



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

运营商保障通信行业发展，关注 5G-A、智算领域

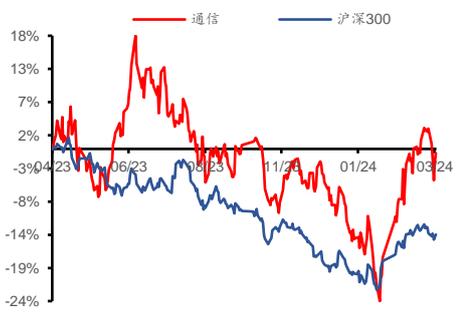
——通信行业周报（2024.3.25-2024.3.31）

## 增持（维持）

行业：通信  
日期：2024年04月02日

分析师：刘京昭  
E-mail: liujingzhao@shzq.com  
SAC 编号：S0870523040005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《AI 市场分化加剧，量子科技前景可期》  
——2024 年 03 月 26 日
- 《星舰试飞取得较大突破，航天器未来空间循序展开》  
——2024 年 03 月 21 日
- 《星舰试飞获较大突破，相关产业催化持续进行》  
——2024 年 03 月 19 日

### ■ 周行情

**行情回顾：**过去一周（2024.3.25-3.31），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.23%、-1.72%，中信通信指数涨跌幅为-4.94%，在中信30个一级行业排第27位。过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：神宇股份20.41%、ST路通15.10%、三旺通信13.95%、硕贝德13.94%、ST天喻13.79%。股价跌幅前五名为：博创科技-19.68%、ST九有-19.17%、会畅通讯-15.96%、新易盛-15.93%、新亚电子-15.58%。

**过去一周通信板块呈现回调走势：**细分板块通信设备、通讯工程服务、增值服务II近一周涨跌幅分别达到-6.52%、-7.18%、-7.67%，电信运营II板块仅轻微上涨0.80%。

### ■ 周核心观点

#### 1. 运营商业绩披露完毕，战略调整带来投资新方向

**三大运营商2023年年度业绩点评：**1) **营收利润端**，2023年中国移动、中国联通、中国电信实现营业收入10,093亿元、5,078亿元、3,726亿元，同比增长7.7%、6.9%、5.0%；实现归母净利润1,318亿元、304.46亿元、81.73亿元，同比增长5.0%、10.3%、12.0%。2) **资本开支方面**，预计中国移动2024年资本开支为1,730亿元，中国电信、中国联通2023年累计完成资本开支988亿元、738.7亿元。3) **智算中心建设方面**，中国移动、中国电信智能算力布局规模分别达到10.1EFLOPS、11.0EFLOPS。4) **大模型方面**，中国移动构建“1+N”通专大模型体系，自主研发安全可控的“九天”系列通用大模型；中国电信构建“1+N+M”星辰大模型产品体系并实现开源；中国联通推出“元景”大模型体系。

#### 2. 物联网龙头业绩兑现，工业通信市场迅速崛起

作为第四次工业革命的先导，工业互联网已经成为中国工业高质量发展的新引擎，工业互联网产业融合带动的经济影响规模在不断增长。相关标的公司23年表现亮眼：1) 广和通2023年实现营业收入77.16亿元，同比增长36.65%，实现归母净利润5.64亿元，同比增长54.47%。2) 三旺通信2023年实现营业收入4.39亿元，同比增长30.90%；实现归母净利润1.09亿元，同比增长13.77%。

#### 3. “光退铜进”引发担忧，光通信发展趋势稳定不变

**光通信出现暂时性回调，产业长期利好。事件催化：**英伟达GB200 NVL72互联模式通过NV Switch实现，其中GPU与NVSwitch采用铜互联形式（高速背板连接器），其内部使用的电缆长度累计接近2英里，共有5000条独立铜缆，因此一度引发市场对“光退铜进”的担忧。**主要观点：**我们认为，即使基于目前GB200的网络架构，外部数据交换依然使用光互联形式（光模块-I/O连接器），随着大模型参数量的迅速攀升以及推理测应用的快速推广，算力需求将持续推动算力基础设施的建设，光模块作为数据交换中必不可少的硬件配套设备有望继续迎来需求量的持续攀升，光通信行业长期利好。**建议关注：**中际旭创、新易盛、天孚通信等。

#### 4. 5G-A概念持续走高，多领域或将长期收益

**5G-A商业化落地加速，多技术实现多行业赋能。事件催化：**3月28日，中国移动在杭州全球首发5G-A商用部署，同时中国移动将与24年内推动

5G-A终端种类超20款，打造5G-A行业标杆100个。**主要观点：**我们认为，随着5G技术向5G-A的不断演进，5G-A创新应用探索将持续提速，结合新型终端、运营服务等逐渐成熟，移动物联网、工业物联网、产业数字化等领域有望迎来更加积极的发展态势。**建议关注：**运营商:中国移动、中国联通、中国电信；设备制造商：中兴通讯、信维通信、通宇通讯、武汉凡谷、盛路通信等；物联网模组：移远通信、广和通等。

### ■ 行业要闻

**三大运营商 2023 年云业务收入 2315 亿元 已超过阿里云两倍。**云计算业务方面，三大运营商 2023 年的表现均十分出色。其中，天翼云实现营收 972 亿元，同比增长 67.9%；移动云实现营收 833 亿元，同比增长 65.6%；联通云实现营收 510 亿元，同比增长 41.6%。

**Intel AI PC 加速计划两大重磅升级。**Intel “AI PC 加速计划”升级两大新举措，一是“AI PC 开发者计划”，二是吸纳独立硬件供应商(IHV)加入。

### ■ 投资建议

维持通信行业“增持”评级

### ■ 风险提示

国内外行业竞争压力，5G建设速度未达预期，中美贸易摩擦。

## 目 录

<b>1 过去一周行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 板块走势 .....	4
1.2 涨跌幅 top5 .....	4
<b>2 周观点</b> .....	<b>5</b>
1.1 运营商业绩披露完毕，战略调整带来投资新方向 .....	5
1.2 物联网龙头业绩兑现，工业通信市场迅速崛起 .....	5
1.3 “光退铜进”引发担忧，光通信发展趋势稳定不变 .....	7
1.4 5G-A 概念持续走高，多领域或将长期收益 .....	7
<b>3 行业重要新闻</b> .....	<b>8</b>
3.1 运营商 .....	8
3.2 人工智能 .....	8
3.3 市场 .....	9
<b>4 行业重要公告</b> .....	<b>10</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>10</b>

### 图

图 1：中信一级行业周涨幅（%） .....	4
图 2：过去一周涨幅前十个股（%） .....	4
图 3：过去一周跌幅前十个股（%） .....	4

### 表

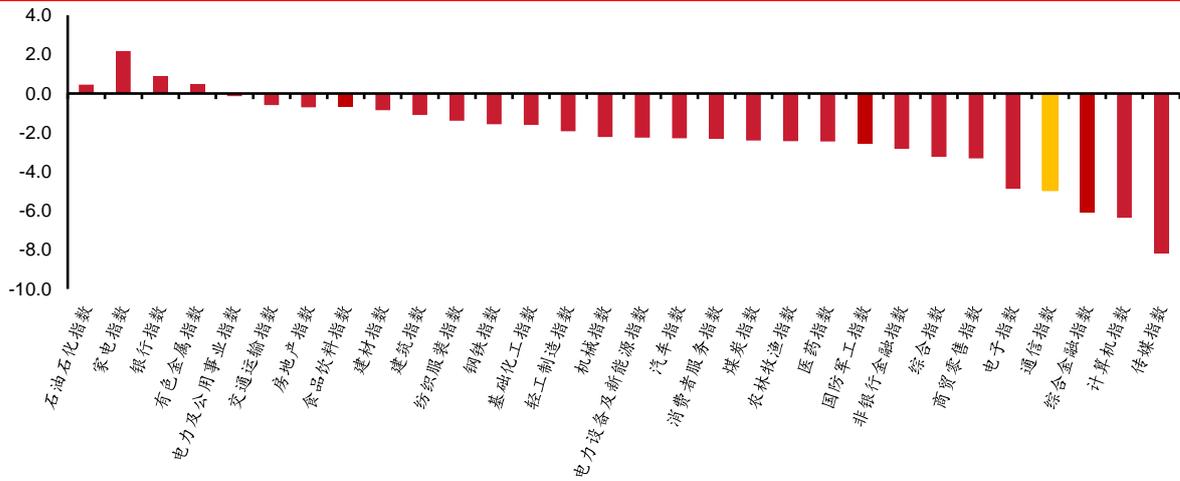
表 1：过去一周重点公司公告 .....	10
----------------------	----

# 1 过去一周行情回顾

## 1.1 板块走势

过去一周（2024.3.25-3.31），上证指数、深证成指涨跌幅分别为-0.23%、-1.72%，中信通信指数涨跌幅为-4.94%，在中信30个一级行业排第27位。过去一周通信板块呈现回调走势，细分板块通信设备、通讯工程服务、增值服务 II 近一周涨跌幅分别达到-6.52%、-7.18%、-7.67%，电信运营 II 板块仅轻微上涨 0.80%。

图 1：中信一级行业周涨幅（%）

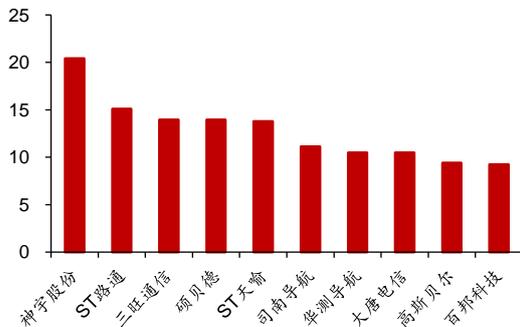


资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 1.2 涨跌幅 top5

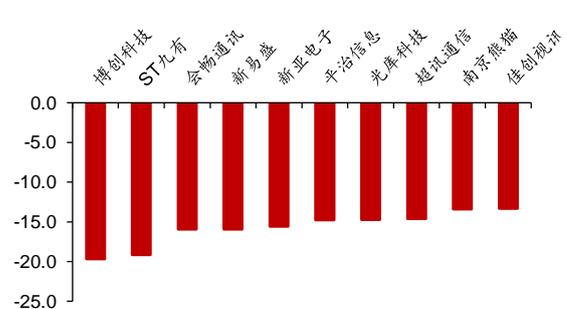
过去一周通信板块个股表现：股价涨幅前五名为：神宇股份 20.41%、ST 路通 15.10%、三旺通信 13.95%、硕贝德 13.94%、ST 天喻 13.79%。股价跌幅前五名为：博创科技-19.68%、ST 九有-19.17%、会畅通讯-15.96%、新易盛-15.93%、新亚电子-15.58%。

图 2：过去一周涨幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 3：过去一周跌幅前十个股（%）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

## 2 周观点

### 1.1 运营商业绩披露完毕，战略调整带来投资新方向

三大运营商 2023 年年度业绩点评：

**营收能力稳步向前，利润水平持续改善。**中国移动 2023 年实现营业收入 10,093 亿元，同比增长 7.7%；实现归母净利润 1,318 亿元，同比增长 5.0%；中国电信 2023 年实现营业收入 5078 亿元，同比增长 6.9%；实现归母净利润 304.46 亿元，同比增长 10.3%；中国联通 2023 年实现营业收入 3,726 亿元，同比增长 5.0%；实现归母净利润 81.73 亿元，同比增长 12.0%。

**资本开支结构持续优化，数字化进程加快。**中国移动方面，预计 2024 年资本开支为 1,730 亿元，其中用于 5G 网络资本开支约 690 亿元，连接器感知领先、算力发展提速等方面资本开支约 1,040 亿元；中国电信方面，2023 年累计完成资本开支 988 亿元，其中移动网投资 348 亿元，产业数字化投资 355 亿元，数字化开支已初具规模；中国联通方面，2023 年类似完成资本开支 738.7 亿元，其中 5G 完成投资约 373.7 亿元。

**数据中心向 AIDC 持续演进。智算中心建设方面，**中国移动、中国电信智能算力布局规模分别达到 10.1EFLOPS、11.0EFLOPS,其中中国电信全年智算新增 8.1EFLOPS,增幅达 279.3%,并在京沪苏贵宁和内蒙等节点已具备千卡以上训练资源,上海单池万卡液冷智算中心于 2024 年投产；**通用算力层面，**中国移动、中国电信通用算力布局规模达到 8EFLOPS、4.1EFLOPS,其中中国电信全年通算新增 1EFLOPS,增幅为 32.3%,一城一池覆盖达 280 个城市,边缘节点超 1,000 个。

**大模型赋能千行百业，数据要素初显价值。**中国移动层面，公司构建“1+N”通专大模型体系，自主研发安全可控的“九天”系列通用大模型，并发布“九天·众擎”基座大模型；中国电信层面，公司构建“1+N+M”星辰大模型产品体系并实现开源；其推出的“星辰 MaaS 平台”为客户提供算力、算法、数据等一站式大模型研发、应用服务；中国联通层面，公司推出“元景”大模型体系，根据不同功能需求布局多参数版本，推动大模型更好赋能实体经济应用场景。

### 1.2 物联网龙头业绩兑现，工业通信市场迅速崛起

作为第四次工业革命的先导，工业互联网已经成为中国工业高质量发展的新引擎，工业互联网产业融合带动的经济影响规模在不断增长。相关标的公司 23 年表现亮眼。

#### 广和通 2023 年年度业绩点评：

**营收利润持续抬升，增效继续推进。**2023 年公司实现营业收入 77.16 亿元，同比增长 36.65%，实现归母净利润 5.64 亿元，同比增长 54.47%。费用方面，公司实现销售费用 2.71 亿元，同比增长 59.87%；实现管理费用 1.72 亿元，同比增长 86%；实现研发费用 7.08 亿元，同比增长 25.15%。

**产品方面，聚焦于多行业发展。**报告期内公司聚焦于物联网垂直行业，推出 5G RedCap 模组 FG131/FG132 系列、5G 模组 Fx190/Fx180 系列、LTE Cat1 模组 LE270-CN 等相关产品，并持续布局 5G 车联网模组以及智能座舱 SOC 产品，推出新一代 V2X 模组 RX135 以及车规 WiFi 蓝牙模组 RW962B、RW964B。

**认证方面，海外联结进一步增强。**5G R16 模组 FM160-NA 通过三大主流北美运营商认证，5G 模块 FM160-EAU 已率先取得澳洲主流运营商 Telstra 认证，5G 模组 FG360-NA 再次率先取得又一北美主流运营商认证。显著的认证成果有助于公司在全球范围内进行物联网设备部署，从而进一步打开海外空间。

**生态方面，与产业伙伴深度融合。**公司产品 5G 模组 FM650 助力阿里云打造无影魔方 Pro，并携手中科慧拓推出多款 5G 智慧矿山车载终端；与行业生态合作伙伴紧密合作率先推出旗舰级 AI 高算力智能座舱平台；和芯片商在平台性价比挖掘和软件功能创新等方面紧密合作共同定义智能网联 SOC 应用的新高度。

#### 三旺通信 2023 年年度业绩点评：

**行业 β 快速扩容，软硬一体解决方案添新活力。**受益于工业互联网行业的快速发展以及端到端全栈式产品解决方案的推出，公司 2023 年实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 30.90%，其中新增解决方案业务实现营收 6,473.57 万元；公司实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 13.77%。

**聚焦工业通信市场机会，打造坚实品牌影响力。**公司以 HaaS 平台为支点，以工业网络、TSN、采集物联、人工智能、工业安全等新技术、新产品为依托，打造了全栈式工业互联网整体解决方案、端到端 TSN 解决方案、工业数字化解决方案、工业安全解决方案。同时，2023 年下半年，公司以《HaaS 让数字化更简单》为主题，开展了系列宣传和推广活动，活动效果显著，进一步提升了公司品牌的知名度。

海外布局持续加速，产品销售覆盖全球。2023年，公司加快海外市场渠道的布局与拓展，采用直销和代理商经销相结合的模式，实现海外市场业务收入4,667.45万元，同比增长20.51%。目前公司产品的销售额在德国、意大利、西班牙、巴西、韩国、奥地利、埃及、阿根廷、英国、越南、泰国等多个国家和地区已实现稳步增长。

### 1.3 “光退铜进”引发担忧，光通信发展趋势稳定不变

光通信出现暂时性回调，产业长期利好：

英伟达在GTC 2024上发布GB200超级芯片，单GB200 NVL72机架可包含72颗GPU，提供720PFLOPs训练性能以及1440PFLOPs推理性能。英伟达GB200 NVL72互联模式通过NV Switch实现，其中GPU与NVSwitch采用铜互联形式（高速背板连接器），其内部使用的电缆长度累计接近2英里，共有5000条独立铜缆，因此一度引发市场对“光退铜进”的担忧。

我们认为，即使基于目前GB200的网络架构，外部数据交换依然使用光互联形式（光模块-I/O连接器），随着大模型参数量的迅速攀升以及推理测应用的快速推广，算力需求将持续推动算力基础设施的建设，光模块作为数据交换中必不可少的硬件配套设备有望继续迎来需求量的持续攀升，光通信行业长期利好。

建议关注：中际旭创、新易盛、天孚通信等。

### 1.4 5G-A概念持续走高，多领域或将长期收益

5G-A商业化落地加速，多技术实现多行业赋能：

3月28日，中国移动在杭州全球首发5G-A商用部署，公布首批包括北京、上海、天津、重庆等在内的100个5G-A网络商用城市名单，并宣布计划于年内扩展至全国超300个城市，简称全球最大规模的5G-A商用网络。同时，中国移动将与24年内推动5G-A终端种类超20款，打造5G-A行业标杆100个。

相比于传统5G，5G-A引入轻量化（RedCap）、无源物联、通感一体等技术，具备完备的商用化潜质：

1) RedCap可通过对性能做裁减，实现更低的成本与功耗，在智能制造、智慧物流等方面均有落地；

2) 无源物联基于蜂窝通信基站内生物联网能力，具有低成本、免维护、广适用、绿色低碳等优势，在仓储物流、电力监测、交通监管等方面已实现部分落地；

3) 通感一体可将传统无线通信与感知传感融于一体，实现对外部环境的实时感知、数据采集和信息传输，从而满足智能感知

和智能通信等要求，目前已在交通监测、低空物流管理等方面实现突破性进展。

我们认为，随着 5G 技术向 5G-A 的不断演进，5G-A 创新应用探索将持续提速，结合新型终端、运营服务等逐渐成熟，移动物联网、工业物联网、产业数字化等领域有望迎来更加积极的发展态势。

建议关注：运营商：中国移动、中国联通、中国电信；设备制造商：中兴通讯、信维通信、通宇通讯、武汉凡谷、盛路通信等；物联网模组：移远通信、广和通等。

### 3 行业重要新闻

#### 3.1 运营商

三大运营商 2023 年云业务收入 2315 亿元 已超过阿里云两倍。

云计算业务方面，三大运营商 2023 年的表现均十分出色。其中，天翼云实现营收 972 亿元，同比增长 67.9%；移动云实现营收 833 亿元，同比增长 65.6%；联通云实现营收 510 亿元，同比增长 41.6%。

作为对比，阿里云 2023 年（分季度计算）实现营收 994 亿元，且增速远远落后三大运营商。其中阿里云 2023 年第四季度（2024 财年第三季度）营收 280.66 亿元，同比增长 3%。（C114 通信网 2024.3.26）

中国移动启动 2024 年 5G 专网深度定制产品合作伙伴动态短名单项目已具备采购条件，现进行公开资格预审。本次中国移动终端公司 5G 专网深度定制产品合作伙伴动态短名单集采项目主要为终端公司提供 5G 专网深度定制产品的研发及制造服务工作。采购规模上限为 100 万台（非承诺量），项目总预算 13.5 亿元（含税）。（C114 通信网 2024. 3.27）

中国联通于 3 月 27 日发布公告称，2024 年数据中心交换机集中采购项目已具备招标条件，现进行公开招标。公告显示，本次中国联通共将采购 12045 台数据中心交换机，其中框式汇聚交换机 1067 台；盒式汇聚交换机 96 台；接入交换机 10882 台。（C114 通信网 2024. 3.28）

#### 3.2 人工智能

**Intel AI PC 加速计划两大重磅升级。** Intel “AI PC 加速计划”升级两大新举措，一是“AI PC 开发者计划”，二是吸纳独立硬件供应商(IHV)加入。Intel 表示，这将为开发者和硬件伙伴提供兼容性增强、性能优化，助力增加市场机会、扩大全球影响力，从而优化并扩大 AI 规模，加速在 2025 年前为超过 1 亿台基于 Intel 平台的 PC 带来 AI 特性。（C114 通信网 2024. 3.27）

**Databricks 推出了开源 AI 模型 DBRX，声称是迄今为止全球最强大的开源大型语言模型。**

DBRX 采用 transformer 架构，包含 1320 亿参数，共 16 个专家网络组成，每次推理使用其中的 4 个专家网络，激活 360 亿参数。

Databricks 在公司博客文章中介绍，在语言理解、编程、数学和逻辑方面，对比 Meta 公司的 Llama 2-70B、法国 Mixtral AI 公司的 Mixtral 以及马斯克旗下 xAI 开发的 Grok-1 等主流开源模型，DBRX 均优势胜出。在语言理解方面，DBRX 的分值为 73.7%，高于 GPT-3.5 的 70.0%、高于 Llama 2-70B 的 69.8%、Mixtral 的 71.4% 以及 Grok-1 的 73.0%。在编程能力方面，DBRX 的得分为 70.1%，远超 GPT-3.5 的 48.1%，高于 Llama 2-70B 的 32.3%、Mixtral 的 54.8% 以及 Grok-1 的 63.2%。在数学方面，DBRX 的得分为 66.9%，高于 GPT-3.5 的 57.1%，也高于 Llama 2-70B 的 54.1%、Mixtral 的 61.1% 和 Grok-1 的 62.9%。

Databricks 介绍，DBRX 是一个基于 MegaBlocks 研究和开源项目构建的混合专家模型 (MoE)，因此每秒输出 token 的速度极快。Databricks 相信，这将为 MoE 未来最先进的开源模型铺平道路。（C114 通信网 2024. 3.28）

### 3.3 市场

**2023 年中国 PC 市场份额：华为超越戴尔、华硕。** Canalsy 发布的最新数据显示，2023 年中国大陆 PC 市场（不含平板电脑）出货量为 4120 万台，同比下降 17%。

从厂商来说，几家欢喜几家愁。戴尔跌幅最大，同比大幅下跌 44%，出货量仅为 314.8 万台，市场份额 8%，位居第五。华为则逆势增长 11%，出货量达到 398.6 万台，市场份额 10%，排名第三，超越了戴尔和华硕。排名第一的依旧是联想，2023 年出货量为 1553.6 万台，同比下降 19%，市场份额 38%。2023 年初，戴尔通知供应链和 ODM 合作伙伴，计划在 2024 年完全停用中国大陆制造的芯片，这其中包括中国大陆厂商与非中国大陆厂商在大陆所生产的芯片。

在中国大陆市场 PC 销量下跌，也拖累其业绩持续下滑。戴尔透露，公司已经实施了裁员措施。（C114 通信网 2024. 3.27）

**研究称 2023Q4 中国云基础设施市场达 97 亿美元：华为云追赶阿里云。**据市场研究机构 Canalys 的最新报告，2023 年第四季度中国大陆云基础设施服务支出同比增长 22%，达到 97 亿美元，占全球云支出的 12%。（C114 通信网 2024. 3.28）

## 4 行业重要公告

表 1: 过去一周重点公司公告

公司名称	公告日期	公告内容
三旺通信	2024. 3. 27	公司发布公告，公司 2023 年实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 30.90%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 13.77%。
中国电信	2024. 3. 27	公司发布公告，公司 2023 年实现营业收入 5,078.43 亿元，同比增长 6.9%，实现归母净利润 304.46 亿元，同比增长 10.3%。
大唐电信	2024. 3. 28	公司发布公告，公司股票交易在 2024 年 3 月 25 日、26 日和 27 日连续 3 个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易价格异常波动的情形。
北纬科技	2024. 3. 29	公司发布公告，公司 2023 年实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 13.41%，实现归母净利润 2,288.05 万元，同比增长 34.81%。
太辰光	2024. 3. 29	公司发布公告，公司 2023 年实现营业收入 8.85 亿元，同比下降 5.22%，实现归母净利润 1.55 亿元，同比下降 13.86%。
星网锐捷	2024. 3. 29	公司发布公告，公司 2023 年实现营业收入 159.08 亿元，同比增长 1.06%，实现归母净利润 4.25 亿元，同比下降 26.36%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 5 风险提示

**国内外行业竞争压力：**国内缺少相关核心技术人才，国内产品处在追赶位置，竞争压力长期存在。

**5G建设速度未达预期：**5G建设速度仍然较为缓慢，在一定程度上限制发展。

**中美贸易摩擦：**大国博弈加剧一定程度上对全球经济产生扰动，中美经贸关系日益严峻，后期可能推动国际地缘政治格局变化，全球贸易、供应链均可能会受到波及。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。