



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

华为 nova 15 系列发布，英伟达战略性整合 Groq 加强推理布局

通信周观点：

1) 英伟达战略性整合 Groq，并重组自身云服务团队：A) 英伟达与 Groq 已达成非独家许可协议，将把 Groq 的 AI 推理技术整合进未来产品中。英伟达此举意在通过吸纳 Groq 的技术与人才，补强其在高能效推理领域的短板并强化其在 AI 推理芯片上的布局。B) 12 月 23 日，英伟达于上周对自身云团队进行了重组，表明 CEO 黄仁勋已经放弃与 AWS 正面竞争的想法。重整后，这支被称为 DGX Cloud 的云团队将与较新的云服务 DGX Cloud Lepton 合并，并将主要服务于英伟达工程师对英伟达芯片的需求。我们认为英伟达能够通过组织变革持续优化其长期竞争能力，持续看好与 Groq 合作对英伟达高性能推理芯片研发的促进作用。2) 三星电子、SK 海力士等存储供应商已上调明年 HBM3E 价格，涨幅接近 20%。考虑到通常在新一代 HBM 发布前价格会下调，这一涨幅被认为是异常情况。我们认为此举是受 AI 加速器企业上调明年 HBM3E 订单量所致。3) OpenAI 算力利润率攀升，内部正讨论广告业务模式：A) 截至今年 10 月，OpenAI 的算力利润率已攀升至 70%，较 2024 年初的 35% 实现翻倍增长；B) OpenAI 内部已在讨论调整其 AI 模型以优先展示赞助信息，并已着手制作广告在 ChatGPT 中呈现方式的内部模型。这标志着该公司在探索广告业务方面已进入具体细节的规划阶段。4) 华为发布 nova 15 系列手机。其中 nova 15/15 Pro/15Ultra 分别售价 2699 元/3499 元/4199 元。nova 15 Pro/Ultra 均搭载麒麟 9010S 处理器，nova 15 则搭载麒麟 8020 处理器，均通过与鸿蒙系统协同实现整机性能提升。5) 字节明年资本支出高企，豆包 DAU 突破 1 亿大关：A) 12 月 23 日消息，字节初步计划明年投入 1600 亿元人民币资本开支，其中将在 AI 处理器上花费 850 亿元人民币；字节计划订购约 2 万台 H200，如无政策限制则将购买更多。B) 12 月 25 日，豆包的日均活跃用户数已突破 1 亿大关，且其 UG、市场推广费用在字节历史上所有破亿 DAU 产品中最低。我们看好国内大厂资本支出及大模型落地对 IDC 的提振作用。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数+3.00%，本月以来，服务器指数-3.36%。OpenAI 的算力利润率已攀升至 70%，且内部正讨论广告业务模式并已着手制作广告在 ChatGPT 中呈现方式的内部模型。我们认为 AI 商业模式落地将推升服务器需求。

光模块：本周光模块指数+5.17%，本月以来，光模块指数+20.27%。英伟达与 Groq 达成一项战略性技术整合协议，将把 Groq 的 AI 推理技术整合进未来产品中，意在补强其在高能效推理领域的短板，英伟达链稳健向上。

IDC：本周 IDC 指数+3.73%，本月以来，IDC 指数+4.48%。字节初步计划明年投入 1600 亿元人民币资本开支，其中将在 AI 处理器上花费 850 亿元人民币；豆包的日均活跃用户数已突破 1 亿大关。国产链有望加速向上。

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

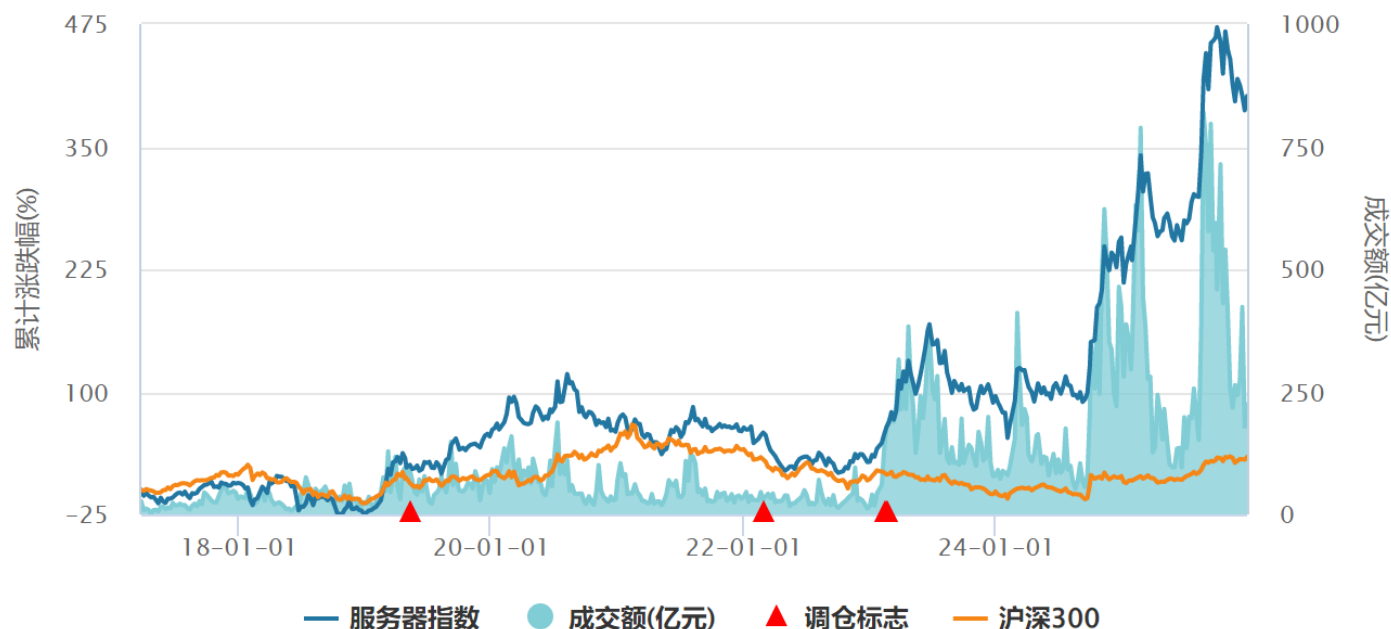
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数+3.00%，本月以来，服务器指数-3.36%。OpenAI 的算力利润率已攀升至 70%，且内部正讨论广告业务模式并已着手制作广告在 ChatGPT 中呈现方式的内部模型。我们认为 AI 商业模式落地将推升服务器需求。

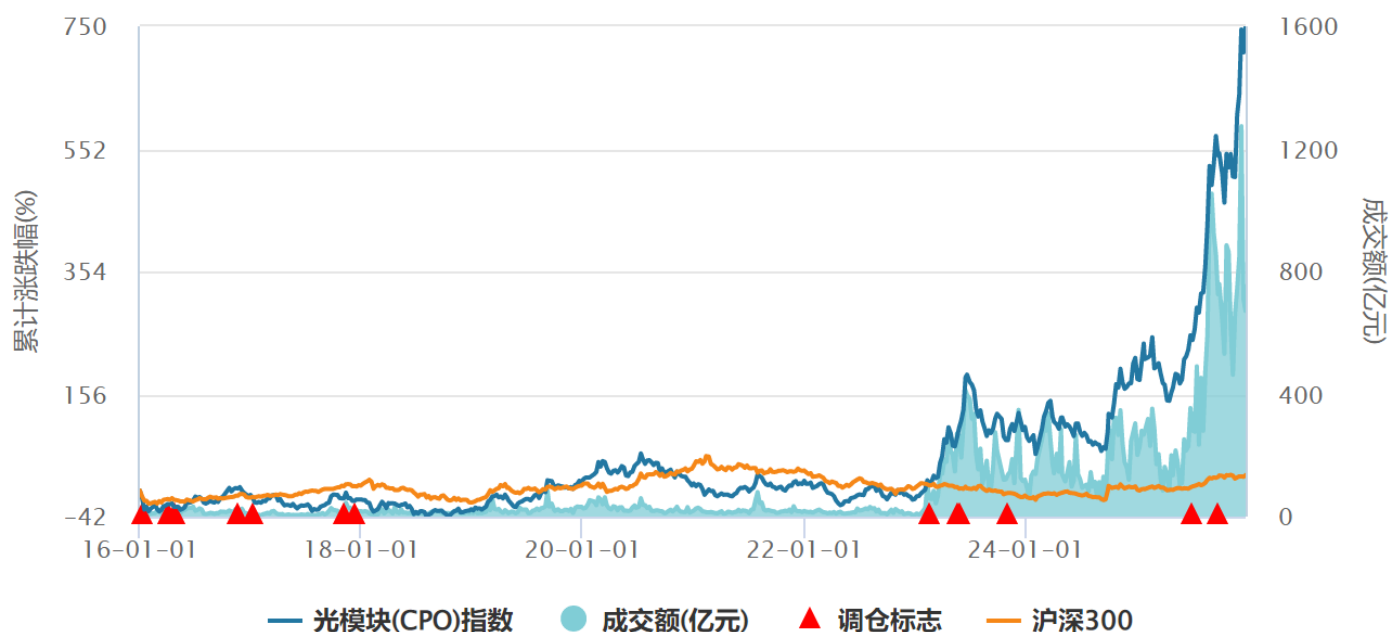
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+5.17%，本月以来，光模块指数+20.27%。英伟达与 Groq 达成一项战略性技术整合协议，将把 Groq 的 AI 推理技术整合进未来产品中，意在补强其在高效推理领域的短板，英伟达链稳健向上。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

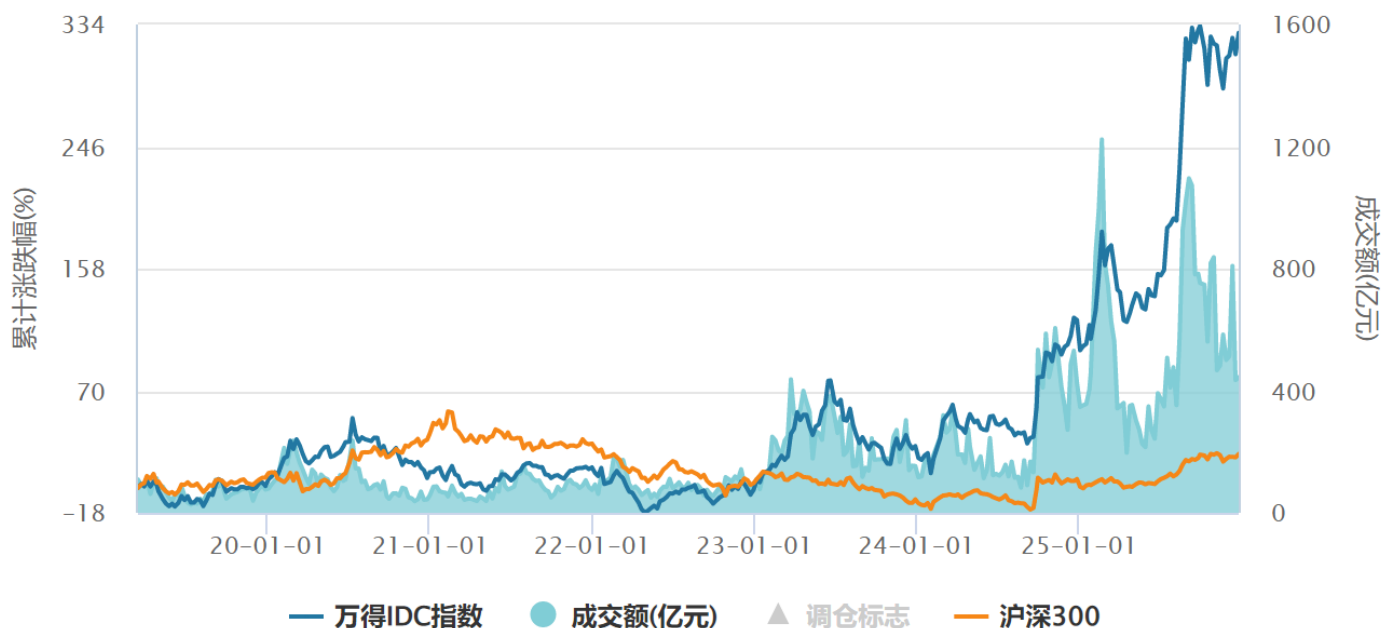


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数+3.73%，本月以来，IDC 指数+4.48%。字节初步计划明年投入 1600 亿元人民币资本开支，其中将在 AI 处理器上花费 850 亿元人民币；豆包的日均活跃用户数已突破 1 亿大关。国产链有望加速向上。



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	英伟达与 Groq 已达成非独家许可协议, 加强 AI 芯片推理能力布局, 达链稳健向上。
服务器	稳健向上	OpenAI 算力利润率攀升, 内部正讨论广告业务模式, 看好 AI 算力需求持续增长。
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	Credo 业绩超预期, 铜连接板块稳健向上。
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, 豆包 DAU 突破 1 亿, 国产算力链有望加速向上。
物联网	加速向上	字节跳动推进与多家厂商的 AI 手机合作, AI 端侧有望突破。
液冷	高景气维持	谷歌 TPUv7 单芯片功耗提升较大, 液冷成为标配需求。

来源: 腾讯网, 华尔街见闻, ITBEAR 科技资讯, IT 之家, 澎湃新闻, 36 氪, 国金证券研究所

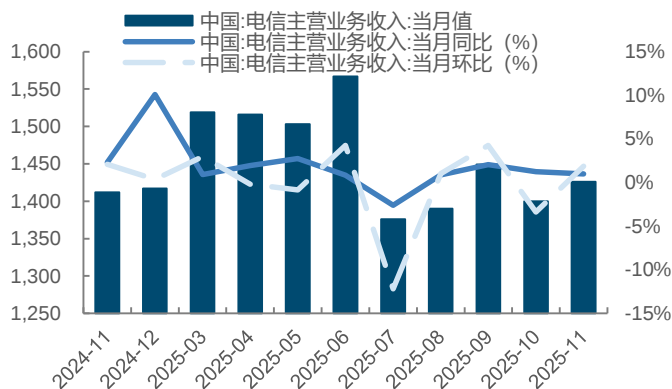
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

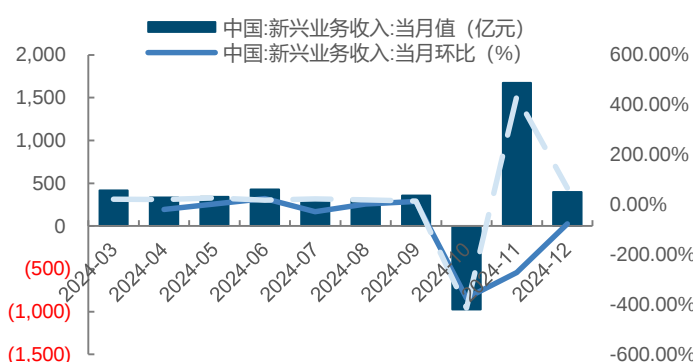
2025 年前 11 个月, 电信业务收入累计完成 16096 亿元, 同比增长 0.9%。三家基础电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务, 2024 年 12 月共完成业务收入 396 亿元, 同比增长 66.39%, 占环比增长 7.32%。



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%

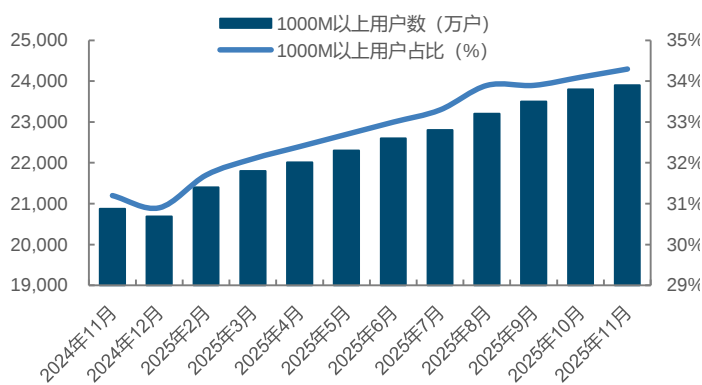


来源: wind, 工信部, 国金证券研究所

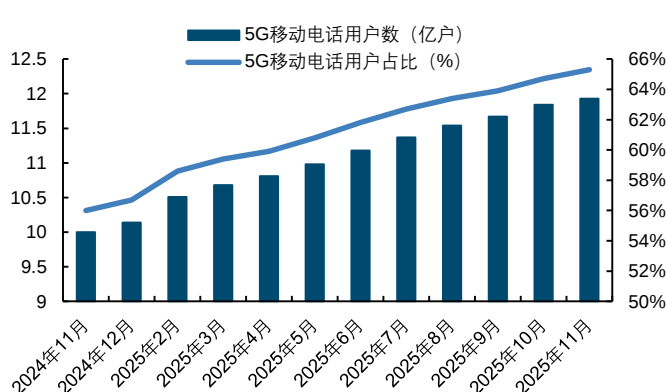
来源: wind, 国金证券研究所

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

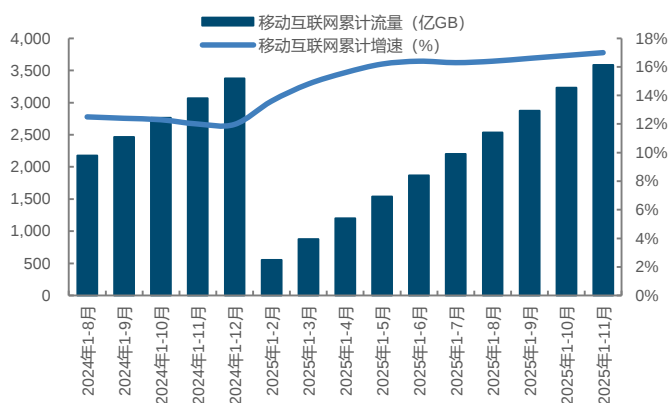


来源: 工信部, 国金证券研究所

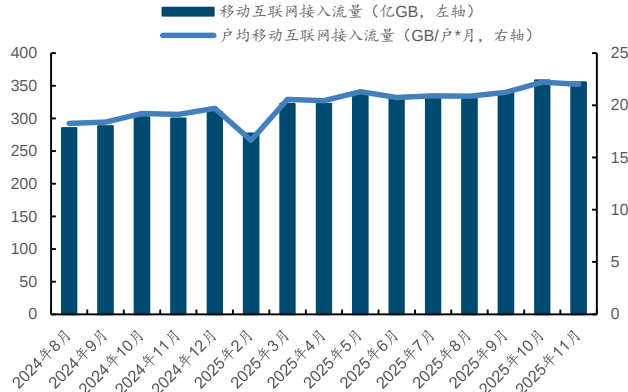
来源: 工信部, 国金证券研究所

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



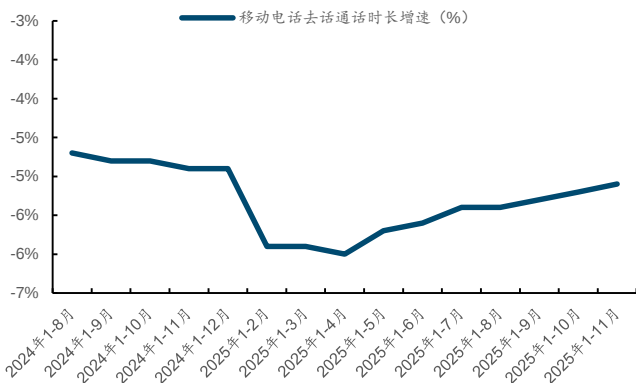
来源: 工信部, 国金证券研究所

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%。

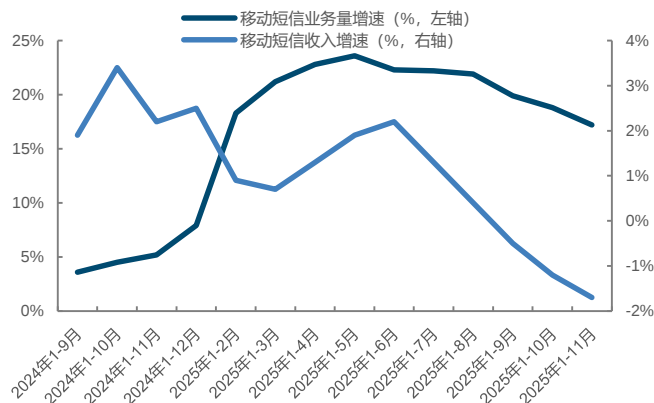


图表11: 电话通话量持续下滑



来源: 工信部, 国金证券研究所

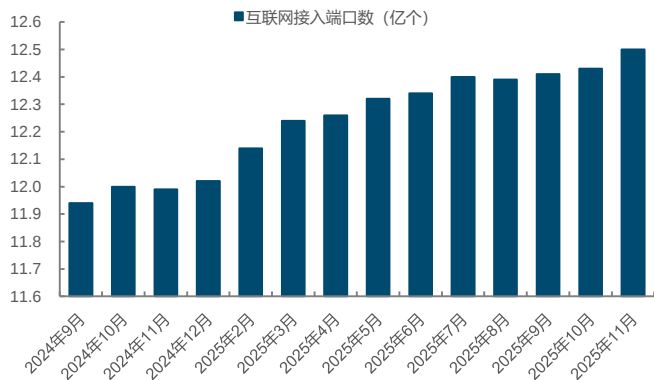
图表12: 移动短信业务量快速增长



来源: 工信部, 国金证券研究所

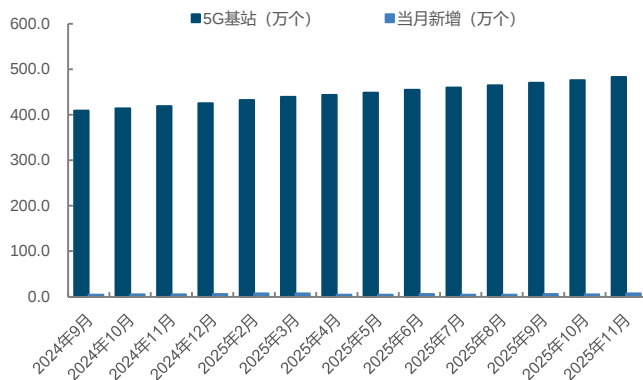
截至 2025 年截至 11 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 12.5 亿个, 比上年末净增 4811 万个。截至 11 月末, 具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3134 万个, 比上年末净增 313.3 万个。截至 11 月末, 5G 基站总数达 483 万个, 当月新增 7.2 万个。

图表13: 千兆光纤宽带网络建设稳步推进



来源: 工信部, 国金证券研究所

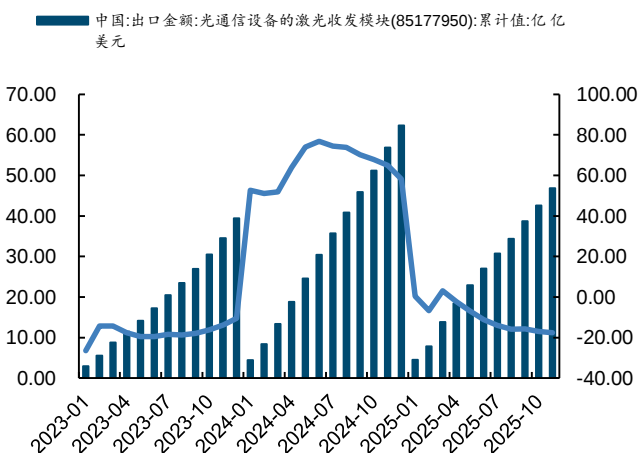
图表14: 5G 网络建设持续深化



来源: 工信部, 国金证券研究所

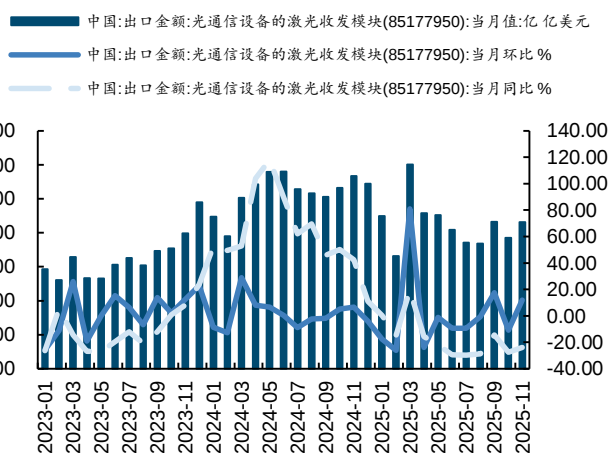
光模块数据: 2025 年 1-11 月我国光模块出口数据下降, 11 月当月同比下降 24.02%; 1-11 月累计同比下降 17.62%。我们认为国内光模块出口数据下降主要系国内光模块厂商持续在海外当地建设工厂的原因。行业整体看 2025 年海外云厂商需求预计将持续旺盛, 国产厂商有望拿到更多份额。

图表15: 1-11 月光模块出口金额同比下降 18%



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 11 月光模块出口金额同比下降 24%



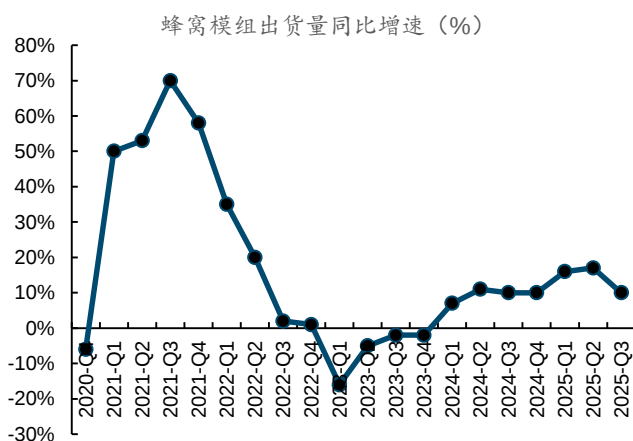
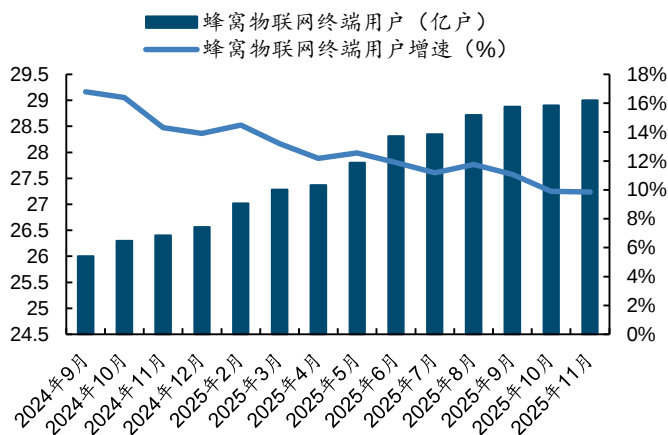
来源: wind, 国金证券研究所



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%



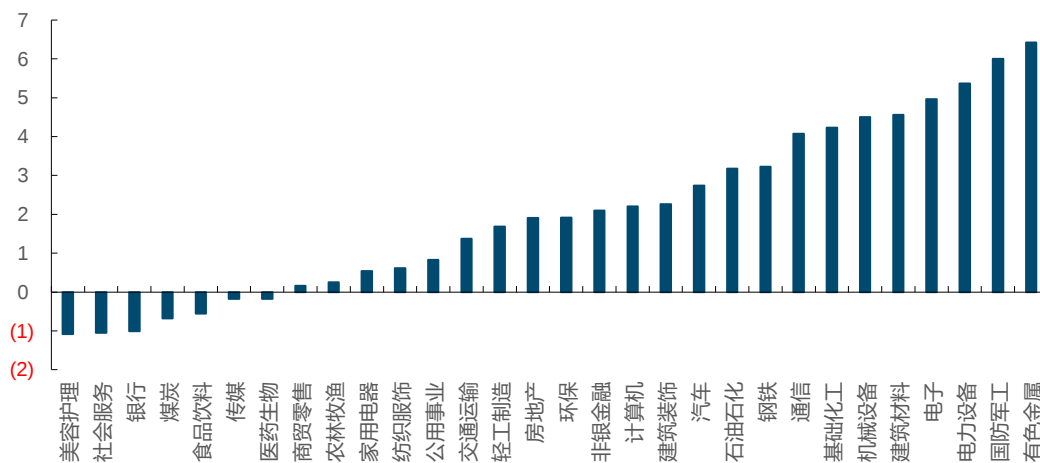
来源：工信部，国金证券研究所

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+4.07%，排名全行业第 8。

图表19：板块周涨跌幅排序 (%)

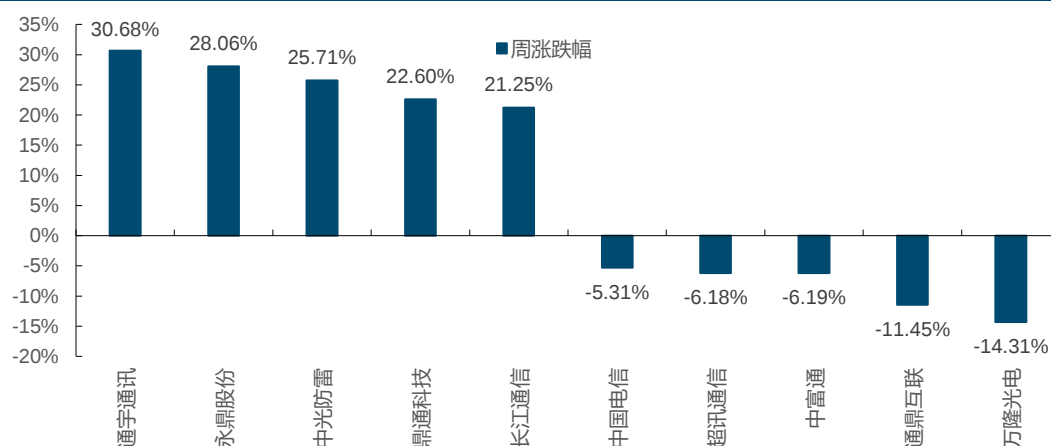


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周通宇通讯、永鼎股份、中光防雷、鼎通科技、长江通信为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+30.68%、+28.06%、+25.71%、+22.60%、+21.25%。通信（申万）跌幅前五为中国电信、超讯通信、中富通、通鼎互联、万隆光电，涨跌幅分别为-5.31%、-6.18%、-6.19%、-11.45%、-14.31%。



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

美国政府 23 日宣布, 将在 2027 年对中国芯片加征关税, 结束了上届拜登政府发起的针对中国芯片的贸易调查。美媒分析称, 尽管美国政府称中国在芯片产业中的做法“损害美国利益”, 但最终决定至少在 18 个月内不对中国芯片加征额外关税。彭博社说, 暂缓加征新关税是美国政府寻求巩固中美“休战”协议、稳定中美关系的最新信号。中国外交部发言人林剑 24 日在例行记者会上表示, 中方坚决反对美方滥施关税, 无理打压中国产业, 并称如果美方一意孤行, 中方必将坚决采取相应措施, 维护自身正当权益。

12 月 25 日至 26 日, 全国工业和信息化工作会议在京召开。会议指出, 全年电信业务总量和软件业务收入预计将分别同比增长 9% 和 12% 左右, 数字产业业务收入同比增长 9% 左右; 1—11 月规模以上高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 9.2% 和 9.3%, 人工智能核心产业超过万亿元。全国工业 5G 专网项目超过 2 万个、5G 工厂超过 8000 家, 截至 10 月底 5G 基站总数达到 475.8 万个, 5G 融入 97 个国民经济大类中的 91 个。

4.2 公司新闻

华为:

12 月 22 日下午, 华为正式推出定位中高端的 nova 15 系列手机。其中 nova 15 起售价为 2699 元, nova 15 Pro 起售价为 3499 元, nova 15 Ultra 起售价 4199 元。nova 15 Ultra 与 nova 15 Pro 均搭载麒麟 9010S 处理器、5000 万像素的前置红枫影像系统、6500mAh 电池与 100W 有线快充、北斗卫星消息和 2.4GHz 畅连无网通信; nova 15 Ultra 还支持星闪车钥匙、50W 无线快充, 后置摄像头则搭载了全 5000 万像素全 RYYB 红枫影像系统。相比之下, nova 15 标准版搭载的是麒麟 8020 处理器, 通过与鸿蒙操作系统深度协同, 整机性能相比上一代提升 62%。

中兴通讯:

12 月 24 日, 蓝鲸财经报道中兴通讯相关人士首度回应与字节跳动的合作细节与战略考量。该人士提及, 与字节跳动合作开发 AI 手机的原因首先是“战略同频”, 即双方均将 AI 手机视为确定的未来趋势; 其次是“优势互补”, 中兴通讯具备深厚的硬件工程能力, 而字节跳动则拥有豆包大模型及其“跨应用执行的智能体技术”, 双方合作能够共同推动“硬件+AI”的融合创新; 再次是豆包的技术能力与中兴的人工智能理念高度契合。同时, 该人士表示目前中兴通讯已收到部分其他大模型厂商的合作邀约, 相关沟通正在推进。这意味着与字节跳动的合作可能只是一个开端, 中兴正逐步构建更加开放的 AI 生态体系。

中芯国际:

12 月 23 日-24 日, 多家媒体报道中芯国际已向下游客户发布涨价通知, 且此次涨价主要集中于 8 英寸 BCD 工艺平台, 涨价幅度在 10% 左右。有公司反映, 预计涨价会很快执行。但由于之前存储产品价格过低, 晶圆厂早已率先对其实施了涨价。有业内人士透露, 此次涨价是对需求上涨的回应: “由于手机应用和 AI 需求持续增长, 带动套片需求, 从而带动了整体半导体产品需求的增长”; 同时原材料涨价也是原因之一。

智谱:

12 月 23 日, 智谱 AI 正式上线并开源 GLM-4.7 模型。新版本主要针对编程场景进行优化, 提升了代码生成、任务规划与工具调用能力。据悉, 该模型在多项编程基准测试中取得了开源模型中的领先成绩。官方数据显示, 其在 SWE-bench-Verified 测试中获得 73.8% 的得分, 在 LiveCodeBench V6 中达到 84.9%。在工具调用评测 τ^2 -Bench 中, 其成绩为 87.4



分。除编码能力外，GLM-4.7 在长程任务中支持保留式思考机制以优化性能，并在前端代码与文档生成方面提升了视觉美观度，例如 PPT 的 16:9 适配率有所提高。模型目前已通过 BigModel.cn 提供 API 服务。

4.3 海内外大厂重点跟踪

字节跳动：

12 月 23 日消息，据金融时报报道，TikTok 母公司字节跳动已初步计划在 2026 年投入 1600 亿元人民币（230 亿美元）用于资本支出，这一数字将高于该公司今年在人工智能基础设施领域投资的 1500 亿元人民币。知情人士透露，字节跳动已计划明年在人工智能处理器上花费 850 亿元人民币，并计划以测试订单的形式购买 2 万台 H200，每台的价格可能约为 2 万美元，且如果字节跳动能够不受限制地购买更多 H200 设备，其 2026 年的资本支出可能会进一步大幅增加。

12 月 25 日消息，据 36 氪报道，豆包的日均活跃用户数（DAU）已突破 1 亿大关，字节跳动 APP 王国里亿级 DAU 产品再添一子。据字节内部人士透露，豆包的 UG、市场推广费用，是字节历史上，所有破亿 DAU 产品中花费最低的。此外，豆包 Seedream 生图模型、Seedance 生视频模型，持续激活创作场景；三宫格等豆包 P 图玩法连续登上热搜，每天带动的自然下载量高达百万级。

三星：

据韩国《朝鲜日报》12 月 24 日消息，三星电子、SK 海力士等存储供应商已上调明年 HBM3E 价格，涨幅接近 20%。报道援引行业消息称，三星电子和 SK 海力士等内存半导体企业将 HBM3E 的供应价格提高了近 20%。考虑到通常在新一代 HBM 发布前价格会下调，这一涨幅被认为是异常情况。有观点认为，这是英伟达、谷歌、亚马逊等 AI 加速器企业上调明年 HBM3E 订单量所导致的。

英伟达：

12 月 27 日消息，英伟达与人工智能芯片初创公司 Groq 达成一项战略性技术整合协议，将支付约 200 亿美元现金获得人工智能芯片初创公司 Groq 的技术许可并聘请其核心工程团队。英伟达方面称，Groq 的低延迟芯片具备极高的输入响应速度，这项技术的融入将为英伟达的产品赋予全新功能，并帮助其开拓新的市场领域。Groq 表示，创始人乔纳森·罗斯、总裁桑尼·马德拉及其他员工将加入 Nvidia，而去年九月加入 Groq 担任首席财务官的西蒙·爱德华兹将出任新任 CEO。

12 月 23 日消息，在英伟达首席执行官黄仁勋提出打造一家可与 AWS 竞争的云服务愿景两年多之后，他已经放弃了与这些公司正面竞争的想法，并在上周对公司的云团队进行了重组。根据一份内部备忘录，英伟达将规模达数百人的云团队并入工程与运营组织，该组织由负责软件工程的高级副总裁 Dwight Diercks 领导。这支被称为 DGX Cloud 的云团队今后将主要服务于英伟达工程师对英伟达芯片的需求，这些芯片用于开发开源 AI 模型，而不再把重点放在向外部企业客户销售云服务上。作为重组的一部分，英伟达较新的云服务 DGX Cloud Lepton 也将并入工程团队。该服务允许云服务商在英伟达运营的一个市场中，列出其未被使用的英伟达服务器算力。

OpenAI：

12 月 22 日消息，据科技媒体 The Information 披露，在人工智能行业白热化竞争背景下，OpenAI 正通过优化成本结构强化市场优势。内部数据显示，截至今年 10 月，OpenAI 的算力利润率（即扣除模型服务成本后的营收占比）已攀升至 70%，较 2024 年初的 35% 实现翻倍增长。这一关键指标的跃升，反映出公司在控制基础设施投入与扩大商业变现之间的平衡能力。

12 月 24 日，据 The Information 援引知情人士消息，OpenAI 内部已在讨论调整其 AI 模型以优先展示赞助信息，并已着手制作广告在 ChatGPT 中呈现方式的内部模型。这标志着该公司在探索广告业务方面已进入具体细节的规划阶段。这些讨论中的方案包括，当用户进行相关查询时，在 ChatGPT 的回复中优先植入赞助内容。同时，近几周制作的内部模型展示了多种广告呈现方式，例如在主回复窗口的侧边栏显示赞助信息。此举旨在将 ChatGPT 庞大的用户流量转化为直接收入，从而挑战现有数字广告巨头的市场地位。

谷歌：

YouTube Gaming 上周宣布推出一个名为 Playables Builder 的开放测试项目。这一工具允许特定的 YouTube 创作者使用“基于 Gemini 3 构建的原型网络应用”来制作小型游戏，无需编程技能。YouTube 早在 2023 年就开始在桌面和移动平台上测试小型游戏的添加功能，去年还为 Playables 增加了多人游戏功能。

微软：

12 月 22 日消息，根据 The Information 报道，微软 CEO 萨提亚·纳德拉近期频繁现身公司内部一个由约 100 名核心技术人员组成的 Teams 频道，只要他认为 AI 产品表现不理想，便会直接在其中公开表达不满。报道称，过去几个月里，纳德拉逐渐转变为微软内部最具话语权的产品负责人。9 月时，他曾告知员工自己将下放部分管理职责，把更多时间用于推动 AI 产品开发。纳德拉同时也加大了对 AI 人才招聘的直接参与力度，不仅亲自联系候选人，还批准极具竞争力的薪酬方案，以从 OpenAI 和谷歌 DeepMind 等机构挖角顶尖研究人员。



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