

通信行业周报 2025 年第 7 周

全球 AI 企业“拥抱”Deepseek，北美云厂继续加大 AI 投入

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：国内外 AI 企业均在接入 Deepseek。2 月第一周，16 家国产 AI 芯片企业（华为昇腾、海光信息、云天励飞等）相继宣布适配或上架 DeepSeek 模型服务；中国电信、中国联通、中国移动三大运营商均宣布接入 DeepSeek；华为云、阿里云、腾讯云等 9 家国内云计算巨头，无问芯穹、硅基流动、青云科技、神州数码等至少 10 家独立云及智算企业，均宣布对 DeepSeek 的支持。英伟达、AMD、英特尔等海外 AI 芯片企业，以及亚马逊云、微软 Azure 早在 1 月份就宣布支持 DeepSeek。

Deepseek 作为更高效的 AI 模型将为 IDC 数据中心设备和服务带来新机遇。（1）降低 AI 进入壁垒扩大用户群，IDC 数据中心营收有望增加。开源使得众多中小企业也能开展 AI 应用研发，长尾客户对算力服务的需求被激发出来，新客户有望增加 IDC 营收。（2）企业 AI 云本地化/私有化部署大大受益 DeepSeek，模块化数据中心/边缘数据中心需求有望提升。本地化部署的优势在于数据隐私，数据不离开用户设备，适合处理敏感信息，并且访问时延低。企业部署本地化/私有化 IDC 能快速实践基于 DeepSeek 模型的应用服务，实现降本增效。（3）数据中心 IDC 服务商能耗压力有所减轻。如何产生和分配 AI 所需的大量电力一直是挑战。DeepSeek 大幅提升算力使用效率有望减轻 IDC 的能耗压力。

四大北美互联网云厂商 2025 年规划资本开支合计超过 3100 亿美元，其中谷歌 750 亿美元，亚马逊 1050 亿美元，微软 800 亿美元，META 超过 600 亿美元。这四大云厂 2024 年资本开支合计约 2400 亿美元。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 5.16%，沪深 300 指数上涨 2.57%，相对收益 2.58%，在申万一级行业中排名第 12 名。分领域看，物联网控制器、军工信息化、5G、IDC 表现均较好。

投资建议：关注数据中心设备及服务提升，兼顾运营商高股息价值

（1）短期视角，Deepseek 的开源和低成本扩大了 AI 用户群，拉动了企业部署本地化 IDC 的需求，推荐关注：通信设备（中兴通讯、紫光股份等），智能模组（广和通等）、数据中心服务（润泽科技等）。

（2）长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75%以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年第 7 周重点推荐组合：中国移动、润泽科技、紫光股份。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023	2024E	2023	2024E
600941	中国移动	优于大市	108.14	2,327,948	6.36	6.93	17.0	15.6
300308	中际旭创	优于大市	107.78	120,839	2.60	5.69	41.5	18.9
000063	中兴通讯	优于大市	42.91	205,261	2.00	2.18	21.5	19.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

通信

优于大市 · 维持

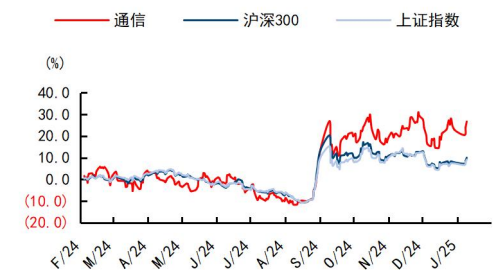
证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通信行业周报 2025 年第 6 周-Deepseek-R1 开源推动 AI 应用发展，头部 AI 厂支持 Deepseek》——2025-02-04

《通信行业周报 2025 年第 4 周-5000 亿美元 AI 项目启动，算力基建景气度再提升》——2025-01-26

《通信行业周报 2025 年第 3 周-英伟达推进 GPO (光电共封装) 技术，运营商 2025 年重视卫星布局》——2025-01-20

《通信行业周报 2025 年第 2 周-CES 展中国企业展示 AI 新品，展望 1 月中下旬业绩预告季》——2025-01-13

《通信行业 2025 年投资策略-全球云厂商加大 AI 投入，卫星互联网迎规模部署》——2025-01-06

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 全球 AI 企业“拥抱” DeepSeek，智算中心迎新机遇	4
(2) 谷歌、亚马逊发布新一季财报，2025 年加大投入 AI	8
其它产业要闻速览	13
板块行情回顾	15
(1) 板块市场表现回顾	15
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	15
投资建议：关注数据中心设备及服务提升，兼顾运营商高股息价值	16
风险提示	16

图表目录

图 1: 支持 Deepseek 的国产芯片企业动态	4
图 2: 支持 Deepseek 的国内云服务及智算企业动态	5
图 3: 多家海外芯片及云计算企业宣布支持运行 DeepSeek R1 模型	6
图 4: S1 模型性能	7
图 5: S1 模型使用了 1000 个小型数据集样本	7
图 6: 谷歌 FY2024 财年 Q4 财报损益表分解	8
图 7: 亚马逊 2024 年 Q4 财报损益表分解	8
图 8: 海外三大云厂商及 Meta 资本开支 (单位: 百万美元)	9
图 9: 海外三大云厂商及 Meta 资本开支 yoy (%)	9
图 10: Fabrinet2025 财年 Q2 财报损益表	9
图 11: Fabrinet25Q2 按应用市场收入	10
图 12: Fabrinet25Q2 按技术和速率收入	10
图 13: Coherent2025 财年 Q2 财报损益表 (GAAP 准则, 单位: 百万美元)	11
图 14: Coherent 2025Q2 按应用市场收入	11
图 15: Coherent 2025Q2 按部门收入	11
图 16: Lumentum2025 财年 Q2 财报损益表 (GAAP 准则, 单位: 百万美元)	12
图 17: 上月通信行业指数走势 (%)	15
图 18: 申万各一级行业上月涨跌幅 (%)	15
图 19: 细分板块上月涨跌幅 (%)	15
图 20: 细分板块上月涨跌幅 (%)	15
表 1: 三大运营商均宣布接入 Deepseek	5
表 2: 重点公司盈利预测及估值	16

产业要闻追踪

(1) 全球 AI 企业“拥抱”DeepSeek，智算中心迎新机遇

2月第一周，16家国产AI芯片企业（华为昇腾、沐曦、天数智芯、摩尔线程、海光信息、壁仞科技、太初元碁、云天励飞、燧原科技、昆仑芯、灵汐科技、鲲云科技、希姆计算、算能、清微智能、芯动力）相继宣布适配或上架DeepSeek模型服务。其中海光信息是科创板CPU+GPU上市公司，云天励飞是科创板AI上市公司，昆仑芯科技是百度旗下AI芯片公司，燧原科技、壁仞科技、摩尔线程、沐曦这4家AI芯片独角兽均已启动IPO进程。

图1: 支持Deepseek的国产芯片企业动态

日期	企业	官宣标题
2月1日	华为	首发！硅基流动x华为云联合推出基于昇腾云的DeepSeek R1&V3推理服务！
2月1日	沐曦	Gitee AI联合沐曦首发全套DeepSeek R1千问蒸馏模型，全免费体验！
2月4日	天数智芯	一天适配！天数智芯联合Gitee AI正式上线DeepSeek R1模型服务
2月4日	摩尔线程	致敬DeepSeek：以国产GPU为基，燎原中国AI生态之火
2月4日	海光信息	DeepSeek V3和R1模型完成海光DCU适配并正式上线
2月4日	华为	昇腾原生：瀚晨科技推出基于昇腾算力的DeepSeek R1系列推理API及云镜像服务
2月5日	沐曦	DeepSeek-V3满血版在国产沐曦GPU首发体验上线
2月5日	华为	昇腾蛇年开工送大礼，DeepSeek系列新模型正式上线昇腾社区
2月5日	海光信息	海光DCU成功适配DeepSeek-Janus-Pro多模态大模型
2月5日	壁仞科技	DeepSeek R1在壁仞国产AI算力平台发布，全系列模型一站式赋能开发者创新
2月5日	太初元碁	基于太初T100加速卡2小时适配DeepSeek-R1系列模型，一键体验，免费API服务
2月5日	云天励飞	DeepEdge10已完成DeepSeek R1系列模型适配
2月6日	燧原科技	燧原科技实现全国各地智算中心DeepSeek的全量推理服务部署
2月6日	昆仑芯	国产AI卡Deepseek训练推理全版本适配、性能卓越，一键部署等您来（附文档下载方式）
2月6日	灵汐芯片	灵汐芯片快速实现DeepSeek 适配，助力国产大模型与类脑智能硬件融合
2月6日	鲲云科技	鲲云科技CAISA 430适配DeepSeek R1推理，开启高效AI应用新时代
2月6日	希姆计算	开源的力量：希姆计算开源算力全面适配DeepSeek-R1开源模型
2月7日	算能	最佳国产边缘部署方案！DeepSeek-R1蒸馏模型已适配SE7，代码全开源！
2月7日	清微智能	以架构创新支持模型创新：清微智能可重构算力芯片全面适配DeepSeek模型推理和训练
2月7日	芯动力	芯动力神速适配DeepSeek-R1大模型，AI芯片设计迈入“快车道”！

资料来源：智东西官微，国信证券经济研究所整理

寒武纪低调支持 Deepseek。南京智算中心、浙东南智算中心均在 2 月 6 日透露相应进展：

- 南京智算中心与寒武纪、苏宁科技合作，成功上线全国产算力版 DeepSeek，将助力苏宁灵思大模型，优化零售场景应用能力；
- 浙东南智算中心基于 370 芯片的部署能实现 R1 全系蒸馏模型的流畅推理。满血版模型（671B 参数）已推理部署完成，即将发布全新 SDK 版本供客户使用。整个部署过程已实现零成本迁移和开箱即用。

中国电信、中国联通、中国移动三大运营商纷纷宣布全面接入 DeepSeek，标志着 AI 技术在通信行业的深度应用进入新阶段。三大运营商通过各自的平台和资源，实现了 DeepSeek 在多场景、多产品中的广泛应用，为 AI 技术的普惠化发展注入了强劲动力。

表1: 三大运营商均宣布接入 Deepseek

中国移动	移动云宣布全面上线 DeepSeek，实现全版本覆盖、全尺寸适配、全功能畅用。用户可选择任一智算资源池进行部署、蒸馏、智能体编排等操作。这一举措展示了中国移动在 AI 领域的资源和积累。 移动云深度集成了 DeepSeek 模型，并搭载了自研的 COCA 算力原生平台，实现了“开箱即用”的便捷性。同时，移动云还为 DeepSeek-R1 模型定制了算力方案，为互联网企业和高校科研提供高性价比的算力与开发环境。在特色方面，移动云全链路深度扎根国产昇腾生态，全面支持 DeepSeek 全系列产品，并实现了超过 13% 的推理成本降低。此外，移动云还构建了全网算力布局，为用户提供灵活、可扩展的算力支持。
中国电信	中国电信天翼云全场景上架了 DeepSeek，为用户提供了更便捷、更高效的智能服务。在科研场景中，天翼云“息壤-科研助手”基于 DeepSeek 构建了 WebUI 应用服务，助力科研工作者提高学术资源检索、文献阅读分析等效率。普惠 AI 场景中，天翼 AI 云电脑接入 DeepSeek，提供智能会话服务，赋能办公、教育和生活等多元化场景。此外，天翼云的 AI 社区——魔乐社区也上线了 DeepSeek 体验空间，降低用户接触和了解 DeepSeek 的门槛。 中国电信通过息壤智算平台、GPU 云主机和 GPU 裸金属等多种算力资源，为 DeepSeek 的部署、推理及微调提供了全方位支持。这种全方位的算力支持，不仅提升了模型开发和应用的效率，还降低了技术门槛和成本，加速了 AI 技术的普及和应用。
中国联通	联通云已基于“星罗”平台实现国产及主流算力适配多规格 DeepSeek-R1 模型，兼顾私有化和公有化场景，实现多产品场景调用。这一举措体现了中国联通在 AI 算力领域的开放性和能力，有助于加快推动 AI 技术普惠化发展。 在技术层面，联通云构建了“昇腾”全栈自主可控智算底座，与 DeepSeek-R1 模型深度对接，简化了调用流程，提升了推理能力。同时，联通云还实现了算力适配灵活，满足了不同用户对算力的需求。在服务层面，联通云提供全方位运行服务保障，为客户带来开箱即用的使用体验，并全面接入联通云桌面、编程助手等多产品场景，使 DeepSeek-R1 模型在多个业务场景中发挥作用。

资料来源：通信产业网，国信证券经济研究所整理

云计算与智算企业也积极行动。华为云、天翼云、腾讯云、阿里云、百度智能云、火山引擎、京东云、联通云、移动云等 9 家国内云计算巨头，无问芯穹、硅基流动、云轴科技 ZStack、PPIO 派欧云、超算互联网、青云科技、算力互联、并济科技、优刻得、神州数码等至少 10 家独立云及智算企业，均宣布对 DeepSeek 的支持。

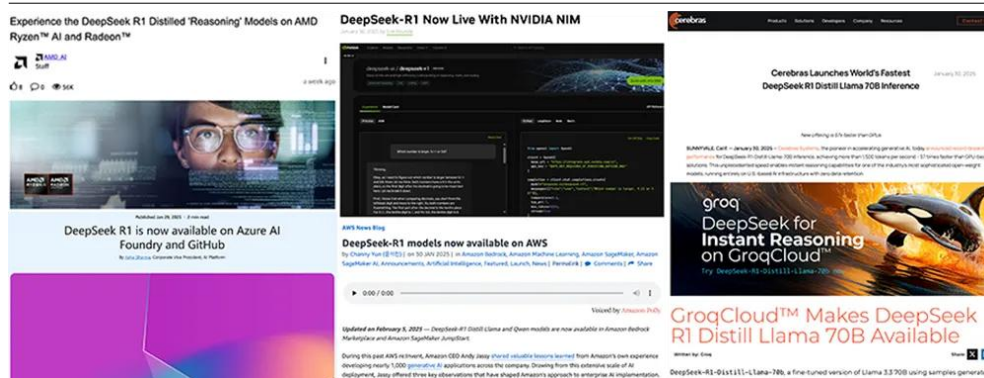
图2: 支持 Deepseek 的国内云服务及智算企业动态

日期	企业	官宣标题
1月28日	无问芯穹	无问芯穹Infini-AI异构云现已上架DeepSeek-R1-Distill，国产模型与异构云的绝妙组合
1月28日	PPIO派欧云	重磅！DeepSeek-R1上线PPIO派欧算力云
1月28日	硅基流动	SiliconCloud上线DeepSeek多模态模型：Janus-Pro-7B来了
2月1日	华为云	首发！硅基流动x华为云联合推出基于昇腾云的DeepSeek R1&V3推理服务！
2月1日	硅基流动	首发！硅基流动x华为云联合推出基于昇腾云的DeepSeek R1&V3推理服务！
2月1日	天翼云	神秘“东方力量”集结！DeepSeek-R1模型在天翼云上架！
2月2日	腾讯云	一键部署，3分钟调用！DeepSeek-R1登陆腾讯云
2月2日	云轴科技	首发！ZStack智塔支持DeepSeek V3/R1/ Janus Pro，多种国产CPU/GPU可私有化部署
2月2日	PPIO派欧云	PPIO派欧算力云接入DeepSeek全模型，价格仅OpenAI o1 1/20，注册即送5000万tokens！
2月3日	阿里云	3步，0代码！一键部署DeepSeek-V3、DeepSeek-R1
2月3日	百度智能云	百度智能云千帆全面支持DeepSeek-R1/V3调用，价格超低
2月3日	超算互联网	超算互联网上线DeepSeek系列模型，提供超智融合算力支持
2月4日	腾讯云	一键部署+限免体验！腾讯云上架DeepSeek系列模型
2月4日	硅基流动	全家桶来了！硅基流动上线加速版DeepSeek-R1蒸馏模型
2月4日	火山引擎	全尺寸DeepSeek模型登陆火山引擎！
2月4日	青云科技	限时免费，一键部署！基石智算正式上线DeepSeek-R1系列模型
2月4日	算力互联	国产GPU与DeepSeek加速适配，算力互联携手天数智芯推出DeepSeek-R1模型服务
2月4日	京东云	一键部署！京东云全面上线DeepSeek-R1/V3
2月4日	超算互联网	再上新 来超算互联网DeepSeek一下！
2月5日	联通云	“哪吒闹海”！联通云上架DeepSeek-R1系列模型！
2月5日	PPIO派欧云	PPIO假期战报：99.9%可用性！连夜支持满血版DeepSeek，助力客户轻松应对流量高峰
2月5日	并济科技	并济科技携手燧原科技完成DeepSeek全量推理服务国产化部署，加速智算中心生态建设
2月5日	优刻得	优刻得基于国产芯片适配DeepSeek全系列模型
2月5日	移动云	全版本、全尺寸、全功能！移动云全面上线DeepSeek
2月6日	青云科技	持续上线DeepSeek！基石智算Janus-Pro-7B文生图模型来了
2月6日	神州数码	3分钟部署高性能AI模型DeepSeek，神州数码助力企业智能化转型
2月6日	天翼云	国产AI生态新突破！“息壤”+DeepSeek王炸组合来了！
2月6日	并行科技	服务器繁忙？并行科技助您DeepSeek自由！
2月6日	优刻得	优刻得私有云上线DeepSeek系列模型
2月7日	浪潮云	浪潮云率先发布671B DeepSeek大模型一体机解决方案
2月7日	北京超算	北京超算xDeepSeek：双擎爆燃，驱动千亿级AI创新风暴

资料来源：智东西官微，国信证券经济研究所整理

除了国内企业外，英伟达、AMD、英特尔、Cerebras Systems、Groq 等海外 AI 芯片企业，以及亚马逊云科技、微软 Azure 两大海外云计算巨头，早在 1 月份就宣布支持 DeepSeek 模型。

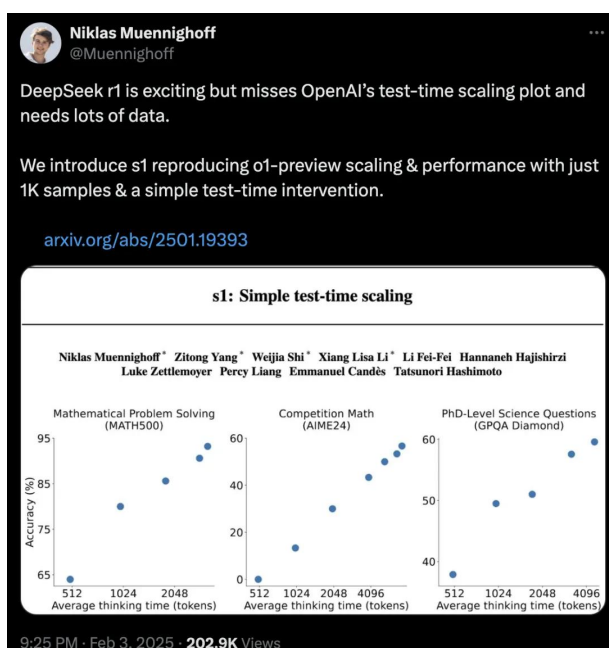
图3: 多家海外芯片及云计算企业宣布支持运行 DeepSeek R1 模型



资料来源：智东西官微，国信证券经济研究所整理

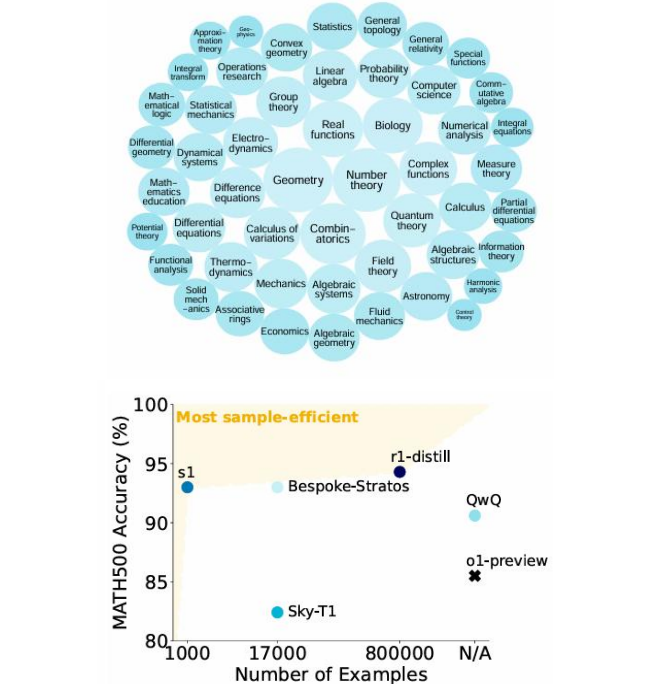
此外，2月3日，李飞飞团队用不到50美元训练出媲美 DeepSeek R1、OpenAI o1 的 AI 推理模型；该模型通过蒸馏法由 Gemini Thinking Experimental 模型提炼出来的 1000 个样本小型数据集；对 Qwen2.5-72B-Instruct 模型进行监督微调；使用 16 个英伟达 H100 GPU 进行了 26 分钟的训练。

图4：S1 模型性能



资料来源：X 平台 Niklas Muennighoff 推文，国信证券经济研究所整理

图5：S1 模型使用了 1000 个小型数据集样本



资料来源：李飞飞团队《s1: Simple test-time scaling》，国信证券经济研究所整理

Deepseek 作为更高效的 AI 模型将重塑数据中心市场，为数据中心带来新机遇：

- **降低进入壁垒扩大用户群，IDC 数据中心营收有望增加：** 开源模型使得众多中小企业和开发者也能开展 AI 应用研发，但他们通常缺乏自有算力，于是会寻求智算中心的算力租赁来运行和微调这些模型。换言之，开源模型拓宽了市场蛋糕，长尾客户对算力服务的需求被激发出来，智算中心可以通过提供低成本、易用的算力来服务这一批量巨大的新客户，从而增加营收。



- **企业 AI 云本地化/私有化部署大大受益 DeepSeek，小数据中心/模块化数据中心/边缘数据中心需求有望显著提升。**本地化部署的优势在于数据隐私，因为数据不离开用户设备，适合处理敏感信息，并且访问时延低。同时，用户可以根据需求调整模型参数或进行定制化。例如，通过其强大的自然语言处理能力、多模态知识融合、智能推荐等功能，为企业知识库的高效、智能、安全提供了模型层的支撑。很多企业能快速实践基于 DeepSeek 的知识库服务做到降本增效。
- **数据中心服务商能耗压力有所减轻。**对于数据中心行业，如何产生和分配 AI 所需的大量的电力一直是一个挑战和风险。DeepSeek 大幅提升算力使用的效率，导致广泛采用 AI 可能不需要咨询公司和华尔街预测的 2 倍、3 倍甚至 4 倍的电力增加，开发所有这些新的发电和传输设施的成本将大幅降低，减轻了对公用事业付费者和投资者的压力。**智算中心的高能耗或成本逐步转嫁给数据中心公司，AI 低功率配置需求的特性将减少这些冲动。**这些趋势与实现碳中和的广泛共识的行业目标相冲突。电力的渐进增长应该允许能源的可持续性，同时适度使用化石燃料发电。更高效的 AI 将长期造福地球、纳税人和数据中心运营商。

(2) 谷歌、亚马逊发布新一季财报，2025 年加大投入 AI

◆ 谷歌广告业务发展稳健，亚马逊云业务快速增长

谷歌公司 2 月 5 日发布 2024 财年第 4 季度财报，公司当季营业收入达到 964.69 亿美元，同比增长 12%；毛利率为 57.9%；净利润约为 265.4 亿美元，同比增长 28.3%；EPS 为 2.15 美元，同比增长 31%。

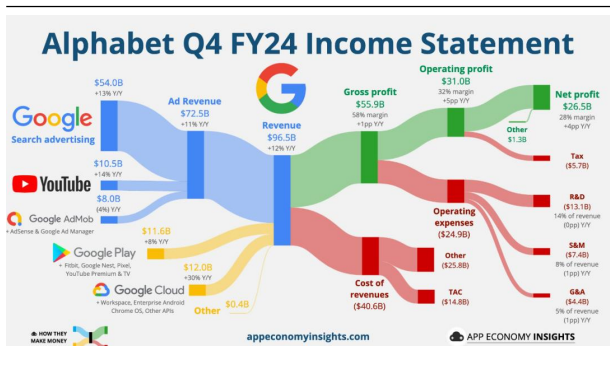
报告期内，谷歌广告业务收入为 724.61 亿美元，同比增长 10.6%，搜索营收 540.34 亿美元，同比增长 12.5%，YouTube 广告营收 104.73 亿美元，同比增长 13.8%，谷歌网络业务营收 79.54 亿美元。谷歌订阅、平台及设备部门营收为 116.33 亿美元，谷歌云营收 119.55 亿美元，同比增长 30.1%，增速放缓。

亚马逊于 2 月 7 日发布 2024 年 4 季度财报，公司 2024 年第 4 季度实现收入 1877.92 亿美元，同比增长 10%，净利润 200.04 亿美元，同比增长 88.29%，EPS 为 1.86 美元，同比增长 86%，2024 全年亚马逊营收为 6380 亿美元，同比增长 11%。

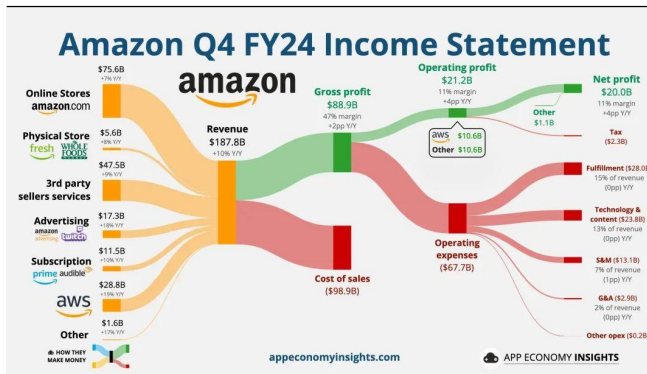
报告期内，亚马逊本季度零售业务营收 1286.2 亿美元，AWS 营收 287.86 亿美元，同比增长 18.93%，订阅收入为 115.08 亿美元，同比增长 10%，核心广告收入 172.88 亿美元，同比增长 18%。AWS 部门表现突出，推出 Trainium2 AI 芯片、自研基础模型 Amazon Nova，以及 Amazon Bedrock 中的多项新模型和功能，提升了客户的灵活性并降低成本。亚马逊本季度资本开支为 278 亿美元，2024 全年资本开支约为 800 亿美元。公司预计 2025 年第 1 季度营收在 1510 亿美元至 1555 亿美元之间，同比增长 5%至 9%。

图6：谷歌 FY2024 财年 Q4 财报损益表分解

图7：亚马逊 2024 年 Q4 财报损益表分解



资料来源: appeconomy insights, 国信证券经济研究所整理



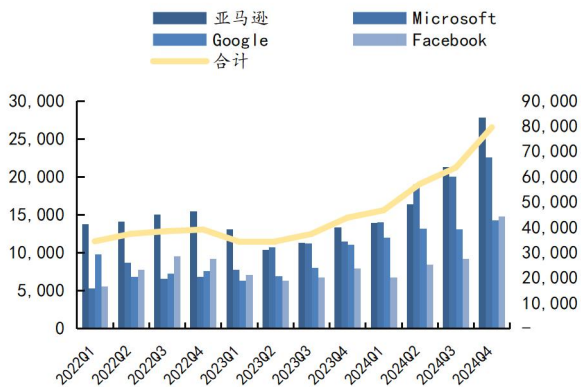
资料来源: appeconomy insights, 国信证券经济研究所整理

谷歌预期今年资本开支 750 亿美元，同比增长近 43%，以继续拓展人工智能战略，将加速部署 TPU 以控制成本。2025 年第一季度资本支出指引在 160 亿美元至 180 亿美元之间，大部分用于服务器和数据中心投资。

亚马逊指引 2025 全年资本支出预计约为 1050 亿美元，第一季度接近 278 亿美元，绝大部分将用于 AI 和云服务 AWS。

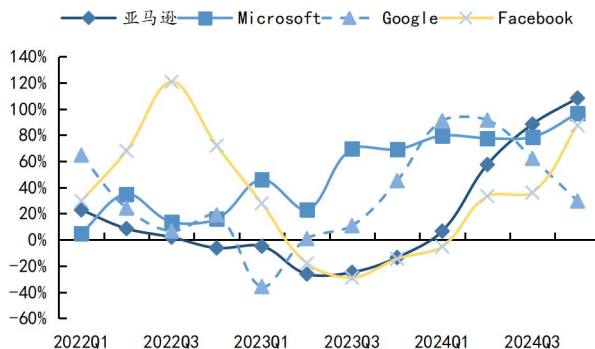
四大北美互联网云厂商 2025 年规划资本开支合计预计超过 3100 亿美元，其中谷歌 750 亿美元，亚马逊 1050 亿美元，微软 800 亿美元，META 超过 600 亿美元。

图8: 海外三大云厂商及 Meta 资本开支 (单位: 百万美元)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

图9: 海外三大云厂商及 Meta 资本开支 yoy (%)



资料来源: 各公司财报, 国信证券经济研究所整理

◆ 北美光模块光器件厂商 (Fabrinet、Coherent、Lumentum) 新一季财报亮眼

Fabrinet 公司于 2 月 3 日发布 2025 财年第 2 季度财报，公司实现营收 8.34 亿美元，同比增长 16.97%，GAAP 准则下净利润 0.87 亿美元，同比增长 25.36%，EPS 为 2.4 美元，非 GAAP 准则下净利润为 0.95 亿美元，EPS 为 2.61 美元。Fabrinet 的年营业额约为 30 亿美元，主要客户包括英伟达、思科系统、Lumentum 和 Infinera 等知名企业。

图10: Fabrinet 2025 财年 Q2 财报损益表

Key Financials		
\$Millions (USD), except per share figures	3 months ended	
	27-Dec-24	29-Dec-23
Revenue	\$833.6	\$712.7
Y-o-Y change	17%	7%
Gross profit (non-GAAP) (1)	\$103.6	\$90.0
Gross margin (non-GAAP) (1)	12.4%	12.6%
Operating profit (non-GAAP) (1)	\$88.1	\$ 76.0
Operating margin (non-GAAP) (1)	10.6%	10.7%
Net Income (GAAP)	\$86.6	\$69.1
Net Income (non-GAAP) (1)	\$95.1	\$76.1
Diluted EPS (GAAP)	\$2.38	\$1.89
Diluted EPS (non-GAAP) (1)	\$2.61	\$2.08

- Q2 revenue of \$833.6 million exceeded guidance, and was a new record
- Q2 non-GAAP operating margin was 10.6%
- Q2 non-GAAP EPS of \$2.61 exceeded guidance, and was a new record

(1) See Appendix for a reconciliation to most comparable GAAP measure.

资料来源: Fabrinet 官网, 国信证券经济研究所整理

报告期内, 按应用市场划分, Fabrinet 光通信板块销售收入 6.47 亿美元 (占比 78%), 去年同期 5.679 亿美元。非光通信板块业务 (汽车、工业激光、其他) 销售收入 1.86 亿美元, 占比 22%。光通信板块中, 电信产品营收 3.48 亿美元占比 54%, 去年同期 2.80 亿美元; 数据通信产品营收 2.99 亿美元, 占比 46%, 去年同期 2.88 亿美元。公司电信业务表现非常强劲, 这主要得益于数据中心互连产品需求的增长以及近期系统赢得的早期进展。

按技术划分, Fabrinet 本季度硅光产品营收 1.22 亿美元, 去年同期 9790 万美元; 非硅光产品营收 5.25 亿美元, 去年同期 4.70 亿美元。

按速率划分, 800G 及以上速率产品营收 2.57 亿美元, 去年同期 2.30 亿美元; 800G 以下产品营收 2.77 亿美元, 去年同期 2.21 亿美元。

图 11: Fabrinet25Q2 按应用市场收入

Revenue in \$Millions (USD)									
	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25
Optical Communications	\$506.1	\$502.6	\$502.1	\$533.3	\$567.9	\$591.4	\$596.4	\$626.3	\$647.1
Datacom	113.2	122.4	192.5	242.0	288.1	305.5	314.7	328.9	299.1
Telecom	392.9	380.2	309.6	291.2	279.8	286.0	281.7	297.4	348.0
Non-Optical Communications	\$162.6	\$162.7	\$153.8	\$152.2	\$144.8	\$140.1	\$156.9	\$177.9	\$186.5
Automotive	94.8	94.1	92.9	88.4	79.2	73.6	86.0	102.7	104.2
Industrial Laser	30.9	31.0	28.0	29.9	30.3	30.3	32.1	35.3	37.5
Other	36.8	37.5	32.9	33.9	35.2	36.1	38.7	39.8	44.7
Total Revenue	\$668.7	\$665.3	\$655.9	\$685.5	\$712.7	\$731.5	\$753.3	\$804.2	\$833.6

资料来源: Fabrinet 官网, 国信证券经济研究所整理

图 12: Fabrinet25Q2 按技术和速率收入

Revenue by Technology in \$Millions (USD)									
	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25
Silicon Photonics	\$123.4	\$108.7	\$88.1	\$88.5	\$97.9	\$111.9	\$90.5	\$90.7	\$122.4
Non-Silicon Photonics	382.7	393.9	414.0	444.8	470.0	479.5	505.9	535.6	524.7
Total Optical Communications	\$506.1	\$502.6	\$502.1	\$533.3	\$567.9	\$591.4	\$596.4	\$626.3	\$647.1

Revenue by Data Rate in \$Millions (USD)									
	F2Q23	F3Q23	F4Q23	F1Q24	F2Q24	F3Q24	F4Q24	F1Q25	F2Q25
>=800-Gig	\$93.8	\$114.5	\$167.7	\$215.1	\$229.8	\$257.1	\$259.0	\$256.7	\$257.0
<800-Gig	256.7	243.1	214.4	201.4	220.6	223.8	223.5	262.4	276.6
Non-speed-rated	155.5	145.0	120.0	116.7	117.5	110.5	113.9	107.2	113.6
Total Optical Communications	\$506.1	\$502.6	\$502.1	\$533.3	\$567.9	\$591.4	\$596.4	\$626.3	\$647.1

资料来源: Fabrinet 官网, 国信证券经济研究所整理

Coherent Corp (全球领先的激光与光学技术提供商) 于 2 月 5 日发布 2025 年第 2 季度财报, 公司本季度实现营收 14.3 亿美元, 同比增长 27%, 净利润 1.02 亿美元, 同比增长 456.6%, GAAP 毛利率为 35.5%, EPS 为 0.44 美元, 同比增加 0.82 美元, 非 GAAP 毛利率为 38.2%, EPS 为 0.95 美元, 同比增加 0.69 美元。

图13: Coherent2025 财年 Q2 财报损益表 (GAAP 准则, 单位: 百万美元)

Selected Second Quarter Financial Results and Comparisons (in millions, except percentages and per share data)

Table 1

	GAAP Financial Results (unaudited)							
	Q2 FY25	Q1 FY25	Q2 FY24	Q/Q	Y/Y	Q2 FY25 YTD	Q2 FY24 YTD	FY/FY
Revenues	\$ 1,435	\$ 1,348	\$ 1,131	6.4%	26.8%	\$ 2,783	\$ 2,185	27.4%
Gross Margin %	35.5 %	34.1 %	31.0 %	138 bps	452 bps	34.8 %	30.1 %	474 bps
R&D Expense %	10.0 %	9.8 %	9.8 %	27 bps	20 bps	9.9 %	10.3 %	(39) bps
SG&A Expense %	15.4 %	17.0 %	18.5 %	(161) bps	(311) bps	16.2 %	19.3 %	(311) bps
Operating Expenses	\$ 373	\$ 385	\$ 319	(3.2)%	16.8%	\$ 757	\$ 647	17.1%
Operating Income⁽¹⁾	\$ 137	\$ 75	\$ 32	82.0%	329.2%	\$ 212	\$ 11	1,900.9%
Operating Margin	9.5 %	5.6 %	2.8 %	396 bps	672 bps	7.6 %	0.5 %	714 bps
Net Earnings (Loss) Attributable to Coherent Corp.	\$ 103	\$ 26	\$ (27)	299.4%	(483.0)%	\$ 129	\$ (95)	(236.8)%
Diluted Earnings (Loss) Per Share	\$ 0.44	\$ (0.04)	\$ (0.38)	\$ 0.48	\$ 0.82	\$ 0.41	\$ (1.03)	\$ 1.44

⁽¹⁾ Operating Income is defined as earnings (loss) before income taxes, interest expense, and other expense or income, net.

资料来源: Coherent 官网, 国信证券经济研究所整理

报告期内, AI 数据中心需求持续推动增长, 电信业务亦表现强劲。从终端市场分类看, Coherent 本季度通信市场营收 8.23 亿美元(占比 57%), 同比增长 58.27%, 工业市场收入 4.37 亿美元(占比 31%), 仪器仪表市场收入 0.96 亿美元(占比 7%), 电子市场收入 0.78 亿美元(占比 5%)。从各个应用市场来看: 通信市场营收 8.23 亿美元(占 57%), 工业市场营收 4.37 亿美元(占 31%), 电子市场营收 7800 万美元(占 5%), 仪器仪表市场营收 9600 万美元(占 7%)。

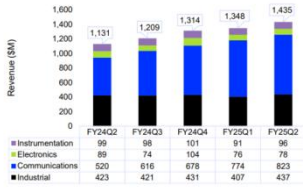
报告期内:

- Coherent 获得美国政府的《CHIPS 法案》资金支持, 用于提高磷化铟(InP)产能, InP 是 EML 激光器和连续波(CW)激光器实现硅光子(SiPh)应用的关键技术。
- 公司斩获首笔采用独特数字液晶技术、相比传统 MEMS 机械解决方案具备显著优势的新型光电路交换机(OCS)订单;
- 在新型 100GZR、400GZR/ZR+和 800GZR 相干收发器(DCO)方面, 客户合作不断拓展, 凭借业界领先的性能、功耗、成本和可靠性进一步增强竞争力。
- 全球首台准分子激光退火(ELA)系统成功交付, 并部署于全球首个第 8 代(Gen8) OLED 显示面板工厂, 该系统专为平板电脑和笔记本电脑等大尺寸 OLED 设备设计。
- 新推出的提供业内最佳性能光纤激光切割解决方案、重新定义行业价值标准的 EDGE 光纤激光平台也获得首个客户订单。

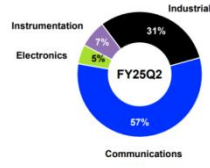
图14: Coherent 2025Q2 按应用市场收入

图15: Coherent 2025Q2 按部门收入

QUARTERLY REVENUE BY MARKET

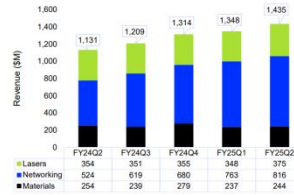


REVENUE DISTRIBUTION BY MARKET

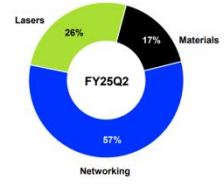


Note: Amounts may not calculate due to rounding

QUARTERLY REVENUE BY SEGMENT



REVENUE DISTRIBUTION BY SEGMENT



Note: Amounts may not calculate due to rounding

资料来源: Coherent 官网, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Coherent 官网, 国信证券经济研究所整理

Lumentum Holding Inc. 于 2 月 7 日发布 2025 年第 2 季度财报, 公司本季度实现营收 4.02 亿美元, 同比增长 9.7%, 净亏损 0.61 亿美元, GAAP 毛利率为 24.8%, EPS 为 -0.88 美元, 非 GAAP 毛利率为 32.3%, EPS 为 0.42 美元。公司收入和每股收益均超出指引范围上限, 主要受云计算市场需求强劲推动。

报告期内, 按部门划分, Lumentum 本季度云和网络部门营收 3.39 亿美元, 同比增长 18.3%, 工业技术部门营收 0.63 亿美元, 同比下滑 21.3%。

报告期内, 在云和网络方面, Lumentum 已经开始向之前重点提及的新超大规模云客户提供光模块, 并且在 EML (电吸收调制激光器) 发货量上创下了新纪录, 同时在多个客户中启动了 200G EML 的部署。公司预计 EML 的强劲需求至少将持续到 2026 年, 其需求量将超过供应量。另外, 相干传输和传输解决方案的需求也在逐步回升。在工业技术领域, Lumentum 在第二季度实现了超快激光器发货量的新纪录, 这些超快激光器的应用范围正在扩大, 现已涵盖半导体、先进封装以及太阳能电池等多个领域。

图16: Lumentum2025 财年 Q2 财报损益表 (GAAP 准则, 单位: 百万美元)

Financial Overview - Fiscal Second Quarter Ended December 28, 2024

	GAAP Results (\$ in millions)					
	Q2		Q1		Q2	
	FY 2025	FY 2025	FY 2025	FY 2024	Q/Q	Y/Y
Net revenue	\$ 402.2	\$ 336.9	\$ 366.8		19.4%	9.7%
GAAP gross margin	24.8%	23.1%	17.4%		170 bps	740 bps
GAAP operating loss	(12.8)%	(24.5)%	(28.7)%		1,170 bps	1,590 bps
	Non-GAAP Results (\$ in millions)					
	Q2		Q1		Q2	
	FY 2025	FY 2025	FY 2025	FY 2024 ⁽¹⁾	Q/Q	Y/Y
Net revenue	\$ 402.2	\$ 336.9	\$ 366.8		19.4%	9.7%
Non-GAAP gross margin	32.3%	32.8%	31.4%		(50) bps	90 bps
Non-GAAP operating margin	7.9%	3.0%	1.9%		490 bps	600 bps
	Net Revenue by Segment (\$ in millions)					
	Q2		Q1		Q2	
	FY 2025	% of Net Revenue	FY 2025	FY 2024	Q/Q	Y/Y
Cloud & Networking	\$ 339.2	84.3%	\$ 282.3	\$ 286.7	20.2%	18.3%
Industrial Tech	63.0	15.7%	54.6	80.1	15.4%	(21.3)%
Total	\$ 402.2	100.0%	\$ 336.9	\$ 366.8	19.4%	9.7%

⁽¹⁾ During the first fiscal quarter of 2025, the Company refined its methodology to report non-GAAP measures. The change does not impact the Company's financial position, cash flows, or GAAP consolidated results of operations. Prior period non-GAAP financial measures presented in this press release have been recast to conform to the current presentation.

资料来源: Lumentum 官网, 国信证券经济研究所整理

其它产业要闻速览

◆ 无线通信

【诺基亚与 OrangeFrance 签署四年延期合同，深化 5G 合作】2 月 6 日诺基亚与 OrangeFrance 签署了一份为期四年的延期合同。根据合同，诺基亚将利用其节能的 AirScale 产品组合升级 OrangeFrance 的 5G 无线电基础设施，提供符合 O-RAN 标准的 5GAirScale 产品组合设备，包括下一代大容量 AirScale 基带解决方案、轻量级和高输出 MassiveMIMOHabrok 无线电等，还将提供人工智能无线网络管理解决方案 MantaRayNM。同时，OrangeFrance 将试用诺基亚的 5GCloudRAN 解决方案，评估向 CloudRAN 技术的过渡。OrangeFrance 首席技术官 EmmanuelLugagneDelpon 表示，该合同延期有助于推动卓越客户体验、减少环境足迹和使网络更节能。（资料来源：讯石光通讯网）

◆ 光通信/铜连接、光纤光缆

【仕佳光子 3.26 亿元接手福可喜玛 53% 股权，致尚科技退出】2 月 5 日，河南仕佳光子科技股份有限公司（仕佳光子，688313）发布关于产业基金签署框架协议的自愿性披露公告，拟通过河南泓淇光电产业基金合伙企业（有限合伙）（泓淇光电）与深圳市致尚科技股份有限公司（致尚科技）签署《股权转让框架协议》，以现金对价暂定 3.26 亿元人民币的价格购买致尚科技持有的控股子公司东莞福可喜玛通讯科技有限公司（福可喜玛）53% 的股权。此次收购通过泓淇光电基金间接投资福可喜玛，有利于仕佳光子保持 MT 插芯持续供货的稳定性，构建完善的产业链体系，提高整体核心竞争力。（资料来源：讯石光通讯网）

【莱塔思发明“光纤保护笼”，颠覆 44 年光纤熔接保护管设计】2 月 6 日，莱塔思光学科技有限公司发明新型光纤熔接保护管“光纤保护笼”，打破了 44 年来传统设计。传统保护管加热后热熔管易致光纤微弯，产生损耗甚至断纤。新保护管加强件是钣金工艺制成的金属镂空管，成本低、导热好。使用时，光纤穿入镂空管，热熔管熔化后填充其中，实现 360 度全方位保护。它优势明显：附加插入损耗小，能抗外力，体积小，成本可控。该产品已批量生产，4 月 1-3 日将在美国 OFC 展示。莱塔思光学由留美博士创立，总部在宁波，在多地设子公司，在光纤连接器行业有多项发明，提供光连接等领域的领先方案。（资料来源：讯石光通讯网）

◆ 数据中心 ICT 设备及配套

【新华三积极推进 DeepSeek 在行业侧的商业价值落地】基于 1+N 大模型策略，新华三自研一站式大模型服务平台软件-灵犀使能平台（LinSeer Hub）已经实现对 DeepSeek V3/R1 模型的纳管和上架，适配了不同尺寸的蒸馏模型及原生模型，包括 8B、14B、32B、70B、671B 等，并支持演示体验（linseer.h3c.com）。（资料来源：新华三官微）

◆ AI 智能体/端侧 AI

【Cerebras 与 MistralAI 合作推出超快速 AI 助手 LeChat】美国芯片商 CerebrasSystems2 月 6 日声明，已与法国 MistralAI 合作，打造出超快速开源 AI

助手。Mistral AI 的对手包括 Meta、DeepSeek 等。2月6日，Mistral AI 推出 LeChat，支持多类功能，基础版免费，Pro 版月费 14.99 美元，赶在巴黎 AI 峰会前发布。LeChat 速度惊人，响应速度达每秒 1100 个 tokens，接近 GPT-4o 的 10 倍，靠 Cerebras 提供算力，领先 OpenAI 和 DeepSeek。Cerebras CEO 表示，大模型趋同，答案速度愈发关键。去年 8 月，Cerebras 基于自身芯片系统推出最快 AI 推理服务，比英伟达 H100 GPU 系统快 10 到 20 倍。（资料来源：财联社）

【OpenAI 计划开发替代手机的生成式 AI 专用终端】2月3日，OpenAI 计划开发一款可替代手机的生成式 AI 专用终端，日经新闻称这将是自 2007 年 iPhone 推出以来科技硬件领域最大变革。OpenAI 的 CEO Sam Altman 在专访中提到，公司将与苹果前传奇设计师 Jony Ive 合作开发该 AI 终端。Jony Ive 于 1992 年加入苹果，1996 年起领导设计团队，参与领导了从早期透明彩色 iMac 到 iPhone、iPad 等众多重要产品设计，苹果新总部 Apple Park 也是他的杰作。Altman 表示，OpenAI 推出 AI 原型机预计还需数年时间，他认为 AI 在人机交互方面变革巨大，需要全新硬件形态。如同苹果用 iPhone 触控屏幕重新定义用户界面，Altman 觉得语音交互会是 AI 硬件的关键。（资料来源：快科技）

◆ 商业航天

【洲际航天附属与 IAF 合作，多国办百颗卫星展】2月4日，洲际航天科技 (01725.HK) 公告，其间接非全资附属公司航天卫星技术有限公司 (Aspace) 与国际宇航联合会 (IAF) 就共同举办 Aspace 生产的 100 颗卫星在多国的展览活动订立共同举办协议。Aspace 计划在 2025 年第一季度制造 100 颗卫星并于多国举办展览，旨在推广工业化卫星制造创新成果，提升各界对新型卫星制造及其社会贡献的认知。Aspace 是全球首家以工业 5.0+ST 为核心理念的创新工业化卫星制造商，将工业 5.0 与卫星技术结合，注重“人与环境”等方面以提升产品竞争力，拥有经 ISO 国际标准认证的航天级精密制造无尘室设施，具备卫星系统设计等多种能力。IAF 成立于 1951 年，使命是促进宇航学发展、支持全球太空合作，有来自 78 个国家的 513 个成员组织，支持太空相关资讯传播与资产开发。洲际航天集团预期继续提升产量以达成一季度生产 100 颗卫星的目标，认为此次展览能展示技术与制造能力，借助 IAF 推广成为进军新市场的跳板，符合全球扩展战略。（资料来源：洲际航天科技）

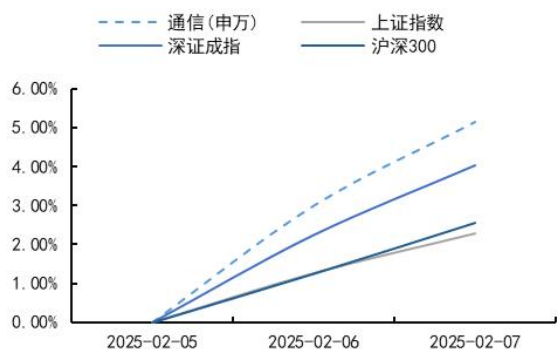
【垣信卫星千帆星座与 MEASAT 合作，成功“出海”马来西亚】2月7日，上海垣信卫星科技有限公司披露，已与马来西亚卫星运营及解决方案提供商 MEASAT Global Berhad 正式签署谅解备忘录。双方将在低轨卫星星座管理运营、技术研发和应用解决方案等多个维度展开合作，合作意向的达成对千帆星座海外市场开拓具有重要里程碑意义。根据备忘录，除低轨卫星互联网宽带服务和解决方案外，双方还将在终端直通 D2D 通信、基于卫星的物联网 IoT 功能、地球观测 EO 服务以及 Q/V 波段极高频的联合雨衰落研究等新兴技术领域合作。此前在 2024 年 11 月，垣信卫星已与巴西国有通信企业 TELEBRAS 签署合作备忘录，将于 2026 年为巴西地区提供正式商用服务，服务基于千帆星座实现。2025 年 1 月 23 日，在太原卫星发射中心，千帆星座第四批组网卫星以“一箭 18 星”方式成功发射。目前，垣信卫星已完成千帆星座 72 颗卫星的发射任务及星座连续通讯实测试验，全面进入常态化发射组网阶段。同时，垣信卫星已与 30 多个国家启动业务洽谈，积极推动千帆星座在全球范围内的商业应用服务推广。（资料来源：C114）

板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

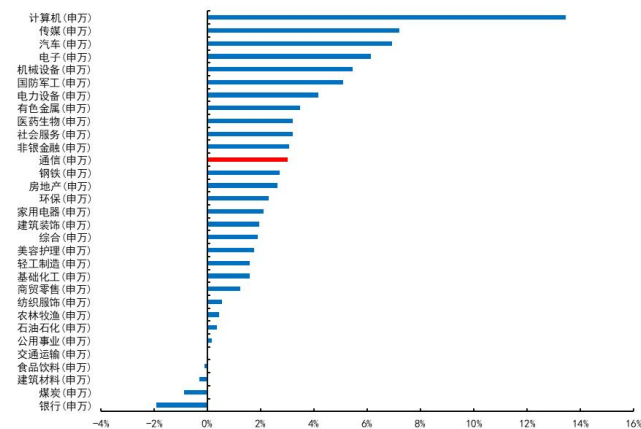
本周通信（申万）指数上涨 5.16%，沪深 300 指数上涨 2.57%，相对收益 2.58%，板块表现强于大市，在申万一级行业中排名第 12 名。

图17: 上月通信行业指数走势 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 截至 20250207

图18: 申万各一级行业上月涨跌幅 (%)



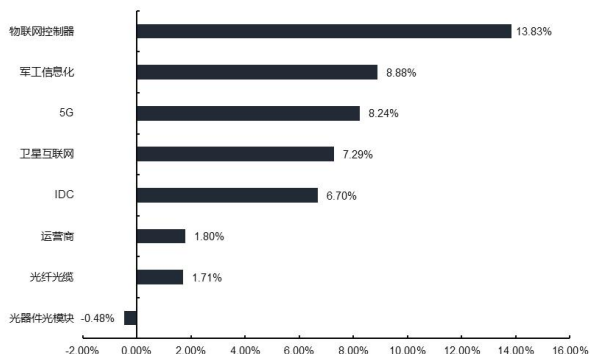
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 截至 20250207

(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 80 家上市公司组成，本周平均涨跌幅为 6.00%，各细分领域中，物联网控制器、军工信息化、5G 分别上涨 13.83%、8.88%和 8.24%。

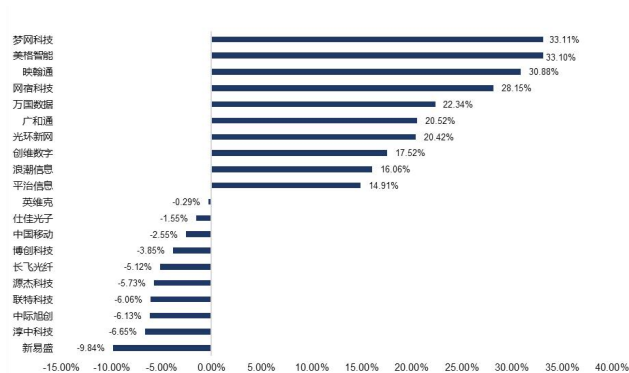
从个股表现来看，上月涨幅前五的个股为：梦网科技、美格智能、映翰通、网宿科技、万国数据。

图19: 细分板块上月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 截至 20250207

图20: 细分板块上月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 截至 20250207

投资建议：关注数据中心设备及服务提升，兼顾运营商高股息价值

(1) Deepseek 的开源和低成本扩大了 AI 用户群，拉动了企业部署本地化 IDC 的需求，推荐关注：通信设备（中兴通讯、紫光股份等），智能模组（广和通等）、数据中心服务（润泽科技等）。

(2) 长期视角，中国移动和中国电信规划 2024 年起 3 年内将分红比例提升至 75% 以上，高股息价值凸显，建议关注三大运营商红利资产属性。

2025 年第 7 周重点推荐组合：中国移动、润泽科技、紫光股份。

表2：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	EPS			PE			PB
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
300628.SZ	亿联网络	优于大市	43.10	1.63	1.89	2.24	26.4	22.8	19.2	6.1
300638.SZ	广和通	优于大市	36.30	0.78	0.99	1.18	46.5	36.7	30.8	7.7
002139.SZ	拓邦股份	优于大市	15.15	0.48	0.65	0.79	31.6	23.3	19.2	2.7
300627.SZ	华测导航	优于大市	45.16	0.86	1.09	1.37	52.5	41.4	33.0	7.2
300308.SZ	中际旭创	优于大市	107.78	2.60	5.69	7.48	41.5	18.9	14.4	6.1
300394.SZ	天孚通信	优于大市	90.29	1.78	3.19	4.16	50.7	28.3	21.7	11.4
300502.SZ	新易盛	优于大市	113.39	1.78	3.19	4.16	63.7	35.5	27.3	10.2
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	42.91	2.00	2.18	2.34	21.5	19.7	18.3	2.7
300442.SZ	润泽科技	优于大市	62.01	1.05	1.37	2.08	59.1	45.3	29.8	10.7
002837.SZ	英维克	优于大市	40.83	0.68	0.92	1.20	60.0	44.4	34.0	10.3
000938.SZ	紫光股份	优于大市	28.24	0.86	1.04	1.24	32.8	27.2	22.8	2.7
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	68.42	1.31	1.68	2.08	52.2	40.7	32.9	8.5
600522.SH	中天科技	优于大市	13.97	1.07	1.17	1.39	13.1	11.9	10.1	1.3
600941.SH	中国移动	优于大市	108.14	6.36	6.93	7.62	17.0	15.6	14.2	1.7
601728.SH	中国电信	优于大市	7.13	0.34	0.37	0.41	21.0	19.3	17.4	1.4
600050.SH	中国联通	优于大市	5.23	0.26	0.29	0.32	20.1	18.0	16.3	1.0
002281.SZ	光迅科技	优于大市	49.00	1.99	2.54	3.24	24.6	19.3	15.1	4.3
300570.SZ	太辰光	优于大市	103.80	1.99	2.54	3.24	52.2	40.9	32.0	15.7
002465.SZ	海格通信	优于大市	11.26	0.29	0.36	0.44	38.8	31.3	25.6	2.1
688375.SH	国博电子	优于大市	48.96	0.29	0.36	0.44	168.8	136.0	111.3	4.6
300762.SZ	上海瀚讯	无评级	23.20	0.29	0.36	0.44	80.0	64.4	52.7	5.9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（2025 年 2 月 8 日）

风险提示

AI 发展不及预期、运营商等资本开支建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032