

公司研究

Siri AI 打开 Agent 大门，系统迭代平稳落地

——苹果（AAPL.O）WWDC 2026 点评

要点

事件：北京时间 2026 年 6 月 9 日，苹果 WWDC2026 正式开幕，本次大会聚焦 AI 战略落地，以发布的新一代 Apple Intelligence 为核心，苹果 AI 由功能级工具向系统级 Agent 转型。大会基本符合此前市场预期，叠加欧盟/国行版本因监管受限暂不开放，会后 2 日苹果股价累计下跌超 5%。

增量层面，大会聚焦四大核心板块。1) **整体架构：**Apple Intelligence 采用“端侧+私有云”的混合运行架构，融合谷歌 Gemini+自研 Apple Foundation 模型完成底层升级，能够实现复杂的推理和多模态任务，赋能 Apple Intelligence 个性化功能。2) **全新 Siri AI：**新一代 Siri AI 拥有了专属 Siri app，可实现跨设备和跨应用能力打通，聚焦屏幕感知、个人情景理解与全流程任务执行三大能力；3) **AI 赋能系统原生应用：**Apple Intelligence 全面融入系统及原生 APP，使得 Safari 具备网页变化监控、智能标签页及自然语言生成扩展能力。此外，Messages、Mail、Calendar 也能够支持 AI 自动总结、操作建议及自然语言创建日程。4) **开发者 AI 生态开放：**Siri 调用第三方 App 的底层接口从 SiriKit 全面切换至 App Intents，Apple Intelligence 升级多模态与混合模型路由，新增 Core AI 框架支持端侧自定义模型，Xcode 27 引入本地+云端双引擎 AI 编码，系统性降低 AI 功能开发门槛。

本次大会虽无硬件升级/国行落地受限，但大会仍不乏部分亮点。遗憾的是，本次大会：1) 并无硬件发布；2) 国行版本因监管层存在落地制约暂无法享受多数功能。**但我们认为部分更新仍具开创性：**1) **Siri AI：**Siri AI 向 Agent 转型，不再局限于单一指令应答，可基于自然语言指令自主完成多步骤复杂操作，如自动同步演唱会日程、整理聊天素材并分发等，大幅提升了操作便捷性，真正实现人机交互体验的质变。2) **跨 APP 调度：**借助 APP Actions 实现照片、地图、相册多类应用场景的联动，形成完整日常服务闭环，使用效率逐步提升。3) **主动服务：**Safari 新增 Notify Me 网页智能监测功能，可以监控网页中的重要变化，例如价格下降、商品补货或内容更新等。4) **安全层面：**苹果再次强调“AI 中的隐私不容妥协”，强化端侧+云端双轨隐私架构，升级可验证的远程证明机制保障数据和模型处理过程中的加密安全。

对比以往，WWDC2026 更侧重实时演示+战略落地。WWDC2026 规避了 WWDC2024 技术演示超前于实际落地的情形，所有举例实录演示并进一步强调安全性，体现出对 AI 实用化推进节奏的审慎把控。**未来股价表现将在更大程度上取决于 AI 价值兑现的节奏快慢与应用落地所能产生的实际效果。**

投资建议：我们认为，尽管目前多任务智能体及第三方 App 协同能力尚处初步探索期，苹果选择以端侧隐私安全为前提，持续打磨自身 AI 能力，展现出对用户体验和完善性的一贯追求——也正是苹果在周期调整期仍实现 iPhone 逆势增长的底层动能。站在新一轮产品周期起点，随着 Apple Intelligence 逐步普及和下半年 iPhone 18 系列及创新形态(如折叠屏)发布，硬件与 AI 协同创新有望持续引领高端市场新趋势。我们建议围绕苹果自身产品力和 AI 体验升级主线持续跟踪中长期价值机会。维持此前盈利预测，维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济与下游需求恢复不及预期风险、地缘政治风险、技术升级不及预期、市场竞争加剧风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万美元)	391,035	416,161	468,556	502,988	534,537
营业收入增长率(%)	2.0	6.4	12.6	7.3	6.3
GAAP 净利润(百万美元)	93,736	112,010	125,463	135,962	145,688
GAAP 净利润增长率(%)	(3.4)	19.5	12.0	8.4	7.2
基本 EPS(美元)	6.11	7.49	8.68	9.68	10.67
市盈率	48	39	33	30	27

资料来源：彭博，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-09；我们预测 FY2026-28 加权平均股数分别 144/140/136 亿股

买入（维持）

当前价：290.55 美元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：黄铮

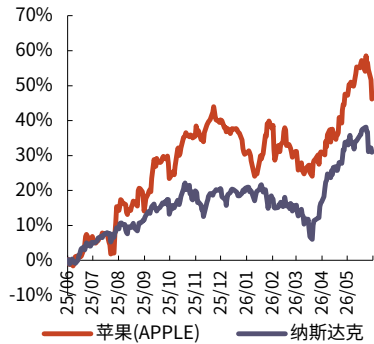
021-52523825

huangzheng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	146.87
总市值(亿美元):	42,674.11
一年最低/最高	195.07-317.4
(美元):	
近 3 月换手率:	31.5%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.3	-1.6	13.7
绝对	-0.9	11.5	44.8

资料来源：Wind

相关研报

FY2Q26 业绩与指引双超预期，期待 WWDC AI 质变与管理层新篇——苹果（AAPL.O）

FY2Q26 业绩跟踪（2026-05-01）

FY1Q26 iPhone 营收创纪录增长，高毛利率指引彰显盈利韧性——苹果（AAPL.O）

FY1Q26 业绩跟踪（2026-02-02）

服务业务营收再创新高，iPhone17 强周期带动下季度指引超预期——苹果（AAPL.O）

FY4Q25 业绩跟踪（2025-11-02）

目 录

1、概况介绍：全 AI 布局成型，“系统优化+智能迭代+安全机制”三管齐下.....	3
2、系统更新与优化：体验+功能优化，稳健更新藏诸多亮点.....	3
3、苹果智能与 Siri AI	5
3.1 Apple Intelligence：基础模型携手谷歌强势上线.....	5
3.2 Siri AI 与 App Actions：类 Agent 架构横空出世，跨 APP 操作打通端侧生态.....	5
4、安全与信任：隐私保护系统性迭代，筑牢 AI 新时代护城河.....	6
5、投资建议：	7
5.1 股价梳理：多重预期一致表现，价值兑现成关键因素	7
5.2 投资建议	8
6、风险提示.....	8

图目录

图 1：WWDC 2026 在 Apple Park 正式举行	3
图 2：WWDC 2026 三大更新亮点.....	3
图 3：WWDC 2026 发布 27 全系 OS	4
图 4：WWDC 2026 公布的个性化 Liquid Glass 风格	4
图 5：WWDC 2026 新 OS 观感全面精进	4
图 6：WWDC 2026 宣布新系统 app 启动速度提升至高 30%	4
图 7：WWDC 2026 宣布全新调度优化可向下兼容至 iPhone 11.....	4
图 8：WWDC26 APP 更新示例：Vision Pro 全景演示	5
图 9：苹果 Apple Intelligence 更新增量矩阵	5
图 10：WWDC 2026 Siri AI 示例：联动 APP	6
图 11：App Actions 应用关联全景图	6
图 12：WWDC 2026 安全与信任更新内容矩阵	7

1、概况介绍：全 AI 布局成型，“系统优化+智能迭代+安全机制”三管齐下

北京时间 2026 年 6 月 9 日，苹果 WWDC2026（全球开发者大会）在美国加州库比提诺的 Apple Park 正式举行。作为时任苹果 CEO 蒂姆·库克的最后一届 WWDC，大会针对系统优化、苹果智能与 Siri、信任与安全三大板块的更新内容做详细介绍。系统功能升级以功能性迭代为主，公布 27 系系统和相关功能，在体验和功能上双双升级。苹果智能和 Siri 为此次大会的重点内容，包含基础模型建设、端侧智能建设和 Siri AI，力求推动 AI 功能全生态渗透，并推进 AI 对 APP 功能的赋能。信任与安全方面，宣布升级 Safari 隐私防护与 App 精细化权限管理，并优化了儿童账户监管逻辑。

图 1：WWDC 2026 在 Apple Park 正式举行



资料来源：WWDC 2026

图 2：WWDC 2026 三大更新亮点

Platform improvements
Trust and safety
Apple Intelligence and Siri

资料来源：WWDC 2026

更新节奏方面，Siri AI 即日起在 iOS 27、iPadOS 27、macOS 27 及 visionOS 27 开放开发者测试，watchOS 27 后续 beta 跟进；年内面向英文用户推出 beta 版本，并快速扩展多语言支持。区域层面，欧盟地区 Mac 及 Apple Vision Pro 用户可正常使用，但 iOS、iPadOS 及 watchOS 暂不开放；中国大陆因监管审批流程，Siri AI 及新 Apple Intelligence 功能暂不提供。

2、系统更新与优化：体验+功能优化，稳健更新藏诸多亮点

WWDC2026 照例完成了产品 OS 稳健更新，此次更新以体验性与功能性优化为主：

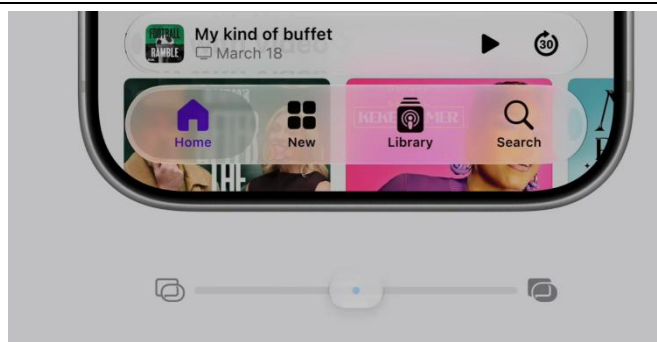
- 1) **27 系列 OS 上线**：发布 iOS/iPadOS/watchOS/tvOS/visionOS/macOS 等新一代系统。系统将以细节打磨与流畅体验为核心，全方位提升系统运行速度、画面流畅度与日常易用性。
- 2) **UI/UX 升级**：延续 Liquid Glass 美学理念，优化透显，提供个性化选项。macOS 经典界面细节全面精进，整体观感更简约规整。折射式风格化应用图标上线。

图 3: WWDC 2026 发布 27 全系 OS



资料来源: WWDC 2026

图 4: WWDC 2026 公布的个性化 Liquid Glass 风格



资料来源: WWDC 2026

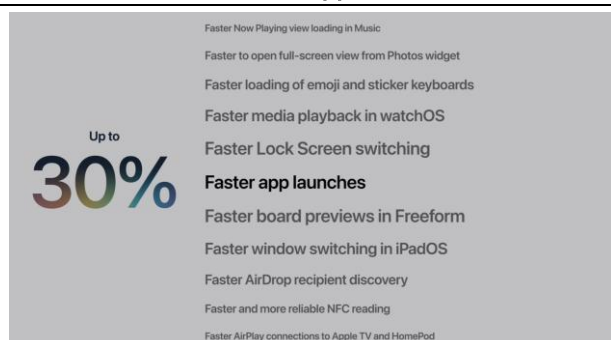
图 5: WWDC 2026 新 OS 观感全面精进



资料来源: WWDC 2026

3) **性能与 I/O 优化:** 大量优化 CPU 调度和底层代码, 采用预加载机制, 提高进程响应速度与动画流畅性。iPhone/iPad app 启动速度最高提升 30%, 照片显示速度最高提升 70%, Airdrop 速度最高提升 80%, 外置硬盘文件传输速度最高提升 5 倍。此外, 该更新可向下兼容至 iPhone 11。

图 6: WWDC 2026 宣布新系统 app 启动速度提升至高 30%



资料来源: WWDC 2026

图 7: WWDC 2026 宣布全新调度优化可向下兼容至 iPhone 11

iPhone 11	iPhone 13 mini	iPhone 15	iPhone 16 Pro Max
iPhone 11 Pro	iPhone 13	iPhone 15 Plus	iPhone 17e
iPhone 11 Pro Max	iPhone 13 Pro	iPhone 15 Pro	iPhone 17
iPhone 12 (2nd gen+)	iPhone 13 Pro Max	iPhone 15 Pro Max	iPhone Air
iPhone 12 mini	iPhone 14	iPhone 16e	iPhone 17 Pro
iPhone 12	iPhone 14 Plus	iPhone 16	iPhone 17 Pro Max
iPhone 12 Pro	iPhone 14 Pro	iPhone 16 Plus	
iPhone 12 Pro Max	iPhone 14 Pro Max	iPhone 16 Pro	

资料来源: WWDC 2026

4) **核心功能增加:** 覆盖 iOS、iPadOS、macOS 三大系统, 聚焦搜索、照片、邮件三大核心 App 的搜索逻辑优化, 设备本地搜索更精准、响应速度更快。照片 App 优化 iCloud 共享相簿, 支持安卓、Windows 多端协同; 健康 App 升级女性健康监测, 新增围绝经期、绝经期提醒功能; AirPods 新增自定义均衡器, 实现个性化音效; Apple Vision Pro 支持全景照片转为空间场景、设置为设备环境壁纸; 地图 App 升级俯瞰功能, 可结合高清航拍图像与智能视觉模型。

图 8: WWDC26 APP 更新示例: Vision Pro 全景演示



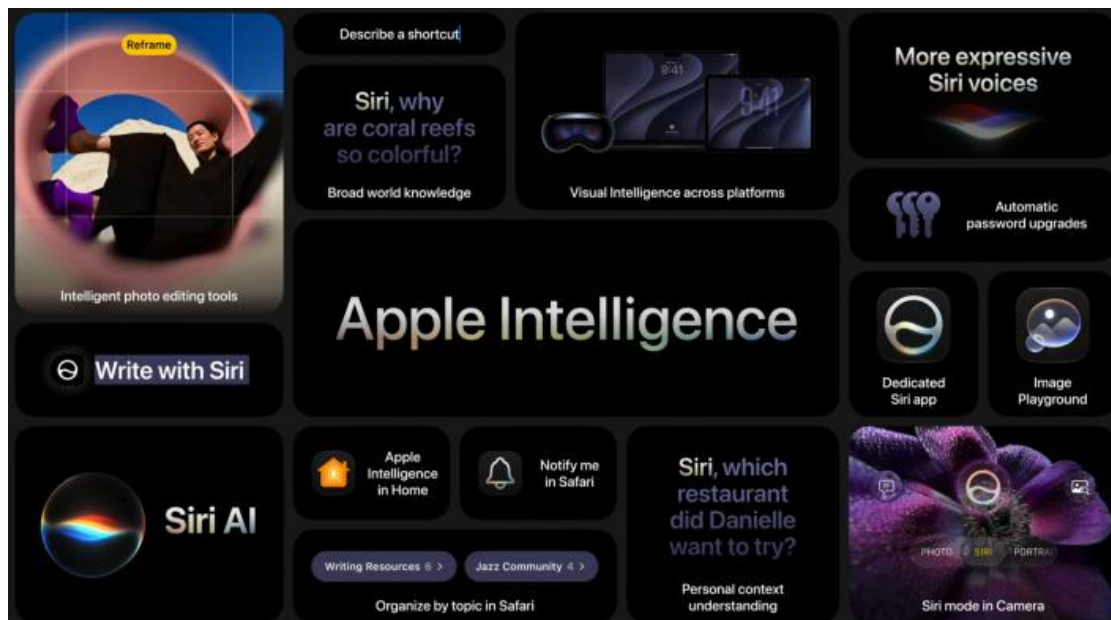
资料来源: WWDC 2026

3、苹果智能与 Siri AI

3.1 Apple Intelligence: 基础模型携手谷歌强势上线

WWDC 2026 推出了全新一代苹果智能系统, 是苹果大模型建设的重要突破。基础大模型方面, 联合引入谷歌 Gemini 系列模型核心技术, 打造新一代 AFM, 采用「端侧+云端」双运行模式, 可在云端+本地两路完成复杂运算。本地大模型方面, 推出第二版设备专属模型, 支持本地部署的语音识别、图像解析等全场景 AI 能力, 通过协调机制实现全平台全 AI 能力整合, 具有丰富知识库、屏幕感知、App 操作调用等核心能力。

图 9: 苹果 Apple Intelligence 更新增量矩阵



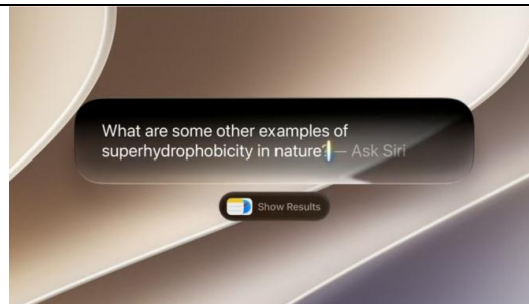
资料来源: WWDC 2026

3.2 Siri AI 与 App Actions: 类 Agent 架构横空出世, 跨 APP 操作打通端侧生态

WWDC 2026 推出的全新 Siri AI, 作为 Siri 的全新版本, 是苹果时隔两年完成的重大能力重构。技术层面, 苹果引入谷歌约 1.2 万亿参数定制的 Gemini 模型, 构建了新一代基础模型。借用 Google 模型, 整套系统运行在设备本地与私有云

计算上；功能上，Siri AI 完成三大核心能力升级：1) 具备个人语境理解能力，可调取用户短信、邮件、照片等个人数据并整合信息；2) 拥有屏幕内容感知能力，能够识别屏幕当前内容并据此回应、执行操作；3) 支持系统级跨应用操作，可依靠单条指令完成多应用相关任务。与此同时，iPhone 相机新增专属 Siri 视觉智能模式，能够识别画面内容，实现查看食物营养信息等实用功能。

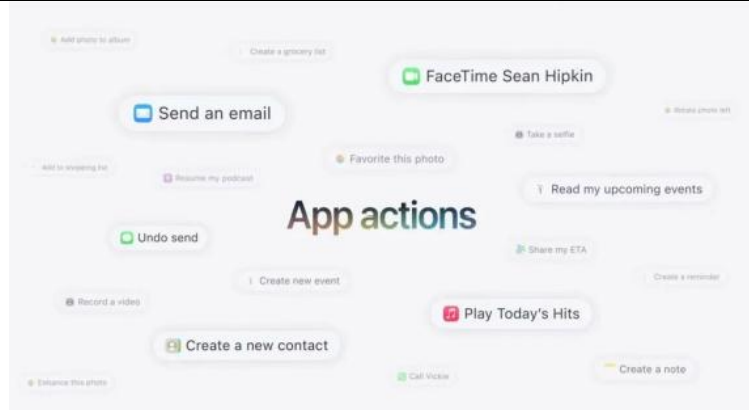
图 10: WWDC 2026 Siri AI 示例：联动 APP



资料来源：WWDC 2026

WWDC 2026 推出的 App Actions 是支撑新版 Siri 调用第三方应用的全新技术架构，核心以 App Intents 框架全面取代沿用十年的 SiriKit。相较于依赖独立扩展进程、架构繁琐的 SiriKit，App Intents 基于 Swift 原生搭建，依靠编译生成的元数据实现系统快速识别应用能力，运行流程更简洁高效。其同时增加了更丰富的实体类型、流式响应支持以及结构化的对话跟进处理能力，为 Siri 完成链式跨应用任务打下基础。

图 11: App Actions 应用关联全景图



资料来源：WWDC 2026

4、安全与信任：隐私保护系统性迭代，筑牢 AI 新时代护城河

WWDC 2026 中苹果对安全隐私体系完成了系统性迭代。其隐私承诺依托 PCC 私有云计算技术架构落地：设备无法完成的复杂 AI 任务会上传至苹果无状态服务器，在数据不存储、不被调取和不用于模型训练的情况下，且支持外部人员核验。同时，苹果针对儿童安全推出整套闭环管控方案，依托行业专家指导升级屏幕使用时长、访问权限、通信防护等工具，新增“请求浏览、时间分配额度、通信安全升级”等家长管控能力，通信安全检测范围拓展至暴力、血腥内容，所有内容识别和图像处理均在设备本地完成。

图 12: WWDC 2026 安全与信任更新内容矩阵



资料来源：WWDC 2026

此外，iOS 27 将 SynthID 水印技术设为系统强制标准，实现 AI 内容溯源的重大升级。SynthID 技术原理是在图像的像素级、音频的波形级嵌入不可见、不可听的数字水印，使其即使内容被截图、裁剪、压缩、二次编辑，水印依然可以被检测出来。意味着从 iOS 27 开始，每一张 AI 生成或编辑过的图像，在像素层面都携带了一个可被检测但不可被肉眼看见的数字签名。目前 OpenAI、NVIDIA、Kakao、ElevenLabs 等巨头均已宣布接入这套标准。

5、投资建议：

5.1 股价梳理：多重预期一致表现，价值兑现成关键因素

WWDC2026 前后市场表现与苹果当前的战略动向基本一致。长久以来，苹果在机载智能兑现方面频频拖延（如 iPhone 16 核心板 Siri 兑现延期、基础大模型建设不利等）。资本市场显示，当地时间 6 月 8 日，苹果股价开盘后短暂涨幅达 3% 后迅速收跌至 1.89%，市值跌幅约 850 亿美元。此前《连线》（The Wired）报道，苹果有望于 WWDC26 发布新型硬件（如新一代 AI 智能眼镜），结合成熟的 AI 平台和清晰的 Agent 战略将推动换机需求进入新一轮增长。但 WWDC26 苹果未直接发布任何硬件产品，且 AI 战略上保持求稳的平滑增量，会后资本市场回撤有其原因。

苹果自身的 AI 战略预期可能受到多重因素的影响。公司及利益相关者更需要关注 1) 兑现速度和市场反应：Siri AI 逐渐 Agent 化，但受过往兑现延期影响反应可能偏弱。2) 技术替代：AI 模型本地和云端能力均依赖谷歌 Gemini 和云服务，且未来市场竞品尚不明朗。3) 基础建设断层：公司对 AI 基建关注度低，未来完整 Agent 落地可能受到更多限制。4) 公司政策变更：库克等管理层人事变更，叠加苹果对 OS 层的权限保护政策，可能进一步推迟实际应用的深化落地进程。5) 中国大陆市场的合规进程。

短期而言，苹果此次 AI 技术发布有望重塑长久的延期信息屏障。若叠加未来智能硬件跟进落地，有望进一步刺激换机需求，孕育新一轮增长态势。而在更长期的决策中，我们认为关键在于 AI 的实际价值兑现进度。用户可能会以更加审慎的姿态评价 AI 产品的实际效用和适用范围。以 Siri 例，2024 年发布苹果智能以来，部分功能延期兑现超过两年以上，而 Siri AI 初期产品仅支持英语，端侧 AI 功能仅对 iPhone Air、iPhone 17 Pro 与 M4、M3 SoC 且 RAM > 12GB 的 iPad 和 Mac 产品开放。而对于中国大陆市场，其本地化、监管与审查问题仍有待商

榷。总而言之，苹果 AI 产品能否从“宣称兑现”转向“事实兑现”，是决定其未来走向的关键一舞。

5.2 投资建议

我们认为，本次 WWDC 彰显了苹果对 AI 战略的稳步推进与极致产品主义的坚守。Apple Intelligence 的推出，开启了 AI 体验与系统深度融合的新阶段。我们认为，尽管目前多任务智能体及第三方 App 协同能力尚处初步探索期，苹果选择以端侧隐私安全为前提，持续打磨自身 AI 能力，展现出对用户体验和完善性的一贯追求——这一“求稳、注重扎实落地”的风格正是苹果在周期调整期仍实现 iPhone 逆势增长的底层动能。站在新一轮产品周期起点，随着 Apple Intelligence 逐步普及和下半年 iPhone 18 系列及创新形态(如折叠屏)发布，硬件与 AI 协同创新有望持续引领高端市场新趋势。我们建议围绕苹果自身产品力和 AI 体验升级主线持续跟踪中长期价值机会。

盈利预测方面，我们维持 FY2026-2028 苹果营收 4,686/5,030/5,345 亿美元、GAAP 净利润 1,255/1,360/1,457 亿美元预测，维持对苹果“买入”评级。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万美元)	391,035	416,161	468,556	502,988	534,537
营业收入增长率(%)	2.0	6.4	12.6	7.3	6.3
GAAP 净利润(百万美元)	93,736	112,010	125,463	135,962	145,688
GAAP 净利润增长率(%)	(3.4)	19.5	12.0	8.4	7.2
基本 EPS(美元)	6.11	7.49	8.68	9.68	10.67
市盈率	48	39	33	30	27

资料来源：彭博，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-10；我们预测 FY2026-28 加权平均股数分别 144/140/136 亿股

6、风险提示

1、宏观经济与下游需求恢复不及预期风险：公司的运营和业绩在很大程度上取决于全球和区域经济状况，不利的经济状况可能会对公司的业务、经营业绩和财务状况产生重大不利影响。不利的宏观经济状况，包括增长缓慢或衰退、高失业率、通货膨胀、信贷紧缩、利率上升等宏观经济因素，可能会对消费者信心和支出产生不利影响，并对公司产品和服务需求产生重大不利影响。受到整体宏观经济环境不确定性的影响，若下游需求复苏不及预期，可能导致相关产业链公司业绩承压。

2、地缘政治风险：公司拥有庞大的全球业务，美国以外的销售额占公司总净销售额的大部分，总体上受益于国际贸易的增长。公司几乎所有的制造全部或部分依靠中国大陆、印度、日本、韩国、中国台湾地区和越南的外包合作伙伴完成。对国际贸易的限制，例如对货物、技术或数据进出口的关税和其他管制，可能会对公司的运营和供应链产生重大不利影响，并限制公司向客户提供和分销其产品和服务的能力。

3、技术升级不及预期：公司成功竞争的能力很大程度上取决于确保持续和及时地向市场推出创新的新产品、服务和技术。公司在新技术和新产品的研发方面进行了大量投资，如果技术升级进展不及预期，公司可能无法成功开发和营销新产品和服务。

4、市场竞争加剧风险：公司的产品和服务在竞争激烈的全球市场中提供，其特点是激烈的价格竞争和毛利率下行压力、频繁推出新产品和服务、产品生命周期短、行业标准不断发展、产品价格和性能特征的持续改进、竞争对手对技术进步的快速采用以及消费者和企业对价格的敏感性。近年来，国内企业逐步追赶龙头，部分产品已初步具有国际竞争力，并且具有低价的显著优势。若市场竞争加剧，将对相关公司营收和利润带来不利影响。

财务报表与盈利预测

利润表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营收入	391,035	416,161	468,556	502,988	534,537
硬件产品	294,866	307,003	345,208	364,838	381,190
服务业务	96,169	109,158	123,349	138,150	153,347
营业成本	(210,352)	(220,960)	(241,290)	(255,420)	(267,792)
毛利	180,683	195,201	227,267	247,568	266,746
营业开支	(57,467)	(62,151)	(75,906)	(85,508)	(95,148)
其它收入	269	(321)	(200)	(200)	(200)
其他支出	0	0	0	0	0
营业利润	123,485	132,729	151,161	161,860	171,398
财务成本净额	0	0	0	0	0
应占利润及亏损	0	0	0	0	0
税前利润	123,485	132,729	151,161	161,860	171,398
所得税开支	(29,749)	(20,719)	(25,697)	(25,898)	(25,710)
净利润	93,736	112,010	125,463	135,962	145,688
少数股东权益	0	0	0	0	0
GAAP 净利润	93,736	112,010	125,463	135,962	145,688
息税折旧前利润	134,930	144,427	163,560	175,254	185,995
息税前利润	123,485	132,729	151,161	161,860	171,398
每股收益(美元)	6.11	7.49	8.68	9.68	10.67
每股股息(美元)	0.92	1.02	1.23	1.38	1.49

现金流量表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	118,254	111,482	120,264	151,001	161,110
净利润	93,736	112,010	125,463	135,962	145,688
折旧与摊销	11,445	11,698	12,400	13,394	14,597
营运资本变动	1,492	(3,899)	(15,444)	(2,832)	(3,276)
其它	11,581	(8,327)	(2,156)	4,476	4,101
投资活动现金流	2,935	15,195	(12,479)	(11,886)	(14,310)
资本性支出净额	(9,447)	(12,715)	(15,000)	(18,000)	(21,000)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	12,382	27,910	2,521	6,114	6,690
自由现金流	114,962	93,096	100,190	89,486	97,184
融资活动现金流	(121,983)	(120,686)	(96,863)	(95,432)	(101,587)
股本变动	(400)	(395)	(450)	(450)	(400)
净债务变化	(4,459)	(7,972)	(8,166)	(7,835)	(19,928)
派发红利	(13,357)	(14,052)	(15,218)	(17,711)	(19,349)
其它长期负债变化	(103,766)	(98,267)	(73,029)	(69,436)	(61,910)
净现金流	(794)	5,991	10,922	43,682	45,214

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测

资产负债表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	364,980	359,241	402,996	461,883	522,630
流动资产	152,987	147,957	188,633	246,027	304,061
现金及短期投资	29,943	35,934	46,856	90,538	135,752
有价证券及短期投资	35,228	18,763	15,763	12,763	9,763
应收账款	33,410	39,777	56,227	62,874	69,490
存货	7,286	5,718	7,239	7,663	8,034
其它流动资产	47,120	47,765	62,549	72,190	81,023
非流动资产	211,993	211,284	214,363	215,856	218,569
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	45,680	49,834	50,522	53,311	57,969
其他非流动资产	166,313	161,450	163,842	162,545	160,600
总负债	308,030	285,508	282,018	285,653	276,061
流动负债	176,392	165,631	178,620	194,541	195,459
应付账款	68,960	69,860	72,387	76,626	80,337
短期借贷	20,879	20,329	18,163	15,728	0
其它流动负债	86,553	75,442	88,070	102,187	115,122
长期负债	131,638	119,877	103,398	91,112	80,602
长期债务	85,750	78,328	72,328	66,928	62,728
其它	45,888	41,549	31,070	24,184	17,874
股东权益合计	56,950	73,733	120,978	176,230	246,569
股东权益	56,950	73,733	120,978	176,230	246,569
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	364,980	359,241	402,996	461,883	522,630

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼