



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

具身智能纳入多省级“十五五”规划，智元第 5000 台机器人下线

核心观点：

机器人：景气度加速向上，产业链即将进入订单释放及量产阶段。

智元机器人：第 5000 台具身机器人量产下线。12 月 8 日，智元第 5000 台通用具身机器人灵犀 X2 正式量产下线。数据显示，智元三大产品系列累计产量已突破 5000 台：远征 A1/A2 系列 1742 台，灵犀 X1/X2 系列 1846 台，精灵 G1/G2 系列 1412 台。智元自主研发的灵创、灵心、精灵三大技术平台，搭配灵渠 OS 操作系统，共同构建起一套相对完善的技术生态闭环，为机器人的高效运行与功能拓展提供了坚实支撑。

奇瑞墨甲机器人：年内第 1000 只“机器狗”交付应用。12 月 9 日，安徽芜湖奇瑞墨甲机器人举行“2025 年第 1000 只机器狗应用交付”仪式。新一批四足机器狗 Argos 将陆续投入家庭陪伴、社区巡检、厂区看护等真实场景，围绕陪伴、看护、安全巡查等任务实现“交付即上岗”。墨甲已建成两条标准化机器人产线，其中机器狗产线年产能达 1.5 万台。

浙江荣泰：拟泰国投资 4.5 亿元并布局机器人零部件产能。12 月 8 日，浙江荣泰公告公司拟通过全资子公司在泰国投资建设年产 1.4 万吨云母纸、4,500 吨云母制品及 700 万套机器人部件生产项目。项目计划购置约七万台生产机器设备，用于云母纸生产线、云母制品生产线和机器人配件生产线；并计划按需购买生产所需的原材料、辅料和配件，2026 年年底前正式生产运营。

立讯精密：年预计出货 3000 台人形机器人。12 月 11 日，立讯精密在最新投资者交流会上披露，今年预计出货 3000 台人形机器人，全部面向外部客户，这是继汽车业务之后，立讯精密转型发展、拓宽业务边界的新尝试。此次的订单预测证明了公司从零部件供应商向智能本体转型的发展路径。

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游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

12 月 8 日，重庆和山东“十五五”规划明确培育具身智能机器人成为新经济增长点；12 月 9 日，四川省大模型训练场、人形机器人训练场在大会期间正式揭牌；12 月 9 日，湖南省国资委召开交流会，12 家企业共同签署共同签署《湖南国资国企人形机器人产业发展战略合作协议》；12 月 11 日，北京人形机器人创新中心发布全国首个全自主无人化人形机器人导览解决方案。

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：从政策引导转向商业化落地，推动具身智能产业长期发展	3
1.2 本体	3
1.2.1 智元机器人：第 5000 台机器人下线，全面迈入规模量产时代	4
1.2.1 奇瑞墨甲机器人：年内第 1000 只“机器狗”交付应用	5
1.3 核心零部件	6
1.3.1 浙江荣泰：5.45 亿元投建泰国工厂	7
1.3.2 五洲新春：10 亿定增获上交所通过	7
1.3.3 立讯精密：年预计出货 3000 台人形机器人	7
1.3.4 北特科技：定增 3 亿元建泰国丝杠基地	7
二、投资建议.....	7
三、风险提示.....	8



一、机器人

行业景气度：本周具身智能板块热度持续提升。(1)政策端持续加码、产业确定性增强：多地“十五五”规划将具身智能/人形机器人明确列为未来产业与新经济增长点；北京发布行动计划并落地全国首个全自主无人化人形机器人导览方案，地方政策从顶层规划向应用示范延伸，产业预期进一步强化。(2)本体端量产与商业化同步推进：智元机器人第 5000 台具身机器人正式下线，头部厂商进入规模化交付阶段；奇瑞墨甲年内完成第 1000 只机器狗交付，优必选斩获 0.5 亿元人形机器人订单显示本体端商业化节奏明显加快。(3)零部件海外产能布局加速：浙江荣泰、北特科技等陆续在海外投资丝杠产能，海外供货能力将成为未来零部件企业能力分水岭。

1.1 行业动态：从政策引导转向商业化落地，推动具身智能产业长期发展

事件：(1)12月8日，重庆和山东“十五五”规划明确培育具身智能机器人成为新经济增长点。(2)12月9日，IDC 最新预测 2025 年中国具身智能机器人用户支出规模预计超过 14 亿美元。(3)12月9日，四川省大模型训练场、人形机器人训练场在大会期间正式揭牌。(4)12月9日，湖南省国资委召开交流会，12 家企业共同签署共同签署《湖南国资国企人形机器人产业发展战略合作协议》。(5)12月11日，北京人形机器人创新中心发布全国首个全自主无人化人形机器人导览解决方案。

点评：本周具身智能产业重点集中在政策发布与规划：重庆、山东“十五五”规划将具身智能机器人明确为新增长点，多地政策协同推进；IDC 预测 2025 年中国具身智能机器人用户支出超 14 亿美元，需求端规模化预期进一步明确；四川、湖南相继落地训练场与国资联合战略协议，产业组织化与资源整合加速；北京发布全自主无人化人形机器人导览解决方案，应用场景实现实质性突破。多重信号叠加下，加速产业政策确定性与商业化可见度。

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
“十五五”规划	12月8日	重庆“十五五”规划建议提到，建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育具身智能机器人、生物制造、量子计算制造、空天信息前沿新材料等新的经济增长点。 山东省“十五五”规划建议提到，推动深海空天、具身智能、生物制造脑机接口、量子科技、元宇宙、氢能等成为新的经济增长点。
IDC 机器人市场预测报告	12月9日	IDC 发布最新报告称 2025 年中国具身智能机器人用户支出规模预计超过 14 亿美元，预计 2030 年将上升至 770 亿美元。
四川省大模型训练场	12月9日	四川省大模型训练场、人形机器人训练场在大会期间正式揭牌。该平台以“一个算力中心、三大能力集、两大体系、N 种智能化应用场景”为核心架构，依托超大规模国产算力集群，打造开放协同的大模型产业生态，旨在推动从基础研发到场景落地的全链条创新与集群化发展。
《湖南国资国企人形机器人产业发展战略合作协议》	12月9日	湖南省国资委召开省属国企“争创一流对标学习”现场交流会，12 家企业共同签署共同签署《湖南国资国企人形机器人产业发展战略合作协议》。
北京人形机器人创新中心	12月11日	北京人形机器人创新中心发布全国首个全自主无人化人形机器人导览解决方案。

来源：重庆日报，北京日报，观点网，中国新闻网，国资潇湘，北京发布，国金证券研究所

1.2 本体

事件：(1)12月8日，智元机器人第 5000 台具身机器人量产下线。(2)12月8日，众擎机器人完成 A1+轮与 A2 轮融资。(3)12月8日，鹿明机器人完成 Pre-A1 和 Pre-A2 两轮融资，金额数亿元。(4)12月9日，奇瑞墨甲机器人完成 2025 年第 1000 只机器狗 Argos 交付。(5)12月9日，阿里巴巴通过杭州灝月入股穹彻智能，注册资本增至 1616 万元。(6)12月9日，云深处宣布完成超 5 亿元人民币 C 轮融资。(7)12月10日，优必选科技与国内领先的 AI 大模型公司签订 0.5 亿元人形机器人销售合同。(8)12月10日，埃斯顿收到中国证监会上市备案通知书。

点评：本周具身智能与机器人产业在量产加速与资本加码两条主线下同步推进。量产进程方面，智元机器人第 5000 台具身机器人量产下线、奇瑞墨甲完成第 1000 只机器狗交付，优必选斩获 0.5 亿元人形机器人销售合同，头部企业已进入批量交付与订单落地阶段。资本端持续加码，众擎机器人、鹿明机器人、云深处完成多轮融资，阿里入股穹彻智能强化平台型资源，同时埃斯顿获得证监会上市备案，资本市场通道进一步打通。多重信号表明，机器人产业正加速向量产迈步，行业集中度与头部企业优势有望持续提升。


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
智元机器人	智元机器人第 5000 台具身机器人量产下线。		
众擎机器人		众擎机器人宣布，继此前完成 Pre-A++与 A1 轮累计 10 亿元融资后，公司现完成 A1+轮与 A2 轮融资。	
鹿明机器人		鹿明机器人完成 Pre-A1 和 Pre-A2 两轮融资，金额数亿元。	
奇瑞墨甲机器人	奇瑞墨甲机器人完成 2025 年第 1000 只机器狗 Argos 交付。新一批四足机器狗 Argos° 将陆续投入家庭陪伴、社区巡检、厂区看护等真实场景		
阿里巴巴		阿里巴巴通过杭州灝月入股穹彻智能，注册资本增至 1616 万元。	
云深处		云深处宣布完成超 5 亿元人民币 C 轮融资，融资将用于核心技术攻关、产能扩张及市场拓展。	
优必选	优必选科技与国内领先的 AI 大模型公司签订人形机器人销售合同，总金额超过 0.5 亿元人民币，产品以 Walker S2 为主，将在今年内完成交付。		
埃斯顿		埃斯顿发布公告称收到中国证监会上市备案通知书。	

来源：观点网，中国新闻网，新京报，公司公告，证券时报，国金证券研究所

1.2.1 智元机器人：第 5000 台机器人下线，全面迈入规模量产时代

2025 年 12 月 8 日，智元量产工厂内，在新华社等多家媒体的直播见证下，智元联合创始人、总裁兼 CTO 彭志辉宣布：第 5000 台通用具身机器人——灵犀 X2 正式量产下线。与此同时，智元首次向公众开放了远征、灵犀、精灵三大生产基地。数据显示，智元三大产品系列累计量产已突破 5000 台：远征 A1/A2 系列 1742 台，灵犀 X1/X2 系列 1846 台，精灵 G1/G2 系列 1412 台。

在核心技术领域，智元已完成机器人本体的多轮更新迭代。无论是对关节自由度的持续优化，还是针对机身材质展开的轻量化升级，都助力其机器人在灵活性与稳定性两大关键性能维度上达成了出色平衡。尤为关键的是，智元自主研发的灵创、灵心、精灵三大技术平台，搭配灵渠 OS 操作系统，共同构建起一套相对完善的技术生态闭环，为机器人的高效运行与功能拓展提供了坚实支撑。



图表3：智元机器人全系列



来源：智元机器人公众号，国金证券研究所

1.2.1 奇瑞墨甲机器人：年内第 1000 只“机器狗”交付应用

12月9日，安徽芜湖奇瑞墨甲机器人举行“2025年第1000只机器狗应用交付”仪式。凭借奇瑞在整车制造体系沉淀的软硬件能力，新一批四足机器狗 Argos 将陆续投入家庭陪伴、社区巡检、厂区看护等真实场景，围绕陪伴、看护、安全巡查等任务实现“交付即上岗”。未来，墨甲机器人将推出更多版本的 Argos，包括轻便家庭版、耐用户外版，以及面向园区、仓库、工地的专业巡查版。同时，墨甲正推进“城市公共场所应用落地”，目前已与芜湖市公安系统在日常巡检、交警巡逻、特警安防等场景展开深度测试

墨甲已建成两条标准化机器人产线，其中机器狗产线年产能达 1.5 万台，为后续批量交付提供坚实保障。1000 台机器狗的规模化落地，验证了 Argos 的应用场景合理性，也标志着墨甲在产品量产、用户使用、价值转化等环节实现真正的商业闭环。

图表4：奇瑞墨甲机器人 Argos



来源：奇瑞集团公众号，国金证券研究所



1.3 核心零部件

事件：(1) 12月8日，浙江荣泰拟约5.45亿元在泰国投建工厂。(2) 12月8日，征和工业自主研发的微型链系统近日实现小批量订单交付。(3) 12月8日，立中集团与伟景智能签署5000台人形机器人加工件定点采购协议。(4) 12月9日，永茂泰宣布投资4亿元用于镁铝合金新材料汽车和机器人零部件智能制造项目。(5) 12月9日，天准科技向不特定对象发行可转换8.72亿。(6) 12月9日，江苏雷利向不特定对象发行可转换12.86亿。(7) 12月10日，宁波华翔拟与峰梅控股收购峰梅动力100%股权。(8) 12月10日，凌云股份参与申报的国家工信部重点项目正式获得批复。(9) 12月10日，唯科科技宣布关节电机零部件等轻量化产品均已实现批量销售。(10) 12月10日，鼎捷数智向不特定对象发行可转换公司债券8.28亿元。(11) 均普智能发布2025年度定增预案拟募资不超过11.52亿元。(12) 12月11日，立讯精密宣布今年预计出货3000台人形机器人。(13) 12月11日，北特科技向特定对象发行A股股票7,980,845股，

点评：本周机器人产业链呈现出核心零部件积极备产交货与投融资不断加码的特征。产能扩充及订单交付方面，浙江荣泰、永茂泰在泰国及国内加码机器人与轻量化零部件产能，立中集团签署5000台人形机器人加工件定点协议、唯科科技关节电机零部件实现批量销售、立讯精密明确2025年人形机器人出货3000台与征和工业小批量交付显示中游制造与下游整机需求同步放量。投融资方面，多家制造与自动化企业密集通过可转债、定增等方式补充资金，天准科技、江苏雷利、鼎捷数智、均普智能及北特科技集体增加募资金额，资金明确投向智能制造与机器人相关方向。

图表4：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
浙江荣泰		浙江荣泰拟约5.45亿元在泰国投建年产1.4万吨云母纸、4500吨云母制品及700万套机器人部件生产项目。	
征和工业	征和工业自主研发的微型链系统近日实现小批量订单交付。征和微型链成功应用于模块化手指驱动传动机构，为近指关节、远指关节及指根关节的精准运动提供了可靠传动支撑。		
立中集团	立中集团与伟景智能签署5000台人形机器人加工件定点采购协议，预计合同金额约为7500万元。		
永茂泰		永茂泰宣布投资4亿元用于镁铝合金新材料汽车和机器人零部件智能制造项目，项目资金来自资金来源为自筹资金。	
天准科技		天准科技向不特定对象发行可转换8.72亿，用于(1)工业视觉装备及精密测量仪器研发及产业化项目；(2)半导体量测设备研发及产业化项目；(3)智能驾驶及具身智能控制器研发及产业化项目。	
江苏雷利		江苏雷利向不特定对象发行可转换12.86亿，用于(1)智能感知激光雷达与车载热管理微电机、激光装备振镜项目；(2)汽车微电机与组件相关建设项目；(3)海外生产基地（马来西亚、越南和墨西哥）；(3)智慧工厂升级；(4)机器人运控组件研发中心建设项目。	
宁波华翔		宁波华翔拟与峰梅控股共同以现金出资的方式购买峰梅动力100%股权，促进公司在新能源动力领域相关零部件产品的快速发展。	
凌云股份	凌云股份参与申报的国家工信部重点项目正式获得批复，取得人形机		



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
	器人工业应用新突破。		
唯科科技	唯科科技称公司应用在机器人上的关节电机零部件、PEEK 丝杆、PPS 螺杆等轻量化产品均已实现批量销售。		
鼎捷数智		鼎捷数智向不特定对象发行可转换公司债券 8.28 亿元，本次发行募集资金主要投向鼎捷数智化生态赋能平台项目。	
均普智能		均普智能发布 2025 年度定增预案，拟募资不超过 11.52 亿元，主要用于智能机器人及医疗健康设备等项目的研发与建设。	
立讯精密	立讯精密预计公司今年出货 3000 台人形机器人，且全部面向外部客户。		
北特科技		北特科技发布 2025 年度以简易程序向特定对象发行 A 股股票证券募集说明书，本次发行的股票数量为 7,980,845 股，募集资金主要投向行星滚柱丝杠产品的生产项目。	

来源：公司公告，亿欧，互动易，证券之星，证券日报，国金证券研究所

1.3.1 浙江荣泰：5.45 亿元投建泰国工厂

12 月 8 日，浙江荣泰公告拟约 5.45 亿元在泰国投建年产 1.4 万吨云母纸、4500 吨云母制品及 700 万套机器人部件生产项目。本次项目预计累计总投资额约 5.45 亿元，预计 2026 年底前正式生产运营。公司在去年曾投资约 3 亿元人民币在泰国投产云母材料项目，去年 5 月公司公告称，拟通过全资子公司新加坡荣泰电工器材有限公司在泰国成立子公司的方式，投资建设年产 1.8 万吨新能源汽车用云母材料及新型复合材料项目。此次扩产后将推动其机器人业务加速放量，同时进一步巩固其主营业务的稳健性。

1.3.2 五洲新春：10 亿定增获上交所通过

12 月 8 日，五洲新春定增获上交所通过，本次定增募资总额不超过 10 亿元，其中 7 亿元将投入“具身智能机器人与汽车智驾核心零部件研发与产业化项目”，其余 3 亿元用于补充流动资金。该核心募投项目总投资 10.55 亿元，计划三年建设期，建成后将形成年产 98 万套行星滚柱丝杠、210 万套微型滚珠丝杠、7 万组通用机器人专用轴承、100 万套汽车转向系统丝杠以及 400 万套刹车驻车系统丝杠的产能，全面对接人形机器人及智能汽车对高性能核心零部件的旺盛需求。

1.3.3 立讯精密：年预计出货 3000 台人形机器人

12 月 11 日，立讯精密在最新投资者交流会上披露，今年预计出货 3000 台人形机器人，全部面向外部客户，这是继汽车业务之后，立讯精密转型发展、拓宽业务边界的新尝试。此次的订单预测证明了公司从零部件供应商向智能本体转型的发展路径。

1.3.4 北特科技：定增 3 亿元建泰国丝杠基地

12 月 12 日，北特科技向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 3 亿元，将投向泰国丝杠生产基地建设项目（一期），项目达产后将形成年产 80 万套行星滚柱丝杠的能力。通过本次募集资金投资项目的实施，将提升公司行星滚柱丝杠的产业化能力，推动公司主营业务向人形机器人、高端装备制造等新质生产力领域转型和升级，持续增强公司核心竞争力，支撑公司高质量可持续发展。

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 ROB0+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	地址：北京市东城区建内大街 26 号	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 5 楼	新闻大厦 8 层南侧	18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究