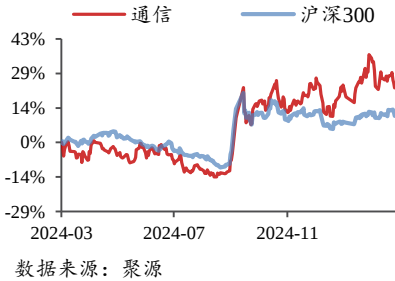


通信

2025 年 03 月 23 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《GTC 大会召开在即，关注 CPO、液冷、服务器电源等板块——行业周报》-2025.3.16

《世纪互联资本开支翻倍以上增长，全面看好 AIDC——行业点评报告》-2025.3.13

《IDC REITs 或助力 AIDC 规模扩张——行业点评报告》-2025.3.11

CPO 迎来催化，腾讯、移动、联通加大算力投入，算力产业链持续高景气度

——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

● 腾讯持续加码 AI 投入，中国移动对推理资源投资不设上限

腾讯发布 2024 年 Q4 及全年度财报，公司重视 AI 板块，几个月前重组 AI 团队以聚焦深度模型研发及产品创新，增加 AI 资本开支及原生 AI 产品的研发和销售力度，2024Q4 公司资本开支达 365.78 亿元，同比增长 113.98%，环比增长 386.15%，主要是购买了大量的 GPU，2024 年全年资本开支达到 767.60 亿元，同比增长 221.27%，公司计划于 2025 年持续增加资本开支，坚定 AI 投入。腾讯元宝 2025 年 2 月至 3 月的 DAU(日活)增长超 20 倍。

据中国移动 2024 年度业绩说明会，2025 年，公司计划在算力领域投资 373 亿元，占资本开支的比例提升至 25%，通算规模（FP32）累计达到 8.9 EFLOPS，智算规模（FP16）超 34 EFLOPS，公司表示超 34 EFLOPS 的智算计划主要是以预训练资源为主，对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。据中国联通 2024 年度业绩说明会，预计 2025 年固定资产投资达到 550 亿元，其中算力投资同比增长 28%。

● Nvidia 推出 CPO 交换机，预计 2025H2 进入商业化应用

2025 年 3 月 19 日，Nvidia 在 GTC 2025 大会上推出 Quantum-X 和 Spectrum-X CPO 交换机，预计分别于 2025H2 和 2026H2 发布，各包含多种配置，Quantum-X 包括 144 个 800Gb/s 端口或 576 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 115.2Tb/s；800Spectrum-X 包括 128 个 800Gb/s 端口或 512 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 100Tb/s，以及 512 个 800Gb/s 或 2048 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 100Tb/s。总的来看，CPO 作为实现高集成度、低功耗、低成本、小体积的光通信方案之一，在以 Nvidia 为代表的龙头厂商推动下有望加速落地，但实际商业化发展仍高度依赖于产业协同，需重视其中硅光技术的应用以及各产业链环节的发展。

● 全面看好国产 AIDC 产业链四大方向

我们继续看好四大产业方向：AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）。推荐标的：润泽科技、英维克、宝信软件等；受益标的：新意网集团、科泰电源、金盘科技等。二、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。三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信、中际旭创、新易盛等；受益标的：锐捷网络等、博创科技、瑞可达、华丰科技、网宿科技等。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、云赛智联、润建股份、宏景科技、海南华铁、大名城等。

● 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：CPO 迎来催化，腾讯、移动、联通加大算力投入，算力产业链持续高景气度.....	3
1.1、腾讯持续加码 AI 投入，中国移动对推理资源投资不设上限.....	3
1.2、Nvidia 推出 CPO 交换机，预计 2025H2 进入商业化应用.....	3
1.3、投资建议.....	4
1.4、市场回顾.....	5
2、通信数据追踪.....	6
2.1、5G：2024 年，我国 5G 基站总数达 425.1 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 2：2024 年三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.14 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 1 月 5G 手机出货量同比有所下降（万部）.....	7
图 5：2024 年移动云营收持续增长（亿元）.....	8
图 6：2024H1 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 年前三季度中国电信 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：CPO 迎来催化，腾讯、移动、联通加大算力投入，算力产业链持续高景气度

1.1、腾讯持续加码 AI 投入，中国移动对推理资源投资不设上限

腾讯持续投入 AI，2025 年计划持续增加资本开支。腾讯发布 2024 年 Q4 及全年度财报，公司 2024Q4 实现营收 1724.46 亿元，同比增长 11%，实现归母净利润 513.24 亿元，同比增长 90%。公司重视 AI 板块，几个月前重组 AI 团队以聚焦深度模型研发及产品创新，增加 AI 资本开支及原生 AI 产品的研发和销售力度，2024Q4 公司资本开支达 365.78 亿元，同比增长 113.98%，环比增长 386.15%，主要是购买了大量的 GPU，2024 年全年资本开支达到 767.60 亿元，同比增长 221.27%，公司计划于 2025 年持续增加资本开支，坚定 AI 投入。

混元大模型持续突破，元宝 DAU 加速增长。基础模型方面，2024 年 9 月，腾讯推出基础模型混元 Turbo，采用 MoE 混合专家架构，训练和推理效率翻倍，推理成本减半；2025 年 3 月，发布新一代快思考模型混元 TurboS，吐字速度提升一倍，首字时延降低 44%，同时应用于腾讯元宝等内部产品，3 月 21 日，TurboS 升级为混元-T1 正式版，延用 Hybrid-Mamba-Transformer 融合模式，降低传统 Transformer 结构的计算复杂度，减少了 KV-Cache 的内存占用，显著降低了训练和推理成本，使混元 T1 实现首字秒出，吐字速度达到最快 80 tokens/s。通过大规模强化学习，并结合数学、逻辑推理、科学和代码等理科难题的专项优化，混元 T1 正式版进一步提升推理能力。相比 T1-preview，综合效果明显提升，目前，混元 T1 已在腾讯云官网上线，输入价格为每百万 tokens 1 元，输出价格为每百万 tokens 4 元。腾讯云元宝率先接入 DeepSeek-R1，同时上线腾讯混元深度思考模型 T1 及 Turbo S，持续提供的 AI 服务，腾讯元宝 2025 年 2 月至 3 月的 DAU(日活)增长超 20 倍。

运营商加大算力板块投入，智算规模持续增长。据中国移动 2024 年度业绩说明会，2024 年自建智算规模 (FP16) 达到 29.2 EFLOPS，同比增长 19.1EFLOPS。2025 年，公司计划在算力领域投资 373 亿元，占资本开支的比例提升到 25%，通算规模 (FP32) 累计达到 8.9 EFLOPS，智算规模 (FP16) 超 34 EFLOPS，公司表示超 34 EFLOPS 的智算计划主要是以预训练资源为主，对于推理资源将根据市场需求进行投资，不设上限。据中国联通 2024 年度业绩说明会，2024 年，IDC 机架数达到 42 万架，上架率达到 68%，智算规模超 17 EFLOPS，算网数智类板块投资占比达 23%，同比提升 11pct，预计 2025 年固定资产投资达到 550 亿元，其中算力投资同比增长 28%。

1.2、Nvidia 推出 CPO 交换机，预计 2025H2 进入商业化应用

2025 年 3 月 19 日，Nvidia 在 GTC 2025 大会上推出 Quantum-X 和 Spectrum-X CPO 交换机，预计分别于 2025H2 和 2026H2 发布，各包含多种配置，Quantum-X 包括 144 个 800Gb/s 端口或 576 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 115.2Tb/s；800Spectrum-X 包括 128 个 800Gb/s 端口或 512 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 100Tb/s，以及 512 个 800Gb/s 或 2048 个 200Gb/s 端口，总带宽可达到 100Tb/s；整个系列核心技术方面包括（1）基于微环调制器的 1.6T 硅光芯片（2）台积电开发的 3D 堆叠光电集成 EPIC 的硅光引擎（3）高功率，高效率的外置连续激光器（4）可插拔的光纤连接器，综合来看采用 CPO 交换机在数据中心内有望节省几十 MW

的电力。

以 Quantum-X CPO 交换机为例，采用液冷技术，包含 2 个 CPO 模组，每套模组包含一个 TSMC 4nm 28.8Tb/s 的 Quantum-X800 ASIC 芯片，6 个可拆卸光学子组件，每个光组件包含 3 个采用 TSMC COUPE 的 1.6Tb/s 硅光引擎，每个光引擎上 2 路激光输入和 16 路数据通路，光引擎由 8×200G 的硅光微环调制器组成，可实现 3.5 倍功耗节约；外部连接上，交换机端口采用 1152 单模光纤 144 个 MPO 连接器，采用 18 个搭载 8 个激光器的外置光源 ELS。

Nvidia CPO 交换机由 100+ 专利布局并授权给合作伙伴联合开发，合作伙伴包括波若威科技、Coherent、康宁、Fabrinet、富士康、Lumentum、SENKO、矽品 SPIL(日月光)、住友电工、天孚光通信 TFC、台积电等。

总的来看，CPO 作为实现高集成度、低功耗、低成本、小体积的光通信方案之一，在以 Nvidia 为代表的龙头厂商推动下有望加速落地，但实际商业化发展仍高度依赖于产业协同，需重视其中硅光技术的应用以及各产业链环节的发展。

整体来看，我们建议关注以下板块：（1）光引擎板块：包括硅光光器件/光模块厂商和硅光工艺配套厂商。推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信等；受益标的：罗博特科、杰普特、炬光科技等；（2）光互连板块：包括 ELS/CW 光源、TEC、光纤、光纤连接器及封装工艺。推荐标的：中天科技、亨通光电；受益标的：源杰科技、长光华芯、仕佳光子、光迅科技、光库科技、富信科技、东方电子、太辰光、博创科技、致尚科技、天孚通信、通富微电、长电科技、华天科技、晶方科技等；（3）交换机板块：主要包括交换机&交换芯片供应商。推荐标的：紫光股份、盛科通信、中兴通讯；受益标的：锐捷网络、菲菱科思、共进股份、烽火通信、光迅科技等。

1.3、投资建议

海外 GTC 大会召开，CPO、液冷、供电等板块或迎来催化，阿里及腾讯相继宣布加大 AI 资本开支，运营商加大算力板块基础设施投入，以 DeepSeek 为代表的开源模型有望带动 AI 应用加速发展，国产 AI 算力产业链或迎黄金产业机遇。我们看好四大产业方向：AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）、云计算（公有云、私有云、算力租赁）。

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、柴油发电机、风冷&液冷等）：

（1）【阿里相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、润建股份、浙大网新、杭钢股份等；

（2）【腾讯相关 AIDC 机房】推荐标的：宝信软件、润泽科技；受益标的：光环新网、新意网集团、奥飞数据、万国数据、世纪互联、科华数据等；

（3）【字节相关 AIDC 机房】推荐标的：润泽科技、宝信软件；受益标的：世纪互联、光环新网、大位科技、东方国信等；

（4）【AIDC 机房相关标的】受益标的：新意网集团、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线等；

(5)【AIDC 上游之液冷】推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、同飞股份、银轮股份、网宿科技、科华数据、高澜股份、申菱环境、依米康、飞荣达等；

(6)【AIDC 上游之柴油发电机】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；

(7)【AIDC 上游之变压器】受益标的：金盘科技等。

二、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）：

(1)【AI 芯片】受益标的：寒武纪、海光信息等；

(2)【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。

三、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）：

(1)【交换机及芯片】推荐标的：紫光股份、中兴通讯、盛科通信；受益标的：锐捷网络等；

(2)【光通信&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：太辰光、致尚科技、长飞光纤、华工科技、光迅科技、长光华芯、源杰科技、仕佳光子等；

(3)【AEC&铜连接】受益标的：华丰科技、意华股份、博创科技、瑞可达、沃尔核材、鼎通科技、神宇股份、珠城科技等；

(4)【CDN】推荐标的：网宿科技等。

四、云计算（公有云、私有云、算力租赁）：

(1)【公有云&私有云】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；

(2)【算力租赁】受益标的：云赛智联、润建股份、宏景科技、利通电子、海南华铁、大名城等。

1.4、市场回顾

本周（2025.03.17—2025.03.21），通信指数下跌 3.85%，在 TMT 板块中排名第一。

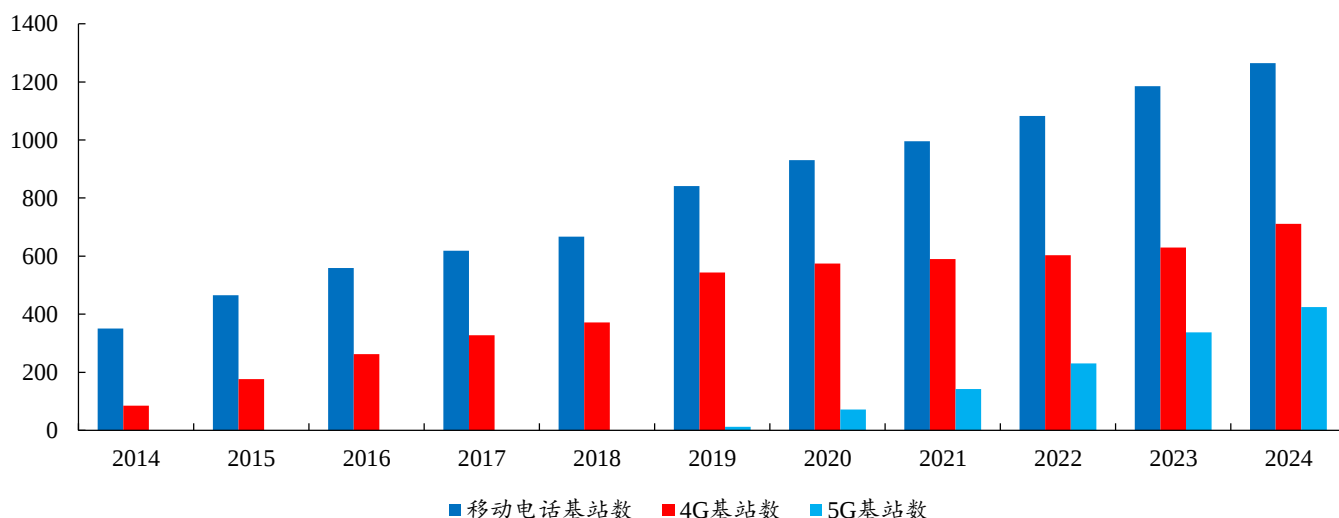
2、通信数据追踪

2.1、5G：2024 年，我国 5G 基站总数达 425.1 万站

2024 年，我国 5G 基站总数达 425.1 万站，比 2023 年末净增 87.4 万站；2024 年，三大运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.14 亿户，同比增长 25.96%；2025 年 1 月，5G 手机出货 2363.8 万部，占比 86.8%，出货量同比下降 9.66%。

2.1.1、5G 基建：5G 基站建设情况

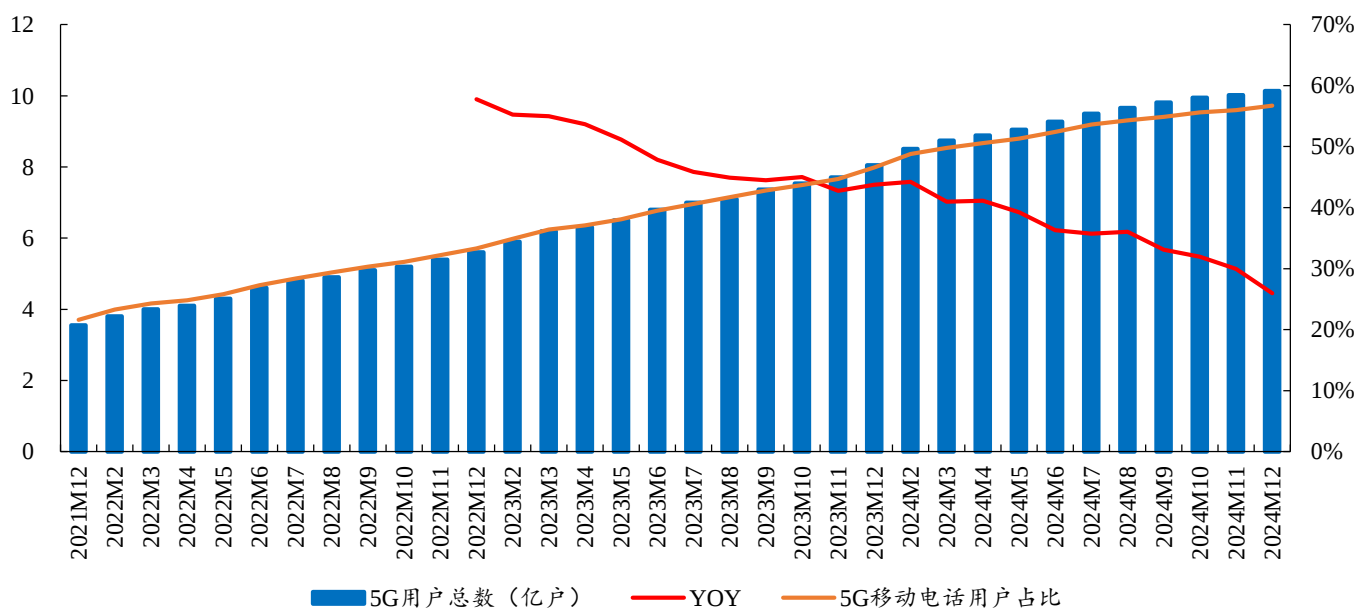
图1：5G 基站持续建设，占比超三成（万站）



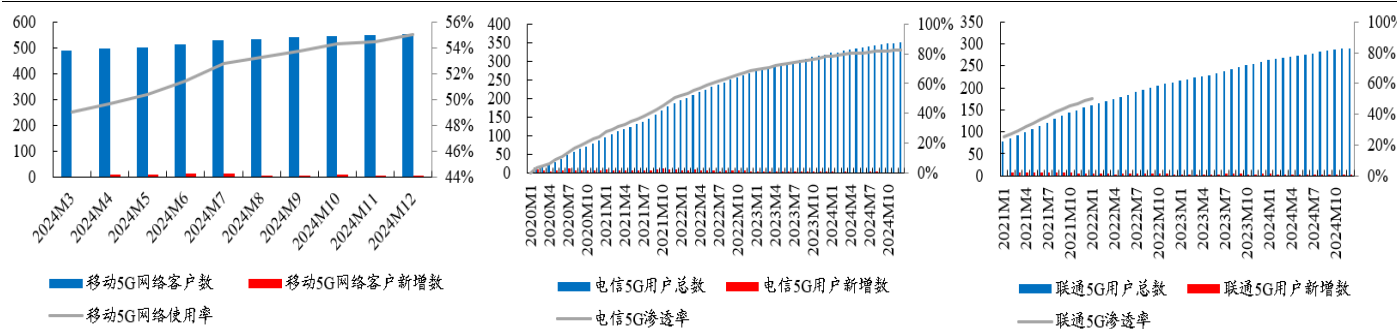
数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2023 年 3 月起，将现有 5G 基站中的室内基站数统计口径由按基带处理单元统计调整为按射频单元折算，由于具备使用条件的基站数据是动态更新的，故不能追溯调整以往数据。

2.1.2、5G 基建：三大运营商 5G 用户数

图2：2024 年三大电信运营商及广电 5G 移动电话用户数达 10.14 亿户

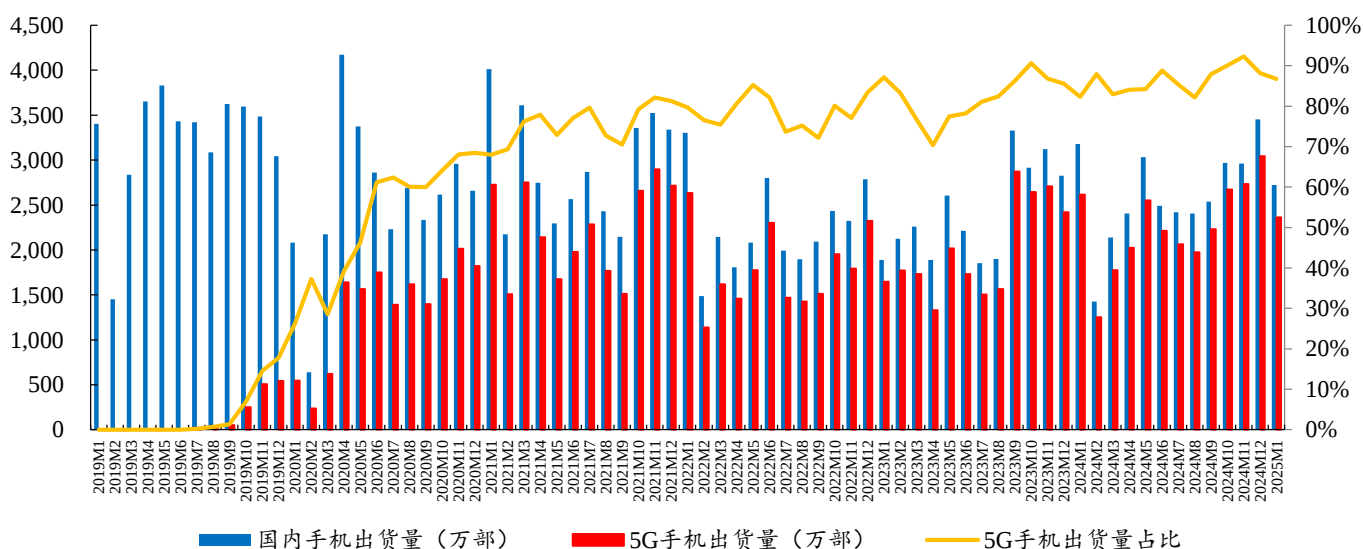


数据来源：工信部、开源证券研究所，备注：自 2024 年 2 月起，将中国广电的 5G 移动电话用户数纳入行业汇总数据，2023 年同期数据进行同步调整，2022 年数据未调整。

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 1 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

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：

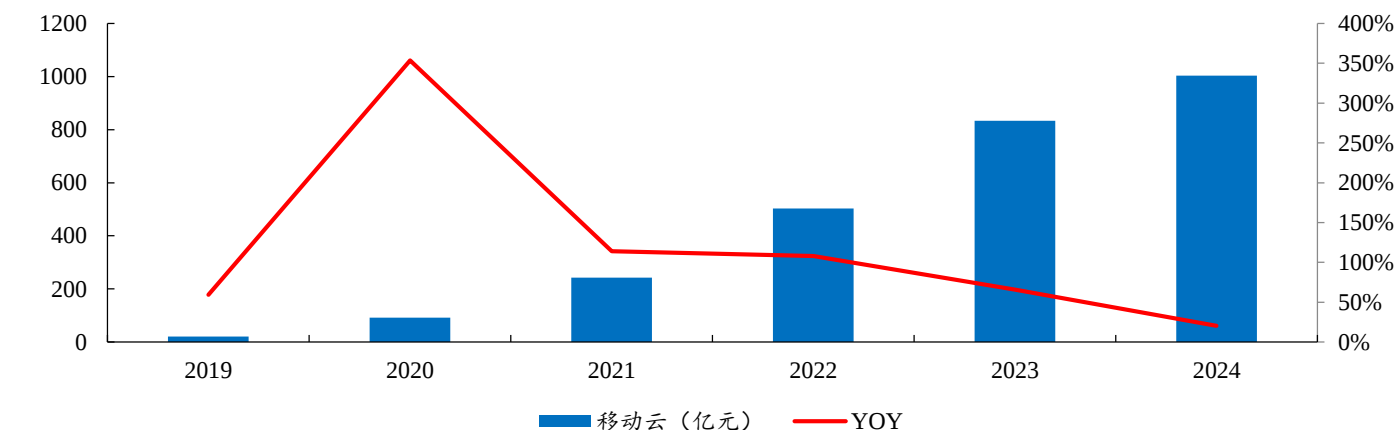
- 1、中国移动：2024 年移动云营收达 1004 亿元，同比增长 20.4%；
- 2、中国电信：2024 年上半年天翼云营收达 552 亿元，同比增长 20.3%；
- 3、中国联通：2024 年联通云营收达 686 亿元，同比增长 17.1%。

(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 年前三季度移动业务 ARPU 值为 45.6 元；
- 3、中国联通：2023 年移动业务 ARPU 值为 44.0 元，同比略减 0.7%。

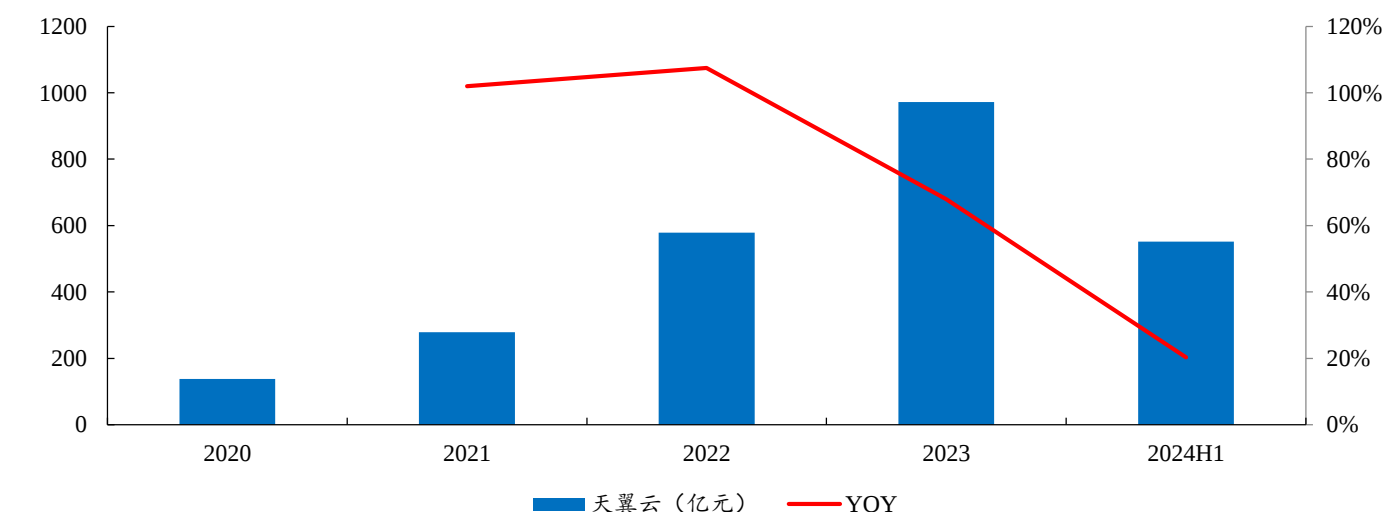
2.2.1、运营商：移动云、天翼云、联通云营收情况

图5：2024 年移动云营收持续增长（亿元）



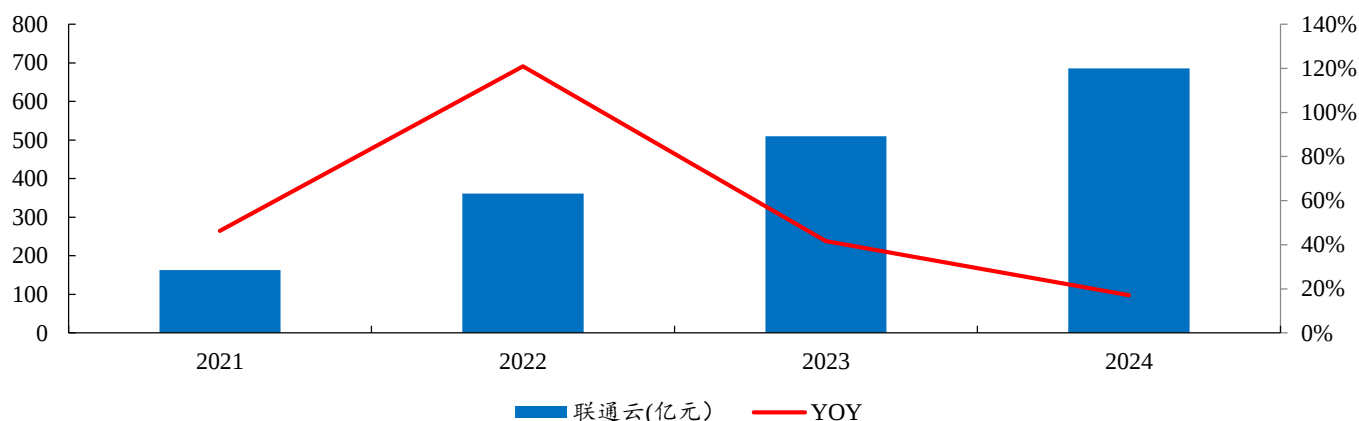
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图6：2024H1 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

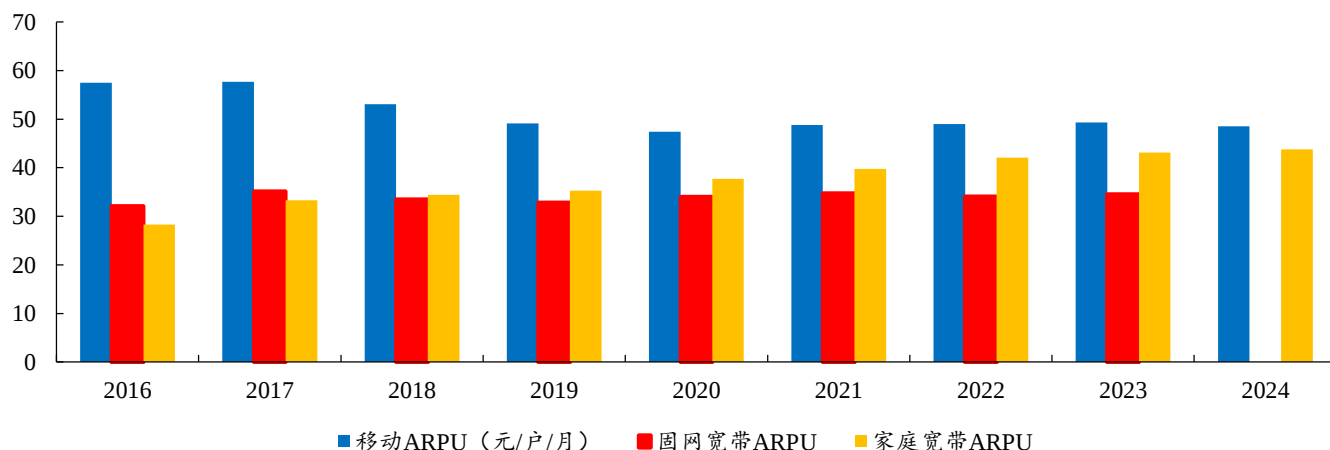
图7：2024 年联通云营收稳健增长（亿元）



数据来源：中国联通公告、开源证券研究所

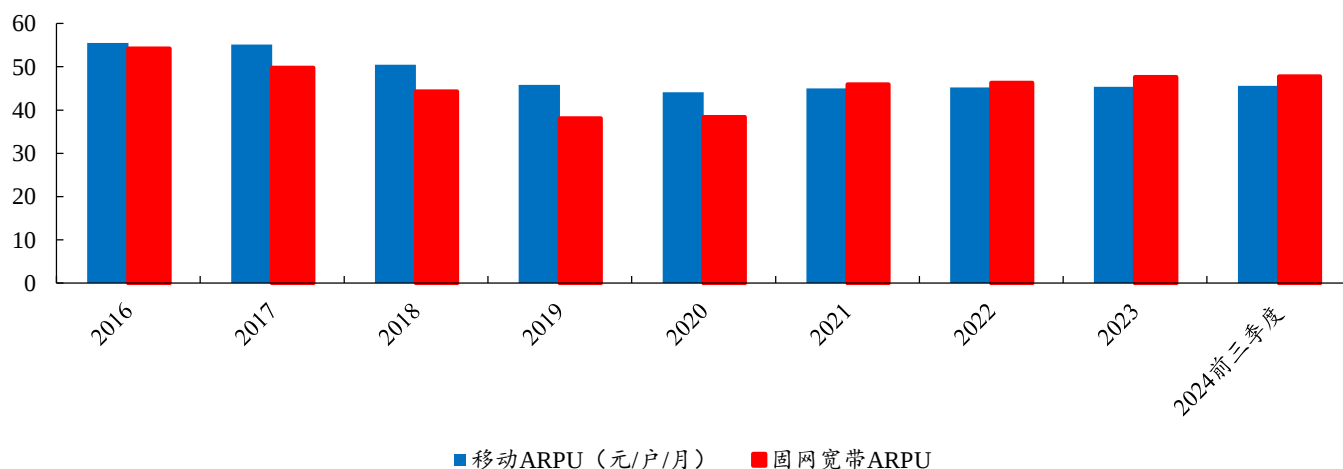
2.2.2、运营商：中国移动、中国电信、中国联通 ARPU 值

图8：2024 年中国移动 ARPU 值保持稳定（元/户/月）



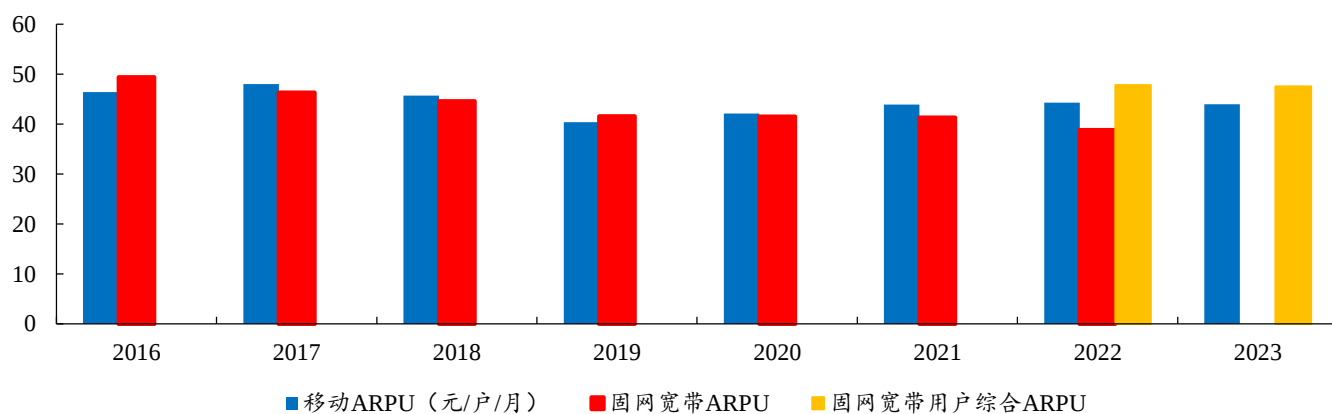
数据来源：中国移动公告、开源证券研究所

图9：2024 年前三季度中国电信 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。

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