

2025 年 11 月 14 日

期待白宫复工，风险偏好有望修复

——海外科技周报（25/11/3-25/11/7）

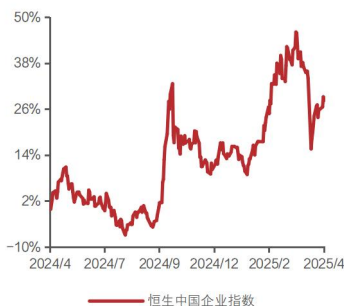
投资评级： 无

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com
郑冰倩
SAC: S1350525040002
zhengbingqian@huayuanstock.com

板块表现：



- **海外 AI：本周全球 17 家核能行业协会在 COP30 前夕联合发布声明，再次强调民用核能在全球能源转型和气候治理中的战略地位。**声明指出，核能目前贡献约 9% 的全球电力、23% 的低碳电力，过去 50 年累计避免约 70 吉吨二氧化碳排放；未来若加速发展，至 2050 年可额外减少 90 吉吨二氧化碳排放。国际原子能机构（IAEA）最新预测显示，核电装机容量有望在 2050 年前实现 2.5 倍增长，成为实现“净零排放”目标的核心支撑力量。当前，全球 31 个国家约 440 座反应堆在运、60 余座在建，另有 30 个国家计划新建项目。声明同时强调，小型模块化反应堆（SMR）与先进模块化反应堆（AMR）等创新技术将拓展核能在制氢、供热及非电力领域的应用，并呼吁政策与金融体系提供更强支持，以推动全球核能产业进入新一轮增长周期。
- **板块行情回顾：本周（2025/11/3 至 2025/11/7）科技股回调。**恒生科技收于 5837.4，指数下跌 1.2%，跑输恒生指数 2.5pct；费城半导体指数收于 6947.4，指数下跌 3.9%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周受财报影响 AI 能源板块下跌。**标的涨幅 TOP5 的公司分别为 COHERENT（+17%）、亚舍立科技（+8%）、艾马克技术（+8%）、美光科技（+6%）、百度集团-SW（+6%）；跌幅 TOP5 的公司分别为 NUSCALE POWER（-32%）、DUOLINGO（-26%）、ENERGY FUELS（-24%）、超微电脑（-23%）、CENTRUS ENERGY（-20%）。
- **Web3 与加密市场：1）本周加密核心资产现货 ETF 除周四外均为净流出。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 除周四外均为净流出，累计录得净流出 12.08 亿美元。2）**受 12 月降息预期降温及流动性收紧影响，本周加密核心资产价格大幅下挫。**鲍威尔多次释放鹰派信号，市场对年内政策宽松的预期大幅降温，风险资产整体承压，加密货币价格同步下挫。美东时间本周四和周五，美联储利率政策不确定性、高位 ETF 资金持续净流出等多因素叠加，主流加密资产流动性趋紧。机构与散户风险偏好降至阶段性低点，加密核心资产盘中一度跌破十万美元。
- **板块行情回顾：1）本周全球加密货币总市值总体有所下降。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 11 月 07 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.37 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.64 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 11 月 07 日，全球加密货币总交易额 1667.4 亿美元，占总市值比重为 4.95%。
- **2）本周加密市场相关标的整体走势较弱。**本周加密相关标的仅 Cipher Mining 及 Iris Energy 为上涨，分别上涨 11%、3%，及 BIT Mining 持平，其余标的均下跌。本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Greenidge、Canaan、Digi Power X、Bit Digital、Riot Blockchain。
- **投资分析意见：**本周市场经历了对 AI 泡沫的反复探讨，且由于政府继续停摆，经济衰退担忧持续发酵，尽管中美贸易和谈切实落地并开始实施，全球风险资产依然走势纠结。我们认为短期市场可能缓和，但不改长期全球格局逐步变化，继续看好黄金等核心资产。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。

内容目录

1. 海外 AI	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 本周重要事件回顾	6
1.3. 近期重要事件	6
2. Web3 与加密市场	7
2.1. 加密货币市场行情回顾	7
2.2. 本周重要事件回顾	9
2.3. 近期重要事件	10
3. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截至 2025/11/7)	4
图表 2: 本周板块涨幅前五公司	4
图表 3: 本周板块跌幅前五公司	5
图表 4: 海外 AI 重点标的市场表现 (截至 2025/11/7)	5
图表 5: 近期 AI 领域重要事件	6
图表 6: 加密货币总市值 (万亿美元)	7
图表 7: 加密货币交易额 (千亿美元)	7
图表 8: CMC 加密货币恐惧贪婪指数	7
图表 9: 加密市场重点标的市场表现 (截至 2025/11/7)	8
图表 10: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)	9
图表 11: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)	10
图表 12: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)	10
图表 13: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)	10
图表 14: 近期加密货币领域重要事件	11

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周（2025/11/3 至 2025/11/7）科技股回调。恒生科技收于 5837.4，指数下跌 1.2%，跑输恒生指数 2.5pct；费城半导体指数收于 6947.4，指数下跌 3.9%，跑输纳斯达克 100、标普 500 指数。

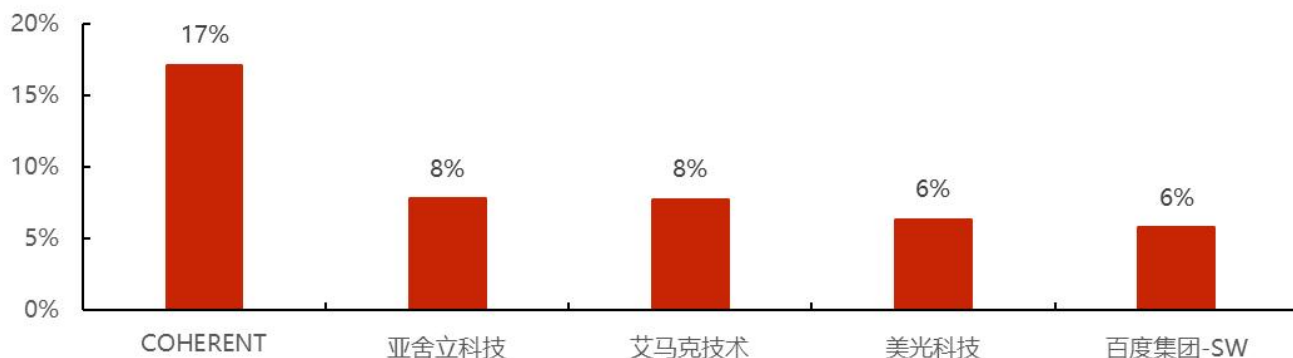
图表 1：港美股重要科技指数涨跌幅（截至 2025/11/7）

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	6728.8	-1.6%	-1.6%	14.4%
NDX.GI	纳斯达克 100	25059.8	-3.1%	-3.1%	19.3%
SOX.GI	费城半导体指数	6947.4	-3.9%	-3.9%	39.5%
HSI.HI	恒生指数	26241.8	1.3%	1.3%	30.8%
HSTECH.HI	恒生科技	5837.4	-1.2%	-1.2%	30.6%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	20475.4	-3.2%	-3.2%	18.1%
931734.CSI	港美上市中美科技	6490.7	-3.0%	-3.0%	44.5%

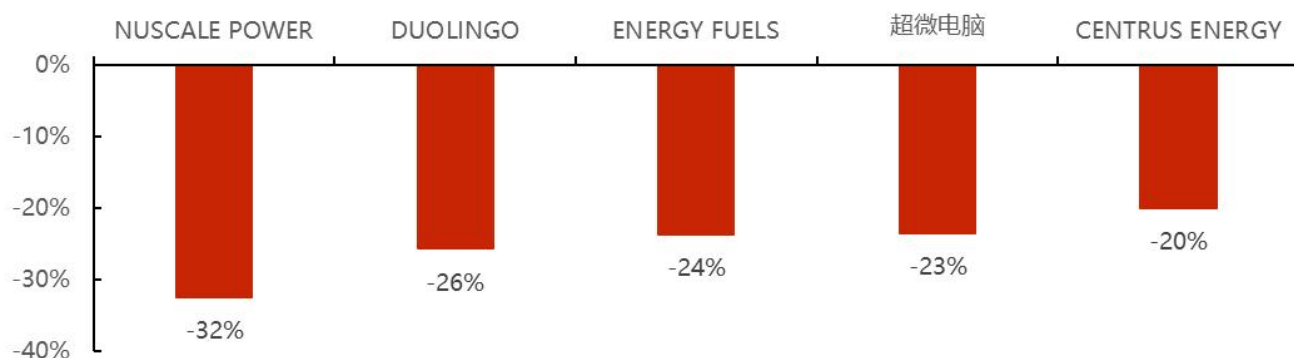
资料来源：wind、华源证券研究所

本周受财报影响 AI 能源板块下跌。标的涨幅 TOP5 的公司分别为 COHERENT(+17%)、亚舍立科技(+8%)、艾马克技术(+8%)、美光科技(+6%)、百度集团-SW(+6%)；跌幅 TOP5 的公司分别为 NUSCALE POWER(-32%)、DUOLINGO(-26%)、ENERGY FUELS(-24%)、超微电脑(-23%)、CENTRUS ENERGY(-20%)。

图表 2：本周板块涨幅前五公司



资料来源：wind、华源证券研究所

图表 3：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind、华源证券研究所

图表 4：海外 AI 重点标的的市场表现（截至 2025/11/7）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元; 亿港元)	收盘价(美 元; 港元)	本周涨 幅	月内涨 幅	年内涨 幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	26128.0	244.4	0.1%	0.1%	11.4%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	33721.4	278.8	-0.8%	-0.8%	47.8%
	云厂商	MSFT.O	微软	36925.5	496.8	-4.1%	-4.1%	18.5%
	云厂商	META.O	脸书	15670.4	621.7	-4.1%	-4.1%	6.4%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	6820.8	239.3	-8.9%	-8.9%	45.0%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	45720.5	188.2	-7.1%	-7.1%	40.1%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	3802.1	233.5	-8.8%	-8.8%	93.3%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	236.3	39.8	-23.5%	-23.5%	30.4%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	986.4	146.7	-9.5%	-9.5%	29.6%
	液冷	VRT.N	VERTIV	687.4	179.8	-6.8%	-6.8%	58.4%
	网络	APH.N	安费诺 (AMPHENOL)	1702.5	139.1	-0.2%	-0.2%	101.4%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1695.6	134.7	-14.6%	-14.6%	21.8%
	网络	MRVL.O	迈威尔科技	783.8	90.9	-3.0%	-3.0%	-17.4%
	网络	AVGO.O	博通	16501.4	349.4	-5.5%	-5.5%	51.8%
AI 能源	核电	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	1119.6	358.4	-4.9%	-4.9%	60.9%
	核电	VST.N	VISTRA	648.1	191.0	1.4%	1.4%	39.1%
	SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	90.6	30.3	-32.4%	-32.4%	69.2%
	SMR	OKLO.N	OKLO	166.3	112.7	-15.2%	-15.2%	430.6%
	SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	19.6	39.2	-17.6%	-17.6%	57.4%
	浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	53.6	294.2	-19.9%	-19.9%	341.6%
	浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	8.3	9.0	-11.2%	-11.2%	98.7%
	天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	56.7	12.2	-19.4%	-19.4%	82.4%
	天然铀	CCJ.N	卡梅科	458.3	92.3	-9.7%	-9.7%	79.5%
	天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	37.1	15.7	-23.7%	-23.7%	205.1%
边缘 AI	端侧芯片	INTC.O	英特尔	1818.8	38.1	-4.7%	-4.7%	90.2%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1830.2	170.9	-5.5%	-5.5%	13.2%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1616.8	152.4	-10.3%	-10.3%	23.5%
	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	39670.1	268.5	-0.7%	-0.7%	7.6%

AI 应用	AI 应用	ADBE.O	奥多比	1368.6	327.0	-3.9%	-3.9%	-26.5%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	1354.7	539.8	-0.6%	-0.6%	57.8%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	93.0	201.2	-25.7%	-25.7%	-37.9%
	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	14285.1	429.5	-5.9%	-5.9%	6.4%
消费电子	品牌厂	1810.HK	小米集团	11011.7	42.2	-2.2%	-2.2%	22.4%
	品牌厂	0992.HK	联想集团	1379.4	11.1	-2.1%	-2.1%	13.6%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	792.2	35.2	-3.8%	-3.8%	-14.8%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	254.9	29.4	-5.0%	-5.0%	3.7%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	749.9	68.5	-8.9%	-8.9%	0.4%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	466.0	38.9	-2.8%	-2.8%	4.3%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	390.8	5.4	-8.2%	-8.2%	46.6%
IT 分销商	0856.HK	伟仕佳杰	128.3	8.93	-7.4%	-7.4%	78.7%	

资料来源: wind、华源证券研究 注: 美股市值单位为亿美元、港股市值单位为亿港元; 美股收盘价单位为美元、港股收盘价单位为港元

1.2. 本周重要事件回顾

本周全球 17 家核能行业协会在 COP30 前夕联合发布声明, 再次强调民用核能在全球能源转型和气候治理中的战略地位。声明指出, 核能目前贡献约 9% 的全球电力、23% 的低碳电力, 过去 50 年累计避免约 70 吉吨二氧化碳排放; 未来若加速发展, 至 2050 年可额外减少 90 吉吨二氧化碳排放。国际原子能机构 (IAEA) 最新预测显示, 核电装机容量有望在 2050 年前实现 2.5 倍增长, 成为实现“净零排放”目标的核心支撑力量。当前, 全球 31 个国家约 440 座反应堆在运、60 余座在建, 另有 30 个国家计划新建项目。声明同时强调, 小型模块化反应堆 (SMR) 与先进模块化反应堆 (AMR) 等创新技术将拓展核能在制氢、供热及非电力领域的应用, 并呼吁政策与金融体系提供更强支持, 以推动全球核能产业进入新一轮增长周期。

1.3. 近期重要事件

图表 5: 近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2025-11-11	OKLO	披露业绩报告
2025-11-12	思科	披露业绩报告
2025-11-12	格芯	披露业绩报告
2025-11-13	腾讯控股	披露业绩报告
2025-11-13	应用材料	披露业绩报告
2025-11-13	京东集团-SW	披露业绩报告
2025-11-13	哔哩哔哩	披露业绩报告
2025-11-14	中芯国际	披露业绩报告

资料来源: wind、华源证券研究所

2. Web3 与加密市场

2.1. 加密货币市场行情回顾

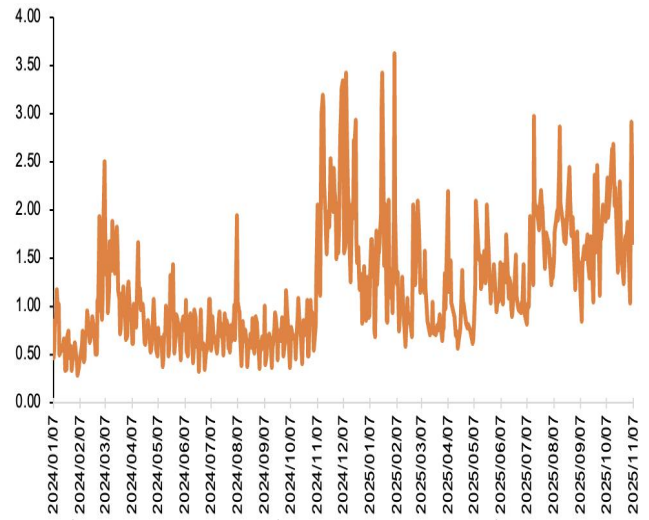
本周全球加密货币总市值总体有所下降。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2025 年 11 月 07 日，全球加密货币现货市场总市值达 3.37 万亿美元，本周五市值较上周五的 3.64 万亿美元有所下降。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2025 年 11 月 07 日，全球加密货币总交易额为 1667.4 亿美元，占总市值比重为 4.95%。

图表 6：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

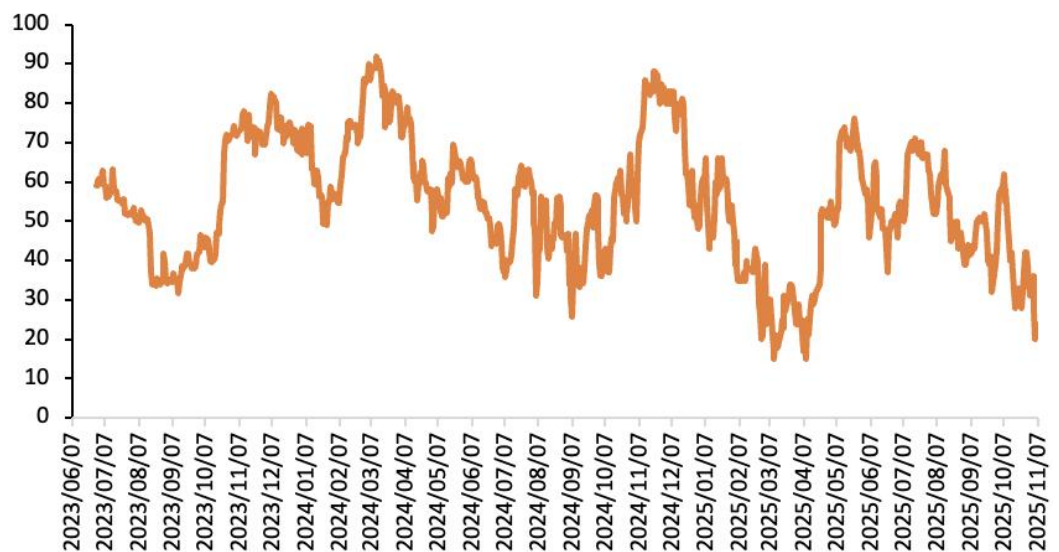
图表 7：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

加密市场情绪当前处于恐慌区间。根据 CoinMarketCap，11 月 07 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 21，处于“恐慌”区间，市场当前处于恐慌情绪。

图表 8：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究所

本周加密市场相关标的整体走势较弱。本周加密相关标的仅 Cipher Mining 及 Iris Energy 为上涨，分别上涨 11%、3%，及 BIT Mining 持平，其余标的均下跌。本周相关标的跌幅 TOP5 的公司分别为 Greenidge、Canaan、Digi Power X、Bit Digital、Riot Blockchain。

图表 9：加密市场重点标的市场表现（截至 2025/11/7）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	833.6	309.1	-10%	-10%	25%
	0863.HK	OSL 集团（港币市值）	2012-04-27	126.2	15.9	-10%	-10%	99%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	695.2	241.9	-10%	-10%	-16%
	0434.HK	博雅互动（港币市值）	2013-11-12	37.3	4.8	-10%	-10%	12%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	60.0	15.9	-13%	-13%	-5%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	63.2	17.0	-14%	-14%	67%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	43.8	15.6	-13%	-13%	69%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	62.6	20.2	-6%	-6%	44%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	5.2	3.2	-9%	-9%	-36%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	81.7	20.7	11%	11%	346%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	46.6	22.0	-1%	-1%	1%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	48.2	44.6	-12%	-12%	118%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	56.9	13.9	-10%	-10%	146%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	26.7	3.7	-8%	-8%	146%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	176.8	62.4	3%	3%	535%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	7.8	4.7	-10%	-10%	65%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	3.6	1.2	-17%	-17%	-42%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	10.1	3.1	-14%	-14%	7%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.3	4.3	-0.4%	0%	-25%
	DGXX.O	Digi Power X	2021-11-15	1.8	5.1	-16%	-16%	238%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.0	0.0	0%	0%	0%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	0.6	-13%	-13%	-35%
	GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.2	1.5	-17%	-17%	-3%
	MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.2	1.1	-8%	-8%	26%
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.1	1.6	-9%	-9%	-77%	

资料来源：wind、华源证券研究所






注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2. 本周重要事件回顾

本周加密核心资产现货 ETF 除周四外均为净流出

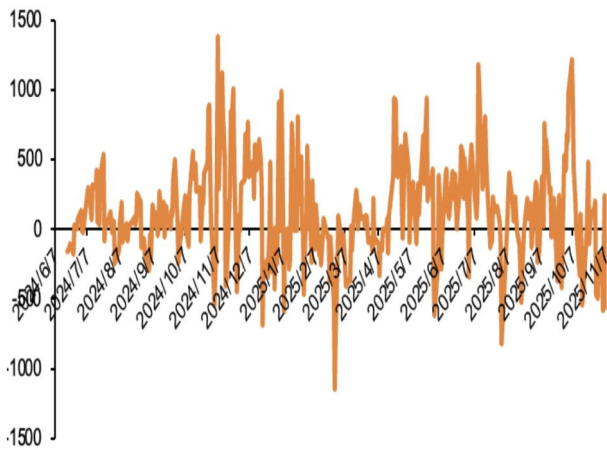
根据 Farside 数据, 本周加密核心资产现货 ETF 除周四外均为净流出, 累计录得净流出 12.08 亿美元。本周 IBIT 录得净流出 5.81 亿美元, GBTC 录得净流出 0.34 亿美元, FBTC 录得净流出 4.38 亿美元。

图表 10: 现货 ETF 流入情况 (单位: 百万美元)

	 BlackRock	 Fidelity	 Bitwise	 ARK INVEST	 Invesco	 FRANKLIN TEMPLETON	 VALKYRIE	 VanEck	 WISDOMTREE	 GRAYSCALE	 GRAYSCALE	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.25%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
20 Oct 2025	(100.7)	9.7	12.1	0.0	9.9	0.0	0.0	21.2	0.0	0.0	7.4	(40.4)
21 Oct 2025	210.9	34.1	20.1	162.9	8.9	6.5	2.5	17.4	0.0	0.0	13.9	477.2
22 Oct 2025	73.6	(56.6)	(10.0)	(53.9)	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	(56.6)	0.0	(101.4)
23 Oct 2025	107.8	7.2	17.4	(55.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(60.5)	3.4	20.3
24 Oct 2025	32.7	57.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	90.6
27 Oct 2025	65.3	0.0	0.0	76.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	149.3
28 Oct 2025	59.6	67.0	0.0	75.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	202.4
29 Oct 2025	(88.1)	(164.4)	(6.0)	(143.8)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(65.0)	(3.4)	(470.7)
30 Oct 2025	(290.9)	(46.5)	(55.1)	(65.6)	(8.0)	0.0	0.0	(3.8)	0.0	(10.0)	(8.5)	(488.4)
31 Oct 2025	(149.3)	(12.0)	(17.9)	(19.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.9	0.0	(191.6)
03 Nov 2025	(186.5)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(186.5)
04 Nov 2025	0.0	(356.6)	(7.1)	(128.1)	0.0	(8.7)	0.0	(17.0)	0.0	(48.9)	0.0	(566.4)
05 Nov 2025	(375.5)	113.3	17.0	82.9	0.0	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0	21.6	(137.0)
06 Nov 2025	112.4	61.6	5.5	60.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	239.9
07 Nov 2025	(131.4)	(256.7)	(10.7)	(144.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(15.4)	0.0	(558.4)
Total	64,321	12,012	2,317	1,910	204	331	300	1,305	48	(24,748)	1,944	59,945
Average	140.1	26.2	5.0	4.2	0.4	0.7	0.7	2.8	0.1	(53.9)	4.2	130.6
Maximum	1,119.9	473.4	237.9	268.7	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	73.8	191.1	1,373.8
Minimum	(430.8)	(356.6)	(280.7)	(327.9)	(62.0)	(74.1)	(74.8)	(38.4)	(53.8)	(642.5)	(188.6)	(1,113.7)

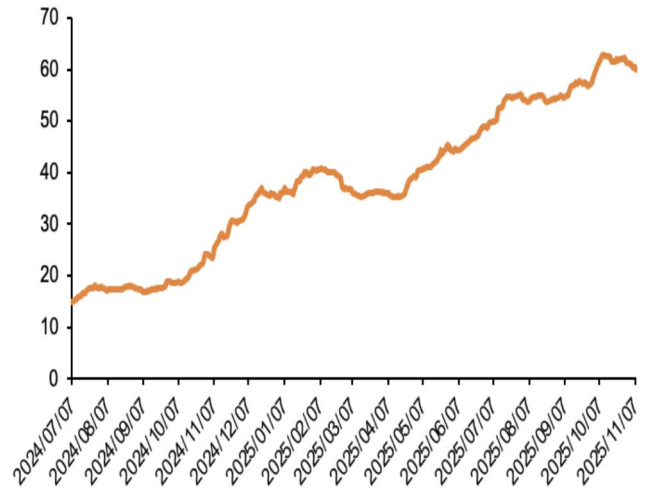
资料来源: Farside, 华源证券研究所

图表 11: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

图表 12: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究所

受 12 月降息预期降温及流动性收紧影响, 本周加密核心资产价格大幅下挫

鲍威尔多次释放鹰派信号, 市场对年内政策宽松的预期大幅降温, 风险资产整体承压, 加密货币价格同步下挫。美东时间本周四和周五, 美联储利率政策不确定性、高位 ETF 资金持续净流出等多因素叠加, 主流加密资产流动性趋紧。机构与散户风险偏好降至阶段性低点, 加密核心资产盘中一度跌破十万美元。

图表 13: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: Coinmarketcap, 华源证券研究所

2.3. 近期重要事件

图表 14：近期加密货币领域重要事件

日期	公司	事件
2025-11-10	BitDeer Technologies Group	披露业绩报告
2025-11-11	TeraWulf Inc.	披露业绩报告
2025-11-11	HIVE Blockchain Technologies Ltd	披露业绩报告
2025-11-13	Sphere 3D Corp	披露业绩报告
2025-11-13	Bitfarms Ltd.	披露业绩报告
2025-11-13	Digi Power X	披露业绩报告
2025-11-13	Mawson Infrastructure Group Inc	披露业绩报告
2025-11-17	Bit Digital Inc.	披露业绩报告
2025-11-19	Canaan, Inc.	披露业绩报告
2025-12-01	CleanSpark Inc	披露业绩报告

资料来源：wind、华源证券研究所

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动，若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。