

通信行业周报 2025 年第 46 周

TOWER 规划扩产硅光芯片，AMD 预计未来 5 年营收 CAGR 达 35%

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：北美光模块光芯片等公司未来高速增长指引明确，全球算力高景气度延续。(1) Tower 2025Q3 业绩环比增长 6%，硅光子产能目标预计提升 3 倍以上。公司 2025 年第三季度营收 3.96 亿美元，同比增长 7%，环比增长 6%；2025Q4 营收指引 4.4 亿美元。2025Q3 业绩增长主要受益于硅光子业务收入高速增长。公司新增 3 亿美元主要用于八英寸晶圆厂的硅光子与硅锗产能扩展，预计硅光子产能提升三倍以上。(2) AMD 举办投资者开放日，未来 3-5 年数据中心业务年复合增长率>60%。AMD 在投资者活动日向投资者展示公司战略、产品路线图以及长期财务计划。公司目标未来 3-5 年，整体收入年复合增长率 (CAGR) 超过 35%，其中数据中心业务 CAGR 将超过 60%。

(3) 思科 FY2026Q1 营收同比增长 8%，主要得益于 AI 基础设施订单强劲增长。公司 FY2026 第一季度营收达到 149 亿美元，同比增长 8%，环比增长 2%，预计 2026 财年全年营收在 602 亿至 610 亿美元。其中网络业务营收 77.7 亿美元，同比增长 15%。主要受益于 AI 订单激增：来自超大规模客户 AI 基础设施订单达到 13 亿美元，预计 2026 财年 AI 基础设施收入将超过 30 亿美元。

百度世界大会 2025 公布未来五年算力基础设施升级路线图，发布文心大模型 5.0。百度世界 2025 大会，百度昆仑芯超节点公开亮相，并宣布已在内部大规模部署，该技术可将单卡性能提升 95%，单实例推理性能提升高达 8 倍。

第 13 组低轨卫星发射成功，卫星互联网加速。2025 年 11 月 10 日 10 时 41 分，长征十二号运载火箭成功将卫星互联网低轨 13 组卫星送入预定轨道。

行情回顾：本周通信 (申万) 指数-4.77%，沪深 300 指数-1.08%，相对收益-3.69%，在申万一级行业中排名第 31 名。分领域看，物联网控制器、运营商和卫星互联网表现相对靠前。

投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：

(1) 全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块 (中际旭创等)，通信设备 (中兴通讯等)，液冷 (英维克等)，端侧 (广和通等)。

(2) 三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 47 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、广和通。

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 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600941.SH	中国移动	优于大市	107.21	23192	6.70	7.02	16.00	15.27
300308.SZ	中际旭创	优于大市	462.82	5142	9.23	16.70	50.13	27.72
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	39.76	1902	1.67	1.87	23.79	21.29

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

证券分析师：张宇凡

021-61761027

zhangyufan1@guosen.com.cn

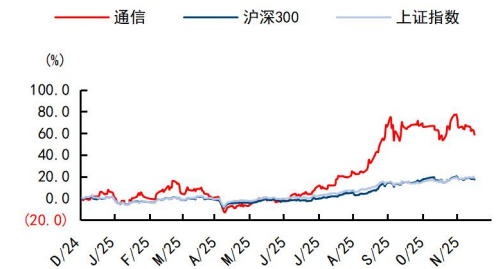
S0980525080005

联系人：赵屿

021-61761068

zhaoyu6@guosen.com.cn

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 45 周-北美光通信企业当季业绩表现亮眼，英伟达、谷歌推进太空算力部署》——2025-11-09
- 《通信行业 2025 年 11 月投资策略暨 25Q3 财报总结-北美持续加大 AI 投入，算力基础设施高景气度延续》——2025-11-02
- 《通信行业周报 2025 年第 43 周-全球算力高景气度延续，我国民营火箭亟待突破》——2025-10-26
- 《通信行业周报 2025 年第 42 周-0CP 峰会推动 AI 技术发展，国内卫星互联网组网加速》——2025-10-18
- 《通信行业 2025 年 10 月投资策略-AI 高景气度延续，算力基础设施持续受益》——2025-10-08

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 北美光模块光芯片等公司业绩指引强劲，算力景气度延续	4
(2) 百度世界大会 2025 展示昆仑芯超节点，发布文心大模型 5.0	6
(3) 第 13 组低轨卫星发射成功，卫星互联网加速	7
下周预览	7
板块行情回顾	9
(1) 板块市场表现回顾	9
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	9
(3) 各细分领域公司盈利预测及估值	10
投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：	11
风险提示	11

图表目录

图 1: Tower2025Q3 业绩以及 2025Q4 业绩指引	4
图 2: Tower 分业务季度业绩情况	4
图 3: AMD 合作关系	5
图 4: AMD 数据中心业务增长点	5
图 5: 思科 FY2026Q1 财务数据	5
图 6: 思科 FY2026 Q2 业绩指引	5
图 7: 百度昆仑芯超节点架构	6
图 8: 百度昆仑芯五年规划路线图	6
图 9: 百度文心大模型 5.0 发布	6
图 10: 百度文心大模型 5.0 测试数据	6
图 11: 长征十二号运载火箭发射场点火升空	7
图 12: 长征十二号火箭运输	7
图 13: 11 月我国火箭发射排期	8
图 14: 本周通信行业指数走势 (%)	9
图 15: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)	9
图 16: 细分板块本周涨跌幅 (%)	9
图 17: 细分公司本周涨跌幅 (%)	9
表 1: 北美科技公司 11 月业绩披露	7
表 2: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 11 月 15 日总市值超过 200 亿元通信上市公司)	10

产业要闻追踪

(1) 北美光模块光芯片等公司业绩指引强劲，算力景气度延续

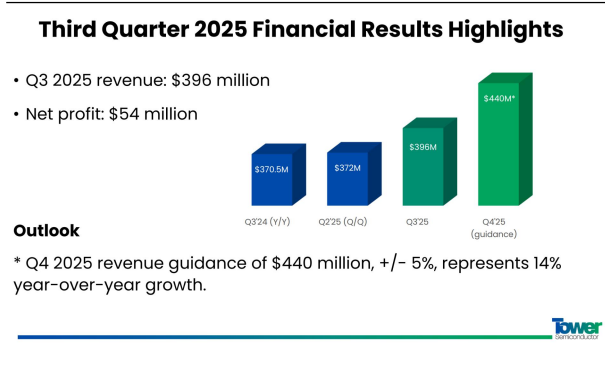
◆ Tower 2025Q3 业绩环比增长 6%，硅光子产能目标预计提升 3 倍以上

2025 年 11 月 11 日，Tower 发布 2025 第三季度业绩。Tower 半导体 2025 年第三季度营收 3.96 亿美元，同比增长 7%，环比增长 6%；2025Q4 营收指引 4.4 亿美元。

2025Q3 业绩增长：硅光子业务收入同比增长 70%，2025 全年收入预计超过 2.2 亿美元，25Q4 数字年化收入超过 3.2 亿美元。硅锗平台需求强劲，客户加速采用 LPO 推动硅锗放大器与激光驱动器出货量显著增长，2026 年将实现大规模出货。

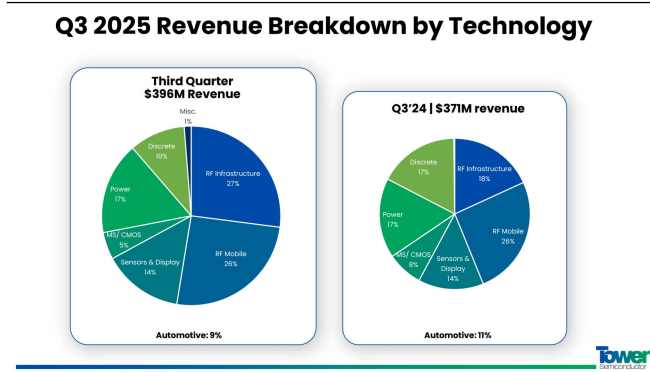
扩产&展望：公司总资本支出达 6.6 亿美元。已投入 3.5 亿美元用于扩产（50%已支付，剩余未来一年内支付）；新增 3 亿美元主要用于八英寸晶圆厂的硅光子与硅锗产能扩展。预计 2026 年 H2 实现满产，硅光子产能提升三倍以上，长期目标为年收入 27 亿美元、年营业利润 5.6 亿美元、年净利润 5 亿美元。

图1: Tower2025Q3 业绩以及 2025Q4 业绩指引



资料来源：Tower 官网，国信证券经济研究所整理

图2: Tower 分业务季度业绩情况



资料来源：Tower 官网，国信证券经济研究所整理

◆ AMD 举办投资者开放日，未来 3-5 年数据中心业务年复合增长率>60%

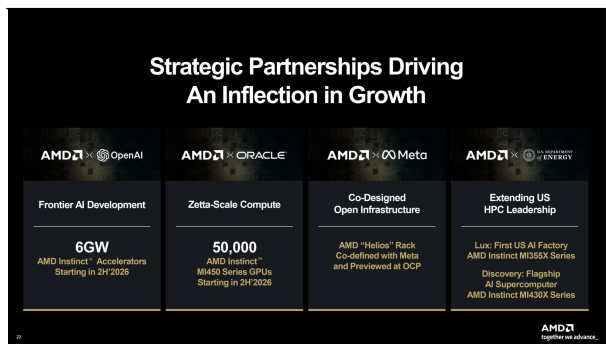
AMD (Advanced Micro Devices, Inc.) 于 2025 年 11 月 11 日在纽约举办了金融分析师日 (Financial Analyst Day)，公司向投资者展示公司战略、产品路线图以及长期财务计划。公司给出目标未来 3-5 年，公司整体收入年复合增长率 (CAGR) 超过 35%，其中数据中心业务 CAGR 将超过 60%。

随着生成式 AI 进入推理与端侧部署阶段，数据中心扩张正从 GPU 密集向互联、存储、冷却、功耗管理全面延伸。AMD 在此阶段的切入点清晰：通过 Instinct MI450/MI500 系列 GPU 与“Helios”架构抢占推理市场增量。Helios 单柜 72 张 GPU、总带宽 260 TB/s、机柜内 3.6 TB/s 互联，六平面并行通信，让整柜协同工作。其基于 UALink 和 Ultra Ethernet 开放标准，可从单柜扩展到上千柜，再到跨数据中心的 AI 集群。

产品与生态：从芯片到系统。从产品线来看，AMD 展示了清晰的世代节奏。服务器 CPU 方面，代号“Venice”的下一代平台将于 2026 年量产；GPU 方面，Instinct

MI450/MI500 系列聚焦 AI 推理和中端推算负载；网络层面，公司推出“Vulcano” NIC 与高速互联方案，意在形成“CPU+GPU+互联+软件”全栈组合。ROCm 生态已实现 10 倍以上下载增长，主要云服务商（包括微软、甲骨文、AWS 及 OpenAI）均在进行实际部署。其中，AMD 与 OpenAI 的芯片供应合作已正式确认，覆盖多 GW 级 AI 基础设施，为市场提供了明确的信号。

图3: AMD 合作关系



资料来源：AMD 官网，国信证券经济研究所整理

图4: AMD 数据中心业务增长点



资料来源：AMD 官网，国信证券经济研究所整理

◆ 思科 FY2026Q1 营收同比增长 8%，主要得益于 AI 基础设施订单强劲增长

2025 年 11 月 13 日，思科公布其 2026 财年第一季度财务业绩。2026 财年第一季度营收达到 149 亿美元，同比增长 8%，环比增长 2%，预计 2026 财年全年营收在 602 亿至 610 亿美元之间。

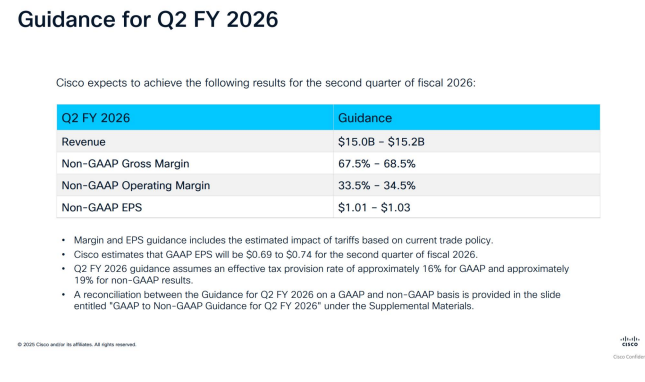
分业务看，网络业务：营收 77.7 亿美元，同比增长高达 15%。AI 订单激增：来自超大规模客户的 AI 基础设施订单达到 13 亿美元，创下单季新高，公司预计 2026 财年 AI 基础设施收入将超过 30 亿美元。安全与协作业务增长乏力。

AI 基础设施建设是公司核心增长引擎。公司表示，AI 就绪指数显示仅 1/3 企业 IT 基础设施支持 AI 项目。Silicon One 芯片、智能交换机和 NVIDIA Spectrum-X 架构合作加速，800G 端口需求强劲。2026 年 AI 订单预计至少翻倍，覆盖主权 AI、NeoCloud 和企业客户。N9100 系列将于 FY2026 下半年推出，支持大规模 AI 管理；Cisco Secure AI Factory 新功能增强全球 AI 基础设施信任。

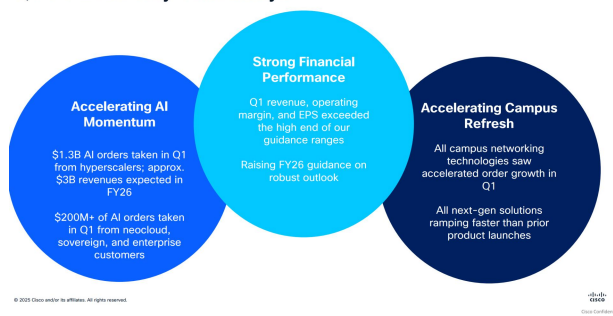
图5: 思科 FY2026Q1 财务数据



图6: 思科 FY2026 Q2 业绩指引



Q1 FY 2026 Key Takeaways



© 2025 Cisco and/or its affiliates. All rights reserved.

Cisco Confidential

资料来源：思科官网，国信证券经济研究所整理

Guidance for FY 2026

Cisco expects to achieve the following results for fiscal 2026:

FY 2026	Guidance
Revenue	\$60.2B – \$61.0B
Non-GAAP EPS	\$4.08 – \$4.14

- Margin and EPS guidance includes the estimated impact of tariffs based on current trade policy.
- Cisco estimates that GAAP EPS will be \$2.87 to \$2.98 for fiscal 2026.
- FY 2026 guidance assumes an effective tax provision rate of approximately 17% for GAAP and approximately 19% for non-GAAP results.
- A reconciliation between the Guidance for FY 2026 on a GAAP and non-GAAP basis is provided in the slide entitled "GAAP to Non-GAAP Guidance for FY 2026" under the Supplemental Materials.

资料来源：思科官网，国信证券经济研究所整理

(2) 百度世界大会 2025 展示昆仑芯超节点, 发布文心大模型 5.0

11月13日，百度世界 2025 大会开幕。在本次大会同步举办的“百度世界展区”内，百度昆仑芯超节点首次公开亮相，并宣布其已在内部实现大规模部署。这一自研技术可将单卡性能提升 95%，单实例推理性能提升高达 8 倍。

百度公布了自研芯片及算力基础设施的升级路线图，计划在未来两年内推出两款新一代昆仑芯芯片和两款超节点方案，以强化其在大模型训练和推理领域的硬件能力。昆仑芯超节点已于今年 4 月在百度百舸 5.0 中全面启用，目前已实现大规模部署。借助该节点，目前业界最大规模的 1 万亿参数开源模型可在几分钟内、通过单一云实例完成运行。通过将多张昆仑芯 AI 加速卡整合为统一的超节点架构，在 DeepSeek V3/R1 PD 分离推理架构的优化下实现了单卡性能提升 95%，单实例推理性能大幅提升高达 8 倍。同时，百度在大会上正式发布文心大模型 5.0。

图7: 百度昆仑芯超节点架构



资料来源：百度官微，国信证券经济研究所整理

图8: 百度昆仑芯五年规划路线图



资料来源：百度官微，国信证券经济研究所整理

图9: 百度文心大模型 5.0 发布

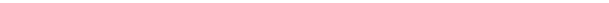
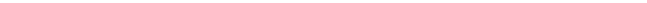
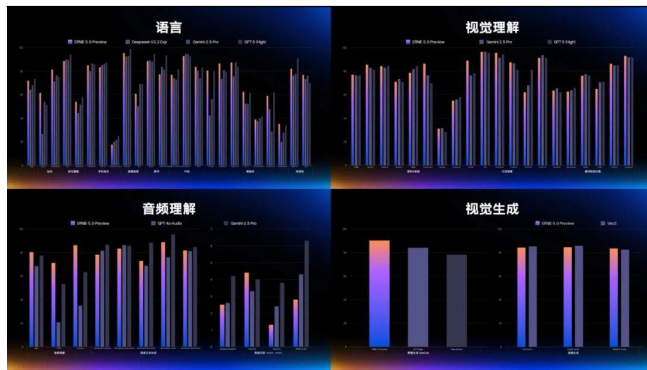


图10: 百度文心大模型 5.0 测试数据





资料来源：百度官微，国信证券经济研究所整理



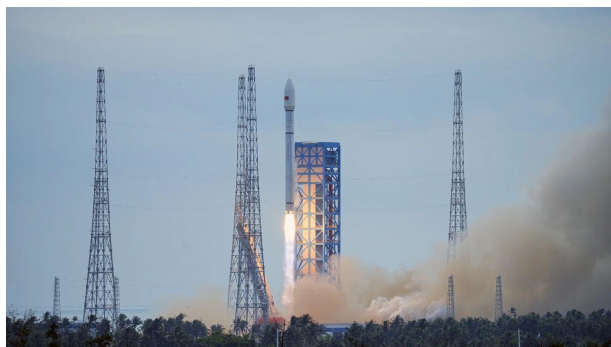
资料来源：百度官微，国信证券经济研究所整理

(3) 第 13 组低轨卫星发射成功，卫星互联网加速

2025 年 11 月 10 日 10 时 41 分，长征十二号运载火箭在海南商业航天发射场点火升空，成功将卫星互联网低轨 13 组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

长征十二号运载火箭是八院抓总研制的新一代低温液体运载火箭，也是我国首款 4 米级单芯级运载火箭，近地轨道运载能力不小于 12 吨、700 公里太阳同步轨道运载能力不小于 6 吨，可根据任务需求适配 4.2 米、5.2 米直径构型的整流罩，支持单星、多星不同轨道发射。本次发射是长征十二号运载火箭的第 3 次发射，是八院抓总研制的长征系列运载火箭第 250 次飞行试验，也是我国长征系列运载火箭第 607 次发射。

图11：长征十二号运载火箭发射场点火升空



资料来源：央视网，国信证券经济研究所整理

图12：长征十二号火箭运输



资料来源：央视网，国信证券经济研究所整理

下周预览

【北美科技公司财报披露】11 月 19 日英伟达发布财报。

表1：北美科技公司 11 月业绩披露

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

			超威半导体 (AMD)	COHERENT 高通 (QUALCOMM)	应用光电 MACOM TECHNOLOGY SOLUTIONS 闪迪	
		FABRINET 新美亚电子	ARISTA 网络 LUMENTUM 超微电脑 ASTERA LABS			
8	9	10	11	12	13	14
		TOWER 半导体		CIRCLE INTERNET	POET TECHNOLOGIES	
15	16	17	18	19	20	21
				英伟达 (NVIDIA)		
22	23	24	25	26	27	28
		ZOOM	戴尔科技 (DELL TECHNOLOGIES) 惠普 (HP)			
29	30	31				

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

【2025 年 11 月我国火箭发射排期】

11 月, 蓝箭航天将再次发射朱雀 2E, 并首发可回收火箭朱雀 3 号。

图13: 11 月我国火箭发射排期

发射日期	运载火箭	发射轨道	发射地点
10月28日	长征十一号海 (遥6)	近地轨道	海阳东方航天港号
10月31日	长征二号己 (遥21)	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月3日	长征七号甲 (遥10)	地球同步转移轨道	文昌航天发射场
11月6日	长征六号甲 (遥16)	极地轨道	太原卫星发射中心
11月14日	长征十二号海 (遥1)	近地轨道	海阳东方航天港号
11月26日	长征六号甲 (遥17)	极地轨道	太原卫星发射中心
11月	谷神星二号 (遥1)	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	力箭二号 (遥1)	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	朱雀三号 (遥1)	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	谷神星一号 (遥19)	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	长征八号甲 (遥5)	近地轨道	海南国际商业航天发射中心
11月	长征十二号 (遥3)	近地轨道	海南国际商业航天发射中心
11月	长征三号乙 (遥112)	地球同步轨道	西昌卫星发射中心
11月	长征二号丁 (遥104)	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	长征二号丁 (遥95)	近地轨道	西昌卫星发射中心
11月	快舟十一号 (遥8)	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	力箭一号 (遥11)	近地轨道	酒泉卫星发射中心

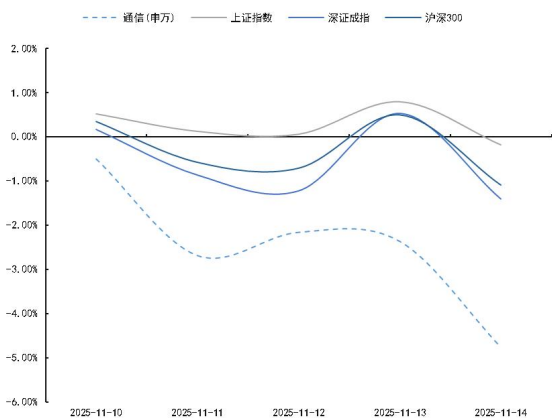
资料来源: 商业航天与材料官微, 国信证券经济研究所整理

板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

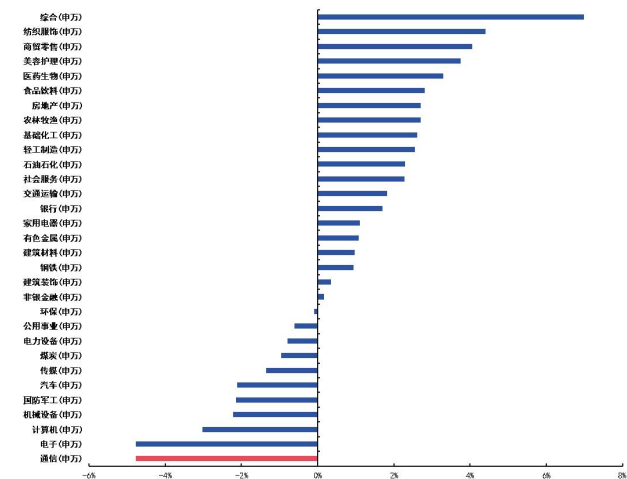
本周通信（申万）指数-4.77%，沪深300指数-1.08%，相对收益-3.69%，在申万一级行业中排名第31名。

图14: 本周通信行业指数走势 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

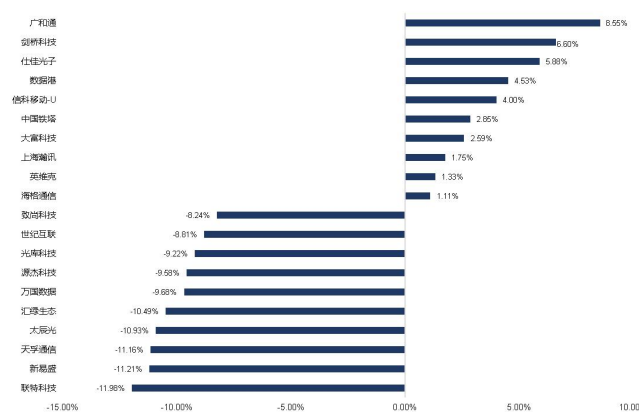
国信通信股票池由具有代表性的82家上市公司组成，本周平均涨跌幅为-0.19%，各细分领域中物联网控制器、运营商和卫星互联网涨跌幅分别为-0.43%、-0.47%和-0.74%。

从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：广和通、剑桥科技、仕佳光子、数据港和信科移动-U。

图16: 细分板块本周涨跌幅 (%)



图17: 细分公司本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(3) 各细分领域公司盈利预测及估值

表2: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 11 月 15 日总市值超过 200 亿元通信上市公司)

公司 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS			PE			PB (MRQ)
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
600941.SH	中国移动	107.21	6.40	6.70	7.02	16.8	16.0	15.3	1.7
601728.SH	中国电信	6.82	0.36	0.38	0.40	18.9	17.9	16.9	1.4
600050.SH	中国联通	5.42	0.29	0.31	0.33	18.8	17.5	16.4	1.0
000063.SZ	中兴通讯	39.76	1.76	1.67	1.87	22.6	23.8	21.3	2.6
000938.SZ	紫光股份	25.35	0.55	0.67	0.85	46.1	37.9	29.7	5.3
301165.SZ	锐捷网络	68.62	0.72	1.34	1.93	95.1	51.1	35.5	11.6
600498.SH	烽火通信	23.12	0.55	0.72	0.87	42.4	32.1	26.5	2.2
300394.SZ	天孚通信	155.47	1.73	2.78	3.97	90.0	56.0	39.2	27.9
300308.SZ	中际旭创	462.82	4.65	9.23	16.70	99.4	50.1	27.7	24.8
300502.SZ	新易盛	310.58	2.86	8.69	15.20	108.8	35.7	20.4	31.1
002281.SZ	光迅科技	56.61	0.82	1.33	1.78	69.1	42.5	31.9	4.9
000988.SZ	华工科技	71.31	1.21	1.78	2.27	58.7	40.1	31.4	6.8
300570.SZ	太辰光	88.90	1.15	1.90	2.97	77.3	46.9	30.0	12.4
300548.SZ	长芯博创	91.50	0.25	1.31	2.51	369.6	69.7	36.4	16.0
688313.SH	仕佳光子	78.30	0.14	1.00	1.62	553.2	78.3	48.3	27.8
601869.SH	长飞光纤	79.44	0.89	1.21	1.74	89.1	65.5	45.7	5.1
600487.SH	亨通光电	20.30	1.12	1.32	1.57	18.1	15.4	13.0	1.7
600522.SH	中天科技	16.60	0.83	1.00	1.20	20.0	16.7	13.8	1.6
300442.SZ	润泽科技	46.65	1.10	2.46	1.97	42.6	18.9	23.7	7.3
300738.SZ	奥飞数据	18.87	0.13	0.21	0.35	149.8	88.8	53.8	5.4
300383.SZ	光环新网	12.89	0.21	0.18	0.25	60.7	72.5	52.3	1.8
603881.SH	数据港	33.26	0.18	0.24	0.30	180.7	139.8	110.1	7.3
002929.SZ	润建股份	41.50	0.87	0.57	1.50	47.81	72.96	27.6	1.9

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理, 注: 采用 wind 一致预测

投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：

(1) 全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等），端侧（广和通等）。

(2) 三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 47 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、广和通。

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 ±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 ±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

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