

2026年04月13日

智元物理 AI 全栈升级，具身大模型开始竞速

——人形机器人产业周报（20260406-20260410）

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：



- **智元物理 AI 全线突破，加速产业应用落地，通往 AGI 进化之路。**智元 AI 发布周正在进行中，截至本周末已有四项重大发布：①开源具身数据集 AGIBOT WORLD 2026，真实承载物理世界复杂性的高质量数据，首个覆盖具身智能全域研究的开源数据集，致力于更真实的场景，更丰富的采集，更实际的任务，更可靠的数据。②升级一站式仿真开发平台 Genie Sim 3.0，环境首次成为被“生成”的对象，多维度系统性评估模型在复杂场景下的综合表现，提供“部署简单、迭代高效”的强化学习工具链。③发布具身基座大模型 Genie Operator-2，为解决语义-运动鸿沟而构建了一套完整架构：先通过动作思维链完成高层动作推理，再通过异步双系统稳定执行。④发布具身世界模拟器 Genie Envisioner World Simulator 2.0，完成信号严格响应、长时稳定生成、本体状态估计、自动任务评估、高效实时运行五项升级。
- **人形机器人角逐进入下半场，具身大模型竞争已然打响。**过去几年，机器人行业在本体端已显示出了明显的进步，但随着硬件技术及供应链的成熟，企业之间的硬件鸿沟或将逐渐缩小，本体虽仍保持着持续的技术迭代，但竞争或已转向新的领域——具身大模型。智元 AI 发布周在模型端从数据集到仿真平台，从基座大模型到世界模拟器进行了全栈式升级；宇树科技拟将 42 亿元 IPO 募集资金中 20 亿元投入智能机器人模型研发项目；优必选自研具身智能大模型 Thinker，并进一步演进出 Thinker-VLA 与 Thinker-WM，各大主机厂已纷纷加入“大脑”的研发与竞争队列。
- **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. 智元 AI 发布周进行中，具身大模型竞争已打响	4
2. 行情复盘	9
3. 重要行业动态	10
4. 重要公司动态	11
5. 后续重要事件	12
6. 投资建议	12
7. 风险提示	13

图表目录

图表 1: AGIBOT WORLD 2026 基于智元精灵 G2 完成采集	4
图表 2: AGIBOT WORLD 2026 全流程数据采集与质检体系	4
图表 3: Genie Sim 仿真平台	5
图表 4: 智元 GO-2 动作思维链与异步双系统两大核心架构	6
图表 5: ACoT-VLA 架构	6
图表 6: 异步双系统架构	7
图表 7: Genie Envisioner World Simulator 2.0	8
图表 8: 世界动作模型与世界模拟器	8
图表 9: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 6.35%	9
图表 10: 本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五	10
图表 11: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比下降 2.21%	10
图表 12: 相关公司估值表	12

1. 智元 AI 发布周进行中，具身大模型竞争已打响

智元 AI 发布周正在进行中，计划于 4 月 7 日至 4 月 14 日每个工作日发布一项具身智能领域的物理 AI 关键技术突破。截至本周末已有四项重大发布：①开源具身数据集 AGIBOT WORLD 2026；②升级一站式仿真开发平台 Genie Sim 3.0；③发布具身基座大模型 Genie Operator-2；④发布具身世界模拟器 Genie Envisioner World Simulator 2.0。

Day 1 (4 月 7 日)：开源具身数据集 AGIBOT WORLD 2026

本次开源的数据集不再仅仅是追求数据量，而是能够真实承载物理世界复杂性的高质量数据，同时不再针对特定场景，而是作为首个覆盖具身智能全域研究的开源数据集，致力于更真实的场景，更丰富的采集，更实际的任务，更可靠的数据。

①**更真实的场景**：所有数据均采集自 100% 真实环境，覆盖商业空间、酒店餐饮、家居、安防场景、工业物流等场景，复杂任务与随机干扰并存，每一次操作都发生在真实世界的上下文之中，而非非标准的样板间、整洁的桌面、预设的初始位置以及可预期的操作路径。

②**更丰富的采集**：基于智元精灵 G2 通用机器人完成采集，结合 Swift Picker 夹爪与智元 OmniHand 五指灵巧手，同步采集多视角 RGB(D)、触觉、LiDAR 点云、IMU 及全身关节状态、力传感器等多模态传感数据。

③**更实际的任务**：引入全身控制，让机器人不再只是局部执行动作，而是像人一样以完整的身体参与任务，并采用超视距遥控操作，使数采员可以通过第一视角跨地域地实时控制机器人，同时，在力控采集的引入下，数据不再只是运动轨迹的记录，而是包含了真实的接触与力反馈信息。

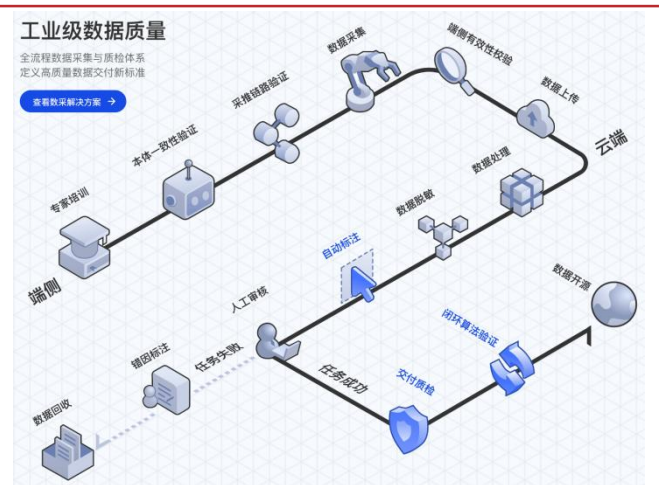
④**更可靠的数据**：原始数据采集完成后，都将通过算法策略训练与真机测试，确保数据采集的有效性，所有数据均进入严格的 DaaS 工业质检流水线，依据统一标准进行多轮筛查与清洗，确保交付结构清晰、标注精准、可直接用于模型训练的高质量数据。

图表 1：AGIBOT WORLD 2026 基于智元精灵 G2 完成采集



资料来源：AGIBOT WORLD 官网，华源证券研究所

图表 2：AGIBOT WORLD 2026 全流程数据采集与质检体系



资料来源：AGIBOT WORLD 官网，华源证券研究所

Day 2 (4月8日)：升级一站式仿真开发平台 Genie Sim 3.0

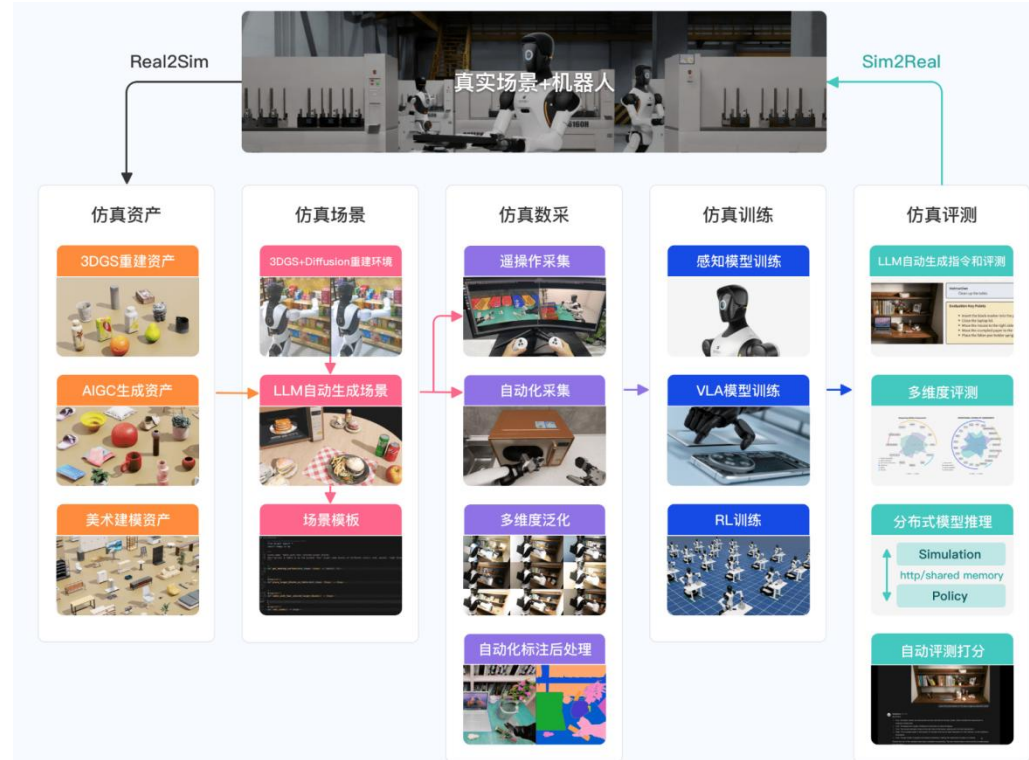
Genie Sim 的初衷是在现实世界数据不足支撑具身智能的快速进化的情况下，构建一个与真实世界等价、甚至更高效的“训练和验证环境”，而本次 Genie Sim3.0 一站式仿真开发平台主要通过三大模块升级，完成了环境生成、场景泛化、数据采集到模型评测的全流程仿真。

①**Genie Sim World：环境首次成为被“生成”的对象。**无需建模、采集或硬件，仅文本或图片输入，即可生成海量场景；空间世界模型单次推理即可完成构建，生成速度从“小时级”提升至“分钟级”；RGB、深度、激光雷达等多模态数据原生同步输出，实现仿真数据与真实世界的浑然一体。

②**Genie Sim Benchmark：多维度系统性评估模型在复杂场景下的综合表现。**针对机器人算法核心的五大能力（语言指令理解、空间关系认知、原子技能操作、环境扰动适应、零样本跨域迁移），分别设计了五大任务套件（指令跟随、空间理解、操作执行、扰动适应、训以致用），支持 Genie Operator 系列、 π 系列、GR00T 系列等主流基座模型。

③**Genie Sim x RLinf：提供“部署简单、迭代高效”的强化学习工具链。**用低成本的 RL 后训练，补齐 VLA 模型“精准微操”的短板。物理与渲染引擎解耦，实现 1000Hz 高精度物理模拟与高保真实时视觉观测；通过大规模并行计算显著提升吞吐量；支持对 Genie Sim 开源任务在线微调，依托 Genie Sim 评测框架，在评估表现的同时提供可靠奖励；提供标准 API，无缝适配 RLinf 及社区其他算法环境。

图表 3: Genie Sim 仿真平台



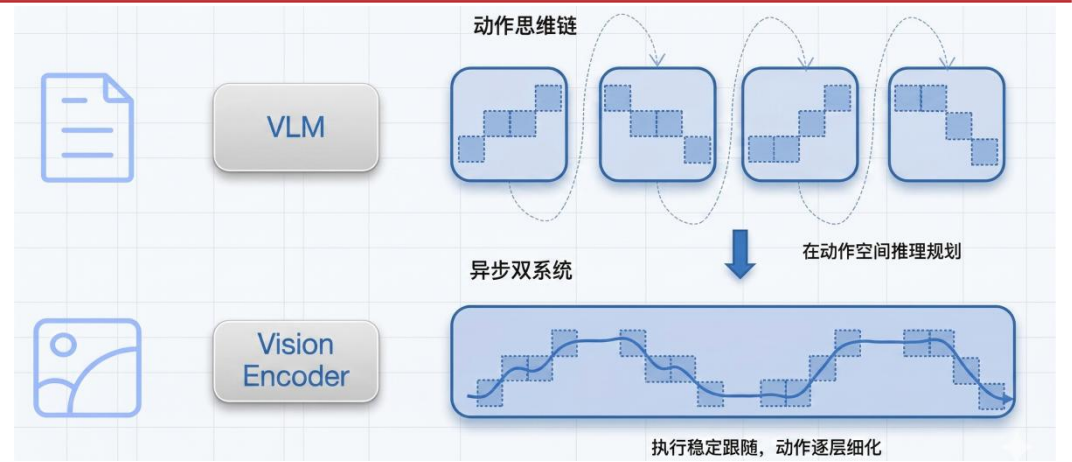
资料来源：AGIBOT WORLD 官网，华源证券研究所

Day 3 (4月9日)：发布具身基座大模型 Genie Operator-2

传统具身模型存在语义-运动鸿沟，当系统进入复杂的真实环境后，机器人虽然能生成合理的规划，但动作并不总能严格按照规划执行。高层模型输出的抽象信号与真实世界所需的精细动作之间仍隔着较大落差，到了执行环节，控制模块常常绕过规划，直接依赖瞬时视觉生成动作，最终导致长程任务误差不断累积、动作持续偏离规划、系统整体稳定性大幅下降。

Genie Operator-2 (GO-2) 试图通过生成“可执行”的动作规划，并在真实环境中“稳定执行”该规划，来解决语义-运动鸿沟，因此构建了一套完整架构：**先通过动作思维链完成高层动作推理，再通过异步双系统稳定执行。**

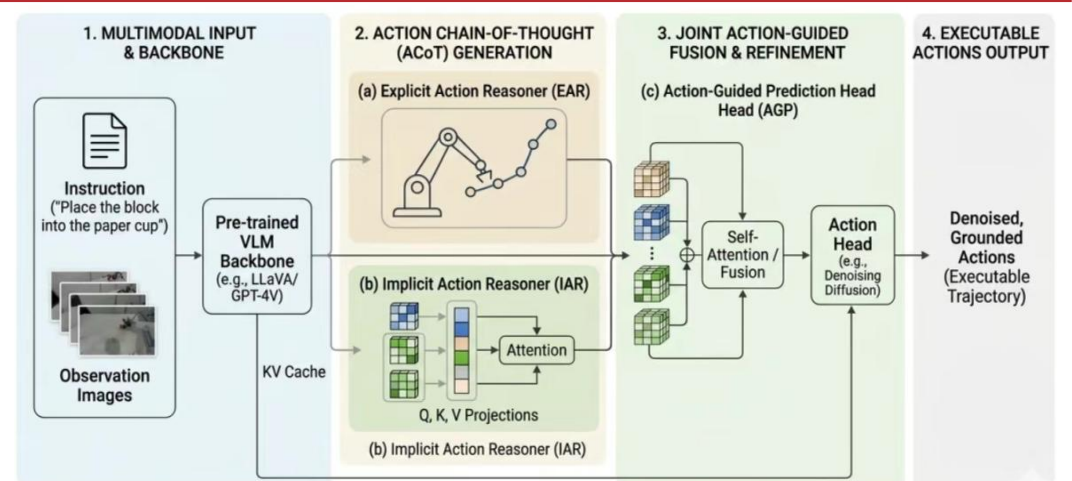
图表 4：智元 GO-2 动作思维链与异步双系统两大核心架构



资料来源：智元开发者公众号，华源证券研究所

①**动作思维链 (ACoT)**：替代了在语言或视觉空间中推理，再将结果转换为动作的过程，而直接在动作空间中完成这一过程，将复杂任务拆解并生成一段高层动作序列，作为任务的整体规划，描述了行为的方向、结构以及执行路径，可以直接被执行系统理解，在执行过程不再依赖即时反应，机器人从“边看边做”转变为“想清楚再做”，执行偏差随之显著降低，整体行为也更加稳定。

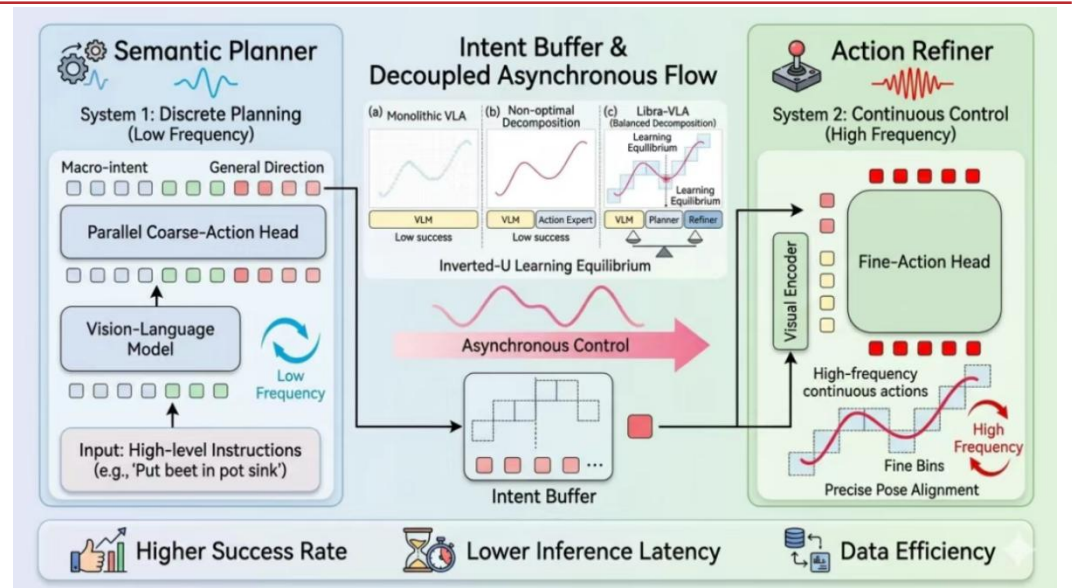
图表 5：ACoT-VLA 架构



资料来源：智元开发者公众号，华源证券研究所

②**异步双系统**：将“规划”和“执行”拆分为两个不同节奏的模块，慢系统包含动作思维链，以较低频率运行，负责生成结构化的高层动作序列，通过这种方式，高层规划是一个持续约束执行方向的“意图流”；快系统以更高频率运行，持续接收来自慢系统的动作规划，并结合当前的视觉观测生成具体控制信号，并持续进行局部修正与动态调整；而为实现规划与执行之间的紧密对齐，在训练阶段引入了带噪声的强制教学机制，在训练执行模块时使用真实的高层动作序列作为条件，同时加入一定扰动，以模拟规划误差。

图表 6：异步双系统架构



资料来源：智元开发者公众号，华源证券研究所

Day 4 (4月10日)：发布具身世界模拟器 Genie Envisioner World Simulator 2.0

在仅建模“状态”的传统世界模型基础上，世界动作模型理解了“动作”这一变量，从而将“状态—动作—状态演化”作为了统一的建模对象，而世界模拟器使世界模型不只是描述世界，而是要成为一个可以被使用、被交互、被训练的世界本身。在这一系列演进之上，Genie Envisioner World Simulator 2.0 (GE-Sim 2.0) 完成了多项升级。

①**信号严格响应**：严格响应机器人动作信号，生成高保真的环境变化，并严格遵循物理与语义逻辑。

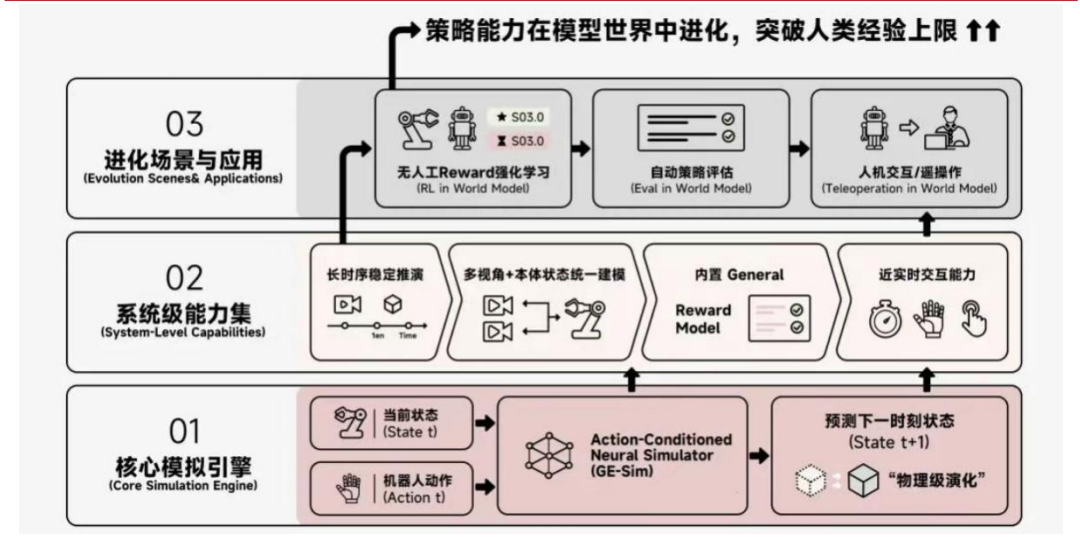
②**长时稳定生成**：支持分钟级长时序稳定推演，从零散视频片段，走向完整任务过程的连续生成。

③**本体状态估计**：多视角视觉、跨视角 3D 一致性与机器人本体状态被统一建模，让机器人面对的是完整、可交互的具身世界。

④**自动任务评估**：内置激励模型，可以基于文本对生成状态自动评估与优化，无需人工激励的训练，可以完成强化学习。

⑤**高效实时运行**：接近实时运行，支持 Eval in WM、RL in WM 以及 Teleoperation in WM，都可以直接在模型世界中完成。

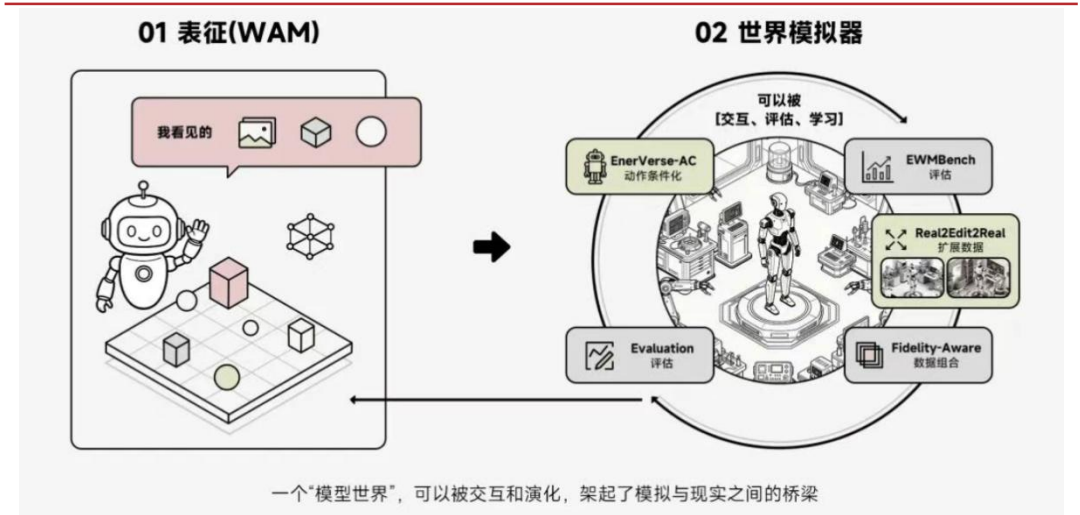
图表 7: Genie Envisioner World Simulator 2.0



资料来源：智元开发者公众号，华源证券研究所

世界模型通过世界动作模型 (WAM) 与世界模拟器 (World Simulator) 两条路径助力具身智能持续进化。一方面，世界动作模型 (WAM) 与视觉-语言-动作模型 (VLA) 深度融合，让机器人从被动响应环境的“反应式控制”，变成能预判未来、规划全局的“生成式决策”；另一方面，世界模拟器 (World Simulator) 搭建起一个虚拟训练场，让机器人可以在这里大规模试错、反复优化，不再被真实数据的稀缺性束缚。

图表 8: 世界动作模型与世界模拟器



资料来源：智元开发者公众号，华源证券研究所

人形机器人角逐进入下半场，具身大模型竞争已然打响。过去几年，机器人行业在本体端已显示出了明显的进步，但随着硬件技术及供应链的成熟，企业之间硬件鸿沟或将逐渐缩小，本体虽仍保持着持续的技术迭代，但竞争或已转向新的领域——具身大模型。智元 AI 发布周在模型端从数据集到仿真平台，从基座大模型到世界模拟器进行了全栈式升级；宇树科技拟将 42 亿元 IPO 募集资金中 20 亿元投入智能机器人模型研发项目；优必选自研具身智能

大模型 Thinker，并进一步演进出 Thinker-VLA（视觉-语言-动作模型）与 Thinker-WM（世界模型），各大主机厂已纷纷加入“大脑”的研发与竞争队列。

2. 行情复盘

本周沪深 300 指数上涨 4.41%，较年初以来上涨 0.14%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 44.32%；人形机器人沪深两市核心产业链指数（本期锁定沪深两市 235 家核心产业链标的）上涨 6.35%，较年初以来下跌 4.67%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 185.15%。

图表 9：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 6.35%



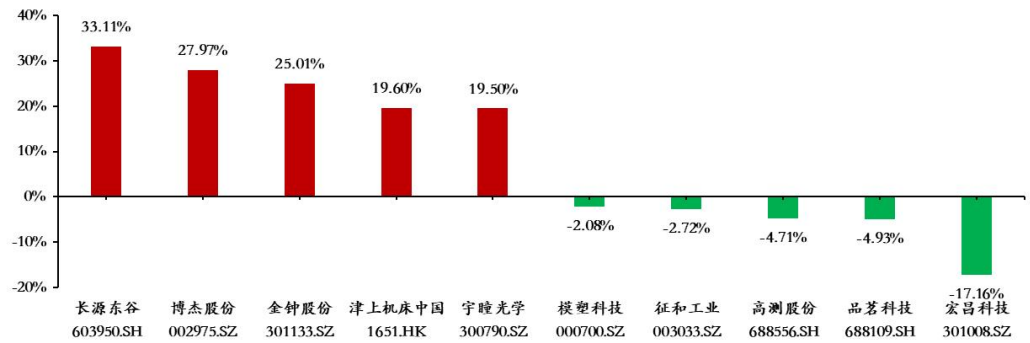
资料来源：iFinD，华源证券研究所

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 253 家产业链核心标的）个股涨跌幅：

涨跌幅前五：603950.SH 长源东谷（+33.11%）；002975.SZ 博杰股份（+27.97%）；301133.SZ 金钟股份（+25.01%）；1651.HK 津上机床中国（+19.60%）；300790.SZ 宇瞳光学（+19.50%）。

涨跌幅后五：301008.SZ 宏昌科技（-17.16%）；688109.SH 品茗科技（-4.93%）；688556.SH 高测股份（-4.71%）；003033.SZ 征和工业（-2.72%）；000700.SZ 模塑科技（-2.08%）。

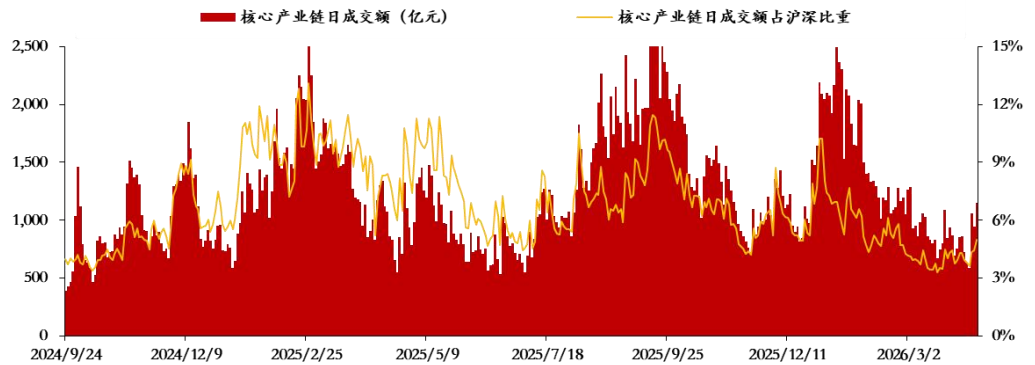
图表 10：本周人形机器人核心产业链个股涨跌幅前五及后五



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 235 家核心产业链标的）成交额达 3738 亿元，环比下降 2.21%，对应 2024 年 9 月 23 日至今 4.10%分位；占沪深两市总成交额 4.39%，环比上升 34 个基点，对应 2024 年 9 月 23 日至今 4.50%分位。

图表 11：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数成交额环比下降 2.21%



资料来源：iFinD，华源证券研究所

3. 重要行业动态

(1) 英特尔：当地时间 4 月 7 日，英特尔通过社交媒体平台“X”宣布加入埃隆·马斯克 (Elon Musk) 的 TeraFab 项目，将帮助 SpaceX、xAI 以及特斯拉重构硅晶圆厂技术。

(2) 千寻智能：4 月 7 日，千寻智能宣布再获 10 亿新融资，由顺为资本和云锋基金联合领投。

(3) 优必选：4 月 7 日，宣布旗下智慧物流子公司优奇与本田贸易 (中国) 有限公司签署战略合作协议，双方将在人形机器人与无人车领域达成战略合作；4 月 8 日，宣布与德马科技集团股份有限公司正式签署战略合作协议，双方将共同推动人形机器人技术在工业智造、智能物流等核心场景的规模化落地与商业化应用。

(4) 地瓜机器人：4月8日，宣布1.5亿美元B2轮融资，B轮融资累计融资2.7亿美元。

(5) 智平方：4月8日，智平方(深圳)科技有限公司完成股改，更名为智平方(深圳)科技股份有限公司。

(6) 众擎机器人：4月9日，众擎机器人宣布正式完成总额2亿美元的B轮融资。本轮融资落地后，公司估值突破百亿元人民币。

(7) 2026年中国人形机器人市场产量年增或达94%：4月9日，根据TrendForce集邦咨询最新人形机器人深度研究报告，2026年下半年全球人形机器人产业将进入商业化的关键期。其中，中国厂商锁定的商用化目标与场景逐渐明确，并积极提升产量，预估将激励2026年全年中国人形机器人市场产量年增高达94%。宇树科技、智元机器人凭借盈利能力与量产进度，在激烈竞争中脱颖而出，预估两者合计将囊括近80%的出货占比。

4. 重要公司动态

(1) 震裕科技：4月8日公司公告，2025年全年营收97.8亿元，同增37%，扣非归母净利润5.0亿元，同增118%；2026年第一季度业绩预告扣非归母净利润2.6-2.9亿，同增+299%-345%，环增+146%-175%。

(2) 速腾聚创：4月8日公司公告，2026年第一季度用于机器人及其他用途的激光雷达产品销量约18.6万台。

(3) 北特科技：4月8日公司公告，拟增加不超过5.5亿元人民币或等值外币投资建设泰国丝杠生产基地建设项目。

(4) 兰剑智能：4月9日公司公告，2025年全年营收15.0亿元，同增24%，归母净利润1.1亿元，同减2%。

(5) 兆威机电：4月10日公司公告，公司拟参与竞拍深圳市规划和自然资源局宝安管理局以挂牌方式出让的国有建设用地使用权，本次购买土地使用权后拟投资建设宝安灵巧手及微型驱动系统产业园项目，投资总额约为8亿元人民币。

(6) 三联锻造：4月10日公司公告，2025年全年营收16.4亿元，同增5%，归母净利润1.1亿元，同减25%，已设立机器人及航空航天部件分公司，重点研究滚柱丝杠副、谐波减速器、关节模组等高精度传动部件。

(7) 夏厦精密：4月10日公司公告，2025年全年营收7.7亿元，同增16%，归母净利润-0.2亿元。

5. 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。

6. 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、峰岬科技、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 12：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	33.56	0.71	0.95	47	35	5.2
601689.SH	拓普集团	60.40	2.01	2.47	30	24	4.4
300953.SZ	震裕科技	190.39	5.25	7.01	36	27	7.7
601799.SH	星宇股份	129.20	7.02	8.61	18	15	3.2
603179.SH	新泉股份	65.31	2.37	2.96	28	22	4.5
601100.SH	恒立液压	101.38	2.46	2.98	41	34	8.2
603119.SH	浙江荣泰	74.82	1.15	1.59	65	47	13.4
603667.SH	五洲新春	70.47	0.55	0.66	128	107	8.7
603009.SH	北特科技	49.70	0.54	0.93	92	53	8.6
688017.SH	绿的谐波	204.00	0.97	1.39	211	147	10.7
002472.SZ	双环传动	38.14	1.77	2.14	22	18	3.4

603728.SH	鸣志电器	58.54	0.32	0.42	185	139	8.3
003021.SZ	兆威机电	99.80	1.35	1.74	74	57	7.7
0179.HK	德昌电机控股	23.01	—	—	—	—	1.2
300969.SZ	恒帅股份	121.48	2.28	2.83	53	43	9.8
688160.SH	步科股份	106.81	1.08	1.50	99	71	7.5
688698.SH	伟创电气	68.69	1.59	1.90	43	36	6.0
688279.SH	峰岷科技	170.48	3.15	4.36	54	39	3.8
603013.SH	亚普股份	18.98	1.23	1.37	15	14	2.1
300461.SZ	田中精机	74.80	—	—	—	—	22.1
301413.SZ	安培龙	119.36	1.43	1.87	83	64	9.4
605488.SH	福莱新材	33.71	0.55	0.75	62	45	4.6
603286.SH	日盈电子	62.71	0.19	0.28	330	224	9.1
603683.SH	晶华新材	27.09	0.44	0.59	62	46	4.9
688322.SH	奥比中光	80.68	0.75	1.18	107	68	10.9
688210.SH	统联精密	45.60	1.08	1.72	42	27	5.6
301225.SZ	恒勃股份	115.43	1.75	2.04	66	57	7.8
301196.SZ	唯科科技	111.20	2.82	3.41	39	33	4.3
301529.SZ	福赛科技	110.40	2.37	3.14	47	35	6.7
6600.HK	卧安机器人	94.13	0.33	0.64	282	146	13.1
603319.SH	美湖股份	33.28	0.68	0.83	49	40	4.6
688109.SH	品茗科技	116.25	1.14	1.55	102	75	11.5
000700.SZ	模塑科技	11.28	0.69	0.83	16	14	2.8
600376.SH	首开股份	4.82	—	—	—	—	1.9
688585.SH	上纬新材	123.90	—	—	—	—	37.1

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 4 月 10 日

7. 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。