

海外算力链延续高景气，国产算力链加速向上

——通信板块2025年&2026Q1季度总结

分析师：张真桢 执业编号：S1130524060002

2026年5月5日

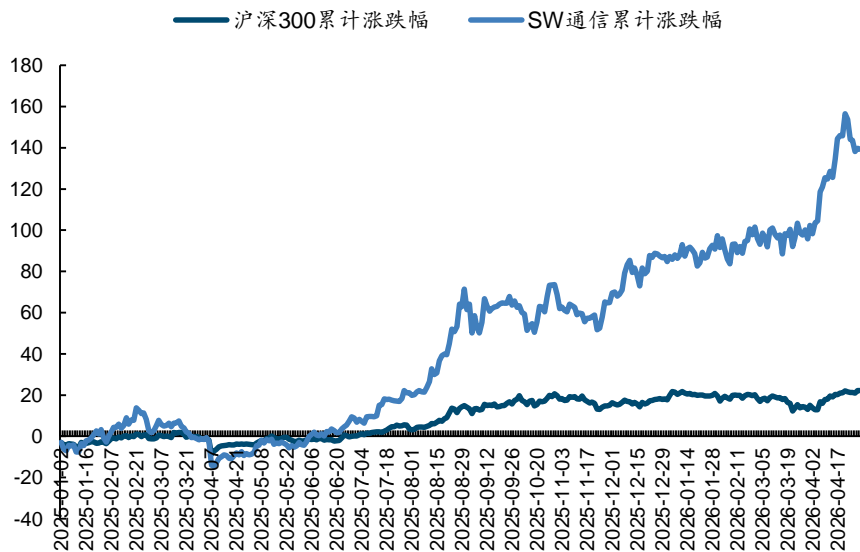
- **1) 板块复盘:** 1Q26通信板块总体实现营收6726.95亿元, 同比+5.58%; 实现归母净利润546.41亿元, 同比+5%。利润增速超过收入增速, 经营情况持续向好。
- **2) 光通信:** 旭创物料储备丰富、1.6T&硅光率先放量, 业绩确定性强。新易盛受物料紧缺&产能爬坡节奏影响, 1Q业绩不及预期, 但资产负债表呈现积极扩张, 预计2Q起收入&利润增速会更加陡峭。天孚净利润低于市场预期, 原因包括有源业务放量、800G量减少、研发&管理费用率提升等, 但仍然是CPO最核心卡位的公司。博创1Q26受其他业务收缩、产能与确收节奏影响, 收入环比增速略低于市场此前预期, 但盈利能力再超预期, 公司收购剩余股权进展超预期, 持续推荐。
- **3) 交换机:** AI算力需求推动数据中心交换机向800G/1.6T高速率升级, 建议关注紫光股份、锐捷网络等。紫光股份1Q26末公司预付款项达49.51亿元, 环比+25.33亿元, 同比+38.93亿元, 锁定关键物料, 为全年业绩高增提供确定性支撑。
- **4) 国产芯片:** 国产大模型持续升级叠加N卡进口受限, 国产算力芯片需求持续旺盛。寒武纪业绩超市场预期, 资产负债表扩张明显, 在手订单充裕, 正积极锁定下游产能, 产能瓶颈预期2Q逐步得到解决。
- **5) 液冷:** 受商誉减值、项目确收延期、毛利承压及汇兑损益等多重因素集中扰动, 英维克2025年及26Q1利润端大幅低于预期。但看好后续北美液冷订单放量, 公司液冷龙头的长期逻辑并未破坏。
- **6) 运营商:** 在C端及其余B端业务均承压的情况下, AI带动下云和AIDC已实质性承担起了运营商增长的主力引擎。
- **风险提升:** 运营商资本开支不及预期、5G产业链进展和5G商用进展不及预期、物联网连接数增长不及预期、上游原材料持续短缺、AI发展不及预期

01 通信板块行情回顾

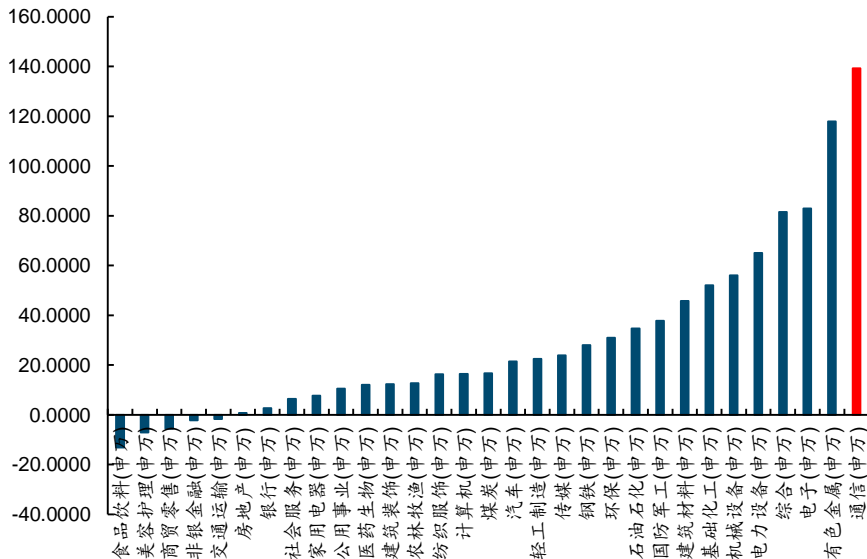
涨跌幅：年初以来通信板块显著上扬，位列行业首位

- 涨跌幅：截至2026年4月30日，通信（申万）指数较2025年初上涨139.27%，同期沪深300指数较2025年初上涨22.17%。
- 截至2026年4月30日，通信行业指数涨跌幅处于全行业第一(1/31)，区间涨幅为+139.27%。

图：SW通信累计涨跌幅自2025年6月以来显著上升



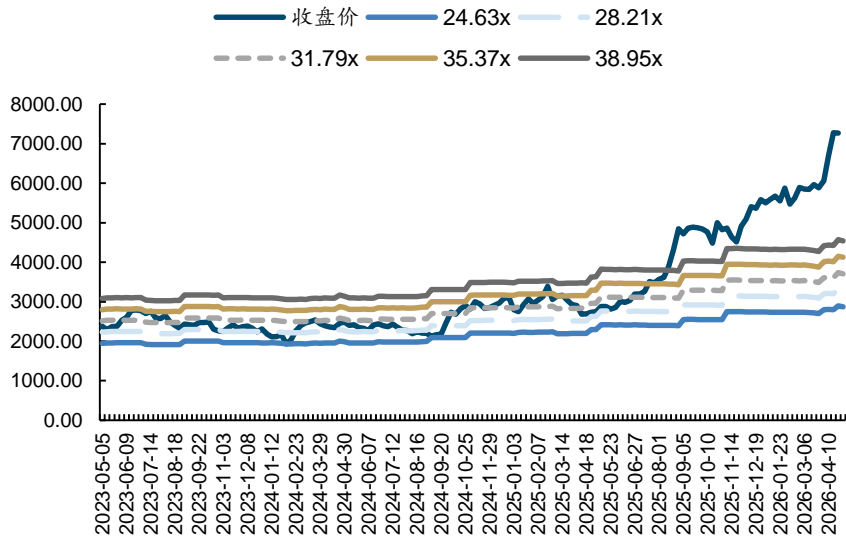
图：通信行业指数涨跌幅处于全行业第一



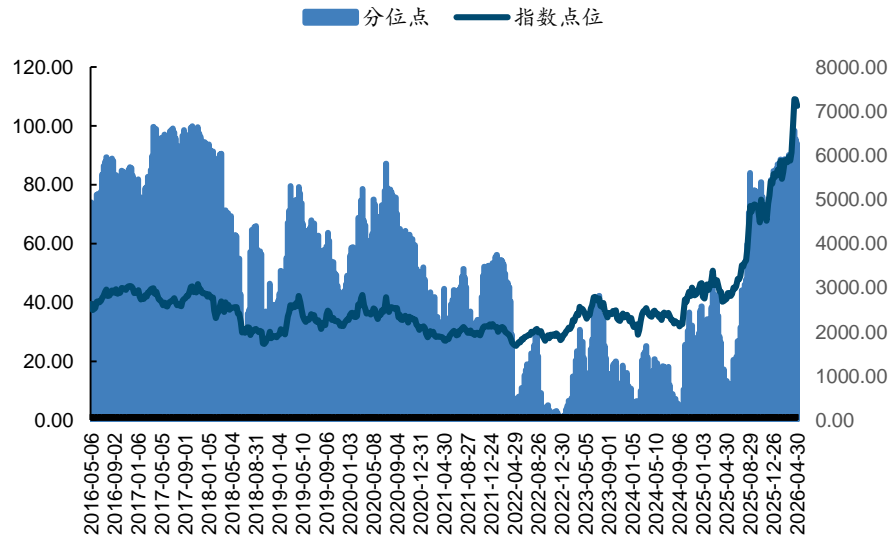
估值：处于历史较高点

- 估值：截至2026年4月30日，通信（申万）板块PE（TTM）为61.13；分位点为94.12%，行业估值处于历史较高点。

图：通信（申万）板块PE TTM为61.13



图：通信（申万）板块PE TTM分位点为94.12%



上半年基金重仓持股通信个股情况

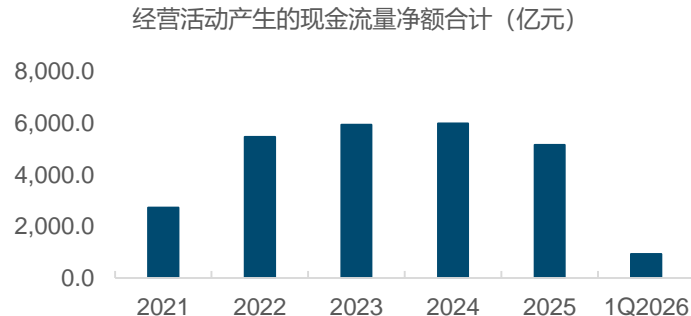
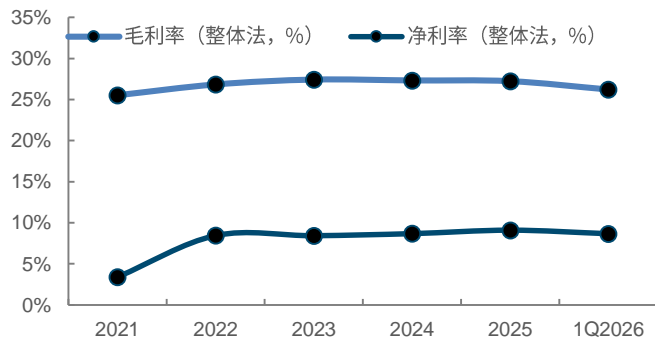
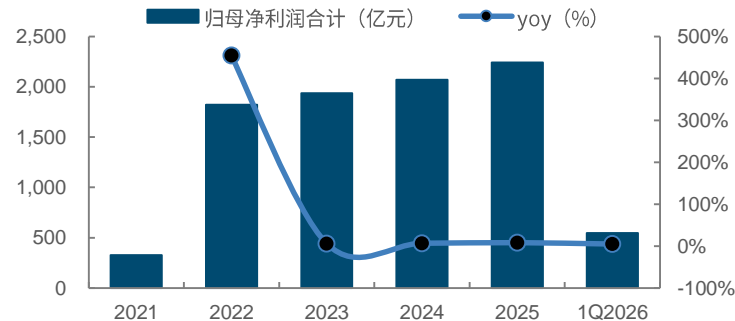
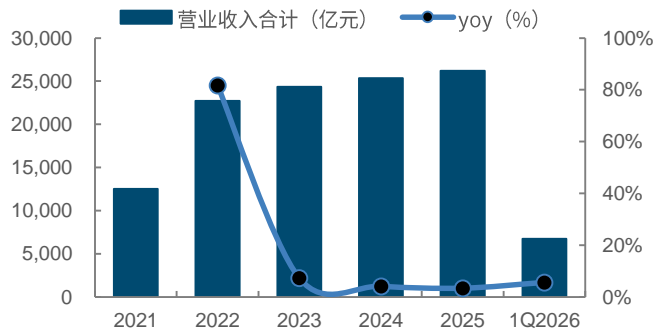
- 2026年一季度，基金重仓持股通信个股前20中，中际旭创、新易盛、寒武纪、天孚通信等持有基金数量最多，新易盛、源杰科技、中际旭创、东山精密持股占流通股比重最大。中天科技、亨通光电、中国电信等为一季度持仓股数增加量最多公司。

序号	代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	半年度持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
1	300308.SZ	中际旭创	1,847	22,968.79	-3,614.28	20.78	13,077,936.89	1.6223
2	300502.SZ	新易盛	1,477	25,681.28	-3,238.89	29.01	11,370,681.64	1.4105
3	688256.SH	寒武纪	653	4,812.90	-1,121.83	11.50	4,730,215.03	0.5868
4	300394.SZ	天孚通信	429	7,931.70	-1,647.53	10.22	2,390,410.08	0.2965
5	002384.SZ	东山精密	417	27,445.82	-3,675.78	19.80	2,835,153.45	0.3517
6	688981.SH	中芯国际	351	31,810.99	-5,901.35	15.91	2,991,823.36	0.3711
7	688498.SH	源杰科技	341	1,974.11	410.26	23.27	1,984,844.13	0.2462
8	601138.SH	工业富联	318	23,993.90	-13,686.69	1.21	1,234,725.99	0.1532
9	600487.SH	亨通光电	312	39,392.41	32,651.35	16.11	2,074,404.37	0.2573
10	0981.HK	中芯国际	232	31,357.17	-11,378.68	3.92	1,403,731.03	0.1741
11	6869.HK	长飞光纤光缆	184	8,519.73	4,018.77	10.29	1,376,617.33	0.1708
12	600941.SH	中国移动	169	2,797.47	-182.26	3.10	262,374.66	0.0325
13	0941.HK	中国移动	144	9,062.41	-1,123.76	0.42	633,331.39	0.0786
14	600522.SH	中天科技	143	42,430.31	34,445.20	12.43	1,276,728.12	0.1584
15	601869.SH	长飞光纤	133	2,477.55	2,241.62	6.10	766,777.97	0.0951
16	600498.SH	烽火通信	116	9,236.74	8,513.95	7.26	466,270.53	0.0578
17	300548.SZ	长芯博创	115	4,089.20	1,281.65	15.19	625,146.68	0.0775
18	300136.SZ	信维通信	103	5,538.74	-495.83	6.71	359,796.47	0.0446
19	600105.SH	永鼎股份	91	15,298.82	7,386.67	10.46	424,212.17	0.0526
20	688270.SH	ST臻镭	86	2,080.75	1,003.02	9.72	308,471.40	0.0383

02 通信板块业绩回顾

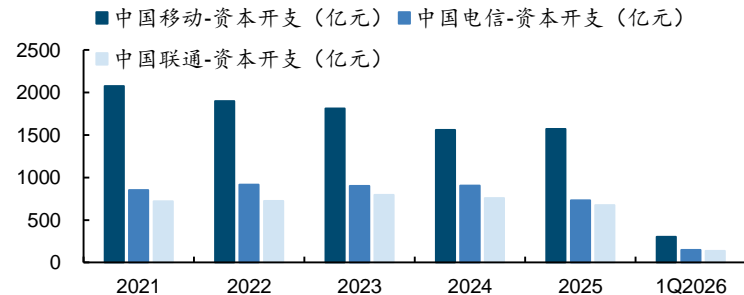
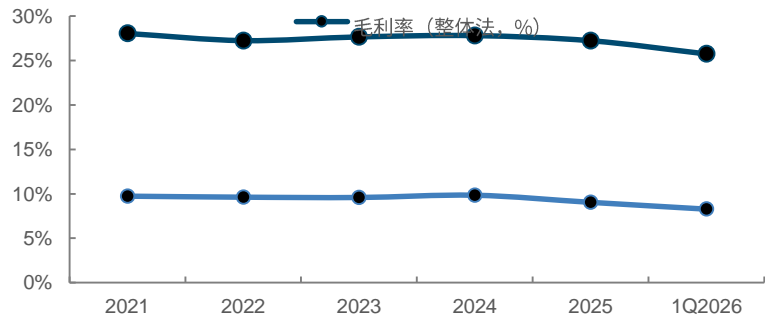
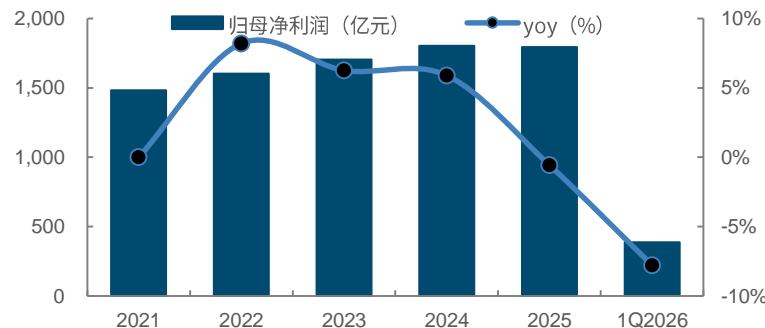
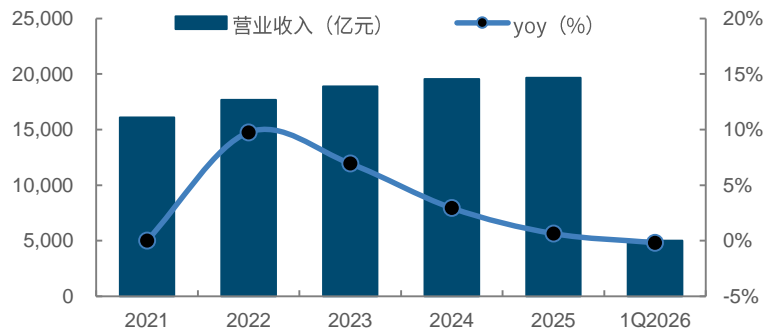
通信板块整体业绩向好

- 2026年一季度通信板块总体实现营收6726.95亿元，同比增长5.58%；实现归母净利润546.41亿元，同比增长5%，利润增速超过收入增速，经营情况持续向好；实现毛利率26%，同比下降2.96%；实现净利率9%，同比下降0.84%；经营性现金流净额为927.8亿元，同比增长88.67%。



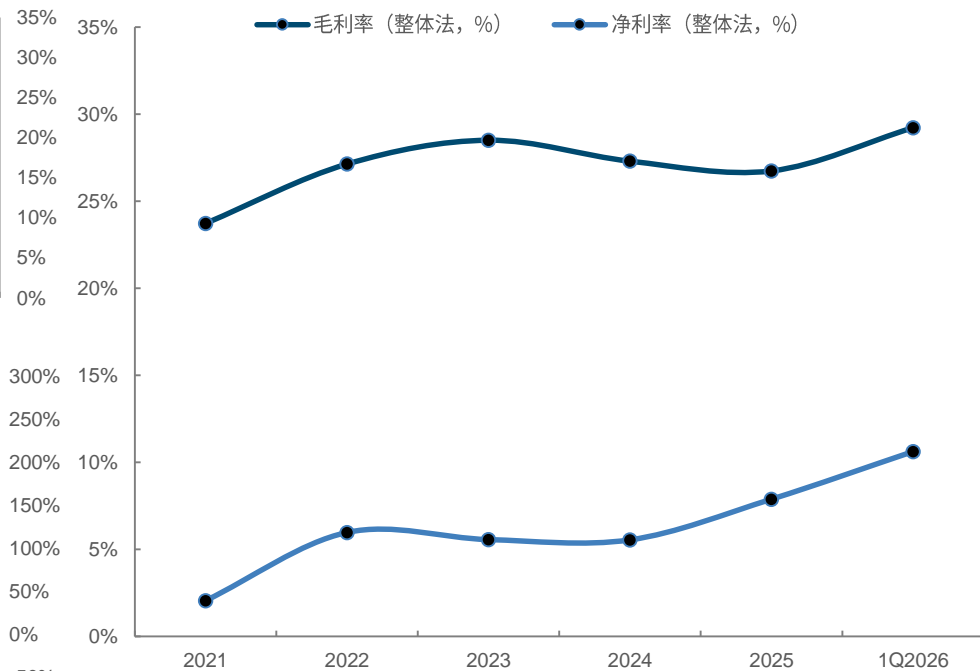
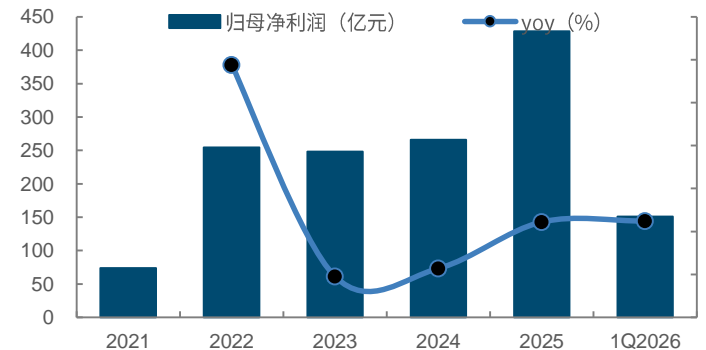
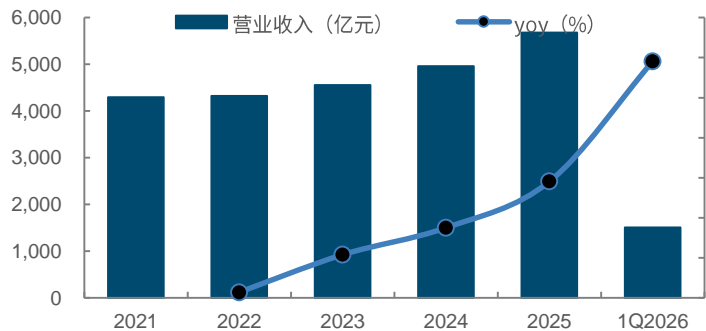
运营商：主营业务增速放缓，IDC等业务接力成长

- 2026年第一季度运营商板块总体实现营收5006.96亿元，同比下降0.18%；实现归母净利润388.29亿元，同比下降7.77%；实现毛利率25.75%，实现净利率8.29%。从Q1看，短期增值税政策调整及传统业务增长乏力将继续对收入端构成压制；中长期算力服务与AI智能业务的规模化增长有望逐步对冲传统业务下行压力。受5G投资周期基本结束的影响，三大运营商2026年第一季度资本开支同比下降9.51%。



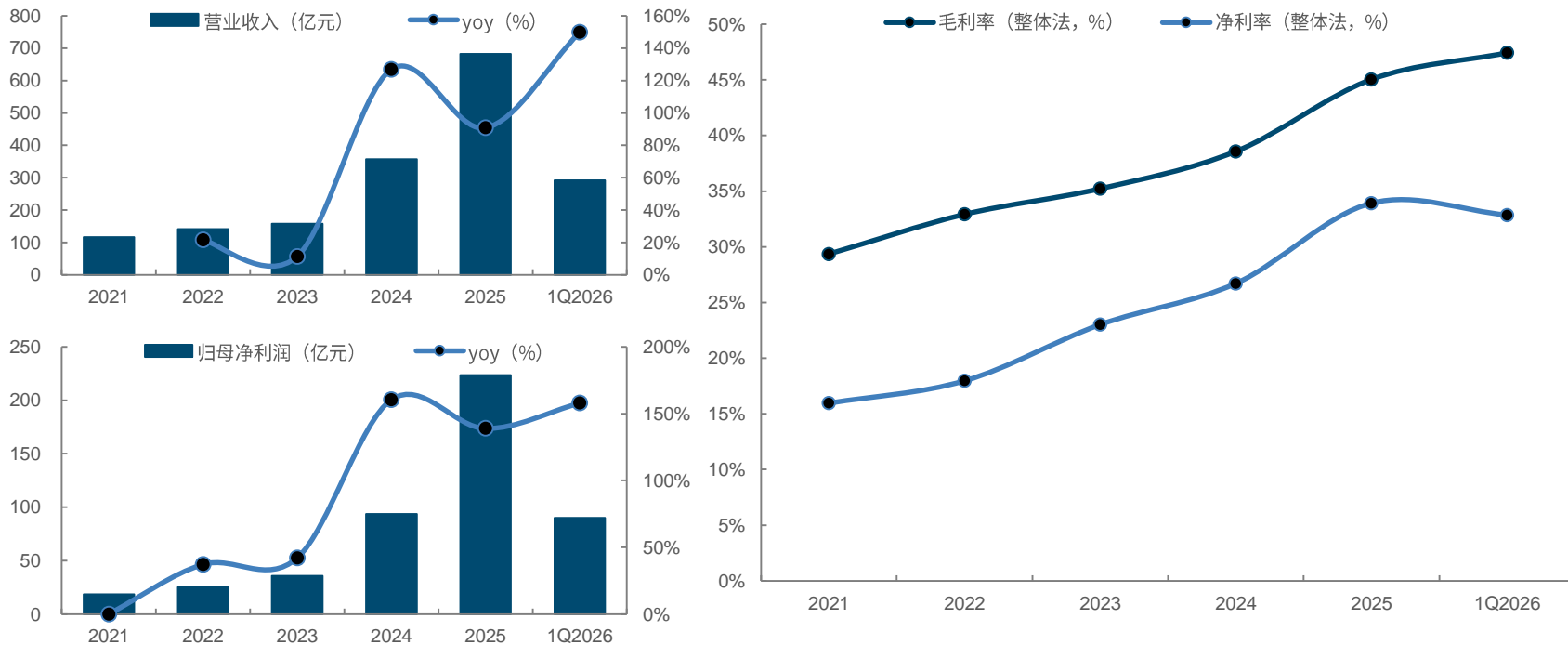
通信设备商：业绩持续增长，积极拓展新市场

- 2026年第一季度通信设备商板块总体实现营收1509亿元，同比增长29.56%；实现归母净利润151.07亿元，同比增长62.22%；利润增速超过收入增速，经营情况持续向好；实现毛利率29%，实现净利率11%。



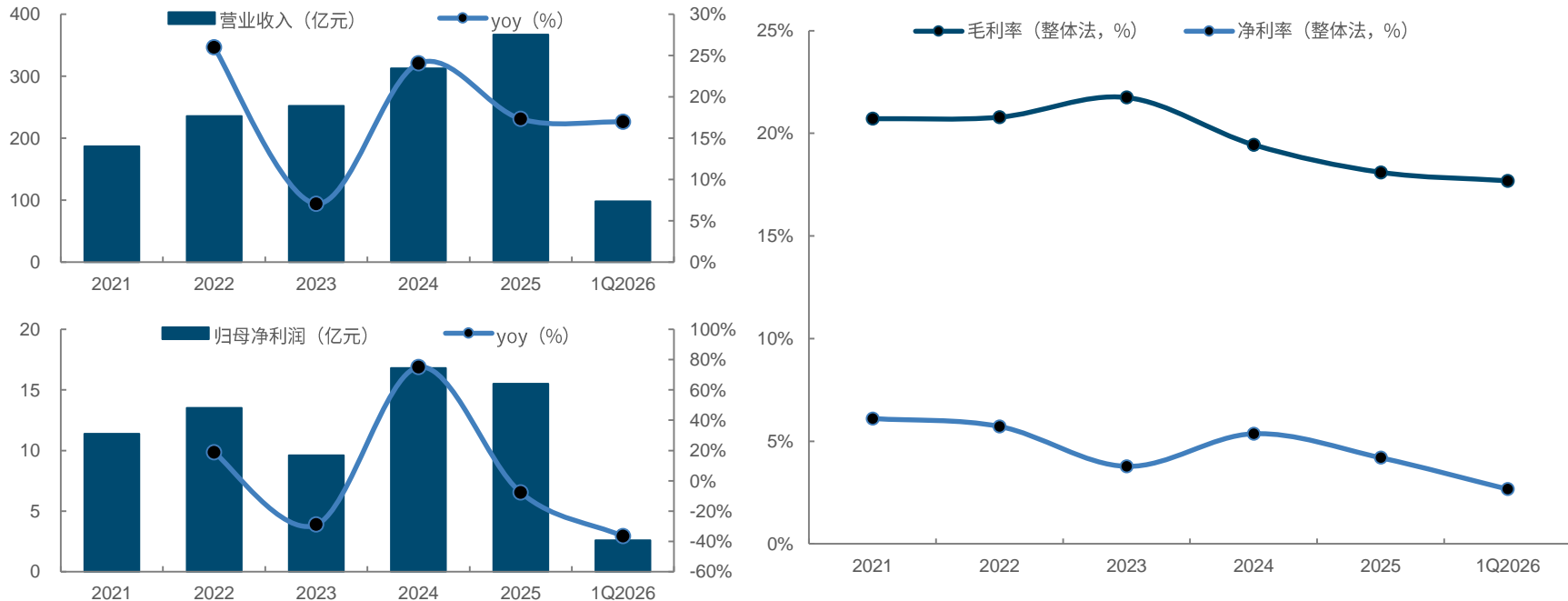
光模块：业绩同比高增，向高速率迭代

- 2026年第一季度光模块龙头总体实现营收291.66亿元，同比增长149.9%；实现归母净利润90.07亿元，同比增长157.85%；实现毛利率47.43%，实现净利率32.86%。



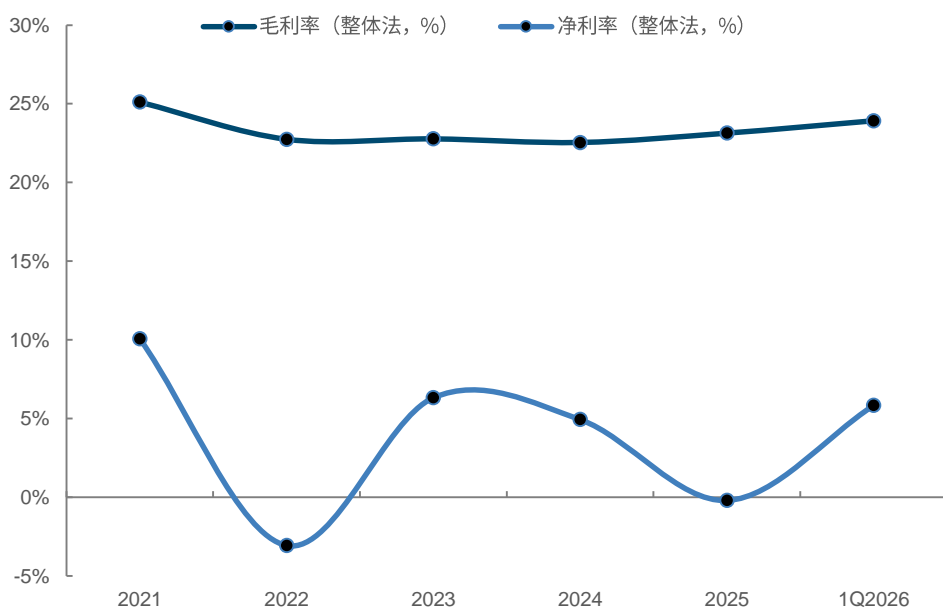
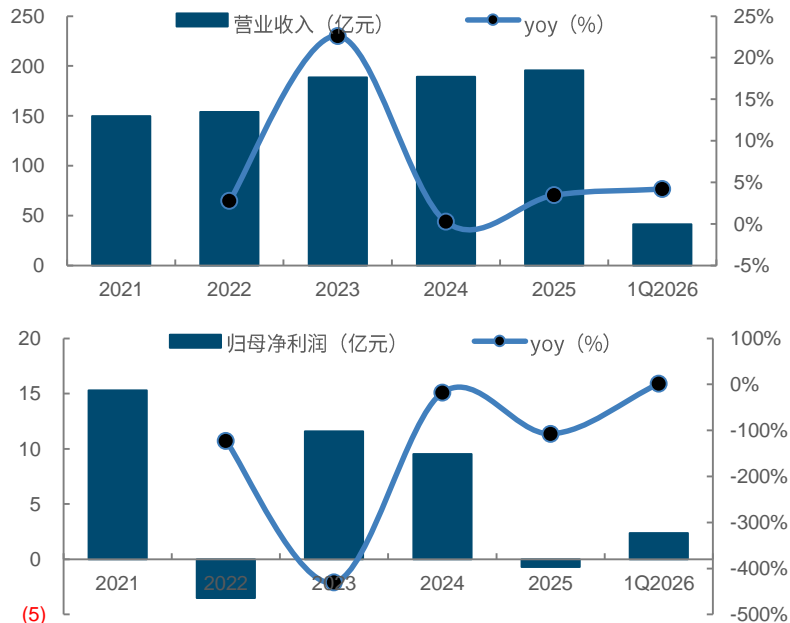
物联网：行业逐步回暖，AI有望带来增长新动力

- 2026年第一季度物联网板块逐渐回暖，总体实现营收98.02亿元，同比增长16.96%；实现归母净利润2.59亿元，同比下降36.56%；实现毛利率17.68%，实现净利率2.66%。2025年我国移动物联网（蜂窝）终端接入流量保持较快增长，月户均流量（DOU）持续攀升。1Q26蜂窝物联网连接规模继续走高——截至3月末达29.48亿户、较上年末净增920.1万户，AIoT在公共服务、车联网与家居等场景加速渗透，正成为行业回暖的重要动因。



IDC：板块回暖，AI算力需求增长与政策支持双轮驱动

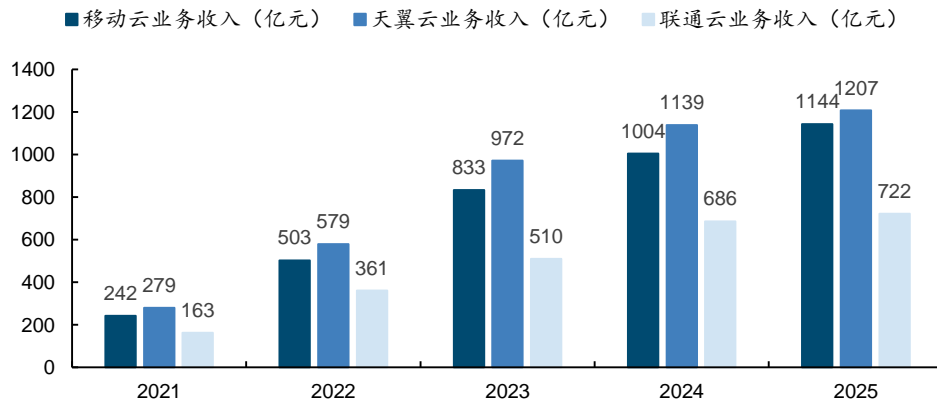
- 2026年一季度IDC板块明显回暖，总体实现营收41.46亿元，同比增长4.21%；实现归母净利润2.38亿元，同比增长1.74%；实现毛利率23.92%，实现净利率5.84%。豆包日均Token突破120万亿，较两年前实现1000倍增长，国产算力需求持续旺盛；DeepSeek宣布DeepSeek-V4预览版正式上线并同步开源，推动国产算力链向上。



03 投资建议

- **电信行业端承压**：2026年1-3月电信业务总量平稳增长，根据工信部，电信业务收入累计完成4394亿元，同比下降1.8%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长8.3%。
- **云业务和IDC业务拉动业绩**：以中国联通为例，公司算力业务实现核心突破，1Q26实现收入154亿元，同比+8.3%，其中智算中心收入同比+11.7%；联通云服务近44万政企大客户。以中国移动为例，截止2025，公司智算规模已超90 EFLOPS，25年AIDC收入实现35%以上同比增长。
- **我们认为，在C端及其余B端业务均承压的情况下，AI带动下云和AIDC已实质性承担起了运营商增长的主力引擎。**

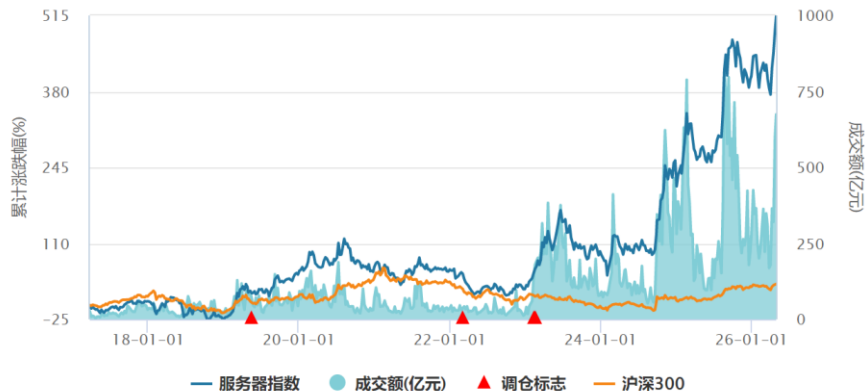
图：运营商云收入快速增长



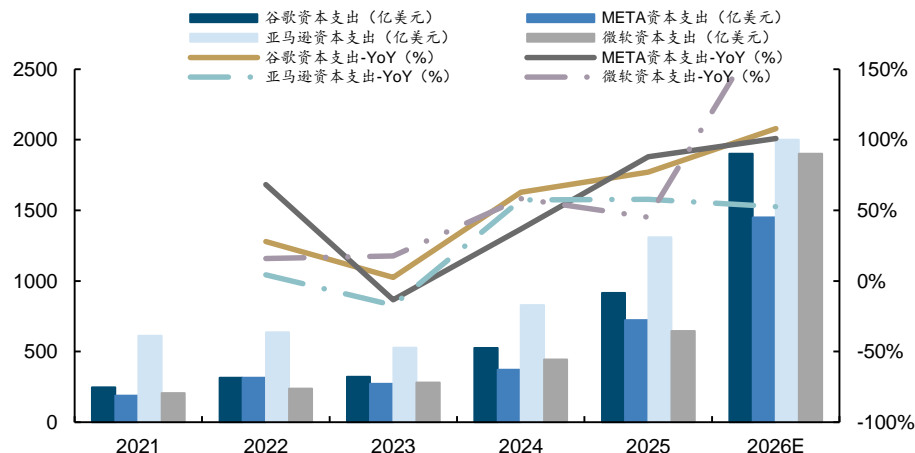
服务器：1Q26指数大幅上涨，建议关注工业富联等

- 近三个月服务器指数+19.47%，近一年，服务器指数+62.71%。1Q26服务器板块指数大幅上涨，我们认为主要系：1) 全球CSP厂商加码算力竞赛，AI相关capex高增；2) AI Agent渗透率提升，token用量指数级增加。
- 建议关注：工业富联。产品结构持续升级：AI GPU机柜出货量同比增长3.8倍，AI ASIC服务器出货量同比增长3.2倍，产品结构升级带动毛利率同比上升0.62pct至7.4%。1Q经营现金流净额250.24亿元，较上年同期增长逾18倍，我们认为核心驱动力来自两端：1) 部分云服务客户新增订单的原材料采购模式由Buy and Sell转为Consign（寄售），公司无需垫付采购资金；2) 销售回款强劲，应收帐款周转天数38.22天，同比-12.19天。体现公司在产业链中话语权增强。锁定CPO先发卡位，公司营收结构有望向更高附加值的系统级产品倾斜，进一步提升盈利质量。

图：服务器指数(8841058.WI)走势



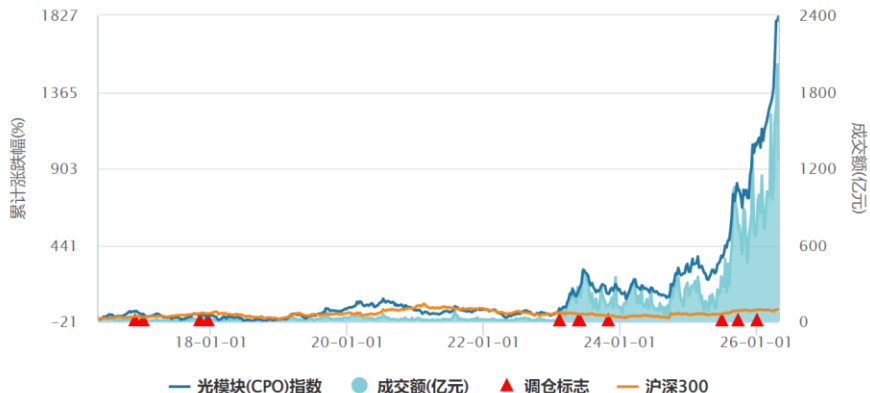
图：海外四大CSP厂商Capex及增速



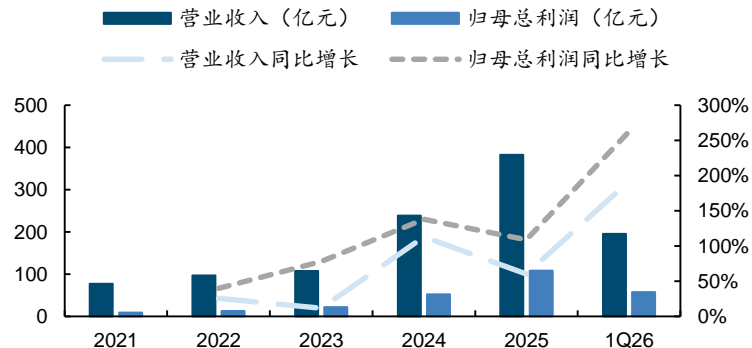
光模块：高速率光模块需求高增，龙头公司增收增利

- 近三个月光模块指数+54.84%，近一年光模块指数+433.02%，1Q26光模块指数大幅上涨。
- 建议关注：1) 中际旭创：高速光模块放量增收增利，NPO等新技术核心卡位。公司2026Q1实现收入194.96亿元，同比+191.1%，环比+47.3%；归母净利润57.35亿元，同比+262.3%，环比+56.5%，各项指标均超市场预期。下游客户需求强劲，带动800G/1.6T等高速光模块产品同步放量，营收、利润实现双增。公司积极备货，锁定产能。1Q26存货同比+78.53亿，环比+29.92亿，达156.72亿，我们认为主要系来自原材料囤货；预付款项同比+13.88亿，环比+1.47亿，达14.88亿，系提前锁定物料。公司积极扩建产能，为未来业绩高增奠定基础。前瞻布局NPO/XPO等，看好公司通过新技术的核心卡位，提高业绩成长性的同时拔高估值水平，向更高市值目标迈进。

图：光模块(CPO)指数 (8841258.WI)走势



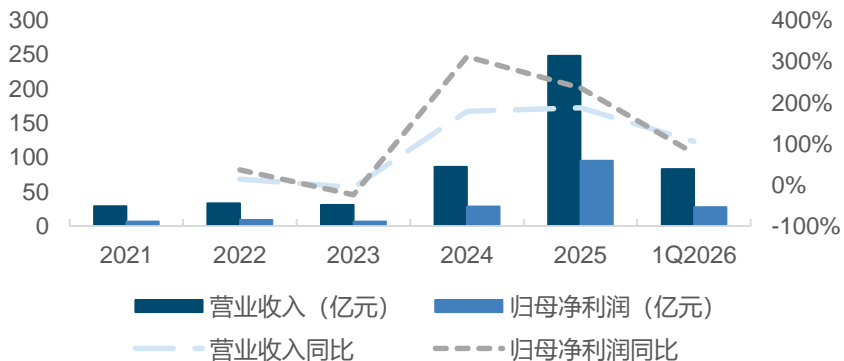
图：中际旭创收入、利润及同比增长情况



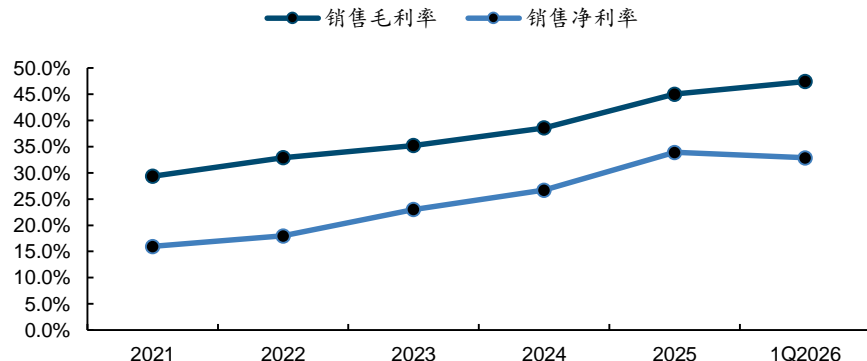
光模块：高速率光模块需求高增，龙头公司增收增利

- 2) 新易盛：1Q物料与汇兑承压，看好后续1.6T产能释放带来利润增长。1Q26实现营业收入83.38亿元，同比+105.8%，环比持平；归母净利润63.27亿元，同比+76.8%，环比-13.3%。业绩略低于市场预期，主要系上游供应紧缺及财务费用压力。收入环比持平，主要系物料紧缺及产能爬坡节奏影响。1Q26毛利率49.2%，环比+0.25%，盈利能力稳健。
- 公司资产负债表呈现扩张趋势，看好后续环比增长。一季度预付账款达6.82亿，较4Q25大增6.65亿，合同负债2.92亿，环比+220.9%，反映公司已加大锁料力度，供应链开始步入正轨；存货90.26亿，环比+24.8%。随着26Q2起供应链稳固、客户需求结构升级及产能爬坡，我们认为公司1.6T产品将逐季环比提速，下半年迎来规模放量。同时公司积极布局OCS、NPO、LPO等先进技术，我们预计最快2027年部分产品起量，将对支撑27年业绩及估值起积极作用。

表：新易盛收入、利润及同比增长情况



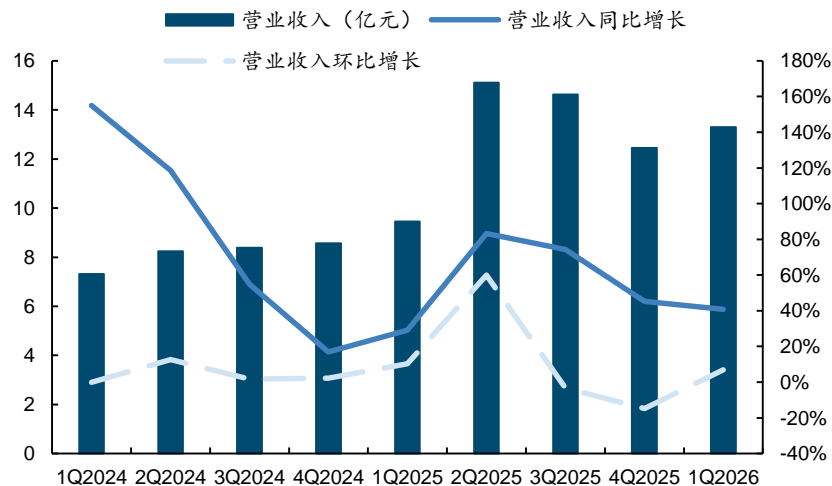
表：新易盛毛利率&净利率



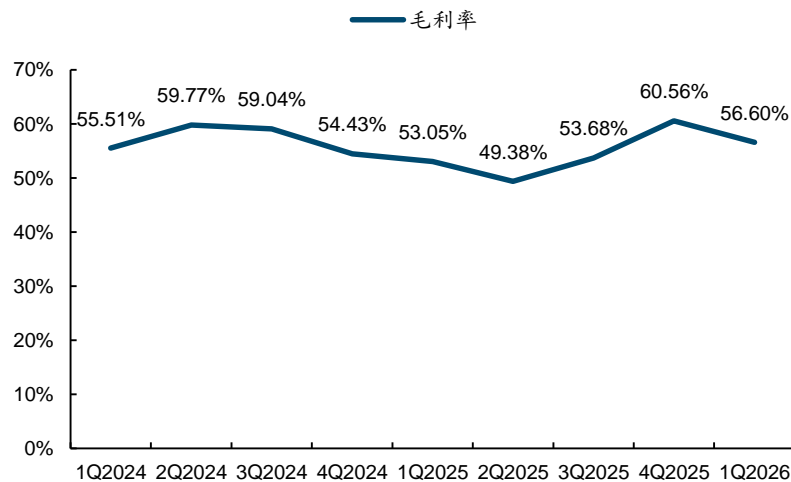
光模块：高速率光模块需求高增，龙头公司增收增利

- **3) 天孚通信**：公司是国内光器件龙头，1Q2026年公司实现营收13.30亿元（同比+40.82%，环比+6.83%），归母净利润4.92亿元（同比+45.79%，环比-10.87%）；毛利率56.60%（环比-3.96%），净利率37.01%（环比-7.33%）。
- 公司有源产品有望快速增长。公司布局FAU等无源产品同样受益。公司核心卡位CPO，看好下半年cpo量产带来天孚主升。全球化布局加速，公司积极扩产泰国二期产能，产能加速提升。

表：天孚通信收入&收入同环比

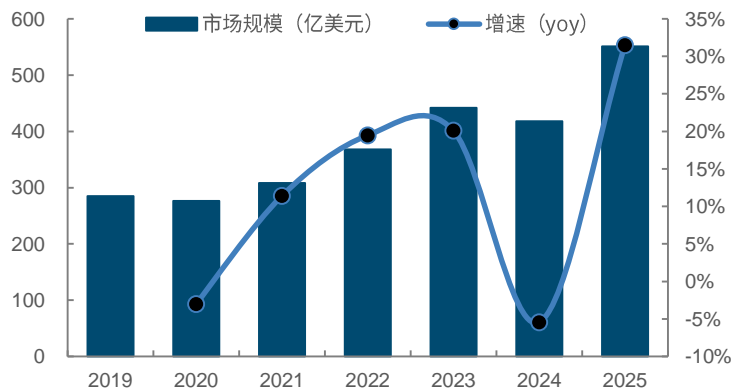


表：天孚通信单季度毛利率



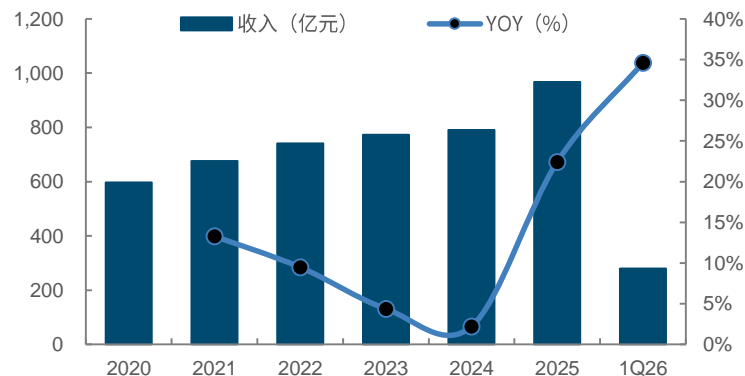
- 以太网交换机市场呈现结构性分化。1) 数通交换机：AI算力需求推动数据中心交换机向800G/1.6T高速率升级，以支持人工智能工作负载。2) 园区交换机：企业园区和分支机构网络中使用的以太网交换机在2025年同比增长9.1%，反映出企业基础设施的稳步投资。
- 建议聚焦：高技术壁垒、国产替代标的：紫光股份。紫光股份2026一季度营收279.85亿元，同比增加34.6%。1Q末公司预付款项达49.51亿元，环比增加25.33亿元，同比增加38.93亿元。在上游GPU、CPU、内存、交换机芯片等多品类零部件普遍短缺涨价的背景下，公司加大与核心供应商合作力度，以预付款锁定关键物料，为二、三季度及全年交付建立战略储备。我们认为后续随交付推进，预付款项有望逐步转化为收入确认，为全年业绩达成提供确定性支撑。

图：全球以太网交换机市场规模及增速



数据来源：wind，智研咨询，IDC，国金证券研究所

图：紫光股份主营业务收入趋势图

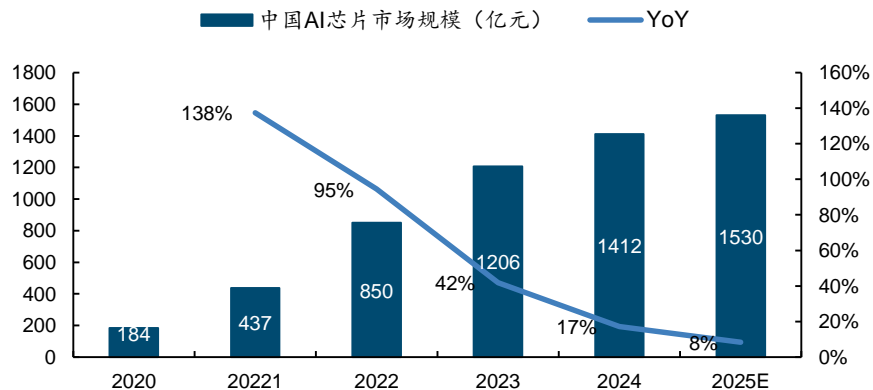


数据来源：wind，国金证券研究所

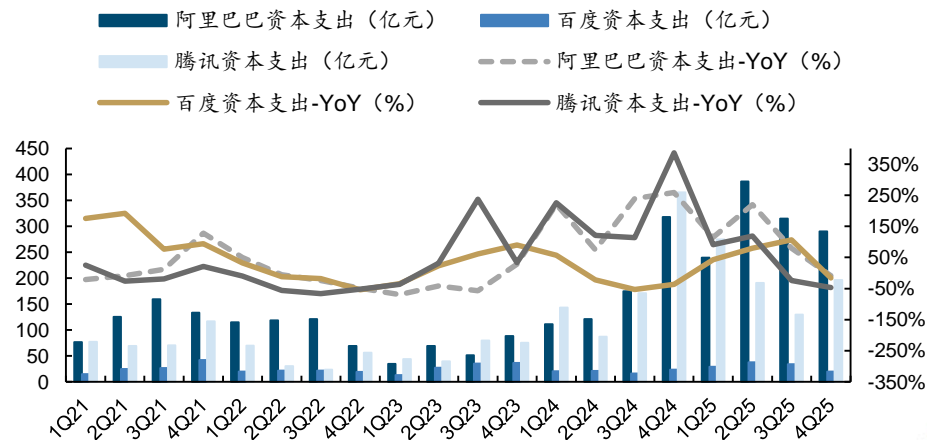
芯片：DeepSeek-V4表现亮眼，国产AI全栈加速闭环

- DeepSeek宣布全新系列模型DeepSeek-V4的预览版本正式上线并同步开源：V4在Agent能力、世界知识和推理性能上均实现国内与开源领域的领先，同时是全球首个基于华为昇腾完成训练的万亿参数级开源模型，国产算力-模型-应用闭环加速成形，利好国内IDC行业与模型产业链发展。
- 寒武纪1Q26实现营收28.85亿元，归母净利润10.13亿元，均超市场预期。资产负债表扩张明显，其中合同负债同/环比+27661.87% / 64673.68%，达到3.96亿，公司在手订单充裕，互联网大厂均已下单。国产先进制程产能瓶颈逐季好转释放，国产封测良率正稳步提升。
- 在芯片进口受限背景下，我国CSP厂商持续加大资本开支利好国产芯片厂商，建议关注寒武纪等。

图：我国AI芯片市场规模及增速



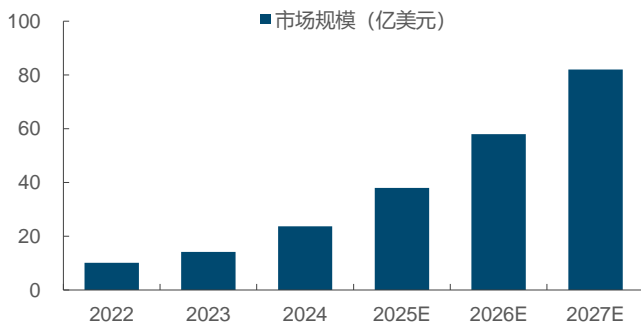
图：2025年阿里、腾讯资本开支持续高增



服务器液冷：AI硬件出海，市场前景广阔

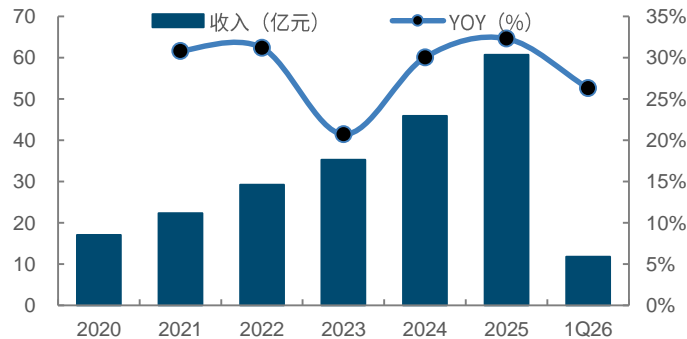
- CSP厂商全面拥抱液冷技术，服务器功耗升级增大液冷需求。AI浪潮下液冷想象空间极大。英伟达GB200及GB300系列、Meta ASIC系列机柜均采用液冷设计，且GB300机柜快接头用量翻倍，单机柜液冷价值量更高。国产AI芯片在相同算力规模下通常功耗更高，因此对散热效率的要求更加严苛。
- 建议关注：1) 英维克：英伟达液冷合作伙伴，产品已通过阿里、华为、中兴等客户的验证。考虑到下游客户的招标节奏及大型数据中心交付周期，我们认为公司液冷订单放量将在2026年下半年更为明显，公司利润有望随收入规模扩大及费用率摊薄而显著改善。2) 同飞股份：在数据中心温控领域，公司已推出冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，同时辅以风冷背板产品满足差异化需求。目前公司已拓展科华数据、中兴通讯、东莞泰硕电子等业内优质客户，产品认可度较高。随着全球数据中心液冷渗透率持续提升，我们看好公司凭借优质的技术能力和客户结构持续承接行业需求。

图：2022-2027年中国液冷服务器市场规模



数据来源：IDC，科智咨询，国金证券研究所

图：英维克主营业务收入趋势图

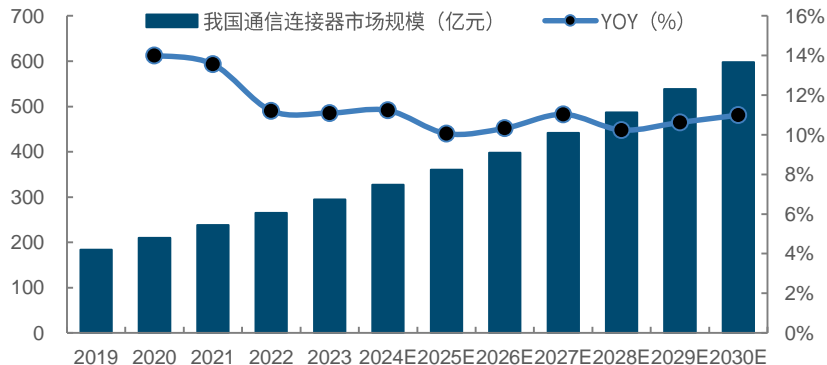


数据来源：iFind，国金证券研究所

连接器：AI算力驱动下，数据中心高密度连接需求爆发

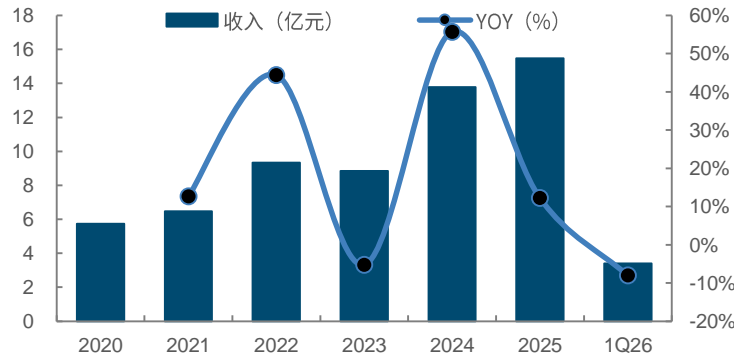
- 连接器在通信设备中的价值占比约为3-5%。假设单台AI服务器价格为130万，则连接器模组部分价值量约为5万元。AI算力驱动下，数据中心高密度连接需求爆发，MPO及AEC成为核心增量赛道。
- 长芯博创收入环比增速略低于市场此前预期，但盈利能力再超预期。1Q26公司整体毛利率49.2%，创新高，环比+6.88，同比+5.25pct。我们认为主要系光纤侧优势带来。伴随1q行业内低价光纤库存的减少，预计2q起公司的盈利能力优势将更加明显。
- 太辰光短期收入承压，26Q2起MPO有望逐季放量。公司1Q收入同比下降、环比微增，略不及市场此前预期，我们认为主要系下游大客户自身积极扩产，外溢需求减少的缘故。但随着800G/1.6T光模块大规模交付，我们持续看好今年MPO作为后周期品种需求的释放。

图：2030年中国通信连接器市场规模预计将达597.85亿元



数据来源：华丰科技投资者调研纪要，wind，智研瞻，国金证券研究所

图：太辰光主营业务收入趋势图



数据来源：iFind，国金证券研究所

建议关注标的

代码	证券简称	股价（元）	EPS					PE		
			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600941.SH	中国移动	96.63	6.43	6.33	6.49	6.69	6.99	14.48	14.04	13.43
600050.SH	中国联通	4.52	0.28	0.29	0.31	0.33	0.37	16.14	14.93	13.48
300308.SZ	中际旭创	857.50	4.61	9.72	36.48	71.98	84.87	16.15	8.18	6.94
300394.SZ	天孚通信	307.50	2.42	2.59	4.26	5.55	7.67	72.17	55.41	40.07
300502.SZ	新易盛	525.79	4.00	9.57	27.18	62.30	78.09	19.77	8.62	6.88
300570.SZ	太辰光	135.92	1.15	1.32	2.72	4.60	5.36	39.65	23.39	20.08
300548.SZ	长芯博创	256.69	0.25	1.14	3.75	6.99	0.00	68.51	36.72	0.00
688205.SH	德科立	240.96	0.82	0.45	1.50	2.66	3.80	160.14	90.70	63.43
601138.SH	工业富联	62.88	1.17	1.78	3.00	3.78	4.82	18.11	14.37	11.28
000063.SZ	中兴通讯	36.70	1.76	1.16	1.54	1.93	2.07	24.27	19.38	18.11
000938.SZ	紫光股份	31.99	0.55	0.59	0.8709		1.40	31.50	25.18	19.59
301165.SZ	锐捷网络	92.92	1.01	0.88	1.79	2.47	3.39	51.85	37.56	27.39
301191.SZ	菲菱科思	142.54	1.69	0.94	1.53	2.62	3.65	93.05	54.48	39.07
603118.SH	共进股份	14.64	-0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
002837.SZ	英维克	94.60	0.61	0.53	1.20	1.99	3.00	86.59	52.33	34.74
300990.SZ	同飞股份	80.39	0.91	1.48	2.74	3.83	5.12	30.58	21.83	16.33
002897.SZ	意华股份	57.43	0.64	1.63	2.17	3.19	3.60	26.46	18.03	15.94
688629.SH	华丰科技	136.20	-0.04	0.78	1.51	2.22	4.17	89.98	61.43	32.63
300638.SZ	广和通	22.45	0.87	0.44	0.56	0.79	0.94	44.36	31.50	26.44
002881.SZ	美格智能	39.07	0.52	0.54	0.76	1.06	1.30	50.80	36.52	29.80

注：中国移动、中国联通、中际旭创、新易盛、太辰光、中兴通讯、工业富联、广和通、美格智能、英维克、同飞股份、美格智能、意华股份、紫光股份为已覆盖标的，盈利预测采用最新研报预测，其余采用wind一致预期

- 运营商资本开支不及预期：运营商承担国家网络基础设施建设重任，若每年规划的算网侧资金投入下降，则会降低国家算网建设的速度和规模，导致上游各产业链市场缩小。
- 5G产业链进展和5G商用进展不及预期：5G应用尚未形成规模，若产业链进展缓慢，则会导致降低网络覆盖率与技术稳定性，进而应用5G商用的落地。
- 物联网连接数增长不及预期：当前物联网产业发展处在技术驱动向产能驱动的过渡期，若物联网连接数增长放缓，则会影响物联网感知、连接层市场扩展，进而影响物联网平台构建。
- 上游原材料持续短缺：若上游原材料持续短缺，价格始终处于高位，则会对中游通信制造业带来成本端压力，不利于相关公司盈利能力释放。
- AI发展不及预期：AI行业发展带动着服务器、交换机、光模块、液冷等板块的快速发展。若由于芯片供应、应用落地等问题导致AI行业发展不及预期，可能影响相关行业发展进度与需求情况。

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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题