

## 2024Q1 中国大陆云服务支出增长 20%

强于大市 (维持)

——通信行业周观点(07.01-07.07)

2024 年 07 月 08 日

### 行业核心观点:

上周 (7.01-7.05) 沪深 300 指数下跌 0.88%，申万通信行业指数下跌 1.08%，在 31 个申万一级行业中排名第 18 位，跑输沪深 300 指数 0.20 个百分点。本周建议重点关注 5G 应用、云服务和光通信等细分板块投资机会。

### 投资要点:

**产业动态:** (1) **5G:** 7月5日消息, 2024年华为用户大会期间, 华为无线网络研发总裁孙锐发布了全球首个基于3GPP R18标准的5G-A商用版本Apollo。(2) **光通信:** 7月5日消息, 华为正式启动了园区网络“光进铜退”先锋行动, 旨在响应Wi-Fi 7时代对园区网络升级的需求, 推动全光园区成为数智园区的新标配。(3) **云服务:** 据市场分析机构Canalys称, 2024年第一季度, 中国大陆的云基础服务市场展现出强劲的增长势头, 支出同比增长20%, 总额达到92亿美元, 阿里云、华为云和腾讯云共同以22%的增长率占据了市场72%的份额。(4) **运营商:** 7月2日消息, 根据Omdia发布的《运营商智能Wi-Fi追踪与对标》报告, 预计到2028年, 市场规模将达到3630亿美元, 年复合增长率保持在4%左右。(5) **5G:** 7月5日消息, 在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上, 工信部称我国5G标准必要专利声明量全球占比42%, 5G基站和手机全球市占率超50%。(6) **光通信:** 7月5日消息, 根据全球权威分析机构Omdia发布的《1Q24光网络市场份额数据》, 中兴通讯在2023Q2至2024Q1期间的光网络全球市场份额实现了环比增速第一, 体现了行业对其光网络产品和技术的高度认可。

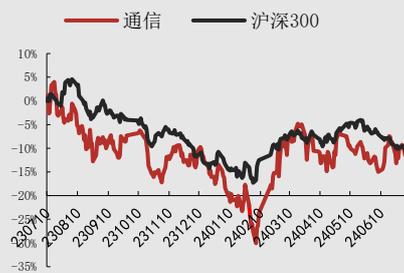
**行业估值低于历史中枢, 行业关注度下降:** 上周 (7.01-7.05) 申万通信行业成交额1277.80亿元, 平均每日成交255.56亿元, 日均交易额较前一个交易周下跌12.59%。从估值情况来看, SW通信行业PE (TTM) 当前为19.78, 低于2016年至今的历史均值34.72倍, 当前行业估值低于历史中枢水平。

**上个交易周通信板块大部分个股下跌:** 134只个股中, 19只个股上涨, 111只个股下跌, 下跌个股数占比82.84%。

**投资建议:** 人工智能大模型带来的算力升级, 带动服务器、数据中心、光模块等产业的发展; 运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动; 5G-A标准冻结推动低空经济、卫星通信、车载通信发展; 长期看, 建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及5G建设的投资机会。

**风险因素:** 中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险; 5G建设发展不及预期; 人工智能产业发展不及预期; 数字化产业建设不及预期。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

基金重仓超配比例提升, 抱团现象明显  
关注算力及卫星互联网产业链

2024 世界电信和信息社会日大会召开

**分析师:** 夏清莹  
执业证书编号: S0270520050001  
电话: 075583223620  
邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 正文目录

|  |          |
|--|----------|
| <b>1 产业动态</b> .....                                | <b>3</b> |
| 1.1 5G: 华为发布全球首个基于 R18 的 5G-A 商用版本 Apollo .....    | 3        |
| 1.2 光通信: 华为发布园区网络“光进铜退”先锋行动.....                   | 3        |
| 1.3 云服务: 2024 年第一季度, 中国大陆云服务支出增长 20% .....         | 3        |
| 1.4 运营商: 2028 年全球宽带市场达 3630 亿美元, 平均每年同比增长 4% ..... | 4        |
| 1.5 5G: 我国 5G 标准必要专利声明量全球占比 42%.....               | 4        |
| 1.6 光通信: 中兴通讯光网络技术持续创新, 全球市场份额快速提升 .....           | 5        |
| <b>2 通信行业周行情回顾</b> .....                           | <b>5</b> |
| 2.1 通信行业涨跌情况.....                                  | 5        |
| 2.2 子行业周涨跌情况.....                                  | 6        |
| 2.3 通信行业估值情况.....                                  | 6        |
| 2.4 通信行业周成交额情况.....                                | 7        |
| 2.5 个股周涨跌情况.....                                   | 7        |
| <b>3 通信行业公司情况和重要动态</b> .....                       | <b>8</b> |
| 3.1 大宗交易.....                                      | 8        |
| 3.2 限售股解禁.....                                     | 8        |
| <b>4 投资建议</b> .....                                | <b>9</b> |
| <b>5 风险提示</b> .....                                | <b>9</b> |
| <br>   |          |
| 图表 1: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (上周) .....                   | 5        |
| 图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今) .....                 | 6        |
| 图表 3: 通信各子行业涨跌情况 (%) (上周) .....                    | 6        |
| 图表 4: 通信各子行业涨跌情况 (%) (年初至今) .....                  | 6        |
| 图表 5: 申万通信行业估值情况 (2016 年至今) .....                  | 7        |
| 图表 6: 申万通信行业周成交额情况.....                            | 7        |
| 图表 7: 申万通信行业周涨幅前五 (%) (上周) .....                   | 8        |
| 图表 8: 申万通信行业周跌幅前五 (%) (上周) .....                   | 8        |
| 图表 9: 上周通信板块大宗交易情况.....                            | 8        |
| 图表 10: 未来三个月通信板块限售解禁情况.....                        | 8        |

## 1 产业动态

### 1.1 5G: 华为发布全球首个基于 R18 的 5G-A 商用版本 Apollo

7月5日消息,2024年华为用户大会期间,华为无线网络研发总裁孙锐发布了全球首个基于3GPP R18标准的5G-A商用版本Apollo,引入R18最新技术,推动5G高效演进和5G-A能力边界扩展,助力运营商从5G卓越迈向5G-A领先。今年6月,5G-A的第一个标准版本3GPP R18已经冻结,标志着2024年成为5G-A商用元年,目前60多家运营商和伙伴已公布5G-A商用计划。

华为发布的Apollo版本,作为全球首个基于R18标准的5G-A商用版本,通过智能化技术(智能多频协同、智能波束管理、智能节能技术)显著提升了全频段向5G的演进效率,实现多业务场景下上下行体验提升达30%,并进一步提升网络能力和用户体验20%。Apollo版本还创新性地引入了数字孪生系统,实现体验和节能双优。同时,它高效扩展了频谱利用、能效和业务新能力三大边界,开创了频谱池化模式提升频谱利用率40%,实现“0 Bit 0 Watt”能效新标杆,并探索从固定切片到动态切片的业务新能力,为5G-A商用注入了强大动力。

在MWC2024巴塞罗那期间,Apollo版本的多个解决方案已荣获多项GSMA全球移动大奖(GLOMO奖),其中,无线数字孪生系统荣获“最佳网络软件突破奖”,“0 Bit 0 Watt”节能解决方案荣获“最佳移动技术突破奖”。孙锐表示:“作为全球首个基于R18标准的软件版本,Apollo版本的发布标志着华为无线软件版本正式跨入5G-A的全新时代。我们深信,这一里程碑式的升级将帮助运营商快速部署高质量的5G网络,加速5G-A规模商用,开拓无限商业空间。(资料来源:C114通信网)

### 1.2 光通信: 华为发布园区网络“光进铜退”先锋行动

7月5日消息,华为正式启动了园区网络“光进铜退”先锋行动,旨在响应Wi-Fi 7时代对园区网络升级的需求,推动全光园区成为数智园区的新标配。为此,华为不仅推出了F5G全光园区2.0解决方案,还承诺投入5000万元营销资源,全方位助力新老合作伙伴抓住这一历史机遇,共同开拓超百亿的市场新商机。

华为F5G全光园区2.0解决方案以光通信技术的优势为基础,通过介质和架构的双重革新,实现了带宽、组网和运维的全面升级。园区网络光进铜退主要有以下四点优势:第一,传输距离长,可以达到20公里;第二,PON网络中间采用无源设备,层次简单,运维更加高效;第三,PON网络可以降低园区网络的建设成本;第四,通过技术的迭代,无需更换介质,可以不断满足园区网络带宽提升的需求。这一方案不仅符合园区数智化和低碳化的发展趋势,还满足了教育、医疗、酒店、工厂等多个行业场景对网络高带宽、低时延、易运维的需求。对此,华为将投入5000万元营销资源支持园区网络“光进铜退”先锋行动,将沿着销售的全生命周期,全方位支持新老伙伴,挖掘商机,突破项目,扩大规模,并实现能力的提升。(资料来源:C114通信网)

### 1.3 云服务: 2024年第一季度,中国大陆云服务支出增长20%

7月5日消息,据市场分析机构Canalys称,2024年第一季度,中国大陆的云基础服务市场展现出强劲的增长势头,支出同比增长20%,总额达到92亿美元。这一增长背后,是中国云服务市场三巨头——阿里云、华为云和腾讯云的持续主导,它们共同以22%的增长率占据了市场72%的份额,尽管相比上个季度略有下降,但仍稳固了其市场领导地位。然而,这一市场也面临着新的挑战 and 变革。以中国电信为首的运营商逐渐崭露头角,通过提供云服务蚕食市场份额,加剧了市场竞争。同时,客户对AI应用的投资热情高涨,成为推动云服务消费的重要因素。为了吸引更多客户,头部云厂商纷纷

采取激进的价格策略，大幅降价其核心产品和AI基础模型，标志着中国云服务市场正步入一个激烈的价格竞争新阶段。

具体来看，阿里云凭借其37%的市场份额继续领跑国内市场。公司加大了对公共云的投入，同时减少定制化项目，以专注于更具可扩展性的机会。在降价策略上，阿里云在全球范围内连续推出大幅降价措施，特别是其基础模型“通义千问”的限时免费提供，极大地降低了AI应用的进入门槛。此外，阿里云还宣布将在五个国家建立新的数据中心，加速其全球扩展步伐。华为云则以19%的市场份额稳居第二。公司不断深化其伙伴生态系统建设，通过举办亚太地区合作伙伴联合峰会等活动，加强与合作伙伴的合作。同时，华为云还承诺提供额外激励支持伙伴提升专业服务和销售能力，以加强对AI产品和解决方案的关注。腾讯云则以16%的市场份额位列第三。公司推出了三类大模型工具以促进企业AI应用研发，并与多家公司合作启动生成式AI生态系统计划。为了跟上竞争对手的降价步伐，腾讯云也对其基础模型进行了大幅降价。（资料来源：C114通信网）

#### 1.4 运营商：2028年全球宽带市场达3630亿美元，平均每年同比增长4%

7月2日消息，根据Omdia发布的《运营商智能Wi-Fi追踪与对标》报告，宽带作为电信运营商的关键收入支柱，正面临着前所未有的增长机遇与挑战。随着家庭终端数量的激增以及技术的不断进步，如8K视频和XR（扩展现实）技术的普及，对宽带网络的速度、稳定性和质量提出了更高的要求。为了满足这些需求，全球网络运营商正加速向全光纤网络转型，致力于提供千兆级带宽服务。

报告也指出，仅仅关注宽带速度已不足以支撑运营商的长期发展。在竞争激烈的市场环境下，单纯的速度提升难以显著提升ARPU（每用户平均收入）并实现服务差异化。因此，宽带运营商必须将焦点转向提升QoE（整体体验质量），通过优化网络性能、增强服务稳定性、提升用户支持等方式，为用户提供更加全面、优质的网络体验。展望未来，随着全球宽带市场的持续扩张，预计到2028年，市场规模将达到3630亿美元，年复合增长率保持在4%左右。这一趋势要求运营商不断创新服务模式，加强技术研发，以用户体验为核心，推动宽带服务向更高质量、更个性化的方向发展。（资料来源：IT之家）

#### 1.5 5G：我国5G标准必要专利声明量全球占比42%

7月5日消息，在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上，工业和信息化部部长金壮龙，工业和信息化部副部长辛国斌，工业和信息化部新闻发言人、总工程师赵志国出席介绍情况。

金壮龙表示，我国累计建成5G基站383.7万个，占全球比重还是比较高的，达60%以上，并且会继续抓好十大重点行业的发展。十大重点行业包括钢铁、有色、石化、化工、建材、机械、汽车、电力装备、轻工、电子，这些行业规模大，带动性强，关联性比较高，增加值合计占规模以上工业在70%左右。赵志国表示，目前5G标准必要专利声明量全球占比达到42%，5G基站和手机全球市场占有率都超过了50%，5G行业应用已经融入到74个国民经济大类，现在建成了3万个5G行业虚拟专网、300家“5G工厂”，“5G+工业互联网”项目数超过了1.3万个。

坚持“建、用、研”三位一体的战略，全面推进信息通信业的高质量发展。在“建”的方面，持续夯实网络设施基础，加快推进光网的建设与升级，推动5G网络向轻量化、5G-A演进，并大力发展算力产业，同时实施“信号升格”行动，深化5G网络在文旅、医疗、教育、交通等领域的覆盖。在“用”的层面，深化融合应用，出台更多支持“双千兆”网络和应用发展的政策，加快建设“5G工厂”，并推动“5G+工业互联

网”的升级，促进数字化转型。在“研”的维度，强化技术研发，统筹5G-A演进与6G研发创新，超前布局超高速光纤传输和下一代光网络，同时扩大增值电信业务的对外开放，加强与国际开源组织的合作，共同推动技术创新与产业繁荣。

赵志国还透露，截至2023年底，我国培育了196个国家级的绿色数据中心，可再生能源电力的平均利用率由2018年的 15% 提升到50%以上，5G基站单站址能耗较商用初期降低20%以上。与此同时，新能源汽车、新能源装备规模和技术水平也在快速提升，新接绿色船舶订单全球占比达到了57%。（资料来源：C114通信网）

### 1.6 光通信：中兴通讯光网络技术持续创新，全球市场份额快速提升

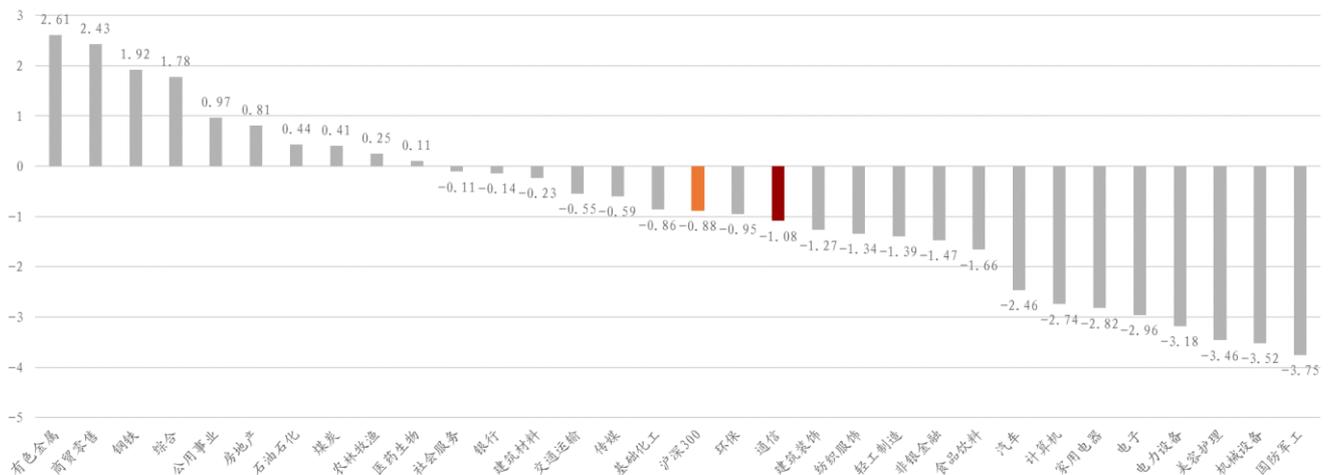
7月5日消息，根据全球权威分析机构Omdia发布的《1Q24光网络市场份额数据》，中兴通讯在2023Q2至2024Q1期间的光网络全球市场份额实现了环比增速第一，这体现了行业对其光网络产品和技术的高度认可。在数字经济时代，随着AIGC、数字化转型及工业互联网等新兴业务的快速发展，对光网络的带宽和性能提出了更高要求。中兴通讯凭借其在光网络技术上的深厚积累和持续创新，为运营商提供了领先的OTN解决方案，满足了光网络提速不减距的需求。在400G方面，中兴通讯依托高波特率技术、新一代DSP工艺和3D封装技术，成功实现了单波400G与100G/200G相当的传输能力，并通过创新技术打造了高效C+L波段光路系统，为构建超强算力光网络奠定了基础。在800G方面，中兴通讯发布了业界首个800G OTN可插拔方案，该方案不仅体积小、功耗低，还成功完成了400G/800G混传能力的现网验证，并创造了陆地系统传输距离2000km的纪录。在单波Tbit更高速率方面，中兴通讯更是取得了突破性的成就，成功验证了单波1Tbit+的实时系统，并创下传输距离和单纤容量的世界纪录。此外，中兴通讯还联合业界合作伙伴完成了全球首个单波1.2Tbit/s、单向超100Tbit/s空芯光缆传输系统现网示范工程。（资料来源：C114通信网）

## 2 通信行业周行情回顾

### 2.1 通信行业涨跌情况

上周（7.01-7.05）沪深300指数下跌0.88%，申万通信行业指数下跌1.08%，在31个申万一级行业中排名第18位，跑输沪深300指数0.20个百分点。

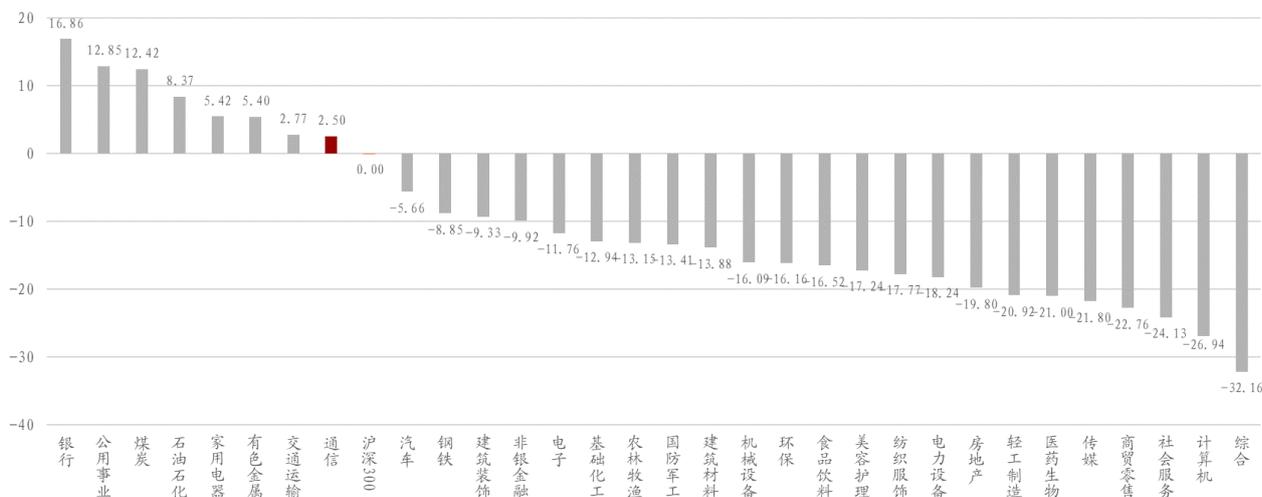
图表1：申万一级行业指数涨跌幅（%）（上周）



资料来源：iFind、万联证券研究所

2024年初至今，沪深300指数下跌0.001%，申万通信行业指上涨2.50%，在31个申万一级行业中排名第8位，跑赢沪深300指数2.51个百分点。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今)

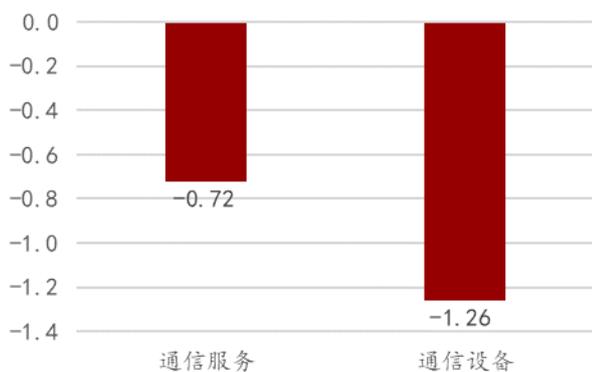


资料来源: iFind、万联证券研究所

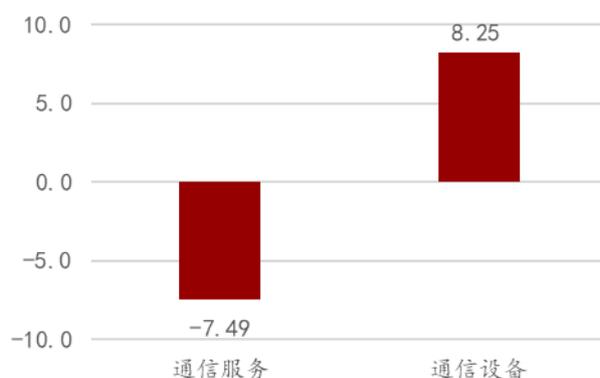
## 2.2 子行业周涨跌情况

上周(7.01-7.05)申万通信二级子行业中,通信服务下跌0.72%,通信设备下跌1.26%。2024年累计来看,通信服务下跌7.49%,通信设备上涨8.25%。

图表3: 通信各子行业涨跌情况(%) (上周)



图表4: 通信各子行业涨跌情况(%) (年初至今)



资料来源: iFind、万联证券研究所

资料来源: iFind、万联证券研究所

## 2.3 通信行业估值情况

从估值情况来看, SW通信行业PE(TTM)当前为19.78, 低于2016年至今的历史均值34.72倍, 当前行业估值低于历史中枢水平。

图表5: 申万通信行业估值情况 (2016年至今)



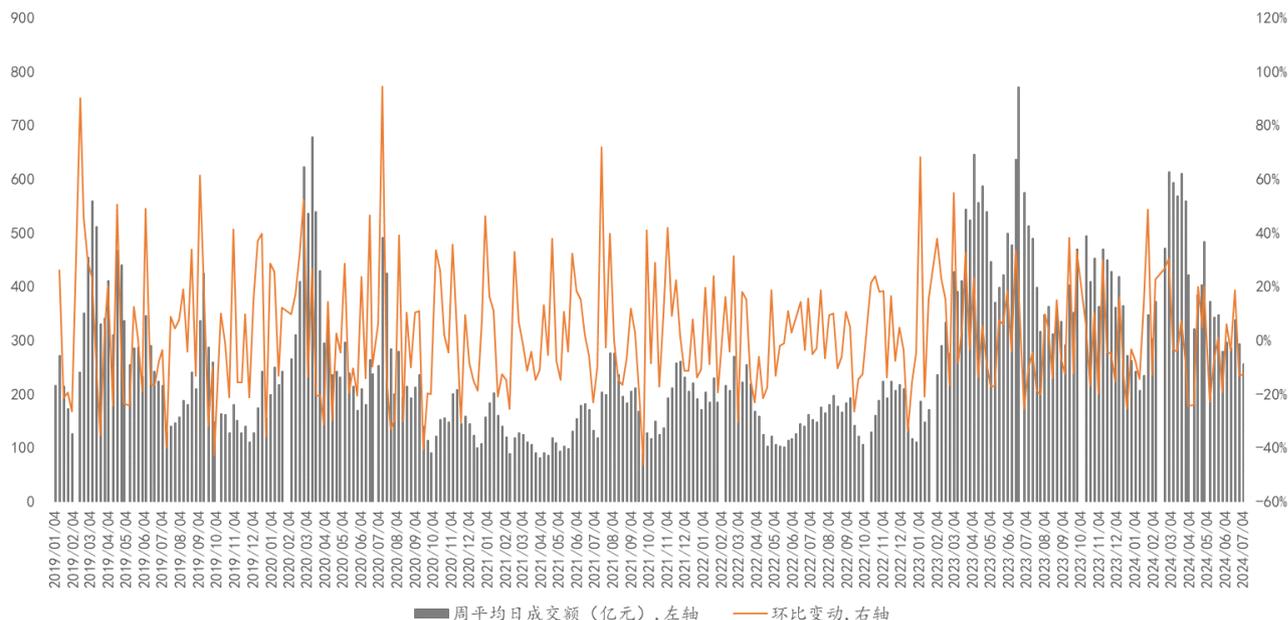
资料来源: iFind、万联证券研究所

注: PE (TTM) 为剔除负值后

### 2.4 通信行业周成交额情况

行业的资金关注度较前一周下跌。上周(7.01-7.05)申万通信行业成交额1277.80亿元, 平均每日成交255.56亿元, 日均交易额较前一个交易周下跌12.59%。

图表6: 申万通信行业周成交额情况

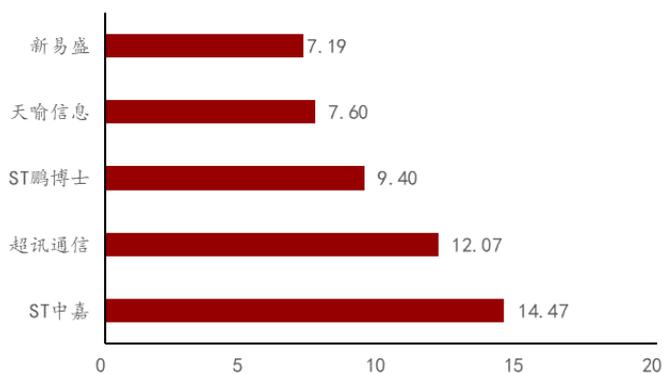


资料来源: iFind、万联证券研究所

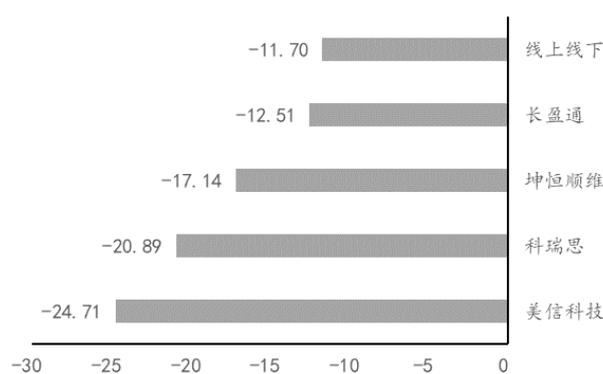
### 2.5 个股周涨跌情况

上周(7.01-7.05)申万通信行业个股大部分个股下跌。134只个股中, 19只个股上涨, 111只个股下跌, 下跌个股数占比82.84%。

图表7: 申万通信行业周涨幅前五(%) (上周)



图表8: 申万通信行业周跌幅前五(%) (上周)



资料来源: iFind、万联证券研究所

资料来源: iFind、万联证券研究所

### 3 通信行业公司情况和重要动态

#### 3.1 大宗交易

上周(7.01-7.05)通信板块发生大宗交易详细信息如下:

图表9: 上周通信板块大宗交易情况

| 证券简称   | 交易日期       | 成交价(元) | 成交量(万股)  | 成交额(万元)  |
|--------|------------|--------|----------|----------|
| 实达集团   | 2024-07-03 | 2.29   | 3,791.28 | 8,682.03 |
| 实达集团   | 2024-07-03 | 2.29   | 4,000.00 | 9,160.00 |
| 实达集团   | 2024-07-03 | 2.49   | 3,000.00 | 7,470.00 |
| *ST 鹏博 | 2024-07-02 | 1.20   | 30.00    | 36.00    |

资料来源: iFind、万联证券研究所

#### 3.2 限售股解禁

自7月1日起,未来三个月通信板块将发生限售解禁的详细信息如下:

图表10: 未来三个月通信板块限售解禁情况

| 证券简称 | 解禁日期       | 解禁数量(万股)     | 总股本(万股)      | 解禁股份占<br>总股本比例 |
|------|------------|--------------|--------------|----------------|
| 信科移动 | 2024-07-01 | 69,500.00    | 341,875.00   | 20.33%         |
| 欣天科技 | 2024-07-04 | 68.10        | 19,238.16    | 0.35%          |
| 朗威股份 | 2024-07-05 | 308.00       | 13,640.00    | 2.26%          |
| 欣天科技 | 2024-07-08 | 39.00        | 19,238.16    | 0.20%          |
| 北纬科技 | 2024-07-09 | 84.32        | 56,100.13    | 0.15%          |
| 二六三  | 2024-07-11 | 145.00       | 138,841.19   | 0.10%          |
| 科信技术 | 2024-07-25 | 3,931.61     | 24,970.46    | 15.75%         |
| 欣天科技 | 2024-07-29 | 32.00        | 19,238.16    | 0.17%          |
| 润泽科技 | 2024-08-08 | 19,545.95    | 172,057.76   | 11.36%         |
| 德科立  | 2024-08-09 | 116.74       | 12,089.28    | 0.97%          |
| 司南导航 | 2024-08-15 | 1,443.92     | 6,216.00     | 23.23%         |
| 利尔达  | 2024-08-16 | 32,300.12    | 42,163.00    | 76.61%         |
| 中国电信 | 2024-08-20 | 5,803,930.33 | 9,150,713.87 | 63.43%         |
| 光迅科技 | 2024-08-27 | 113.80       | 79,420.20    | 0.14%          |

|      |            |          |            |        |
|------|------------|----------|------------|--------|
| 广和通  | 2024-09-02 | 52.85    | 76,574.40  | 0.07%  |
| 中瓷电子 | 2024-09-11 | 554.72   | 45,105.29  | 1.23%  |
| 移为通信 | 2024-09-18 | 9.68     | 45,881.12  | 0.02%  |
| 立昂技术 | 2024-09-18 | 566.89   | 46,479.82  | 1.22%  |
| 广和通  | 2024-09-20 | 59.45    | 76,574.40  | 0.08%  |
| 通宇通讯 | 2024-09-23 | 46.96    | 52,247.89  | 0.09%  |
| 铭普光磁 | 2024-09-23 | 2,362.61 | 23,547.71  | 10.03% |
| 线上线  | 2024-09-23 | 4,282.48 | 8,118.08   | 52.75% |
| 光库科技 | 2024-09-26 | 448.88   | 24,979.94  | 1.80%  |
| 信科移动 | 2024-09-26 | 1,652.89 | 341,875.00 | 0.48%  |
| 三旺通信 | 2024-09-27 | 2.66     | 11,033.95  | 0.02%  |

资料来源: iFind、万联证券研究所

## 4 投资建议

人工智能大模型带来的算力升级,带动服务器、数据中心、光模块等产业的发展;运营商数字化业务及云服务业务已经成为新的增长驱动。中长期看,建议关注卫星通信产业链、人工智能算力产业链、数字化应用及5G建设的投资机会。

## 5 风险提示

中美科技摩擦对行业造成的不确定性风险;5G建设发展不及预期;人工智能产业发展不及预期;数字化产业建设不及预期。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场