



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

NVIDIA 在 CES 大会上发布多款新品，国产算力链加速向上

通信周观点：

1) NVIDIA 在 CES 大会上发布多款新品：A) NVIDIA Rubin GPU 搭载了第三代 Transformer 引擎。这款 NVFP4 实现的推理计算能力高达 50 petaflops（Blackwell 的 5 倍），训练计算能力高达 35 petaflops（Blackwell 的 3.5 倍），加速了对于推理性能的布局。B) NVIDIA ConnectX-9 超级网卡从 2×400G 方案升级成 2×800G 方案，带宽增加带来高端光模块需求增加。同时，英伟达推出了基于 BlueField-4 DPU 构建的推理上下文内存存储平台，我们认为这将带来机柜之间互连的增加，推动单芯片对应光模块配比增加。C) 发布了采用 CPO 技术的 Spectrum-6 以太网交换机，CPO 在 scale-out 域有望迎来放量。D) Rubin NVL72 机架实现了 100%液冷，且支持 45 摄氏度的进水温度。意味数据中心不再需要高能耗的冷水机组，利用自然冷却或温水循环即可散热，推动液冷渗透率的进一步上升。2) 国内 AI 企业密集上市：1 月 8 日智谱挂牌，同日国产通用 GPU 厂商天数智芯登陆港交所，次日 AI 大模型企业 MiniMax 港交所上市，三者密集上市标志国内大模型、GPU 等领域进入商业化落地阶段，我们认为国产大模型与芯片企业上市可能相互促进，带动国产链加速向上，建议关注国产芯片、IDC 相关标的。3) 字节跳动加码 AI 端侧赛道，“豆包”AI 眼镜量产落地：目前产品订单起订量达 100 万台，凭借生态协同优势加速布局，完善 AI 终端矩阵。4) AMD 在 CES 2026 大会上发布新一代 AI 加速处理器 MI455，推出新产品覆盖数据中心、企业与消费级 AIPC；披露 MI500 系列路线图，全栈布局挑战算力市场格局。5) 海外 AI 巨头融资持续加码，1 月 6 日 xAI 超额完成 E 轮融资达 200 亿美元；1 月 8 日 Anthropic 计划筹集 100 亿美元融资，投前估值 3500 亿美元。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+6.93%，本月以来，服务器指数+6.93%。AMD 在 CES 大会上发布的 AI 加速处理器 MI455，是为大型客户交付 AI 服务器机架的核心算力单元，同步推出的 MI440X 版本，专为传统数据中心环境设计，企业无需大规模改造现有基础设施即可获得高端 AI 算力，降低了 AI 服务器的部署门槛。

光模块：本周光模块指数+2.82%，本月以来，光模块指数+2.82%。NV 推出了基于 BlueField-4 DPU 构建的推理上下文内存存储平台，带来机柜之间互连增加，有望推动单芯片对应光模块配比增加。NVIDIA ConnectX-9 超级网卡从 2×400G 方案替换成 2×800G 方案，带宽增加带来高速光模块需求增加。

IDC：本周 IDC 指数+8.54%，本月以来，IDC 指数+8.54%。大模型企业智谱、MiniMax，GPU 厂商天数智芯相继登陆港交所，我们认为大模型与芯片可能相互促进带动国产链向上，建议关注 IDC 相关标的。

液冷：Rubin NVL72 机架实现了 100%液冷，支持 45 摄氏度的进水温度。利用自然冷却或温水循环即可散热，推动液冷渗透率的进一步上升。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 亿元，同比增长 0.9%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 9.1%。11 月我国光模块出口金额当月同比降低 24.0%；1-11 月累计同比降低 18%。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。3Q25 微软/谷歌/Meta/亚马逊资本支出分别为 167 亿/240 亿/196 亿/351 亿美元，同比+53%/+83%/+133%/+55%。

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

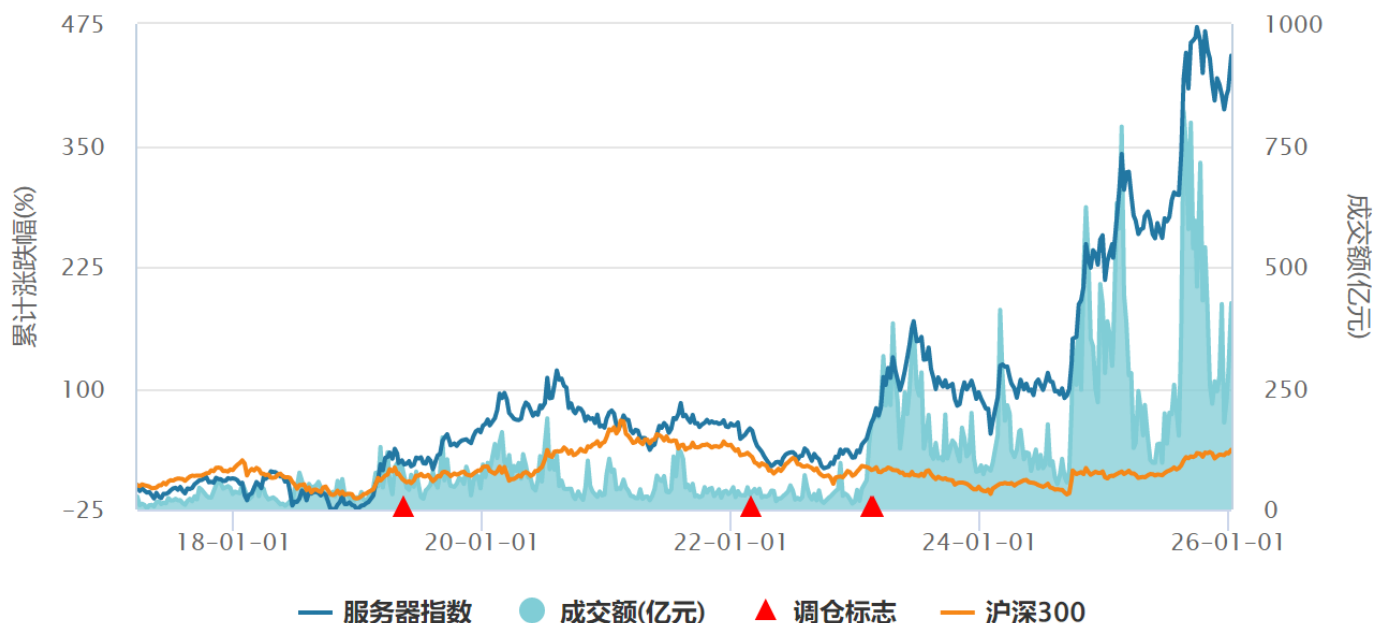
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+6.93%，本月以来，服务器指数+6.93%。AMD 在 2026 年 CES 大会上发布的最新一代 AI 加速处理器 MI455，是其为大型客户交付 AI 服务器机架的核心算力单元，主要面向数据中心和超大规模算力部署场景，同步推出的 MI440X 版本，专为传统数据中心环境设计，企业无需大规模改造现有基础设施即可获得高端 AI 算力，降低了 AI 服务器的部署门槛。

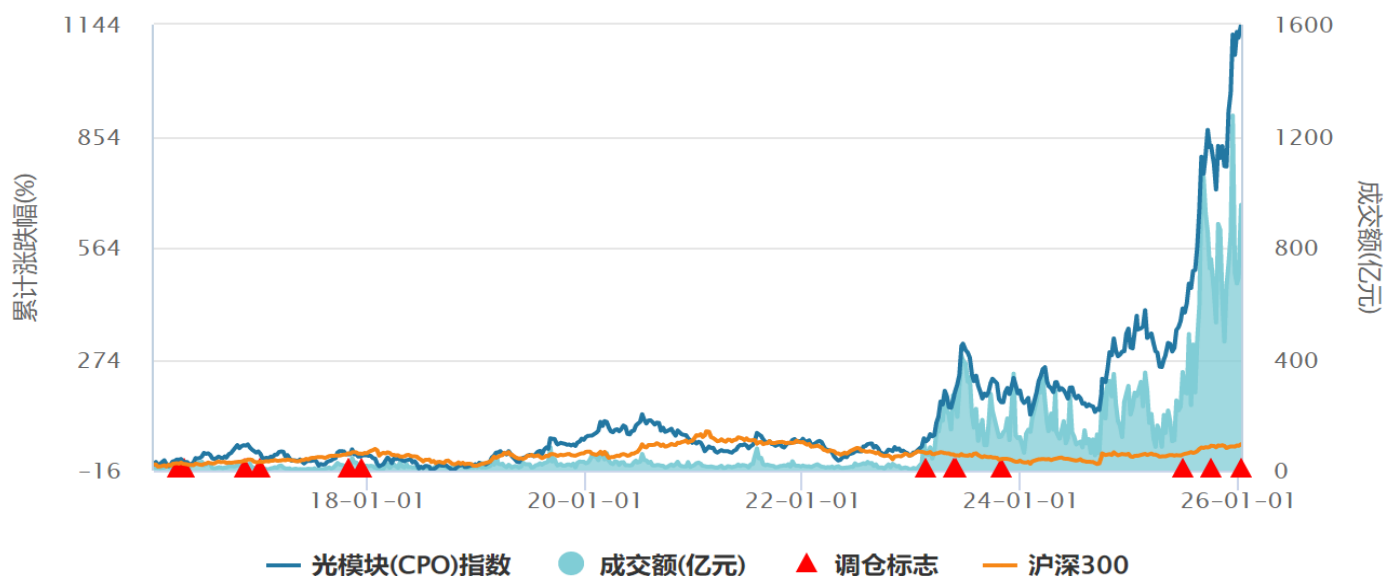
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+2.82%，本月以来，光模块指数+2.82%。NV 推出了基于 BlueField-4 DPU 构建的推理上下文内存存储平台，带来机柜之间互连增加，有望推动单芯片对应光模块配比增加，进而利好光互连赛道发展，助力光模块渗透率持续提升。NVIDIA ConnectX-9 超级网卡可处理横向扩展网络，从 2×400G 方案替换成 2×800G 方案，带宽增加带来高端光模块需求增加。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

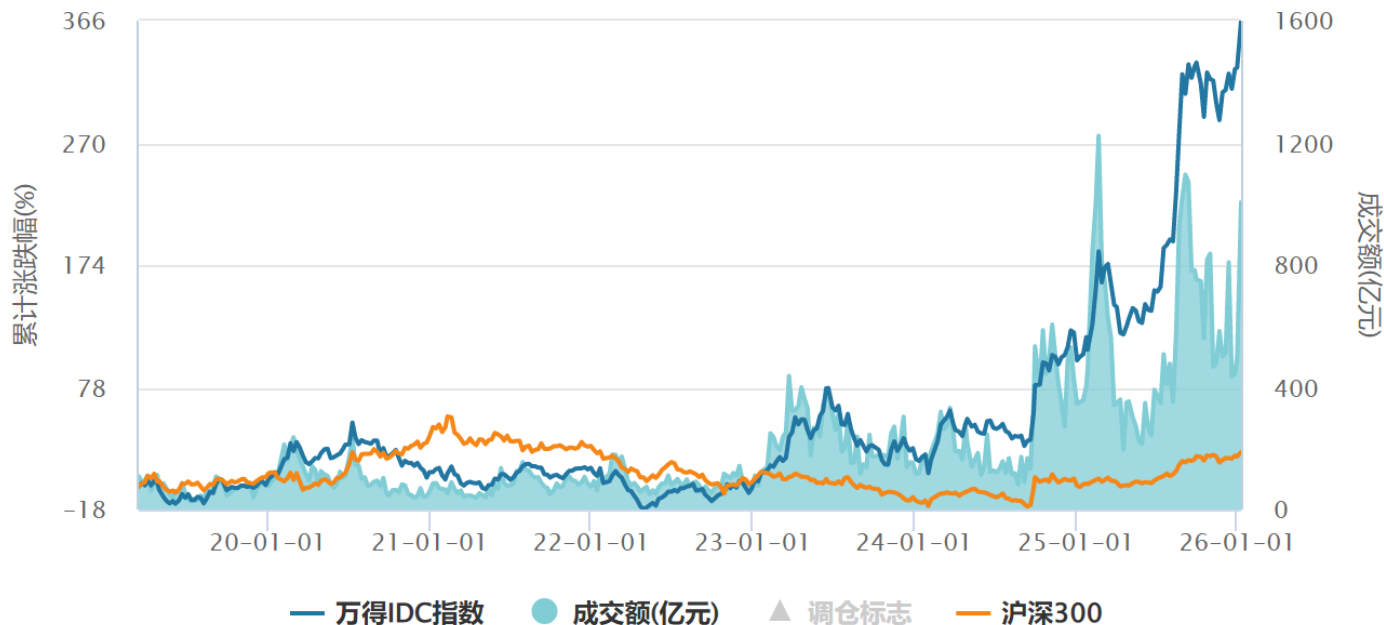


来源：wind，国金证券研究所



IDC: 本周 IDC 指数+8.54%，本月以来，IDC 指数+8.54%。1 月 AI 核心赛道迎来上市潮，1 月 8 日全球首家通用大模型企业智谱挂牌，同日国产通用 GPU 厂商天数智芯登陆港交所，1 月 9 日成立仅四年的 AI 大模型企业 MiniMax 港交所上市，三者密集上市我们认为国产大模型与芯片企业可能相互促进带动国产链加速向上，建议关注国产芯片、IDC 相关标的。液冷方面 Rubin NVL72 机架实现了 100%液冷，且支持 45 摄氏度的进水温度。意味数据中心不再需要高能耗的冷水机组来制造冷水，直接利用自然冷却或温水循环即可散热，推动液冷渗透率的进一步上升。

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	NV 推出基于 BlueField-4 DPU 的存储平台，带来机柜之间互连增加，有望推动单芯片对应光模块配比增加。
服务器	稳健向上	Anthropic 拟按 3500 亿美元估值融资 100 亿美元，持续看好海外厂商加大算力支出。
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。
连接器	稳健向上	Rubin NVL72 机架中用到的铜缆有 2 英里长，预计铜缆方案仍有一定的生命力。
IDC	加速向上	字节跳动初步计划在 2026 年投入 1600 亿元人民币用于资本支出，MiniMax 上市首日股价大涨逾一倍，国产算力链有望加速向上。
物联网	加速向上	字节“豆包”AI 眼镜即将进入出货阶段，将分版本推出，AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	Rubin NVL72 机架采用 100%液冷，且支持 45 摄氏度进水温度，无需高能耗的冷水机组，液冷渗透加速。

来源: 雅虎新闻, 华尔街见闻, 新浪财经, 澎湃新闻, 国金证券研究所

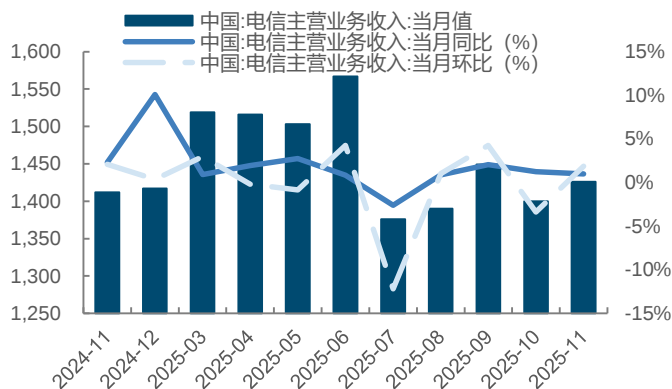
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

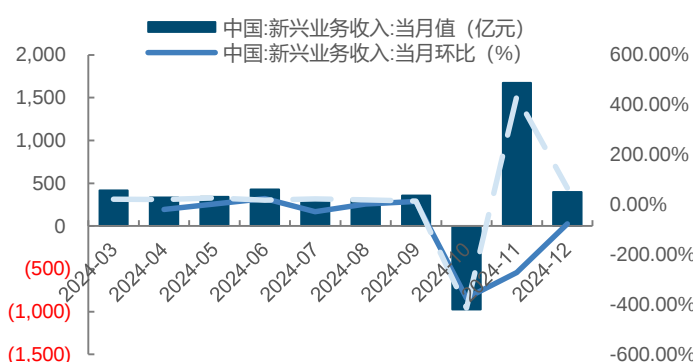
2025 年前 11 个月，电信业务收入累计完成 16096 亿元，同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元，同比增长 66.39%，占环比增长 7.32%。



图表5: 2025 年 11 月电信主营业务收入同比增加 1%



图表6: 2024 年 12 月新兴业务收入同比增长 66.39%

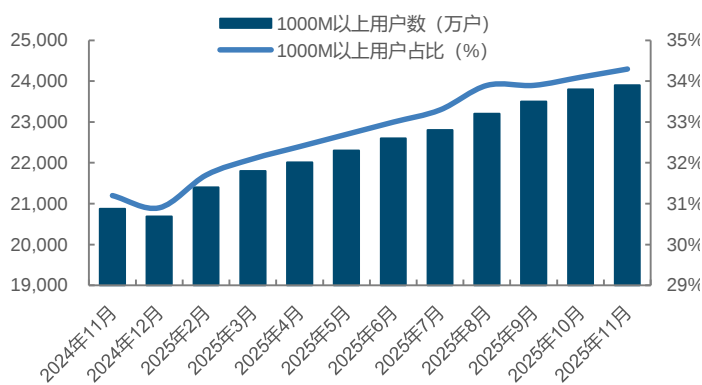


来源: wind, 工信部, 国金证券研究所

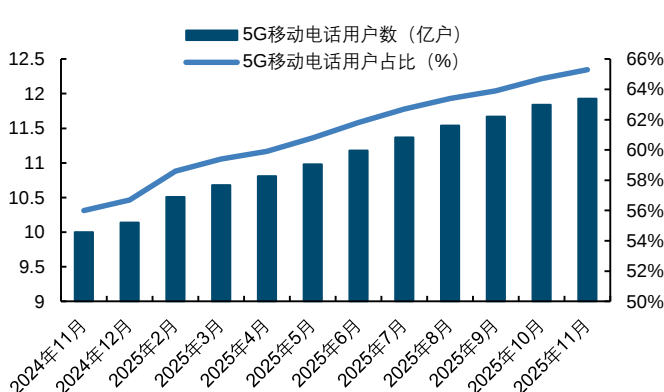
来源: wind, 国金证券研究所

截至 2025 年 11 月, 固定宽带接入用户规模达到 6.97 亿户, 其中千兆用户达 2.39 亿户, 在固定宽带接入用户中占比达到 34.3%, 较上年末提高 3.4 个百分点。截至 11 月末, 我国移动电话用户规模达 18.28 亿户。其中, 5G 移动电话用户数达 11.93 亿户, 在移动电话用户中占比 65.3%。

图表7: 千兆用户占比超三成



图表8: 截至 11 月末 5G 用户占比超六成

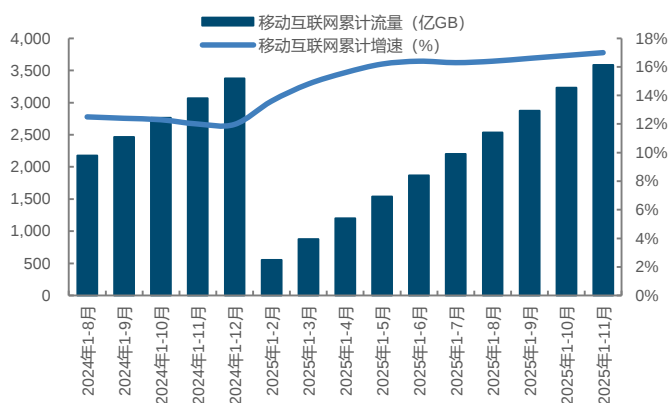


来源: 工信部, 国金证券研究所

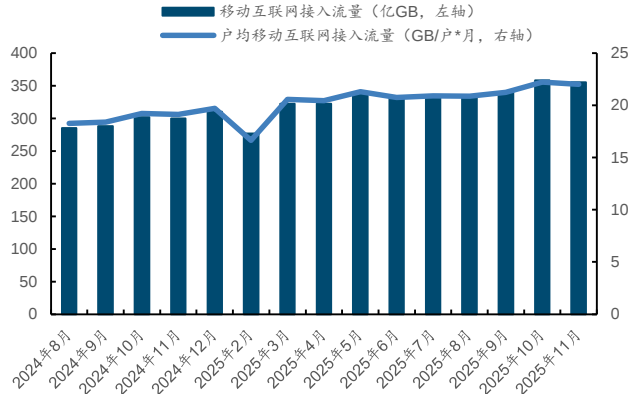
来源: 工信部, 国金证券研究所

2025 年前 11 个月, 移动互联网累计流量达 3587 亿 GB, 同比增长 17%。截至 11 月末, 移动互联网用户数达 16.09 亿户, 比上年末净增 3924 万户。11 月当月户均移动互联网接入流量 (DOU) 达到 22GB/户·月。

图表9: 1-11 月移动互联网累计流量同比增长 17%



图表10: 11 月当月 DOU 达 22GB/户·月



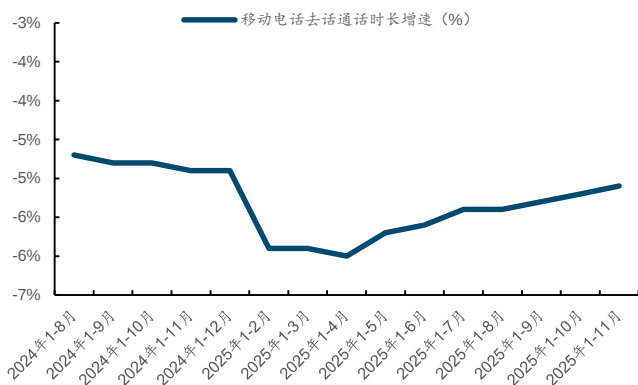
来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

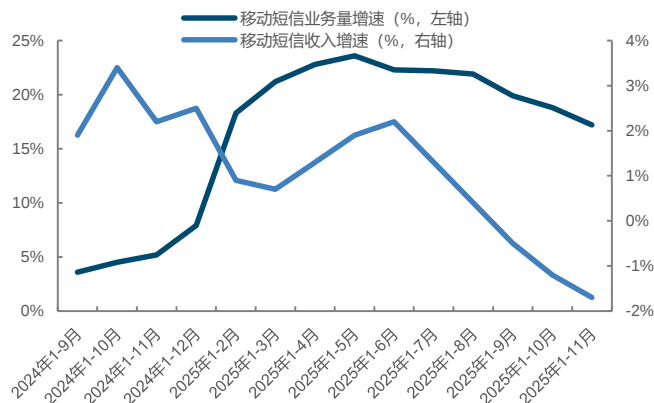
2025 年前 11 个月, 移动电话去话通话时长完成 1.9 万亿分钟, 同比下降 5.1%; 前 11 个月, 全国移动短信业务量同比增长 17.2%; 移动短信业务收入同比下降 1.7%。



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

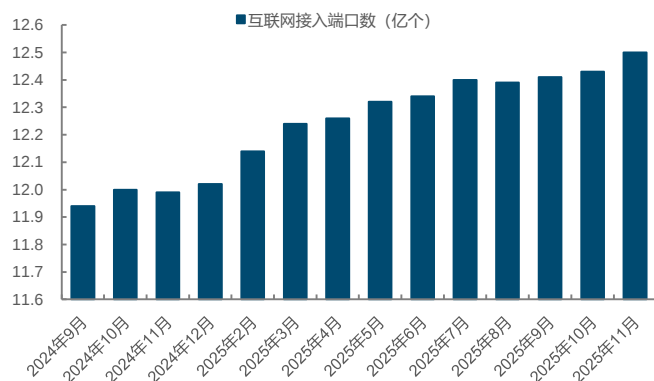


来源: 工信部, 国金证券研究所

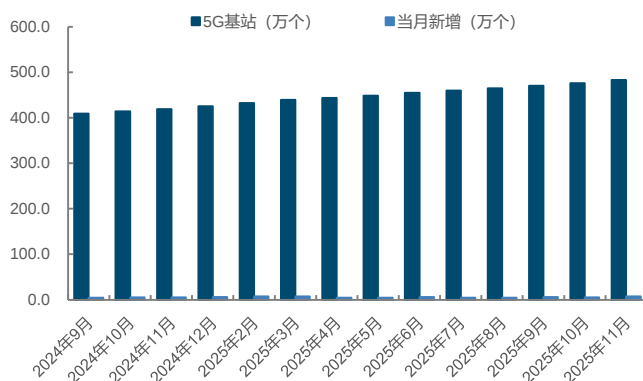
来源: 工信部, 国金证券研究所

截至 2025 年截至 11 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.5 亿个, 比上年末净增 4811 万个。截至 11 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3134 万个, 比上年末净增 313.3 万个。截至 11 月末, 5G 基站总数达 483 万个, 当月新增 7.2 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

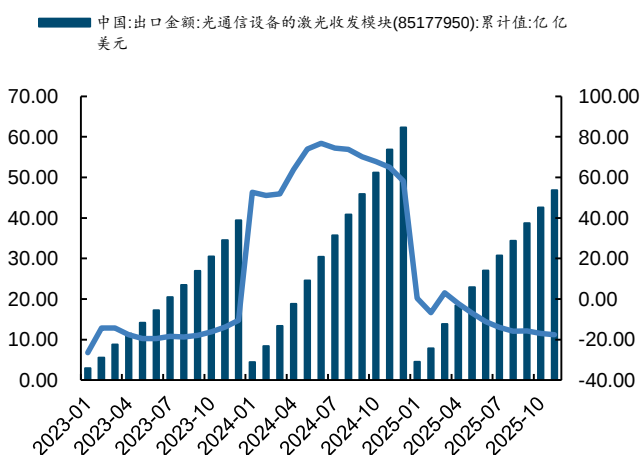


来源: 工信部, 国金证券研究所

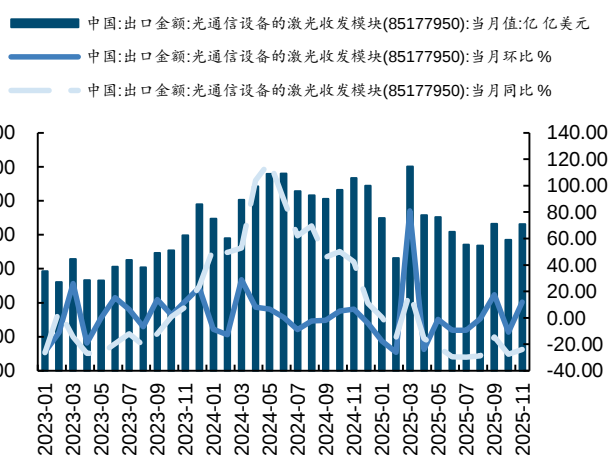
来源: 工信部, 国金证券研究所

光模块数据: 2025 年 1-11 月我国光模块出口数据下降, 11 月当月同比下降 24.02%; 1-11 月累计同比下降 17.62%。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: 1-11 月光模块出口金额同比下降 18%



图表16: 11 月光模块出口金额同比下降 24%



来源: wind, 国金证券研究所

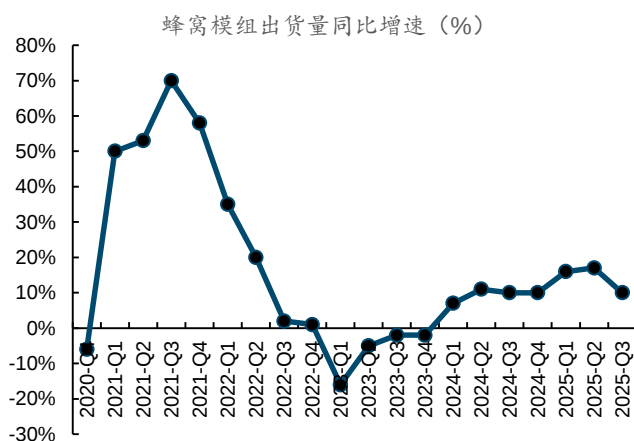
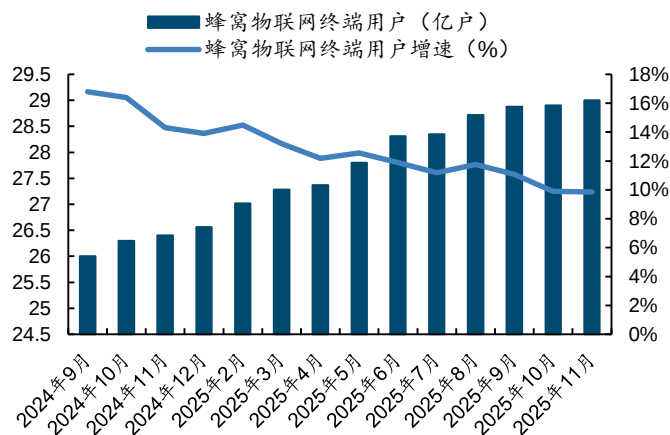
来源: wind, 国金证券研究所



物联网数据：截至 2025 年 11 月末，我国移动物联网（蜂窝）终端用户数达 29 亿户，同比增长 9.85%，本年净增 2.44 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。3Q25 全球物联网模组出货量同比增长 10%。

图表17：截至 11 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 9.85%

图表18：2025 年 Q3 物联网模组出货量同比增长 10%



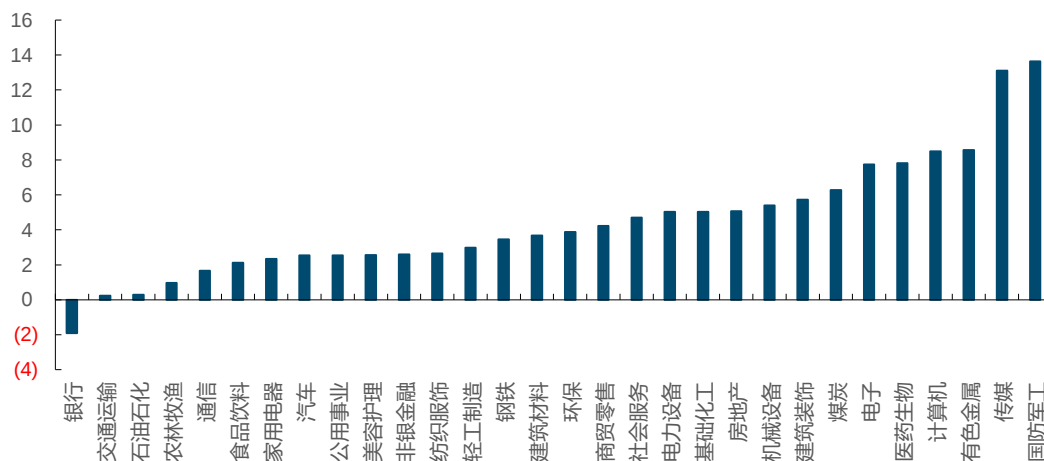
来源：工信部，国金证券研究所

来源：国金证券数字未来实验室，半导体纵横，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+1.66%，排名全行业第 26。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

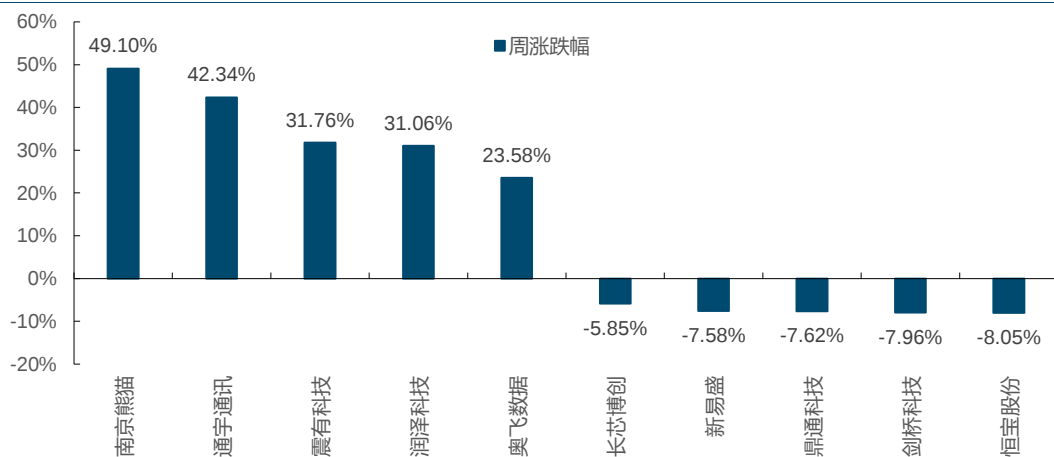


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周南京熊猫、通宇通讯、震有科技、润泽科技、奥飞数据为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+49.10%、+42.34%、+31.76%、+31.06%、+23.58%。通信（申万）跌幅前五为长芯博创、新易盛、鼎通科技、剑桥科技、恒宝股份，涨跌幅分别为-5.85%、-7.58%、-7.62%、-7.96%、-8.05%。



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

工业和信息化部印发《工业互联网和人工智能融合赋能行动方案》(以下简称《行动方案》), 提出到 2028 年, 工业互联网与人工智能融合赋能水平显著提升, 推动不少于 50000 家企业实施新型工业网络改造升级, 在 20 个重点行业打造一批高质量数据集, 培育一批智能化解决方案供应商。

4.2 公司新闻

华为:

1 月 8 日, 华为 MatePad Mini 迎来 2026 年度首次重大系统更新, 正式推送鸿蒙 OS 6.0.0.125 SP8 版本。此次升级在功能与体验层面均有显著提升。更新内容显示, 系统为“一键成片”功能新增多种视频风格模板, 丰富用户的创作选择; 分屏操作支持状态保存, 便于多任务连续使用; 待办提醒功能则开放自定义铃声设置, 提升个性化使用体验。同时, 系统在横屏适配和整体性能方面也进行了优化, 设备运行更为流畅稳定。根据用户反馈, 本次更新后, MatePad Mini 已支持显示 5A 信号标识, 标志着其网络能力进一步提升。该功能此前已在华为部分手机产品中应用, 现扩展至这款小尺寸平板设备。

中兴通讯:

1 月 7 日, 上证报中国证券网讯, 合合信息旗下名片全能王与中兴通讯达成合作, 将数字名片服务深度融入企业数字化体系, 助力员工在对外沟通中塑造专业可信形象, 实现客户资源的系统沉淀与高效管理。目前, 名片全能王已将企业数字名片服务深度嵌入中兴通讯内部 App、小程序等多类工作平台, 帮助企业实现跨部门自动化名片管理。

智谱:

1 月 8 日, 北京智谱华章科技股份有限公司(简称: 智谱)正式挂牌上市, 成为全球首家登陆资本市场的通用大模型企业。上市首日, 这场被资本寄予厚望的上市盛宴似乎并未出现预期中的大涨。智谱开盘报 120 港元, 较每股 116.20 港元的发行价上涨 3.27%, 股价在短暂冲高后回落, 随后又快速拉升。截至目前, 报 158.60 港元, 涨幅 20.61%, 对应市值突破 698.21 亿港元。作为“全球大模型第一股”, 智谱的上市不仅是企业自身发展的重要里程碑, 更标志着中国大模型从“技术跟跑”正式迈向“全球竞技”的新阶段。

MiniMax:

1 月 9 日, 上海人工智能“北斗七星”之一、成立仅四年的 MiniMax(稀宇科技, 股票代码: 0100.HK)在港交所上市。早盘高开一度涨超 50%, 市值破 763 亿港元, 成史上 IPO 规模最大的 AI 大模型公司。

天数智芯:

1 月 8 日, 国产通用 GPU 厂商天数智芯正式在港交所主板挂牌交易(股份代号: 9903.HK), 发行价定为 144.6 港元, 募资规模约 37 亿港元。上市首日, 天数智芯开盘暴涨 31.54%, 达到了 190.20 港元/股, 市值突破 475.5 亿港元。

xAI:

当地时间 1 月 6 日, xAI 宣布完成 E 轮融资, 融资额超过了此前设定的 150 亿美元目标, 最终达到 200 亿美元。英伟达首席执行官黄仁勋此前在接受媒体采访时表示, 英伟达已投资马斯克的人工智能公司 xAI, “唯一的遗憾是没给 xAI



更多投资”。

Anthropic:

1月8日,人工智能初创公司 Anthropic 计划在一轮融资中筹集 100 亿美元,该轮融资对公司的投前估值将达到 3500 亿美元,凸显了投资者对人工智能热潮持续且广泛的兴趣。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动:

字节跳动旗下“豆包”AI 眼镜即将进入出货阶段。与 Ola Friend 耳机类似,该产品需配合豆包 App 使用。上述产品立项不足一年,由字节跳动与龙旗科技联合研发。研发落地于龙旗惠州工厂,量产则由龙旗南昌工厂承接。双方分工明确:龙旗负责底层 UI 开发,字节则主攻上层 App 研发,以更好地实现产品与手机的互联。这款 AI 眼镜搭载自研空间算法芯片,重量不足 50 克,并计划推出多款不同配置产品,包括是否带拍照功能、是否带显示等不同选项,起步价预计控制在 2000 元以内。按规划,无屏版 AI 眼镜将于今年第一季度率先发布;带显示功能的版本预计在今年第四季度推出。

三星:

三星电子联席首席执行官表示,公司计划在明年将搭载 GalaxyAI 功能的移动设备产量提升一倍,达到 8 亿台。该系列功能主要由谷歌 Gemini 大模型提供技术支持。在全球人工智能竞争日趋白热化的背景下,此举有望帮助这家谷歌进一步拉开与竞争对手的差距。截至去年,三星已在智能手机、平板电脑等约 4 亿台移动产品上搭载了基于 Gemini 模型的人工智能功能。其目标是在 2026 年将这一数字提升至 8 亿台。

英伟达:

面对晶体管数量仅增长 1.6 倍的瓶颈,英伟达通过 Vera Rubin 平台、NVLink 6 互联以及 BlueField-4 驱动的推理上下文内存存储平台,强行将推理性能提升 5 倍,并将 Token 生成成本压低至 1/10。这一层面的核心目标是解决 Agentic AI (代理智能体)“算不起”和“记不住”(显存墙)的问题,为 AI 从训练向大规模推理转移铺平道路。

在模型演进层面,英伟达正式确立了从“生成式 AI”向“推理型 AI”(Test-time Scaling)的范式转移。黄仁勋强调 AI 已不再是一次性的问答,而是需要多步思考和规划的思维链过程。通过开源 Alpamayo (自动驾驶推理)、Cosmos (物理世界模型)以及 Nemotron (智能体)系列模型,英伟达正在推动 AI 具备逻辑推理能力和长时记忆能力。

AMD:

1月6日消息,在拉斯维加斯举行的 CES 大会上,AMD 董事长兼 CEO 苏姿丰发布了公司最新一代 AI 加速处理器 MI455,并首次系统性披露了面向 2027 年的 AI 芯片路线图。按照 AMD 的规划,未来推出的 MI500 系列处理器,其整体性能将较早期产品实现最高达 1000 倍的跃升。

Amazon:

1月5日消息,AWS 悄然将其 EC2 机器学习容量块 (CapacityBlocksforML) 的价格上调了约 15%。这一举动打破了 AWS 二十年来价格只降不涨的惯例,可能标志着云计算定价策略的重大转变。配备 8 个 NVIDIA H200 加速器的 p5e.48xlarge 实例,在大多数地区的价格从每小时 34.61 美元跳涨至 39.80 美元,而 p5en.48xlarge 则从 36.18 美元攀升至 41.61 美元。美国西部(北加州)地区的涨幅更为陡峭,p5e 价格从 43.26 美元上涨至 49.75 美元。AWS 发言人通过电子邮件表示:“EC2 机器学习容量块的定价基于供需模式而变化,正如产品详情页面所述。此次价格调整反映了我们预期本季度的供需模式。”这次涨价打破了 AWS 二十年来价格只降不涨的传统,可能标志着云计算定价策略的重大转变。它为竞争对手 Azure 和谷歌云提供了销售优势,同时也可能开创云服务涨价的先例。

谷歌:

1月8日谷歌宣布对 Gmail 服务进行重大升级,这是自 2004 年该平台推出以来的最广泛变革,标志着其全面转向由 Gemini3 模型驱动的 AI 集成。此次更新旨在将传统收件箱转变为一个前瞻性的个人智能助理,影响着全球约 30 亿用户。初始部署阶段已在美国市场启动,仅支持英文服务,后续计划逐步扩展至更多语言和地区。

此次功能革新涵盖了五项核心 AI 应用,其中部分先前仅对付费用户开放的能力现已向所有用户免费提供,同时引入了新的分层付费功能。产品负责人布雷克·巴恩斯表示,通过 AI 收件箱,Gmail 正主动为用户梳理待办事项和时间节点,以实现更高效的邮件处理流程。此次 2026 年的更新,在功能深度和 AI 集成度上,是自其诞生以来最根本性的界面与功能重塑,旨在巩固其作为全球最大电子邮件服务的市场地位。

微软:

1月6日消息,微软宣布收购智能体式人工智能数据工程平台 Osmos,该平台旨在帮助简化复杂且耗时的数据工作流。此次收购,是对 Microsoft Fabric 核心目标的深化与延伸,即为客户打造一个集所有数据与分析能力于一体的安全统一平台。微软称,收购 Osmos 后将向“自主智能体与人类协同工作”的未来愿景迈出关键一步,助力企业降低运营成本,更便捷地在组织内部实现数据的连接、准备、分析与共享。

1月8日,Fiserv 宣布与微软达成战略合作,将人工智能技术嵌入其金融服务平台。此次合作旨在通过微软的 AI 能



力和云基础设施，提升 Fiserv 支付、银行和商户解决方案的智能化水平。双方将在全球范围内协作，推动金融服务业的数字化转型。此举有助于加快产品创新，优化客户体验，并提高运营效率。

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。

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