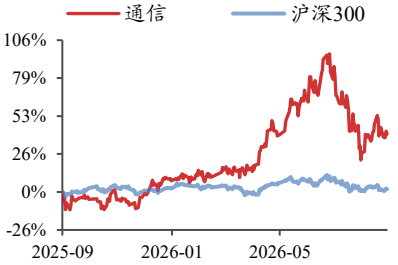
下载日志已记录，仅供内部参考

通信

2026 年 08 月 30 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

《重视重大产业变化：NPO、超节点、液冷 —行业周报》-2026.8.23

《飞龙液冷泵订单充裕，液冷迈入兑现新周期—行业点评报告》-2026.8.21

《AI 互联两大主线：光互联、超节点—行业周报》-2026.8.16

AI 算力链九月或迎来密集催化

——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

● **国内外科技巨头业绩整体超预期，印证全球 AI 算力链高景气度**

近期国内外科技巨头相继发布财报，整体呈现出业绩超预期、AI 业务获积极进展、资本开支超预期、资本开支指引超预期等特点，印证了全球 AI 算力链的高景气度。其中英伟达业绩表现尤为亮眼，公司 FY2027Q2 业绩全面超预期，数据中心业务成为最大增长引擎，FY2027Q2 单季收入达 890.23 亿美元，同比+116.62%，占总营收 92.52%，同时公司在电话会议中给出 2028 财年营收约 70%增速的中长期展望，或大幅抬升全球 AI 资本开支预期上限，我们认为英伟达业绩或进一步增强全球 AI 算力链长期成长信心。

● **AI 算力链九月或迎来密集催化，重视相应技术变革下的投资机会**

进入到九月份，我们认为光、超节点&国产算力、液冷或将迎来密集催化，或驱动 AI 算力链迎来上涨机会。

（1）光&液冷：第 29 届中国国际光电博览会将于 2026 年 9 月 9-11 日在深圳国际会展中心 1-13 号馆举办，届时将有众多光通信公司参展，同时将有 90+场主题论坛，我们认为应重点关注光博会期间的重要技术变化，或对光和液冷板块形成催化；

（2）超节点&国产算力&液冷&光：第十一届华为全联接大会将于 2026 年 09 月 17-19 日在上海世博展览馆及世博中心举办，在本届大会上，华为将围绕全面智能化战略，系统阐述如何构建高效的 AI 基础设施等；

同时，阿里云栖大会将于 9 月 22-24 日在杭州举办，2026 云栖大会将以 Agentic AI 为核心锚点，串起芯片、云基础设施、模型能力与模型服务、Agentic 应用的完整链路，直抵生产方式深层变革。将有 2000 多位全球领袖领衔三场主论坛、140 余场分论坛，1000 多家企业集中亮相 5 万平方米智能科技展区。

我们认为华为全联接大会和阿里云栖大会或对超节点&国产算力板块、液冷板块、光通信板块均形成较强催化，应重点关注相关技术变化带来的投资机会。

● **坚定看好光通信、超节点、液冷投资机会**

推荐标的：（1）光：中际旭创、新易盛、源杰科技、杰普特、仕佳光子、华工科技、天孚通信、亨通光电、中天科技等；（2）超节点：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、欧陆通等；（3）液冷：英维克等。

● **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 周观点：AI 算力链九月或迎来密集催化 3
1.1、 英伟达业绩全面超预期，FY28 营收增速指引约 70% 3
1.2、 Lumentum 上调盈利指引，OCS/NPO/CPO 或为重大机会 4
1.3、 智谱 GLM 上线 5.3-Flash，首次使用国产芯片集群提供大规模服务 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 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

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 周观点：AI 算力链九月或迎来密集催化

近期国内外科技巨头相继发布财报，整体呈现出业绩超预期、AI 业务获积极进展、资本开支超预期、资本开支指引超预期等特点，印证了全球 AI 算力链的高景气度。其中英伟达业绩表现尤为亮眼，公司 FY2027Q2 业绩全面超预期，数据中心业务成为最大增长引擎，FY2027Q2 单季收入达 890.23 亿美元，同比+116.62%，占总营收 92.52%，同时公司在电话会议中给出 2028 财年营收约 70%增速的中长期展望，或大幅抬升全球 AI 资本开支预期上限，**我们认为英伟达业绩或进一步增强全球 AI 算力链长期成长信心。**

进入到九月份，我们认为光、超节点&国产算力、液冷或将迎来密集催化，或驱动 AI 算力链迎来上涨机会。

（1） 光&液冷：第 29 届中国国际光电博览会将于 2026 年 9 月 9-11 日在深圳国际会展中心 1-13 号馆举办，届时将有众多光通信公司参展，同时将有 90+场主题论坛，**我们认为应当重点关注光博会期间重要技术变化，或对光通信和液冷板块形成催化；**

（2） 超节点&国产算力&液冷&光：第十一届华为全联接大会将于 2026 年 09 月 17-19 日在上海世博展览馆及世博中心举办，在本届大会上，华为将围绕全面智能化战略，系统阐述如何构建高效的 AI 基础设施等；

同时，阿里云栖大会将于 9 月 22-24 日在杭州举办，2026 云栖大会将以 Agentic AI 为核心锚点，串起芯片、云基础设施、模型能力与模型服务、Agentic 应用的完整链路，直抵生产方式深层变革。将有 2000 多位全球领袖领衔三场主论坛、140 余场分论坛，1000 多家企业集中亮相 5 万平方米智能科技展区。

我们认为华为全联接大会和阿里云栖大会或对超节点&国产算力板块、液冷板块、光通信板块均形成较强催化，应重点关注相关技术变化带来的投资机会。

1.1、 英伟达业绩全面超预期，FY28 营收增速指引约 70%

2026 年 8 月 26 日，英伟达发布 FY2027Q2 季度报告。根据公司财报，FY2027Q2 公司实现营收 962.21 亿美元，同比增长 105.85%，环比增长 18%，且显著高于分析师预期的 923.8 亿美元；公司实现 GAAP 口径下净利润 596.88 亿美元，同比增长 125.9%；非 GAAP 口径下调整后每股收益 2.22 美元，同比增长 120%，且超出分析师预测的 2.09 美元；公司 2027 年第二财季 GAAP 和非 GAAP 口径下毛利率均维持 75%，同比增长 2.5~2.6pct，韧性超市场预期。

公司数据中心业务成为最大增长引擎，FY2027Q2 单季收入达 890.23 亿美元，同比+116.62%，占总营收 92.52%，其中超大规模云客户营收 487.1 亿美元，同比增长 101.55%；AI 云、企业及工业 AI 合计 403.13 亿美元，同比增长 138.14%；Vera Rubin 已经正式量产，承接 Blackwell 迭代周期，推理场景成为下一阶段核心增量。

公司首席财务官 Colette Kress 在电话会议中给出未来营收增速预期，预计 Q3 营收 1080 亿美元（±2%，指引不含中国区数据中心芯片收入），高于市场预期的 1051.5 亿美元；公司同时给出 2028 财年营收约 70%增速的中长期展望，大幅抬升全球 AI 资本开支预期上限。黄仁勋提出核心观点：AI 已经可以产出具备商业价值

下载日志已记录，仅供内部参考

的 Token，算力能够直接转化为收入增长；全球四大云厂商持续增加资本开支规模，推理需求增速正在追赶训练，单颗芯片生命周期价值抬升。

1.2、 Lumentum 上调盈利指引，OCS/NPO/CPO 或为重大机会

2026 年 8 月 27 日 Lumentum 在德意志银行 2026 年技术会议上参加交流，公司 CEO Michael E. Hurlston 表示，由于自上次财报电话会议以来，公司的最大客户大幅增加了订单，这使公司得以更新盈利指引：**预计 2028 年盈利指引达到每股盈利 40 美元**。OCS 能够自动分配流量，使模型训练时绕过机架内失效的 GPU 或 TPU，Hurlston 指出，当大型计算模型涉及数千万美元的计算时间时，硬件故障尤为棘手。

Hurlston 还强调，OCS（光电路交换）是重大增长机会，公司 OCS 产品覆盖的客户范围非常广，且谷歌并非公司最大客户，在公司 OCS 产品发货早期有部分客户规模远超谷歌。同时，共封装光学（CPO）和近封装光学（NPO）是公司近期最大的机遇，由于部分客户正以更高速度采用光通道，**NPO 近期或将比 CPO 带来更大机会**。

1.3、 智谱 GLM 上线 5.3-Flash，首次使用国产芯片集群提供大规模服务

2026 年 8 月 26 日，智谱上线并开源了 GLM-5.3-Flash，**并首次在大规模流量中尝试用大国产芯片集群提供服务。**GLM-5.3-Flash 是 GLM-5 系列的首个原生多模态模型，总参数量为 320B，能力超过 GLM5.2，并在 AA 综合智能指数中取得 57 分，与 Claude Opus 4.8 得分相同。

技术层面来看，为化解长上下文场景下注意力开销居高不下的痛点，GLM-5.3-Flash 采用线性注意力与稀疏注意力相融合的混合架构：前者依托递归机制建模局部依赖关系，后者借助轻量级索引器召回全局上下文，二者分工协同，在保证上下文覆盖能力的同时压缩注意力成本。

从硬件部署层面来看，过去一周国产芯片集群首次在大规模线上流量环境中承接推理服务，芯片节点间通过自研高带宽互联网络实现协同组网。**从性能验证层面来看，**与同一硬件上的初始基线相比，端到端服务性能提升 3 倍，硬件效率与单 token 成本已达到与主流英伟达 GPU 相当的水平。这证明国产芯片完全可以在大规模场景下高效、经济地支撑前沿模型的推理需求。

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：罗博特科、致尚科技、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；

下载日志已记录，仅供内部参考

（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、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

下载日志已记录，仅供内部参考

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（2026.08.21—2026.08.28），通信指数下跌 3.13%，在 TMT 板块中排名第四。

下载日志已记录，仅供内部参考

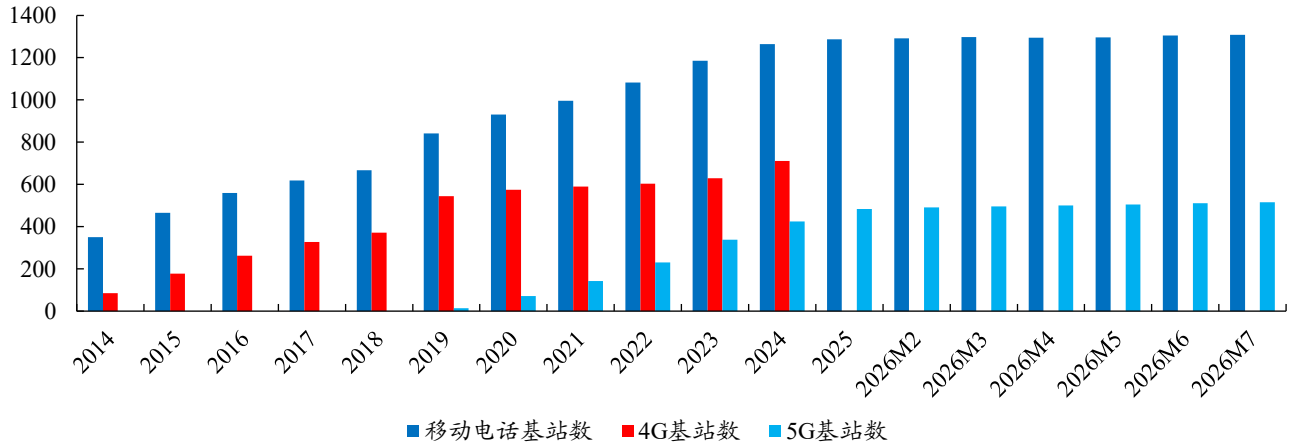
2、 通信数据追踪

2.1、 5G：2026 年 7 月，我国 5G 基站总数达 515.4 万站

2026 年 7 月，我国 5G 基站总数达 515.4 万站，比 2025 年末净增 31.6 万站；2026 年 7 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.03 亿户，同比增长 14.60%；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

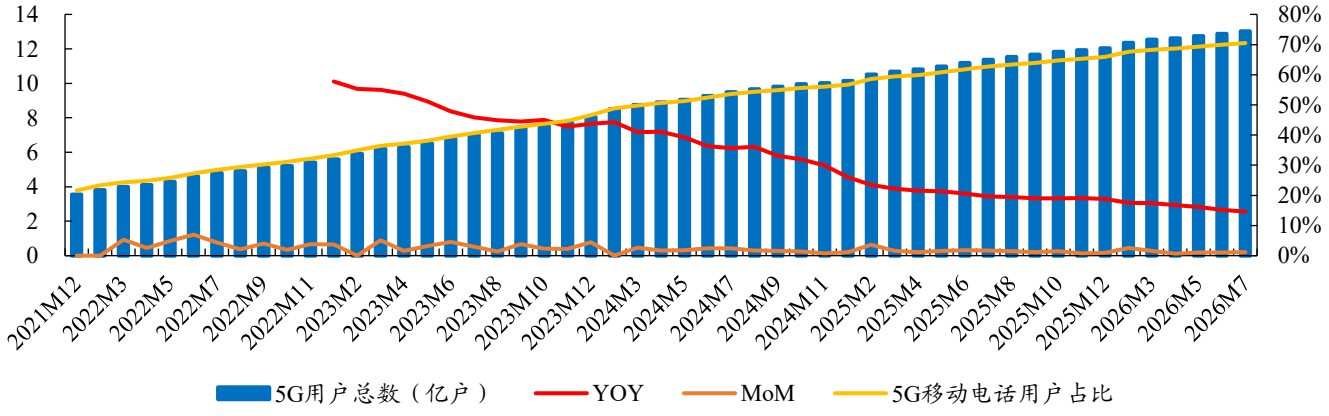
图1：5G 基站持续建设，占比接近四成（万站）



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

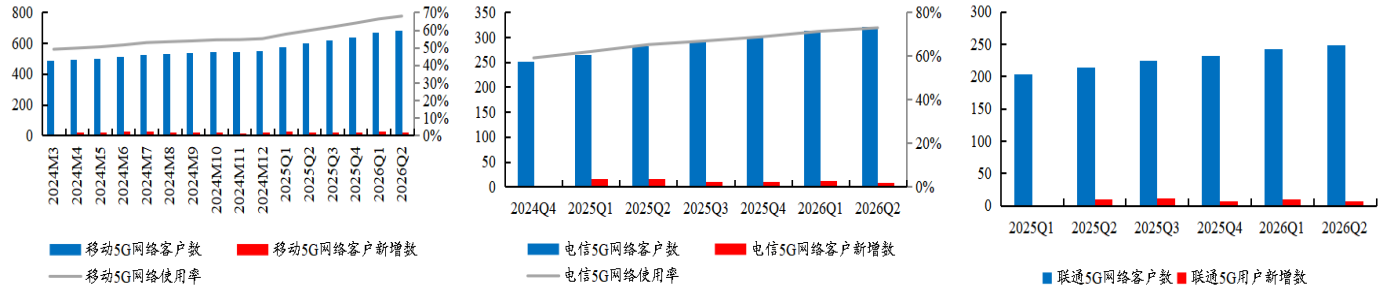
图2：2026 年 7 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 13.03 亿户



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。

下载日志已记录，仅供内部参考

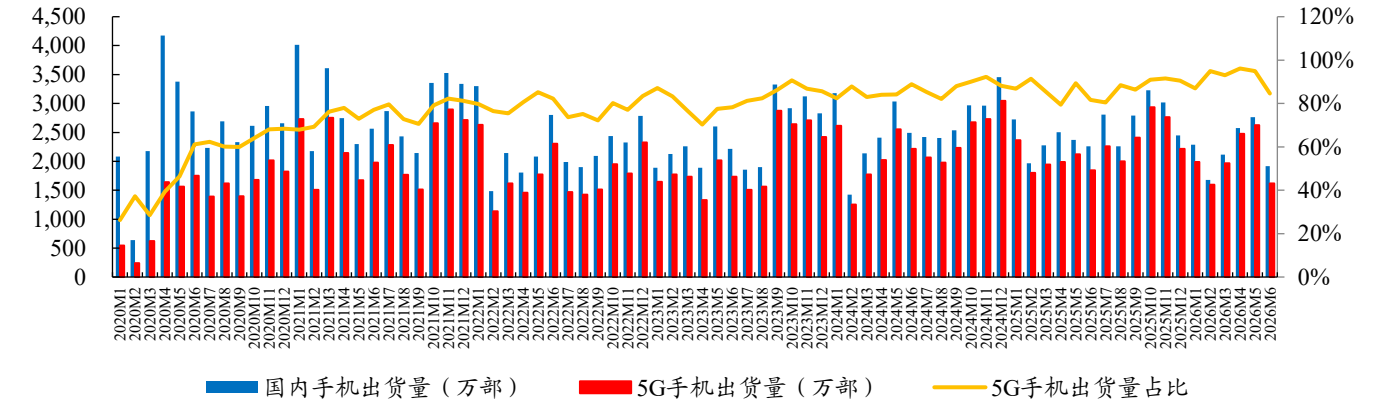
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



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

下载日志已记录，仅供内部参考

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：

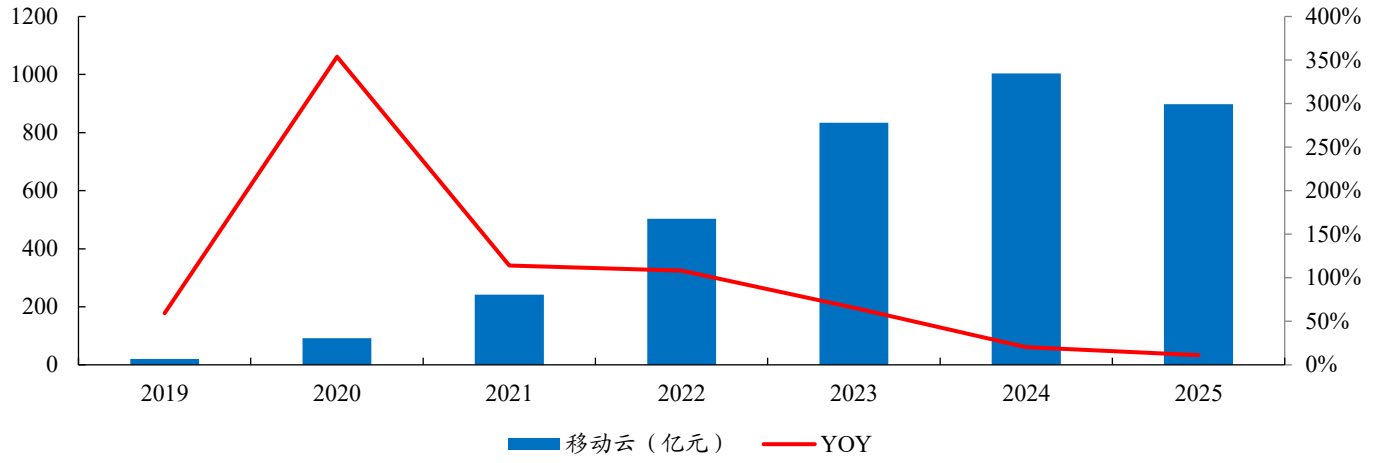
1、中国移动：2025 年移动业务 ARPU 值为 46.8 元，同比略减 3.5%；

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%。

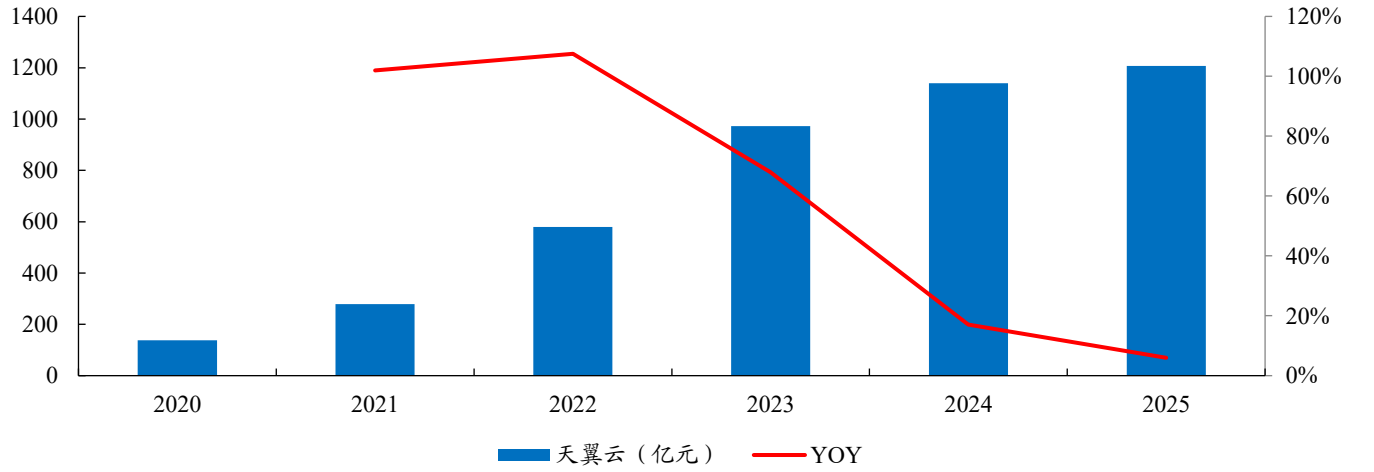
2.2.1、 运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

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

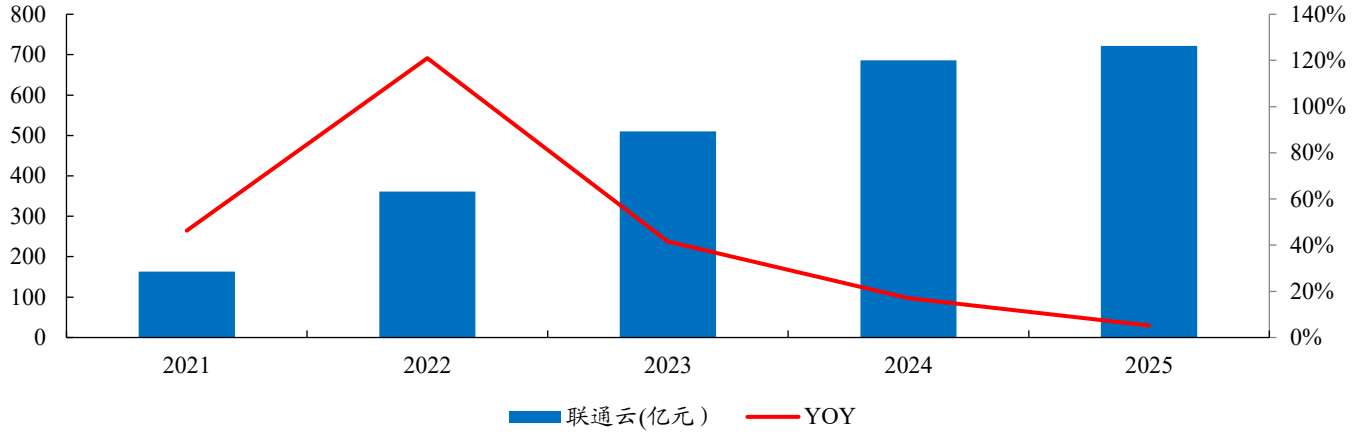
图6：2025 年天翼云营收持续增长（亿元）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

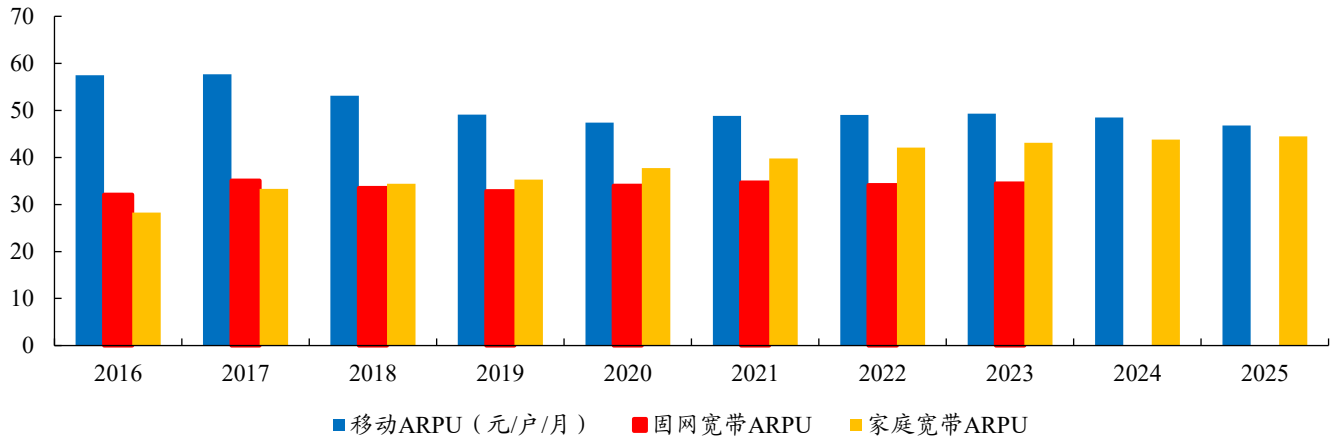
图7：2025 年联通云营收稳健增长（亿元）



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

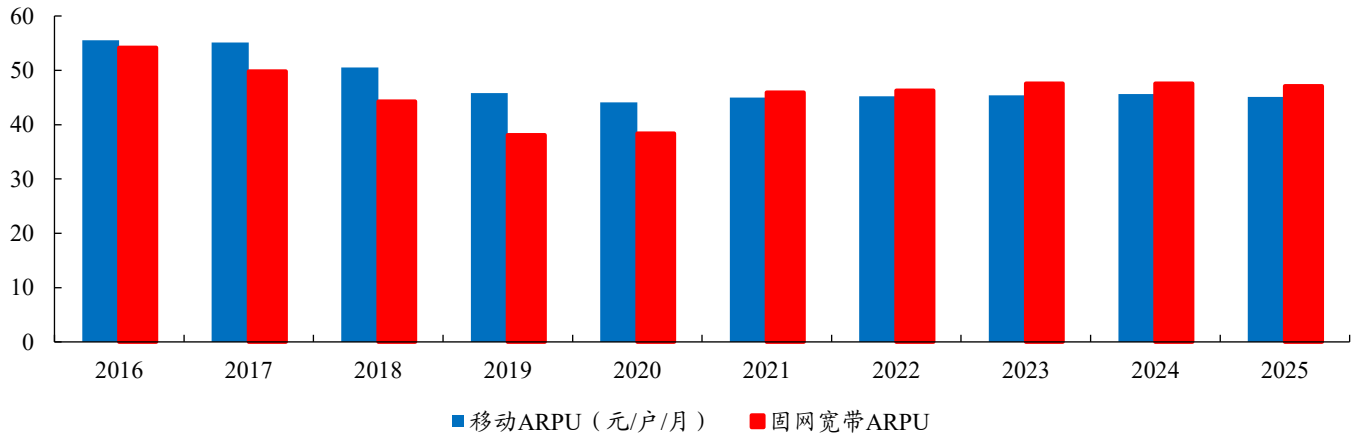
2.2.2、 运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2025 年中国移动 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

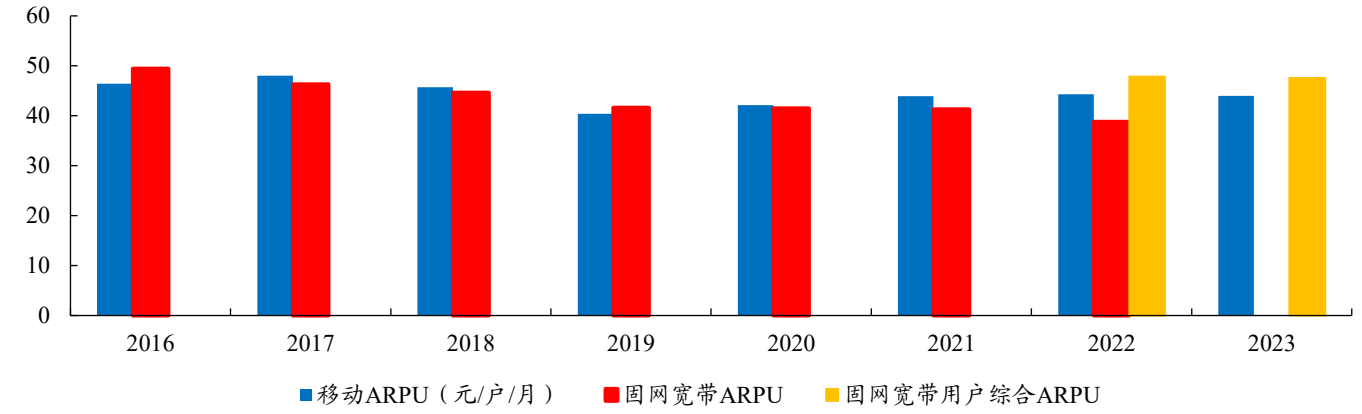
图9：2025 年中国电信 ARPU 值基本保持稳定（元/户/月）



数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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