

分析师：唐俊男  
登记编码：S0730519050003  
tangjn@ccnew.com 021-50586738  
研究助理：李璐毅  
lily2@ccnew.com 021-50586278

# 北美云厂商资本开支高增，对美光模块出口同比增长超七成

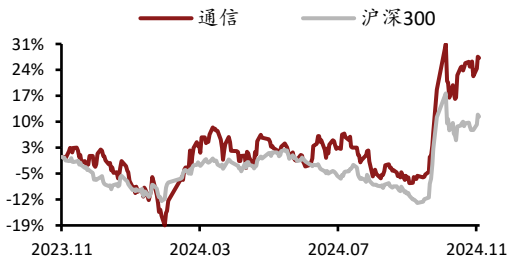
——通信行业月报

## 证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

通信行业指数相对沪深300指数表现

发布日期：2024年11月08日



资料来源：聚源，中原证券研究所

### 相关报告

《通信行业月报：运营商新兴业务收入保持两位数增长，光模块出口总额同比增速回升》

2024-10-11

《通信行业月报：电信业务稳健增长，5G手机出货量同比增长超三成》

《通信行业月报：运营商大数据业务快速增长，北美云厂商资本开支展望乐观》

2024-08-12

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

### 投资要点：

- **2024年10月通信行业指数强于沪深300指数。**通信行业指数10月上漲6.61%，跑赢上证指数(-1.70%)、沪深300指数(-3.16%)、深证成指(+0.58%)、创业板指(-0.49%)。
- **运营商大数据业务收入持续高速增长。**2024年前三季度，电信业务收入累计完成13152亿元，同比增长2.6%；新兴业务收入3252亿元，同比增长9.4%，占电信业务收入的24.7%，促进电信业务收入增长2.2pct，其中，大数据业务收入同比增长61.8%。截至2024年9月，三大运营商及中国广电的5G移动电话用户占移动电话用户的54.9%；9月当月DOU达到18.38GB/户·月，同比增长7.9%；千兆及以上接入速率的固网宽带接入用户占总用户数的29.4%。运营商通过组网、安防、云应用等智慧家庭服务，拓展家庭市场业务边界，实现收入增长。
- **前三季度国内智能手机出货量同比增长7.5%。**2024年前三季度，国内市场手机出货量为2.20亿部，同比增长9.9%；5G手机1.87亿部，同比增长15.7%，占同期手机出货量的84.9%；国产品牌手机出货量为1.88亿部，同比增长15.2%，占同期手机出货量的85.3%；国内智能手机出货量2.06亿部，同比增长7.5%，占同期手机出货量的93.4%。随着新的芯片和用户使用场景的快速迭代，新一代AI手机在中国市场所占份额有望在2024年逐渐提升。
- **前三季度我国光模块出口总额同比增长73.6%。**2024年9月，我国光模块出口总额为36.1亿元，同比增长44.6%，环比下降3.7%。江苏省单月出口额为17.34亿元，同比增长35.5%；四川省单月出口额为6.65亿元，同比增长166.1%。根据LightCounting的测算，400G/800G以太网光模块销售持续超预期，光模块销售额有望在2024年增长近60%，预计2025年会有同样的增长。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**截至2024年10月31日，通信行业PE(TTM，剔除负值)为19.15，处于近三年60.93%分位，近五年36.08%分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平，维持行业“同步大市”投资评级。我们看好科技股的后市表现，建议关注光通信、消费电子零部件和运营商板块。(1)头部云厂商资本开支展望乐观，AIGC景气趋势仍在延续。未来英伟达GB200的放量将带来新的增量，预计1.6T光模块会在2024Q4开始出货，带宽升级为行业快速增长提供持续动力。头部厂商有望维持较高的利润率，相关公司业绩或延续高增长态势。随着市场流动性的改善，光通信板块核心标的估值有望修复。建议关注：天孚通信、新易盛、

中际旭创、仕佳光子。(2) AI 带动智能手机市场的创新需求,将促进结构件、连接器、光学器件、射频器件等消费电子零部件业务的增长。随着华为 Mate 70 系列以及 iPhone 16 系列等头部手机品牌旗舰产品的全面量产,相关零部件供应进入大规模生产阶段。下半年通常为行业经营旺季,创新周期下出货量增长,稼动率有望提升,AI 手机创新化、高端化或带来产品平均售价的提高和毛利率的改善。建议关注:信维通信。(3) 运营商具备高股息的配置价值,年中和年末两次现金分红,分红比例持续提升。央行引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款,用于回购和增持上市公司股票。商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右,三大运营商 A 股股息率高于贷款利率。央行新政策强化了对高股息公司市值管理的支持。运营商传统业务经营稳健,积极发展云计算、大数据、物联网、数据中心等新兴业务,价值有望持续重估。建议关注:中国联通、中国电信、中国移动。

**风险提示:** 国际贸易争端风险;供应链稳定性风险;云厂商或运营商资本开支不及预期;数字中国建设不及预期;AI 发展不及预期;行业竞争加剧。

## 内容目录

<b>1. 行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1. 指数情况 .....	5
1.2. 子板块及个股行情回顾 .....	5
<b>2. 行业跟踪</b> .....	<b>6</b>
2.1. 行业经济数据跟踪.....	6
2.2. 国内电信行业跟踪.....	7
2.2.1. 传统业务发展情况 .....	8
2.2.2. 新兴业务发展情况 .....	10
2.3. 国内手机行业跟踪.....	11
2.3.1. 国内市场手机总体情况 .....	11
2.3.2. 国产品牌及智能手机发展情况 .....	11
2.4. 光模块行业跟踪 .....	15
2.5. 通信设备行业跟踪.....	18
2.5.1. 服务器 .....	18
2.5.2. 交换机 .....	18
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>19</b>
3.1. 光通信 .....	19
3.2. 人工智能 .....	20
3.3. 运营商 .....	22
<b>4. 河南通信行业动态</b> .....	<b>23</b>
4.1. 河南通信上市公司行情回顾 .....	23
4.2. 河南光模块出口数据跟踪.....	23
4.3. 河南通信行业要闻.....	23
<b>5. 投资建议</b> .....	<b>24</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

图 1: 中信一级行业指数 10 月涨跌幅 (%) .....	5
图 2: 通信三级行业 10 月涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 我国规模以上工业增加值当月同比增速 .....	7
图 4: 我国规模以上工业增加值累计同比增速 .....	7
图 5: TMT 行业营收及利润情况.....	7
图 6: 通讯器材类零售额增速 .....	7
图 7: 电信主营业务收入和电信业务总量情况 .....	8
图 8: 5G 用户发展情况 .....	8
图 9: 我国 5G 基站数量 .....	8
图 10: 移动互联网累计流量及增速情况 .....	9
图 11: 户均流量 (DOU) 及增速情况 .....	9
图 12: 固网宽带千兆接入速率用户情况 .....	9
图 13: 2023 年固网宽带各接入速率用户占比情况.....	9
图 14: 新兴业务收入增速.....	10
图 15: 物联网终端用户情况 .....	10
图 16: 国内市场手机出货量及增速 .....	11
图 17: 国内手机上市新机型数量及 5G 机型数量占比.....	11
图 18: 国产品牌手机出货量及占比 .....	12

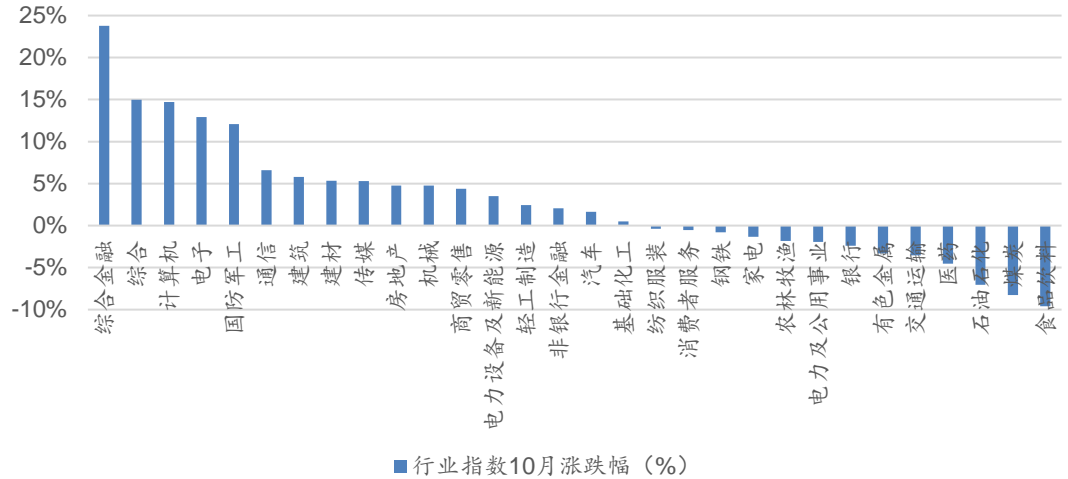
图 19: 国内智能手机出货量及占比 .....	12
图 20: 我国智能手机出货量及增长率情况 .....	12
图 21: 我国智能手机价格段份额情况 .....	13
图 22: 我国折叠屏手机出货量及增长率情况 .....	13
图 23: 全球新一代 AI 手机市场情况 .....	14
图 24: 我国新一代 AI 手机市场情况 .....	14
图 25: 全球 AI 手机出货量预测 .....	14
图 26: 我国光模块出口总额 (亿元) .....	15
图 27: 我国光模块出口均价 (元/kg) .....	15
图 28: 我国光模块出口数量 (kg) .....	15
图 29: 我国对美国光模块出口总额 (亿元) .....	16
图 30: 我国对美国光模块出口均价 (元/kg) .....	16
图 31: 我国对美国光模块出口数量 (kg) .....	16
图 32: 江苏省光模块出口额 (亿元) .....	16
图 33: 四川省光模块出口额 (亿元) .....	16
图 34: 湖北省光模块出口额 (亿元) .....	17
图 35: 浙江省光模块出口额 (亿元) .....	17
图 36: 光模块主要细分市场增速 .....	17
图 37: 信骅科技月度营收情况 .....	18
图 38: 我国以太网交换机出口额 (亿美元) .....	18
图 39: 我国以太网交换机出口量 (台) .....	18
图 40: 我国以太网交换机出口均价 (美元/台) .....	19
图 41: 我国以太网交换机累计出口额 (亿美元) .....	19
图 42: 我国以太网交换机累计出口量 (台) .....	19
图 43: 河南省光模块出口额 (万元) .....	23
图 44: 通信 (中信) 行业指数市盈率 .....	25
表 1: 通信行业涨幅 (%) 前十个股 .....	6
表 2: 通信行业跌幅 (%) 前十个股 .....	6
表 3: 河南省通信行业上市公司 10 月行情 .....	23

## 1. 行情回顾

### 1.1. 指数情况

通信（中信）行业指数 10 月（10.01-10.31）上涨 6.61%，跑赢上证指数（-1.70%）、沪深 300 指数（-3.16%）、深证成指（+0.58%）、创业板指（-0.49%）。

图 1：中信一级行业指数 10 月涨跌幅（%）

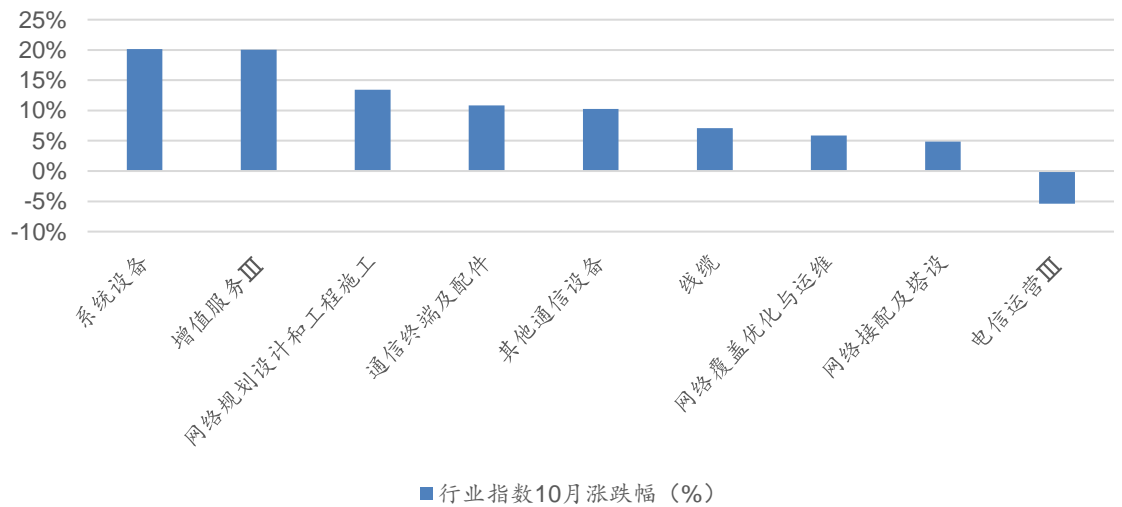


资料来源：Wind，中原证券研究所

### 1.2. 子板块及个股行情回顾

10 月（10.01-10.31）通信行业各子板块除电信运营之外全线上涨。从三级行业来看，系统设备、增值服务、网络规划和工程施工涨幅居前，分别上涨 20.17%、20.06%、13.44%。

图 2：通信三级行业 10 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，中原证券研究所

个股方面，上涨、持平、下跌个股数量分别为 100 只、0 只、21 只。涨幅前 3 分别为海能达（+322.79%）、大唐电信（+101.24%）、太辰光（+90.87%）；跌幅前 3 分别为华星创业

(-12.01%)、亿联网络 (-7.99%)、润建股份 (-7.72%)。

**表 1: 通信行业涨幅 (%) 前十个股**

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002583.SZ	海能达	322.79%
600198.SH	大唐电信	101.24%
300570.SZ	太辰光	90.87%
300689.SZ	澄天伟业	55.00%
300578.SZ	会畅通讯	54.65%
300563.SZ	神宇股份	47.82%
301050.SZ	雷电微力	43.58%
600130.SH	波导股份	40.75%
688313.SH	仕佳光子	40.47%
300134.SZ	大富科技	38.64%

资料来源: Wind, 中原证券研究所

**表 2: 通信行业跌幅 (%) 前十个股**

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300025.SZ	华星创业	-12.01%
300628.SZ	亿联网络	-7.99%
002929.SZ	润建股份	-7.72%
300308.SZ	中际旭创	-7.65%
300615.SZ	欣天科技	-7.06%
600941.SH	中国移动	-6.43%
601728.SH	中国电信	-5.22%
600050.SH	中国联通	-5.06%
300921.SZ	南凌科技	-4.34%
300590.SZ	移为通信	-4.20%

资料来源: Wind, 中原证券研究所

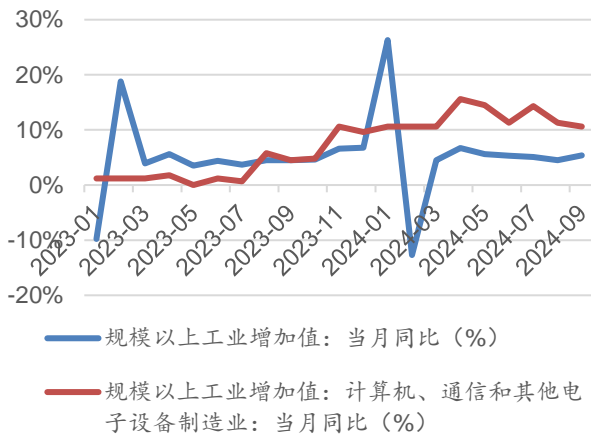
## 2. 行业跟踪

### 2.1. 行业经济数据跟踪

2024 年 9 月,我国规模以上工业增加值同比增长 5.4%,计算机、通信和电子制造业(TMT)工业增加值同比增长 10.6%。2024 年 1-9 月,我国规模以上工业增加值同比增长 5.8%,TMT 工业增加值同比增长 12.8%,TMT 行业营收同比增长 7.5%,利润总额同比增长 7.1%。TMT 工业增加值增速高于工业增加值整体增速,彰显新质生产力的推动作用。

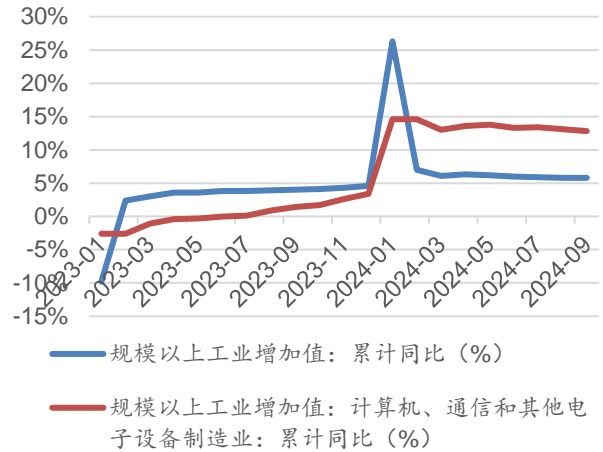


图 3：我国规模以上工业增加值当月同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

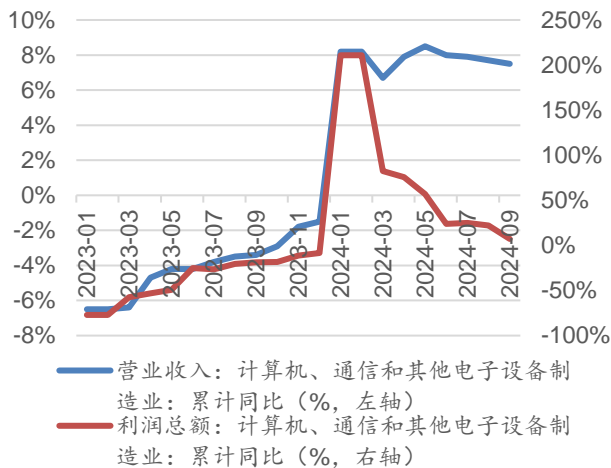
图 4：我国规模以上工业增加值累计同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

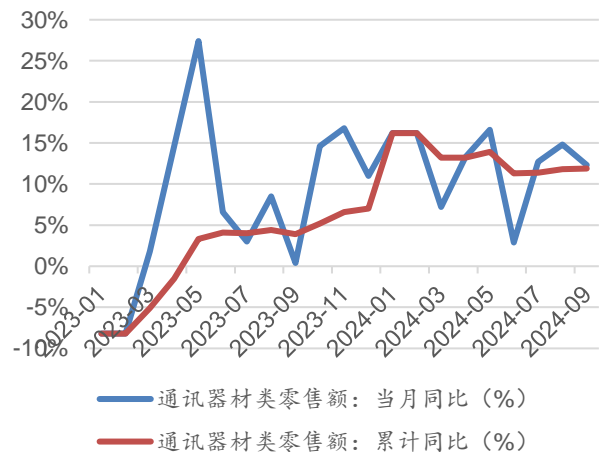
2024 年 9 月通讯器材类零售额同比增长 12.3%，2024 年 1-9 月通讯器材类零售额同比增长 11.9%。通讯器材主要指手机，受智能手机设备更新换代、市场推广活动等因素影响，通讯器材类零售额保持较为稳健的增长态势。

图 5：TMT 行业营收及利润情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：通讯器材类零售额增速

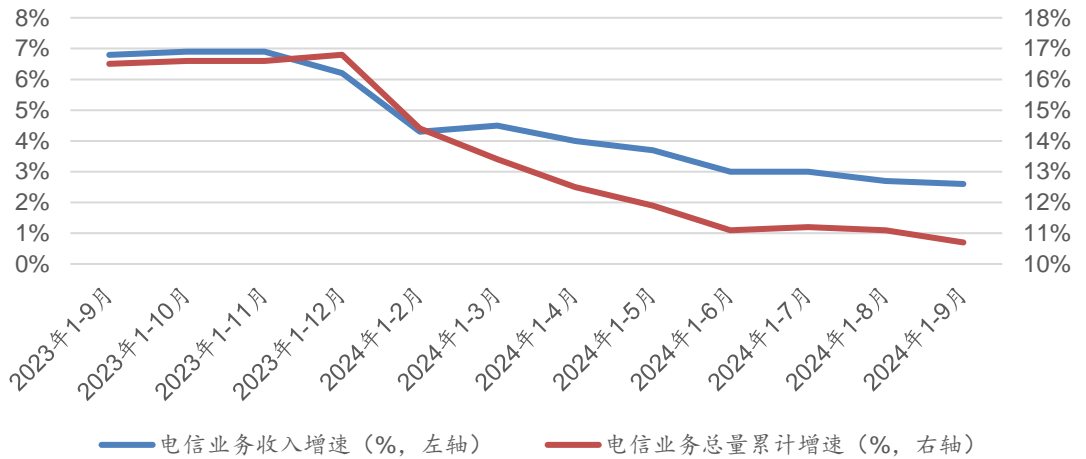


资料来源：Wind，中原证券研究所

## 2.2. 国内电信行业跟踪

2024 年前三季度，电信业务总量增速保持两位数，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增长。1-9 月，电信业务收入累计完成 13152 亿元，同比增长 2.6%，增速较 1-8 月下降 0.1pct；电信业务总量同比增长 10.7%（按上年不变价计算）。

图 7：电信主营业务收入和电信业务总量情况



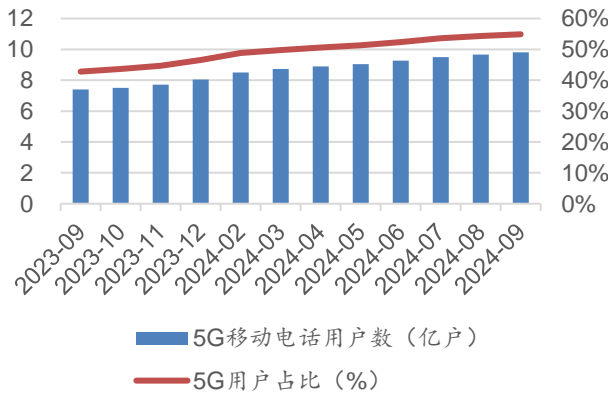
资料来源：工信部，中原证券研究所

### 2.2.1. 传统业务发展情况

5G 用户规模持续扩大。截至 2024 年 9 月，三大运营商及中国广电的移动电话用户总数达 17.86 亿户，比 2023 年末净增 4206 万户。其中，5G 移动电话用户达 9.81 亿户，比 2023 年末净增 1.59 亿户，占移动电话用户的 54.9%，占比较 2023 年末提高 8.3pct。未来 5G 移动电话用户占比仍具备较大增长空间。运营商开展用户细分行动，针对用户在速率、场景、体验等需求，推出差异化 5G 套餐服务，拓展 5G 多元化盈利模式。

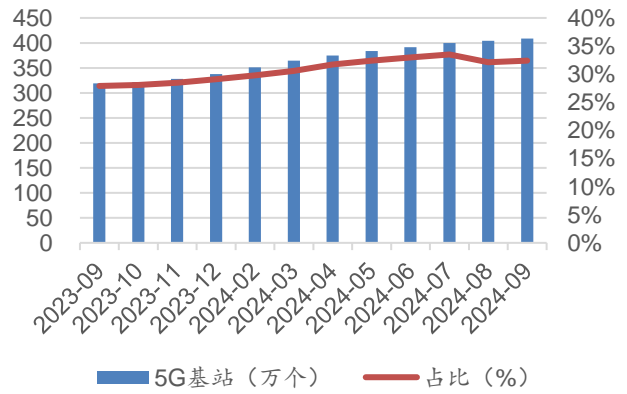
5G 网络建设稳步推进。截至 2024 年 9 月，5G 基站总数达 408.9 万个，比 2023 年末净增 71.2 万个，占移动基站总数的 32.4%，占比较 2023 年末提高 3.3pct。5G 基站建设预计保持平稳增长。

图 8：5G 用户发展情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

图 9：我国 5G 基站数量



资料来源：工信部，中原证券研究所

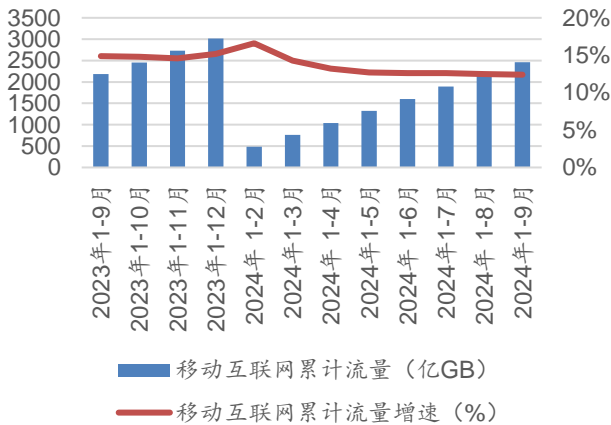
移动互联网流量较快增长，9 月 DOU 值维持高位。2024 年 1-9 月，移动互联网累计流量达 2464 亿 GB，同比增长 12.4%，同比增速下降 2.5pct。截至 2024 年 9 月，移动互联网用户数达 15.7 亿户，比 2023 年末净增 4549 万户。9 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 18.38GB/户·月，同比增长 7.9%，比上年同期提升 1.37GB/户·月。随着 5G 渗透率提高，



未来 DOU 有望维持高位。新型基础设施建设带动 5G 用户持续增长，进一步挖掘 5G 流量价值需要加强新应用开发，充分发挥 5G 技术优势，打造沉浸式体验、娱乐化应用，比如云游戏、视频彩铃等，构建智慧家庭生态，发展 4K/8K 超高清视频及创新裸眼 3D、云演绎等新业务，为用户提供更优质的 5G 使用体验。

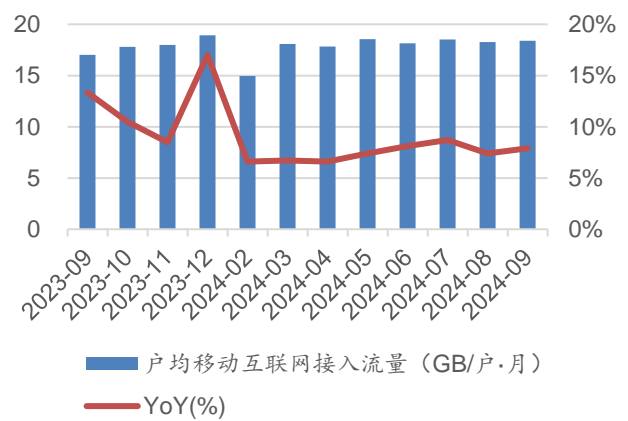
电信行业发展重心已转向高质量发展，运营商的战略核心由提高市场份额转为推动用户价值提升。运营商利用合约内容、会员权益等方法，持续探索提升个人用户粘性和 ARPU 值。

图 10：移动互联网累计流量及增速情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

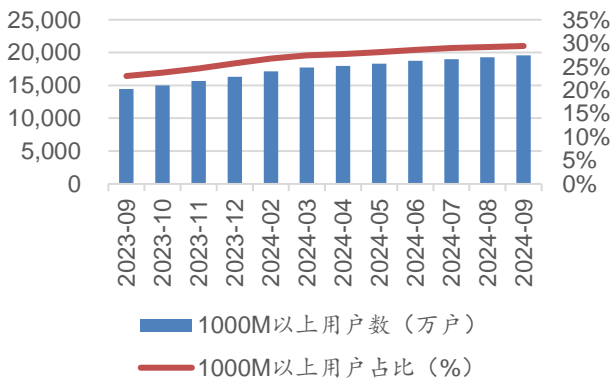
图 11：户均流量（DOU）及增速情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

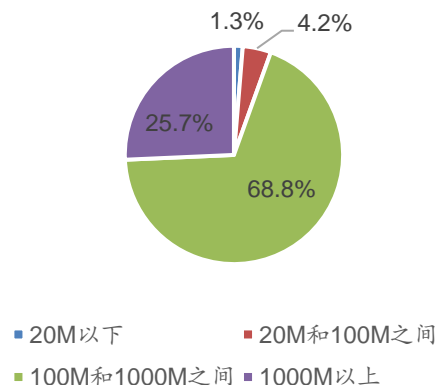
千兆用户占比近三成。截至 2024 年 9 月，三大运营商固网宽带接入用户总数达 6.66 亿户，比 2023 年末净增 2955 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 6.31 亿户，占总用户数的 94.7%；1000Mbps 及以上接入速率的固网宽带接入用户达 1.96 亿户，比 2023 年末净增 3273 万户，占总用户数的 29.4%，占比较 2023 年末提升 3.7pct。高速率用户占比未来仍有较大增长空间。运营商的宽带主推策略为千兆融合，不断推动存量用户升级迁移，促进千兆宽带快速普及。运营商通过组网、安防、云应用等智慧家庭服务，拓展家庭市场业务边界，实现收入增长。

图 12：固网宽带千兆接入速率用户情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

图 13：2023 年固网宽带各接入速率用户占比情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

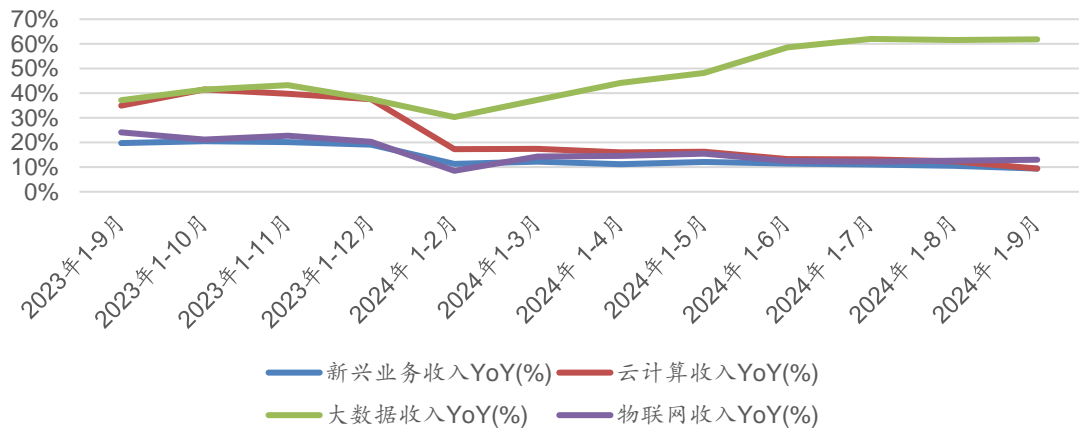
运营商采用多种举措保持传统业务高质量稳定发展。在套餐资费服务方面，三大运营商推

出各具特色的折扣套餐，以大流量、低资费、多权益等优势吸引用户选购。在基础服务保障方面，三大运营商多措并举加速提升用户服务质量，中国移动与中国广电共建共享 700MHz 5G 网络，有效提升农村和偏远地区 5G 网络覆盖质量；中国电信和中国联通重耕 800MHz/900MHz 频段，补齐 5G 网络建设的短板。在差异化服务方面，三大运营商在卫星通信、5G 消息、5G 新通话等差异化业务上重点布局。

### 2.2.2. 新兴业务发展情况

新兴业务收入保持较快增速。数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务快速发展，2024 年 1-9 月实现新兴业务收入 3252 亿元，同比增长 9.4%，占电信业务收入的 24.7%，促进电信业务收入增长 2.2pct。其中，云计算、大数据、物联网业务收入同比分别增长 9.4%、61.8%、13.0%。运营商聚焦工业制造、数字政府、医疗、教育、能源等关键领域，充分发挥云网融合及新一代数字技术的整合优势，推进数字技术与实体经济的紧密结合。

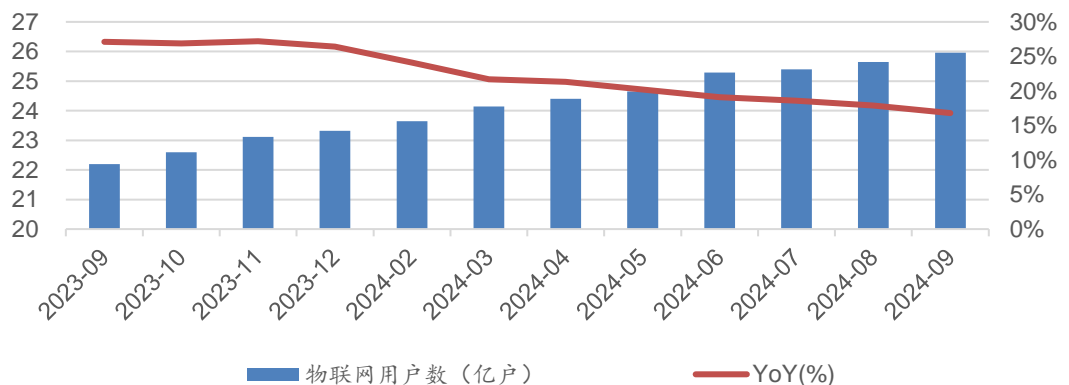
图 14：新兴业务收入增速



资料来源：工信部，中原证券研究所

蜂窝物联网用户较快增长。截至 2024 年 9 月，三大运营商蜂窝物联网终端用户达 25.96 亿户，同比增长 16.8%，比 2023 年末净增 2.64 亿户，占移动网终端连接数（包括移动电话用户和蜂窝物联网终端用户）的比重达 59.2%。

图 15：物联网终端用户情况



资料来源：工信部，中原证券研究所

运营商有望受益于数据要素资产重要性的提升。伴随相关政策的完善,数据资产实现入表,叠加数据交易市场的发展,运营商的数据要素业务将迎来新发展。运营商受益于数字经济和数字中国战略,逐步向“网、云、数、算”综合信息服务提供商转型。预计在未来较长的周期内,运营商产业数字化业务作为营收增长主要驱动力的地位将持续巩固,实体经济和数字经济融合的逐渐深化将赋予运营商新的价值。

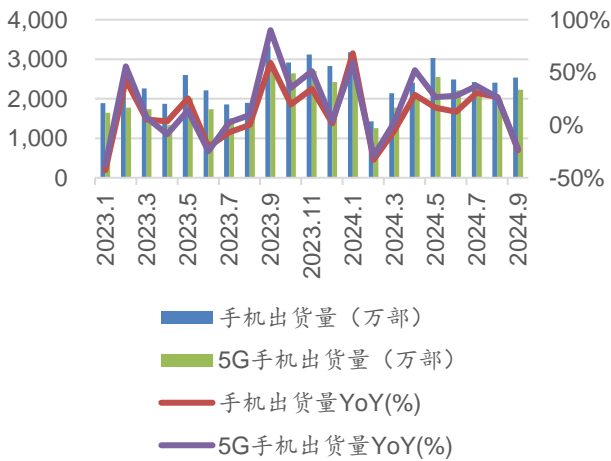
### 2.3. 国内手机行业跟踪

#### 2.3.1. 国内市场手机总体情况

手机出货量方面,2024年9月,国内市场手机出货量2537.1万部,同比下降23.8%;5G手机出货量为2231.6万部,同比下降22.3%,占同期手机出货量的88.0%。2024年前三季度,国内市场手机出货量为2.20亿部,同比增长9.9%;5G手机1.87亿部,同比增长15.7%,占同期手机出货量的84.9%。

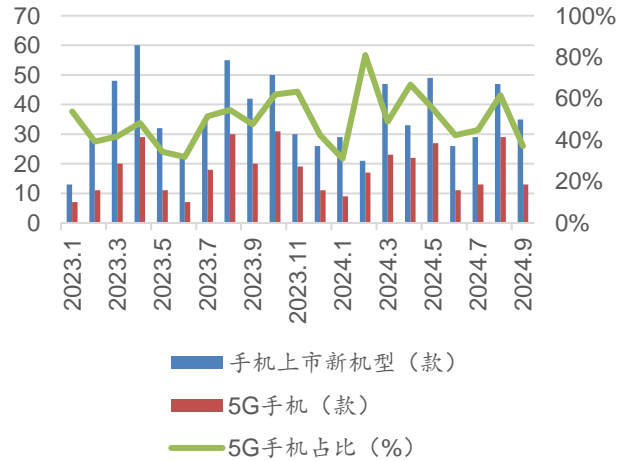
上市新机型方面,2024年9月,国内手机上市新机型35款,其中5G手机13款,占同期手机上市新机型数量的37.1%。2024年前三季度,国内手机上市新机型316款,其中5G手机164款,占同期手机上市新机型数量的51.9%。

图 16: 国内市场手机出货量及增速



资料来源:中国信通院,中原证券研究所

图 17: 国内手机上市新机型数量及5G机型数量占比

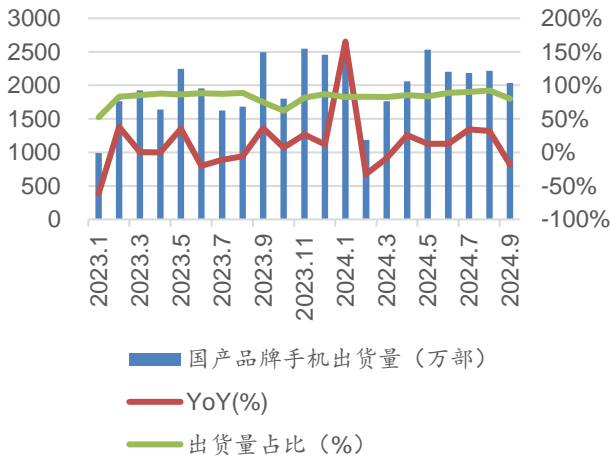


资料来源:中国信通院,中原证券研究所

#### 2.3.2. 国产品牌及智能手机发展情况

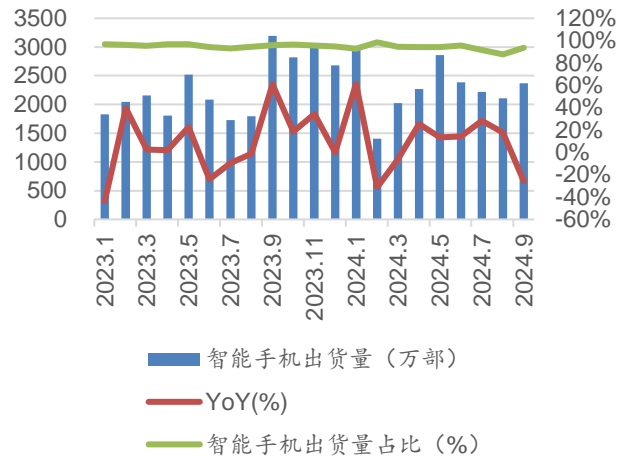
国产品牌手机出货量方面,2024年9月,国产品牌手机出货量2035.9万部,同比下降18.4%,占同期手机出货量的80.2%。2024年前三季度,国产品牌手机出货量为1.88亿部,同比增长15.2%,占同期手机出货量的85.3%。智能手机出货量方面,2024年9月,国内智能手机出货量2371.7万部,同比下降25.7%,占同期手机出货量的93.5%。2024年前三季度,国内智能手机出货量2.06亿部,同比增长7.5%,占同期手机出货量的93.4%。

图 18: 国产品牌手机出货量及占比



资料来源: 中国信通院, 中原证券研究所

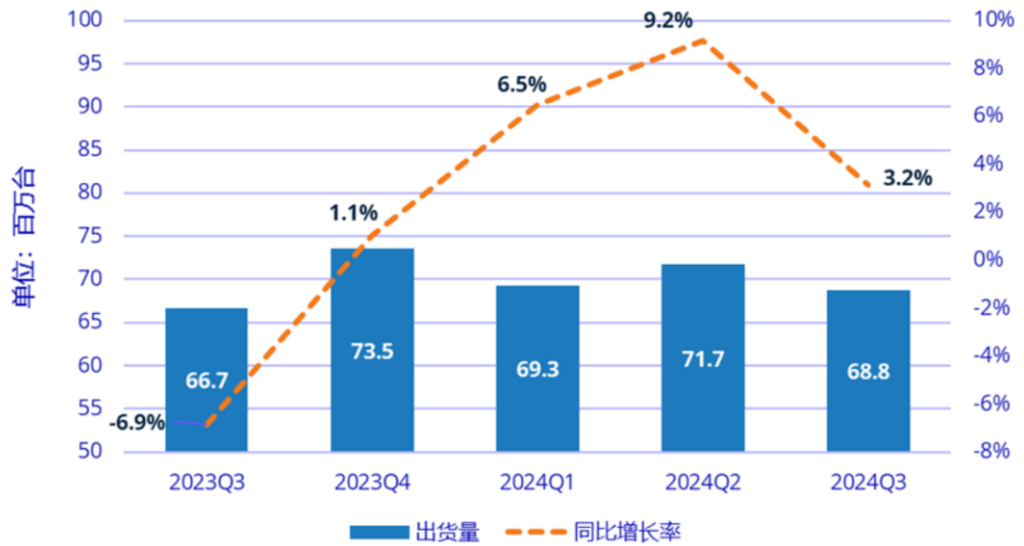
图 19: 国内智能手机出货量及占比



资料来源: 中国信通院, 中原证券研究所

根据 IDC 手机季度跟踪报告, 2024Q3, 我国智能手机市场出货量约 6878 万台, 同比增长 3.2%, 连续四个季度保持同比增长。新一轮换机周期的到来使得市场需求持续向好。vivo, 华为和小米等厂商市场表现亮眼, 推动了安卓市场同比增长 3.8%。Apple 新品上市首销以后, 市场需求并无明显改变, iOS 市场出货量同比下降 0.3%。随着后续市场优惠力度的加大以及 Apple Intelligence 的上市, iPhone16 系列的市场需求有望在未来陆续释放。

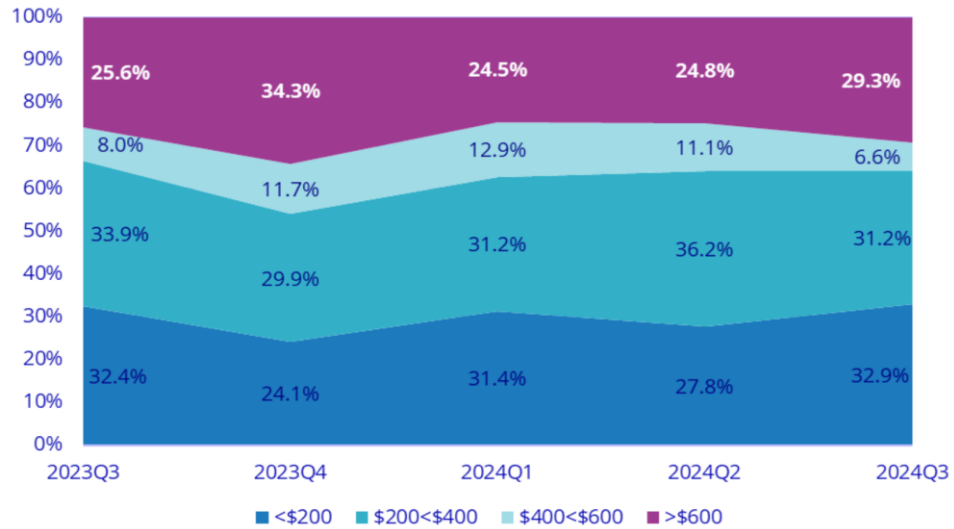
图 20: 我国智能手机出货量及增长率情况



资料来源: IDC, 中原证券研究所

2024 年国内智能手机市场平均单价相比 2023 年明显提升, 除上游成本增长的因素, 部分消费者也愿意接受更高价格的产品。而华为出货量的稳步回升推动高端市场份额的增长。2024Q3, 我国 600 美元以上高端手机市场份额达到 29.3%, 同比增长 3.7pct。厂商在继续关注高端产品的同时, 也纷纷重点打造高颜值、长续航、防摔防水的中低端产品来满足更多普通消费者的使用需求和场景。2024Q3, 我国 200 美元手机市场份额 32.9%, 同比增长 0.5pct。

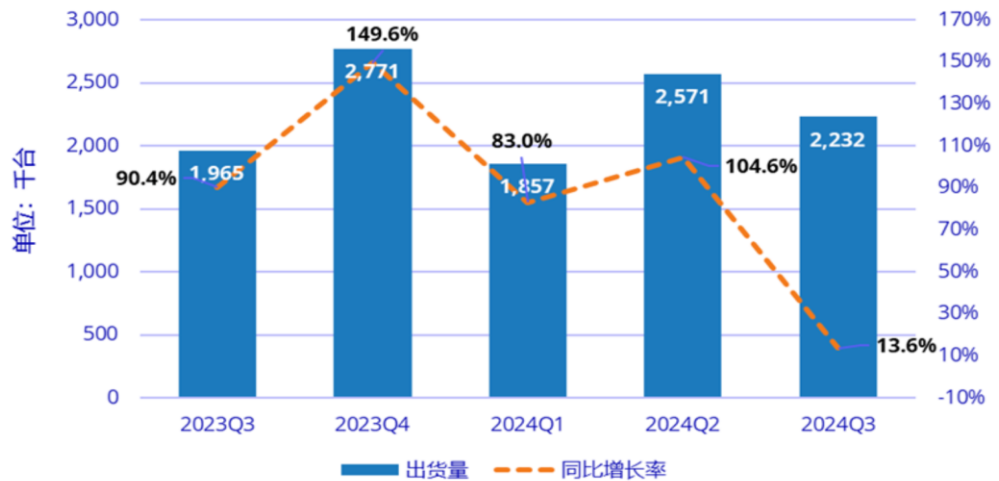
图 21：我国智能手机价格段份额情况



资料来源：IDC，中原证券研究所

2024Q3，我国折叠屏手机出货量达到 223 万台，增速较前期明显放缓。折叠屏手机自 2019 年问世以来，经过 5 年的快速发展，截至 2024Q3，市场渗透率为 3.2%。由于缺乏更多的使用场景，产品价格和使用体验相比直板产品并无绝对优势，导致折叠屏手机用户数量短期难有更大突破。2024Q3，华为以 41.0% 的折叠屏手机市场份额保持优势，新推出的三折产品开辟了新的赛道。华为全球首部三折叠屏手机有望从硬件、软件和使用场景进一步推动折叠屏手机市场的发展。

图 22：我国折叠屏手机出货量及增长率情况



资料来源：IDC，中原证券研究所

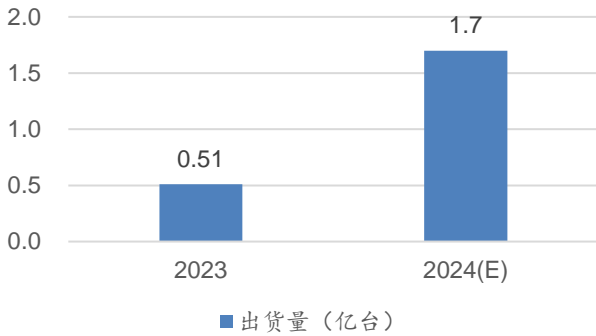
根据 IDC 的定义，新一代 AI 手机能够更快、更高效地运行端侧生成式 AI 模型的 SoC（手机系统级芯片），并且使用 int-8 数据类型的 NPU（神经处理单元）性能至少为 30 TOPS，强调了运行生成式 AI 模型的能力。端侧生成式 AI 的示例包括 Stable Diffusion 和各种大型语言模型（LLM）。这类智能手机在 2023 年下半年首次进入市场。

IDC 预计 2024 年全球新一代 AI 手机的出货量将达到 1.7 亿部，约占智能手机整体出货量



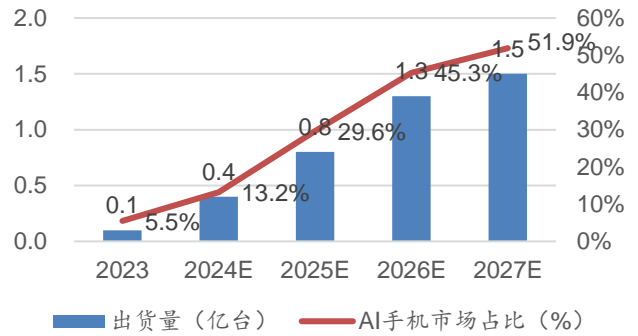
的 15%。在国内市场，随着新的芯片和用户使用场景的快速迭代，新一代 AI 手机所占份额将在 2024 年后迅速攀升，2027 年达到 1.5 亿台，市场份额超过 50%。AI 手机将打造新的高效使用场景与交互模式，为用户提供更为智能化、个性化的服务。

图 23: 全球新一代 AI 手机市场情况



资料来源: IDC, OPPO, 中原证券研究所

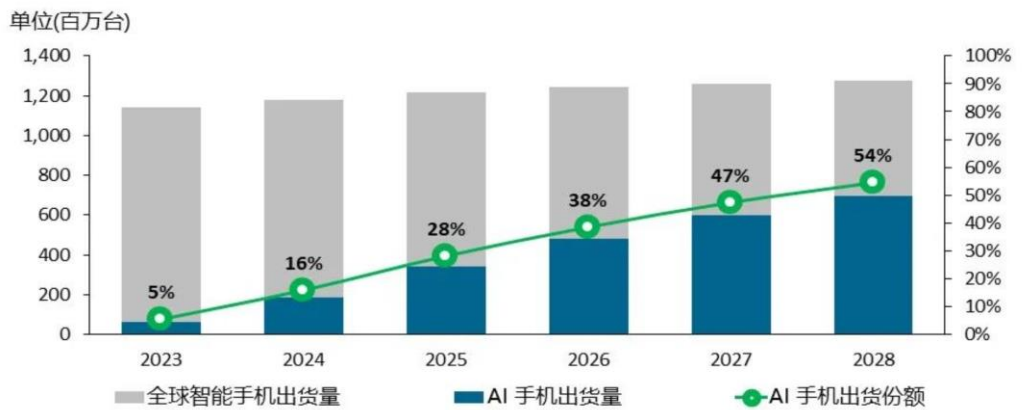
图 24: 我国新一代 AI 手机市场情况



资料来源: IDC, OPPO, 中原证券研究所

从技术趋势来看，功能的迭代升级及 AI 赋能技术创新的加持，后续 AI 手机市场渗透空间有望进一步提升。根据 Canalys 的预测，2024 年，全球 16% 的智能手机出货量为 AI 手机，到 2028 年，这一比例将激增至 54%。受消费者对 AI 助手和端侧处理等增强功能需求的推动，2023-2028 年间，AI 手机市场的 CAGR 为 63%。预计这一转变将先出现在高端机型上，然后逐渐为中端智能手机所采用，反映出端侧生成式 AI 作为更普适性的先进技术渗透整体手机市场的趋势。

图 25: 全球 AI 手机出货量预测



资料来源: Canalys, 中原证券研究所

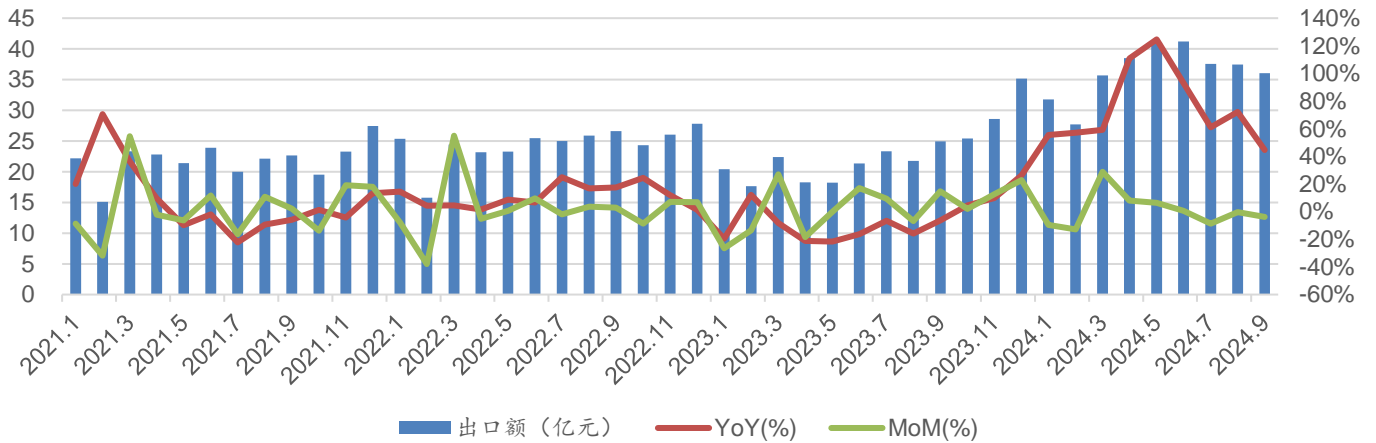
2023Q4 至今，我国智能手机市场呈现稳定增长态势，前三年积累的换机需求正逐步释放。2024 年 9 月政府陆续推出的一系列经济刺激政策显著提升了市场信心和活力。如果后续政策能持续增强市场信心，并推动经济稳定增长，则有望进一步刺激消费，从而带动我国手机市场的发展。随着 AI 对智能终端市场各领域的深入影响，智能手机将成为推动 AI 革命进入到千家万户的终端设备。在智能手机引入端侧生成式 AI 模型有望带来焕然一新的用户体验，或加速手机更新迭代。



## 2.4. 光模块行业跟踪

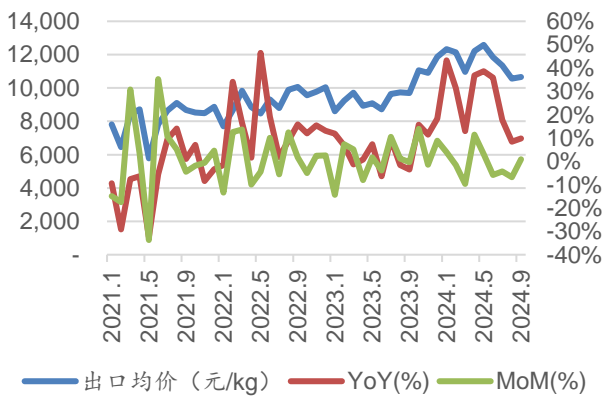
光模块出口数量同比增长超四成。2024年9月，我国光模块出口总额为36.1亿元，同比增长44.6%，环比下降3.7%；光模块出口均价为10665.09元/kg，同比提高9.9%，环比下降0.9%；光模块出口总量为338,059kg，同比提高31.6%，环比下降4.6%。2024年前三季度，我国光模块出口总额为326.9亿元，同比增长73.6%。我国作为光模块生产大国，海关数据的高增长印证AI驱动下的光模块行业高景气。

图 26：我国光模块出口总额（亿元）



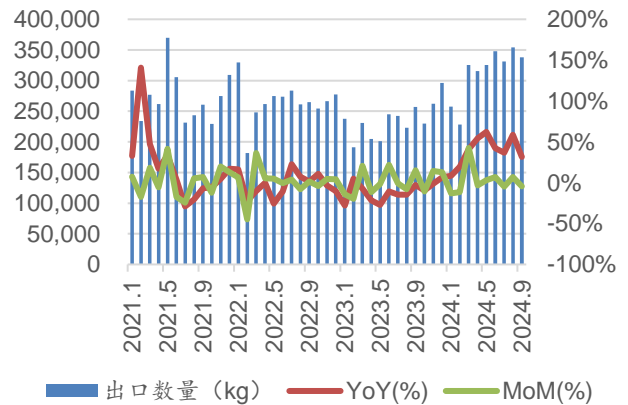
资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 27：我国光模块出口均价（元/kg）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

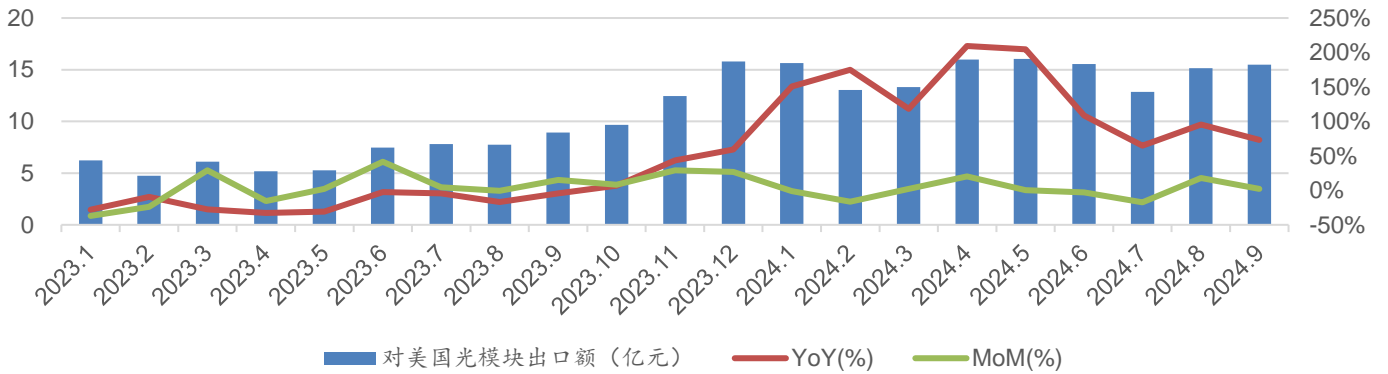
图 28：我国光模块出口数量（kg）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

2024年9月，我国对美国光模块出口总额为15.5亿元，同比增长73.3%，环比增长2.1%；对美国光模块出口均价为14164.64元/kg，同比下降17.6%，环比上升4.0%；对美国光模块出口总量为109,256kg，同比增长110.4%，环比下降1.8%。2024年前三季度，我国对美国光模块出口总额为133.1亿元，同比增长88%。

图 29：我国对美国光模块出口总额（亿元）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 30：我国对美国光模块出口均价（元/kg）

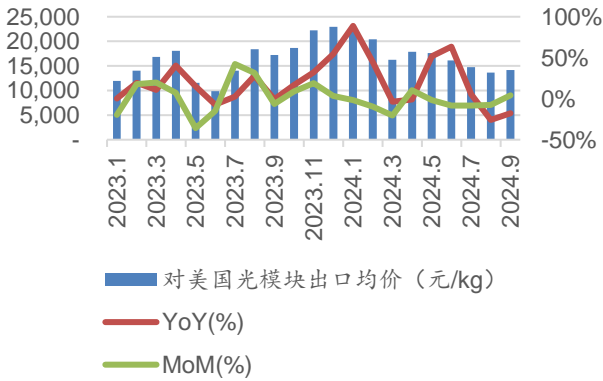
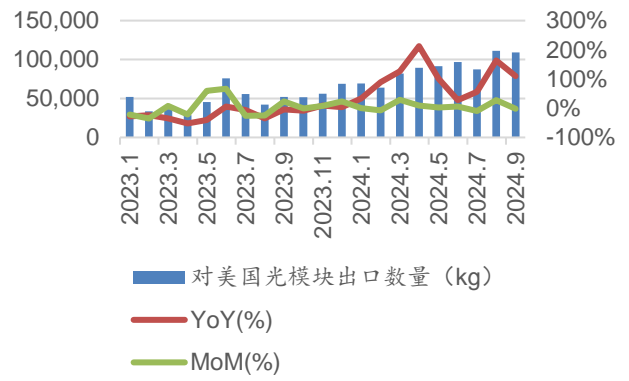


图 31：我国对美国光模块出口数量（kg）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

资料来源：海关总署，中原证券研究所

江苏、四川、湖北、浙江出口额及同比增速较高。从省份出口数据来看，2024年9月，江苏省单月出口额为17.34亿元，同比增长35.5%，环比下降7.5%；四川省单月出口额为6.65亿元，同比增长166.1%，环比下降13.2%；湖北省单月出口额为3.06亿元，同比增长78.5%，环比下降6.3%；浙江省单月出口额为1.24亿元，同比增长11.5%，环比下降11.9%。

图 32：江苏省光模块出口额（亿元）

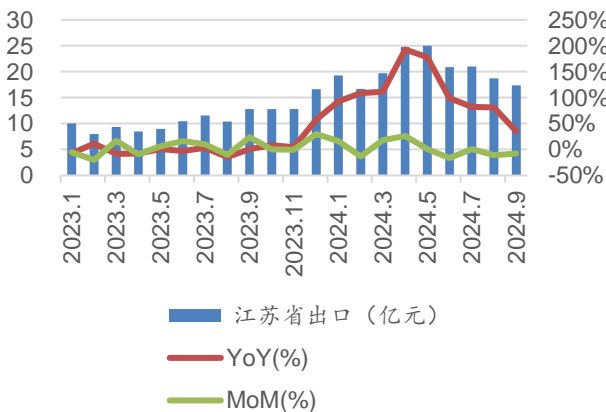
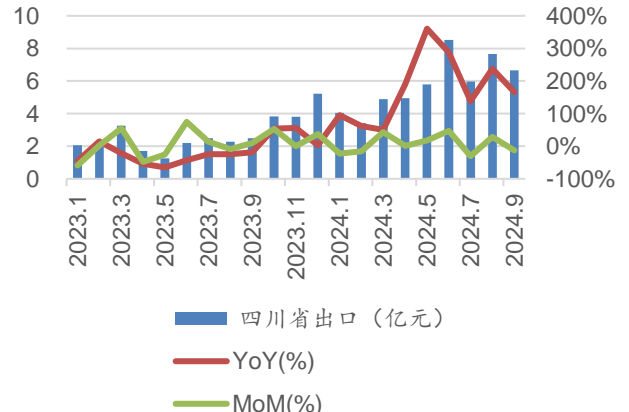


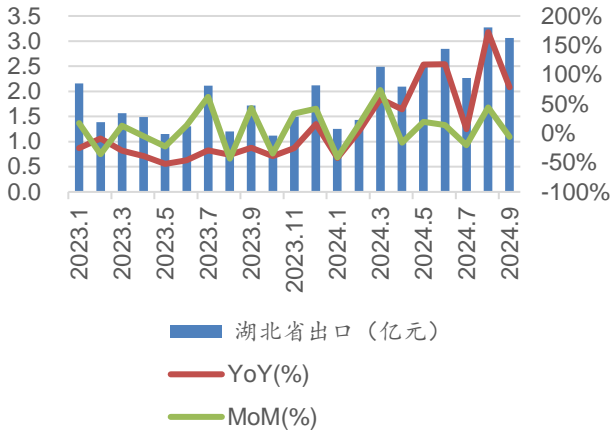
图 33：四川省光模块出口额（亿元）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

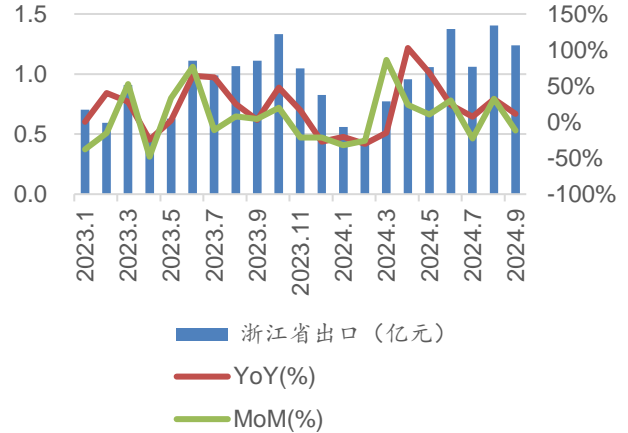
资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 34: 湖北省光模块出口额 (亿元)



资料来源: 海关总署, 中原证券研究所

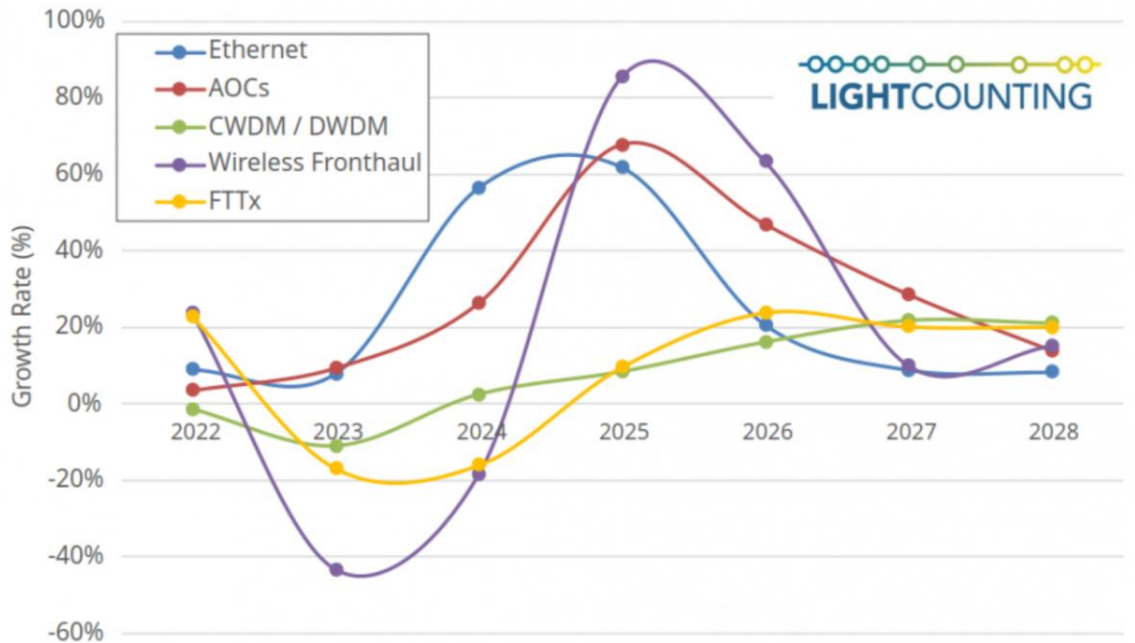
图 35: 浙江省光模块出口额 (亿元)



资料来源: 海关总署, 中原证券研究所

由于头部厂商扩产, 其他厂商也开始提供单通道 100G 的产品。根据 LightCounting 的数据, 400G/800G 以太网光模块销售持续超预期。光模块销售额有望在 2024 年增长近 60%, 预计 2025 年会有同样的增长。2026-2028 年以太网光模块的需求将有所放缓, 这与该市场的历史周期性相符。

图 36: 光模块主要细分市场增速



资料来源: LightCounting, C114 通信网, iFind, 中原证券研究所

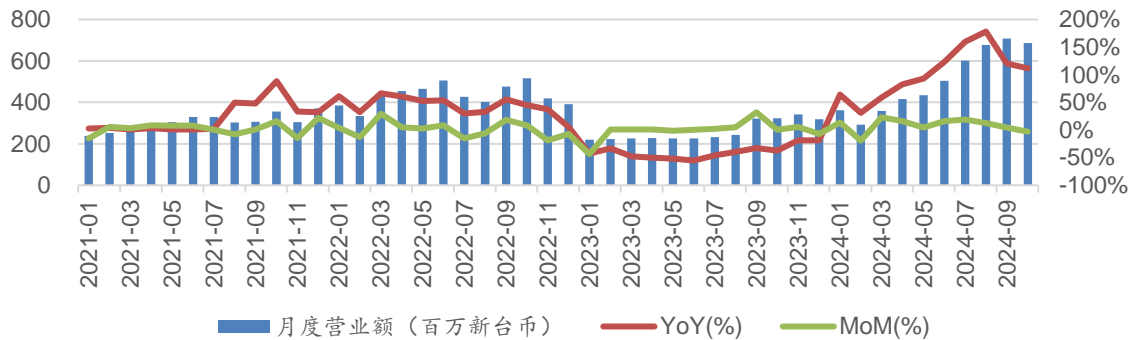
## 2.5. 通信设备行业跟踪

### 2.5.1. 服务器

信骅科技 (ASPEED) 是全球服务器 BMC (基板管理控制器) 芯片的龙头厂商, 2023 年, 公司在远端服务器管理芯片的全球市占率约为 70%, 服务器 BMC 业务占公司营收比重约为 88%。公司在全球服务器管理芯片市场处于主导地位, 收入结构清晰, 经营数据月度披露, 由于每台服务器主机板至少配备一片 BMC 控制芯片, 公司营收数据可作为全球云厂商资本开支和服务器行业景气度的前瞻指标, 能够提前 2-3 个月体现服务器市场景气度的变化。

2024 年 10 月, 信骅科技实现营收 6.86 亿新台币, 同比增长 111.9%, 环比下降 3.2%。2024 年 1-10 月, 信骅科技营收为 50.42 亿新台币, 同比增长 104.1%。

图 37: 信骅科技月度营收情况

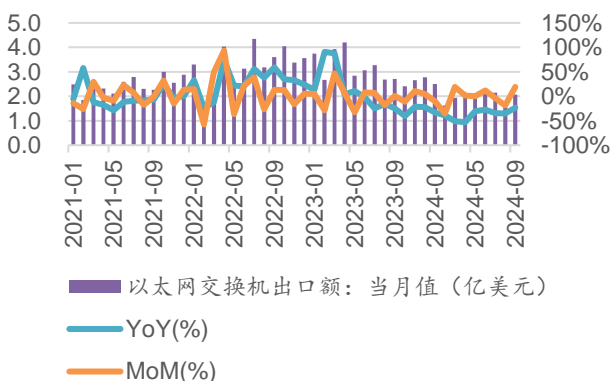


资料来源: 信骅科技官网, 中原证券研究所

### 2.5.2. 交换机

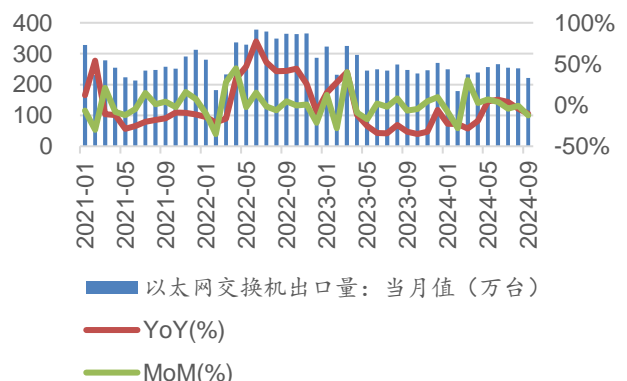
2024 年 9 月, 我国以太网交换机出口额为 2.08 亿美元, 同比下降 23.4%, 环比上升 19.1%; 以太网交换机出口数量为 221.19 万台, 同比下降 10.5%, 环比下降 12.4%; 以太网交换机出口均价为 93.83 美元/台, 同比下降 14.5%, 环比上升 36.0%。以太网交换机出口均价环比回升但数量仍在下降, 市场尚未见到拐点。

图 38: 我国以太网交换机出口额 (亿美元)



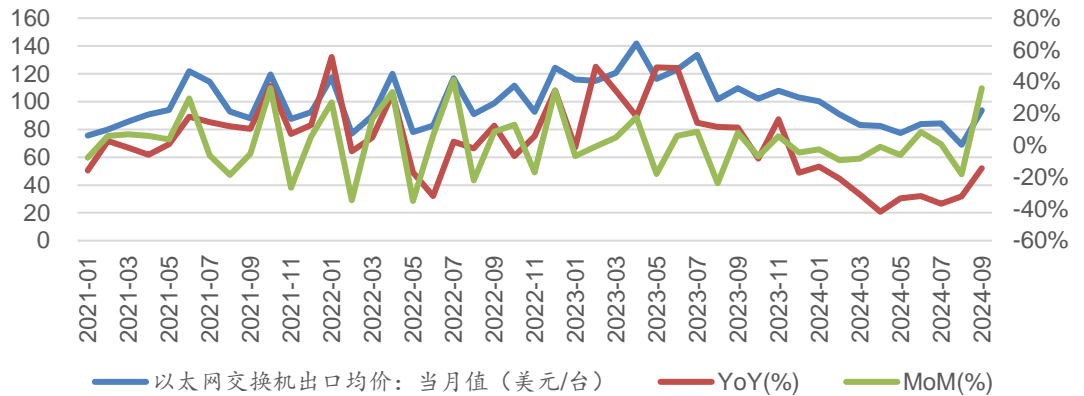
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 39: 我国以太网交换机出口量 (台)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

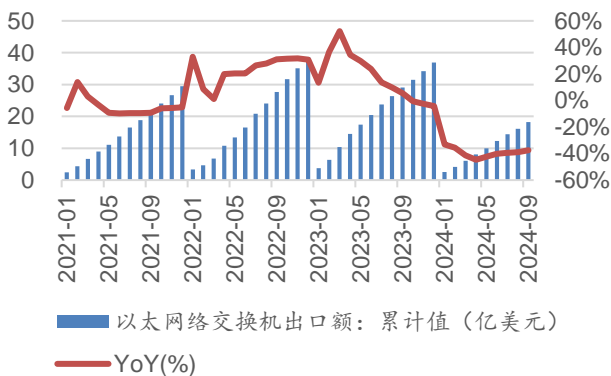
图 40：我国以太网交换机出口均价（美元/台）



资料来源：Wind，中原证券研究所

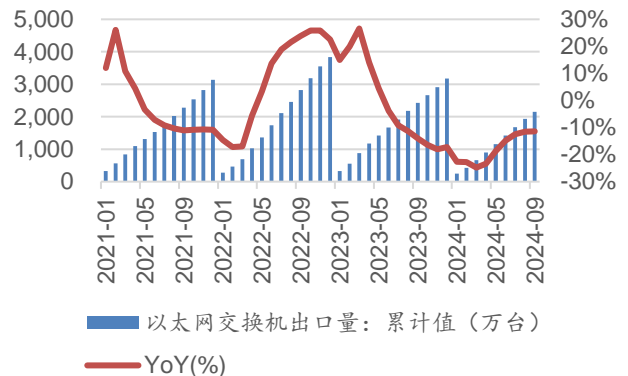
2024 年 1-9 月，我国以太网交换机累计出口额为 18.22 亿美元，同比下降 37.4%；以太网交换机累计出口量为 2150.25 万台，同比下降 11.4%。以太网交换机市场仍待复苏。

图 41：我国以太网交换机累计出口额（亿美元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 42：我国以太网交换机累计出口量（台）



资料来源：Wind，中原证券研究所

### 3. 行业动态

#### 3.1. 光通信

##### 【中国台湾光通信上市企业 9 月营收表现强劲】

近期，中国台湾地区的上市光通信企业都已公布了 9 月份财务业绩。ICC 讯石统计了其中 11 家代表性企业的数据，结果显示，在 AI 应用需求的驱动下，大部分企业的业绩表现非常强劲。2024 年 9 月，11 家上市光通信企业（包括波若威、上詮、光圣、前鼎、众达、光环、华星光、联亚、联钧、东典和统新）总营收 23.77 亿元（新台币，下同），同比增长 43.4%。截至今年 9 月，这 11 家企业的总营收已经连续 6 个月实现同比两位数增长，其中 7/8/9 三个月同比增幅超过 20%。2024 年第三季度，11 家企业总营收 66.34 亿元，同比增长 33.7%。2024 年前三季度，11 家企业的总营收达到 168.98 亿元，相比 2023 年 1-9 月的 145.18 亿元，增长



了 16.4%。(讯石光通讯, iFind)

**【中国电信：首次完成扩展 CL 一体光模块验证，加速 400G ROADM 全光网发展】**

近日，中国电信研究院联合产业伙伴在扩展 C+L 波段一体化方向取得重大突破，完成支持 400Gbit/s 超长距的扩展 C+L 波段一体化光模块的实验室验证测试，加速推动中国电信 400G ROADM 全光交换网络的发展建设。此次 400G 扩展 C+L 波段一体化 CFP2-DCO 光模块的成功研制与测试验证，将有效加快 400G ROADM 全光网向扩展 C+L 波段一体化方向的演进。未来，中国电信将继续组织产业合作伙伴对扩展 C+L 波段一体化器件开展技术攻关，逐步推进扩展 C+L 波段一体化全光网络的应用部署。(讯石光通讯, iFind)

### 3.2. 人工智能

**【北京数据先行区加快推动人工智能大模型研发与应用落地】**

北京数据基础制度先行区创新发展大会日前在城市副中心举行，旨在加快推进数据先行区建设，促进城市副中心数字经济产业高质量发展。北京市经济和信息化局介绍，将在数据先行区内加快推动人工智能大模型技术产品研发与应用落地。当前，北京把释放数据价值作为减量发展条件下持续增长的新动力，以赋能实体经济为主线，围绕数据开放流动、应用场景示范、核心技术保障、发展模式创新等重点，助力全球数字经济标杆城市建设。(人民网, iFind)

**【亚马逊：2024Q3 净利增五成，云业务营收增速势头未减】**

当地时间 10 月 31 日，亚马逊发布了 2024 年第三季度财报，三季度营收同比增长 11% 至 1588.77 亿美元；净利润 153.29 亿美元，与上年同期的 98.79 亿美元相比大幅增长 55%。亚马逊预计第四季度的营收将在 1815 亿美元至 1885 亿美元之间，该区间的中位数为 1850 亿美元，同比增长 9%。亚马逊预计第四季度营业利润将达到 160 亿至 200 亿美元之间，中位数 180 亿美元。

在资本支出方面，亚马逊第三季度的资本支出同比增长 81% 至 226.2 亿美元，前三季度的累计资本支出达到 519 亿美元。亚马逊已在旗下业务中推出了多款 AI 产品，预计还将发布由生成式 AI 驱动的新版 Alexa 语音助手。公司首席财务官布莱恩·奥尔萨夫斯基(Brian Olsavsky)在财报后电话会上表示，公司 2024 年的大部分资本支出用于支持“日益增长的技术基础设施需求”。亚马逊 CEO 安迪·贾西(Andy Jassy)在财报后电话会上强调，公司预计 2024 全年的资本支出将达到约 750 亿美元，并预计公司将在 2025 年投入更多资金。贾西表示，生成式 AI 推动了业绩增长：“这是一个异常庞大的、或许是千载难逢的机会。从长远来看，股东们会对此感到满意，因为我们正在积极追求这一目标。”(澎湃新闻, iFind)

**【微软：AI 需求强劲，云业务营收增长三成超预期】**

当地时间 10 月 30 日，微软公司 2024 年 9 月 30 日的 2025 财年第一财季业绩，第一财季营收 655.9 亿美元，同比增长 16%；净利润同比增长 11% 至 246.7 亿美元。微软董事长兼 CEO 萨蒂亚·纳德拉(Satya Nadella)表示：“由 AI (人工智能) 驱动的变革正在改变每个角



色、职能和业务流程中的工作、工作成果和 workflows。通过帮助客户应用我们的 AI 平台和工具，推动了公司新的增长和运营杠杆，帮助我们拓展机会并赢得新的客户。”

在业绩指引方面，微软预计公司 2025 财年第二财季的营收将在 681 亿至 691 亿美元之间，其中位数为 686 亿美元，同比增长 10.6%。公司将在第二财季报告对 OpenAI 投资持股所录得的亏损情况。财报后电话会上，微软预测云业务收入将在第二财季放缓，人工智能核心产品 Azure 云业务营收预计在第二财季增长 31%至 32%。微软首席财务官艾米·胡德 (Amy Hood) 指出，随着公司扩大 AI 基础设施规模以满足需求，资本支出将会增长，影响商业利润率。

在资本支出方面，微软的基础设施支出仍在显著增加。包括融资租赁获得资产在内，第一财季总资本支出约为 200 亿美元，同比增长 78.6%；其中，与不动产和设备相关的现金支出达到 149.2 亿美元，同比增长 50.7%。微软预计，下一财季公司资本支出将环比增长，突破 200 亿美元。(澎湃新闻, iFind)

#### 【谷歌：AI 热潮助推云业务营收增 35%，但广告增速放缓】

当地时间 10 月 29 日美股盘后，谷歌母公司 Alphabet 发布了截至 9 月 30 日的 2024 年第三季度财报。财报显示，Alphabet 第三季度实现营收 882.68 亿美元，同比增长 15%；非美国通用会计准则下 (Non-GAAP) 净利润为 263.01 亿美元，同比增长 34%。

谷歌 CEO 桑德·皮查伊 (Sundar Pichai) 表示：“公司整体的增长势头非常强劲。我们对创新的承诺，以及在 AI (人工智能) 方面的长期关注和投资，正在产生积极效果，让消费者和合作伙伴受益于我们的 AI 工具。在搜索领域，我们新的 AI 功能拓展了人们可以搜索的内容和方式。在云计算领域，我们的 AI 解决方案推动了现有客户的产品使用率提升，吸引新客户并赢得了更多大单。而在 YouTube 业务上，广告和订阅收入在过去四个季度中累计首次突破 500 亿美元。”

在云业务方面，谷歌云业务营收从去年同期的 84.11 亿美元增长至 113.53 亿美元，同比增长接近 35%，表明公司对 AI 领域的大力投入产生了可观的回报。公司将其强劲的云业务表现归因于旗下的 AI 产品，包括面向企业客户的订阅服务。在财报后电话会议上，皮查伊开场时便强调，谷歌旗下的“全栈 AI 产品”现已实现大规模运营，正被数十亿用户使用并创造出良性循环。皮查伊指出，在过去的短短六个月内，Gemini API 的调用量增加了近 14 倍。皮查伊表示，公司数据中心正在努力提升 AI 的使用效率：“在过去 18 个月内，我们通过硬件、软件工程和技术突破将 AI 搜索的成本降低了超过 90%。”

在资本支出方面，谷歌三季度的资本支出达到 130 亿美元，与上季度持平，同比增长六成，并预计第四季度的资本支出将与本季度相似。谷歌新任首席财务官阿纳特·阿什克纳兹 (Anat Ashkenaz) 表示，公司已向股东返还了 25 亿美元的股息，预计公司 2025 年的资本支出将高于 2024 年。(澎湃新闻, iFind)

**【Meta：继续加大 AI 投资，预计明年资本支出显著增长】**

当地时间 10 月 30 日，Meta 公布了截至 2024 年 9 月 30 日的 2024 财年第三财季业绩，公司第三财季营收 405.89 亿美元，较去年同期增长 19%；净利润同比增长 35%至 156.88 亿美元，是自 2023 年第二财季以来同比增幅最低的一次。在业绩指引方面，Meta 预计 2024 财年的总营收将达到 450 亿美元至 480 亿美元之间，其中位数 465 亿美元。

2024Q3，Meta 的资本支出达到 92 亿美元。Meta 预计全年资本支出将在 380 亿美元到 400 亿美元之间，与此前预期的 370 亿美元到 400 亿美元之间相比有所上调。此外，预计 2025 年全年的资本支出将会出现“显著增长”。

Meta 的 CEO 马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）表示：“得益于我们在应用和业务中的 AI 进展，公司本季度表现良好。Meta AI、Llama 大模型以及 AI 驱动的智能眼镜也展现出强劲的增长势头。”扎克伯格表示，看到很多利用 AI 进步来加速公司核心业务的机会，因此需要加大投入：“我们的 AI 投资仍然需要大量的基础设施支撑，预计在该领域会继续进行重大投资。”（澎湃新闻，iFind）

**3.3. 运营商****【三大运营商政企市场中标项目集中在应急管理、智慧政务、算力建设、云服务等领域】**

2024 年三季度，三大运营商单独或者以联合体形式中标的政府采购，1000 万元以上的项目总数 356 个，中标金额 91.34 亿元。在中标数量上，中国移动居首，在中标金额上，中国电信居首。在中标领域方面，三季度，三大运营商中标项目集中在应急管理、智慧政务、智慧警务、校园信息化、算力建设、云服务，以及智慧监控等。从三季度政企市场采购及中标情况看，中国电信总体具有优势，但与中国移动差距较小，两家在不同领域各有所长。在政企市场，运营商面临的竞争颇为激烈。中国移动中标前十的项目集中在应急管理、智慧警务、智慧政务等项目。中国电信中标前十的项目集中在智慧警务、校园信息化，以及智慧医疗等项目。中国联通中标前十的项目集中在应急管理、数据中心租赁、云平台等项目。（通信产业网，iFind）

**【2024 全球 6G 发展大会将于 2024 年 11 月 13-14 日在上海举办】**

2024 全球 6G 发展大会将于 2024 年 11 月 13-14 日在上海举办。本届大会主题为“领航新征程-眺望 6G 标准前沿”，将以推动 6G 关键技术及架构成果形成全球共识、深化国际合作交流、促进 6G 创新发展为目标，汇聚海内外相关领域专家共同探讨面向 2030 年及未来的 6G 应用需求、关键技术、试验验证、国际标准化等，维护全球 6G 统一生态。6G 作为更先进的下一代移动通信系统，具有前瞻性、引领性和带动性特点。6G 将超越传统通信范畴，通过感知与通信融合、人工智能与通信融合、空天地一体化等愿景，催生颠覆性技术与应用，牵引战略性产品与服务，形成未来产业，是全球科技战略必争领域。根据计划，2025—2027 年是全球 6G 标准研究阶段；2027—2029 年是第一版标准形成阶段；2030 年前后，6G 将进入商用阶段。（科创板日报，iFind）

## 4. 河南通信行业动态

### 4.1. 河南通信上市公司行情回顾

2024年10月，沪深两市河南通信行业有2家上市公司，其中，仕佳光子上涨40.47%，辉煌科技下跌4.13%。

表 3：河南省通信行业上市公司 10 月行情

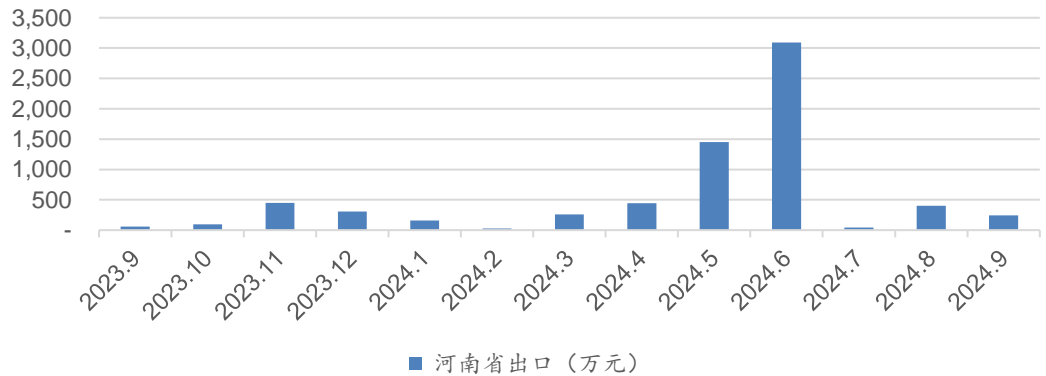
证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	日均成交额(亿元)	日均换手率 (%)
688313	仕佳光子	40.47%	4.93	7.53%
002296	辉煌科技	-4.13%	1.63	5.20%

资料来源：Wind，中原证券研究所

### 4.2. 河南光模块出口数据跟踪

2024年9月，河南省单月光模块出口额为242.15万元，同比增长322.7%，环比下降39.5%。2024年前三季度，河南省光模块出口总额为6109.63万元，同比增长488.89%。

图 43：河南省光模块出口额（万元）



资料来源：海关总署，中原证券研究所

### 4.3. 河南通信行业要闻

#### 【河南制定“人工智能+”行动计划表】

河南省人民政府近日发布的《河南省推动“人工智能+”行动计划（2024~2026年）》（以下简称《行动计划》）提出，充分发挥河南省海量数据资源、良好算力支撑、丰富应用场景、广阔市场需求等优势，坚持政府引导、创新驱动、应用牵引、开放融合，聚焦示范效应强、数据基础好、应用价值高、推广潜力大的典型应用领域，以推动“人工智能+”行业应用为抓手，探索大模型行业应用落地路径，一体推进研发攻关、应用迭代和生态培育，打通行业与人工智能融合壁垒，加速人工智能在重点行业规模化应用，打造人工智能发展新高地。

《行动计划》明确，到 2026 年年底，力争 2~3 个行业人工智能应用走在全国前列，建设一批高质量行业数据集，形成 2~3 个先进可用的基础大模型、20 个以上垂直领域行业模型和一批面向细分场景的应用模型、100 个左右示范引领典型案例，涌现一批制度创新典型做法和服务行业应用的标准规范。河南省相关部门负责人表示，《行动计划》的出台，有利于探索大模型行业应用落地路径，赋能实体经济高质量发展；有利于以应用牵引人工智能技术和产业升级，打造人工智能新高地。根据《行动计划》，河南省以重大应用需求为牵引，实施医疗、教育、科研、工业、农业、文化和旅游、城市管理、生态保护、防灾减灾等重点行业应用示范，探索人工智能在能源、金融、人力资源、消费等行业多元化应用，形成人工智能行业应用新生态。（中国建设报，iFind）

【仕佳光子：核心技术人员王宝军减持 20 万股，减持金额 324.4 万元】

据上交所官网，2024 年 10 月 23 日，仕佳光子核心技术人员王宝军通过二级市场买卖，减持公司 20 万股，成交均价 16.22 元/股，减持 324.4 万元。（每日经济新闻，Wind）

【辉煌科技：2022 年员工持股计划的存续期将于 2025 年 4 月 22 日届满】

根据公司《2022 年员工持股计划（草案）》相关规定，本次员工持股计划的存续期为 36 个月，自公司公告最后一笔标的股票过户至本员工持股计划名下之日起算，即 2022 年 4 月 22 日至 2025 年 4 月 22 日。截至 2024 年 10 月 19 日，公司 2022 年员工持股计划账户内持有公司股份 847,900 股，占公司当前总股本的 0.22%。本员工持股计划的存续期将于 2025 年 4 月 22 日届满，存续期届满前将根据公司《2022 年员工持股计划管理办法》的相关规定，结合本员工持股计划的安排和市场情况决定是否卖出股票、延长存续期或其他处置安排等。（公司公告）

## 5. 投资建议

截至 2024 年 10 月 31 日，通信行业 PE (TTM, 剔除负值) 为 19.15, 处于近三年 60.93% 分位, 近五年 36.08% 分位。考虑行业业绩增长预期及估值水平, 维持行业“同步大市”投资评级。我们看好科技股的后市表现, 建议关注光通信、消费电子零部件和运营商板块。

头部云厂商资本开支展望乐观, AIGC 景气趋势仍在延续, 未来英伟达 GB200 的放量将带来新的增量。智算中心建设加速带来与 AI 算力相配套的数据中心网络的升级需求, 由此驱动光连接的需求。1.6T 光模块预计会在 2024Q4 开始出货, 带宽升级为行业快速增长提供持续动力。随着光模块的可靠性要求提高、迭代周期缩短, 带来行业技术门槛有望显著提升, 光模块头部厂商产品的优势将进一步凸显, 行业集中度有望提高。AI 与算力发展相辅相成, 伴随行业景气度的持续提升, 全球市场对高速率光模块产品的需求大幅度增加, 头部厂商有望维持较高的利润率, 相关公司业绩或延续高增长态势。随着市场流动性的改善, 光通信板块核心标的估值有望修复。建议关注: 天孚通信、新易盛、中际旭创、仕佳光子。

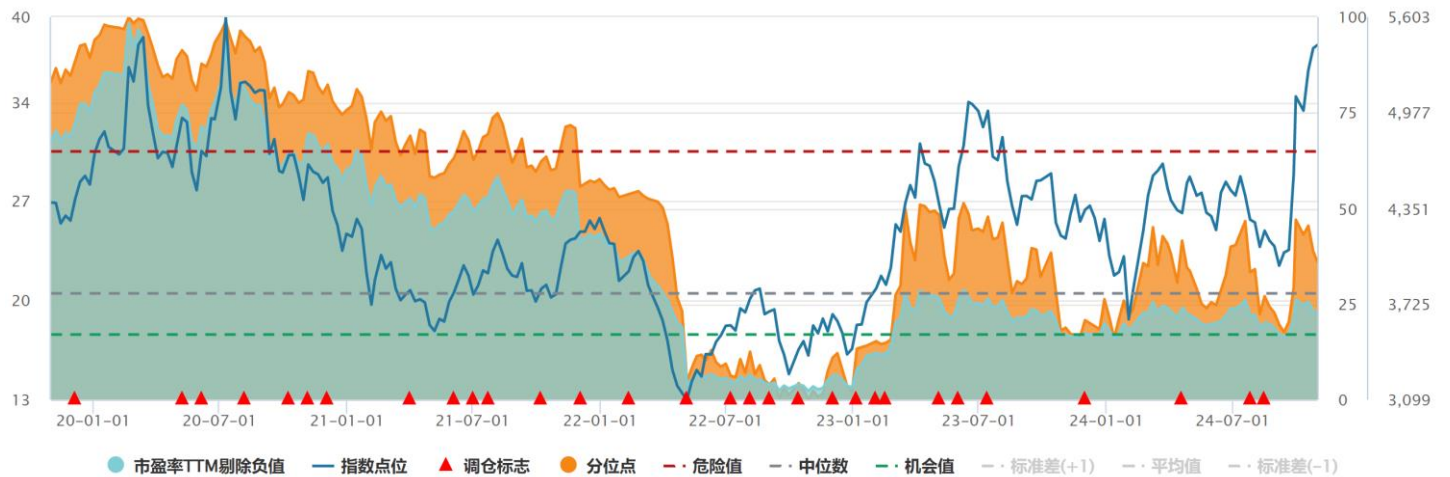
新一代 AI 手机有望带动消费电子复苏。随着软件端 AI 应用的不断深入将带动对硬件技术要求的提升, 包括对 PCB 产品材料、精密度、散热性等要求的进一步提升。终端硬件有望成



为 AI 入口，“硬件+AI”是对工作和生活方式革命性的促进，AI 带动智能手机市场的创新需求，将促进结构件、连接器、光学器件、射频器件等消费电子零部件业务的增长。随着华为 Mate 70 系列以及 iPhone 16 系列等头部手机品牌旗舰产品的全面量产，相关零部件供应进入大规模生产阶段。下半年通常为行业经营旺季，创新周期下出货量增长，稼动率有望提升，AI 手机创新化、高端化或带来产品平均售价的提高和毛利率的改善。在智能手机引入端侧生成式 AI 模型有望带来全新的用户体验，AI 手机将打造新的高效使用场景与交互模式，或驱动新一轮换机潮。建议关注：信维通信。

三大运营商作为央企，市值管理纳入国资委考核，在经营、分红、回购和投资者交流等方面优势明显。2024 年国资委全面推开央企上市公司市值管理考核，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现。运营商具备高股息的配置价值，年中和年末两次现金分红，分红比例有望持续提升。央行引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票。商业银行对客户发放的贷款利率在 2.25% 左右，三大运营商 A 股股息率高于贷款利率。央行新政策强化了对高股息公司市值管理的支持。运营商传统业务收入质量提高，资本开支下降有望降低未来折旧和摊销成本，经营保持稳健。此外，运营商积极发展云计算、大数据、物联网、数据中心等新兴业务，新兴业务收入增速较高且占营收比例持续提升。运营商全面参与算力网络建设，引领 ICT 产业发展，在新质生产力的发展过程中起到关键作用，处于从数据资源化向资产化迈进的关键期，探索数据要素价值释放路径，具备科技成长属性，价值有望持续重估。建议关注：中国联通、中国电信、中国移动。

图 44：通信（中信）行业指数市盈率



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 6. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1) 国际贸易争端风险；2) 供应链稳定性风险；3) 云厂商或运营商资本开支不及预期；4) 数字中国建设不及预期；5) AI 发展不及预期；6) 行业竞争加剧。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。