



# 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

## 人形机器人标委会成立，优必选 16 亿收购锋龙股份

### 核心观点：

机器人：景气度加速向上，本体上市潮来临，行业商业化加速。

**优必选第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线，与广西签署战略合作协议。** 双方将共同打造机器人制造与产业升级高地，推动人工智能教育普及，加快发展智慧文旅，在多个领域展开深度合作。目前，Walker S 系列已成为全球进入最多车厂实训的工业人形机器人。2025 年，优必选工业人形机器人产能已突破 1000 台，交付量超过 500 台，并计划在 2026 年将年产能提升至万台规模。

**宁波华翔子公司华翔启源与国内头部机器人关节厂商签订生产合同，未来两年生产机器人关节产品。** 公司表示，本次合作有利于华翔启源打造有差异化竞争优势的智能机器人零部件产品矩阵，为开发基于 PEEK 材料的核心关节件打下坚实基础，推动公司新兴产业战略的快速落地。

**维他动力推出全球首款无需遥控超能机器狗，开售 52 分钟订单破千，首日销售额达数千万元级。** 该超能机器狗能自主完成全场景随行、载物、跟拍等多项能力，真正实现“无需遥控”，让智能机器人真正走入日常生活空间。在定价方面，Vbot 超能机器狗售价 12,988 元，创始权益价 9,988 元。产品计划于 2026 年 1 月启动公测，至 3 月提供约 500 台公测名额。3 月起预定开始锁单，进入批量交付阶段，按锁单顺序交付。

### 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 22 日，凯龙高科国内首个具身智能机器人灵巧手全操作力智能检测设备启动，多家企业签约订购该无锡产高端设备。12 月 22 日，全国机器人租赁生态峰会发布首个租赁平台“擎天租”，智元灵犀 X2 青春版 1499 元/天起、远征 X2 旗舰版 4899 元/天起。12 月 22 日，据工业机器人公众号，优必选周剑受访称，人形机器人已迈入结构化单点任务场景，家庭、商业场景仍需探索。12 月 23 日，宁波东力董事长宋济隆与尼得科传动社长辻田穰治在日本签署全球战略合作伙伴协议。12 月 26 日，人形机器人与具身智能标准化技术委员会成立。

### 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 优必选：第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线，与广西签署战略合作协议.....	4
1.3 核心零部件 .....	5
1.3.1 宁波华翔：子公司与国内头部机器人关节厂商签订生产合同，未来两年生产机器人关节产品.....	6
1.3.2 维他动力：全球首款无需遥控超能机器狗开售 52 分钟订单破千，首日销售额达数千万元级.....	6
二、投资建议.....	6
三、风险提示.....	7



## 一、机器人

行业景气度：本周机器人板块热度持续攀升，产业呈现多维突破态势。**(1) 产业链协同与生态构建加速。**宁波东力与尼得科传动签署全球战略协议，深化核心部件国际协同；宁波华翔子公司双线布局，既与大寰机器人合作研发灵巧手，又为头部厂商代工机器人关节产品；万向钱潮规划 120 万套机器人专用轴承产能并推进海外基地建设，完善全球化配套布局。**(2) 商业化落地与场景拓展取得突破。**本体企业规模化落地成效显著，智元披露 2025 年有望出货 5000 台机器人、营收超 10 亿元，银河通用落地千台级机器人部署订单，众擎机器人斩获 3000+ 巡逻巡检场景意向订单；维他动力发布全球首款无需遥控智能机器狗并明确售价，丰富商业化产品矩阵。**(3) 核心技术研发与资本支撑同步强化。**凯龙高科启动国内首个具身智能机器人灵巧手全操作力智能检测设备，解决核心部件品控关键难题并获多家企业订购；同时，震裕科技通过超 10 亿元项目投资与 2.8 亿元可转债募资，加码人形机器人驱动总成核心部件与精密模组；云深处科技启动上市辅导，三花智控发布业绩预告同比增长 25%-50%，印证产业链红利兑现，资本持续为产业发展注入动力。

### 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 22 日，凯龙高科国内首个具身智能机器人灵巧手全操作力智能检测设备启动，多家企业签约订购该无锡产高端设备。(2) 12 月 22 日，全国机器人租赁生态峰会发布首个租赁平台“擎天租”，智元灵犀 X2 青春版 1499 元/天起、远征 X2 旗舰版 4899 元/天起。(3) 12 月 22 日，据工业机器人公众号，优必选周剑受访称，人形机器人已迈入结构化单点任务场景，家庭、商业场景仍需探索。(4) 12 月 23 日，宁波东力董事长宋济隆与尼得科传动社长辻田穰治在日本签署全球战略合作伙伴协议。(5) 12 月 26 日，工业和信息化部人形机器人与具身智能标准化技术委员会成立大会在京举行。随后，标委会召开了第一届第一次全体委员会议。标委会委员代表江磊、熊友军、王兴兴、彭志辉、韩震峰、王仲远、焦继超、王晓刚等依次发言，一致表示将在标委会履职尽责，引领行业标准规范，构建产业发展基础。

点评：本周具身智能产业动态呈现技术支撑、商业模式、行业共识与国际合作多维突破：凯龙高科启动国内首个灵巧手全操作力检测智能化平台，解决核心部件品控关键难题，获多家企业签约认可；全国机器人租赁生态峰会推出首个租赁平台“擎天租”，智元两款机型明确租赁定价，创新商业模式降低应用门槛；优必选周剑受访指出，人形机器人已切入结构化单点场景，家庭与商业场景仍需持续探索，产业落地路径形成行业共识；宁波东力与尼得科传动签署全球战略合作协议，深化核心传动部件领域国际协同；人形机器人与具身智能标准化技术委员会成立。多重信号叠加下，产业从技术验证、模式创新到标准构建全面推进，商业化落地的基础支撑持续夯实。

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
凯龙高科	12月22日	凯龙高科灵巧手操作力智能检测设备首次启动，这是国内具身智能机器人行业首个实现灵巧手全操作力检测的智能化平台。当天，多家机器人产业相关企业签约订购这一“无锡产”高端设备。
全国机器人租赁生态峰会	12月22日	全国机器人租赁生态峰会发布了首个机器人租赁平台“擎天租”，智元灵犀 X2 青春版价格为 1499 元/天起，智元远征 X2 旗舰版 4899 元/天起。
优必选	12月22日	近日优必选创始人、董事会主席兼首席执行官周剑接受采访称，人形机器人现在已经在相对结构化、单点的任务场景里迈出第一步，至于到家庭场景、商业场景，还有一定的路要走。
宁波东力	12月23日	宁波东力股份有限公司董事长宋济隆与尼得科传动技术株式会社社长辻田穰治在日本京都尼得科总部签署全球战略合作伙伴协议。
人形机器人与具身智能标准化技术委员会	12月26日	工业和信息化部人形机器人与具身智能标准化技术委员会成立大会在京举行。随后，标委会召开了第一届第一次全体委员会议。标委会委员代表江磊、熊友军、王兴兴、彭志辉、韩震峰、王仲远、焦继超、王晓刚等依次发言，一致表示将在标委会履职尽责，引领行业标准规范，构建产业发展基础。

来源：无锡日报，“擎天租”小程序，人形机器人联盟，工业机器人，上海证券报，公司公告，国金证券研究所

### 1.2 本体

事件：(1) 12 月 22 日，智元 CEO 透露 2025 年机器人有望出货 5000 台、营收超 10 亿元，2026 年出货及营收实现数倍增长。(2) 12 月 22 日，银河通用与百达精工战略合作，将在后者生态体系内部署超 1000 台具身智能机器人。(3) 12 月 22 日，众擎机器人 CEO 透露巡逻巡检类机器人意向订单超 3000 台。(4) 12 月 23 日，优必选子公司优奇与字节跳动火山引擎达成具身智能合作，加速“AI + 机器人”产业化落地。(5) 12 月 23 日，云深处科技启动上市辅导，中信建投担任辅导机构，预计 2026 年 4-6 月完成验收。(6) 12 月 23 日，维他动力发布全球首款无需遥控智能机器狗，限时创始权益价 9988 元。(7) 12 月 24 日，优必选以“协议转让 + 要约收购”方式收购锋龙股份 43% 股权，总对价 16.65 亿元。(8) 12 月 26 日，优必选第 1000 台 Walker S2 工业人形机器人下线，同日与广西政府签约，仪式于柳州智慧工厂举行。



点评：近期具身智能本体企业动作密集，呈现产品突破、商业化提速与生态共建多点共振的态势：产品端，维他动力推出全球首款无遥控智能机器狗，优必选 Walker S2 实现千台量产，技术成熟度与产品形态创新双进阶；商业化层面，智元明确 5000 台年出货与 10 亿元营收目标，银河通用落地千台级场景部署，众擎机器人斩获超 3000 台巡检场景意向订单，规模化落地与细分场景需求形成呼应；生态与资本端，优必选通过收购锋龙股份强化产业链整合、与广西政府深化政企合作，云深处科技启动上市辅导，叠加优必选与火山引擎的“AI + 机器人”技术协同，产业从技术、资本到场景的正向循环加速形成。2025 年作为具身智能“量产元年”，本体企业已迈入技术落地与商业化扩张并行的关键阶段，行业规模化发展基础持续夯实。

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 CEO 透露公司今年有望出货 5000 台机器人，销售收入超过 10 亿元。明年机器人出货量与销售收入保持数倍增长。		
银河通用	银河通用与百达精工达成战略合作，在百达精工及其生态体系内部署超过 1000 台银河通用具身智能机器人。		
众擎机器人	众擎机器人 CEO 透露，近段时间关于巡逻巡检等场景的意向订单机器人意向订单 3000+。		
云深处科技		云深处科技正式启动上市辅导，中信建投证券担任辅导机构，预计于 2026 年 4 月-2026 年 6 月辅导验收。	
维他动力			维他动力发布全球首款无需遥控的智能机器狗，限时创始权益价为 9,988 元。
优必选	优必选第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线仪式暨广西壮族自治区人民政府与优必选战略合作协议签约仪式，在优必选柳州机器人超级智慧工厂隆重举行。	优必选发布公告，以“协议转让+要约收购”的组合方式共收购深交所上市公司锋龙股份 93957518 股（占锋龙股份公司股份总数 43%），合计总对价达 16.65 亿元。	

来源：机器人世界，上海证券报，21 世纪经济报道，公司公众号，公司公告，国金证券研究所

### 1.2.1 优必选：第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线，与广西签署战略合作协议

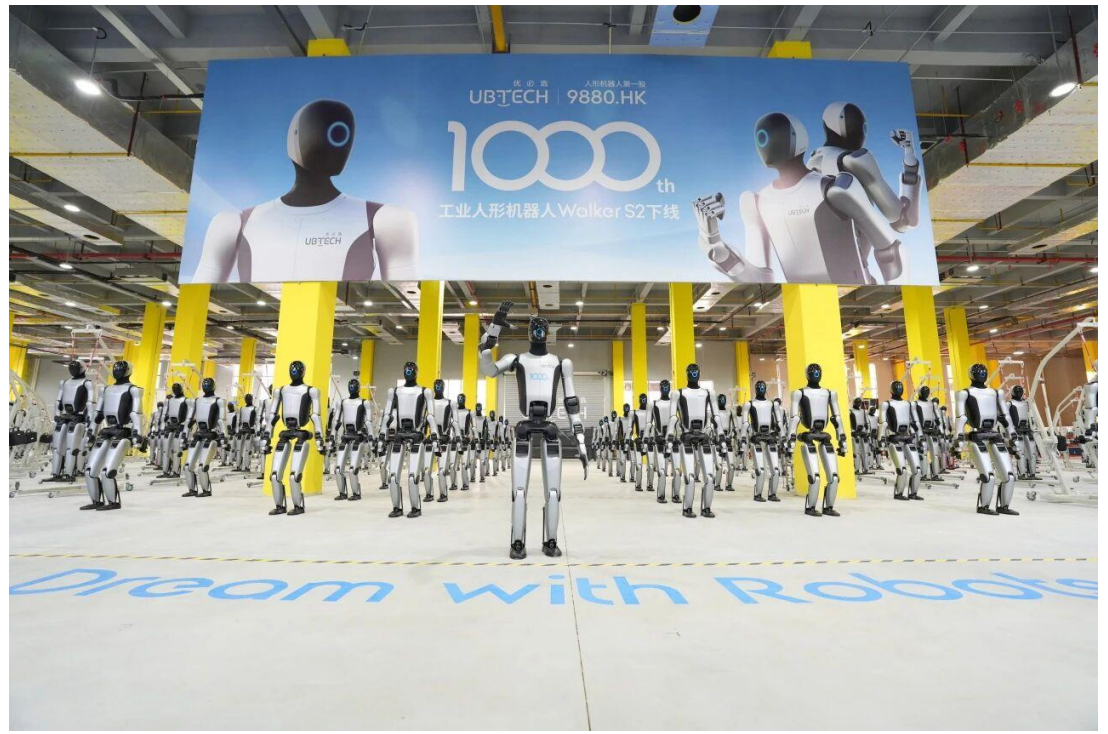
12 月 26 日，优必选第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线仪式暨广西壮族自治区人民政府与优必选战略合作协议签约仪式，在优必选柳州机器人超级智慧工厂隆重举行。活动结束后，这些机器人将交付到各地，投入产业一线应用，覆盖汽车制造、智能制造、智慧物流、具身智能数据中心等重点领域。

在此次活动上，广西壮族自治区人民政府副主席曹志强与优必选副总裁郝宝玉正式签署战略合作协议。根据协议内容，双方将共同打造机器人制造与产业升级高地，推动人工智能教育普及，加快发展智慧文旅，在多个领域展开深入合作。包括在柳州扩大人形机器人与相关智能装备的制造规模，构建安全可控的本地供应链体系，推动产业链跨境协同与传统产业智能化跃升，以及共同建设服务面向东盟的人工智能教育高地等。

工业制造领域的持续突破，成为优必选扎根柳州及广西的核心支撑。目前，Walker S 系列已成为全球进入最多车厂实训的工业人形机器人。2025 年，优必选工业人形机器人产能已突破 1000 台，交付量超过 500 台，并计划在 2026 年将年产能提升至万台规模。



图表3: 优必选第 1000 台工业人形机器人 Walker S2 下线



来源: 优必选科技公众号, 国金证券研究所

### 1.3 核心零部件

事件: (1) 12月22日, 宁波华翔子公司华翔启源与大寰机器人签约, 两年内合作研发、制造并销售人形机器人灵巧手。(2) 12月22日, 领益智造以 8.75 亿元收购立敏达电子 35% 股权, 合计控制 52.78% 的表决权。(3) 12月22日, 亿纬锂能投资 10 亿元建设钠电总部, 同步布局机器人 AI 中心, 覆盖研发至技能培训全环节。(4) 12月22日, 三花智控发布 2025 年业绩预告, 预计归母净利润 38.74 亿 - 46.49 亿元, 同比增长 25%-50%。(5) 12月23日, 震裕科技子公司苏州范斯特与苏州科技城管委会签约, 计划投资不低于 10 亿元, 建设新能源车、低空飞行器及具身人形机器人驱动总成核心部件项目。(6) 12月23日, 宁波华翔子公司华翔启源与头部机器人关节厂商签订委托生产合同, 未来两年为其代工关节产品。(7) 12月23日, 万向钱潮公告, 2026 年计划建成 120 万套机器人专用轴承产能, 并推进泰国海外基地建设。(8) 12月23日, 沃特股份称部分机器人材料已完成客户测试, 后续量产节奏待跟进。(9) 12月23日, 震裕科技拟发行可转债募资不超 18.8 亿元, 其中约 2.8 亿元投向人形机器人精密模组项目。(10) 12月24日, 鼎捷数智发行 827.66 万张面值 100 元的可转债, 募资用于数智化生态赋能平台项目。

点评: 本周行业动态呈现三大特征: (1) 核心部件配套提速: 宁波华翔发力灵巧手研发与关节代工, 万向钱潮规划轴承产能并布局海外, 沃特股份完成机器人材料测试。(2) 资本产能双轮驱动: 震裕科技募资加码机器人驱动总成及模组, 领益智造收购股权、亿纬锂能布局配套中心, 强化产业支撑。(3) 业务协同效益凸显: 三花智控业绩预增 25%-50%, 跨领域技术复用优势兑现, 盈利水平稳步提升。

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
宁波华翔	宁波华翔子公司华翔启源与大寰机器人签订战略合作协议, 接下来两年内双方将在人形机器人灵巧手的研发制造和销售等领域加强合作。		
领益智造		领益智造以 8.75 亿元收购立敏达电子 35% 股权, 合计控制 52.78% 的表决权。	
三花智控	三花智控发布 2025 业绩预告, 预计 2025 年归母净利润 38.74 亿元 - 46.49 亿元, 同比增长 25%-50%。		
震裕科技	震裕科技公告, 公司全资子公司苏州范斯特与苏州科技城管理委员会	12月23日, 震裕科技发布公告称, 拟发行可转债, 募资不超 18.8 亿元, 用于锂电池精	



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
	签署战略合作意向书，计划投资不低于 10 亿元建设新能源汽车驱动总成核心部件、低空飞行器驱动总成核心部件及具身人形机器人驱动总成核心部件项目。	密结构件扩产、人形机器人精密模组等项目，其中约 2.8 亿元用于机器人项目投资。	
宁波华翔	宁波华翔发布公告称，公司下属子公司宁波华翔启源科技有限公司与国内某头部机器人关节厂商签订了《机器人关节委托生产合同》，将在未来两年内为其生产制造部分机器人关节产品。		
万向钱潮	万向钱潮发布投资者关系活动记录表公告称 2026 年计划建成机器人专用轴承产能 120 万套，并积极推进国际化产能布局，其中海外重点推进泰国生产基地建设。		
沃特股份			沃特股份在互动平台回答投资者提问时表示，公司部分机器人材料已完成客户测试，待跟进后续量产节奏。
鼎捷数智		鼎捷数智发布关于签订募集资金三方监管协议的公告，向不特定对象发行可转换公司债券 8,276,642 张，每张面值为人民币 100.00 元，按面值发行，资金主要用于鼎捷数智化生态赋能平台项目。	

来源：公司公告，IPO 早知道，国金证券研究所

### 1.3.1 宁波华翔：子公司与国内头部机器人关节厂商签订生产合同，未来两年生产机器人关节产品

12 月 23 日，宁波华翔公告称，公司下属子公司宁波华翔启源科技有限公司于 2025 年 12 月 23 日与国内某头部机器人关节厂商签订了《机器人关节委托生产合同》。根据合同，基于双方资产、团队及其他资源，华翔启源将在未来两年内为该客户生产制造部分机器人关节产品，以满足其市场需求。公司将按照客户要求，在规定的时间内完成上述产品的生产制造。

公司表示，本次合作有利于华翔启源打造有差异化竞争优势的智能机器人零部件产品矩阵，为开发基于 PEEK 材料的核心关节件打下坚实基础，推动公司新兴产业战略的快速落地。

### 1.3.2 维他动力：全球首款无需遥控超能机器狗开售 52 分钟订单破千，首日销售额达数千万元级

12 月 23 日，国内首个消费级具身智能公司 Vbot 维他动力正式推出面向家庭和个人的消费级具身智能产品——Vbot 超能机器狗。Vbot 超能机器狗能自主完成全场景随行、载物、跟拍等多项能力，真正实现“无需遥控”，让智能机器人真正走入日常生活空间。

在定价方面。Vbot 超能机器狗售价 12,988 元，创始权益价 9,988 元。产品计划于 2026 年 1 月启动公测，至 3 月提供约 500 台公测名额。3 月起预定开始锁单，进入批量交付阶段，按锁单顺序交付。

## 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。

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】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究