



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

博通 AI 收入指引积极，算力链高景气度延续

通信周观点：

1) 博通 AI 收入指引积极，新签 100 亿订单有望 FY26 放量。博通 25Q3 实现营收 159.52 亿美元，同比增长 22.0%，环比增长 6.3%。其中 AI 收入同比增长 63%，达到 52 亿美元。预计 25Q4 AI 半导体收入增长将加速至 62 亿美元。目前博通在手订单达 1100 亿美元，其中新增 100 亿 AI 订单预计于 FY26Q3 交付，FY26 AI 收入有望超预期。继谷歌、Meta 和字节跳动之后，博通第四家 AI ASIC 客户或为 OpenAI。2) 谷歌推出多款 AI 模型，TPU v6 实现性能提升。谷歌 8 月 26 日推出图像生成与编辑模型 Nano-banana，支持自然语言驱动的多项图像编辑任务；9 月 5 日开源开放式嵌入模型 EmbeddingGemma，专为端侧设计、支持离线使用，在体积、速度与多语种适配方面具备明显优势。此外，谷歌在 Hot Chips 2025 大会上披露 Ironwood TPU 最新细节，相较 TPU v5p，Ironwood 的峰值算力提升约 10 倍，能效比提升 5.6 倍。Ironwood 的 4.2 TFLOPS/瓦能效比仅略低于英伟达 B200/300 GPU 的 4.5 TFLOPS/瓦，建议关注谷歌链投资机会。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-6.74%，本月以来，服务器指数-6.74%。英伟达预计到 2030 年末 AI 基础设施规模将达到 3 至 4 万亿美元，全球服务器需求有望持续高增。英伟达 GB300 于 9 月开始批量出货，工业富联作为英伟达核心代工厂深度绑定海外大厂，有望充分受益。

光模块：本周光模块指数-4.95%，本月以来，光模块指数-4.95%。OpenAI、Meta 相继宣布加大 AI 基建，海外算力链资本开支继续高增。OpenAI 计划在印度建设规模超过 1 吉瓦的超大规模数据中心，并纳入其“星际之门”品牌项目。Meta 计划 2028 年之前至少投资 6000 亿美元于美国数据中心和其他基础设施建设，目前正筹资 290 亿美元用于在路易斯安那州 Hyperion 数据中心合资项目。看好全球算力需求增长背景下，头部光模块厂商业绩持续兑现。

IDC：本周 IDC 指数-3.61%，本月以来，IDC 指数-3.61%。国内 AI 大模型密集发布，AI 芯片国产替代加速。月之暗面 9 月 5 日发布 Kimi K2 模型最新版本，模型采用 MoE 架构，总参数约 1 万亿、激活参数 320 亿，具备更强的编程、工具调用、自主任务拆解和多步骤执行能力。阿里通义千问 9 月 5 日发布最新 Qwen-3-Max-Preview 模型，是通义千问迄今为止参数量最大、已突破万亿级的模型，提升了数学、编码、逻辑及科学任务的准确性与多语言理解能力，并减少生成幻觉。此外，DeepSeek 预计于 4Q25 发布一款 AI 智能体，该产品对标 ChatGpt 有望实现行业领先。芯片方面，阿里自研兼容英伟达生态的推理芯片已进入测试阶段，有望在国内市场对英伟达形成替代。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 7 个月，电信业务收入累计完成 10431 亿元，同比增长 0.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.9%。7 月我国光模块出口数据有所减少，7 月当月同比降低 30%；1-7 月累计同比降低 14%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。2Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 242 亿/224 亿/165 亿/314 亿美元，同比+28%/+70%/+102%/+91%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

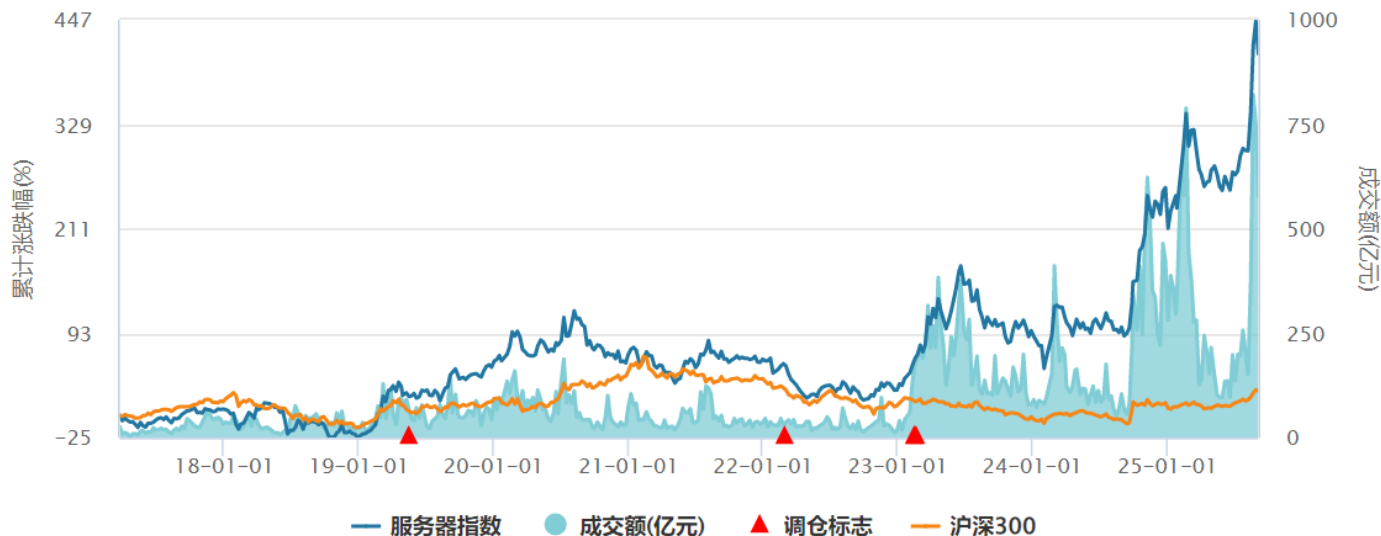
AI 商业价值不及预期、技术发展速度不及预期、供应链集中度过高、行业监管加剧、市场竞争加剧的风险。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-6.74%，本月以来，服务器指数-6.74%。英伟达预计到 2030 年末 AI 基础设施规模将达到 3 至 4 万亿美元，全球服务器需求有望持续高增。英伟达 GB300 于 9 月开始批量出货，工业富联作为英伟达核心代工厂深度绑定海外大厂，有望充分受益。

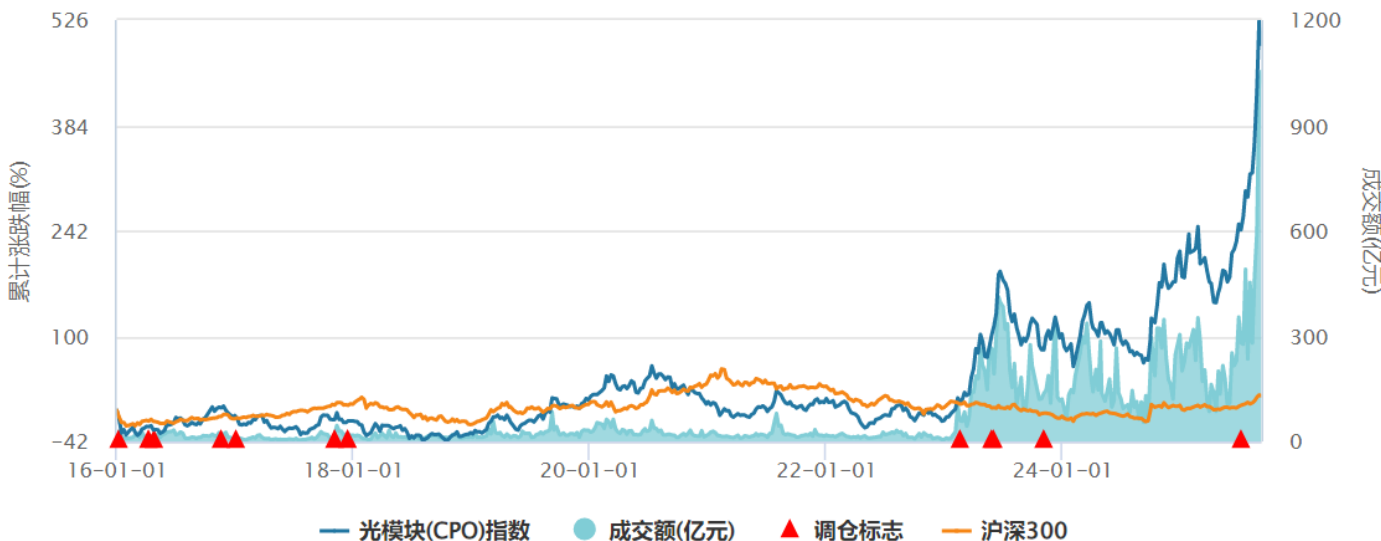
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数-4.95%，本月以来，光模块指数-4.95%。OpenAI、Meta 相继宣布加大 AI 基建，海外算力链资本开支继续高增。OpenAI 计划在印度建设规模超过 1 吉瓦的超大规模数据中心，并纳入其“星际之门”品牌项目。Meta 计划 2028 年之前至少投资 6000 亿美元于美国数据中心和其他基础设施建设，目前正筹资 290 亿美元用于在路易斯安那州 Hyperion 数据中心合资项目。海外 AI 基建资本开支高增推升数据中心高速互联需求，光模块行业有望持续受益，建议关注中际旭创、新易盛、天孚通信等国内光模块厂商。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



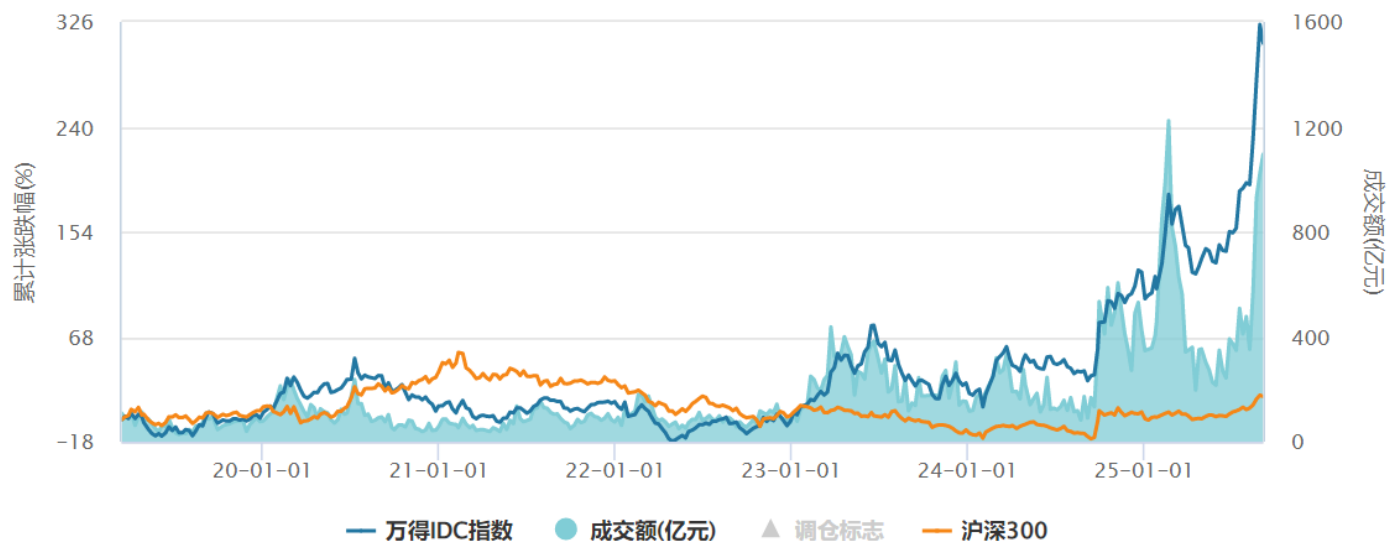
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-3.61%，本月以来，IDC 指数-3.61%。国内 AI 新产品密集发布，AI 芯片国产替代加速。月之暗面 9 月 5 日发布 Kimi K2 模型最新版本，模型采用 MoE 架构，总参数约 1 万亿、激活参数 320 亿，具备更强的编程、工具调用、自主任务拆解和多步骤执行能力。阿里通义千问 9 月 5 日发布最新 Qwen-3-Max-Preview 模型，是通义千问迄今为止参数量最大、已突破万亿级的模型，提升了数学、编码、逻辑及科学任务的准确性与多语言理解能力，并减少生成幻觉。此外，DeepSeek 预计于 4Q25 发布一款 AI 智能体，该产品对标 ChatGpt 有望实现行业领先。芯片方面，



阿里自研兼容英伟达生态的推理芯片已进入测试阶段，有望在国内市场对英伟达形成替代。整体来看，国内大模型迭代提速叠加芯片国产替代加快，算力需求中长期向上趋势明确，建议关注算力基础设施及国产芯片龙头。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束，电信行业端承压，但云与 IDC 业务放量接力成长，整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	OpenAI 计划在印度建设超过 1 吉瓦的超大规模数据中心；Meta 筹资 290 亿美元用于 Hyperion 数据中心合资项目。全球算力需求持续增长，推动板块稳健向上。
服务器	稳健向上	英伟达预计 AI 基建 Capex 仍处早期阶段，预计 2030 年或达 3-4 万亿美元，工业富联作为英伟达 AI 服务器主要代工厂有望持续受益。
交换机	稳健向上	高速交换机放量，国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。
连接器	稳健向上	谷歌积极引入 OCS 技术构建超节点方案，光连接方案向机柜内渗透，行业扩容。
IDC	加速向上	阿里 2Q25 资本开支超预期，带动国产算力需求增长，IDC 行业有望迎来新招标，行业加速向上。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出，端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	英伟达 GB300 全面采用液冷设计，国内液冷厂商有望在 AI 时代出海，想象空间很大。

来源: 华尔街见闻, 环球网, 财联社, 新浪财经, 36 氪, wind, 环球市场播报, 工商时报, 英伟达官网, C114, 澎湃新闻, 英伟达公众号, 国金证券研究所

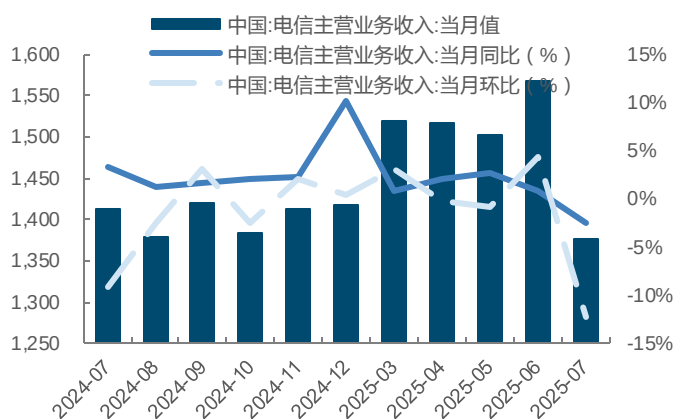
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

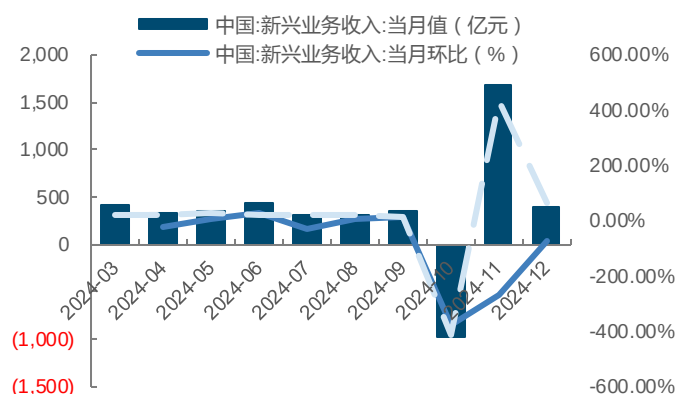
2025 年前 7 个月，电信业务收入累计完成 10431 亿元，同比增长 0.7%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5：2025年7月电信主营业务收入同比减少12.19%



图表6：2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

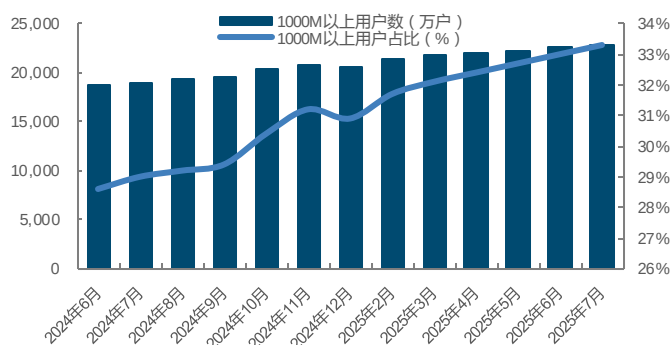


来源：wind，国金证券研究所

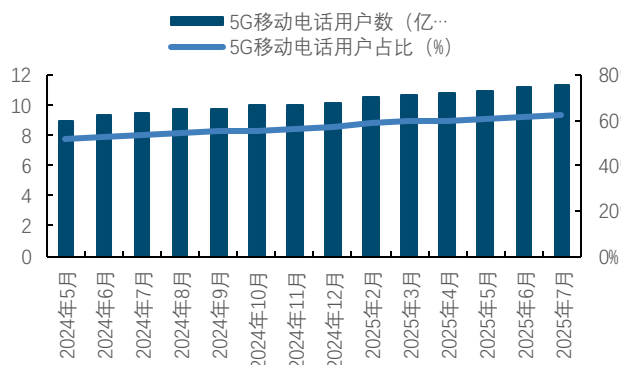
来源：wind，国金证券研究所

截至2025年7月，固定宽带接入用户规模达到6.86亿户，其中千兆用户达2.28亿户，在固定宽带接入用户中占比达到33.3%，较上年末提高2.4个百分点。截至7月末，我国移动电话用户规模达18.15亿户。其中，5G移动电话用户数达11.37亿户，在移动电话用户中占比62.7%。

图表7：千兆用户占比超三成



图表8：截至7月末5G用户占比超六成

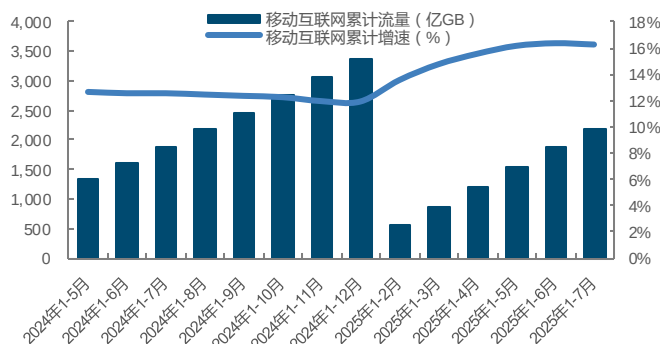


来源：工信部，国金证券研究所

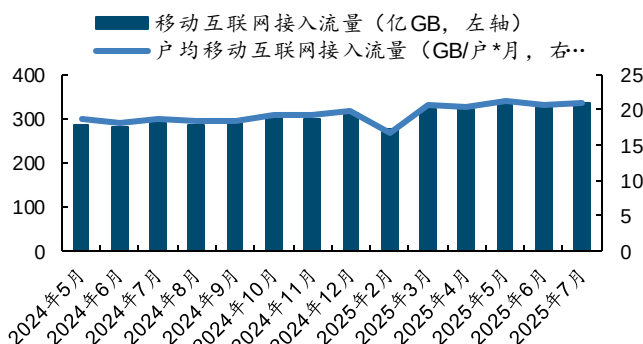
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前7个月，移动互联网累计流量达2200亿GB，同比增长16.3%。截至7月末，移动互联网用户数达15.96亿户，比上年末净增2632万户。7月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到20.91GB/户·月。

图表9：1-7月移动互联网累计流量同比增长16.3%



图表10：7月当月DOU达20.91GB/户·月



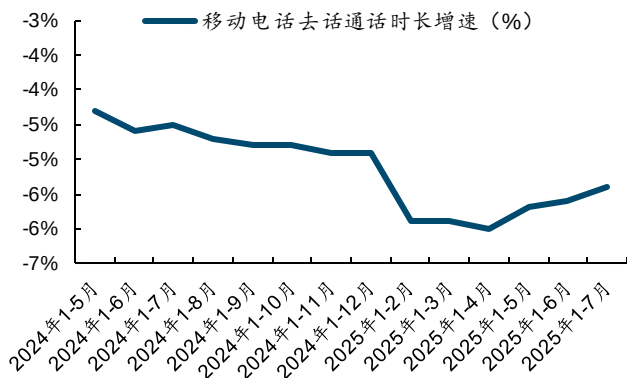
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

2025年前7个月，移动电话去话通话时长完成1.2万亿分钟，同比下降5.4%；前7个月，全国移动短信业务量同比增长22.2%；移动短信业务收入同比增长1.3%。

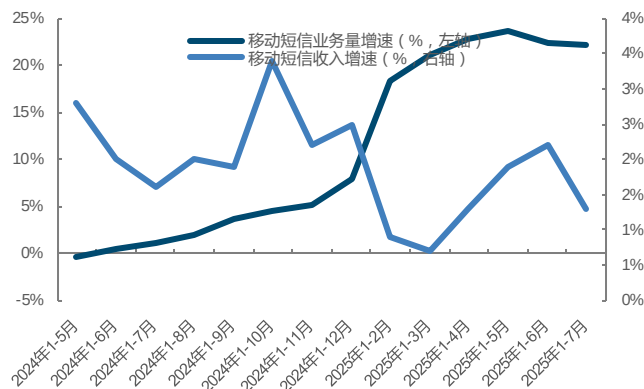


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

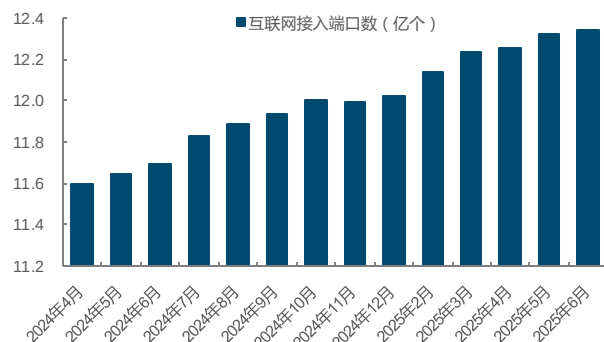
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

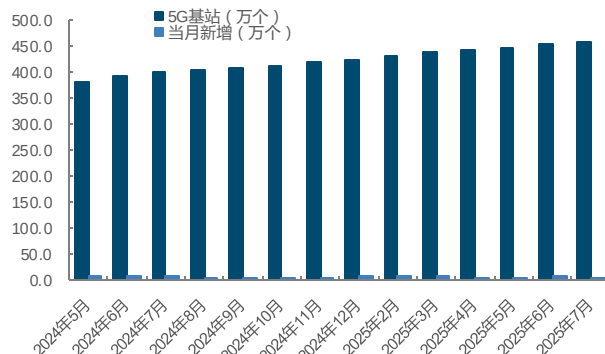
截至 2025 年截至 7 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.4 亿个, 比上年末净增 3386 万个。截至 7 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3053 万个, 比上年末净增 232.8 万个。截至 7 月末, 5G 基站总数达 459.8 万个, 当月新增 4.9 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

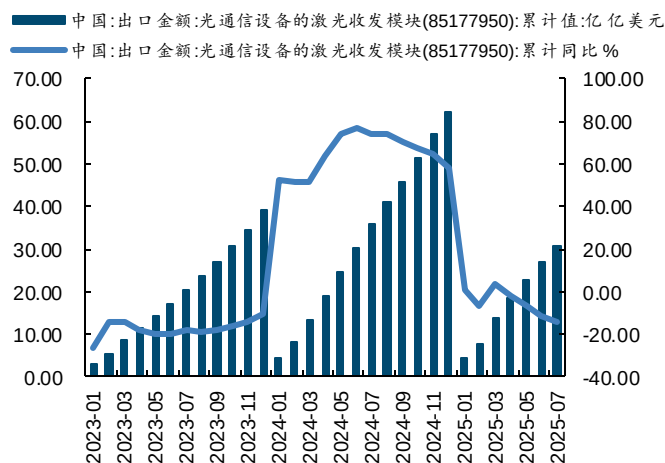
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

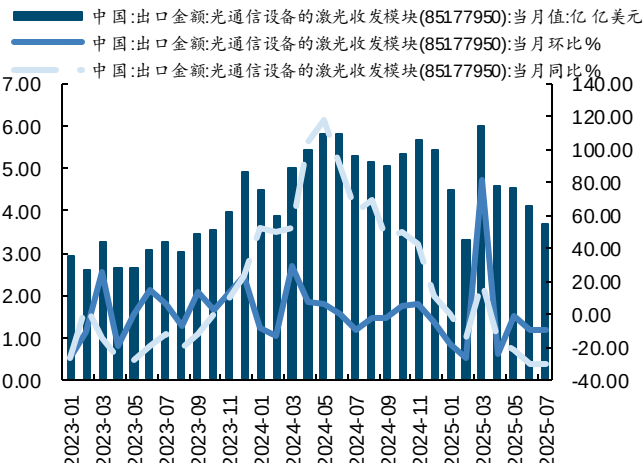
光模块数据: 2025 年 1-7 月我国光模块出口数据下降, 7 月当月同比下降 29.81%; 1-7 月累计同比下降 13.96%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-7 月光模块出口金额同比下降 14%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 7 月光模块出口金额同比下降 29.81%



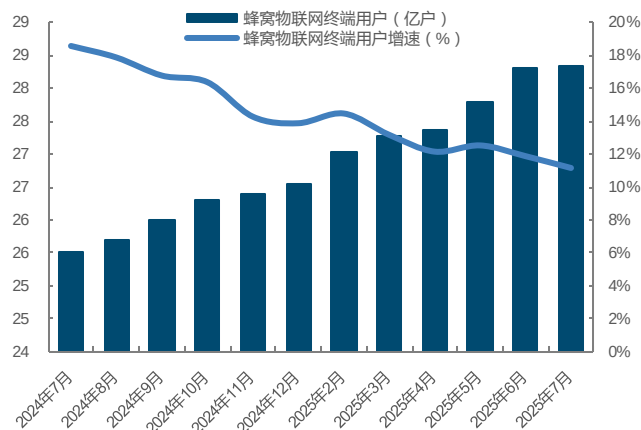
来源: wind, 国金证券研究所



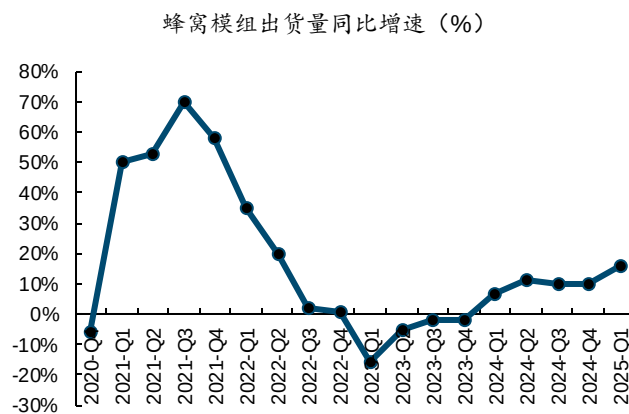
物联网数据：截至 2025 年 7 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.35 亿户，同比增长 11.18%，本年净增 1.79 亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复，自 2024 年 Q1 起，物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25 全球物联网模组出货量同比增长 16%。

图表17：截至 7 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 11.9%

图表18：2025 年 Q1 物联网模组出货量同比增长 16%



来源：工信部，国金证券研究所

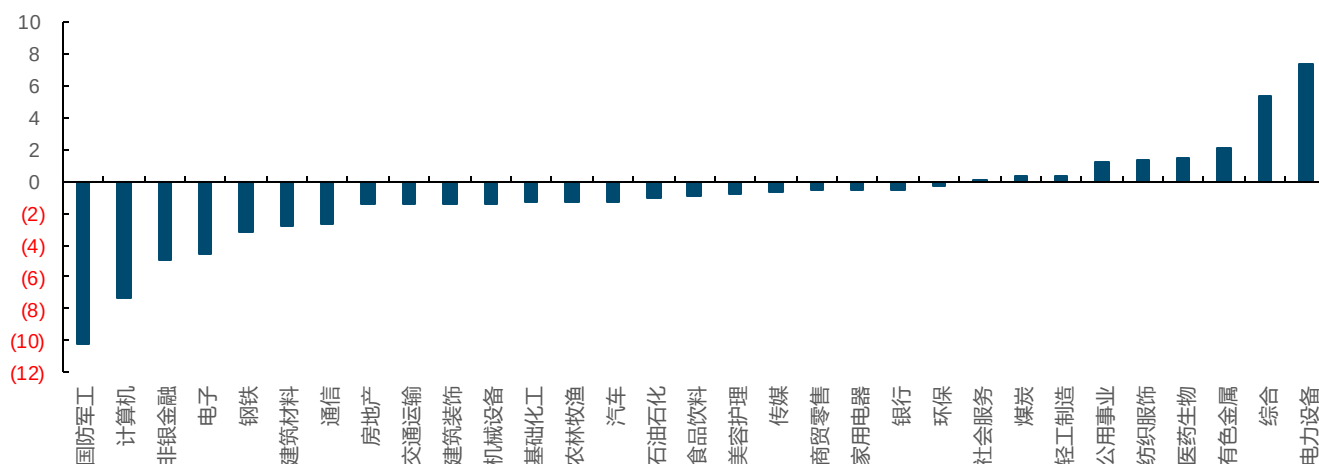


来源：国金证券数字未来实验室，Counterpoint Research，国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情，参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-2.68%，排名全行业第 25。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

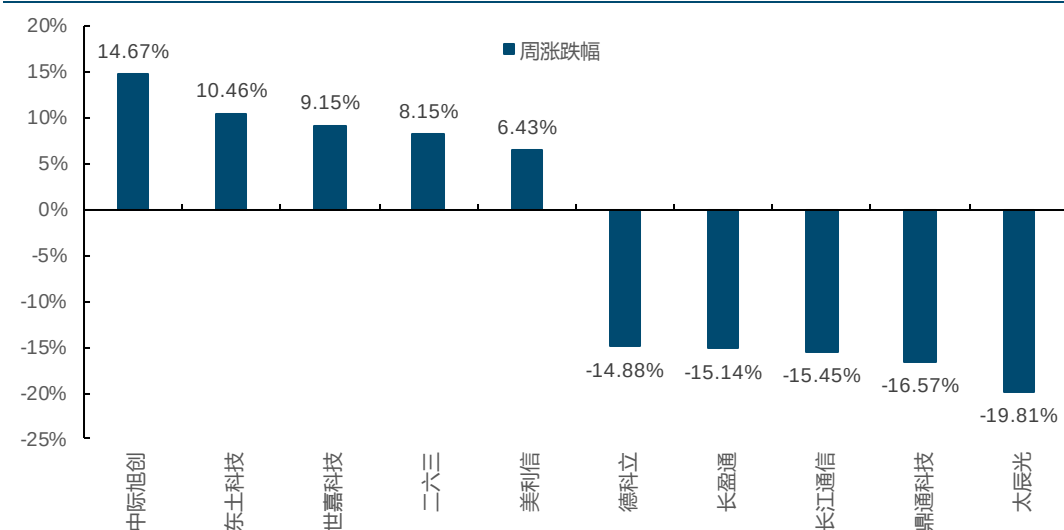


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周中际旭创、东土科技、世嘉科技、二六三、美通智信(申万)涨幅前五大公司，涨跌幅分别为 14.67%、10.46%、9.15%、8.15%、6.43%。通信(申万)跌幅前五为德科立、长盈通、长江通信、鼎通科技、太辰光，涨跌幅分别为-14.88%、-15.14%、-15.45%、-16.57%、-19.81%。



图表20: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST公司)



来源: wind, 国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

工业和信息化部、市场监督管理总局近日印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》。2025-2026 年主要预期目标是:规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在 7%左右,加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到 5%以上。到 2026 年,服务器产业规模超过 4000 亿元。加力推进电子信息制造业大规模设备更新、重大工程和重大项目开工建设,有序推动先进计算、新型显示、服务器、通信设备、智能硬件等重点领域重大项目布局。聚焦行业垂直领域场景,切实推动算力转换为生产力,打造以跨平台计算框架为核心的计算生态,加快对多体系芯片、多类型软件、多元化系统的兼容适用,提升产业生态主导地位。加强 CPU、高性能人工智能服务器、软硬件协同等攻关力度,开展人工智能芯片与大模型适应性测试。适度超前部署新型基础设施建设,提升各地已建基础设施运营管理水平,强化服务器、芯片和关键模块的兼容适配。

9 月 5 日, 2025 世界智能产业博览会在重庆悦来国博中心盛大启幕。中国电信聚焦“算网一体·智惠未来”主题,集中展示云、人工智能、量子、安全等领域 40 余项重磅成果。依托“中心—省—边缘—端”四级架构与智能调度算法,“息壤”目前已汇聚全国生态伙伴算力,在多个城市落地城市算力网实践,并率先完成 DeepSeek 大模型国产化适配。天翼云还超前布局智算云领域,总算力规模超 77EFLOPS,率先建成京津冀、长三角国产化全液冷单集群万卡智算中心。同时突破算力插件、异构算力封装、算网融合调度等关键技术,打造全国首个全国产化万卡训练方案。中国电信自主研发的星辰大模型,支持 30 种方言混说语音交互、具备文生 4K 视频创作能力,已服务超百万用户。其背后,1.5 万亿 Tokens 语料训练实现语义理解突破,“幻觉率降低 40%”的技术革新。

浙江移动携手产业完成 5G-A 蜂窝无源物联网仓储场景端到端试点,首次实现库位级盘点,开启智能仓储新纪元。此次试点中,无源物联网系统覆盖了 RDC 仓库中地堆区域约 1200 平米,实现了对仓库内货物数量、状态等信息的实时准确采集,盘点准确率提升至 100%,库存实时化、可视化水平获得质的飞跃。

4.2 公司新闻

紫光股份:

紫光股份发布 2025 年半年报,公司业绩实现大幅增长,跑出 AI 赛道加速度。其中,营业收入 474.2 亿元,同比增长 25%;扣非归母净利润 11.2 亿元,同比增长 25.1%,盈利水平进一步提升。核心子公司新华三上半年实现营业收入 364 亿元,同比增长 37.7%,增速创五年以来新高。作为公司基本盘的政企业务和作为第二增长曲线的海外业务表现尤其亮眼,分别取得 53.6%和 60.3%的超高速增长,彰显公司发展的强劲爆发力。公司推出 UniPoD S80000 超节点,64 卡单机柜超节点较 8 台 8 卡服务器组网训练效率提升 25%、推理效率提升 63%,有效突破 GPU 单卡性能瓶颈,大幅提升万亿级参数大模型训推效率。目前已完成在多个项目的实际部署,未来可根据用户需求向 1024 卡演进。推出高密液冷整机柜方案,单柜支持 64 张高性能 AI 加速卡或千核级 CPU 部署需求,大幅提升算力部署密度,满足高密算力集群的严苛降耗需求。

月之暗面:

月之暗面 9 月 5 日发布 Kimi K2 模型最新版本,进一步提升其在真实编程任务中的表现。其中 Agentic Coding 能力在公开基准测试和真实的编程任务中均展现出更好的性能;前端编程体验升级,提升了前端代码的美观度和实用性;



上下文长度从 128K 升级到 256K，为复杂长线任务提供更好的支持；支持高达 60-100 Token/s 的输出速度。Kimi K2 模型最初发布于 7 月 11 日，它是一款混合专家架构 (MoE) 的开源基础模型，总参数 10000 亿，激活参数 320 亿。目前，AI 编程工具 Cursor、Windsurf、Trae、Cline、RooCode、Kilo Code 等已内置或接入了 Kimi K2 模型。国内外云服务厂商均部署了 Kimi K2 模型，为开发者提供更多选择。

阿里巴巴：

阿里通义千问 9 月 5 日在官网和 OpenRouter 上线了最新的 Qwen-3-Max-Preview 模型。根据官网描述，该模型是通义千问系列中最强大的语言模型。Qwen3-Max 是基于 Qwen3 系列的更新，与 2025 年 1 月版本相比，在推理、指令跟随、多语言支持和长尾知识覆盖方面提供了重大改进。它在数学、编码、逻辑和科学任务中提供更高的准确性，更可靠地遵循中文和英文的复杂指令，减少幻觉，并为开放式问答、写作和对话生成更高质量的响应。该模型支持超过 100 种语言，具有更强的翻译和常识推理能力，并针对检索增强生成 (RAG) 和工具调用进行了优化，尽管其不包括专门的“思考”模式。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌：

1) 谷歌 8 月 26 日推出一款代号“纳米香蕉”(Nano-banana) 的图像生成与编辑模型，凭借图像编辑实测中的惊艳效果迅速出圈。Nano-banana 具备以下核心能力：跨图一致性、多图融合、对话式/指令式精细编辑、以及“借助 Gemini 世界知识”带来的更强常识/语义理解。目前，用户可通过 Gemini App、API 等方式访问 Nano-banana，其 API 定价为每百万输出 token 30 美元。2) 谷歌 9 月 5 日开源一款全新的开放式嵌入模型 EmbeddingGemma。该模型以小博大，拥有 3.08 亿个参数，专为端侧 AI 设计，支持在笔记本、手机等设备上部署检索增强生成 (RAG)、语义搜索等应用程序。EmbeddingGemma 的一大特征是能生成隐私性良好的高质量嵌入向量，即使在断网情况下也能正常运行，且性能直追尺寸翻倍的 Qwen-Embedding-0.6B。3) 谷歌在 Hot Chips 2025 大会上披露 Ironwood TPU (TPU v6) 最新细节，相较 TPU v5p，TPU v6 的峰值 FLOPS 性能提升约 10 倍，能效比提升 5.6 倍。Ironwood 超级集群可扩展至 9,216 颗芯片，由 144 个机架组成，每个机架包含 64 颗芯片，总计 1.77PB 直接可寻址 HBM 内存和 42.5 exaflops FP8 计算能力。TPU v6 的 4.2 TFLOPS/瓦能效比仅略低于英伟达 B200/300 GPU 的 4.5 TFLOPS/瓦。4) 谷歌近期正与主要对外租赁英伟达 AI GPU 的小型云服务供应商展开谈判，希望这些企业在数据中心也托管部署谷歌的 TPU 芯片。谷歌已与至少一家合作方 (Fluidstack) 就此达成协议。

OpenAI：

OpenAI 正计划在印度建设一座超大规模数据中心，并纳入其“星际之门”品牌项目。知情人士透露，公司正在物色印度本地的合作伙伴，预期的建设规模至少要达到 1 吉瓦。该设施也有望成为印度境内最大的数据中心之一。业内人士表示，OpenAI 首席执行官奥特曼可能会在本月访问印度期间宣布这一建设计划。8 月底时奥特曼曾在社交媒体上宣布，OpenAI 计划在今年晚些时候在印度开设首个办事处，他也计划在 9 月访问印度。他也在 8 月早些时候表示，印度目前是 OpenAI 用户数量仅次于美国的第二大市场，而且很快就有可能成为第一大市场。为了抓住这波趋势，OpenAI 在 8 月中旬推出印度市场特供的 ChatGPT Go 订阅计划，月费只要 399 印度卢比 (约合人民币 32.22 元)。该方案允许用户发送的消息量和生成图片数量均为免费版本的 10 倍，同时响应速度也更快。

博通：

博通 Broadcom 美国加州当地时间 4 日公布了其 2025 财年第三财季 (截至 2025 日历年 8 月 3 日) 的财务数据。在报告周期中，博通实现 159.52 亿美元合计营收，同比增长 22.0%、环比增长 6.3%。博通总裁兼首席执行官陈福阳表示：博通在定制 AI 加速器、网络和 VMware 方面的持续强劲发展下实现了创纪录的第三财季收入。第三季度 AI 收入同比增长加速至 63%，达到 52 亿美元。我们预计第四季度 AI 半导体收入增长将加速至 62 亿美元，连续 11 个季度增长，因为我们的客户继续大力投资。博通在定制 AI XPU (ASIC) 领域将七家大型 AI 企业视为其主要客户群体，此前已拿下了其中三家的 AI 芯片订单。陈福阳在财报电话会议上表示，公司在上一季度又将一位潜在客户转化为实际客户，这位新客户订购了价值超 100 亿美元、基于博通 XPU 的 AI 算力机架。据知情人士向媒体证实，这个神秘的新客户正是 OpenAI。据英国《金融时报》援引知情人士消息，OpenAI 与博通达成合作，共同设计自主人工智能芯片，并计划于明年正式投入量产。此举旨在突破算力瓶颈并降低对英伟达的过度依赖。

Meta：

媒体报道，Meta 首席执行官扎克伯格本周四在与美国总统特朗普及其他科技高管共进晚宴时表示，Meta 计划到 2028 年之前，在美国建设数据中心和其他基础设施方面的投入将“至少达到 6000 亿美元”。今年 7 月，Meta 曾估算其 2025 年的资本支出将在 660 亿至 720 亿美元之间，较 2024 年的资本支出增长至少 68%。扎克伯格在 7 月还曾表示，Meta 将“在 AI 计算上投资数千亿美元”，尽管当时未说明具体时间框架。他补充道，“我们的业务本身就有足够资金支持这一目标。”目前，Meta 正筹资 290 亿美元，用于在路易斯安那州建设名为“Hyperion”的数据中心合资项目。此外，Meta 最近还与 Google Cloud 达成了一项为期六年、价值逾 100 亿美元的云计算合作协议。

风险提示

1、AI 商业价值不及预期的风险：目前 AI 市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利



能力及产品或服务的商业价值。

2、技术发展速度不及预期的风险：目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响 AI 的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。

3、供应链集中度过高的风险：AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。

4、行业监管加剧的风险：目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，~~AI 模型~~在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。

5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大 AI 投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究