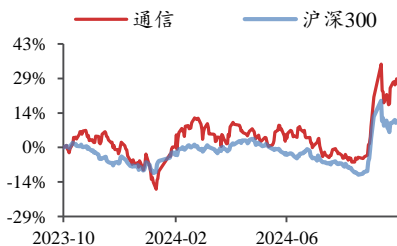


## 通信

2024年10月27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

《台积电业绩亮眼，验证 AI 发展火热，看好 AI 算力产业链—行业周报》-2024.10.20

《Blackwell 服务器有序发货，特斯拉 CyberCab 正式发布，看好 AI 算力产业链—行业周报》-2024.10.13

《META 发布视频生成模型，AI 算力为核心主攻方向—行业点评报告》-2024.10.8

## 维谛上调 2024 年指引，算力产业链维持高景气度

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

陈光毅（联系人）

chengguangyi@kysec.cn

证书编号：S0790124020006

雷星宇（联系人）

leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790124040002

### ● 维谛上调 2024 年指引，下游液冷需求不减

维谛上调 2024 年指引，液冷需求加速释放。2024 年 10 月 23 日，维谛技术发布 2024 年第三季度报告，2024Q3 实现营收 20.74 亿美元，同比增长 19%，液冷营收贡献显著，实现营业利润 3.72 亿美元，同比增长 48%，截至 2024Q3，前 12 月订单量同比增长 37%，第三季度订单同比增长 17%。公司在液冷领域营收增长超过市场增速，预计未来空气和热处理营收将占整体散热市场的 70%，并以 10% 年复合增速增长，液冷散热营收将占全市场的 30%，并以 30% 年复合增速增长。

与 AI 相关的业务营收大幅增长，公司上调 2024 年全年所有财务指标指引，预计 2024 年全年实现营收 77.80-78.30 亿美元，同比增长 13-15%，预计实现调整后营业利润 14.75-14.95 亿美元，实现调整后营业利润率 18.9%-19.1%，预计 2025 年有机营收增长将同比增长 14%。公司预测 2024 年资本开支为 1.75-2 亿美元，已在佩尔泽建设新工厂，持续提升整体产能以满足大量的订单需求。

英伟达向 OCP 贡献 NVL72 设计，算力产业链维持高景气度。在 2024 OCP (Open Compute Project) 峰会上，英伟达向 OCP 贡献了 NVIDIA GB200 NVL72 机架和计算以及交换机托盘液冷设计，目前已有维谛技术、AVC、Coolit、Cooler Master、Envicool（英维克）、Megmeet（麦格米特）等超过 40 多家数据中心基础设施提供商正基于 Blackwell 平台进行研发构建与创新，伴随 Blackwell 平台服务器陆续出货，或将带动如铜缆连接器、电源、液冷散热、服务器机柜、UPS 等数据中心配套设施的需求，算力产业链有望维持高景气度。

### ● Agent 陆续落地，端侧 AI 加速发展

10 月 23 日，荣耀发布 MagicOS 9.0，是首个搭载智能体的个人化全场景 AI 操作系统，新发 30 亿参数大语言模型相比相比 MagicOS 8.0 的 70 亿参数魔法大模型，加载速度提升 77%、出词速度提升 500%、功耗下降 80%，性能表现持续优化。此外，新版大模型的内存占用减少 1.6GB，存储占用减少 1.8GB，降低应用门槛。横向来看，在 MagicOS 9.0 上，AI 场景感知的类别由上一代的 40 类增加到 60 类，用户理解类别由 600 项提升到 950 项，意图决策覆盖场景由 100 个提升到了 600 个，Agent 能力不断增强。

我们持续看好算力产业链，主要细分方向：(1)【光通信】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：源杰科技、华工科技、光迅科技等；(2)【液冷】推荐标的：英维克；(3)【AIDC】润泽科技、宝信软件；受益标的：光环新网、奥飞数据等；(4)【交换机及芯片】推荐标的：中兴通讯、盛科通信、紫光股份；受益标的：锐捷网络等；(5)【服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：烽火通信；(6)【边缘算力】受益标的：网宿科技等；(7)【铜连接】受益标的：沃尔核材、华丰科技、鼎通科技、神宇股份等。

### ● 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：维持上调 2024 年指引，算力产业链维持高景气度	3
1.1、维持上调 2024 年指引，下游液冷需求不减	3
1.2、Agent 陆续落地，端侧 AI 加速发展	3
1.3、市场回顾	4
2、产业数据追踪	5
2.1、云计算：AI 需求拉动下加速复苏	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 9 月底，我国 5G 基站总数达 408.9 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 8 月我国新能源汽车市占率达 44.84%	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：截至 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 9 月 Aspeed 月度营收持续增长（百万新台币）	5
图 2：2024 年第二季度 BAT 资本开支同比持续增长	5
图 3：2024 年第二季度阿里资本开支持续增长（百万元）	6
图 4：2024 年第二季度海外云巨头（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 GDSH 机柜价格有所回升（元/平米/月）	7
图 7：世纪互联零售机柜价格有所回升（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 9 月末三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 9.81 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 8 月 5G 手机出货量维持同比增长（万部）	9
图 12：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）	10
图 13：2024H1 天翼云营收快速增长（亿元）	10
图 14：2024H1 联通云营收稳健增长（亿元）	11
图 15：2024 年上半年中国移动 ARPU 值同比下滑（元/户/月）	11
图 16：2024 年上半年中国电信 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 年我国新能源汽车产销呈上升趋势	13
图 19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势	13
图 20：2024 年我国新能源车企销量整体保持增长趋势（万辆）	14
图 21：2024 年 8 月新能源车企销量各有增减	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：维谛上调 2024 年指引，算力产业链维持高景气度

### 1.1、维谛上调 2024 年指引，下游液冷需求不减

**维谛上调 2024 年指引，液冷需求加速释放。**2024 年 10 月 23 日，维谛技术发布 2024 年第三季度报告，2024Q3 实现营收 20.74 亿美元，同比增长 19%，液冷营收贡献显著，实现营业利润 3.72 亿美元，同比增长 48%，截至 2024Q3，前 12 月订单量同比增长 37%，第三季度订单同比增长 17%。公司在液冷领域营收增长超过市场增速，预计未来空气和热处理营收将占整体散热市场的 70%，并以 10% 年复合增速增长，液冷散热营收将占全市场的 30%，并以 30% 年复合增速增长。

与 AI 相关的业务营收大幅增长，公司上调 2024 年全年所有财务指标指引，预计 2024 年全年实现营收 77.80-78.30 亿美元，同比增长 13-15%，预计实现调整后营业利润 14.75-14.95 亿美元，实现调整后营业利润率 18.9%-19.1%，预计 2025 年有机营收增长将同比增长 14%。公司预测 2024 年资本开支为 1.75-2 亿美元，已在佩尔泽建设新工厂，持续提升公司整体产能以满足大量的订单需求。

**英伟达向 OCP 贡献 NVL72 设计，算力产业链维持高景气度。**在 2024 OCP (Open Compute Project) 峰会上，英伟达向 OCP 贡献了 NVIDIA GB200 NVL72 机架和计算以及交换机托盘液冷设计，目前已有维谛技术、AVC、Coolit、Cooler Master、Envicool (英维克)、Megmeet (麦格米特) 等超过 40 多家数据中心基础设施提供商正在基于 Blackwell 平台进行研发构建与创新，伴随 Blackwell 平台算力服务器陆续出货，或将带动如铜缆连接器、电源、液冷散热设备、服务器机柜、UPS 等数据中心配套设施的需求，算力产业链有望维持高景气度。

### 1.2、Agent 陆续落地，端侧 AI 加速发展

10 月 23 日，荣耀发布 MagicOS 9.0，是首个搭载智能体的个人化全场景 AI 操作系统，不同系列设备灵活部署搭配 500 万参数图像大模型、4000 万参数图像大模型、30 亿参数大语言模型、10 亿参数多模态大模型、1500 万参数语音大模型，新发 30 亿参数大语言模型相比相比 MagicOS 8.0 的 70 亿参数魔法大模型，加载速度提升 77%、出词速度提升 500%、功耗下降 80%，性能表现持续优化。此外，新版大模型的内存占用减少 1.6GB，存储占用减少 1.8GB，降低应用门槛。横向来看，在 MagicOS 9.0 上，AI 场景感知的类别由上一代的 40 类增加到 60 类，用户理解类别由 600 项提升到 950 项，意图决策覆盖场景由 100 个提升到了 600 个，Agent 能力不断增强。10 月 24 日，苹果为开发人员推送了 iOS 18.2 Beta 版本，逐步将更多的 Apple Intelligence 功能如 Image Playground、Genmoji、Visual Intelligence 等纳入测试阶段，加速 Apple Intelligence 落地端侧。

我们持续看好算力产业链，主要细分方向：(1)【光通信】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：源杰科技、华工科技、光迅科技等；(2)【液冷】推荐标的：英维克；(3)【AIDC】润泽科技、宝信软件；受益标的：光环新网、奥飞数据等；(4)【交换机及芯片】推荐标的：中兴通讯、盛科通信、紫光股份；受益标的：锐捷网络等；(5)【服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：烽火通信；(6)【边缘算力】受益标的：网宿科技等；(7)【铜连接】受益标的：沃尔核材、华丰科技、鼎通科技、神宇股份等。

### 1.3、市场回顾

本周（2024.10.21—2024.10.25），通信指数上涨 3.03%，在 TMT 板块中排名第二。

## 2、产业数据追踪

### 2.1、云计算：AI 需求拉动下加速复苏

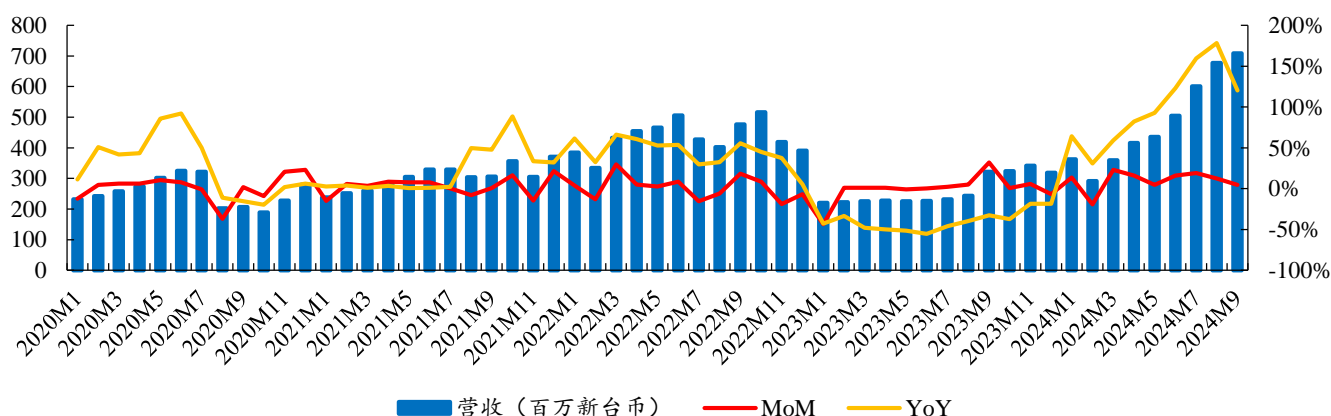
(1) 全球服务器管理芯片供应商龙头 Aspeed 2024 年 9 月营收同比增长 120.22%，环比增长 4.59%；

(2) 2024Q2 海外五大云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支为 550 亿美元，同比增长 54.5%，环比增长 18.7%；BAT 2024Q2 总资本开支为 229.41 亿元，同比增长 68.86%，环比减少 16.73%；阿里 2024Q2 购置物业及设备资本开支为 119.39 亿元，同比增长 98.75%，环比增长 17.35%；腾讯 2024Q2 资本开支为 87.29 亿元，同比增长 120.82%，环比减少 39.21%；百度 2024Q2 资本开支为 21.18 亿元，同比减少 21.73%，环比增长 3.93%；

(3) 2024Q2, Equinix 机柜平均价格为 2287 美元/机柜/月，价格持续上升；2024Q2, 万国数据 GDSH 机柜价格为 2088 元/平米/月，环比有所回升；2024Q2, 世纪互联机零售柜价格为 8753 元/机柜/月，价格有所回升。

#### 2.1.1、云计算：Aspeed 月度营收情况

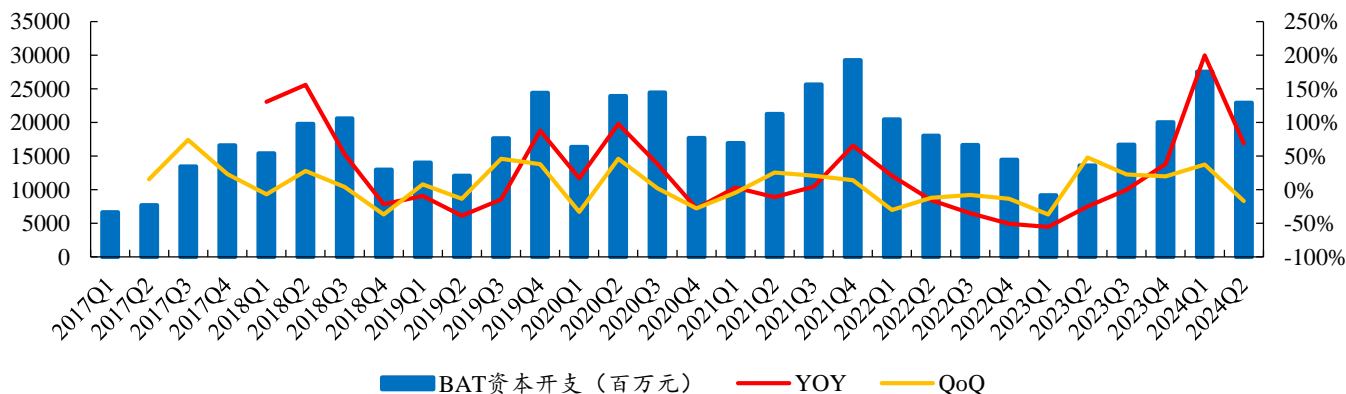
图1：2024 年 9 月 Aspeed 月度营收持续增长（百万新台币）



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

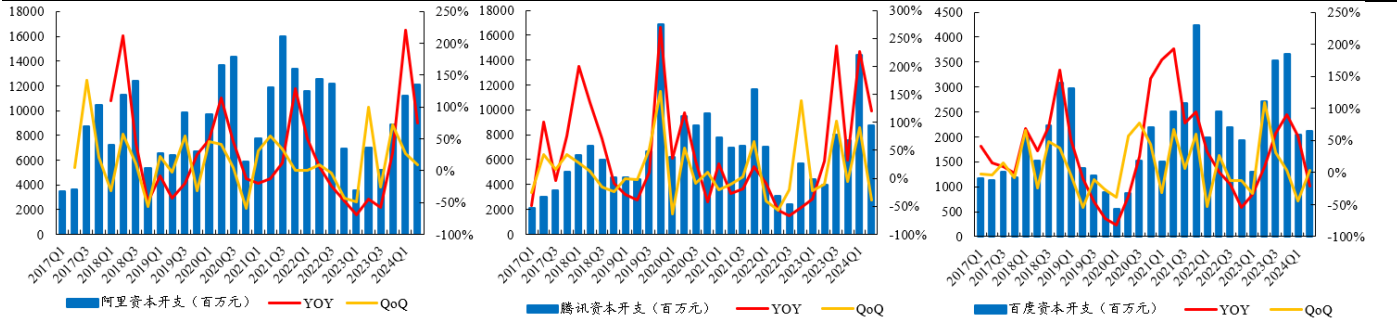
图2：2024 年第二季度 BAT 资本开支同比持续增长



数据来源：阿里、腾讯、百度公告、开源证券研究所



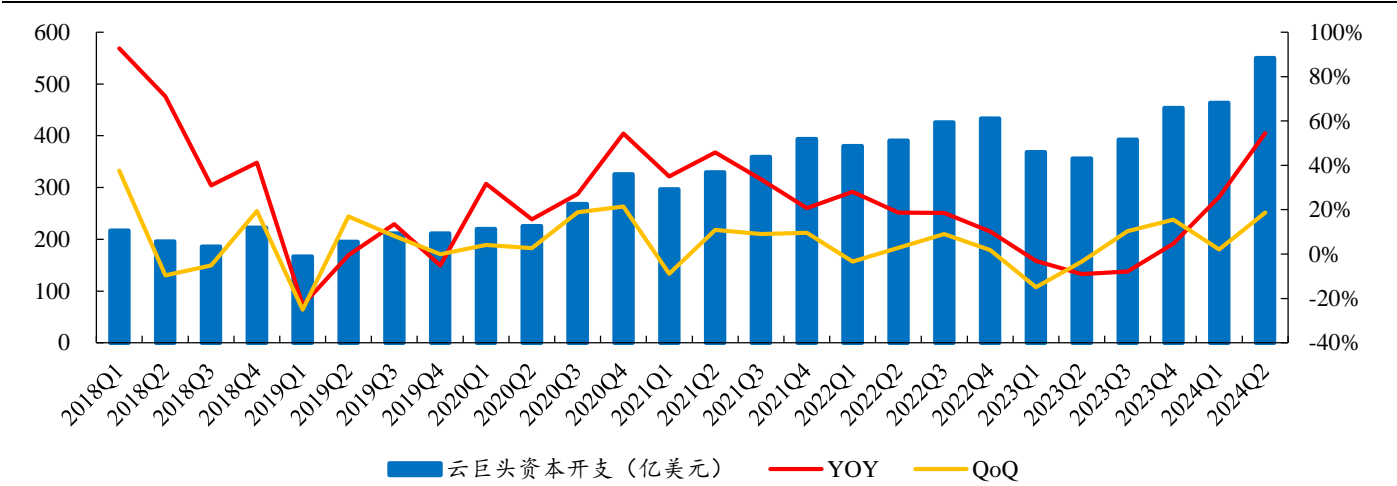
图3：2024年第二季度阿里资本开支持续增长（百万元）



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

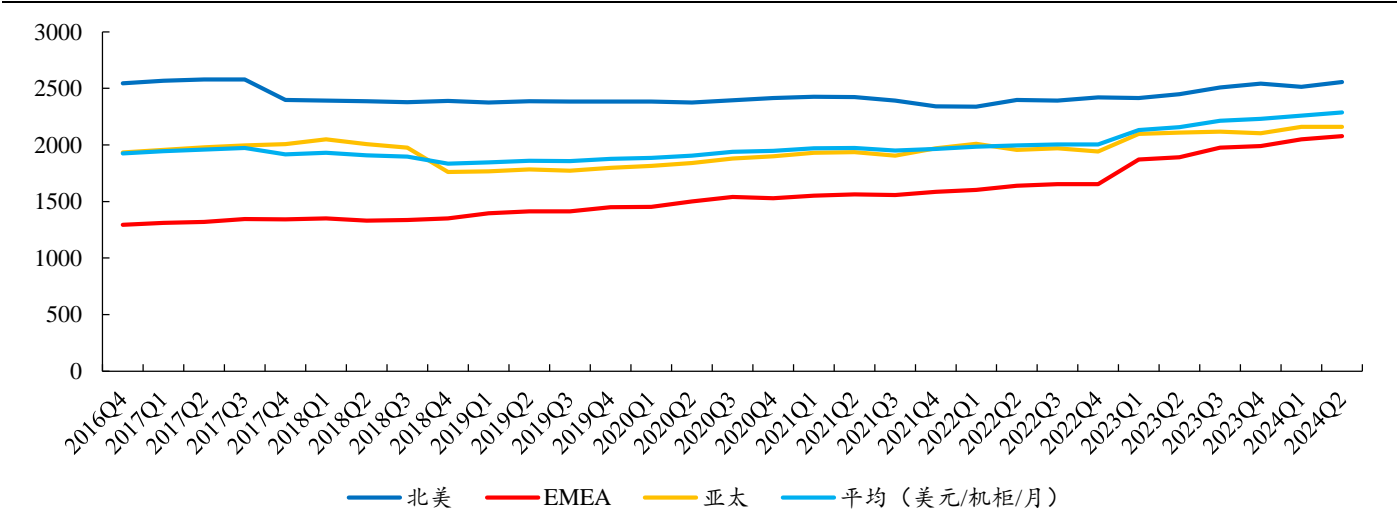
图4：2024年第二季度海外云巨头（亚马逊、谷歌、苹果、微软、Meta）资本开支持续增长（亿美元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

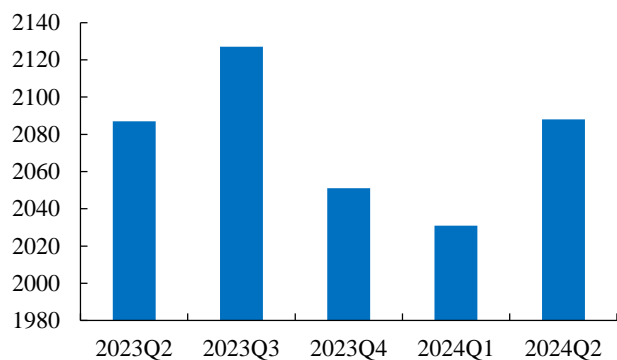
### 2.1.4、云计算：Equinix、世纪互联、万国数据机柜价格

图5：Equinix 机柜价格呈上升趋势（美元/机柜/月）



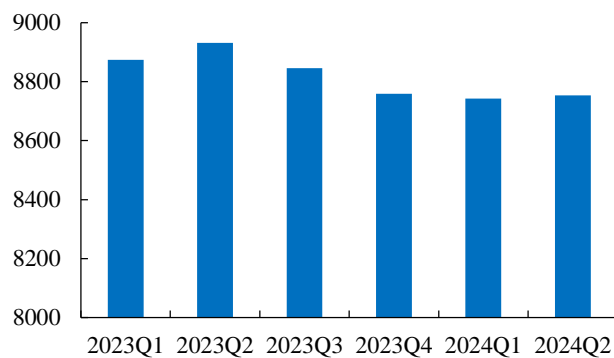
数据来源：Equinix 公告、开源证券研究所

图6: 万国数据 GDSH 机柜价格有所回升 (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有所回升 (元/机柜/月)



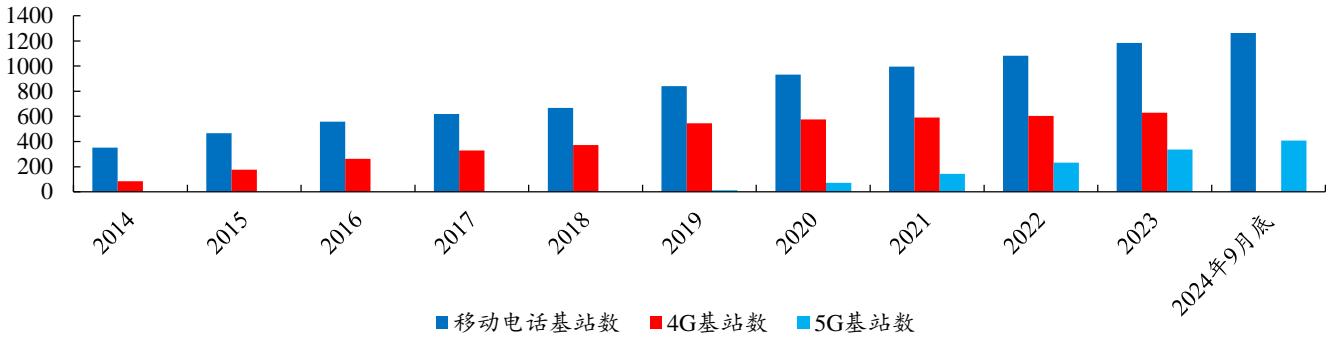
数据来源: 世纪互联公告、开源证券研究所

## 2.2、5G：2024年9月底，我国5G基站总数达408.9万站

2024年9月底，我国5G基站总数达408.9万站，比2023年末净增71.2万站；2024年9月三大运营商及广电5G移动电话用户数达9.81亿户，同比增长33.11%；2024年8月，5G手机出货1975.4万部，占比82.1%，出货量同比增长26.26%。

### 2.2.1、5G基建：5G基站建设情况

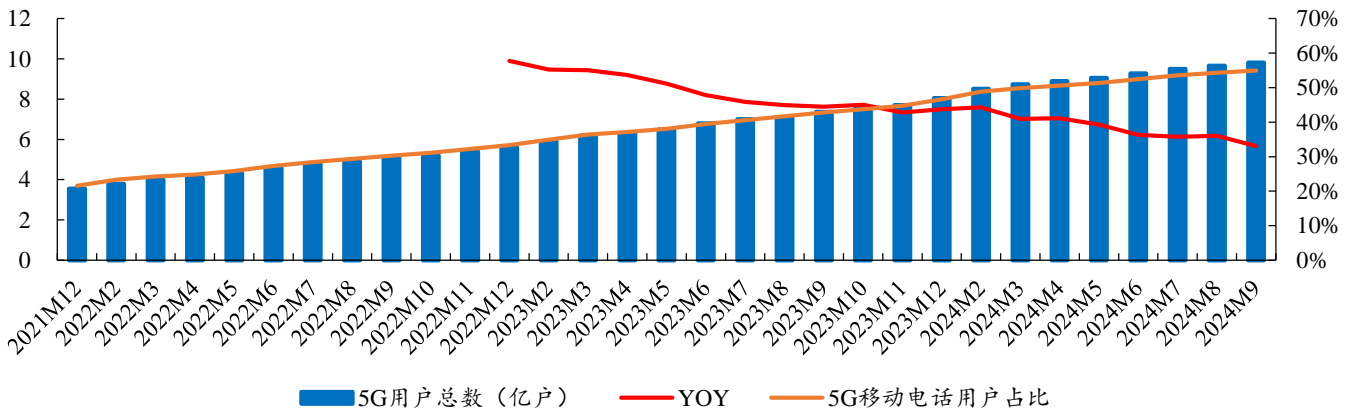
图8：5G基站持续建设，占比超三成（万站）



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。

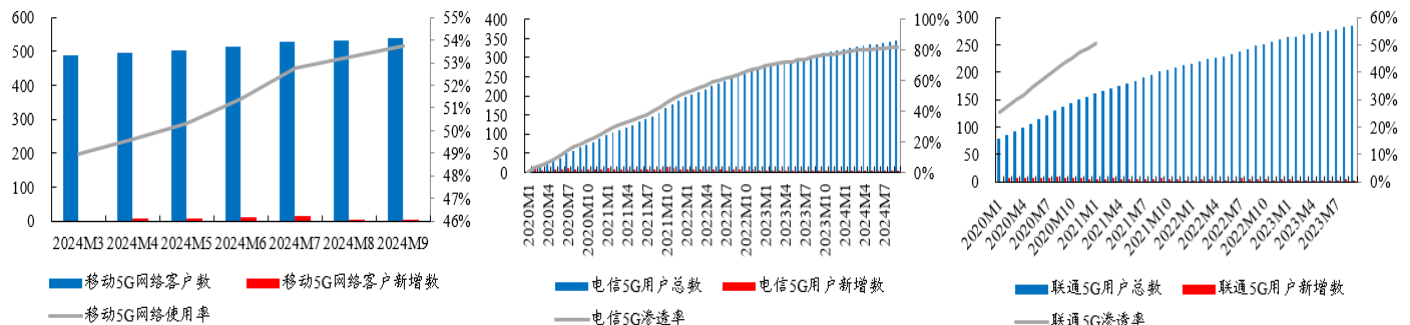
### 2.2.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图9：2024年9月末三大电信运营商及广电5G移动电话用户数达9.81亿户



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）

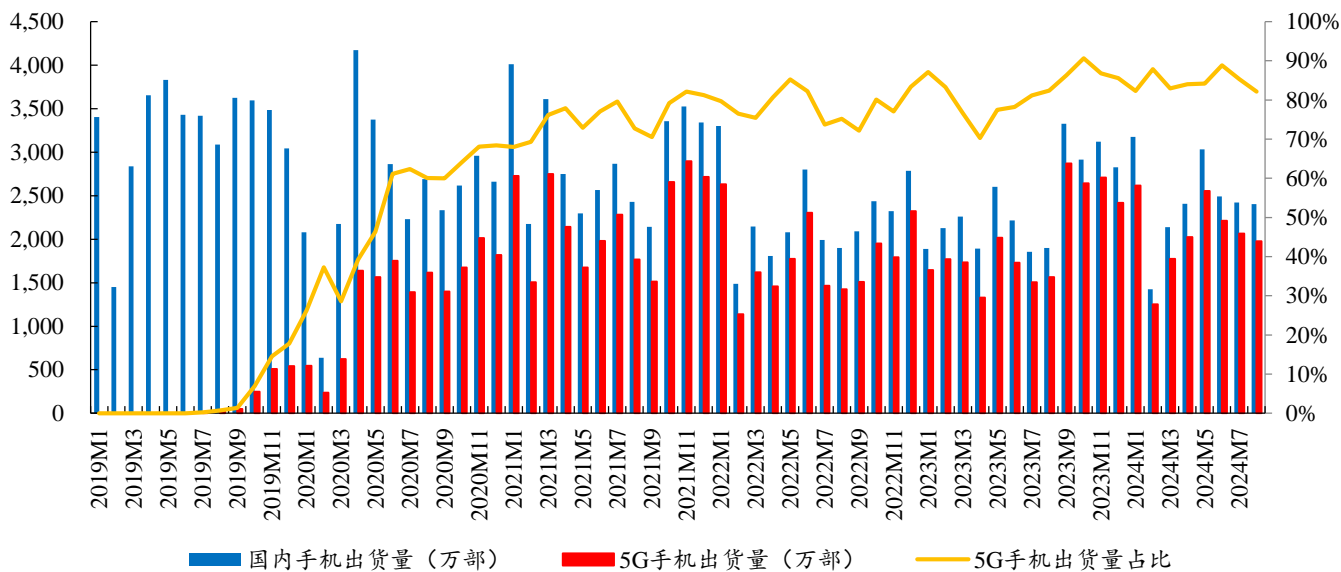


数据来源：中国移动官网、中国联通官网、中国电信官网、开源证券研究所



## 2.2.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图11：2024 年 8 月 5G 手机出货量维持同比增长（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，三大运营商 2024 年上半年数据如下：

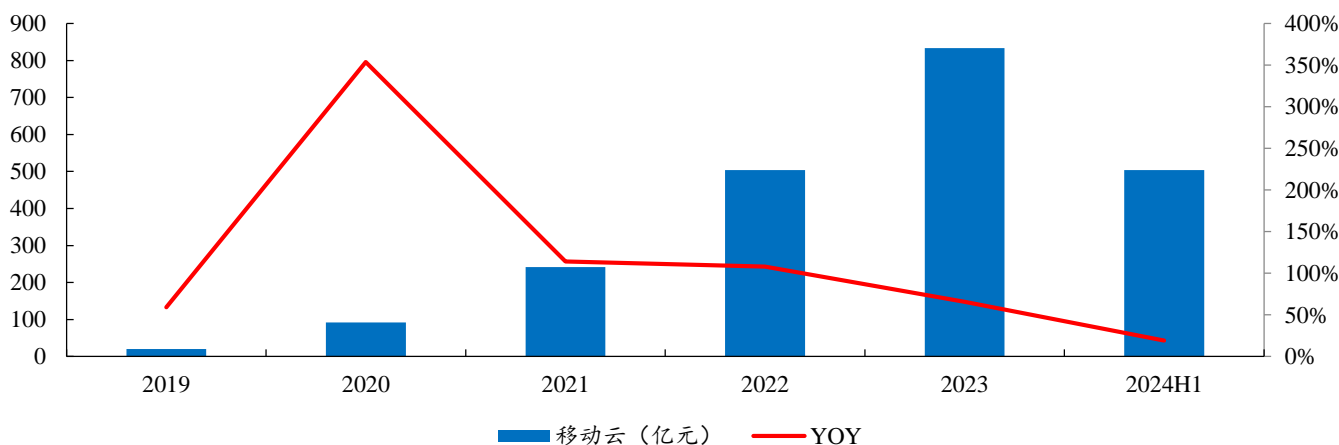
- 1、中国移动：移动云营收达 504 亿元，同比增长 19.3%；
- 2、中国电信：天翼云营收达 552 亿元，同比增长 20.3%；
- 3、中国联通：联通云营收达 317 亿元，同比增长 24.3%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2024 年上半年移动业务 ARPU 值为 51 元，同比减少 2.7%；
- 2、中国电信：2024 年上半年移动业务 ARPU 值为 46.3 元，同比略增 0.2%；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

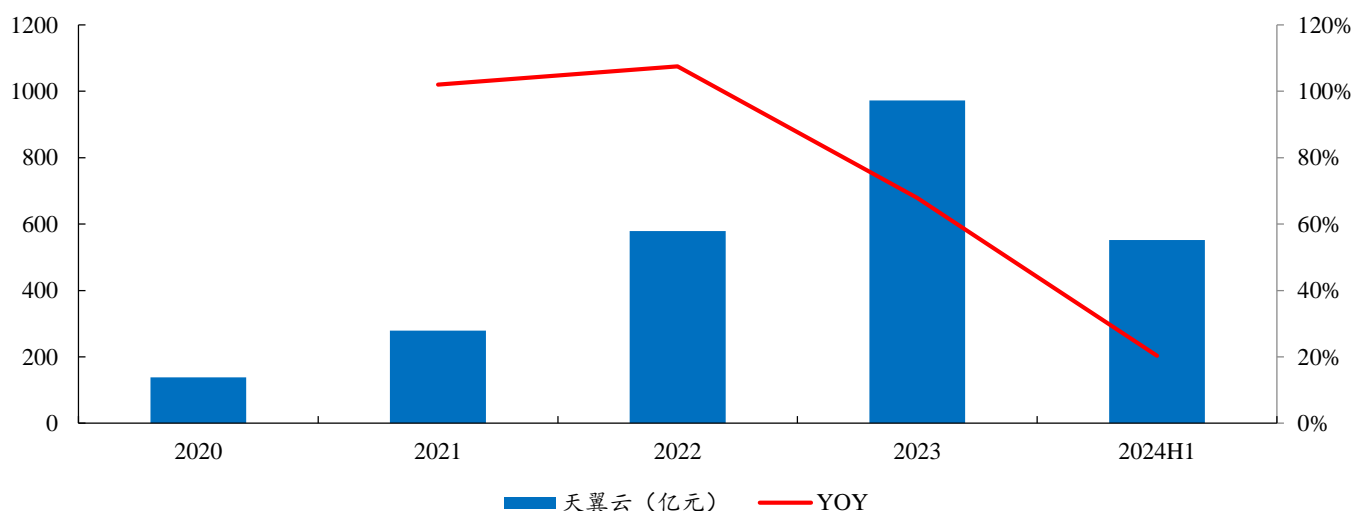
### 2.3.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图12：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）

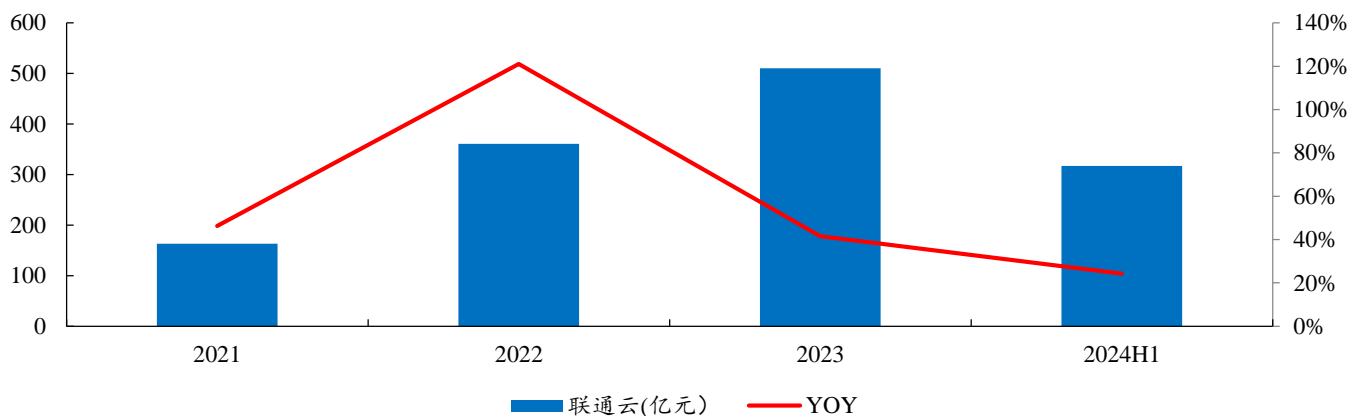


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图13：2024H1 天翼云营收快速增长（亿元）

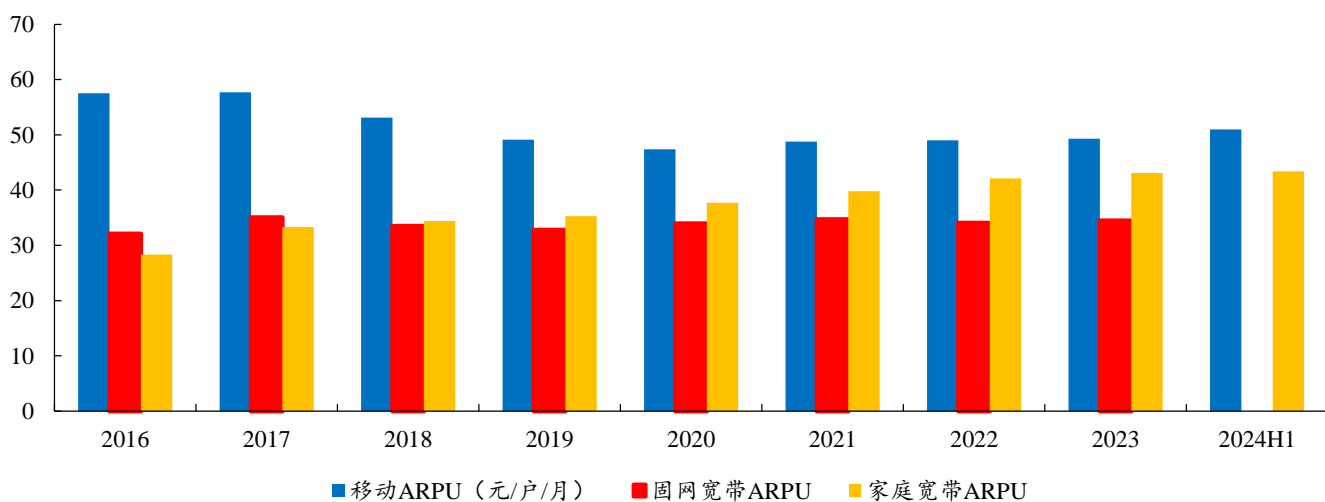


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

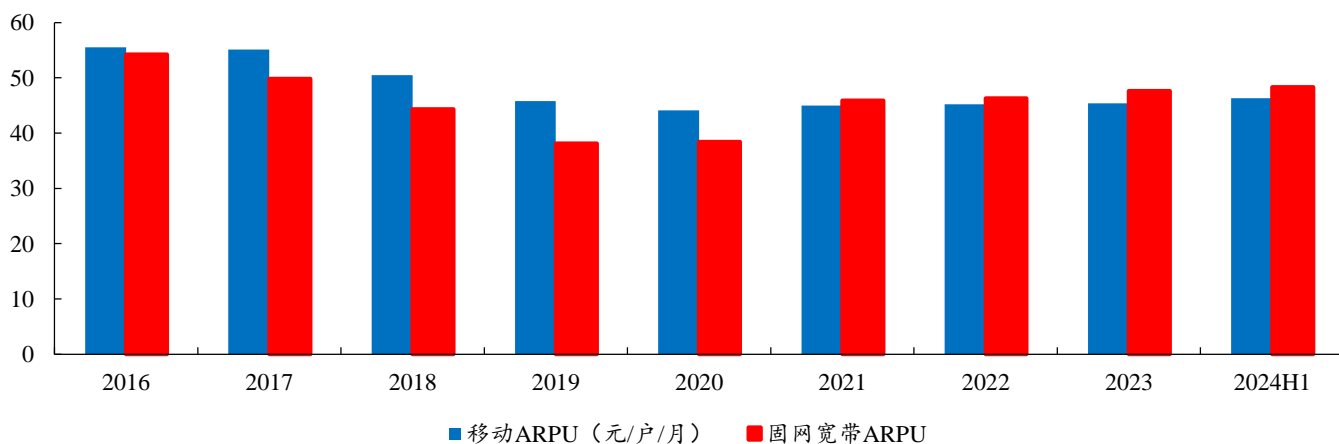
**图14：2024H1 联通云营收稳健增长（亿元）**


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

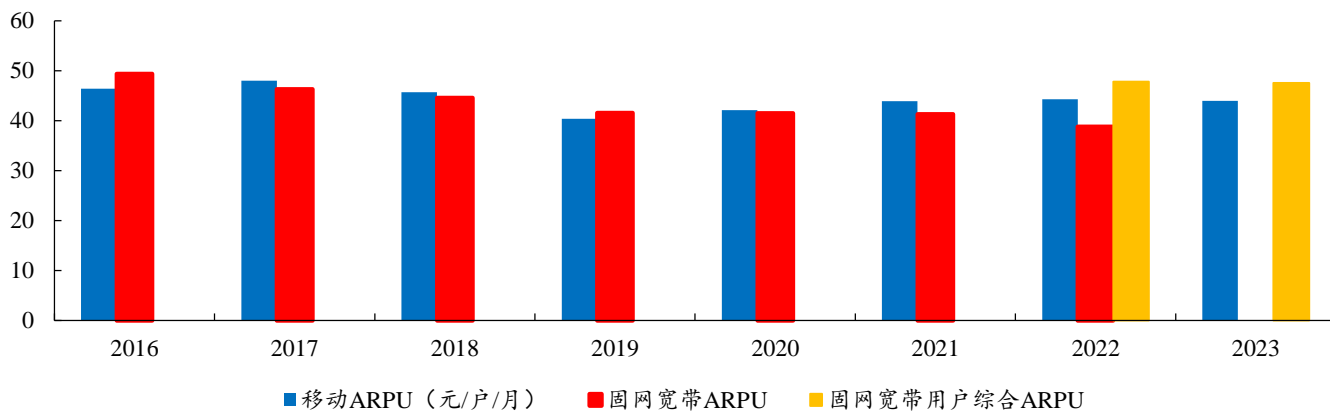
**图15：2024年上半年中国移动 ARPU 值同比下滑（元/户/月）**


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

**图16：2024年上半年中国电信 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

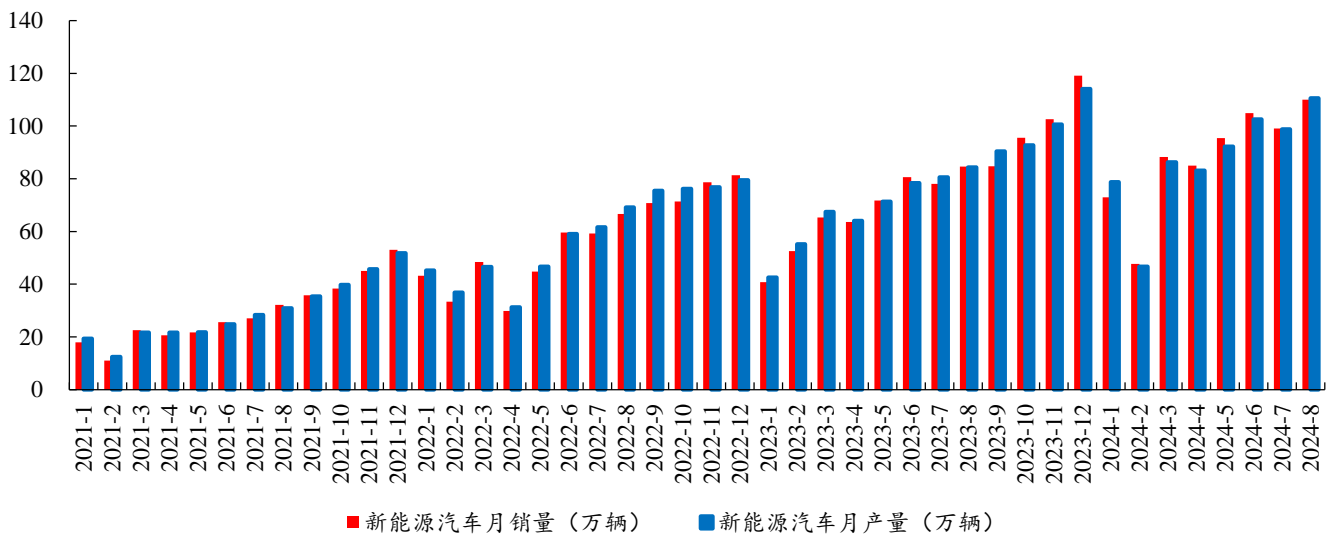
## 2.4、新能源汽车：2024年8月我国新能源汽车市占率达44.84%

(1) 2024年8月，我国新能源汽车月产量为110.5万辆，月销量为110.00万辆，同比分别增长31.08%和30.02%，市场占有率达44.84%；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8月新能源车销量数据，比亚迪、埃安、小鹏、理想、蔚来7月新能源汽车销量为37.21万辆、3.27万辆、1.15万辆、4.81万辆、2.02万辆，同比增速分别为+35.61%、-27.49%、-15.73%、+37.83%、+4.38%。

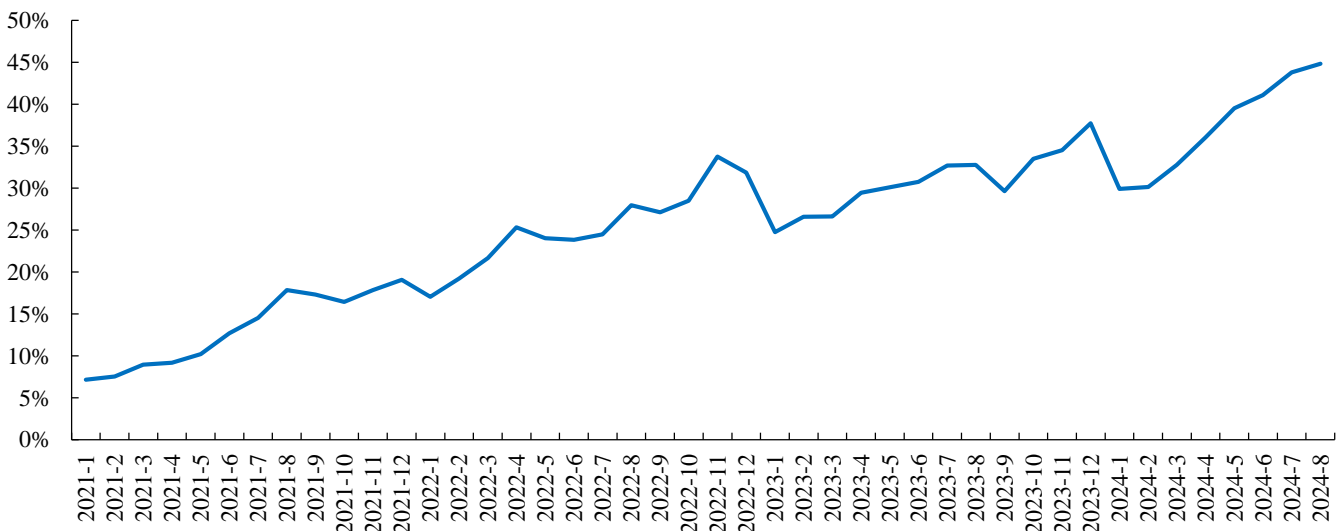
### 2.4.1、新能源汽车：我国新能源汽车月销量和渗透率

图18：2024年我国新能源汽车产销呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

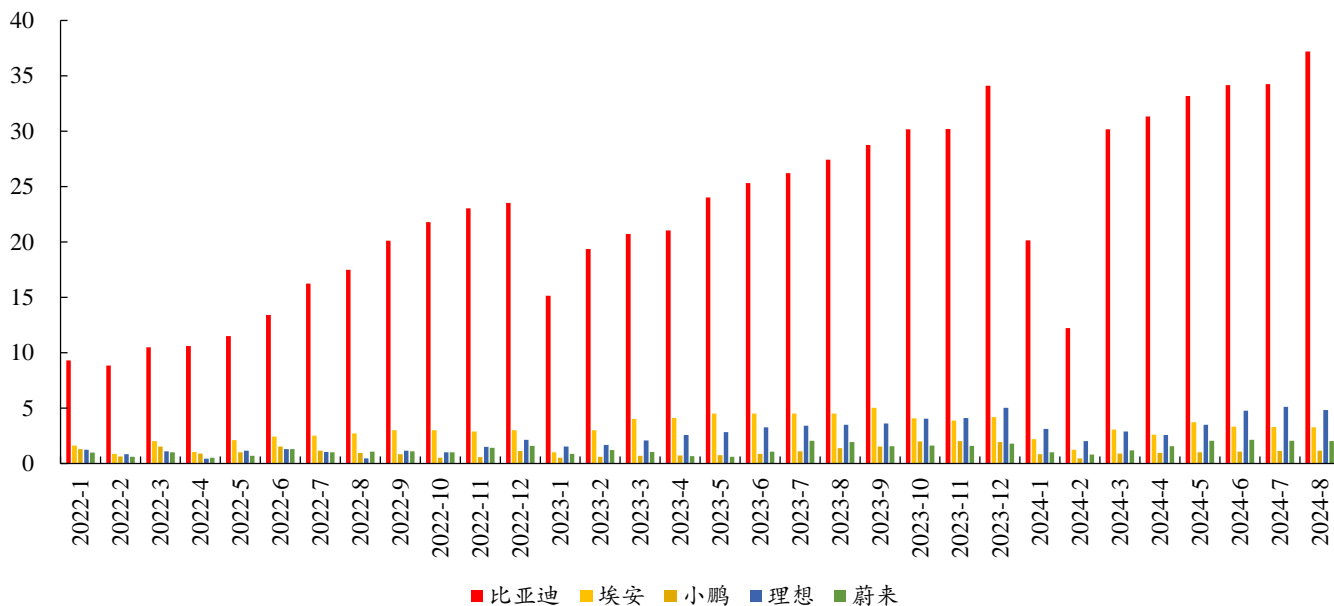
图19：我国新能源汽车市占率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

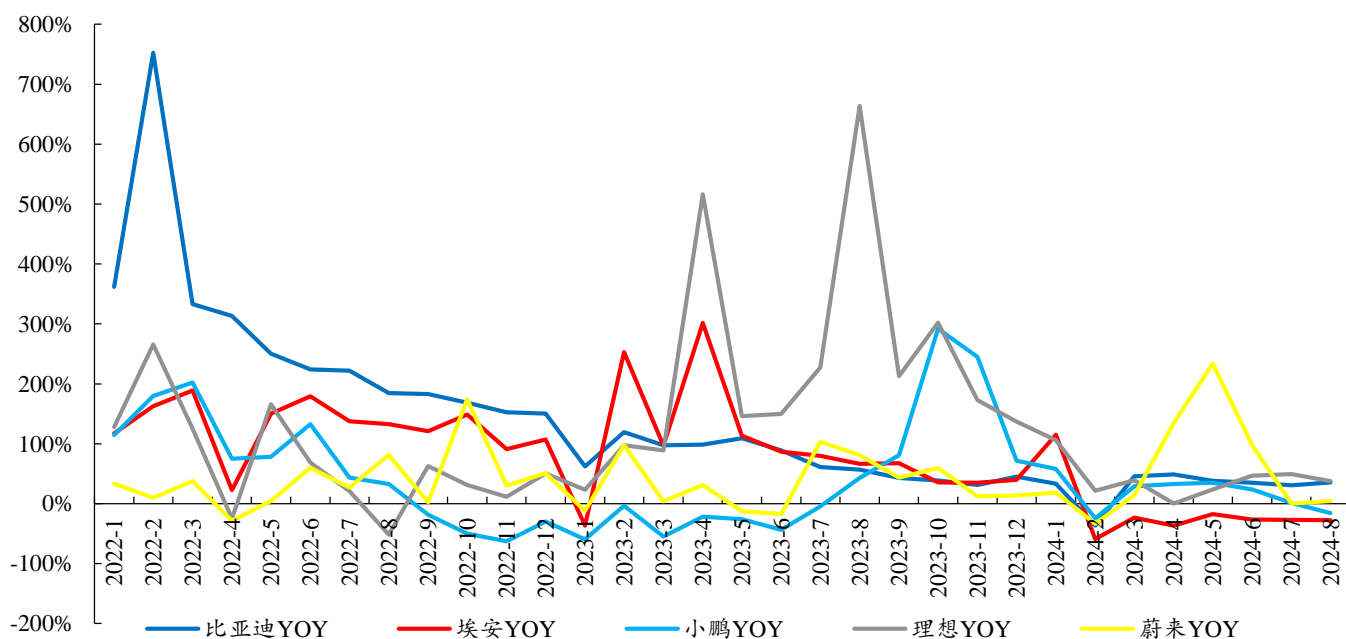
## 2.4.2、新能源汽车：新能源车企月度销量和同比增速

图20：2024年我国新能源车企销量整体保持增长趋势（万辆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2024年8月新能源车企销量各有增减



数据来源：Wind、开源证券研究所



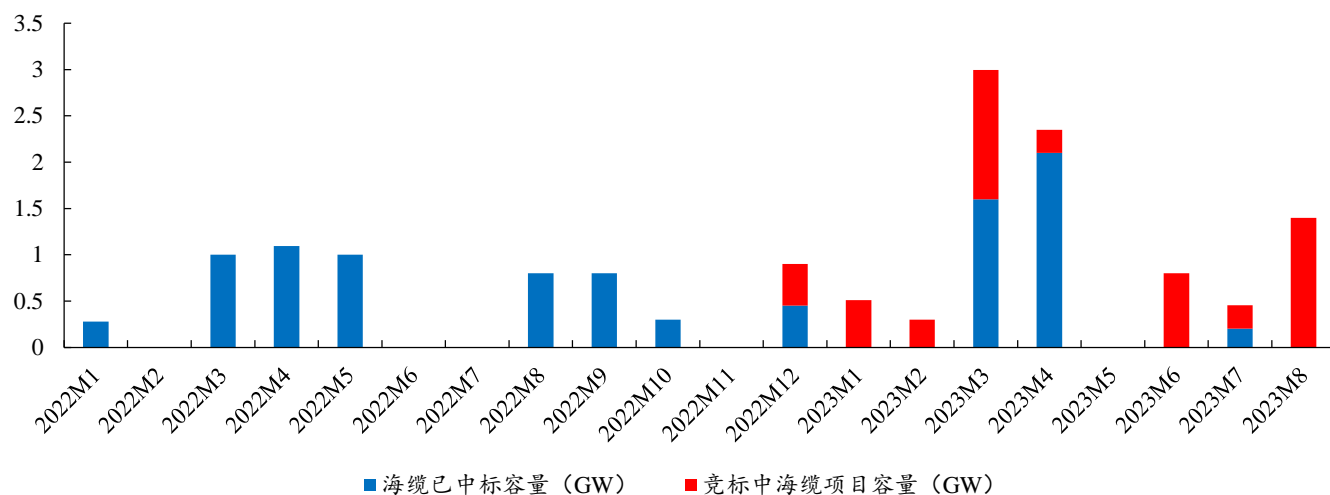
## 2.5、海缆：截至 2023 年 8 月我国海缆已招标 19.19GW

(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。

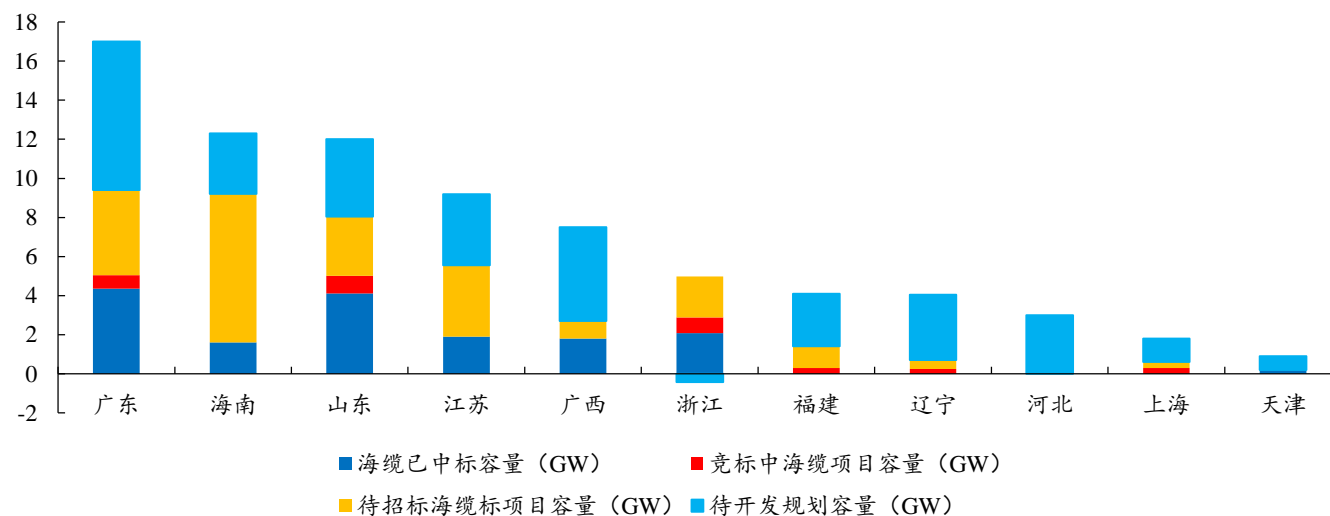
(3) 横向看，总量上，国内“十四五”已中标量占招标量 83.60%，占已公开项目容量 37.57%，占规划量 21.03%。地区上，规划量占总规划量，广东最高，22.28%；公开项目量占规划量，海南最高，226.51%；招标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占公开项目量，天津最高，100%；中标量占招标量，海南、广西、天津和江苏达 100%。

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