2026 年 11 月 29 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

黄仁勋恢复职，美国收紧中国企业远程获取先进算力

通信周观点：

1）英伟达黄仁勋恢复总裁、首席执行官及董事职务。据公司 11 月 23 日公告，董事会一致投票决定即日恢复其全部职务，并新设国家安全与出口管制委员会。核心人物回归解除治理不确定性，海外算力链预期修复。2）谷歌 Gemini 4 Neon 带动 OpenRouter 平台谷歌模型支出份额首次反超 OpenAI。上周该平台谷歌模型支出占比突破 50%，为 6 月 8 日以来首次，谷歌链的算力、光模块与光交换配套需求有望随调用量同步扩张。3）资料中心设备供应商交付前集体涨价，英伟达 GPU 新单交期同步拉长。据台湾经济日报 11 月 23 日报道，戴尔、慧与等主要厂商临近交货时上调价格，部分合同涨幅最高达 45%，GPU 服务器整机涨价 20%—30%；据工商时报 11 月 25 日报道，B300 新单交期已排至 26—40 周、GB300 约 14—26 周。供给瓶颈未解。4）10 月光模块出口延续高增。据海关总署数据，10 月我国光模块出口 10.63 亿美元，同比增长 176.08%、环比增长 6.35%；1—10 月累计 71.24 亿美元，同比增长 67.42%，与北美云厂商资本开支上调、1.6T 放量相互印证。5）美国进一步收紧中国企业远程获取先进算力。据 CNBC 报道，美国商务部新规生效后，芯片卖方须确认采购方算力不会被转租给中国实体，部分新兴云服务商因此需排除中国租户。国产算力芯片与智算中心的替代需求有望加速释放。6）美国拟对 14 个经济体加征 301 关税。据美国贸易代表办公室 11 月 25 日公告，美方以“结构性产能过剩”为由，拟对中国、欧盟、日本、韩国、越南等 14 个经济体加征新一轮 301 关税，按商品清单分档、定向加征，对华未列入附件清单商品最高加 20%（净新增约 7.5%），磋商未果或提至 40%，措施最早 2027 年 1 月生效。政策扰动仍在，但市场对关税消息已逐步脱敏。7）荷兰拟抵制美国扩大 ASML 对华出口限制。据彭博社 11 月 26 日报道，荷兰政府反对美国通过《匹配法案》扩大对 ASML 浸没式 DUV 设备对华销售与维保服务的限制。外部限制仍存加码可能，国产设备与材料的自主可控进展值得关注。8）腾讯开源 Hy4 flash 量化权重，224B 模型可在个人设备本地部署。据腾讯混元 11 月 25 日发布，压缩后最小版本权重约为原始模型的 30%，可在 64GB Mac mini 上运行；48GB 显存设备上的生成速度最高可达每秒 89 个 token。端侧算力与存储有望打开新增量。9）FCC 首次批准太空数据中心星座部署。据 FCC 11 月 25 日公告，批准 SpaceX 部署最多 100 万个轨道计算模块。算力基础设施延伸至轨道，长期有望拉动卫星制造、星间激光通信与能源配套需求。10）AI 应用边界继续向机器人与生物医药延伸。据 Playground 11 月 24 日研究，GPT-6.2 Astra 在机器人控制基准上的表现较过去两年指数趋势高出近 5 倍；据 OpenAI 11 月 25 日预印本，GPT-6 系列无需专用生物学模型即可设计全新蛋白质。推理需求中长期空间进一步打开。11）本周通信板块领涨全行业。11 月 23 日—11 月 27 日申万通信上涨 17.52%，在 31 个一级行业中排名第 1；天孚通信、宇特光电、蘅东光分别上涨 57.10%、52.13%、48.51%。光互联与国产算力仍是最高景气方向。12）国家队常会首次提出加力发挥“国家队”稳市作用。据财联社 11 月 27 日报道，10 月初以来股票型 ETF 净申购超 8000 亿元、总规模升至 2.9 万亿元，沪深 300ETF、上证 50ETF 等净申购达 4000 亿元，多次盘中放量推动主要股指止跌回升。境外科技股震荡下各类资金增持力度加大，本周领涨的通信板块有望受益于流动性环境改善。

投资建议与估值

AI 算力供需两旺，光模块出口高增与服务器、存储涨价验证高景气。建议配置光模块及光器件龙头、服务器与存储整机、IDC 及液冷配套以及国产算力芯片与设备材料环节。

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
4.1 行业新闻 8
4.2 公司新闻 9
4.3 海内外大厂重点跟踪 9
风险提示 11

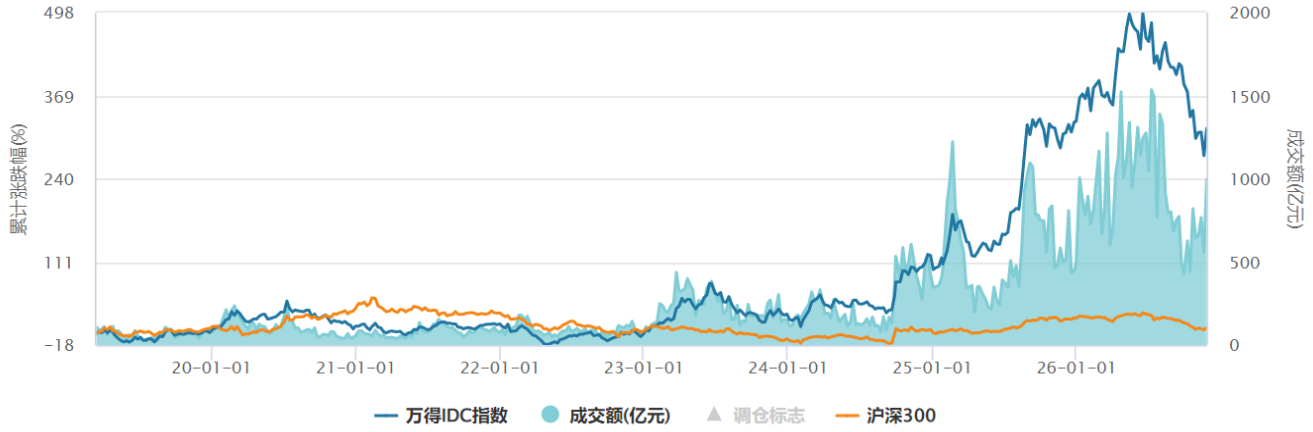
图表目录

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 4
图表 4： 光纤指数（884944.WI）走势 4
图表 5： 本周通信板块景气度 4
图表 6： 千兆用户占比升至 37.6% 5
图表 7： 截至 10 月末 5G 用户占比达 71.6% 5
图表 8： 前 10 个月移动互联网累计流量同比增长 16.8% 5
图表 9： 10 月当月 DOU 达 25.28GB/户·月 5
图表 10： 前 10 个月移动电话去话通话时长同比下降 7.2% 6
图表 11： 前 10 个月移动短信业务量同比下降 11.6% 6
图表 12： 互联网宽带接入端口数达 12.75 亿个 6
图表 13： 5G 基站数达 528.1 万个 6
图表 14： 10 月光模块出口金额累计同比增加 67.42% 7
图表 15： 10 月光模块出口金额当月同比增加 176.08% 7
图表 16： 截至 10 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 7.89% 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（%） 8
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：本周服务器指数+9.45%，本月以来，服务器指数+3.14%。英伟达 11 月 23 日宣布黄仁勋恢复总裁、首席执行官及董事职务，此前压制海外算力链的治理不确定性明显解除；同期戴尔、慧与等服务器厂商在交付前上调报价，GPU 服务器涨幅达 20%—30%，B300 新单交期拉长至 26—40 周，海外算力资本开支确定性与供给紧张并存，国产整机与服务器产业链景气度有望延续。

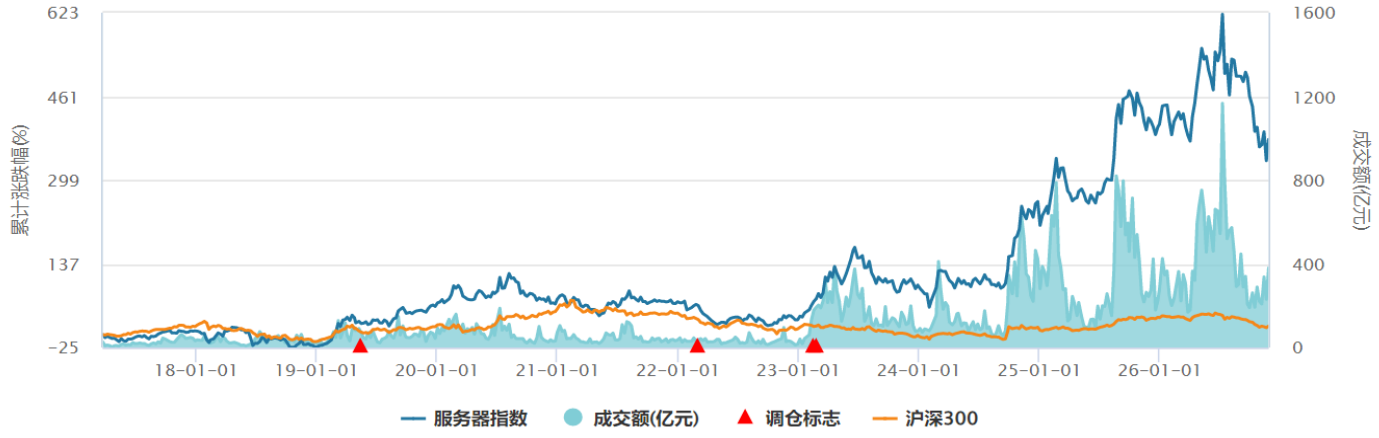
图表1：服务器指数（8841058.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块（CPO）指数+17.41%，本月以来，光模块（CPO）指数-2.73%。谷歌 Gemini 4 Neon 发布后表现超预期，OpenRouter 平台上谷歌模型支出份额上周首次反超 OpenAI 并突破 50%，模型竞争加剧带动推理调用量扩张；同期英伟达 GPU 交期拉长、服务器存储同步涨价，算力供给仍偏紧，光模块及光器件环节的需求能见度进一步提升。

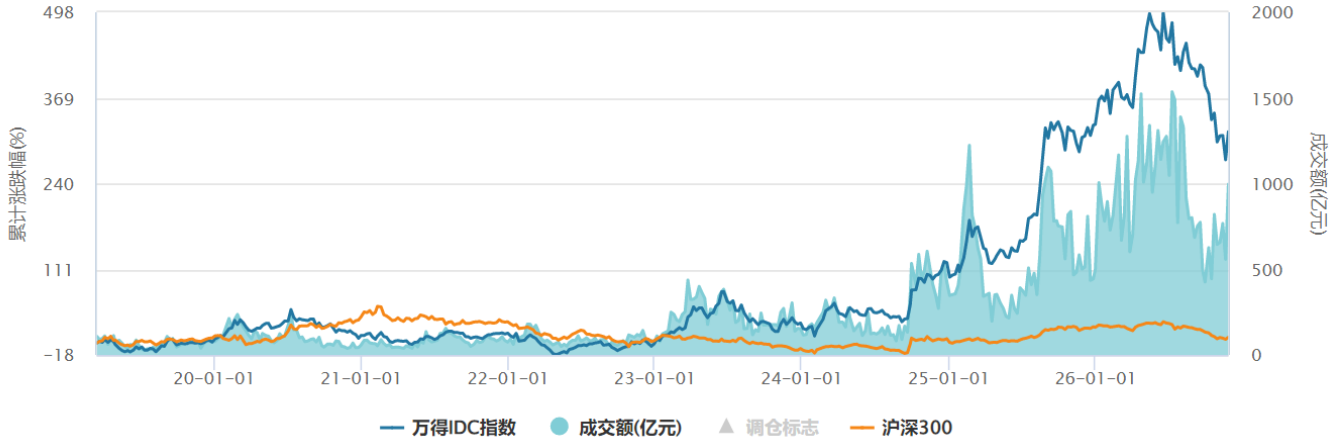
图表2：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+11.24%，本月以来，IDC 指数+3.83%。美国商务部新规要求算力不得转租中国实体，FCC 同期批准 SpaceX 百万颗太空数据中心卫星，算力基础设施的合规边界与部署形态同步扩张；在海外先进算力可得性下降的背景下，国内智算中心承接替代需求，上架率与订单能见度有望改善。

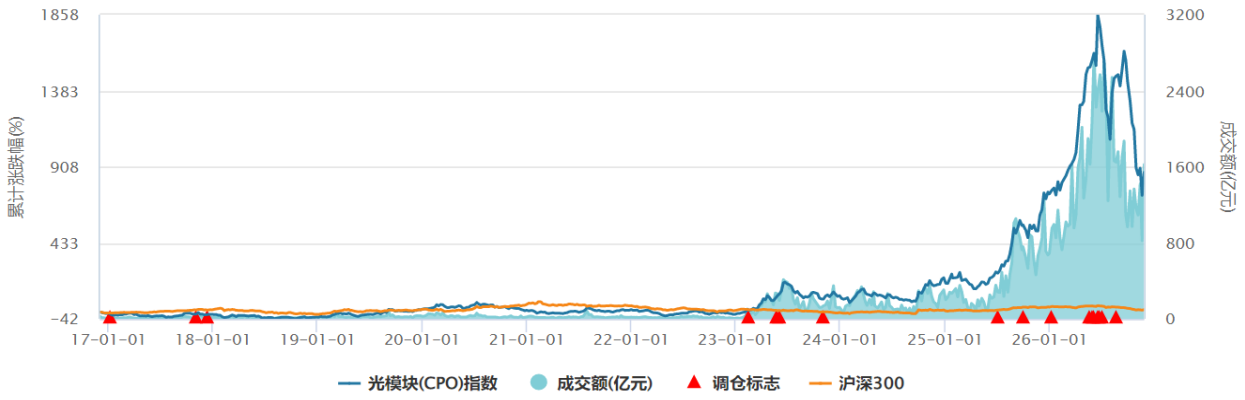
图表3：IDC指数（866052.WI）走势



来源：wind，国金证券研究所

光纤：本周光纤指数+8.57%，本月以来，光纤指数-4.36%。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	10月我国光模块出口金额10.63亿美元，同比增长176.08%、环比增长6.35%，1—10月累计71.24亿美元、同比增长67.42%；北美云厂商资本开支上调与1.6T放量共振，行业景气度向上。
服务器	稳健向上	英伟达B300新单交期已排至26—40周、GB300约14—26周，戴尔、慧与等主要厂商在交付前上调报价、GPU服务器整机涨价20%—30%，服务器DRAM优先分配，需求景气度依旧向上。
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	美国商务部工业与安全局新规限制了对人工智能芯片的远程访问，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 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	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。

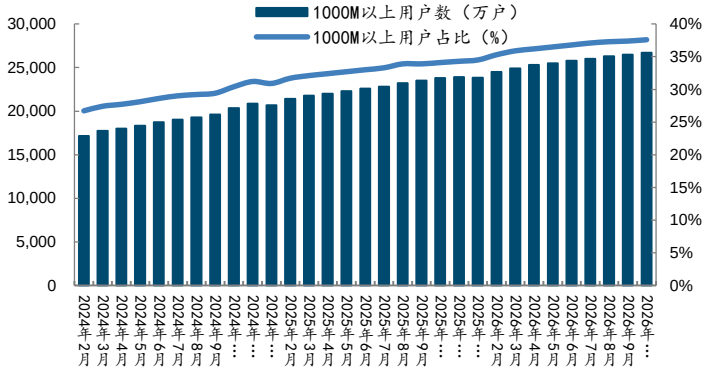
来源：台湾经济日报，工商时报，同花顺 iFinD，中时新闻网,CNBC，康宁公司，彭博社，英伟达，财联社，国金证券研究所

二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

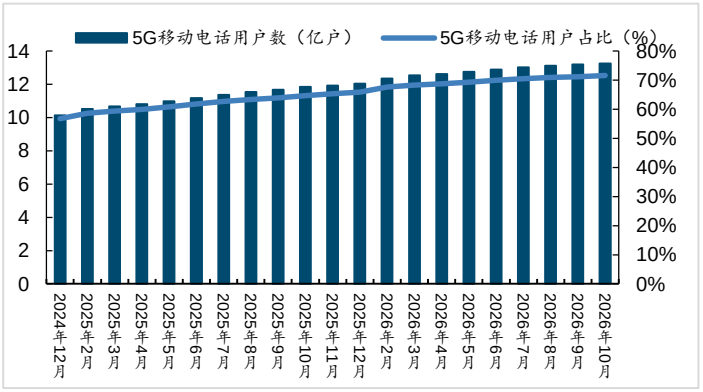
截至 10 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.54 亿户，比上年末净增 2670 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.26 亿户，比上年末净增 1.22 亿户，占移动电话用户的 71.6%。同时，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户达 7.1 亿户，其中 1000Mbps 及以上接入速率用户达 2.67 亿户，占总用户数的 37.6%。

图表6：千兆用户占比升至 37.6%



来源：工信部，国金证券研究所

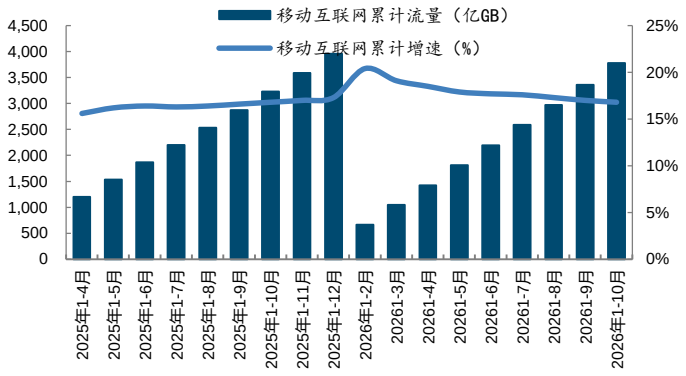
图表7：截至 10 月末 5G 用户占比达 71.6%



来源：工信部，国金证券研究所

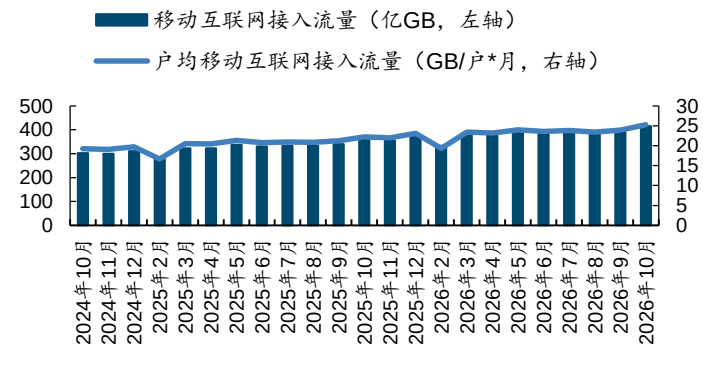
前 10 个月，移动互联网累计接入流量达 3777 亿 GB，同比增长 16.8%。截至 10 月末，移动互联网用户数达 16.4 亿户，比上年末净增 2990 万户。10 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 25.28GB/户·月，同比增长 13.8%，比上年底高 2.24GB/户·月。

图表8：前 10 个月移动互联网累计流量同比增长 16.8%



来源：工信部，国金证券研究所

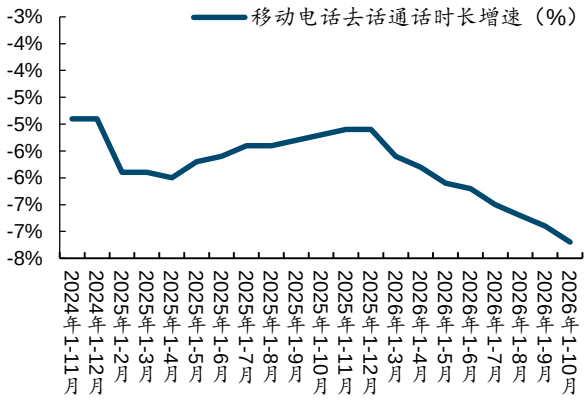
图表9：10 月当月 DOU 达 25.28GB/户·月



来源：工信部，国金证券研究所

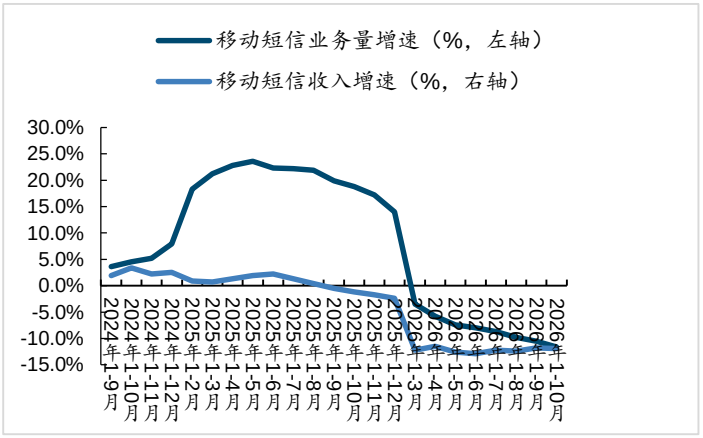
前 10 个月，移动电话去话通话时长完成 1.57 万亿分钟，同比下降 7.2%；固定电话主叫通话时长完成 466.1 亿分钟，同比下降 16.8%。前 10 个月，全国移动短信业务量同比下降 11.6%；移动短信业务收入同比下降 11.9%。

图表10：前10个月移动电话去话通话时长同比下降7.2%



来源：工信部，国金证券研究所

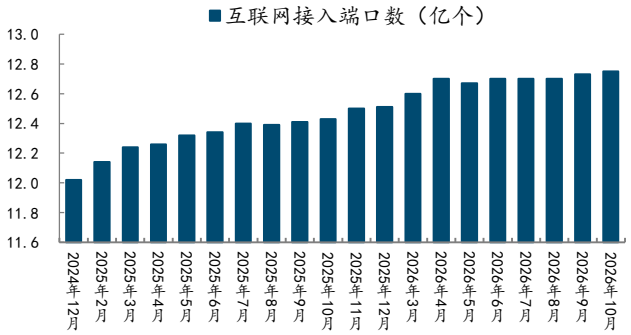
图表11：前10个月移动短信业务量同比下降11.6%



来源：工信部，国金证券研究所

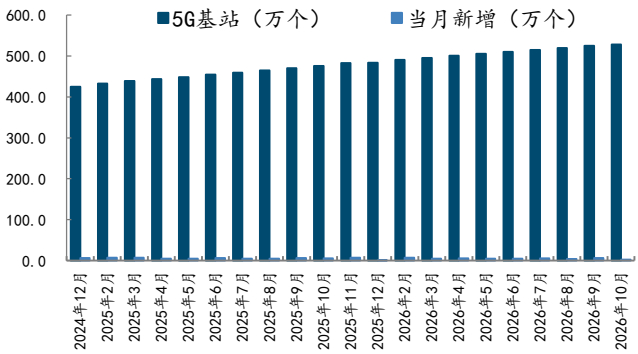
截至10月末，全国互联网宽带接入端口数达12.75亿个，比上年末净增2398万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.34亿个，比上年末净增2320万个，占互联网宽带接入端口的96.8%。具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3363万个，比上年末净增200.9万个。5G基站总数达528.1万个，占移动基站总数的40.6%。

图表12：互联网宽带接入端口数达12.75亿个



来源：工信部，国金证券研究所

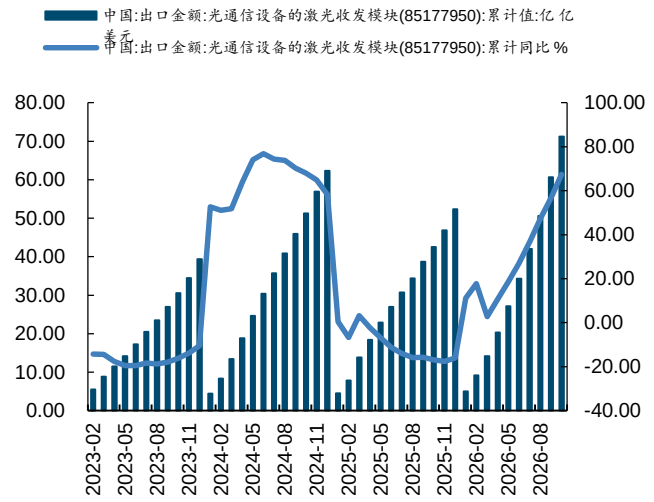
图表13：5G基站数达528.1万个



来源：工信部，国金证券研究所

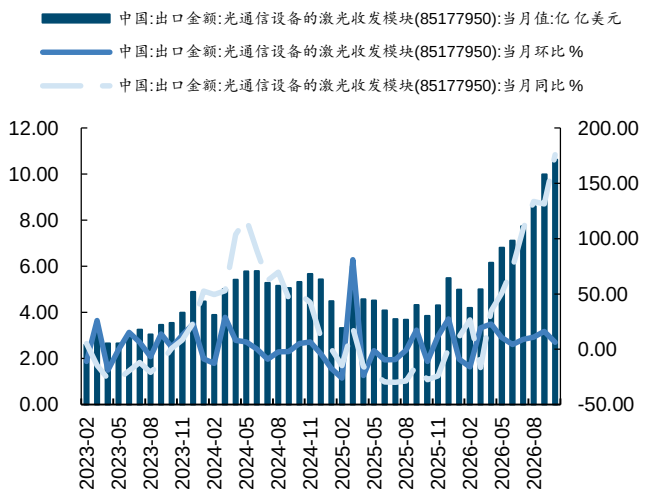
光模块数据：2026年10月我国光模块出口数据同比+176.08%；1-10月累计同比+67.42%。

图表14：10月光模块出口金额累计同比增加67.42%



来源：wind，国金证券研究所

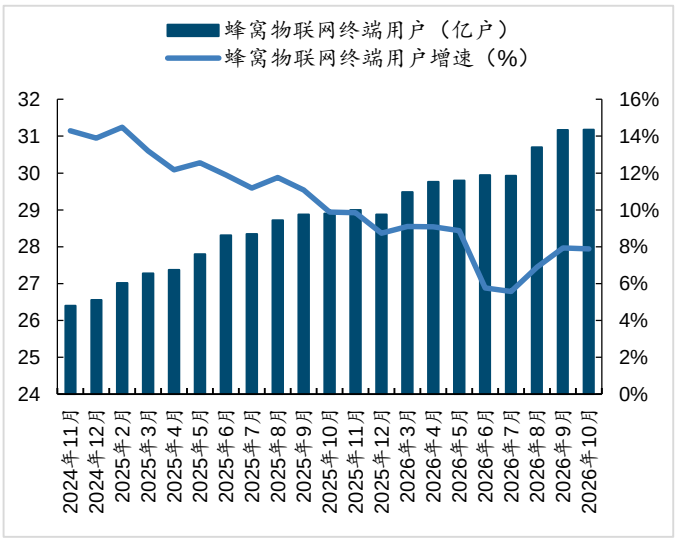
图表15：10月光模块出口金额当月同比增加176.08%



来源：wind，国金证券研究所

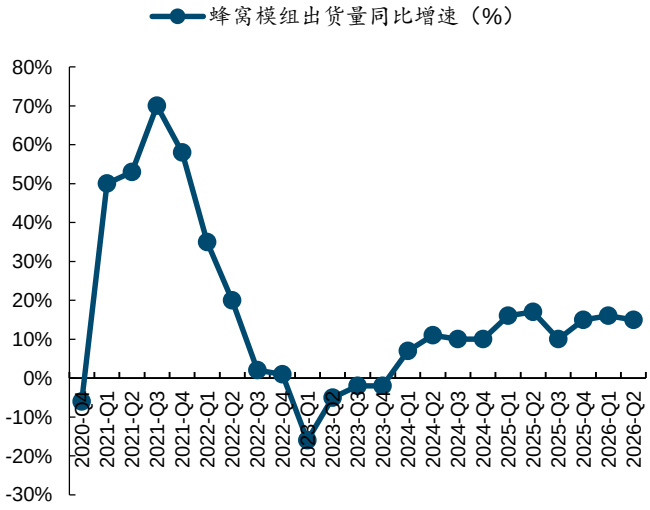
物联网数据：截至10月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户31.18亿户，比上年末净增2.3亿户。2026年上半年，全球蜂窝物联网模组出货量同比增长15%。

图表16：截至10月末蜂窝物联网终端用户数同比增长7.89%



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%

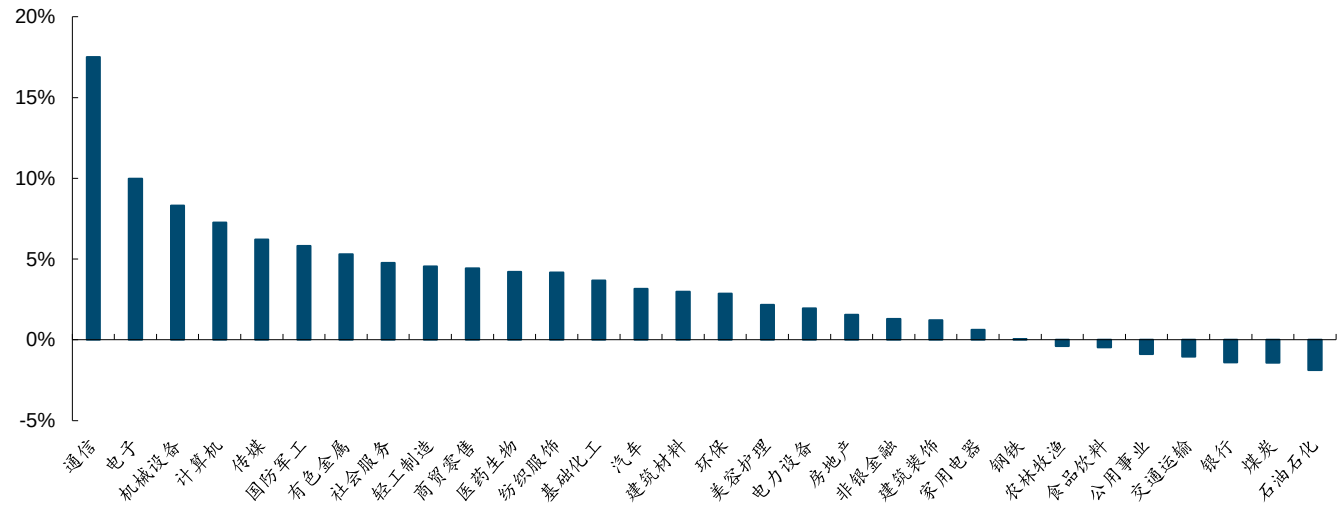


来源：国金证券数字未来实验室，RFID世界网，C114通信网，国金证券研究所

三、本期行情

回顾本周行情（11月23日-11月27日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为17.52%，排名全行业第1。

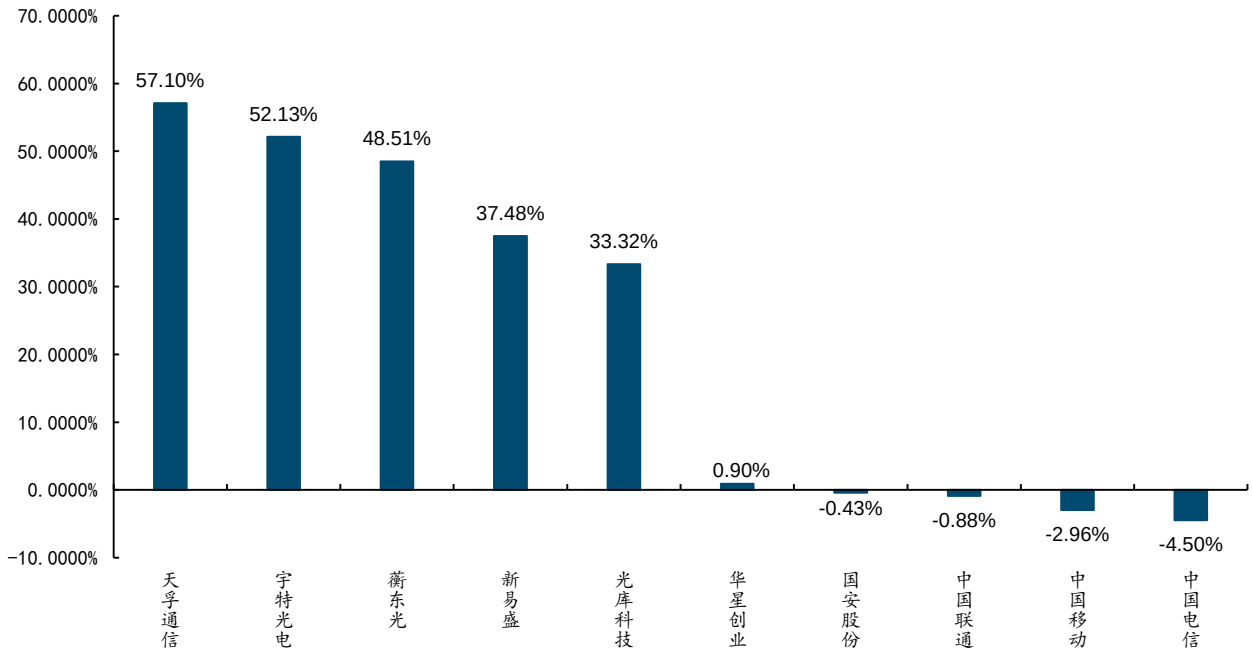
图表18：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本期天孚通信、宇特光电、蘅东光、新易盛、光库科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+57.10%、+52.13%、+48.51%、+37.48%、+33.32%。通信（申万）涨幅后五为中国电信、中国移动、中国联通、国安股份、华星创业，涨跌幅分别为-4.50%、-2.96%、-0.88%、-0.43%、+0.90%。

*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

资料中心设备供应商在交付前集体上调价格

据台湾经济日报 11 月 23 日报道，戴尔、慧与、美超威及联想等资料中心设备供应商在临近交货时要求客户上调价格，

部分合同较最初报价涨幅最高达 45%，主要用于转嫁持续上行的存储等成本；其中 GPU 服务器整机价格至少上涨 20%—30%，CPU 服务器价格涨幅更高，部分客户在交货前数周被反复调价。本轮涨价显示 AI 基础设施需求仍然强劲、存储与电力等成本压力正由上游向整机端传导，服务器整机、存储器件以及电源、散热等配套环节的价格弹性值得重点跟踪。

英伟达 GPU 新单交期进一步拉长

据台湾工商时报 11 月 25 日报道，英伟达 B300 新单交期已排至 26—40 周，GB300 约为 14—26 周，DGX Station 等工作站级整机交期亦超过 26 周，RTX Pro 系列服务器及工作站版 GPU 交期普遍延长至 26 周以上；同时服务器 DRAM 优先分配、显卡用 GDDR7 供给受限，明年下半年新单的交货时间普遍推迟至明年二、三季度之后。交期拉长与存储涨价相互印证，说明算力需求仍在扩张而短期供给瓶颈尚未缓解，算力租赁、服务器整机及上游存储链条的景气度有望延续。

美国进一步收紧中国企业远程获取先进算力

据 CNBC 报道，美国商务部工业与安全局新规生效后，芯片卖方需确认采购方的算力不会被转租给中国实体，否则不得向其出售英伟达等先进芯片；部分新兴云服务商因此被要求排除中国租户，并为原计划服务中国客户的 GPU 寻找新买家。海外先进算力对中国企业的可得性下降，国产算力芯片、服务器与智算中心的替代需求有望加速释放。

美国拟对 14 个经济体加征 301 关税

据美国贸易代表办公室 11 月 25 日公告，美方以制造业“结构性产能过剩”为由，认定中国、欧盟、日本、韩国、越南等 14 个经济体的相关做法不合理，拟对其加征新一轮 301 关税；征税按商品清单分档、定向加征而非全面覆盖，对华未列入附件清单的商品以最高 20%为基准，扣除强迫劳动 301 调查项下已适用的 12.5%后净新增约 7.5%，若磋商未果或提至 40%。相关措施需经公众意见征询（2027 年 1 月 5 日截止）及听证（2027 年 1 月 25 日）程序，最早于 2027 年 1 月生效，税率不超过此前各自贸易谈判中商定的水平；外交部、商务部 11 月 26 日均表示坚决反对。通信设备对美直接出口敞口相对有限，但加征节奏与豁免清单落地情况仍会影响海外客户备货与全球产能布局，建议持续跟踪。

荷兰反对扩大 ASML 对华限制

据彭博社 11 月 26 日报道，荷兰政府表示将抵制美国拟通过《匹配法案》（Match Act）扩大对 ASML 浸没式 DUV 光刻设备对华销售与维保服务的限制。荷兰外贸与发展合作大臣 Sjoerdsma 称“美国不是费尔德霍芬的老板”。若相关法案推进，ASML 对华设备销售与服务范围可能进一步收紧，建议持续关注国产设备与材料环节的自主可控进展。

国常会首次提出加力发挥“国家队”稳市作用

据财联社 11 月 27 日电，最新召开的国常会首次提到，将加力发挥“国家队”稳市作用。数据显示，10 月初以来 A 股市场波动过程中，股票型 ETF 净申购金额超过 8000 亿元，总规模快速增长至 2.9 万亿元；其中沪深 300ETF、上证 50ETF 等宽基蓝筹 ETF 净申购达 4000 亿元，多次出现盘中成交快速放量现象，推动当日主要股指止跌回升。市场观点认为，在美韩等境外科技股剧烈震荡带来持续冲击的情况下，包括“国家队”在内的各类资金积极加大增持力度，未来一段时间还可能继续大幅流入。本周通信板块以 17.52%的涨幅居 31 个一级行业首位，在增量资金入场与风险偏好修复的环境下，光互联与国产算力方向的估值弹性有望进一步释放。

4.2 公司新闻

英伟达：

据英伟达 11 月 23 日公告，董事会一致投票决定即日恢复黄仁勋的总裁、首席执行官及董事职务，并称已听取美国政府高级官员意见、认为其复职不构成国家安全风险；董事会同时设立由独立董事组成的国家安全与出口管制委员会，并任命新的首席合规官。市场机构随后将其评级由“与大盘持平”上调至“跑赢大盘”、目标价维持 200 美元。核心人物回归解除了此前压制股价的主要不确定性，此前 11 个交易日公司股价最大回撤近 30%，治理与战略连续性的悲观预期得到修复。

SpaceX：

据美国联邦通信委员会 11 月 25 日公告，FCC 批准 SpaceX 部署最多 100 万个轨道计算模块，用于在轨处理数据。太空数据中心把算力基础设施延伸至轨道，长期有望拉动卫星制造、星间激光通信及能源配套需求。

腾讯：

据腾讯混元 11 月 25 日发布，公司通过大模型压缩加速工具箱 AngelSlim 开源 Hy4 flash 的 GGUF 量化权重及配套推理代码。这款模型总参数量为 224B，压缩后最小版本权重约为原始模型的 30%，借助优化后的 Strata offload 框架可在 64GB Mac mini 等设备上运行；在配备 48GB 显存的设备上，模型生成速度最高可达每秒 89 个 token。大模型部署门槛由云端下移至个人设备，推理负载向端侧扩散，有望带动端侧算力与存储需求。

4.3 海内外大厂重点跟踪

谷歌：

据 OpenRouter 数据及 Peter Walker 11 月 24 日发布的信息，上周平台用户在谷歌模型上的支出首次超过 OpenAI，

为 6 月 8 日以来首次，Gemini 4 Neon 将该比例推过 50%大关，而此前一年这一份额长期由 OpenAI 主导。新一代模型在推理效率与成本上的竞争力得到开发者用脚投票，谷歌链的算力、光模块与光交换等配套需求有望跟随推理调用量同步扩张。

OpenAI：

1）据 Playground 11 月 24 日研究，GPT-6.2 Astra 在机器人控制基准上的表现较过去两年的指数趋势高出近 5 倍，基准饱和速度约为此前的 10 倍；若 9 月以来的进展速度延续，顶尖策略有望在 2027 年底使几乎所有跟踪任务趋于饱和。机器人单任务完成时间已从数十分钟降至约 30 分钟、成本约 115 美元，并有望在 2027 年底降至约 3 分钟、12 美元。大模型驱动的机器人控制成本快速下降，AI 下游应用多点开花的趋势进一步确立。

2）据 OpenAI 11 月 25 日发布的预印本及湿实验验证，GPT-6 系列可通过推理与代码直接设计全新的蛋白质形状与序列，无需调用专门的生物学模型；在计算测试中，通用推理模型在多项蛋白任务上达到或超过专用模型水平，并在 322 种受测蛋白中验证了与多类靶标的结合证据。通用模型的能力边界正向生物医药延伸，表明 AI 的新应用场景仍有望持续拓展，算力需求的中长期空间随之打开。

美团：

据华尔街见闻 11 月 27 日报道，美团 2026 年第三季度实现营收 1156 亿元、同比增长 21.6%，调整后净利润 19 亿元、实现扭亏为盈；管理层表示外卖行业三季度已出现竞争拐点，客单价同比回升、低价订单占比环比收缩、补贴趋于理性，并预计四季度单均经济模型（UE）将较二、三季度明显改善。算力投入方面，王兴称今年 AI 资本开支订单已锁定部分未来所需算力，预计 2027 年 AI 资本开支将低于今年、后续更注重投资回报率（ROI），公司本月发布 LongCat 2.5、商家 AI 工作台 CatPaw 已服务超 200 万商家。互联网平台资本开支由“加速扩张”转向“结构优化”，国内智算中心与推理算力的需求节奏仍需结合订单落地情况跟踪。

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