仅供内部参考，请勿外传！

商业航天
行业定期报告

2026 年 06 月 27 日

投资评级： 无

证券分析师
李宏涛
SAC：S1350526030001
lihongtao@huayuanstock.com

联系人

可回收火箭试飞在即，商业模式闭环

——商业航天周报（20260622-20260626）

投资要点：

1.投资要点

- **1.1. 国产可回收火箭或于近期试飞，"概念想象"有望切换为"产业化验证"。**根据商业航天发展公众号，（FAA）官网 NOTAM（航行通告）平台最新航警信息显示，北京时间 7 月 10 日 13:00 至 7 月 13 日 17:00 期间，北纬 15° 15′ 至 16° 07′ 、东经 114° 00′ 至 114° 43′ 之间的海域上空将有中国执行的未燃烧火箭残骸坠落，或为长征十号发射任务。此外，蓝箭航天朱雀三号遥二已完成发射前竖立，有望进行第二次可回收试验。海上回收拥有多项优点，难度系数相对较低：①落点安全：海上无人区解决陆地“落点选址难、群众疏散贵”问题。②结构简化：无需着陆腿结构件，同时甲板冲击效应缓解，增加有效载荷能力。③后勤收缩：陆地需重型卡车+长途运输；海上只需工程船打捞送入基地。④精度要求宽松：海上回收相对于陆上回收有更加宽松的落地精度要求。我们认为，海上回收成功概率相对地面回收成功概率较大。一旦实现突破，商业航天有望完成产业化验证进而开启卫星互联网的规模化建设。

- **1.2.垣信商业闭环推进，手机直连网络布局不远。**2026 世界移动通信大会（MWC 上海），垣信卫星展示了手机直连试验星 1:6 模型、标准版卫星终端和航空版卫星终端。垣信卫星的**手机直连卫星**系统搭载全数字相控阵天线。**标准版卫星终端**的厚度只有 30 毫米，支持固定和移动接入，提供 450Mbps 的下载速度和 150Mbps 的上传速度。端午期间，垣信已经打通国内首例无改造商用手机直连卫星通话。6 月 9 日，垣信首颗手机直连试验星升空。该试验星将在轨开展手机直连应用服务、天地一体化融合组网等关键技术验证，为卫星通信与 5G/6G 深度融合提供技术攻关支撑。我们认为，垣信卫星为代表的国产卫星互联网正在逐渐走向闭环，有望在国际市场上正式和 SpaceX 竞争。

- **1.3.SpaceX 提供估值支撑，通胀环节值得关注。**截至 6 月 26 日，SpaceX 收盘价 153 美元，市值维持在 2 万亿美元左右，PS 约 108 倍。其中，天线及 T/R、太阳翼、星间激光链路有望成为通胀环节。①带宽提升需求打开天线及 T/R 空间：假设卫星互联网的 to C 服务将实现对地面蜂窝网络的有效补充甚至替代，以 4G 基站能力为标准，经测算，单星下行带宽需求在 6.7Tbps 左右。②为了满足更大通信能力以及其他衍生复杂应用（如太空算力），单星能源系统也有望迎来价值量的快速增长。以 Starlink AI1 卫星为例，其设计功率达到 150kw，使用的太阳翼功率为 250W/m^2，则对应太阳翼面积在 600m^2。③星间通信带宽增长有望成为趋势：每颗 Starlink V2mini 卫星配备 3 个太空间激光器（光学卫星间链路，ISL），最高速率达 200Gbps。Starlink AI1 卫星功耗可支撑多台 DGX B300 服务器的需求，远期星间激光链路需求或有更大增长空间。我们认为，一旦我国商业航天实现闭环，以 SpaceX 作为估值锚，产业链相关公司有望迎来较大的估值上修空间，建议关注通胀环节。

2.行业要闻

- **2.1.首颗“雄安造”卫星“雄安一号”预计年内发射。**据中新网，近日，2026 年“活力中国调研行”河北集中采访活动在雄安新区进行。蓝箭鸿擎(雄安)空间科技有限公司表示，2025 年 10 月，“雄安一号”卫星在蓝箭鸿擎(雄安)空间科技有限公司卫星智能制造中试基地完成生产下线，该卫星承载多项先进技术。该生产线 2025 年 4 月份正式建设，预计 2026 年年内会正式发射“雄安造”首颗卫星。

- **2.2.谷神星二号（遥一）运载火箭飞行故障通过归零评审。**据星河动力航天公众号，近日，星河动力航天公司组织召开了谷神星二号（遥一）运载火箭一级发动机飞行故障问题技术归零评审会。经审议，形成评审结论如下：问题定位明确，机理清楚，问题得到复现，采取的措施经验证有效，并完成了举一反三，可以归零。2026 年 1 月 17 日，谷神星二号（遥一）商业运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，火箭飞行异常，首次飞行试验任务失利。故障发生后，公司迅速成立归零工作组，全面深入排查故障原因。通过开展设计与生产过程复查、构建故障树、梳理底事件、定位问题及分析机理等一系列工作，最终查明了本次飞行失利的故障原因。故障模式通过地面试验与仿真得到了复现，采取的改进措施经过地面试车验证有效。此次飞行故障问题定位于火箭一级发动机分段喉衬后段支撑结构设计裕度不足，导致工作过程中喉衬后段产生位移，与喉衬前段形成燃气通道，喉衬背壁烧蚀，导致喉衬结构失效，喷管破坏，造成飞行任务失利。

- **2.3.通信技术试验卫星二十六号 A 星发射取得圆满成功。**据上海航天公众号，2026 年 6 月 23 日 10 时 10 分，通信技术试验卫星二十六号 A 星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，主要用于卫星通信、广播电视、数据传输等业务，并开展相关技术试验验证。

- **2.4.美国星链在轨活跃卫星超 10600 颗。**据航天新域、美新闻网，6 月 21 日，美国太空探索技术公司（SpaceX）于加州范登堡太空军基地东 4 号发射工位使用猎鹰 9 号（Falcon 9）火箭发射 17–28 批次共 24 颗星链（Starlink）卫星，发射一小时后卫星顺利部署。一级助推器 B1063 完成第 33 次复用回收，着陆太平洋海上无人回收船，距离 35 次复用纪录仅差 2 次。该助推器曾执行 DART、太空发展局（SDA）、国家侦察局（NROL）等多项任务。当前星链在轨活跃卫星超 10600 颗，可实现全球网络、机载 WiFi、手机直连卫星服务。本次是 SpaceX 今年第 72 次猎鹰 9 号发射，公司累计发射任务 655 次。

3.本周回顾及建议关注组合

本周通信市场回顾

本周通信(中信)下跌 4.26%，同期上证指数下跌 1.55%，深证成指下跌 1.55%，创业板指下跌 1.37%，沪深 300 下跌 1.48%。从板块来看，本周 CPO 指数下跌 1.99%，商业航天下跌 4.69%，卫星导航指数下跌 5.08%，光纤概念上涨 0.23%。

本周看点：本周看点：周涨跌幅前十：长飞光纤(15.15%)、剑桥科技(14.63%)、通鼎互联(14.47%)、佳创视讯(10.90%)、信科移动(10.10%)、信维通信(10.00%)、中天科技(8.38%)、大唐电信(8.21%)、新亚电子(7.90%)、特发信息(7.53%)；**周涨跌幅后十：**华脉科技(–28.36%)、会畅科技(–20.91%)、硕贝德(–18.13%)、德科立(–16.59%)、中嘉博创

(-16.17%)、武汉凡谷(-16.08%)、神宇股份(-15.37%)、*ST 春兴(-15.02%)、超讯科技(-14.88%)、科信技术(-14.33%)。**下周关注：**商业航天国产链加速：信科移动、烽火通信、天银机电、通宇通讯、铖昌科技、国博电子、电科蓝天、钧达股份、明阳智能、蓝思科技等。

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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. 雄安加速布局空天信息 7
2.1.2. Reflection 与 SpaceX 签署算力租聘协议，总值最高可达 426 亿元 7
2.1.3. 上海垣信启动新一轮融资：投后估值达到 750 亿元 7
2.2. 算力硬件 8
2.2.1. CPO 架构迎重大突破，康宁玻璃基光互联技术亮相首尔 8
2.2.2. 与光科技完成亿元融资，舜宇光学参投 8
2.3. 新业态 8
2.3.1. 构建 TCO 最优的 AI 工厂，助力 Token 经济繁荣 8
2.3.2. 国富量子预告 2026 财年亏损 21.38 亿港元，聚焦“量子科技+金融科技”战略 8
2.4. 核心基础设施 9
2.4.1. 亚马逊再投 130 亿美元，在印 AI 基建承诺累计达 480 亿 9
2.4.2. 三星手机业务盈利下滑，季度利润仅为半导体的 1% 9
2.4.3. 中国电信 115 亿元国产服务器集采落地：鲲鹏生态占比超 70% 9
3. 上市公司公告 9
3.1. 长盈通：关于股票交易停牌核查结果暨复牌的公告 9
3.2. 广和通：关于重大资产重组进展的公告 10
3.3. 世嘉科技：2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案 10
3.4. 超讯通信：关于对超讯通信股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定 10
4. 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

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)下跌 4.26%，同期上证指数下跌 1.55%，深证成指下跌 1.55%，创业板指下跌 1.37%，沪深 300 下跌 1.48%。从板块来看，本周 CPO 指数下跌 1.99%，商业航天下跌 4.69%，卫星导航指数下跌 5.08%，光纤概念上涨 0.23%。

图表 1：市场表现比较

指数名称	周涨跌幅（%）
中小综指	-2.09
同花顺全 A(加权)	-1.37
同花顺全 A(除金融、石油石化)	-1.49
创业板综	-2.57
沪深 300	-1.48
上证指数	-1.55
通信指数	-4.26
网络规划设计和工程施工指数	-8.35
物联网	-4.96
光纤概念	0.23
数据中心	-5.12
商业航天	-4.69
卫星导航	-5.08
共封装光学(CPO)	-1.99

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(%)
601869.SH	长飞光纤	15.15	4.18	603042.SH	华脉科技	-28.36	8.91
603083.SH	剑桥科技	14.63	11.05	300578.SZ	会畅科技	-20.91	4.15
002491.SZ	通鼎互联	14.47	16.70	300322.SZ	硕贝德	-18.13	10.93
300264.SZ	佳创视讯	10.90	8.34	688205.SH	德科立	-16.59	6.34
688387.SH	信科移动	10.10	3.84	000889.SZ	中嘉博创	-16.17	6.83
300136.SZ	信维通信	10.00	12.82	002194.SZ	武汉凡谷	-16.08	9.87
600522.SH	中天科技	8.38	10.32	300563.SZ	神宇股份	-15.37	4.95
600198.SH	大唐电信	8.21	4.56	002547.SZ	*ST 春兴	-15.02	3.41
605277.SH	新亚电子	7.90	6.86	603322.SH	超讯科技	-14.88	3.65
000070.SZ	特发信息	7.53	12.28	300565.SZ	科信技术	-14.33	7.18

资料来源：iFind，华源证券研究所

本周看点：周涨跌幅前十：长飞光纤(15.15%)、剑桥科技(14.63%)、通鼎互联（14.47%)、佳创视讯(10.90%)、信科移动(10.10%)、信维通信(10.00%)、中天科技(8.38%)、大唐电信(8.21%)、新亚电子(7.90%)、特发信息(7.53%)；**周涨跌幅后十：**华脉科技(-28.36%)、会畅

科技(-20.91%)、硕贝德(-18.13%)、德科立(-16.59%)、中嘉博创(-16.17%)、武汉凡谷(-16.08%)、神宇股份(-15.37%)、*ST 春兴(-15.02%)、超讯科技(-14.88%)、科信技术(-14.33%)。

1.2. 建议关注组合

下周关注：商业航天国产链加速：信科移动、烽火通信、天银机电、通宇通讯、铖昌科技、国博电子、电科蓝天、钧达股份、明阳智能、蓝思科技等。

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. 雄安加速布局空天信息

6 月 23 日，2026 年“活力中国调研行”河北集中采访团探访雄安科创中心中试基地。基地 A、B、C 三区已投入使用，总建筑面积约 20 万平方米，D 区正在规划建设，分区布局智能制造、空天信息、新材料等产业，现有入驻企业 20 余家。基地内蓝箭鸿擎研制的“雄安一号”是首颗在雄安新区完成下线的卫星，计划近期完成出厂测试。截至目前，雄安新区已集聚空天信息和卫星互联网生态企业 69 家、搭建创新平台 9 个。空天信息产业工业总产值突破 10 亿元，持续承接北京科创资源，推动商业航天产业规模化发展。(中国新闻网)

2.1.2. Reflection 与 SpaceX 签署算力租聘协议，总值最高可达 426 亿元

据 CNBC 报道，AI 初创公司 Reflection 目前与 SpaceX 签署了一项每月 1.5 亿美元的 AI 算力协议。该协议从 7 月 1 日开始，持续至 2029 年，在开始三个月后，双方均可以提前 90 天通知终止合同，合同总价值可达 63 亿美元。根据该合同，Reflection 可以使用 SpaceX 在田纳西州的 Colossus 2 数据中心里的英伟达 GB300 GPU。目前 SpaceX 股价受内部员工股票出售解禁和债权发行的影响，出现了一轮大幅下跌。(航天新域)

2.1.3. 上海垣信启动新一轮融资：投后估值达到 750 亿元

近日，来自上海联合产权交易所的信息显示，上海垣信卫星科技有限公司（以下简称“垣信卫星”）启动新一轮融资。根据披露信息，垣信卫星本轮融资拟募资净额“视市场募集情况而定”，披露时间自 6 月 22 日起至 7 月 17 日止；拟募集资金对应持股比例不超过 20%；拟新增投资人数量不超过 3 家。此外，垣信卫星原股东将参与此次增资；募集资金主要用于卫星星座工程建设、技术研发、市场开拓以及公司日常运营支出等。(C114 通信网，新浪财经）

2.2. 算力硬件

2.2.1. CPO 架构迎重大突破，康宁玻璃基光互联技术亮相首尔

6 月 24 日，韩国首尔“AI 数据中心光通信互联技术大会”上，康宁集中亮出了一套面向 AI 算力基础设施的玻璃基光互联技术组合，其核心产品、架构方案均深度绑定 CPO 与玻璃基板赛道。其中最受关注的新一代光互连组件 “玻璃桥”（Glass Bridge），直接瞄准硅光方案封装互连环节多年的耦合封装痛点，被业内视作推动 CPO 规模化落地的关键突破。（OFweek 光通讯网）

2.2.2. 与光科技完成亿元融资，舜宇光学参投

6 月 23 日，北京光芯片初创企业与光科技正式宣布完成亿元级 A 轮及 A + 轮融资，由光学龙头舜宇光学科技参投，老股东信熹资本持续加注，观新投资、中桥创投、京广协同等机构共同参与投资。与光科技本轮融资是国内光电子产业发展的一个缩影。随着 AI 把光芯片的产业价值推到更核心的位置，技术研发与产业制造、下游场景的结合，会成为国产光芯片企业突围的关键路径。（OFweek 光通讯网）

2.3. 新业态

2.3.1. 构建 TCO 最优的 AI 工厂，助力 Token 经济繁荣

近日，在 2026 年上海世界移动通信大会上，中兴通讯通过“从芯片、整机、集群、AIDC，到软件算法和调度平台”多个维度的协同设计、深度优化和加速，全面提升 TPS，助力客户构建 TCO 最优的 AI 工厂，全面支撑 Token 经济的高效发展。随着大模型进入推理规模化落地阶段，“每 Token 成本”成为衡量 AI 商业价值的核心指标。中兴通讯提出，只有通过架构级创新与系统级协同，才能实现 Token 生成效率的跃升。本次展出的基于 OEX 架构的超节点，正是破解算力瓶颈、提升能效比的关键创新成果。（中兴官网）

2.3.2. 国富量子预告 2026 财年亏损 21.38 亿港元，聚焦“量子科技+金融科技”战略

近日国富量子发布《盈利警告》，预告了 2026 财政年度（截至 2026 年 3 月 31 日）的业绩。公告显示，公司由于从华科智能手中收购南方东英资产管理有限公司 22.50%股份，代价 11.10 亿港元，该代价为发行股份结算，从完成日期（2026 年 1 月 2 日）计算总成本 37.23

亿港元，实际减值亏损约 24.53 亿港元。此外，华科智能完成发行新股份，国富量子持有华科智能股权从 29.13%降至 26.29%，确认 2.19 亿港元亏损。(C114 通信网，新浪财经）

2.4. 核心基础设施

2.4.1. 亚马逊再投 130 亿美元，在印 AI 基建承诺累计达 480 亿

近日，亚马逊宣布，将额外投资 130 亿美元，用于在 2030 年之前扩大其在印度的人工智能和云基础设施布局。这项新投资是在亚马逊首席执行官 Andy Jassy 在新德里与印度总理 Narendra Modi 会面后公布的，资金将主要用于扩充亚马逊云服务（AWS）在孟买和海得拉巴的数据中心容量。这是亚马逊连续第三年对印度做出重大投资承诺。2023 年，在 Jassy 与 Modi 会面后，该公司曾表示将在 2030 年前投资 150 亿美元，其中 127 亿美元用于 AWS。至此，亚马逊在印度的投资承诺总额已达到 480 亿美元。（讯石光通讯网）

2.4.2. 三星手机业务盈利下滑，季度利润仅为半导体的 1%

本季度三星电子两大核心业务盈利差距进一步拉大，旗下移动终端板块利润规模仅为半导体业务的 1%，终端业务盈利陷入低谷。受益 AI 算力需求激增，全球存储芯片价格持续走高，三星半导体 DS 部门迎来业绩激增，单季营业利润占据集团总利润九成以上，HBM 高带宽内存、DDR 存储芯片成为核心盈利支柱，芯片业务单季盈利创下公司历史新高。（新浪财经，砍柴网）

2.4.3. 中国电信 115 亿元国产服务器集采落地：鲲鹏生态占比超 70%

中国电信于 2026 年 6 月 24 日公布高性能服务器（2026—2027 年度）集中采购项目的中标候选人名单。本次采购总金额约 115 亿元人民币，共计划部署 4 万台高性能服务器，全部采用国产化技术路线。在 ARM-A 服务器标包中，共有 8 家厂商参与投标，最终 5 家厂商入选中标候选人。分别为四川华鲲振宇、宝德计算机、武汉长江计算、河南昆仑技术及百信信息技术。值得注意的是，华为未以自身名义直接投标，但全部中标厂商均深度融入华为鲲鹏生态体系。据测算，鲲鹏生态相关企业中标金额合计约为 81.61 亿元，占本次采购总额的 70.7%。（中关村在线）



3. 上市公司公告

3.1. 长盈通：关于股票交易停牌核查结果暨复牌的公告

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 4 号——停复牌》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等相关规定，经向上海证券交易所申请，本公司股票将于 2026 年 6 月 23 日（星期二）开市起复牌。截至目前，公司器件保偏光纤相关业务营收占比不足 1%，器件保偏光纤在手订单较少，业务体量相对有限。公司在器件保偏光纤的应用上尚未取得进一

步突破，未规模化应用于 CPO 等通信场景。公司用于通信领域的光纤在手或意向订单较少，目前暂未新增通信领域重大客户。公司已关注到，近期部分媒体在市场上传播的有关我司通过某战略客户审厂的相关信息，该信息并不属实。

3.2. 广和通：关于重大资产重组进展的公告

公司正在筹划以现金方式购买深圳市航盛电子股份有限公司（以下简称“航盛电子”、“标的公司”）控制权，本次交易完成后，航盛电子将成为公司控股子公司（以下简称“本次交易”）。本次交易预计将构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易拟采用现金方式，不涉及公司发行股份，不构成关联交易，也不会导致上市公司控制权的变更。

3.3. 世嘉科技：2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案

本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 40,278.35 万元（含本数），本次向特定对象发行募集资金到位前，公司可根据募集资金拟投资项目实际进度情况以自筹资金先行投入，待本次募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。本次向特定对象发行募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入总额，募集资金不足部分由公司自筹解决。

3.4. 超讯通信：关于对超讯通信股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定

根据《股票上市规则》第 13.2.1 条、第 13.2.3 条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 10 号——纪律处分实施标准》等有关规定，本所作出如下纪律处分决定：对超讯通信股份有限公司、时任董事长梁建华、时任总经理钟海辉、时任财务总监郭彦岐、时任董事会秘书卢沛民予以通报批评。对于上述纪律处分，本所将通报中国证监会，并记入证券期货市场诚信档案数据库。

4. 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。