



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005）
liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008）
chenzhijing@gjzq.com.cn

分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002）
baoshuxian@gjzq.com.cn

算租：NEOCLOUD 不输 CLOUD

本周观点

- **Nebius、CoreWeave Q2 业绩高增，北美新云巨头连续验证算租供不应求。**1) Nebius: 2026Q2 收入 5.823 亿美元，同比增长 454%，其中 AI Cloud 收入 5.749 亿美元，同比增长 514%，期末 ARR 达到 30 亿美元，AI Cloud 调整后 EBITDA 利润率提升至 49.7%；二季度公司签署 4 份标志性 AI Cloud 合同，平均单笔 TCV 超过 10 亿美元，新签长期合同 ACV 提升至 2000—2500 万美元/MW，约 70% 的新签合同包含客户预付款，可覆盖相关资本开支的 50%—60%，Q2 签署项目对应回收期约 1 年 10 个月。公司预计 2026 年客户预付款超过 90 亿美元、客户承诺金额超过 400 亿美元，并将年末 contracted power 目标进一步上调至 5GW。2) CoreWeave: 同期实现收入 25.75 亿美元，同比增长 112%，调整后 EBITDA 为 15.10 亿美元，截至二季度末 backlog 约 1040 亿美元，同比增长 246%，三季度初又新增超过 250 亿美元客户承诺；公司近期可用容量已基本售罄，新签合同贡献利润率较近期季度提升 5—10 个百分点，Blackwell 与 Vera Rubin 相关合同定价及利润率保持较高水平，同时 A100 相关合同期限已延续至 2029 年。二季度末公司 active power 达到 1.5GW，季后 contracted power 进一步提升至 4.2GW。两家公司在收入、订单、合同价格及算力容量等指标上均保持快速增长，头部 NEOCLOUD 业务规模进一步扩大。
- **NEOCLOUD 不输 CLOUD，规模体量提升的同时全栈 AI Cloud 能力持续完善。**随着业务规模扩大，Nebius 与 CoreWeave 均由早期 GPU 算力供给向更完整的 AI Cloud 服务延伸。1) Nebius: 目前已覆盖 GPU/CPU 基础设施、IaaS、存储、网络、Kubernetes/Slurm、AI 开发与推理工具，以及健康检查、自动修复和 Observability 等能力，产品体系由基础算力进一步向集群管理、AI 平台及持续运维延伸。2) CoreWeave: 已形成计算、存储、网络、集群编排、模型及 Agent 开发、运行时加速和运维管理等产品体系，并持续完善面向大规模 AI 训练和推理工作负载的云平台能力。相比传统 Hyperscaler，NEOCLOUD 在通用云产品广度和 SaaS 生态等方面仍有差异，但在 AI 训练、推理及 HPC 等 GPU 密集型场景中，头部厂商的基础设施、集群管理和平台服务能力已较为完整，专业 AI Cloud 服务能力持续提升。
- **国产模型调用量快速增长，中国算力租赁地位更核心，算租厂商业绩持续释放。**1) 国产模型调用量持续提升：根据 OpenRouter 平台数据，7 月 20 日至 26 日中国模型周调用量达到 33 万亿 Token，约为同期美国模型的 14.1 倍，并已连续 13 周高于美国模型；伴随国产模型在 Coding、Agent 及多模态等方向持续迭代，训练、后训练及推理需求同步增长，对高质量、可稳定交付算力的需求持续提升。2) 中国算力租赁地位更核心：伴随国产模型能力持续突破，国内算力供需缺口进一步扩大，且国内高端算力供给仍相对分散，算力租赁厂商的重要性持续提升。3) 核心厂商业绩和订单保持较快增长：2026H1 协创数据、行云科技、智微智能等算租相关公司收入及利润均实现较快增长，近期东阳光、行云科技等亦持续披露大额算力服务合同，多家公司同步扩充授信、融资及算力资源，国内算力租赁业务景气度持续提升。

相关标的

利通电子、协创数据、华达科技、东阳光、京基智农、行云科技、亿田智能、盛视科技、杰创智能、软通动力、金刚光伏、智微智能、先河环保、奥尼电子、晶科科技等。

风险提示

行业竞争加剧的风险，技术研发进度不及预期的风险，特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

一、NEOCLOUD 不输 CLOUD.....	3
1.1 Nebius: Q2 业绩高增, 订单与容量持续扩张	3
1.2 CoreWeave: Q2 收入与 Backlog 高增, 算力规模继续扩张	5
1.3 NEOCLOUD 规模体量快速提升, 全栈 AI Cloud 能力持续完善	6
二、中国算力租赁地位更核心, 2026 年迎爆发期	7
2.1 国内算力风眼: 国产模型能力跃升、调用量持续攀升	7
2.2 中国算力租赁地位更核心, 核心厂商进入利润加速兑现阶段	7
相关标的	9
风险提示	9

图表目录

图表 1: Nebius 2026Q2 AI Cloud 经营指标与商业模式飞轮	3
图表 2: Nebius 容量扩张与轻资产合作模式	4
图表 3: Nebius 由基础设施延伸至 AI 平台和运维的全栈能力	5
图表 4: CoreWeave 收入与 backlog 继续高增	5
图表 5: CoreWeave 面向 AI 工作负载的云平台能力	6
图表 6: 2026 年中美 AI 大模型周调用量走势	7
图表 7: 国内核心算租公司 2026H1 业绩披露情况	8
图表 8: 国内核心算租公司近期订单、授信及融资进展	8



一、NEOCLOUD 不输 CLOUD

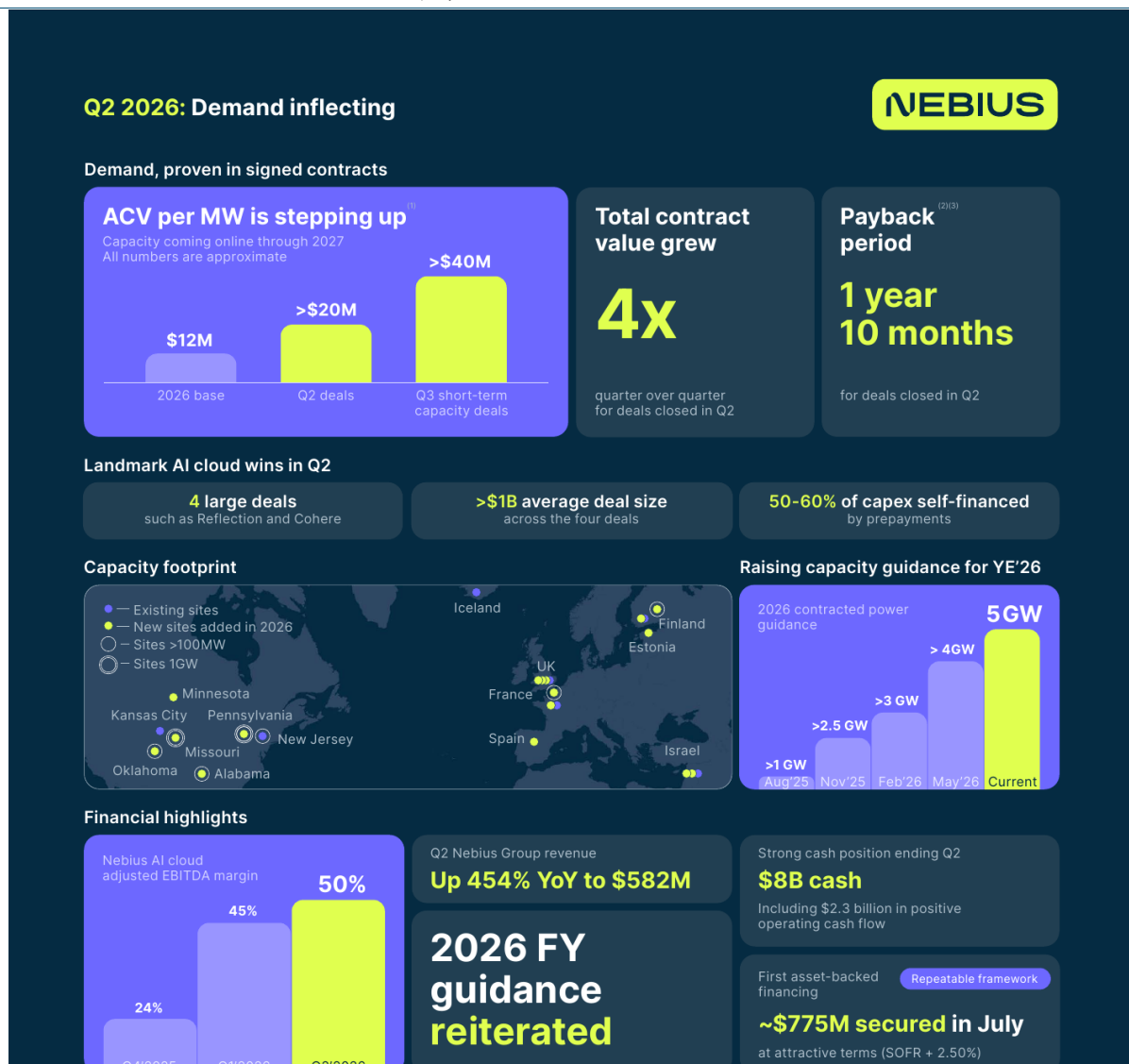
1.1 Nebius: Q2 业绩高增，订单与容量持续扩张

Nebius Q2 收入和盈利同步跨越式增长。2026Q2 集团收入 5.823 亿美元，同比增长 454%；其中 AI Cloud 收入 5.749 亿美元，同比增长 514%，占集团收入约 98%，期末 ARR 达到 30 亿美元。集团调整后 EBITDA 为 2.362 亿美元，对应利润率约 41%；AI Cloud 调整后 EBITDA 为 2.857 亿美元，利润率由 2025Q4 的 24%、2026Q1 的 45% 进一步升至 49.7%。展望 2026 年，公司维持全年收入 30-34 亿美元的预期，并预计年末 ARR 达到 70-90 亿美元；随着 AI Cloud 业务规模扩大及新增容量逐步投入运营，公司预计集团调整后 EBITDA 利润率全年约为 40%。

Q2 大额 AI Cloud 合同继续增加，单位容量收入水平同步提升。公司二季度签署 4 份标志性 AI Cloud 合同，平均单笔 TCV 超过 10 亿美元，客户包括 Reflection、Cohere、一家美国 AI 实验室及量化交易机构；二季度合同总价值环比接近 4 倍，新客户合同价值环比增长超过 9 倍。新签长期合同 ACV 约 2000-2500 万美元/MW，高于 2026 年基础容量约 1200 万美元/MW，三季度初短期容量机会进一步达到 4000-5000 万美元/MW。

客户预付款比例提升，为公司资本开支提供部分资金支持。Nebius 约 70% 的二季度新签合同包含预付款，可覆盖相关资本开支的 50%-60%，Q2 签署合同对应项目回收期约 1 年 10 个月；公司预计 2026 年客户预付款超过 90 亿美元、客户承诺金额超过 400 亿美元。2026Q2 资本开支约 57 亿美元，二季度末现金约 80 亿美元，7 月公司又完成 7.75 亿美元资产支持融资，定价为 SOFR 加 2.50%。随着客户预付款及外部融资规模增加，公司继续推进 GPU 部署及数据中心容量扩张。

图表1: Nebius 2026Q2 AI Cloud 经营指标与商业模式飞轮



来源: Nebius 2026Q2 Shareholder Letter, 国金证券研究所

算力交付与电力容量继续扩张。公司已完成微软合同全部容量交付，第二份 Meta 合同预计 2027 年初上线；同时维持 2026 年末 connected power 800MW-1GW 目标，将 contracted power 目标由 4GW 以上上调至 5GW，并计划自 2027 年起



每年新增部署超过 1GW。公司还引入 asset-light 合作模式，由合作方提供土地、设施、电力与硬件，Nebius 输出系统架构、云平台、软件服务和客户资源，有望在降低自有资本投入的同时扩充可售容量。

图表2: Nebius 容量扩张与轻资产合作模式

film made entirely with AI on Nebius infrastructure — an industry first that compressed a two-year process into weeks, at a fraction of the cost of traditional filmmaking.

Capacity: Executing our global capacity expansion

The second quarter was once again defined by strong execution and significant progress toward our capacity expansion targets. We continue to bring capacity online to support near-term growth while securing land and power commitments for 2027 and beyond.

Capacity underpinning near-term growth

In Q2, we continued to deliver on our capacity commitments across both AI cloud customers and strategic long-term contracts.

- We brought additional capacity online across sites in the US and Europe during the second half of the second quarter.
- To date, we've **delivered all capacity tranches to Microsoft under the contract**, including two tranches over the past month.

In May, we announced a long-term partnership with **Bloom Energy** to deploy behind-the-meter fuel cells this year. We are excited about this partnership as it adds fuel-cell technology to the range of options available to us for future deployments.

We have already received our **first NVIDIA Vera Rubin NVL72 systems** and are using these early units to validate compute, networking, and orchestration together as a single system. Testing the integration of this new architecture across our full stack will position us to deploy Vera Rubin as a production-ready offering for our customers once shipments scale. We are already engaging with customers for Vera Rubin access.

The pace at which we bring capacity to market will accelerate as we **plan to deploy more than 1 GW per year, starting in 2027**.

We expanded our contracted capacity footprint in Q2, with additional sites in the UK, Estonia and Finland. Construction is also underway at some of our owned AI factories in the US.

We also continued to progress the buildout supporting our second Meta agreement, with capacity on track to come online in early 2027.

New asset-light path to capacity

This quarter we introduced an asset-light partnership model to supplement the capacity we bring online ourselves.

Capacity remains a binding constraint on AI adoption, and bringing capacity online at a rapid pace is central to meeting customer demand.

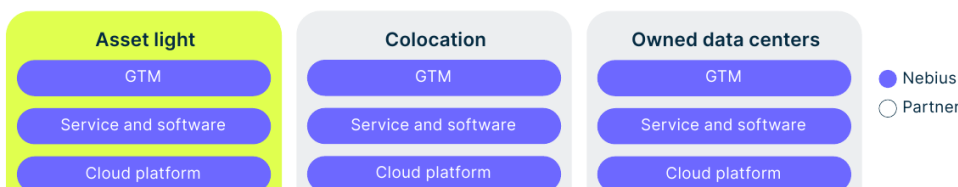
To help unlock this, we launched a model that allows partners to deploy Nebius's full-stack AI cloud platform in their own AI data centers.

Nebius contributes:

- Our full-stack AI cloud software,
- Our systems architecture and reference designs, and
- Our global go-to-market organization that brings the demand.

Under this model, partners get fully-owned AI infrastructure assets, designed to Nebius standards, and a fast route to serve the AI cloud market; Nebius converts partner-financed capacity into high-margin revenue with minimal capital outlay.

This complements our owned and colocated portfolio while reducing the capital burden of adding capacity for customers.



来源: Nebius 2026Q2 Shareholder Letter, 国金证券研究所

Nebius 的产品能力正由基础算力供给向更完整的 AI Cloud 服务延伸。公司底层提供 NVIDIA GPU 服务器、CPU 与存储服务器；IaaS 层覆盖虚拟机、容器、Managed Kubernetes、块存储、对象存储、共享文件系统、VPC、InfiniBand、负载均衡与路由等基础设施服务；在此基础上，公司进一步提供 Soperator、SkyPilot、MLflow、Token Factory 及 NVIDIA NIM 等编排、开发与推理相关工具，产品覆盖范围由基础算力逐步延伸至 AI 工作负载管理和平台服务。

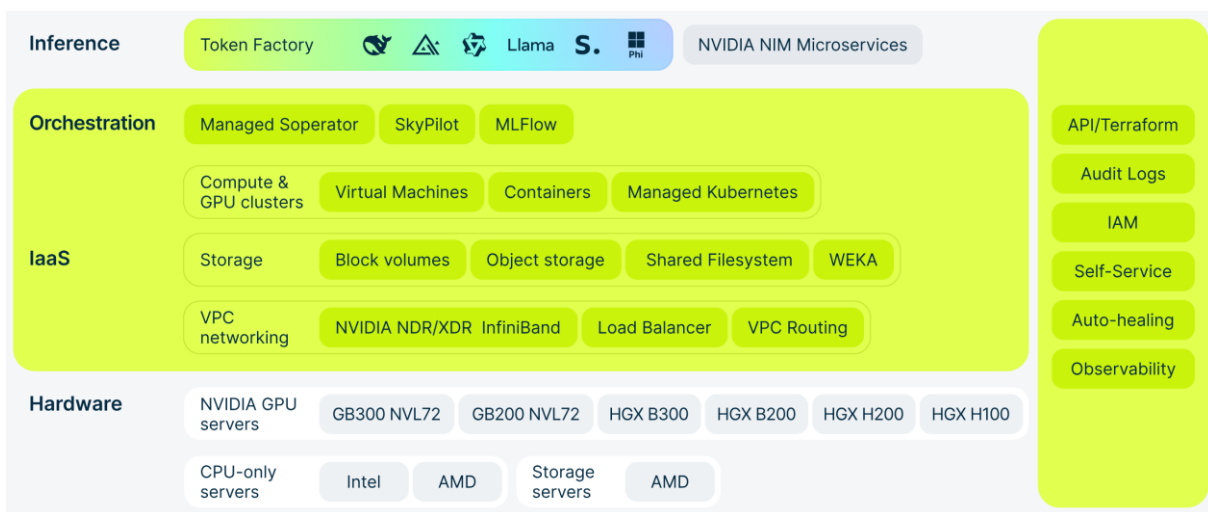
训练侧，Nebius 通过 Soperator 将 Slurm 与 Kubernetes 整合至同一基础设施，支持托管 Slurm 集群、作业调度、队列管理、NCCL 测试及节点监控；Managed Kubernetes 则支持 GPU 节点、InfiniBand 网络及容器化 AI 应用扩缩容。公司同时提供虚拟化、可抢占实例与自服务资源管理，使客户可以根据不同工作负载选择云原生或 Slurm 等运行方式，覆盖从模型开发到大规模训练集群部署的多类使用场景。

运维侧，Nebius 通过健康检查持续监控 CPU、磁盘、网络及 GPU 状态，并对异常节点执行隔离、drain、重启或替换，同时提供集群、节点、作业队列、GPU 及事件日志监控。在大规模训练和推理场景下，除 GPU 资源本身外，集群稳定性、调度效率及运维能力也会影响实际可用算力。随着自动扩缩容、节点修复、健康检查及 Observability 等能力逐步完善，Nebius 的服务范围正从算力基础设施进一步延伸至集群管理和持续运维。

整体来看，Nebius 正在形成从底层 GPU 基础设施、IaaS，到编排、开发工具及运维服务的多层产品体系。相比单纯提供 GPU 实例，其产品形态已覆盖更多 AI 训练、推理及 HPC 工作负载所需的基础设施与平台能力，AI Cloud 服务体系进一步完善。



图表3: Nebius 由基础设施延伸至 AI 平台和运维的全栈能力



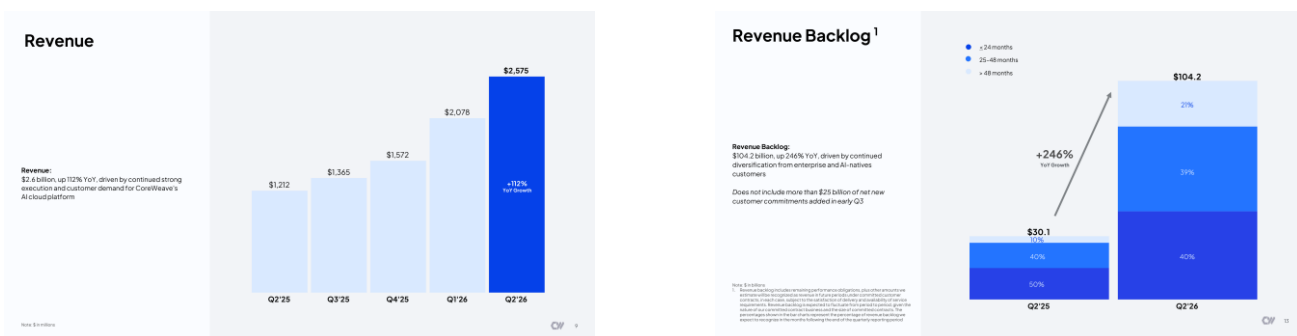
来源: Nebius 官网、公司资料, 国金证券研究所

1.2 CoreWeave: Q2 收入与 Backlog 高增, 算力规模继续扩张

CoreWeave Q2 收入与订单规模继续保持较快增长。2026Q2 公司实现收入 25.75 亿美元, 同比增长 112%; 调整后 EBITDA 为 15.10 亿美元, 对应利润率 59%, 调整后营业利润 1.28 亿美元, 对应利润率 5%。截至 6 月末, 公司 backlog 约 1040 亿美元, 同比增长 246%, 且尚未包含三季度初新增的超过 250 亿美元客户承诺。展望 2026 年, 公司将全年收入指引上调至 124-132 亿美元, 调整后营业利润指引上调至 9.6-11.5 亿美元, 全年资本开支预计为 350-390 亿美元。

公司继续加大资本开支并扩充可用电力容量。2026Q2 资本开支为 94 亿美元, 在建工程由一季度末 96 亿美元增加至 119 亿美元; 二季度末 active power 达到 1.5GW, contracted power 达到 3.7GW, 至 8 月 11 日进一步提升至 4.2GW。公司表示, 近期可用容量已基本售罄, 新签合同的贡献利润率较近期季度高 5-10 个百分点; Blackwell 与 Vera Rubin 相关合同定价及利润率处于较高水平, A100 相关合同期限已延续至 2029 年。与此同时, Meta 新增 210 亿美元承诺, Anthropic 签署多年期协议, Jane Street 亦签署约 60 亿美元云服务合同, 公司在手订单规模继续扩大。

图表4: CoreWeave 收入与 backlog 继续高增



来源: CoreWeave 2026Q2 Earnings Presentation (第 9、13 页), 国金证券研究所

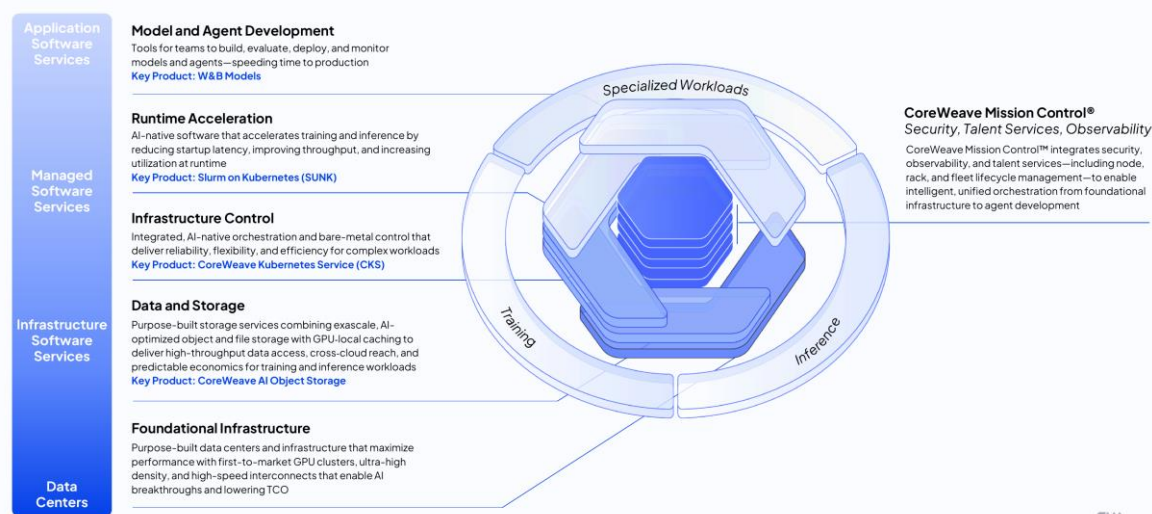
CoreWeave 持续完善面向 AI 工作负载的云平台产品体系。其平台从底层数据中心、高密度 GPU 与高速互联向上延伸至 Compute、AI Object Storage、分布式文件存储、VPC 及 HPC Interconnect, 并通过 CoreWeave Kubernetes Service 在裸金属节点上提供托管 Kubernetes 服务, 同时利用 DPU 卸载网络与安全等任务。应用和运维层进一步覆盖 Slurm on Kubernetes、模型及 Agent 开发、运行时加速、集群生命周期管理、Mission Control 安全及 Observability 等能力。



图表5: CoreWeave 面向 AI 工作负载的云平台能力

Our Platform is Purpose-Built for AI

Every layer is purpose-built for AI workloads. CoreWeave Cloud is optimized for low latency, high throughput, and operational efficiency to support the complexity of large-scale AI training and inference.



来源: CoreWeave 2026Q2 Earnings Presentation (第 4 页), 国金证券研究所

1.3 NEOCLOUD 规模体量快速提升, 全栈 AI Cloud 能力持续完善

头部 NEOCLOUD 已由早期 GPU 算力租赁模式, 逐步发展为具备较大业务体量的专业 AI Cloud 厂商。从前文 Nebius 与 CoreWeave 最新经营情况看, 两家公司收入、在手订单及算力容量均保持快速增长, 客户结构也由早期 AI 初创企业进一步向大型模型公司、互联网平台及金融机构等扩展。伴随长期合同持续增加、算力资源不断扩充, 头部 NEOCLOUD 已具备较强的 AI 基础设施交付能力, 业务规模和服务范围较早期阶段明显提升。

与此同时, Nebius 与 CoreWeave 均在持续补齐传统 Cloud 的软件与平台能力, 服务形态由单一算力供给向全栈 AI Cloud 延伸。1) Nebius 已覆盖 GPU/CPU 基础设施、IaaS、存储、网络、Kubernetes/Slurm、AI 开发与推理工具以及健康检查、自动修复和 Observability 等能力; 2) CoreWeave 同样形成了计算、存储、网络、集群编排、模型及 Agent 开发、运行时加速和运维管理等产品体系。相比传统 Hyperscaler, NEOCLOUD 在通用云产品广度和 SaaS 生态等方面仍有差异, 但在 AI 训练、推理及 HPC 等 GPU 密集型场景中, 头部厂商的基础设施、集群管理和平台服务能力已较为完整, NEOCLOUD 在 AI 工作负载下专业化云服务能力持续提升。



二、中国算力租赁地位更核心，2026 年迎爆发期

2.1 国内算力风眼：国产模型能力跃升、调用量持续攀升

我们认为，国产模型已经跨过可用临界点，模型 Coding、Agent 与多模态能力持续提升，Token 调用、ARR 和 AI 应用进入快速增长阶段。模型能力提升会同时拉动训练迭代、后训练和推理需求，而推理需求具有调用频次高、持续时间长、对稳定性与时延敏感等特点，使“好用的算力”从一次性设备采购转变为持续运营的核心生产资料。

国产模型调用量领先，验证算力需求旺盛。根据每日经济新闻援引 OpenRouter 数据，7 月 20 日至 26 日全球 AI 大模型总调用量为 58 万亿 Token，环比下滑 6.75%。其中，上榜的 AI 大模型中，中国 AI 大模型周调用量达 33 万亿 Token，环比下滑 8.61%；同期美国 AI 大模型周调用量为 2.34 万亿 Token，环比下滑 67.86%；中国大模型周调用量已达到美国的 14.1 倍，且连续十三周超过美国，稳居全球首位。

图表6：2026 年中美 AI 大模型周调用量走势



来源：《每日经济新闻》，OpenRouter，国金证券研究所

2.2 中国算力租赁地位更核心，核心厂商进入利润加速兑现阶段

伴随国产模型能力持续突破，国内算力供需缺口进一步扩大，算力租赁厂商的重要性持续提升。相较北美由 AWS、Azure、Google Cloud 等 Hyperscaler 和 NEOCLOUD 长期承接大规模算力需求，国内高端算力供给仍相对分散，国产 GPU、互联网厂商自建算力、运营商云及地方智算中心等多种供给并存，短期内高质量、可稳定交付的算力资源仍较为紧张。在此背景下，算力租赁厂商通过集中采购服务器、组织机房与网络资源、完成集群部署和异构适配，并向下游客户持续稳定提供可用算力，发挥了更为重要的作用。

2026H1 核心算租公司业绩明显提速。1) 协创数据业绩快报显示，2026H1 收入 126.41 亿元，同比增长 155.69%，归母



净利润 18.63 亿元，同比增长 331.11%；公司将智能算力产品及服务规模扩大列为业绩增长核心驱动力。2) 行云科技正式半年报收入 2.54 亿元、同比增长 497.11%，归母净利润 1201.54 万元、同比增长 540.15%，快速推进算力租赁、服务器、液冷配套等算力相关业务，持续拓宽盈利渠道。3) 智微智能正式半年报收入 30.50 亿元、同比增长 56.64%，归母净利润 3.88 亿元、同比增长 281.92%，其中智算业务收入 10.30 亿元、同比增长 245.51%，毛利率 83.72%。4) 利通电子预计上半年归母净利润 6.50—7.50 亿元。5) 盛视科技上半年预计归母净利润 1.05—1.35 亿元。

图表7：国内核心算租公司 2026H1 业绩披露情况

公司	2026H1 核心数据	算力业务相关信息
协创数据	收入 126.41 亿元，同比+155.69%；归母净利润 18.63 亿元，同比+331.11%	智能算力产品及服务规模扩大，成为业绩增长核心驱动力
行云科技	收入 2.54 亿元，同比+497.11%；归母净利润 0.12 亿元，同比+540.15%	快速推进算力租赁、服务器、液冷配套等算力相关业务，持续拓宽盈利渠道
智微智能	收入 30.50 亿元，同比+56.64%；归母净利润 3.88 亿元，同比+281.92%	智算收入 10.30 亿元，同比+245.51%，毛利率 83.72%
利通电子	预计归母净利润 6.50—7.50 亿元，同比+1172.53%—1368.31%	算力业务收入持续增长，算力经销增长显著
盛视科技	预计归母净利润 1.05—1.35 亿元，同比+336.02%—460.59%	算力业务推进带来新增利润贡献

来源：各公司公告，国金证券研究所（截至 2026 年 8 月 14 日）

近期国内算力服务订单持续增加，部分公司已披露较大规模长周期合同。1) 东阳光 7 月 10 日再签署预计含税总金额 130—150 亿元、服务期 60 个月的算力服务采购合同；2) 行云科技 7 月 1 日签署含税 55.08 亿元、期限 5 年的算力服务合同，采用分批交付、分批起租方式；并于 7 月 20 日披露采购 32 套 GPU 算力服务，含税金额 2.9957 亿元；3) 盛视科技披露的约 60 亿元合作为算力产业合作框架，具体业务仍以双方后续订单及实际履约为准。

与此同时，多家公司持续拓展授信、融资及算力资源，为业务扩张提供支持。1) 利通电子 7 月披露新增综合授信不超过 50 亿元，新增后 2026 年度综合授信总额不超过 150 亿元，并新增不超过 40 亿元担保额度支持算力业务；2) 协创数据 6 月披露两笔服务器直接融资租赁合同，金额分别为 2.91 亿元和 4.92 亿元，期限均为 60 个月。

图表8：国内核心算租公司近期订单、授信及融资进展

公司/日期	事项	金额与期限
东阳光 7/10	东阳光控股子公司东莞东阳光云智算与 C 公司签署《算力服务采购合同》，负责采购、部署、测试高性能算力服务器，完成上架和客户验收后提供全周期运维，并以租赁方式交付算力资源。	合同预计总金额为 130—150 亿元，期限为订单验收通过后的 60 个月；服务费按月计收，并按实际验收合格的服务器数量结算。
行云科技 7/20	行云科技披露采购 32 套 GPU 算力服务的重大合同，用于满足算力服务业务的供给和履约需求。	合同含税总金额为 2.9957 亿元，服务期限为 5 年，并约定期满后可持续约 3 年。
行云科技 7/1	控股子公司海南行云智算与 VC 客户签署《计算平台服务协议》及《补充协议》，向客户提供算力服务。原协议金额为 48.54 亿元，补充协议调整剩余算力单元价格后，协议总金额提高至 55.08 亿元。	协议含税总金额为 55.08 亿元，服务期限为 5 年，采用分批交付、分批起租模式。
利通电子 7/2	利通电子董事会审议通过新增综合授信议案，公司及子公司在现有额度基础上新增申请不超过 50 亿元的综合授信。	新增后，2026 年度向银行、融资租赁公司等金融机构申请的综合授信总额不超过 150 亿元，额度可用于流动资金贷款、项目贷款、银行承兑汇票、保函、保理、信用证和融资租赁等业务。
协创数据	协创数据披露两笔服务器直接融资租赁合同	两笔融资金额分别为 2.911 亿元和 4.920 亿元，



6/26	排，租赁物均为服务器，融资租赁公司采购服务器后出租给公司，公司通过分期支付租金获得服务器使用权。	租赁期限均为 60 个月。
盛视科技 5/27	盛视科技全资子公司与合作方签署算力产业合作协议，双方围绕智算中心建设、算力服务及相关产业开展合作。	公告按照潜在业务体量测算本次合作对应金额约 60 亿元，但未形成单一确定金额的采购订单。

来源：各公司公告，国金证券研究所

相关标的

相关标的：利通电子、协创数据、华达科技、东阳光、京基智农、行云科技、亿田智能、盛视科技、杰创智能、软通动力、金刚光伏、智微智能、先河环保、奥尼电子、晶科科技等。

风险提示

■ 行业竞争加剧的风险：

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

■ 技术研发进度不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表面层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



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