

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

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：华为规划昇腾 950/960/970 三个系列芯片及超节点方案。9 月 18 日，华为在全联接大会公布了昇腾芯片未来三年迭代路径图，包括 950/960/970 系列芯片，并且推出了对应芯片超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD，分别支持 8192 (8 EFLOPS (FP8) /16EFLOPS (FP4) 算力) 及 15488 (30 EFLOPS (FP8) /60 EFLOPS (FP4) 算力) 张昇腾卡。基于超节点，华为同时发布了全球最强超节点集群，分别是 Atlas 950 SuperCluster 和 Atlas 960 SuperCluster，算力规模分别超过 50 万卡和达到百万卡。华为超节点设计基于 UB-Mesh 拓步连接，Rack 机柜内采用 1D/2D-FullMesh 拓扑；在 Rack 柜间采用一层交换的 Clos 拓扑，通过 UB Switch 互联；进一步扩大组网规模，跨柜可通过全光互联方案，采用高效率、低时延的 OCS 交换机。

英伟达规划微通道冷板散热方案，满足未来单 GPU 超 2000W TDP (热设计功耗) 的散热需求。英伟达最新推出的 Rubin 与下一代 Feynman 平台的功耗预期将突破 2000W，当前散热方案无法满足。因此，英伟达提出开发全新的“微通道水冷板 (MLCP)”技术方案，但单价是现有散热方案的 3 至 5 倍。台企已有散热厂商完成 MLCP 产品送样，量产时间预计三个季度后。

2025 年 Q2 全球以太网交换机市场达 145 亿美元，同比增长 42.1%。IDC 最新发布的报告显示，2025 年第二季度全球以太网交换机市场营收达 145 亿美元 (约 1033 亿人民币)，同比增长 42.1%。这一增长主要得益于数据中心细分市场的强劲表现，以及超大规模企业与云服务提供商 AI 基础设施建设。其中思科、Arista、英伟达、华为份额分别达 27%/13%/16%/8%。

行情回顾：本周通信 (申万) 指数上涨 0.52%，沪深 300 指数-0.44%，相对收益 0.96%，在申万一级行业中排名第 10 名。分领域看，光模块光器件、光纤光缆和物联网控制器表现相对靠前。

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 39 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	105.44	22797	6.72	7.05	15.68	14.95
300308.SZ	中际旭创	优于大市	421.50	4683	8.08	11.80	52.14	35.72
000063.SZ	中兴通讯	无评级	43.78	2094	1.79	1.93	24.42	22.71

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

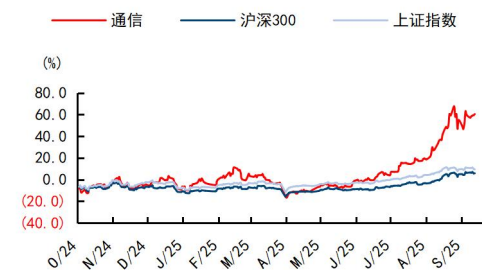
S0980525080005

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 37 周-Oracle 云业务发展强劲，英伟达发布 Rubin GPGPU》——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

《通信行业周报 2025 年第 34 周-DeepSeek V3.1 发布，工信部有序引导国产算力设施建设》——2025-08-24

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 华为公布芯片迭代路线图，推出 950/960 柜间全光互联方案	4
(2) 英伟达提出微通道冷板需求	6
(3) 2025Q2 全球以太网交换机市场达 145 亿美元，同比增长 42.1%	7
其它产业要闻速览	8
下周展望	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	10
(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	12
风险提示	12

图表目录

图1：华为昇腾芯片及其路标	4
图2：华为 950 SuperPOD 及 Super Cluster	4
图3：华为 960 SuperPOD 及 Super Cluster	5
图4：2D-FullMesh + Clos 混合拓扑示意	5
图5：融合组网和光交换组网示意图	6
图6：异质三维集成的热解决方案	6
图7：英伟达未来芯片散热分析	6
图8：以太网交换机 2025Q2 市场份额	7
图9：本周通信行业指数走势（%）	10
图10：申万各一级行业本周涨跌幅（%）	10
图11：细分板块本周涨跌幅（%）	11
图12：细分公司本周涨跌幅（%）	11

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 19 日总市值超过 200 亿元通信上市公司）	11
--	----

产业要闻追踪

(1) 华为公布芯片迭代路线图,推出 950/960 柜间全光互联方案

9月18日,在华为全联接大会2025期间,以“AI新引擎,重塑千行万业智能跃升”为主题的华为云AI峰会召开。峰会汇聚超过1000位政界、商界及技术领域代表,聚焦人工智能技术演进与产业落地,旨在助力企业突破AI规模化应用瓶颈,加速智能化转型进程。

华为昇腾芯片迭代路径图公布。华为规划了昇腾多款芯片,包括950PR、950DT以及昇腾960和970。其中,2026年第一季度昇腾950PR对外推出,四季度推出昇腾950DT,2027年四季度推出昇腾960芯片,2028年四季度推出昇腾970芯片。

图1: 华为昇腾芯片及其路标



资料来源: 华为全连接用户大会, 国信证券经济研究所整理

华为推出超节点全光互联技术, OCS 将成为下一个重要产业趋势。华为在 CoudMatrix 384 超节点基础上, 还将推出 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD, 分别将于 2027 年四季度和 2028 年四季度上市。大规模超节点对互联技术提出重大挑战, 华为推出超节点全光互联技术, 重新定义和设计光器件、光模块和互联芯片, 归一协议, 具有高可靠、高带宽、低时延等优势, 能够实现跨柜卡间带宽 > 1TB/s, 跨柜卡间时延 < 2.1 微秒。

图2: 华为 950 SuperPOD 及 Super Cluster





资料来源：华为全连接用户大会，国信证券经济研究所整理

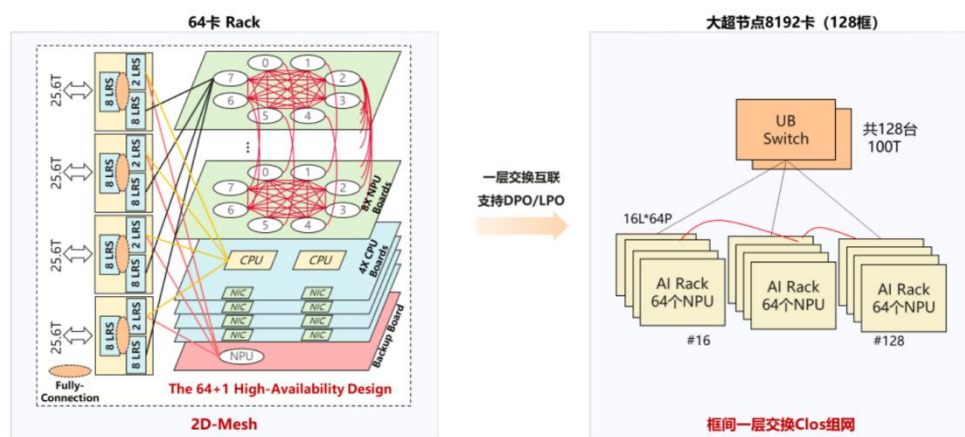
图3：华为 960 SuperPOD 及 Super Cluster



资料来源：华为全连接用户大会，国信证券经济研究所整理

华为 950/960 超节点架构通过 UB switch 和 OCS 互联。UB-Mesh 还支持混合拓扑，例如在 Rack 内部采用 1D/2D-FullMesh 拓扑，提供全电缆互连的本地高带宽，在 Rack 间采用一层交换的 Clos 拓扑，提供适当收敛或者无收敛的带宽。该拓扑可用于训练和推理等场景。如下图所示，Rack 内采用 2D-FullMesh 组网 Rack 间采用一层 UB Switch 互连，支持从 64 卡线性扩展到 8192 卡。为了进一步扩大组网规模，UB 除了支持采用多级 UBSwitch 扩展组网之外，还支持通过 UBoE 与以太网 Switch 对接，实现融合组网，以及通过 OCS 组网，实现可变拓扑，匹配业务动态流量。

图4：2D-FullMesh + Clos 混合拓扑示意



资料来源：华为《超节点参考架构白皮书》，国信证券经济研究所整理

图5：融合组网和光交换组网示意图

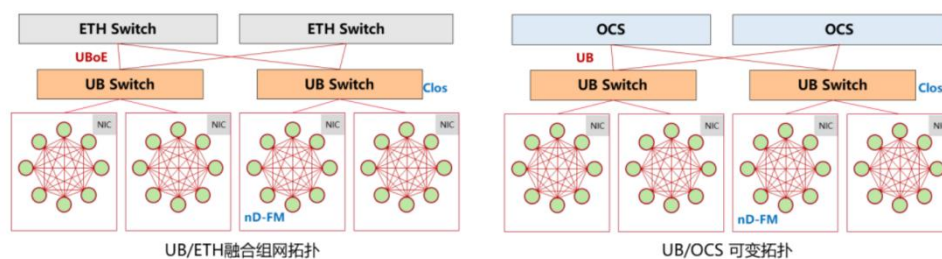


图 4-13 融合组网和光交换组网示意

资料来源：华为《超节点参考架构白皮书》，国信证券经济研究所整理

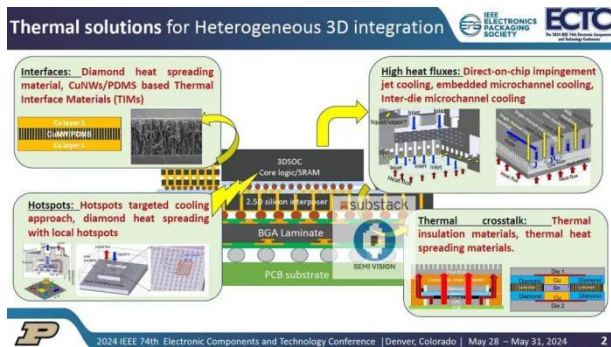
（2）英伟达提出微通道冷板需求

随着 AI 算力需求的急剧增加，英伟达最新推出的 Rubin 与下一代 Feynman 平台的功耗预期将突破 2000W，现有的散热方案已难以满足这一需求。因此，英伟达向其供应商提出要求，开发全新的“微通道水冷板（MLCP）”技术，其单价是现有散热方案的 3 至 5 倍，水冷板和均热片正成为新的“战略物资”。

MLCP 技术的核心原理是通过将传统上覆盖在芯片上的金属盖与上方的液冷板整合，内嵌微通道设计，使液冷散热冷却液能够直接流经芯片表面。此技术减少了中介质的使用，缩短了热传递路径，从而显著提高了散热效率，并有效压缩了散热系统的体积。

图6：异质三维集成的热解决方案

图7：英伟达未来芯片散热分析



资料来源：2024ECTC，国信证券经济研究所整理

GPU Architecture	Rubin (2026)	Feynman (2029)	Post Feynman (2032)	Next-Gen Architecture (2035)
GPU Die Size	728 mm ²	750 mm ²	700 mm ²	600 mm ²
GPU Power	800 W	900 W	1,000 W	1,200 W
GPU-HBM Module	R200	F400	Post Feynman GPU-HBM Module	Next-Gen GPU-HBM Module
Interposer Size				
# of GPU Dies	×2	×4	×4	×8
# of HBM Stack	HBM4×8	HBM5×8	HBM6×16	HBM7×32
Interposer Die Size	2,194 mm ² (46.2 mm x 48.5 mm)	4,788 mm ² (85.2 mm x 56.2 mm)	6,014 mm ² (102.8 mm x 58.5 mm)	9,245 mm ² (96.4 mm x 95.9 mm)
Total Bandwidth	16 / 32 TB/s	48 TB/s	128/256 TB/s	1,024 TB/s
Total HBM Capacity	288/384 GB	400/500 GB	1,536/1,920 GB	5,120/6,144 GB
Total Power	2,200 W	4,400 W	5,920 W	15,360 W

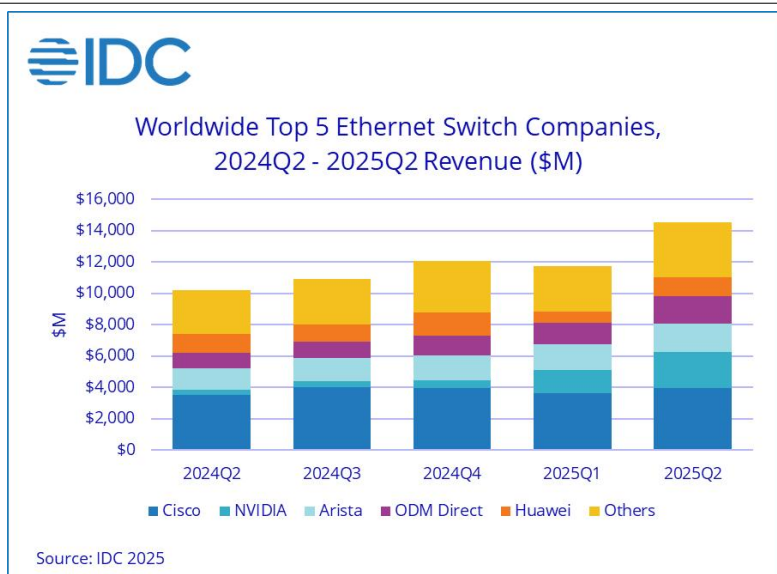
资料来源：KAIST 技术研究院，国信证券经济研究所整理

(3) 2025Q2 全球以太网交换机市场达 145 亿美元，同比增长 42.1%

IDC 最新发布的报告显示，2025 年第二季度全球以太网交换机市场营收达 145 亿美元（约 1033 亿人民币），同比增长 42.1%。这一增长主要得益于数据中心细分市场的强劲表现，超大规模企业与云服务提供商正竞相搭建支持 AI 时代的基础设施。同期，全球企业及服务提供商（SP）路由器市场总营收同比增长 12.5%，达到 36 亿美元（约 256 亿人民币）。

数据中心细分市场：AI 驱动高速增长。2025 年第二季度，随着支持 AI 工作负载的高带宽、低延迟网络部署加速，以太网交换机数据中心领域继续保持高速增长。该季度数据中心交换机营收同比增幅高达 71.6%，较前一季度 54.7% 的增幅进一步扩大。其中，英伟达的增长势头尤为迅猛：该季度营收同比激增 647%，达 23 亿美元，以 25.9% 的市场份额位居数据中心交换机市场首位。

图8：以太网交换机 2025Q2 市场份额



Source: IDC 2025

资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

高速端口需求成为数据中心交换机市场增长核心驱动力。800GbE 交换机营收环比增长 222.1%，占数据中心交换机总营收的比例达 12.8%；部署于数据中心的 200/400GbE 交换机营收同比增长 175.5%，目前占数据中心交换机总营收的 49.5%。原始设备制造商（ODM）直销模式持续发力，该季度营收同比增长 76.9%，占数据中心交换机总营收的 19.6%。

非数据中心细分市场：逐步企稳回升。非数据中心交换机市场主要涵盖企业园区及分支机构网络所用设备，2025 年第二季度该板块营收同比增长 12.5%。经过两年受新冠疫情期间全球供应链危机影响的增速波动后，非数据中心交换机市场的供需关系正逐步趋于稳定。具体来看，在非数据中心市场中，1GbE 交换机营收占比超 50%，该季度同比增长 11.3%；25/50GbE 交换机则实现稳健增长，同比增幅达 27.5%。

- 思科：以太网交换机营收同比增长 12.3%，达近 40 亿美元，市场份额为 27.3%。其中，占总营收 68.3%的非数据中心板块同比增长 13.8%，数据中心板块同比增长 9.1%；路由器总营收同比增长 17.7%，市场份额达 32.9%。
- Arista Networks：以太网交换机营收同比增长 33.5%，达 18 亿美元，整体市场份额为 12.6%。其 90.7%的交换机营收来自数据中心板块，该板块在数据中心交换机市场的份额达 18.9%。
- 英伟达：以太网交换机营收全部来自数据中心板块，该季度总营收同比激增 647.0%，达 23 亿美元。在整体以太网交换机市场占比 15.7%，在数据中心交换机市场以 25.9%的份额领先。
- 华为：以太网交换机总营收同比下降 2.0%，至 12 亿美元，市场份额为 8.3%；路由器总营收同比增长 13.3%，市场份额达 30.6%。
- HPE Aruba Networking：以太网交换机总营收同比增长 9.9%，2025 年第二季度市场份额为 4.7%。其 84.9%的交换机营收来自非数据中心板块。

其它产业要闻速览

◆ 光通信/铜连接、光纤光缆

【中国移动宁夏公司启动了 2025 年至 2026 年空芯光缆集采】9 月 17 日，中国移动公告标包，此次采购内容为 24 芯 - 132 芯普缆加两芯空芯的混合光缆及辅材，预估数量为 246 皮长公里。项目共划分 1 个标包 2 个份额，项目规模为 1480.3542 万元人民币（不含税），设置未含税单价最高限价为 60177 元 / 皮长公里。经估算，本次采购空芯光纤数量总计 492 芯公里，若按最高限价并忽略普通光纤的价格不计，本次空芯光纤的最高单价约为 3 万元 / 芯公里（不含税）。（资料来源：C114 通信网）

◆ 数据中心及配套

【华为发布全球最强算力超节点及集群】9 月 18 日，华为副董事长、轮值董事长徐直军在大会上发表演讲，正式推出全球算力最强的超节点及集群产品。此次

发布的 Atlas 950 SuperPoD 与 Atlas 960 SuperPoD 超节点，前者支持 8192 张昇腾卡，后者扩展至 15488 张。基于超节点构建的 Atlas 950 SuperCluster 与 Atlas 960 SuperCluster 集群也同时亮相，前者算力规模突破 50 万卡，后者达百万卡级别。此外，华为还推出全球首款通用计算超节点 TaiShan 950 SuperPoD。（资料来源：华为官网）

◆ AI 智能体/端侧 AI

【腾讯云智能体开发平台 3.0 面向全球上线】9 月 17 日，在 2025 腾讯全球数字生态大会 AI Agent 产业应用峰会上，腾讯云宣布智能体开发平台 3.0（ADP3.0）面向全球上线。（资料来源：财联社）

◆ AI 模型与应用

【Meta 发布 AI 眼镜】在“Connect2025”活动中，Meta (META.US) 发布多款智能眼镜新品，其中包括首款内置显示屏的 Ray-Ban Display 智能眼镜、面向运动员的 Oakley Meta Vanguard 智能眼镜以及新一代 Ray-Ban Meta 智能眼镜。（资料来源：财联社）

◆ 5G/6G

【中国电信在 3GPP 实现首个 6G 标准立项】9 月 16 日至 19 日，在北京召开的 3GPP 业务与系统技术规范组第 109 次全会上，由中国电信研究院牵头的“6G 系统计费研究”项目正式获批通过，这是中国电信在 3GPP 国际标准组织的 6G 牵头立项突破，也是 3GPP SA5 工作组首个获批的 6G 项目。该立项将面向 6G 新型服务设计新的计费模式，包括探索 6G 新型计费商业模式与计费量纲等。（资料来源：C114 通信网）

◆ 商业航天/卫星互联网

【浙江时空道宇获 20 亿元人民币投资】9 月 19 日，吉利控股集团旗下商业航天企业浙江时空道宇科技有限公司宣布，公司与浙江金控投资有限公司、杭州市国有资本投资运营有限公司、杭州高新金投控股集团有限公司达成战略合作。根据战略合作协议，各方将秉持“优势互补、互惠互利”原则开展项目投资合作，携手打造通信卫星高地。同时，公司获得浙江新能源汽车产业基金 20 亿元人民币投资，资金将专项用于全球总部项目建设及吉利星座全球业务发展。（资料来源：财联社）

【深蓝航天可重复使用 130 吨级液氧煤油发动机首次整机点火试验成功】9 月 16 日，深蓝航天可重复使用的 130 吨级液氧煤油发动机雷霆 RS 首次整机点火试验于近期取得成功。试验中，起动点火平稳、火焰状态良好、按程序顺利关机，各项参数与仿真和冷调一致、达成预设的试验目的。据了解，深蓝航天产品“星云”系列运载火箭包括“星云一号”液体可回收复用运载火箭、“星云二号”大型液体可回收复用运载火箭，与之配套的“雷霆”系列液体火箭发动机分别为“雷霆 R”液氧煤油发动机和“雷霆 RS”液氧煤油发动机，以及用于亚轨道旅行的飞船载人舱。（资料来源：财联社）

下周展望

【2025 年 9 月 24-26 日：2025 云栖大会】 2025 年 9 月 24 - 26 日在杭州·云栖小镇国际会展中心举办，主题为“云智一体·碳硅共生”。云栖大会以引领计算技术创新为宗旨，是云计算产业发展的见证者、参与者和推动者，自 2009 年发展至今，见证了中国科技从网站、移动互联网走向云计算和人工智能。（资料来源：阿里云官网）

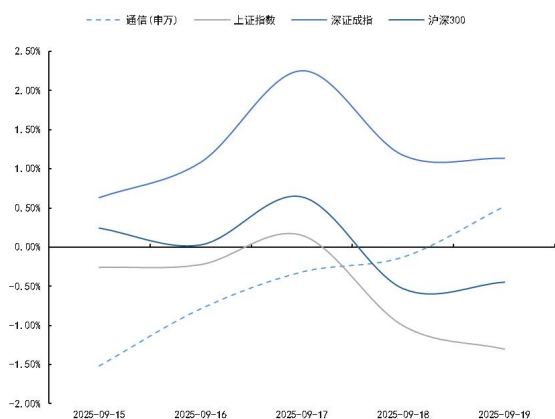
【2025 中国国际信息通信展览会】 2025 年 9 月 24 - 26 日在北京国家会议中心举办，展会主题是“数实融合新引擎 智启未来新动能”。近 300 家产业链代表企业集中亮相，展示全链条创新成果并设多个亮点专区；“ICT 中国·2025 高层论坛”同期举办，多场论坛汇聚嘉宾探讨前沿议题，还有权威成果发布。（资料来源：通信展）

板块行情回顾

（1）板块市场表现回顾

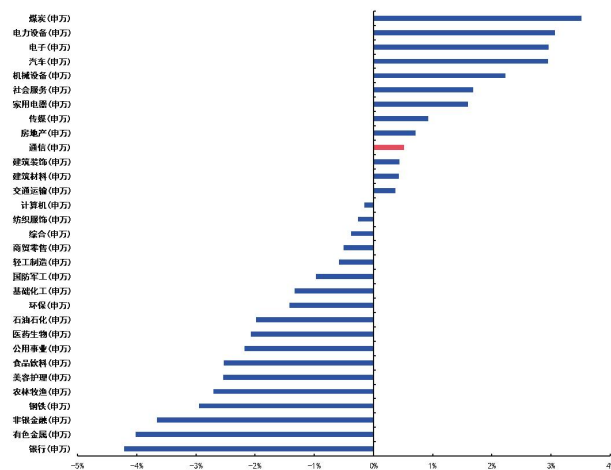
本周通信（申万）指数上涨 0.52%，沪深 300 指数-0.44%，相对收益 0.96%，在申万一级行业中排名第 10 名。

图9：本周通信行业指数走势（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：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

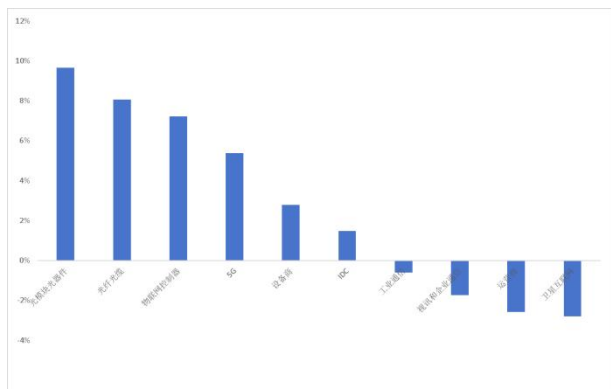
（2）各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

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 3.08%，各细分领域中，光模块光器件、光纤光缆和物联网控制器分别上涨 9.66%、8.06% 和 7.23%。

从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：德科立、长飞光纤、腾景科技、光库

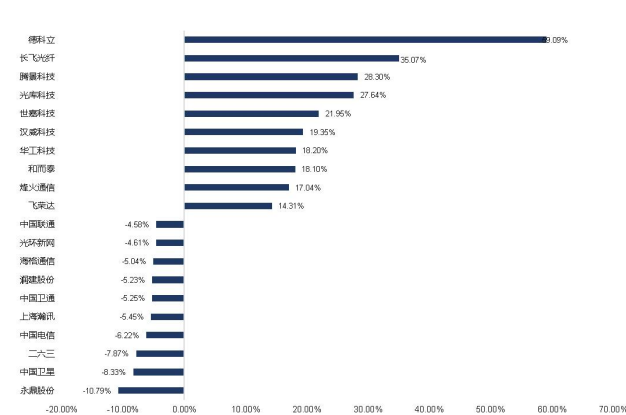
科技和世嘉科技。

图11: 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12: 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 19 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)
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600941.SH	中国移动	105.44	6.40	6.72	7.05	16.5	15.7	14.9	1.6
601728.SH	中国电信	6.78	0.36	0.38	0.41	18.8	17.7	16.6	1.3
600050.SH	中国联通	5.42	0.29	0.31	0.33	18.8	17.4	16.2	1.0
000063.SZ	中兴通讯	43.78	1.76	1.79	1.93	24.9	24.4	22.7	2.9
000938.SZ	紫光股份	30.15	0.55	0.75	0.92	54.8	40.2	32.9	6.3
301165.SZ	锐捷网络	91.27	0.72	1.20	1.67	126.5	76.1	54.5	15.5
600498.SH	烽火通信	29.88	0.55	0.77	0.92	54.0	38.9	32.4	2.9
300394.SZ	天孚通信	187.98	1.73	2.73	3.78	108.8	68.9	49.8	33.7
300308.SZ	中际旭创	421.50	4.65	8.08	11.80	90.6	52.1	35.7	22.6
300502.SZ	新易盛	350.00	2.86	7.77	11.63	122.6	45.1	30.1	35.0
002281.SZ	光迅科技	68.72	0.82	1.30	1.74	83.8	52.7	39.5	6.0
000988.SZ	华工科技	91.12	1.21	1.72	2.19	75.1	52.9	41.6	8.7
300570.SZ	太辰光	116.99	1.15	1.95	2.99	101.7	59.9	39.1	16.3
300548.SZ	长芯博创	128.00	0.25	0.87	1.42	517.0	146.5	90.4	22.3
688313.SH	仕佳光子	76.55	0.14	0.94	1.42	540.9	81.2	53.7	27.2
601869.SH	长飞光纤	120.62	0.89	1.30	1.63	135.3	92.8	73.9	7.8
600487.SH	亨通光电	22.90	1.12	1.36	1.60	20.4	16.9	14.3	1.9
600522.SH	中天科技	16.74	0.83	1.07	1.27	20.1	15.7	13.2	1.6
300442.SZ	润泽科技	52.37	1.10	1.58	2.00	47.8	33.2	26.2	8.2
300738.SZ	奥飞数据	22.26	0.13	0.22	0.35	176.7	103.1	64.2	6.4
300383.SZ	光环新网	14.50	0.21	0.21	0.26	68.3	68.0	55.3	2.0
603881.SH	数据港	35.28	0.18	0.23	0.28	191.7	150.4	124.0	7.8
002929.SZ	润建股份	49.66	0.87	1.08	1.63	57.22	46.08	30.5	2.3

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 39 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