



通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

GTC 台北大会顺利召开，Spectrum-X 硅光交换机量产

通信周观点：

1) GTC 台北大会上黄仁勋宣布 Vera Rubin 架构全面量产，首批客户包括 OpenAI、Anthropic、SpaceX。Vera CPU 作为英伟达首款独立数据中心处理器，性能达英特尔 x86 的 1.8 倍。英伟达联手联发科、台积电推出 RTX Spark 超级芯片，内置 Blackwell GPU 与最多 20 核 CPU，计划秋季面市。同时推出 Nemotron 3 Ultra 及 DSX AI 工厂平台，从芯片到系统全栈布局，有望拉动先进封装及高阶载板需求。2) 黄仁勋公开表示 Marvell 将成为下一个万亿美元公司，双方扩大 AI 数据中心网络合作。Marvell CEO 指出，400G/lane 速率下铜缆机架内传输距离已不足，光互联成为必然。共封装光学将光纤引入封装，解决密度与功耗问题，远期可实现无距离数据中心。受此刺激，Marvell 夜盘涨超 10%，利好光模块及上游光器件，CPO 产业链加速渗透。3) NVIDIA Spectrum-X 以太网硅光交换机基于 CPO 全面量产，能效提升 5 倍，AI 正常运行时间提升 5 倍，部署快 1.3 倍，支持 Vera Rubin 平台横向扩展。供应链中台积电、SPIL、T 和

划通过股权融资筹集 800 亿美元，其中伯克希尔·哈撒韦投资 100 亿美元，用于 AI 计算基础设施。2026 年资本支出上调至 1800-1900 亿美元，并称 2027 年资本支出将“显著”增加。此举被视为伯克希尔对谷歌 AI 战略的背书，反映算力需求持续超预期，利好数据中心及光互联产业链。5) 腾讯云宣布自 6 月 3 日起 DeepSeek-V4 系列模型永久降价，最高降幅达 97.5%，输入缓存命中价降至 0.025 元/百万 tokens，输出价 6 元/百万 tokens。旨在降低 AI 使用门槛，推动模型普适化。微信 AI 智能体已接近推出，可自动调用小程序，但上线时间取决于监管审批，国产算力链加速向上。6) 博通

入指引 160 亿美元（低于预期的 172 亿），全年指引 560 亿（低于预期的 576 亿）。维持 2027 年超 1000 亿指引但未上调。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-2.68%，本月以来，服务器指数-2.68%。Alphabet 计划融资 800 亿美元（含伯克希尔 100 亿美元），用于 AI 计算基础设施。谷歌上调 2026 年资本支出至 1800-1900 亿美元，并称 2027 年资本支出将“显著”增加，印证 AI 服务器需求持续增长。

光模块：本周光模块指数+2.78%，本月以来光模块指数+2.78%。Marvell 指出，AI 集群向 400G/通道演进，CPO 是铜缆极限下的唯一出路。英伟达 Spectrum-X CPO 以太网平台已全面量产，能效提升 5 倍。光互联向 CPO、硅光引擎迁移，高速光模块价值持续提升。

IDC：本周 IDC 指数-0.70%，本月以来，IDC 指数-0.70%。腾讯云对 DeepSeek-V4 系列模型降价最高 97.5%，微信 AI 智能体进入合规关键期，推理算力需求有望加速爆发。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2026 年 1-4 月电信业务收入累计完成 5941 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%。2026 年 4 月我国光模块出口数据同比+34.58%；1-4 月累计同比+10.7%。

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

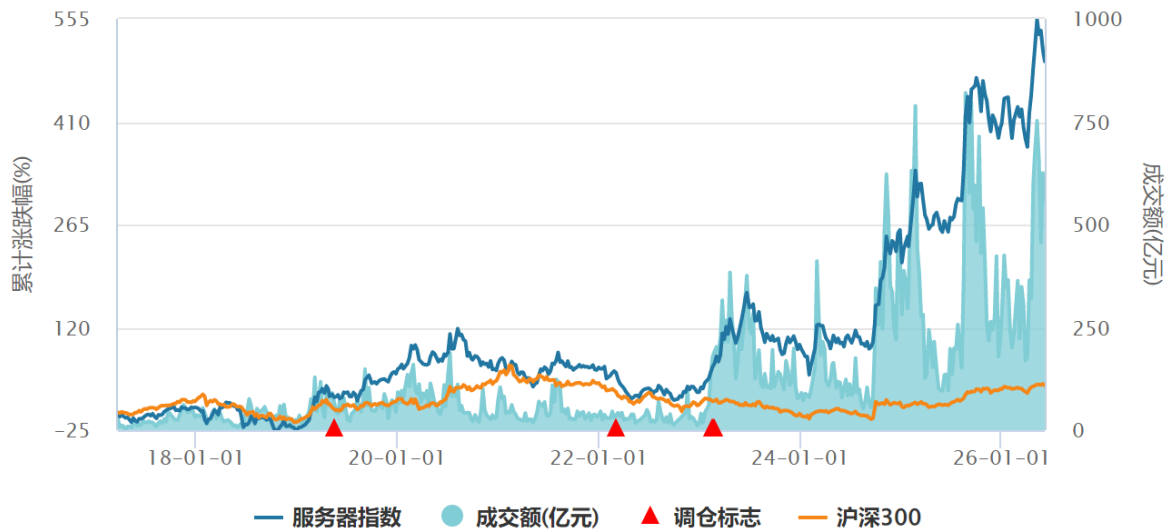
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-2.68%，本月以来，服务器指数-2.68%。Alphabet 计划融资 800 亿美元（含伯克希尔 100 亿美元），用于 AI 计算基础设施。谷歌上调 2026 年资本支出至 1800-1900 亿美元，并称 2027 年资本支出将“显著”增加，印证 AI 服务器需求持续增长。

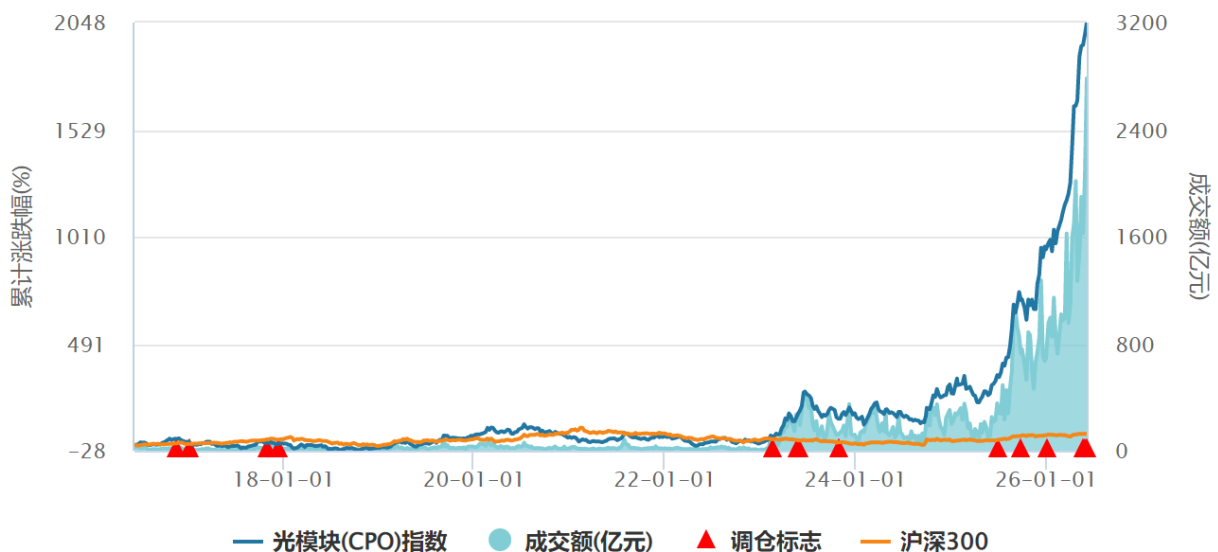
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+2.78%，本月以来光模块指数+2.78%。Marvell 指出，AI 集群向 400G/通道演进，CPO 是铜缆极限下的唯一出路。英伟达 Spectrum-X CPO 以太网平台已全面量产，能效提升 5 倍。光互联向 CPO、硅光引擎迁移，高速光模块价值持续提升。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势



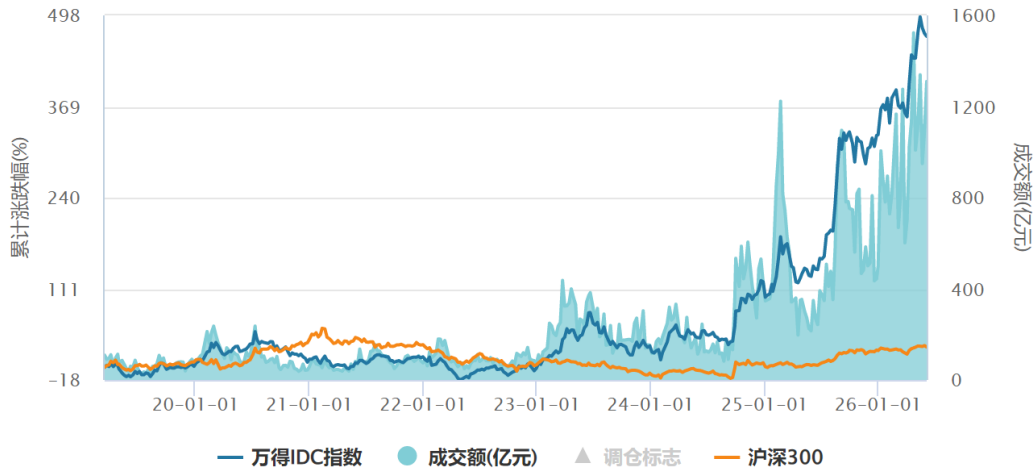
来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-0.70%，本月以来，IDC 指数-0.70%。腾讯云对 DeepSeek-V4 系列模型降价最高 97.5%，微信 AI 智



能体进入合规关键期，推理算力需求有望加速爆发。

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	NVIDIA Spectrum-X 以太网硅光交换机全面量产，看好今年 CPO 从 0 到 1 起步。
服务器	稳健向上	Vera Rubin 架构全面量产，首批客户包括 OpenAI、Anthropic 等，AI 算力需求持续增长。
交换机	稳健向上	思科已从超大规模客户获得 53 亿美元订单，并将全年订单预期上调至 90 亿美元。看好交换机作为 AI 重要硬件放量。
连接器	稳健向上	康宁计划将美国光连接产品制造产能提升 10 倍并将美国光纤产能扩大 50% 以上，同时新建三座先进制造工厂。推动光纤、连接器等需求增长。
IDC	加速向上	腾讯云宣布自 6 月 3 日起 DeepSeek-V4 系列模型永久降价，旨在降低 AI 使用门槛，推动模型普适化，看好国产算力链加速向上。
物联网	加速向上	苹果加码推进端侧 AI，依托自研芯片在 iPhone、Mac 等终端设备本地运行 AI 模型，同时正考虑收购端侧 AI 初创公司 Liquid AI。
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: 华尔街见闻, 财联社, 证券时报, 国金证券研究所

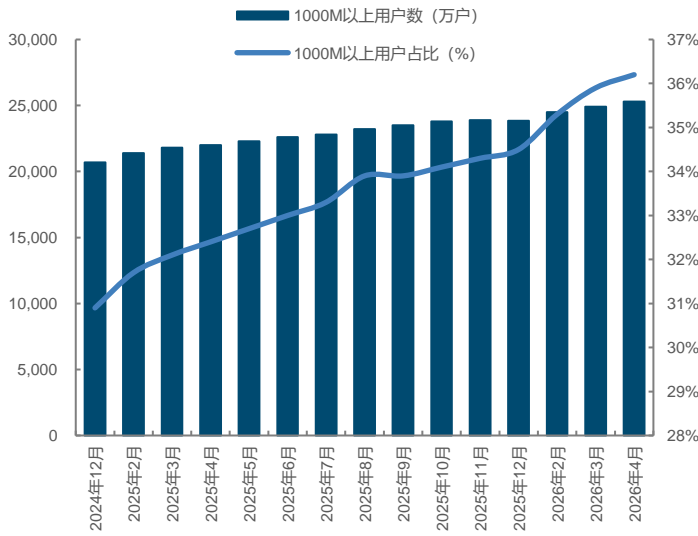
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

截至 4 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.38 亿户，比上年末净增 1092 万户。其中，5G 移动电话用户达 12.62 亿户，比上年末净增 5758 万户，占移动电话用户的 68.7%。

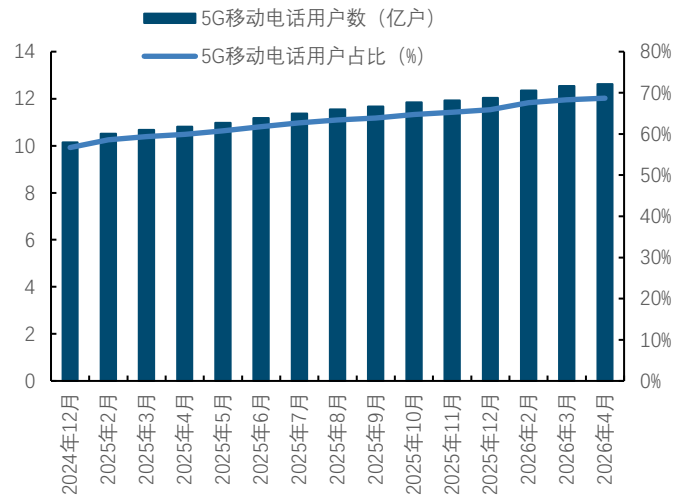


图表5: 千兆用户占比超三成



来源: 工信部, 国金证券研究所

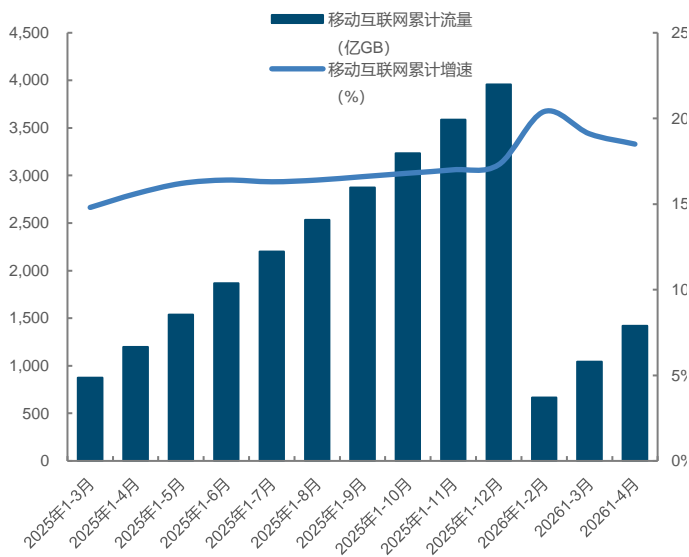
图表6: 截至4月末5G用户占比超六成



来源: 工信部, 国金证券研究所

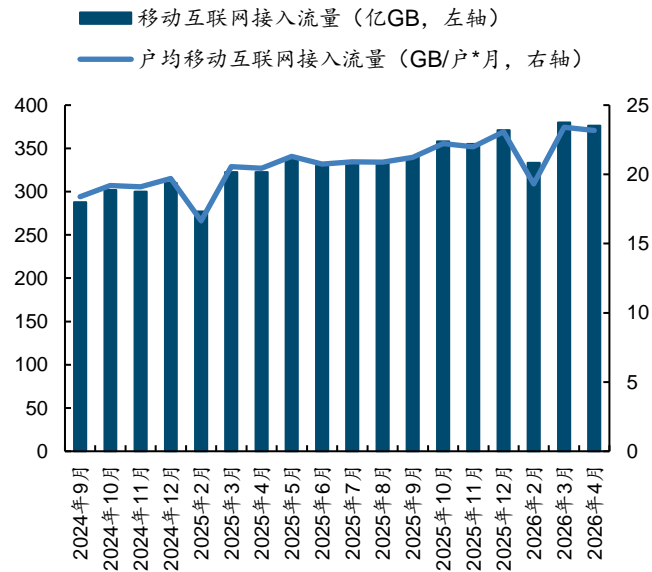
前4个月, 移动互联网累计流量达1420亿GB, 同比增长18.5%。截至4月末, 移动互联网用户数达16.24亿户, 比上年末净增1416万户。4月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到23.17GB/户·月, 同比增长13.5%, 比去年底高0.13GB/户·月。

图表7: 前4个月移动互联网累计流量同比增长18.5%



来源: 工信部, 国金证券研究所

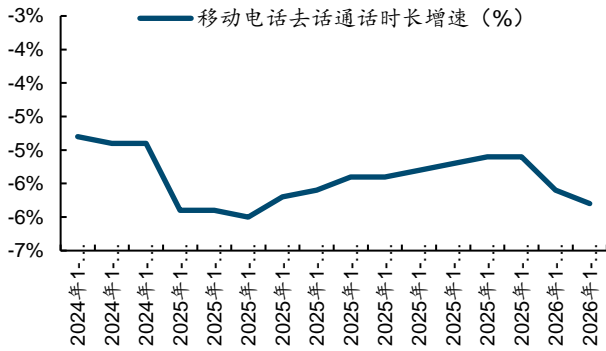
图表8: 4月当月DOU达23.17GB/户·月



来源: 工信部, 国金证券研究所

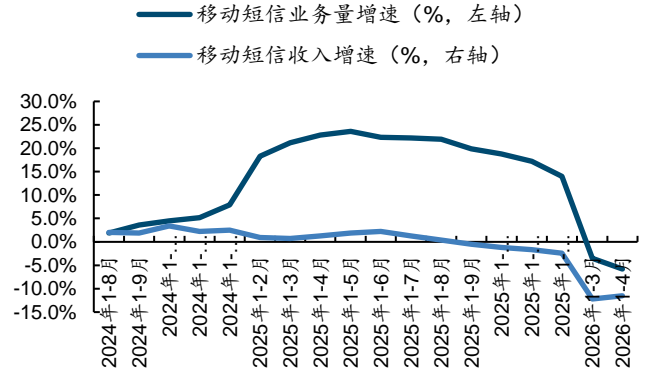
前4个月, 移动电话去话通话时长完成6292亿分钟, 同比下降5.8%; 固定电话主叫通话时长完成182.2亿分钟, 同比下降21.5%。前4个月, 全国移动短信业务量同比下降5.8%; 移动短信业务收入同比下降11.5%。

图表9：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

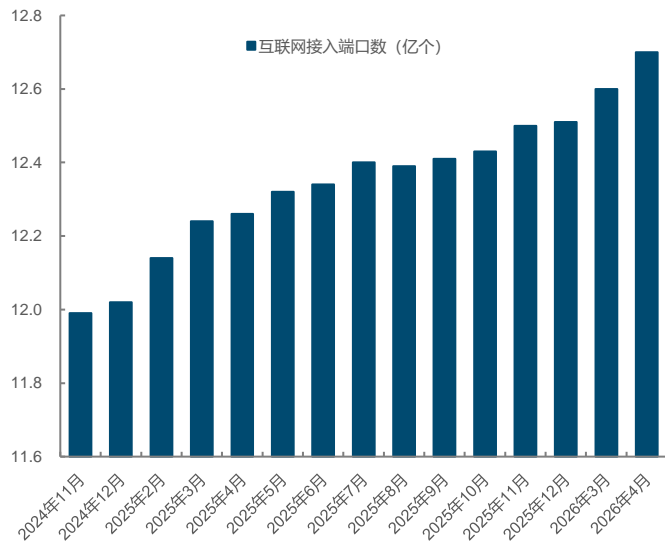
图表10：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

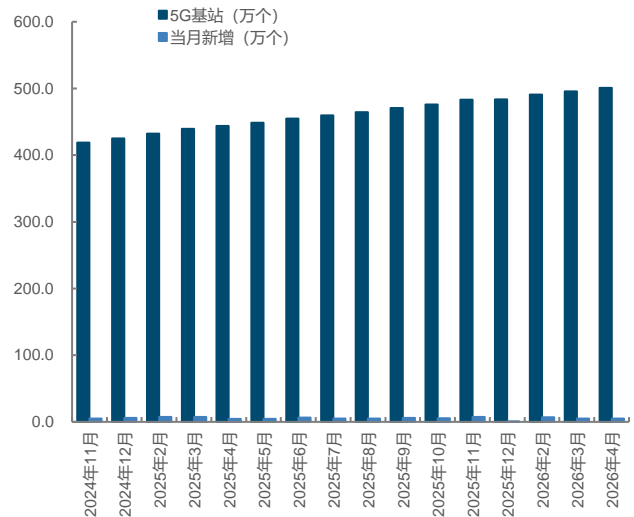
截至4月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.7亿个，比上年末净增1894万个。其中，光纤接入（达到12.3亿个，比上年末净增1669万个，占互联网宽带接入端口的96.0%）。截至4月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3235万个，比上年末净增72.6万个。

图表11：千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源：工信部，国金证券研究所

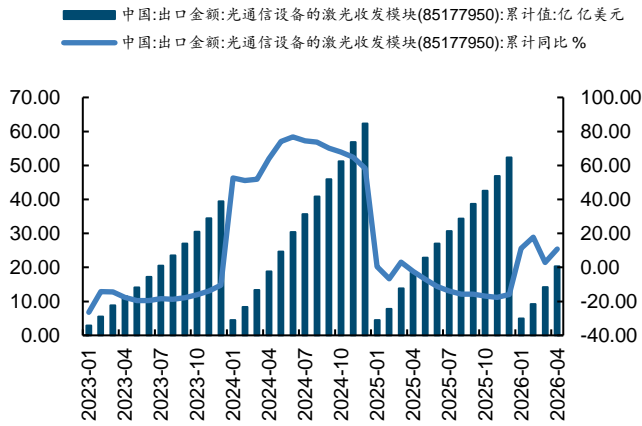
图表12：5G网络建设持续深化



来源：工信部，国金证券研究所

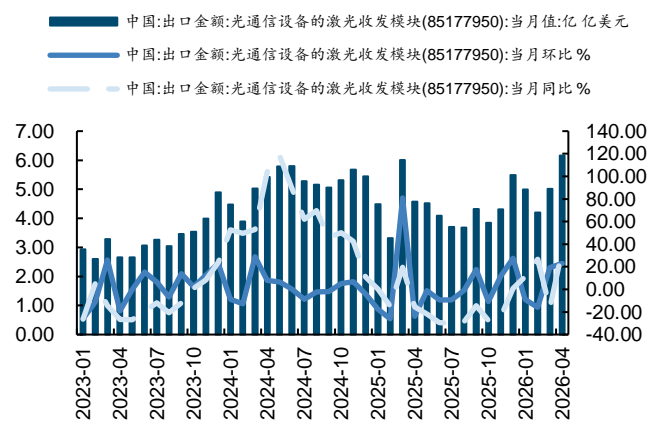
光模块数据：2026年4月我国光模块出口数据同比+34.58%；1-4月累计同比+10.7%。

图表13: 4月光模块出口金额累计同比增加10.7%



来源: wind, 国金证券研究所

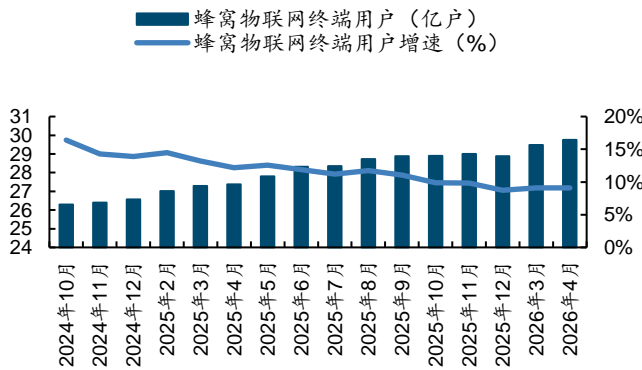
图表14: 4月光模块出口金额当月同比+34.58%



来源: wind, 国金证券研究所

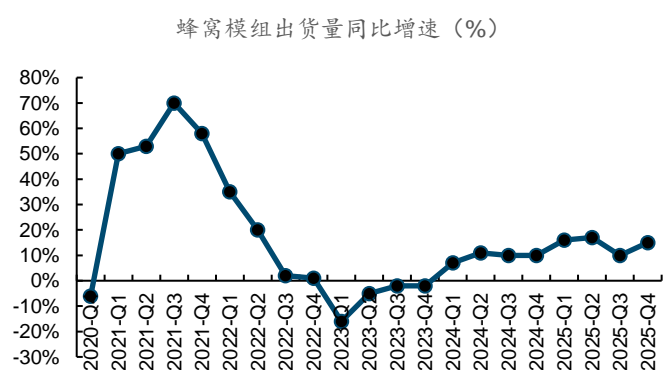
物联网数据: 截至4月末, 三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 29.76 亿户, 比上年末净增 8763 万户。互联网电视 (IPTV、OTT) 用户数达 4.1 亿户, 比上年末净增 145.6 万户。

图表15: 截至4月末蜂窝物联网终端用户数同比增长8.11%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表16: 2025年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%

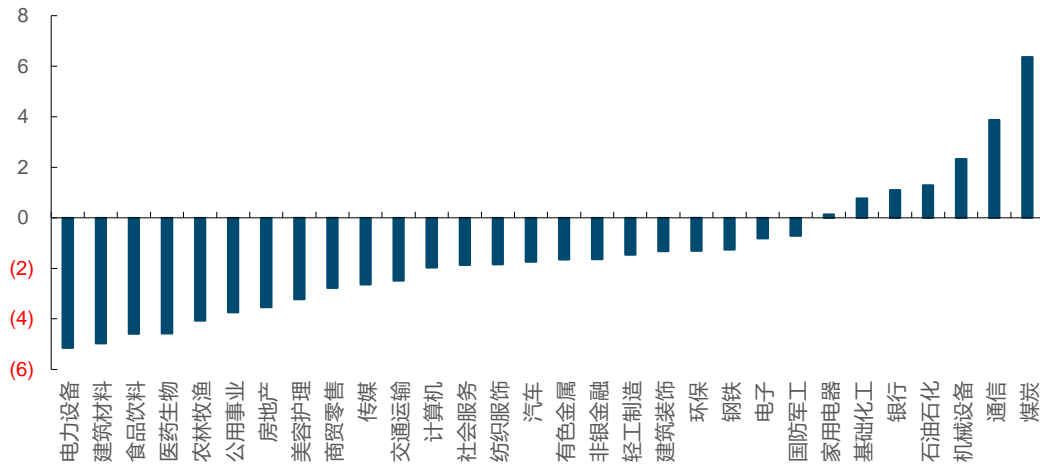


来源: 国金证券数字未来实验室, R

三、本周行情

回顾本周行情 (6月1日-6月5日), 参考申万一级行业划分, 通信板块涨跌幅为+3.87%, 排名全行业第2。

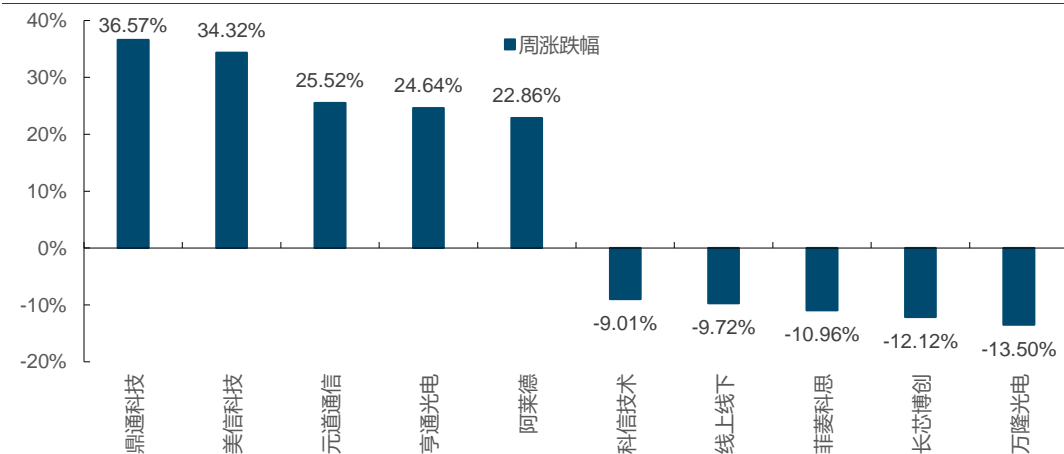
图表17: 板块周涨跌幅排序 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

从个股情况来看, 本周鼎通科技、美信科技、元道通信、亨通光电、阿莱德为通信(申万)涨幅前五大公司, 涨跌幅分别为+36.57%、+34.32%、+25.52%、+24.64%、+22.89%。通信(申万)跌幅前五为科信技术、线上线网、菲菱科思、长芯博创、万隆光电, 涨跌幅分别为-9.01%、-9.72%、-10.96%、-12.12%、-13.50%。

图表18: 通信板块个股周涨跌幅(剔除*ST公司)



四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

Marvell:

6月2日华尔街见闻讯, Computex 2026上, Marvell CEO 马特·墨菲发表主题演讲, 英伟达 CEO 黄仁勋作为特邀嘉宾惊喜现身, 并当场称 Marvell 为“下一个万亿美元公司”。两位 CEO 的核心共识是: AI 基础设施的下一个决定性战场已非算力或内存, 而是连接性。黄仁勋指出, “实用型 AI”已能盈利, Token 生产有利可图驱动所有人扩大产能, 这正是 Marvell 需求旺盛的根本原因。针对铜缆与光纤的切换, 黄仁勋给出“能用铜就用铜, 必须用光才用光”的策略框架, 认为未来 5-10 年两者将长期并存。墨菲补充称, 随着单通道速率向 400G/lane 演进, 铜缆在机架内传输距离已缩短至不足 2.5 米, “铜墙正在移入机架内部”, 共封装光学 (CPO) 成为机架内光互联的唯一出路, 最终将构建无距离数据中心。双方还宣布在 NV Link

将自己定位为 AI 时代的“瑞士”, 与所有计算和存储公司保持合作。受此影响, Marvell 夜盘大涨超 16%

英伟达:

6月2日财联社讯, NVIDIA Spectrum-X 以太网硅光技术现已全面量产, 该技术基于光电一体封装 (CPO) 构建, 支持 NVIDIA Vera Rubin 平台在数据中心进行横向扩展和跨区域扩展部署 AI 工厂。该方案与台积电 (硅光制造)、SPIL (封



装测试)、T

厂系统在自有和运营的 AI 工厂内进行拆箱、安装和通电, 在客户发货前验证整体 workflow。相比传统可插拔收发器网络, Spectrum-X 方案能效提升 5 倍, AI 正常运行时间提升 5 倍, 部署时间快 1.3 倍。凭借简化设计为计算释放更多电力, 该技术为百万 GPU 级 AI 工厂提供基础架构, CoreWeave、Lambda 和 Oracle Cloud Infrastructure 已率先采用。通过大规模部署 CPO 实践, 英伟达消除了光互连的功率、可靠性和部署时间上限, 即消除了限制 AI 集群增长的关键因素之一。

Sivers Semiconductors:

6 月 2 日, Sivers Semiconductors 宣布与 Global

解决方案。Sivers 的激光阵列将被集成到 G

引擎) 平台, 支持 CPO、线性可插拔光学 (LPO) 等架构, 目标瞄准 2030 年价值 250 亿美元的可插拔光学市场。G

SCALE CPO 方案结合了集成光子器件、粗波分复用 (CWDM)、密集波分复用 (DWDM) 及先进封装, 旨在提升带宽密度和系统可扩展性。Sivers 首席营收官 Raymond Biagan 表示, AI 工作负载的快速扩张亟需更高带宽和能效的光学连接技术, 此次合作将使两家公司站在硅光子创新的前沿; G

激光阵列技术与 G

4.2 公司新闻

博通:

6 月 4 日澎湃新闻讯, 博通于 6 月 3 日盘后发布 2026 财年第二季度财报, 营收 221.9 亿美元 (同比+48%), AI 半导体收入 108 亿美元 (同比+143%), 均小幅超市场预期。财报中调整后 EBITDA 利润率达 69%, 自由现金流达 103 亿美元, 经营质量强劲。然而, 公司给出的第三季度 AI 半导体收入指引为 160 亿美元, 低于市场预期的 172 亿美元; 2026 全年 AI 收入指引 560 亿美元, 同样低于预期的 576 亿美元。尽管 CEO 陈福阳维持 2027 财年 AI 收入超 1000 亿美元的长期目标, 并重申与谷歌、Meta、OpenAI 等六大客户的深度合作, 同时表示需求可见度已延伸至 2028 年, 但市场对极高预期下的“利好出尽”反应剧烈, 盘后股价一度大跌超 13%。分析指出, 财报前五个交易日博通市值已增逾 3000 亿美元, 市盈率超 90 倍, 几乎没有容错空间, 本次回调属于技术性修正而非基本面恶化。

MiniMax:

6 月 1 日上证报中国证券网讯, 国产大模型公司 MiniMax 正式发布新一代通用模型 MiniMax M3。M3 是国内首个同时具备“前沿 Coding 能力、1M 超长上下文、原生多模态”三项核心能力的大模型, 也是目前全球唯一具备完整能力组合的开源选项。其自研的稀疏注意力架构 MSA (MiniMax Sparse Attention) 将上下文窗口提升至 100 万 token, 在 100 万上下文规模下每 token 计算量仅为上代模型的约 1/20。评测显示, M3 在 SWE-Bench Pro 上超过 GPT-5.5 和 Gemini 3.1 Pro, 接近 Opus 4.7; 在 SVG-Bench 上超过 Opus 4.7。商业化方面, MiniMax 同步推出 Token Plan 订阅方案: Plus 版每月 49 元 (6 亿 token)、Max 版每月 119 元 (18 亿 token)、Ultra 版每月 469 元 (55 亿 token)。

澜起科技:

6 月 2 日新浪财经讯, 澜起科技于 6 月 1 日发布公告, 董事会提名英特尔中国区董事长王稚聪先生为公司第三届董事会非执行董事候选人。王稚聪自 2025 年 8 月起担任英特尔中国区董事长, 全权领导英特尔中国区战略及业务。澜起科技深耕互连芯片赛道, 其 Retimer、CXL MXC 等产品在 AI 服务器领域需求旺盛。

智谱:

6 月 1 日财联社讯, 智谱在港交所公告, 公司于 6 月 1 日举行的董事会会议上, 公司建议向中国相关监管机构申请配发及发行 A 股, 并向上海证券交易所申请该等 A 股在科创板上市及准予交易。建议 A 股发行数量占发行后公司总股本的 2% 至 8% 之间 (不含因超额配股权获行使而将予发行的任何 A 股), 即不少于 909.88 万股且不多于 3876.9 万股新 A 股。董事会会议亦已通过其他有关建议 A 股发行的附加决议案, 并将于年度股东大会上提请股东批准。智谱本次 A 股发行拟募资不超过 150 亿元, 其中 120 亿元用于人工智能通用基座大模型研发、20 亿元用于 MaaS 一站式服务平台、10 亿元补充流动资金。就在此前两天, MiniMax 亦向上海证监局提交 A 股 IPO 辅导备案, 两家今年 1 月登陆港股的大模型公司有望在科创板再度“会师”。同日, 美国 Anthropic 也向 SEC 秘密提交了 S-1 注册声明草案, 全球大模型资本化进程全面加速。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达:

6 月 1 日华尔街见闻讯, 英伟达 CEO 黄仁勋在台北 GTC 大会上宣布, 新一代 AI 计算平台 Vera Rubin 已全面进入量产阶段, 首款独立数据中心 CPU Vera 将于今年第三季度投产, OpenAI、Anthropic 和 SpaceX 为首批客户。Vera CPU 采用 ARM 架构, 88 核/176 线程, 搭载 LPDDR5X 内存, 性能达英特尔 x86 架构的 1.8 倍, 英伟达目标成为“全球领先 CPU 供应商”, 黄仁勋强调英伟达是唯一能为数据中心提供全套组件的公司。同时, 英伟达联合联发科、台积电推出 RTX Spark 超级芯片, 内置最多 20 核 CPU 与 6144 核 Blackwell 架构 GPU, 共享内存并通过 NVLink 互联, 运行 Windows for Arm, 采用 3nm 工艺, 将于今年秋季随戴尔、联想、惠普、华硕、宏碁及微软等品牌高端机型上市, 后续将扩展至约 30 款笔记本和逾 10 款台式机, 黄仁勋称其为“40 年来首次重新定义 PC”, 走苹果 Apple Silicon 的垂直整合路径。英伟达还推出开源数据中心软件平台 DSX, 可使运营商在同等电力预算下额外部署最多 40% 的加速芯片, 并发布



与戴尔等合作的 DGX Station for Windows 工作站，计划第四季度开售。此外，英伟达与宇树科技合作推出 Isaac GROOT 人形机器人参考平台，以宇树 H2 机器人（身高约 6 英尺、重 150 磅、31 个自由度）为载体，整合 Jetson Thor 计算模块、GROOT 软件栈及 Sharpa 五指灵巧手，面向高校及学术机构开箱即用，Ai2、ETH Zurich、斯坦福等已率先采用。自动驾驶方面，比亚迪、吉利、小米、极氪及小马智行等已全面采用 DRIVE Hyperion 平台，英伟达还推出了面向 Robotaxi 的 Alpamayo 2 推理模型。

谷歌：

6月2日澎湃新闻讯，6月1日，谷歌母公司 Alphabet 宣布启动总规模 800 亿美元的股权融资计划，其中 400 亿美元为三季度启动的“按市价发行”（ATM）计划（主要用于支付员工股权归属产生的税务义务），300 亿美元通过承销方式增发普通股及强制可转换优先股，另有伯克希尔·哈撒韦以私募形式注资 100 亿美元（以每股 351.81 美元认购 50 亿美元 A 类股、每股 348.20 美元认购 50 亿美元 C 类股）。伯克希尔自 2025 年三季度起持续建仓 Alphabet，公告前持仓约 200 亿美元。公司声明称融资将用于扩大 AI 基础设施以满足“前所未有的客户需求”，2026 年资本支出预测已上调至 1800-1900 亿美元，并预计 2027 年将“显著”增加。彭博行业研究分析师辛格指出，谷歌明年资本开支或达 3000 亿美元，可能超过自身经营现金流，且巨额融资将对 SpaceX、Anthropic 等即将 IPO 的公司形成资金挤压。过去 12 个月 Alphabet 经营性现金流达 1740 亿美元，债务超 1000 亿美元。

Meta：

6月3日路透社讯，Meta 在伦敦 WhatsApp Conversations 大会上发布面向企业的 AI “商业代理”，可代企业处理日常运营，如预约日历、完成销售、处理支付及下达订单等，超越传统机器人的“基于规则的自动化”。公司称超过 100 万企业已在 WhatsApp 和 Messenger 上使用早期聊天机器人版本，新版将登陆 Instagram 并面向全球企业推出，初期免费，未来数月将推出付费订阅。Meta 产品主管 Naomi Gleit 表示“这绝对是面向企业的布局”。此外 Meta 还推出更广泛的“商业代理平台”，为企业构建自定义 AI 代理的基础设施，可部署至 Shopify、Zendesk 等数百个非 Meta 系统。受此消息影响，Meta 股价早盘上涨超 3%。

OpenAI：

6月3日新浪财经讯，6月2日 OpenAI 在发布会上推出六款 Codex 角色专属插件，覆盖上市公司股票投资、投资银行、数据分析、创意制作、销售与产品设计六大领域，打包 110 项技能并可关联 62 个外部应用；未来几周内 Codex 将被整合至 ChatGPT。此番扩展直接对标 Anthropic 此前已在金融、法律等领域布局的代理插件，双方在企业客户争夺与 IPO 进度上均进入白热化。6月1日 Anthropic 已秘密向 SEC 递交 S-1，投后估值约 9650 亿美元，反超 OpenAI 的 8520 亿美元；OpenAI 尚未公开递表，但目标最快 9 月上市，由高盛和摩根士丹利承销。OpenAI C All-In 播客中称算力资源紧缺、需求暴涨，2026 年大规模扩充算力难度极大，供需紧张或将持续至 2027 年；公司联合博通定制芯片，选用 AMD、Cerebras 产品，英伟达为首要合作伙伴，秋季核心训练依托 Vera Rubin 平台，后续落地英伟达。

腾讯：

6月2日华尔街见闻讯，腾讯云宣布自 6月3日起 DeepSeek-V4 系列模型永久降价，最高降幅达 97.5%，输入缓存命中价降至 0.025 元/百万 tokens，输出价 6 元/百万 tokens。旨在降低 AI 使用门槛，推动模型普适化。

6月2日

滑动调出聊天框，输入指令后代理自动调用微信数百万小程序完成任务（如按口味和价格要求找咖啡馆并下单）。腾讯已将该产品列为最高战略优先级，目前正在测试原型，计划最早于本月启动合规流程，但公开上线时间取决于监管审批进度，且高管对细节要求严格，可能导致多轮修改。尽管原型能流畅完成任务，但算力供应仍是挑战——腾讯在英伟达芯片对华出口禁令前囤货过于保守，而国产半导体供应持续紧张。早期内部估算显示全面部署成本极高，短期内能否产生足够收入覆盖支出尚不明确。受此消息影响，腾讯港股周二收盘上涨 10.5%。

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