

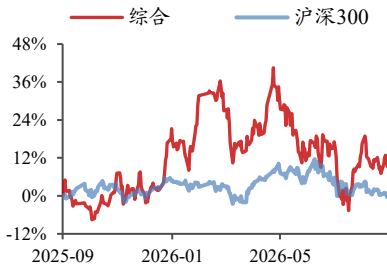
综合

2026 年 09 月 13 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

《市场更加关注模型帕累托最优，AI 长剧落地加快多模态商业化——港股行业点评报告》-2026.9.6

《英伟达上调 FY2028 展望，国产大模型+国产芯适配加速——行业周报》-2026.8.30

《智能戒指行业进入规模验证期，功率龙头再次提价验证AI电源需求高景气——行业周报》-2026.8.23

1.6T 放量，NVLink 驱动互联生态升级，服务器厂商收入创新高

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

叶彬慧（分析师）

xunyue@kysec.cn

证书编号：S0790524110001

● AI 硬件：1.6T 加速放量，NVLink 开放推动 AI 互联架构与异构生态升级

1.6T 放量，光互联架构升级：CIOE 2026 显示，1.6T 光模块已由验证阶段迈向规模放量，800G 与 1.6T 有望共同支撑 2026—2027 年需求。与此同时，NPO/CPO、ELSFP、400G/lane 及 3.2T 等方案加速演进，AI 光互联投资主线正由单纯速率升级转向 Scale-Up、光电融合及架构升级。**NVLink 开放，异构生态扩容：**d-Matrix Raptor 接入 NVLink Fusion，进一步验证 NVLink 正由英伟达 GPU 内部互联向异构 AI 计算基础设施演进。若第三方 CPU/XPU 持续加入，AI 服务器或逐步形成统一 Scale-Up 平台下的异构算力组合，强化英伟达互联生态，并为 AMD EPYC 等第三方 CPU 打开潜在增量市场。

● 服务器：IDC 2026Q2 全球服务器收入创新高，品牌 OEM 份额加速扩张

根据 IDC，2026Q2 全球服务器收入 1663.2 亿美元，同比+52.0%、环比+35.7%，创单季新高，增长由出货量恢复与均价上行驱动，全球出货量同比+15.4%。结构上，GPU 加速服务器收入 874 亿美元，同比+28.1%，占比 52.6%；其他加速服务器收入 275 亿美元，同比+237.6%；非 x86 服务器收入 744 亿美元，同比+146.0%，占比 44.8%。份额上，戴尔以 13.4% 稳居全球第一，超微、联想、HPE 紧随其后；品牌 OEM 连续两个季度抢占 ODM Direct 份额，ODM Direct 份额由 2025Q2 的 60.6% 降至 53.9%。AI 服务器向 Rack-scale 演进，采购价值重心转向系统集成、液冷、电源、网络适配与整机柜交付，头部 OEM 厂商受益。

● 投资建议：

AI 硬件：受益标的 Tower 半导体，Lumentum、AMD；**服务器：**受益标的：联想、Dell、HPE

风险提示：AI 资本开支增速放缓风险、供应链、毛利率与地缘政治风险、CPU 竞争格局变化风险、CPO 产业化不及预期风险

目 录

1、 AI 硬件：光博会顺利召开，NVLink 异构生态扩容	3
1.1、 2026 光博会：1.6T 进入放量阶段，AI 光互联由速率升级走向架构升级	3
1.2、 d-Matrix 接入 NVLink Fusion，异构算力生态加速开放	3
2、 服务器：IDC 2Q26 全球服务器收入创新高，品牌 OEM 份额加速扩张	5
2.1、 总量与结构：量价齐升，GPU 加速服务器收入占比过半	5
2.2、 份额结构：品牌 OEM 连续两个季度抢占 ODM 份额，戴尔稳居全球第一	6
2.3、 X86/非 X86 结构变化：Arm 服务器持续渗透，非 x86 份额跃升	6
3、 港股周度更新	7
4、 投资建议	11
5、 风险提示	11

图表目录

图 1： 2026Q2 全球服务器收入高速增长	5
图 2： 非 X86 服务器市场份额持续提升	7
图 3： 本周恒生指数（2026.09.07-2026.09.11）在全球主要市场中跌幅靠前（单位：%）	7
图 4： 本周（2026.09.07-2026.09.11）恒生科技跌幅居首（%）	7
图 5： 本周（2026.09.07-2026.09.11）生物科技、创新药跌幅较大（%）	7
图 6： 2026 年 8 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（亿元）	8
图 7： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底	9
图 8： OpenRouter 的 token 调用量持续提升	10
图 9： 国产 AI 在 ZenMux 的 Token 市场份额占比接近 60%	10
表 1： 品牌 OEM 厂商的市场份额持续提升（2025Q1—2026Q2）	6
表 2： 本周（2026.09.07-2026.09.11）港股通头部活跃个股资金流向信息技术等标的（仅计算前十大活跃个股明细） ...	8

1、AI 硬件：光博会顺利召开，NVLink 异构生态扩容

1.1、2026 光博会：1.6T 进入放量阶段，AI 光互联由速率升级走向架构升级

9 月 9 日至 11 日，第 27 届中国国际光电博览会（CIOE 2026）在深圳举行。本届展会汇聚超过 4,000 家参展企业，AI 数据中心光互联成为信息通信展最核心的主线之一。在 CIOE 与 C114 于 5 月 28 日联合举办的“x”PO 赋能 AI 数据中心光互连论坛上，阿里云光网络架构师陈钦提出：Scale-Out 坚守可插拔生态，以 OSFP 持续迭代；Scale-Up 转向近封装/共封装，NPO 成为当前规模化的最优解，CPO 则锚定长期技术方向。我们观察到，本届 CIOE 上 1.6T 已进入规模放量早期，技术关注点同时延伸至 400G/lane、3.2T 及更高速率；面向 Scale-Up 的 NPO/CPO 及 ELSFP 外置光源方案进入研发或系统验证，XPO 等高密度可插拔方案也同步亮相。

第一，1.6T 从“展品”变成“商品”，是本届光博会最重要的基本面信号

前仍是行业主要出货产品，但 1.6T 已经明显跨过此前的小批量验证阶段，头部厂商进入规模放量期。《每日经济新闻》引述各家上市公司的公告，中际旭创 1.6T 硅光模块已进入规模放量阶段、出货量逐季提升；新易盛 1.6T 产品二季度出货较一季度明显增长，预计下半年进一步加速；华工科技亦已实现 800G、1.6T 高速模块规模化交付。更值得关注的是，部分头部客户已经开始给出 2027 年的 800G/1.6T 需求指引，意味着高速光模块景气度的订单能见度正进一步向 2027 年延伸。

第二，行业技术竞争已经提前进入 400G/lane 时代，但 3.2T/6.4T/12.8T 短期更应理解为技术储备，而非收入贡献。本届展会上，新易盛和华工正源均展示了 12.8T XPO 等前瞻产品，多家公司展示 3.2T、6.4T 以及单波 400G 方案。

投资意义方面，我们认为本届 CIOE 进一步强化了 AI 光通信中长期景气度，而投资主线正在由“800G 到 1.6T 的速率升级”向“1.6T 放量+Scale-up 光互联+光电融合”扩散。短期看，1.6T 已经进入实际放量阶段，800G 与 1.6T 有望共同支撑 2026—2027 年高速光模块需求，头部模块企业订单能见度仍然较强；中期看，随着 Scale-up 网络跨机架扩张，NPO/CPO、ELSFP、高功率 CW 激光器、硅光以及先进封装的新增价值量值得重点关注；长期看，400G/lane、3.2T 以及 6.4T 以上产品将进一步推高系统功耗与带宽密度要求，光互联的重要性有望从网络配套部件上升为决定 AI 集群有效算力利用率的核心基础设施。

1.2、d-Matrix 接入 NVLink Fusion，异构算力生态加速开放

据路透社 9 月 10 日报导，AI 推理芯片厂商 d-Matrix 宣布与英伟达达成多年产品路线图合作，其下一代 Raptor XPU 将从设计阶段原生支持英伟达 NVLink Fusion，并接入英伟达 MGX 机架级架构；首批集成 Raptor 的 MGX 系统预计于 2027 年第四季度推出。按照公司规划，系统将同时集成英伟达 Vera CPU、NVLink Switch、BlueField-4 DPU、ConnectX-9 SuperNIC 以及 Spectrum-X 网络。与此同时，d-Matrix 还与 Astera Labs 合作，为整个系统开发定制化高速互联解决方案，以保证不同计算、网络节点之间实现高吞吐、低时延的数据传输。路透社亦确认，d-Matrix 正在与 Astera Labs 共同开发系统内部的高速数据路径。

我们认为，本次合作更重要的意义并不只是 d-Matrix 新增一个互联接口，而是

进一步验证 NVLink Fusion 正在从“英伟达 GPU 内部的 Scale-up 互联”向“异构 AI 芯片共同使用的 Scale-up 基础设施”演进。英伟达推出 NVLink Fusion 的核心目的，即允许第三方 CPU 和 XPU 接入 NVLink Scale-up Fabric 及 MGX 机架生态，使芯片厂商无需重新开发交换、机架、电源、液冷和供应链体系，即可将自己的计算芯片部署到成熟 AI Factory 基础设施中。英伟达目前已经将 Arm、Intel、Fujitsu、SiFive 等列为 NVLink Fusion CPU 生态伙伴，同时 MediaTek、Marvell、AWS Trainium 等定制 AI 芯片也已经加入生态；AWS 更计划将 Trainium4、Graviton CPU 和 Nitro 系统与 NVLink Fusion/MGX 体系进行整合。

因此，我们认为未来 AI Server 的竞争方式可能逐步由“GPU 平台之间竞争”转向“异构算力组件在统一互联平台上的组合竞争”。英伟达官方已经明确提出，NVLink Fusion 可以支持定制化 CPU、定制化 XPU 以及两者组合，并允许定制化 XPU 与 GPU 进行异构计算。换言之，未来同一个 AI 工厂中可能同时存在英伟达 GPU、第三方 ASIC/XPU，甚至 GPU 形态的第三方加速器，以及不同厂商 CPU，NVLink 承担的角色则逐步类似于机架级高性能计算总线。d-Matrix 此次给出了较清晰的实际应用案例：在解耦式推理（disaggregated inference）场景下，可以由英伟达 Vera Rubin GPU 处理计算量较高的 Prefill 阶段，而 Raptor XPU 负责对延迟更加敏感的 Decode 阶段，从而使不同类型的计算芯片各自执行最擅长的工作。我们认为，这种架构一旦逐步成熟，将显著降低第三方 AI ASIC 进入大规模数据中心的系统集成门槛，也意味着 NVLink 的潜在总市场将不再仅由英伟达 GPU 出货量决定，而更多由整个异构 AI 计算节点数量决定。

投资意义上，我们认为该事件首先强化英伟达在 AI 服务器互联标准和机架级基础设施领域的话语权，同时边际利好其他高速连接芯片厂商；虽然本次 d-Matrix Raptor 机架明确采用的是英伟达 Vera CPU，但其验证了一个更重要的产业方向：英伟达正在主动允许第三方 CPU 进入 NVLink 生态。事实上，早在 NVLink Fusion 发布时，英伟达即宣布 Fujitsu、高通等第三方 CPU 可以通过 NVLink 与英伟达 GPU 组成 AI 工厂；目前 NVLink Fusion 官方生态中的 CPU 合作伙伴又进一步扩展至 Arm、英特尔、Fujitsu 和 SiFive。如果 NVLink Fusion 进一步成为事实上的开放式 Scale-up 互联标准，则 GPU 与 CPU 之间的绑定关系有望逐步弱化，服务器 CPU 重新回到“性能、内存带宽、核心数、软件兼容性和 TCO”的独立竞争逻辑，这对 AMD EPYC 具备潜在积极意义。特别是在 Agentic AI 和异构推理架构下，CPU 不仅承担传统 Host 角色，还需要承担 Agent 调度、数据预处理、存储和网络控制以及大量通用计算任务。AMD 最新 6 代 EPYC Venice 正重点强化核心密度、内存带宽及 AI Host 能力，公司亦明确表示其面向 AI Host 节点的 EPYC CPU 需要持续向加速器提供足够的数据和内存带宽。如果未来英伟达继续扩大 NVLink Fusion 的第三方 CPU 兼容范围，使 AMD EPYC 亦能够通过标准化方式与英伟达 GPU、第三方 XPU 甚至更多异构加速器共存于统一机架，我们认为 AMD CPU 的可服务市场将不再局限于 AMD 自身 Helios/Instinct 生态，而有机会进入更广泛的异构 AI Server 及 CPU Only Rack 市场。

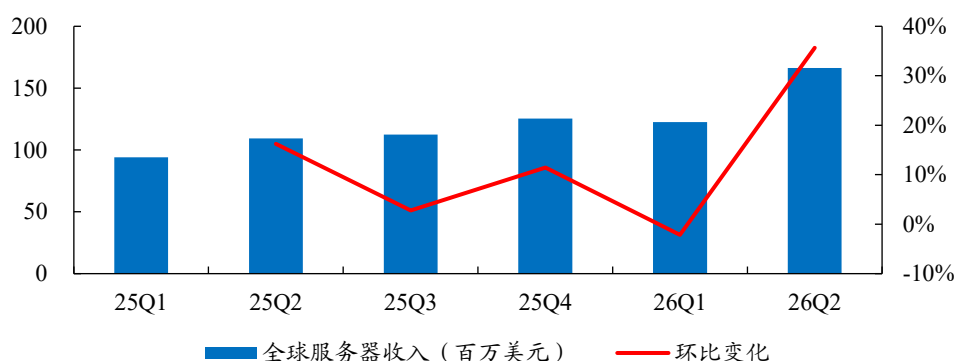
总体而言，我们认为 d-Matrix 加入 NVLink Fusion 更像是一个“生态拐点”而非单一芯片合作事件。从 AWS Trainium、MediaTek、Marvell，到此次 d-Matrix Raptor，越来越多非英伟达 AI 芯片选择主动兼容 NVLink，表明芯片厂商正在逐渐接受“计算芯片可以多元化，但机架、Scale-up 网络和数据中心基础设施趋于标准化”的产业分工。若该趋势延续，未来 AI 服务器可能逐步形成“GPU/XPU 自由组合 + 第三方 CPU + NVLink Scale-up + Ethernet/InfiniBand Scale-out”的异构架构。我们建议持续关注 NVLink Fusion 生态中第三方 CPU 厂商范围是否进一步扩大，尤其关注 AMD

是否正式进入 NVLink Fusion CPU 生态；若 AMD 未来被正式列为 NVLink Fusion CPU 伙伴，将意味着 EPYC 新增一条与 NVIDIA GPU 及生态 XPU 进行标准化互联的路径；其是否转化为 AI 服务器 CPU 份额提升，仍需观察产品认证、客户设计导入与实际出货。

2、服务器：IDC 2Q26 全球服务器收入创新高，品牌 OEM 份额加速扩张

2026 年 9 月 10 日，IDC 发布 2026 年第二季度《全球服务器季度追踪报告》（Worldwide Quarterly Server Tracker）。2026Q2 全球服务器厂商收入达 1663.2 亿美元，创该追踪报告历史单季新高，同比增长 52.0%，环比增长 35.7%，超过 2025Q4 创下的 1253 亿美元前期高点。本季度增长由出货量恢复与均价上行共同驱动：全球服务器出货量同比增长 15.4%，内存涨价与组件配给推动 GPU 加速及非加速系统平均售价（ASP）同步上行。

图1：2026Q2 全球服务器收入高速增长



数据来源：IDC、开源证券研究所

2.1、总量与结构：量价齐升，GPU 加速服务器收入占比过半

从出货量价看，GPU 加速服务器 ASP 由上年同期的约 11.86 万美元升至约 17.02 万美元，同比提升 43.6%，而 GPU 服务器出货量同比下降 10.8%；非加速服务器 ASP 由约 0.98 万美元升至约 1.30 万美元，同比提升 33.5%，同时出货量同比增长 16.7%，量价齐升共同支撑通用服务器收入回暖。

从产品结构看，GPU 加速服务器收入 874 亿美元，同比增长 28.1%，占市场总收入 52.6%；其他加速服务器（FPGA/ASIC）收入 275 亿美元，同比增长 237.6%，反映云厂商自研 ASIC 加速平台进入规模部署阶段。非 x86 服务器收入 744 亿美元，同比增长 146.0%，占比 44.8%，进一步逼近 x86 的市场份额；x86 服务器收入 919 亿美元，同比增长 16.1%。

从区域结构看，美国仍为最大市场 1129 亿美元，同比增长 54.9%，占全球 67.4%；中国大陆收入 264 亿美元，同比增长 43.4%，较此前几个季度重新加速；亚太（除中国、日本）市场增长 31.5%至 109 亿美元，西欧增长 62.7%至 91 亿美元，

中东欧增长 98.3%至 7 亿美元。增速最快区域为加拿大（+202.6%），其次为中东和非洲（+68.8%）、拉丁美洲（+32.8%），日本同比增长 11.1%，AI 驱动的服务器需求呈现全球化扩散特征。

2.2、份额结构：品牌 OEM 连续两个季度抢占 ODM 份额，戴尔稳居全球第一

2026Q2 戴尔科技以 13.4%的营收份额继续位居全球第一，同比增长 165.4%，为前五大厂商中增速最快，主要受益于 AI 服务器订单；超微（Supermicro）以 6.1%份额位居第二，同比增长 97.2%；联想以 5.1%份额保持第三，同比增长 99.6%；惠普（HPE）以 3.5%位列第四，同比增长 46.0%；浪潮信息（IEIT Systems）以 2.4%位列第五，同比下降 8.1%。ODM Direct 收入 897 亿美元、同比增长 35.2%，但份额由 2025Q2 的 60.6%进一步压缩至 53.9%。品牌 OEM 厂商已连续第二个季度（2026Q1、2026Q2）同比提升相对于 ODM Direct 的市场份额。

ODM Direct 份额持续下滑，本质是 AI 服务器采购模式的变化。随着 AI 服务器从单机部署向高密度 GPU 集群及 Rack-scale 系统演进，服务器采购的价值重心正由单纯的硬件制造向系统集成、液冷、电源及网络适配和整机柜交付转移。品牌 OEM 已将系统集成、整机柜交付、液冷及全球部署服务能力产品化，并通过 Rack-scale 方案向客户提供端到端 AI 基础设施。因此更能受益于 AI 服务器从定制化整机向 Rack-scale 系统迁移，推动品牌 OEM 份额连续两个季度同比提升。

表1：品牌 OEM 厂商的市场份额呈上升趋势（2025Q1—2026Q2）

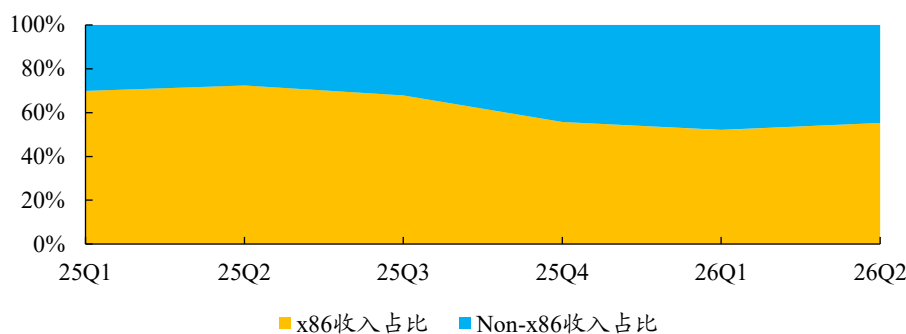
厂商	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
戴尔科技（Dell）	6.3%	7.7%	8.3%	10.0%	16.5%	13.4%
超微 （Supermicro）	4.3%	4.7%	4.0%	9.5%	7.6%	6.1%
联想（Lenovo）	4.4%	3.9%	3.6%	4.0%	4.6%	5.1%
惠普（HPE）	3.4%	3.7%	3.0%	3.1%	3.0%	3.5%
浪潮信息 （IEIT）	4.6%	4.0%	3.7%	4.1%	3.3%	2.4%
ODM Direct	64.1%	60.6%	59.4%	53.2%	50.2%	53.9%
其他	13.0%	15.5%	18.1%	16.1%	14.8%	15.6%
合计	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：IDC、开源证券研究所

2.3、X86/非 X86 结构变化：Arm 服务器持续渗透，非 x86 份额跃升

非 x86 架构收入份额由 2025Q1 的 30.1%提升至 2026Q1 的 47.9%，一年内提升近 18%，我们认为核心驱动有：其一，AI 加速服务器向 Rack-scale 演进，GB200/GB300 NVL72 均采用 Arm 架构 Grace CPU，随着高密度 GPU 集群规模部署，Arm CPU 同步放量；其二，云厂商自研 Arm CPU 持续放量，叠加 Grace 等 Arm CPU 在 AI 服务器中的规模应用，推动 Arm 服务器快速增长。

图2: 非 X86 服务器市场份额有所提升

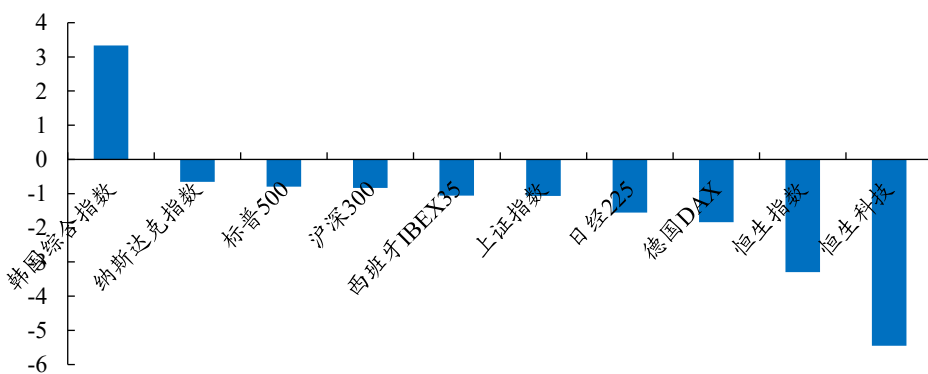


数据来源: IDC、开源证券研究所

3、港股周度更新

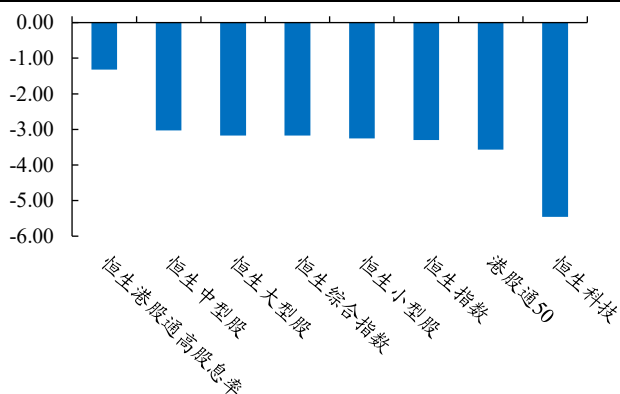
本周恒生指数下跌 3.30%, 在全球主要市场中跌幅靠前, 从成分上看, 生物科技、创新药等跌幅居前, 恒生科技本周下跌 5.45%。

图3: 本周恒生指数(2026.09.07-2026.09.11)在全球主要市场中跌幅靠前(单位: %)



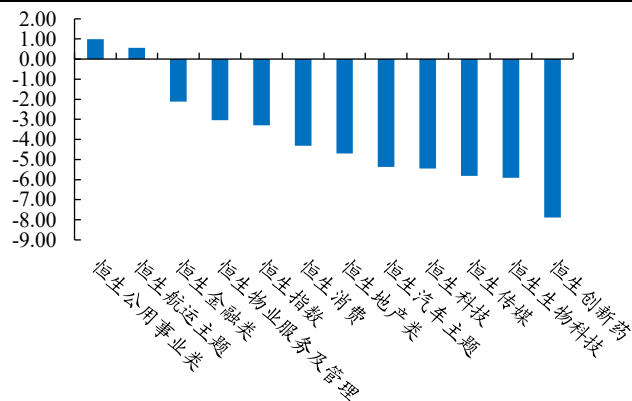
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周(2026.09.07-2026.09.11)恒生科技跌幅居首(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

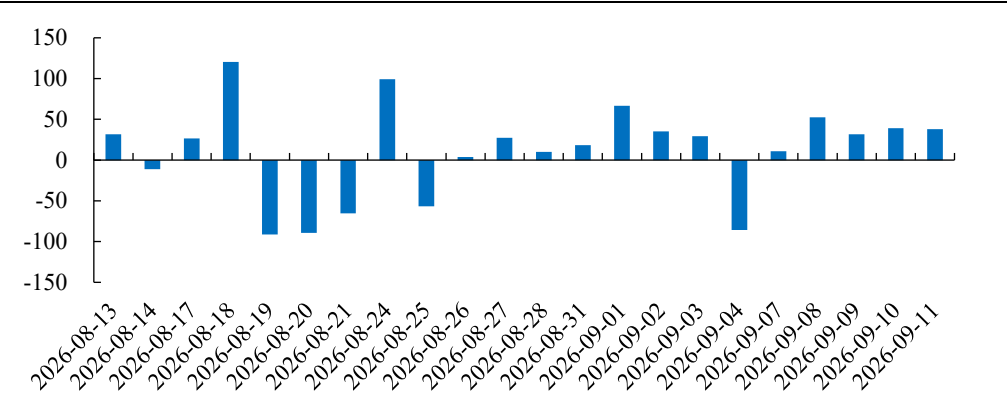
图5: 本周(2026.09.07-2026.09.11)生物科技、创新药跌幅较大(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流入 172.06 亿元，环比上涨，从头部活跃个股交易层面来看，小米集团-W（+24.6 亿港元）、百度集团-W（+17.2 亿港元）、阿里巴巴-W（+13.2 亿港元）资金净流入居前。

图6: 2026 年 8 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

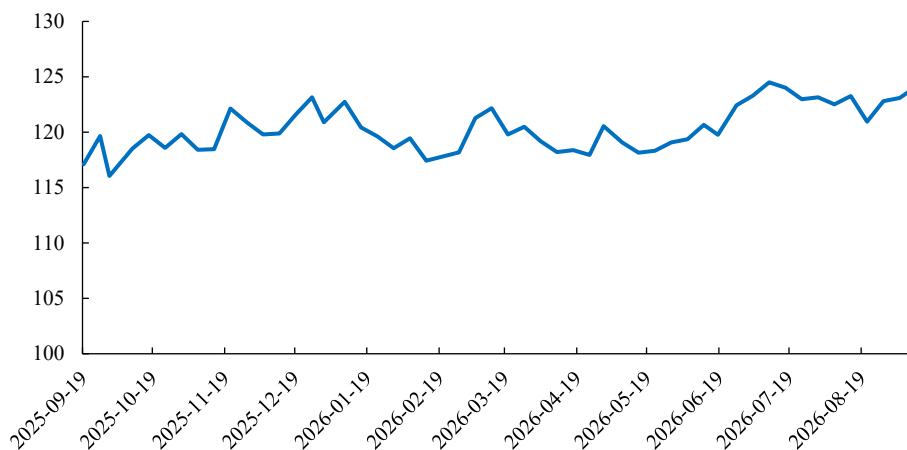
表2: 本周（2026.09.07-2026.09.11）港股通头部活跃个股资金流向信息技术等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

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
1810.HK	小米集团-W	24.6	19.7%
9888.HK	百度集团-W	17.3	0.9%
9988.HK	阿里巴巴-W	13.2	10.4%
0700.HK	腾讯控股	12.0	11.8%
3308.HK	中际旭创	10.2	6.5%
6869.HK	长飞光纤光缆	9.7	47.8%
0883.HK	中国海洋石油	8.6	22.3%
6166.HK	剑桥科技	2.4	57.8%
2628.HK	中国人寿	2.3	30.3%
2685.HK	量化派	0.1	2.2%
2650.HK	攀达科技	0.0	2.9%
3986.HK	兆易创新	-2.4	40.0%
1888.HK	建滔积层板	-2.6	15.2%
1024.HK	快手-W	-2.9	19.8%
1093.HK	石药集团	-3.5	28.3%
1347.HK	华虹宏力	-5.8	21.7%
1801.HK	信达生物	-12.1	28.4%
0100.HK	MINIMAX-W	-13.2	10.7%
2513.HK	智谱	-13.9	8.3%
0981.HK	中芯国际	-20.8	30.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

本周恒生沪港通 AH 溢价指数为 124.10，环比有所上升，AH 股溢价或已触底，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。

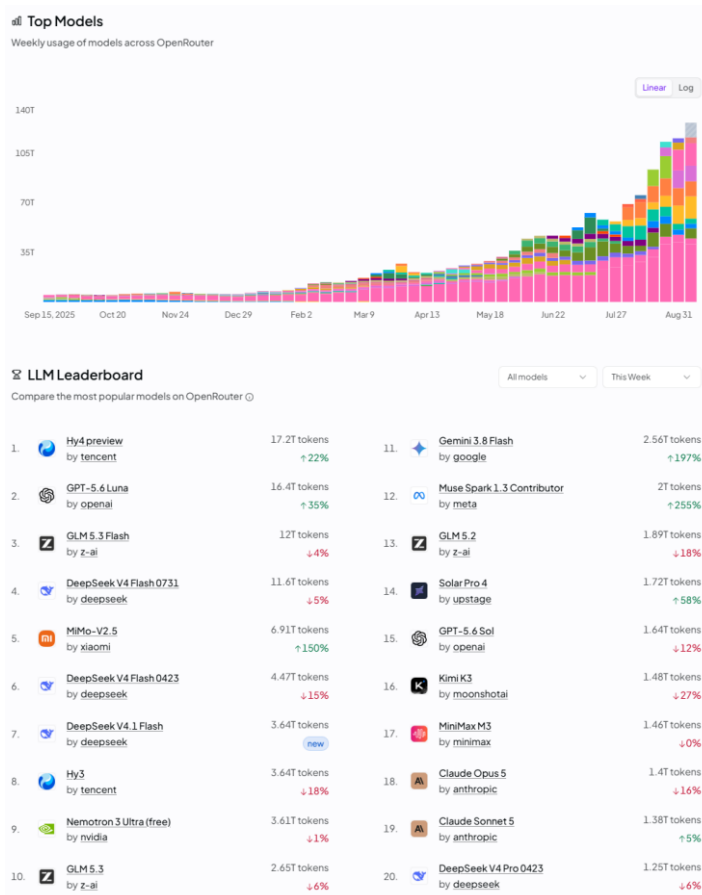
图7: 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底



数据来源：Wind、开源证券研究所

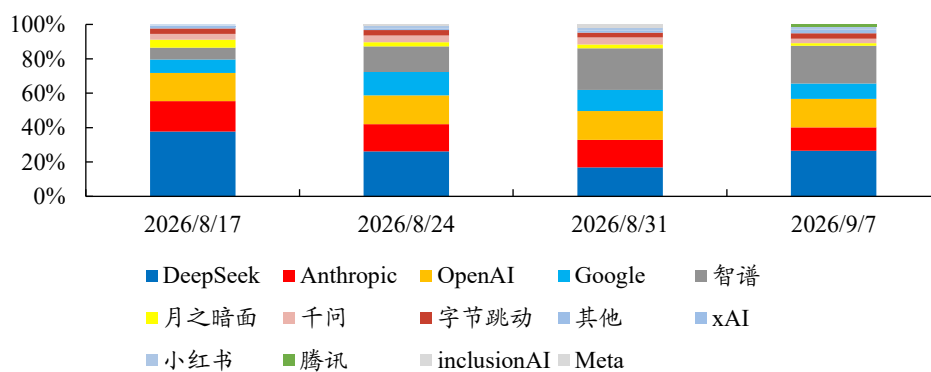
本周（2026.09.07-2026.09.11）OpenRouter 的 token 调用量持续提升，其中国产模型 Hy4 preview 位居第一，新上线模型 DeepSeek V4.1 Flash 位居第七。截止 9 月 7 日，在 ZenMux 统计的 Token 市场份额中，国产 AI 占比接近 60%，DeepSeek 市场份额反超智谱上升至第一，占比为 26.5%。依托开源生态及出色的性价比优势，国产模型持续扩大市场影响力。

图8: OpenRouter 的 token 调用量持续提升



数据来源: OpenRouter 官网、开源证券研究所

图9: 国产 AI 在 ZenMux 的 Token 市场份额占比接近 60%



数据来源: ZenMux、开源证券研究所

4、投资建议

AI 硬件: 英伟达收入、短期指引与 FY28 增长前瞻共同验证 AI 资本开支仍然强劲; AWS 引入独立或集成形态 Vera CPU, 说明 AIDC CPU 需求或进入逐步放量阶段; Spectrum-X 高增及 Spectrum-6 兼容 CPO, 则强化了高功率 CW 激光器和硅光 PIC 的中长期需求, **受益标的:** AMD、Lumentum 和 Tower 半导体。

服务器: 服务器 OEM 行业进入 AI 算力 + 传统 IT 换机双轮驱动的上行周期, 需求从单一超大规模云厂扩散至新云/企业 / 主权算力, 产品形态从单机硬件向整机柜液冷一体化方案升级; 行业盈利模型重构, 具备客户结构、全栈方案、供应链调度、高密度交付能力的头部 OEM 厂商业绩确定性更强, **受益标的:** 联想、Dell、HPE。

5、风险提示

AI 资本开支增速放缓风险: 管理层 FY28 前瞻属于前瞻性判断, 若客户融资、利用率或回报率低于预期, 可能造成订单调整或交付延后。

供应链、毛利率与地缘政治风险: 内存、先进封装、电力和机房资源仍可能制约交付, 原材料涨价和完整系统产品占比提升可能压低毛利率; 对中国市场的出口许可、供应链区域化及关键原材料限制亦可能影响收入、成本和交付节奏。

CPU 竞争格局变化风险: Vera 放量既验证 CPU 需求, 也可能加剧 Arm 与 x86 竞争; AMD 等传统 CPU 厂商的实际受益程度取决于产品竞争力和客户份额。

CPO 产业化不及预期风险: CPO 仍涉及光源可靠性、硅光良率、散热、封装、客户认证和可维护性, Spectrum-6 支持 CPO 不等同于 CPO 版本已形成大规模收入。

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

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