

GPT-5 前瞻：为何 AI 编程是 AI 应用战略制高点

2025 年 08 月 03 日

● 市场回顾

本周 (7.28-8.1) 沪深 300 指数下跌 1.75%，中小板指数下跌 1.95%，创业板指数下跌 0.74%，计算机（中信）板块上涨 0.30%。板块个股涨幅前五名分别为：淳中科技、卓易信息、当虹科技、鼎捷数智、万兴科技；跌幅前五名分别为：达华智能、石基信息、中科金财、实达集团、恒为科技。

● 行业要闻

- 微软市值突破 4 万亿美元，成第二家达成此成就的科技巨头
- 阿里推首款夸克 AI 眼镜支持扫码支付

● 公司动态

➤ 创识科技：8 月 1 日消息，公司董事兼董事会秘书彭宏毅先生完成股份减持计划，于 7 月 31 日通过集中竞价（含盘后定价）方式累计减持 180 万股，占公司目前总股本的 0.89%，减持均价 26.43 元 / 股。减持后其持股数量为 546.51 万股，占总股本 2.69%。本次减持符合相关规定，不影响公司控制权及持续经营。

➤ 京北方：7 月 30 日消息，公司完成工商变更登记并换发营业执照，注册资本由 61789.9202 万元变更为 86735.7451 万元，其他登记事项不变。本次变更源于 2024 年年度股东大会审议通过的增资及修订公司章程议案，符合相关规定。

● 本周观点

我国数字经济发展正在从“互联网+”的广泛连接阶段，向着“人工智能+”的创新引领阶段持续迈进，在年初《政府工作报告》重点提及“人工智能+”的催化下，“人工智能+行业应用”正在加速落地，未来有望重现“互联网+行业应用”的高景气发展。AI 编程目前已经成为 AI 最先落地的核心应用之一，国内外多个科技巨头推出 AI 编程相关产品，AI 或将率先颠覆他的“创造者”——AI 编程。建议重点关注国内领军企业卓易信息、普元信息、商汤-W、金现代等。

● 风险提示

- 人工智能政策不及预期；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

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 计算机行业动态报告：GPT5 前瞻之 AI 编程：Coding-Agent 无招胜有招，万般应用皆破局-2025/07/30
2. 计算机行业动态报告：GPT5 前瞻之多模态——AI 应用货币化先锋-2025/07/29
3. 计算机周报 20250727：迎接从“互联网+”到“AI+”的伟大跨越-2025/07/27
4. 计算机行业 2025Q2 持仓分析：机构持仓处历史底部，集中度有所降低-2025/07/25
5. 计算机周报 20250720：国产 AI 算力潜力被低估-2025/07/20

目录

1 本周观点	3
1.1 提升 AI 编程能力或将成 OpenAI 更好打造 GPT-5 的首要任务	3
1.2 AI 编程商业化能力强，有望继续成为大模型发展的核心领域	6
1.3 投资建议	8
2 行业新闻	9
3 公司新闻	10
4 本周市场回顾.....	11
5 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 本周观点

1.1 提升 AI 编程能力或将成 OpenAI 更好打造 GPT-5 的首要任务

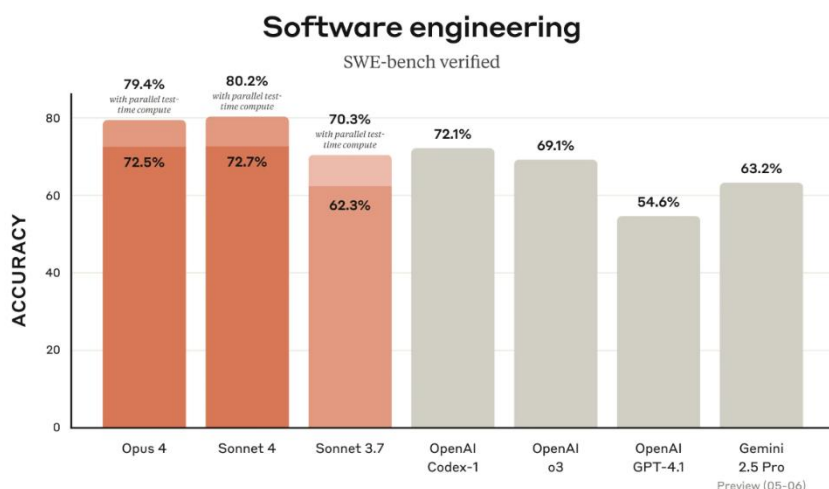
GPT-5 前瞻：AI 编程依然是 AI 应用的核心领域之一。 OpenAI 有望将在 8 月初正式发布新一代 GPT-5 模型，首席执行官萨姆·奥特曼已在 X 平台透露，GPT-5 将推出 mini 和 nano 等不同版本，并通过 API 向外部开放。根据新智元报道，目前在 LMarena 上，已上线了 GPT-5-pro (zenith)。开发者用最强版 zenith，一键生成「星云」单页网站，速度质量都有较大改善，并可以用于修改游戏、搭建网站、生成动画等。

提升 AI 编程能力或将成 OpenAI 更好打造 GPT-5 的首要任务。 全球头部大模型均重点发力 AI 编程，因此 AI 编程相关功能是否强大，或将成为判断 GPT-5 潜力的一个重要方面。

国外：Claude 4 等头部大模型均在编程领域验证自身实力。

2025 年 5 月，知名 AI 创业公司 Anthropic 正式推出 Claude 4 系列大模型。 先期推出的型号包括 Claude Opus 4 和 Claude Sonnet 4，其中 Claude Opus 4 是一款全球领先的编码模型，它在复杂、长时间运行任务和智能体工作流程中拥有持续的高性能，在 SWE-bench (72.5%) 和 Terminal-bench (43.2%) 基准上均处于领先地位。同时，第三方公司也给出了积极反馈，GitHub 表示，Claude Sonnet 4 在智能体场景中表现出色，并将它作为 GitHub Copilot 中新编码智能体模型引入。

图1：Claude 4 模型在 SWE-bench Verified 上的领先成绩



资料来源：机器之心，民生证券研究院

图2：Claude 4 模型在 SWE-bench Verified（真实软件工程任务性能基准测试）上的领先成绩

	Claude Opus 4	Claude Sonnet 4	Claude Sonnet 3.7	OpenAI o3	OpenAI GPT-4.1	Gemini 2.5 Pro Preview (05-06)
Agentic coding <i>SWE-bench Verified^{1,2}</i>	72.5% / 79.4%	72.7% / 80.2%	62.3% / 70.3%	69.1%	54.6%	63.2%
Agentic terminal coding <i>Terminal-bench^{1,3}</i>	43.2% / 50.0%	35.5% / 41.3%	35.2%	30.2%	30.3%	25.3%
Graduate-level reasoning <i>GPQA Diamond⁴</i>	79.6% / 83.3%	75.4% / 83.8%	78.2%	83.3%	66.3%	83.0%
Agentic tool use <i>TAU-bench</i>	Retail	Retail	Retail	Retail	Retail	—
	81.4%	80.5%	81.2%	70.4%	68.0%	—
	Airline	Airline	Airline	Airline	Airline	—
	59.6%	60.0%	58.4%	52.0%	49.4%	—
Multilingual Q&A <i>MMMLU²</i>	88.8%	86.5%	85.9%	88.8%	83.7%	—
Visual reasoning <i>MMMU (validation)</i>	76.5%	74.4%	75.0%	82.9%	74.8%	79.6%
High school math competition <i>AIME 2025^{1,2}</i>	75.5% / 90.0%	70.5% / 85.0%	54.8%	88.9%	—	83.0%

Methodology

1. Opus 4 and Sonnet 4 achieve 72.5% and 72.7% pass@1 with best-of-10 trials, single-attempt patches, no test-time compute, using nucleus sampling with a top_p of 0.95.
 2. Opus 4 and Sonnet 4 score 39.2% and 33.5% pass@1 with the same agent as non-Claude models, the above reported 43.2% and 35.5% with Claude Code as agent framework.
 3. Claude scores on MMMLU are the average over 1k non-English languages.
 4. Opus 4 and Sonnet 4 were run on AIME using nucleus sampling with a top_p of 0.95.
 5. On SWE-Bench, Terminal-Bench, GPQA and AIME, we additionally report results that benefit from parallel test-time compute by sampling multiple sequences and selecting the single best via an internal scoring model.

资料来源：机器之心，民生证券研究院

国内：多个头部大模型在编程领域实现快速发展。

DeepSeek-R1-0528 在编程与通用逻辑等多个基准测评中取得了优异成绩，并且在整体表现上已接近其他国际顶尖模型。

图3：DeepSeek-R1-0528 在各项评测集上均取得了优异表现

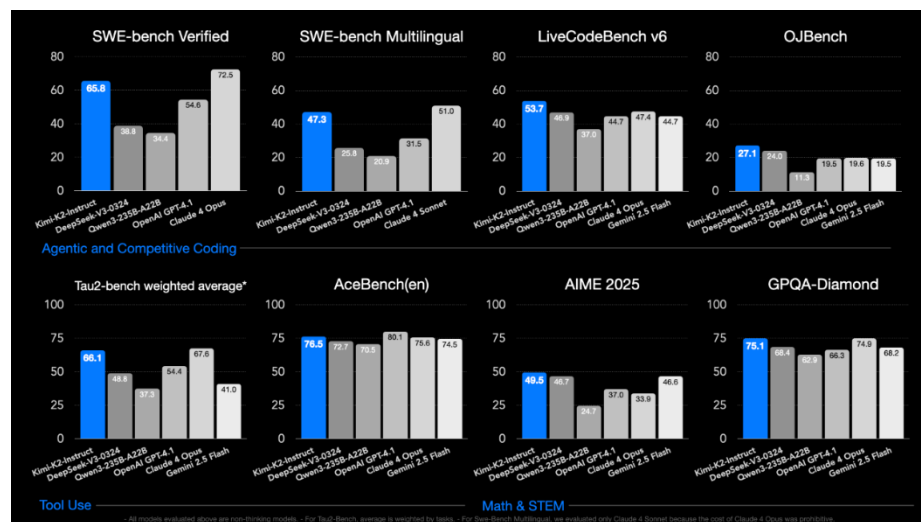
Benchmarks	DeepSeek-R1-0528	OpenAI-o3	Gemini-2.5-Pro-0506	Qwen3-235B	DeepSeek-R1
AIME 2024 <i>数学竞赛 pass@1</i>	91.4	91.6	90.8	85.7	79.8
AIME 2025 <i>数学竞赛 pass@1</i>	87.5	88.9	83.0	81.5	70.0
GPQA Diamond <i>科学测试 pass@1</i>	81.0	83.3	83.0	71.1	71.5
LiveCodeBench <i>代码生成 pass@1</i>	73.3	77.3	71.8	66.5	63.5
Aider <i>代码编辑 pass@1</i>	71.6	79.6	76.9	65.0	57.0
Humanity's Last Exam <i>推理与百科知识 pass@1</i>	17.7	20.6	18.4	11.75	8.5

资料来源：DeepSeek 官方公众号，民生证券研究院

2025 年 07 月，月之暗面正式发布 Kimi K2 模型，并同步开源。在 SWE

Bench Verified、Tau2、AceBench 等基准性能测试中，Kimi K2 均取得开源模型中的 SOTA 成绩，展现出在代码、Agent、数学推理任务上的领先能力。

图4：Kimi K2 在自主编程、工具调用和数学推理三大能力维度的基准性能测试中取得优秀表现

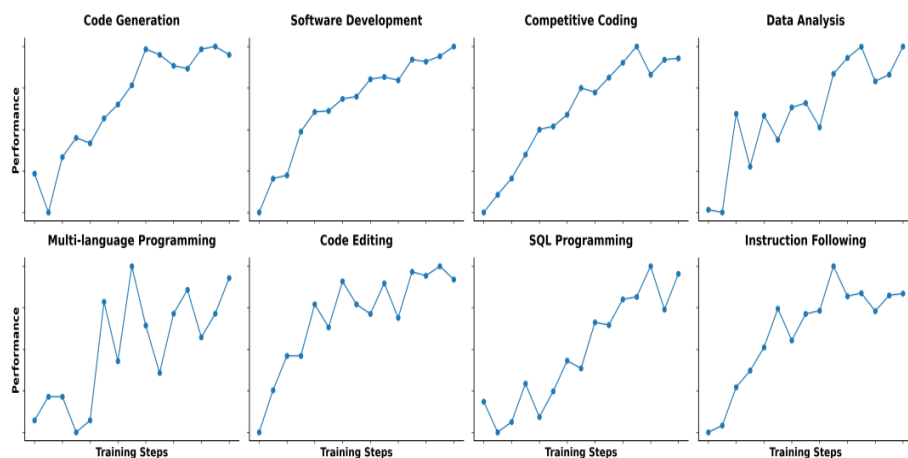


资料来源：Kimi 智能助手官方公众号，民生证券研究院

Qwen3-Coder 正式发布，AI 编程能力不断提升。2025 年 7 月，Qwen3-Coder 正式发布，其最强大版本为 Qwen3-Coder-480B-A35B-Instruct，是一款 480B 参数激活 35B 参数的 MoE 模型，原生支持 256K token 上下文，借助 YaRN 可扩展至 1M token，在 Agentic Coding、Agentic Browser-Use 和 Agentic Tool-Use 上取得开源模型的 SOTA 效果。同时，通义千问还推出并开源了一款用于代理式编程的命令行工具：Qwen Code。Qwen Code 基于 Gemini Code 进行二次开发，并进行了 prompt 和工具调用协议适配，使得 Qwen Code 可以最大程度激发 Qwen3-Coder 在 Agentic Coding 任务上的表现。

“预训练+后训练”不断强化模型代码能力。1) **预训练**：数据扩展方面，总计 7.5T（代码占比 70%），在保持通用与数学能力的同时，具备卓越的编程能力；上下文扩展方面，原生支持 256K 上下文，借助 YaRN 可拓展至 1M，专为仓库级和动态数据优化，助力 Agentic Coding；合成数据扩展方面，利用 Qwen2.5-Coder 对低质数据进行清洗与重写，显著提升整体数据质量。2) **后训练**：注重大规模强化学习，在更丰富的真实代码任务上扩展 Code RL 训练，通过自动扩展测试样例，构造了大量高质量的训练实例，显著提升了代码执行成功率，还对其他任务带来增益。

图5：后训练的加强使得 Qwen3-Coder 在具体场景下的表现不断提升



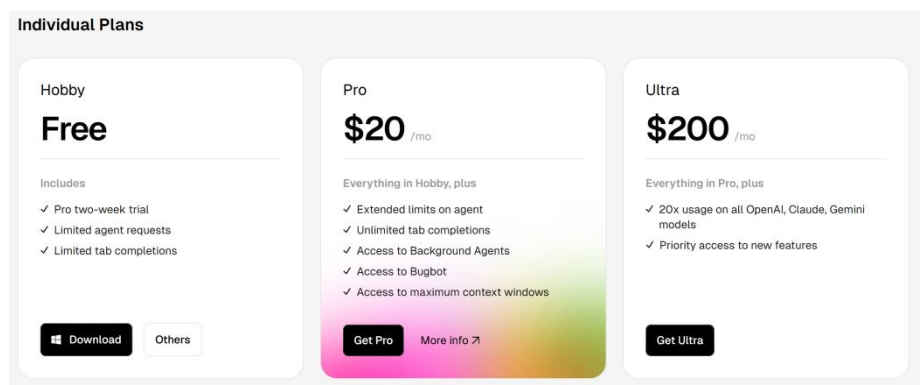
资料来源：通义千问官方公众号，民生证券研究院

1.2 AI 编程商业化能力强，有望继续成为大模型发展的核心领域

第一，AI Coding 企业 ARR 快速增长，AI 给编程带来的重要商业化潜力已经在相关公司收入上有所反应。

根据华尔街见闻、彭博报道，成立仅三年的 Anysphere 于今年 6 月完成 9 亿美元新一轮融资，公司估值超过 90 亿美元。截至 2025 年 6 月，Anysphere 的 ARR 已突破 5 亿美元大关，核心驱动力是其开发的 AI 代码编辑软件 Cursor。从其官网信息看，Cursor 目前面向个人、团体有不同的收费模式。个人端基础版免费但存在一定限制（两周试用期、代码补全等功能的使用次数有限等），Pro 版和 Ultra 版的费用分别为每个月 20/200 美元；团体端，面对团队有每月 40 美元的使用费用，同时也有针对企业端的定制化服务方式。

图6：Cursor 在个人端的收费标准

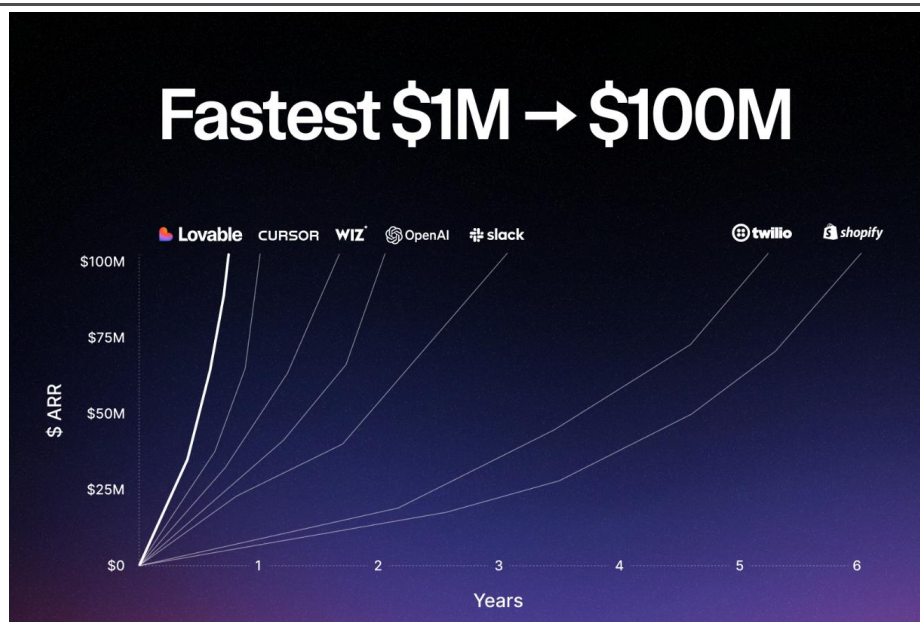


资料来源：Cursor 官网，民生证券研究院

另一 AI 编程创业公司 Lovable 在发布产品以来，仅用 8 个月时间实现了 1

亿美金 ARR 的突破。自 2024 年 11 月产品发布以来，AI 编程创业公司 Lovable 连获两轮融资。其 2 月获得 Pre-A 轮融资时，拥有 50 万用户，付费用户 3 万，ARR 达到 1700 万美元；到 2025 年 7 月，它的用户量达到了 230 万，付费用户超过 18 万，ARR 突破 1 亿美元。而 8 个月突破 1 亿美元的速度，也让它超过了 Cursor（12 个月），Wiz（18 个月），Deel（20 个月），成为这个收入增长速度的记录保持者。

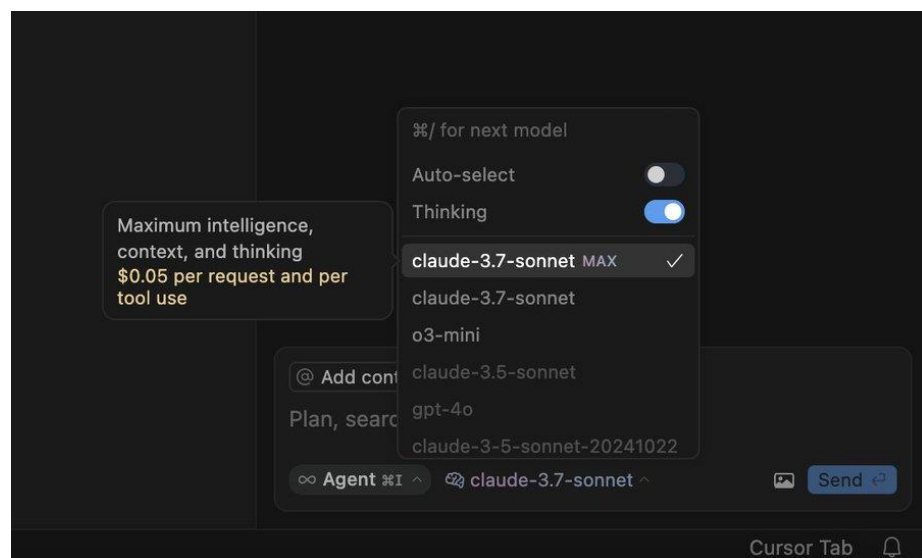
图7：不同公司实现从 100 万美金 ARR 至 1 亿美金 ARR，所花费的时间



资料来源：Lovable 官网，民生证券研究院

第二，AI Coding 与大模型的发展具有密不可分的关系。大模型自身的预测等能力，在代码补全、代码生成、需求理解、思考调度等方面发挥关键作用，而 IDE 作为底层工具则与 AI 的融合愈发紧密。根据腾讯研究院发布的《AI Coding 非共识报告》，多位 AI Coding 创始人在访谈中都明确提到，Claude 3.5 Sonnet 的出现，标志着 AI 辅助编码进入了一个新的阶段，潜力加速释放。以 2025 年上半年 Crusor 上线 Claude Max 模式为例，Claude Max 是 Claude 3.7 的一种更强大配置，它以 Claude 3.7 Thinking 模型为基础，创造力更强，上下文窗口高达 200K，可以尽可能多地将代码放入提示中，同时 Claude Max 将工具调用限制提高到了 200 次。因此我们看到，AI 编程工具的快速发展，实际上和大模型的发展是密切相关的。

图8: Cursor 里面使用 Claude Max 模式的示意图



资料来源: 机器之心, 民生证券研究院

1.3 投资建议

我国数字经济发展正在从“互联网+”的广泛连接阶段, 向着“人工智能+”的创新引领阶段持续迈进, 在年初《政府工作报告》重点提及“人工智能+”的催化下, “人工智能+行业应用”正在加速落地, 未来有望重现“互联网+行业应用”的高景气发展。AI 编程目前已经成为 AI 最先落地的核心应用之一, 国内外多个科技巨头推出 AI 编程相关产品, AI 或将率先颠覆他的“创造者”——AI 编程。建议重点关注国内领军企业卓易信息、普元信息、商汤-W、金现代等。

2 行业新闻

微软市值突破 4 万亿美元，成第二家达成此成就的科技巨头

7 月 30 日消息，微软凭借强劲财报表现，股价盘后大涨 9%，成为继英伟达之后全球第二家市值突破 4 万亿美元的科技巨头。其 2025 财年第四季度营收 764 亿美元，Azure 云服务增长 39%，云业务年收入超 1680 亿美元；AI 业务亦快速扩张，相关功能月活用户超 8 亿，Copilot 应用用户增长迅猛，华尔街分析师普遍看好其后市，预计未来收入将维持两位数增长。

阿里推首款夸克 AI 眼镜支持扫码支付

7 月 26 日消息，阿里巴巴在 2025 世界人工智能大会上推出首款自主研发的夸克 AI 眼镜，支持支付宝“看一下支付”功能，用户无需手机即可完成扫码支付，操作便捷且有全链路安全防护及“被盗即赔”服务。该眼镜集成通义千问大模型与夸克 AI 能力，融入阿里多项核心服务，支持导航、比价等高频场景，还具备通话、翻译等功能，在多方面实现技术突破。同期多家品牌也推出同类产品，推动可穿戴设备场景融合。

智谱发布新一代旗舰开源模型 GLM-4.5，专为智能体应用打造

7 月 28 日消息，智谱发布了新一代旗舰模型 GLM-4.5，专为智能体应用打造的基础模型。智谱表示，GLM-4.5 在包含推理、代码、智能体的综合能力上达到开源 SOTA，在真实代码智能体的人工对比评测中，实测国内最佳。模型采用 MoE 架构，包括 GLM-4.5（总参数量 3550 亿，激活参数 320 亿）和 GLM-4.5-Air（总参数量 1060 亿，激活参数 120 亿）。模型 API 调用价格低至输入 0.8 元/百万 tokens、输出 2 元/百万 tokens；高速版最高可达 100 tokens/秒。

阿里巴巴开源视频生成模型通义万相 Wan2.2，首创电影美学控制系统

7 月 28 日消息，阿里开源视频生成模型通义万相 Wan2.2，包括文生视频（Wan2.2-T2V-A14B）、图生视频（Wan2.2-I2V-A14B）和统一视频生成（Wan2.2-IT2V-5B）三款模型。Wan2.2-T2V-A14B、Wan2.2-I2V-A14B 两款模型均由高噪声专家模型和低噪专家模型组成，分别负责视频的整体布局和细节完善，在同参数规模下，可节省约 50% 的计算资源消耗，在模型能力上，通义万相 2.2 在复杂运动生成、人物交互、美学表达、复杂运动等维度上也取得了显著提升。

3 公司新闻

创识科技：8月1日消息，公司董事兼董事会秘书彭宏毅先生完成股份减持计划，于7月31日通过集中竞价（含盘后定价）方式累计减持180万股，占公司目前总股本的0.89%，减持均价26.43元/股。减持后其持股数量为546.51万股，占总股本2.69%。本次减持符合相关规定，不影响公司控制权及持续经营。

京北方：7月30日消息，公司完成工商变更登记并换发营业执照，注册资本由61789.9202万元变更为86735.7451万元，其他登记事项不变。本次变更源于2024年年度股东大会审议通过的增资及修订公司章程议案，符合相关规定。

盛视科技：8月1日消息，公司近日收到国家知识产权局下发的10项《授予发明专利权通知书》，涉及自动伸缩行李打包锁、集装箱检测系统、人脸卡通化处理方法等技术，应用于机场、口岸、港口等多个场景。上述专利为公司自主研发，将助力提升核心竞争力，后续将办理专利权登记手续。

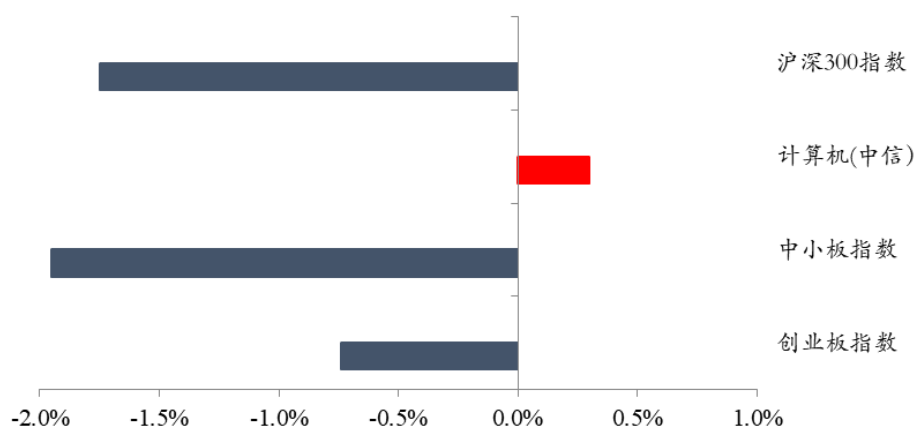
格尔软件：7月30日消息，公司将于8月1日完成2024年限制性股票激励计划部分股票回购注销，涉及52名激励对象，共计190万股，回购价格5.4元/股。因第一个解除限售期业绩考核未达标，注销后公司总股本将减至2.34亿股，股权分布仍符合上市条件。

众诚科技：7月29日消息，公司于7月28日与中国移动通信集团河南有限公司新乡分公司签订《新乡市大数据云平台服务》项目合作协议，合同总价5052.07万元（含增值税），涉及硬件设备、软件及集成维保服务。该项目已于2024年11月中标，将对公司业绩及市场拓展产生积极影响。

4 本周市场回顾

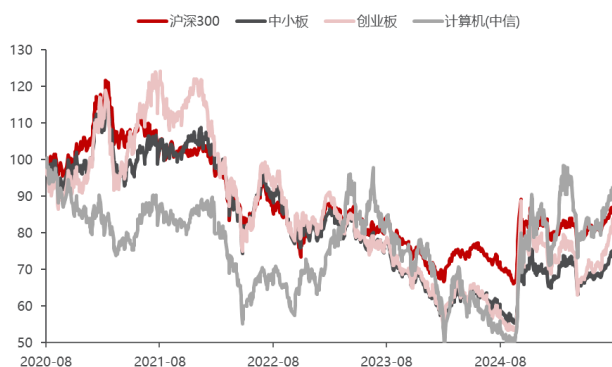
本周 (7.28-8.1) 沪深 300 指数下跌 1.75%，中小板指数下跌 1.95%，创业板指数下跌 0.74%，计算机（中信）板块上涨 0.30%。板块个股涨幅前五名分别为：淳中科技、卓易信息、当虹科技、鼎捷数智、万兴科技；跌幅前五名分别为：达华智能、石基信息、中科金财、实达集团、恒为科技。

图9：计算机板块本周表现



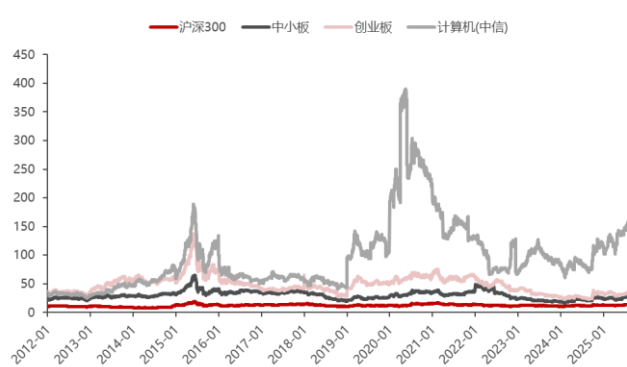
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图10：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：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)
603516.SH	淳中科技	32.16%	66.53	50.01	66.53
688258.SH	卓易信息	26.91%	67.30	52.65	69.80
688039.SH	当虹科技	24.30%	45.68	36.10	50.73
300378.SZ	鼎捷数智	20.94%	60.99	47.10	63.06
300624.SZ	万兴科技	20.16%	89.60	71.30	95.00

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 7 月 28 日至 2025 年 8 月 1 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)
002512.SZ	达华智能	-18.38%	4.04	3.94	4.99
002153.SZ	石基信息	-7.83%	10.24	9.97	11.88
002657.SZ	中科金财	-7.66%	28.58	28.00	32.50
600734.SH	实达集团	-7.24%	3.97	3.93	4.30
603496.SH	恒为科技	-7.01%	27.85	27.58	31.02

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 7 月 28 日至 2025 年 8 月 1 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	2022EPS	2023EPS	2024EPS	2022PE	2023PE	2024PE	PB
002230.SZ	科大讯飞	48.62	-3.13%	0.70	0.24	0.28	69	203	174	6.3
600570.SH	恒生电子	35.53	5.96%	1.01	0.57	0.75	35	62	47	7.7
000977.SZ	浪潮信息	54.10	-1.44%	1.38	1.39	1.18	39	39	46	3.9
300170.SZ	汉得信息	19.96	1.27%	0.22	0.49	-0.03	91	41	/	3.9
300454.SZ	深信服	111.43	7.51%	0.67	0.47	0.47	166	237	237	5.3
300451.SZ	创业慧康	5.95	1.88%	0.27	0.03	0.02	22	198	298	2.1
300253.SZ	卫宁健康	11.23	5.05%	0.18	0.05	0.17	64	221	67	4.2
002368.SZ	太极股份	25.01	-1.22%	0.64	0.65	0.61	39	38	41	3.0
300212.SZ	易华录	23.36	-1.18%	-0.25	0.02	-2.83	/	1343	/	27.6
002410.SZ	广联达	13.25	-0.90%	0.56	0.82	0.07	24	16	189	3.6
002153.SZ	石基信息	10.24	-7.83%	-0.32	-0.37	-0.04	/	/	/	4.0
600588.SH	用友网络	15.77	7.65%	0.22	0.06	-0.29	72	263	/	7.2
002912.SZ	中新赛克	27.33	0.51%	0.33	-0.71	0.67	83	-38	41	2.8
300365.SZ	恒华科技	6.89	-0.14%	0.10	-0.37	0.03	69	/	230	2.2
300523.SZ	辰安科技	23.19	-1.57%	-0.68	0.03	0.34	/	773	68	4.6
603039.SH	泛微网络	69.44	6.14%	1.20	0.86	0.69	58	81	101	8.3
002376.SZ	新北洋	7.54	-3.83%	0.22	-0.04	0.03	34	/	255	1.6
603660.SH	苏州科达	7.39	0.00%	0.13	-1.18	-0.54	58	/	/	4.1
002439.SZ	启明星辰	16.65	2.59%	0.93	0.67	0.79	18	25	21	1.8

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 8 月 1 日收盘价）

5 风险提示

1) 人工智能政策不及预期：如果在未来一段时间内，人工智能相关政策落地进度缓慢或存在变化，都有可能导致产业发展不及预期。

2) 行业竞争加剧：AI 领域存在大量竞争者，未来为了在细分领域获取更大份额，可能存在市场、技术等方面竞争持续加剧的情况。

插图目录

图 1: Claude 4 模型在 SWE-bench Verified 上的领先成绩	3
图 2: Claude 4 模型在 SWE-bench Verified (真实软件工程任务性能基准测试) 上的领先成绩	4
图 3: DeepSeek-R1-0528 在各项评测集上均取得了优异表现	4
图 4: Kimi K2 在自主编程、工具调用和数学推理三大能力维度的基准性能测试中取得优秀表现	5
图 5: 后训练的加强使得 Qwen3-Coder 在具体场景下的表现不断提升	6
图 6: Cursor 在个人端的收费标准	6
图 7: 不同公司实现从 100 万美金 ARR 至 1 亿美金 ARR, 所花费的时间	7
图 8: Cursor 里面使用 Claude Max 模式的示意图	8
图 9: 计算机板块本周表现	11
图 10: 计算机板块指数历史走势	11
图 11: 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。本报告清晰准确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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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