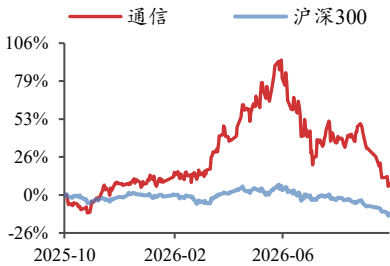


通信

2026 年 10 月 25 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

《多家 AI 公司密集回购和激励，彰显产业信心——行业周报》-2026.10.18
 《PH 需求正提速——行业点评报告》-2026.10.13
 《重视 PH 链投资机遇——行业点评报告》-2026.10.8

MPO&DFAU 强通胀逻辑初步兑现

——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

● 订单、业绩拐点、并购陆续落地，验证 MPO&DFAU 强通胀逻辑

10 月 21 日，仕佳光子发布 2026 年三季度报，单 Q3 实现营收 12.27 亿元，同比+116.06%，环比+33.51%，归母净利润 2.71 亿元，同比+226.19%，环比+36.43%；10 月 22 日，致尚科技发布 2026 年三季度报，单 Q3 实现营收 6.35 亿元，同比+171.77%，环比+52.34%，归母净利润 0.42 亿元，同比实现扭亏为盈，环比+140.88%。10 月 23 日，光库科技收购安捷讯的交易获深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过，我们认为本次并购可极大发挥产业链技术协同优势，体现无源光器件行业对未来需求的较强信心，也印证光通信赛道的高景气度。

光纤连接器订单密集催化，MPO 赛道高景气再获验证。2026 年 10 月 12 日，杰普特发布公告称，公司自 2026 年 1 月 1 日以来持续收到北美 V 客户采购订单，累计金额约 1.63 亿美元（折合人民币约 11.10 亿元，约为 2025 年全年营收的 53.52%），相关产品为光纤连接器产品。致尚科技于 2026 年 9 月 30 日宣布与 PH 客户签署《2027 年度需求预测合作备忘录》，约定 PH 客户预计 2027 年度向公司采购光纤连接器，总需求预测目标金额为 5 亿美元（折合人民币约 33.65 亿元，约为公司 2025 年营业收入的 3.37 倍）。

建议重视 PH&Senko 链投资机会。推荐标的：杰普特；受益标的：致尚科技。同时我们建议高度重视 MPO 相关核心标的，把握量价齐升带来的投资机遇。（1）【senko 三兄弟】推荐标的：杰普特、仕佳光子，受益标的：致尚科技；（2）【MPO 优质企业】推荐标的：天孚通信，受益标的：长芯博创、太辰光、衡东光、光库科技；（3）【保偏 MPO】受益标的：长盈通；（4）【光纤&MPO】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份，受益标的：永鼎股份等。

● Meta 营收、指引双双超预期，再次上调资本开支指引下限

10 月 22 日 Meta 发布第三季度财报，公司 2026 年第三季度实现营收 646.01 亿美元，同比增长 26%，高于 633.7 亿美元的一致预期，公司预计第四季度营收 730-760 亿美元，中值 745 亿美元同样高于市场约 730 亿美元的预期。资本开支方面，公司再次上调资本开支指引下限，预计 2026 全年资本开支 1350-1450 亿美元(上季度指引 1300-1450 亿美元)。公司推出消费者 AI 助手 Muse，公司围绕 Meta 超级智能实验室重组架构，同时推出面向企业客户销售 AI 工具的新业务线。

● 多家 AI 公司齐发声，在手订单饱满，AI 产业趋势向上

10 月 23 日，新易盛、中际旭创和天孚通信等 AI 龙头分别发布公司近期生产经营情况的公告，预计 1.6T、800G 等高端光模块需求将保持快速增长，NPO、XPO 等下一代光互连产品需求亦有望逐步释放。国内市场方面，AI 算力基础设施建设快速推进，400G、800G 等产品需求亦有望进一步增长。此外，新易盛和天孚通信均在 10 月 23 日发布回购股份方案，我们认为，回购体现了公司稳健的经营情况，也表明公司未来持续发展的信心。

推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、英维克、盛科通信、锐捷网络、仕佳光子、紫光股份、华工科技、欧陆通、天孚通信、源杰科技、中天科技、亨通光电、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、远东股份、广和通等。

● 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、MPO&DFAU 强通胀逻辑初步兑现	3
1.1、订单、业绩拐点、并购陆续落地，验证 MPO&DFAU 强通胀逻辑	3
1.2、Meta 营收、指引双双超预期，再次上调资本开支指引下限	3
1.3、多家 AI 公司齐发声，在手订单饱满，AI 产业趋势向上	4
1.4、投资建议	4
1.5、市场回顾	6
2、通信数据追踪	7
2.1、5G：2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 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 8 月，三大电信运营商移动电话用户数达 13.11 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 5：2026 年上半年移动算力服务营收持续增长（亿元）	9
图 6：2026 年上半年天翼云营收持续增长（亿元）	9
图 7：2026 年上半年算力业务营收稳健增长（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、MPO&DFAU 强通胀逻辑初步兑现

1.1、订单、业绩拐点、并购陆续落地，验证 MPO&DFAU 强通胀逻辑

多家 MPO&DFAU 企业业绩三季度显现拐点，正初步验证无源器件正迎来“量价齐升”的强通胀时代。10月21日，仕佳光子发布2026年三季报，前三季度公司实现营业收入27.22亿元，同比增长74.46%，归母净利润5.86亿元，同比增长95.43%；单Q3实现营收12.27亿元，同比+116.06%，环比+33.51%，归母净利润2.71亿元，同比+226.19%，环比+36.43%。10月22日，致尚科技发布2026年三季报，前三季度公司实现营业收入13.18亿元，同比增长75.86%，归母净利润0.54亿元（同比有所下降，系2025年同期处置福可喜玛股权所致）；单Q3实现营收6.35亿元，同比+171.77%，环比+52.34%，归母净利润0.42亿元，同比实现扭亏为盈，环比+140.88%。

10月23日，光库科技收购安捷讯的交易获深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过，光库科技拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金购买安捷讯99.97%的股份。光库科技与安捷讯同属光通信器件赛道，我们认为本次并购可极大发挥产业链技术协同优势，体现无源光器件行业对未来需求的较强信心，此次整合也印证了光通信赛道的高景气度。

光纤连接器订单密集催化，MPO赛道高景气再获验证。2026年10月12日，杰普特发布公告称，公司自2026年1月1日以来持续收到北美V客户采购订单，累计金额约1.63亿美元（折合人民币约11.10亿元，约为2025年全年营收的53.52%），相关产品为光纤连接器产品。

无独有偶，致尚科技于2026年9月30日宣布与PH客户签署《2027年度需求预测合作备忘录》，约定PH客户预计2027年度向公司采购光纤连接器，总需求预测目标金额为5亿美元（折合人民币约33.65亿元，约为公司2025年营业收入的3.37倍）。

我们认为，订单公告的密集催化反映出下游客户对光纤连接器需求呈现强劲增长态势，MPO连接器赛道景气度显著抬升，行业需求高景气逻辑得到进一步验证。

建议重视 PH&Senko 链投资机会。推荐标的：杰普特；受益标的：致尚科技。

同时我们建议高度重视 MPO 相关核心标的，把握量价齐升带来的投资机遇。

(1) 【senko 三兄弟】推荐标的：杰普特、仕佳光子，受益标的：致尚科技；

(2) 【MPO 优质企业】推荐标的：天孚通信，受益标的：长芯博创、太辰光、衡东光、光库科技；

(3) 【保偏 MPO】受益标的：长盈通；

(4) 【光纤&MPO】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份，受益标的：永鼎股份等。

1.2、Meta 营收、指引双双超预期，再次上调资本开支指引下限

10月22日 Meta 发布第三季度财报，公司2026年第三季度实现营收646.01亿美元，同比增长26%，高于633.7亿美元的一致预期，公司预计第四季度营收730-

760 亿美元，中值 745 亿美元，同样高于市场约 730 亿美元的预期。

AI 方面公司推出消费者 AI 助手 Muse，公司围绕 Meta 超级智能实验室重组架构，同时推出面向企业客户销售 AI 工具的新业务线。自 9 月上线以来，Muse 下载量已超过 1000 万次，据 Truist Securities 估算，Muse 到 2030 年可为公司带来约 285 亿美元增量营收。我们认为，Muse 是公司将 AI 资本开支转化为收入的关键尝试，正逐步印证公司“先堆算力、再跑模型、最后落地 C 端产品”的路径。

资本开支方面，公司再次上调资本开支指引下限，预计 2026 全年资本开支 1350-1450 亿美元(上季度指引 1300-1450 亿美元)。我们认为，公司本季度再次上调指引下限 50 亿美元，反映 GPU、数据中心、电力配套的建设成本、交付节奏高于年初预判，算力投放计划确定性更强。

1.3、多家 AI 公司齐发声，在手订单饱满，AI 产业趋势向上

10 月 23 日，新易盛、中际旭创和天孚通信等 AI 龙头分别发布公司近期生产经营情况的公告。行业层面综合来看，目前 AI 基础设施建设及光互联技术升级作为产业链的重要增长支撑，行业基本面未发生变化，整体发展趋势向好。预计 1.6T、800G 等高端光模块需求将保持快速增长，NPO、XPO 等下一代光互连产品需求亦有望逐步释放。国内市场方面，AI 算力基础设施建设快速推进，400G、800G 等产品需求亦有望进一步增长。

具体来看，据各公司公告，**新易盛**在手订单充足，800G 和 1.6T 是 2026 年交付主力产品，订单交付及产能扩充正按业务需求推进，其中 1.6T 光模块已进入持续放量阶段，预计出货节奏将持续加快；**中际旭创**表示生产经营一切正常，公司供应链稳定，产能利用率充足且客户订单需求强劲；**天孚通信**已实现 FAU、ELS 等 CPO 配套产品的稳定量产交付，公司表示生产经营秩序正常，主营业务开展情况正常且在手订单充足，内外部经营环境未发生重大异常变化。**联讯仪器**面向 800G、1.6T 高速光模块测试的采样示波器、误码分析仪、时钟恢复单元等核心测试仪器是 2026 年交付的主力产品，自研采样保持芯片已成功流片，按计划将于 2026 年下半年向行业头部用户送样验证；**光迅科技**生产交付秩序正常，研发与业务合作进展正常，公司围绕光传输、光互连等方向的在研项目有序推进，与主要客户的业务沟通与合作保持稳定；**源杰科技**面向 CPO/NPO 等新型封装技术的多款产品正结合客户需求稳步推进，整体生产运营顺利。

此外，新易盛和天孚通信均在 10 月 23 日发布回购股份方案，其中新易盛拟以公司自有资金及/或自筹资金回购人民币普通股(A 股)股票，用于股权激励或员工持股计划，本次回购股份资金不低于 8 亿元且不超过 10 亿元；天孚通信拟以公司自有资金回购人民币普通股(A 股)股票，本次回购的股份拟注销并相应减少公司注册资本，本次回购股份资金总额不低于 1 亿元且不超过 1.5 亿元。我们认为，本次回购体现了公司稳健的财务和经营情况，也表明公司未来持续稳定发展的信心。

推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、英维克、盛科通信、锐捷网络、仕佳光子、紫光股份、华工科技、欧陆通、天孚通信、源杰科技、中天科技、亨通光电、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、远东股份、广和通等。

1.4、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、超节点&国产算力、液冷”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&NPO&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&NPO&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、仕佳光子、天孚通信、源杰科技、华工科技、中天科技、亨通光电；受益标的：致尚科技、罗博特科、光迅科技、长光华芯、永鼎股份、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：星网锐捷、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、烽火通信、通鼎互联、俊知集团等；

(4) 【AEC&铜缆】受益标的：胜蓝股份、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（交换网络、国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）：

(1) 【超节点交换网络】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；

(2) 【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；

(3) 【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；

(4) 【服务器电源】推荐标的：欧陆通；受益标的：麦格米特、杰华特等；

(5) 【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。

1.5、市场回顾

本周（2026.10.19—2026.10.23），通信指数下降 3.60%，在 TMT 板块中排名第四。

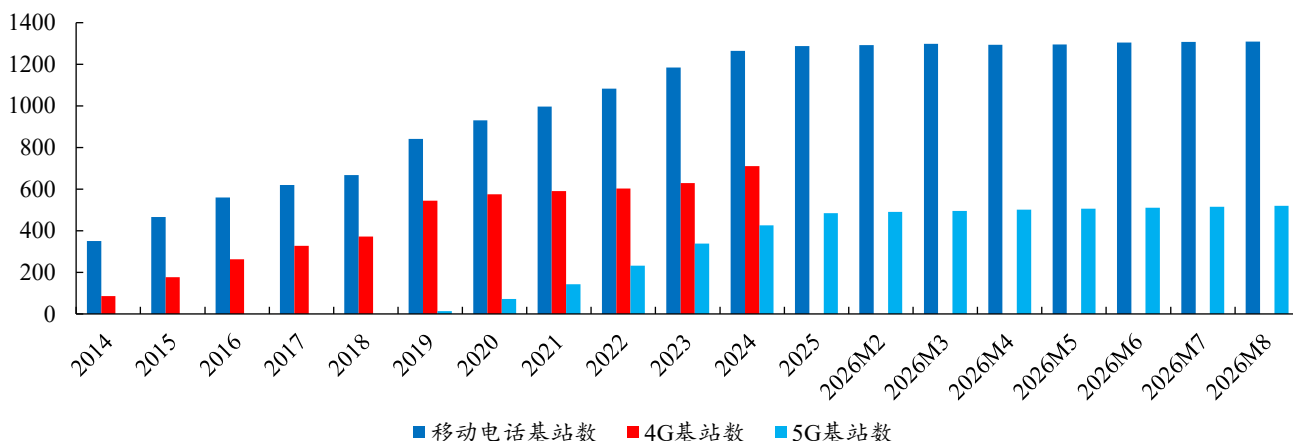
2、通信数据追踪

2.1、5G：2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 万站

2026 年 8 月，我国 5G 基站总数达 519.5 万站，比 2025 年末净增 35.7 万站；2026 年 8 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.11 亿户，同比增长 13.60%；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

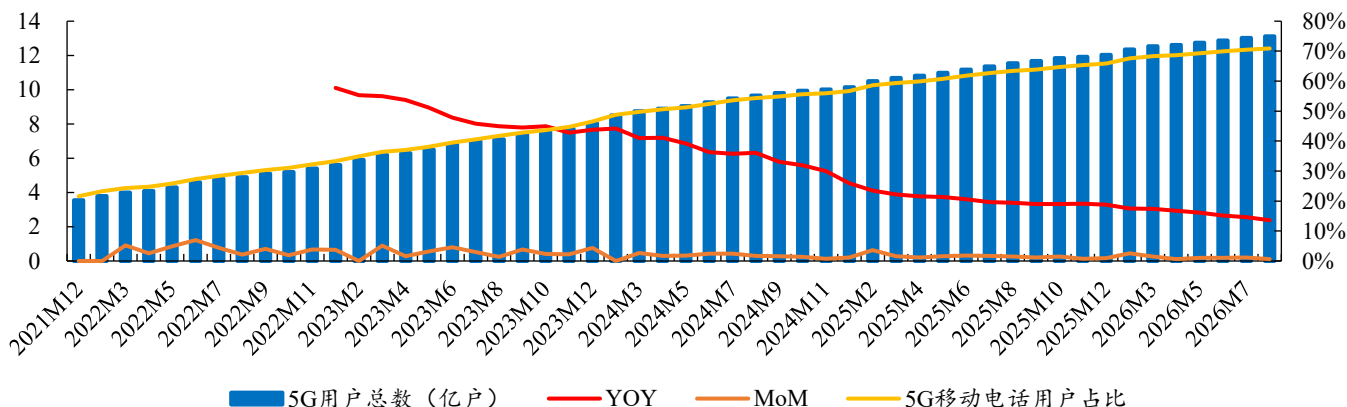
图1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）



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。

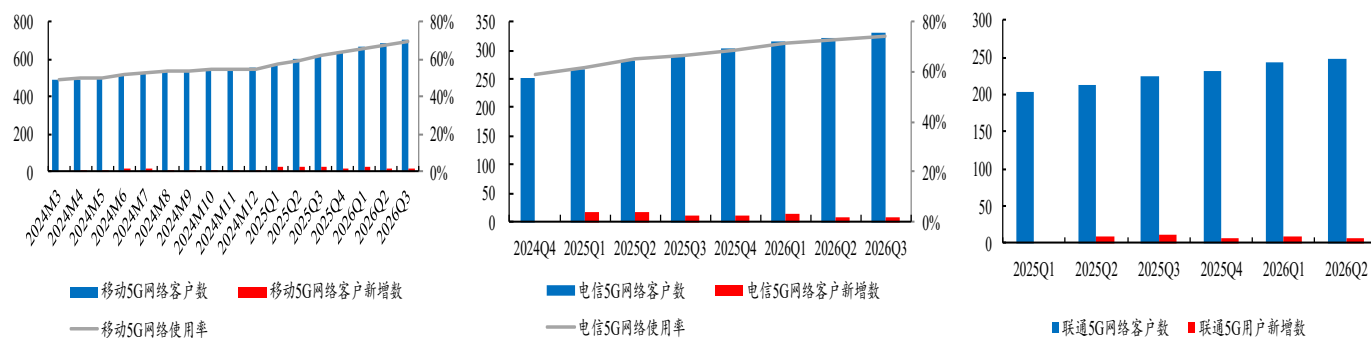
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图2：2026 年 8 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.11 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。

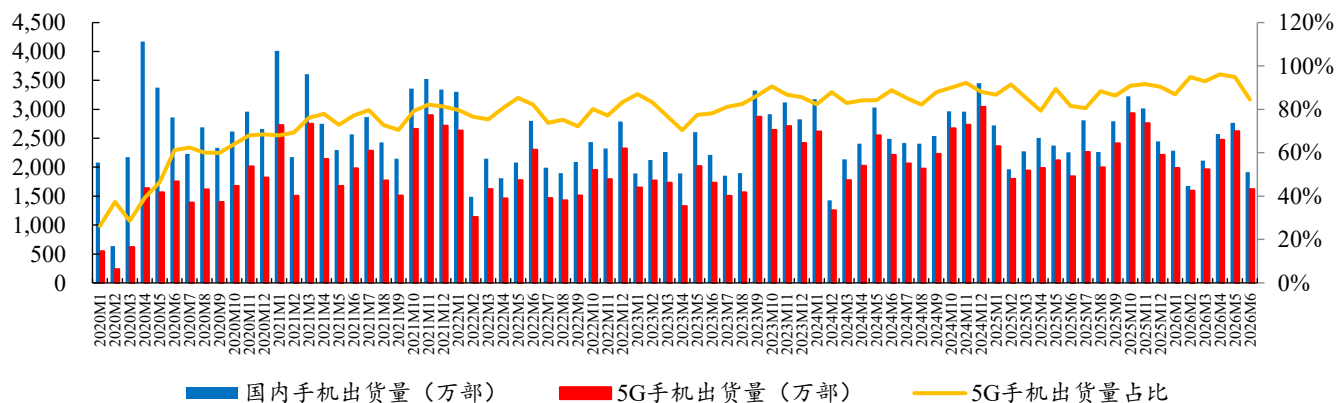
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



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：

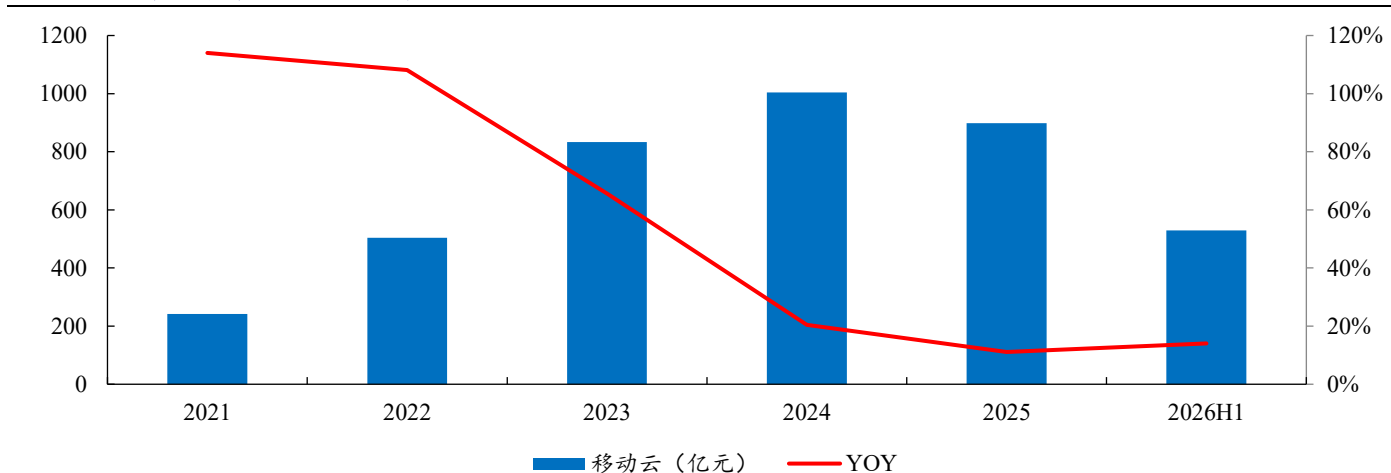
- 1、中国移动：2026 年上半年移动算力服务营收达 529 亿元，同比增长 14.0%；
- 2、中国电信：2026 年上半年天翼云营收达 618 亿元，同比增长 7.8%；
- 3、中国联通：2026 年上半年算力业务营收达 419 亿元，同比增长 13%。

(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%。

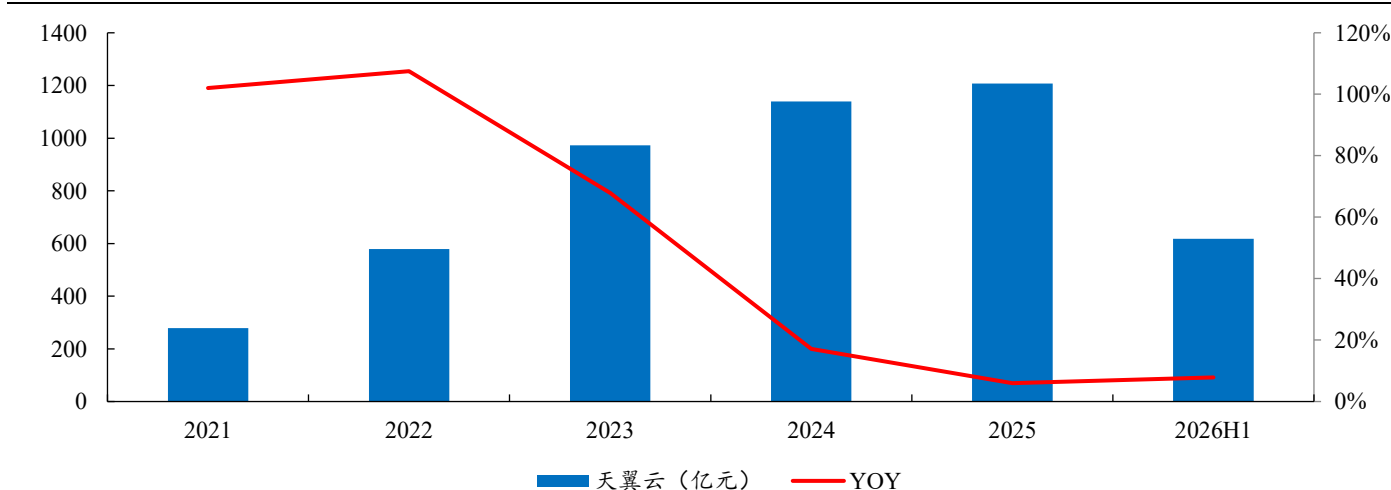
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2026 年上半年移动算力服务营收持续增长（亿元）

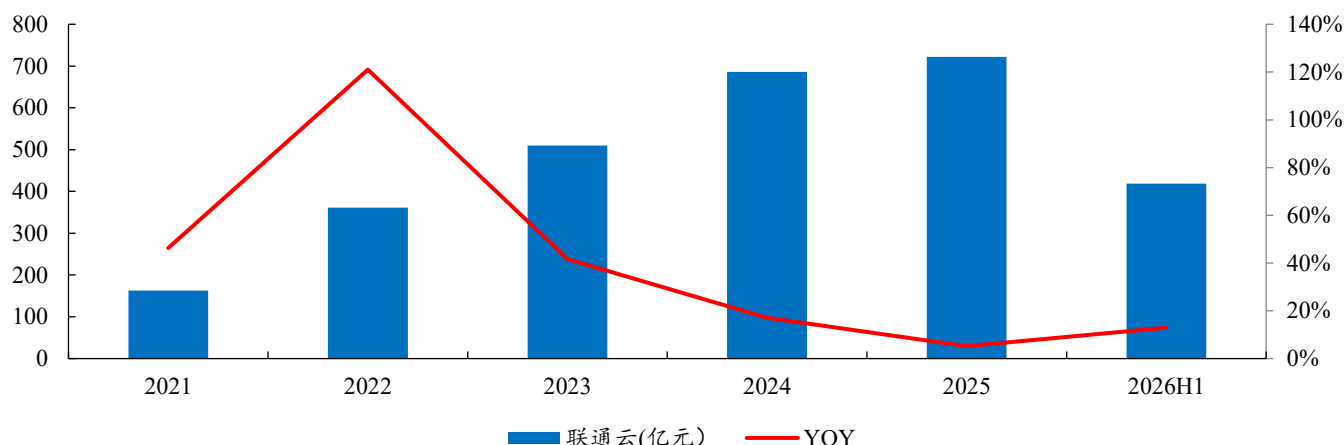


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所，备注：2025 年移动云收入口径调整为算力服务，包括数据中心、云算服务和云算应用，调整后 YOY 按照新口径计算

图6：2026 年上半年天翼云营收持续增长（亿元）

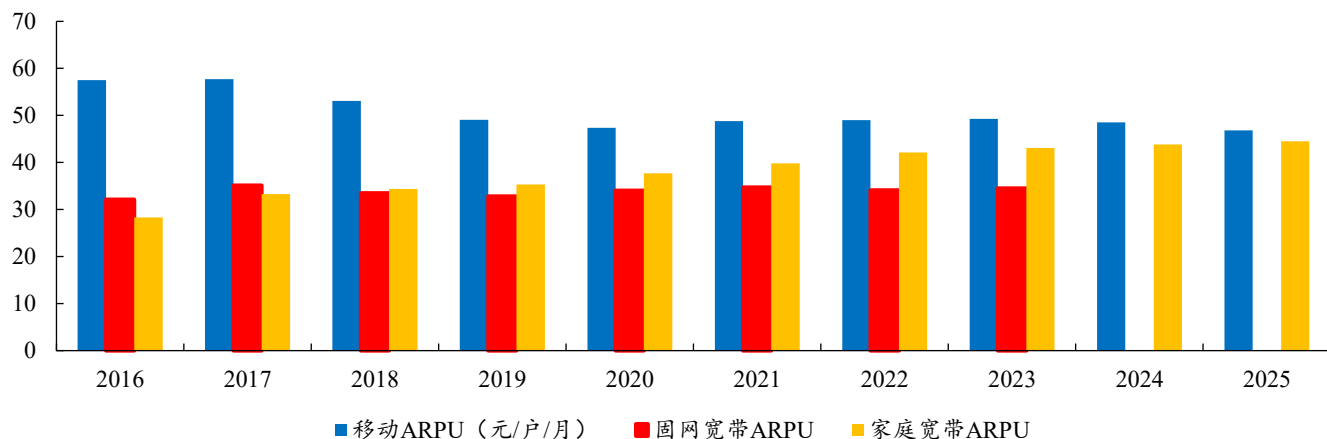


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

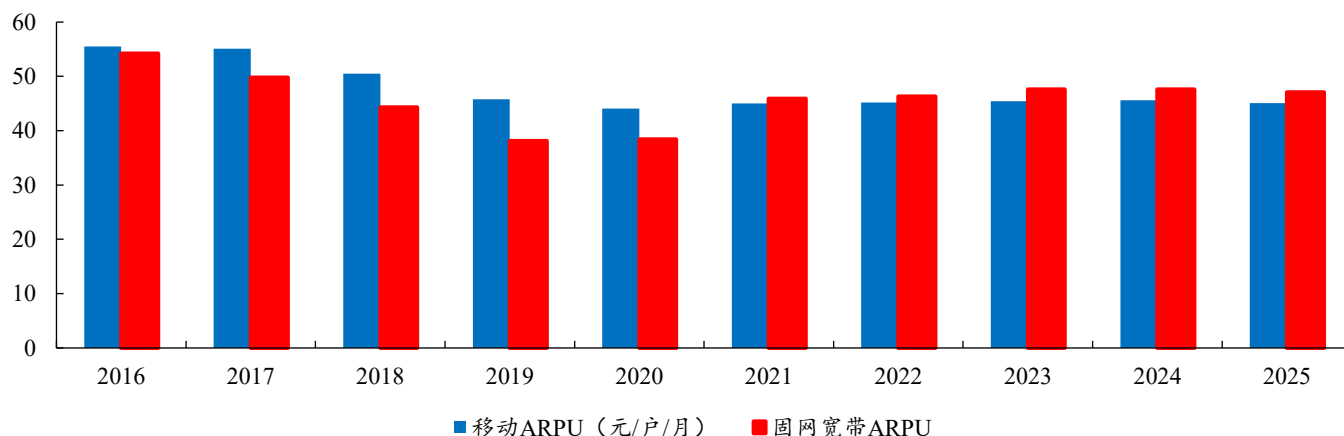
图7：2026 年上半年算力业务营收稳健增长（亿元）


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

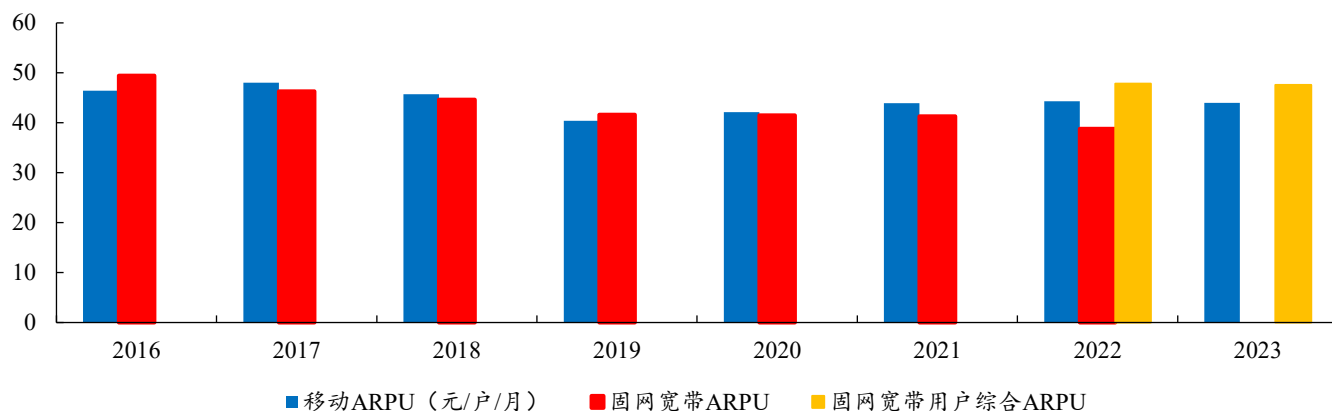
图8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）


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