

2023年07月19日

Copilot, AI 从硬件定价权到软件定价权

计算机行业

微软定价超预期, B 端 AI 有望率先落地

微软公布 Microsoft 365 Copilot 服务定价。根据 IT 之家 7 月 19 日消息。Microsoft 365 Copilot 适用于 Microsoft 365 E3、E5、Business Standard 和 Business Premium 客户, 每位用户每月 30 美元。Office Copilot 定价大超预期, 根据华尔街见闻官方公众号, Copilot 的定价在原有的 Office 365 年费基础上, 每个账户多支出 100 美元。而微软释出的官方价格, 每年每账户为 360 美元。B 端有望成为 Office Copilot 的率先落地场景, 根据华尔街见闻官方公众号的消息, 包括美国银行、沃尔玛、福特和埃森哲在内的 600 多家微软最大的客户预计将试用 Microsoft Office 365 中的人工智能功能。

我们认为微软 Copilot 定价大超预期, 其背后的本质原因是客户对于 AI 的需求呈现爆发式增长, 而且付费意愿强。同时, 从微软对于 Copilot (AI) 定价可以看出, 高额的 AI 收费, 有望成为微软的下一成长曲线, 且 SAAS 化产品本身具备高粘性。此外, 根据微软的测试单位, 我们判断 B 端有望成为 AI 的最快落地场景, B 端付费浪潮有望掀起。目前已有相关案例, 例如谷歌推出人工智能工具, 发力靶标发现和数据分析, 加速药物发现和精准医疗; Jasper AI 写作工具有望成为营销团队的重要助手。

我国有望进入 AI 落地的爆发期

《生成式人工智能服务管理暂行办法》重磅发布。近日, 国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》, 出台《办法》, 旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用, 维护国家和社会公共利益, 保护公民、法人和其他组织的合法权益。我们认为随着监管端的进展和明确, 我国生成式人工智能落地有望进入加速状态。目前, 国内大模型自研进度明显加速, 技术迭代超预期。从 WAIC 大会的表现来看, 国内外 30 余个大型模型重磅登场交流, 多重展示创新成果。我们认为随着模型侧的技术逐渐成熟, 我国生成式人工智能生态有望进入加速状态, 应用侧有望进入落地+百花齐放新格局, 我们判断国内 AI 有望进入落地的爆发期。

投资建议:

受益标的:

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

- 1) AI+办公: **金山办公、福昕软件、泛微网络、彩讯股份、鼎捷软件**等;
- 2) AI+金融: **同花顺、财富趋势、新致软件**等;
- 3) AI+医疗: **润达医疗、万达信息**等;
- 4) AI+教育: **佳发教育、鸥玛软件、科大讯飞**等;
- 5) AI+军工: **航天宏图、中科星图、华如科技**等;
- 6) AI+交通: **千方科技、中远海科**等;
- 7) AI+安全: **美亚柏科、永信至诚、人民网**等;
- 8) AI+其他: **焦点科技、华宇软件**等。

风险提示

核心技术水平升级不及预期的风险，AI 伦理风险，政策推进不及预期的风险，中美贸易摩擦升级的风险。

正文目录

1. AI 从硬件定价权到软件定价权	4
1.1. 微软定价超预期, B 端 AI 有望率先落地	4
1.2. 我国有望进入 AI 落地的爆发期	7
2. 投资建议	10
3. 风险提示	10

图表目录

图表 1 微软 Office365 Copilot 自动生成文档示意图	4
图表 2 微软 Office365 Copilot 自动生成 PPT 意图	4
图表 3 Copilot 通过 EXCEL 提供数据分析示意图	5
图表 4 Teams 提供项目行动示意图	5
图表 5 微软公布 Microsoft 365 Copilot 价格	5
图表 6 Cerevel 药物开发管线	6
图表 7 Jasper 示意图	7
图表 8 国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》	8
图表 9 《生成式人工智能服务管理暂行办法》与试行办法对比	9
图表 10 百度在 WAIC 大会展示文心一言最新进展	10
图表 11 盘古大模型在 WAIC 亮相	10

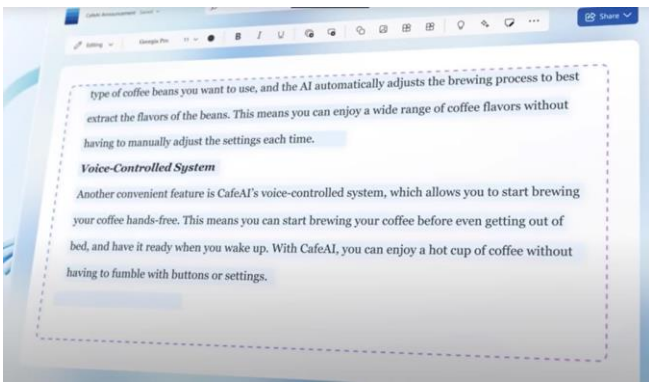
1. AI 从硬件定价权到软件定价权

1.1. 微软定价超预期, B 端 AI 有望率先落地

微软公布 Microsoft 365 Copilot 服务定价: 根据 IT 之家 7 月 19 日消息, 微软在近日召开的 Microsoft Inspire 大会上, 公布了 Bing Chat Enterprise 和 Microsoft 365 Copilot 两款产品的定价。Microsoft 365 Copilot 适用于 Microsoft 365 E3、E5、Business Standard 和 Business Premium 客户, 每位用户每月 30 美元。

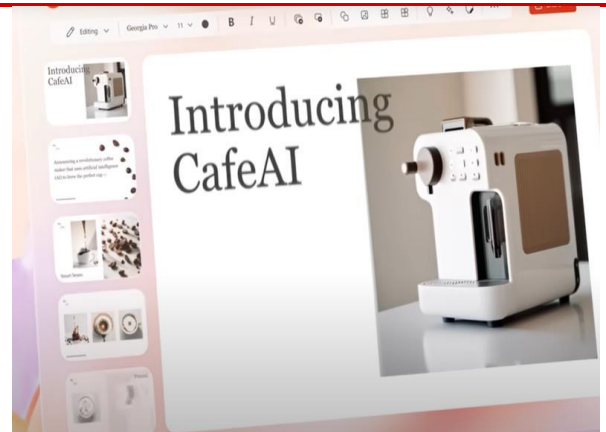
微软 Office 365 copilot, 实为解放生产力的 AI 助手: 根据微软官网 2023 年 3 月 16 日消息, Microsoft 365 Copilot 成功推出, 是一款融合了大语言模型与 Microsoft Graph 和 Microsoft 365 的应用软件, 具有将文字转变成生产力的功能。Copilot 系统实为企业级 AI, Copilot 不仅仅是嵌入到 Microsoft 365 中的 OpenAI 的 ChatGPT, 而是以业务数据为基础, 通过 AI 驱动模型在大量但有限的数据集上进行训练的应用软件, 可以根据客户的业务内容、工作环境来提供“拟人”化需求的应用软件。

图表 1 微软 Office365 Copilot 自动生成文档示意图



资料来源: 微软官网, 华西证券研究所

图表 2 微软 Office365 Copilot 自动生成 PPT 意图



资料来源: 微软官网, 华西证券研究所

Office365 Copilot 可释放创造力和生产力, 其中:

Word: Copilot 可提供初稿以供编辑和迭代——节省写作、寻找资源和编辑时间;

PowerPoint: Copilot 可帮助客户通过简单的提示创建精美的演示文稿, 例如添加客户先前制作的文档中的相关内容;

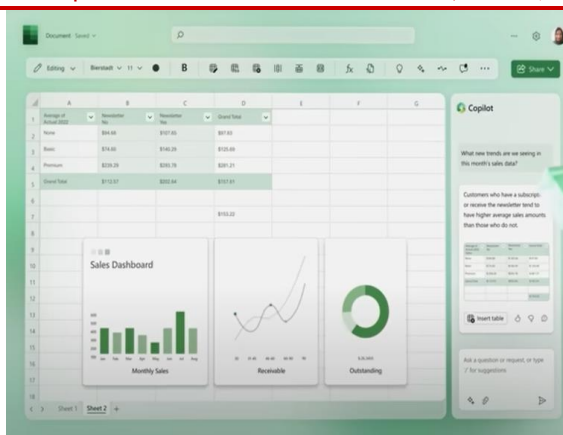
Excel: Copilot 可以通过 EXCEL 相关数据在几秒钟内分析趋势并创建具有专业外观的数据可视化。

Outlook: Copilot 可帮助客户清理邮箱, 或根据简单提示自动生成或回复邮件;

Teams: 可以结合客户关键讨论点从而为客户提供建议行动项目、也可以进行会议行程安排;

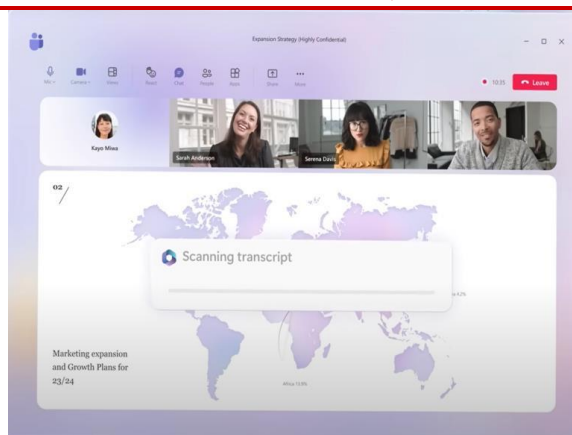
Power Platform: 客户可以通过 Copilot 自动执行重复性任务、创建聊天机器人并在几分钟内将创意转化为可用的应用程序。

图表 3 Copilot 通过 EXCEL 提供数据分析示意图



资料来源：微软官网，华西证券研究所

图表 4 Teams 提供项目行动示意图



资料来源：微软官网，华西证券研究所

Office Copilot 定价大超预期: 根据华尔街见闻官方公众号，Copilot 的定价在原有的 Office 365 年费基础上，每个账户多支出 100 美元。而微软释出的官方价格，每年每账户为 240 美元。

B 端有望成为 Office Copilot 的率先落地场景: 根据华尔街见闻官方公众号的消息，包括美国银行、沃尔玛、福特和埃森哲在内的 600 多家微软最大的客户预计将试用 Microsoft Office 365 中的人工智能功能，其中至少已有 100 家客户已经额外分别为 1000 个订阅账户支付了高达 10 万美元的年费。此外，今年 3 月，微软将生成式 AI 技术集成在产品矩阵中并推出了 Microsoft 365 Copilot，并与通用汽车、雪佛龙等 29 家企业进行了封闭测试。5 月，微软扩大了测试范围，邀请全球首批 600 名企业客户体验这一功能，并新增了语义索引，将 OpenAI 的文本生成图片模型 DALL-E 集成在 PPT 中，快速起草邮件内容等多个智能功能。

图表 5 微软公布 Microsoft 365 Copilot 价格

产品名称	官网价格1(\$/月)	产品名称	官网价格2(\$/月)	相较之前的倍数
Mircrosoft 365 商业标准版	\$12.50	Mircrosoft 365 商业标准版+Copilot	\$42.50	340.00%
Mircrosoft 365 商业高级版	\$22.00	Mircrosoft 365 商业高级版+Copilot	\$52.00	236.36%
Mircrosoft 365 E3	\$36.00	Mircrosoft 365 E3+Copilot	\$66.00	183.33%
Mircrosoft 365 E5	\$57.00	Mircrosoft 365 E5+Copilot	\$87.00	152.63%

资料来源：微软官网，华西证券研究所

我们认为微软 Copilot 价格大超预期，其背后的本质原因是客户对于 AI 的需求呈现爆发式增长，而且付费意愿极强。同时，从微软对于 Copilot(AI)定价可以看出，高额的 AI 费用比例，有望成为微软的下一成长曲线，且 SAAS 化产品本身具备超高粘性。此外，根据微软的测试单位，我们判断 B 端有望成为 AI 的最快落地场景，B 端付费浪潮有望掀起。目前已有相关案例：

➤ **谷歌推出人工智能工具，发力靶标发现和数据分析，加速药物发现和精准医疗：**

根据 DeepTech 旗下公众号生辉报道，今年 5 月，Google 云推出两款医疗人工智能工具，一种名为 Target and Lead Identification Suite 的工具将帮助研究人员了解氨基酸的功能并作为蛋白质结构的预测引擎；另一个工具 Multiomics Suite 将帮助研究人员分析旨在开发精确治疗的大量不同的组学数据。目前两种工具都已提供给制药公司使用，包括辉瑞、Cerevel Therapeutics、Colossal Biosciences 等，具体费用将因公司而异。

Target and Lead Identification Suite 工具三管齐下提高效率：数据摄取，允许公司简化数据的摄取、共享和管理，包括通过公共数据集发现更多数据用于研究。**目标识别**，使用 AlphaFold2 和 VertexAI 平台，可以更准确地预测蛋白质结构，最大限度地减少传统方法的高失败率。**先导物识别**，借助经济高效的高性能计算资源，该解决方案可加速靶标发现、先导物候选物的制备和虚拟高通量筛选，以找到最有前途的先导物候选物分子。

Cerevel 的首席科学官 John Renger 介绍称，该公司能够使用谷歌云的工具更快地确定分子。计算机将负责筛选分子并帮助 Cerevel 非常快速地得到答案。Renger 预计该工具将帮助 Cerevel 将发现新药的时间节省至少 3 年，但目前无法给出具体能够节省多少资金。

图表 6 Cerevel 药物开发管线

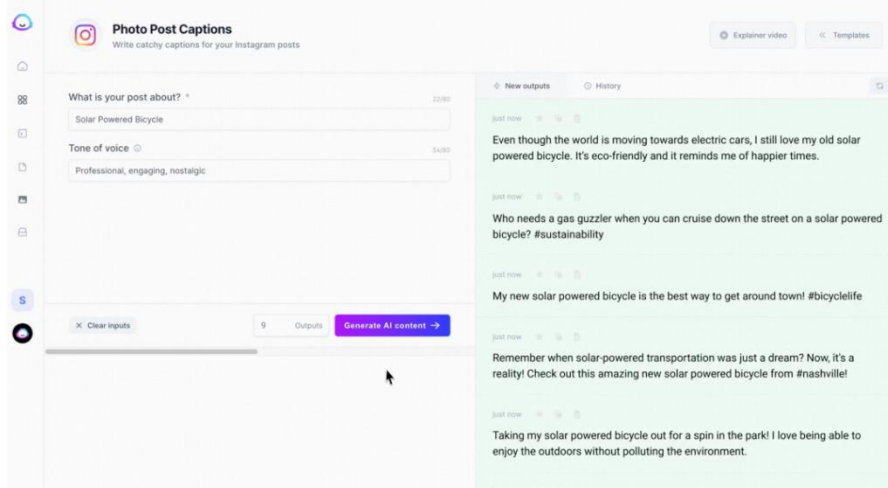
Compound	Disease Area	Discovery	Pre-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Mechanism
Lead Programs							
Emraclidine	Schizophrenia / Psychosis	█	█	█	█		M4 PAM
Darigabat	Epilepsy	█	█	█	█		GABA α2/3/5 PAM
Darigabat	Panic Disorder	█	█	█	█		GABA α2/3/5 PAM
Tavapadon	Early Parkinson's	█	█	█	█	█	D1/D5 Strong Partial Agonist
Tavapadon (adjunct with L-dopa)	Late Parkinson's	█	█	█	█	█	D1/D5 Strong Partial Agonist
CVL-871	Dementia-Related Apathy	█	█	█	█		D1/D5 Partial Agonist
Other Programs							
CVL-354	MDD / Substance Use Disorder	█	█	█			KOR Antagonist
CVL-047	MDD/ Schizophrenia	█	█	█			PDE4 Inhibitor
M4 Agonist	Schizophrenia/ Psychosis	█	█				M4 Agonist
LRRK2 Inhibitor	Parkinson's	█					LRRK2 Inhibitor

资料来源：生辉官方公众号，华西证券研究所

➤ **Jasper AI 写作工具有望成为营销团队的重要助手：**

Jasper 是国外较受换用的 AI 写作软件工具之一。客户可以使用 Jasper 创建博客、文章、书、剧本等，目前支持 30+语言和方言进行 AI 写作。其主要功能包括，长篇文章编辑器、快速写作、自动文章写作等功能。

图表 7 Jasper 示意图



资料来源：人工智能商业笔记，华西证券研究所

Jasper 已于 2022 上线了 Chrome 扩展程序：用户可以在任何网站上使用 Jasper AI 的能力，进一步将 AI 能力渗透到跟人的日常工作流中；用户通过屏幕上的对话框调用 60 多种 AI 写作模块，快速创建各种类型的内容，如上述社交媒体、电子邮件以及博客等。

定价策略：目前 Jasper 的定价策略分为三档，分别是针对 C 端用户 29 美元/20000 词/月的“入门模式”。针对中小型企业客户的“老板模式”和“商业模式”套餐，前者可根据期限内（月/年）内不同的文本使用量来选择意向的价格，“老板模式”最低 59 美元/50000 词/月，最高 600 美元/700000 词/月。根据人工智能商业笔记官方公众号消息，目前，Jasper 已经拥有超过 10 万的用户。

我们认为 Jasper 极大提高了营销团队的下工作效率，B 端付费能力较强，原因是其功能覆盖了博客文章、推文、社交媒体广告、YouTube 视频、产品描述、语言翻译、营销电子邮件、电子书等方方面面。有望帮助企业更快的生成优质内容。

1.2. 我国有望进入 AI 落地的爆发期

《生成式人工智能服务管理暂行办法》重磅发布。根据国家网信办官网消息，近日，国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》（以下称《办法》），自 2023 年 8 月 15 日起施行。国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《办法》，旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用，维护国家安全和公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益。

图表 8 国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》

国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》

2023年07月13日 15:00 来源：中国网信网 【打印】 【纠错】

近日，国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、公安部、广电总局公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》（以下称《办法》），自2023年8月15日起施行。国家互联网信息办公室有关负责人表示，出台《办法》，旨在促进生成式人工智能健康发展和规范应用，维护国家安全和社会公共利益，保护公民、法人和其他组织的合法权益。

近年来，生成式人工智能技术快速发展，为经济社会发展带来新机遇的同时，也产生了传播虚假信息、侵害个人信息权益、数据安全和偏见歧视等问题，如何统筹生成式人工智能发展和安全引起各方关注。出台《办法》，既是促进生成式人工智能健康发展的重要要求，也是防范生成式人工智能服务风险的现实需要。

《办法》提出国家坚持发展和安全并重、促进创新和依法治理相结合的原则，采取有效措施鼓励生成式人工智能创新发展，对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，明确了提供和使用生成式人工智能服务总体要求。提出了促进生成式人工智能技术发展的具体措施，明确了训练数据处理活动和数据标注等要求。规定了生成式人工智能服务规范，明确生成式人工智能服务提供者应当采取有效措施防范未成年人用户过度依赖或者沉迷生成式人工智能服务，按照《互联网信息服务深度合成管理规定》对图片、视频等生成内容进行标识，发现违法内容应当及时采取处置措施等。此外，还规定了安全评估、算法备案、投诉举报等制度，明确了法律责任。

国家互联网信息办公室有关负责人指出，生成式人工智能服务的发展与治理需要政府、企业、社会、网民等多方参与，共同促进生成式人工智能健康发展，让生成式人工智能技术更好地造福人民。

[相关新闻](#)

资料来源：中国网信网，华西证券研究所

人工智能自主生态有望进入加速状态：《办法》提出对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，明确了提供和使用生成式人工智能服务总体要求。提出了促进生成式人工智能技术发展的具体措施，明确了训练数据处理活动和数据标注等要求。

《办法》第四条提出不得利用算法、数据、平台等优势，实施垄断和不正当竞争行为，我们认为我国人工智能有望进入共同繁荣的百花齐放的生态。

《办法》第二章明确规范了技术与治理，其中第五条明确强调鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，生成积极健康、向上向善的优质内容，探索优化应用场景，构建应用生态体系；**第六条提出鼓励生成式人工智能算法、框架、芯片及配套软件平台等基础技术的自主创新。**我们认为《办法》明确鼓励了我国生成式人工智能的自主创新，我们认为我国人工智能自主生态有望进入加速状态。

从组织架构来看，《办法》由网信办、科技部之外，发改委、教育部、工信部、公安部、广电总局联合发布，此外，《办法》第十六条规定网信、发展改革、教育、科技、工业和信息化部、公安、广播电视、新闻出版等部门，依据各自职责依法加强对生成式人工智能服务的管理。我们认为其彰显了国家对生成式人工智能的高度重视，也为后续监管落实打下坚实基础。

《办法》第十九条强调有关主管部门依据职责对生成式人工智能服务开展监督检查，提供者应当依法予以配合，按要求对训练数据来源、规模、类型、标注规则、算法机制机理等予以说明，并提供必要的技术、数据等支持和协助。我们认为 AI 监管态度明确，应用侧有望加速落地。

我们认为随着监管端的进展和明确，我国生成式人工智能生态有望进入加速状态，随着大模型的技术逐渐成熟，应用侧有望进入落地+百花齐放新格局。

图表 9 《生成式人工智能服务管理暂行办法》与试行办法对比

生成式人工智能服务管理办法变化		
	生成式人工智能服务管理暂行办法（2023年8月15日起施行）	生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）（2023年4月11日发布）
原则	国家坚持发展和安全并重、促进创新和依法治理相结合	—
适用范围	利用生成式人工智能技术向中华人民共和国境内公众提供生成文本、图片、音频、视频等服务的内容，适用本办法。	研发、利用生成式人工智能产品，面向中华人民共和国境内公众提供服务的，适用本办法。
监管主体	监管主体新增网信、发展改革、教育、科技、工业和信息化、公安、广播电视、新闻出版等部门，国家有关主管部门针对生成式人工智能技术特点及其在有关行业和领域的服务应用，完善与创新相适应的科学监管方式，制定相应的分类分级监管规则或者指引。	—
鼓励应用	新增鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，生成积极健康、向上向善的优质内容，探索优化应用场景，构建应用生态体系。	国家支持人工智能算法、框架等基础技术的自主创新、推广应用、国际合作，鼓励优先采用安全可信的软件、工具、计算和数据资源。利用生成式人工智能产品提供聊天和文本、图像、声音生成等服务的组织和个人（以下称“提供者”），包括通过提供可编程接口等方式支持他人自行生成文本、图像、声音等，承担该产品生成内容生产者的责任；涉及个人信息的，承担个人信息处理者的法定责任，履行个人信息保护义务。
自主创新	新增鼓励生成式人工智能算法、框架、芯片及配套软件平台等基础技术的自主创新，平等互利开展国际交流与合作；	国家支持人工智能算法、框架等基础技术的自主创新、推广应用、国际合作，鼓励优先采用安全可信的软件、工具、计算和数据资源。
算力资源与数据资源	新增推动生成式人工智能基础设施和公共训练数据资源平台建设。促进算力资源协同共享，提升算力资源利用效能。推动公共数据分类分级有序开放，扩展高质量的公共训练数据资源。鼓励采用安全可信的芯片、软件、工具、算力和数据资源。	—
训练数据处理	生成式人工智能服务提供者（以下称提供者）应当依法开展预训练、优化训练等训练数据处理活动，遵守：使用具有合法来源的数据和基础模型；涉及知识产权的，不得侵害他人依法享有的知识产权；涉及个人信息的，应当取得个人同意或者符合法律、行政法规规定的其他情形；采取有效措施提高训练数据质量，增强训练数据的真实性、准确性、客观性、多样性；《中华人民共和国网络安全法》、《中华人民共和国数据安全法》、《中华人民共和国个人信息保护法》等法律、行政法规的其他有关规定和有关主管部门的相关监管要求。	提供者应当对生成式人工智能产品的预训练数据、优化训练数据来源的合法性负责。用于生成式人工智能产品的预训练、优化训练数据，应满足：符合《中华人民共和国网络安全法》等法律法规的要求；不含有侵犯知识产权的内容；数据包含个人信息的，应当征得个人信息主体同意或者符合法律、行政法规规定的其他情形；能够保证数据的真实性、准确性、客观性、多样性；国家网信部门关于生成式人工智能服务的其他监管要求。

资料来源：中国网信网，华西证券研究所

目前，国内大模型自研进度明显加速，技术迭代超预期：我们认为，大模型仍然处于百家争鸣的状态，国内的科技巨头兼在研发通用或垂类的大模型，通用类大模型例如百度、阿里、腾讯、华为，垂类大模型例如航天宏图、三六零等企业，且自研速度明显加速。

从WAIC大会的表现来看，国内外30余个大型模型重磅登场交流，多重展示创新成果。本届大会参展企业数量、展览面积均创历届之最。根据世界人工智能大会官方公众号，5万平方米世博主展览内参展企业超400家，30余个大型模型重磅登场，全球领军企业大模型团队重磅亮相，展示大模型赋能各行各业的多元生态。大会还首次设置“中国人工智能产业创新成果展”和“迈向通用人工智能”两大主题展，聚焦AI创新成果和未来产业集群布局。

图表 10 百度在 WAIC 大会展示文心一言最新进展



资料来源：电子产业信息网，华西证券研究所

图表 11 盘古大模型在 WAIC 亮相



资料来源：第一财经，华西证券研究所

我们认为随着模型侧的技术逐渐成熟，同时随着监管端的进展和明确，我国生成式人工智能生态有望进入加速状态，应用侧有望进入落地+百花齐放新格局，服务场景进一步拓宽，成为真正意义上解放生产力的双手，我们判断国内 AI 有望进入落地的爆发期。

2. 投资建议

受益标的：

- 1) AI+办公：金山办公、福昕软件、泛微网络、彩讯股份、鼎捷软件等；
- 2) AI+金融：同花顺、财富趋势、新致软件等；
- 3) AI+医疗：润达医疗、万达信息等；
- 4) AI+教育：佳发教育、鸥玛软件、科大讯飞等；
- 5) AI+军工：航天宏图、中科星图、华如科技等；
- 6) AI+交通：千方科技、中远海科等；
- 7) AI+安全：美亚柏科、永信至诚、人民网等；
- 8) AI+其他：焦点科技、华宇软件等。

3. 风险提示

核心技术水平升级不及预期的风险，AI 伦理风险，政策推进不及预期的风险，中美贸易摩擦升级的风险。

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。