

市场研究部

2025 年 7 月 21 日

计算机行业周度：英伟达 GB300 上线

看好

本周计算机行业指数表现

本周（7.14-7.18）计算机（申万）板块上涨 2.12%，沪深 300 指数上涨 1.09%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.03 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 8 位。

本周涨幅前 3 名分别为熙菱信息（+ 27.08%）、ST 立方（+ 26.86%）、延华智能（+ 24.04%），跌幅前 3 名分别为大智慧（- 17.51%）、金证股份（-10.85%）、京北方（-10.61%）。

本周关注

GB300 服务器技术进展与产业链影响分析

英伟达 GB300 基于 Blackwell Ultra 架构，采用台积电 4NP 制程集成 2080 亿晶体管，通过 10TB/s 片间互联实现性能突破。其 NVL72 系统以 72 GPU+36 CPU 构建单机柜算力单元，峰值性能达 1.1 ExaFLOPS，实现推理速度较 Hopper 架构提升 11 倍。液冷技术规模化应用使散热密度提升，独立冷板与液态金属导热方案支撑单机柜 192 GPU 高密度部署。

2025 年 Q2 全球 GB200 NVL72 机架月产能达 2000-2500 台，Q2 总产量预计 5000-6000 台，鸿海目标交付 3000-4000 台，广达 GB300 计划 9 月进入量产。采购主力为北美四大云厂商（微软/谷歌/AWS/Meta）及 OpenAI，中东“主权 AI”订单成为重要新增量。

英伟达 NVL72 通过 NVLink 5.0 实现 72 GPU 全互联，单节点带宽 1.8TB/s；华为 CloudMatrix 384 则采用两层 UB Switch 连接 384 颗昇腾 NPU，节点间延迟<1 μ s 且带宽衰减<3%，在 DeepSeek R1 模型中单卡 Decode 吞吐达 1920 tokens/s。国产方案虽实现 50%效率提升，但多机柜弹性扩展能力仍弱于英伟达模块化设计。

光铜互联路线尚未收敛：铜连接成本占优但传输距离局限<3 米，1.6T 光模块升级缓解长距瓶颈。技术演进聚焦英伟达 Rubin 芯片与华为 UB-Mesh 架构。生态开放性成为关键变量--AMD 的 IFOE 与华为 OpenLDI 推动互联标准开源，而英伟达 NVLink 相对封闭或将影响 Rubin 的市场渗透速度。

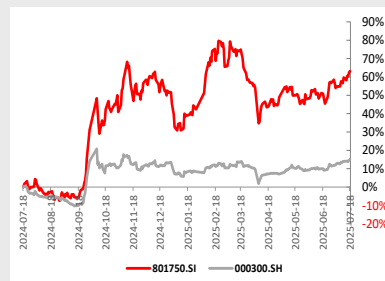
投资线索

光通信：GB300 推动 1.6T 光模块普及，其传输速率较 800G 提升 2 倍，功耗降低 30%-35%。2025 年全球高端光模块需求提升。

PCB 升级：GB300 推动服务器 PCB 层数升级，计算托盘 UBB 基板采用 18-22 层通孔板，OAM 模块按配置采用 HDI 板或高多层板。2025 年 AI-PCB 产值将大幅增长。

市场表现截至

2025.7.18



数据来源：Wind，国新证券整理

分析师：钟哲元

登记编码：S1490523030001

邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

内存与封装技术：GB300 的核心组件 B300 GPU 集成下一代 HBM3e 内存。实现 GPU 裸片与 HBM 的高速互联需依赖台积电 CoWoS 等 2.5D/3D 先进封装技术。

液冷与 IDC 基建：单机柜功率突破 130kW 已成现实，液冷渗透率预计从 2024 年的约 10% 提升至 2025 年的 30% 以上，其中 AI 训练服务器等细分领域渗透率已超 90%。

供电与配套革新：GB300 NVL72 机柜标配 24 个 5.5kW BBU 模块及 120 颗超级电容，通过分级响应机制解决电压波动问题。

风险提示

1、政策落地不及预期；2、技术发展不及预期；3、市场竞争加剧。

目录

一、本周市场回顾.....	4
二、本周关注.....	4
GB300 服务器技术进展与产业链影响分析.....	4
1、GB300 服务器的技术进展与性能优势.....	5
2、供应链动态与市场扩张.....	5
3、超节点技术路径的竞争与国产化突破.....	5
4、挑战与未来展望.....	6
三、投资线索.....	6
四、本周要闻.....	7
1、HashKey Exchange 对接 Coins.ph 系统布局东南亚市场.....	7
2、黄仁勋：将开始向中国市场销售 H20 芯片.....	7
3、Meta 将建设多个吉瓦级的数据中心 首个料将于明年上线.....	8
4、百度萝卜快跑与 Uber 达成战略合作.....	8
5、OpenAI “去微软化”加速：最新引入谷歌构建混合云生态.....	9
6、美国国会正式批准稳定币法案 待特朗普签字生效.....	10
四、风险提示.....	10

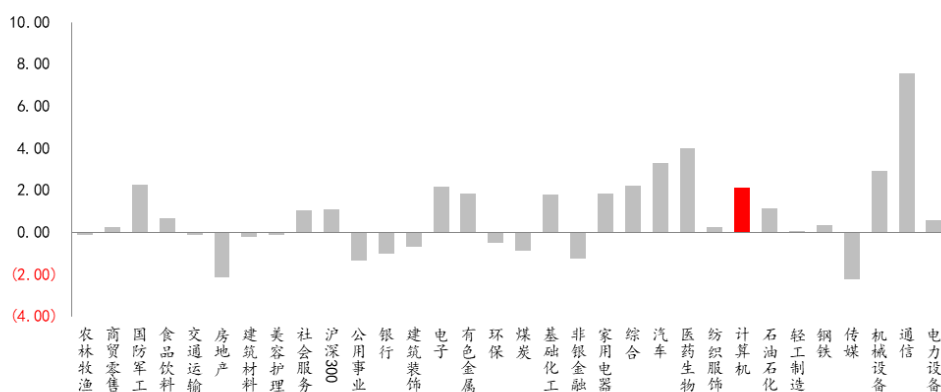
图表目录

图表 1：计算机行业板块相对表现（%）	4
图表 2：计算机行业个股涨跌幅	4

一、本周市场回顾

本周（7.14-7.18）计算机（申万）板块上涨 2.12%，沪深 300 指数上涨 1.09%，计算机板块跑赢沪深 300 指数 1.03 个百分点。和申万其他行业对比，计算机行业涨幅排名位列第 8 位。

图表 1：计算机行业板块相对表现（%）



数据来源：Wind，国新证券整理

目前计算机行业上市公司共 335 家，其中，225 家公司收涨，占比 66.96%。本周涨幅前 3 名分别为熙菱信息（+ 27.08%）、ST 立方（+ 26.86%）、延华智能（+ 24.04%），跌幅前 3 名分别为大智慧（-17.51%）、金证股份（-10.85%）、京北方（-10.61%）。

图表 2：计算机行业个股涨跌幅

板块涨幅前三名				板块跌幅后三名			
证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	细分行业	周涨跌幅 (%)
300588.SZ	熙菱信息	政务 IT	27.08	601519.SH	大智慧	金融 IT	-17.51
300344.SZ	ST 立方	数据要素	26.86	600446.SH	金证股份	金融 IT	-10.85
002178.SZ	延华智能	医疗 IT	24.04	002987.SZ	京北方	金融 IT	-10.61

数据来源：Wind，国新证券整理

二、本周关注

GB300 服务器技术进展与产业链影响分析

7 月 3 日，CoreWeave 与戴尔科技宣布，首批英伟达 GB300 NVL72 AI 系统

正式投入使用。该系统搭载 72 颗英伟达 Blackwell Ultra GPU 和 36 颗英伟达 Grace CPU，专为应对激增的 AI 计算需求而设计。其部署代表了全球 AI 算力基础设施的重要升级。随着生成式 AI 技术飞速发展，英伟达这套新型 GB300 系统将成为驱动未来 AI 应用的核心引擎之一。

1、GB300 服务器的技术进展与性能优势

英伟达 GB300 服务器作为 AI 算力基础设施的新里程碑，标志着超节点技术的重大飞跃。其核心架构整合了三大关键技术：基于 Blackwell Ultra 架构的 GB300 芯片、NVL72 全互联系统及模块化液冷散热方案。GB300 芯片采用台积电 4NP 制程工艺，通过双裸片集成 2080 亿个晶体管，并借助 10TB/s 超高速片间互联实现性能突破。NVL72 系统以 72 颗 GPU 和 36 颗 Grace CPU 构建单机柜算力单元，理论峰值算力达 1.1 ExaFLOPS，较上一代 Hopper 架构实现用户响应速度 10 倍提升、每瓦吞吐量 5 倍增长、推理输出 50 倍飞跃。

液冷技术的规模化应用成为关键创新点。行业标准化的直接芯片冷却方案显著优化功耗表现，以戴尔 PowerEdge XE9712 服务器为例，单个机柜最高可承载 192 个 GPU。该设计配合 NVIDIA MGX 模块化机架，将散热效率提升 30%，使超算级算力首次高效融入企业级场景。这种高密度集成重新定义了 AI 推理效率标准，为生成式 AI 工业化落地（如千亿参数模型实时推理）、多模态协同计算等前沿应用提供核心支撑，推动数据中心从传统风冷向液冷架构的范式迁移。

2、供应链动态与市场扩张

GB200/GB300 产业化进程驱动全球供应链深度调整。2025 年第二季度，GB200 NVL72 机架产量显著增长，5 月全球出货量达 2000-2500 台，预计 Q2 总产量达 5000-6000 台。鸿海、广达和纬创为核心代工厂商：鸿海 Q2 目标交付 3000-4000 台 GB200 机架；纬创通过聚焦计算托盘（L10）实现月产能 6 倍提升；广达 GB300 预计 9 月进入量产阶段。

市场需求方面，北美四大云厂商（Microsoft、Google、AWS、Meta）及 OpenAI 构成采购主力，其中微软订单增长显著。除了云服务巨头的采购支撑外，来自中东主权财富基金的大额订单构成了重要的新增量来源，“主权 AI”业务正成为一个不可忽视的成长极。此外，CoreWeave 首批 GB300 的正式交付，也成为推动市场情绪和股价表现的催化剂之一，标志着新一代产品正式进入商业应用阶段。TrendForce 预测，2025 年英伟达 GPU 总出货量约 800 万颗，GB200 相关芯片占比 50%。

3、超节点技术路径的竞争与国产化突破

超节点架构正沿 Scale-up（单柜高密度）和 Scale-out（跨机柜组网）双轨

演进。英伟达 GB200 NVL72 通过 NVLink 5.0 实现 72 个 GPU 全互联，单节点带宽 1.8TB/s；而华为 CloudMatrix 384 则以跨机柜方案突破单卡性能限制，通过两层 UB Switch 连接 384 个昇腾 NPU，形成统一计算集群，内存容量提升 3.6 倍。实测显示，其节点间延迟低于 $1\mu\text{s}$ ，带宽衰减不足 3%，为 MoE 模型推理提供高效支持。

国产方案的差异化优势在推理场景凸显。华为 CM384 采用 PDC 分离架构（Prefill/Decode/Caching），通过动态资源池化实现 Decode 阶段 EP320 并行策略，其在 DeepSeek R1 模型实践中，以 EP320 并行策略实现单卡 1920 tokens/s 的 Decode 吞吐量，超越同规模 H100 集群表现。该架构使算力利用率达 55%，较传统方案提升 50%，但其固定 384 卡的组网模式在多机柜弹性扩展上仍弱于英伟达的模块化设计。

4、挑战与未来展望

Scale-up 网络的光铜之争（铜连接成本优势 vs. 光通信长距潜力）尚未收敛，铜连接受限于传输距离（ <3 米），光模块 800G 升级正缓解成本压力。液冷技术路径（浸没式 vs. 冷板式）分化持续，冷板式因兼容性强仍为主流。AMD 推出 IFoE 试图融合 Scale-up/out 边界，目前仍处于实验室阶段。

尽管存在供应链稳定性风险（如高端 CoWoS 产能限制），GB300 仍将引领 AI 算力向 ExaFLOPS 级别迈进。随着推理场景分化、MoE 模型普及，超节点规模扩大已成必然趋势：华为 CloudMatrix 384 通过 384 颗昇腾 NPU 池化资源，实现单卡 Decode 吞吐 1920 tokens/s（DeepSeek-R1），较传统集群提升 50%；英伟达 GB300 则将 ExaFLOPS 级算力集成至单柜，训练能效比提升 3 倍。

华为 UB-Mesh 架构探索的电气直连方案，通过取消 Switch 层将 NPU 间延迟降至 $0.5\mu\text{s}$ ，预计 2026 年商用；英伟达 Rubin 芯片迭代采用 3D 晶圆堆叠和光互连 I/O，带宽提升至 5TB/s，支持 10 万 GPU 级组网，但依赖台积电 N2 工艺量产进度。技术路线本质是生态开放性的博弈：AMD IFoE 与华为 OpenLDI 持续推动开放互联标准，而英伟达 NVLink 生态仍以“有限开放”模式运作。Rubin 架构的性能优势虽显著，但其市场渗透速度将高度依赖生态开放策略。若延续封闭模式，可能因成本与兼容性问题丧失中低端市场份额；反之，若部分开放协议层（如 PHY 接口），可加速渗透但需牺牲利润控制力。

三、投资线索

GB300 的放量正重塑算力产业链分工：

光通信环节迎来显著升级，GB300 的普及直接推动 1.6T 光模块需求激增。相较 800G 方案，1.6T 光模块传输速率提升 2 倍，功耗降低 30%-35%。华为

CloudMatrix 384 采用全光互连拓扑结构，网络包含 6912 个 400GLPO 光模块，单集群光模块需求量为传统方案的数倍。面对 2025 年全球光模块需求扩容，中际旭创、华工科技等头部厂商正加速产能建设。

内存与封装技术成为关键瓶颈。GB300 的核心组件 B300 GPU 集成下一代 HBM3e 内存，单 B300 GPU 的 HBM 容量高达 288GB，其堆叠层数、带宽与容量直接决定算力上限。实现 GPU 裸片与 HBM 的高速互联需依赖台积电 CoWoS 等 2.5D/3D 先进封装技术，该工艺复杂度高且产能扩张周期长，当前 CoWoS 封装产能已成为制约 GB300 供应的核心瓶颈，台积电、三星等正全力提升良率与产出。

PCB 产业同步升级以支撑更高算力密度。GB300 推动服务器 PCB 向高多层演进：UBB（通用基板）作为核心互联平台采用 18-22 层高多层通孔板；OAM（模块子板）则根据配置差异选用 16 层 HDI 板或 20 层通孔板，确保信号完整性。胜宏科技依托 HDI 技术抢占市场，沪电股份专注高多层板赛道。AI 算力跃升同时推升高频 PTFE 材料渗透率，2025 年 AI 专用 PCB 产值预计大幅增长。

液冷散热与数据中心基建迎来革新。单机柜功率突破 130kW 推动液冷渗透率从 2024 年的 10%向 2025 年 30%以上跃升，高端 AI 训练服务器领域渗透率已超 90%。英维克、川润股份等提供模块化方案，如川润冷板系统可实现 $\pm 0.5^{\circ}\text{C}$ 精准温控并支持 5000 次插拔零泄漏，标准化设计显著缩短智算中心交付周期。

供电系统同步革新以应对高功率挑战。GB300 NVL72 机柜标配 24 个 5.5kW BBU 模块（蔚蓝锂芯等供应电池包）及 120 颗超级电容（江海股份主导），通过 BBU 与超级电容的分级响应机制有效解决电压瞬时波动问题。

四、本周要闻

1、HashKey Exchange 对接 Coins.ph 系统布局东南亚市场

格隆汇 7 月 14 日，香港持牌虚拟资产交易所 HashKey Exchange 宣布，与菲律宾加密货币交易平台 Coins.ph 达成战略合作。此项合作标志着 HashKey Exchange 正式布局东南亚市场，并推动搭建香港与菲律宾之间的合规数位资产基础设施，为两地用户提供更便捷的金融服务。

本次合作旨在为菲律宾与香港的用户提供全天候、全监管的无缝数位资产服务通道。透过 HashKey Exchange 与 Coins.ph 的系统对接，用户可享受高效的数位资产服务，大幅降低资金流动的摩擦。

2、黄仁勋：将开始向中国市场销售 H20 芯片

美国英伟达公司创始人兼首席执行官黄仁勋今天（15 日）在接受记者采访时

宣布两个重要进展：

美国已批准 H20 芯片销往中国

英伟达将推出 RTXpro GPU

黄仁勋表示：“美国政府已经批准了我们的出口许可，我们可以开始发货了，所以我们将开始向中国市场销售 H20。我非常期待能很快发货，对此我非常高兴，这真是个非常好的消息。第二个消息是，我们还将发布一款名为 RTX Pro 的新显卡。这款显卡非常重要，它是专为计算机图形、数字孪生和人工智能设计的。”

新闻背景

美国政府今年 4 月决定禁止英伟达向中国市场销售其 H20 芯片。

H20，是为遵守美国出口限制而推出，专为中国市场设计的 AI 加速器。H20 基于英伟达 Hopper 架构，拥有 CoWoS 先进封装技术。H20 更适用于垂类模型训练、推理，无法满足万亿级大模型训练需求，整体性能略高于 910B（央视新闻）。

3、Meta 将建设多个吉瓦级的数据中心 首个料将于明年上线

Meta Platforms Inc. 首席执行官马克·扎克伯格表示，公司将建设多个大型数据中心，以支持其人工智能（AI）工作，其中首个数据中心预计将于明年上线。

“我们将首个称为普罗米修斯（Prometheus），它将于 2026 年上线，”扎克伯格周一在社交平台 Threads 的帖子中表示。

不满 Meta 在 AI 方面进展落后的扎克伯格正在组建一个专家团队，目标是实现通用人工智能。新成立的 Meta 超级智能实验室（Meta Superintelligence Labs）团队聚集了从 OpenAI、谷歌旗下 DeepMind 以及其他顶尖 AI 公司挖来的研究人员。

扎克伯格形容正在开发中的数据中心为规模达到数吉瓦的“集群”，这将使它们跻身全球最大数据中心之列。扎克伯格在帖子中援引 SemiAnalysis 的报道，称 Meta 有望成为首个拥有超过 1 吉瓦容量“超级集群”的公司。

受此消息影响，Meta 股价上涨 1.1%，至 725.30 美元（金融界）。

4、百度萝卜快跑与 Uber 达成战略合作

IT 之家 7 月 15 日消息，今日，百度萝卜快跑宣布与全球最大的移动出行服务平台 Uber 建立战略合作伙伴关系，将萝卜快跑拓展至全球多个市场，并部署数千台无人驾驶汽车，为更多用户提供安全可靠的无人驾驶出行服务。

按照计划，今年年底前双方将率先在亚洲和中东地区部署萝卜快跑第六代无人驾驶汽车，未来将逐步扩展至全球更多市场。服务上线后，乘客可通过 Uber App

呼叫到由萝卜快跑提供服务的无人驾驶车辆。

百度创始人李彦宏表示：“我们致力于让更多市场和更多用户享受到无人驾驶技术的成果，与 Uber 的合作是萝卜快跑在全球范围内部署无人驾驶汽车的一个重要里程碑。我们将与 Uber 一同，为世界各地的乘客提供安全高效的出行方式。”

“这一合作是全球最具代表性的两家科技公司强强联合，共同定义未来出行。”Uber 首席执行官达拉·科罗斯萨西（Dara Khosrowshahi）表示，“作为世界上最大的移动出行平台，Uber 业务涵盖出行、配送和货运，具有独特的优势，可以将萝卜快跑无人驾驶技术快速推向全球市场。”

目前，萝卜快跑已在全球部署了超 1000 台无人驾驶汽车，足迹遍布香港、迪拜、阿布扎比等 15 个城市，为全球用户提供了超过 1100 万次出行服务，累计安全行驶里程已超过 1.7 亿公里。

5、OpenAI “去微软化”加速：最新引入谷歌构建混合云生态

智通财经 APP 获悉，OpenAI 周三表示，其将使用谷歌(GOOG.L)的云基础设施来运行其广受欢迎的聊天机器人 ChatGPT。对于扩充计算能力的努力，与 OpenAI 对更多计算资源的渴望相契合，因为该公司最初完全依赖微软(MSFT)来获取云服务资源，而如今其业务需求愈发旺盛，需要更多的计算能力来满足需求。此后，这两家公司的关系也发生了变化，去年微软将 OpenAI 列为竞争对手。这两家公司都为开发者提供人工智能工具，并为企业提供订阅服务。

OpenAI 已将谷歌纳入供应商名单，明确表示 ChatGPT 及其应用程序编程接口将使用谷歌云平台，此外还将使用微软、CoreWeave(CRWE)和甲骨文(ORCL)的资源。

这一消息对谷歌而言是一大利好，因为其云业务部门比亚马逊(AMZN)和微软的云业务部门成立时间更短、规模更小。此外，谷歌还与由前 OpenAI 高管创立的 Anthropic 公司开展云业务合作。谷歌的基础设施将在美国、日本、荷兰、挪威和英国运行。

去年，甲骨文宣布将与微软和 OpenAI 合作，“将微软的 Azure AI 平台扩展至甲骨文云基础设施”，以为 OpenAI 提供更多的计算能力。今年 3 月，OpenAI 与 CoreWeave 签署了一项为期五年的云服务协议，协议价值近 120 亿美元。

微软在 1 月份表示，已同意采取一种模式，即在 OpenAI 需要更多计算资源时，提供优先购买权，而非始终作为其唯一的供应商。微软仍拥有 OpenAI 编程接口的独家使用权。

OpenAI 联合创始人兼首席执行官萨姆·奥特曼在 4 月份表示，利用英伟达(NVDA) GPU 来驱动其大型语言模型的 OpenAI 正面临产能限制的问题。。

6、美国国会正式批准稳定币法案 待特朗普签字生效

财联社 7 月 18 日讯 北京时间周五清晨，备受关注的美国稳定币法案轻松通过众议院投票，距离正式生效只差特朗普的签字。

投票结果显示，《指导和建立美国稳定币国家创新法案》（简称 GENIUS 法案）以 308 票赞成、122 票反对获得通过。其中有 102 名民主党议员投出赞成票，而 12 名共和党人投下反对票。此前，美国参议院已经于 6 月中旬批准了同一份法案。

毫无疑问，虽然本周出现了一些小波折，但美国稳定币立法获得通过依然是加密货币圈的重大胜利。加密货币行业长期以来一直试图推动美国国会制定数字资产的法规，因为明确的框架可以使稳定币和其他加密货币得到更广泛的使用。

由于法案过会大致在预期内，稳定币发行商 Circle 的股价在国会投票后变化不大。比特币从 11.85 万美元短线拉升至 11.93 万美元，波动也不算大。

稳定币是一种设计用来保持恒定价值的加密货币，例如美元稳定币与美元通常保持 1:1 的挂钩。稳定币法案要求这些代币必须得到流动资产支持——例如美元或短期国库券，同时发行方需每月公开披露其储备资产的构成。

包括摩根大通、美国银行、VISA 等金融和支付巨头，也将这项立法的结果视作进军稳定币行业的“发令枪”。

在本周的财报说明会上，摩根大通、美国银行和花旗集团的掌门人均将新兴的“数字美元”描述为对银行业支付控制权的潜在威胁，并表示他们正在准备应对——例如亲自下场发币。

布鲁金斯学会的高级研究员 Eswar Prasad 表示，这项立法为稳定币行业提供了他们一直渴望的合法性，额外的好处，则是这项立法在他看来相对宽松。

作为“币圈”推动立法的下一个目标，美国众议院也通过了一项为加密货币制定监管框架的法案（CLARITY 法案），后续将送交参议院审议。白宫加密事务负责人大卫·萨克斯曾敦促参议院在 9 月前通过该立法，以建立首套全面的加密货币行业规则。

由于 CLARITY 法案的核心条款是削弱美国 SEC 对加密货币的监管权力，转而将更多控制权交给商品期货交易委员会（CFTC），多数民主党人对此表示强烈反对，认为该立法将赋予加密行业一套宽松的监管规则。同时，参议院也在起草自己的加密货币监管法案，所以尚不清楚他们是否会支持这样一份对行业友好的法案。

四、风险提示

1、政策落地不及预期；

- 2、技术发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn