



# 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

## 中际旭创一季报业绩超预期，DeepSeek 寻求融资

### 通信周观点：

1) 中际旭创 2026 年第一季度实现营业收入 194.96 亿元，同比增长 192.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 57.35 亿元，同比增长 262.28%。业绩高增反映出高速光模块需求持续旺盛，光模块行业景气度延续。2) 仕佳光子拟投资建设高速光芯片与器件开发及产业化项目，项目投资总额约为 12.65 亿元，同时公司 2026 年第一季度实现营业收入 5.77 亿元，同比增长 32.18%，净利润 1.16 亿元，同比增长 24.66%。仕佳光子扩产与业绩增长反映光芯片与器件需求持续向好。3) 工业富联表示 AI 服务器业务中 GB200、GB300 出货顺畅，为一季度实现增长奠定了基础，下一代产品已经完成生产整备；交换机业务板块中，当前 CPO 全光交换机样机已经开始生产，800G 以上交换机也在持续放量。工业富联在 AI 服务器、交换机及 CPO 方向的进展，利好 AI 算力基础设施与高速互连产业链持续放量。4) 台积电 4 月 16 日披露一季报业绩，净利润 5725 亿元新台币，一季度营收为 1.134 万亿元新台币，同比增长 35%，高于预期；同时公司表示高性能计算与人工智能应用需求极为强劲。我们认为台积电业绩与资本开支验证了 AI 和先进制程需求高景气，服务器板块有望受益。5) DeepSeek 正洽谈以至少 100 亿美元估值融资至少 3 亿美元，计划通过引入外部资金充实资金储备，加大算力资源投入，继续开发人工智能模型，并为顶尖人才支付更高薪酬。我们认为 DeepSeek 融资推进说明国产大模型竞争持续升温，利好国内 IDC 行业与模型产业链发展。6) 甲骨文公司同意从布鲁姆能源公司购买多达 2.8 吉瓦的燃料电池电力，用于为人工智能工作提供数据中心，首批 1.2 吉瓦容量已签约，并将在今年及 2027 年用于美国甲骨文项目。甲骨文加码数据中心电力配套反映出 AI 数据中心建设需求强劲，利好数据中心能源与基础设施环节。7) 马斯克官宣特斯拉 AI5 芯片设计已锁定待量产，性能相较前代提升 40 倍，同时 AI6、Dojo3 等芯片同步研发中。我们认为特斯拉自研算力芯片快速迭代，利好 AI 及先进算力芯片产业链发展。

### 细分赛道：

**服务器：**本周服务器指数+4.96%，本月以来，服务器指数+15.13%。工业富联表示 AI 服务器业务中 GB200、GB300 出货顺畅，为一季度实现增长奠定了基础，下一代产品已经完成生产整备；交换机业务板块中，当前 CPO 全光交换机样机已经开始生产，800G 以上交换机也在持续放量。

**光模块：**本周光模块指数+12.77%，本月以来光模块指数+38.40%。中际旭创 2026 年第一季度实现营业收入 194.96 亿元，同比增长 192.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 57.35 亿元，同比增长 262.28%。业绩高增反映出高速光模块需求持续旺盛，光模块行业景气度延续。

**IDC：**本周 IDC 指数+8.00%，本月以来，IDC 指数+20.15%。DeepSeek 正洽谈以至少 100 亿美元估值融资至少 3 亿美元，计划通过引入外部资金充实资金储备，加大算力资源投入，继续开发人工智能模型，并为顶尖人才支付更高薪酬。我们认为 DeepSeek 融资推进说明国产大模型竞争持续升温，利好国内 IDC 行业与模型产业链发展。

### 核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2026 年 1-2 月电信业务收入累计完成 2904 亿元，同比下降 1.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.4%。2026 年 2 月我国光模块出口金额当月同比增加 26.6%；累计同比增加 17.7%。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、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

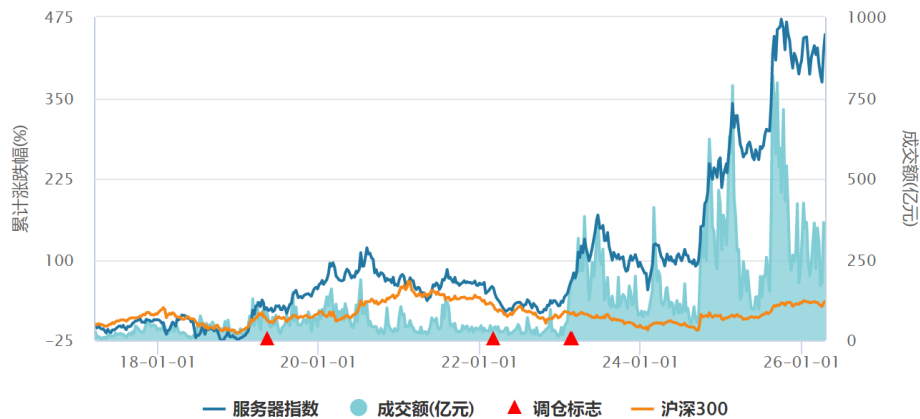
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



## 一、细分行业观点

**服务器：**本周服务器指数+4.96%，本月以来，服务器指数+15.13%。工业富联表示 AI 服务器业务中 GB200、GB300 出货顺畅，为一季度实现增长奠定了基础，下一代产品已经完成生产筹备；交换机业务板块中，当前 CPO 全光交换机样机已经开始生产，800G 以上交换机也在持续放量。工业富联在 AI 服务器、交换机及 CPO 方向的进展，利好 AI 算力基础设施与高速互连产业链持续放量。

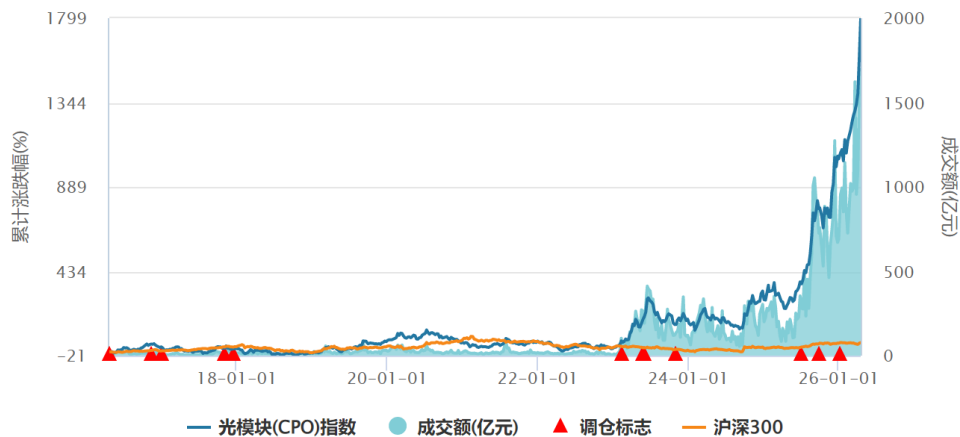
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

**光模块：**本周光模块指数+12.77%，本月以来光模块指数+38.40%。中际旭创 2026 年第一季度实现营业收入 194.96 亿元，同比增长 192.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 57.35 亿元，同比增长 262.28%。业绩高增反映出高速光模块需求持续旺盛，光模块行业景气度延续。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

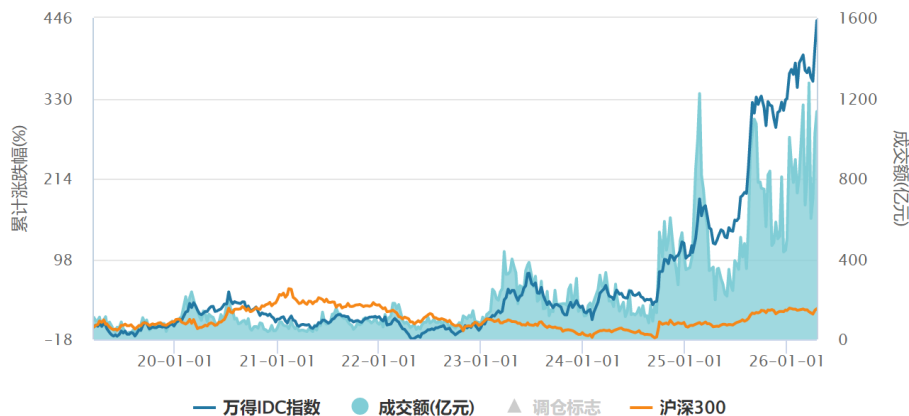


来源：wind，国金证券研究所

**IDC：**本周 IDC 指数+8.00%，本月以来，IDC 指数+20.15%。DeepSeek 正洽谈以至少 100 亿美元估值融资至少 3 亿美元，计划通过引入外部资金充实资金储备，加大算力资源投入，继续开发人工智能模型，并为顶尖人才支付更高薪酬。我们认为 DeepSeek 融资推进说明国产大模型竞争持续升温，利好国内 IDC 行业与模型产业链发展。



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	中际旭创 1Q26 业绩超预期, 高速光模块放量带来收入利润双增, 同时积极备货扩建产能, 再确立光通信景气度。
服务器	稳健向上	工业富联表示 GB200、GB300 出货顺畅, 为一季度实现增长奠定了基础, 下一代产品已经完成生产整备。
交换机	稳健向上	工业富联表示当前 CPO 全光交换机样机已经开始生产, 800G 以上交换机也在持续放量。
连接器	稳健向上	康宁在波兰新增产能以满足市场对光纤解决方案的需求。
IDC	加速向上	DeepSeek 寻求以逾 100 亿美元估值融资, 充实资金储备, 加大算力资源投入, 国产算力加速建设。
物联网	加速向上	谷歌正式开源 Gemma 4 系列, 覆盖从端侧到服务器的多种部署场景, AI 端侧加速向上。
液冷	高景气维持	谷歌正与中国英维克等企业洽谈采购数据中心液冷系统, 液冷板块再受催化。

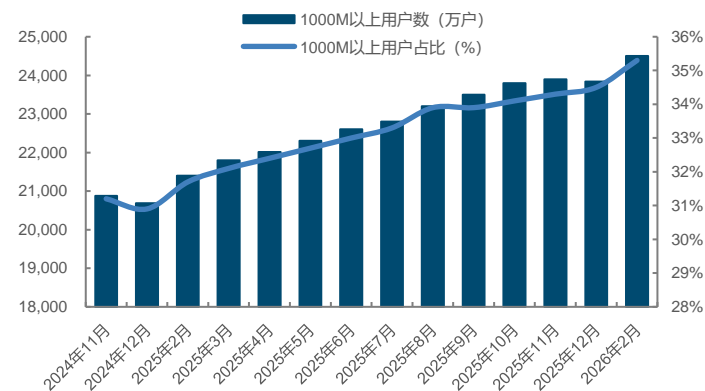
来源: 腾讯网, 阿里云开发者社区, 央视新闻, 每日经济新闻, property forum, 新浪财经, 国金证券研究所

## 二、核心数据更新

### 运营商: 运营商数据维持稳健增长

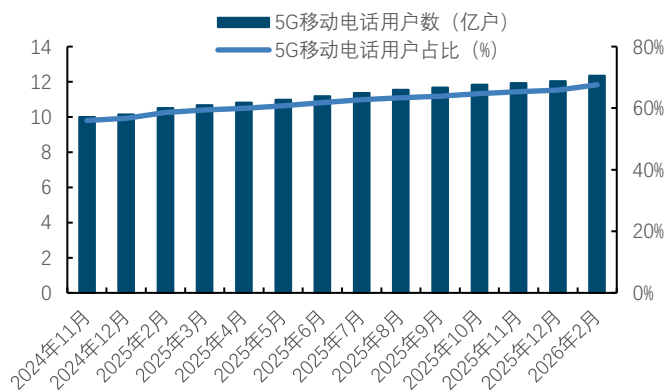
截至 2 月末, 中国电信、中国移动和中国联通三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.94 亿户, 比上年末净增 316.7 万户。其中, 1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.45 亿户, 比上年末净增 637 万户, 占总用户数的 35.3%, 占比较上年末提升 0.8 个百分点。其中, 5G 移动电话用户达 12.35 亿户, 占移动电话用户的 67.6%。

图表5: 千兆用户占比超三成



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表6: 截至 2 月末 5G 用户占比超六成



来源: 工信部, 国金证券研究所

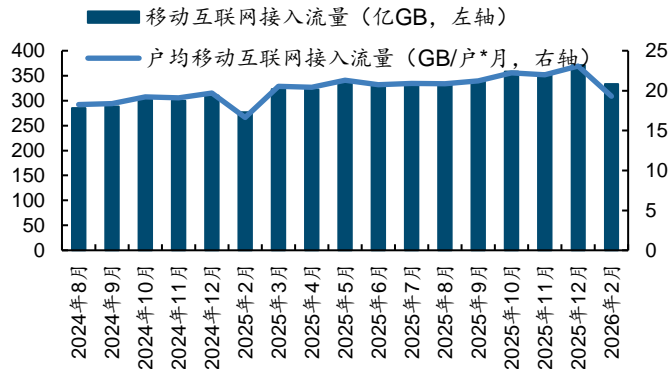
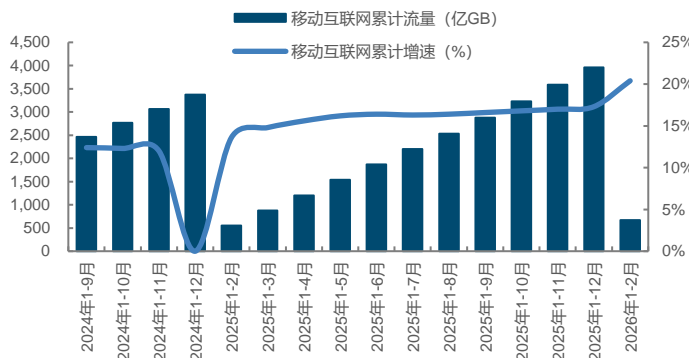
前 2 个月, 移动互联网累计流量达 666.7 亿 GB, 同比增长 20.4%。截至 2 月末, 移动互联网用户数达 16.03 亿户, 比



上年末减少 678.6 万户。2 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 19.31GB/户·月。

图表7: 1-2月移动互联网累计流量同比增长 20.4%

图表8: 2月当月 DOU 达 19.31GB/户·月



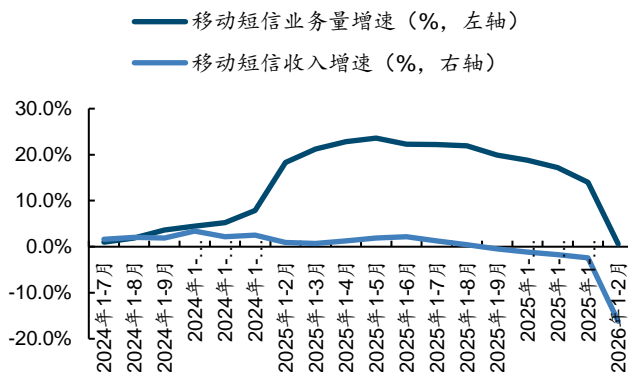
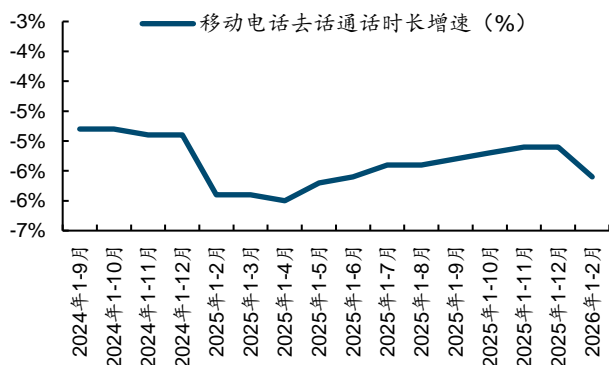
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

前 2 个月, 移动电话去话通话时长完成 3036 亿分钟, 同比下降 5.6%; 前 2 个月, 全国移动短信业务量同比增长 0.6%; 移动短信业务收入同比下降 16.2%。

图表9: 电话通话量持续下滑

图表10: 移动短信业务量大幅下降



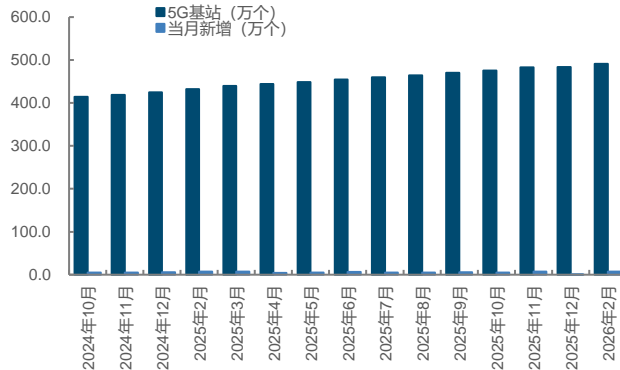
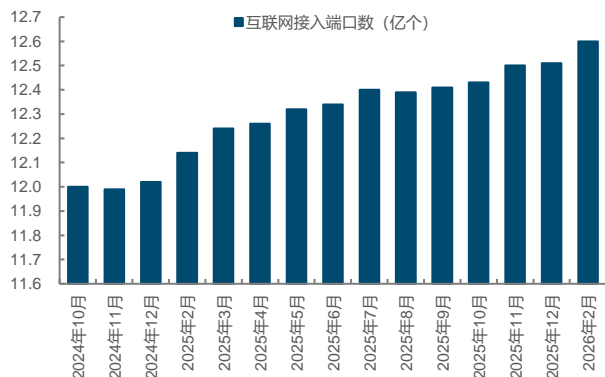
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.6 亿个, 比上年末净增 901.1 万个。截至 2 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3200 万个, 比上年末净增 37.6 万个。截至 2 月末, 5G 基站总数达 490.9 万个, 比上年末净增 7 万个。

图表11: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进

图表12: 5G 网络建设持续深化



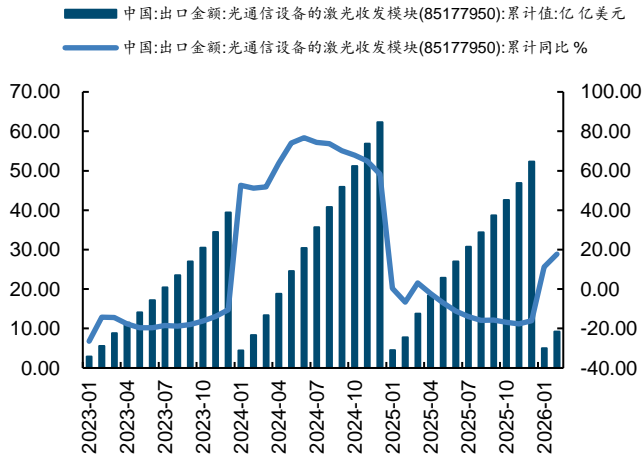
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

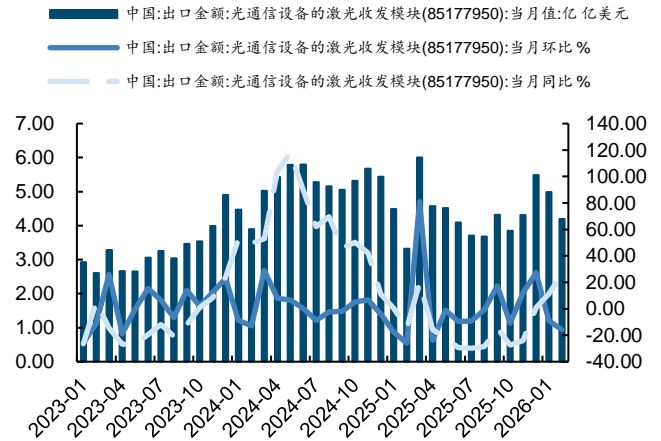
光模块数据: 2026 年 2 月我国光模块出口数据同比增长 26.57%; 1-2 月累计同比增加 17.74%。



图表13: 2月光模块出口金额累计同比增加17.7%



图表14: 2月光模块出口金额当月同比增加26.6%

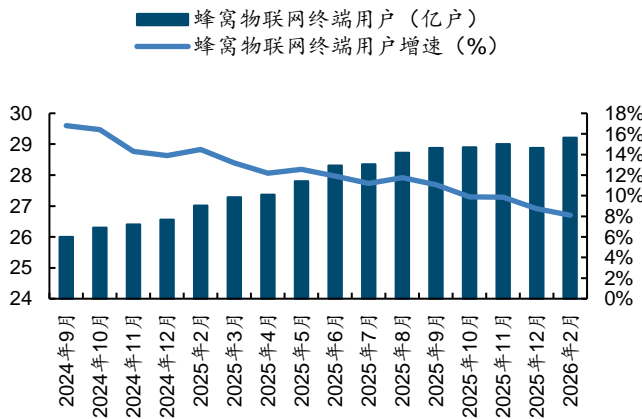


来源: wind, 国金证券研究所

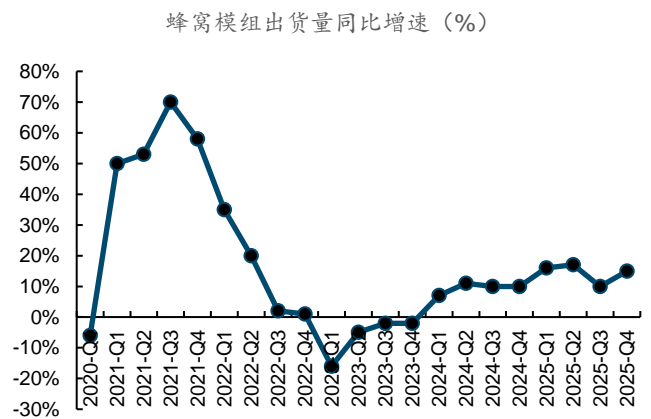
来源: wind, 国金证券研究所

**物联网数据:** 截至2月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.21亿户, 比上年末净增3308万户。互联网电视(IPTV、OTT)用户数达4.1亿户, 比上年末净增167.3万户。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, 2025年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%。

图表15: 截至2月末蜂窝物联网终端用户数同比增长8.11%



图表16: 2025年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%



来源: 工信部, 国金证券研究所

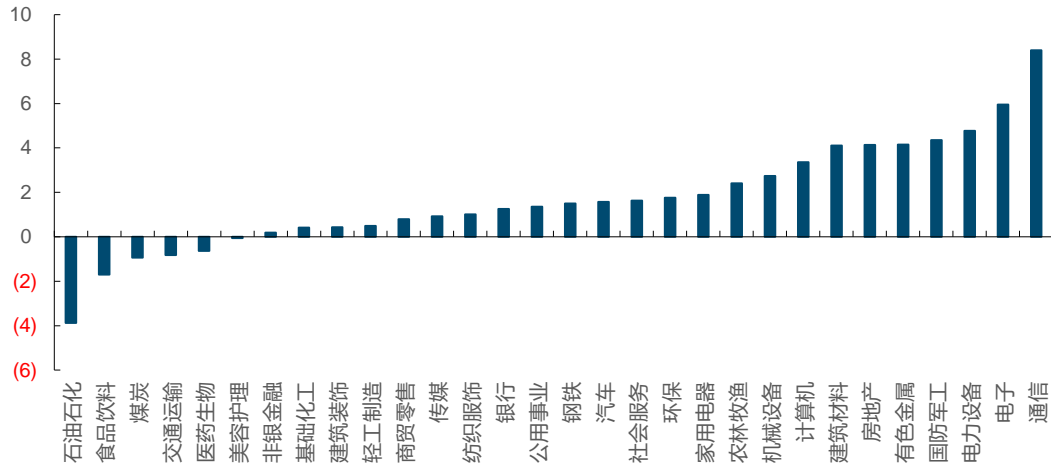
来源: 国金证券数字未来实验室, RFID世界网, C114通信网, 国金证券研究所

### 三、本周行情

回顾本周行情(4月13日-4月17日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为+8.40%, 排名全行业第1。



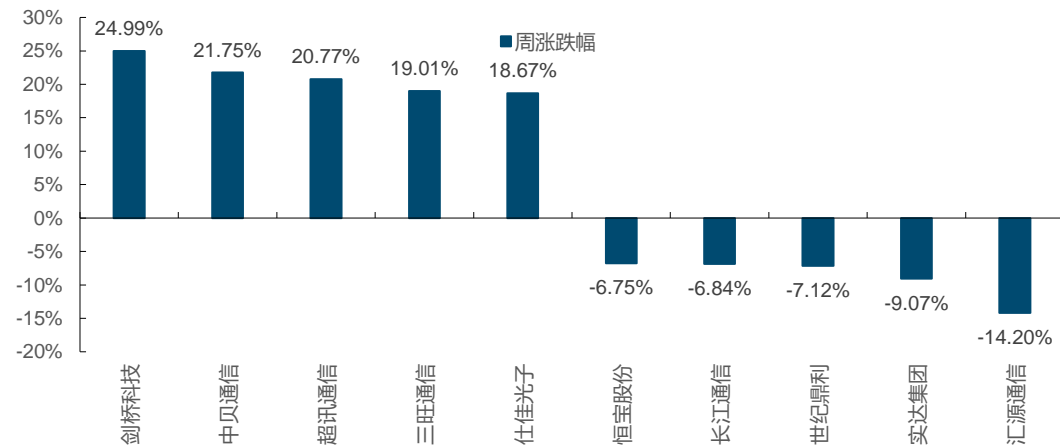
图表17: 板块周涨跌幅排序 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周剑桥科技、中贝通信、超讯通信、三旺通信、仕佳光子为通信(申万)涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+24.99%、+21.75%、+20.77%、+19.01%、+18.67%。通信(申万)跌幅前五为汇源通信、实达集团、世纪鼎利、长江通信、恒宝股份, 涨跌幅分别为-14.20%、-9.07%、-7.12%、-6.84%、-6.75%。

图表18: 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

商业与技术洞察公司 Gartner 初步统计结果显示, 2026 年第一季度全球个人电脑 (PC) 出货量为 6280 万台, 较 2025 年第一季度增长 4%。

### 4.2 公司新闻

仕佳光子:

每经 AI 快讯, 4 月 17 日, 仕佳光子 (688313.SH) 公告称, 公司拟投资建设高速光芯片与器件开发及产业化项目。本项目投资总额约为 12.65 亿元, 资金来源为公司自有及自筹资金, 项目建设周期为实施地点位于河南省鹤壁市。主要内容涵盖土地厂房及生产线建设、设备购置等。本次投资旨在把握行业发展机遇, 扩大核心产品规模化生产能力, 强化技术优势与市场竞争力, 完善公司在光通信领域的产业布局。该事项已经董事会审议通过, 尚需提交公司股东会审议。本次投资不构成关联交易, 也不构成重大资产重组。

每经 AI 快讯, 4 月 17 日, 仕佳光子 (688313.SH) 公告称, 2026 年第一季度实现营业收入 5.77 亿元, 同比增长 32.18%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.16 亿元, 同比增长 24.66%。业绩变动主要系人工智能相关的市场需求增加, 公司



生产经营能力提升，产品销售订单额增多。

中际旭创：

2026年4月16日晚，中际旭创股份有限公司（以下简称“中际旭创”）发布2026年第一季度报告。报告显示，公司2026年第一季度实现营业收入194.96亿元，同比增长192.12%；实现归属于上市公司股东的净利润57.35亿元，同比增长262.28%。

工业富联：

4月17日，工业富联(601138.SH)发布投资者关系活动记录表公告，在AI相关业务的带动下，2026年一季度公司经营状况预计实现同比改善。其中，AI服务器与交换机业务有望进一步增强公司整体业绩韧性。具体拆分来看：首先，AI服务器业务中，GB200、GB300出货顺畅，为一季度实现增长奠定了坚实的基础。同时，下一代产品已经完成生产整备，从0到1、1到无限的量产交付能力持续强化。第二，在交换机业务板块，当前CPO全光交换机样机已经开始生产。800G以上交换机也在持续放量。第三，通信及移动网络设备业务整体向好，与大客户联合研发的新品也在顺利推进中。站在全年维度，AI基础设施需求仍将保持高景气度的成长，公司的核心产品将持续受益于行业红利。公司整体营收结构将持续优化，成长动能更加充沛。

台积电：

4月16日，台积电披露一季报业绩，全面超预期。数据显示，台积电一季度净利润5725亿元新台币（约1230亿元人民币），预估为5423.8亿元新台币；一季度营收为1.134万亿元新台币，同比增长35%，高于预估的1.12万亿元新台币。台积电宣布，一季度资本支出为111亿美元。台积电此前在今年1月表示，今年资本支出预计为520亿美元至560亿美元，较2025年最高增长37%。分析师指出，台积电3纳米制程及先进封装技术需求持续强劲，已超过现有产能，成为业绩增长的核心驱动力。作为英伟达和苹果的重要供应商，台积电市值已升至约1.68万亿美元（约11.48亿元人民币），接近三星电子的两倍。

台积电(TSMC)董事长兼总裁魏哲家4月16日在2026Q1发说会上罕见地对具体产品发表评论，表示“我们(台积电)正在与我们的客户合作开发他们的下一代LPU”

据媒体报道，台积电高管在法说会上宣布，预计2026年公司资本支出将接近520亿至560亿美元区间的顶端水平。当被问及支撑这一高额资本支出的信心来源时，台积电董事长兼CEO魏哲家直言：“答案很简单——需求极为强劲，尤其是高性能计算与人工智能应用。我们全力加速、提前采购设备，但供应依旧紧张，需求持续增长。这就是资本支出指向区间上限的原因。”

Lumentum：

4月13日消息(水易)近日，Lumentum首席执行官Michael Hurlston在公开场合表示：“美国超大规模云服务商的资本开支规模巨大，而且似乎看不到尽头。我们的产能越来越跟不上需求。如果按当前节奏，我们的产能将在两个季度内被预订一空，一直排到2028年底。”

Marvell：

谷歌TPU谈判扩大Marvell定制硅芯片研发管道。FundaAI在4月14日的报告称，谷歌正积极与Marvell谈判TPU开发项目，该公司将在设计服务方面扮演类似联发科的角色。讨论还涉及一款专为大型语言模型工作负载优化的专用LLM推理芯片。

Tesla：

4月16日，埃隆·马斯克在X上宣布了特斯拉下一代芯片的到来，该芯片将据称比前代提升40倍的性能。据马斯克在X上的介绍，特斯拉AI5芯片已经“封印”，指的是芯片设计在送往半导体工厂进行大规模生产前的锁定阶段。CEO随后补充道，“AI6、Dojo3及其他令人兴奋的芯片正在研发中”。据Not a Tesla App报道，特斯拉CEO还确认，单个AI5单元的实用计算能力是两颗现有AI4芯片的五倍，而Tom's Hardware报道该处理器模块的准星尺寸约为AI4的一半。

Credo：

4月13日，Credo同意收购DustPhotonics，加速向硅光子学和下一代光学连接技术的扩展。此次收购将引进行业领先的硅光子学PIC技术，扩大Credo的可触达市场，深化其在800G、1.6T和3.2T的NPO和CPO光互连产品线，此次收购将使Credo拥有一个垂直集成的连接栈，涵盖SerDes、数字信号处理(DSP)、硅光子学和系统集成，实现网络的规模化和扩展——涵盖整个AI基础设施建设中的电气和光互连问题。

NVIDIA：

英伟达推出Ising，全球首个开放式AI模型，加速实现实用量子计算机的发展。NVIDIA Ising在量子校准和纠错方面带来突破性性能，助力研究人员和企业构建可扩展、高性能的量子系统

### 4.3 海内外大厂重点跟踪

Deepseek：



据 The Information 援引两名知情人士报道，DeepSeek 正洽谈以至少 100 亿美元估值融资至少 3 亿美元。报道称，该公司正寻求充实资金储备，以便在开发领先 AI 模型的竞争中更具实力。报道指出，通过向外部筹集资金，DeepSeek 可加大算力资源投入，继续开发人工智能模型，并为顶尖人才支付更高薪酬。

阿里云：

4 月 15 日，阿里云公告，为持续保障底层硬件的稳定供应、提升平台运维服务质量，并应对算力市场成本的变化，将对部分 MU (Model Unit) 模型单元的服务价格进行适度调整。影响产品为大模型服务平台百炼，上调幅度为 2%-7% 不等。

OpenAI：

企业可在 Cloudflare Agent Cloud 中利用 OpenAI 模型驱动智能体 workflow。数百万家企业现可直接在 Cloudflare Agent Cloud 中调用 OpenAI 的前沿模型。借助 OpenAI，使用 Cloudflare Agent Cloud 的企业能够部署由 GPT-5.4 等模型驱动的智能体，以处理实际业务。企业可将基于 Codex 运行框架 (Harness) 构建的智能体部署至 Cloudflare 平台。

亚马逊：

4 月 14 日，Amazon.com 公司与 Globalstar 公司宣布，他们已达成最终合并协议，亚马逊将收购 Globalstar，使亚马逊 Leo 能够在其近地轨道卫星网络中增加直达设备 (D2D) 服务，并将蜂窝通信覆盖扩展到地面网络覆盖范围之外的客户。此外，亚马逊和苹果宣布达成协议，亚马逊 Leo 将为 iPhone 和 Apple Watch 的卫星服务提供动力 1，包括通过卫星实现的紧急 SOS。这些新功能是亚马逊长期空间连接愿景的一部分，亚马逊计划与移动网络运营商 (MNO) 及其他合作伙伴合作，实现这一愿景，向全球何处的客户提供可靠、高速的连接。

Anthropic：

根据 Anthropic 发言人的确认，Claude 企业版的客户在支付每位用户每月 20 美元的固定费用之外，还需按实际使用软件时消耗的算力容量额外付费。这一新模式意味着，企业在使用 Claude 的过程中，所需支付的费用将会与其实际的使用量直接挂钩，尤其对于高频用户而言，成本可能会大幅上升。

微软：

据科技媒体《The Information》报道，微软企业副总裁 Omar Shahine 领导的新团队正在探索将开源 AI 智能体 OpenClaw 的技术引入 365 Copilot，目标是打造一批能够全天候自主运行、无需用户逐次指令即可处理复杂任务的 AI 智能体。微软此轮 Copilot 改造的核心，是将 OpenClaw 的工作模式引入企业场景。OpenClaw 以操控计算机的方式运行——拥有对特定应用的访问权与控制权，能够像人类用户一样全天候独立执行任务。

OpenAI：

PAnews 4 月 13 日消息，Cloudflare 宣布在其 Agent Cloud 平台中接入 OpenAI 的前沿模型，包括 GPT-5.4 和 Codex。数百万企业客户现在可以直接在 Cloudflare 的全球边缘网络上构建并部署 AI 智能体，用于自动处理客户响应、系统更新及报告生成等实际业务。该平台基于 Cloudflare Workers AI 运行，旨在为企业提供低延迟、高安全性的 AI 原生应用环境。目前，Codex harness 已在 Cloudflare Sandboxes 安全虚拟环境中正式上线，并将于近期接入 Workers AI。OpenAI 表示，此次合作旨在简化企业级工作负载的部署流程。目前已有包括沃尔玛、摩根士丹利和埃森哲在内的超过 100 万家企业客户在使用 OpenAI 的服务，其 API 每分钟处理的 Token 数量已超过 150 亿个。

4 月 17 日消息，据报道，OpenAI 近日达成一项协议，有望在未来几年内降低其计算成本。OpenAI 已同意在未来三年内向 Cerebras 支付超过 200 亿美元，用于使用该公司芯片驱动的服务器。作为协议的一部分，OpenAI 将获得 Cerebras 部分股份。

Oracle：

甲骨文公司同意从布鲁姆能源公司购买多达 2.8 吉瓦的燃料电池电力，用于为人工智能工作提供数据中心。两家公司周一在声明中表示，首批 1.2 吉瓦容量已签约，并将在今年及 2027 年用于美国甲骨文项目。一吉瓦的电力足以同时供应大约 75 万个美国家庭。两家公司声明中表示，Bloom 在 55 天内交付了一套完全投入运行的燃料电池系统，比预期的 90 天进度提前了一个多月，甲骨文正在扩大这一合作关系。另外，周一，Bloom 宣布已发布认股令，允许甲骨文以每股 113.28 美元的价格购买约 350 万股股票，直至 10 月 9 日。

## 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