



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 Vera Rubin 量产在即，阿里发布 1Q26 业绩

通信周观点：

1) 英伟达下一代旗舰 AI 平台 Vera Rubin 量产在即，6 月试产、7 月向头部云服务商首批交付，台积电 3 纳米制程已量产，潜在市场规模达万亿美元。2) 台积电 CoWoS 产能紧缺，联发科在 AIASIC 和数据中心市场加速扩张，深化与台积电合作的同时，引入英特尔 EMIB 技术为客户提供多元封装选择。3) 鸿海全光 CPO 交换机柜向英伟达提前出货，出货目标上修至 2026-2027 年超 5 万台，2026 年 CPO 业务预计贡献 15% 以上营收。利好 CPO 交换机、光互联行业。4) Anthropic 将 Claude Code 每周 Token 使用上限提升 50%，有效期至 2026 年 7 月 13 日，旨在抢占开发者生态。5) POET Technologies 与 Lumilens 达成战略供应及联合开发协议，推进下一代 AI 光网络圆级光子集成技术，首笔订单 5000 万美元，五年累计采购额有望超 5 亿美元，2027 年量产。6) 思科 2026 财年第三财季营收、净利润同比分别增长 12%、35%，AI 基础设施业务表现强劲，累计获得 53 亿美元 AI 相关订单，上调全年指引至 90 亿美元。强劲业绩利好 AI 基础设施。7) 阿里巴巴第四季度财报显示，阿里云外部商业化收入同比增长 40%，平头哥自研 GPU 实现规模化量产且 60% 以上算力服务外部客户，在财报电话会上表示，本季度阿里云 AI 相关产品收入占外部商业化收入首破 30%，年化收入超 358 亿元，预计未来一年占比将突破 50%。看好国产算力链加速向上。8) 高塔半导体 2026Q1 业绩同比大增，获得价值 13 亿美元的硅光子制造合同，收到 2.9 亿美元预付款，预计 2026Q2 营收刷新历史纪录。高额预付款揭示 AI 需求旺盛。9) 腾讯 2026 年一季度总收入 1965 亿元，同比增长 9%，剔除新 AI 产品相关收支后，经营盈利同比增长 17%，经营利润率提升至 43.0%。10) Anthropic 计划以 9000 亿美元估值筹集至少 300 亿美元新资金，预计最早 5 月底完成，融资将用于支付计算基础设施费用以满足产品需求。11) 美国总统特朗普于空军一号上向媒体证实，中方拒绝批准中国企业采购 NVIDIA H200 芯片，主因是中方希望发展自主 AI 芯片技术。持续看好国内 AI 算力需求增长背景下，国产 AI 芯片的放量。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-3.23%，本月以来，服务器指数+3.21%。英伟达下一代旗舰 AI 平台 Vera Rubin 量产在即，6 月试产、7 月向头部云服务商首批交付，台积电 3 纳米制程已量产，供应链三季度全面铺开，潜在市场规模直指万亿美元。

光模块：本周光模块指数+2.55%，本月以来光模块指数+14.81%。高塔半导体 2026Q1 业绩同比大增，获得价值 13 亿美元的硅光子制造合同，收到 2.9 亿美元预付款，预计 2026Q2 营收刷新历史纪录。高额预付款揭示 AI 需求旺盛。

IDC：本周 IDC 指数+3.77%，本月以来，IDC 指数+10.88%。阿里巴巴第四季度财报显示，阿里云外部商业化收入同比增长 40%，平头哥自研 GPU 实现规模化量产且 60% 以上算力服务外部客户。本季度阿里云 AI 相关产品收入占外部商业化收入首破 30%，年化收入超 358 亿元，预计未来一年占比将突破 50%。看好国产算力链加速向上。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2026 年 1-3 月电信业务收入累计完成 4394 亿元，同比下降 1.8%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8.3%。2026 年 3 月我国光模块出口金额当月同比-16.6%；累计同比+2.8%。

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

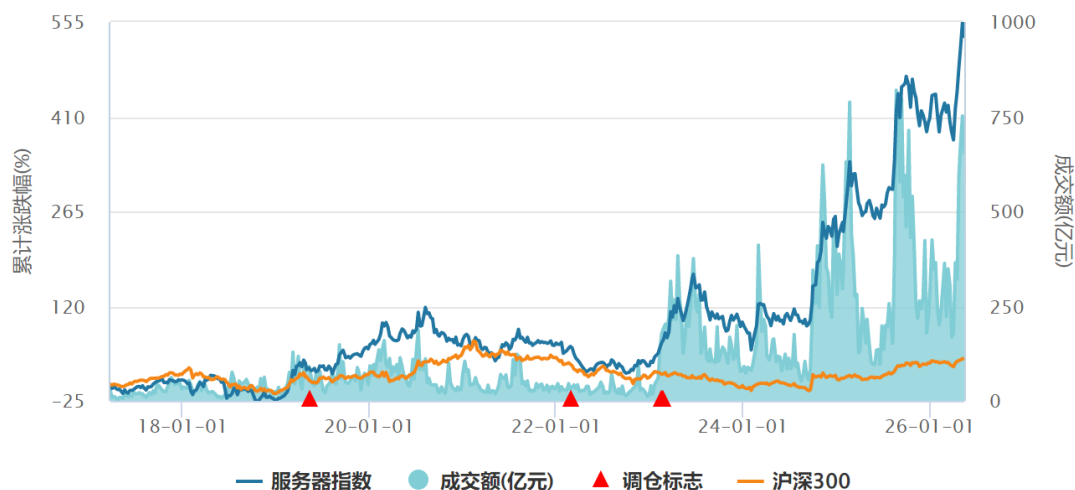
AI 建设不及预期、中美关税波动加剧、原材料供应不足。



一、细分行业观点

服务器：本周服务器指数-3.23%，本月以来，服务器指数+3.21%。英伟达下一代旗舰 AI 平台 Vera Rubin 量产在即，6 月试产、7 月向头部云服务商首批交付，台积电 3 纳米制程已量产，供应链三季度全面铺开，潜在市场规模直指万亿美元。

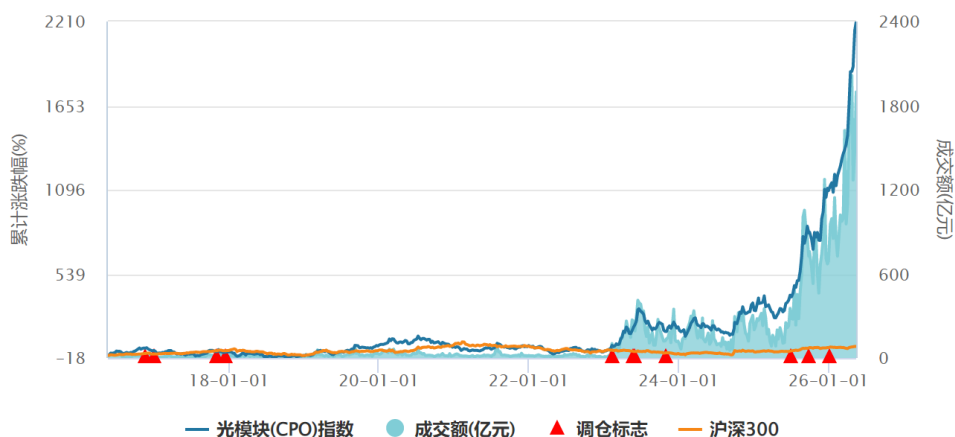
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块指数+2.55%，本月以来光模块指数+14.81%。高塔半导体 2026Q1 业绩同比大增，获得价值 13 亿美元的硅光子制造合同，收到 2.9 亿美元预付款，预计 2026Q2 营收刷新历史纪录。高额预付款揭示 AI 需求旺盛。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

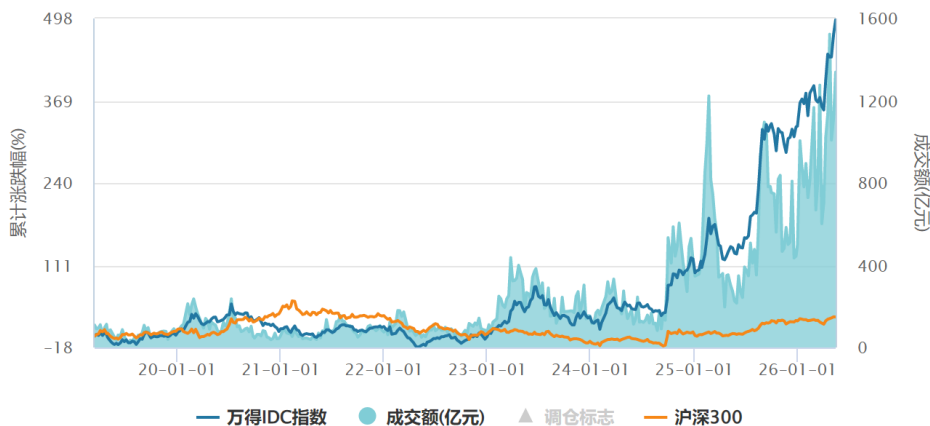


来源：wind，国金证券研究所



IDC: 本周 IDC 指数+3.77%，本月以来，IDC 指数+10.88%。阿里巴巴第四季度财报显示，阿里云外部商业化收入同比增长 40%，平头哥自研 GPU 实现规模化量产且 60%以上算力服务外部客户，在财报电话会上表示，本季度阿里云 AI 相关产品收入占外部商业化收入首破 30%，年化收入超 358 亿元，预计未来一年占比将突破 50%。看好国产算力链加速向上。

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	Tower 宣布已与最大客户签署总额达 13 亿美元的合同，同时已收到 2.9 亿美元的预付款。硅光渗透加速。
服务器	稳健向上	VeraRubin 的量产方案敲定，计划于 6 月进入试产阶段，7 月起开始向北美主要云服务商发货。看好工业富联等 ODM 厂。
交换机	稳健向上	思科已从超大规模客户获得 53 亿美元订单，并将全年订单预期上调至 90 亿美元。看好交换机作为 AI 重要硬件放量。
连接器	稳健向上	康宁计划将美国光连接产品制造产能提升 10 倍并将美国光纤产能扩大 50%以上，同时新建三座先进制造工厂。推动光纤、连接器等需求增长。
IDC	加速向上	阿里预计未来一年，AI 相关产品收入占比将突破 50%，看好国产算力链加速向上。
物联网	加速向上	谷歌正式开源 Gemma 4 系列，覆盖从端侧到服务器的多种部署场景，AI 端侧加速向上。
液冷	高景气维持	谷歌正与中国英维克等企业洽谈采购数据中心液冷系统，液冷板块再受催化。

来源: 腾讯网, IT 之家、福布斯中国、新浪财经, 国金证券研究所

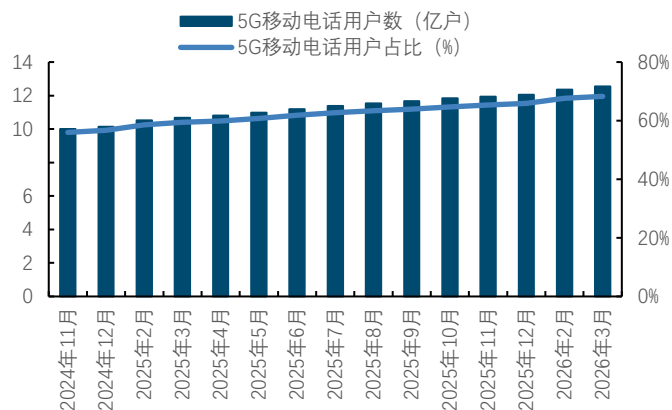
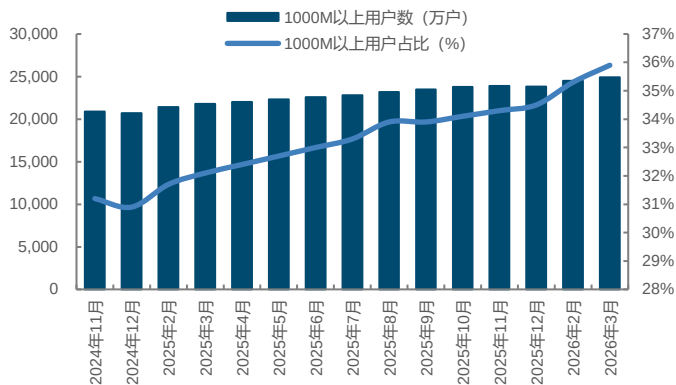
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

截至 3 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.36 亿户，比上年末净增 920.1 万户。其中，5G 移动电话用户达 12.54 亿户，比上年末净增 4953 万户，占移动电话用户的 68.3%。

图表5: 千兆用户占比超三成

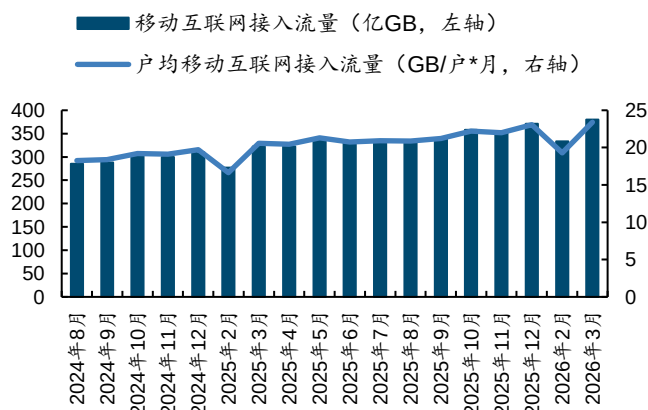
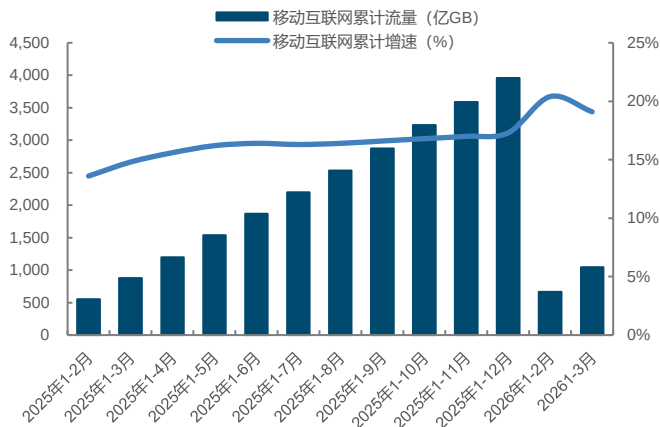
图表6: 截至 3 月末 5G 用户占比超六成



一季度，移动互联网累计流量达 1044 亿 GB，同比增长 19.1%。截至 3 月末，移动互联网用户数达 16.23 亿户，比上年末净增 1348 万户。3 月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到 23.4GB/户·月，同比增长 13.8%，比上年底高 0.36GB/户·月。

图表7：一季度移动互联网累计流量同比增长 19.1%

图表8：3 月当月 DOU 达 23.4GB/户·月



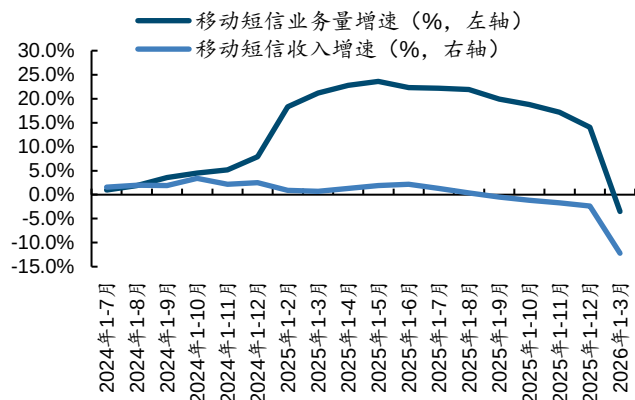
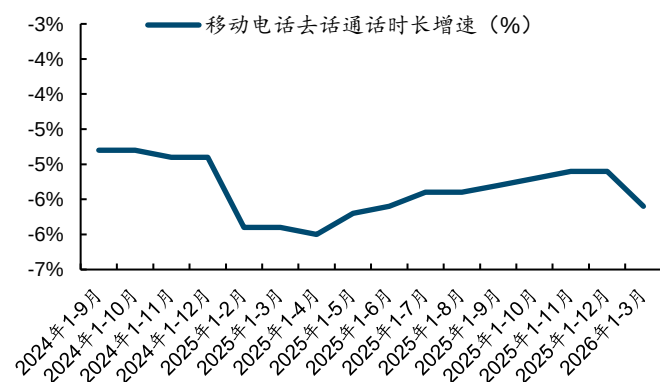
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

一季度，移动电话去话通话时长完成 4683 亿分钟，同比下降 5.6%；固定电话主叫通话时长完成 132.6 亿分钟，同比下降 21.2%。一季度，全国移动短信业务量同比下降 3.5%；移动短信业务收入同比下降 12.2%。

图表9：电话通话量持续下滑

图表10：移动短信业务量大幅下降



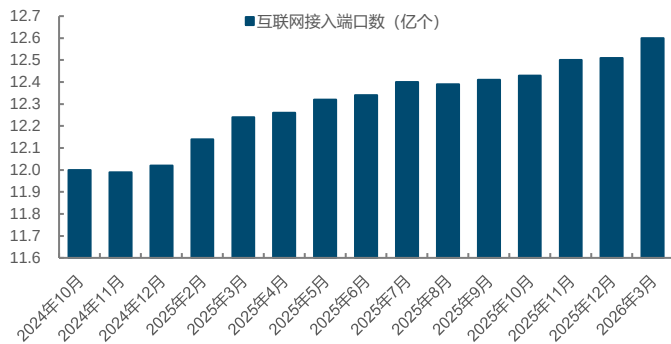
来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

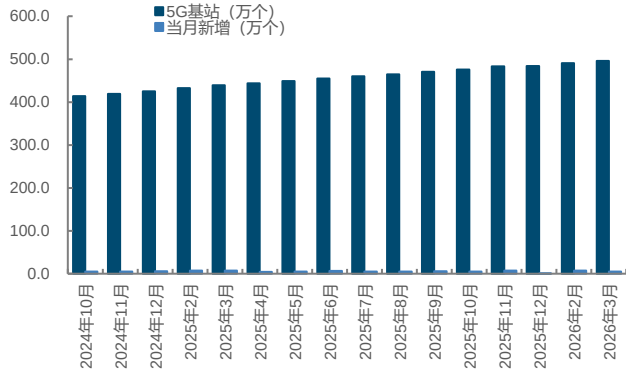
截至 3 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.6 亿个，比上年末净增 1328 万个。其中，光纤接入 (FTTH/O) 端口达到 12.2 亿个，比上年末净增 1217 万个，占互联网宽带接入端口的 96.7%。截至 3 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3201 万个，比上年末净增 38.7 万个。

图表11：千兆光纤宽带网络建设稳步推进

图表12：5G 网络建设持续深化



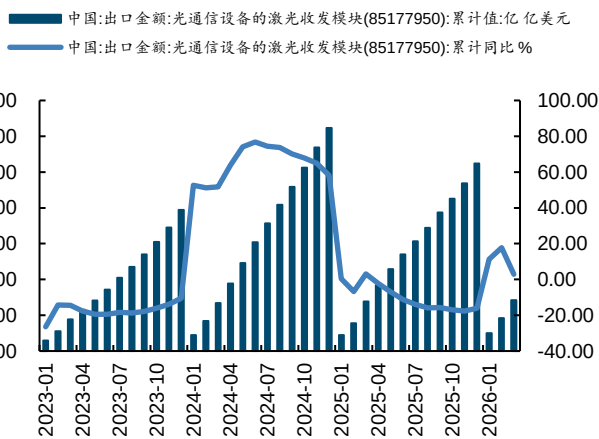
来源：工信部，国金证券研究所



来源：工信部，国金证券研究所

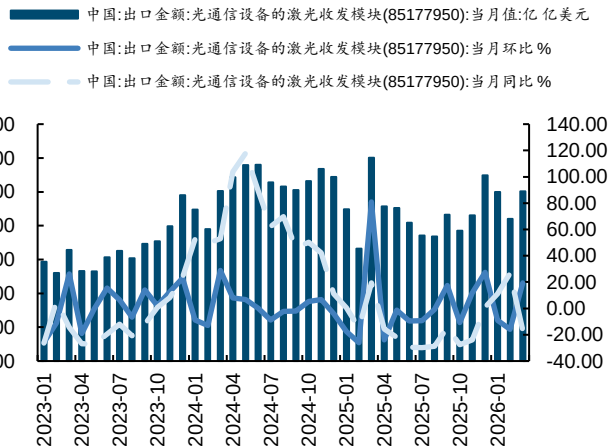
光模块数据：2026 年 3 月我国光模块出口数据同比-16.55%；1-3 月累计同比+2.83%。

图表13：3 月光模块出口金额累计同比增加 2.8%



来源：wind，国金证券研究所

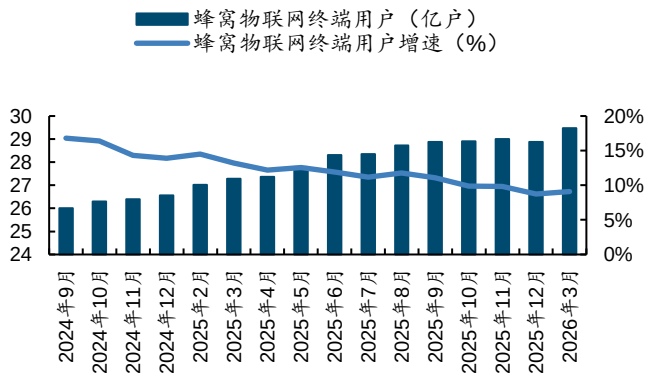
图表14：3 月光模块出口金额当月同比-16.55%



来源：wind，国金证券研究所

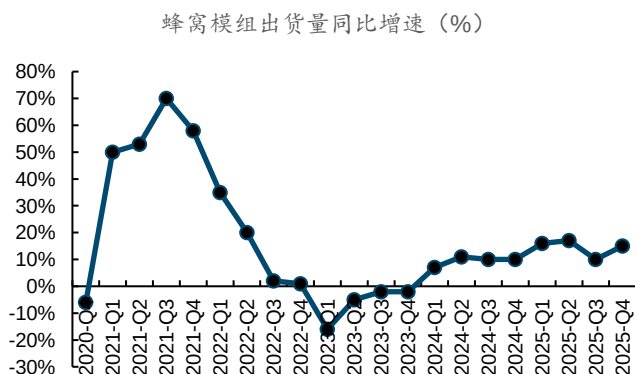
物联网数据：截至 3 月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户 29.48 亿户，比上年末净增 5954 万户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达 4.1 亿户，比上年末净增 188.7 万户。

图表15：截至 3 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 8.11%



来源：工信部，国金证券研究所

图表16：2025 年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 15%



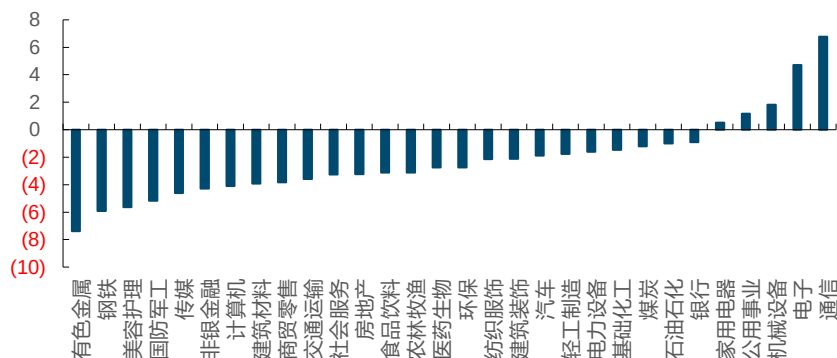
来源：国金证券数字未来实验室，RFID 世界网，C114 通信网，国金证券研究所

三、本周行情



回顾本周行情（5月11日-5月15日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为+8.77%，排名全行业第1。

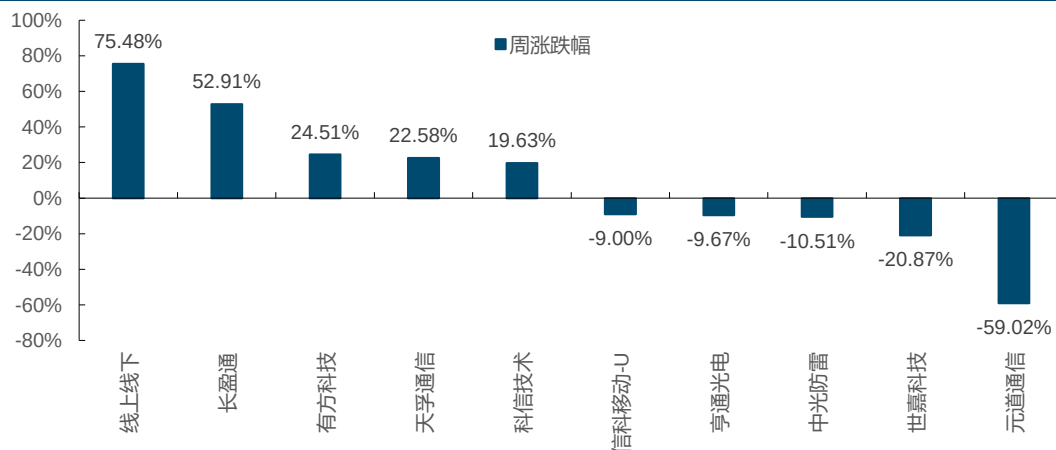
图表17：板块周涨跌幅排序（%）



来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周线上线下、长盈通、有方科技、天孚通信、科信技术为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+75.48%、+52.91%、+24.51%、+22.58%、+19.63%。通信（申万）跌幅前五为信科移动、亨通光电、中光防雷、世嘉科技、元道通信，涨跌幅分别为-9.00%、-9.67%、-10.51%、-20.87%、-59.02%。

图表18：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

软银：

据知情人士透露，软银集团创始人孙正义已展开磋商，计划未来数周与法国总统马克龙共同官宣一项规模宏大的法国AI数据中心项目。知情人士表示，这位日本企业家正考虑在法国投资数十亿美元，作为软银整体布局人工智能基础设施扩张计划的一部分。其中两位知情人士称，孙正义已提出最高向法国投入1000亿美元的构想；不过若他优先推进其他项目，实际投资额或远达不到这一规模。

美国总统特朗普于空军一号上向媒体证实，中国国家主席习近平拒绝批准中国企业采购NVIDIA H200芯片，主因是中方希望发展自主AI芯片技术

4.2 公司新闻

联发科：

随着台积电CoWoS产能持续紧缺，英特尔的EMIB已成为强有力的替代方案。据报道，联发科正在AI ASIC和数据中心市场加速扩张，在深化与台积电CoWoS和SoIC合作的同时，也针对特定客户的ASIC芯片引入英特尔EMIB技术，以为未来客户提供更多元的选择。联发科表示，AI基础设施需求依然极其强劲，而封装技术已成为解决方案的关键组成部分，因此必须投资多种封装技术，以满足客户的多样化需求。



工业富联：

5月13日，多家媒体报道称，工业富联（601138.SH）母公司鸿海集团的全光CPO交换机柜已向英伟达提前出货，远快于市场此前预期，且出货目标也从原先预估2026年出货量超过万台，上修到2026至2027年将超过5万台。预测2026年CPO业务将为鸿海旗下工业富联贡献15%以上的营收，成为继AI服务器之后的第二增长曲线。

在AI训练规模快速扩张背景下，CPO被视为下一代AI基础设施的重要方向。相比传统铜缆方案，CPO可显著降低功耗、提升带宽密度与传输效率，尤其适用于超大规模GPU集群场景。随着GB200、GB300等新一代AI服务器平台推进，高速互联的重要性正迅速提升。

鸿海是英伟达全光CPO唯一生产与设计制造商，而旗下工业富联作为集团体系下相关业务核心承接方，是最大受益者。工业富联此前披露，公司CPO全光交换机第一季度进行样机出货，第三季度启动量产，全年出货目标为1万台。而此次媒体报道显示，实际进展已快于预期。

POET Technologies：

公司与Lumilens达成一项战略供应与联合开发协议，旨在利用光电中介层平台推进下一代人工智能光网络的圆级光子集成技术。Lumilens基于EOL的首笔购买订单金额约5000万美元，双方约定的合作关系有望在五年内带来累计采购额超过5亿美元。工程样品预计于2026年底推出，2027年实现量产。

思科：

思科发布2026财年第三财季报告，营收158.41亿美元，同比增长12%；归母净利润33.73亿美元，同比增长35%。公司表示，总产品订单同比增长35%，剔除超大规模客户订单后同比仍增长19%，其中网络产品订单同比增速超过50%。AI基础设施业务momentum明显提升，2026财年至今已累计获得53亿美元AI相关订单，并上调2026财年AI相关订单指引至90亿美元。

Tower：

IT之家5月14日消息，模拟芯片晶圆代工企业Tower Semiconductor（高塔半导体）当地时间13日公布了该企业2026年第1季度的业绩数据，并宣布从最大客户处获得了一份价值13亿美元的硅光子（SiPho）制造合同。Tower在2026Q1实现4.14亿美元营业收入，同比增长15%；毛利润1.11亿美元，同比增长52%；营业利润6500万美元，同比增长96%；净利润6500万美元、基本EPS 0.58美元、摊薄EPS 0.57美元。该企业预计2026Q2营收将以4.55亿美元刷新历史纪录，同比增幅22%、环比增幅10%。Tower从前述硅光子合同中获得了2.9亿美元的预付款，两家企业还有意在2028年扩大合作规模。

4.3 海内外大厂重点跟踪

腾讯：

5月13日，腾讯控股有限公司（下称“腾讯”）公布了截至2026年3月31日的一季度业绩。财报显示，当季腾讯总收入为1965亿元，同比增长9%，环比增长1%；毛利为1113亿元，同比增长11%，环比增长3%。按非国际财务报告准则，撇除若干一次性及/或非现金项目的影响，腾讯当季经营盈利为756亿元，同比增长9%，环比增长9%；经营利润率为38.5%，较去年持平。公司权益持有人应占盈利为679亿元，同比增长11%，环比增长5%。腾讯表示，若剔除新AI产品（Hy、元宝、CodeBuddy、WorkBuddy及QClaw）的收入、成本及开支，当季经营盈利为844亿元，同比增长17%，经营利润率由去年的39.9%提升至43.0%。

Anthropic：

据报道，知情人士透露，Anthropic PBC正与投资者进行早期洽谈，计划按照9000亿美元估值筹集至少300亿美元的新资金，这有望成为该公司迄今为止规模最大的一轮融资。该轮融资预计最早将于5月底完成，但交易尚未敲定，也尚未签署投资意向书。随着人工智能软件取得突破性成功，Anthropic需要通过这笔交易支付足够的计算基础设施费用，以满足对其产品日益增长的需求。

Anthropic宣布即日起将Claude Code每周Token使用上限提升50%，有效至2026年7月13日，适用于Pro、Max、Team以及企业方案平台。根据Anthropic官方X帐号@ClaudeDevs的说明，本次调整为自动生效，无需用户手动启用。此举被视为抢占开发者生态的重要动作。

阿里巴巴：

5月13日晚，阿里巴巴与腾讯同日发布财报，AI成为贯穿两份成绩单的核心主线。根据阿里巴巴2026财年第四季度财报，阿里云外部商业化收入同比增长40%，AI相关产品收入占比首次突破30%，对应季度收入约89.71亿元，连续第十一个季度实现三位数同比增长，AI相关产品年化经常性收入突破358亿元。

财报显示，阿里云外部商业化收入增长加速至40%，其中AI相关产品收入占比首次突破30%，成为新增增长引擎。AI相关产品季度收入达89.71亿元，年化收入突破358亿元。平头哥自研GPU芯片已实现规模化量产和广泛产业应用，60%以上的算力已服务于外部商业化客户，覆盖互联网、金融、自动驾驶等核心场景。

Google：



Gemini 中显然即将加入新的“Omni”视频生成模型。至少有一名 Gemini 用户收到“Create with Gemini Omni”提示，谷歌对它的描述是：“认识我们的新视频生成模型。重新混合你的视频，直接在聊天中编辑，尝试模板等功能。”从现有线索看，Omni 更像是 Gemini 体系内对 Veo 能力的延伸。

在 2026 财年第四季度财报分析师电话会上，阿里巴巴表示，本季度 AI 相关产品收入占阿里云外部商业化收入的比例首次突破 30%，AI 业务年化收入突破 358 亿元。公司预计未来一年，AI 相关产品收入在外部商业化收入中的占比将突破 50%，成为阿里云收入增长的主要引擎。

OpenAI：

OpenAI 首席财务官萨拉·弗里亚尔眼下有诸多事务需要操心，但按原营收分成协议在 2030 年前向早期投资方微软支付高达 1350 亿美元这件事，已不再是她的顾虑之一。按照 OpenAI 最初协议，需将 20% 的营收分给微软；但两家公司新协议中此前未公开的条款落地后，OpenAI 实际只需承担原本金额的一小部分即可。知情人士透露，两家公司已同意将总支付金额上限设定为 380 亿美元。通过对营收预期的分析，若 OpenAI 达成其高目标营收规划，大概率会在 2028 年触及这一支付上限，按该营收预测测算，这笔支付上限将为 OpenAI 节省约 970 亿美元支出。

英伟达：

英伟达下一代旗舰 AI 平台 Vera Rubin 量产进程超预期：6 月启动试产，7 月即向微软、谷歌、亚马逊、Meta、甲骨文首批交付，每套机架售价约 1.8 亿美元。台积电 3 纳米制程已率先开跑，富士康等供应链三季度全面铺开，潜在市场规模直指万亿美元。英伟达新一代旗舰 AI 平台 Vera Rubin 的量产进程正在加速推进，首批出货时间表已经明确。据中国台湾《经济日报》周日援引业内消息人士报道，英伟达已与 ODM 合作伙伴敲定 Vera Rubin 的量产方案，计划于 6 月进入试产阶段，7 月起开始向北美主要云服务厂商发货。首批客户名单涵盖微软、谷歌、亚马逊、Meta 和甲骨文。此前市场流传的有关 Vera Rubin 设计变更及规格调整的传言，似乎并不准确，或仅基于已被修正的早期信息。这一进展对英伟达及其供应链合作伙伴具有重要意义。报道显示，台积电已于今年早些时候以 3 纳米制程开始量产 Vera Rubin 芯片，富士康、广达和纬创等合作伙伴将于 2026 年下半年全面铺开，大规模出货最早将于 2026 年第三季度启动。据估算，每套 Vera Rubin AI 服务器机架售价约为 1.8 亿美元。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何



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，国金证券不承担任何相关法律责任。

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



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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