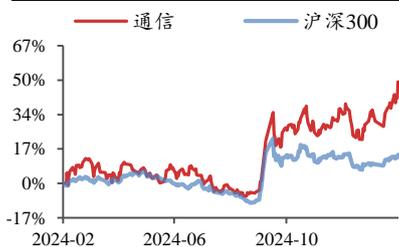


通信

2025年02月23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

《AIDC 新变化：重视八大节点和三大超级节点，以及算力租赁投资机会—行业点评报告》-2025.2.20

《重视 AI 云计算产业大机遇—行业周报》-2025.2.16

《DeepSeek 算力告急，AI 巨头资本开支仍高企，AI 算力及运营商或迎戴维斯双击—行业周报》-2025.2.9

阿里将大举投资 AI 基建，全面看好 AIDC&云计算产业链

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

雷星宇（联系人）

leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790124040002

李琦（联系人）

liqi2@kysec.cn

证书编号：S0790123070063

● 阿里未来三年云和 AI 基础设施投入预计超过过去十年总和，国产算力全面受益

阿里云 2025 财年 Q3 收入增速回升至 13% 并实现公有云双位数增长，AI 相关收入连续六季度翻倍增长。阿里表示未来三年将围绕 AI 战略核心，加大投入三大领域：AI 和云计算的基础设施建设、AI 基础模型平台以及 AI 原生应用、现有业务的 AI 转型升级，并宣布未来三年集团在云和 AI 的基础设施投入预计将超过过去十年的总和。受益于字节跳动、阿里、腾讯等巨头在 AI 的大力投入，国产 AIDC 产业链（芯片、服务器、AIDC 机房、服务器电源、柴油发电机、精密空调&液冷、交换机及芯片、光模块、AEC、MPO 等）或全面受益。

● 三大运营商拿下 DeepSeek 首单，运营商或迎戴维斯双击

中国移动携手中国石油完成 DeepSeek V3/R1 全栈国产化训推适配与私有化部署，中国电信助力中国石化成功部署全尺寸 DeepSeek-R1（671B 版）大模型，中国联通旗下广东联通赋能佛山市人工智能应用中心，实现 DeepSeek-R1/V3 在国产及主流算力架构无缝适配。我们认为，继运营商完成 DeepSeek 大模型全栈部署后，三大运营商快速实现头部客户的订单转化，充分展现其技术落地敏捷性与行业需求的高景气度，务必重视 AI 云计算时代运营商投资机会。

● GTC 2025 开幕在即，重视 CPO 等新技术投资机会

GTC2025 将于 3 月 17 至开幕，黄仁勋将在主题演讲中分享 NVIDIA 加速计算平台如何推动 AI、数字孪生、云技术和可持续计算领域的下一波浪潮，及代理式 AI、机器人等领域的发展趋势。我们认为此次主题演讲或将揭示全球 AI 算力技术最新趋势、下一代芯片性能升级路径、CUDA 生态扩展方向以及 AI+机器人等垂直场景的算力需求提升逻辑，建议重视 CPO 等新技术方向投资机会。

我们推荐重视以下细分方向：一、云计算公司：受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等。二、云计算 IaaS 之 AIDC：(1)

【阿里相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技等；(2)【腾讯相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技等；(3)【字节相关 AIDC 机房】推荐标的：润泽科技、宝信软件等；(4)【AIDC 机房重点标的】受益标的：新意网集团、云赛智联等；(5)【AIDC 上游之液冷】推荐标的：英维克等；(6)

【AIDC 上游之柴油发电机】受益标的：科泰电源、潍柴重机等；(7)【AIDC 上游之变压器】受益标的：金盘科技等。三、云计算 IaaS 之 IT&网络设备：

(1)【AI 芯片】受益标的：中兴通讯等；(2)【服务器】推荐标的：紫光股份等；(3)【服务器电源】受益标的：欧陆通、麦格米特等；(4)【铜连接】受益标的：博创科技等；(5)【交换机及芯片】推荐标的：紫光股份等；(6)【光通信&CPO】推荐标的：中际旭创等；(7)【CDN】推荐标的：网宿科技等。

● 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：阿里将大举投资 AI 基建，全面看好 AIDC&云计算产业链	3
1.1、阿里巴巴：未来三年云和 AI 基础设投入预计超过过去十年总和	3
1.2、GTC 2025 开幕在即，重视 CPO 等新技术方向	3
1.3、三大运营商 Deepseek 首单，重视运营商戴维斯双击	4
1.4、国务院国资委部署央企“AI+”专项行动，聚焦高价值场景与核心技术突破	4
1.5、投资建议	5
1.6、市场回顾	6
2、通信数据追踪	7
2.1、5G：2024 年，我国 5G 基站总数达 425.1 万站	7
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	7
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	7
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	8
2.2、运营商：创新业务发展强劲	9
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	9
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	10
3、风险提示	12

图表目录

图 1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	7
图 2：2024 年三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.14 亿户	7
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	8
图 4：2024 年 12 月 5G 手机出货量迎来环比增长（万部）	8
图 5：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）	9
图 6：2024H1 天翼云营收持续增长（亿元）	9
图 7：2024 年前三季度联通云营收稳健增长（亿元）	10
图 8：2024 年前三季度中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	10
图 9：2024 年前三季度中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	10
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	11

1、周投资观点：阿里将大举投资 AI 基建，全面看好 AIDC&云计算产业链

1.1、阿里巴巴：未来三年云和 AI 基础设投入预计超过过去十年总和

在 2025 财年第三季度财报分析师电话会上，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示，面向未来，阿里巴巴将会继续专注国内外电商业务，AI+云计算的科技业务，互联网平台产品于三大业务类型。未来三年，阿里将围绕 AI 战略核心，加大投入三大领域：第一，AI 和云计算的基础设施建设，未来三年集团在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和。第二，AI 基础模型平台以及 AI 原生应用。第三，现有业务的 AI 转型升级。

2025 财年 Q3 财报显示，集团核心业务加速增长。阿里云坚持“AI+云”一体化发展，季度收入重回 13% 的同比双位数增长，公有云业务收入同比双位数增长，AI 相关产品收入连续六个季度实现三位数同比增长，淘天新买家和订单量同比强劲增长，88VIP 会员数量持续同比双位数增长，达约 4900 万，在跨境业务的强劲表现带动下，国际数字商业收入同比增长 32%，本地生活集团收入同比增长 12%，大文娱集团收入同比增长 8%。

同时“AI+云”成新引擎。AI 推动阿里云收入增速持续提升，截至 2025 年 1 月 31 日，基于 Qwen 模型家族在 Hugging Face 上开发的衍生模型数量超 90000 个，已经成为全球最大的 AI 模型家族之一；截至 2025 年 2 月中旬，AI 模型社区“魔搭”模型总量超过 4 万个，涵盖 LLM、对话、语音、文生图、图生视频等多个领域，已服务超 1000 万开发者。未来集团将继续执行聚焦电商和云计算的战略，持续投入以推动长期增长。

我们认为，阿里巴巴 2025 财年 Q3 财报显示出其“AI+云”双轮战略的强劲动能，阿里云收入增速回升至 13% 并实现公有云双位数增长，叠加 AI 相关收入连续六季度翻倍增长，标志其技术投入进入收获期。同时公司宣布未来三年 AI 相关投入将超过过去十年总和，明确加码基础设施、基础大模型及业务 AI 化三大方向，全力构建技术护城河。当前 Qwen 大模型家族衍生模型突破 9 万、魔搭社区汇聚 4 万模型，生态优势进一步巩固。基于阿里 AI 战略的激进投入和云业务增长拐点，我们全面看好国产算力产业链，预计芯片、服务器、AIDC 产业链等核心环节将深度受益于头部厂商的持续性资本开支，叠加政策端“人工智能+”行动催化，产业景气度有望加速攀升。

1.2、GTC 2025 开幕在即，重视 CPO 等新技术方向

GTC 2025 将于 3 月 17 至 21 日在美国加州圣何塞举行，届时线上大会将同步举行。NVIDIA CEO 黄仁勋将在圣何塞 SAP 中心发表现场演讲，黄仁勋将在主题演讲中分享 NVIDIA 加速计算平台如何推动 AI、数字孪生、云技术和可持续计算领域的下一波浪潮，了解代理式 AI、机器人、加速计算等领域的发展趋势，一起探索 AI 的未来。

我们认为，英伟达 GTC 2025 大会召开在即，此次主题演讲或将揭示全球 AI 算力技术最新趋势，尤其是加速计算平台在 AI 代理、机器人、数字孪生等领域的应用突破值得重点关注。作为全球算力基础设施的核心驱动力，英伟达在 GPU、CPU、

DPU 等硬件架构迭代及软硬协同生态的布局，将直接影响大模型训练、推理效率及商业化进程。此次大会或进一步明确下一代芯片性能升级路径、CUDA 生态扩展方向以及 AI+机器人等垂直场景的算力需求提升逻辑。建议高度重视全球算力军备竞赛背景下，GPU/CPU 国产替代、先进封装、高速互联、光模块 CPO 等核心环节的技术演进与产业共振机会，头部厂商技术卡位及生态合作进展或成短期催化关键变量。

1.3、三大运营商 Deepseek 首单，重视运营商戴维斯双击

中国移动、中国电信、中国联通相继宣布拿下“DeepSeek 首单”。

中国移动携手中国石油完成 DeepSeek V3/R1 全栈国产化训推适配与私有化部署，通过优化分布式训练策略及推理加速技术，显著提升模型端到端性能，并提供超 1000P 算力资源支撑。目前，昆仑大模型“行业大家”问答应用已集成 DeepSeek 深度推理能力，支持能源化工领域专业问答与知识推理服务，同时 AI 中台模型广上线 DeepSeek-V3/R1 全尺寸版本，开放 API 调用及智能体构建能力。未来双方计划深化油气勘探、炼化、销售等核心业务 AI 应用，推动能源行业智能化升级。

中国电信助力中国石化成功部署全尺寸 DeepSeek-R1（671B 版）大模型，依托天翼云算力资源与推理加速技术，实现模型推理效率提升近一倍、算力成本降低 50%，并通过行业专业测试验证（回答准确率超 80%，专业内容识别准确率超 90%）。此次合作完成进口与国产化算力双环境验证，成为央企中首批实现自主可控训推平台部署的标杆案例。下一步双方将拓展场景化模型预训练微调，并基于天翼云提供通算、智算、超算等多元化服务，支撑石化行业 AI 深度应用。

中国联通助力政府 AI 应用中心 DeepSeek 部署，中国联通旗下广东联通赋能佛山市人工智能应用中心，实现 DeepSeek-R1/V3 在国产及主流算力架构无缝适配，依托万卡异构算力资源，覆盖智能客服、供应链优化、智慧城市（交通巡检、政务决策）等 20 余细分场景，并提供超百种标准模型及定制化解决方案。在政务领域，佛山市工信局等率先部署 DeepSeek，实现跨部门数据智能处理与文书生成，显著提升办公效率。未来中心将进一步拓展智慧农业、环保等垂直领域，推动 AI 技术与城市治理深度融合。

我们认为，继上周完成 DeepSeek 大模型全栈部署后，本周三大运营商即快速实现能源、化工、政务领域头部客户的订单转化，充分展现其技术落地敏捷性与行业需求的高景气度。运营商以算力网络基建为底座，展现其在“AI+产业”中的生态级整合者角色。政企端 AI 需求正从局部试点向跨业务线协同延伸，深度绑定行业头部客户的运营商有望快速抢占规模化落地先机，国产算力与行业场景的深度耦合或将成为 AI 商业化进程的核心驱动力。

1.4、国务院国资委部署央企“AI+”专项行动，聚焦高价值场景与核心技术突破

国务院国资委于 2 月 19 日召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，明确要求央企立足国家战略，瞄准经济收益高、民生关联紧的高价值场景，加快掌握人工智能“根技术”，分批构建重点行业数据集，孵化培育科技领军企业与初创企业。国资委党委书记张玉卓强调，央企需发挥规模需求、产业配套和场景优势，加速标志性成果突破，塑造产业新动能。

会议提出强化资金投入与人才引进，坚持“产投结合、以投促产”，设立长期

耐心资本，并优化人才评价体系。同时，国资央企将在“十五五”规划中重点布局人工智能，联动国家人工智能产业投资基金（规模超 600 亿元）等资本力量，加速技术转化与产业化进程。

当前央企已加速 AI 场景落地，中国移动“九天”人工智能团队依托有关重点项目，已建成 8 个平台型产品、超 450 项的 AI 算法能力以及多种智能化应用，涵盖 27 个领域 900 项应用。在“九天”基础大模型之上，中国移动联合中国石化、南方电网、国家能源集团等骨干行业共建九天众擎基座大模型，完成 20 亿条结构化数据集构建。此外一些企业编制了全力发展人工智能的方案和规划，明确技术攻关方向和里程碑节点。

我们认为，国家层面大力支持对 AI 产业战略的扶持，政府政策引导、央企场景牵引、产业基金资本加持形成“三位一体”的强驱动格局，国内算力基建与 AI 应用生态有望迎来加速扩张期。央企聚焦技术攻关（大算力芯片、基座大模型等）和战略性高价值场景（能源、制造、政务等），将大力拉动国产算力硬件及智算中心需求放量；同时政策明确支持行业数据集构建、AI 应用场景开放及初创企业孵化，为大模型厂商（如 DeepSeek、昆仑、九天等）的垂直领域商业化打开空间。当前国产 AI 技术“自主可控+降本增效”能力持续突破，叠加 600 亿级国家基金与央企耐心资本的长周期投入，国内算力产业链及 AI 应用端核心企业将深度受益。

1.5、投资建议

DeepSeek 有望带动 AI 应用加速提升，近期 DeepSeek 服务器资源紧张影响反应了 AI 算力重要性正持续凸显，阿里宣布未来三年云和 AI 基础设投入预计超过过去十年总和，国产 AI 算力产业链或迎黄金产业机遇，以阿里云、腾讯云、华为云、火山云、天翼云、移动云、联通云等为代表的 AI 云计算资源稀缺性或将继续提升。

一、云计算公司：

受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、阿里巴巴-W、腾讯控股等。

二、云计算 IaaS 之 AIDC：

(1)【阿里相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技；受益标的：光环新网、万国数据、世纪互联、奥飞数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份等；

(2)【腾讯相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技；受益标的：光环新网、万国数据、世纪互联、科华数据、奥飞数据等；

(3)【字节相关 AIDC 机房】推荐标的：润泽科技、宝信软件；受益标的：世纪互联、宝信软件、光环新网、大位科技、东方国信等；

(4)【AIDC 机房重点标的】受益标的：新意网集团、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线等；

(5)【AIDC 上游之液冷】推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、同飞股份、网宿科技、科华数据、高澜股份、申菱环境、依米康、飞荣达等；

(6)【AIDC 上游之柴油发电机】受益标的：科泰电源、潍柴重机等；

(7)【AIDC 上游之变压器】受益标的：金盘科技等。

三、云计算 IaaS 之 IT&网络设备：

- (1)【AI 芯片】受益标的：中兴通讯、寒武纪、海光信息等；
- (2)【服务器】推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；
- (3)【服务器电源】受益标的：欧陆通、麦格米特等；
- (4)【铜连接】受益标的：博创科技、瑞可达、华丰科技、意华股份、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份等；
- (5)【交换机及芯片】推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：锐捷网络等；
- (6)【光通信&CPO】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：太辰光、长飞光纤、华工科技、光迅科技、长光华芯、源杰科技、仕佳光子等；
- (7)【CDN】推荐标的：网宿科技等。

1.6、市场回顾

本周（2024.02.17—2025.02.21），通信指数上涨 8.09%，在 TMT 板块中排名第一。

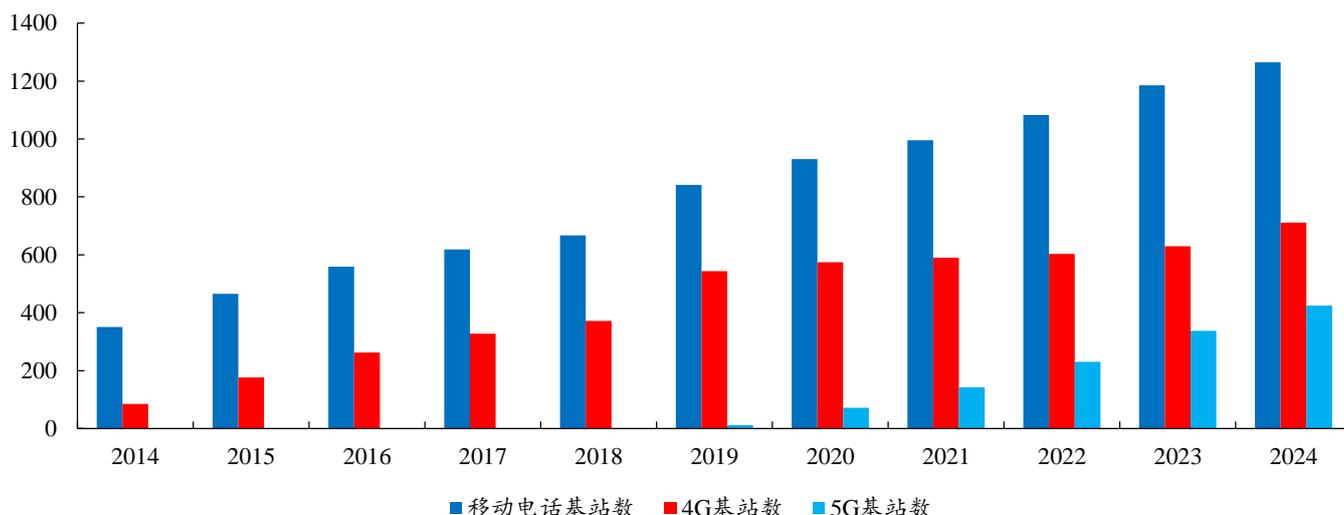
2、通信数据追踪

2.1、5G：2024年，我国5G基站总数达425.1万站

2024年，我国5G基站总数达425.1万站，比2023年末净增87.4万站；2024年，三大运营商及广电5G移动电话用户数达10.14亿户，同比增长25.96%；2024年12月，5G手机出货3043.3万部，占比88.1%，出货量同比上升25.76%。

2.1.1、5G基建：5G基站建设情况

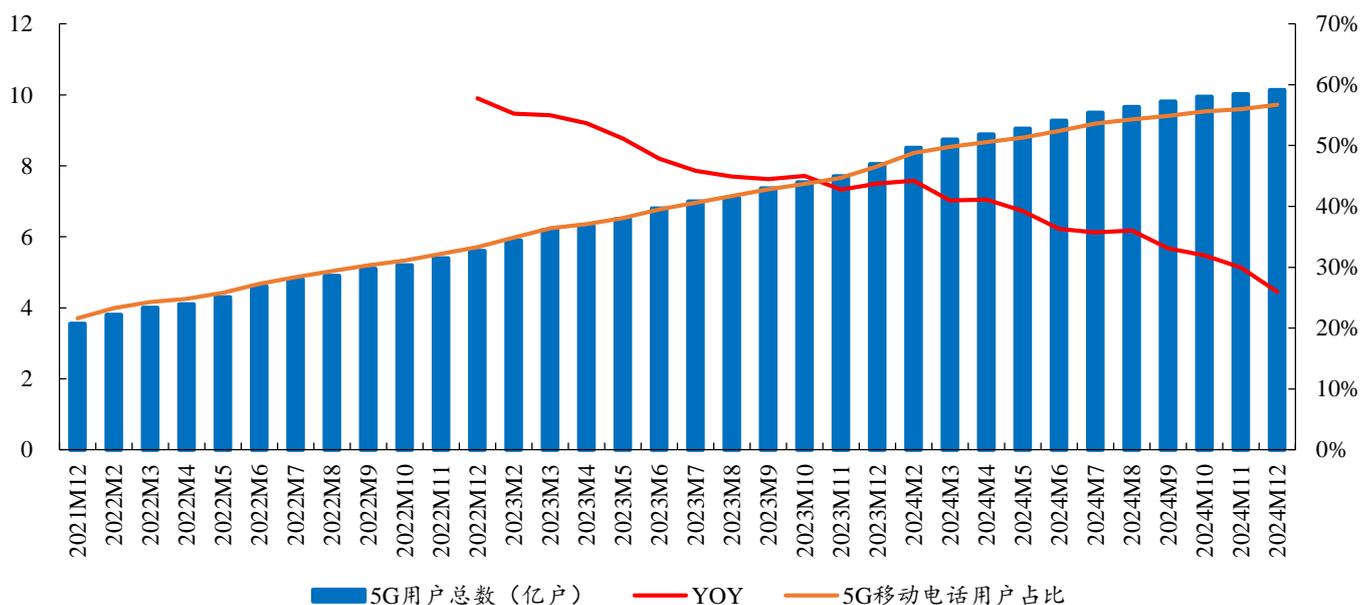
图1：5G基站持续建设，占比超三成（万站）



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。

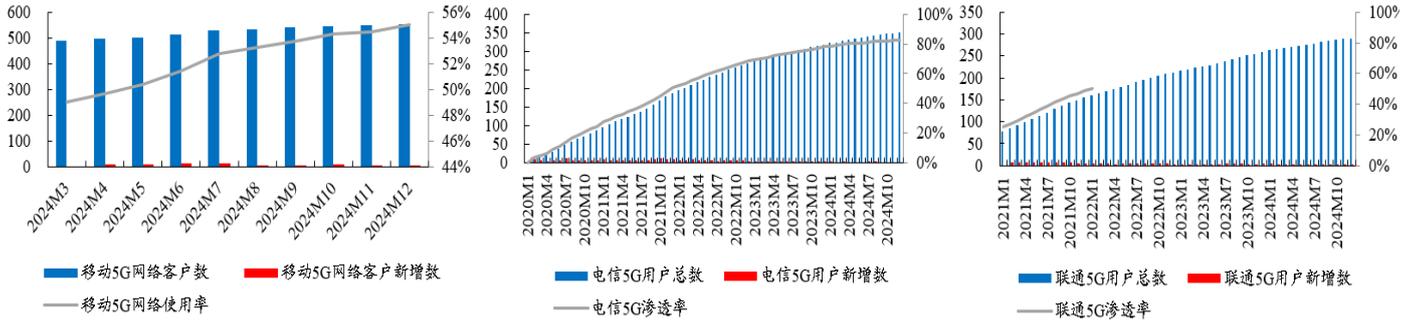
2.1.2、5G基建：三大运营商5G用户数

图2：2024年三大电信运营商及广电5G移动电话用户数达10.14亿户



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。

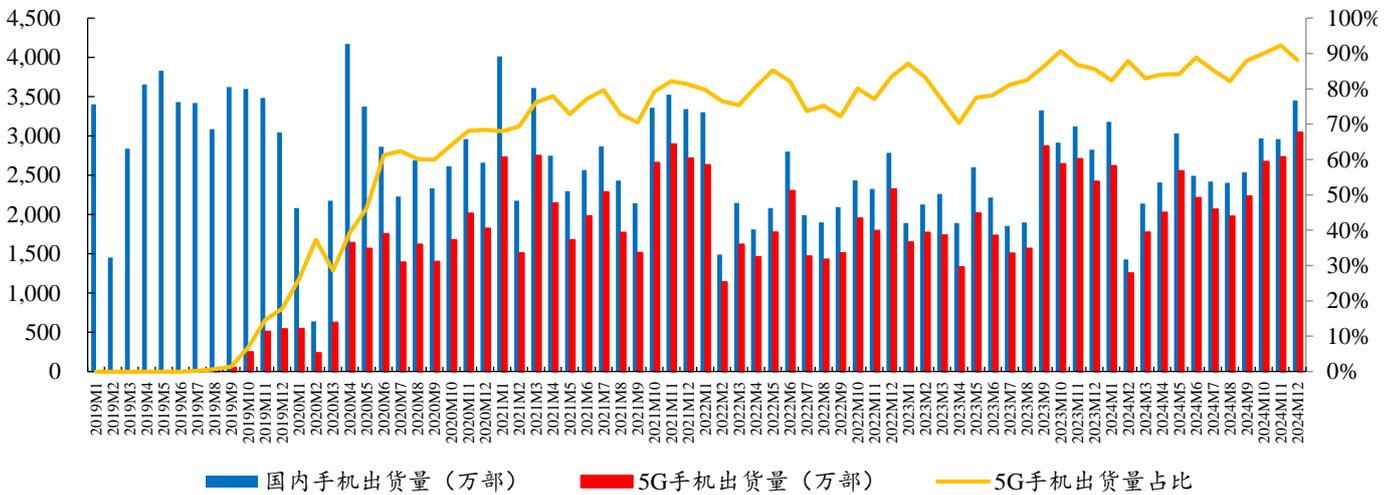
图3：移动、电信、联通5G用户数持续增长（百万户）



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

2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量

图4：2024 年 12 月 5G 手机出货量迎来环比增长（万部）



数据来源：中国信通院、开源证券研究所

2.2、运营商：创新业务发展强劲

(1) 云计算方面，三大运营商数据如下：

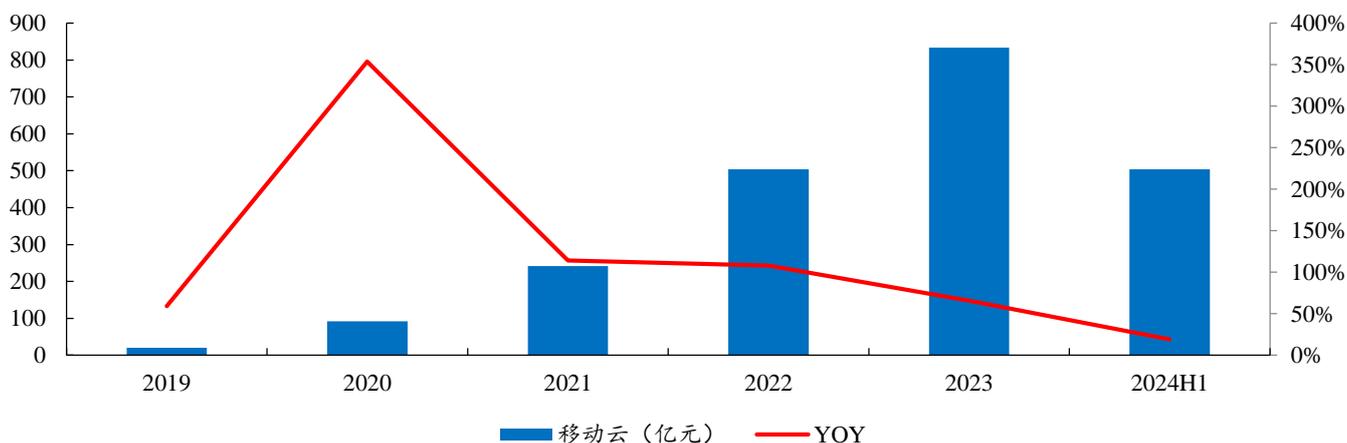
- 1、中国移动：2024年上半年移动云营收达504亿元，同比增长19.3%；
- 2、中国电信：2024年上半年天翼云营收达552亿元，同比增长20.3%；
- 3、中国联通：2024年前三季度联通云营收达439亿元，同比增长19.5%。

(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年前三季度移动业务 ARPU 值为 49.5 元；
- 2、中国电信：2024年前三季度移动业务 ARPU 值为 45.6 元；
- 3、中国联通：2023年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

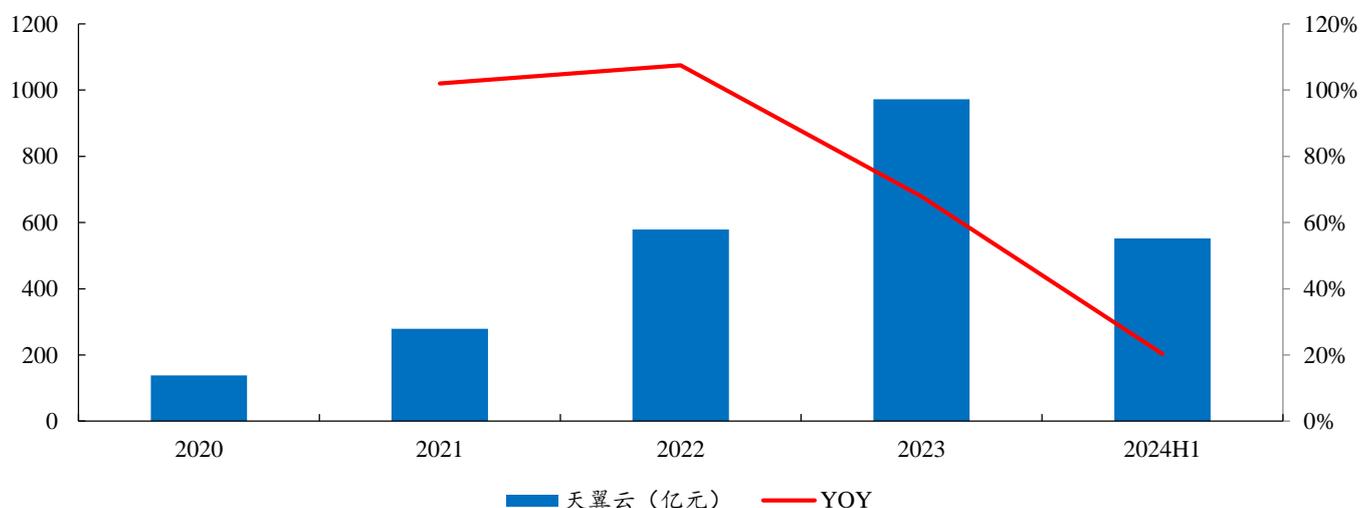
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2024H1 移动云营收持续增长（亿元）



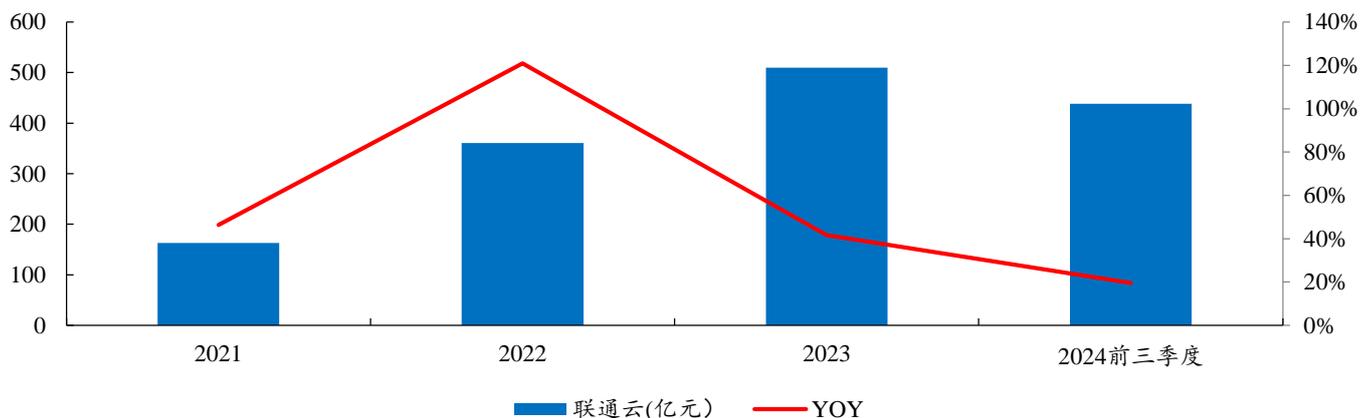
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图6：2024H1 天翼云营收持续增长（亿元）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

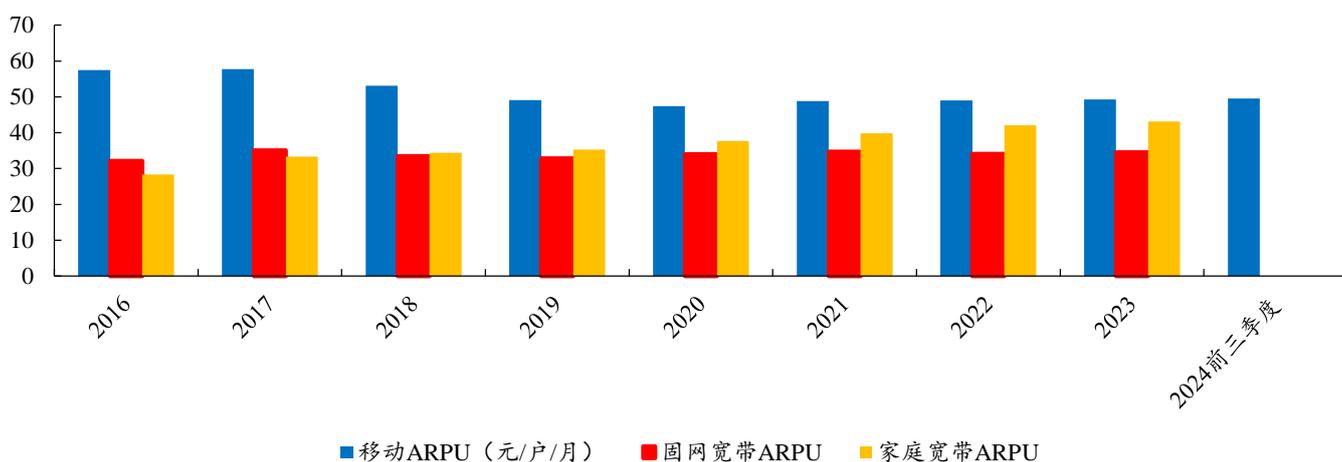
图7：2024年前三季度联通云营收稳健增长（亿元）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

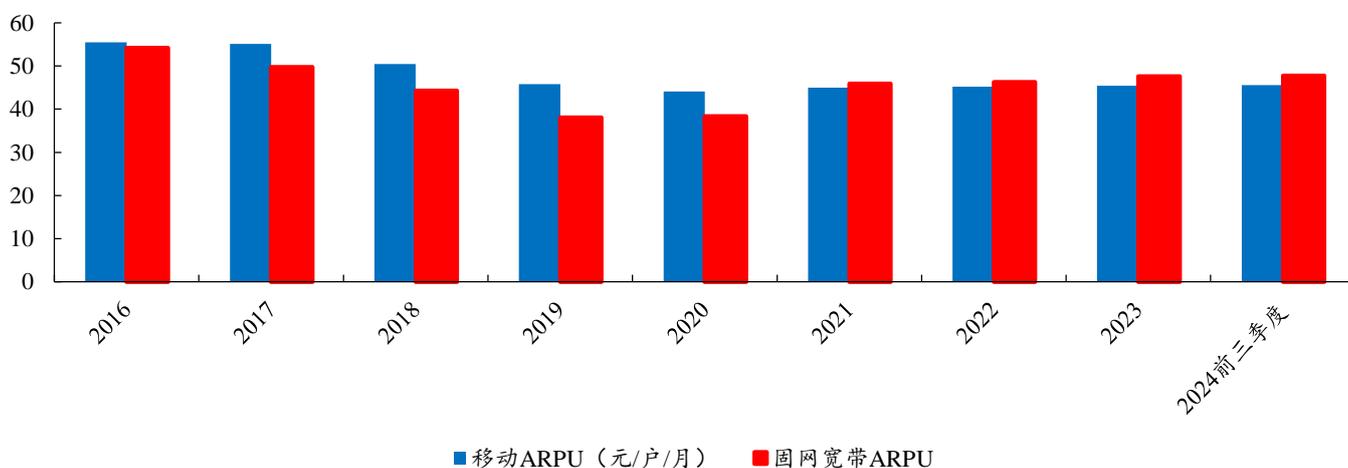
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2024年前三季度中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）



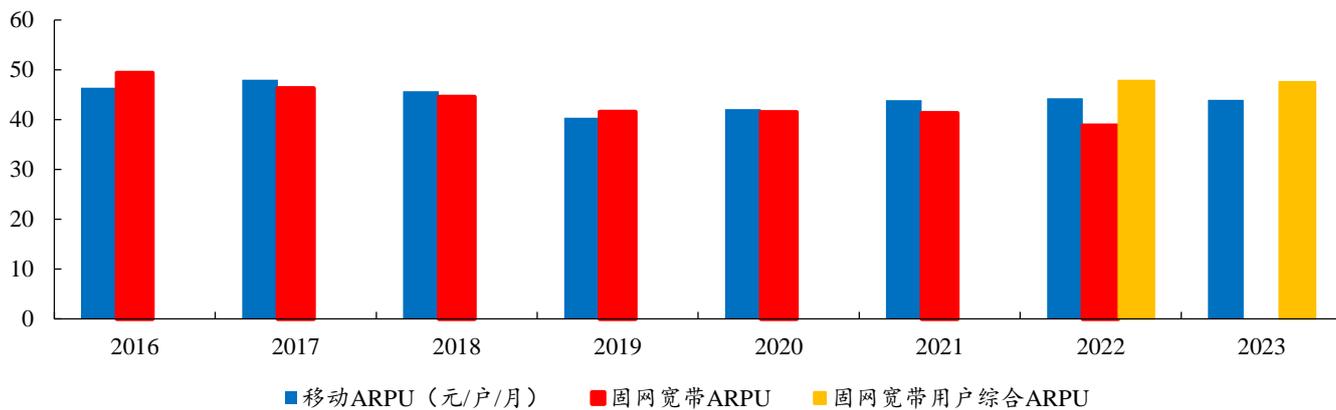
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2024年前三季度中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图10: 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

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