下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

策略报告：投资策略专题

2026年10月20日

字节短剧出海提速，微软加码推理芯片

产业赛道与主题投资风向标

作者：

分析师 吴开达 SAC执业证书编号：S1110524030001

分析师 肖峰 SAC执业证书编号：S1110524040003

联系人 周宣佑

天风证券 TF SECURITIES

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

市场回顾：本周（10.12-10.16），全A下跌5.10%。板块方面，地面兵装概念表现强势。当周全A日均成交额为15674亿元，较前周减少2297亿元，市场活跃度下行。市场情绪方面，当周每日平均上涨家数为1636家，较前周减少637家；平均涨停家数由上周55家减少至48家。两融方面，融资融券余额回落至25032亿元（截至10月15日），两融资金主要流向保险。拥挤度方面，银行拥挤度较高，中药环比上周增幅较大。

重点主题：（1）创新药：2026上半年中国创新药对外授权交易总额约1100亿美元，跻身全球第一梯队**（2）银行：**增量政策密集落地，PSL降息与房贷贴息对银行业形成利好**（3）AI短剧：**字节PineDrama海外下载破亿，AI短剧供需两旺带动平台加码

政策动态：中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，部署19项举措，布局量子科技、脑机接口、具身智能、6G等未来产业。（1）工业和信息化部在2026世界储能大会上表示，新型电池产业增长须结合承受能力和发展基础，避免盲目扩张引发供需矛盾，下一步将加强部门与政企协同、实施监测评估、专项资金及骨干企业融资支持等，推动“十五五”规划落实；（2）上海市人民政府办公厅发布《上海市节能降碳和循环经济发展“十五五”规划》，提出壮大新能源汽车、新型储能、智能电网和高效节能装备产业集群，加快绿色甲醇、可持续航空燃料、超导带材等项目建设；（3）上海启动新一代智能制造行动，部署四大工程、19项任务，到2028年培育500家先进级智能工厂、2000多个制造业AI场景，推动8000台人形机器人进工厂；（4）中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，围绕五方面部署19项举措，培育战略性新兴产业，布局量子科技、生物制造、氢能与核聚变能、脑机接口、具身智能及6G等未来产业。

产业趋势：微软发布AI推理芯片Maia 300，采用台积电2纳米工艺和HBM4内存。（1）人工智能：Meta发布开放权重模型Muse Spark Open，采用原生多模态混合专家架构，总参数8160亿、活跃参数420亿，与苹果合作支持在Mac上本地运行；Meta发布Muse Wonder和Wonder Full模型，重点增强跨对话记忆和复杂任务持续执行能力，Wonder Full在长流程软件工程测试SWE-Marathon通过率为57.5%。**（2）半导体：**微软发布AI推理芯片Maia 300，采用多芯粒设计、台积电2纳米工艺和HBM4内存，计划2027年部署；华为披露麒麟9050系列首次将逻辑折叠技术用于产品，晶体管密度提高53.5%，支持端侧运行30B MoE大模型；三星展示HBM5及CXL内存扩展技术；英伟达开放Vera Rubin机柜和计算托盘关键设计，推动800V直流供电和USFP光模块标准。**（3）TMT：**腾讯在微信内推出“绿泡泡短剧”免费小程序，以社交传播能力参与免费短剧竞争；字节跳动海外短剧应用PineDrama上线约9个月累计下载量超过1亿。**（4）新能源车：**特斯拉展示新一代Roadster，演示空中翻转、悬停降落等动作，马斯克表示计划2028年量产。

风险提示：产业发展进程不及预期；政策出台和落地具备不确定性；宏观经济波动。

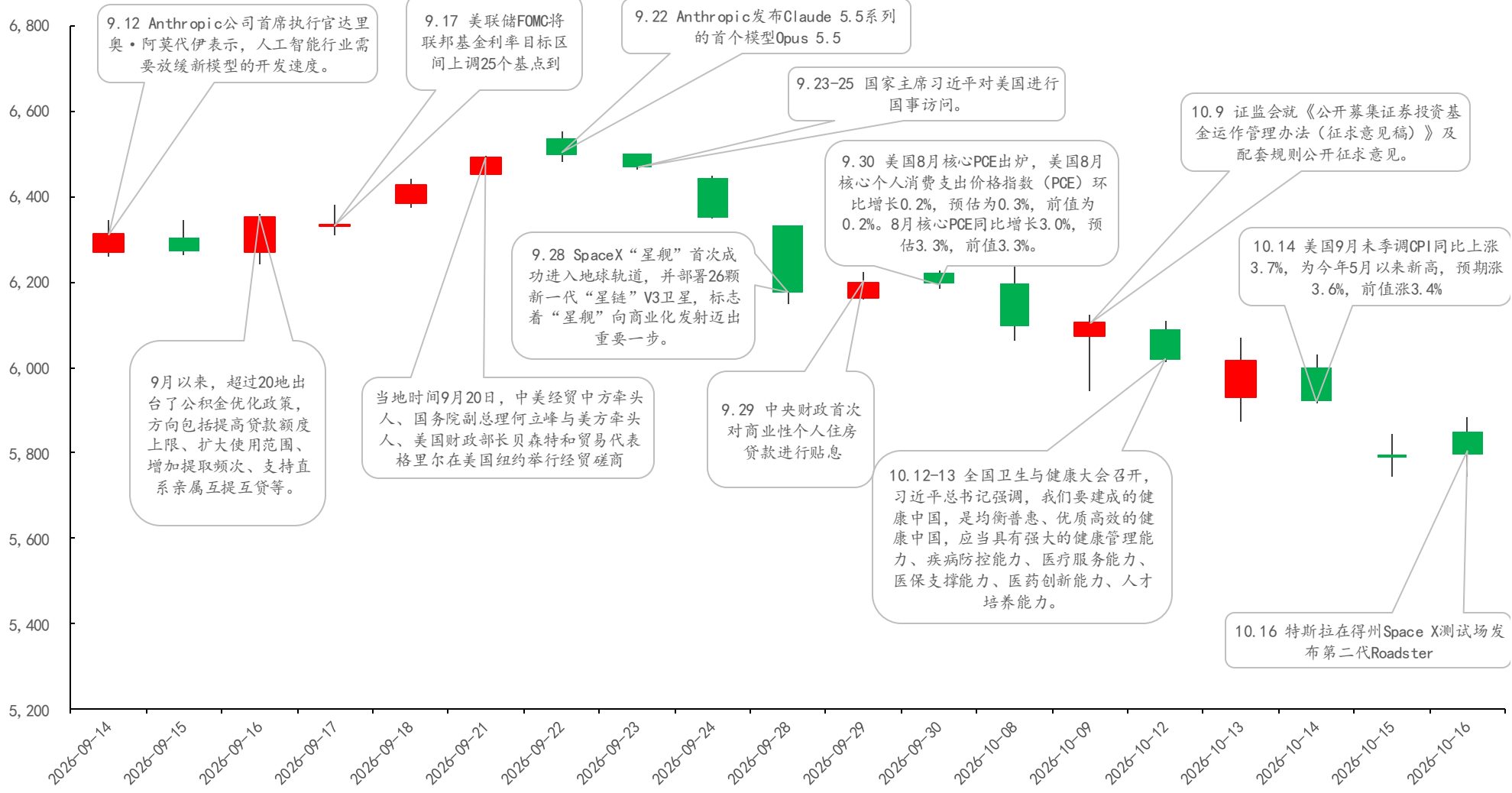
下载日志已记录，仅供内部参考

市场回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

近期市场表现及重点事件

图：近期市场表现及重点事件

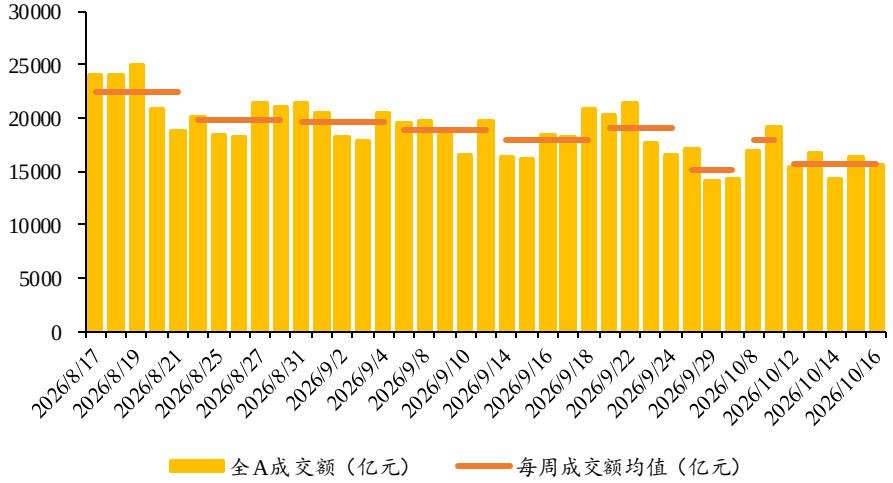


资料来源：Wind全A指数，财联社等，天风证券研究所
备注：统计截止2026年10月16日

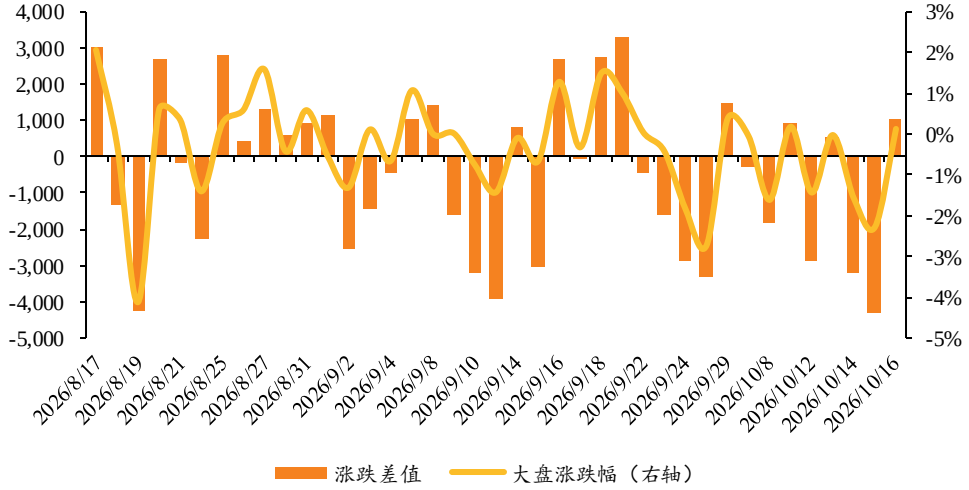
下载日志已记录，仅供内部参考

市场整体情况

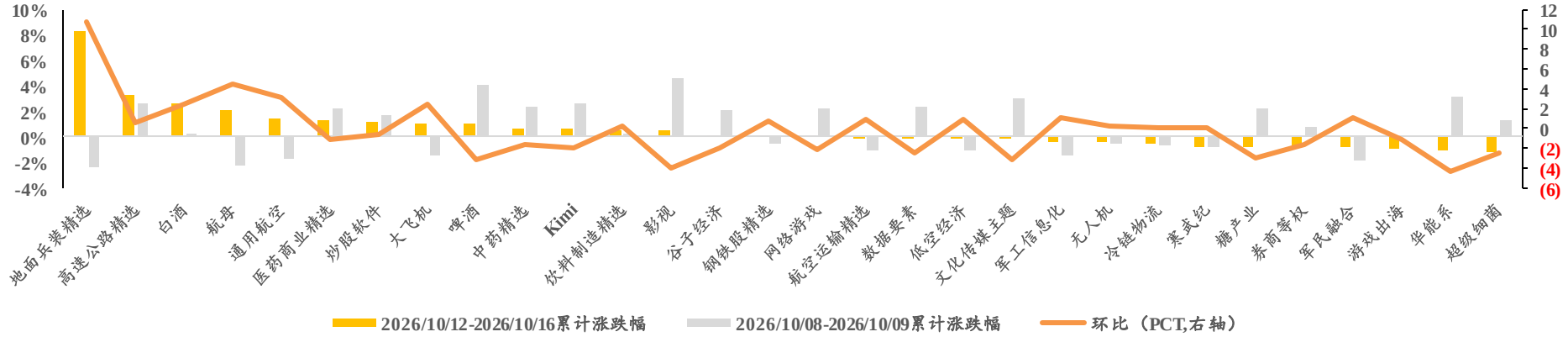
图：全A成交额与周均成交额



图：全A每日涨跌幅与上涨下跌家数差值



图：领涨概念板块

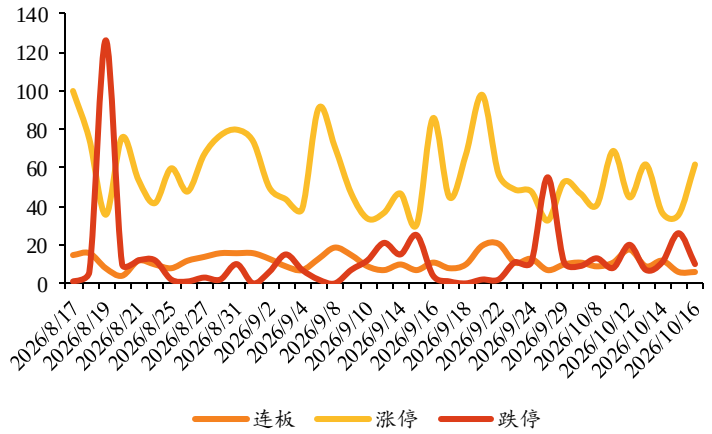


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：涨跌差值=上涨家数-下跌家数）

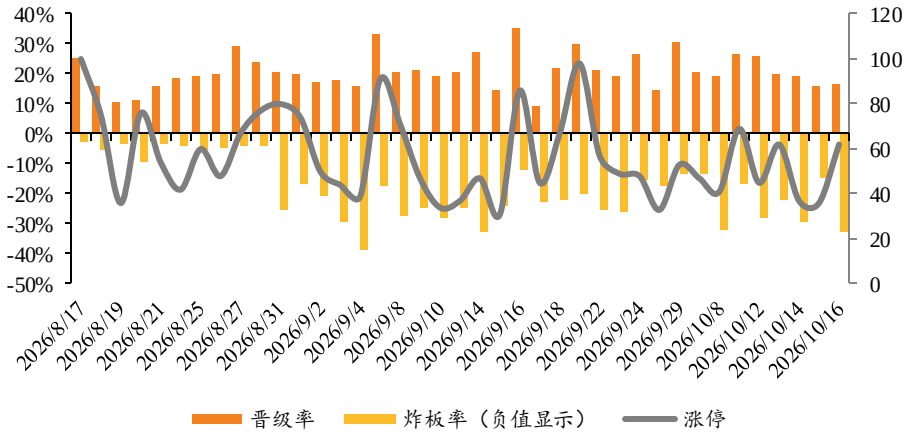
下载日志已记录，仅供内部参考

涨停、连板情况

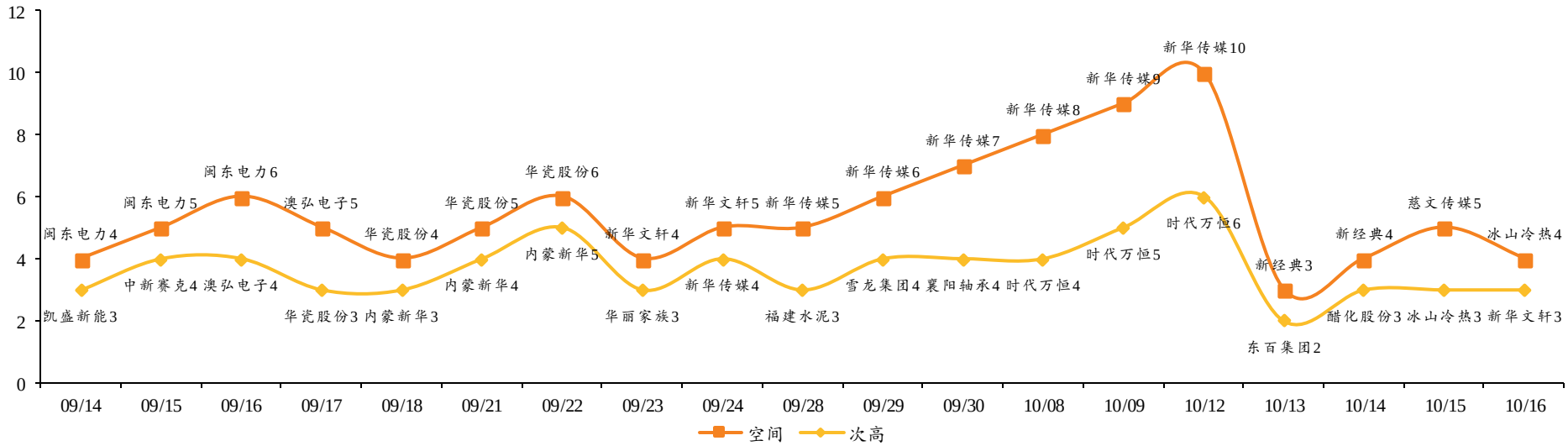
图：连板、涨停、跌停家数



图：晋级率与炸板率



图：近1个月连板空间

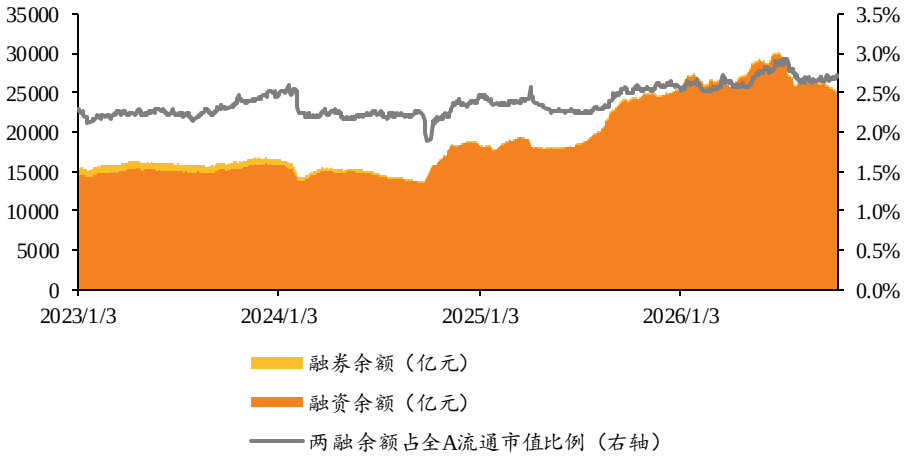


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：炸板率负值处理）

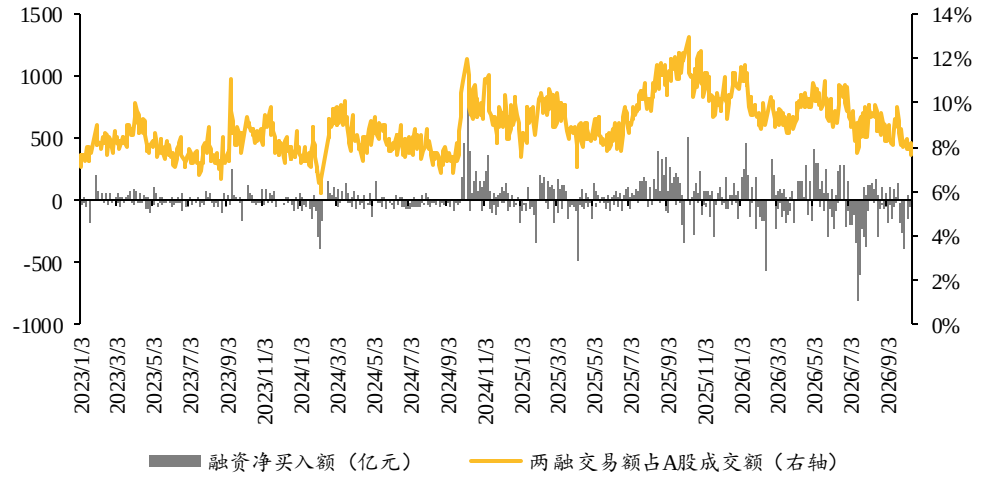
下载日志已记录，仅供内部参考

杠杆资金情况

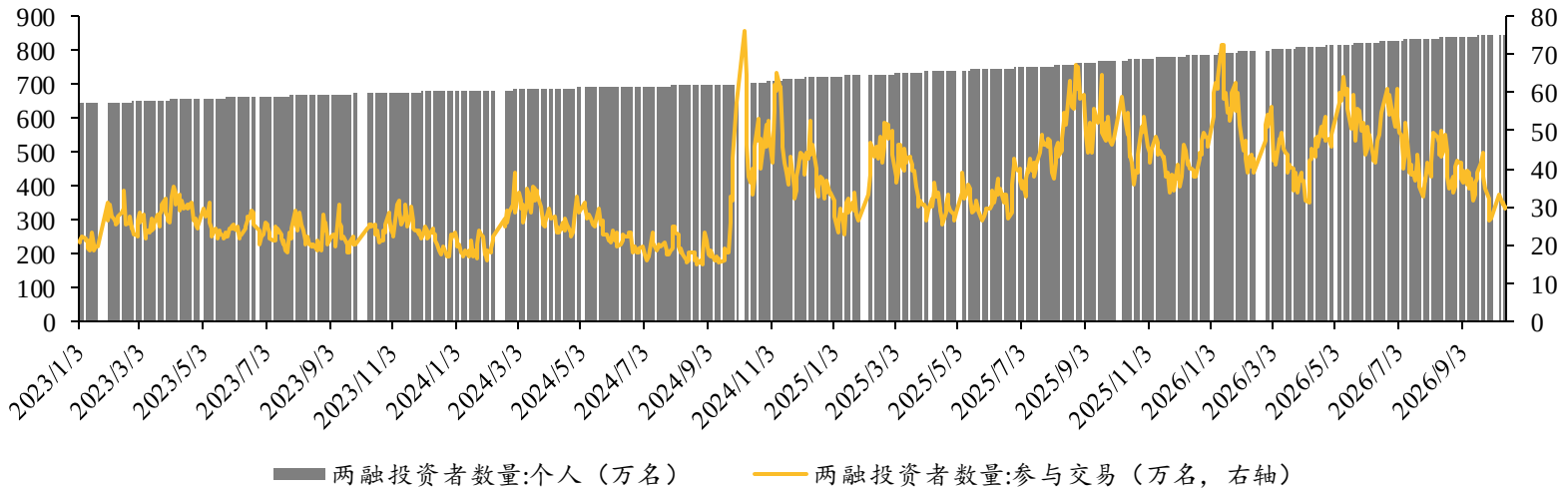
图：融资融券余额



图：融资净买入以及占全A成交比重



图：两融投资者数量



下载日志已记录，仅供内部参考

杠杆资金情况

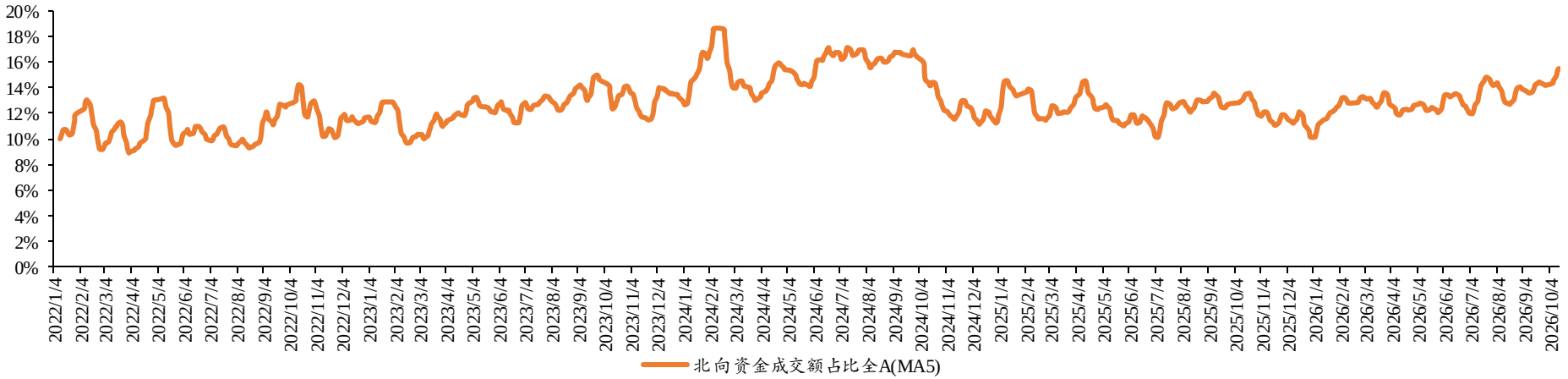
表：两融资金净流向情况

两融——2026.10.12~2026.10.15期间净流向前10概念及各概念前3净流向个股（亿元）				两融——2026.10.12~2026.10.15期间净流向后10概念及各概念后3净流向个股（亿元）			
概念	净流入	个股简称	净流入	概念	净流入	个股简称	净流入
保险精选	5.71	中国平安	4.69	消费电子产业	-131.69	寒武纪-U	-14.64
		中国太保	0.99			东山精密	-12.99
		新华保险	0.22			兆易创新	-12.05
工业金属精选	2.52	西部矿业	1.39	半导体产业	-117.93	寒武纪-U	-14.64
		云铝股份	1.04			兆易创新	-12.05
		天山铝业	0.66			澜起科技	-9.41
短剧游戏	2.39	掌阅科技	1.23	光模块(CPO)	-114.84	中际旭创	-49.20
		中文在线	0.75			新易盛	-27.94
		果麦文化	0.57			东山精密	-12.99
虚拟人	1.49	中文在线	0.75	AI算力	-112.31	中际旭创	-49.20
		果麦文化	0.57			新易盛	-27.94
		天娱数科	0.53			寒武纪-U	-14.64
谷子经济	1.35	中文在线	0.75	光通信	-110.17	中际旭创	-49.20
		天娱数科	0.53			新易盛	-27.94
		游族网络	0.44			亨通光电	-4.68
WEB3.0	1.31	中文在线	0.75	芯片	-109.54	寒武纪-U	-14.64
		果麦文化	0.57			兆易创新	-12.05
		天娱数科	0.53			澜起科技	-9.41
多模态模型	0.66	中文在线	0.75	5G应用	-107.17	东山精密	-12.99
		捷成股份	0.52			兆易创新	-12.05
		三六零	0.22			澜起科技	-9.41
煤炭开采精选	0.59	电投能源	0.64	东数西算	-105.29	中际旭创	-49.20
		山西焦煤	0.62			新易盛	-27.94
		新集能源	0.46			寒武纪-U	-14.64
磷化工	0.37	云图控股	0.23	IDC(算力租赁)	-99.10	中际旭创	-49.20
		金诚信	0.22			新易盛	-27.94
		新安股份	0.22			寒武纪-U	-14.64
冰雪旅游	0.25	冰山冷热	0.31	信创产业	-83.38	东山精密	-12.99
		妙可蓝多	0.11			兆易创新	-12.05
		晶雪节能	0.04			澜起科技	-9.41

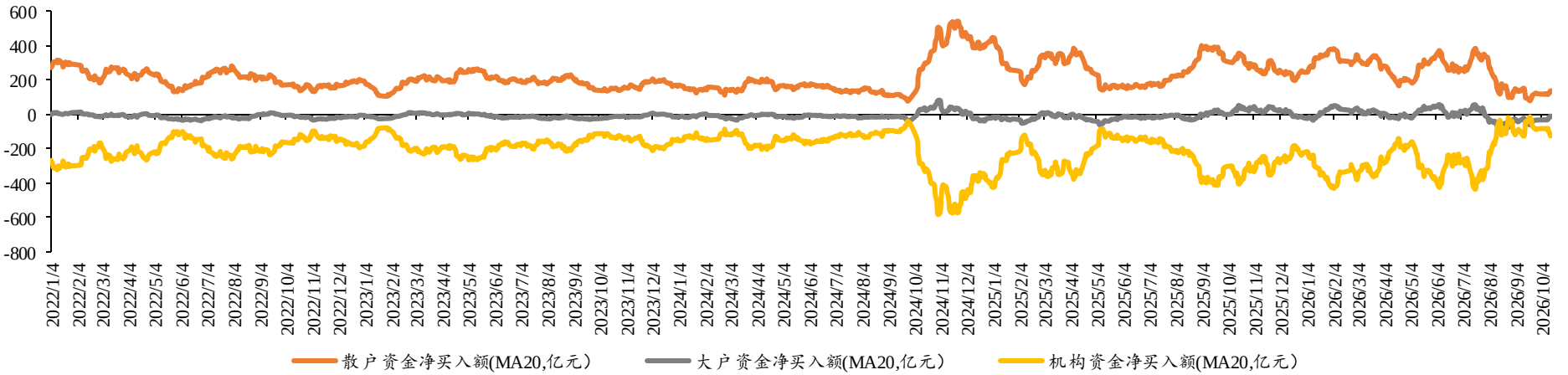
下载日志已记录，仅供内部参考

资金流向情况

图：北向资金情况



图：散户、大户、机构资金净买入

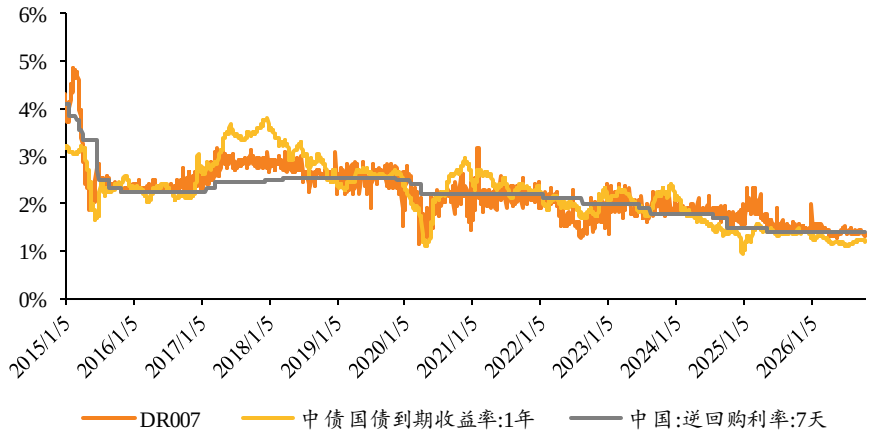


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：散户资金以小单刻画、大户资金以中单刻画、机构资金以大单和超大单刻画，统计时间截至2026/10/16）

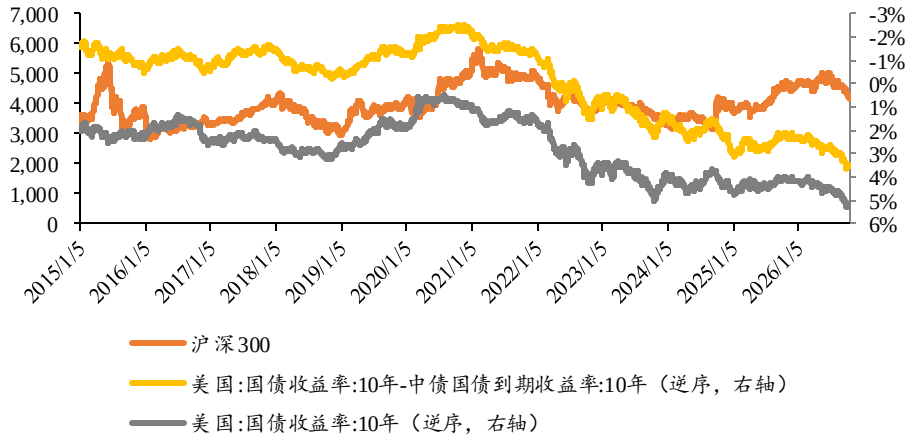
下载日志已记录，仅供内部参考

资金价格

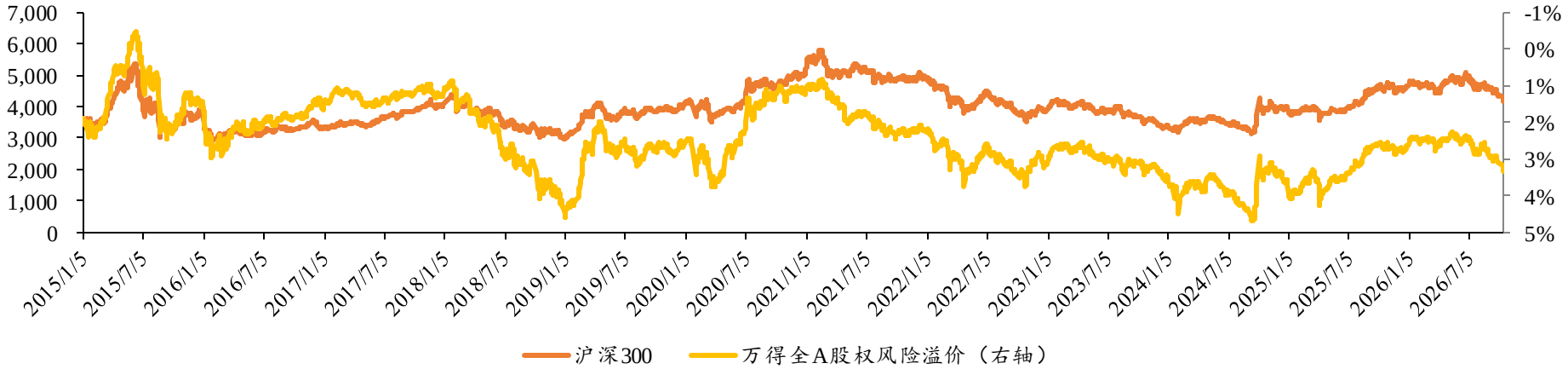
图：DR007、一年期国债与7天逆回购利率



图：沪深300与中美利差



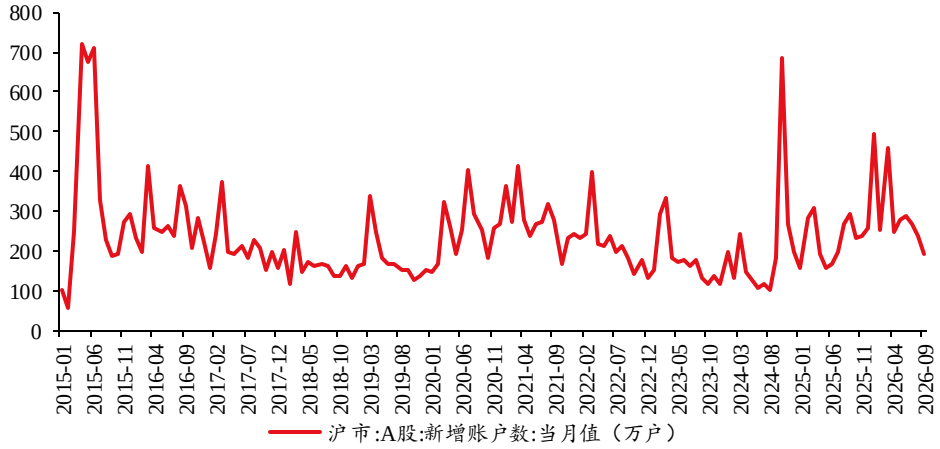
图：万得全A股权风险溢价



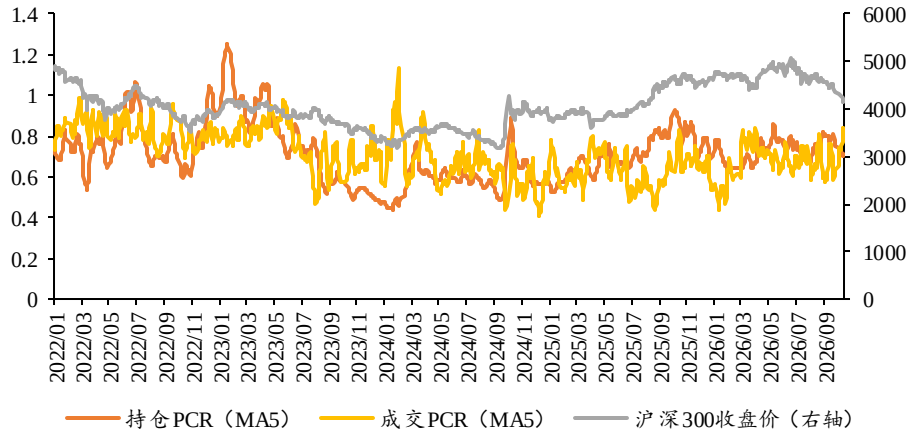
下载日志已记录，仅供内部参考

新增账户数、PCR、龙虎榜、多空头排列

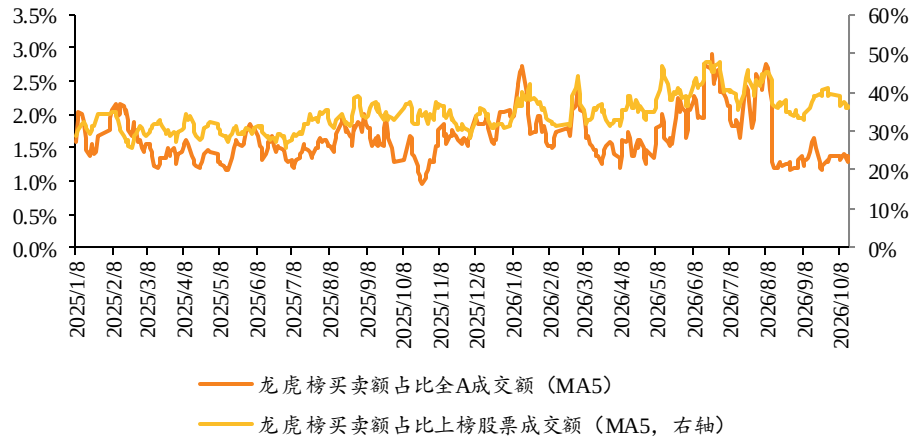
图：A股新增账户数



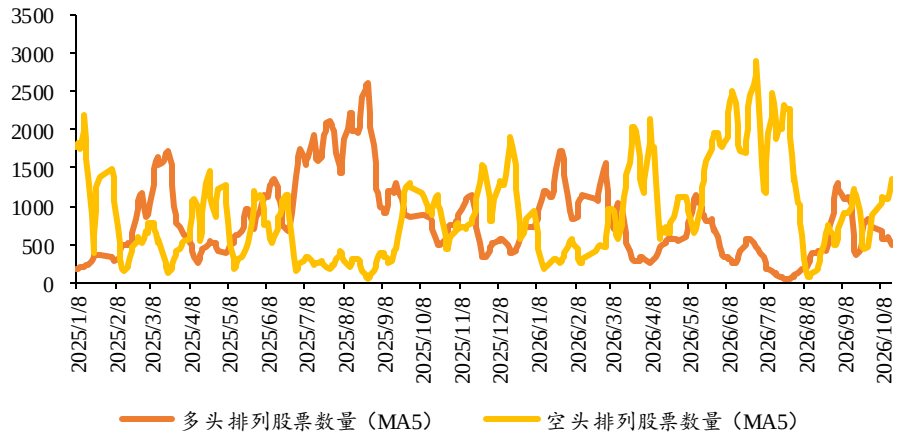
图：沪深300持仓PCR



图：龙虎榜买卖额占比



图：多空头排列股票数量

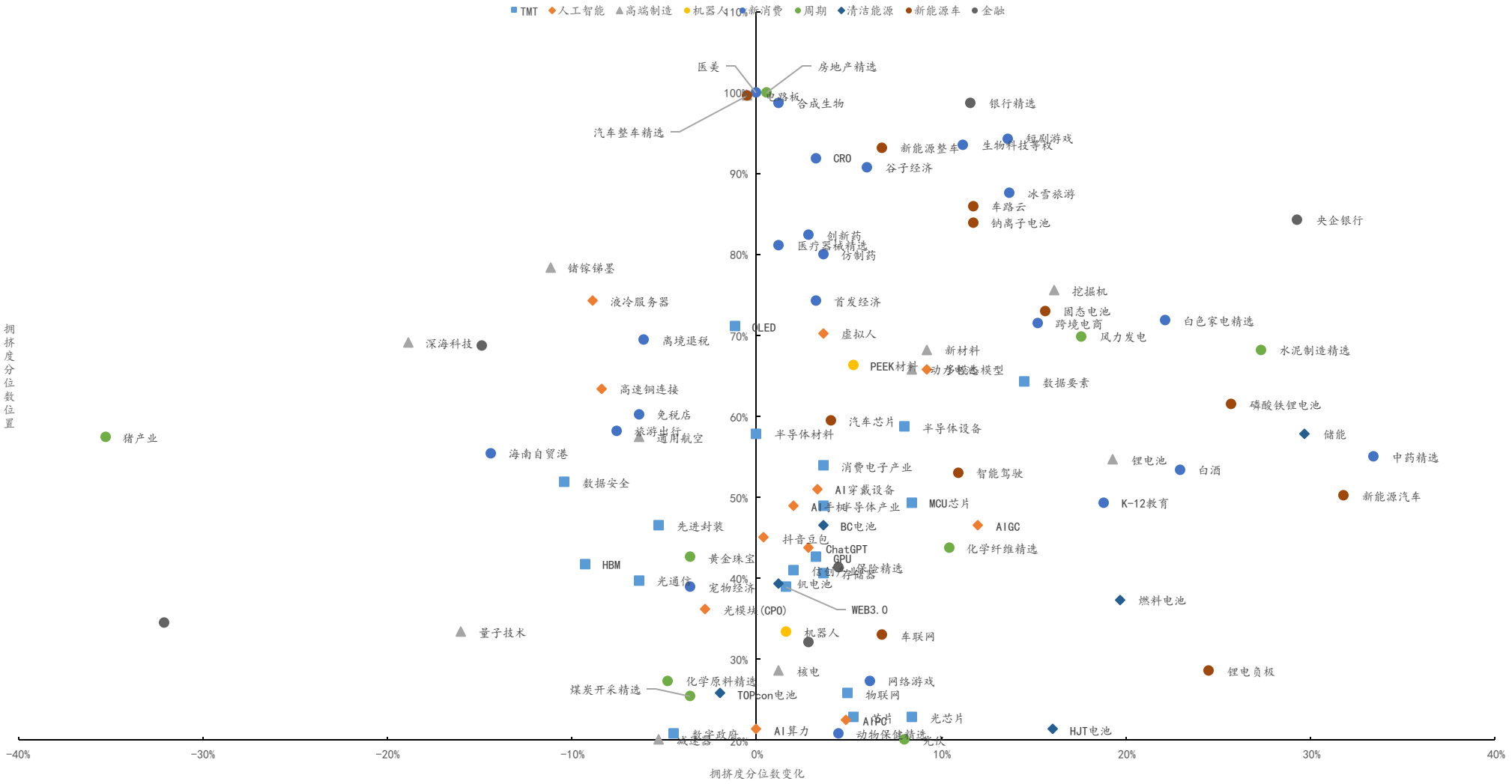


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：多头排列为当日收盘价>5日均值>20日均值>60日均值，空头排列为相反）

下载日志已记录，仅供内部参考

热门赛道拥挤度分位数及环比变化

图：热门赛道拥挤度分位数及环比变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：分位数位置统计日期为2026/10/16，环比对比2026/10/9的拥挤度

下载日志已记录，仅供内部参考

热门赛道涨幅TOP20拥挤度分位数

表：涨跌幅与拥挤度分位数及环比变化

细分主题	涨跌幅				拥挤度分位数				
	涨跌幅走势图	本周	上周	环比（PCT）	拥挤度走势图	本周	上周	环比（PCT）	趋势
冰雪旅游		6.3%	3.5%	2.76		87.5%	73.8%	13.70	高位上行
央企银行		2.7%	-0.2%	2.91		84.3%	55.0%	29.30	高位上行
白酒		2.6%	0.3%	2.37		53.4%	30.5%	22.90	中位上行
短剧游戏		2.0%	4.2%	(2.14)		94.3%	80.7%	13.60	高位上行
通用航空		1.5%	-1.7%	3.17		57.4%	63.8%	(6.40)	中位下行
大飞机		1.1%	-1.4%	2.52		9.6%	13.2%	(3.60)	低位下行
中药精选		0.7%	2.3%	(1.59)		55.0%	21.6%	33.40	中位上行
谷子经济		0.2%	2.2%	(1.98)		90.7%	84.7%	6.00	高位上行
虚拟人		0.1%	2.9%	(2.80)		70.2%	66.6%	3.60	中位上行
网络游戏		0.1%	2.3%	(2.19)		27.3%	21.2%	6.10	低位上行
数据要素		-0.1%	2.4%	(2.52)		64.2%	49.7%	14.50	中位上行
低空经济		-0.2%	-1.1%	0.89		16.0%	14.4%	1.60	低位上行
白色家电精选		-1.4%	1.1%	(2.48)		71.8%	49.7%	22.10	中位上行
WEB3.0		-1.5%	2.3%	(3.73)		38.9%	37.3%	1.60	中位上行
挖掘机		-1.8%	0.3%	(2.11)		75.5%	59.4%	16.10	中位上行
银行精选		-1.8%	-0.3%	(1.43)		98.7%	87.1%	11.60	高位上行
AIGC		-1.9%	1.6%	(3.49)		46.5%	34.5%	12.00	中位上行
水泥制造精选		-1.9%	-1.2%	(0.69)		68.2%	40.9%	27.30	中位上行
旅游出行		-1.9%	0.5%	(2.47)		58.2%	65.8%	(7.60)	中位下行
多模态模型		-2.1%	1.2%	(3.27)		65.8%	56.6%	9.20	中位上行

资料来源：Wind，天风证券研究所　备注：本周统计日期为（2026/10/12-2026/10/16），上周为（2026/10/8-2026/10/9）

下载日志已记录，仅供内部参考

重点主题

下载日志已记录，仅供内部参考

创新药：2026上半年中国创新药对外授权交易总额约1100亿美元，跻身全球第一梯队

- 所谓创新药BD（商务拓展），是指药企通过买卖、许可、合作等方式在全球范围内整合研发与商业化资源、实现价值最大化的业务模式。其中，对外授权交易（Licensing-out）是核心组成部分，即药企将自主研发的药物、技术或产品权益授权给其他公司（通常是跨国药企）使用，以换取首付款、里程碑付款和销售分成的跨国合作模式。
- 国家医保局最新数据显示，今年1至6月，**我国创新药对外授权交易总额约1100亿美元，约占2025年全年总额的八成，创历史新高。**统计显示，今年上半年，我国创新药对外授权交易，涉及肿瘤、代谢、免疫和神经等10个治疗领域，主要受让企业来自美国、英国、法国、意大利等20个国家和地区。

图：创新药研发流程



图：创新药产业链

产业链环节	核心环节	细分领域
上游	原材料供应	原料药、医药中间体、药用辅料、医用包材等
中游	创新药研发与生产	中药创新药、化学药创新药、生物制品创新药、医药研发生产外包
下游	医药流通	医药经销商 → 医院等医疗机构 / 零售药店 → 用药群体

资料来源：艾瑞咨询公众号，前瞻产业研究院，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

银行：增量政策密集落地，PSL降息与房贷贴息对银行业形成利好

- 9月29日下午至晚间，国常会日前定调的多项增量政策密集落地。首先是货币政策迎来结构性降息，央行下调PSL利率25BP至1.5%，科创、支农支小再贷款分别增额2000亿、5000亿元并提高前者支持比例，“六张网”纳入PSL工具使用范围；其次是财政方面，房贷贴息政策重磅落地。**上述政策或从零售、对公两侧对银行业务形成实际利好，持续承压的信贷规模、资产质量（尤其零售不良）均有望得到改善。**
- 招联首席经济学家、上海金融与发展实验室副主任董希淼表示，中央财政贴息对银行业最核心的影响，是以“财政让利”替代“银行让利”，在不直接压缩净息差的前提下，为个人住房贷款业务提供“托底”。董希淼指出，二季度商业银行净息差已降至约1.41%的低位，继续降LPR空间有限；贴息由财政承担约1个百分点利息，借款人实际利率降至约2%，但银行合同利率未被触动。同时，个人住房贷款余额已连续多季负增长，贴息聚焦新发放首套房贷，有望推动个人住房贷款投放止跌回升，改善零售信贷“资产荒”，并优化客户结构，向信用风险较低的刚需群体倾斜。此外，贴息还通过降低月供缓释偿债压力，有助于遏制个人住房贷款不良率上升，并间接稳定以物业为抵押的小微企业贷款和个人经营性贷款质量。

图：增量政策密集落地，PSL降息与房贷贴息对银行业形成利好



下载日志已记录，仅供内部参考

AI短剧：字节PineDrama海外下载破亿，AI短剧供需两旺带动平台加码

- **随着AI成为文娱内容的核心生产力，短剧赛道热度在全球市场迎来持续升温。**据Sensor Tower数据，字节跳动旗下短剧应用PineDrama上线约9个月后，累计下载量已突破1亿，日活跃用户约700万，成为海外短剧赛道增长最快的应用之一，仅2026年9月单月下载量就超过1200万次。2025年12月，字节跳动在海外上线PineDrama，截至今年9月，全球累计下载量破亿的独立短剧App共有7款，PineDrama是其中唯一一款上线不足一年的新品。商业上，PineDrama采取“免费观看+广告变现”的模式。与字节跳动旗下红果短剧类似，用户无需充值会员，观看广告即可解锁剧集，再配合看剧领金币的轻激励机制，迅速吸引了大批用户。QuestMobile数据显示，红果短剧7月日活达到1.68亿、同比增长107%。
- **AI短剧行业的供给与需求持续放量。**据DataEye统计，2026年8月抖音原生端新增AI剧/漫剧约4.68万部，环比增长3.3%；新剧播放增量1647.5亿，较7月约1600亿继续增加。供给与播放同步增长，反映新作品仍能吸引观众，行业制作需求保持活跃。从行业层面来看，各平台正持续加码投入AI短剧赛道：字节跳动7月升级AI仿真人短剧准入规则、优化AI剧集分成系数；微信“绿泡泡短剧”于9月底上线，并发布2026Q4绿泡泡短剧联合发行激励活动。

图：AI短剧行业主要参与厂商

一级分类	二级分类	工具名称
基础大模型工具	剧本生成工具	ChatGPT、豆包、DeepSeek、Kimi、通义千问
	角色与场景设计工具	Midjourney、Stable Diffusion、DALL-E 3
	视频生成工具	Seedance 2.0（即梦）、Kling 3.0（可灵）、Runway Gen-4、Pika 2.0、万象
	AI 配音工具	ElevenLabs、讯飞智作、Azure TTS
集成类工具	一站式平台工具	巨日禄 AI、可梦 AI、有戏 AI、Seko AI、绘梦工坊、幻舟 AI、MicroDrama AI、萤火织光
算力支持平台	—	阿里云、腾讯云、百度智能云、华为云

资料来源：明略科技官网，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

政策动态

下载日志已记录，仅供内部参考

本周政策一览

发布时间	发布部门	文件/会议	主要内容
10月15日	工业和信息化部	2026世界储能大会：强调新型电池产业供需适配	**10月15日，工信部电子信息司司长杨旭东在宁德举行的2026世界储能大会上表示，新型电池产业增长须结合承受能力和发展基础，避免盲目扩张引发供需矛盾。**七部门此前发布的“十五五”规划提出，到2030年全固态电池初步规模化应用、长寿命锂电池循环寿命达15000次。下一步将加强部门与政企协同、实施监测评估、专项资金及骨干企业融资支持、产教融合和公平竞争环境建设，推动规划落实。
10月9日	中共中央、国务院	《关于发展新质生产力的意见》	**中共中央、国务院印发意见，意见部署19项重点举措，涉及大力推进科技创新、推动科技创新和产业创新深度融合、着力推进发展方式创新、扎实推进体制机制创新、深化人才工作机制创新5个方面。**重点包括突破关键核心技术、强化企业创新地位、加快成果转化和传统产业升级，培育战略性新兴产业，布局量子科技、生物制造、氢能与核聚变能、脑机接口、具身智能及6G等未来产业。推进“人工智能+”、全国一体化算力网及绿色低碳发展。
10月12日	上海市	启动上海市加快发展新一代智能制造行动	上海在第二十六届工博会开幕式上启动新一代智能制造行动，实施新一代智能制造供给引领工程、“AI+制造”筑基创新工程、智能工厂梯度培育工程及新一代智能制造生态营造工程、19项任务。**到2028年，推动重点制造企业智能工厂及工厂AI应用全覆盖，培育500家先进级智能工厂、2000多个制造业AI场景、10个垂域大模型和300个高水平智能体。**计划推动8000台人形机器人进工厂，工业机器人密度达每万人600台，AI赋能智能制造装备及系统集成产业规模分别突破2000亿元、达到1000亿元。

资料来源：财联社，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

本周政策一览

发布时间	发布部门	文件/会议	主要内容
10月13日	上海市人民政府办公厅	《上海市节能降碳和循环经济发展“十五五”规划》	上海市人民政府办公厅印发《上海市节能降碳和循环经济发展“十五五”规划》。**其中提出，加强绿色低碳优势产业集聚。推进新能源汽车、新型储能、智能电网、高效节能装备产业集聚壮大。**加速推进绿色甲醇、可持续航空燃料、超导带材等重大产业项目建设。推动数字化绿色化深度融合，运用人工智能、大数据、物联网等新一代信息技术催生智慧能源、绿色制造等新业态、新模式。支持和培育一批专业性高、创新力强、影响力大的绿色低碳技术服务机构，鼓励开展碳相关核算、评价、认证、管理、咨询等业务。推进绿色金融产品和工具创新，鼓励相关企业和社会资本设立绿色低碳产业基金。

下载日志已记录，仅供内部参考

产业趋势

下载日志已记录，仅供内部参考

本周主题事件一览

主题	事件	事件详情
人工智能	Meta发布开放权重模型Muse Spark Open	**Meta推出Muse Spark Open，并**与苹果合作支持在Mac上本地运行。该模型采用原生多模态混合专家架构，总参数8160亿、活跃参数420亿，上下文窗口达100万词元，侧重编程和智能体任务。Meta称，模型在其公布的六项对比测试中居首，但部分软件工程任务仍落后于中国开源模型。连接两台最高配置512GB统一内存的M5 Ultra Mac Studio即可运行完整模型，该配置计划10月底开售。
人工智能	Meta发布Muse Wonder系列模型	**Meta推出Muse Wonder和Wonder Full模型，**重点增强跨对话记忆和复杂任务持续执行能力。按Meta公布的评测，模型已接近前沿同业，Wonder Full在长流程软件工程测试SWE-Marathon的通过率为57.5%。Muse Wonder API每百万Token的普通输入、缓存输入和输出价格分别为4美元、0.20美元和20美元；Wonder Full通过Muse Code提供，纳入月费50美元和200美元套餐。Meta计划通过订阅、API、企业服务及商业分成回收AI投入。
半导体	微软发布AI推理芯片Maia 300	**微软在2026年OCP全球峰会上发布Azure Maia 300，**计划2027年部署，并逐步将Maia系列扩展至数吉瓦规模，作为旗下产品与服务的主要AI推理系统。芯片采用多芯粒设计、台积电2纳米工艺和HBM4内存。微软称，单机柜配置96颗芯片，Token吞吐量最高为上一代机柜的7倍，每兆瓦推理效率较领先GPU系统高40%。Maia主要承担推理任务，模型训练仍与英伟达、AMD合作。

下载日志已记录，仅供内部参考

本周主题事件一览

主题	事件	事件详情
半导体	华为披露麒麟9050技术及下一代芯片进展	**华为在麒麟芯片技术交流会上披露**，2027年麒麟芯片已进入测试且结果符合预期，2023年以来搭载麒麟芯片的终端累计发货过亿。麒麟9050系列首次将逻辑折叠技术用于产品，晶体管密度提高53.5%；其中9050 Pro的CPU大核能效提高41%，NPU性能提高140%、功耗降低66%。该系列支持端侧运行30B MoE大模型，新增内存占用低于2.5GB。华为2026年上半年研发投入1214亿元。
半导体	三星展示HBM5及CXL内存扩展技术	三星在2026年OCP全球峰会上展示新一代内存与存储方案，**并联合AMD演示基于CXL的内存扩展技术，通过CMM-D内存池化让多个系统灵活共享内存，缓解AI推理对容量的需求。**公司同步展示定制化HBM、HBM5、存算一体技术及2纳米环绕栅极晶圆，并推出企业级SSD和键值缓存优化技术，以提升AI数据处理效率及能效。三星还将借助MAX实验室支持客户在商业化前验证真实AI工作负载。
半导体	英伟达开放Vera Rubin设计并推进供电、液冷与光模块标准	**英伟达在OCP全球峰会上开放Vera Rubin机柜和计算托盘的关键设计。**更新后的MGX 1.2支持盲插液冷、液冷5000安培母排及最高250千瓦机柜部署，并推动AI工厂采用800V直流供电和电网韧性规范。公司与思科联合开发USFP可插拔光模块，计划将单通道速率由200G提升至400G，并增加通道数，在相近空间内实现4倍带宽密度。Meta还将采用Spectrum-6交换机扩展Vera Rubin集群。
TMT	腾讯推出“绿泡泡短剧”，以微信生态参与免费短剧竞争	**腾讯在微信内推出“绿泡泡短剧”免费小程序，覆盖真人剧、AI剧和漫剧，通过剧集间广告变现。**平台主要提供入口和流量，汇集第三方小程序、制作方及授权发行方内容，不参与制作。产品承接微信原有短剧小程序，2026年7月更名，10月接替原入口，并通过好友观看推荐、分享、群聊及视频号跳转分发内容。这是腾讯继十分剧场、火星短剧和官方短剧小程序后再次布局，试图以社交传播能力与字节红果竞争。

资料来源：财联社，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

本周主题事件一览

主题	事件	事件详情
TMT	字节PineDrama下载量破亿，AI推动短剧供给扩张	**据Sensor Tower数据，字节跳动海外短剧应用PineDrama上线约9个月累计下载量超过1亿，日活约700万，2026年9月单月下载逾1200万次，主要采用免费观看、广告变现模式。**DataEye数据显示，8月抖音原生端新增AI剧及漫剧约4.68万部，新剧播放增量达1647.5亿。
新能源车	特斯拉Roadster演示空中翻转及悬停降落	**特斯拉在美国得州SpaceX测试基地展示新一代Roadster，演示了空中翻转、悬停降落及飞跃一排汽车等动作。**车辆采用SpaceX支持的冷气推进系统，通过车身周围10个喷嘴释放压缩空气产生推力；储气罐取代后排座椅，可储存260公斤压缩空气，由车载压缩机补充。马斯克表示计划2028年量产，但公司财报显示车型仍在设计开发阶段，生产地点尚未确定。目前基础款预订金为5万美元，最终售价尚未公布。

资料来源：财联社，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- 产业发展进程不及预期：受技术突破难度、市场需求培育速度、产业链配套成熟度等多重因素影响，相关产业的整体发展速度和规模可能低于市场原先的乐观预期；
- 政策出台和落地具备不确定性：由于行业支持政策的具体细则、出台时间表以及各级政府的实际落地执行情况均存在较大的不确定性，这可能为产业发展带来预期外的波动与挑战；
- 宏观经济波动：整体经济环境的周期性变化、增长放缓或突发性冲击，可能影响市场需求、企业投融资活跃度和供应链稳定性，进而对产业的超短期表现与长期成长路径产生扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

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，并应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