



机器人行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

具身智能组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

具身智能写入新质生产力顶层文件，产业景气度向上趋势持续

核心观点

机器人：景气度加速向上，具身智能纳入新质生产力，国内顶层政策支持未来有望强化。10 月 9 日，新华社授权发布《中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见》，具身智能列入前瞻布局的未来产业，人形机器人纳入“人工智能+”行动新一代智能终端场景应用，未来国内顶层政策支持力度有望进一步强化。

海外巨头加速入局，产业迭代在加速。10 月 7 日，根据 The Information，英伟达正讨论向 Figure 追加投资约 10 亿美元。近期，谷歌发布 Gemini Robotics2、微软打造人形机器人 Azure 云算力平台，海外巨头陆续加速布局人形产业，产业迭代仍在加速期。

Tesla 机器人工厂产线产能提升迅速，供应链订单景气度边际提升明显，关注市场一致预期被打破的可能性。近期，Tesla 机器人工厂自动化产线安装测试加速，工厂产能提升至周产数百台；新连续自动化生产线建成后，预计攀升至周产 1k。目前市场一致预期是订单持续性较弱，若周产景气度保持 2 个季度以上，市场预期将会扭转。

投资建议

26 年是人形机器人 0-1 跨越的重要节点，随着国内外供应链排产提升，国产链头部本体、海外特斯拉等出货量规模有望从数千台跨越到数万台，应用场景主要来自于文娱商演、科研教育、数据采集、导览导购等。由于行业的卡在数据和算法，全球本体有望迈入数据飞轮竞赛，重点关注五大方向：(1) 特斯拉链的收敛：围绕确定性和空间，重点关注：拓普集团、三花智控等。(2) 技术迭代与收敛：看好电驱动新技术（谐波磁场电机、GaN）、灵巧手（电子手套、新型基材）、新材料（peek）、高端轴承等相关标的。(3) 海外其他供应链的机会：苹果、谷歌、OpenAI、Figure 等都陆续迈入 0-1，重点关注银轮股份以及电子链标的相关机会。(4) 国内本体和应用垂类机会：宇树、智元、乐聚、银河通用等陆续上市，关注供应链以及本体标的。(5) 围绕长期确定性，布局“优质格局”的标的：重点关注绿的谐波、奥比中光等。

风险提示

(1) 机器人量产及订单交付不及预期 (2) 商业化场景落地不及预期 (3) 数据质量及模型泛化能力不及预期 (4) 核心零部件研发及量产进度不及预期 (5) 行业竞争加剧及产品价格下降风险



内容目录

一、机器人.....	3
1.1 行业动态.....	3
1.2 本体.....	4
1.2.1 优必选携手一汽-大众推进人形机器人落地，汽车制造场景加速验证.....	5
1.2.2 Agility 披露 Digit 5 超 3 亿美元订单，人形机器人 SPAC 上市进入倒计时.....	6
1.3 数据和模型.....	7
1.3.1 本溯智能：以“动作原生”In-Context 范式挑战主流 VLA 路线.....	7
1.4 核心零部件.....	8
1.4.1 长盈精密人形机器人精密零组件交付破百万件.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 本周行业重大事件梳理	3
图表 2： 本周本体公司边际变化汇总	4
图表 3： 优必选机器人在工厂中应用表现	6
图表 4： Agility Digit 5 人形机器人产品展示	6
图表 5： 本周数据及模型进展汇总	7
图表 6： 本溯智能 xAIR 科研“XVLA”具身基础模型技术路线	8
图表 7： 本周核心零部件及基础设施进展	8
图表 8： 长盈精密人形机器人精密零组件产品矩阵	9



一、机器人

行业景气度：加速向上，具身智能纳入新质生产力，国内顶层政策支持未来有望强化。

(1) **顶层政策定调与基础设施成网形成共振。**10月9日中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，具身智能列入前瞻布局的未来产业，人形机器人纳入“人工智能+”行动；央视《新闻联播》报道全国已建成启用70多家具身智能训练场，在建及规划40余家，头部数据平台累计交付150万小时人类视频数据，具身智能基础设施加速成网。

(2) **假期真实场景验证与行业数据兑现同步推进。**国庆假期近30家具身智能企业数千台机器人在文旅、零售等消费场景实景上岗，机器人租赁日租金由万元级降至千元以下；IDC数据显示26H1全球人形机器人出货量近2.5万台、同比+432.1%，中国市场占比约77.9%；沙利文数据显示26H1全球行业收入5.4亿美元、已超2025全年，收入前五均为中国厂商。

(3) **海外本体资本化进入提速阶段。**特斯拉加速量产进程，英伟达拟再投Figure约10亿美元、Agility披露超3亿美元订单并推进SPAC上市、波士顿动力换帅押注商业化。

1.1 行业动态

事件：

(1) 10月9日，新华社授权发布《中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见》，具身智能列入前瞻布局的未来产业，人形机器人纳入“人工智能+”行动新一代智能终端场景应用。

(2) 10月8日，央视《新闻联播》报道全国已建成启用70多家具身智能训练场，在建、规划40余家，形成长三角、京津冀、珠三角三大核心集群。

(3) 10月8日，IDC发布报告：26H1全球人形机器人出货量近2.5万台，同比增长432.1%；中国市场出货超1.9万台、占比约77.9%。

(4) 10月7日，波士顿动力任命前亚马逊Alexa及通用人工智能首席科学家Rohit Prasad出任CEO，明确以产品化和规模商业化为核心任务。

(5) 10月6日，国内首部4K人形机器人纪录片《破茧：机甲“擎”时代》在广东卫视首播，历时8个月跟踪深圳众擎机器人创业至量产全过程。

(6) 10月9日，《科创板日报》复盘国庆假期机器人大规模实景上岗：近30家企业布局文旅、零售等消费赛道，全国投入运行机器人总量达数千台，租赁日租金由万元级跌至不足千元。

点评：节后首周板块迎来政策与基本面双重催化。顶层文件将具身智能列入未来产业、人形机器人纳入“人工智能+”行动，政策定调由地方试点上升至国家层面；央视《新闻联播》报道训练场成网，数据基础设施由企业自采走向规模化供给；IDC数据与假期复盘确认出货高增与真实场景验证同步推进，租赁价格下行倒逼行业由表演经济转向真实生产力；波士顿动力换帅加码商业化，显示海外传统机器人公司加速转型。

图表1：本周行业重大事件梳理

文件/活动/机构	时间	具体内容
《关于发展新质生产力的意见》印发	10月9日	新华社授权发布《中共中央 国务院关于发展新质生产力的意见》。文件第八条“前瞻布局未来产业”明确推动具身智能等未来产业发展、建立未来产业投入增长和风险分担机制；第十条“全面实施‘人工智能+’行动”提出加快推进人形机器人等新一代智能终端场景应用，因地制宜布局国家人工智能行业应用中试基地和高价值应用场景。
央视《新闻联播》报道具身智能训练场建设	10月8日	央视《新闻联播》报道“我国具身智能产业化加速落地”：全国已建成启用70多家具身智能训练场，在建、规划40余家，形成长三角、京津冀、珠三角三大核心集群；中关村企业具身智能数据平台已交付150万小时人类视频数据，量级全球领先；工信部等部委实景实训专项行动构建“实景实训—数据沉淀—产品迭代—规模部署”闭环。
IDC 全球人形机器人出货量报告	10月8日	IDC发布报告：26H1全球人形机器人出货量近2.5万台，同比增长432.1%；中国市场出货超1.9万台、占全球77.9%；IDC预测2030年全球出货量将突



文件/活动/机构	时间	具体内容
		破 75 万台。
波士顿动力换帅	10 月 7 日	波士顿动力任命前亚马逊高级副总裁、Alexa 及通用人工智能首席科学家 Rohit Prasad 出任 CEO，为公司 1992 年成立以来首位外部聘任 CEO，任务明确为推动智能机器人产品化、实现规模商业化。
人形机器人纪录片《破茧》首播	10 月 6 日	国内首部 4K 超高清人形机器人纪录片《破茧：机甲“擎”时代》在广东卫视首播，历时 8 个月单一主体全景式跟踪深圳众擎机器人，记录其从城中村创业、保密实验室到量产车间、格斗赛场的全过程。
国庆假期机器人实景上岗复盘	10 月 9 日	《科创板日报》假期盘点：国庆期间近 30 家具身智能企业布局文旅、零售等消费赛道，全国投入运行机器人总量达数千台；二级市场机器人租赁日租金从 2025 年初的万元级跌至不足千元；智元灵犀担任品牌门店“一日店长”，跨维智能 30 余个机器人商业小站假期接待超 11 万人次。

来源：人民网、国家互联网信息办公室、IDC、波士顿动力、新快报、凤凰网、滚动播报、国金证券研究所

1.2 本体

事件：

(1) 10 月 5 日，沙利文《2026 年全球人形机器人市场研究报告》要点披露：26H1 全球人形机器人收入 5.4 亿美元、已超 2025 全年，收入前五均为中国厂商。

(2) 10 月 6 日，Agility Robotics 举办分析师与投资者日，已披露 Digit 5 已获超 3 亿美元多年期订单，历代 Digit 累计真实工况运行超 6.5 万小时，SPAC 合并预计 2026Q4 以“AGLT”登陆纳斯达克。

(3) 10 月 7 日，The Information 报道英伟达正讨论向 Figure 追加投资约 10 亿美元，本轮融资投前估值约 380 亿美元。

(4) 近期，Tesla 持续推进 Optimus 人形机器人量产准备工作，加快生产体系建设，长期生产目标从 1000 台提高每周 2 万台。

(5) 10 月 8 日，路透报道德国机器人企业 RobCo 完成新一轮融资，公司估值达到 10 亿美元，加速工业机器人及智能制造业务拓展。

(6) 10 月 8 日，优必选官宣与一汽-大众达成战略合作，共同推进具身智能机器人在物流领域的应用场景开发及测试；公司披露柳州万台级超级智慧工厂已投产，2025 年全尺寸人形机器人销量 1079 台、收入 8.2 亿元居全球第一。

点评：本周本体端的边际变化主要集中在海外资本化、场景合作升级和估值消化三个方向。海外方面，特斯拉加速量产进程，德国机器人企业 BobCo 在获融资、波士顿动力换帅押注商业化，头部公司“资本—订单—产能”协同提速；国内方面，优必选与一汽-大众合作由质检工位升级至物流链条，沙利文数据确认中国厂商包揽全球收入前五。

图表2：本周本体公司边际变化汇总

公司/主体	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
RobCo		10 月 8 日，路透报道德国机器人企业 RobCo 完成新一轮融资，公司估值达到 10 亿美元。本轮融资后，公司进一步加码工业机器人及智能制造业务拓展，推动模块化机器人解决方案在制造业场景中的应用。	
Agility Robotics	10 月 6 日，Agility Robotics 举办分析师与投资者日，披露下一代人形机器人 Digit 5 已获得超 3 亿美元多年期订单，历代 Digit 累计真实工况运行超过 6.5 万小时，客户包括舍		



公司/主体	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
	弗勒、GX0、丰田加拿大工厂等，商业化订单与实际运行数据持续验证。		
优必选	10月8日，优必选官宣与一汽-大众达成战略合作，共同推进具身智能机器人在物流领域的应用场景开发及测试，围绕智能制造场景建设示范应用，加速人形机器人解决方案在汽车产业链中的落地，合作范围由质检工位进一步延伸至搬运、分拣等物流环节。	柳州万台级超级智慧工厂已投产。	
特斯拉			近期,Tesla持续推进Optimus人形机器人量产准备工作,加快生产体系建设。Tesla正在推进Fremont工厂Optimus生产线布局,并调整部分制造资源支持机器人生产。目前Optimus产线已进入爬坡阶段,产量较此前小批量测试阶段明显提升,长期生产目标从1000台提高每周2万台。
行业-沙利文	10月5日,沙利文《2026年全球人形机器人市场研究报告》披露,26H1全球人形机器人收入达到5.4亿美元,已超过2025全年水平,收入前五均为中国厂商,合计市场份额超过五成,行业商业化进程持续推进。		
英伟达		10月7日,The Information报道英伟达正讨论向Figure追加投资约10亿美元,本轮融资投前估值约380亿美元。英伟达持续加码人形机器人领域,进一步加深英伟达芯片在市場中的主导地位。	

来源: The Information、证券时报、wedoany、It之家、Zaker、路透社、AI Insider、国金证券研究所

1.2.1 优必选携手一汽-大众推进人形机器人落地，汽车制造场景加速验证

10月8日，优必选与一汽-大众汽车有限公司达成战略合作，双方将共同推进具身智能机器人在物流领域的应用场景开发及测试，围绕智能制造场景建设示范应用，加速人形机器人解决方案在汽车产业链中的落地。优必选持续推进工业级人形机器人Walker系列产品商业化，目前已围绕汽车制造、智慧物流等场景开展应用探索。



图表3: 优必选机器人在工厂中应用表现



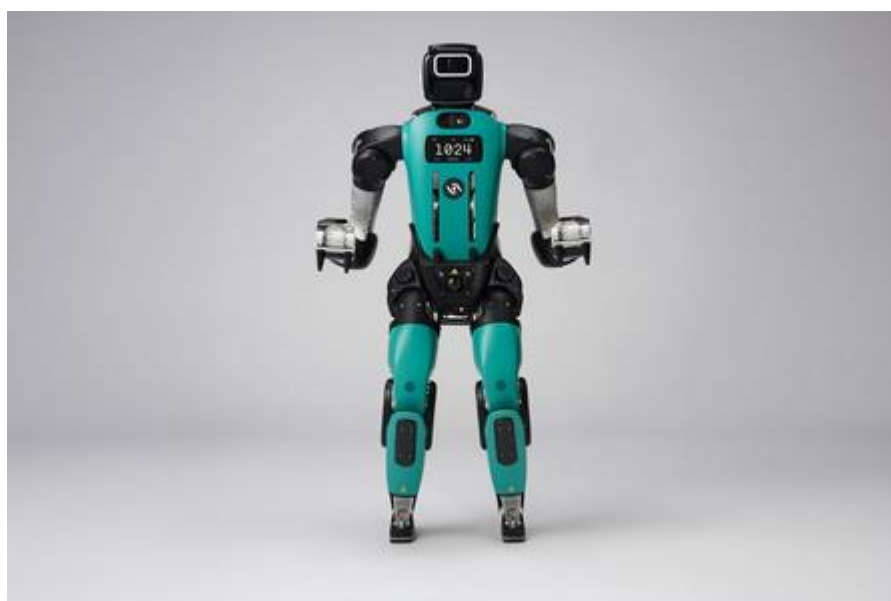
来源: 优必选、国金证券研究所

此前, Walker 系列机器人已进入汽车工厂开展实训及测试, 覆盖生产线巡检、零部件搬运、质量检测等任务。本次与一汽-大众合作进一步拓展人形机器人在汽车制造体系中的应用范围。

1.2.2 Agility 披露 Digit 5 超 3 亿美元订单, 人形机器人 SPAC 上市进入倒计时

10 月 6 日, Agility Robotics 在纽约举办分析师与投资者日, 披露下一代人形机器人 Digit 5 截至 2026 年 5 月已获超 3 亿美元多年期订单, 历代 Digit 累计真实工况运行超 6.5 万小时, 客户包括舍弗勒、GX0、丰田加拿大工厂等; 公司与 Churchill Capital XI 的 SPAC 合并已向 SEC 提交 S-4 文件, 预计 26Q4 交割后以“AGLT”登陆纳斯达克 (6 月公布时估值约 25 亿美元、拟募资 6.2 亿美元), 有望成为美股首批人形机器人整机上市公司之一。

图表4: Agility Digit 5 人形机器人产品展示



来源: Agility、国金证券研究所

Digit 5 主打人机协作场景下的安全规模化作业, Agility 并与 FORT Robotics 共建含 Offboard Safety Bridge 的安



全架构，将安全边界由机器人本体延伸至工厂设施接口，指向人机混行合规这一规模化前置条件。

1.3 数据和模型

事件：

(1) 10月5日，人民日报刊发《因地制宜发展具身智能产业》，报道浙江上虞部署40台数据采集机器人累计采集高精度操作数据超15万条，汇入区域具身智能数据底座并反哺垂直模型训练。

(2) 10月6日，旧金山Physical AI公司Multiply Labs完成7500万美元B轮融资，以机器人自动化生物药制造，NantWorks领投，阿斯利康等参投。

(3) 10月8日，灵生科技完成亿元级A轮融资，自研跨本体具身模型统一架构RUDA，使具身智能体与机器人本体连接成一个整体。

(4) 10月8日，本溯智能完成种子轮融资，由五源资本领投，研发“动作原生”In-Context具身基础模型，目标换场景后无需重新训练、几分钟内现场适应。

点评：本周数据及模型侧的边际变化集中在数据基础设施、区域数据闭环与早期模型资产三个方向。人民日报报道上虞“场景开放—数据采集—模型反哺”闭环，数据采集与真实业务场景的绑定加深；灵生科技、本溯智能同日披露融资，跨本体统一架构与动作原生In-Context基模成为新方向。

图表5：本周数据及模型进展汇总

主体/模型	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
上虞具身智能数据底座		部署40台数据采集机器人持续采集真实工况数据，累计获取高精度操作数据超15万条；传化集团宣布开放300个产业场景。	形成“场景开放—数据采集—模型反哺”区域闭环，数据汇入区域具身智能数据底座并反哺垂直领域模型训练。
灵生科技		10月8日，灵生科技完成亿元级A轮融资，公司自研跨本体具身模型统一架构RUDA，使具身智能数据与模型训练需求推进技术布局。本轮融资将支持公司进一步完善具身模型研发体系，推动跨本体智能能力发展。	
本溯智能		10月8日，本溯智能完成种子轮融资，由五源资本领投，公司聚焦具身基础模型研发，围绕“动作原生”技术路线展开布局，目标通过基础模型能力提升机器人在复杂场景中的适应能力。	本溯智能研发“动作原生”In-Context具身基础模型，将动作作为模型核心表达方式，目标实现机器人在更换场景后无需重新训练，并能够在几分钟内完成现场适应。
Multiply Labs	10月6日，旧金山Physical AI公司Multiply Labs完成7500万美元B轮融资，公司围绕机器人自动化生物药制造展开业务布局，主要应用于基因疗法、mRNA等复杂药物生产流程，推动机器人技术在生物制造场景中的商业化落地。	本轮融资由NantWorks领投，阿斯利康等机构参与投资。公司通过资本投入进一步推进机器人自动化制造体系建设，加速Physical AI技术在医药制造领域的应用拓展。	

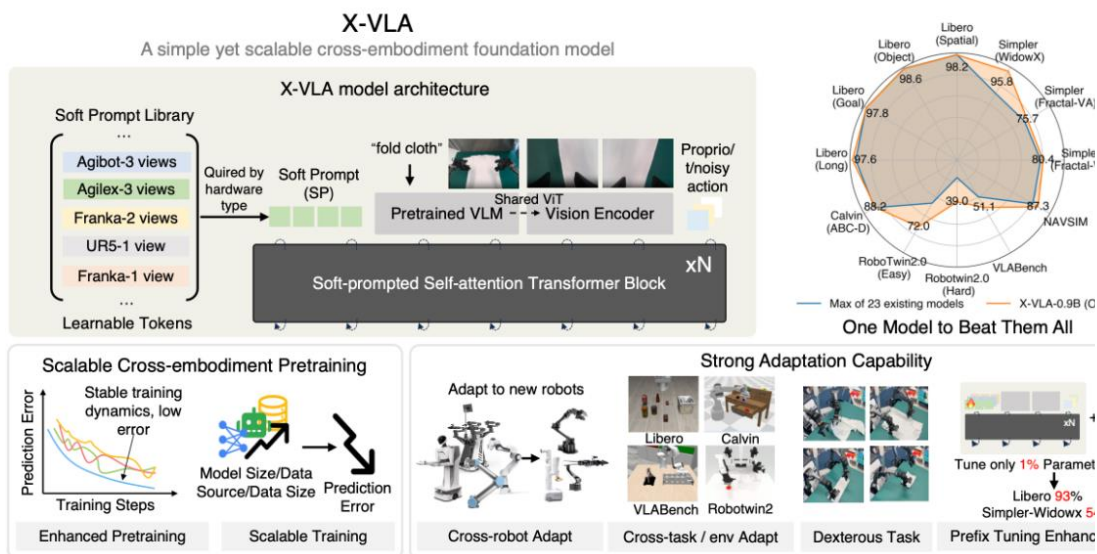
来源：人民网、星河观品牌网、投中网、灵生科技、MSN、国金证券研究所

1.3.1 本溯智能：以“动作原生”In-Context 范式挑战主流 VLA 路线

10月8日，本溯智能（BASAL Intelligence）披露完成种子轮融资，由五源资本领投，常春藤资本、线性资本、华山资本跟投。公司由清华AIR首届博士生李健雄于2026年7月创立，首席科学家为清华AIR副教授詹仙园，创始团队覆盖模型、交互、硬件、数据与评测全链路。其技术路线不追随“预训练基模+后训练部署”的主流VLA范式，而是将动作作为模型的核心表达方式，主要模型容量用于动作生成，围绕动作、任务反馈、失败纠正与人类示范建模，并通过长上下文组织连续物理交互，目标是面对未见场景、任务或本体时无需重新训练，仅凭少量示范和自主尝试在几分钟内完成现场适应。



图表6：本溯智能 xAIR 科研“XVLA”具身基础模型技术路线



来源：清华智能产业研究院、国金证券研究所

该路线由两项核心技术支撑：跨具身模型 X-VLA 以不足 1000 小时预训练数据在多项第三方评测取得领先，并助团队从 400 余支队伍中夺得 IROS 2025 智元机器人挑战赛总冠军；隐空间世界模型 ODEWorld 通过连续物理时间的隐空间建模，为长时序物理信息表达与 In-Context Learning 提供基础。

1.4 核心零部件

事件：

(1) 10 月 8 日，长盈精密在互动平台披露，2026 年 1-8 月累计交付超过 110 万件人形机器人精密零组件，三、四季度订单相比上半年增速更快，正积极扩产。

(2) 10 月 8 日，触觉智能企业灵感机器人完成数千万元天使轮融资，力合资本、合肥创新投等参投，主攻指尖视觉触觉传感器、六维力觉传感器与电子皮肤。

(3) 10 月 8 日，OFweek 报道 Reward AI 可穿戴设备 Ominibody Hand 采用 PK6 MAX GEN3 多维触觉传感器，触觉传感商业化路径持续分化。

(4) 10 月 9 日，南京酷灵机器人宣布完成数千万元天使轮融资，由百联挚高基金管理的南京六合经开产业投资基金独家领投。

点评：受假期影响，本周零部件板块公司端事件以节后互动平台回复与公告为主，亮点在于交付数据兑现：长盈精密披露前 8 月人形机器人精密零组件交付超 110 万件且三四季度订单提速，规模化供货正在落地；触觉赛道热度延续，灵感机器人完成天使轮融资，帕西尼多维触觉传感器获海外可穿戴设备采用，触觉厂商围绕零部件、数采工具、数据与模型的商业化路径分化。

图表7：本周核心零部件及基础设施进展

零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
长盈精密	10 月 8 日公司在平台披露，公司 2026 年 1-8 月累计交付超过 110 万件人形机器人精密零组件，三、四季度订单相比上半年增速更快，正根据客户需求积极扩产，人形机器人零部件业务进入交付阶段。		
灵感机器人		10 月 8 日，触觉智能企业灵感机器人完成数千万元天使轮融资，由力合资本、合肥创新投等机构参与投资，公司围绕指尖视觉触觉传感器、力觉传感器	



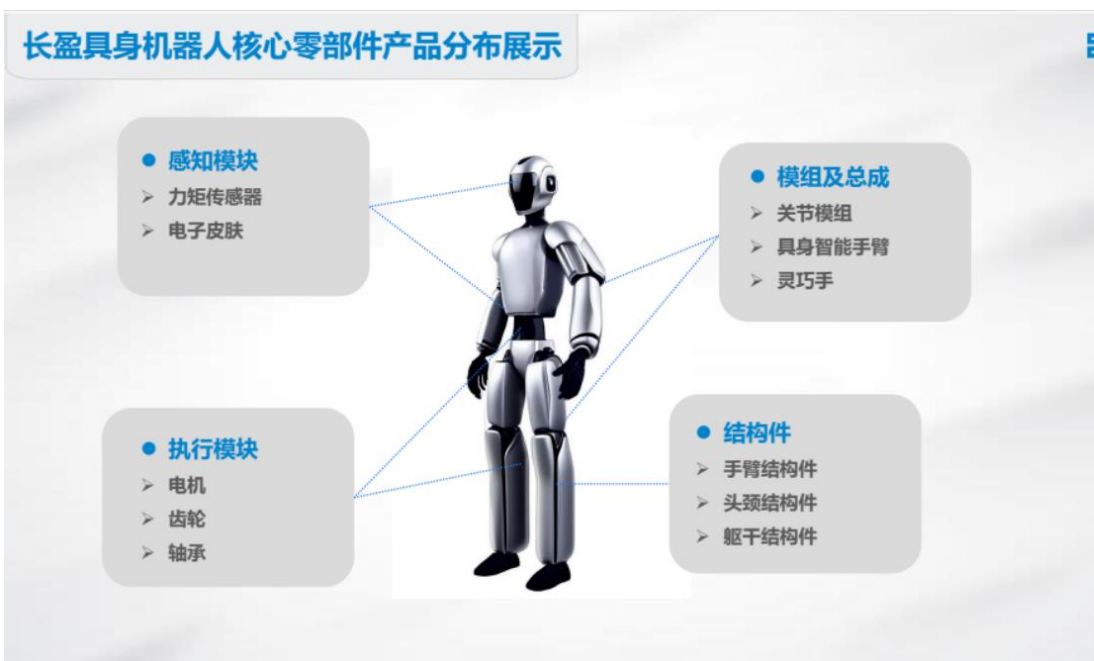
零部件公司	商业化进展	融资与战略布局	产品边际突破
		及电子皮肤等方向推进触觉感知技术商业化布局。	
帕西尼感知	10月8日,OFweek报道Reward AI 可穿戴设备 Ominibody Hand 采用帕西尼 PX6AX GEN3 多维触觉传感器,触觉传感器应用场景进一步拓展。随着机器人从运动控制向精细操作演进,触觉感知需求持续提升,行业商业化路径正由机器人本体配套向可穿戴设备、数据采集工具等方向延伸。		
南京酷灵机器人		10月8日,OFweek报道Reward AI 可穿戴设备 Ominibody Hand 采用帕西尼 PX6AX GEN3 多维触觉传感器,触觉传感器应用场景进一步拓展。随着机器人从运动控制向精细操作演进,触觉感知需求持续提升,行业商业化路径正由机器人本体配套向可穿戴设备、数据采集工具等方向延伸。	

来源：每日经济新闻、灵感机器人、Ofweek、商业计划书、微克网机器人、国金证券研究所

1.4.1 长盈精密人形机器人精密零组件交付破百万件

10月8日，长盈精密已与国内外多家人形机器人头部品牌建立紧密合作，2026年1-8月累计交付超过110万件人形机器人精密零组件，并明确三、四季度订单相比上半年增速更快，正根据客户需求积极扩产，显示下半年人形机器人零部件放量节奏明显提速。产品矩阵方面，公司覆盖灵巧手传动件、旋转执行器核心传动件、丝杠核心传动件、躯干大尺寸传动件及骨骼结构件等核心高精度部件，已具备从核心零件到整机组装的能力；参股企业国森科专注谐波减速器及精密传动产品的设计研发与生产，形成“零组件+减速器”协同卡位。

图表8：长盈精密人形机器人精密零组件产品矩阵



来源：长盈精密、国金证券研究所



风险提示

- (1) 机器人量产及订单交付不及预期：当前头部厂商正由小批试制向规模量产过渡，若产线爬坡、良率提升、供应链配套或订单交付进度低于预期，可能影响行业商业化节奏。
- (2) 商业化场景落地不及预期：当前机器人应用仍以文旅、零售、清洁、物流等场景试点和初步规模部署为主，若实际运行稳定性、人工替代效率或客户复购不及预期，可能影响后续场景复制。
- (3) 数据质量及模型泛化能力不及预期：具身智能模型对真实场景数据规模、质量和多样性要求较高，若数据有效性不足或模型在未见环境、长时序任务中的泛化能力提升较慢，可能限制机器人实际应用范围。
- (4) 核心零部件研发及量产进度不及预期：灵巧手、关节模组、减速器、传感器等核心部件仍处于持续迭代和扩产阶段，若性能、可靠性、成本或量产一致性未达到本体厂商要求，可能影响整机放量。
- (5) 行业竞争加剧及产品价格下降风险：随着本体及零部件厂商加快新品发布和产能建设，减速器等环节扩产加速，若价格下降快于成本优化速度，可能对相关企业盈利能力造成压力；同时板块估值波动加大，海外融资事项仍存在落地不确定性。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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