下载日志已记录，仅供内部参考

综合

2026 年 07 月 05 日

AI 存储扩产与算力变现共振硬件链

——行业周报

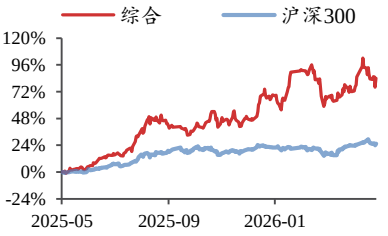
初敏（分析师）
chumin@kysec.cn
证书编号：S0790522080008

杨哲（分析师）
yangzhe@kysec.cn
证书编号：S0790524100001

叶彬慧（联系人）
xunyue@kysec.cn
证书编号：S0790524110001

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

《AI 需求与大厂减产驱动晶圆厂二轮涨价，高端陶瓷基板景气度上行—行业周报》-2026.6.28

《GPT5.6 性能提升、价格带下移，有望带动微软 Azure 增长加速—行业周报》-2026.6.28

《AI 为功率半导体打开百亿美金新增量，稀土管制致中国牙科材料企业迎全球替代窗口—行业周报》-2026.6.21

● **AI 硬件：韩国存储厂资本开支高增，AI 算力变现强化开支叙事**

韩国 5760 亿美元押注 AI 存储，设备产业链迎扩产红利：韩国 5760 亿美元芯片投资体现 AI 时代对存储的国家级押注。HBM、DDR5、eSSD 需求推升供需紧张，先进 DRAM 前道、HBM 封测及新 Fab 厂务设备将分阶段受益，后道弹性或优先释放。**Meta 拟卖 AI 算力，核心是提升资本开支可解释性**，Meta 筹划出售多余 AI 算力，本质是将巨额 AI 基础设施从成本中心转为可变现资产，以提高资本开支可解释性。该举措利好 Meta 估值叙事，不代表削减 CapEx，对 GPU、HBM、服务器、光模块等硬件链条中长期不构成直接利空。

● **混合键合助推华为韬定律落地，存储/先进封装驱动半导体资本开支**

韬定律：华为韬定律 V2 正式发布，叠加全球半导体资本开支持续上修，先进封装与存储赛道景气共振，产业链投资确定性凸显。技术端，华为明确以混合键合为核心的 3D 逻辑折叠工程路径，麒麟 2026 在同工艺节点下实现晶体管密度提升 55%、等性能功耗降低 41%，同时披露 2026-2029 年四代芯片演进路线，技术向全规模多层堆叠升级，将加速国内混合键合、TSV、晶圆减薄等先进封装设备与材料的验证导入及国产替代。**半导体资本开支：**AI 基建驱动全球半导体开启多年扩产周期，预计 2026 年全球 IDM 与代工厂资本开支达 2720 亿美元，2024-2030 年存储、逻辑赛道复合增速分别达 15.7%、11.4%；其中全球先进封装规划投资规模达 1250 亿美元，存储头部厂商扩产增速领跑，下游需求具备长期持续性。

● **投资建议：**

AI 硬件：建议关注 Tower 半导体，以及激光器/光器件龙头 Lumentum、Coherent

● **风险提示：**产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 AI 硬件：AI 存储扩产与算力变现共同强化硬件链 3
1.1、 韩国存储巨头宣布大规模资本开支计划，设备链有望受益 3
1.2、 Meta 将部分冗余算力对外出租，市场或过度解读为削减开支 3
2、 混合键合助推华为韬定律落地，存储/先进封装驱动半导体资本开支 4
2.1、 华为公布“韬定律”V2 版论文，混合键合为关键实现路径 4
2.2、 全球半导体资本开支上调，存储/先进封装为核心驱动 6
3、 港股周度更新 8
4、 投资建议 11
5、 风险提示 11

图表目录

图 1： 16GB DDR5 现货价格持续上升（美元） 3
图 2： 逻辑折叠实现主逻辑层、存储与辅助逻辑层独立裸片集成 5
图 3： 下一代麒麟 SoC 平台使用 3D 堆叠架构 5
图 4： 逻辑折叠使用混合键合工艺实现高密度电气连接 5
图 5： 预计 2026 年全球 IDM/Foundry 资本开支达 2720 亿美元/同比+27%（单位：十亿美元） 7
图 6： 本周恒生指数（2026.06.29-2026.07.03）在全球主要市场中涨幅较大（单位：%） 8
图 7： 本周（2026.06.29-2026.07.03）港股恒生科技板块涨幅居首（%） 8
图 8： 本周（2026.06.29-2026.07.03）创新药、生物科技涨幅较大（%） 8
图 9： 2026 年 6 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（亿元） 9
图 10： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底 10
图 11： OpenRouter 的 token 调用量保持高位 10

表 1： 逻辑折叠架构下麒麟 2026 与麒麟 9030 Pro 性能对比 5
表 2： 麒麟 2026、2027 处在硅片验证环节 6
表 3： 预计全球先进封装产线资本开支达 1250 亿美元 7
表 4： 预计 2026-2028 年头部存储、先进封装制造厂商资本开支高企 7
表 5： 本周（2026.06.29-2026.07.03）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） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 AI 硬件：AI 存储扩产与算力变现共同强化硬件链

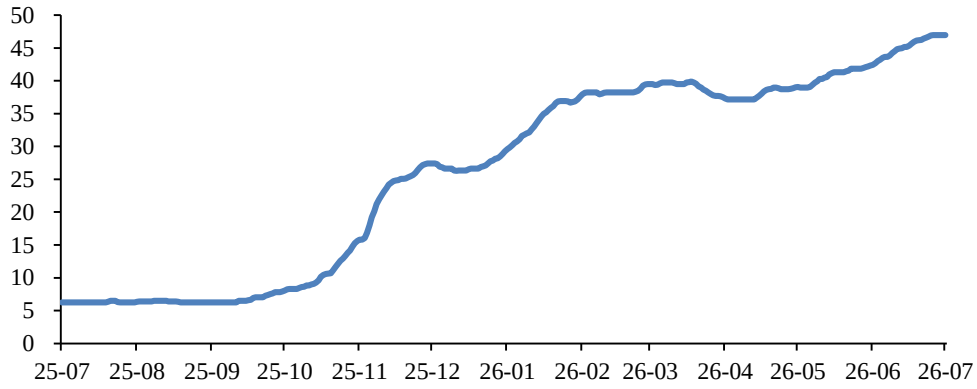
1.1、 韩国存储巨头宣布大规模资本开支计划，设备链有望受益

6 月 29 日，据路透社报导，韩国周一公布了一项以半导体和人工智能为核心的宏大产业战略；**韩国总统李在明宣布了总额超过 5760 亿美元的芯片投资计划**，旨在确立全球主导地位并实现增长平衡。

据报道，其中三星电子和 SK 海力士将合计投入约 800 万亿韩元用于新建晶圆厂；另有约 81 万亿韩元用于芯片封装集群。政策目标包括到 2030 年代中期 DRAM 产量翻倍，并重点支持 HBM、AI 数据中心和机器人产业。

从目前存储现货价格看，存储依然在上行周期。根据 DRAMEXCHANGE 的存储现货数据，DDR5 价格在 26 年 7 月初创下新高（约 47 美元），主要受益于 AI 需求以及 DRAM 制造商优先生产 HBM 导致供应受限的推动。

图1：16GB DDR5 现货价格持续上升（美元）



数据来源：dramexchange，开源证券研究所

我们认为，该新闻反映出存储供需的紧张或具备一定的持续性，以至于韩国在 AI 时代对存储产业链的再一次“国家级押注”。AI 服务器对 HBM、DDR5/RDIMM、SOCAMM、高容量 eSSD 的需求，正在使存储产业从传统“消费电子周期”逐步转向“AI 算力基础设施周期”。韩国政府还提出将在五年内通过提前推进首都圈晶圆厂建设，将 DRAM 产量翻倍。考虑到 HBM 本质上由多层 DRAM 堆叠而成，HBM 扩产会显著消耗先进 DRAM 晶圆产能，因此未来存储行业的供给约束不只体现在 HBM 封装产能，也体现在 1b/1c/1d DRAM 前道产能、EUV 层数、良率和 KGD 供应能力。

1.2、 Meta 将部分冗余算力对外出租，市场或过度解读为削减开支

7 月 1 日，据路透援引彭博报道，**Meta Platforms 正在筹划一项云业务，计划对外出售其多余的 AI 算力**。该业务可能包括两种模式：一是让开发者访问托管在 Meta 基础设施上的 AI 模型，并按使用算力收费，模式类似 AWS Bedrock；二是直接出售“计算资源”，即类似 CoreWeave、Nebius 等 neocloud 提供的裸算力租赁服务。报道同时强调，该计划仍处于开发阶段，策略存在变化可能，Meta 方面拒绝置评，路透也表示未能独立核实该报道。消息公布后，Meta 股价大涨，而 CoreWeave、Nebius 等 AI 云基础设施公司股价下跌，反映市场一方面认可 Meta AI 投入变现的可能性，另一方面担忧 neocloud 赛道竞争加剧。

我们对该事件的理解：Meta 正在尝试把 AI 基础设施从“成本中心”转化为“可变

下载日志已记录，仅供内部参考

现资产”。过去两年，市场对 Meta 最大的质疑并非广告主业，而是 AI 基础设施投资过大、回报路径不清晰。Meta 在 2026 年一季度业绩中已将全年资本开支指引上调至 1250–1450 亿美元，高于此前的 1150–1350 亿美元，公司解释为组件价格上升，以及为未来产能增加数据中心成本。换言之，Meta 已经进入全球 AI CapEx 最激进的 CSP 之一。 在这种背景下，出售闲置 AI 算力的本质，不是简单跨界做传统云计算，而是为巨额 AI 资产寻找第二条回报路径：第一条是内部 AI 产品化，包括广告推荐、内容生成、智能代理、Meta AI、Llama/Muse Spark 等；第二条则是外部算力商业化，将短期未被内部完全消化的 GPU/数据中心资源出租给开发者、AI 公司或企业客户。

Meta 此前已曾提到过要将算力租赁给客户。路透报道提到，扎克伯格在 5 月 Meta 股东大会上曾表示，进入云计算业务“已在考虑范围内”，并称几乎每周都有外部公司接触 Meta，希望购买其 AI 模型 API 服务或购买多余算力。

我们认为，不能简单把该事宜与“Meta 将削减 AI 资本开支”挂钩。首先，Meta 官方最新口径仍是上调 2026 年资本开支至 1250–1450 亿美元，并未给出削减资本开支的指引。公司上调资本开支的原因包括更高的组件价格，以及支持未来产能的数据中心成本，而非放缓建设。 其次，出售闲置算力并不天然意味着资本开支减少，反而可能成为公司继续高强度投入 AI 基础设施的“融资叙事”或“ROI 叙事”：如果外部客户可以租用算力，则 Meta 可以向投资者解释，AI 数据中心并非只能服务内部产品，也可能形成类云收入，从而提高资产利用率和资本回报率。

我们认为，本次事件的关键词不是“削减资本开支”，而是“提高 AI 资本开支可解释性”。Meta 正在为其巨额 AI 投入寻找外部商业化路径，这对 Meta 股票本身偏正面，有助于缓解 AI 投入回报率焦虑；对 GPU、HBM、AI 服务器、光模块、电力散热等硬件链条中长期不构成直接利空，但市场会更加关注 CSP 资本开支的投资回报和算力利用率。后续建议重点跟踪三点：Meta 是否正式推出“云计算”相关产品；是否披露外部算力收入或模型 API 收入；以及 2026 年下半年是否维持 1250–1450 亿美元资本开支指引。

2、 混合键合助推华为韬定律落地，存储/先进封装驱动半导体资本开支

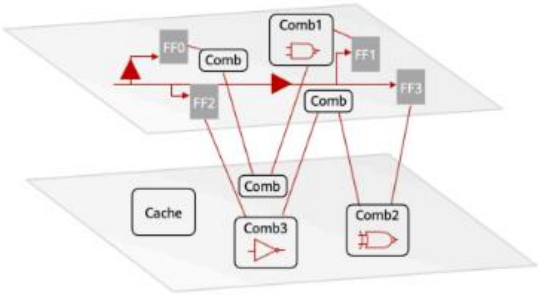
2.1、 华为公布“韬定律”V2 版论文，混合键合为关键实现路径

事件：7 月 3 日华为半导体业务部总裁正式发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》（下称“韬定律”）V2 版本，新版论文在原有理论框架基础上，进一步补充工程实施细节、量产实测数据与产品演进路线，具体如下：

工程落地路径：本文重点阐释了逻辑折叠中“齿轮比”（gearratio）的核心概念，当**混合键合工艺的物理间距与顶层金属导线的宽度相当时**，设计空间便可实现单元级的连续优化，即 3D 设计空间从传统的“宏块级离散优化”转向“单元级连续优化”，可实现全局最优的垂直逻辑划分，最终通过垂直堆叠突破单芯片面积限制，缩短数据传输路径，在制程迭代受限的场景下提升芯片整体性能与集成度。

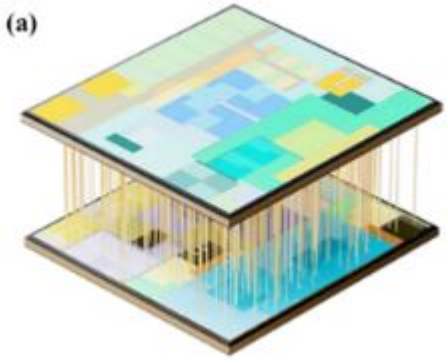
下载日志已记录，仅供内部参考

图2：逻辑折叠实现主逻辑层、存储与辅助逻辑层独立裸片集成



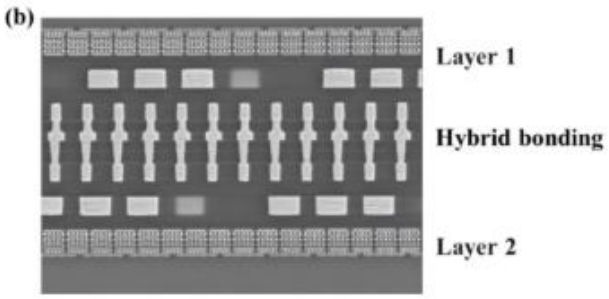
资料来源：华为

图3：下一代麒麟 SoC 平台使用 3D 堆叠架构



资料来源：华为

图4：逻辑折叠使用混合键合工艺实现高密度电气连接



资料来源：华为

实验量化：根据已公布的实验数据，对比同一工艺节点下麒麟 2026 与麒麟 9030 Pro 性能，尽管麒麟 2026 设计方案仍偏保守（包括混合键合间距仅为 1.5 微米；硅通孔引出端仅比顶层金属低一层；仅沿核心关键路径选择性应用，未覆盖全芯片设计），逻辑折叠架构在固定节点下实现了晶体管总密度阶梯式提升，以及降低 41%系统总功率效率，CPU 性能核心频率回升至 3.1 GHz。华为预计未来十年逻辑折叠技术预计将从局部关键路径折叠演进为全规模多层折叠，即单封装内实现 3-4 及更多有源层堆叠，这一演进将由两项技术支撑：（1）低温混合键合技术，缓解多层堆叠之间的热设计压力；硅通孔引出端从顶层金属下移至第 6 层金属（M6），可释放超过 30% 的高层布线资源。

表1：逻辑折叠架构下麒麟 2026 与麒麟 9030 Pro 性能对比

指标	麒麟 9030 Pro	麒麟 2026
工作温度	25 ℃	25 ℃
供电电压	1.1 V	0.9 V
工作频率	2.75 GHz	2.5 GHz
等性能下归一化功耗	1	0.59
归一化芯片面积	1	0.625
归一化功率密度	1	0.944

数据来源：华为《A Time Scaling Theory for Multi-Layer Electronic System》、开源证券研究所

产品路线规划：首次披露麒麟 2026-2029 四代处理器路线图，未来将逐步提升

下载日志已记录，仅供内部参考

CPU 核心频率，向 4 GHz 及更高频率突破 4GHz（2029 年），其中前两代已完成流片进入 Post-silicon 实测阶段，后两代处于流片前设计阶段。

表2：麒麟 2026、2027 处在硅片验证环节

年份	芯片型号	架构方案	核心频率	研发阶段
2023	麒麟 9000s	平面架构	2.6GHz	量产
2024	麒麟 9020	平面架构	2.65GHz	量产
2025	麒麟 9030Pro	平面架构	2.75GHz	量产
2026	麒麟 2026	LogicFolding	3.1GHz	硅片验证
2027	麒麟 2027	LogicFolding	3.39GHz	硅片验证
2028	麒麟 2028	icFolding	3.71GHz	流片前设计
2029	麒麟 2029	LogicFolding	4GHz	流片前设计

数据来源：华为《A Time Scaling Theory for Multi-Layer Electronic System》、开源证券研究所

逻辑折叠架构在先进制程受限背景下，通过混合键合+3D 堆叠实现芯片性能跃升，华为技术路线的明确**有望加速 C2W 混合键合、TSV 刻蚀/电镀/沉积、晶圆减薄/CMP 等先进封装设备验证及导入节奏**。

2.2、 全球半导体资本开支上调，存储/先进封装为核心驱动

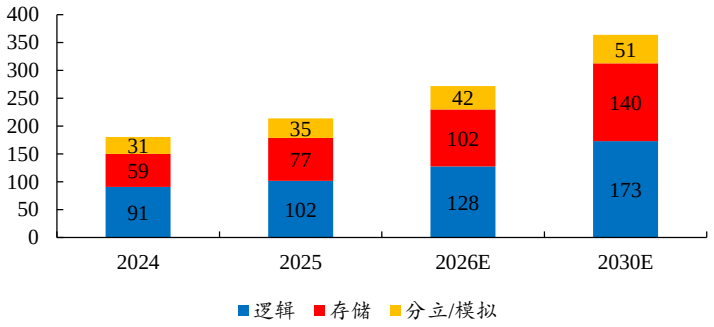
AI 基建驱动全球新一轮半导体资本开支周期。根据 TechInsights，预计 2026 年 IDM 和 Foundry 厂商资本开支达 2720 亿美元，其中逻辑、存储、分立/模拟芯片相关产线开支分别为 128/102/42 亿美元，预计至 2030 年 CAGR 分别达 11.4%/15.7%/8.7%。受益于新一代 AI 数据中心对高性能芯片的需求，存储芯片和先进封装厂商成为本轮半导体资本开支上修的核心驱动：

（1）**存储**：6 月韩国宣布未来总投资规模逾 1800 万亿韩元的半导体、实体 AI 和 AI 数据中心投资规划，其中三星与 SK 海力士中长期扩产计划投资规模分别达 2655 和 1100 万亿韩元。预计三星/海力士/美光 2025-2028 年资本开支 CAGR 分别达 27%/31%/46%，若后续 AI 下游需求保持景气且扩产逐步落地，存储资本开支进一步上调空间。

（2）**先进封装**：根据 TechInsights，CoWoS、HBM 等 2.5D、3D 异构集成封装需求推动美国、台湾和韩国本土先进封装产能扩张，预计全球计划中先进封装投资约 1250 亿美元/同比+25%。逻辑代工/OSAT 龙头资本开支显著扩张，预计台积电/安靠/日月光 2025-2028 年资本开支 CAGR 分别达 23%/18%/8%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：预计 2026 年全球 IDM/Foundry 资本开支达 2720 亿美元/同比+27%（单位：十亿美元）



数据来源：TechInsights、Besi、开源证券研究所

表3：预计全球先进封装产线资本开支达 1250 亿美元

地区	项目数量	计划开支（十亿美元）
美国	7	33
台湾	6	30
韩国	3	26
印度	3	10
新加坡	1	7
中国	7	6
欧洲	5	5
越南	2	5
马来西亚	3	3

数据来源：TechInsights、Besi、开源证券研究所

表4：预计 2026-2028 年头部存储、先进封装制造厂商资本开支高企

类型	厂商	2025A	2026E	2027E	2028E	CAGR
Foundry	台积电	40.9	55.3	64.8	75.8	23%
	中芯国际	8.4	7.9	7.8	7.6	-3%
	华虹宏力	1.2	2.3	2.7	2.1	21%
	联电	1.5	1.5	1.6	1.6	2%
	格罗方德	0.7	1.3	1.4	1.5	26%
	Tower	0.4	0.7	0.5	0.4	-5%
IDM	三星	33.4	54.9	59.5	68.1	27%
	SK 海力士	19.4	29.2	37.0	43.6	31%
	美光	15.9	27.8	46.3	49.8	46%
	英特尔	14.6	15.1	16.9	19.5	10%
	德州仪器	4.6	2.5	2.6	3.0	-13%
	英飞凌	2.0	2.9	2.9	3.3	18%
OSAT	安靠	0.9	2.8	2.0	1.5	18%
	日月光	5.3	7.9	7.5	6.6	8%
	长电	0.9	0.9	0.9	0.8	-5%

下载日志已记录，仅供内部参考

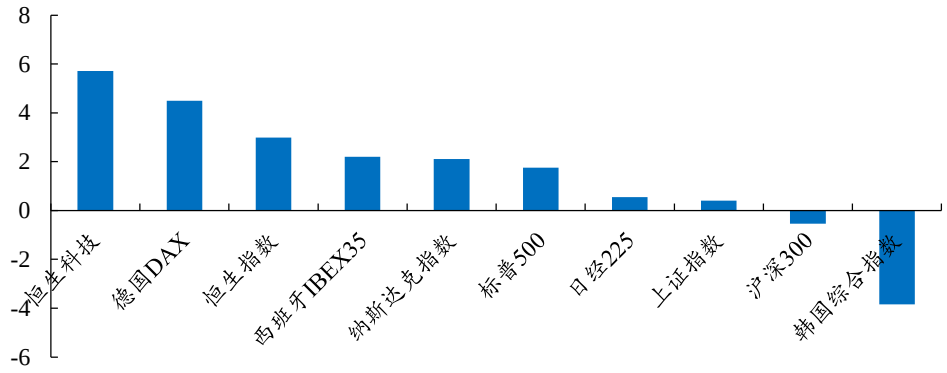
类型	厂商	2025A	2026E	2027E	2028E	CAGR
	通富	0.9	0.7	0.7	1.1	7%

数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

3、 港股周度更新

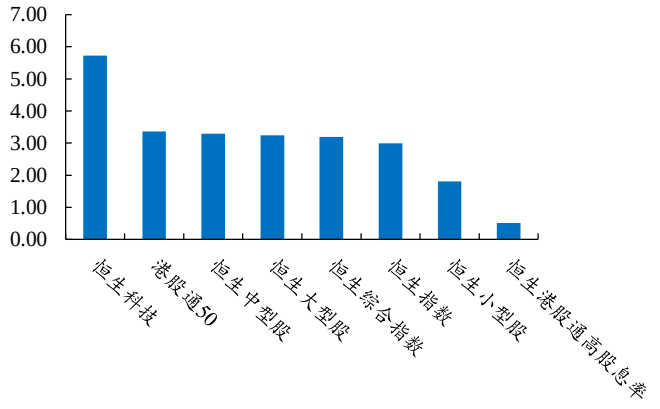
本周恒生指数上涨 2.99%，在全球主要市场中涨幅较大，从成分上看，创新药、生物科技等涨幅居前，恒生科技本周上涨 5.72%。

图6：本周恒生指数（2026.06.29-2026.07.03）在全球主要市场中涨幅较大（单位：%）



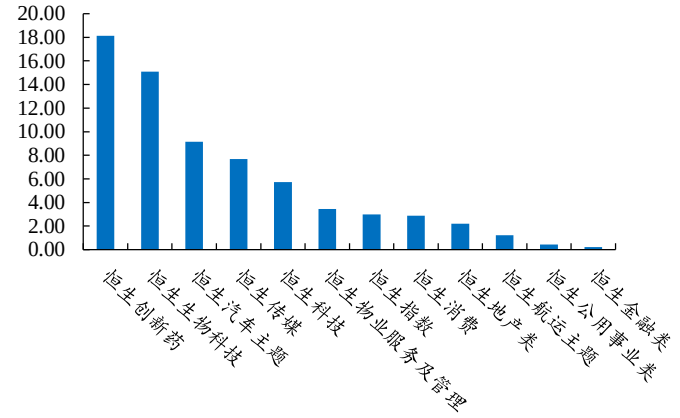
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：本周（2026.06.29-2026.07.03）港股恒生科技板块涨幅居首（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周（2026.06.29-2026.07.03）创新药、生物科技涨幅较大（%）

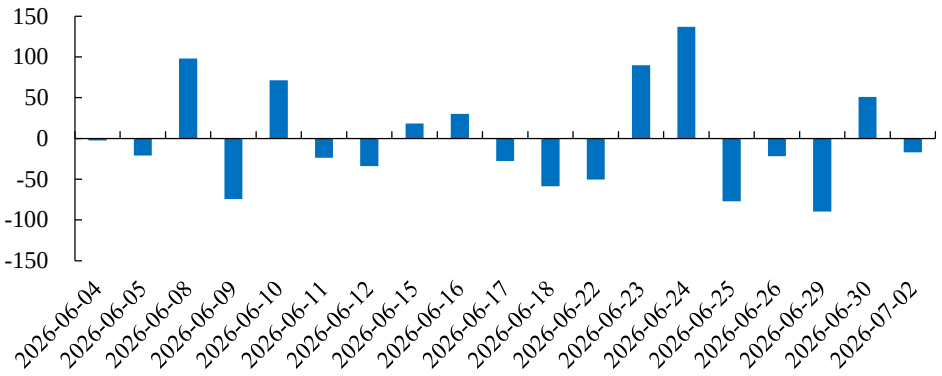


数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流出 16.3 亿元，环比回落，从头部活跃个股交易层面来看，腾讯控股（+20.7 亿港元）、中芯国际（+14.7 亿港元）、建滔积层板（+11.5 亿港元）资金净流入居前。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：2026 年 6 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5：本周（2026.06.29-2026.07.03）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）

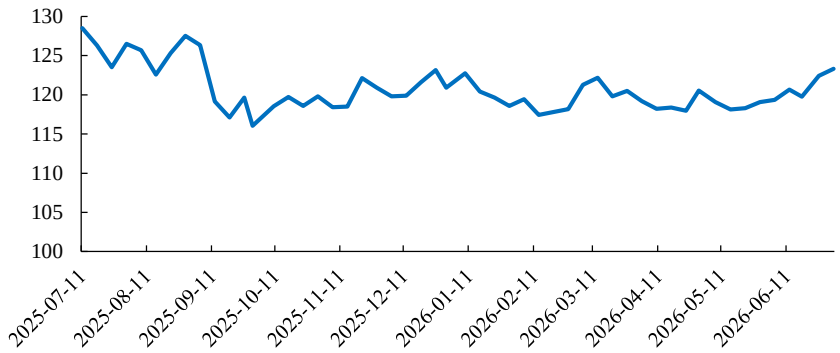
股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
0700.HK	腾讯控股	20.7	11.7%
0981.HK	中芯国际	14.7	30.9%
1888.HK	建滔积层板	11.5	13.7%
2513.HK	智谱	7.6	2.4%
1810.HK	小米集团-W	3.9	20.4%
0148.HK	建滔集团	2.2	18.5%
3986.HK	兆易创新	1.2	23.5%
6809.HK	澜起科技	0.7	16.5%
6869.HK	长飞光纤光缆	-3.2	51.7%
9880.HK	优必选	-3.8	30.6%
3690.HK	美团-W	-4.3	20.9%
9988.HK	阿里巴巴-W	-7.2	10.6%
1347.HK	华虹宏力	-20.2	21.8%

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 123.3，环比有所上升，AH 股溢价或已触底。考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征。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。

下载日志已记录，仅供内部参考

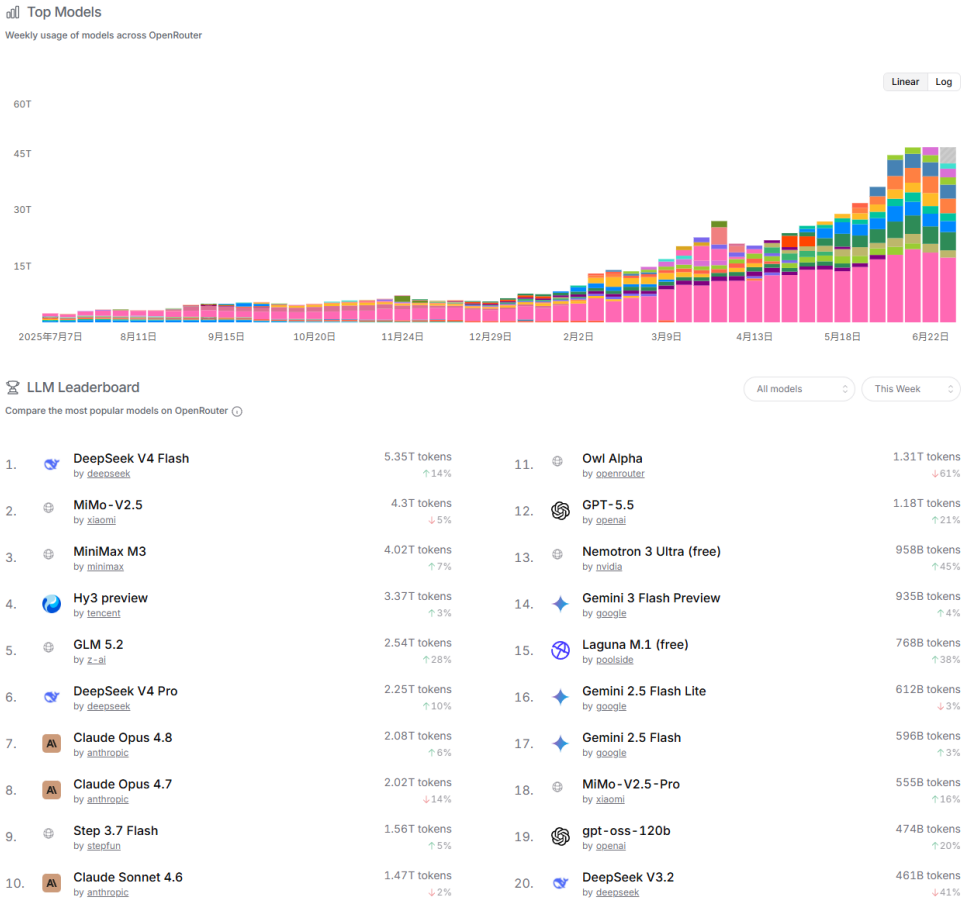
图10：恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周（2026.06.29-2026.07.03）OpenRouter 的 token 调用量保持高位，其中国产模型 DeepSeek V4 Flash、MiMo-V2.5、MiniMax M3 调用量位居前三。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11：OpenRouter 的 token 调用量保持高位



数据来源：OpenRouter 官网

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 投资建议

AI 硬件：投资建议：韩国存储扩产与 Meta 算力变现共同验证 AI 基础设施投入仍在延续，市场不宜将算力出租解读为 CapEx 削减。我们继续看好 AI 服务器互联升级带来的光通信景气度，重点推荐硅光代工环节 Tower 半导体，以及激光器/光器件龙头 Lumentum、Coherent。

5、 风险提示

地缘政治影响下的原材料供应风险：用于磷化铟激光器的高纯度铟的主要供应来自中国，如国际局势紧张，或导致关键原材料出口受限，从而影响激光器出货。

安全漏洞与监管政策变动风险：OpenClaw 底层框架持续暴露满分级高危安全漏洞，国内及全球 AI 监管政策持续收紧，若相关政策出现超预期调整，或对行业增长节奏与企业战略落地产生重大影响。

产能及供应链风险：AI 算力需求持续爆发，若高端芯片产能爬坡不及预期、供应链出现波动，或导致算力供给受限，影响 AI 大模型与智能体行业的增长弹性。

宏观经济增长放缓风险：若宏观经济增长放缓，将影响终端消费需求与企业 IT 支出意愿，进而影响 AI 产业链相关企业的创收能力与盈利水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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