

2026年05月12日

产业进入量产博弈阶段, 26Q1 我国智能仿生机器人出口 4141 台

投资评级: 看好 (维持)

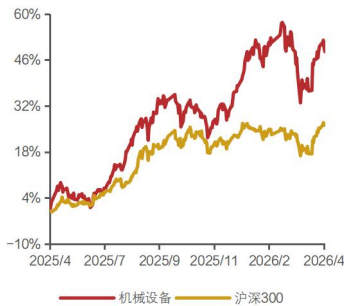
——人形机器人产业周报 (20260504-20260508)

证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



投资要点:

- **Figure 展示机器人卧室自主家务能力, 全球首次单一神经网络多机协作。** 5月8日, Figure 发布机器人演示视频, 两台搭载 Helix02 系统的人形机器人在卧室中完成了一系列整理动作, 其中整理被子时, 两台机器人没有语言或信号交流, 独立实时决策, 配合却较为默契。Figure 称这是全球首次用单一神经网络实现多机器人协作。
- **从技术展示到工厂产能, 行业叙事逻辑转向产能储备、实际订单与收入兑现。** 4月29日, Figure 宣布目前已交付 350 台 Figure 03, 生产速度升至每小时一台, 在不到 120 天的时间里实现了 24 倍的生产速度提升, 同时, 目前产线的终端直通良率已超过 80%。创始人 Brett Adcock 表示当周或将生产 55 台人形机器人。
- **从‘卷技术’到‘卷生产’, 人形机器人赛道迈入量产与产能博弈新阶段。** 除 Figure 以外, 4月30日, 1X 宣布海沃德工厂已启动量产, 目前年产能已达 1 万台, 圣卡洛斯工厂投产后, 预计 2027 年底前年产能或将提升至 10 万台以上。此前 4月23日, 特斯拉宣布 Optimus 预计将于 7-8 月启动量产, 加州、得州双工厂同步建设中。
- **国内凭借供应链优势实现量产出海, 26Q1 智能仿生机器人出口 4141 台。** 26Q1, 我国各类单独列名的“机器人”合计出口额达 113.2 亿元, 产品远销至全球 148 个国家和地区。其中智能仿生机器人全球出口量 4141 台, 出口额 3113.4 万美元, 其中 3 月当月出口 1701 台, 出口额 1467.5 万美元。
- **后续重要事件:** ①2026 年年中, 特斯拉预计推出 Optimus V3。②2026 年 7 月, 特斯拉预计举行 2026Q2 电话会。③2026 年 7-8 月, 特斯拉 Optimus 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、星宇股份、新泉股份等。②丝杠: 恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技、震裕科技等。③减速器: 绿的谐波、科达利、双环传动、斯菱智驱等。**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、田中精机等。②传感器: 安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光等。③新材料/新工艺: 福赛科技、恒勃股份、统联精密、唯科科技等。

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: ①主机厂及相关: 优必选、上纬新材、卧安机器人等。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。

- **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. 从技术展示到工厂产能，产业进入量产阶段.....	4
2. 行情复盘.....	8
3. 重要行业动态.....	9
4. 重要公司动态.....	10
5. 后续重要事件.....	10
6. 投资建议.....	11
7. 风险提示.....	12

图表目录

图表 1: Figure 机器人手脚配合进行倒垃圾任务	4
图表 2: Figure 机器人双机协作进行铺被子任务	4
图表 3: Figure 机器人月生产速率 (台)	5
图表 4: Figure 终端首通良率	5
图表 5: 1X 海沃德工厂示意图	6
图表 6: 1X 圣卡洛斯工厂示意图	6
图表 7: 1X NEO 机器人参与仓储物流工作	6
图表 8: 特斯拉得州 Optimus 工厂	7
图表 9: 2026Q1 中国机器人产业出口概况	7
图表 10: 本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 8.44%	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	8
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 8.25%	9
图表 13: 相关公司估值表	11

1. 从技术展示到工厂产能，产业进入量产阶段

Figure 再发更新动态，展示机器人卧室自主家务能力。5月8日，Figure 发布机器人演示视频，两台搭载 Helix02 系统的人形机器人在卧室中完成了一系列整理动作：开门、挂衣服、收纳耳机、合上书本、倒垃圾、把椅子推回桌下，最后协作完成铺被子任务。本次技术演示除了体现全身协调、精细操作外，我们认为以下两点值得关注：

脚部末端操作：机器人需要单腿平衡踩踏垃圾桶踏板，重心移至一条腿，用另一只脚踩下踏板开盖，投入垃圾后再关闭。

多机无信号协作：整理被子时，两台机器人互相点头，然后同时施力，将被子整齐拉开铺好，整个过程没有明显的语言或信号交流，背后是独立的实时决策，配合却较为默契。

Figure 称这是全球首次用单一神经网络实现多机器人协作。每台机器人独立运行同一个学习到的模型，没有信息传递、仅通过自己的摄像头观察环境，通过观察对方的动作来推断其意图，自主决定下一步该怎么做。

图表 1: Figure 机器人手脚配合进行倒垃圾任务



资料来源: Figure 官网, 华源证券研究所

图表 2: Figure 机器人双机协作进行铺被子任务

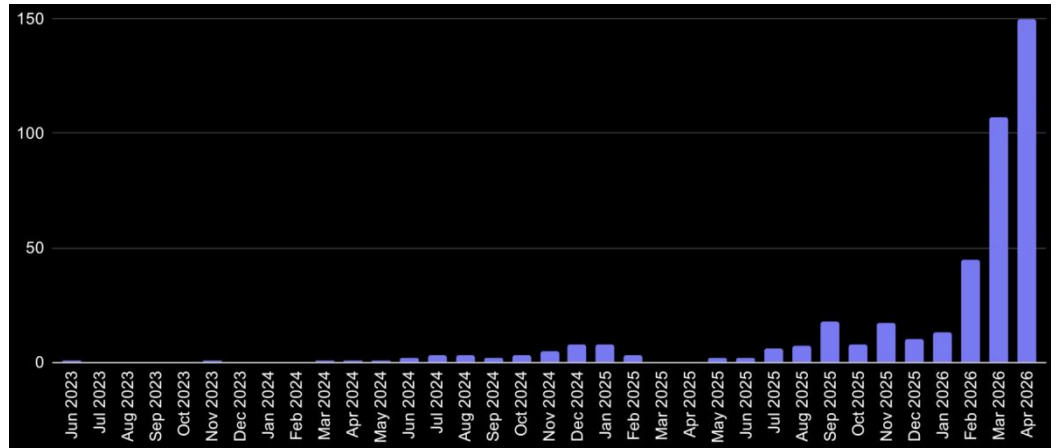


资料来源: Figure 官网, 华源证券研究所

不仅仅是技术展示，人形机器人产业正在完成从小规模验证到大规模量产的跨越，行业叙事逻辑也正转向产能储备、实际订单与收入兑现。

Figure 完成规模化量产跨越，生产速度提升至每小时一台。4月29日，Figure 宣布已在人形机器人生产方面，通过大批量制造工厂 BotQ，完成从功能原型到规模化量产的跨越，目前已交付 350 台 Figure 03，生产速度从每天一台跃升至每小时一台，在不到 120 天的时间里实现了 24 倍的生产速度提升。创始人 Brett Adcock 表示当周或将生产 55 台人形机器人。

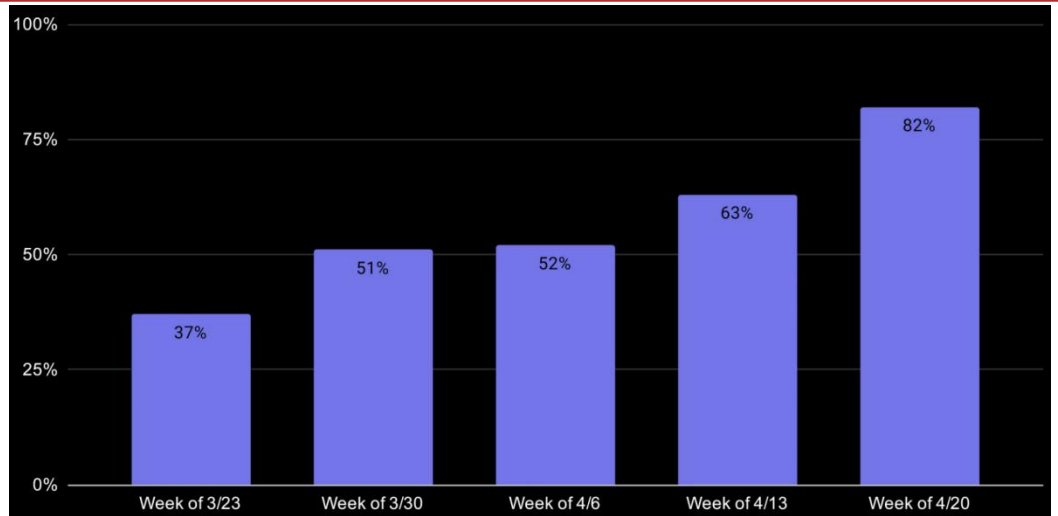
图表 3: Figure 机器人月生产速率 (台)



资料来源: Figure 官网, 华源证券研究所

提高良率为规模化量产关键, Figure 终端首通良率已超 80%。Figure 对数百家供应商进行认证, 在产线上设置了超过 50 个检验点。Figure 目前产线的终端首通良率已超过 80%, 并且每周都在提升, 其中电池产线实现了 99.3% 的终端首通良率, 并已出货超过 500 个电池包。此外, Figure 目前已经生产 9000 多个执行器, 涵盖 10 多种不同 SKU。

图表 4: Figure 终端首通良率

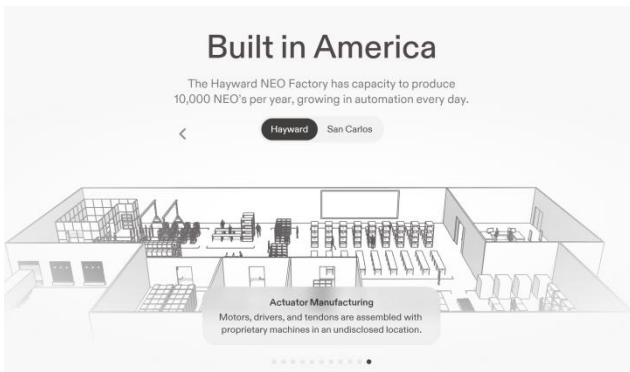


资料来源: Figure 官网, 华源证券研究所

从‘卷技术’向‘卷生产’的偏移并非孤例, 多家人形机器人厂商均已开始展示制造工厂以及明确量产路线, 人形机器人赛道已开始迈入规模化量产与产能博弈的新阶段。

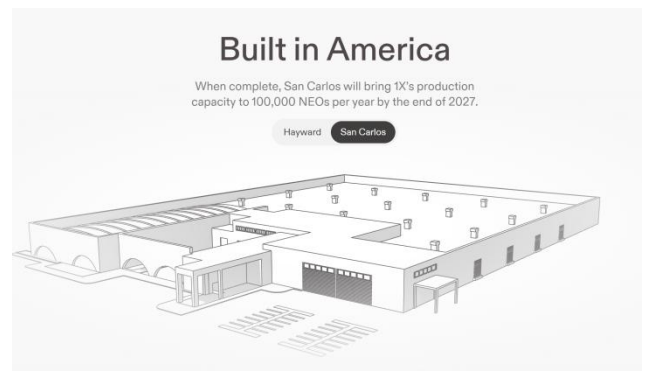
1X 年产能已达 1 万台, 27 年底前提升至 10 万台。4 月 30 日, 1X 正式宣布, 位于美国加利福尼亚州海沃德市的 NEO 人形机器人工厂已全面启动量产。目前海沃德工厂的年产能已达 1 万台 NEO, 配合今年晚些时候即将投产的圣卡洛斯工厂, 1X 计划在自动化升级完成后, 预计 2027 年底前年产能或将提升至 10 万台以上。

图表 5: 1X 海沃德工厂示意图



资料来源: 1X 官网, 华源证券研究所

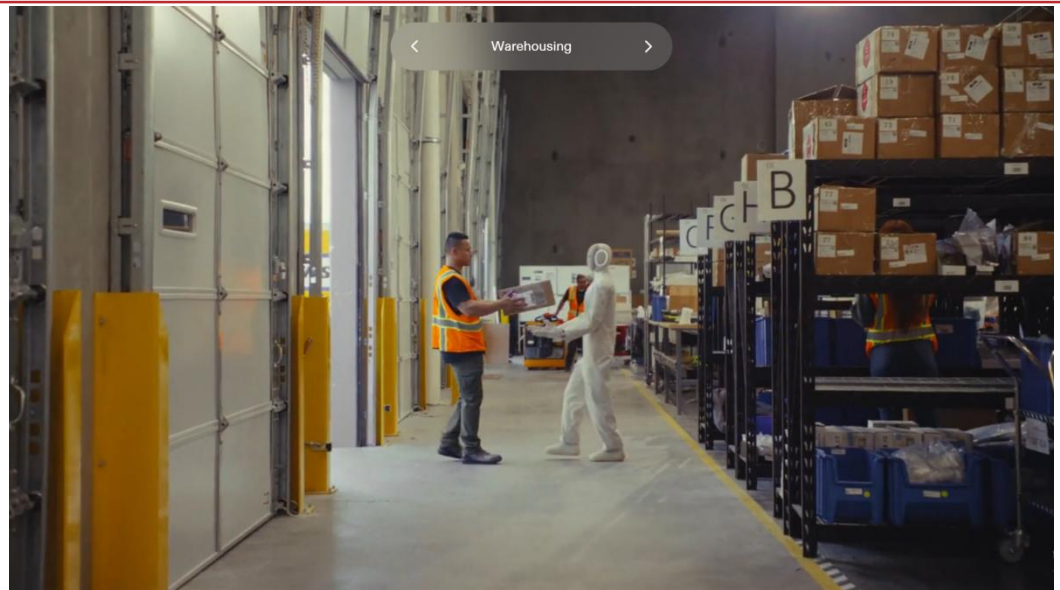
图表 6: 1X 圣卡洛斯工厂示意图



资料来源: 1X 官网, 华源证券研究所

NEO 参与工厂内部自身生产, 加速复杂任务能力积累。现阶段 1X 的 NEO 已开始在工厂内部承担零部件补给与基础仓储物流工作, 并持续收集真实环境数据, 借助自研的 1X 世界模型进行自主学习, 为未来承担更复杂任务积累能力基础。

图表 7: 1X NEO 机器人参与仓储物流工作



资料来源: 1X 官网, 华源证券研究所

Tesla Optimus 预计 7-8 月启动量产, 加州、得州双工厂同步建设中。4 月 23 日, 特斯拉举行 2026Q1 财报电话会, 马斯克表示 Optimus 预计将于 7-8 月启动量产, 表明设计年产 100 万台的加州工厂量产准备正有序进行, 同时设计年产 1000 万台的得州工厂也在筹备中, 预计 2027 年夏季前后启动生产。

图表 8：特斯拉得州 Optimus 工厂



资料来源：Tesla 2026Q1 股东报告，华源证券研究所

在海外产能建设加速的同时，国内凭借供应链优势，已率先开始推进商业化进程，并开始实现小规模放量以及整机出海。

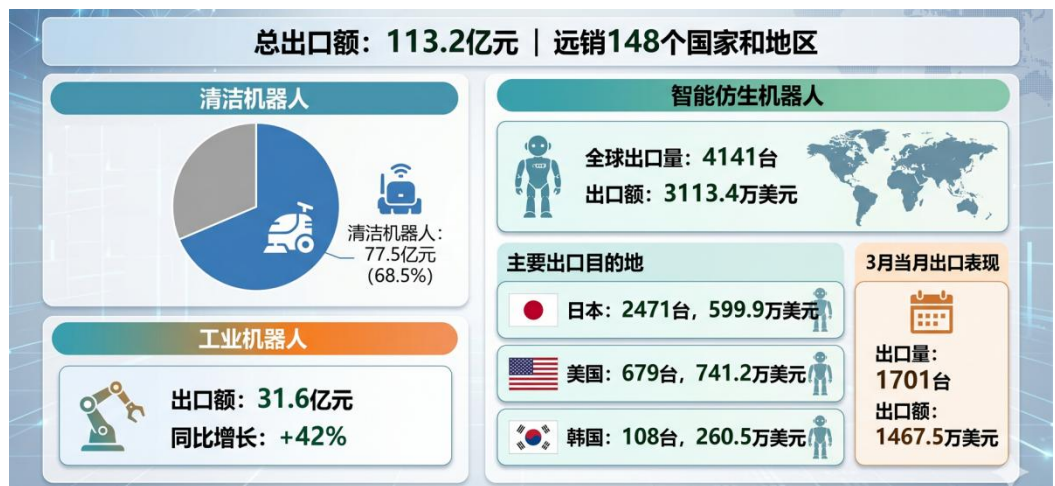
我国机器人产业出海加速，26Q1 出口额达 113.2 亿元。据海关统计，2026Q1 各类单独列名的“机器人”合计出口额达 113.2 亿元，产品远销至全球 148 个国家和地区。其中：

清洁机器人：出口货值达 77.5 亿元，占机器人出口总值的 68.5%，已成为我国机器人出口的绝对主力；

工业机器人：出口达 31.6 亿元，同比增长 42%；

智能仿生机器人：全球出口量 4141 台，出口额 3113.4 万美元，主要出口目的地是美国（679 台，741.2 万美元）、日本（2471 台，599.9 万美元）、韩国（108 台，260.5 万美元），其中 3 月当月出口 1701 台，出口额 1467.5 万美元。

图表 9：2026Q1 中国机器人产业出口概况



资料来源：中国海关，央视财经公众号，中国机电商会官网，华源证券研究所绘制

2. 行情复盘

本周沪深 300 指数上涨 1.34%，较年初以来上涨 5.23%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 51.64%；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 8.44%，较年初以来上涨 6.07%，较 2024 年 9 月 24 日以来上涨 217.25%。

图表 10：本周人形机器人沪深两市核心产业链指数上涨 8.44%



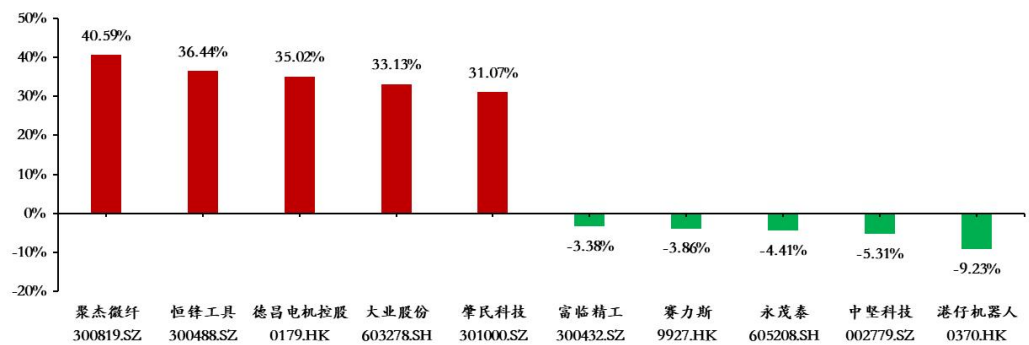
资料来源：iFinD，华源证券研究所

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：

涨跌幅前五：300819.SZ 聚杰微纤（+40.59%）；300488.SZ 恒锋工具（+36.44%）；0179.HK 德昌电机控股（+35.02%）；603278.SH 大业股份（+33.13%）；301000.SZ 肇民科技（+31.07%）。

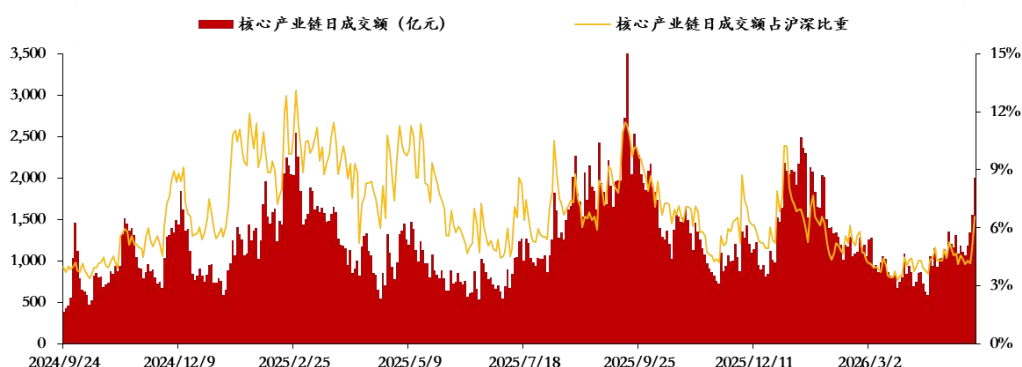
涨跌幅后五：0370.HK 港仔机器人（-9.23%）；002779.SZ 中坚科技（-5.31%）；605208.SH 永茂泰（-4.41%）；9927.HK 赛力斯（-3.86%）；300432.SZ 富临精工（-3.38%）。

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 235 家核心产业链标的）成交额达 4907 亿元，环比上升 8.25%，对应 2024 年 9 月 23 日至今 15.00%分位；占沪深两市总成交额 5.21%，环比上升 87 个基点，对应 2024 年 9 月 23 日至今 9.50%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 8.25%


资料来源：iFinD，华源证券研究所

3. 重要行业动态

(1) 机器科学：5月6日，RoboScience 机器科学宣布完成十亿元 A 轮融资，本轮融资的投资方包含多家国内外知名产业巨头及一线财务机构。本轮融资将用于持续深化其核心的 VLOA 大模型技术，以及推进自研机器人本体的工程化与量产，加速通用具身智能解决方案的规模化落地。

(2) 徠福机器人：5月6日，消费级具身智能机器人公司 SPESBOT（徠福机器人）宣布完成融资。徠福机器人（深圳）有限公司成立于 2023 年 8 月 21 日，成立之初便获得了由机器人领域领军人物李泽湘教授发起的清水湾基金、九合创投、厚雪资本的早期投资，2026 年 5 月官宣时同步首次启动公开轮融资。

(3) 西湖机器人：5月6日，西湖机器人宣布再度完成 Pre A+轮融资，自春节前夕完成 Pre A 轮融资，时隔仅两个月。小苗朗程作为领投方持续加注，新股东兴证资本、贝鱼资本联合参与本轮投资。此轮融资将主要用于全身统一大模型技术的研发，助推西湖机器人在具身智能的产业浪潮中大步向前。

(4) 众擎机器人：5月6日，众擎机器人完成 B+轮融资。此前 4 月 9 日，公司宣布完成总额 2 亿美元的 B 轮融资，由河南投资集团汇融基金与立讯精密联合领投，投后估值正式突破 100 亿元人民币，跻身国内人形机器人赛道估值第一梯队。

(5) Genesis AI：5月7日，机器人创业公司 Genesis AI 发布了自己的第一个机器人基础模型系统 GENE-26.5。这是一家由年轻华人科学家主导的机器人公司，本次发布中，Genesis AI 核心强调目标是通向“人类级的机器人操作能力”，同时披露了类人灵巧手 Genesis Hand 1.0 以及数据引擎。

(6) 国家：5月8日，据人民财讯，近日，国家网信办、国家发展改革委、工业和信息化部联合印发《智能体规范应用与创新实施意见》，指出推动智能体与消费级机器人等终端设备协同发展，提升跨应用、跨设备任务完成能力。

(7) 四川省：5月8日，据科创板日报，四川省人民政府办公厅发布关于印发《四川省关于加快推进“人工智能+”一号创新工程实施方案》的通知，指出要加快推进智能机器人（犬）等智能装备迭代升级和应用推广。

(8) 小雨智造：5月9日，通用具身智能公司小雨智造完成数亿元B+轮融资。本轮融资由北汽产投、复星锐正和建发新兴三家新进投资方联合投资，老股东华业天成、贵州科创天使基金继续跟投，滴滴、小米联合创始人黎万强持续追加投资，庚辛资本担任独家财务顾问并进行投资。

4. 重要公司动态

(1) 宁波华翔：5月6日，据人民财讯，近日，宁波华翔在无锡成立机器人公司，主营业务包括智能机器人的研发等。

(2) 安乃达：5月6日，据财联社，近日，安乃达等在南京成立智能机器人公司，主营业务包含智能机器人的研发与销售等。

(3) 福达股份：5月6日，据人民财讯，近日，福达股份成立机器人关节科技公司，主营业务包括机械零件、电子元器件制造、高速精密齿轮传动装置销售等。

(4) 速腾聚创：5月6日，据证券时报网，速腾聚创宣布与九号公司旗下未岚大陆全面升级战略合作伙伴关系，双方将共同推动智能割草机器人在全球市场的普及应用与数字化升级。

(5) 杰克科技：5月7日，据上证报中国证券网，杰克股份全资孙公司艾图(浙江)智能缝制科技有限公司与智元创新(上海)科技股份有限公司签署战略合作协议并成立合资公司；5月8日，据浙江人形机器人创新中心有限公司官方公众号，浙江人形机器人创新中心有限公司近日与智能缝制设备企业杰克科技达成战略合作，完成2000台服装场景定制人形机器人签约。

5. 后续重要事件

- (1) 2026年年中，特斯拉预计推出 Optimus V3。
- (2) 2026年7月，特斯拉预计举行2026Q2电话会。
- (3) 2026年7月，上海世界人工智能大会WAIC。
- (4) 2026年7-8月，特斯拉 Optimus 预计开始生产。
- (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、星宇股份、新泉股份等。②丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春、北特科技、震裕科技等。③减速器：绿的谐波、科达利、双环传动、斯菱智驱等。

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、田中精机等。②传感器：安培龙、福莱新材、日盈电子、晶华新材、奥比中光等。③新材料/新工艺：福赛科技、恒勃股份、统联精密、唯科科技等。

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：①主机厂及相关：优必选、上纬新材、卧安机器人等。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。

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	36.36	0.71	0.96	52	38	5.8
601689.SH	拓普集团	66.89	1.98	2.42	34	28	4.7
601799.SH	星宇股份	137.96	6.92	8.49	20	16	3.4
603179.SH	新泉股份	71.15	2.28	2.87	31	25	4.8
601100.SH	恒立液压	113.41	2.54	3.18	45	36	8.5
603119.SH	浙江荣泰	92.62	0.84	1.19	110	78	16.0
603667.SH	五洲新春	78.17	0.59	0.69	132	114	7.5
603009.SH	北特科技	51.16	0.51	0.79	101	65	8.6
300953.SZ	震裕科技	237.25	5.98	8.33	40	28	8.7
688017.SH	绿的谐波	262.99	1.02	1.45	259	182	13.5
002850.SZ	科达利	206.00	8.67	11.07	24	19	4.2
002472.SZ	双环传动	42.45	1.73	2.04	25	21	3.5
301550.SZ	斯菱智驱	193.90	1.11	1.40	174	139	24.0
603728.SH	鸣志电器	63.48	0.31	0.43	204	149	8.9
003021.SZ	兆威机电	103.35	1.36	1.75	76	59	5.4
0179.HK	德昌电机控股	24.68	1.97	2.21	12.55	11.18	1.3
300969.SZ	恒帅股份	142.87	1.83	2.19	78	65	11.5
688160.SH	步科股份	122.31	1.08	1.50	113	82	8.5
688698.SH	伟创电气	74.24	1.55	1.87	48	40	6.6
688279.SH	峰岬科技	215.26	3.19	4.48	68	48	4.8
603013.SH	亚普股份	21.33	1.20	1.36	18	16	2.3
300461.SZ	田中精机	59.24	—	—	—	—	17.2

301413.SZ	安培龙	120.29	1.06	1.25	113	97	9.3
605488.SH	福莱新材	36.78	0.47	0.67	79	55	4.9
603286.SH	日盈电子	69.15	0.19	0.28	364	247	10.0
603683.SH	晶华新材	28.96	0.44	0.59	66	49	5.0
688322.SH	奥比中光	87.92	0.74	1.17	119	75	11.8
301529.SZ	福赛科技	154.30	2.23	2.84	69	54	9.3
301225.SZ	恒勃股份	118.99	1.74	2.04	68	58	7.7
688210.SH	统联精密	46.98	1.04	1.71	45	28	6.0
301196.SZ	唯科科技	125.00	2.76	3.38	45	37	4.6
9880.HK	优必选	99.18	—	—	—	—	7.1
688585.SH	上纬新材	135.41	—	—	—	—	42.0
6600.HK	卧安机器人	100.58	0.03	0.55	2978	184	14.0
603319.SH	美湖股份	40.14	0.61	0.75	65	54	5.5
688109.SH	品茗科技	101.96	1.00	1.33	102	77	10.1
000700.SZ	模塑科技	14.50	0.66	0.82	22	18	3.4
600376.SH	首开股份	4.77	—	—	—	—	5.2

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，安培龙、卧安机器人盈利预测来自华源证券研究所，其他公司盈利预测来自 iFinD 一致预期，PB 来自 iFinD，数据截至 2026 年 5 月 8 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。