

海外

云计算持续高景气，份额向谷歌及 Neocloud 外溢

2026 年 05 月 10 日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

荀月（分析师）

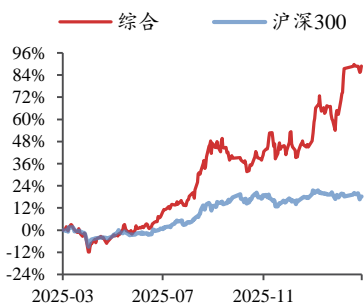
chumin@kysec.cn

zhangkel@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790524100001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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

《ChatGPT 用户增长放缓，外卖竞争有望边际改善—行业周报》-2026.4.6

● AI：云计算持续高景气，新增份额向谷歌和 Neocloud 外溢，关注 ROI 提升

2026Q1 推理需求快速增长带动云计算行业高景气延续，根据 Synergy Research Group 数据，2026Q1 全球云服务商收入规模达 1290 亿美元，同比增长 35%，亚马逊、谷歌、微软仍保持领先地位，2026Q1 全球市场份额为 28%、21%、14%；二线云服务商中，CoreWeave、OpenAI、Oracle、Cursoe、Nebius、Anthropic 及字节跳动增长迅速。从北美云厂商 2026Q1 业绩看，需求端 Token 消耗、企业级部署及 Agent 落地驱动算力需求从少数前沿模型厂商扩散至更广泛的行业客户，AI 需求从训练逐步转向推理，供给端电力、内存等要素成本及供应偏紧，盈利端仍需依赖自研芯片及规模杠杆实现改善，新增需求及估值溢价向具备 GPU/TPU/ASIC 异构算力、模型能力、积压订单可见性及资本开支投入能力的公司扩散，受益标的谷歌、亚马逊、微软、CoreWeave、Nebius。

● 互联网：市场或重新转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头

2026Q1 宏观经济增长稳健，随着国补基数进入常态、电商税及快递涨价影响弱化、监管发声即时零售竞争有望边际趋缓，电商 GMV 及利润有望改善；大厂坚定加码投入 AI，多条业务线整合协同+ AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，具备超级 APP 入口与全链路生态协同能力的厂商有望持续扩大领先优势，竞争核心或聚焦端侧 AI 规模化落地、垂类场景深度打磨、模型推理成本优化、商业化闭环构建。(1) 首选 AI 落地领先、具备全场景生态壁垒的龙头公司，开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，国产 AI 芯片增长迅速，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。(2) 全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，推荐实现规模化突破、具备全球竞争力的拼多多。

● 投资建议：

云计算：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，北美云计算高景气延续，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升；AI 智能体产业进入快速增长期，央国企 IT 支出回暖与 AI 国产化双轮驱动行业景气度上行，重点推荐浪潮数字企业，受益标的谷歌、亚马逊、智谱、minimax、迅策、德适-B、金山云、Nebius、Coreweave。

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，随多模型能力持续提升、Agent 技术与应用生态快速成熟，token 消耗量有望延续高速增长，推理需求有望带动云计算行业摆脱低价内卷，供给端 DRAM 价格与产能紧约束，CPU、服务器等成本同步上行，共同推动云计算进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段；国产 AI 芯片增长迅速；全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，推荐阿里巴巴-W、拼多多，百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

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、 互联网：昆仑芯启动科创板辅导，市场或转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头.....	3
2、 AI：云计算进入再加速周期，新增需求向 Neocloud 外溢.....	4
2.1、 谷歌 2026Q1 云订单、收入、利润率共同上行.....	6
2.2、 CoreWeave 高收入增长延续，但交付与利润率压力同步上行.....	7
3、 周度数据更新.....	7
4、 投资建议.....	10
5、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 20260504-0508 恒生互联网科技指数涨 6.6%.....	3
图 2： 20260504-0508 百度集团-SW 涨 22.3%.....	3
图 3： 2026Q1 全球云服务商收入规模同比增速持续加快.....	5
图 4： TrendForce 预计 2026 年全球九大 CSP 资本开支同比增长 79%.....	5
图 5： 2026Q1 谷歌云收入增速显著提升.....	6
图 6： 谷歌云经营利润率持续改善.....	7
图 7： 本周（20260504-0508）恒生指数涨 2.39%（%）.....	8
图 8： 本周（20260504-0508）恒生科技涨幅较大（%）.....	8
图 9： 本周（20260504-0508）恒生科技、传媒、创新药、主题上涨（%）.....	8
图 10： 2026 年 3 月以来港股通当日买入成交净额有所波动.....	9
图 11： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底.....	10
表 1： 昆仑芯 2024-2025 年订单及合作项目客户由内部驱动向全行业扩张（不完全统计）.....	3
表 2： 本周（20260505-20260508）港股通头部活跃个股资金流向快手-W、中芯国际等标的（仅计算前十大活跃个股明细）.....	9

1、互联网：昆仑芯启动科创板辅导，市场或转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头

本周（2026年5月4日-2026年5月8日）恒生互联网科技业指数涨6.6%，跑赢恒生指数（涨2.4%）、沪深300（涨1.3%）、恒生科技指数（涨4.8%）、纳斯达克中国金龙指数（涨1.6%）。本周美团公司涨26.2%、快手-W涨23.4%、百度集团-SW涨22.3%、阿里巴巴-W涨10.3%。

图1：20260504-0508 恒生互联网科技指数涨 6.6%

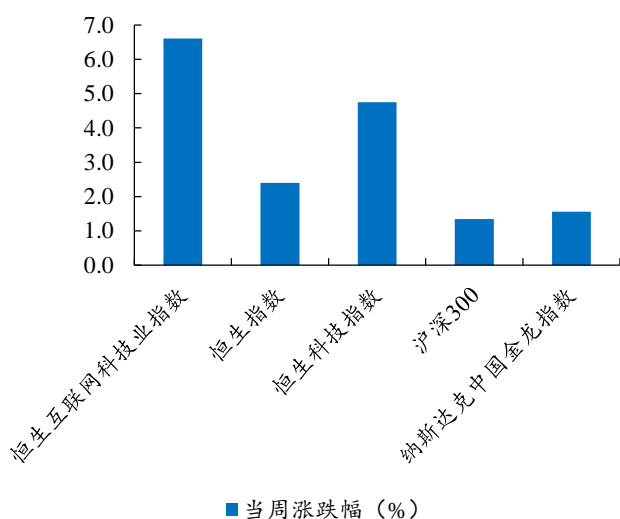
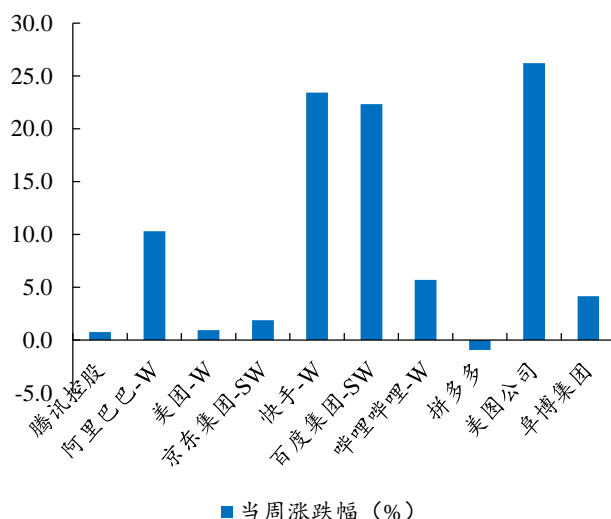


图2：20260504-0508 百度集团-SW 涨 22.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2026年5月7日,据中国证监会官网披露,百度旗下 AI 芯片公司昆仑芯(北京)科技股份有限公司启动科创板上市辅导备案,这标志着昆仑芯在年初递交港股上市申请后,正式启动“A+H”双线并行的资本布局,具备全栈 AI 能力的互联网巨头有望迎来估值提升。根据 IDC 发布的 2024 年中国加速计算芯片的出货报告,英伟达出货量占比 70% 超过 190 万片。在国产 AI 芯片头部厂商中,华为 64 万片位居第一,其后为昆仑芯 6.9 万、天数 3.8 万、寒武纪 2.6 万、沐曦 2.4 万、燧原 1.3 万片。

表1：昆仑芯 2024-2025 年订单及合作项目客户由内部驱动向全行业扩张（不完全统计）

时间	合作公司	项目/核心内容	合作类型	订单规模/关键成果
	百度集团 (内部业务)	文心大模型训练/推理、百度搜索、Apollo 自动驾驶、核心业务算力支撑	内部场景落地	P800 芯片支持万卡集群部署
2024	国芯科技	边缘 AI 计算、车规功能安全 SoC 技术联合研发	技术战略合作	签署《战略合作框架协议》，聚焦汽车电子与边缘计算
	南方电网	电网负荷预测、安全生产监控、能源巡检 AI 解决方案落地	行业场景合作	规模化部署昆仑芯算力设备，覆盖能源电力核心

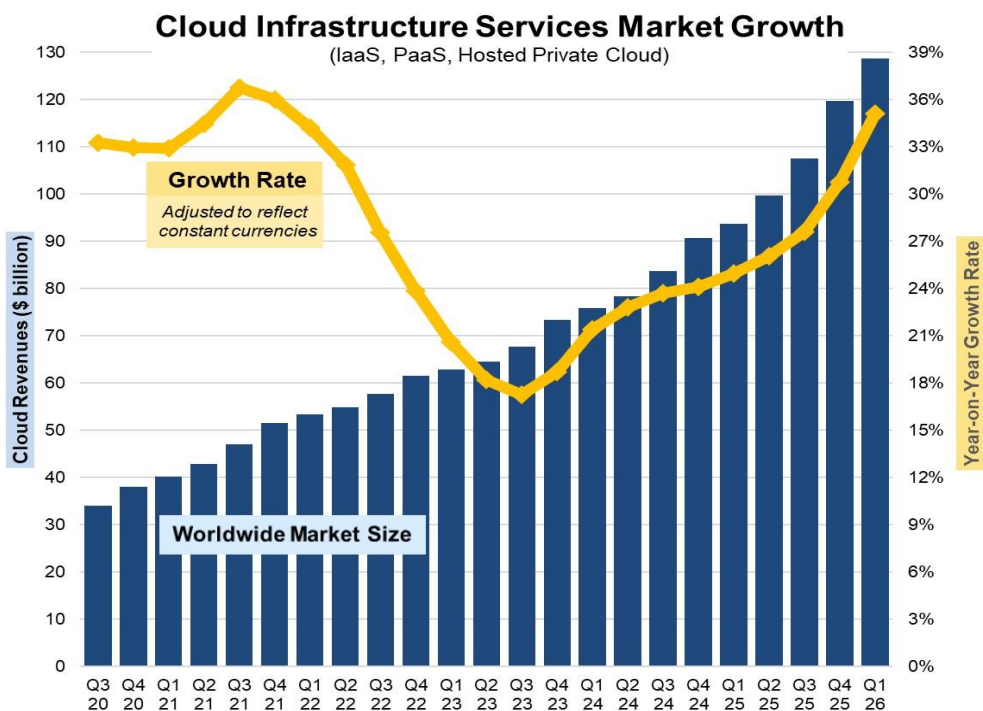
吉利汽车	自动驾驶算力支撑、车规级 AI 芯片技术适配	汽车领域合作	交付规模从几十卡到万卡级，助力自动驾驶技术迭代
vivo	消费电子 AI 算力支撑，适配终端智能应用	消费电子合作	纳入昆仑芯上百家核心客户，实现规模化交付
中国移动	AI 计算设备（推理型）集采项目，含 3 个标包	运营商集采订单	十亿级订单，多标包高份额中标
中国电信	中国电信研究院联合包括昆仑芯科技有限公司在内的多家产业合作伙伴，完成了业界首次面向大模型推理的异构算力协同技术验证	/	2025 年 10 月，中国电信研究院联合多家产业合作伙伴成功完成业界首次基于英伟达算力+国产算力交叉组合的异构算力协同技术验证，旨在通过混合使用不同厂商的算力资源，实现大模型推理集群的降本增效
2025 招商银行	AI 芯片资源项目，昆仑芯 P800 服务器采购	金融行业算力合作	规模化部署，支持智能客服、多模态数据分析等场景，部分模型推理性能行业领先
格灵深瞳	共建国产化 AI 算力底座，联合开发政务专用 AI 一体机	政务领域战略合作	覆盖智能巡检，支持智能客服、多模态数据分析等场景，部分模型性能行业领先
中国钢研	全栈智能基础设施搭建，专属智算平台建设	工业制造合作	基于昆仑芯 P800 构建算力底座，赋能工业质检与流程优化
同济大学/北京大学	科研算力平台建设、大模型训练与信创教育设备适配	教育科研合作	千万级-亿元级部署，支持高校科研算力普惠化
民生银行	金融大模型全栈架构落地，涵盖算力-平台-模型-应用四层	金融行业深度合作	金融领域首个端到端大模型落地项目

资料来源：光锥智能公众号、开源证券研究所

2、AI：云计算进入再加速周期，新增需求向 Neocloud 外溢

2026Q1 推理需求快速增长带动云计算行业高景气延续。根据 Synergy Research Group 数据，2026Q1 全球云服务商收入规模达 1290 亿美元，同比增长 35%，需求端企业级部署及 Agent 落地驱动算力需求从少数前沿模型厂商扩散至更广泛的行业客户，AI 需求从训练逐步转向推理，供给端电力、内存等要素成本及供应偏紧，盈利端仍需依赖自研芯片及规模杠杆实现改善，新增需求及估值溢价向具备 GPU/TPU/ASIC 异构算力、模型能力、积压订单可见性及资本开支投入能力的公司扩散。

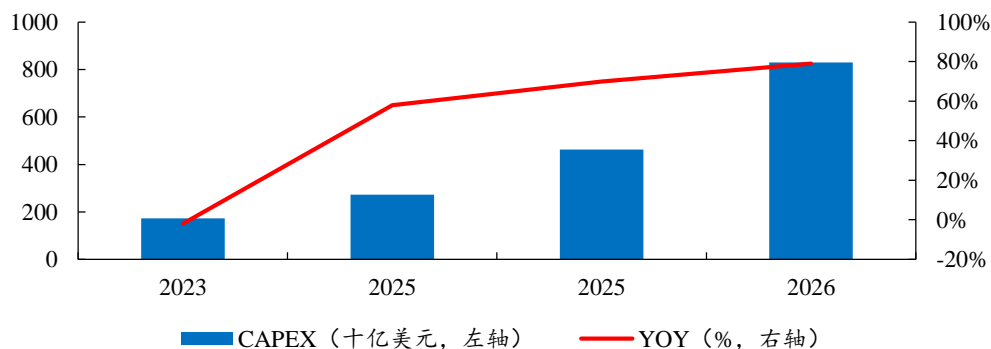
图3：2026Q1 全球云服务商收入规模同比增速持续加快



资料来源：Synergy Research Group

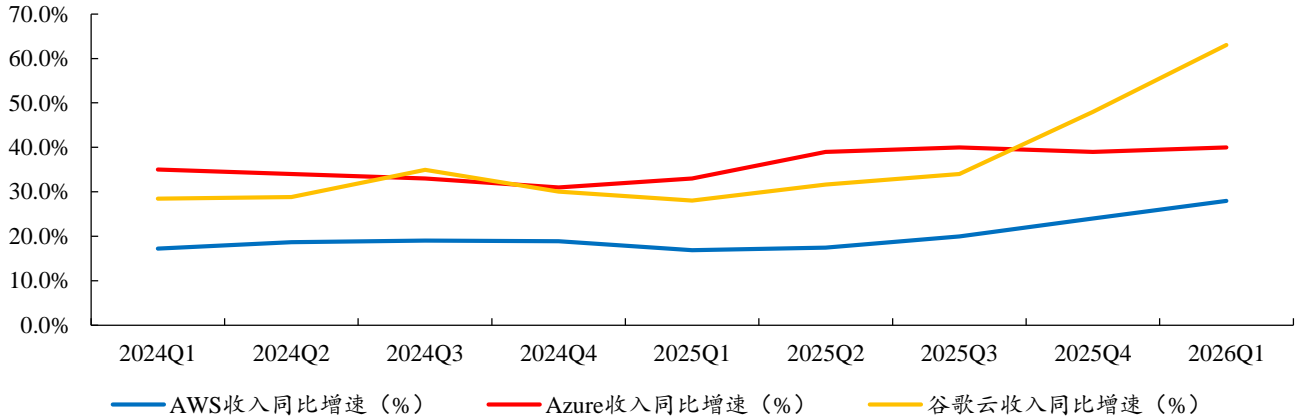
资本开支层面，多数北美云服务商上修资本支出指引，根据 TrendForce 数据，2026 年谷歌、亚马逊、Meta、微软、Oracle 以及字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度九大 CSP，合计资本支出预估至约 8,300 亿美元，同比增速由 61% 提升至 79%。北美四大 CSP 资本支出调整情况：(1) 微软上调展望至 1,900 亿美元，YOY+130% 左右，其中约 250 亿美元为反映零部件价格上涨影响；(2) 谷歌从 1,750-1,850 亿美元上修至 1,800-1,900 亿美元，同比增速超过一倍；(3) Meta 则将资本支出区间由 1,150-1,350 亿美元上修至 1,250-1,450 亿美元，同比增速约 85%；(4) AWS 预计 2026 年资本支出逾 2,300 亿美元，同比增速 50% 以上。

图4：TrendForce 预计 2026 年全球九大 CSP 资本开支同比增长 79%



数据来源：TrendForce、开源证券研究所

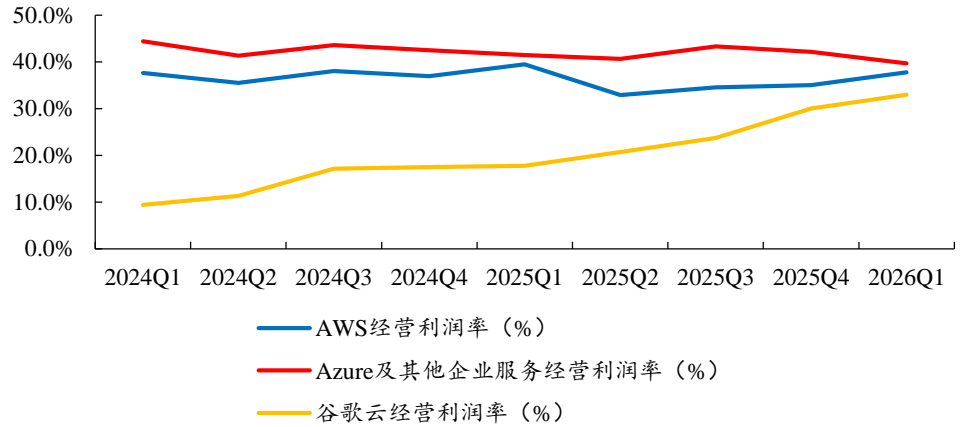
份额层面，随着推理需求大规模兑现，增量需求向谷歌及 Neocloud 倾斜。根据 Synergy Research Group 数据，2026Q1 全球云服务商收入规模达 1290 亿美元，同比增长 35%，亚马逊、谷歌、微软仍保持领先地位，2026Q1 全球市场份额为 28%、21%、14%，二线云服务商中，CoreWeave、OpenAI、Oracle、Cursoe、Nebius、Anthropic 及字节跳动增长迅速。2026Q1 Google Cloud 收入同比增长 63%，显著高于 Azure 的 39% 和 AWS 的 28%，说明其在 AI 基础设施、企业 AI 解决方案和 C 端应用平台上的组合优势转化为更强的新增订单获取能力。

图5：2026Q1 谷歌云收入增速显著提升


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.1、谷歌 2026Q1 云订单、收入、利润率共同上行

谷歌：2026Q1 云订单、收入、利润率共同上行，TPU 有望从内部成本优势走向外部收入增量。（1）2026Q1 谷歌云收入 200 亿美元，同比增长 63%，环比提速显著，经营利润 66 亿美元，同比增长 203%，经营利润率 32.9%，同比提升 15pct，增长重心已从底层 IaaS 扩容，转向更高附加值的模型、平台与工作流层，企业 AI 解决方案成为主要增长驱动，根据管理层披露，2026Q1 基于 Gemini 模型构建的产品收入同比增长近 800%；Gemini Enterprise 付费月活用户环比增长 40%；过去 12 个月中，有 330 家 Google Cloud 客户单家处理 token 量超过 1 万亿，其中 35 家突破 10 万亿。（2）截至 2026Q1 末，谷歌云积压订单超过 4600 亿美元，环比增长接近翻倍。（3）自研 TPU 有望成为提升 ROI 和利润率的关键抓手，同时从内部效率工具转化为外部商业化产品。

图6：谷歌云经营利润率持续改善


数据来源：公司公告、开源证券研究所

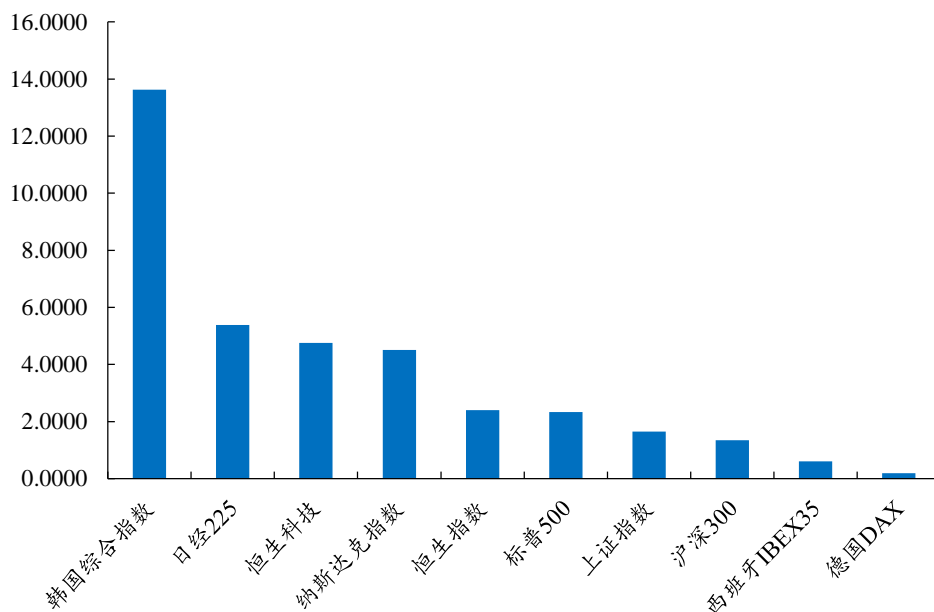
2.2、CoreWeave 高收入增长延续，但交付与利润率压力同步上行

整体看，AI 推理需求快速增长阶段，GPU 租赁商业模式已被验证，但仍需关注订单交付兑现能否支撑利润率改善及融资成本下行速度。

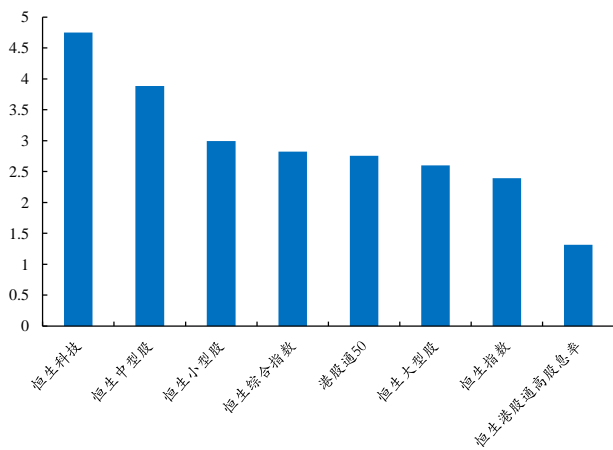
- (1) 需求端：2026Q1 CoreWeave 收入 21 亿美元，同比增长 112%、环比增长 32%，同时新增签约承诺超过 400 亿美元，积压订单升至 994 亿美元，环比增长近 50%，36% 预计未来 24 个月确认，75% 在未来 4 年确认。全球四大顶级 AI 模型开发商均已使用 CoreWeave 云，中国以外 10 大 AI 领导者中有 9 家为客户，所有 GPU 世代（A100、H100、H200、L40）平均定价环比均上涨。
- (2) 基础设施：2026Q1 活跃功率超过 1GW 里程碑，新增 400MW 已签约功率，总签约功率超 3.5GW，预计 2026 年底达到或超过 1.7GW 活跃功率，2030 年超过 8GW，运营近 50 个数据中心。
- (3) 利润端：2026Q1 调整后营业利润 2100 万美元，营业利润率 1%，环比下滑 4.6pct。
- (4) 资本开支及融资情况：2026Q1 资本开支 68 亿美元，利息费用 5.36 亿美元（2025Q1 为 2.64 亿美元），2026 年累计资本开支 200 亿美元。
- (5) 业绩指引：2026 全年营收 120-130 亿美元、资本开支上调至 310-350 亿美元，调整后营业利润 9-11 亿美元，意味着下半年利润释放斜率或显著高于上半年。

3、周度数据更新

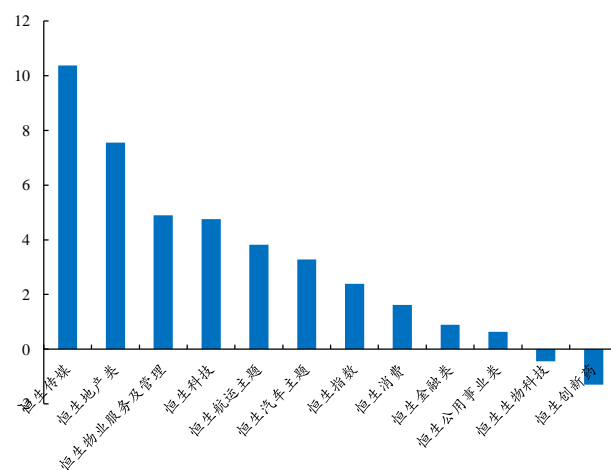
本周恒生指数上涨 2.39%，从成份上看，传媒、地产、物业管理有所上涨，生物科技、创新药、公用事业跌幅较大。

图7：本周（20260504-0508）恒生指数涨 2.39%（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

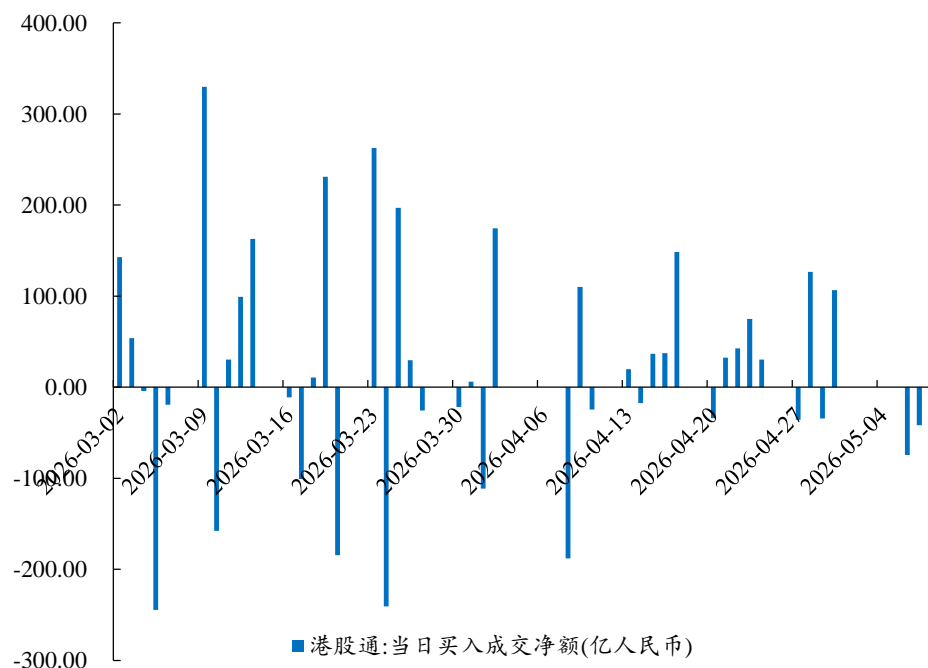
图8：本周（20260504-0508）恒生科技涨幅较大（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周（20260504-0508）恒生科技、传媒、创新药、主题上涨（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流出 1.65 亿元，环比由流入转为流出（注：5 月 1 日至 5 月 5 日港股通暂停交易），从头部活跃个股交易层面来看，快手-W (+16.5 亿港元)、中芯国际 (+11.5 亿港元) 资金净流入居前，资金流出腾讯控股 (-50.3 亿港元)、小米集团 (-17.1 亿港元)、华虹半导体 (-7.3 亿港元)。

图10：2026年3月以来港股通当日买入成交净额有所波动


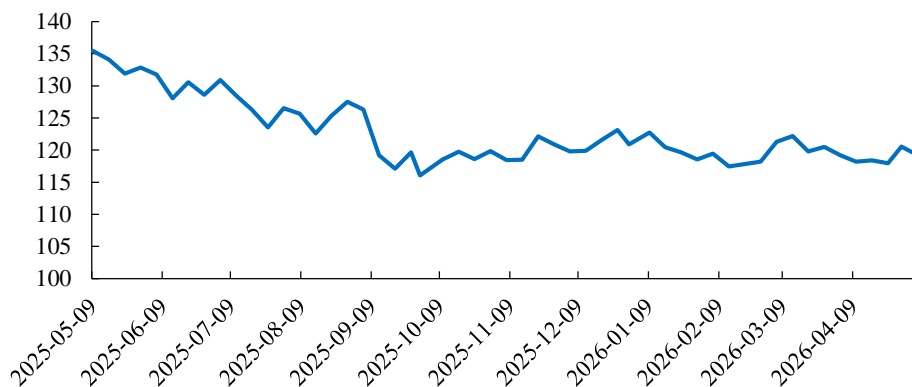
数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：本周（20260505-20260508）港股通头部活跃个股资金流向快手-W、中芯国际等标的（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(%)
1024.HK	快手-W	16.54824041	18.4
0981.HK	中芯国际	11.53895693	28.4
6166.HK	剑桥科技	2.1378436	46.2
1384.HK	滴普科技	0.60882144	4.1
2656.HK	健康 160	-0.2250076	6.7
9988.HK	阿里巴巴-W	-1.10298251	11.5
9992.HK	泡泡玛特	-3.31125784	24.1
0883.HK	中国海洋石油	-3.33752447	22.3
6869.HK	长飞光纤光缆	-4.65917119	52.8
3690.HK	美团-W	-6.91534207	22.1
1347.HK	华虹半导体	-7.31864631	21.3
1810.HK	小米集团-W	-17.07213854	20.9
0700.HK	腾讯控股	-50.26889545	11.8

数据来源：Wind、开源证券研究所

本周（20260504-0508）恒生沪港通 AH 溢价指数为 119.06，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11：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

云计算：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，北美云计算高景气延续，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升；AI 智能体产业进入快速增长期，央国企 IT 支出回暖与 AI 国产化双轮驱动行业景气度上行，重点推荐浪潮数字企业，受益标的谷歌、亚马逊、智谱、minimax、讯策、德适-B、金山云、Nebius、Coreweave。

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，随多模型能力持续提升、Agent 技术与应用生态快速成熟，token 消耗量有望延续高速增长，推理需求有望带动云计算行业摆脱低价内卷，供给端 DRAM 价格与产能紧约束，CPU、服务器等成本同步上行，共同推动云计算进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段；国产 AI 芯片增长迅速；全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，推荐阿里巴巴、拼多多、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

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

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。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。

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

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

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

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