综合

2026 年 01 月 25 日

RoboX 进展顺利，家用机器人新品密集亮相

——行业周报

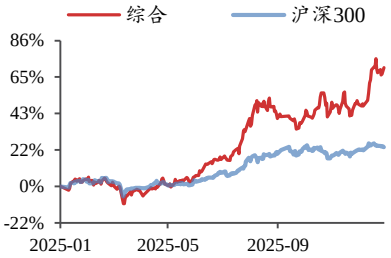
初敏（分析师）
chumin@kysec.cn
证书编号：S0790522080008

张可（分析师）
zhangke1@kysec.cn
证书编号：S0790523070001

陈沆（联系人）
chenhang1@kysec.cn
证书编号：S0790124070037

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

《AI 商业化与反内卷政策共振，关注电商及 AI 搜索产业变化—行业周报》-2026.1.18

《从 Gemini 到千问，看好大模型支付闭环下的商业价值提升—港股行业点评报告》-2026.1.15

《英伟达开源 Alpamayo，禾赛加入“朋友圈”—行业周报》-2026.1.11

● **汽车：静待乘用车拐点，RoboX 公司进展顺利**

本周恒生汽车主题指数+2.2%，跑赢恒生指数（-0.4%）、恒生科技指数（-0.4%）、沪深 300 汽车指数（-0.2%）。本周理想汽车+4.9%、奇瑞汽车+4.4%领涨，而华晨中国-9.8%，小鹏汽车-4.5%领跌。2025 年乘用车市场再创新高，2026 年 1 月乘用车销售预计可实现同比微增。本周新车发布相对平淡，吉利银河 V900 上市。RoboX 方面，曹操出行计划 2030 年投放 10 万辆完全定制 Robotaxi，在全球开启商业化运营，Waymo 在迈阿密推出 Robotaxi 服务，九识智能携手中国邮政斩获广州市级首批无人驾驶装备路测许可。

● **工具：泉峰越南园区落地，CES 新品惊喜不断**

美国 12 月通胀数据较平和，成屋销售有所回暖，降息节奏或待观望。泉峰（越南）新能源智造基地奠基，全球化战略布局迈出关键一步。CES2026 家用机器人新品频出，实机演示表现抢眼：石头科技推出全球首款双轮腿架构的轮足扫地机器人 G-Rover，追觅首次同步入驻 Venetian Expo 与 LVCC 两大展馆，首次完整呈现“追觅全屋智能生态”，科沃斯在本届 CES 构建了一个覆盖家庭全方位服务场景的机器人矩阵，元鼎连续四年斩获 CES 创新奖，展示了两款泳池机器人。东成蝉联“中国电动工具 NO.1”，创新硬实力领跑行业。本田正式量产商用电动割草机，首款商用电动 ZTR 割草车在美国投产。Milwaukee 在英国开旗舰体验中心，充分建立战略价值。

● **投资建议：**

汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策明朗化、各厂商新车周期、智能驾驶催化，关注 RoboX 公司进展、L3 政策落地时点。推荐智能驾驶及 Robotaxi 相关公司小马智行、地平线机器人-W、黑芝麻智能、小鹏汽车-W，受益标的文远知行、禾赛-W、速腾聚创。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待 β 修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

● **风险提示：**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、 汽车：静待乘用车拐点，RoboX 公司进展顺利 3
2、 工具：泉峰越南园区落地，CES 新品惊喜不断 7
3、 周度数据更新 12
4、 投资建议 15
5、 风险提示 15

图表目录

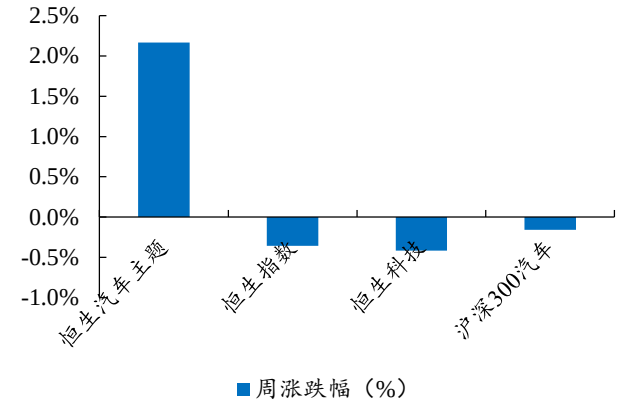
图 1： 本周恒生汽车主题指数涨 2.2% 3
图 2： 本周主要整车标的累计涨跌幅（%） 3
图 3： 2026 年 1 月车市开局仍然偏弱 4
图 4： 吉利银河 V900 全球上市 5
图 5： 曹操出行计划至 2030 年累计投放 10 万辆 Robotaxi 定制车型 5
图 6： Waymo 在迈阿密推出 Robotaxi 服务 6
图 7： 九识智能携手中国邮政斩获广州市级首批无人驾驶装备路测许可 7
图 8： 美国 12 月新增非农就业 5.0 万人 8
图 9： 美国 12 月失业率 4.4% 8
图 10： 美国 12 月劳动参与率 62.4% 8
图 11： 2026 年 1 月密歇根大学 1 年/5 年通胀预期分别为 4.2%/3.4% 8
图 12： 12 月美国成屋折年销量升至 435 万套 8
图 13： 泉峰（越南）新能源智造基地奠基 9
图 14： 石头科技推出双轮腿架构的轮足扫地机器人 10
图 15： 追觅首次同步入驻 Venetian Expo 与 LVCC 两大展馆 10
图 16： 科沃斯构建覆盖家庭全方位的机器人矩阵 10
图 17： 元鼎展示两款泳池机器人 10
图 18： 东成蝉联“中国电动工具 NO.1” 11
图 19： 本田 ProZision ZTR 系列产品发布 12
图 20： Milwaukee Tools 启用全新的 UK Experience Centre 12
图 21： 本周恒生指数涨幅相对落后（单位：%） 13
图 22： 本周恒生科技涨幅落后（单位：%） 13
图 23： 本周航运、消费、汽车领涨（单位：%） 13
图 24： 本周港股通当日成交净额显著提升（亿元人民币） 14
图 25： 恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位 15

表 1： 本周新车发布相对平淡 4
表 2： 本周港股通头部活跃个股资金流向中芯国际等标的（仅计算前十大活跃个股明细） 14

1、 汽车：静待乘用车拐点，RoboX 公司进展顺利

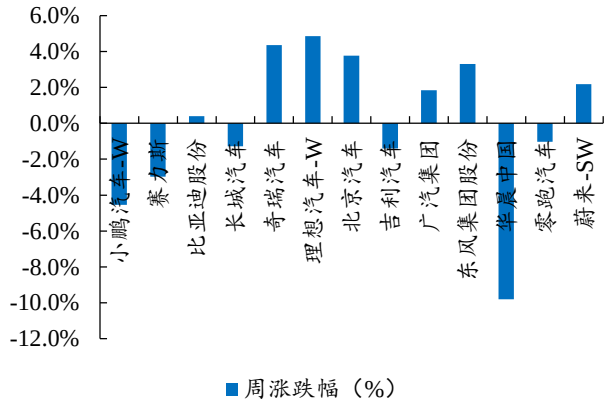
本周恒生汽车主题指数+2.2%，跑赢恒生指数（-0.4%）、恒生科技指数（-0.4%）、沪深 300 汽车指数（-0.2%）。本周理想汽车+4.9%、奇瑞汽车+4.4%领涨，而华晨中国-9.8%，小鹏汽车-4.5%领跌。

图1：本周恒生汽车主题指数涨 2.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要整车标的累计涨跌幅（%）

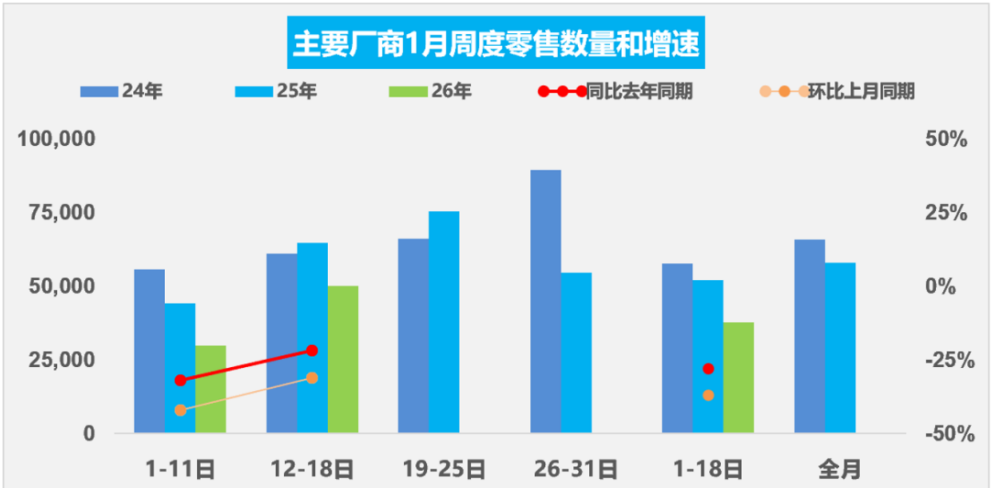


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年乘用车市场再创新高。在购置税补贴退坡以及各地以旧换新补贴调整背景下，2025 年 12 月乘用车市场平稳收官，中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据显示，12 月狭义乘用车零售达 226.1 万辆，同比下降 14.0%，环比增长 1.6%，走势略弱于常规季节性规律。在全年置换更新与以旧换新政策的强力拉动下，2025 年乘用车市场再创新高，全年狭义乘用车零售 2374.5 万辆，其中，新能源狭义乘用车零售 1280.9 万，同比增长 17.6%，全年渗透率达 53.9%。

2026 年 1 月乘用车销售预计可实现同比微增。1 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 67.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 28%，较上月同期下降 37%，今年以来累计零售 67.9 万辆，同比下降 28%；1 月 1-18 日，全国乘用车厂商批发 74.0 万辆，同比去年 1 月同期下降 35%，较上月同期下降 30%，今年以来累计批发 74.0 万辆，同比下降 35%。1 月 1-18 日，全国乘用车新能源市场零售 31.2 万辆，同比去年 1 月同期下降 16%，较上月同期下降 52%，今年以来累计零售 31.2 万辆，同比下降 16%；1 月 1-18 日，全国乘用车厂商新能源批发 34.8 万辆，同比去年 1 月同期下降 23%，较上月同期下降 46%，今年以来累计批发 34.8 万辆，同比下降 23%。根据乘联会初步推算，1 月狭义乘用车零售总市场预计为 180 万辆左右，环比-20.4%，同比持平微增，其中新能源零售可达 80 万左右，渗透率 44.4%。2026 年春节时间较晚，1 月为春节前最后一个完整销售月，工作日数量多于去年同期，随着首购需求随返乡潮开始释放，全月市场预计可实现同比微增。目前，国家报废补贴已经落实，但购置税补贴退坡产生了一定的透支效应，各省份以旧换新补贴仍在逐步落实中，导致消费者观望情绪较为浓重，终端市场仍存不确定性。

图3：2026 年 1 月车市开局仍然偏弱



	1-11日	12-18日	19-25日	26-31日	1-18日	全月
24年	55,649	60,978	66,125	89,421	57,721	65,754
25年	44,072	64,691	75,441	54,650	52,091	57,859
26年	29,818	50,171			37,733	
同比去年同期	-32%	-22%			-28%	
环比上月同期	-42%	-31%			-37%	

资料来源：乘联分会公众号

本周新车发布相对平淡，吉利银河 V900 上市。2026 年 1 月 19 日-23 日期间，仅吉利银河 V900 上市。银河 V900 主打“大空间、同权利”的家庭出行体验，强调“全员舒适”，延续了“国际审美、东方表达”的设计思路。全系标配智能双电机四驱系统，峰值功率达 340kW，峰值扭矩 523N·m，零百加速时间为 6.5 秒，搭载 AI 数字底盘系统，集成空气悬挂、CCD 连续可变阻尼减振器以及多项主动舒适与制动控制技术，底盘调校由路特斯团队参与完成，采用高比例高强度钢车身结构，高强度钢占比达到 76.6%，并在关键部位应用 2000MPa 级材料。搭载超级 AI 增程系统，配合银河 Flyme Auto 2 智能座舱系统，辅助驾驶方面，车辆支持车位到车位无图 NOA 以及多类型智能泊车功能。

表1：本周新车发布相对平淡

日期	星期	品牌	类型	车型
20	星期二	吉利	全新车型	银河 V900

资料来源：杰兰路、开源证券研究所

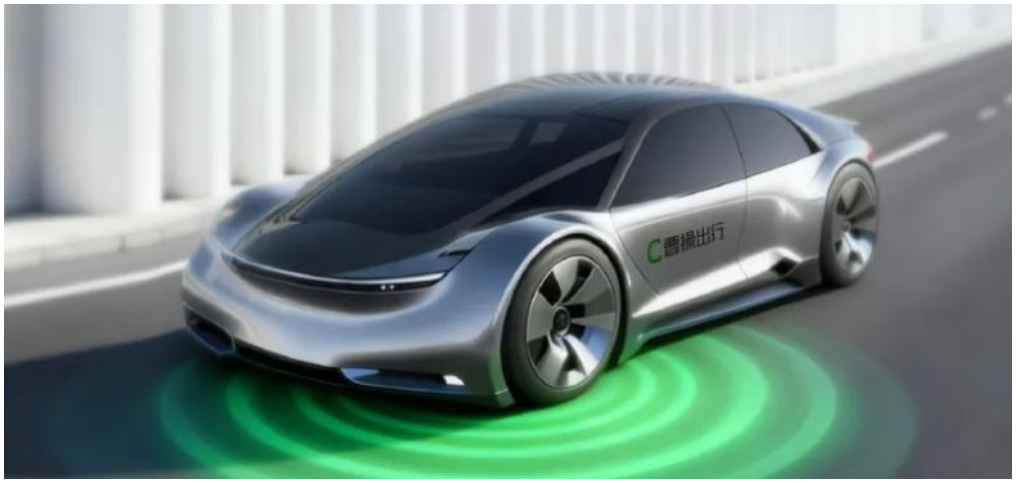
图4：吉利银河 V900 全球上市



资料来源：吉利银河，新浪汽车

曹操出行计划 2030 年投放 10 万辆完全定制 Robotaxi，在全球开启商业化运营。1 月 22 日，在吉利控股集团战略解析会上，曹操出行宣布，计划到 2030 年累计投放 10 万辆完全定制 Robotaxi，在全球范围开启全面商业化运营。目前，曹操出行第二代 Robotaxi 已开展试点运营。公司正持续提升大规模车队的自动化运营能力，将推出曹操智行 RAS 远程安全服务平台，并全面应用智能化资产管理系统，进一步将运营优势与智能座舱、智能驾驶技术深度融合。在 Robotaxi2.0 阶段，公司将逐步实现从主驾安全员到无人化运营的平稳过渡，并探索有人驾驶与无人驾驶混合运营模式。与此同时，曹操出行正与吉利及相关合作伙伴共同开发预装专属自动驾驶组件及应用的 Robotaxi 完全定制车型。该车型将于今年亮相，并计划至 2030 年累计投放 10 万辆。

图5：曹操出行计划至 2030 年累计投放 10 万辆 Robotaxi 定制车型



资料来源：曹操出行公众号

Waymo 在迈阿密推出 Robotaxi 服务。Waymo 近期宣布，已正式在佛罗里达州迈阿密市启动面向公众的无人驾驶出租车服务。该服务已向当地约 10,000 名注册用

户开放，初期运营范围为 60 平方英里，涵盖迈阿密设计区、温伍德、布里克尔及科勒尔盖布尔斯等标志性街区；公司表示，后续将逐步扩展至迈阿密国际机场。Waymo 称，其技术已累计完成超 1.27 亿英里的完全自动驾驶里程，相较人类驾驶员，在其运营区域内严重伤害类交通事故发生率降低十倍。

图6：Waymo 在迈阿密推出 Robotaxi 服务



资料来源：盖世汽车官网

九识智能携手中国邮政斩获广州市级首批无人驾驶装备路测许可。1 月 14 日，九识智能与中国邮政集团有限公司广州市分公司合作投放的首批20台无人驾驶装备正式开展道路测试，成为广州市市级层面首批取得道路测试资质的企业。本次测试涉及道路共 4 条，分布在花都区，连接花城揽投部、两龙揽投部等关键节点，线路总里程介于 2.8 公里至 4.8 公里，涵盖多场景配送路径；由九识智能华南运营中心负责全流程保障，测试过程将遵守有关道路安全法律法规，严格按照确定的运行时间、路段、区域和项目，科学安排测试工作；20 台测试车辆均为九识智能公司提供的 Z 系列无人物流车，具备高精度环境感知、智能路径规划和安全协同控制能力，可适配城市道路、居民区、产业园区等多场景配送需求。车辆采用模块化设计，能灵活满足不同品类邮件的运输需求，受到邮政快递行业广泛认可。

图7：九识智能携手中国邮政斩获广州市级首批无人驾驶装备路测许可



资料来源：九识无人车 Zelos Robovan 公众号

2、 工具：泉峰越南园区落地，CES 新品惊喜不断

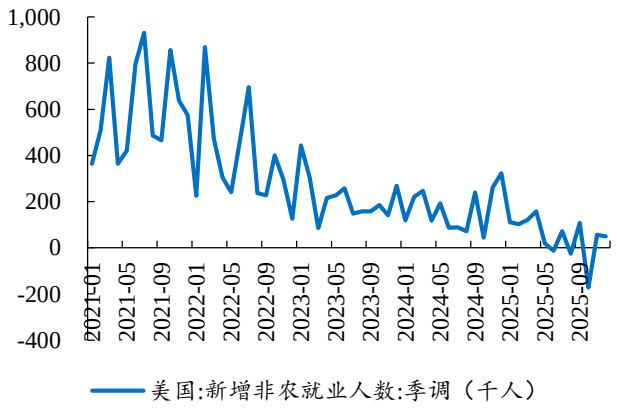
美国 2025 年 12 月通胀数据较平和，成屋销售有所回暖，降息节奏或待观望。

就业：美国 12 月新增非农就业 5.0 万人，12 月失业率环比下降 0.1pct 至 4.5%，12 月劳动参与率环比降低 0.1pct 至 62.4%。

通胀：12 月美国非农私营部门平均时薪为 37.02 美元/小时，环比上升 0.3%。2026 年 1 月密歇根大学 1 年通胀预期维持 4.2%不变，5 年通胀预期上修 0.2pct 至 3.4%。

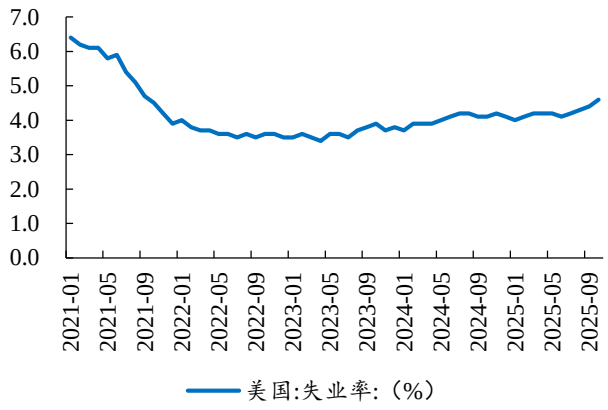
地产：12 月美国成屋折年销量升至 435 万套，为近 34 个月最高值，最新 30 年抵押贷款固定利率 6.09%（12 月末值为 6.15%）。

图8：美国 12 月新增非农就业 5.0 万人



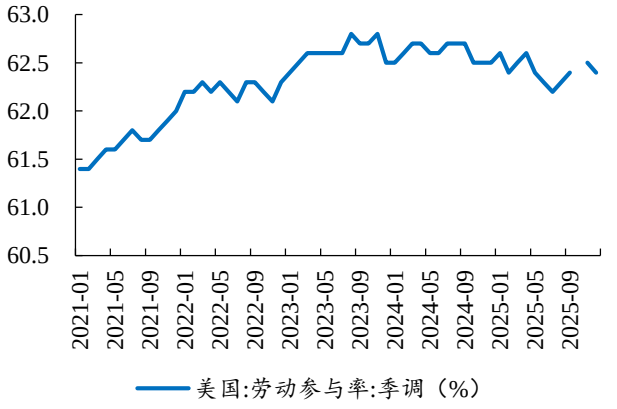
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：美国 12 月失业率 4.4%



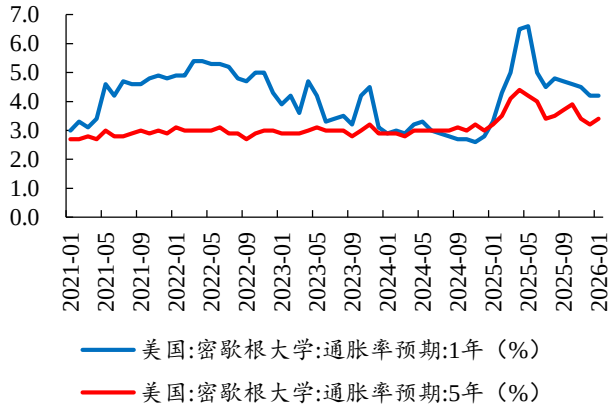
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：美国 12 月劳动参与率 62.4%



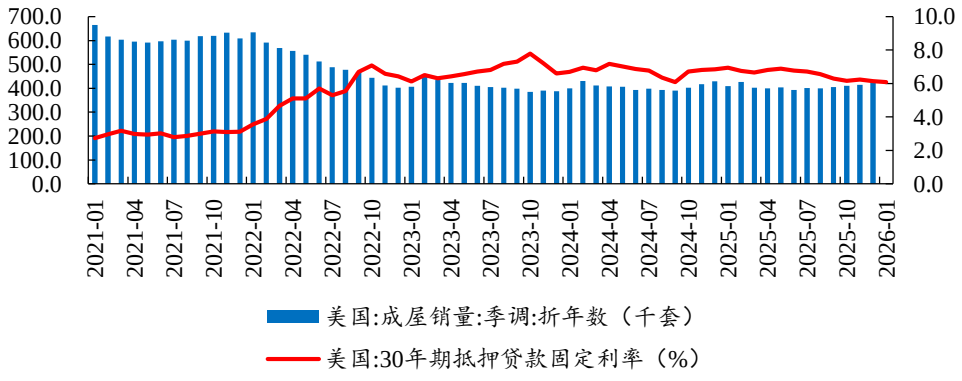
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026 年 1 月密歇根大学 1 年/5 年通胀预期分别为 4.2%/3.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：12 月美国成屋折年销量升至 435 万套



数据来源：Wind、开源证券研究所

泉峰（越南）新能源智造基地奠基，全球化战略布局迈出关键一步。1 月 16 日，

泉峰（越南）新能源智能智造工业园奠基仪式隆重举行。胡志明市相关领导、泉峰管理层及员工代表、各合作伙伴代表共同出席。该基地的正式启动，标志着泉峰全球制造体系中一个关键战略支点的确立，成为公司在东南亚深化区域布局的坚实一步。该工业园将聚焦新能源与智能制造的深度融合，规划建设高度自动化、数字化的先进生产基地。通过分阶段导入核心制造模块，并集成现代化管理系统、实时在线检测与自动化物流体系，园区致力于打造高效、透明、可追溯的智能生产模式，持续提升泉峰在全球范围内的产能韧性与市场响应能力。

图13：泉峰（越南）新能源智造基地奠基



资料来源：CHERVON 泉峰工具公众号

CES2026 家用机器人新品频出，实机演示表现抢眼。

石头科技：推出全球首款双轮腿架构的轮足扫地机器人 G-Rover。凭借双轮腿架构与 AI 感知系统，G-Rover 首次让自动清洁系统具备了进入楼梯与多层空间的能力。它能够主动理解复杂地形并规划路径，这标志着家庭清洁机器人从二维地面迈向了三维立体空间。

追觅：2026CES 展会上，追觅首次同步入驻 Venetian Expo 与 LVCC 两大展馆，首次完整呈现“追觅全屋智能生态”。展品涵盖清洁电器、厨房电器、个人护理、庭院工具及影音系统等众多品类，完整呈现了其从核心清洁赛道向全景智慧生活解决方案提供商的战略拓展，彰显了强大的技术整合与生态构建能力。

科沃斯：在本届 CES 构建了一个覆盖家庭全方位服务场景的机器人矩阵。从地面清洁、窗户护理、庭院修剪到泳池维护，产品线日趋完整。尤为引人注目的是首次亮相的宠物陪伴机器人，它基于大模型与真实犬类数据构建，能理解人类语言与情绪，并以安全的犬类交互方式进行回应。将真实世界的宠物狗克隆成智能体，实现了更复杂的交互、反馈与“陪伴感”。

元鼎：连续四年斩获 CES 创新奖，展示了两款泳池机器人。搭载“认知级 AI”的 Scuba V3 Ultra 泳池清洁机器人能分析泳池独特环境并动态优化清洁策略。这意味着机器人不再机械地重复固定路线，而是像一个有经验的管家，进行智能决策。同时亮相的“未来级全自动泳池机器人”概念机，具备多传感器融合感知系统，能实现自主上岸、清洁与充电的全流程，勾勒出完全无需人工干预的未来泳池维护图景。

图14：石头科技推出双轮腿架构的轮足扫地机器人



资料来源：绿舟 GoingGreen 公众号

图15：追觅首次同步入驻 Venetian Expo 与 LVCC 两大展馆



资料来源：绿舟 GoingGreen 公众号

图16：科沃斯构建覆盖家庭全方位的机器人矩阵



资料来源：绿舟 GoingGreen 公众号

图17：元鼎展示两款泳池机器人



资料来源：绿舟 GoingGreen 公众号

东成蝉联“中国电动工具 NO.1”，创新硬实力领跑行业。12 月 17 日，2025 年（第二十二届）“世界经理人峰会”在中国香港隆重举行，现场揭晓了“中国品牌年度大奖 NO.1”，共有来自 35 个不同行业的优秀品牌入围。电动工具品牌东成继 2024 年之后，再度荣膺“中国品牌年度大奖——电动工具 NO.1”称号。

图18：东成蝉联“中国电动工具NO.1”

2025年《中国品牌年度大奖NO.1》

序号	品牌		行业	中国总部	序号	品牌		行业	中国总部
1	抖音	抖音	短视频平台	北京	19	SINOTRUK 中国重汽	中国重汽	商用车	山东
2	微信	微信	即时通讯	广东	20	DOUBLESTAR	双星轮胎	轮胎	山东
3	HUAWEI	华为	手机	广东	21	鄂尔多斯 ERDOS	鄂尔多斯	羊绒	北京
4		苹果	智能手表	上海	22	九牧 JOMOO	JOMOO九牧	卫浴	福建
5	deepseek	DeepSeek	AI应用	浙江	23	美团	美团	餐饮外卖平台	北京
6	dyson	戴森	生活电器	上海	24	影石Insta360	影石Insta360	全景相机	广东
7	雪花	雪花	啤酒	广东	25	M&G 晨光文具	M&G晨光文具	文具	上海
8	XCMG	徐工	工程机械	江苏	26	竹叶青	竹叶青	茶叶	四川
9	dji	大疆	无人机	广东	27	东成 Dong Cheng	东成	电动工具	江苏
10	飞鹤	飞鹤	婴幼儿配方奶粉	北京	28	UNITREE	UNITREE	机器人	浙江
11	AIA	友邦保险	保险	香港	29	日丰	日丰	家装管道	广东
12	海尔智家	海尔智家	厨房电器	山东	30	雷士照明	雷士照明	照明电器	广东
13	CHANGHONG 长虹	长虹	电视	四川	31	miHoYo	米哈游	手游	北京
14	圣迪乐	圣迪乐	蛋品	四川	32	qinmin 亲民食品	亲民食品	有机食品	黑龙江
15	圣象	圣象	木地板	上海	33	POP MART	泡泡玛特	潮流玩具	北京
16	小红书	小红书	生活分享平台	上海	34	FILA	斐乐	运动服饰	福建
17	mix 万象城	万象城MIXC	商业运营	广东	35	luckin coffee	瑞幸咖啡	咖啡	福建
18	拼多多	拼多多	电商	上海					

发榜机构：世界品牌实验室(WorldBrandLab.com)

资料来源：世界品牌实验室

本田正式量产商用电动割草机，首款商用电动ZTR割草车在美国投产。2026年1月，本田在北美正式迈出关键一步。American Honda Motor Co., Inc. 宣布，其首款电池驱动零转向割草车（Zero-Turn Radius，ZTR）已在美国北卡罗来纳州Swepsonville工厂正式投产，标志着本田电动草坪设备从“消费级尝试”进入“商用级落地”阶段，是本田电动化战略在户外动力设备领域的实质性推进。此次投产的ProZision™ ZTR系列，是本田历史上第一款面向商业园林绿化市场设计的骑乘式割草机，同时也是本田首款零转向割草车。

图19：本田 ProZision ZTR 系列产品发布



资料来源：本田官网

Milwaukee 在英国开旗舰体验中心，充分建立战略价值。2026 年 1 月，Milwaukee Tools 在英国 Aylesbury 正式启用其全新的 UK Experience Centre。这是一座占地约 13,250 平方英尺、采用碳中和设计的专业体验与培训中心，也是 Milwaukee 迄今在英国最大的一笔培训基础设施投资，并签署了长达 10 年的长期租约。在 Aylesbury 体验中心，专业用户可以在接近真实施工环境的室内外场景中，长时间测试 Milwaukee 的完整产品生态，从单一工具，到电池平台，再到整套施工解决方案。体验中心能让施工人员在购买前就能形成使用习惯，强化 Milwaukee 与承包商、企业客户之间的粘性，把“专业、高效、可靠”转化为可感知的体验。

图20：Milwaukee Tools 启用全新的 UK Experience Centre

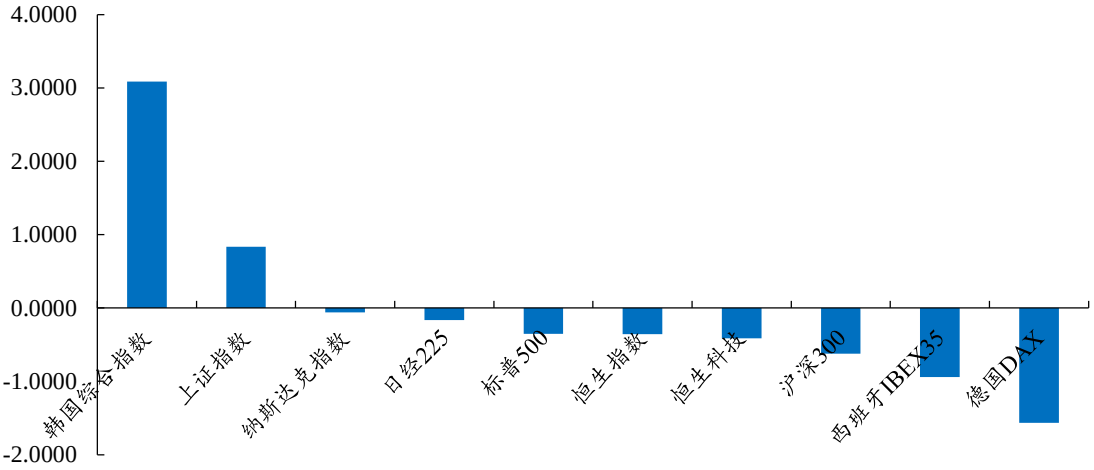


资料来源：BMN 网站

3、 周度数据更新

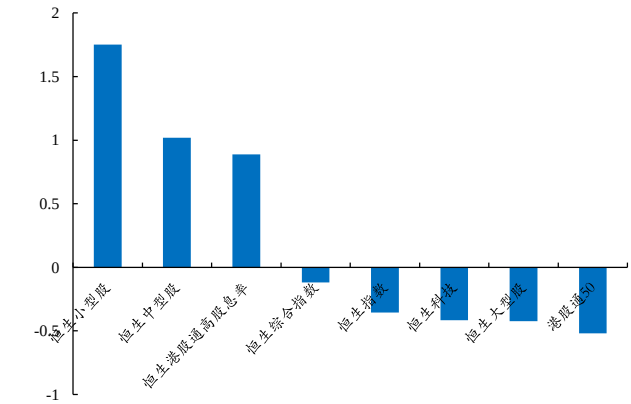
本周恒生指数跌 0.4%，在全球主要市场中表现落后，恒生科技指数本周跌 0.4%。从成份上看，航运、消费、汽车等行业板块涨幅靠前。

图21：本周恒生指数涨幅相对落后（单位：%）



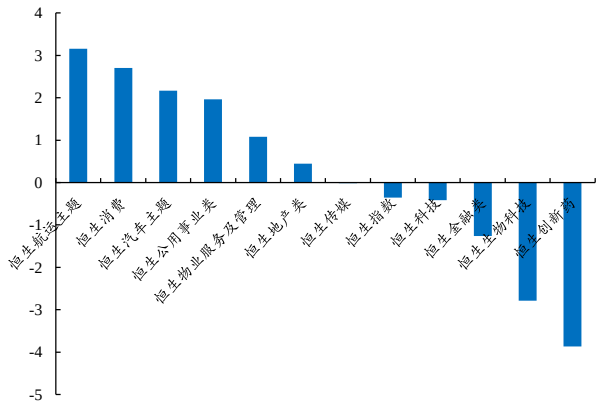
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周恒生科技涨幅落后（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

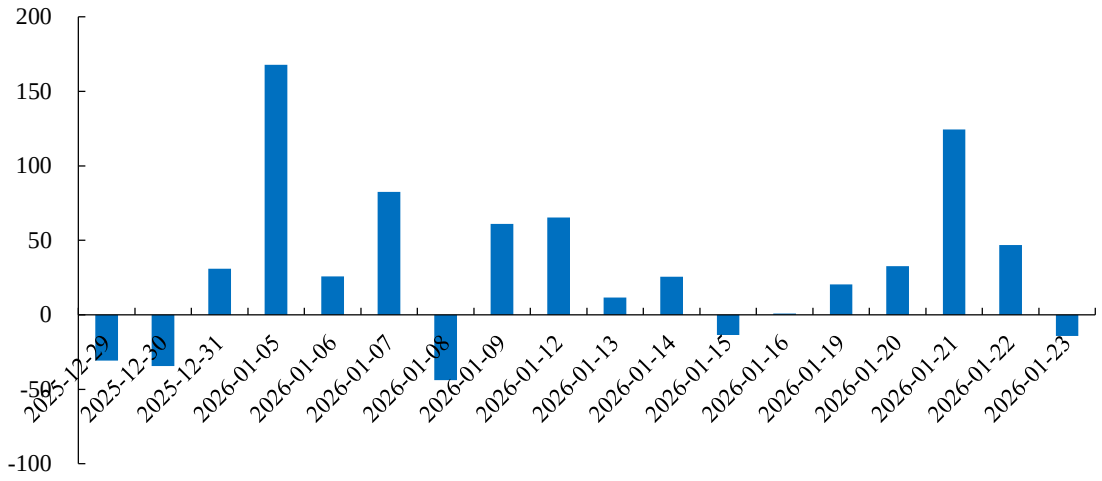
图23：本周航运、消费、汽车领涨（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通买入成交净额为 210.1 亿元。从头部活跃个股交易层面来看，小米集团-W（+22.1 亿港币）、泡泡玛特（+15.5 亿港币）、中国人寿（+14.5 亿港币）流入资金居前。

图24：本周港股通当日成交净额显著提升（亿元人民币）



数据来源：Wind、开源证券研究所

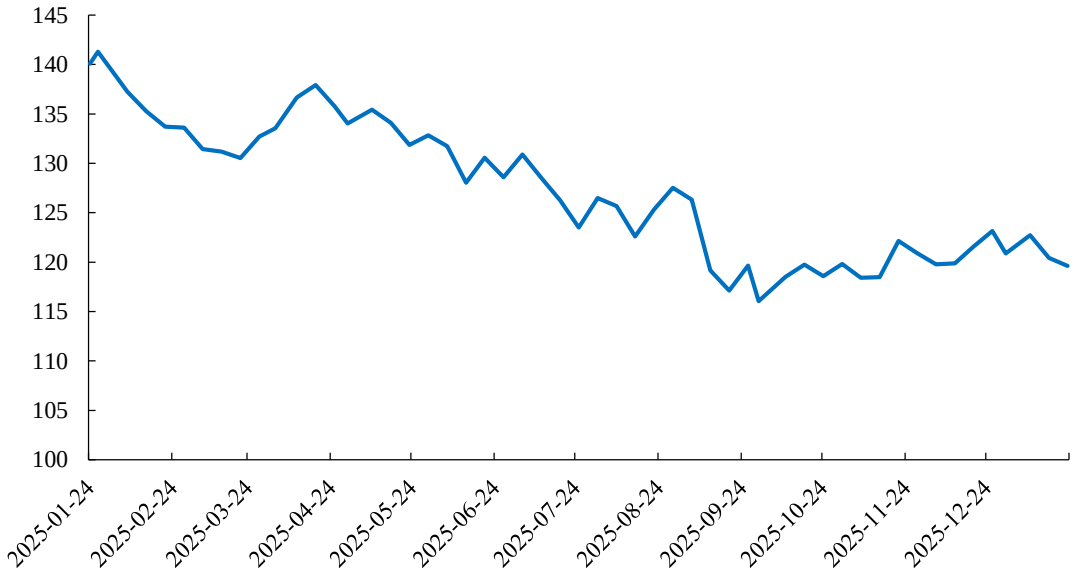
表2：本周港股通头部活跃个股资金流向中芯国际等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

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
1810.HK	小米集团-W	22.1	19%
9992.HK	泡泡玛特	15.5	19%
2628.HK	中国人寿	14.5	29%
9988.HK	阿里巴巴-W	13.3	12%
1024.HK	快手-W	12.1	18%
0883.HK	中国海洋石油	9.0	22%
1347.HK	华虹半导体	6.0	21%
3690.HK	美团-W	4.8	21%
0981.HK	中芯国际	4.2	30%
1787.HK	山东黄金	3.0	54%

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周恒生沪港通 AH 溢价指数为 119.6，环比略微下降，或受益中美利差收窄、人民币汇率走高。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25：恒生沪港通 AH 溢价指数保持低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 投资建议

汽车：乘用车零售继续承压，静待消费政策明朗化、各厂商新车周期、智能驾驶催化，关注 RoboX 公司进展、L3 政策落地时点。推荐智能驾驶及 Robotaxi 相关公司小马智行、地平线机器人-W、黑芝麻智能、小鹏汽车-W，受益标的文远知行、禾赛-W、速腾聚创。

工具：中期降息趋势明确，短期美联储动作反复提供配置机会；对美出口政策环境趋稳，龙头企业全球产能布局成熟充沛，关税扰动反而利好其份额提升，待β修复或更具双击弹性。关注割草机器人、泳池机器人产业进展。推荐创科实业、泉峰控股，受益标的有巨星科技、格力博、大叶股份、中坚科技、石头科技、九号公司。

5、 风险提示

产品推出不及预期：科技行业更新较快，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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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