2026 年 1 月 18 日

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

台积电业绩超预期，千问 App 全面接入阿里生态

通信周观点：

1）台积电资本支出及业绩超预期：A）台积电公布 2025 年 Q4 财务报告，公司当季营收为 337.3 亿美元，同比+25.5%，环比+1.9%。全面上修业绩增速与毛利率指引，将 2024 至 2029 年 AI 营收 CAGR 从原先的“40%中段”提升至“50%中高段”。B）2026 年资本支出规模进一步扩大至 520 亿至 560 亿美元。公司管理层强调，约七成至八成资本将投向先进制程技术，其余用于特殊制程、先进封装等领域，以应对持续旺盛的 AI 芯片需求。全球 AI 算力需求持续旺盛。2）国产芯片、国产大模型、国产应用携手共进，加速国产链向上：A）首个完全依托国产芯片全程训练的 SOTA 多模态模型 GLM-Image，开源 24 小时内登顶全球知名 AI 开源社区 Hugging Face Trending，标志国产 AI 模型的端到端自主研发能力在国际竞争中取得突破。B）DeepSeek 发布新论文，提出 Engram 机制，在等参数、等算力条件下显著提升模型在知识调用、推理、代码、数学等任务上的表现。同时，DeepSeek 开源相关记忆模块 Engram。我们认为此机制意味着在保持算力需求基本不变的同时,增强了模型的信息处理与扩展能力。C）千问 App 进行上线以来最大规模版本更新。生活端上，千问主聊天界面接入阿里业务。淘宝闪购、支付宝、淘宝、飞猪、高德 5 个业务第一批接入开放测试。后续将接入淘票票和大麦等阿里其他业务；办事端上，千问 App 上线“胶囊”形式“任务助理”，可处理复杂任务，模拟人完成多步骤工作。阿里千问打通平台 AI 生态，国产 AI 应用未来可期。D）快手宣布可灵 AI 在 2025 年 12 月的收入突破 2000 万美元，对应 ARR 达 2.4 亿美元。大模型落地场景多样化。4）苹果与谷歌联合宣布达成一项多年合作协议。根据协议，下一代苹果基础模型将基于谷歌的 Gemini 模型及其云技术构建。AI 端侧加速发展。5）OpenAI 与 Cerebras 达成 100 亿美元算力合作多年其协议。算力需求持续增长。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+0.25%，本月以来，服务器指数+7.20%。台积电资本支出及业绩超预期，全面上修业绩增速与毛利率指引，反映其背后的核心客户谷歌、亚马逊、微软、Meta 等全球主要 CSP 对算力需求的确定性。

光模块：本周光模块指数+1.51%，本月以来，光模块指数+4.37%。OpenAI 加速推进自研 AI 芯片计划，预计于 2026 年底推出其代号“Titan”的首款芯片，有望带来高速光模块需求进一步增加。

IDC：本周 IDC 指数+1.25%，本月以来，IDC 指数+9.90%。GLM-Image 登顶全球 Hugging Face Trending 榜，千问 App 打通平台 AI 生态，可灵 AI 落地场景多元，我们认为国产芯片、国产大模型、国产应用携手共进，加速国产链向上。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 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 9.1%。11 月我国光模块出口金额当月同比降低 24.0%；1-11 月累计同比降低 18%。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。

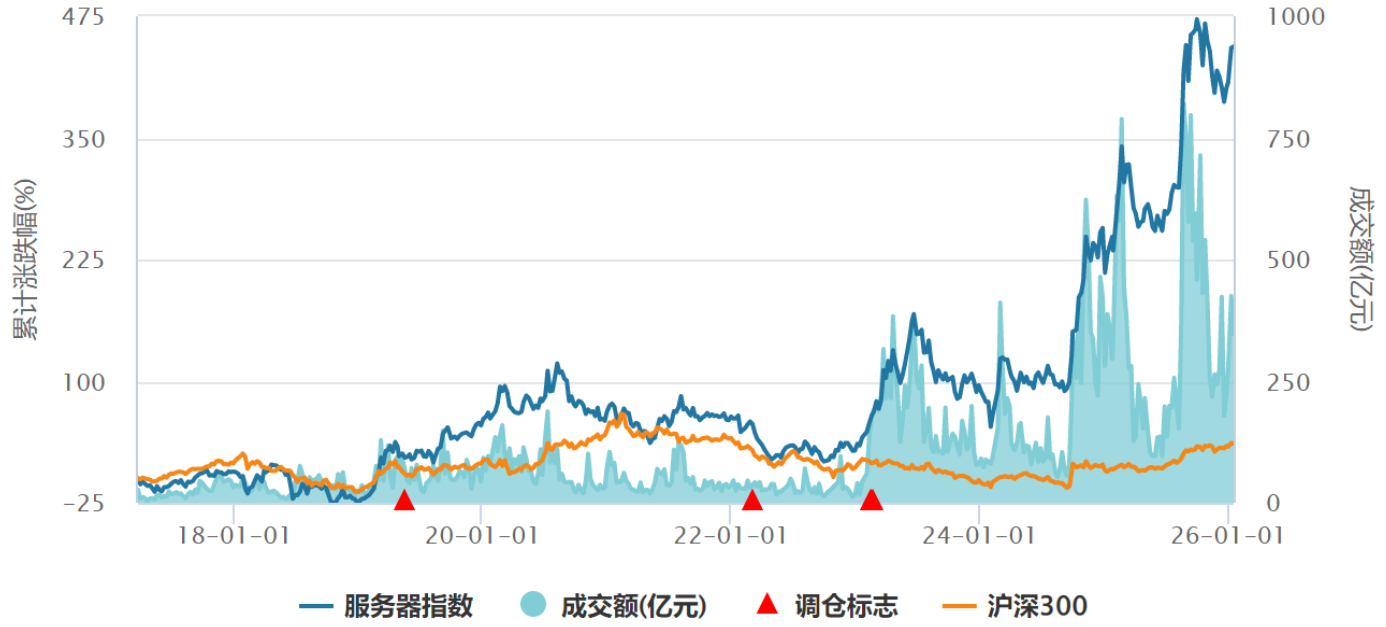
风险提示

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+0.25%，本月以来，服务器指数+7.20%。台积电公布 2025 年 Q4 财务报告，公司当季营收为 337.3 亿美元，同比+25.5%，环比+1.9%。并全面上修业绩增速与毛利率指引，将 2024 至 2029 年 AI 营收 CAGR 从原先的“40%中段”提升至“50%中高段”。2026 年资本支出规模进一步扩大至 520 亿至 560 亿美元。公司管理层强调，约七成至八成资本将投向先进制程技术，其余用于特殊制程、先进封装等领域，以应对持续旺盛的 AI 芯片需求。反映其背后的核心客户谷歌、亚马逊、微软、Meta 等全球主要云服务提供商（CSP）对算力需求的持续爆发与增长的确定性。

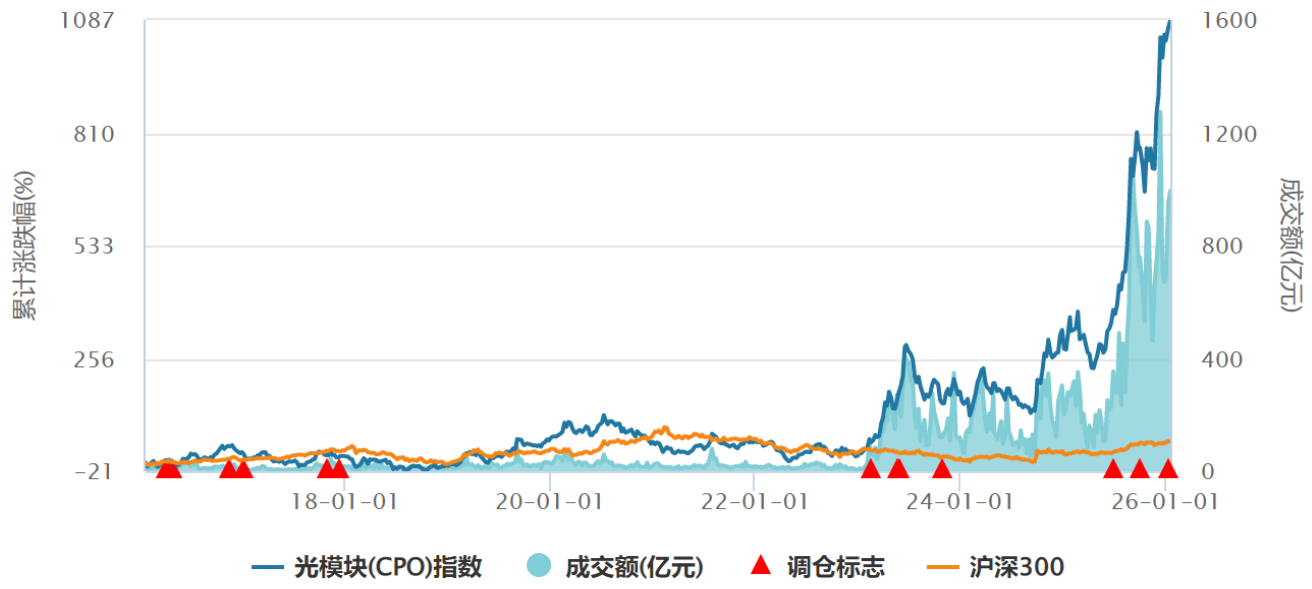
图表1：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+1.51%，本月以来，光模块指数+4.37%。OpenAI 加速推进自研 AI 芯片计划，预计于 2026 年底推出其代号“Titan”的首款芯片。自研需求有望带来高端光模块需求增加。

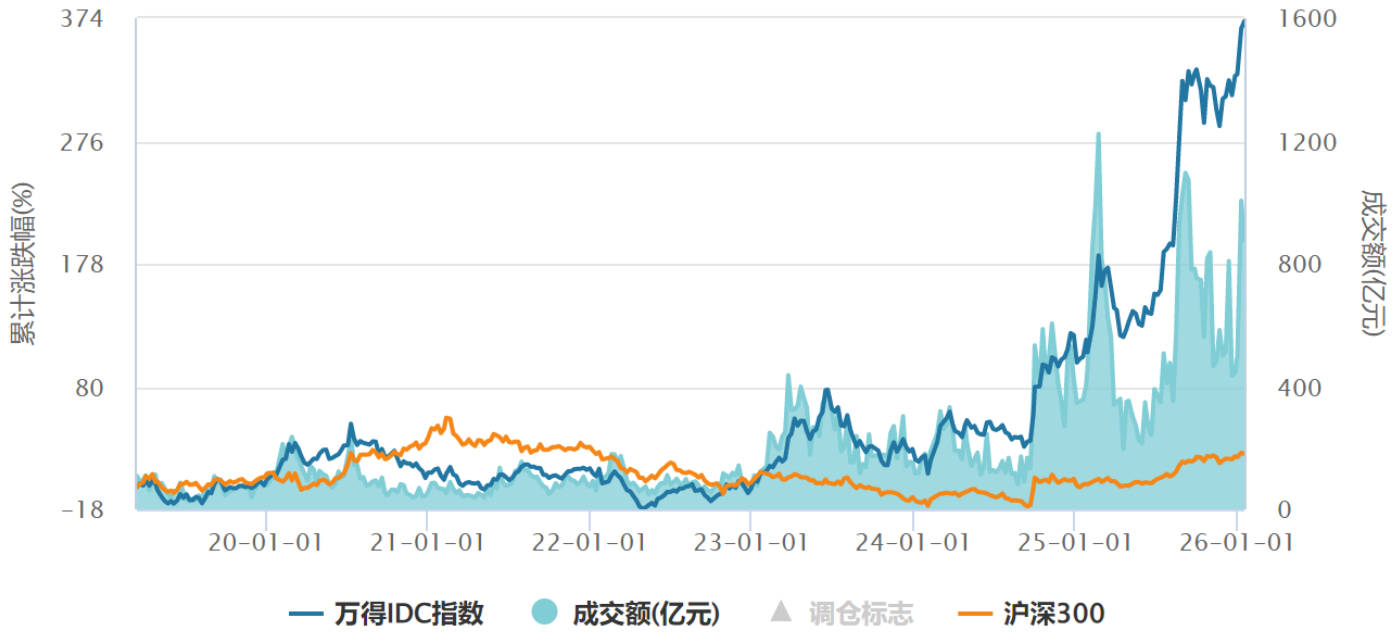
图表2：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+1.25%，本月以来，IDC 指数+9.90%。DeepSeek 发布新论文，提出 Engram 机制，在等参数、等算力条件下显著提升模型在知识调用、推理、代码、数学等任务上的表现。意味着在保持算力需求基本不变的同时，增强了模型的信息处理与扩展能力。千问 App 进行上线以来最大规模版本更新。生活端上，千问主聊天界面接入阿里业务。淘宝闪购、支付宝、淘宝、飞猪、高德 5 个业务第一批接入开放测试。后续将接入淘票票和大麦等阿里其他业务；办事端上，千问 App 上线“胶囊”形式“任务助理”，可处理复杂任务，模拟人完成多步骤工作。快手宣布可灵 AI 在 2025 年 12 月的收入突破 2000 万美元，对应 ARR 达 2.4 亿美元。大模型落地场景多样化。我们认为国产芯片、国产大模型、国产应用携手共进，加速国产链向上。

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。

板块	景气度指标	本期景气度说明
光模块	稳健向上	OpenAI 预计于 2026 年底推出代号“Titan”的首款芯片，有望带来高速光模块需求进一步增加。
服务器	稳健向上	台积电发布 4Q 业绩，2026 年资本支出进一步扩大至 560 亿美元。公司管理层强调，约七成至八成资本将投向先进制程技术，全球 AI 算力需求持续旺盛。
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	Rubin NVL72 机架中用到的铜缆有 2 英里长，预计铜缆方案仍有一定的生命力。
IDC	加速向上	阿里旗下千问 App 全面接入淘宝等阿里生态业务，有望打通自身 App 生态，看好国产芯片、国产大模型、国产应用携手共进，加速国产链向上。
物联网	加速向上	字节“豆包”AI 眼镜即将进入出货阶段，将分版本推出，AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	Rubin NVL72 机架采用 100%液冷，且支持 45 摄氏度进水温度，无需高能耗的冷水机组，液冷渗透加速。

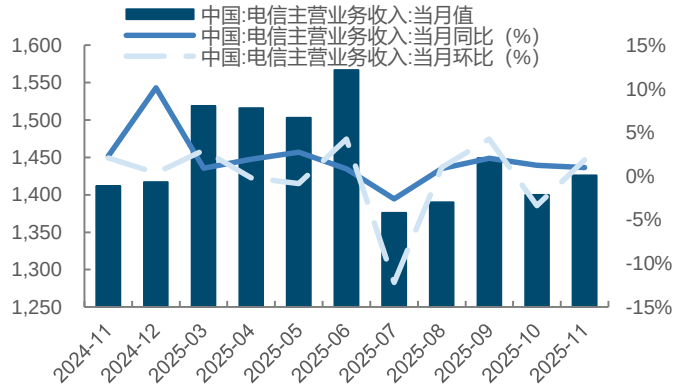
来源：雅虎新闻，华尔街见闻，新浪财经，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

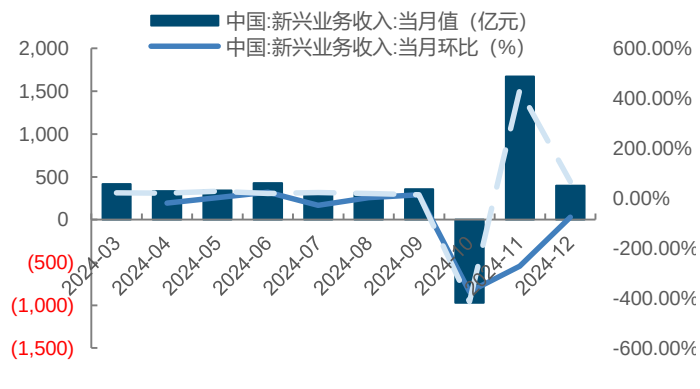
2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。

图表5：2025 年 11 月电信主营业务收入同比增加 1%



来源：wind，工信部，国金证券研究所

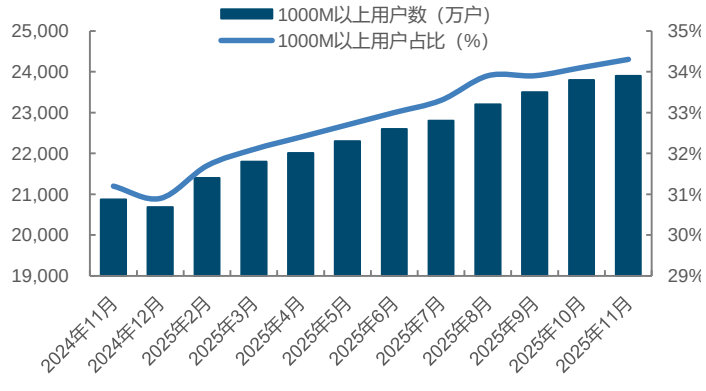
图表6：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



来源：wind，国金证券研究所

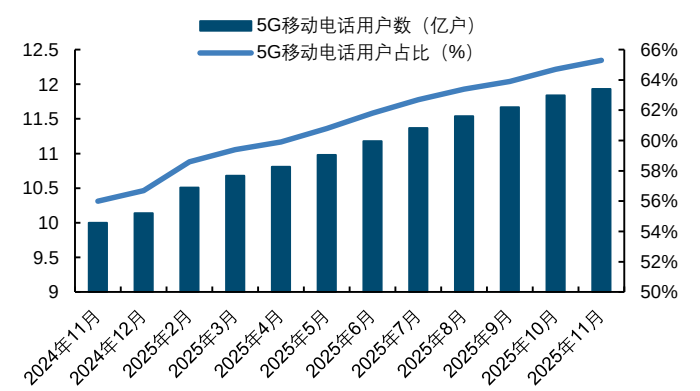
截至 2025 年 11 月，固定宽带接入用户规模达到 6.97 亿户，其中千兆用户达 2.39 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 34.3%，较上年末提高 3.4 个百分点。截至 11 月末，我国移动电话用户规模达 18.28 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 11.93 亿户，在移动电话用户中占比 65.3%。

图表7：千兆用户占比超三成



来源：工信部，国金证券研究所

图表8：截至 11 月末 5G 用户占比超六成

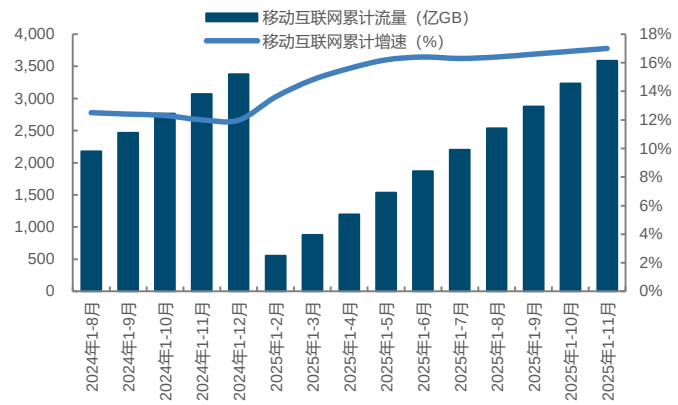


来源：工信部，国金证券研究所

2025 年前 11 个月，移动互联网累计流量达 3587 亿 GB，同比增长 17%。截至 11 月末，移动互联网用户数达 16.09 亿

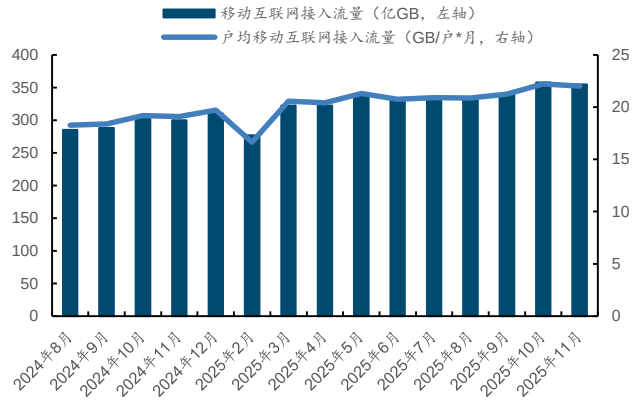
户，比上年末净增 3924 万户。11 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 22GB/户·月。

图表9：1-11 月移动互联网累计流量同比增长 17%



来源：工信部，国金证券研究所

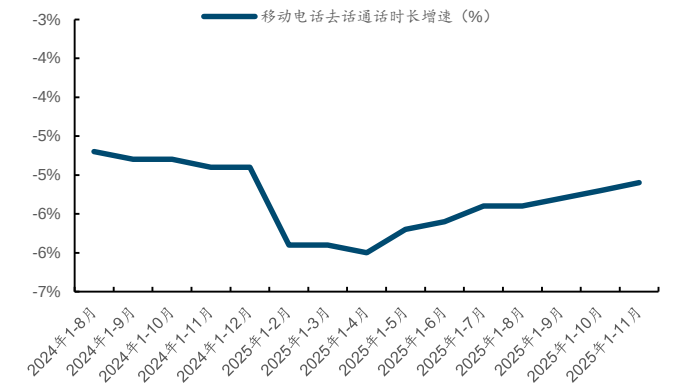
图表10：11 月当月 DOU 达 22GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

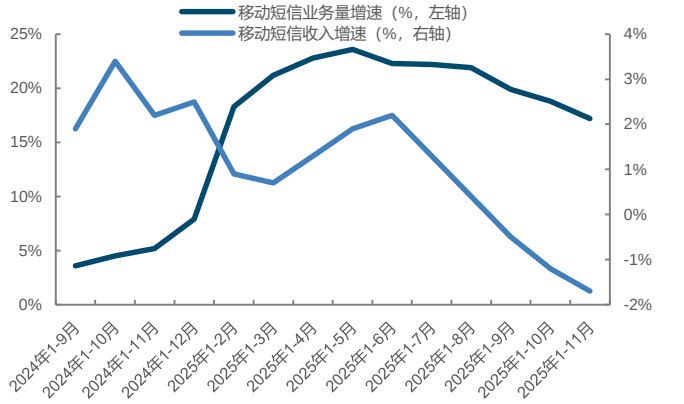
2025 年前 11 个月，移动电话去话通话时长完成 1.9 万亿分钟，同比下降 5.1%；前 11 个月，全国移动短信业务量同比增长 17.2%；移动短信业务收入同比下降 1.7%。

图表11：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

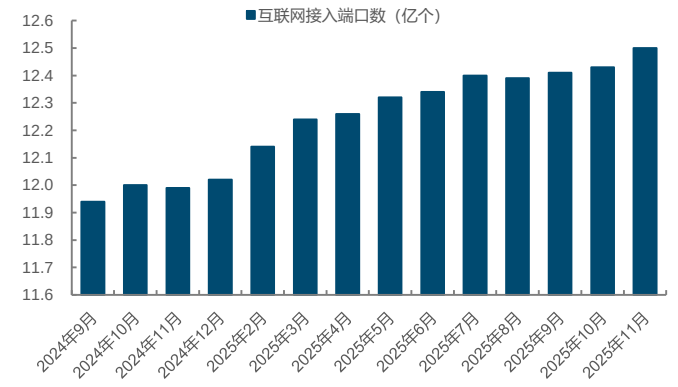
图表12：移动短信业务量快速增长



来源：工信部，国金证券研究所

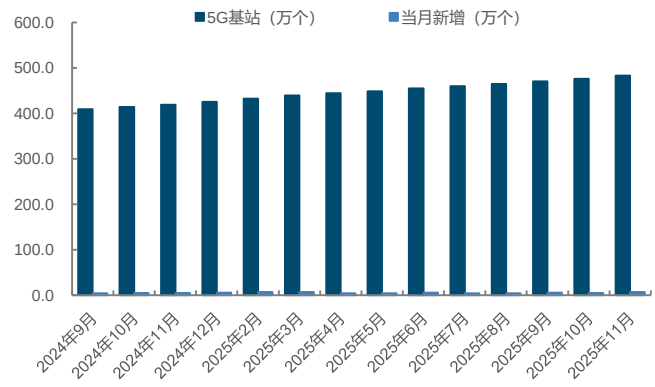
截至 2025 年截至 11 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.5 亿个，比上年末净增 4811 万个。截至 11 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3134 万个，比上年末净增 313.3 万个。截至 11 月末，5G 基站总数达 483 万个，当月新增 7.2 万个。

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

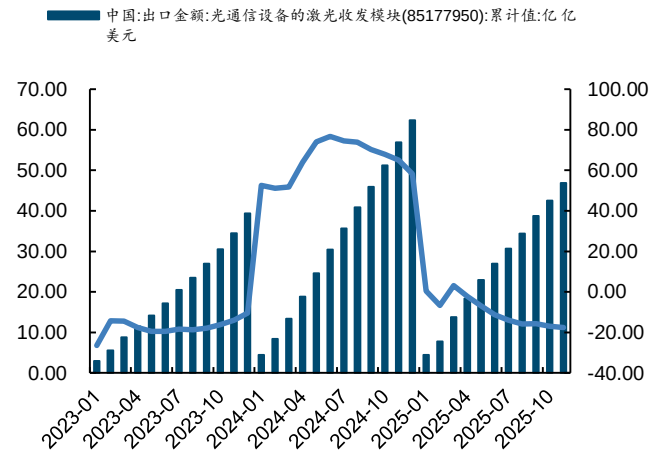


来源：工信部，国金证券研究所

光模块数据：2025 年 1-11 月我国光模块出口数据下降，11 月当月同比下降 24.02%；1-11 月累计同比下降 17.62%。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

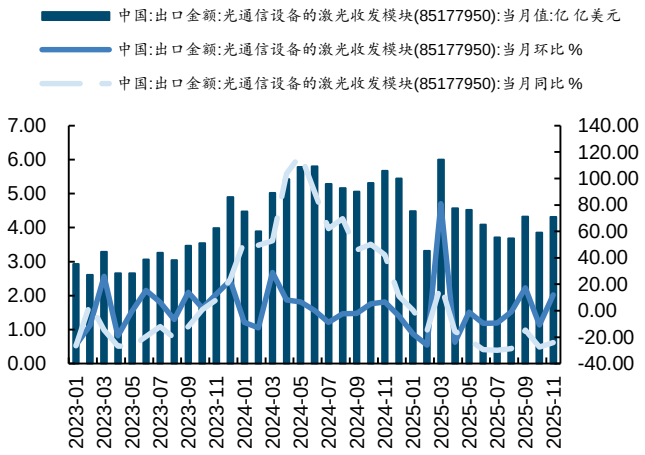
云厂商需求预计将持续旺盛，国产厂商有望拿到更多份额。

图表15：1-11月光模块出口金额同比下降18%



来源：wind，国金证券研究所

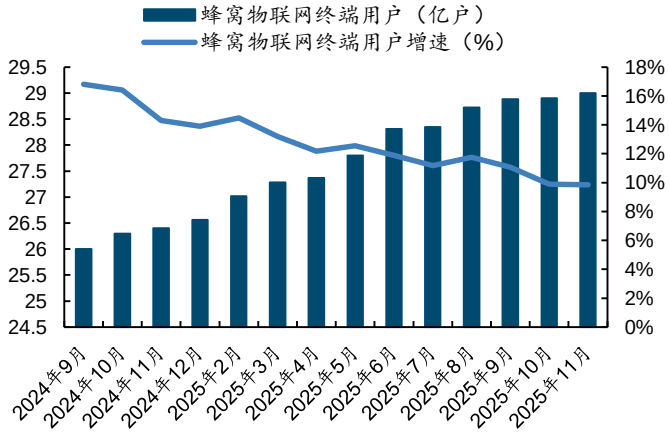
图表16：11月光模块出口金额同比下降24%



来源：wind，国金证券研究所

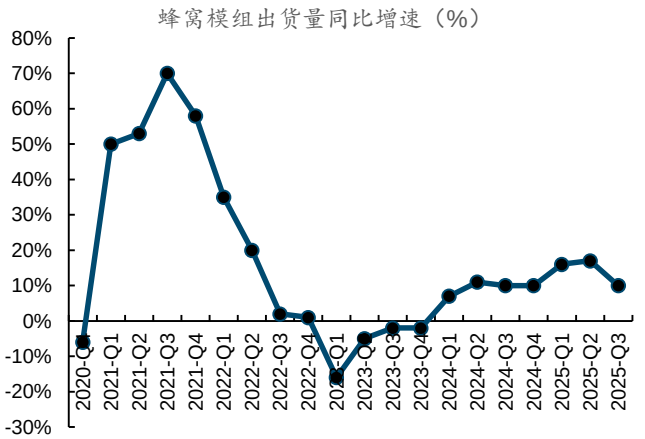
物联网数据：截至2025年11月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达29亿户，同比增长9.85%，本年净增2.44亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复，自2024年Q1起，物联网模组出货量均保持同比正增长。3Q25全球物联网模组出货量同比增长10%。

图表17：截至11月末蜂窝物联网终端用户数同比增长9.85%



来源：工信部，国金证券研究所

图表18：2025年Q3物联网模组出货量同比增长10%

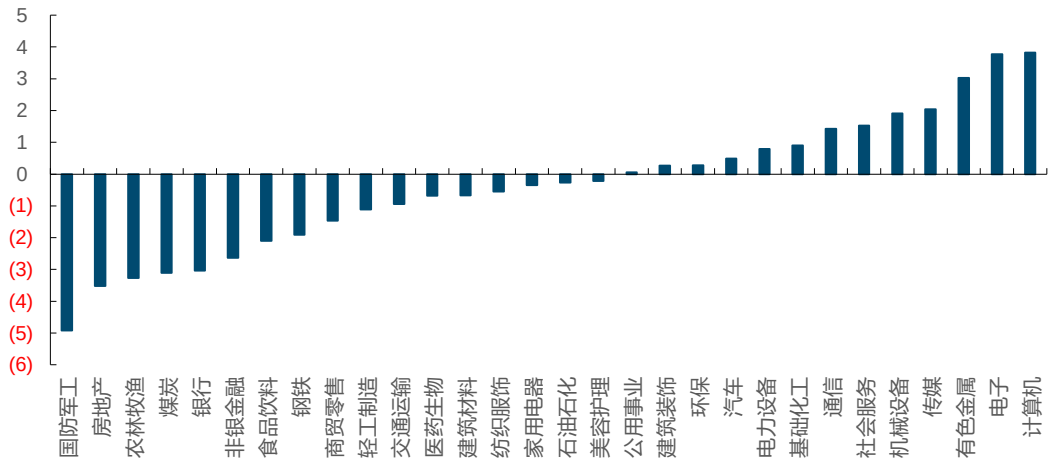


来源：国金证券数字未来实验室，半导纵横，国金证券研究所

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+1.42%，排名全行业第7。

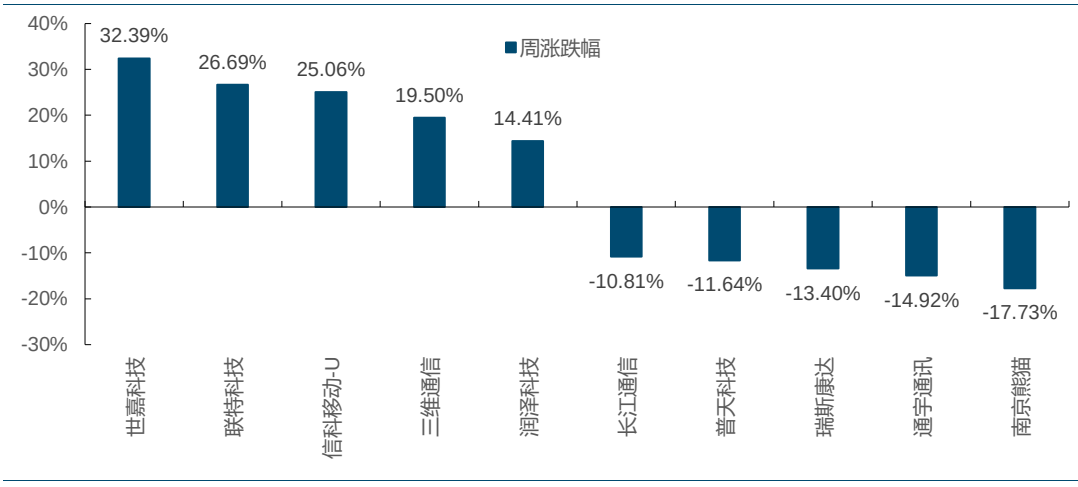
图表19：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周通世嘉科技、联特科技、信科移动-U、三维通信、润泽科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+32.39%、+26.69%、+25.06%、+19.50%、+14.41%。通信（申万）跌幅前五为长江通信、普天科技、瑞斯康达、通宇通讯、南京熊猫，涨跌幅分别为-10.81%、-11.64%、-13.40%、-14.92%、-17.73%。

*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

美国将对特定半导体进口产品征收25%的关税，这是总统唐纳德·特朗普所批准一项协议中的关键一步，以此允许英伟达将H200人工智能AI处理器销往中国。据特朗普1月14日签署的行政命令，美国政府将在芯片最终运往中国客户和其他海外市场之前，在进口到美国的环节征收关税。英伟达将自己设计的芯片交由台积电生产，包括特朗普在去年12月批准向中国出售的H200芯片。特朗普1月14日在签字仪式上告诉记者：“这虽然不是最高水平，但也是一个非常好的水平。中国需要这些芯片，其他人也需要。我们将从这些芯片的销售中拿到25%。”美国根据《贸易扩展法》第232条进行的调查发现外国制造芯片损害美国国家安全，但特朗普目前暂缓对更大范围的外国制造芯片征收关税。根据特朗普签署的公告，相反他指示商务部长霍华德·卢特尼克和贸易代表贾米森·格里尔就进口“继续进行谈判”，并在90天后提交报告。白宫发布的事实清单称， 特朗普可能“在不久的将来”宣布新的关税以及相应的对冲计划，以激励国内制造。

4.2 公司新闻

台积电：

台积电：预计 2026 年资本支出 520 亿美元至 560 亿美元。未来三年资本支出将大幅增加。长期毛利率达到 56%及以上是可实现的。台积电公布 2025 年 Q4 财务报告，公司当季营收为 337.3 亿美元，同比+25.5%，环比+1.9%。全面上修业绩增速与毛利率指引，将 2024 至 2029 年 AI 营收 CAGR 从原先的“40%中段”提升至“50%中高段”。预计 2026 年销售额（以美元计）将增长接近 30%。预计自 2024 年起的五年期间，年复合增长率将达到 25%。

摩尔线程：

1 月 13 日，上证报中国证券网讯。摩尔线程联合北京智源人工智能研究院基于 FlagOS-Robo 框架，依托 MTT S5000 千卡智算集群，成功完成智源自研具身大脑模型 RoboBrain2.5 的全流程训练。这是行业内首次验证国产算力集群在具身智能大模型训练中的可用性与高效性，标志着国产 AI 基础设施在应对复杂多模态任务上迈出了关键一步。通过面向多元芯片的统一 AI 系统软件栈 FlagOS 与 MTT S5000 硬件集群的高效协作，该解决方案不仅“能训”，而且实现了“训得稳、训得快”，为具身智能从实验室走向产业落地提供了坚实底座。

快手科技；

快手方面宣布，旗下视频生成大模型可灵 AI 在 2025 年 12 月的收入突破 2000 万美元，对应年化收入运行率（ARR）达 2.4 亿美元。公开信息显示，可灵 AI 于 2024 年 6 月 6 日上线并开放邀测。2025 年 3 月、即正式上线的第 10 个月，可灵 AI 的 ARR 突破 1 亿美元。此前在 2025 年第三季度财报电话会上快手方面曾透露，预计可灵 AI 在 2025 年全年的收入将达到 1.4 亿元美元，比年初的 6000 万元美元目标提升超过 100%。官方公布的数据显示，截至 2025 年 12 月，可灵 AI 在全球拥有超过 6000 万创作者，累计生成超 6 亿个视频，并累计合作超 3 万家企业用户，覆盖营销、电商、影视、短剧、动画、游戏等多个专业创意创作场景。

深度求索：

《科创板日报》13 日讯，DeepSeek 于 12 日晚发布新论文《Conditional Memory via Scalable Lookup: A New Axis of Sparsity for Large Language Models》（基于可扩展查找的条件记忆：大型语言模型稀疏性的新维度）。该论文为北京大学与 DeepSeek 共同完成，合著作者署名中出现梁文锋。论文提出条件记忆（conditional memory），通过引入可扩展的查找记忆结构，在等参数、等算力条件下显著提升模型在知识调用、推理、代码、数学等任务上的表现。同时，DeepSeek 开源相关记忆模块 Engram。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动：

1 月 14 日讯，近日从供应链人士处获悉，字节跳动正研发豆包新一代 AI 耳机，将由歌尔股份承接代工生产。"歌尔股份目前已专门设立事业群(BG)，统筹负责字节跳动相关业务。"该人士还表示，"从这样的内部资源配置不难看出，歌尔股份对字节跳动合作的重视程度。"此外，接近字节人士则称，"字节目前没有上市下一代耳机的计划"。

阿里巴巴：

1 月 15 日，正式上线不到 2 个月的千问 App，进行了上线以来最大规模的一次版本更新。《晚点 LatePost》独家了解到，这次更新分为两大方向：生活，千问主聊天界面接入了阿里业务。淘宝闪购、支付宝、淘宝、飞猪、高德 5 个业务第一批接入。这些功能是 15 日开放测试，几天后就会全量开放。淘票票和大麦等阿里其他业务也将在后续接入；办事，千问 App 首页左下角上线了“胶囊”形式的“任务助理”，能够处理复杂任务，需要像人一样完成多步骤的工作，包括但不限于打电话订餐厅、调研报告、处理财务文件、开发网站等， 目前该功能采用定向邀测。

阿里云 2026 年目标拿下中国 AI 云市场增量的 80%。

Amazon；

亚马逊云计算服务部门已与力拓集团旗下 Nuton 项目达成一项为期两年的铜供应协议，以满足人工智能数据中心建设对铜材料的强劲需求。这也是美国十余年来首个新增铜矿产能，体现出科技巨头正积极向关键工业原材料供应链上游延伸布局。此笔交易达成正值国际铜价创下历史新高之际，伦敦与纽约市场的铜价本月双双触及纪录高位。数据中心建设、电网升级、电动汽车及可再生能源设施带来的铜消费增长，已显著抵消传统制造业与建筑业需求放缓的影响。

OpenAI：

OpenAI 收购了医疗初创公司 Torch，该公司致力于整合化验结果、药物信息和就诊记录。将 Torch 与 ChatGPTHealth 相结合，将开启一种理解和管理个人健康的新方式，助力将 ChatGPTHealth 打造为全球顶尖的健康与福祉 AI 工具。

OpenAI 在 14 日宣布，已与 AI 芯片制造商 Cerebras 达成一项多年期协议。Cerebras 将从今年开始到 2028 年，为这家 AI 巨头提供 750 兆瓦的算力。据了解内情的消息人士向 TechCrunch 透露，这笔交易价值超过 100 亿美元。路透社也报道了相同的交易规模。两家公司表示，这项协议旨在为 OpenAI 的客户提供更快的输出速度。

快科技 1 月 15 日消息，据 TrendForce 报道，OpenAI 正加速推进自研 AI 芯片计划，其代号“Titan”的首款芯片预计于 2026 年底推出，将采用台积电 3 纳米制程工艺。与此同时，OpenAI 已着手规划下一代迭代版本，计划采用台积电更为先进的 2 纳米 A16 工艺。

OpenAI 正寻求加强其在美国的硬件供应链，并寻找合作伙伴以进军消费级设备、机器人和云数据中心领域。这是该公司计划在未来几年进行的重大产品扩张的一部分。这家 ChatGPT 的开发商已向在美国进行生产的公司发出了提案请求

（RFP），征集包括硅芯片、电机、包装材料以及数据中心冷却设备在内的组件。这些请求并未指明 OpenAI 打算投入的具体金额或时间表。OpenAI 首席全球事务官克里斯·莱哈恩（Chris Lehane）表示，“AI 是国家再工业化的催化剂”，公司需要“将供应链带回国内”。

Meta:

Meta 于 2026 年 1 月 12 日正式宣布推出"MetaCompute"计划以构建 AI 基础设施，旨在兑现其先前在 AI 资本支出方面的激进承诺，通过构建大规模计算和电力设施，在 AI 竞争中占据绝对领先地位。Meta 计划在本十年内构建能够支持“数十吉瓦”的电力基础设施，长期目标是达到“数百吉瓦”甚至更高。这意味着 Meta 不仅采购芯片，还将深度投资于支持 AI 运行的能源系统。这种从底层电力供应到顶层软件栈的全面建设，被视为 Meta 获得最佳 AI 模型和产品体验的核心壁垒。目前，全球科技巨头正陷入一场关于计算能力和能源的“军备竞赛”。面对微软和谷歌在数据中心布局方面日益增长的投资，Meta Compute 标志着 Meta 决心通过构建自己的基础，在能源消耗和监管压力下，确保其未来十年内的 AI 战略转型。

据智通财经 APP 获悉，Meta Platforms(META.US)已于周二上午开始通知被裁员工，将削减其现实实验室(Reality Labs)部门逾 1000 个岗位，标志着该公司正式将资源从虚拟现实和元宇宙产品转向 AI 穿戴设备与手机功能。此次裁员预计将影响现实实验室约 10%的员工，该部门目前拥有约 1.5 万名员工。

据知情人士透露，Meta 和 EssilorLuxottica 正商讨在今年年底前将人工智能驱动的智能眼镜的产能翻倍的可能性，以把握不断增长的需求并遏制竞争对手。知情人士表示，由于 Ray-Ban Meta 智能眼镜的销量逐步起势，Meta 已建议到 2026 年底将年产能提高至 2,000 万副或以上。这些知情人士还表示，双方也讨论过在需求足以支撑的情况下，进一步建立年产能超过 3,000 万副的能力。但他们强调尚未作出任何决定。此举凸显了 Meta 希望将其人工智能战略延伸至能够实现端到端掌控的硬件领域，从而降低对竞争对手生产的智能手机的依赖。产能的提升将释放出对智能眼镜能够突破早期采用者的局限并迈向大众市场的信心。

Microsoft:

1 月 13 日，美国科技巨头微软（MSFT）发布“社区优先 AI 基础设施”计划，拟向地方政府、非营利组织及教育机构开放算力池与开源模型，支持其自主搭建人工智能应用。项目首期落地加州、德州等 5 州，预计 6 个月内投入 1.2 万张 GPU，折合算力约 15 万 Tflops。

Google:

CNMO 科技消息，1 月 12 日，苹果与谷歌联合宣布，双方已达成一项多年合作协议。根据协议，下一代苹果基础模型将基于谷歌的 Gemini 模型及其云技术构建。这些模型将助力驱动未来的“苹果智能”功能，其中便包括将于今年晚些时候推出的、更具个性化的 Siri。

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。

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 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究