

2026年03月08日

投资评级：看好（维持）

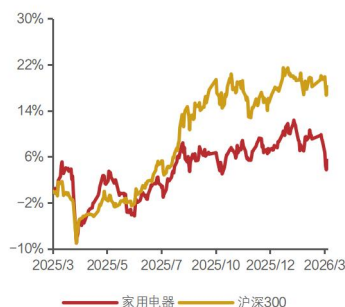
证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com
李咏红
SAC: S1350525090001
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

周宸宇
zhouchenyu@huayuanstock.com

板块表现：



OpenClaw 现象级火爆，AI NAS 渗透率有望加速提升

——家电行业周报（2026/3/2-2026/3/6）

投资要点：

➤ **OpenClaw 现象级火爆，AI NAS 需求有望提升。**

截至 26 年 3 月 7 日，开源 AI 助手 OpenClaw 在 GitHub 的星标数量超 27 万，超越所有 GitHub 开源软件项目的星标数。OpenClaw 渗透率快速提升，标志 AI 应用从“场景级项目”向“系统级 Agent 平台”跨越。目前 OpenClaw 尚未完全成熟，主要痛点在于安装麻烦、可能造成文件数据丢失、隐私泄露风险。

而 NAS 有望解决以上痛点，可以理解为 AI Agent 的“保险库”（针对数据丢失）和“隔离区”（针对隐私泄露）。

1) 针对数据丢失：依托 NAS 的快照功能，即便 OpenClaw 误删文件，也能快速恢复至操作前的状态，实现数据的“时光倒流”。

2) 针对隐私泄露：将 OpenClaw 部署于 NAS 等独立硬件，可形成网络孤岛。即便遭遇攻击，黑客权限也被限制在 NAS 内，有效保护主力电脑的核心隐私与机密数据。

此外，NAS 凭借数据集中、低功耗常开、算力可拓展等优势，有望成为 Agent 部署的核心硬件载体，渗透率有望加速提升。

➤ **绿联科技：“AI+存储”新周期开启，NAS 构建第二增长曲线。**绿联科技作为国内消费级 NAS 龙头，其产品可作为承载本地化 AI Agent 的高性价比硬件平台，满足市场对数据隐私和本地智能的更高需求，并已取得一定先发优势。展望未来，随着 AI 终端化趋势演进，公司 NAS 业务有望迎来“量价齐升”的加速拐点。

➤ **重点数据跟踪：**1) 出口链&汇率：截至 26 年 3 月 6 日，本周（03.02-03.06）人民币兑美元汇率累计升值 203 个基点，延续升值趋势。汇率短期冲击或不改出口企业竞争力底色，具备业绩支撑及竞争优势的出口链标的估值中枢依旧有望回升。2) 白电&原材料：截至 26 年 3 月 6 日，LME 铜现货结算价 12808 美元/吨，周环比-4.7%，高位下行。

➤ **投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会。**建议关注三条主线：1) 内销格局出清，效率提升，经营周期有望底部反转的公司：极米科技、老板电器；2) 出海重新定义产品的公司：极米科技、九号公司、石头科技、科沃斯、影石创新；3) 保持成长的“质量红利”标的，低估值&高股息的公司：美的集团、海尔智家、海信家电。

➤ **风险提示：原材料价格大幅上涨，行业需求趋弱，汇率大幅波动。**

内容目录

1. OpenClaw 现象级火爆，AI NAS 渗透率有望加速提升	4
1.1. OpenClaw 热度里程碑式突破，AI NAS 作为更优本地载体有望受益	4
1.2. 绿联科技：“AI+存储”新周期开启，NAS 构建第二增长曲线	6
1.3. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会	8
2. 本周行业动态	10
2.1. 行业新闻	10
2.2. 公司公告	10
3. 本周行情回顾	12
4. 重点数据跟踪	12
5. 风险提示	14

图表目录

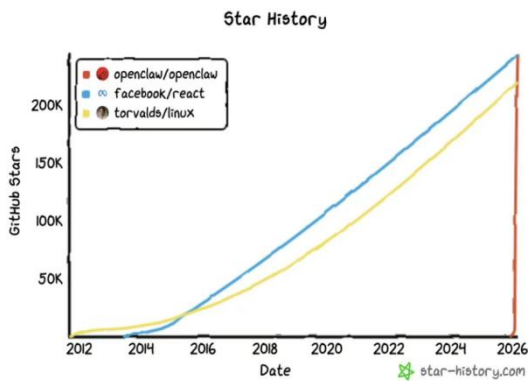
图表 1: OpenClaw 项目星标量快速飙升	4
图表 2: IDC 预计未来 5 年全球 Agent 应用将高速发展	4
图表 3: OpenClaw 定位: 真正能做事的 AI	4
图表 4: OpenClaw 支持接入多种应用	4
图表 5: 全球消费级 NAS 产品市场规模 (亿美元, 按销售收入计)	6
图表 6: 2025 年全球消费级 NAS 竞争格局 (按零售额)	6
图表 7: 绿联于 2026 CES 发布新一代 NAS iDX6011 Pro	7
图表 8: 用户可参照绿联官方教程部署 OpenClaw	7
图表 9: NAS 品牌国内线上销售额市占率	7
图表 10: 绿联/群晖/威联通 4 盘位产品对比	8
图表 11: 重点覆盖公司推荐逻辑	9
图表 12: 本周家电板块下跌 3.0%	12
图表 13: 本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.9pct	12
图表 14: LME 铜价格 (美元/吨) 周度下跌 4.7%	13
图表 15: LME 铝价格 (美元/吨) 周度上涨 7.2%	13
图表 16: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 周度下降 0.3%	13
图表 17: 布伦特原油期货 (美元/桶) 周度上涨 27.9%	13
图表 18: FBX 海运价格 (美元) 周度下降 15.4%	13
图表 19: 汇率跟踪: 周度人民币升值 203 基点	13

1. OpenClaw 现象级火爆，AI NAS 渗透率有望加速提升

1.1. OpenClaw 热度里程碑式突破，AI NAS 作为更优本地载体有望受益

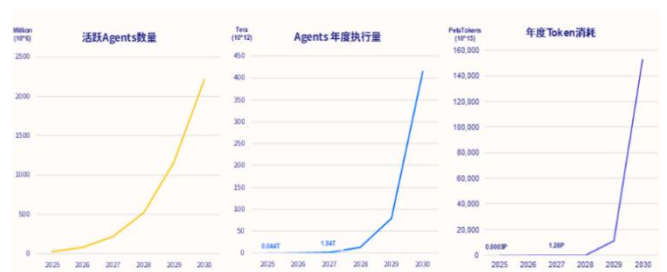
OpenClaw 星标数达里程碑式突破，标志 AI 应用从“场景级项目”向“系统级 Agent 平台”跨越。开源 AI 助手 OpenClaw 凭借自主执行终端命令、智能监控场景动态、自动化完成预设任务等核心能力，打破了传统 AI 的应用边界，成为用户的“数字管家”。截至 26 年 3 月 7 日，OpenClaw 在 GitHub 的星标数量超 27 万，超越所有 GitHub 开源软件项目的星标数，成为该平台历史上最受欢迎开源项目。

图表 1: OpenClaw 项目星标量快速飙升



资料来源: star-history.com, 华源证券研究所

图表 2: IDC 预计未来 5 年全球 Agent 应用将高速发展



资料来源: IDC, 华源证券研究所

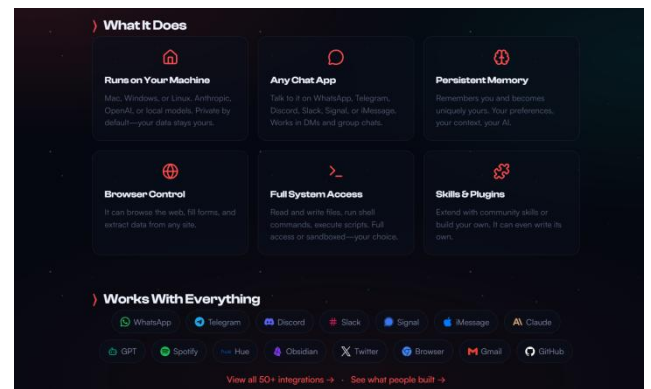
相比其他 AI Agent，OpenClaw 的优势在于“本地运行+便携交互+主动执行”。1) 本地运行：可以直接操作本地设备、本地软件、本地文件，并可在本地处理数据；2) 远程移动式交互：不用额外装新软件，直接对接 WhatsApp、Telegram 等聊天工具操作。3) 主动触发动作：既能设置定时任务，又可基于事件触发，实现任务自动化执行。

图表 3: OpenClaw 定位：真正能做事的 AI



资料来源: OpenClaw 官网, 华源证券研究所

图表 4: OpenClaw 支持接入多种应用



资料来源: OpenClaw 官网, 华源证券研究所

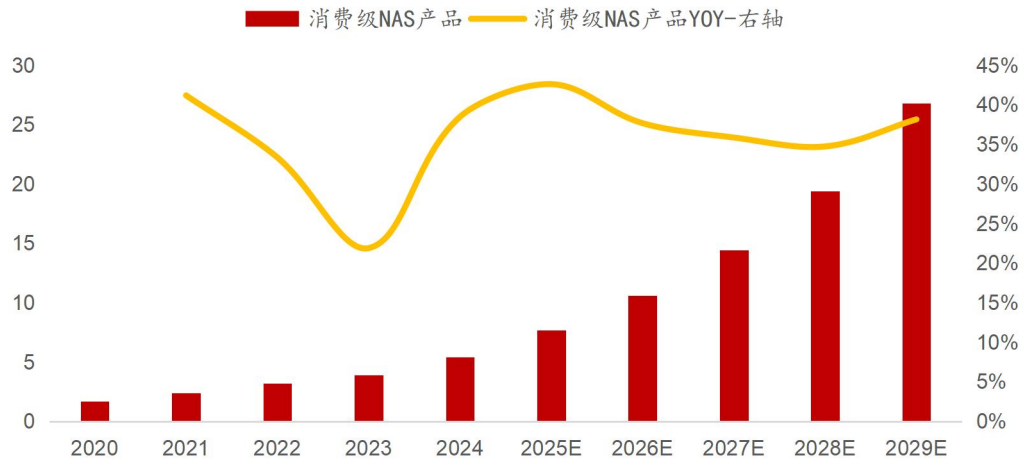
目前 OpenClaw 尚未完全成熟，主要痛点在于安装麻烦、可能造成文件数据丢失、隐私泄露风险。而 NAS 有望解决以上痛点，可以理解为 AI Agent 的“保险库”（针对数据丢失）和“隔离区”（针对隐私泄露）。1）针对数据丢失：依托 NAS 的快照功能，即便 OpenClaw 误删文件，也能快速恢复至操作前的状态，实现数据的“时光倒流”。2）针对隐私泄露：将 OpenClaw 部署于 NAS 等独立硬件，可形成网络孤岛。即便遭遇攻击，黑客权限也被限制在 NAS 内，有效保护主力电脑的核心隐私与机密数据。

此外，NAS 凭借“数据集中+低功耗+算力可拓展”等属性，有望成为承载本地 Agent 的最佳硬件载体。AI Agent 的规模化应用，催生了市场对高性能、高稳定性、可独立部署的硬件载体的刚性需求。用户需求从单纯的数据存储向本地化推理和高频自动化交互转变，当前核心痛点在于如何安全、高效、低门槛地处理本地私有数据。而 NAS 的天然属性，使得其具备承接本地 AI 工作负载的几个关键优势：

- **数据集中性，无缝衔接 AI 应用：**NAS 的核心功能是数据存储和备份，用户的重要文件、照片、工作资料等已天然汇集于此。将 AI Agent 部署在 NAS 上，可直接调用本地数据进行处理，省去了向新设备（如 Mac Mini）迁移数据的繁琐步骤，实现了数据与 AI 应用的无缝衔接。
- **低功耗常开特性，运行成本具有优势：**AI Agent 需要持续运行、随时响应，OpenClaw 的推荐部署场景之一就是家里一台低功耗的设备，24 小时不间断运行。NAS 私有云本身就是为 7×24 小时运行而设计的，功耗低、散热成熟、稳定性经过长期验证，与 AI Agent 的运行需求高度契合。
- **算力可拓展性：**随着本地 AI 应用的复杂度增加，用户可能需要更强的推理能力。NAS 私有云平台天然支持硬件升级，当用户的 AI 需求从轻量级推理演进到更复杂的生成式任务时，无需更换整个设备，只需接入一张 GPU 即可大幅提升能力。

NAS 正由“专业用户的外设”向“大众用户的智能家庭数据中心”属性跃迁。随着供给端产品的使用门槛降低与需求端 OpenClaw 等 AI 应用场景的增加，NAS 正在成为个人 AI Agent 的核心本地载体，大众用户渗透率有望快速提升，满足用户对数据主权与智能化管理的深度需求，预计未来全球消费级 NAS 仍将保持高速增长，弗若斯特沙利文预计 24-29 年全球消费级 NAS 市场规模 CAGR 达 38.0%。

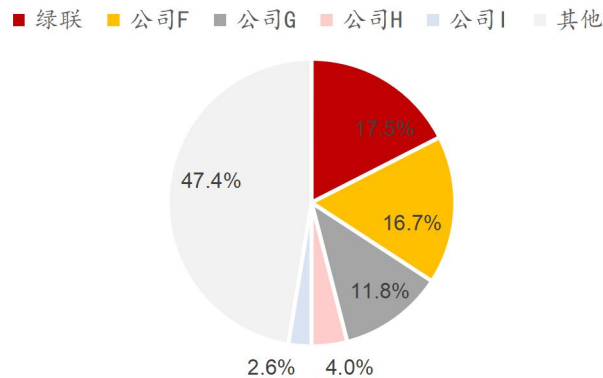
图表 5：全球消费级 NAS 产品市场规模（亿美元，按销售收入计）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

竞争格局方面，消费级 NAS 龙头集中度有望提升。我们认为，NAS 不同于普通的消费电子产品，消费者对数据安全、稳定易用性、智能性要求高，因此对价格相对不敏感，市场份额或将天然向龙头大厂集中。据弗若斯特沙利文，2025 年全球消费级 NAS 品类零售额 CR5 达 52.6%。

图表 6：2025 年全球消费级 NAS 竞争格局（按零售额）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

1.2. 绿联科技：“AI+存储”新周期开启，NAS 构建第二增长曲线

作为中国市占率第一的消费级 NAS 龙头，绿联科技通过领先产品力快速取得先发优势，有望受益于此轮 AI Agent 落地带来的数据平台需求扩容。建议关注。

产品力过硬是承接本地 Agent 的根本保障，有望持续受益于 AI Agent 落地。以绿联 iDX6011 Pro 为例，硬件上配备酷睿 Ultra 7 255H 处理器、AI 总算力达到 96 TOPS，算力水平足够实现本地推理轻量级大模型、图像识别、语音转录等任务，且 Core Ultra 架构内置专为 AI 推理优化的神经处理单元 NPU，能够在不占用主 CPU 算力的情况下高效执行智能任务。据绿

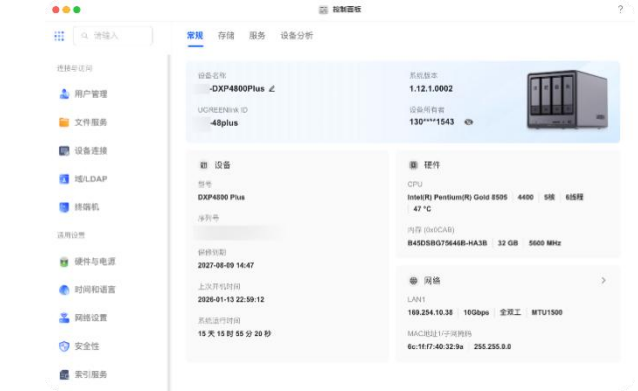
联 NAS 私有云官方公众号, 用户可通过 Docker 和虚拟机两种部署方式快速部署 OpenClaw, 对于无技术基础的用户也能够轻松上手。

图表 7: 绿联于 2026 CES 发布新一代 NAS iDX6011 Pro



资料来源: 深圳湾微信公众号, 华源证券研究所

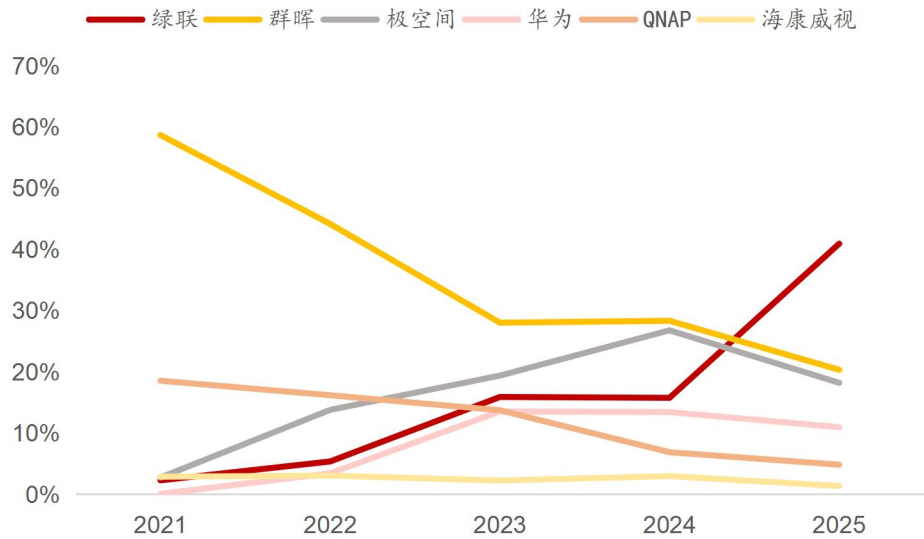
图表 8: 用户可参照绿联官方教程部署 OpenClaw



资料来源: 绿联 NAS 私有云微信公众号, 华源证券研究所

依托极致硬件质价比和软件生态革新, 绿联快速抢占消费级 NAS 市场份额。绿联快速抢占消费级 NAS 市场份额, 据久谦数据, 绿联在国内线上销售额市占率自 21 年的 2.3% 跃升至 25 年的 40.96%。据弗若斯特沙利文, 公司为全球最大的消费级 NAS 品牌, 按出货量及零售额计, 25 年全球市场份额分别为 20.6%/17.5%。

图表 9: NAS 品牌国内线上销售额市占率



资料来源: 久谦, 华源证券研究所

图表 10：绿联/群晖/威联通 4 盘位产品对比

产品型号	绿联DXP4800	群晖DS425+	威联通TS-464C2
参考图片			
参考价格	2799元	4149元	2999元
处理器	Intel N100	Intel Celeron J4125	Intel Celeron N5095
核心数	4核	4核	4核
内存	8GB DDR5	2GB DDR4	8GB
主频	3.4GHz	2.0GHz	2.9GHz
盘位	4盘位	4盘位	4盘位
固态硬盘插槽	2个	2个	2个
最大容量	136TB	80TB	96TB
网络接口	双2.5GbE	2.5GbE+1GbE	双2.5GbE
功能	AI相册、虚拟机、家庭影视库	虚拟机	AI照片云管家、虚拟机

资料来源：天猫绿联数码旗舰店、群晖官网、威联通官网等，华源证券研究所

展望未来，随着 AI 终端化趋势演进，公司 NAS 业务有望迎来“量价齐升”的加速拐点。一方面，随着消费级 NAS 渗透率的持续抬升，公司有望凭借极致硬件质价比和日益成熟的软件生态持续获取市场份额，巩固全球龙头地位。另一方面，凭借依托 DXP、iDX 等系列建立的算力壁垒与 OpenClaw 智能体的深度适配，我们认为，公司有望通过 AI NAS 进一步抢占高端工作站及云存储的市场份额，并推动整体 NAS 业务 ASP 提升。

1.3. 投资建议：26 年坚持杠铃策略（红利+出海新产品），重点挖掘企业定价权提升的机会

投资主线一：寻找格局出清，经营反转的机会。1) 智能投影：内销行业进入出清整合阶段，产品结构改善、龙头份额快速提升。外销仍是蓝海，中国厂商正在重新定义产品形态。2) 厨电：短期看，厨电龙头市场份额提升，业绩保持韧性，估值处于历史低位。长期看，行业渗透率及公司市占率双升有望驱动厨电龙头估值修复。建议关注：极米科技、老板电器。

投资主线二：出海重新定义产品，掌握新品类定价权。1) 扫地机：产品迭代驱动行业增长，等待新一轮产品周期。2) 割草机器人：市场空间广阔，欧盟反倾销调查长期或利好国产头部企业。3) 智能影像设备：AI 驱动易用性显著提升，全景相机行业有望迎来加速渗透期。全景技术重构飞行体验，全景无人机打开增量市场。建议关注：九号公司、石头科技、科沃斯、影石创新。

投资主线三：低估值、高分红的质量红利。1) 白电：内销国补退坡阶段需求承压，关注格局优化带来的龙头利润弹性。外销成熟市场结构升级，新兴市场渗透率提升，白电出海仍有韧性。2) 黑电：25 年需求平稳略降，大尺寸化和 Mini LED 结构升级趋势延续。26 年全球格局从“日韩主导”向“中国双龙头”加速演进，TCL、海信盈利中枢有望稳步上移。建议关注：美的集团、海尔智家、海信家电。

图表 11：重点覆盖公司推荐逻辑

公司代码	公司名称	推荐逻辑
688696.SH	极米科技	全球家用智能投影行业龙头 。主业国内竞争格局优化，出海开始加速，车载新业务有望减亏，26 年盈利弹性有望释放。
689009.SH	九号公司	全球智能短交通及服务机器人龙头 。主业有望稳步增长，新业务具备高盈利和高增长潜力，业绩有望保持长期稳定增长。
688775.SH	影石创新	全球智能影像设备龙头 。行业需求快速增长和公司新品迭代有望支撑收入延续高增长，无人机、手持云台相机等新品类有望进一步打开成长空间。
300866.SZ	安克创新	全球领先的智能硬件企业 。品类布局广泛，海外品牌、渠道优势明显且产品竞争力强，有望充分受益于 AI 技术发展带动新一轮硬件需求增长。
301327.SZ	华宝新能	全球便携储能龙头 。便携式储能基本盘稳固，新品类有望快速放量。预计随未来关税压力缓解、产品结构改善，盈利能力有望快速修复。

资料来源：华源证券研究所

2. 本周行业动态

2.1. 行业新闻

1) **TCL 华星完成对兆元光电正式交割，以 4.9 亿元竞得 80% 股权。**3 月 1 日，TCL 华星光电技术有限公司与福建省电子信息集团在福州举行股权交割仪式。2025 年 12 月兆元光电摘牌，2026 年 2 月获反垄断无条件批准，此次完成更名交割后，兆元光电以“华兆光电”身份纳入 TCL 科技控股体系。此前 TCL 科技公告，TCL 华星 4.9 亿元竞得兆元光电 80% 股权并受让相关债权。

2) **安克创新新品动态：eufyMake E1 开启京东独家预约，消费级 UV 打印赛道再添新动能。**3 月 2 日起，安克创新旗下全球首款消费级全彩 3D 纹理 UV 打印机 eufyMake E1 京东独家开启预约，3 月 12 日正式启动全款预售，同时该产品将于 3 月 12-14 日亮相 2026 上海 AWE 中国家电及消费电子博览会。

3) **2026 年 1 月中国智能投影线上市场销额为 4.1 亿元，同比-16.6%。**据洛图科技，2026 年 1 月中国智能投影线上监测市场销量为 26.3 万台，同比-20.7%；销额为 4.1 亿元，同比-16.6%。DLP 产品的销量占比较 2025 年同期上涨 2.1 个百分点至 28.8%。

4) **2026 年开年（W01-W08）中国彩电市场全渠道线上零售量同比-15.1%，线下零售量同比+14.3%。**据奥维云网，2026 年开年（W01-W08）中国彩电市场整体呈现线上遇冷、线下升温的渠道分化格局：全渠道零售量 437 万台，同比-7.6%（线上 299 万台，同比-15.1%；线下 138 万台，同比+14.3%）；全渠道零售额 178 亿元，同比-1.7%（线上 100 亿元，同比-3.5%；线下 78 亿元，同比+0.8%）。

2.2. 公司公告

1) **新宝股份 25 年营收-3.74%，归母净利润-4.85%。**3 月 2 日，新宝股份公告发布业绩快报：2025 年营收 161.92 亿元，同比-3.74%；归母净利润 10.02 亿元，同比-4.85%；扣非归母净利润 9.76 亿元，同比-9.95%。

2) **极米科技累计回购股份占总股本 0.59%。**3 月 2 日，极米科技公告，截至 2026 年 2 月 28 日，公司通过上交所集中竞价累计回购 41.55 万股，占总股本 7002 万股的 0.59%，回购最高价 100 元/股、最低价 90.53 元/股，成交总金额为 3997.28 万元（不含交易费）。

3) **美的集团累计回购股份占总股本 0.35%。**3 月 2 日，美的集团公告，截至 2026 年 2 月 28 日，公司通过回购专用账户，以集中竞价累计回购 A 股 2694.37 万股，占总股本 0.35%，最高成交价 80.44 元/股，最低成交价 69.5 元/股，支付的总金额为 19.98 亿元（不含交易费）。

4) **石头科技累计回购股份占总股本 0.14%。**3 月 3 日，石头科技公告，截至 2 月底，公司通过集中竞价方式累计回购股份 36.9 万股，占总股本 0.14%，支付金额 7386.52 万元。回购价格区间为 175.01 元/股-219.16 元/股。2 月当月未进行回购。

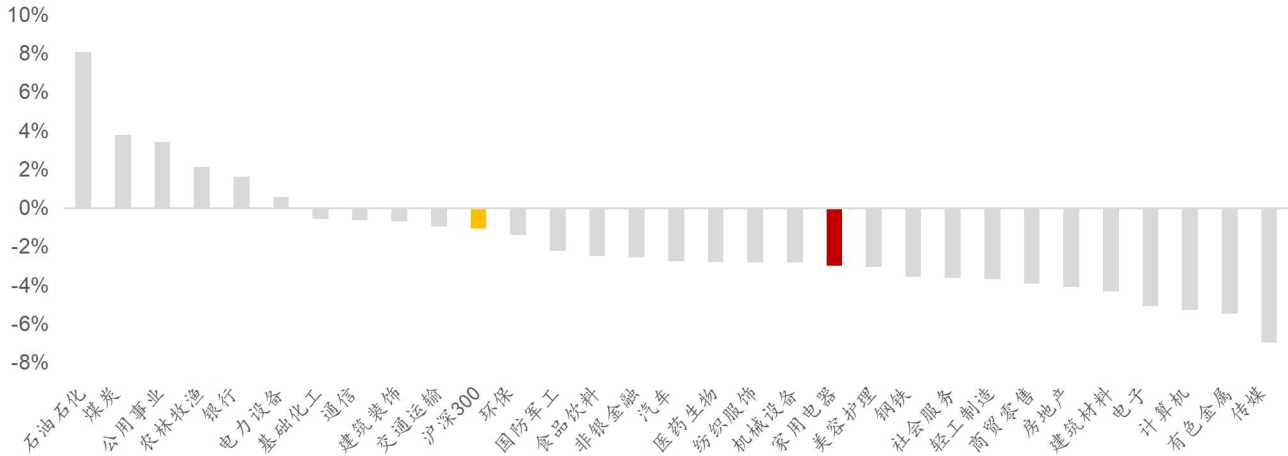
5) **九号公司员工认股期权计划行权存托凭证 121.62 万份。**3月4日,九号公司公告,公司员工认股期权计划第十七次行权已完成。本次行权数量为 12.16 万股基础股票,按照 1 股/10 份存托凭证的比例进行转换后,本次行权所得存托凭证数量 121.62 万份,占行权前公司存托凭证总数的比例为 0.17%。本次行权的存托凭证自行权起三年内不减持,自行权起三年后可上市流通,预计上市流通时间为 2029 年 3 月 5 日。

6) **奥克斯电气发布业绩预告。**奥克斯电气 3 月 6 日发布业绩预告:预计 2025 年收入约 300 亿元,同比+0.8%,归母净利润约 22 亿元,同比-24.4%。

3. 本周行情回顾

本周（03.02-03.06）家电板块涨跌幅为-3.0%，沪深300指数-1.1%，周相对收益-1.9%。从细分板块看，白电、黑电、小家电、厨卫电器周度涨跌幅分别为-2.2%、-3.1%、-4.6%、-2.2%。

图表 12：本周家电板块下跌 3.0%



资料来源：ifind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.03.02-2026.03.06

图表 13：本周家电指数涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.9pct

	周度涨跌幅	周度相对沪深 300 (百分点)	月度涨跌幅
沪深 300	-1.1%	/	-1.1%
家用电器	-3.0%	-1.9	-3.0%
白色家电	-2.2%	-1.2	-2.2%
黑色家电	-3.1%	-2.0	-3.1%
小家电	-4.6%	-3.6	-4.6%
厨卫电器	-2.2%	-1.2	-2.2%
照明设备 II	+2.3%	+3.4	+2.3%
家电零部件 II	-5.3%	-4.3	-5.3%

资料来源：ifind，华源证券研究所

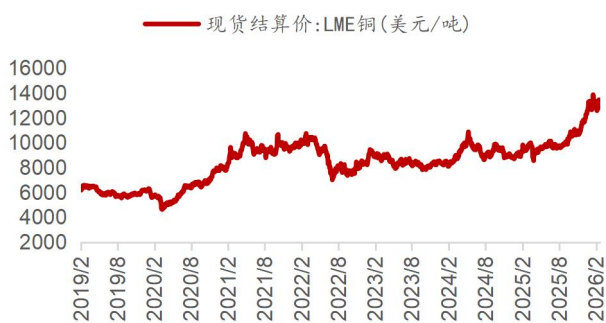
注：周度涨跌幅数据范围取 2026.03.02-2026.03.06

4. 重点数据跟踪

(1) **出口链&汇率**：截至 26 年 3 月 6 日，本周（03.02-03.06）人民币兑美元汇率累计升值 203 个基点，延续升值趋势。汇率短期冲击或不改出口企业竞争力底色，具备业绩支撑及竞争优势的出口链标的估值中枢依旧有望回升。

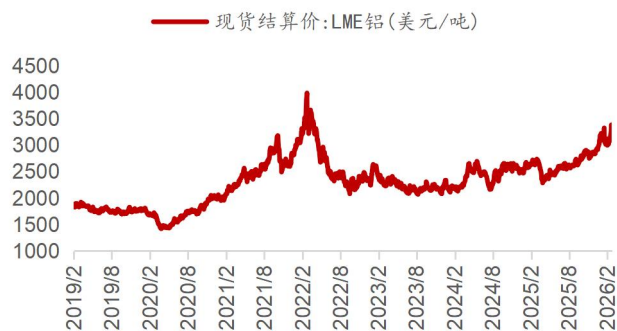
(2) **白电&原材料**：截至 26 年 3 月 6 日，LME 铜现货结算价 12808 美元/吨，周环比-4.7%，高位下行。

图表 14: LME 铜价格 (美元/吨) 周度下跌 4.7%



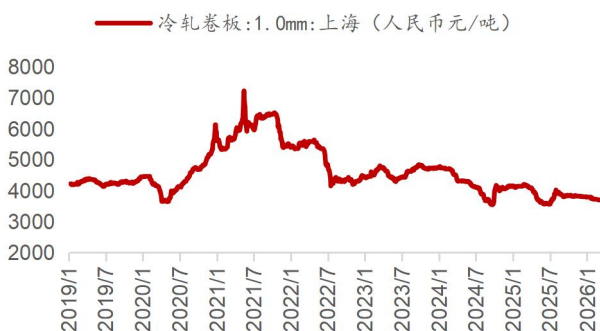
资料来源: ifind, 华源证券研究所 (数据截至 26 年 3 月 6 日, 周环比指: 相较 2 月 27 日的变化情况, 下同)

图表 15: LME 铝价格 (美元/吨) 周度上涨 7.2%



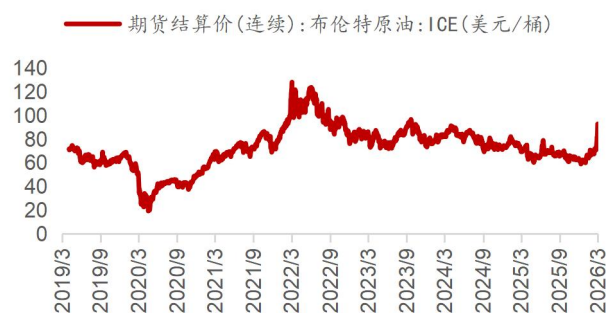
资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 16: 冷轧卷板价格 (人民币元/吨) 周度下降 0.3%



资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 17: 布伦特原油期货 (美元/桶) 周度上涨 27.9%



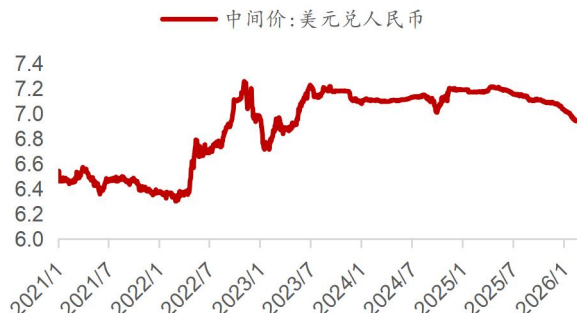
资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 18: FBX 海运价格 (美元) 周度下降 15.4%



资料来源: ifind, 华源证券研究所

图表 19: 汇率跟踪: 周度人民币升值 203 基点



资料来源: ifind, 华源证券研究所

5. 风险提示

原材料价格大幅上涨。原材料价格上涨将提升制造成本，相关公司盈利能力或会下降，从而影响公司业绩。

行业需求趋弱。家电行业整体需求趋弱或将影响行业相关公司收入和利润的增长。

汇率大幅波动。汇率的大幅波动或会导致行业相关公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。