



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

光模块大厂 NPO 方案发布在即，OpenClaw 带动国产算力加速

通信周观点：

1) 博通推出业界首款 400G/通道的 DSP，为使用 3.2T 收发器奠定了基础。头部光模块厂商将在 OFC 大会上发布 NPO 方案。旭创旗下 TeraHop 宣布将在 OFC 2026 展示业界首款 12.8Tbps XPO 光模块及 6.4Tbps NPO，并携手多家行业领先光通信厂商成立新型多源协议组织，光模块龙头已开始进入全球下一代 AI 光互连标准的规则制定层，从全球供应链核心制造商向下一代技术路线参与者升级。新易盛将在 OFC 2026 展示基于 400G/λ 技术的 1.6T DR4 光模块。头部光模块厂商将在 OFC 展示新技术光模块。我们认为 NPO 方案将推动光互连向 Scale-up 域发展，打开光连接的 TAM，持续看好中际旭创、新易盛。2) 英伟达与 Nebius 宣布达成战略合作伙伴关系，共同开发和部署面向 AI 市场的下一代超大规模云服务，且将向 Nebius 投资 20 亿美元。近期 NV 多次增强对供应链的投资，供养产业链的决心非常坚定。3) 国内腾讯、百度、阿里巴巴、字节跳动、美团、京东等互联网大厂，小米、华为、荣耀等手机大厂等科技大厂均发布了一键部署、接入 OpenClaw 的相关方式，国产算力需求加速向上。4) 甲骨文第三季度剩余履约义务（RPO）达到 5530 亿美元，同比大增 325%，较上季度末再增 290 亿美元，公司将 2027 财年总营收指引上调至 900 亿美元，较此前预期大幅提高，传递出管理层对 AI 需求持续爆发的高度信心。5) 腾景科技表示，公司具备高密度连接、低损耗耦合、高精度对准等技术能力，CPO 光连接器产品已在开发验证中。6) AAOI 宣布收到来自一家大型超大规模客户的首笔 1.6T 数据中心收发器批量订单。该订单总额超过 2 亿美元，旨在提升面向 AI 工作负载的网络带宽。持续看好二线模块厂发展。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+1.99%，本月以来，服务器指数-0.64%。甲骨文第三财季总营收为 172 亿美元，同比增长 22%，超出市场预期。甲骨文第三季度剩余履约义务（RPO）达到 5530 亿美元，同比大增 325%，较上季度末再增 290 亿美元。英伟达与 Nebius Group N.V. 宣布达成战略合作伙伴关系，共同开发和部署面向 AI 市场的下一代超大规模云服务，且将向 Nebius 投资 20 亿美元。全球 AI 算力需求持续增长。

光模块：本周光模块指数+6.17%，本月以来光模块指数+2.65%。博通推出业界首款面向下一代人工智能网络的 400G/通道光数字信号处理器。旭创旗下 TeraHop 宣布将在 OFC 2026 展示业界首款 12.8Tbps XPO 光模块及 6.4Tbps NPO。新易盛加入 XPO MSA 并发布行业首款 12.8 Tbps 液冷可插拔光模块。我们认为 NPO 方案将推动光互连向 Scale-up 域发展，打开光连接的 TAM，持续看好头部光模块厂商。

IDC：本周 IDC 指数-5.19%，本月以来，IDC 指数-0.74%。国内腾讯、百度、阿里巴巴、字节跳动、美团、京东等互联网大厂，小米、华为等手机大厂等科技大厂均发布了一键部署、接入 OpenClaw 的相关方式，国产算力需求加速向上。

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 月累计同比增长 16.4%。2025 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、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

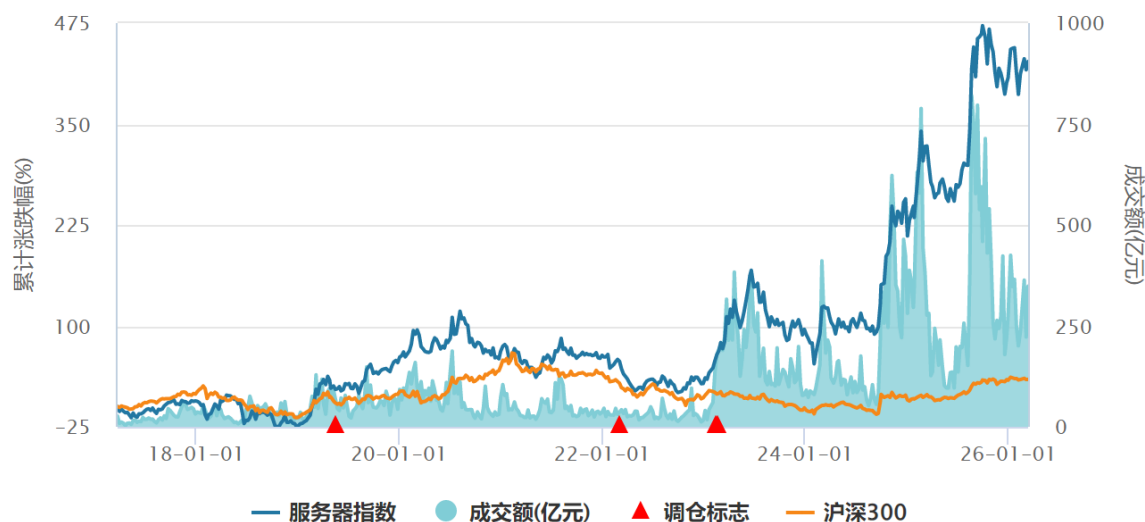
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器: 本周服务器指数+1.99%，本月以来，服务器指数-0.64%。甲骨文第三财季总营收为 172 亿美元，同比增长 22%，超出市场预期。甲骨文第三季度剩余履约义务（RPO）达到 5530 亿美元，同比大增 325%，较上季度末再增 290 亿美元。英伟达与 Nebius Group N.V. 宣布达成战略合作伙伴关系，共同开发和部署面向 AI 市场的下一代超大规模云服务，并将向 Nebius 投资 20 亿美元。全球 AI 算力需求持续增长。

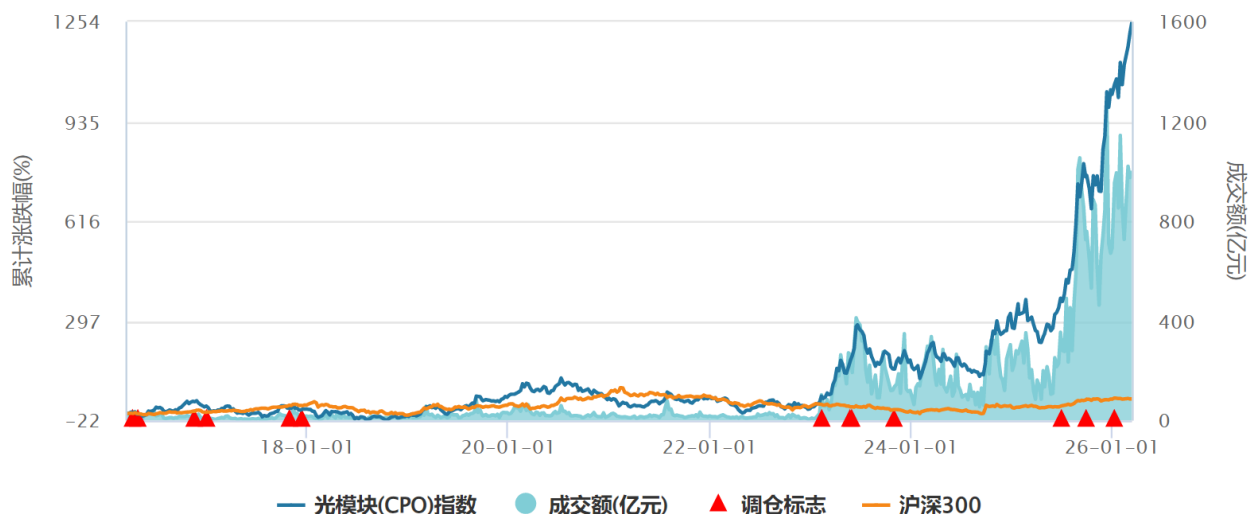
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块: 本周光模块指数+6.17%，本月以来光模块指数+2.65%。博通推出业界首款面向下一代人工智能网络的 400G/通道光数字信号处理器。旭创旗下 TeraHop 宣布将在 OFC 2026 展示业界首款 12.8Tbps XPO 光模块及 6.4Tbps NPO。新易盛加入 XPO MSA 并发布行业首款 12.8 Tbps 液冷可插拔光模块。我们认为 NPO 方案将推动光互连向 Scale-up 域发展，打开光连接的 TAM，持续看好头部光模块厂商。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

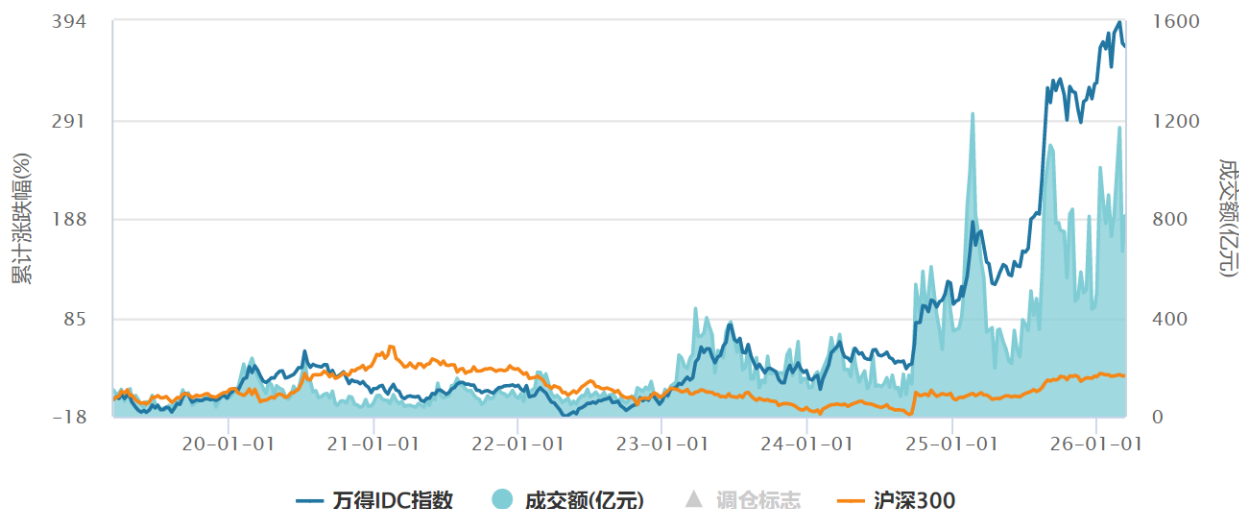


来源：wind，国金证券研究所

IDC: 本周 IDC 指数-5.19%，本月以来，IDC 指数-0.74%。国内腾讯、百度、阿里巴巴、字节跳动、美团、京东等互联网大厂，小米、华为等手机大厂等科技大厂均发布了一键部署、接入 OpenClaw 的相关方式，国产算力需求加速向上。



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。
光模块	稳健向上	头部光模块厂商将在 OFC 发布 NPO 方案, 持续看好光入柜内的增量逻辑。
服务器	稳健向上	甲骨文业绩超预期, 未来收入指标 RP0 大超预期增 325%至 5530 亿美元, 支撑全球 AI 算力 beta。
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	意华股份表示目前高速连接器产品在手订单充足, 看好超节点加速渗透趋势下连接器用量增长。
IDC	加速向上	国内互联网大厂陆续推出 OpenClaw 部署方案, 国产算力斜率陡峭。
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。

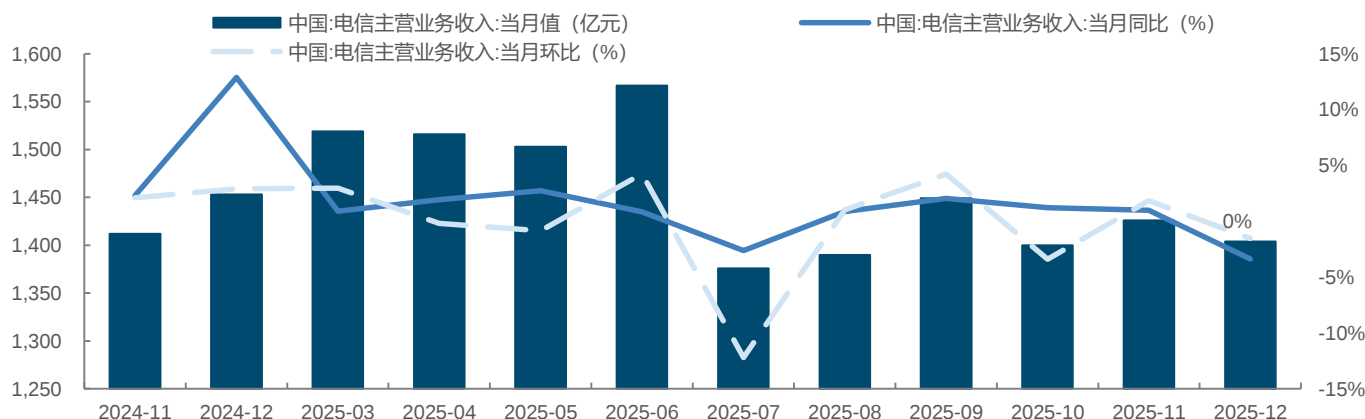
来源: 同花顺, 观点网, 新华财经, 讯石光通讯网, 网易智东西, 国金证券研究所

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%



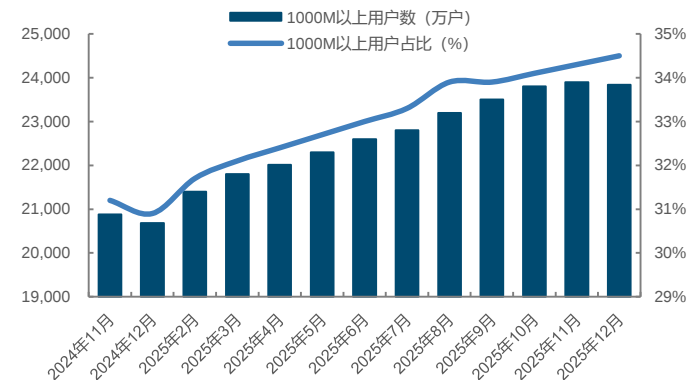
来源: wind, 工信部, 国金证券研究所



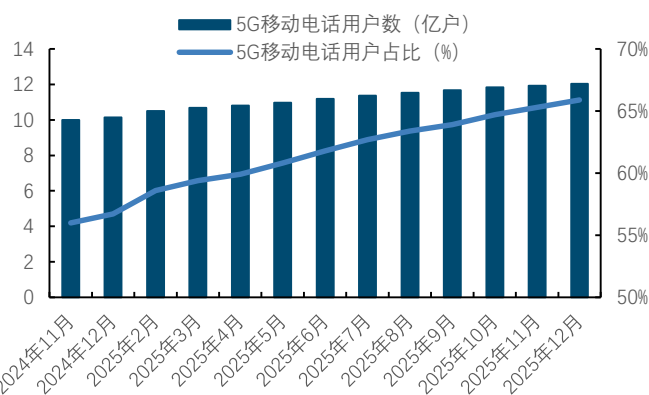
截至 2025 年底，中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定宽带互联网接入用户总数达到 6.91 亿户，其中千兆用户达 2.38 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 34.5%，较上年末提高 3.6 个百分点。截至 2025 年底，我国移动电话用户规模达 19.87 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 12.04 亿户，在移动电话用户中占比 65.9%。

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

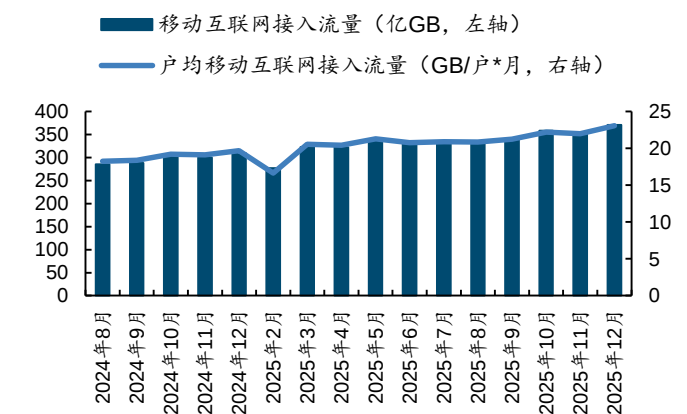


来源：工信部，国金证券研究所

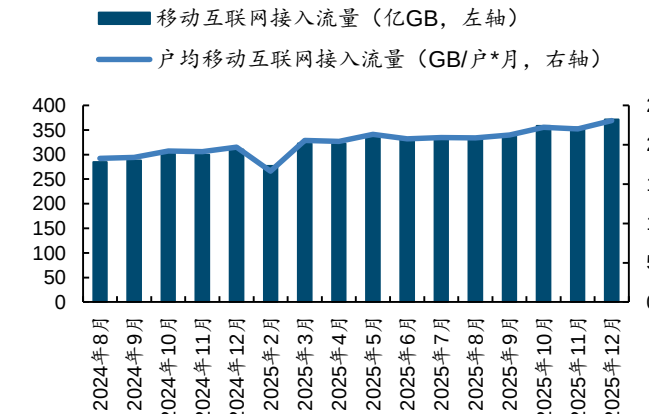
2025 年，移动互联网累计流量达 3958 亿 GB，同比增长 17.3%。截至 2025 年底，移动互联网用户数达 16.1 亿户，比上年末净增 3965 万户。12 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 23.04GB/户·月。

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

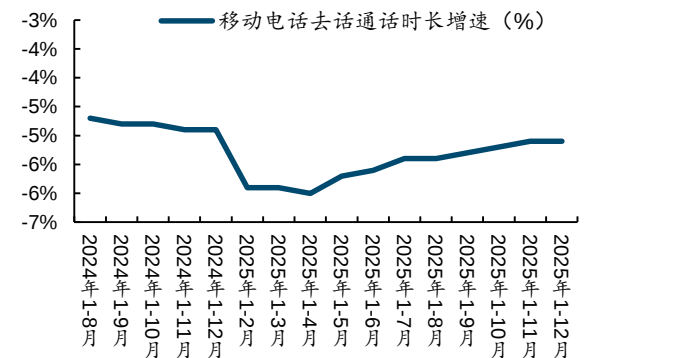


来源：工信部，国金证券研究所

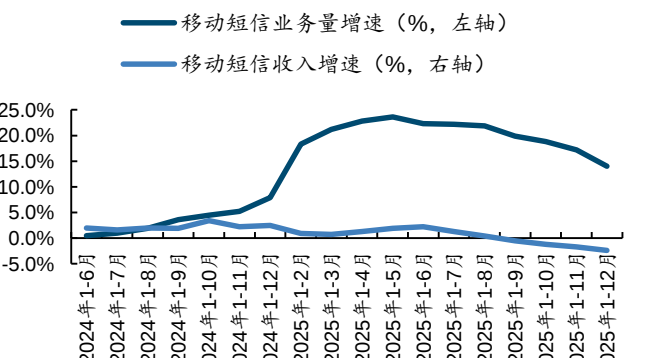
2025 年，移动电话去话通话时长完成 2.02 万亿分钟，同比下降 5.1%；2025，全国移年动短信业务量同比增长 14.2%；移动短信业务收入同比下降 2.4%。

图表10：电话通话量持续下滑

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



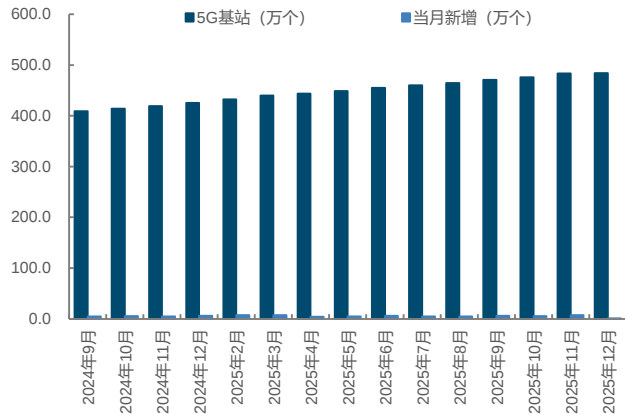
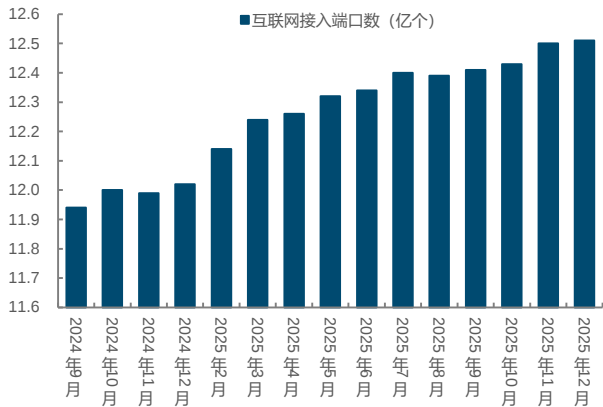
来源：工信部，国金证券研究所



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

图表13：5G 网络建设持续深化



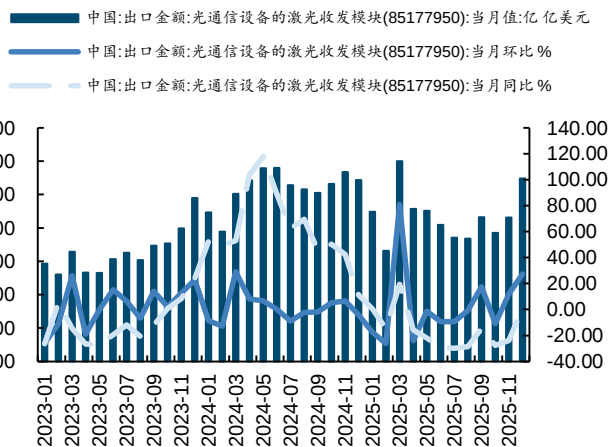
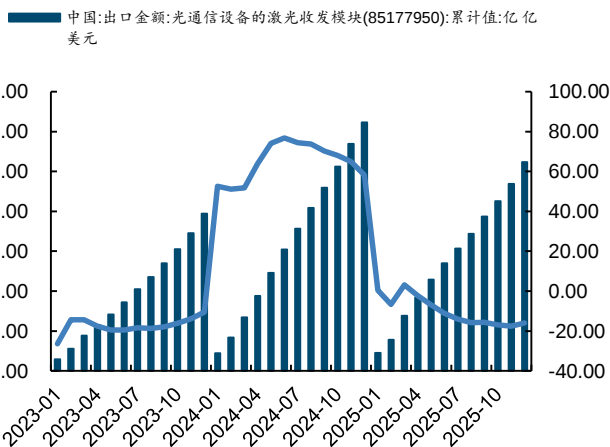
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

光模块数据：2025 年 1-12 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%

图表15：12 月光模块出口金额同比增加 0.87%



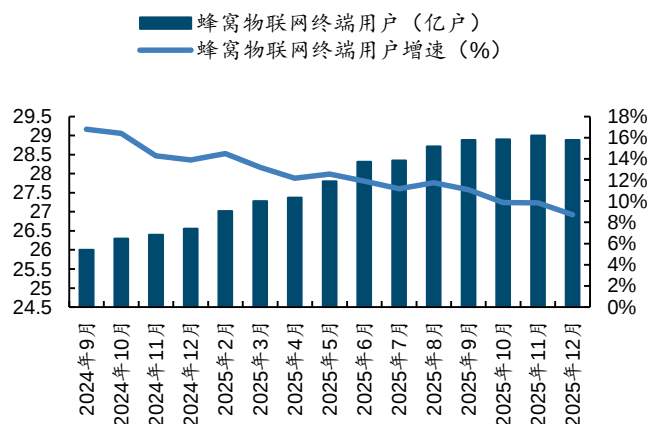
来源：wind，国金证券研究所

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%。

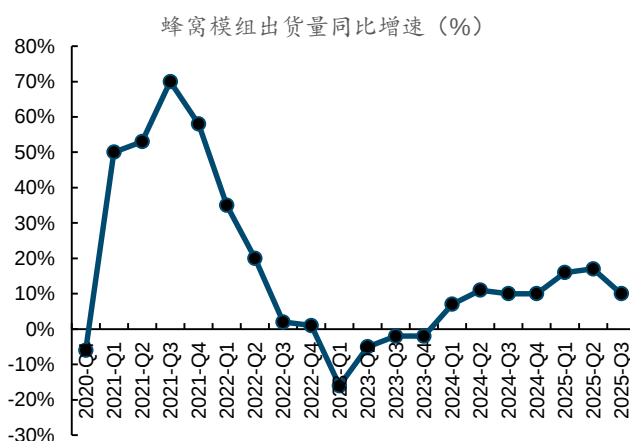


图表16: 截至12月末蜂窝物联网终端用户数同比增长9.85%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表17: 2025年Q3物联网模组出货量同比增长10%

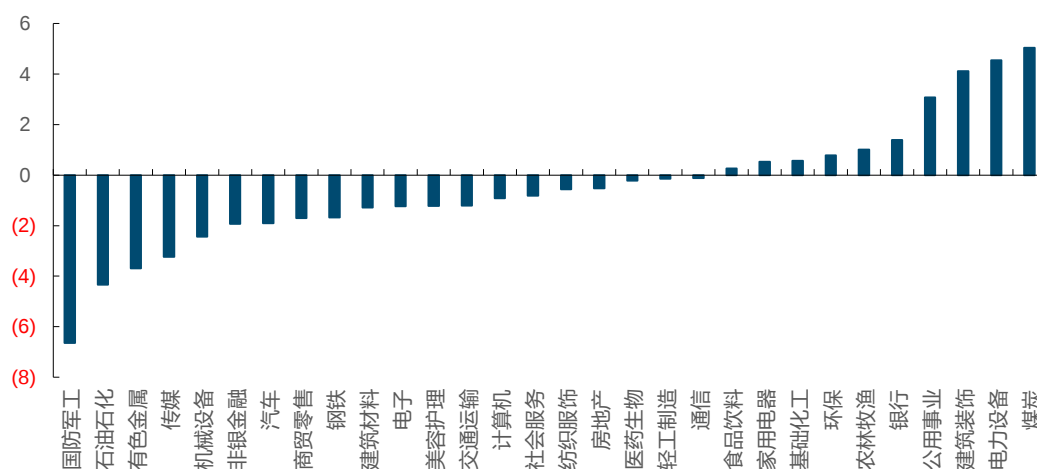


来源: 国金证券数字未来实验室, 半导纵横, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情 (3月9日-3月13日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为-0.12%, 排名全行业第11。

图表18: 板块周涨跌幅排序 (%)

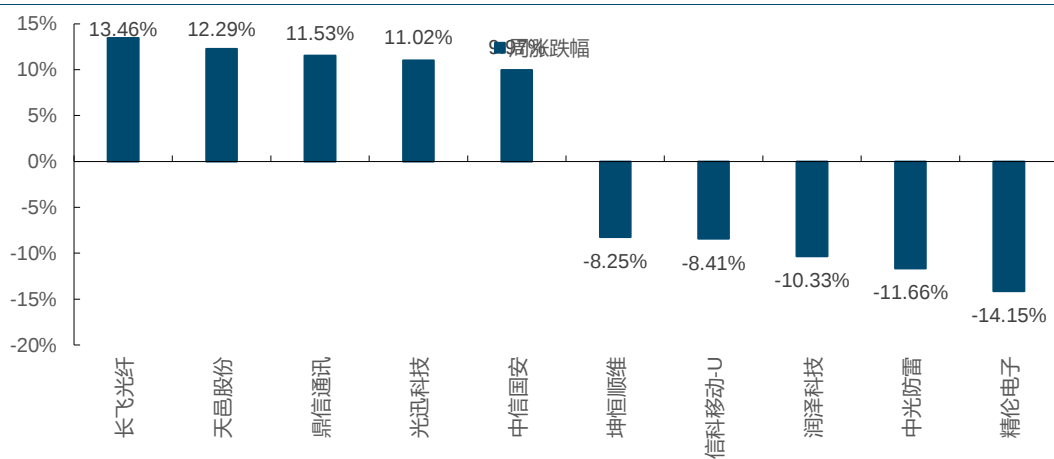


来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周长飞光纤、天邑股份、鼎信通讯、光迅科技、中信国安为通信 (申万) 涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+13.46%、+12.29%、+11.53%、+11.02%、+9.97%。通信 (申万) 跌幅前五为坤恒顺维、信科移动、润泽科技、中光防雷、精伦电子, 涨跌幅分别为-8.25%、-8.41%、-10.33%、-11.66%、-14.15%。



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

2026年3月12日 CITRINI 发文称，随着“内存墙”的带宽限制不断累积，机遇正孕育于那些推动下代技术的企业——光子元件、基板材料、核心设备制造商，以及当共封装光学（CPO）成为必然趋势时将受益的相关企业。

国家互联网应急中心发布关于 OpenClaw 安全应用的风险提示。近期，OpenClaw（“小龙虾”，曾用名 Clawdbot、Moltbot）应用下载与使用情况火爆，国内主流云平台均提供了一键部署服务。此款智能体软件依据自然语言指令直接操控计算机完成相关操作。为实现“自主执行任务”的能力，该应用被授予了较高的系统权限，包括访问本地文件系统、读取环境变量、调用外部服务应用程序编程接口（API）以及安装扩展功能等。然而，由于其默认的安全配置极为脆弱，攻击者一旦发现突破口，便能轻易获取系统的完全控制权。建议相关单位和个人用户在部署和应用 OpenClaw 时，采取一系列安全措施。

4.2 公司新闻

新易盛：

2026年3月12日，全球高速光互联解决方案领导者和创新者，新易盛宣布，将在2026年 OFC 展会上展示其新一代基于 IMDD（强度调制直接检测）400G/λ 技术的 1.6T DR4 OSFP 光模块。

新易盛此次展示的 1.6T DR4 OSFP 光模块，集成了最先进的（8:4）PAM4 数字信号处理器（DSP），可将主机侧 8×200G 电气接口转换为 4×400G 光学接口。其中，GAUI-8 电气接口的采用，使得该模块可直接适配当前主流的 102.4T 交换机，具备极强的兼容性和实用性。

与上一代基于 8×200G 方案的 1.6T DR8 模块相比，该解决方案凭借 4×400G 光学接口设计，可帮助客户减少 50% 的光纤使用量，显著降低数据中心布线复杂度和总拥有成本。同时，该模块还为现有 102.4T 交换机与未来采用 400G 每通道传输接口的平台之间，提供了平滑的迁移路径，助力客户实现基础设施的高效升级。

“该产品成功验证了 400G 每通道光学接口的技术可行性，”新易盛杰出工程师德克·卢茨 (Dirk Lutz) 表示，“这款业界首创的模块让我们能够对 400G 每通道传输进行测试和特性分析。除了评估光学性能外，我们还可可在现有交换机中开展功能测试，从而更深入地了解下一代光学接口的系统需求。”

Applied Optoelectronics Inc.：

随着人工智能算力集群的加速扩张，数据中心内部高速互连需求正迎来爆发式增长。美国光模块制造商 Applied Optoelectronics Inc.（简称 AOI，纳斯达克代码：AAOI）于3月9日宣布，已获得来自一家大型超大规模客户的首笔 1.6T 数据中心光收发器批量订单，订单总额超过 2 亿美元。

这笔订单主要用于提升面向 AI 工作负载的网络带宽。AOI 表示，随着产品认证完成，预计将于 2026 年第三季度开始出货，并在第四季度完成全部交付。公司预计，该订单将使这一客户重新成为其收入贡献占比达 10% 或以上的核心客户。分析人士指出，当前 AI 大模型训练对算力集群内部的通信带宽提出了极高要求，传统的 400G 正加速向 800G 乃至 1.6G 过渡。此次大额订单的落地，标志着 1.6T 光模块已从技术验证走向规模化商用，为高速光模块产业链释放积极信号。



腾景科技：

3月11日，腾景科技在互动平台回答投资者提问时表示，公司具备高密度连接、低损耗耦合、高精度对准等技术能力，自研CPO（共封装光学）光连接器产品已在开发验证中。

博通：

3月11日晚，博通官网发布，其3nm400G/通道光PAM-4DSP——Taurus BCM83640上市，该处理器针对1.6T收发器解决方案进行了优化，具备前所未有的带宽密度和效率。该设备配备400G/通道串行光接口，使光收发器制造商能够以经济实惠的方式提供低功耗1.6T可插拔模块，AKA满足中心日益增长的带宽需求。

性能再升级，为更高性能AI网络互联奠定基础。采用Taurus的1.6T可插拔模块BCM83640使每条光通道带宽翻倍，有效实现1RU系统中的102.4T交换容量，以提升AI光互连的带宽密度。此外，采用400G/通道光接口为最终部署3.2T可插拔光模块奠定基础，该模块解决方案配备400G/通道电气接口，适用于204.8T交换机。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动：

TikTok母公司字节跳动正通过海外布局，大规模获取英伟达最尖端的AI芯片。据《华尔街日报》3月12日报道，字节跳动正在中国境外组建价值超过25亿美元的AI计算系统，其中包含被美国政府禁止对华直接销售的Blackwell系列（B200）芯片。

知情人士消息称，字节跳动正与总部位于新加坡的中间服务商Aolani Cloud合作，计划在马来西亚部署3.6万颗英伟达B200芯片。这些芯片将用于建设超大规模人工智能计算中心，以支持字节跳动在全球范围内的人工智能研发，特别是其旗下短视频平台TikTok的AI模型训练与升级。

火山引擎：

《科创板日报》9日讯，今日，火山引擎正式上线ArkClaw——开箱即用的云上SaaS版OpenClaw。当前，“火山方舟Coding Plan”用户可以抢先体验ArkClaw，“Coding Plan Pro”用户登陆即可同步使用ArkClaw，“Coding Plan Lite”用户可以免费体验7天。订阅后，ArkClaw“龙虾”可以畅享Doubao-Seed-2.0系列、Kimi2.5、MiniMax2.5和GLM等主流模型，ArkClaw协同Doubao-Seed 2.0 Pro，复杂任务效果突出。

腾讯：

3月9日消息，腾讯云官方微信公众号今日发文，腾讯旗下全场景AI智能体WorkBuddy正式上线。

据介绍，WorkBuddy完全兼容OpenClaw技能，同时做到更易用、更安全、更懂办公，彻底砍掉云端部署环节。用户官网下载安装后可直接指令操作，通过企业微信远程“遥控”最快1分钟完成配置并连接，还能无缝接入QQ、飞书、钉钉等工具，实现移动端远程操控电脑自动办公。

WorkBuddy内置超20种Skills技能包与MCP协议，支持多窗口、多Agent并行工作。国内版无缝切换Hunyuan、DeepSeek等主流模型，并补齐了企业级安全与管理能力。在腾讯内部测试中，已有超2000名非技术员工使用该工具完成数据分析与自动化办公。

NVIDIA：

根据TrendForce集邦咨询最新高速互连市场研究，NVIDIA（英伟达）下一代的AI算力柜架构显示，未来GPU设计重心将转向更高密度的芯片互连，以及更高速的数据传输，机柜内芯片互连（Scale-Up）及跨机柜的大规模互连（Scale-Out）将成为规划数据中心的核心课题。使用铜缆的传统电气传输方案，受物理限制无法应对超大规模的数据搬运需求，光学传输方案因此获得发展空间。

OpenAI：

OpenAI的IPO希望面临投资者群体的质疑。据一位收到接洽的市场人士透露，OpenAI距离上市可能至少还需六个月，甚至更久。但随着该公司逐步推进首次公开募股计划，试图分一杯羹的投资银行正在联系公开市场投资者，以评估他们对OpenAI作为上市公司的前景预期。市场情绪喜忧参半。投资者预计该公司将在首次公开募股中筹集数百亿甚至数千亿美元，这意味着其规模可能轻松超越沙特阿美2019年创纪录的250亿美元IPO。但许多公开市场投资者——即便是那些看好OpenAI在人工智能竞争格局中有利地位的人仍持保留态度。

此外，投资者还在质疑OpenAI通过首次公开募股筹集的资金是否足以支撑其实现盈利，或者未来是否需要再次融资，这可能稀释现有股东的权益。

Meta：

3月11日，据彭博报道，Meta计划在2027年底前部署四款新一代自研AI芯片，以应对其快速扩张的AI计算需求。目前，最新一代芯片已投入内容排序与推荐系统的训练任务；第二款芯片完成实验室测试，正推进部署；另有两款芯



片定于 2027 年批量上线。

尽管自研芯片有助于降低对外部供应商的依赖并压缩长期成本，但 Meta 并未削减对外采购规模。该公司近期分别与英伟达和 AMD 签署价值数百亿美元的采购协议，锁定未来数年数吉瓦级的 AI 算力产能，形成“自研+外采”双轨并行的供给体系。

甲骨文：

3 月 11 日，甲骨文发布了截至 2026 年 2 月 28 日的 2026 财年第三财季财报。财报显示，甲骨文第三财季营收约 172 亿美元，较分析师预期 168.9 亿美元高近 1.8%，同比增长 22%，增速远超第二财季的 14%。净利润为 37.2 亿美元，与去年同期的 29.4 亿美元相比增长 26.5%，不计入汇率变动的影响为同比增长 21%。

针对甲骨文的这份财报，韦德布什分析师表示，甲骨文第三季度的盈利情况和前景预期很可能让投资者感到“松了一口气”。分析师指出，甲骨文对 2026 年和 2027 年的展望表明，该公司已经开始将其人工智能业务变现。那些密切关注甲骨文发布的信息以了解软件和科技行业状况的投资者，会将这份报告视为对人工智能持续增长的肯定支持。

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 生成内容的版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