

分析师：唐俊男  
登记编码：S0730519050003  
tangjn@ccnew.com 021-50586738  
研究助理：李璐毅  
lily2@ccnew.com 021-50586278

## 新兴业务维持较高增速，数据资源化向资产化迈进

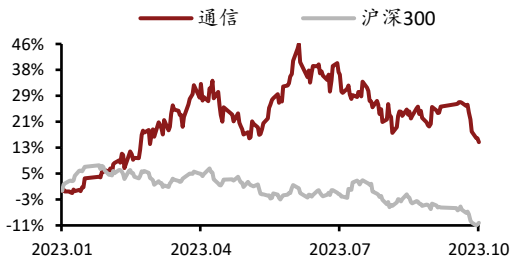
——通信行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

通信行业指数相对沪深300指数表现

发布日期：2024年01月04日



资料来源：聚源，中原证券

#### 相关报告

- 《通信行业点评报告：构建全国一体化算力网，关注算力产业链》 2023-12-28
- 《通信行业月报：行业稳步增长，5G加速拓展》 2023-12-19
- 《通信行业年度策略：旭日东升，兼顾价值与成长》 2023-12-06

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **2023年12月通信行业指数强于沪深300指数。**通信行业指数12月上漲1.04%，同期上證綜指下跌1.81%，深證成指下跌2.08%，創業板指下跌1.62%，滬深300指數下跌1.86%，通信行業指數強于上述主要指數。
- **電信業務收入增長穩定，總量較快增長。**(1)截至2023年11月，5G移動電話用戶達7.71億戶，占移動電話用戶的44.7%，占比較2022年底提高11.4pct。未來5G移動電話用戶占比仍具備較大增長空間。(2)移動互聯網流量較快增長，11月DOU值創年內新高。2023年11月DOU達到17.99GB/戶·月，同比增長8.5%。隨著5G滲透率提高，未來DOU或維持高位。(3)固網寬帶千兆接入用戶占比接近四分之一。截至2023年11月，千兆用戶占比為24.6%，高速率用戶占比未來仍有較大增長空間。
- **千兆光纖寬帶網絡建設穩步推進，5G網絡建設加快推進。**通信能力情況方面，截至2023年11月，光纖接入端口達到10.92億個，占互聯網寬帶接入端口的96.3%；具備千兆網絡服務能力的10G PON端口數達2272萬個；5G基站總數達328.2萬個，占移動基站總數的28.5%。數字經濟的發展帶動需求增長，行業景氣度上升。
- **新興業務收入維持較高增速。**三大運營商積極發展IPTV、互聯網數據中心、大數據、雲計算、物聯網等新興業務，2023年1—11月實現業務收入3326億元，同比增長20.1%，占電信業務收入的21.4%，促進電信業務收入增長3.8pct。其中，雲計算、大數據、物聯網收入同比分別增長39.7%、43.3%、22.7%。新興業務收入增速拐點已現，未來有望保持較快增速。
- **維持行業“強于大市”投資評級。**截至2023年12月31日，通信行業PE(TTM，剔除負值)為18.39，处于近十年9.98%分位。考慮行業業績增長預期及估值水平，維持行業“強于大市”投資評級。電信運營商傳統業務經營穩健，積極發展新興業務，已成為推動數字化發展的主力軍，新型數字基礎設施建設國家隊的战略定位持續鞏固，处于从数据资源化向资产化迈进的关键期，探索数据要素价值释放路径。建议关注中国移动、中国电信、中国联通。

**风险提示：**国际环境变化影响供应链；汇率波动风险；云厂商或运营商资本开支不及预期；数字中国建设不及预期；运营商云计算业务发展不及预期；AI发展不及预期；行业竞争加剧。

## 内容目录

<b>1. 行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1. 指数情况	3
1.2. 子板块及个股行情回顾	3
1.3. 北向资金持仓情况汇总	5
<b>2. 行业跟踪</b>	<b>6</b>
2.1. 国内电信行业跟踪	6
2.1.1. 传统业务发展情况	7
2.1.2. 新兴业务发展情况	9
<b>3. 行业动态</b>	<b>10</b>
3.1. 光通信	10
3.2. 人工智能	11
3.3. 运营商	11
<b>4. 投资建议</b>	<b>13</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>13</b>

## 图表目录

图 1: 中信一级行业指数 12 月涨跌幅 (%)	3
图 2: 通信二级行业 12 月涨跌幅 (%)	3
图 3: 通信三级行业 12 月涨跌幅 (%)	4
图 4: 通信行业北向资金持股市值 (亿元)	5
图 5: 12 月北向资金持股市值 (亿元) 排名	5
图 6: 通信行业北向资金持仓情况	6
图 7: 电信主营业务收入和电信业务总量情况	7
图 8: 5G 用户发展情况	7
图 9: 我国 5G 基站数量	8
图 10: 移动互联网累计流量及增速情况	8
图 11: 户均流量 (DOU) 及增速情况	8
图 12: 固网宽带接入用户情况	9
图 13: 物联网终端用户情况	9
图 14: 新兴业务收入增速	10
图 15: 通信 (中信) 行业指数历史 PE/PB	13
表 1: 通信行业涨幅 (%) 前 10 个股	4
表 2: 通信行业跌幅 (%) 前 10 个股	4
表 3: 北向资金通信行业持股占流通 A 股比例 (%) 前 10 情况	6

## 1. 行情回顾

### 1.1. 指数情况

通信（中信）行业指数 12 月（12.01-12.31）上涨 1.04%，跑赢上证指数（-1.81%）、深证成指（-2.08%）、创业板指（-1.62%）、沪深 300 指数（-1.86%）。

图 1：中信一级行业指数 12 月涨跌幅（%）

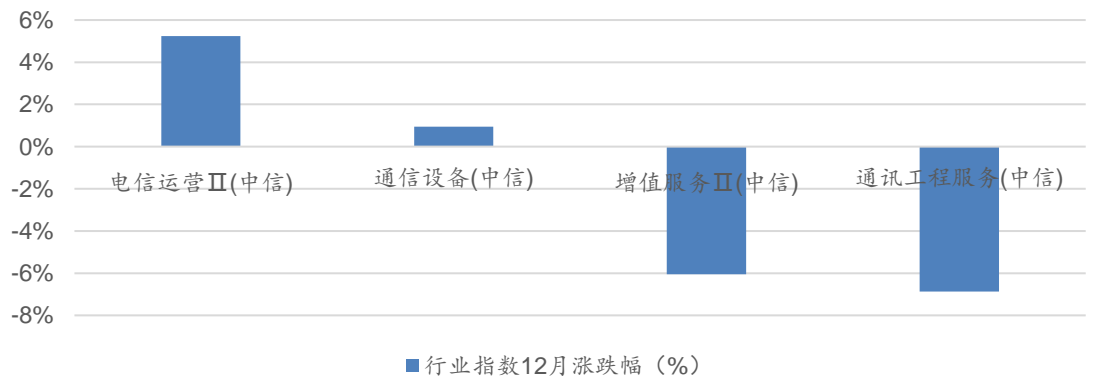


资料来源：Wind，中原证券

### 1.2. 子板块及个股行情回顾

12 月（12.01-12.31）通信行业表现两极分化，从二级行业来看，电信运营、通信设备分别上涨 5.24%、0.94%，增值服务、通讯工程服务分别下跌 6.05%、6.87%。

图 2：通信二级行业 12 月涨跌幅（%）

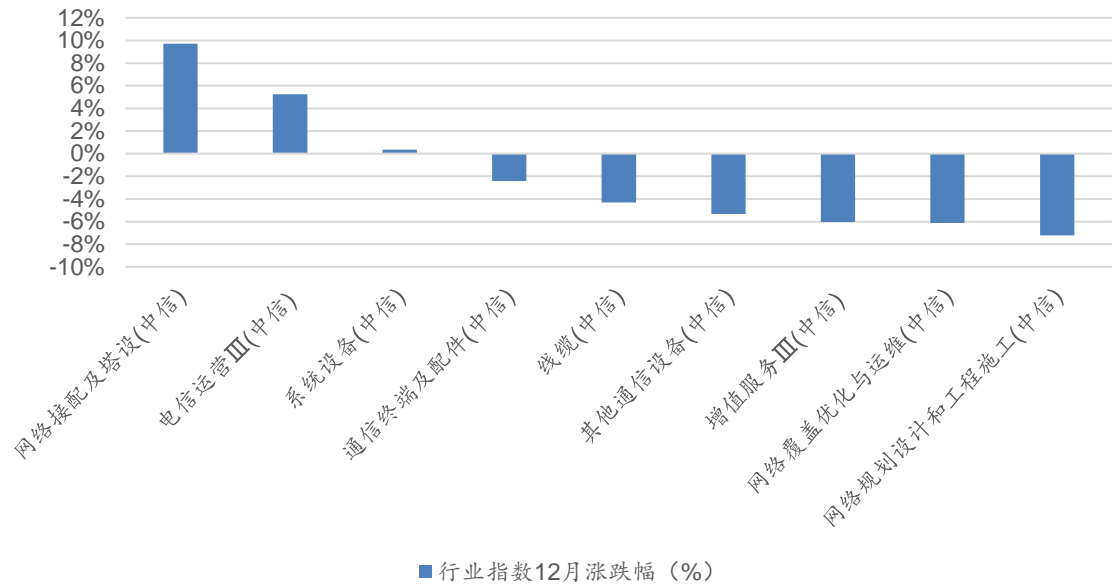


资料来源：Wind，中原证券

从三级行业来看，12 月（12.01-12.31）网络接配及塔设、电信运营、系统设备分别上涨 9.70%、5.24%、0.36%，网络规划设计和工程施工、网络覆盖优化与运维、增值服务分别下跌

7.24%、6.11%、6.05%。

图 3：通信三级行业 12 月涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，中原证券

个股方面，上涨、持平、下跌个股数量分别为 31 只、0 只、93 只。涨幅前 3 分别为创维数字 (+24.88%)、天孚通信 (+24.86%)、恒信东方 (+23.93%)；跌幅前 3 分别为梦网科技 (-26.93%)、高斯贝尔 (-19.81%)、ST 美讯 (-17.92%)。

表 1：通信行业涨幅 (%) 前 10 个股

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
000810.SZ	创维数字	24.88%
300394.SZ	天孚通信	24.86%
300081.SZ	恒信东方	23.93%
300264.SZ	佳创视讯	23.27%
300308.SZ	中际旭创	18.95%
002313.SZ	日海智能	17.20%
300570.SZ	太辰光	12.93%
688609.SH	九联科技	12.72%
000889.SZ	ST 中嘉	12.63%
603322.SH	超讯通信	11.77%

资料来源：Wind，中原证券

表 2：通信行业跌幅 (%) 前 10 个股

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002123.SZ	梦网科技	-26.93%
002848.SZ	高斯贝尔	-19.81%
600898.SH	ST 美讯	-17.92%
002796.SZ	世嘉科技	-16.22%
603220.SH	中贝通信	-15.42%
688159.SH	有方科技	-14.74%
300555.SZ	ST 路通	-14.50%

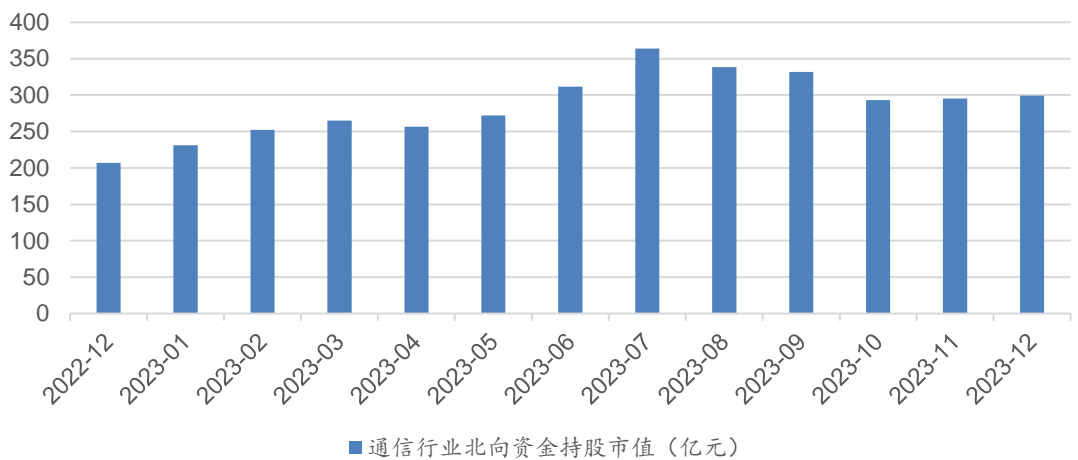
600775.SH	南京熊猫	-14.24%
002089.SZ	*ST 新海	-13.68%
301139.SZ	元道通信	-12.41%

资料来源: Wind, 中原证券

### 1.3. 北向资金持仓情况汇总

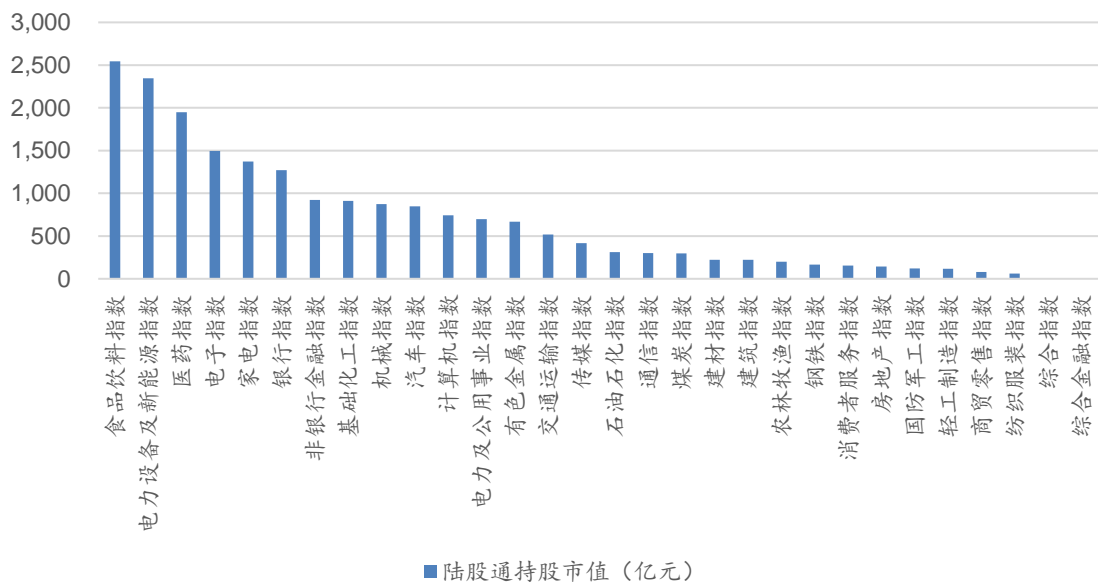
2023年12月, 通信行业北向资金持股市值为299.5亿元, 在北向资金持仓市值中排名第17位(按中信行业指数分类), 排名环比保持不变。

图4: 通信行业北向资金持股市值(亿元)



资料来源: iFind, 中原证券

图5: 12月北向资金持股市值(亿元)排名

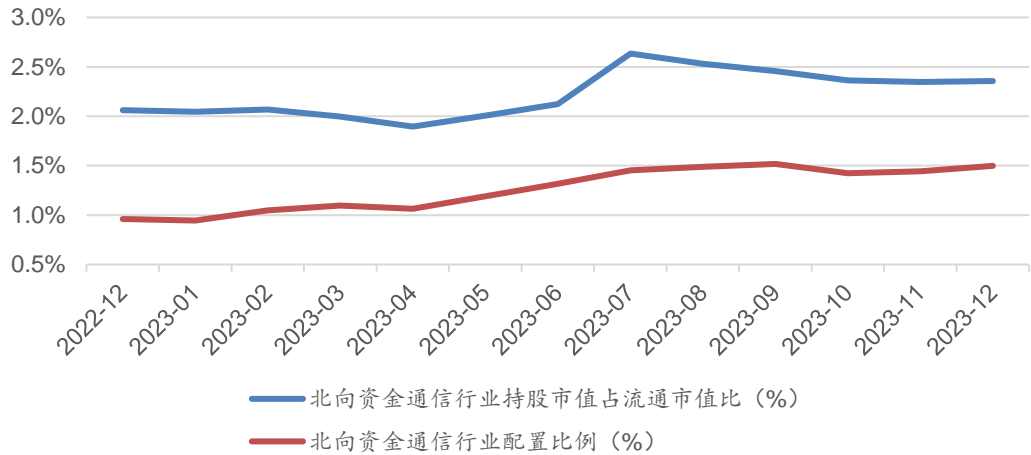


资料来源: iFind, 中原证券

2023年12月, 通信行业北向资金持股市值占流通市值比为2.36%, 环比上升0.01pct; 北向资金配置比例是指指数成份股中的北向资金持股市值与全市场北向资金持股市值之比, 通

信行业 12 月北向资金配置比例为 1.50%，环比上升 0.06pct。北向资金持股占流通 A 股比例前 10 位个股分别为中天科技、中际旭创、华测导航、中国移动、天孚通信、普天科技、中兴通讯、亿联网络、中国联通、信维通信。

**图 6: 通信行业北向资金持仓情况**



资料来源: iFind, 中原证券

**表 3: 北向资金通信行业持股占流通 A 股比例 (%) 前 10 情况**

12 月排名	证券简称	占比 (%)	11 月排名	证券简称	占比 (%)
1	中天科技	7.45%	1	中天科技	7.21%
2	中际旭创	6.85%	2	中际旭创	6.68%
3	华测导航	4.41%	3	天孚通信	5.03%
4	中国移动	3.63%	4	华测导航	4.32%
5	天孚通信	3.48%	5	中国移动	3.71%
6	普天科技	3.32%	6	广和通	3.61%
7	中兴通讯	3.07%	7	中兴通讯	3.46%
8	亿联网络	3.06%	8	信维通信	3.26%
9	中国联通	3.04%	9	普天科技	3.14%
10	信维通信	2.98%	10	中国联通	3.10%

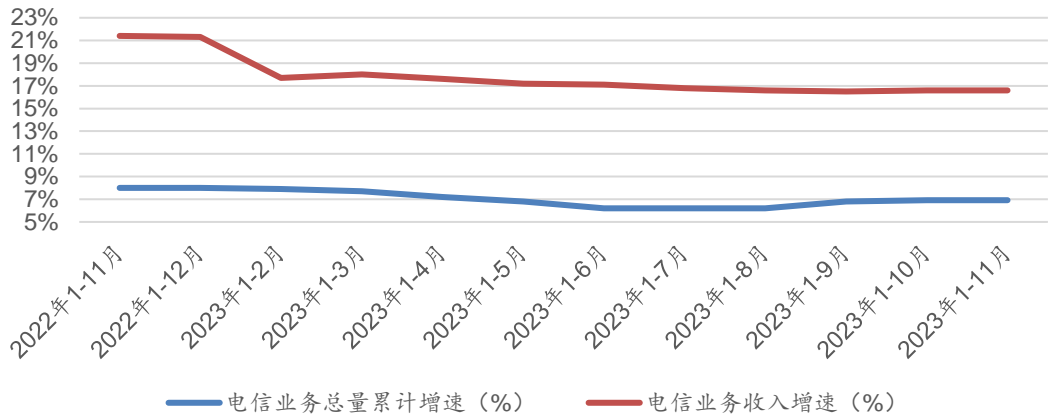
资料来源: iFind, 中原证券

## 2. 行业跟踪

### 2.1. 国内电信行业跟踪

2023 年 1—11 月，通信行业平稳运行。电信业务收入增长稳定，电信业务总量较快增长。5G、千兆光网、物联网等新型基础设施建设加快，网络连接终端用户规模不断扩大。云计算等新兴业务拉动作用持续增强，促进行业高质量发展。2023 年 1—11 月，电信业务收入累计完成 15548 亿元，同比增长 6.9%，按上年不变价计算，电信业务总量同比增长 16.6%，收入和总量增速均与 1—10 月持平。

图 7：电信主营业务收入和电信业务总量情况

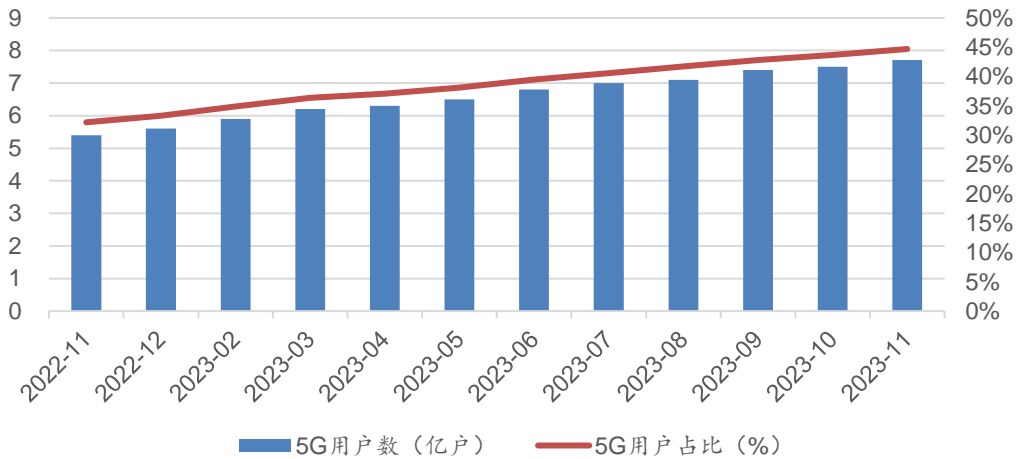


资料来源：工信部，中原证券

### 2.1.1. 传统业务发展情况

移动电话用户数量稳中有升，5G 用户规模加速扩大。截至 2023 年 11 月，三大运营商移动电话用户总数达 17.26 亿户，与 2022 年底相比，增长 4269 万户。其中，5G 移动电话用户达 7.71 亿户，与 2022 年底相比，增长 2.10 亿户，占移动电话用户的 44.7%，占比较 2022 年底提高 11.4pct。未来 5G 移动电话用户占比仍具备较大增长空间。

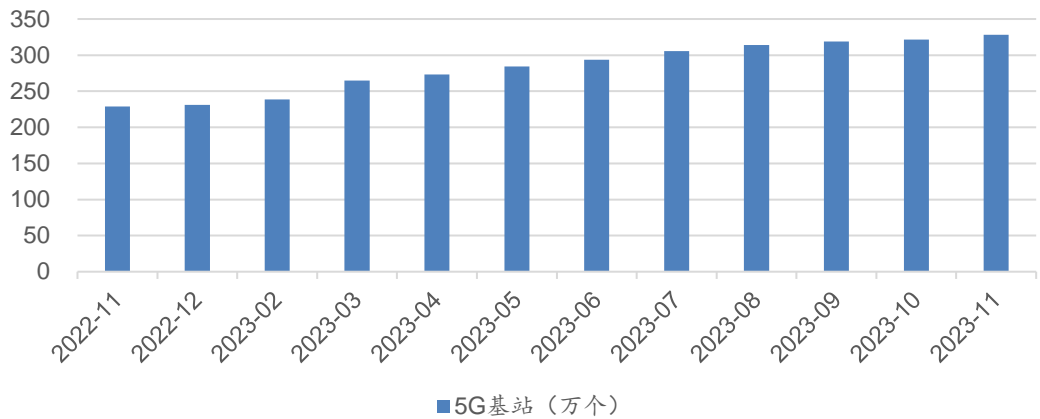
图 8：5G 用户发展情况



资料来源：工信部，中原证券

5G 网络建设加快推进。截至 2023 年 11 月，我国 5G 基站总数达 328.2 万个，占移动基站总数的 28.5%。

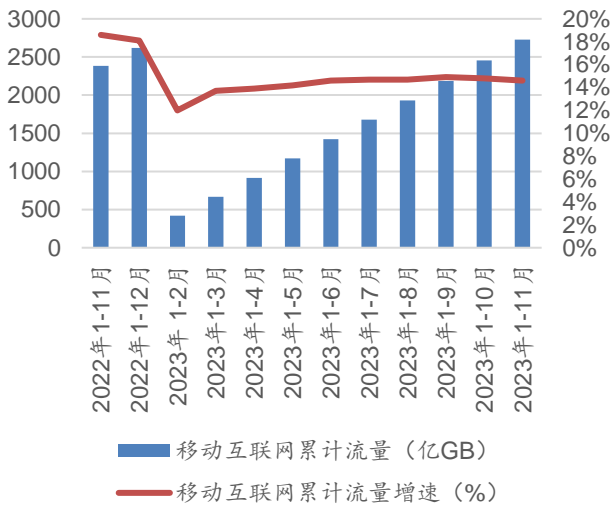
图 9：我国 5G 基站数量



资料来源：工信部，中原证券

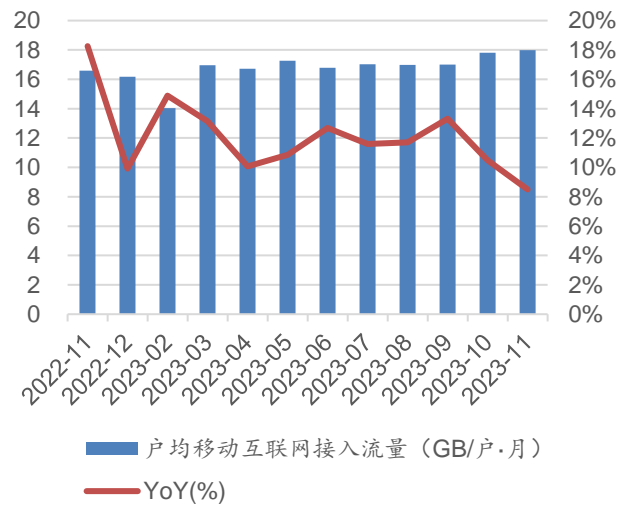
移动互联网流量较快增长，11月 DOU 值创年内新高。2023 年 1—11 月，移动互联网累计流量达 2728 亿 GB，同比增长 14.6%。截至 2023 年 11 月，移动互联网用户数达 15.1 亿户，相较于 2022 年 12 月净增 5611 万户。11 月当月 DOU 达到 17.99GB/户·月，同比增长 8.5%，相较于 2022 年 12 月提高 1.81GB/户·月。随着 5G 渗透率提高，未来 DOU 或维持高位。

图 10：移动互联网累计流量及增速情况



资料来源：工信部，中原证券

图 11：户均流量 (DOU) 及增速情况

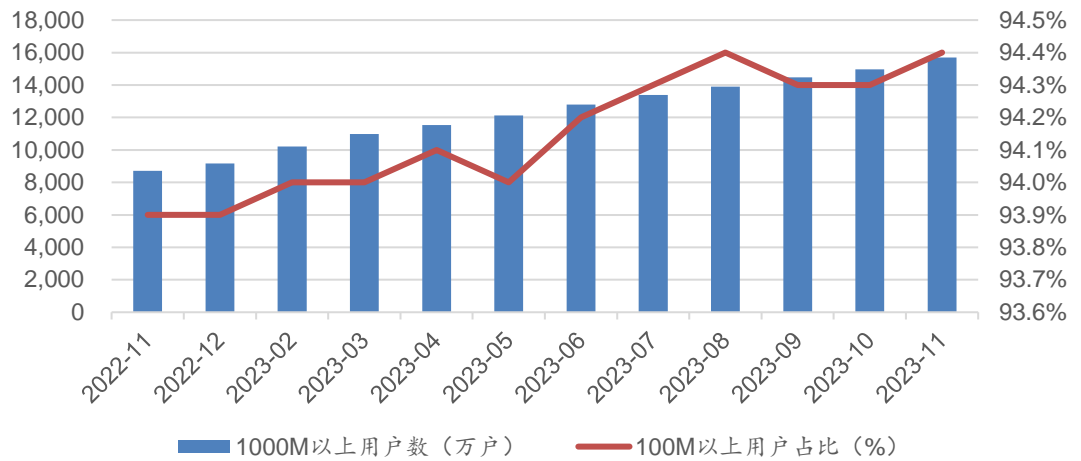


资料来源：工信部，中原证券

固网宽带千兆接入用户占比接近四分之一。截至 2023 年 11 月，三大运营商固网宽带接入用户总数达 6.36 亿户，与 2022 年底相比，增加 4621 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 6.0 亿户，占总用户数的 94.4%，占比较 2022 年末提高 0.5pct；1000Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 1.57 亿户，占总用户数的 24.6%，与 2022 年底相比，增加 6483 万户。高速率用户占比未来仍有较大增长空间。



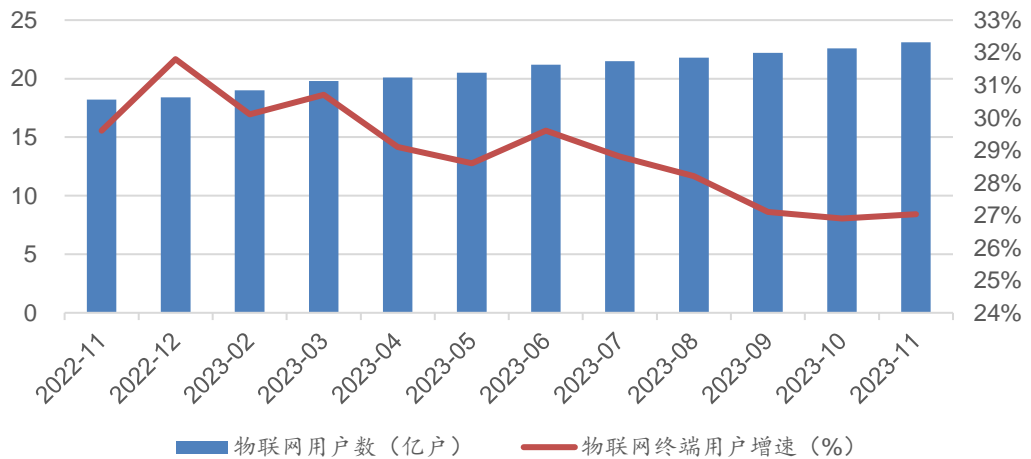
图 12: 固网宽带接入用户情况



资料来源：工信部，中原证券

蜂窝物联网用户较快增长。截至 2023 年 11 月，三大运营商蜂窝物联网终端用户达 23.12 亿户，同比增长 27.0%，比 2022 年底增加 4.68 亿户，占移动网终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达 57.3%。

图 13: 物联网终端用户情况

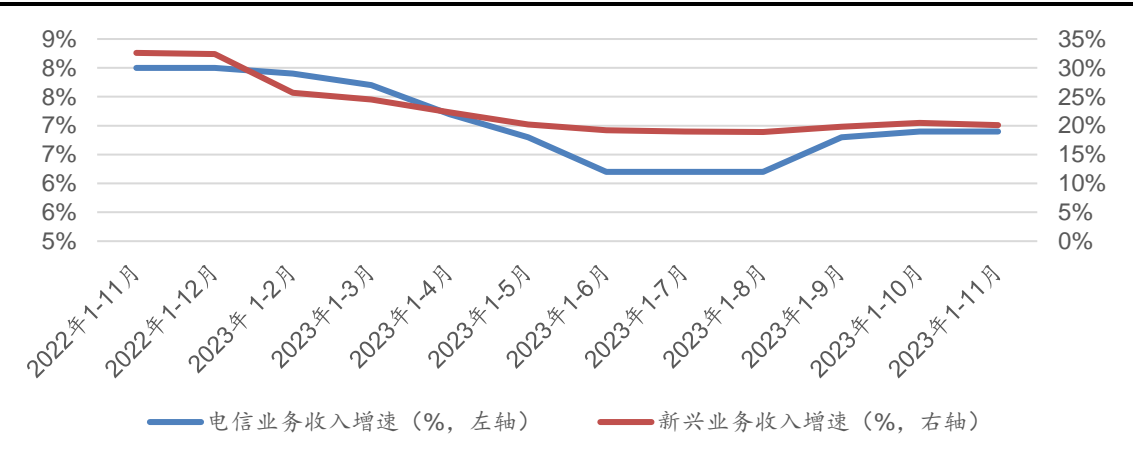


资料来源：工信部，中原证券

### 2.1.2. 新兴业务发展情况

新兴业务收入维持较高增速。三大运营商积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2023 年 1—11 月实现新兴业务收入 3326 亿元，同比增长 20.1%，占电信业务收入的 21.4%，促进电信业务收入增长 3.8pct。其中，云计算、大数据、物联网收入同比分别增长 39.7%、43.3%、22.7%。

图 14：新兴业务收入增速



资料来源：工信部，中原证券

### 3. 行业动态

#### 3.1. 光通信

##### 【ICC 光通信电芯片报告：2023 年市场下滑，但未来仍将增长】

光通信电芯片市场需求主要分为电信市场和数据通信市场，其他如激光雷达、传感、电力等领域有一定的使用量，并且发展迅速。讯石认为，2023 年电信市场存在比较明显的市场下滑，主要原因是光接入网需求下滑导致，但局面有望在 2024 年迎来回升。此外，数据通信市场需求将在 5 年保持旺盛，主要受益于高速光模块旺盛需求，尤其是 400G 及以上光模块以及 AI/ML 的推动。但是，低速率电芯片可能面临下降，主要受应用市场整体速率升级的影响。

从光通信电芯片需求来源看，10G 及以下的需求数量仍然是最大的，尤其是 2.5G 及以下的电芯片，主要是因为接入网 PON 模块市场规模巨大。但是从发展趋势来看，2.5G 及以下的需求量将呈现下滑趋势，主要原因是随着 FTTH 建设部署的完成，FTTH 用户趋于饱和，导致需求量逐渐下降。10G 需求量在未来 2 年仍然是上升走势，主要驱动力为中国及全球千兆网络的部署。

在 25G 及以上领域，近年来 100G 光模块需求在逐渐放缓，使 25G TIA 和 LDD&LA 市场发展放缓。50G 方面，主要得益于 200G/400G 光模块的带动。预计 2026 年 50G 相关的电芯片市场将迎来一个突破期，关键因素是中国对 50G PON 系统的落地部署。

2023 年初 800G 产业链发展受到 AI 发展的带动外，其他市场表现均不达预期。据讯石分析，2023 年 10G 电芯片需求下滑约 35%，2.5G 及以下电芯片降幅也达到 25%。（讯石光通讯）

##### 【高意 Coherent：推出用于光通信网络的业界首款 800G ZR/ZR+光模块】

该款光模块采用超紧凑型的 QSFP-DD 和 OSFP 形式封装，采用 140 GBaud IC-TROSA 光学组件，高意 Coherent 早在 ECOC 2023 上发布和演示过该技术。AI/ML 应用促使云网络数

据中心流量呈现指数级增长，推动了数据中心互连和光传输网络对带宽需求的升级。高意 Coherent 800G ZR/ZR+光模块是世界首款数字相干光器件（DCO），可直接插在路由器设备上的 QSFP-DD 和 OSFP 光模块端口。中间无需其他设备，不存在功率衰减，这些光模块可以将路由器直接连接到接入网、城域网和局部 DWDM 传输网络。这个连接过程省去了整个光学设备层，从而大大降低了资本和运营支出。（光纤在线）

### 3.2. 人工智能

【LightCounting：在经历 Q3 的低迷后，光通信市场出现复苏迹象】

LightCounting（LC）发布了截至 9 月 30 日的 2023 年第三季度市场更新。该季度光通信行业的财务业绩总体上并不好。与 2022 年第三季度相比，LC 跟踪的每一项金融市场指标——ICP 和 CSP 资本支出、数据通信和网络设备以及半导体（不包含英伟达）和光器件销售——都出现了负增长。原因是 ICP、CSP 和企业都在勒紧裤腰带，而器件和设备供应商的许多客户持续库存过多。

然而也有一些明显的例外：谷歌和微软的资本支出都创下了记录。Arista、博通、Calix、旭创和英伟达都公布了创纪录的收入。LC 的季度更新包括光模块供应商出货数据，尽管第三季度和第四季度出货的正式调查尚未完成，但 LC 根据其目前的分析预测，销售在第三季度增长，并将在第四季度进一步增长，达到新的历史新高。这种对第四季度增长的预期也将延续到 2024 年，这与谷歌、亚马逊、Coherent 和 Lumentum 等几家公司给出的预期是一致的。2024 年的增长将主要集中在与人工智能相关的基础设施上，预计对这些产品的需求增长将远远超过传统电信和企业网络等其他领域的需求。光器件和模块市场的大部分增长将来自 800G 收发器的销售。（讯石光通讯）

【IDC：2024 年生成式人工智能支出将翻一番，到 2027 年达 1511 亿美元】

国际数据公司（IDC）的最新预测显示，2023 年，全球企业将在 GenAI（生成式人工智能）解决方案上投资超过 194 亿美元。这项支出包括 GenAI 软件以及相关基础设施硬件和 IT/商业服务，预计 2024 年将翻一番以上，2027 年将达到 1511 亿美元，2023-2027 年预测期的复合年增长率为 86.1%。（讯石光通讯）

### 3.3. 运营商

【工信部：2030 年左右实现 6G 商用】

中国将加快推进 6G 技术研发与创新，2030 年左右实现商用。工业和信息化部指导成立 6G 推进组，为 6G 创新发展提供政策保障，推动形成 6G 全球统一标准。6G 网络将是一个地面无线与卫星通信集成的全连接世界。未来的 6G 网络不仅会比 5G 更快、更可靠，还需要推

动移动通信与人工智能、感知、计算等跨领域融合发展。(工信微报)

**【工信部：落实制造业全面对外开放措施，放宽电信市场准入】**

全国工业和信息化工作会议 2023 年 12 月 21 日在北京召开。会议总结 2023 年工作，部署 2024 年工作任务，其中提到，落实制造业全面对外开放措施，放宽电信市场准入。在推动信息通信业高质量发展方面，统筹“建、用、研”各项工作，推进 5G、千兆光网规模部署，加快布局智能算力设施，加强 6G 预研；推动 5G 规模化应用，出台工业互联网高质量发展指导意见等。在加快培育新兴产业方面，启动智能网联汽车准入和上路通行试点，推进北斗规模应用和卫星互联网发展；出台未来产业发展行动计划，瞄准人形机器人、量子信息等产业，着力突破关键技术、培育重点产品、拓展场景应用。(工信微报)

**【爱立信：全球移动数据流量将在六年内增长三倍】**

爱立信估计，2023 年将有 6.1 亿新 5G 用户，比 2022 年增长 63%，使全球 5G 用户总数达到 16 亿，比之前的预测多出约 1 亿。增强型移动宽带、固定无线接入、游戏和基于 AR/VR 的服务是 5G 最常见的早期消费者用例。在 2023 年底至 2029 年的六年间，全球 5G 用户预计将增长 330% 以上，从 16 亿增加到 53 亿。预计到 2023 年底，5G 将覆盖全球 45% 以上的人口，到 2029 年底将覆盖 85% 的人口。每部智能手机的全球平均数据消费量持续增长。据估计，在 2023 年底至 2029 年底之间，移动数据流量总量将增长三倍，原因包括设备功能的改进、数据密集型内容的增加以及已部署网络性能的持续改善。(讯石光通讯)

**【Marvell：推出业界首款 400/800G 5nm PAM4 光学 DSP】**

2023 年 12 月 6 日，数据基础设施半导体解决方案的领导者 Marvell Technology 交付了两款光学 PAM4 数字信号处理器（光学 DSP），通过优化连接数据基础设施的光链路的性能、带宽和效率，使云运营商能够满足人工智能、加速计算和云服务的爆炸式需求。Perseus 是业界首款 400/800Gbps 5nm PAM4 光学 DSP，集成了 TIA 和 VCSEL 驱动器，可实现最佳的短距离连接性能。Spica Gen2 是一款 800 Gbps PAM4 光学 DSP，专为 10 公里长的连接而设计，目前已投入批量生产。这两款光学 DSP 扩展了 Marvell 业界领先的光学连接产品组合，可在加速计算时代高效扩展云数据中心。(讯石光通讯)

**【Dell'Oro：云服务提供商交换机市场增长放缓】**

根据 Dell'Oro 集团最近发布的一份报告，继连续七个季度实现两位数增长后，全球数据中心交换机销售收入增速放缓至 7%。同样值得注意的是，三年多来，云服务提供商的支出首次持平，对市场增长没有贡献。

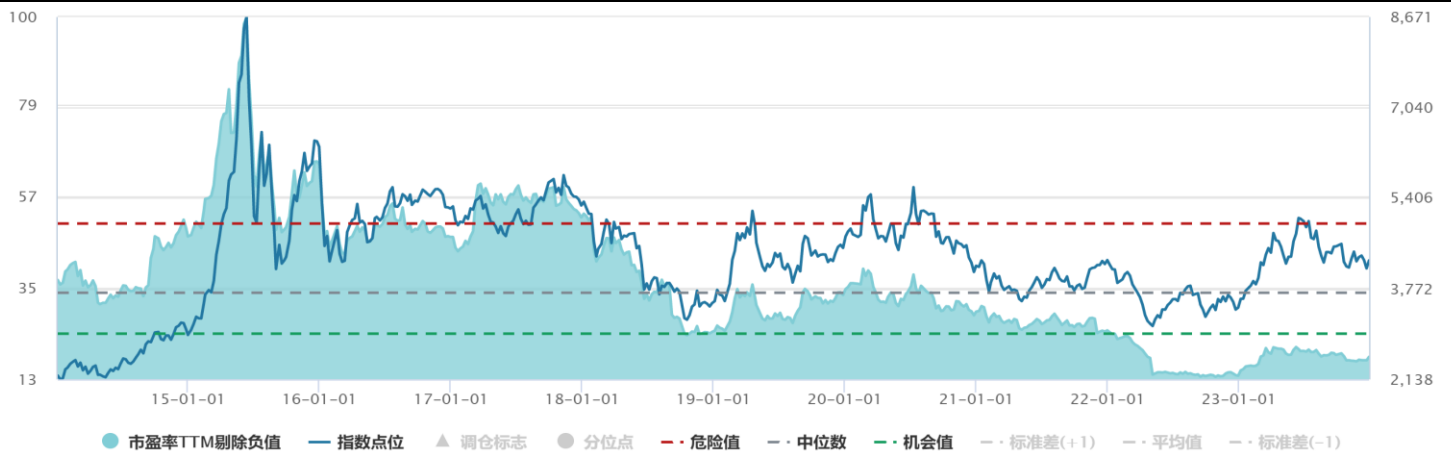
数据中心交换机销售保持了强劲表现，在 2023 年第三季度达到了接近历史记录的水平。然而，尽管销售水平如此强劲，但与前几个季度相比，市场增长开始出现放缓的迹象，尤其是在云 SP 领域，支出与去年同期相比持平。与此同时，大型企业的支出激增了两位数。虽然云服务提供商似乎正在将支出从支持通用服务器的传统前端网络转移到更多地关注人工智能基础

设施，但本季度云服务提供商支出的放缓也是持续消化现有容量的结果。（讯石光通讯）

#### 4. 投资建议

截至 2023 年 12 月 31 日，通信行业 PE (TTM，剔除负值) 为 18.39，处于近十年 9.98% 分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，维持行业“强于大市”投资评级。电信运营商传统业务经营稳健，积极发展云计算、大数据、物联网、数据中心等新兴业务。国家发展改革委、国家数据局等五部门联合印发《深入实施“东数西算”工程，加快构建全国一体化算力网的实施意见》，我国有线和无线网络基础完善，运营商引领 ICT 产业发展，全面参与算力网络建设。电信运营商已成为推动数字化发展的主力军，持续巩固新型数字基础设施建设国家队的战略地位，而且处于从数据资源化向资产化迈进的关键期，探索数据要素价值释放路径。运营商的价值有望持续重估，建议关注中国移动、中国电信、中国联通。

图 15: 通信（中信）行业指数历史 PE/PB



资料来源：Wind，中原证券

#### 5. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1) 国际环境变化影响供应链；2) 汇率波动风险；3) 云厂商或运营商资本开支不及预期；4) 数字中国建设不及预期；5) 运营商云计算业务发展不及预期；6) AI 发展不及预期；7) 行业竞争加剧。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。