

消费电子

 证券研究报告
 2025年04月21日

国内外大模型&应用端齐发力，看好 AI Agent 产业趋势

AI: OpenAI 发布最新视觉推理模型和轻量级编程智能体, AI Agent 能力显著提升。1) OpenAI 的 Agent 能力, 目前更多的是调用自身的工具。o3 模型可以利用内置的视觉推理能力和内置的记忆工具, 强调 o3 的 Agent 能力, 是第一代能够在思维链中使用图像进行推理的模型, 在编程、商业咨询和创意构思的方面能力最为突出。2) o4-mini 表现出色, RL 的 Scaling Law 仍在起作用。o4-mini 表现明显优于 o3-mini, 是多模态模型, 专为快速、高效的推理任务而设计, 可以支持比 o3 更高的使用频率。3) OpenAI 宣布, 接下来将发布一系列产品, 颠覆编程。首发的是 Codex CLI, 一个开源轻量化编程 agent。可直接在用户的终端命令行中运行, 充分发挥 o3、o4-mini 等模型的推理能力。4) 国内方面, 字节、快手等大模型发布, 显著升级推理与视频生成能力, 微信将自家的“元宝 AI”集成到了微信中, 元宝 AI 是腾讯元宝 APP 入驻微信的 AI 助手, 搭载混元和 DeepSeek 双模型引擎, 无缝衔接微信生态。字节跳动旗下 Seed 团队推出的视频生成基础模型 Seaweed。其仅 70 亿参数, 却在多项指标上超越 140 亿参数的同类模型。训练成本低, 仅需 665000 H100 GPU 小时, 部署要求友好, 40GB 显存单 GPU 即可运行, 能生成多种规格视频。功能上, 不仅涵盖基础的图像、视频生成及调节功能, 还在长篇叙事、高分辨率、实时生成等方面实现突破。

AIDC: H20 及多个算力芯片被限制, 看好国产算力投资及自主可控产业趋势。4月12日美国政府限制 H20 对华销售, 或将倒逼中国企业更多使用国产方案。4月10日, 华为公布了 AI 基础设施架构的新进展, 推出 CloudMatrix 384 超节点, 并已在芜湖数据中心规模上线。根据科创板日报, 华为云 CloudMatrix 384 超节点今年上半年将有数万规模的上线。未来, CloudMatrix 超节点可以构建超过万片的大集群来提供算力。硅基流动已联合华为云基于 CloudMatrix 384 超节点昇腾云服务正式上线 DeepSeek-R1, 在保证单用户 20TPS 水平前提下, 单卡 Decode 吞吐突破 1920Tokens/s, 可比肩 H100 部署性能。国内多个国家级算力中心项目有望陆续落地, AIDC 明显部署加速, 阿里等互联网企业加大算力投资。

面板: 1) 房市政策有望拉动家电需求: 中央定调, 2025 年将“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。作为国民经济的支柱, 房地产带动设计、建材、施工、家装、家电等整条产业链。2) 供需: 宏观环境不确定下, 看好整机厂全球产能布局及供应链管理。面板厂或有控产动作。进入 4 月, 随着二季度部分需求提前释放, 面板供需进入弱平衡状态, 面板价格将出现拐点。在需求转弱的情况下, 部分面板厂为稳定价格可能会考虑控产。3) 价格: 电视面板价格维持稳定; 显示器面板价格在本月有望继续上涨; 笔电价格则持续持平, 手机面板价格保持稳定。4) 看好彩虹股份玻璃基板国产替代趋势强化: 公司拟转让 G8.6 液晶面板厂彩虹光电 30% 股权, 挂牌底价 48.49 亿元, 我们看好此次转让或将助力基板玻璃业务发展, 符合行业趋势及公司战略布局, 玻璃基板国产替代趋势强化。

机器人: 人形机器人应用场景持续拓宽, 看好人形机器人持续迭代、通用性持续提升。4月10日晚, 宇树科技发布了名为《铁甲拳王: 觉醒!》的机器人拳击视频, 大秀人形机器人 G1 的格斗技能, 体现出来的机器人稳定性、平衡性和协调性优越。人形机器人持续迭代, 应用场景拓宽。宇树科技持续发布新应用场景, 还发布了足球场景机器人 G1-Comp。机器人的硬件配置和功能优化。硬件精度高, 算法强大支持不断技术迭代。机器人定价策略颠覆。G1 定价 9.9 万, 四足机器人很可能继续降价, 进入消费级市场, 应用前景广。A 股上市公司与宇树科技合作消息频出。

建议关注: 消费电子零部件&组装: 工业富联、立讯精密、闻泰科技、领益智造、蓝思科技、博硕科技、鹏鼎控股、歌尔股份、长盈精密、国光电器、长信科技、舜宇光学科技(港股)、高伟电子(港股)、东山精密、德赛电池、欣旺达(与电新组联合覆盖)、信维通信、科森科技、环旭电子、兆威机电(机械组覆盖)、比亚迪电子(港股)、智迪科技、雷柏科技;
 消费电子材料: 创新新材(与金属材料组联合覆盖)、思泉新材、中石科技、福蓉科技、世华科技;
 连接器及线缆厂商: 连接器及相关: 立讯精密、华丰科技、中航光电(与军工组联合覆盖)、鼎通科技(通信组覆盖)、博威合金; 线束: 沃尔核材、新亚电子、兆龙互连、金信诺、电连技术;
 被动元件: 上游原材料: 洁美科技、国瓷材料; MLCC: 三环集团、风华高科、达利凯普; 电感: 顺络电子、麦捷科技、铂科新材(金属材料组覆盖); 晶振: 泰晶科技、惠伦晶体;
 面板: 京东方、TCL 科技、彩虹股份、深天马 A、联得装备(与机械组联合覆盖)、精测电子、奥来德、鼎龙股份(与基础化工组联合覆盖)、莱特光电(化工组覆盖)、清溢光电、菲利华、深科技、辰光科技、汇成股份、新相微、天德钰、韦尔股份、中颖电子、易天股份;
 CCL&铜箔&PCB: 建滔积层板、生益科技、金安国纪、南亚新材、华正新材、中英科技、嘉元科技(电新组金属材料组联合覆盖)、诺德股份、德福科技、方邦股份、鹏鼎控股、东山精密、深南电路、兴森科技、沪电股份(与通信组联合覆盖)、景旺电子、胜宏科技;
 消费电子自动化设备: 科瑞技术、智立方、思林杰、大族激光、赛腾股份、杰普特、华兴原创、博杰股份、荣旗科技、天准科技(电新组与机械组联合覆盖)、凌云光、精测电子、博众精工(机械组覆盖);
 品牌消费电子: 传音控股、漫步者、安克创新(与家电组联合覆盖)、小米集团(港股);
 折叠屏产业链: 东睦股份(金属材料组与机械组联合覆盖)、精研科技、统联精密、科森股份、凯盛科技(与建筑建材组联合覆盖)、长信科技、长阳科技、汇顶科技;
 汽车电子: 电连技术、水晶光电、舜宇光学科技、联创电子、裕太微、和而泰、科博达、德赛西威(计算机与汽车组联合覆盖)、麦电电控、湘油泵(与汽车组联合覆盖)、华阳集团、东软集团(与计算机组联合覆盖)、保隆科技(汽车组覆盖)、读腾聚创、禾赛科技、图达通、四维图新、百度集团(海外组覆盖)、地平线、黑芝麻智能、经纬恒润、伯特利(汽车组覆盖)、中鼎股份、天润工业、中科创达、诚迈科技、小鹏汽车(汽车组与海外组联合覆盖)、理想汽车(汽车组与海外组联合覆盖)、蔚来、上汽集团、比亚迪(汽车组与电新组联合覆盖);
 自动驾驶: 禾赛科技、图达通、四维图新、百度集团(海外组覆盖)、地平线、黑芝麻智能、德赛西威、华阳集团、东软集团(与计算机组联合覆盖)、经纬恒润、保隆科技(汽车组覆盖)、伯特利(汽车组覆盖)、大华股份、海康威视

风险提示: 消费电子需求不及预期风险; 新产品创新力度不及预期风险; 地缘政治冲突风险; 消费电子产业链外移影响国内厂商份额风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
 上次评级 强于大市

作者

潘暕 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110517070005
 panjian@tfzq.com
 许俊峰 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110520110003
 xujunfeng@tfzq.com
 包恒星 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110524100001
 baohengxing@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《消费电子-行业研究周报:果链估值处相对低位,建议关注产业链向上修复机会》 2025-04-18
- 《消费电子-行业研究周报:苹果官宣 WWDC 时间,看好折叠屏创新及供应链》 2025-03-30
- 《消费电子-行业研究周报:腾讯&中国移动发布 24 年报、GTC 召开,看好全球算力投资》 2025-03-23

内容目录

1. 周观点：国内外大模型&应用端齐发力，看好 AI Agent 产业趋势.....	4
1.1. OpenAI：推出最强模型主打 Agent 功能，模型可以被训练使用工具	4
1.1.1. OpenAI 拟收购 windsurf，进一步完善其在全栈编码领域的技术布局.....	5
1.1.2. OpenAI 上线 Flex 处理模式：API 费用减半	5
1.1.3. 支付宝联合魔搭社区上线国内首个“支付 MCP Server”服务，为 AI 智能体提供原生支付能力支持.....	6
1.1.4. OpenAI 发布 GPT-4.1 模型，优化成本与性能.....	6
1.1.5. 字节、快手等模型齐发，推理与视频生成能力显著升级.....	7
1.1.6. 微信重磅更新，内置 AI 助手	7
1.2. AI：H20 或被限，看好国产算力投资	8
1.2.1. H20、MI308 和 Gaudi 系列受到最新芯片禁令影响	8
1.2.2. 国产替代或将加速，国产化率有望进一步提升.....	9
1.2.3. AIDC 国内算力首推，部署明显加速	10
1.3. 面板：看好全球产能布局及供应链管理能力和，楼市新政或将助力面板市场.....	11
1.4. 机器人：人形机器人应用场景持续拓宽，看好人形机器人持续迭代、通用性持续提升.....	15
2. 本周（4/11~4/18）消费电子行情回顾.....	17
3. 风险提示.....	20

图表目录

图 1：o3 模型使用界面.....	4
图 2：Codex CLI	4
图 3：windsurf 给用户发送的邮件预告.....	5
图 4：支付宝 MCP.....	6
图 5：GPT-4.1 精确度	7
图 6：元宝 AI	8
图 7：消息影响下英伟达股票（NVDA）情况	8
图 8：华为 CloudMatrix 384 与英伟达 GB200 NVL72	10
图 9：北京数字经济算力中心.....	10
图 10：2025 青岛市楼市新政	11
图 11：彩虹股份财务状况	12
图 12：晶圆厂利用率	12
图 13：全球电视显示面板价格预测.....	13
图 14：集邦预测面板价格	14
图 15：手机面板价格	14
图 16：宇树科技 4 月 10 日拳击视频.....	15
图 17：宇树科技 G1-Comp.....	16
图 18：宇树科技 G1 参数示意图	16
图 19：申万电子行业指数和沪深 300 指数对比.....	17

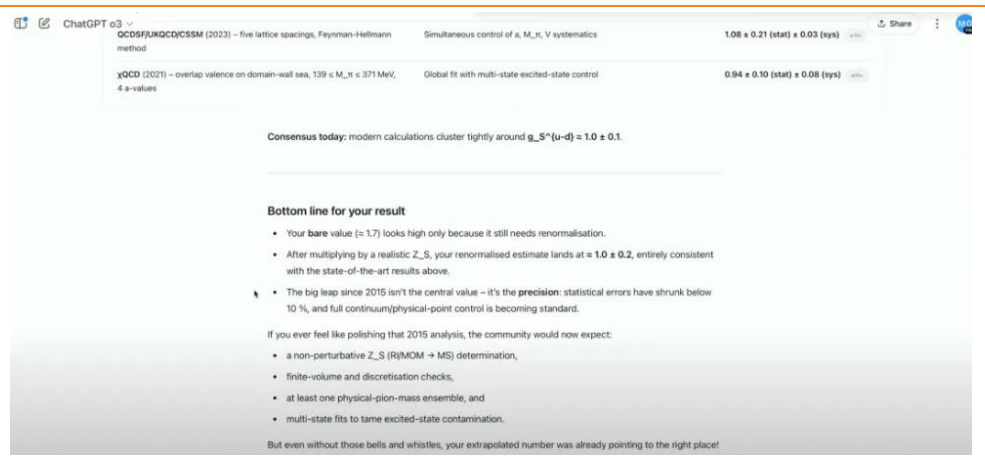
图 20: 道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数对比	17
图 21: 恒生指数与恒生科技指数对比	18
图 22: 中国台湾加权指数和中国台湾电子行业指数对比	18
图 23: 本周 (4/11~4/18) A 股各行业行情对比	19
图 24: 本周 (4/11~4/18) 电子各子版块涨跌幅	19
表 1: 本周 (4.11-4.18) 消费电子行情与主要指数对比	18
表 2: 本周 (4/11~4/18) 消费电子板块涨跌幅前十的个股	19

1. 周观点：国内外大模型&应用端齐发力，看好 AI Agent 产业趋势

1.1. OpenAI：推出最强模型主打 Agent 功能，模型可以被训练使用工具

OpenAI 的 Agent 能力，目前更多的是调用自身的工具。o3 模型可以利用内置的视觉推理能力，放大图片，找到研究员想要的特定结果，根据图片中的内容进行推理，最后给出自己的建议；OpenAI 内置的记忆工具可以访问用户全量记忆，利用搜索功能，找到相关新闻，使用 OpenAI 的 canvas 工具和数据分析工具完成任务。OpenAI 表示，o3 模型的训练计算量是 o1 模型的 10 倍以上，在应对复杂现实任务时比 OpenAI o1 减少了 20% 的重大错误，在编程、商业咨询和创意构思的方面能力最为突出。

图 1：o3 模型使用界面



资料来源：极客公园公众号、天风证券研究所

o4-mini 表现出色，RL 的 Scaling Law 仍在起作用。在多个维度上，o4-mini 的表现并不逊色于 o3。在高难度数学竞赛 AMI 中，o4-mini 结合工具的准确率达到 99%，几乎逼近评测上限。Scaling Law 看起来没有尽头，人类之前设计的基准线已经快被用完，甚至已经不一定有测评意义。o3 和 o4-mini 首次实现了将图像直接融入思维链的能力，在相同推理成本下，o4-mini 的表现明显优于 o3-mini，专家评估显示，它在非 STEM 任务以及数据科学领域的表现已经超越 o3-mini。且 o4-mini 是多模态模型，专为快速、高效的推理任务而设计，可以支持比 o3 更高的使用频率。

OpenAI 宣布，接下来将发布一系列产品，颠覆编程。OpenAI 似乎想结合目前模型的 Agent 能力和极强的编程能力，做出一整套编程 Agent，能够直接对软件进行编程甚至测试。开源了一款本地代码智能体：Codex CLI。是一个轻量级的编码助手，可直接在用户的终端命令行中运行，充分发挥 o3、o4-mini 等模型的推理能力，紧密连接本地开发环境，未来还会支持 GPT 4.1 等其他模型。支持通过截图或手绘草图进行多模态编程，直接刷新代码交互与内容理解的边界。Codex 支持两种形式的工作模式，一种是完全自动化的代理模式，另一种是建议模式，运行时会给出行建议，让用户自己去批准每一个命令。

图 2：CodexCLI

openai/codex

Lightweight coding agent that runs in your terminal



2 Contributors 0 Issues 5 Stars 1 Fork

GitHub - openai/codex: Lightweight coding agent that runs in your terminal

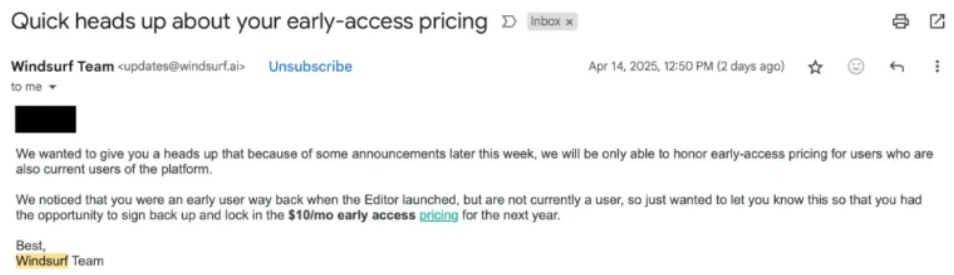
资料来源：元宇宙实验室 Metaverse 公众号、天风证券研究所

1.1.1. OpenAI 拟收购 windsurf，进一步完善其在全栈编码领域的技术布局

OpenAI 正在与 Windsurf 进行谈判，计划以约 30 亿美元的价格收购，进一步完善其在全栈编码领域的技术布局。Windsurf 是一款编程助手，能够与多种集成开发环境兼容，提供基于 AI 的代码生成和支持。其插件具有聊天功能，可以根据用户输入的指令生成代码，甚至可以简化单元测试的生成过程。用户只需选择方法，系统便能自动生成测试用例并转化为代码。Windsurf 还提供了名为 Forge 的工具，用于源代码审查；主要依赖于 OpenAI 的 GPT-3 和 GPT-4 模型，这意味着它在 AI 编程领域的技术基础和 OpenAI 的 ChatGPT 类似。如果此次成功收购 Windsurf，OpenAI 将在 AI 编程领域获得更强大的技术基础。

通过收购 Windsurf，OpenAI 不仅能够进一步扩大其生态系统的掌控力，还将获得一款拥有稳定用户群和约 4000 万美元年收入的成熟产品。这笔收购的重要性不仅在于市场份额的扩张，更在于它将促进基础设施的连接、模型能力的优化以及用户体验的提升。Windsurf 的价值不仅仅在于生成原始代码，更在于其以开发者为中心的工作流程。这种定位与当前开发市场对具备上下文理解和协作功能的编程工具日益增长的需求高度契合。收购 Windsurf 将显著增强 OpenAI 的市场竞争力。OpenAI 的目标，已不止于成为模型提供商而是构建一个完整的平台体系。

图 3：windsurf 给用户发送的邮件预告



资料来源：InfoQ 公众号、天风证券研究所

1.1.2. OpenAI 上线 Flex 处理模式：API 费用减半

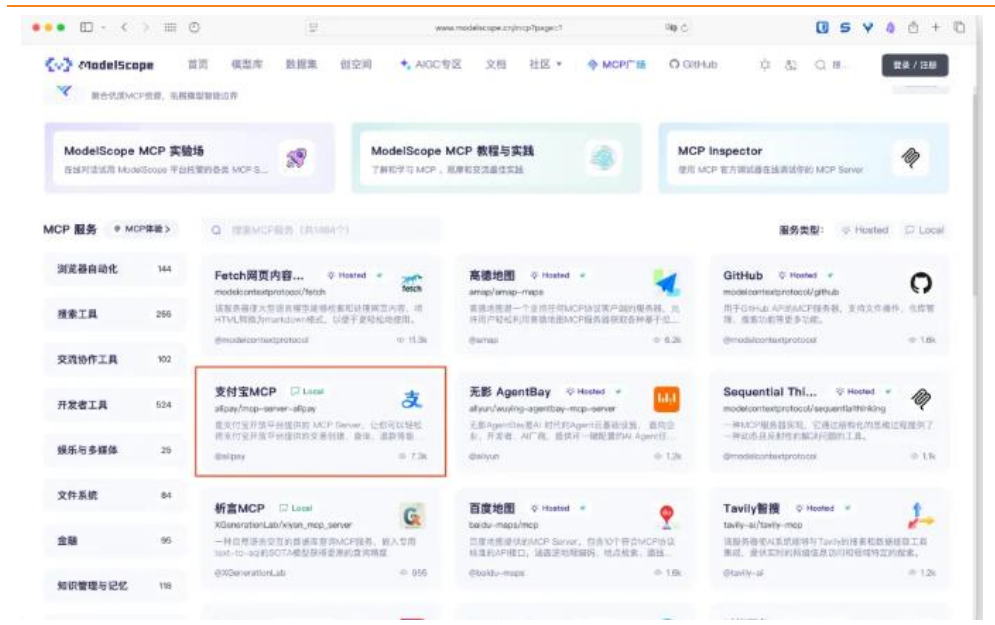
OpenAI 宣布推出“Flex 处理模式”新的 API 服务——用户以接受响应速度变慢和“资源偶尔无法分配”为代价，换取更优惠的模型使用价格。OpenAI 表示，Flex 处理目前已

对新近发布的 o3 和 o4-mini 推理模型开放测试，主要面向模型评估、数据扩充、异步处理等优先级较低的“非生产”任务，采用 Flex 处理，API 费用将直接减半。以 o3 为例，Flex 模式下的费用为每百万输入 tokens 收取 5 美元，每百万输出 tokens 收取 20 美元。作为参考，标准价格分别为 10 美元和 40 美元。对于 o4-mini，Flex 模式的费用降至百万输入 tokens 收取 0.55 美元和每百万输出 tokens 收取 2.20 美元。

1.1.3. 支付宝联合魔搭社区上线国内首个“支付 MCP Server”服务，为 AI 智能体提供原生支付能力支持

支付宝联合魔搭社区上线了国内首个“支付 MCP Server”服务，为 AI 智能体提供了原生的支付能力支持。AI 开发者使用自然语言就可以接入支付宝支付服务，让 AI 智能体快速拥有“变现”的能力。MCP 已被公认为大模型连接软件应用的标准协议，就像 AI 时代的“HTTP 协议”标准，能让各种 AI 智能体更快速地调用服务、共享数据。支付 MCP Server 的推出不只是一次常规的技术发布，更是为 AI 时代打开一个全新的服务入口。不仅支持开发者用自然语言实现接入，用户也可以通过简单的自然语言进行支付、查询支付状态、发起退款等操作，AI 智能体基于支付宝的支付 MCP Server 已经可以实现完整的支付管理。

图 4：支付宝 MCP



资料来源：雷科技公众号、天风证券研究所

支付宝“支付 MCP Server”已经支持移动端和网页端两种支付场景，能够满足大部分 AI 智能体的支付需求。AI 开发者不再需要前端 UI 或复杂回调逻辑，通过自然语言就能将支付宝强大的支付体系快速接入智能体，让智能体在自然语言对话中发起支付请求，实现从模型到支付宝支付系统的全链路。大幅提高了效率，也大大降低了开发门槛。“服务”与“交易”之间的那道断层，正在被支付宝“支付 MCP Server”补上。

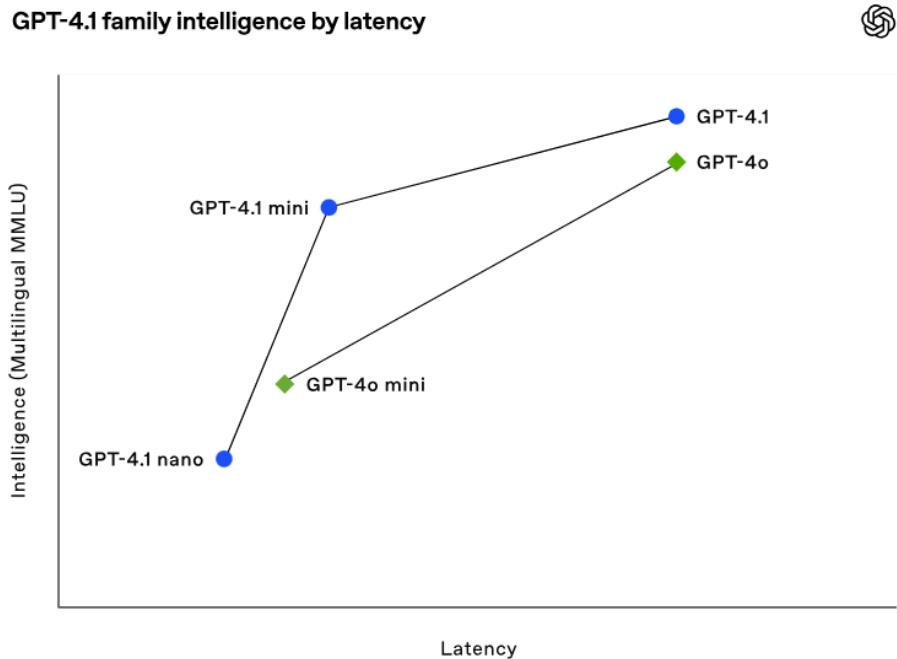
1.1.4. OpenAI 发布 GPT-4.1 模型，优化成本与性能

OpenAI 发布 GPT-4.1 系列模型，包括 GPT-4.1、GPT-4.1 Mini、GPT-4.1 Nano，核心特征是成本更低，速度更快。GPT-3 的参数规模为 1750 亿，GPT-4 的参数规模为 1.76 万亿，到了 GPT-4o 参数约 2000 亿规模，此次 OpenAI 推出的 GPT-4.1 Mini，被称作 OpenAI 的高效小型模型，在多个基准测试中表现超越 GPT-4o，大幅减少延迟并降低 83% 成本。GPT-4.1 Nano 被称为首个超小型模型，能支持 100 万 token 的上下文窗口，适用于低延迟任务，如分类和自动补全。模型在更长的文本中保持专注和理解的能力得到强化。

OpenAI 打上 token 价格战，价格直接对标 DeepSeek。据 OpenAI 公布，GPT-4.1 相比 GPT-4o 价格降低 26%，而 GPT-4.1 Nano 作为最小、最快的模型，价格也最便宜，每百万

token 的成本仅为 12 美分。GPT-4.1 系列已经可以通过 API 调用，已对所有开发者开放。目前，所有用户可以获得一周的免费体验，随后可以享受大幅折扣优惠，以继续提供该模型。GPT-4.1 系列会在 API 里取代 GPT-4.5 Preview，后者将于 7 月 14 日下架。GPT-4.1 系列不仅提供了强大的性能优势，还通过优化延迟和降低成本，显著提升了 AI 模型的适用性。

图 5：GPT-4.1 精确度



资料来源：图灵编辑部公众号、天风证券研究所

1.1.5. 字节、快手等模型齐发，推理与视频生成能力显著升级

字节跳动旗下 Seed 团队推出的视频生成基础模型 Seaweed。其仅 70 亿参数，却在多项指标上超越 140 亿参数的同类模型，训练成本低，仅需 665000 H100 GPU 小时，部署要求友好，40GB 显存单 GPU 即可运行，能生成多种规格视频。功能上，不仅涵盖基础的图像、视频生成及调节功能，还在长篇叙事、高分辨率、实时生成等方面实现突破。Seaweed 的成功得益于多项技术创新，数据处理上，通过模型蒸馏和字幕推导提高效率与准确率；模型架构将 VAE 和 Diffusion Transformer 结合，优化编码与训练；训练策略采用多阶段多任务学习，并在 Infra 层面进行系列优化，提升 GPU 利用率。

可灵 AI 发布 2.0 视频生成模型，全面升级。可灵 2.0 在文生视频领域较 OpenAI Sora 的胜负比达到 367%，在图生视频领域较谷歌 Veo2 的胜负比为 182%，性能大幅领先业内前沿模型。自可灵 AI 发布后，已完成超 20 次迭代，全球用户规模突破 2200 万，过去 10 个月内月活用户量增长 25 倍，累计生成超 1.68 亿个视频及 3.44 亿张图片。可灵 2.0 在语义响应、动态质量和画面美学方面有显著提升，在指令遵循、艺术风格呈现等方面进步显著，推出全新交互理念 MVL，支持多模态信息输入，提升创作灵活性与可控性。

1.1.6. 微信重磅更新，内置 AI 助手

微信将自家的“元宝 AI”集成到了微信中，元宝 AI 是腾讯元宝 APP 入驻微信的 AI 助手，搭载混元和 DeepSeek 双模引擎，无缝衔接微信生态。微信将自家的“元宝 AI”集成到了微信中，用户可以将它添加为好友，即可直接在微信聊天界面与其进行互动。目前支持的核心功能包括：一键解析公众号文章、图片和文档（100M 以内），并支持对解读内容做各种智能互动，同时也支持日常陪伴互动。用户通过腾讯元宝，可以免费使用 DeepSeek-R1 满血版、DeepSeek-V3、腾讯混元深度思考模型 T1 以及腾讯混元通用模型 Turbo。不仅

支持度思考，也支持快速输出答案。

图 6：元宝 AI



资料来源：黑龙江共青团公众号、天风证券研究所

1.2. AI：H20 或被限，看好国产算力投资

1.2.1. H20、MI308 和 Gaudi 系列受到最新芯片禁令影响

H20 被限制，英伟达遭受损失。4 月 12 日，英伟达称美国政府正在限制对中国的 H20 销售，因为该芯片可能被用于超级计算机。虽然 H20 的计算能力低于英伟达的其他芯片，但它与存储芯片和其他计算芯片的高速连接能力仍然很高。在美国政府限制其 H20 人工智能芯片向中国出口后，该公司将承担 55 亿美元（约合人民币 402 亿元）的费用，这些费用与 H20 产品的库存、购买承诺和相关储备有关。英伟达股价在盘后交易中下跌约 6%。

图 7：消息影响下英伟达股票（NVDA）情况

 AFTER HOURS

\$ 105.12
▼ -7.08 -6.31%
After Hours Volume: 25.71M

Last Updated: Apr 15, 2025 7:59 p.m. EDT

Delayed quote



资料来源：光电链接公众号、天风证券研究所

美国商务部发言人证实，新规覆盖英伟达 H20、AMD MI308 及英特尔 Gaudi 系列芯片。 2024 年，中国是 AMD 的第二大市场。4 月 15 日其发布的文件称，“该出口管制适用于 AMD 的 MI308 产品。公司预计将申请许可证，但无法保证一定能获得许可”。据了解，AMD MI308 也是一款中国特供产品，是 AMD MI300 系列的阉割版本。而根据金融时报，英特尔上周告知其中国客户，总 DRAM 带宽达到每秒 1400 GB 或以上；I/O 带宽达到每秒 1100 GB 或以上；或两者总带宽达到每秒 1700 GB 或以上的芯片，需要获得许可证才能向中国出口。这使得 Gaudi 系列受到限制。

1.2.2. 国产替代或将加速，国产化率有望进一步提升

美国政府限制 H20 对华销售，将倒逼中国企业更多使用国产 AI 芯片。 据外媒指出，新一轮的 AI 芯片禁令源自美方对大陆 AI 大模型发展的忌惮——国内 AI 大模型的发展中仅采用了算力被大大阉割的 H20 芯片就取得了令全球震撼的效果。当前形势表明，美方正不断升级 AI 芯片限制，国内 AI 产业的长久发展终究要依靠自研。路透社在报道该事件中也提及，新加坡 White Oak Capital Partners 投资总监 Nori Chiou 表示：“通过限制 H20 系统，美国监管机构实际上是在推动英伟达的中国客户转向华为的 AI 芯片。”随着华为获得更多客户和开发经验，其芯片设计和软件能力可能会快速提升。目前，华为昇腾 910 系列芯片是被采用最广泛的国产 AI 芯片。腾讯、蚂蚁金服等科技巨头尝试用华为昇腾 910 系列进行 AI 训练，且取得了一定的进展。

1.2.3. AIDC 国内算力首推，部署明显加速

H20 禁运对国内 AIDC 建设影响有限，华为超节点性能比肩英伟达，看好市场份额提升。4 月 10 日，华为云生态大会 2025 于安徽芜湖召开。华为公布了 AI 基础设施架构的新进展，推出全球最大规模超节点——基于昇腾 910C 打造的 CloudMatrix 384。未来，CloudMatrix 超节点可以构建超过万片的大集群来提供算力。华为 CloudMatrix 384 在规模、性能和可靠性上对标英伟达 GB200 NVL72，并且在某些指标上比英伟达的机架级解决方案更为先进。其工程优势体现在系统级创新，不仅限于芯片层面，更在网络架构、光互连技术和软件堆栈实现了全方位突破。

图 8：华为 CloudMatrix 384 与英伟达 GB200 NVL72

Key Capabilities - Huawei Ascend 910C Cloud Matrix 384 vs Nvidia GB200 NVL72				
Chip and Package Level				
	Unit	GB200	Ascend 910C	Huawei vs Nvidia
BF16 dense TFLOPS	TFLOPS	2,500	780	0.3x
HBM capacity	GB	192	128	0.7x
HBM bandwidth	TB/s	8.0	3.2	0.4x
Scale Up Bandwidth	Gb/s uni-di	7,200	2,800	0.4x
Scale Out Bandwidth	Gb/s uni-di	400	400	1.0x
System Level				
	Unit	Nvidia GB200 NVL72	Cloud Matrix CM384	Huawei vs Nvidia
BF16 dense PFLOPS	PFLOPS	180	300	1.7x
HBM capacity	TB	13.8	49.2	3.6x
HBM bandwidth	TB/s	576	1,229	2.1x
Scale Up Bandwidth	Gb/s uni-di	518,400	1,075,200	2.1x
Scale Up Domain Size	GPUs	72	384	5.3x
Scale Out Bandwidth	Gb/s uni-di	28,800	153,600	5.3x
All-In System Power ¹	W	145,000	559,378	3.9x
All-in Power per BF16 dense FLOP	W/TFLOP	0.81	1.87	2.3x
All-in Power per memory bandwidth	W per TB/s	251.7	455.2	1.8x
All-in Power per memory capacity	kW/TB	10.5	11.4	1.1x

1. All-in System Power is total cluster power including scale-out networking, storage, etc.

资料来源：SDNLAB 公众号，天风证券研究所

国内多个国家算力中心项目有望陆续落地，AIDC 明显部署加速，阿里等互联网企业加大算力投资。阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭 2 月 24 日宣布，未来三年，阿里将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。这也创下中国民营企业在云和 AI 硬件基础设施建设领域有史以来最大规模投资纪录。4 月 16 日，北京数字经济算力中心宣布正式投运，这座定位为城市 AI 基础设施底座的智算中心，将为 AI 应用场景拓展和智能化基础设施发展提供全新体验。

图 9：北京数字经济算力中心



资料来源：中国算力大会公众号，天风证券研究所

1.3. 面板：看好全球产能布局及供应链管理能力，楼市新政或将助力面板市场

中央定调，2025 年将“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。稳定市场是首要目标，被列为重点任务，很多城市已经悄悄松绑了限购政策，普通住宅与非普通住宅的区分正在取消，买房门槛正在降低。为进一步扩内需、促消费、优供给、惠民生、持续推动房地产市场健康发展，青岛市住房和城乡建设局等六部门联合发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，共 12 条，涉及降低人才购房门槛、加大购房支持力度、增加“好房子”住宅供给等多个方面。

图 10：2025 青岛市楼市新政

中共青岛市委
青岛市人民政府

搜索您想了解的政策/资讯服务 政务全搜索 无障碍 长者版

当前位置：首页 > 政府信息公开 > 部门信息公开目录 > 青岛市住房和城乡建设局 > 法定主动公开内容 > 公文法规

青岛市住房和城乡建设局 青岛市财政局 青岛市人力资源和社会保障局 青岛市自然资源和规划局 青岛市卫生健康委员会 青岛市人民政府国有资产监督管理委员会 关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知

索引号	2547226455271588058	主题分类	城乡建设（含住房）
成文日期	2025-04-09	发布日期	2025-04-09
发文字号	青建发〔2025〕10号	发文单位	青岛市住房和城乡建设局 青岛市财政局 青岛市人力资源和社会保障局 青岛市自然资源和规划局 青岛市卫生健康委员会 青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
规范性文件登记号	无		

资料来源：克而瑞长租公众号，天风证券研究所

作为国民经济的支柱，房地产带动设计、建材、施工、家装、家电等一整条产业链。近段

时间，全国多地密集出台房地产相关政策，通过“真金白银”稳楼市。相关统计显示，刚过去的3月，全国各地共出台近60条楼市相关政策，一季度累计出台政策超100条。二季度伊始，多地也是马不停蹄地出台相关政策。中指研究院监测显示，2025年以来，全国已有超110省市（县）出台政策超170条。业内人士普遍认为，二季度的购房相关政策将持续宽松，各项政策落实也将加快，为房地产市场向好发展创造更好的环境和条件。

作为家居生活与环境的重要组成部分，近段时间以来，不少家电和家居品牌都开始围绕“好房子”布局。目前智能家居市场迎来快速发展期，家电业应抓住科技进步机遇，通过传统产业升级与新兴产业培育，实现数字化转型。智慧家庭领域大模型是支撑传统智能家电和家居转型跃升的关键基础设施，能够催生出家庭服务型机器人等实现全球引领的新质消费品产业，从而带动上下游产业链形成10万亿元以上的新增长点。行业人士分析认为，“好房子”政策的深入实施，不仅为房地产行业开辟了新的增长路径，也催化高端、智能家电走进更多家庭，促进了家电行业的技术创新与消费升级。

彩虹光电拟转让30%股权，液晶显示面板行业格局趋于稳定。为抓住新型显示产业发展机遇，彩虹股份拟通过此次股权转让优化资源配置，聚焦基板玻璃业务发展战略，增强技术投入与创新融合能力。据彩虹股份发布的2024年财报显示，彩虹光电（合并）2024年营收102.91亿元，净利润达13.39亿元，财务状况良好，为定价提供了支撑。彩虹股份表示，此次转让将助力基板玻璃业务发展，符合行业趋势及公司战略布局，且不影响合并财务报表范围。此举旨在优化主营业务结构，提升抗风险能力，并推动新型显示产业融合发展。

图 11：彩虹股份财务状况

单位：万元 币种：人民币

公司名称	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	净利润
彩虹光电（合并）	2,519,276.78	932,474.61	1,586,802.16	1,029,069.17	133,945.51
合肥液晶	822,866.05	327,357.98	495,508.07	116,592.95	870.11
虹阳显示	747,456.96	339,778.93	407,678.03	31,384.87	2,985.22

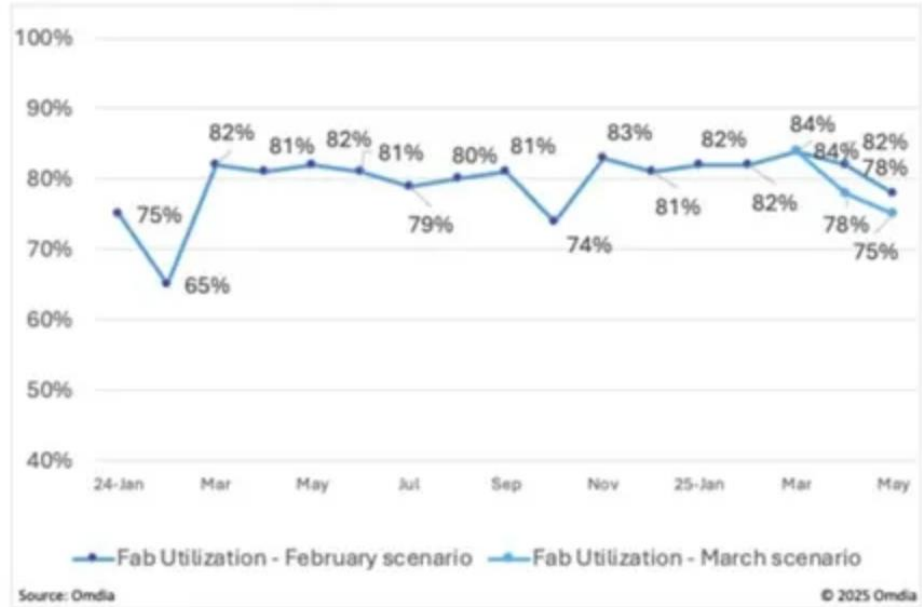
注：本报告期，彩虹光电采取各项降本措施，单片生产成本降低，销售成本总额减少，净利润同比增长；合肥液晶受市场因素影响，G6产品产销量下降，导致利润下降；虹阳显示新建基板玻璃产线投入生产运营并稳定运行，营业收入同比增长。

资料来源：OLEDindustry 公众号、天风证券研究所

显示面板厂商逐渐下调产能利用率。美国针对电视、个人计算机及智能型手机等显示应用产品的不确定性，加上品牌商与代工厂面板订单减少，正促使面板厂商调降产能利用率。部分厂商更已减少2025年第二季的面板订单。根据Omdia 2025年2月的预测报告，原本预期四月产能利用率将维持82%、五月降至78%。但随着中国部分TFT LCD制造商计划延长五一劳动节假期，五月利用率恐进一步下滑至75%左右。

图 12：晶圆厂利用率

Figure 1: Fab utilization rates (%)



资料来源：Omdia 公众号，天风证券研究所

面板供需进入弱平衡状态，预计4月面板价格将出现拐点。进入4月，随着二季度部分需求提前释放，终端采购动力不足，导致库存水位偏高，叠加“国补”政策刺激边际效应递减，国内市场面板需求量预计有所下滑。在需求转弱的情况下，部分面板厂为稳定价格可能会考虑控产。在面板供给侧，在需求走弱的风险下，价格支撑逻辑由产能紧缺转向成本博弈，为缓解库存压力并稳定价格中枢，后期面板厂或重启“动态控产”策略。

CINNO Research 统计数据表明，今年4月面板供需进入弱平衡状态，面板价格由上涨转为横盘，预计32”至75”主流面板价格与今年3月价格相比基本持平，分别为35美元、67美元、97美元、121美元、173美元和231美元。而85”热门大尺寸面板需求相对强劲，与今年3月价格相比仍有1美元的上涨空间，预计涨至313美元。

图 13：全球电视显示面板价格预测

Worldwide TV Display Panel Price Dynamic						
Size & Resolution		Technology	Mar.25'	Apr.25'(E)	Differ	
32"	60Hz HD	LCD	\$35.0	\$35.0	\$0.0	
43"	60Hz FHD	LCD	\$67.0	\$67.0	\$0.0	
50"	60Hz UD	LCD	\$97.0	\$97.0	\$0.0	
55"	60Hz UD	LCD	\$121.0	\$121.0	\$0.0	
65"	60Hz UD	LCD	\$173.0	\$173.0	\$0.0	
75"	60Hz UD	LCD	\$231.0	\$231.0	\$0.0	
85"	60Hz UD	LCD	\$312.0	\$313.0	\$1.0	

* Display Panel Type : Open Cell
 * Unit: USD Dollars for Typical Price

Copyright©CINNOResearch

资料来源：CINNO Research 公众号，天风证券研究所

电视面板价格维持稳定。进入4月份后，有关电视面板需求走弱的声音逐渐发酵，但截至目前，稼动率暂时仍未看到明显修正。虽然短期间尚未对面板价格造成影响，但是仍不排除在政策方向没有转变之下，逐渐影响到面板需求，进而影响到后续面板价格走势的情况。以4月份的电视面板价格来看，目前预期将全面持平态势。

显示器面板价格在本月有望继续上涨。4月2日后，部分品牌客户开始针对整机成品暂停拉货，是否会开始影响到对面板需求与价格的趋势，仍待观察。以4月份的显示器面板价格来看，Open Cell 面板预计上涨0.3美元，面板模块中，21.5吋 FHD 预计上涨0.2美元，23.8吋 FHD 预计上涨0.3美元，27吋 FHD 预计上涨0.2美元。

笔电面板价格则持续持平。笔记本面板在4月份后，品牌客户对后续展望不明的状况下，仅能在4月9日前加强通过空运出货，但4月9日后整体需求可能会出现下修的风险，进而影响对面板的需求。鉴于后续发展不确定性高，面板厂目前对面板价格的想法较偏观望，后续走势还需视需求变化而定。以4月份的NB面板价格来看，目前预估仍维持全面持平态势。

手机面板价格保持稳定。进入4月，华南市场为抢占产能自本月开始小幅上调手机产品价格，而提供给品牌的面板和模组价格并未随之上涨。LTPS 面板在手机应用领域的需求疲软，但车载面板需求增长，供需平衡下，LTPS 手机面板价格保持稳定。刚性 AMOLED 需求持续收缩，价格下滑0.5美金；柔性 AMOLED 需求保持强劲，国内面板厂稼动率维持高位，面板厂在“控亏”诉求下将努力维持价格稳定。CINNO Research 预测，2025年4月和5月 a-Si 面板品牌端价格趋势尚待观察；LTPS 面板价格短期保持稳定；刚性 AMOLED 面板价格预计下降0.5美金；柔性 AMOLED 面板价格短期内仍保持稳定。

图 14：集邦预测面板价格

发表日期：2025.04.07
(单位:美元/片)



应用别	尺寸	分辨率	出货型态	液晶显示屏价格下旬预测				
				低	高	均价	与前月差异(%)	
电视	65" W	3840x2160	Open-Cell	173	182	177	0.0	0.0%
	55" W	3840x2160	Open-Cell	122	130	127	0.0	0.0%
	43" W	1920x1080	Open-Cell	64	67	66	0.0	0.0%
	32" W	1366x768	Open-Cell	35.0	37.0	36.0	0.0	0.0%
桌上显示器	27" W (IPS)	1920x1080	LED	57.5	65.6	62.9	0.2	0.3%
	23.8" W (IPS)	1920x1080	LED	47.0	51.3	49.7	0.3	0.6%
笔记本	17.3" W (TN)	1600x900	Wedge-LED	37.7	39.8	38.3	0.0	0.0%
	15.6" W (Value IPS)	1920x1080	Flat-LED	38.6	41.9	40.3	0.0	0.0%
	14.0" W (TN)	1366x768	Flat-LED	26.4	28.1	26.9	0.0	0.0%
	11.6" W (TN)	1366x768	Flat-LED	24.2	26.5	25.1	0.0	0.0%

资料来源：TrendForce 集邦公众号、天风证券研究所

图 15：手机面板价格

Worldwide Smartphone Display Panel Price Dynamic

Size & Resolution			Technology		Touch	Mar.25'	Apr.25'(E)	Differ
6.5"	Notch	HD+	LCD	a-Si	TDDI	\$6.7	\$6.7	\$0.0
6.5x"	Notch	FHD+	LCD	LTPS	TDDI	\$9.4	\$9.4	\$0.0
6.4x"	Notch	FHD+	AMOLED	Rigid	On Cell	\$16.5	\$16.0	-\$0.5
6.7x"	Hole	FHD+	AMOLED	Flexible	On Cell	\$24.0	\$24.0	\$0.0

* Display Panel Type: Module with Touch Function

* Unit: USD Dollars for Typical Price

Copyright©CINNOResearch

资料来源: CINNO Research 公众号、天风证券研究所

1.4. 机器人：人形机器人应用场景持续拓宽，看好人形机器人持续迭代、通用性持续提升

4月10日晚，宇树科技发布了名为《铁甲拳王：觉醒！》的机器人拳击视频，大秀人形机器人 G1 的格斗技能。此次出镜的宇树 G1 机器人，身高 1.3M，视频共展示了 3 个格斗场景，分别是：击打固定目标——立式沙袋、人机格斗以及两台人形机器人格斗。视频中 G1 击打沙袋时攻击准确、力度大；实战过程中 G1 击拳、出腿攻击准确，躲避动作流畅；被击倒后迅速爬起，躲避的过程中继续攻击对手。精准击拳、适时躲避展示其运动控制能力持续提升，受打击后体态稳定展示其优秀的动力性能。

图 16：宇树科技 4 月 10 日拳击视频



资料来源: 宇树科技公司官网、天风证券研究所

人形机器人持续迭代，应用场景拓宽。此前，宇树科技 G1 机器人的算法不断升级，陆续发布了 G1 机器人各种新技能视频，2月14日发布 G1 舞蹈视频；3月4日，720度回旋踢，展示了高难度动态平衡能力；3月19日，完成全球首次人形机器人侧空翻动作，其关节电机扭矩密度比特斯拉 Optimus 高 30%，0.001 秒内完成姿态调整，克服侧向惯性干扰，表现

出了很高的灵活性和结构强度。宇树科技还开发了 G1 踢足球的技能，G1-Comp 在足球场上能转弯、跑步、全向行走、自主起身，还具备不俗的对抗能力。

图 17：宇树科技 G1-Comp



资料来源：宇树科技公司官网、天风证券研究所

机器人的硬件配置和功能优化基于高要求的机械结构设计和算法。在硬件方面，宇树 G1 搭载了先进的高性能伺服电机和精密传感器，其流畅的动作和高精度度使其在表演和互动中表现突出。软件方面，基于端到端深度强化学习和仿真训练的技术路线，可快速升级迭代，强大的学习能力使 G1 可以在短时间内适应不同的环境变化，展现出优异的互动性和智能化水平。

图 18：宇树科技 G1 参数示意图



资料来源：宇树科技公司官网、天风证券研究所

机器人定价策略颠覆行业认知，将机器人的门槛拉低至消费级市场。据高工机器人产业研究所（GGII）数据显示，2024 年宇树科技机器狗（四足机器人）年销量高达 2.37 万台，约占全球市场 69.75% 的份额。2024 年 5 月，宇树科技发布 G1，售价仅 9.9 万元，而同行售价高达几十万元，乃至百万元以上。而四足机器人将继续价格降低，可以真正进入消费级时代。我们认为，相较于工业场景，家用场景才是机器狗发挥最大价值的领域，有可能成为新能源汽车、AI 大模型之后的又一个风口行业，比机器狗实用价值更大的人形机器人，同样前景无限，看好人形机器人持续迭代、通用性持续提升。

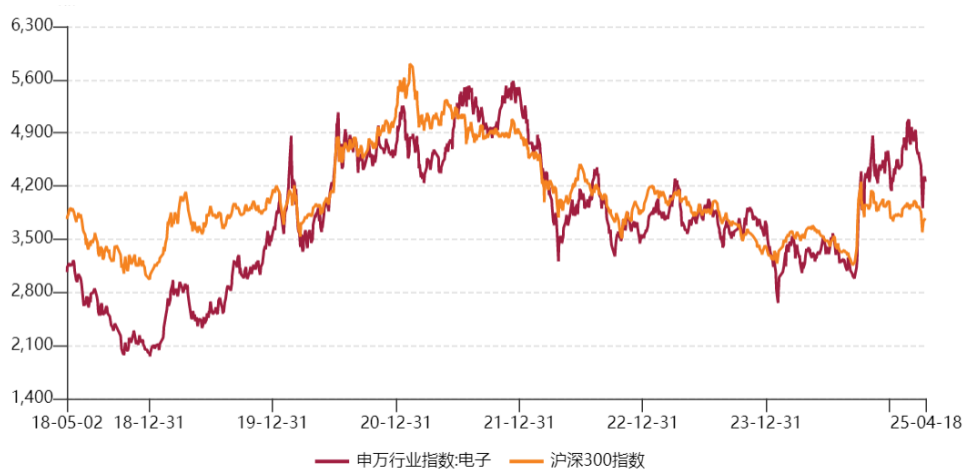
A 股方面，多家上市公司近期更新了与宇树科技的合作进展。4 月 8 日，长城汽车公告称，

公司与宇树科技签署战略合作协议，双方将在机器人技术、智能制造等领域开展合作。3月26日，雅运股份表示，公司受让浙江容腾创业投资合伙企业1000万元基金份额，浙江容腾持有宇树科技1.3217%股权，交易完成后，公司将通过浙江容腾间接持有宇树科技0.0110%股权。3月24日，创力集团表示，为提升产品质量管理，公司从宇树科技采购了机器狗等相关设备，未来考虑用于公司生产巡检，目前处于演训阶段。

2. 本周（4/11~4/18）消费电子行情回顾

4月18日申万电子行业指数为4,265.84，本周（4/11~4/18）跌幅为0.64%，4月18日沪深300指数为3,772.52，本周（4/11~4/18）涨幅为0.59%，电子行业整体落后大盘。4月18日申万电子行业市盈率为51.98，4月18日沪深300市盈率为14.3。

图 19：申万电子行业指数和沪深 300 指数对比



资料来源：wind，天风证券研究所

4月17日美股道琼斯工业平均指数为39142.23，本周（4/11~4/17）跌幅为2.66%，4月17日纳斯达克综合指数为16286.45，本周（4/11~4/17）跌幅为2.62%。4月17日恒生指数为21395.14，本周（4/11~4/17）涨幅为2.3%，4月17日恒生科技指数为4887.37，本周（4/11~4/17）跌幅为0.27%，4月18日中国台湾加权指数为19,395.03，本周（4/11~4/18）跌幅为0.68%，4月18日中国台湾电子行业指数为1,038.67，本周（4/11~4/18）跌幅为1.42%。

图 20：道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: 恒生指数与恒生科技指数对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 22: 中国台湾加权指数和中国台湾电子行业指数对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

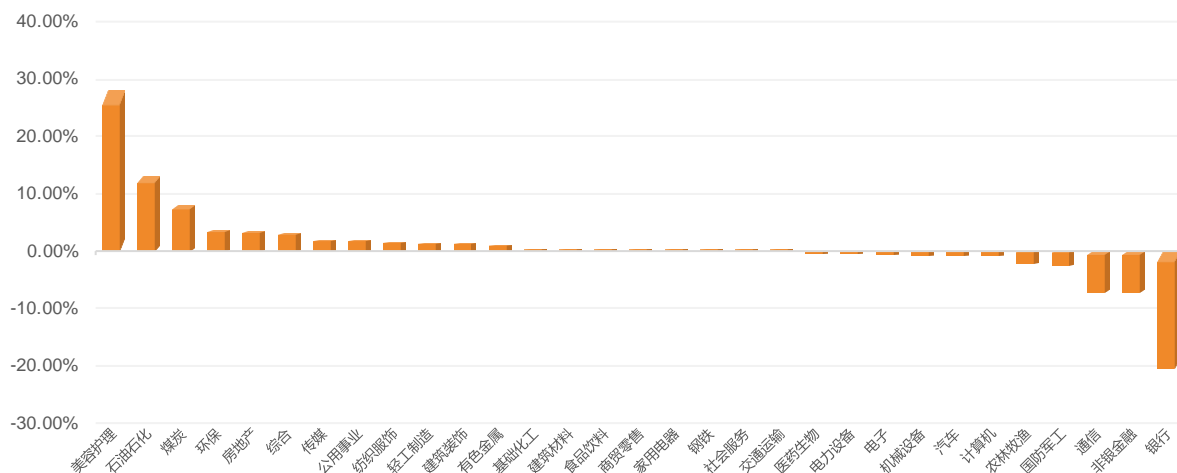
本周(4/11~4/18)消费电子行情落后主要指数。本周(4/11~4/18)上证综合指数上涨 1.19%，同期创业板指数下跌 0.64%，深证综指下跌 0.04%，中小板指数下跌 1.15%，申万消费电子行业指数下跌 2.61%。

表 1: 本周(4.11-4.18)消费电子行情与主要指数对比

	本周涨跌幅%	消费电子行业相对涨跌幅%
创业板指数	-0.64%	-1.97%
上证综合指数	1.19%	-3.80%
深证综合指数	-0.04%	-2.57%
中小板指数	-1.15%	-1.46%
万得全 A	0.39%	-3.00%
申万行业指数:消费电子	-2.61%	

资料来源: wind、天风证券研究所

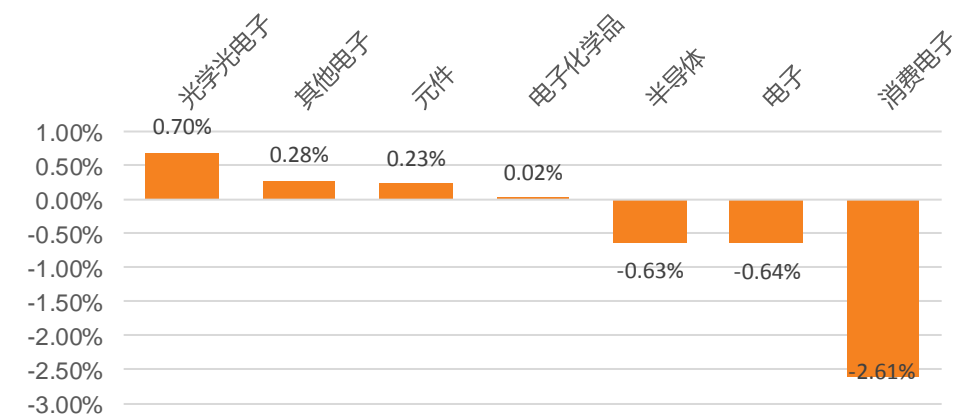
图 23：本周（4/11~4/18）A 股各行业行情对比



资料来源：wind，天风证券研究所

电子板块细分行业主要呈下跌趋势。光学光电子/其他电子/元件/电子化学品/半导体/电子/消费电子本周涨跌幅分别为 0.70%/0.28%/0.23%/0.02% / -0.63%/-0.64%/-2.61%。

图 24：本周（4/11~4/18）电子各子版块涨跌幅



资料来源：wind、天风证券研究所

本周（4/11~4/18）消费电子板块涨幅前 10 的个股为：硕贝德/传艺科技/莱尔科技/科森科技/和而泰/美格智能/新亚电子/朝阳科技/雅葆轩/信维通信。

本周（4/11~4/18）消费电子板块跌幅前 10 的个股为：协创数据/隆扬电子/波导股份/威贸电子/联创光电/利通电子/C 天键/立讯精密/福立旺/电连技术。

表 2：本周（4/11~4/18）消费电子板块涨跌幅前十的个股

涨幅前 10	涨幅 (%)	跌幅前 10	跌幅 (%)
--------	--------	--------	--------

硕贝德	21.36	协创数据	-3.86
传艺科技	16.12	隆扬电子	-4.24
莱尔科技	10.41	波导股份	-5.14
科森科技	8.72	威贸电子	-5.17
和而泰	7.07	联创光电	-5.80
美格智能	6.38	利通电子	-5.80
新亚电子	5.74	C天键	-5.95
朝阳科技	5.54	立讯精密	-6.93
雅葆轩	5.41	福立旺	-8.38
信维通信	5.31	电连技术	-10.12

资料来源：wind、天风证券研究所

3. 风险提示

消费电子需求不及预期风险。预测消费电子需求会增长、但并不排除经济下行导致消费需求降低或者消费降级的风险。

新产品创新力度不及预期风险。预测新产品创新带动需求，但不排除新产品创新力度与并不匹配市场需求和重点导致产品出货量降低的风险。

地缘政治冲突风险。消费电子产业链各环节和材料供应商来自全球各地，不排除地缘政治冲突导致材料紧缺导致产品产量和销量不足的风险。

消费电子产业链外移影响国内厂商份额风险。不排除消费电子产业链因成本和产能向国外迁移导致国内厂商份额降低的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com