

海外

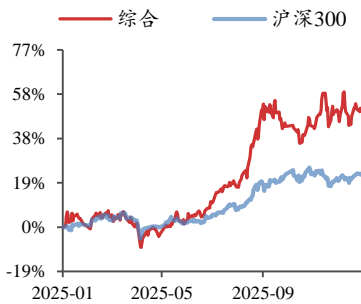
2026 年 01 月 04 日

昆仑芯启动港股 IPO，关注 MiniMax 多模态机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《晶圆代工工厂涨价，深蓝首批 L3 车辆上路——行业周报》-2025.12.28

《国内 L3 级准入试点许可，百融云硅基员工+ Anthropic Skill 范式发布，关注 Agent 产业机会——行业周报》-2025.12.21

《存储依然高景气，H200 有望获批对华出口——行业周报》-2025.12.14

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

杨哲（分析师）

zhangkel@kysec.cn

证书编号：S0790523070001

荀月（分析师）

yangzhe@kysec.cn

证书编号：S0790524100001

● 互联网：昆仑芯开启港股上市进程，国产算力需求有望持续增长

短期电商同期存在国补高基数影响，本地生活竞争仍激烈，多条业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，AI 应用有望带动推理需求持续增长，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯正式启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、拼多多，百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

● AI：大模型概念股集中上市在即，关注 MiniMax 多模态机会

智谱、MiniMax 将分别于 2026 年 1 月 8 日、1 月 9 日于香港联交所上市，成为国产大模型上市的第一批重要标的，其中 MiniMax 发行价格区间为 151-165 港元，计划发行总数 2538.922 万股。预计 MiniMax 本次募资区间为 38.3-41.9 亿港元，股份市值区间为 461.23-503.99 亿港元。公司自 2023 年以来，公司收入每年同比均有数倍增长，截至 2025 年前三季度，公司实现收入 5343.7 万美元，同比增长 175%，且净亏损率持续收窄，有着包括订阅制、充值、广告营销等多样化的创收模式，已具备如海螺、星野/Talkie 等较为成熟的应用，后续扭亏值得期待。从 12 月的数据来看，MiniMax M2 模型仍处于第二梯队。此外，MiniMax 是主要大模型厂商中唯一一个布局了多模态的非大厂玩家。在公司较优优势的图生视频领域，公司模型排名当前仍处于前 10 名，在文生语音领域，公司亦维持领先地位。

● 智能驾驶：Robotaxi 蓄势待发，关注产业链机会

随着我国 L3 级自动驾驶迈出从测试阶段到商业化应用的关键一步。随着技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地。

● 投资建议：

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，AI 应用有望带动推理需求持续增长，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯正式启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、拼多多，百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

计算机：AI 需求可预见性提升，软件侧亦孕育机会，重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业，受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式等，此外关注即将上市的 AI 大模型标的 MiniMax；

汽车&自动驾驶：国内 L3 级获得准入试点许可，高阶智驾商业化有望迎来拐点；随技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地，Waymo 估值扩张。受益标的：整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉；自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W；零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

风险提示：软件及产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 互联网：昆仑芯开启港股上市进程，国产算力需求有望持续增长	3
2、 AI：大模型概念股集中上市在即，关注 MiniMax 多模态机会	5
3、 技术、成本、政策推动下 Robotaxi 有望加速落地	9
4、 周度数据更新	12
5、 投资建议：	15
6、 风险提示	15

图表目录

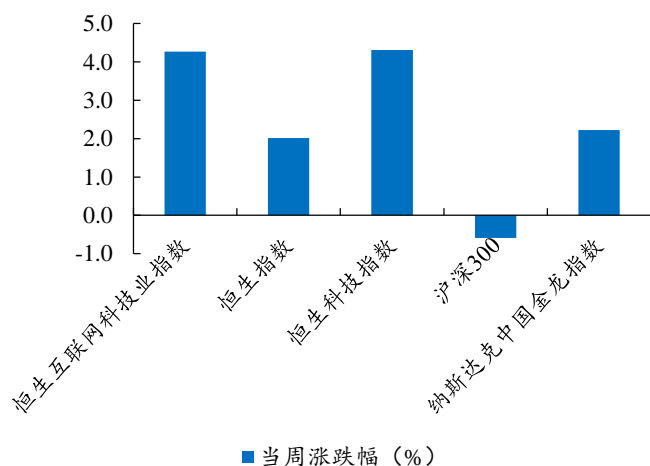
图 1： 2025.12.29-2026.1.2 恒生互联网科技业涨 4.3%	3
图 2： 2025.12.29-2026.1.2 百度集团-SW 涨 20.3%	3
图 3： 为智能计算而生的昆仑芯 XPU 架构	4
图 4： 昆仑芯 SDK 可以提供从底层驱动环境到上层模型转换等全栈的软件工具	5
图 5： MiniMax 多模态大模型布局完善	6
图 6： MiniMax 收入维持快速增长	6
图 7： MiniMax 亏损率持续收窄	6
图 8： MiniMax 多模态产品创收均衡（2025 年前三季度）	7
图 9： 2025 年 12 月 MiniMax M2 在 OpenRouter 上的 tokens 消耗仍处于第二梯队	8
图 10： 目前 MiniMax 是主要大模型厂商中唯一一个布局了多模态的非大厂玩家	8
图 11： 截止 2025 年 12 月 22 日，Hailuo 2.3 排名仍处于前 10 名	9
图 12： 截止 2025 年 12 月 22 日，Speech 2.6 排名仍旧靠前	9
图 13： Robotaxi 是 L4 级别以上自动驾驶中增长势头最为强劲的场景	10
图 14： 主机厂+自动驾驶公司+出行服务商的商业模式加速 Robotaxi 商业化	10
图 15： 中国 robotaxi 商业化阶段与要素成熟度现状	12
图 16： 本周恒生指数（2025.12.29-2026.01.02）在全球主要市场中涨幅靠前	12
图 17： 本周（2025.12.29-2026.01.02）多数指数均有所上涨（%）	13
图 18： 本周（2025.12.29-2026.01.02）恒生传媒、汽车、科技涨幅居前（%）	13
图 19： 2025 年 12 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（人民币）	13
图 20： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底	14
表 1： 昆仑芯于 2021 年 4 月首轮融资估值约 130 亿元	4
表 2： MiniMax 收费模式多元	7
表 3： 海外 Robotaxi 头部企业推进无安全员商业化落地	11
表 4： 百度、小马智行、文远知行均已开启小规模全无人商业化运营	11
表 5： 本周（2025.12.29-2026.01.02）港股通头部活跃个股资金流向银行、芯片等标的（仅计算前十大活跃个股明细）	13

1、互联网：昆仑芯开启港股上市进程，国产算力需求有望持续增长

短期电商同期存在国补高基数影响，本地生活竞争仍激烈，多条业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW、拼多多，受益标的腾讯控股。

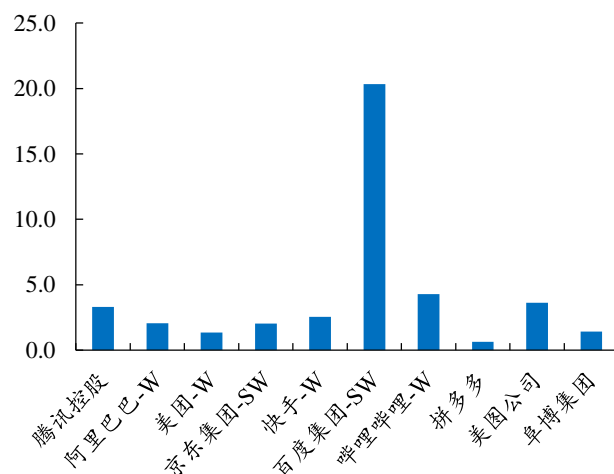
本周（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日）恒生互联网科技业指数涨 4.3%，与恒生科技指数持平（涨 4.3%），跑盈恒生指数（涨 2.0%）、纳斯达克中国金龙指数（涨 2.2%）、沪深 300 指数（跌 0.6%）。本周百度集团-SW 涨 20.3%、腾讯控股涨 3.3%。

图1：2025.12.29-2026.1.2 恒生互联网科技业涨 4.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025.12.29-2026.1.2 百度集团-SW 涨 20.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年 1 月 2 日百度集团公告港交所已确认百度可进行分拆昆仑芯，昆仑芯已于 1 月 1 日通过联席保荐人以保密形式向香港联交所提交上市申请，上市完成后仍将是百度的附属公司。昆仑芯是百度旗下自研芯片团队，2011 年开始组建，目前昆仑芯已成功推出两代通用 AI 计算处理器产品：昆仑芯 1 代 AI 芯片、昆仑芯 2 代 AI 芯片，及多款基于昆仑芯 AI 芯片的 AI 加速卡：K100、K200、R100、R200 系列，RG800 以及 AI 加速器组 R480-X8。2025H1 昆仑芯 P800 单集群三万卡验证；未来计划推出昆仑芯 M100（2026 年上线）、M300（针对多模态大模型，2027 年上线）。

根据 IDC 发布的 2024 年中国加速计算芯片的出货报告，英伟达出货量占比 70% 超过 190 万片。在国产 AI 芯片头部厂商中，华为 64 万片位居第一，其后为昆仑芯 6.9 万、天数 3.8 万、寒武纪 2.6 万、沐曦 2.4 万、燧原 1.3 万片。

表1: 昆仑芯于 2021 年 4 月首轮融资估值约 130 亿元

年份	企业历程
2011	启动 FPGA AI 加速器
2015	FPGA 部署超过 5 千片
2017	FPGA 部署超过 1.2 万片（业内最多）；在 Hot Chips 发布昆仑芯 XPU 架构
2018	正式启动昆仑芯 AI 芯片产品研发
2020	昆仑芯 1 代系列产品大规模部署
2021.04	昆仑芯科技完成独立融资，首轮估值约 130 亿元
2021.08	昆仑芯 2 代系列产品量产
2022	昆仑芯 2 代系列启动互联网及各行业客户交付

资料来源：昆仑芯官方网站、开源证券研究所

我们认为，考虑到 AI 应用有望带动推理需求加速释放叠加国产芯片技术迭代，国产芯片需求有望持续提升；全球算力供应链不确定性增加背景下，昆仑芯优势在于通过软硬协同大幅降低 TCO。（1）技术架构：昆仑芯采用自研 XPU 架构提升算力利用率；（2）生态协同：百度内部文心一言为昆仑芯提供应用场景，软件栈稳定性和成熟度有望好于初创芯片公司；此外，依托百度云，昆仑芯有望提供更低的单位 Token 成本。

图3: 为智能计算而生的昆仑芯 XPU 架构



资料来源：昆仑芯官网

图4：昆仑芯 SDK 可以提供从底层驱动环境到上层模型转换等全栈的软件工具



资料来源：昆仑芯官网

2、AI：大模型概念股集中上市在即，关注 MiniMax 多模态机会

大模型概念股将于近期上市：智谱、MiniMax 将分别于 2026 年 1 月 8 日、1 月 9 日于香港联交所上市，成为国产大模型上市的第一批重要标的，其中 MiniMax 发行价格区间为 151-165 港元，计划发行总数 2538.922 万股。预计 MiniMax 本次募资区间为 38.3-41.9 亿港元，预计股份市值区间为 461.23-503.99 亿港元。

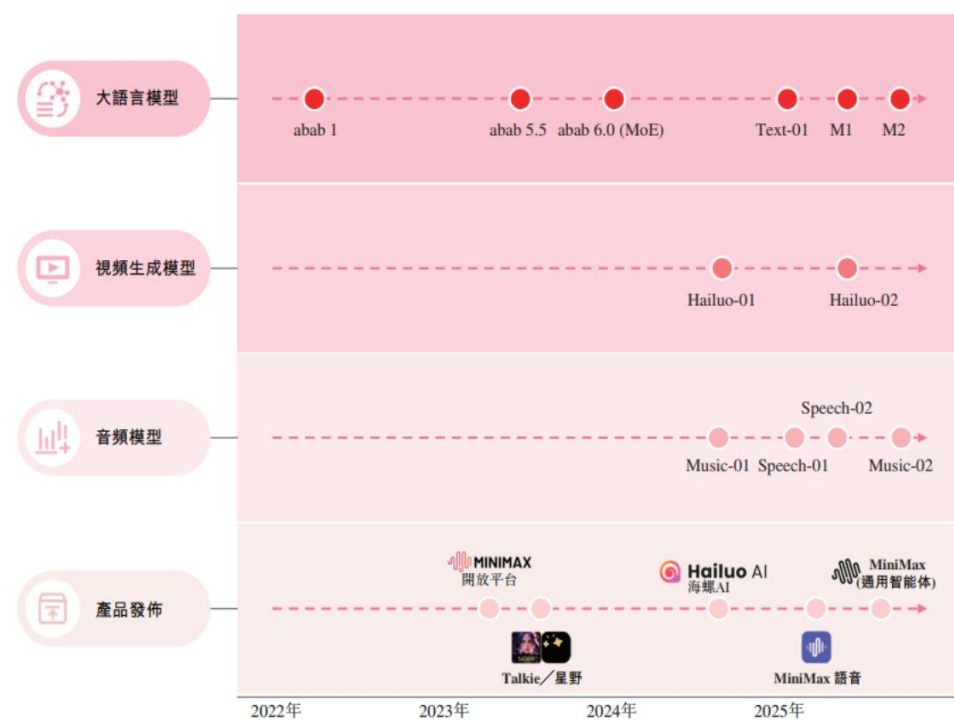
Minimax 围绕 M2、Hailuo-02（海螺 2）、Talkie/星野三大核心产品构建竞争力：

M2（新一代核心大语言模型）：基于 MoE 架构优化，多任务处理、长上下文理解能力突出，既是复杂文本 / 推理工具，也为 Talkie / 星野的交互流畅度、海螺 2 的文本转视频语义精准度提供底层技术支撑。

Hailuo-02（视频生成核心产品）：支持 1080P 分辨率 + 多风格适配，可直接通过文本/音频指令生成视频，是创意创作、商业内容制作领域的高效工具。

Talkie/星野（核心 C 端入口）：Talkie 面向海外、星野覆盖国内，依托 M2 实现智能对话、个性化内容生成等功能，以轻量化、高交互性的体验快速触达普通用户，成为 Minimax 初期积累用户的核心载体。

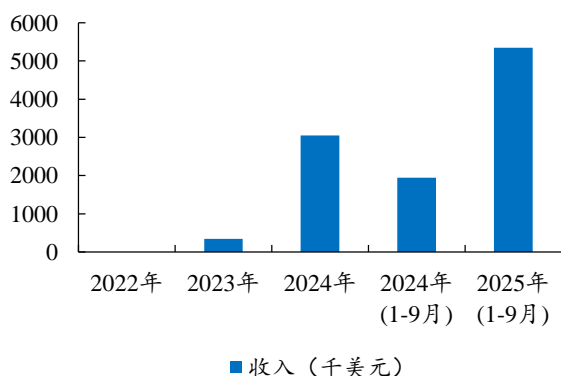
图5: MiniMax 多模态大模型布局完善



资料来源: MiniMax 招股说明书

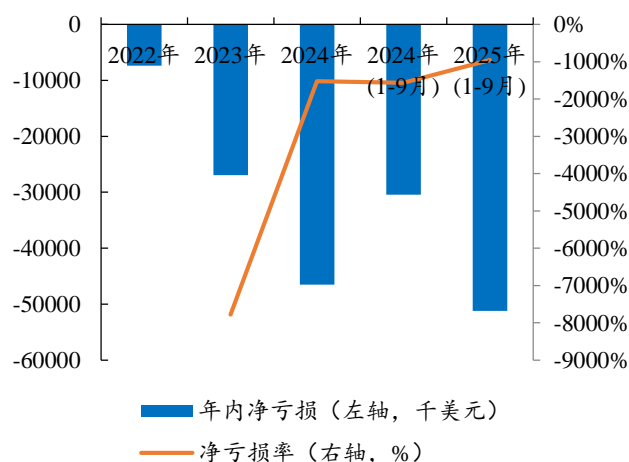
营业收入快速增长, 净亏损率持续收窄: 自 2023 年以来, 公司收入每年同比均有数倍增长, 截至 2025 年前三季度, 公司实现收入 5343.7 万美元, 同比增长 175%, 同时, 尽管净亏损额度在逐步扩大, 但规模效应下净亏损率持续收窄, 公司有着包括订阅制、充值、广告营销等多样化的创收模式, 已具备如海螺、星野/Talkie 等较为成熟的应用, 后续扭亏值得期待。

图6: MiniMax 收入维持快速增长



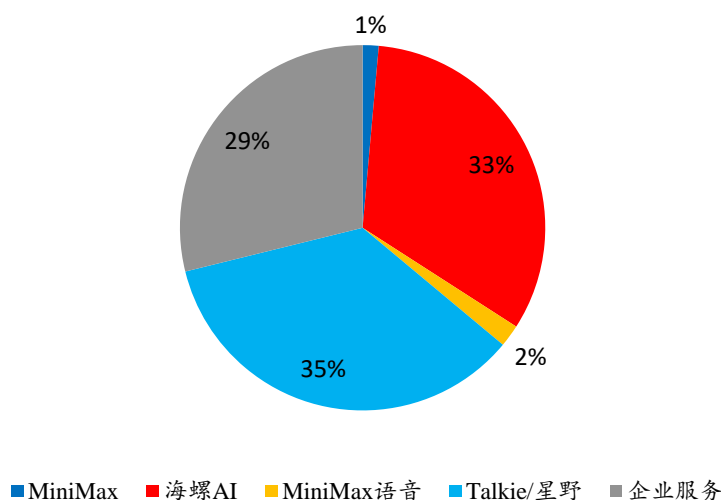
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: MiniMax 净亏损率持续收窄



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: MiniMax 多模态产品创收均衡 (2025 年前三季度)



数据来源: MiniMax 招股说明书、开源证券研究所

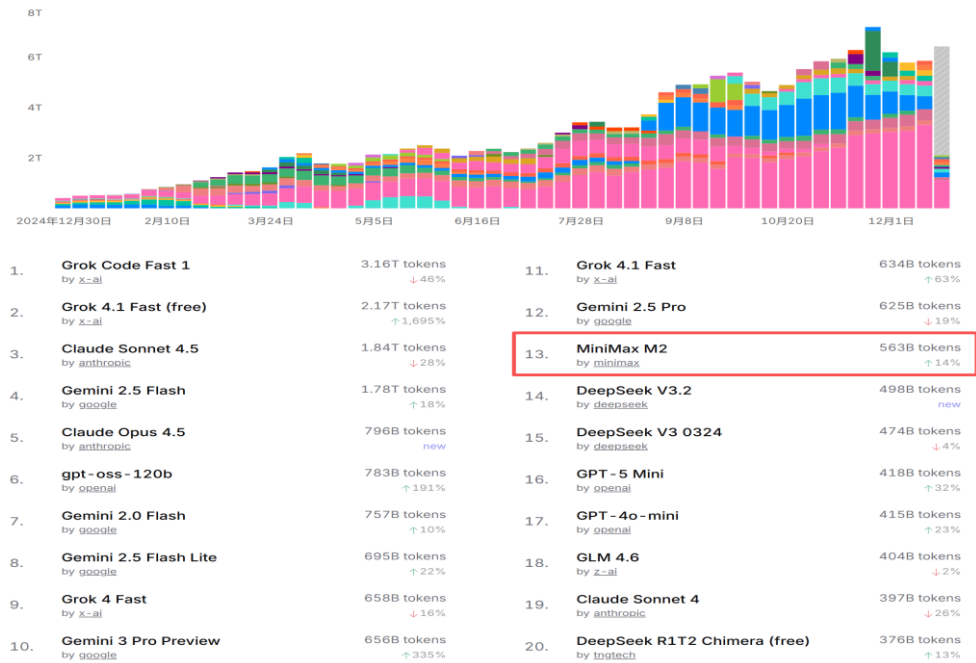
表2: MiniMax 收费模式多元

	业务内容	核心服务/物品特征	收入确认时点
订阅服务收入	提供 MiniMax、海螺、Talkie/星野等 AI 原生应用订阅	含全模态生成、智能交互和个性化体验等高级功能	订阅授权期内
虚拟物品收入	预购额外积分充值账户	虚拟物品	消耗型: 消耗时点 非消耗型: 于付费用户在平台活跃期内
线上营销服务收入	AI 应用中中介化提供营销服务	上下文相关性+可量化的用户互动	用户浏览/点击广告的时点
开放平台及 AI 企业服务收入	向企业/开发者提供 AI 相关服务	基于使用量计费的开放平台 API 企业专属资源及交付成果	客户 token 调用 API 的时点 控制权转移或验收认可的时点

资料来源: MiniMax 招股说明书、开源证券研究所

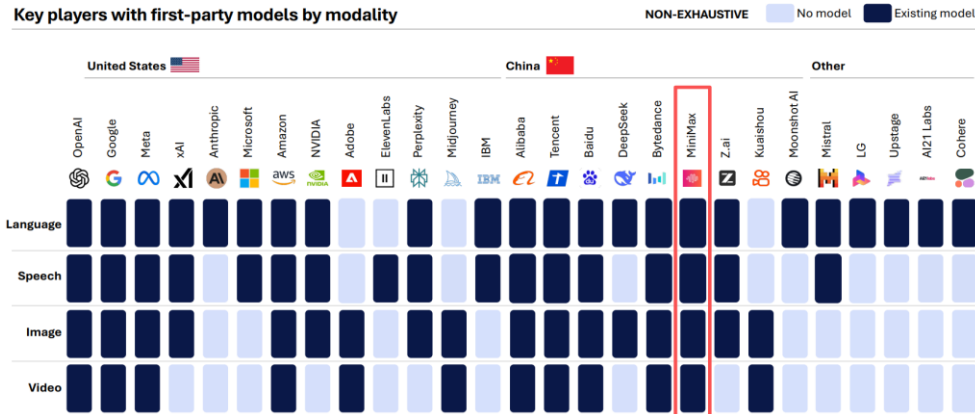
大量中小模型份额有限, 但仍有立足之地: 从近 1 年的时间维度上看, 大量中小企业 tokens 消耗也可达到 300-400B 甚至以上, 从 12 月的数据来看, MiniMax M2 模型仍处于第二梯队。此外, MiniMax 是主要大模型厂商中唯一一个布局了多模态的非大厂玩家。

图9：2025 年 12 月 MiniMax M2 在 OpenRouter 上的 tokens 消耗仍处于第二梯队



资料来源：OpenRouter、开源证券研究所

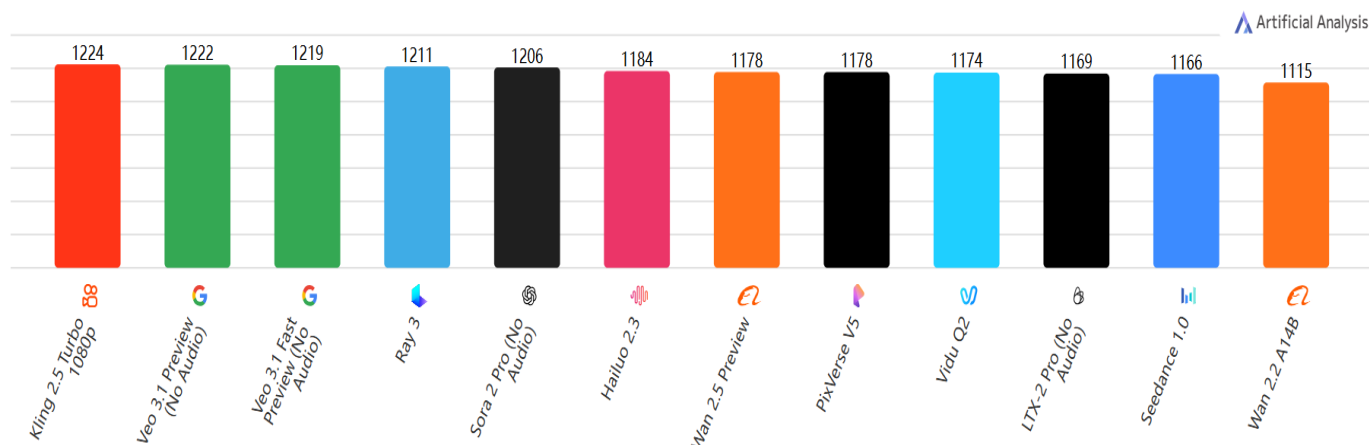
图10：目前 MiniMax 是主要大模型厂商中唯一一个布局了多模态的非大厂玩家



资料来源：Artificial Analysis、开源证券研究所

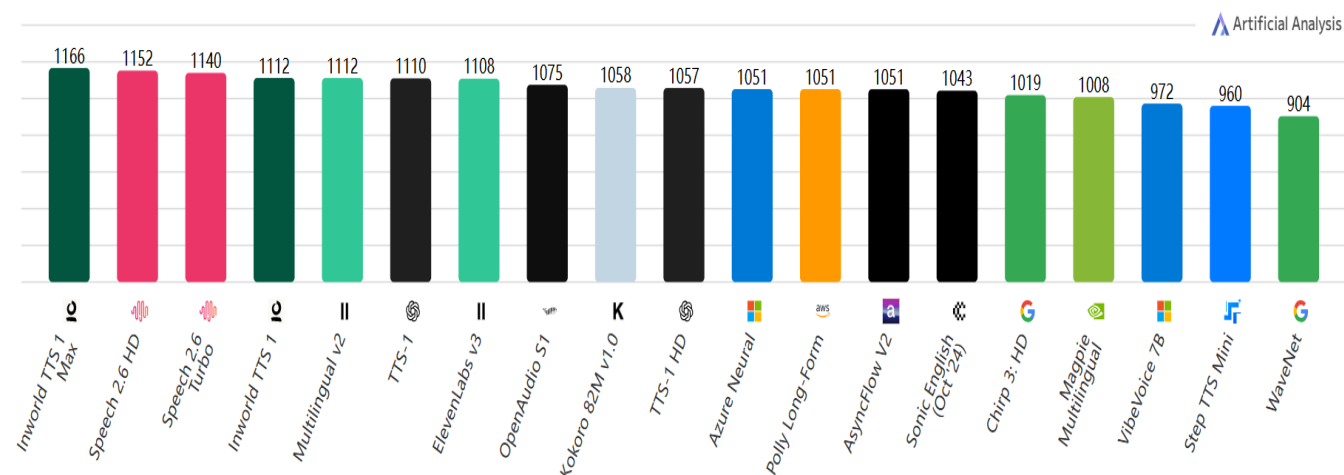
在公司较优优势的图生视频领域，公司模型排名当前仍处于前 10 名，在文生语音领域，公司亦维持领先地位。

图11: 截至 2025 年 12 月 22 日, Hailuo 2.3 排名仍处于前 10 名



资料来源: Artificial Analysis

图12: 截至 2025 年 12 月 22 日, Speech 2.6 排名仍旧靠前



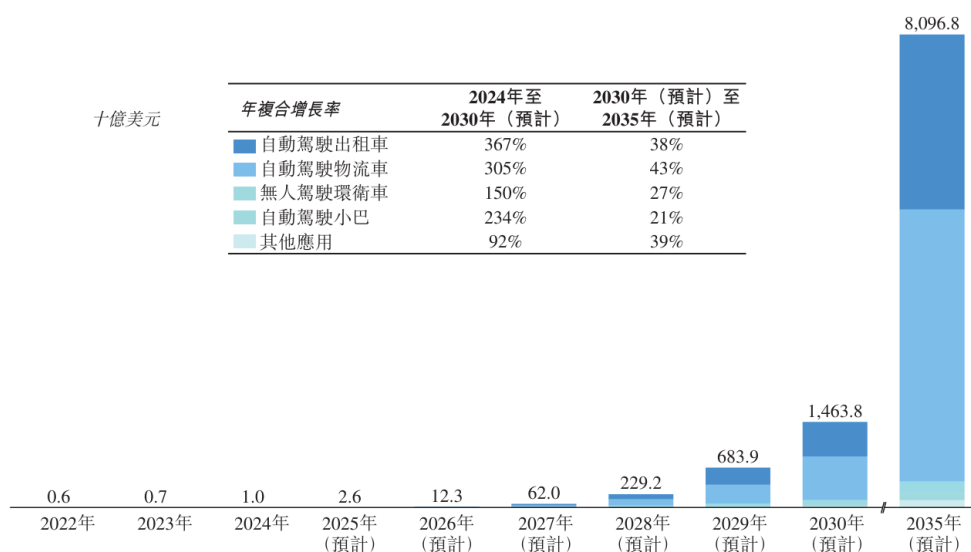
资料来源: Artificial Analysis

3、技术、成本、政策推动下 Robotaxi 有望加速落地

随着技术成熟、成本下降与政策驱动, Robotaxi 有望加速落地。2025 年全球自动驾驶加速进入发展快车道, 技术层面, 感知、预测与端到端算法的显著增强, 自动驾驶系统在长尾场景的处理能力显著增强; 应用场景层面, L4 级自动驾驶规模化有序发展, 组合辅助驾驶在乘用车端的渗透率继续提升。政策层面, 各国对于 Robotaxi 态度进一步放开。

图13: Robotaxi 是 L4 级别以上自动驾驶中增长势头最为强劲的场景

按應用場景劃分的全球L4級及以上自動駕駛市場規模，2022年至2035年（預計）



资料来源：文远知行招股书

从商业模式看，目前 Robotaxi 商业模式主要包括以下 3 种：（1）主机厂+自动驾驶公司+出行服务商，自动驾驶软件公司提供技术方案、主机厂提供整车平台和生产制造能力、出行/运营平台提供 Robotaxi 线上叫车运营服务。（2）主机厂+自动驾驶公司，自动驾驶公司自主组建车队并成立自主运营团队。（3）主机厂+出行服务商，出行服务商自研 L4 自动驾驶系统，基于自有平台自主运营。其中主机厂+自动驾驶公司+出行服务商的商业模式综合各方能力并分摊成本、共享数据与乘客资源，有利于加速 Robotaxi 商业化。

图14: 主机厂+自动驾驶公司+出行服务商的商业模式加速 Robotaxi 商业化



资料来源：盖世汽车研究院

海外 Robotaxi 头部企业加速推进无安全员商业化落地，Waymo、特斯拉、Zoox

等均积极推进 Robotaxi 商业化，形成多样布局。其中 Waymo 较为领先，已在多个城市实现无安全员、全天候运营。据 CNBC12 月 16 日报道，谷歌旗下 Robotaxi 公司 Waymo 以 1100 亿美元估值寻求新一轮融资。

表3：海外 Robotaxi 头部企业推进无安全员商业化落地

	所属公司	覆盖区域	运营状态	车辆	技术路径	最新进展	
	特斯拉	特斯拉	奥斯汀（试点）	邀请制试运营、有安全员	Model Y 改造车；后续推进 Cybercab	纯视觉+FSD V12	2025 年 6 月上线，目标 2026 年大规模部署
	Waymo	谷歌	凤凰城、旧金山、奥斯汀等	无安全员、全天候商业化运营	改装版克莱斯勒 MPV、Jaguar I-PACE	多传感器融合（激光雷达+摄像头+雷达）	已部署超 1500 辆，接入 Uber 平台
	Cruise	通用汽车	旧金山、休斯顿等	运营暂停（2024 年事故后调整中）	专用 Robotaxi "Oringin"	多传感器融合	曾开展无安全员服务，计划 2025 年恢复运营
	Zoox	亚马逊	拉斯维加斯、奥斯汀（试点）	封闭场景内测试	对称结构、无方向盘	定制硬件平台+多传感器	测试阶段，目标实现城市内短途接驳
	Motional	现代汽车+安波福	拉斯维加斯等	有安全员，商业试运营	基于现代 IONIQ 车型	激光雷达+雷达+摄像头融合	与 Lyft 合作运营，2025 年目标无安全员

资料来源：盖世汽车研究院、开源证券研究所

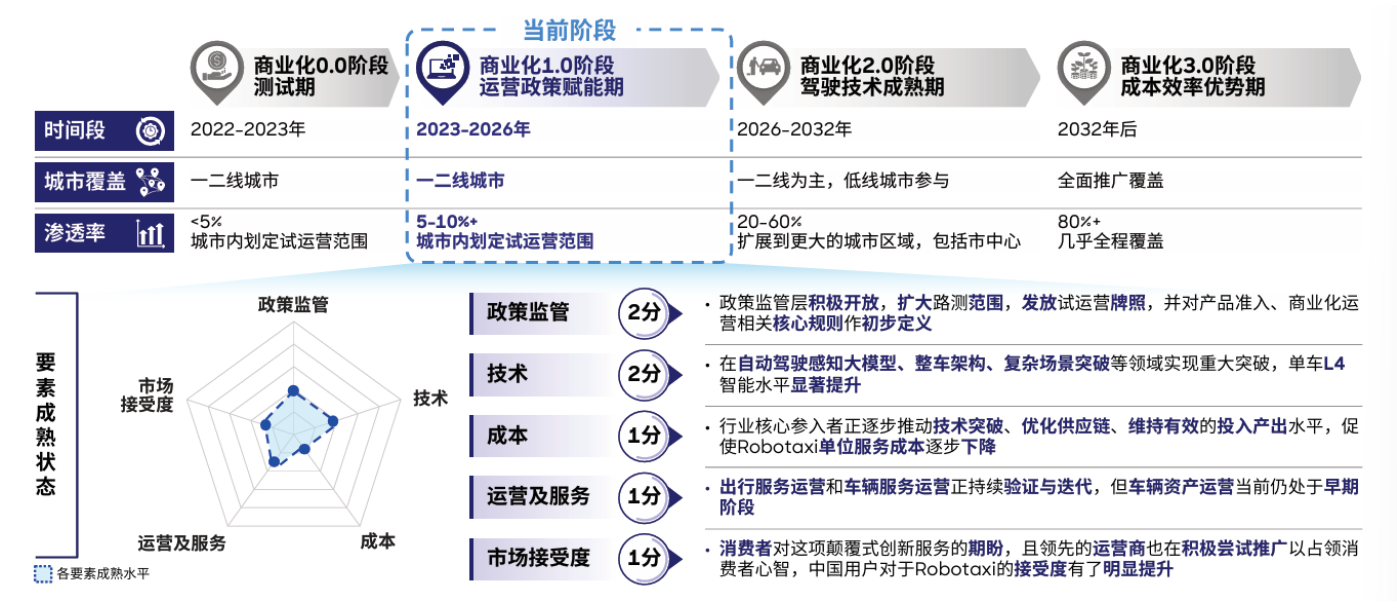
国内方面，百度、小马智行、文远知行等企业均已进入 Robotaxi 的试运营阶段。萝卜快跑截至 2025 年 10 月，全球覆盖 22 个城市，国内运营城市实现 100% 全无人驾驶运营；2025 年 10 月每周全无人自动驾驶运营订单超过 25 万单。

表4：百度、小马智行、文远知行均已开启小规模全无人商业化运营

					2025Q3	
	Robotaxi 车队数量	全无人收费运营城市	海外布局（含测试）	日均单车单量	Robotaxi 收入	合作打车平台
小马智行	961 辆	北京、上海、广州、深圳	阿联酋、韩国、新加坡、卢森堡、卡塔尔、沙特等	约 20 单	4770 万元	Uber、高德、如祺出行、曹操出行等
文远知行	近 750 辆	北京、广州、阿布扎比	阿联酋、新加坡、沙特、瑞士、法国等	未披露	3530 万元	高德、如祺出行、腾讯、Uber、TXAI、Grab 等
萝卜快跑	超 1000 辆	北京、上海、深圳、武汉、重庆	阿联酋、瑞士、新加坡、美国、英国、德国、土耳其等	约 29 单	未披露	百度地图、Uber、Lyft 等

资料来源：晚点 Latepost、开源证券研究所

图15：中国 robotaxi 商业化阶段与要素成熟度现状

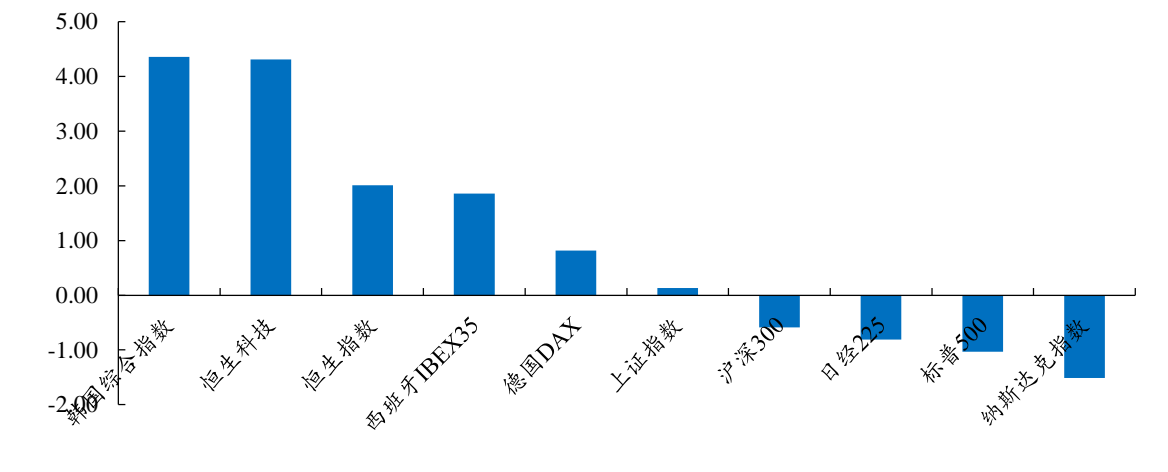


资料来源：罗兰贝格

4、周度数据更新

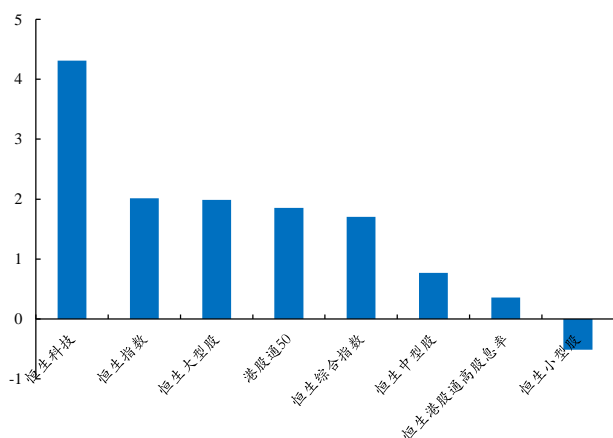
本周恒生指数上涨 2.01%，在全球主要市场中涨幅靠前，从成份上看，传媒、汽车、科技涨幅居前，其中恒生传媒涨幅较大，本周上涨 6.14%。

图16：本周恒生指数（2025.12.29-2026.01.02）在全球主要市场中涨幅靠前



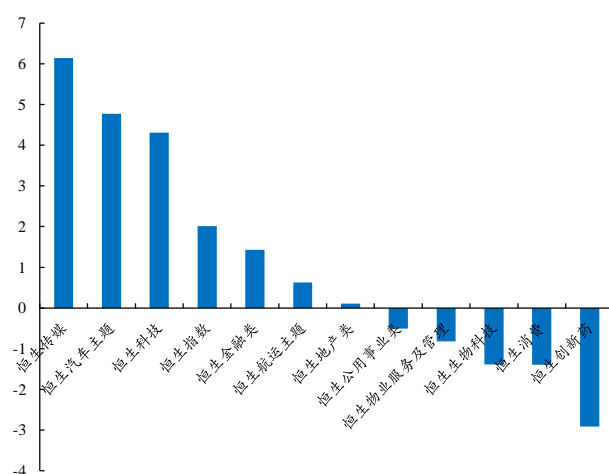
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周（2025.12.29-2026.01.02）多数指数均有所上涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

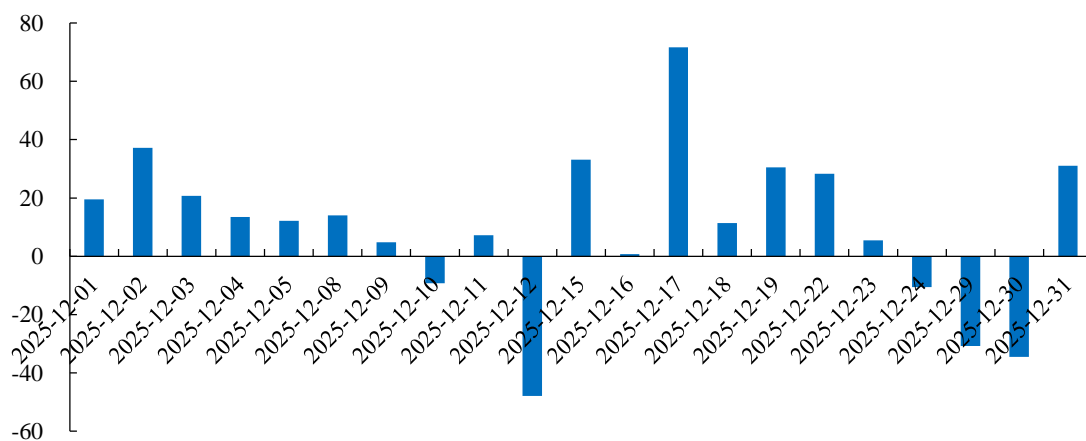
图18：本周（2025.12.29-2026.01.02）恒生传媒、汽车、科技涨幅居前（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流出 34.25 亿元，环比由正转负，从头部活跃个股交易层面来看，招商银行（+17.0 亿港元）、中芯国际（+10.8 亿港元）、工商银行（+9.5 亿港元）、建设银行（+5.6 亿港元）、华虹半导体（+5.1 亿港元）资金净流入居前。

图19：2025 年 12 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（人民币）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：本周（2025.12.29-2026.01.02）港股通头部活跃个股资金流向银行、芯片等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

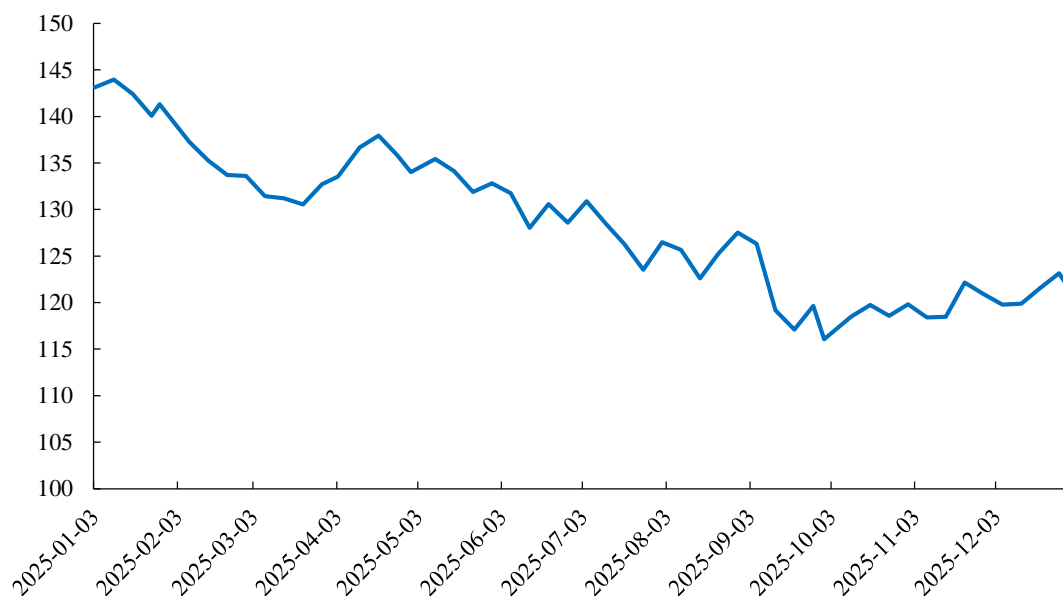
股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
3968.HK	招商银行	17.0	29%
0981.HK	中芯国际	10.8	30%
1398.HK	工商银行	9.5	40%
0939.HK	建设银行	5.6	14%
1347.HK	华虹半导体	5.1	21%

股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
2050.HK	三花智控	4.2	23%
0883.HK	中国海洋石油	2.3	21%
1810.HK	小米集团-W	1.8	18%
0358.HK	江西铜业股份	1.8	22%
9880.HK	优必选	(0.3)	29%
3690.HK	美团-W	(2.6)	21%
2318.HK	中国平安	(3.0)	15%
9992.HK	泡泡玛特	(5.4)	18%
2899.HK	紫金矿业	(13.0)	27%
9988.HK	阿里巴巴-W	(14.2)	12%
0700.HK	腾讯控股	(22.4)	11%
0941.HK	中国移动	(24.4)	14%

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周（2025.12.29-2026.01.02）恒生沪港通 AH 溢价指数为 120.89，环比有所下降，AH 股溢价或已触底，考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征，随着后续更多 A 股科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图20：恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、投资建议

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

计算机：AI 需求可预见性提升，软件侧亦孕育机会，重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业，受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式等；

汽车&自动驾驶：国内 L3 级获得准入试点许可，高阶智驾商业化有望迎来拐点；随技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地，Waymo 估值扩张。受益标的：整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉；自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W；零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

6、风险提示

软件及产品推出不及预期：科技行业软件更新较快，市场竞争激烈，若产品推出不及时或不及预期，或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险：若产能爬坡速度较慢，供给端受限，创收弹性无法充分释放，则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn