



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

海外 CSP 资本开支上修，CPO 产业趋势加速

通信周观点：

1) 海外大厂公布业绩：A) Lumentum：2Q 营业收入达 6.66 亿美元，同比增长 65.5%，OCS 订单超 4 亿美元，业务扩张迅速，新获 CPO 数亿美元增量订单，预计于 27 年上半年交付。三季度指引营收 7.8-8.3 亿美元，同比增长超 85%。目前，公司客户正加速从 800G 向 1.6T 过渡。目前光芯片仍然供不应求，公司所有 EML 产能包括扩产部分均被预订，协议有效期至 2027 年底。B) Coherent：2Q 营收 16.9 亿美元，同比增长 17%，每股收益 1.29 美元，数据中心业务订单出货比超 4 倍，可见性延伸至 2027 年。获 CPO 超大订单，1.6T 光模块加速放量，叠加 OCS 积压订单增长，公司看好柜内放量，预计未来数年存在 20 亿元美元市场机会。C) Amazon：2025 年四季度销售净额 2133.9 亿美元，同比增长 14%，上调 26 年资本开支 2000 亿美元，同比增长 52%，超预期投入将短期压制利润率与现金流表现，但 AWS 需求与订单承诺仍为中长期增长提供支撑。D) 谷歌：四季度营业收入达 1138 亿美元，同比增速 18%。谷歌云收入 177 亿美元，同比增速 48%，上调 26 年资本支出 1750-1850 亿美元，市场担心高 capex 带来的折旧压力。2) 海外算力资本活跃，多家大厂达成融资协议：A) Oracle 计划于 2025 年通过债务及股权发行组合，募集 450-500 亿美元，扩建云端基础设施产能。B) 马斯克旗下 SpaceX 收购 xAI，合并后的估值为 1.25 万亿美元。C) 英伟达拟达成投资协议，向 OpenAI 提供 200 亿美金，若交易达成将成为有史以来英伟达对 OpenAI 的最大单笔投资。国产大模型密集发布。A) 阿里千问发布“春节请客计划”，官宣 30 亿元规模。B) 腾讯元宝宣布发放 10 亿元现金红包，相关活动通过微信开启裂变传播。C) 字节火山引擎为央视春晚独家 AI 云合作伙。D) 百度推出“多人、多 Agent”群聊功能新一轮内测，发布 5 亿元现金红包活动，以首席 AI 合作伙伴身份成为北京台春晚合作伙伴。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-5.20%，本月以来，服务器指数-5.20%。英伟达拟达成投资协议，向 OpenAI 提供 200 亿美金，若交易达成将成为有史以来英伟达对 OpenAI 的最大单笔投资。海外大厂 Capex 高企，Amazon 上调 26 年指引 2000 亿美元，谷歌上调 26 年资本支出 1750-1850 亿美元，全球 AI 算力需求仍在持续增长。

光模块：本周光模块指数-5.81%，本月以来光模块指数-5.81%。Lumentum 业绩超预期，OCS 订单超 4 亿美元，业务扩张迅速，新获 CPO 数亿美元增量订单，预计于 27 年上半年交付。Coherent 获 CPO 超大订单，1.6T 光模块加速放量，叠加 OCS 积压订单增长，公司看好柜内放量，预计未来数年存在 20 亿元美元市场机会。

IDC：本周 IDC 指数-7.32%，本月以来，IDC 指数-7.32%。国产互联网头部玩家开启春节红包营销战，“AI+社交”功能内测启动，国产大模型密集发布。阿里千问发布“春节请客计划”，官宣 30 亿元规模。腾讯元宝 2 月 1 日宣布发放 10 亿元现金红包，相关活动通过微信开启裂变传播。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年电信业务收入累计完成 1.75 万亿元，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 9.1%。12 月我国光模块出口金额当月同比增加 0.9%；1-12 月累计同比降低 16%。4Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 299 亿/279 亿/214 亿/395 亿美元，同比+89%/+95%/+48%/+42%。

投资建议与估值

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

风险提示

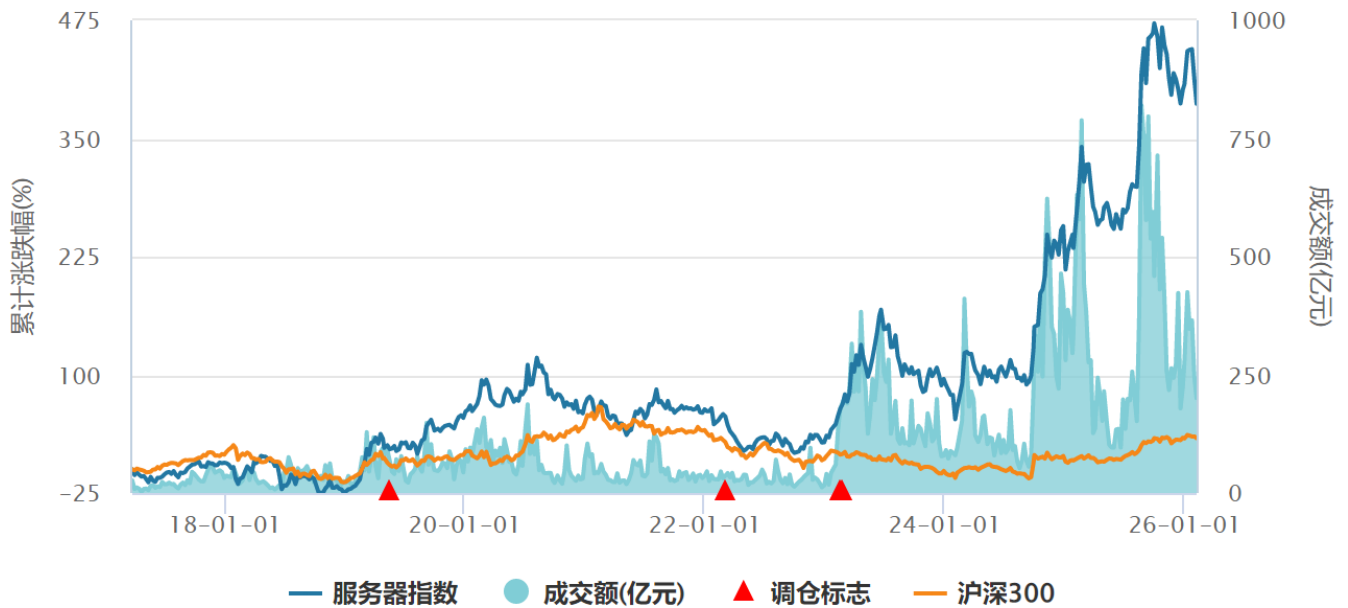
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-5.20%，本月以来，服务器指数-5.20%。英伟达拟达成投资协议，向 OpenAI 提供 200 亿美元，若交易达成将成为有史以来英伟达对 OpenAI 的最大单笔投资。海外大厂 Capex 高企，Amazon 上调 26 年指引 2000 亿美元，谷歌上调 26 年资本支出 1750-1850 亿美元，全球 AI 算力需求仍在持续增长。

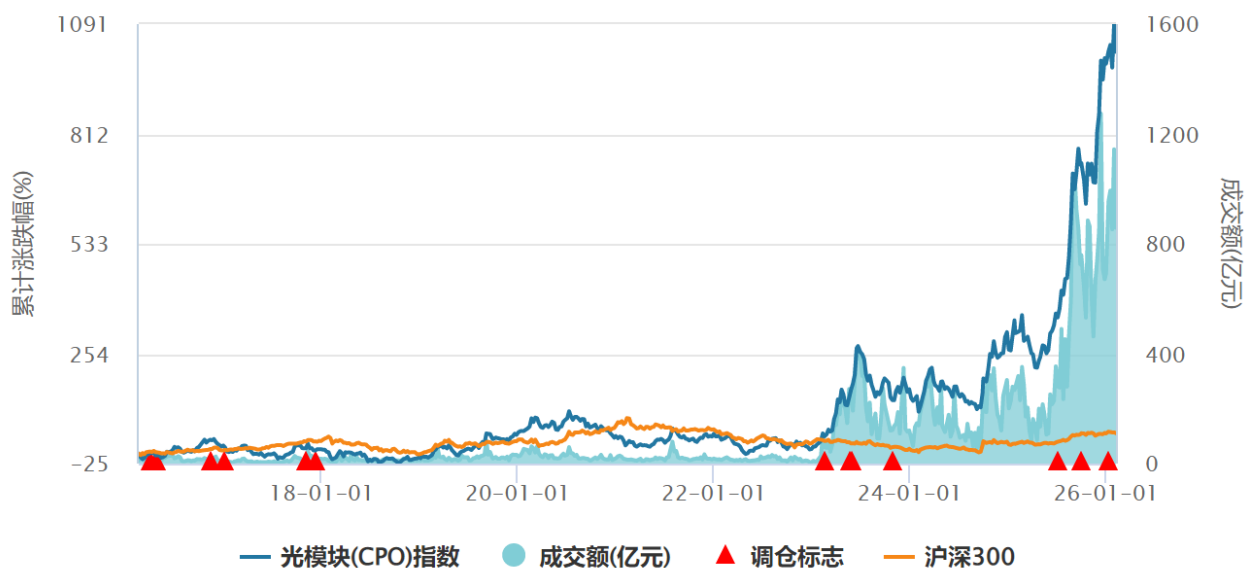
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+10.07%，本月以来光模块指数+9.08%。Lumentum 业绩超预期，OCS 订单超 4 亿美元，业务扩张迅速，新获 CPO 数亿美元增量订单，预计于 27 年上半年交付。Coherent 获 CPO 超大订单，1.6T 光模块加速放量，叠加 OCS 积压订单增长，公司看好柜内放量，预计未来数年存在 20 亿美元市场机会。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

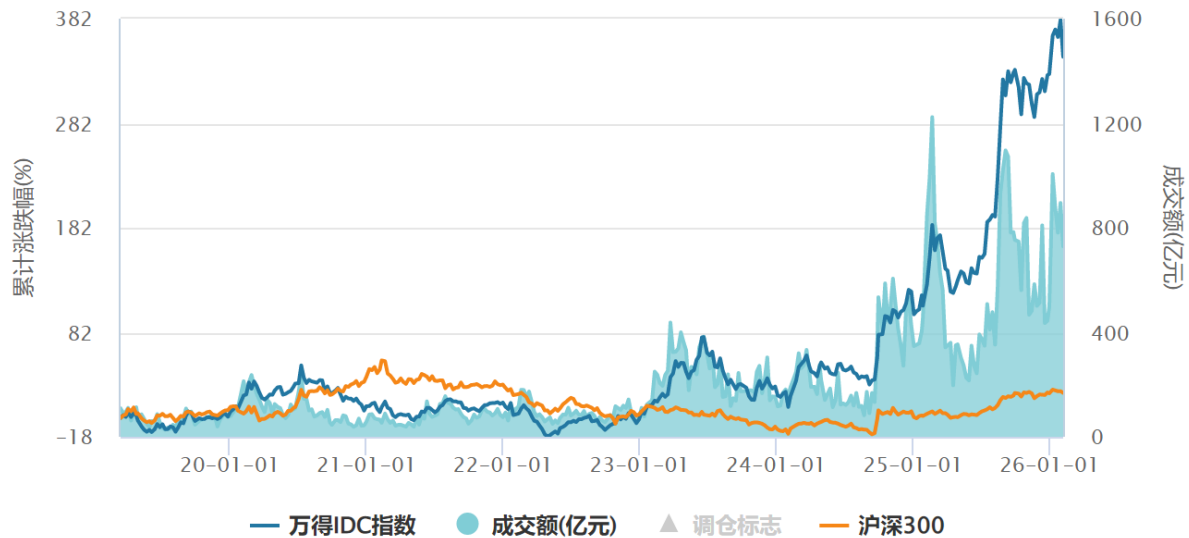


来源：wind，国金证券研究所



IDC: 本周 IDC 指数-7.32%，本月以来，IDC 指数-7.32%。国产互联网头部玩家开启春节红包营销战，“AI+社交”功能内测启动，国产大模型密集发布。阿里千问发布“春节请客计划”，官宣 30 亿元规模。腾讯元宝 2 月 1 日宣布发放 10 亿元现金红包，相关活动通过微信开启裂变传播，“元宝派”新玩法内测开启。字节火山引擎为央视春晚独家 AI 云合作伙伴，官宣 2 月 16 日上线硬核好物。百度推出“多人、多 Agent”群聊功能新一轮内测，发布 5 亿元现金红包活动，以首席 AI 合作伙伴身份成为北京台春晚合作伙伴。国内模型厂商阶跃星辰推出 MoE 架构模型 Step 3.5 Flash，智谱开源小型模型 GLM-OCR。

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	Lumentum 业绩会确认获得了一份数亿美元的超高功率激光器追加订 单 ^单 ，并预计在 2027 年底前开始交付首批用于 Scale-up 的 CPO 产品，持续看好 CPO 产业趋势。
服务器	稳健向上	谷歌、AWS 大幅上修资本开支指引，AI 算力需求持续增长。
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	安费诺发布年报，销售额同比增长 49% 至 64 亿美元；公司全年销售额达 231 亿美元，较上年增长 52%；业绩略不及预期，AI 相关业务增速放缓、毛利率收缩
IDC	加速向上	阿里未来三年投入到 AI 基建与云计算上的资本开支有望再上修，看好国产链。
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: C114 网, 华尔街见闻, 国金证券研究所

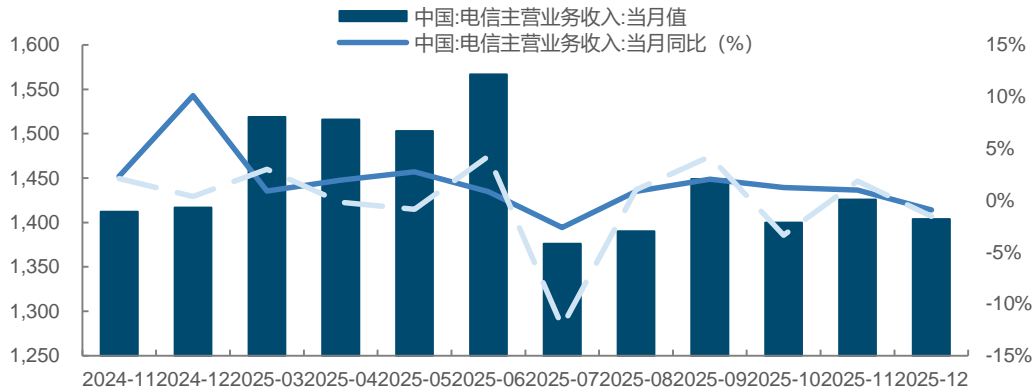
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

2025 年，电信业务收入累计完成 1.75 亿元，同比增长 0.7%。



图表5: 2025年12月电信主营业务收入同比增加1%

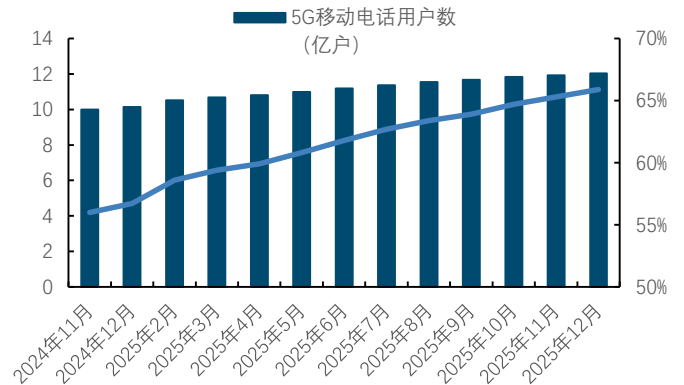
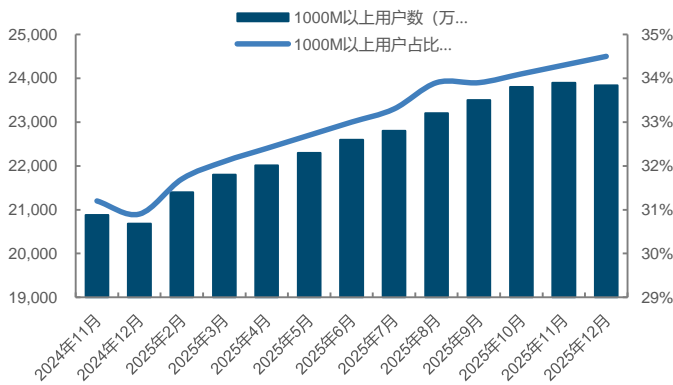


来源: wind, 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年底, 中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定宽带互联网接入用户总数达到 6.91 亿户, 其中千兆用户达 2.38 亿户, 在固定宽带接入用户中占比达到 34.5%, 较上年末提高 3.6 个百分点。截至 2025 年底, 我国移动电话用户规模达 19.87 亿户。其中, 5G 移动电话用户数达 12.04 亿户, 在移动电话用户中占比 65.9%。

图表6: 千兆用户占比超三成

图表7: 截至12月末5G用户占比超六成



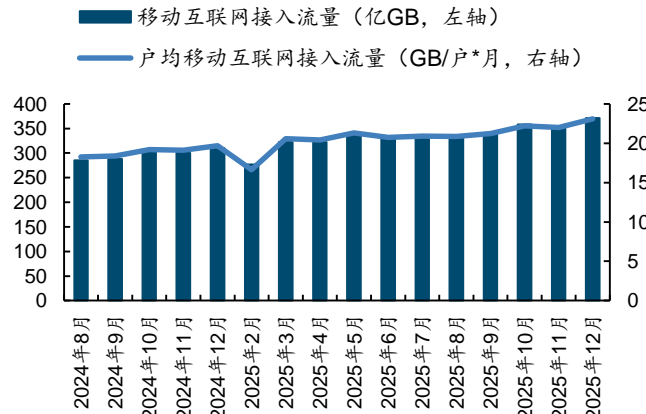
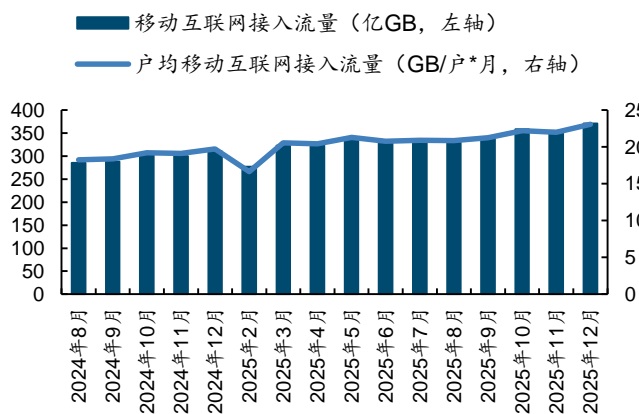
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2025 年, 移动互联网累计流量达 3958 亿 GB, 同比增长 17.3%。截至 2025 年底, 移动互联网用户数达 16.1 亿户, 比上年末净增 3965 万户。12 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 23.04GB/户·月。

图表8: 1-12月移动互联网累计流量同比增长17%

图表9: 12月当月DOU达22GB/户·月



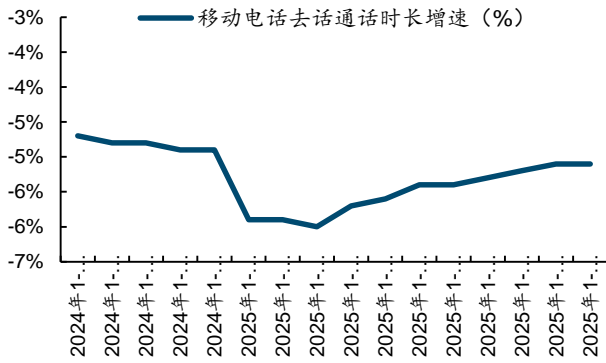
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

2025 年, 移动电话去话通话时长完成 2.02 万亿分钟, 同比下降 5.1%; 2025, 全国移年动短信业务量同比增长 14.2%; 移动短信业务收入同比下降 2.4%。

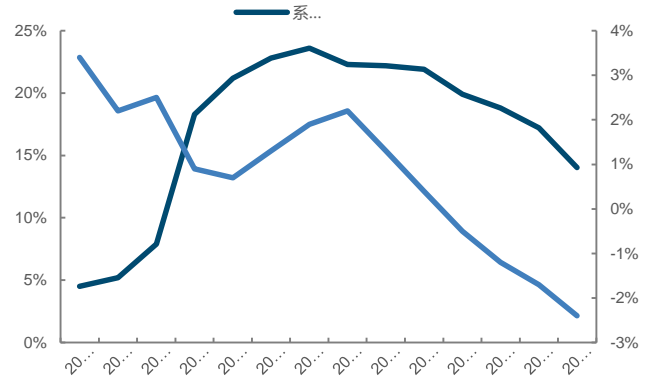


图表10: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

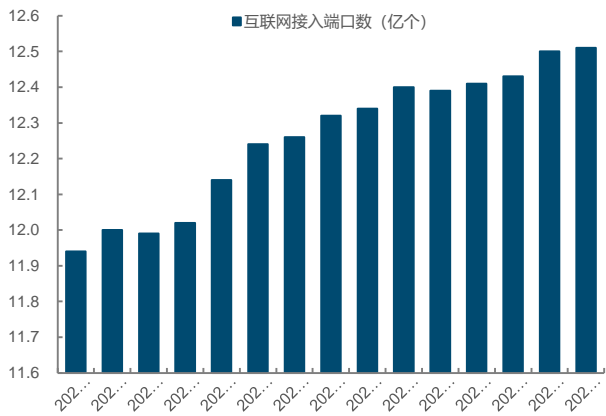
图表11: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

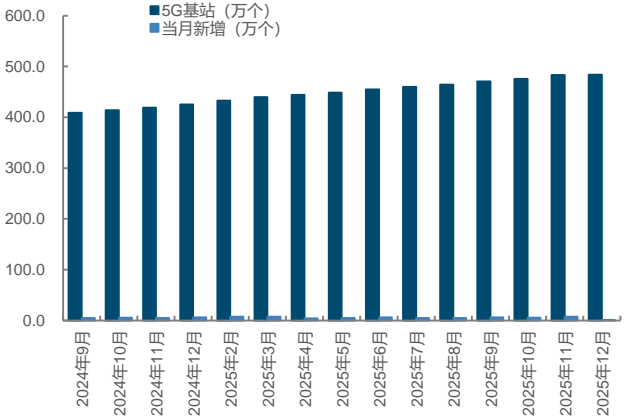
截至 2025 年底, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.51 亿个, 比上年末净增 4877 万个。截至 2025 年底, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3162 万个, 比上年末净增 341.9 万个。截至 2025 年底, 5G 基站总数达 483.8 万个, 比上年末净增 58.8 万个。

图表12: 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

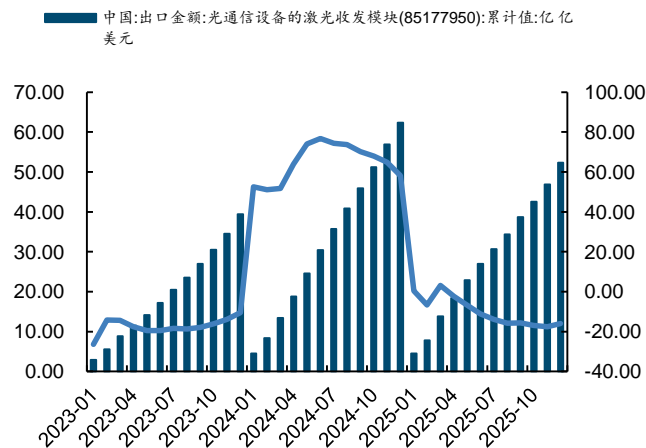
图表13: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

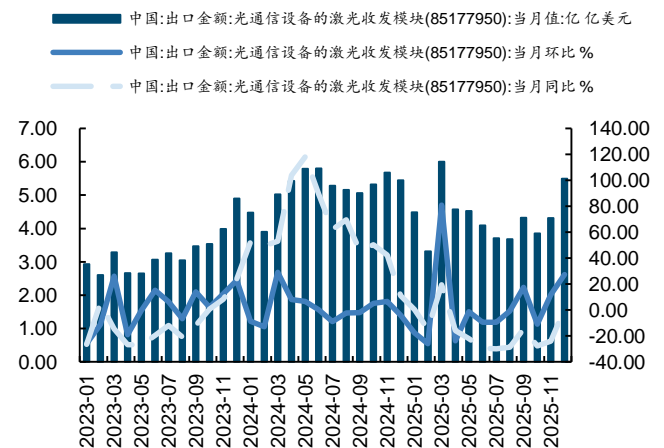
光模块数据: 2025 年 1-12 月我国光模块出口数据下降, 12 月当月同比增加 0.87%; 1-12 月累计同比下降 16.00%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。

图表14: 1-12 月光模块出口金额同比增加 1%



来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 12 月光模块出口金额同比增加 0.87%



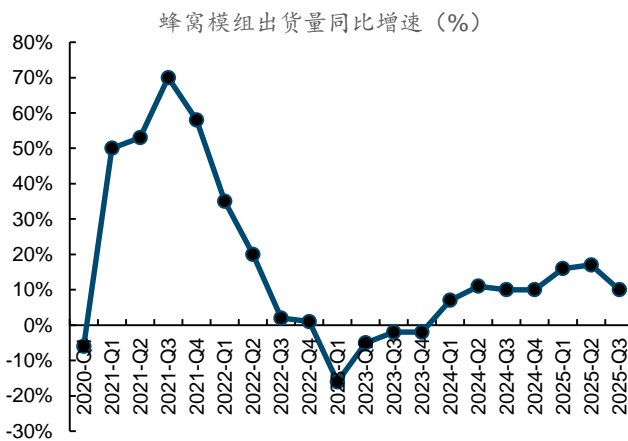
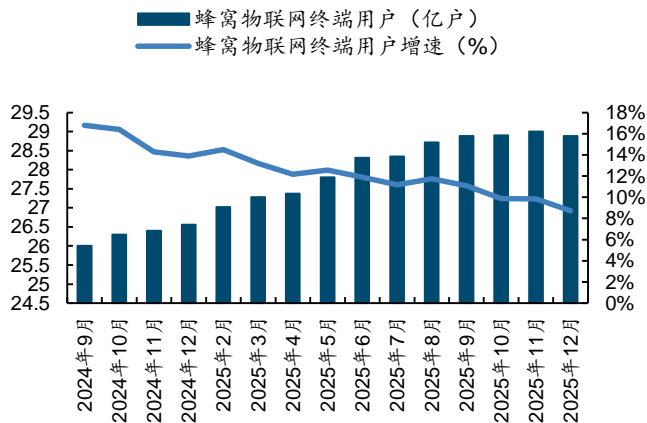
来源: wind, 国金证券研究所



物联网数据：截至 2025 年 12 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 8.73%，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。3Q25 全球物联网模组出货量同比增长 10%。

图表16：截至12月末蜂窝物联网终端用户数同比增长9.85%

图表17：2025年Q3物联网模组出货量同比增长10%



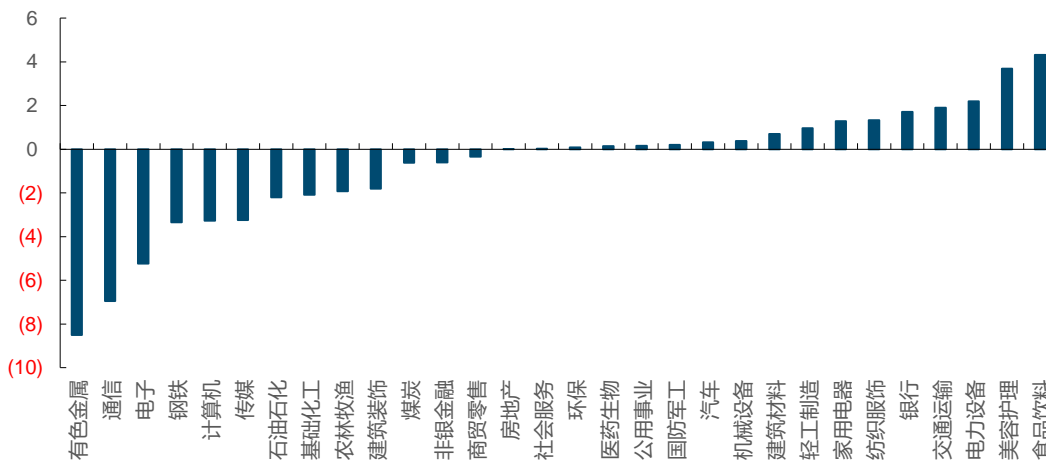
来源：工信部，国金证券研究所

来源：国金证券数字未来实验室，半导体纵横，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-6.95%，排名全行业第 29。

图表18：板块周涨跌幅排序 (%)

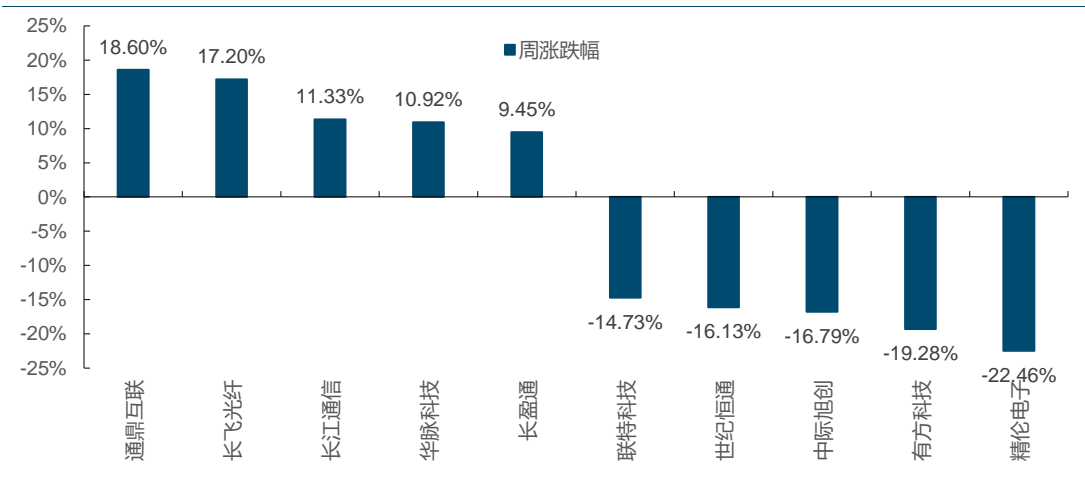


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周通鼎互联、长飞光纤、长江通信、华脉科技、烽火通信(申万)涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+18.60%、+17.20%、+11.33%、+10.92%、+9.45%。通信(申万)跌幅前五为联特科技、世纪恒通、中际旭创、有方科技、精伦电子，涨跌幅分别为-14.73%、-16.13%、-16.79%、-19.28%、-22.46%。



图表19: 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

科技日报记者2月5日于中国时空获悉,基于中国时空服务能力,中国移动、中国电信、中国联通均已推出北斗短信业务,不仅为应急通信、户外出行、日常联络筑牢安全防线,更广泛赋能健康服务、养老服务、儿童保障等多元民生场景。据介绍,北斗短信是基于北斗卫星导航系统短报文功能的大众卫星通信服务。2024年11月,中国时空正式发布北斗短信业务,在无地面网络信号的环境下,用户可通过支持该功能的手机,直接经北斗卫星收发信息。目前,华为、荣耀、小米、vivo、OPPO等国产品牌已陆续推出近60款支持北斗短信的手机终端。中国移动、中国电信、中国联通用户均可在“不换卡、不换号”的情况下,便捷开通此项业务。无论是山区徒步、海上作业,还是抢险救灾、应急联络,北斗短信均可作为地面移动通信的有效补充,为公众提供一份可靠的安全联络保障。这项服务的普及,让卫星通信技术落地生根,让北斗服务融入百姓生活,成为触手可及的科技守护。据了解,中国时空将进一步发挥国家北斗系统运营服务商的平台作用,着力带动产业,拓展终端覆盖,推动更多手机支持北斗短信;着力创新产品,加快功能迭代,丰富应用场景;着力优化服务,打造优质使用体验。

4.2 公司新闻

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动:

字节云和AI技术平台火山引擎为央视春晚独家AI云合作伙伴,豆包将嵌入晚会互动,提供部分AI互动玩法。

官宣2月16日上线硬核好物。

百度:

百度发布5亿元现金红包活动,除在百度App内参与AI互动、集卡等玩法发放红包外,百度还将文心助手纳入红包体系,通过多种春节玩法引导用户在该AI应用内参与领取。以首席AI合作伙伴身份成为北京台春晚合作伙伴。百度推出“多人、多agent”群聊功能新一轮内测,该功能支持在同一群聊中调动多个AI角色,包括“群聊助手”“私人助手”及“健康管家”等垂类智能体,旨在解决问题与交付结果。

腾讯:

腾讯元宝2月1日宣布发放10亿元现金红包,相关活动通过微信开启裂变传播。这是腾讯在2015年春晚投放5亿元红包以后罕见的春节大手笔投入。此前,腾讯董事会主席兼首席执行官马化腾在内部员工大会上表示,希望此举能够重现11年前的微信红包时刻。

2月4日,微信发布声明,判定元宝相关链接违规,限制其在微信内活动。

腾讯“元宝派”新玩法内测开启,用户可以选择创建一个“派”,或者加入一个已有的“派”,在“派”内可以让元宝AI总结“派”内聊天,创建健身、阅读等兴趣打卡活动,此外用户还可以在“派”内进行“图片二创”,在共同创作中激发乐趣。

阿里:



2月2日，阿里旗下千问APP宣布投入30亿元启动“春节请客计划”，以“买单”形式邀请用户在春节时期吃喝玩乐，感受AI时代全新生活方式。淘宝闪购、飞猪、大麦、盒马、天猫超市、支付宝等阿里生态业务将参与。据千问App相关人士介绍，此次30亿元“春节请客计划”，是阿里历史上春节活动中投入最大的。

2月6日上线“25元买单卡活动”，千问APP一度出现崩溃情况。

阶跃星辰：

2月2日，阶跃星辰推出Step 3.5 Flash，该模型采用稀疏混合专家（MoE）架构，总参数量高达1960亿，但每Token仅激活约110亿参数，在确保强大推理能力的同时大幅提高了运行效率，尤其适用于复杂Agent workflows。

智谱：

在轻量化模型方面，2月3日，智谱正式开源GLM-OCR，据了解，这是一款仅0.9B参数的小型模型，并支持vLLM、SGLang和Ollama等主流推理框架，显著降低了部署门槛；

Lumentum：

海外大厂公布业绩公告：A) Lumentum：二季度营业收入达6.655亿美元，同比增长65.5%，Non-GAAP营业利润率达到25.2%，同比扩展超1700个基点，OCS订单挤压超4亿美元，业务扩张迅速，新获CPO数亿美元增量订单，预计于27年上半年交付。三季度指引营收7.8-8.3亿美元，同比增长超85%，Non-GAAP营业利润率30%-31%，每股收益2.15-2.35美元。目前，公司客户正加速从800G向1.6T过渡，原计划光模块年营收控制在10亿美元内，现因多客户需求旺盛难以限制。通过优化设计周期执行效率，缩短产品上市和交付时间、提升良率等方面取得显著进展，改善了该业务的盈利能力，成功跻身高光模块供应商的“第一梯队”。EML芯片供给缺口25-30%。在LTA下，公司所有EML产能包括扩产部分均被预订，协议有效期至2027年底，为公司提供稳定定价基础和未来增量定价的谈判空间 Google：

Google发布25年四季度业绩公告，Alphabet四季度营业收入达1138亿美元，同比增速18%，每股收益为2.82美元，同比增速30%。谷歌云收入177.

亿美元，同比增速48%，上调26年资本支出1750-1850亿美元。

OpenAI：

英伟达拟达成投资协议，向OpenAI提供200亿美金，若交易达成将成为有史以来英伟达对OpenAI的最大单笔投资。英伟达的出资已接近完成，该交易尚未最终敲定，条款仍有可能调整。

Snowflake与OpenAI达成2亿美元合作，将企业级AI引入全球最受信赖的数据平台。

OpenAI对英伟达最新的部分人工智能芯片并不满意，并且自去年以来一直在寻求替代方案。报告指，OpenAI改变策略，在于更重视用于执行特定AI推理环节的芯片，AI推理是指AI模型回应请求者查询和需求的过程。不过，英伟达在用于训练大型AI模型的芯片领域仍然占据主导地位。

亚马逊讨论获得OpenAI技术特殊访问权限。据CNBC报道，OpenAI的人工智能模型或可为亚马逊提供技术支持。与此同时，亚马逊也在与OpenAI进行谈判，计划投资高达500亿美元，作为交易的一部分，OpenAI也可能使用亚马逊的芯片和计算能力。

OpenAI高管声明：其与英伟达的合作是基础性的。英伟达是训练和推理环节最重要的合作伙伴，OAI全部计算集群都运行在英伟达GPU之上，二者不仅是供应商关系，更是持续深入的协同设计。二者共同构建系统，通过多年硬件与模型的并行研发，诞生出前沿模型体系。OAI的可用算力规模已实现跨越式增长：从2023年的0.2吉瓦提升至2024年的0.6吉瓦，预计2025年将达到约1.9吉瓦，且增速持续加快。随着用户数量激增、智能体应用普及以及全天候工作负载常态化，推理需求正呈指数级增长。英伟达在训练与推理的性能、能效及可靠性方面持续树立行业标杆。

Amazon：

2025年四季度销售净额2133.9亿美元，同比增长14%，GAAP经营利润250亿美元，每股收益1.95美元，AWS营收356亿美元，同比增长24%，预计一季度销售净额1735-1785亿美元，经营利润165-215亿美元，上调26年资本开支2000亿美元，同比增长52%。

Oracle：

Oracle计划于2025年通过债务及股权发行组合，募集450-500亿美元，约一半的资金将通过连结股权与普通股发行举措，其中包括强制转换优先股，以及最高200亿美元的随市发行股权，剩余的资金缺口则预计与26年初通过单次债券发行来补足。募集资金目的是扩建云端基础设施（OCI）产能，甲骨文在声明中指出，此次募资是为了建置更多产能，以满足其最大宗Oracle Cloud Infrastructure客户已签约的要求，客户包括AMD、Meta、Nvidia、OpenAI、TikTok、xAI等。

SpaceX：

马斯克旗下SpaceX收购xAI，市场认为这笔交易凸显他想主导人工智能（AI）和太空探索领域的雄心，有望落实在太空中进行人工智能计算。SpaceX网站发布声明宣布这笔交易，但声明未披露包括价格和估值在内的交易条款。交易对



SpaceX 的估值达 1 万亿美元，对 xAI 估值为 2500 亿美元。据彭博社引述部分知情人士透露，合并后的公司估值 1.25 万亿美元，已于 2 月 2 日在一份备忘录中向内部员工公布。

Anthropic:

Anthropic 人工智能工具引发抛售潮，从软件股票蔓延至更广泛市场。Anthropic 把 Cowork 工具的新功能引入法律领域，加剧了行业竞争。随着该工具推出，美国与欧洲软件谷的抛售潮迅速扩散，并蔓延至更广泛的金融与资产管理板块。据彭博社报道，高盛编制的一揽子美国软件股于 3 号下跌 6%，创下自去年 4 月关税引发抛售以来的最大单日跌幅。纳斯达克 100 指数一度下挫 2.4%，收盘跌幅收窄至 1.6%。

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	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：北京市东城区建国内大街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**