

## 叙事的逆转：中美大模型差距是否在拉大？

2025年11月16日

### ● 市场回顾

本周(11.10-11.14)沪深300指数下跌1.08%，中小板指数下跌1.71%，创业板指数下跌3.01%，计算机(中信)板块下跌3.72%。板块个股涨幅前五名分别为：海峡创新、恒银科技、安博通、中安科、鸿泉技术；跌幅前五名分别为：淳中科技、鼎捷数智、格尔软件、凌志软件、金溢科技。

### ● 行业要闻

- AMD CEO 苏姿丰：2030年AI数据中心市场规模有望突破1万亿美元
- 我国首台具“量子计算优越性”的超导量子计算机“天衍-287”搭建完成

### ● 公司动态

- 凌志软件：11月10日消息，公司拟通过发行股份及支付现金方式，向夏美瑞德、饶谿等20名交易对方购买凯美瑞德(苏州)信息科技股份有限公司100%股权，并配套募资(不超过以股买资产交易价的100%，且发行后总股本的30%)；发行价15.31元/股，获配股份一般锁定12个月(持标的未满足12个月锁36个月，部分私募满足条件锁6个月)。
- 正元智慧：11月14日消息，公司董事会通过回购股份集中竞价减持计划，拟自披露15个交易日后六个月内(2025年12月08日至2026年06月07日)以集中竞价方式减持已回购股份不超过2,842,000股(不超总股本2%，任意连续90日不超1%)，减持所得用于补充流动资金。

### ● 本周观点

- 国产大模型与海外大模型差距加速缩小，以腾讯、阿里为代表的国内AI生态快速发展，国产AI有望迎来加速发展的拐点，建议关注国产算力与AI Agent的核心标的：
  - 云计算：阿里巴巴、腾讯控股、百度、深信服、金山云、优刻得、青云科技、顺网科技等；国产算力：1) 芯片设计：寒武纪、海光信息等AI芯片龙头；2) 先进晶圆制造：以中芯国际为代表领军企业；3) 云大厂配套算力租赁：宏景科技、协创数据、有方科技、润建股份等；4) 国产AI算力液冷：高澜股份、英维克等；5) 电源电感：中国长城、欧陆通、麦捷科技等；6) 国产AI服务器及其他环节：浪潮信息、软通动力、中国长城、神州数码、慧博云通、拓维信息、中科曙光、中兴通讯、烽火通信、紫光股份、工业富联、彩讯股份、高新发展等；数据治理：星环科技、海量数据、达梦数据、慧辰股份、博睿数据等；
  - AI Agent：1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件、三六零；2) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等；3) 终端AI：中科创达、萤石网络等；4) ERP/CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际、光云科技等；5) OA：泛微网络、致远互联等；6) 司法：金桥信息、华宇软件等；7) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；8) 教育：科大讯飞、佳发教育等；9) 医疗：讯飞医疗、创业惠康、卫宁健康等；10) 客服：梦网科技、彩讯股份等；11) AIGC：万兴科技、美图、快手等。

### ● 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@glms.com.cn

### 研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@glms.com.cn

## 相关研究

- 1.计算机行业事件点评：重视股权转让背后的中电科、中电子国企改革机遇-2025/11/11
- 2.计算机周报 20251109：继续重视国产算力的“后劲”-2025/11/09
- 3.计算机行业深度报告：“星缆”计划：卫星互联网商业化的黎明-2025/11/05
- 4.计算机周报 20251102：从季报看低位AI Agent 机遇-2025/11/02
- 5.计算机周报 20251026：“后劲”更强的方向：国产算力与国产软件共振-2025/10/26

# 目录

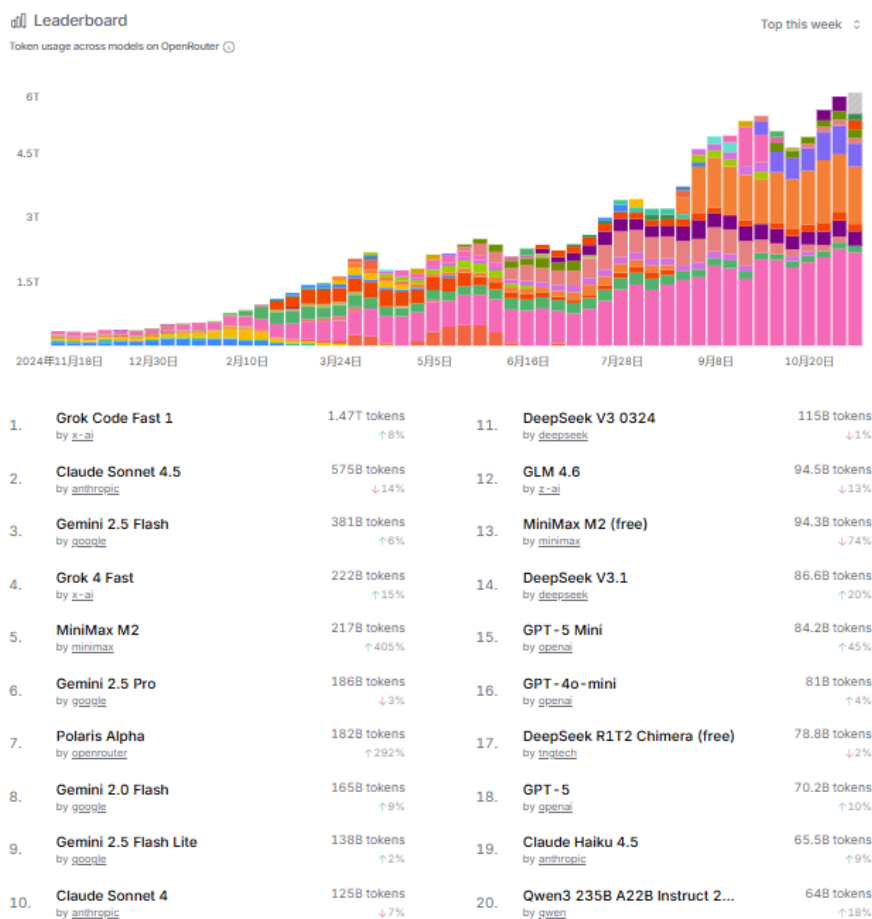
<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 中国大模型高性能+高性价比优势显著 .....	3
1.2 投资建议 .....	6
<b>2 行业新闻</b> .....	<b>7</b>
<b>3 公司新闻</b> .....	<b>8</b>
<b>4 本周市场回顾</b> .....	<b>9</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>11</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>12</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>12</b>

# 1 本周观点

## 1.1 中国大模型高性能+高性价比优势显著

以 MiniMax、DeepSeek、智谱为代表的大模型厂商已经稳居全球大模型第一梯队。据 OpenRouter 官网数据，MiniMax M2、DeepSeek V3 0324、GLM 4.6 等国产大模型日均 tokens 用量已经稳定在全球第一大梯队，超过 GPT5 的 70B 水平。据 MiniMax 微信公众号，自发布起，海内外社区中越来越多的开发者开始使用 MiniMax M2，几天内 M2 已跃升为 OpenRouter 全球调用量前三、HuggingFace Trending 全球第一的模型。M2 是 OpenRouter 上第一个日 token 消耗量超过 50B 的中国模型，展现出强大的影响力。

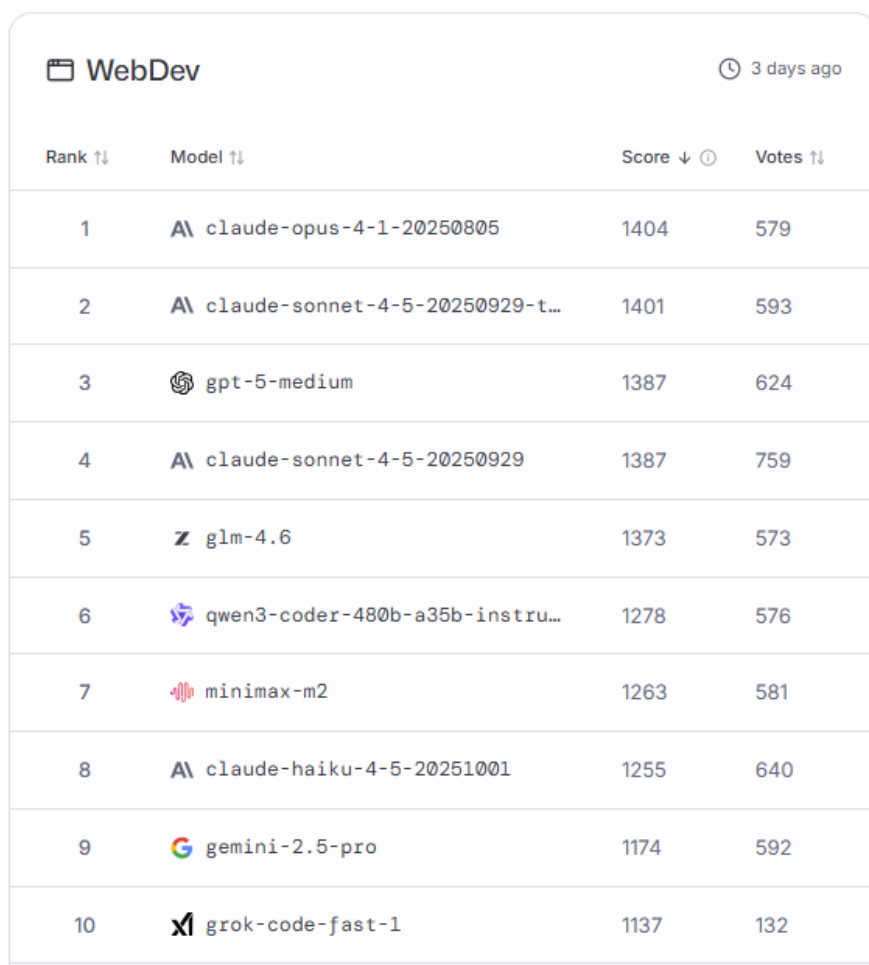
图1：OpenRouter 全球大模型用量数据



资料来源：OpenRouter，民生证券研究院

高性能+高性价比是国产大模型能够快速得到全世界开发者青睐的原因。以编

程 AI 为例，国产得分最高的大模型智谱 GLM 4.6 性能与 Anthropic Claude、OpenAI GPT-5 等顶尖模型差距不大，如极佳的规划和工具调用能力、尤其擅长前端与多语言编程、200K 长上下文代码库等功能表现亮眼，但输入/输出单价最低仅为 2 元/8 元每百万 tokens，而性能与其接近的 Claude Sonnet 4.5 的输入/输出单价达到 3/15 美元每百万 tokens，国产模型的性能性价比优势显著。

**图2：AI 编程能力排名**


Rank ↑↓	Model ↑↓	Score ↓ ⓘ	Votes ↑↓
1	AI claude-opus-4-1-20250805	1404	579
2	AI claude-sonnet-4-5-20250929-t...	1401	593
3	🌀 gpt-5-medium	1387	624
4	AI claude-sonnet-4-5-20250929	1387	759
5	z glm-4.6	1373	573
6	🌀 qwen3-coder-480b-a35b-instru...	1278	576
7	🎵 minimax-m2	1263	581
8	AI claude-haiku-4-5-20251001	1255	640
9	🌈 gemini-2.5-pro	1174	592
10	🦒 grok-code-fast-1	1137	132

资料来源：lmarena，民生证券研究院

**图3：智谱大模型价格**

模型名称	上下文 (Tokens)	输入单价 (R/100k)	输出单价 (R/100k)	缓存存储 (R/100k/分钟)	缓存命中 (R/100k)	Decode速度 (tokens/s)
GLM-4.6	输入长限[0, 32] 输出长限[0, 0.2]	2元	8元	限时免费	0.4元	30-50
	输入长限[0, 32] 输出长限[0, 2+]	3元	14元	限时免费	0.6元	30-50
	输入长限[32, 200]	4元	16元	限时免费	0.8元	30-50

资料来源：智谱官网，民生证券研究院

**图4：Claude 大模型价格**

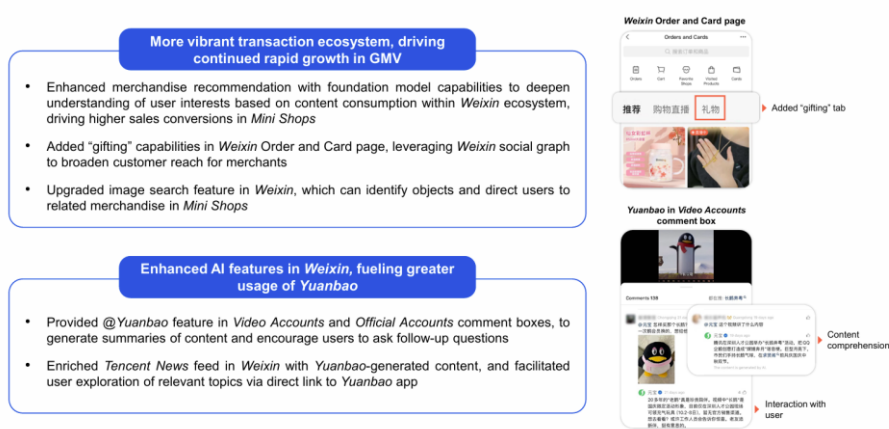
Model	Base Input Tokens	5m Cache Writes	1h Cache Writes	Cache Hits & Refreshes	Output Tokens
Claude Opus 4.1	\$15 / MTok	\$18.75 / MTok	\$30 / MTok	\$1.50 / MTok	\$75 / MTok
Claude Opus 4	\$15 / MTok	\$18.75 / MTok	\$30 / MTok	\$1.50 / MTok	\$75 / MTok
Claude Sonnet 4.5	\$3 / MTok	\$3.75 / MTok	\$6 / MTok	\$0.30 / MTok	\$15 / MTok

资料来源：Anthropic 官网，民生证券研究院

以腾讯为代表的国产 AI 生态加速发展,为国产模型发展和变现打开远期空间。据界面新闻,腾讯公司总裁刘炽平在 2025Q3 财报后的电话会上指出, AI 在腾讯本季度的营收和毛利水平上都做出了不小的贡献,他提到,本季度广告收入增长中约有一半来自于 AI 驱动的广告技术带来的 ECPM (有效千次展示成本) 提升,这也促使广告业务增长快于整体营收增长。此外,游戏用户参与度和内部流程提效也同样受益于 AI 的投入。

图5: 腾讯 2025Q3 AI 进展

### Communications & Social Networks



资料来源: 腾讯官网, 民生证券研究院

### 腾讯阿里关于 AGI 竞争加剧, 国内 AI 应用或即将进入白热化阶段:

腾讯: 据界面新闻, 刘炽平在 2025Q3 财报电话会上透露, 微信最终会推出一个 AI 智能体, 让用户在微信内部就可利用 AI 完成多项任务, 能够理解用户的需求、意图和兴趣。他表示, 微信拥有强大的通信和社交生态系统, 还有购物支付等场景, 几乎是用户的理想助手。腾讯元宝已打通微信、QQ、腾讯会议等数十款内部产品, 覆盖社交、办公与消费等场景。此外, 腾讯还在积极推出一系列 AI 应用, 例如腾讯 AI 工作台 ima, 其 9 月月活跃用户数已较 1 月增长超 80 倍; QQ 浏览器 AI 功能 9 月月活跃用户数也较 4 月增长约 18 倍

阿里: 据界面新闻, 阿里巴巴已秘密启动“千问”项目, 即对其主要移动端 AI 应用“通义千问”进行重大改版, 使其全面对标 ChatGPT, 未来几个月内, “千问”将逐步引入 AI Agent 功能, 以融入淘宝购物等更多场景, 目标是打造一个功能完备的 AI 智能体。

## 1.2 投资建议

国产大模型与海外大模型差距加速缩小，以腾讯、阿里为代表的国内 AI 生态快速发展，国产 AI 有望迎来加速发展的拐点，建议关注国产算力与 AI Agent 的核心标的：

云计算：阿里巴巴、腾讯控股、百度、深信服、金山云、优刻得、青云科技、顺网科技等；

国产算力：1) 芯片设计：寒武纪、海光信息等 AI 芯片龙头；2) 先进晶圆制造：以中芯国际为代表领军企业；3) 云大厂配套算力租赁：宏景科技、协创数据、有方科技、润建股份等；4) 国产 AI 算力液冷：高澜股份、英维克等；5) 电源电感：中国长城、欧陆通、麦捷科技等；6) 国产 AI 服务器及其他环节：浪潮信息、软通动力、中国长城、神州数码、慧博云通、拓维信息、中科曙光、中兴通讯、烽火通信、紫光股份、工业富联、彩讯股份、高新发展等；

数据治理：星环科技、海量数据、达梦数据、慧辰股份、博睿数据等；

AI Agent：

- 1) 办公：金山办公、合合信息、福昕软件、三六零
- 2) 编程：卓易信息、普元信息、金现代等
- 3) 终端 AI：中科创达、萤石网络等；
- 4) ERP/ CRM：金蝶国际、用友网络、能科科技、赛意信息、鼎捷数智、汉得信息、中软国际、光云科技等；
- 5) OA：泛微网络、致远互联等；
- 6) 司法：金桥信息、华宇软件等；
- 7) 金融/财税：同花顺、新大陆、新致软件、税友股份、京北方等；
- 8) 教育：科大讯飞、佳发教育等；
- 9) 医疗：讯飞医疗、创业惠康、卫宁健康等；
- 10) 客服：梦网科技、彩讯股份等；
- 11) AIGC：万兴科技、美图、快手等。

## 2 行业新闻

### AMD CEO 苏姿丰：2030 年 AI 数据中心市场规模有望突破 1 万亿美元

11 月 12 日消息，AMD CEO 苏姿丰在公司金融分析师日上表示，预计到 2030 年全球 AI 数据中心总可寻址市场（TAM）将从当前约 2000 亿美元增长至逾 1 万亿美元，年复合增速超过 40%。她预计未来三到五年 AMD 整体营收 CAGR 将超过 35%，其中 AI 数据中心业务年均增长有望达 80%。苏姿丰强调，AI 基础设施需求持续高景气，客户投资尚未见顶，AI 加速卡的放量并未挤压 CPU 需求，反而带动 CPU 配套出货。公司预计到 2027 年数据中心 AI 业务收入将达到数百亿美元级别，首批下一代 MI450 系列加速器集群计划于 2026 年下半年上线，并已与 OpenAI 达成合作。

### 工信部发文加快建设制造业中试平台，明晰“建什么、谁来建、怎么建”

11 月 13 日消息，工信部办公厅印发《关于进一步加快制造业中试平台体系化布局和高水平建设的通知》，围绕“中试是跨越创新‘达尔文死海’关键一环”，提出系统实施路径。文件明确中试平台的功能定位，从原材料、装备制造、消费品、信息技术、新兴与未来产业等 6 大领域、37 个方向布局一批急需的中试平台，解决产品定型、工艺优化、可靠性验证等“最后一公里”难题。通知鼓励政府、高校院所、企业多元主体投资建设，实行“一类一策”，并从投入、运行、政策支持三方面提出资金和机制保障，防止重复建设和同质化竞争，提升中试服务能级、加快重大科技成果转化。

### IBM 发布全新量子处理器 Nighthawk 与实验性芯片 Loon

11 月 13 日消息，IBM 宣布推出新一代量子处理器 IBM Quantum Nighthawk，并研制出实验性量子计算芯片 Loon。Nighthawk 是 IBM 目前最先进的量子处理器，提供 120 个量子比特和 218 个下一代可调耦合器，量子门规模较上一代 Heron 提升逾 20%，预计将于 2025 年底交付用户。IBM 称，Nighthawk 有望在部分任务上于明年实现对传统计算机的性能超越，并已联合多家初创企业和科研机构开放算法与代码测试。Loon 芯片则聚焦提升量子比特稳定性，验证构建“容错量子计算机”的关键组件，可在噪声环境中维持计算有效性。IBM 预计到 2028 年前后基于 Nighthawk 的系统可支持上量子门和上千量子比特，为在密码学、金融、材料与交通等领域落地复杂量子应用奠定基础。

### 我国首台具“量子计算优越性”的超导量子计算机“天衍-287”搭建完成

11 月 15 日消息，中国电信量子研究院透露，搭载“祖冲之三号”同款系列芯片的超导量子计算机“天衍-287”已完成搭建，将接入“天衍”量子计算云平台并首次面向全球开放服务。该系统拥有 105 个数据比特和 182 个耦合比特，在特定任务上的处理速度比目前最快超级计算机快约 4.5 亿倍，被认为具备“量子计算优越性”。本次建设实现三个突破：一是硬件设备与元器件全部国产化；二是自研 AI 赋能的自动校准系统，实现高效高精度维护；三是与“天翼云”超算集中部署，通过硬件直连实现量子—超算融合，构建“硬件—软件—云平台—生态”全栈式国产量子计算工具体系。

### 3 公司新闻

**凌志软件:** 11月10日消息, 公司拟通过发行股份及支付现金方式, 向夏姆瑞德、饶谿等20名交易对方购买凯美瑞德(苏州)信息科技股份有限公司100%股权, 并配套募资(不超过以股买资产交易价的100%, 且发行后总股本的30%); 发行价15.31元/股, 获配股份一般锁定12个月(持标的未锁12个月锁36个月, 部分私募满足条件锁6个月); 预计构成重大资产重组及关联交易、不构成重组上市, 标的主营资金与资本市场金融IT解决方案, 具体作价与发行数量待审计评估完成后披露。

**创业慧康:** 11月10日消息, 第一大股东葛航正与杭州更好智投管理咨询(有限合伙)筹划控制权相关事宜, 事项完成后公司可能由“无实际控制人”变更为“有实际控制人”; 公司股票自11月10日起停牌, 预计不超过2个交易日, 相关事宜存在不确定性。

**科达自控:** 11月12日消息, 控股股东、实控人一致行动人等9名股东(含李惠勇、陈浩等)计划自披露30个交易日后的3个月内, 通过集中竞价或大宗交易分别减持, 上限合计约210.5万股(约占总股本2.00%); 单个主体任意连续90日内通过集中竞价减持总数可能超过公司总股本1%, 减持原因为个人资金需求。

**新晨科技:** 11月12日消息, 获得发明专利“一种实现区块链上高频隐私查询的方法、装置及存储介质”(授权公告号CN116032647B, 授权公告日2025年11月11日), 围绕链上加密交互与高频隐私查询以提升数据安全性与查询效率; 公司称该专利将增强自主知识产权与市场竞争力。

**网宿科技:** 11月13日消息, 持股5%以上股东、董事刘成彦(持股7.02%)拟自披露15个交易日后的3个月内(2025年12月5日至2026年3月4日), 以集中竞价方式减持不超过2,459.45万股(不超过总股本1%), 减持原因为个人资金需求。

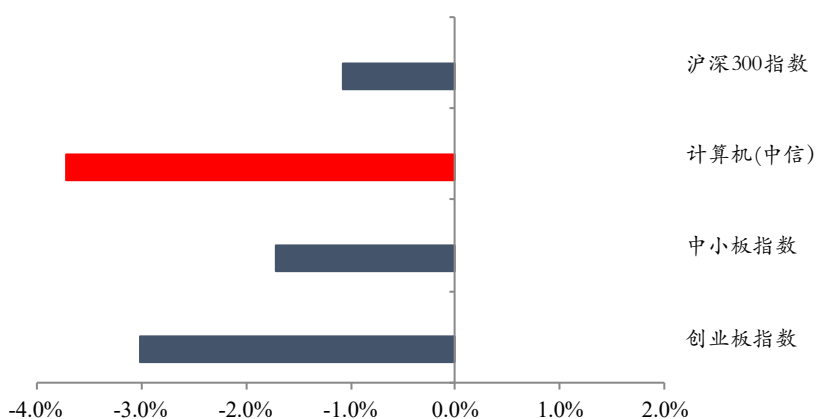
**正元智慧:** 11月14日消息, 公司董事会通过回购股份集中竞价减持计划, 拟自披露15个交易日后六个月内(2025年12月08日至2026年06月07日)以集中竞价方式减持已回购股份不超过2,842,000股(不超过总股本2%, 任意连续90日不超过1%), 减持所得用于补充流动资金; 此前已回购3,303,000股(占2.32%), 成交总额约4,010.72万元, 成交价区间9.11—16.77元/股。

**方直科技:** 11月14日消息, 持股5%以上股东黄晓峰此前披露的减持计划(窗口期内拟减持不超过752.27万股、占总股本不超过3%)尚未实施, 基于对公司持续稳定发展的信心, 决定提前终止该减持计划。

## 4 本周市场回顾

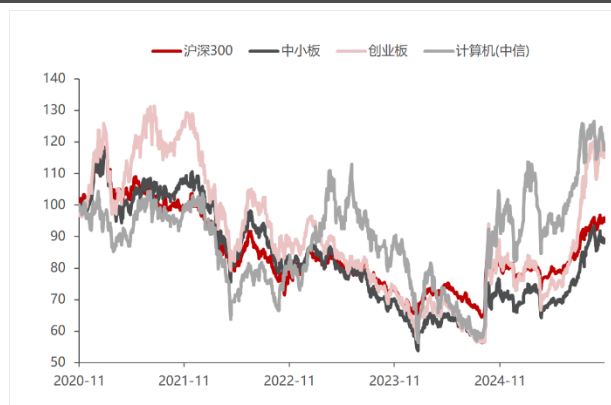
本周 (11.10-11.14) 沪深 300 指数下跌 1.08%，中小板指数下跌 1.71%，创业板指数下跌 3.01%，计算机（中信）板块下跌 3.72%。板块个股涨幅前五名分别为：海峡创新、恒银科技、安博通、中安科、鸿泉技术；跌幅前五名分别为：淳中科技、鼎捷数智、格尔软件、凌志软件、金溢科技。

图6：计算机板块本周表现



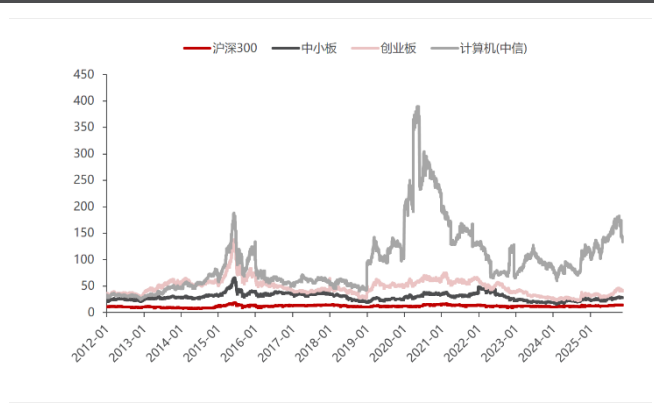
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：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)
300300.SZ	海峡创新	33.10%	15.20	10.53	15.80
603106.SH	恒银科技	17.94%	12.03	10.20	12.85
688168.SH	安博通	15.29%	96.67	82.29	107.50
600654.SH	中安科	12.50%	4.23	3.76	4.41
688288.SH	鸿泉技术	10.37%	30.66	27.32	31.69

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（涨幅区间为 2025 年 11 月 10 日至 2025 年 11 月 14 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)
603516.SH	淳中科技	-17.43%	196.50	193.01	235.00
300378.SZ	鼎捷数智	-16.04%	41.40	41.40	47.58
603232.SH	格尔软件	-13.00%	23.29	21.78	27.34
688588.SH	凌志软件	-12.77%	15.50	15.50	20.00
002869.SZ	金溢科技	-10.93%	25.43	25.37	28.98

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（跌幅区间为 2025 年 11 月 10 日至 2025 年 11 月 14 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	49.98	-4.84%	0.24	0.28	0.24	208	179	208	6.5
600570.SH	恒生电子	28.86	-2.57%	0.57	0.75	0.55	51	38	52	6.0
000977.SZ	浪潮信息	59.25	-5.05%	1.39	1.18	1.56	43	50	38	4.1
300170.SZ	汉得信息	16.50	-5.17%	0.49	-0.03	0.19	34	/	87	3.1
300454.SZ	深信服	117.00	-4.19%	0.47	0.47	0.47	249	249	249	5.4
300451.SZ	创业慧康	5.18	0.00%	0.03	0.02	-0.11	173	259	/	1.9
300253.SZ	卫宁健康	7.94	-2.58%	0.05	0.17	0.04	157	48	195	3.1
002368.SZ	太极股份	24.42	-2.55%	0.65	0.61	0.31	38	40	80	2.9
300212.SZ	易华录	19.66	2.40%	0.02	-2.83	-3.97	1130	/	/	52.0
002410.SZ	广联达	13.70	-3.39%	0.82	0.07	0.15	17	195	91	3.8
002153.SZ	石基信息	9.74	4.62%	-0.37	-0.04	-0.07	/	/	/	3.8
600588.SH	用友网络	14.25	-2.80%	0.06	-0.29	-0.62	238	/	/	6.6
002912.SZ	中新赛克	31.45	-4.32%	-0.71	0.67	0.35	/	47	90	3.3
300365.SZ	恒华科技	6.64	1.07%	-0.37	0.03	-0.26	/	221	/	2.1
300523.SZ	辰安科技	24.82	9.39%	0.03	0.34	-1.38	827	73	/	5.5
603039.SH	泛微网络	52.25	-2.92%	0.86	0.69	0.78	61	76	67	6.0
002376.SZ	新北洋	7.85	-0.25%	-0.04	0.03	0.08	/	265	105	1.7
603660.SH	苏州科达	9.51	6.73%	-1.18	-0.54	-0.40	/	/	/	6.6
002439.SZ	启明星辰	14.97	-0.99%	0.67	0.79	-0.19	22	19	/	1.6

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；（注：股价为 2025 年 11 月 14 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: OpenRouter 全球大模型用量数据 .....	3
图 2: AI 编程能力排名 .....	4
图 3: 智谱大模型价格 .....	4
图 4: Claude 大模型价格 .....	4
图 5: 腾讯 2025Q3 AI 进展 .....	5
图 6: 计算机板块本周表现 .....	9
图 7: 计算机板块指数历史走势 .....	9
图 8: 计算机板块历史市盈率 .....	9

## 表格目录

表 1: 本周计算机板块个股涨幅前五名 .....	10
表 2: 本周计算机板块个股跌幅前五名 .....	10
表 3: 计算机行业重点关注个股 .....	10

## 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