



互联网行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：李洁（执业 S1130525030015）
lijie10@gjzq.com.cn

分析师：李华熠（执业 S1130525030003）
lihuayi@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）
chaimengting@gjzq.com.cn

阿里 AI ARR 年底超过 300 亿元，千问与淘宝全面打通

周观点

- **咖啡茶饮：**1) 咖啡：略有承压；尽管行业依旧具备β性红利，但咖啡品牌依旧积极开店，茶饮品牌亦均积极布局，行业拥挤度显著提升，竞争更为激烈；同时外卖补贴开始显著退坡。2) 茶饮：略有承压；基数升高，同时外卖补贴开始显著退坡。
- **电商：**持续承压。受消费环境影响，电商表现乏力，关注复苏持续性。
- **流媒体平台：**行业竞争加剧，订阅收入增速放缓，关注非订阅音乐收入开启第二增长曲线。持续关注竞争和 AI 带来的行业影响。本周腾讯音乐发布 26Q1 业绩，收入利润基本符合市场预期。此外，市场监管总局于 5 月 12 日发布公告，附加限制性条件批准腾讯控股有限公司收购喜马拉雅公司股权案。
- **虚拟资产&资产交易平台：**《Clarity 法案》获参议院银行委员会通过，进入参议院全体表决。
- **汽车服务：**2026 年 4 月，汽车后市场：进厂台次 yoy-8%，qoq-8%；产值 yoy-7%，qoq-8%。进入二季度首月，中国汽车后市场未能延续 3 月的企稳势头，4 月核心指标同环比双双下滑，市场在短暂回暖后再度面临显著下行压力。同比降幅全面扩大，表明市场复苏之路再遇波折，行业信心面临考验。我们建议持续关注车后市场龙头公司。
- **020：**1) 地产交易：1) 截至 5 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 12862/6560/2703/3637/10169 套。5 月 11 日-5 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 5957/4011/1395/1736/5819 套，建议持续关注贝壳-W。2) 互联网医疗：阿里千问 APP 接入国家药监局数百万权威数据，腾讯健康与中康科技联合发布医生智能体 MedMate，建议关注互联网医疗板块。
- **AI&云：**阿里本周发布财报首次披露 Mass ARR 反映模型及 AI 需求激增，我们认为 AI 及云产业链景气度持续，继续看好现金流充裕且 AI 能力持续进化的阿里、腾讯，同时看好算力产业链机会。

风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、行业情况跟踪.....	3
1.1、消费&互联网.....	3
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮.....	3
1.1.2、电商&互联网.....	3
1.2、平台&科技.....	4
1.2.1、流媒体平台.....	4
1.2.2、虚拟资产&资产交易平台.....	5
1.2.3、车后连锁.....	6
1.2.4、O2O.....	7
1.2.5、AI&云.....	8
二、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	3
图表 3： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	4
图表 5： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	5
图表 6： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	5
图表 7： 比特币和以太坊价格（5.11-5.15）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	5
图表 9： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	6
图表 10： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	6
图表 11： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	7
图表 12： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	7
图表 13： 相关行业指数表现（5.11-5.15）	8
图表 14： 重点个股涨跌幅（5.11-5.15）	8



一、行业情况跟踪

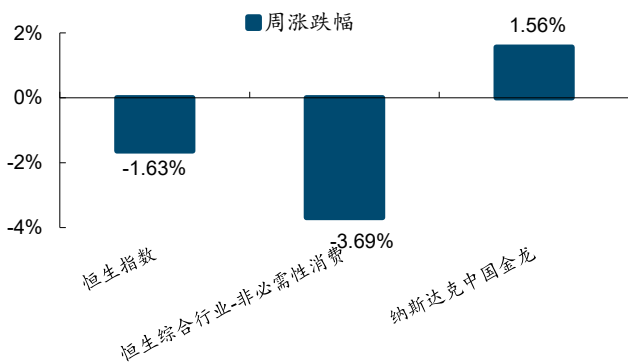
1.1、消费&互联网

1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

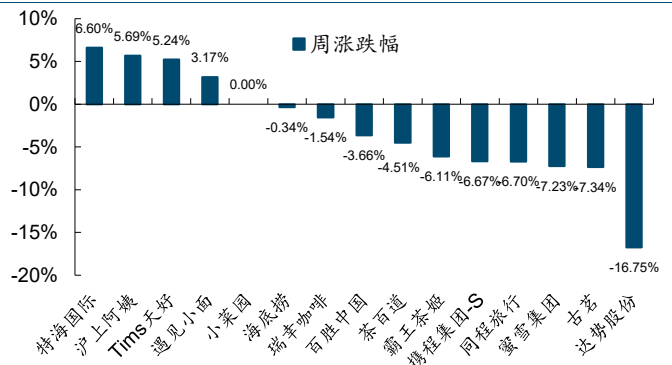
本期（2026年5月11日-5月15日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-3.69%，较恒生指数-2.06pct。

关注个股涨跌幅表现：特海国际（+6.6%）、沪上阿姨（+5.69%）、Tims天好（+5.24%）、遇见小面（+3.17%）、小菜园（+0%）、海底捞（-0.34%）、瑞幸咖啡（-1.54%）、百胜中国（-3.66%）、茶百道（-4.51%）、霸王茶姬（-6.11%）、携程集团-S（-6.67%）、同程旅行（-6.7%）、蜜雪集团（-7.23%）、古茗（-7.34%）、达势股份（-16.75%）。

图表1：相关行业指数表现（5.11-5.15）



图表2：重点个股涨跌幅（5.11-5.15）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 瑞幸开店跟踪：截至5.11，瑞幸周度新开门店245家，其中一二线城市新开占比35.5%，三线及以下城市新开占比64.5%。（瑞幸公众号）
- 2) 挪瓦咖啡2025年营收7至8亿元。挪瓦咖啡2025年营收7至8亿元，利润约为6千万元，2025年是挪瓦咖啡规模迅速扩张的一年，从2024年底的1200多家，到2025年底突破1万家，挪瓦咖啡也顺势成为中国第四个咖啡万店品牌。挪瓦咖啡多数门店采用店中店模式，挪瓦咖啡目前80%是店中店，20%左右是专店。（瑞幸未来消费）

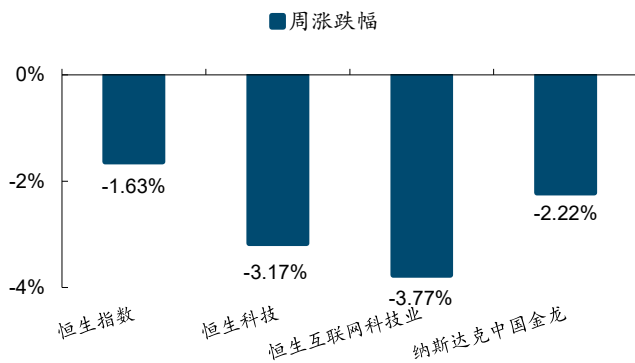
1.1.2、电商&互联网

本期（2026年5月11日-5月15日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.77%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.60pct/-2.13pct。

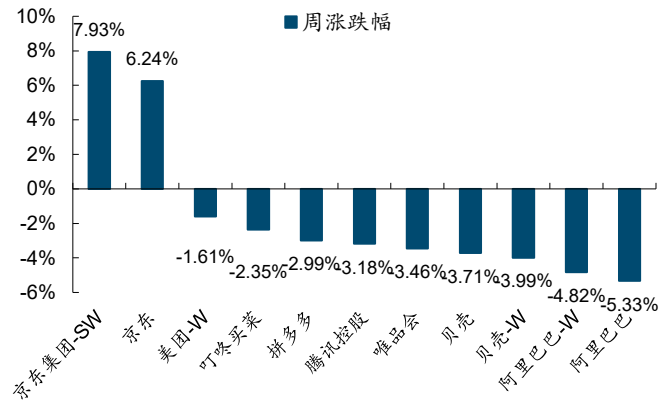
个股涨跌幅表现：京东集团-SW（+7.93%）、京东（+6.24%）、美团-W（-1.61%）、叮咚买菜（-2.35%）、拼多多（-2.99%）、腾讯控股（-3.18%）、唯品会（-3.46%）、贝壳（-3.71%）、贝壳-W（-3.99%）、阿里巴巴-W（-4.82%）、阿里巴巴（-5.33%）。



图表3: 相关行业指数表现 (5.11-5.15)



图表4: 重点个股涨跌幅 (5.11-5.15)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 阿里发布 AI 店小蜜, 平均询单转化提升超 10%。5 月 11 日, 阿里发布全新 AI 店小蜜, 这是电商行业首个具备售前售后办事能力的客服 agent。实测数据显示, 商家接入 AI 店小蜜后, 平均转人工率下降 45%, “AI+人”协同转化效果相比纯人工客服增加超 10%。(36 氪)
- 2) 千问与淘宝全面打通, 开启 AI 购物新体验。5 月 11 日, 千问与淘宝全面打通, 开启 AI 购物全新体验。用户打开千问 App, 与 AI 对话, 即可完成淘宝上的商品挑选、对比及下单购买; 打开淘宝 App, 点击“千问 AI 购物助手”, 即可 AI 购物, 并使用 AI 试穿、AI 算优惠、AI 低价帮抢等功能。(阿里巴巴公众号)

【重要公司公告】

- 1) 阿里巴巴 (9988.HK/BAAB): 公司发布 2026 年三月底止季度业绩及 2026 财务年度业绩。今年第一季度, 阿里巴巴收入达 2433.80 亿元人民币, 同比增长 3%。净利润为 235.02 亿元, 同比增长 96%, 主要归因于阿里巴巴所持有的股权投资按市值计价变动的净收益同比增加, 以及去年同期处置高鑫零售和银泰所产生的损失, 部分被经调整 EBITA 的减少所抵销。
- 2) 京东集团 (9618.HK/JD): 公司发布了 2026 年第一季度业绩。第一季度, 京东收入为 3157 亿元, 同比增长 4.9%。其中, 商品收入同比增加 1.0%, 服务收入同比增加 20.6%。报告期内, 归属于上市公司普通股股东的净利润为 51 亿元, 去年同时期为 109 亿元。归属于上市公司普通股股东的净利润率为 1.6%, 2025 年第一季度为 3.6%。

1.2、平台&科技

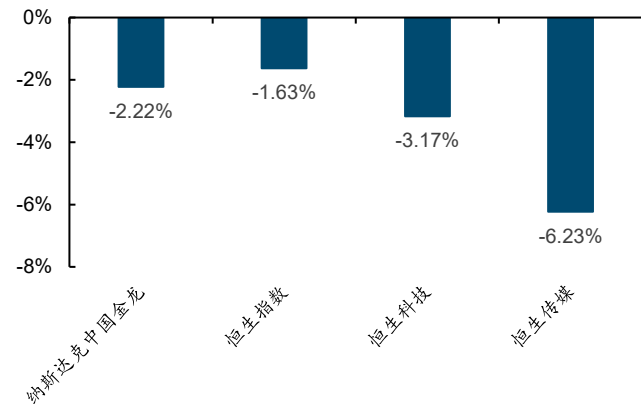
1.2.1、流媒体平台

本期(2026年5月11日-5月15日)恒生传媒指数下跌 6.23%, 跑输恒生指数 4.60pct, 跑输恒生科技指数 3.06pct。

关注个股涨跌幅表现: 腾讯音乐-SW(-9.63%)、腾讯音乐(-8.33%)、爱奇艺(-3.33%)、奈飞(-0.54%)、网易云音乐(+4.48%)、Spotify Technology(+4.57%)。

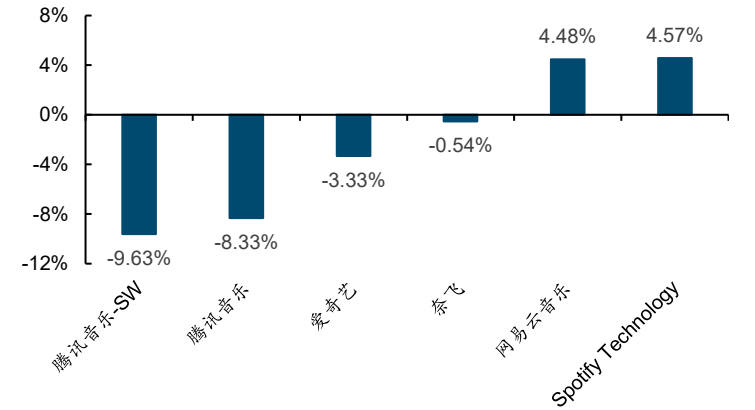


图表5: 相关行业指数表现 (5.11-5.15)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 重点个股涨跌幅 (5.11-5.15)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

1) 5月12日, 市场监管总局发布公告, 附加限制性条件批准腾讯控股有限公司收购喜马拉雅公司股权案。该案对维护中国境内在线音频播放平台市场、网络音乐播放平台市场公平竞争秩序, 防范平台领域“内卷式”竞争, 推动平台经济创新和健康发展具有重要意义。(界面新闻)

【重要公司公告】

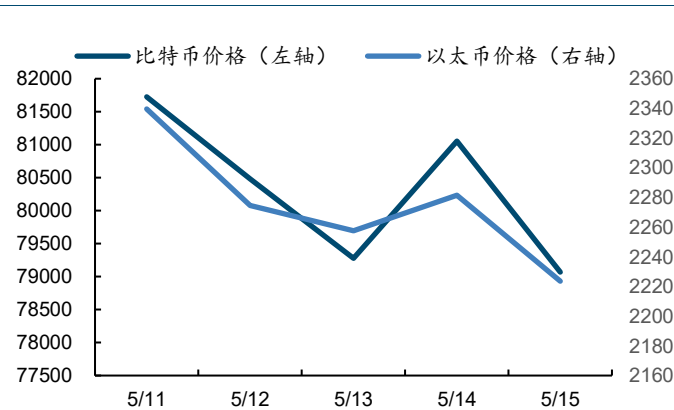
1) 腾讯音乐发布26Q1业绩: 26Q1, 总收入79亿元, yoy+7.3%; 经调整归母净利润22.7亿元, yoy+7%, 经调整净利率为28.7%; 毛利率44.9%, yoy+0.8pct。26Q1, 销售及市场推广开支2.7亿元, yoy+36.2%, 主要系渠道和内容推广开支增加; 一般及行政开支9.4亿元, yoy持平。分业务营收: 1) 音乐相关服务收入65.1亿元, yoy+12.2%, 其中音乐会员收入45.7亿元, yoy+6.6%, 演出相关业务同比增加三位数。2) 社交娱乐服务和其他服务收入13.8亿元, yoy-11%。

1.2.2、虚拟资产&资产交易平台

本期(2026年5月11日-5月15日)末, 比特币和以太币价格分别达到79069美元和2224美元, 分别较上期末-1%、-4%。

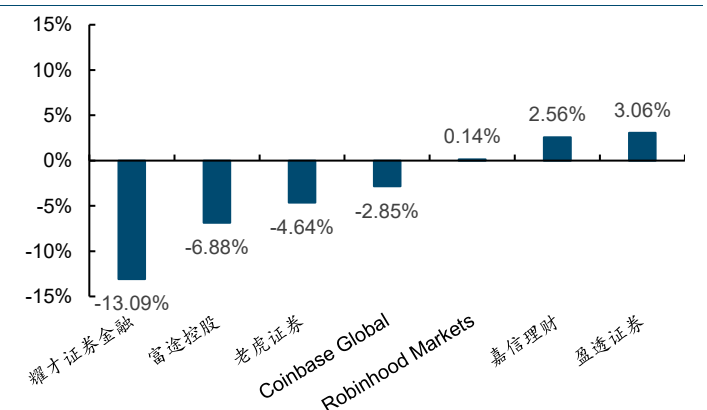
关注个股涨跌幅表现: 耀才证券金融(-13.09%)、富途控股(-6.88%)、老虎证券(-4.64%)、Coinbase(-2.85%)、Robinhood(+0.14%)、嘉信理财(+2.56%)、盈透证券(+3.06%)。

图表7: 比特币和以太坊价格 (5.11-5.15)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

图表8: 重点个股涨跌幅 (5.11-5.15)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

1) 美参议院银行委员会以15比9通过《CLARITY Act》。美国参议院银行委员会于当地时间5月14日以15票赞成、9票反对, 通过《CLARITY Act》, 法案正式被提交至参议院全体进行表决。(Foresight News)

2) 美CFTC正与多家职业体育联盟洽谈预测市场监管合作。美国商品期货交易委员会(CFTC)主席Michael Selig



表示，该监管机构正与所有主要美国职业体育联盟展开沟通，以强化对体育相关预测市场的监管框架，并防范内幕交易与市场操纵风险。（Foresight News）

- 3) 摩根大通将在以太坊推出第二只代币化货币市场基金 JLTXX。该基金将主要投资美国国债，以及以美国国债或现金作为抵押的隔夜回购协议。（Foresight News）
- 4) Kraken 母公司正与富兰克林邓普顿合作，开发基于区块链的投资产品。此次合作将重点放在基于区块链的产品上，例如代币化收益产品、代币化股票、托管服务和主动管理的链上基金，其中一些产品可能会在某些司法管辖区向 Kraken 零售用户开放。Kraken 计划将富兰克林邓普顿的 BENJI 代币化货币市场基金集成为抵押品和现金管理工具。（Foresight News）
- 5) Kalshi 与盈透证券达成合作，后者接入预测市场。盈透证券已将 Kalshi 预测市场集成至其现有交易平台，用户可在同一界面管理预测市场仓位与传统投资组合，支持实时仓位追踪、流动性和价格查看。初期上线市场将聚焦选举结果、气候事件和经济指标。（Foresight News）

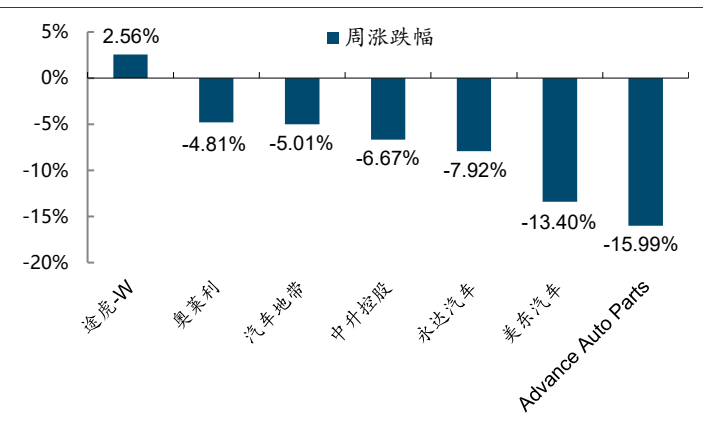
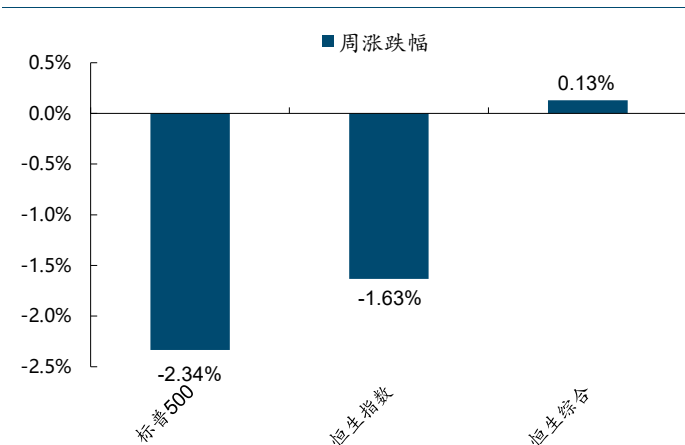
1.2.3、车后连锁

本周（2026 年 5 月 11 日-5 月 15 日），恒生综合指数累计涨跌幅-1.63%，分别较恒生指数/标普 500 指数+1.76pct/+2.46pct。

关注个股涨跌幅表现：途虎-W (+2.56%)、奥莱利 (-4.81%)、汽车地带 (-5.01%)、中升控股 (-6.67%)、永达汽车 (-7.92%)、美东汽车 (-13.4%)、Advance Auto Parts (-15.99%)。

图表9：相关行业指数表现 (5.11-5.15)

图表10：重点个股涨跌幅 (5.11-5.15)



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 宁家服务发布 5 月城市合作伙伴招募。宁家服务官微 5 月 8 日消息，宁家服务发布 2026 年 5 月城市合作伙伴招募。宁家服务是宁德时代于 2024 年推出的后市场独立品牌，通过服务商、授权点构建全球化服务网络，为企业和消费者提供电池销售、售后、检测、维保、回收等全生命周期管理服务，实现从“研发制造”到“终端服务”的闭环生态布局。截至 2025 年 11 月，宁家服务在国内布局 800+专业服务站，海外专业服务站 420+。（AC 汽车）
- 2) 一线豪车继续下调经销商考核目标。据界面新闻 5 月 12 日报道，一线豪华品牌奔驰、宝马和奥迪正在不同程度下调经销商销售目标和批售考核，继续为渠道减压。从知情人士处获悉，宝马最新公布的第二季度销售政策提出，将继续改善经销商盈利和现金流，维持月度返款周期，并提高目标考核的灵活性。在具体执行层面，部分高端车型和新能源车型的批售考核已降至 90%。宝马同时通过重点车型折让、金融方案和客户优惠，继续推动终端成交。类似的阶段性调整也出现在奔驰和奥迪。4 月末，部分奥迪门店零售销售目标按约 7 折折算，而过去类似调整多在 8 折至 85 折。奔驰经销商内部人士也确认，目标下调确有发生。根据中国汽车流通协会专家委员会专家成员李颜伟整理的渠道数据，4 月最后一周，三家豪华品牌分别向经销商下达了调整通知。奔驰、宝马、奥迪部分经销商任务下调幅度分别约为 20%、24%和 22%。（AC 汽车）
- 3) 懂车帝“千台超级大店”在郑州投入运营。据大象新闻消息，近日，懂车帝汽车商城郑州“千台超级大店”正式投入运营。该门店共有四层，总占地面积达 24000 平米，相当于 57 个标准篮球场，最多可容纳近 1000 台二手车同时销售，成为郑州乃至中原地区最大的二手车门店之一。同时，该门店还配备车管所服务窗口，并通过 AI 技术实现智能化车源管理，在大幅提升用户体验与交易效率的同时，也将为郑州及周边地区消费者带来天花板级的一站式二手车消费体验。据门店负责人白浩介绍，懂车帝汽车商城郑州超级大店可提供比亚迪、吉利、“蔚小理”、特斯拉、小米、丰田、大众等 40 多个品牌的近 200 款车型，其中不乏多款热门车型的准新车、特价车，如 9.8 万



的特斯拉、11.98 万的路虎等，可满足不同消费者的多样化购车需求。（AC 汽车）

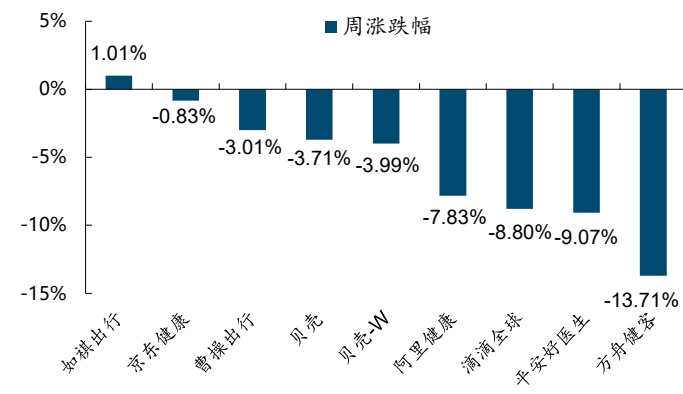
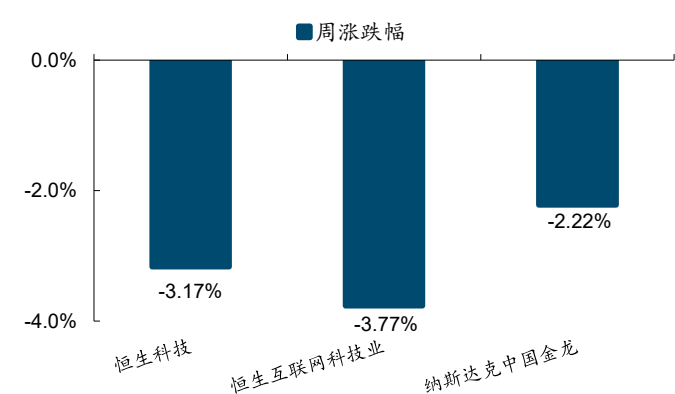
1.2.4、020

本期（2026 年 5 月 11 日-5 月 15 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.77%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-0.060pct/-1.55pct。

关注个股涨跌幅表现：如祺出行（+1.01%）、京东健康（-0.83%）、曹操出行（-3.01%）、贝壳（-3.71%）、贝壳-W（-3.99%）、阿里健康（-7.83%）、平安好医生（-9.07%）、滴滴全球（-8.8%）、方舟健客（-13.71%）。

图表11：相关行业指数表现（5.11-5.15）

图表12：重点个股涨跌幅（5.11-5.15）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 截至 5 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 12862/6560/2703/3637/10169 套。5 月 11 日-5 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 5957/4011/1395/1736/5819 套。（冰山数据）
- 汽车付费订阅从智驾功能延伸至基础配置。据华夏时报消息，日前，福特 2026 款 Mustang Mach-E 在美国市场调整了产品销售策略，这事再次让整个行业开始热议汽车功能付费订阅的运营模式。福特这款车型的前备箱全套硬件与开合结构，在车辆出厂的时候就已经全部装配完毕。但车主要想正常使用这个功能，却需要额外支付 495 美元的费用。没有付费解锁的车辆，前备箱开口会被封板直接挡住，无法使用。值得一提的是，这项收费规则并没有推行到所有海外市场，法国等部分地区依旧把前备箱设为车辆标配，不需要额外花钱开通。目前，中国市场也暂时没有落地同款收费方案。不过，当收费项目从可以持续更新迭代的智驾系统，延伸到座椅加热、方向盘加热、远程控车这类基础舒适配置后，市场的反对声音就变得越来越强烈。2022 年，就有车企尝试对座椅加热、方向盘加热功能收取订阅费用，当时遭到了大量消费者的抵制。（AC 汽车）
- 广州出手整治网约车、网络货运平台违规收费行为。格隆汇 5 月 11 日消息，近日，广州市市场监管局立足市场监管职能全面部署网约车、网络货运平台及交通运输领域市场监管工作。行动目的为进一步规范网约车、网络货运平台经营行为，切实保障平台内经营者和消费者合法权益，维护公平竞争的市场秩序。重点查处：平台利用服务协议、交易规则、技术手段实施不合理交易限制、收取不合理费用等违法行为。聚焦道路运输、出租客运、机动车维修与驾培等重点领域，严厉打击无证经营、不正当竞争、价格违法、虚假宣传等侵害消费者合法权益的行为等。（AC 汽车）
- 阿里千问 APP 接入国家药监局数百万权威数据。5 月 15 日，阿里旗下千问 APP 宣布与国家药监局信息中心正式达成合作，接入数百万份药品、化妆品、医疗器械数据，为其用户提供国家级权威健康解答服务。据悉，千问正在与国家药监局信息中心加强合作，抓紧“消化”相关数据信息，并持续跟随国家药监局信息中心的数据同步更新。（大健康派）
- 腾讯健康与中康科技联合发布医生智能体 MedMate。5 月 13 日，腾讯健康与中康科技联合发布医生智能体 MedMate，助力医生解决临床、科研与管理中的效率痛点。MedMate 并非传统的聊天机器人，而是采用原创的“医生智能体（决策脑）+医生小龙虾（执行端）”双核协同体系构建。其中，医生智能体专注于深度循证推理与复杂决策支持，医生小龙虾则擅长将科研指令转化为自动化任务执行，二者协同实现“思考”到“产出”的完整闭环。MedMate 的核心能力聚焦循证决策、科研加速、患者管理、办公提效、多模态双驱动五大场景。（大健康派）
- 京东健康发布 2026 年一季度业绩，营收 194.7 亿元，同比增 17%；非国际财务报告准则下经营盈利 19.4 亿元 19.4 亿元，同比增 48%，业绩稳健增长。一季度，公司动作频频，不仅首发超 30 款新药，还携手欧加隆、科赴、华润江中、首儿药业等知名药企达成战略合作，持续强化医药供应链整合与生态协同。医疗 AI 领域，一季度布局加



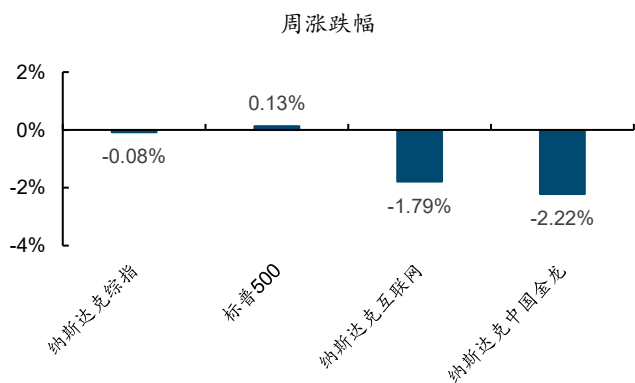
速落地，公司与鱼跃医疗、可孚医疗、讯飞医疗等头部品牌深化合作，聚焦产品智能升级与慢病服务创新。旗下 JoyInside 智能互联系统加码适老场景，计划接入百万台适老医疗器械品类，覆盖轮椅、护理床、健康监测等适老核心品类。当前老龄化持续加深，银发健康需求越来越多元，京东健康将 AI 与医药、器械服务结合，既稳住了自身优势，也给行业找了条技术适老的可行路子。（老年行业观察）

1.2.5、AI&云

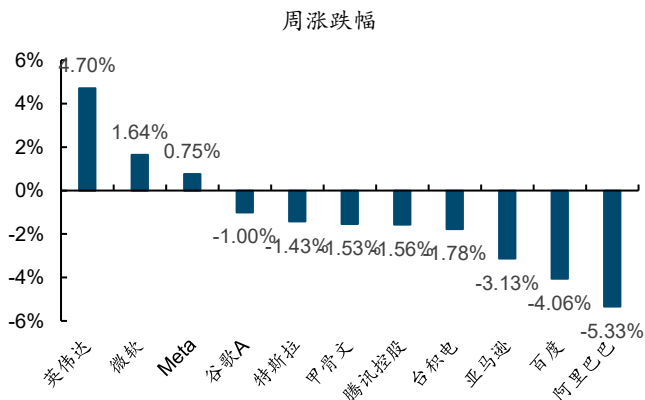
本期（2026 年 5 月 11 日-5 月 15 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-1.79%，较纳斯达克指-1.70pct。

关注个股涨跌幅表现：英伟达（+4.7%）、微软（+1.64%）、Meta（+0.75%）、谷歌 A（-1%）、特斯拉（-1.43%）、甲骨文（-1.53%）、腾讯控股（-1.56%）、台积电（-1.78%）、亚马逊（-3.13%）、百度（-4.06%）、阿里巴巴（-5.33%）。

图表13：相关行业指数表现（5.11-5.15）



图表14：重点个股涨跌幅（5.11-5.15）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) OpenAI 收购咨询公司 Tomoro 并成立新实体，加速企业级 AI 部署。5 月 11 日，OpenAI 宣布成立名为“OpenAI Deployment Company”的新实体，旨在通过深度工程支持加速人工智能在企业端的实质性落地。作为该战略的核心举措，OpenAI 已达成协议收购咨询与工程公司 Tomoro。Tomoro 团队约 150 名资深 AI 部署专家将并入该实体。该项目得到了 TPG、贝恩资本及软银等多家顶级投资机构的支持。（36 氪）
- 2) 阿里企业级 Agent 平台“悟空”开始逐步规模化放量。阿里全栈 AI 技术投入已正式跨越初期培育阶段，进入正向的规模商业化回报周期。在财年第四季度，阿里 AI 在模型、云基础设施和应用各层实现加速突破。在 AI to B 方向，阿里旗下企业级 Agent 平台“悟空”已于近期逐步规模化放量。（36 氪）
- 3) 谷歌正抢先布局移动端 AI：Gemini 将植入安卓。5 月 13 日，谷歌计划在 I/O 开发者大会上，抢先公布一系列 Android 系统升级。谷歌据悉正全力将旗下 Gemini 模型从聊天机器人升级为部署在手机、浏览器、车载与笔记本的系统级操作层。谷歌此举试图赶在苹果发布全新 Apple Intelligence 之前，希望抢占移动端 AI 主导权。（36 氪）
- 4) 阿里 AI ARR 年底超过 300 亿元。阿里财报会上吴泳铭预计，6 月份季度，AI 模型与应用服务年化经常性收入(ARR)将突破 100 亿元，年底突破 300 亿元。预计未来一年，AI 相关产品收入占比将突破 50%，成为阿里云收入增长的主要引擎。（华尔街见闻）

二、风险提示

- 后续政策不及预期风险。若提振消费、教培等政策不及预期，将影响相应行业基本面变化节奏，及市场估值中枢。
- 中美关系变化风险。中美关系变化将影响中概估值及中国资产的经营情况。
- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线或表现不及预期，则直接影响相应公司业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI 技术迭代和应用不及预期风险。AI 产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若



AI 技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。

- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究