



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）
liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：郑元昊（执业 S1130525120004）
zhengyuanhao@gjzq.com.cn

分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）
chenzhijing@gjzq.com.cn

分析师：孙恺祈（执业 S1130526060005）
sunkaiqi@gjzq.com.cn

端侧 AI：超级入口争夺战

行业观点

- **GUI Agent 彻底重构传统手机人机交互逻辑，打破移动互联网 App 孤岛壁垒，当前行业分化出 GUI Agent、API Agent 两条落地路线，二者长期互补共存。**过往用户依靠手动点击 App 完成操作，各应用依托沙箱隔离构筑流量护城河，豆包手机助手依托字节大模型视觉、推理能力，搭配中兴 / 努比亚系统底层签名权限落地 GUI Agent，可一键拆解多步骤跨应用任务，依托端云协同、持续数据迭代形成难以复刻的软硬一体工程壁垒。但该方案因绕过应用官方接口，上线后迅速遭到微信、支付宝、电商、银行类 App 风控屏蔽，本质是各方数据隐私、流量利益分配产生生态博弈。与之相对，微信小微采用 API Agent 路线，推出小程序自动、开发两类接入模式，吸引美团、京东、滴滴等平台入驻，配套 AI 支付卡搭建完整交易闭环。对比来看，GUI Agent 无需厂商适配、覆盖全应用场景，但存在安全合规隐患；API Agent 调用稳定、风险可控，更适配自有大型生态。后续随着监管出台互联互通规范，生态摩擦将逐步缓解，AI 手机凭借全场景意图履约能力，成为新一代个人超级计算入口。
- **AI 超级入口重构全网流量分发格局，字节、腾讯、阿里形成三条差异化竞争路线，豆包牵手曹操出行落地打车灰度测试，是 AI 智能体打通线下实体履约的标志性事件。**2026 年 6 月豆包小范围开放打车功能，由曹操出行承接运力，用户仅口述出行需求即可完成定位、估价、一键派单，实现 AI 从线上问答向物理服务延伸。短期来看，豆包庞大月活可为市场份额有限的曹操出行带来增量订单；中长期双方战略高度契合，曹操发布 RoboX 全域智能运力战略，规划 2030 年十万台 Robotaxi、十万台 Robovan 部署，提前依托豆包培育用户 AI 叫车习惯，卡位无人运力时代需求入口。三大平台路线各有侧重：阿里依托支付宝、高德、饿了么搭建自营服务闭环，AI 助手仅做服务导航规避金融风险；腾讯以微信小微为连接器，整合外部服务商形成完整交易链路；字节以豆包为通用入口，对外合作补齐本地生活、出行等外部服务。AI 助手已成为继独立 App 后的核心流量阵地，生态闭环完善度、跨场景履约能力将决定平台长期竞争优势。
- **AI 手机作为超级载体确立“大云小端”端云协同算力架构，同时带动全产业链与多品类 AI 终端市场扩容，打开长期产业增长空间。**AI 手机复杂意图拆解、Agent 调度依赖云端大模型完成推理，端侧仅承载轻量化交互处理，行业所有 AI 入口产品均遵循该架构，云端算力需求随 AI 手机普及持续高增。硬件供应链层面，新一代豆包手机由中兴通讯联合打造，福日电子旗下中诺通讯负责 ODM 代工，手机放量将拉动芯片、屏幕、模组、代工整条产业链价值提升。从终端生态维度看，手机是覆盖全部 C 端信息流的核心载体，只有 AI 手机成熟落地，AI 耳机、AI 眼镜、AI PIN 等轻量化终端才能依托统一生态实现规模化普及。Canalys 行业数据预测，2024 年全球 AI 手机出货占比仅 16%，2028 年渗透率将攀升至 54%，持续拉动上下游算力、硬件需求。AI 手机并非单一硬件赛道，而是整个端侧 AI 产业爆发的核心前置条件，其放量将同步催化云端算力需求、手机硬件供应链、多元 AI 终端三条主线同步景气，具备广阔产业纵深。

相关标的

- 1) 端侧：中兴通讯、曹操出行、腾讯控股、阿里巴巴、东阳光、瑞芯微、恒玄科技、全志科技、乐鑫科技、德才股份、美年健康、海康威视、大华股份、奥尼电子、中科创达、传音控股等；英特尔、高通、ARM、META 等。
- 2) 国内算力：寒武纪、海光信息、东阳光、禾盛新材、杰华特、利扬芯片、天数智芯、壁仞科技、芯原股份、百度集团、中芯国际、华虹半导体、华勤技术、浪潮信息、中国长城、网宿科技、华丰科技、星环科技、鸿日达、首都在线、神州数码、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能等。

风险提示

- AI 手机产品迭代与放量不及预期的风险；平台封禁与生态博弈超预期的风险；数据隐私与监管政策的风险；合作进展与商业化不及预期的风险；AI 产品可靠性与用户体验不及预期的风险；入口竞争格局变化的风险。



内容目录

一、入口革命：从"点击 App"到"意图履约"	3
1.1 GUI Agent 重构人机交互逻辑，豆包手机突破应用壁垒遇生态博弈	3
1.2 双 Agent 路线各有优劣，产业落地将互补共存	4
二、流量入口迁移的价值重估：豆包与曹操出行	7
2.1 AI 助手首接线下履约，曹操出行借力超级入口重塑运力叙事	7
2.2 三巨头 AI 赛道各展所长，入口竞争成行业核心焦点	9
三、超级载体的产业外延：大云小端与终端生态	11
四、相关标的	12
五、风险提示	12

图表目录

图表 1: 豆包手机助手执行用户任务示意图	3
图表 2: 豆包手机封杀事件时间线	4
图表 3: API Agent 与 GUI Agent 在输入和输出上的区别	5
图表 4: 微信 AI 有两种接入模式，自动模式免开发，开发模式支持自主定制开发	6
图表 5: 用户可在 WorkBuddy 上的“专家”页面召唤“美团生活助手”	7
图表 6: 用户可以直接在豆包 App 内口述出行需求，系统自动识别起止地点、出行人数和用车偏好，自动匹配曹操出行运力，用户核对路线、车型和价格一键确认后即刻完成派单	8
图表 7: 曹操出行发布 RoboX 战略，打造全域智能移动运力，开放运力供 AI 智能体调用	9
图表 8: AI 版支付宝邀测界面，AI 助手阿宝可对话查询资产、规划理财	10
图表 9: 小微能自动识别意图、调用对应小程序，完成从搜索、下单到支付的完整流程，支付环节仍需用户最终确认	11
图表 10: 2028 年，AI 手机市场份额预计将达到 54%	12



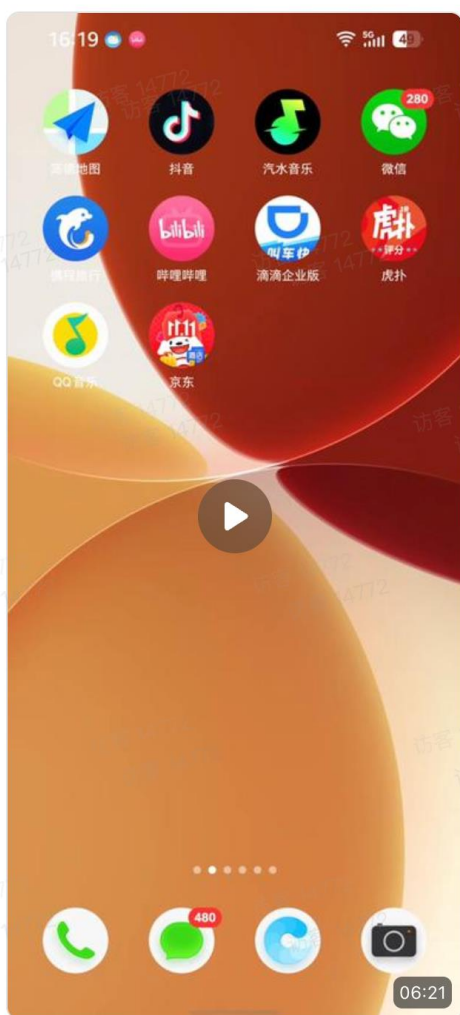
一、入口革命：从"点击 App"到"意图履约"

1.1 GUI Agent 重构人机交互逻辑，豆包手机突破应用壁垒遇生态博弈

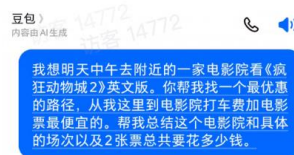
GUI Agent 的出现击穿了 API 时代形成的护城河，重构了人机交互的底层逻辑。过去十余年，移动互联网的交互范式以"图标点击"为核心：用户打开 App、逐级菜单点击、手动输入完成操作，每一个超级 App 都是一座信息孤岛，应用之间的数据与服务壁垒构成了平台方的核心护城河。豆包手机助手基于豆包大模型在视觉理解、推理、GUI 识别等维度的能力，将这一逻辑彻底改写——AI 能够像人一样"看懂"屏幕上的 UI 元素，模拟点击、滑动和输入等动作，跨应用自主执行复杂任务。在官方演示中，操作人员仅用一句话表达意图，AI 便在后台完成全部子任务的拆解与执行，涵盖"在地图上标记收藏餐厅、查询落地次日博物馆展览、在旅行平台订票并将信息整理到备忘录"等多步骤操作。这一范式切换的本质，是 AI 从"手机里的一个功能"升格为"贯穿交互的系统级调度者"。

这一范式切换的本质，是 AI 从"手机里的一个功能"升格为"贯穿交互的系统级调度者"。豆包手机助手并非简单的预装 App，而是通过深度系统合作、获得系统级操作权限的 AI 助手，因而能避开传统 App 的"玻璃墙"限制，直接调用各应用功能。基于记忆能力，豆包手机助手还上线了操作手机 Pro 模式，除调用 GUI Agent 模拟点击外，还可直接调用系统工具，结合记忆数据与更强的推理能力完成复杂任务。值得强调的是，手机作为超级个人计算终端，承载了几乎所有 C 端的信息流，且是物理世界的超级入口，只有当 AI 击穿手机之后，其他 AI 终端才有可能依托 AI 手机持续繁荣。这也是我们将 AI 手机定义为"超级载体"的根本含义。

图表1：豆包手机助手执行用户任务示意图



Step1 - 指令



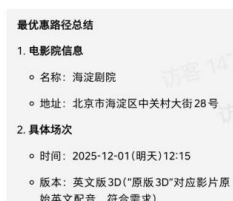
Step 2- 查询电影场次，随时接管



Step 3- 查询打车选择，记录费用



Step 4- 任务完成，推送总结



来源：极客公园，豆包手机使用指南文档，国金证券研究所

从现有形态看，AI 手机已非"预装对话框"，而是 AI 能力向操作系统层的深度下沉。以豆包手



机助手为例，其当前功能已覆盖跨应用操作（如比价下单、订票、信息整理到备忘录）、复杂任务自动拆解与执行、基于记忆的 Pro 模式（可直接调用系统工具），以及一句话发起的端到端履约。更关键的是其实现方式：有业内技术人员拆解发现，豆包手机助手通过中兴/努比亚用自有系统私钥签名，被设置为操作系统的一部分（而非外来的第三方 App），并具备向系统注入模拟用户输入事件的底层权限，因而获得了丝滑、无感、不易被限制的跨应用操作体验，效果远超此前依赖安卓无障碍服务的端侧 AI 方案。这恰恰说明，AI 手机要把演示效果稳定复现到真实场景，高度依赖软硬一体的工程化调优能力——系统权限的设计、底层事件注入、端云任务的调度切分、对各类 App 界面变化的实时适配、以及高敏操作的安全确认机制，每一环都需要操作系统、硬件与大模型团队的深度协同打磨，而非大模型厂商与手机厂商简单接入合作就能实现。

正因如此，我们看好豆包手机生态的重要理由之一，正在于字节在软硬一体工程化调优上的速度与领先性。依托豆包大模型的快速迭代、字节在 C 端产品上长期积累的工程能力，以及中兴/努比亚的深度系统级合作，豆包手机助手在 GUI 识别、任务拆解、跨应用调度等环节的调优迭代明显快于行业平均水平，并形成“用户使用—数据反馈—模型与工程优化”的数据飞轮。这种工程化壁垒难以被短期复制，是 AI 手机竞争中比单一模型能力更难逾越的护城河，也是我们判断豆包有望在 AI 手机这一超级入口卡位中占据先发优势的核心依据。

回看此前 AI 手机推进过程中遭遇的阶段性受阻，其根因并不在于 AI 能力本身，而在于 App 之间尚未形成顺畅的调用与数据流转。豆包手机限量发售后仅 2 至 3 天，微信、支付宝、美团、淘宝乃至部分银行 App 便相继对其自动化操作做了风控限制与屏蔽：有的触发安全风险导致登录异常，有的直接识别并拦截这类“代操作”行为。其深层原因在于，移动操作系统出于数据与隐私安全设计了沙箱隔离机制，App 之间的数据天然互不可见，而开放接口、让渡数据与操作权限的主动权又掌握在各 App 厂商手中——这既涉及真实的数据安全与隐私合规考量，也牵涉流量入口与商业利益的再分配。换言之，AI 手机的“超级入口”价值能否兑现，关键已不只是技术问题，而是生态各方能否在数据安全前提下建立起互联互通的协作机制。

图表2：豆包手机封杀事件时间线

时间	事件
2025.12.1	字节与中兴努比亚联合发布豆包手机（努比亚 M153 技术预览版），售价 3499 元，主打系统级 AI 代理，限量 3 万台瞬间售罄，二手平台火速炒至 4200 - 4999 元，溢价最高达 1500 元。
2025.12.3 晚	首批用户反馈“翻车”——用豆包 AI 操作微信，账号被临时冻结；淘宝比价时验证码失效，触发“非真人操作”警告。
2025.12.4	阿里系率先全面封杀，淘宝、闲鱼直接拒绝豆包手机登录，即便关闭 AI 助手，部分功能仍无法使用。
2025.12.5	字节紧急回应，主动暂停金融、支付等敏感情景 AI 操作，强调“用户授权 + 全程可追溯”，网传“监管约谈”后被澄清为行业小范围交流。
2025.12.6 - 7	京东、拼多多跟进限制，农行、建行等银行 App 弹窗警告，要求关闭豆包助手才能继续使用，围剿达到顶峰。

来源：aitop100，国金证券研究所

我们认为，这一僵局有望随着自上而下的促进与协同措施逐步缓解。参照历史上每一次计算范式迁移的经验，入口形态切换初期都会经历生态摩擦，最终往往通过规则层面的引导与标准化协议的建立走向收敛。我们期待后续在鼓励 AI 产业发展、保障数据与隐私安全的双重导向下，出台更多推动应用生态互联互通、规范 AI Agent 调用边界的协同措施（例如要求 App 在安全可控前提下提供官方接口、对高敏场景实施分级管理等）。一旦数据流转与调用规则理顺，AI 超级入口的履约能力将真正打开，这也是我们持续看好这条主线中长期空间的重要前提。

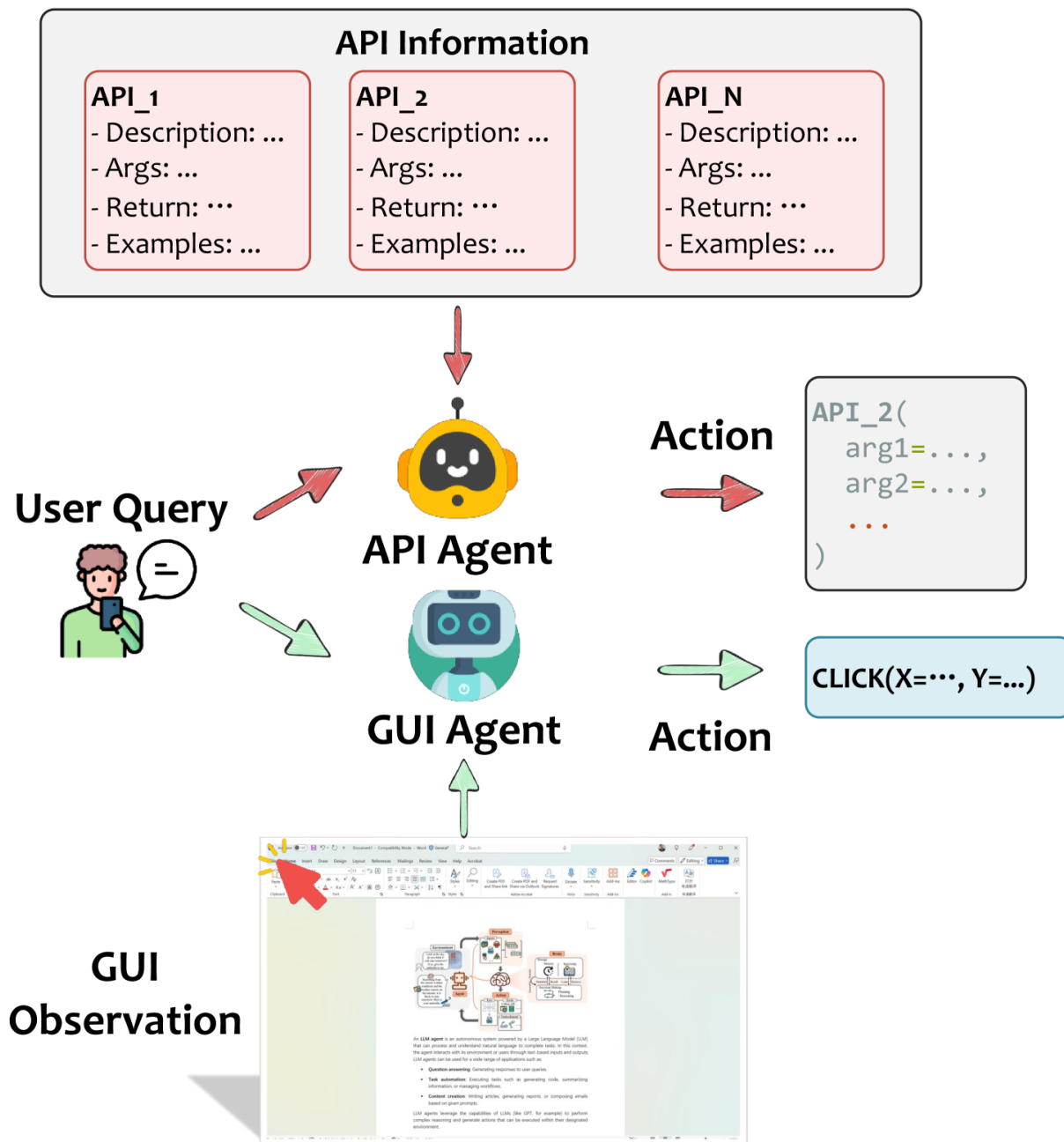
1.2 双 Agent 路线各有优劣，产业落地将互补共存

API Agent 与 GUI Agent 是打破应用壁垒的两条路线，二者的博弈决定入口革命的演进节奏。针对如何打破应用壁垒，行业目前形成了两套演进逻辑：API Agent 路线通过标准化协议让开发者主动接入，GUI Agent 路线利用多模态模型模拟人类视觉和操作。从关键维度看，API Agent 依赖基于文本的 API 调用，可靠性通常较高、具有定义明确的端点，单次调用即可完成复杂任务，效率更优，但其可用性局限于已发布或预定义的 API，灵活性受现有 API 限制；GUI Agent 依赖屏幕截图或辅助功能树，可操作任何可见的 UI 元素，对新功能或未公开功能具有高度适应性，无需厂商适配，是打通碎片化应用生态的关键，但其可靠性受视觉解析和布



局变化影响，且因具有对 UI 元素的广泛访问权限而面临更高的安全与合规挑战。我们认为，API Agent 在效率、隐私、可靠性上更优，GUI Agent 则更加灵活通用，预计模型厂商、应用厂商、手机厂商为争夺流量入口，会在两条路线展开激烈博弈。

图表3: API Agent 与 GUI Agent 在输入和输出上的区别



来源：论文《API Agents vs. GUI Agents: Divergence and Convergence》，国金证券研究所

值得关注的是，过去一个月的产业动态，恰好为两条路线提供了清晰的现实样本。豆包手机助手是 GUI 路线的代表：它不依赖应用方主动开放接口，而是通过系统级权限识别屏幕 UI 元素、模拟人类点击，理论上可操作任何可见应用，灵活性最强，但也因绕过应用方授权而引发头部 App 的封禁。微信小微则是 API 路线的极致形态：2026 年 6 月 8 日微信发布《关于开发者接入微信 AI 生态的指引》，开发者可通过自动模式或开发模式将小程序接入微信 AI 生态，京东、美团、携程、滴滴等头部平台已官宣接入，用户对小微说出需求，系统即理解并自动调起合适的小程序完成挂号、打车、订酒店等服务；6 月 17 日微信支付进一步发布面向智能体的 AI 专属卡，打通从推荐到下单支付的闭环。两相对照，GUI 路线胜在通用、不需适配，适合打通封闭生态；API 路线胜在可靠、可控、闭环完整，适合自有生态体量庞大的平台。我们认为，未来很可能是两条路线并存互补：拥有庞大自有生态的超级 App 倾向走 API 路线做闭环，而需要跨越多个封闭生态的通用 AI 助手则更依赖 GUI 路线兜底。



图表4：微信AI 有两种接入模式，自动模式免开发，开发模式支持自主定制开发



来源：微信公开课公众号，国金证券研究所



图表5：用户可在 WorkBuddy 上的“专家”页面召唤“美团生活助手”



来源：证券时报网，国金证券研究所

二、流量入口迁移的价值重估：豆包与曹操出行

2.1 AI 助手首接线下履约，曹操出行借力超级入口重塑运力叙事

一句话打车标志着 AI 助手第一次把订单交给体系外服务方履约，是 Agent 从“问答生成”走向“服务履约”的关键一步。2026 年 6 月 22 日，豆包 App 开始小范围灰度测试打车功能，由曹操出行提供运力，用户只需一句话就可以在豆包完成打车。具体流程为：用户在豆包对话框说出类似“帮我叫辆车去首都机场”的需求，大模型自动识别上下车点、人数及车型偏好，调用曹操出行运力完成路线规划和费用预估，经用户核对一键确认即派单。目前北京、杭州两座城市已有部分用户获得灰测资格。我们认为，这是 AI 助手调用线下实体服务的标志性尝试，把网约车调度能力嵌入通用 AI 助手，意味着 AI 正从数字世界的内容生成，向连接物理世界的服务履约延伸，这正是“超级载体”价值的现实落地。



图表6: 用户可以直接在豆包 App 内口述出行需求, 系统自动识别起止地点、出行人数和用车偏好, 自动匹配曹操出行运力, 用户核对路线、车型和价格一键确认后即刻完成派单



来源: 凤凰网, 国金证券研究所

入口范式改变会重估被接入方的流量价值, 豆包庞大的月活体量对曹操出行构成可观的导流弹性。豆包是当前国内月活领先的 AI 应用, 体量优势显著; 而曹操出行背靠吉利, 在国内网约车市场份额相对有限, 与头部平台存在数量级差距。正是这一体量差, 使得接入 AI 超级入口对曹操出行的边际带动尤为突出: 当用户的出行需求越来越多地从 AI 助手侧自然发起, 曹操作为豆包出行场景的首家运力合作方, 将直接承接这部分由入口迁移带来的增量订单。换言之, AI 助手正在成为新的流量分发口, 谁被 AI 选中接入, 谁就分享入口红利, 这与我们一贯强调的“入口范式改变将重塑流量价值分配”逻辑高度一致。

从聚合打车到 Robotaxi, AI 履约打开了曹操出行更长期的运力叙事空间。曹操出行在本月发布全新 RoboX 战略, 打造覆盖 Robotaxi、Robovan 等场景的智能运力体系, 并提出双十万计划, 即到 2030 年累计部署 10 万辆 Robotaxi 与 10 万辆 Robovan, 同时宣布启动全面 AI 转型、成立 AI 事业部。曹操出行自研的 Robo OS 将覆盖需求理解、供需匹配、履约服务三个核心环节, 并支持 AI 智能体的接入与协同, 使 AI 能够真正具备连接数字世界与物理世界的执行



能力。我们判断，豆包灰测打车与曹操 RoboX 战略形成呼应：短期看，是 AI 助手为聚合打车导流；中长期看，随着无人驾驶运力规模化落地，AI 超级入口有望与无人运力网络深度融合，提前在用户端预埋 AI 叫车的使用习惯，为未来 Robotaxi 的需求侧入口卡位。这让此次合作的想象空间不止于聚合打车本身。

图表7：曹操出行发布 RoboX 战略，打造全域智能移动运力，开放运力供 AI 智能体调用



来源：TechWeb，国金证券研究所

2.2 三巨头 AI 赛道各展所长，入口竞争成行业核心焦点

AI 服务入口争夺战格局初定，阿里、腾讯、字节三条路线在 2026 年 6 月集中亮相、各有打法。阿里以千问、支付宝为对话入口，背后是高德打车、饿了么、飞猪等自营业务构成的完整闭环，属于用 AI 改造存量自营生态：6 月 16 日蚂蚁开启 AI 版支付宝邀测，内部代号“宝计划”，新版界面重构为“阿宝”与“资产”双版块，用户一句话即可调度支付宝生态内上万种服务。但出于金融合规考量，阿宝目前对涉及资金的操作仅推送服务入口、不直接执行交易，呈现“对话导航”特征。腾讯以微信小微为连接器，6 月 20 日开启原生 AI 助手小微灰度内测，自己不做服务、只做连接，首批接入滴滴、美团、京东、携程等，并以微信支付 AI 专属卡补齐支付闭环，是三家生态闭环最完整的一方。字节则以豆包为入口，内部依托抖音电商撮合局部闭环，但出行、本地生活等闭环之外的服务需求需逐一对外谈合作。曹操出行正是其在出行赛道谈成的核心伙伴——某种程度上，正因头部出行运力多已被微信、支付宝生态吸纳，豆包选择与体量相对独立的曹操深度绑定，也就更具战略合理性。

三条路线起点不同、资源禀赋各异：阿里强在自营服务闭环与金融场景，腾讯强在社交关系链与小程序生态，字节强在内容分发与算法推荐，但共同指向同一个判断：AI 助手正在成为继 App 之后的新一代服务入口，围绕这一入口的生态卡位与履约能力建设，将是未来竞争的焦点。我们认为，生态闭环的完整度与跨应用调度能力，将直接决定各平台在 AI 时代的用户粘性与商业化变现效率，而金融合规、数据安全与隐私保护则是所有路线必须跨越的共同门槛。



图表8: AI 版支付宝邀测界面, AI 助手阿宝可对话查询资产、规划理财

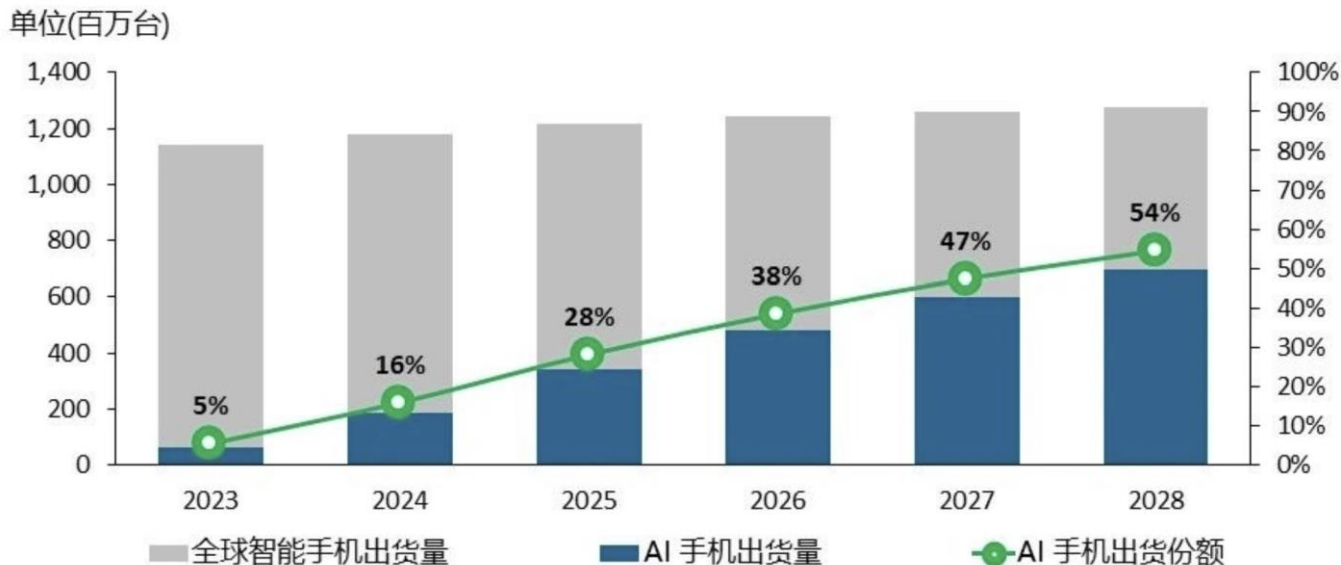


来源: 站长之家, 国金证券研究所

更重要的是，GUI Agent AI 手机的出现有望驱动形成繁荣的 AI 终端生态。手机作为超级个人计算终端，承载了几乎所有 C 端的信息流，是物理世界的超级入口，只有当 AI 击穿手机之后，AI 耳机、AI 眼镜、AI 录音器、AI PIN 等其他 AI 终端才有可能依托 AI 手机生态持续繁荣。我们认为，AI 手机不仅是一个独立的硬件机会，更是整个 AI 终端生态爆发的前置条件与算力放量的起点，这构成了我们看好这条主线的产业纵深。据 Canalys 预测，2024 年全球 AI 手机出货量约占智能手机总出货量的 16%，2028 年这一比例有望提升至 54%，AI 手机渗透率提升将带动云端 AI 算力需求持续高增。



图表10：2028 年，AI 手机市场份额预计将达到 54%



来源：Canalys，国金证券研究所

四、相关标的

- 1) AI 手机与供应链方向：中兴通讯（豆包手机硬件合作方）及其相关供应链。
- 2) 算力方向：受益于 AI 手机及各家 AI 超级入口“大云小端”端云协同架构下云端与端侧算力放量的相关标的。
- 3) AI 入口/应用平台方向：掌握超级入口与自有生态闭环的平台型公司（如腾讯微信小微、阿里支付宝阿宝相关产业链），及受益于 Agent 生态接入的应用厂商。
- 4) AI 出行/履约方向：曹操出行及其 RoboX 无人运力生态相关方向。
- 5) AI 终端生态方向：AI 耳机、AI 眼镜等依托 AI 手机生态有望繁荣的终端及相关供应链。

五、风险提示

■ AI 手机产品迭代与放量不及预期的风险。

豆包手机助手当前仍为技术预览版/工程样机阶段，产品实际可用性与团队预期仍有差距，受大模型技术不确定性影响相关演示场景无法保证百分百复现，后续产品迭代与商业化放量节奏存在不确定性。

■ 平台封禁与生态博弈超预期的风险。

GUI Agent 路线直接冲击平台方流量与广告护城河，已出现部分头部应用对 AI 手机助手的登录限制与风控封禁，若生态开放进程不及预期，将影响 AI 手机的实际体验与用户规模扩张。

■ 数据隐私与监管政策的风险。

AI 手机的屏幕记忆、跨应用操作等能力涉及大量用户敏感数据，相关备案认证、隐私安全与监管政策存在不确定性，可能影响产品上市与功能落地节奏。

■ 合作进展与商业化不及预期的风险。



豆包与曹操出行的打车合作目前仍处于小范围灰度测试阶段，后续推广范围、合作深度及商业化效果存在不确定性；AI 助手服务履约的变现路径仍在探索中。

■ AI 产品可靠性与用户体验不及预期的风险。

微信小微、支付宝阿宝等产品当前均处于灰度/邀测阶段，实测中存在数据幻觉、复杂任务执行不稳定等问题，尤其在金融、支付等高敏感场景对准确性要求极高，若产品成熟度提升不及预期，将影响用户接受度与入口价值兑现。

■ 入口竞争格局变化的风险。

AI 超级入口之战参与方众多、迭代极快，各家路线、生态合作与商业模式仍在快速演变，竞争格局存在较大不确定性，相关受益方的最终卡位与份额尚难定论。



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》，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