



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

英伟达向 OpenAI 投资千亿美元，阿里宣布 3800 亿 AI 基建计划

通信周观点：

1) 英伟达将向 OpenAI 投资 1000 亿美元，建设 $\geq 10\text{GW}$ AI 数据中心，每 1GW 算力分阶段追加资金，全面部署自家芯片，支撑 ChatGPT 训练与推理。SAP 与 OpenAI 合作，在德国公共部门提供 ChatGPT 服务，依托 Delos Cloud，加速 AI 转型。建议关注英伟达产业链，包括光模块供应商、工业富联等服务器代工厂。2) 谷歌 Gemini 再更新 AI 图像功能，token 使用量增加推动算力需求上涨，持续看好谷歌产业链。Gemini 2.5 Flash Image 1-2 秒生成速度、成本低 80%，上线一周完成 2 亿次图像编辑，吸引 1000 万新用户，多国应用榜登顶。3) 微软微流控冷却技术在 GPU 芯片内嵌液体通道降温 65%，效率比传统冷板高三倍，公司本季度在 AI 基础设施投入 300 亿美元。建议关注微通道液冷方案供应商。4) 国内算力链进入加速建设阶段。阿里云在 2025 云栖大会上公布百炼平台日均调用量增长 15 倍，推出 Qwen3-Max、Qwen3-Omni 及超节点磐久 128 服务器，并宣布 3800 亿元 AI 基础设施建设计划，强化从芯片算力到大模型应用的全栈能力。建议关注国内 IDC、阿里云产业链内连接器公司。5) 国内大模型加速迭代，算力需求增加、国产链向上。DeepSeek-V3.1 发布 Terminus 更新，优化中英文混杂及 Code/Search Agent 性能，输出更稳定，各领域测评优于前版本。美团 LongCat 发布 LongCat-Flash-Thinking 模型，兼具深度思考与工具调用能力，逻辑、数学、编程及智能体任务达开源 SOTA，部分表现接近 GPT5-Thinking。建议关注国内 AI 算力、超节点服务器及大模型相关供应链。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+0.63%，本月以来，服务器指数+2.96%。SAP 与 OpenAI 合作推出“OpenAI for Germany”。谷歌 Gemini 2.5 Flash Image (Nano Banana) 上线一周完成 2 亿次图像编辑，吸引 1000 万新用户，AppStore 下载超 ChatGPT。看好主权 AI、AI 生图带动算力需求进一步增长。

光模块：本周光模块指数-4.66%，本月以来，光模块指数+2.73%。英伟达将向 OpenAI 投资 1000 亿美元，分阶段建设 $\geq 10\text{GW}$ AI 数据中心，全面部署 GPU 支撑大模型训练，利好光模块厂商。

IDC：本周 IDC 指数+2.15%，本月以来，IDC 指数+1.49%。国内算力链进入加速建设阶段，阿里云百炼平台日均调用量增长 15 倍，推出 Qwen3-Max、Qwen3-Omni 及超节点磐久 128 服务器，并宣布 3800 亿元 AI 基础设施建设计划。DeepSeek-V3.1 升级 Terminus 版本，优化语言一致性及 Agent 能力，输出更稳定。美团 LongCat 发布 LongCat-Flash-Thinking 模型，多领域推理达开源 SOTA 水平。建议关注国内 IDC、大模型及超节点服务器相关供应链。

液冷：微软推出微流控冷却技术，在 GPU 芯片中嵌入液体通道，~~65%~~降温冷却效率比传统冷板高三倍，建议关注微通道液冷方案供应商。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 8 个月，电信业务收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.8%。8 月我国光模块出口数据有所减少，8 月当月同比降低 28.66%；1-8 月累计同比降低 15.82%。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。2025 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

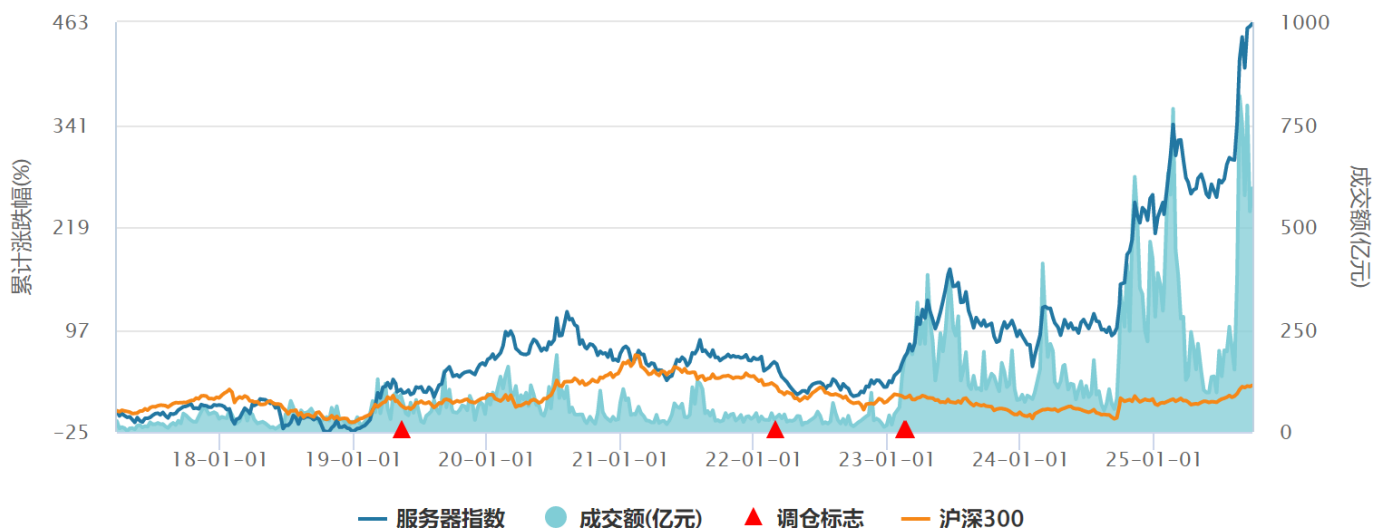
北美 AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+0.63%，本月以来，服务器指数+2.96%。SAP 则携手 OpenAI 在德国公共部门推出“OpenAI for Germany”，通过 Delos Cloud 提供 ChatGPT 等 AI 服务，符合欧洲数据本地化与合规要求，加速 AI 转型，带动股价上涨逾 2%。谷歌方面，Gemini 再度更新 AI 图像功能，显著提升 token 使用量并推高算力需求。其新一代 Gemini 2.5 Flash Image（代号 Nano Banana）具备 1-2 秒生成速度和 80%成本优势，上线一周完成超 2 亿次图像编辑，吸引 1000 万新用户下载，应用在多国登顶，带动 Alphabet 市值突破 3 万亿美元，产业链相关公司持续受益。

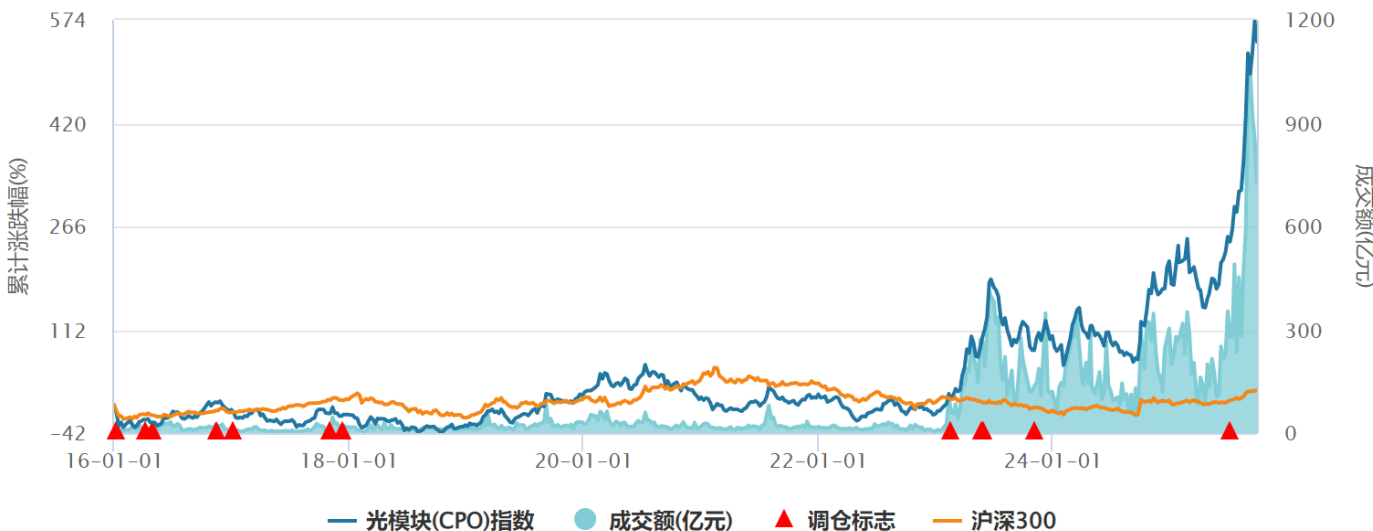
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数-4.66%，本月以来，光模块指数+2.73%。英伟达宣布拟向 OpenAI 投资 1000 亿美元，分阶段建设装机容量≥10GW 的新一代 AI 数据中心，每 1GW 算力对应追加资金，中心将全面部署英伟达 GPU 以支撑 ChatGPT 等大模型的训练与推理，消息公布后股价上涨 3.9%，年内累计涨幅已达 37%，利好英伟达链内光模块厂商。

图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



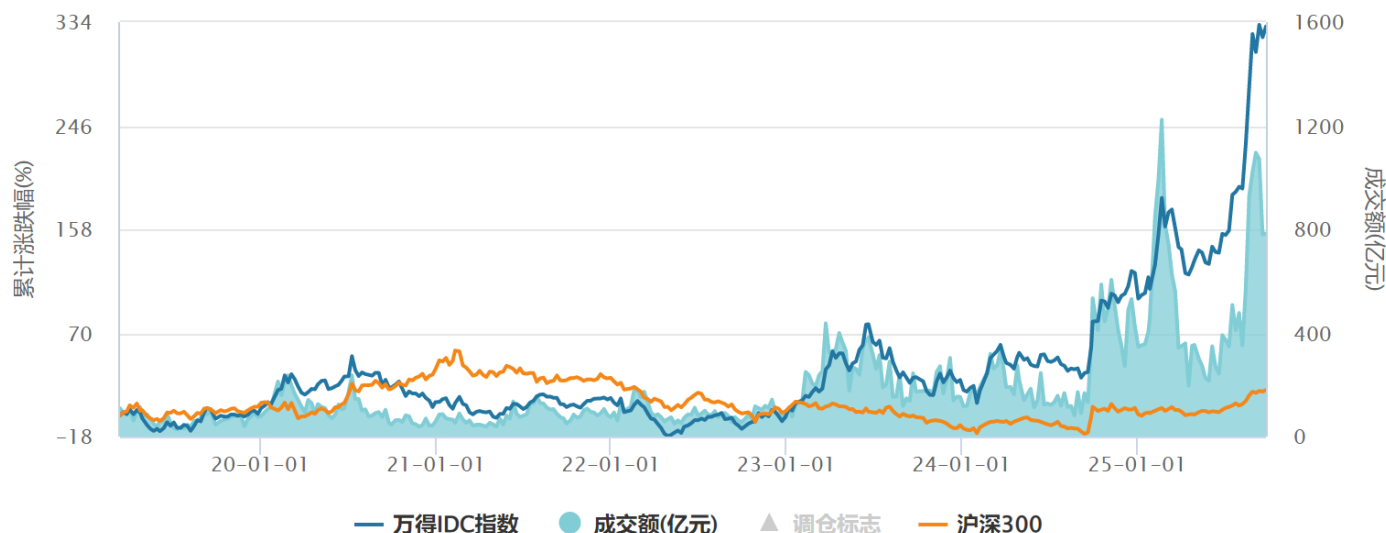
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+2.15%，本月以来，IDC 指数+1.49%。阿里云在 2025 云栖大会上公布百炼平台日均调用量增长 15 倍，并发布旗舰大模型 Qwen3-Max、全模态 Qwen3-Omni 以及新一代超节点磐久 128 服务器，单柜支持 128 颗 AI 芯片，刷新业界密度纪录，同时宣布 3800 亿元 AI 基础设施建设计划，并计划持续追加投入，强化从底层芯片算力、服务器架构到大模型训练与推理的全栈能力，建议关注阿里云产业链内 IDC、连接器公司等。与此同时，DeepSeek-V3.1 升级至 Terminus 版本，在优化中英文混杂问题的同时显著提升 Code Agent 与 SearchAgent 表现，使模型输出更稳定可



靠；美团 LongCat 推出高效推理模型 LongCat-Flash-Thinking，兼具深度思考与工具调用能力，在逻辑、数学、代码及智能体等多领域推理任务中达到开源 SOTA 水平。整体来看，这些升级和部署不仅进一步提升国内 AI 基础设施算力，也利好大模型生态及相关服务器、算力和服务供应链企业。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

液冷: 微软推出突破性微流控冷却技术，通过在 GPU 芯片内部蚀刻微小液体通道，将芯片最高温度降低 65%，冷却效率是传统冷板的三倍，可支持更高功率密度设计并降低数据中心能耗压力。该技术有望提升 AI 芯片的训练与推理性能，同时改善能源利用率与运营成本。微软本季度计划在 AI 基础设施上投入 300 亿美元，用于自研 Cobalt 和 Maia 芯片及数据中心建设，进一步强化算力能力。建议关注液冷微通道供应商。

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	英伟达计划用 1000 亿美元投资 OpenAI，建立 10GW 的数据中心，将部署 400-500 万颗 GPU，首批设施预计于 2H26 启用。达链业绩有望上调。
服务器	稳健向上	SAP 和 OpenAI 宣布合作，计划推出“德国版 OpenAI”，主权 AI 加速放量，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	阿里召开云栖大会，到 2032 年阿里云全球数据中心的能耗规模将提升 10 倍，这意味着阿里云算力投入将指数级提升，IDC 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

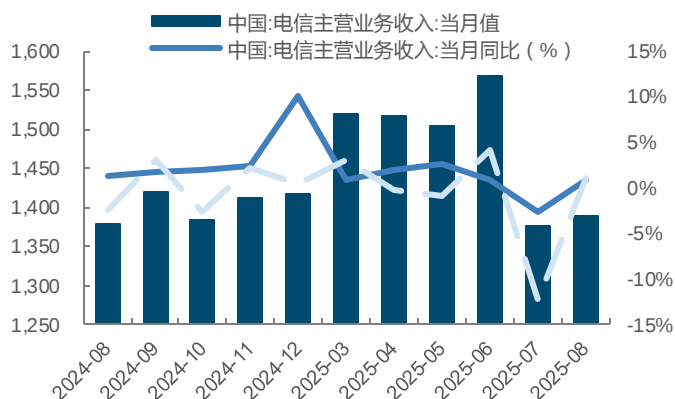
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

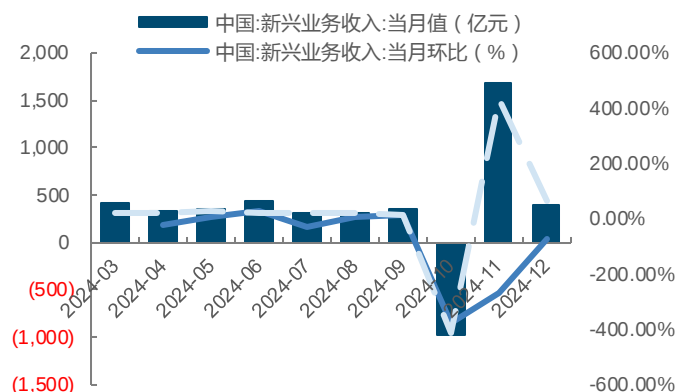
2025 年前 8 个月，电信业务收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5：2025年8月电信主营业务收入同比增加0.9%



图表6：2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

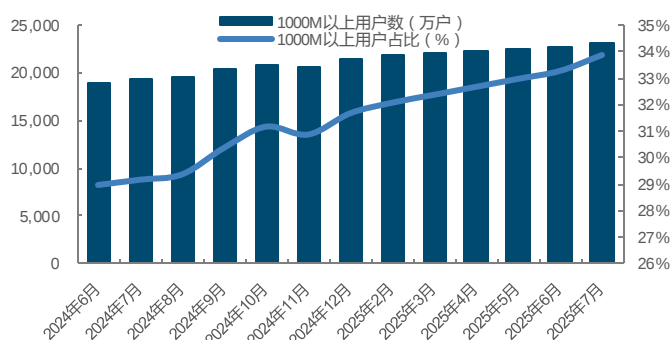


来源：wind，国金证券研究所

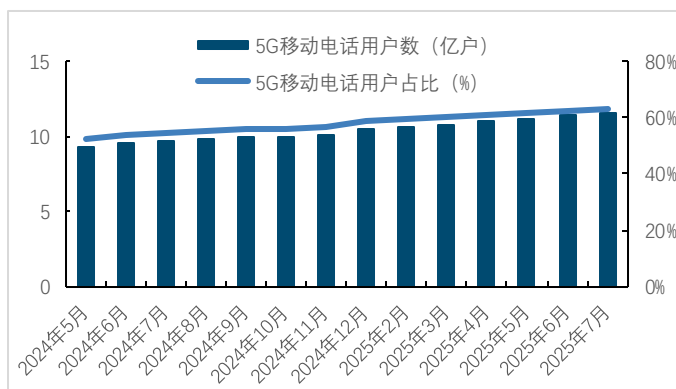
来源：wind，国金证券研究所

截至2025年8月，固定宽带接入用户规模达到6.89亿户，其中千兆用户达2.32亿户，在固定宽带接入用户中占比达到33.9%，较上年末提高3个百分点。截至8月末，我国移动电话用户规模达18.19亿户。其中，5G移动电话用户数达11.54亿户，在移动电话用户中占比63.4%。

图表7：千兆用户占比超三成



图表8：截至8月末5G用户占比超六成

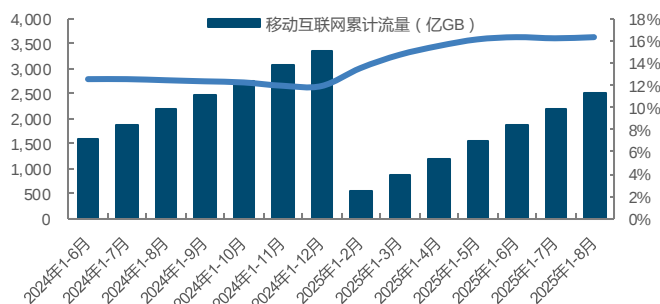


来源：工信部，国金证券研究所

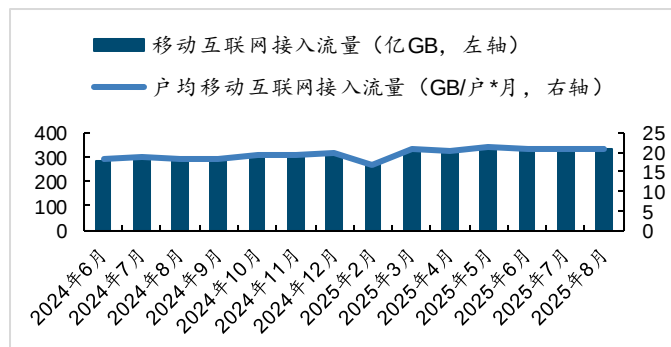
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前8个月，移动互联网累计流量达2534亿GB，同比增长16.4%。截至8月末，移动互联网用户规模达10.81亿户，比上年末净增3132万户。8月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到20.87GB/户·月。

图表9：1-8月移动互联网累计流量同比增长16.4%



图表10：8月当月DOU达20.87GB/户·月



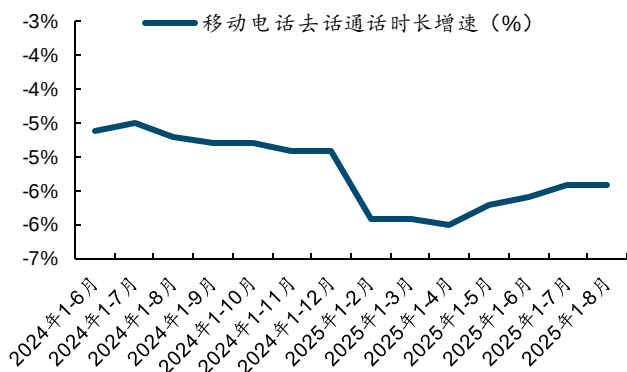
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

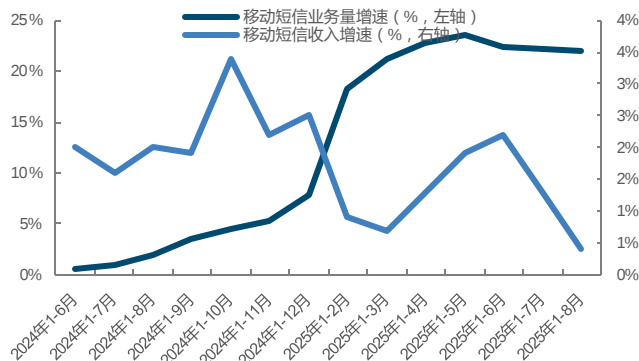
2025年前8个月，移动电话去话通话时长完成1.4万亿分钟，同比下降5.4%；前8个月，全国移动短信业务量同比增长21.9%；移动短信业务收入同比增长0.4%。



图表11: 电话通话量持续下滑



图表12: 移动短信业务量快速增长

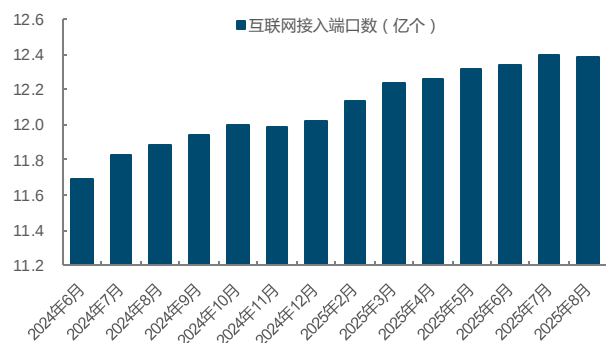


来源: 工信部, 国金证券研究所

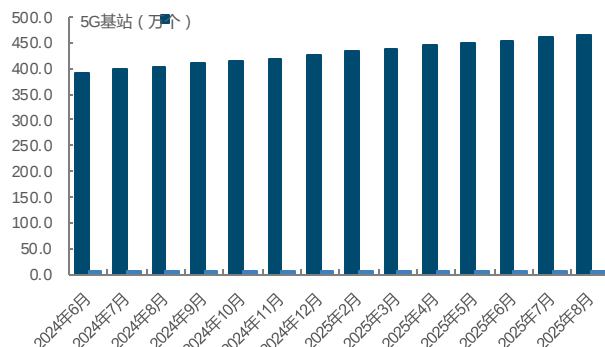
来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年截至 8 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.39 亿个, 比上年末净增 3710 万个。截至 7 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3076 万个, 比上年末净增 255.1 万个。截至 8 月末, 5G 基站总数达 464.6 万个, 当月新增 4.8 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



图表14: 5G 网络建设持续深化

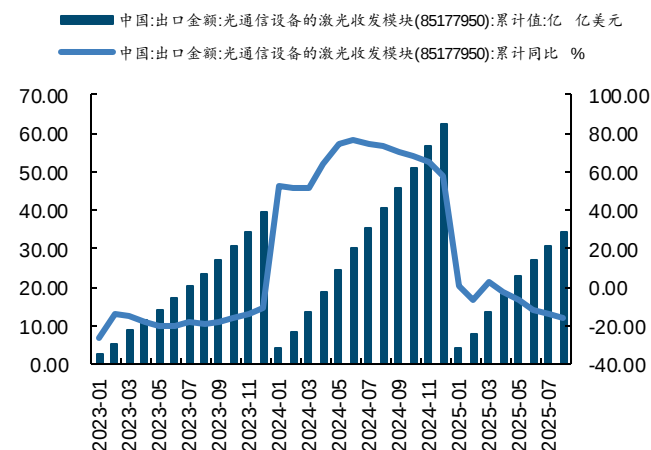


来源: 工信部, 国金证券研究所

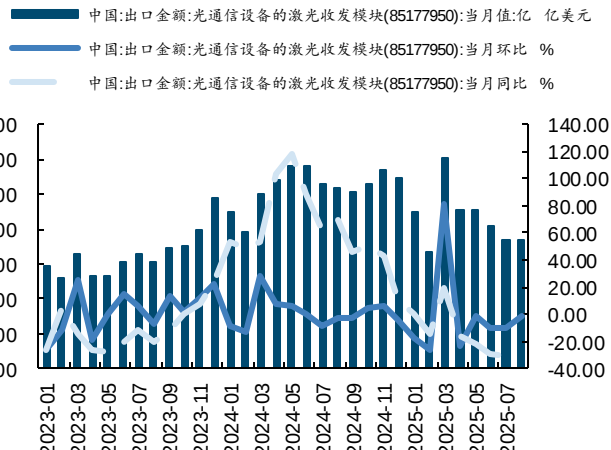
来源: 工信部, 国金证券研究所

光模块数据: 2025 年 1-8 月我国光模块出口数据下降, 8 月当月同比下降 28.66%; 1-8 月累计同比下降 15.82%。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: 1-8 月光模块出口金额同比下降 16%



图表16: 8 月光模块出口金额同比下降 29.81%



来源: wind, 国金证券研究所

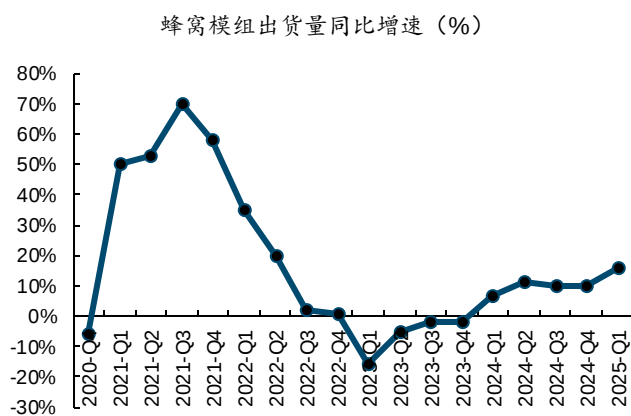
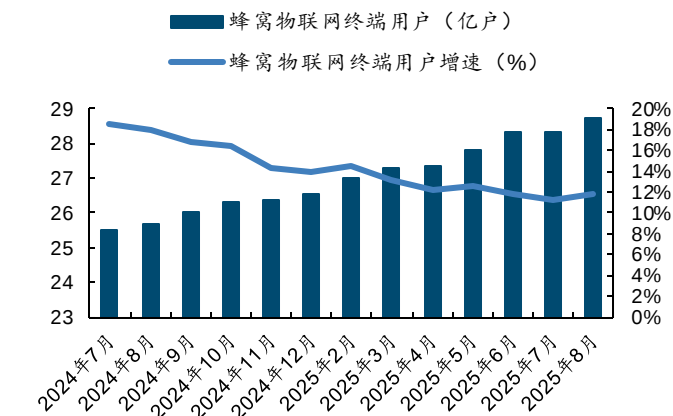
来源: wind, 国金证券研究所



物联网数据：截至 2025 年 8 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.72 亿户，同比增长 11.75%，本年净增 2.16 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 8 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%



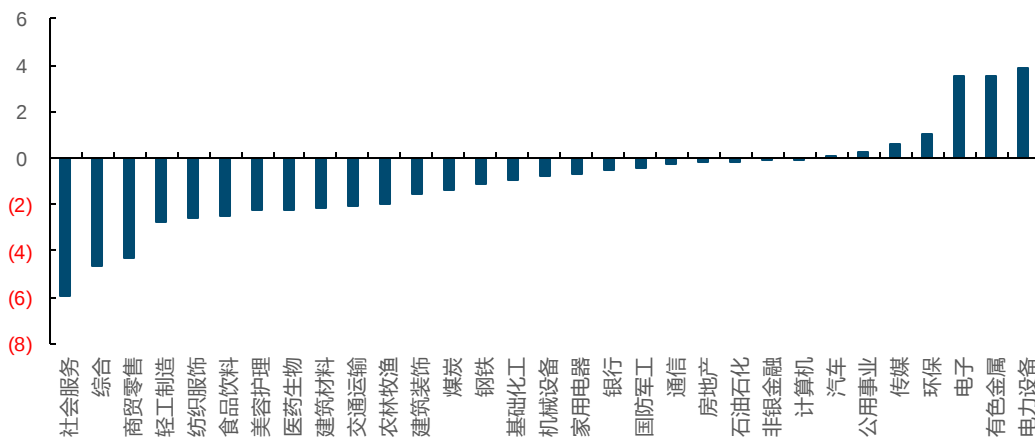
来源：工信部，国金证券研究所

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-0.28%，排名全行业第 12。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

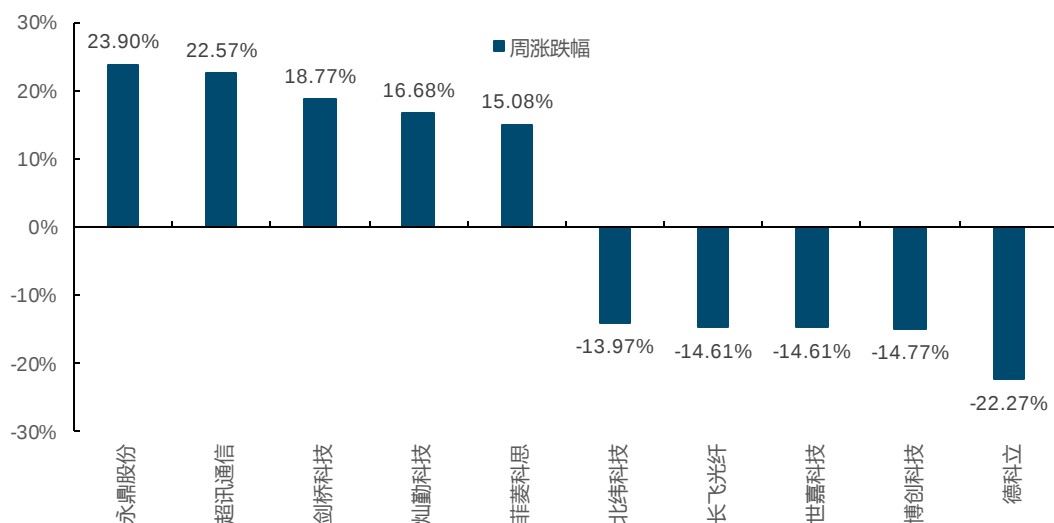


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周永鼎股份、超讯通信、剑桥科技、灿勤科技、菲菱科思为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+23.90%、+22.57%、+18.77%、+16.68%、+15.08%。通信（申万）跌幅前五为德科立、博创科技、世嘉科技、长飞光纤、北纬科技，涨跌幅分别为-22.27%、-14.77%、-14.61%、-14.61%、-13.97%。



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

中国移动研究院在北京发布《网络智能体与 NetMCP 协议技术白皮书》，首创电信级 NetMCP 协议，优化智能体与通信网络的融合。该协议在可控性、可用性、实时性和兼容性方面实现增强：支持工具调用权限管控与状态共享，保障高可靠与安全；通过分布式负载均衡与容灾设计提升服务持续性；优化传输层和上下文管理，提高调用效率并降低数据幻觉风险；兼容现有通信系统与智能体生态，实现网络能力与智能工具双向赋能。试验中，NetMCP 助力智能体完成用户出行体验保障，实现端到端 QoS 动态配置，推动个性化、定制化网络服务。未来，中国移动将深化协议技术、拓展智能开源生态，并推动智能体驱动的网络标准与应用创新，为数字经济高质量发展赋能。

在 2025 中国国际信息通信展上，中国电信联合华为发布了边云协同算网解决方案，面向企业算力需求和数据安全痛点提供算网一体化服务。该方案创新采用模型分层部署，实现企业私有数据全程不出域，保障端到端安全；突破智算广域网关键技术，通过租户级流控、逐流调优和算力感知提升网络吞吐率与算效，同时大幅降低带宽成本；部署华为智算 CPE，实现一键式接入和极简运维。实践中，上海电信和北京电信已为企业提供定制化算网服务，训推算效损失控制在 5% 以内，数据安全得到保障。未来，中国电信将推进算力互联网建设，构建“算力+模型+网络+安全”一体化分布式训推服务，全面赋能数字化转型。

4.2 公司新闻

中兴通讯：

中兴通讯开源的“Co-Sight 超级智能体 2.0”在 Hugging Face 发布的 GAIA 评测基准中以 84.39% 的成绩位列全球第一，成为中国首个登顶的超级智能体。Co-Sight2.0 具备多智能体协同、闭环自我进化和工具自主迭代能力，支持代码生成与自动化任务处理，并在金融、运营商等高安全场景提供沙箱执行、权限管控和日志追溯保障。相比 1.0 版本，2.0 实现了全链路可信计算框架、涌现式能力进化引擎及开放式三层交互协议，提升信息处理精度、一致性和可追溯性，并为构建开放互操作的智能体生态奠定基础。平台已在 GitHub 和焕新社区开源，可本地或云端快速部署“数字团队”。

阿里：

在 2025 云栖大会上，阿里云公布百炼平台日均调用量同比增长 15 倍，显示其在大模型服务上的快速增长。大会期间，阿里云正式发布旗舰大模型 Qwen3-Max，以及全模态大模型 Qwen3-Omni，覆盖文本、图像、音频和视频等多模态任务，提升了多领域推理与生成能力。同时，阿里云推出新一代超节点服务器磐久 128，单柜可支持 128 颗 AI 计算芯片，刷新行业密度记录，显著提升算力部署效率和数据中心利用率。公司宣布投入 3800 亿元用于 AI 基础设施建设，并计划持续追加投资，覆盖芯片算力、服务器、分布式存储和大模型训练与推理平台等全栈环节。此外，阿里云在大会上展示了多款 AI 应用与平台，包括 ModelStudio-ADK、百炼 AI Agent 工具等，推动开发者和企业用户在生成式 AI 及大模型应用上的快速落地。整体来看，阿里云通过算力、模型与平台的全方位布局，进一步巩固其在国内 AI 基础设施与大模型服务领域的领先地位，并为全球 AI 需求提供持续支撑。

摩尔斯微电子：



澳大利亚物联网芯片公司摩尔斯微电子完成 C 轮融资，筹集资金 8800 万澳元（约 5900 万美元），累计融资总额超过 2.9 亿澳元（约 1.93 亿美元），领投方为 MegaChips，多家机构联合参投。此次融资将加速公司向国际市场拓展，扩大 Wi-Fi HaLow 芯片生产规模，并推动生态系统向物联网 2.0 升级，实现高吞吐量、远距离及可扩展连接。公司已推出第二代系统级芯片（SoC），并发布全球下一代评估平台 HaLowLink 2，持续扩展 OEM 合作及参考设计生态。摩尔斯微电子 CEO 迈克尔·德尼尔表示，公司致力于成为全球领先的无线物联网芯片供应商，推动远距离、低功耗、高安全性的连接技术落地。MegaChips 集团及澳洲国家工业重启基金等投资方均看好其在物联网 2.0 时代的技术优势和市场前景。公司在新南威尔士州雇佣 130 余名员工，将进一步增强本土半导体制造能力，并推动物联网解决方案的全球化应用。此次融资和产品迭代标志着摩尔斯微电子在推动全球物联网从概念验证向工业级与消费级部署迈进中，发挥了关键作用。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

英伟达宣布拟向 OpenAI 投资 1000 亿美元，建设装机容量不低于 10GW 的新一代 AI 数据中心，每 1GW 算力对应分阶段追加资金，全面部署自家 GPU 以支撑 ChatGPT 等大模型训练与推理。消息公布后，英伟达股价上涨 3.9%，年内累计涨幅已达 37%，进一步巩固其在全球 AI 芯片和算力市场的龙头地位。此举不仅将推动 OpenAI 算力能力大幅提升，也利好服务器代工厂及相关高性能计算供应链企业。通过与 OpenAI 战略合作，英伟达在 AI 基础设施市场中的生态布局进一步加深，对全球 AI 应用的发展起到核心支撑作用。

Google：

谷歌推出 Gemini 2.5 Flash Image（代号 Nano Banana）图像生成与编辑模型，上线一周内完成超过 2 亿次图像编辑，吸引超过 1000 万新用户下载，多国应用榜登顶。该模型生成速度仅 1-2 秒，在普通安卓设备生成 8K 图像仅需 3-5 秒，调用成本比 Stable Diffusion XL 低约 80%。Gemini 模型的火爆带动 token 使用量和算力需求迅速上升，同时推动 Alphabet 市值突破 3 万亿美元。花旗分析师将其目标股价上调至 280 美元，强调 Gemini 在广告和云业务中的加速作用。谷歌的高速图像生成技术和大规模算力部署进一步巩固其 AI 应用生态优势，并利好相关 GPU 与云计算供应链。

微软：

微软推出突破性微流控冷却技术，在 GPU 芯片内部嵌入微小液体通道，使芯片最高温度降低 65%，冷却效率为传统冷板的三倍，可支持更高功率密度设计并降低数据中心能耗压力。该技术有望显著提升 AI 训练与推理性能，同时改善能源利用率与运营成本。微软本季度计划在 AI 基础设施上投入 300 亿美元，用于自研 Cobalt 和 Maia 芯片及数据中心建设，进一步强化算力能力。这一布局不仅提升了硬件效率，还可能带动微通道液冷板等供应链企业受益，建议关注相关国内供应商如远东股份。微软的微流控技术或将成为 AI 数据中心新标配，对全球 AI 算力链具有示范作用。

OpenAI：

OpenAI 获得英伟达拟投资 1000 亿美元的支持，用于建设装机容量不低于 10GW 的新一代 AI 数据中心，每 1GW 算力分阶段追加资金，全面部署英伟达 GPU，以支撑 ChatGPT 等大模型训练与推理。此举将大幅提升 OpenAI 算力规模，满足日益增长的生成式 AI 和深度推理需求。同时，OpenAI 正通过与 SAP 合作，在德国公共部门推出“OpenAI for Germany”计划，通过 Delos Cloud 提供本地化、合规的 ChatGPT 服务，加速欧洲市场布局。OpenAI 的算力扩张和服务落地不仅巩固其全球领先地位，也利好服务器代工厂及高性能计算供应链，进一步推动全球生成式 AI 生态的发展。

英特尔：

在 2025 年中国国际信息通信展上，英特尔举办专题论坛，发布通感智算一体化方案，推动网络与边缘智能化升级。公司展示了基于至强 6 系统集成芯片（SoC）打造的智算平台，将高算力、高带宽、高并发 AI 与高能效集于一体，通过高级矢量扩展（AVX）和高级矩阵扩展（AMX）提升 AI RAN 性能至 3.2 倍，无需独立加速器即可重定义性能标准。结合 vRAN Boost 技术，无线接入网容量提升 2.4 倍，每瓦性能提高 70%；集成媒体转码加速器，视频转码性能功耗比提升 14.25 倍。英特尔还推出以太网控制器 E830 与 E610，提供高性能、可管理性及安全性，支持多代产品兼容，助力数据中心现代化升级。FlexRAN 25.07 版本进一步强化 5G/4G 双模支持，充分发挥至强 6 芯片优势，满足高并发低延迟场景。英特尔表示，将通过硬件、软件及平台方案，为运营商与行业用户提供端到端、标准化的网络与边缘 AI 解决方案，加速数字化与智能化应用落地，推动产业生态发展与创新。

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，并阻碍 AI 技术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