

通信

2024年04月21日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

- 《Marvell AI DAY 总结：AI 光互联发展潜力大—行业周报》-2024.4.14
- 《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》-2024.4.7
- 《OFC 2024 总结：AI 时代，高速光通信时代—行业周报》-2024.3.31

海外 AI 巨头财报将至，移动发布 AI ICT 设备集采公告，卫星产业频迎催化

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 海外 AI 巨头进入财报期，需重视各家业绩及对资本开支指引

美股“七巨头”（苹果、谷歌母公司 Alphabet、亚马逊、Meta、微软、英伟达、特斯拉）即将进入财报披露阶段，“七巨头”占据标普 500 指数权重的 30%，贡献了指数表现 65% 的涨幅。其中与 AI 强相关的五家公司（英伟达、Meta、亚马逊、微软、谷歌）此前市场表现突出，英伟达、Meta、亚马逊、微软、Alphabet 各家 24YTD 涨幅分别为 69.7%、39.76%、19.31%、9.72%、11.30%。我们认为需重视各家业绩表现对整体 AI 市场的影响，重点跟踪这些公司的 AI 业务、云服务、市场策略等方面的表现以及后续资本开支指引。

● 中国移动发布 AI ICT 设备集采公告，Llama 3 模型发布

中国移动发布 AI 训练服务器、交换机和路由器集采公告，算力及算网建设稳步进行。4月16日，中国移动发布《2024 年高端路由器和高端交换机产品集中采购（新建部分）》公告，该项目共划分为九个标包，预计共采购高端路由器 2922 台、BRAS 设备 100 台、高端三层交换机 3344 台，预计采购金额合计为 13.14 亿元；4月18日，中国移动发布《2024 年至 2025 年新型智算中心采购》公告，该项目分为两个标包，预计共采购人工智能训练服务器 7994 台及配套产品、白盒以太网交换机 90 台。以上 2 个集采项目涉及 AI 训练服务器、高端路由器及高端三层交换机，AI 服务器厂商中兴通讯、紫光股份、浪潮信息等有望受益，高端服务器及交换机厂商中兴通讯、紫光股份等有望受益。电信运营商在算力投资持续增长，当前国际贸易政策摩擦加剧，随着国产 AI 芯片不断优化，国内算力产业链价值量有望持续提升。

Meta 发布最强开源大模型 Llama3，AI 模型持续迭代。4月18日，Meta 发布新一代 AI 模型 Llama 3 包括 8B 和 70B 两种参数，模型使用多达 15Ttokens 进行预训练，训练所用数据集比 Llama 2 的大 7 倍并包含 4 倍多的代码，训练所需算力持续增长，Llama 3 在 Meta 两个由两万四千个 GPU 组成的集群上进行训练，总体模型训练效率相较上一代提高了约三倍。此外，Llama 3 超 400B 参数大模型仍在训练中，未来将发布具有多个新功能的模型，将包含多模态、多种语种交流以及更长的上下文窗口。AI 模型持续迭代，模型参数量、训练所用 Token 数量持续增长，带来更多训练侧算力需求，算力产业链有望持续受益。

● 卫星产业事件不断催化，重视卫星产业链投资机会

基础设施方面：松江国内首个卫星互联网产业集群建设加速，预计整个科技绿洲三期项目将于今年四季度竣工，并于明年一季度开园；**终端方面：**2024 年 4 月 9 日，华为发布 Pura70 系列手机，其中 Pro 版本支持北斗卫星通信、Pro+、Ultra 版本支持北斗卫星+天通卫星通信；**政策端：**工信部再提加快 6G、万兆光网研发力度加速推进人工智能等研发应用，其中卫星互联网作为 6G 重要组成部分，具有高度战略价值，有望充分受益 6G 前期发展建设。

我们认为国家高度重视航天事业的建设和发展，各板块积极推进，其中卫星互联网处于加速发展期，有望迎来市场“破茧”和产业链“成蝶”的重要历史发展机遇期，产业前景广阔，需重视相关产业链发展及投资机会。受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信、航天环宇、信科移动-U、创意信息、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、震有科技、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等。

● 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：海外 AI 巨头财报将至，移动发布 AI ICT 设备集采公告，卫星产业频迎催化.....	3
1.1、海外 AI 巨头进入财报期，需重视各家业绩及对资本开支指引.....	3
1.2、移动发布 AI ICT 设备集采公告，海内外持续投入 AI 模型训练.....	3
1.3、卫星产业事件不断催化，重视卫星产业链投资机会.....	4
1.4、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 3 月我国新能源汽车市占率达 32.78%.....	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 3 月我国新能源汽车产销分别为 86.3 和 88.3 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 3 月销量有所回升（万辆）.....	14
图 21：新能源车企 3 月销量同比提升.....	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

表 1：海外 AI 巨头财报日期.....	3
-----------------------	---

1、周投资观点：海外 AI 巨头财报将至，移动发布 AI ICT 设备集采公告，卫星产业频迎催化

1.1、海外 AI 巨头进入财报期，需重视各家业绩及对资本开支指引

美股“七巨头”（苹果、谷歌母公司 Alphabet、亚马逊、Meta、微软、英伟达、特斯拉）即将进入财报披露阶段，“七巨头”占据标普 500 指数权重的 30%，贡献了指数表现 65% 的涨幅。其中与 AI 强相关的五家公司（英伟达、Meta、亚马逊、微软、谷歌）此前市场表现突出，苹果和特斯拉则相对面临挑战，英伟达、Meta、亚马逊、微软、Alphabet、苹果和特斯拉的各家 24YTD 涨幅分别为 69.7%、39.76%、19.31%、9.72%、11.30%、-12.63%、-37.44%。我们认为需重视各家业绩表现对整体 AI 市场的影响，重点跟踪这些公司的 AI 业务、云服务、广告收入和市场策略等方面的表现以及后续资本开支指引。

表1：海外 AI 巨头财报日期

厂商名称	市场预期季度 EPS (美元)	财报发布日期 (美东时间)
微软	2.83	4月25日
谷歌	1.51	4月25日
亚马逊	1.51	4月30日
Meta	4.29	4月24日
英伟达	5.53	5月底
苹果	1.51	5月2日
特斯拉	0.53	4月23日

数据来源：财联社，开源证券研究所

1.2、移动发布 AI ICT 设备集采公告，海内外持续投入 AI 模型训练

中国移动发布 AI 训练服务器、交换机和路由器集采公告，算力及算网建设稳步进行。4月16日，中国移动发布《2024 年高端路由器和高端交换机产品集中采购（新建部分）》公告，该项目共划分为九个标包，预计共采购高端路由器 2922 台、BRAS 设备 100 台、高端三层交换机 3344 台，预计采购金额合计为 13.14 亿元；4月18日，中国移动发布《2024 年至 2025 年新型智算中心采购》公告，该项目分为两个标包，预计共采购人工智能训练服务器 7994 台及配套产品、白盒以太网交换机 90 台。以上 2 个集采项目涉及 AI 训练服务器、高端路由器及高端三层交换机，AI 服务器厂商中兴通讯、紫光股份、浪潮信息等有望受益，高端服务器及交换机厂商中兴通讯、紫光股份等有望受益。运营商持续投资算力，外部环境动荡，随着国产 AI 芯片不断优化，国内算力产业链价值量有望持续提升。

Meta 发布最强开源大模型 Llama3，AI 模型持续迭代。4月18日，Meta 发布新一代 AI 模型 Llama 3 包括 8B 和 70B 两种参数，模型使用多达 15Ttokens 进行预训练，训练所用数据集比 Llama 2 的大 7 倍并包含 4 倍多的代码，训练所需算力持续增长，Llama 3 在 Meta 两个由两万四千个 GPU 组成的集群上进行训练，总体模型训练效率相较上一代提高了约三倍。此外，Llama 3 超 400B 参数大模型仍在训练中，未来将发布具有多个新功能的模型，将包含多模态、多种语种交流以及更长的上下文窗口。AI 模型持续迭代，模型参数量、训练所用 Token 数量持续增长，带来更多训练侧算力需求，算力产业链有望持续受益。

AI 模型持续迭代，模型性能持续优化，AI 应用加速落地，模型的训练和推理

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、卫星产业事件不断催化，重视卫星产业链投资机会

基础设施方面：松江国内首个卫星互联网产业集群建设加速，预计整个科技绿洲三期项目将于今年四季度竣工，并于明年一季度开园。其中由格思航天委托建设、占地面积 3.6 万平方米的卫星制造工厂已于 2023 年 6 月份交付使用，并于半年之后实现首颗商业卫星下线。2023 年，上海市发布打造空间信息产业高地的三年行动计划，围绕临港卫星制造集聚区、松江卫星产业基地等形成“核心主体+东、西两翼”商业航天空间布局，科技绿洲三期项目的完工有望进一步联动长三角 G60 科创走廊九城市，加快集聚产业链上下游企业，加速我国卫星互联网产业建设。

终端方面：2024 年 4 月 9 日，华为发布 Pura70 系列手机，其中 Pro 版本支持北斗卫星通信、Pro+、Ultra 版本支持北斗卫星+天通卫星通信，其中北斗卫星消息支持消息收发和图片发送，天通卫星通信支持卫星电话和卫星消息。我们认为，卫星通信有望成为旗舰手机标配，终端应用的落地有望进一步催化整体卫星互联网产业链发展。

政策端：工信部再提加快 6G、万兆光网研发力度加速推进大数据、人工智能等研发应用，其中卫星互联网作为 6G 重要组成部分，具有高度战略价值，有望充分受益 6G 前期发展建设。

我们认为国家高度重视航天事业的建设和发展，各板块积极推进，其中卫星互联网处于加速发展期，有望迎来市场“破茧”和产业链“成蝶”的重要历史发展机遇期，产业前景广阔，需重视相关产业链发展及投资机会。受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信、航天环宇、信科移动-U、创意信息、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、震有科技、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等。

1.4、市场回顾

本周（2024.4.15—2024.4.19），通信指数下跌 0.67%，在 TMT 板块中排名第一。

2、产业数据追踪

2.1、云计算：仍处于逐步复苏中

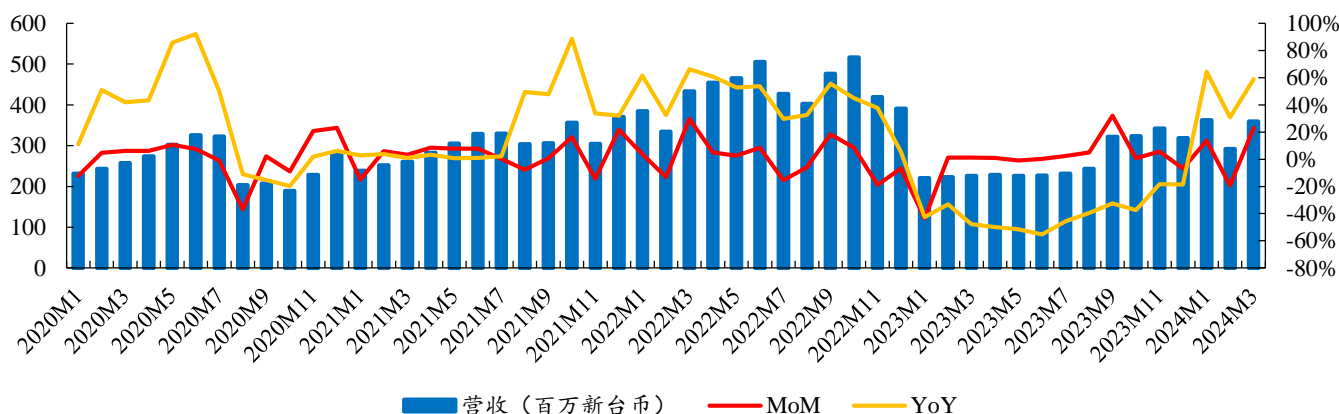
(1) 全球服务器管理芯片供应商龙头 Aspeed 2024 年 3 月营收同比增长 58.99%，环比增长 22.93%；

(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

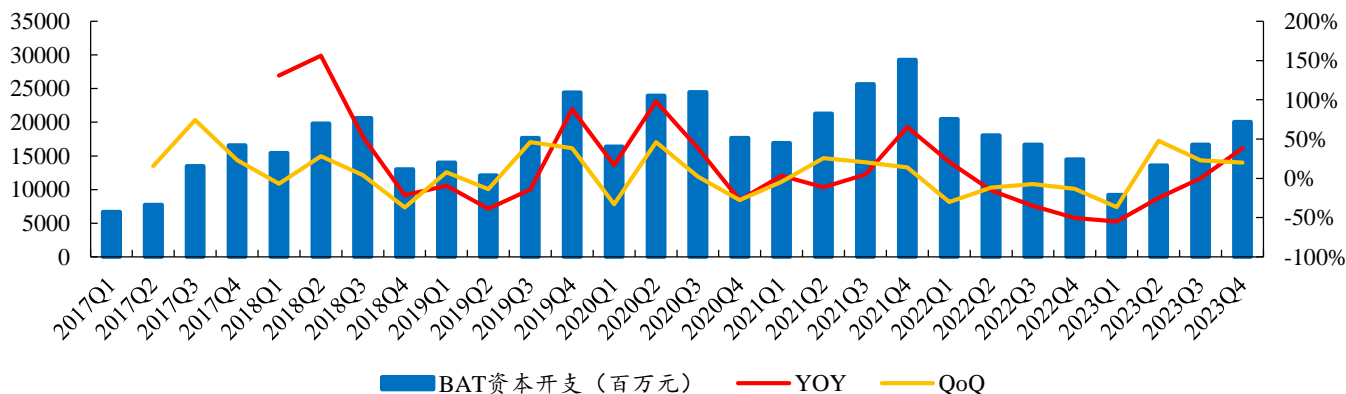
图1：2024 年 2 月 Aspeed 月度营收持续改善（百万新台币）



数据来源：Aspeed 官网、开源证券研究所

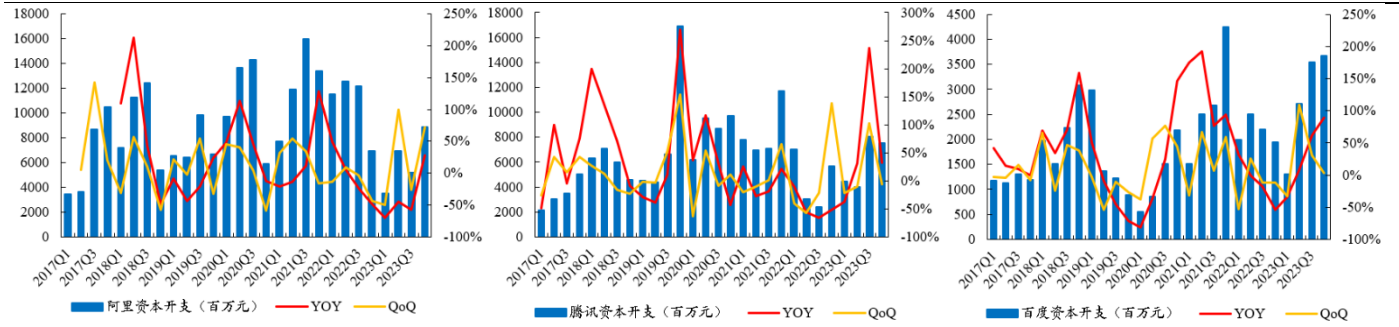
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况

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

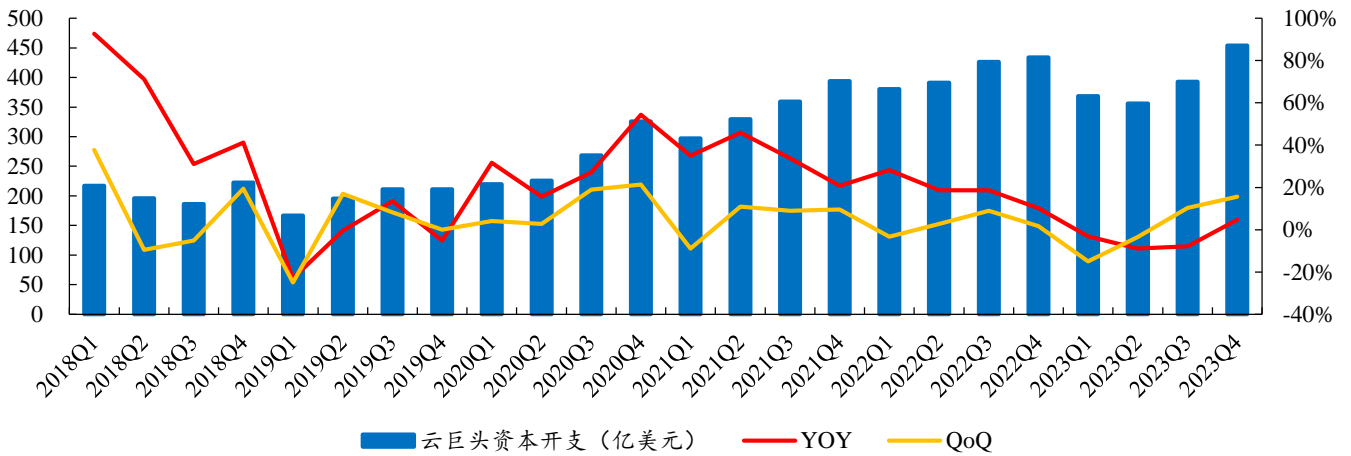
图3: 2023年第四季度百度、阿里、百度资本开支同比增长(百万元)



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

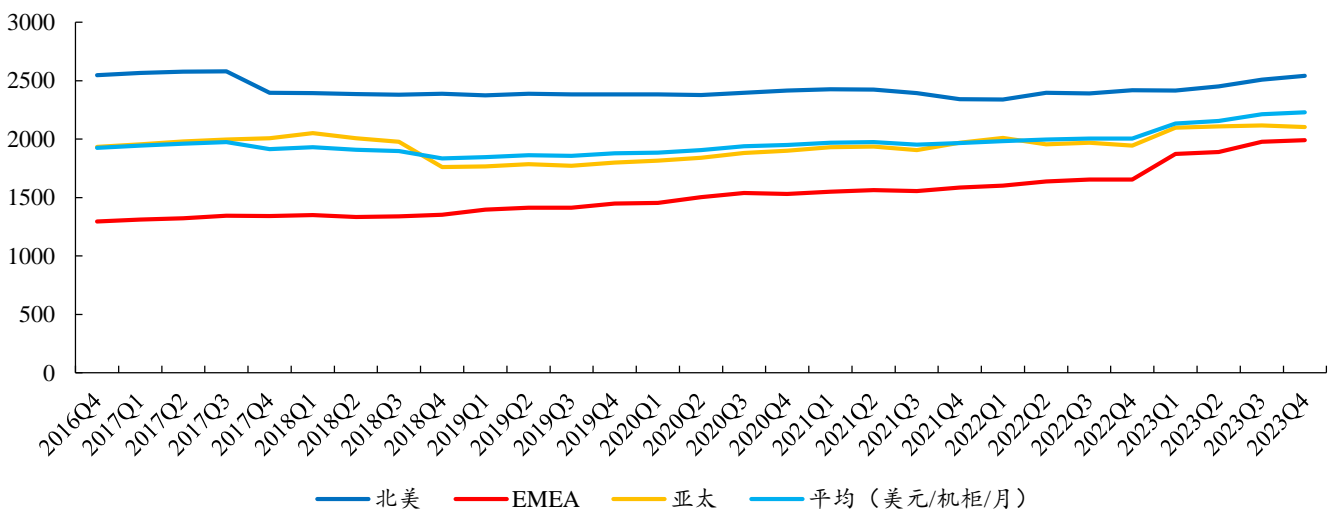
图4: 2023年第四季度海外云巨头(亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta)资本开支环比增长(亿美元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

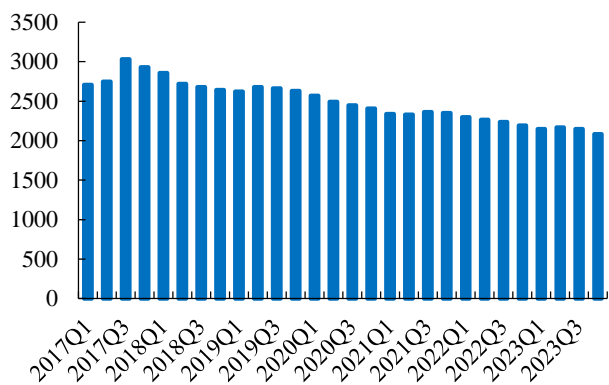
2.1.4、云计算: Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格

图5: Equinix 机柜价格呈上升趋势(美元/机柜/月)



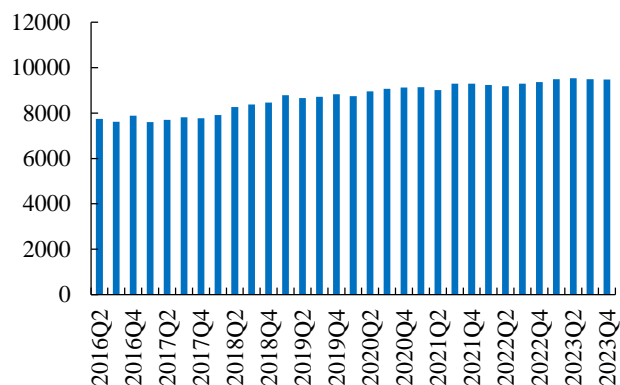
数据来源: Equinix 公告、开源证券研究所

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）



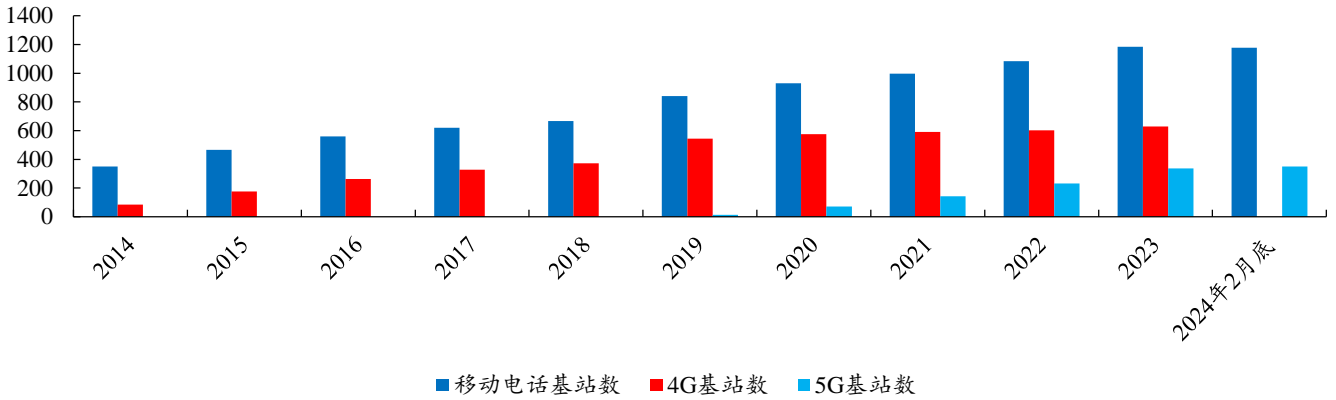
数据来源：世纪互联公告、开源证券研究所

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

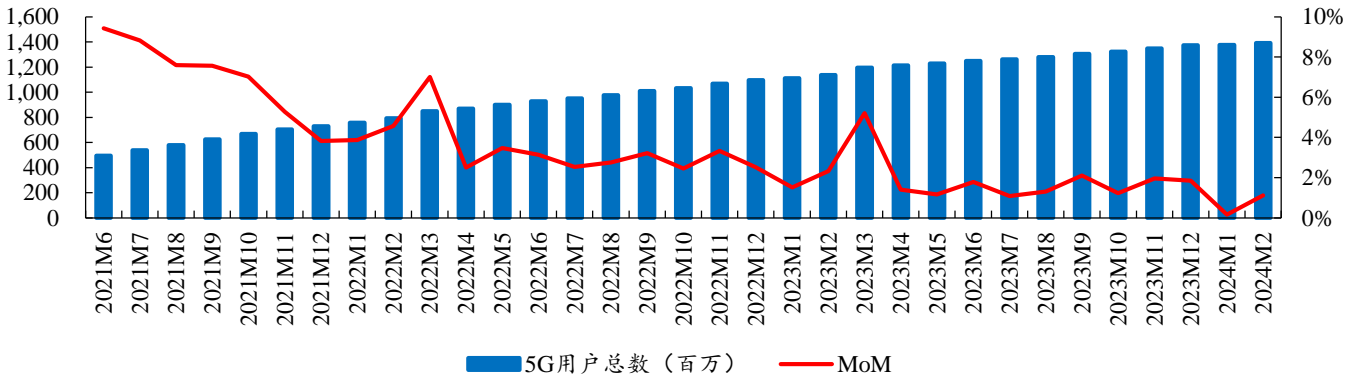
图8：5G基站持续建设（万站）



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。

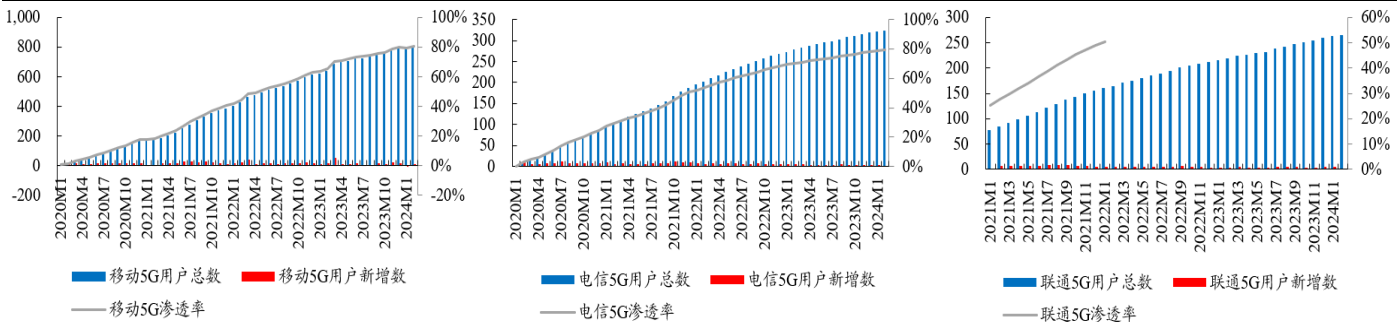
2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数

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

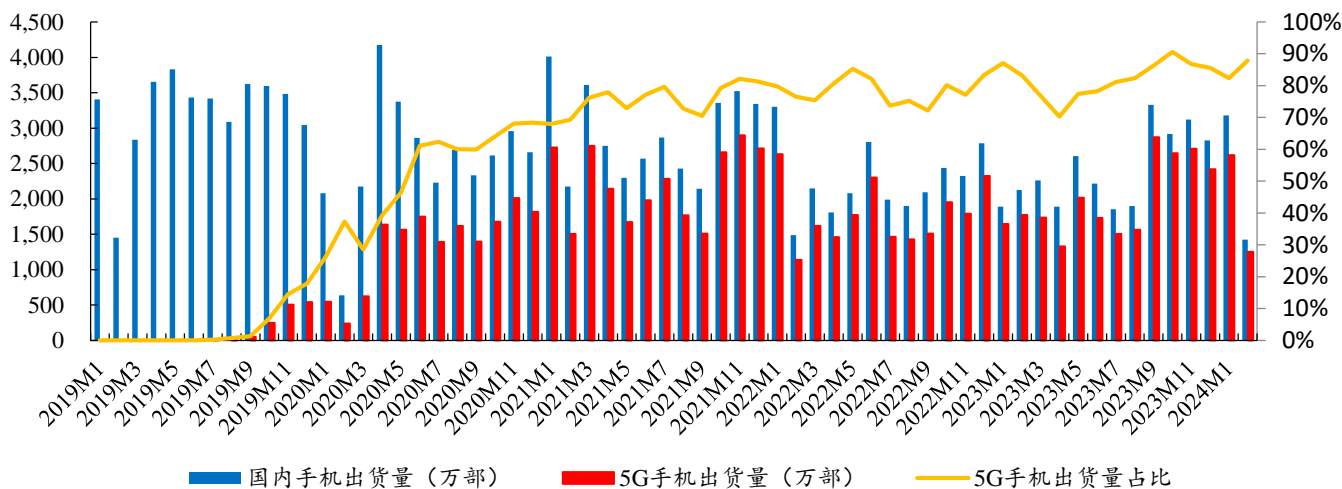
图10：移动、电信、联通5G用户数持续增长（百万户）



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：

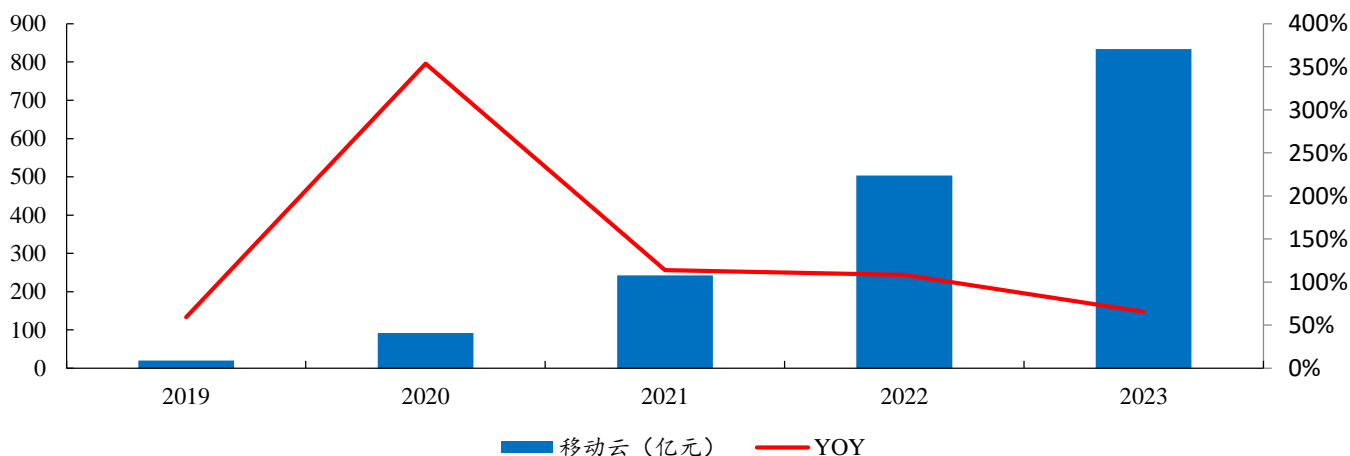
- 1、中国移动：移动云营收达 833 亿元，同比增长 65.6%；
- 2、中国电信：天翼云营收达 972 亿元，同比增长 67.9%；
- 3、中国联通：联通云营收达 510 亿元，同比增长 41.6%。

(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%。

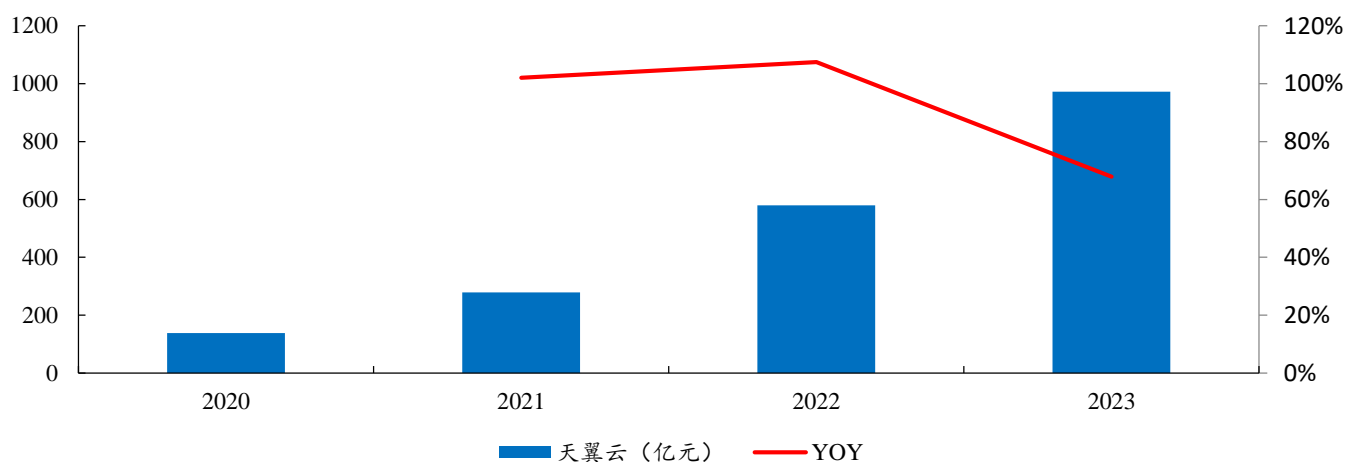
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图12：2023年移动云营收快速增长（亿元）

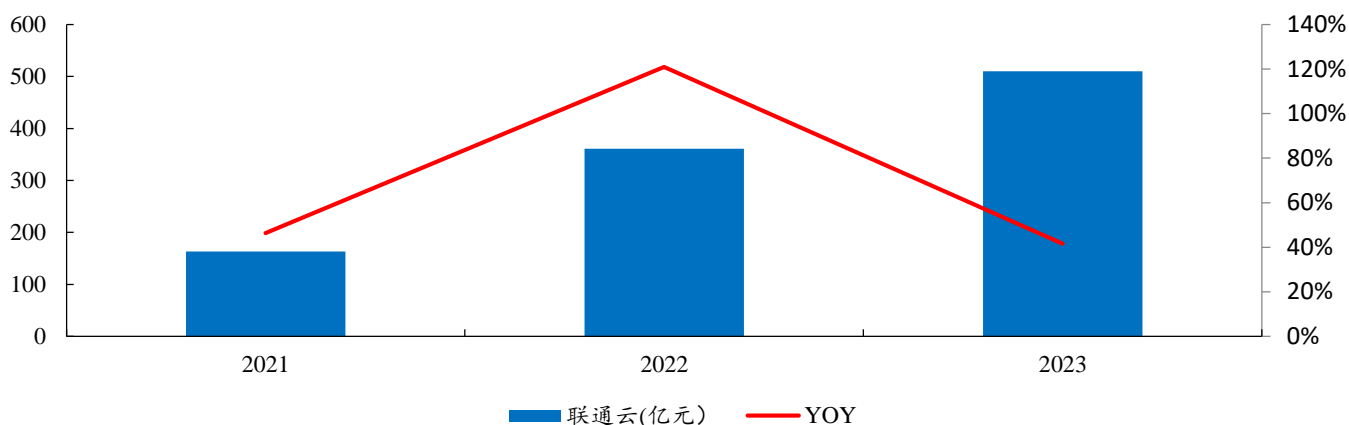


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图13：2023年天翼云营收快速增长（亿元）

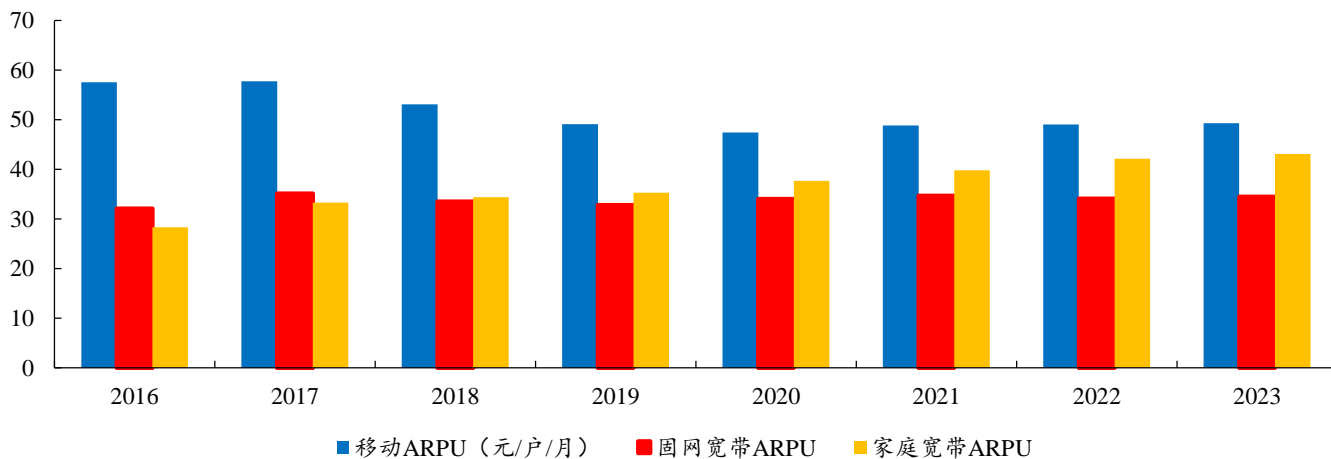


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

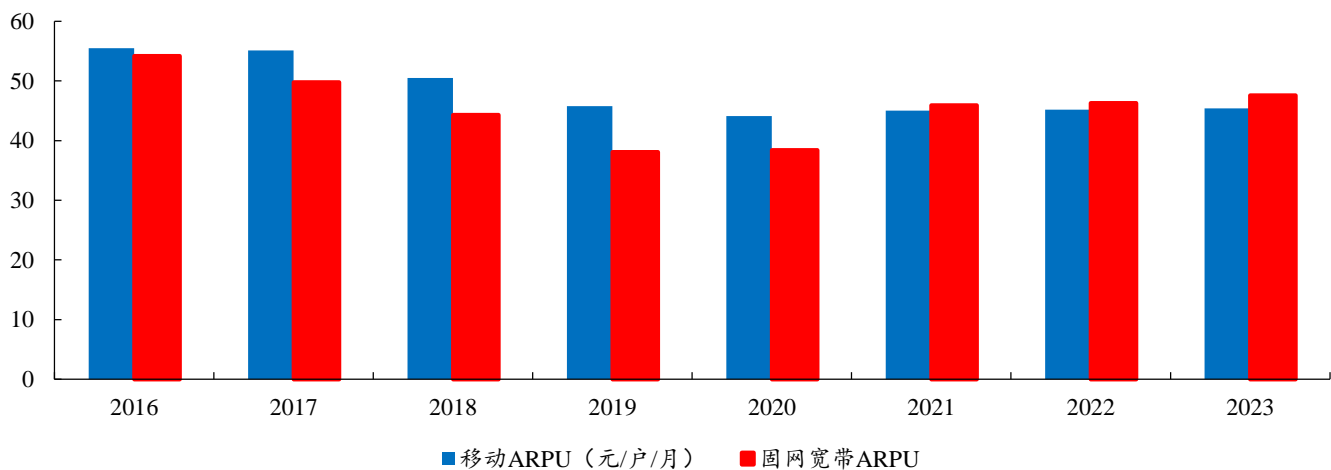
图14：2023年联通云营收稳健增长（亿元）


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

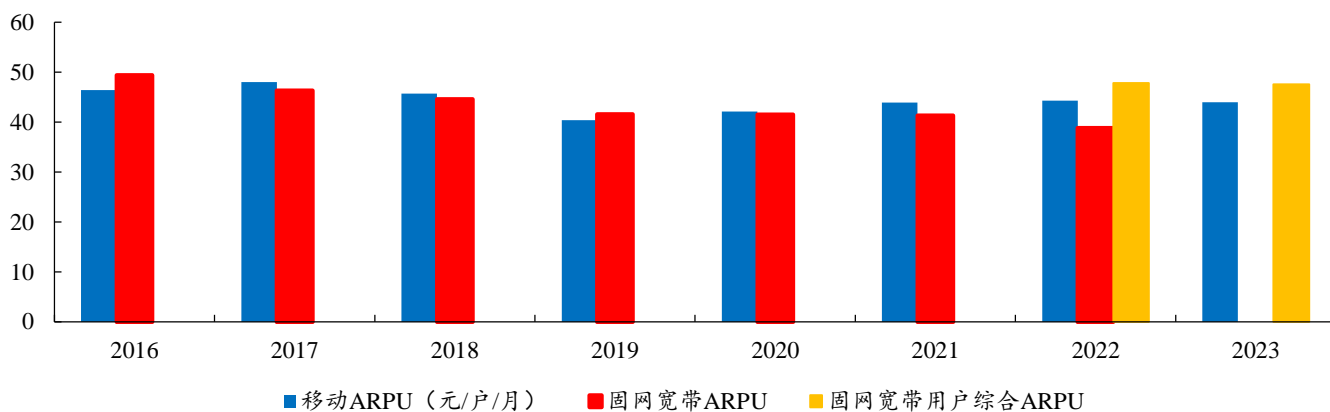
图15：2023年中国移动 ARPU 值稳步提升（元/户/月）


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

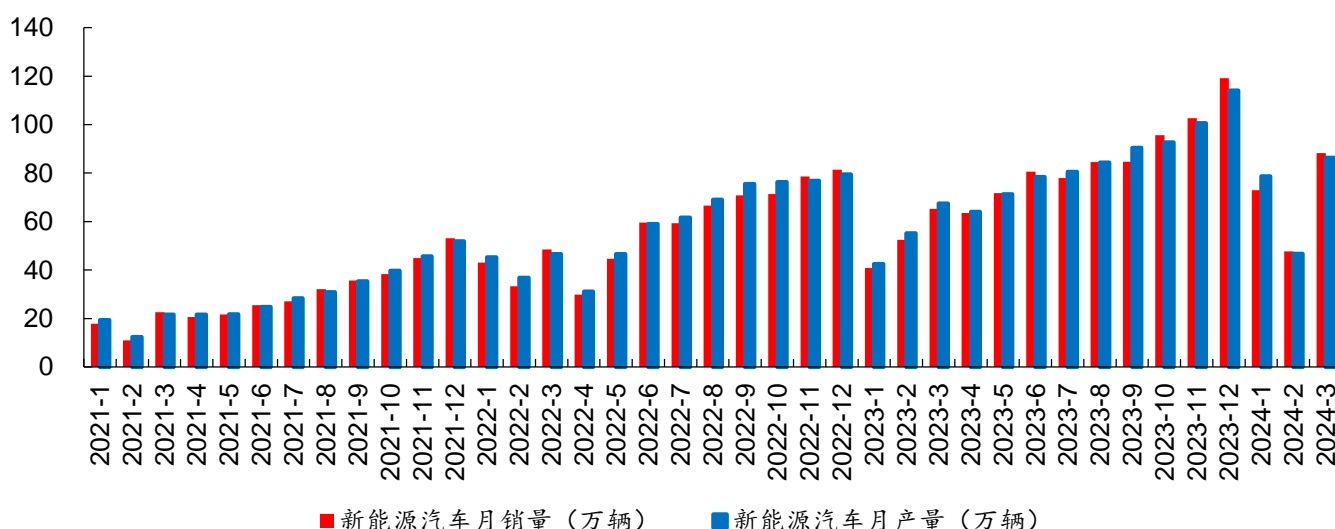
2.4、新能源汽车：2024年3月我国新能源汽车市占率达32.78%

(1) 2024年3月，我国新能源汽车月产量为86.3万辆，月销量为88.3万辆，同比分别增长28.04%和35.22%，市场占有率达32.78%；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3月新能源车销量数据，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来3月新能源汽车销量为30.16万辆、3.07万辆、0.90万辆、2.90万辆、1.19万辆，同比增速分别为45.65%、-23.27%、28.91%、39.19%、14.34%。

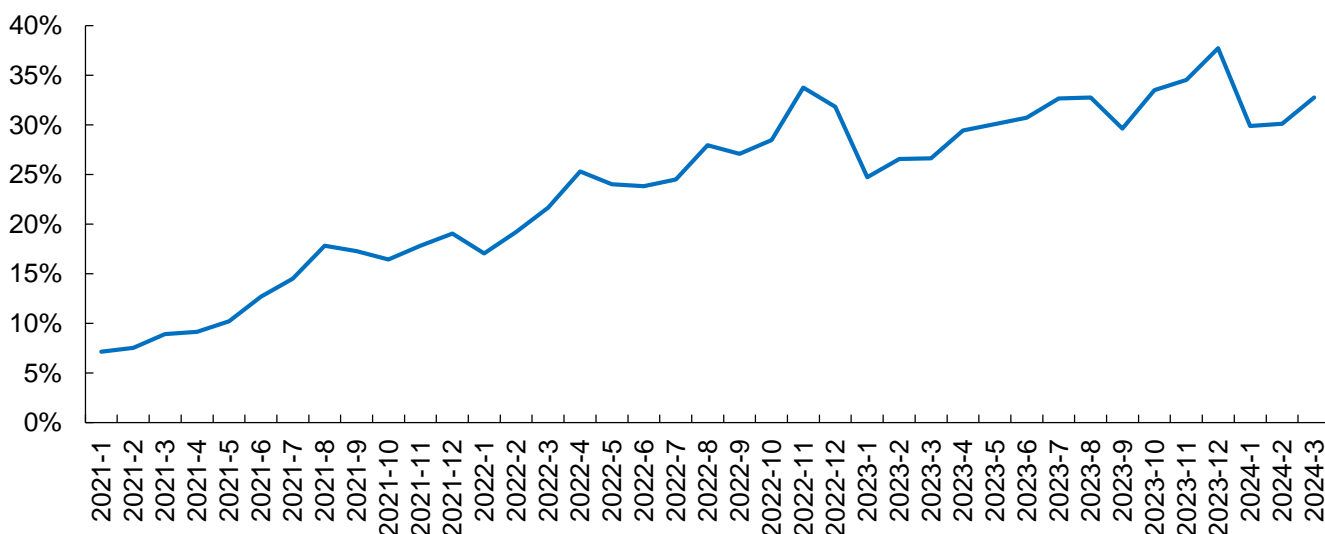
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率

图18：2024年3月我国新能源汽车产销分别为86.3和88.3万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

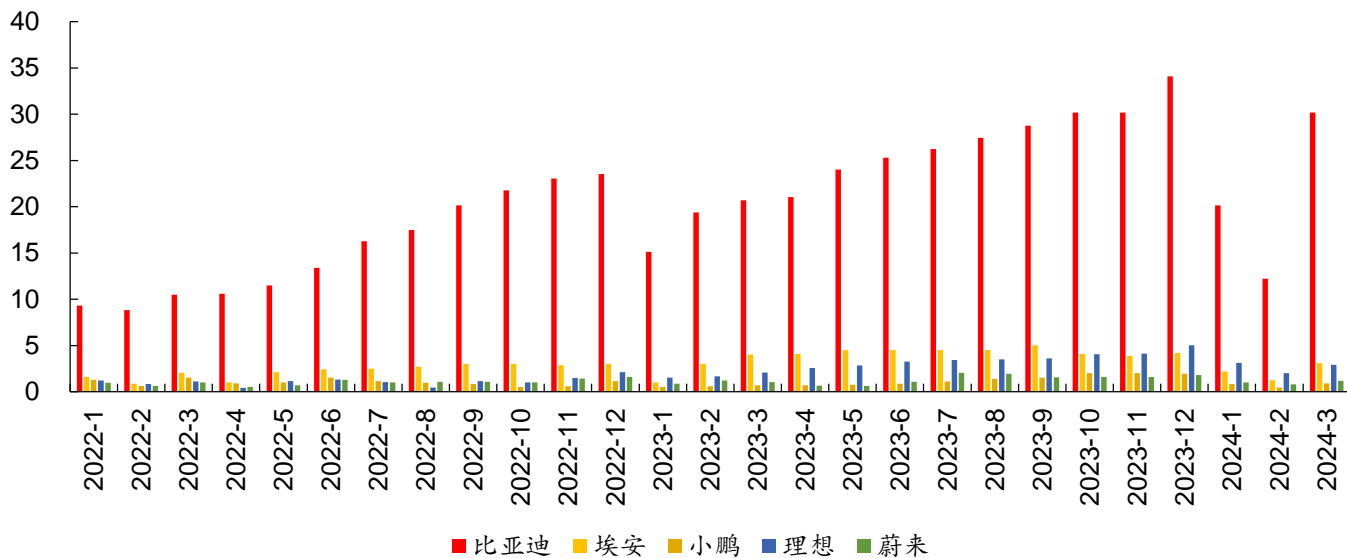
图19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

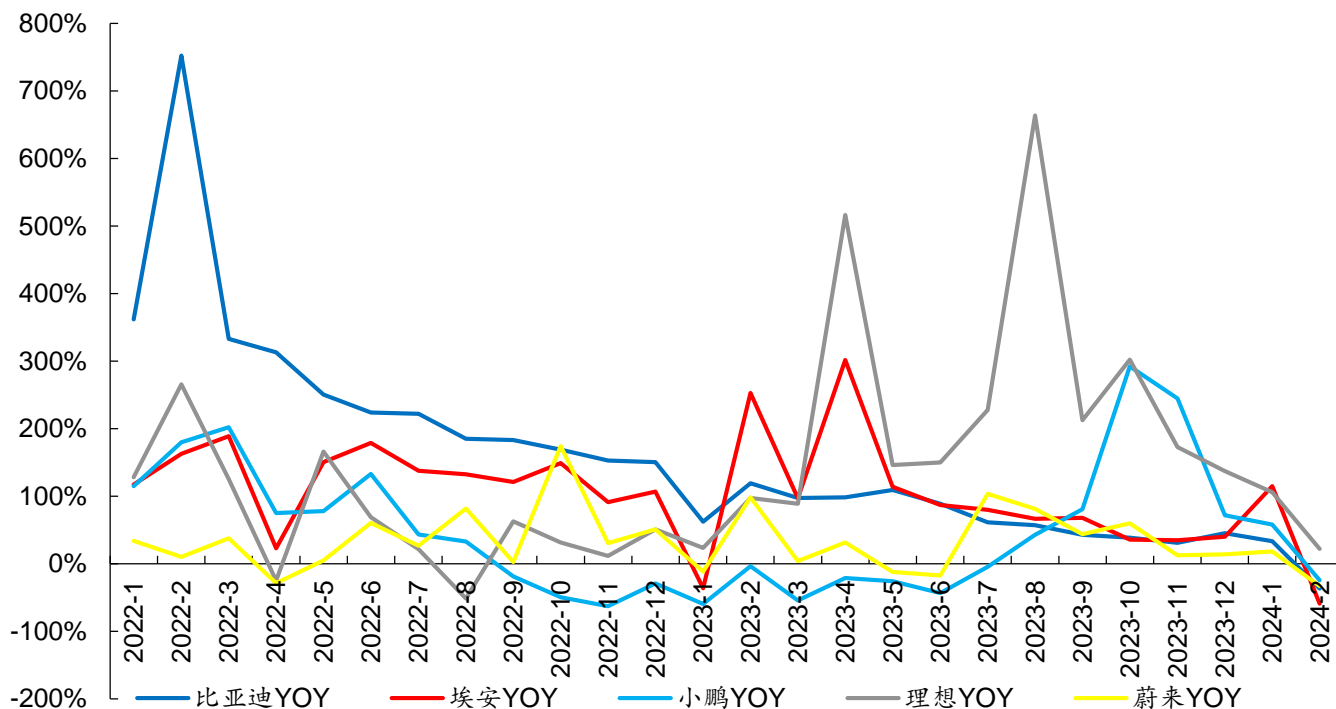
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速

图20：我国新能源车企3月销量有所回升（万辆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：新能源车企3月销量同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

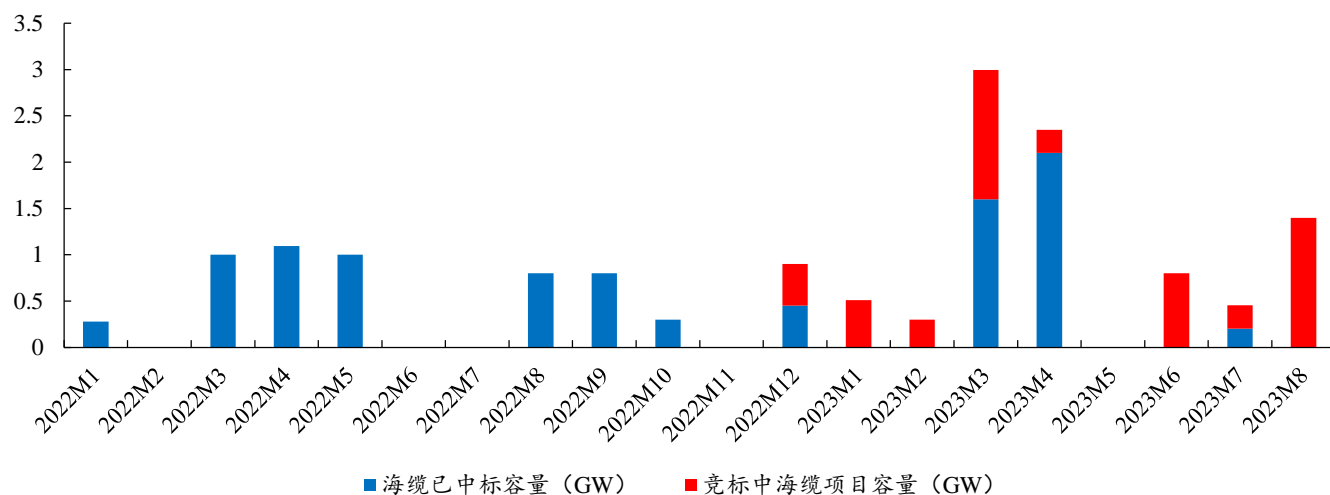
2.5、海缆：2023年8月我国海缆已招标19.19GW

(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。

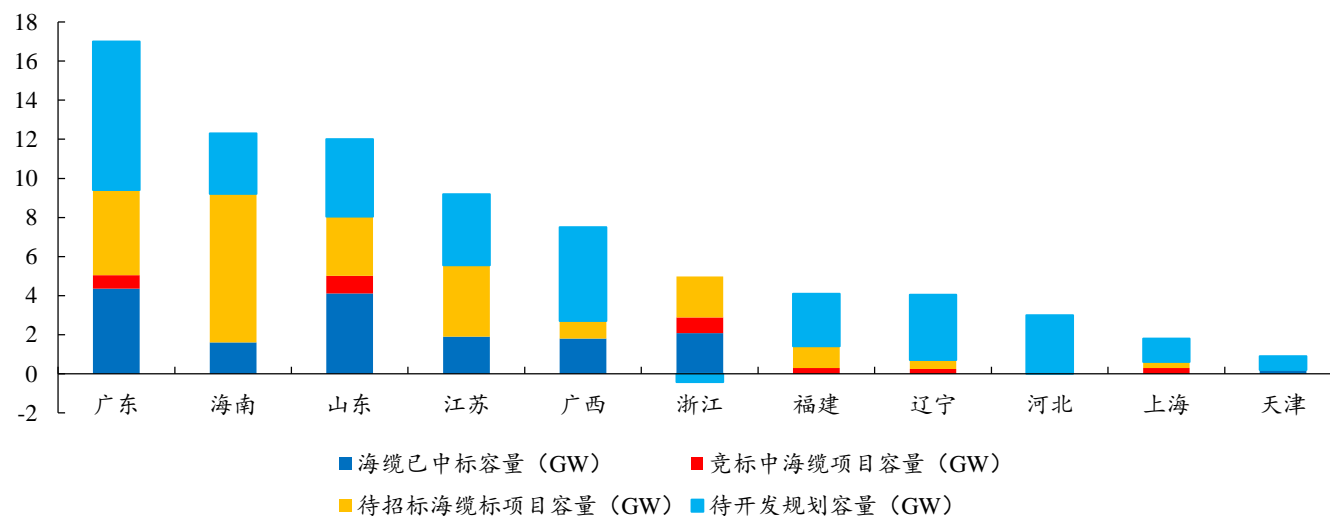
(3) 横向看，总量上，国内“十四五”已中标量占招标量83.60%，占已公开项目容量37.57%，占规划量21.03%。地区上，规划量占总规划量，广东最高，22.28%；公开项目量占规划量，浙江最高，109.45%；招标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占招标量，海南、广西、天津和江苏达100%。

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