

2024年09月18日

OpenAI 发布 o1 系列模型，推理能力大幅提升

——海外科技周报（24/09/09-24/09/13）

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟

S1350523120001

zhengjiawei@huayuanstock.com

于炳麟

S1350524060002

yubinglin@huayuanstock.com

联系人

郑冰倩

S1350124050014

zhengbingqian@huayuanstock.com

相关研究

- **海外 AI：本周 OpenAI 发布最新版大模型 OpenAI o1 系列，o1 回应用户问题之前会花更多时间思考再做出反应，推理能力大幅提升，尤其在解决科学、编码、数学和类似领域的复杂问题能力大幅提升。**此次发布两个版本，OpenAI o1-preview 和 OpenAI o1-mini。在绝大多数推理能力较强的任务中，o1 的表现明显优于 GPT-4o。此次发布的版本为早期版本，还不具备 ChatGPT 的许多实用功能，例如浏览网页获取信息以及上传文件和图片。o1 在尝试解决问题时会使用思路链，推理过程增加引入了 reasoning tokens。通过强化学习，o1 会训练其思路链并改进其使用的策略，同时能够识别和纠正错误，将棘手的步骤分解为更简单的步骤，能够在当前方法不起作用时尝试不同的方法，这个过程极大地提高了模型的推理能力。o1 模型引入了 reasoning tokens，模型使用这些 reasoning tokens 进行“思考”，分解对提示的理解并考虑多种生成响应的方法。生成 reasoning tokens 后，模型会生成输出，即可见的回答，并从其上下文中丢弃 reasoning tokens。
- **板块行情回顾：本周（2024/9/9 至 2024/9/13）美股科技股反弹。**本周恒生科技收于 3479.8，指数下跌 0.2%，跑赢恒生指数 0.2pct；费城半导体指数收于 4980.5，指数上涨 10.0%，跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。**本周受益苹果发布新品以及黄仁勋在高盛科技大会上的演讲带动科技股大幅反弹。**个股方面，本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 ARM (+26%)、博通 (+22%)、VERTIV (+19%)、超微电脑 (+18%)、VISTRA (+16%)；跌幅 TOP5 的公司分别为舜宇光学科技 (-9%)、同程旅行 (-8%)、金蝶国际 (-8%)、商汤-W (-8%)、中芯国际 (-6%)。
- **Web3 与加密市场：1) 本周加密核心资产现货 ETF 仅周三净流出。**根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周三录得 0.44 亿美元净流出，其余各日均录得净流入，其中周五净流入达 2.63 亿美元。本周加密核心资产现货 ETF 合计净流入达 4.04 亿美元。**2) 本周加密核心资产价格回升，重回 6 万美元。**本周加密核心资产价格进入回升通道。根据本周五美国劳工统计局数据，美国 8 月 PPI 同比增长 1.7%，低于市场预期的 1.8%，创下今年 2 月以来的新低，前值也从 2.2% 下修至 2.1%，继 CPI 数据后，进一步显示美国通胀趋缓。通胀数据进一步提升降息预期，加密核心资产价格也在数据公布后快速上涨并突破 6 万美元。
- **板块行情回顾：1) 本周全球加密货币总市值回升，加密市场情绪当前处在恐惧区间。**根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 9 月 14 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.10 万亿美元，本周六市值较上周六的 1.92 万亿美元有所回升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 9 月 14 日，全球加密货币总交易额为 669 亿美元，占总市值比重为 3.19%。**2) 本周加密市场相关标的的反弹。**个股方面，本周加密市场个股均上涨；本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 BitDeer Technologies Group、Hut 8 Mining、Sphere 3D、Microstrategy、Marathon Patent Group。
- **投资分析意见：海外 AI：**大模型快速迭代，实用性大幅提升，AIPC 新品近期陆续推出，推动 AI 端侧落地提速，首推比亚迪电子，建议关注核心品种苹果、微软、高通，以及 OEM、WOA 等板块。**Web3：**加密核心资产合规化进展加速，未来价格预计仍然受联储利率、现货 ETF 净流入、大选等核心驱动因素影响，建议关注交易所、屯币、挖矿等环节，同时建议重视 AI+Web3 业务协同带来的估值共振。
- **风险提示：**大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、美国联邦基金利率剧烈波动。



目录

1. 海外 AI	3
1.1 市场行情回顾.....	3
1.2 本周重要事件回顾.....	5
1.3 近期重要事件预告.....	7
2. Web3 与加密市场.....	8
2.1 加密货币市场行情回顾.....	8
2.2 本周重要事件回顾.....	10
2.3 近期重要事件预告.....	12
3. 风险提示	12

1. 海外 AI

1.1 市场行情回顾

本周 (2024/9/9 至 2024/9/13) 美股科技股反弹。 本周恒生科技收于 3479.8, 指数下跌 0.2%, 跑赢恒生指数 0.2pct; 费城半导体指数收于 4980.5, 指数上涨 10.0%, 跑赢纳斯达克 100、标普 500 指数。

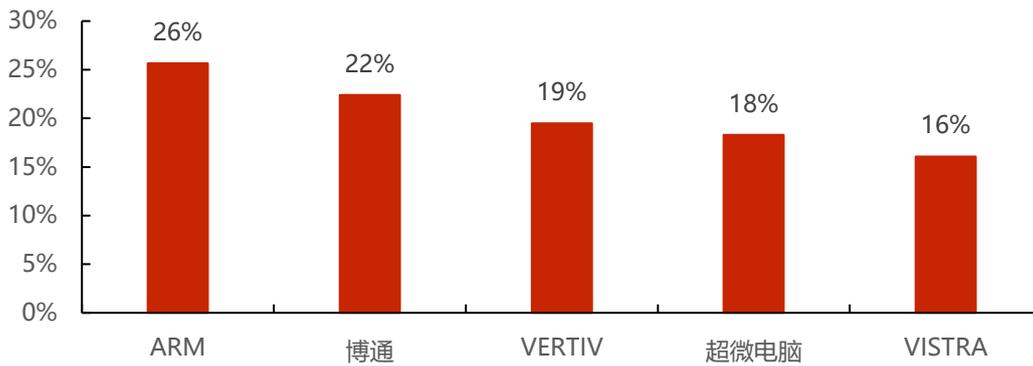
表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截止 2024/9/13)

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普 500	5626.0	4.0%	-0.4%	18.0%
NDX.GI	纳斯达克 100	19514.6	5.9%	-0.3%	16.0%
SOX.GI	费城半导体指数	4980.5	10.0%	-3.5%	19.3%
HSI.HI	恒生指数	17369.1	-0.4%	-3.4%	1.9%
HSTECH.HI	恒生科技	3479.8	-0.2%	-2.3%	-7.6%
8884057.WI	TAMAMA 科技指数	15213.1	6.9%	0.5%	28.9%
931734.CSI	港美上市中美科技	3943.7	2.8%	-0.3%	0.9%

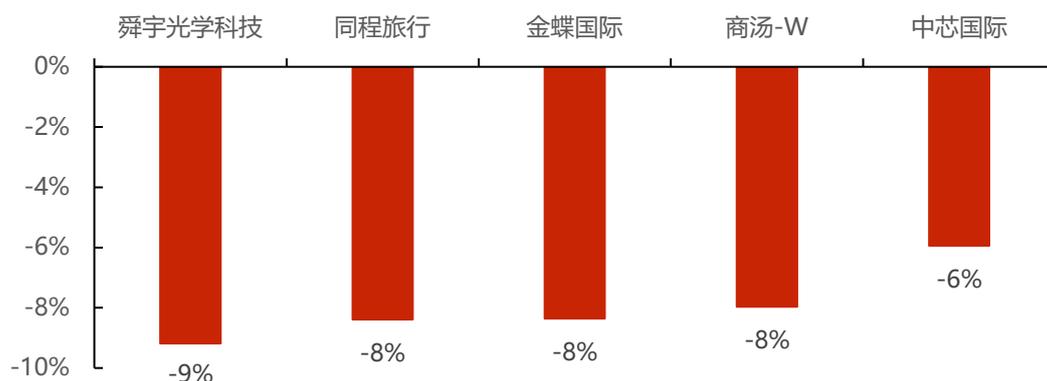
资料来源: wind、华源证券研究

本周受益苹果发布新品以及黄仁勋在高盛科技大会上的演讲带动科技股大幅反弹。 个股方面, 本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 ARM (+26%)、博通 (+22%)、VERTIV (+19%)、超微电脑 (+18%)、VISTRA (+16%); 跌幅 TOP5 的公司分别为舜宇光学科技 (-9%)、同程旅行 (-8%)、金蝶国际 (-8%)、商汤-W (-8%)、中芯国际 (-6%)。

图 1: 本周板块涨幅前五公司



资料来源: wind, 华源证券研究

图 2：本周板块跌幅前五公司


资料来源：wind，华源证券研究

表 2：海外 AI 重点标的的市场表现（截止 2024/9/13）

板块	细分板块	证券代码	证券简称	市值(亿美元; 亿港元)	收盘价(美 元)	本周涨 幅	月内涨 幅	年内涨 幅
AI 基础设施	云厂商	AMZN.O	亚马逊	19573.2	186.49	8.8%	4.5%	23%
	云厂商	GOOGL.O	谷歌	19434.1	157.46	4.5%	-3.5%	13%
	云厂商	MSFT.O	微软	32005.9	430.59	7.2%	3.2%	15%
	云厂商	META.O	脸书	13271.9	524.62	4.9%	0.6%	49%
	云厂商	ORCL.N	甲骨文	4489.8	162.03	14.3%	14.7%	55%
	云侧芯片	NVDA.O	英伟达	29215.2	119.1	15.8%	-0.2%	141%
	云侧芯片	AMD.O	超威半导体	2465.1	152.31	13.4%	2.5%	3%
	能源	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	612.8	195.98	13.2%	-0.4%	69%
	能源	VST.N	VISTRA	293.9	85.55	16.1%	0.1%	123%
	服务器	SMCI.O	超微电脑	267.7	457.16	18.3%	4.4%	61%
	服务器	DELL.N	戴尔科技	802.8	114.3	12.1%	-1.1%	51%
	液冷	VRT.N	VERTIV	321.7	85.76	19.5%	3.3%	79%
	网络	APH.N	安费诺(AMPHENOL)	765.7	63.58	6.2%	-5.7%	29%
	网络	ANET.N	ARISTA 网络	1130.2	359.76	14.5%	1.8%	53%
边缘 AI	网络	MRVL.O	迈威尔科技	645.1	74.48	12.5%	-2.3%	24%
	网络	AVGO.O	博通	7832.1	167.69	22.4%	3.0%	51%
	端侧芯片	INTC.O	英特尔	840.7	19.66	4.1%	-10.8%	-60%
	端侧芯片	QCOM.O	高通	1868.5	167.73	6.0%	-3.8%	18%
	端侧芯片	ARM.O	ARM	1544.4	147.37	25.6%	10.9%	96%
AI 应用	AI PC/PHONE	AAPL.O	苹果	33829.2	222.5	0.8%	-2.8%	16%
	AI 应用	ADBE.O	奥多比	2380.5	536.87	-4.7%	-6.5%	-10%
	AI 应用	CRWD.O	CrowdStrike	635.2	259.13	5.2%	-6.5%	1%
	AI 应用	DUOL.O	DUOLINGO	99.6	228.73	9.8%	7.6%	1%
消费电	智能驾驶	TSLA.O	特斯拉	7356.9	230.29	9.3%	7.6%	-7%
消费电	品牌厂	1810.HK	小米集团	4795.5	19.22	3.7%	-1.4%	23%

子	品牌厂	0992.HK	联想集团	1145.0	9.23	-0.9%	-3.8%	-13%
	零部件&组装	0285.HK	比亚迪电子	576.8	25.6	-5.5%	-10.8%	-29%
	零部件&组装	1415.HK	高伟电子	179.0	20.85	-3.0%	-9.2%	-10%
	零部件&组装	2382.HK	舜宇光学科技	476.2	43.5	-9.2%	-9.9%	-38%
	零部件&组装	2018.HK	瑞声科技	355.4	29.65	-5.7%	-10.6%	28%
	零部件&组装	6088.HK	鸿腾精密	138.5	1.9	-4.0%	-17.4%	61%

资料来源: wind、华源证券研究 注: 美股市值单位为亿美元、港股市值单位为亿港元

1.2 本周重要事件回顾

本周甲骨文发布 FY1Q25 业绩, 业绩稳健增长。公司 FY1Q25 实现营业收入 133.1 亿美元, 同比增长 7%; 实现净利润 29.3 亿美元, 同比增长 21%。分业务来看, 云服务实现营收 56.2 亿美元, 同比增长 21%, 为公司最大业务板块; 云基础设施实现营收 22 亿美元, 同比增长 45%; 云应用实现营收 35 亿美元, 同比增长 10%; Fusion Cloud ERP 实现营收 9 亿美元, 同比增长 16%; NetSuite Cloud ERP 实现营收 9 亿美元, 同比增长 20%。此外, 公司 RPO 同比增长 53%, 达到 990 亿美元, 得益于公司一季度签署了总价值 30 亿美元的 GPU cloud 合同。

公司宣布与亚马逊 AWS 建立战略合作伙伴关系, 合作推出 Oracle Database@AWS 云服务产品。Oracle 在全球运营和在建的云数据中心有 162 个。这些数据中心中最大的一个为 800 兆瓦, 将包含数英亩的 NVIDIA GPU 集群, 用于训练大规模 AI 模型。

本季度资本支出低于市场预期, 单季度资本支出为 23 亿美元, 公司依旧预计 2025 财年资本支出为 150 亿美元, 为 2024 财年的两倍。

表 3: 甲骨文 FY1Q25 业绩摘要 (亿美元)

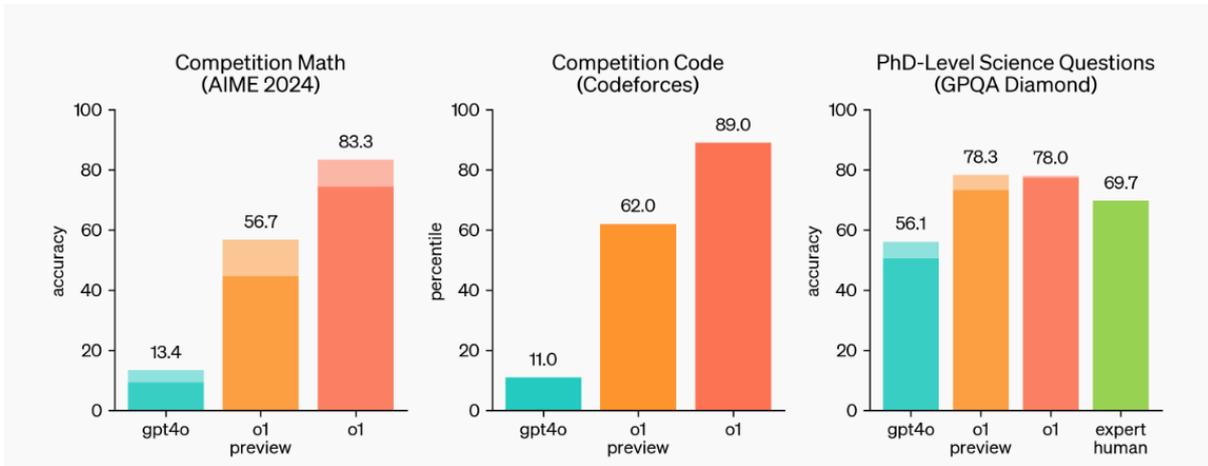
财年	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
营业收入	138.37	124.53	129.41	132.8	142.87	133.07
yoy					3%	7%
qoq		-10%	4%	3%	8%	-7%
净利润	33.19	24.2	25.03	24.01	31.43	29.29
yoy					-5%	21%
qoq		-27%	3%	-4%	31%	-6.8%
CAPEX	19.13	13.14	10.8	16.74	27.98	23.03
yoy					46%	75%
qoq		-31%	-18%	55%	67%	-18%

资料来源: wind、华源证券研究

本周 OpenAI 发布最新版大模型 OpenAI o1 系列, o1 回应用户问题之前会花更多时间思考再做出反应, 推理能力大幅提升, 尤其在解决科学、编码、数学和类似领域的复杂问题能力大幅提升。此次发布两个版本, OpenAI o1-preview 和 OpenAI o1-mini。在绝大多数推理能力较强的任务中, o1 的表现明显优于 GPT-4o, 在物理、化学和生物学的具有挑战性的基准任务上的表现与博士生相似, 在数学和编码方面表现

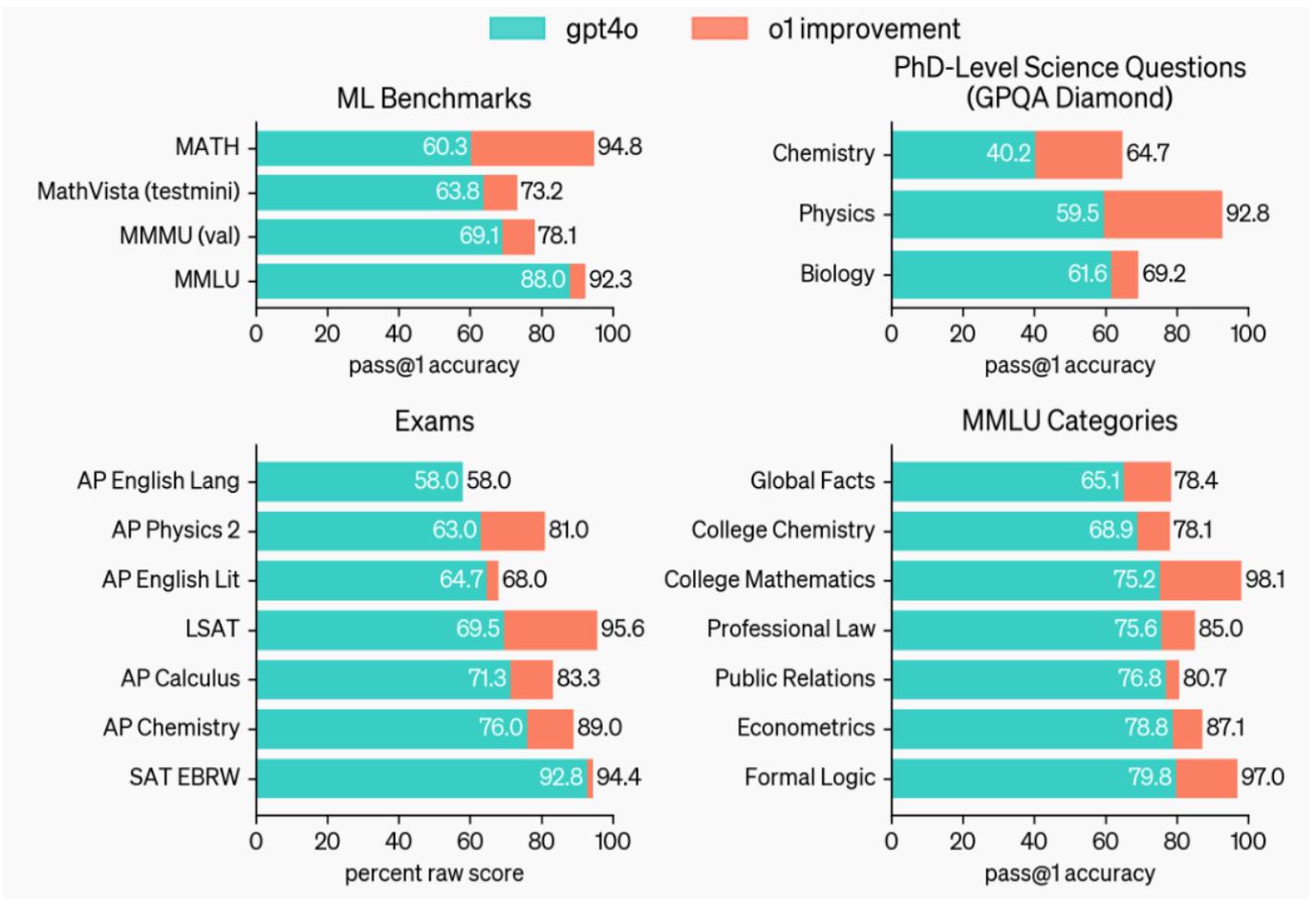
出色。此次发布的版本为早期版本，还不具备 ChatGPT 的许多实用功能，例如浏览网页获取信息以及上传文件和图片。

图 3: o1 推理能力大大优于 gpt-4o



资料来源: Open AI 官网, 华源证券研究

图 4: o1 推理能力大大优于 gpt-4o

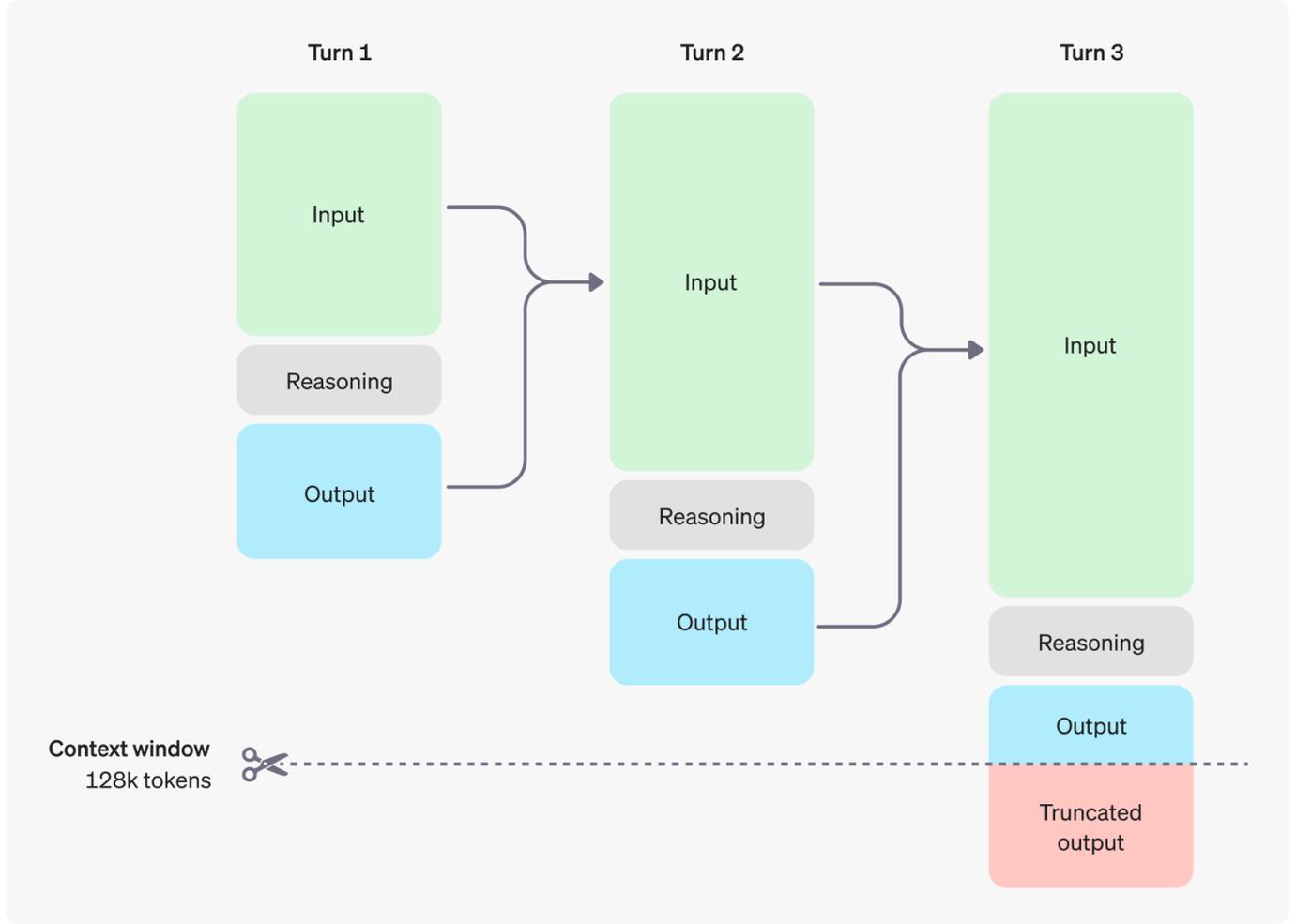


资料来源: Open AI 官网, 华源证券研究

o1 在尝试解决问题时会使用思路链，推理过程增加引入了 reasoning tokens。

通过强化学习，o1 会训练其思路链并改进其使用的策略，同时能够识别和纠正错误，将棘手的步骤分解为更简单的步骤，能够在当前方法不起作用时尝试不同的方法。这个过程极大地提高了模型的推理能力。o1 模型引入了 reasoning tokens。模型使用这些 reasoning tokens 进行“思考”，分解对提示的理解并考虑多种生成响应的方法。生成 reasoning tokens 后，模型会生成输出，即可见的回答，并从其上下文中丢弃 reasoning tokens。

图 5: o1 推理机制示意图



资料来源: Open AI 官网, 华源证券研究

1.3 近期重要事件预告

表 4: 近期 Ai 领域重要事件

日期	公司	事件
10月21日~23日	高通	高通骁龙峰会 2024
2024-09-25	美光科技	披露业绩报告

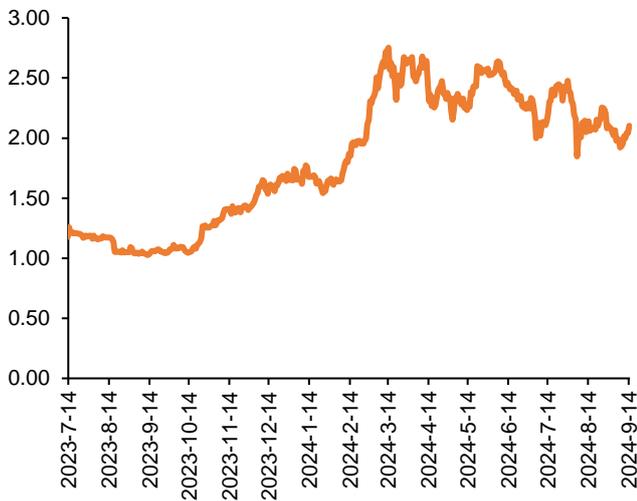
资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究

2. Web3 与加密市场

2.1 加密货币市场行情回顾

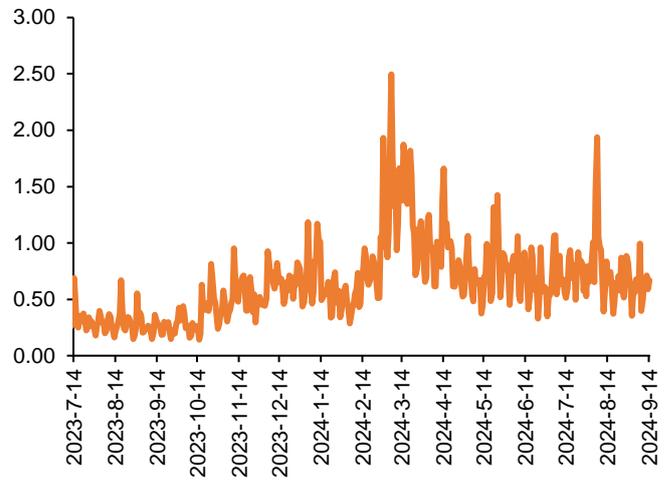
本周全球加密货币总市值回升。根据 CoinMarketCap 数据，截至 2024 年 9 月 14 日，全球加密货币现货市场总市值达 2.10 万亿美元，本周六市值较上周六的 1.92 万亿美元有所回升。交易层面，根据 CoinMarketCap 数据，2024 年 9 月 14 日，全球加密货币总交易额为 669 亿美元，占总市值比重为 3.19%。2024 年年初至今，全球加密货币总交易额累计为 20.73 万亿美元，同比增长 192.38%。

图 6：加密货币总市值（万亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

图 7：加密货币交易额（千亿美元）



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

加密市场情绪当前处于恐惧区间。根据 CoinMarketCap，9 月 14 日，CMC 加密货币恐惧贪婪指数为 38.35，处于“Fear”区间，市场当前处于恐惧的情绪。

图 8：CMC 加密货币恐惧贪婪指数



资料来源：CoinMarketCap，华源证券研究

本周加密市场相关标的反弹。个股方面，本周加密市场个股均上涨；本周相关标的涨幅 TOP5 的公司分别为 BitDeer Technologies Group、Hut 8 Mining、Sphere 3D、Microstrategy、Marathon Patent Group。

表 5：加密市场重点标的市场表现（截止 2024/9/13）

板块	证券代码	证券名称	上市日期	市值	收盘价	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
交易所	COIN.O	Coinbase Global, Inc.	2021-04-14	405.1	163.05	11%	-11%	-6%
	0863.HK	OSL 集团 (港币市值)	2012-04-27	35.7	5.7	2%	-1%	-54%
屯币	MSTR.O	Microstrategy Incorporated	1998-06-11	274.9	141.47	24%	7%	124%
	0434.HK	博雅互动 (港币市值)	2013-11-12	10.4	1.47	4%	-1%	163%
挖矿及矿机	MARA.O	Marathon Patent Group, Inc.	2014-07-28	47.5	16.12	21%	-3%	-31%
	RIOT.O	Riot Blockchain, Inc.	2007-08-28	21.9	7.2	13%	-4%	-53%
	CLSK.O	CleanSpark Inc	2020-01-16	23.7	9.38	16%	-12%	-15%
	CORZ.O	Core Scientific, Inc.	2021-04-08	28.9	11.18	20%	8%	671%
	FUFU.O	BitFuFu Inc	2021-12-09	8.4	5.05	16%	12%	-54%
	CIFR.O	Cipher Mining Inc.	2020-12-07	10.2	3.09	14%	-12%	-25%
	BTDR.O	BitDeer Technologies Group	2021-07-28	9.8	6.89	26%	5%	-30%
	HUT.O	Hut 8 Mining Corp.	2021-06-15	10.2	11.24	25%	11%	-16%
	WULF.O	TeraWulf Inc.	2000-03-13	16.2	4.24	14%	-3%	77%
	BITF.O	Bitfarms Ltd.	2021-06-21	6.5	2.04	14%	-6%	-30%
	IREN.O	Iris Energy Ltd	2021-11-17	14.3	7.56	17%	-4%	6%
	HIVE.O	HIVE Blockchain Technologies Ltd	2021-07-01	2.5	3.08	19%	-1%	-32%
	CAN.O	Canaan, Inc.	2019-11-21	3.2	1.07	17%	16%	-54%
	BTBT.O	Bit Digital Inc.	2018-03-20	3.9	2.87	16%	-11%	-32%
	EBON.O	Ebang International Holdings, Inc.	2020-06-26	0.4	6.09	5%	6%	-60%
	SDIG.O	Stronghold Digital Mining Inc	2021-10-20	0.8	4.61	16%	-4%	-37%
	DGHI.O	Digihost Technology Inc	2021-11-15	0.3	1.18	7%	-6%	-48%
	BTCM.N	BIT Mining Ltd	2013-11-22	0.3	2.31	17%	0%	-54%
	ANY.O	Sphere 3D Corp	2013-08-12	0.2	0.88	24%	-3%	-73%
GREE.O	Greenidge	2021-09-15	0.2	1.89	12%	-1%	-72%	
MIGI.O	Mawson Infrastructure Group Inc	2021-09-29	0.2	1.25	13%	-4%	-61%	
SOS.N	SOS Limited	2017-04-28	0.2	0.5992	13%	-15%	-87%	

资料来源：wind、华源证券研究

注：香港交易所上市的公司市值单位为亿港元，收盘价单位为港元；其他公司市值单位为亿美元，收盘价单位为美元

2.2 本周重要事件回顾

● 本周加密核心资产现货 ETF 仅周三净流出

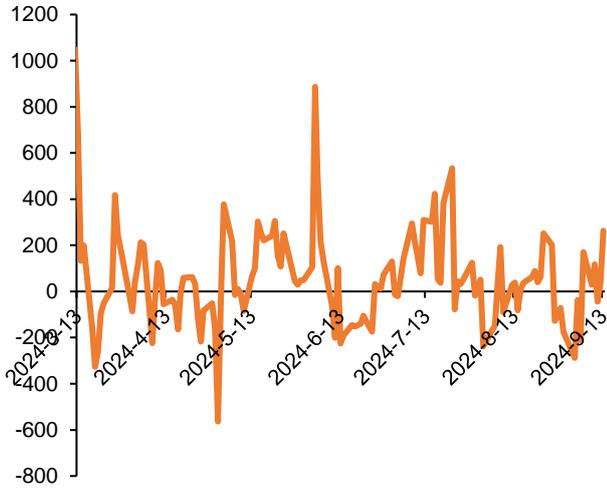
根据 Farside 数据，本周加密核心资产现货 ETF 仅周三录得 0.44 亿美元净流出，其余各日均录得净流入，其中周五净流入达 2.63 亿美元。本周加密核心资产现货 ETF 合计净流入达 4.04 亿美元。本周 IBIT 录得净流出 0.09 亿美元，GBTC 录得净流出 0.27 亿美元，FBTC 录得净流入 2.18 亿美元。

图 9：现货 ETF 流入情况（单位：百万美元）

	Blackrock	Fidelity	Bitfarms	Ark	Inveco	Franklin	Valhalla	VanEck	Wires	Grayscale	Grayscale	Total
	IBIT	FBTC	BITB	ARKB	BTCO	EZBC	BRRR	HODL	BTCW	GBTC	BTC	
Fee	0.21%	0.25%	0.20%	0.21%	0.25%	0.19%	0.25%	0.20%	0.25%	1.50%	0.15%	
27 Aug 2024	0.0	0.0	(6.8)	(102.0)	0.0	0.0	-	0.0	0.0	(18.3)	0.0	(127.1)
28 Aug 2024	0.0	(10.4)	(8.7)	(59.3)	0.0	0.0	0.0	(10.1)	0.0	(8.0)	(8.8)	(105.3)
29 Aug 2024	(13.5)	(31.1)	(8.1)	5.3	0.0	0.0	(1.7)	0.0	0.0	(22.7)	0.0	(71.8)
30 Aug 2024	0.0	(12.9)	(16.4)	(65.0)	(11.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	(70.2)	0.0	(175.6)
02 Sep 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0
03 Sep 2024	0.0	(162.3)	(25.0)	(33.6)	(2.3)	(8.4)	(2.5)	(3.3)	0.0	(50.4)	0.0	(287.8)
04 Sep 2024	0.0	(7.6)	9.5	0.0	0.0	0.0	-	(4.9)	0.0	(34.2)	0.0	(37.2)
05 Sep 2024	0.0	(149.5)	(30.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(23.2)	(8.4)	(211.1)
06 Sep 2024	0.0	(85.5)	(14.3)	(7.2)	0.0	0.0	(4.6)	0.0	0.0	(52.9)	(5.5)	(170.0)
09 Sep 2024	(9.1)	28.6	22.0	6.8	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	(22.8)	0.0	28.6
10 Sep 2024	0.0	63.2	0.0	12.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	41.1	117.0
11 Sep 2024	0.0	12.6	0.0	(54.0)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	(4.6)	(0.5)	(43.9)
12 Sep 2024	0.0	11.5	2.2	18.3	0.0	3.4	0.0	4.9	0.0	(6.5)	5.2	39.0
13 Sep 2024	0.0	102.1	43.1	99.3	0.0	5.2	1.7	5.1	0.0	6.7	0.0	263.2
Total	20,908	9,642	1,996	2,356	348	393	522	584	211	(20,040)	380	17,301
Average	123.0	56.7	11.7	13.9	2.0	2.3	3.1	3.4	1.2	(117.9)	2.2	101.8
Maximum	849.0	473.4	237.9	200.7	63.4	60.9	43.4	118.8	118.5	63.0	191.1	1,045.0
Minimum	(36.9)	(191.1)	(70.3)	(102.0)	(37.5)	(23.0)	(20.2)	(38.4)	(6.2)	(642.5)	(8.8)	(563.7)

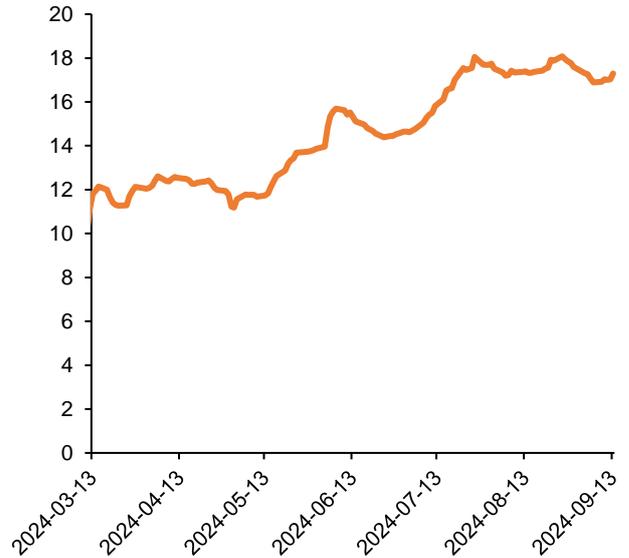
资料来源：Farside，华源证券研究

图 10: 现货 ETF 每日净流入情况 (单位: 百万美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究

图 11: 现货 ETF 累计净流入情况 (单位: 十亿美元)



资料来源: SoSoValue, 华源证券研究

● 本周加密核心资产价格回升, 重回 6 万美元

本周加密核心资产价格进入回升通道。根据本周五美国劳工统计局数据, 美国 8 月 PPI 同比增长 1.7%, 低于市场预期的 1.8%, 创下今年 2 月以来的新低, 前值也从 2.2% 下修至 2.1%, 继 CPI 数据后, 进一步显示美国通胀趋缓。通胀数据进一步提升降息预期, 加密核心资产价格也在数据公布后快速上涨并突破 6 万美元。

图 12: 加密核心资产价格情况 (单位: 美元)



资料来源: Coinmarketcap, 华源证券研究

2.3 近期重要事件预告

表 6: 近期加密货币领域重要事件

日期	地点/公司	事件
10月22日~23日	迪拜	BlockchainLifeForum2024
9月25日~26日	巴塞罗那	EuropeanBlockchainConvention
9月18日~19日	新加坡	Token2049

资料来源: 各公司官网、wind、华源证券研究

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期, 目前 AI 技术尚未完全成熟, 仍处早期快速迭代阶段, 大模型技术发展不及预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期, AI 大幅提升了终端设备的使用体验, 可能会使换机周期加速到来, 拉动手机、电脑等终端设备销量, 但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性, 需求复苏可能不及预期。

美国联邦基金利率剧烈波动, 若美国联邦基金利率超预期上涨, 可能会对加密货币资产价格带来负面影响; 若美国联邦基金利率超预期下跌, 也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数