



通信行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

英伟达发布 Rubin CPX，阿里发行可转债加强云基础设施建设

通信周观点：

1) 英伟达发布 Rubin CPX，推理效率翻倍推动硬件升级需求。Rubin CPX 是首款面向百万 token 推理的 CUDA GPU，单卡算力达 30 PFLOPS，注意力加速 3 倍。Vera Rubin NVL144 CPX 平台集成 144 颗 GPU 与 100 TB 高速内存，单机架 AI 性能达 8 EFLOPS，约为 GB300 NVL72 的 7.5 倍。英伟达称每投入 1 亿美元可带来高达 50 亿美元收入，显著提升 AI 视频生成与代码推理能力。推理效率翻倍推动硬件升级需求，我们看好 1.6T 光模块需求持续提升，建议关注光模块供应商。2) 甲骨文 Q1 RPO 达 4550 亿美元，同比+359%，环比增加 3170 亿美元，AI 云合同订单大幅增长。已签约客户包括 OpenAI、xAI、Meta 等，推动 OCI 全年收入指引上调至+77%，未来四年有望达 1440 亿美元。公司同步提高 CapEx 至 350 亿美元，以保障 AI 云产能落地，建议关注甲骨文供应链投资机会。3) 微软与 Nebius 签署最高 194 亿美元多年期 GPU 云计算协议，涵盖 2025-2031 年，首批产能今年落地。此次合作将显著提升 Nebius 的 AI 云业务规模，为其 2026 年扩张提供现金流支持。微软持续扩张 AI 基础设施，全球 AI 算力建设持续，建议关注服务器、光模块等板块。4) 阿里、百度已在自研芯片上训练 AI 大模型，阿里芯片性能接近英伟达 H20，百度则用昆仑 P800 训练新版文心模型；两家公司仍部分依赖英伟达芯片开发最尖端模型。阿里同步发布 Qwen3-Next 架构并开源 80B 模型，并拟发行 32 亿美元零息可转债加强云基础设施建设。国产算力链建设有望加速。世纪互联宣布获领先互联网公司 40MW 批发订单，部署于固安 IDC 园区，分阶段交付以支持核心业务，建议关注 IDC 投资机会。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+9.26%，本月以来，服务器指数+1.91%。Nebius 获微软最高 194 亿美元 GPU 云算力大单，首批产能今年交付。该协议将大幅推动 Nebius 2026 年 AI 云收入增长，建议关注 AI 云基础设施链投资机会。

光模块：本周光模块指数+5.69%，本月以来，光模块指数+0.46%。英伟达发布 Rubin CPX，单机架算力 8 exaflops，注意力加速 3 倍，支持百万 token 推理，强化 AI 视频与软件开发。推理效率翻倍推动硬件升级需求，我们看好 1.6T 光模块需求持续提升，建议关注光模块供应商。甲骨文 Q1 RPO 达 4550 亿美元，同比+359%、环比+3170 亿美元，AI 云合同集中落地。OCI 收入指引+77%，Capex 提升，建议关注甲骨文产业链。

IDC：本周 IDC 指数+5.65%，本月以来，IDC 指数 1.83%。阿里、百度正加速自研芯片应用，已在轻量级模型训练中替代部分英伟达芯片，百度昆仑 P800 亦用于新版文心训练。阿里同时发布 Qwen3-Next 并开源 80B 模型。建议关注国产 AI 芯片突破及云基础设施建设带来的投资机会。世纪互联宣布获领先互联网公司 40MW 批发订单，将在固安 IDC 园区分期交付，助力客户核心业务。公司受益 AI 训练及推理需求增长，建议关注 AIDC 机会。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 7 个月，电信业务收入累计完成 10431 亿元，同比增长 0.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.9%。7 月我国光模块出口数据有所减少，7 月当月同比降低 30%；1-7 月累计同比降低 14%。我们认为主要系国内光模块公司纷纷在海外建设工厂所致。2Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 242 亿/224 亿/165 亿/314 亿美元，同比+28%/+70%/+102%/+91%。

投资建议与估值

建议关注国内 AI 发展带动的服务器、IDC 等板块，以及海外 AI 发展带动的服务器、光模块等板块。

风险提示

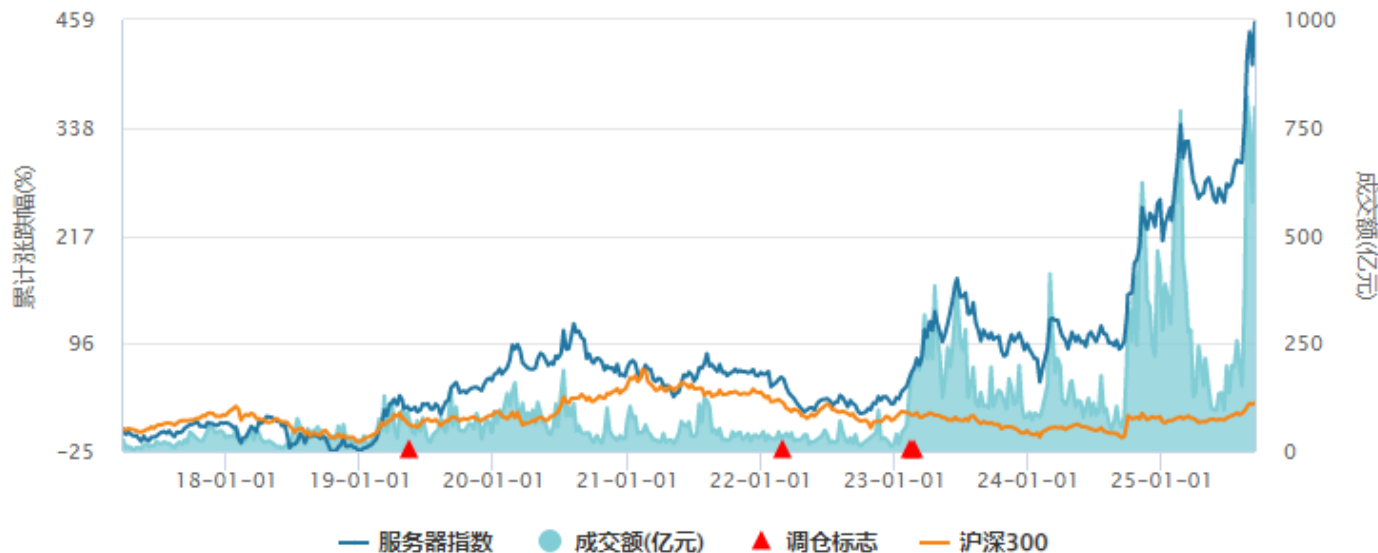
北美 AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+9.26%，本月以来，服务器指数+1.91%。Nebius 与微软签订多年期 AI 云计算合作协议，基础合同金额 174 亿美元，并保留追加采购，总金额最高可达 194 亿美元，覆盖 2025-2031 年。Nebius 将在新泽西新数据中心为微软提供专属 GPU 算力，最快今年晚些时候开始交付。微软正持续加大资本支出以缓解 AI 云算力短缺，该交易有望显著提升其供给能力。建议关注服务器等北美数据中心建设环节的投资机会。世纪互联宣布获领先互联网公司 40MW 批发订单，将在固安 IDC 园区分期交付，助力客户核心业务。公司受益 AI 训练及推理需求增长，股价大涨超 16%，建议关注其 AIDC 机会。

图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势

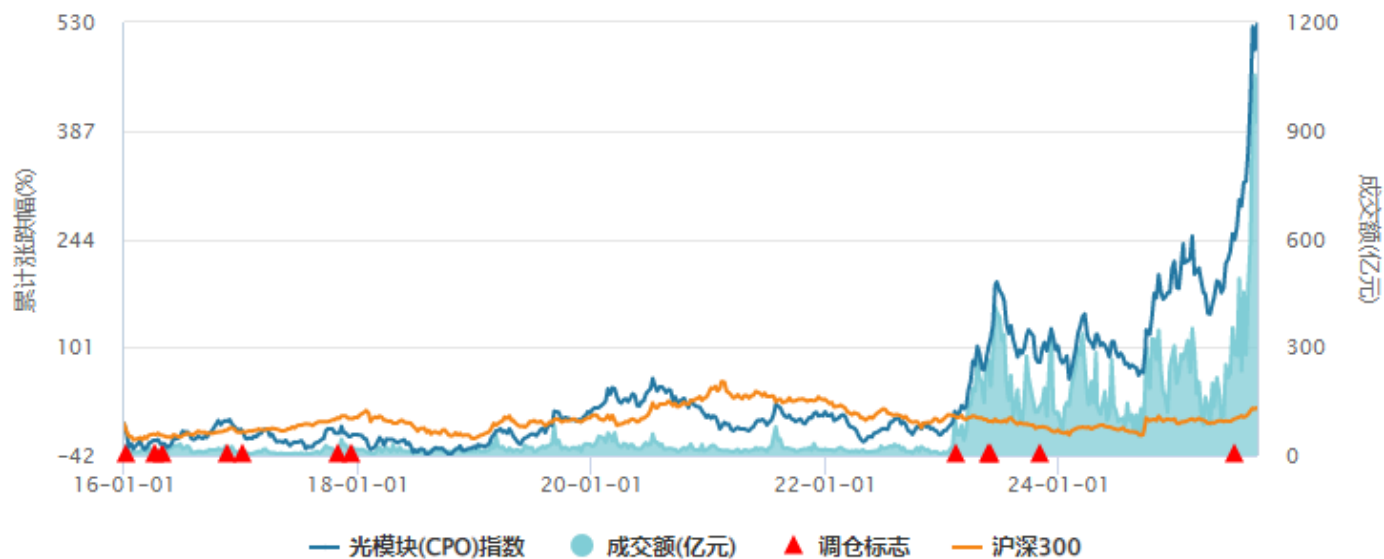


来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+5.69%，本月以来，光模块指数+0.46%。英伟达正式发布 Rubin CPX，成为首款面向百万 token 推理的 CUDA GPU，单卡算力 30 PFLOPS，注意力计算加速 3 倍。其 Vera Rubin NVL144 CPX 平台集成 144 颗 GPU 与 100TB 高速内存，单机架 AI 性能达 8 EFLOPS，约为 GB300 NVL72 平台的 7.5 倍。英伟达预计每投入 1 亿美元算力可带来高达 50 亿美元收入，显著提升 AI 视频生成、代码推理等应用的性能表现。推理效率翻倍将推动大规模硬件换代，拉动高带宽网络与光互连需求，看好 1.6T 光模块渗透率持续提升，建议重点关注高速光模块及硅光供应链厂商。

甲骨文公布第一财季 RPO 达 4550 亿美元，同比+359%，单季新增 3170 亿美元，创历史纪录。确认已与 OpenAI、xAI、Meta 等签署大额合同，OCI 正成为前沿 AI 模型训练的重要平台。基于此，公司预计 OCI 本财年收入增长 77%至 180 亿美元，并指引未来四年收入持续翻倍至 1440 亿美元。为满足激增的云需求，甲骨文计划将本财年资本开支提升至 350 亿美元，主要用于可立即产生收入的算力设备，建议关注甲骨文云供应链（嘉元科技等）。

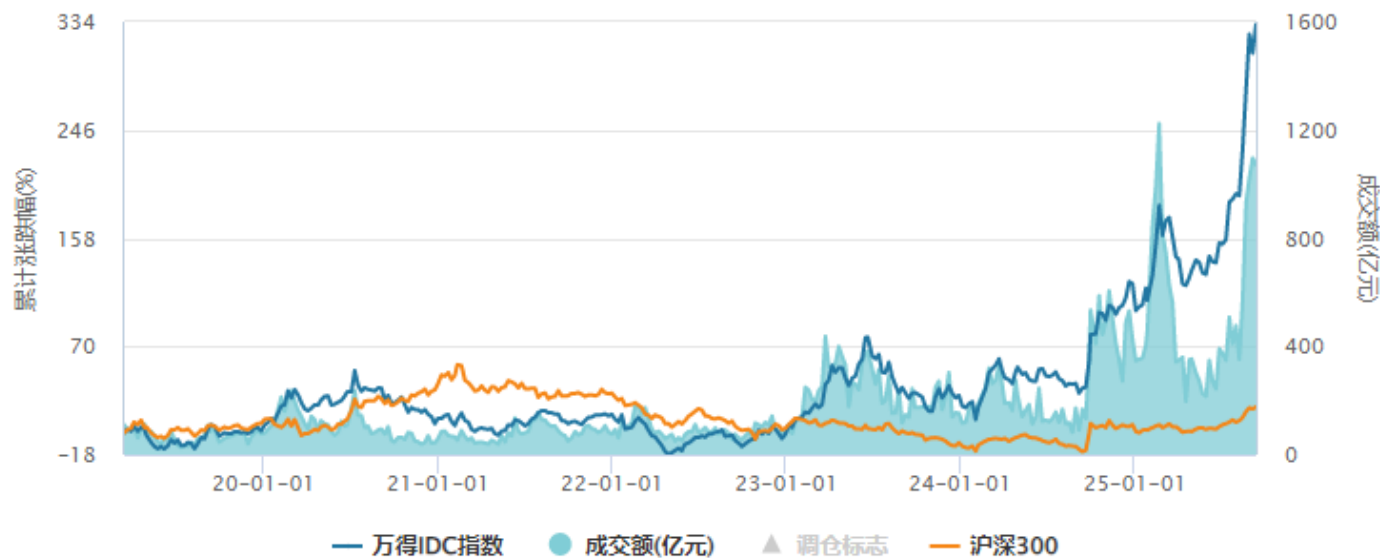
图表2：光模块 (CPO) 指数 (8841258.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC: 本周 IDC 指数+5.65%，本月以来，IDC 指数 1.83%。据 The Information 报道，阿里、百度已开始采用自主设计的芯片训练 AI 大模型，部分替代英伟达 H20。阿里芯片已应用于轻量级模型训练，性能接近 H20；百度则试验昆仑 P800 芯片训练新版文心模型。两家公司仍使用英伟达芯片训练最前沿模型。阿里还发布下一代基础模型架构 Qwen3-Next 并开源 80B 模型，显示其在 AI 基础模型领域的技术自信。同时，阿里 32 亿美元零息可转债以扩建云基础设施、升级数据中心。国产算力建设加速，建议关注奥飞数据、世纪互联、万国数据、光环新网、数据港、科华数据等。

图表3: IDC 指数 (866052.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

图表4：本周通信板块景气度

板块	景气度指标	本期景气度说明
运营商	稳健向上	5G 投资周期结束，电信行业端承压，但云与 IDC 业务放量接力成长，整体景气度稳健向上。
光模块	稳健向上	英伟达 Rubin CPX 发布，1.6T 光模块需求量有望提升；Oracle 本季度剩余履约义务达 4550 亿美元，并对未来四年的 OCI 收入给出了积极的指引，全球 AI 基础设施建设加速。
服务器	稳健向上	英伟达预计 AI 基建 Capex 仍处早期阶段，预计 2030 年或达 3-4 万亿美元，工业富联作为英伟达 AI 服务器主要代工厂有望持续受益。
交换机	稳健向上	高速交换机放量，国产交换机有望在 Scale-up 域实现突破。



板块	景气度指标	本期景气度说明
连接器	稳健向上	谷歌积极引入 OCS 技术构建超节点方案，光连接方案向机柜内渗透，行业扩容。
IDC	加速向上	阿里和百度已开始使用自主研发的芯片训练模型，世纪互联公告赢得头部互联网公司 40MW 订单，国产算力基建加速。
物联网	加速向上	Meta、小米等公司的 AI 眼镜新品迭出，端侧再迎催化。
液冷	高景气维持	英伟达 GB300 全面采用液冷设计，国内液冷厂商有望在 AI 时代出海，想象空间很大。

来源：华尔街见闻，环球网，财联社，新浪财经，36 氪，wind，环球市场播报，工商时报，英伟达官网，C114，澎湃新闻，英伟达公众号，国金证券研究所

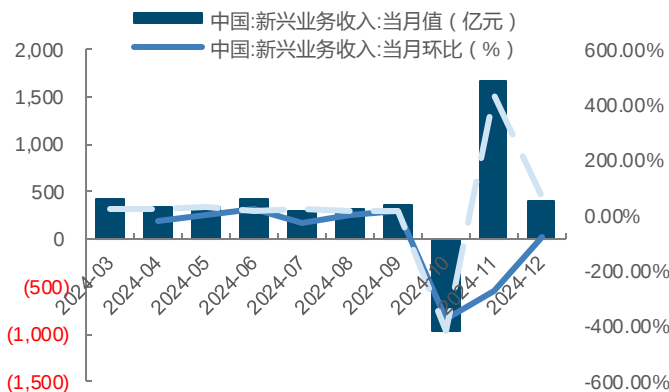
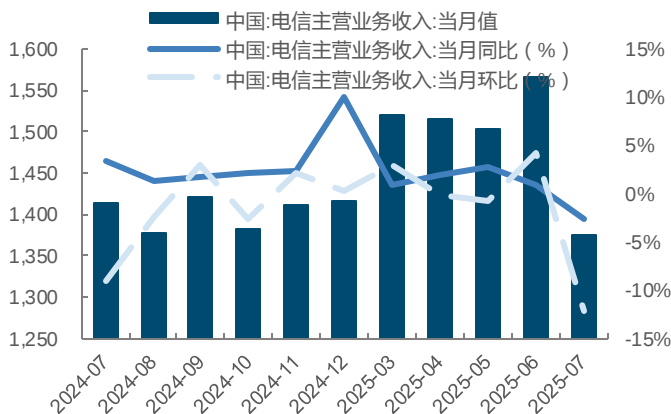
二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

2025 年前 7 个月，电信业务收入累计 1433 亿元，同比增长 0.7%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。

图表5：2025 年 7 月电信主营业务收入同比减少 12.19%

图表6：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



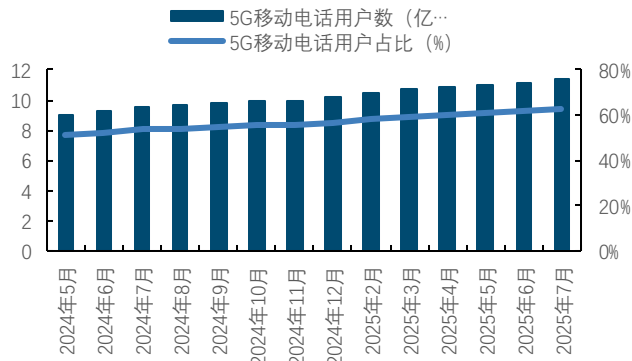
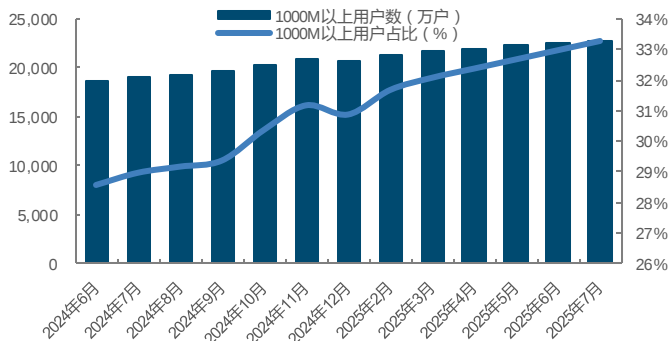
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

截至 2025 年 7 月，固定宽带接入用户规模达到 6.86 亿户，其中千兆用户达 2.28 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 33.3%，较上年末提高 2.4 个百分点。截至 7 月末，我国移动电话用户规模达 18.15 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 11.37 亿户，在移动电话用户中占比 62.7%。

图表7：千兆用户占比超三成

图表8：截至 7 月末 5G 用户占比超六成



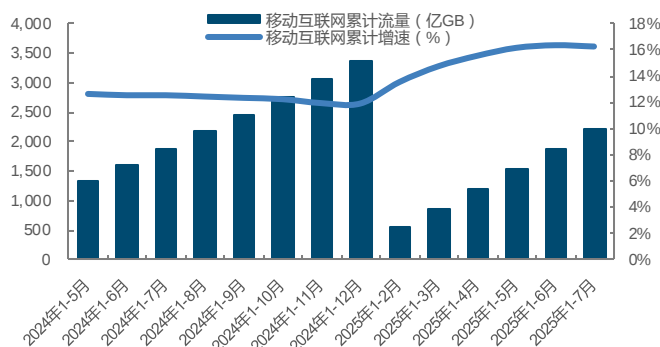
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

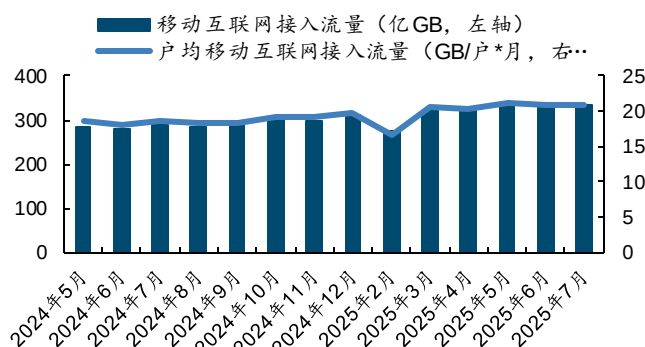
2025 年前 7 个月，移动互联网累计流量达 2200 亿 GB，同比增长 16.3%。截至 7 月末，移动互联网用户数达 15.96 亿户，比上年末净增 2632 万户。7 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 20.91GB/户·月。



图表9：1-7月移动互联网累计流量同比增长16.3%



图表10：7月当月DOU达20.91GB/户·月

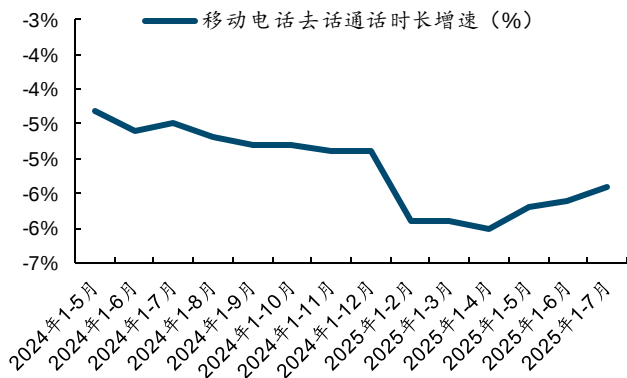


来源：工信部，国金证券研究所

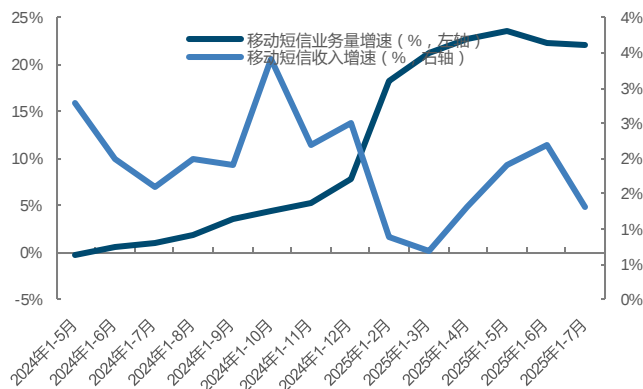
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前7个月，移动电话去话通话时长完成1.2万亿分钟，同比下降5.4%；前7个月，全国移动短信业务量同比增长22.2%；移动短信业务收入同比增长1.3%。

图表11：电话通话量持续下滑



图表12：移动短信业务量快速增长

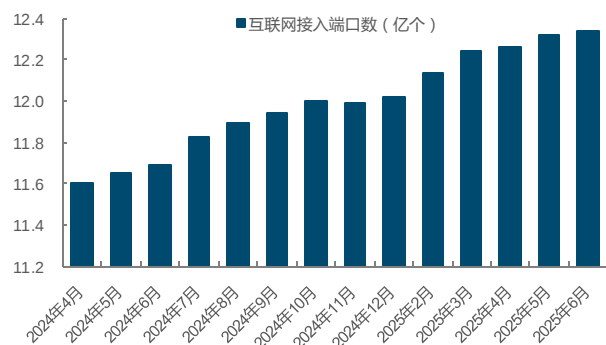


来源：工信部，国金证券研究所

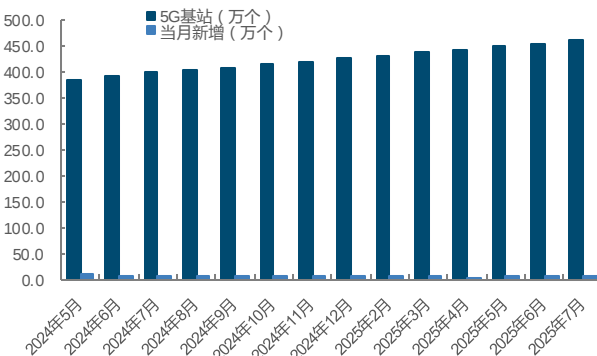
来源：工信部，国金证券研究所

截至2025年截至7月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.4亿个，比上年末净增3386万个。截至7月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3053万个，比上年末净增232.8万个。截至7月末，5G基站总数达459.8万个，当月新增4.9万个。

图表13：千兆光纤宽带网络建设稳步推进



图表14：5G网络建设持续深化



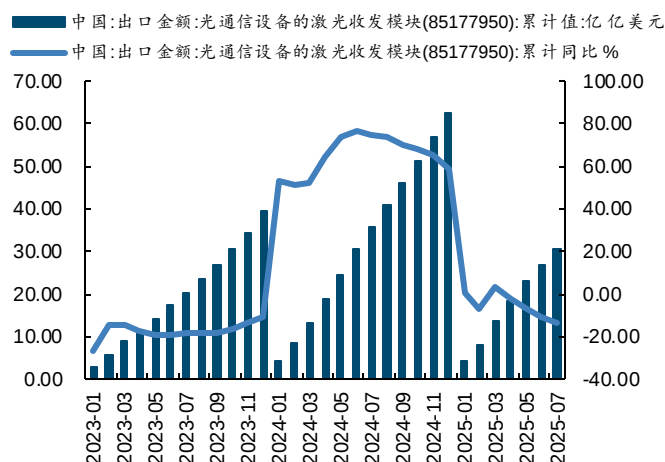
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

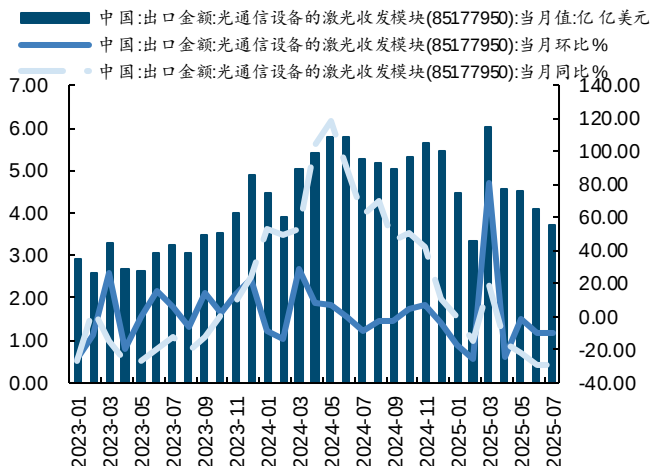
光模块数据：2025年1-7月我国光模块出口数据下降，7月当月同比下降29.81%；1-7月累计同比下降13.96%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看2025年海外云厂商需求预计将持续旺盛，国产厂商有望拿到更多份额。



图表15: 1-7月光模块出口金额同比下降14%



图表16: 7月光模块出口金额同比下降29.81%

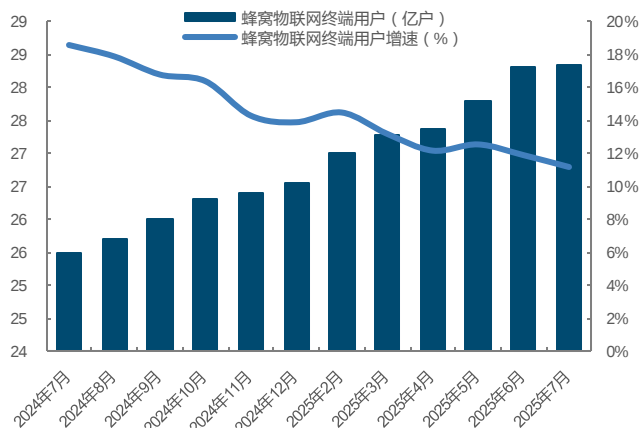


来源: wind, 国金证券研究所

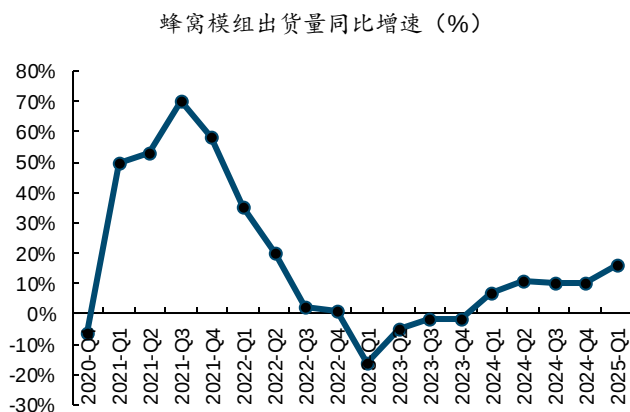
来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据:截至2025年7月末,我国移动物联网(蜂窝)终端用户数达28.35亿户,同比增长11.18%,本年净增1.79亿户。物联网行业需求正在缓慢恢复,自2024年Q1起,物联网模组出货量均保持同比正增长。1Q25全球物联网模组出货量同比增长16%。

图表17: 截至7月末蜂窝物联网终端用户数同比增长11.9%



图表18: 2025年Q1物联网模组出货量同比增长16%



来源: 工信部, 国金证券研究所

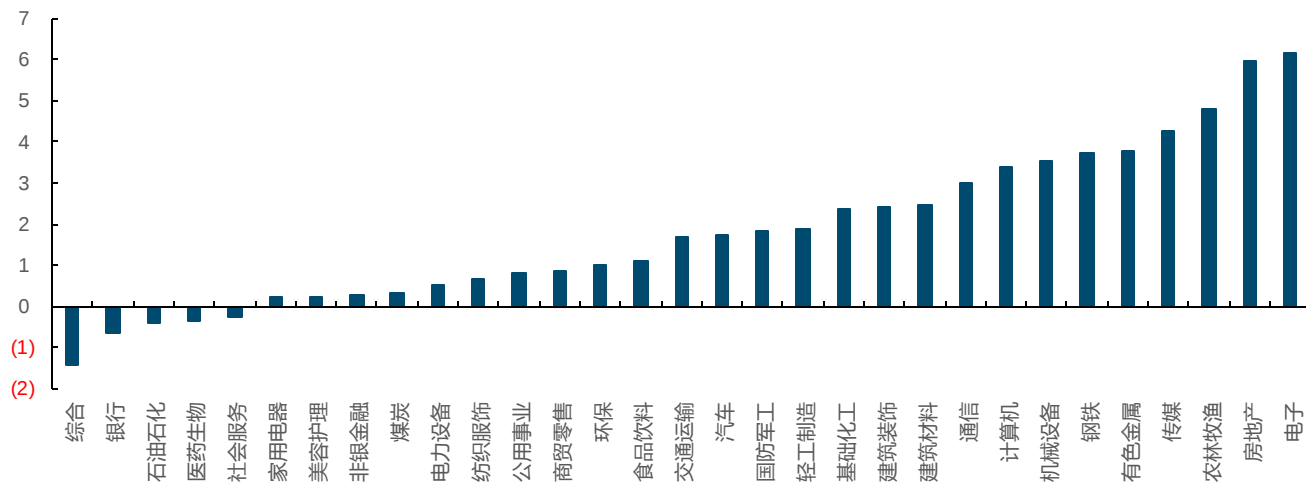
来源: 国金证券数字未来实验室, Counterpoint Research, 国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情,参考申万一级行业划分,通信板块涨跌幅为+3.00%,排名全行业第9。



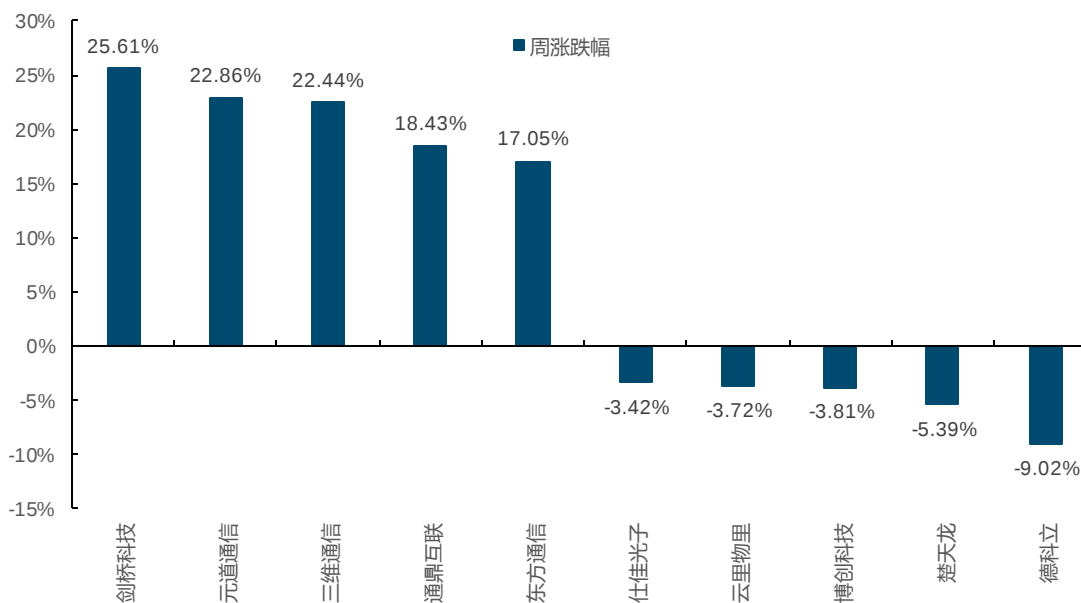
图表19：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周剑桥科技、元道通信、三维通信、通鼎互联、东方通信为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+25.61%、+22.86%、+22.44%、+18.43%、+17.05%。通信（申万）跌幅前五为仕佳光子、云里物里、博创科技、楚天龙、德科立，涨跌幅分别为-3.42%、-3.72%、-3.81%、-5.39%、-9.02%。

图表20：通信板块个股周涨跌幅（剔除*ST公司）



来源：wind，国金证券研究所

四、本周重要新闻

4.1 行业新闻

苹果官网更新显示，iPhone Air 将通过 eSIM 激活运营商网络，不再支持实体 SIM 卡。中国移动、中国电信和中国联通均将为该机型提供 eSIM 服务，具体上线时间取决于监管审批。苹果称，所有机型将在获批后发售。此前有报道称，苹果与运营商及监管机构保持紧密合作，推动 iPhone Air 在中国市场落地。运营商方面，中国移动已完成 eSIM 手机业务准备，服务开放时间将另行通知；中国联通已支持 eSIM 业务，但办理时间待定；北京电信也确认将支持 eSIM，打破此前“联通独家”的传闻。此次 iPhone Air 的 eSIM 方案有望推动国内 eSIM 普及和应用场景扩展，进一步完善运营商的数字化网络服务体系。



9月10日,在2025年服贸会健康卫生服务专题创新成果发布会上,中国联通正式启动国家人工智能应用中试基地(医疗领域)的建设和运营。该项目由国家卫健委、北京市政府指导,北京市卫健委、发改委推动落地,并成立北京医疗健康大模型有限公司具体负责。中试基地聚焦精准诊疗和生物医药制造,搭建算力、数据、模型和应用的全栈式共性平台,形成“需求验证-研发-应用推广”全流程服务体系,推动医疗AI成果孵化和药物研发智能化提速。中国联通表示,将立足北京、辐射全国,打造全球有影响力的医疗AI创新策源地和产业生态集群。

4.2 公司新闻

中兴通讯:

9月11日,Light Reading公布2025年Leading Lights奖项评选结果,中兴通讯凭借C+L全频一体化OTN方案荣获“最具创新性新网络产品(运营商网络)”大奖。该方案通过C波段与L波段频谱一体化架构实现12THz谱宽,支持单波400G/800G/1.6T,单纤传输容量提升至百T级,较传统方案增幅25%,满足AI时代和数据中心互联的高容量传输需求。同时,方案支持全波段任意波长无阻调度、秒级切换,提升资源利用率和网络灵活性;其可插拔光模块尺寸缩小60%,功耗下降68%,显著降低能耗和运维成本。此次获奖体现中兴通讯在光网络技术创新领域的领先地位。

SpaceX:

9月9日,据MWL报道,SpaceX以170亿美元收购EchoStar持有的AWS-4和H波段频谱牌照,其中包括85亿美元现金、最多85亿美元公司股票,并承担约20亿美元利息支出。此举将显著增强Starlink卫星宽带覆盖能力。交易背景是FCC批评EchoStar频谱利用率低,SpaceX在FCC主席及特朗普参与的会晤后提出最终报价,促成协议。EchoStar财务压力巨大,此前债务高达264亿美元,并与AT&T达成230亿美元资产交易。协议还包含长期合作,允许Boost Mobile用户接入Starlink直连手机服务,EchoStar原自建NTN星座计划或将搁置。交易仍需监管批准,被视为美国通信业近年最具战略意义的频谱收购之一。

信而泰:

9月12日,国产网络测试设备厂商信而泰发布新一代L4-7应用与网络安全测试仪DarPeng 3000E。该产品全面支持400G网络测试,向下兼容200G/100G速率,支持有状态RoCEv2仿真与测试,最高提供700Gbps HTTP带宽,满足AI、5G、云计算等场景对超高速率测试的需求。DarPeng 3000E还提供丰富的400G RoCE测试用例,支持多种服务类型、会话并发及多种流量模式,整机可实现600G以上RoCE流量。新平台性能提升显著,适配超大规模应用与安全测试,并在尺寸和功耗上优化,降低运维成本。此次发布进一步打破国际厂商垄断,填补国内高性能L4-7测试仪空白,体现信而泰在国产自主创新和网络安全测试领域的技术实力。

4.3 海内外大厂重点跟踪

AMD:

AMD在高盛Communacopia+科技大会上高调展示下一代AI GPU战略MI450,MI450将成为其GPU业务的“EPYC时刻”,目标实现全面AI性能领先,超越英伟达Blackwell及下一代Rubin AMD数据中心解决方案执行副总裁Forrest Norrod指出,AMD在MI300世代开始强化推理能力,在MI355完善训练能力,MI450将于明年发布并实现性能巅峰,成为最佳训练、推理、分布式推理和强化学习解决方案。Norrod强调,AMD正努力让MI450像第三代EPYC CPU一样,成为市场上最强的产品,适配所有类型的AI工作负载。虽然MI450不会面向游戏市场,但AMD计划将AI和游戏GPU统一为单一UDNA架构,若UDNA在AI性能上超越英伟达,其在游戏GPU领域的竞争力也将同步提升。这一布局显示AMD试图复制EPYC在服务器市场的成功路径,在AI计算加速器领域正面挑战英伟达。

Meta:

2025年Q2全球XR头显市场报告显示,Meta以71%份额继续领跑,Quest 3S仍为最畅销VR头显,但整体VR出货量同比下降2%、环比下降15%,其中Meta环比降11%至71万台,索尼PS VR2稳居第二,苹果Vision Pro略有下滑。AR智能眼镜表现亮眼,出货量同比增长74%、环比增3%,主要受RayNeo Air 3s、Xreal One及VITURE等新品需求推动,同时中国补贴和亚洲渠道扩展助力市场增长。技术趋势方面,Micro LED与波导光学渗透率分别达17%和18%,推动设备更轻薄、更沉浸,预计2025年下半年新品发布将加速该趋势,行业从VR向AR和轻量化形态转型迹象明显。

OpenAI:

OpenAI与微软就“下一阶段合作”达成非约束性谅解备忘录,仍在就收入分成、AGI条款和算力支出谈判。OpenAI已告知股东未来将大幅降低与微软的营收分成,从原先的20%降至约8%,预计可多保留超500亿美元收入。双方还讨论是否将高价“博士级代理”等新产品排除在分成协议外。股权框架基本敲定,微软与OpenAI非营利母公司各持股约三分之一,微软不获董事会席位。

字节跳动:

国际知名评测机构Artificial Analysis发布消息称,字节跳动Seedream 4.0已登顶文生图及图像编辑排行榜榜首,在两个领域都超越了谷歌的Gemini 2.5 Flash (Nano-Banana)。Seedream 4.0是字节跳动最新发布的豆包图像创作模型。该模型集成了文生图、图像编辑、多图融合、组图生成等多种能力,最高支持4K分辨率图像生成,已在豆包App、即梦AI、扣子等产品上线,并通过火山引擎开放给企业客户。



风险提示

- 1、AI 商业价值不及预期的风险：目前 AI 市场应用仍处于初级阶段，盈利模式仍需探索，市场尚未成熟。若商业模式无法持续发展新客户，需求大幅减弱，或市场接受度偏低，可能对营业收入造成较大负面影响，损害相关公司的盈利能力及产品或服务的商业价值。
- 2、技术发展速度不及预期的风险：目前 AI 模型的使用仍受限于诸多因素，在特定领域无法达到预期的提高生产力效果。该领域目前仍面临较大的技术挑战，包括模型训练效果不稳定、算法不成熟等问题。若技术落地不及预期，可能影响 AI 的应用领域和运行效率，造成较大的投资损失。
- 3、供应链集中度过高的风险：AI 行业基础设施建设目前高度依赖某几家核心供应商，极易受到相关供应商供应短缺的影响。此外在训练方面，AI 技术依赖于大量优质数据的输入。不可靠、低质量的数据来源会一定程度上影响 AI 模型训练的性能，同时提高训练过程中的不可控成本。
- 4、行业监管加剧的风险：目前生成式 AI 工具仍存在法律、伦理、安全风险。AI 生成内容的产权问题仍存在较大争议。各国可能针对 AI 的使用及 AI 生成内容进行更严格的监管及抵制，影响投资预期，并阻碍 AI 技术在产业上进一步落地。公司面临法律诉讼和声誉受损等负面影响风险。
- 5、市场竞争加剧的风险：在如今巨头科技公司加大 AI 投入，大量创业公司涌入竞争的大环境下，技术的迅速迭代及新算法的涌现可能使得公司技术迅速落后竞争对手，影响相关公司的市场份额和投资回报的稳定性。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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