

## 从英伟达 CES 演讲看 AI 真正机遇方向

2025 年 01 月 12 日

**● 市场回顾**

本周 (1.06-1.10) 沪深 300 指数下跌 1.13%，中小板指数下跌 0.45%，创业板指数下跌 2.02%，计算机 (中信) 板块下跌 1.13%。板块个股涨幅前五名分别为：麦迪科技、方正科技、天迈科技、安博通、金证股份；跌幅前五名分别为：朗科科技、云赛智联、先进数通、银江股份、柏楚电子。

**● 行业要闻**

- 三部门：到 2029 年，基本建成国家数据基础设施主体结构。
- 国资委：要大力发展人工智能，加快建立适应人工智能发展的体制机制。

**● 公司动态**

➢ 盛视科技：1 月 11 日消息，公司于近日收到国家知识产权局下发的《授予发明专利权通知书》：移动式车辆底盘查验装置、系统及方法；证件量智能检测方法 & 检测系统；一种电池座的防水装置；垃圾分类模型训练方法、分类方法、装置及可读存储介质；移动式喷墨盖章机构及自动盖章机。

➢ 经纬恒润：1 月 11 日消息，公司为维护公司价值和股东权益，结合公司经营情况，基于对未来发展的信心及对公司价值的认可，公司拟通过集中竞价交易方式进行股份回购，按照本次回购股份金额上限人民币 20,000 万元，回购价格上限人民币 130 元/股进行计算，本次回购股份数量约为 153.8462 万股 (回购股份占公司总股本的比例约为 1.2823%)。

**● 本周观点**

黄仁勋在 CES2025 的演讲重点围绕 AI 算力、AI Agent、物理 AI 三大主题展开，或成为 AI 真正机遇方向，建议关注：

➢ 1) AI 进入大推理时代，AI 算力需求总量提升的同时，芯片方案、集群方案多样化程度提升，AI 产业链中下游价值量有望提升，建议关注寒武纪、海光信息、浪潮信息、高澜股份等 AI 算力链核心标的，发布 RTX50 系列芯片以及 GB10 AI 工作站芯片，建议关注软通动力 (机械革命)、联想等具有国民度 AIPC 品牌的厂商；

➢ 2) AI Agent 处于大规模落地阶段，AI 编程商业化进度领先，建议关注金山办公、梦网科技、福昕软件、金蝶国际、泛微网络、致远互联、合合信息、鼎捷数智、用友网络等布局企业级 AI Agent 的厂商以及卓易信息等布局 AI 编程产品的标的；

3) 物理 AI 的本质是合成数据，这类模型使用包括文本、图像、视频和运动在内的输入数据来生成和仿真虚拟世界，以准确模拟场景中物体的空间关系及其物理交互，有望催化机器人与自动驾驶产业发展，建议关注中科创达、萤石网络、四维图新、德赛西威、经纬恒润、托普云农等具有相关布局的厂商。

**● 风险提示**

➢ 技术落地不及预期；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\_yj@mszq.com

**研究助理 白青瑞**

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

**相关研究**

1. 计算机周报 20250105：计算机行业 2024 年业绩前瞻-2025/01/05
2. 计算机行业动态报告：豆包大模型推理算力需求测算-2024/12/26
3. 计算机行业事件点评：重视鸿蒙操作系统重要机遇-2024/12/24
4. 计算机周报 20241222：OpenAI 十二天总结与 Agent 新范式-2024/12/22
5. 计算机行业 2025 年度投资策略：2025：全面迎接 AI+大时代-2024/12/20

# 目录

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 大模型进入推理时代，第三缩放定律带动算力需求 .....	3
1.2 AI Agent 快速发展，AI 编程是下一个大型 AI 风口 .....	6
1.3 物理 AI 元年开启，机器人与自动驾驶迎来重大催化 .....	7
1.4 投资建议 .....	8
<b>2 行业新闻</b> .....	<b>9</b>
<b>3 公司新闻</b> .....	<b>10</b>
<b>4 本周市场回顾</b> .....	<b>11</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>13</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>14</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>14</b>

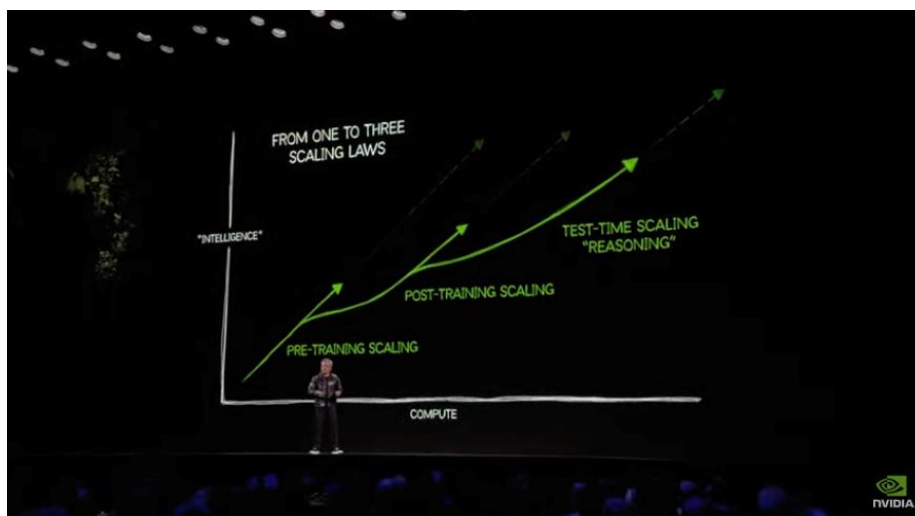
## 1 本周观点

### 1.1 大模型进入推理时代，第三缩放定律带动算力需求

**Scaling Law 仍在持续，英伟达在集群、芯片、边缘计算持续推陈出新。**

在演讲中，黄仁勋坚信 Scaling Law 仍在继续，而且除了 Pre-Training Scaling Law（预训练缩放定律）之外，还出现了后两个阶段的 Scaling Law，分别是 Post-training Scaling law（后训练缩放定律）和 Test-Time Scaling Law（测试时间缩放定律）。测试时缩放是指 AI 在使用过程中，能够灵活分配计算资源，不再仅仅改进参数，而是专注于决定使用多少计算资源来生成答案。推理和长期思考是两种实现方式，AI 系统可能将问题分解成多个步骤，产生多个想法并进行评估，最终选择最佳方案，当前以 O1、O3 为代表的推理大模型成功就是测试时间缩放定律的验证。

图1：AI 产业三大缩放定律



资料来源：甲子光年微信公众号，民生证券研究院

**AI 应用走向千行百业，英伟达提供超 200 种不同配置的系统满足各类算力需求。**当前 Blackwell 架构芯片已经全面投产，由约 15 家计算机制造商提供 200 多种不同配置的系统，采用液冷、风冷等多种冷却方式，并支持多种 CPU 和 NVLink 配置，以满足全球数据中心的需求，这些系统目前在约 45 家工厂生产。

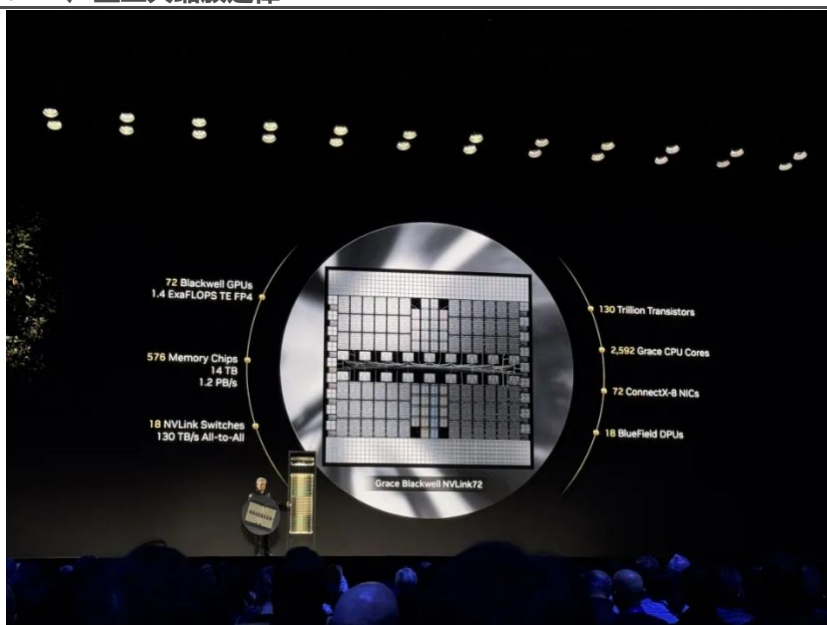
图2：英伟达多样化的数据中心解决方案



资料来源：甲子光年微信公众号，民生证券研究院

英伟达展示 GB200 NVL72，晶圆级大芯片或成为未来重要技术路径。针对更大的算力需求、更低的能耗要求，英伟达正在研发晶圆级大芯片 GB200 NVL72，黄仁勋展示的样品由 72 个 Blackwell GPU 构成，同时拥有 14TB 的内存和 1.2PB/s 的带宽，AI 浮点性能达到了 1.4 ExaFLOPS，与上一代相比每瓦性能提高了 4 倍。

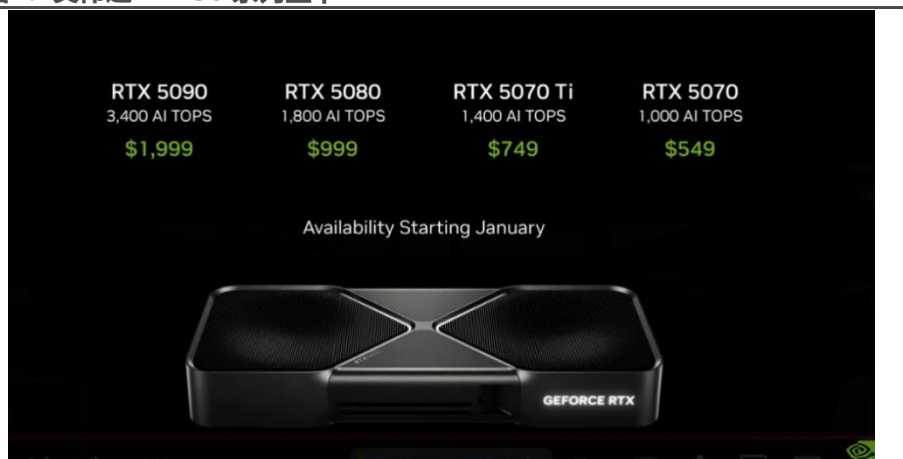
图3：AI 产业三大缩放定律



资料来源：甲子光年微信公众号，民生证券研究院

**英伟达通过 RTX 消费级显卡与 GB10 AI 工作站芯片打造边缘 AI 产品矩阵，全面赋能各类边缘 AI 需求。**对于消费级 AIPC 日常使用，英伟达最新的 RTX50 系列显卡 AI 算力最高达到 3400TOPS，能够满足日常 AI 需求。而对于专业开发者，英伟达首次定义个人超算概念，利用 GB10 提供强大的 AI 开发服务，具体来说：GB10 采用搭载最新一代 CUDA® core 和第五代 Tensor Cores 的 NVIDIA Blackwell GPU，通过 NVLink®-C2C 片间互连与一颗高性能 NVIDIA Grace™ CPU 互联，该 CPU 采用 ARM 架构并具有 20 个高效节能内核。每个 Project DIGITS 都配有 128GB 的统一的高一致性内存和 4TB 的 NVME 存储。利用 Project DIGITS，开发者可以运行包含高达 200B 参数的大语言模型，加速 AI 创新。通过 NVIDIA ConnectX® 网络，可以将两台 Project DIGITS AI 超级计算机连接在一起，运行包含高达 4050 亿参数的模型。

**图4：英伟达 RTX50 系列显卡**



资料来源：华尔街见闻微信公众号，民生证券研究院

**图5：英伟达 Project DIGITS**

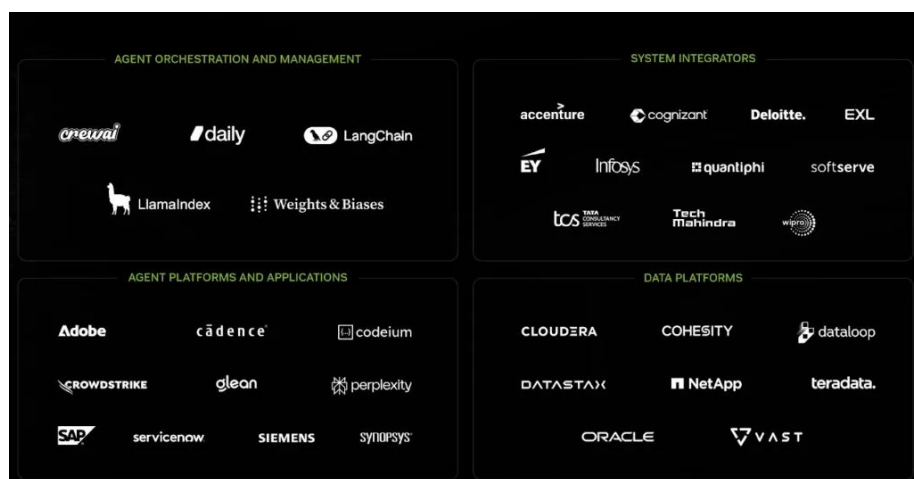


资料来源：英伟达微信公众号，民生证券研究院

## 1.2 AI Agent 快速发展，AI 编程是下一个大型 AI 风口

英伟达发布 NVIDIA AI Blueprint 合作伙伴蓝图，帮助企业简单高效构建专属 AI Agent。正如 NVIDIA 创始人兼首席执行官黄仁勋在 CES 主题演讲中所述，企业 AI 智能体将成为 AI 工厂的核心，所生成的 token 将为各个行业带来空前的智能化水平和生产力。代理式 AI 编排是一套专为管理、监控和协调多个协同工作的 AI 智能体而设计的精密系统，是开发可靠的企业代理式 AI 系统的关键。NVIDIA 合作伙伴提供的代理式 AI 编排层提供了实现 AI 智能体有效协同所需的“粘合剂”。与 NVIDIA 合作的领先代理式 AI 编排和管理工具提供商包括 CrewAI、Daily、LangChain、LlamaIndex 和 Weights & Biases，其共同构建的蓝图集成了 NVIDIA AI Enterprise 软件平台（包括 NVIDIA NIM 微服务和 NVIDIA NeMo）以及提供商的平台。

图6：英伟达 Blueprint 合作伙伴



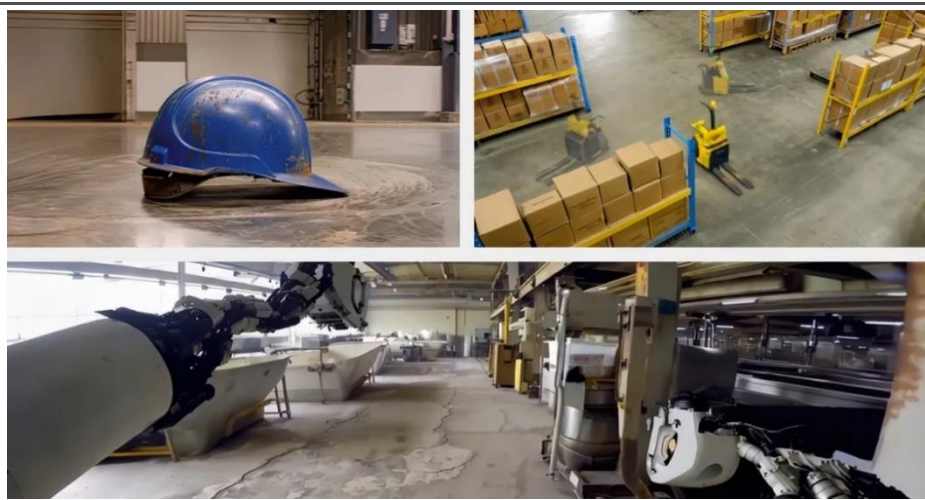
资料来源：华尔街见闻微信公众号，民生证券研究院

AI 编程将成为下一个重大的 AI 风口，而 AI Agent 将带来数万亿美元的蓝海市场。黄仁勋预测，全球有 3000 万软件工程师，每个人都将拥有一个软件助手来帮助他们编码，否则，他们的工作效率将大大降低，编写出的代码质量也会下降，因此 AI 编程将成为下一个重大的 AI 风口。与此同时，全球拥有 10 亿知识性工作者，这将带动数万亿美元的 AI Agent 商机。AI Agent 正在快速落地，据英伟达微信公众号，埃森哲推出的全新 AI Refinery for Industry 包含 12 个新的行业智能体解决方案，它们均使用 NVIDIA AI Enterprise 软件构建而成，并通过埃森哲 NVIDIA 事业部提供。这些特定行业智能体解决方案涵盖了消费品和服务收入增长管理、生命科学临床试验辅助、工业资产故障排除、B2B 营销等领域。

### 1.3 物理 AI 元年开启，机器人与自动驾驶迎来重大催化

英伟达认为经数百万小时的驾驶和机器人视频数据训练的先进模型，可用于普及物理 AI 开发，并发布 Cosmos 物理 AI 平台与系列世界基础模型。NVIDIA Cosmos 是一个用于加速物理 AI 开发的平台，推出了一系列世界基础模型——可以预测和生成虚拟环境未来状态的物理感知视频的神经网络，如同大语言模型一样，世界基础模型（WFM）属于基础类模型。这类模型使用包括文本、图像、视频和运动在内的输入数据来生成和仿真虚拟世界，以准确模拟场景中物体的空间关系及其物理交互。在 CES 大会上，NVIDIA 推出第一批 Cosmos 世界基础模型，用于基于物理的仿真和合成数据生成，配备先进的 tokenizer、护栏、加速数据处理和管理 workflow，以及模型定制和优化框架。

图7：英伟达物理 AI 开发平台 Cosmos



资料来源：英伟达微信公众号，民生证券研究院

**英伟达物理 AI 有望推动机器人、自动驾驶应用。** Cosmos 世界基础模型是一套用于物理感知视频生成的开放式扩散和自回归 Transformer 模型。这些模型已基于 2000 万小时的真实世界人类互动、环境、工业、机器人和驾驶数据，训练了 9,000 万亿个 token。该类模型分为三类：Nano，用于针对实时、低延迟推理和边缘部署进行优化的模型；Super，用于高性能基线模型；Ultra，具有高质量和保真度，适合用于蒸馏自定义模型。配合 NVIDIA Omniverse 3D 输出时，扩散模型生成可控的高质量合成视频数据，用于启动机器人和自动驾驶汽车感知模型的训练。自回归模型基于输入帧和文本，预测视频帧序列中的下一步动态。Cosmos 世界基础模型可以实现合成数据生成，以增强训练数据集，在物理 AI 模型部署到现实世界之前进行仿真测试和调试，以及在虚拟环境中进行强化学习以加速 AI 智能体学习。

## 1.4 投资建议

黄仁勋在 CES2025 的演讲重点围绕 AI 算力、AI Agent、物理 AI 三大主题展开，或成为 AI 真正机遇方向，建议关注：

- 1) AI 进入大推理时代，AI 算力需求总量提升的同时，芯片方案、集群方案多样化程度提升，AI 产业链中下游价值量有望提升，建议关注寒武纪、海光信息、浪潮信息、高澜股份等 AI 算力链核心标的，发布 RTX50 系列芯片以及 GB10 AI 工作站芯片，建议关注软通动力（机械革命）、联想等具有国民度 AIPC 品牌的厂商；
- 2) AI Agent 处于大规模落地阶段，AI 编程商业化进度领先，建议关注金山办公、梦网科技、福昕软件、金蝶国际、泛微网络、致远互联、合合信息、鼎捷数智、用友网络等布局企业级 AI Agent 的厂商以及卓易信息等布局 AI 编程产品的标的；
- 3) 物理 AI 的本质是合成数据，这类模型使用包括文本、图像、视频和运动在内的输入数据来生成和仿真虚拟世界，以准确模拟场景中物体的空间关系及其物理交互，有望催化机器人与自动驾驶产业发展，建议关注中科创达、萤石网络、四维图新、德赛西威、经纬恒润、托普云农等具有相关布局的厂商。

## 2 行业新闻

### 三部门：到 2029 年，基本建成国家数据基础设施主体结构

1 月 6 日消息，国家发改委等三部门发布关于印发《国家数据基础设施建设指引》的通知。到 2029 年，基本建成国家数据基础设施主体结构，初步形成横向联通、纵向贯通、协调有力的国家数据基础设施基本格局，构建协同联动、规模流通、高效利用、规范可信的数据流通利用体系，协同构筑数据基础设施技术和产业良好生态，国家数据基础设施建设和运营体制机制基本建立。

### 工信部：开展万兆光网试点工作

1 月 7 日消息，工业和信息化部办公厅发布关于开展万兆光网试点工作的通知。通知提出，到 2025 年底，在有条件、有基础的城市和地区，聚焦小区、工厂、园区等重点场景，开展万兆光网试点。以试点工作为牵引，推动产业链各方加快协同解决目前万兆光网落地应用中的重点难点问题，带动我国万兆光网核心技术和关键设备取得突破，促进构建万兆光网成熟产业链和完备产业体系，有序引导万兆光网从技术试点逐步走向部署应用。

### 国资委：要大力发展人工智能，加快建立适应人工智能发展的体制机制

1 月 8 日消息，国务院国资委党委委员、副主任谭作钧出席在中国电信党校举办的中央企业人工智能特训班结业式表示，要大力发展人工智能，推动中央企业高质量发展。谭作钧表示，要紧跟人工智能最新发展，主动拥抱人工智能浪潮，强化人工智能思维，把握人工智能发展规律，努力成为人工智能发展的探索者、组织者、带动者。要加快学习应用人工智能，深扎人工智能“根技术”，深入实施“AI+”行动，强化人工智能赋能千行百业、驱动科技创新，让人工智能成为产业升级跃迁的强劲引擎。要大力培育耐心、宽松、友好的产学研生态，进一步深化改革，加快建立适应人工智能发展的体制机制，大胆使用人工智能青年科技领军人才，充分激发人才潜能和创新创造活力。

### 上海：围绕“光储端信”创新应用 深化储能技术与光伏、物联传感、能源信息等技术的跨界融合

1 月 9 日消息，上海市人民政府办公厅印发《上海市新型储能示范引领创新发展工作方案(2025—2030 年)》，其中指出，探索新型储能调节能力技术，围绕“光储端信”创新应用，研究“源-网-荷”各侧储能集群、分区分类、智能协同控制关键技术，深化储能技术与光伏、物联传感、能源信息等技术的跨界融合。攻关系统热管理、充放电管理、智能运维、应急响应等控制技术，提升系统可用容量及可用度。

### 3 公司新闻

**麦迪科技：**1月7日消息，公司股东汪建华先生于2024年12月26日至2024年12月31日期间内已通过集中竞价交易方式减持公司股份947,000股（占公司总股本的0.3092%）

**新致软件：**1月8日消息，公司股东旺道有限、OCIL、AL、CEL一致行动人合计拟通过集中竞价或大宗交易的方式减持其所持有的公司股份合计不超过3,978,255股（不超过公司股份总额的1.5%）；昆山、上海、日照常春藤合计通过集中竞价或大宗交易的方式减持合计持有的公司股票不超过3,977,991股（不超过公司股份总额的1.4999%）

**运达科技：**1月9日消息，公司股东李网龙先生计划自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内（2025年2月7日至2025年5月6日）通过集中竞价、大宗交易方式合计减持本公司股份不超过4,333,968股（即不超过剔除公司回购专用账户股份后总股本的1%）

**同为股份：**1月10日消息，公司以自有资金500万元人民币投资设立全资子公司深圳市观元进出口贸易有限公司，持有其100%股权，已完成工商注册登记手续并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》

**中科曙光：**1月10日消息，公司大股东中科算源为自身发展需要，自本公告披露日起15个交易日后，拟通过大宗交易方式减持股份不超过公司总股本的2%（不超过29,264,075股）

**盛视科技：**1月11日消息，公司于近日收到国家知识产权局下发的《授予发明专利权通知书》：移动式车辆底盘查验装置、系统及方法；证件量智能检测方法及检测系统；一种电池座的防水装置；垃圾分类模型训练方法、分类方法、装置及可读存储介质；移动式喷墨盖章机构及自动盖章机

**多伦科技：**1月11日消息，公司收到控股股东的通知，其注册地址发生变更，并已完成工商变更登记手续

**皖通科技：**1月11日消息，公司经审慎论证分析，为便于后续子公司管理，公司决定行使优先受让权，以0元的价格向转让方收购其持有的行云天下41.2467%的股权。交易双方于2025年1月10日分别签署了《股权转让协议》

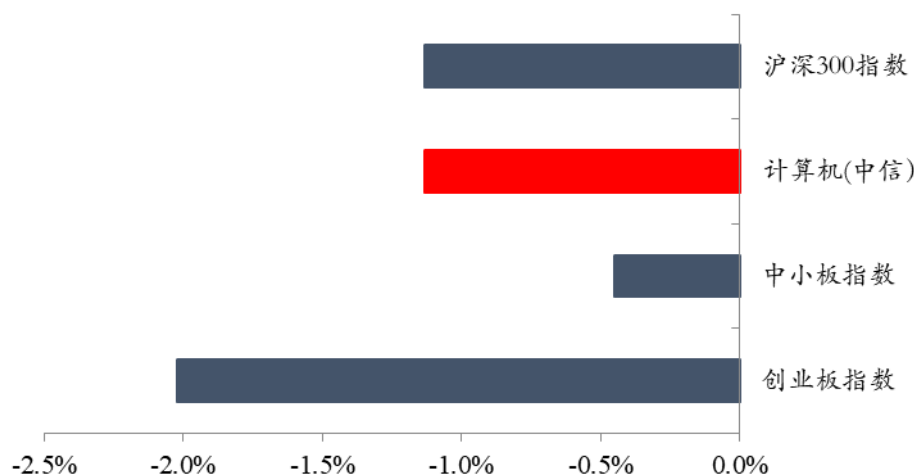
**经纬恒润：**1月11日消息，公司为维护公司价值和股东权益，结合公司经营情况，基于对未来发展的信心及对公司价值的认可，公司拟通过集中竞价交易方式进行股份回购，按照本次回购股份金额上限人民币20,000万元，回购价格上限人民币130元/股进行计算，本次回购股份数量约为153.8462万股（回购股份占公司总股本的比例约为1.2823%）

**和达科技：**1月11日消息，公司股东上海建元计划自该公告披露之日起3个交易日后的3个月内通过集中竞价方式减持所持有公司股份合计不超过1,082,406股（减持比例不超过公司总股本的1.0000%）

## 4 本周市场回顾

本周 (1.06-1.10) 沪深 300 指数下跌 1.13%，中小板指数下跌 0.45%，创业板指数下跌 2.02%，计算机（中信）板块下跌 1.13%。板块个股涨幅前五名分别为：麦迪科技、方正科技、天迈科技、安博通、金证股份；跌幅前五名分别为：朗科科技、云赛智联、先进数通、银江股份、柏楚电子。

图8：计算机板块本周表现



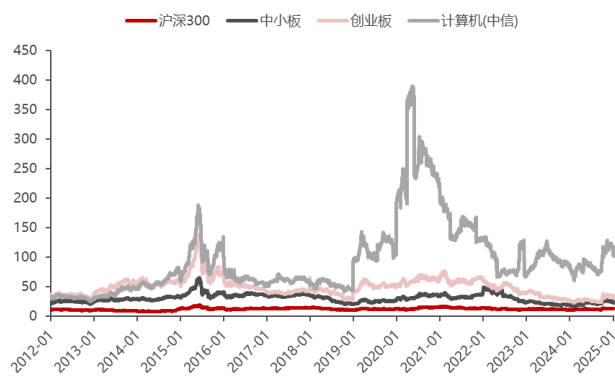
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图9：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图10：计算机板块历史市盈率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

**表1：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)
603990.SH	麦迪科技	32.99%	12.98	9.35	12.98
600601.SH	方正科技	31.66%	5.24	3.93	5.24
300807.SZ	天迈科技	19.43%	36.20	36.10	49.72
688168.SH	安博通	17.81%	41.22	34.28	42.70
600446.SH	金证股份	16.02%	17.60	14.80	18.22

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 1 月 6 日至 2025 年 1 月 10 日）

**表2：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)
300042.SZ	朗科科技	-24.32%	18.52	18.38	23.81
600602.SH	云赛智联	-15.53%	12.46	12.34	14.66
300541.SZ	先进数通	-14.78%	10.49	10.42	12.35
300020.SZ	银江股份	-14.71%	3.13	3.05	3.49
688188.SH	柏楚电子	-8.78%	178.80	178.78	198.50

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 1 月 6 日至 2025 年 1 月 10 日）

**表3：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	2021EPS	2022EPS	2023EPS	2021PE	2022PE	2023PE	PB
002230.SZ	科大讯飞	44.80	0.74%	0.70	0.24	0.28	64	187	160	6.3
600570.SH	恒生电子	24.90	-1.81%	1.01	0.57	0.75	25	44	33	5.7
000977.SZ	浪潮信息	46.86	2.14%	1.38	1.39	1.18	34	34	40	3.6
300170.SZ	汉得信息	11.30	-0.18%	0.22	0.49	-0.03	51	23	/	2.2
300454.SZ	深信服	52.53	-0.66%	0.67	0.47	0.47	78	112	112	2.7
300451.SZ	创业慧康	4.08	-2.16%	0.27	0.03	0.02	15	136	204	1.4
300253.SZ	卫宁健康	6.20	-5.05%	0.18	0.05	0.17	35	122	37	2.3
002368.SZ	太极股份	21.16	-1.99%	0.64	0.65	0.61	33	33	35	2.6
300212.SZ	易华录	20.38	-3.14%	-0.25	0.02	-2.83	/	1171	/	4.9
002410.SZ	广联达	10.37	-3.26%	0.56	0.82	0.07	18	13	148	2.8
002153.SZ	石基信息	6.36	-2.15%	-0.32	-0.37	-0.04	/	/	/	2.4
600588.SH	用友网络	9.71	-3.09%	0.22	0.06	-0.29	44	162	/	3.8
002912.SZ	中新赛克	22.75	-1.30%	0.33	-0.71	0.67	69	/	34	2.5
300365.SZ	恒华科技	5.53	-1.07%	0.10	-0.37	0.03	55	/	184	1.7
300523.SZ	辰安科技	17.38	-3.28%	-0.68	0.03	0.34	/	579	51	3.0
603039.SH	泛微网络	42.35	-3.73%	1.20	0.86	0.69	35	49	61	5.4
002376.SZ	新北洋	5.89	-2.48%	0.22	-0.04	0.03	27	/	199	1.7
603660.SH	苏州科达	6.11	-0.97%	0.13	-1.18	-0.54	48	/	/	5.4
002439.SZ	启明星辰	13.94	-3.99%	0.93	0.67	0.79	15	21	18	1.5

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 1 月 10 日收盘价）

## 5 风险提示

**1) 技术落地不及预期:** 目前 AI 产业发展仍具有不确定性, 若后续国内 AI 技术发展或 AI 应用落地进度不及预期, 可能会对相关公司发展带来影响。

**2) 行业竞争加剧:** 目前国产软硬件尚未呈现出清晰的格局, 芯片、数据库、操作系统等行业仍处于高度竞争状态, 若后续行业竞争加剧, 可能会影响公司的毛利率水平, 进而影响相关公司的盈利能力。

## 插图目录

图 1: AI 产业三大缩放定律 .....	3
图 2: 英伟达多样化的数据中心解决方案 .....	4
图 3: AI 产业三大缩放定律 .....	4
图 4: 英伟达 RTX50 系列显卡 .....	5
图 5: 英伟达 Project DIGITS .....	5
图 6: 英伟达 Blueprint 合作伙伴 .....	6
图 7: 英伟达物理 AI 开发平台 Cosmos .....	7
图 8: 计算机板块本周表现 .....	11
图 9: 计算机板块指数历史走势 .....	11
图 10: 计算机板块历史市盈率 .....	11

## 表格目录

表 1: 本周计算机板块个股涨幅前五名 .....	12
表 2: 本周计算机板块个股跌幅前五名 .....	12
表 3: 计算机行业重点关注个股 .....	12

## 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收到任何形式的补偿。

## 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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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的投资建议。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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