

证券研究报告

2025年05月07日

海外行业报告：行业动态研究

# 全球AI周报

## 从海外科技大厂财报看全球AI投资机会

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 李泽宇 SAC执业证书编号：S1110520110002

分析师 樊程安吉 SAC执业证书编号：S1110524080001



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## ■ 海外科技公司财报AI进展

- **微软**：收入利润均超预期，AI收入加速。FY25Q3营收达 701 亿美元，同比增长 13%，超越彭博一致预期（685亿美元）；每股收益为 3.46 美元，同比增长 18%，超越彭博一致预期（3.21美元）。Azure收入同比增长33%，AI拉动Azure增长比例为16%。公司预计下季度Azure收入增长34%~35%，有望持续加速。处理Token数量超100万亿(4月50万亿)，同比增长5倍，推理需求正加速放量。
- **META**：AI持续赋能，上调全年资本支出指引。收入达423亿美元，同比增长16%，超彭博一致预期（414亿美元）；GAAP每股收益（EPS）6.43美元，超彭博一致预期5.25美元。Meta AI的使用量持续增长，目前月活跃用户超过10亿；一季季度，META上线了全新的广告生成推荐模型GEM，其架构在相同数据与算力条件下可实现2倍的广告表现提升。AI推荐系统的优化使Facebook用户使用时长提升7%，Instagram提升6%，Threads提升35%。上调全年CapEx指引至640亿-720亿美元。
- **亚马逊**：亚马逊 2025Q1净销售为1556.67亿美元，同比增长10%；营业利润184.05亿美元，超预期指引上限约4亿美元，超越彭博一致预期175.1亿美元。第一季度 AWS 收入达 293 亿美元，同比增长 17%，略低于一致预期293.6亿美元，AWS运营利润为115亿美元，目前AWS年化收入超1170 亿美元。AI 业务年营收达数十亿美元，同比三位数增长。
- **Duolingo**：2025Q1公司收入2.3亿美元，同比增长38%，超越市场预期3.7%；调整后EBITDA为6280万美元，较去年同期的4400万美元大幅增长；调整后EBITDA利润率分别为27.2%，去年同期为26.3%；净利润为3510万美元，显著高于去年同期的2700万美元。一季度日活跃用户（DAU）为4660万人，同比增长49%，超预期2.6%；月活跃用户（MAU）为1.302亿人，同比增长33%，超预期4%。付费订阅用户达1030万人，同比增长40%。
- **ROBOLOX**：2025年第一季度预订收入12.1亿美元，超市场预期的11.4亿美元，同比增长31%。日均活跃用户（DAUs）为9780万，同比增长26%；月活跃付费用户数2020万，同比增长29%；人均月付费预订收入19.92美元。用户总互动时长为217亿小时，同比增长30%；每DAU平均预订金额（ABPDAU）为12.34美元，同比增长4%。

## ■ 全球AI动态：

- **阿里巴巴**：正式开源 Qwen3 系列模型，迅速在技术圈引发广泛关注，发布 2 小时即在 GitHub 上收获超 16.9k 星。该系列模型由阿里云 Qwen 团队开发，在模型性能、功能特性等多方面取得显著突破。相较于DeepSeek R1 或 OpenAI o1 这类纯推理模型，Qwen3 模型支持“思考模式”与“非思考模式”两种思考模式。用户能够根据具体任务控制模型进行“思考”的程度。
- **小米**：正式开源旗下首个专为推理（Reasoning）任务设计的大模型“Xiaomi MiMo”，面向数学与代码两个领域，致力于提升AI推理能力。MiMo-7B 仅使用7B参数规模，在AIME 24-25数学推理测试与LiveCodeBench v5代码竞赛测评中，推理表现超越OpenAI闭源模型o1-mini与阿里Qwen的QwQ-32B-Preview等更大规模模型，显示出优越的效率与性能比。

## ■ 投资建议：

- **海外AI**：前期市场普遍担心因宏观因素及贸易关税重大变化而引发美国经济衰退，进而导致科技大厂资本支出放缓或者降低影响全球AI未来发展和投入。与市场前期AI投资的普遍担忧不同，我们目前从本季海外科技大厂财报观察，无论从AI的投入及产出仍然可以继续获得对AI产业投资的坚定和乐观的结论：1）以微软为代表的云厂AI收入增速看到向上拐点，微软处理Token数量超100万亿同比增长5倍，反应出推理需求正加速放量，我们看好后续云收入持续提速为科技大厂贡献新增长曲线。2）AI正在持续贡献业绩，科技大厂AI ROI逐步提升，我们看到AI在广告行业提效显著，Meta AI的使用量持续增长，目前月活跃用户超过10亿；AI推荐系统的优化使Facebook用户使用时长提升7%，Instagram提升6%，Threads提升35%；在强劲的AI增速背景下，Meta上调全年CapEx指引至640亿-720亿美元。3）应用端，从财报上看AI应用商业化在持续落地。其中，多邻国AI持续优化用户使用体验，付费用户1030万，环比+40%；ROBLOX用户总互动时长为217亿小时，同比增长30%。Duolingo及ROBLOX财报均显示出AI赋能下，付费意愿显著增长。我们看好模型能力提升带来更多AI应用落地。建议关注：【微软】云收入持续提速、【META】在AI赋能下广告持续提效、【谷歌】、【亚马逊】；（2）从财报看AI应用公司本季度在用户数、流量、时长等关键数据持续增长，我们看好模型能力提升带来更多AI应用落地，建议关注：【Duolingo】、【ROBLOX】、【APPROVIN】、【Palantir】；（3）前期市场对AI算力悲观，而本期财报我们可以看到云厂商资本支出节奏未见放缓趋势，建议关注：【英伟达】、【VERTIV】；（4）智能驾驶是当下最快落地AI应用场景之一，关注特斯拉产品周期迭代、FSD和Robotaxi落地情况，建议关注：【特斯拉】。
- **中国AI**：近期阿里巴巴阿里云正式开源 Qwen3 系列模型、小米开源旗下首个专为端侧推理任务设计的大模型“Xiaomi MiMo”，年初以来，以阿里巴巴、DeepSeek为代表的中国大模型在全球范围内表现亮眼，推动中国AI板块实现显著上涨，掀起一轮估值重估行情。阿里巴巴通义千问旗舰模型在代码处理、数学运算及通用能力等核心领域，与 Gpt4o、o3-mini、Grok-3 及 Gemini-2.5-Pro 等国际领先模型相比，展现出强劲的竞争力。建议紧密关注中国头部AI科技企业模型持续迭代，后续叠加DeepSeek最新模型发布预期，有望带来2025年“中国AI”的重要投资机会。建议关注：【阿里巴巴】、【腾讯控股】、【小米】、【快手】、【美团】。

## ■ 风险提示：宏观经济不及预期；企业盈利不及预期；通胀上行压力。

# 重点公司业绩情况

# 1.1 云厂商资本支出维持高位，AI收入持续加速

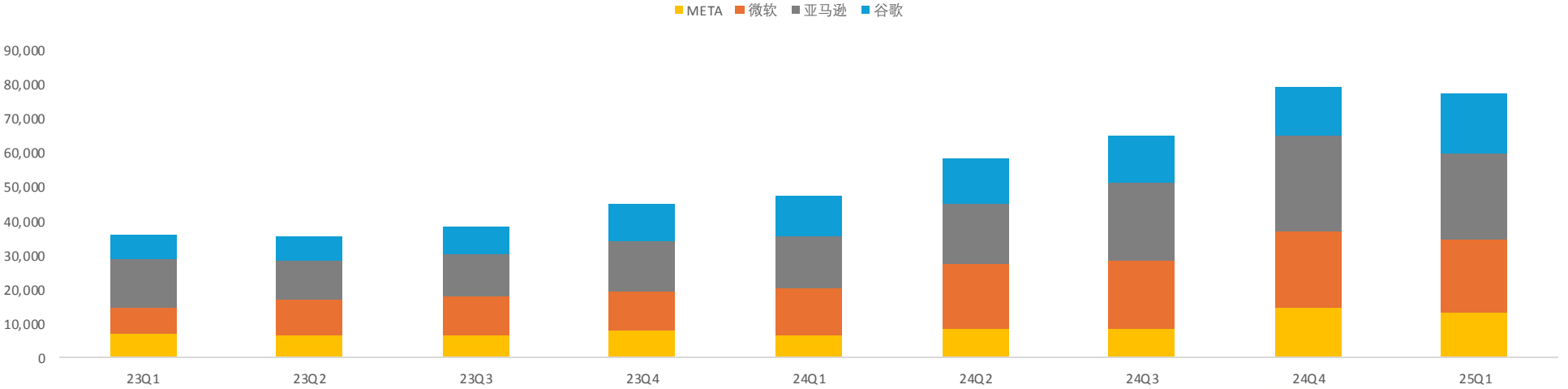
**微软：** FY25Q3资本支出（包括融资租赁）为 214 亿美元，略低于预期，这主要是由于数据中心租赁交付时间的正常波动。其中，用于购买物业、厂房和设备（PP&E）的现金为 167 亿美元。公司预计2026 财年资本开支规模维持不变，相较于 2025 财年将持续增长，但增速或将有所放缓。

**谷歌：** 公司维持全年约为 750亿美元资本支出指引，用于技术基础设施投资，包括服务器和数据中心建设，以支持谷歌服务、谷歌云和谷歌 DeepMind 等业务的增长；同时表示预计全年折旧费用的增长率还会进一步提高。

**META：**一季度资本支出（包括融资租赁本金支付）为137亿美元，主要用于服务器、数据中心和网络基础设施。上调全年CapEx指引至 640亿-720亿美元，反映出AI数据中心投资的扩大及基础设施硬件成本的增加。

**亚马逊：** 2025 年第一季度，亚马逊资本支出为 243 亿美元，主要用于支持技术基础设施的不断增长的需求。公司计划在下半年继续增加技术基础设施的投资，以满足业务增长和创新的需求。未来资本支出仍将重点围绕 AWS 业务的发展，以及提升物流和运输网络的效率。随着 AI 技术的不断发展，对相关基础设施的投资可能会进一步增加。

图：CSP资本支出情况（百万美元）

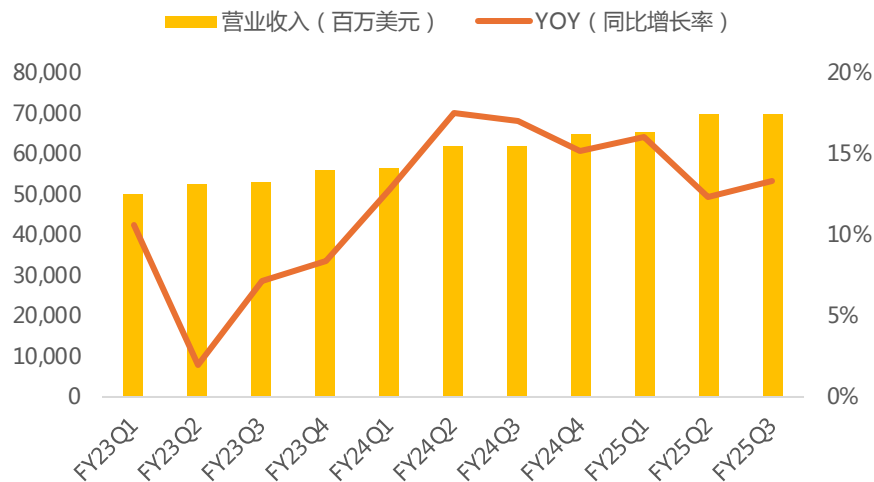


资料来源：彭博、天风证券研究所

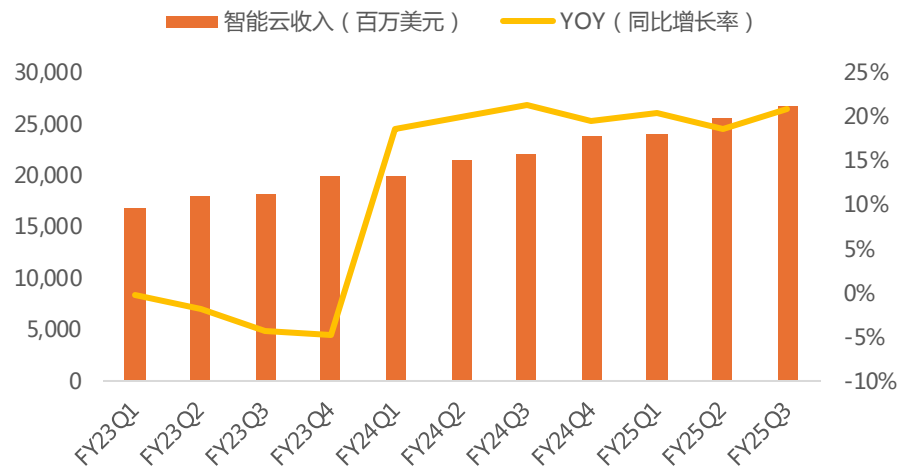
## 1.2 微软：收入利润均超预期，AI收入加速

- 微软FY25Q3营收达 701 亿美元，同比增长 13%，超越彭博一致预期（685亿美元）；毛利润481亿美元，超越彭博一致预期（467亿美元）；每股收益为 3.46 美元，同比增长 18%，超越彭博一致预期（3.21美元）。
- **分业务：**生产力和业务流程部门收入 299 亿美元，同比增长 10%。智能云部门收入 268 亿美元，同比增长 21%，其中Azure 和其他云服务收入增长 33%，AI 服务贡献增速的16 个百分点。计算部门收入 134 亿美元，同比增长 6%
- **业绩指引：**公司预计FY25Q4生产力和业务流程部门收入预计营收在 320.5 – 323.5 亿美元之间；预计智能云部门收入287.5 – 290.5 亿美元之间，其中Azure 仍是主要增长驱动力，预计第四季度Azure收入增长 34 – 35%；预计计算部门123.5 – 128.5 亿美元之间。公司预计四季度运营费用预计 180 – 181 亿美元；尽管持续投入 AI，预计 2025 财年全年运营利润率仍将同比小幅上升。

图：微软营业收入及增速



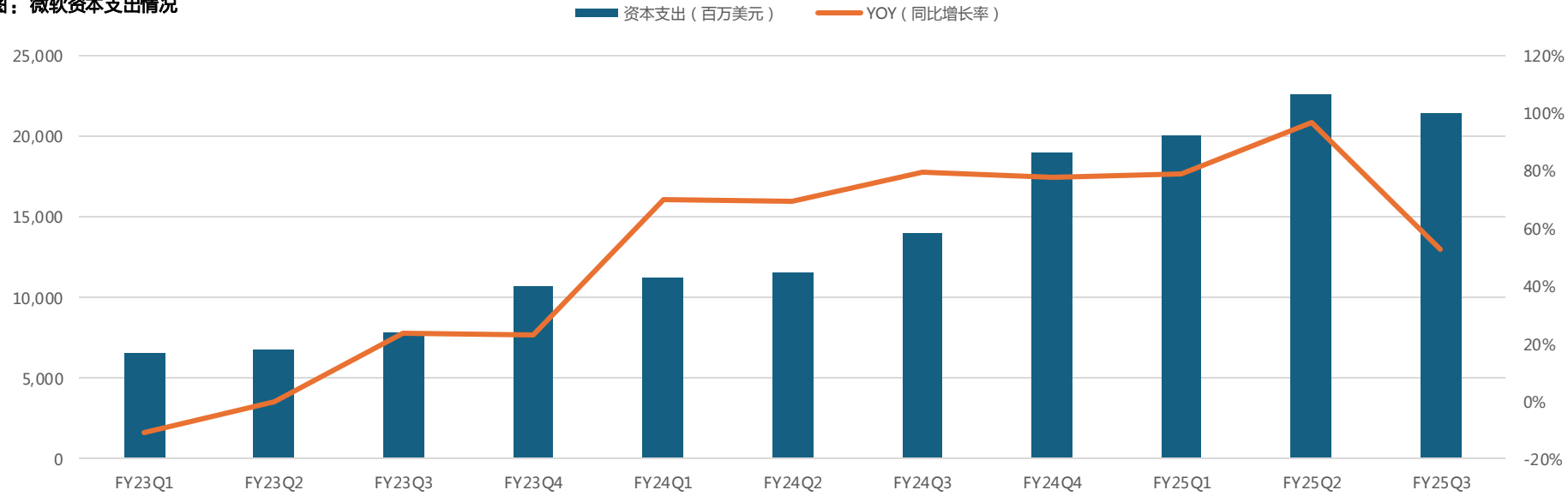
图：微软云业务收入及增速



## 1.2 微软：收入利润均超预期，AI收入加速

- **Azure 收入超预期**：FY25Q3 Azure收入同比增长33%，AI拉动Azure增长比例为16%。公司预计下季度Azure 收入增长34%~35%，有望持续加速。处理Token数量超100万亿(4月50万亿)，同比增长5倍，推理需求正加速放量。AI持续赋能：Microsoft Fabric付费用户同比+80%，OneLake 过去一年数据量增长6倍。Microsoft 365 Copilot用户数同比增长3倍；Copilot Studio用户23万家。
- **资本支出**：FY25Q3资本支出（包括融资租赁）为 214 亿美元，略低于预期，这主要是由于数据中心租赁交付时间的正常波动。其中，用于购买物业、厂房和设备（PP&E）的现金为 167 亿美元。公司预计2026 财年资本开支规模维持不变，相较于 2025 财年将持续增长，但增速或将有所放缓。

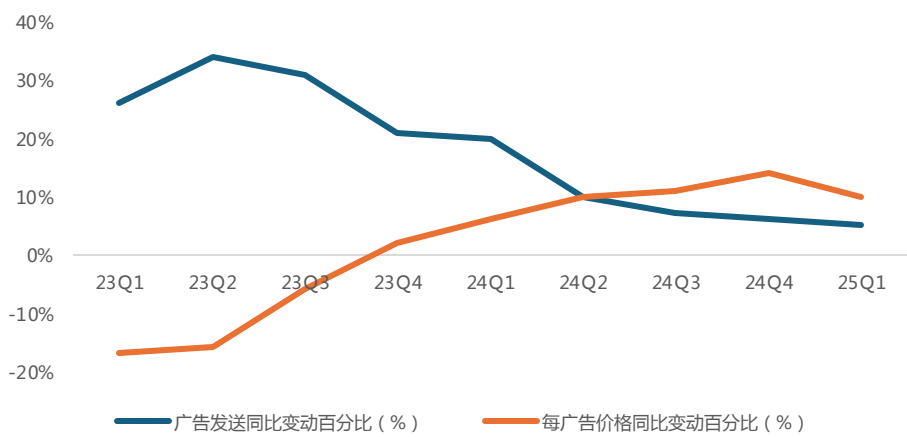
图：微软资本支出情况



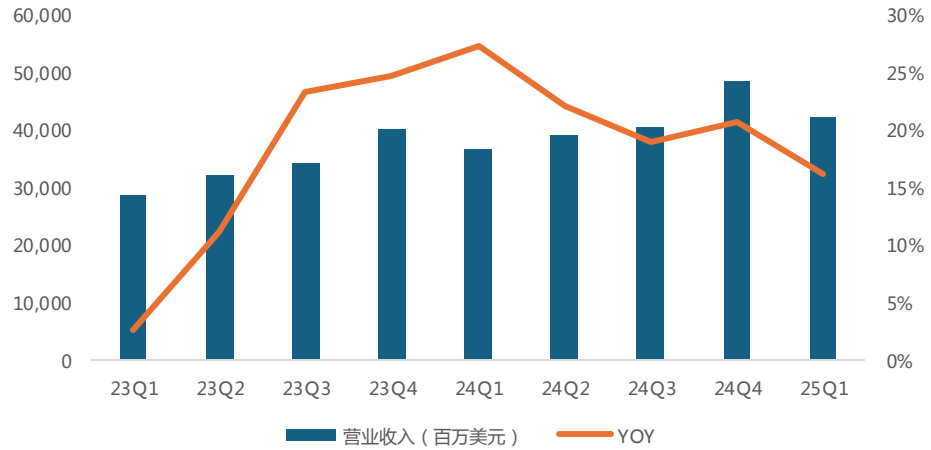
# 1.3 META：AI持续赋能，上调全年资本支出指引

- **财务数据：**2025Q1收入达423亿美元，同比增长16%，超彭博一致预期（414亿美元）；营业利润176亿美元，超彭博一致预期（155亿美元）；GAAP每股收益（EPS）6.43美元，超彭博一致预期5.25美元。
- **分业务：**广告营收为414亿美元，同比增长16%，从广告结构看，增长最主要的贡献来自线上零售垂类。Reality Labs业务在实现收入4.12亿美元，同比下降6%，主要受Meta Quest销量下降影响。
- **运营指标：**2025Q1 Family of APPs DAP 34.3亿，同比增长6%。平台整体广告展示量增长5%，广告单价提升10%。定价提升则反映了广告表现改善带来的广告主需求上升。Threads的月活跃用户已超过3.5亿。
- **业绩指引：**公司预计2025年第二季度营收将在425亿至455亿美元之间；全年支出预计在1130亿至1180亿美元之间，低于此前1140亿至1190亿美元的预期；上调全年资本支出预期从600亿至650亿美元上调至640亿至720亿美元。

图：META广告价格及展示量增速



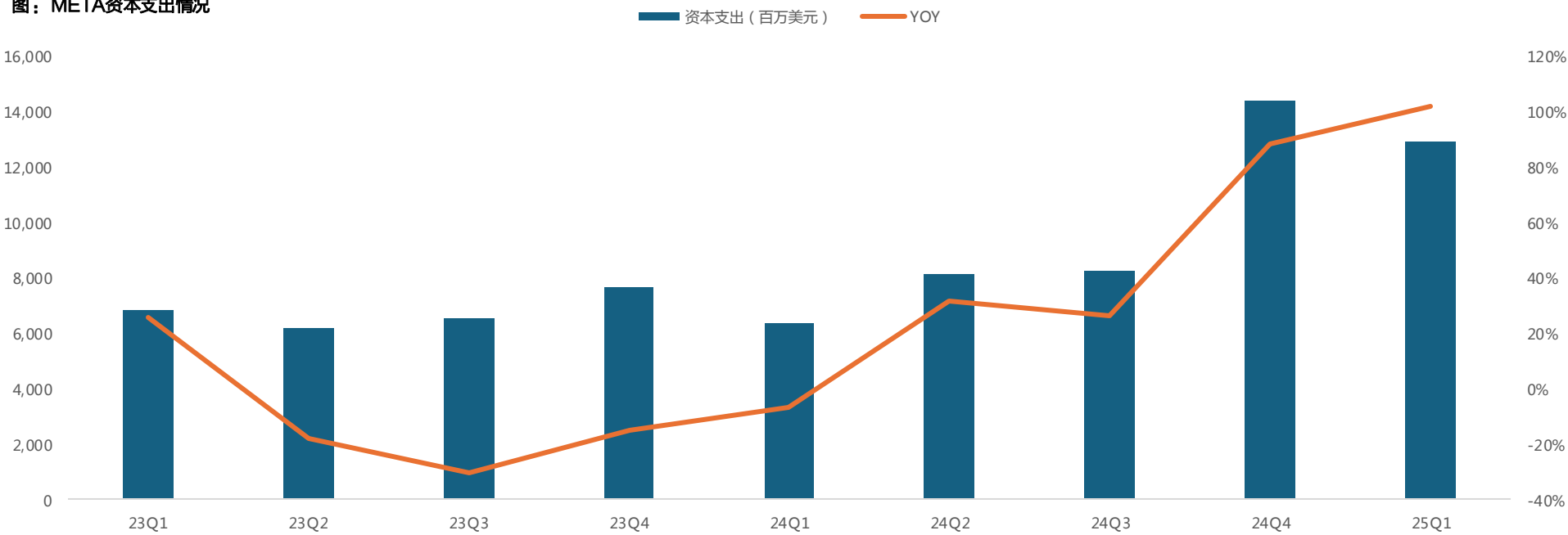
图：META营业收入及增速



# 1.3 META：AI持续赋能，上调全年资本支出指引

- **AI赋能：**Meta AI的使用量持续增长，目前月活跃用户超过10亿。Reels上线的全新广告推荐模型已使转化率提升5%，使用AI创意工具的广告主数量也增长了30%。Threads平台中引入了Llama模型，得益于其对文本内容理解能力的提升，用户使用时长提升了4%。一季度，META上线了全新的广告生成推荐模型GEM，其架构在相同数据与算力条件下可实现2倍的广告表现提升。AI推荐系统的优化使Facebook用户使用时长提升7%，Instagram提升6%，Threads提升35%。
- **资本支出：**一季度资本支出（包括融资租赁本金支付）为137亿美元，主要用于服务器、数据中心和网络基础设施。上调全年CapEx指引至640亿-720亿美元，反映出AI数据中心投资的扩大及基础设施硬件成本的增加。

图：META资本支出情况

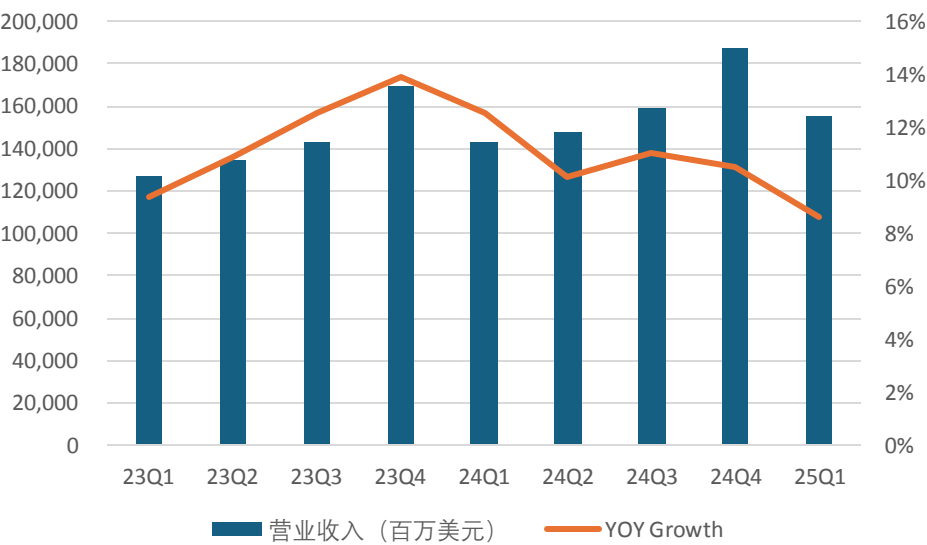




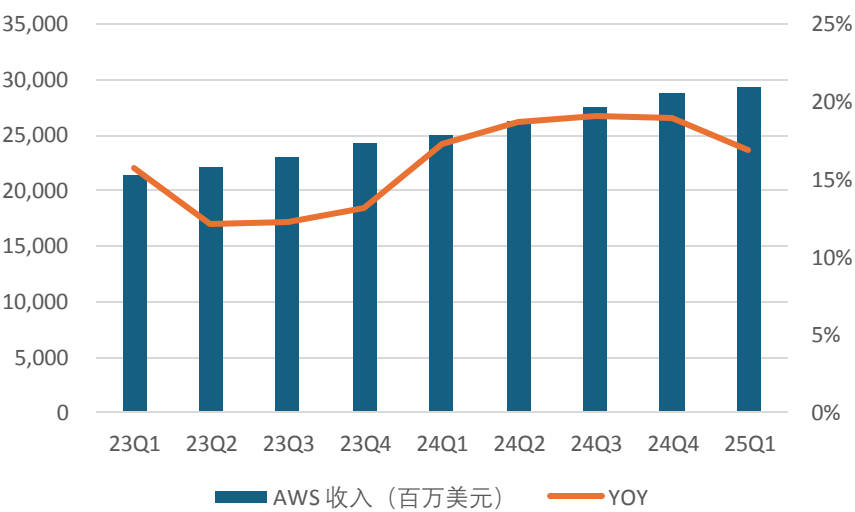
# 1.4 亚马逊：AWS收入不及预期，AI 业务年营收达数十亿美元

- 亚马逊 2025Q1净销售为1556.67亿美元，同比增长10%；营业利润184.05亿美元，超前期指引上限约4亿美元，超越彭博一致预期175.1亿美元；EPS为1.59美元，超越一致预期1.36美元。一季度资本开支为243亿美元。
- 分业务：一季度在线商店净销售为574.07亿美元，同比+5%；一季度订阅服务净销售为117.15亿美元，同比+9.3%；云业务AWS收入为292.67亿美元，同比+16.9%，略不及一致预期293.6亿美元。零售业务中北美收入为929亿美元，同比+8%；国际零售收入335亿美元，同比+5%。
- 业绩指引：亚马逊预计Q2净销售额将在1,590–1,640亿美元之间，预计营业利润在130–175亿美元之间。

图：亚马逊营业收入及增速



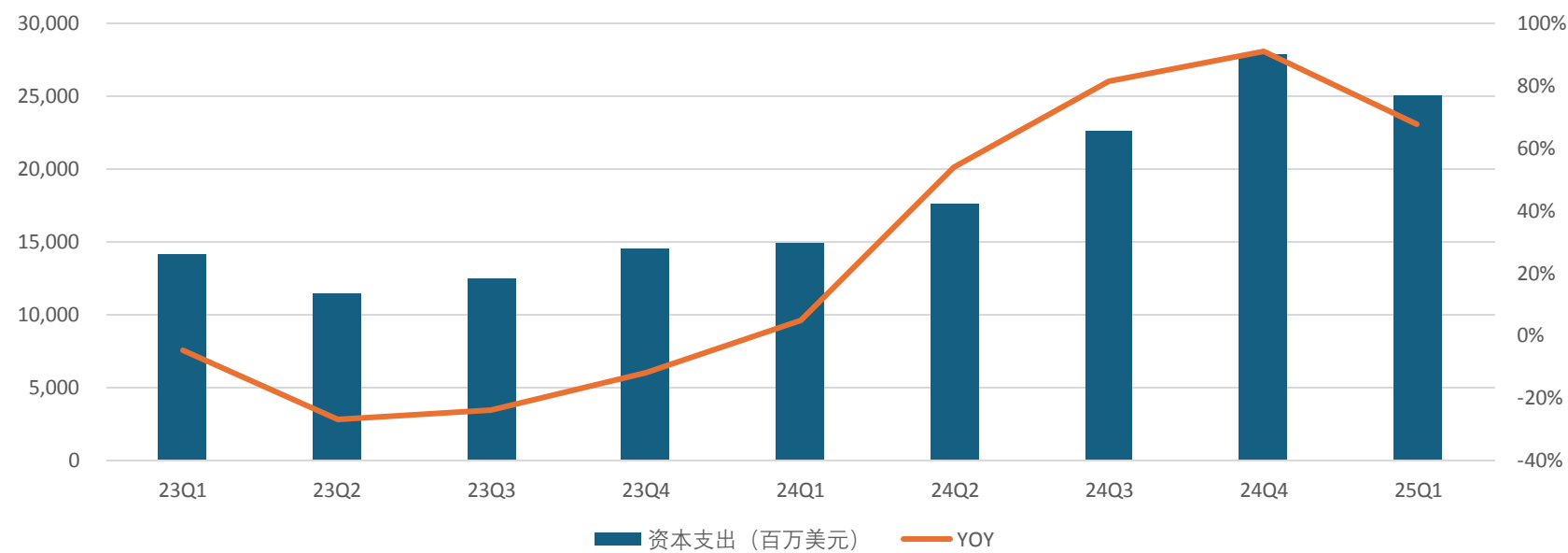
图：亚马逊云业务收入及增速



# 1.4 亚马逊：AWS收入不及预期， AI 业务年营收达数十亿美元

- **AWS 收入不及预期：**第一季度 AWS 收入达 293 亿美元，同比增长 17%，略低于一致预期293.6亿美元，AWS运营利润为115亿美元，目前AWS年化收入超1170 亿美元。AI 业务年营收达数十亿美元，同比三位数增长。客户对 AI 服务需求旺盛，如 Anthropic 基于 Trainium2 芯片构建训练模型，多家公司在 AWS 上开展业务。
- **资本支出：**2025 年第一季度，亚马逊资本支出为 243 亿美元，主要用于支持技术基础设施的不断增长的需求。公司计划在下半年继续增加技术基础设施的投资，以满足业务增长和创新的需求。未来资本支出仍将重点围绕 AWS 业务的发展，以及提升物流和运输网络的效率。随着 AI 技术的不断发展，对相关基础设施的投资可能会进一步增加。

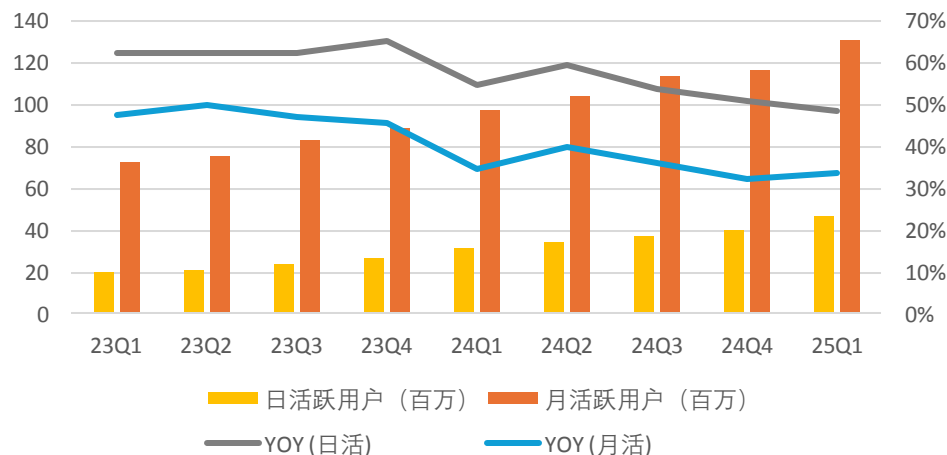
图：亚马逊资本支出情况



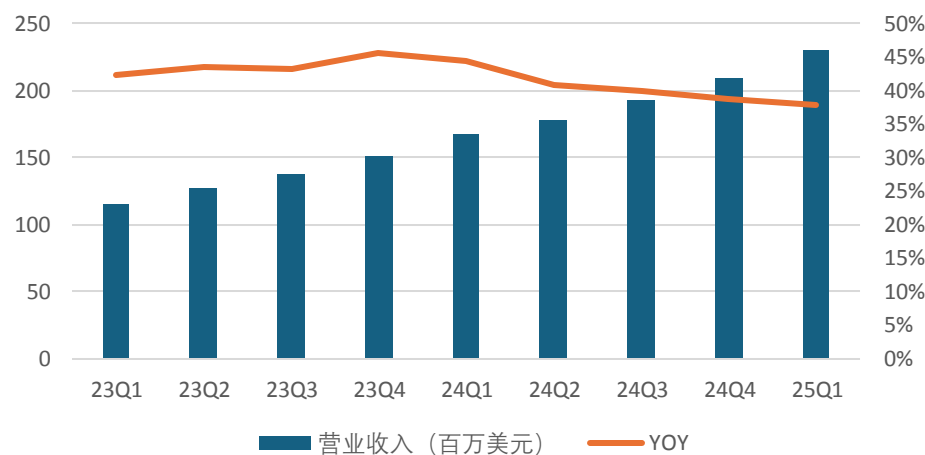
## 1.5 Duolingo：营收月活均超预期，AI赋能订阅快速增长

- Duolingo公布 2025Q1季报，营业收入2.3亿美元，同比增长38%，超彭博一致预期3.7%；调整后EBITDA为6280万美元，较去年同期的4400万美元大幅增长；调整后EBITDA利润率分别为27.2%，去年同期为26.3%；净利润为3510万美元，显著高于去年同期的2700万美元。一季度日活跃用户（DAU）为4660万人，同比增长49%，超彭博一致预期2.6%；月活跃用户（MAU）为1.302亿人，同比增长33%，超彭博一致预期4%。付费订阅用户达1030万人，环比增长40%。
- **AI相关要点：**Dead Duo 营销活动引发 17 亿次自然曝光，带动新用户增长和老用户回流。最高定价订阅层级 Duolingo Max 的采用率不断增长。持续测试不同国家的定价方案，近期提高了新用户 Super Duolingo 的价格。
- **业绩展望：**Duolingo预计2025年第二季度营收将在 2.385 – 2.415 亿美元之间；Booking中位数为2.45亿美元。全年营收指引上调至 9.87 – 9.96 亿美元。

图：多邻国日活、月活及增速



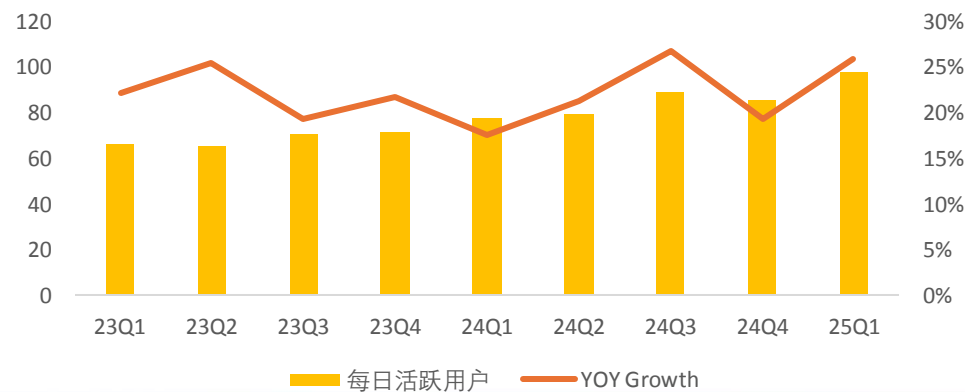
图：多邻国营业收入及增速



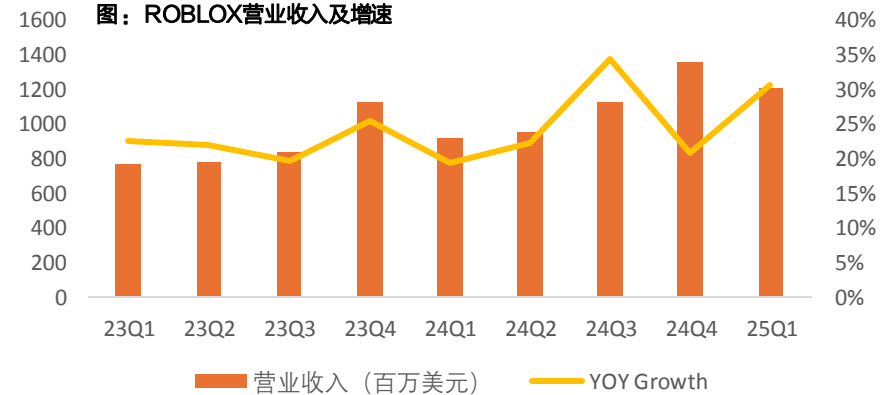
## 1.6 ROBLOX：一季度亏损收窄，推出3D AI模型

- **业绩情况：**2025年第一季度财务营收10.35亿美元，同比增长29%；预订收入12.1亿美元，超彭博一致预期（11.4亿美元），同比增长31%；调整EBITDA为5800万美元（未计入1.47亿美元的递延调整）；调整后每股受益为-0.32美元，彭博一致预期为-0.38美元。日均活跃用户（DAUs）为9780万，同比增长26%；月活跃付费用户数2020万，同比增长29%；人均月付费预订收入19.92美元。用户总互动时长为217亿小时，同比增长30%；每DAU平均预订金额（ABPDAU）为12.34美元，同比增长4%。
- **AI相关要点：**1）广告方面，与谷歌达成合作，拓展视频广告与奖励广告业务，并已集成Cint、DoubleVerify、IAS、Kantar、Nielsen等分析与验证工具，涵盖免费增值、付费内容、广告等模式；2）已上线自研的Cube 3D基础模型，基于150万份Roblox授权或公开的3D数据训练，现已有1,500个体验尝试使用3D生成技术；3）正在推进“全场景3D生成”能力；4）未来将进入“4D生成”阶段：不仅生成静态物体，还将生成可互动、内嵌代码的功能性对象，如可开车的汽车、动态角色等。
- **业绩指引：**预计二季度收入将在 10.20 亿至 10.45 亿美元之间；预计二季度预订收入（Bookings）预计为 11.65 亿至 11.90 亿美元。公司预计2025年全年收入42.90 亿至 43.65 亿美元之间；全年预订收入预计为 52.85 亿至 53.60 亿美元；全年调整后 EBITDA 预计为 2.05 亿至 2.65 亿美元。

图：ROBLOX日活及增速



图：ROBLOX营业收入及增速



# 全球AI动态更新

# 2.1 阿里巴巴：Qwen3正式发布并全部开源8款“混合推理模型”

4月29日凌晨，阿里云正式开源 Qwen3 系列模型，迅速在技术圈引发广泛关注，发布 2 小时即在 GitHub 上收获超 16.9k 星。该系列模型由阿里云 Qwen 团队开发，在模型性能、功能特性等多方面取得显著突破。

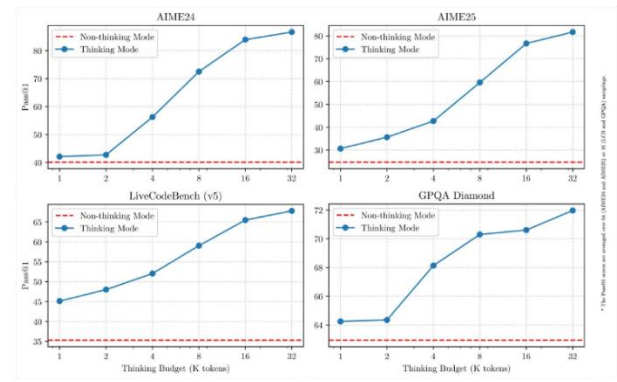
**Qwen3 系列模型发布八款模型，覆盖多种规模与架构。**系列模型包括包含2个MoE模型、6个稠密模型。其中，旗舰模型 Qwen3-235B-A22B 在代码处理、数学运算及通用能力等核心领域，与 DeepSeek-R1、o1、o3-mini、Grok-3 及 Gemini-2.5-Pro 等国际领先模型相比，展现出强劲的竞争力。小型 MoE 模型 Qwen3-30B-A3B 的激活参数数量是 QwQ-32B 的 10%，但表现更优；即使是轻量级的 Qwen3-4B，也能匹敌 Qwen2.5-72B-Instruct 的性能。

**多种思考模式：**Qwen3 模型支持“思考模式”与“非思考模式”两种思考模式。用户能够根据具体任务控制模型进行“思考”的程度。在思考模式模型会逐步推理，经过深思熟虑后给出最终答案；在“非思考模式”中，模型提供快速、近乎即时的响应，适用于对速度要求高于深度的简单问题。两种模式的结合增强了模型实现稳定且高效的“思考预算”控制能力。用户能够更轻松地为不同任务配置特定的预算，在成本效益和推理质量之间实现更优的平衡。支持MCP（模型上下文协议），Agent能力提升：可以在思考和非思考模式下实现大语言模型与外部数据源和工具的集成，并完成复杂任务。

图：模型参数领先

|                                      | Qwen3-235B-A22B<br>MoE | Qwen3-32B<br>MoE | OpenAI o1<br>2024-12-17 | Deepseek-R1 | Grok 3 Beta<br>2024 | Gemini 2.5-Pro | OpenAI o3-mini<br>2024-12-17 |
|--------------------------------------|------------------------|------------------|-------------------------|-------------|---------------------|----------------|------------------------------|
| ArenaHard                            | 95.6                   | 93.8             | 92.1                    | 93.2        | -                   | 96.4           | 89.0                         |
| AIME24                               | 85.7                   | 81.4             | 74.3                    | 79.8        | 83.9                | 92.0           | 79.6                         |
| AIME25                               | 81.5                   | 72.9             | 79.2                    | 70.0        | 77.3                | 86.7           | 74.8                         |
| LiveCodeBench<br>v5, 2024-10-2024-02 | 70.7                   | 65.7             | 63.9                    | 64.3        | 70.6                | 70.4           | 66.3                         |
| CodeForces<br>Div 1, 2024-10-2024-02 | 2056                   | 1977             | 1891                    | 2029        | -                   | 2001           | 2036                         |
| Aider<br>2024-10-2024-02             | 61.8                   | 50.2             | 61.7                    | 56.9        | 53.3                | 72.9           | 53.8                         |
| LiveBench<br>2024-10-2024-02         | 77.1                   | 74.9             | 73.7                    | 71.6        | -                   | 82.4           | 70.0                         |
| BFCL<br>v1                           | 70.8                   | 70.3             | 67.8                    | 56.9        | -                   | 62.9           | 64.6                         |
| MuItF<br>8 Languages                 | 71.9                   | 73.0             | 48.8                    | 67.7        | -                   | 77.8           | 48.4                         |

图：思考和非思考模式对比

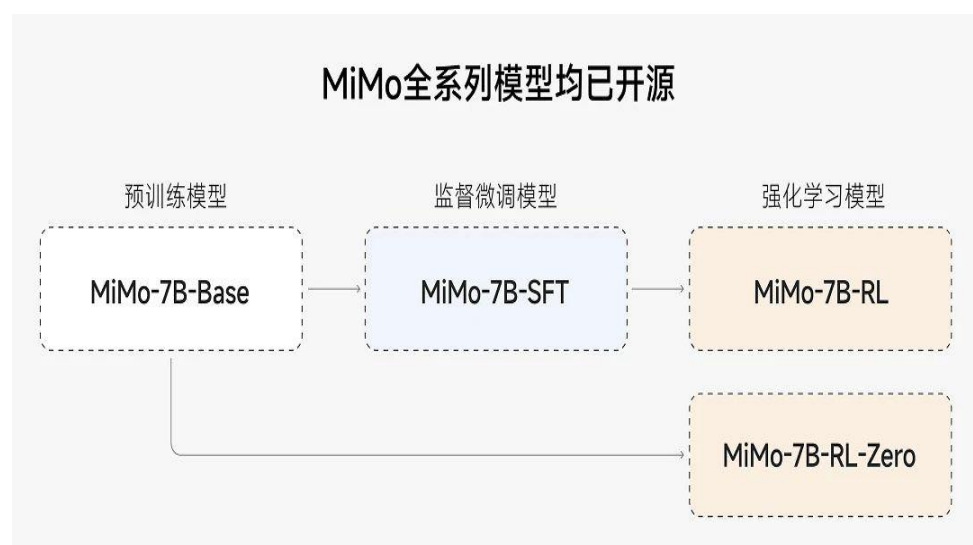
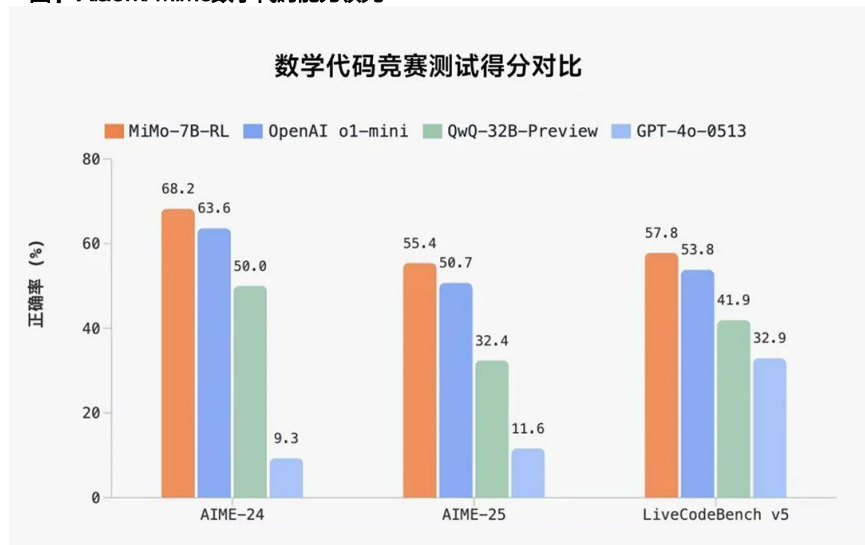


## 2.2 小米：开源首个为推理大模型“Xiaomi MiMo”，联动预训练到后训练

- 4月30日，小米正式开源旗下首个专为推理（Reasoning）任务设计的大模型“Xiaomi MiMo”，面向数学与代码两个领域，致力于提升AI推理能力。MiMo-7B 仅使用7B参数规模，在AIME 24-25数学推理测试与LiveCodeBench v5代码竞赛测评中，推理表现超越OpenAI闭源模型o1-mini与阿里Qwen的QwQ-32B-Preview等更大规模模型，显示出优越的效率与性能比。在强化学习测试中，MiMo-7B在数学与编程任务的潜力也明显领先传统32B开源模型。
- **训练方法：**MiMo的推理能力由预训练与后训练阶段协同驱动：预训练方面，模型拥有更多推理模式，覆盖约200B tokens的高质量语料，并采用三阶段渐进式训练策略，总训练量达25T tokens；后训练方面，引入高效强化学习算法与稳定框架，在稳定性与训练效率方面双双提升。目前，MiMo-7B已开源包含Base、SFT、RL及RL-Zero在内的四个模型版本，全部上线至HuggingFace 供全球开发者调用使用。

图：Xiaomi MiMo数学代码能力领先

图：Xiaomi MiMo全系列开源





# 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    |



THANKS