

评级: 增持(维持)

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师: 杨雷

执业证书编号: S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

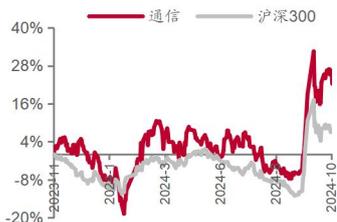
联系人: 余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	127
行业总市值(亿元)	44,818.69
行业流通市值(亿元)	38,634.76

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《AI 集群向超大规模扩张, 光学创新 CPO 与 DCI 新机会》2024-10-27
- 2、《科技行情 AI 算力主线, 重视国产自主可控》2024-10-21
- 3、《B 系列芯片开启交付, Robotaxi+Optimus 算力需求新方向》2024-10-13

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
中际旭创	140.73	1.54	1.94	4.59	6.40	8.12	91.38	72.54	30.66	21.99	17.33	买入
天孚通信	124.70	1.03	1.85	3.22	4.83	6.46	121.21	67.41	38.73	25.82	19.30	买入
中兴通讯	29.60	1.71	1.95	2.23	2.57	3.02	17.31	15.18	13.27	11.52	9.80	买入
亨通光电	17.03	0.67	0.87	1.14	1.36	1.61	25.42	19.57	14.94	12.52	10.58	买入
源杰科技	145.01	2.23	0.23	1.24	1.80	2.37	65.03	630.48	116.94	80.56	61.19	买入

备注: 以 2024 年 11 月 1 日收盘价计算

报告摘要

- 本周沪深 300 下跌 1.68%，创业板下跌 5.14%，其中通信板块下跌 2.85%，板块价格表现弱于大盘；通信（中信）指数的 122 支成分股本周内换手率为 4.51%；同期沪深 300 成份股换手率为 0.98%，板块整体活跃程度强于大盘。
- 通信板块个股方面，本周涨幅居前五的公司分别是：会畅通讯（+39.14%）、海能达（+31.78%）、波导股份（+30.75%）、ST 通脉（+27.61%）、大唐电信（+22.73%）；跌幅居前五的公司分别是：科创新源（-18.95%）、源杰科技（-15.69%）、光库科技（-15.03%）、宜通世纪（-14.38%）、有方科技（-13.57%）。
- 北美四大云厂公布三季度财报，整体资本开支有望持续提升。24Q3，谷歌资本开支支出为 130.60 亿美元，环比二季度下降 0.96%，根据其指引，谷歌未来会继续增加 AI 方面的资本开支和研发投入，且预计 24Q4 资本支出环比持平，25 年同比继续增长。24Q3，META 资本支出为 92.0 亿美元，同比增长 36.03%；且预计全年资本支出将在 380 亿美元到 400 亿美元之间，与此前预期的 370 亿美元到 400 亿美元之间相比有所增长。此外，META 预计 2025 年全年的资本支出将会出现“显著增长”。24Q3，亚马逊资本支出为 226.2 亿美元，同比增长 100.21%，且预计 2024 年资本开支为 750 亿美元，较 2023 年的 484 亿美元增约 55%，由于资本开支受到 AWS 云部门的驱动，未来 2025 年的资本支出或将更高。24Q3，微软资本开支为 200 亿美元（包含融资租赁），环比增 5%。其资本支出总体投向 AI 和云，其中一半用于长期资产，另一半用于服务器（包括 CPU 和 GPU）；且资本开支将逐季增加。我们认为随着 AI 持续发展，以北美四大云厂为代表的算力需求方资本开支有望持续增长，建议持续关注国内外 AI 算力/光模块产业链。
- 美国商务部或修改硅光管制规则，关注高速成长下的国产硅光/光模块机遇。10 月 29 日，美国议员敦促美国商务部审查中国硅光技术可能带来的威胁，以及是否应修改出口管制规则以保护美国的优势。硅光子的核心是依靠光，而不是电信号在计算机系统内部传输信息，可用于连接数以万计计算机芯片的人工智能系统。且最近几周，广东省发布一系列政策，旨在推动光芯片的发展。硅光下游产业光模块近年持快速发展，近期 LightCounting 指出，400G 和 800G 以太网光模块的销售继续超出预期，因为领先的供应商增加了产能，许多其他供应商也开始提供每通道 100G 的产品。对此，LightCounting 提高了对 2024 年的预测，同时对 2025 年的预期非常高。具体而言，LightCounting 指出以太网光模块的销售有望在 2024 年增长近 60%，预计明年也会有同样的增长，但这一预测可能会被证明是保守的。此外，LightCounting 还提高了对 AOC 和无线前传市场的预测。在器件方面，LightCounting 指出光模块所用芯片、组件等存在一定程度的供应短缺。目前许多客户都在大量订购，以确保供应的连续性。目前，这些产品的供应商未来 12 个月的订单已经排满。我们认为，海外或有可能未来出台相关硅光管制规则，而 AI 驱动下的光模块需求有望持续增长，其上游芯片、器件仍面临供应缺口，国内自主可控光芯片、器件厂商有望持续受益；同时关注国内 400G/800G 光模块起量节奏。

- **5G-A 行业技术项目落地进展迅速，重视 5G-A 与 AI 融合新机遇。**10 月 30 日，第十五届全球移动宽带论坛（MBBF 2024）在土耳其伊斯坦布尔召开，GSMA 首席技术官 Alex Sinclair 在主论坛中指出，5G-A 和 AI 正处于下一次技术革命中，且可能是世界上有史以来最大的一次。随着今年 6 月 3GPP Release 18 的发布，5G-A 开始发挥作用，并吸引了运营商的关注。超过 50% 的运营商计划在标准发布后一年内推出某种形式的 5G-A，并且随着技术的扩展，这一数字将迅速增长；到 2027 年，预计 5G-A 将成为主流无线技术。次日，第十届全球超宽带高峰论坛（UBBF 2024）期间，华为光产品线总裁陈帮华做了“构建以 AI 为中心的 F5G-A 全光网，共创商业新增长”演讲。面向 AI 时代，华为面向 F5G-A 围绕三大领域—光传输、光接入、管控平台持续创新，助力运营商构建以 AI 为中心的全光网。运营商领域，近期亦有多项 5G-A 进展落地：1) 苏州移动全球通 5G-A 套餐在华为仓街商业广场旗舰店正式发布；经过现场实际测评体验感知，峰值速率可达 2.2G+，仓街商业广场拉网平均 1.7G+，处于行业领先水平。2) 上海电信目前正积极拥抱移动 AI 时代，致力于打造极致体验的 3CC 5G-A 精品网络，从 2023 年 6 月的 5G-A 业务首体验到 2024 年 8 月的 5G-A 套餐发布，上海电信实现了 5G-A 在联人、联车、低空感知等方面的多项探索成果。
- **投资建议：**关注光器件和光芯片：中际旭创、天孚通信、源杰科技、新易盛、华工科技、光迅科技、腾景科技等；ICT 设备商：中兴通讯、紫光股份（新华三）、锐捷网络、菲菱科思、星网锐捷、盛科通信等；电信运营商：中国移动、中国电信、中国联通；卫星互联网：上海瀚讯、铖昌科技、震有科技、信科移动、盛路通信、海格通信、中国卫通、华测导航等；物联网：广和通、美格智能、移远通信等；数据中心：润泽科技、宝信软件、光环新网、数据港、科华数据、英维克等；连接器&控制器：维峰电子、徕木股份、瑞可达、鼎通科技、科博达、拓邦股份、和而泰等；专用通信：三旺通信、七一二等；光缆与海缆：亨通光电、东方电缆、中天科技等。
- **风险提示事件：**AI 发展不及预期风险、算力网络发展不及预期风险、技术迭代不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外贸易争端、市场系统性风险、研报信息更新不及时风险等。

内容目录

板块综述.....	4
本周重点事件.....	7
风险提示.....	10
AI 发展不及预期风险、算力网络发展不及预期风险、技术迭代不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外贸易争端、市场系统性风险、研报信息更新不及时风险等....	10

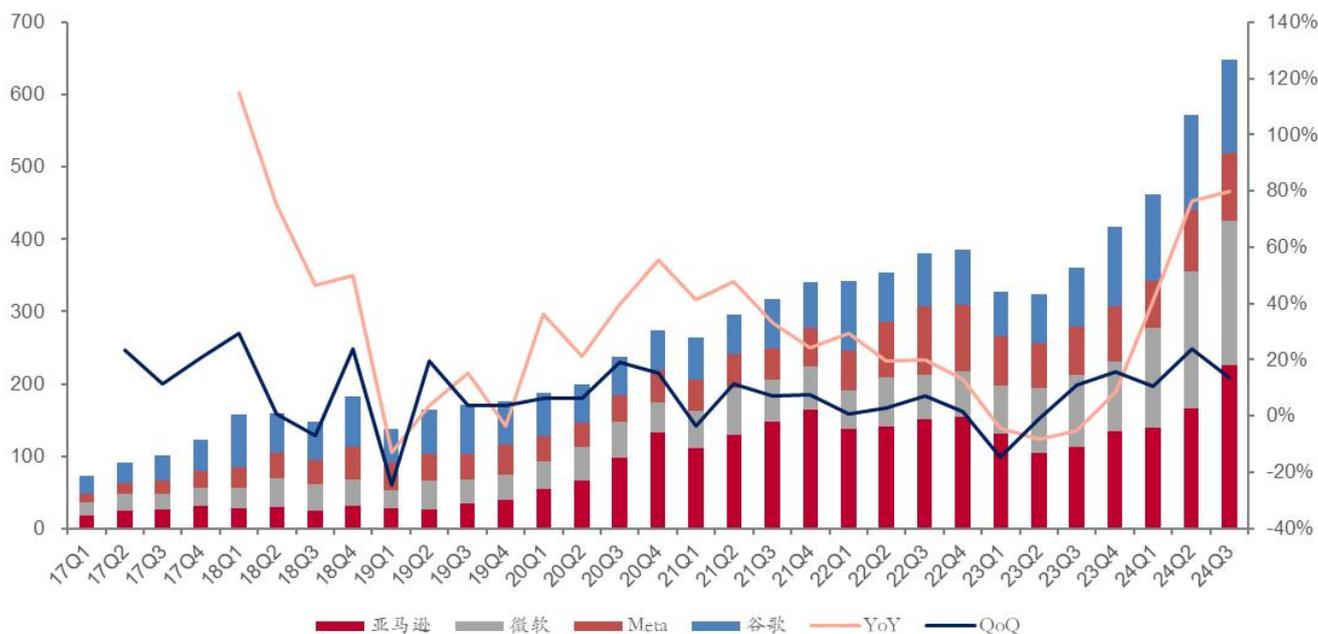
图表目录

图表 1: 2017Q1-2024Q3, 北美四大云厂资本开支及总开支同环比增速 (亿美元, %, %)	4
图表 2: 2022-2028 年, 各类光模块市场增长趋势 (%)	5
图表 3: 通信板块涨跌幅前五 (2024.10.28-2024.11.01)	5
图表 4: 中泰通信重点跟踪公司最新估值 (截止 2024.11.01)	6

板块综述

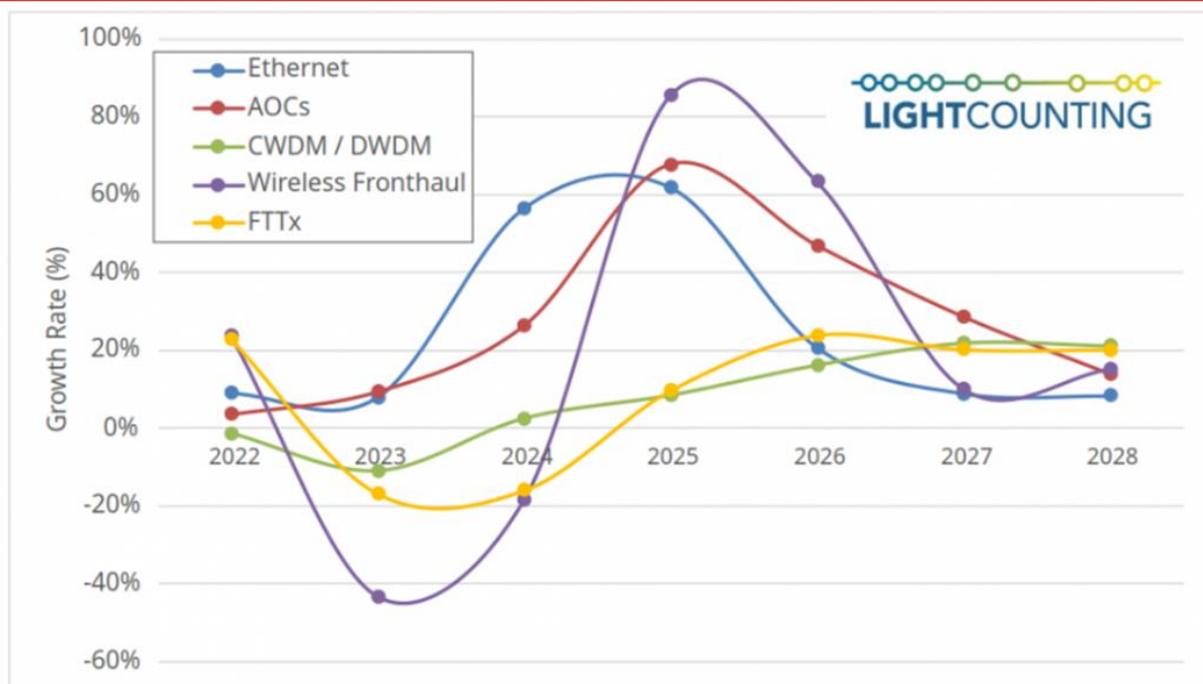
- 本周沪深 300 下跌 1.68%，中小板下跌 0.63%，创业板下跌 5.14%，TMT 中通信板块下跌 2.85%，计算机下跌 1.36%，电子下跌 1.97%，传媒下跌 2.57%。

图表 1: 2017Q1-2024Q3, 北美四大云厂资本开支及总开支同环比增速 (亿美元, %, %)



来源: 谷歌、微软、亚马逊、META, 中泰证券研究所

图表 2: 2022-2028 年, 各类光模块市场增长趋势 (%)



来源: LightCounting, 中泰证券研究所

图表 3: 通信板块涨跌幅前五 (2024.10.28-2024.11.01)

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	最低价 (元)	最高价 (元)	换手率 (%)	成交额 (亿元)
300578.SZ	会畅通讯	39.14	24.99	49.55	17.85	28.96	109.56	51.96
002583.SZ	海能达	31.78	25.38	461.53	20.48	31.02	54.00	187.32
600130.SH	波导股份	30.75	5.74	43.05	4.36	6.61	50.21	22.53
603559.SH	*ST通脉	27.61	11.00	15.76	8.80	11.00	20.69	3.01
600198.SH	大唐电信	22.73	14.58	190.07	12.40	16.82	101.45	130.17
300731.SZ	科创新源	-18.95	21.38	27.03	21.20	28.14	98.19	29.16
688498.SH	源杰科技	-15.69	145.01	123.93	144.50	178.00	42.14	39.56
300620.SZ	光库科技	-15.03	48.00	119.61	47.77	56.99	43.29	55.89
300310.SZ	宜通世纪	-14.38	7.80	68.77	7.70	9.85	90.07	55.70
688159.SH	有方科技	-13.57	29.99	27.59	29.80	35.00	20.90	6.19

来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 4: 中泰通信重点跟踪公司最新估值 (截止 2024.11.01)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	每股收益 2024	每股收益 2025	PE 2024	PE 2025	净利润增速 2024	净利润增速 2025	PEG 2024	PEG 2025
300394.SZ	天孚通信	124.70	2.64	4.16	47.85	30.31	97.77%	57.89%	0.49	0.52
000063.SZ	中兴通讯	29.60	2.08	2.27	14.23	13.05	6.67%	9.04%	2.13	1.44
300762.SZ	上海瀚讯	19.02	0.05	0.35	405.72	54.87	115.51%	639.42%	3.51	0.09
300628.SZ	亿联网络	38.45	1.98	2.38	19.40	16.13	24.59%	20.33%	0.79	0.79
300638.SZ	广和通	15.50	0.94	0.91	16.46	17.03	27.90%	-3.35%	0.59	-5.08
600050.SH	中国联通	5.04	0.30	0.34	16.55	14.93	18.47%	10.84%	0.90	1.38
300383.SZ	光环新网	10.24	0.32	0.44	31.69	23.30	49.73%	36.02%	0.64	0.65
002139.SZ	拓邦股份	11.23	0.59	0.73	19.16	15.27	41.78%	25.45%	0.46	0.60
002402.SZ	和而泰	11.88	0.58	0.78	20.58	15.11	61.18%	36.24%	0.34	0.42
300308.SZ	中际旭创	140.73	4.86	7.78	29.85	18.59	143.18%	60.57%	0.21	0.31
603236.SH	移远通信	49.70	2.01	2.73	24.73	18.21	486.29%	35.80%	0.05	0.51
002335.SZ	科华数据	24.80	1.35	1.81	18.40	13.68	22.54%	34.52%	0.82	0.40
600522.SH	中天科技	15.66	1.04	1.25	15.11	12.51	13.52%	20.71%	1.12	0.60
600845.SH	宝信软件	27.11	1.07	1.33	25.73	20.71	18.99%	24.29%	1.36	0.85

来源: iFinD, 中泰证券研究所 (以 2024 年 10 月 28-11 月 01 日收盘价计算, 估值均取自 iFinD 一致预期)

本周重点事件

1、LightCounting: 光模块的超高速增长还能持续多久?

11月1日光通信行业市场研究机构 LightCounting 在最新的市场报告中指出,400G 和 800G 以太网光模块的销售继续超出预期。以太网光模块的销售额有望在 2024 年增长近 60%, 预计明年也会有同样的增长, 但这一预测可能会被证明是保守的。Light Counting 还提高了对 AOC 和无线前传市场的预测。LightCounting 认为, 2026-2028 年以太网光模块的需求将有所放缓, 这与该市场的历史周期性相符。

全球 TOP10 光模块厂商第三季度的业绩已经开始放缓, 特别是光模块龙头旭创科技营收的环比增长已经没有之前如此疯狂了, 不过旭创科技也表示, 行业需求仍然非常旺盛, 明年以太网 800G 需求旺盛, 加上 1.6T 的逐步上量, 市场会看到行业总体需求进一步增长。

LightCounting 也看到了市场上令人担忧的迹象, 光模块所用芯片、组件等存在一定程度的供应短缺。目前许多客户都在大量订购, 以确保供应的连续性。这些产品的供应商未来 12 个月的订单已经排满。这会造成即使是微小的需求下降, 也会引发多米诺骨牌效应。许多零部件供应商一定还记得, 他们的出货量在 2022 年秋季的几周内从大量下降到零。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/ftth/5472/a1276878.html>

2、IDC 报告: 华为排名中国公有云市场第二

IDC 最新报告指出, 2024 上半年中国公有云服务市场规模达 210.8 亿美元, 其中 IaaS 市场同比增长 9.4%, PaaS 市场增长 21.9%。市场格局显示, 阿里巴巴、华为等领跑 IaaS 和 PaaS 市场, 国际云厂商及 AI 服务提供商市场份额增长, 导致市场集中度略有下降。以 IaaS+PaaS 计算, 阿里巴巴依然占据龙头地位, 份额显著领先。华为则升至第二位, 领先于中国电信和腾讯。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/video/5917/a1276708.html>

3、报道称: 美国议员敦促审查中国硅光技术可能带来的威胁

C114 讯 北京时间 10 月 29 日, (水易) 路透社近日报道称, 一个由美国两党议员组成的团体敦促美国商务部审查中国开发硅光子技术对美国国家安全造成的威胁。硅光是一个快速发展的领域, 可以加速人工智能的发展。

硅光子的核心是依靠光, 而不是电信号在计算机系统内部传输信息, 可用于连接数以万计计算机芯片的人工智能系统。

美国众议院“中国问题特别委员会”周一要求商务部研究中国在光子学方面的工作可能带来哪些威胁, 以及是否应修改出口管制规则以保护美国的优势。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/news/116/a1276530.html>

4、华为提出构建以 AI 为中心的 F5G-A 全光网, 助力运营商新增长

在第十届全球超宽带高峰论坛 (UBBF 2024) 期间, 华为光产品线总裁陈帮华发表了“构建以 AI 为中心的 F5G-A 全光网, 共创商业新增长”主题演讲。

陈帮华表示, 面向 AI 时代, 一部分运营商将向 AI 全服务提供商转型, 一部分运营商选择与三方合作提供 AI 算力、AI 应用等服务。无论如何, 运营商构筑强大基础网络, 实现“以网

强算“，将是 AI 时代实现商业成功的关键。AI 端云协同、智算训练等对网络提出了大带宽、低时延、高可靠的需求。华为面向 F5G-A 围绕三大领域——光传输、光接入、管控平台持续创新，助力运营商构建以 AI 为中心的全光网。

陈帮华表示：“未来十年将是 AI 快速普及的十年，华为希望携手产业界，构建以 AI 为中心的 F5G-A 全光网，通过光交换延伸到数据中心、城域边缘，光接入围绕覆盖、带宽、体验变现构筑精品网络，管控平台全面注入 AI 能力，加速 AI 的快速普及，共同实现商业新增长，共赢智能时代。”

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/126/a1276925.html>

5、中国智能机最新销量排名：华为销量猛增跃居第二 成唯一大涨品牌

市场调查机构 Counterpoint Research 发布 2024 年三季度中国智能手机销量数据，该季度销量同比增长 2.3%，连续四个季度实现同比正增。第三季度，vivo 以 19.2% 的市场份额位居首位，华为紧随其后，以 16.4% 的市场份额位列第二，小米以 15.6% 的份额位居第三。从数据来看，华为是排行中销量唯一大涨的手机品牌，除华为外，小米、vivo 两家销量也有所增长，其他品牌均为下降。

该机构称，华为 Pura 70 和 华为 Mate 60 系列推动了华为的大部分销量，反映出其在中国高端市场的强大影响力。Counterpoint Research 称，小米的第三名崛起得益于其中高端的 Redmi K 系列和旗舰 Mi 系列的成功。在第三季度，小米向 K70 系列新增了 K70 Ultra，这款机型充分展现了小米“高配低价”的战略。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/market/39/a1276432.html>

6、2024-2027 年全球卫星物联网收入将翻一番

10 月 31 日瞻博网络研究公司（Juniper Research）的最新研究发现，全球卫星物联网总收入将从 2024 年的 29 亿美元增长到 2027 年的 58 亿美元。增长归因于偏远地区和广袤地带（如采矿业和海运业）对物联网连接的需求日益增长。

报告预测，地面网络和卫星网络整合后产生的网络架构将为欺诈者创造新的攻击载体和机会。要实现卫星物联网的全部优势，MNO（移动网络运营商）和 SNO（卫星网络运营商）必须投资于强大的网络安全解决方案，以保护卫星和地面技术之间传输时的网络流量。

该研究预测，到 2030 年，政府和国防将成为卫星物联网行业中占比最高的垂直市场，占收入的 20% 以上。研究报告作者 Michelle Joynson 指出：“服务提供商需要在其网络的各个层面嵌入网络安全，以保护与政府和国防相关的高敏感流量。将这部分收入再投资于先进的网络安全解决方案，如 QKD（量子密钥分发），这对于吸引未来三年预计将花费 35 亿美元的关键垂直行业至关重要。”

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/market/220/a1276798.html>

7、扎克伯格押注 AI：Meta 正推动美国政府使用其 Llama 模型

Meta 首席执行官马克·扎克伯格在第三季度财报电话会议上表示，Meta 正在“与公共部门合作，推动 Llama AI 模型在整个美国政府机构中得到应用”。

据 The Verge 报道称，在当前的政治环境下，Meta 向政府推销其 AI 技术显得尤为引人注目。一方面，美国总统候选人唐纳德·特朗普最近威胁要将扎克伯格关进监狱，而扎克伯格本人一直试图与政治保持距离。另一方面，Meta 的 AI 竞争对手也在积极与政府合作。OpenAI 和 Anthropic 最近表示，他们将提前与美国 AI 安全研究所共享其模型，以进行安

全审查。谷歌作为五角大楼的 AI 供应商也广为人知。OpenAI 最近的一篇博客文章称，其模型正被美国国防高级研究计划局、美国国际开发署和洛斯阿拉莫斯国家实验室使用。

扎克伯格承认，Meta 计划在 2025 年继续增加对 AI 的投资，这“可能不是投资者短期内想听到的”。但他认为，潜在的回报是值得的。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/ai/5339/a1276734.html>

8、苹果强化手机直连卫星布局：15 亿美元加码投资 Globalstar

11 月 2 日美国卫星运营商 Globalstar（全球星）在当地时间 11 月 2 日提交给美国证券交易委员会的文件中显示，苹果公司将向 Globalstar 投资 15 亿美元。双方预计该交易将于 11 月 5 日完成。这笔资金包括了 11 亿美元的预付款，以及 4 亿美元直接收购其 20% 股份。预付款主要用于扩展 Globalstar 的卫星通信网络，以及偿还 13% 票息的 2.32 亿美元优先级票据，以优化财务结构。苹果在 2022 年已向 Globalstar 投资了 4.5 亿美元。

Globalstar 目前运营着 31 颗卫星，并已订购了额外的 26 颗卫星，用于补充和升级其低轨道卫星网络。苹果的巨额资金无疑提供了强劲发展动力。

苹果是全球最早推出手机直连卫星的厂商之一，2022 年 9 月在 iPhone 14 上首发“紧急 SOS”服务以来，一直在探索和扩展卫星通信功能。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/16/a1276930.html>

9、工信部：落实数据处理者的数据安全主体责任

10 月 31 日据工业和信息化部官网，《工业和信息化领域数据安全事件应急预案（试行）》今日印发。

《应急预案》出台的背景和目的，一是构建工业和信息化领域数据安全事件应急处置工作组织体系，明确工业和信息化部、地方行业监管部门、数据处理者、应急支撑机构等各方职责范围，建立权责一致的工作机制。二是细化数据安全事件应急处置事前、事中、事后全流程各环节要求，提出分级预警、响应、处置、上报等各类机制，建立衔接有序、高效运行的工作闭环。三是根据数据安全事件应急处置工作的需要，明确相关预防措施和保障措施。

《应急预案》指出，数据安全事件应急工作应当坚持统一领导、分级负责。坚持统一指挥、密切协同、快速反应、科学处置。坚持“谁管业务、谁管业务数据、谁管数据安全”，落实数据处理者的数据安全主体责任。坚持充分发挥各方面力量，共同做好数据安全事件应急处置工作。《应急预案》明确了“工业和信息化部、地方行业监管部门、数据处理者、应急支撑机构”等各类主体的职责分工。

新闻类型：行业资讯

新闻来源：<https://www.c114.com.cn/news/16/a1276831.html>

10、华为前三季度业绩曝光：营收 5859 亿，净利润 628.68 亿

10 月 31 日上海清算所官网披露了华为投资控股有限公司 2024 年三季度合并及母公司财务报表。

数据显示，华为前三季度实现营收 5859 亿元，同比增长 29.45%；归属于母公司所有者的净利润为 628.68 亿元，去年同期为 728.86 亿元。前三季度研发费用为 1274.12 亿元，同比增长 10.8%，占营收比重为 21.75%。

营收增长主要来自于手机、汽车等业务的强劲增长。华为常务董事、终端 BG 董事长余承东此前表示,2024 年前三季度,搭载鸿蒙系统的华为旗舰手机发货量同比增长 71%,其中 Pura 70 系列发货量同比增长 154%。

此外,华为在本月推出了鸿蒙原生 5.0 移动操作系统,这是首个实现系统底座全部自研的国产操作系统。目前,已经有超 1.5 万个鸿蒙原生应用和元服务上线,搭载鸿蒙操作系统的生态设备已超过 10 亿台。

新闻类型: 行业资讯

新闻来源: <https://www.c114.com.cn/news/126/a1276829.html>

风险提示

AI 发展不及预期风险、算力网络发展不及预期风险、技术迭代不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外贸易争端、市场系统性风险、研报信息更新不及时风险等

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。