



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

台积电业绩超预期，OCP 大会顺利召开

通信周观点：

1) 台积电 3Q26 业绩高增，全年收入指引上调，AI 先进制程需求持续旺盛。10 月 15 日，台积电公布 3Q26 营收 467.2 亿美元，环比增长 16.2%，毛利率 66.4%，营业利润率 58.7%；预计 4Q 营收 523—543 亿美元，中值环比增长约 14%，全年美元营收增速指引上调至约 44%，资本开支维持 600—640 亿美元。公司预计 2026—2028 年资本投入明显高于此前三年，AI 芯片及网络芯片需求持续强劲，全球算力产业链景气度延续。2) OCP 峰会聚焦 NPO，光互联标准化及产业化进程进一步提速。10 月 13 日，2026 年 OCP 全球峰会围绕可插拔 NPO/CPD 技术展开讨论，重点关注 AI 集群由 SuperPods 向更大规模 HyperPods 演进，以及高带宽互联的功耗、散热与可靠性问题。OpenCPX 推动机械和性能参数标准化，提升互联方案兼容性。我们认为，随着 AI Scale-up 规模持续扩大，新型光互联产业化有望加速，持续拉动光引擎、FAU 及高密度光连接等环节需求。3) 英伟达与思科推出 USFP 高速光模块方案，400G 单通道技术推动光互联升级。10 月 12 日，英伟达与思科宣布 USFP 新型高密度可插拔光模块方案，设计支持单通道 400Gb/s 电信号及最高 12.8Tb/s 容量。根据公司披露，相比单通道 200Gb/s 光学方案，USFP 可实现 4 倍带宽密度和 1.3 倍能效，并联合 TE Connectivity、安费诺构建多供应商生态。我们认为，AI 集群带宽及能效需求持续提升，推动高速可插拔光模块向更高密度升级，光通信产业链长期成长空间进一步打开。4) 中际旭创持续推进 NPO/XPO 及多芯光纤技术，高速光互联布局进一步深化。据公司旗下 TeraHop 公开资料，OpenCPX 标准化可插拔 CPD/NPO 模块提供 6.4T/7.2T 连接能力，支持内置及外置激光器；12.8T XPO 模块集成液冷，单模块支持最高 400W 散热。同时，公司联合康宁、住友电工及 AFL 完成 SDM4 多芯光纤多源协议，并公开 1.0 版技术规范。随着 AI Scale-up 网络向高带宽、高密度演进，公司在新型光互联领域的竞争优势有望进一步强化。5) Anthropic 三季度财报实现盈利，海外 AI 商业化持续兑现。据 10 月 15 日彭博社相关报道，Anthropic 向潜在投资者表示，3Q26 营收达到 168 亿美元，并实现调整后盈利；知情人士称，公司截至第三季度已实现正向自由现金流，同时继续推进上市计划。我们认为，头部模型厂商盈利能力改善，有望进一步增强市场对 AI 商业化及资本开支持续性的信心，利好海外服务器、光模块及数据中心产业链。6) 谷歌发布 Gemini 4 Argon，AI 复杂任务处理能力持续升级。10 月 13 日，谷歌宣布 Gemini 4 Argon 向全球开发者、企业及消费者开放，支持通过 AI Studio 及 Gemini 平台 API 调用，并接入 Gemini 应用及搜索 AI Mode。新模型重点面向编程、金融、法律、网络安全及科研等复杂场景，强化多步骤任务处理能力。我们认为，头部大模型持续向专业化、复杂任务及智能体应用升级，有望提升模型调用频次和 Token 消耗，进一步拉动推理算力需求。7) 商务部、科技部拟调整技术出口目录，国产 AI 核心技术出口管理体系进一步完善。10 月 16 日，两部门就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟新增 40 项技术，其中 AI 领域涉及大模型、智能体、算力集群等 23 项技术。公告明确，限制类模型海外本地化部署拟纳入技术出口管理，而 API 调用、SaaS 服务及已公开的开源技术等不属于相应管理范围。

投资建议与估值

OCP 大会验证 NPO/CPD 产业化加速，光模块用量及价值量持续提升；定制化芯片趋势下光模块用量提升。国产大模型商业化加速&国产芯片持续迭代驱动的国内算力产业链。

风险提示

AI 资本开支节奏不及预期；地缘政治与出口管制不确定性；存储价格大幅波动。



内容目录

一、细分行业观点.....	3
二、核心数据更新.....	5
三、本期行情.....	7
四、本期重要新闻.....	8
风险提示.....	10

图表目录

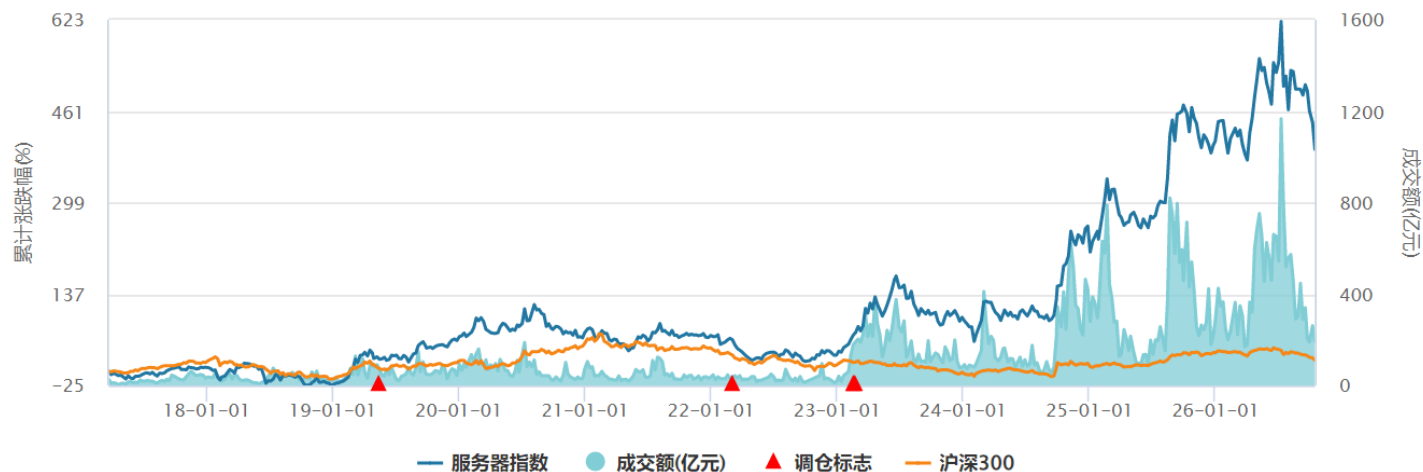
图表 1: 服务器指数 (8841058.WI) 走势	3
图表 2: 光模块 (CP0) 指数 (8841258.WI) 走势	3
图表 3: IDC 指数 (866052.WI) 走势	4
图表 4: 光纤指数 (884944.WI) 走势	4
图表 5: 本期 (10 月 12 日-10 月 16 日) 通信板块景气度	5
图表 6: 千兆用户占比超三成	5
图表 7: 截至 6 月末 5G 用户占比约七成	5
图表 8: 上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%	6
图表 9: 6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月	6
图表 10: 电话通话量持续下滑	6
图表 11: 移动短信业务量大幅下降	6
图表 12: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进	6
图表 13: 5G 网络建设持续深化	6
图表 14: 8 月光模块出口金额累计同比增加 47.22%	7
图表 15: 8 月光模块出口金额当月同比增加 133.68%	7
图表 16: 截至 6 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 5.76%	7
图表 17: 26Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%	7
图表 18: 板块周涨跌幅排序 (%)	8
图表 19: 通信板块个股周涨跌幅 (剔除*ST&退市整理公司)	8



一、细分行业观点

服务器：本期（10月12日-10月16日）服务器指数-8.84%，本月以来，服务器指数-12.19%。台积电 3Q26 营收 467.2 亿美元，环比增长 16.2%，预计 4Q 营收 523—543 亿美元，全年收入增速指引上调至约 44%，资本开支维持 600—640 亿美元。AI 芯片及先进制程需求持续强劲，全球 AI 服务器产业链景气度延续。

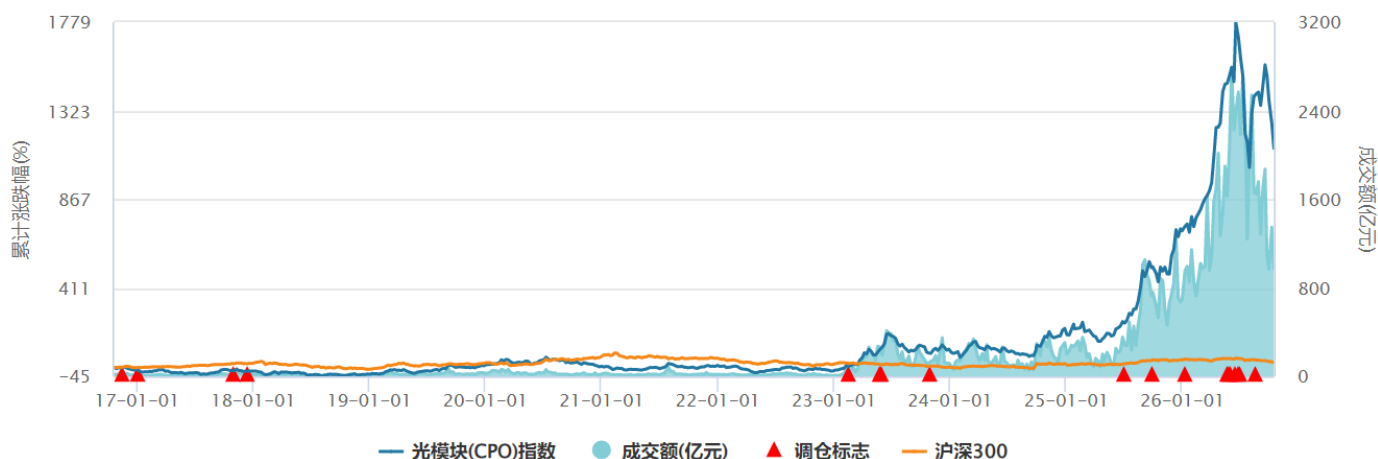
图表1：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本期（10月12日-10月16日）光模块（CPO）指数-9.68%，本月以来，光模块（CPO）指数-16.95%。OCP 峰会推动 NPO 标准化，新型光互联产业化进一步提速。英伟达、Meta、微软等厂商共同推进 NPO/CPO 技术发展，OpenCPX 推动光学、电气及散热接口标准化。预计 NPO 未来 12—18 个月商业化有望提速，持续拉动光引擎、FAU 及高密度光连接需求。

图表2：光模块（CPO）指数（8841258.WI）走势

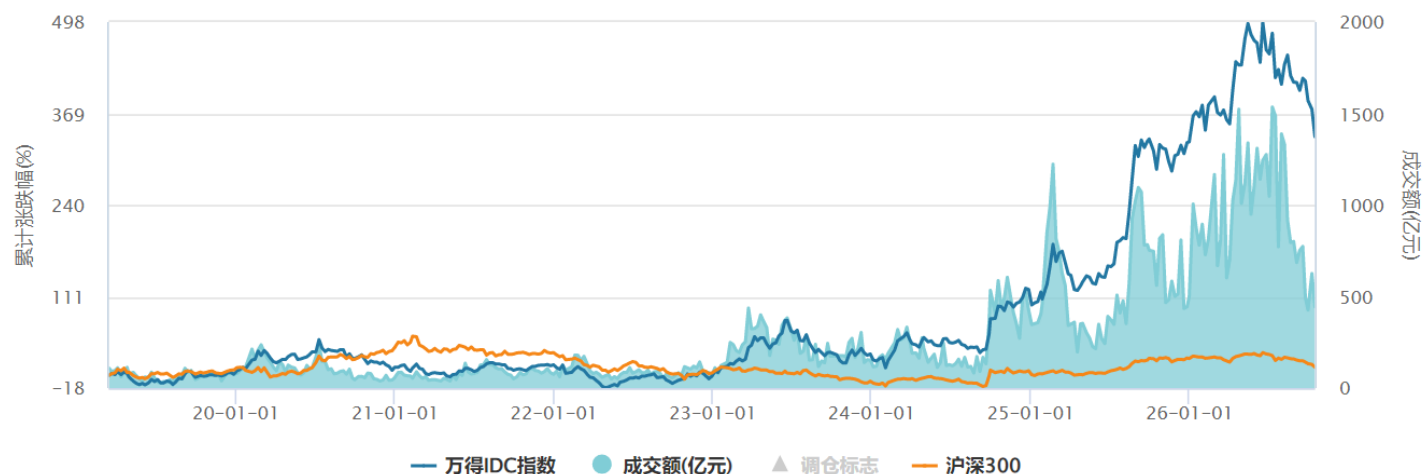


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本期（10月12日-10月16日）IDC 指数-8.16%，本月以来，IDC 指数-14.18%。OpenAI 发布常驻智能体 Dots，AI 应用加速拉动推理算力需求。Dots 具备全天候自主执行任务能力，可连接超过 4000 款插件；同时推出 GPT-6.1 Sol，标准价格约为旗舰模型的五分之一。智能体能力提升叠加推理成本下降，有望推动 Token 消耗持续增长，带动 IDC 需求提升。



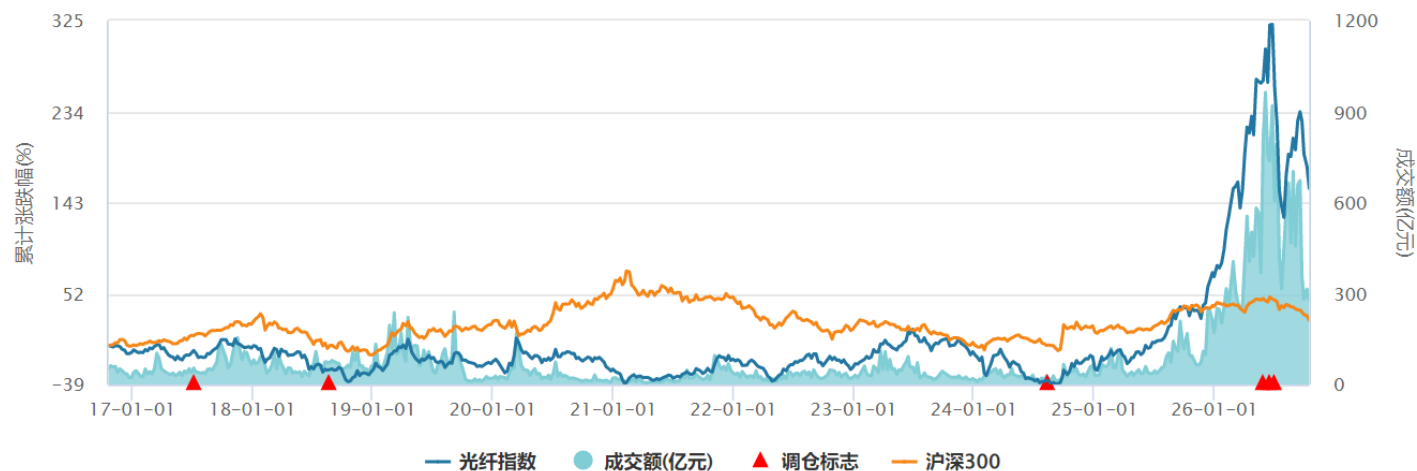
图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所

光纤: 本期(10月12日-10月16日)光纤指数-7.91%, 本月以来, 光纤指数-11.69%。光纤涨价周期有望持续, 同时多芯光纤、空芯光纤等新技术变革将进一步打开成长空间。中际旭创联合康宁等推进 SDM4 多芯光纤标准, 高密度光连接需求持续提升。公司在 OCP 峰会展示 SDM4 多芯光纤方案, 并联合康宁、住友及 AFL 推进标准化, 以缓解大规模 AI 网络布纤拥堵及线缆数量过多的问题。AI 集群持续扩容推动光纤向高密度、多芯数升级, 光纤产业链有望受益于新技术应用。

图表4: 光纤指数 (884944.WI) 走势



来源: wind, 国金证券研究所



图表5：本期（10月12日-10月16日）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	OCP 峰会聚焦 XP0、NP0、CP0 等，光互联标准化及产业化进程进一步提速，行业景气度向上。
服务器	稳健向上	Anthropic 表示 3Q26 营收达到 168 亿美元，AI 算力需求持续增长。
交换机	稳健向上	26H2 及 2027 年超节点成为国产芯片主力出货方向，交换网络的层级和带宽要求持续提升，交换机板块需求旺盛。
连接器	稳健向上	康宁计划将在美国的光连接制造能力扩大 10 倍、光纤生产能力扩大 50% 以上，看好光无源器件释放业绩。
IDC	加速向上	腾讯考虑发行至多 50 亿美元离岸债券，所得资金主要用于债务再融资以及包括开发 AI 产品和服务在内的用途。CSP 投资投入持续上行，国内 AI 算力建设需求有望进一步释放，IDC 板块加速向上。
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 LiquidA。
液冷	高景气维持	英伟达 Rubin 平台量产，标志全球首次实现整机柜无风扇、100% 全液冷架构；国内《促进人工智能与能源双向赋能行动方案》明确新建万架级智算中心 100% 液冷、28 年前完成全部风冷存量机房改造；20kW 以上机柜强制液冷，液冷板块高景气维持。

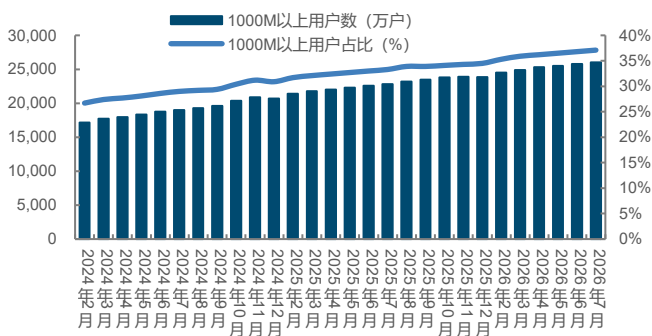
来源：华尔街见闻，IT 之家，今日头条，光纤在线，彭博社，新浪科技，东方财富，钛媒体，TeraHop 官网，国金证券研究所

二、核心数据更新

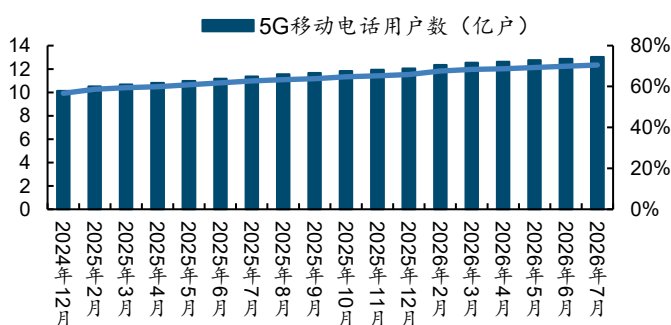
运营商：运营商数据维持稳健增长

截至 7 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 18.47 亿户，比上年末净增 2062 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.03 亿户，比上年末净增 9875 万户，占移动电话用户的 70.5%。

图表6：千兆用户占比超三成



图表7：截至 6 月末 5G 用户占比约七成



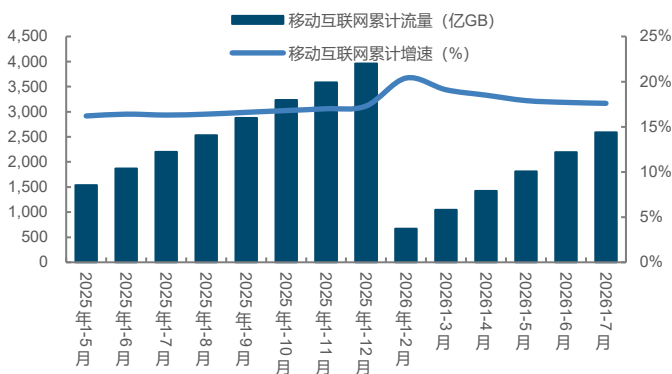
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

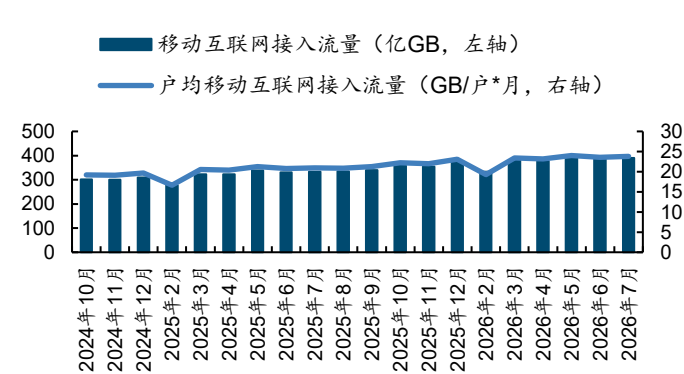
前 7 个月，移动互联网累计流量达 2587 亿 GB，同比增长 17.6%。前 7 个月，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2858 万户。7 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 23.81GB/户·月，同比增长 13.9%，比上年底高 0.77GB/户·月。



图表8：上半年移动互联网累计流量同比增长17.7%



图表9：6月当月DOU达23.57GB/户·月

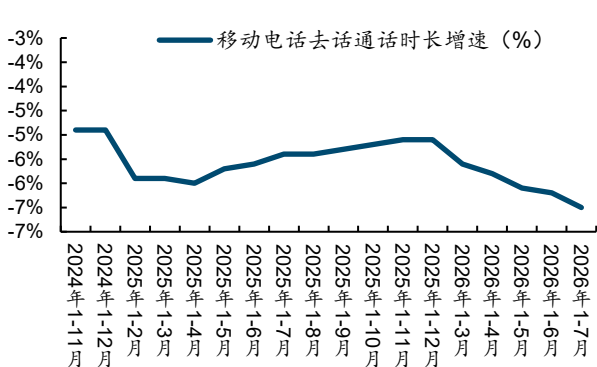


来源：工信部，国金证券研究所

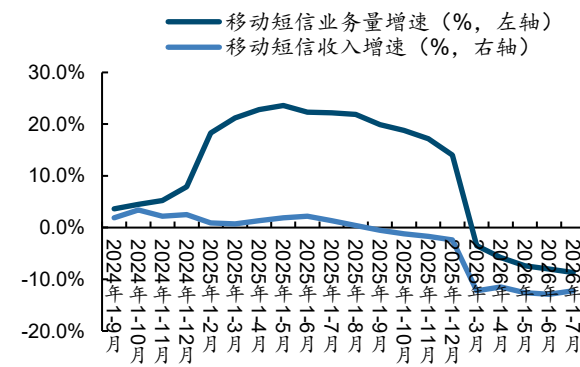
来源：工信部，国金证券研究所

前7个月，移动电话去话通话时长完成1.1万亿分钟，同比下降6.5%；固定电话主叫通话时长完成327.6亿分钟，同比下降18.6%。前7个月，全国移动短信业务量同比下降8.7%；移动短信业务收入同比下降12.2%。

图表10：电话通话量持续下滑



图表11：移动短信业务量大幅下降

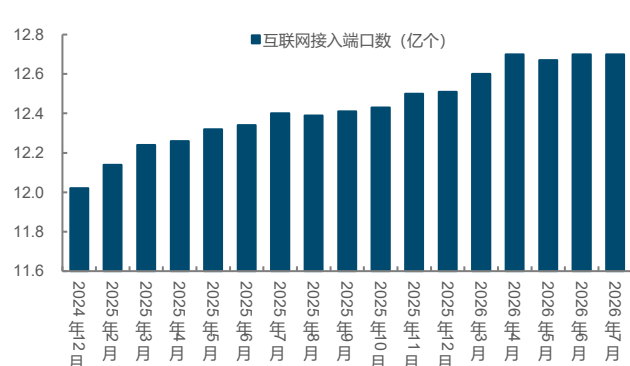


来源：工信部，国金证券研究所

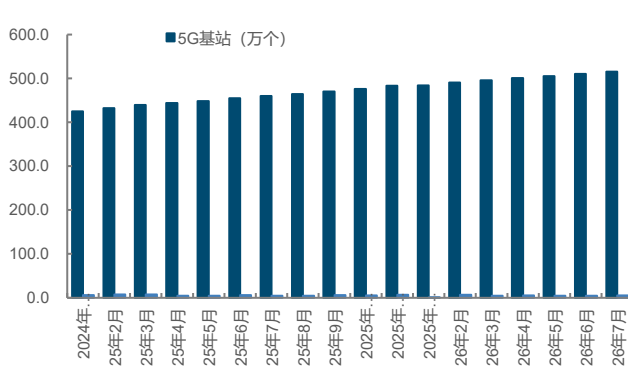
来源：工信部，国金证券研究所

截至7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2152万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.3亿个，比上年末净增1935万个，占互联网宽带接入端口的96.7%。截至7月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3304万个，比上年末净增141.7万个。

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



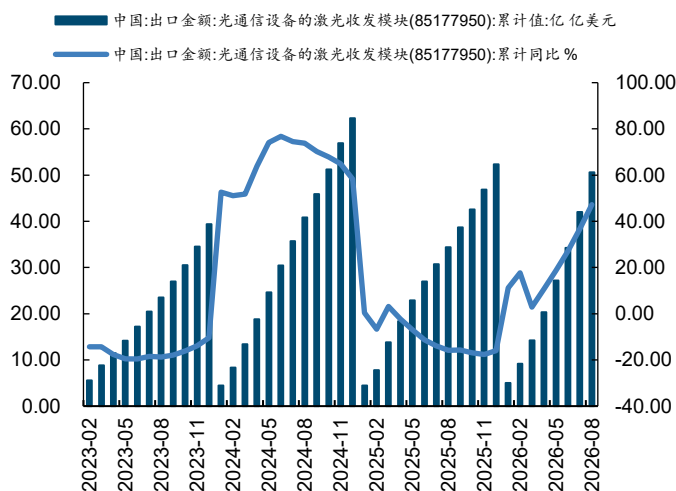
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

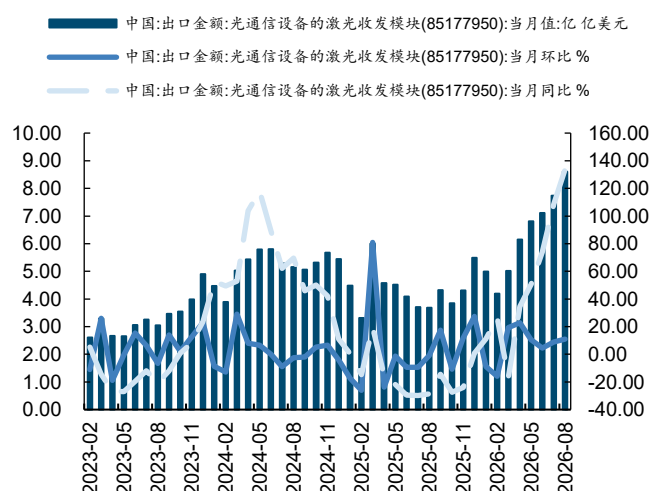
光模块数据：2026年8月我国光模块出口数据同比+133.68%；1-8月累计同比+47.22%。



图表14: 8月光模块出口金额累计同比增加47.22%



图表15: 8月光模块出口金额当月同比增加133.68%



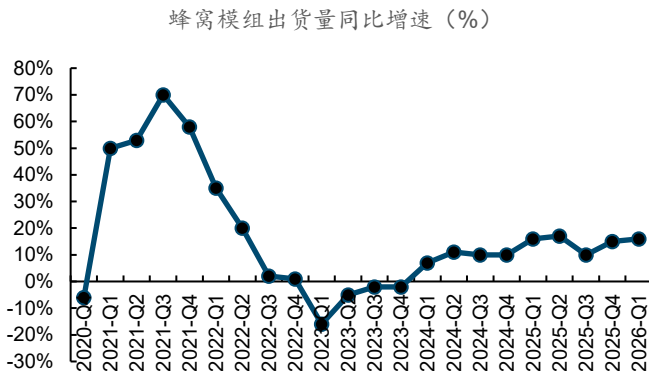
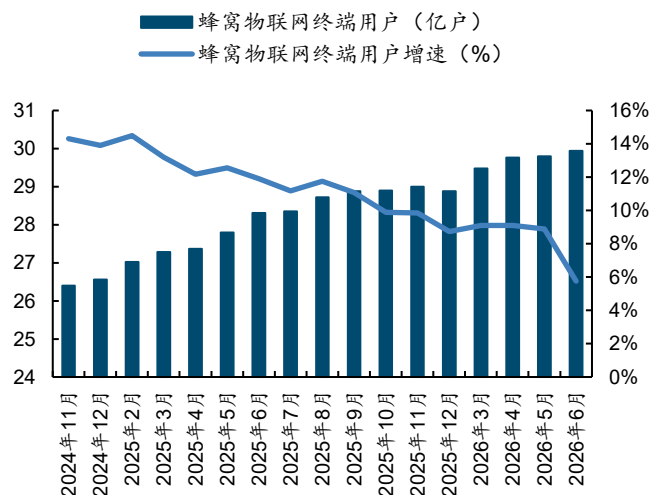
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据:截至6月末,三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.94亿户,比上年末净增1.06亿户。互联网电视(IPTV、OTT)用户数达4.09亿户,比上年末净增99万户。

图表16: 截至6月末蜂窝物联网终端用户数同比增长5.76%

图表17: 26Q1全球蜂窝物联网模组出货量同比增长16%



来源: 工信部, 国金证券研究所

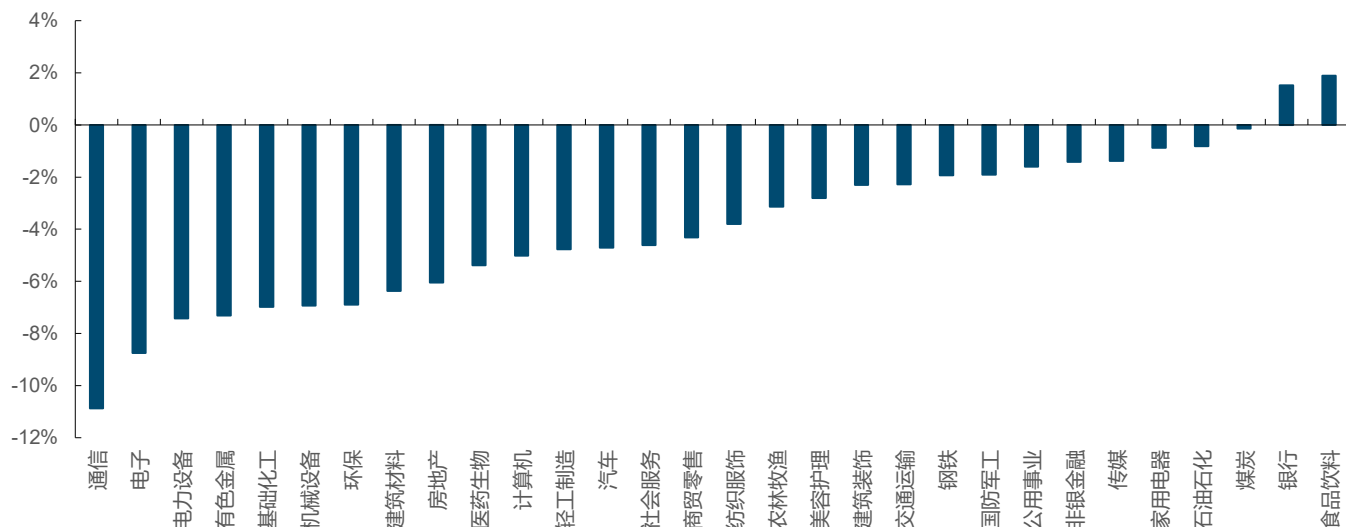
来源: 国金证券数字未来实验室, RFID世界网, C114通信网, 国金证券研究所

三、本期行情

回顾本期行情(10月12日-10月16日),参考申万一级行业划分,通信板块涨跌幅为-10.87%,排名全行业第30。



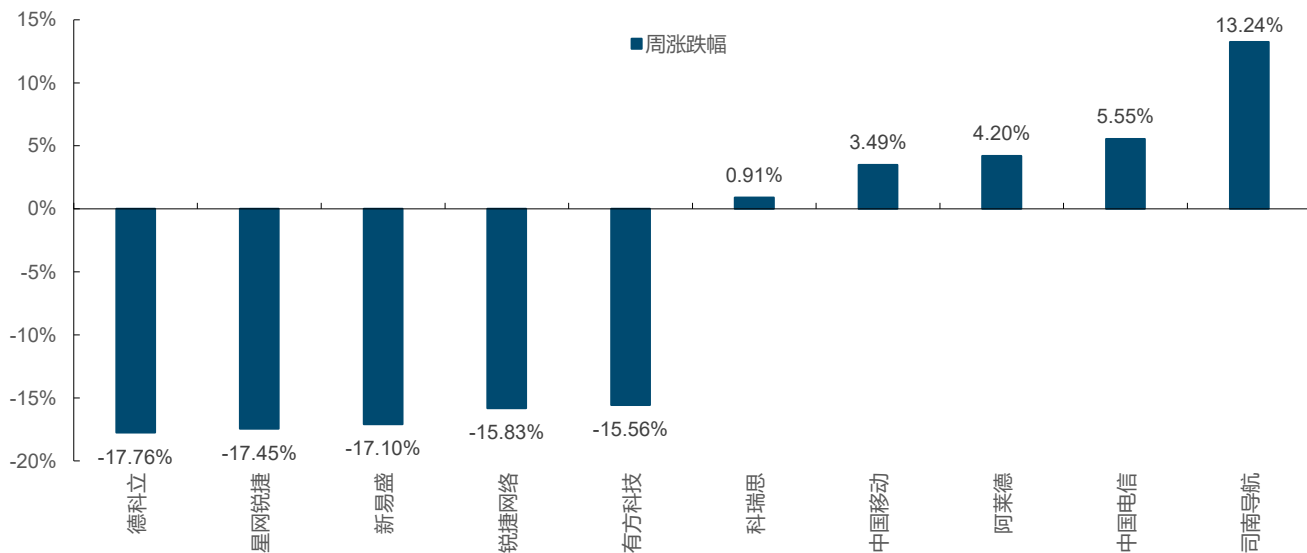
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本期司南导航、中国电信、阿莱德、中国移动、科瑞思为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+13.24%、+5.55%、+4.20%、+3.49%、+0.91%。通信（申万）跌幅前五为德科立、星网锐捷、新易盛、锐捷网络、有方科技，涨跌幅分别为-17.76%、-17.45%、-17.10%、-15.83%、-15.56%。

图表19：通信板块个股周涨跌幅（剔除*ST&退市整理公司）



来源：wind，国金证券研究所

四、本期重要新闻

4.1 行业新闻

商务部、科技部就技术出口目录修订征求意见，涉及 23 项人工智能技术

10 月 16 日，商务部、科技部发布 2026 年第 48 号公告，就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟增列人工智能、生物医药、光伏三个领域 40 项技术，其中人工智能领域包括大模型、智能体、算力集群、信息处理相关 23 项技术。征求意见期为 10 月 16 日至 11 月 15 日；已通过开源、发表学术论文等方式进入公共领域的技术



不纳入管理范围。公告同时自发布之日起实施出口前临时登记，已开始但尚未完成的相关技术出口也在登记范围内。商务部答记者问明确，目录正式实施后，限制类模型的海外本地化部署属于技术出口管理范围，海外自有云等情形可适用便利措施；对外提供 API 调用、APP 或网页交互、SaaS 应用及本地端侧轻量化部署，不属于大模型技术出口管理范围。

半导体设备零部件供应紧张，产业链向多元化与本土化布局

据艾媒科技 10 月 6 日报道，韩国半导体零部件供应陷入严重短缺，核心设备组装所需的精密部件交货周期拉长，部分半导体设备商等待关键零部件的时间高达 40 个月。报道指出，高端真空泵、特种阀门、精密陶瓷部件、超洁净管路系统及光学组件等核心零部件交付阻滞，部分设备制造商的组装周期被迫延长；长期而言，此轮危机或将加速全球半导体供应链的区域化、多元化与本土化布局。

OCP 峰会聚焦可插拔 NPO，OpenCPX 推进光互连开放标准

10 月 13 日，2026 年 OCP 全球峰会 IPEC 光互连研讨会聚焦可插拔近封装光学（NPO）。主办方资料指出，NPO 将光学组件移近计算单元，通过低传播损耗、高带宽和更好的信号完整性，克服电互连的物理限制。研讨会关注超大规模终端用户案例、设计与封装挑战、实现及商业化，并讨论从 SuperPods 向更大规模、紧密互联 HyperPods 的演进。OpenCPX MSA 公开资料显示，该组织通过统一机械和性能参数，降低 AI 数据中心共封装及近封装互连的功耗、成本和时延，提升带宽密度、容量与可靠性。

OCP 光互连研讨会关注 CPO、NPO 架构及开放标准

10 月 13 日，2026 年 OCP 全球峰会 OIF 研讨会围绕开放、可扩展、可持续的 AI 基础设施展开讨论。主办方公布的议题包括 224Gbps 与 448Gbps 电通道规范、下一代光通道规范、CPO 与 NPO 架构、外置激光器封装、下一代高密度电互连、相干光学以及统一管理接口固件方法。研讨会同时关注 AI 基础设施带宽需求、功耗和散热约束、高速信号完整性、时延及产业碎片化风险，以加强互连标准、互操作性与产业生态协作。

4.2 公司新闻

中际旭创：

据中际旭创旗下 TeraHop 公开资料，OpenCPX 规范定义了标准化可插拔 CPO / NPO 模块，提供 6.4T 和 7.2T 连接能力，支持内置及外置激光器，并采用面向液冷的热管理规范。12.8Tbps XPO 光模块集成液冷，单模块可支持最高 400W，并涵盖半重定时（RTL）及全线性光学（LP0）方案。TeraHop 与 AFL、康宁及住友电工共同完成 SDM4 多芯光纤多源协议，并于 9 月 17 日公开 1.0 版技术规范，为 AI 数据中心、园区网络等短距光链路的四芯多芯光纤规定共同的几何、光学、机械及测量要求。

台积电：

10 月 15 日，台积电公布第三季度业绩，美元营收 467.2 亿美元、环比增长 16.2%，毛利率 66.4%，营业利润率 58.7%，每股收益 29.43 美元。公司预计第四季度营收 523—543 亿美元，中值对应环比增长约 14%，毛利率指引 65%—67%；2026 年全年美元营收增长指引上调至约 44%，全年资本开支维持 600—640 亿美元区间。公司表示，2026—2028 年的资本投入将明显高于此前三年；Agentic AI、开源模型应用以及 CPU、网络芯片需求共同支撑先进制程需求。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

1) 10 月 12 日，英伟达与思科宣布 USFP 新型高密度可插拔光模块方案，设计支持单通道 400Gb/s 电信号及最高 12.8Tb/s 容量，延续数据中心已规模部署的可插拔模式。按公司披露，相比单通道 200Gb/s 光学方案，USFP 可提供 4 倍带宽密度和 1.3 倍能效，以在现有网络空间内连接更多计算系统，并降低单位数据传输的电力消耗。英伟达、思科正与 TE Connectivity 及安费诺共同建设多供应商硬件生态，该合作基于双方推动英伟达 Spectrum-X 与思科 Silicon One 以太网网络无缝协作的既有工作。

2) 据 IT 之家 10 月 11 日报道，援引《金融时报》消息，英伟达正与美国开放权重模型公司 Reflection AI 洽谈收购或追加投资。知情人士称，谈判仍处于早期，可能采取吸纳核心团队并获取技术授权的“人才兼并”模式，亦可能通过股权投资或提供更多芯片与算力资源深化合作。英伟达已是 Reflection 的重要股东之一；Reflection 在 3 月上一轮融资中的估值为 250 亿美元。报道强调，具体交易条款尚未明确，谈判仍可能破裂，双方均拒绝置评。

3) 10 月 15 日，BG2 Pod 发布黄仁勋与 Brad Gerstner、Clark Tang 的访谈，讨论 AI 收入能否支撑资本开支、2027 年 AI 扩张瓶颈及开放与封闭模型等议题。官方节目说明将电力约束如何影响 AI 下一阶段发展列为讨论重点，并指出英伟达看到的需求超出两家 AI 实验室。

Meta：

10 月 12 日，Meta 发布 Muse Wonder 及 Muse Wonder Full 模型，面向个人和专业领域的智能体任务，包括编程、保险理赔、合同理解及财务等复杂工作。Muse Wonder 通过 Meta Model API 与 Muse Code 向开发者提供，Muse Wonder Full 面向 Muse Code 订阅用户开放；公司计划后续将 Wonder 接入 Muse，优先面向订阅用户推广。



谷歌：

10月13日，谷歌宣布 Gemini 4 Argon 向全球开发者、企业及消费者开放。开发者与企业可通过 AI Studio 和 Gemini 平台中的 API 使用该模型；Google AI Ultra 订阅用户可在 Antigravity 中使用，Google AI Ultra 及 Pro 用户可在 Gemini 应用和搜索 AI Mode 中使用。谷歌将该模型定位于复杂、现实场景中的深度工作，涵盖编程、金融、法律、网络安全及科研等领域，并强调多步骤任务的处理能力。

OpenAI：

1) 据财联社 10 月 14 日消息，OpenAI 正就收购安全初创公司 Trail of Bits 进行初步洽谈。

2) 9 月 29 日，OpenAI 在 DevDay 2026 发布 Dots 智能体及 GPT-6.1 Sol。Dots 由 GPT-6 Astra 驱动，拥有各自的云端计算机，可在用户选择连接的应用中开展工作，并在用户设定目标及自主操作范围后持续承担职责。GPT-6.1 Sol 面向智能体编程、计算机使用和专业工作，按公司披露，以 Astra 标准输入、输出 Token 价格五分之一的费用提供接近 Astra 的智能水平，并向 API、Plus、Pro、Business、Enterprise 和 Edu 用户开放。

Anthropic：

1) 10 月 12 日，Anthropic 发布针对 Claude 蒸馏攻击的防御说明，表示过去几个月在降低相关攻击有效性方面取得进展。公司称，初步证据显示，新方法使蒸馏者采集的数据量减少约 90%—99%。该比例属于 Anthropic 对自身防御成效的初步估计。

2) 据 IT 之家 10 月 15 日报道，援引彭博社消息，Anthropic 向潜在投资者表示，第三季度营收达到 168 亿美元，并在当季实现调整后盈利。知情人士称，Anthropic 在旧金山总部举行推介会，截至第三季度已实现正向自由现金流。报道同时指出，公司继续推进上市计划，相关讨论仍在进行，时间安排仍可能变动。

阿里巴巴：

10 月 14 日，千问办公官方产品动态公布电商版邀测消息，面向商家提供跨平台经营看板、趋势洞察及卖点分析、爆款素材批量生成、跨平台 ROI 智能优化等场景。官方说明，目前电商版仅在个人版上可使用，企业版暂未开放，切换入口已开启邀测。同日，“淘宝天猫商家端”连接器上线，一次打通生意参谋、阿里妈妈、淘宝直播商家后台、千牛等多个商家后台数据。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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