

通信行业周报 2025 年第 47 周

英伟达 FY2026Q3 收入环比增长 22%，谷歌发布 Gemini3 系列产品

优于大市

核心观点

行业要闻追踪：英伟达 FY2026Q3 营收环比增长 22%，打破 AI 泡沫论。11 月 20 日，英伟达发布 FY2026 财年第三季度财报：FY26Q3 收入 570.06 亿美元，同比增长+62%，环比增长+22%。FY26Q4 收入指引中值 650 亿美元。分业务看，数据中心营收 512 亿美元，同比增长+62%，环比增长+22%，主要受益于 Blackwell 平台出货量激增，GB300 销量超过 GB200，占 Blackwell 收入比达到 2/3；公司新产品过度顺利，下一代平台 Rubin 预计 26H2 量产。**整体来看，公司 Blackwell、Rubin 至 CY2026 的营收预计达到 5000 亿美元，且该目标有望进一步上修，这主要受益于数据中心基础设施建设的订单以及公司 B 系列和 Rubin 系列产品的竞争力。**

谷歌发布 Gemini 3.0 系列大模型，Nano Banana 多模态产品优化升级。11 月 18 日，谷歌发布了 Gemini 3.0 系列大模型，从“对话”转向“深度思考与代理”。Gemini 3.0 引入了“Deep Think”模式，能够处理复杂的数学、编程和逻辑推理问题。其在纯推理任务（如 Humanity's Last Exam）上甚至略优于 GPT-5.1。在 Humanity's Last Exam（无工具得分 41.0%）和 GPQA Diamond（得分 93.8%）。此外，在 ARC-AGI-2（代码执行，通过 ARC Prize 验证）上也取得了 45.1%，相比 GPT-5.1 的 17.6%提升 27.5%。11 月 20 日，**谷歌 Nano Banana Pro，实现 4K 分辨率、多宽高比输出等技术突破，更通过中文生成优化和上下文记忆功能，将 AI 漫剧制作周期从传统的 72 小时压缩至 12 小时。**

2025M10 光缆出口数据环比增长 26.14%，行业景气度持续。2025 年 10 月光缆出口美国数据表现较好，整体来看，上海、江苏、湖北、河南和广东合计 2025M10 收入 5.2 亿元，同比增长 61.02%，环比增长 26.14%。其中，2025Q3 光缆出口数据，江苏、上海、广东省分别环比增长 797.6%、37.7%和 14.6%。

行情回顾：本周通信（申万）指数-2.51%，沪深 300 指数-3.77%，相对收益 1.26%，在申万一级行业中排名第 26 名。分领域看，光器件/光芯片、运营商和光模块表现相对靠前。

投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：

（1）全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等），端侧（广和通等）。

（2）三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 47 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、广和通。

风险提示：宏观经济波动风险、数字经济投资建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

行业研究 · 行业周报

通信

优于大市 · 维持

证券分析师：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

证券分析师：张宇凡

021-61761027

zhangyufan1@guosen.com.cn

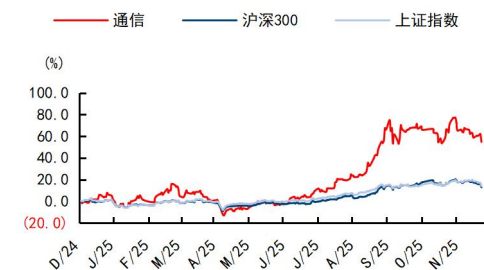
S0980525080005

联系人：赵屿

021-61761068

zhaoyu6@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《通信行业周报 2025 年第 46 周-TOWER 规划扩产硅光芯片，AMD 预计未来 5 年营收 CAGR 达 35%》——2025-11-16

《国信通信 · 2026 年策略会发言：光通信持续高景气，为 AI 算力互联铺路》——2025-11-15

《通信行业周报 2025 年第 45 周-北美光通信企业当季业绩表现亮眼，英伟达、谷歌推进太空算力部署》——2025-11-09

《通信行业 2025 年 11 月投资策略暨 25Q3 财报总结-北美持续加大 AI 投入，算力基础设施高景气度延续》——2025-11-02

《通信行业周报 2025 年第 43 周-全球算力高景气度延续，我国民营火箭亟待突破》——2025-10-26

内容目录

产业要闻追踪	4
(1) 英伟达 FY2026Q3 营收环比增长 22%，AI 需求延续高景气度	4
(2) 谷歌发布 Gemini 3.0 系列大模型，Nano Banana 多模态产品优化升级	4
(3) 2025M10 光缆出口数据环比增长 26.14%，行业景气度持续	6
(4) 华为发布创新 AI 容器技术 Flex:ai，算力利用率有望从 30%提升至 70%	7
下周预览	8
板块行情回顾	9
(1) 板块市场表现回顾	9
(2) 各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股	10
(3) 各细分领域公司盈利预测及估值	10
投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：	12
风险提示	12

图表目录

图1: NVIDIA FY2025Q3 业绩	4
图2: NVIDIA FY2026Q4 业绩指引	4
图3: 谷歌 Gemini 3.0 的 AI 基准测试对比	5
图4: 谷歌 Gemini 3.0 的智能体编码能力对比	5
图5: 谷歌 Gemini 3pro 模型和其他模型参数对比	5
图6: 光缆等 (MP0 为主) 出口总价值 (单位: 亿元)	7
图7: 光缆等 (MP0 为主) 各省份出口价值 (单位: 元)	7
图8: 华为发布创新 AI 容器技术 Flex:ai	7
图9: 11 月我国火箭发射排期	9
图10: 本周通信行业指数走势 (%)	9
图11: 申万各一级行业本周涨跌幅 (%)	9
图12: 细分板块本周涨跌幅 (%)	10
图13: 细分公司本周涨跌幅 (%)	10
表1: 2025M9 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析	6
表2: 北美科技公司 11 月业绩披露	8
表3: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 11 月 22 日总市值超过 200 亿元通信上市公司) 11	

产业要闻追踪

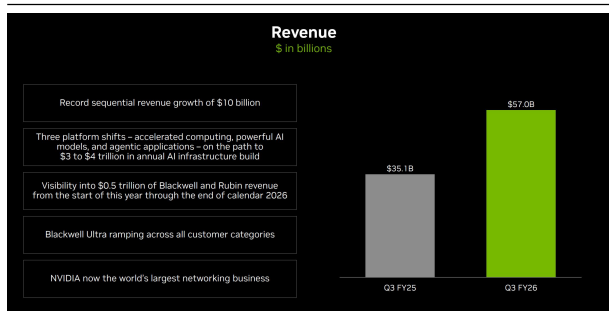
（1）英伟达 FY2026Q3 营收环比增长 22%，AI 需求延续高景气度

2025 年 11 月 20 日，英伟达发布 FY2026 财年第三季度财报：FY26Q3 收入 570.06 亿美元，同比增长+62%，环比增长+22%。FY26Q4 收入指引 637-663 亿美元，中值 650 亿美元。

英伟达 FY2026 财年第三季度营收新高，数据中心业务占收比 90%。分业务看，数据中心营收 512 亿美元，同比增长+62%，环比增长+22%，主要受益于 Blackwell 平台出货量激增，GB300 销量超过 GB200，占 Blackwell 收入比达到 2/3；Hopper Q3 营收 20 亿美元，仍有大额订单无法交付。

公司新产品过度顺利，下一代平台 Rubin 预计 26H2 量产。整体来看，公司 Blackwell、Rubin 至 CY2026 的营收预计达到 5000 亿美元，且该目标有望进一步上修，这主要受益于数据中心基础设施建设的订单以及公司 B 系列和 Rubin 系列产品的竞争力。

图1: NVIDIA FY2025Q3 业绩



资料来源：NVIDIA 官网，国信证券经济研究所整理

图2: NVIDIA FY2026Q4 业绩指引

Q4 FY26 Outlook - Non-GAAP		
	Q4 FY26	
Revenue	\$65.0 billion	+ / - 2%
Gross Margin %	75.0%	+ / - 50 bps
Operating Expenses	\$5.0 billion	Approximately
Other Income and Expense	\$500 million	Excl. gains / losses from non-marketable and publicly-held equity securities
Tax Rate	17.0%	Excl. discrete items

资料来源：NVIDIA 官网，国信证券经济研究所整理

（2）谷歌发布 Gemini 3.0 系列大模型，Nano Banana 多模态产品优化升级

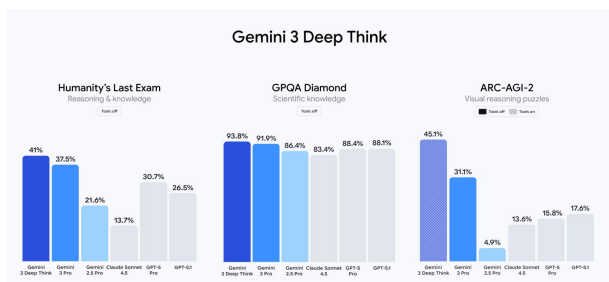
11 月 18 日，谷歌发布了 Gemini 3.0 系列大模型。从“对话”转向“深度思考与代理（Agent）”：Gemini 3.0 最显著的变化是不再单纯追求“聊天”的流畅度，而是全面转向深度推理（Reasoning）和代理能力（Agentic Capabilities）。

Gemini 3.0 pro:以高度的可靠性解决涵盖科学和数学等众多领域的复杂问题。在 Humanity's Last Exam（不使用任何工具，得分 37.5%）和 GPQA Diamond（得分 91.9%）测试中均取得了顶尖成绩。此外，它还在 MathArena Apex 测试中取得了 23.4% 的全新最高分。除了文本推理之外，Gemini 3 Pro 在 MMMU-Pro 测试中取得了 81% 的正确率，在 Video-MMMU 测试中取得了 87.6% 的正确率，重新定义了多模态推理能力。它在 SimpleQA Verified 测试中也获得了 72.1% 的领先成绩，展现了在事实准确性方面的显著进步。

Deep Think 模式: Gemini 3.0 引入了“Deep Think”模式，能够处理复杂的数

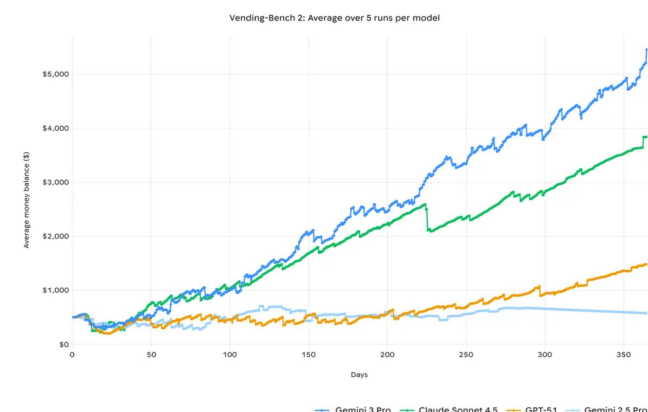
学、编程和逻辑推理问题。评测显示，其在纯推理任务（如 Humanity's Last Exam）上甚至略优于 GPT-5.1。在测试中，Gemini 3 Deep Think 在 Humanity's Last Exam（不使用工具的情况下得分 41.0%）和 GPQA Diamond（得分 93.8%）；Gemini 3 Pro 表现也相当出色，Humanity's Last Exam（不使用工具的情况下得分 37.5%）和 GPQA Diamond（得分 91.9%）。此外，在 ARC-AGI-2（代码执行，通过 ARC Prize 验证）上也取得了 45.1%，相比 GPT-5.1 的 17.6%提升 27.5%。

图3: 谷歌 Gemini 3.0 的 AI 基准测试对比



资料来源: Google 官网, 国信证券经济研究所整理

图4: 谷歌 Gemini 3.0 的智能体编码能力对比



资料来源: Google 官网, 国信证券经济研究所整理

Agentic First（代理优先）：谷歌同步推出了 Google Antigravity 平台，这是一个专为“AI 代理”开发的集成环境。这表明谷歌的战略重点已从“让 AI 回答问题”转移到“让 AI 自主完成任务（如写代码、部署应用、操作浏览器）”。t2-bench（工具调用 & 操作系统任务，Agentic tool use），Gemini 3 Pro 得分 85.4%，与 Claude 4.5 的 84.7% 基本持平，明显高于 GPT-5.1 的 80.2%，远超 2.5 Pro 的 54.9%。t2-bench 主要考察模型在真实软件环境中“使用工具执行任务”的能力，包括 API 调用、函数调用、文件操作、系统指令执行等典型 Agent 行为。

图5: 谷歌 Gemini 3pro 模型和其他模型参数对比

Benchmark	Description		Gemini 3 Pro	Gemini 2.5 Pro	Claude Sonnet 4.5	GPT-5.1
Humanity's Last Exam	Academic reasoning	No tools With search and code execution	37.5% 45.8%	21.6% —	13.7% —	26.5% —
ARC-AGI-2	Visual reasoning puzzles	ARC Prize Verified	31.1%	4.9%	13.6%	17.6%
GPQA Diamond	Scientific knowledge	No tools	91.9%	86.4%	83.4%	88.1%
AIME 2025	Mathematics	No tools With code execution	95.0% 100%	88.0% —	87.0% 100%	94.0% —
MathArena Apex	Challenging Math Contest problems		23.4%	0.5%	1.6%	1.0%
MMMU-Pro	Multimodal understanding and reasoning		81.0%	68.0%	68.0%	76.0%
ScreenSpot-Pro	Screen understanding		72.7%	11.4%	36.2%	3.5%
CharXiv Reasoning	Information synthesis from complex charts		81.4%	69.6%	68.5%	69.5%
OmniDocBench 1.5	OCR	Overall Edit Distance, lower is better	0.115	0.145	0.145	0.147
Video-MMMU	Knowledge acquisition from videos		87.6%	83.6%	77.8%	80.4%
LiveCodeBench Pro	Competitive coding problems from Codeforces, ICPC, and IOI	Elo Rating, higher is better	2,439	1,775	1,418	2,243
Terminal-Bench 2.0	Agentic terminal coding	Terminus-2 agent	54.2%	32.6%	42.8%	47.6%
SWE-Bench Verified	Agentic coding	Single attempt	76.2%	59.6%	77.2%	76.3%
τ2-bench	Agentic tool use		85.4%	54.9%	84.7%	80.2%
Vending-Bench 2	Long-horizon agentic tasks	Net worth (mean), higher is better	\$5,478.16	\$573.64	\$3,838.74	\$1,473.43
FACTS Benchmark Suite	Held out internal grounding, parametric, MM, and search retrieval benchmarks		70.5%	63.4%	50.4%	50.8%
SimpleQA Verified	Parametric knowledge		72.1%	54.5%	29.3%	34.9%
MMMLU	Multilingual Q&A		91.8%	89.5%	89.1%	91.0%
Global PIQA	Commonsense reasoning across 100 Languages and Cultures		93.4%	91.5%	90.1%	90.9%
MRCR v2 (8-needle)	Long context performance	128k (average)	77.0%	58.0%	47.1%	61.6%
		1M (pointwise)	26.3%	16.4%	not supported	not supported

资料来源：Google 官网，国信证券经济研究所整理

谷歌于 2025 年 11 月 20 日正式发布了 Nano Banana Pro（官方别名 Gemini 3 Pro Image），是基于 Gemini 3 Pro 模型的最新图像生成与编辑工具。针对企业用户和开发者优化，集成 Google 生态（如 Slides、Vids 和 NotebookLM）。Nano Banana Pro 在图像质量、文本准确性和分辨率上刷新纪录，特别针对专业场景如海报、故事板和广告设计。相比前代 Nano Banana（Gemini 2.5 Flash Image），它支持 4K 输出、多达 14 张图像输入混合，以及实时 Google Search grounding，提升事实性和上下文相关性。API 定价为：4K 图像 0.24 美元/张，1K/2K 为 0.134 美元/张；图像输入 0.067 美元/张。

（3）2025M10 光缆出口数据环比增长 26.14%，行业景气度持续

2025 年 10 月光缆出口美国数据表现较好，反映出我国 MP0、A0C、普通光缆等业务持续呈现高景气度。整体来看，上海、江苏、湖北、河南和广东合计 2025M10 收入 5.2 亿元，同比增长 61.02%，环比增长 26.14%。其中，2025Q3 光缆出口数据，江苏、上海、广东省分别环比增长 797.6%、37.7%和 14.6%。

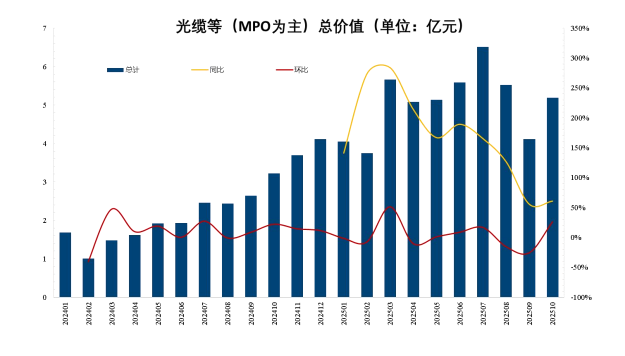
表1: 2025M9 我国部分省份出口美国光缆数据同环比对比分析

	2025 M10 同比	2025 M10 环比	2025M10 同比	2025M10 季度环比	2025M1-10 同比
上海市	46.6%	37.7%	46.6%	-46.0%	321.6%

江苏省	157.6%	797.6%	157.6%	640.0%	-24.2%
河南省	1349.0%	-1.6%	1349.0%	-49.7%	4943.9%
湖北省	49.2%	8.9%	49.2%	0.5%	114.7%
广东省	39.3%	14.6%	39.3%	-2.5%	93.3%

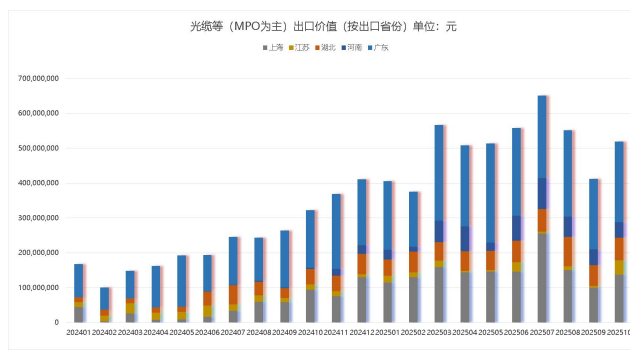
资料来源：海关官网，国信证券经济研究所整理（备注：出口产品编号 85447000，出口地美国）

图6：光缆等（MPO 为主）出口总价值（单位：亿元）



资料来源：海关官网、国信证券经济研究所整理

图7：光缆等（MPO 为主）各省份出口价值（单位：元）



资料来源：海关官网、国信证券经济研究所整理

（4）华为发布创新 AI 容器技术 Flex:ai, 算力利用率有望从 30% 提升至 70%

11 月 21 日，在上海举办"2025 AI 容器应用落地与发展论坛"华为数据存储官方宣布，正式发布并开源创新 AI 容器技术 Flex:ai。该技术旨在通过软件创新破解 AI 算力资源利用率低的行业难题，将 GPU、NPU 等算力资源利用率从行业平均 30%-40%大幅提升至 70%，显著释放算力硬件潜能。

Flex:ai 延续华为"以软件补硬件"的创新思路，通过统一资源管理与调度，实现英伟达、昇腾以及其他第三方算力的协同运作，为 AI 训练和推理提供更高效率的资源支撑。Flex:ai 是一种基于容器技术的 AI 算力资源管理平台。它能够将 AI 模型及其所有依赖项封装成轻量级、可移植的自包含单元，并通过智能调度系统，实现对 GPU、NPU 等异构算力资源的精细化管理。核心能力包括三个方面：

- 算力切片技术。Flex:ai 可以将物理 GPU 精确切割为显存和计算单元，支持最小 1%算力单元分配，使单个 GPU 可被多个任务共享，大幅提升单卡利用率。
- 统一资源抽象。该技术能够屏蔽英伟达、昇腾等不同厂商芯片的差异，实现"一次开发，处处运行"，降低 AI 应用的部署复杂度。
- 拓扑感知调度。系统能够智能识别硬件拓扑结构，优化数据传输路径，减少通信延迟，提升整体性能。

通过这些创新，Flex:ai 预计能够将算力利用率从 30%-40%提升至 70%。这意味着，企业投入相同的硬件成本，可以获得近两倍的有效算力产出，显著提升 AI 基础设施的投资回报率。

图8：华为发布创新 AI 容器技术 Flex:ai



资料来源：华为官网，国信证券经济研究所整理

下周预览

【北美科技公司财报披露】北美科技公司发布财报。

表2: 北美科技公司 11 月业绩披露

1	2	3	4	5	6	7
		FABRINET 新美亚电子	超威半导体 (AMD) ARISTA 网络 LUMENTUM 超微电脑 ASTERA LABS	COHERENT 高通 (QUALCOMM)	应用光电 MACOM TECHNOLOGY SOLUTIONS 闪迪	
8	9	10	11	12	13	14
		TOWER 半导体		CIRCLE INTERNET	POET TECHNOLOGIES	
15	16	17	18	19	20	21
				英伟达 (NVIDIA)		
22	23	24	25	26	27	28
		ZOOM	戴尔科技 (DELL TECHNOLOGIES) 惠普 (HP)			
29	30	31				

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

【2025 年 11 月我国火箭发射排期】

11 月，蓝箭航天将再次发射朱雀 2E，并首发可回收火箭朱雀 3 号。

图9：11月我国火箭发射排期

发射日期	运载火箭	发射轨道	发射地点
10月28日	长征十一号海（遥6）	近地轨道	海阳东方航天港号
10月31日	长征二号己（遥21）	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月3日	长征七号甲（遥10）	地球同步转移轨道	文昌航天发射场
11月6日	长征六号甲（遥16）	极地轨道	太原卫星发射中心
11月14日	长征十二号海（遥1）	近地轨道	海阳东方航天港号
11月26日	长征六号甲（遥17）	极地轨道	太原卫星发射中心
11月	谷神星二号（遥1）	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	力箭二号（遥1）	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	朱雀三号（遥1）	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	谷神星一号（遥19）	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	长征八号甲（遥5）	近地轨道	海南国际商业航天发射中心
11月	长征十二号（遥3）	近地轨道	海南国际商业航天发射中心
11月	长征三号乙（遥112）	地球同步轨道	西昌卫星发射中心
11月	长征二号丁（遥104）	太阳同步轨道	酒泉卫星发射中心
11月	长征二号丁（遥95）	近地轨道	西昌卫星发射中心
11月	快舟十一号（遥8）	近地轨道	酒泉卫星发射中心
11月	力箭一号（遥11）	近地轨道	酒泉卫星发射中心

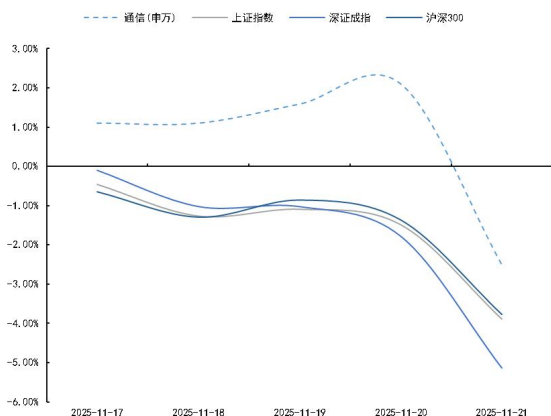
资料来源：商业航天与材料官微，国信证券经济研究所整理

板块行情回顾

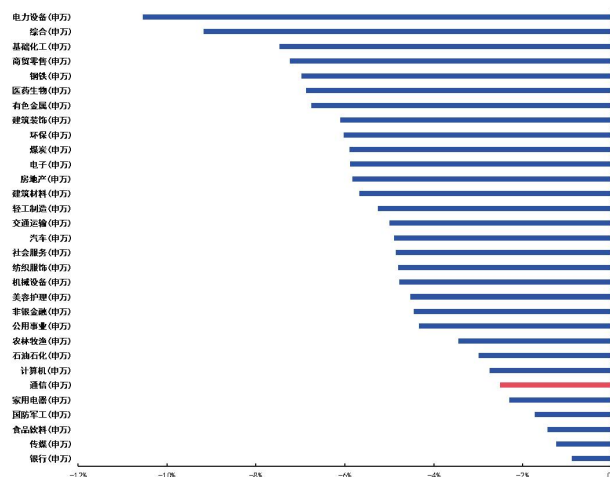
（1）板块市场表现回顾

本周通信（申万）指数-2.51%，沪深300指数-3.77%，相对收益1.26%，在申万一级行业中排名第26名。

图10：本周通信行业指数走势（%）
图11：申万各一级行业本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（2）各细分板块涨跌幅及涨幅居前个股

国信通信股票池由具有代表性的 82 家上市公司组成，本周平均涨跌幅为-3.47%，各细分领域中光器件/光芯片、运营商和光模块涨跌幅分别为 3.94%、-0.74%和-2.55%。

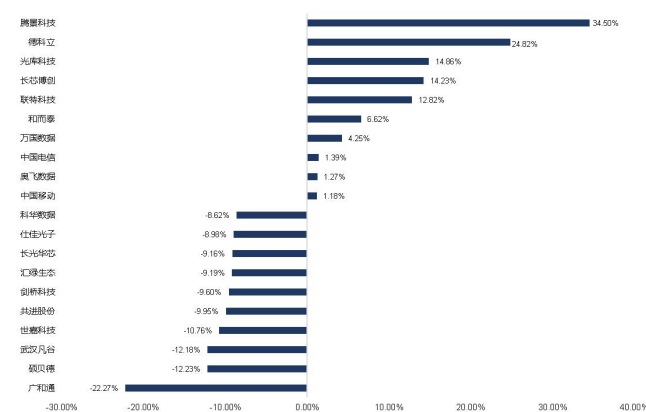
从个股表现来看，本周涨幅前五的个股为：腾景科技、德科立、光库科技、长芯博创和联特科技。

图12: 细分板块本周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 细分公司本周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

（3）各细分领域公司盈利预测及估值

表3: 通信行业上市公司盈利预测及估值 (截止 2025 年 11 月 22 日总市值超过 200 亿元通信上市公司)

公司 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS			PE			PB (MRQ)
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
600941.SH	中国移动	108.48	6.40	6.70	7.02	17.0	16.2	15.5	1.7
601728.SH	中国电信	6.79	0.36	0.38	0.40	18.8	17.8	16.8	1.3
600050.SH	中国联通	5.38	0.29	0.31	0.33	18.6	17.4	16.3	1.0

000063. SZ	中兴通讯	38.07	1.76	1.67	1.87	21.6	22.8	20.4	2.5
000938. SZ	紫光股份	24.08	0.55	0.67	0.85	43.8	36.1	28.4	5.0
301165. SZ	锐捷网络	66.25	0.72	1.34	1.93	91.8	49.3	34.3	11.2
600498. SH	烽火通信	21.61	0.55	0.72	0.87	39.6	30.0	24.8	2.1
300394. SZ	天孚通信	148.33	1.73	2.77	3.95	85.8	53.5	37.5	26.6
300308. SZ	中际旭创	464.01	4.65	9.34	17.25	99.7	49.7	26.9	24.9
300502. SZ	新易盛	300.00	2.86	8.76	15.37	105.1	34.2	19.5	30.0
002281. SZ	光迅科技	54.40	0.82	1.31	1.84	66.4	41.6	29.5	4.7
000988. SZ	华工科技	67.88	1.21	1.82	2.31	55.9	37.4	29.4	6.4
300570. SZ	太辰光	87.00	1.15	1.85	2.99	75.6	47.0	29.1	12.1
300548. SZ	长芯博创	104.52	0.25	1.31	2.51	422.2	79.7	41.6	18.2
688313. SH	仕佳光子	71.27	0.14	1.00	1.62	503.6	71.2	43.9	25.3
601869. SH	长飞光纤	72.84	0.89	1.21	1.74	81.7	60.0	41.9	4.7
600487. SH	亨通光电	18.98	1.12	1.30	1.56	16.9	14.6	12.2	1.6
600522. SH	中天科技	15.39	0.83	0.99	1.21	18.5	15.5	12.8	1.5
300442. SZ	润泽科技	45.64	1.10	2.52	1.96	41.7	18.1	23.2	7.2
300738. SZ	奥飞数据	19.11	0.13	0.21	0.35	151.7	89.9	54.5	5.5
300383. SZ	光环新网	12.64	0.21	0.17	0.24	59.6	74.8	52.4	1.8
603881. SH	数据港	32.01	0.18	0.24	0.30	174.0	134.5	106.0	7.0
002929. SZ	润建股份	39.90	0.87	0.57	1.50	45.97	70.15	26.5	1.8

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理, 注:采用 wind 一致预测

投资建议：11 月英伟达发布三季报，全球计算大会、国际数据中心及云计算展等举办，建议持续关注 AI 算力基础设施发展：

（1）全球 AI 投入 CSP 军备竞赛加速，算力基础持续受益。推荐关注光器件光模块（中际旭创等），通信设备（中兴通讯等），液冷（英维克等），端侧（广和通等）。

（2）三大运营商仍属红利配置重要资产，三大运营商经营稳健，并且分红比例持续提升，高股息价值仍在，建议长期持续配置三大运营商。

2025 年第 48 周重点推荐组合：中国移动、中际旭创、中兴通讯、英维克、广和通。

风险提示

AI 发展不及预期、运营商等资本开支建设不及预期、中美贸易摩擦等外部环境变化。

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032