

人形机器人行业周报（第十六期）

征和工业拟牵手投资机构入股智元，特斯拉发布机器人做家务视频

优于大市

核心观点

市场表现：本周（5.19-5.23）我们构建的国信人形机器人指数下跌2.49%，强于沪深300指数2.32pct，强于上证综合指数1.93pct，年初至今上涨12.8%。拓普集团下跌2.45%，三花智控上涨1.27%，中鼎股份下跌5.45%，银轮股份下跌3.92%，北特科技上涨8.21%，双林股份下跌12.24%，贝斯特下跌5.57%，浙江荣泰下跌1.74%，祥鑫科技下跌7.83%，双环传动下跌3.64%，斯菱股份上涨2.96%，豪能股份下跌3.69%，精锻科技下跌11.47%，蓝黛科技下跌5.66%，凌云股份下跌0.13%，旭升集团下跌4.49%，肇民科技下跌8.97%，爱柯迪下跌3.18%。均胜电子上涨3.44%。征和工业下跌7.89%，美力科技下跌12.6%。

行业动态：1) 特斯拉发布 Optimus 新视频，其通过学习人类视频完成多项家务；2) 宇树人形机器人格斗大赛将于5月25日举行，四支队伍参赛；3) Figure 在宝马 X3 生产线上完成连续20小时轮班；4) 智元机器人开源 EVAC 框架与 EWMBench 评测基准；5) 智元灵犀 X2 开启商业化进程，Q2 将发布四足机器人；6) 英伟达用视频世界模型让机器人“做梦学习”；7) 小鹏第五代人形机器人将部署图灵芯片，大幅提高端侧算力；8) 北京人形牵头发布全球首个《人形机器人智能化分级》标准；**政府新闻：**1) 习近平总书记考察洛阳轴承；2) 深圳市人工智能和具身机器人产业基金、人工智能终端产业投资基金正式发布；3) 浙江：将智能家居机器人、智能眼镜等产品纳入消费品以旧换新补贴范围；**融资动态：**1) 京东参投智元新一轮融资；2) 千诀科技完成数亿元人民币 Pre-A+轮融资；3) 犀灵视觉完成数千万元 Pre-A 轮融资；4) 光洋股份拟收购银球科技；**公告方面：**1) 德迈仕：实控人变更，转让股权至汇心创智；2) 明新旭腾：推进仿生电子皮肤研发，可用于机器人、医疗健康、消费电子和智能汽车等领域；3) 征和工业：拟出资500万元入股共青城慕华七号股权投资合伙企业，合伙企业将以股权投资的方式专项投资于智元；4) 浙江荣泰：设立智能机器人全资子公司。

核心观点：特斯拉人形机器人 Optimus 量产节奏逐步清晰，叠加海内外相关巨头的持续布局（Figure、智元、华为、宇树、小米等），人形机器人产业有望加速落地，2025 年有望成为行业爆发的起点，看好人形机器人发展带来的产业升级机遇。

投资建议：总成环节：拓普集团、三花智控；减速器环节：双环传动、精锻科技、中鼎股份等；传感器环节：凌云股份；其他相关：银轮股份、均胜电子、瑞鹄模具、美力科技等。

风险提示：机器人量产节奏不及预期，技术发展不及预期的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
601689.SH	拓普集团	优于大市	51.33	892	1.78	2.04	29	25
002050.SZ	三花智控	优于大市	27.09	1011	0.83	1.00	33	27
002472.SZ	双环传动	优于大市	33.08	280	1.21	1.50	27	22
000887.SZ	中鼎股份	优于大市	18.21	240	0.95	1.15	19	16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：收盘价为2025年5月24日数据

行业研究·行业周报

汽车

优于大市·维持

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

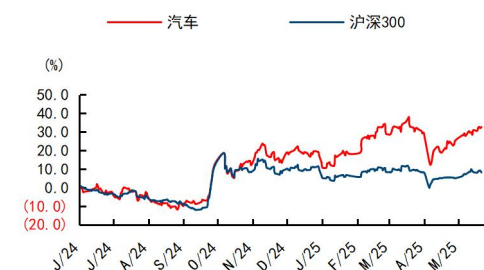
证券分析师：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《汽车行业周报（25年第19周）-Robotaxi 商业落地加速，AEB 系统标配标准进入公开征求意见阶段》——2025-05-21
《人形机器人行业周报（第十五期）-中证科创创业机器人指数发布，众擎机器人到访访质集团》——2025-05-19
《人形机器人系列专题之六维力传感器-高价值和壁垒的力控核心部件，国产供应商持续发力》——2025-05-13
《汽车行业2025年5月投资策略暨年报&一季报总结——2025Q1 汽车板块营收同比增长6%，盈利能力同环比提升》——2025-05-12
《人形机器人行业周报（第十四期）-宁波华翔战略合作智元，中鼎入股六维力传感器》——2025-05-11

内容目录

本周行情回顾	4
相关标的/板块涨跌幅	4
行业动态	5
相关公告	9
重点公司盈利预测及估值	10

图表目录

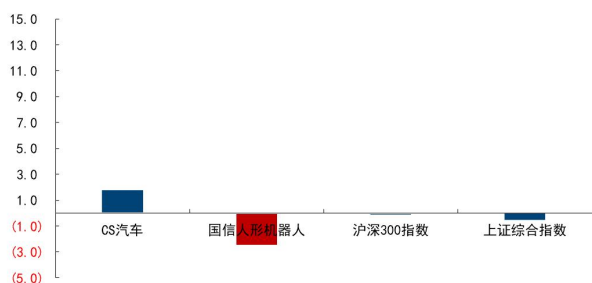
图 1： 市场板块行情对比	4
图 2： 国信人形机器人指数走势	4
图 3： 市场板块周涨跌幅对比	4
图 4： 市场板块年涨跌幅对比	4
表 1： 相关标的近一周市场表现	5
表 2： 部分公司公告	9
表 3： 重点公司盈利预测及估值	10

本周行情回顾

相关标的/板块涨跌幅

本周（5.19-5.23）我们构建的国信人形机器人指数下跌 2.49%，强于沪深 300 指数 2.32pct，强于上证综合指数 1.93pct，年初至今上涨 12.8%。拓普集团下跌 2.45%，三花智控上涨 1.27%，中鼎股份下跌 5.45%，银轮股份下跌 3.92%，北特科技上涨 8.21%，双林股份下跌 12.24%，贝斯特下跌 5.57%，浙江荣泰下跌 1.74%，祥鑫科技下跌 7.83%，双环传动下跌 3.64%，斯菱股份上涨 2.96%，豪能股份下跌 3.69%，精锻科技下跌 11.47%，蓝黛科技下跌 5.66%，凌云股份下跌 0.13%，旭升集团下跌 4.49%，肇民科技下跌 8.97%，爱柯迪下跌 3.18%。均胜电子上涨 3.44%。征和工业下跌 7.89%，美力科技下跌 12.6%。

图1：市场板块行情对比



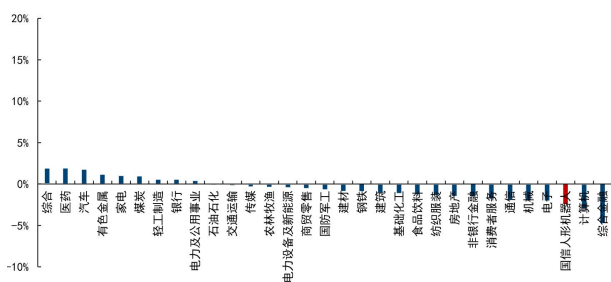
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：机器人股票指数所选择公司为 50 家在公告或公开发布的投资者交流记录或交易所互动平台信息中披露机器人相关业务的公司，如拓普集团、三花智控、北特科技、鸣志电器等，并以 23/1/1 为 100 基点进行设置，按照市值加权，后续本指数股票池会保持更新、调整。

图2：国信人形机器人指数走势



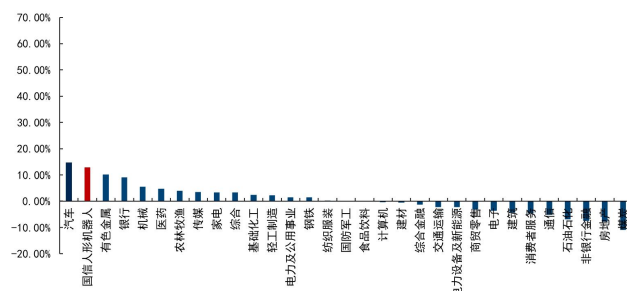
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：机器人股票指数所选择公司为 50 家在公告或公开发布的投资者交流记录或交易所互动平台信息中披露机器人相关业务的公司，如拓普集团、三花智控、北特科技、鸣志电器等，并以 23/1/1 为 100 基点进行设置，按照市值加权，后续本指数股票池会保持更新、调整。

图3：市场板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4：市场板块年涨跌幅对比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表1: 相关标的近一周市场表现

相关环节	代码	指数	本周收盘价	一周变动(%)	一月内变动(%)	二个月内变动(%)	三月内变动(%)	年初至今(%)
总成	601689.SH	拓普集团	51.33	-2.45	4.84	-10.68	-28.57	4.76
	002050.SZ	三花智控	27.09	1.27	9.77	-9.09	-21.98	16.31
	603009.SH	北特科技	47.19	8.21	14.57	3.77	-14.86	20.96
丝杠	300100.SZ	双林股份	46.25	-12.24	-2.55	20.30	66.54	134.27
	300580.SZ	贝斯特	25.62	-5.57	-0.08	-11.44	-15.28	11.63
	603119.SH	浙江荣泰	44.49	-1.74	14.66	20.34	33.74	98.70
减速器	002472.SZ	双环传动	33.08	-3.64	7.12	-7.95	-19.36	8.03
	301550.SZ	斯菱股份	98.70	2.96	59.08	8.09	-6.53	97.18
	603809.SH	豪能股份	15.40	-3.69	34.84	8.59	13.81	74.15
	300258.SZ	精锻科技	14.89	-11.47	32.83	-13.28	0.00	67.12
	002765.SZ	蓝黛科技	14.84	-5.66	8.24	-1.93	40.84	73.48
	000887.SZ	中鼎股份	18.21	-5.45	12.34	-13.75	-8.25	38.80
	003033.SZ	征和工业	47.30	-7.89	20.82	-12.29	35.78	76.16
	002126.SZ	银轮股份	26.23	-3.92	7.90	-10.87	-15.97	40.12
	002965.SZ	祥鑫科技	55.69	-7.83	25.29	-13.03	-3.97	62.69
	600480.SH	凌云股份	15.93	-0.13	5.08	-2.72	1.10	47.36
	603305.SH	旭升集团	12.75	-4.49	4.68	-11.36	-31.67	-3.04
	301000.SZ	肇民科技	46.40	-8.97	16.17	32.19	29.97	82.61
其他	600933.SH	爱柯迪	16.16	-3.18	12.93	-12.39	-18.62	-0.86
	688071.SH	华依科技	36.45	-7.16	14.80	-11.18	-11.53	35.25
	301005.SZ	超捷股份	30.83	-5.60	8.82	-11.14	3.49	5.40
	600699.SH	均胜电子	19.23	3.44	24.71	-9.77	-18.81	22.72
	300680.SZ	隆盛科技	46.14	2.08	30.30	-2.06	4.74	92.57
	300611.SZ	美力科技	22.96	-12.60	-6.37	-1.46	101.71	118.18

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态

1、行业新闻

特斯拉发布 Optimus 新视频, Optimus 通过学习人类视频完成多项家务

5月21日, 特斯拉发布 Optimus 最新视频, 机器人在单个神经网络下, 通过学习人类视频完成多项家务。视频中, Optimus 人形机器人顺利解决了倒垃圾、撕厨房纸、操作微波炉等任务, 展现出较强通用性。

宇树人形机器人格斗大赛将于5月25日举行, 四支队伍参赛

《CMG 世界机器人大赛·系列赛》机甲格斗擂台赛将于5月25日在杭州举行。宇树科技将以合作方身份参加比赛。本次比赛主要由表演赛和竞技赛两部分组成。表演赛中, 人形机器人将展示格斗, 包括单机格斗展示和群体格斗展示等多个环节。竞技赛则共设置四支参赛队伍, 由来自不同领域的操控者实时操作机器人, 通过多轮格斗比拼, 决出最终优胜者。

Figure 在宝马 X3 生产线上完成了连续 20 小时的轮班

5月22日, Figure CEO Brett Adcock 表示, Figure 在宝马 X3 生产线上完成了连续 20 小时的轮班, 已经连续几周实行 10 小时轮班制。

智元机器人开源 EVAC 框架与 EWM Bench 评测基准, 世界模型新突破

5月20日，智元机器人发布具身智能领域双重里程碑式突破：全球首个基于机器人动作序列驱动的具身世界模型 EVAC (EnerVerse-AC)，以及具身世界模型评测基准 EWMBench。这两大创新成果现已全面开源，旨在构建“低成本模拟 - 标准化评测 - 高效迭代”的全新开发范式，持续赋能全球具身智能研究，加速技术落地与产业发展。当前具身智能演进面临两大关键制约：在测试阶段，真机验证代价大、风险高，仿真系统又受制于虚实偏差；在数据层面，海量真机数据尚未构建基于轨迹扩增的高效利用机制，限制了多样性生成与泛化训练。为打破困局，智元机器人依托深厚的技术积累，精准洞察行业痛点，在去年发布的世界模型架构 EnerVerse 基础上推出创新成果：基于动作序列驱动的世界模型 EVAC 与具身世界模型评测榜单 EWMBench，构建从训练到评测全链路技术闭环，重新定义具身智能研发范式。

智元旗下灵犀 X2 开启商业化进程，Q2 将发布四足机器人产品

5月22日，智元机器人重磅宣布：旗下人形机器人灵犀 X2 正式开启商业化进程，即日起面向全社会招募合作伙伴。具备销售能力的企业可通过智元官网申请成为渠道伙伴，具备二次开发能力的团队可申请成为解决方案伙伴，有采购需求的客户亦可在线留资，由智元销售及合作方对接后续需求。今年3月由“稚晖君”发布、因“能骑自行车”而出圈的灵犀 X2，终于迈出从实验室走向市场的关键一步。智元将在灵犀产品线上采用 B to B to C 模式，即产品针对消费场景打造，但不直接对 C 端销售，而是携手生态伙伴共同开发与交付。智元机器人灵犀业务部总裁魏强对灵犀 X2 的未来表现非常乐观，他表示，灵犀 X2 将在 2025 年下半年实现规模出货，预计 2026 年底出货量将达到“大几千台”。此外，智元机器人还将在今年第二季度发布一款四足机器人产品。

英伟达用视频世界模型让机器人“做梦学习”

NVIDIA GEAR Lab 最新推出 DreamGen 项目，巧妙利用 AI 视频世界模型生成神经轨迹，仅需少量现实视频，就能让机器人学会执行 22 种新任务。在真实机器人测试上，复杂任务的成功率更是从 21% 显著提升至 45.5%，并首次实现真正意义上的从 0 开始的泛化。核心思想是利用成熟的视频世界模型（如 Sora、Veo），对现实视频进行虚拟合成，创建大规模逼真训练数据，真正实现了从 0 到 1 的零样本行为泛化和零样本环境泛化。

小鹏第五代人形机器人将部署图灵芯片，大幅提高端侧算力

5月21日，小鹏汽车董事长、CEO 何小鹏在 2025 年第一季度财报电话会议上表示，小鹏目标在 2026 年内能够推出面向工业和商业场景的人形机器人。根据规划，小鹏第五代机器人将搭载图灵芯片，提高机器人的端侧算力，强化学习小模型和分段式端到端。同时，小鹏将通过直接同源共用小鹏物理世界基座模型的 VLA 架构、复用小鹏云端 AI 基础设施，提高机器人大小脑的智能水平。

北京人形牵头发布全球首个《人形机器人智能化分级》标准

由北京人形机器人创新中心牵头，联合上海人形机器人创新中心、浙江人形机器人创新中心，以及优必选、宇树科技、中国信通院和工联院等主流企业及科研院所共同制定了全球首个《人形机器人智能化分级》（T/CIE 298-2025）团体标准，在中国电子学会正式发布。这是全球首个人形机器人智能化能力分级的标准，通过借鉴自动驾驶、工业机器人等分级逻辑，并针对人形机器人的特殊性进行了创新，构建形成“四维五级”的评价框架。包括“感知认知（P）、决策学习（D）、执行表现（E）、协作交互（C）”为核心的四大能力维度，并构建 L1-L5 五级智能化能力分级体系。从 L1 至 L5，智能化能力水平逐级递增。标准同步给出 22 个

一级指标、100 余项技术条款、通用安全底线及典型应用场景映射，可为企业开展产品设计、性能对标和能力声明提供直观参照。

北京人形获任中国人工智能产业发展联盟具身智能工作组副组长单位

工业和信息化部人工智能标准化技术委员会联合中国人工智能产业发展联盟（AIIA）在上海召开具身智能标准研讨会暨 AIIA 具身智能工作组 2025 年第三次工作会，来自具身智能领域的专家学者和企业代表共 50 余人参加，围绕具身智能技术发展趋势、应用落地场景等展开探讨。北京人形机器人创新中心受邀参会，并获任 AIIA 具身智能工作组副组长单位。

苏州能斯达深度参与制定人形机器人核心标准 助推产业规范化发展

近期，中国机电一体化技术应用协会对外发布了若干人形机器人领域的团体标准。在这一标准化进程中，苏州能斯达电子科技有限公司作为国内柔性智能感知领域的领军企业，以副主编单位身份深度参与了《人形机器人人机交互与安全技术规范》、《人形机器人智能感知与运动控制技术规范》的编制工作，为行业技术标准注入核心力量。

盛视科技人形机器人研发取得进展

5 月 20 日，盛视科技宣布人形机器人研发取得重要进展，将适配口岸旅客、车辆查验、港口船舶查验等场景，并可广泛应用于人机交互的多元场景。

2、政府新闻

习近平总书记考察洛阳轴承

5 月 19 日，习近平总书记在河南省洛阳市先后考察了洛阳轴承集团股份有限公司、白马寺和龙门石，了解当地加快先进制造业发展、加强历史文化遗产保护利用、推动文旅产业高质量发展等情况。习近平总书记在河南洛阳轴承集团股份有限公司考察，走进企业智能工厂了解各种类型轴承产品的性能和用途，看智能生产线，并同企业职工亲切交谈。习近平说，我们坚持发展实业，从过去洋火、洋皂、洋铁等靠买进来，到现在成为工业门类最齐全的世界制造业第一大国，这条路走对了。我们要继续把制造业搞好，坚持自立自强，掌握关键核心技术，推进产学研一体化，培养大批高素质人才，这样中国式现代化才能够真正实现。

深圳市人工智能和具身机器人产业基金、人工智能终端产业投资基金正式发布

5 月 22 日，以“智联万物·端启未来”为主题的 2025 全球人工智能终端展暨第六届深圳国际人工智能展开幕。市长覃伟中出席活动并致辞。深圳市人工智能和具身机器人产业基金、人工智能终端产业投资基金正式发布。深圳市人工智能和具身机器人产业基金首期规模 20 亿，重点投向算法模型、AI+行业应用、机器人关键零部件、具身机器人本体等；深圳市人工智能终端产业投资基金规模 50 亿，重点投向人工智能手机、计算机、平板电脑、大模型一体机、可穿戴设备、智能影像设备、全屋智能产品、工业级人工智能终端、其他新型人工智能终端以及有关软硬件技术等。

浙江：将智能家居机器人、智能眼镜等产品纳入消费品以旧换新补贴范围

浙江省人民政府近日印发《关于支持人工智能创新发展的若干措施》，自 2025 年 5 月 31 日起实施，有效期至 2027 年 12 月 31 日。《若干措施》提出，支持具身智能应用。建设具身智能行业基地，搭建公共测试环境、测试验证平台等，有

力支撑具身智能软硬件迭代升级，推动形成一批行业标准。鼓励国有企事业单位聚焦未来工厂、智慧园区等，滚动开放不低于 50 个应用场景，打造具身智能应用的“样板间”和“体验中心”。支持智能终端消费。将智能家居机器人、智能眼镜等产品纳入消费品以旧换新补贴范围，按照产品售价的 15%，给予最高 2000 元/件补助。

3、融资动态

京东参投智元新一轮融资

5 月 24 日，京东、上海具身智能基金参与了智元机器人的新一轮融资，本轮融资中，上汽等老股东也进行了增资。国家企业信用信息公示系统显示，京东科技信息技术有限公司已经成为了智元的新股东。根据投资人变更信息，变更后显示京东科技信息技术有限公司出资 61.8909 万元。针对本次融资信息，京东相关负责人暂未回复。

千诀科技完成数亿元人民币 Pre-A+轮融资

5 月 20 日，具身大脑企业北京千诀科技有限公司完成数亿元人民币 Pre-A+轮融资，本轮由钧山投资、祥峰投资、石溪资本联合投资，Maple Pledge 枫承资本作为长期顾问提供私募融资支持。资金将主要用于核心技术演进、产品标准化以及产业化交付能力的提升。

犀灵视觉完成数千万元 Pre-A 轮融资

5 月 19 日，北京犀灵视觉科技有限公司宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资，本轮由北京盈富泰克创业投资有限公司独家投资。资金将用于加速新一代“感存算一体”智能视觉传感器的量产落地、核心技术迭代及全球市场拓展。本轮融资后，犀灵视觉将深化与工业自动化、具身智能领域头部客户的合作，推动智能视觉传感器在“端侧 AI”的普及，抢占千亿级机器视觉赛道。同时，其也将开启新一轮融资。

光洋股份拟收购银球科技

5 月 18 日，光洋股份发布公告，公司正在筹划发行股份及支付现金方式购买宁波银球科技股份有限公司 100%股权，并募集配套资金。光洋股份表示，由于交易事项尚处于筹划阶段，交易对方的范围尚未最终确定，初步确定的交易对方为标的公司的主要股东，包括胡永朋、李定华、宁波市银佳管理咨询合伙企业（有限合伙）、宁波市银锦企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、宁波市银晖管理咨询合伙企业（有限合伙）。银球科技成立于 1995 年，是一家集研发、生产、销售为一体的精密轴承制造商，现下辖 2 个制造基地（宁波基地、安徽基地）、4 家生产工厂，共有 468 条先进的自动化生产线，具备年生产 9 亿套轴承的能力。

矩侨工业完成数千万元 A 轮融资

5 月 23 日，柔性触觉传感器企业矩侨工业今日宣布完成数千万元 A 轮融资，投资方包括金慧丰投资、教育科技集团战略方、青岛和信。此次融资将主要用于柔性触觉器件及“电子皮肤”产品的技术迭代、产线扩建及市场拓展。今年 4 月，矩侨宣布成功研制出机器人织物电子皮肤和足底传感器，还为宇树 G1 人形机器人定制了智能上衣、手套与足垫，产品集成自研柔性传感器，显著增强了 G1 的触觉感知和人机交互能力。

相关公告

近期（20250519-20250523），部分公司公告如下。

表2: 部分公司公告

股票代码	股票简称	日期	公告类型	公告摘要
301007	德迈仕	5月22日	股权转让	公司全体股东与汇心创智签署《股权转让框架协议》，拟以6.69亿元转让德迈仕投资100%股权。交易完成后，上市公司实际控制人将由何建平变更为潘异。
605068	明新旭腾	5月19日	投资者关系活动记录	公司推进仿生电子皮肤研发，可用于机器人、医疗健康、消费电子和智能汽车等领域
003033	征和工业	5月20日	投资入股	拟以自有资金认缴出资500万元入股共青城慕华七号股权投资合伙企业，整合各方资源，加快公司战略实施，全体合伙人拟认缴出资总额1.1亿元人民币，公司出资占4.53%。
603119	浙江荣泰	5月22日	设立子公司	拟以自有资金2000万元在浙江嘉兴设立全资子公司“浙江荣泰智能机器人有限公司”（暂定名），加速机器人业务市场化进程，持股100%。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

表3: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2025/5/23 收盘（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
					2023A	2024A	2025E	2023A	2024A	2025E
601689.SH	拓普集团	优于大市	145.87	2383	-1.62	3.99	6.87	-90	37	21
002050.SZ	三花智控	优于大市	78.85	1501	-5.49	-3.15	-0.83	-14	-25	-95
002472.SZ	双环传动	优于大市	51.33	892	1.95	1.78	2.04	26	29	25
300258.SZ	精锻科技	优于大市	27.09	1011	0.78	0.83	1.00	35	33	27
002126.SZ	银轮股份	优于大市	33.08	280	0.96	1.21	1.50	34	27	22
600699.SH	均胜电子	优于大市	14.89	79	0.49	0.33	0.59	30	45	25
002997.SZ	瑞鹄模具	优于大市	26.23	219	0.76	0.94	1.30	35	28	20
300611.SZ	美力科技	优于大市	19.23	271	0.77	0.68	1.12	25	28	17
000887.SZ	中鼎股份	优于大市	36.72	77	1.02	1.67	2.15	36	22	17
600480.SH	凌云股份	优于大市	22.96	48	0.19	0.51	1.87	121	45	12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032