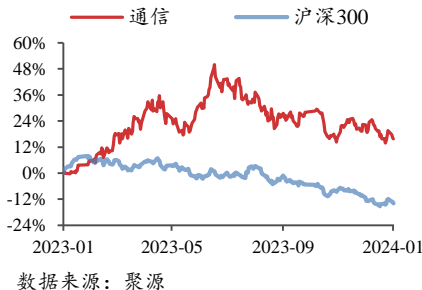


通信

2024年01月08日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

重视新型工业化、AI、卫星互联网投资机会

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 核心观点：重视新型工业化、AI、卫星互联网投资机会

● 政策推动机器人加速发展，新型工业化蓬勃发展

两部门发布应急机器人发展指导意见，机器人生态加速发展。2024年1月4日，应急管理部和工信部发布《关于加快应急机器人发展的指导意见》，指出要加强应急机器人急需技术攻关，提升机器人智能化水平，实现高端装备自主可控，到2025年，研发一批先进应急机器人，大幅提升科学化、专业化、精细化和智能化水平。上海智能制造装备产值规模破千亿，2024年将新建70家智能工厂。按照上海市经信委的部署，2024年，上海计划新建70家市级智能工厂，其中达到示范性（L3级）和标杆性（L4级）的比例力争超过70%。政策持续支持制造业向智能化转型，我们认为新型工业化、智能制造、工业互联网、机器人等领域有望持续受益，受益标的：宝信软件、禾川科技、中控技术、东土科技；中兴通讯、紫光股份；映翰通、三旺通信等。

● 数据要素三年行动计划正式发布，GPT Store上线在即，AIGC加速发展

十七部门发布数据要素三年行动计划，积极推动充分发挥数据要素乘数效应。2024年1月4日，国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，《计划》明确到2026年底，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，数据产业年均增速超过20%。自定义GPT Store将在下周上线，AI商业化场景不断成熟。据OpenAI社区消息，多名开发者收到OpenAI官方邮件称GPT Store将在下周上线，该商店功能类似属于Apple Store，用户可以将自行开发的第三方自定义ChatGPT助手在商店中进行公开或私下分享，并获得一定收入，实现创作的商业化。我们持续看好数据要素、算力基础设施产业的长期发展，数据要素受益标的：中国移动、中国电信、中国联通；云赛智联、宝信软件等；算力建议持续关注AIDC、AI服务器、交换机、液冷温控、光模块、光芯片、光器件等领域投资机会，受益标的：宝信软件、光环新网、奥飞数据、润泽科技、科华数据、数据港；中兴通讯、紫光股份、锐捷网络；英维克、高澜股份、申菱环境；中际旭创、新易盛、天孚通信；源杰科技、华西股份、光库科技、腾景科技；永鼎股份、通鼎互联、亨通光电、中天科技等。

● 卫星互联网政策不断完善，SpaceX发射首批6颗直连手机卫星

工信部发布新版地空无线电业务相关行政许可申请指南，我国卫星产业政策不断完善。工信部近期发布新版地空无线电业务相关行政许可申请指南，此次更新具有三个特点：一是细化了申请流程；二是明确了国家、地方和国务院有关部门无线电管理机构实施许可的范围；三是更新了申请材料参考模板。SpaceX发射第一批6颗直连手机卫星，重视卫星互联网产业发展。2024年1月3日，SpaceX发射了首批6颗能够提供移动电话服务的卫星。我们认为随着产业政策的不断完善，国内卫星互联网产业有望进入加速建设阶段，同时手机直连卫星上网的商业化前景有望进一步推动卫星互联网行业发展，需重视卫星产业链发展及投资机会，受益标的：海格通信、盛路通信、信科移动-U、震有科技、创意信息、新劲刚、中国卫通、华力创通、铖昌科技、华测导航、光库科技等。

● 风险提示：5G建设不及预期、AI发展不及预期、智能制造发展不及预期、中美贸易摩擦等。

目录

1、周投资观点：重视新型工业化、AI、卫星互联网投资机会.....	3
1.1、政策推动机器人加速发展，新型工业化蓬勃发展.....	3
1.2、数据要素三年行动计划正式发布，GPT Store 上线在即，AIGC 加速发展.....	3
1.3、卫星互联网政策不断完善，SpaceX 发射首批 6 颗直连手机卫星.....	4
1.4、持续看好算力基础设施、卫星互联网、新型工业化等产业的发展.....	4
1.5、市场回顾.....	5
2、产业数据追踪.....	6
2.1、云计算：仍处于逐步复苏中.....	6
2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况.....	6
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况.....	6
2.1.3、云计算：海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支.....	7
2.1.4、云计算：Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格.....	7
2.2、5G：2023 年 11 月我国 5G 基站总数达 328.2 万站.....	9
2.2.1、5G 基建：5G 基站建设情况.....	9
2.2.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数.....	9
2.2.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量.....	10
2.3、运营商：创新业务发展强劲.....	11
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况.....	11
2.3.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值.....	12
2.4、新能源汽车：2023 年 11 月我国新能源汽车市占率达 33.87%.....	14
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率.....	14
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速.....	15
2.5、海缆：2023 年 8 月我国海缆已招标 19.192GW.....	16
3、风险提示.....	17

图表目录

图 1：Aspeed 月度营收情况（百万新台币）.....	6
图 2：BAT 季度资本开支情况.....	6
图 3：阿里、腾讯、百度单季度资本开支（百万元）.....	7
图 4：海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支（亿美元）.....	7
图 5：Equinix 机柜价格（美元/机柜/月）.....	7
图 6：万国数据机柜价格（元/平米/月）.....	8
图 7：世纪互联机柜价格（元/机柜/月）.....	8
图 8：移动电话基站建设情况（万站）.....	9
图 9：三大电信运营商 5G 用户数（百万户）.....	9
图 10：移动、电信、联通 5G 用户数（百万户）.....	9
图 11：国内手机及 5G 手机出货量（万部）.....	10
图 12：移动云营收情况（亿元）.....	11
图 13：天翼云营收情况（亿元）.....	11
图 14：联通云营收情况（亿元）.....	12
图 15：中国移动 ARPU 值（元/户/月）.....	12
图 16：中国电信 ARPU 值（元/户/月）.....	12
图 17：中国联通 ARPU 值（元/户/月）.....	13
图 18：我国新能源汽车月销量.....	14
图 19：我国新能源汽车渗透率.....	14
图 20：新能源车企月度销量（万辆）.....	15
图 21：新能源车企月度销量同比增速.....	15
图 22：海缆招标节奏（纵向）.....	16
图 23：海缆招标节奏（横向）.....	16

1、周投资观点：重视新型工业化、AI、卫星互联网投资机会

1.1、政策推动机器人加速发展，新型工业化蓬勃发展

两部门发布应急机器人发展指导意见，机器人生态加速发展。2024年1月4日，应急管理部和工信部发布《关于加快应急机器人发展的指导意见》，《意见》指出要加强应急机器人急需技术攻关，加强云计算、人工智能、大数据等在应急机器人中的创新应用，提升机器人智能化水平；强化重点领域应急机器人研制，实现高端装备自主可控；推进应急机器人实战应用；深化应急机器人发展环境建设。《意见》提出：到2025年，研发一批先进应急机器人，大幅提升科学化、专业化、精细化和智能化水平；建设一批重点场景应急机器人实战测试和示范应用基地，逐步完善发展生态体系；应急机器人配备力度持续增强，装备体系基本构建，实战应用及支撑水平全面提升。

上海智能制造装备产值规模破千亿，2024年将新建70家智能工厂。根据上海市智能工厂建设工作推进会数据，截至2024年1月3日，上海已累计建成3家国家级标杆，19家国家级示范工厂，111个国家级智能制造优秀场景，177个市级智能工厂，全市规上工业企业智能工厂测评率超过70%，智能制造系统集成工业产值规模超过600亿，智能制造装备产值规模突破1000亿。按照上海市经信委的部署，2024年，上海计划新建设70家市级智能工厂，其中达到示范性（L3级）和标杆性（L4级）的比例力争超过70%。

政策持续支持制造业向智能化转型，不断加强智能工厂全场景赋能，国家高度重视智能制造产业的发展，强调高端装备的智能化以及自主可控的重要性，我们认为新型工业化、智能制造、工业互联网、机器人等领域有望持续受益，受益标的：宝信软件、禾川科技、中控技术、东土科技；中兴通讯、紫光股份；映翰通、三旺通信等。

1.2、数据要素三年行动计划正式发布，GPT Store 上线在即，AIGC 加速发展

十七部门发布数据要素三年行动计划，积极推动充分发挥数据要素乘数效应。2024年1月4日，国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》，《计划》指出要推动数据要素与劳动力、资本等要素协同，促进数据多场景应用、多主体复用；建设高质量语料库和基础科学数据集，支持开展人工智能大模型开发和训练。《计划》选取工业制造、金融服务、科技创新等12个行业和领域，推动发挥数据要素乘数效应，释放数据要素价值。《计划》明确到2026年底，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景，数据产业年均增速超过20%。我们认为数据要素产业空间较大，同时对多领域存在赋能和提质作用，有利于提升语料库和基础科学数据集的质量，推动AI大模型的迭代发展。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通；云赛智联、宝信软件等。

自定义GPT Store将在下周上线，AI商业化场景不断成熟。据OpenAI社区消息，多名开发者收到OpenAI官方邮件称GPT Store将在下周上线。该商店功能类似属于Apple Store，用户可以将自行开发的第三方自定义ChatGPT助手在商店中进行公开或私下分享，并获得一定收入，实现创作的商业化。我们认为GPT Store的上线为大模型领域提供了新的商业机会，有望逐步完善AI模型的生态，加速AI模型在各垂直领域应用的落地，AI模型的推理需求或将持续上升，蓬勃的算力需求

有望持续带动算网基础设施建设，建议持续关注 AIDC、AI 服务器、交换机、液冷温控、光模块、光芯片、光器件等领域投资机会，受益标的：宝信软件、光环新网、奥飞数据、润泽科技、科华数据、数据港；中兴通讯、紫光股份、锐捷网络；英维克、高澜股份、申菱环境；中际旭创、新易盛、天孚通信；源杰科技、华西股份、光库科技、腾景科技；永鼎股份、通鼎互联、亨通光电、中天科技等。

1.3、卫星互联网政策不断完善，SpaceX 发射首批 6 颗直连手机卫星

工信部发布新版地空无线电业务相关行政许可申请指南，我国卫星产业政策不断完善。近期，工业和信息化部无线电管理局发布《地面无线电业务频率使用许可（国家级权限）申请指南》《地面无线电台（站）设置、使用许可（国家级权限）申请指南》《无线电台识别码核发（国家级权限）申请指南》等 3 项地面无线电业务相关行政许可的新版申请指南，以及《卫星无线电频率使用许可办事指南》《空间无线电台（站）设置、使用许可办事指南》《卫星通信网无线电频率使用许可办事指南》《卫星地球站设置、使用许可（国家级权限）办事指南》等 4 项空间业务相关行政许可的新版申请指南，此次更新具有三个特点：一是细化了申请流程，更好与现有法规、规章保持一致，进一步规范了行政许可申请；二是明确了国家、地方和国务院有关部门无线电管理机构实施许可的范围，方便行政相对人确定许可主体；三是更新了申请材料参考模板，便于行政相对人准备申请材料，提高行政许可效率。我们认为我国高度重视卫星通信建设，随着产业政策的不断完善，国内卫星互联网产业有望进入加速建设阶段，需重视相关产业链发展及投资机会。

SpaceX 发射第一批 6 颗直连手机卫星，重视卫星互联网产业发展。2024 年 1 月 3 日，SpaceX 发射了首批 6 颗能够提供移动电话服务的卫星，此前在 2023 年 10 月 11 日，SpaceX 星链官方网站全新推出星链直连手机业务（Direct to Cell），其适用于现有的 LTE 手机，无需更改硬件、固件或特殊应用程序，即可通过星链发送文本、语音和数据，预计 2024 年实现短信发送，2025 年实现语音通话，2025 年实现上网（Data），同年分阶段实现 IOT（物联网）。SpaceX 直接发射到手机的星链卫星最初将在猎鹰 9 上发射，此后是星舰。在轨道上，卫星将立即通过星间激光链路接入星座，以提供覆盖全球的无死角连接。初期支持的运营商包括：T-MOBILE（美国）、OPTUS（澳大利亚）、ROGERS（加拿大）、ONE NZ（新西兰）、KDDI（日本）、SALT（瑞士）。我们认为手机直连卫星上网的商业化前景有望进一步推动卫星互联网行业发展，我国高度重视卫星互联网建设，需重视相关产业链发展及投资机会，受益标的：海格通信、盛路通信、信科移动-U、震有科技、创意信息、新劲刚、中国卫通、华力创通、铖昌科技、华测导航、光库科技等。

1.4、持续看好算力基础设施、卫星互联网、新型工业化等产业的发展

我们持续看好算力基础设施、智能制造、卫星互联网等领域的发展，相关标的梳理如下：

- （1）IDC 与液冷受益标的包括宝信软件、光环新网、润泽科技、奥飞数据、科华数据、数据港；英维克、申菱环境、高澜股份；同飞股份、佳力图、依米康等；
- （2）服务器、交换机受益标的包括中兴通讯、紫光股份、锐捷网络等；
- （3）光器件与光连接受益标的包括中际旭创、新易盛；天孚通信、太辰光；源杰科技、腾景科技、光库科技、华西股份；永鼎股份、通鼎互联、亨通光电、中天科技等；

(4) 卫星互联网受益标的包括海格通信、盛路通信、信科移动-U、震有科技、创意信息、新劲刚、中国卫通、华力创通、铖昌科技、华测导航、光库科技等；

(5) 新型工业化自主可控受益标的包括宝信软件、中控技术、禾川科技、威胜信息、映翰通、三旺通信、东土科技等；

(6) 边缘算力、物联网受益标的包括广和通、美格智能、移远通信、力合微等；

(7) 云计算及数据要素受益标的包括中国移动、中国联通、中国电信、云赛智联、宝信软件等。

1.5、市场回顾

本周（2024.1.1—2024.1.5），通信指数下跌 5.73%，在 TMT 板块中排名第二。

2、产业数据追踪

2.1、云计算：仍处于逐步复苏中

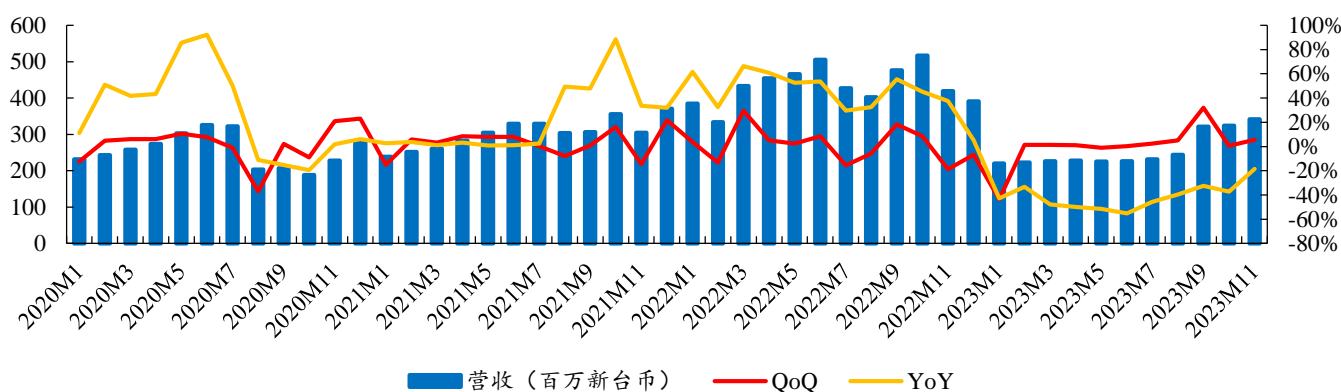
(1) 全球服务器管理芯片供应商龙头 Aspeed 2023 年 11 月营收同比下滑 18.45%，环比增长 5.66%；

(2) 2023Q3 海外五大云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支为 393 亿美元，同比下滑 7.8%，环比增长 10.4%；BAT 2023Q3 总资本开支为 166.84 亿元，同比略增 0.03%，环比增长 22.80%；阿里 2023Q3 购置物业及设备资本开支为 41.12 亿元，同比下滑 62.47%，环比下滑 31.55%；腾讯 2023Q3 资本开支为 80.05 亿元，同比增长 236.77%，环比增长 102.50%；百度 2023Q3 资本开支为 35.29 亿元，同比增长 61.14%，环比增长 30.41%；

(3) 2023Q3，Equinix 机柜平均价格为 2214 美元/机柜/月，价格持续上升；2023Q3，万国数据机柜价格为 2149 元/平米/月，环比有所下滑；2023Q3，世纪互联机柜价格为 9495 元/机柜/月，价格略有回落。

2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况

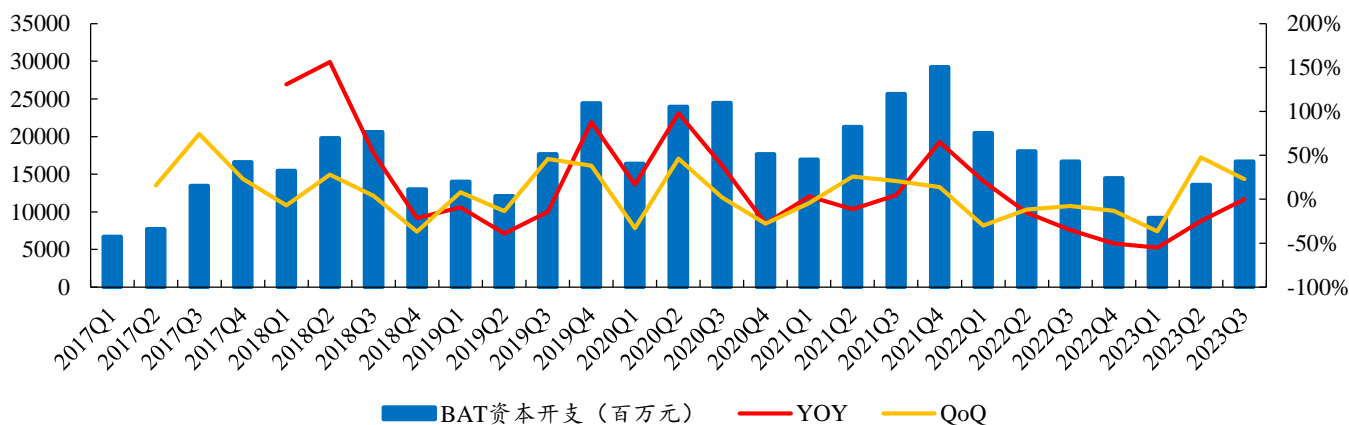
图1: Aspeed 月度营收情况 (百万新台币)



数据来源：Aspeed、开源证券研究所

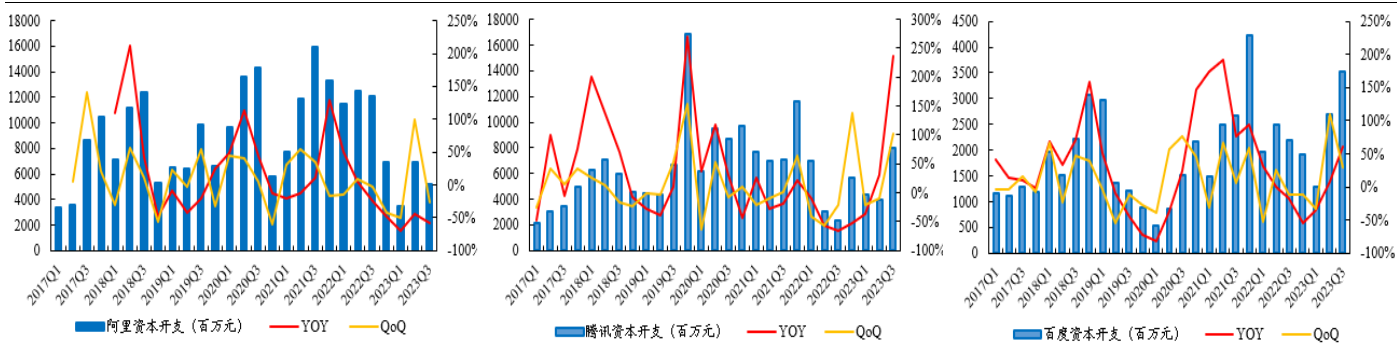
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况

图2: BAT 季度资本开支情况



数据来源：阿里、腾讯、百度公告、开源证券研究所

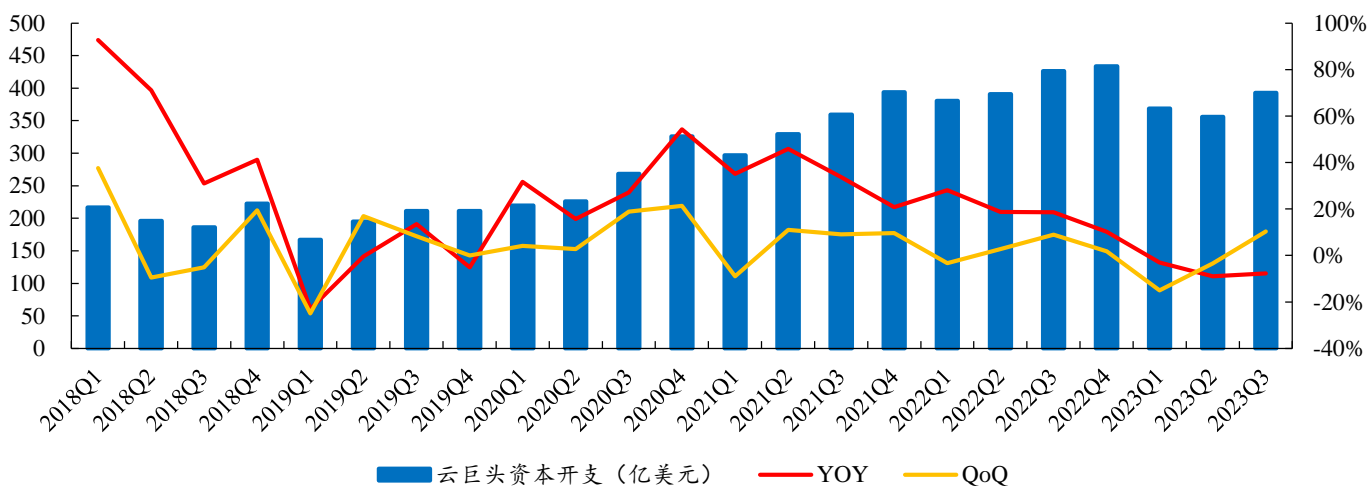
图3: 阿里、腾讯、百度单季度资本开支 (百万元)



数据来源: 阿里、腾讯、百度公告、开源证券研究所

2.1.3、云计算: 海外云巨头 (亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta) 资本开支

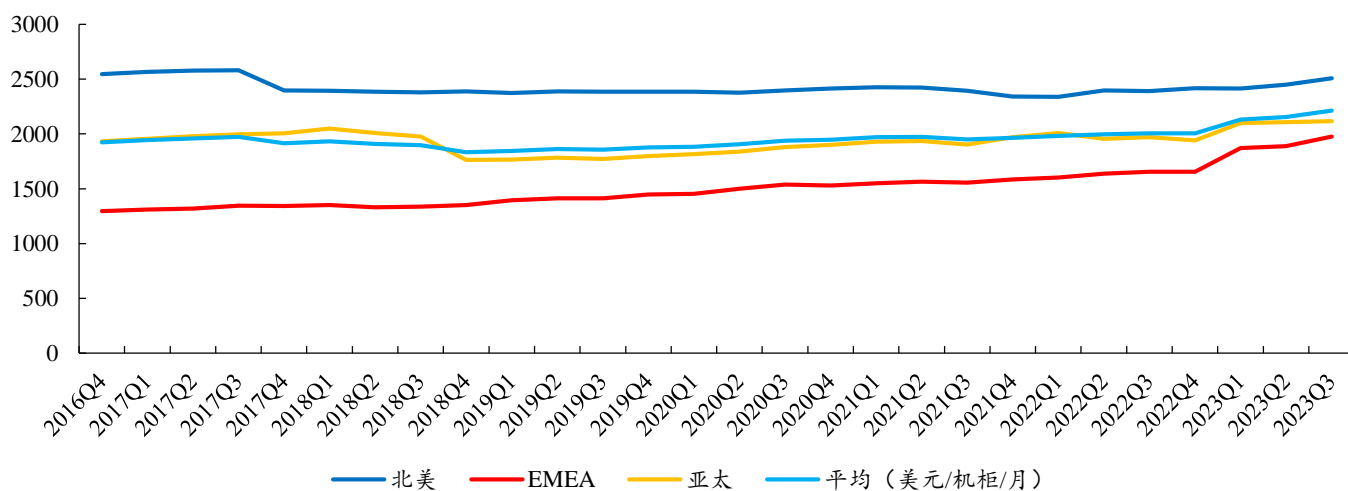
图4: 海外云巨头 (亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta) 资本开支 (亿美元)



数据来源: wind、开源证券研究所

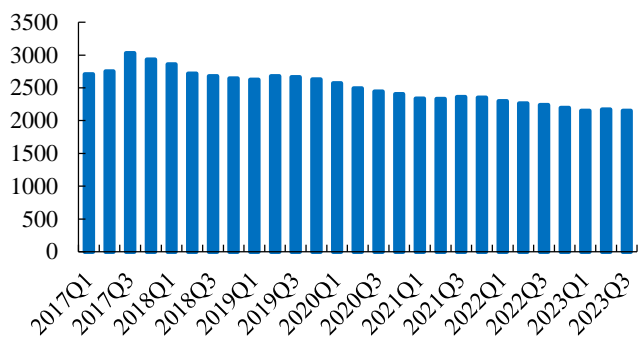
2.1.4、云计算: Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格

图5: Equinix 机柜价格 (美元/机柜/月)



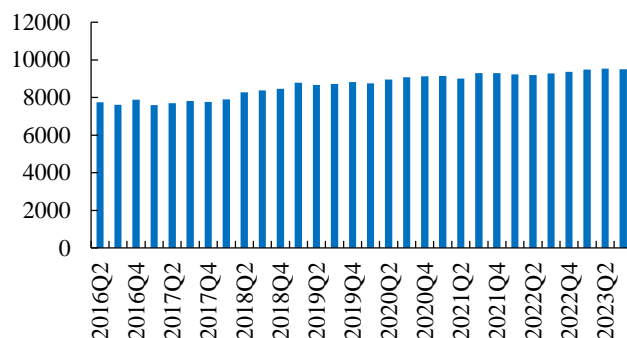
数据来源: Equinix 公告、开源证券研究所

图6：万国数据机柜价格（元/平米/月）



数据来源：万国数据公告、开源证券研究所

图7：世纪互联机柜价格（元/机柜/月）



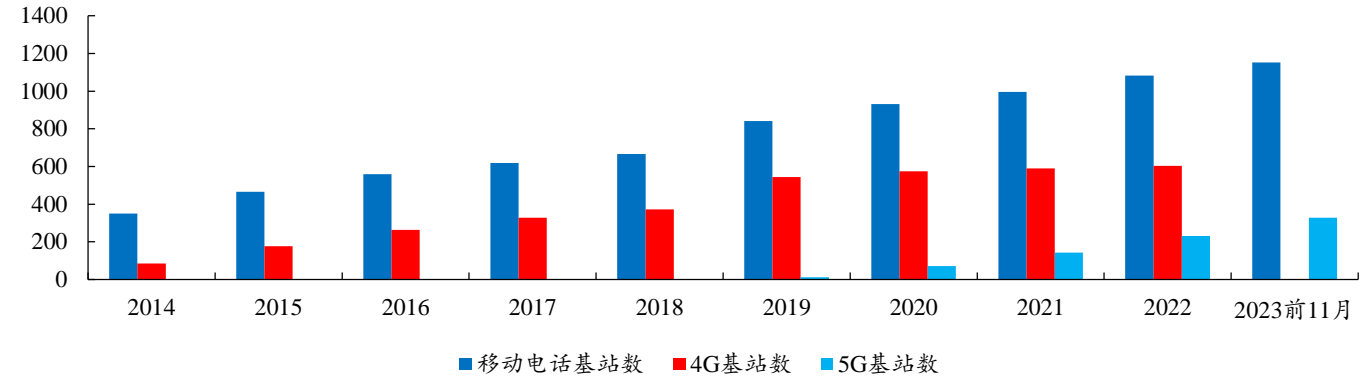
数据来源：世纪互联公告、开源证券研究所

2.2、5G：2023年11月我国5G基站总数达328.2万站

2023年11月，我国5G基站总数达328.2万站；2023年11月，三大运营商5G套餐用户数达13.48亿户；2023年11月，5G手机出货2709.2万部，占比86.8%，出货量同比上升51.18%。

2.2.1、5G基建：5G基站建设情况

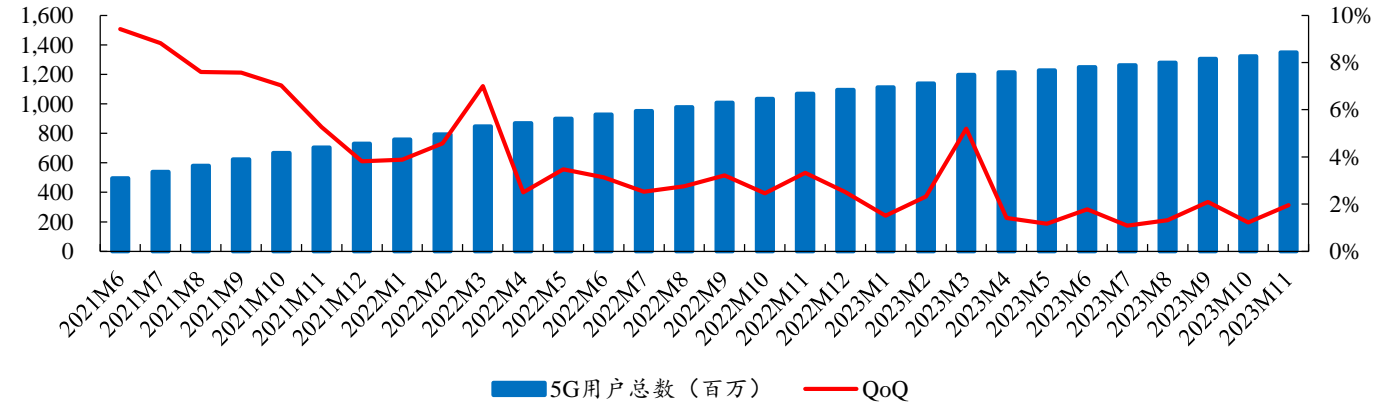
图8：移动电话基站建设情况（万站）



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2023年3月起，将现有5G基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

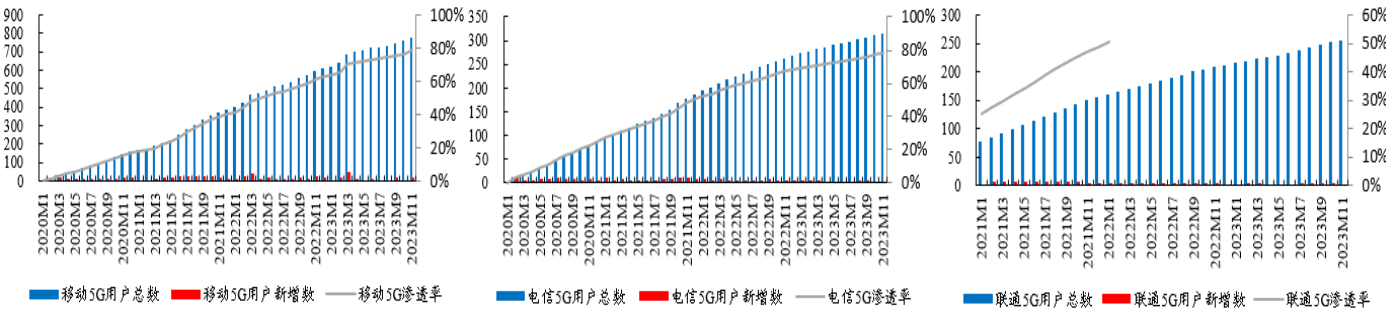
2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图9：三大电信运营商5G用户数（百万户）



数据来源：三大电信运营商公告、开源证券研究所

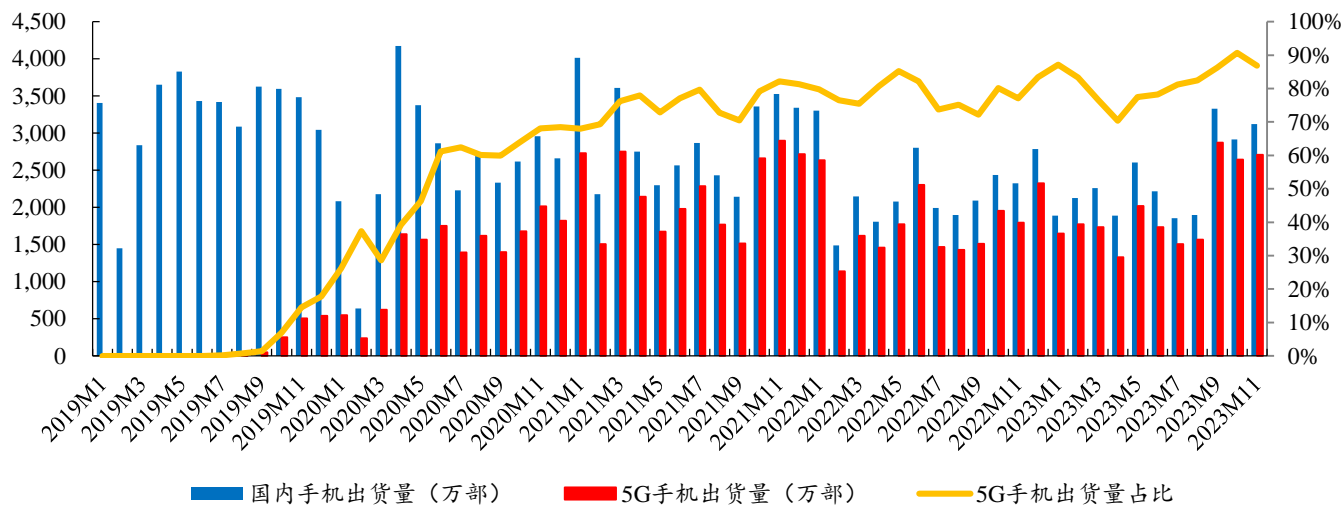
图10：移动、电信、联通5G用户数（百万户）



数据来源：三大运营商公告、开源证券研究所

2.2.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图11：国内手机及 5G 手机出货量（万部）



数据来源：中国信通院、开源证券研究所

2.3、运营商：创新业务发展强劲

(1) 云计算方面，2023年上半年三大运营商数据如下：

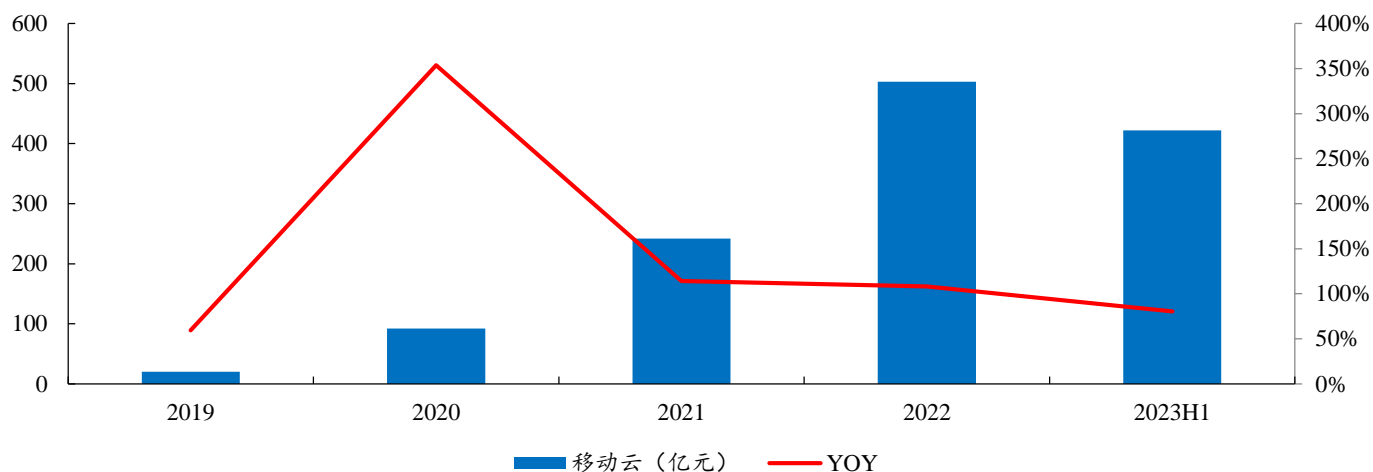
- 1、中国移动：移动云营收达 422 亿元，同比增长 80.5%；
- 2、中国电信：天翼云营收达 459 亿元，同比增长 63.4%；
- 3、中国联通：联通云营收达 255 亿元，同比增长 36.6%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，2023 年前三季度三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：移动业务 ARPU 值为 51.2 元，同比略增 1.0%；
- 2、中国电信：移动业务 ARPU 值为 45.6 元，同比略增 0.2%；
- 3、中国联通：移动业务 ARPU 值为 44.3 元。

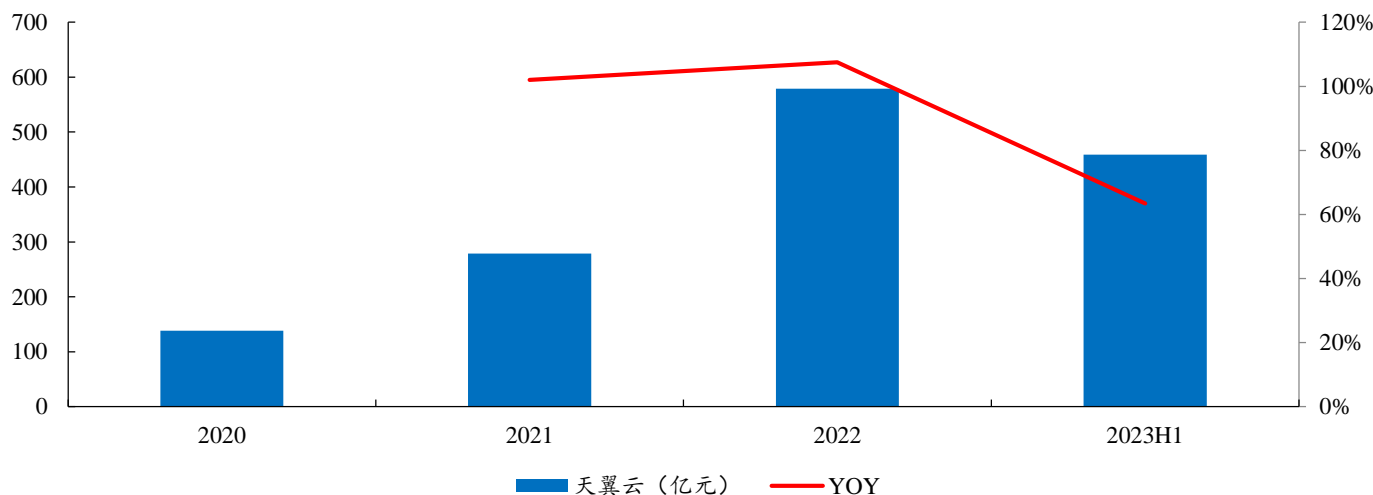
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图12：移动云营收情况（亿元）

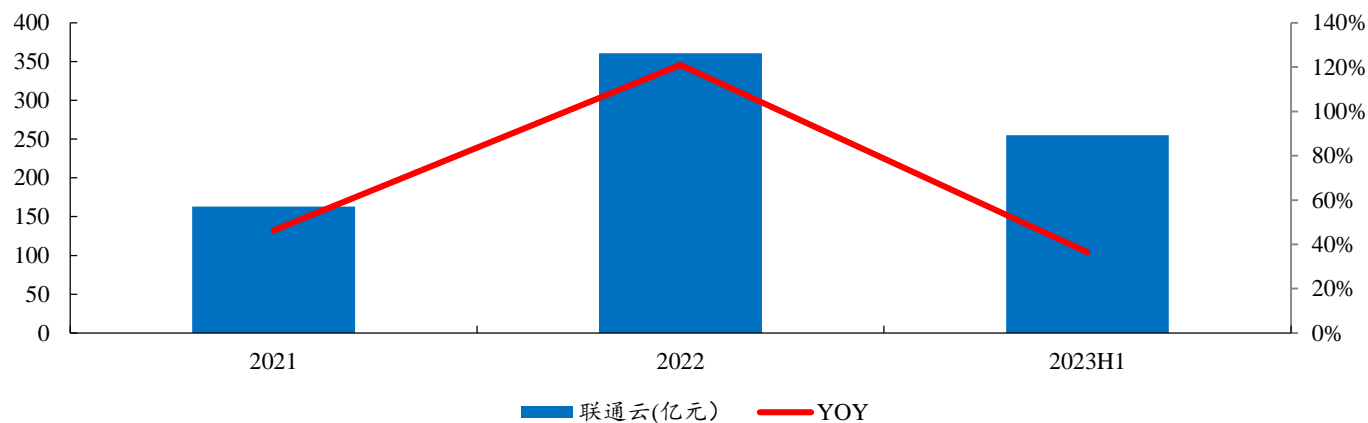


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图13：天翼云营收情况（亿元）

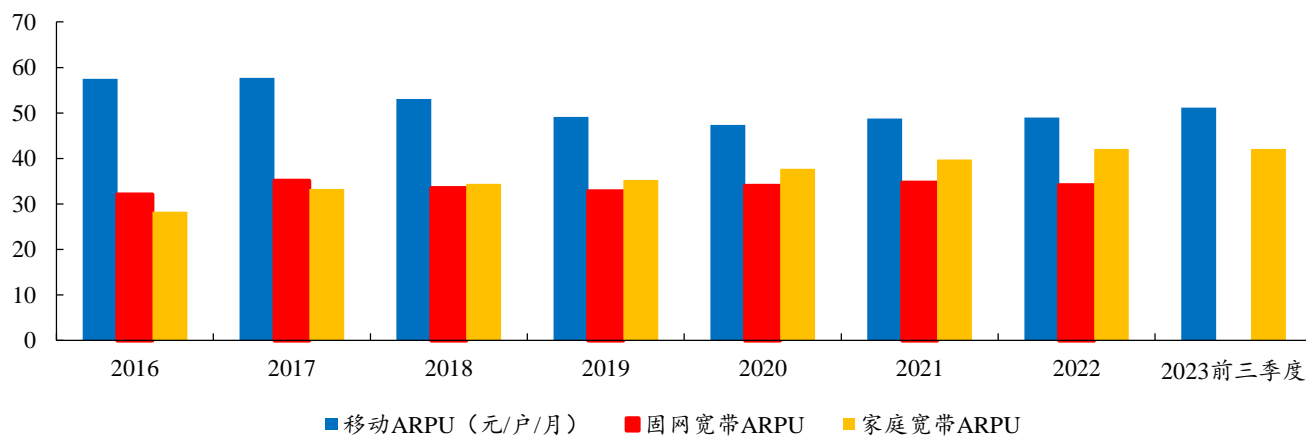


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

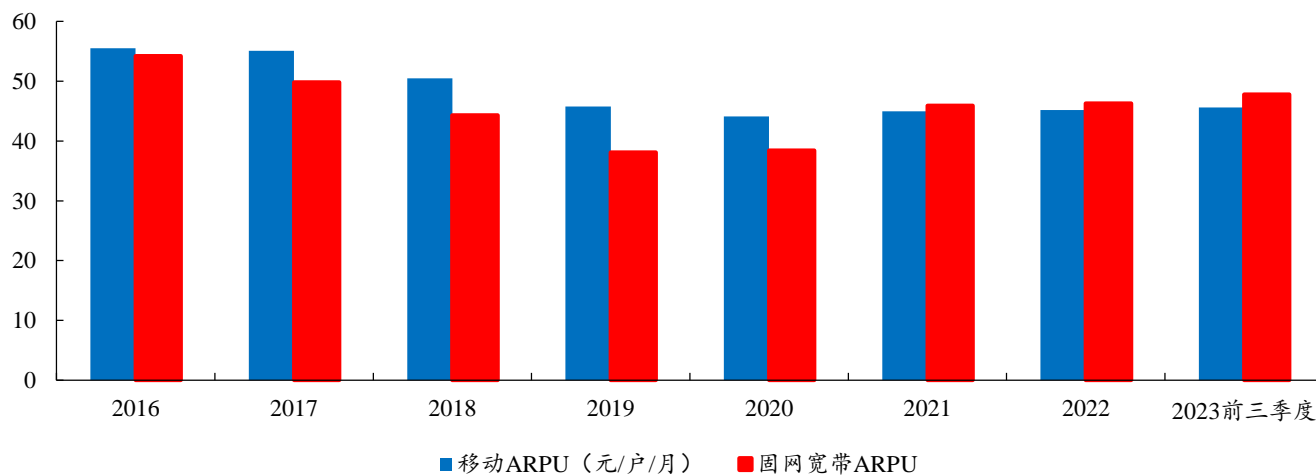
图14: 联通云营收情况 (亿元)


数据来源: 中国联通公告、开源证券研究所

2.3.2、运营商: 中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

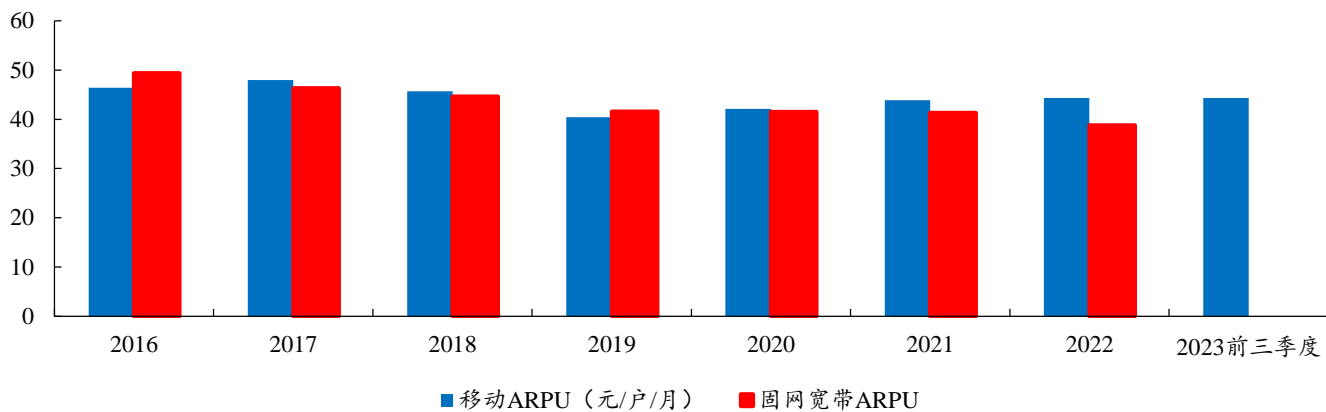
图15: 中国移动 ARPU 值 (元/户/月)


数据来源: 中国移动公告、开源证券研究所

图16: 中国电信 ARPU 值 (元/户/月)


数据来源: 中国电信公告、开源证券研究所

图17: 中国联通 ARPU 值 (元/户/月)



数据来源: 中国联通公告、开源证券研究所

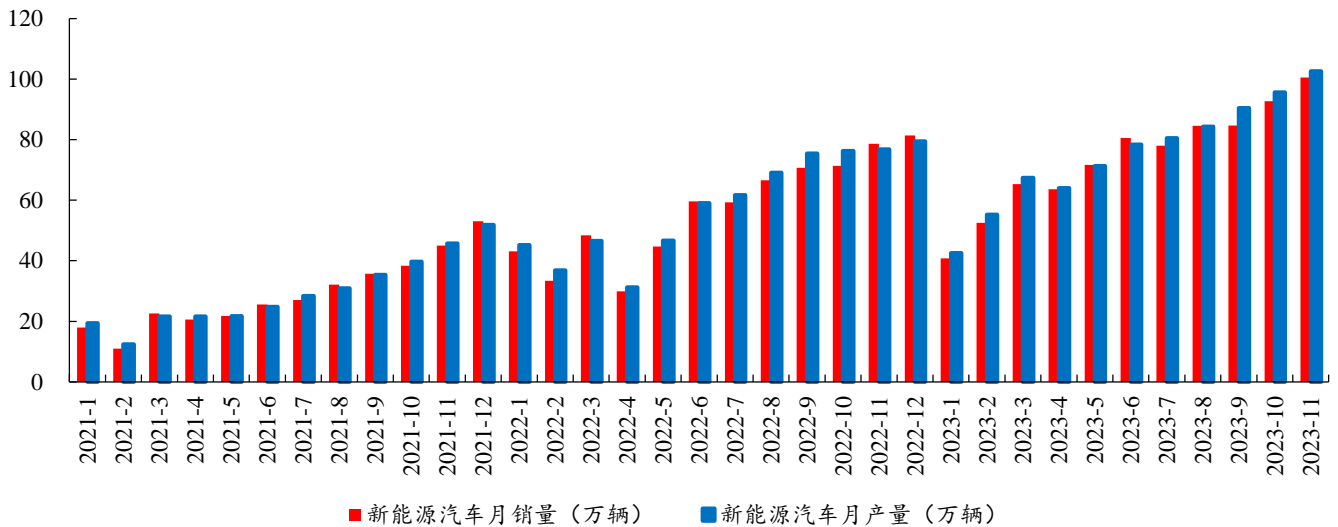
2.4、新能源汽车：2023年11月我国新能源汽车市占率达33.87%

(1) 2023年11月，我国新能源汽车月产量为102.59万辆，月销量为100.60万辆，同比分别增长33.57%和27.94%，市场占有率达33.87%；2022年，新能源汽车产销分别达705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%，市场占有率达25.6%。

(2) 截至目前，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来等公布了2023年11月新能源车销量数据，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来11月新能源汽车销量为30.19万辆、3.88万辆、2.00万辆、4.10万辆、1.60万辆，同比增速分别为31.02%、34.90%、244.88%、172.91%、12.56%。

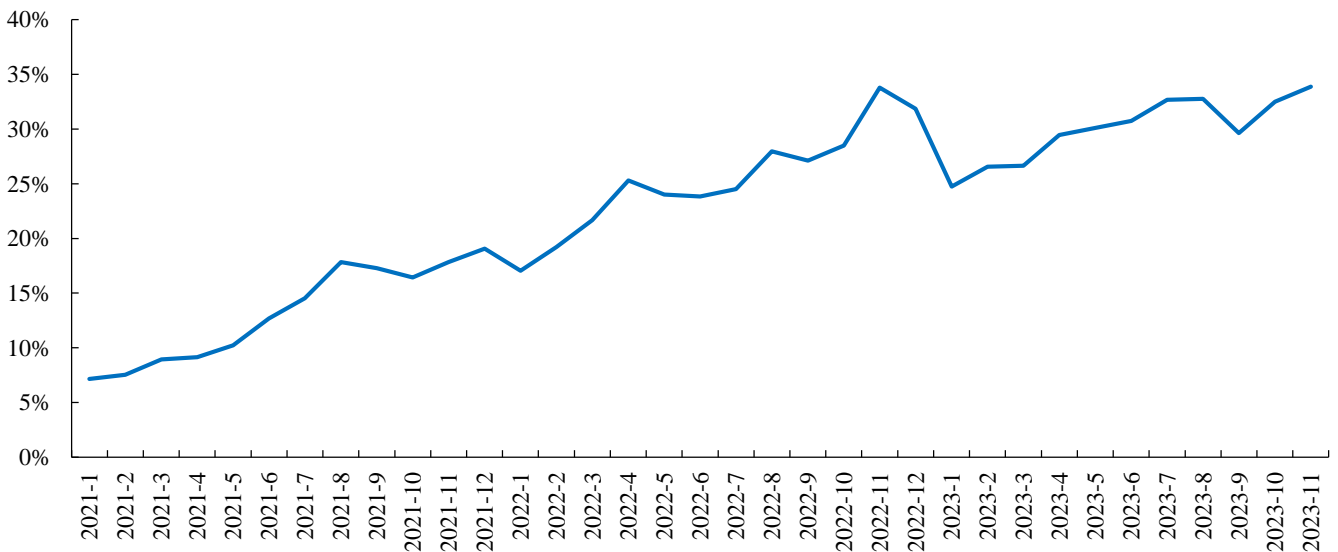
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率

图18：我国新能源汽车月销量



数据来源：wind、开源证券研究所

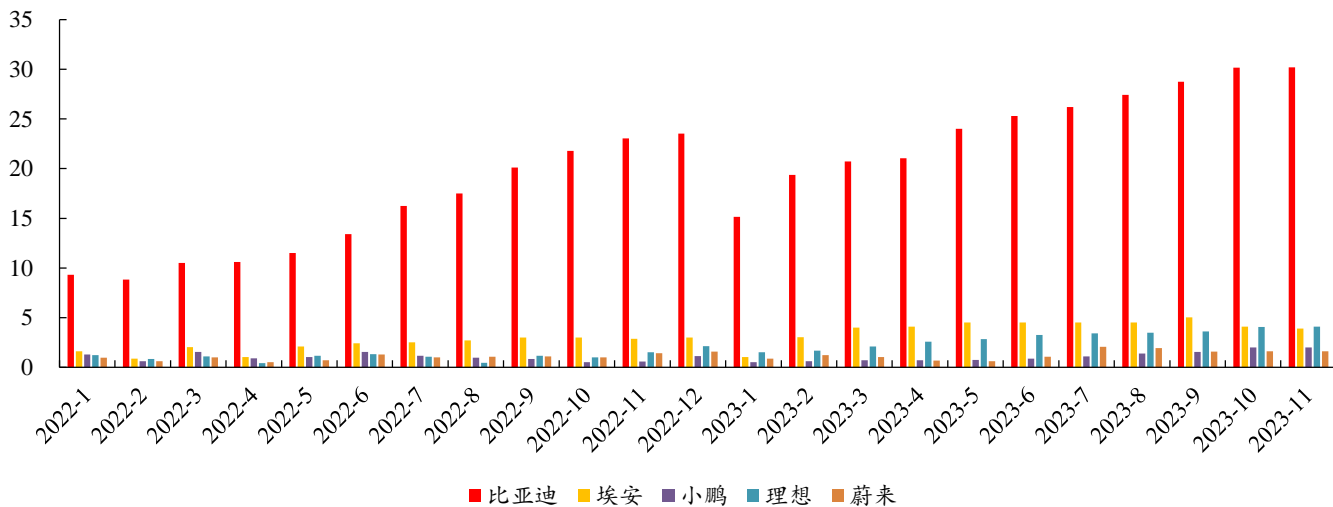
图19：我国新能源汽车渗透率



数据来源：wind、开源证券研究所

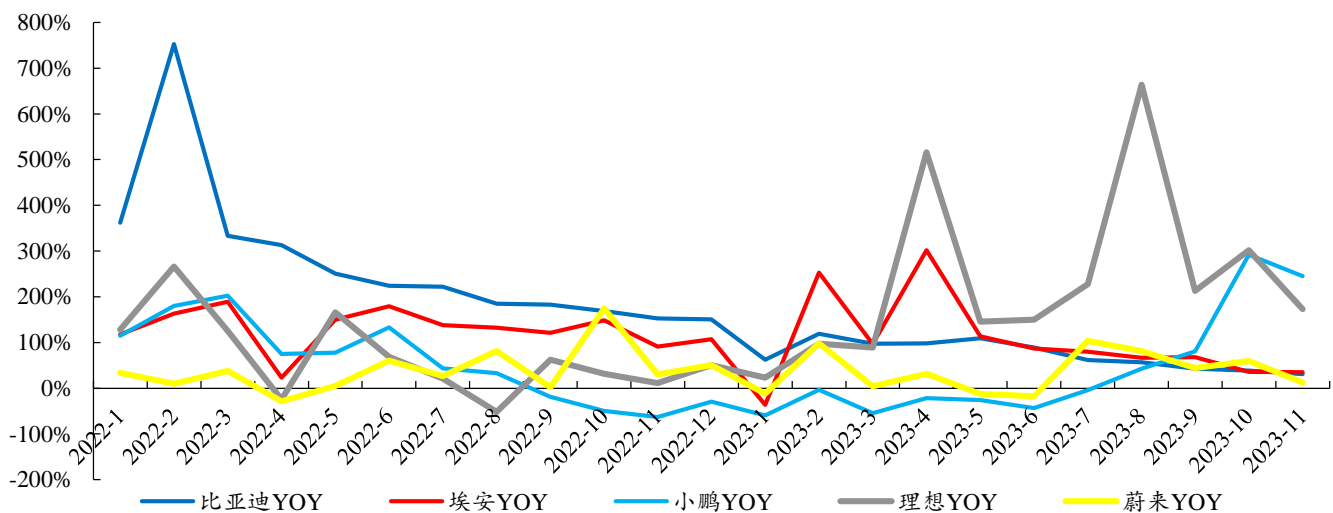
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速

图20：新能源车企月度销量（万辆）



数据来源：wind、开源证券研究所

图21：新能源车企月度销量同比增速



数据来源：wind、开源证券研究所

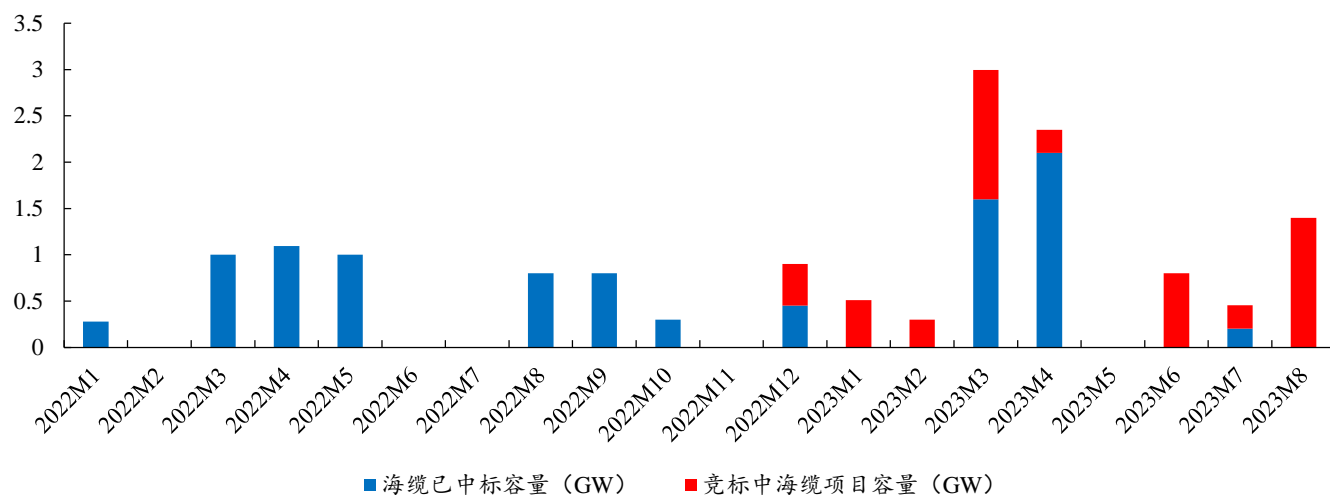
2.5、海缆：2023年8月我国海缆已招标19.192GW

(1) 截至2023年8月末，国内“十四五”已招标34个海缆项目，合计容量19.192GW。已中标26个项目，合计16.045GW。

(2) 纵向看，2021年，海缆招标合计5个项目，合计3.97GW。2022年，海缆招标合计20个项目，合计10.141GW，中标合计18个项目，合计9.391GW。截至2023年8月末，2023年海缆招标合计15个项目，合计8.81GW。

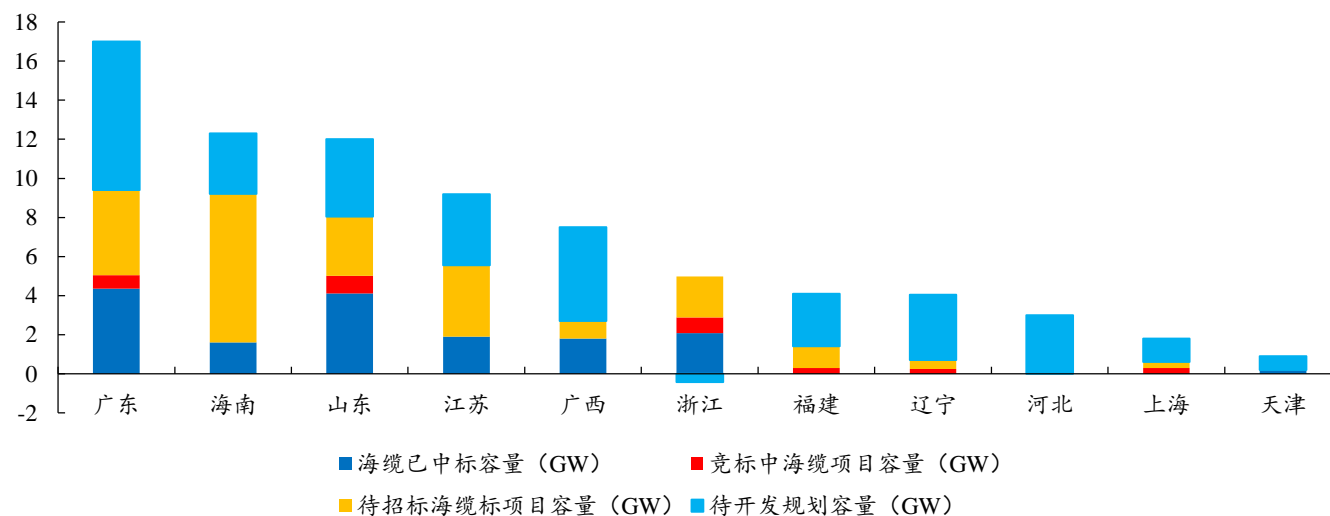
(3) 横向看，总量上，国内“十四五”已中标量占招标量83.60%，占已公开项目容量37.57%，占规划量21.03%。地区上，规划量占总规划量，广东最高，22.28%；公开项目量占规划量，浙江最高，109.45%；招标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占招标量，海南、天津和江苏达100%。

图22：海缆招标节奏（纵向）



数据来源：wind、开源证券研究所，备注：数据更新截至2023年8月末。

图23：海缆招标节奏（横向）



数据来源：wind、开源证券研究所，备注：数据更新截至2023年8月末。

3、风险提示

(1) 5G 建设不及预期

若运营商资本开支和 5G 建设不及预期，会影响到整个 5G 产业链的推进，车联网、工业互联网等 5G 应用的发展或将低于预期，从而影响到相关公司业绩。

(2) AI 发展不及预期

若 AI 发展不及预期，将影响到 IDC、服务器、交换机、光模块、光器件、光纤光缆、液冷温控等细分产业发展，从而影响到相关公司业绩。

(3) 智能制造发展不及预期

若智能制造发展不及预期，会影响到 PLC 和 DCS 工控软件、变频器等硬件、工业交换机等细分行业发展，从而影响到相关公司业绩。

(4) 中美贸易摩擦

若中美贸易摩擦加剧，会影响到相关产业的推进。

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。

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10层

邮编：200120

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

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

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