

2026年05月30日

投资评级： 无

证券分析师

李宏涛
SAC: S1350526030001
lihongtao@huayuanstock.com

联系人

韬定律打开格局，硬科技获持续成长动力

——商业航天周报（20260525-20260529）

投资要点：

➤ 1.投资要点

➤ 1.1. 韬定律横空出世，中国半导体“换道超车”路径确立。5月25日，华为半导体业务部总裁何庭波在IEEE ISCAS 2026上正式发布“韬（ τ ）定律”，提出以“时间缩微”替代传统摩尔定律的“几何缩微”，通过“逻辑折叠（Logic Folding）”等核心技术，将平面电路向三维空间堆叠，大幅缩短信号路径、降低时延，在不依赖EUV光刻机的前提下持续提升晶体管密度与系统性能。何庭波表示过去六年华为已基于该路线量产381款芯片，覆盖移动、AI、汽车等多领域。2026年秋季即将发布的麒麟2026芯片率先采用逻辑折叠技术，晶体管密度从155 MTr/mm²提升至238 MTr/mm²（+53.5%）。到2031年，华为有望在无EUV条件下达到等效1.4nm制程性能水平。我们认为，华为以“时间缩微”替代“几何缩微”，从根本上重构了中国半导体产业的演进逻辑，成熟制程及先进封装产业链价值面临系统性重估。

➤ 1.2. 国产算力硬件全链受益，液冷或从“可选”走向“必选”。韬定律在AI端的落地路径已明确：逻辑折叠将于2030年导入昇腾990 AI加速器，配合统一总线、光互连Hi-ONE和3D封装，到2035年硬件集成度较现有产品有望提升超100倍。散热端，高频信号传输与集群高密度化将“热”推到台前。英伟达GB300单芯TDP达1400W，华为昇腾950功耗已达600W，NVL72机柜功耗已经达到120kW。根据维谛技术数据，风冷芯片解热上限约1000W、单机柜解热上限约80kW。字节2026年AIDC招标细则明确要求机柜运行超21kW必须全线采用液冷散热。据IDC预测，2024-2029年中国液冷服务器市场CAGR达46.8%，2029年规模将达162亿美元；信通院测算国内智算中心液冷市场规模2029年将达约1300亿元。我们认为，韬定律打破算力供给瓶颈预期，堆叠技术带来的功耗跃升或将液冷推至数据中心散热的“必选项”地位，2026年有望成为液冷规模部署元年。

➤ 1.3. 商业航天催化密集，SpaceX IPO为板块提供全球估值锚。（1）SpaceX于美东时间5月20日正式向SEC递交S-1招股书，拟在纳斯达克以代码“SPCX”上市，6月4日启动路演、6月12日目标挂牌，预计募资750亿美元，对应估值1.75万亿至2万亿美元。招股书首度披露财务数据：2025年营收186.74亿美元，Connectivity板块贡献114亿美元、EBITDA利润率高达63%，用户数突破1030万。（2）北京时间5月23日星舰V3（第12次试飞）首飞成功，完成22颗模拟星链卫星部署。（3）国内产业端同步加速：5月27日蓝箭航天无锡生产基地正式投产，一期投资23亿元，是国内首个基于高强度不锈钢和智能化激光制造的火箭批量生产工厂，具备朱雀三号年发射20次的总装能力。我们认为，星舰试飞+SpaceX上市+国内可回收火箭测试三重催化叠加，产业链配置思路或应从概念弹性转向订单、量产和降本兑现。此外，韬定律带来的算力散热压力也有望刺激太空算力的发展需求。

➤ 2.行业要闻

- **2.1.通信技术试验卫星二十四号发射取得圆满成功。**据上海航天公众号，2026年5月27日0时16分，通信技术试验卫星二十四号在文昌航天发射场由长征七号改运载火箭发射升空，卫星准确进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。卫星由八院抓总研制，主要用于开展多频段、高速率卫星通信技术验证。
- **2.2.广东省战略性新兴产业投资引导基金启动，广东首只永续经营的公司制省级政府投资基金。**据南方日报、人民网，经省委、省政府批准，广东省战略性新兴产业投资引导基金组建成立，总规模1000亿元，首期注册规模500亿元，是广东首只永续经营的公司制省级政府投资基金。该基金将按照“政府引导、市场化运作、专业化管理”原则，通过构建“引导基金—母基金—子基金”架构，发挥杠杆效应和“长钱长投”优势，强化“投早、投小、投长期、投硬科技”正向激励，引导和撬动国家级基金、央企资金、金融资本、产业资本及投资机构等各方资金投入，带动打造万亿级产业投资基金集群，更好助推广东现代化产业体系建设。
- **2.3.蓝箭航天无锡生产基地投产。**据无锡日报，5月27日，蓝箭航天无锡生产基地投产。公司此次投产的无锡基地项目，是国内首个基于高强度不锈钢和智能化激光制造技术的火箭批量生产工厂，占地约112亩，一期总投资23亿元，建成后将主要作为朱雀三号运载火箭的智能制造中心，具备年发射20次的总装、总测能力和配套保障能力。朱雀三号运载火箭是我国首款不锈钢液体运载火箭，于2025年12月3日实现成功入轨，可覆盖绝大部分载荷LEO、SSO、GTO等不同轨道的发射需求，相关技术完全成熟后，随着重复使用频次的不断提升，发射成本有望相较一次性使用火箭降低80%以上。
- **2.4.英视睿达太空算力星座项目落户池州。**据泰伯网，5月21日，皖江江南新兴产业集中区管委会与北京英视睿达科技股份有限公司正式达成合作协议，英视睿达太空算力星座项目成功落户池州市皖江江南新兴产业集中区。该项目总投资5亿元，将建设由10颗低轨AI遥感卫星组成的太空算力星座，打造集卫星研制、星座运营、空天数据智算、场景应用于一体的商业航天标杆项目，助力当地构建长三角商业航天产业高地与空天数据应用示范区。
- **3.本周回顾及建议关注组合**
- **3.1.本周通信市场回顾**
- 本周通信(中信)上涨4.99%，同期上证指数下跌1.08%，深证成指下跌0.14%，创业板指上涨2.53%，沪深300上涨0.97%。从板块来看，本周CPO指数下跌1.39%，商业航天下跌5.99%，卫星导航指数下跌7.10%，光纤概念下跌3.06%。本周通信板块整体走势强于大盘，关注商业航天、光通信相关领域投资机会。
- **本周看点：周涨跌幅前十：**天孚通信(22.20%)、万隆光电(20.69%)、新易盛(16.43%)、线上线下(12.20%)、中际旭创(11.87%)、剑桥科技(9.32%)、长进光子(9.17%)、新亚电子(7.42%)、意华股份(6.63%)、亨通光电(5.57%)；**周涨跌幅后十：**南凌科技(-35.56%)、*ST元道(-29.11%)、平治信息(-27.57%)、中贝通信(-23.78%)、欣天科技(-18.52%)、阿莱德(-18.49%)、立昂技术(-17.54%)、信维通信(-17.09%)、有方科技(-15.62%)、挖金客(-14.76%)。
- **下周关注：**商业航天(SpaceX)、CPO：信维通信、西部材料、蓝思科技、海格通

信、天孚通信、中际旭创、永鼎股份、致尚科技等。

- **长期关注：运营商：**中国移动、中国电信、中国联通；**通信基建：**中国铁塔；**主设备：**中兴通讯、烽火通信；**北斗：**华测导航、海格通信、振芯科技；**军民融合：**七一二、盛路通信；**数字货币：**楚天龙；**物联网：**移远通信、美格智能；**云/IDC：**光环新网、润建股份、佳力图、英维克；**光模块：**中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技、长芯博创、源杰科技；**海上风电：**中天科技、亨通光电；**工业互联网：**东土科技、飞力达；**数据要素：**云赛智联，天源迪科，东方国信；**商业航天：**盟升电子、信科移动、普天科技、华测导航、天银机电、上海瀚讯。
- **风险提示。商业航天需求不及预期，前沿技术落地不及预期，市场竞争风险。**

内容目录

1. 本周回顾及建议关注组合	6
1.1. 本周通信市场回顾	6
1.2. 建议关注组合	7
2. 行业新闻	7
2.1. 商业航天板块	7
2.1.1. 星河动力智神星系列火箭发射工位（一期）竣工投用	7
2.1.2. 广州航天小镇项目开工 大湾区商业航天产业布局再提速	7
2.2. 算力硬件	8
2.2.1. 中国电信杭州大数据处理（二期）项目方案进入公示阶段	8
2.2.2. 字节跳动巴西数据中心签署 20 亿美元绿电合同	8
2.3. 低空经济	8
2.3.1. 湖北荆门发挥通航产业优势 做大做强低空经济	8
3. 上市公司公告	8
3.1. 信科移动：持股 5%以上股东及其一致行动人集中竞价减持股份计划公告	8
3.2. 通宇通讯：关于与专业投资机构共同投资的公告	9
3.3. 世嘉科技：关于签署股权转让协议的进展公告	9
3.4. 东土科技：关于与专业投资机构共同投资设立基金的进展公告	9
4. 大小非解禁、大宗交易	10
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 市场表现比较	6
图表 2: 本周通信行业涨跌幅榜 (本表仅列举数据信息, 不存在对个股的倾向性投资建议)	6
图表 3: 本周大小非解禁一览	10
图表 4: 本周大宗交易一览	10

1. 本周回顾及建议关注组合

1.1. 本周通信市场回顾

本周通信(中信)上涨 4.99%，同期上证指数下跌 1.08%，深证成指下跌 0.14%，创业板指上涨 2.53%，沪深 300 上涨 0.97%。从板块来看，本周 CPO 指数下跌 1.39%，商业航天下跌 5.99%，卫星导航指数下跌 7.10%，光纤概念下跌 3.06%。本周通信板块整体走势强于大盘，关注商业航天、光通信相关领域投资机会。

图表 1：市场表现比较

指数名称	周涨跌幅 (%)
中小综指	-2.70
同花顺全 A(加权)	-1.73
同花顺全 A(除金融、石油石化)	-1.94
创业板综	-1.12
沪深 300	0.97
上证指数	-1.08
通信指数	4.99
网络规划和工程施工指数	-13.20
物联网	-6.10
光纤概念	-3.06
数据中心	-5.39
商业航天	-5.99
卫星导航	-7.10
共封装光学(CPO)	-1.39

资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：本周通信行业涨跌幅榜（本表仅列举数据信息，不存在对个股的倾向性投资建议）

涨跌幅前十名				涨跌幅后十名			
代码	简称	本周涨跌幅 (%)	近一月日均换手率(%)	代码	简称	本周涨跌幅 (%)	近一月日均换手率(%)
300394.SZ	天孚通信	22.20	6.89	300921.SZ	南凌科技	-35.56	10.50
300710.SZ	万隆光电	20.69	9.41	301139.SZ	*ST 元道	-29.11	18.44
300502.SZ	新易盛	16.43	4.50	300571.SZ	平治信息	-27.57	23.78
300959.SZ	线上线	12.20	12.92	603220.SH	中贝通信	-23.78	11.86
300308.SZ	中际旭创	11.87	2.40	300615.SZ	欣天科技	-18.52	5.31
603083.SH	剑桥科技	9.32	11.54	301419.SZ	阿莱德	-18.49	7.95
688635.SH	长进光子	9.17	53.61	300603.SZ	立昂技术	-17.54	9.90
605277.SH	新亚电子	7.42	2.15	300136.SZ	信维通信	-17.09	13.03
002897.SZ	意华股份	6.63	11.15	688159.SH	有方科技	-15.62	10.73
600487.SH	亨通光电	5.57	7.11	301380.SZ	挖金客	-14.76	3.27

资料来源：iFind，华源证券研究所

本周看点：周涨跌幅前十：天孚通信(22.20%)、万隆光电(20.69%)、新易盛(16.43%)、线上线(12.20%)、中际旭创(11.87%)、剑桥科技(9.32%)、长进光子(9.17%)、新亚电子(7.42%)、意华股份(6.63%)、亨通光电(5.57%)；**周涨跌幅后十：**南凌科技(-35.56%)、*ST 元道(-29.11%)、平治信息(-27.57%)、中贝通信(-23.78%)、欣天科技(-18.52%)、阿莱德(-18.49%)、立昂技术(-17.54%)、信维通信(-17.09%)、有方科技(-15.62%)、挖金客(-14.76%)。

元道(-29.11%)、平治信息(-27.57%)、中贝通信(-23.78%)、欣天科技(-18.52%)、阿莱德(-18.49%)、立昂技术(-17.54%)、信维通信(-17.09%)、有方科技(-15.62%)、挖金客(-14.76%)。

1.2. 建议关注组合

下周关注：商业航天（SpaceX）、CPO：信维通信、西部材料、蓝思科技、海格通信、天孚通信、中际旭创、永鼎股份、致尚科技等。

长期关注：**运营商：**中国移动、中国电信、中国联通；**通信基建：**中国铁塔；**主设备：**中兴通讯、烽火通信；**北斗：**华测导航、海格通信、振芯科技；**军民融合：**七一二、盛路通信；**数字货币：**楚天龙；**物联网：**移远通信、美格智能；**云/IDC：**光环新网、润建股份、佳力图、英维克；**光模块：**中际旭创、天孚通信、新易盛、光迅科技、长芯博创、源杰科技；**海上风电：**中天科技、亨通光电；**工业互联网：**东土科技、飞力达；**数据要素：**云赛智联，天源迪科，东方国信；**商业航天：**盟升电子、信科移动、普天科技、华测导航、天银机电、上海瀚讯。

2. 行业新闻

2.1. 商业航天板块

2.1.1. 星河动力智神星系列火箭发射工位（一期）竣工投用

近日，星河动力航天公司位于东风商业航天创新试验区的智神星系列火箭发射工位（一期）正式竣工并投入使用。作为智神星系列液体运载火箭的专属工位，将全面支撑智神星一号可重复使用运载火箭的测试、加注、发射全流程作业。智神星系列火箭发射工位（一期）主要设施包括测发控中心、液体火箭厂房、推进剂库区、发射台、导流槽等基础设施。工位主要采用三平测发模式，兼容星罩组合体在发射区垂直组装。（公众号：星河动力航天）

2.1.2. 广州航天小镇项目开工 大湾区商业航天产业布局再提速

广州5月28日电(记者 程景伟)由广州建筑集团投资建设的广州航天小镇项目28日在广州市黄埔区西基岛正式开工。广州航天小镇项目位于广深港澳科技创新走廊关键节点，占地面积57.41万平方米，临江靠港，配套两座5000吨级泊位码头，具备大型航天装备运输及高端制造发展条件。项目重点布局可重复使用航天运输系统、卫星制造及应用等产业方向，着力构建商业航天全产业链生态体系，推动产业链、创新链、资金链深度融合。按照规划，项目将构建“一港、双核、四区”空间发展格局，推动产业发展、科技创新与城市功能协同融合，打造产城融合发展的未来产业新空间。广州航天小镇项目计划总投资约50亿元，分阶段推进建设，将形成涵盖火箭制造、卫星制造及应用服务的完整产业链，打造粤港澳大湾区商业航天产业重要增长极。目前，中科宇航项目已率先落地，泰胜航天等产业链重点企业也正加快推进合作，商业航天产业集聚效应初步显现。率先动工建设的中科宇航项目为可重复使

用运载器、航天器与液体发动机项目，主要建设综合制造厂房、研发办公楼及相关配套设施，计划于 2027 年建成投产。（中国新闻网）

2.2. 算力硬件

2.2.1. 中国电信杭州大数据处理（二期）项目方案进入公示阶段

近日，杭州市规划和自然资源局正式发布了关于中国电信杭州大数据处理（二期）项目建设工程设计方案的批前公示。本次公示期自 2026 年 5 月 22 日起至 6 月 1 日止。该项目由中国电信股份有限公司杭州大数据建设运营分公司负责建设，选址位于杭州市萧山区义桥镇（东至已建纵九路，南靠云临路，西侧为规划石富路，北临规划横八路），用地性质为工业用地。项目总投资估算为 15.5 亿元人民币。（IDC 圈）

2.2.2. 字节跳动巴西数据中心签署 20 亿美元绿电合同

近日，字节跳动旗下 TikTok 在巴西的超级数据中心项目，锁定了为期 20 年的绿色电力供应。该数据中心平台 Omnia 与巴西可再生能源巨头 Casa dos Ventos 签署协议，合同总金额达 20 亿美元，将为正在建设中的拉美地区超大规模的数据中心提供清洁能源。该数据中心位于巴西东北部塞阿拉州佩森港综合体，于 2026 年 1 月开工建设，预计 2027 年第三季度投入初期运营，并将在 2029 年前分阶段完成全部扩建。项目总投资规模超过 380 亿美元，初始 IT 容量为 200 兆瓦，配套电力需求约 300 兆瓦，远期可扩容至更高水平。（IDC 圈）

2.3. 低空经济

2.3.1. 湖北荆门发挥通航产业优势 做大做强低空经济

5 月 26 日，湖北省政府新闻办召开开局起步“十五五”加力奋进建支点系列新闻发布会。会上披露，“十五五”时期，荆门市将充分发挥通航产业先发优势，打造全国重要的飞行器研发制造基地、低空经济创新应用示范基地、低空运营保障中心。荆门是湖北低空经济的主要承载地、全国首批通用航空产业综合示范区，拥有国内唯一具有水陆两栖三条跑道的 A1 类通用机场、轻型运动飞机国家工程研究中心和 5 家整机制造、9 家通航服务企业，在荆门研发的 AS700 载人飞艇进入批量化生产阶段，订单突破 200 架，形成从研发制造到运营服务的全产业链生态。（中国低空经济网）

3. 上市公司公告

3.1. 信科移动：持股 5%以上股东及其一致行动人集中竞价减持股份计划公告

截至 5 月 29 日，中信科移动通信技术股份有限公司股东国开制造业转型升级基金（有限合伙）持有公司股份 211,625,000 股，占公司股份总数的 6.19%；国开科技创业投资有限责任公司持有公司股份 10,000,000 股，占公司股份总数的 0.29%。国开制造业基金与国开科创构成一致行动关系，合计持有公司股份 221,625,000 股，占公司股份总数的 6.48%。上述股

份为公司首次公开发行上市前取得的股份，已于2024年7月1日起上市流通。因自身资金需求，国开制造业基金和国开科创计划自5月29日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式减持公司股份合计不超过34,187,500股，即不超过公司总股本的1%；且在任意连续90日内，以集中竞价交易方式减持股份的总数不超过公司总股本的1%。上述股份减持价格将按减持实施时的市场价格确定。若计划减持期间出现送股、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，减持股份数量将相应进行调整。

3.2. 通宇通讯：关于与专业投资机构共同投资的公告

为推动公司战略实施，借助专业投资机构的行业经验和资源优势，持续深化在卫星通信领域的布局，近日公司与华夏股权投资基金管理（北京）有限公司及其他有限合伙人签署《华夏卓曜创业投资基金（北京）合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同设立“华夏卓曜创业投资基金（北京）合伙企业（有限合伙）”。基金将对卫星制造运营产业及其上下游产业的相关未上市企业进行股权投资。公司作为有限合伙人以自有资金认缴合伙企业出资额1,000万元。

3.3. 世嘉科技：关于签署股权转让协议的进展公告

2026年3月27日，苏州市世嘉科技股份有限公司召开了第五届董事会第十四次会议，会议审议通过了《关于签署<股权转让协议>的议案》，即公司在取得光彩芯辰（浙江）科技有限公司20%股权的基础上，拟进一步增加对标的公司的投资，并拟与标的公司股东金帝联合控股集团有限公司签署《金帝联合控股集团有限公司与苏州市世嘉科技股份有限公司关于光彩芯辰（浙江）科技有限公司之股权转让协议》，即金帝集团拟将其持有的标的公司5,291,005.55元注册资本（占标的公司总股本比例为6.9365%）以13,000万元的价格转让给本公司。

3.4. 东土科技：关于与专业投资机构共同投资设立基金的进展公告

北京东土科技股份有限公司拟以自有资金参与投资北京亚美合众投资管理有限公司发起设立的私募股权投资基金四川成德高新科创股权投资基金（有限合伙）。公司与北京亚美、成都高新策源启航股权投资基金合伙企业（有限合伙）及参与本基金的其他合伙人共同签署了《合伙协议》，且成德基金已在成都高新技术产业开发区市场监督管理局完成了工商注册登记，基本情况如下：（1）基金名称：四川成德高新科创创业投资合伙企业（有限合伙）；（2）出资额：62,000万元人民币；（3）执行事务合伙人：北京亚美合众投资管理有限公司；（4）主要经营场所：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府大道北段1777号4栋1单元30楼3011号。

4. 大小非解禁、大宗交易

图表 3：本周大小非解禁一览

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	解禁前流通 A 股 (万股)	解禁前流通 A 股占比 (%)
300308.SZ	中际旭创	2026-06-01	130.97	111,491.02	110,830.57	99.41
300548.SZ	长芯博创	2026-06-01	186.75	29,465.46	27,049.46	91.80
301050.SZ	雷电微力	2026-06-02	36.70	24,721.22	21,050.41	85.15
300627.SZ	华测导航	2026-06-11	84.16	78,689.25	64,811.63	82.36
002148.SZ	北纬科技	2026-06-17	159.00	55,875.13	44,931.76	80.41
002281.SZ	光迅科技	2026-06-22	671.29	80,667.58	77,949.88	96.63
600487.SH	亨通光电	2026-06-22	848.45	246,639.23	244,518.11	99.14
603236.SH	移远通信	2026-06-24	3,663.21	40,295.28	36,632.07	90.91
300548.SZ	长芯博创	2026-07-17	2,200.00	29,465.46	27,236.21	92.43
605277.SH	新亚电子	2026-07-20	178.69	32,398.78	31,981.41	98.71
000032.SZ	深桑达 A	2026-07-30	7,722.01	121,517.93	113,795.92	93.65
605277.SH	新亚电子	2026-08-03	30.00	32,398.78	32,160.10	99.26
603220.SH	中贝通信	2026-08-04	10,208.58	53,634.69	43,426.11	80.97

资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：本周大宗交易一览

代码	名称	交易日期	成交价 (元)	当日收盘价 (元)	相对前日折/溢价率 (%)	成交额(万元)
600522.SH	中天科技	2026-05-28	39.70	40.52	1.66	913.10
002281.SZ	光迅科技	2026-05-27	202.70	202.70	-1.94	283.78
300308.SZ	中际旭创	2026-05-27	1,111.37	1,111.37	0.76	333.41
300308.SZ	中际旭创	2026-05-27	1,111.37	1,111.37	0.76	500.12
300308.SZ	中际旭创	2026-05-26	1,103.00	1,103.00	0.91	242.66
300502.SZ	新易盛	2026-05-26	700.00	700.00	6.22	350.00
002929.SZ	润建股份	2026-05-25	87.42	89.20	3.66	959.87
300308.SZ	中际旭创	2026-05-25	1,093.00	1,093.00	5.30	1,016.49
300353.SZ	东土科技	2026-05-25	17.01	20.77	-16.82	901.53

资料来源：iFind，华源证券研究所

5. 风险提示

商业航天需求不及预期，前沿技术落地不及预期，市场竞争风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。