

2026年03月30日

灵巧手触觉覆盖扩大，机器狼有望带动高爆发执行器需求

——人形机器人产业周报（20260323-20260327）

投资评级：看好（维持）

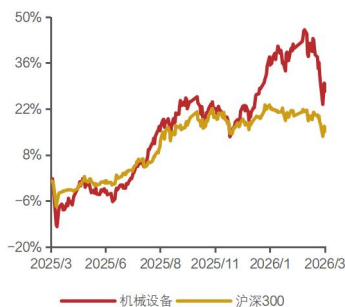
投资要点：

证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **小米更新灵巧手进展，触觉覆盖有望持续扩大。**3月27日，雷军公布了小米机器人灵巧手新进展，其中在触觉升级方面，全掌触觉覆盖面积8200平方毫米，并采用了触觉手套方案，具备全掌感知、高效数采、维护便利三大主要优势。电子皮肤作为传感器的一种，是实现“感知-决策-执行”闭环的入口，我们认为，灵巧手触觉传感器覆盖范围有望持续扩大，并逐渐拓展至头部、关节、胸部、腿部和脚部等部位，带动触觉传感器需求不断攀升。
- **福莱新材：柔性传感技术领先者，卡位海内外巨头。**公司自2017年开始布局柔性传感器研发，凭借在柔性传感材料、生产工艺及创新应用的深厚积累，构建“材料+芯片+算法”全栈技术能力，核心优势集中在高灵敏度触觉传感、柔性材料适配性及大规模量产能力三大方面。获首个十万套级电子皮肤订单，卡位灵心巧手、兆威机电等巨头，产品能力受高度认可，有望在灵巧手触觉升级趋势中充分受益，建议关注。
- **机器狼巷战演练画面首次公开，特种场景加速落地有望带动高爆发执行器相关需求。**我国首次公开最新一代机器狼群巷战演练画面，四足机器人从巡检、安防等低对抗场景向地形更复杂、节奏更快、可靠性要求更高的特种任务延伸。随应用场景升级，四足机器人对高机动、高动态和抗冲击能力的要求持续提升，相关需求有望传导至底层执行器环节，特种场景有望显著提升高爆发执行器的性能门槛与产业关注度。
- **后续重要事件：**①2026年，特斯拉预计推出Optimus V3。②2026年4月，特斯拉预计举行2026Q1电话会议。③2026年夏季，特斯拉Optimus V3预计开始生产。
- **投资建议：我们认为人形机器人产业或将逐步从小批量验证迈向“1-10”新阶段。建议关注上游零部件及主机厂相关标的：**

零部件方面：上游零部件凭借成本优势有望优先受益。

高价值量及较强确定性：①关节模组/结构件：长盈精密、拓普集团、震裕科技、星宇股份、新泉股份。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技。③减速器：绿的谐波、双环传动等。**技术迭代及格局更替：**④电机：鸣志电器、兆威机电、德昌电机控股、恒帅股份、步科股份、伟创电气、峰昭科技、亚普股份、田中精机。⑤传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光。⑥新材料/新工艺：统联精密、恒勃股份、唯科科技、福赛科技等。

主机厂方面：放量加速&资本化有望迎来估值充分定价。

IPO定价重估：①AI具身家庭机器人龙头：卧安机器人。②宇树科技产业链：美湖股份、品茗科技、模塑科技、首开股份等。③相关主机厂：上纬新材。

- **风险提示：人形机器人进展不及预期；竞争恶化风险；销售不及预期风险；产业政策风险。**

内容目录

1. 人形机器人灵巧手升级，电子皮肤需求加速提升	4
1.1. 小米更新灵巧手进展，触觉覆盖有望持续扩大	4
1.2. 福莱新材：柔性传感技术领先者，卡位海内外巨头	5
2. 机器狼巷战演练画面首次公开，看好高爆发执行器需求	6
3. 行情复盘	8
4. 重要行业动态	9
5. 重要公司动态	10
6. 后续重要事件	10
7. 投资建议	11
8. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 小米机器人灵巧手应用示例	4
图表 2: 福莱新材与灵心巧手签订战略合作	5
图表 3: 福莱新材与兆威机电签订战略合作	5
图表 4: 国内最新一代机器狼群巷战画面首次公开	6
图表 5: 五八智能新一代四足机器人“天狼 Q25”	7
图表 6: 五八智能“天狼 Q25”核心参数	7
图表 7: 机器狼 2024 年亮相珠海航展	7
图表 8: 2025 年机器狼群参与“九三阅兵”	7
图表 9: 高爆发执行器集成高功率密度可变传动机构和散热结构	8
图表 10: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数下跌 0.54%	8
图表 11: 本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五	9
图表 12: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比上升 15.59%	9
图表 13: 相关公司估值表	11

1. 人形机器人灵巧手升级，电子皮肤需求加速提升

1.1. 小米更新灵巧手进展，触觉覆盖有望持续扩大

3月27日，小米创始人雷军公布了小米机器人团队在灵巧手领域的新进展。小米机器人灵巧手采用了“全掌触觉手套”“仿生结构设计”“类人汗腺散热”等多个创新解决方案，目前已经能够丝滑的完成拧螺丝、捏羽毛、抛接球等高精度、高泛化工作，并且通过了15万次抓握循环可靠性测试。小米希望通过这些优化，不断提高机器人在工作站长时间部署中的作业成功率。

在触觉升级方面，小米机器人本次优化将灵巧手全掌触觉传感器覆盖面积增加到8200平方毫米，并采用了触觉手套方案。该方案具备三大主要优势：

(1) **全掌感知**：通过更好的对指尖、指腹和掌心的全掌触觉覆盖，在视觉遮挡时拥有更多的触觉感知，来实现更好的掌内操作。

(2) **高效数采**：通过人穿戴触觉手套来直接采集操作数据，高效构建大批量操作数据集，解决触觉数据获取低效的问题。

(3) **维护便利**：手套方式能缓解磨损失效问题，维护更加方便。

图表 1：小米机器人灵巧手应用示例



资料来源：小米技术公众号，华源证券研究所

电子皮肤感知外部物理信息，实现“感知-决策-执行”闭环。人形机器人进行复杂场景工作需要实现“感知-决策-执行”闭环，而传感器即为感知环节入口，其中柔性触觉传感器，也常被称为“电子皮肤”，其核心功能是将外部物理刺激（如压力、剪切力、振动、温度）转化为可处理的电信号，是人形机器人在非结构化环境中实现环境感知、安全避障和灵巧操作的基础。

灵巧手触觉传感器覆盖范围有望持续扩大，并逐渐拓展至身体其他部位。据《科学进展》文章信息，触觉传感器若仅应用于指尖等部位可能导致灵巧手对整体抓取力和物体形状的感知不足，无法达到人手的精细力控水平。我们认为，灵巧手触觉传感器的覆盖面积有望持续扩大，并有望从灵巧手逐渐拓展至头部、关节、胸部、腿部和脚部等部位，带动触觉传感器需求不断攀升。

1.2. 福莱新材：柔性传感技术领先者，卡位海内外巨头

福莱新材自 2017 年开始布局柔性传感器研发，凭借在柔性传感材料、生产工艺及创新应用方面的深厚积累，构建起“材料+芯片+算法”全栈技术能力，核心优势集中在高灵敏度触觉传感、柔性材料适配性及大规模量产能力三大方面，有望在灵巧手触觉升级趋势中充分受益，建议关注。

获首个十万套级电子皮肤订单，公司产品能力受高度认可。2026 年 2 月 5 日，公司与全球灵巧手领军企业灵心巧手正式签署全面战略合作协议，灵心巧手直接向公司采购 10 万套触觉传感器，是行业首个官宣过 10 万套量级交付的电子皮肤订单。而在 2025 年 12 月，公司已向灵心巧手交付千套触觉传感器，搭载于灵心巧手明星产品 Linker Hand O6。数月之内从千套级到十万套级两个数量级的订单量提升，体现了其产品性能受到的高度认可。

卡位灵心巧手、兆威机电等多家巨头，产能建设保障订单交付。除灵心巧手外，2025 年 6 月，公司与浙江清华柔性电子技术研究院共建智能感知联合实验室，2025 年 7 月，公司与兆威机电签署战略合作备忘录，其第二代电子皮肤产品成功搭载于兆威机电 ZWHAND 新一代灵巧手。此外，公司先后与汤姆猫、奋达科技、通智科技等企业签署战略合作协议，而在海外方面，也已与北美地区多家客户达成合作并实现小批量订单交付。同时，公司计划于 2026 年一季度完成正式量产线搭建，达产后年产能预计将突破万套级，为后续订单交付提供坚实保障。

图表 2：福莱新材与灵心巧手签订战略合作



资料来源：福莱新材公众号，华源证券研究所

图表 3：福莱新材与兆威机电签订战略合作



资料来源：福莱新材公众号，华源证券研究所

三代产品首创“智能触觉”概念，实现压阻式分辨率 0.1mm 突破。2025 年 2 月，公司发布第一代电子皮肤产品，完成技术产品化转型，柔性传感器中试线主体安装完毕。2025 年

6月，公司发布第二代电子皮肤产品，首条中试产线同步投产，新品具“真柔性”、“全曲面”、“三维力”三大特征，同时涵盖平面版、单曲面板、全曲面版以及整手触觉版，满足差异化场景需求。2025年11月，公司发布第三代电子皮肤产品，正式提出“触觉智能TPU”全新概念，新一代触觉传感系统集“柔性材料+芯片+算法+大模型”于一体，并实现了压阻式分辨率小于0.1mm的突破。

2. 机器狼巷战演练画面首次公开，看好高爆发执行器需求

据央视新闻3月26日报道，我国首次公开最新一代机器狼群巷战演练画面，四足机器人正从巡检、安防等低对抗场景，向地形更复杂、节奏更快、可靠性要求更高的特种任务延伸。

机器狼群由“暗影”、“浴血”、“极地”组成，其中“暗影”负责侦察、“浴血”负责打击，“极地”负责保障。最新一代机器狼群由中国兵器自动化研究所自主研制，四肢关节有12个自由度，最高时速能达到15公里，可背负25公斤装备跨越30厘米障碍，电机功率大幅提升，具备强爆发力和高稳定性。据航弹院微信公众号，该装备已实现批量化生产。

图表4：国内最新一代机器狼群巷战画面首次公开



资料来源：央视新闻公众号，华源证券研究所

“天狼 Q25”的升级，反映出特种场景正持续提升四足机器人对高动态运动能力的要求。中国兵器工业集团旗下具身智能机器人科技公司五八智能公司官网显示，其最新一代四足机器人“天狼 Q25”在核心性能方面实现全方面升级：“天狼”以工业级越野性能为核心，可灵活应对泥泞、冰面等多元复杂路面，其搭载高性能运动控制系统支持最高40度上下坡，可完成连续爬坡、陡坡冲刺等高强度动作。

图表 5: 五八智能新一代四足机器人“天狼 Q25”



资料来源: 五八智能官网, 华源证券研究所

图表 6: 五八智能“天狼 Q25”核心参数



资料来源: 五八智能官网, 华源证券研究所

机器狼的意义已不止于单机展示, 而在于四足机器人正加速向集群化、编组化的特种应用演进。2024 年, “机器狼”四足机器人集群系统亮相珠海航展, 其可在城镇街道、厂矿山洞等场景协同执行任务, 支撑作战半径达 2 公里, 同时具备上下楼梯、翻越障碍沟壑等能力; 据央视新闻报道, 2025 年九三阅兵期间“机器狼”出现在陆上无人作战方队编组中。此次机器狼巷战画面首次公开或意味着四足机器人特种场景下性能要求进一步提升。

图表 7: 机器狼 2024 年亮相珠海航展



资料来源: 央视网, 华源证券研究所

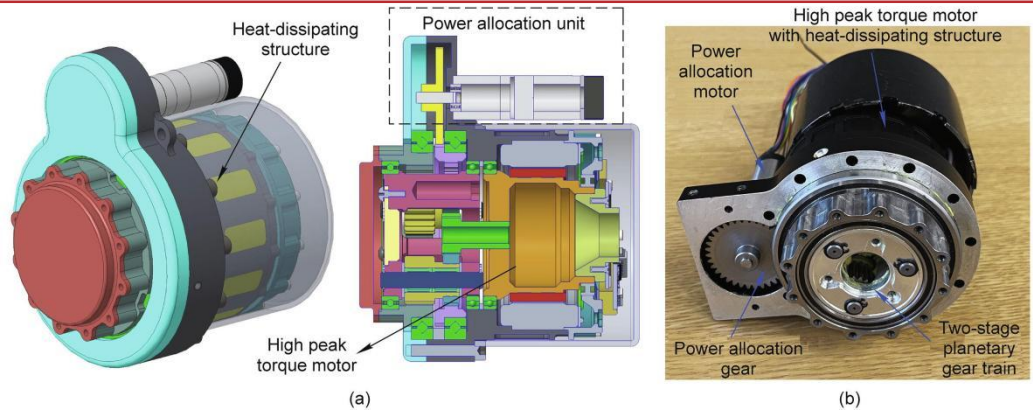
图表 8: 2025 年机器狼群参与“九三阅兵”



资料来源: 极目新闻, 央视新闻, 华源证券研究所

四足机器人在复杂环境下的能力要求正持续向高机动、高动态和抗冲击方向提升。对应到底层硬件, 腿足平台执行器需要具备快速动态响应能力, 并在特定工况下输出高峰值速度或高峰值扭矩, 因此上游高扭矩密度、高带宽控制的电机与关节模组产业需求有望提升。我们认为, 特种场景机器人需求正在显著抬升底层执行器的性能门槛, 重点关注高爆发执行器产业。

图表 9：高爆发执行器集成高功率密度可变传动机构和散热结构



资料来源：《Explosive Electric Actuator and Control for Legged Robots》，华源证券研究所

3. 行情复盘

本周沪深 300 指数下跌 1.41%，较年初以来下跌 2.75%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 40.15%；人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 231 家核心产业链标的）下跌 0.54%，较年初以来下跌 9.05%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 172.27%。

图表 10：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数下跌 0.54%



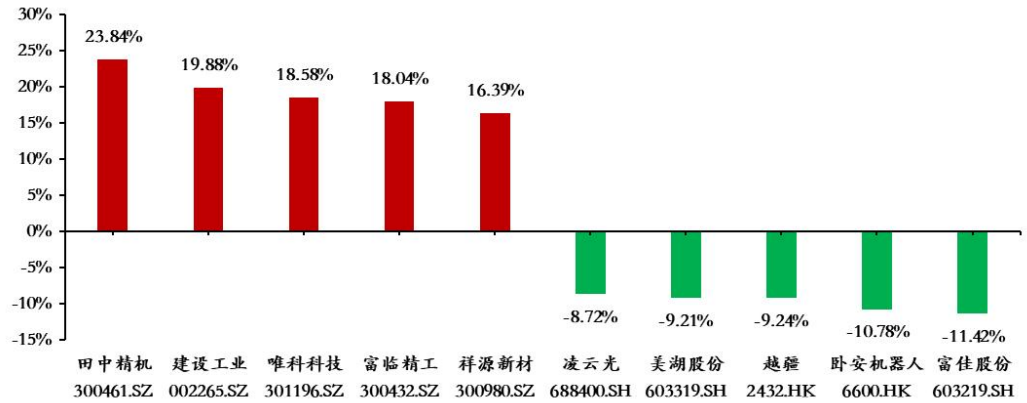
资料来源：iFinD，华源证券研究所

本周人形机器人核心产业链（本期锁定 A 股及部分海外市场共 249 家产业链核心标的）个股涨跌幅：

涨跌幅前五：300461.SZ 田中精机（+23.84%）；002265.SZ 建设工业（+19.88%）；301196.SZ 唯科科技（+18.58%）；300432.SZ 富临精工（+18.04%）；300980.SZ 祥源新材（+16.39%）。

涨跌幅后五：603219.SH 富佳股份（-11.42%）；6600.HK 卧安机器人（-10.78%）；2432.HK 越疆（-9.24%）；603319.SH 美湖股份（-9.21%）；688400.SH 凌云光（-8.72%）。

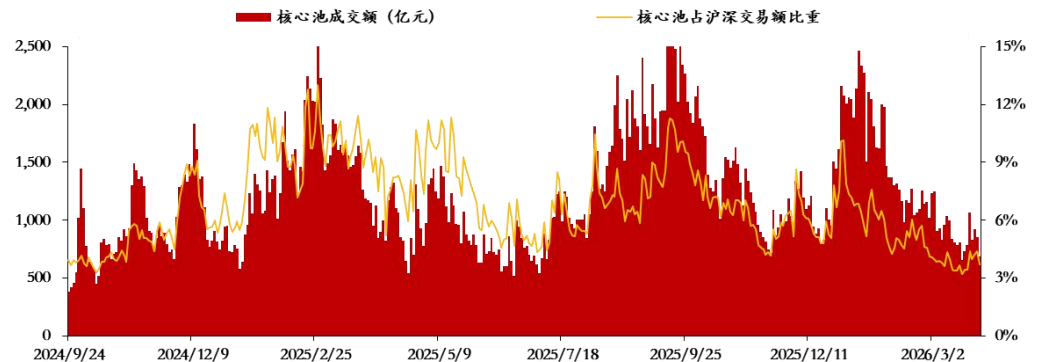
图表 11：本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五



资料来源：iFinD，华源证券研究所

本周人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 231 家核心产业链标的）成交额达 4348 亿元，环比上升 15.59%，对应 2024 年 9 月 24 日至今 33.70%分位；占沪深两市总成交额 4.14%，环比上升 72 个基点，对应 2024 年 9 月 24 日至今 11.60%分位。

图表 12：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比上升 15.59%



资料来源：iFinD，华源证券研究所

4. 重要行业动态

(1) Tesla: 3月25日，Tesla Optimus 官方发布视频，展示了 Optimus 相关细节，包括研发环境、减速齿轮箱、灵巧手的设计等，Optimus 灵巧手设计负责人表示：“随着我们对机器人反复重新设计并准备将第三代投入量产阶段，产品正逐渐接近人类的功能性，其外形甚至不会看起来像机器人。”

(2) Figure: 3月25日，Figure AI 公司人形机器人 Figure 3，作为白宫接待的第一位美国制造的人形机器人，在美国第一夫人梅拉尼娅陪伴下参加了一场白宫东厅举办的教育峰会，通过 11 种语言发表了欢迎致辞，并在没有纰漏的情况下完成了出场和退场动作。

(3) 智元机器人：3月27日，据腾讯科技，智元机器人即将官宣第10000台人形机器人量产下线，距离上一次官宣5000台下线，仅仅过去一个季度的时间。

5. 重要公司动态

(1) 拓普集团：3月23日公司公告，公司2025年度全年营业收入295.81亿元，同增11.21%，归母净利润27.79亿元，同减7.38%，机器人执行器营业收入0.14亿元，同增1.22%，机器人执行器毛利率28.25%，同比减少22.65个百分点。

(2) 三花智控：3月23日公司公告，公司2025年度全年营业收入310.12亿元，同增10.97%，归母净利润40.63亿元，同增31.10%，仿生机器人业务方面，公司聚焦机电执行器，继续配合客户进行重点产品研发、试制、迭代、送样，并且在机电执行器关键零部件上加大开发力度。

(3) 卧安机器人：3月24日公司公告，公司2025年度全年营业收入9.01亿元，同增47.7%，经调整净溢利0.13亿元，同增1053.2%；同日公司公告，公司董事会已议决建议就本公司H股采纳股份激励计划（‘2026年H股激励计划’）。

(4) 领益智造：3月27日公司公告，公司2025年度全年营业收入514.29亿元，同增16.20%，归母净利润22.88亿元，同增30.34%，公司机器人业务合作客户覆盖全球头部品牌，与多家客户达成战略合作，全面提供电机、减速器、灵巧手、四肢及关节模组、散热模组及机器人本体/整机ODM等产品与服务，在具身智能行业影响力持续提升。

(5) 唯科科技：3月27日公司公告，公司拟通过增资及购买的方式收购福州西诚科技股份有限公司（以下简称“西诚科技”）70%股权，本次收购完成后，公司将持有西诚科技70%的股权。西诚科技主营汽车电子电器零部件，其客户领域主要涉及汽车领域，深耕模塑产品领域多年，在产品技术、客户资源和生产管理能力上具备一定优势。

6. 后续重要事件

- (1) 2026年，特斯拉预计推出Optimus V3。
- (2) 2026年4月，特斯拉预计举行2026Q1电话会议。
- (3) 2026年夏季，特斯拉Optimus V3预计开始生产。
- (4) 2026年7月，上海世界人工智能大会WAIC。
- (5) 2026年8月，北京世界机器人博览会WRC。
- (6) 2026年8月，世界人形机器人运动会。

7. 投资建议

我们认为人形机器人产业规模化量产及商业化应用的拐点或将至，逐步进入规范发展阶段，具身智能自主及泛化能力的进化同步进入加速通道，2026年或将逐步从小批量验证迈向“1-10”新阶段。建议关注上游零部件及主机厂相关标的：

零部件方面：上游零部件凭借成本优势有望优先受益。

高价值量及较强确定性：①关节模组/结构件：长盈精密、拓普集团、震裕科技、星宇股份、新泉股份。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技。③减速器：绿的谐波、双环传动等。

技术迭代及格局更替：①电机：鸣志电器、兆威机电、德昌电机控股、恒帅股份、步科股份、伟创电气、峰昭科技、亚普股份、田中精机。②传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光。③新材料/新工艺：统联精密、恒勃股份、唯科科技、福赛科技等。

主机厂方面：放量加速&资本化有望迎来估值充分定价。

IPO 定价重估：①AI 具身家庭机器人龙头：卧安机器人。②宇树科技产业链：美湖股份、品茗科技、模塑科技、首开股份等。③相关主机厂：上纬新材。

图表 13：相关公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS		PE		PB
			26E	27E	26E	27E	
300115.SZ	长盈精密	31.81	0.71	0.95	45	33	4.9
601689.SH	拓普集团	57.79	2.02	2.50	29	23	4.2
300953.SZ	震裕科技	175.57	5.18	6.82	34	26	7.1
601799.SH	星宇股份	123.95	7.14	8.74	17	14	3.1
603179.SH	新泉股份	66.21	2.45	3.07	27	22	4.6
601100.SH	恒立液压	95.77	2.46	2.98	39	32	7.7
603119.SH	浙江荣泰	74.55	1.22	1.71	61	44	13.8
603667.SH	五洲新春	66.71	0.55	0.66	121	101	8.2
603009.SH	北特科技	45.23	0.54	0.93	84	49	7.8
688017.SH	绿的谐波	187.66	0.94	1.29	200	146	9.8
002472.SZ	双环传动	36.58	1.77	2.14	21	17	3.3
603728.SH	鸣志电器	57.78	0.32	0.42	183	137	8.2
003021.SZ	兆威机电	99.46	1.40	1.80	71	55	7.8
0179.HK	德昌电机控股	21.10	—	—	—	—	1.1
300969.SZ	恒帅股份	126.20	2.34	2.93	54	43	10.2
688160.SH	步科股份	104.81	1.12	1.53	94	69	7.5
688698.SH	伟创电气	69.28	1.58	1.89	44	37	6.1
688279.SH	峰昭科技	155.00	3.16	4.34	49	36	3.4
603013.SH	亚普股份	20.09	1.25	1.40	16	14	2.3
300461.SZ	田中精机	55.63	—	—	—	—	16.4
301413.SZ	安培龙	115.39	1.43	1.87	81	62	9.1
605488.SH	福莱新材	32.53	0.55	0.75	59	44	4.4
603286.SH	日盈电子	57.55	0.19	0.28	303	206	8.3
603683.SH	晶华新材	27.98	0.44	0.59	64	47	5.0
688322.SH	奥比中光	75.65	0.75	1.19	100	64	10.2
688210.SH	统联精密	39.67	1.08	1.72	37	23	4.9
301225.SZ	恒勃股份	98.12	1.75	2.04	56	48	6.6

301196.SZ	唯科科技	109.66	2.82	3.41	39	32	4.2
301529.SZ	福赛科技	111.52	2.46	3.22	45	35	7.0
6600.HK	卧安机器人	91.45	0.33	0.64	274	142	12.6
603319.SH	美湖股份	31.84	0.72	0.88	44	36	4.4
688109.SH	品茗科技	127.66	1.14	1.55	112	82	12.6
000700.SZ	模塑科技	12.08	0.69	0.83	18	14	3.0
600376.SH	首开股份	5.19	—	—	—	—	2.1
688585.SH	上纬新材	117.10	—	—	—	—	35.4

资料来源：ifind，华源证券研究所

注：收盘价为人民币，EPS 单位为元/股，公司盈利预测来自 ifind 一致预期，pb 来自 ifind，数据截至 2026 年 3 月 27 日

8. 风险提示

人形机器人进展不及预期：人形机器人产业目前还处于发展前期，发展进程存在较大的不确定性，有低于预期的风险。

竞争恶化风险：当前人形机器人产业处在发展前期，布局相关业务的公司正在不断增加，行业内竞争格局存在恶化风险。

销售不及预期风险：当前人形机器人产业处在商业化早期，公司未来的客户拓展与产品销售前景存在不确定性，有销售不及预期的风险。

产业政策风险：人形机器人相关产业政策尚不完善，可能存在产业政策变动的不确定性。

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。