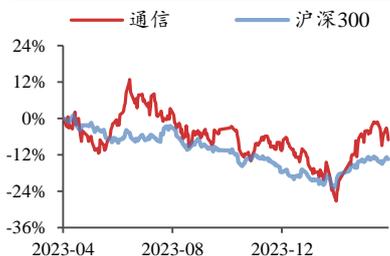


通信

2024年04月07日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《OFC 2024 总结：AI 时代，高速光通信时代—行业周报》-2024.3.31

《OFC2024 开幕在即，重视光通信新机遇—行业点评报告》-2024.3.24

《GB200 发布，重视光通信、液冷、通信互联新机会—行业点评报告》-2024.3.19

钢铁高端数智化投入有望增强，海外巨头有望加大 AI 算力投入

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 钢铁产业进入深度调整期，设备或迎来数字化升级更新

国家发改委、工信部等部门就 2024 年粗钢产量调控工作进行研究部署，坚持以节能降碳为重点，分类指导、扶优汰劣，推动钢铁产业结构调整优化，促进钢铁行业高质量发展。在 2024 钢铁高质量发展大会上，工业和信息化部原材料工业司钢铁处处长文刚表示，钢铁行业未来将长期进入减量调整、结构优化、升级发展轨道，以新技术应用为牵引，以老旧设备更新、数字化技术应用等为重点，推进落实设备更新和技改升级，筑牢数字化转型基础，深化数字化赋能提升。我们认为钢铁产业或将进入新一轮供给侧改革期，持续淘汰落后产能，同时推动行业老旧设备升级更新、数字化转型，我们认为宝信软件作为钢铁国产高端数智化软硬件龙头有望核心受益，核心逻辑如下：

(1) 钢铁供给侧改革有望逐步淘汰落后产能，有利于助推钢铁行业整体盈利水平逐步复苏，从而使得钢铁企业资本开支能力逐步加强；(2) 以宝武集团为代表的领军国营钢企，以及以宏旺集团为代表的优质民营钢企在供给侧改革时期，为了应对更加激烈的市场竞争，有望在高端设备更新、高端自动化、数智化等方面投入更多资本开支，从而增强自身竞争实力。

● 海外巨头预打造下一代超级计算机，持续拉动算力设施建设

国内算力缺口仍然存在，海外巨头或斥巨资持续建设数据中心。2024 年 3 月 30 日，微软与 OpenAI 预投资 1000 亿美元打造新的数据中心项目，其中包含“stargate（星际之门）”超级计算机或将配备百万个 AI 芯片供 OpenAI 研发产品和服务，解决算力资源不足的问题。据 the information 介绍，该数据中心项目一共分为 5 个阶段，目前微软和 OpenAI 已经处于第 3 阶段中期。第 4 阶段是微软将打造一台比 Stargate 小一点的超级计算机，预计在 2026 年左右投入使用；第 5 阶段就是 Stargate 超级计算机，将配备数百万个 AI 专用芯片，预计在 2028 年左右投入使用。在第 4 和第 5 阶段之间，该项目需采购大量的 AI 计算芯片已供超级计算机使用。OpenAI 首席技术官表示，Sora 生成一个 20 秒 720P 的视频，大约需要耗费几分钟的时间，随着后期多模态 AI 模型的大规模应用或将加大算力缺口，多模态 AI 模型的不断迭代对算力的需求有望持续快速增长，建议持续关注算力板块。

无需注册账号即可使用 ChatGPT，AI 用户量或持续增长。4 月 1 日，OpenAI 宣布允许用户无需注册即可直接使用 ChatGPT，以让更多用户体验到 AI 模型的便利。已有 185 个国家总共超 1 亿人每周使用 ChatGPT，我们认为此次改动有望降低使用准入门槛，让更多国家和地区能够使用 AI 模型，培养用户习惯，增加对 AIGC 的接受度，AI 应用的渗透率有望持续增长，持续拉动模型推理算力需求。

● 持续看好 AI 算力、国产替代等产业链发展

国家强调发展新质生产力，AI、高科技自立自强等均为新质生产力核心组成部分，产业发展方兴未艾。AI+国产替代推荐标的：宝信软件；光模块推荐标的：中际旭创；液冷数据中心全链条受益标的：英维克；光模块受益标的：新易盛、天孚通信等；AIDC 受益标的：润泽科技、光环新网、奥飞数据、科华数据、数据港等；AI 服务器及交换机推荐标的：中兴通讯，受益标的：紫光股份、锐捷网络等；液冷配套设施受益标的：高澜股份、申菱环境、网宿科技等；光芯片及光器件受益标的：源杰科技、华西股份、光库科技、腾景科技等；光纤光缆受益标的：永鼎股份、通鼎互联、亨通光电、中天科技等；边缘算力受益标的：广和通、美格智能、移远通信等。

● 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：长期来看，算力资源仍然不足，AI应用渗透率有望持续提升。	3
1.1、海外巨头预打造下一代超级计算机，持续拉动算力设施建设	3
1.2、钢铁产业进入深度调整期，设备或迎来数字化升级更新	3
1.3、市场回顾	4
2、产业数据追踪	5
2.1、云计算：仍处于逐步复苏中	5
2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况	5
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况	5
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	6
2.1.4、云计算：Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格	6
2.2、5G：2024年2月底，我国5G基站总数达350.9万站	8
2.2.1、5G基建：5G基站建设情况	8
2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数	8
2.2.3、5G基建：国内手机及5G手机出货量	9
2.3、运营商：创新业务发展强劲	10
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	10
2.3.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通ARPU值	11
2.4、新能源汽车：2024年2月我国新能源汽车市占率达30.12%	13
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率	13
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速	14
2.5、海缆：2023年8月我国海缆已招标19.19GW	15
3、风险提示	16

图表目录

图 1：2024年2月Aspeed月度营收持续改善（百万新台币）	5
图 2：2023年第四季度BAT资本开支环比持续增长	5
图 3：2023年第四季度百度、阿里、百度资本开支同比增长（百万元）	6
图 4：2023年第四季度海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支环比增长（亿美元）	6
图 5：Equinix 机柜价格呈上升趋势（美元/机柜/月）	6
图 6：万国数据机柜价格持续下降（元/平米/月）	7
图 7：世纪互联机柜价格略有回落（元/机柜/月）	7
图 8：5G基站持续建设（万站）	8
图 9：2024年2月末三大电信运营商5G用户数达13.90亿户（百万户）	8
图 10：移动、电信、联通5G用户数持续增长（百万户）	8
图 11：5G手机出货量有所下滑（万部）	9
图 12：2023年移动云营收快速增长（亿元）	10
图 13：2023年天翼云营收快速增长（亿元）	10
图 14：2023年联通云营收稳健增长（亿元）	11
图 15：2023年中国移动ARPU值稳步提升（元/户/月）	11
图 16：2023年中国电信ARPU值稳步提升（元/户/月）	11
图 17：2023年中国联通ARPU值略有减少（元/户/月）	12
图 18：2024年2月我国新能源汽车产销分别为46.7和47.7万辆	13
图 19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势	13
图 20：我国新能源车企2月销量有所下降（万辆）	14
图 21：新能源车企2月销量同比下滑	14
图 22：截至2023年8月我国海缆已招标19.19GW	15
图 23：海缆招标规划量占总规划量上广东最高	15

1、周投资观点：钢铁高端数智化投入有望增强，海外巨头有望加大 AI 算力投入

1.1、钢铁有望迎供给侧改革，设备或迎来数字化升级更新

国家发改委、工信部等部门就 2024 年粗钢产量调控工作进行研究部署，坚持以节能降碳为重点，分类指导、扶优汰劣，推动钢铁产业结构调整优化，促进钢铁行业高质量发展。在 2024 钢铁高质量发展大会上，工业和信息化部原材料工业司钢铁处处长文刚表示，钢铁行业未来将长期进入减量调整、结构优化、升级发展轨道，以新技术应用为牵引，以老旧设备更新、数字化技术应用等为重点，推进落实设备更新和技改升级，筑牢数字化转型基础，深化数字化赋能提升。

我们认为钢铁产业或将进入新一轮供给侧改革期，持续淘汰落后产能，同时推动行业老旧设备升级更新、数字化转型，我们认为宝信软件作为钢铁国产高端数智化软硬件龙头有望核心受益，核心逻辑如下：

- (1) 钢铁供给侧改革有望逐步淘汰落后产能，有利于助推钢铁行业整体盈利水平逐步复苏，从而使得钢铁企业资本开支能力逐步加强；
- (2) 以宝武集团为代表的领军国营钢企，以及以宏旺集团为代表的优质民营钢企在供给侧改革时期，为了应对更加激烈的市场竞争，有望在高端设备更新、高端自动化、数智化等方面投入更多资本开支，从而增强自身竞争实力。

1.2、海外巨头预打造下一代超级计算机，持续拉动算力设施建设

算力缺口仍然存在，海外巨头或斥巨资持续建设数据中心。2024 年 3 月 30 日，微软与 OpenAI 预投资 1000 亿美元打造新的数据中心项目，其中包含“stargate（星际之门）”超级计算机，或将配备百万个 AI 芯片供 OpenAI 研发产品和提供服务，解决算力资源不足的问题。据 the information 介绍，该数据中心项目一共分为 5 个阶段，目前微软和 OpenAI 已经处于第 3 阶段中期。第 4 阶段是微软将打造一台比 Stargate 小一点的超级计算机，预计在 2026 年左右投入使用；第 5 阶段就是 Stargate 超级计算机，将配备数百万个 AI 专用芯片，预计在 2028 年左右投入使用。在第 4 和第 5 阶段之间，该项目需采购大量的 AI 计算芯片已供超级计算机使用。3 月 28 日，据财联社统计，亚马逊已承诺未来 15 年斥资 1480 亿美元在全球建设和运营数据中心，亚马逊 CFO 表示公司今年将增加资本支出以支持 AWS 的增长，包括人工智能等相关项目。OpenAI 首席技术官表示，Sora 生成一个 20 秒 720P 的视频，大约需要耗费几分钟的时间，随着后期多模态 AI 模型的大规模应用或将加大算力缺口，多模态 AI 模型的不断迭代对算力的需求有望持续快速增长，持续拉动算力基础设施建设，建议持续关注算力和算力网板块。

无需注册账号即可使用 ChatGPT，AI 用户量或持续增长。4 月 1 日，OpenAI 宣布允许用户无需注册即可直接使用 ChatGPT，以让更多用户体验到 AI 模型的便利。已有 185 个国家总共超 1 亿人每周使用 ChatGPT，我们认为此次改动有望降低使用准入门槛，让更多国家和地区能够使用 AI 模型，培养用户习惯，增加对 AIGC 的接受度，AI 应用的渗透率有望持续增长，持续拉动模型推理算力需求。

AI 模型使用准入门槛的降低，有望让更多用户使用并接受 AI 应用，持续增加

AI 应用的渗透率，随着 AI 的应用场景不断增加，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、光模块、液冷温控、AI 服务器、交换机、光芯片、光器件、边缘算力等领域投资机会，AI+ 国产替代推荐标的：宝信软件；光模块推荐标的：中际旭创；液冷数据中心全链条受益标的：英维克；光模块受益标的：新易盛、天孚通信等；AIDC 受益标的：润泽科技、光环新网、奥飞数据、科华数据、数据港等；AI 服务器及交换机推荐标的：中兴通讯，受益标的：紫光股份、锐捷网络等；液冷配套设施受益标的：高澜股份、申菱环境、网宿科技等；光芯片及光器件受益标的：源杰科技、华西股份、光库科技、腾景科技等；光纤光缆受益标的：永鼎股份、通鼎互联、亨通光电、中天科技等；边缘算力受益标的：广和通、美格智能、移远通信等。

1.3、市场回顾

本周（2024.4.1—2024.4.3），通信指数下跌 2.22%，在 TMT 板块中排名第三。

2、产业数据追踪

2.1、云计算：仍处于逐步复苏中

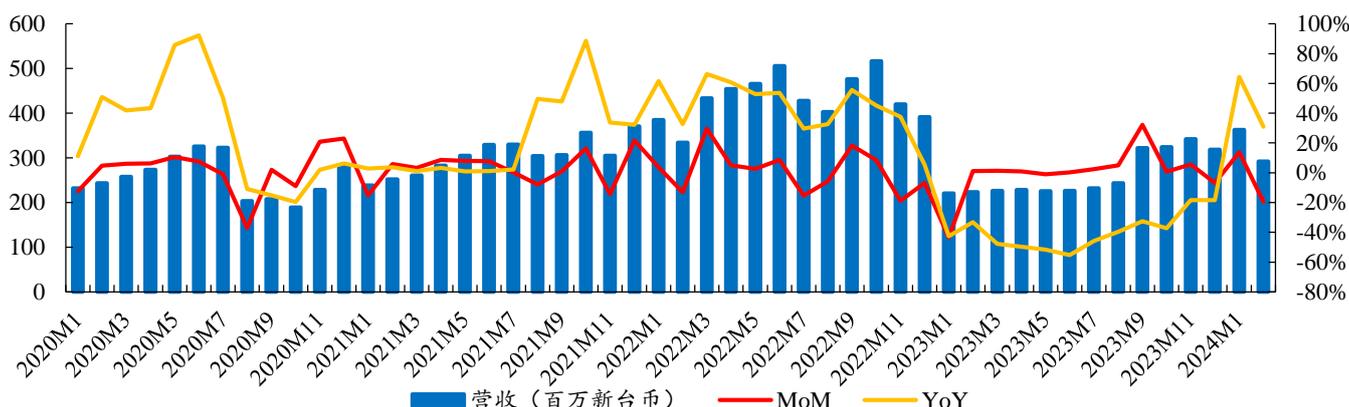
(1) 全球服务器管理芯片供应商龙头 Aspeed 2024 年 2 月营收同比增长 30.92%，环比减少 19.38%；

(2) 2023Q4 海外五大云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支为 454 亿美元，同比增长 4.7%，环比增长 15.6%；BAT 2023Q4 总资本开支为 200.41 亿元，同比增长 38.43%，环比增长 20.12%；阿里 2023Q4 购置物业及设备资本开支为 72.86 亿元，同比增长 25.77%，环比增长 77.19%；腾讯 2023Q4 资本开支为 75.24 亿元，同比增长 33.14%，环比减少 6.01%；百度 2023Q4 资本开支为 36.60 亿元，同比增长 89.74%，环比增长 3.71%；

(3) 2023Q4，Equinix 机柜平均价格为 2230 美元/机柜/月，价格持续上升；2023Q4，万国数据机柜价格为 2085 元/平米/月，环比持续下降；2023Q4，世纪互联机柜价格为 9477 元/机柜/月，价格略有回落。

2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况

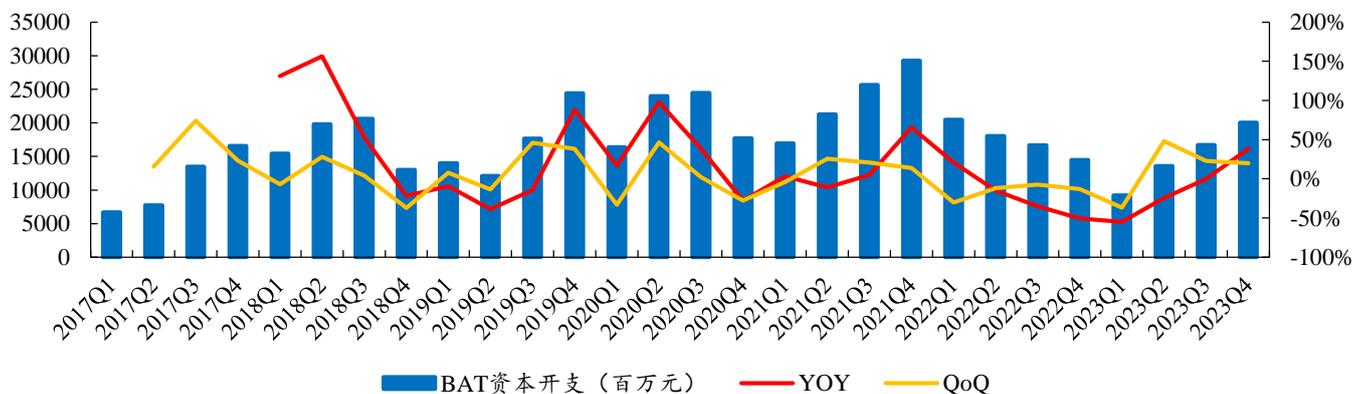
图1：2024 年 2 月 Aspeed 月度营收持续改善（百万新台币）



数据来源：Aspeed 官网、开源证券研究所

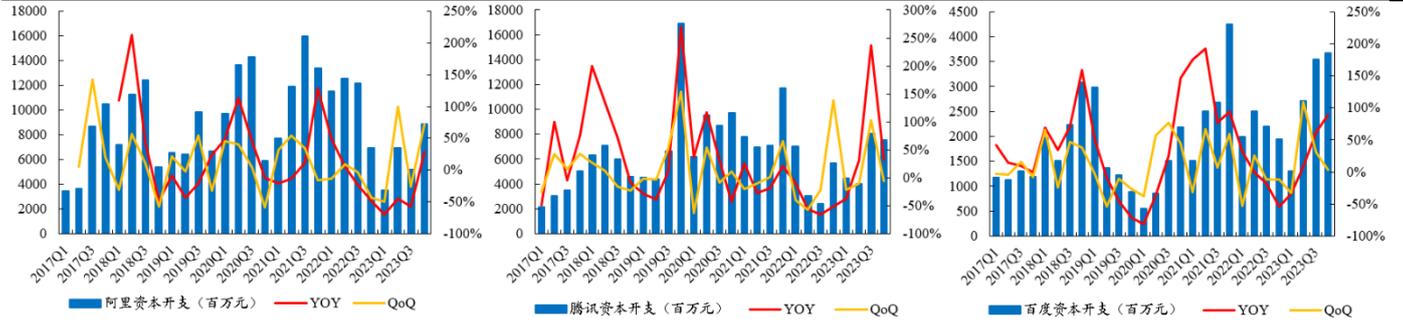
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况

图2：2023 年第四季度 BAT 资本开支环比持续增长



数据来源：阿里、腾讯、百度公告、开源证券研究所

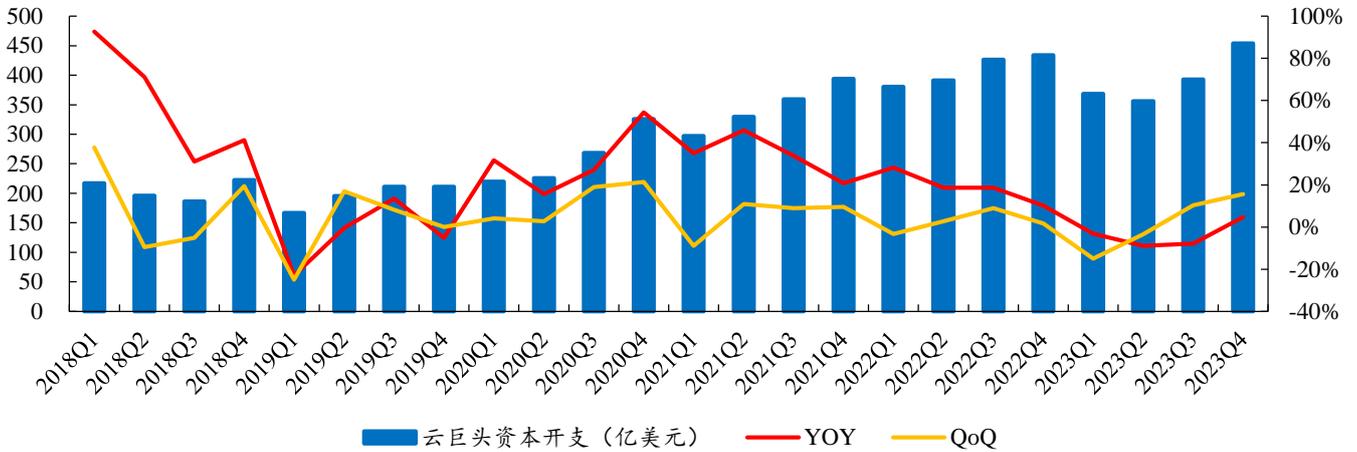
图3: 2023年第四季度百度、阿里、百度资本开支同比增长(百万元)



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

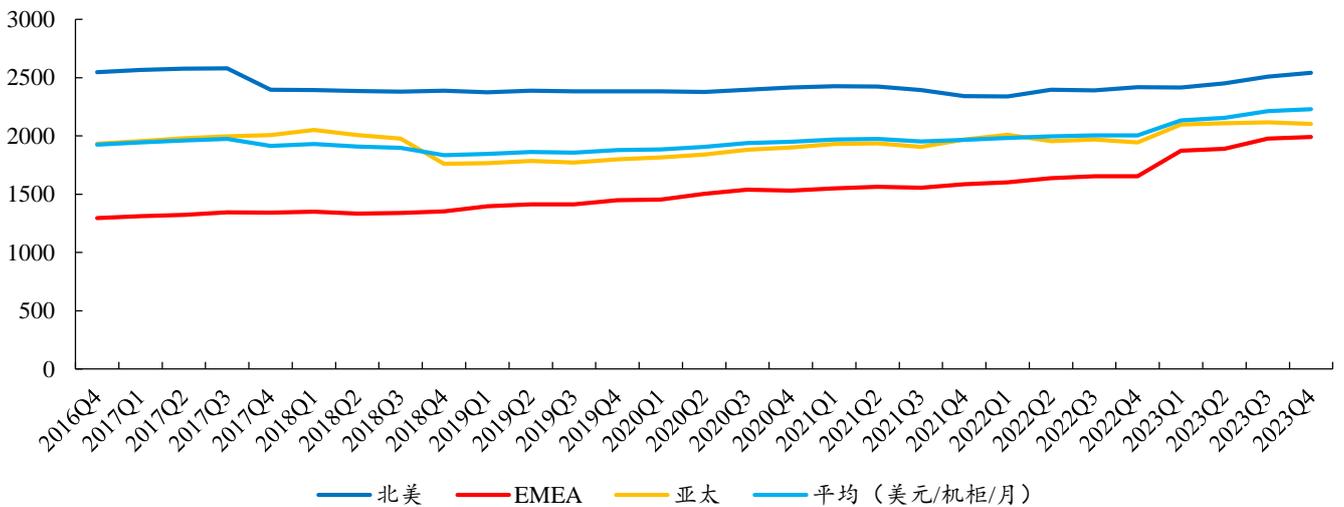
图4: 2023年第四季度海外云巨头(亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta)资本开支环比增长(亿美元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

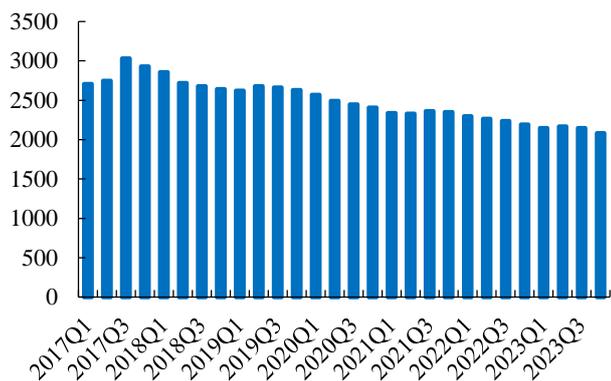
2.1.4、云计算: Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格

图5: Equinix 机柜价格呈上升趋势(美元/机柜/月)



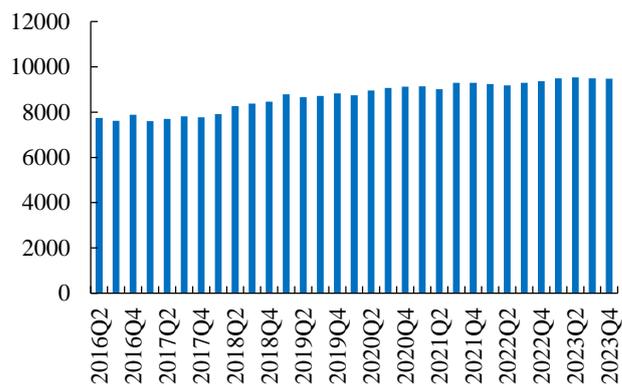
数据来源: Equinix 公告、开源证券研究所

图6：万国数据机柜价格持续下降（元/平米/月）



数据来源：万国数据公告、开源证券研究所

图7：世纪互联机柜价格略有回落（元/机柜/月）



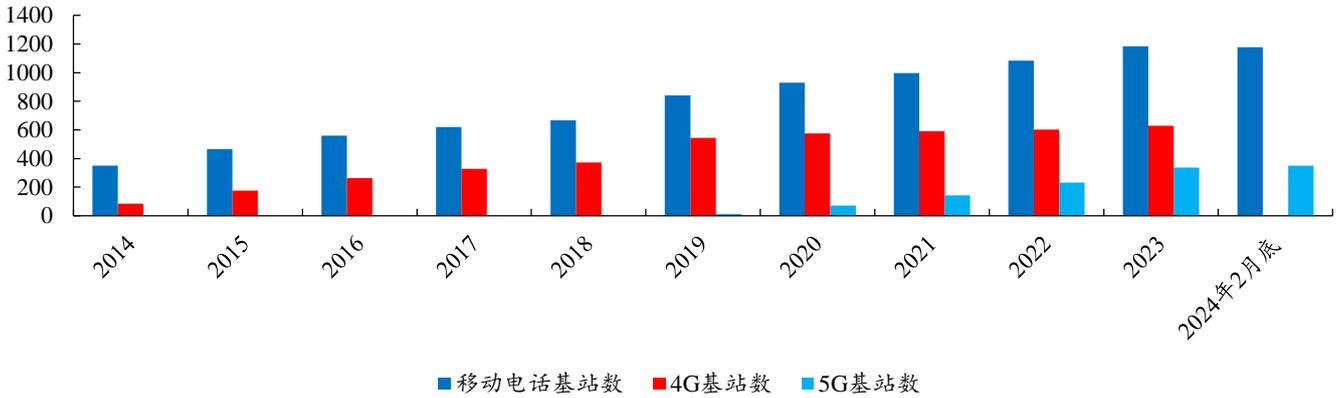
数据来源：世纪互联公告、开源证券研究所

2.2、5G：2024年2月底，我国5G基站总数达350.9万站

2024年2月底，我国5G基站总数达350.9万站，比2023年末净增13.2万站；2024年2月三大运营商5G套餐用户数达13.90亿户，同比增速有所放缓；2024年2月，5G手机出货1253.2万部，占比87.9%，出货量同比下降29.21%。

2.2.1、5G基建：5G基站建设情况

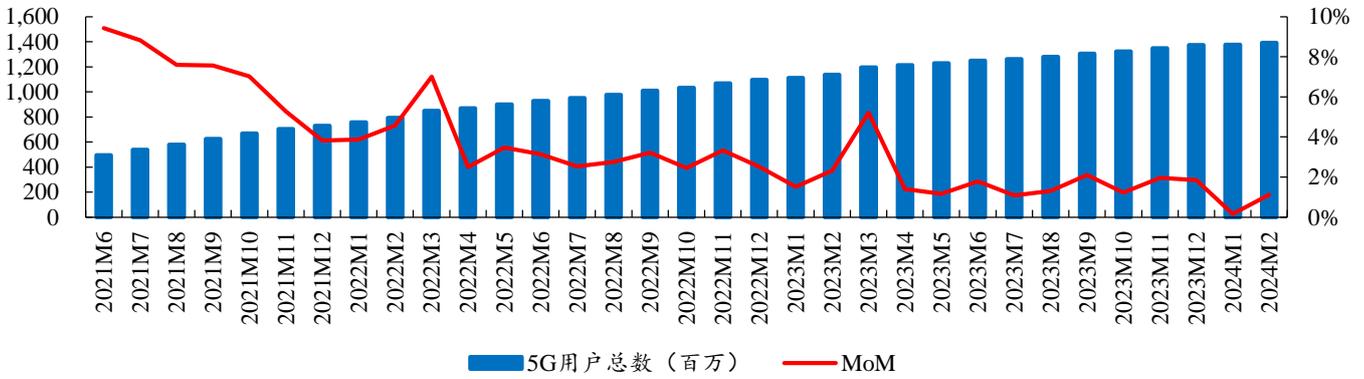
图8：5G基站持续建设（万站）



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。

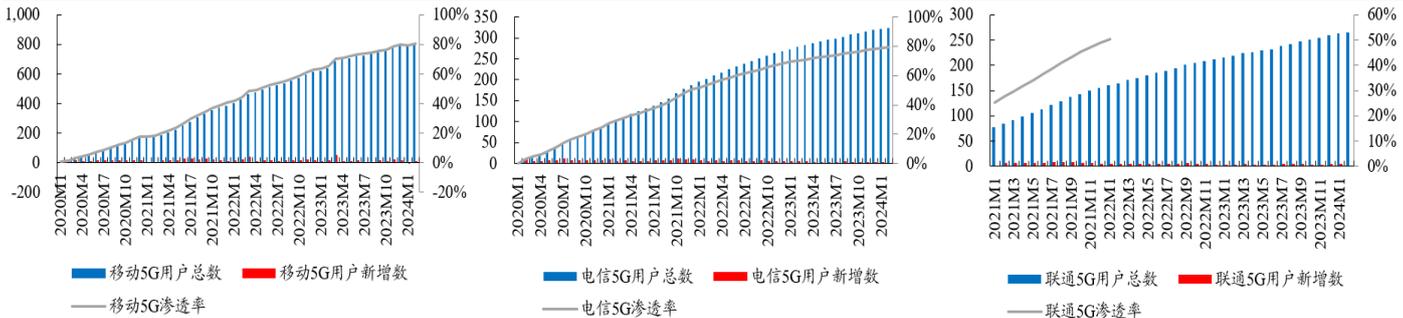
2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图9：2024年2月末三大电信运营商5G用户数达13.90亿户（百万户）



数据来源：三大电信运营商公告、开源证券研究所

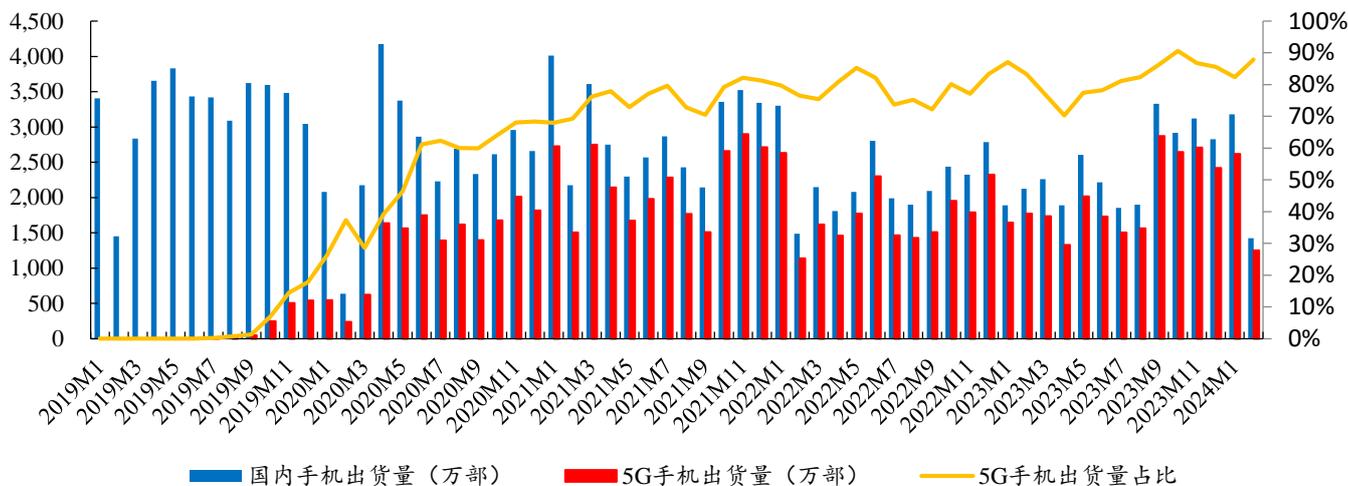
图10：移动、电信、联通5G用户数持续增长（百万户）



数据来源：三大电信运营商公告、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11：5G 手机出货量有所下滑（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年三大运营商数据如下：

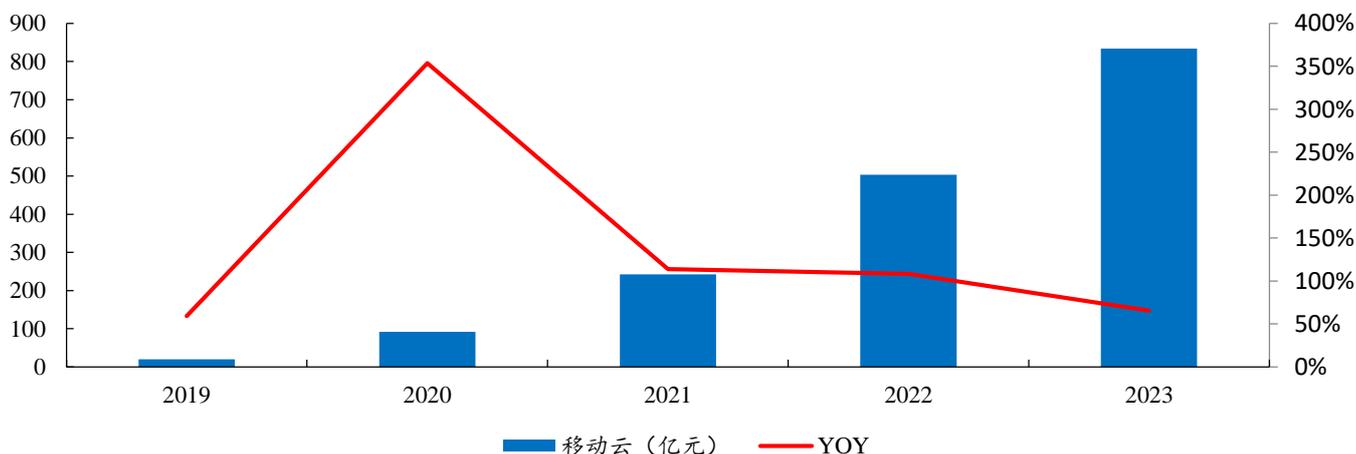
- 1、中国移动：移动云营收达 833 亿元，同比增长 65.6%；
- 2、中国电信：天翼云营收达 972 亿元，同比增长 67.9%；
- 3、中国联通：联通云营收达 510 亿元，同比增长 41.6%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，2023年三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：移动业务 ARPU 值为 49.3 元，同比略增 0.6%；
- 2、中国电信：移动业务 ARPU 值为 45.4 元，同比略增 0.4%；
- 3、中国联通：移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

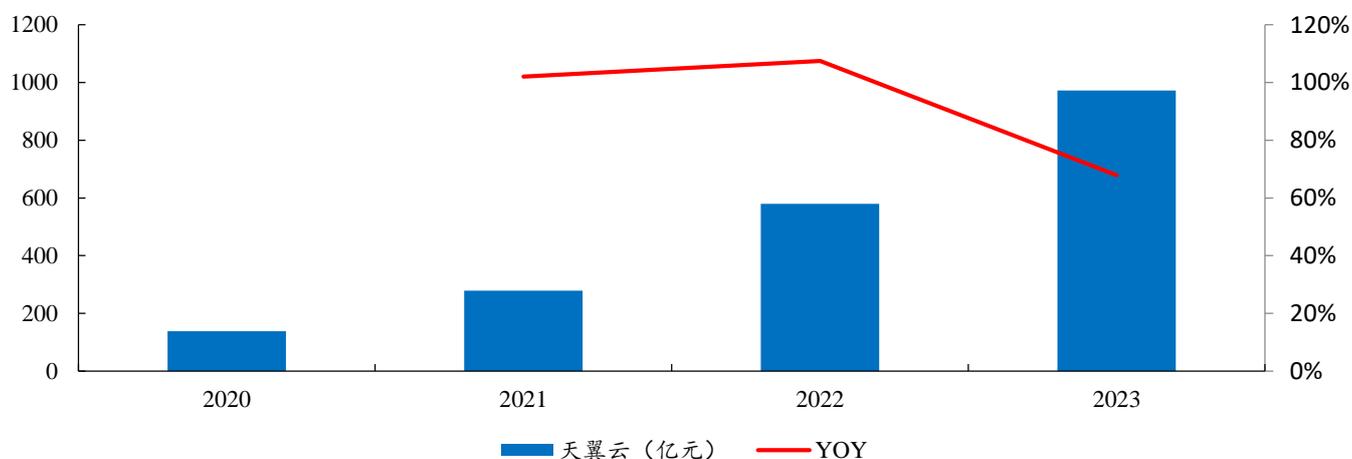
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图12：2023年移动云营收快速增长（亿元）

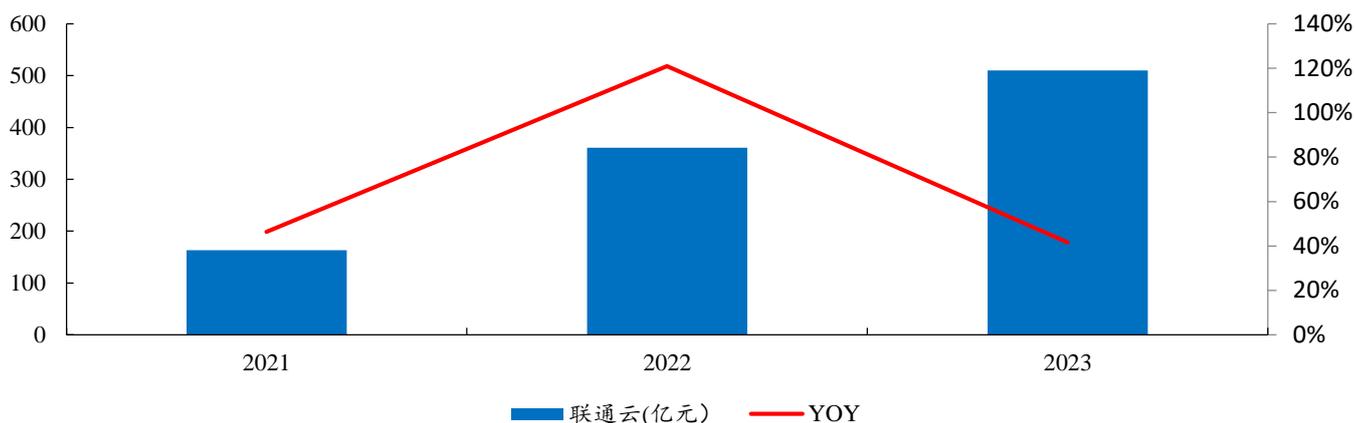


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图13：2023年天翼云营收快速增长（亿元）

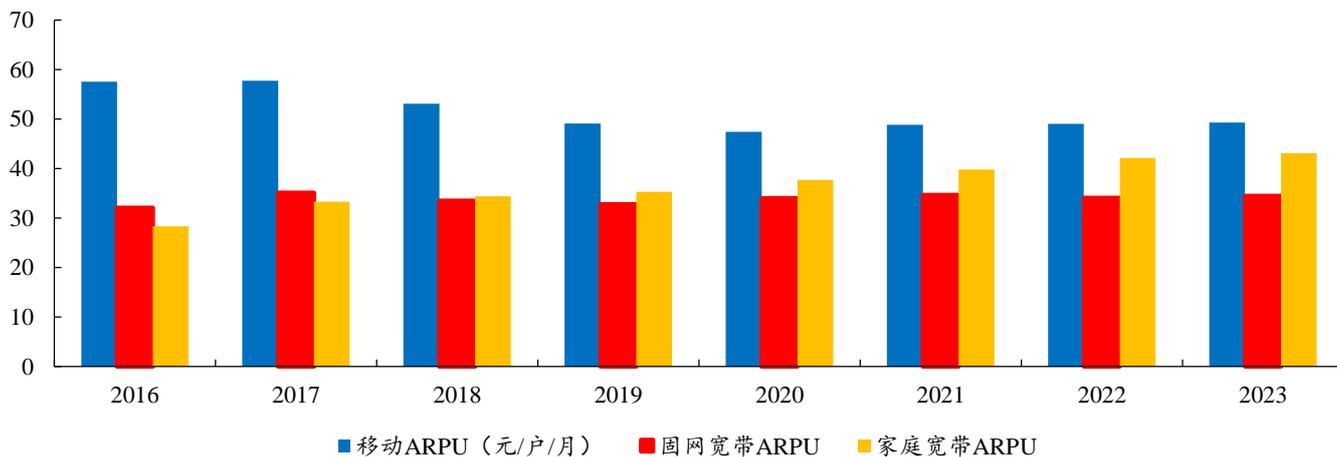


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

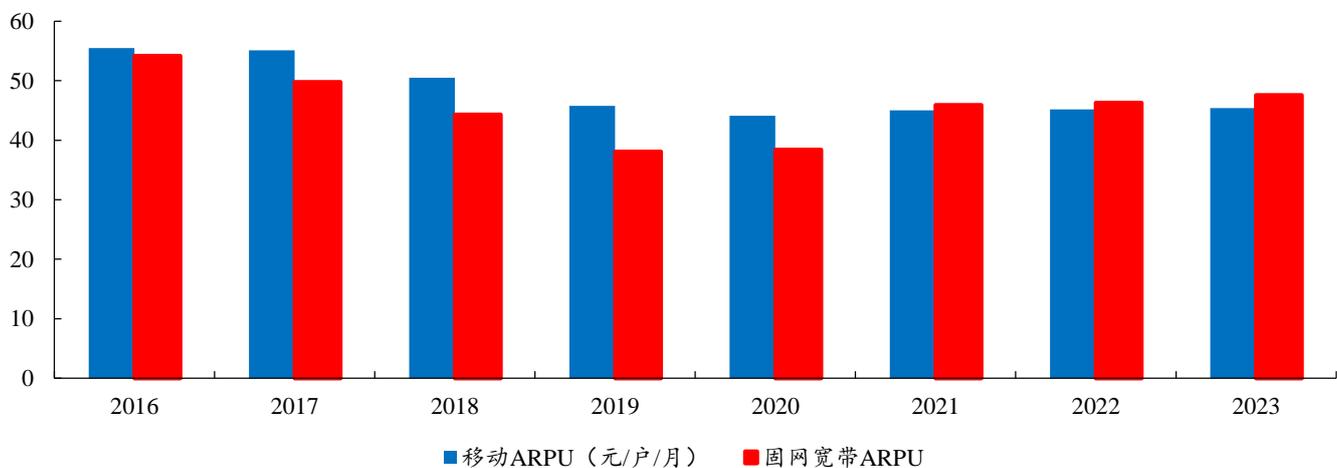
图14：2023年联通云营收稳健增长（亿元）


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

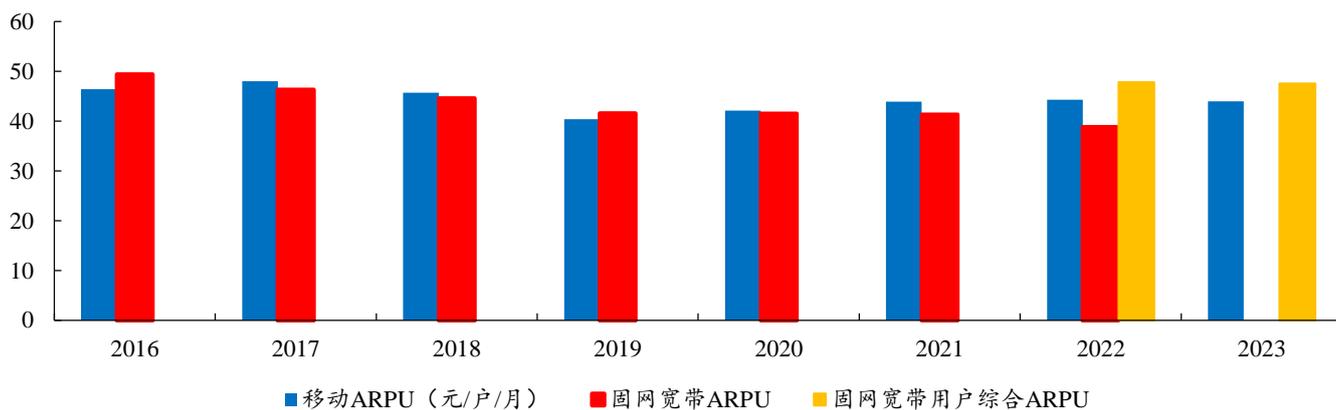
图15：2023年中国移动 ARPU 值稳步提升（元/户/月）


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图16：2023年中国电信 ARPU 值稳步提升（元/户/月）


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图17：2023年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

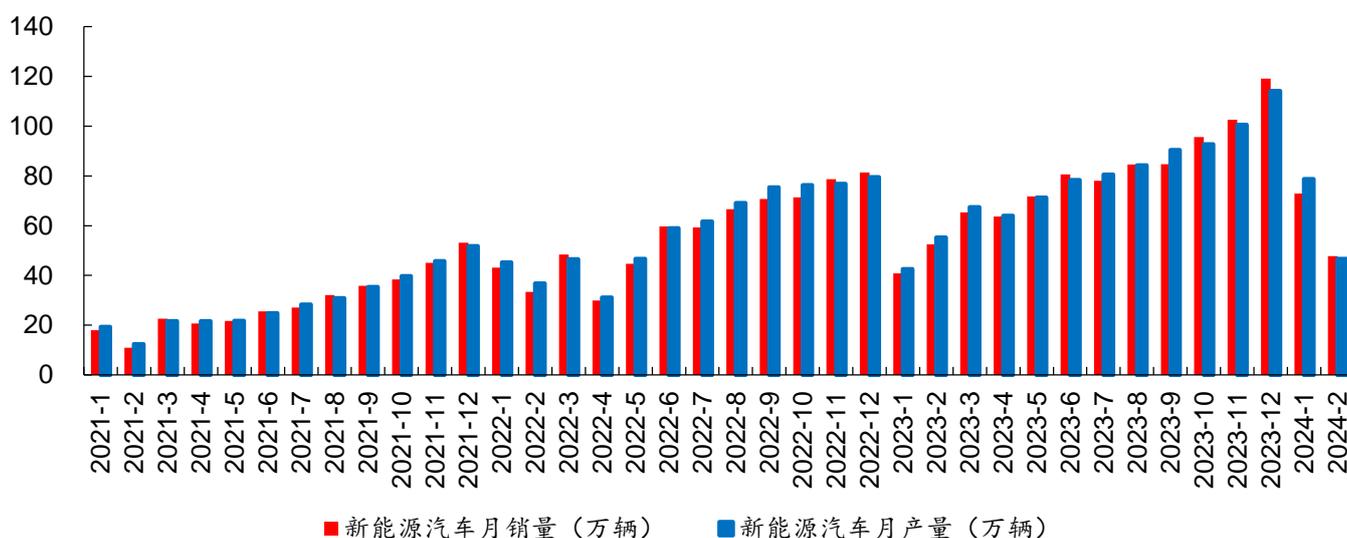
2.4、新能源汽车：2024年2月我国新能源汽车市占率达30.12%

(1) 2024年2月，我国新能源汽车月产量为46.7万辆，月销量为47.7万辆，同比分别减少15.4%和9.14%，市场占有率达30.12%；2023年，新能源汽车产销分别达941.4万辆和939.11万辆，同比分别增长33.38%和36.36%，市场占有率达31.26%。

(2) 截至目前，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来等公布了2024年2月新能源车销量数据，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来2月新能源汽车销量为12.23万辆、1.24万辆、0.45万辆、2.03万辆、0.81万辆，同比增速分别为-38.64%、-58.88%、-24.38%、21.85%、-33.11%。

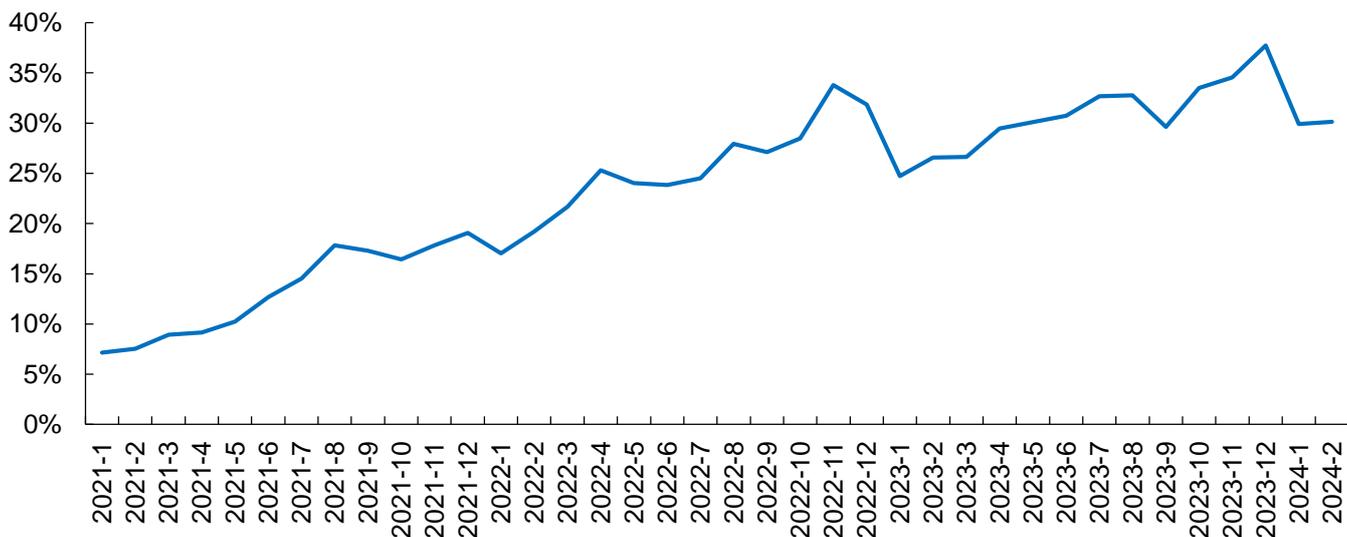
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率

图18：2024年2月我国新能源汽车产销分别为46.7和47.7万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

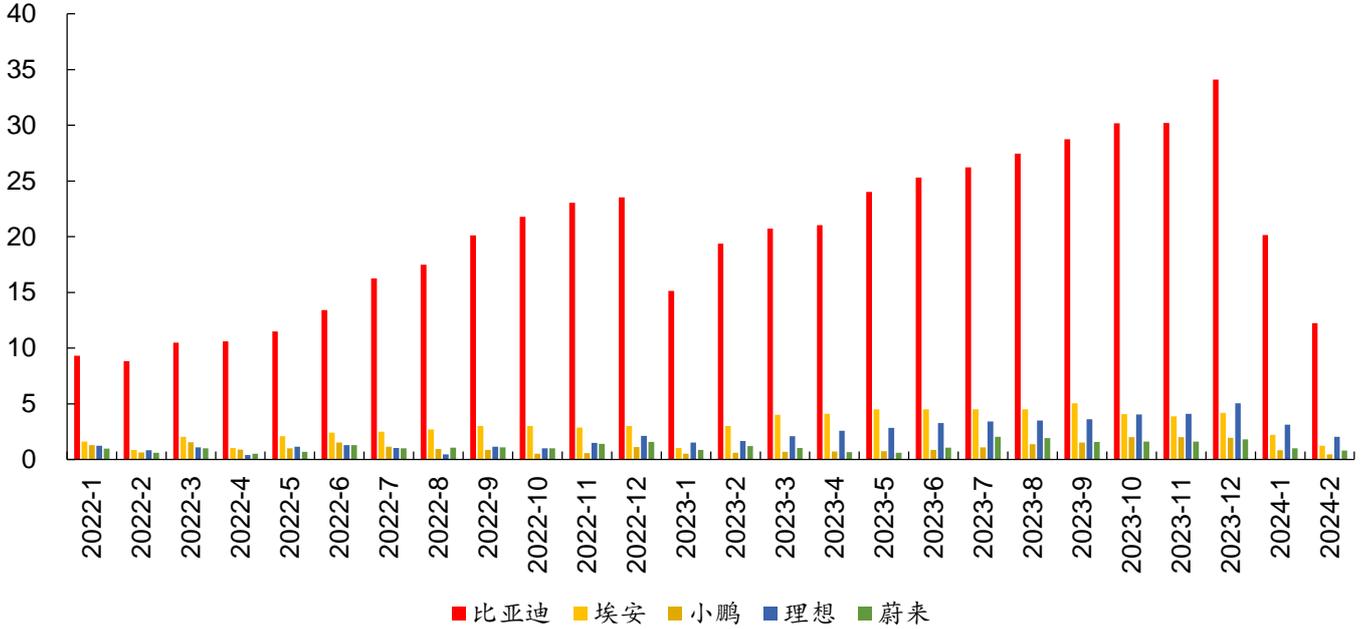
图19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

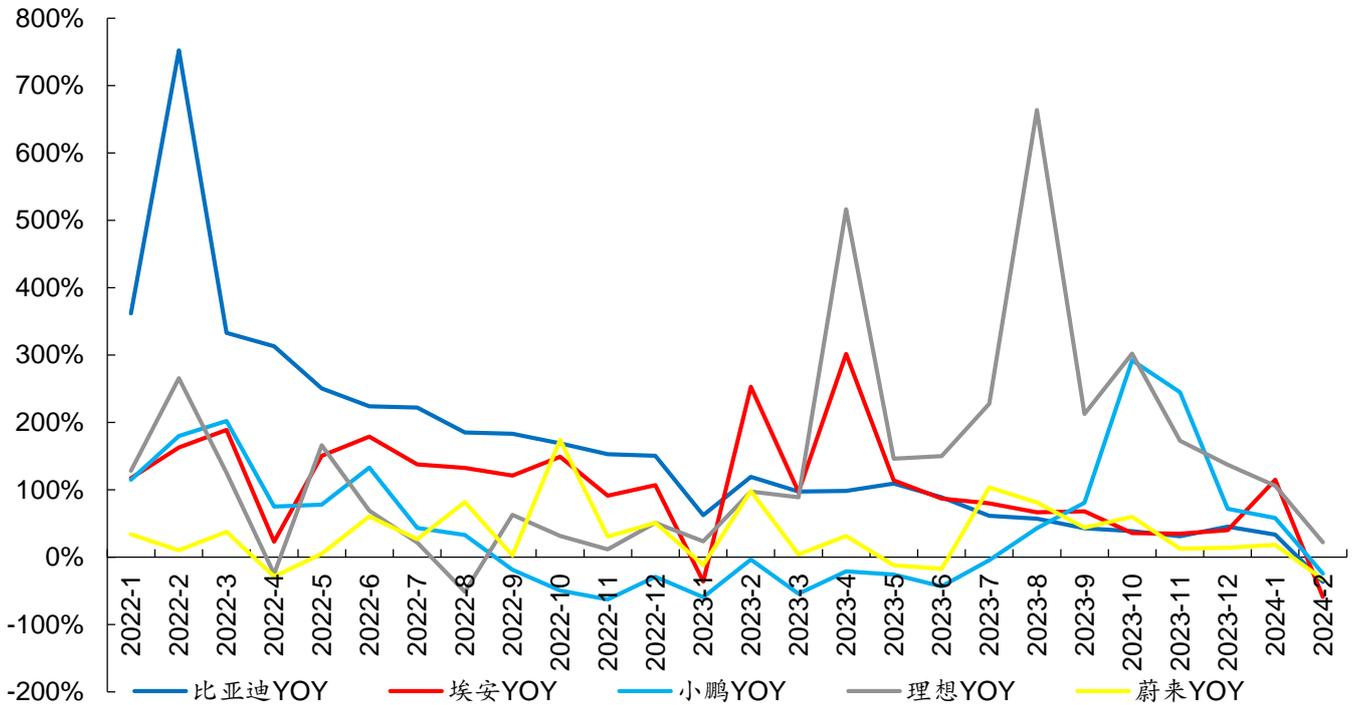
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速

图20：我国新能源车企2月销量有所下降（万辆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：新能源车企2月销量同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

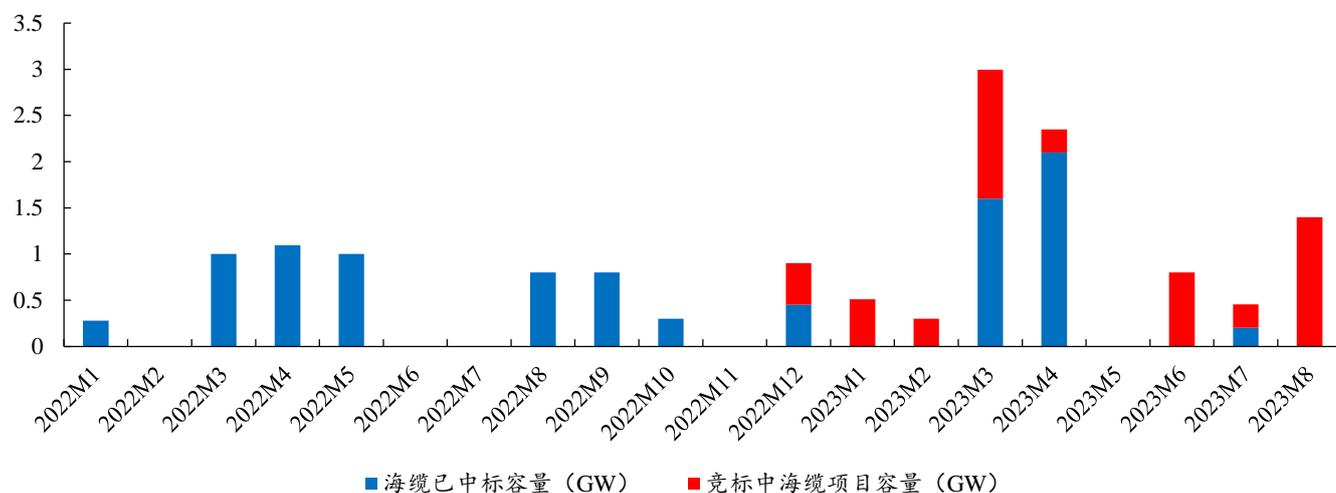
2.5、海缆：2023年8月我国海缆已招标19.19GW

(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19.19GW。已中标26个项目，合计16.05GW。

(2) 纵向看，2021年，海缆招标合计4个项目，合计4.21GW。2022年，海缆招标合计15个项目，合计6.17GW，中标合计14个项目，合计5.72GW。截至2023年8月末，2023年海缆招标合计15个项目，合计8.81GW。

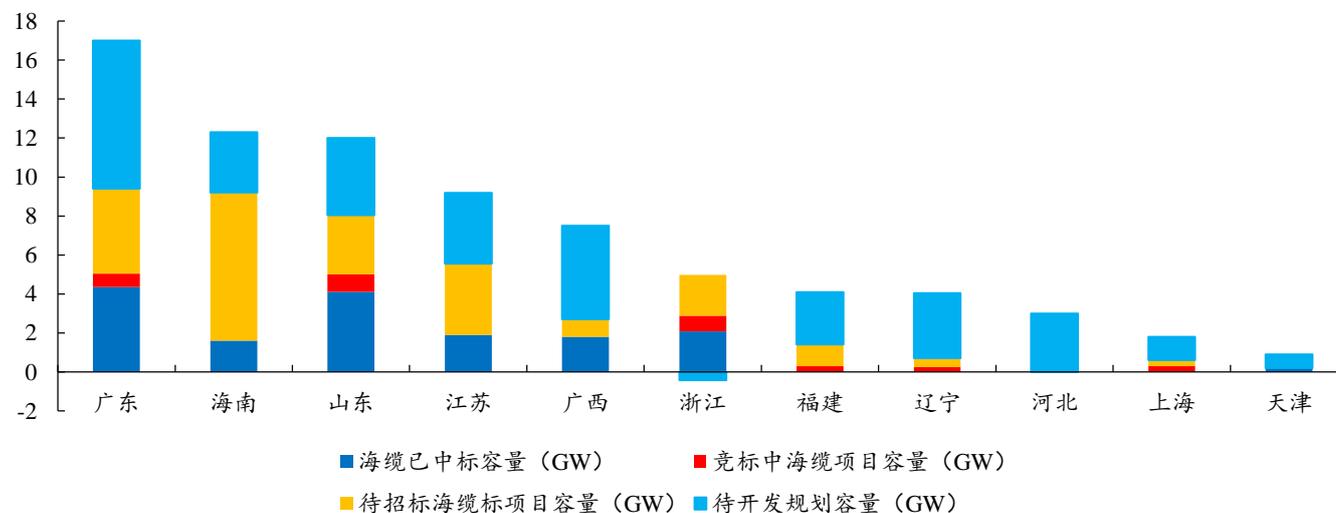
(3) 横向看，总量上，国内“十四五”已中标量占招标量83.60%，占已公开项目容量37.57%，占规划量21.03%。地区上，规划量占总规划量，广东最高，22.28%；公开项目量占规划量，浙江最高，109.45%；招标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占招标量，海南、广西、天津和江苏达100%。

图22：截至2023年8月我国海缆已招标19.19GW



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：海缆招标规划量占总规划量上广东最高



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R4（中高风险），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

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

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

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