

微软提出“前沿公司”，智能人机协作加速

2025 年 4 月 28 日

概览【04.18-04.25】

- 股指动态：**过去一周，科技股指数普遍上涨。标普 500 指数+4.59%，纳斯达克综合指数+6.73%，费城半导体指数+10.94%；TAMAMA 科技指数+8.03%；纳斯达克中国金龙指数+7.25%；恒生科技指数+1.96%；计算机+0.80%。
- 个股表现：**过去一周，热门科技股全线上涨，特斯拉涨超 18%。据统计，相比 4 月 17 日收盘价，4 月 25 日盘后，苹果合计+6.24%，英伟达+9.38%，特斯拉+18.06%，谷歌+7.14%，亚马逊+9.49%，META+9.13%，微软+6.54%，ARM+12.52%，英特尔+5.92%，高通+8.71%，AMD+10.45%。
- 10 年期国债及汇率：**4 月 25 日，美国 10 年期国债利率为 4.29%，相较 4 月 17 日累计上升 5bps；4 月 25 日，美元兑人民币中间价报 7.21；较 4 月 18 日价累计调贬 3 个基点。
- 核心观点：**

4 月 24 日，微软正式宣布 Microsoft 365 Copilot 迎来重大更新，推出两款新的 AI 智能体——Researcher 和 Analyst。这两款智能体由 OpenAI 的深度推理模型提供支持，能够独立分析实时数据并完成多步骤研究任务。此外，微软在 2025 年 4 月 24 日发布的《工作趋势指数》报告中提出了“前沿公司”（Frontier Firms）的概念，这是一种由 AI 驱动、以人机协作为核心的新型组织范式。前沿公司通过将人类智慧与 AI 智能体相结合，形成高效的人机团队，显著提高生产力和创新能力，在前沿公司中，员工将成为“Agent 老板”，负责管理和优化智能体。同日，全球首部完全由 AI 生成的 70 分钟电影《海上女王郑一嫂》在新加坡正式公映，这不仅是 AI 技术在影视制作领域的重大突破，更是电影行业的一次里程碑事件。电影通过 AI 技术完成了从剧本创作、角色生成到特效制作的全流程。AI 的应用大幅缩短了制作周期，降低了成本，同时也为电影创作带来了新的可能性，展示了 AI 在影视制作中的巨大潜力。

4 月 23 日，美国加州圣克拉拉举行的台积电（TSMC）北美技术研讨会上，台积电正式发布了其最新的芯片制造技术——A14（1.4nm 级）工艺。与即将于 2025 年晚些时候量产的 N2（2nm）工艺相比，A14 工艺在相同功耗下性能可提升高达 15%，或在相同速度下功耗降低高达 30%，逻辑密度提升超过 20%，A14 工艺预计将于 2028 年进入量产，目前开发进度顺利，产量表现优于预期。A14 工艺的高性能和能效提升，使其成为 AI 和 HPC 应用的理想选择，能够支持大规模 AI 模型的训练和推理，以及复杂科学计算，A14 工艺还将提升智能手机的 AI 能力，使其更加智能化。

- 风险提示：**技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

计算机行业

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎：010-66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

国内表现

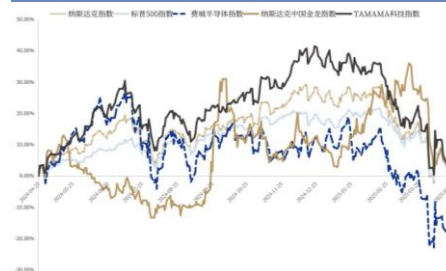
2025-04-25



资料来源：中国银河证券研究院

全球行情

2024-04-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】全球科技动态追踪_对等关税风暴加速全球科技变革重构

【银河计算机】全球科技动态追踪_英伟达 GTC 人形机器人开源，推理算力升级

【银河计算机】全球科技动态追踪_AI 智能体 Manus 发布，阿里推出 QwQ-32B

目录

Catalog

一、全球市场表现	3
(一) 股市动态	3
(二) 债市及汇率情况	3
(三) 重点科技股表现	3
二、行业要闻	4
(一) 算力及终端	4
(二) 大模型及云应用	5
三、风险提示	8

一、全球市场表现

（一）股市动态。

过去一周，科技股指数普遍上涨。标普 500 指数+4.59%，纳斯达克综合指数+6.73%，费城半导体指数+10.94%；TAMAMA 科技指数+8.03%；纳斯达克中国金龙指数+7.25%；恒生科技指数+1.96%；计算机+0.80%。

表1：主要股指周变动

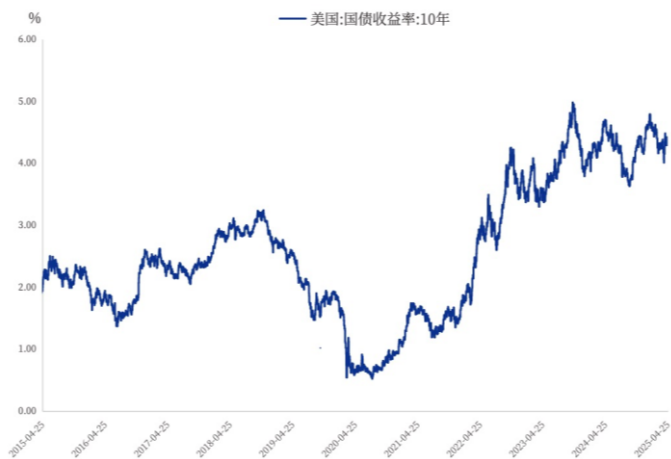
指数代码	指数简称	涨跌幅%					市盈率 PE
		区间[04.18-04.25]	[04.11-04.18]周	本月	本年度	2024	
SPX.GI	标普500指数	4.59	-1.50	-1.54	-6.06	23.31	24.74
IXIC.GI	纳斯达克指数	6.73	-2.62	0.48	-9.98	28.64	36.93
SOX.GI	费城半导体指数	10.94	-3.97	-0.44	-14.63	19.27	39.05
8884057.WI	TAMAMA科技指数	8.03	-5.15	0.06	-15.43	46.87	30.06
HXC.GI	纳斯达克中国金龙指数	7.25	-0.49	-9.28	2.82	4.43	20.68
HSTECH.HI	恒生科技指数	1.96	-0.27	-7.63	11.52	18.70	20.90
CI005027.WI	计算机	0.80	-0.98	-7.68	-0.42	9.91	130.06

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（二）债市及汇率情况

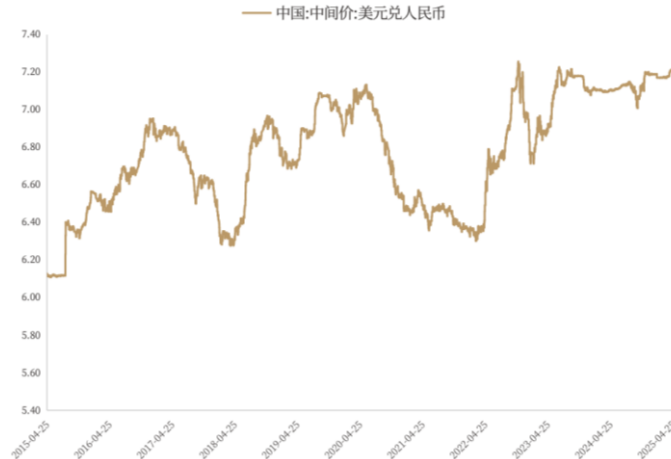
4月25日，美国10年期国债利率为4.29%，相较4月17日累计上升5bps；4月25日，美元兑人民币中间价报7.21；较4月18日价累计调贬3个基点。

图1：美债收益率（10年期）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图2：美元兑人民币汇率（中间价）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

（三）重点科技股表现

过去一周，热门科技股全线上涨，特斯拉涨超18%。据统计，相比4月17日收盘价，4月25

日盘后，苹果合计+6.24%，英伟达+9.38%，特斯拉+18.06%，谷歌+7.14%，亚马逊+9.49%，META+9.13%，微软+6.54%，ARM+12.52%，英特尔+5.92%，高通+8.71%，AMD+10.45%。

表2：重点公司周数据

所属板块	地区	证券代码	公司名称	股价（美元/港元/新台币）		区间涨跌幅 （%）	总市值（亿美元/亿港元/ 亿新台币） [2025-04-25]	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	PE(2023)	PE(2024)	PE(2025E)
				[2025-04-18]	[2025-04-25]							
算力及终端	美股	AAPL.O	苹果(Apple)	196.98	209.28	6.24	31,438.19	7.94	32.70	30.87	40.18	28.57
		NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	101.49	111.01	9.38	27,086.44	20.76	37.17	280.04	110.51	38.82
		TSLA.O	特斯拉(TESLA)	241.37	284.95	18.06	9,178.11	9.59	150.21	52.67	183.15	98.86
		HPQ.N	惠普(HP)	23.83	25.28	6.08	238.32	0.44	8.77	9.14	11.03	0.00
		CSCO.O	思科(CISCO)	55.76	56.71	1.70	2,256.09	4.16	24.56	16.28	22.85	24.39
		ASML.O	阿斯麦	640.16	677.27	5.80	2,667.30	8.01	28.28	34.34	33.90	24.97
		AMD.O	超威半导体(AMD)	87.50	96.65	10.45	1,566.11	6.07	95.44	278.85	119.39	34.14
		INTC.O	英特尔(INTEL)	18.93	20.05	5.92	874.58	1.65	-4.56	125.43	-4.63	36.98
		QCOM.O	高通(QUALCOMM)	136.66	148.56	8.71	1,643.07	4.04	15.57	22.36	16.75	14.84
		ARM.O	ARM (ON SEMICONDUCTOR)	100.73	113.34	12.52	1,194.60	32.34	148.21	147.03	424.91	136.37
	港股	0909.HK	明源云	2.81	2.92	3.91	56.76	3.66	-27.73	-8.66	-25.07	-64.12
		9698.HK	万国数据-SW	20.00	22.35	11.75	340.71	3.06	9.36	-2.92	9.40	-35.69
		1686.HK	新意网集团	5.97	5.87	-1.68	138.36	4.84	14.48	7.98	11.01	20.46
	台股	2330.TW	台积电	850.00	888.00	4.47	275,122.75	7.33	17.79	18.05	24.07	15.05
		2454.TW	联发科	1,365.00	1,380.00	1.10	22,102.94	4.16	20.78	21.09	21.30	0.00
互联网	美股	GOOGL.O	谷歌(ALPHABET)-A	151.16	161.96	7.14	19,757.02	5.49	17.79	23.69	23.09	18.11
		AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	172.61	188.99	9.49	20,048.69	3.14	33.84	51.61	39.22	29.07
			脸书									
		META.O	(META PLATFORMS)	501.48	547.27	9.13	13,815.56	8.40	22.15	23.27	23.79	21.21
		NFLX.O	奈飞(NETFLIX)	973.03	1,101.53	13.21	4,687.80	11.67	50.57	39.40	43.77	43.17
		PDD.O	拼多多	93.69	104.01	11.02	1,444.46	2.64	9.24	22.94	8.61	8.07
		NTES.O	网易	98.73	105.86	7.22	672.89	4.58	16.23	14.46	13.68	15.05
		BIDU.O	百度	82.59	90.74	9.87	310.51	1.68	9.68	14.52	8.81	8.04
		TCOM.O	携程网	54.85	57.52	4.87	414.21	5.54	17.29	17.58	19.77	17.17
		BABA.N	阿里巴巴	108.87	120.28	10.48	2,846.23	2.10	17.15	18.64	17.91	15.73
	港股	9988.HK	阿里巴巴-SW	108.70	115.60	6.35	22,083.29	2.08	16.99	18.53	17.79	15.59
		0700.HK	腾讯控股	458.00	478.20	4.41	44,010.53	6.17	21.00	21.90	18.36	18.94
		80700.HK	腾讯控股-R	430.20	448.20	4.18	40,878.30	6.25	21.25	21.86	18.79	19.11
		9999.HK	网易-S	158.30	164.80	4.11	5,220.80	4.59	16.28	13.96	13.67	15.10
		9888.HK	百度集团-SW	82.55	87.60	6.12	2,409.15	1.68	9.63	14.48	8.91	8.00
		89888.HK	百度集团-SWR	77.65	82.05	5.67	2,237.69	1.70	9.74	14.50	9.05	8.07
		1024.HK	快手-W	50.05	50.75	1.40	2,180.27	1.59	13.17	32.60	10.72	11.42
		81024.HK	快手-WR	47.05	47.60	1.17	2,025.10	1.61	13.34	32.58	10.97	11.53
		9626.HK	哔哩哔哩-W	129.80	133.80	3.08	563.65	1.95	-38.76	-7.41	-41.13	80.89
		2518.HK	汽车之家-S	49.90	54.00	8.22	275.07	3.62	15.73	12.86	14.02	5.39
		9898.HK	微博-SW	60.65	63.00	3.87	154.24	1.13	6.61	7.52	7.82	5.53
	美股	MSFT.O	微软(MICROSOFT)	367.78	391.85	6.54	29,130.06	11.13	31.41	38.62	35.56	30.68
		SNOW.N	SNOWFLAKE	143.43	158.40	10.44	529.21	14.59	-41.16	-82.25	-60.96	0.00
		ORCL.N	甲骨文(ORACLE)	128.62	138.49	7.67	3,883.58	6.96	31.94	34.08	44.53	32.64
		CRM.N	赛富时(SALESFORCE)	247.26	267.85	8.33	2,575.08	6.80	41.55	1224.61	77.36	0.00
		ADBE.O	奥多比(ADOBE)	348.80	367.72	5.42	1,567.22	7.11	23.21	50.01	35.27	23.10
		INTU.O	财捷(INTUIT)	585.38	624.12	6.62	1,744.80	10.16	57.45	73.39	59.40	48.51
		SNPS.O	新思科技(SYNOPSYS)	413.32	446.62	8.06	690.56	11.37	32.73	63.63	33.15	0.00
		CDNS.O	铿腾电子(CADENCE)	260.22	289.63	11.30	794.49	17.12	75.27	71.17	77.96	0.00
		ADSK.O	欧特克(AUTODESK)	259.47	269.93	4.03	574.95	9.38	51.70	63.29	70.14	0.00
		U.N	Unity	19.23	22.45	16.74	93.04	5.13	-14.01	-18.90	-13.85	-19.62
	港股	0020.HK	商汤-W	1.40	1.42	1.43	525.50	12.90	-11.37	-5.46	-11.94	-19.20
		80020.HK	商汤-WR	1.32	1.34	1.52	488.10	13.15	-11.59	-5.46	-12.28	-19.51
		3888.HK	金山软件	36.55	37.00	1.23	493.96	4.43	29.48	61.69	26.83	24.41
		0268.HK	金蝶国际	11.80	11.80	0.00	418.75	6.20	-272.95	-178.41	-199.39	272.64
		9878.HK	汇通达网络	11.42	11.86	3.85	66.72	0.10	22.91	34.57	36.70	15.77
		3650.HK	KEEP	4.06	4.11	1.23	21.61	0.97	-3.74	6.00	-5.21	-47.54
		0354.HK	中国软件国际	4.63	4.78	3.24	130.59	0.71	23.58	22.39	25.60	15.94
		1357.HK	美图公司	4.61	4.79	3.90	218.44	6.06	25.12	38.62	15.56	24.84
		3896.HK	金山云	6.05	6.30	4.13	257.22	3.05	-12.06	-3.18	-10.68	-44.23
		2013.HK	微盟集团	1.62	1.63	0.62	58.94	4.08	-3.16	-9.62	-5.91	-25.97
		1675.HK	亚信科技	8.48	8.87	4.60	83.14	1.16	14.13	13.69	10.05	12.16
		2121.HK	创新奇智	3.47	3.72	7.20	21.02	1.59	-3.28	-8.15	-5.13	-6.04
		2400.HK	心动公司	31.60	33.25	5.22	163.37	3.02	18.64	-53.48	14.09	15.58
		0777.HK	网龙	9.57	9.91	3.55	52.65	0.81	15.68	10.84	16.17	9.20

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、行业要闻

（一）算力及终端

【英特尔发布第二代 AI 汽车芯片，助力智能出行未来】

近日，英特尔在 2025 年上海国际车展上发布了第二代 AI 增强型软件定义汽车系统级芯片（SDV SoC），这是汽车行业首个采用多工艺节点芯粒架构的产品，使汽车制造商能够根据需求定制计算、图形和 AI 能力。该架构通过为每个功能模块结合最佳的硅技术，使生成式和多模态 AI 性能提升 10 倍、图形性能提升 3 倍，支持更丰富的人机交互体验。芯片还支持 12 个摄像头通道，增强了摄像头输入和图像处理能力。此外，英特尔还宣布与 AI 研发公司面壁智能建立战略级合作伙伴关系，目前已合作推出“英特尔&面壁智能车载大模型 GUI 智能体”，将端侧 AI 大模型引入汽车座舱，加速打造端侧原生智能座舱。同时，英特尔与智能汽车计算芯片引领者黑芝麻智能正式达成战略合作，成立联合工作组共同开发“英特尔&黑芝麻智能舱驾融合平台”，进一步扩大汽车生态版图。

【台积电展示新一代芯片封装技术，瞄准 AI 计算需求】

4 月 23 日，美国加州圣克拉拉举行的台积电（TSMC）北美技术研讨会上，台积电正式发布了其最新的芯片制造技术——A14（1.4nm 级）工艺。与即将于 2025 年晚些时候量产的 N2（2nm）工艺相比，A14 工艺在相同功耗下性能可提升高达 15%，或在相同速度下功耗降低高达 30%，逻辑密度提升超过 20%，A14 工艺预计将于 2028 年进入量产，目前开发进度顺利，产量表现优于预期。A14 工艺的高性能和能效提升，使其成为 AI 和 HPC 应用的理想选择，能够支持大规模 AI 模型的训练和推理，以及复杂科学计算，A14 工艺还将提升智能手机的 AI 能力，使其更加智能化。“System on Wafer-X”技术能够将至少 16 个大型计算芯片、内存芯片以及高速光学互连集成在一个类似餐盘大小的封装中，满足人工智能应用对高性能计算的需求。这一创新超越了英伟达的双芯片 GPU 和计划于 2027 年推出的四芯片“Rubin Ultra”GPU 的封装方式。为支持这一先进封装技术，台积电计划在美国亚利桑那州其芯片工厂附近建设两座新工厂。这将使该地区坐拥六座芯片工厂、两座封装工厂和一个研发中心。在全球对大型 AI 芯片需求不断增长的背景下，芯片制造商之间的竞争焦点已从单纯追求芯片速度转向如何高效集成多个芯片。

【AMD 与 KDDI 携手推进日本 5G 虚拟化网络建设】

4 月 23 日，AMD 与日本电信运营商 KDDI 宣布达成合作协议，KDDI 将在其先进的 5G 虚拟化网络中采用第四代 AMD EPYC 处理器。本次合作的目的是在 5G 核心网和边缘网环境中实现更高的计算效率、更低的功耗以及更强的智能调度能力，从而应对 AI 应用普及背景下对高速、低延迟、大规模数据处理的迫切需求。根据协议，双方将于 2025 年开始进行验证测试，计划于 2026 年在日本的商用网络中部署。此次合作标志着 AMD 在全球电信基础设施领域的进一步拓展，同时也体现了 KDDI 在 AI 和 5G 融合方面的战略布局。

（二）大模型及云应用

【微软提出“前沿公司”概念，智能人机协作时代加速到来】

4 月 24 日，微软正式宣布 Microsoft 365 Copilot 迎来重大更新，推出两款新的 AI 智能体——Researcher 和 Analyst。这两款智能体由 OpenAI 的深度推理模型提供支持，能够独立分析实时数据并完成多步骤研究任务。此外，微软在 2025 年 4 月 24 日发布的《工作趋势指数》报告中提出了“前沿公司”（Frontier Firms）的概念，这是一种由 AI 驱动、以人机协作为核心的新型组织范式。前沿公司通过将人类智慧与 AI 智能体相结合，形成高效的人机团队，显著提高生产力和创新能力，在前沿公司中，员工将成为“Agent 老板”，负责管理和优化智能体。同日，全球首部完全由 AI 生成的 70 分钟电影《海上女王郑一嫂》在新加坡正式公映，这不仅是 AI 技术在影视制作领域的重大突破，更是电影行业的一次里程碑事件。电影通过 AI 技术完成了从剧本创作、角色生成到特效制作

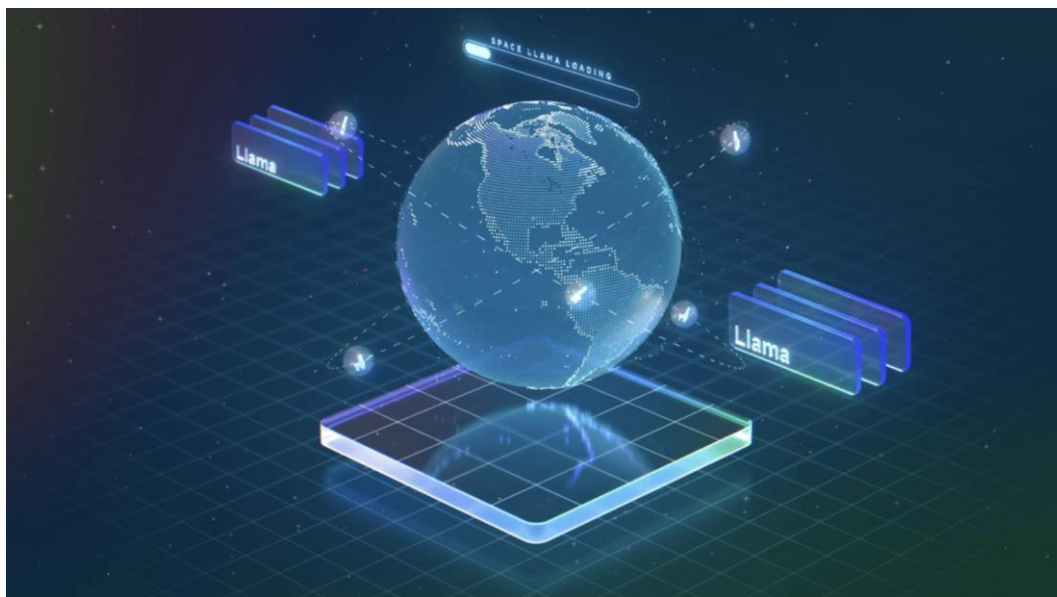
的全流程。AI 的应用大幅缩短了制作周期，降低了成本，同时也为电影创作带来了新的可能性，展示了 AI 在影视制作中的巨大潜力。

【Space Llama 登陆国际空间站，AI 赋能太空探索】

近日，Meta 宣布其基于开源 AI 模型 Llama 3.2 的订制模型 Space Llama 已正式部署至国际空间站（ISS），标志着人工智能在太空应用领域的一次重要突破。本次合作由 Meta 联合 Booz Allen 共同完成，将开源 AI 能力融入空间站的科研与日常运营中。

作为开源模型，Llama 3.2 具备高灵活性和可适配性。专门针对太空环境进行调整优化后的订制模型 Space Llama 可在无互联网连接的独立硬件上安装运行，在保障数据本地处理的安全性同时降低了整体部署成本，使得宇航员能够在空间站本地运行 AI 推理任务，无需依赖地面互联网，在通信延迟较大的情况下显著提升了任务执行的实时性与独立性。Space Llama 的技术栈整合了 Booz Allen 自研的 A2E2(AI for Edge Environments)平台、HPE 的 Spaceborne Computer-2、NVIDIA 的加速计算技术（CUDA、cuDNN 和 cuBLAS）以及 Meta 的 Llama 视觉 AI 能力。系统运行于类似卫星使用的紧凑型低能耗设备上，可将一些任务的处理时间从几分钟缩短到仅一秒多。

图3: Space Llama 概念图



资料来源：Meta 官网，中国银河证券研究院

【Adobe 发布新一代 Firefly 模型，重塑 AI 创意体验】

在近日的 MAX London 大会上，Adobe 正式推出新一代图像生成模型——Firefly Image Model 4 与 4 Ultra。新版 Firefly 整合了图像、视频、音频和矢量生成能力，主打更高的图像真实度与复杂性，进一步提升创作者的视觉内容生产效率。

Firefly Image Model 4 Ultra 支持高达 2K 分辨率的图像生成，专注于复杂场景和细节的渲染，适用于需要高度真实感的项目，并能根据复杂文本提示在风格、尺寸和角度上实现更加精准的调控。轻量型的 Firefly Image Model 4 标准版面向日常创意与快速构思场景，可高效生成高质量图像。Adobe 还推出了 AI 协作工具 Firefly Boards，现已开放测试，帮助创作者高效收集灵感、探索概念和协同创作。同时，Firefly 平台已开放接入第三方模型，如 OpenAI 的 GPT 图像生成器、Google Imagen 3 和 Veo 2 等，丰富创作选择。此外，新版 Firefly 已深度集成到 Photoshop、Illustrator 等 Creative Cloud 应用，并计划推出移动端应用，进一步打通全场景创作链条。

图4: Firefly 生成图像示例

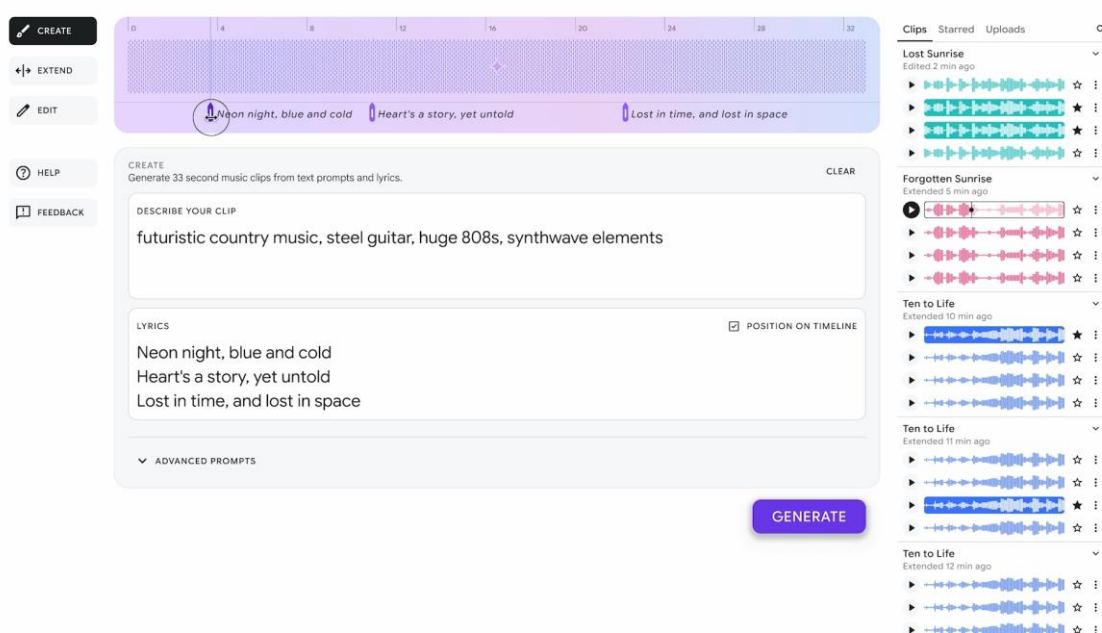


资料来源: Adobe 官网, 中国银河证券研究院

【谷歌升级 Music AI Sandbox, 搭载 Lyria 2 助力音乐创作】

4月24日,谷歌 DeepMind 宣布对其 Music AI Sandbox 平台进行重大升级,推出一系列新增功能与新一代音乐生成模型 Lyria 2,并扩大对美国音乐人和词曲作者的开放范围,进一步释放 AI 的音乐创作潜力。Music AI Sandbox 平台新增的 Lyria 2 模型能够生成专业级别的 48kHz 高保真立体声音频,适应多种音乐风格。同时推出的 Lyria RealTime 允许用户实时互动地创作、演奏和控制音乐,混合各种音乐类型,融合各种风格。新增的“Create”功能可以通过文本描述生成多种不同的音乐样本,激发想象力或用于创作曲目;“Extend”功能可以根据上传或生成的音频片段生成音乐续篇,打破创作瓶颈;“Edit 功能”可以改变整个片段的氛围、类型或风格,或根据文本描述对特定部分进行针对性修改。

图5: “Create” 功能使用示例



资料来源：谷歌官网，中国银河证券研究院

【戴尔与英伟达深化合作，推出高性能 AI 网络解决方案】

4 月 23 日，戴尔宣布与英伟达扩大合作，推出面向企业级 AI 应用的高性能 AI 网络解决方案，满足现代 AI 工作负载对高速、低延迟网络基础设施的需求。戴尔引入了英伟达的 Quantum InfiniBand 和 Spectrum 以太网交换机，可提供高达 400Gbps 和 800GbE 的高速连接，支持高密度 AI 计算环境。这些交换机的亚微秒级延迟特性，有助于加速 AI 模型的训练和推理过程，提升整体处理效率。通过整合这些先进的网络组件，戴尔与英伟达共同打造的 AI 基础设施解决方案为企业提供了从计算、存储到网络的全方位支持。同时，戴尔也将次与自身的 AI Factory 战略深度结合，进一步优化大规模 AI 集群、私有化大模型训练环境和高性能推理应用场景的交付效率。

三、风险提示

技术迭代不及预期风险；科技巨头竞争加剧风险；法律监管风险；供应链风险；下游需求不及预期风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn