算机行业重点关注个股 .....              | 14 |

## 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受到任何形式的补偿。

## 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     |
| 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