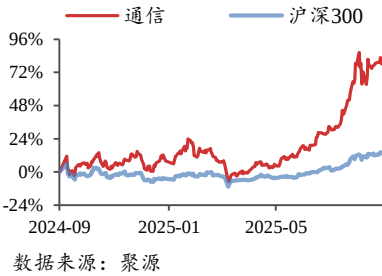


通信

2025 年 09 月 28 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《英伟达拟投资 OpenAI，利好光模块、液冷板块——行业点评报告》-2025.9.23

《重视华为 AI 链、OCS、国产算力等 AI 板块——行业周报》-2025.9.21

《光博会总结：硅光时代龙头优势凸显，OCS/空芯光纤/薄膜铌酸锂/CPO 等新技术孕育新机会——行业周报》-2025.9.14

云栖大会总结：阿里上调资本开支，2032 年 AIDC 功耗将增长 10 倍，看好国产 AI 提速发展

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

陈光毅（联系人）

chengguangyi@kysec.cn

证书编号：S0790124020006

雷星宇（联系人）

leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790124040002

● 阿里加大资本开支，2032 年 AIDC 功耗将增长 10 倍

2025 年 9 月 18 日，阿里巴巴云栖大会召开，阿里表示将在 3 年 3800 亿 AI 资本开支计划外追加更多投资，在 2032 年阿里 IDC 能耗较 2022 年提升 10 倍，并提出 ASI 目标，强调两大 AI 战略。应用方面，公司发布 7 款大模型，旗舰模型 Qwen3-Max 性能全球前三。硬件方面，发布磐久 AI Infra 2.0 128 卡超节点 AI 服务器、高性能网络 HPN 8.0、自研飞天+CIPU 架构等。巨头持续加大 AI 资本投入，通过柜内超节点、柜外 scale across 等方式构建万卡或 10 万卡等更大算力规模集群，弥补单芯片算力及显存不足的差距，我们持续看好国产 AI 大模型及应用发展，国内算力产业链或持续受益。

● 阿里发布 128 卡超节点 AI 服务器，网络侧升级至 800G

公司发布磐久 AI Infra 2.0 128 卡自研超节点 AI 服务器，支持多种 AI 芯片，单柜支持 128 个 AI 计算芯片，内部集成公司自研 CIPU 2.0 芯片和 EIC/MOC 高性能网卡，采用开放架构，扩展能力较强，可实现高达 Pb/s 级别 Scale-Up 带宽和百 ns 极低延迟，相对于传统架构，同等 AI 算力下推理性能还可提升 50%；公司推出新一代高性能网络 HPN 8.0，采用训推一体化架构，存储网络带宽拉升至 800Gbps，GPU 互连网络带宽达到 6.4Tbps，搭配灵骏集群，可支持单集群 10 万卡 GPU 高效互联，助力 AI 训推提效。

● 阿里发布 7 款大模型，不断丰富 Qwen 模型家族，性能持续提升

阿里正式发布旗舰模型 Qwen3-Max，是通义千问家族中最大、最强的基础模型，预训练数据量达 36T，总参数超过万亿，性能超过 GPT5、Claude Opus 4 等，跻身全球前三，包括指令（Instruct）和推理（Thinking）两大版本，在 Coding 编程能力和 Agent 工具调用能力上有较大提升；发布下一代基础模型架构 Qwen3-Next，模型总参数 80B 仅激活 3B，性能即可媲美千问 3 旗舰版 235B 模型，模型训练成本较密集模型 Qwen3-32B 降低超 90%，长文本推理吞吐量提升 10 倍以上；多模态模型中，Qwen3-VL 开源，拥有极强的视觉智能体和视觉 Coding 能力，在 32 项核心能力测评中超过 Gemini2.5-Pro 和 GPT5。

● 重视国产算力各大细分板块

推荐标的：中兴通讯、英维克、源杰科技、紫光股份、盛科通信、光环新网、奥飞数据、新意网集团、中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电等

● 风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦

目 录

1、周投资观点：云栖大会总结：阿里上调资本开支，2032 年 AIDC 功耗将增长 10 倍，看好国产 AI 提速发展	3
1.1、云栖大会召开，阿里将追加 AI 投入，硬件+软件多款新品亮相	3
1.2、阿里力求 ASI，强调两大 AI 战略	3
1.3、磐久 128 卡超节点 AI 服务器亮相，发布全新 7 款大模型	4
1.4、阿里将持续加大投入，加速布局 IDC 及基础设施	5
1.5、投资建议	5
1.6、市场回顾	7
2、通信数据追踪	8
2.1、5G：2025 年 8 月底，我国 5G 基站总数达 464.6 万站	8
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	8
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	8
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	9
2.2、运营商：创新业务发展强劲	10
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	10
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	11
3、风险提示	13

图表目录

图 1：一云多芯，公司持续加大云计算及网络布局	4
图 2：阿里推出 128 卡超节点服务器	5
图 3：阿里全新发布多款模型	5
图 4：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	8
图 5：2025 年 8 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 11.54 亿户	8
图 6：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	9
图 7：2025 年 6 月，5G 手机出货量环比有所下滑（万部）	9
图 8：2025 年上半年移动云营收持续增长（亿元）	10
图 9：2025 年上半年天翼云营收持续增长（亿元）	10
图 10：2025 年上半年联通云营收稳健增长（亿元）	11
图 11：2025 年上半年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	11
图 12：2025 年上半年中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	11
图 13：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	12

1、周投资观点：云栖大会总结：阿里上调资本开支，2032 年 AIDC 功耗将增长 10 倍，看好国产 AI 提速发展

1.1、云栖大会召开，阿里将追加 AI 投入，硬件+软件多款新品亮相

2025 年 9 月 24 日，云栖大会召开，阿里将追加 AI 投入，硬件+软件多款新品亮相。本周云栖大会召开，阿里表示将在 3 年 3800 亿 AI 资本开支计划外追加更多投资，在 2032 年阿里 IDC 能耗较 2022 年提升 10 倍，并提出 ASI 目标，强调两大 AI 战略。

应用方面，公司发布 7 款大模型，旗舰模型 Qwen3-Max 性能全球前三。硬件方面，发布磐久 AI Infra 2.0 128 卡超节点 AI 服务器、高性能网络 HPN 8.0、自研飞天+CIPU 架构等。巨头持续加大 AI 资本投入，通过柜内超节点、柜外 scale across 等方式构建万卡或 10 万卡等更大算力规模集群，弥补单芯片算力及显存不足的差距。

我们持续看好国产 AI 大模型及应用发展，国内算力产业链或持续受益。

(1)【国产算力芯片】推荐标的：中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息等；

(2)【服务器电源】受益标的：欧陆通等；

(3)【交换网络】推荐标的：中兴通讯、紫光股份、盛科通信、源杰科技、中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电等；受益标的：锐捷网络、华工科技、光迅科技、长光花芯等；

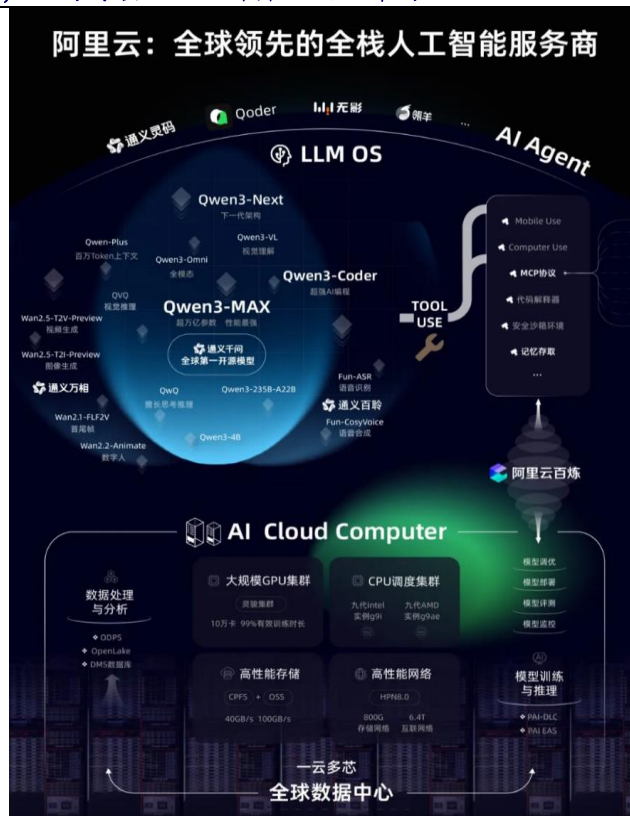
(4)【AIDC】推荐标的：英维克、光环新网、奥飞数据、新意网集团等；受益标的：科华数据、申菱环境、高澜股份、银轮股份、大位科技、数据港、世纪互联、万国数据、中恒电气等。

1.2、阿里力求 ASI，强调两大 AI 战略

阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭表示人工智能 AGI 已是确定事件，最终目标是发展自我迭代超级人工智能 ASI。ASI 具体分为三个演进阶段，第一阶段：“智能涌现”，AI 通过学习海量人类知识具备泛化智能；第二阶段：“自主行动”，AI 掌握工具使用和编程能力以“辅助人”；第三阶段：“自我迭代”，AI 通过连接物理世界并实现自学习，最终“超越人”。为实现 ASI，阿里将实施两大 AI 战略：(1) 通义千问坚定开源开放路线，致力于打造“AI 时代的 Android”；(2) 构建作为“下一代计算机”的超级 AI 云，为全球提供智能算力网络。

阿里两个判断：大模型是下一代的操作系统+超级 AI 云是下一代的计算机。公司认为大模型平台将替代当前 OS 地位，自然语言是 AI 时代的编程语言，LLM 是承接用户、软件与 AI 计算资源交互调度的中间层，Agent 就是新的软件，Context 是新的 Memory，模型部署场景更加多样；大模型是运行于 AI Cloud 之上新的 OS，每个人都将拥有上百个 Agents，Agent 之间 24 小时不断协同工作，这一切需要更多的计算资源，公司认为未来全球只有 5-6 个超级云计算平台，阿里云明确定位“全栈人工智能服务商”，要提供领先智能能力以及遍布全球的 AI 云计算网络。

图1：一云多芯，公司持续加大云计算及网络布局



资料来源：阿里云

1.3、磐久 128 卡超节点 AI 服务器亮相，发布全新 7 款大模型

阿里发布 128 卡超节点 AI 服务器，网络侧升级至 800G。大会上，阿里云从底层芯片、超节点服务器、高性能网络、分布式存储、智算集群到人工智能平台、模型训练推理服务的全栈 AI 技术能力。(1) 公司发布磐久 AI Infra 2.0 128 卡自研超节点 AI 服务器，支持多种 AI 芯片，单柜支持 128 个 AI 计算芯片，其中 GPU 节点和 CPU 节点分离，内部集成公司自研 CIPU 2.0 芯片和 EIC/MOC 高性能网卡，采用开放架构，扩展能力较强，可实现高达 Pb/s 级别 Scale-Up 带宽和百 ns 极低延迟，相对于传统架构，同等 AI 算力下推理性能还可提升 50%；(2) 公司推出新一代高性能网络 HPN 8.0，采用训推一体化架构，存储网络带宽拉升至 800Gbps，GPU 互连网络带宽达到 6.4Tbps，搭配灵骏集群，可支持单集群 10 万卡 GPU 高效互联，助力 AI 训推提效；(3) 通用计算持续升级，依托自研的“飞天+CIPU”架构体系，提升算力的同时，可为 Agent 提供稳定、高性能的通用 CPU 算力。

阿里发布 7 款大模型，不断丰富 Qwen 模型家族，性能持续提升。(1) 阿里正式发布旗舰模型 Qwen3-Max，是通义千问家族中最大、最强的基础模型，预训练数据量达 36T，总参数超过万亿，性能超过 GPT5、Claude Opus 4 等，跻身全球前三，包括指令 (Instruct) 和推理 (Thinking) 两大版本，在 Coding 编程能力和 Agent 工具调用能力上有较大提升；(2) 发布下一代基础模型架构 Qwen3-Next，模型总参数 80B 仅激活 3B，性能即可媲美千问 3 旗舰版 235B 模型，模型训练成本较密集模型 Qwen3-32B 降低超 90%，长文本推理吞吐量提升 10 倍以上；(3) 多模态模型中，Qwen3-VL 开源，拥有极强的视觉智能体和视觉 Coding 能力，在 32 项核心能力测评中超过 Gemini2.5-Pro 和 GPT5；(4) 全模态模型 Qwen3-Omni 发布，应用场景广泛，未来可部署于车载、智能眼镜和手机等。

图3: 阿里全新发布多款模型



Qwen3 Model Family

Model Dimensions:

- 0.5B, 0.6B, 1.5B, 4B, 7B, 20B, 30B, 32B, 72B, 80B, 235B, 400B, >11.1B

Model Capabilities (Y-axis):

- 编程 (Coding)
- 全模态 (Full Modality)
- 视觉理解与生成 (Visual Understanding and Generation)
- 语音理解与合成 (Speech Understanding and Synthesis)
- 文本表征与排序 (Text Representation and Ranking)
- 数学 (Mathematics)
- 机器翻译 (Machine Translation)

Model Performance Data (Approximate):

Model Name	Size	Capabilities	Notes
Qwen2.5-0.5B	0.5B	编程	
Qwen3-4B	4B	编程	
Qwen3-7B	7B	编程	
Qwen3-30B-A3B	30B	编程, 全模态	
Qwen3-32B	32B	编程, 全模态	
Qwen2.5-72B	72B	编程, 全模态	
Qwen3-Next-80B-A3B	80B	编程, 全模态	NEW, 最新发布
Qwen3-235B-A2ZB	235B	编程, 全模态	
Qwen3-Max	>11.1B	编程, 全模态	NEW, 最新发布
Qwen3-Coder-Plus	400B	编程	NEW, 最新发布
Qwen3-Coder-30B-A3B	30B	编程, 全模态	
Qwen3-0mni	~10B	全模态	NEW, 最新发布
Qwen3-VL	~10B	视觉理解与生成	NEW, 最新发布
Qwen3-Image	~10B	视觉理解与生成	
Qwen3-Image-Edit	~10B	视觉理解与生成	
Qwen3-TTS	~10B	语音理解与合成	
Qwen3-ASR	~10B	语音理解与合成	
Qwen2-Audio-7B	7B	语音理解与合成	
Qwen3-Embedding-0.6B	0.6B	文本表征与排序	
Qwen3-Reranker-4B	4B	文本表征与排序	
Qwen2.5-Math-7B	7B	数学	
Qwen3-MT	~10B	机器翻译	
Qwen2.5-Math-PRM-72B	72B	数学	

Legend:

- 全尺寸 (Full Size)
- 全模态 (Full Modality)
- 多场景 (Multi-Scenario)
- 300+ 开源模型 (300+ Open Source Models)

资料来源：财联社

吴泳铭表示 AI Chatbot 是人类有史以来用户渗透率最快的功能，Tokens 的消耗速度两三个月就翻一番。最近一年，全球 AI 行业的投资总额已经超过 4000 亿美元，未来 5 年全球 AI 的累计投入将超过 4 万亿美元。公司正在积极推进三年 3800 亿的 AI 基础设施建设计划，并将会持续追加更大的投入，对比 2022 年 GenAI 元年，2032 年阿里云全球数据中心的能耗规模将提升 10 倍。截至 2025 年 9 月底，阿里云在全球 29 个地区运营 91 个可用区，2025 年已在北京、上海、杭州，及泰国、韩国、马来西亚、迪拜和墨西哥，投入启用 8 个新的 AI 和云数据中心及可用区，会上，公司宣布新一轮基础设施扩展计划：将在巴西、法国和荷兰首次设立云计算地域节点，并将扩建墨西哥、日本、韩国、马来西亚和迪拜的数据中心。

展望 2025 年，海外巨头资本开支加速释放，以字节跳动、阿里巴巴、腾讯等为代表的国内 AI 巨头进入 AI 算力和 AI 应用大规模投入期，AI Agent 逐步完善，我们认为 AIDC 算力产业链是核心主攻方向，同时看好 AI 应用、运营商、卫星互联网&6G 等板块投资价值，建议重视七大产业方向：（1）网络设备（交换机路由器及芯片、光模块&光器件&CPO、AEC&铜缆、光纤光缆等）；（2）AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等）；（3）IT 设备（国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）；（4）算力租赁；（5）云计算平台；（6）AI 应用；（7）卫星互联网&6G。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

器及芯片等)：

(1)【光模块&光器件&OCS&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技、中天科技、亨通光电；受益标的：华工科技、光迅科技、长光华芯、仕佳光子、致尚科技、太辰光、长飞光纤、长芯博创、联特科技、汇绿生态、德科立、杰普特、光库科技、腾景科技等；

(2)【AEC&铜缆】受益标的：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；

(3)【光纤光缆】推荐标的：中天科技、亨通光电；受益标的：长飞光纤、永鼎股份、通鼎互联等。

(4)【交换机路由器及芯片】推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：锐捷网络、映翰通、东土科技、智微智能、共进股份、菲菱科思等；

二、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、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、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、大位科技、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。

三、IT 设备 (国产 AI 芯片、AI 服务器及电源)：

(1)【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；

(2)【AI 服务器】推荐标的：中兴通讯、紫光股份；受益标的：浪潮信息、华勤技术、烽火通信等；

(3)【服务器电源】推荐标的：欧陆通，受益标的：麦格米特等。

四、算力租赁：

受益标的：有方科技、云赛智联、润建股份、宏景科技、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】受益标的：广和通、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、臻镭科技、信科移动-U、铖昌科技、盛路通信、航天环宇、创意信息、佳缘科技、天银机电、航天电子、光库科技、西测测试、震有科技、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、通宇通讯、世嘉科技、金信诺、信维通信、飞荣达等。

1.6、市场回顾

本周（2025.09.22—2025.09.26），通信指数下降 0.28%，在 TMT 板块中排名第四。

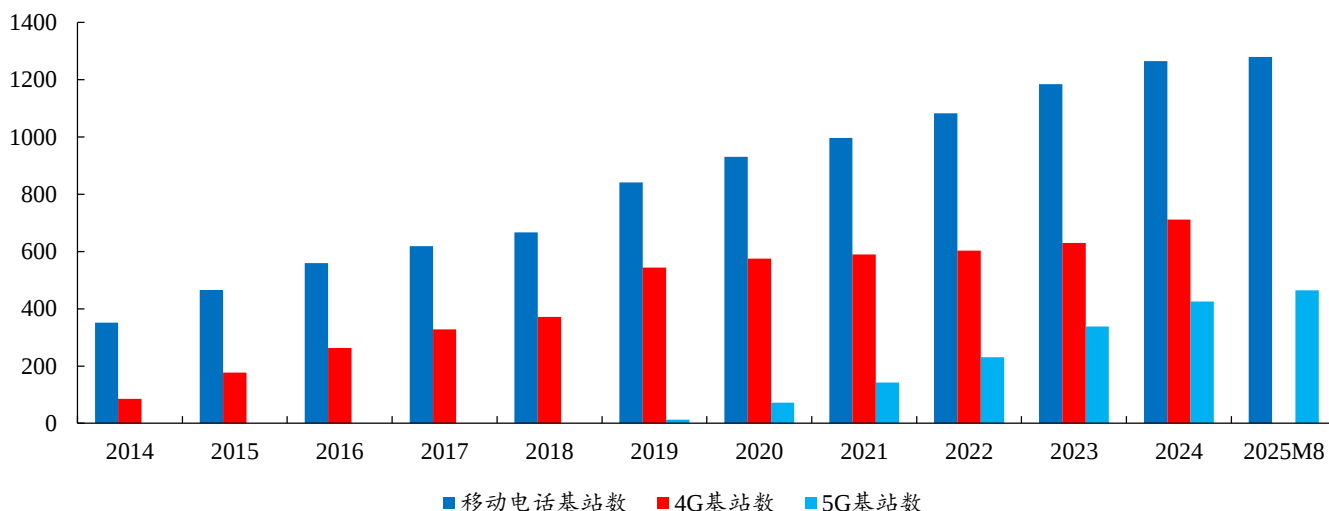
2、通信数据追踪

2.1、5G：2025 年 8 月底，我国 5G 基站总数达 464.6 万站

2025 年 8 月，我国 5G 基站总数达 464.6 万站，比 2024 年末净增 39.5 万站；2025 年 8 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 11.54 亿户，同比增长 19.46%；2025 年 6 月，5G 手机出货 1843.6 万部，占比 81.6%，出货量同比减少 16.7%。

2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况

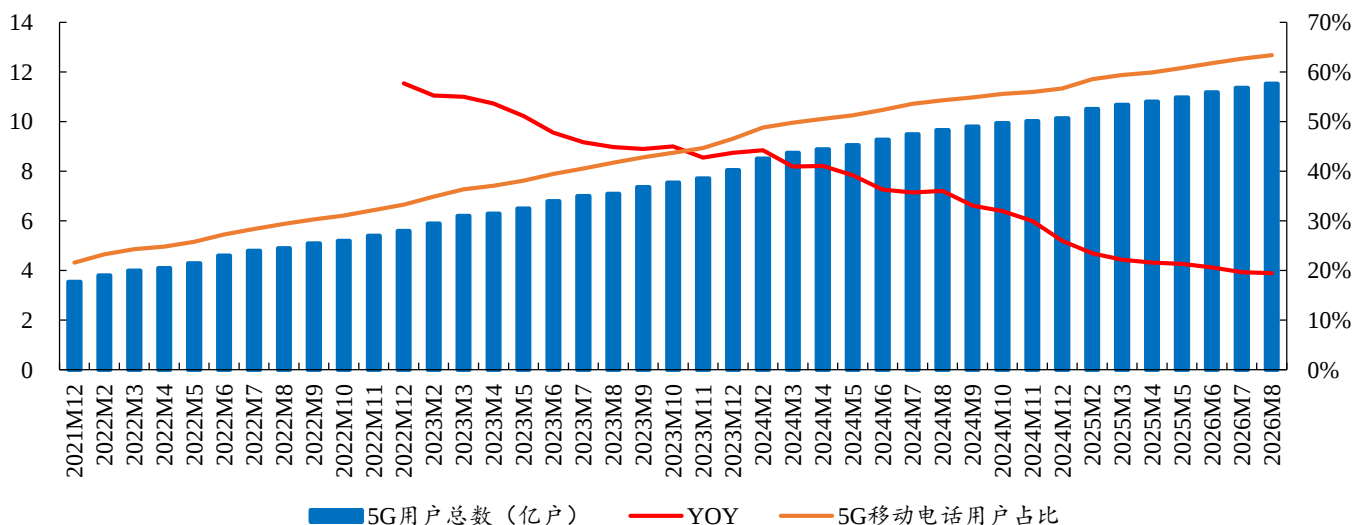
图4：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）



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。

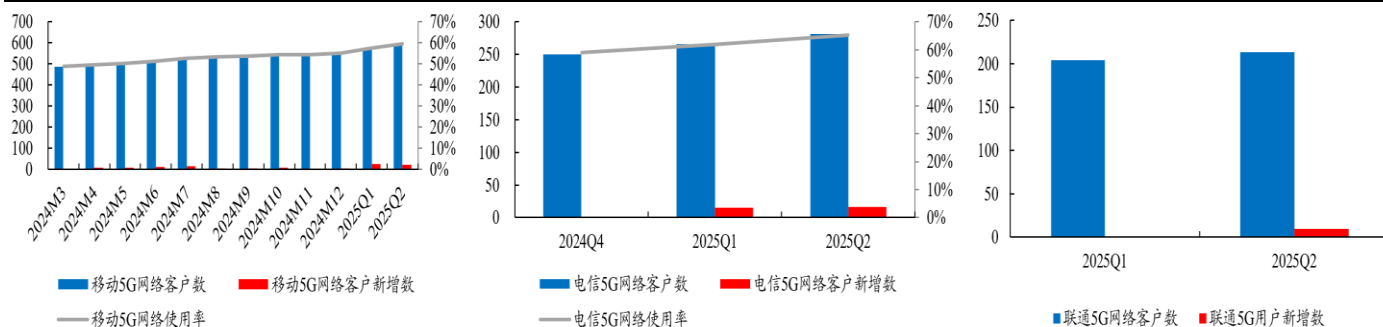
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图5：2025 年 8 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 11.54 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。

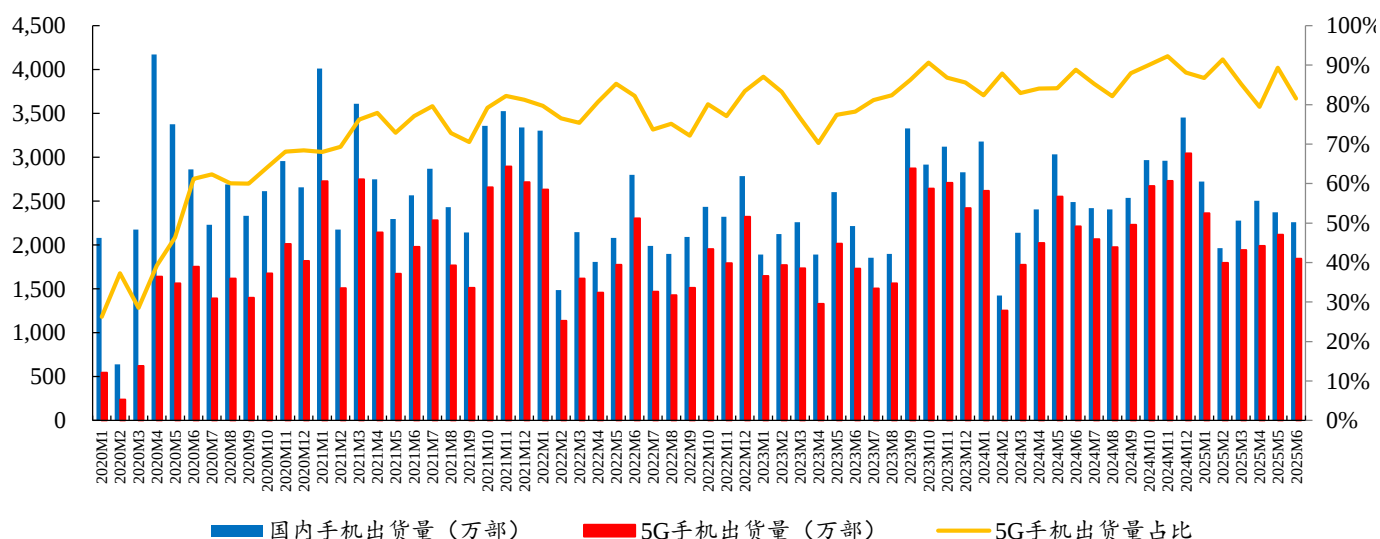
图6：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



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7：2025 年 6 月，5G 手机出货量环比有所下滑（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：

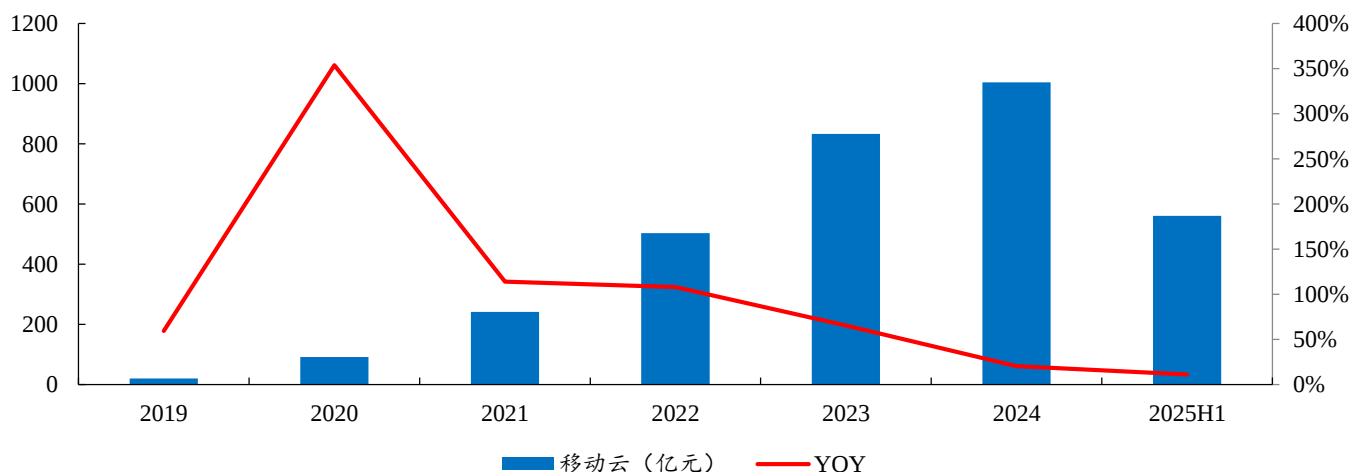
- 1、中国移动：2025 年上半年移动云营收达 561 亿元，同比增长 11.3%；
- 2、中国电信：2025 年上半年天翼云营收达 573 亿元，同比增长 3.8%；
- 3、中国联通：2025 年上半年联通云营收达 376 亿元，同比增长 4.6%。

(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 年上半年移动业务 ARPU 值为 49.5 元，同比略减 2.9%；
- 2、中国电信：2025 年上半年移动业务 ARPU 值为 46.0 元，同比略减 0.6%；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

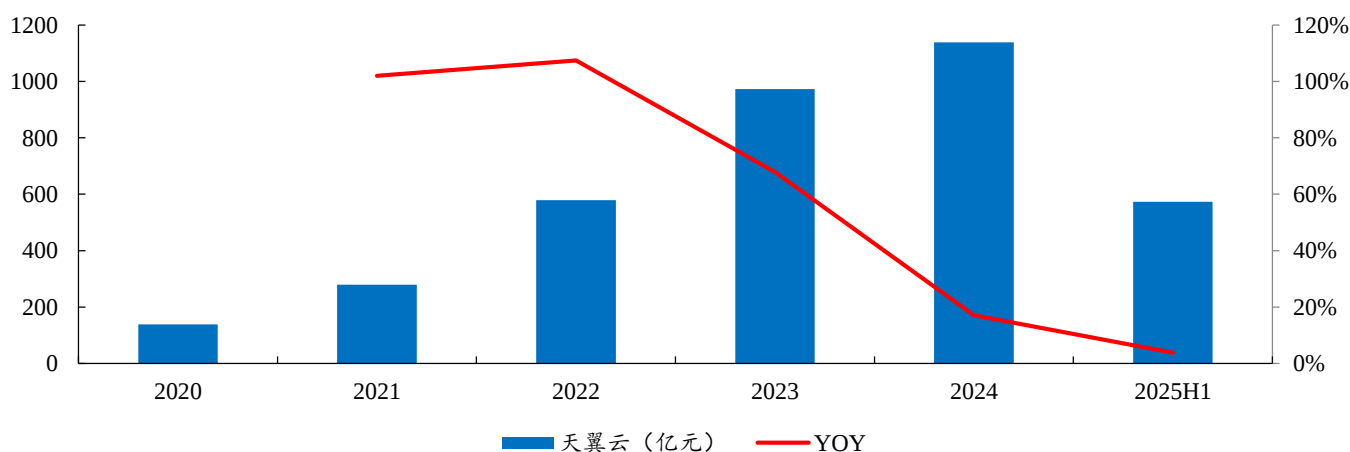
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图8：2025 年上半年移动云营收持续增长（亿元）

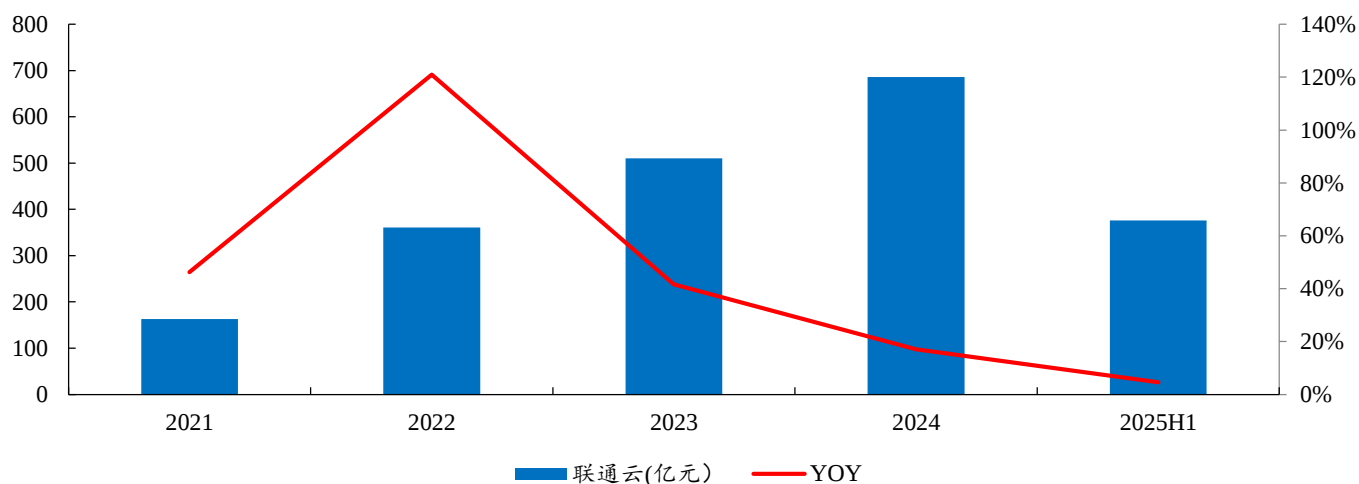


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2025 年上半年天翼云营收持续增长（亿元）

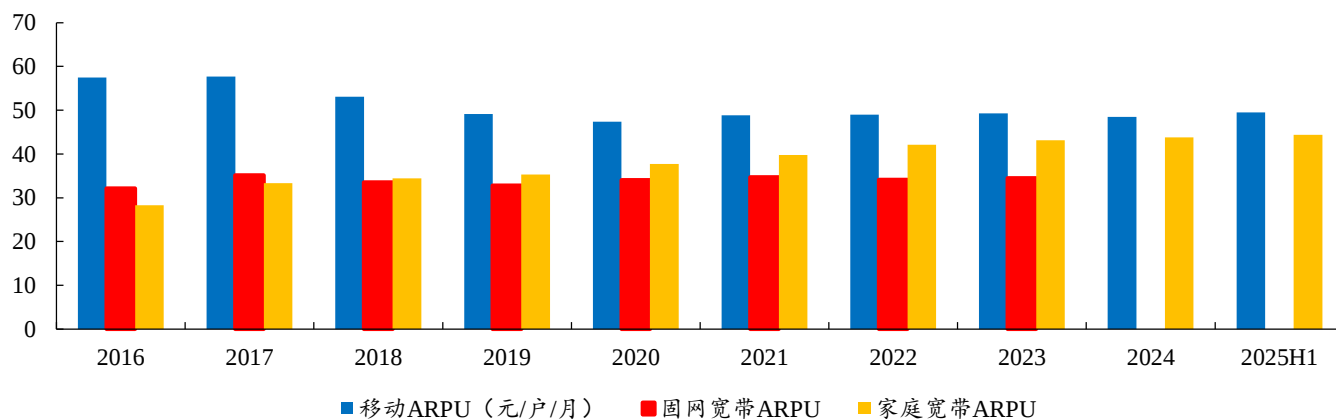


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

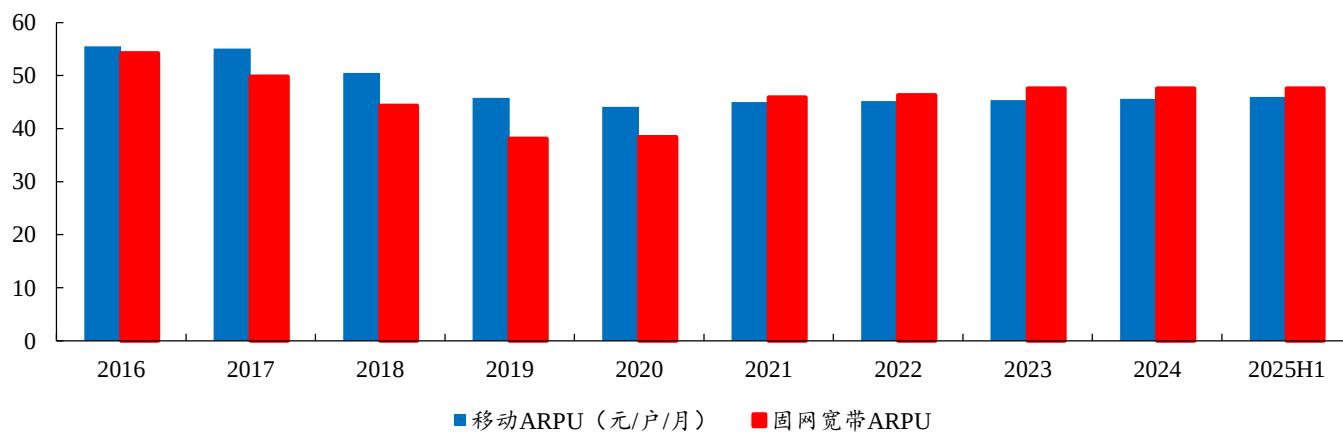
图10：2025 年上半年联通云营收稳健增长（亿元）


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

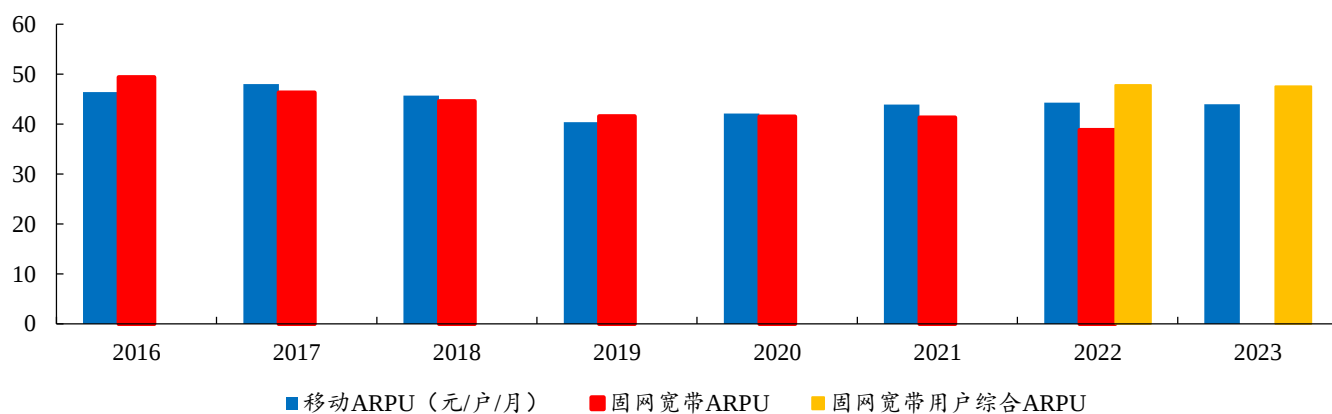
图11：2025 年上半年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图12：2025 年上半年中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）


数据来源：中国电信公告、开源证券研究所

图13：2023 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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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