



具身智能行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

具身智能组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：冉婷（执业 S1130524100001）
chenchuanhong@gjzq.com.cn ranting@gjzq.com.cn

特斯拉通过马斯克薪酬方案，小鹏人形机器人 Iron 发布

核心观点：

机器人：行业景气度加速向上，特斯拉股东大会通过 MUSK 薪酬方案，小鹏机器人拟人化超市场预期。

小鹏发布 Iron 人形机器人，实现精细操控拟人动态。产品采用仿生“骨骼—肌肉—皮肤”一体化设计，外观与运动姿态高度拟人，具备仿人脊椎、灵巧双手与动态双肩结构，实现更自然的平衡与运动控制。

特斯拉股东大会通过马斯克巨额薪酬方案。具身智能方面，公司宣布将建设年产超千万台的机器人生产线，并自研高性能 AI 芯片实现算力自主提升。标志着特斯拉正加速推进人工智能与机器人产业，为其长期增长注入强劲动力。

优必选再获 1.59 亿元具身智能机器人订单。优必选中标自贡数投人形机器人数据采集中心项目设备采购订单。此次中标是继 9 月份 2.5 亿元全球单笔最大金额订单以及近期连续数千万订单后，优必选获得的又一个超亿元人形机械人大单。人形机器人正迎来技术突破与商业落地并行的新阶段。随着人形机器人技术的不断成熟，大额订单的出现成将为市场需求逐步释放的重要信号。

投资建议

具身智能是 AI 最强应用，而人形机器人则是具身智能最重要的方向之一。在电动化之后，为代表的 ROBO+ 赛道将重塑整个汽车产业链，成为最强产业趋势。**在机器人领域，下半年可关注新技术迭代及零部件门票行情。**（1）本体：汽车主机厂、3C 品牌商因为掌握需求场景以及硬件供应链，相对竞争优势正在提升，同时拥有大脑以及硬件迭代能力和需求场景的如华为、字节、小米等人形机器人，仍然是商业逻辑最顺的。看好特斯拉、Figure、华为、字节、小米和智元等机器人制造商。（2）供应链：25H2 紧握“门票行情”+技术迭代。1）门票行情：25H2 重点关注特斯拉、智元、华为的供应链，特斯拉链是最快进入小批量的供应链，Q2 业绩说明会再次表明其量产规划无虞，预计供应链短暂停滞后将重新启动，H2 各环节定点将陆续落地，关注触觉传感器、谐波减速器、摆线针轮、高功率密度电机、PEEK 以及粉末冶金工艺；智元供应链变化点在于垂直商业模式的重构，重点推荐全尺寸人形机器人 ODM 宁波华翔，并关注潜在的 PEEK 布局；华为供应链重点在下垂直应用场景的落地。2）技术迭代：H2 重点关注灵巧手、电机和 PEEK 等。灵巧手是人形机器人板块技术迭代最快的部件，H2 关注灵巧手核心部件触觉传感器技术方案的迭代（电阻、视触觉等，用量的提升）、丝杠加工技术的迭代（冷锻工艺）等；电机赛道，关注新型磁材如钕铁氮等。由于成本下降和龙头公司示范效应，PEEK 替代传统材料将会加速，PEEK 有望从丝杠保持架进一步延伸到其他部件。

本周重要行业事件

2025 年前三季度，机器人行业营收同比增长 29.5%，工业机器人产量达 59.5 万台，服务机器人产量达 1350 万套，均已超过 2024 年全年产量。11 月 3 日，市场监管总局批准发布《商用清洁机器人标准》国家标准。11 月 10 日-17 日，“2025 中国机器人产业发展大会”与“2025 全球人工智能+大会”相继召开，会议将围绕具身智能机器人未来方向与行业全球化供应链发展。

风险提示

行业竞争加剧；汽车与电动车销量不及预期；人形机器人进展不及预期。



内容目录

一、机器人	3
1.1 行业动态：机器人产业加速集群化发展，多地政策与行业盛会共推创新升级	3
1.2 本体	3
1.2.1 小鹏：新发布 Iron 人形机器人达成商业化突破，极致拟人实现精细操控	5
1.2.2 特斯拉：批准马斯克万亿薪酬计划，Optimus 生产线即将扩张	6
1.2.3 优必选：再获 1.6 亿订单，两个月内实现订单近 6 亿元	7
1.3 核心零部件	7
1.3.1 力星股份 & 浙江荣泰：双方达成深度合作，推进丝杠部件滚动体发展	8
二、投资建议	8
三、风险提示	8



一、机器人

行业景气度：本周机器人板块延续上行趋势，行业更新节奏明显加快，资本与产业协同信号频现。(1) 行业更新加速。从小鹏发布高仿真机器人 Iron 到蓝思科技在具身智能硬件制造环节实现规模化交付，技术演进节奏进一步提速。新一代产品在仿生结构、控制算法与材料体系上的突破，推动机器人从实验验证向工程化、场景化落地转变。

(2) 大订单持续落地。优必选中标 1.59 亿元具身智能机器人采购项目，越疆、蓝思等企业的批量订单相继披露，订单密集出现不仅证明下游需求进入实质性释放阶段，也强化了投资端对产业盈利兑现的预期，板块内业绩兑现逻辑开始显性化。(3) 产业链公司合作增加，近期雷迪克受让傲意科技股权、力星股份携手浙江荣泰共同攻关丝杠核心部件，体现出制造链条间的纵向协同趋势。

1.1 行业动态：机器人产业加速集群化发展，多地政策与行业盛会共推创新升级

事件：(1) 11 月 2 日第十五届全运会火炬传递在深圳举行，全球首款 5G-A 人形机器人“夸父”以深圳站“0 号”火炬手身份亮相。(2) 2025 年前三季度，机器人行业营收同比增长 29.5%，已超过 2024 年全年产量。(3) 11 月 4 日深圳市公安局投入了 6 大类 20 台不同类型的机器人到十五运安保工作中。(4) 11 月 3 日，市场监管总局批准发布《商用清洁机器人标准》国家标准。(5) 2025 中国机器人产业发展大会将于 11 月 10 日-12 日举行。(6) 2025 全球人工智能+大会将于 2025 年 11 月 15 日至 17 日在北京市中关村国家自主创新示范区会议中心举行。

点评：11 月首周，我国机器人与智能产业迎来重磅动态，技术创新与产业应用双线并进。全球首款 5G-A 人形机器人“夸父”以完全自我控制亮相全运会，展示出算法领域的领先实力。行业数据方面，前三季度机器人营收同比增长 29.5%，产量已超去年全年，显示出产业高景气度。《商用清洁机器人》标准与深圳公安警用巡逻机器人，为未来机器人行业商业落地树立标准与实践。展望未来，即将召开的中国机器人产业发展大会与全球人工智能+大会，将进一步推动产业链上下游企业深度融合，同时巩固国产机器人的全球地位。

图表1：本周行业重大事件梳理

文件/活动/机构	时间	具体内容
第十五届全运会	11 月 2 日	凭借稳定的 5G-A 连接保障以及全新的运动控制算法，“夸父”首次打破对手持遥控器现场控制的依赖，在无技术人员陪跑的情况下，独立自主完成火炬传递全流程任务。新一代算法让机器人在迈步、摆臂等动作上更接近人类跑步的自然流畅感，使其在火炬传递中展现出接近真人的动态平衡与协调性。
中国机械工业联合会	11 月 3 日	2025 年前三季度，机器人行业营收同比增长 29.5%，工业机器人产量达 59.5 万台，服务机器人产量达 1350 万套，均已超过 2024 年全年产量。
《商用清洁机器人》标准	11 月 3 日	该标准适用范围覆盖商场、酒店、写字楼、地下车库等商用环境中使用的清洁机器人。内容针对产品清洁性能要求、运动能力及安全与使用体验提出明确要求与标准。
警用巡逻机器人	11 月 4 日	深圳市公安局投入了 6 大类 20 台不同类型的机器人到十五运安保工作中。包括警用轮式巡逻机器人、警用服务机器人、人形机器人、5G 安防巡逻无人车、智能四足机器狗及智能无人机及机巢。自 2024 年 9 月龙岗巡逻机器人大运中心测试站实体化运作以来，各类机器人累计巡逻时长超 2 万小时、总里程超 7 万公里。
2025 中国机器人产业发展大会	11 月 10 日-12 日	11 月 3 日，中国机器人产业发展大会新闻发布会在北京召开，宣布 2025 中国机器人产业发展大会将于 11 月 10 日-12 日举行。大会为期 3 天，举办主论坛与高端闭门峰会各 1 场，主题会议及工作会议活动 8 场。涵盖企业家峰会、机器人精密减速器及关节主题大会、机器人赋能美好生活主题大会等多个领域。大会还安排了产业链调研走访活动。
2025 全球人工智能+大会	11 月 15 日-17 日	大会以“AI 下一个十年—链供需、促发展”为主题，设置一场主论坛、N 场主题分论坛和一场 AI+X 产品秀，共同探索具有中国特色的“人工智能+”发展路径，为全球人工智能发展贡献中国智慧。会议聚焦新加坡、马来西亚等东盟国家，举办“东盟 AI+”国际交流合作论坛，深化中国与东盟国家在 AI 技术创新、产业应用等方面的务实合作。

来源：览富财经，央视网，中国机械工业联合会，市场监管总局，深圳市人工智能产业协会，国金证券研究所

1.2 本体

事件：(1) 11 月 3 日，星际动力入驻浙江宁波前湾新区，同时展出新品 Star Dynamics 星际 1 号。(2) 11 月 3 日越疆推出业内首款家庭智能体机器人 Rover X1，售价 7499 元。(3) 11 月 3 日智元机器人研发的具身强化学习技术，已



在与龙旗科技合作的验证产线中成功落地。(4) 11月3日, 山东路桥、圣阳股份共同持股成立开源鸿蒙, 主攻人工智能与机器人领域。(5) 11月4日, 中联重科表示多款自主研发的机器人产品已历经2至3轮迭代, 并成功实现工程化, 预计2026年开启销售。(6) 11月4日维他动力推出的消费级四足机器狗在巴黎街头亮相。(7) 11月4日越疆机器人与蓝思科技签署1000台机器人采购订单。(8) 11月4日, 杭州云深处科技已完成股改。(8) 11月5日优必选中标“自贡数投人形机器人数据采集中心项目设备采购”。(9) 11月5日, 小鹏汽车在第七届科技日上正式发布全新一代人形机器人IRON。(10) 11月6日特斯拉股东大会批准马斯克万亿薪酬计划, Optimus生产线即将扩张。(11) 11月6日, 宇树科技今日发布全身遥操作平台, 实现“身外化身”。(12) 11月7日, 玉禾田T2进入市场推广阶段, 人形机器人数据采集服务订单已突破100万。(13) 深朴智能获2亿元融资, 加速具身机器人落地。

点评: 本周机器人本体领域延续技术突破主线任务。产业格局呈现出三大特征: (1) 产品创新密集亮相, 人形与四足机器人赛道技术快速迭代, 运动控制、远程操作与交互智能等方向持续突破。凸显国内具身智能发展速度。(2) 产业落地与场景扩张显著加速。越疆机器人、优必选、玉禾田等主体公司纷纷斩获最新订单, 机器人在制造与公共服务等场景的需求爆发。(3) 资本与产业融合深化, 产能与研发加速。特斯拉股东大会批准马斯克万亿薪酬计划, 实现对股价、新能源汽车、AI与机器人的全方位提振。深朴智能获2亿元融资, 山东路桥与圣阳股份联合布局开源鸿蒙机器人生态, 杭州云深处股改亦预示产业链企业正加快资本化进程, 为后续扩产与研发铺路。

图表2: 具身智能本体公司边际突破汇总

本体公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
星际动力			公司入驻浙江宁波前湾新区。同时展出新品 Star Dynamics 星际1号, 创始人张海星(原特斯拉中国设计中心负责人)称该产品对标 Figure、Optimus 及 1X 等头部产品。
越疆机器人	蓝思科技承诺于2025年向越疆采购1000台具身智能机器人。协议明确将在未来三年内持续深化合作层次。越疆机器人将被纳入蓝思科技未来产能规划与新建项目的优先考量。		公司推出业内首款家庭智能体机器狗 Rover X1, 售价7499元。产品覆盖户外探险、家庭安防、编程教育及情感陪伴等多个维度,
开源鸿蒙		山东路桥、圣阳股份共同持股成立开源鸿蒙, 公司经营范围包含智能无人飞行器制造; 人工智能行业应用系统集成服务; 人工智能硬件销售; 智能机器人销售; 智能机器人的研发等。	
中联重科			公司已有1款小型双足人形机器人技术已达行业标杆水平, 3款全尺寸双足人形机器人的性能可对标国际化产品。数十台机器人正在工厂开展工程机械预装配、货物分拣、摆盘、扫码上料、中型零部件装配、质检等场景的验证与数据采集工作, 预计2026年开启销售。
维他动力			公司推出的消费级四足机器狗在巴黎街头亮相。该型号配备视觉-语言-行动(V-L-A)技术, 无需遥控器即可通过语言、眼神理解人类意图。
云深处科技		公司已完成股改, 目前的企业状态变更为“其他股份有限公司(非上市)”或将启动IPO。	



优必选	公司中标“自贡数投人形机器人数据采集中心项目设备采购”。中标产品为具备自主换电功能的具身智能人形机器人 Walker S2，采购金额达 1.59 亿元，预计 2024 年 11 月完成交付。此次中标是 Walker 系列机器人年内第二大订单。该系列全年累计订单已突破 8 亿元。		
小鹏			小鹏在第七届科技日上正式发布全新一代人形机器人 IRON。产品具备仿人脊椎、灵巧双手与动态双肩，整体结构融合“骨骼-肌肉-皮肤”一体化设计。技术配置上，IRON 搭载三颗高性能 AI 芯片，综合算力达 2250TOPS，能够实现流畅地对话、行走与人机交互。IRON 首次采用全固态电池。其核心系统基于小鹏自研的物理世界大模型，融合视觉、语言与环境理解能力，可对环境进行实时感知与反应。
特斯拉	公司股东大会中 75% 的特斯拉股东投票通过薪酬计划，实现 100 万辆自主驾驶的“机器出租车”的商业应用，以及特斯拉市值从目前的 1.5 万亿美元提升至 8.5 万亿美元等。届时，马斯克获得的股票市值将达 1 万亿美元。	马斯克提出将扩展 Optimus 产线，在加州弗里蒙特打造能生产 100 万台的生产线，随后在得克萨斯超级工厂打造能生产 1000 万台的生产线。	
宇树科技			公司最新发布全身遥操作平台，实现“身外化身”。机器人能够同步人类动作，成功完成了包括洗碗、使用扫地机清洁、整理衣物和端水等多项居家任务。
玉禾田			玉禾田 T2 进入市场推广阶段，人形机器人数据采集服务订单已突破 100 万。
深朴智能		3 个月内连续完成种子轮与种子+轮融资，累计金额达 2 亿元人民币，为具身机器人的商业化落地突破注入强劲势能。	

来源：财联社，第一财经，越疆机器人，莞民投集团，公司公告，国金证券研究所

1.2.1 小鹏：新发布 Iron 人形机器人达成商业化突破，极致拟人实现精细操控

11 月 5 日，小鹏发布全新一代人形机器人 IRON，该产品由小鹏鹏行智能科技研发，采用仿生“骨骼—肌肉—皮肤”一体化设计，外观与运动姿态高度拟人，具备仿人脊椎、灵巧双手与动态双肩结构，实现更自然的平衡与运动控制。

在技术配置上，IRON 搭载第二代 VLA 系统，内置 3 颗图灵 AI 芯片，总算力达 2250 TOPS，构建“VLT+VLA+VLM”高阶大小脑架构，支持自主对话、环境交互与多模态感知。能源方面，首次采用全固态电池，兼顾轻量化与安全性。其核心系统基于小鹏自研的物理世界大模型，融合视觉、语言与环境理解能力，实现复杂场景下的实时感知与决策。

在现场展示中，IRON 展示了猫步般轻盈的步态，随后公开展示内部的机械结构验证其在结构设计与控制算法上的成



果。小鹏的发布进一步释放出“机器人+智能出行”融合转型的信号，提振了市场对具身智能与未来移动生态的信心。

图表3: 小鹏 Iron 机器人



来源：证券时报，川观新闻，国金证券研究所

1.2.2 特斯拉：批准马斯克万亿薪酬计划，Optimus 生产线即将扩张

2025 年 11 月 6 日的股东大会上，特斯拉股东以超过 75% 的赞成票通过了埃隆·马斯克价值 1 万亿美元十年薪酬方案。该方案将马斯克的个人收益与一系列极其激进的运营目标深度绑定，包括交付 2000 万辆汽车、运营 100 万辆 Robotaxi、销售 100 万台 Optimus 人形机器人及实现 4000 亿美元核心利润，同时公司市值需从当前的 1.5 万亿美元逐步攀升至 8.5 万亿美元。为支撑此愿景，会议上明确了特斯拉向人工智能与机器人方向的战略跃迁。其中包括特斯拉将投资 xAI；自建芯片工厂来生产人工智能芯片，并考虑与英特尔合作；从弗里蒙特工厂启动年产 100 万台的生产线，之后在得州建年产能 1000 万台的产线。

此次大会为特斯拉的未来发展提供了两大关键助力：一是通过天价薪酬方案锁定马斯克的长期领导力，确保战略的延续性；二是将公司资源集中投向 Robotaxi 和 Optimus 这两个潜在的万亿级市场，为市值向 8.5 万亿美元目标迈进勾勒出清晰的增长路径。

图表1: 11月6日特斯拉股东大会关键提案投票结果

提案内容	表决结果
选举 Ira Ehrenpreis、Joe Gebbia 和 Kathleen Wilson-Thompson 为董事	通过
批准 2024 年高管薪酬（咨询性投票）	通过
批准用于替换马斯克 2018 年薪酬计划的资金	通过
批准马斯克新的 8780 亿美元薪酬方案	通过
取消特斯拉章程和细则中的超级多数投票要求	未通过
股东提案：授权特斯拉投资 xAI	通过，但有大量弃权票
股东提案：将高管薪酬与可持续发展和人力资本目标挂钩	未通过
股东提案：废除衍生诉讼的 3% 持股规则	未通过
股东提案：每年选举所有董事	通过
股东提案：根据得州法律，某些章程变更前需获得股东批准	未通过

来源：路透社，国金证券研究所



1.2.3 优必选：再获1.6亿订单，两个月内实现订单近6亿元

近日，优必选中标自贡数投人形机器人数据采集中心项目设备采购订单，中标产品为具备自主换电功能的具身智能人形机器人 Walker S2，采购金额达 1.59 亿元，预计 2024 年 11 月完成交付。此次中标是 Walker 系列机器人年内第二大订单。优必选近两个月斩获订单近 6 亿元，全年累计订单已突破 8 亿元。

图表2：优必选近两个月订单汇总

时间	合作方	订单金额 (亿元)
2025/9/9	国内某知名企业	2.5
2025/9/29	天奇股份	0.3
2025/10/15	某知名上市汽车公司	0.3
2025/10/20	广西具身智能设备数据采集及测试中心	1.26
2025/11/4	自贡数投人形机器人数据采集中心项	1.59

来源：人民日报，富途牛牛，21 世纪报，证券时报，国金证券研究所

1.3 核心零部件

事件：(1)11 月 4 日雷迪克以 7,999.98 万元受让傲意科技 13.33% 股权，并增资 8,000 万元。(2)11 月 5 日星源卓镁向发行 4.5 亿元可转债。(3)11 月 5 日丰茂股份发行 6.1 亿元可转债。(4)11 月 5 日，豪能股份发行 18 亿元可转债。(5)11 月 6 日力星股份与浙江荣泰在产业机器人丝杠部件领域展开战略合作。(6)11 月 6 日，蓝思科技在具身智能硬件制造领域已实现规模化交付。(7)11 月 6 日，均胜电子发行 1.55 亿 H 股股票，占全球发售总数的 10%。

点评：(1)资本运作加速，产业链融资热度提升。本周多家企业通过股权投资及可转债融补充研发资本与扩产能力。(2)产业协同深化，核心零部件合作出现。力星股份与浙江荣泰携手布局产业机器人丝杠部件，有望进一步提高国产高端丝杠技术与产能。(3)头部企业加快落地，智能制造商业化提速。蓝思科技在具身智能硬件领域实现大规模交付，均胜电子通过 H 股发行强化国际化融资渠道，为总装线业务的全球布局奠定资金基础。

图表3：具身智能核心零部件公司边际突破汇总

核心零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
雷迪克		公司以 7,999.98 万元受让傲意科技 13.33% 股权，并增资 8,000 万元，占该公司 8.16% 股权。	
星源卓镁		公司发行 4.5 亿元不特定对象可转换债券，本次募集资金将全部用于投入年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目。	
丰茂股份		发行 6.1 亿元不特定对象可转换债券，募集资金将用于(1)智能底盘热控系统生产基地(一期)项目，占比 87.0%；(2)年产 800 万套汽车用胶管建设项目，占比 9.4%；(3)补充流动资金，占比 3.6%。	
豪能股份		公司发行可转债不超过 18 亿元。募集资金投资项目主要用于智能制造核心零部件项目(二期)和补充流动资金以及偿还银行借款项目。	
力星股份 & 浙江荣泰	与浙江荣泰于签署了《战略合作协议》，双方拟在产业机器人用丝杠		



核心零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
	部件等重要领域的滚动体应用开展战略合作。		
蓝思科技	2025 年公司人形机器人预计出货 3000 台、四足机器狗 10000 台以上，整机组装规模稳居行业第一梯队，已成为全球最大的具身智能硬件制造平台之一。		
均胜电子		公司发行 1.55 亿 H 股股票，占全球发售总数的 10%	

来源：ifind，东方财富，新京报，财联社，国金证券研究所

1.3.1 力星股份&浙江荣泰：双方达成深度合作，推进丝杠部件滚动体发展

力星股份作为全球领先的滚动体制造商，其产品是保证行星滚柱丝杠核心传动部件精度、寿命与可靠性的基石。浙江荣泰凭借其在精密丝杠部件的研发积累，拥有充分的客户资源与研发能力。二者协同效应显著，此次合作从研发端开始深度融合，垂直绑定应用场景。有望攻关机器人对高端丝杠部件提出的高刚性、低摩擦、长寿命等苛刻要求，同时为人形机器人产业链的国产化替代与自主可控提供了关键支撑，共同抢占即将爆发的市场先机。

二、投资建议

具身智能是 AI 最强应用，而人形机器人则是具身智能最重要的方向之一。在电动化之后，为代表的 ROBO+ 赛道将重塑整个汽车产业链，成为最强产业趋势。

机器人：下半年关注上半身技术迭代及零部件门票行情

(1) 本体：汽车主机厂、3C 品牌商因为掌握需求场景以及硬件供应链，相对竞争优势正在提升，同时拥有大脑以及硬件迭代能力和需求场景的如华为、字节、小米等机器人，仍然是商业逻辑最顺的。建议关注特斯拉、figure、华为、字节、小米、智元等机器人。

(2) 供应链：25H2 紧握“门票行情”+技术迭代。

门票行情：25H2 重点关注特斯拉、智元、华为供应链，25H2 重点关注特斯拉、智元、华为供应链，特斯拉链是最快进入小批量的供应链，Q2 业绩说明会再次表明其量产规划无虞，预计供应链短暂停滞后将重新启动，H2 各环节定点将陆续落地，关注触觉传感器、谐波减速器、摆线针轮、高功率密度电机、peek 以及粉末冶金工艺；智元供应链变化点在于垂直商业模式的重构，关注潜在代工；华为供应链重点在下游垂直应用场景的落地。

技术迭代：H2 重点关注灵巧手、电机和 peek 等。灵巧手是人形机器人板块技术迭代最快的部件，H2 关注灵巧手核心部件触觉传感器技术方案的迭代（电阻、视触觉等，用量的提升）、丝杠加工技术的迭代（冷锻工艺）等；电机赛道，关注新型磁材如钕铁氮等 0-1；H2，由于成本下降和龙头公司示范效应，peek 替代传统钢等将会加速，peek 有望从丝杠保持架进一步延伸到其他部件。

三、风险提示

行业竞争加剧；人形机器人进展不及预期：人形机器人软硬件进步空间较大，若软件技术无法满足通用化场景的需求，或设备以及硬件端技术进展缓慢导致降本不及预期，将对人形机器人销量产生负面影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究