



# 计算机行业研究

买入（维持评级）

行业研究  
证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）  
liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）  
chenzhijing@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈  
sunkaiqi@gjzq.com.cn

## 动态漫 Agent，景气的极致

### 行业观点

**漫剧迎来“黄金窗口期”，字节系稳居赛道龙头。**1) 短剧行业已达千亿规模，验证了碎片化娱乐的商业潜力；漫剧有望复刻其爆发路径，逻辑清晰，预计 2026 年市场规模将突破 220 亿元。2025 年来看，赛道已跨越概念验证期，步入供需双驱动的黄金窗口，商业化数据呈指数级跃升：2025H1 抖音端漫剧日均 GMV 破千万（同比+1532%）、投流日耗破 400 万（同比+568%），抖音端付费自然流更从 0 飙升至 25 年 8 月的 1000 万+/天，变现闭环跑通。同时，多模态技术红利下，产能与视觉质变催生爆款，例如年度剧王《斩仙台下》单剧播放超 10.6 亿。2) 格局来看，字节跳动凭借“流量+IP+AI”全栈闭环优势，稳居漫剧赛道绝对龙头地位。2025 年抖音端漫剧全年的累计播放量超过 757.72 亿；同时，旗下红果短剧 MAU 达 2.36 亿、跻身视频行业 TOP，以“免费+分账”模式重塑流量生态。漫剧赛道正处于规模与业绩的主升浪起点，配置价值凸显。

**AI 重构漫剧生产范式，长期来看，动态漫 Agent 有望演进为虚拟世界基建。**1) AI 技术已实现漫剧生产全链路赋能，驱动行业从“人力堆叠”向“工业化生成”跃迁，生产周期从 50+天压缩至 30 天内，单集成本降至千元级，降本增效逻辑清晰。例如，奇想无限网络（德才股份控股）验证了这一趋势，其自研 AIGC 智能体平台深度整合 NLP 与文生图引擎，有效解决“风格漂移”痛点，将传统制作 11 个环节压缩至 5 步，综合成本降低 60%，可实现从文本到成片的端到端自动化。2) 更进一步，我们认为动态漫 Agent 具备较强的技术外溢效应。基于“文本-3D 时空”的技术同构逻辑，此类平台沉淀的通用资产与空间计算算法，可平滑迁移至游戏开发与建筑设计领域。该类 Agent 正超越内容工具范畴，具备向“生成式虚拟世界基建”平台跃迁的潜力。

**AI 应用产业趋势确立，2026 年有望迎来双击。**我们看好 26 年 AI 应用的发展趋势，具体原因在于：1) 2026 年应用是“必修课”。2026 年无论是从算力的 ROI 诉求角度，还是互联网/软件/端侧公司做产品的角度；2) “甜蜜点”已至。部分公司 AI 订单/收入/ARR 占到整体收入的比例达到 10%及以上，冷启动时间已过。3) A 股应用有自己的特性。中国 IT 以项目制为主，意味着软件交付往往深度嵌入复杂业务流程中，需要回答的是怎么在一个复杂项目里通过 AI 与业务系统的结合为客户创造更大价值，AI 更多是为软件“打开空间”；4) 行业基本面于 2025H2 确立拐点，利润弹性高、赔率显著。

### 投资建议

#### ■ 相关标的：

德才股份、兆驰股份、万兴科技、阅文集团、中文在线等。

#### ■ 其他标的还包括：

超级入口及大模型：阿里巴巴、腾讯控股、Minimax、智谱、科大讯飞、昆仑万维、快手等。

AI Infra：星环科技、广立微、海天瑞声、深信服、汉得信息、卓易信息、阜博集团、优刻得等。

高增长：合合信息、汉朔科技、恒为科技、税友股份、汇量科技、焦点科技、值得买、迈富时、第四范式等。

高壁垒：金蝶国际、金山办公、鼎捷数智、润达医疗、迅策、美年健康、麦迪科技、多点数智、海康威视、大华股份、宇信科技、云从科技、用友网络、拓尔思、能科科技、百融云、天亿马、东软集团等。

### 风险提示

■ 行业竞争加剧的风险；技术迭代不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



## 内容目录

一、漫剧迎来“黄金窗口期”，字节系稳居赛道龙头.....	3
二、AI 重构漫剧生产范式，，“卖铲人”逻辑或可演绎极致的景气.....	5
三、AI 应用产业趋势确立，2026 年有望迎来双击.....	7
四、相关标的.....	10
五、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1: 25 年 H1 起，漫剧供给和需求规模便呈现井喷状态.....	3
图表 2: 25 年 H2 漫剧用户规模、播放量、播放时长保持高增趋势.....	3
图表 3: 抖音漫剧自然流量变现和商业化变现相辅相成.....	4
图表 4: 抖音漫剧市场商业化指标.....	4
图表 5: 2025 年累计抖音播放量 TOP10 漫剧统计，前十中 AI 漫及动态漫居多.....	4
图表 6: 抖音对外开放番茄 IP，且提供系列 AI 工具.....	5
图表 7: 红果短剧月活跃用户（MAU）增长轨迹（亿用户）.....	5
图表 8: 红果短剧商业模式与分账机制示意图.....	5
图表 9: AIGC 赋能漫剧生产全流程，总生产周期预计有望缩短 50%+.....	6
图表 10: 奇想平台 AI 漫生成界面展示.....	7
图表 11: 奇想自研 AI 内容生产工具链将传统动画 11 个环节压缩至 5 步.....	7
图表 12: OpenAI 与全球资本及算力上的关系.....	8
图表 13: 智谱 2022-2025H1 收入及净利润（亿元）.....	8
图表 14: Minimax 2022-2025Q3 收入及净利润（亿元）.....	8
图表 15: 英伟达与礼来合作.....	9
图表 16: 千问 APP 全面介入阿里生态场景.....	9
图表 17: 软件行业营收及增长率.....	10
图表 18: 软件行业归母净利润及增长率.....	10



## 一、漫剧迎来“黄金窗口期”，字节系稳居赛道龙头

**短剧千亿赛道筑基，AI漫剧供需共振开启第二增长极。**根据26年1月巨量引擎在漫剧大会上的演讲，25年短剧市场的规模将近1000亿，已经超过了电影甚至长视频行业的规模，预计2023-2026年短剧的复合增速可以保持在50%以上。现在全网的短剧用户数接近7亿，月活和粘性在不断地提升。2025年用户的单日看剧时长突破了100分钟，增速在11%左右。短剧行业的发展，给漫剧铺垫了成熟清晰的商业化变现路径。在这个基础上，预测2026年，漫剧的市场规模会突破220亿，贡献短剧行业50%的增量。

2025年至今，漫剧市场已度过概念验证期，迅速迈入规模化增长与商业化爆发的“黄金窗口期”。

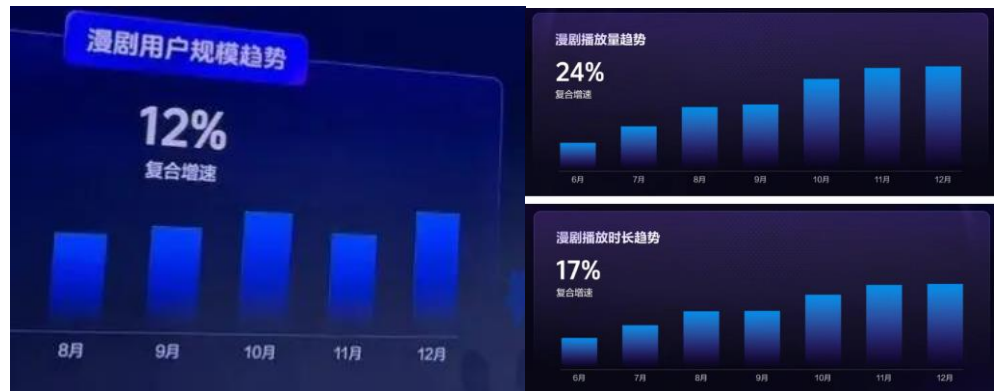
- 1) 供需端看：2025年上半年，漫剧剧目供给与需求规模均呈现井喷状态，基本进入供需双驱动的良好发展阶段；25年下半年漫剧继续保持高增趋势，25年6-12月，抖音端内漫剧用户规模保持着复合12%的增速，漫剧播放量趋势的复合增速达24%，播放时长复合增速达17%。

图表1: 25年H1起，漫剧供给和需求规模便呈现井喷状态



来源：奇想无限网络官方公众号，国金证券研究所

图表2: 25年H2 漫剧用户规模、播放量、播放时长保持高增趋势



来源：巨量引擎漫剧大会，巨量引擎营销观察官方公众号，国金证券研究所

- 2) 商业变现角度看：漫剧的生意经营模式不断健全，自然流量变现和商业化变现相辅相成，自2025上半年起漫剧市场商业化高速增长。2025年上半年，漫剧的流水规模翻12倍，广告+自然双爆发式增长。具体来说，25年上半年日均GMV破千万，增长1532%；投流日耗破400万，增长568%；周均在投剧目数482，增加110部；累计上线剧目3000部，增长603%。根据巨量引擎与火山引擎统计，抖音端漫剧付费自然流：从2024上半年的0，一路跑到2025年第二季度的300+万/天、2025年8月的1000+万/天；抖音端漫剧商业化投流：从2024下半年的1万/天，逐步上涨至春节的20万/天、2025年第二季度的80万/天，并在2025年8月破峰，达到400万/天。

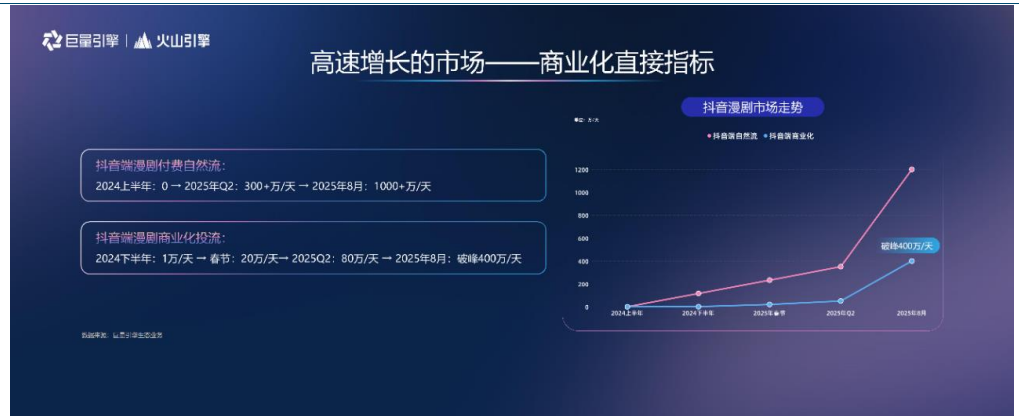


图表3: 抖音漫剧自然流量变现和商业化变现相辅相成



来源: 巨量引擎与火山引擎线下沙龙数据, 国金证券研究所

图表4: 抖音漫剧市场商业化指标



来源: 巨量引擎与火山引擎线下沙龙数据, 国金证券研究所

**多模态技术红利释放，动态漫、AI漫剧已成“爆款”。** 2025年多模态技术收敛推动视觉表现力跨越式提升。供给端，AI大幅压降制作周期，实现低成本批量化产出；需求端，紧凑节奏与高情绪密度精准击中用户痛点。供需双侧适配，驱动赛道从边缘迈向主流。根据短剧自习室公众号统计，从2025年度抖音端漫剧累计播放量TOP100榜单来看，共有52部沙雕漫、28部AI漫剧、17部动态漫、3部解说漫上榜，分别占比52%、28%、17%、3%。其中仅有1部突破5亿播放——AI漫《斩仙台下，我震惊了诸神》，10月份上线，截至26年1月初累计播放量10.6亿，成为当之无愧的2025年度“剧王”。

图表5: 2025年累计抖音播放量TOP10漫剧统计，前十名中AI漫及动态漫居多

2025年累计抖音播放量TOP100漫剧			
短剧自习室综合整理   统计期: 2025.1.1-2025.12.31			
排名	剧名	累计播放量	类型
1	斩仙台下我震惊了诸神!	1011362087	AI漫
2	全民诡异 开局掌握零元购【第一季】	365575519	动态漫
3	气运擂台 华夏诸神震惊全世界!	337751415	AI漫
4	洪荒 代管截教 忽悠出了一堆圣人	279649175	AI漫
5	我在末世当老板 员工全是S级变异体	266314072	AI漫
6	冰冰巨鱼	259313489	解说漫
7	大明贤婿【第一季】	247600354	沙雕漫
8	地狱模式 你能活到第几关【第一季】	247131902	动态漫
9	边关不用我守	244932308	AI漫
10	无限突破 敌人越强我越强【第一季】	221857292	动态漫

来源: 短剧自习室公众号统计, 国金证券研究所

**字节“流量+IP+AI”全栈闭环，稳居漫剧赛道绝对龙头。** 流量侧，抖音短视频、红果短剧月活领先，成为漫剧内容的核心入口；内容/IP侧，从内容端看，近半年来的爆款漫剧中，IP改编作品占据相当比例，抖音对外开放6万余部番茄小说网文原创IP（含长篇、短篇，覆盖网文



35 个品类方向)，合作方可直接改编，成品后续通过短剧版权中心上线至抖音、红果短剧等集团多渠道分发，收益模式为全渠道免付费净收益 90% 分成；在 AI 能力与工具侧，字节在推荐算法、AIGC 模型、多模态生成工具上具有长期积累，从文本生成、分镜辅助、配音、视频生成到内容测试与分发反馈，字节具备将 AI 能力以平台化方式嵌入内容生产全流程的潜力。根据短剧自习室公众号统计，2025 年，抖音端漫剧全年的累计播放量超过 757.72 亿。

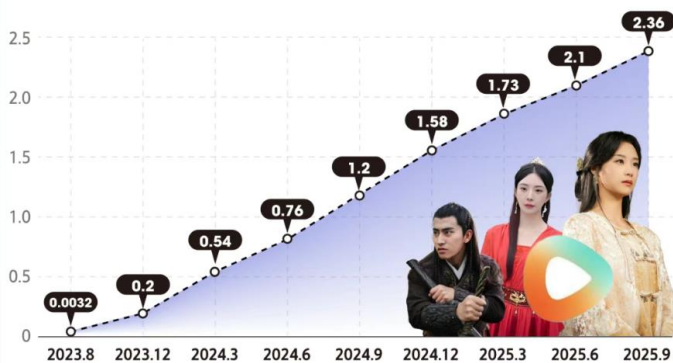
图表6: 抖音对外开放番茄 IP, 且提供系列 AI 工具

来源：巨量引擎与火山引擎线下沙龙数据，国金证券研究所

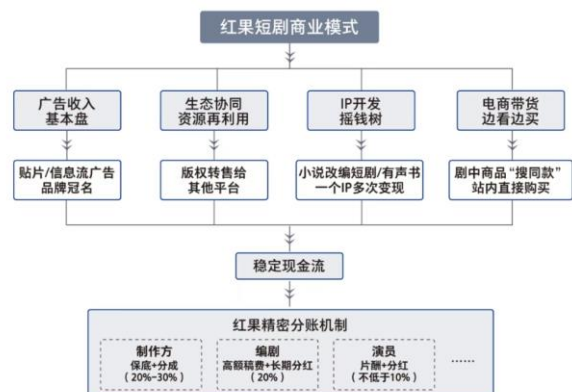
“免费+分账”重塑流量格局，红果已跻身行业 TOP。1) 根据 QuestMobile，2024 年 4 月，红果短剧的用户单日使用时长为 1.38 小时，超越爱奇艺、优酷等长视频平台。QuestMobile 数据显示，2025 年 9 月，红果短剧月活跃用户已达 2.36 亿，首次超越 B 站的 2.27 亿，远超优酷的 1.73 亿，跻身在线视频行业 TOP 4，用户单日使用时长超 2 小时。2) 红果短剧的盈利模式是一个多元化的生态闭环。广告收入是基本盘，如同免费电视靠插播广告赚钱，红果短剧通过贴片、信息流广告和品牌冠名能获得稳定收入。生态协同好比“资源再利用”，将热门短剧的播放权转售给其他平台，实现一次制作，多处收益。

图表7: 红果短剧月活跃用户 (MAU) 增长轨迹 (亿用户)

图表8: 红果短剧商业模式与分账机制示意图



来源：财经天下，国金证券研究所



来源：财经天下，国金证券研究所

## 二、AI 重构漫剧生产范式，，“卖铲人”逻辑或可演绎极致的景气

AI 重构漫剧生产全链路，有望打通“创意即成品”的生产闭环。在各环节均有不同程度提效的基础上，总的生产周期预计有望缩短 50%+，从原本的 50-60+天降至 30 天内。传统漫剧改编制作流程涉及编剧/策划将剧本内容拆解为分镜脚本，主笔/分镜/色彩进行分镜制作、线稿绘制、线稿上色，动效/CV 进行动效、特效和配音、剪辑工作，需要多人团队协作，且制作周期长、



成本高。而 AI 漫剧将传统冗长链路压缩为“创意输入-AI 生成-人工优化”闭环，从根本上降低创作门槛与成本，生成过程包括：

1、创意结构化：以大语言模型（LLM）为核心，承担着将模糊创意转化为标准化制作指令的关键角色，彻底打通了“文字创意”与“视觉呈现”的鸿沟。它不仅能快速解构网文 IP、小说文本，自动提取核心情节、优化叙事节奏，还能生成符合漫剧节奏的分镜脚本，甚至精准输出画面描述提示词（Prompt）。用户输入一句话创意或文本，NLP 10 分钟内即可完成剧本扩写、分镜拆解与提示词生成，输出标准化制作方案，无需专业分镜师。

2、视觉批量生成：扩散模型依据提示词批量生产素材，借助多模态技术保障全片风格统一，将传统 30 人团队 30 天的工作量，压缩至 1 人 3 天完成，效率大幅提升。扩散模型是实现视觉落地的“双手”，其核心价值在于高效生成高质量、风格统一的漫剧视觉素材，解决了传统漫剧原画创作耗时耗力的痛点。目前主流的 Stable Diffusion（SDXL/Flux）、Midjourney V6 等工具，均基于扩散模型原理，可快速生成角色立绘、场景背景、道具元素等核心视觉内容。

3、视听融合优化：多模态模型自动将静态分镜转为动态视频，匹配配音、音效与字幕；人工仅需微调细节，单集成本从数万元降至千元，个人创作者可轻松上手。

图表9: AIGC 赋能漫剧生产全流程, 总生产周期预计有望缩短 50%+



来源：巨量引擎与火山引擎线下沙龙数据，国金证券研究所

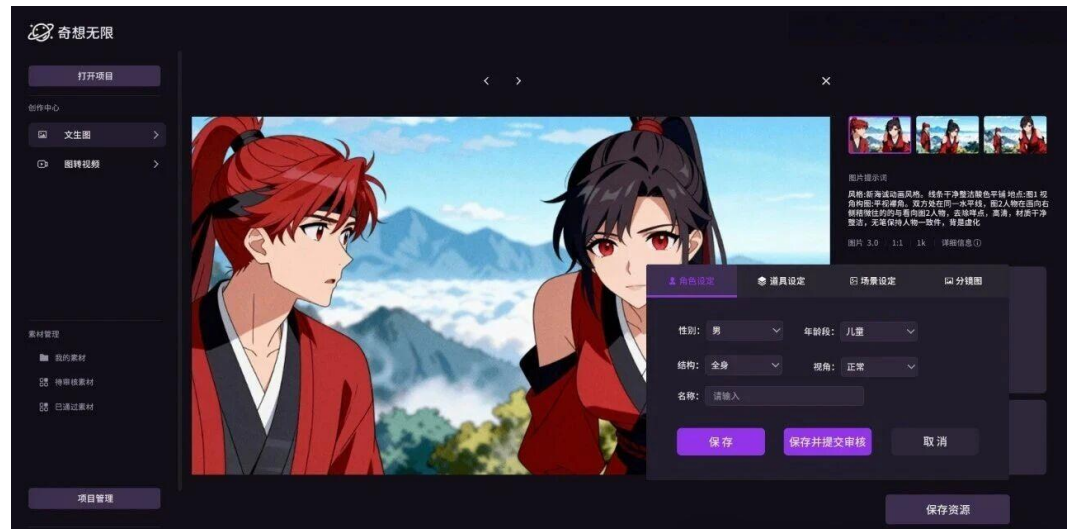
**奇想自研端到端智能体，已完成“技术工具+内容创作+IP 运营”全链路布局，推动行业质变。**

以福建奇想无限网络（德才股份控股公司）自研的 AIGC 智能体平台（奇想平台）为例，在技术架构上，奇想平台深度整合三大核心技术，实现从文本输入到成片输出的端到端自动化，更针对性强化了动态漫生产适配能力。平台内置专属 NLP 训练模型，支持最长 6000 字文本输入，能精准拆解网文 IP、识别剧情爽点，自动生成适配竖屏短剧节奏的分镜与提示词；文生图引擎集成 20+主流漫画画风，通过 LORA 微调技术与专属模型库，彻底解决“跨镜头变脸”“风格漂移”问题，确保角色形象、场景质感统一。同时融合 VIDO、SORA、即梦等工具能力，实现镜头缩放、图层动画、粒子特效等真动态效果，打破传统静态轮播局限，平衡动态表现与画面品质，且完全适配抖音、红果短剧等主流渠道的分发标准。

- 1) 技术端：自研 AI 内容生产工具链将传统动画 11 个环节压缩至 5 步，实现成本降 60%、周期缩 50%-70%。工具可精准控制角色一致性、生成多元画风，智能匹配音画，为创作者提供一站式方案，同时接入正版素材库与审核模型，筑牢版权与合规壁垒。
- 2) 内容端：深耕“网文 IP+AI 漫剧”转化，与头部网文平台合作，将玄幻、甜宠等成熟 IP 快速落地，降低试错成本。目前已产出多部爆款，其中一部国风漫剧上线即破千万播放量，18-35 岁观众占比 65%，彰显了文化与 AI 融合的传播力。



图表10: 奇想平台 AI 漫生成界面展示



来源: 奇想无限网络官方公众号, 国金证券研究所

图表11: 奇想自研 AI 内容生产工具链将传统动画 11 个环节压缩至 5 步



来源: 奇想无限网络官方公众号, 国金证券研究所

不仅如此, 我们认为, 动态漫 Agent 还具备极强的技术延展力, 未来有望向游戏、建筑等领域渗透, 成为生成虚拟世界的基建平台。

技术同构打破场景壁垒, 从“漫剧生产”跃迁至“世界构建”。动态漫 Agent 的核心壁垒在于其“文本-3D 时空-动作驱动”的一站式生成能力, 这与游戏开发、建筑可视化及元宇宙构建的底层逻辑存在本质的技术同构。

1) 资产通用性: 漫剧制作要求较高的人物一致性与场景空间感, 倒逼该平台沉淀了工业级的 3D 资产库。这些资产天然适配 Unity、Unreal 等主流引擎标准 (如 USD/gITF 格式), 可无缝迁移至游戏开发中, 大幅降低 3D 建模与关卡设计的门槛。

2) 场景泛化: 其空间计算算法不仅能生成二次元场景, 稍加微调即可应用于建筑设计概念呈现与数字孪生。据 NVIDIA 在 GTC 大会上提出的观点, 生成式 AI 与图形学的结合将重塑 3D 互联网, 而该 Agent 正处于这一融合趋势的核心生态位。

### 三、AI 应用产业趋势确立, 2026 年有望迎来双击

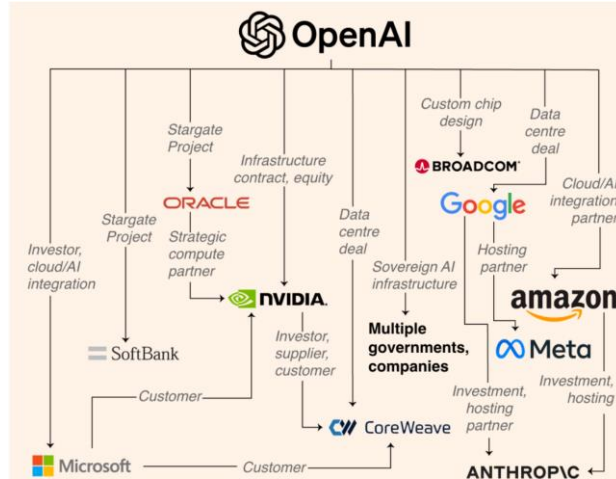
我们看好 26 年 AI 应用的发展趋势, 具体原因在于:



1) 2026 年应用是必答题。2026 年无论是从算力的 ROI 诉求角度，还是互联网/软件/端侧公司做产品的角度；

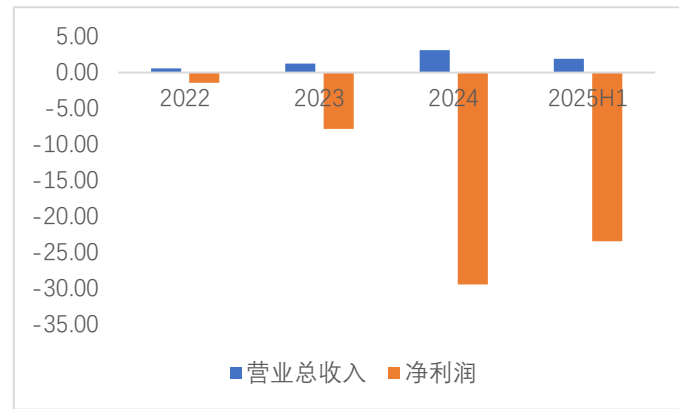
算力的 ROI 受到拷问，应用是基础设施后的“必经之路”。随着全球 AI 资本开支 (CAPEX) 维持高位，算力 ROI 正面临市场审视。硬件筑基的终局在于软件变现，唯有应用落地方能承接庞大算力并补齐商业闭环。根据云头条报道，2025 年前三个季度，OpenAI 收入 43.3 亿美元 (307.41 亿元人民币)，推理支出约 86.5 亿美元 (614.12 亿元人民币)。更广泛的应用变现在 2026 年需要看到。

图表 12: OpenAI 与全球资本及算力上的关系



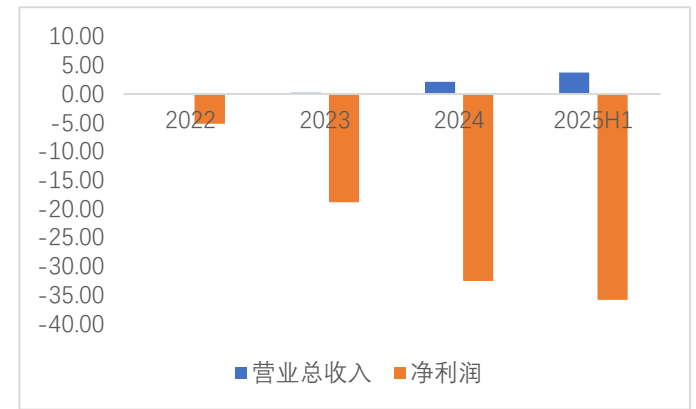
来源：新智元，国金证券研究所

图表 13: 智谱 2022-2025H1 收入及净利润 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 14: Minimax 2022-2025Q3 收入及净利润 (亿元)



来源：Wind，国金证券研究所

全球巨头抢滩，从模型到应用趋势加快。海外英伟达、OpenAI 及 Anthropic 动作频频，显示 AI 垂直应用正进入加速兑现期。1) “算力+药企”深度耦合：1 月 12 日 JPM 大会首日，英伟达与礼来宣布 5 年内斥资 10 亿美元共建联合实验室，利用最新一代 Vera Rubin 芯片加速 AI 药物研发 (AIDD)。结合此前礼来基于 Grace Blackwell 构建的超算集群，显示顶级算力与顶级药企正通过深度绑定，致力大幅压缩新药研发周期，验证 AI for Science 的实效性。2) 模型厂商精准卡位：1 月 7 日，OpenAI 发布 ChatGPT Health，打通电子病历 (EHR) 实现个性化医疗交互；仅 5 天后，Anthropic 于 1 月 12 日推出 Claude for Healthcare，重点强化医学场景能力。巨头在 B 端研发与 C 端服务两侧的密集落子，有力验证了医疗垂直场景的高价值与高确定性。



图表15: 英伟达与礼来合作



来源: 礼来 Lilly, 国金证券研究所

国内阿里、腾讯等互联网巨头加速应用产品布局, 如千问全面升级, 打通阿里生态、推出任务助理。1月15日, 阿里旗下的千问在杭州召开了产品发布会。1) 千问 App 全面接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等阿里生态业务。相当于把整个阿里都装进了千问 App; 2) 推出千问任务助理 1.0 版本。用户更新千问 App 客户端后即可申请参加邀测, 随后几天内将全面开放免费使用。该助理可以执行应用开发、办公软件操作、学习辅导等任务。

图表16: 千问 APP 全面介入阿里生态场景



来源: 极客公园, 国金证券研究所

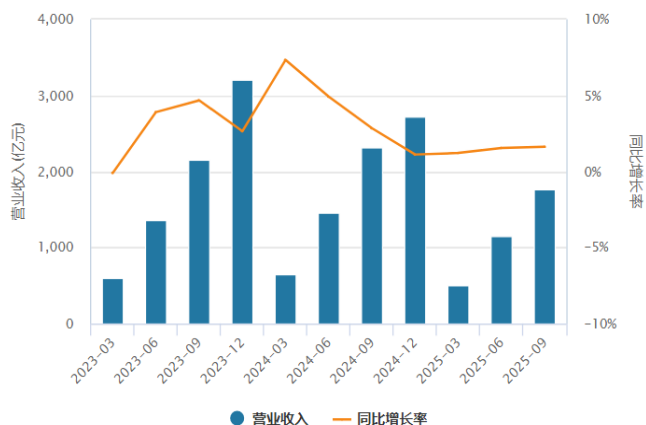
2) “甜蜜点”已至。部分公司 AI 订单/收入/ARR 占到整体收入的比例达到 5-10%甚至更高, 冷启动时间已过。如根据部分披露 AI 占比公司的数据, 25H1 税友股份实现 AI 驱动的产品及服务回款收入(包括数智会计、数智合规顾问等)占公司数智财税业务销售回款比例为 26.59%, 国投智能实现 AI 相关的产品收入约占公司营业收入的 30%;

3) A 股应用有自己的特性。中国 IT 以项目制为主, 意味着软件交付往往深度嵌入复杂业务流程中, 需要回答的是怎么在一个复杂项目里通过 AI 与业务系统的结合为客户创造更大价值, AI 更多是为软件“打开空间”;

4) 行业基本面于 2025H2 确立拐点, 利润弹性爆发、赔率显著。复盘 Wind 软件指数 (882250.WI), 行业营收已在 2025H2 完成筑底回升。其中 2025Q3 单季营收 1765.19 亿元, 同比增长 1.61%, 修复通道正式开启; 同期归母净利润 3.77 亿元, 同比激增 244.56%。利润端的强劲弹性有力验证了降本增效逻辑, 随着经营杠杆加速释放, 板块已步入有基本面支撑的右侧击球区。

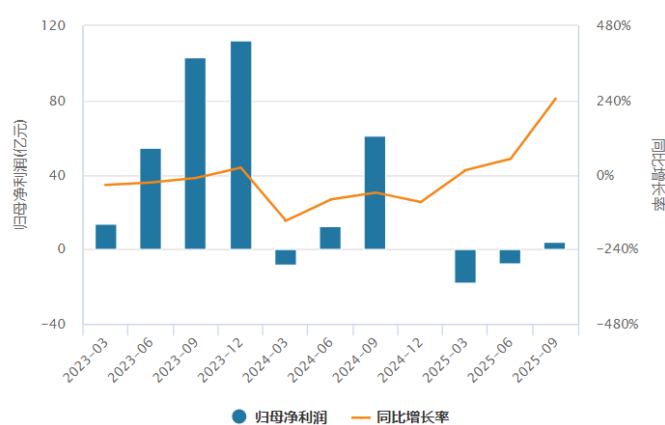


图表17: 软件行业营收及增长率



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 软件行业归母净利润及增长率



来源: Wind, 国金证券研究所

## 四、相关标的

相关标的:

德才股份、兆驰股份、万兴科技、阅文集团、中文在线等。

其他标的还包括:

超级入口及大模型: 阿里巴巴、腾讯控股、Minimax、智谱、科大讯飞、昆仑万维、快手等。

AI Infra: 星环科技、广立微、海天瑞声、深信服、汉得信息、卓易信息、阜博集团、优刻得等。

高增长: 合合信息、汉朔科技、恒为科技、税友股份、汇量科技、焦点科技、值得买、迈富时、第四范式等。

高壁垒: 金蝶国际、金山办公、鼎捷数智、润达医疗、迅策、美年健康、麦迪科技、多点数智、海康威视、大华股份、宇信科技、云从科技、用友网络、拓尔思、能科科技、百融云、天亿马、东软集团等。

## 五、风险提示

### ■ 行业竞争加剧的风险:

在政策持续加码支持计算机行业发展的背景下, 众多新兴玩家参与到市场竞争之中, 若市场竞争进一步加剧, 竞争优势偏弱的企业或面临出清, 某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

### ■ 技术迭代不及预期的风险:

计算机行业技术开发需投入大量资源, 如果相关厂商新品研发进程不及预期, 表现层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

### ■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险:

部分计算机公司系顺周期行业, 下游资本开支波动与行业周期性相关性较强, 或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



**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