

海外

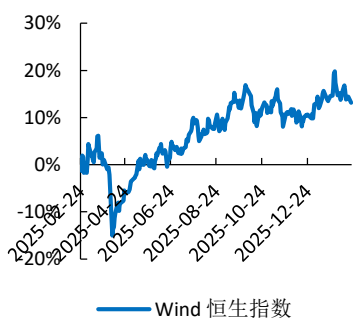
2026年02月22日

春节成为 C 端 AI 全民普及拐点，国产大模型跻身全球第一梯队

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 入口竞争加剧，关注 Moltbot 带动的生态机会—行业周报》-2026.2.1

《RoboX 进展顺利，家用机器人新品密集亮相—行业周报》-2026.1.25

《AI 商业化与反内卷政策共振，关注电商及 AI 搜索产业变化—行业周报》-2026.1.18

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn
证书编号：S0790522080008

杨哲（分析师）

zhangkel@kysec.cn
证书编号：S0790523070001

荀月（分析师）

yangzhe@kysec.cn
证书编号：S0790524100001

● 互联网：春节成为 C 端 AI 全民普及拐点，AI 应用从 Chat 向 Agent 进化

短期电商同期存在国补高基数影响，本地生活竞争仍激烈，多条业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，互联网巨头 AI 流量入口竞争加剧，多条业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素。（1）首选 AI 落地领先、具备全场景生态壁垒的龙头公司，开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，国产 AI 芯片增长迅速，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW，受益标的腾讯控股；（2）全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，推荐实现规模化突破、具备全球竞争力的拼多多。

● AI：OpenAI 收入高于目标，下调 CapEx 指引或可缓解市场焦虑

OpenAI：目前正敲定一轮约 1000 亿美元的融资，估值或将达到 8500 亿美元。2025 年营收达到 131 亿美元，高于此前 100 亿美元的目标，预计到 2030 年总收入将超过 2800 亿美元。尽管此前有 1.4 万亿美金的投入构想，但最新指引显示到 2030 年的累计算力投入约为 6000 亿美元，或可缓解市场焦虑。

Google：近期发布的 Gemini 3.1 Pro，在衡量模型抽象推理能力的 ARC-AGI-2 测试中，Gemini 3.1 Pro 的得分从前代的 31.1% 提升至 77.1%，这一表现显著超越了市场竞品 GPT-5.2 与 Claude Opus 4.6。延续了 100 万 token 的输入窗口与 64k token 的大容量输出窗口，显著增强了多模态输出与复杂任务的执行效率。

国产 AI：2 月 20 日，智谱/MiniMax 股价逆势大涨 42.7%/14.5%，足以体现市场对二者在 2 月发布的新版大模型的认可，从本周的 OpenRouter 大模型排名上看，国产大模型包揽前三名，在 Agent 方面，国产 AI、开源 AI 在算力和数据受限的前提下依然跻身全球第一梯队水平，后续 tokens 调用量带来的想象空间较大。

● 投资建议：

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，AI 应用有望带动推理需求持续增长，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯正式启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团受益标的腾讯控股。

计算机：AI 需求可预见性提升，软件侧亦孕育机会，重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业，受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式、AI 大模型标的 MiniMax、智谱；

汽车&自动驾驶：国内 L3 级获准入试点许可，高阶智驾商业化有望迎来拐点；随技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地。受益标的：整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉；自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W；零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

风险提示：软件及产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 互联网：AI 商业化与反内卷政策共振	3
1.1、 字节跳动：春晚全民曝光 + 内容生态闭环，领跑 C 端 AI 赛道	3
1.2、 阿里巴巴：Qwen3.5 实现多模态模型跃迁，千问深度绑定消费场景	4
2、 智能驾驶：特斯拉 Cybercab 下线，Cybertruck 降价	4
3、 AI：OpenAI 下调 CapEx 指引，国产大模型跻身第一梯队	5
3.1、 OpenAI：估值获将达 8500 亿美元，显著下调 CapEx 指引，或可缓解市场焦虑	5
3.2、 Google：更新发布 Gemini 3.1 Pro，抽象推理能力较前代翻倍	6
3.3、 国产 AI：智谱提价引发行情，国产/开源大模型打开 agent 想象空间	7
4、 周度数据更新	9
5、 投资建议	9
6、 风险提示	9

图表目录

图 1： 20260216-0220 恒生互联网科技业跌 2.8%	3
图 2： 20260216-0220 拼多多涨 4.6%	3
图 3： 千问 3.5 在推理、编程、Agent 智能体等全方位基准评估中均表现优异	4
图 4： 特斯拉 Robotaxi 价格大幅低于 uber	5
图 5： 谷歌衡量模型抽象推理能力的 ARC-AGI-2 较前代能力翻倍	6
图 6： Gemini 3.1 Pro 的 SVG 动画表现更合理	7
图 7： OpenRouter 本周大模型排名上，前三为国产大模型	8
图 8： 本周（2026.2.16-2026.2.20）恒生科技下滑幅度较大（%）	9
图 9： 本周（2026.2.16-2026.2.20）恒生航运、创新药涨幅居前（%）	9

1、互联网：AI 商业化与反内卷政策共振

2026 年春节成为国内 C 端 AI 应用向全民普及跨越的关键拐点，行业从技术参数竞争进入场景落地与用户心智抢占的第二增长周期。C 端 AI 赛道形成一超两强的差异化竞争格局，字节跳动凭借流量生态与多模态领跑独立 AI 应用赛道，阿里、腾讯分别依托消费、社交生态完成差异化卡位，无生态支撑的中小厂商生存空间被持续挤压。未来具备超级 APP 入口与全链路生态协同能力的厂商将持续扩大领先优势，竞争核心或聚焦端侧 AI 规模化落地、垂类场景深度打磨、模型推理成本优化、商业化闭环构建。

本周（2026 年 2 月 16 日-2026 年 2 月 20 日）恒生互联网科技业指数跌 2.8%，跑输恒生指数（跌 0.6%）、纳斯达克中国金龙指数（跌 0.6%）。本周拼多多涨 4.6%。

图1：20260216-0220 恒生互联网科技业跌 2.8%

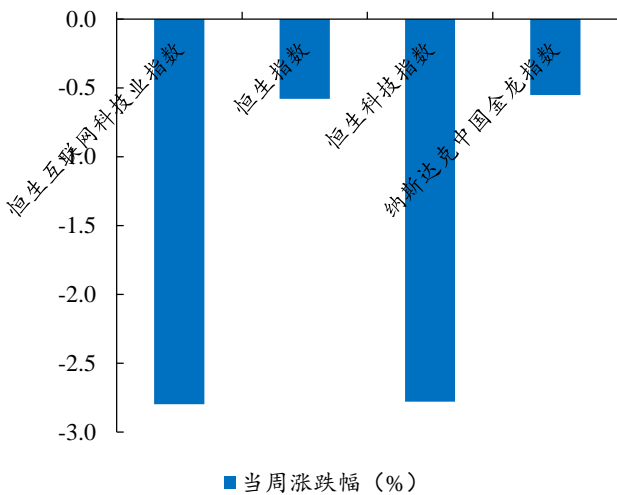
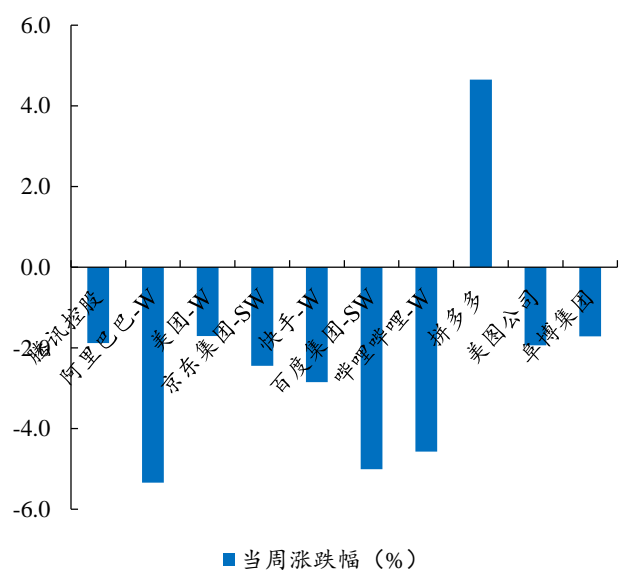


图2：20260216-0220 拼多多涨 4.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年春节成为 C 端 AI 全民普及的核心拐点。(1) 竞争重心切换：国内 C 端应用完成模型端能力从可用到好用的跨越，行业竞争从比拼模型参数转向场景落地、用户体验及商业闭环，AI 应用从问答工具向可执行任务的智能体升级，场景适配能力成为核心竞争力。(2) 流量窗口红利：春节是国内 C 端流量峰值周期，用户日均使用时长较平日有大幅提升，是 AI 应用拉新、留存、用户教育的黄金窗口期，互联网大厂亦进行战略级推广。(3) 用户结构破圈：春节借助家庭场景实现跨代际渗透，下沉市场与银发用户成为核心增量来源。

1.1、字节跳动：春晚全民曝光 + 内容生态闭环，领跑 C 端 AI 赛道

技术迭代：(1) 大模型体系全面升级：2026 年 2 月 14 日正式发布豆包大模型 2.0 系列，在多模态理解、长文本推理、创意生成能力上实现代际提升；(2) 视频生成技术突破：自研 Seedance2.0 视频生成模型在复杂镜头语言、运动场景渲染上达到行业领先水平；(3) 火山引擎作为央视春晚独家 AI 云合作伙伴，通过自研

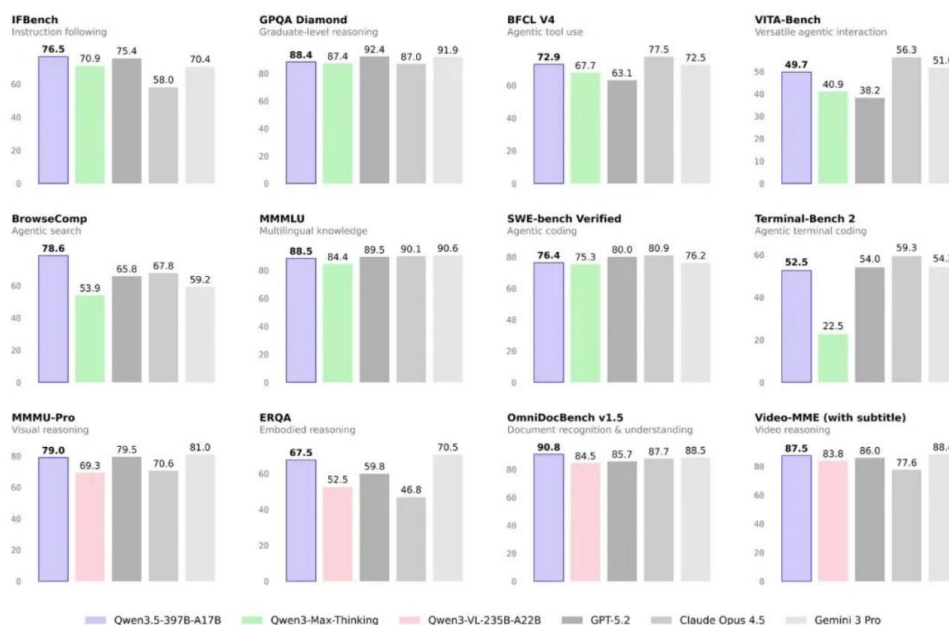
算力调度系统与推理优化技术，支撑除夕当日豆包 19 亿次互动的稳定运行，峰值一分钟内推理吞吐量达 633 亿 tokens。

C 端产品运营表现：(1) 2025 年底豆包 DAU 突破 1 亿，成为国内用户量级最大的 ai 应用；(2) 2026 年除夕当日豆包 AI 互动总量达 19 亿次，生成超 5000 万张新春主题头像、1 亿条新春祝福。

1.2、阿里巴巴：Qwen3.5 实现多模态模型跃迁，千问深度绑定消费场景

技术迭代：2026 年除夕当日正式发布新一代 Qwen3.5-Plus 旗舰开源模型，实现了从纯文本模型到原生多模态模型的代际跃迁。(1) Qwen3.5-Plus 在推理、编程、Agent 智能体等全方位基准评估中均表现优异，并在视觉理解能力的权威评测中斩获数项性能最佳。(2) 推理成本大幅优化：Qwen3.5-Plus 部署显存占用降低 60%，最大吞吐量提升 19 倍，API 调用价格低至每百万 token 0.8 元。

图3：千问 3.5 在推理、编程、Agent 智能体等全方位基准评估中均表现优异



资料来源：阿里巴巴公众号

C 端锁定 AI+ 消费服务, 依托电商与本地生活生态, 打造 “能办事的生活助手”, 构建从需求到交易的商业闭环壁垒。千问请客春节活动期间超 1.3 亿用户通过千问体验 AI 购物服务, 其中有近一半的 AI 订单来自县城, 近 400 万 60 岁以上用户首次体验 AI 点单, 实现低门槛用户普及。

2、智能驾驶：特斯拉 Cybercab 下线，Cybertruck 降价

2026 年 2 月 17 日，特斯拉全球首款原生无人驾驶量产车型 Cybercab 在得克萨斯州超级工厂下线，计划于 2026 年 4 月正式量产 Cybercab。据证券时报，Cybercab 没有方向盘和脚踏板，是特斯拉专门为无人驾驶打造的车型。在特斯拉的规划中，Cybercab 被定位为特斯拉“史上产量最高车型”，目标年产能达 200 万辆。随着未来

无人驾驶出租车的大范围普及，Cybercab 的最终目标售价低于 3 万美元，硬件成本较采用激光雷达的同类产品降低 60% 以上。从运营成本来看，Cybercab 希望实现 0.2 美元的单英里运营成本，达到传统网约车成本的三分之一。

图4：特斯拉 Robotaxi 价格大幅低于 uber

Tesla and Uber Rate Differences by Distance [Tslachan on X] 2025.8.1

	Departure	Destination	Distance(mi)	Tesla (Fee)	Uber (Fee)	How Cheaper Is Tesla's Rate(%)
1	Airbnb	Twin Okas Branch	1.44	\$2.44	\$5.20	53.08%
2	Twin Okas Branch	Airbnb	1.74	\$2.74	\$7.98	65.66%
3	Starbucks	Airbnb	0.97	\$1.97	\$12.36	84.07%
4	Airbnb	Texas Capitol	4.24	\$5.24	\$17.16	69.46%
5	Texas Capitol	Auto Parts	3.07	\$4.07	\$8.42	51.66%
6	Auto Parts	Airbnb	4.41	\$5.41	\$9.08	40.42%

资料来源：创业邦公众号

2026 年 2 月 22 日，特斯拉官方账号宣布推出 Cybertruck 双电机全轮驱动版，售价 59990 美元，此外，Cybertruck 车型 Cyberbeast 的价格从 114990 美元下调至 99990 美元，降价了 1.5 万美元。据美国市场调研机构考克斯汽车 (Cox Automotive) 数据，Cybertruck 在 2025 年销量为 22037 辆，同比下滑 48.1%，2025 Q4 Cybertruck 销量 4140 辆，同比下滑 68.1%。

3、AI：OpenAI 收入高于目标，CapEx 指引或可缓解市

场焦虑，国产大模型跻身第一梯队

3.1、OpenAI：估值将达 8500 亿美元，显著下调 CapEx 指引，或可缓解市场焦虑

OpenAI 估值正迈向历史性高位，或将达到 8500 亿美元。公司目前正敲定一轮约 1000 亿美元的融资，其中约 90% 的资金来自英伟达、软银及亚马逊等战略投资者，英伟达的拟投资额最高达 300 亿美元（取代双方 2025 年 9 月宣布的、为期多年的 1000 亿美元合作框架）。此轮融资完成后，OpenAI 的投前估值预计在 7300 亿至 7500 亿美元之间，整体估值规模将达到约 8500 亿美元。

公司目前的营收预测超过此前设定的目标，且中长期收入结构呈现出较为均衡的态势。2025 年营收达到 131 亿美元，高于此前 100 亿美元的目标；预计到 2030 年总收入将超过 2800 亿美元。在业务分类上，来自 ChatGPT 订阅的消费者业务与来自 API 及 Agent 产品等企业业务贡献大致相当。

OpenAI 显著下调了其长期资本支出指引，反映出公司对基础设施投入节奏的重新评估。尽管此前有 1.4 万亿美元的投入构想，但最新指引显示到 2030 年的累计算力投入约为 6000 亿美元，2025 年的支出也从预期的 90 亿美元降至 80 亿美元。

3.2、Google: 更新发布 Gemini 3.1 Pro, 抽象推理能力较前代翻倍

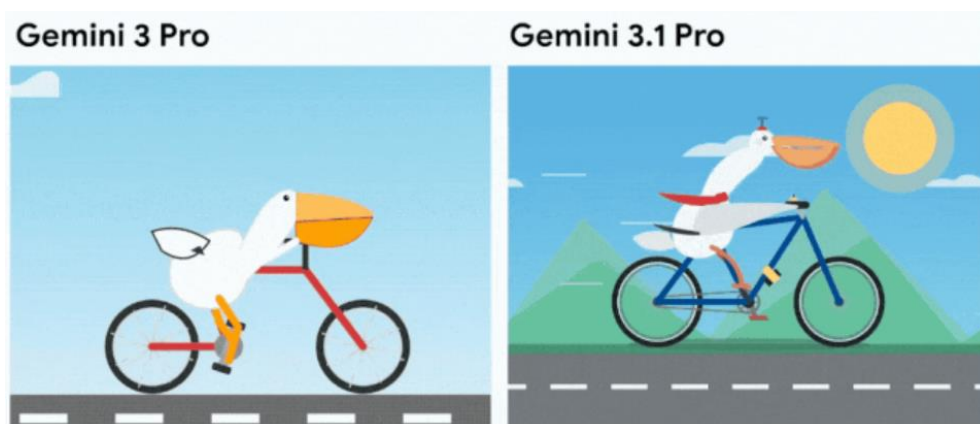
谷歌近期发布的 Gemini 3.1 Pro, 其在逻辑推理性能上的阶段性突破, 核心性能指标较前代版本实现了翻倍增长。在衡量模型抽象推理能力的 ARC-AGI-2 测试中, Gemini 3.1 Pro 的得分从前代的 31.1% 提升至 77.1%, 这一表现显著超越了市场竞品 GPT-5.2 与 Claude Opus 4.6。此外, 该模型在科学推理 (GPQA (Diamond)) 及竞技编程 (LiveCodeBench Pro) 等专业维度也均处于行业领先地位, 显示出谷歌在底层算法优化上的显著成效。

图5: 谷歌衡量模型抽象推理能力的 ARC-AGI-2 较前代能力翻倍

Benchmark		Gemini 3.1 Pro Thinking (High)	Gemini 3 Pro Thinking (High)	Sonnet 4.6 Thinking (Max)	Opus 4.6 Thinking (Max)	GPT-5.2 Thinking (high)	GPT-5.3-Codex Thinking (high)
Humanity's Last Exam Academic reasoning (full set, text + MM)	No tools	44.4%	37.5%	33.2%	40.0%	34.5%	—
	Search (blocklist) + Code	51.4%	45.8%	49.0%	53.1%	45.5%	—
ARC-AGI-2 Abstract reasoning puzzles	ARC Prize Verified	77.1%	31.1%	58.3%	68.8%	52.9%	—
GPQA Diamond Scientific knowledge	No tools	94.3%	91.9%	89.9%	91.3%	92.4%	—
Terminal-Bench 2.0 Agentic terminal coding	Terminus-2 harness	68.5%	56.9%	59.1%	65.4%	54.0%	64.7%
	Other best self-reported harness	—	—	—	—	62.2% (Codex)	77.3% (Codex)
SWE-Bench Verified Agentic coding	Single attempt	80.6%	76.2%	79.6%	80.8%	80.0%	—
SWE-Bench Pro (Public) Diverse agentic coding tasks	Single attempt	54.2%	43.3%	—	—	55.6%	56.8%
LiveCodeBench Pro Competitive coding problems from Codeforces, ICPC, and IOI	Elo	2887	2439	—	—	2393	—
SciCode Scientific research coding		59%	56%	47%	52%	52%	—
APEX-Agents Long horizon professional tasks		33.5%	18.4%	—	29.8%	23.0%	—
GDPval-AA Elo Expert tasks		1317	1195	1633	1606	1462	—
t2-bench Agentic tool use	Retail	90.8%	85.3%	91.7%	91.9%	82.0%	—
	Telecom	99.3%	98.0%	97.9%	99.3%	98.7%	—
MCP Atlas Multi-step workflows using MCP		69.2%	54.1%	61.3%	59.5%	60.6%	—
BrowseComp Agentic search	Search + Python + Browse	85.9%	59.2%	74.7%	84.0%	65.8%	—
MMMU Pro Multimodal understanding and reasoning	No tools	80.5%	81.0%	74.5%	73.9%	79.5%	—
MMMLU Multilingual Q&A		92.6%	91.8%	89.3%	91.1%	89.6%	—
MRCR v2 (8-needle) Long context performance	128k (average)	84.9%	77.0%	84.9%	84.0%	83.8%	—
	1M (pointwise)	26.3%	26.3%	Not supported	Not supported	Not supported	—

资料来源: 智东西公众号

该模型在保持大规模上下文处理能力的同时, 显著增强了多模态输出与复杂任务的执行效率。Gemini 3.1 Pro 延续了 100 万 token 的输入窗口与 64k token 的大容量输出窗口, 能够处理跨度极大的数据集与代码库。能够直接生成基于代码的 SVG 矢量动画与复杂的 3D 仿真模拟, 在经典的“鹈鹕骑自行车 SVG 动画”对比中, Gemini 3.1 Pro 的表现更符合常识, 这标志着模型从简单的文本/图像生成向具备执行能力的 Agent workflow 演进。

图6: Gemini 3.1 Pro 的 SVG 动画表现更合理


资料来源：智东西公众号

在市场竞争与成本策略方面，谷歌正通过高频次的版本迭代巩固其在企业级市场的技术壁垒。虽然 Gemini3.1Pro 在通用推理上占据优势，但在软件工程实操（如 SWE-Bench Pro）等特定细分领域，其表现仍与 Claude4.6 等竞争对手存在微弱差距。定价层面，保持了与 Gemini 3 Pro 一致的价格，API 在 20 万 token 以内，输入价格为 2 美元/百万 token，输出价格为 12 美元/百万 token，略高于 GPT-5.2，但也仅为 Claude Opus 4.6 的一半左右。

商业化落地与生态深度集成是本次更新的战略核心，旨在加速 AI 技术向实际生产力的转化。Gemini3.1Pro 已同步上线至 Vertex AI、Gemini Enterprise 及 NotebookLM，通过将模型能力深度嵌入 Gmail、Docs 及搜索等存量业务，并推出面向开发者的“个人智能（Personal Intelligence）”测试版，谷歌正在构建一套从底层模型到终端应用、再到开发者生态的完整“智能体经济”闭环。










3.3、国产 AI：智谱提价引发行情，国产/开源大模型打开 agent 想象空间

2 月 20 日，智谱/MiniMax 股价逆势大涨 42.7%/14.5%，足以体现市场对二者在 2 月发布的新版大模型的认可，从本周的 OpenRouter 大模型排名上看，国产大模型包揽前三名，而从实际的一些体验上看，智谱 GLM 5、MiniMax M2.5 差不多有 Claude Opus 4.5 的水平，在 Agent 方面，国产 AI、开源 AI 在算力和数据受限的前提下依然跻身全球第一梯队水平，后续 tokens 调用量带来的想象空间较大。

图7: OpenRouter 本周大模型排名上, 前三为国产大模型

🏆 LLM Leaderboard

Compare the most popular models on OpenRouter ⓘ

1.		MiniMax M2.5 by minimax	3.07T tokens ↑524%
2.		Kimi K2.5 by moonshotai	1.16T tokens ↓21%
3.		GLM 5 by z-ai	1.03T tokens ↑462%
4.		Gemini 3 Flash Preview by google	821B tokens ↑8%
5.		DeepSeek V3.2 by deepseek	739B tokens ↓0%
6.		Claude Opus 4.6 by anthropic	617B tokens ↑26%
7.		Grok 4.1 Fast by x-ai	596B tokens ↑10%
8.		Claude Sonnet 4.5 by anthropic	559B tokens ↓14%
9.		Gemini 2.5 Flash by google	443B tokens ↓1%

资料来源: OpenRouter

出了硬实力的支撑外, 我们认为本轮上涨还有几个重要的因素:

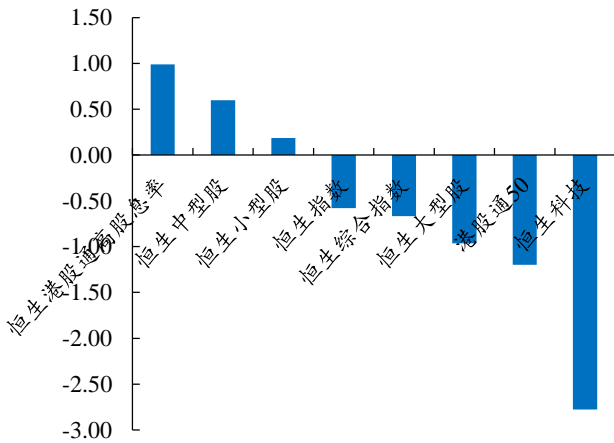
智谱率先提价: 2月12日, 智谱发布了一份价格调整函, GLM Coding Plan 套餐价格结构性上调, 整体涨幅自 30% 起, 同时取消首购优惠, 套餐上线即售罄。海外版 Coding Plan 订阅价格提高 30%-60%, API 调用价格翻倍。自 DeepSeek 问世以来, 国内以大厂为主导的 AI 价格战是过去市场竞争的主旋律, 智谱本轮涨价一方面体现了算力投资仍有充分的潜在空间, 也表明行业商业模式或逐步从流量获取转向实际工作流的完成度, 由于算力 tokens 成本的存在, AI 时代必然难以像互联网时代实现顺畅的规模效应, 本次涨价也是大模型定价逐步健康化、可持续化的体现。

Agent 时代 tokens 成为基础设施级的消耗品这一概念, 较之前更为清晰: 自 Claude Cowork 发布及 SaaS 标的股价下跌以来, 市场对于 agent 在实际场景的落地有了更多的信心, 而与个人的 AI 消耗不同, agent 可以实现全天 24 小时持续工作, 所带来的 tokens 消耗空间获将提高多个数量级, 由于 agent 的可行性更为清晰, tokens 或有望成为电力、带宽等基础设施级别的消耗品, 由此带来了本次大模型标的空间及估值抬升。

4、周度数据更新

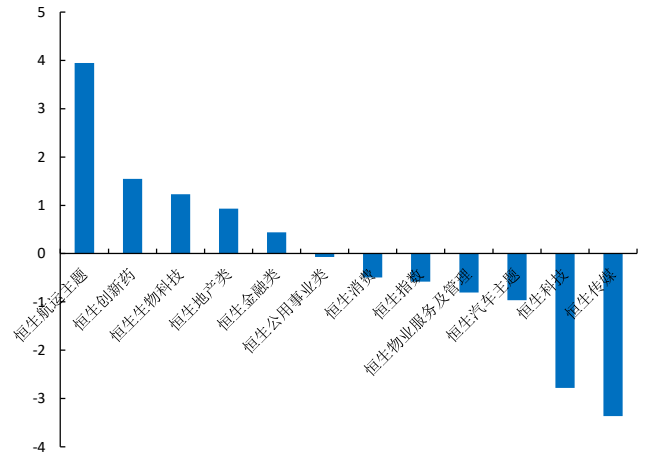
因春节假期,本周港股仅有2个交易日,本周恒生指数下跌0.58%,从成份上看,高股息及中小型股涨幅居前,其中恒生航运、创新药等板块涨幅较大,恒生科技下跌2.78%。

图8: 本周(2026.2.16-2026.2.20)恒生科技下滑幅度较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周(2026.2.16-2026.2.20)恒生航运、创新药涨幅居前(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、投资建议

互联网: 关注 AI 商业化及应用场景拓展, 推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团-SW, 受益标的腾讯控股。

计算机: AI 需求可预见性提升, 软件侧亦孕育机会, 重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业, 受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式等、AI 大模型标的 MiniMax、智谱;

汽车&自动驾驶: 国内 L3 级获得准入试点许可, 高阶智驾商业化有望迎来拐点; 随技术成熟、成本下降与政策驱动, Robotaxi 有望加速落地, Waymo 估值扩张。受益标的: 整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉; 自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W; 零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

6、风险提示

软件及产品推出不及预期: 科技行业软件更新较快, 市场竞争激烈, 若产品推出不及时或不及预期, 或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险: 若产能爬坡速度较慢, 供给端受限, 创收弹性无法充分释放, 则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn