

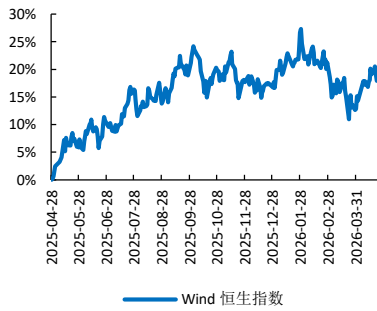
海外科技

2026年04月26日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《供需推动云议价权提升，阿里巴巴发布世界模型—行业周报》-2026.4.19
- 《模型迭代节奏仍然快速，Hermes Agent 提供新的智能体思路—行业周报》-2026.4.12
- 《Agent 驱动模型调用进入加速拐点，中国 AI 军团定义智能时代新范式—港股行业深度报告》-2026.4.6

DeepSeek V4 有望为 AI 行业带来系统性革新，政策助力数据资产化发展

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

杨哲（分析师）

yangzhe@kysec.cn

证书编号：S0790524100001

● DeepSeek V4 性能比肩顶级闭源模型，有望为行业带来系统性革新

DeepSeek V4 于 2026 年 4 月 24 日发布预览，采用“Pro+Flash”双档产品设计，高性能：V4-Pro 总参数量达 1.6 万亿，激活参数 490 亿，上下文长度 100 万 token。V4-Pro 在多项核心基准测试中表现出色，性能比肩顶级闭源模型，据评测反馈使用体验优于 Sonnet 4.5，交付质量接近 Opus 4.6 非思考模式。V4 在架构层面引入 Hybrid Attention 机制，通过 CSA 与 HCA 两种注意力层交错使用，实现了 1M 上下文下计算量与显存占用的双重降低。V4 的 API 定价极具竞争力，Flash 版输入价格最低可至 0.2 元/百万 Token（缓存命中），仅为 GPT-5.5 的约 1%。Pro 版通过优惠价（3 元/百万 Token 输入）也提供了极高的性能价格比。我们认为其影响早已超越了模型性能本身，有望将行业从模型架构、算力生态到应用成本三者共同推到新阶段：

- （1）模型端效率与性能的再平衡：**其全面开源的策略和极致的成本控制，迫使全球 AI 厂商重新审视其高成本的技术路径，倒逼模型接下来迭代再加速，其他国家模型赛道亦有望跑通，有望提速中国 token 出海。
- （2）国产算力端新纪元：**打开了“用国产算力跑国产模型”的通路，直接拉动国产算力需求，2026 下半年昇腾 950 批量上市后，V4-Pro 价格将大幅下调，进一步推动国产算力规模化落地。
- （3）应用端引爆剂：**极致的性价比模式，让更多中小企业和开发者都能参与到 AI 应用的构建中，有望催生更多 AI 原生应用。V4 的强大能力已在开发者社区得到验证和追捧，例如已被流行开源项目 OpenClaw 采纳为默认模型。

● Agent 需求带动 token 交易量提升，政策数据资产行业发展

4 月 20 日，国家数据局发了《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案（征求意见稿）》，明确提出“探索以词元（Token）为基础的价值体系”，同时国家数据局定调 2026 为“数据要素价值释放年”。政策上对“词元交易”的定调，有望对数据要素资产提供公允定价锚，同时数据生态有望更加健康合规，有望为后续模型厂商与 AI Infra 层标的提供机会。

● 投资建议：

互联网&云计算：关注 AI 商业化落地节奏与 OpenClaw 生态带来的应用场景 AI 云服务需求与推理算力需求持续增长，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升，重点推荐阿里巴巴-W，受益标的腾讯控股、金山云；

模型及算力：AI 智能体产业进入快速增长期，OpenClaw 生态持续完善带动软件侧需求快速释放，词元交易政策东风有望驱动 AI Infra 层增长，受益标的：MiniMax、智谱、讯策、范式智能、百融云、华虹半导体、中芯国际、ASMPT。

● 风险提示：软件及产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 DeepSeek V4 发布，性能比肩顶级闭源模型.....	3
2、 Agent 需求带动 token 交易量提升，政策东风有望驱动词元交易+数据资产行业增长	5
3、 周度数据更新	7
4、 投资建议	9
5、 风险提示	9

图表目录

图 1： DeepSeek V4 分为 Pro 版与 Flash 版	3
图 2： DeepSeek-V4-Pro：性能比肩顶级闭源模型	3
图 3： DeepSeek-V4-Pro：在多个核心评测中表现较优	4
图 4： DeepSeek-V4 系列上下文效率明显提升	4
图 5： 本周恒生指数（2026.04.20-2026.04.24）在全球主要市场中涨幅居中（单位：%）	7
图 6： 本周（2026.04.20-2026.04.24）高股息率板块涨幅居前（%）	7
图 7： 本周（2026.04.20-2026.04.24）恒生公共事业、地产、金融涨幅居前（%）	7
图 8： 2026 年 3 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（亿元）	8
图 9： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底.....	9
表 1： DeepSeek V4 算力利用效率明显提升	5
表 2： 《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案（征求意见稿）》核心政策导向可归纳为三个层次	5
表 3： 各行各业的数据资产具有充分的挖掘价值.....	6
表 4： 本周（2026.04.20-2026.04.24）港股通头部活跃个股资金流向中海油、中移动等标的（仅计算前十大活跃个股明细）	8

1、DeepSeek V4 发布，性能比肩顶级闭源模型

DeepSeek V4 发布，上下文长度达到 1M token。DeepSeek V4 于 2026 年 4 月 24 日发布预览版，同步开源并上线 API，采用"Pro+Flash"双档产品设计，V4-Pro 总参数量达 1.6 万亿（MoE 架构），激活参数 490 亿，上下文长度 100 万 token，最大输出长度 384K，采用 MIT 开源协议；V4-Flash 总参数量 2840 亿，激活参数 130 亿，同样拥有 100 万 token 上下文，两档核心差异在于参数量级与定价定位。

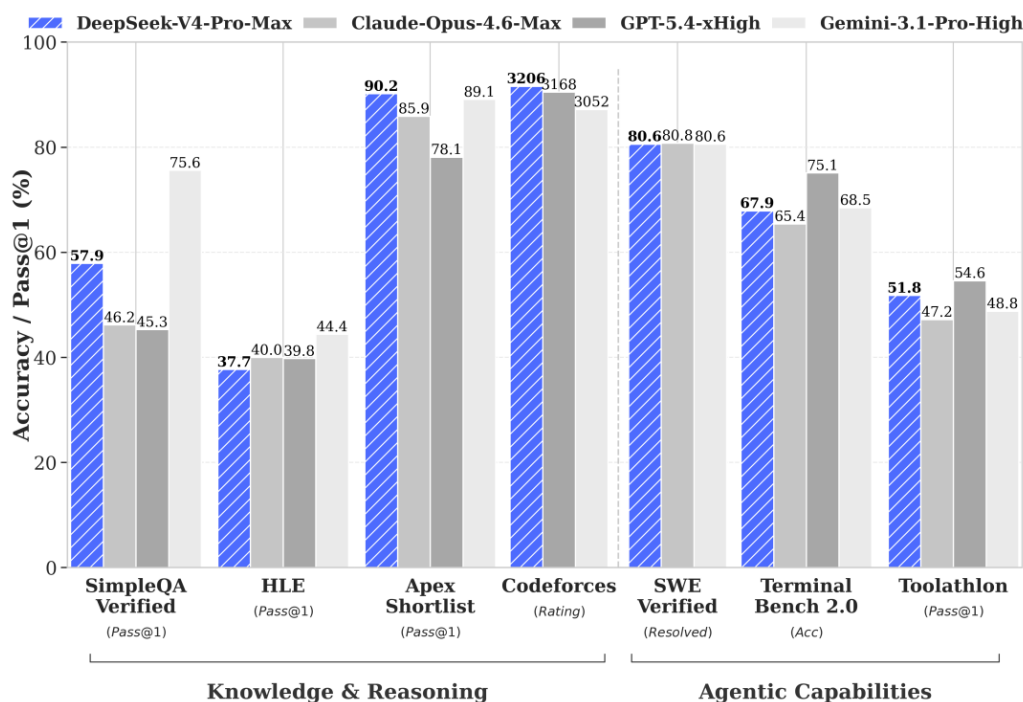
图1：DeepSeek V4 分为 Pro 版与 Flash 版

模型	参数	激活	预训练数据	上下文长度	开源	API 服务	网页端/APP 访问方式
deepseek - v4 - pro	1.6T	49B	33T	1M	✓	✓	专家模式
deepseek - v4 - flash	284B	13B	32T	1M	✓	✓	快速模式

资料来源：DeepSeek API 文档

V4-Pro 在多项核心基准测试中表现出色，性能比肩顶级闭源模型。在代码竞赛（Codeforces）、STEM 推理（LiveCode）取得对比组最高分；世界知识测评 SimpleQA-Verified 得分 57.9，超越 Opus-4.6-Max 和 GPT-5.4-xHigh，DeepSeek V4 在编程能力 Codeforces 评分达 3206 分，这一成绩超越 GPT-5 系列和 Claude 系列。同时公司坦诚公布，据评测反馈使用体验优于 Sonnet 4.5，交付质量接近 Opus 4.6 非思考模式，但仍与 Opus 4.6 思考模式存在一定差距。

图2：DeepSeek-V4-Pro：性能比肩顶级闭源模型



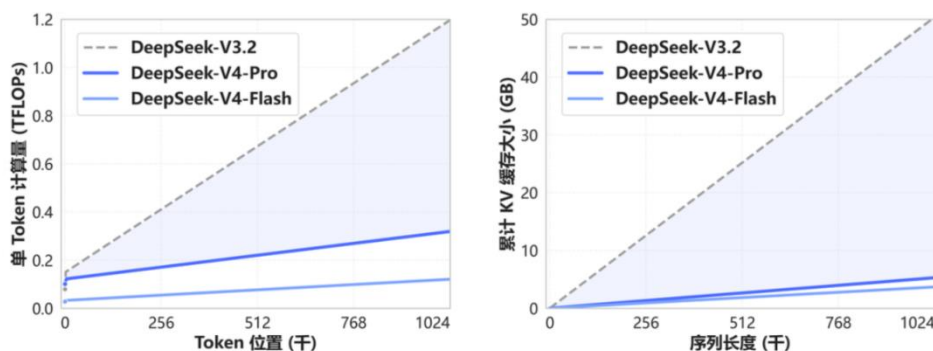
资料来源：DeepSeek API 文档

图3: DeepSeek-V4-Pro: 在多个核心评测中表现较优

Benchmark (metric)	DS-V4-Pro	DS-V4-Flash	K2.6	GLM-5.1	Opus-4.6	GPT-5.4	Gemini-3.1-Pro
Reasoning Effort	Max	Max	Thinking	Thinking	Max	xHigh	High
MMLU-Pro (EM)	87.5	86.2	87.1	86.0	89.1	87.5	91.0
SimpleQA-Verified (Pass@1)	57.9	34.1	36.9	38.1	46.2	45.3	75.6
Chinese-SimpleQA (Pass@1)	84.4	78.9	75.9	75.0	76.2	76.8	85.9
GPQA Diamond (Pass@1)	90.1	88.1	90.5	86.2	91.3	93.0	94.3
Knowledge							
HLE (Pass@1)	37.7	34.8	36.4	34.7	40.0	39.8	44.4
LiveCodeBench (Pass@1)	93.5	91.6	89.6	-	88.8	-	91.7
Reasoning							
Codeforces (Rating)	3206	3052	-	-	-	3168	3052
HMMT 2026 Feb (Pass@1)	95.2	94.8	92.7	89.4	96.2	97.7	94.7
IMOAnswerBench (Pass@1)	89.8	88.4	86.0	83.8	75.3	91.4	81.0
Apex (Pass@1)	38.3	33.0	24.0	11.5	34.5	54.1	60.9
Apex Shortlist (Pass@1)	90.2	85.7	75.5	72.4	85.9	78.1	89.1
Long							
MRCR 1M (MMR)	83.5	78.7	-	-	92.9	-	76.3
Context							
CorpusQA 1M (ACC)	62.0	60.5	-	-	71.7	-	53.8
Terminal Bench 2.0 (Acc)	67.9	56.9	66.7	63.5	65.4	75.1	68.5
SWE Verified (Resolved)	80.6	79.0	80.2	-	80.8	-	80.6
SWE Pro (Resolved)	55.4	52.6	58.6	58.4	57.3	57.7	54.2
SWE Multilingual (Resolved)	76.2	73.3	76.7	73.3	77.5	-	-
Agentic							
BrowseComp (Pass@1)	83.4	73.2	83.2	79.3	83.7	82.7	85.9
HLE w/tools (Pass@1)	48.2	45.1	54.0	50.4	53.1	52.0	51.6
GDPval-AA(Elo)	1554	1395	1482	1535	1619	1674	1314
MCPAtlas Public(Pass@1)	73.6	69.0	66.6	71.8	73.8	67.2	69.2
Toolathlon (Pass@1)	51.8	47.8	50.0	40.7	47.2	54.6	48.8

资料来源: DeepSeek API 文档

V4 在架构层面引入 Hybrid Attention 机制, 通过 CSA (压缩稀疏注意力) 与 HCA (重度压缩注意力) 两种注意力层交错使用, 实现了 1M 上下文下计算量与显存占用的双重降低。通过结合混合 CSA 和 HCA 以及计算和存储的精度优化, DeepSeek-V4 系列在推理 FLOPs 和 KV Cache 大小方面相比 DeepSeek 系列显著降低。在 1M token 上下文场景中, 即使是参数量更大的 DeepSeek, 也仅需 DeepSeek-V3.2 单 token FLOPs (以等效 FP8 FLOPs 计量) 的 27% 和 KV Cache 大小的 10%。从现在开始, 1M (一百万) 上下文将是 DeepSeek 所有官方服务的标配。

图4: DeepSeek-V4 系列上下文效率明显提升


资料来源: DeepSeek API 文档

表1: DeepSeek V4 算力利用效率明显提升

效率指标	V4-Pro vs V3.2	V4-Flash vs V3.2
单 token 推理 FLOPs	节省 73%	节省 90%
KV cache 显存占用	节省 90%	节省 93%

资料来源: DeepSeek 官网、开源证券研究所

此外,本次 DeepSeek V4 发布也意味着中国 AI 产业国产化迈出实质性一步。据电子工程专辑报道,DeepSeek-V4 将运行于华为昇腾 950 系列芯片,技术架构从英伟达 CUDA 生态向华为 CANN 框架进行底层迁移。此前 V3 等前代模型基于英伟达 CUDA 生态训练,而 V4 首次实现在昇腾 950PR 等国产芯片上的完整适配。

2、Agent 需求带动 token 交易量提升,政策东风有望驱动词元交易+数据资产行业增长

“词元交易”走上台面,政策东风有望助力行业发展。4月20日,国家数据局发了《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案(征求意见稿)》,明确提出“探索以词元(Token)为基础的价值体系”,通过完善数据运营机制、探索词元交易、推进数据资产化三个层次,助力词元经济发展。同时国家数据局定调2026为“数据要素价值释放年”。截至2026年3月,中国日均词元调用量突破140万亿,26个月增长超1400倍,词元需求的爆发式增长与政策锚定形成历史性交汇。

表2: 《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案(征求意见稿)》核心政策导向可归纳为三个层次

层次	政策内容	核心目标
第一层	完善数据集运营机制(挂牌交易、订阅模式、商场模式、定制模式)	建立数据流通基础设施
第二层	探索词元交易,构建以词元为基础的价值体系	建立数据定价锚
第三层	推进数据资产化(质押融资、作价入股、资产证券化、数据信托、数据保险)	拓宽价值转化渠道

资料来源:21 经济网、开源证券研究所

政策上对“词元交易”的定调,有望对数据要素资产提供公允定价锚。随着 agent 向千行百业持续渗透,token 需求快速提升,词元交易已经成为重要的政策和产业趋势。除了对算力厂商的收费模式变化外,词元交易带来的另一重大意义在于为数据资产带来较为透明的定价锚,为后续高质量数据集的资产化加速打好基础。同时,在词元计价逻辑下,数据的价值不再由其物理规模或获取成本决定,而是由其在模型推理过程中所贡献的“有效信息密度”决定。这意味着高质量、稀缺性强、覆盖长尾场景的数据集将在词元计价体系中获得显著高于一般数据的定价溢价。

从数据上也能看到一些迹象:2026 年数据资产 ABS 进入加速阶段,3 月单月受理 30 单、总规模破千亿,超过 2025 年全年总和,出现青岛 10 亿纯数据 ABS 大单。

从一些案例上看,4 月云南昭通当地国企凭借城市停车数据资产,成功从交通银行获

得 1000 万元融资，成为全省首单“数据资产登记入表+资产评估+质押融资”一体化创新案例；4 月青岛数据集团已构建起全国首个词元计量收益分配体系，探索词元交易等新型交易模式，该模式下的每一个数据词元都将成为可确权、可计量、可交易、可分润的新型数字资产。

表3：各行各业的数据资产具有充分的挖掘价值

数据类型	具体包含内容	价值与应用场景
城市治理数据	智慧停车、客流监测、市政运维、能耗管理数据	现金流稳定、权属清晰，是当前最易实现质押融资的优质资产
产业运营数据	工业产线监测、设备运行日志、供应链流转、质量检测数据	可支撑降本增效与价值评估，深受金融机构认可
农业文旅数据	作物生长全周期、气象土壤、景区客流、消费行为、票务运营数据	价值场景明确，极易形成标准化资产包
园区与商业数据	商户经营、用户画像、交易记录、仓储物流、会员行为数据	经过治理确权后可直接用于融资与资产增值
数字服务数据	平台运营、算法数据、技术服务日志、多模式业务数据	科技类企业核心资产，可登记、可估值、可质押
计算机视觉数据	工业质检图像、医疗影像、自动驾驶街景、安防监控视频	精准标注后，可训练 AI 识别缺陷、诊断病灶、感知路况，是智能制造、智慧医疗、自动驾驶的核心基础
语音与自然语言数据	方言语音、客服对话、行业文档、法律条文	通过转写、标注、情感分析，能赋能智能客服、语音助手、法律 AI，实现人机无障碍沟通
工业物联网数据	设备运行参数、产线传感器数据、能耗日志	标注关键指标与故障特征，可实现预测性维护、工艺优化，大幅提升生产效率与设备寿命
医疗健康数据	专病临床数据、基因序列、检验报告	经脱敏、结构化标注后，用于 AI 辅助诊断、新药研发，是攻克疑难病症的核心资源
具身智能数据	机器人动作、力觉反馈、人机交互数据	标准化标注后，可快速训练机器人适应复杂环境，是人形机器人、智能制造的关键支撑

资料来源：全联科技集团公众号、开源证券研究所

从投资角度上，政策助力下的“词元交易”和“数据资产”生态将更加健康合规，有望为后续模型厂商与 AI Infra 层标的提供机会：

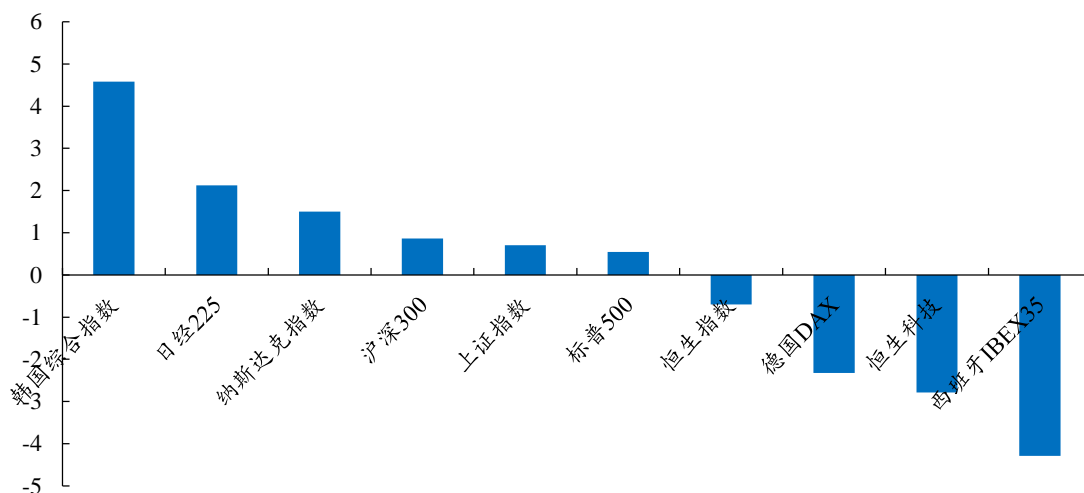
模型厂商：随着海外模型厂商对反蒸馏的限制逐步提升，以及模型在后训练阶段性能的提升需求，我们认为对高质量、深层次的数据挖掘需求会越来越大，且市场机会同样可观，海外即便是在数据标注环节也存在如 Scale AI、Mercor 等百亿美元估值的独角兽企业。我们认为政策上对“词元交易”和“数据资产”的支持，有望加快模型厂商性能提升的速度；

AI Infra 层：传统企业蕴含大量的经营数据，而大部分数据现阶段仍处于分散存储、碎片化管理、非结构化留存的状态，普遍存在数据孤岛突出、确权难度大、治理程度低、无法直接复用变现，这便为 AI Infra 层的标的如迅策、范式智能等企业提供行业机会。

3、周度数据更新

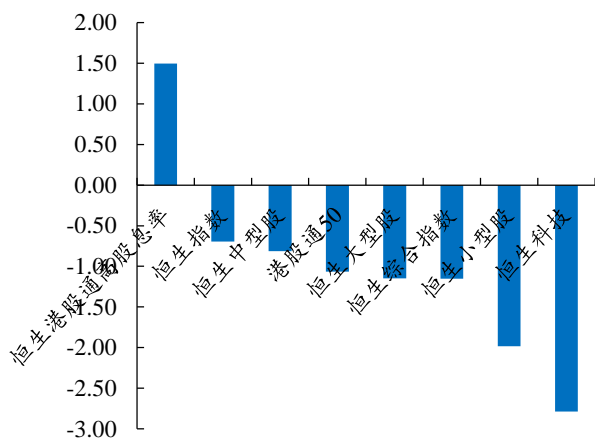
本周恒生指数下跌 0.70%，在全球主要市场中表现靠后，从成份上看，高股息、公共事业、地产类涨幅居前，恒生科技本周下跌 2.79%。

图5：本周恒生指数（2026.04.20-2026.04.24）在全球主要市场中涨幅居中（单位：%）



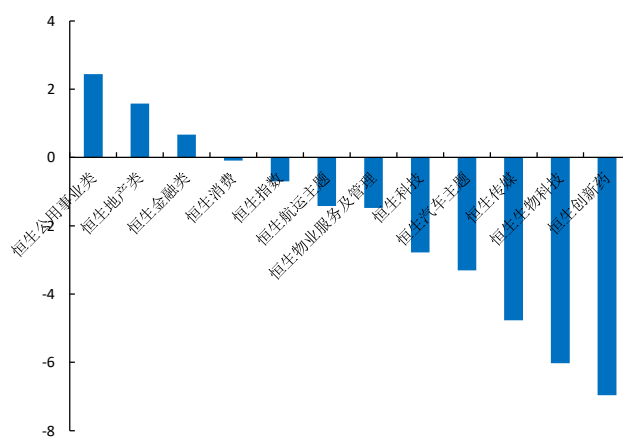
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周（2026.04.20-2026.04.24）高股息率板块涨幅居前（%）



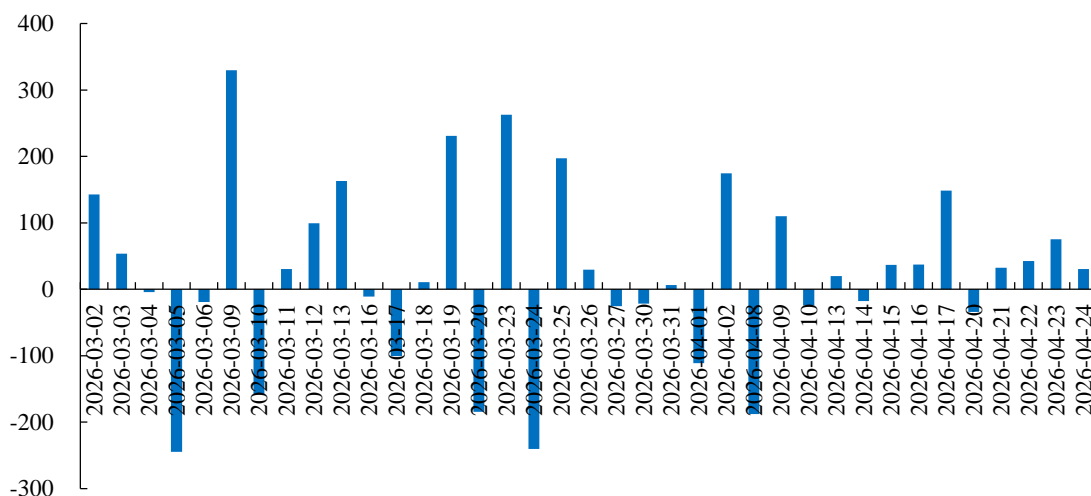
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周（2026.04.20-2026.04.24）恒生公共事业、地产、金融涨幅居前（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流入 146.44 亿元，环比减少，从头部活跃个股交易层面来看，中国海洋石油（+23.0 亿港元）、中国移动（+16.1 亿港元）、建设银行（+13.6 亿港元）资金净流入居前。

图8: 2026年3月以来港股通当日买入成交净额有所波动(亿元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

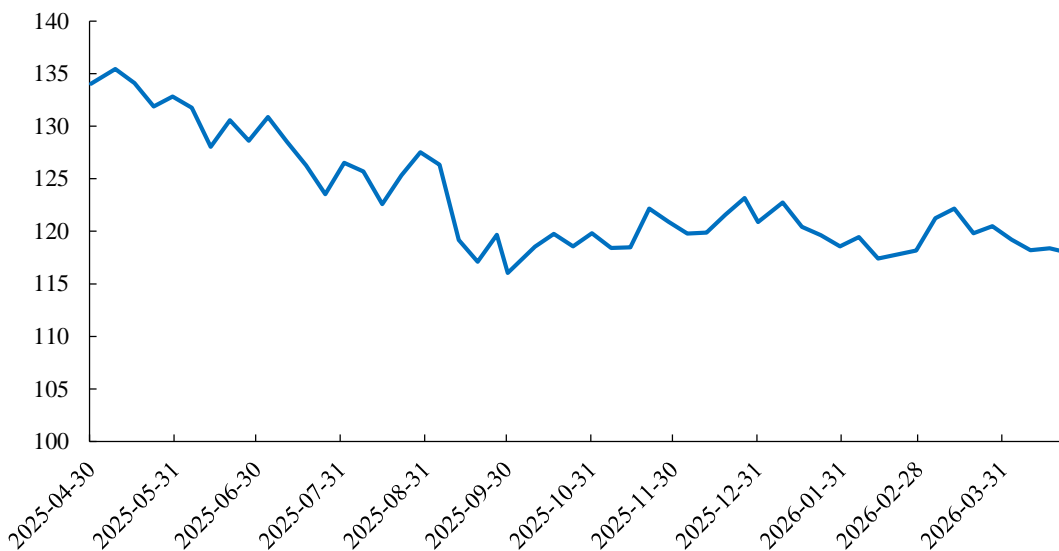
表4: 本周(2026.04.20-2026.04.24)港股通头部活跃个股资金流向中海油、中移动等标的(仅计算前十大活跃个股明细)

股票代码	股票名称	成交净买入(亿港元)	港股通持股数占总股本比例
0883.HK	中国海洋石油	23.0	22.0%
0941.HK	中国移动	16.1	13.1%
0939.HK	建设银行	13.6	14.8%
9992.HK	泡泡玛特	9.3	24.1%
1398.HK	工商银行	8.0	42.5%
6166.HK	剑桥科技	5.0	24.0%
1810.HK	小米集团-W	2.9	20.6%
1347.HK	华虹半导体	2.8	21.1%
2940.HK	经纬天地	1.7	0.0%
0568.HK	山东墨龙	1.3	61.1%
3317.HK	迅策	0.2	2.3%
6651.HK	五一视界	-0.2	3.4%
2655.HK	果下科技	-0.3	4.1%
9696.HK	天齐锂业	-0.4	38.8%
2228.HK	晶泰控股	-0.4	45.7%
6869.HK	长飞光纤光缆	-1.1	52.5%
3690.HK	美团-W	-1.4	22.2%
1530.HK	三生制药	-1.6	44.1%
9926.HK	康方生物	-2.1	46.1%
0981.HK	中芯国际	-6.5	28.2%
0175.HK	吉利汽车	-11.7	12.3%
0700.HK	腾讯控股	-13.5	11.9%
9988.HK	阿里巴巴-W	-24.2	11.6%

资料来源: 开源证券研究所

本周恒生沪港通 AH 溢价指数为 117.96，环比有所下降，AH 股溢价或已触底，考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征，随着后续更多 A 股科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图9：恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

互联网：关注 AI 商业化落地节奏与 OpenClaw 生态带来的应用场景拓展，AI 云服务需求与推理算力需求持续增长，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升，重点推荐阿里巴巴 - W，受益标的腾讯控股；

计算机：AI 智能体产业进入快速增长期，OpenClaw 生态持续完善带动软件侧需求快速释放，词元交易政策东风有望驱动 AI Infra 层增长，受益标的包括 MiniMax、智谱、讯策、范式智能、百融云。

5、风险提示

软件及产品推出不及预期：科技行业软件更新较快，市场竞争激烈，若产品推出不及时或不及预期，或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险：若产能爬坡速度较慢，供给端受限，创收弹性无法充分释放，则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，

将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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

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