

谷歌全年资本开支上调，主动权益型公募增持通信

——通信行业周报

报告要点：

● 市场整体行情及通信细分板块行情回顾

周行情：本周（2025.7.21-2025.7.27）上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%，创业板指上涨 2.76%。本周申万通信回调 0.77%。考虑通信行业的高景气度延续，AI、5.5G 及卫星通信持续推动行业发展，我们给予通信行业“推荐”评级。

细分行业：本周（2025.7.21-2025.7.27）通信板块三级子行业中，其他通信设备上涨幅度最高，涨幅为 0.89%，通信网络设备及器件回调幅度最高，跌幅为-1.05%，本周各细分板块主要呈回调趋势。

个股方面：本周（2025.7.21-2025.7.27）通信板块涨幅板块分析方面，东信和平（34.09%）、澄天伟业（17.14%）、司南导航（16.54%）涨幅分列前三。

Q2 主动权益型公募基金持仓：2025Q2 主动权益型基金（普通股票型、偏股混合型和灵活配置型）对通信行业的持仓市值占比提升至 5.26%，环比提升 1.9 个 pcts。细分方向方面，算力基建相关的光传输、新质生产力的重要方向之一的国盾量子等为 2025Q2 主动权益型公募基金的主要增持方向。

● 建议关注方向：算力产业链

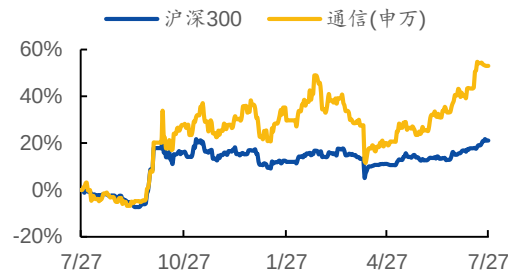
海外云厂进入业绩释放期，谷歌单季度营收同比增长 14%至 964 亿美元，其中云计算业务作为最受益于 AI 热潮的板块，营收达 136 亿美元，同比增长 32%，增速较第一季度的 28%进一步加速。AI 相关的应用方面，Gemini 每月处理超 980 万亿个 tokens，自 5 月以来翻倍；Gemini 应用的活跃用户数超 4.5 亿，日请求量较 2025 年第一季度增长超过 50%，AI 应用渗透持续加速，全链闭环推资本开支节奏更具持续性，根据谷歌业绩交流纪要，其管理层将 2025 全年资本支出指引上调至 850 亿美元，主要应用于 AI 服务器及数据中心建设。当前进入业绩释放期，推荐关注兼具业绩确定性及成长性的算力产业全链。

● 风险提示：

国际政治环境不确定性风险、市场需求不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Ifind，国元证券研究所

相关研究报告

《国元证券行业研究_通信行业周报：H20 恢复对华销售，算力通信硬件全线业绩高增》2025. 7. 20

《国元证券行业研究_通信行业周报：Grok 4 多模态问题分析能力增强，算力消耗倍增》2025. 7. 13

报告作者

分析师 宇之光
执业证书编号 S0020524060002
电话 021-51097188
邮箱 yuzhiguang@gyzq.com.cn

分析师 郝润祺
执业证书编号 S0020525070001
电话 021-51097188
邮箱 haorunqi@gyzq.com.cn

目录

1 周行情：本周通信板块指数回调.....	3
1.1 行业指数方面，本周通信行业指数回调 0.77%.....	3
1.2 细分板块方面，通信网络设备及器件上涨幅度最高.....	3
1.3 个股涨幅方面，通信板块最高涨幅为 34.09%.....	4
2 2025Q2 主动权益型公募基金持仓复盘.....	4
2.1 持仓市值占比方面，主动权益型公募基金对通信行业增配.....	4
2.2 光传输等细分为 2025Q2 主动权益型公募主要增持方向.....	5
3 本周通信板块新闻（2025.7.21-2025.7.27）.....	5
3.1 2025 年上半年我国电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%.....	5
3.2 美国发布 AI 国家战略：以三大支柱打造 AI 霸权.....	6
3.3 中信科移动强化卫星互联网布局 携手鸿擎科技共同推动产业发展.....	7
3.4 星链全球断网.....	8
3.5 垣信卫星采购 7 次一箭多星火箭发射服务.....	8
4 本周及下周通信板块公司重点公告.....	9
4.1 本周通信板块公司重点公告（2025.7.21-2025.7.27）.....	9
4.2 下周通信板块公司重点公告（2025.7.28-2025.8.3）.....	10
5 风险提示.....	10

图表目录

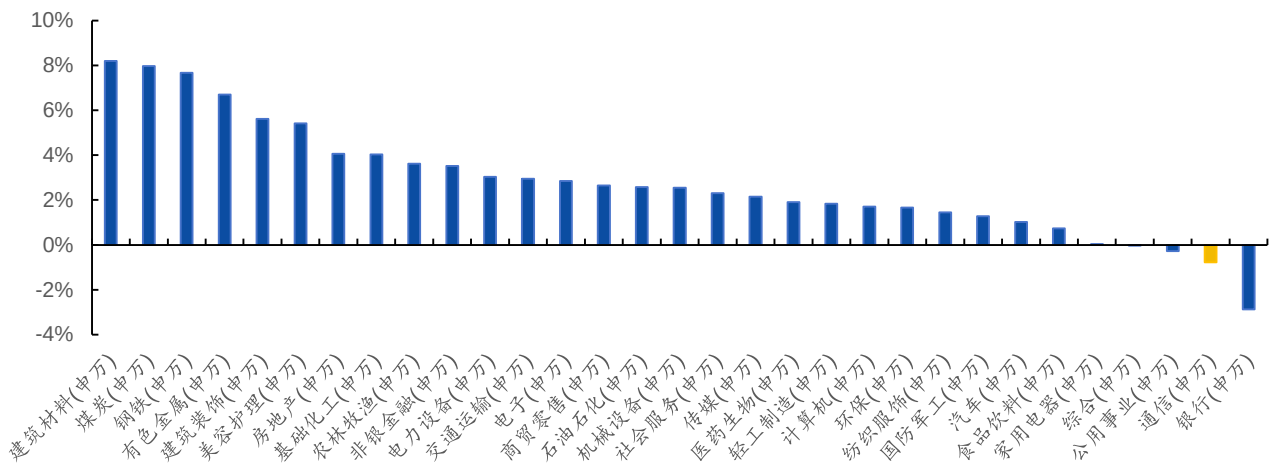
图 1：本周申万通信回调 0.77%.....	3
图 2：本周东信和平领跑涨幅榜.....	4
图 3：本周部分个股有所回调.....	4
图 4：申万一级行业 2025Q2 环比 2025Q1 持仓市值占比变动幅度.....	4
图 5：2025Q2 通信行业主动权益型公募前十大持仓.....	5
图 6：2025Q2 通信行业主动权益型公募前十大增持方向.....	5
表 1：本周通信三级子行业呈回调趋势.....	3
表 2：本周通信板块公司重点公告.....	9
表 3：下周通信板块公司重点公告.....	10

1 周行情：本周通信板块指数回调

1.1 行业指数方面，本周通信行业指数回调 0.77%

本周（2025.7.21-2025.7.27）上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%，创业板指上涨 2.76%。本周申万通信回调 0.77%。

图 1：本周申万通信回调 0.77%



资料来源：Ifind，国元证券研究所

1.2 细分板块方面，通信网络设备及器件上涨幅度最高

本周（2025.7.21-2025.7.27）通信板块三级子行业中，其他通信设备上涨幅度最高，涨幅为 0.89%，通信网络设备及器件回调幅度最高，跌幅为-1.05%，本周各细分板块主要呈回调趋势。

表 1：本周通信三级子行业呈回调趋势

通信三级子行业	周涨跌幅
其他通信设备(申万)	0.89%
通信终端及配件(申万)	0.67%
通信线缆及配套(申万)	-0.40%
通信工程及服务(申万)	-0.89%
通信应用增值服务(申万)	-0.98%
通信网络设备及器件(申万)	-1.05%

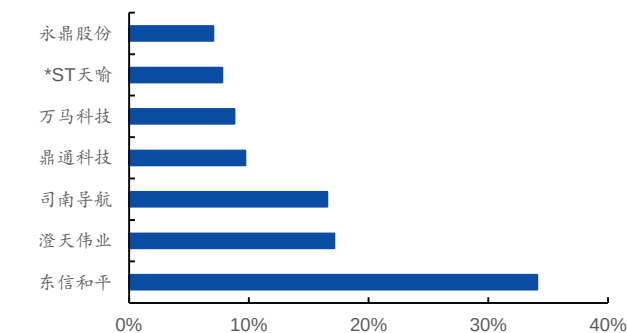
资料来源：Ifind，国元证券研究所

1.3 个股涨幅方面，通信板块最高涨幅为 34.09%

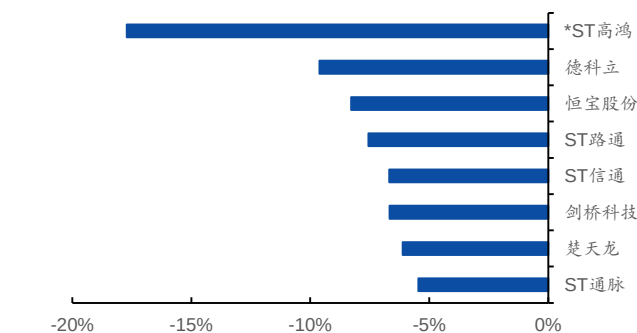
本周（2025.7.21-2025.7.27）通信板块上涨、下跌和走平的个股数量占比分别为 38.40%、41.60%和 20.00%。其中，涨幅板块分析方面，东信和平（34.09%）、澄天伟业（17.14%）、司南导航（16.54%）涨幅分列前三。

图 2：本周东信和平领跑涨幅榜

图 3：本周部分个股有所回调



资料来源：Ifind，国元证券研究所



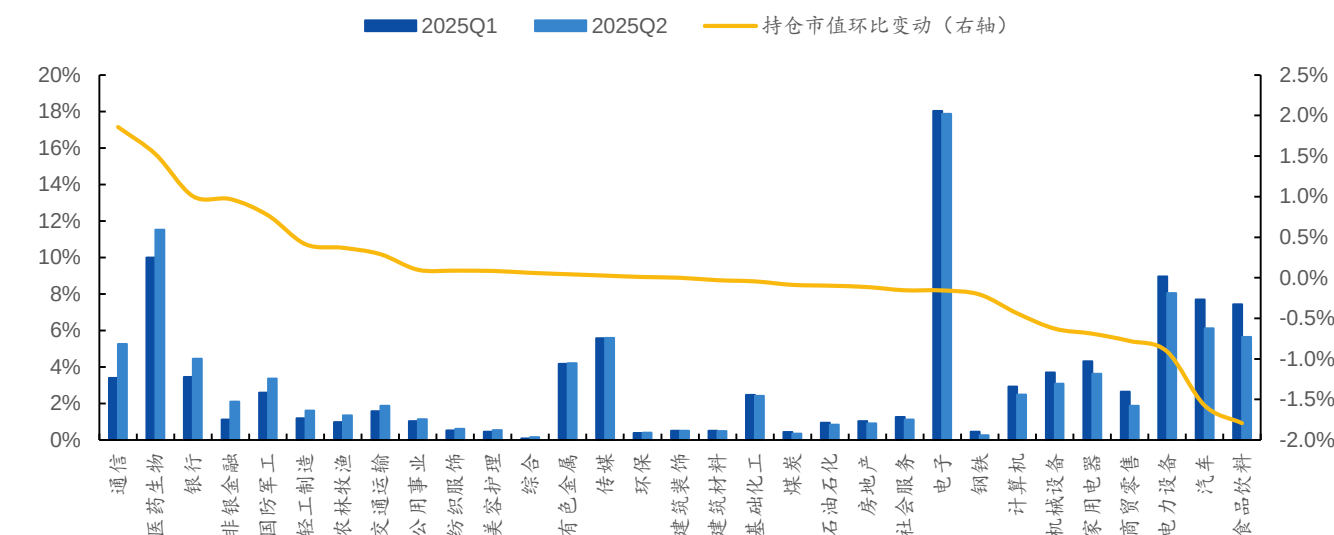
资料来源：Ifind，国元证券研究所

2 2025Q2 主动权益型公募基金持仓复盘

2.1 持仓市值占比方面，主动权益型公募基金对通信行业增配

持仓市值占比方面，2025Q2 通信行业主动权益型基金（普通股票型、偏股混合型和灵活配置型）持仓市值占比提升至 5.26%，环比提升 1.9 个 pcts。

图 4：申万一级行业 2025Q2 环比 2025Q1 持仓市值占比变动幅度



注：主动权益型公募基金行业持股数量占比=（普通股票+偏股混合+灵活配置）基金行业持股数量/基金重仓持股数量

资料来源：Ifind，国元证券研究所

2.2 光传输等细分为 2025Q2 主动权益型公募主要增持方向

细分方向方面，算力基建相关的光传输、新质生产力的重要方向之一的国盾量子等为 2025Q2 主动权益型公募基金的主要增持方向。

图 5：2025Q2 通信行业主动权益型公募前十大持仓

股票代码	股票简称	持仓市值（亿元）
300502.SZ	新易盛	190.14
300308.SZ	中际旭创	155.30
600941.SH	中国移动	66.28
300394.SZ	天孚通信	50.29
600522.SH	中天科技	31.45
300548.SZ	长芯博创	22.78
000063.SZ	中兴通讯	19.46
300570.SZ	太辰光	18.23
601728.SH	中国电信	15.46
300627.SZ	华测导航	15.42

资料来源：Ifind，国元证券研究所

图 6：2025Q2 通信行业主动权益型公募前十大增持方向

股票代码	股票简称	增持市值（亿元）
300308.SZ	中际旭创	138.52
300502.SZ	新易盛	127.68
300394.SZ	天孚通信	28.33
300548.SZ	长芯博创	17.85
688313.SH	仕佳光子	9.70
600941.SH	中国移动	8.48
300627.SZ	华测导航	7.42
688205.SH	德科立	7.04
688027.SH	国盾量子	4.08
300570.SZ	太辰光	3.99

资料来源：Ifind，国元证券研究所

3 本周通信板块新闻（2025.7.21-2025.7.27）

3.1 2025 年上半年我国电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%

据工信部消息，上半年，通信业运行基本平稳。电信业务量收保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。

一、总体运行情况

电信业务收入保持正增长，电信业务总量增长较快。上半年，电信业务收入累计完成 9055 亿元，同比增长 1%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9.3%。

二、电信用户发展情况

固定宽带接入用户规模稳步增长，千兆用户数持续扩大。截至 6 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.84 亿户，比上年末净增 1426 万户。其中，100Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 6.51 亿户，占总用户数的 95.1%；1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.26 亿户，比上年末净增 1915 万户，占总用户数的 33%，占比较上年末提升 2.1 个百分点。

移动电话用户稳中有增，5G 用户快速发展。截至 6 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.1 亿户，比上年末净增 1993 万户。其中，5G 移动电话用户达 11.18 亿户，比上年末净增 1.04 亿户，占移动电话用户的 61.8%。

移动物联网终端用户增长较快，互联网电视（IPTV、OTT）用户稳步增加。截至 6 月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 28.31 亿户，比上年末净增 1.75

亿户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达 4.11 亿户，比上年末净增 344 万户。

三、电信业务使用情况

移动互联网流量延续较快增势，6 月 DOU 值维持高水平区间。上半年，移动互联网累计流量达 1867 亿 GB，同比增长 16.4%。截至 6 月末，移动互联网用户数达 15.92 亿户，比上年末净增 2141 万户。6 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 20.75GB/户·月，同比增长 14.4%，比上年底高 1.05GB/户·月。

电话通话量持续下滑，移动短信业务量快速增长。上半年，移动电话去话通话时长完成 1 万亿分钟，同比下降 5.6%；固定电话主叫通话时长完成 351 亿分钟，同比下降 7.6%。上半年，全国移动短信业务量同比增长 22.3%；移动短信业务收入同比增长 2.2%。

四、通信能力情况

光缆线路总长度稳步增加。截至 6 月末，全国光缆线路总长度达到 7377 万公里，同比增长 9.9%。其中接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 59.9%、38.5%和 1.6%。

千兆光纤宽带网络建设稳步推进。截至 6 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.34 亿个，比上年末净增 3244 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到 11.93 亿个，比上年末净增 3264 万个，占互联网宽带接入端口的 96.6%。截至 6 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3022 万个，比上年末净增 201.9 万个。

5G 网络建设持续推进。截至 6 月末，5G 基站总数达 454.9 万个，比上年末净增 29.8 万个，占移动基站总数的 35.7%，占比较一季度提高 1.3 个百分点。

五、地区发展情况

各地区千兆和 5G 用户渗透率持续提升。截至 6 月末，东、中、西部和东北地区 1000Mbps 及以上固定宽带接入用户渗透率分别为 33.2%、33.3%、34%和 26.4%，较上年末分别提升 2 个、2.2 个、2.3 个和 2.8 个百分点；5G 移动电话用户渗透率分别为 61.5%、62.6%、61.5%、61.9%，较上年末分别提升 4.8 个、5.4 个、5.1 个和 5.7 个百分点。

各地区移动互联网接入流量增速保持两位数水平。上半年，东、中、西部和东北地区移动互联网接入流量分别达到 780.4 亿 GB、441.8 亿 GB、534.3 亿 GB 和 110.3 亿 GB，同比增长 15.7%、16.7%、15.4%和 25.8%。（信息来源：C114 通信网）

3.2 美国发布 AI 国家战略：以三大支柱打造 AI 霸权

7 月 24 日消息，美国总统特朗普在华盛顿举行的“赢得 AI 竞赛”活动上正式发布《AI 行动计划》。该文件围绕人工智能创新、基础设施建设、全球博弈三大支柱展开，旨在构筑美国在全球技术领域无可争议、无可挑战的“霸主”地位。

《AI 行动计划》指出，美国正处于一场争夺人工智能全球主导地位的竞赛中。谁拥

有最大的人工智能生态系统，谁就能制定全球人工智能标准，并获得广泛的经济和军事利益。

面向人工智能创新，要消除繁文缛节和苛刻监管，加大对人工智能驱动的科学研究的投资力度，构建世界级科学数据集，推动人工智能应用，保证美国的工人及其家庭能够从这场技术革命创造的机遇中获益。

面向基础设施建设，要在简化人工智能基础设施的审批流程的同时保障安全，需着重发展与人工智能创新速度相匹配的电网，为军事和情报界建设高安全性数据中心，并将半导体制造业带回美国本土。

面向全球博弈，须推动美国人工智能系统、计算硬件和标准在全球范围内的采用，鼓励合作伙伴和盟友遵循美国的管制措施，而非进行填补。《AI 行动计划》将遏制中国的影响力，在国际 AI 外交和安全事务中确立“霸主”地位视作主要目标之一，为此提出多项限制性措施：如有针对性的禁用中国大模型；加强人工智能计算与半导体制造的出口管制；推广“反映美国价值观的 AI 治理标准”等等。（信息来源：C114 通信网）

3.3 中信科移动强化卫星互联网布局 携手鸿擎科技共同推动产业发展

近日，卫星互联网领域迎来重要战略合作动向。中国信科集团下属投资平台武汉中信科资本创业投资基金管理有限公司（简称信科资本）完成了对北京蓝箭鸿擎科技有限公司（简称鸿擎科技）的新一轮战略投资。同时，中信科移动已受托向鸿擎科技委派一名董事，此举标志着双方将在卫星互联网领域展开更深层的协同，共同推动产业发展。

此次投资与合作，源于中国信科集团做大做强卫星互联网产业的战略诉求，以及中信科移动在卫星互联网领域深厚的技术积累与强大的战略引领能力。中信科移动作为我国低轨卫星互联网产业的先行者和重要参与者，牵头星地融合和卫星互联网标准体制研究，在业界首倡“5G 体制兼容、6G 系统融合”的卫星互联网发展路径，全面参与了基于 5G 体制的卫星互联网技术论证和标准制定，是全球范围内卫星 NTN 网络以及星地融合技术领域的重要贡献者，有力地构建了国际空间信息领域的话语权。

在核心技术攻关方面，中信科移动持续引领突破。牵头攻克高精度时频同步、低时延、高可靠切换、高效空口传输等 5G NTN 系列关键核心技术，开展手机宽带直连技术研究，为自主可控的卫星互联网建设奠定了技术底座。面向卫星互联网组网需求，中信科移动不断完善产品序列，具备星载基站、相控阵天线、信关站、核心网、专用终端、网管以及测试仪表等系列产品和技术服务的能力，全面支撑客户卫星网络系统建设。

业内分析认为，中信科移动此次通过资本纽带深化与产业链伙伴鸿擎科技的合作，是其“产业经营与资本运营双轮驱动”战略的生动实践。面向未来星座组网发展的广阔前景，中信科移动表示将持续聚焦核心需求，深化产业链协同，不断提升在卫星互联网领域的核心竞争力和产业化能力，为中国卫星互联网产业的高质量发展注

入强劲动能。（信息来源：C114 通信网）

3.4 星链全球断网

据路透社报道，SpaceX 卫星互联网服务星链周四表示，其业务正在经历网络故障。故障追踪网站 Downtdetector 数据显示，该服务导致成千上万的星链用户断网。

星链在 X 上表示：“星链网络目前出现了网络故障，我们正在积极采取措施解决问题。”

Downtdetector 的数据显示，在故障最严重的时候，有超过 6.1 万名用户在 Downtdetector 网站上报告与星链相关的故障问题。

互联网分析公司 Kentik 的专家道格·马多里(Doug Madory)表示，星链服务在美国东部时间周四下午 3 点 13 分(北京时间周五 3:13 分)左右似乎出现“全面中断”。他观察到网络流量大约在下午 5 点 28 分开始恢复。

马多里向路透社透露，这次故障是全球性的，并指出如此大规模的服务中断实属罕见。

SpaceX CEO 埃隆·马斯克(Elon Musk)在 X 上道歉，称服务很快恢复。“服务即将恢复。对这次故障感到抱歉。SpaceX 会解决根本问题，确保类似情况不再发生。”马斯克称。

随着星链用户在全球突破 600 万，SpaceX 现在将重点放在其新兴的“直连手机”业务上，通过向星座网络中加入更大型卫星来提升网络速度和带宽。自 2020 年以来，SpaceX 已经发射了超过 8000 颗星链卫星，目前服务覆盖 140 多个国家和地区。

康奈尔大学空间与网络安全实验室主任雷戈里·法尔科(Gregory Falco)表示：“我推测这源于一次糟糕的软件更新，与去年 CrowdStrike 导致 Windows 系统混乱的事故有些类似，或者是一次网络攻击。”

去年 7 月，网络安全公司 CrowdStrike 的网络安全软件更新导致全球航班取消，并波及全球各行业。这次故障破坏了互联网服务，影响了 850 万台微软 Windows 设备。（信息来源：C114 通信网）

3.5 垣信卫星采购 7 次一箭多星火箭发射服务

近日，上海垣信卫星科技有限公司发布 2025 年运载火箭发射服务采购项目的招标公告，该项目总预算达 13.36 亿元人民币。本次招标的核心内容是 2025 年的 7 次运载火箭发射服务，具体包括 4 次一箭 10 星和 3 次一箭 18 星的发射任务，7 次发射将累计完成 94 颗卫星发射。其中包一（一箭 10 星）最高限价为 55000 元/公斤（含税单价），包二（一箭 18 星）最高限价为 50000 元/公斤（含税单价）。（信息来源：C114 通信网）

4 本周及下周通信板块公司重点公告

4.1 本周通信板块公司重点公告（2025.7.21-2025.7.27）

本周通信板块公司重点公告：

表 2：本周通信板块公司重点公告

证券代码	证券简称	事件类型	事件日期	事件摘要
300548.SZ	长芯博创	A 股除权除息日	20250721	2024 年年报分红：10 派 0.8 元(含税)
300548.SZ	长芯博创	A 股派息日	20250721	2024 年年报分红：10 派 0.8 元(含税)
600522.SH	中天科技	分红实施公告	20250721	2024 年年报分红：10 派 3 元(含税)
300570.SZ	太辰光	管理层相关人士减持	20250722	张艺明于 2025-07-22 通过竞价交易减持 15000 股，成交均价为 111.6700 元
300570.SZ	太辰光	管理层相关人士减持	20250722	肖湘杰于 2025-07-22 通过竞价交易减持 3000 股，成交均价为 111.6100 元
300570.SZ	太辰光	管理层相关人士减持	20250722	张映华于 2025-07-22 通过竞价交易减持 50000 股，成交均价为 112.3700 元
300620.SZ	光库科技	管理层相关人士减持	20250722	吴炜于 2025-07-22 通过竞价交易减持 10000 股，成交均价为 52.2000 元
688182.SH	灿勤科技	业绩预告	20250722	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 5130.00 万元至 5530.00 万元，增长幅度为 50.14%至 61.85%；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 3416.71 万元；业绩变化原因：报告期内，公司业绩变动主要原因是：公司持续开发新产品、拓展新市场，新产品量产带来销售收入实现较大增长，进而导致利润增长。
300570.SZ	太辰光	管理层相关人士减持	20250723	张映华于 2025-07-23 通过竞价交易减持 22000 股，成交均价为 112.7300 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	陈亚伟于 2025-07-23 通过竞价交易减持 10200 股，成交均价为 80.9300 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	陈礼平于 2025-07-23 通过竞价交易减持 31200 股，成交均价为 81.4100 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	潘文俊于 2025-07-23 通过竞价交易减持 140000 股，成交均价为 80.9800 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	瞿亚能于 2025-07-23 通过竞价交易减持 8200 股，成交均价为 80.8600 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	易洲于 2025-07-23 通过竞价交易减持 93000 股，成交均价为 80.8300 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250723	甘杏于 2025-07-23 通过竞价交易减持 18700 股，成交均价为 80.9900 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	陈亚伟于 2025-07-24 通过竞价交易减持 300 股，成交均价为 81.7200 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	甘杏于 2025-07-24 通过竞价交易减持 200 股，成交均价为 81.8500 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	潘文俊于 2025-07-24 通过竞价交易减持 1700 股，成交均价为 81.8300 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	陈礼平于 2025-07-24 通过竞价交易减持 300 股，成交均价为 81.9200 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	瞿亚能于 2025-07-24 通过竞价交易减持 200 股，成交均价为 81.7100 元
300857.SZ	协创数据	管理层相关人士减持	20250724	易洲于 2025-07-24 通过竞价交易减持 1500 股，成交均价为 81.7900 元
002583.SZ	海能达	管理层相关人士减持	20250724	彭剑锋于 2025-07-24 通过竞价交易减持 40000 股，成交均价为 11.9300 元

600522.SH	中天科技	A股股权登记日	20250724	2024 年年报分红：10 派 3 元(含税)
601138.SH	工业富联	分红实施公告	20250724	2024 年年报分红：10 派 6.4 元(含税)
600522.SH	中天科技	A股除权除息日	20250725	2024 年年报分红：10 派 3 元(含税)
600522.SH	中天科技	A股派息日	20250725	2024 年年报分红：10 派 3 元(含税)
688498.SH	源杰科技	分红实施公告	20250725	2024 年年报分红：10 派 1 元(含税)

资料来源：Ifind，国元证券研究所

4.2 下周通信板块公司重点公告（2025.7.28-2025.8.3）

下周通信板块公司限售解禁情况：

表 3：下周通信板块公司重点公告

代码	名称	日期	事件摘要
300025.SZ	华星创业	20250728	定向增发机构配售股份
300565.SZ	科信技术	20250728	定向增发机构配售股份
872374.BJ	云里物里	20250729	其他类型
002881.SZ	美格智能	20250730	股权激励限售股份

资料来源：Ifind，国元证券研究所

5 风险提示

国际政治环境不确定性风险、市场需求不及预期风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027