2026 年 11 月 15 日

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

Anthropic 启动 IPO 路演，阿里巴巴拟分拆平头哥赴港上市

通信周观点：

1）英伟达 CEO 下台，海外算力链预期调整、国产算力链受益。11 月 12 日，英伟达宣布黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，即日生效；执行副总裁兼首席财务官 Colette Kress 出任临时 CEO 并继续兼任 CFO；董事会任命 Harvey C. Jones 为首任董事会主席，并启动正式 CEO 遴选。当日公司股价收跌 4.34%，盘中一度跌超 14%。海外算力链预期调整，国产算力链受益。2）Anthropic 启动 IPO 路演，发行价区间每股 70 至 78 美元。11 月 10 日，Anthropic 启动 A 类普通股 IPO 路演，拟发行 8.25 亿股，发行价区间为每股 70 至 78 美元，按上限计算募资约 644 亿美元；谷歌、英伟达、AMD、博通、美光、微软、台积电七家以发行价合计私募认购 260 亿美元 N 类普通股。大模型公司首次以完整主体进入公开市场，AI 产业形成融资、算力与收入的商业闭环。3）Anthropic 10 月末年化收入达 810 亿美元，单月净增 100 亿美元。11 月 10 日披露的招股材料显示，截至 10 月 31 日，Anthropic 年化营收约 810 亿美元，较 9 月 30 日增加约 100 亿美元，收入规模快速抬升。4）Nebius 三季度营收 9.81 亿美元，2027 年收入指引 120 亿至 130 亿美元。11 月 12 日，Nebius 公布三季度业绩，营收 9.81 亿美元、同比增长 571%；首次给出 2027 年收入指引 120 亿至 130 亿美元、资本开支 400 亿至 450 亿美元，2026 年资本开支上调至 270 亿美元。订单与预付款支撑产能扩张，新云厂商的收入能见度延伸至 2027 年。5）CoreWeave 三季度营收 36.6 亿美元，全年指引 130 亿至 133 亿美元。11 月 10 日，CoreWeave 公布三季度业绩，营收 36.6 亿美元、每股亏损 1.27 美元，亏损幅度小于预期；全年营收指引 130 亿至 133 亿美元，高于市场一致预期上限约 3.4%，财报后股价单日上涨约 25%。算力租赁需求端韧性得到验证，快速回本逻辑继续成立。6）台积电 10 月营收同比增长 59.7%，四季度增速有望升至 63%。11 月 10 日，台积电公布 10 月合并营收 5868.9 亿新台币，环比增 14.7%、同比增 59.7%；1 至 10 月累计营收 44856.17 亿新台币、同比增长 43.3%。先进制程需求延续高增，AI 算力资本开支仍在加速落地。7）Anthropic 发布 Fable 5.2 与 Mythos 5.2，具身智能能力跃迁、单任务成本降至三成。11 月 10 日，Anthropic 发布两款新模型，输出速度较前代最高提升 30%；Fable 5.2 在中档努力等级下得分已超过 Fable 5.1 最高分，单任务成本约为后者三成，并可控制机器人完成拧瓶盖、解魔方和画画。通用大模型加速进入物理场景，AI 应用边界扩张带动推理算力需求。8）阿里巴巴拟分拆平头哥赴港上市，国产芯片供给能力提升。阿里巴巴已就分拆平头哥以保密形式向港交所递交 A1 上市申请，拟通过全球发售在主板独立上市；真武芯片累计出货超 56 万颗，已有超 650 家外部客户采用，平头哥目标将算力贡献占比由目前逾 10%提升至 40%至 50%。国产算力供给与资本市场定价同步推进，国产芯片产业链受益。

投资建议与估值

维持 AI 算力硬件景气判断，短期下调估值弹性。建议关注光模块、服务器的订单兑现与 2027 年能见度，以及 IDC、交换机、液冷与国产算力芯片环节；存储景气延续。

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 4
三、本期行情 7
四、本期重要新闻 8
4.1 行业新闻 8
4.2 公司新闻 8
4.3 海内外大厂重点跟踪 9
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(CPO)指数（8841258.WI）走势 3
图表 3： IDC 指数（866052.WI）走势 3
图表 4： 光纤指数（884944.WI）走势 4
图表 5： 本周（11 月 9 日-11 月 13 日）通信板块景气度 4
图表 6： 千兆用户占比持续提升 5
图表 7： 截至 9 月末 5G 用户占比超七成 5
图表 8： 前三季度移动互联网累计流量同比增长 17% 5
图表 9： 9 月当月 DOU 达 23.89GB/户·月 5
图表 10： 电话通话量持续下滑 5
图表 11： 移动短信业务量大幅下降 5
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： 9 月光模块出口金额累计同比增加 56.62% 6
图表 15： 9 月光模块出口金额当月同比增加 131.35% 6
图表 16： 截至 9 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 7.93% 7
图表 17： 26Q2 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 15% 7
图表 18： 板块周涨跌幅排序（%） 7
图表 19： 通信板块个股周涨跌幅（剔除*ST 公司） 8

一、细分行业观点

服务器：本周（11 月 9 日-11 月 13 日）服务器指数+5.38%，本月以来，服务器指数+6.30%。英伟达 11 月 12 日宣布黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，海外算力链预期调整；同期阿里巴巴分拆平头哥赴港上市，真武芯片累计出货超 56 万颗、服务逾 650 家客户，国产算力供给能力持续提升，国产整机与服务器产业链景气度有望延续。

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：本周（11 月 9 日-11 月 13 日）光模块（CPO）指数+4.29%，本月以来，光模块（CPO）指数-0.20%。Anthropic 于 11 月 10 日发布 Claude Fable 5.2 与 Mythos 5.2，输出速度较前代最高提升 30%、API 价格下调 20%，单任务成本降至约三成，模型迭代与单位成本下行继续放大推理侧调用量；Coherent 三季度营收 36.6 亿美元、预计全年 130 亿至 133 亿美元，海外算力需求延续，光模块及光器件环节景气度持续验证。

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（11 月 9 日-11 月 13 日）IDC 指数+0.11%，本月以来，IDC 指数+2.42%。Nebius 三季度营收 9.81 亿美元、同比增长 571%，并将 2026 年资本开支上调至 270 亿美元、2027 年进一步增至 400 亿至 450 亿美元，IDC 需求端与融资端的确定性同步提升。

图表3：IDC 指数（866052.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光纤：本周（11 月 9 日-11 月 13 日）光纤指数+1.45%，本月以来，光纤指数+2.67%。我国完成全球首个千公里空芯光纤双向实时传输验证，由中国电信研究院联合长飞公司、中兴通讯在 1007.48 公里链路上实现扩展 C+L 波段、单波 800Gb/s 单纤双向传输，双向各 64Tb/s、总容量 128Tb/s，千公里信号单程传输仅需 3.43 毫秒、时延较实芯光纤降低约 30%，传输容量较当前性能最好的实芯光纤提升一倍、传输距离提升 60%。

图表4：光纤指数（884944.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

图表5：本周（11 月 9 日-11 月 13 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 XPO、NPO、CPO 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 截至 10 月 31 日的年化营收约为 810 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	英伟达要求数据中心减少对华敞口，甲骨文在特朗普施压下取消腾讯 70 亿美元人工智能交易，算力需求更多流向国内，国内 IDC 板块加速向上。
物联网	加速向上	苹果加码推进端侧 A，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，液冷板块高最气维持。

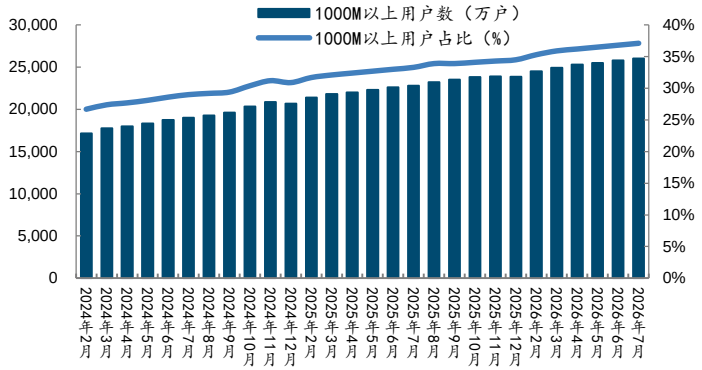
来源：华尔街见闻，TeraHop 官网，澎湃新闻，今日头条，光纤在线，深圳市电子商会官网，新浪科技，东方财富，钛媒体，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

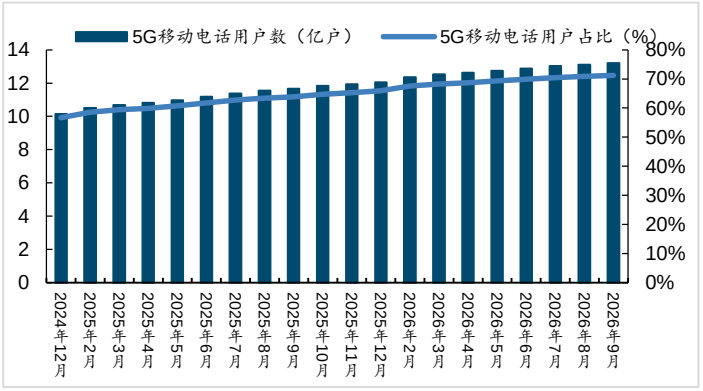
截至 9 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.54 亿户，比上年末净增 2667 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.2 亿户，比上年末净增 1.16 亿户，占移动电话用户的 71.2%。同时，1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户达 2.65 亿户，占总用户数的 37.4%。

图表6：千兆用户占比持续提升



来源：工信部，国金证券研究所

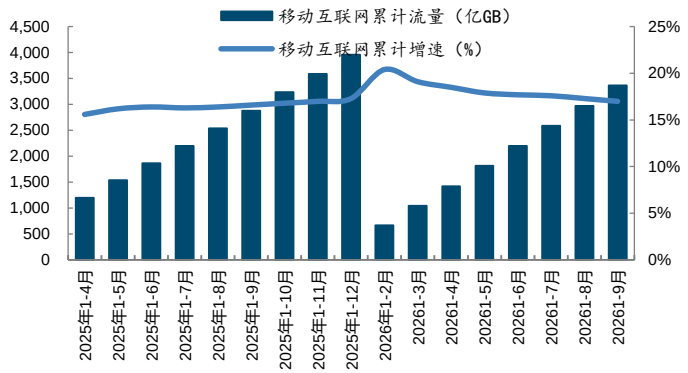
图表7：截至9月末5G用户占比超七成



来源：工信部，国金证券研究所

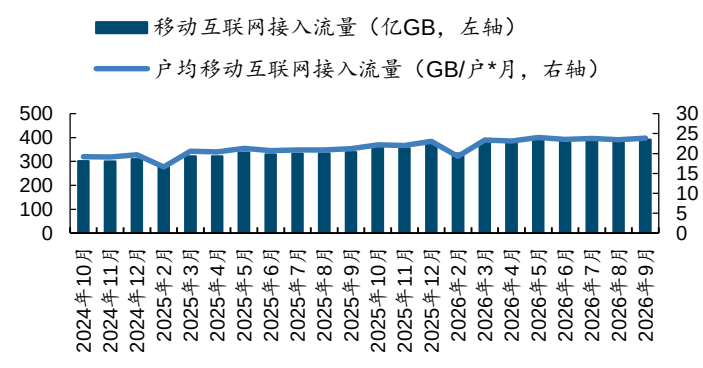
前三季度，移动互联网累计接入流量达3362亿GB，同比增长17%。截至9月末，移动互联网用户数达16.38亿户，比上年末净增2799万户。9月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到23.89GB/户·月，同比增长12.5%，比上年底高0.85GB/户·月。

图表8：前三季度移动互联网累计流量同比增长17%



来源：工信部，国金证券研究所

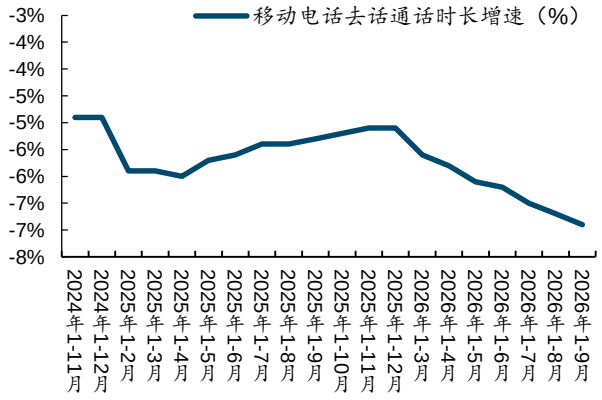
图表9：9月当月DOU达23.89GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

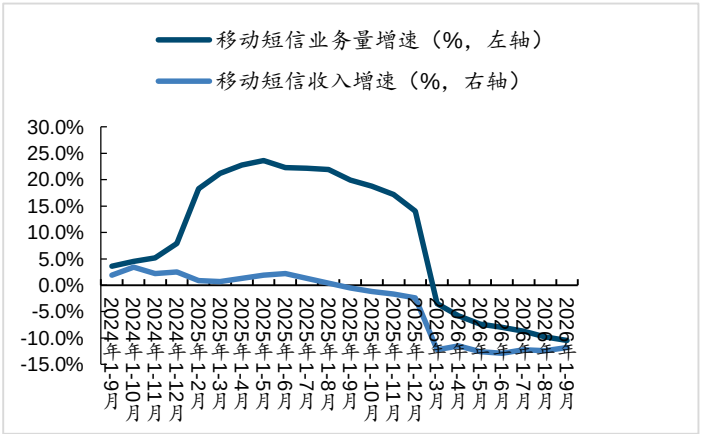
前三季度，移动电话去话通话时长完成1.4万亿分钟，同比下降6.9%；固定电话主叫通话时长完成420.2亿分钟，同比下降17.3%。前三季度，全国移动短信业务量同比下降10.5%；移动短信业务收入同比下降11.8%。

图表10：电话通话量持续下滑



来源：工信部，国金证券研究所

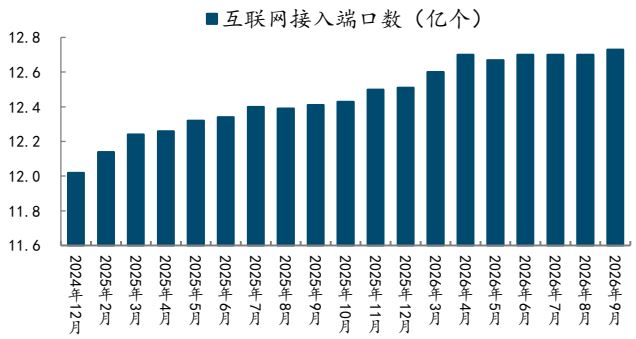
图表11：移动短信业务量大幅下降



来源：工信部，国金证券研究所

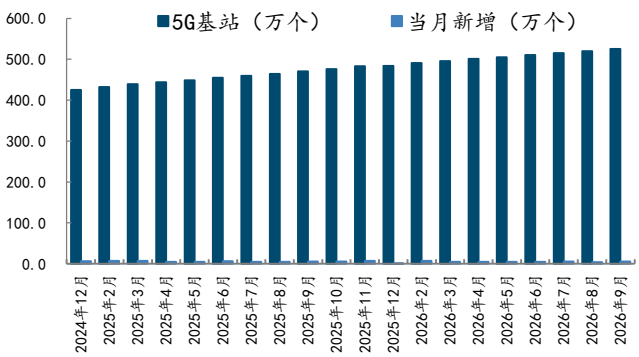
截至9月末，全国互联网宽带接入端口数达12.73亿个，比上年末净增2243万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.32亿个，占互联网宽带接入端口的96.7%。具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3340万个，比上年末净增177.9万个。5G基站总数达525.4万个，占移动基站总数的40%。

图表12：千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源：工信部，国金证券研究所

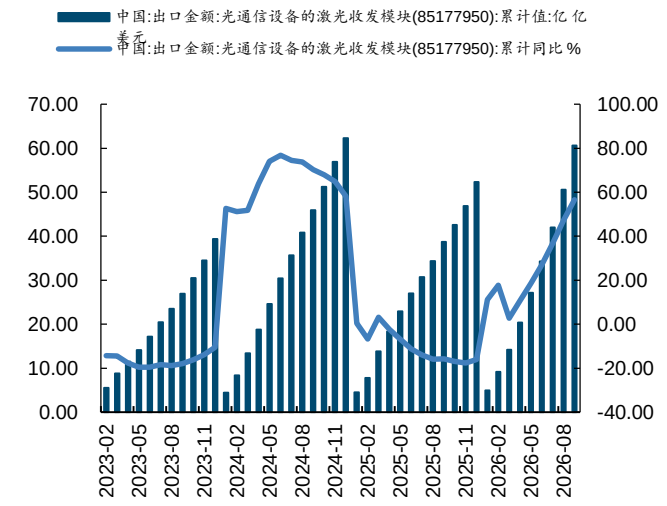
图表13：5G网络建设持续深化



来源：工信部，国金证券研究所

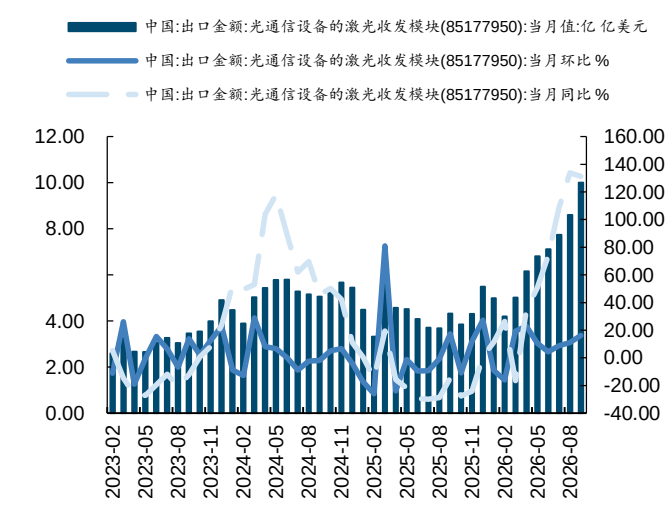
光模块数据：2026年9月我国光模块出口数据同比+131.35%；1-9月累计同比+56.62%。

图表14：9月光模块出口金额累计同比增加56.62%



来源：wind，国金证券研究所

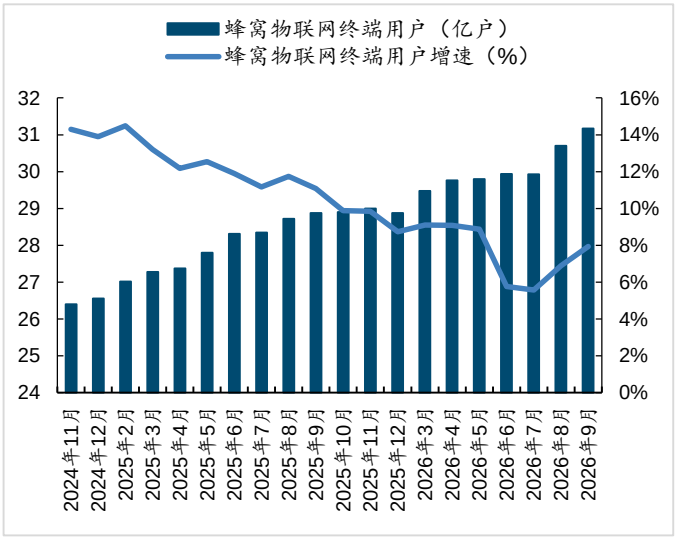
图表15：9月光模块出口金额当月同比增加131.35%



来源：wind，国金证券研究所

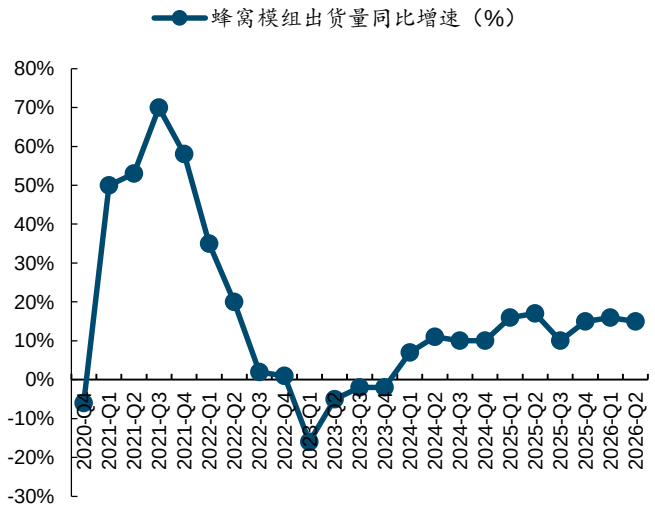
物联网数据：截至9月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户31.17亿户，比上年末净增2.29亿户。2026年上半年，全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%。

图表16：截至9月末蜂窝物联网终端用户数同比增长7.93%



来源：工信部，国金证券研究所

图表17：26Q2全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%

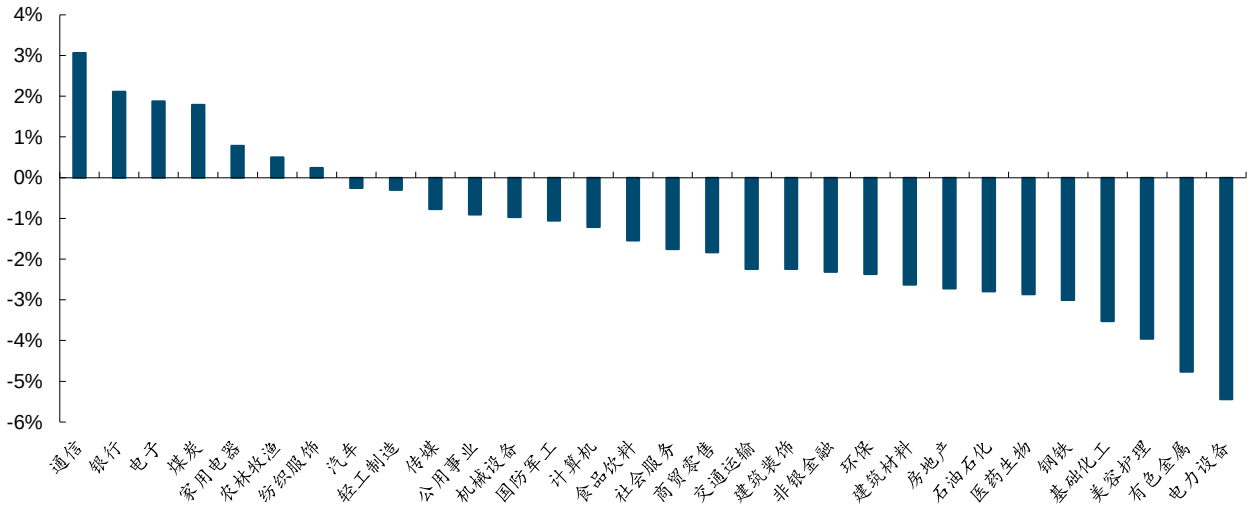


来源：国金证券数字未来实验室，RFID世界网，C114通信网，国金证券研究所

三、本期行情

回顾本周行情（11月9日-11月13日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为+3.06%，排名全行业第1。

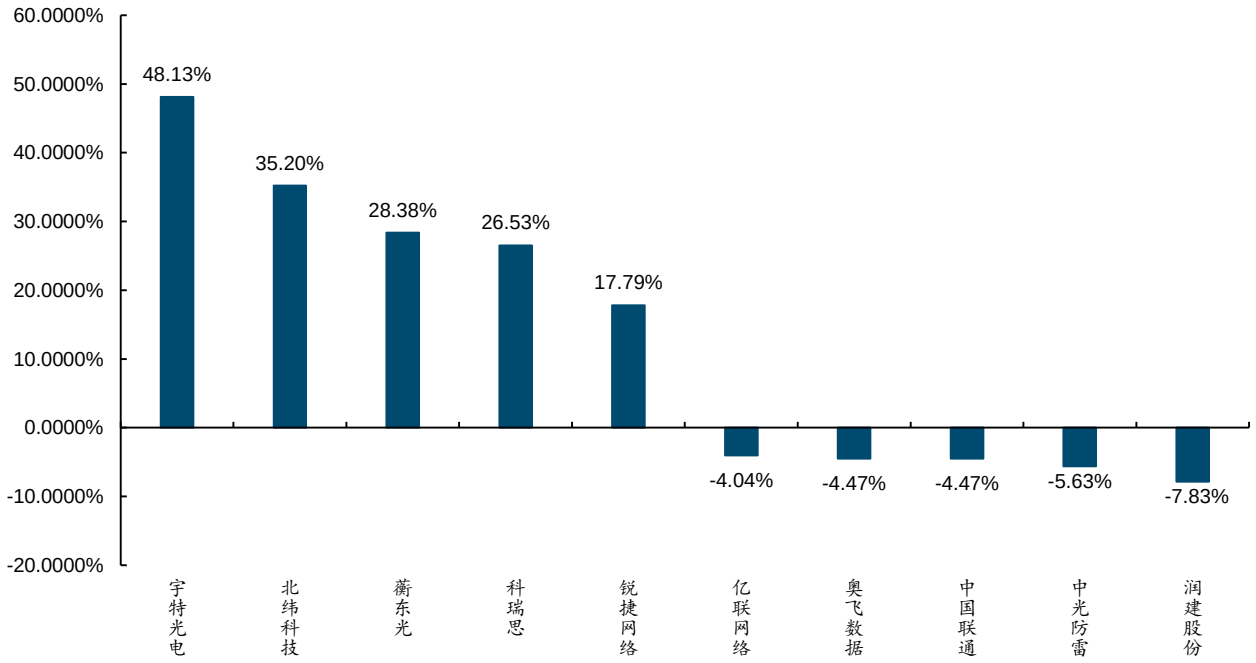
图表18：板块周涨跌幅排序（



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本期宇特光电、北纬科技、蘅东光、科瑞思、锐捷网络为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+48.13%、+35.20%、+28.38%、+26.53%、+17.79%。通信（申万）跌幅前五为润健股份、中光防雷、中国联通、奥飞数据、亿联网络，涨跌幅分别为-7.83%、-5.63%、-4.47%、-4.47%、4.04%。

*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、本期重要新闻

4.1 行业新闻

新云厂商资本开支同步上修，预付款成为算力扩张的主要资金来源

11月10日，CoreWeave公布三季度业绩，营收36.6亿美元，全年营收指引130亿至133亿美元，高于市场一致预期上限约3.4%；公司今年8月将资本支出预期上调至350亿至390亿美元，约为其2026年预期营收的三倍。11月12日，Nebius公布三季度业绩，营收9.81亿美元、同比增长571%，将2026年资本开支上调至约270亿美元、并预计2027年进一步增至400亿至450亿美元。据Nebius股东信，当季协议的预付款已覆盖相关资本开支的100%以上，超过90%的新签合同价值附带预付款与融资可覆盖2027年资本开支的75%至85%。新云厂商的扩张由客户预付款与项目融资共同支撑，资本开支强度与收入能见度同步抬升。

千公里空芯光纤完成双向实时传输验证，长距低时延传输进入现网验证阶段

近日，我国完成全球首个千公里空芯光纤双向实时传输验证：中国电信研究院联合长飞公司、中兴通讯，在1007.48公里空芯光纤链路上实现扩展C+L波段、单波800Gb/s单纤双向传输，双向各64Tb/s、总容量128Tb/s；千公里信号单程传输仅需3.43毫秒，时延较实芯光纤降低约30%，传输容量较当前性能最好的实芯光纤提升一倍、距离提升60%，与同类试验相比传输距离提升50倍。长飞公司自主研发的空芯光纤已完成超过13个商用及试点项目、累计交付超过1万芯公里。空芯光纤由实验室指标走向现网验证，为跨数据中心互联与长距干线提供低时延方案。

4.2 公司新闻

Anthropic：

11月10日，Anthropic启动A类普通股IPO路演，拟发行8.25亿股，发行价区间为每股70至78美元，按上限计算募资约644亿美元，拟在纳斯达克挂牌、代码ANT；谷歌、英伟达、AMD、博通、美光、微软、台积电七家以发行价合计私募认购260亿美元N类普通股。据11月10日披露的招股材料，截至10月31日公司年化营收约810亿美元，较9月30日增加约100亿美元。自10月26日公开递交招股书以来，公司估值预期由约2万亿美元逐级下修至1万亿美元附近，路演定价成为检验大模型公司商业模式的关键节点。

11月10日，Anthropic发布Claude Fable 5.2与Mythos 5.2， API价格下调20%，每百万输入、输出Token定价分别为8美元和40美元。Fable 5.2在中档努力等级下的得分已超过Fable 5.1的最高分，单任务成本约为后者的三成；官方Agent编程基准下单任务成本约降七成。在具身智能方向，Fable 5.2已可控制机器人完成拧瓶盖、解魔方和画画；1000个Fable 5.2智能体运行30小时完成费马大定理的形式化证明，同配置Opus 5.5智能体运行18小时完成约26%。同日，Anthropic还发布Claude Whiteboards、Claude Sheets与Claude Data，将协作白板、电子表格与数据分析纳入对话界面。

Nebius：

11 月 12 日，Nebius 公布 2026 年第三季度业绩，营收 9.81 亿美元、同比增长 571%，调整后 EBITDA 为 4.66 亿美元，均超出市场预期；前三季度累计营收 19.62 亿美元、同比增长 549%。公司维持 2026 年营收 30 亿至 34 亿美元区间低端的指引，首次给出 2027 年收入 120 亿至 130 亿美元、资本开支 400 亿至 450 亿美元的指引，并预计 2027 年底实现税前盈亏平衡；同时将 2026 年资本开支上调至约 270 亿美元。公司将年化经常性收入目标由此前的 2026 年 12 月前 70 亿至 90 亿美元，调整为 2027 年 2 月前达到 70 亿美元以上。业绩公布后公司股价收跌 16.84%。

CoreWeave：

11 月 10 日，CoreWeave 公布 2026 年第三季度业绩，营收 36.6 亿美元，每股亏损 1.27 美元，亏损幅度小于市场担忧；全年营收预计 130 亿至 133 亿美元，高于市场一致预期上限约 3.4%。公司 CEO 在业绩电话会上表示，今年新增客户中超过一半来自 AI 领域以外，算力需求正由 AI 实验室向更广泛的行业渗透。财报后公司股价单日上涨约 25%，带动新云板块盘中涨超 12%。

台积电：

11 月 10 日，台积电公布 2026 年 10 月营收报告：10 月合并营收 5868.9 亿新台币，环比增 14.7%、同比增 59.7%，增速较三季度约 51%明显加快；1 至 10 月累计营收 44856.17 亿新台币、同比增长 43.3%。

阿里巴巴：

据华尔街见闻报道，阿里巴巴已就分拆平头哥以保密形式向港交所递交 A1 上市申请，拟通过全球发售在主板独立上市，分拆完成后平头哥仍为阿里子公司。截至 2026 年 5 月，真武芯片累计出货超 56 万颗，基于真武 M890 芯片的超节点实例截至 8 月初已服务逾 650 家客户；平头哥目标将算力贡献占比由目前逾 10%提升至 40%至 50%，以支撑阿里 2032 年 20GW 全球算力目标。

软银：

11 月 9 日，软银移动业务首席执行官 Junichi Miyakawa 在东京业绩说明会上表示，若美国市场环境进一步变化，公司可能率先在其他国家启动数据中心建设；软银原计划在美国建设最高 10 吉瓦的数据中心容量，目前正重新评估落地路径，加拿大、墨西哥、马来西亚等地被视为可选选址。财务方面，软银移动上调全年利润预期，截至 9 月的六个月内云计算与人工智能相关营收同比增长 37%。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

11 月 12 日，英伟达宣布黄仁勋辞去总裁、首席执行官及董事会成员职务，即日生效；执行副总裁兼首席财务官 Colette Kress 出任临时 CEO 并继续兼任 CFO；董事会任命 Harvey C. Jones 为首任董事会主席，并启动正式 CEO 遴选。当日公司股价收跌 4.34%、盘中一度跌超 14%，市值一度跌破 4 万亿美元。

谷歌：

11 月 9 日，Alphabet 宣布推出两款 TPU 新变体：TPU 8tx 面向机密计算需求，TPU 8i Max 面向长上下文窗口应用，TPU 系列由此扩展至四款。据彭博行业研究，TPU 价格较英伟达 GPU 低约 30%、数据吞吐表现相当，苹果、Meta、甲骨文、Anthropic 及 Jump Trading 均已采用，OpenAI 亦有采购计划；彭博行业研究预计 TPU 相关销售额将由今年的 120 亿美元升至 2028 年的超过 1350 亿美元。

11 月 10 日，谷歌 DeepMind 发布视觉-语言-动作（VLA）模型 Gemini Robotics 2.5，助力机器人走出实验室。团队在 200 多项真实任务中评估该模型，部分任务成功率提升最高 100%、执行速度最高提升 30%；与 Apptronik、梅赛德斯-奔驰合作，在匈牙利凯奇凯梅特与德国辛德尔芬根的产线部署 Apollo 2 人形机器人，零件分拣任务成功率达 96%。

Meta：

11 月 9 日， Meta 已着手组建面向企业的销售团队，向中小企业销售 AI 产品，并与埃森哲、德勤、IBM 等咨询公司及系统集成商合作，共同向大型企业推广和落地 AI 产品。公司今年资本开支最高达 1450 亿美元，9 月推出的 Meta 企业平台由前 MongoDB 首席执行官 Chirantan Desai 负责。

OpenAI：

11 月 10 日，公司公布最新业绩，营收从第二季度到第三季度增长约 50%，达到 100 亿美元，但仍报告了巨额营业亏损 109 亿元，调整后利润率从第二季度-150%改善至第三季度的-109%。

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