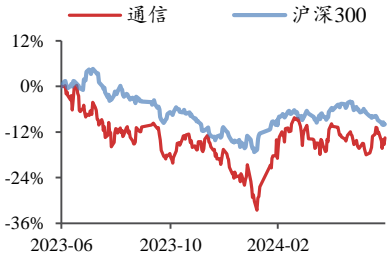


通信

2024年06月30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

《重视宝信软件、光模块、海缆板块投资机会—行业点评报告》-2024.6.24

《看好通信新质生产力，估值重塑正当时—行业周报》-2024.6.23

《博通上调营收指引，以太网组网占比提升—行业周报》-2024.6.16

看好国产智造、国产算力等国产替代板块

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 工业企业利润持续改善，国家再推央企自主可控，国产替代步伐加速

规模以上工业企业利润持续改善，工业板块稳步复苏。据统计局数据，1—5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%。其中，有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 80.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 56.8%，通用设备制造业增长 1.8%，黑色金属冶炼和压延加工业亏损增加等。单月份来看，5 月份规模以上工业企业实现利润同比增长 0.7%，工业企业利润持续改善，我国工业板块持续复苏。

国家支持中央企业加大核心技术攻关，促进科技成果产品化应用推广。2024 年 6 月 26 日，国务院国资委召开扩大会议，会议强调，要切实发挥中央企业在新型举国体制中的骨干支撑作用，加快关键核心技术攻关，着眼产业链整体突破；抓好攻关成果应用推广，使更多科技成果从样品变成产品、形成产业；强化应用基础研究，支持具备条件的中央企业加大投入力度，牵头组织实施基础研究和应用基础研究项目；建设一批创新力、竞争力比肩世界一流企业的科技领军企业，以及对提升产业链供应链现代化水平具有重要支撑作用的专精特新小巨人企业和掌握独门绝技的单项冠军企业。此外，二十届三中全会将于 7 月 15 日至 18 日召开。

● OpenAI 停止中国等国家和地区的 API 服务，国产算力有望长期受益

OpenAI 加强国内使用限制，倒逼 AI 应用和 AI 模型国产化。2024 年 6 月 25 日，国内部分 API 开发者收到 OpenAI 邮件，邮件称从 7 月 9 日起采取额外措施，阻止来自非支持国家和地区列表中的地区的 API 流量，据 OpenAI 官网，支持访问 API 服务的国家和地区列表中总计 188 个国家和地区，不包括中国内地与中国香港。

我们认为，此次 OpenAI 对国内流量的限制加剧，一方面，或将影响部分接入 OpenAI API 的大模型或 AI 应用，促使企业寻求国内外替代方案；另一方面，或将倒逼国内大模型加速自主研发，加强底层能力攻关，重视自主可控。从能力上来看，目前国内模型已经过多次迭代，模型的部分能力已达到 GPT-4 水平，能有效满足用户需求；从价格上来看，国内 AI 模型经过降价后，性价比更高。此次事件有望驱使国内模型厂商获得更多份额，提升国内 AI 模型整体用户使用量，叠加当前海外算力获取难度较大等因素，进而拉动国产底层算力设施建设，建议关注国产 AI 服务器、国产以太网芯片及交换机、光模块、AIDC 及液冷配套设施等板块。

● 讯飞星火 4.0 发布，充分验证国产算力可行性和可靠性

基于国产算力训练的讯飞星火 V4.0 发布，部分能力超越 GPT-4Turbo 和 GPT-4o。6 月 27 日，科大讯飞正式对外发布讯飞星火大模型 V4.0，以及在医疗、教育、商业等多个领域的人工智能应用。我们认为讯飞星火模型 4.0 作为完全在国产算力集群上训练而成的大模型，部分性能达到或超过 GPT-4 水平，可充分说明国产算力在 AI 发展中的可行性和可靠性，随着海外高端算力获取门槛持续提升，国产算力有望成为国内 AIGC 持续发展的有效途径，建议持续关注国产算力和算网产业链。

国产替代是我们看好的长期发展方向，总结来看，主要分为国产智能制造、国产算力两条主线：

(1) 国产智能制造：以大型 PLC、机器人、SCADA 等为代表的工控软硬件产品国产替代空间广阔。推荐标的：宝信软件。

(2) 国产算力：国产 AI 服务器、国产以太网芯片及交换机、光器件、AIDC、液冷、铜缆连接器等板块国产化成长潜力大。推荐标的：中际旭创、英维克、中兴通讯；受益标的：新易盛、天孚通信、华丰科技、润泽科技、盛科通信、源杰科技、光迅科技、紫光股份等。

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦。

目录

1、周投资观点：工业缓慢复苏，工业和算力板块国产替代步伐加速	3
1.1、工业企业利润持续改善，国产替代步伐加速	3
1.2、OpenAI 停止中国等国家和地区的 API 服务，国产算力有望长期受益	3
1.3、讯飞星火 4.0 发布，充分验证国产算力可行性和可靠性	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 5 月底，我国 5G 基站总数达 383.7 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 4 月我国新能源汽车市占率达 36.03%	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 5 月 Aspeed 月度营收持续增长（百万新台币）	5
图 2：2024 年第一季度 BAT 资本开支同比大幅增长	5
图 3：2024 年第一季度百度、阿里、百度资本开支同比增长（百万元）	6
图 4：2024 年第一季度海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支持续增长（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：世纪互联零售机柜价格持续回落（元/机柜/月）	7
图 8：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	8
图 9：2024 年 5 月末三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 9.05 亿户	8
图 10：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	8
图 11：2024 年 5 月 5G 手机出货量持续回暖（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 4 月我国新能源汽车产销分别为 85 和 83.1 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 4 月销量有所回升（万辆）	14
图 21：新能源车企 4 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

1、周投资观点：看好国产智造、国产算力等国产替代板块

1.1、工业企业利润持续改善，国产替代步伐加速

规模以上工业企业利润持续改善，工业板块稳步复苏。据统计局数据，1—5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%。其中，有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 80.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 56.8%，通用设备制造业增长 1.8%，石油煤炭及其他燃料加工业由盈转亏等。单月份来看，5 月份规模以上工业企业实现利润同比增长 0.7%，工业企业利润持续改善，我国工业板块持续复苏。

国家支持中央企业加大核心技术攻关，促进科技成果产品化应用推广。2024 年 6 月 26 日，国务院国资委党委召开扩大会议，会议强调，要切实发挥中央企业在新型举国体制中的骨干支撑作用，加快关键核心技术攻关，着眼产业链整体突破；抓好攻关成果应用推广，使更多科技成果从样品变成产品、形成产业；强化应用基础研究，支持具备条件的中央企业加大投入力度，牵头组织实施基础研究和应用基础研究项目；建设一批创新力、竞争力比肩世界一流企业的科技领军企业，以及对提升产业链供应链现代化水平具有重要支撑作用的专精特新小巨人企业和掌握独门绝技的单项冠军企业。此外，二十届三中全会将于 7 月 15 日至 18 日召开。

我们认为，我国工业企业利润持续改善，叠加政策支持大型设备以旧换新，给予贷款贴息补贴，有望促进工业数字化升级，改善工业企业整体投资水平。此外，国家持续强调要推进中央企业加快技术攻关，支持中央企业加大研发力度，并促进科技成果到产品和产业的转换，有望加快国产替代步伐，国产替代产业链成长空间广阔。

1.2、OpenAI 停止中国等国家和地区的 API 服务，国产算力有望长期受益

OpenAI 加强国内使用限制，倒逼 AI 应用和 AI 模型国产化。2024 年 6 月 25 日，国内部分 API 开发者收到 OpenAI 邮件，邮件称从 7 月 9 日起采取额外措施，阻止来自非支持国家和地区列表中的地区的 API 流量，据 OpenAI 官网，支持访问 API 服务的国家和地区列表中总计 188 个国家和地区，不包括中国内地与中国香港。

BAT 及各大国内 AI 模型厂商加速跑马圈地，密集推出大模型迁移方案。同日，百度智能云千帆推出大模型普惠计划，即日起为新注册企业用户提供免费调用、训练、迁移等服务，文心旗舰模型首次免费，赠送 ERNIE3.5 旗舰模型 5000 万 Tokens 包；阿里云百炼宣布为中国开发者提供 2200 万免费 tokens 和专属迁移服务；腾讯混元模型为新迁移企业用户赠送 1 亿 Tokens，提供免费迁移服务；昆仑万维天工模型推出开发者迁移计划，提供 1.5 亿 Tokens API 调用资源；智谱 AI 提供 1.5 亿 Token 以及从 OpenAI 到 GLM 的系列迁移培训。

我们认为，此次 OpenAI 对国内流量的限制加剧，一方面，或将影响部分接入 OpenAI API 的大模型或 AI 应用，促使企业寻求国内外替代方案；另一方面，或将倒逼国内大模型加速自主研发，加强底层能力攻关，重视自主可控。从能力上来看，目前国内模型已经过多次迭代，模型的部分能力已达到 GPT-4 水平，能有效满足用户需求；从价格上来看，国内 AI 模型经过降价后，性价比更高。此次事件有望驱使国内模型厂商获得更多份额，提升国内 AI 模型整体用户使用量，叠加当前海外

算力获取难度较大等因素，进而拉动国产底层算力设施建设，建议关注国产 AI 服务器、国产以太网芯片及交换机、光模块、AIDC 及液冷配套设施等板块。

1.3、讯飞星火 4.0 发布，充分验证国产算力可行性和可靠性

基于国产算力训练的讯飞星火 V4.0 发布，部分能力超越 GPT-4Turbo 和 GPT-4o。6 月 27 日，科大讯飞正式对外发布讯飞星火大模型 V4.0，以及在医疗、教育、商业等多个领域的人工智能应用。星火 V4.0 大模型是基于全国首个国产万卡算力集群“飞星一号”训练而成，完全实现自主可控，在文本生成、语言理解、知识问答、逻辑推理和数学五大能力方面超越 GPT-4Turbo，在科研、金融、医疗、司法和办公等专业领域的图文识别能力超越 GPT-4o，模型能力持续提升。我们认为讯飞星火模型 4.0 作为完全在国产算力集群上训练而成的大模型，部分性能达到或超过 GPT-4 水平，可充分说明国产算力在 AI 发展中的可行性和可靠性，随着海外高端算力获取门槛持续提升，国产算力有望成为国产 AIGC 持续发展的有效途径，建议持续关注国产算力和算网产业链。

百度正式发布了文心一言 4.0 Turbo 发布，文心一言大模型用户量已突破 3 亿。6 月 28 日，百度发布文心大模型 4.0 Turbo、飞桨框架 3.0 等技术，文心一言 4.0 Turbo 的上下文输入长度从 4.0 版的 2K tokens 升级到了 128K tokens，能够同时阅读 100 个文件或网址，AI 生图分辨率也从 512*512 提升至 1024*1024。截至 6 月 28 日，文心一言大模型用户量已突破 3 亿，日调用次数达到 5 亿，行业基于文心一言大模型，总计开发了 1000 款以上 AI 工具和超过 50 万个 AI 应用，AI 用户量持续提升。

国产替代是我们看好的长期发展方向，总结来看，主要分为国产智能制造、国产算力两条主线：

(1) 国产智能制造：以大型 PLC、机器人、SCADA 等为代表的工控软硬件产品国产替代空间广阔。推荐标的：宝信软件。

(2) 国产算力：国产 AI 服务器、国产以太网芯片及交换机、光器件、AIDC、液冷、铜缆连接器等板块国产化成长潜力大。推荐标的：中际旭创、英维克、中兴通讯；受益标的：新易盛、天孚通信、华丰科技、润泽科技、盛科通信、源杰科技、光迅科技、紫光股份等。

1.4、市场回顾

本周（2024.6.24—2024.6.28），通信指数下跌 1.72%，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

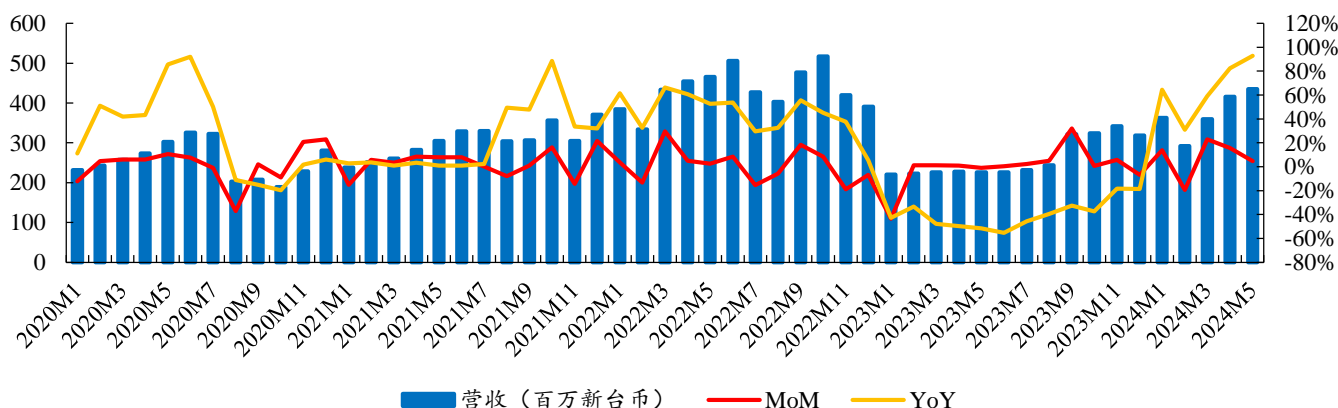
(1) 全球服务器管理芯片供应商龙头 Aspeed 2024 年 5 月营收同比增长 92.90%，环比增长 4.67%；

(2) 2024Q1 海外五大云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支为 463 亿美元，同比增长 25.7%，环比增长 2.1%；BAT 2024Q1 总资本开支为 275.50 亿元，同比增长 199.98%，环比增长 37.47%；阿里 2024Q1 购置物业及设备资本开支为 101.74 亿元，同比增长 304.85%，环比增长 39.64%；腾讯 2024Q1 资本开支为 143.59 亿元，同比增长 225.53%，环比增长 90.84%；百度 2024Q1 资本开支为 20.38 亿元，同比增长 57.37%，环比减少 44.32%；

(3) 2024Q1，Equinix 机柜平均价格为 2258 美元/机柜/月，价格持续上升；2024Q1，万国数据机柜价格为 2078 元/平米/月，环比持续下降；2024Q1，世纪互联机柜价格为 8742 元/机柜/月，价格持续回落。

2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况

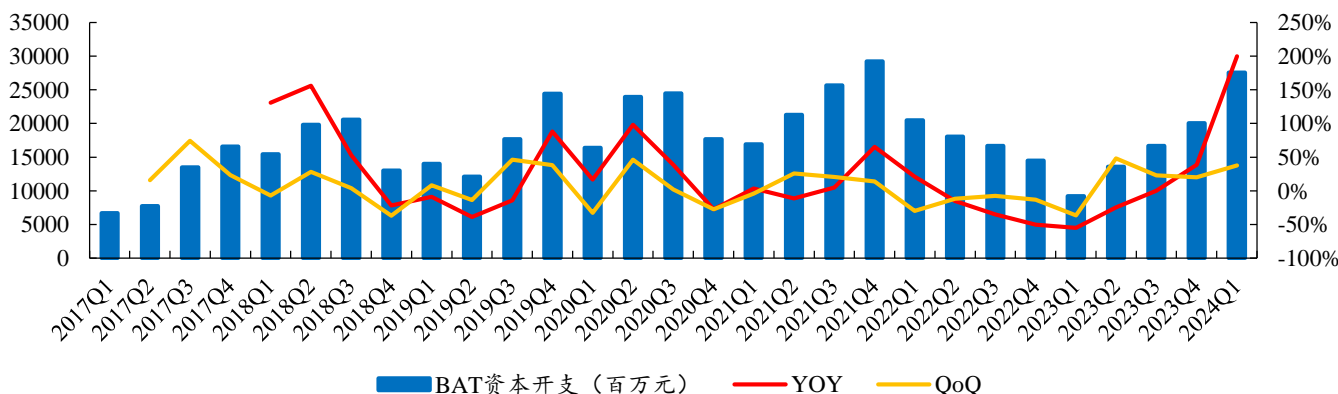
图1：2024 年 5 月 Aspeed 月度营收持续增长（百万新台币）



数据来源：Aspeed 官网、开源证券研究所

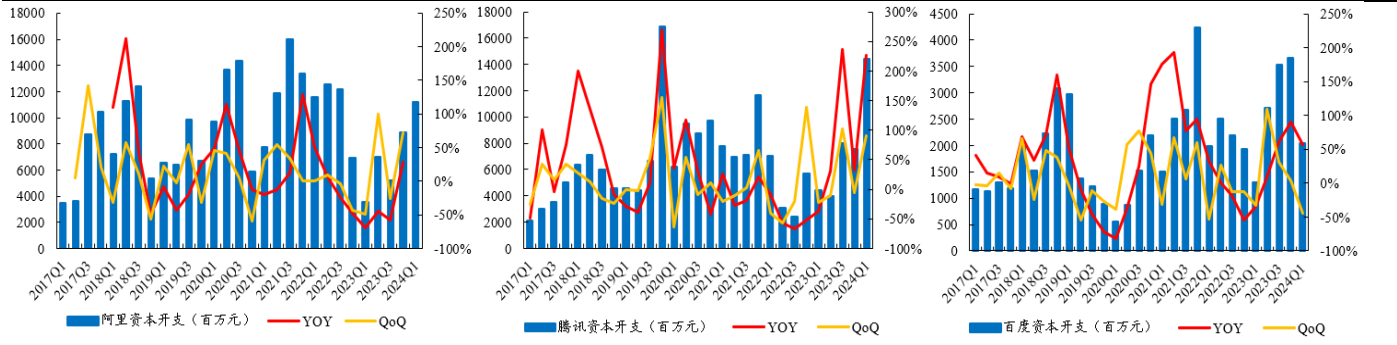
2.1.2、云计算：BAT 季度资本开支情况

图2：2024 年第一季度 BAT 资本开支同比大幅增长



数据来源：阿里、腾讯、百度公告、开源证券研究所

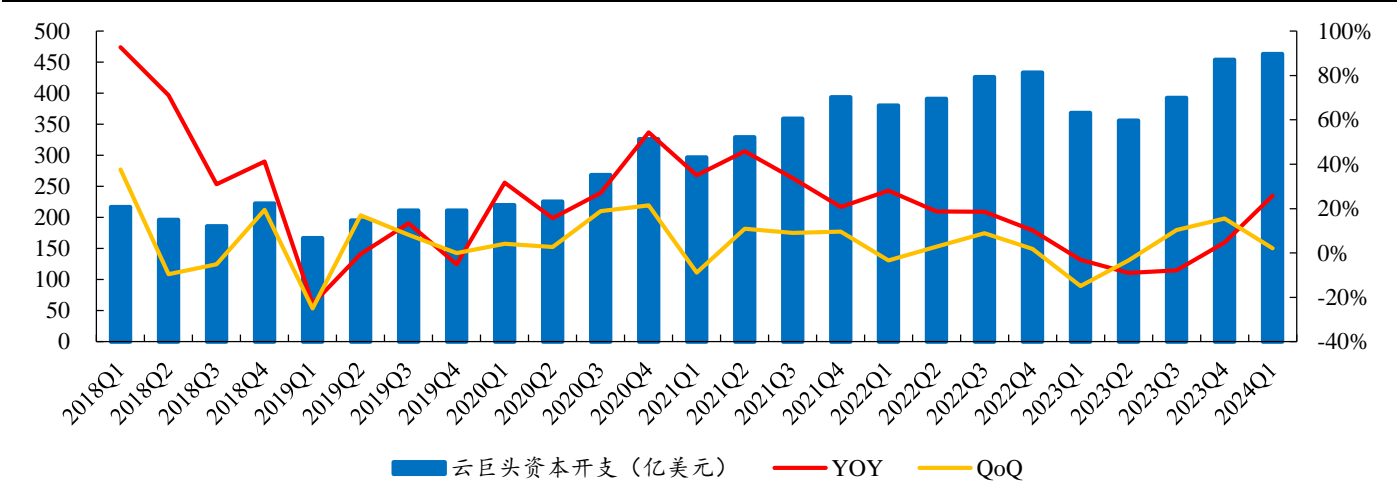
图3：2024年第一季度百度、阿里、百度资本开支同比增长（百万元）



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

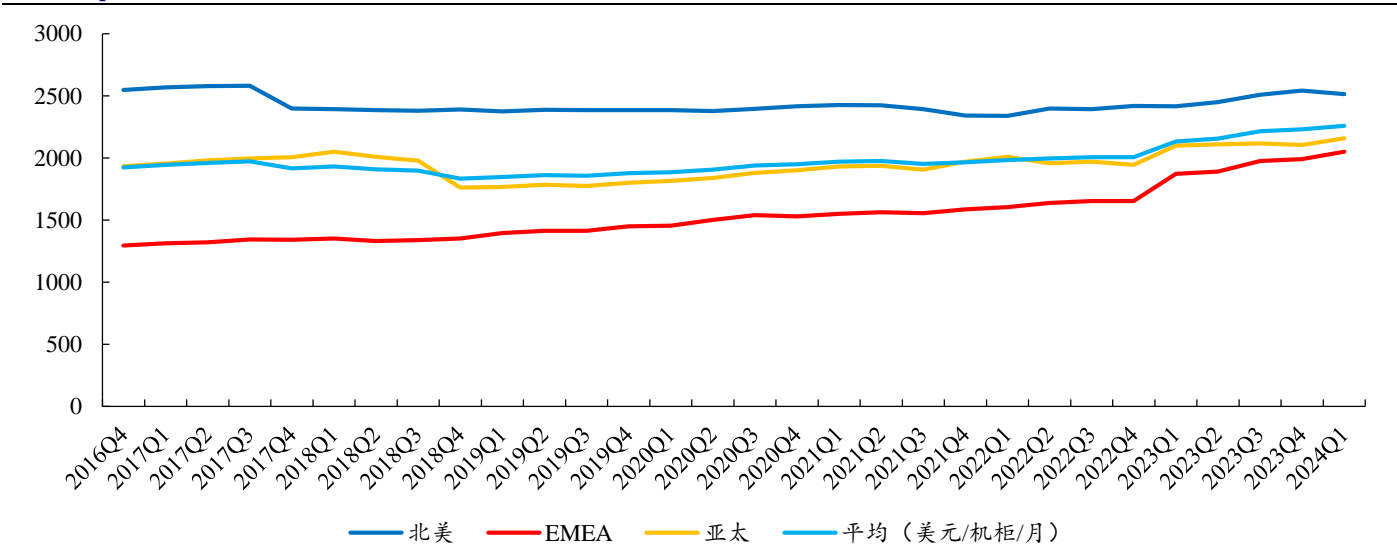
图4：2024年第一季度海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支持续增长（亿美元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

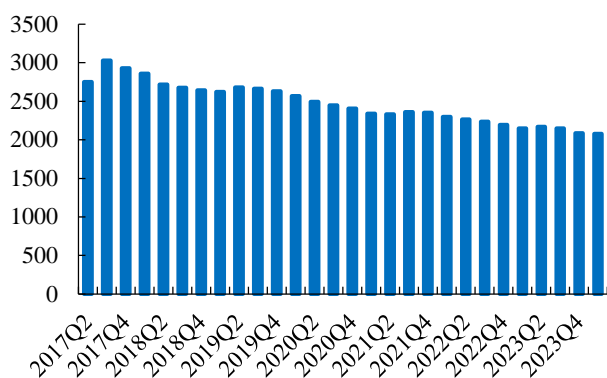
2.1.4、云计算：Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格

图5：Equinix 机柜价格呈上升趋势（美元/机柜/月）



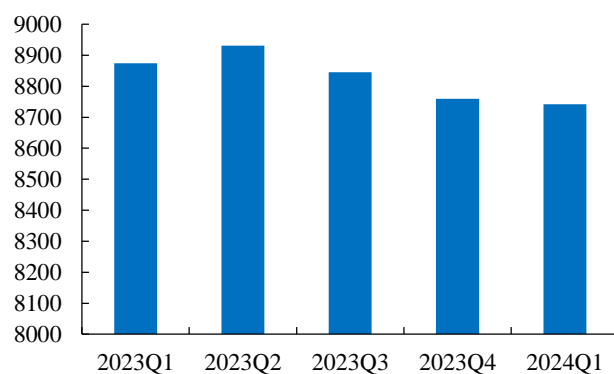
数据来源：Equinix 公告、开源证券研究所

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：世纪互联零售机柜价格持续回落（元/机柜/月）



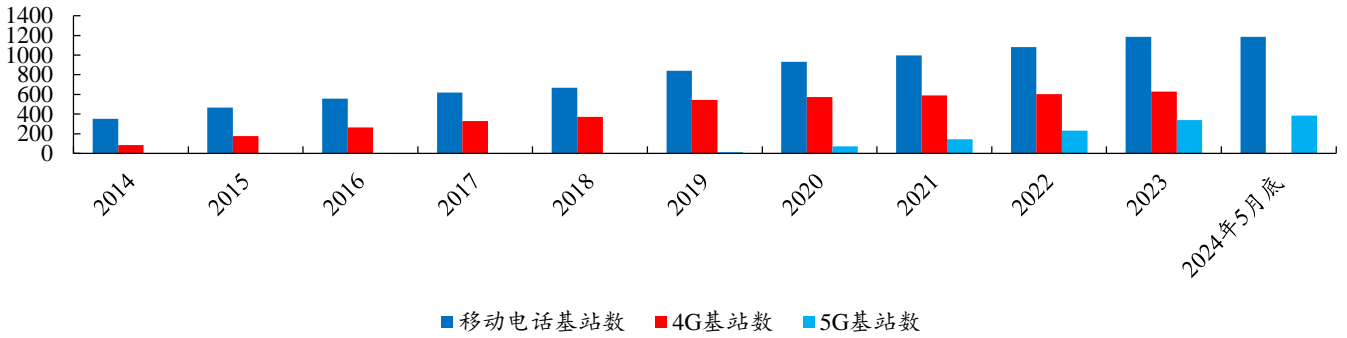
数据来源：世纪互联公告、开源证券研究所

2.2、5G：2024年5月底，我国5G基站总数达383.7万站

2024年5月底，我国5G基站总数达383.7万站，比2023年末净增46万站；2024年5月三大运营商及广电5G移动电话用户数达9.05亿户，同比增长39.23%；2024年5月，5G手机出货2553.1万部，占比84.2%，出货量同比增长26.59%。

2.2.1、5G基建：5G基站建设情况

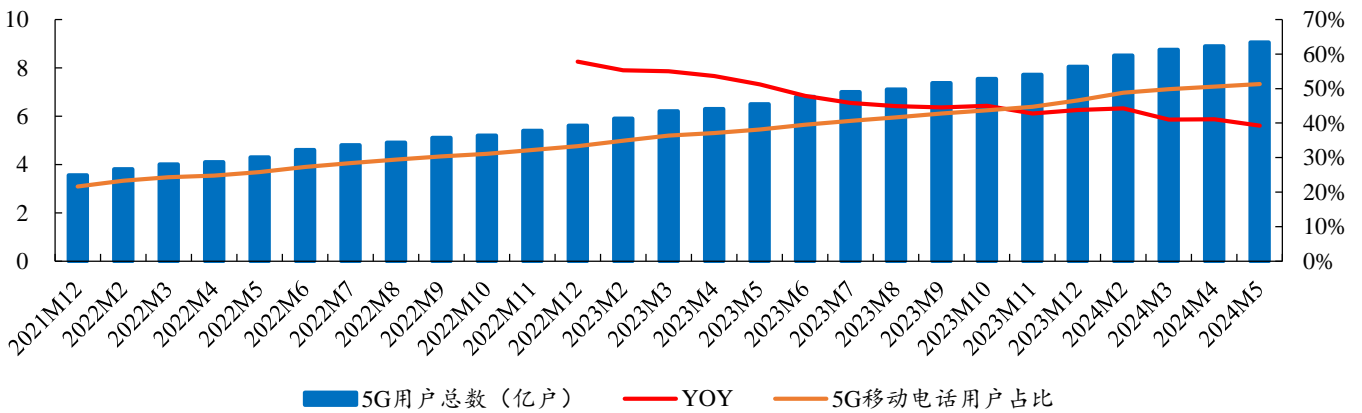
图8：5G基站持续建设，占比超三成（万站）



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。

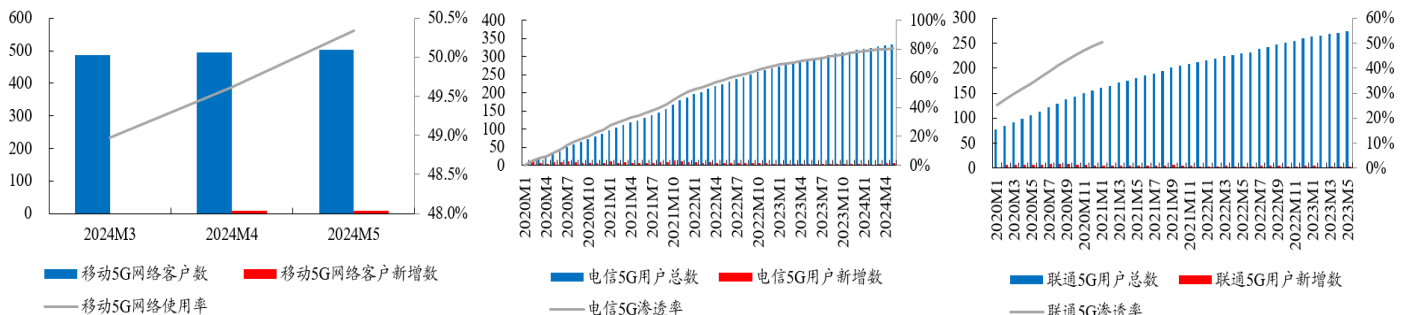
2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图9：2024年5月末三大电信运营商及广电5G移动电话用户数达9.05亿户



数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自2024年2月起，将中国广电的5G移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023年同期数据进行同步调整，2022年数据未调整。

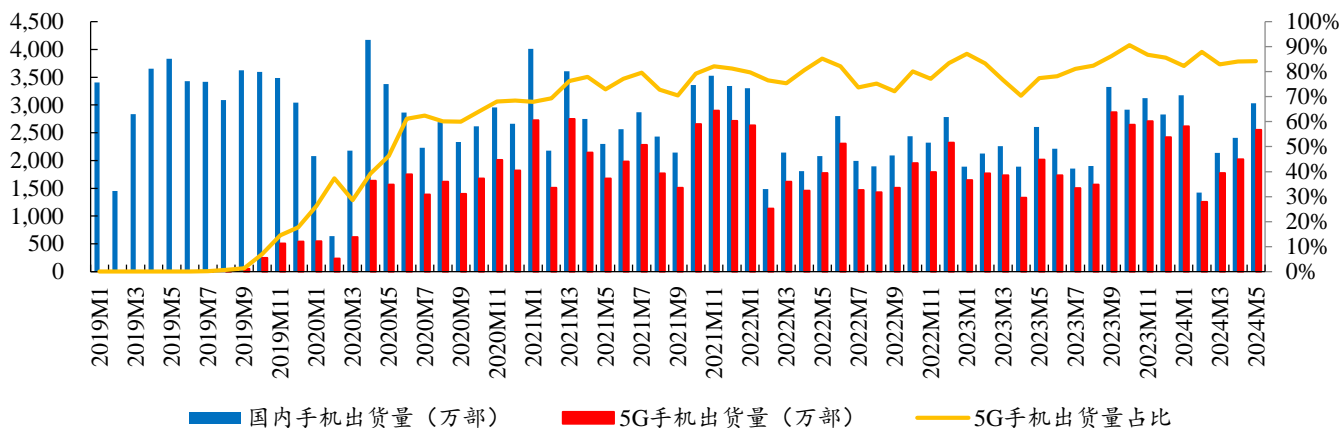
图10：移动、电信、联通5G用户数持续增长（百万户）



数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、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11：2024 年 5 月 5G 手机出货量持续回暖（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：

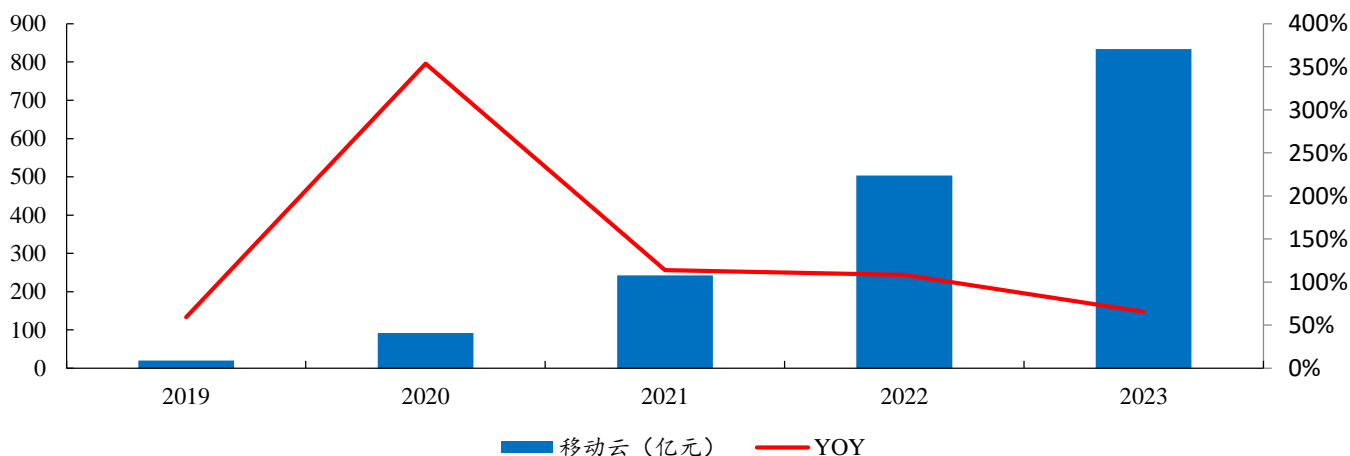
- 1、中国移动：移动云营收达 833 亿元，同比增长 65.6%；
- 2、中国电信：天翼云营收达 972 亿元，同比增长 67.9%；
- 3、中国联通：联通云营收达 510 亿元，同比增长 41.6%。

(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%。

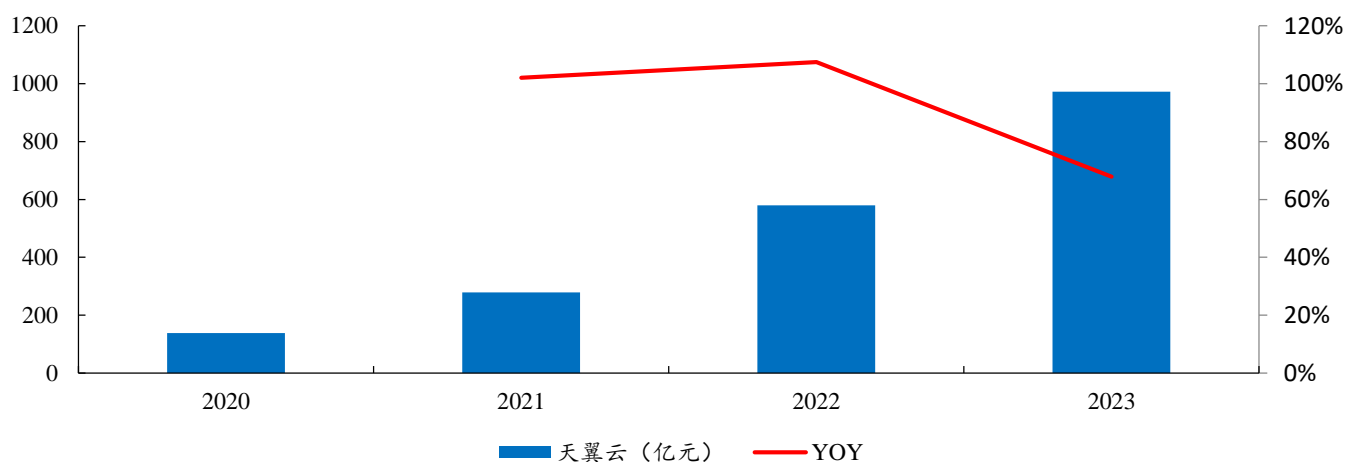
2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图12：2023年移动云营收快速增长（亿元）

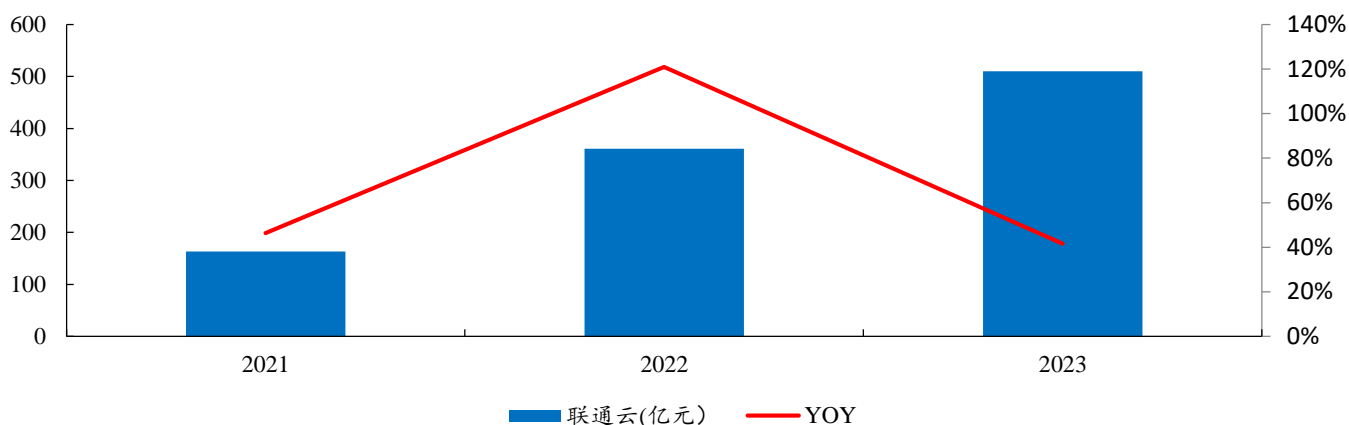


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图13：2023年天翼云营收快速增长（亿元）

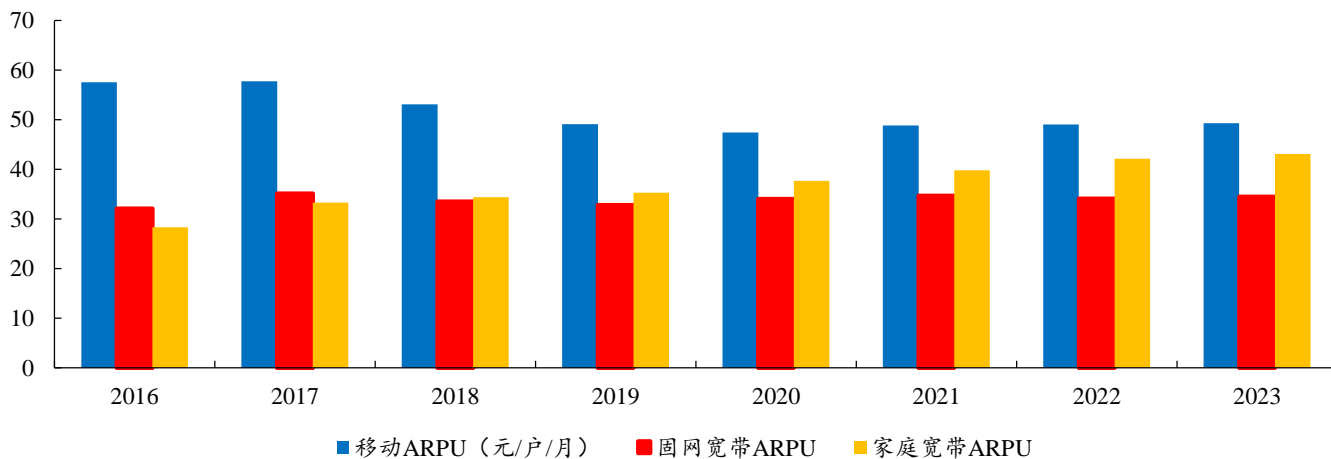


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

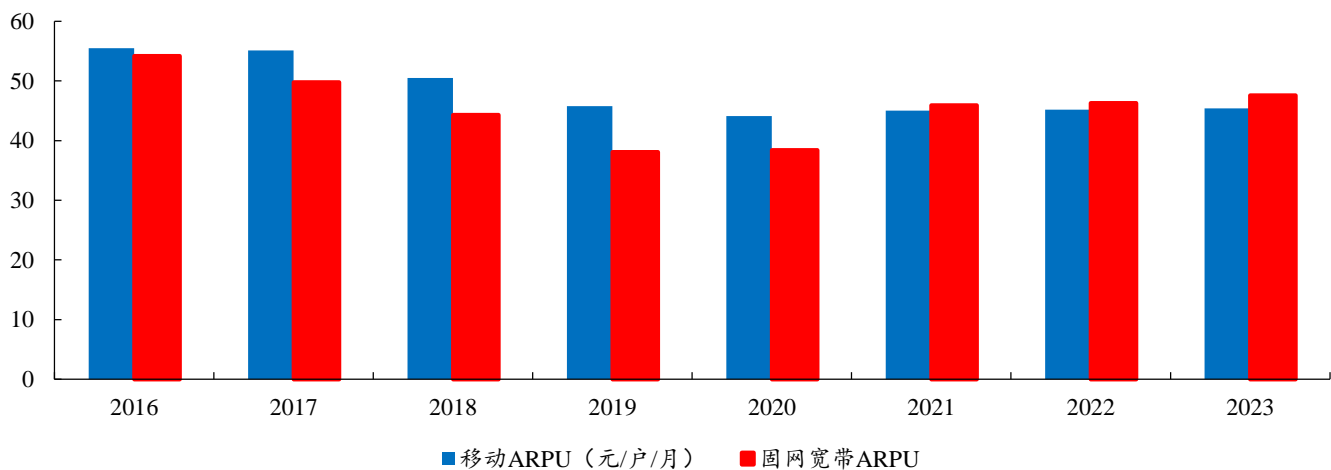
图14：2023年联通云营收稳健增长（亿元）


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

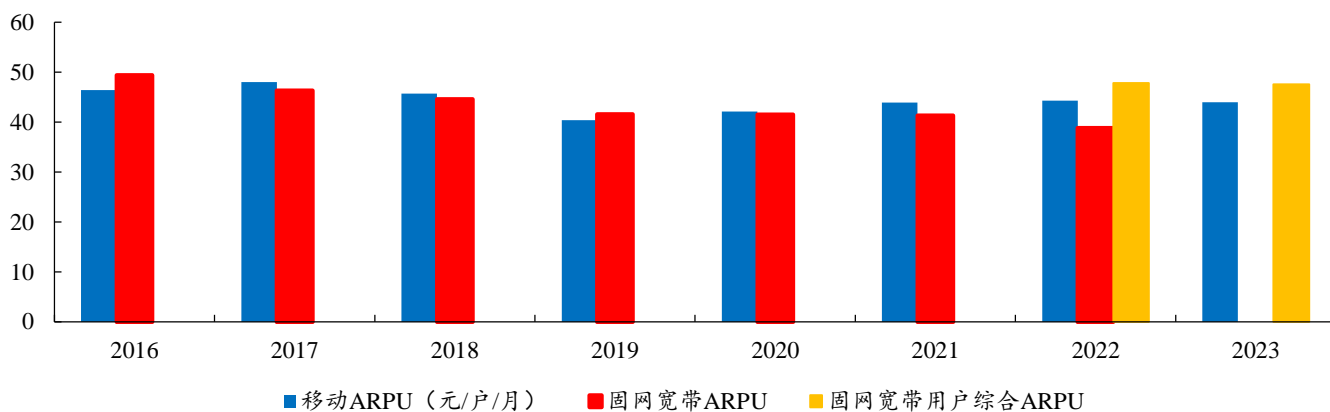
图15：2023年中国移动 ARPU 值稳步提升（元/户/月）


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

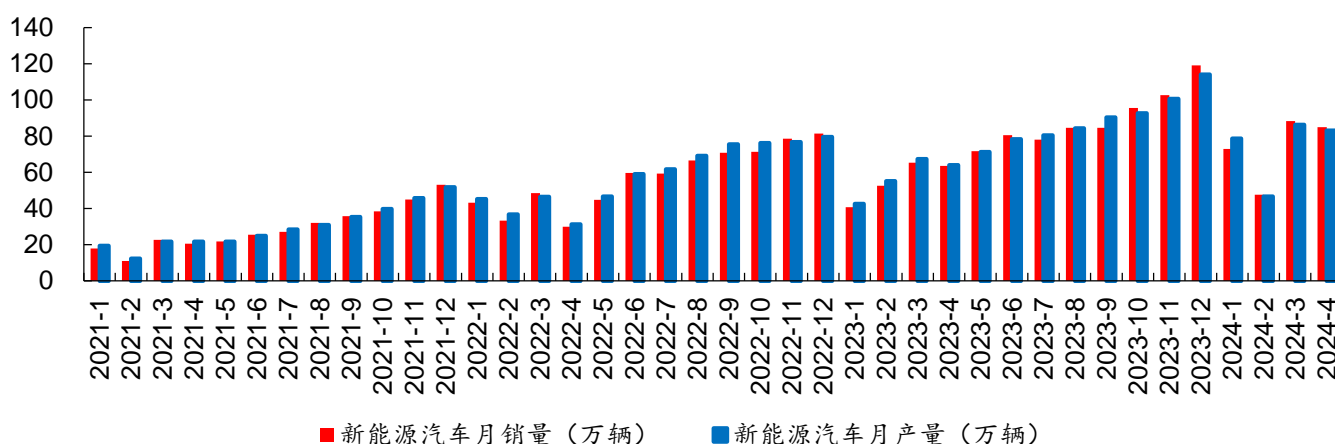
2.4、新能源汽车：2024年4月我国新能源汽车市占率达36.03%

(1) 2024年4月，我国新能源汽车月产量为85万辆，月销量为83.1万辆，同比分别增长29.84%和33.65%，市场占有率达36.03%；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4月新能源车销量数据，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来4月新能源汽车销量为31.32万辆、2.61万辆、0.94万辆、2.58万辆、1.56万辆，同比增速分别为48.93%、-36.34%、32.69%、0.41%、134.60%。

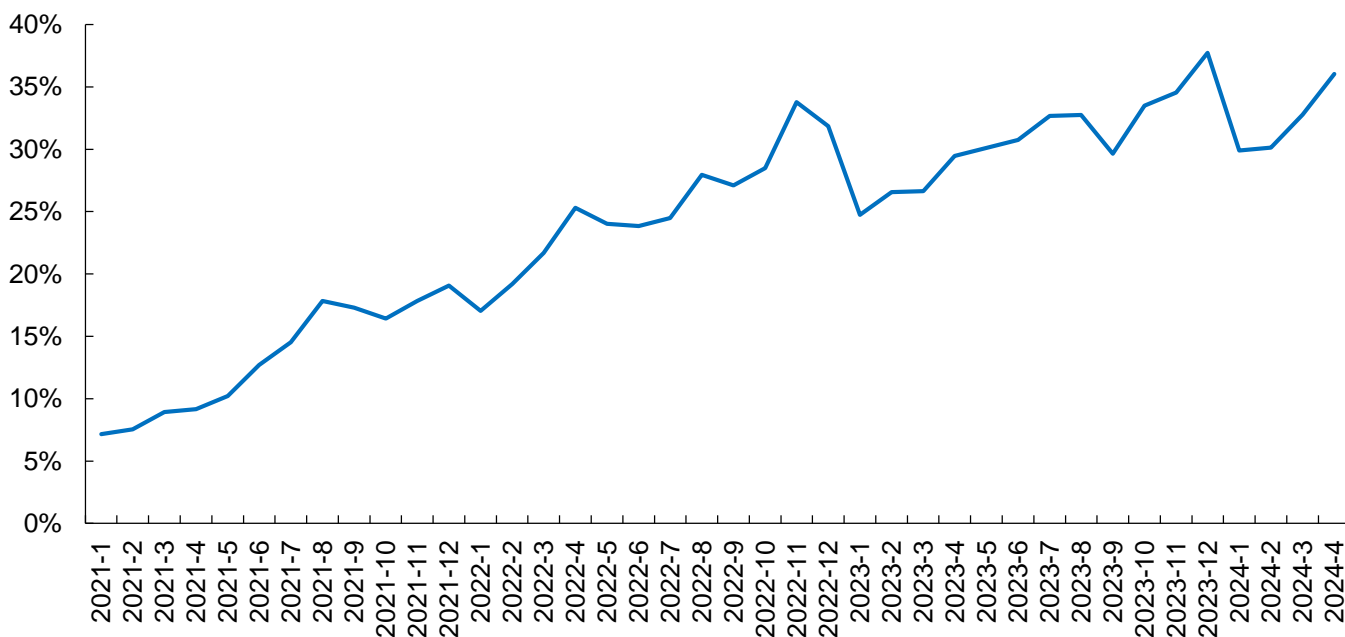
2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率

图18：2024年4月我国新能源汽车产销分别为85和83.1万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

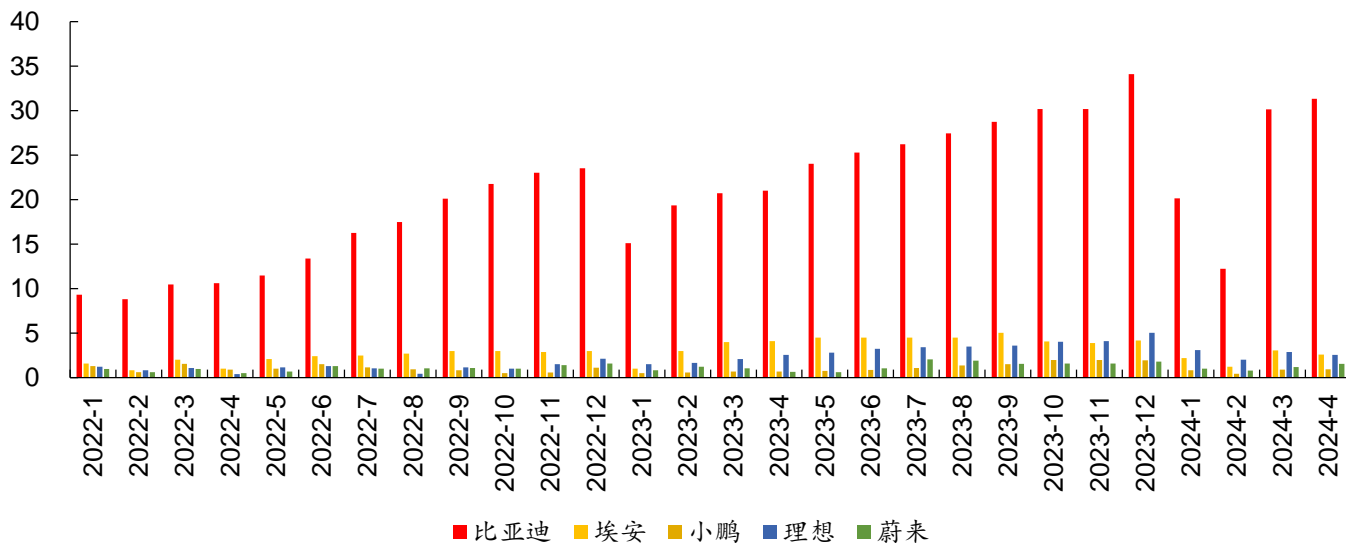
图19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

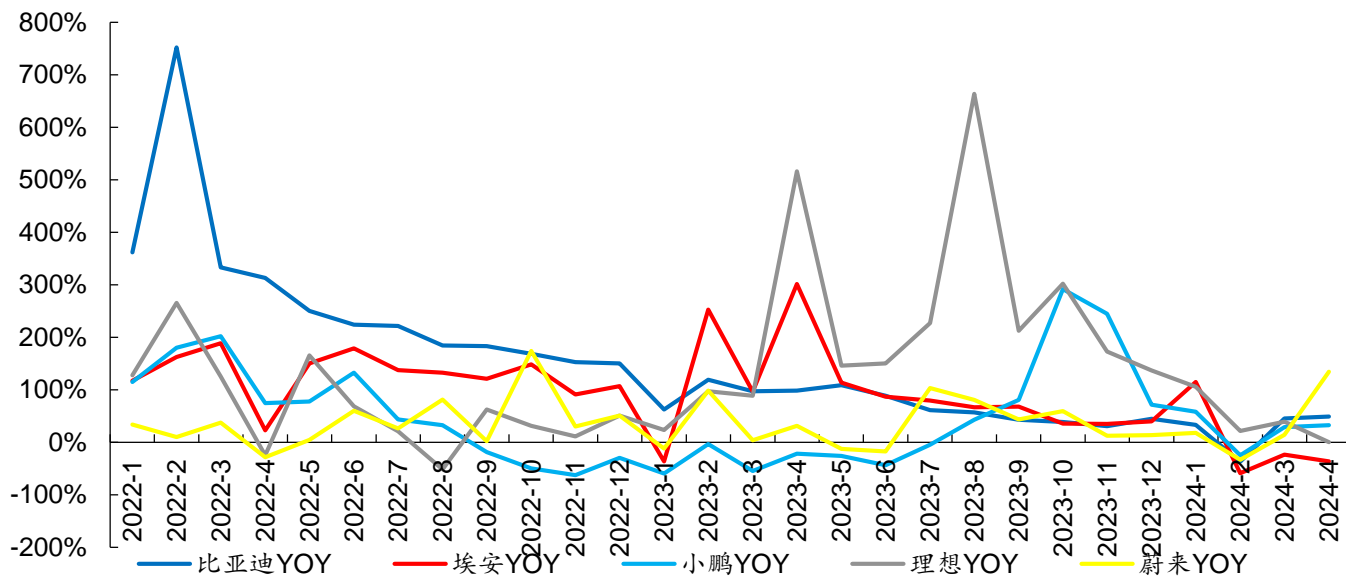
2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速

图20：我国新能源车企4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4月销量同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

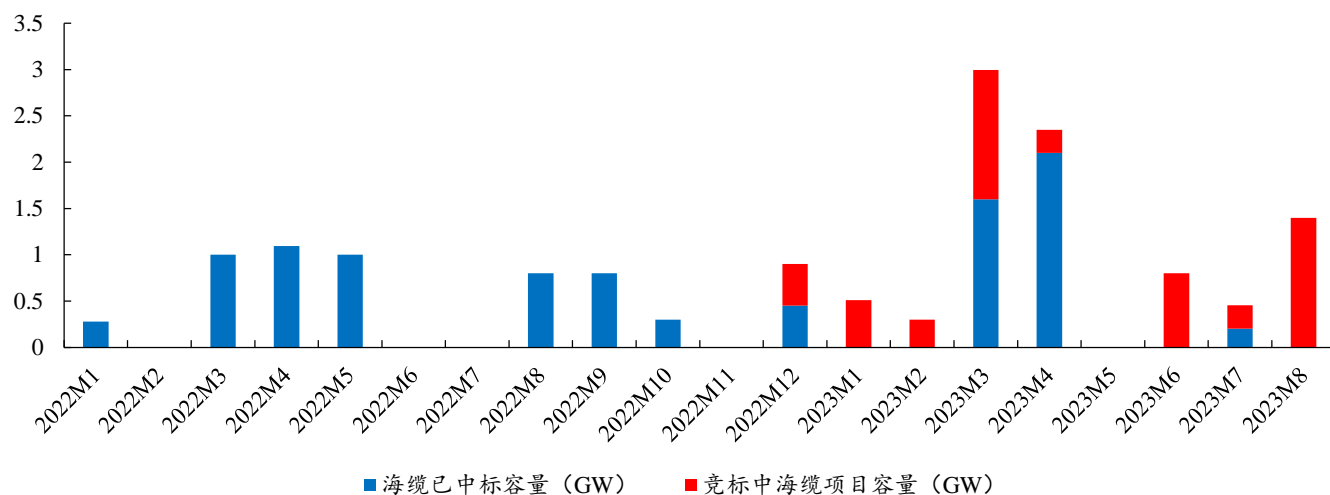
2.5、海缆：2023年8月我国海缆已招标19.19GW

(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。

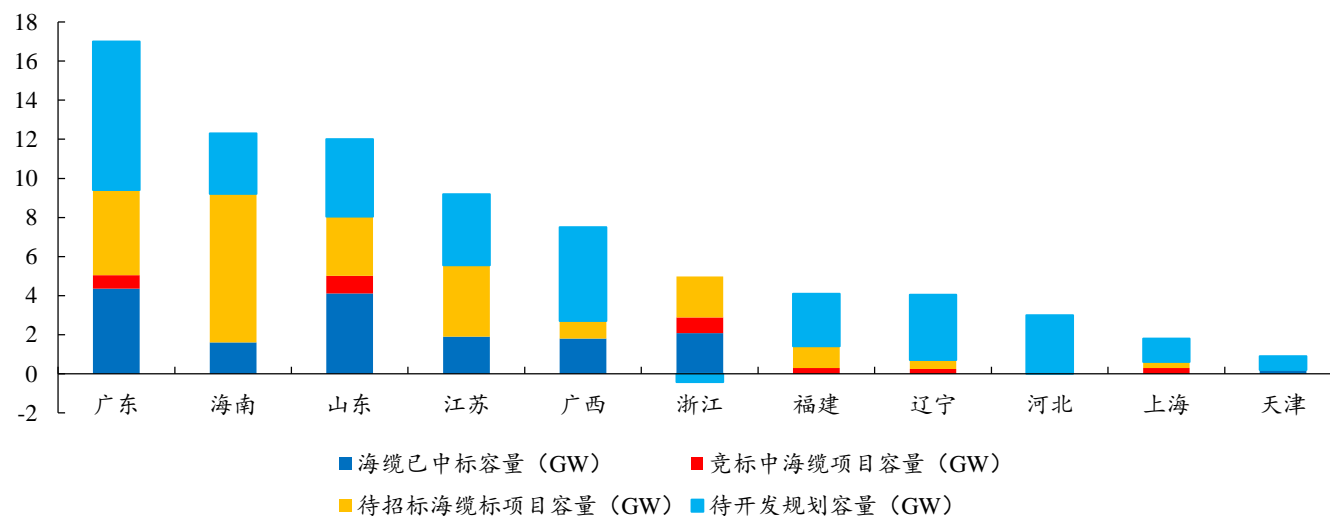
(3) 横向看，总量上，国内“十四五”已中标量占招标量83.60%，占已公开项目容量37.57%，占规划量21.03%。地区上，规划量占总规划量，广东最高，22.28%；公开项目量占规划量，浙江最高，109.45%；招标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占招标量，海南、广西、天津和江苏达100%。

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) 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3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