

Grok 4 多模态问题分析能力增强，算力消耗倍增

——通信行业周报

报告要点:

● 市场整体行情及通信细分板块行情回顾

周行情: 本周(2025.7.7-2025.7.13)上证综指上涨 1.09%，深证成指上涨 1.78%，创业板指上涨 2.36%。本周申万通信上涨 2.13%。考虑通信行业的高景气度延续，AI、5.5G 及卫星通信持续推动行业发展，我们给予通信行业“推荐”评级。

细分行业: 本周(2025.7.7-2025.7.13)通信板块三级子行业中，通信网络设备及器件上涨幅度最高，涨幅为 4.16%，通信应用增值服务上涨幅度最低，涨幅为 0.16%，本周各细分板块主要呈上涨趋势。

个股方面: 本周(2025.7.7-2025.7.13)通信板块涨幅板块分析方面，恒宝股份(21.13%)、长芯博创(19.84%)、仕佳光子(14.85%)涨幅分列前三。

● 建议关注方向：算力产业链

进入中报业绩释放期，本周国内外算力硬件线均大幅上行。以最新释出的 grok-4 为例，从算力需求的总量绝对值来说，grok-4 的训练量是 grok-2 的训练量的 100 倍，其中在强化学习阶段投入的算力是市面上任何其他模型的 10 倍以上，从不同阶段的算力资源占比来说，模型的训练重心由预训练转向推理及强化学习。grok4 的 HLE 测试(“人类最后的考试”)，在不用工具的情况下拿下了 26.9% 的高分，而在使用推理技术后，这一分数大幅提升至 45%，算力资源对模型性能的优化能力持续增强。

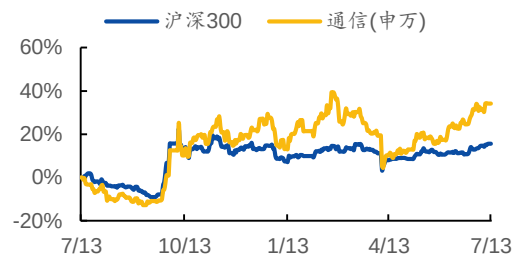
当前随着各家模型的最新版本释出，模型的性能优化大幅提振市场对大模型商业闭环的节奏及资本开支持续性预期。推荐关注算力硬件全链，聚焦供需结构紧张的上游光芯片环节、市场受益份额较高的模块环节等。

● 风险提示:

国际政治环境不确定性风险、市场需求不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源: Ifind, 国元证券研究所

相关研究报告

《国元证券行业研究_通信行业周报: 甲骨文超 300 亿云服务协议落地，关注算力全链》2025. 7. 7

《国元证券行业研究_通信行业周报: FiconTEC 获大单，推荐关注新技术渗透节奏》2025. 6. 29

报告作者

分析师 宇之光
执业证书编号 S0020524060002
电话 021-51097188
邮箱 yuzhiguang@gyzq.com.cn

联系人 郝润祺
电话 021-51097188
邮箱 haorunqi@gyzq.com.cn

目录

1 周行情：本周通信板块指数上涨.....	3
1.1 行业指数方面，本周通信行业指数上涨 2.13%.....	3
1.2 细分板块方面，通信网络设备及器件上涨幅度最高.....	3
1.3 个股涨幅方面，通信板块最高涨幅为 21.13%.....	4
2 本周通信板块新闻（2025.7.6-2025.7.12）	4
2.1 IoT Analytics：2025 年 Q1 蜂窝物联网模块出货量增长 23% 中国移动市场份额第二	4
2.2 全球最强 AI 模型：马斯克发布 Grok 4，处理学术问题达到博士级别	5
2.3 Dell'Oro 预测：AI RAN 市场规模到 2029 年将突破 100 亿美元.....	5
3 本周及下周通信板块公司重点公告	6
3.1 本周通信板块公司重点公告（2025.7.6-2025.7.12）	6
3.2 下周通信板块公司重点公告（2025.7.13-2025.7.19）	10
4 风险提示	10

图表目录

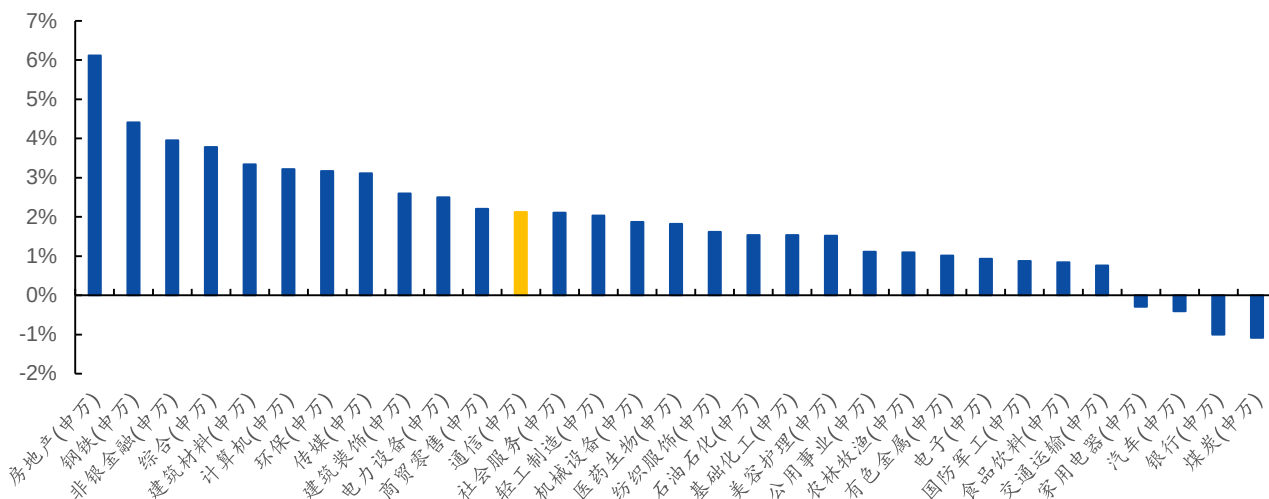
图 1：本周申万通信上涨 2.13%	3
图 2：本周恒宝股份领跑涨幅榜	4
图 3：本周部分个股有所回调.....	4
 表 1：本周通信三级子行业呈上涨趋势	3
表 2：本周通信板块公司重点公告	6

1 周行情：本周通信板块指数上涨

1.1 行业指数方面，本周通信行业指数上涨 2.13%

本周（2025.7.7-2025.7.13）上证综指上涨 1.09%，深证成指上涨 1.78%，创业板指上涨 2.36%。本周申万通信上涨 2.13%。

图 1：本周申万通信上涨 2.13%



资料来源：Ifind，国元证券研究所

1.2 细分板块方面，通信网络设备及器件上涨幅度最高

本周（2025.7.7-2025.7.13）通信板块三级子行业中，通信网络设备及器件上涨幅度最高，涨幅为 4.16%，通信应用增值服务上涨幅度最低，涨幅为 0.16%，本周各细分板块主要呈上涨趋势。

表 1：本周通信三级子行业呈上涨趋势

通信三级子行业	周涨跌幅
通信网络设备及器件(申万)	4.16%
通信终端及配件(申万)	1.86%
通信工程及服务(申万)	1.46%
其他通信设备(申万)	0.69%
通信线缆及配套(申万)	0.21%
通信应用增值服务(申万)	0.16%

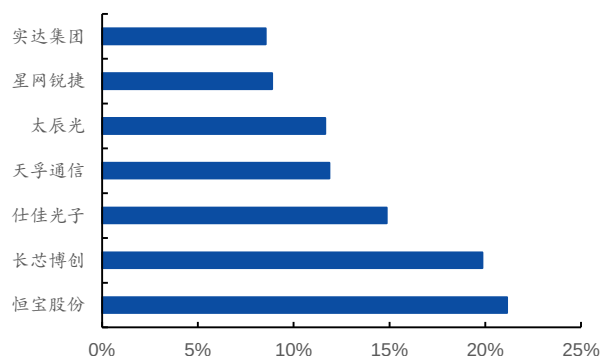
资料来源：Ifind，国元证券研究所

1.3 个股涨幅方面，通信板块最高涨幅为 21.13%

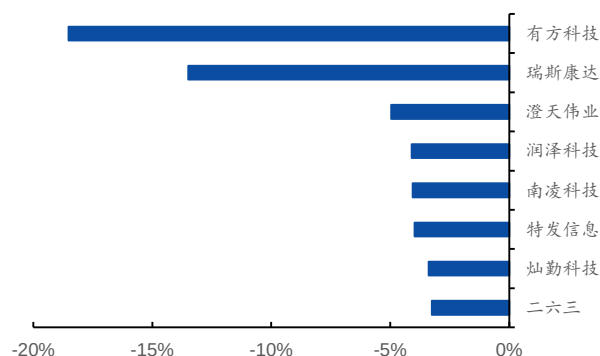
本周（2025.7.7-2025.7.13）通信板块上涨、下跌和走平的个股数量占比分别为 63.20%、25.60%和 11.20%。其中，涨幅板块分析方面，恒宝股份（21.13%）、长芯博创（19.84%）、仕佳光子（14.85%）涨幅分列前三。

图 2：本周恒宝股份领跑涨幅榜

图 3：本周部分个股有所回调



资料来源：Ifind，国元证券研究所



资料来源：Ifind，国元证券研究所

2 本周通信板块新闻（2025.7.7-2025.7.13）

2.1 IoT Analytics：2025 年 Q1 蜂窝物联网模块出货量增长 23% 中国移动市场份额第二

7 月 8 日消息，根据 IoT Analytics 最新研究，2025 年第一季度全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 23%，这是连续第五个季度增长，表明市场正在从广泛的库存调整中复苏。

报告指出，地缘政治紧张局势和监管变化正在重塑市场格局，主要市场参与者 u-blox 退出蜂窝物联网模块业务。

在全球蜂窝物联网模块出货量排名前五的企业依次为：移远通信、中国移动、广和通、日海、和 Telit Cinterion。这五大厂商合计占据了 2025 年第一季度全球 73% 的市场份额。

这一数据也与另一家市场研究机构 Counterpoint 的报告相呼应。Counterpoint 数据显示，在 2025 年第一季度，全球蜂窝物联网模组出货量前五名企业均为中国企业——移远通信、中国移动、广和通、日海、利尔达，合计占据全球 69% 的市场份额，显示出中国企业在该领域的持续主导地位。

IoT Analytics 首席分析师 Satyajit Sinha 表示：“当前蜂窝物联网模块市场正处在一个关键的转折点上，其特点是市场需求在地缘政治高度不确定和供应商策略不断调整的背景下逐步回暖。移远通信被列入美国第 1260H 清单后，随即与 Eagle Electronics 展开合作，这反映出模块供应商正在积极制定应对方案，以防范地缘政

治局势进一步恶化带来的风险。”

他进一步指出：“未来18个月对西方物联网模块厂商来说至关重要，他们需要充分发挥自身在合规性、透明度、网络安全以及供应链管理方面的优势。虽然西方厂商与中国厂商之间的价格竞争仍将持续，但越来越多的企业将通过提供集硬件、软件、连接能力、安全机制和 ODM 服务于一体的综合解决方案来提升整体价值。”（信息来源：C114 通信网）

2.2 全球最强 AI 模型：马斯克发布 Grok 4，处理学术问题达到博士级别

在今天召开的直播活动中，埃隆·马斯克（Elon Musk）宣布推出 Grok 4，声称是全球最强 AI 模型，在处理学术问题上的表现，已达到博士级别。

整场发布会时长 53 分钟，马斯克演示了 Grok 4 模型的多模态功能、更快的推理能力等诸多新特性。

从官方公布的跑分数据来看，Grok 4 模型具备非常亮眼的成绩，在实时速度、推理能力和高级视觉等方面，将和 OpenAI、Anthropic 顶尖模型同台较量。

Grok 4 模型具备深度推理能力，经过 xAI 的 Colossus 超级计算机训练，承诺提供更强的逻辑推理和文本生成能力。

Grok 4 还具备自然的人类语音特征、实时网络访问能力，以及理解互联网文化的智能，包括对梗、俚语和幽默的高精度识别。

根据 Artificial Analysis 公布的跑分结果，Grok 4 的智能指数为 73，作为对比，OpenAI 的 o3 模型为 70，谷歌 Gemini 2.5 Pro 模型为 70，Deepseek R1-0528 模型为 68 分，Anthropic Claude 4 Opus 模型为 64 分。

Grok 4 是一个推理模型，将通过 xAI API 方式提供，在定价方面，每 100 万 tokens 输入价格为 3 美元（IT 之家注：现汇率约合 21.5 元人民币），每 100 万 tokens 输出价格为 15 美元（现汇率约合 108 元人民币）。（信息来源：IT 之家）

2.3 Dell'Oro 预测：AI RAN 市场规模到 2029 年将突破 100 亿美元

7 月 11 日消息，根据 Dell'Oro Group 最新发布的 AI RAN 高级研究报告显示，到 2029 年，AI RAN 市场规模预计将突破 100 亿美元，占整体 RAN 市场约三分之一的份额。短期内，AI RAN 领域的发展重点将聚焦于分布式 RAN（D-RAN）、单一用途部署及 5G 技术应用。

“当前运营商的优先考量更侧重于效率提升而非新增收入来源。” Dell'Oro Group 副总裁 Stefan Pongratz 表示，“业界普遍认为，AI RAN 能够优化用户体验、提升网络性能、降低能耗，并在自动化进程中发挥关键作用。但值得注意的是，对于 AI 能否扭转运营商在 4G 和 5G 周期内持续平缓的收入曲线，市场仍存在较大疑虑。”

这份 2025 年 7 月版 AI RAN 研究报告的其他重点内容包括：

- 基本预测方案基于 AI RAN 并非增长引擎的假设，但强调其是运营商必须采用的

关键技术工具。随着时间的推移，运营商将在 RAN 技术路线图中逐步纳入更多虚拟化、智能化、自动化及 O-RAN 元素；

- 这份最新 AI RAN 报告从部署位置、租用模式、技术类型及地域维度进行了 AI RAN 市场预测；

- 现有的 RAN 射频和基带供应商在 AI RAN 初期阶段处于有利地位，主要受益于利用现有硬件进行 AI-for-RAN 升级的驱动。根据 Dell'Oro Group 的常规 RAN 市场报告显示，Top 5 供应商贡献了 2024 年 RAN 收入的 95% 左右。

- 预计到 2029 年，AI RAN 预计将占据 RAN 市场收入的三分之一份额。（信息来源：C114 通信网）

3 本周及下周通信板块公司重点公告

3.1 本周通信板块公司重点公告（2025.7.7-2025.7.13）

本周通信板块公司重点公告：

表 2：本周通信板块公司重点公告

证券代码	证券简称	事件类型	事件日期	事件摘要
002281.SZ	光迅科技	业绩预告	20250708	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 32348 万元至 40696 万元，增长幅度为 55.00%至 95.00%，基本每股收益 0.41 元至 0.51 元；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 20870 万元，基本每股收益 0.27 元；业绩变化原因： 报告期内，得益于全球算力投资的快速增长，算力中心和数据中心建设加速，推动了对高端光器件和高速光模块的市场需求，公司持续优化业务布局和调整产品结构，预计营业收入和净利润较上年同期大幅增长。
300627.SZ	华测导航	业绩预告	20250708	2025 年中报业绩预告，公司业绩预增，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 32000 万元至 33500 万元，增长幅度为 27.37%至 33.34%；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 25123.97 万元；业绩变化原因： 1、报告期内，公司实现归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润快速增长，主要原因如下： （1）公司坚持全球化、打爆品的发展战略，积极拓展产品和解决方案的行业应用，地理空间信息、机器人与自动驾驶等相关业务领域快速发展。公司集中资源大力拓展海外市场，海外区域营业收入持续快速增长，未来海外市场仍有较大增长空间。 （2）公司继续加大研发投入，构筑核心技术壁垒，提升公司产品竞争力，助力公司在各行业市场业务快速拓展。 2、报告期内，因实施公司股权激励计划带来股份支付费用约为 2,200 万

元，已经计入本报告期损益。

3、报告期内，预计非经常性损益对当期净利润的影响约为 2,700 万元。

601138.SH	工业富联	业绩预告	20250708	2025 年中报业绩预告，公司业绩预增，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 1195819.5 万元至 1215819.5 万元，增长幅度为 36.84%至 39.12%；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 873909.8 万元，基本每股收益 0.44 元；业绩变化原因：公司云计算业务在二季度实现高速增长，整体板块营业收入较去年同期增长超过 50%。产品结构持续优化，产品量产加速爬坡，客户对 AI 数据中心 Hyper-scaleAI 机柜产品需求不断增加。其中，AI 服务器营业收入较去年同期增长超过 60%，云服务商服务器的营业收入较去年同期增长超过 1.5 倍。公司在大客户的核心产品份额继续保持领先优势，先进 AI 算力的 GPU 模块及 GPU 算力板等产品的出货，在第二季实现显著增长。凭借在全球多地完善的产能布局以及较为显著的产业链优势，公司在主要客户中的市场份额持续提升，客户关系不断深化。 通讯及移动网络设备业务方面，公司锚定智能制造与 AI 融合的发展机遇，依托前沿技术研发实力，持续加码核心产品的技术研发投入，推动该业务实现稳健增长。精密机构件业务方面，得益于大客户高阶及平价 AI 机种的热销，公司相关业务实现稳健增长。高速交换机方面，在 AI 需求持续提升的驱动下，公司产品结构持续改善，二季度 800G 交换机的营业收入达 2024 全年的 3 倍。
000988.SZ	华工科技	业绩预告	20250709	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 89000 万元至 95000 万元，增长幅度为 42.43%至 52.03%，基本每股收益 0.89 元至 0.95 元；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 62487.10 万元，基本每股收益 0.62 元；业绩变化原因： 2025 年上半年，公司所聚焦赛道的市场主体业务大幅增长。其中，联接业务随着国内互联网及设备厂商算力需求激增，应用于算力中心建设的 400G、800G 等高速光模块需求快速释放，收入和盈利较上年同期大幅增长。感知业务紧抓新能源汽车渗透率创新高和出口增长的机遇，市场占有率进一步提升，PTC 加热组件、传感器的销售持续增长。智能制造业务受益于新能源汽车、船舶等行业设备更新及智能制造升级，迎来加速发展期，订单增长较快。 综上影响，公司预计 2025 年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 42.43%-52.03%。
300054.SZ	鼎龙股份	业绩预告	20250709	2025 年中报业绩预告，公司业绩预增，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 29000 万元至 32000 万元，增长幅度为 33.12%至 46.9%；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 21784.05 万元；业绩变化原因：公司是国内领先的关键大赛道领域中各类核心创新材料的平台型企业，目前重点聚焦半导体创新材料领域。2025 年上半年度，公司实现营业收入约 17.27 亿元，同比增长约 14%。公司经营业绩稳步增长，具体原因为：

1、半导体材料业务及集成电路芯片设计和应用业务：实现营业收入约 9.45 亿元，同比增长约 49%；该板块的归母净利润规模同比大幅增长 104%。其中：

①CMP 抛光垫销售收入同比增长 59%。其中今年第二季度环比增长 16%，同比增长 57%。随着抛光垫产能的持续爬坡以及成本的不断优化，规模盈利能力有望进一步提升。

②CMP 抛光液、清洗液产品合计销售收入同比增长 56%。其中今年第二季度实现销售收入环比增长 16%，同比增长 58%。铜制程抛光液成功实现首次订单突破，公司在前两季的前期验证通过的氧化铝抛光液、多晶硅抛光液产品正在客户端陆续上量，并有望在三季度迎来增长，多品类抛光液及清洗液产品在主流晶圆厂快速渗透将为公司带来新的增长动力。

③半导体显示材料业务销售收入同比增长 62%。公司该类业务通过产品种类持续扩充和迭代升级，客户拓展持续放量增收，叠加下游显示客户产能利用率提升及公司产品市占率提高，将共同推动公司盈利能力持续上行并支撑下半年需求稳步增长。

④半导体先进封装材料实现销售收入约 860 万元，KrF/ArF 晶圆光刻胶加速推向市场。公司半导体先进封装材料及晶圆光刻胶等其他新材料业务在客户端的验证均处于持续推进中，进展符合公司预期。

2、打印复印通用耗材业务：实现营业收入约 7.8 亿元（不含芯片），其中第二季度收入环比呈增长态势。公司耗材业务以利润为导向，正坚定推进市场拓展，以及降本增效等专项工作，通过优化运营效率、提升核心产品竞争力，全力保障传统耗材业务的稳健经营。

3、报告期内，高端晶圆光刻胶、新领域芯片开发等业务尚处于持续投入期，影响归母净利润减少超 5,000 万元。

4、非经常性损益影响预计本报告期非经常性损益约为 1,700 万元，主要是政府补助影响；去年同期非经常性损益金额为 2,117 万元。

002463.SZ	沪电股份	业绩预告	20250711	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 165000 万元至 175000 万元，增长幅度为 44.63%至 53.40%，基本每股收益 0.86 元至 0.91 元；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 114083.03 万元，基本每股收益 0.5966 元；业绩变化原因：受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，依托平衡的产品布局以及深耕多年的中高阶产品与量产技术，预计公司 2025 年半年度的营业收入和净利润较上年同期均将有所增长。
301165.SZ	锐捷网络	业绩预告	20250711	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 40000.00 万元至 51000.00 万元，增长幅度为 160.11%至 231.64%；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 15378.34 万元；业绩变化原因：报告期内，AI 技术迭代加速全球算力基础设施升级进程，互联网行业数据中心加快建设，公司面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付；SMB 市场收入稳步增长，产品毛利同比增加。同时，公司持续推进管理改进和效率提升工作，期间整体费用率同比有所降低，共同推动业绩增长。

经初步测算，预计非经常性损益对当期净利润的影响约为 2,000 万元。

603236.SH	移远通信	业绩预告	20250711	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 46300 万元左右，增长幅度为 121.13%左右；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 20937.54 万元，基本每股收益 0.80 元；业绩变化原因： （一）主营业务影响 随着 5G、AI 技术的加速渗透，公司紧抓物联网行业的发展机遇，从模组向多元化业务拓展，已从模组供应商转变为全球物联网综合解决方案供应商。通过多元化业务布局，公司增强市场覆盖的广度，挖掘新的业绩增长点。公司预计 2025 年半年度可实现营业收入 114.50 亿元左右，同比增长约 38.81%。同时，在经营管理层面，公司加强成本管控与效益提升，推动业务从“规模优先”向“规模与效益平衡”转变，实现经营质量的全面优化。 （二）非经营性损益的影响 非经营性损益对公司本期业绩预告没有重大影响。 （三）会计处理的影响 会计处理对公司本次业绩预告没有重大影响。 （四）其他影响 公司不存在其他对本次业绩预告构成重大影响的因素。
002396.SZ	星网锐捷	业绩预告	20250712	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅上升，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 18000 万元至 24000 万元，增长幅度为 43.81%至 91.75%，基本每股收益 0.3101 元至 0.4135 元；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 12516.30 万元，基本每股收益 0.2134 元；业绩变化原因： 报告期内，AI 浪潮驱动算力基础设施持续迭代升级，互联网行业数据中心加快建设，公司主要子公司面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付，营业收入较上年同期增长。同时，公司继续推进管理改善和效率提升工作，在费用管控层面有所成效，经营业绩较上年同期实现增长。
002465.SZ	海格通信	业绩预告	20250712	2025 年中报业绩预告，公司业绩大幅下降，业绩预告内容：预计 2025-01-01 到 2025-06-30 业绩：归属于母公司股东的净利润 200 万元至 300 万元，下降幅度为 98.98%至 98.47%，基本每股收益 0.0008 元至 0.0012 元；上年同期业绩：归属于母公司股东的净利润 19582.75 万元，基本每股收益 0.0789 元；业绩变化原因： 报告期内，受行业客户调整及周期性波动影响，合同签订延缓，同时公司持续开展在芯片、卫星互联网、北斗、智能无人系统、低空经济、6G、机器人、脑机接口、智能穿戴等新兴领域的技术研发，积极布局国际市场及拓展民用市场，导致公司报告期内利润出现同比下降。

资料来源：Ifind，国元证券研究所

3.2 下周通信板块公司重点公告（2025.7.14-2025.7.20）

下周通信板块公司限售解禁情况：无。

4 风险提示

国际政治环境不确定性风险、市场需求不及预期风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027