

通信行业周报 2025 年第 43 周

全球算力高景气度延续，我国民营火箭亟待突破

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：朱雀三号遥一运载火箭飞行试验任务完成第一阶段工作，中国商业航天加速发展。2025 年 10 月 18 日-20 日，蓝箭航天朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区液氧甲烷火箭 2 号发射工位顺利完成首飞任务的第一阶段工作——加注合练及静态点火试验。

贯彻落实党的二十届四中全会精神，持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。10 月 24 日，中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。会上，科技部党组书记、部长阴和俊表示，中国政府高度重视人工智能，持续营造良好的创新生态，推动人工智能加快发展。

全球算力高景气度延续。(1) 10 月 23 日，Anthropic 与谷歌正式宣布价值百亿美元的云服务合作协议。预计带来百万级谷歌定制 TPU 芯片，并在 2026 年带来预计 1GW 的 AI 算力。(2) 华工科技数通业务快速增长，毛利率显著提升。2025 年三季度归母净利润 4.10 亿元，同比+32.89%。公司光模块业务受益于数通光模块放量利润保持高速增长，激光设备以及传感器业务受行业季节性需求变化导致增长乏力，同时光模块业务毛利显著提升。(3) 光迅科技营收环比增长 8.88%，毛利率环比增长。2025 年三季度归母净利润 3.47 亿元，同比+35.42%。业绩增长主要受益于产品结构变化，高速率光模块需求占比提升，有望持续受益于国产算力发展。(4) 2025Q3 光缆出口数据环比增长 9.04%，行业景气度持续。整体来看，光缆出口 2025M9 收入 4.1 亿元，同比+55.74%，环比-25.42%。2025 年三季度总收入 17 亿，同比增长 128.84%，环比+9.04%，其中湖北、上海、河南省分别环比增长 21.4%、16.0%和 14.6%。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 11.55%，沪深 300 指数上涨 3.24%，相对收益 8.30%，在申万一级行业中排名第 1 名。分领域看，光模块光器件、工业通信和光纤光缆表现相对靠前。

投资建议：建议持续关注 AI 算力基础设施发展

(1) 10 月步入 Q3 财报季，算力基础设施供应商业绩有望持续验证算力高景气度。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等）。

(2) 三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 44 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600941.SH	中国移动	优于大市	106.87	23112	6.71	7.04	15.93	15.19
300308.SZ	中际旭创	优于大市	494.00	5489	8.23	12.25	60.04	40.33
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	49.85	2385	1.78	1.92	28.03	25.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

通信

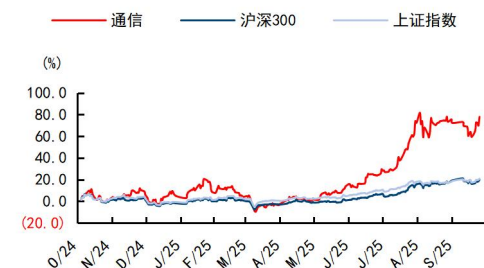
优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

证券分析师：张宇凡
021-61761027
zhangyufan1@guosen.com.cn
S0980525080005

联系人：赵屿
021-61761068
zhaoyu6@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通信行业周报 2025 年第 42 周-0CP 峰会推动 AI 技术发展，国内卫星互联网组网加速》——2025-10-18
《通信行业 2025 年 10 月投资策略-AI 高景气度延续，算力基础设施持续受益》——2025-10-08
《数据中心互联技术专题五：液冷—智算中心散热核心技术》——2025-09-29
《通信行业周报 2025 年第 39 周-阿里发布 128 超节点 AI 服务器，英伟达拟向 OpenAI 投千亿美元》——2025-09-28
《通信行业周报 2025 年第 38 周-华为发布未来三年超节点规划，全光互联 (OCS) 成为趋势》——2025-09-20

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 朱雀三号遥一运载火箭飞行试验任务完成第一阶段工作，中国商业航天加速发展	4
(2) 贯彻落实党的二十届四中全会精神，持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。	4
(3) 国内光模块公司 2025 年三季度业绩同比增长，数通业务持续增长验证高景气度	5
(4) 2025Q3 光缆出口数据环比增长 9.04%，行业景气度持续	7
(5) 台企 ODM 厂商月度营收表现较好	7
下周预览	10
板块行情回顾	10
(1) 板块市场表现回顾	10
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	11
(3) 各细分领域公司盈利预测及估值	11
投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展	13
风险提示	13

图表目录

图 1: 朱雀三号于本周顺利完成加注合练及静态点火试验	4
图 2: 马斯克点评朱雀三号	4
图 3: 中共中央新闻发布会	5
图 4: 中国共产党第二十届四中全会	5
图 5: 华工科技季度收入及增速 (亿元)	6
图 6: 华工科技季度归母净利润及增速 (亿元)	6
图 7: 光迅科技季度收入及增速 (亿元)	6
图 8: 光迅科技季度归母净利润及增速 (亿元)	6
图 9: 光缆等 (MP0 为主) 出口总价值 (单位: 亿元)	7
图 10: 光缆等 (MP0 为主) 各省份出口价值 (单位: 元)	7
图 11: 7 家台湾服务器 ODM 厂商月度总营收数据追踪	8
图 12: 英业达月度营收数据追踪	8
图 13: 鸿海月度营收数据追踪	8
图 14: 广达月度营收数据追踪	8
图 15: 纬创月度营收数据追踪	9
图 16: 纬颖月度营收数据追踪	9
图 17: 和硕月度营收数据追踪	9
图 18: 仁宝月度营收数据追踪	9
图 19: 本周通信行业指数走势 (%)	10
图 20: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)	10
图 21: 细分板块本周涨跌幅 (%)	11
图 22: 细分公司本周涨跌幅 (%)	11
表 1: 2025M9 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析	7
表 2: 部分通信上市 2025Q3 盈利预测及财报预披露日期 (亿元)	10
表 3: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 10 月 25 日总市值超过 200 亿元通信上市公司) 1	

产业要闻追踪

（1）朱雀三号遥一运载火箭飞行试验任务完成第一阶段工作，中国商业航天加速发展

2025 年 10 月 18 日-10 月 20 日，蓝箭航天朱雀三号遥一运载火箭在东风商业航天创新试验区液氧甲烷火箭 2 号发射工位顺利完成首飞任务的第一阶段工作——加注合练及静态点火试验。后续将按计划开展垂直状态操作演练，随后返回技术区，为正式入轨发射及一子级回收开展各项准备。

朱雀三号首飞试验任务分为两个阶段：第一阶段为加注合练与静态点火测试，并返回技术区检测维护；第二阶段以入轨发射为主要任务目标，同步尝试一子级回收。本次试验覆盖整箭水平转运及起竖、推进剂全过冷加注、一体化测发、九机点火及牵制、推进剂泄出等全流程操作，全面检验了测发流程的合理性以及火箭系统与发射场系统的匹配性。

朱雀三号（ZQ-3）于 2023 年 8 月正式立项，是蓝箭航天面向大型星座组网任务，自主研发的一款大运力、低成本、可重复使用的大型液体运载火箭。火箭一二级箭体直径 4.5 米，整流罩直径 5.2 米，全箭长 66.1 米，起飞质量约 570 吨，起飞推力超过 750 吨。火箭采用不锈钢作为箭体主结构材料，一子级配备九台天鹊-12A 液氧甲烷发动机，安装子级回收所需 RCS、栅格舵和着陆支腿，可在执行轨道发射任务后自主高精度返回，在回收场实现软着陆并重复使用。

图1：朱雀三号于本周顺利完成加注合练及静态点火试验



资料来源：中国蓝箭航天官微，国信证券经济研究所整理

图2：马斯克点评朱雀三号



资料来源：Twitter，国信证券经济研究所整理

（2）贯彻落实党的二十届四中全会精神，持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。

10 月 24 日，中共中央举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届四中全会精神。会上，科技部党组书记、部长阴和俊表示，中国政府高度重视人工智能，持续营造良好的创新生态，推动人工智能加快发展。面向未来五年，《建议》提出，中国式现代化要靠科技现代化作支撑。“十五五”时期，要抓住新一轮科技革命和产业变革的历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。《建议》从 4 方面作出部署：

一是加强原始创新和关键核心技术攻关。完善新型举国体制，全链条推动集成电

路、工业母机、高端仪器等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。突出国家战略需求，部署实施一批国家重大科技任务。加强基础研究战略性、前瞻性、体系化布局，加大长期稳定支持。强化科学研究、技术开发原始创新导向，产出更多标志性原创成果。

二是推动科技创新和产业创新深度融合。统筹国家战略科技力量建设，增强体系化攻关能力。强化科技基础条件自主保障，完善区域创新体系，加快重大科技成果高效转化应用，加强知识产权保护。强化企业科技创新主体地位，支持企业牵头组建创新联合体、承担更多国家科技攻关任务。培育壮大科技领军企业，支持高新技术企业和科技型中小企业发展，提高企业研发费用加计扣除比例。培育创新文化，营造具有全球竞争力的开放创新生态。

三是一体推进教育科技人才发展。建立健全一体推进的协调机制，强化规划衔接、政策协同、资源统筹、评价联动。围绕科技创新、产业发展和国家战略需求协同育人，加快建设国家战略人才力量。以创新能力、质量、实效、贡献为评价导向，深化项目评审、机构评估、人才评价、收入分配改革。

四是深入推进数字中国建设。建设开放共享安全的全国一体化数据市场，促进实体经济和数字经济深度融合。加快人工智能等数智技术创新，强化算力、算法、数据等高效供给。全面实施“人工智能+”行动，全方位赋能千行百业。

图3：中共中央新闻发布会



资料来源：新华社，国信证券经济研究所整理

图4：中国共产党第二十届四中全会



资料来源：新华社，国信证券经济研究所整理

（3）国内光模块公司 2025 年三季度业绩同比增长，数通业务持续增长验证高景气度

◆ 华工科技数通业务高速增长，毛利率显著提升

10月16日，华工科技公布2025年三季度报。2025年三季度总营业收入34.09亿元，同比降低8.55%，环比降低20.23%；归母净利润4.10亿元，同比增长32.89%；扣非归母净利润3.75亿元，同比增长40.12%。公司光模块业务受益于数通光模块放量利润保持高速增长，激光设备以及传感器业务受行业季节性需求变化导致业绩环比下滑。

公司物料备货充足，光模块业务毛利显著提升。2025 年三季度存货为 34.14 亿元，较年初增长 30.26%，系数通光模块订单高速增长以及部分原材料紧缺，公司进行战略性备货。Q3 单季度毛利率达到 24.96%，同比提升 7.34pct，环比提升 4.91pct，主要因为产品结构变化，数通产品大批量出货，光模块业务毛利改善显著。

图5：华工科技季度收入及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6：华工科技季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 光迅科技受益于产品结构变化，毛利率环比增长

10月16日，光迅科技公布2025年三季度报。2025年三季度总营业收入32.89亿元，同比增长45.01%，环比增长8.88%；归母净利润3.47亿元，同比增长35.42%；扣非归母净利润3.18亿元，同比增长28.58%。业绩增长主要受益于产品结构变化，高速率光模块需求占比提升。目前我们认为年底P设备厂商陆续给出2026年指引，国内800g需求有望占比快速提升，带动行业持续高速增长，公司作为国内最核心供应商有望受益。

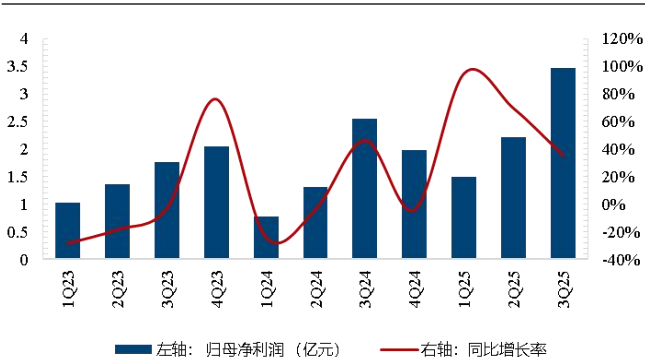
公司毛利率环比增长，有望持续受益于国产算力发展。公司q3单季度毛利率为24.14%，环比增长约4个pct。国产算力芯片登上舞台，云厂商展望积极。公司有望受益于国产算力芯片的快速发展应用，数通光模块需求有望快速提升。

图7：光迅科技季度收入及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：光迅科技季度归母净利润及增速（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

（4）2025Q3 光缆出口数据环比增长 9.04%，行业景气度持续

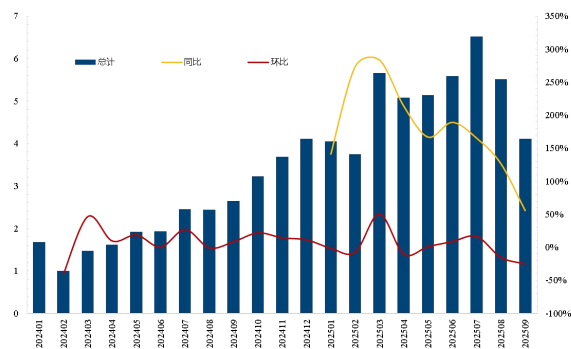
2025 年 9 月光缆出口美国数据表现较好，反映出我国 MP0、A0C、普通光缆等业务持续呈现高景气度。整体来看，上海、江苏、湖北、河南和广东合计 2025M9 收入 4.1 亿元，同比增长 55.74%，环比降低 25.42%；2025 年三季度合计收入 17 亿，同比增长 128.84%，环比增长 9.04%。其中，2025Q3 光缆出口数据，湖北、上海、河南省分别环比增长 21.4%、16.0%和 14.6%。

表1: 2025M9 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析

	2025 M9 同比	2025 M9 环比	2025M7-M9 同比	2025M7-M9 环比	2025M1-9 同比
上海市	70.7%	-33.3%	232.3%	16.0%	422.1%
江苏省	-62.9%	-58.8%	-56.8%	-41.5%	-39.8%
河南省	2126.4%	-22.6%	3460.5%	14.6%	6520.8%
湖北省	118.4%	-29.2%	71.4%	21.4%	126.7%
广东省	23.0%	-18.5%	61.5%	-10.7%	23.0%

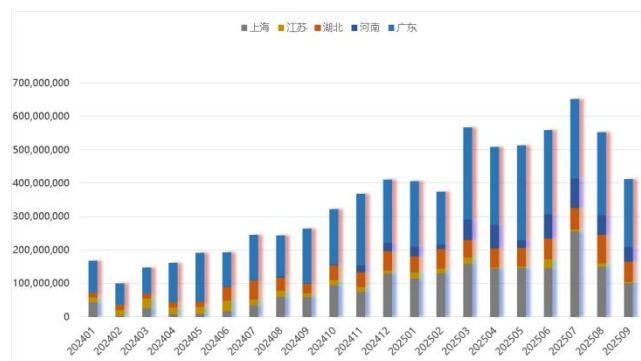
资料来源：海关官网，国信证券经济研究所整理（备注：出口产品编号 85447000，出口地美国）

图9: 光缆等（MP0 为主）出口总价值（单位：亿元）



资料来源：海关官网、国信证券经济研究所整理

图10: 光缆等（MP0 为主）各省份出口价值（单位：元）



资料来源：海关官网、国信证券经济研究所整理

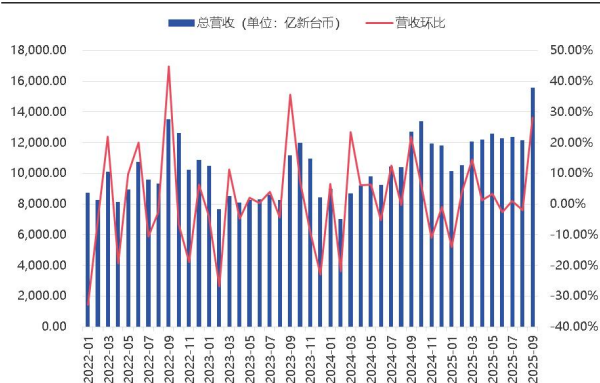
（5）台企 ODM 厂商月度营收表现较好

中国台湾服务器代工在英伟达 AI 服务器销售比例占据主导地位，截至 2025 年 8 月，台企月度营收表现较好，全球 AI 基础设施景气度有望延续。目前中国台湾服务器 ODM 厂占全球服务器主板产量 90%以上，服务器系统占 80%以上，通过追踪以鸿海、广达、纬创、英业达、纬颖、和硕、仁宝为代表的台企月度营收数据，可以在一定程度从下游视角看出全球 AI 服务器市场需求侧的边际变化，2025M8 七家服务器 ODM 月度营收整体达到 15561.19 亿新台币，同比+22.64%，环比+28.19%。当前根据各家代工商订单能见度，可以判断 2025 年云端网络产品仍有望维持显著成长性。

- **鸿海**：2025 年 9 月公司实现营收 8370.68 亿新台币，同比 14.19%，环比 38.01%；公司今年 1-9 月累计营收 54969.65 亿新台币，较去年同期增长 16.27%。

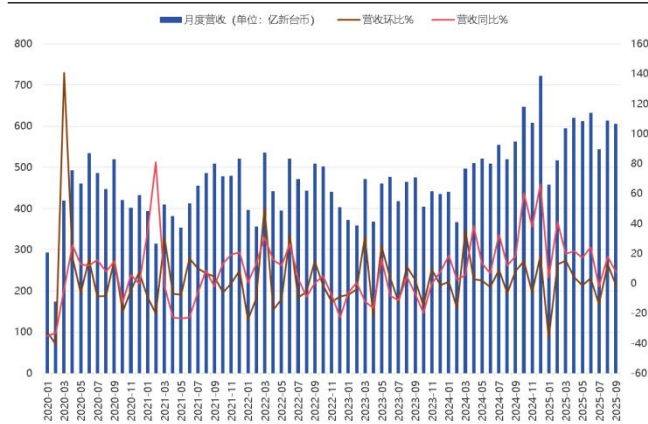
- **广达**：2025 年 9 月公司实现营收 1841.09 亿新台币，同比 18.70%，环比 20.48%；公司今年 1-9 月累计营收 14850.52 万亿新台币，较去年同期增长 49.48%。
- **纬创**：2025 年 9 月公司实现营收 2034.37 亿新台币，同比 109.94%，环比 17.84%；公司今年 1-9 月累计营收 14655.82 万亿新台币，较去年同期增长 94.87%。
- **英业达**：2025 年 9 月公司实现营收 605.61 亿新台币，同比 7.65%，环比 -1.21%；公司今年 1-9 月累计营收 5198.97 万亿新台币，较去年同期增长 15.92%。
- **纬颖**：2025 年 9 月公司实现营收 863.17 亿新台币，同比 150.16%，环比 -10.07%；公司今年 1-9 月累计营收 6582.23 万亿新台币，较去年同期增长 168.74%。
- **和硕**：2025 年 9 月公司实现营收 1149.09 亿新台币，同比 5.17%，环比 74.52%；公司今年 1-9 月累计营收 7976.25 万亿新台币，较去年同期增长 -0.09%。
- **仁宝**：2025 年 9 月公司实现营收 697.20 亿新台币，同比 -16.77%，环比 18.55%；公司今年 1-8 月累计营收 5666.61 万亿新台币，较去年同期增长 -16.80%。

图11：7家台湾服务器ODM厂商月度总营收数据追踪



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

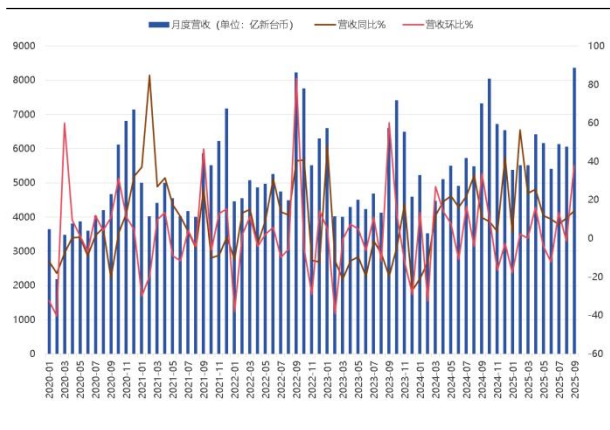
图12：英业达月度营收数据追踪



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

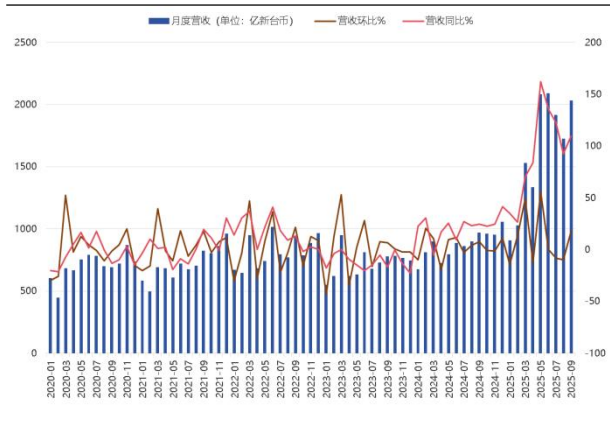
图13：鸿海月度营收数据追踪

图14：广达月度营收数据追踪



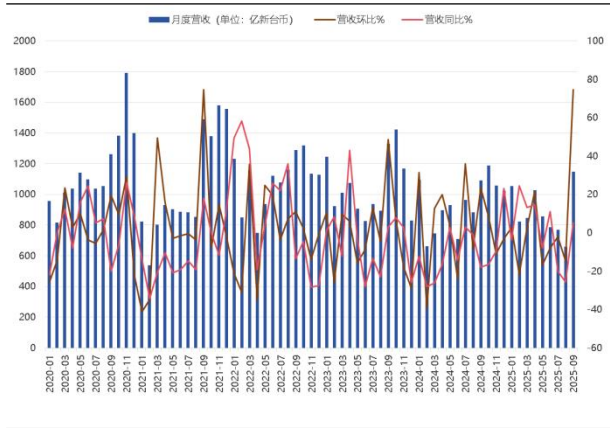
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 纬创月度营收数据追踪

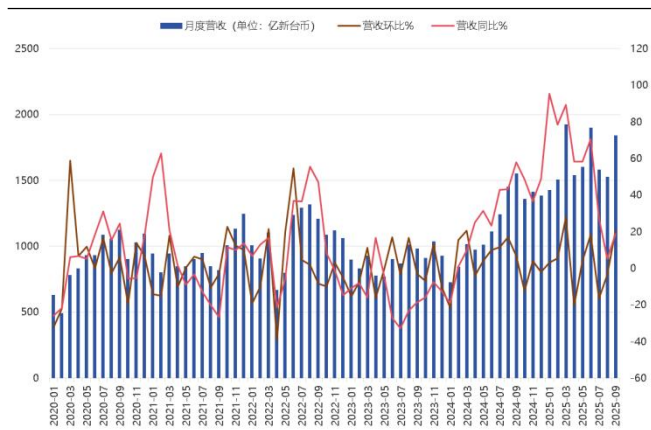


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 和硕月度营收数据追踪

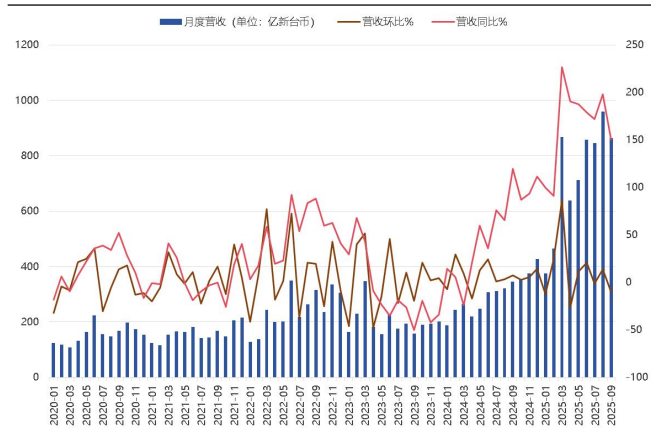


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



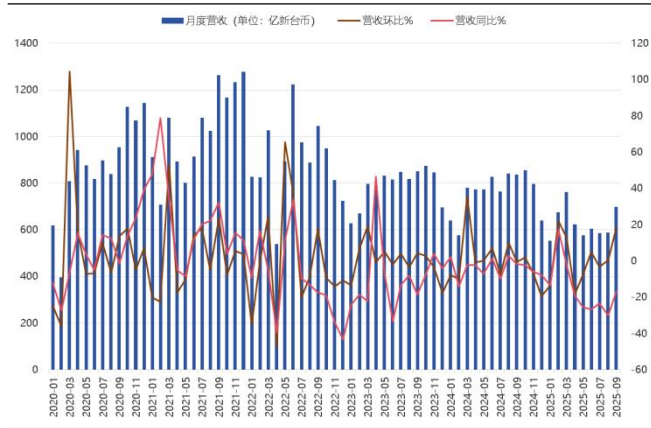
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 纬颖月度营收数据追踪



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 仁宝月度营收数据追踪



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

下周预览

【国内通信公司 2025 年三季度业绩披露日期及预测】 A 股部分通信上市公司 Q3 盈利预测如下

表2: 部分通信上市 2025Q3 盈利预测及财报预披露日期 (亿元)

公司名称	Q3 财报披露日期	2025Q3 营收	2025Q3 归母净利润	2025 营收	2025 归母净利润
广和通	2025/10/27	21	1.0	85	5
网宿科技	2025/10/27	13.8	1.3	53.1	7.4
亿联网络	2025/10/27	15.1	7	65.2	29.8
亨通光电	2025/10/28	180	9.9	666.1	40
华丰科技	2025/10/28	9	1.8	23.2	2.5
拓邦股份	2025/10/28	28.5	1.9	121.8	8.4
中天科技	2025/10/28	140	9.8	555.6	37.2
中兴通讯	2025/10/29	340	18	1,410.90	80
润泽科技	2025/10/30	14.5	5.1	67.8	27.1
天孚通信	2025/10/30	21	7.4	70	28
新易盛	2025/10/30	88	31	300	100
长飞光纤	2025/10/31	38	2.5	138	9.9
中际旭创	2025/10/31	100	33	370	105
紫光股份	2025/10/31	250	8.8	888.2	22.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

【北美科技公司 2025 年三季度财报发布日期, AI 眼镜等新品发布会】 10 月底, META、微软、AWS、苹果等公司将披露新一季度财报。英伟达 GTC 大会将于 10 月底在华盛顿举行。

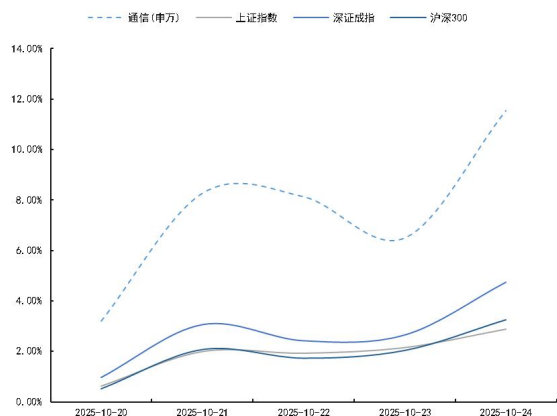
板块行情回顾

(1) 板块市场表现回顾

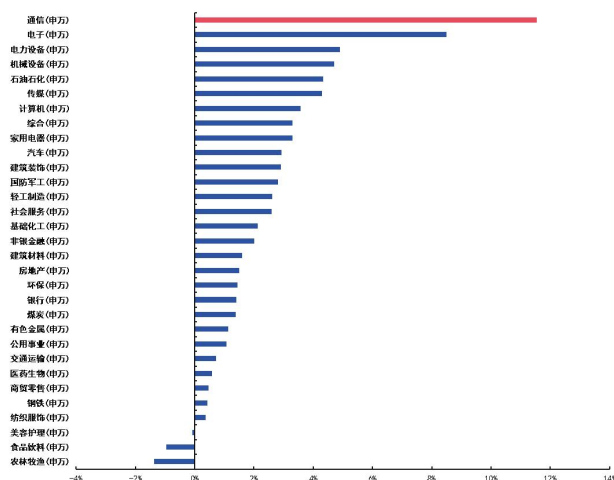
本周通信(申万)指数上涨 11.55%, 沪深 300 指数上涨 3.24%, 相对收益 8.30%, 在申万一级行业中排名第 1 名。

图19: 本周通信行业指数走势 (%)

图20: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



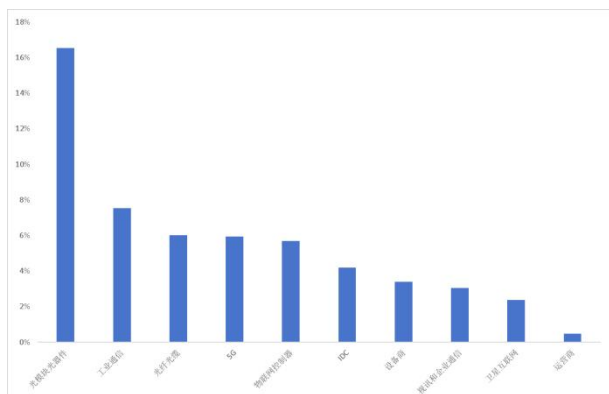
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 98 家上市公司组成, 本周平均涨跌幅为 6.29%, 各细分领域中光模块光器件、工业通信和光纤光缆涨跌幅分别为 16.53%、7.53% 和 6.01%。

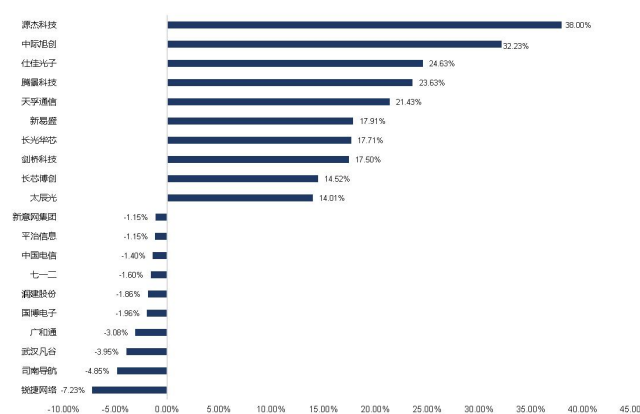
从个股表现来看, 本周涨幅前五的个股为: 源杰科技、中际旭创、仕佳光子、腾景科技和天孚通信。

图21: 细分板块本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 细分公司本周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(3) 各细分领域公司盈利预测及估值

表3: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 10 月 25 日总市值超过 200 亿元通信上市公司)

公司 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS			PE			PB (MRQ) 2025E
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941. SH	中国移动	106.87	6.40	6.71	7.04	16.7	15.9	15.2	1.7
601728. SH	中国电信	6.87	0.36	0.38	0.41	19.0	17.9	16.9	1.4
600050. SH	中国联通	5.43	0.29	0.31	0.33	18.8	17.5	16.3	1.0

000063. SZ	中兴通讯	49.85	1.76	1.78	1.92	28.3	28.0	26.0	3.3
000938. SZ	紫光股份	28.11	0.55	0.73	0.90	51.1	38.3	31.1	5.9
301165. SZ	锐捷网络	78.39	0.72	1.31	1.87	108.6	59.6	42.0	13.3
600498. SH	烽火通信	25.56	0.55	0.76	0.91	46.9	33.7	28.1	2.5
300394. SZ	天孚通信	178.00	1.73	2.75	3.84	103.0	64.6	46.4	31.9
300308. SZ	中际旭创	494.00	4.65	8.23	12.25	106.1	60.0	40.3	26.5
300502. SZ	新易盛	372.97	2.86	7.99	12.10	130.6	46.7	30.8	37.3
002281. SZ	光迅科技	63.23	0.82	1.31	1.75	77.1	48.3	36.0	5.5
000988. SZ	华工科技	81.02	1.21	1.77	2.26	66.7	45.8	35.9	7.7
300570. SZ	太辰光	108.30	1.15	1.98	3.08	94.2	54.7	35.1	15.1
300548. SZ	长芯博创	109.60	0.25	1.31	2.51	442.7	83.5	43.6	19.1
688313. SH	仕佳光子	67.85	0.14	1.00	1.56	479.4	67.8	43.5	24.1
601869. SH	长飞光纤	89.89	0.89	1.23	1.68	100.8	73.4	53.4	5.8
600487. SH	亨通光电	21.46	1.12	1.36	1.60	19.1	15.8	13.4	1.8
600522. SH	中天科技	17.89	0.83	1.04	1.24	21.5	17.1	14.5	1.7
300442. SZ	润泽科技	46.68	1.10	1.54	1.98	42.6	30.2	23.6	7.4
300738. SZ	奥飞数据	19.58	0.13	0.21	0.34	155.5	93.3	57.5	5.6
300383. SZ	光环新网	13.17	0.21	0.20	0.26	62.1	65.9	51.4	1.9
603881. SH	数据港	33.51	0.18	0.24	0.29	182.1	140.3	116.7	7.4
002929. SZ	润建股份	44.34	0.87	0.86	1.55	51.09	51.28	28.5	2.0

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理, 注:采用 wind 一致预测

投资建议：持续关注 AI 算力基础设施发展

（1）10 月步入 Q3 财报季，算力基础设施供应商业绩有望持续验证算力高景气度。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等）。

（2）三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 44 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创。

风险提示

AI 发展不及预期、运营商等资本开支建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032