

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

优于大市

核心观点

行业要闻追踪: 阿里在云栖大会发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器。

(1) 该服务器由阿里云自主研发设计, 具备强大的兼容性, 可支持多种 AI 芯片, 单个机柜能够容纳 128 个 AI 计算芯片。磐久 128 超节点通过正交架构优化空间布局, 其中, Compute-Tray 采用横放的结构, 支持单个 ComputeTray 4 颗 GPU, Switch-Tray 采用竖放的结构, 整个机柜本身没有 CableTray。整个机柜功率密度可达 350kW, 支持单芯片 2000W 高负载运行, 同时实现 99% 的硬件故障预测准确率。(2) 阿里展示了自研了 102.4T 的交换机, 支持 800G 和 1.6T 光模块; 在机柜内自研具备 51.2T 交换能力的高超柜交换节点。(3) 阿里云提出 UPN (Ultra Performance Network) Scale up 网络系统, 基于 High Radix 以太网单层设计可以做到最大 512 xPU 系统(未来支持到 1K 及以上), 采用 LPO/NPO 光模块和全光互联技术。

在本次云栖大会, 中兴通讯展出了单机支持 64 张 GPU 的超节点服务器, 支持 Scale-Up 与 Scale-Out 双重扩展模式。公司还展示了自研的 51.2T 交换芯片规划(支持 2048 卡 scale-up 互联), 以及基于 5nm 制程 128 核的珠峰 CPU 芯片、DPU 定海系列芯片的规划。

英伟达宣布投资 OpenAI 千亿美元。该信息公布于美国当地时间 9 月 22 日(周一), OpenAI 将部署至少 10GW 英伟达系统(训练/推理), 英伟达按每 GW 上线进度逐步投资, 合计最高 1000 亿美元; 首个 1GW 于 2026 年下半年基于 Vera Rubin 平台上线。10GW 大约相当于 400-500 万个 GPU。英伟达 CEO 回复 CNBC 这是增量投入, 是史上最大 AI 基础设施。

行情回顾: 本周通信(申万)指数下跌 0.28%, 沪深 300 指数上涨 1.07%, 相对收益-1.35%, 在申万一级行业中排名第 12 名。分领域看, 本周光纤光缆、通信设备商和 IDC 表现相对靠前。

投资建议: 持续关注 AI 算力基础设施发展

1) 全球 CSP 云厂 AI 军备竞赛加速, 算力基础设施受益 AI 发展, 是主赛道。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), 端侧(广和通等)。

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 40 周重点推荐组合: 中国移动、中际旭创、中兴通讯、广和通。

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	105.80	22875	6.72	7.05	15.74	15.00
300308.SZ	中际旭创	优于大市	413.70	4597	8.08	11.80	51.18	35.06
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	44.47	2127	1.79	1.92	24.83	23.10

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

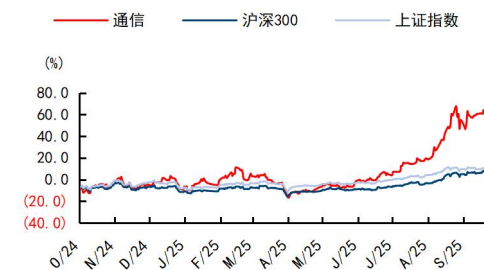
S0980525080005

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 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
 《通信行业周报 2025 年第 37 周-Oracle 云业务发展强劲, 英伟达发布 Rubin CPX GPU》——2025-09-14
 《通信行业周报 2025 年第 36 周-海外算力产业高景气度持续, OCS(光交换)技术多元化发展》——2025-09-07
 《通信行业 2025 年 9 月投资策略暨 2025H1 财报总结-算力基础设施仍是主赛道, 卫星互联网建设正加速》——2025-08-31
 《国信通信·算力租赁专题报告: Neocloud 引领算力租赁发展, 国内市场发展可期》——2025-08-24

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 阿里云发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器	4
(2) 中兴通讯发布超节点发布，展出 CPU 和 Switch 芯片规划	8
(3) 通信业前 8 月“成绩单”公布，收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%。	9
其它产业要闻速览	9
下周展望	11
板块行情回顾	11
(1) 板块市场表现回顾	11
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	12
(3) 各细分领域公司盈利预测及估值	13
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: 阿里磐久 128 超节点正面	4
图 2: 阿里磐久 128 超节点反面	4
图 3: 阿里磐久 128 超节点内计算板	5
图 4: 阿里磐久 128 超节点内交换板	5
图 5: 阿里自研 102.4T 交换机	5
图 6: 阿里自研高超柜交换节点	5
图 7: 阿里 3.2T NPO 光模块	5
图 8: 阿里 DCI 互联系统（自下而上依次为：灰光/采光、合分波、放大）	5
图 9: HPN 和 UPN 网络	7
图 10: UPN 系统布局	7
图 11: 阿里大模型七连发	7
图 12: 阿里 Qwen3-Max 全新亮相	7
图 13: 中兴通讯超节点方案	8
图 14: 中兴通讯算力集群配套芯片规划	8
图 15: 电信业务收入和电信业务总量累计增速	9
图 16: 5G 移动电话用户情况	9
图 17: 硅光市场预测	9
图 18: 硅光产业链	9
图 19: 本周通信行业指数走势（%）	11
图 20: 申万各一级行业本周涨跌幅（%）	11
图 21: 细分板块本周涨跌幅（%）	12
图 22: 细分公司本周涨跌幅（%）	12

表 1: 通信行业部分上市公司盈利预测及估值（截止 2025 年 9 月 26 日总市值超过 200 亿元通信上市公司）	13
--	----

产业要闻追踪

(1) 阿里云发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器

阿里云正式发布全新一代磐久 128 超节点 AI 服务器。该服务器由阿里云自主研发设计，具备强大的兼容性，可支持多种 AI 芯片，单个机柜能够容纳 128 个 AI 计算芯片。值得一提的是，磐久超节点集成了阿里自研的 CIPU 2.0 芯片以及 EIC/MOC 高性能网卡，并采用开放架构。这一设计使得其能够实现 Pb/s 级别 Scale-Up 带宽和百 ns 极低延迟。与传统架构相比，在同等 AI 算力的情况下，磐久 128 超节点 AI 服务器的推理性能可提升 50%。

磐久 128 超节点采用模块化设计，单机柜支持 128 个 AI 计算芯片，密度刷新业界纪录。通过正交架构优化空间布局，机柜功率密度可达 350kW，支持单芯片 2000W 高负载运行，同时实现 99% 的硬件故障预测准确率。这一设计显著提升了数据中心的算力集中度，尤其适合万亿参数级大模型的分布式训练。

图1: 阿里磐久 128 超节点正面



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

图2: 阿里磐久 128 超节点反面

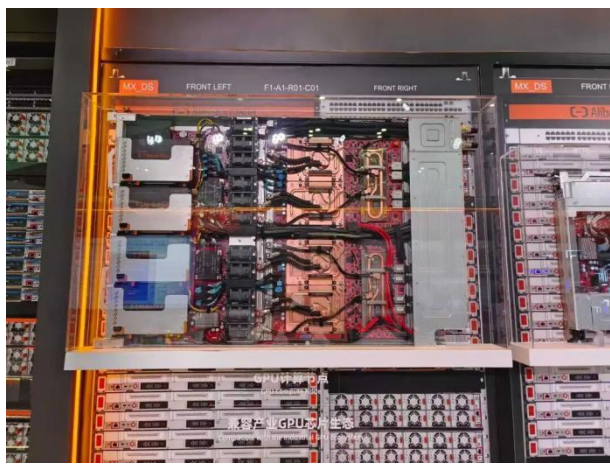


资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

正交设计运维更便捷：Compute-Tray 采用横放的结构，支持单个 ComputeTray 4 颗 GPU，Switch-Tray 采用竖放的结构，这样整个机柜本身没有任何 CableTray。

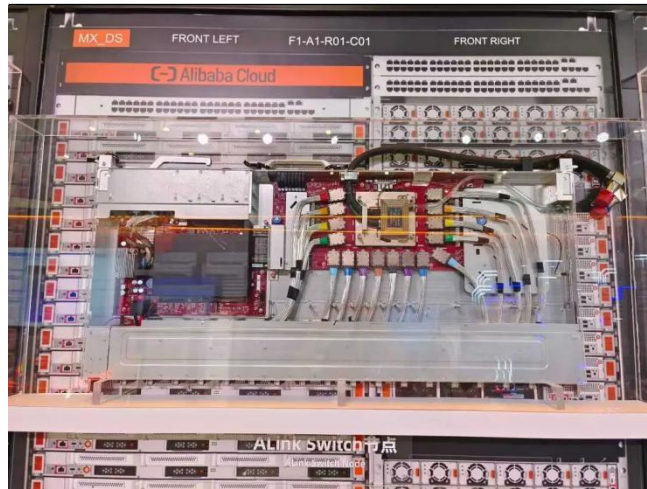
CPU 和 GPU 分离设计：更灵活也容易迭代升级，支持 8 卡/OS，16 卡/OS，CPU 节点可以独立演进，支持不同 CPU 平台、代次，GPU 节点支持多种 GPU 芯片方案，满足不同业务需求。

图3: 阿里磐久 128 超节点内计算板



资料来源: 阿里云栖大会, 国信证券经济研究所整理

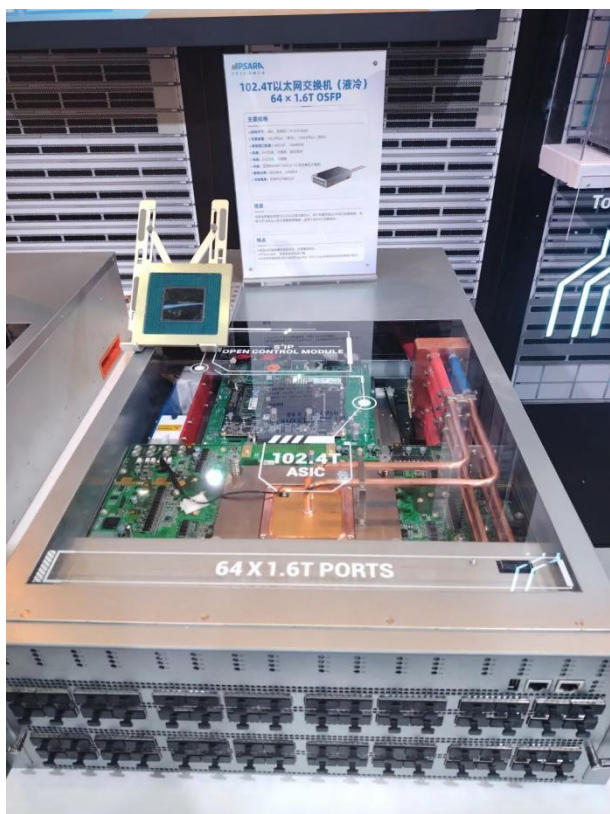
图4: 阿里磐久 128 超节点内交换机



资料来源: 阿里云栖大会, 国信证券经济研究所整理

阿里自研了 102.4T 的交换机, 支持 800G 和 1.6T 光模块; 在机柜内自研具备 51.2T 交换能力的高超柜交换节点。

图5: 阿里自研 102.4T 交换机



资料来源: 阿里云栖大会, 国信证券经济研究所整理

图6: 阿里自研高超柜交换节点



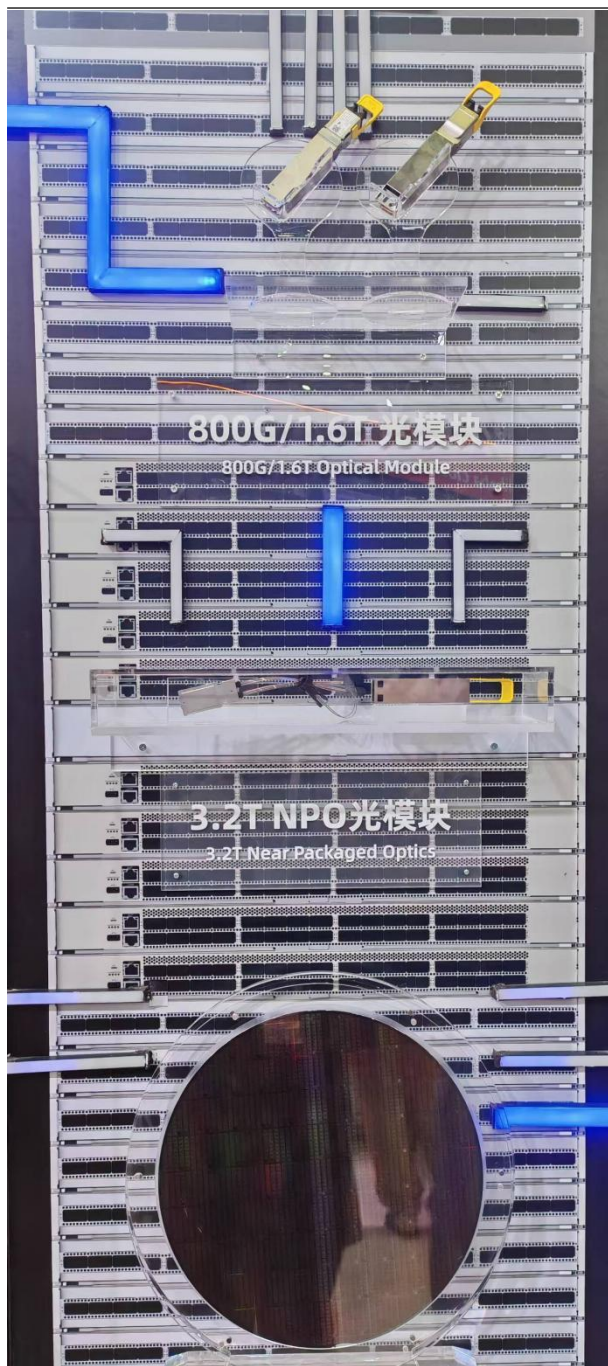
资料来源: 阿里云栖大会, 国信证券经济研究所整理

阿里磐久还展示了 3.2TNP0 光模块和其 DCI 互联解决方案。

图7: 阿里 3.2T NP0 光模块

图8: 阿里 DCI 互联系统 (自下而上依次为: 灰光/采光、合分)

波、放大)



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

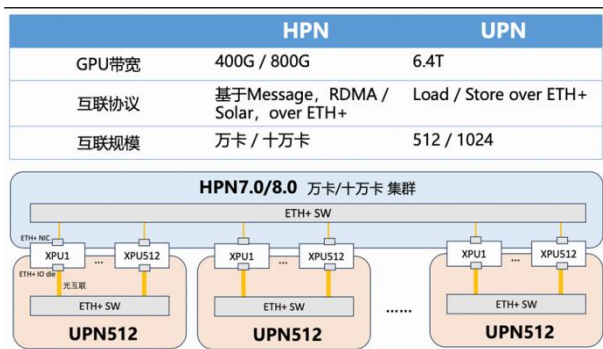
阿里云提出 UPN (Ultra Performance Network) Scale up 网络系统，继承 HPN (High Performance Network) Scale out 网络的设计理念，将“大规模、高性能、高可靠、低成本、可扩展”的设计思路应用到 Scale up 网络域，解耦当前 Scale up 设计对于高密系统（类“小型机”）的依赖。UPN 架构的主要设计基于如下三点：

- 基于 High Radix 以太网。以太网生态成熟强大，单层设计可以做到最大 512 xPU 系统（未来支持到 1K 及以上），规模大、可扩展。

- 采用 LP0/NP0 光互连。通过光互连实现规模扩展,同时解耦高密机柜依赖(“小型机”→“X86”),降低高密系统高复杂度带来的稳定性和运维挑战。阿里云在光互连方面的技术积累和方案选择,预计实现光互连成本 30%以上降低,可靠性提升约 3 倍以上,使得低成本、高可靠的光互连方案成为可能。
- 基于单层交换的协议设计。单层交换设计可以使网络协议设计尽量简化,在此基础上扩展定义网络通信语义和在网计算,聚焦高性能的网络通信并降低计算资源的消耗。

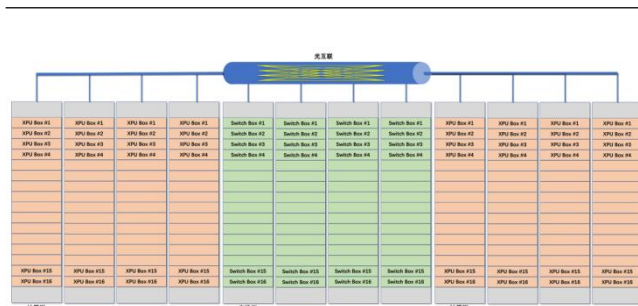
UPN512 利用光互连连接 XPU 和交换机,通过单层 CLOS 网络实现 512 个 xPU 的全互连。xPU 芯片和 Switch 芯片通过光电引擎(OE)实现光电转化,从而利用光纤互连。理论上,光电引擎的具体形态可以是可插拔光模块如 FR0(Fully Retimed Optics)、LP0(Linear-drive Pluggable Optics),也可以是近封装光模块 NP0(Near-packaged Optics)或是共封装光引擎 CP0(Co-packaged Optics)。由于光互连打破了距离限制,UPN512 可以最大化地解耦设备和机柜,xPU 和交换机都能够回归盒式的设备,同时机柜也没有了限制,常规标准机柜即可支持部署。

图9: HPN 和 UPN 网络



资料来源: 阿里白皮书《UPN512 技术架构白皮书 v1.0》, 国信证券经济研究所整理

图10: UPN 系统布局



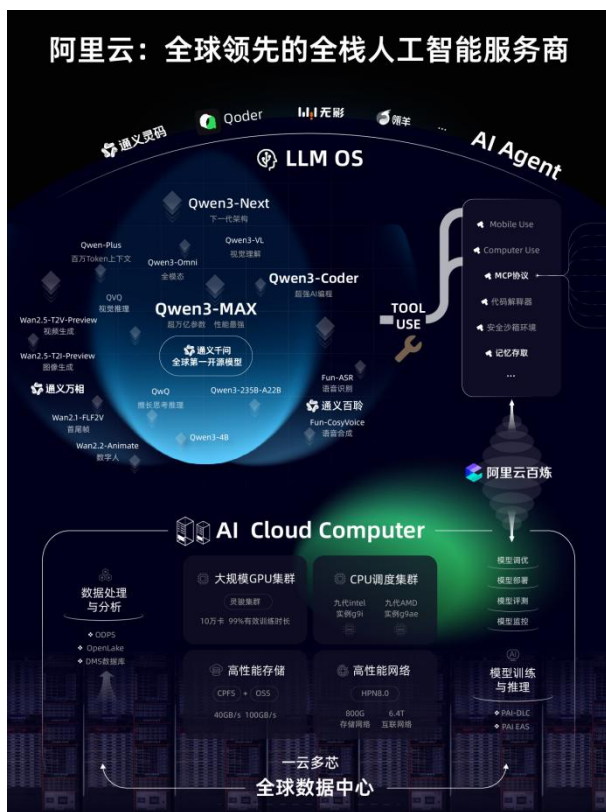
资料来源: 阿里白皮书《UPN512 技术架构白皮书 v1.0》, 国信证券经济研究所整理

大模型方面, 阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭宣布阿里云重磅升级全栈 AI 体系, 实现从 AI 大模型到 AI 基础设施的技术更新。通义大模型 7 连发, 在模型智能水平、Agent 工具调用和 Coding 能力、深度推理、多模态等方面实现多项突破。

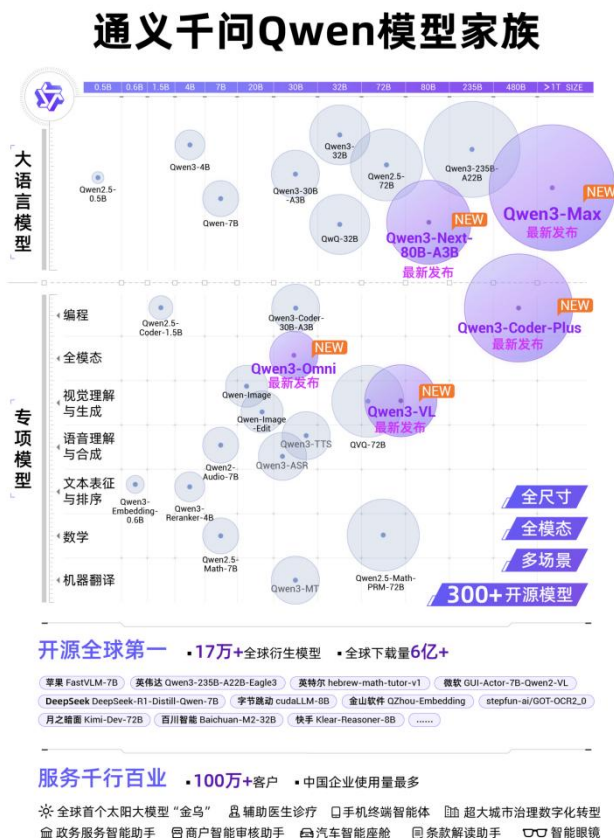
在大语言模型中, 阿里通义旗舰模型 Qwen3-Max 全新亮相, 性能超过 GPT5、Claude Opus 4 等, 跻身全球前三。Qwen3-Max 包括指令 (Instruct) 和推理 (Thinking) 两大版本, 其预览版已在 Chatbot Arena 排行榜上位列第三, 正式版性能可望再度实现突破。

图11: 阿里大模型七连发

图12: 阿里 Qwen3-Max 全新亮相



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

(2) 中兴通讯发布超节点发布，展出 CPU 和 Switch 芯片规划

中兴通讯展出了单机支持 64 张 GPU 的超节点服务器,支持 Scale-Up 与 Scale-Out 双重扩展模式,具备业界领先的集成度与扩展能力,支撑打造软硬协同、以网强算、开放解耦、高效高稳的万卡、十万卡超大规模智算集群。

图13: 中兴通讯超节点方案



资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

图14: 中兴通讯算力集群配套芯片规划

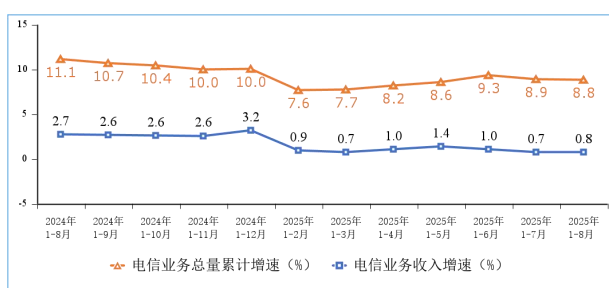


资料来源：阿里云栖大会，国信证券经济研究所整理

(3) 通信业前 8 月“成绩单”公布，收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%。

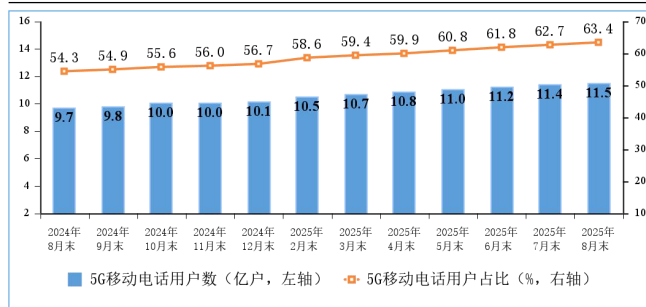
前 8 个月，通信业呈现平稳运行态势。电信业务量收保持增长，新型基础设施建设有序推进，5G、千兆、物联网等用户规模持续扩大，移动互联网接入流量保持较快增势。电信业务收入保持正增长，电信业务总量较快增长。前 8 个月，电信业务收入累计完成 11821 亿元，同比增长 0.8%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.8%。截至 8 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.89 亿户，比上年末净增 1885 万户。移动电话用户稳中有增，5G 用户规模持续扩大。截至 8 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.19 亿户，比上年末净增 2953 万户。

图15: 电信业务收入和电信业务总量累计增速



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

图16: 5G 移动电话用户情况



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

其它产业要闻速览

◆ 光通信/铜连接、光纤光缆

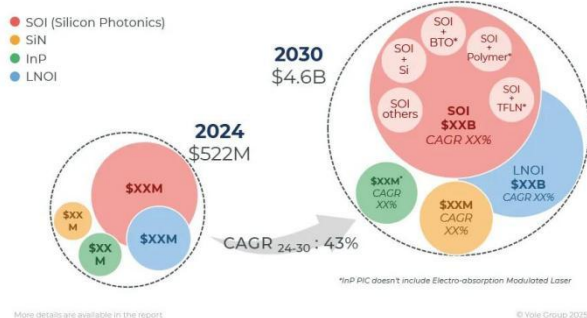
【YOLE Group 展望 2030 年硅光市场：从 2.78 亿到 27 亿】，市场研究机构 YOLE Group 表示，硅光子技术推动网络带宽不断突破，助力 AI 网络规模化扩展。其市场规模将从 2024 年的 2.78 亿美元激增至 2030 年的 27 亿美元，预计实现 46% 的复合年增长率。在数据中心领域（尤其是 AI 和机器学习），传统处理器架构正面临物理极限，而硅光子技术实现的高速通信对支撑更快速计算至关重要。不断增长的带宽需求不仅推动硅光子技术进步，也促进薄膜铌酸锂技术的发展，从而提升网络数据传输能力。光子集成电路，尤其是绝缘体上硅（SOI）和绝缘体上铌酸锂（LNOI），为具有大规模、可扩展性的应用提供了多功能平台，尤其在数据中心领域，中国企业正崛起为新的领军者。凭借硅材料性能的稳定性和电信领域成为另一大应用场景。（资料来源：Yole GROUP）

图17: 硅光市场预测

图18: 硅光产业链

2024-2030 PICs (dies) revenue growth forecast:
by technology platform

(Source: Silicon Photonics 2025 - Focus on SOI, SiN, LNOI & InP Platforms, Yole Group, August 2025)



资料来源: Yole group, 国信证券经济研究所整理

Silicon photonics value chain for optical communication

(Source: Silicon Photonics 2025 - Focus on SOI, SiN, LNOI & InP Platforms, Yole Group, August 2025)



资料来源: Yole group, 国信证券经济研究所整理

◆ 数据中心及配套

【Ciena 以 2.7 亿美元收购 Nubis，加码 AI 数据中心高性能连接】Ciena 将以全现金交易收购 Nubis，交易金额为 2.7 亿美元，最终价格将根据 Nubis 交割时的现金、债务及净营运资本等因素进行常规调整。此外，Ciena 还将就员工留任安排达成相关协议。交易已获双方董事会及 Nubis 股东批准，预计将于 Ciena 2025 财年第四季度完成。（资料来源: Ciena）

◆ AI 智能体/端侧 AI

【骁龙峰会高通 CEO 安蒙主题演讲：端云协同，加速 AI 无处不在和个性化体验升级】2025 骁龙峰会·中国 9 月 24 日在北京正式启幕。本次 2025 骁龙峰会以“灵光闪烁 有龙则灵”为主题，包括智能手机、PC、汽车、XR、物联网等丰富终端侧 AI 应用，以及连接、影像、游戏等领域的最新技术突破和体验升级均在本次大会进行了全面展示。与此同时，高通公司总裁兼 CEO 安蒙在 2025 骁龙峰会·夏威夷上发表年度演讲表示：“六大趋势正在驱动 AI 未来的发展——AI 是新的 UI（用户界面），从以智能手机为中心转向以智能体为中心，计算架构迎来变革，模型混合化发展，边缘数据相关性增强，迈向未来感知网络。而高通的目标是助力开创 AI 的未来，让 AI 无处不在，让每位用户的多品类终端上体验到协同运行的联网系统所提供的个性化 UI。”第五代骁龙 8 至尊版采用台积电第三代 3nm N3P 节点，CPU 架构方面，使用最新一代 Oryon 架构，仍然是 2+6 核设计：两颗 Prime 核心可达最高 4.6 GHz，六颗性能核心最高 3.62 GHz。所有核心分为两组共享缓存，Prime 对共享 12 MB 一级缓存，性能核也共享另一组 12 MB 缓存。高通声称，在与上一代对比下，第五代骁龙 8 至尊版 CPU 性能提升约 20%，功耗降低 16%。（资料来源: 高通）

◆ AI 模型与应用

【谷歌发布机器人最新「大脑」模型！思考能力 SOTA，还能「跨物种」学习】谷歌 DeepMind 发布 Robotics 1.5 系列模型，为机器人赋予“会思考的大脑”。该系列包含两款核心模型：Robotics 1.5 和 Robotics-ER 1.5。后者擅长物理世界推理与多步规划，能调用谷歌搜索获取实时信息；前者负责将语言指令转化为具

体动作，实现“看懂→想清→做对”。两者协同，让机器人具备“先思考、后行动”的能力。（资料来源：Google）

◆ 5G-A/6G/卫星通信

【工信部牌照信号释放，卫星互联网产业正在迎来新一轮战略机遇期】“工信部近期将向中国移动、中国电信、中国联通正式颁发卫星互联网牌照”的消息引发行业热议；随即，工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，明确推动卫星通信业务开放、促进产业高质量发展，并提出2030年目标：手机直连卫星等新模式新业态规模应用，发展卫星通信用户超千万。未来几年内，手机直连卫星通信技术预计将实现全球化普及，并成为通信网络基础设施的关键组成部分。预计到2027年，全球卫星通信终端市场的规模将超过109亿美元（资料来源：泰伯智库）

下周展望

【9月30日起Meta雷朋智能眼镜开始发售】智能眼镜新品发售，关注AI硬件创新产业链机会。

【9月30日起阿里腾讯等头部企业支持鸿蒙生态】科技巨头拥抱鸿蒙生态，关注鸿蒙相关软硬件合作伙伴。

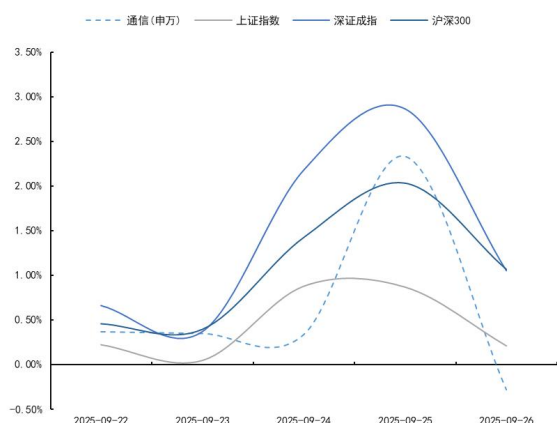
板块行情回顾

（1）板块市场表现回顾

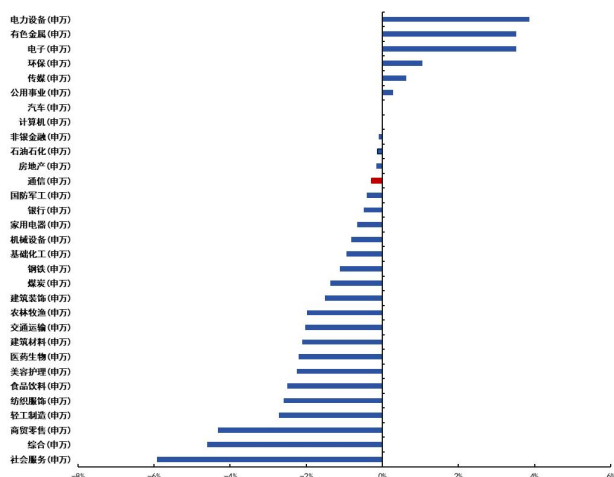
本周通信（申万）指数下跌0.28%，沪深300指数上涨1.07%，相对收益-1.35%，在申万一级行业中排名第12名。

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-1.45%, 各细分领域中, 光纤光缆、设备商和 IDC 分别上涨 4.67%、2.05%和 0.73%。

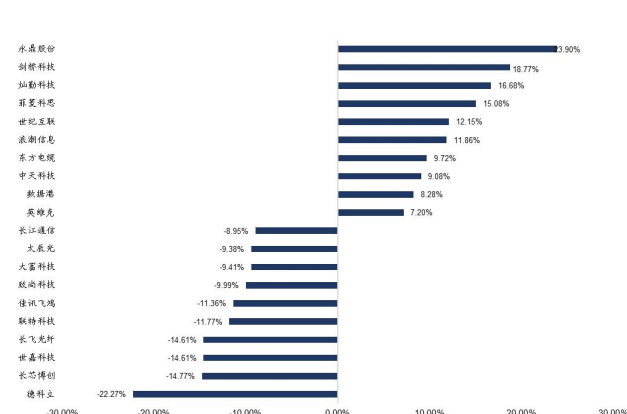
从个股表现来看, 本周涨幅前五的个股为: 永鼎股份、剑桥科技、灿勤科技、菲菱科思、世纪互联。

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1: 通信行业部分上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 9 月 26 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)	归母净利润			PE			PB (MRQ) 2025E
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	105.80	1,383.73	1,453.21	1,524.69	16.5	15.7	15.0	1.6
601728.SH	中国电信	6.67	330.12	351.48	373.50	18.5	17.4	16.3	1.3
300308.SZ	中际旭创	413.70	51.71	89.82	131.12	88.9	51.2	35.1	22.2
300502.SZ	新易盛	374.00	28.38	77.20	115.62	131.0	48.2	32.2	37.4
000063.SZ	中兴通讯	44.47	84.25	85.67	92.08	25.2	24.8	23.1	2.9
600050.SH	中国联通	5.41	90.30	97.06	104.09	18.7	17.4	16.2	1.0
300394.SZ	天孚通信	173.85	13.44	21.22	29.37	100.6	63.7	46.0	31.2
000988.SZ	华工科技	92.20	12.21	17.34	22.06	75.9	53.5	42.0	8.8
300442.SZ	润泽科技	52.85	17.90	25.15	32.24	48.2	34.4	26.8	8.3
000938.SZ	紫光股份	29.93	15.72	21.35	26.15	54.4	40.1	32.7	6.3
601869.SH	长飞光纤	103.00	6.76	9.86	12.37	115.5	79.2	63.1	6.6
301165.SZ	锐捷网络	90.39	5.74	9.54	13.32	125.2	75.4	54.0	15.3
600522.SH	中天科技	18.26	28.38	36.36	43.14	22.0	17.1	14.4	1.7
600487.SH	亨通光电	22.78	27.69	33.49	39.37	20.3	16.8	14.3	1.9
002281.SZ	光迅科技	67.67	6.61	10.53	14.03	82.6	51.9	38.9	5.9
300628.SZ	亿联网络	37.96	26.48	28.54	32.84	18.16	16.85	14.6	5.1
688375.SH	国博电子	74.22	4.85	5.70	7.13	91.27	77.64	62.1	7.1
600498.SH	烽火通信	28.15	7.03	9.76	11.72	50.9	36.6	30.5	2.7
688313.SH	仕佳光子	70.80	0.65	4.48	6.77	500.3	72.6	48.0	25.1
002465.SZ	海格通信	12.98	0.53	4.54	6.81	606.26	70.91	47.3	2.5
300548.SZ	长芯博创	109.09	0.72	3.82	7.31	440.6	83.1	43.4	19.0
603881.SH	数据港	38.20	1.32	1.68	2.03	207.6	163.2	134.9	8.4
300383.SZ	光环新网	15.05	3.81	3.83	4.72	70.9	70.6	57.3	2.1
603236.SH	移远通信	102.15	5.88	8.61	10.98	45.44	31.05	24.3	6.3
300570.SZ	太辰光	106.02	2.61	4.46	6.87	92.2	54.0	35.1	14.7
300638.SZ	广和通	29.94	6.68	5.84	7.30	34.31	39.23	31.4	6.1
300738.SZ	奥飞数据	21.98	1.24	2.12	3.41	174.5	101.9	63.5	6.3

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) 全球 CSP 云厂 AI 军备竞赛加速，算力基础持续受益。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），端侧（广和通等）。

(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 40 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、广和通。

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