



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

英伟达股价新高，看好全球 AI 算力需求持续增长

通信周观点：

1) 5 月运营商电信业务收入略有回暖，基本面有所改善。2025 年前 5 个月，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%，而前四个月增速为 1%，运营商主营业务收入增速有所提升，基本面回暖。2) 英伟达市值重回全球第一，股价创下历史新高。本周三英伟达股价大涨 4.3% 至 154.31 美元，市值达到 3.77 万亿美元，超越微软成为全球市值最大的公司。英伟达的股价回升反映了市场对 AI 需求持续增长的认可，此前市场对科技巨头可能削减 AI 基础设施支出的担忧得到缓解。我们建议关注工业富联、新易盛、中际旭创、天孚通信等英伟达产业链内公司，其业绩有望持续兑现。3) 中国移动发布 2025-2027 年 G.654E 光纤光缆产品集中采购招标公告，重视国内 DCI 需求。本期集中采购产品为 G.654E 光纤光缆产品，预估采购规模约 2.29 万皮长公里。本次 G.654E 采购量近乎上一次采购量（2023-2024 年）的三倍。建议关注光纤光缆供应商。同时 G.654.E 光纤凭借更低的损耗特性、更宽的波段支持能力成为超长距干线光传输系统的优选方案，我们看好国内 DCI 需求的提升，建议关注 DCI 供应商。4) 润泽科技数据中心项目、万国数据中心项目等 2 个基础设施 REITs 获中国证监会批复注册，为数据中心基础设施的持续扩张提供资金支持。伴随国内 AI 芯片供给量的提升，我们认为 2H25 或将迎来 IDC 新订单招标期，推动板块加速向上。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+5.71%，本月以来，服务器指数+5.80%。英伟达市值重返全球第一。股东大会上，黄仁勋指出英伟达正处于为期十年的 AI 基础设施建设浪潮的起点，英伟达正转型为“AI 基础设施”或“计算平台”提供商，全球 AI 算力需求持续保持高景气度，建议关注工业富联等英伟达服务器代工厂。

光模块：本周光模块指数+7.05%，本月以来，光模块指数+25.57%，领跑通信板块，核心推力在于 800G、1.6T 高速光模块需求上修。同时近两周英伟达、Fabrinet 股价创新高，Oracle 上调 AI 投资，催化板块稳健向上。中国移动采购低损耗 G.654E 光纤，我们认为将拉动 DCI 需求。建议关注中际旭创、天孚通信、新易盛等。

交换机：新华三发布业内首款通过工信部进网测试的 800G 国芯智算交换机，加速构建高性能国产智算基础设施。该交换机搭载国产 25.6T 高速网络芯片，国产化率超 95%，最大支持 10 万卡集群组网规模。我们认为新华三 800G 国芯智算交换机的发布将加速国内以太网交换机在数据中心的渗透，算力链国产化生态有望逐步构建。

IDC：本周 IDC 指数+6.73%，本月以来，IDC 指数+11.17%。润泽科技数据中心项目、万国数据中心项目等 2 个基础设施 REITs 获中国证监会批复注册，为数据中心基础设施的持续扩张提供资金支持，我们看好 IDC 板块加速向上上。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。前 5 个月，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.6%。5 月我国光模块出口数据有所减少，5 月当月同比降低 21.91%；1-5 月累计同比降低 6.91%。1Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/172 亿/129 亿/250 亿美元，同比+53%/+43%/+102%/+68%。

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

AI 商业价值不及预期、技术发展速度不及预期、供应链集中度过高、行业监管加剧、市场竞争加剧的风险。

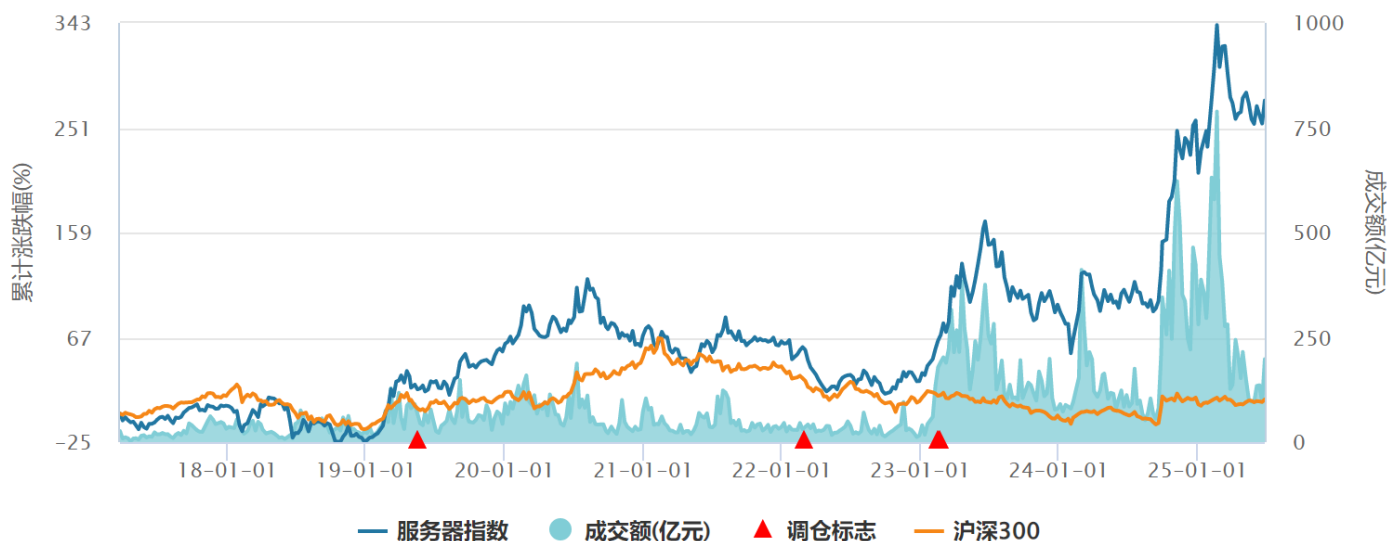


一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+5.71%，本月以来，服务器指数+5.80%。英伟达市值重返全球第一，AI 算力投资浪潮仍处起点阶段。周三，英伟达股价大涨 4.3%至 154.31 美元，再创历史新高，市值达到 3.77 万亿美元，超越微软成为全球市值最大的公司。股东大会上，黄仁勋强调 AI 和机器人技术带来“数万亿美元机会”，并指出英伟达正处于为期十年的 AI 基础设施建设浪潮的起点。市场对科技巨头可能削减 AI 基础设施支出的担忧也已明显缓解，建议关注工业富联等英伟达产业链内公司。

当前海内外大模型持续迭代，模型推理能力有望进一步提升。马斯克宣布将于 7 月 4 日发布 Grok 4，他透露 Grok 4 将构建一个专门的编程模型，并具备先进的推理能力，来重新编写人类知识的全部内容，补充缺失的信息并删除错误之处；腾讯混元首款开源混合推理 MoE 模型「Hunyuan-A13B」发布，总参数 80B，激活参数仅 13B，效果比肩同等架构领先开源模型，但是推理速度更快，性价比更高，是业界首个 13B 级别的 MoE 开源混合推理模型。模型参数量提升和推理侧需求增长持续推动算力产业链的发展。

图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

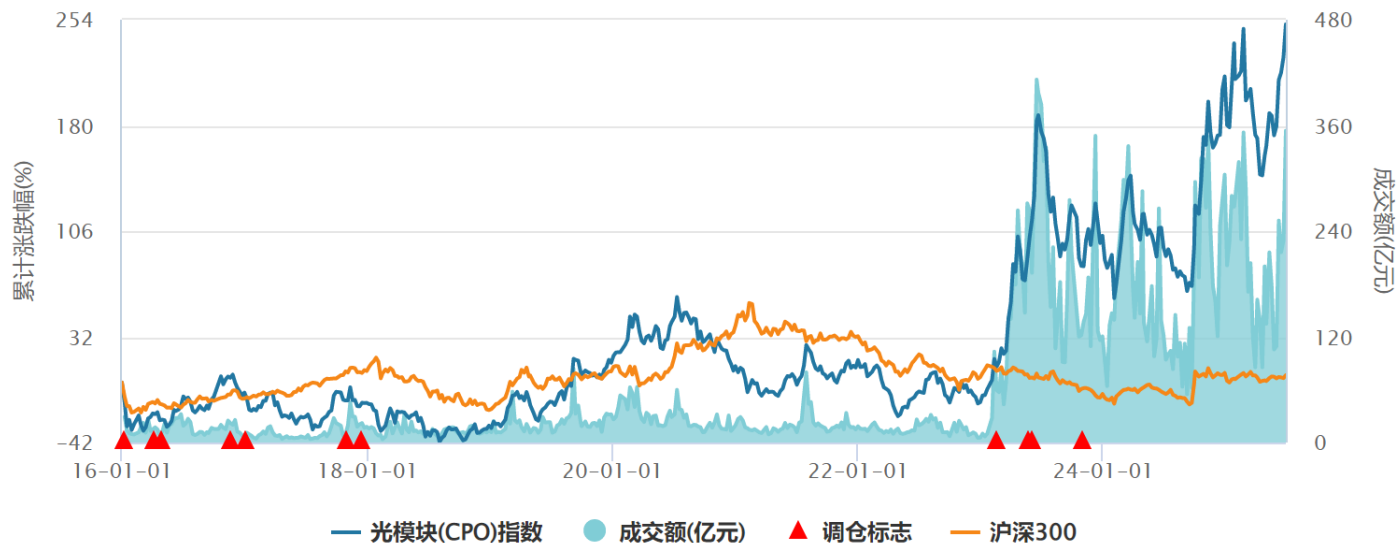
交换机：新华三发布 800G 国芯智算交换机，加速构建高性能国产智算基础设施。紫光股份旗下的新华三发布业内首款通过工信部进网测试的 800G 国芯智算交换机。该交换机基于 100%国产关键芯片与核心元器件打造，整机国产化率超 95%，可平滑升级至 32*800G 端口，最大支持 10 万卡集群组网规模，全面满足 AI 大模型、GPU 集群等高带宽应用的长期演进与扩展需求。同时端网协同，构筑高效安全的智算底座。该方案已适配 6 家 GPU 及 3 家主流网卡厂商，助力 DeepSeek 等主流模型训练性能提升超 16%。我们认为新华三 800G 国芯智算交换机的发布，将加速国内以太网交换机在数据中心的渗透，算力链国产化生态有望逐步构建。

光模块：本周光模块指数+7.05%，本月以来，光模块指数+25.57%，领跑通信板块。英伟达股价创历史新高印证全球 AI 算力需求持续爆发，800G/1.6T 高速光模块需求预期上修。海外光模块龙头 Fabrinet 股价飙升至 278.97 美元的历史新高，Coherent 光模块供应反弹新高。建议关注海外 CSP 光模块供应商中际旭创、天孚通信、新易盛等。

中国移动发布 2025-2027 年 G.654E 光纤光缆产品集中采购项目招标公告。本期集中采购产品为 G.654E 光纤光缆产品，预估采购规模约 2.29 万皮长公里。本次 G.654E 采购量近乎上一次采购量（2023-2024 年）的三倍。建议关注长飞光纤等光纤光缆供应商。同时 G.654.E 光纤凭借更低的损耗特性、更宽的波段支持能力成为超长距干线光传输系统的优选方案，我们看好国内 DCI 需求的提升，建议关注德科立等 DCI 供应商。



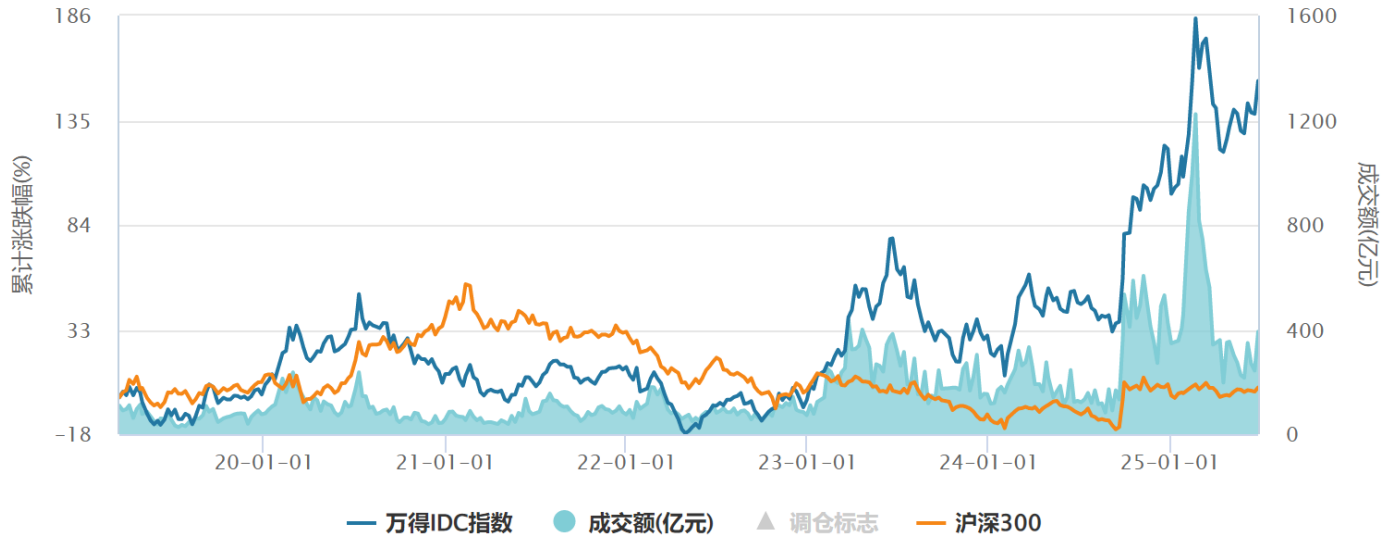
图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI)走势



来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+6.73%，本月以来，IDC 指数+11.17%。2025 年 AI 应用侧将迎来井喷式发展，推理需求的爆发，正成为拉动 AIDC 行业需求的强力引擎。润泽科技数据中心项目、万国数据中心项目等 2 个基础设施 REITs 获中国证监会批复注册，用于优化公司资本结构，为数据中心基础设施的持续扩张提供资金支持。伴随国内 AI 芯片供给量的提升，我们认为 2H25 或将迎来 IDC 新订单招标期，推动板块加速向上。

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	800G、1.6T 光模块需求上修，ASIC 集群中单芯片光模块用量提升，看好头部光模块厂商业绩持续兑现。
服务器	稳健向上	xAI、苹果等为代表的公司和由国家推动的 AI 主权基金正在崛起成为 AI 算力投资的主力，全球 AI 需求持续增长，看好工业富联等英伟达服务器代工厂受益。
交换机	稳健向上	数通交换机量价齐升，园区交换机持续承压，板块整体稳健向上。
连接器	稳健向上	Marvell 认为互连将是未来数据中心增速最快的两大领域之一，23-28 年 CAGR 达 35%，看好 AI 数据中心连接器需求量大大幅增长。



板块	景气度指标	本期景气度说明
IDC	加速向上	国内智算集群陆续实现交付和上架，我们认为 2H25 或将迎来新订单招标期，催化 IDC 板块加速向上。
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	高功耗数据中心带来散热需求的增长，液冷成为刚需，业绩持续兑现。

来源：华尔街见闻，环球网，财联社，新浪财经，36 氪，国金证券研究所

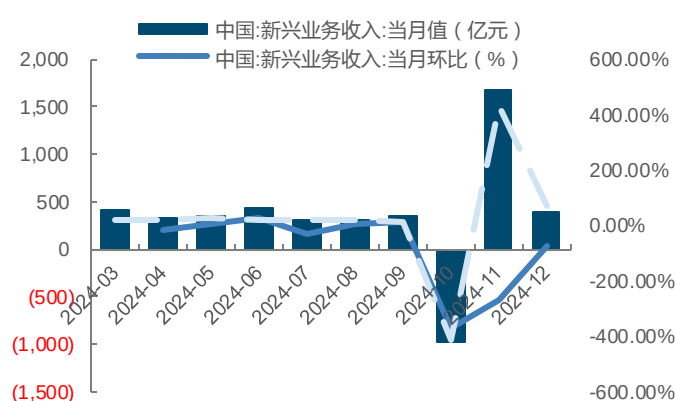
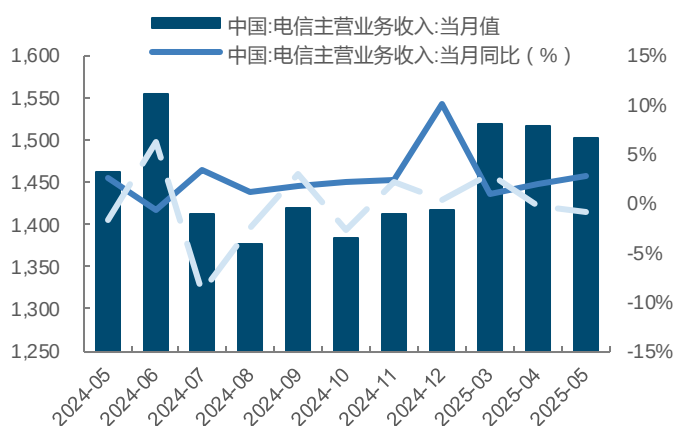
二、核心数据更新

运营商：运营商数据维持稳健增长

2025 年前 5 个月，电信业务收入累计完成 7488 亿元，同比增长 1.4%。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 5 月电信主营业务收入同比下降 0.86%

图表6：2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%



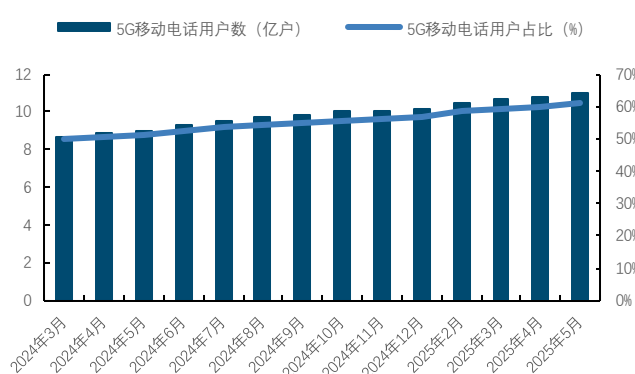
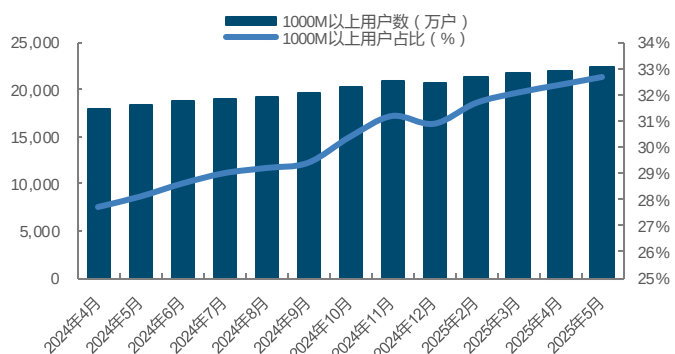
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

截至 2025 年 5 月，固定宽带接入用户规模达到 6.82 亿户，其中千兆用户达 2.23 亿户，在固定宽带接入用户中占比达到 32.7%，较上年末提高 1.8 个百分点。截至 5 月末，我国移动电话用户规模达 18.07 亿户。其中，5G 移动电话用户数达 10.98 亿户，在移动电话用户中占比 60.8%。

图表7：千兆用户占比超三成

图表8：截至 5 月末 5G 用户占比超六成



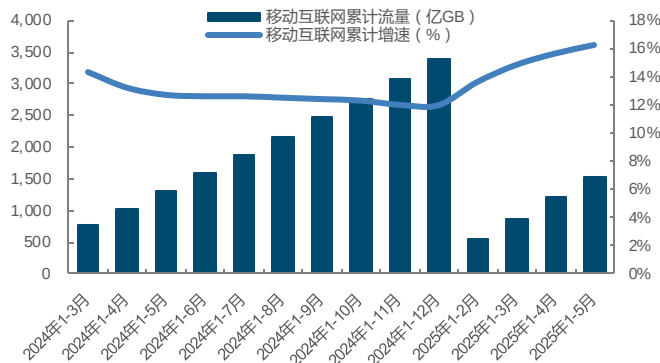
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

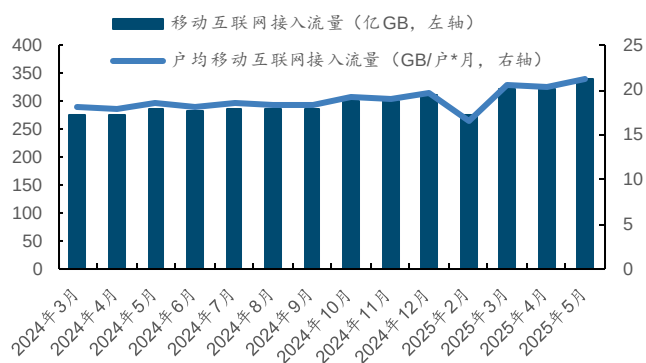
2025 年前 5 个月，移动互联网累计流量达 1537 亿 GB，同比增长 16.2%。截至 5 月末，移动互联网用户数达 15.89 亿户，比上年末净增 1914 万户。5 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 21.3GB/户·月。



图表9：1-5月移动互联网累计流量同比增长16.2%



图表10：5月当月DOU达21.3GB/户·月

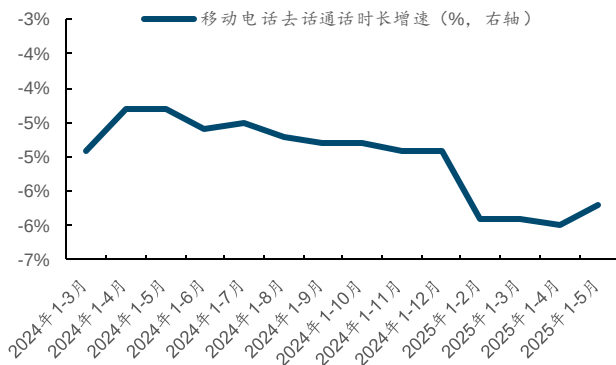


来源：工信部，国金证券研究所

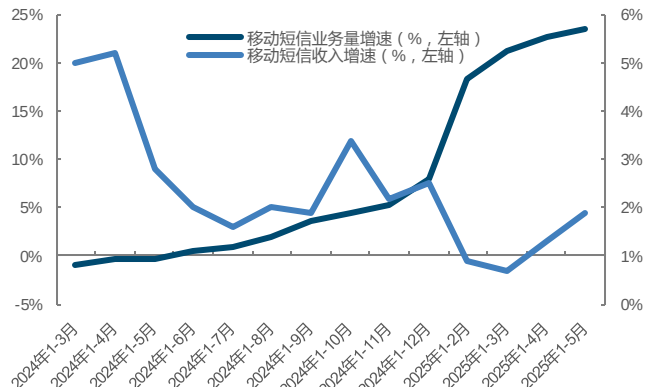
来源：工信部，国金证券研究所

2025年前5个月，移动电话去话通话时长完成8412亿分钟，同比下降5.7%；前5个月，全国移动短信业务量同比增长23.6%；移动短信业务收入同比增长1.9%。

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

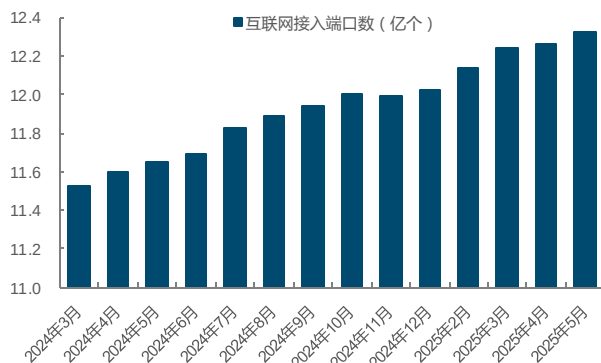


来源：工信部，国金证券研究所

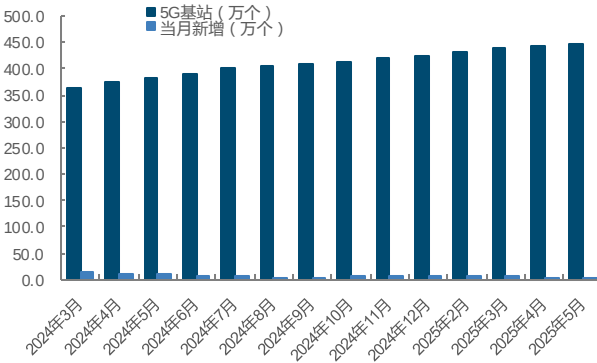
来源：工信部，国金证券研究所

截至2025年截至5月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.32亿个，比上年末净增2984万个。截至5月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达2980万个，比上年末净增160万个。截至5月末，5G基站总数达448.6万个，当月新增4.7万个。

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



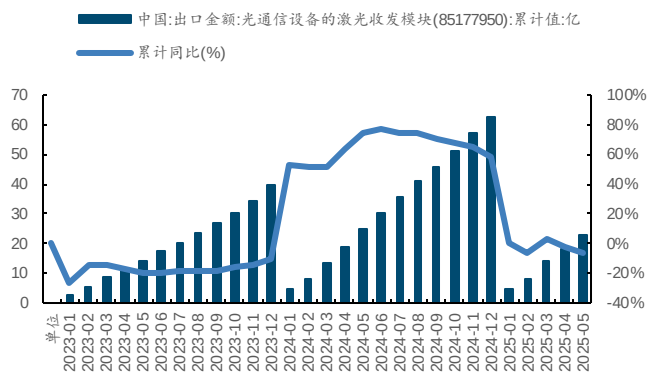
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

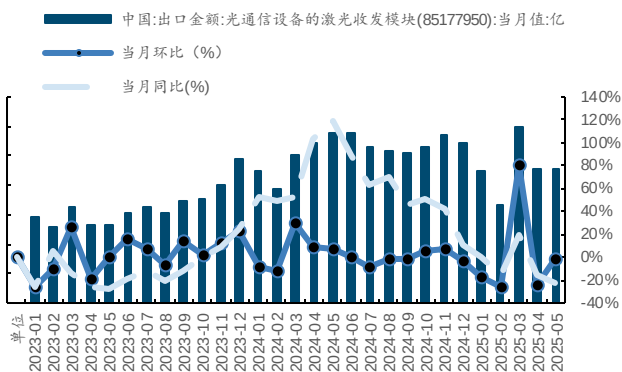
光模块数据：2025年1-5月我国光模块出口数据有所增长，5月当月同比下降21.91%；1-5月累计同比下降7%。2025年海外云厂商需求预计将持续旺盛，国产厂商有望拿到更多份额。



图表15: 1-5 月光模块出口金额同比下降 7%



图表16: 5 月光模块出口金额同比下降 21.91%

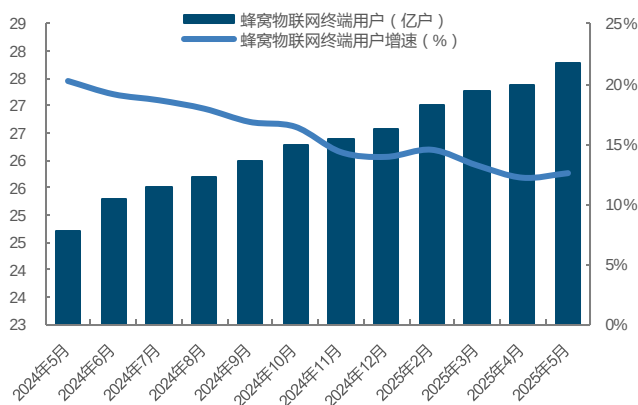


来源: wind, 国金证券研究所

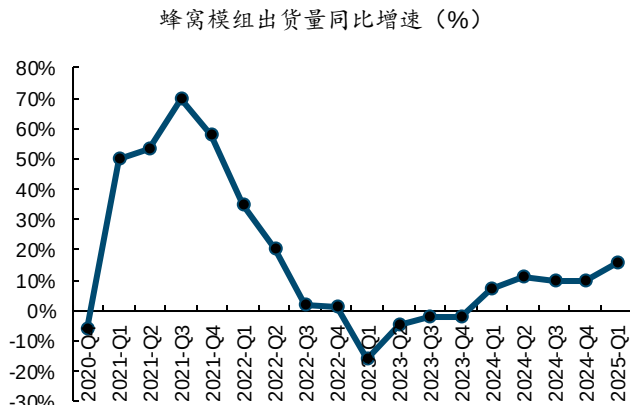
来源: wind, 国金证券研究所

物联网数据:截至 2025 年 5 月末,我国移动物联网(蜂窝)终端用户数达 27.8 亿户,同比增长 12.55%, 本年净增 1.24 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 5 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 12.55%



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

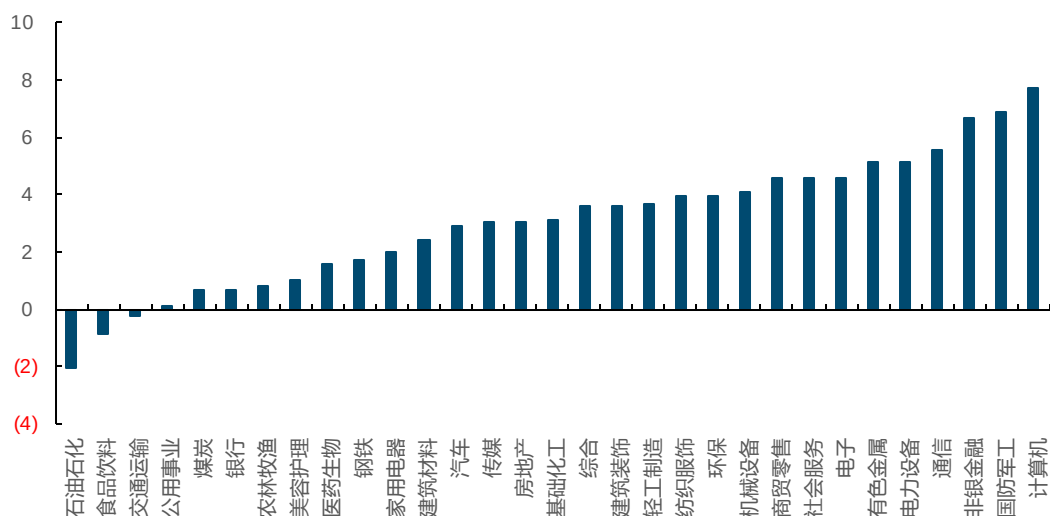
来源: 国金证券数字未来实验室, Counterpoint Research, 国金证券研究所

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+5.53%,排名全行业第 4。



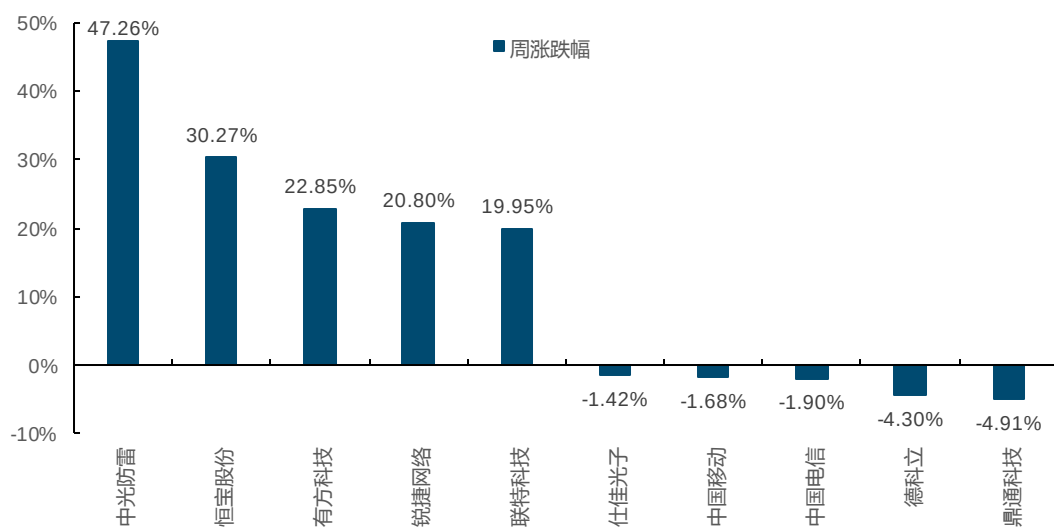
图表19：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周中光防雷、恒宝股份、有方科技、锐捷网络、联特科技为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为 47.26%、30.27%、22.85%、20.80%、19.95%。通信（申万）跌幅前五为仕佳光子、中国移动、中国电信、德科立、鼎通科技，涨跌幅分别为-1.42%、-1.68%、-1.90%、-4.30%、-4.91%。

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

市场调查机构 CounterPointResearch 6 月 23 日发布博文，预估 2026 年智能手机芯片出货量中，3nm/2nm 工艺节点的占比达到三分之一。该机构指出，在智能手机对更强大、更高效处理能力的需求推动下，特别是在设备端 AI、沉浸式游戏和高分辨率内容处理方面，智能手机芯片在 2026 年将迎来关键里程碑，约三分之一出货芯片采用 3nm 和 2nm 节点。

在 2025 年 GTI 国际产业大会（上海）上，中国移动联合华为、乐聚、云深处、移远、高通、荣耀等十余家合作伙伴共同发布《5G-A 赋能信息消费“新三样”白皮书》(5G-A Ignites the Three-Types of New Intelligent Services)，致力于激发 5G-A×AI 乘数效应，加速 5G-A 从“能力增强”迈向“价值创造”。

随着全球 AI 格局的持续演变，中国所取得的进步让我们能够深入了解能够塑造未来市场的新兴技术和能力。2025 年中国 AI 十大趋势为：开放式 GenAI 模型、“自建”策略倾向、代理型 AI、节俭型 AI、工程化能力、协作式 AI 防御体系、快速增长的 AI 人才、无处不在的 AI、包容性 AI 生态系统、从数据到 AI 的生态系统。Gartner 预测，到 2026 年，



中国 50% 的 AI 产业生态将基于开放式方式 GenAI 模型构建。

中国电信在麦芒 40 新品发布会上正式推出“星小辰终端智能体”，以 AI 技术为核心，重新定义通话体验。依托中国电信自研大模型和智能体平台，星小辰智能体在 AI 通话、AI 生活、AI 办公场景中，通过深度整合语音识别、语义理解、风险建模等能力为用户带来前所未有的智能体验，尤其在通话反诈与智能代办方面实现了突破式创新，构建起通信领域的全新安全防线。

4.2 公司新闻

Deepseek:

据外媒 The Information 报道，由于美国当局策略致英伟达 H20 芯片在中国内地供应短缺，继而导致 DeepSeek-R2 AI 模型开发工作延迟。DeepSeek 使用了 5 万块 Hopper GPU 训练 R1 模型，其中包括 3 万块 H20、1 万块 H800 和 1 万块 H100。DeepSeek 团队近几个月一直在密集推进 R2 模型开发，但 CEO 梁文锋目前对模型的能力仍不满意，内部仍在继续提升性能，相应模型尚未准备好正式投用。此外，多数用户都是在英伟达的 H20 芯片上部署 / 运行现有 DeepSeek-R1 模型，随着 H20 芯片遭美国当局限制出口，也对现有 DeepSeek-R1 实际部署造成一定影响。

Kimi:

据媒体报道，月之暗面(MoonshotAI)正式推出其首款 Agent 产品 Kimi-Researcher(深度研究)，并已启动小范围灰度测试。该产品基于端到端自主强化学习(end-to-end agenticRL)技术打造，在 HLE 测试中表现优异，性能超越 Claude4 Opus、Gemini 2.5 Pro 及 OpenAI Deep Research，并与 Gemini-Pro 的 Deep Research Agent 持平。Kimi-Researcher 是一款高度自主的智能研究助手能够独立规划任务流程并交付完整结果。与其他 Agent 不同，它采用零结构设计，无需复杂提示词或预设流程，完全依靠自主决策能力在动态环境中运行。

腾讯:

腾讯混元开源的首款混合推理 MoE 模型 Hunyuan-A13B 在魔搭社区首发。该模型总参数 80B，激活参数仅 13B，是业界首个 13B 级别的 MoE 开源混合推理模型，效果比肩同等架构领先开源模型。开发者可以用更低门槛的方式获得领先的模型能力。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达:

据 The Logic 称，芯片巨头英伟达已经悄悄收购了总部位于加拿大多伦多的 AI 初创公司 CentML 及其技术，至少有三位联合创始人和 15 名工程师转投英伟达。此外，CentML 首席技术官 Sam Wang 和首席运营官 Akbar Nurlybayev 的领英个人资料也已经改到英伟达名下担任管理职位。领英显示，英伟达本月还招聘了至少 15 名曾在这家初创公司工作过的工程师和两名实习生。PitchBook 数据显示，CentML 此前已经获得 3090 万美元（IT 之家注：现汇率约合 2.21 亿元人民币）风险投资。根据官方在 Slack 频道和 X 上发布的信息，该公司将于 7 月 17 日起停止运营，其 AI 优化服务也将不再可用。

谷歌:

谷歌推出了其最新版本的文本生成图像模型 Imagen 4，并推出了高端版本 Imagen 4 Ultra。与前代产品 Imagen 3 相比，此次更新旨在显著提升文本渲染效果。目前，这两个版本已上线 Gemini API 的付费预览版，并在 Google AI Studio 提供有限的免费测试。谷歌将 Imagen 4 定位为“适用于大多数任务”的通用模型，每张图像为定价 0.04 美元。而 Imagen 4 Ultra 则被设计为能够更精准地遵循文本提示词的高端版本，其价格较普通版高出 50%，每张图像收费 0.06 美元（现汇率约合 0.43 元人民币）。谷歌声称，与 Dall-E 和 Midjourney 等其他图像生成器相比，Imagen 4 Ultra 的输出结果更为“出色(strong)”。

微软:

6 月 24 日凌晨，微软在官网发布了创新小参数模型 Mu。Mu 仅有 3.3 亿参数，但其性能可以比肩微软之前发布的小参数模型 Phi-3.5-mini，体量却是其十分之一，并且在离线 NPU 的笔记本设备上，可以跑出每秒超过 100 tokens 的响应，这在小参数模型领域非常罕见。此外，Mu 支持在 Windows 中设置智能体，可将自然语言指令实时转化为系统操作。

亚马逊:

美国电商巨头亚马逊周二表示，计划未来三年内在英国投资 400 亿英镑(约合 540 亿美元)，此举被英国政府誉为对其经济政策的信任投票。这 400 亿英镑包括亚马逊云计算部门于 2024 年 9 月宣布的将斥资 80 亿英镑，用于 2024 年至 2028 年在英国建设、运营和维护数据中心的计划。它还包括亚马逊员工的工资。

Meta:

美国科技巨头 Meta Platforms 正在就收购人工智能(AI)语音初创公司 PlayAI 进行深入谈判。Meta 预计将收购 PlayAI 的技术资产，并吸纳部分的员工。PlayAI 公司专注于开发能让 AI “像人与人之间对话一样自然响应”的语音交互功能。近期，扎克伯格正在组建一个“超级智能”团队，为此不惜以高薪争抢人才，甚至主动与潜在对象展开并购谈判，力图在与谷歌、OpenAI 等对手的竞争中迎头赶上。



苹果：

当地时间周四，苹果公司对其欧洲应用商店 App Store 政策进行了修改，称这将有助于避免欧盟监管机构对公司 5 亿欧元的巨额罚款。苹果表示，将对欧洲的 App Store 政策进行一系列调整，包括为开发者提供更多途径，引导用户在 App Store 之外购买更优惠的产品。苹果还将为欧洲的所有应用程序开发者引入一套新规则，其中包括一项名为“核心技术佣金”的费用，即在 App Store 之外进行的所有数字交易收取 5% 的费用。

特斯拉：

特斯拉正式在官网上线 Robotaxi 的介绍。同时，马斯克宣布，特斯拉 Robotaxi 于奥斯汀正式上线运营，上线首日，共有 35 辆车。页面显示，这是一辆基于特斯拉 Model Y 的 Robotaxi，服务时间是早 6 点到晚上 12 点。特斯拉表示，“我们的自动驾驶方法还具有可扩展性：特斯拉自动驾驶技术可以在任何获得批准的地方部署。它不需要昂贵的专业设备或广泛的服务区域测绘。它确实有效。”用户需下载 Tesla Robotaxi App，和大家熟悉的叫车流程相同，输入目的地就能生成路线和价格，测试期统一每单收费 4.2 美元（约合人民币 30 元）。车内主驾无人，有一名安全员坐在副驾，副驾没有方向盘，也没有刹车，乘客可坐后排。

台积电：

台积电 (TSM.US) 海外子公司计划发行价值 100 亿美元的新股，以加强其外汇套期保值业务，这是该公司为应对本币波动而采取的最大规模举措。TSMC Global Ltd. 在一份声明中表示，该公司将发行股票以帮助其抵御外汇波动。这是自 2024 年以来的第三笔此类交易，也是迄今为止规模最大的一笔。这些交易发生在新台币升值的时期。这些举措使 TSMC Global (负责管理海外投资和套期保值的机构) 在管理汇率风险方面拥有了更大的资金灵活性。

甲骨文：

在本月早些时候的 2025 财年第四财季和全财年财报电话会议上表示，Oracle 从出海电商 TEMU 处获得了一份巨额合同。埃里森表示，TEMU 是一家规模巨大、发展非常迅速的企业，而 TEMU 基本上要将数字基础设施迁移到 Oracle 云。埃里森在会议上还提到，Oracle 不仅将在云计算的新时代成为全球领先的云数据库、云应用公司，同时也将建设和运营比所有竞争对手总和还要多的云基础设施数据中心。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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