

2024年06月16日

苹果 WWDC 重磅发布 Apple Intelligence

——海外科技周报（24/06/10-24/06/14）

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟

S1350523120001

zhengjiawei@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩

S1350124050014

zhengbingqian@huayuanstock.com

相关研究

- **海外 AI：本周苹果举办 WWDC2024，重点发布 Apple Intelligence。** 美国太平洋时间 6 月 10 日上午 10 点苹果举办 2024WWDC，苹果对于旗下五大操作系统进行更新，发布 iOS18、iPadOS 18、macOS Sequoia、watchOS 11、visionOS 2，此外压轴发布 Apple Intelligence，正式将 Ai 融入其软硬件生态中，仅支持 iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max 以及搭载 M1 及更新机型的 iPad 和 Mac，对于 iPhone 系列产品的要求较高，有望推动手机进入新一轮的换新周期。我们认为苹果 AI 正式落地，有望加速端侧 AI 的发展，各类终端设备均有望引入 AI 功能，建议关注端侧 AI 相关投资机会，硬件层面建议关注高通、intel、AMD，软件层面建议关注微软，整机组装首推比亚迪电子，PC 整机品牌建议关注联想集团，尤其建议关注苹果，自身在硬件、软件生态、终端产品具备一体化优势，苹果 AI 正式落地，多环节有望受益。
- **板块行情回顾：本周（2024/6/10 至 2024/6/14）美国科技股强势上涨。** 本周恒生科技收于 3707.6，指数下跌 1.7%，跑赢恒生指数 0.6pct；费城半导体指数收于 5598.3，指数上涨 5.9%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。本周苹果举办 WWDC，AI 引入其软件硬件生态，美国科技股持续上涨，英伟达再创新高。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为博通（+23%）、思佳讯（+17%）、ARM（+16%）、超微电脑（+13%）、QORVO（+13%）；跌幅 TOP5 的公司分别为小鹏汽车（-12%）、商汤（-7%）、吉利汽车（-7%）、理想汽车（-6%）、快手（-5%）。
- **Web3 与加密市场：1) 本周加密核心资产价格及现货 ETF 净流入随宏观数据波动，加密核心资产价格冲高后回落。** 本周加密核心资产现货 ETF 流出趋势明显，2024 年 6 月 10 日，根据 Farside 数据，现货 ETF 净流出 0.65 亿美元，打破了现货 ETF 连续净流入 19 天的记录，本周仅周三美国通胀数据略低于预期后，加密核心资产和其他加密货币上涨，现货 ETF 录得净流入 1.01 亿美元。其余时间加密核心资产价格整体呈现回落趋势。
- **板块行情回顾：1) 本周全球加密货币总市值略微回落，加密市场情绪当前处在中性区间。** 根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 6 月 15 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.40 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.55 万亿美元略微回落。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 6 月 15 日，全球加密货币总成交额为 720 亿美元，占总市值比重为 3.01%。2) 本周小市值挖矿及矿机板块涨势良好，大市值交易所和代币板块有所回调。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别是 BitDeer Technologies、TeraWulf、Iris Energy、Mawson Infrastructure Group、Core Scientific。
- **投资分析意见：海外 AI：**北美云厂商 capex 上修，继续加码 AI 投资，英伟达 FY25Q1 业绩超预期，我们认为算力基础设施建设仍有望维持高景气度，建议关注 AI 基础设施产业链投资机会，建议关注核心标的英伟达，以及受益 GB200 结构变化的铜缆、液冷、服务器等环节；大模型快速迭代，实用性大幅提升，AIPC 新品近期陆续推出，推动 AI 端侧落地提速，首推比亚迪电子，建议关注核心品种苹果、微软、高通，以及 OEM、WOA 等板块。**Web3：**加密核心资产合规化进展加速，未来价格预计仍然受联储利率、现货 ETF 净流入、大选等核心驱动因素影响，建议关注交易所、代币、挖矿等环节。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。



目录

1. 海外 AI	3
1.1 市场行情回顾.....	3
1.2 本周重要事件回顾.....	5
1.3 近期重要事件预告.....	8
2. Web3 与加密市场.....	9
2.1 加密货币市场行情回顾.....	9
2.2 本周重要事件回顾.....	11
2.3 近期重要事件预告.....	13
3. 风险提示	13

1. 海外 AI

1.1 市场行情回顾

本周(2024/6/10至2024/6/14)美国科技股强势上涨。本周恒生科技收于3707.6, 指数下跌 1.7%, 跑赢恒生指数 0.6pct; 费城半导体指数收于 5598.3, 指数上涨 5.9%, 跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。

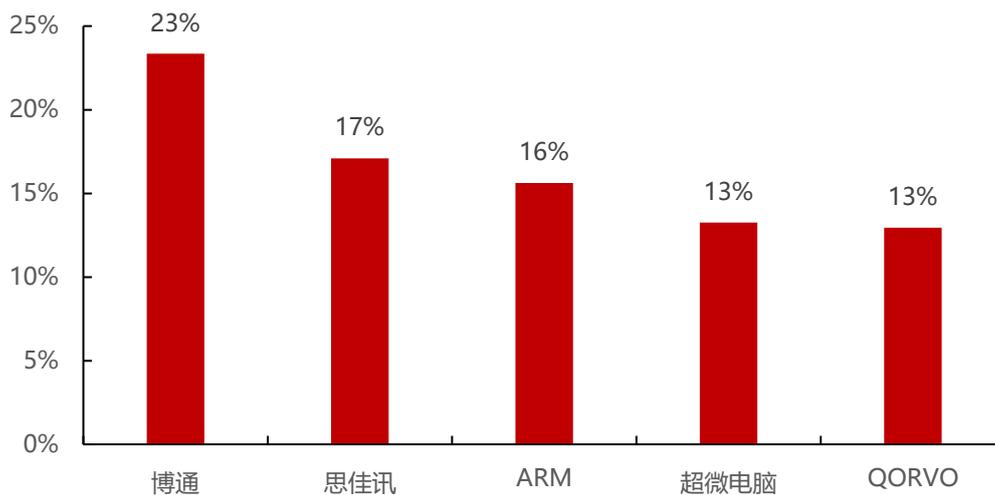
表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/6/14)

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5431.6	1.6%	2.9%	13.9%
NDX.GI	纳斯达克 100	19659.8	3.5%	6.1%	16.8%
SOX.GI	费城半导体指数	5598.3	5.9%	9.3%	34.1%
HSI.HI	恒生指数	17941.8	-2.3%	-0.8%	5.2%
HSTECH.HI	恒生科技	3707.6	-1.7%	0.5%	-1.5%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15521.0	4.5%	8.7%	31.5%
931734.CSI	港美上市中美科技	4038.1	1.2%	2.8%	3.3%

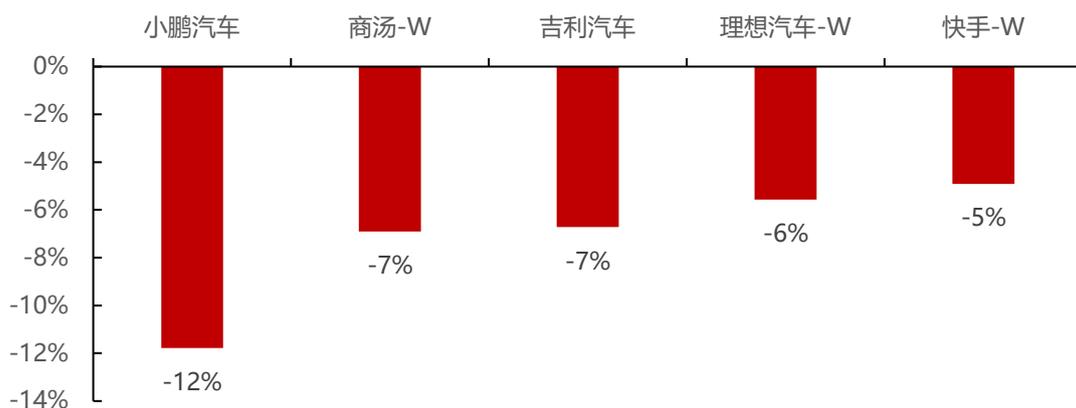
资料来源: wind、华源证券研究

本周苹果举办 WWDC, AI 引入其软硬件生态, 美国科技股持续上涨, 英伟达再创新高。个股方面, 本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为博通 (+23%)、思佳讯 (+17%)、ARM (+16%)、超微电脑 (+13%)、QORVO (+13%); 跌幅 TOP5 的公司分别为小鹏汽车 (-12%)、商汤 (-7%)、吉利汽车 (-7%)、理想汽车 (-6%)、快手 (-5%)。

图 1: 本周板块涨幅前五公司



资料来源: wind, 华源证券研究

图 2：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind，华源证券研究

表 2：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/6/14）

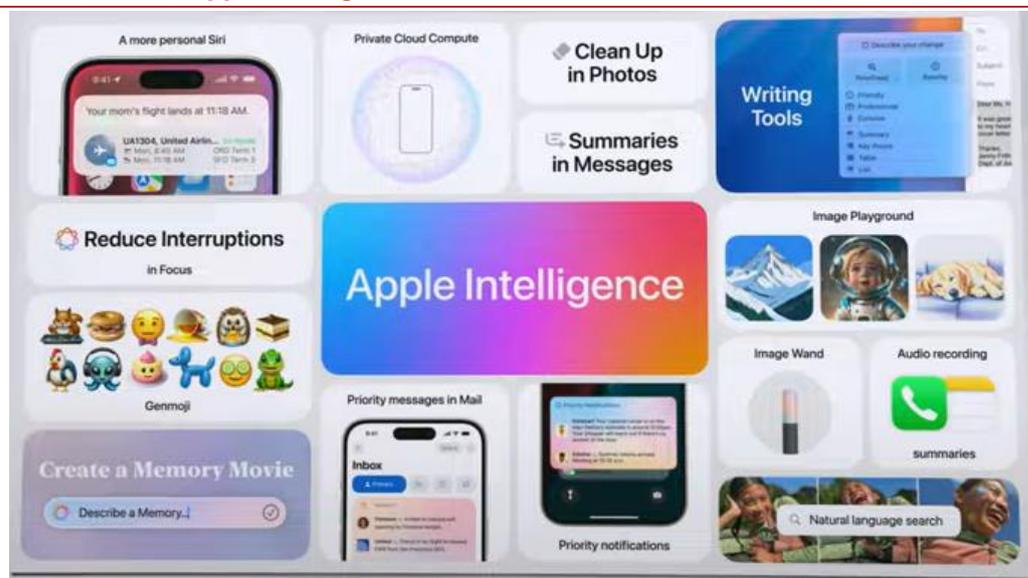
板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元)	收盘价(美元)	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	19112.8	183.66	0%	4%	21%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	21936.5	176.79	1%	3%	27%
	云厂商	MSFT.O	微软	32893.2	442.57	4%	7%	18%
	云厂商	META.O	脸书	12788.2	504.16	2%	8%	43%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	3796.5	138.13	10%	18%	32%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	32442.5	131.88	9%	20%	166%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2580.1	159.63	-5%	-4%	8%
	能源	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	677.4	214.9	9%	-1%	84%
	能源	VST.N	VISTRA	304.3	87.59	3%	-12%	128%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	510.1	871.1	13%	11%	206%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	957.4	134.98	4%	-3%	78%
	液冷	VRT.N	VERTIV	342.5	91.48	4%	-7%	91%
	网络	APH.N	安费诺(AMPHENOL)	820.1	68.27	5%	3%	38%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1029.4	328.5	11%	10%	39%
网络	MRVL.O	迈威尔科技	634.2	73.27	8%	6%	22%	
网络	AVGO.O	博通	8076.4	1735.04	23%	31%	56%	
边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	1296.3	30.45	-1%	-1%	-39%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	2403.1	215.33	4%	6%	50%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1642.6	157.89	16%	31%	110%
AI 应用	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	32583.4	212.49	8%	11%	11%
	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2353.4	525.31	13%	18%	-12%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	938.0	385.435	10%	23%	51%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	85.9	199.14	5%	4%	-12%
AI 应用	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	5819.3	182.47	3%	2%	-27%

资料来源：wind、华源证券研究

1.2 本周重要事件回顾

本周苹果举办 WWDC2024，重点发布 Apple Intelligence。美国太平洋时间 6 月 10 日上午 10 点苹果举办 2024WWDC，苹果对于旗下五大操作系统进行更新，发布 iOS18、iPadOS 18、macOS Sequoia、watchOS 11、visionOS 2，此外压轴发布 Apple Intelligence，正式将 AI 融入其软硬件生态中，仅支持 iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max 以及搭载 M1 及更新机型的 iPad 和 Mac，对于 iPhone 系列产品的要求较高，有望推动手机进入新一轮的换新周期。我们认为苹果 AI 正式落地，有望加速端侧 AI 的发展，各类终端设备均有望引入 AI 功能，建议关注端侧 AI 相关投资机会，硬件层面建议关注高通、intel、AMD，软件层面建议关注微软，整机组装建议关注比亚迪电子，PC 整机品牌建议关注联想集团，此外建议重点关注苹果，自身在硬件、软件生态、终端产品具备一体化优势，苹果 AI 正式落地，多环节有望受益。

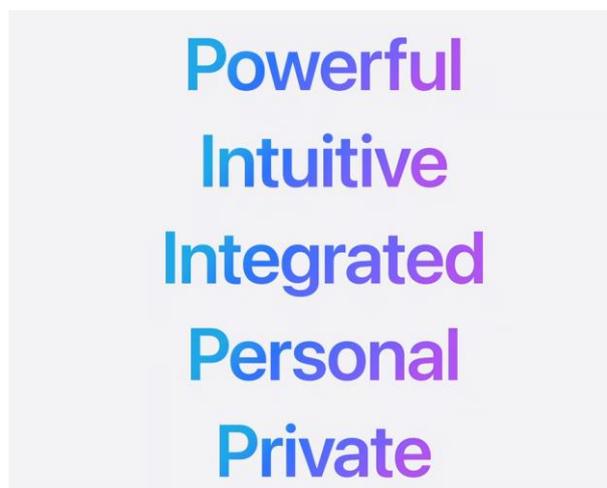
图 3：苹果发布 Apple Intelligence



资料来源：苹果官网，华源证券研究

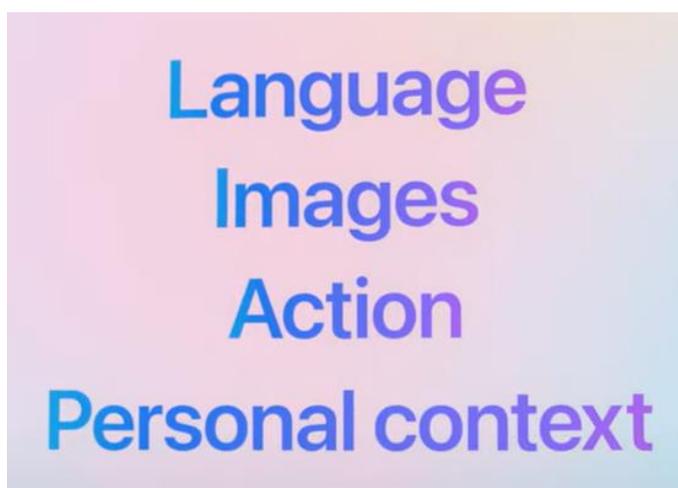
苹果举办 WWDC2024，推出 Apple Intelligence，为其软硬件生态注入 AI，明确自研大模型与云端大模型的策略。 Apple Intelligence 利用 Apple 芯片的强大功能来理解和创建语言和图像、跨应用程序采取行动，将 AI 融入智能写作工具、通知、邮件、备忘录、电话，同时还具备文生图的功能。在 Apple Intelligence 的支持下，Siri 也具备了全新的能力。凭借更丰富的语言理解能力，Siri 更加自然、更符合语境、更加个性化，能够简化和加速日常任务。Siri 具备了对个人背景的了解、在 app 内和跨 app 执行操作的能力。

图 4：苹果 AI 的五大原则



资料来源：苹果官网，华源证券研究

图 5：Apple Intelligence 的四大功能



资料来源：苹果官网，华源证券研究

Apple Intelligence 的核心是设备端处理，意味着用户的个人数据不会被收集或存储。苹果通过结合先进的硬件和软件技术，确保用户的数据仅用于实现特定的请求，并且不会被存储或访问。苹果先进的 Apple 芯片，包括 A17 Pro 和 M 系列芯片，给 Apple Intelligence 提供了坚实的算力基础，苹果走自研本地大模型加云端的策略，超出本地处理能力的问题可以借助云端大模型解决。

图 6：先进的 Apple 芯片提供了坚实的算力基础



资料来源：苹果官网，华源证券研究

苹果与 OpenAI 合作，将 ChatGPT 集成到 Siri 和写作工具中，Siri 可以利用 ChatGPT 处理某些请求，包括有关照片或文档的问题，用户不需要 ChatGPT 账户就可以免费使用 GPT-4o，信息均不会被记录，苹果将 ChatGPT 集成在 iOS18、iPadOS 18、macOS Sequoia 中，同时苹果未来还将支持其他 AI 模型。

图 7：苹果将 ChatGPT 集成在 iOS18、iPadOS 18、macOS Sequoia 中



资料来源：苹果官网，华源证券研究

Apple intelligence 有望拉动公司多条产品线出货量回暖，其中手机现有产品支持本地 AI 功能仅有 iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max，对于刺激 iPhone 的销量回暖可能更为明显。根据公司官网，Apple intelligence 将于今年秋天推出测试版，将在 iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max 以及搭载 M1 及更新机型的 iPad 和 Mac 上提供测试版（Siri 和设备语言设置为美国英语）。

图 8：Apple intelligence 支持的设备

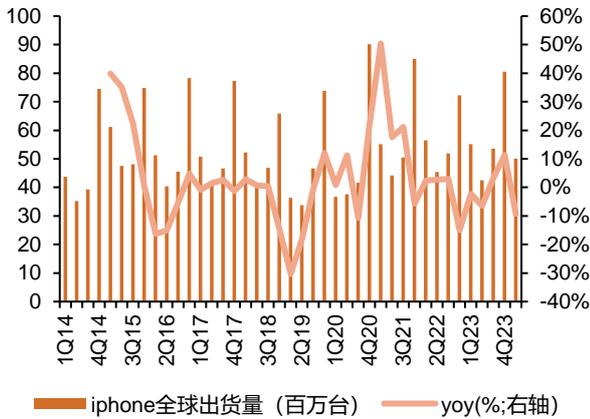
Apple Intelligence is compatible with these devices.

Apple Intelligence is free to use and will initially be available in U.S. English. Coming in beta this fall.²

<ul style="list-style-type: none"> iPhone 15 Pro Max A17 Pro iPhone 15 Pro A17 Pro iPad Pro M1 and later iPad Air M1 and later MacBook Air M1 and later 	<ul style="list-style-type: none"> MacBook Pro M1 and later iMac M1 and later Mac mini M1 and later Mac Studio M1 Max and later Mac Pro M2 Ultra
--	---

资料来源：苹果官网，华源证券研究

图 9: iphone 全球出货量情况



资料来源: wind、ifind、华源证券研究

图 10: ipad 全球出货量情况



资料来源: wind、ifind、华源证券研究

1.3 近期重要事件预告

表 3: 近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
10月21日~23日	高通	高通骁龙峰会 2024
7月4日~7日		2024 WAIC 世界人工智能大会
6月26日	美光	披露业绩报告

资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究

2. Web3 与加密市场

2.1 加密货币市场行情回顾

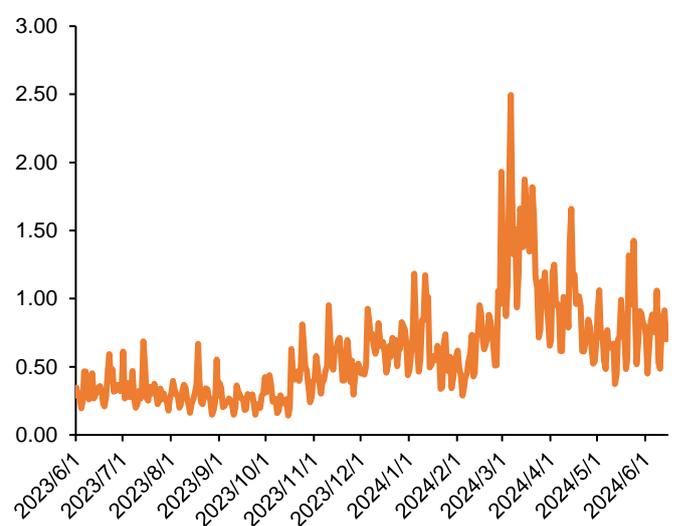
本周全球加密货币总市值略微回落。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 6 月 15 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.40 万亿美元，本周六市值较上周六的 2.55 万亿美元略微回落。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 6 月 15 日，全球加密货币总交易额为 720 亿美元，占总市值比重为 3.01%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 14.28 万亿美元，同比增长 235.61%。

图 11：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

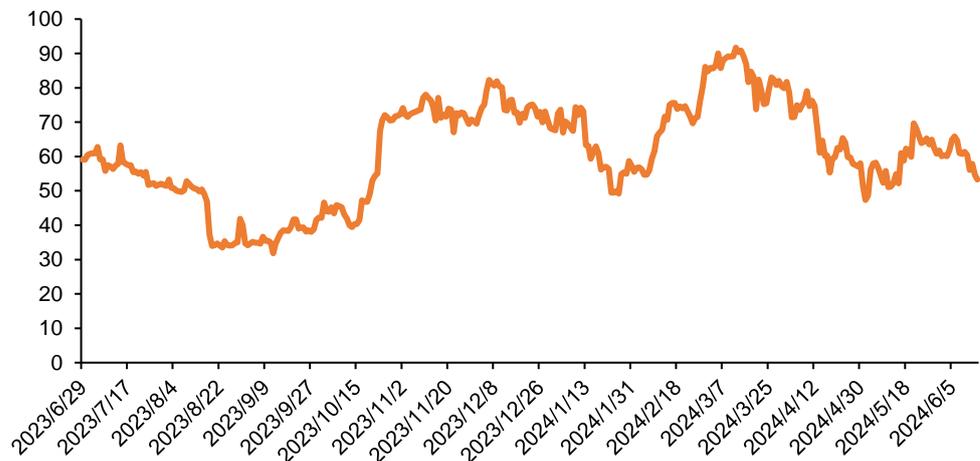
图 12：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

加密市场情绪当前处于中性区间。根据 CoinMarketCap，6 月 15 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 53.26，处于“Neutral”区间，市场当前处于中性的情绪。

图 13：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

本周小市值挖矿及矿机板块涨势良好，大市值交易所和屯币板块有所回调。个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别是 BitDeer Technologies、TeraWulf、Iris Energy、Mawson Infrastructure Group、Core Scientific；本周相关标的跌幅 TOP5 的公司是 SOS、Microstrategy、OSL 集团、Ebang International Holdings、博雅互动。

表 4：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/6/14）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	600.4	244.5	0%	8%	41%
	0863.HK	OSL 集团 (港币市值)	2012-04-27	32.4	5.18	-7%	-28%	-57%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	265.3	1495.54	-6%	-2%	137%
	0434.HK	博雅互动 (港币市值)	2013-11-12	14.2	2.00	-5%	1%	257%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	55.1	19.47	1%	0%	-17%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	30.4	10.53	8%	8%	-32%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	40.4	17.71	14%	10%	61%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	18.4	10.33	33%	117%	612%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	6.4	3.84	3%	16%	-65%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	15.3	4.95	23%	33%	20%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	11.1	9.95	36%	62%	1%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	5.0	11.28	17%	30%	-15%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	13.1	3.92	27%	80%	63%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	0.0	2.87	20%	28%	-1%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	7.3	13.22	26%	70%	85%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.5	2.93	5%	16%	-35%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	3.1	1.02	-1%	1%	-56%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	3.2	2.67	2%	8%	-37%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	7.10	-10%	-18%	-54%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.6	3.86	8%	38%	-47%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.4	1.33	0%	1%	-42%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.62	1%	1%	-48%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	1.13	-4%	2%	-66%
GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.3	3.26	21%	24%	-51%	
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.3	1.68	31%	39%	-48%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.2	0.8099	-12%	-11%	-82%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2 本周重要事件回顾

- **本周加密核心资产现货 ETF 流出明显，加密核心资产价格出现回落**

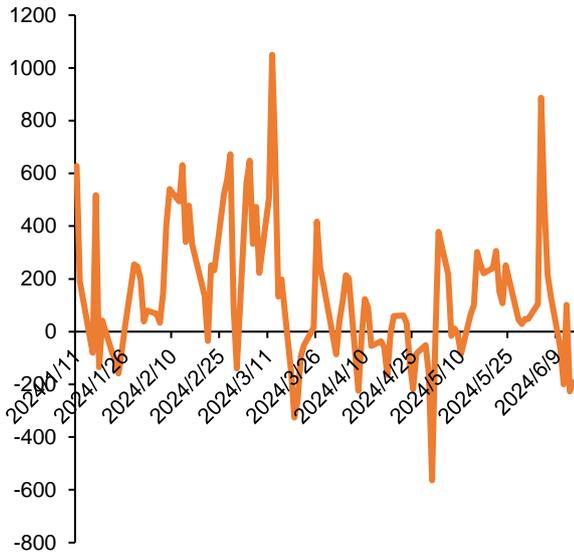
本周加密核心资产现货 ETF 流出趋势明显，2024 年 6 月 10 日，根据 Farside 数据，现货 ETF 净流出 0.65 亿美元，打破了现货 ETF 连续净流入 19 天的记录，本周仅周三现货 ETF 录得净流入 1.01 亿美元。本周四加密核心资产现货 ETF 净流出 2.26 亿美元，其中富达的 FBTC 净流出最多，达到 1.06 亿美元；当天仅贝莱德的 IBIT 实现净流入，净流入为 0.18 亿美元。除本周三美联储通胀数据低于预期叠加现货 ETF 净流入使得加密核心资产价格短暂上行，本周加密核心资产价格整体呈现回落趋势，于本周二价格跌落，本周五一度跌落 66000 美元以下。

图 14：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

Date	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	DEFI	Total
27 May 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
28 May 2024	102.5	34.3	3.3	4.1	3.4	0.0	1.2	0.0	1.4	(105.2)	0.0	45.0
29 May 2024	24.6	17.7	11.0	4.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.1	(31.1)	0.0	28.3
30 May 2024	1.6	119.1	25.9	(99.9)	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	48.8
31 May 2024	169.1	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(1.9)	0.0	(124.3)	0.0	48.8
03 Jun 2024	0.0	77.0	14.3	10.7	0.0	0.0	0.0	2.0	1.1	0.0	0.0	105.1
04 Jun 2024	274.4	378.7	61.0	138.7	0.0	0.0	1.6	4.0	0.0	28.2	0.0	886.6
05 Jun 2024	155.4	220.6	18.5	71.4	3.6	0.0	0.0	4.0	0.0	14.6	0.0	488.1
06 Jun 2024	349.9	3.1	(3.1)	(96.6)	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0	(37.6)	0.0	217.7
07 Jun 2024	168.3	0.0	(7.9)	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(36.3)	0.0	131.0
10 Jun 2024	6.3	(3.0)	7.6	0.0	(20.5)	0.0	(15.8)	0.0	0.0	(39.5)	0.0	(64.9)
11 Jun 2024	0.0	(7.4)	(11.7)	(56.5)	0.0	0.0	0.0	(3.8)	0.0	(121.0)	0.0	(200.4)
12 Jun 2024	15.6	50.6	14.5	8.5	0.0	0.0	0.0	11.6	0.0	0.0	0.0	100.8
13 Jun 2024	18.2	(106.4)	(9.8)	(52.7)	(2.7)	0.0	0.0	(11.3)	0.0	(61.5)	0.0	(226.2)
14 Jun 2024	1.5	(80.1)	(7.1)	(49.0)	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	(52.3)	0.0	(189.9)
Total	17,641	9,423	2,038	2,460	295	359	497	532	70	(18,207)	(2)	15,106
Average	163.3	87.3	18.9	22.8	2.7	3.3	4.6	4.9	0.6	(168.6)	(0.0)	139.9
Maximum	849.0	473.4	237.9	200.7	63.4	60.9	43.4	118.8	6.6	63.0	11.9	1,045.0
Minimum	(36.9)	(191.1)	(34.3)	(99.9)	(37.5)	(13.4)	(20.2)	(11.3)	(6.2)	(642.5)	(14.7)	(563.7)

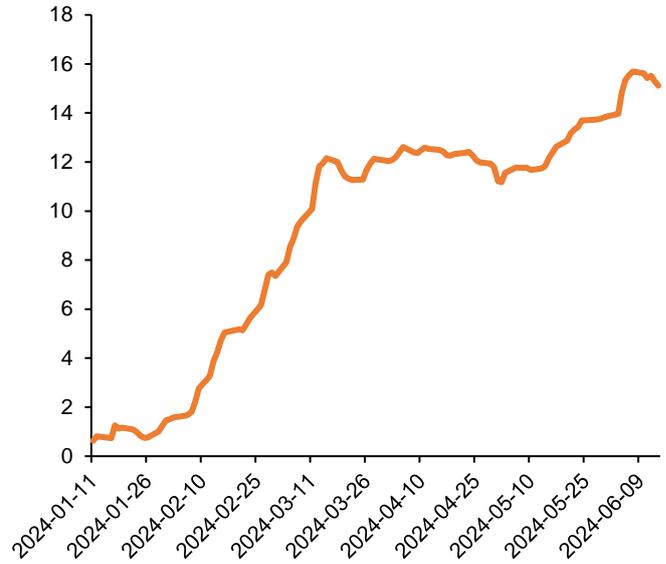
资料来源：Farside，华源证券研究

图 15: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究

图 16: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究

● 通胀降温重燃降息希望, 加密核心资产价格本周三短暂上涨

6月12日, 美国劳工部报告称, 美国5月CPI同比上涨3.3%, 低于3.4%的市场预期, 前值为3.4%; 核心CPI同比上涨3.4%, 低于3.5%的市场预期, 前值为3.6%。在美国通胀数据略低于预期后, 加密核心资产和其他加密货币周三上涨, 提振了美联储可能在今年晚些时候开始降息的希望。尽管周三之后加密核心资产价格回落, 加密核心资产价格在通胀数据公布后仍迅速攀升至69000美元以上。

图 17: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: CoinMarketCap, 华源证券研究

2.3 近期重要事件预告

表 5：近期加密市场领域重要事件

日期	地点	事件
10月22日~23日	迪拜	Blockchain Life Forum 2024
9月25日~26日	巴塞罗那	European Blockchain Convention
8月13日~14日	多伦多	Blockchain Futurist Conference
7月8日~11日	巴黎	Ethereum Community Conference (EthCC)

资料来源：wind、华源证券研究

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数