

# AI 上游持续供不应求，应用落地掀起养龙虾热潮

## 分析师及联系人

孟灿

SAC:S1130522050001

mengcan@gjzq.com.cn

李忠宇

SAC:S1130524100002

lizhongyu01@gjzq.com.cn

## 核心要点

### 产业前沿

三星电子计划二季度对 NAND 产品继续提价，英伟达停止生产原本面向中国市场的 H200，OpenAI 发布 GPT-5.4，首次实现原生电脑操控能力，OpenAI、Anthropic 年化营收分别突破 250、190 亿美元；Anthropic 的 Claude 记忆功能已向免费用户开放，Claude 日均注册量突破 100 万，Seedance2.0 价格公布，1 秒视频 1 块。

### 资本风向

英伟达将向 Coherent、Lumentum 各投资 20 亿美元，布局硅光技术，博通、Marvell、Ciena 等上游公司财报显示 AI 需求高增，千问模型负责人林俊旻离职，阿里巴巴将大模型 B 端和 C 端应用品牌统一为千问，MiniMax 业绩亮眼，苹果 AI 能力与谷歌继续深入绑定，千问宣布上线 AI 眼镜并开启预约。

### 本周观点

海内外博通、Marvell、Ciena、MiniMax 披露最新财报，业绩高增，显示 AI 需求强劲；英伟达分别向 Coherent、Lumentum 各投资 20 亿美元并签订多年期战略采购协议，与两家公司共同开发下一代硅光子技术，显示战略决心坚定，以资本绑定上游核心产能，scale-up 域对光互联需求显著提升，此举旨在快速解决供应链瓶颈，支撑下一代 AI 集群规模化落地。字节跳动与世纪互联签署了一项 500 兆瓦的数据中心合作协议，国内 AI 算力需求持续旺盛，IDC 行业加速向上。英伟达已停止生产原本面向中国市场的 H200 人工智能芯片，利好国产芯片。

## 内容目录

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 一、产业前沿 .....                                       | 2  |
| AI 基础层：三星计划二季度继续对 NAND 提价，英伟达停止生产 H200 ...         | 2  |
| AI 模型层：OpenAI、Anthropic 年化营收分别突破 250 亿、190 亿美元 ... | 3  |
| AI 应用层：Gemini、Claude 活跃度持续上升，Claude 日均注册破 100 万    | 4  |
| 二、资本风向 .....                                       | 4  |
| AI 基础层：英伟达投资上游硅光，博通、Marvell、Ciena 等上游业绩高增          | 5  |
| AI 模型层：千问人事变动，品牌统一，MiniMax 财报亮眼 .....              | 7  |
| AI 应用层：苹果与谷歌合作 AI，千问上线 AI 眼镜，AI 圈养龙虾火热 ...         | 8  |
| 三、本周观点 .....                                       | 10 |
| 四、产业链数据更新 .....                                    | 11 |
| 1 月国内智能手机市场销量下滑严重，苹果份额排名第一 .....                   | 11 |
| 1 月 PC 市场笔电同比回暖 .....                              | 11 |
| 风险提示 .....                                         | 12 |

## 图表目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图表 1：中国智能手机销量（台） .....        | 11 |
| 图表 2：2026 年 1 月中国智能手机份额 ..... | 11 |
| 图表 3：中国台式机月度销量及增速 .....       | 12 |
| 图表 4：中国笔电月度销量及增速 .....        | 12 |

## 一、产业前沿

### AI 基础层：三星计划二季度继续对 NAND 提价，英伟达停止生产 H200

数据中心用电负荷增长及其对电价的影响，仍是一个被广泛误解的话题，过去三年，得克萨斯州的电价基本保持稳定；而 PJM 电网区域的 6700 万居民，26 年的电费较“人工智能数据中心兴起前”平均或将上涨约 15%。为何两地会出现如此巨大的差异？实证表明，问题根源在于政府政策，而非人工智能产业。

3 月 2 日消息，又是一年 MWC。与所有的科技盛会一样，AI 开始占据舞台中央。而谈到 AI，绕不过去的就是英伟达。而英伟达，也的确把电信和系统设备行业作为下一个增长点。正如英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋表示：“人工智能正在重新定义计算领域，推动人类历史上规模最大的基础设施建设浪潮，而电信行业将成为下一个主战场。”

根据首尔经济新闻报导，三星电子计划第二季将主要 NAND 产品的供货价格涨幅，设定与第一季相近的水平。由于该业者第一季已将 NAND 价格上调 100%，此番继续上调 100%，也意味 NAND 供货价格将较去年底累计上涨两倍，SK 海力士、铠侠等其他厂商也在筹备进一步涨价，存储涨价趋势持续。

据英国《金融时报》3 月 5 日报道，知情人士透露，英伟达 (Nvidia) 已停止生产原本面向中国市场的 H200 人工智能芯片，并将委由台积电代工的产能重新分配，转而全力投入下一代 AI 运算平台“Vera Rubin”的生产。这一举动表明，尽管美国政府在两个月前已批准 H200 对华出口，但英伟达预计短期内该芯片在中国市场难以实现实质性销售。

## AI 模型层:OpenAI、Anthropic 年化营收分别突破 250 亿、190 亿美元

OpenAI 深夜发布 GPT-5.4，首次实现原生电脑操控能力，实测惊艳，几乎可以操作电脑上所有应用。OpenClaw 之父 Peter 评价 GPT-5.4 在编程能力提升不小外，在其他能力方面更加统一、更加智能。在 OSWorld-Verified 基准测试中（这个测试衡量 AI 在真实桌面环境中的导航能力），GPT-5.4 拿到了 75.0% 的成功率。作为对比，GPT-5.2 只有 47.3%，而人类基准线是 72.4%。GPT-5.4 操控电脑的能力，已经超过了普通人类用户的平均水平。这是第一次有通用 AI 模型做到这一点。AI 操控电脑，第一次比人类自己操控得更好。

据 The Information 援引知情人士透露，截至上月末，OpenAI 的年化收入总额已突破 250 亿美元。这一数字较该公司年末 214 亿美元的年化收入增长了 17%。

据彭博社报道，Anthropic 的年化营收运行率已超过 190 亿美元，较 25 年底的 90 亿美元增长一倍以上。这一数字比几周前的约 140 亿美元有所上升，当时该公司宣布完成 300 亿美元的 G 轮融资，估值达 3800 亿美元。这种加速增长可能标志着企业软件史上最快的营收增长速度——而与此同时，Anthropic 正在就军事 AI 的伦理边界问题与美国政府展开激烈对抗。

外媒指出，这一增长热潮与 OpenAI 的合作争议密切相关。OpenAI 近期因与美国相关部门合作部署机密 AI 应用引发舆论担忧，尽管其称已完善安全措施，但仍导致用户不满，ChatGPT 卸载量激增、下载量下滑。

据彭博社报道，Anthropic 首席执行官达里奥·阿莫迪已重启与美国国防部的谈判，商讨其人工智能模型在美国军方中的使用方式，这为双方化解这场争端带来了可能。

## AI 应用层：Gemini、Claude 活跃度持续上升，Claude 日均注册破 100 万

本周，海外聊天助手类应用活跃度中，Gemini 和 Claude 持续快速上升，ChatGPT 和 Perplexity 保持稳定。国内多数聊天类应用网页端假期结束后活跃度开始快速回升。

Anthropic: Claude 记忆功能已向免费用户开放。Anthropic 公司表示，此

旗下聊天机器人 ChatGPT 的免费版本功能类似。此外，Anthropic 还简化了新用户从其他 AI 聊天机器人（例如 ChatGPT）导入历史记录的操作，只需简单的复制粘贴即可。

3 月 7 日消息，据外媒 9to5google 报道，Anthropic 旗下 AI 产品 Claude 日均注册量突破 100 万，在谷歌应用商店和苹果应用商店的排名已超越 ChatGPT，成为美国及多个地区免费应用榜首，用户增长势头迅猛。

3 月 4 日，据火山引擎官网信息，Seedance2.0 价格公布，包含视频输入是 28 元/百万 tokens，不含视频输入的价格是 46 元/百万 tokens。在 Seedance2.0 生成 15 秒视频，需要消耗 30.888 万 tokens。含视频输入和不含视频输入两种价格下，服务内容有区别。前者指视频编辑，后者指纯生视频，会消耗更多算力，价格更高。按 46 元单价算，单条 15 秒视频价格为 15 元。也就是一秒 1 块钱。

## 二、资本风向

## AI 基础层：英伟达投资上游硅光，博通、Marvell、Ciena 等上游业绩高增

英伟达周一表示，将向 Coherent 投资 20 亿美元，英伟达与 Coherent 的合作同样包括大规模采购协议，并将共同开发面向 AI 基础设施的下一代硅光子技术。双方协议涵盖未来先进激光器与光网络产品的产能保障与优先供应权。

英伟达周一表示，将向 Lumentum 投资 20 亿美元，英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋在声明中表示：“通过与 Lumentum 合作，英伟达正推进全球最先进的硅光子技术，为建设下一代吉瓦级人工智能工厂奠定基础。”根据披露，与 Lumentum 的合作是一项多年期战略协议，除 20 亿美元投资外，还包含数十亿美元规模的采购承诺，以及对未来先进激光组件产能的优先获取权。

博通 26 年 3 月 4 日公布了截至 26 年 2 月 1 日的第一财季(26 财年第一季度)财务业绩,第一财季营收为 193.11 亿美元,较去年同期的 149.16 亿美元增长 29%。按照美国通用会计准则计算,第一财季净利润为 73.49 亿美元;非美国通用会计准则下,净利润为 101.85 亿美元。AVGO 关于为何要强调直连铜缆,以及为何 CPO 可以暂缓:如果你在建设 AI 数据中心,并在架构越来越大的域或集群,你会希望在可能的情况下,让专家与专家直接相连。实现这一点的最佳方式就是直连铜缆。这是延迟最低、功耗最低、成本最低的方案……尤其是在尽可能长时间进行纵向扩展的情况下。在横向扩展方面……我们可以使用光互连,这没问题。但是……在机架内、在集群域中,只要条件允许,你真的应该尽量使用直连铜缆。我们可以把极限从 100G 推进到 200G,甚至 400G……我们现在已经有运行在 400G 的 SerDes,能够驱动足够的距离来跑铜缆。我想说的只是,你没必要去追逐那些所谓明亮又光鲜的东西,比如 CPO……即便我们在 CPO 领域处于领先地位。CPO 会在合适的时间到来,今年不会,也许明年也不会,但终究会到来。

芯片制造商 Marvell 公布 26 财年第 4 财季和全财年（截至 26 日历年 1 月 31 日）的财务业绩，FY26Q4 实现 22.19 亿美元营业收入，创下历史新高，同比增长 22%，相较此前指引中值高出 1900 万美元。据伦敦证券交易所集团（LSEG）数据，Marvell 预计 28 财年营收将增长近 40%，逼近 150 亿美元，高于分析师平均预估的 129.2 亿美元。Marvell 还上调了 27 财年营收预期，预计同比增长超 30%，营收接近 110 亿美元，而此前预期约为 100 亿美元。“我们正在审视超大规模云厂商今年的资本开支计划，同时也在跟踪订单情况，对达成上述目标充满信心。” 库普曼斯表示。

Ciena 公布了截至 26 年 1 月 31 日的 26 财年第一季度财务业绩。26 财年第一季度，Ciena 营收为 14.27 亿美元，去年同期为 10.72 亿美元，同比增长 33.1%。26 财年第一季度毛利率为 43.8%，去年同期为 44.0%，同比下滑 0.2%。26 财年第一季度净收入 1.5 亿美元，每股收益 1.06 美元，去年同期净收入 4457.2 万美元，每股收益 0.31 美元。

供应链问题持续困扰着 Ciena，该公司订单积压从 50 亿美元攀升至 26 年第一季度末的约 70 亿美元。Ciena 首席财务官 Marc Graff 在财报电话会议上毫不讳言“充满挑战”的供应环境。“坦率地说，如果没有这些限制，我们第一季度的营收会更高，”他表示。Ciena 大举押注 AI 训练和共封装光学谈及 Ciena 的新共封装光学引擎——Vesta 200 6.4T CPX，Smith 表示该技术标志着数据中心“光学化”的首个阶段之一。“我们在电互连技术方面已接近极限，”他说。“由于 GPU 容量和速度的提升，它们无法实现扩展。”Smith 认为共封装光学“现已成熟”，能够“实现数据中心内部所需的功耗阈值”。以 Ciena 为例，新产品可降低高达 70% 的功耗。至于超大规模企业在 AI 训练模型上的激增，对 Ciena 而言这是一个“全新

的"市场，但该公司已经看到相关订单涌入以支持这些努力。"我们已经获得了数亿美元的订单……这实际上还处于初期阶段，"Smith 总结道。

3月4日周三，Meta 首席财务官 Susan Li 在摩根士丹利主办的一场科技行业会议上表示，公司仍然雄心勃勃地开发自己的定制芯片，包括计划开发可以训练未来人工智能模型的处理器。

据彭博社报道，甲骨文和 OpenAI 已取消在德克萨斯州阿比林扩建人工智能旗舰数据中心的计划，原因是围绕融资问题及 OpenAI 不断变化的需求进行的谈判拖延过久。

TikTok 所有者字节跳动与中国网络公司世纪互联签署了一项 500 兆瓦的数据中心合作协议。据彭博社报道，该公司与世纪互联签署了一项 500 兆瓦的数据中心合作协议，内容涉及其在中国的数据中心业务。该公司声称在中国 30 个城市拥有超过 50 个数据中心，但其网站仅列出在中国运营的有 4 个数据中心。该公司目前正在开发其 N-HB 校园 02 项目。25 年 3 月，世纪互联正在寻求通过发行 4 亿美元债券来扩大其数据中心网络，并为其他公司运营成本提供资金支持。

## AI 模型层：千问人事变动，品牌统一，MiniMax 财报亮眼

千问模型负责人林俊暘提出离职，阿里高管紧急答疑。在阿里千问模型负责人林俊暘提出离职后，阿里高层召开会议，围绕团队调整、战略方向等关键议题，包括阿里巴巴董事长兼 CEO 吴泳铭，阿里巴巴首席人才官蒋芳、阿里云 CTO 周靖人做出多个回应。对于此次调整，阿里高层给出的核心定性是：Qwen 没有收缩，这是一次团队扩张，无关任何政治斗争，反而需要投入更多资源。有传言称周浩将直接领导林俊暘及其相关团队，但据了解，包括周浩的接任职位，汇报线，尚在讨论中。

阿里巴巴将大模型 B 端品牌和 C 端应用品牌统一为千问。千问大模型 (Qwen) 涵盖基础大模型和专业领域模型，千问 APP 是阿里巴巴在 C 端的旗舰 AI 应用。为了避免之前千问、通义千问、Qwen 等多个名称导致的混淆问题，统一名称之后，阿里巴巴大模型品牌中文为“千问大模型”，英文为“Qwen”。“通义千问”的名称将不再使用。“通义实验室”为阿里巴巴集团旗下 AI 机构的组织名称。

阿里通义千问团队正式推出 Qwen3.5 轻量级多模态系列，包含 0.8B 至 9B 四个尺寸，专为边缘设备及轻量级智能体优化，其中 9B 版本性能表现媲美超大模型，至此 Qwen3.5 家族已覆盖 0.8B 到 397B-A17B 的完整梯度。

MiniMax 于 26 年 3 月 2 日发布了亮眼的年度业绩公告。25 财年，公司总收入同比大增 158.9% 至 7904 万美元，毛利暴增 437.2% 至 2008 万美元，毛利率翻倍，显示出公司模型效率与商业变现能力的双重提升。公司将此归因于模型及系统效率的持续提升，以及基础设施配置的优化。简而言之，推理成本在下降，而收入单价的维持甚至提升，带动了毛利空间的持续扩大。其 CEO 闫俊杰预期 26 年 AI 将在编程领域达到 L4 至 L5 级智能，实现向同事级合作伙伴的进化。

## AI 应用层：苹果与谷歌合作 AI，千问上线 AI 眼镜，AI 圈养龙虾火热

今年 1 月，苹果宣布将在其产品中使用谷歌 Gemini 大模型，这相当于承认这家 iPhone 制造商过去几年在 AI 领域已无法独立竞争。而这笔交易也暴露了苹果的另一块短板——云计算，并再次选择依靠外部公司来弥补。如今，苹果有可能进一步加深对谷歌的云依赖。据两位知情人士透露，应苹果要求，谷歌已研究在其数据中心内部部署服务器，用于运行即将推出的新版 Siri 数字助手。该版 Siri 将由 Gemini 驱动，同时遵守苹果的隐私标准。苹果目前已在在线存储、内部 AI 模型训练等服务上依赖谷歌云。

IT之家 3 月 4 日消息，谷歌昨日（3 月 3 日）发布公告，宣布在确保安全的前提下，将于 26 年 9 月开始，Chrome 浏览器的发布周期，从目前的 4 周调整为 2 周。谷歌表示自从 2021 年以来，Chrome 浏览器每隔 4 周发布里程碑版本；从 2023 年开始，为进一步缩小补丁差距，还开始每周发布安全更新。

3 月 2 日上午千问宣布上线 AI 眼镜并开启预约，计划 3 月 8 日国内发售及年内推向全球。其顶配 G1 系列叠加补贴后价格下探至 1997 元，设备全面接入千问 APP，预计 3 月底开放外卖酒旅等实操功能，标志大模型竞争正从云端算法向端侧场景落地演进。

快科技 3 月 6 日消息，如今 OpenClaw 成为最火爆的 AI 工具，但对于普通用户来说安装部署流程稍微复杂，难倒了不少人。今天，腾讯在深圳腾讯大厦北广场举办 OpenClaw 免费安装活动，现场由腾讯云 Lighthouse 工程师提供一站式服务，涵盖安装部署、模型配置、IM 渠道打通及热门技能解锁。现场非常火爆，参与现场活动的用户年龄跨度从 2 岁至 60 岁，不乏帮子女代领服务的家长群体，腾讯称短短数小时内已有数百个 OpenClaw 部署至腾讯云服务器。

IT之家 3 月 6 日消息，小米今日官宣 Xiaomi miclaw，这是小米探索 Agent 的一小步，它是基于小米 MiMo 大模型构建的 AI 交互测试产品，今天开始小范围封闭测试。根据小米官方介绍，Xiaomi miclaw 能让手机成为 AI 的工具，在理解你的意图和给予授权后，调用一方应用、生态能力，也能自主选择系统级工具，完成你的命令。它能认识你、记住你，也能判断你一句模糊的任务，帮你完成操作。它还能持续成长，能够调整自己的行为，也能扩展自己的能力，最后通过记忆系统把经验沉淀下来，越用越懂你。

由美团王兴实际控制的北京酷讯互动推出 TabbItAI 浏览器公测版，该产品引入深度集成的智能代理模式，支持后台独立运行、自主跨平台处理复杂任务及生成调研报表，首批接入 DeepSeek-V3.2 与 Qwen3.5-Plus 等多款主流模型并支持自定义脚本，展现了美团在 AI 终端的重要布局。

### 三、本周观点

海外多家公司公布业绩，博通第一财季营收为 193.11 亿美元，较去年同期的增长 29%。公司 AI XPU/ASIC 业务已获谷歌、Meta 等六大头部客户大规模落地，印证下游 AI 算力基础设施需求旺盛。Marvell 财年 26Q4 实现 22.19 亿美元营业收入同比增长 22%，同时基于云厂商资本开支与订单情况上调 2027 财年营收预期至近 110 亿美元，公司计划明年面向头部大客户推出用于 scale-up 场景的 CPO 交换机产品，其余部署仍以铜缆为主。Ciena26 财年第一季度营收 14.27 亿美元同比增长 33.1%，供应链问题限制一季度营收。Ciena 大力布局 AI 训练与共封装光学，认为电互连已接近极限，CPO 技术现已成熟，可满足数据中心功耗要求，新产品功耗最高可降 70%。持续看好 CPO 产业链后续发展空间。MiniMax25 财年公司总收入同比大增 158.9%至 7904 万美元，毛利增长 437.2%至 2008 万美元，主要系模型及系统效率的持续提升以及基础设施配置的优化。我们认为推理成本下降同时，软件端收入单价的维持甚至提升，AI 商业化道路的成功可以同时带动硬件端需求增长。英伟达周一宣布，分别向 Coherent 和 Lumentum 各投资 20 亿美元并签订多年期战略采购协议，与两家公司共同开发下一代硅光子技术。英伟达战略决心坚定，以资本绑定上游核心产能，scale-up 域对光互联需求显著提升，此举旨在快速解决供应链瓶颈，支撑下一代 AI 集群规模化落地。字节跳动与世纪互联签署了一项 500 兆瓦的数据中心合作协议。世纪互联希望通过发行 4

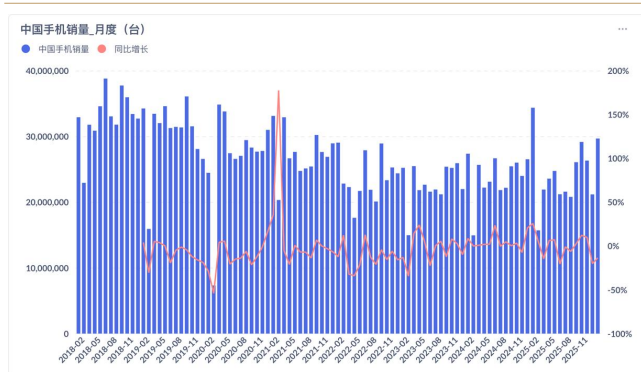
亿美元债券来扩大其数据中心网络，并为其他公司运营成本提供资金支持。国内 AI 算力需求持续旺盛，IDC 行业加速向上。英伟达已停止生产原本面向中国市场的 H200 人工智能芯片，并将委由台积电代工的产能重新分配，转而全力投入下一代 AI 运算平台“Vera Rubin”的生产。我们认为这利好国产芯片行业，看好国产替代逻辑。

## 四、产业链数据更新

### 1 月国内智能手机市场销量下滑严重，苹果份额排名第一

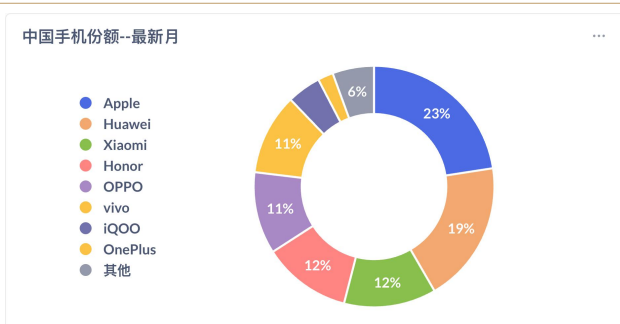
2026 年 1 月，中国智能手机销量达到约 2670 万台，同比下滑约 14%。苹果、华为、小米、荣耀、OPPO 以约 23%、19%、12%、12%、11%的份额排名前五。具体型号方面，苹果 iPhone 17 Pro Max、iPhone 17、iPhone 17 Pro 分别排名前三。

图表 1：中国智能手机销量（台）



来源：IDC、国金证券研究所

图表 2：2026 年 1 月中国智能手机份额

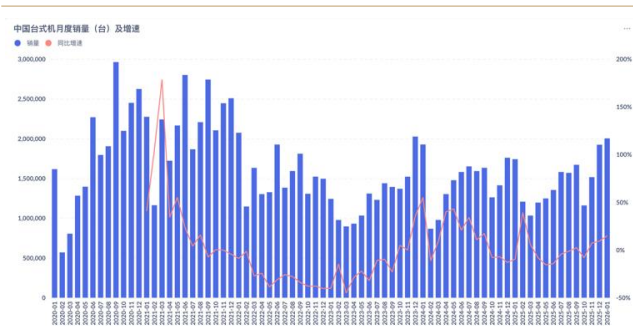


来源：IDC、国金证券研究所

### 1 月 PC 市场笔电同比回暖

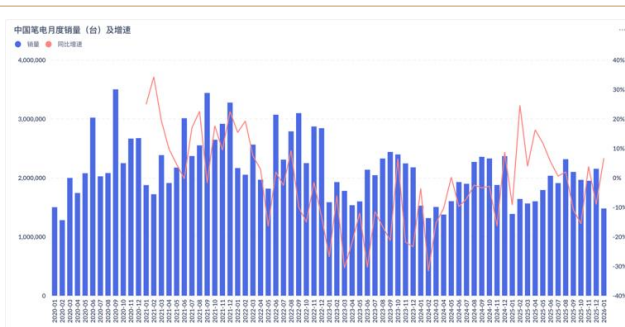
2026 年 1 月国内 PC 市场销量有所回暖。台式机销量约为 200 万台，同比上升约 15%。笔电销量约为 148 万台，同比上升约 7%。

图表 3：中国台式机月度销量及增速



来源：IDC、国金证券研究所

图表 4：中国笔电月度销量及增速



来源：IDC、国金证券研究所

## 风险提示

**算力供不应求的风险：**若训练或推理算力芯片不足，可能会推升现有芯片价格，降低 AI 应用的性价比，使得 AI 应用推广不及预期。

**底层大模型迭代发展不及预期：**若底层大模型迭代发展不及预期，可能会影响 AI 应用落地的深度，使其难以在诸多领域进行更加深入的应用。若底层大模型的蒸馏剪枝发展不及预期，可能会使其难以在边缘硬件上充分发挥性能。

**国际关系风险：**若出于国际关系原因，OpenAI 等海外大模型的调用或其他软硬件的进口受到影响，有可能使得国内 AI 应用的发展不及预期。

**监管风险：**AI 生成内容在版权归属、个人隐私、伦理等方面存在较大争议，面临一定监管风险，可能对技术及应用层也会带来一定影响。

**并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，

如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

## 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。

国金证券股份有限公司 ) 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。