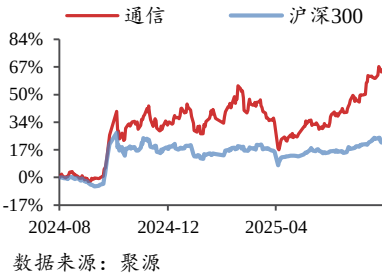


通信

2025 年 08 月 03 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《Meta 再次上调资本支出指引，微软云业务表现亮眼，海外 AI 正循环效果显著——行业点评报告》-2025.7.31

《Vertiv 和 Celestica 上调指引，液冷按下提速键——行业点评报告》-2025.7.31

《康宁 Q2 业绩表现亮眼，Scale-up 打开光通信成长空间——行业点评报告》-2025.7.30

海外 AI 财报总结：北美 AI 公司相继上调指引，全面看好海外 AI 链

——行业周报

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

雷星宇（联系人）

leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790124040002

陈光毅（联系人）

chengguangyi@kysec.cn

证书编号：S0790124020006

● Meta 再次上调资本开支，微软云业务增速亮眼，亚马逊加大资本支出

Meta 2025Q2 实现营收 475.2 亿美元，高于预期的 448.3 亿美元，公司预计第三季度营收区间为 475 亿美元至 505 亿美元，预计 2025 年全年支出将在 660 亿美元至 720 亿美元之间，此前预计下限为 640 亿美元，更高于年初 600-650 亿美元资本开支指引。微软 FY2025Q4 实现营收 764.4 亿美元，同比增长 18%，智能云部门(含 Azure) FY2025Q4 收入同比增长 26%至 299 亿美元(预期 289 亿美元)，Azure FY2025 全年收入超 750 亿美元，同比增长 34%。亚马逊 2025Q2 实现营收 1677 亿美元，同比增长 13%；净利润为 182 亿美元，同比增长 35%；其中 AWS 云服务的净销售额为 308.73 亿美元，同比增长 17%。亚马逊 2025Q2 资本支出达 314 亿美元，较 2024 年同期增长约 90%。

● Vertiv 和 Celestica 上调指引，康宁业绩亮眼，“Scale-up”带来新机遇

康宁光通信业务 2025Q2 实现营收 15.7 亿美元，同比增长 41%，实现净利润 2.47 亿美元，同比增长 73%；2025Q2 企业网络销售额同比增长 81%，主要受“Scale-up”的推动，超大规模客户正在打造更强的 AI 节点，新“Scale-up”机会（提升节点能力和 GPU 密度）预计是现有 20 亿美元业务的 2-3 倍规模。维谛 2025Q2 实现营收 26.38 亿美元，超出此前 23.5 亿美元指引，同比增长 35%，环比增长 30%，公司上调 2025 财年业绩指引，从 93.25-95.75 亿美元提升至 99.25-100.75 亿美元。Celestica 2025Q2 公司实现营收 28.9 亿美元，同比增长 21%，超公司指引预期，实现调整营业利润率 7.4%，同比提升 1.1 个百分点。公司上调 2025 年全年业绩指引，预计实现营收 115.5 亿美元，预计实现调整营业利润率 7.4%。

● 持续看好全球 AIDC 算力产业链、卫星互联网、6G 等七大产业方向

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：英维克、新意网集团、宝信软件、润泽科技等；受益标的：光环新网、奥飞数据、万国数据、世纪互联、大位科技、数据港、科泰电源、金盘科技等。二、网络侧（光通信、AEC 铜连接、CDN、交换机及芯片等）。推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：源杰科技、锐捷网络、长芯博创、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。三、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。受益标的：中国移动、中国电信、中国联通、有方科技、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城、智微智能等。五、AI 应用：受益标的：广和通、移远通信、美格智能等。六、卫星互联网：受益标的：海格通信、铖昌科技、臻镭科技、盛路通信等。七、6G：推荐标的：中兴通讯；受益标的：硕贝德、大富科技、盛路通信、飞荣达等。

● 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：海外 AI 财报总结：北美 AI 公司相继上调指引，全面看好海外 AI 链	3
1.1、Meta Q2 业绩超预期，上调全年资本支出下限	3
1.2、微软云业务增速亮眼，并加大 AI 资本支出	3
1.3、亚马逊加大资本支出，重视 AI 应用成本控制及电力供应	3
1.4、康宁 Q2 业绩亮眼，光通信业务表现优异	3
1.5、Vertiv 和 Celestica 上调指引，液冷按下提速键	4
1.6、投资建议	4
1.7、市场回顾	5
2、通信数据追踪	6
2.1、5G：2025 年 5 月底，我国 5G 基站总数达 448.6 万站	6
2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况	6
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数	6
2.1.3、5G 基建：国内手机及 5G 手机出货量	7
2.2、运营商：创新业务发展强劲	8
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况	8
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值	9
3、风险提示	11

图表目录

图 1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）	6
图 2：2025 年 5 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.98 亿户	6
图 3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）	7
图 4：2025 年 5 月，5G 手机出货量环比持续回暖（万部）	7
图 5：2024 年移动云营收持续增长（亿元）	8
图 6：2024 年天翼云营收持续增长（亿元）	8
图 7：2024 年联通云营收稳健增长（亿元）	9
图 8：2024 年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	9
图 9：2024 年中国电信 ARPU 值保持稳定（元/户/月）	9
图 10：2023 年中国联通 ARPU 值略有减少（元/户/月）	10

1、周投资观点：海外 AI 财报总结：北美 AI 公司相继上调指引，全面看好海外 AI 链

1.1、Meta Q2 业绩超预期，上调全年资本支出下限

2025 年 7 月 31 日，Meta 公布第二季度财报，公司 2025Q2 实现营收 475.2 亿美元，高于预期的 448.3 亿美元，公司预计第三季度营收区间为 475 亿美元至 505 亿美元，预计 2025 年全年支出将在 660 亿美元至 720 亿美元之间，此前预计下限为 640 亿美元，更高于年初 600-650 亿美元资本开支指引。公司继续在人才、基础设施、数据中心和能源方面进行大量投资，以应对快速演进的 AI 竞赛，并积极进军智能眼镜领域，寻求拓展 AI 变现渠道。

1.2、微软云业务增速亮眼，并加大 AI 资本支出

2025 年 7 月 31 日，微软公布 2025 财年第四季度财报，微软 FY2025Q4 实现营收 764.4 亿美元，同比增长 18%，智能云部门(含 Azure) FY2025Q4 收入同比增长 26%至 299 亿美元(预期 289 亿美元)，Azure FY2025 全年收入超 750 亿美元，同比增长 34%。

微软 365 Copilot 推动商业云产品单用户收入增长，Copilot 系列(含企业版和消费者版)月活跃用户达 1 亿，同时微软将继续加大 AI 资本支出，微软第四季度资本支出达 242 亿美元(同比增长 27%)，预期为 231 亿美元，2026 财年第一季度的资本支出预计将超过 300 亿美元，年增长率将超过 50%，主要用于建设数据中心以缓解 AI 算力短缺。

1.3、亚马逊加大资本支出，重视 AI 应用成本控制及电力供应

2025 年 8 月 1 日，亚马逊公布发布 2025 财年第二季度财报，亚马逊 2025Q2 实现营收 1677 亿美元，同比增长 13%；净利润为 182 亿美元，同比增长 35%；其中 AWS 云服务的净销售额为 308.73 亿美元，同比增长 17%。亚马逊 2025Q2 资本支出达 314 亿美元，较 2024 年同期增长约 90%。公司表示降低人工智能应用运行成本的举措终将吸引更多客户，并需要时间来建设足够的产能以满足客户需求，为数据中心找到充足的电力供应是扩大云服务的最大制约因素。

我们认为，随着海外 AI 竞争加剧，AI 应用的逐步落地，算力产能建设及相关配套如电力供应等有望得到进一步发展，需重视相关产业投资机遇。

1.4、康宁 Q2 业绩亮眼，光通信业务表现优异

2025 年 7 月 30 日，康宁公布第二季度财报，公司 2025Q2 实现营收 40.5 亿美元，同比增长 12%，营业利润率达 19.0%，同比提升 160bps；EPS 达 0.60 美元，同比增长 28%；其中光通信业务 2025Q2 实现营收 15.7 亿美元，同比增长 41%，实现净利润 2.47 亿美元，同比增长 73%。公司的 Springboard 战略计划于 2023Q4 启动，旨在到 2026 年底大幅提升销售，提高回报率和营业利润率（目标 20%）。公司整体预计 2025Q3 实现营收约 42 亿美元，EPS 在 0.63-0.67 美元区间（关税预计影响 0.01-0.02 美元；临时性成本增加影响 0.02-0.03 美元）。

据康宁公告，2025Q2 企业网络销售额同比增长 81%，主要受“Scale-up”的推动，超大规模客户正在打造更强的 AI 节点，新“Scale-up”机会（提升节点能力和

GPU 密度) 预计是现有 20 亿美元业务的 2-3 倍规模; 此外, 在数据中心互联业务方面, 高带宽、低延迟连接需求上升, 三家行业客户已采用新技术, 预计到 2030 年成为 10 亿美元市场机会。

我们认为康宁业绩亮眼, 再次验证海外 AI 高景气度, 海外企业的业绩释放有助于持续提振算力产业链投资信心, 海外 AI 发展对于光模块、液冷、AEC、AIDC、DCI 等需求或持续提升。

1.5、Vertiv 和 Celestica 上调指引, 液冷按下提速键

2025 年 7 月 30 日, 维谛公布第二季度财报, 公司 2025Q2 实现营收 26.38 亿美元, 超出此前 23.5 亿美元指引, 同比增长 35%, 环比增长 30%, 公司上调 2025 财年业绩指引, 从 93.25-95.75 亿美元提升至 99.25-100.75 亿美元。订单方面, 过去 12 个月订单同比增长 11%。我们认为维谛业绩上调和订单的持续增长, 或反应了 AI 发展浪潮下液冷温控需求的不断提升。

2025 年 7 月 28 日, 据天弘科技 Celestica 公告, 2025Q2, 公司实现营收 28.9 亿美元, 同比增长 21%, 超公司指引预期, 实现调整营业利润率 7.4%, 同比提升 1.1 个百分点。由于上半年强劲的表现, 以及 CCS 客户不断加强的需求指引, 公司上调 2025 年全年业绩指引, 预计实现营收 115.5 亿美元 (原 108.5 亿, 上调 7 亿美元), 预计实现调整营业利润率 7.4% (原 7.2%, 上调 0.2 个百分点)。Celestica 业绩亮眼验证海外 AI 高景气度, 海外 AI 发展或驱动液冷渗透率提升。

1.6、投资建议

展望 2025 年, 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, 海外巨头资本开支加速释放, 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) AIDC 机房建设 (AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷、变压器等); (2) IT 设备 (国产 AI 芯片、AI 服务器及电源); (3) 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); (4) 算力租赁; (5) 云计算平台; (6) AI 应用; (7) 卫星互联网&6G。

一、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; 受益标的: 申菱环境、银轮股份、同飞股份、高澜股份、网宿科技、科华数据、依米康、飞荣达等;

(2) 【AIDC 机房】推荐标的: 新意网集团、宝信软件、润泽科技; 受益标的: 光环新网、奥飞数据、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。

二、网络设备 (光模块&光器件&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&CPO】推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、中天科技、亨通光电；受益标的：源杰科技、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；

三、IT 设备（国产 AI 芯片、AI 服务器及电源）：

(1)【国产 AI 芯片】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】受益标的：欧陆通、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。

1.7、市场回顾

本周（2025.07.28—2025.08.01），通信指数上升 2.43%，在 TMT 板块中排名第一。

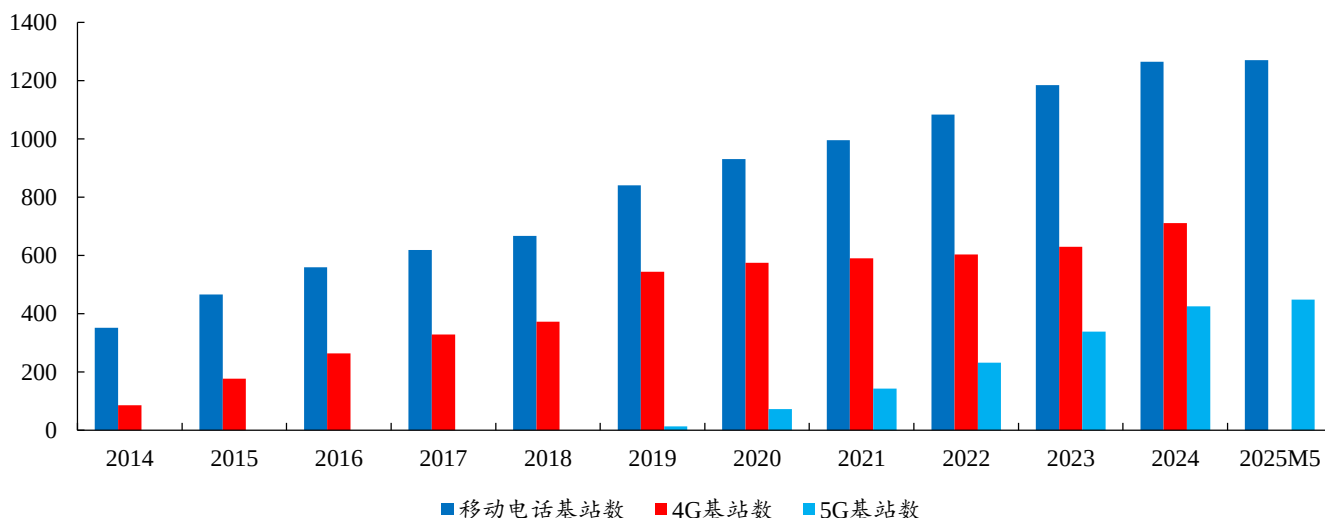
2、通信数据追踪

2.1、5G：2025 年 5 月底，我国 5G 基站总数达 448.6 万站

2025 年 5 月，我国 5G 基站总数达 448.6 万站，比 2024 年末净增 23.5 万站；2025 年 5 月，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.98 亿户，同比增长 21.3%；2025 年 5 月，5G 手机出货 2119.0 万部，占比 89.3%，出货量同比减少 17.0%。

2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况

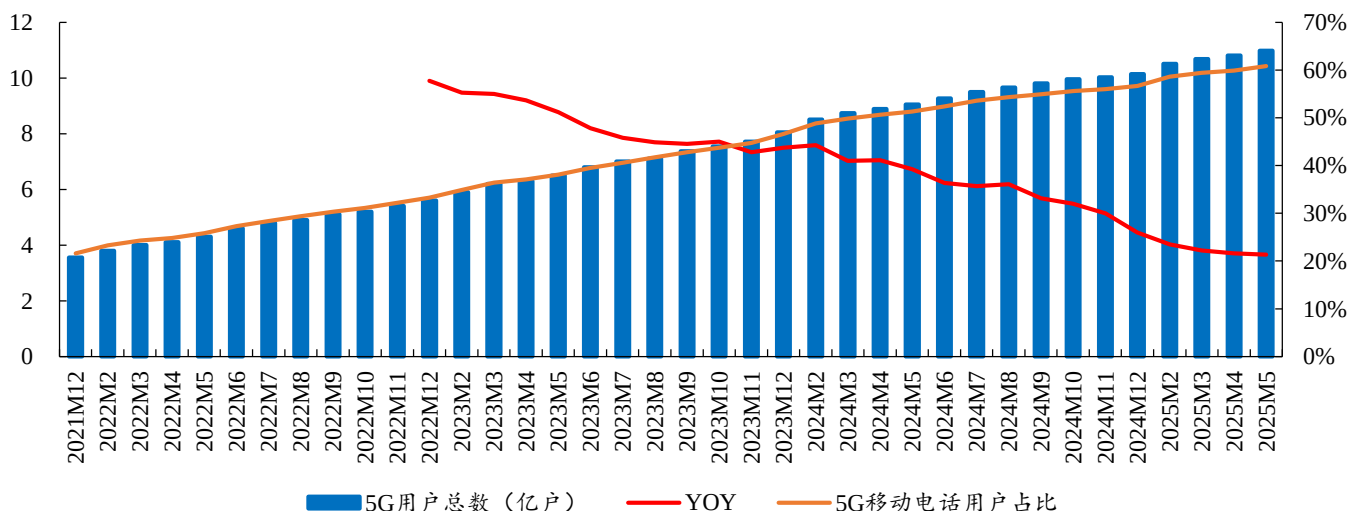
图1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）



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。

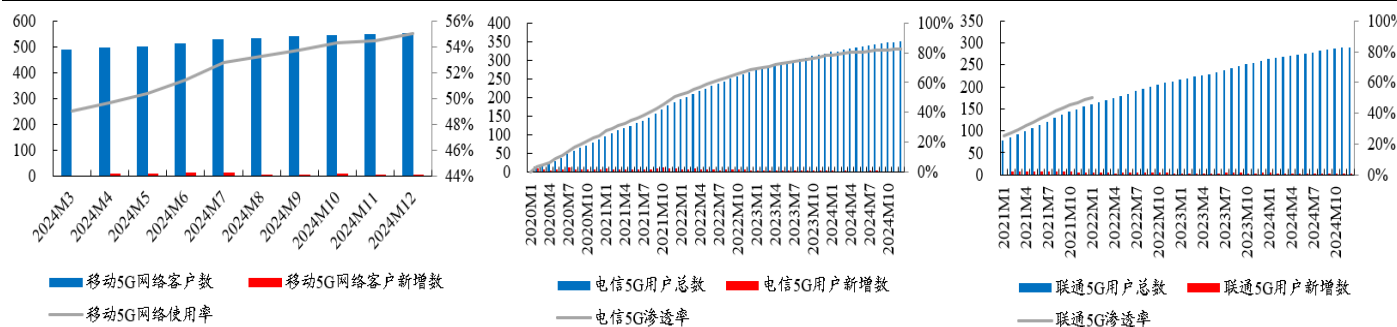
2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图2：2025 年 5 月，三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.98 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。

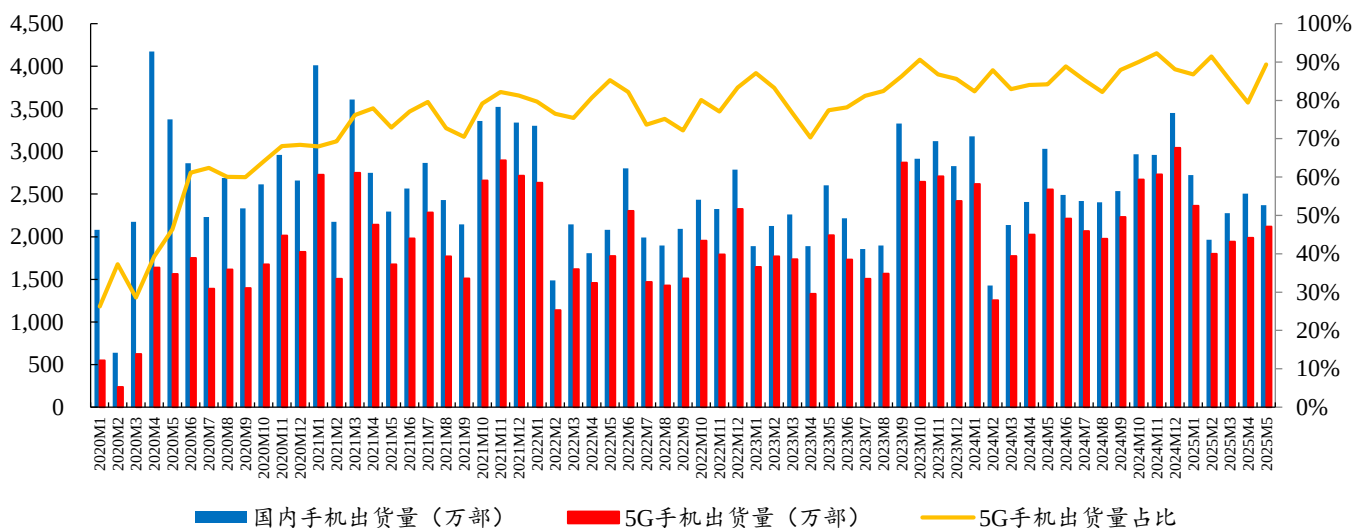
图3：移动、电信、联通 5G 用户数持续增长（百万户）



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4：2025 年 5 月，5G 手机出货量环比持续回暖（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：

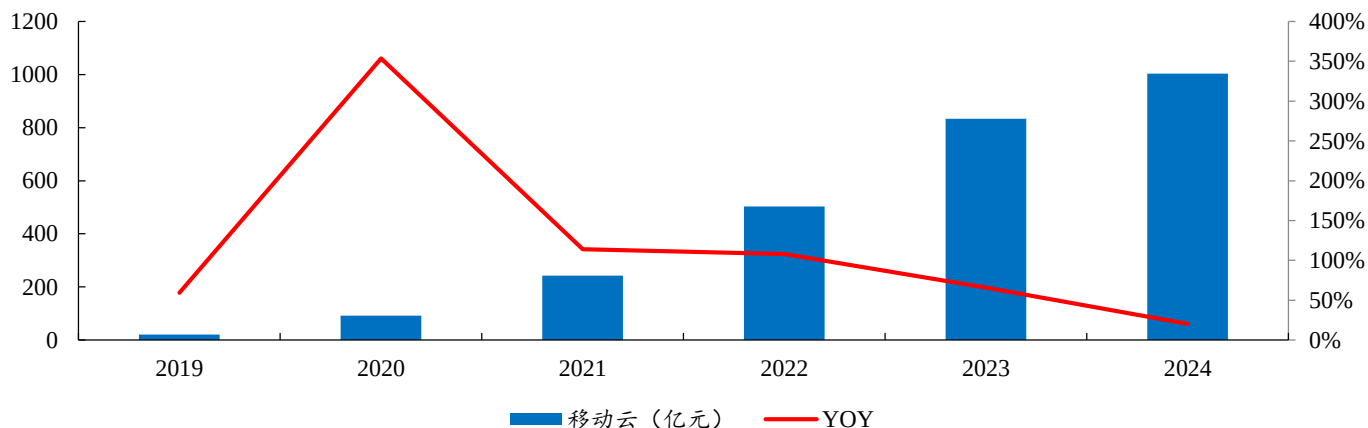
- 1、中国移动：2024 年移动云营收达 1004 亿元，同比增长 20.4%；
- 2、中国电信：2024 年天翼云营收达 1139 亿元，同比增长 17.1%；
- 3、中国联通：2024 年联通云营收达 686 亿元，同比增长 17.1%。

(2) 三大运营商 ARPU 值方面，三大运营商数据如下：

- 1、中国移动：2024 年移动业务 ARPU 值为 48.5 元，同比略减 1.6%；
- 2、中国电信：2024 年移动业务 ARPU 值为 45.6 元，同比略增 0.4%；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

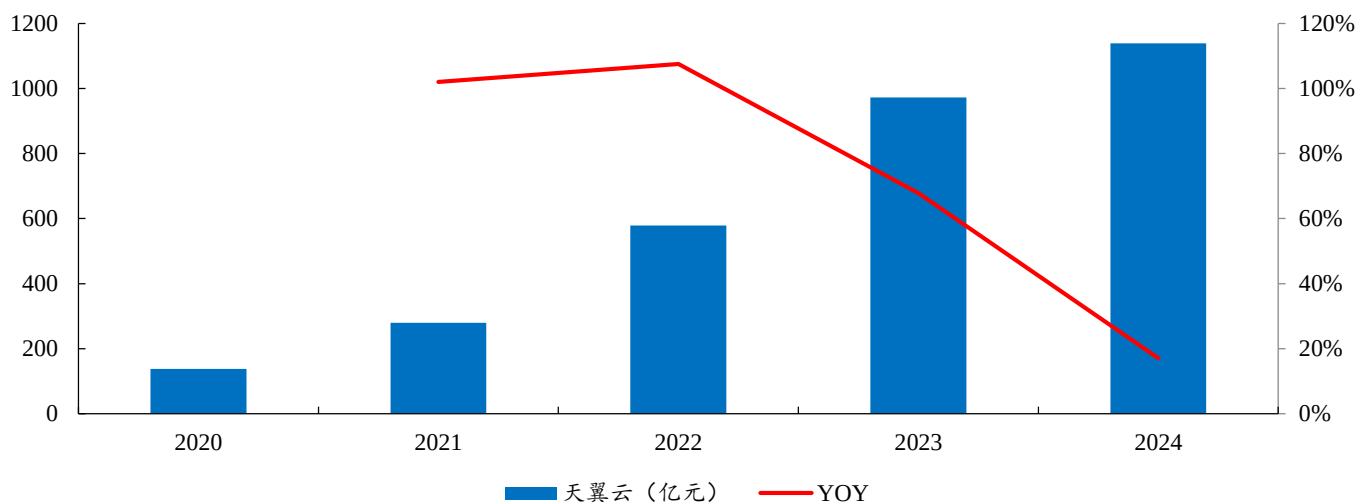
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2024 年移动云营收持续增长（亿元）



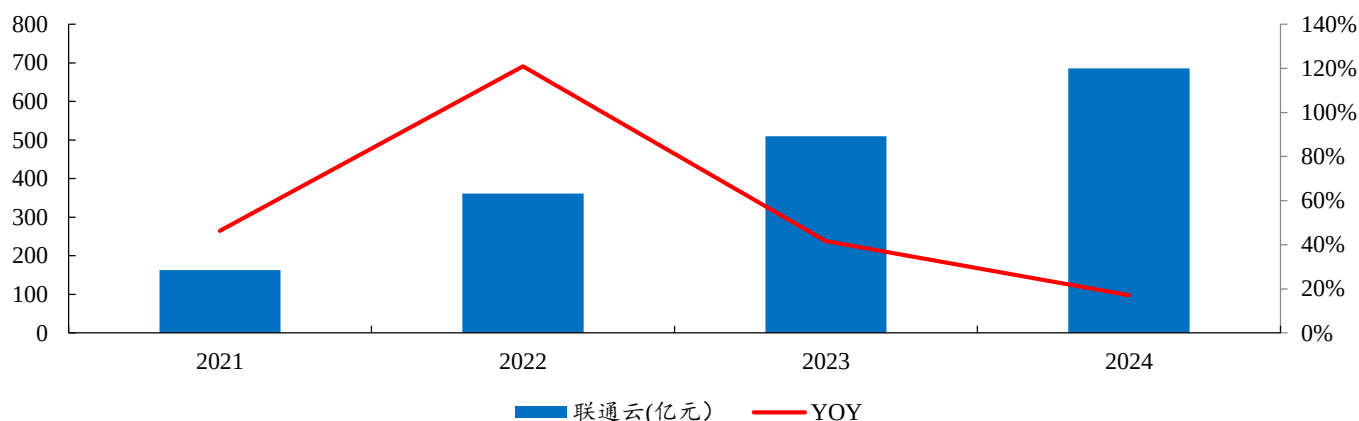
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图6：2024 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

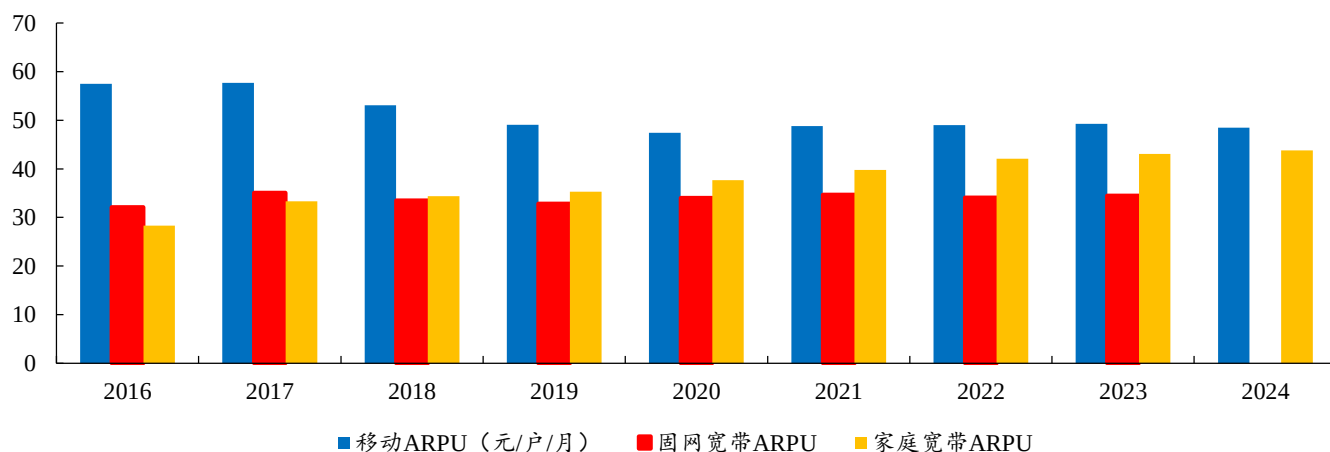
图7：2024 年联通云营收稳健增长（亿元）



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

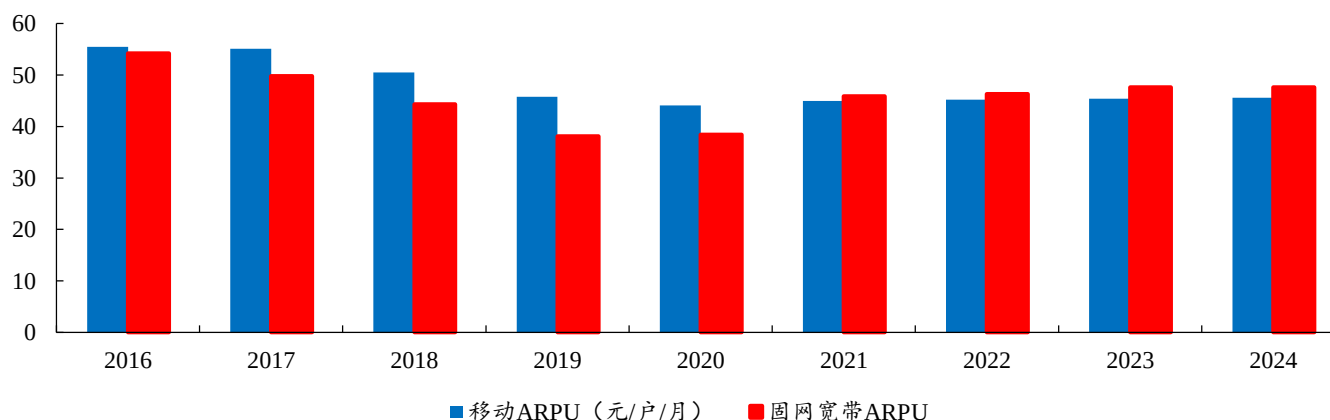
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2024 年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）



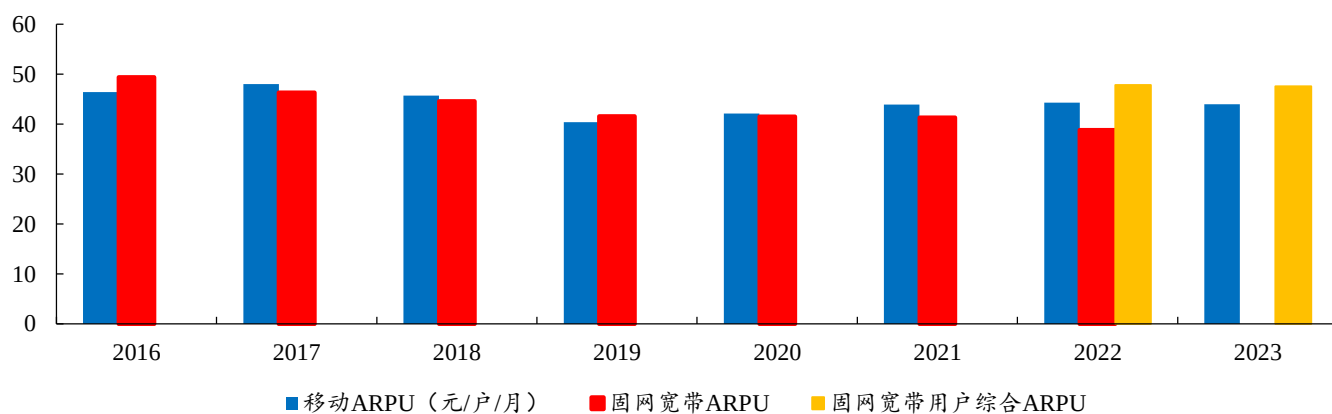
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2024 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

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