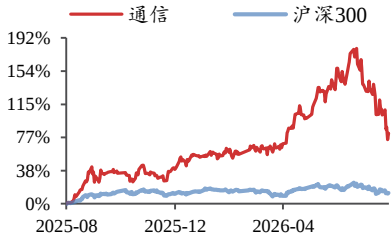


通信

2026 年 08 月 02 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

- 《谷歌和英特尔上调资本开支，利好 AI 算力链——行业周报》-2026.7.26
- 《“北京 Token 工厂”受益标的梳理——行业点评报告》-2026.7.22
- 《WAIC 2026：迎接超节点的大时代——行业周报》-2026.7.19

左手海外算力，右手超节点

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

杨昕东（分析师）

yangxindong@kysec.cn

证书编号：S0790526030005

杜致远（分析师）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790526070004

● 全球 AI 巨头云计算增速集体创新高，AI 正循环效应显著

根据最新财报，谷歌云 2026Q2 实现营收 248 亿美元，同比增长 82%，谷歌云营业利润率达到 35.6%，同比提升 14.9 个百分点，积压订单超过 5139 亿美元，同比增长 375%；微软智能云 FY2026Q4 实现营收 393 亿美元，同比增长 32%（按固定汇率计算增长 31%），Azure 及其他云服务实现营收同比增长 43%；AWS2026Q2 实现营收 422 亿美元，同比增长 37%，创 18 个季度以来最快增速。

● 谷歌&Meta&英特尔再次上调资本开支，AI 景气度或上行

根据最新财报，谷歌进一步上调 2026 年全年资本开支指引至 1950 亿至 2050 亿美元（此前 1800-1900 亿美元），并预计 2027 年资本支出同比或显著增加；Meta 进一步上调 2026 年全年资本开支指引至 1300-1450 亿美元（此前 1250-1450 亿美元）；亚马逊上调 2026 年全年资本开支指引至 2200 亿美元；英特尔宣布将 2026 年全年资本支出计划从之前的 180 亿美元上调至 200 亿美元。推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、英维克、源杰科技、仕佳光子、天孚通信、欧陆通等；受益标的：长光华芯、永鼎股份等。

● 十五五算力网将新增投资 4 万亿元，字节、Deepseek 发布最新模型

北京时间 2026 年 7 月 31 日，据国家发改委新闻发布会消息，十五五算力网建设将新增直接投资 4 万亿元。2026 年 7 月 31 日，字节跳动正式发布旗下新一代视频创作模型 Seedance 2.5，能够实现视频单次生成时长达 30 秒；多模态参考能力升级；更精准稳定的编辑能力。2026 年 7 月 31 日，Deepseek 发布了 Deepseek-V4-Flash 正式版 API 公测，V4-Flash 正式版的模型结构、尺寸与 V4-Flash 预览版保持一致，仅通过后训练即实现了超越前代的模型能力。国产 AI 链或全面提速，其中超节点成为最大增量，2025 年下半年起，各 CSP 厂商、算力芯片厂商和 ICT 厂商等陆续推出超节点样品，随着国产芯片开始量产，2026 年或成为国产超节点放量元年。我们看好国产 AI 链从网络端（交换芯片、交换机、光模块、光器件）、计算端（AI 芯片、服务器、算力租赁）、AIDC（机房、液冷、供电）等全产业链投资机会。推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、华工科技、英维克、欧陆通等；受益标的：光迅科技等。

● 光与液冷齐舞，空天地 AIDC 算力共振

推荐标的：中际旭创、新易盛、英维克、源杰科技、杰普特、盛科通信、锐捷网络、紫光股份、亨通光电、中天科技、华工科技、天孚通信、仕佳光子、欧陆通、光环新网、新意网集团、大位科技、奥飞数据、远东股份、润泽科技、广和通、宝信软件、中兴通讯等；受益标的：长飞光纤、罗博特科、炬光科技、致尚科技、俊知集团、永鼎股份、通鼎互联、烽火通信、伟仕佳杰、长光华芯、申菱环境、高澜股份、飞龙股份、大元泵业、银轮股份、寒武纪、海光信息、摩尔线程-U、浪潮信息、腾景科技、光库科技、太辰光、德科立、汇绿生态、嘉元科技、海格通信、震有科技、信科移动-U、通宇通讯、宏景科技、航锦科技、首都在线、映翰通、中贝通信、会畅通讯、美格智能、网宿科技、领益智造等。

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等。

目录

1、周观点：左手海外算力，右手超节点	3
1.1、全球 AI 巨头云计算增速集体创新高，AI 正循环效应显著	3
1.2、谷歌&Meta&亚马逊&英特尔再次上调资本开支，AI 景气度或上行	3
1.3、字节、Deepseek 发布最新模型，国产 AI 持续发力	4
1.4、十五五算力网将新增直接投资 4 万亿元，重视超节点投资机会	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：2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 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，占比接近四成（万站）	7
图 2：2026 年 6 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 亿户	7
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	8
图 4：2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（万部）	8
图 5：2025 年移动算力服务营收持续增长（亿元）	9
图 6：2025 年天翼云营收持续增长（亿元）	9
图 7：2025 年联通云营收稳健增长（亿元）	10
图 8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）	10
图 9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）	10
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	11

1、周观点：左手海外算力，右手超节点

1.1、全球 AI 巨头云计算增速集体创新高，AI 正循环效应显著

美东时间 2026 年 7 月 22 日，谷歌发布 2026 年第二季度财报，其中谷歌云业务实现营收 248 亿美元，同比增长 82%，主要是受人工智能基础设施和企业级人工智能解决方案需求的推动，谷歌云营业利润率达到 35.6%，同比提升 14.9 个百分点；积压订单超过 5139 亿美元，同比 2025Q2 的 1082 亿美元增长了 375%。

美东时间 2026 年 7 月 29 日，微软发布了 2026 财年第四财季财报（截止 2026 年 6 月 30 日），其中微软智能云业务总体实现营收 393 亿美元，同比增长 32%（按固定汇率计算增长 31%），Azure 及其他云服务实现营收同比增长 43%，主要驱动源自平台全品类需求旺盛，各类工作负载均实现持续增长。

美东时间 2026 年 7 月 30 日，亚马逊发布了 2026 年第二季度财报，其中亚马逊 AWS 云业务实现营收 422 亿美元，同比大幅增长 37%，创下 18 个季度以来的最快增速，实现季度营业利润 166 亿美元，同比增长 62.75%，年化收入运行率达到 1690 亿美元。

1.2、谷歌&Meta&亚马逊&英特尔再次上调资本开支，AI 景气度或上行

谷歌 2026Q2 资本支出达 449 亿美元，主要反映在技术基础设施建设上的投资；公司进一步上调 2026 年全年指引至 1950 亿至 2050 亿美元（此前 1800-1900 亿美元），相较于 2025 年的 914.5 亿美元实现翻倍，同时预计 2027 年的资本支出同比或显著增加，长期持续加码算力基建。

Meta 将 2026 年全年资本开支指引再度上调至 1300 - 1450 亿美元（此前 1250 - 1450 亿美元），同比实现提升，全部增量用于 AI 基础设施投资，包括建设更多数据中心、采购最新一代 GPU、扩充网络及电力设施，以及训练下一代大模型等，无自营云业务承接算力投入。

亚马逊 2026 年第二季度实现资本性现金支出 531 亿美元，相较去年同期的 314 亿美元增长 69.11%，2026 年全年资本开支指引上调至 2200 亿美元，相较此前估计的 2000 亿美元增加 10%，绝大多数资本开支投向 AWS AI 基础设施、生成式 AI 以及自研 Trainium/Graviton 芯片产线。

英特尔发布了 2026 年第二季度财报，其中数据中心与 AI 事业部（DCAI）实现营收 63 亿美元，同比增长 59%，超过市场预测的 56 亿美元，数据中心业务营业利润率达到 40%，同比大幅提升 24 个百分点。英特尔宣布将 2026 年全年资本支出计划从之前的 180 亿美元上调至 200 亿美元，并预测 2027 年资本支出将进一步增加，用于支持产品与代工业务的持续增长。

微软 2026 自然年资本开支规模仍为此前预计的 1900 亿美元，但由于会计核算方式调整以及数据中心和办公楼的预计使用年限调整，部分租赁由融资租赁转为经营租赁，预计全年资本支出规模降至 1750 亿美元；下季度单季 capex 预计突破 500 亿美元，2027 财年整体资本开支继续同比上行。

核心标的：

- (1) 光模块&光器件。推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特等；
- (2) 光芯片。推荐标的：源杰科技、仕佳光子；受益标的：长光华芯、永鼎股份等；
- (3) 液冷。推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、银轮股份、飞龙股份、大元泵业等；
- (4) 服务器电源。推荐标的：欧陆通；
- (5) 光纤光缆。推荐标的：亨通光电、中天科技；受益标的：长飞光纤光缆、通鼎互联、永鼎股份、烽火通信、杭电股份、俊知集团等。

1.3、字节、Deepseek 发布最新模型，国产 AI 持续发力

北京时间 2026 年 7 月 31 日，字节跳动正式发布旗下新一代视频创作模型 Seedance 2.5。本次最新版本 Seedance 能够实现视频单次生成时长达 30 秒，且支持多轮延长；多模态参考能力升级，支持用户单次最多输入 30 张图片以及 10 段视频、10 段音频作为视频生成参考素材；更精准稳定的编辑能力，能够支持精准的时间戳控制，可实现定向编辑视频内容。

北京时间 2026 年 7 月 31 日，Deepseek 发布了 Deepseek-V4-Flash 正式版 API 公测，V4-Flash 正式版的模型结构、尺寸与 V4-Flash 预览版保持一致，仅通过后训练即实现了超过前代 V4-Pro 预览版的模型能力，主要改善代码修改、工具调用和多步骤任务执行等 Agent 能力。从模型跑分结果来看，V4-Flash 正式版 Terminal Bench2.1 跑分 82.7 分，超过 V4-Pro 预览版的 72.1 分；NL2Repo 跑分 54.2 分，超过 V4-Pro 预览版 38.5 分，其他 Agent 能力测试成绩也均超过 V4-Pro 预览版。

1.4、十五五算力网将新增直接投资 4 万亿元，重视超节点投资机会

北京时间 2026 年 7 月 31 日，国家发改委政策研究室主任、新闻发言人蒋毅在新闻发布会上表示，十五五算力网建设将新增直接投资 4 万亿元，考虑到算力建设以企业投资为主，这将为民间投资创造巨大空间，发改委将加强规划引导、要素保障等工作，为民间投资营造良好环境。

国产 AI 链或全面提速，其中超节点或成为最大增量，2025 年下半年起，各 CSP 厂商、算力芯片厂商和 ICT 厂商等陆续推出超节点样品，随着国产芯片开始量产，2026 年或成为国产超节点放量元年。我们看好国产 AI 链从网络端（交换芯片、交换机、光模块、光器件）、计算端（AI 芯片、服务器、算力租赁）、AIDC（机房、液冷、供电）等全产业链投资机会。

核心标的：

- (1) 交换网络。推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份。
- (2) 光模块。推荐标的：华工科技；受益标的：光迅科技等。
- (3) AIDC&算力租赁。推荐标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、大位科技、润泽科技等；受益标的：东阳光、宏景科技、协创数据、行云科技、智微智能、润建股份等。

1.5、投资建议

展望 2026 年，AI “虹吸效应”显著，全球 AI 或继续共振。海外方面，谷歌、Meta 等巨头不断上调 AI 资本开支指引，谷歌 Gemini 等大模型 Tokens 消耗量大幅提升，AI 正循环效应逐步凸显，国内方面，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内 AI 巨头或进入 AI 算力大规模投入期。我们看好“光、液冷、国产算力”三大 AI 核心主线，同时推荐重视 AI 应用、运营商、卫星互联网&6G 等板块。

一、光网络设备（光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆、交换机路由器及芯片等）：

（1）【光模块&光器件&OCS&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、天孚通信、源杰科技、华工科技、中天科技、亨通光电、仕佳光子；受益标的：罗博特科、致尚科技、光迅科技、长光华芯、太辰光、长飞光纤、长芯博创、联特科技、汇绿生态、德科立、光库科技、腾景科技等；

（2）【交换机路由器及芯片】推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；受益标的：智微智能、映翰通、东土科技、共进股份、菲菱科思等。

（3）【光纤光缆】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、永鼎股份、永鼎股份、烽火通信、通鼎互联等；

（4）【AEC&铜缆】受益标的：华丰科技、意华股份、长芯博创、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等；

二、计算设备（国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）：

（1）【国产 AI 芯片】推荐标的：中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息等；

（2）【AI 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】推荐标的：欧陆通；受益标的：麦格米特等。

（4）【AI 算力】相关受益标的：伟仕佳杰等。

三、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等）：

（1）【风冷&液冷】推荐标的：英维克（液冷全链条自研龙头）；受益标的：申菱环境、银轮股份、领益智造、同飞股份、高澜股份、川环科技、强瑞技术、思泉新材、科华数据、科创新源、飞龙股份、曙光数创、佳力图、川润股份、精研科技、海鸥股份、飞荣达、依米康、东阳光、兴瑞科技、博杰股份、弘信电子、网宿科技等；

（2）【AIDC 机房】推荐标的：光环新网、奥飞数据、大位科技、新意网集团、宝信软件、润泽科技；受益标的：万国数据、世纪互联、东方国信、科华数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线、南兴股份、铜牛信息等；

（3）【柴油发电机】受益标的：科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、玉柴国际、重庆机电等；

（4）【变压器】受益标的：金盘科技等。

四、算力租赁：

受益标的：协创数据、宏景科技、润建股份、行云科技、有方科技、云赛智联、利通电子、海南华铁、智微智能、大名城、鸿博股份、超讯通信、众合科技、协鑫能科、亿田智能、锦鸡股份、亚康股份、汇纳科技、弘信电子、中贝通信、航锦科技等。

五、云计算平台

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。

六、AI 应用：

(1) 【AI 模组】推荐标的：广和通；受益标的：移远通信、美格智能、华测导航、鸿泉物联等；

(2) 【AI 控制器】受益标的：和而泰、拓邦股份等；

(3) 【CDN】受益标的：网宿科技等；

(4) 【AI 视频】受益标的：亿联网络、会畅通讯等。

七、卫星互联网&6G

(1) 【卫星互联网】受益标的：海格通信、信科移动-U、震有科技、通宇通讯、臻镭科技、盛路通信、航天环宇、超捷股份、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、华力创通、盟升电子、上海瀚讯、信维通信、中国卫星等；

(2) 【6G】受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、武汉凡谷、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

1.6、市场回顾

本周（2026.07.24—2026.07.31），通信指数下跌 10.39%，在 TMT 板块中排名第四。

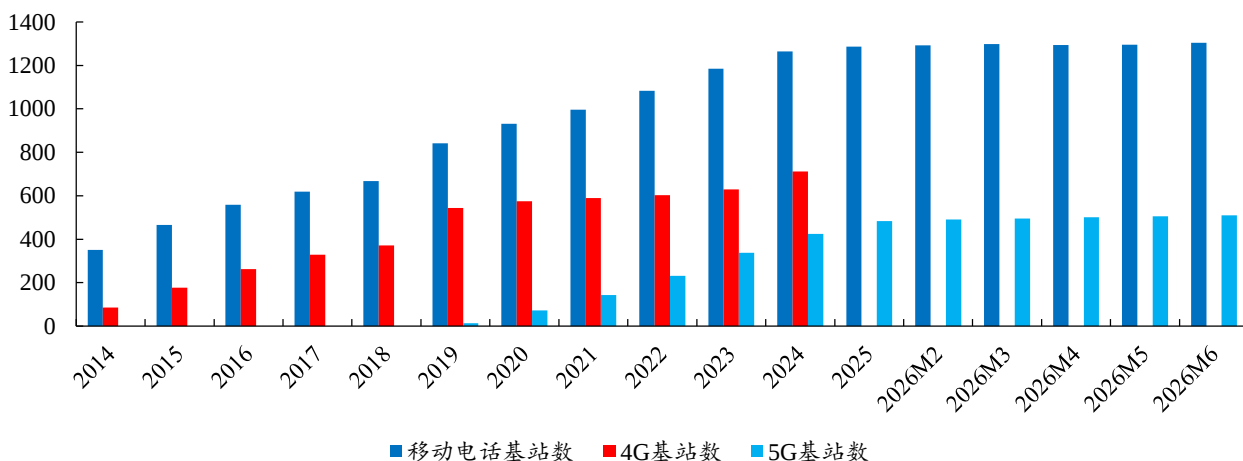
2、通信数据追踪

2.1、5G：2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 万站

2026 年 6 月，我国 5G 基站总数达 510.2 万站，比 2025 年末净增 26.3 万站；2026 年 6 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 亿户，同比增长 15.21%；2026 年 6 月，5G 手机出货 1620.1 万部，占比 84.6%，出货量同比下降 12.1%。

2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况

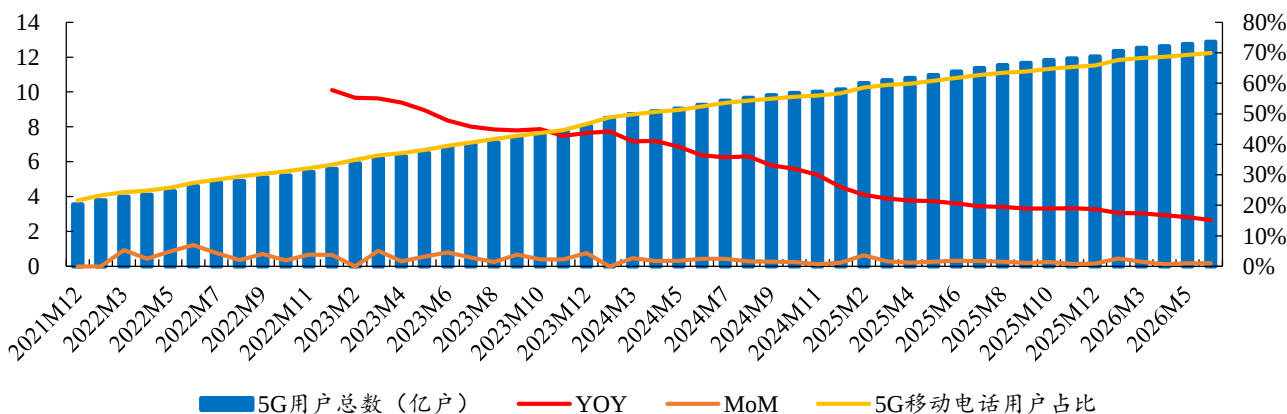
图1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）



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。

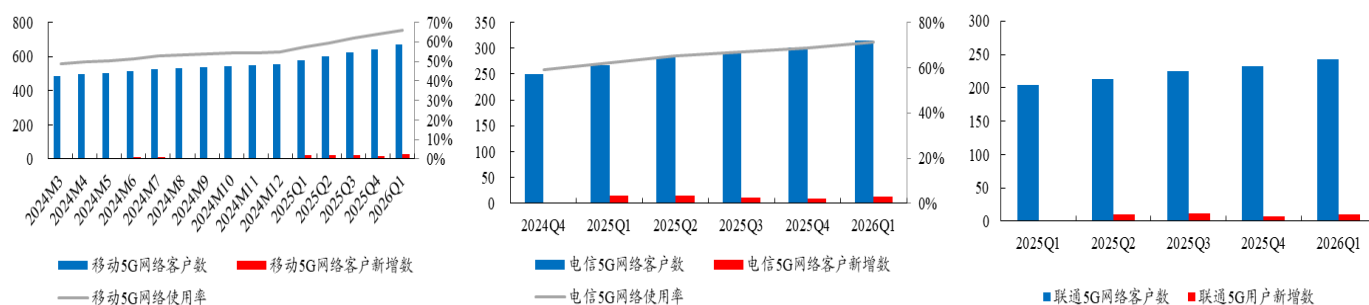
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图2：2026 年 6 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 12.88 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。

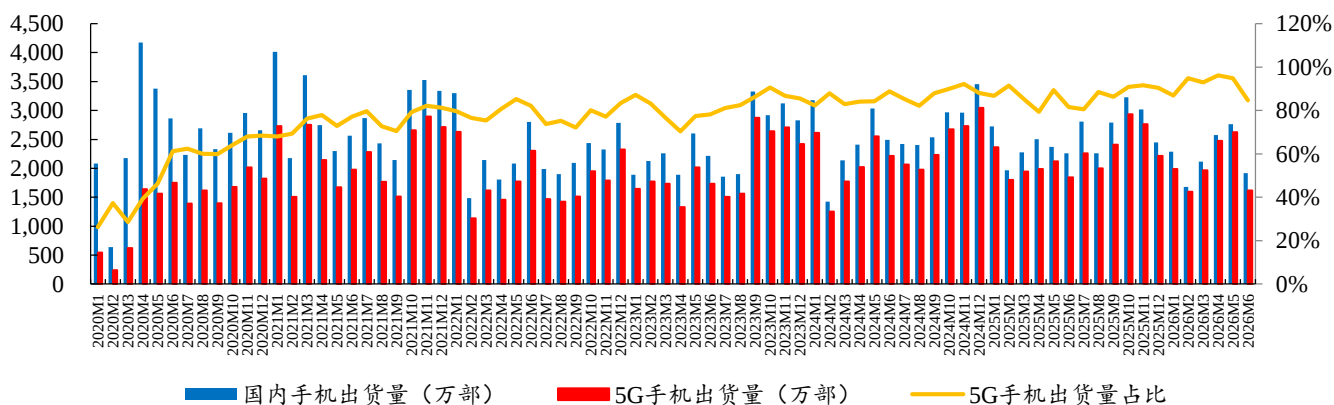
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



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4：2026 年 6 月，5G 手机出货量同比有所下降（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：

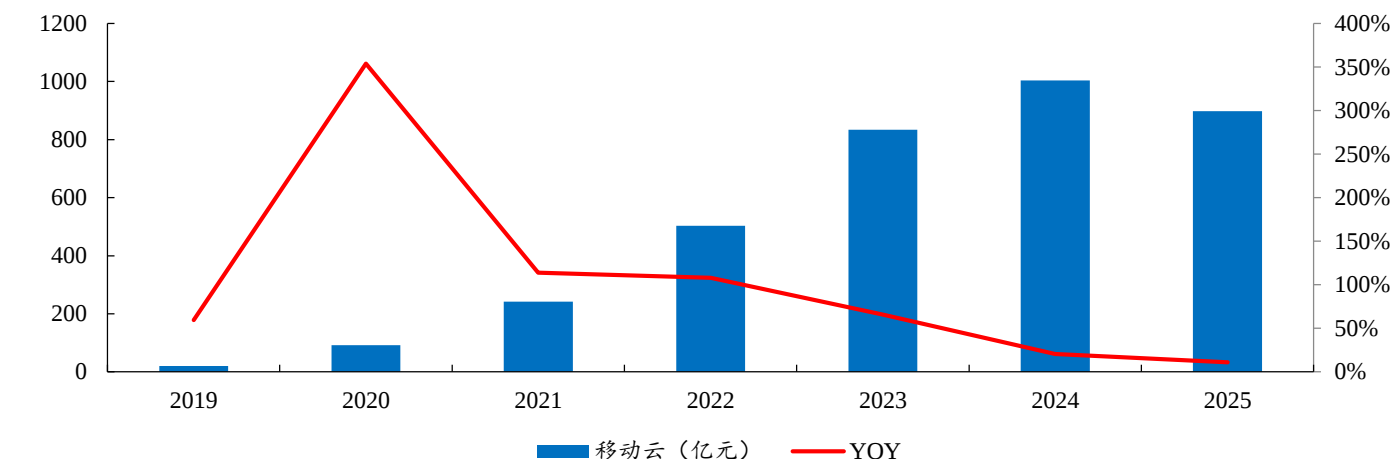
- 1、中国移动：2025 年移动算力服务营收达 898 亿元，同比增长 11.1%；
- 2、中国电信：2025 年天翼云营收达 1207 亿元，同比增长 6.0%；
- 3、中国联通：2025 年联通云营收达 722 亿元，同比增长 5.2%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2025 年移动业务 ARPU 值为 46.8 元，同比略减 3.5%；
- 2、中国电信：2025 年移动业务 ARPU 值为 45.1 元，同比略减 1.1%；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

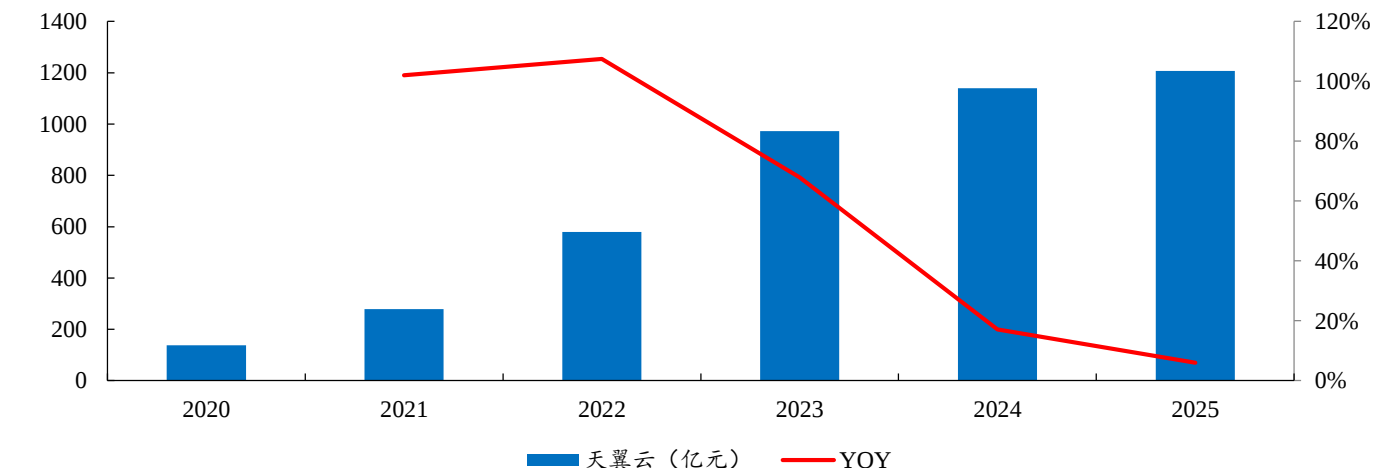
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2025 年移动算力服务营收持续增长（亿元）



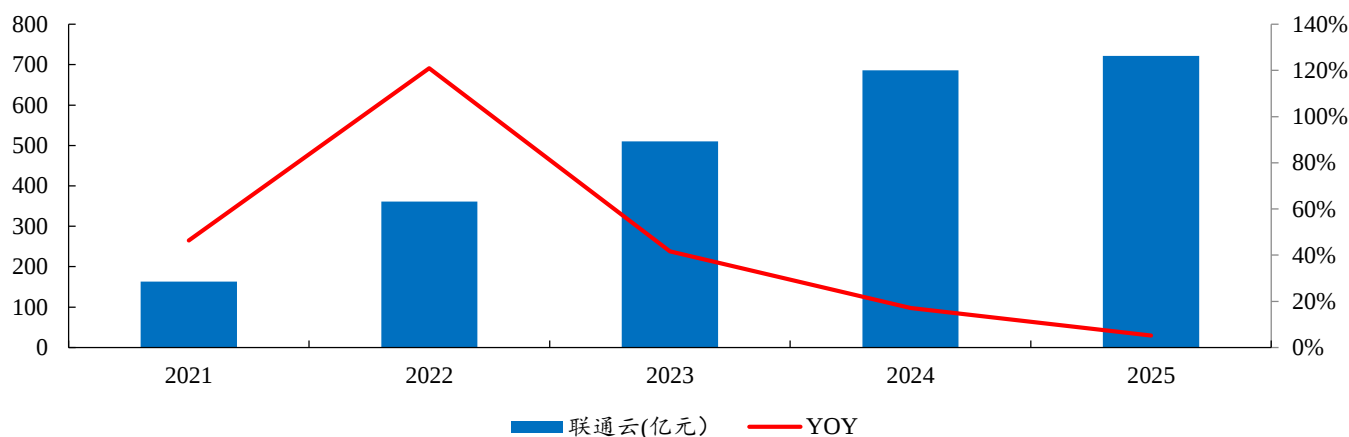
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所，备注：2025 年移动云收入口径调整为算力服务，包括数据中心、云算服务和云算应用，调整后 YOY 按照新口径计算

图6：2025 年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

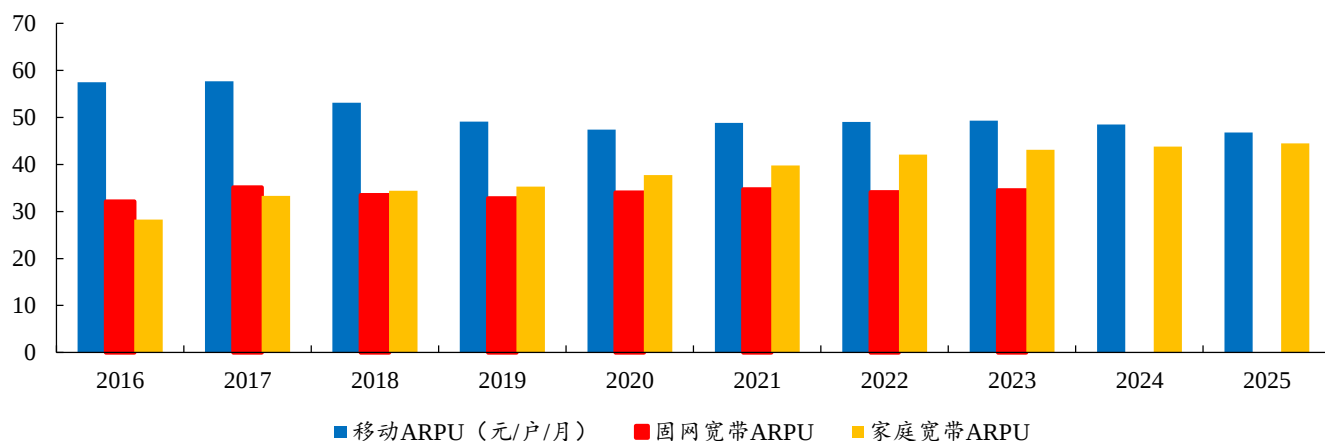
图7：2025 年联通云营收稳健增长（亿元）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所，备注：2024 年联通云收入口径优化为融合创新解决方案产生的云 IDC、云资源、云平台、云服务、云集成、云互联、云安全等收入

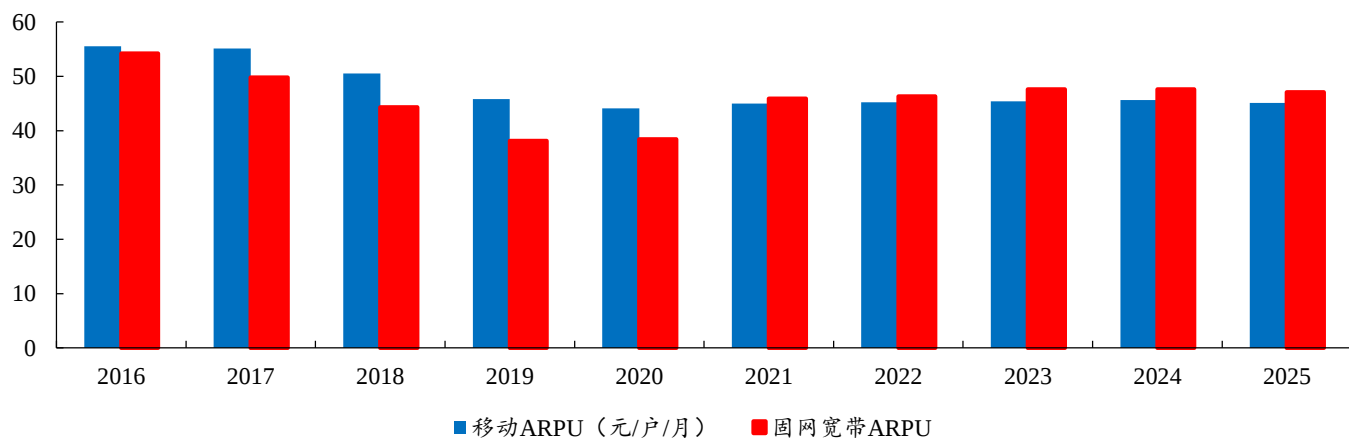
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定/月元



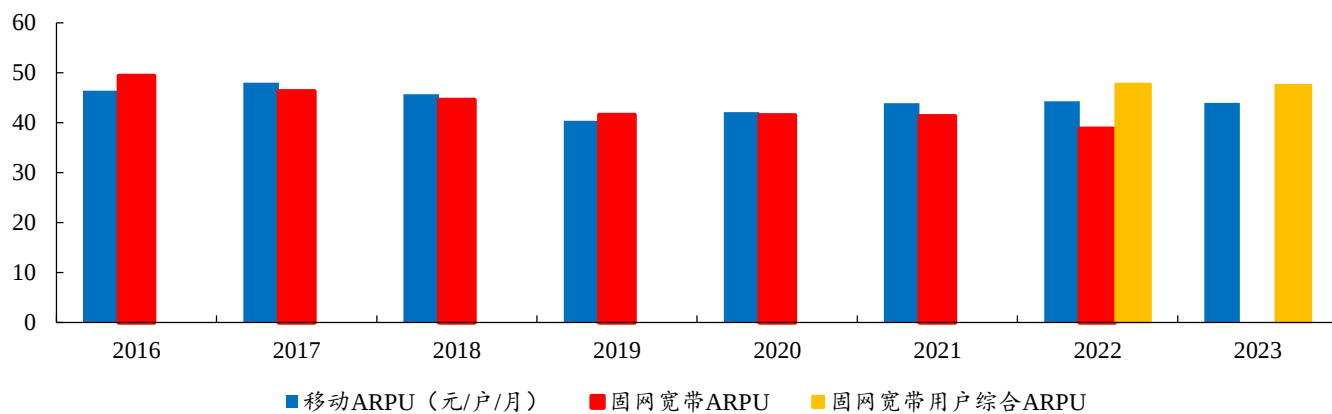
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（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

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