

信义山证汇通天下

证券研究报告

计算机

计算机行业年度策略

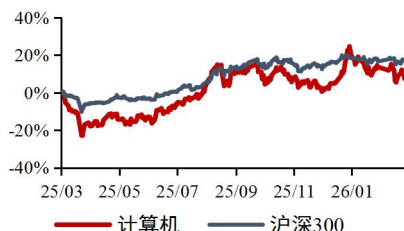
领先大市-A(维持)

国产算力全面突破，AI 应用即将爆发

2026 年 3 月 16 日

行业研究/行业年度策略

计算机板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
688041.SH	海光信息	买入-A
688111.SH	金山办公	买入-A
688777.SH	中控技术	买入-A

相关报告：

【山证计算机】“人工智能+制造”意见发布，工业 AI 产业发展将提速 2026.1.9

【山证计算机】“人工智能+”意见正式发布，助推山西 AI 产业发展再次提速 2025.9.2

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

投资要点：

➤ 25 年计算机板块涨幅显著，26 年全面看好 AI 产业链投资机会。25 全年计算机走势受 AI 产业趋势影响较大：年初 DeepSeek R1 发布带来主题行情；6 月下旬至 8 月，市场风险偏好提升驱动 AI 产业投资热情回升，AI 应用及算力板块实现普涨；8 月下旬以来，应用侧受制于业绩兑现不及预期，板块走势弱于算力侧。全年来看，计算机板块收入持续加速、净利润显著改善，预计业绩改善将逐渐消化板块高估值。此外，当前板块基金持仓处于近 10 年最低位，未来有望在景气赛道催化下逐步回升。展望 26 年，我们仍坚定看好 AI 产业链投资机会，并预期 AI 应用将迎来爆发，同时重点关注信创、自动驾驶、量子计算等板块。

➤ AI 算力：需求高景气持续，国产算力芯片性能、生态、产能全面突破。

1) 需求端：作为国内 AI 算力需求最大来源，互联网大厂资本开支在 25 年保持高增的基础上，预计 26 年在训练及推理需求高景气背景下仍将继续攀升。同时，中美科技博弈下芯片国产化进程将持续提速；2) 供给端：华为昇腾、寒武纪、海光信息、昆仑芯等为代表的国产芯片厂商在单卡性能上加速追赶英伟达，华为旗舰已可对标 H100，并通过超节点架构创新与英伟达机架级解决方案展开竞争。同时，国产芯片厂通过兼容 CUDA 及自研两种方式构建生态，逐渐突破 CUDA 生态壁垒。此外，国产芯片厂正加快解决晶圆代工等供应链问题，推动国产芯片快速放量。

➤ AI 应用：C 端已形成大厂占主导的应用格局，B 端应用亟待全面爆发。

1) C 端：近一年来国内 C 端 AI 应用仍持续快速发展，目前已初具规模。从产品分类上看，当前智能助手/聊天机器人应用成熟度最高，而在多模态技术快速发展基础上图像和视频生成类应用开始成为厂商重要布局方向。从格局上，阿里、字节、腾讯为代表的互联网大厂占主导，并基于技术积累和生态协同持续争夺 C 端应用的卡位地位；2) B 端：25 年以来产业关注点从模型技术探索向商业化落地转变，同时模型持续迭代叠加成本显著下降，将推动今年 B 端 AI 应用迎来爆发契机。目前 B 端应用已在智能客服、知识库问答等高频且落地难度低的场景率先实现规模化落地，而考虑到模型将吞噬简单应用，看好具备高壁垒的复杂垂直领域投资机会，包括 AI+工业制造、AI+医疗等。

➤ 投资建议：26 年我们依旧坚定看好 AI 产业链投资机会。在算力端，国内主要客户持续加大国产 AI 芯片采购，同时国产第一梯队厂商在单卡性能、机架级解决方案、生态、产能等方面加速追赶英伟达，其新一代主力产品有



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

望快速抢占英伟达芯片市场份额，推荐国产 AI 算力芯片第一梯队海光信息，关注寒武纪、摩尔线程、沐曦、浪潮信息、中科曙光、紫光股份、华勤技术等。在应用端，26 年 B 端应用亟待爆发，短期我们看好营销、客服、编码、办公等高频且落地快场景的 AI 应用进一步渗透，推荐金山办公，关注卓易信息、泛微网络、福昕软件、万兴科技、彩讯股份、迈富时等，长期我们看好 AI+制造、AI+医疗等复杂垂域场景的应用厂商投资机会，推荐中控技术，关注鼎捷数智、汉得信息、索辰科技、赛意信息、金蝶国际、联影医疗、通达海、金桥信息等。

➤ **风险提示：**AI 应用商业化落地进展不及预期，互联网对国产 AI 芯片的采购不及预期，国产 AI 芯片技术研发不及预期，行业竞争格局加剧风险。

目录

1. 25 年计算机板块涨幅显著，26 年仍坚定看好 AI 产业链.....	5
2. AI 算力：需求持续高景气，国产算力芯片性能+生态+产能全面突破.....	9
3. AI 应用：C 端格局逐渐收敛至大厂，B 端应用亟待全面爆发.....	16
3.1 C 端：智能助手类应用趋于成熟，互联网大厂占据主导.....	16
3.2 B 端：26 年将成为爆发元年，看好高壁垒的复杂垂直应用机会.....	19
4. 投资建议.....	23
5. 风险提示.....	25

图表目录

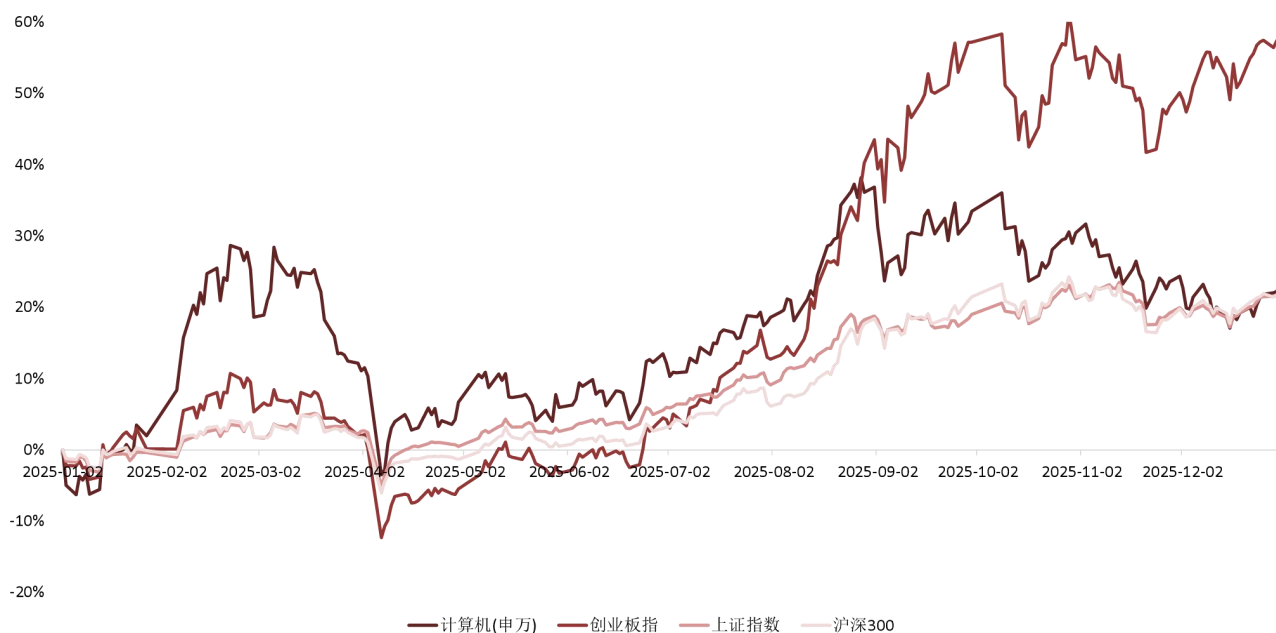
图 1： 2025 年申万计算机指数、创业板指、上证指数、沪深 300 指数的走势对比.....	5
图 2： 计算机板块营收（亿元）变化情况.....	6
图 3： 计算机板块归母净利润（亿元）变化情况.....	6
图 4： 2021-2025 年计算机板块的市盈率（PE（TTM））变化情况.....	7
图 5： 2016Q1-2025Q4 计算机行业机构（基金和基金管理公司）持仓比重.....	8
图 6： 2022Q1-2025Q3 百度、阿里、腾讯资本开支变化情况.....	9
图 7： 2025 年中国高端 AI 芯片市场供应份额.....	10
图 8： 2026 年中国高端 AI 芯片市场供应份额.....	10
图 9： 华为 CloudMatrix 384 超节点架构.....	12
图 10： 预计未来中芯国际产能将显著提升.....	14
图 11： 25 年华为昇腾 910 系列芯片出货量从 50.7 万片提升至 80.5 万片.....	15
图 12： 国内 C 端 AI 应用月活持续增长.....	16
图 13： 国内 AI APP 中智能助手类应用成熟度最高.....	17

图 14: 国内生成式 AI 应用 APP 端访问量统计 (2025 年 12 月)	18
图 15: 2025 年中国企业级 AI 典型场景应用成熟度.....	20
图 16: 大模型在工业领域的应用从初步兴起走向广泛探索阶段.....	21
图 17: 底座模型+专业服务商生态建立.....	22
图 18: 供应商在细分领域布局有明显侧重.....	22
表 1: 主要国产 AI 芯片对比.....	11
表 2: 国产超节点解决方案.....	13
表 3: 国产 AI 芯片厂商主要通过兼容 CUDA 以及自研两种方式构建生态.....	13
表 4: 全球顶尖大模型 (根据 HLE 评分排序, 统计截至 2026.2.26)	19
表 5: 主要公司盈利预测和估值情况.....	24

1. 25 年计算机板块涨幅显著，26 年仍坚定看好 AI 产业链

2025 全年计算机板块走势受 AI 产业趋势影响较大。1) 2025 年初，Deepseek R1 开源模型正式发布，在整体性能对齐 OpenAI o1 等国际顶尖大模型的同时使用成本大幅降低，促使国内应用厂商竞相接入尝试 Deepseek，对 AI 产业的乐观情绪在全市场蔓延，刺激计算机指数在 2 月底至 3 月初达到阶段高点，随后随着主题情绪降温叠加财报季来临以及中美贸易摩擦加剧，计算机指数开始冲高回落，呈现蓄势调整走势；2) 2025 年 6 月下旬以来，市场风险偏好提升，AI 赛道投资热情逐步回升，AI 应用及算力板块实现普涨，叠加政策助推下的稳定币行情，推动计算机板块持续走强。但自 8 月下旬开始，软件端由于中报 AI 业绩兑现总体不及预期，应用板块进一步上涨动能不足，呈现持续震荡走势。2025 年全年申万计算机指数累计涨幅为 23%，低于创业板指数 55% 的涨幅，但高于沪深 300 指数 21% 的涨幅。

图 1：2025 年申万计算机指数、创业板指、上证指数、沪深 300 指数的走势对比

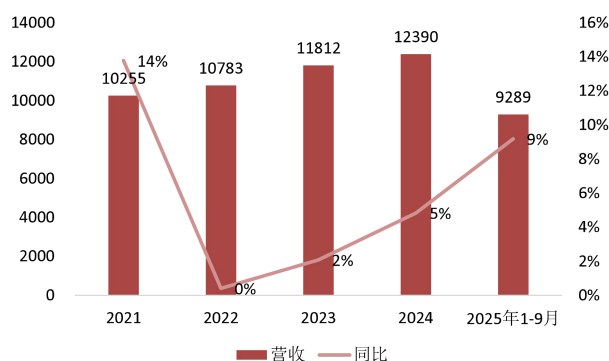


资料来源：Wind，山西证券研究所

计算机板块的营收增长进一步加速，同时净利润已显著改善。随着宏观经济企稳，同时财政政策逐步落地，叠加人工智能领域相关政策刺激，计算机行业下游需求有所回暖，2025 年前三季度计算机行业营收达 9289 亿元，同比增长 9%，较 24 年的营收增长进一步提升，而截至 2025 年 9 月底，申万计算机行业成分股的平均合同负债金额较 24 年底的 3.63 亿元提升至 4.46 亿元，未来行业的下游需求有进一步提振可能，有望推动计算机板块营收进一步改善。得益于企业控费效果显著，25 年以来企业盈利显著反弹，25 年前三

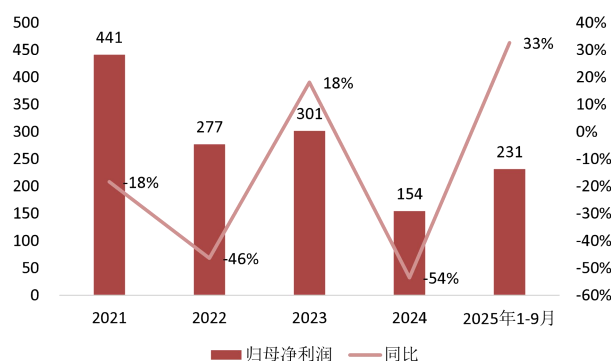
季度行业归母净利润达到 231 亿元，同比增长 33%，而 24 年行业归母净利润同比减少 54%，同时，25 年前三季度计算机板块净利率为 2.5%，较上年同期提高 0.6 个百分点，预计随着企业控费力度持续加大，板块净利率也有望继续提升。

图 2：计算机板块营收（亿元）变化情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：计算机板块归母净利润（亿元）变化情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

当前计算机板块估值处于近 5 年的历史高位，但随着板块盈利能力持续提升，将逐渐消化高估值。24 年 9 月以来，随着市场流动性和风险偏好改善，计算机板块估值大幅提升，截至 24 年底，行业估值为 67 倍，近 5 年分位数为 74.15%。同时，在 AI 技术推动各行业加快数字化转型趋势下，市场对计算机板块营收和净利润的未来增长空间保持乐观，愿意为行业内优质公司给予更高的估值溢价，截至 25 年 12 月 31 日，计算机行业估值为 85.71 倍，近 5 年分位数达 92.77%。我们认为，虽然目前计算机板块估值已处于历史高位，但随着宏观环境恢复以及在信创、AI 等因素驱动下，未来计算机板块的盈利能力有望持续提升，并逐渐消化高估值。

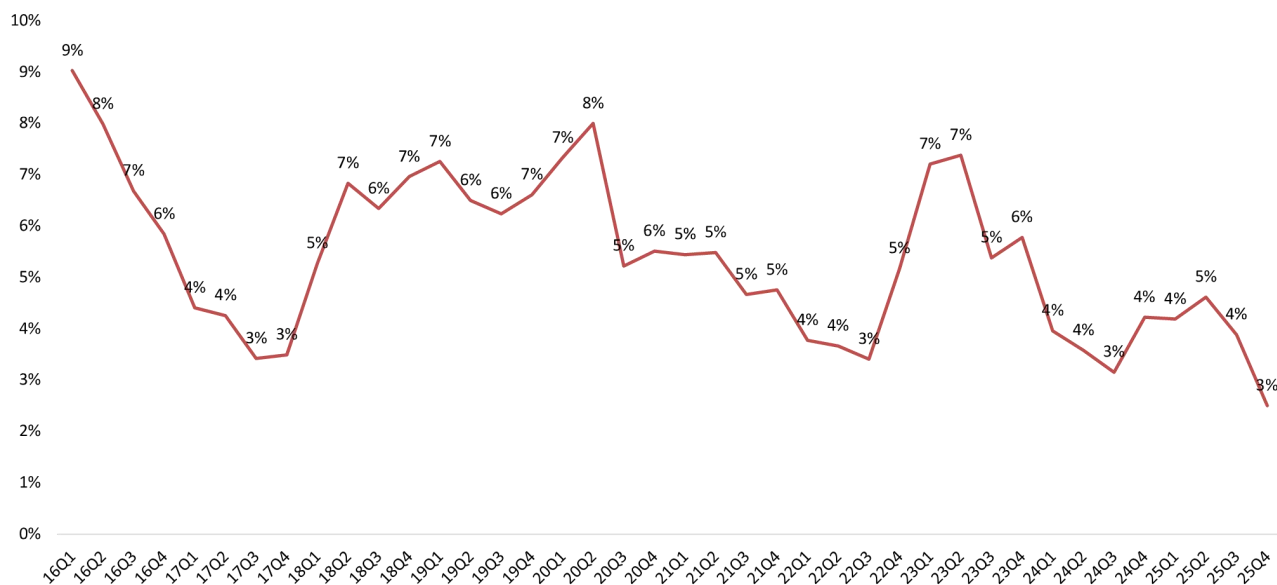
图 4：2021-2025 年计算机板块的市盈率（PE（TTM））变化情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

计算机板块的基金持仓处于近十年最低位，且处于低配状态，未来随着高景气赛道催化，计算机板块配置比例有望逐步回升。自 23Q2 达到 7.4% 的高点后，计算机板块的基金配置比例持续下降，24Q3 板块基金配置比例达到 3.2% 的阶段低点，随后基金对计算机板块的配置有所增加，25 年前两个季度配置比例分别为 4.2%、4.6%，仍处于历史低位，并在 25Q3 开始基金再次减配计算机板块，25Q4 计算机板块配置比例为 2.5%，达到了近 10 年来的基金配置比例最低水平。根据 Wind 对基金公司资产配置数据的统计，25H1 计算机板块配置比例为 4.51%，而计算机行业在全行业中的市值占比为 4.83%，则计算机板块仍低配了 0.32%。未来随着 AI 应用、信创等细分赛道的催化，计算机板块的基金配置比例有望逐步回升。从重仓股角度，截至 25 年 9 月底，基金对计算机板块的前十大重仓股分别为金山办公、科大讯飞、海康威视、指南针、浪潮信息、同花顺、中科曙光、深信服、大华股份、恒生电子。

图 5：2016Q1-2025Q4 计算机行业机构（基金和基金管理公司）持仓比重



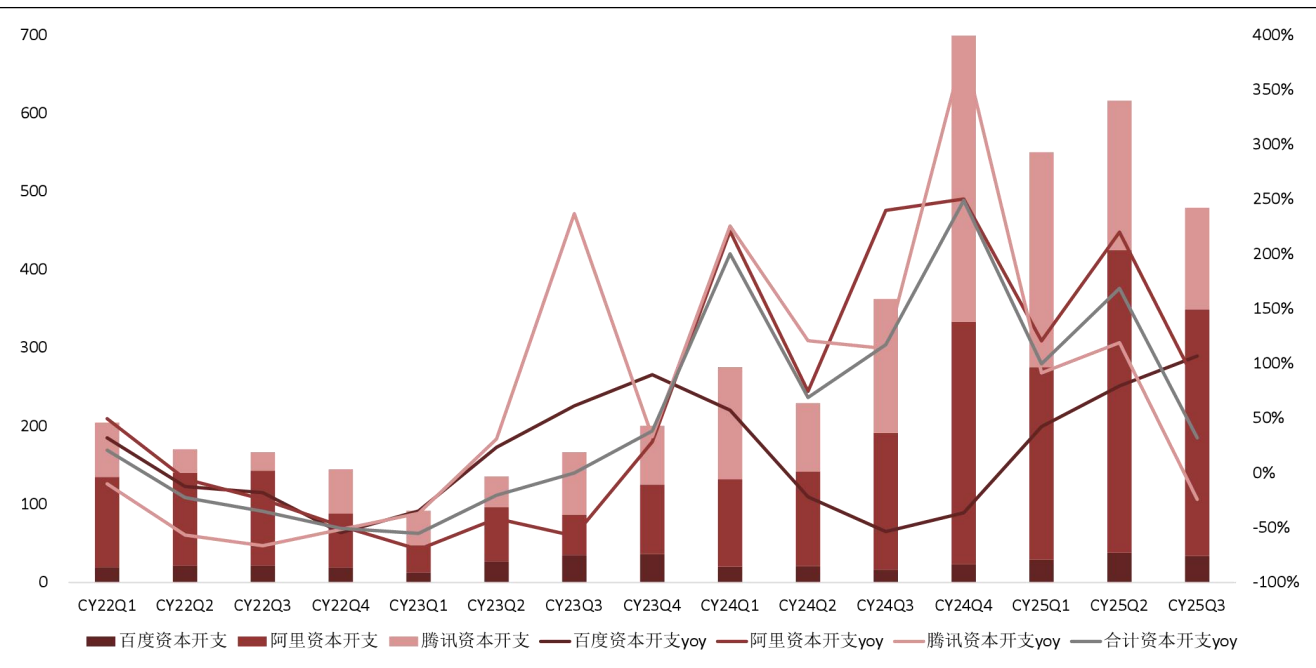
资料来源：Wind，山西证券研究所

展望 26 年我们依旧坚定看好 AI 产业链投资机会，并重点关注应用侧的爆发，同时关注信创、自动驾驶、量子计算等板块。1) AI 算力：26 年国内算力需求仍将保持高景气，同时在中美博弈背景下国产芯片份额将快速提升，并且在供给端国产算力芯片在性能+生态+产能上正全面突破；2) AI 应用：C 端应用正快速成熟，大厂占绝对主导，而 26 年 B 端应用在产业聚焦算力 ROI 情况下有望迎来爆发，营销、客服等高频、高可行性的场景率先落地，AI+工业制造等具备高壁垒的垂直领域将在未来为独立软件厂商贡献重要业绩增量；3) 信创：近两年信创进展不及预期，而随着 27 年政策验收节点临近，未来 2 年信创招投标有望提速；4) 自动驾驶：国内自动驾驶正处于 L2 向 L3 过渡阶段，随着 AEBS 系统或升级为强制性国标、工信部公布首批 L3 准入许可以及头部厂商单车 UE 模型转正，预计未来高级别自动驾驶的商业化进程有望加速；5) 量子计算：目前产业处于技术攻坚及商业化探索阶段，随着国内相关产业政策不断出台，政府持续大力支持，国内企业正加速技术探索和布局，产业保持高速发展。

2. AI 算力：需求持续高景气，国产算力芯片性能+生态+产能全面突破

作为国内 AI 算力需求的最大来源，2025 年头部互联网厂商资本开支仍保持高速增长，展望 2026 年，在训练及推理算力需求持续高景气的背景下，大厂的资本开支有望继续攀升。在渡过 2021-2023 年的下行周期后，受 AI 需求驱动，以 BAT（百度、阿里、腾讯）为代表的国内互联网大厂开始大量采购 AI 芯片并进行数据中心建设，在 2024 年的资本开支出现显著增长，进入 25 年，以 BAT 为代表的互联网大厂总资本开支仍保持高速增长，25Q1 和 Q2 BAT 合计资本开支分别同比增长 100%、168%，三季度合计资本开支同比增长 32%，主要是受 AI 芯片采购受限导致大厂被迫放缓资本开支计划实现节奏及上年同期高基数影响。目前模型军备竞赛仍在持续，大厂仍将不断投入大模型训练，同时近一年底层大模型的 token 调用量大幅提升，推理算力需求高景气持续，预计 2026 年随着国产芯片及服务器产能快速爬坡，国内互联网大厂的资本开支将继续攀升，其中，阿里管理层在最新财报业绩交流会上表示，目前服务器上架速度远跟不上客户订单的增长速度，未来可能上调此前给出的三年 3800 亿的资本开支投入计划。

图 6：2022Q1-2025Q3 百度、阿里资本开支变化情况

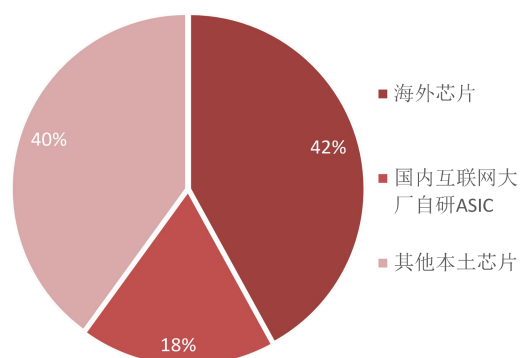


资料来源：腾讯 FY25Q3、FY25Q1、FY24Q4、FY24Q1、FY23Q3、FY22Q4、FY22Q2、FY21Q3、FY21Q1 财报，阿里 FY25Q3 财报电话会，阿里 FY25Q4-26Q2、FY24Q2-25Q2、FY22Q2-23Q1 财报，百度 FY25Q3、FY25Q1、FY24Q4、FY24Q2、FY23Q3、FY23Q1、FY22Q2、FY21Q4、FY21Q1 财报，山西证券研究所

中美科技博弈下 AI 芯片国产化进程将持续提速。自 2022 年 10 月美国商务部更新出口管理条例以来，

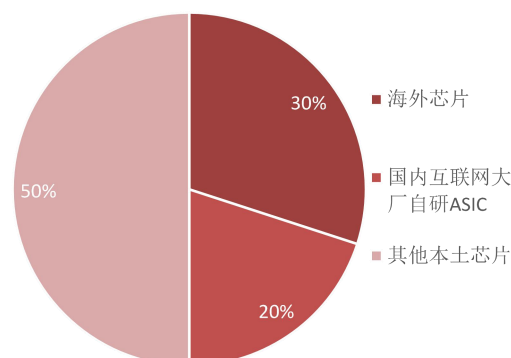
近年来美国对高性能 AI 芯片的出口管制不断收紧，2025 年 4 月特朗普政府宣布“对等关税”政策，中美贸易摩擦进一步加剧，同时在 4 月美国通知英伟达，无限期禁止对中国等地出口 H20 芯片。虽然随后中美贸易摩擦有所缓和，并在 7 月美国放开 H20 的出口管制，近期又批准了英伟达 H200 的对华出口，但在中美科技博弈的大背景下，实现 AI 芯片的自主可控重要性愈发凸显，目前中国已要求政府资助的数据中心和部分科技公司限制采购英伟达芯片，并将针对 H200 设置采购限制。根据 Trendforce 预测，2026 年国产 AI 芯片（包括国内互联网大厂自研的 ASIC 芯片和本土芯片供应商的产品）在国内高端 AI 芯片市场的供应份额将达到 70%，而英伟达 H200、AMD MI325 等同级海外产品的份额仅为 30%。

图 7：2025 年中国高端 AI 芯片市场供应份额



资料来源：Trendforce，山西证券研究所

图 8：2026 年中国高端 AI 芯片市场供应份额



资料来源：Trendforce，山西证券研究所

以华为昇腾、寒武纪、海光信息、昆仑芯为代表的国产 AI 芯片厂商正持续突破单卡性能上限，其中华为旗舰产品已可对标英伟达 H100。华为于 2025Q1 推出昇腾 910C 芯片，FP16 稠密算力达到约 800TFLOPS，接近 H100 算力的 80%，同时华为公布了昇腾系列芯片的三年迭代路线图，预计 26Q1 和 26Q4 将陆续推出昇腾 950PR 和昇腾 950DT，算力将达到 1PFLOPS（FP8）/2PFLOPS（FP4），并预计 27Q4 和 28Q4 将分别推出昇腾 960 和昇腾 970。此外，寒武纪、海光等厂商也在快速升级 AI 芯片产品，其中，寒武纪主力产品 MLU590 已能对标英伟达 A100，预计下一代产品 MLU690 性能将实现翻倍提升；海光在深算二号基础上推出了深算二号 AI 版，正式切入 AI 场景，而新一代量产的深算三号 AI 性能实现进一步提升。2025 年第三代昆仑芯芯片 P800 上市，FP16 性能较昆仑芯 2 代提升了近 2 倍，同时百度披露了未来 5 年的产品迭代路线图，预计 26 年初发布针对大规模推理场景的 M100，27 年初上市 M300，面向超大规模多模态模型的训练和推理需求。

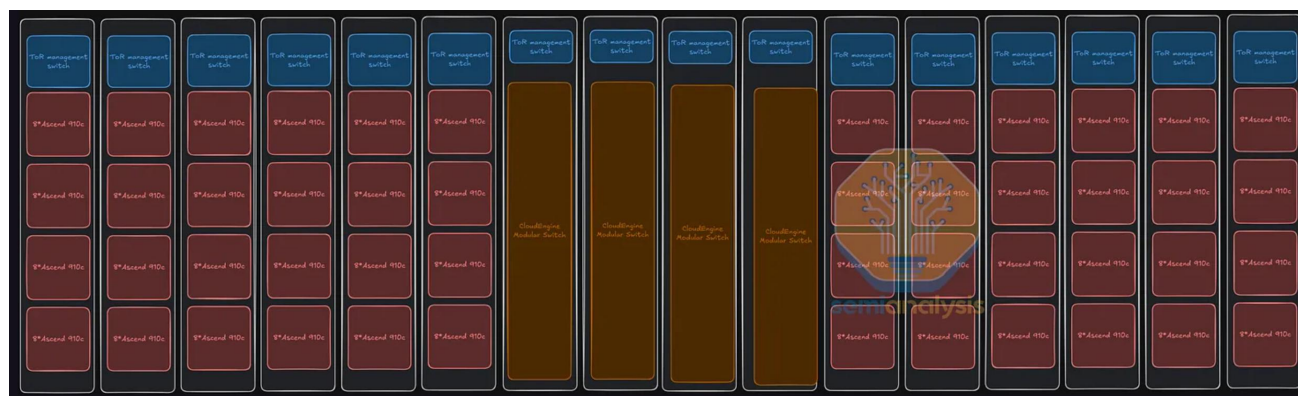
表 1：主要国产 AI 芯片对比

公司	芯片	发布 时间	算力 (TFLOPS)		显存配置			GPU 互联		TDP (W)
			FP16	INT8	技术	容量 (GB)	带宽 (TB/s)	带宽 (GB/s)		
华为	昇腾 910C	2025	800	-	HBM2e	128	3.2	-	-	800
海光信息	深算三号	-	480	-	HBM2e	64	1.6	-	-	-
寒武纪	MLU590	2023	315	-	HBM2e	96	2.0	MLU- Link	372	550
昆仑芯	P800	2025	345	-	-	-	-	K-LINK	-	120
平头哥	真武 810E	2026	-	-	HBM2e	96	-	ICN	700	-
摩尔线程	MTTS5000	2024	-	1000	-	80	1.6	MTLink	784	-
沐曦	曦云 C600	2025	-	-	HBM3e	144	-	MetaXLink	-	1000
燧原	邃思 400	2025	-	-	-	144	3.6	-	800	700
壁仞科技	BR166	2025	-	-	-	-	-	-	576	600
天数智芯	天垓 150	2024	190	384	HBM2e	1.6	64	-	-	350

资料来源：与非网，半导体综研，Semianalysis，西安戴森电子技术有限公司，《AI 大模型与异构算力融合技术白皮书》，平头哥官网，雅虎，摩尔线程官网，芯东西，沐曦官网，沐曦招股说明书，燧原科技招股说明书，新浪财经，界面新闻，壁仞科技招股说明书，赛博汽车，快科技，山西证券研究所

2025 年 4 月华为发布 CloudMatrix 384 超节点，通过架构创新实现以量换质，直接与英伟达最新一代机架级解决方案展开竞争。CloudMatrix 384 超节点由 384 颗昇腾 910C 芯片组成，具体而言，CloudMatrix 384 包括 16 个机柜，其中有 12 个计算机柜，单机柜配置 32 颗昇腾 910C；有 4 个交换机柜，放置 Scale-Up 交换机。每个昇腾 910C 芯片通过 UB 交换机进行连接，实现节点间通信性能接近节点内水平，节点间带宽退化不足 3%，并且节点间延迟增加不到 1 微秒。相较于英伟达 GB200 NVL72，CloudMatrix 384 的 AI 芯片数量是其 5 倍，足以弥补每颗芯片性能仅为 Blackwell 1/3 的不足，一套完整的 CloudMatrix 384 超节点可提供 300PFLOPS 的 FP16 稠密算力，接近 GB200 NVL72 的 2 倍。同时，根据华为在技术论文中披露的数据，在使用 CloudMatrix 384 部署 671B 参数的 DeepSeek R1 模型时，在 prefill 阶段，每个 NPU 的吞吐量达 6688 tokens/s，而在 decode 阶段，每个 NPU 的吞吐量也达到了 1943 tokens/s，对应的计算效率分别为 4.45 和 1.29 tokens/s/TFLOPS，均优于英伟达 H100 和 H800 的表现。

图 9：华为 CloudMatrix 384 超节点架构



资料来源：Semianalysis，山西证券研究所

国内头部云厂商、传统服务器厂商以及 AI 芯片厂商纷纷布局超节点，基于自身基因选择差异化竞争策略，形成体系化算力输出。其中，1) 头部云厂商中阿里和百度已率先布局超节点，阿里磐久 AI Infra2.0 AL128 超节点基于行业领先的散热技术在极致密度集成能力上实现突破，传统服务器机柜可容纳 128 张加速卡，同时软硬协同优化能力突出，超节点与自研的 HPN 8.0 高性能网络、AI 平台 PAI 等深度集成，通义千问模型基于此实现训练端到端加速比 3 倍以上提升；而百度采用“芯片+架构+应用”的闭环策略，超节点使用自研的昆仑芯芯片，实现单卡性能提升 95%、单实例推理性能提升 8 倍，目前已大规模应用于百度搜索、自动驾驶等核心业务；2) 传统服务器厂商具备工程优势，凭借多年硬件集成经验，在高密度部署、散热优化等工程难题上快速突破，中科曙光 scaleX640 为全球首个单机柜级 640 卡超节点，并采用“一拖二”高密度架构设计，2 台 scaleX640 可组成 1280 卡的计算单元，支持十万卡集群部署；新华三 H3C UniPod S80000 实现单机柜 64 卡高密度部署且支持向 1024 卡扩展；中兴通讯自研超节点采用框柜一体设计，GPU 间时延降至百纳秒级；3) AI 芯片厂商以光互联等技术为突破口，比如沐曦自研高速光模块将机柜间时延压缩至微秒级，其 Shanghai Cube 超节点单机柜支持 128 颗 GPU 部署，凭借长距离集群扩展优势，成为 DeepSeek 等大模型团队的核心供应商。

表 2：国产超节点解决方案

厂商	超节点	发布时间	AI 芯片	机柜密度	节点内互联技术
华为	CloudMatrix384	2025.4	昇腾 910C	单机柜 32 卡	灵衢
阿里	磐久 AI Infra2.0 AL128	2025.9	采用开放架构	单机柜 128 卡	HPN
百度	昆仑芯超节点	2025.4	昆仑芯系列	单机柜 32/64 卡	XPU Link
中科曙光	曙光 scaleX640	2025.11	采用开放架构	单机柜 640 卡	-
新华三	H3C UniPod S80000	2025.7	-	单机柜 64 卡	-
浪潮信息	元脑 SD200	2025.8	本土芯片	单机柜 64 卡	
沐曦	Shanghai Cube	2025.3	曦云 C550	单机柜 128 卡	-

资料来源：新华网，《Serving Large Language Models on Huawei CloudMatrix384》，昇腾官网，阿里云栖大会，昆仑芯官网，中科曙光官网，新华三官网，浪潮信息官网，沐曦官网，山西证券研究所

国产 AI 芯片厂商目前主要通过兼容 CUDA 以及自研两种方式来构建生态，逐渐突破 CUDA 生态壁垒。

1) 海光信息、摩尔线程等厂商采用兼容 CUDA 生态的方式，一方面，这类厂商在硬件层面上大多采用与英伟达类似的 GPGPU 架构，另一方面，这类厂商投入研发具备较高转换质量的编译器，用于 CUDA 代码转译，因此能够降低 CUDA 迁移难度并减少效率损失。短期来看，通过兼容 CUDA 构建生态的优势在于能够实现 CUDA 应用的低成本迁移，从而使开发者在不改变使用习惯的情况下逐渐过渡为使用国产芯片；2) 华为昇腾、寒武纪等厂商致力于构建自主生态，这类厂商会针对自身 AI 芯片的特性通过自研构建软件栈，以通过软硬件协同更好发挥芯片性能，同时自主可控程度也更高。但在短期内，自建生态难度较大，这类厂商也会通过编译器实现对 CUDA 的兼容。而由于这类厂商多采用 ASIC 架构，CUDA 迁移难度相对较高，在一定程度到会导致更大的性能损失。

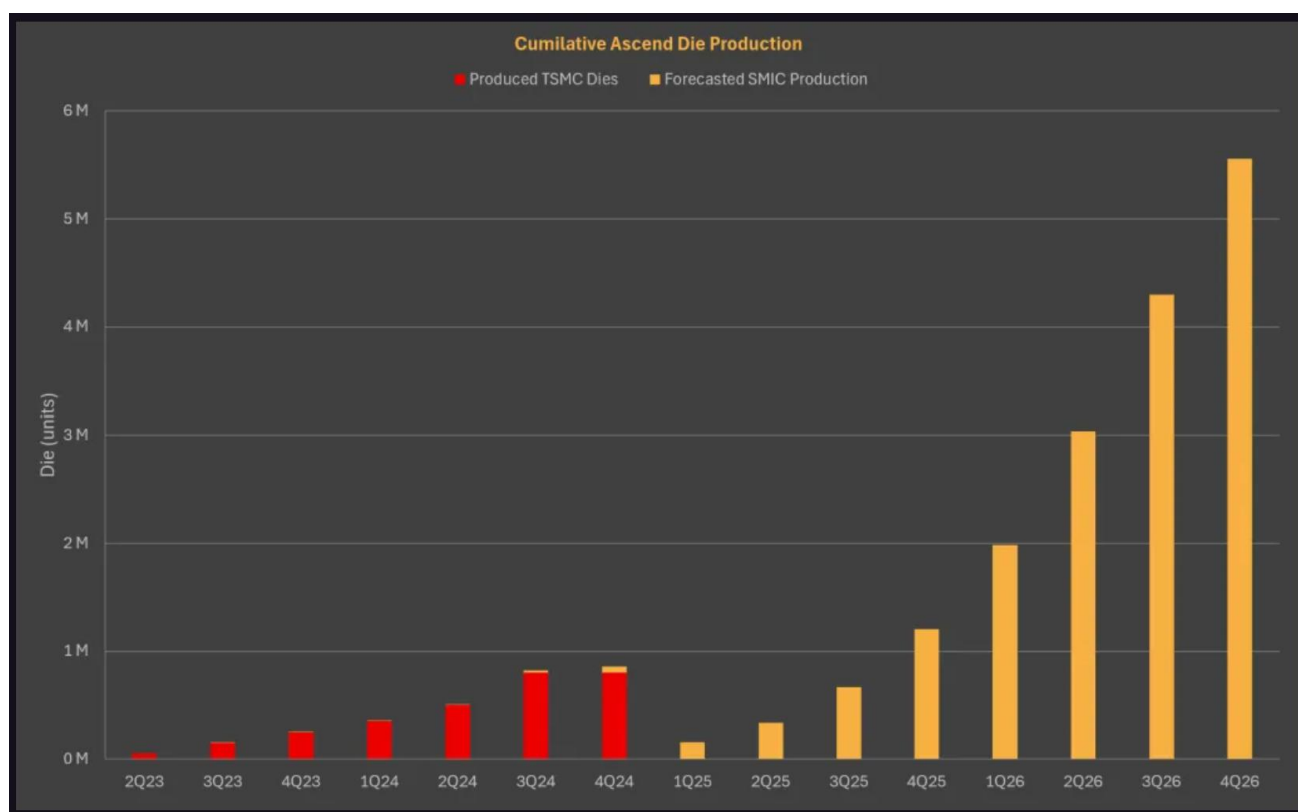
表 3：国产 AI 芯片厂商主要通过兼容 CUDA 以及自研两种方式构建生态

厂商	芯片架构	基本计算单元	软件平台	包含组件
华为昇腾	达芬奇	AI core	CANN	AscendCL 昇腾计算语言、AOL 算子加速库、Ascend C 算子开发语言等
海光信息	-	-	DTK	HIP 异构编程接口、hipBLAS 库、hipsparse 库等
寒武纪	MLUarch03/ MLUv02	-	Neuware	CNNL AI 加速库、CNCL 通信库、BANG 编程语言等
摩尔线程	MUSA	MUSA Processor	MUSA AI	TensorX 推理引擎、MUSA Toolkits（内置运行时、编译器、GPU 加速计算库）、计算库、神经网络加速库

资料来源：Trendforce，华为云官网，昇腾官网，光合开发者社区，海光信息官网，寒武纪官网，摩尔线程官网，山西证券研究所

国产芯片厂商正在加快解决国内晶圆代工等供应链问题。一方面，中芯国际正在积极推进产能提升，公司正在上海、深圳和北京扩建先进制程的产能，并且由于能够持续获得国外设备以及缺乏有效的制裁和执法措施，其产能仍在不断扩张，根据 Semianalysis 测算，到 2025 年底，保守估计中芯国际 7nm 及以下的先进制程节点总产能将达到 4.5 万片/月，2026 年将增至 6 万片/每月，2027 年将增至 8 万片/月。与此同时，华为正在自建晶圆厂，成立了自己的工具公司 SiCarrier，专门复制国外公司的工具，并与中芯国际在工艺技术方面开展合作，有望显著提升中国先进制程产能，而中芯国际也开始将部分生产外包给华为，将在一定程度上释放其产能分配给其他国产芯片厂；另一方面，部分国产芯片厂商开始研发 Chiplet 技术，采用国产 14nm+先进封装的技术方案来实现等效 7nm 的性能，目前沐曦等厂商已验证该路线的可行性。

图 10：预计未来中芯国际产能将显著提升

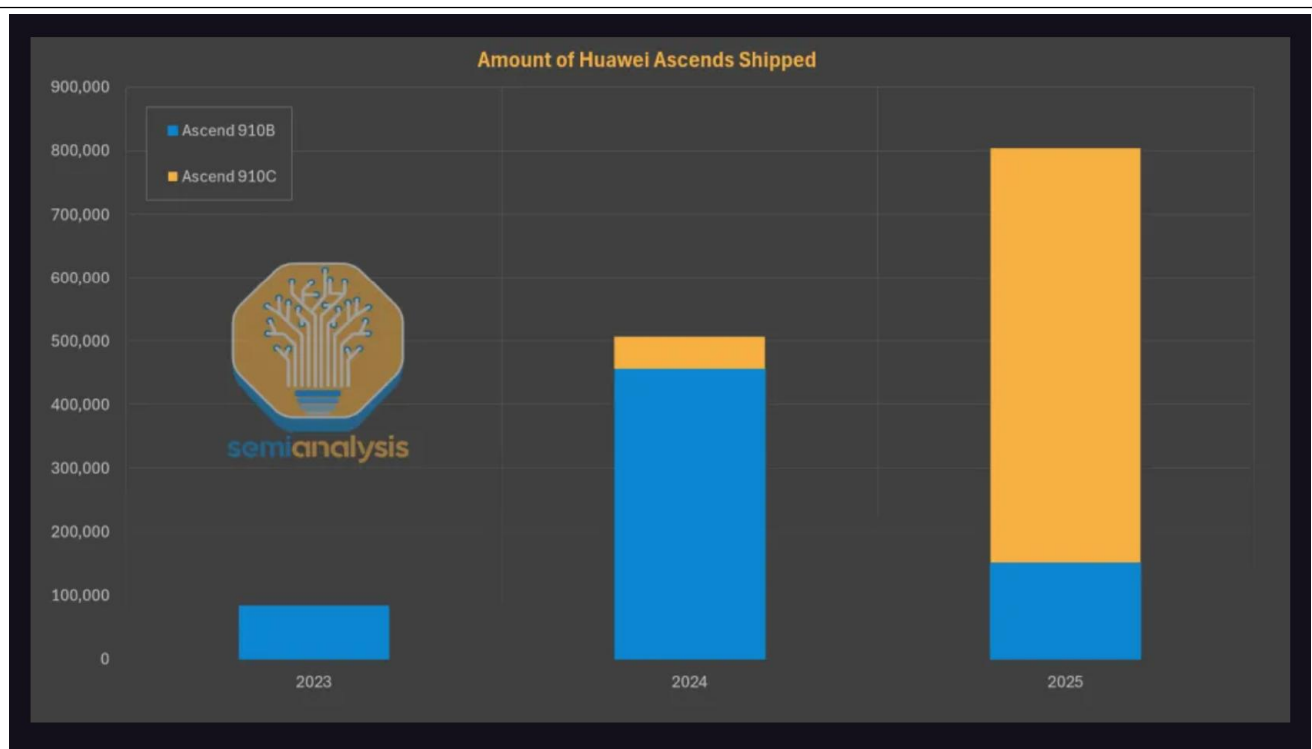


资料来源：Semianalysis，山西证券研究所

以华为昇腾、百度昆仑芯等为代表的一线芯片厂商开始快速放量，同时沐曦等二线芯片厂商也从产品打磨快速向规模化落地过渡。其中，1）根据 Semianalysis 数据，2025 年昇腾 910 系列芯片出货量从 50.7 万片提升至 80.5 万片，其中昇腾 910C 成为出货主力，出货量达到 65.3 万片；2）根据 IDC，24 年昆仑芯出货量达 6.9 万片，25 年上半年百度成功点亮昆仑芯 P800 三万卡集群，并全面应用于百度内部；

3) 根据 IDC 数据, 24 年寒武纪芯片出货量达 2.6 万片, 全年营收 11.74 亿元, 而 25 年前三季度营收就达到 46.07 亿元, 同比增长 2386.38%, 25 年芯片出货量预计也将有数倍增长; 4) 25 年海光信息深算三号已顺利实现量产出货并在主要商业场景落地, 深算四号目前研发进展顺利, 今年有望实现量产, 并有望在头部互联网厂商等客户中获得青睐; 5) 此外, 沐曦、摩尔线程、天数智芯等二线芯片厂商累计产品出货量均已突破万卡, 其中, 截至 25 年 8 月末, 沐曦 AI 芯片累计销量超过 2.5 万卡, 已在多个国家人工智能公共算力平台、电信运营商智算平台和商业化智算中心实现规模化应用; 截至 25 年 6 月 30 日, 天数智芯已向金融、医疗、交通等行业的 290 名客户交付 5.2 万片 AI 芯片; 截至 25 年 9 月, 燧原 AI 加速卡及模组合计销量达 9.72 万张。

图 11: 25 年华为昇腾 910 系列芯片出货量从 50.7 万片提升至 80.5 万片



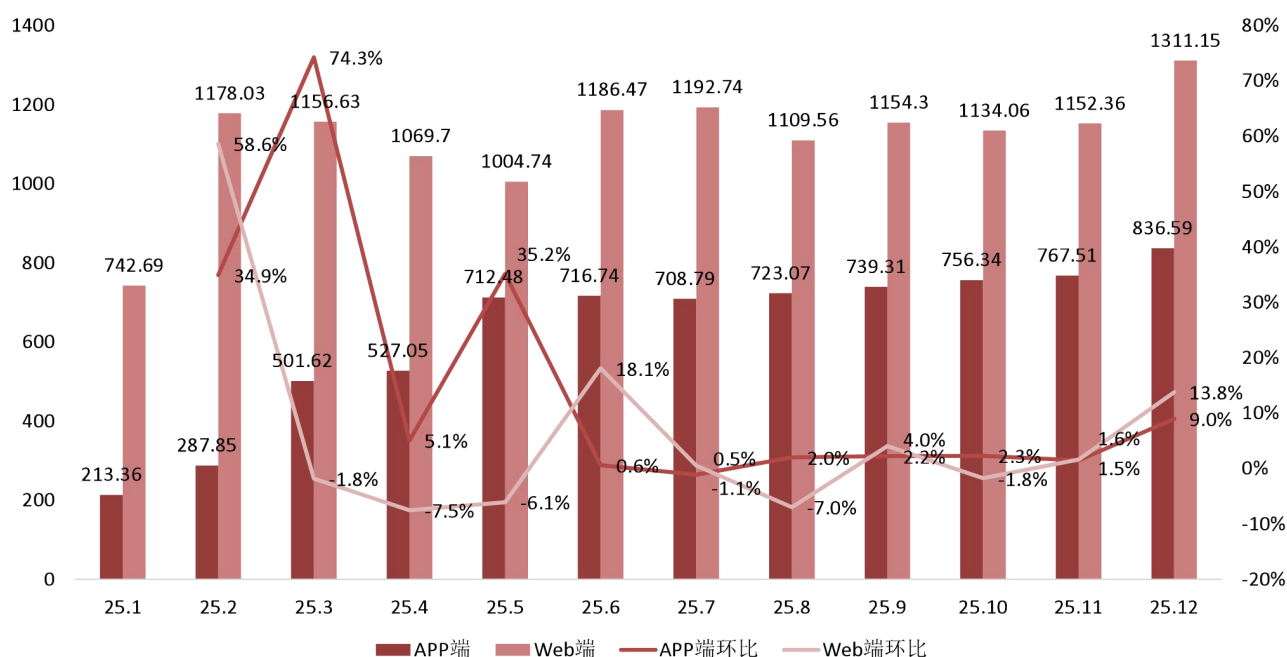
资料来源: Semianalysis, 山西证券研究所

3. AI 应用：C 端格局逐渐收敛至大厂，B 端应用亟待全面爆发

3.1 C 端：智能助手类应用趋于成熟，互联网大厂占据主导

近一年来国内 C 端 AI 应用持续快速发展，目前已初具规模。根据 AI 产品榜数据，25 年 12 月 APP 端 Top20 AI 应用合计月活已达到 8.37 亿，而 Web 端 Top20 应用合计月活达到 13.11 亿，分别较 25 年 1 月的月活流量增长 292.1%和 76.5%。根据中国互联网络信息中心数据，截至 25 年 6 月，国内生成式 AI 用户规模已达 5.15 亿人，普及率提升至 36.5%，即超过三分之一的中国网民已成为 AI 应用的使用者。我们认为，C 端 AI 应用率先爆发的背后是 C 端应用容错率更高，更注重交互性、使用体验及结果的可参考性，对反馈结果的准确性有一定容忍度，同时 C 端 AI 应用延续了传统 C 端应用采用的消费者驱动创新模式，聚焦用户体验，产品迭代较快。

图 12：国内 C 端 AI 应用月活持续增长

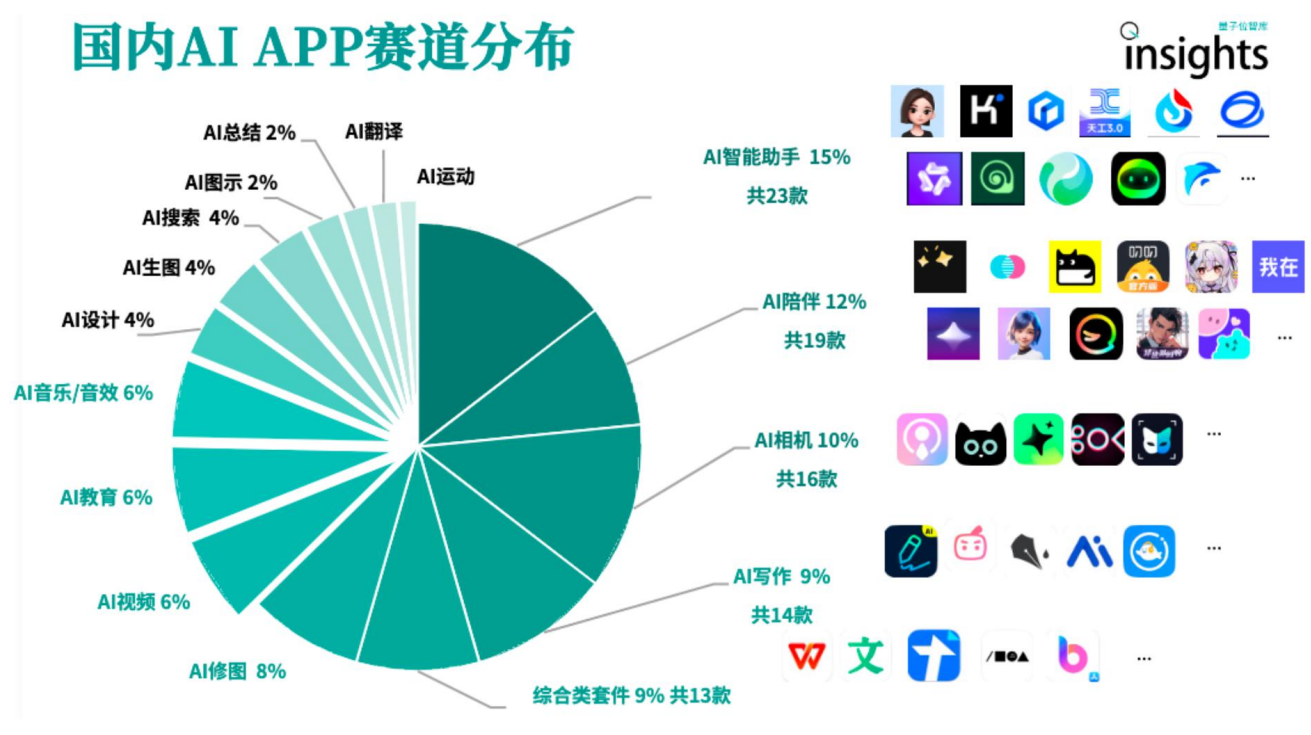


资料来源：AI 产品榜，山西证券研究

从产品分类上看，当前智能助手类/聊天机器人应用成熟度最高，而在多模态技术快速发展基础上图像和视频生成类应用开始成为厂商重要布局方向。根据量子位智库数据，2024 年智能助手类应用共 23 款，占比达 15%，是目前表现最突出的 AI 原生类产品，并且不同产品间功能差异较小，普遍包括 AI 搜索、AI 写作、对话交互等功能，但受限于下游客户付费意愿较弱，智能助手类应用仍未形成有效的收费模式。与

此同时，25 年阿里、腾讯、智谱等厂商纷纷加快布局多模态模型，截至 25 年 11 月，抖音、阿里、月之暗面、智谱等厂商旗下的多模态模型占比已超过或接近 50%，IDC 数据也显示目前 NLP 模型以外的其他模态模型使用占比已达到 20%左右。随着底层模型多模态能力持续提升，上层 AI 应用也加速从单一文本生成扩展至图像、视频、语音等复合场景，包括豆包 APP 新增视频通话功能等。

图 13：国内 AI APP 中智能助手类应用成熟度最高



资料来源：量子位智库，山西证券研究所

阿里、字节、腾讯为代表的互联网大厂主导 C 端 AI 应用格局，并基于技术积累和生态协同持续争夺 C 端应用的卡位地位。根据 AI 产品榜数据，前十大 AI 应用中互联网大厂的应用占据了大部分用户流量，其中，1) 腾讯聚焦 AI 能力的社交场景渗透，目前已在微信生态内实现“对话生成表情包-朋友圈分享-好友互动”的完整链路。作为较早接入 DeepSeek R1 模型的智能助手，从 2 月到 3 月腾讯元宝日活上涨超 20 倍，25 年 3 月月活达到 3884 万，位居国内第四（APP 端），但随后 DeepSeek 红利期过去后元宝由于基座模型能力不足月活不断下降，因此开始腾讯通过挖人加速升级混元大模型，目前 OpenAI 技术大牛姚顺雨已入职混元大模型团队，12 月腾讯元宝月活达 8438 万；2) 受 DeepSeek 影响，上半年字节豆包用户增量明显偏低，于是字节重新重度投入大模型研发，陆续发布豆包 1.6、豆包 1.8、豆包 2.0 等模型，同时，字节通过抖音内容生态为豆包引流，根据 AI 产品榜，25 年 12 月豆包 APP 月活用户数达 1.63 亿，成为国内第一大

AI 应用（APP 端）；3）阿里于 25 年 3 月通过夸克正式切入 AI to C 领域，作为非 AI 原生的 C 端 APP，夸克基于原有的数据和用户积累，在月活数据榜上表现突出，但其 AI 能力发展不及预期，于是阿里基于 Qwen3 模型推出 AI 原生应用千问 APP，强模型能力让千问 APP 用户数快速增长，同时开始接入高德等阿里生态场景，12 月千问 APP 月活已达 2546 万。

图 14：国内生成式 AI 应用 APP 端访问量统计（2025 年 12 月）

国内排名	AI 产品榜	产品名 AI 产品榜	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		豆包	AI 智能助手 抖音	163.16M	-2.83%
2		夸克	AI 全能助手 阿里	147.84M	-2.69%
3		百度网盘	AI 个人云 百度	142.06M	-0.39%
4		DeepSeek	AI 智能助手 深度求索	131.48M	89.54%
5		腾讯元宝	发现AI新体验 腾讯	84.38M	3.45%
6		即梦AI	AI绘画·图片视频短片生成社区 字节	47.3M	-0.48%
7		千问	你的超级AI助手 阿里	25.46M	38.85%
8		Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	23.59M	-4.97%
9		百度文库	AI 内容创作 百度	11.49M	-5.70%
10		纳米AI搜索	拍照问，语音搜，直接给答案 360	10.58M	-3.49%
11		文小言	你的随身智能助手 百度	8.96M	-9.01%
12		智谱清言	工作提效 AI 助手 智谱	6.33M	-4.01%
13		天工AI	全新智能办公office三件套 昆仑万维	4.99M	-7.50%
14		猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	4.66M	-1.29%
15		星野	所建皆你所AI MiniMax	4.58M	-6.27%
16		星绘	AI 写真相机 抖音	4.48M	-4.92%
17		Lovekey键盘	恋爱聊天键盘&AI智能聊天回复神器	4.06M	4.75%
18		讯飞听见	讯飞听见 科大讯飞	3.99M	8.59%
19		讯飞星火	懂我的AI助手 科大讯飞	3.79M	-7.74%
20		海螺AI	你的智能伙伴 MiniMax	3.41M	49.12%

资料来源：AI 产品榜，山西证券研究所

3.2 B 端：26 年将成为爆发元年，看好高壁垒的复杂垂直应用机会

2025 年开始产业关注点从模型技术探索向商业化落地转变，同时随着模型持续迭代以及成本显著下降，今年企业级 AI 应用将迎来爆发契机。25 年以来行业逐渐加强对算力 ROI 的重视，开始聚焦于实现算力-应用的商业化闭环。与此同时，国内模型持续快速迭代为应用大规模落地奠定基础，具体而言，1) 2025 年以来，国内大模型推理等能力持续快速提升，并逐渐赶上国际顶尖模型水平。26 年 2 月字节发布视频生成模型 Seedance 2.0 及图像生成模型 Seedream 5.0，分别对标海外的 Sora 和 Nano Banana；25 年 9 月阿里推出万亿参数的 Qwen3-Max，在代码、推理、智能体能力上全面大幅提升，并在 26 年 1 月发布旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking，在事实知识、复杂推理、指令遵循、人类偏好对齐、智能体能力等多维度权威基准测试中性能媲美 GPT-5.2-Thinking、Claude-Opus-4.5 和 Gemini 3 Pro 等顶尖模型；2) 模型推理成本及推理速度均已明显改善，其中，26 年 1 月月之暗面发布的 Kimi K2.5 价格仅为同代 Claude Sonnet 产品的 1/5、Gemini 3 Pro 的 1/4，而在长文本处理上，千问 2.5-1M 将推理速度提升了 7 倍，且最新发布的千问 3.5 推理速度较前代产品实现接近翻倍提升。

表 4：全球顶尖大模型（根据 HLE 评分排序，统计截至 2026.2.26）

排序	模型	厂商	发布时间	HLE
1	Claude Opus 4.6	Anthropic	2026.2	53.1
2	Gemini 3.1 Pro	谷歌 DeepMind	2026.2	51.4
3	GLM-5	智谱	2026.2	50.4
4	Kimi K2.5	月之暗面	2026.1	50.2
5	GPT-5.2	OpenAI	2025.12	50
6	Claude Sonnet 4.6	Anthropic	2026.2	49
7	Qwen3.5-27B	阿里	2026.2	48.5
8	Qwen3.5-397B-17B	阿里	2026.2	48.3
9	Gemini 3 Pro	谷歌 DeepMind	2025.11	45.8
10	Grok 4	xAI	2025.7	44.4

资料来源：LifeArchitect，山西证券研究所

目前企业级 AI 应用已在智能客服、知识库问答等高频且落地难度低的场景率先实现规模化落地。其中，在客服和营销等场景，AI 通过替代人类员工处理工单以及自动化生成营销素材等，能直接推动企业客户业务增长，并具有清晰的 ROI 量化指标，因而客户预算将有所倾斜，以全球 CRM 龙头 Salesforce 为例，AI Agent 已成为公司收入增长的重要驱动力，根据最新财报，作为 Agentforce 服务基础的平台云在 FY26Q4 实现收入 27 亿美元，同比增长 37%，并实现连续 6 个季度的加速增长，全年平台云收入同比增长 22%，成为整体



营收增长的主要驱动力；而受益于大模型成熟的文本能力，知识库问答、文档助手等高频场景应用也已跑通，并在多行业内广泛落地。

图 15：2025 年中国企业级 AI 典型场景应用成熟度



资料来源：艾瑞咨询，山西证券研究所

模型吞噬论下看好具备高壁垒的复杂垂类应用领域，包括 AI+工业制造、AI+医疗、AI+管理等。模型的快速进步将对通用场景下的简单软件应用形成替代，但我们认为短期内大模型无法突破复杂垂类应用的壁垒，该类应用通常具备四大特征，包括 1）沉淀大量行业 know-how，2）涉及的企业业务流程长且复杂，3）底层是高质量私有化数据，4）需要厂商拥有合规背书。对于复杂垂类应用开发，相比于大模型厂商，长时间深耕行业的独立软件厂商优势显著。

以 AI+工业制造为例，目前工业大模型正从单点验证迈向全流程赋能。其中，在研发设计环节，AI 从文生 3D 模型和仿真逐步拓展延伸至设计变更、设计审查等更多更深入的场景；在生产制造环节，大模型已在设备运维辅助、安全监控、工艺质量分析优化等场景初步实现规模化落地，并开始向厂级生产绩效分析、工业控制编程、机器人智能控制等新方向探索；在经营管理环节，人力、财务、客服领域的 AI 应用趋于成熟，并在合规审查、采销文件生产审核、供应商跟进等场景大模型应用持续深化。

图 16：大模型在工业领域的应用从初步兴起走向广泛探索阶段



资料来源：IDC，山西证券研究所

《“人工智能+制造”专项行动实施意见》将加速大模型在工业领域的全流程渗透。1月7日，工信部、中央网信办、国家发改委等八部门联合发布《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，提出到2027年我国人工智能关键核心技术实现安全可靠供给且产业规模和赋能水平稳居世界前列的总体目标，包括推动3-5个通用大模型在制造业深度应用、打造100个工业领域高质量数据集、推广500个典型应用场景、培育2-3家具有全球影响力的生态主导型企业 and 一批专精特新中小企业等。此次《意见》是去年发布的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》在工业制造领域的细化落地。《意见》在算力、模型、数据、场景化应用等环节提出具体要求，其中，在算力方面，《意见》提出支持高端训练芯片、端侧推理芯片、智算云操作系统等核心技术突破，并推动智能芯片软硬协同发展；在模型方面，《意见》强调开发高水平的行业模型，包括制造业重点领域行业大模型及面向工业细分场景小模型；在数据方面，《意见》提出开展“模数共振”行动，包括建立企业首席数据官制度、发布制造业高质量数据集建设指南等；而在应用方面，《意见》以制造业全流程转型升级为主线，涵盖研发设计、中试验证、生产制造、运营管理等工业环节，推动大模型技术的深度嵌入应用。根据IDC数据，中国工业企业应用大模型及智能体的比例已从24年9.6%提升至25年47.5%，作为制造业的AI发展指导框架，此次《意见》有望推动26年工业AI应用渗透率进一步快速提升。

工业AI领域已建立起底座模型+专业服务商生态，并且专业服务商大多全面布局平台+模型+应用，虽整体竞争格局尚未分化，但在某些细分已形成差异化。工业软件厂商、工业互联网平台及应用解决方案商等工业领域的专业服务商基于DeepSeek等开源底座模型同时布局平台、行业/垂域模型和应用，并大多以联合解决方案方式为客户提供，但尚未形成清晰的差异化。其中，在平台层，智能体开发平台入局者众多，

功能范围有所差异，但整体布局路径基本类似：在模型层，供应商一般在开源基座模型的基础上通过行业知识微调 and 蒸馏得到较小参数的垂域模型，而在模型类型上，大多供应商聚焦视觉/多模态模型，少量厂商布局时序、仿真/科学计算等大模型；在应用层，基于自身传统优势行业，不同供应商在各细分领域布局有明显侧重。

图 17：底座模型+专业服务商生态建立



资料来源：IDC，山西证券研究所

图 18：供应商在细分领域布局有明显侧重



资料来源：IDC，山西证券研究所

4. 投资建议

25 年计算机板块涨幅显著，26 年全面看好 AI 产业链投资机会。25 全年计算机走势受 AI 产业趋势影响较大：年初 DeepSeek R1 发布带来主题行情；6 月下旬至 8 月，市场风险偏好提升驱动 AI 产业投资热情回升，AI 应用及算力板块实现普涨；8 月下旬以来，应用侧受制于业绩兑现不及预期，板块走势弱于算力侧。全年来看，计算机板块收入持续加速、净利润显著改善，预计业绩改善将逐渐消化板块高估值。此外，当前板块基金持仓处于近 10 年最低位，未来有望在景气赛道催化下逐步回升。展望 26 年，我们仍坚定看好 AI 产业链投资机会，并预期 AI 应用将迎来爆发，同时重点关注信创、自动驾驶、量子计算等板块。

AI 算力：需求高景气持续，国产算力芯片性能、生态、产能全面突破。1) 需求端：作为国内 AI 算力需求最大来源，互联网大厂资本开支在 25 年保持高增的基础上，预计 26 年在训练及推理需求高景气背景下仍将继续攀升。同时，中美科技博弈下芯片国产化进程将持续提速；2) 供给端：华为昇腾、寒武纪、海光信息、昆仑芯等国产芯片厂商在单卡性能上加速追赶英伟达，华为旗舰已可对标 H100，并通过超节点架构创新与英伟达机架级解决方案展开竞争。同时，国产芯片厂通过兼容 CUDA 及自研两种方式构建生态，逐渐突破 CUDA 生态壁垒。此外，国产芯片厂正加快解决晶圆代工等供应链问题，推动国产芯片快速放量。推荐国产芯片第一梯队海光信息，关注 1) 国产 AI 芯片厂商，包括寒武纪、摩尔线程、沐曦等；2) AI 服务器厂商，包括浪潮信息、中科曙光、紫光股份、华勤技术等。

AI 应用：C 端已形成大厂占主导的应用格局，B 端应用亟待全面爆发。1) C 端：近一年来国内 C 端 AI 应用仍持续快速发展，目前已初具规模。从产品分类上看，当前智能助手/聊天机器人应用成熟度最高，而在多模态技术快速发展基础上图像和视频生成类应用开始成为厂商重要布局方向。从格局上，阿里、字节、腾讯为代表的互联网大厂占主导，并基于技术积累和生态协同持续争夺 C 端应用的卡位地位；2) B 端：25 年以来产业关注点从模型技术探索向商业化落地转变，同时模型持续迭代叠加成本显著下降，将推动今年 B 端 AI 应用迎来爆发契机。目前 B 端应用已在智能客服、知识库问答等高频且落地难度低的场景率先实现规模化落地，推荐金山办公，关注卓易信息、泛微网络、福昕软件、万兴科技、彩讯股份、迈富时等；而考虑到模型将吞噬简单应用，看好具备高壁垒的复杂垂直领域投资机会，包括 AI+工业制造、AI+医疗等。推荐中控技术，关注鼎捷数智、汉得信息、索辰科技、赛意信息、金蝶国际、联影医疗、通达海、金桥信息等。

表 5：主要公司盈利预测和估值情况

分类	证券代码	证券名称	收盘价	EPS (25E)	EPS (26E)	EPS (27E)	PE (25E)	PE (26E)	PE (27E)
芯片	688041.SH	海光信息	235.7	1.1	2.0	2.9	216.3	117.9	82.3
	688256.SH	寒武纪	1096.1	11.2	19.0	34.2	97.9	57.6	32.1
	688795.SH	摩尔线程	549.5	-2.2	-1.7	0.6	-252.1	-319.2	849.5
	688802.SH	沐曦股份	513.2	-2.0	0.4	3.1	-263.2	1364.5	165.2
服务器	000977.SZ	浪潮信息	61.8	2.5	2.9	3.0	24.8	21.5	20.5
	603019.SH	中科曙光	89.1	1.4	2.1	2.5	61.9	42.7	35.4
	000938.SZ	紫光股份	25.8	0.6	0.8	1.1	40.0	30.5	24.0
	603296.SH	华勤技术	90.6	4.0	5.1	6.3	22.5	17.9	14.4
AI+办公	688111.SH	金山办公	278.8	4.0	4.9	5.8	69.0	57.3	48.1
	603039.SH	泛微网络	43.1	1.0	1.4	1.7	42.2	30.4	25.2
	688095.SH	福昕软件	76.8	0.3	1.1	1.5	256.0	72.5	51.9
	300634.SZ	彩讯股份	26.0	0.6	0.7	0.9	42.9	35.0	29.3
AI+编程	688258.SH	卓易信息	118.2	0.7	1.4	2.6	173.8	85.6	45.9
AI+创意工具	300624.SZ	万兴科技	73.5	0.1	0.4	0.7	878.6	177.2	104.7
AI+营销	2556.HK	迈富时	28.2	0.0	0.3	0.6	705.7	100.8	46.3
AI+工业	688777.SH	中控技术	71.1	0.6	1.3	1.8	124.8	55.2	39.2
	300378.SZ	鼎捷数智	43.0	0.8	0.9	1.2	57.1	45.9	37.0
	300170.SZ	汉得信息	23.4	0.2	0.3	0.4	93.7	78.4	64.7
	688507.SH	索辰科技	92.9	1.1	1.4	1.8	83.2	66.8	53.0
	300687.SZ	赛意信息	20.3	0.3	0.4	0.5	73.2	51.7	42.4
AI+ERP	0268.HK	金蝶国际	8.0	0.0	0.1	0.2	285.4	81.9	45.9
AI+医疗	688271.SH	联影医疗	119.3	2.9	3.6	3.9	41.2	33.0	31.0
AI+法律	301378.SZ	通达海	34.0	-1.0	0.2	1.1	-35.4	173.4	30.8
	603918.SH	金桥信息	14.5	0.1	0.3	0.5	139.3	50.4	27.9

资料来源：Wind，山西证券研究所；注：采用 2026 年 3 月 13 日的收盘价，浪潮信息、金山办公、鼎捷数智、汉得信息、索辰科技、金蝶国际的预测 EPS 基于自己的估值模型，其他公司预测 EPS 采用 Wind 一致预期数据，部分发布 2025 年报的公司 2025 年 EPS 和 PE 数据为实际值，收盘价和 EPS 单位均为人民币元

5. 风险提示

AI 应用商业化落地进展不及预期：若由于 AI 应用的提质增效效果不明显导致客户减少采购或停止采购，AI 应用落地进展将不及预期，进而可能对 AI 应用厂商业绩增长产生负面影响。

互联网对国产 AI 芯片的采购不及预期：若未来百度、阿里、腾讯、字节等头部互联网厂商减少对国产 AI 芯片的采购占比，可能会对国产 AI 芯片厂商的业绩产生负面影响。

国产 AI 芯片技术研发不及预期：目前国产 AI 芯片的性能快速提升，正加速追赶英伟达，若未来下一代芯片性能提升幅度较小，或研发及测试进展不及预期，可能会使 AI 芯片的国产化替代进程放缓，进而对国产芯片厂商的发展产生负面影响。

行业竞争格局加剧风险：若 AI 芯片或各垂类 AI 应用市场出现大量新进入者，企业的利润率可能会受到不利影响。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

