



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

运营商业绩稳定性显著，新兴业务构筑成长新起点

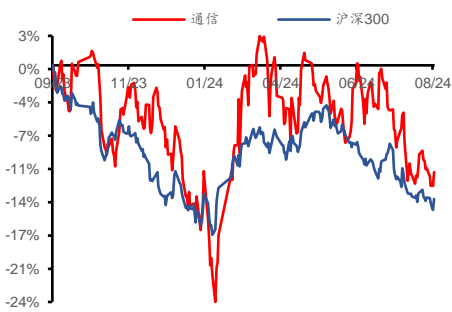
——三大运营商 24 年半年报业绩点评

增持（维持）

行业： 通信
日期： 2024年09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：

《运营商中报陆续发布，降息预期促科技股新增长》

——2024 年 08 月 29 日

《海外算力板块反弹，重视光模块估值修复机会》

——2024 年 08 月 21 日

《卫星互联网催化不断，重视运营商类稳增长标的》

——2024 年 08 月 15 日

■ 投资摘要

业绩规模平稳增长，利润率水平逐步抬升：

- 1) 运营商中报陆续披露，业绩稳增长逻辑依旧明确。2024年H1，移动、联通、电信同期营业收入分别达5467.44亿元、1973.41亿元、2659.73亿元，同比涨幅为3.0%、2.9%、2.8%；归母净利润分别达802.01亿元、60.39亿元、218.12亿元，同比涨幅为5.3%、10.9%、8.2%。
- 2) 利润率逐步抬升，中国移动略有优势。纵向来看，移动、联通、电信毛利率水平均保持稳增长态势，净利率方面，移动、联通、电信同步增长至14.68%、6.97%、8.26%，三费费用优化为净利率提升的主要因素。横向来看，三大运营商毛利率水平差异不大，但移动净利率水平明显较高，销售费用率优势较为明确。
- 3) 资本开支继续缩减，开支结构持续优化。24年H1中国移动、联通、电信资本开支为640、239、472亿元，较23年同期变化分别为：-21.38%、-13.37%、13.46%。预计三大运营商未来几年的资本开支平稳下降，24年移动、电信、联通计划实现资本开支分别为1730、960、650亿元，同比分别下降4.05%、2.83%、12.01%。

C端业务稳定推进，To B&G业务加速拓展

- 1) 消费业务平稳向好，构筑企业发展基本盘。在移动客户方面，三大运营商移动客户数从22年H1的5.11亿、3.84亿、3.2亿分别拓展至24年H1的>10亿、2.72亿、3.4亿，其中移动、联通的移动ARPU值自22年H1的52.3元、46.2元小幅波动至24年H1的51、46.3元；在家庭客户方面，移动、电信、联通宽带客户数于24年H1分别提升至2.72亿户、1.93亿户、1.17亿户，移动、电信ARPU值同步推进，与21年同期相比分别增加0.4元、1.1元。
- 2) B&G端业务为运营商增收主力军，云服务、5G应用等细分领域协同发力。政企服务方面，移动政企用户数于24年H1扩展至3038万家，联通累计建成5800多个5G工厂，落地超过3.8万个商业化项目。云计算方面，移动、联通、天翼云上半年收入达504亿元、317亿元、552亿元，同比增长19.3%、24.3%、20.4%。移动网络建设方面，移动率先启动5G-A规模部署，已在超280个城市推进5G-A商用部署；电信5G/4G基站AI节能覆盖率达96%，年化节电超10亿度；联通发布5G轻量化商用模组，并与紫金山实验室联合研发高国产化率毫米波室内分布式微基站。

新兴业务高速拓展，创新引领发展潮流

- 1) 运营商拥抱算力基础设施建设，致力于AI大模型发展提质增效。中国移动24年H1通用算力规模达到8.2EFLOPS(FP32)，智能算力规模达19.6EFLOPS(FP16)；中国电信24年H1实现智能算力总规模21EFLOPS；中国联通在通用算力“5+4+31+X”布局基础上，推进智能算力“1+N+X”梯次布局。
- 2) 大模型彰显AI服务能力，模型谱系不断完善。中国移动发布“九天”人工智能基座，全力攻坚“1+N”千亿参数通专大模型；中国电信迭代“星辰语音大模型”，并推出AI手机、AI云电脑、AI大

模型一体机等 AI 标准化产品；中国联通迭代“元景大模型”体系，推动参数量级由千亿向万亿演进。

- 3) **数据要素逐步升级，能力中台效用显现。**中国移动升级完善数联网 (DSSN)，目前已在 6 个省、8 个行业落地推广；中国电信升级灵泽 2.0 数据要素平台，服务 22 省市公共数据运营和数据基础设施建设；中国联通也在积极发挥数据要素乘数效应，为多省市打造政务大数据平台、经济运行平台。

■ 风险提示

下游需求不及预期；新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变等。

目录

1 业绩平稳增长，财务指标彰显企业优势.....	4
2 消费市场稳步拓展，政企业务开启第二成长曲线.....	8
3 新兴业务高速拓展，创新引领发展潮流.....	10
4 风险提示.....	12

图

图 1：三大运营商营业收入（单位：亿元）.....	4
图 2：三大运营商归母净利润（单位：亿元）.....	4
图 3：三大运营商销售费用率.....	5
图 4：三大运营商管理费用率.....	5
图 5：三大运营商研发费用率.....	5
图 6：三大运营商研发费用（单位：亿元）.....	5
图 7：三大运营商毛利率（%）.....	6
图 8：三大运营商净利率（%）.....	6
图 9：经营性活动现金净流量/营业收入（%）.....	6
图 10：三大运营商 ROIC（%）.....	6
图 11：三大运营商资本开支（单位：亿元）.....	7
图 12：中国移动资本开支明细（单位：亿元）.....	7
图 13：中国电信资本开支明细（单位：亿元）.....	8
图 14：中国联通资本开支明细（单位：亿元）.....	8
图 15：电信行业大模型产品概览.....	11

表

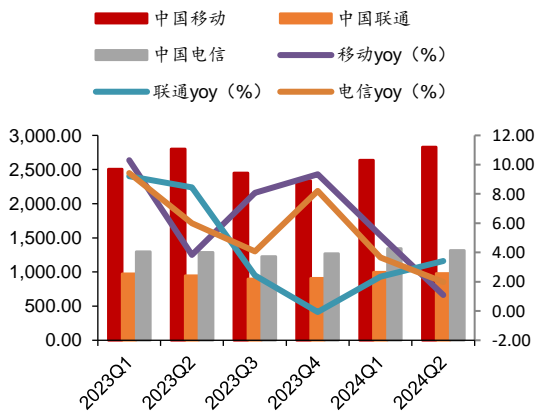
表 1：ToC 端基础通信业务数据对比.....	8
表 2：ToB 端业务数据对比.....	9

1 业绩平稳增长，财务指标彰显企业优势

运营商中报陆续披露，业绩稳增长逻辑依旧明确。2024 年上半年期间，移动、联通、电信同期营业收入分别达 5467.44 亿元、1973.41 亿元、2659.73 亿元，同比涨幅为 3.0%、2.9%、2.8%；归母净利润分别达 802.01 亿元、60.39 亿元、218.12 亿元，同比涨幅为 5.3%、10.9%、8.2%。单季度来看，三大运营商 Q2 营业收入同增分别达 1.09%、3.42%、1.98%；归母净利润同增为 5.17%、13.04%、8.59%，联通增收增利情况均好于上半年平均水平，电信盈利能力显著。

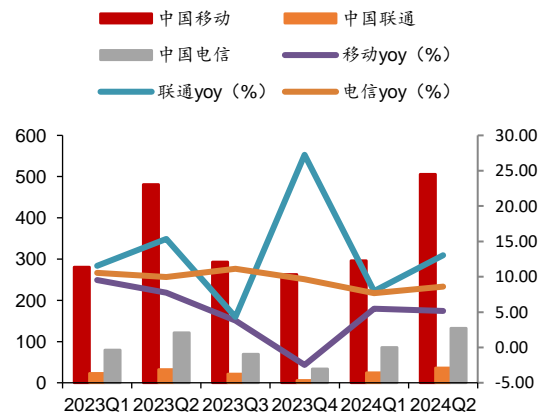
运营商业绩聚焦略有差异，传统&新兴产业协同为发展主要动量。中国移动方面，HBN（家庭、政企、新兴）市场收入占比达 45%，同比高增 2.3 个百分点；数字化转型收入实现 1471 亿元，同比增长 11.0%，主营业务较上年同期提升至 31.7%。中国联通方面，联网通信业务达成收入 1251 亿元，同比增长 2.1%，实现公司业绩保驾护航；云业务转型同期实现快速突破，收入达到 317 亿元，同比增长 24.3%。中国电信方面，IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务完成收入 2279 亿元，同比增长 11.4%，为助力公司成长的最重要引擎。

图 1：三大运营商营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 2：三大运营商归母净利润（单位：亿元）

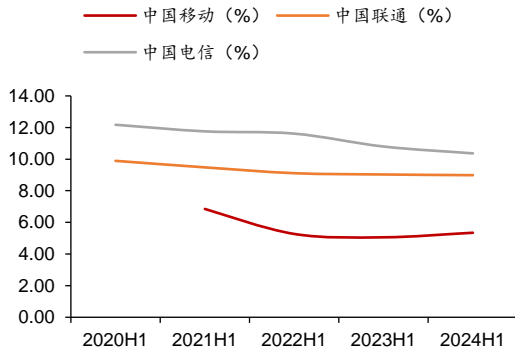


资料来源：iFinD，上海证券研究所

费用管控能力良好，三费费率走势分化。销售费用层面，三大运营商销售费用率自 2021H1-2024H1 年期间呈现逐步下降趋势，移动、联通、电信 24 年 H1 费用率水平分别为 5.34%、8.99%、10.37%，较 21 年同期下降 1.5 个百分点、0.49 个百分点、1.39 个百分点；管理费用层面，费用率下行仍持续进行，24 年 H1 三大运营商费用率降至 5.00%、5.61%、6.71%，但由于整体营收基数的

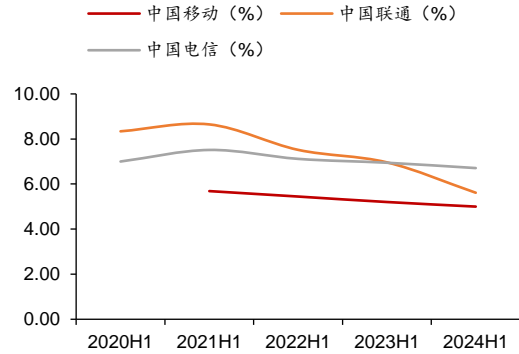
增长，费用水平增长至 273.33 亿元、110.80 亿元、178.44 亿元；
研发费用方面，24 年 H1 运营商研发费用率分别增至 2.19%、
1.52%、1.75%，较 23 年同期增长 0.59 个百分点、0.25 个百分点、
0.15 个百分点。

图 3：三大运营商销售费用率



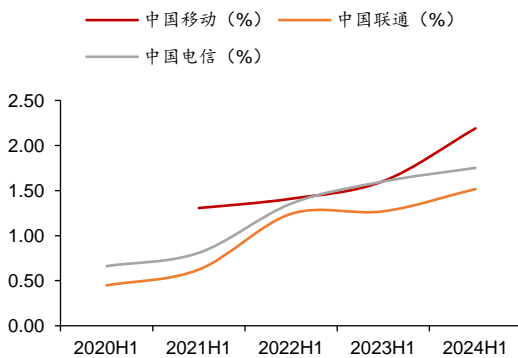
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 4：三大运营商管理费用率



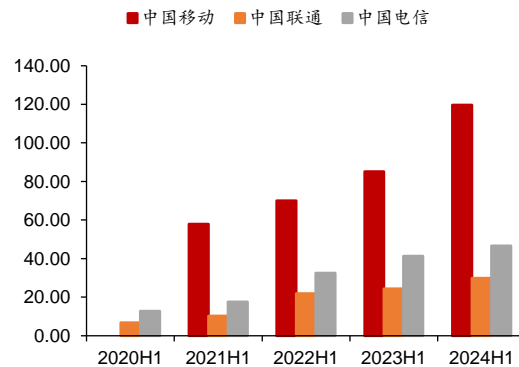
资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 5：三大运营商研发费用率



资料来源：iFinD，上海证券研究所

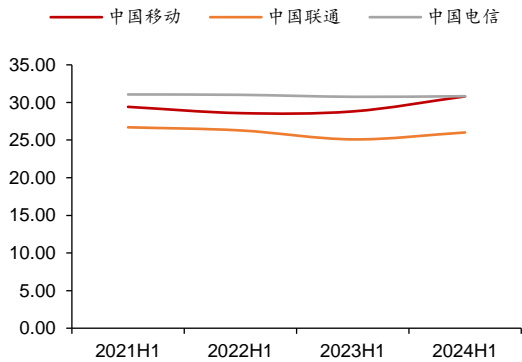
图 6：三大运营商研发费用（单位：亿元）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

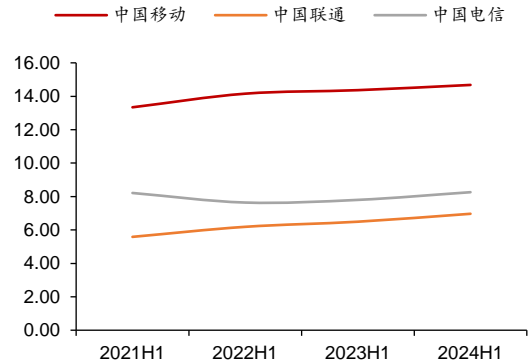
利润率逐步抬升，中国移动略有优势。纵向来看，移动、联通、电信毛利率水平均保持稳增长态势，24 年 H1 分别达 30.81%、26.01%、30.84%；净利率方面，移动、联通、电信同步增长至 14.68%、6.97%、8.26%，三费费用优化为净利率提升的主要因素。横向来看，三大运营商毛利率水平差异不大，但移动净利率水平明显较高，销售费用率优势较为明确。

图 7：三大运营商毛利率 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

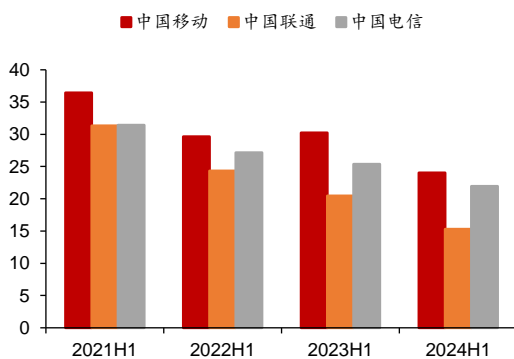
图 8：三大运营商净利率 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

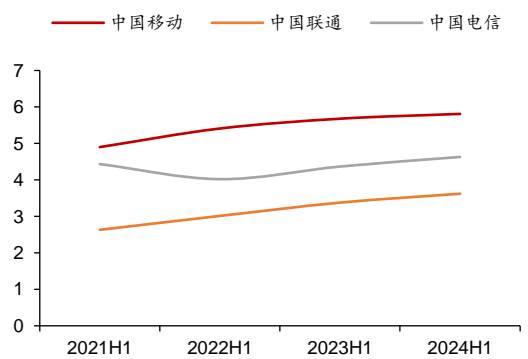
现金流保持稳定，投资回报日益走高。三大运营商经营性现金流/营业收入指标存在一定波动性，整体指标较为平稳，现金回收能力毋庸置疑；投资回报角度出发，运营商 ROIC 指标明显走扩，投资价值依旧明确。

图 9：经营性活动现金净流量/营业收入 (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图 10：三大运营商 ROIC (%)



资料来源：iFinD，上海证券研究所

根据我们于 2024 年 4 月 17 日发布的《创新驱动深化转型，迈向智能化时代》一文，运营商缩减开支趋势明显，新兴业务投资加大。三大运营商未来几年的资本开支预计平稳下降，2024 年移动、电信、联通计划实现资本开支分别为 1730、960、650 亿元，同比分别下降 4.05%、2.83%、12.01%。24 年 H1 数据来看，中国移动、联通、电信资本开支为 640、239、472 亿元，较 23 年同期变化分别为：-21.38%、-13.37%、13.46%。

细分来看：

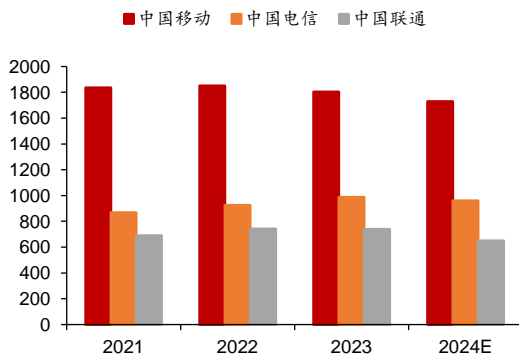
1) 中国移动：24 年将持续发力算力、能力中台建设。2024

年，连接开支仍占大头，其中 5G 相关投资约 690 亿元，较 2023 年下降 21.6%，2024 年公司计划新建 5G 基站 41 万座，总数达 235 万站，5G-A 预计投资 15 亿元；算力开支计划为 475 亿元，较 2023 年上涨 21.5%，计划通用算力（FP32）累计达到 9EFLOPS，智算算力累计超过 17EFLOPS；能力中台开支计划为 163 亿元，较 2023 年上涨 21.6%，计划上台能力累计实现 1200 项，能力调用量累计实现 7000 亿次；基础开支计划为 218 亿元，较 2023 年上涨 16%。

2) 中国电信：资本开支相对平稳，投资结构不断优化。2023 年公司总体资本开支 988 亿元，同比增长 6.81%，计划 24 年小幅降低至 960 亿元，同比-2.87%，其中产业数字化投资 2022-2024E 分别为 271、355、370 亿元，占总资本开支的比重分别为 29.30%、36.00%、38.50%，中国电信将重点聚焦战略新业务，投资结构不断优化。同时，电信还将在云、算力相关领域投资 180 亿元，全面打造灵活、弹性、绿色的 AIDC，智算能力提升超 10EFLOPS，达到 21EFLOP 以上。

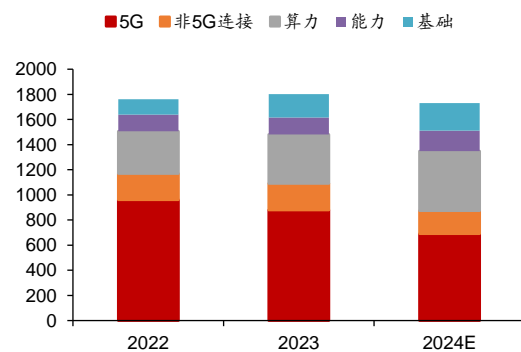
3) 中国联通：投资重点由稳基础的联网通信业务转向高增长的算网数智业务。联通 2023 年资本开支为 739 亿元，网络投资拐点显现，预计 2024 年资本开支为 650 亿元，公司的投资重点将转向算网数智业务。

图 11：三大运营商资本开支（单位：亿元）



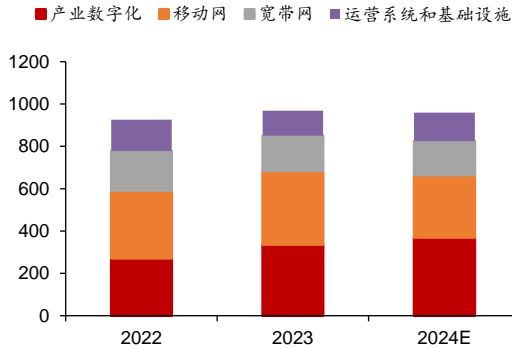
资料来源：公司年报，证券日报之声，上海证券研究所

图 12：中国移动资本开支明细（单位：亿元）



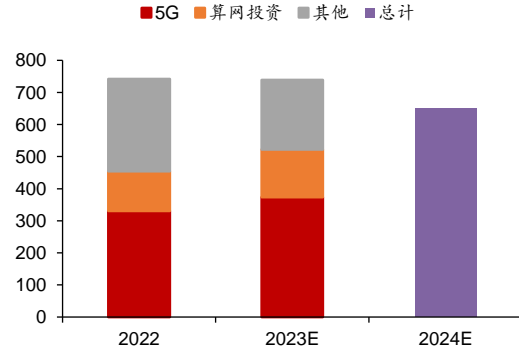
资料来源：公司财报，《财经十一人》，上海证券研究所

图 13: 中国电信资本开支明细 (单位: 亿元)



资料来源: 中国电信业绩推介材料, 上海证券研究所

图 14: 中国联通资本开支明细 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, C114 通信网, 证券日报之声, 上海证券研究所

2消费市场稳步拓展, 政企业务开启第二成长曲线

C 端业务平稳向好, 构筑企业发展基本盘。三大运营商 C 端业务主要集中于移动服务及宽带服务两个方向上, 在移动客户方面, 移动、电信、联通持续保持稳定的客户业务拓展态势, 移动、联通、电信客户数从 22 年 H1 的 5.11 亿、3.84 亿、3.2 亿分别拓展至 24 年 H1 的 >10 亿、2.72 亿、3.4 亿, 其中移动、联通的移动 ARPU 值自 22 年 H1 的 52.3 元、46.2 元小幅波动至 24 年 H1 的 51、46.3 元; 在家庭客户方面, 移动、电信、联通宽带客户数于 24 年 H1 分别提升至 2.72 亿户、1.93 亿户、1.17 亿户, 移动、电信宽带综合 ARPU 值同步推进, 与 22 年同期相比分别增加 0.4 元、1.1 元。

表 1: ToC 端基础通信业务数据对比

中国移动	2022H1	2023H1	2024H1
个人市场			
移动客户数 (亿)	9.7	9.85	>10
5G 套餐用户数 (亿)	5.11	7.22	/
权益融合客户 (亿)	2.41	3.26	3.15
移动云盘月活跃客户数 (亿)	1.43	1.76	/
移动 ARPU (元)	52.3	52.4	51
家庭市场			
家庭宽带客户数 (亿)	2.3	2.55	2.72
千兆家庭宽带客户数 (万)	/	6036	9112
智能组网同比增长	86.60%	50.10%	/
家庭安防客户同比增长	136.20%	40.60%	/
家庭客户综合 ARPU (元)	43	43.3	43.4
中国电信	2022H1	2023H1	2024H1
移动客户数 (亿)	3.84	/	4.17

移动 ARPU (元)	46	46.2	46.3
宽带用户数	1.75	/	1.93
宽带综合 ARPU	47.2	48.2	48.3
中国联通	2022H1	2023H1	2024H1
移动用户数 (亿)	3.2	3.28	3.4
互联网宽带用户数 (亿)	0.99	1.08	1.17

资料来源：中国移动 24 年半年报，中国联通 24 年半年报，中国电信 24 年半年报，上海证券研究所

B&G 端业务为运营商增收主力军，云服务、5G 应用等细分领域协同发力。

- 1) 政企服务方面**，移动政企用户数于 24 年 H1 扩展至 3038 万家，To V 市场规模突破，车联网前装连接累计达 5791 万个，To G 项目上半年累计签约金额超 126 亿元，同比增长 13.8%，面向中小企业拓展商客套餐达 1580 万户；联通累计建成 5800 多个 5G 工厂，落地超过 3.8 万个商业化项目，其推出的格物平台标准物模型达到千余个，服务企业客户超过 10 万家。
- 2) 云计算方面**，移动发挥“五融”的优势能力，移动云上半年收入达 504 亿元，同比增长 19.3%，IaaS+PaaS 收入份额稳居业界前五；联通云实现收入 317 亿元，同比增长 24.3%，成功打造一批政务云、企业云、医疗云标杆项目；天翼云收入达到人民币 552 亿元，同比增长 20.4%。
- 3) 移动网络建设方面**，移动率先启动 5G-A 规模部署，目前已在超 280 个城市推进 5G-A 商用部署，聚焦 RedCap、三载波聚合等能力提升；电信持续推动基站与 AI 节能相结合，5G/4G 基站 AI 节能覆盖率达 96%，年化节电超 10 亿度；联通发布 5G 轻量化商用模组，并与紫金山实验室联合研发高国产化率毫米波室内分布式微基站，满足高密热点大带宽场景部署需求。

表 2: ToB 端业务数据对比

中国移动	2022H1	2023H1	2024H1
政企用户数 (万)	2112	2430	3038
算力网络机架规模(万架)	42.9	47.8	/
算力规模	/	9.4EFLOPS	27.8EFLOPS
5G 基站 (万站)	/	176.1	229
中国电信	2022H1	2023H1	2024H1
算力网络机架规模(万架)	48.7	53.4	/
智能算力规模	共计 3.1EFLOPS	4.7EFLOPS	21EFLOPS
通用算力规模		3.7EFLOPS	/
5G 基站 (万站)	87	115	131
中国联通	2022H1	2023H1	2024H1
算力网络机架规模(万架)	32.9	38	/

智能算力	/	/	10EFLOPS
政企精品网覆盖率	Top150 城市汇聚覆盖率 98.8%	全国 335 个本地网覆盖	/
5G 中频基站 (万站)	/	>115	131

资料来源：中国移动 24 年半年报，中国联通 24 年半年报，中国电信 24 年半年报，上海证券研究所

3 新兴业务高速拓展，创新引领发展潮流

我们认为，在传统业务增长动力下滑、资本开支普遍下降的大背景下，新兴业务的发展有助于开拓运营商发展的第二成长曲线。

1) 三大运营商纷纷拥抱算力基础设施建设，致力于为 AI 大模型发展提效提质。

中国移动：算力规模层面，24 年 H1 通用算力规模达到 8.2 EFLOPS (FP32)，智能算力规模达 19.6 EFLOPS(FP16)；数据中心建设方面，移动上半年拓展智算项目超 70 个，累计签约金额超 20 亿元，COCA 2.0 异构计算架构、自研服务器 DPU 芯片等核心性能达到国内领先水平；算力布局层面，“N+X”多层次、全覆盖智算能力布局不断完善，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域首批 13 个智算中心节点投产；数据调度层面，建成全球首个规模最大、覆盖最广的 400G 全光骨干网，持续深化“1-5-20ms”三级低时延算力服务圈；已全面实现基于 IPv6 的骨干网络智能化。

中国电信：算力规模层面，已在京津冀、长三角建成国内领先的全液冷万卡池，24 年 H1 实现智能算力总规模 21EFLOPS；数据中心建设方面，电信正着力推动数据中心向 AIDC 升级，旨在构建领先的“息壤”一体化智算服务能力；算力调度层面，持续优化城市 1ms、区域内 5ms 和区域间 20ms 时延圈，打造 400Gbps 全光高速网络，支持弹性带宽、分时切片，业内独具备量子加密专线能力，满足 AI 时代安全、弹性、普惠的传输需求。

中国联通：算力布局层面，联通在通用算力“5+4+31+X”布局基础上，推进智能算力“1+N+X”梯次布局；智算产品建设方面，联通推出五大智算产品，提供场景化、专业化、差异化的智算服务；算力调度层面，构建全域全光算力网络，连接“东数西算”枢纽节点，推动 5G 与边缘云深度融合，实现全国云池毫秒级智能调度，有效解决算力集中化的约束问题；数据治理层面，打造超 2 万节点的数据计算引擎，具备万亿级实时处理能力。

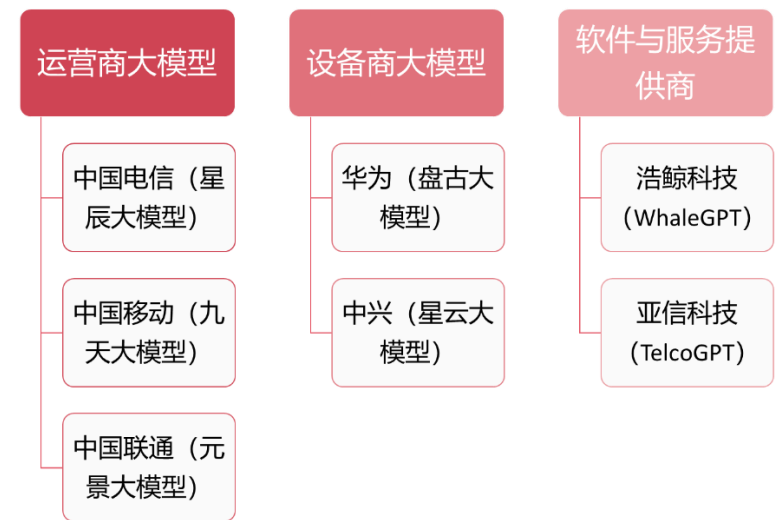
2) 大模型彰显 AI 服务能力，模型谱系不断完善。

中国移动：发布“九天”人工智能基座，全力攻坚“1+N”千亿参数通专大模型，通过“自研+生态”方式布局面向网络、客服、医疗、政务、工业、交通、金融等 40 个细分领域的高性能行业大模型，上半年已发布 17 个自研九天行业大模型，共沉淀 450 项 AI 能力、赋能近 1,000 项行业应用。

中国电信：其推出的“星辰语音大模型”为国内首个独立备案的语音大模型，发布国内首款一键生成代码及自主测试纠错的 AI 开发工具星辰·软件工厂，并推出 AI 手机、AI 云电脑、AI 大模型一体机等 AI 标准化产品。

中国联通：迭代“元景大模型”体系，推动参数量级由千亿向万亿演进；加速模型应用，形成超过 35 个行业大模型，赋能城市治理、经济运行、信息消费、工业制造等领域取得初步成效。

图 15：电信行业大模型产品概览



资料来源：IDC，上海证券研究所

3) 数据要素逐步升级，能力中台效用显现。

中国移动方面，于 24 年 H1 能力达近 1100 项，调用总量达 3197 亿次，并升级完善数据要素流通基础设施——数联网（DSSN），目前已在 6 个省、8 个行业落地推广，承载数据交易量月均超亿条。**中国电信方面，**升级灵泽 2.0 数据要素平台，服务 22 个省市公共数据运营和数据基础设施建设，数据产品超市模式合作伙伴超 1,300 家，数据产品超 2000 个。**中国联通方面，**也在积极发挥数据要素乘数效应，为多省市打造政务大数据平台、经济运行平台，并积极参与数据要素市场化改革，发布可信数据资源空间和数联网解决方案，与多地数交所、大数据公司等单位合作推动公共数据运营模式创新。

4风险提示

下游需求不及预期：下游客户分布在多个行业，需求的影响因素多。若下游客户的需求量不及预期，将影响行业的收入和利润。

新技术落地和商业化不及预期：从长期看，以云计算、数据加工处理、人工智能等技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对相关领域的关注和信心。

产业政策转变：云计算、数据加工处理、人工智能等技术前期投入较大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。