

# 行业比较专题

证券研究报告

2025 年 02 月 04 日

## DeepSeek 策略三问

作者

吴开达 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524030001  
wukaida@tfzq.com孙希民 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110524110002  
sunximin@tfzq.com

相关报告

- 1 《投资策略：春节归来攻坚克难-春节前后全球大事与大类资产梳理》  
2025-02-03
- 2 《投资策略：投资策略-A 股 2025 的生力军》 2025-01-26
- 3 《投资策略：易方达华威农贸 REIT 上市,REITs 再现首日上市涨停-周观 REITs》  
2025-01-26

**核心结论：**DeepSeek 加速 AI 大时代，斯普特尼克时刻与杰文斯悖论。策略视角看，本次 DeepSeek 发酵背后有三个关键问题：

一是 DeepSeek 或宣告此前的美国对华芯片限制可能适得其反，反而加速了中国在 AI 效率优化方面的创新，之后美国在 AI 军备竞赛下，美国是否更严厉封锁？美国在 AI 上已经投入大量“沉没成本”：去年北美 AI 初创投资占其所有 VC 投资的 45.8%，比例远高于亚洲水平。因此在 DeepSeek 获得突破后，不排除美国出台更多措施以“捍卫”过往的大量投资。美国继续加大遏制力度，那么对当前 A 股正在交易的“自主可控”、“供给端产业趋势”品种是新的催化剂。

二是 A 股 AI 能否出现有壁垒的应用和消费端龙头？DeepSeek 或把 A 股 AI 行情从当前的硬件为主、引导到真正可能出现壁垒的消费端应用的催化剂，后续中国出现 AI 界的腾讯、茅台、伊利这种消费端龙头公司，或者交易逻辑继续朝 AI 眼镜、AI 手机这种消费端扩散，都有利于 AI+ 产业估值提升。

三是算力需求会增加还是减少？1759 年瓦特改良蒸汽机后，反而使得更高效的蒸汽机广泛使用，英国煤炭总消耗指数上升。这种现象可能也适用于算力需求：随着成本的降低，AI 应用的采用可能会呈指数级增长。所谓 Jevons 悖论是一个是长期叙事，但二级市场当然仍然会被短期波动所影响，核心是看“算力成本压缩”的斜率高，还是“算力使用”的指数增长快。

如果美国继续加大遏制力度，那么对当前 A 股正在交易的“自主可控”、“供给端产业趋势”品种是新的催化剂。遏制政策不仅只有提高关税，对 A 股交易影响更大的是供给侧的限制。供给侧对科技产业趋势是更能拔估值的逻辑：1) 国内半导体技术本身或难快速发生革命性变化，但由于供应链限制，竞争格局被强行改变，只能使用国内的产品，这是供给驱动的产业趋势。2) 这类供给退出带来的产业趋势需求较成熟明确；这类交易估值能够拔得更高，因为其本质是用政策外力塑造了一个高增速赛道，能获得科技产业趋势的高速红利，又减少了“第一个吃螃蟹”这一科技投资的最大风险。3) 从外部贸易遏制的“反身性”而言，对于某些国家转型战略性行业的外部遏制，反而可能引发更多政策支持。

美股 1 月底以来对 DeepSeek 的反应体现了“卖铲人下跌→AI 下游应用者成本降低受益”的逻辑。DeepSeek 的出现或把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正可能出现壁垒的消费端（对应传媒股、AI 眼镜、AI 手机等），这对 A 股 AI+ 行情是一个好事。此前 A 股 AI 行情局限在硬件，这其实是不利于 2025 年 AI 作为主线在 23-24 年表现较佳后继续占优的，因为制造业有一个核心矛盾——制造业成长性无法线性外推，高成长后的高 CAPEX 引致行业格局恶化+技术迭代下，两年后产业趋势就可能会消失。而估值的本质是未来永续现金流折现与当期利润的比值，给予高估值，需要行业格局和现金流能“看得很远”，只有硬件和制造业的产业趋势，很难长期给予高估值。

“Jevons 悖论”指的是：随着改善资源使用效率，反过来会导致该资源的使用量增加；而不是减少。瓦特改良蒸汽机是说明“Jevons”悖论的良好案例。瓦特并非蒸汽机的原创发明者，而是基于纽科门蒸汽机进行了革命性的改进。他设计了分离式冷凝器，将冷凝过程与气缸分离，从而大幅提高了蒸汽机的效率。这种现象可能也适用于算力需求：因为随着成本的降低，AI 应用的采用可能会呈指数级增长。需要指出的是，Jevons 悖论是一个是长期叙事，但二级市场当然仍然会被短期波动所影响，核心是看“算力成本压缩”的斜率高，还是“算力使用”的指数增长快。

**风险提示：**1) 过去历史经验仅供参考；2) 科技迭代速度较快；3) 政策出台和落地具备不确定性。



# 人工智能产业链联盟

星主： AI产业链盟主

 知识星球

微信扫描预览星球详情



## 内容目录

1. 策略视角看 DeepSeek 的三个关键问题.....	3
2. 问题一：美国对中国 AI 会更严厉封锁吗? .....	3
3. 问题二：A 股 AI 能否出现有壁垒的应用和消费端龙头? .....	5
4. 问题三：算力需求会增加还是减少? .....	9
5. 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1：美国近两年在 AI 投资上“重金”投资，沉没成本大于世界其他地区 .....	3
图 2：产业遏制的“反身性”：贸易关税压制外需时，反而带来了供给格局的改变，且可能加速某些关键行业的产业政策发力.....	4
图 3：贸易遏制后，遏制相关的行业 18 年跑输，19-21 年跑赢，其中 21 年超额幅度较大 .....	4
图 4：上一轮贸易遏制中，政策从资金支持、税收优惠和人才引进等各个方面支持被遏制的各类新兴产业发展.....	5
图 5：DeepSeek 发酵后，美股 AI 叙事从英伟达等硬件股转移到下游的应用者 .....	6
图 6：传媒（代表 AI 的应用逻辑）和通信（代表 AI 的硬件逻辑）相对走势体现出的信号：近两年主线是 AI 硬件，但 AI 行情如要大涨，需要应用的软逻辑配合.....	6
图 7：“硬件”逻辑的核心矛盾：制造业成长性无法线性外推，高成长后的高 CAPEX 引致行业格局恶化+技术迭代下，两年后成长优势消失 .....	8
图 8：品牌消费品的商业模式决定了消费龙头的成长性可以进行“线性外推” .....	9
图 9：瓦特改良蒸汽机后，反而使得更高效的蒸汽机广泛使用，提升了英国的总煤炭消耗 .....	10

## 1. 策略视角看 DeepSeek 的三个关键问题

DeepSeek 春节期间获得较多关注，本文主要从策略视角总结本次 DeepSeek 发酵的三个核心问题：

一是今后美国 AI 封锁更加严厉还是放松？

二是 DeepSeek 的出现能否把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正能出现壁垒的消费端（对应各种当前看来“不着边际”的传媒股、AI 眼镜、AI 手机等）？

三是对算力的需求到底减少还是增加？（比如 Jevons 悖论指出，越省算力，反而会激发大家越多使用算力，因为随着成本的降低，AI 应用的采用可能会呈指数级增长；例如之前宽带 vs 互联网的使用）

以下是展开逐一分析：

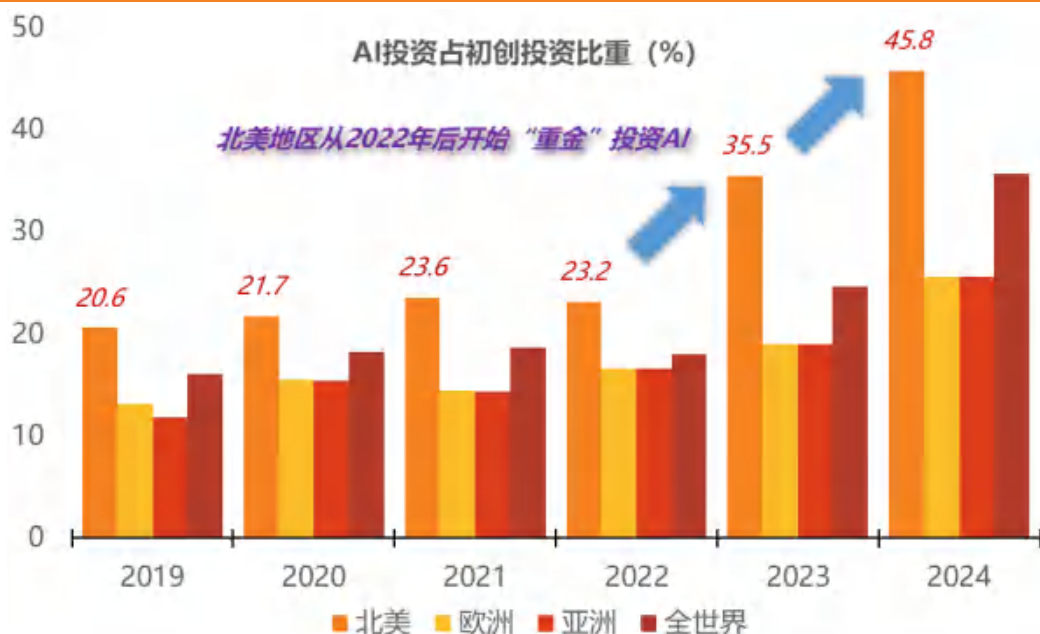
### 2. 问题一：美国对中国 AI 会更严厉封锁吗？

第一个问题是中美 AI 竞争此后的新维度。之后美国在 AI 军备竞赛下，会更严厉封锁还是改变策略，不再封锁？

DeepSeek 的成功可能意味着之前一个阶段里美国的“小院高墙”遏制策略失效：芯片限制可能适得其反，反而加速了中国在 AI 效率优化方面的创新。

美国在 AI 上已经投入大量“沉没成本”：去年北美 AI 初创投资占其所有 VC 投资的 45.8%，比例远高于亚洲水平。因此在 DeepSeek 获得突破后，不排除美国出台更多遏制措施以“捍卫”过往的大量投资。

图 1：美国近两年在 AI 投资上“重金”投资，沉没成本大于世界其他地区



资料来源：Pitchbook，天风证券研究所

遏制政策不仅只有提高关税，对 A 股交易影响更大的是供给侧的限制，例如英伟达对华业务受到更大限制。供给侧对科技产业趋势是更能拔估值的逻辑：

1) 国内半导体技术本身或难快速发生革命性变化，但由于供应链限制，竞争格局被强行改变，只能使用国内的产品，这是供给驱动的产业趋势。

2) 这类供给退出带来的产业趋势需求较成熟明确；相比之下，新技术带来的产业趋势下游需求的弹性模糊、甚至需求是否能长期存在都有极大不确定性，美国供给退出下，部分产业链节点等于获得一部分“稳定且有保护”的份额。这类交易估值能够拔得更高，因为其本质是用政策外力塑造了一个高增速赛道，能获得科技产业趋势的高速红利，又减少了“第一个吃螃蟹”这一科技投资的最大风险。

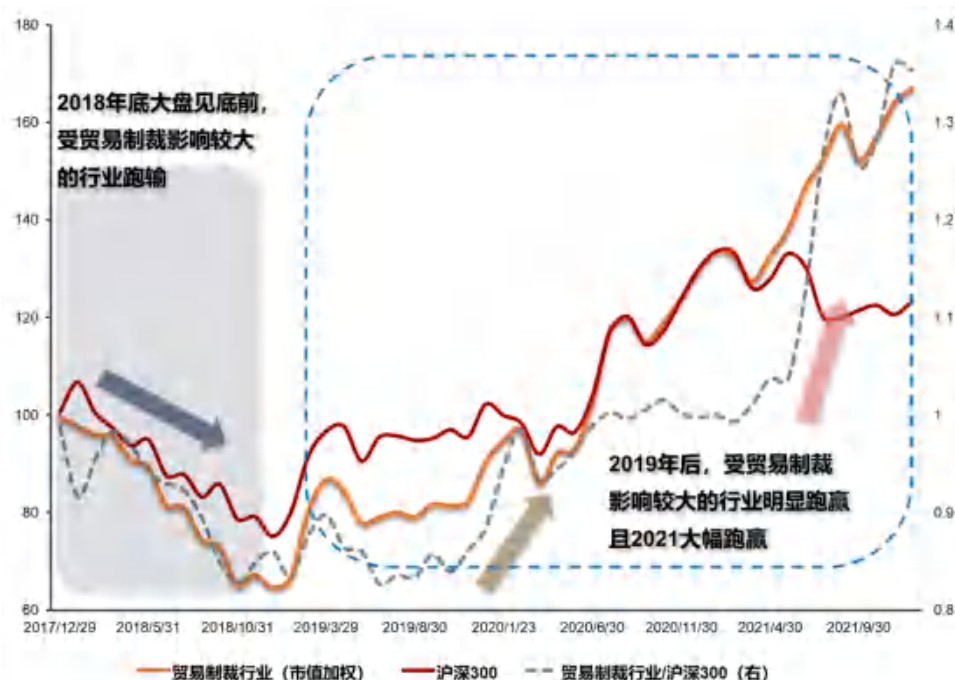
3) 从外部贸易遏制的“反身性”而言，对于某些国家转型战略性行业的外部遏制，反而可能引发更多政策支持。可能的反映形式包括但不限于政府购买行为、投融资支持、行业标准规范等。我们认为，我国作为制造业产能需消纳且政策对于行业发展有较强指引的大国，供给驱动和产业政策支持对行业的重要性大于外需拉动。另外，在受到美国关税遏制时，我国也可能采取反制措施，提高美国进口商品关税，即使美方没有对相关领域的供给限制，使用美国产品的性价比也会下降。

图 2：产业遏制的“反身性”：贸易关税压制外需时，反而带来了供给格局的改变，且可能加速某些关键行业的产业政策发力



资料来源：天风证券研究所

图 3：贸易遏制后，遏制相关的行业 18 年跑输，19-21 年跑赢，其中 21 年超额幅度较大



资料来源：Wind，天风证券研究所；2017年12月31日定基为100；遏制行业相关定义：按照301关税遏制清单所列HS4项目，对

应到申万二级行业，筛选遏制清单中 2018 年出口至美国金额最高的前 20 个行业

图 4：上一轮贸易遏制中，政策从资金支持、税收优惠和人才引进等各个方面支持被遏制的各类新兴产业发展

时间	政策部门	政策文件	内容要点
2018年5月7日	农业农村部、财政部	《关于开展2018年国家现代农业产业园创建工作的通知》	批准陕西省眉县等21个 <b>现代农业产业园</b> 创建国家现代农业产业园，提出要切实加强现代农业产业园工作的组织领导，扎实推进国家现代农业产业园创建，提升中央奖补资金使用效益，构建奖优罚劣管理机制
2018年7月22日	工信部、发改委	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》	扩大和升级 <b>信息消费</b> ，有利于在更高水平、更高层次、更深程度实现供需新平衡，有利于优化经济结构，普惠社会民生。
2018年7月24日	国务院	《优化科研管理提升科研绩效若干措施的通知》	提出，要优化科研项目和经费管理，完善有利于创新的评价激励制度，强化 <b>科研项目</b> 绩效评价，完善分级责任担当机制，开展基于绩效、诚信和能力的科研管理改革试点，大力提升原始创新能力和关键领域核心技术攻关能力，多出高水平成果，壮大经济发展新动能，为实现经济高质量发展、建设世界科技强国作出更大贡献。
2019年8月29日	科技部	《国家新一代人工智能创新发展试验区建设工作指引》	有序开展国家新一代 <b>人工智能创新发展试验区建设</b> ，充分发挥地方主体作用，在体制机制、政策法规等方面先行先试，形成促进人工智能与经济社会发展深度融合的新路径，探索智能时代政府治理的新方式，推动新一代人工智能健康发展。
2019年9月1日	发改委、科技部等五部门	《关于进一步推进产业转型升级示范区建设的通知》	拟支持北京京西、大连沿海、黑龙江大庆、江苏徐州、江西萍乡、河南西部、广东韶关、贵州六盘水等建设第二批 <b>产业转型升级示范区</b> 。
2019年9月6日	工信部	《关于促进制造业产品和服务质量提升的实施意见》	提出19条建议，并明确力争到2022年，实现 <b>制造业质量总体水平显著提升</b> ，质量基础支撑能力明显提高，质量发展环境持续优化，行业质量工作体系更加高效。
2020年3月24日	工业和信息化部	《关于推动5G加快发展的通知》	全力推进 <b>5G网络建设、应用推广、技术发展和安全保障</b> ，充分发挥5G新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展。
2020年7月27日	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》	强调， <b>集成电路产业和软件产业</b> 是信息产业的 <b>核心</b> ，是引领新一轮科技革命和产业变革的关键力量。要进一步 <b>优化集成电路产业和软件产业发展环境</b> ，深化产业国际合作，提升产业创新能力和发展质量。
2020年8月30日	国务院	《北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江自由贸易试验区扩展区域方案的通知》	在北京、湖南、安徽设立 <b>自由贸易试验区</b> ，扩展浙江自由贸易试验区区域，是党中央、国务院作出的重大决策，是新时代推进改革开放的重要战略举措。《方案》提出，要赋予自贸试验区更大改革自主权，深入开展差别化探索，加大开放力度。
2020年10月20日	国务院办公厅	《国务院办公厅关于印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）的通知》	提出，要力争经过15年的持续努力， <b>使我国新能源汽车核心技术达到国际先进水平</b> 。要求落实新能源汽车相关税收优惠政策，优化分类交通管理及金融服务等措施，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。
2020年11月18日	文化和旅游部	《推动数字文化产业高质量发展的意见》	对文化资源进行数字化转化和开发，让优秀 <b>文化资源借助数字技术“活起来”</b> ，将所蕴含的价值内容与数字技术的新形式新要素结合好，实现创造性转化和创新性发展。支持文化场馆、文娱场所、景区景点、街区园区开发数字化产品和服务，将创作、生产和传播等向云上拓展。支持文物、非物质文化遗产通过新媒体传播推广，鼓励线下文艺资源、文娱模式数字化，创新表现形式，深化文化内涵。
2020年12月21日	国务院	《新时代的中国能源发展》	以“四个革命、一个合作” <b>能源安全新战略</b> 为主线，突出反映党的十八大以来，我国能源领域贯彻能源安全新战略，推进能源革命，走绿色低碳可持续高质量发展道路，主动参与全球能源治理，积极应对气候变化，共同维护全球能源安全，共建清洁美丽世界。
2021年7月4日	工业和信息化部	《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023年）》	新型数据中心是以支撑经济社会数字化转型、智能升级、融合创新为导向， <b>以5G、工业互联网、云计算、人工智能等应用需求为牵引，汇聚多元数据资源、运用绿色低碳技术、具备安全可靠能力、提供高效算力服务、赋能千行百业应用的新型基础设施</b> ，加快向新型数据中心演进。为统筹推进新型数据中心发展，构建以新型数据中心为核心的智能算力生态体系，发挥对数字经济的赋能和驱动作用
2021年7月5日	工信部、发改委、教育部、财政部、住建部等十个部门	《5G应用“扬帆”行动计划（2021-2023年）》	《行动计划》面向信息消费、实体经济、民生服务三大领域，重点推进15个行业的 <b>5G应用</b> ，通过三年时间初步形成5G创新应用体系。到2023年底，打造10-20个5G应用安全创新示范中心，树立3-5个区域示范标杆，与5G应用发展相适应的安全保障体系基本形成。
2021年7月8日	教育部、发改委、工信部等六部门	《关于推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》	提出，到2025年，基本形成结构优化、集约高效、安全可靠的 <b>教育新型基础设施体系</b> ，并通过迭代升级、更新完善和持续建设，实现长期、全面的发展。充分利用国家公共通信资源，建设连接全国各级各类学校和教育机构间的教育专网，提升学校网络质量，提供高速、便捷、绿色、安全的网络服务。
2021年12月12日	国务院	《“十四五”数字经济发展规划的通知》	<b>数字经济发展速度之快、辐射范围之广、影响程度之深前所未有</b> ，正推动生产方式、生活方式和治理方式深刻变革，成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量。“十四五”时期，我国数字经济转向深化应用、规范发展、普惠共享的新阶段。为应对新形势新挑战，把握数字化发展新机遇，拓展经济发展新空间，推动我国数字经济健康发展

资料来源：中国政府网，中华人民共和国教育部，天风证券研究所

**对第一个问题小结：**预计美国将继续加大遏制力度，那么对当前 A 股正在交易的“自主可控”、“供给端产业趋势”品种是新的催化剂。

### 3. 问题二：A 股 AI 能否出现有壁垒的应用和消费端龙头？

第二个问题是，DeepSeek 背后或体现 AI 行业的“护城河”仍不宽，硬件制造和模型技术的超越是常态——整个行业的格局没有出现固化，真正意义的“龙头”公司没有出现，说明 AI 行业还可以不断挖掘黑马。

但另一方面，DeepSeek 的出现是把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正可能出现壁垒的消费端应用的催化剂，后续中国出现 AI 界的腾讯、茅台、伊利这种消费端龙头公司，或者交易逻辑继续朝 AI 眼镜、AI 手机这种消费端扩散，都有利于 AI+ 产业估值提升。

事实上，美股 1 月底以来对 DeepSeek 的反应就体现了“卖铲人下跌→AI 下游应用者成本降低受益”的逻辑。

图 5：DeepSeek 发酵后，美股 AI 叙事从英伟达等硬件股转移到下游的应用者



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

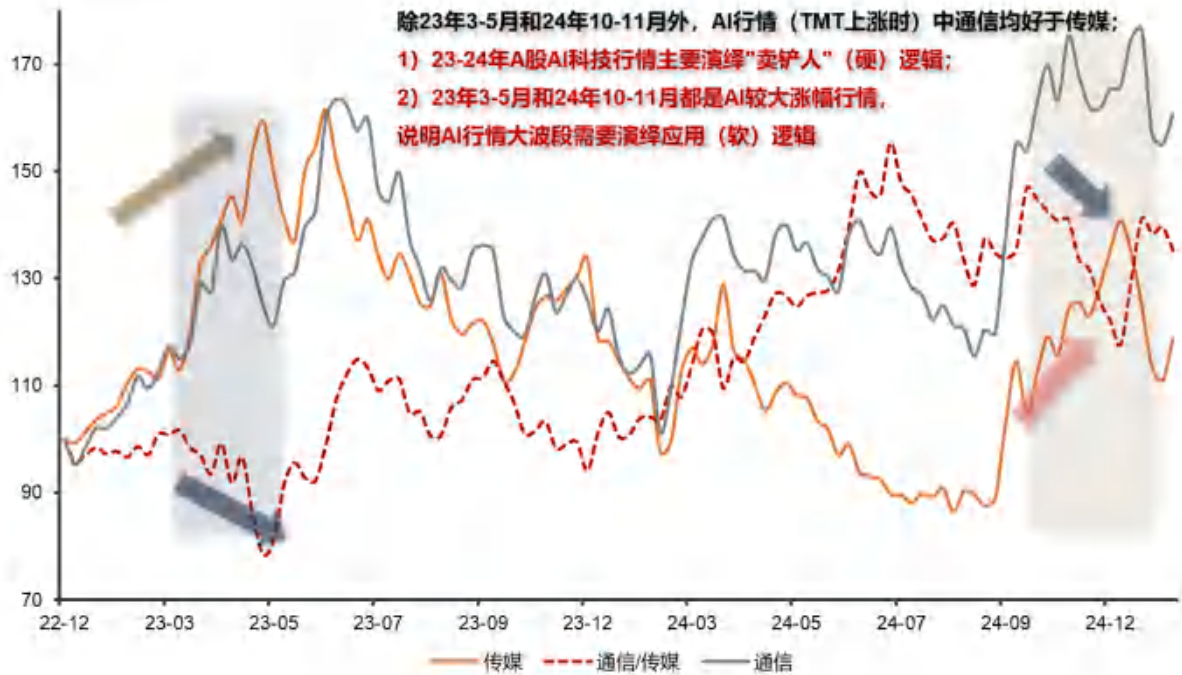
回顾传媒（代表 AI 的应用软逻辑）和通信设备（代表 AI 的算力硬件逻辑）相对走势，23-24 年 A 股 AI 行情可总结两个显著特征：

1) 近两年整体来看 A 股 AI 主线是制造业硬件；23-24 年，以通信设备/传媒的相对走势衡量，通信设备是长期跑赢传媒的。背后反映的逻辑是新兴产业趋势初期阶段、软件和终端消费场景尚未迎来爆发性突破下，集中交易“卖铲人”逻辑——不管此后 AI 软件和应用场景是否能大面积出现，生产 AI 硬件的公司总会确定地受益于别人开发 AI。

2) 但 AI 行情如要大涨，又需要应用的软逻辑配合，这背后逻辑既可以理解为“只有 AI 大行情才能支持外溢到应用和软件”，也可以理解为“在应用和软件催化下，AI 行情估值空间才能打开”。

图 6：传媒（代表 AI 的应用逻辑）和通信（代表 AI 的硬件逻辑）相对走势体现出的信号：近两年主线是 AI 硬件，但 AI 行情如要大涨，

## 需要应用的软逻辑配合



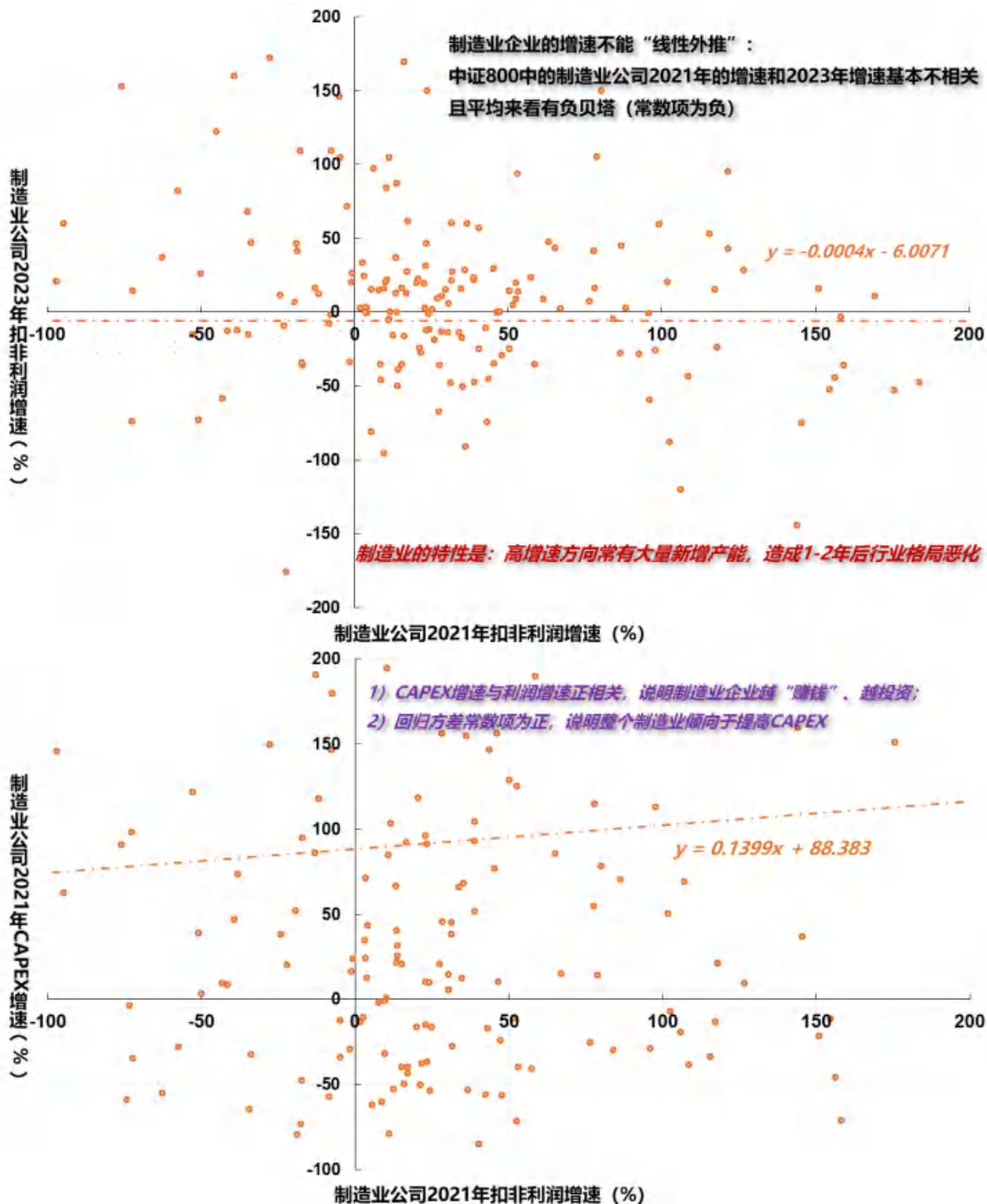
资料来源：Wind，天风证券研究所

DeepSeek 的出现把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正可能出现壁垒的消费端（对应传媒股、AI 眼镜、AI 手机等），为何这对 A 股 AI 行情是一个好事呢？此前 A 股 AI 行情局限在硬件，这其实是不利于 2025 年 AI 作为主线在 23-24 年反复表现后继续占优的，因为估值的本质是未来永续现金流折现与当期利润的比值，给予高估值，需要行业格局和现金流能“看得很远”，只有硬件和制造业的产业趋势，很难长期给予高估值。

制造业有一个核心矛盾——制造业成长性无法线性外推，高成长后的高 CAPEX 引致行业格局恶化+技术迭代下，两年后产业趋势就可能会消失。我们将中证 800 中的制造业和消费龙头分别筛选出来，对所有公司 2021 年/2023 年扣非净利润增速进行统计，发现制造业公司的高成长在统计意义上而言无法持续，制造业企业 2021 年增速高公司在 2023 年并无更高增速，主要原因在于制造业的特性使得“高成长赛道→高 CAPEX→产能增加→行业格局恶化”的路径较为通畅。而对比消费龙头则可以发现，消费龙头壁垒很强，成长性是可以进行“线性外推”的。

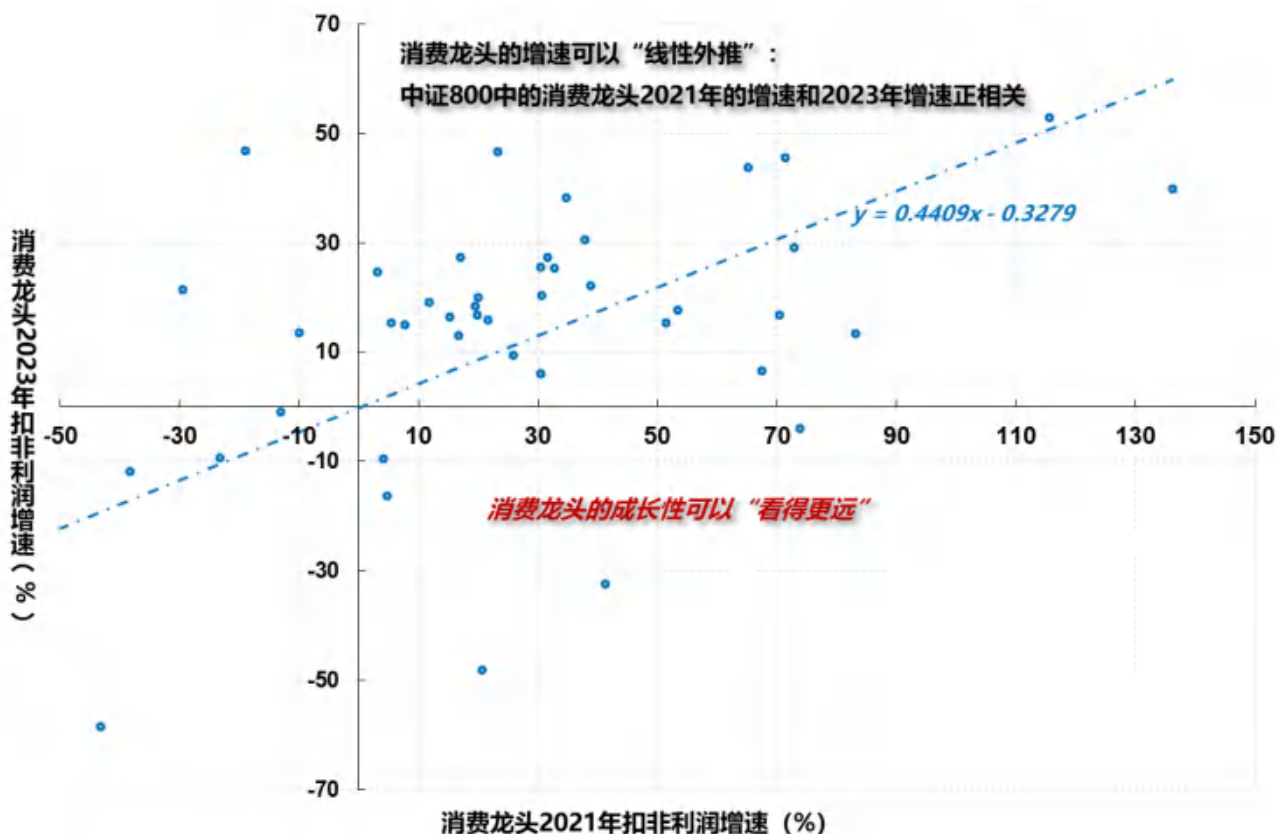


图 7：“硬件”逻辑的核心矛盾：制造业成长性无法线性外推，高成长后的高 CAPEX 引致行业格局恶化。技术迭代下，两年后成长优势消失



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：品牌消费品的商业模式决定了消费龙头的成长性可以进行“线性外推”



资料来源：Wind，天风证券研究所

**对第二个问题小结：**

- 1) 25 年 AI 产业趋势的高度，需要关注 AI 应用端和消费端是否能出现龙头公司，不管是某类 AI 软件的龙头（办公、教育、图像、视频等），还是 AI 消费产品（AIPC、AI 眼镜、AI 耳机、AI 手机等）。
- 2) 当前从 DeepSeek 来看，AI 产业格局尚未确定，各公司排位变化可能在短时间内改变，中国公司也能追赶，估值有望修复；
- 3) DeepSeek 的出现是把 A 股 AI 行情从硬件引导到真正可能出现壁垒的消费端应用的催化剂，后续中国出现 AI 界的腾讯、茅台、伊利这种消费端龙头公司，或者交易逻辑继续朝 AI 眼镜、AI 手机这种消费端扩散，都有利于 AI+ 产业估值提升。

**4. 问题三：算力需求会增加还是减少？**

第三个问题是，DeepSeek 可能引发的行业对于算力需求（可以理解成 A 股里的“硬”AI 逻辑，对应“卖铲人”，主要是通信设备板块）截然不同的方向：

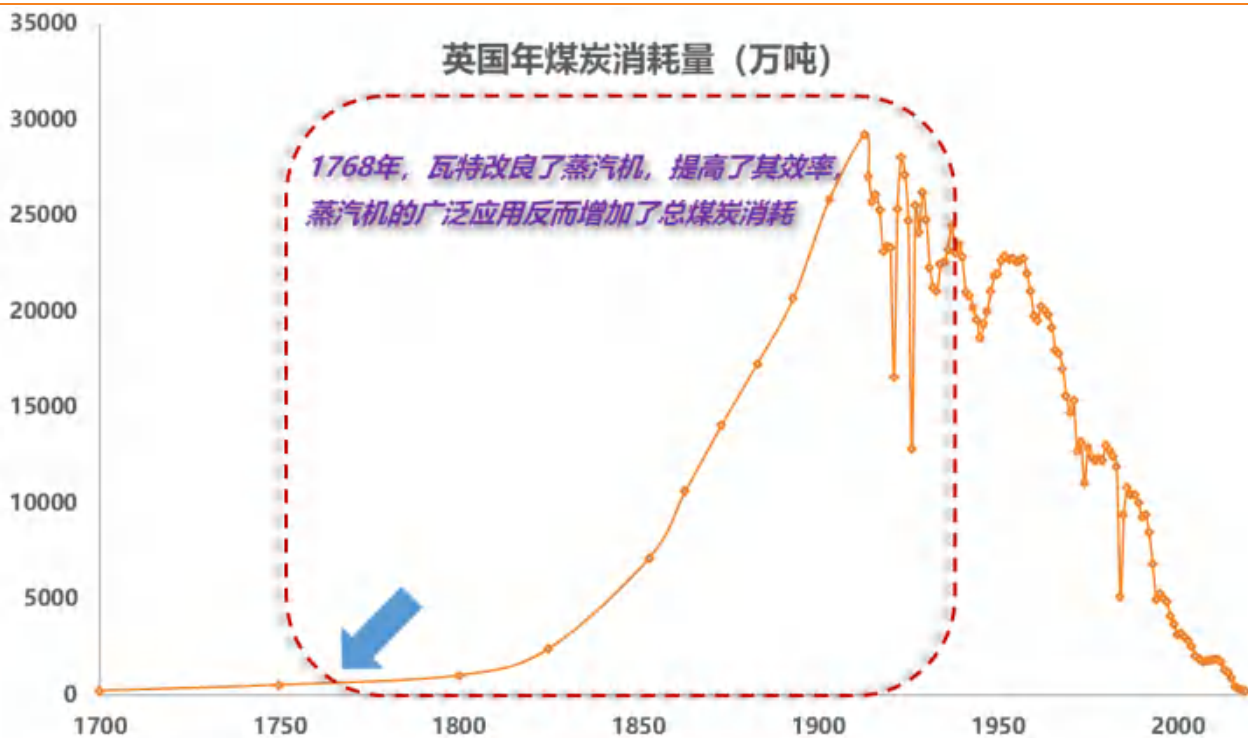
一是转向效率导向，弱化算力堆叠，不利于 A 股继续交易硬 AI、“卖铲人”逻辑：更多企业可能开始重视 ROI，导致 2026 年后算力需求增速放缓。这个观点符合本次 DeepSeek 发酵的直觉——“DeepSeek 更省算力”。春节前 A 股最后一个交易日 DeepSeek 催化上涨的方向都是软应用（传媒板块），硬算力（通信设备）是下跌的。原因是 23-24 年 A 股 AI 行情主线基本在“硬方向”（可用通信设备这个二级行业来代表）；而 DeepSeek 的本质是“用比别人便宜的成本做出差不多的东西”，因此 AI 的“成本”——各种算力

### 硬件和通信设备调整。

二是今后行业反而会继续追逐算力升级，部分企业可能坚持通过更强大的算力推动模型性能提升。支持这种方向的观点主要有“Jevons 悖论”。

“Jevons 悖论”指的是随着改善资源使用效率，反过来会导致该资源的使用量增加；而不是减少(即在成本较低时会激发潜在需求)。瓦特改良蒸汽机是说明“Jevons”悖论的良好案例。瓦特并非蒸汽机的原创发明者，而是基于纽科门蒸汽机<sup>1</sup>进行了革命性的改进。他设计了分离式冷凝器，将冷凝过程与气缸分离，从而大幅提高了蒸汽机的效率。

图 9：瓦特改良蒸汽机后，反而使得更高效的蒸汽机广泛使用，提升了英国的总煤炭消耗



资料来源：UK Department for Energy and Climate Change (DECC)，天风证券研究所

我们认为，杰文斯悖论也适用于 AI 的算力需求：因为随着成本的降低，AI 应用的采用可能会呈指数级增长。需要指出的是，Jevons 悖论是一个长期叙事，但二级市场当然仍然会被短期波动所影响，核心是看“算力成本压缩”的斜率高，还是“算力使用”的指数增长快。

## 5. 风险提示

1) 过去历史经验仅供参考；2) 科技迭代速度较快；3) 政策出台和落地具备不确定性。

<sup>1</sup> 瓦特改良前的纽科门蒸汽机虽然具有一定的实用性，但效率较低，存在能量浪费的问题。

# AI人工智能产业链联盟

#每日为你摘取最重要的商业新闻#

更新 · 更快 · 更精彩



Zero

AI音乐创作人

水墨动漫联盟创始人

百脑共创联合创始人

人工智能产业链联盟创始人

中关村人才协会秘书长助理

河北北大企业家分会秘书长

墨攻星辰智能科技有限公司CEO

河北清华发展研究院智能机器人中心线上负责人

中关村人才协会数字体育与电子竞技专委会秘书长助理



主要业务:AI商业化答疑及课程应用场景探索, 各类AI产品学习手册, 答疑及课程



欢迎扫码交流

提供: 学习手册/工具/资源链接/商业化案例/  
行业报告/行业最新资讯及动态



人工智能产业链联盟创始人

邀请你加入星球, 一起学习

## 人工智能产业链联盟报 告库



星主: 人工智能产业链联盟创始人

每天仅需0.5元, 即可拥有以下福利!  
每周更新各类机构的最新研究成果。立志将人工智能产业链联盟打造成市面上最全的AI研究资料库, 覆盖券商、产业公司、科研院所等...

知识星球

微信扫码加入星球 ▶



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com