



# 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@gjq.com.cn

## 北美数据中心建设加速，通义千问转向消费市场

### 通信周观点：

1) 海外链看，北美 AI 数据中心建设仍在加速推进：A) 本周 OpenAI 的 Stargate 超级数据中心项目获得 Blue Owl 30 亿美元股权投资，预计总投资额达 100 亿美元；B) Anthropic 宣布将在美国投资 500 亿美元建设新的人工智能数据中心；C) 微软计划向葡萄牙锡尼什数据中心投入 100 亿美元，部署 12600 颗下一代英伟达 GPU；D) 谷歌在德国投资 55 亿欧元扩建数据中心。同时资金层面看，近期以 Berkshire Hathaway 为代表的美国基金公司大举增持 Alphabet 等科技巨头股权，有望提振市场情绪。我们认为 AI 数据中心加速建设背景下，服务器、光模块产业链将持续受益。2) AMD 在分析师日活动上宣布未来 3-5 年内目标年均营收增长超 35%，其中 AI 业务收入年均增速预计达 80%，并明确 MI400 系列 GPU 产品路线图，MI450 系列预计 2026 年 Q3 推出。AMD 作为 AI 芯片重要供应商，其强劲的业绩指引和清晰的产品规划也印证了 AI 需求的持续。3) 中际旭创计划启动 H 股上市筹备工作，旨在拓展海外融资渠道，为后续产能扩张和技术研发储备资金。我们认为，此举将增强公司在全球光模块市场的竞争力，抓住北美数据中心建设加速的机遇。4) 腾讯控股第三季度业绩超预期，营收 1928.7 亿元、同比增长 15%，净利润 631.3 亿元、同比增长 19%，但资本开支同比大幅下降约 24%、我们认为主要系缺卡导致。阿里巴巴对“通义千问”进行重大战略调整，全面转向消费市场对标 ChatGPT，体现国内国产大模型持续迭代升级，有望带动全产业链发展提速。

### 细分赛道：

**服务器：**本周服务器指数-4.75%，本月以来，服务器指数-6.44%。AMD 在分析师日活动上宣布公司目标在未来 3-5 年内实现超过 35% 的年均营收增长，其中 AI 业务收入年均增速预计达到 80%。公司设定了 EPS 超 20 美元的目标，带动股价上涨 8%；同时明确 MI400 系列 GPU 细节：MI450 系列及 Helios 平台预计 2026 年 Q3 推出，MI500 系列计划于 2027 年发布。

**光模块：**本周光模块指数-5.63%，本月以来，光模块指数-2.38%。剑桥科技公告披露，公司 1.6T 光模块关键技术指标进一步成熟，测试数据已接近行业头部水平，部分产品已进入小批量供货阶段，预计至 2026 年一季度可实现大规模出货。中际旭创计划启动 H 股上市筹备工作，旨在拓展海外融资渠道，为后续产能扩张和技术研发储备资金。

**IDC：**本周 IDC 指数-4.28%，本月以来，IDC 指数-4.58%。华丰科技在高速连接器技术上取得了显著进展，其 112Gbps 产品已实现批量交付，并与国际领先水平保持同步，更前沿的 224G 产品也已达到样品试制合格状态。公司前三季度实现营业收入 16.59 亿元，同比增长 121.47%；归母净利润 2.23 亿元，同比实现大幅扭亏为盈。

### 核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前三季度，电信业务收入累计完成 13270 亿元，同比增长 0.9%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9%。9 月我国光模块出口金额当月环比增加 17%，当月同比降低 14.54%；1-9 月累计同比降低 15.68%。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。3Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/240 亿/196 亿/351 亿美元，同比+53%/+83%/+133%/+55%。

### 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

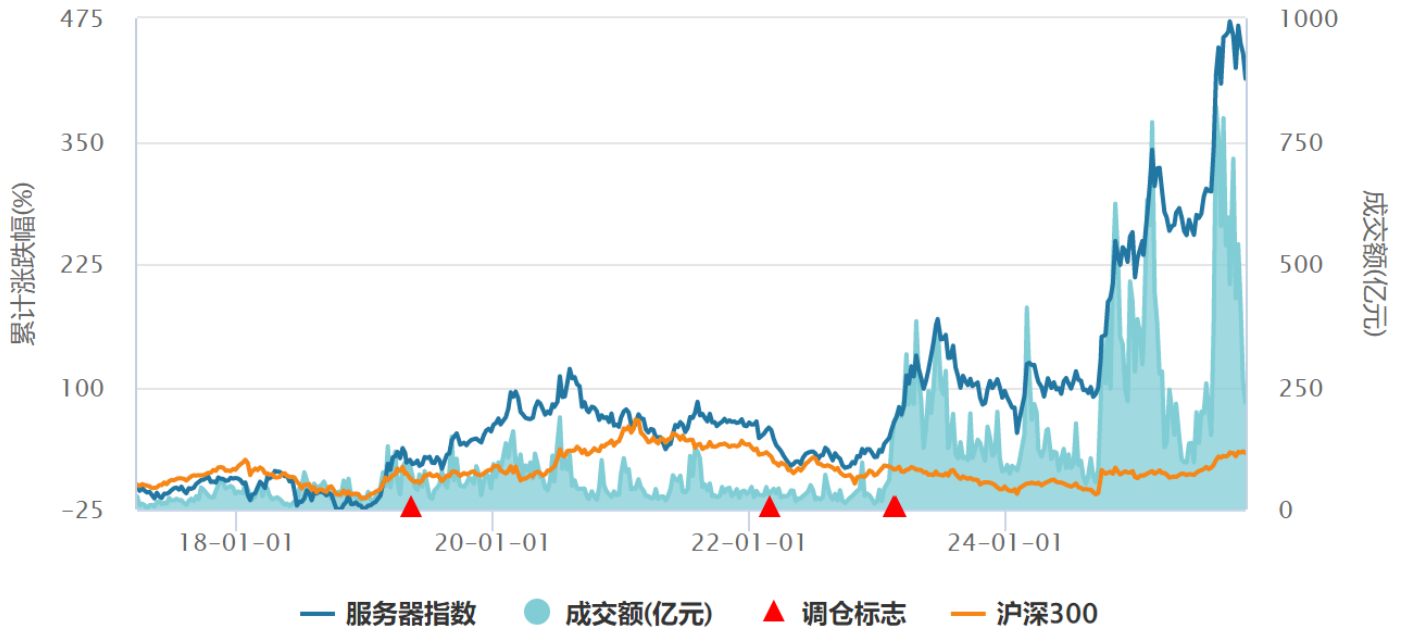
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



## 一、细分行业观点

**服务器：**本周服务器指数-4.75%，本月以来，服务器指数-6.44%。AMD 在分析师日活动上宣布公司目标在未来3-5年内实现超过35%的年均营收增长，其中AI业务收入年均增速预计达到80%。公司设定了EPS超20美元的目标，带动股价上涨8%；同时明确MI400系列GPU细节：MI450系列及Helios平台预计2026年Q3推出，MI500系列计划于2027年发布。看好AI服务器出货量增长。

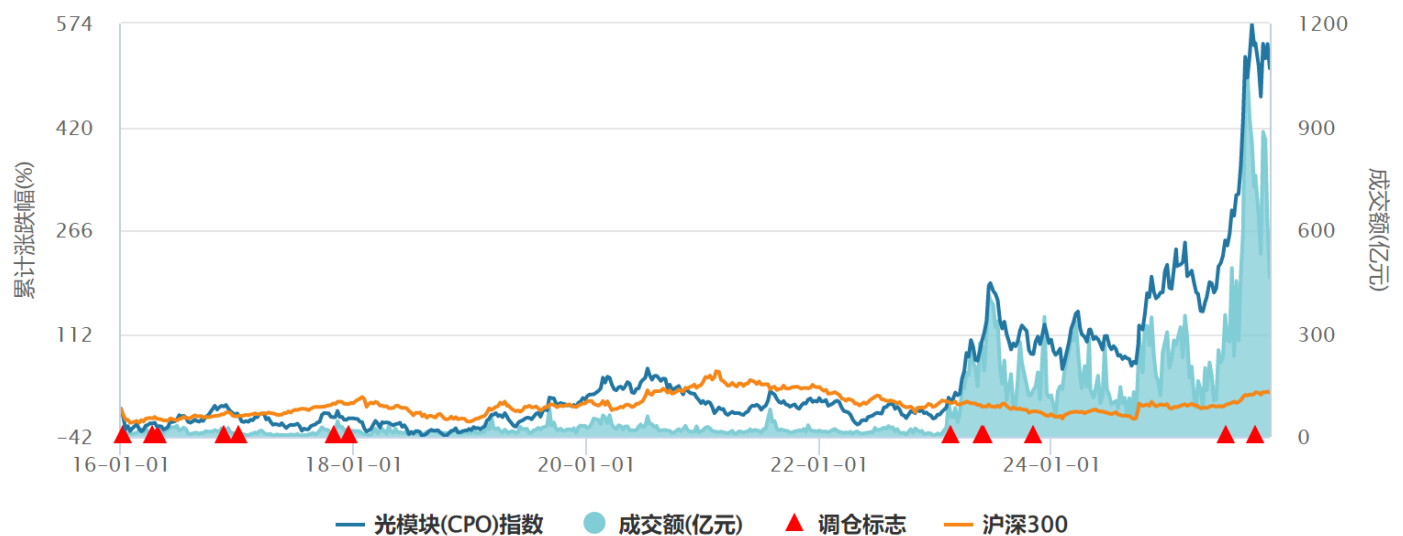
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

**光模块：**本周光模块指数-5.63%，本月以来，光模块指数-2.38%。国内方面，剑桥科技1.6T光模块关键技术指标已接近行业头部水平，部分产品进入小批量供货阶段，预计2026年一季度实现大规模出货；中际旭创则启动H股上市筹备，积极拓展海外融资渠道。与此同时，北美AI数据中心建设加速推进：OpenAI的Stargate项目获30亿美元股权投资，Anthropic计划投入500亿美元建设人工智能数据中心，微软将向葡萄牙数据中心投入100亿美元部署新一代GPU，谷歌也在德国投资55亿欧元扩建数据中心，共同推动全球光模块需求持续扩张。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



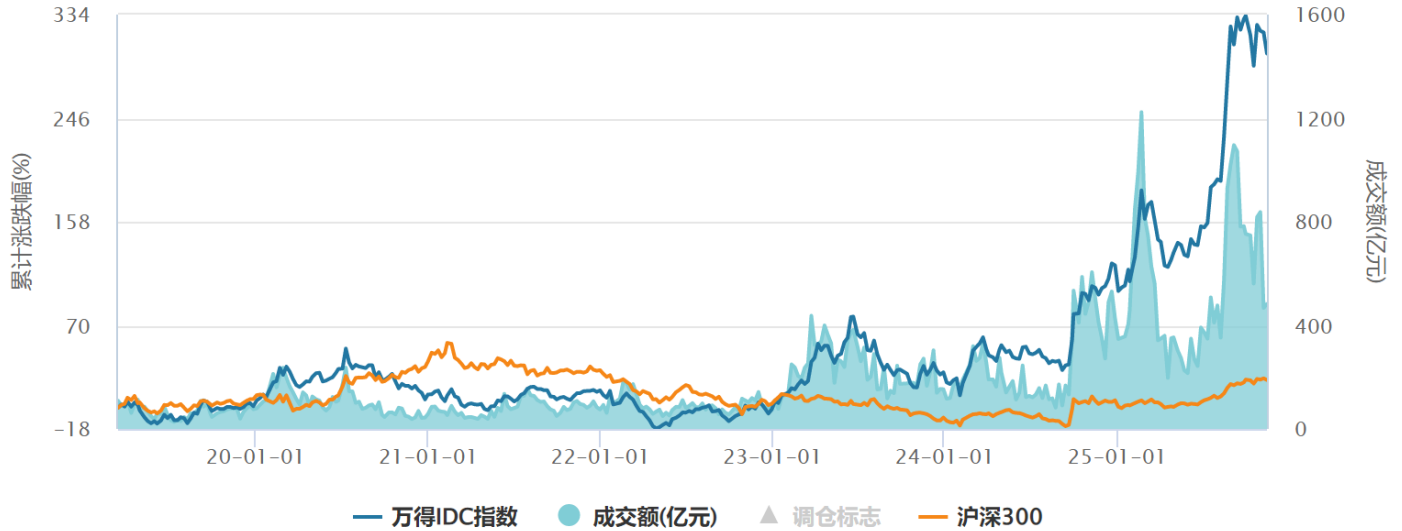
来源：wind，国金证券研究所

**IDC：**本周IDC指数-4.28%，本月以来，IDC指数-4.58%。国内大厂方面，阿里巴巴对“通义千问”作出重大战略调整，



全面转向消费者市场对标 ChatGPT，反映出国内大模型持续迭代升级，国产算力链有望加速发展。华丰科技在高速连接器领域取得显著突破，112G 产品已实现批量交付并与国际领先水平同步，224G 产品也已完成样品试制；其 2025 年三季报显示，公司前三季度营收达 16.59 亿元，同比增长 121.47%，归母净利润 2.23 亿元，实现大幅扭亏为盈。

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  | 旭创拟启动 H 股上市，光模块厂商加速全球布局                                   |
| 服务器 | 稳健向上  | Anthropic、谷歌、微软宣布加大对数据中心的投资，北美 AI 算力建设仍在持续。               |
| 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  | 华为计划明年生产约 60 万枚昇腾 910C 芯片，连接器需求有望放量。                      |
| IDC | 加速向上  | 国产大模型、硬件加速迭代，国内 AI 生态正形成一个加速迭代的内部循环，软硬件协同进化。国产链有望进入拔估值阶段。 |
| 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: 中国证券王, Anthropic 官网, 路透社, Data Center Dynamics, 国金证券研究所

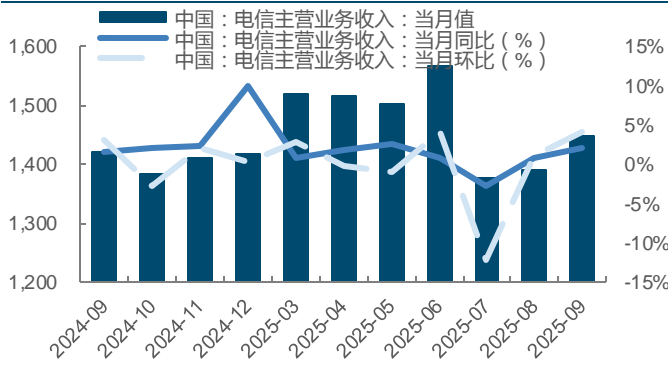
## 二、核心数据更新

### 运营商: 运营商数据维持稳健增长

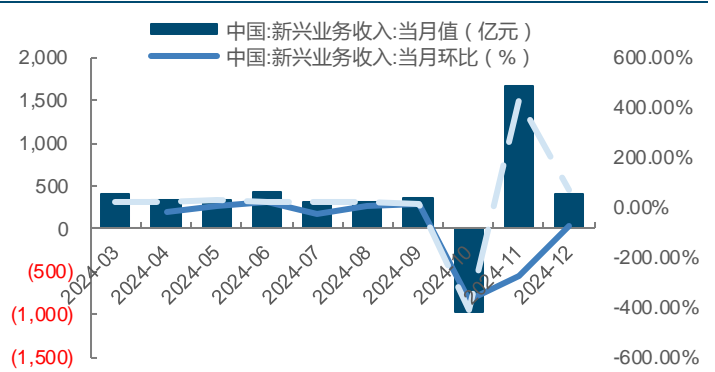
2025 年前 9 个月，电信业务收入累计完成 13270 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5: 2025年9月电信主营业务收入同比增加4.2%



图表6: 2024年12月新兴业务收入同比增长66.39%

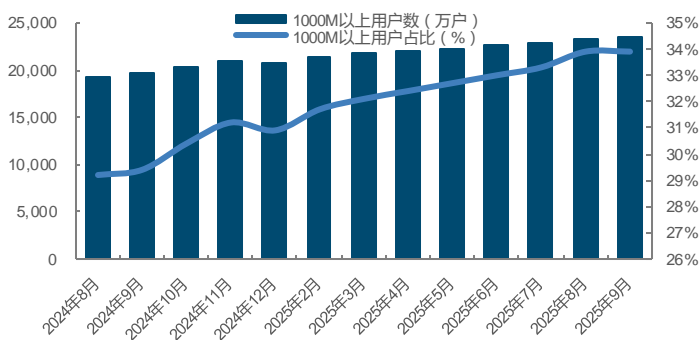


来源: wind, 国金证券研究所

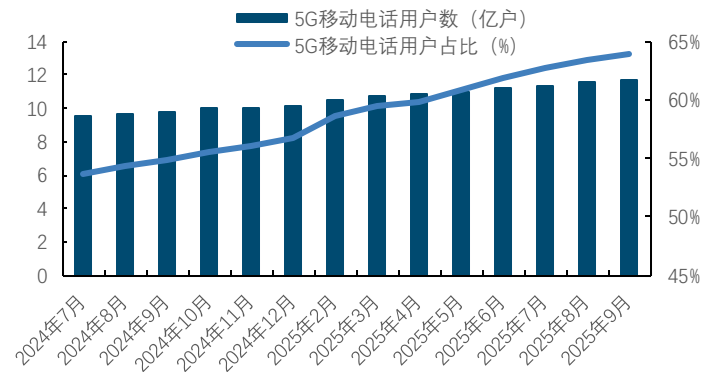
来源: wind, 国金证券研究所

截至2025年9月,固定宽带接入用户规模达到6.95亿户,其中千兆用户达2.35亿户,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9月末,我国移动电话用户规模达18.28亿户。其中,5G移动电话用户数达11.67亿户,在移动电话用户中占比63.9%。

图表7: 千兆用户占比超三成



图表8: 截至9月末5G用户占比超六成

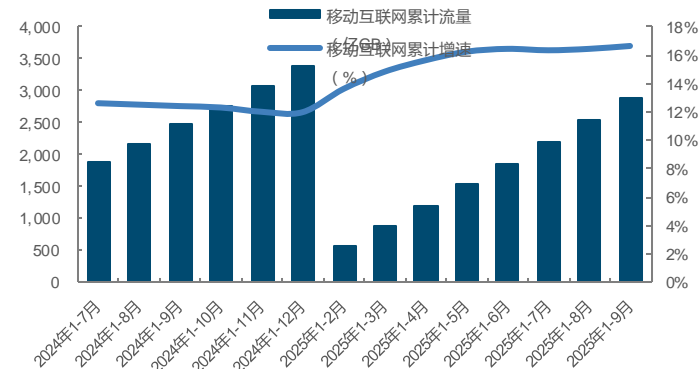


来源: 工信部, 国金证券研究所

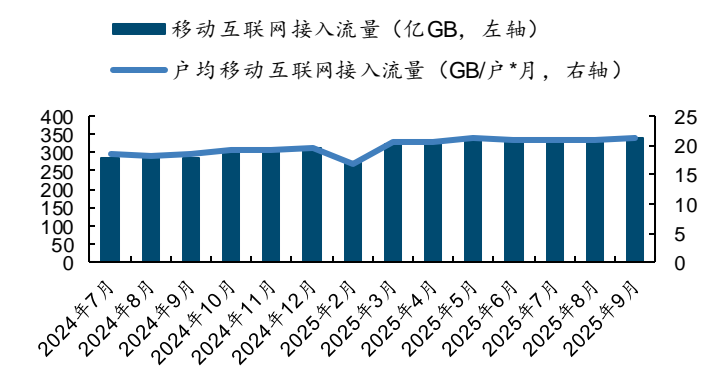
来源: 工信部, 国金证券研究所

2025年前9个月,移动互联网累计流量达2874亿GB,同比增长16.6%。截至9月末,移动互联网用户数达16.07亿户,比上年末净增3704万户。9月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到21.23GB/户·月。

图表9: 1-9月移动互联网累计流量同比增长16.6%



图表10: 9月当月DOU达21.23GB/户·月



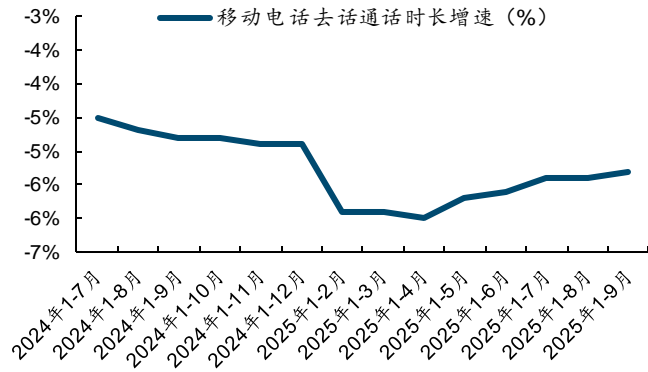
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2025年前9个月,移动电话去话通话时长完成1.5万亿分钟,同比下降5.3%;前9个月,全国移动短信业务量同比增长19.9%;移动短信业务收入同比下降0.5%。

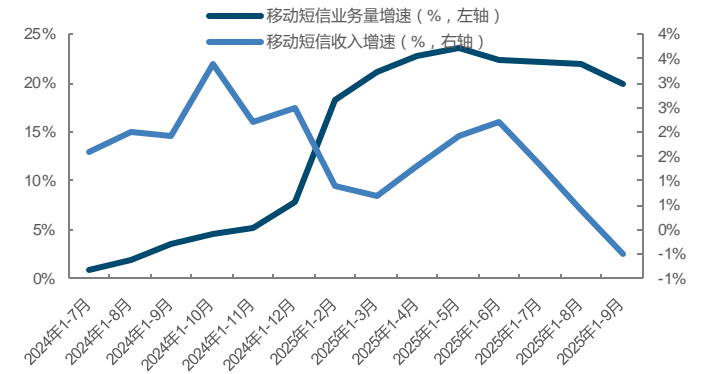


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

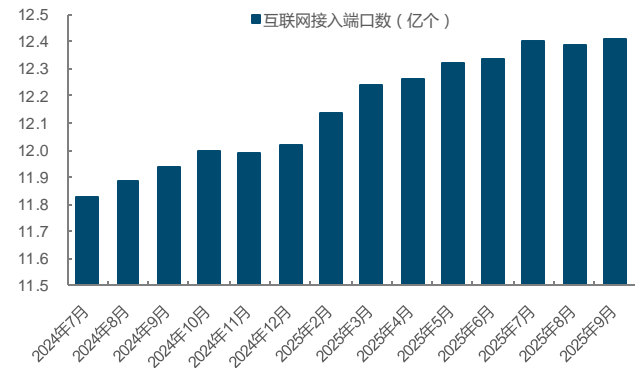
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

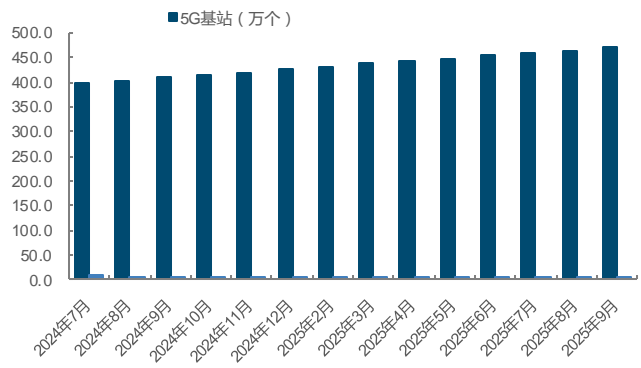
截至 2025 年截至 9 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.41 亿个, 比上年末净增 3888 万个。截至 9 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3096 万个, 比上年末净增 275.9 万个。截至 9 月末, 5G 基站总数达 470.5 万个, 当月新增 5.9 万个。

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

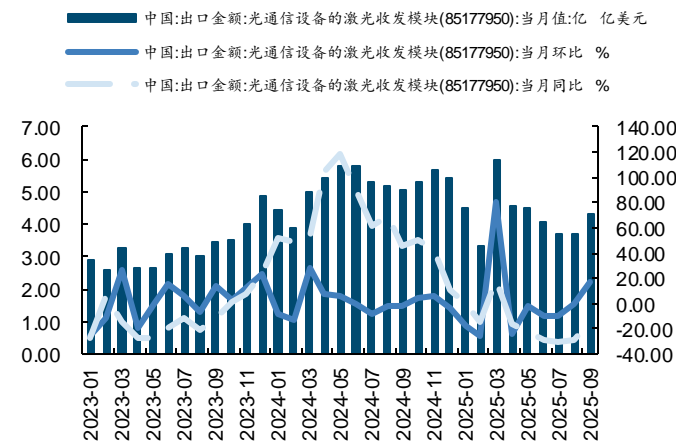
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

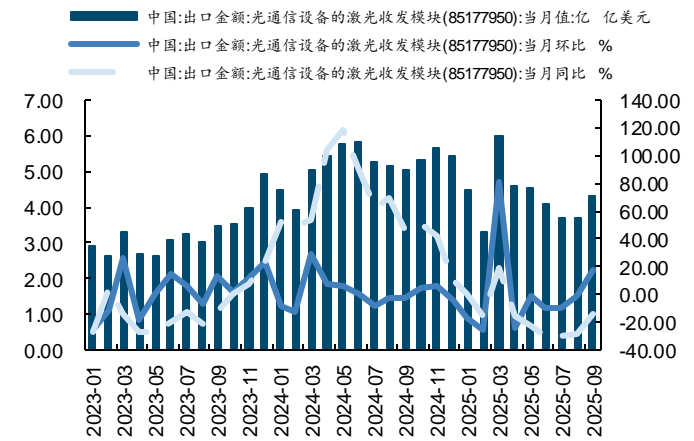
**光模块数据:** 2025 年 1-9 月我国光模块出口数据下降, 9 月当月同比下降 14.54%; 1-9 月累计同比下降 15.68%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-9 月光模块出口金额同比下降 16%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 9 月光模块出口金额同比下降 14.54%



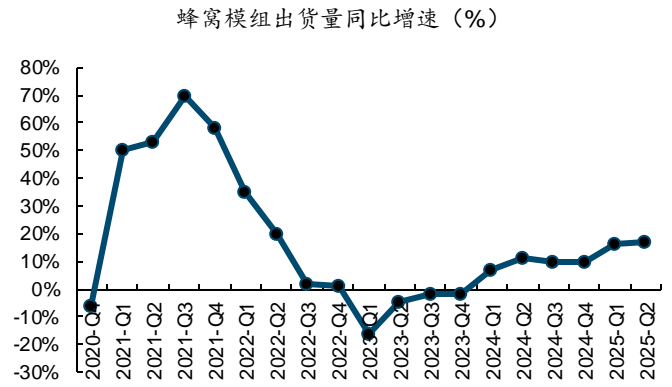
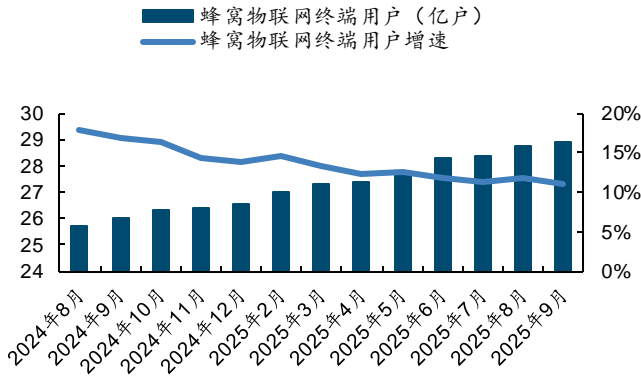
来源: wind, 国金证券研究所



**物联网数据：**截至 2025 年 9 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 28.88 亿户，同比增长 11.08%，本年净增 2.32 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 9 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 11.08%**

**图表18：2025 年 Q2 物联网模组出货量同比增长 17%**



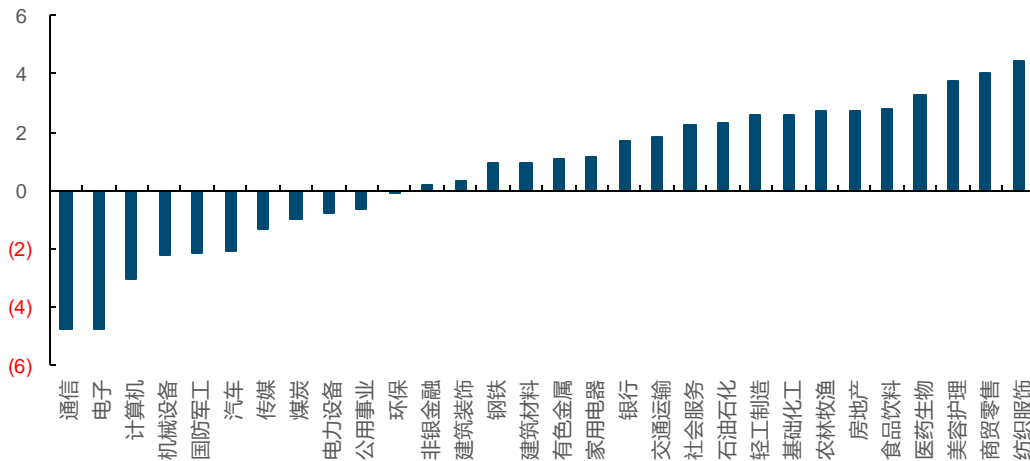
来源：工信部，国金证券研究所

来源：国金证券数字未来实验室，半导纵横，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-4.77%，排名全行业第 30。

**图表19：板块周涨跌幅排序 (%)**

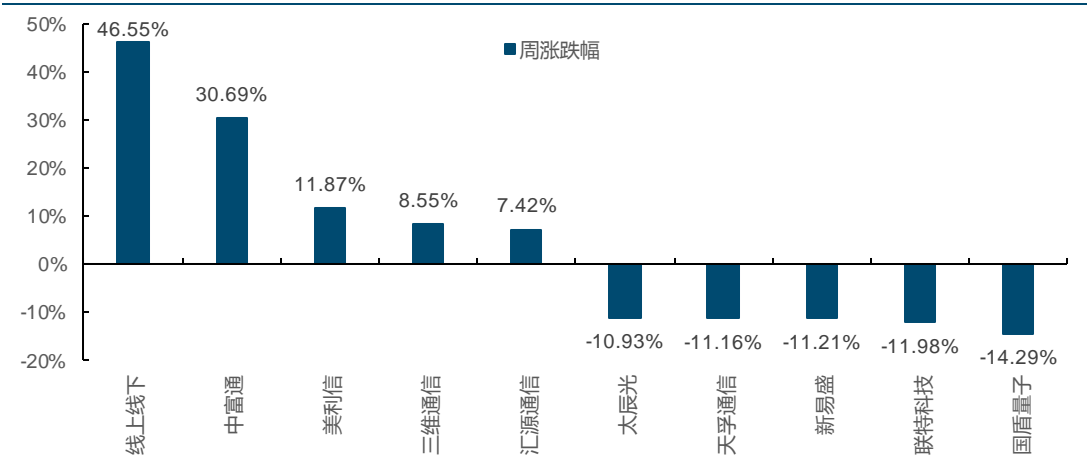


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周线上线下、中富通、美利信、三维通信、汇源通信为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+46.55%、+30.69%、+11.87%、+8.55%、+7.42%。通信（申万）跌幅前五为太辰光、天孚通信、新易盛、联特科技、国盾量子，涨跌幅分别为-10.93%、-11.16%、-11.21%、-11.98%、-14.29%。



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

11月10日, 美国硅谷两座分别为 Digital Realty 和 Stack Infrastructure 建造的全新数据中心 SJC37 与 SVY02A, 虽已竣工并具备承载数十兆瓦高密度计算负载的能力, 却因当地电网扩容进度滞后而陷入“竣工即闲置”的困境, 且暂无明确的全面供电时间表。这一现象是当前美国 AI 算力基础设施狂飙突进与电力基础设施建设缓慢之间结构性矛盾的缩影。负责供电的硅谷电力公司正斥资数十亿元进行电网升级, 但工程预计要到 2028 年才能完工。类似的供电瓶颈在北弗吉尼亚等全美多个数据中心聚集地反复上演, 新容量接入等待周期可长达数年。

11月11日, 根据工业和信息化部官网公示, 通信行业《5G 消息不同运营商业务互通设备技术要求》等 34 项行业标准已完成编制。该标准核心内容在于明确规定不同运营商间 5G 消息业务互通的各项技术要求。标准详细规定了 5G 消息互通网关设备在功能、协议、结算、运维管理、性能可靠性、容灾、安全及同步等方面的具体要求。该互通网关可作为独立设备部署, 也可作为 5G 消息中心的互通模块集成其中。

11月13日, 以“智联全球, 共建 6G 技术创新生态”为主题的 2025 年 6G 发展大会在北京举行。工业和信息化部副部长张云明出席并表示, 6G 发展正处于技术创新加速演进的关键阶段, 需要全球产学研用各方凝聚共识、紧密合作。大会透露, 我国已完成第一阶段 6G 关键技术试验, 形成超过 300 项关键技术储备。根据规划, 我国 6G 技术试验将分三个阶段推进, 从关键技术试验到系统组网试验, 最终研发 6G 预商用设备。与会各国专家一致认为, 6G 发展需要全球各方紧密合作, 共同构建开放共赢的生态体系。

11月14日, 伯克希尔连续两季抛苹果, 三季度抛售 4179 万股, 较二季度翻一倍多, 持仓市值一个季度减少约 106 亿美元, 苹果为三季度减持最多的个股; 三季度首次新进 Alphabet 1785 万股, 谷歌母公司由此晋升第十大重仓股。

### 4.2 公司新闻

华为:

11月14日, 华为在第六届创新与知识产权论坛上公布了“十大发明”成果, 包括 Scale-up 超大规模超节点算力平台、鸿蒙全栈架构创新技术、折叠新形态、短距光互联、新一代超高容量和性能 SSD、GigaGreen RAN、基于实时环境认知的辅助驾驶新范式、昇腾亲和数学推理加速、F5G-A 万兆光接入: 50G PON 关键技术、红枫原色影像等, 既印证了华为长期高强度研发投入的扎实回报, 也彰显了其通过知识产权开放赋能产业生态的坚定决心。

中际旭创:

11月10日, 光模块龙头企业中际旭创计划启动 H 股上市, 以加速全球化布局。公司董事会已通过相关议案, 将在 12 个月内启动前期筹备工作。此举旨在增强公司境外融资能力, 提升治理水平和国际竞争力。作为全球光模块市场领导者, 中际旭创子公司苏州旭创多年保持全球市场份额第一, 客户包括谷歌、亚马逊等顶级云服务商。在 AI 算力需求爆发的背景下, 公司业绩高速增长, 今年前三季度营收 250.05 亿元, 净利润 71.32 亿元, 同比增长 90.05%。

Cursor:

11月13日, Cursor 宣布完成 23 亿美元 D 轮融资, 投资方包括 Accel、a16z、Coatue、Thrive、Nvidia、Google 等顶级机构, 公司估值升至 293 亿美元。Cursor 的年化收入已突破 10 亿美元, 代码产出量超越全球几乎所有 AI 编码助手, 成为增长最快的 AI 原生开发工具之一。团队规模已扩张至 300+ 工程师与研究人員, 自研模型的代码生成质量已超过主流 LLMs。



### 4.3 海内外大厂重点跟踪

#### OpenAI:

11月11日, OpenAI 的 Stargate 超级数据中心项目获得 Blue Owl 30 亿美元股权投资, 成为其关键基础设施合作伙伴。Blue Owl 此前已向微软旗下的 AI 数据中心项目 Athos 投资, 这次对 OpenAI 的投资进一步巩固其在“AI 数据中心融资”赛道的地位。Stargate 项目位于新墨西哥州, 预计建设成本约 100 亿美元, 将成为支撑 OpenAI 模型训练与推理的下一代超大规模设施。Blue Owl 此轮以股权方式入场, 使其能直接分享 OpenAI 数据中心增长带来的收益。

11月12日, OpenAI 发布 GPT-5.1, 为 ChatGPT 带来一次在“智能+对话体验+个性化”三个维度的全面升级。本次更新推出 GPT-5.1 Instant 与 GPT-5.1 Thinking 两个版本: Instant 更温暖、对话更自然、指令遵循更强, 并首次具备自适应推理; Thinking 在难题上投入更多思考、简单问题响应更快, 表达更清晰、更具同理心, 是目前最强的通用推理模型。

#### Anthropic:

11月12日, Anthropic 宣布未来几年将在美国投资 500 亿美元建设新的人工智能数据中心, 并与英国云计算初创公司 Fluidstack 达成合作, 以进一步提升算力供给。新建的数据中心将落地纽约和德州, 不仅用于支撑 Anthropic 的模型训练, 还将服务 Claude 的能力扩展。

#### 微软:

11月11日, 微软表示计划在未来几年向其位于葡萄牙港口城市锡尼什的数据中心投入 100 亿美元, 用于建设人工智能基础设施, 这将成为欧洲规模最大的 AI 投资项目之一。微软将与开发商 Start Campus、AI 基础设施平台 Nscale 以及芯片制造商英伟达合作, 在锡尼什部署 12,600 颗下一代英伟达 GPU。

11月13日, 微软接受 semianalysis 采访概要: 微软 23-24 年因押注 OpenAI, 大规模自建/租赁数据中心, 一度是 AI 基建之王; 但 24 年突然刹车, 暂停约 3.5GW 扩建, 执行迟缓导致把 OpenAI Stargate 等巨单让给 Oracle。2025 年微软重启扩张, 被迫高价向 Neocloud 租 GPU 转售, 拖累 Azure 利润率; 同时在开发者云、AI 集群体验、自研芯片 (Maia) 等方面明显落后, 不过仍凭 OpenAI 模型 IP、Office/Copilot 生态与全球企业客户维持上层应用和模型端的优势。

#### 谷歌:

11月12日, 谷歌宣布在德国投资 55 亿欧元, 用于扩建数据中心和办公设施, 这是其在德国最大规模的投入之一。核心项目包括在法兰克福南部的迪岑巴赫新建数据中心, 并持续扩建哈瑙园区, 以加强在德国的云区域能力。谷歌还将利用数据中心余热为当地超过 2,000 户居民供暖, 并扩建在柏林、法兰克福、慕尼黑的办公室。

#### 腾讯:

腾讯控股第三季度业绩全面超预期, 营收与净利润均实现显著增长。营收达 1928.7 亿元, 净利润为 631.3 亿元, 其中国际游戏业务收入激增 43%, 成为核心增长动力。尽管研发支出创下 228.2 亿元的历史新高, 但资本开支同比大幅下降约 24%, 反映出公司在投入 AI 研发的同时, 注重效益最大化。

#### 阿里:

阿里“通义千问”全面转向 C 端, 对标 ChatGPT: 阿里巴巴正对其旗舰 AI 产品进行重大战略调整, 并全面转向消费市场, 对标 ChatGPT。此次改版的核心在于引入“代理式 AI”功能, 深度融合淘宝等电商生态, 旨在打造一个一站式智能助手, 以此建立用户基础并为未来的 C 端变现铺路。这一举措凸显了阿里在竞争日益激烈的 AI 消费市场中寻求突破的决心。目前, 其产品对用户普及度上落后于字节跳动的“豆包”等竞争对手。通过整合资源、统一“千问”品牌, 阿里希望打造一个更清晰的消费者入口, 并计划最终推出海外版本, 进行全球布局。

## 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。

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                                | 北京                               | 深圳                                     |
|-----------------------------------|----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                  | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn        | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                        | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究