

# 计算机3Q25梳理： 业绩改善，机构低配

国金计算机：孟灿 | SAC执业编号：S1130522050001

2025/11/1

# 投资逻辑

## ➤ 总量视角下：计算机表现年初以来居于所有行业中上游，持仓低配。

- **指数层面：**25年以来，申万计算机指数上涨29.0%，位居全行业中上游。具体而言，政策端人工智能等领域顶层设计持续加码，为产业发展筑牢根基；技术端AI Agent商用化、量子计算实用化等突破性进展驱动产业重构，硬件创新及国产算力厂商技术突破，推动板块从“技术预期”向“业绩兑现”切换；需求端企业数字化转型加速，AI在工业、金融等领域落地需求激增，低空经济、智能驾驶等新兴场景催生大量软硬件配套需求，为板块提供业绩支撑；此外，行业会议技术信号释放、国产算力企业IPO及业绩催化等产业事件，叠加市场风格偏向科技成长的环境，共同促成板块在波动中实现趋势性上行。随着25年春节前后DS火爆，AI落地的性价比和确定性提升，风险偏好提升背景下，计算机弹性凸显，同一细分领域，起步市值小的公司，或者涨跌幅限制小的市场相关个股弹性更大。
- **持仓层面：**3Q2025基金配置比重环比下降0.23pct，海康、金山、东财位居机构持仓市值前三，华大九天持仓的提升显示市场对EDA关注提升。
- **业绩层面：**2020年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至23年开始缓慢复苏，3Q25增速有所回落；4Q23开始利润端呈现负增长，4Q24开始筑底修复。收入端，3Q2025/2Q2025板块单季营收达3,459/3,495亿元，同比增长4.0%/7.3%。利润端，3Q2025/2Q2025板块单季归母净利润达168.6/163.1亿元，同比增长38.8%/24.2%。板块整体呈现更强的增长动力。
- **结构视角下：**综合1-3Q2025年和3Q2025单季表现看，板块细分赛道中板块细分赛道中军工IT、智能交通、智能驾驶、软件外包等收入增速表现相对亮眼，智能交通、企业服务、云计算等利润增速表现较好。
- **微观视角下：**基于1-3Q2025及3Q2025计算机板块超过100亿元市值龙头公司的收入、利润端增速排名情况，同时位列双名单（1-3Q2025收入、利润端增速前20名）中的公司包括寒武纪、宏景科技、指南针、广立微、佳都科技、高新兴、慧博云通、达梦数据8家。
- **投资建议：**在低基数和新技术落地加快背景下，预计板块下半年总体经营强度会好于上半年，尤其是利润及现金流端，且预计逐季向上。预计大的主线预计还是集中在AI产业链相关方向，宏观背景上，有人工智能+行动鼓励AI与科学技术、产业、社会治理等结合落地，中观角度，三季度进入国内外头部大模型厂商密集更新迭代周期，AI落地应用进展持续，微观角度，今年半年度相关上市公司AI落地陆续披露相关进展，进展喜人，下半年预计环比有积极增长，明后年预期收入占比进一步提高，有望提供更多的业绩和估值弹性。我们看好三个方向，第一是AI+软硬结合落地；第二是软件端，AI在C端和出海方向落地；第三是AI在B端与企业服务软件、制造业信息化等环节的结合和agent落地。
- **风险提示：**行业竞争加剧；技术落地进度不及预期；下游资本开支周期性波动的风险。

# 1

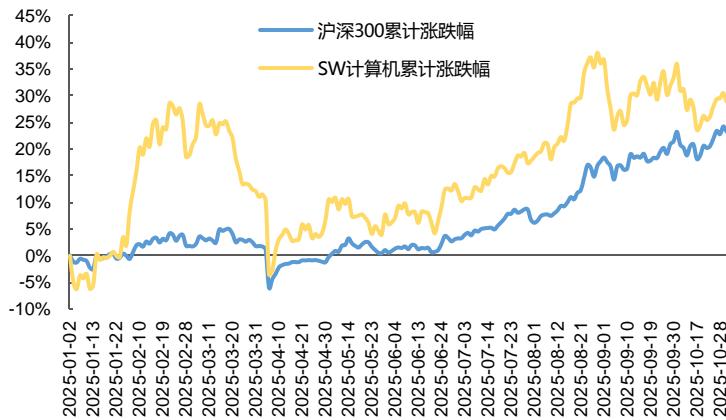
总量视角：机构低配，年初以来表现  
居中上游

---

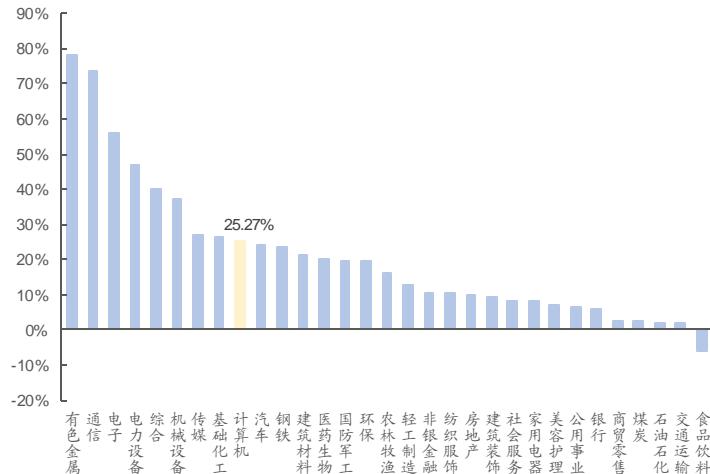
## 1.1 指数涨跌：计算机指数波动式上升，25年初至今涨幅居全行业中上游

- “计算机指数涨幅波动式上升，板块25年初至今上涨29.0%，表现处于全行业中上游。具体而言，政策端人工智能等领域顶层设计持续加码，为产业发展筑牢根基；技术端AI Agent 商用化、量子计算实用化等突破性进展驱动产业重构，硬件创新及国产算力厂商技术突破，推动板块从“技术预期”向“业绩兑现”逻辑切换；需求端企业数字化转型加速，AI在工业、金融等领域落地需求激增，低空经济、智能驾驶等新兴场景催生大量软硬件配套需求，为板块提供业绩支撑；此外，行业会议技术信号释放、国产算力企业IPO及业绩催化等产业事件，叠加市场风格偏向科技成长的环境，共同促成板块在波动中实现趋势性上行。随着25年春节前后DS火爆，AI落地的性价比和确定性提升，风险偏好提升背景下，计算机弹性凸显，同一细分领域，起步市值相对小的公司或涨跌幅限制小的市场相关个股弹性更大。

图表1：计算机指数波动式上升



图表2：25年初至今计算机上涨25.3%



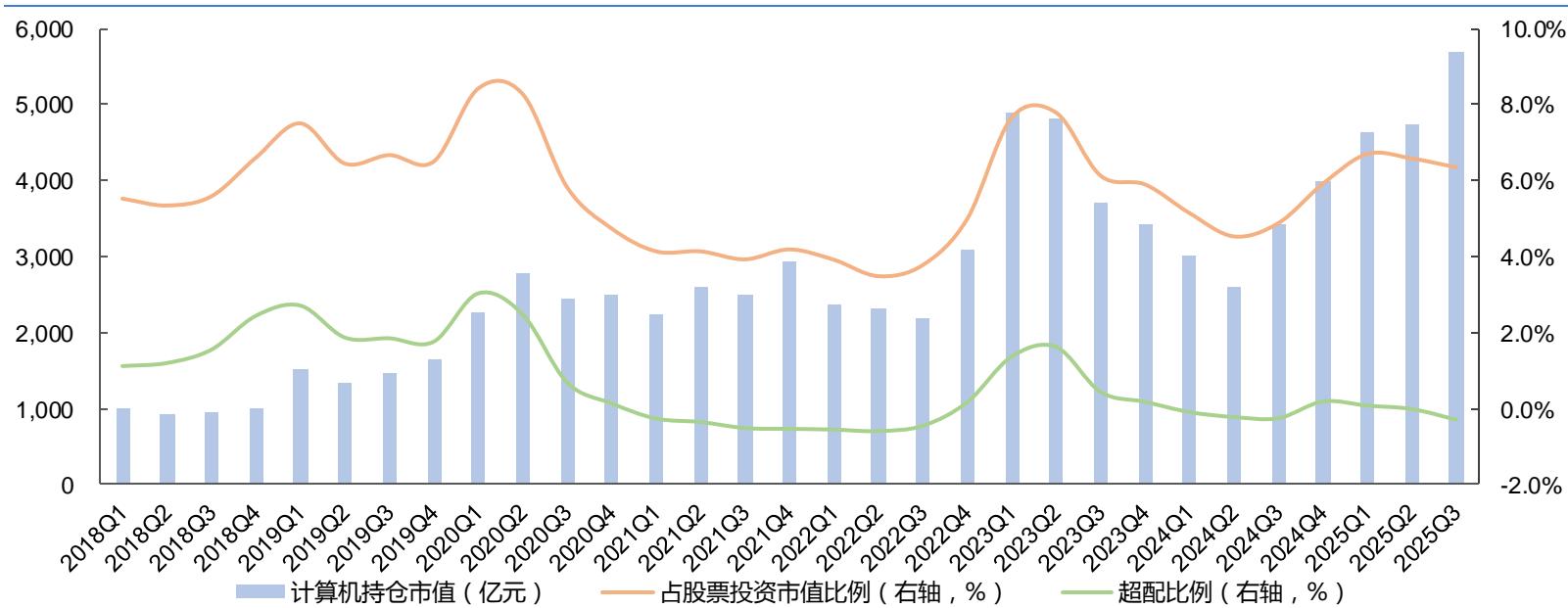
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所；注：行业分类来自申银万国一级行业指数，涨跌幅排名区间为(2025.01.01~2025.10.31)

## 1.2 持仓变化：3Q25计算机持仓环比降低0.23%，海康、金山、东方财富机构持仓市值前三

- 3Q2025板块基金配置计算机比重处于近五年中枢区域。三季度基金持仓计算机占股票投资市值比例达6.3%，同比3Q24提升1.46pcts，环比2Q25降低0.23pct。

图表3：3Q2025计算机基金配置比重环比降低0.23%



来源：Wind，国金证券研究所

## 1.2 持仓变化：3Q25计算机持仓环比降低1.23%，海康、金山、东财机构持仓市值前三

按持仓机构数量看，3Q25板块前十大持仓标的变动较大，海康威视、金山、东方财富位居前三。

图表4：3Q2025计算机板块机构持仓市值前十大标的的保持稳定

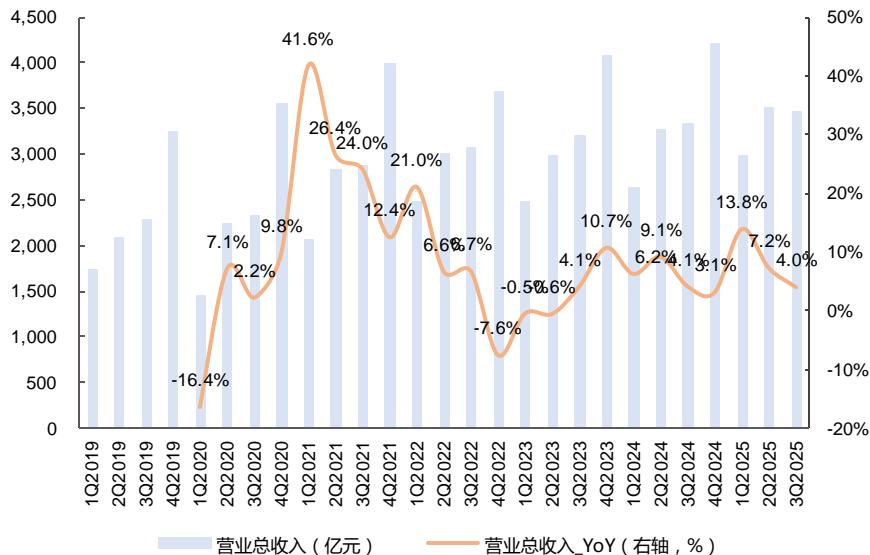
2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
海康威视	金山办公	海康威视								
金山办公	海康威视	金山办公								
宝信软件	宝信软件	宝信软件	宝信软件	德赛西威	宝信软件	宝信软件	东方财富	东方财富	东方财富	东方财富
三六零	德赛西威	德赛西威	德赛西威	宝信软件	德赛西威	东方财富	宝信软件	宝信软件	德赛西威	华大九天
恒生电子	科大讯飞	东方财富	东方财富	三六零	东方财富	德赛西威	德赛西威	德赛西威	龙芯中科	德赛西威
东方财富	恒生电子	三六零	用友网络	东方财富	三六零	三六零	三六零	三六零	三六零	三六零
用友网络	三六零	科大讯飞	三六零	科大讯飞	科大讯飞	科大讯飞	浪潮信息	浪潮信息	宝信软件	龙芯中科
德赛西威	用友网络	用友网络	科大讯飞	浪潮信息	浪潮信息	龙芯中科	科大讯飞	科大讯飞	科大讯飞	宝信软件
科大讯飞	东方财富	恒生电子	恒生电子	用友网络	用友网络	浪潮信息	中科曙光	用友网络	中科曙光	科大讯飞
广联达	浪潮信息	浪潮信息	龙芯中科	广电运通	纳思达	用友网络	龙芯中科	中科曙光	浪潮信息	浪潮信息

来源：Wind，国金证券研究所（注：红色表示排名提升、蓝色表明排名下降、黑色表示排名不变。）

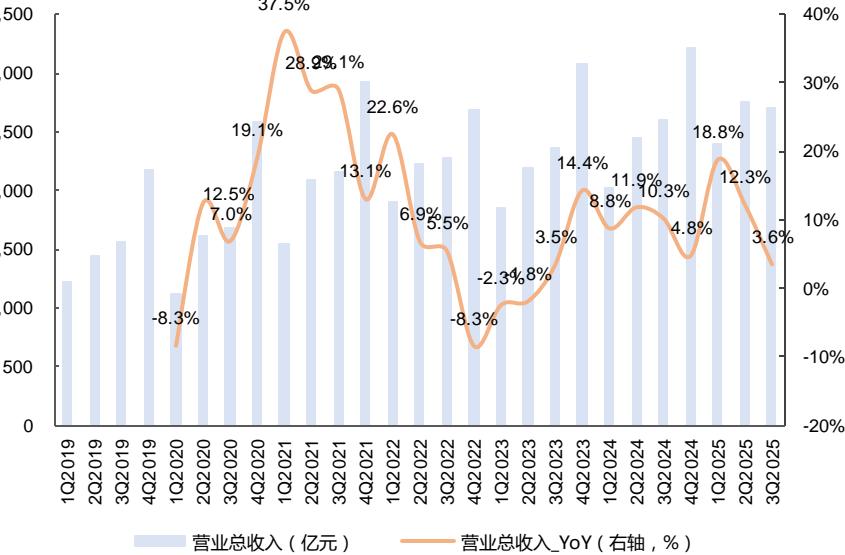
## 1.3 财务梳理：板块3Q25收入端同比增速边际向下，利润端整体弹性更大

- 2020年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至23年开始缓慢复苏，3Q25增速有所回落；利润端弹性更大：
- 收入端：3Q2025/2Q2025板块单季营收达3,459/3,495亿元，同比增长4.0%/7.2%。3Q2025/1Q2025百亿市值以上龙头公司营收达2,698/2,750亿元，同比增长3.6%/12.3%；相对而言，Q3龙头公司增速增幅更小，板块整体呈现更强的增长动力。

图表5：2020年以来单季度板块总体收入端企稳复苏，3Q25增速有所回落



图表6：2020年以来单季度板块龙头收入端企稳复苏，3Q25增速同样有所回落



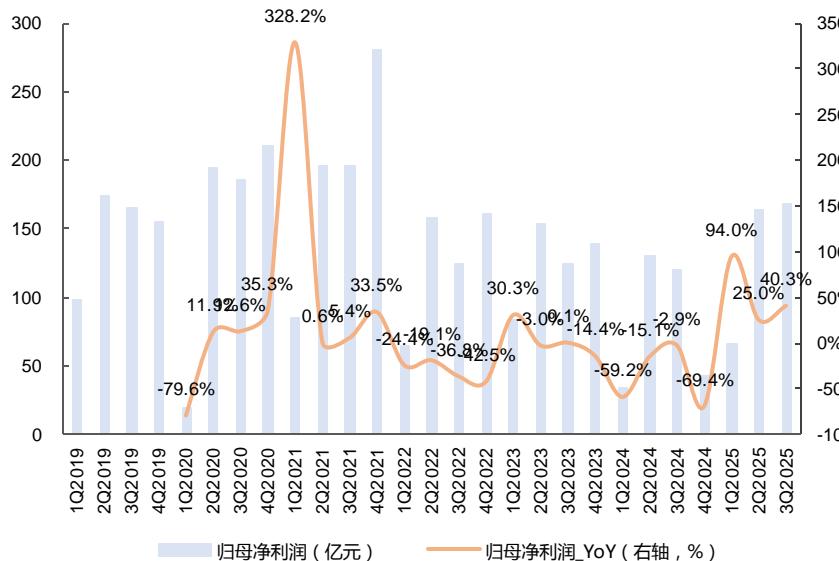
来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为国金计算机自选股378家A股上市公司。）

来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为125家市值100亿元及以上的A股计算机龙头企业，市值为2025年10月30日收盘数据。）

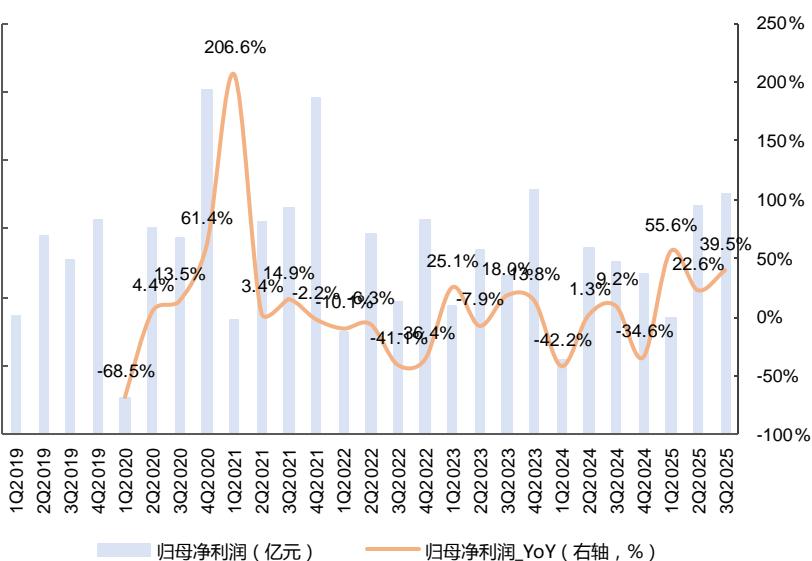
## 1.3 财务梳理：板块3Q25收入端同比增速边际向下，利润端整体弹性更大

- 2020年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至23年开始缓慢复苏，3Q25增速有所回落；利润端弹性更大：
- 利润端：3Q2025/2Q2025板块单季归母净利润达168.6/163.1亿元，同比增长40.3%/25.0%。3Q2025/2Q2025百亿市值以上龙头公司归母净利润达175.2/167.0亿元，同比增长39.5%/22.6%。

图表7：2020年以来单季度板块总体利润端有所承压，3Q25降幅略有回升



图表8：2020年以来单季度板块龙头利润端有所承压，3Q25降幅同样略有回升



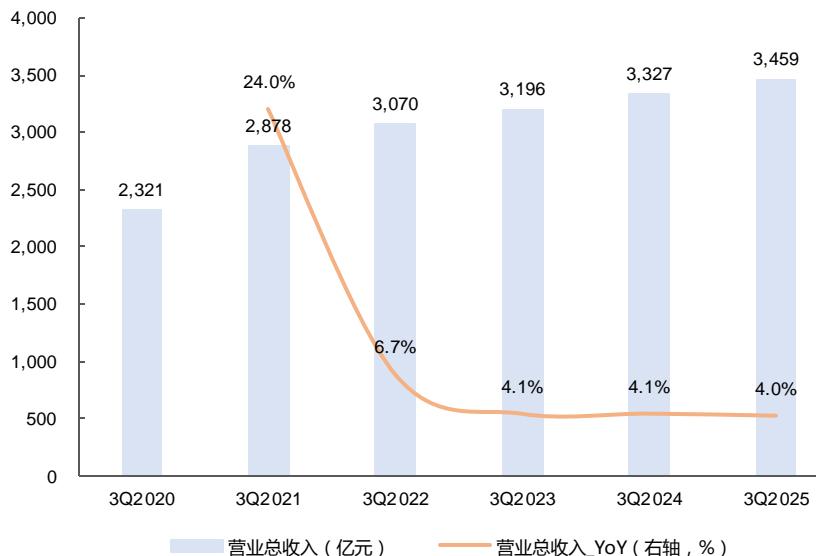
来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为国金计算机自选股378家A股上市公司。）

来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为125家市值100亿元及以上的A股计算机龙头上市公司，市值为2025年10月30日收盘数据。）

## 1.3 财务梳理：板块3Q25收入端同比增速边际向下，利润端整体弹性更大

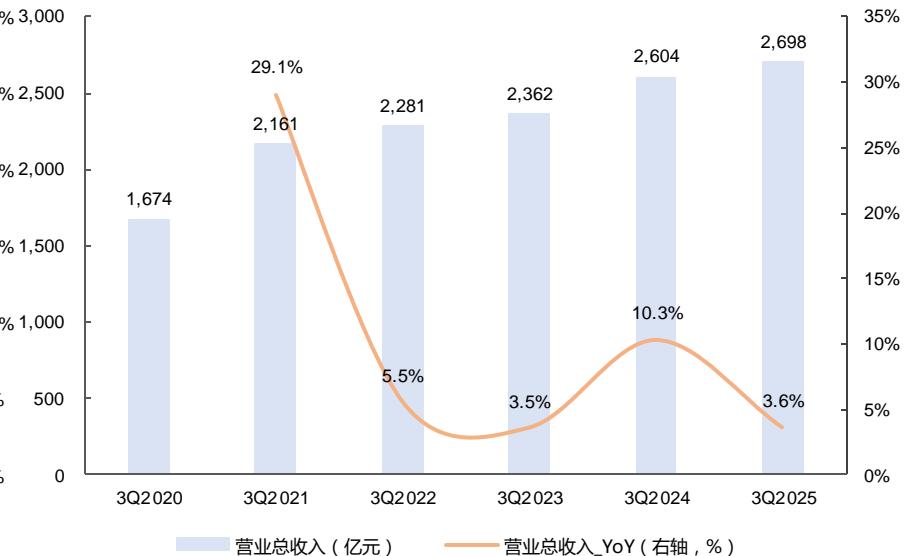
- 2020年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至23年开始缓慢复苏，3Q25增速有所回落；利润端弹性更大：
- 收入端：3Q2025/3Q2024板块营收达3,459/3,327亿元，同比增长4.0%/4.1%。3Q2025/3Q2024百亿市值以上龙头公司营收达2,698/2,604亿元，同比增长3.6%/10.3%；相对而言，龙头公司增速增幅更小，板块整体呈现更强的弹性。

图表7：2020年以来单季度板块总体收入端有所承压，3Q25收入缓慢回升



来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为国金计算机自选股378家A股上市公司。）

图表8：2020年以来单季度板块龙头收入端有所承压，3Q25收入同样缓慢回升

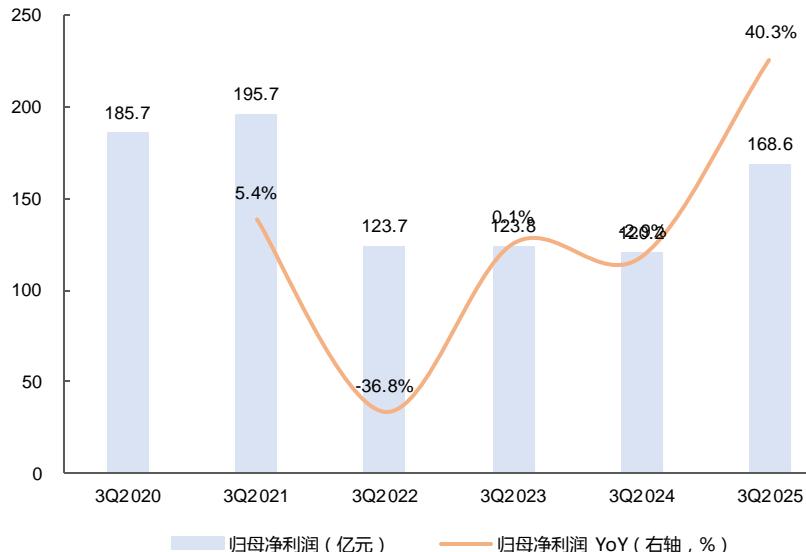


来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为125家市值100亿元及以上的A股计算机龙头上市公司，市值为2025年9月30日收盘数据。）

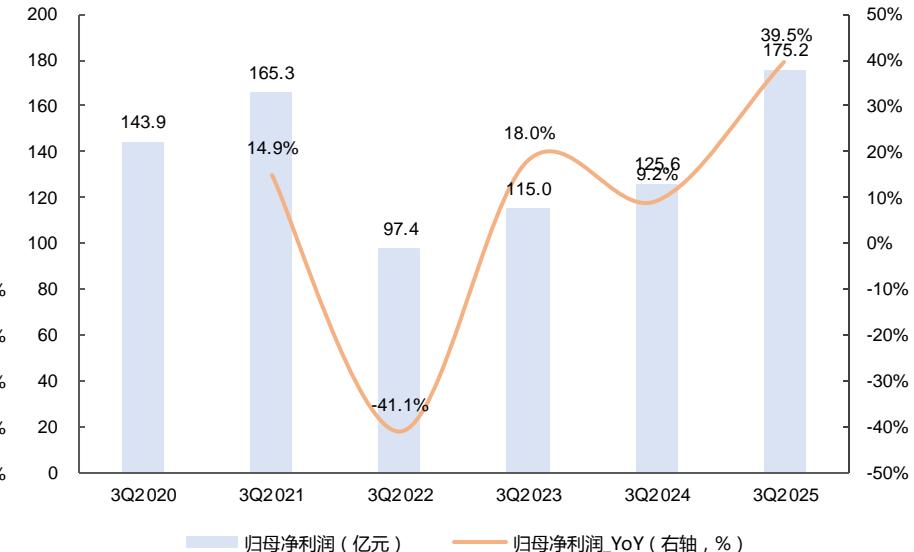
## 1.3 财务梳理：板块3Q25收入端同比增速边际向下，利润端整体弹性更大

- 2020年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至23年开始缓慢复苏，3Q25边际向下；利润端弹性更大：
- 利润端：3Q2025/3Q2024板块归母净利润达168.6/120.2亿元，同比增长40.3%/-2.9%。3Q2025/3Q2024百亿市值以上龙头公司归母净利润达175.2/125.6亿元，同比增长39.5%/9.2%，板块整体韧性更强。

图表7：2020年以来单季度板块总体利润端有所承压，3Q25利润强劲反弹



图表8：2020年以来单季度板块龙头利润端有所承压，3Q25利润同样强劲反弹



来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为国金计算机自选股378家A股上市公司。）

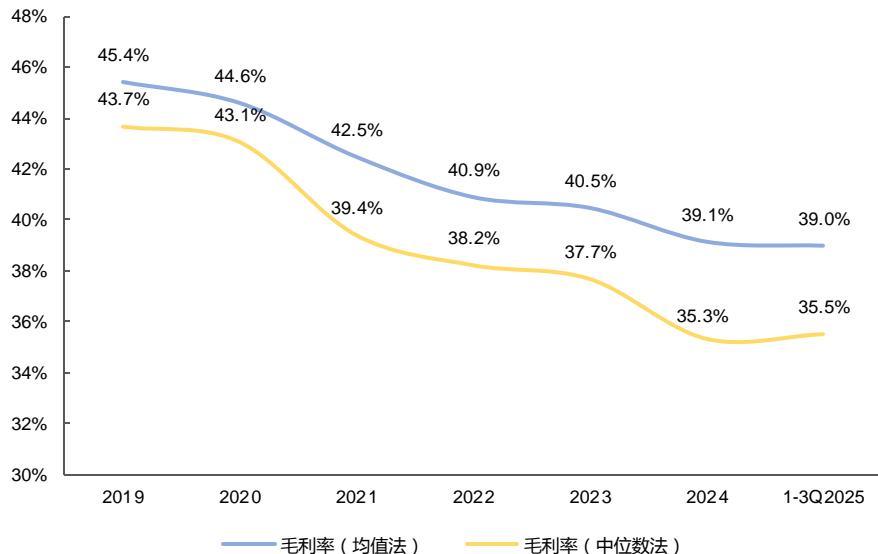
来源：Wind，国金证券研究所（注：统计口径为125家市值100亿元及以上的A股计算机龙头上市公司，市值为2025年10月30日收盘数据。）

## 1.3 财务梳理：毛利率波动向下，三费率边际改善

### ➤ 毛利率有所波动，三费率边际改善：

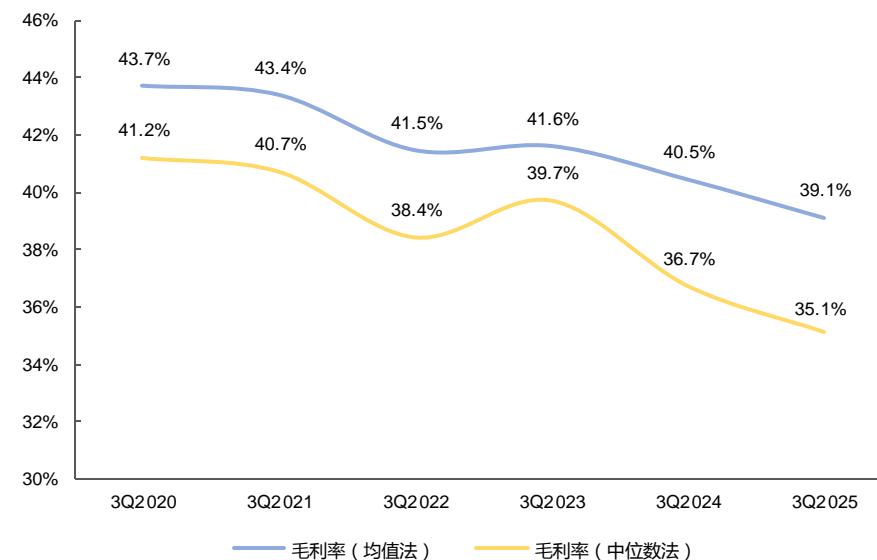
- 毛利率方面，3Q2025板块毛利率均值为39.1%，同比下降1.3pct，中位数为35.1%，同比下降1.6pcts。

图表9：板块2019~3Q2025毛利率持续承压



来源：Wind，国金证券研究所（注：均值法和中位数法是对378家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数，且剔除空白值。）

图表10：板块3Q2020~3Q2025毛利率持续承压



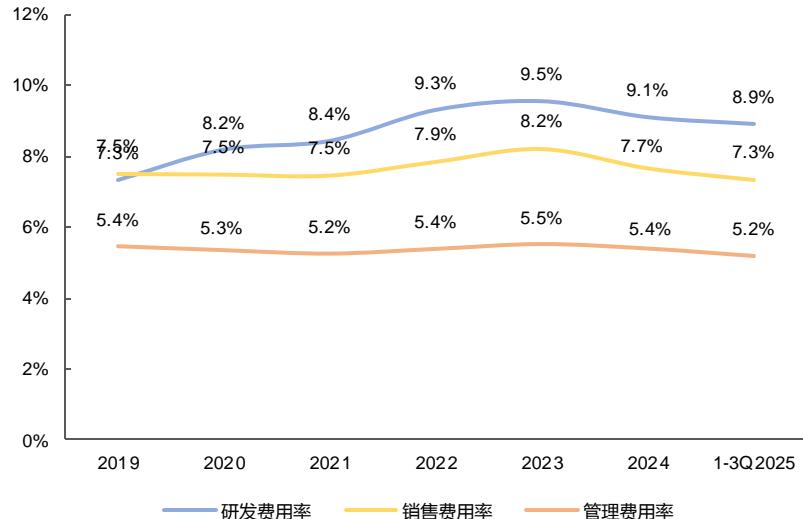
来源：Wind，国金证券研究所（注：均值法和中位数法是对378家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数，且剔除空白值。）

## 1.3 财务梳理：毛利率波动向下，三费率边际改善

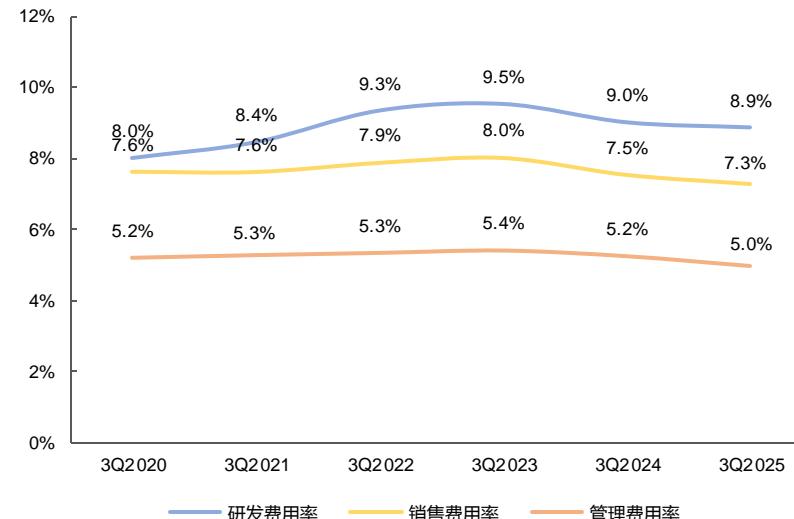
### ➤ 毛利率有所波动，三费率边际改善：

- 研发费用率方面：3Q2025板块研发费用率均值为8.9%，同比下降0.1pct。
- 销售费用率方面：3Q2025板块销售费率用均值为7.3%，同比下降0.3pcts。
- 管理费用率方面：3Q2025板块管理费用率均值为5.0%，同比下降0.3pct。

图表11：板块3Q2025年研发/销售/管理费用率边际优化



图表12：板块3Q2025研发/销售/管理费用率边际优化



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

# 2

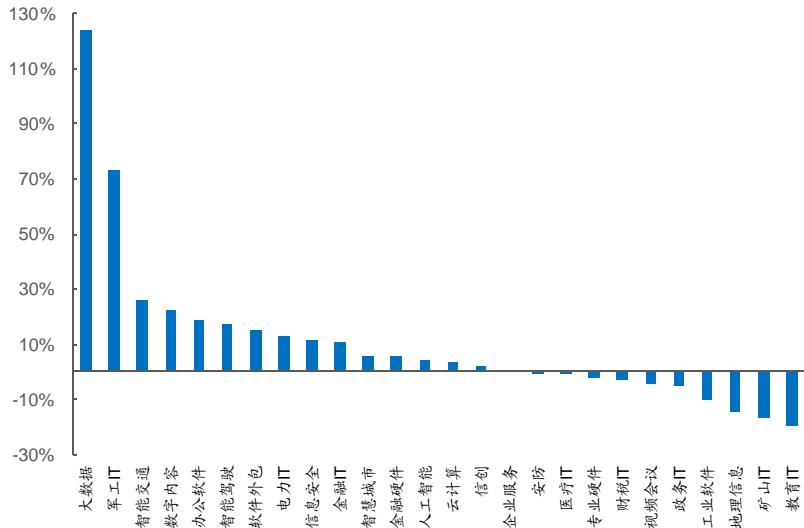
结构视角：军工IT/智能交通/智能驾驶  
/软件外包等景气度较好

---

## 2结构视角：军工IT/智能交通/智能驾驶/企业服务等景气度较好

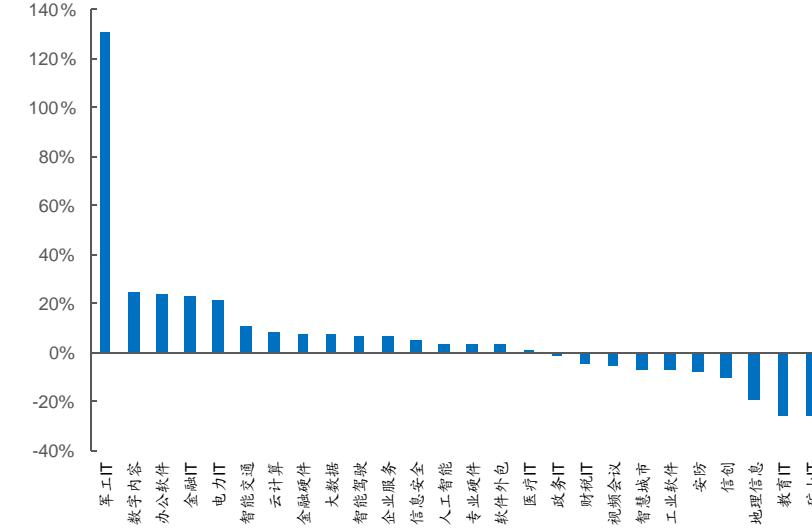
- 综合1-3Q2025年和3Q2025单季表现看，板块细分赛道中军工IT、智能交通、智能驾驶、软件外包等收入增速表现相对亮眼，智能交通、企业服务、云计算等利润增速表现较好。
- 收入端：大数据、军工IT、智能交通1-3Q2025总营收增速达124.1%、73.0%、26.0%，位列前三；军工IT、数字内容、办公软件3Q2025总营收增速达130.5%、24.8%、23.6%，位列前三。

图表20：重点赛道1-3Q2025年营收增速排序



来源：Wind，国金证券研究所

图表21：重点赛道3Q2025营收增速排序

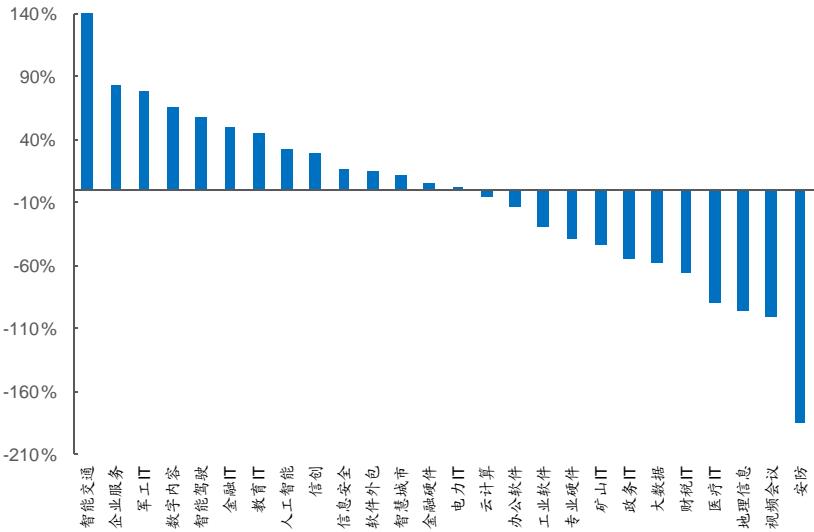


来源：Wind，国金证券研究所

## 2结构视角：军工IT/智能交通/智能驾驶/企业服务等景气度较好

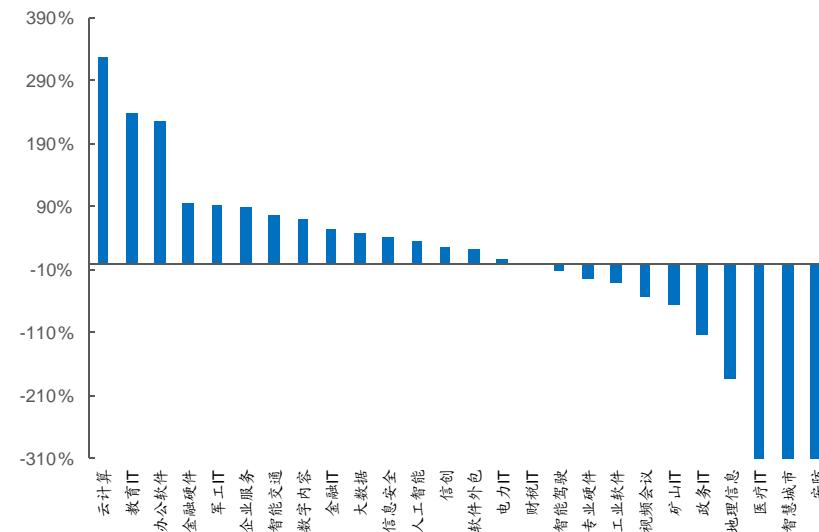
- 综合1-3Q2025年和3Q2025单季表现看，板块细分赛道中军工IT、智能交通、智能驾驶、软件外包等收入增速表现相对亮眼，智能交通、企业服务、云计算等利润增速表现较好。
- 利润端：智能交通、企业服务、军工IT1-3Q2025归母净利润增速达153.1%、83.1%、79.2%，位列前三；云计算、教育IT、办公软件3Q2025归母利润增速为327.2%、239.7%、226.1%，位列前三。

图表22：重点赛道1-3Q2025年归母净利润增速排序



来源：Wind，国金证券研究所

图表23：重点赛道3Q2025归母净利润增速排序



来源：Wind，国金证券研究所

# 3

微观视角：基本面绩优择股，10家公司业绩表现出众

---

### 3 微观视角：基本面绩优择股，8家公司业绩表现出众

➤ 基于1-3Q2025及3Q2025计算机板块超过100亿元市值龙头公司的收入、利润端增速排名情况，同时位列双名单（1-3Q2025收入、利润端增速前20名）中的公司包括寒武纪、宏景科技、指南针、广立微、佳都科技、高新兴、慧博云通、达梦数据8家。

图表24：重点赛道1-3Q2025营收增速排序

证券简称	市值(单位：亿元)	1-3Q2025				3Q2025			
		营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名	营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名
寒武纪-U	6,244	2386.4%	1	321.5%	3	1332.5%	1	391.5%	3
宏景科技	122	595.5%	2	448.9%	1	707.7%	2	323.0%	4
云天励飞-U	359	96.9%	3	30.0%	16	57.6%	9	20.4%	17
指南针	913	80.5%	4	205.5%	5	101.7%	4	56.4%	13
东方财富	4,569	58.7%	5	50.6%	14	100.7%	5	77.7%	10
云从科技-UW	178	56.8%	6	39.1%	15	75.7%	6	47.6%	15
海光信息	4,521	54.6%	7	28.6%	17	69.6%	7	13.0%	18
国网信通	215	51.8%	8	17.9%	18	103.1%	3	30.1%	16
广立微	182	48.9%	9	380.1%	2	57.3%	10	312.3%	5
佳都科技	151	46.9%	10	197.9%	6	17.5%	17	5070.0%	1
浪潮信息	989	45.2%	11	14.5%	19	-1.4%	20	-2.0%	19
同花顺	2,221	39.7%	12	85.3%	9	56.7%	11	144.5%	7
中科创达	364	39.3%	13	50.7%	13	42.9%	14	48.3%	14
高新兴	106	39.0%	14	238.2%	4	45.3%	12	189.8%	6
方正科技	371	38.7%	15	50.8%	12	44.3%	13	139.0%	8
慧博云通	259	34.3%	16	94.1%	7	35.7%	15	466.9%	2
达梦数据	324	31.9%	17	89.1%	8	10.7%	18	75.7%	11
神州信息	149	29.8%	18	9.5%	20	64.5%	8	74.8%	12
锐捷网络	710	27.5%	19	65.3%	11	20.9%	16	-11.5%	20
经络润-W	141	25.9%	20	81.7%	10	2.4%	19	115.5%	9

图表25：重点赛道1-3Q2025归母净利增速排序

证券简称	市值(单位：亿元)	1-3Q2025				3Q2025			
		营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名	营收增速	营收增速排名	归母净利润增速	利润增速排名
中安科	102	15.8%	9	1748.2%	1	11.5%	9	1454.3%	3
千方科技	178	-2.8%	17	1099.0%	2	5.7%	14	445.6%	8
拓维信息	522	-29.4%	20	852.0%	3	-36.5%	19	239.2%	13
宏景科技	122	595.5%	2	448.9%	4	707.7%	2	323.0%	11
广立微	182	48.9%	4	380.1%	5	57.3%	4	312.3%	12
同方股份	274	-10.0%	19	341.2%	6	-9.7%	18	1159.5%	4
岩山科技	485	-3.4%	18	331.1%	7	3.5%	15	2047.0%	2
寒武纪-U	6,244	2386.4%	1	321.5%	8	1332.5%	1	391.5%	9
华胜天成	258	6.5%	15	267.4%	9	10.3%	12	563.6%	6
高新兴	106	39.0%	6	238.2%	10	45.3%	5	189.8%	14
指南针	913	80.5%	3	205.5%	11	101.7%	3	56.4%	18
佳都科技	151	46.9%	5	197.9%	12	17.5%	7	5070.0%	1
概伦电子	155	12.7%	10	173.5%	13	15.7%	8	74.3%	16
浙大网新	115	3.9%	16	162.9%	14	-1.0%	17	364.7%	10
太极股份	187	12.1%	11	114.3%	15	-37.2%	20	-104.3%	20
中国长城	577	7.2%	14	102.3%	16	11.3%	10	54.1%	19
慧博云通	259	34.3%	7	94.1%	17	35.7%	6	466.9%	7
达梦数据	324	31.9%	8	89.1%	18	10.7%	11	75.7%	15
深信服	546	10.6%	12	86.1%	19	9.9%	13	1097.4%	5
大智慧	335	8.8%	13	85.3%	20	0.7%	16	58.8%	17

# 4

## 投资建议：重点关注AI产业链

## 4 投资建议

- 计算机是科技成长板块中，来自于国内需求占比最高的，前期基本面及估值双向承压，呈现戴维斯双杀，24年9月底开始，在一系列货币/资本市场/地产/消费/财政等增量政策陆续释放的预期下，叠加DS对于AI落地性价比和确定性的提升，板块基本面预期向好，估值和风险偏好修复。
- 在低基数和新技术落地加快背景下，预计下半年总体经营强度会好于上半年，尤其是利润端和现金流端，且预计四季度强度会再好于三季度。我们预计大的主线预计还是集中在AI产业链相关方向，宏观背景上，有人工智能+行动鼓励AI与科学技术、产业、社会治理等结合落地，中观角度，三季度进入国内外头部大模型厂商密集更新迭代周期，AI落地应用进展持续，微观角度，今年半年度相关上市公司AI落地陆续披露相关进展，进展喜人，下半年预计环比有积极增长，明后年预期收入占比进一步提高，有望提供更多的业绩和估值弹性。
- 我们看好三个方向，第一是AI+软硬结合落地，我们具备工程师红利、产业链配套、规模制造、微创新等优势，硬件看似不难，但其实供应链管理、产品开发设计、良率管控、渠道建设都是门槛，其中细分一是普及渗透率提升阶段的新品类，如眼镜、学习机、机器人、智驾等，如虹软科技、科大讯飞、禾赛等，二是主业见底回暖，AI端侧结合落地能力强的行业龙头，如海康威视、大华股份等；第二是软件端，我们看好AI在C端和出海方向落地，我们在互联网和移动互联网时代已经形成一批全球都具备竞争力的龙头和细分领域领军企业，用户基数大，粘性强，跟AI结合落地转化基础好，美图和快手的ARR也初步验证了这一点，计算机相关方向集中在办公助手和炒股软件两类，如金山办公、合合信息、万兴科技、九方智投等；第三我们还看好AI在B端与企业服务软件、制造业信息化等环节的结合和agent落地，前者深入企业业务，代表性公司包括金蝶国际、迈富时等，后者有全球第一的制造业基础，有望领先落地，代表公司包括中控技术等。

# 5 风险提示

---

## 5 风险提示

- **行业竞争加剧的风险：**在信创等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。
- **技术落地进度不及预期的风险：**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。
- **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。

# 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题

