



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

OpenAI 与 Anthropic 竞速 IPO 及客户，中国 2 万亿 AI 基建启航

通信周观点：

1) OpenAI 考虑大幅降低 token 收费以争夺 Anthropic 企业客户，CEO 奥特曼坦言成本已成“巨大问题”。Anthropic 旗下 Claude Code 走红后估值首超 OpenAI，双方均已秘密提交 IPO 申请。2) OpenAI 与英伟达签署战略合作协议，部署至少 10GW AI 数据中心，英伟达拟逐步投资 1000 亿美元，首 GW 于 2026 年下半年 Vera Rubin 上线。3) 谷歌向英特尔下达逾 300 万颗自研 TPU 订单，计划 2028 年前量产，英特尔股价一度飙升逾 10%。台积电先进制程及 CoWoS 产能紧张背景下，谷歌、英伟达等正将英特尔作为备份制造商，特斯拉计划在 Terafab 项目中使用英特尔 14A 制程。4) Oracle 6 月 10 日盘后发布 FY2026 Q4 及全年财报，Q4 云基础设施（IaaS）营收 58 亿美元（+93%），RPO 飙升至 6380 亿美元（+363%，环比+850 亿），全年经营现金流 320 亿美元（+54%），FY2027 营收指引 900 亿美元。FY2026 筹资 480 亿美元，FY2027 计划再融约 400 亿美元。5) 日本光纤龙头藤仓社长冈田直树日前受访透露，公司接获几乎所有美国超大规模云服务商光纤订单，AI 数据中心用光纤供需极度紧张，将推进提价且部分客户已接受。6) 彭博 6 月援引知情官员披露，中国拟五年投入约 2950 亿美元打造全国 AI 算力网络，发改委牵头、方案仍在细化，要求核心元器件 80% 国产化。该计划为中国迄今最大 AI 基础设施投资，国内 IDC、服务器、国产算力全产业链受益确定性强化。7) 智谱 2026 年 6 月 13 日宣布 GLM-5.2 将面向 GLM Coding Plan 全量用户开放，GLM-5.2 是智谱迄今能力最强的开源模型，支持真正可用的 1M 上下文，并在长程任务中继续保持领先；也依旧是目前最强的国产 Coding 模型。8) 6 月 10 日新易盛公告筹划发行 H 股在港交所上市；6 月 12 日沐曦股份公告拟发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联交所主板挂牌上市。9) 炬光科技发布公告，拟向全球领先的半导体代工企业 AH 公司开展微棱镜透镜阵列和垂直光学耦合器相关技术许可，一次性技术许可费为 \$1300 万，分期确认收入。

细分赛道：

服务器：本周服务器指数-3.61%，本月以来，服务器指数-6.20%。Oracle FY2026 云基础设施营收 58 亿美元（+93% YoY），RPO 达 6380 亿美元（超 50% 来自 OpenAI 合同），FY2027 营收指引 900 亿美元（+34%），AI 基础设施投入持续超预期。

光模块：本周光模块（CPO）指数-2.21%，本月以来，光模块（CPO）指数-4.49%。Marvell CEO 指出，400G/lane 速率下铜缆机架内传输距离已不足，光互联成为必然。光互联向 CPO、硅光引擎迁移，高速光模块价值持续提升。

IDC：本周 IDC 指数-4.77%，本月以来，IDC 指数-5.44%。中国 2950 亿美元基建计划启动；腾讯 AI Agent 加速落地；阿里成立 Token Foundry 事业部；OpenAI 与英伟达签署战略合作协议，计划部署至少 10GW AI 数据中心。tokens 消耗量增加带动推理算力需求持续放大，IDC 需求加速提升。

核心数据更新：

电信业务量收增速逐步提升。2026 年 1-4 月电信业务收入累计完成 5941 亿元，同比下降 1.7%。按照上年不变价计算的电信业务总量同比增长 8%。2026 年 4 月我国光模块出口数据同比+34.58%；1-4 月累计同比+10.7%。

投资建议与估值

建议关注国内 2950 亿美元 AI 基建计划带动的 IDC、服务器、国产 AI 芯片产业链，以及海外 AI Capex 持续超预期带动的光模块（特别是 NPO/1.6T）、服务器板块，同时关注 CPO 产业进度对光模块估值体系的重塑。

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-3.61%，本月以来，服务器指数-6.20%。Oracle FY2026 云基础设施营收 58 亿美元（+93% YoY），RPO 达 6380 亿美元（超 50%来自 OpenAI 合同），FY2027 营收指引 900 亿美元（+34%），AI 基础设施投入持续超预期。

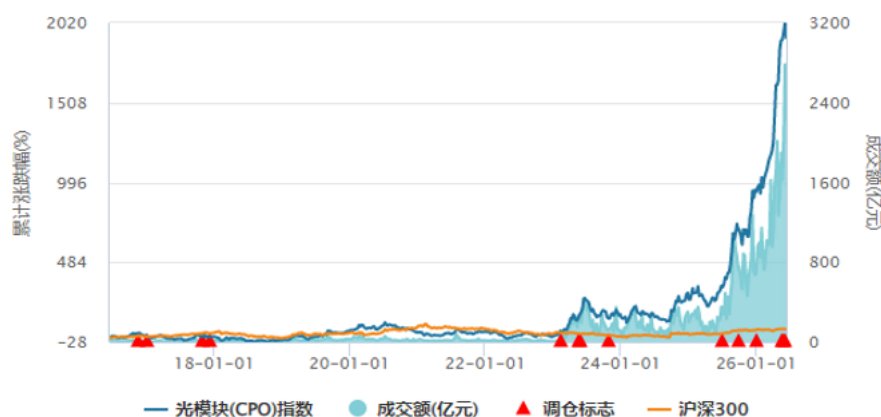
图表1：服务器指数 (8841058.WI) 走势



来源：wind，国金证券研究所

光模块：本周光模块（CPO）指数-2.21%，本月以来，光模块（CPO）指数-4.49%。新易盛公告筹划发行 H 股并在港交所主板上市；Marvell CEO 指出，400G/lane 速率下铜缆机架内传输距离已不足，光互联成为必然。光互联向 CPO、硅光引擎迁移，高速光模块价值持续提升。

图表2：光模块(CPO)指数 (8841258.WI) 走势

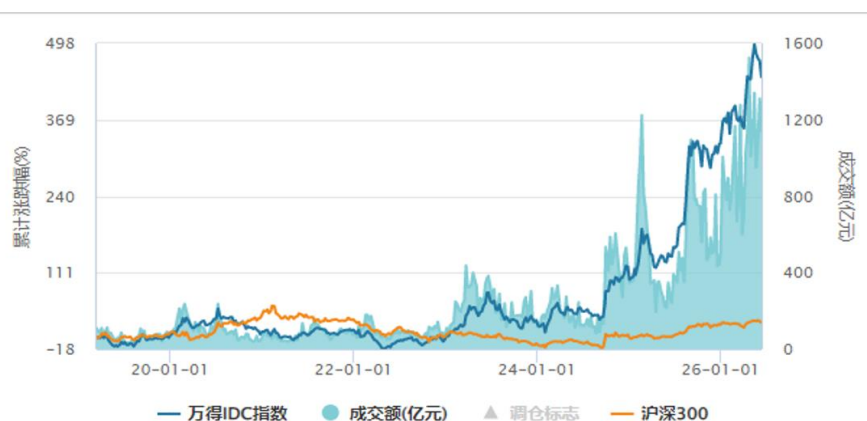


来源：wind，国金证券研究所

IDC：本周 IDC 指数-4.77%，本月以来，IDC 指数-5.44%。中国 2950 亿美元基建计划启动；腾讯 AI Agent 加速落地；阿里成立 Token Foundry 事业部；OpenAI 与英伟达签署战略合作协议，计划部署至少 10GWAI 数据中心。tokens 消耗量增加带动推理算力需求持续放大，IDC 需求加速提升。



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	NVIDIA Spectrum-X 以太网硅光交换机全面量产, 看好今年 CPO 从 0 到 1 起步。
服务器	稳健向上	Vera Rubin 架构全面量产, 首批客户包括 OpenAI、Anthropic 等, AI 算力需求持续增长。
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	数据中心正驱动 G. 657. A1/A2 等高规格、高附加值光纤产品需求快速增长, 近期日本光纤龙头藤仓 (Fujikura) 谋划涨价。AI 驱动光纤、连接器等需求增长。
IDC	加速向上	中国正准备在未来五年内投入约 2 万亿元人民币, 建设全国范围内的数据中心, 以推动国内人工智能产业的发展; 腾讯 AI Agent 加速落地; 阿里成立 Token Foundry 事业部。看好国产算力链加速向上。
物联网	加速向上	苹果加码推进端侧 AI, 依托自研芯片在 iPhone、Mac 等终端设备本地运行 AI 模型, 同时正考虑收购端侧 AI 初创公司 Liquid AI。
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: Bloomberg, 华尔街见闻, 财联社, 证券时报, 36 氪, 微信开发者公众号, 国金证券研究所

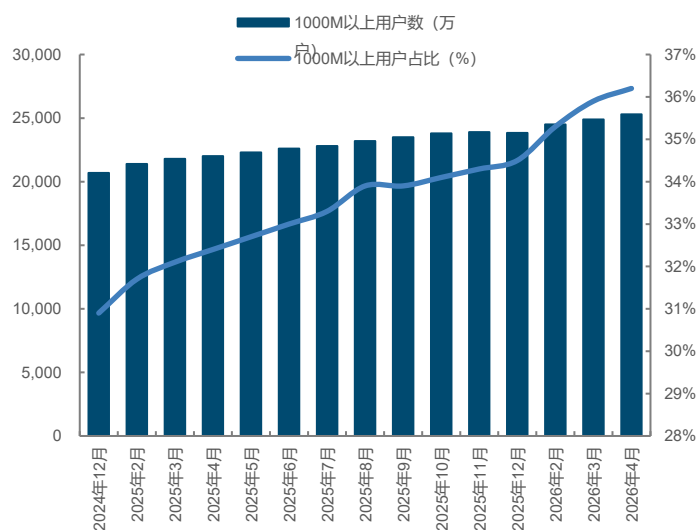
二、核心数据更新

运营商: 运营商数据维持稳健增长

截至 4 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 18.38 亿户, 比上年末净增 1092 万户。其中, 5G 移动电话用户达 12.62 亿户, 比上年末净增 5758 万户, 占移动电话用户的 68.7%

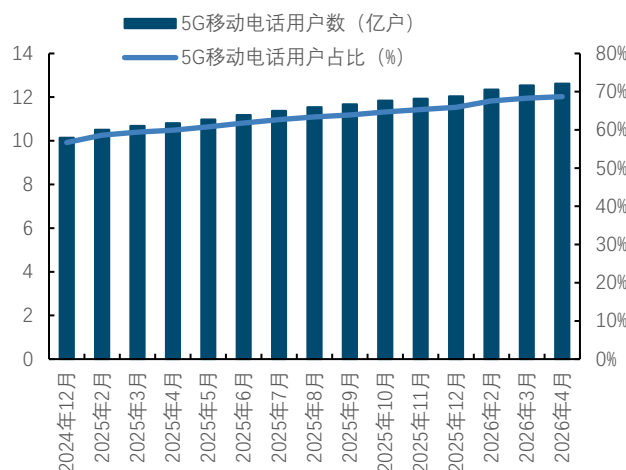


图表5：千兆用户占比超三成



来源：工信部，国金证券研究所

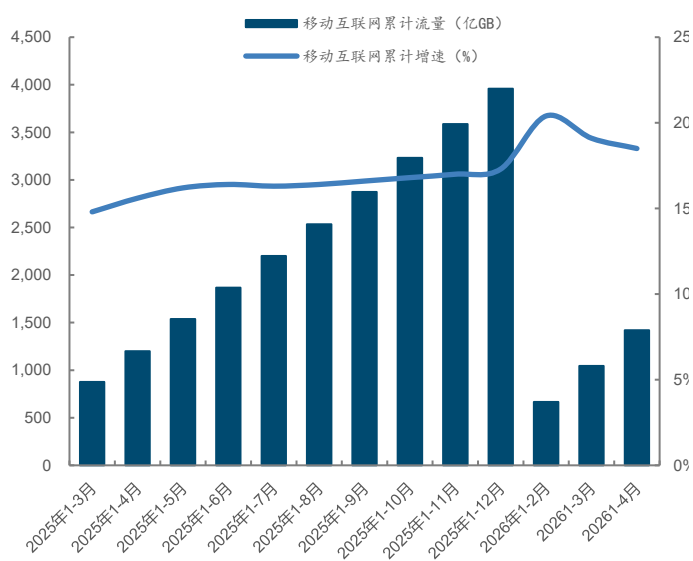
图表6：截至4月末5G用户占比超六成



来源：工信部，国金证券研究所

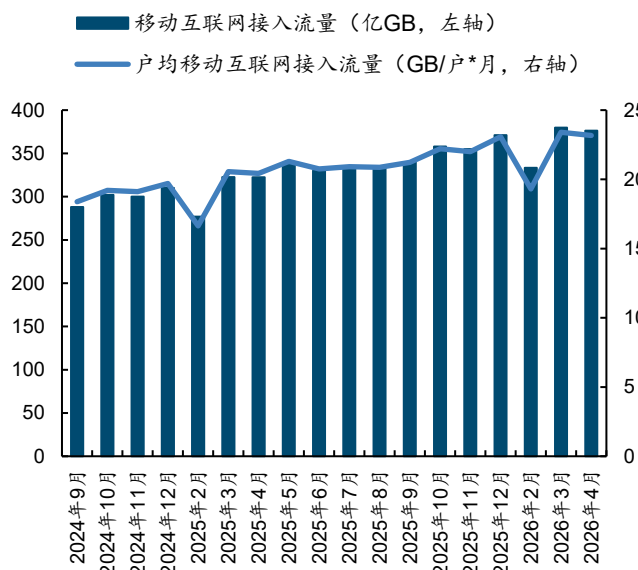
前4个月，移动互联网累计流量达1420亿GB，同比增长18.5%。截至4月末，移动互联网用户数达16.24亿户，比上年末净增1416万户。4月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到23.17GB/户·月，同比增长13.5%，比上年底高0.13GB/户·月。

图表7：前4个月移动互联网累计流量同比增长18.5%



来源：工信部，国金证券研究所

图表8：4月当月DOU达23.17GB/户·月

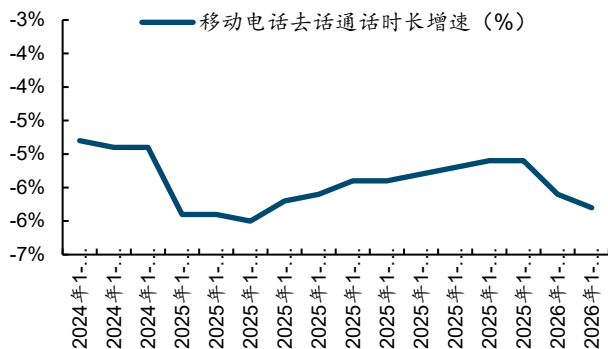


来源：工信部，国金证券研究所

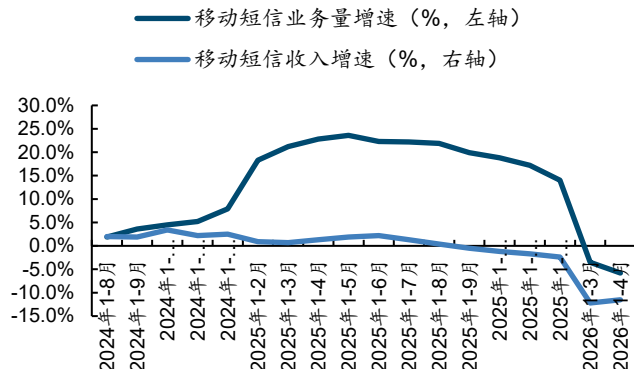
前4个月，移动电话去话通话时长完成6292亿分钟，同比下降5.8%；固定电话主叫通话时长完成182.2亿分钟，同比下降21.5%。前4个月，全国移动短信业务量同比下降5.8%；移动短信业务收入同比下降11.5%。



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

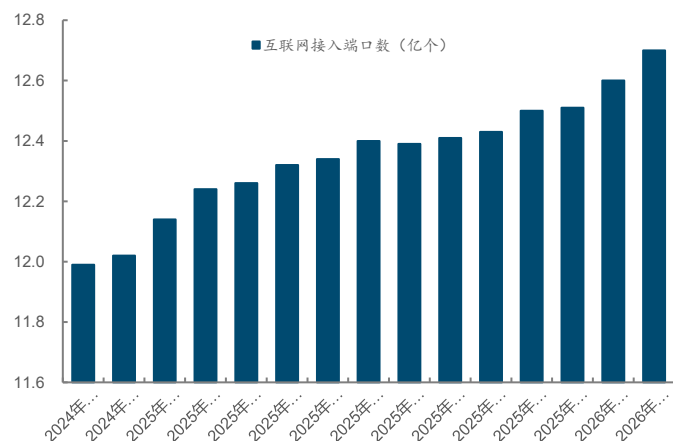


来源：工信部，国金证券研究所

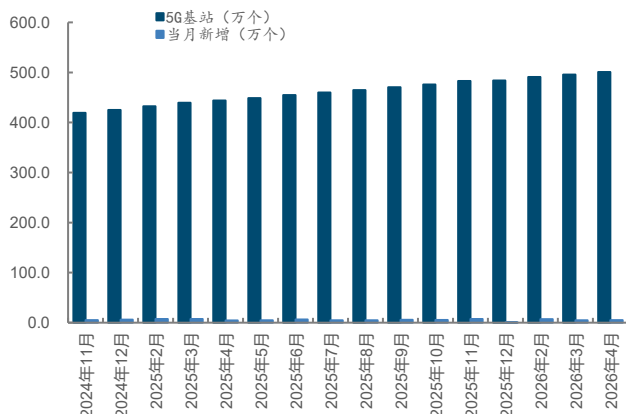
来源：工信部，国金证券研究所

截至4月末，全国互联网宽带接入端口数量达12.7亿个，比上年末净增1894万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到12.3亿个，比上年末净增1669万个，占互联网宽带接入端口的96.6%。截至4月末，具备千兆网络服务能力的10G PON端口数达3235万个，比上年末净增72.6万个。

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

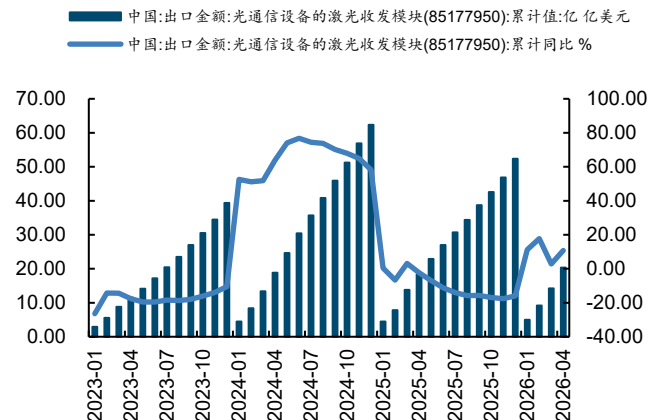


来源：工信部，国金证券研究所

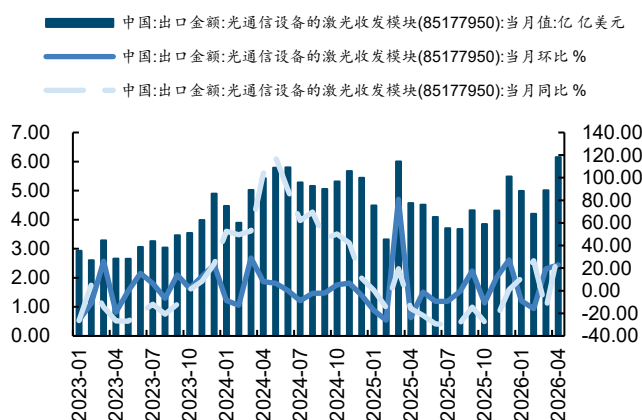
来源：工信部，国金证券研究所

光模块数据：2026年4月我国光模块出口数据同比+34.58%；1-4月累计同比+10.7%。

图表13：4月光模块出口金额累计同比增加10.7%



图表14：4月光模块出口金额当月同比+34.58%



来源：wind，国金证券研究所

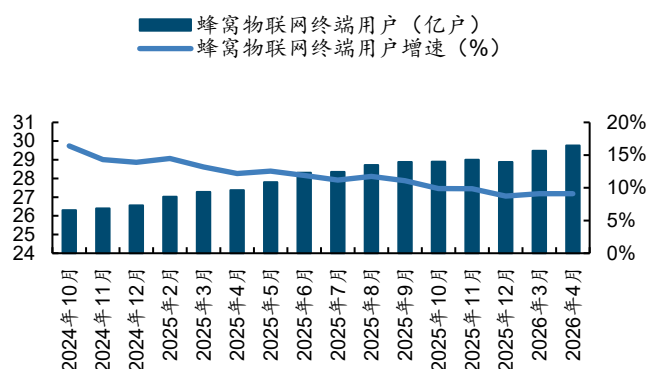
来源：wind，国金证券研究所

物联网数据：截至4月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.76亿户，比上年末净增8763万户。互联



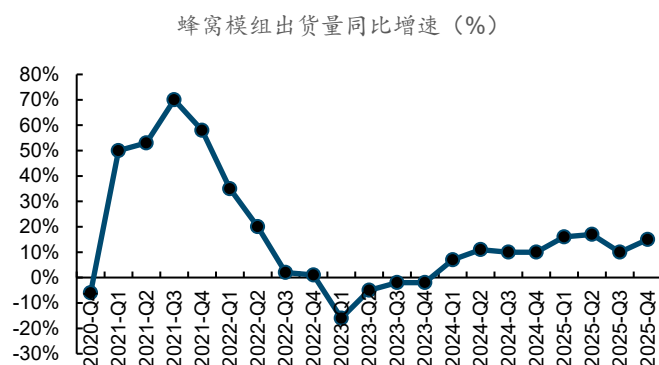
网电视（IPTV、OTT）用户数达 4.1 亿户，比上年末净增 145.6 万户。

图表15：截至4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%

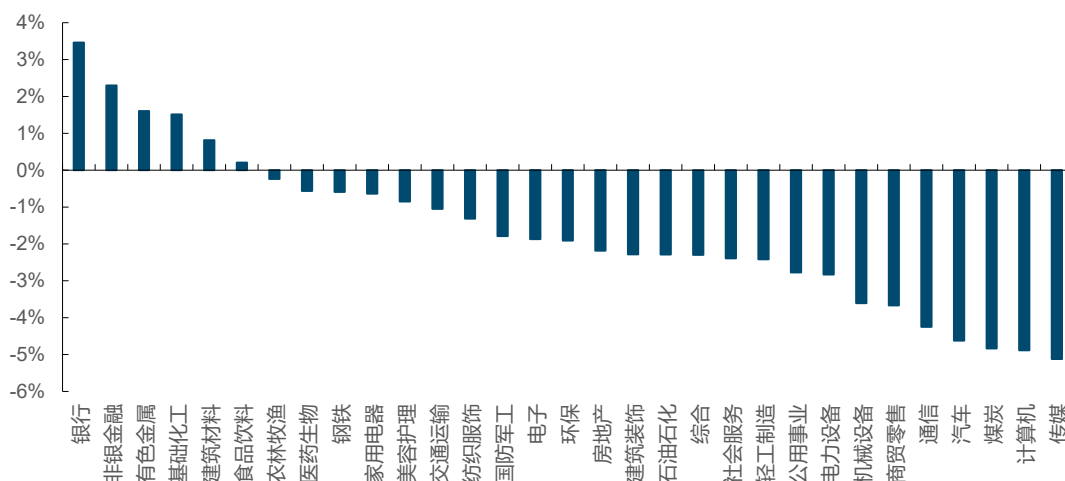


来源：国金证券数字未来实验室，RFID 世界网，C114 通信网，国金证券研究所

三、本周行情

回顾本周行情（6月8日-6月12日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为-4.25%，排名全行业第27。

图表17：板块周涨跌幅排序 (%)

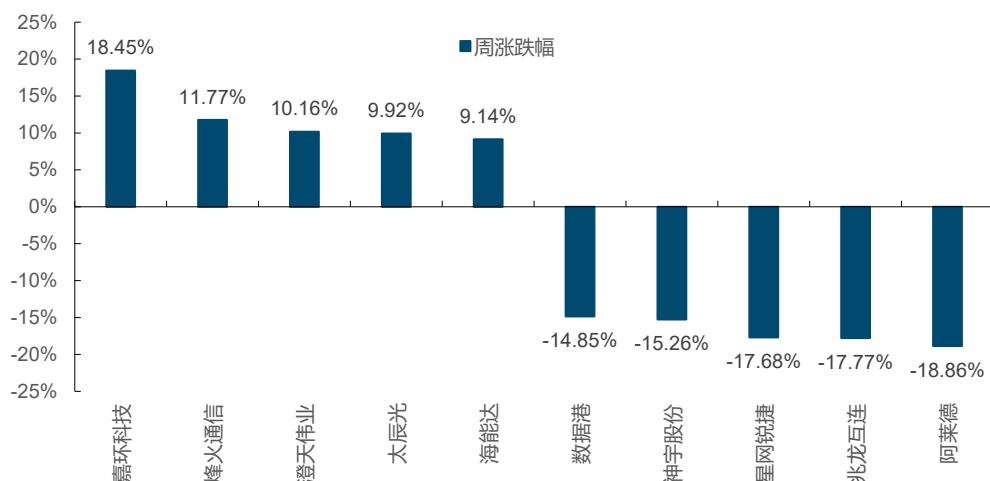


来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周嘉环科技、烽火通信、澄天伟业、太辰光、海能达为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+18.45%、+11.77%、+10.16%、+9.92%、+9.14%。通信（申万）跌幅前五为数据港、神宇股份、星网锐捷、兆龙互连、阿莱德，涨跌幅分别为-14.85%、-15.26%、-17.68%、-17.77%、-18.86%。



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

藤仓/光纤:

日本光纤龙头藤仓(Fujikura)社长冈田直树日前受访时透露,公司正接获几乎所有美国超大规模云服务商的光纤订单,导致面向AI数据中心的光纤产品供需十分紧张,公司将推进提价,已有部分客户接受涨价。据CRU 5月报告,2026年美国本土光缆需求增长强劲,数据中心正驱动G.657.A1/A2等高规格、高附加值光纤产品需求快速增长;中国数据中心光缆需求增量主要来自国内头部云厂商的集中采购(例如阿里、腾讯等)。供给方面,产能恢复路径已明,但瓶颈与结构性矛盾突出,供应短缺局面仍将持续。

中国AI基础设施及IDC:

据彭博6月援引知情官员消息披露,中国正研究未来五年投入约2950亿美元,打造全国互联互通的AI算力网络。方案仍在细化,由发改委牵头,要求核心元器件80%国产化。这是中国迄今规模最大的AI基建投资,将强力推动本土AI芯片、算力产业发展。该计划目前仍处于起草细化阶段,尚未由官方正式公布,最终投资规模、落地节奏、具体分工可能存在调整。

美国1260H清单:

6月8日,美国国防部再次更新"中国涉军企业"清单(即1260H清单),最新的清单共包含188家中国实体(含母公司与子公司),已于6月5日签署、6月8日提交联邦公报办公室、将于6月10日正式发布。此次新增超20家中国知名企业,涵盖互联网与AI(阿里巴巴、百度、商汤、云从科技等)、新能源汽车与电池(比亚迪、蔚来、中创新航、亿纬锂能)、半导体与光电(京东方、天马微电子、中际旭创、速腾聚创、禾赛)、机器人与无人机(宇树科技、道通智能)、光伏与能源(晶澳、天合光能)、生物科技(药明康德)及通信硬件(TP-Link)。长鑫存储与长江存储继续留榜,华为、中芯国际、中国移动、宁德时代、腾讯、大疆等此前列入企业继续在列,另有10家实体被移除。该清单本身并非制裁清单,不直接禁止证券交易,也不自动冻结资产,但2026年6月30日起美国国防部不得与清单实体签订或续签合同,2027年6月30日起禁止通过第三方间接采购清单实体的产品与服务。阿里、百度、蔚来、药明康德等已公告将积极与美国国防部沟通,必要时采取法律行动。外交部6月9日回应,中方一贯坚决反对美方泛化国家安全概念,划设各类名目的歧视性清单,无理打压中国企业。

4.2 公司新闻

新易盛:

新易盛发布公告称,为进一步提高公司的资本实力和综合竞争力,提升国际影响力,公司正在筹划发行境外上市外资股(H股)股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。本次H股发行上市事项尚需提交公司股东会审议,并需经中国证监会备案、取得香港联交所和香港证券及期货事务监察委员会核准。新易盛是A股光模块行业代表性企业,被称为全球光模块"三巨头"之一,受益于行业景气度提升及AI算力爆发的风口,近两年经营业绩和股价双双提升。2025年公司实现营业收入248.42亿元,同比增长187.29%;归母净利润95.32亿元,同比增长235.89%。2026年第一季度实现营业收入83.38亿元,同比增长105.76%;归母净利润27.80亿元,同比增长76.80%。高速光模块产品销售收入大幅增加,1.6T和800G光模块已成为交付主力产品。公司硅光方案产品占比持续提升,硅光产品已是公司主流产品。

沐曦股份:



沐曦股份晚间发布公告称，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。沐曦股份于 2025 年 12 月 17 日在上海证券交易所科创板正式上市，本次宣布开展港股上市距离登陆 A 股仅不到半年时间。公司表示，本次冲击港股上市是为满足业务发展需要，进一步提升公司治理水平和竞争力，深入推进公司全球化战略。募资拟用于新一代通用 GPU 产品研发和商业化、MXMACA 软件生态建设、产业链投资及并购、营销及销售体系建设及补充营运资金。公司基于全国产供应链打造的新一代训推一体 GPU 曦云 C600 已实现量产销售，运营商方面已进入中国电信集采短名单，并持续参与中国移动、中国联通的集采项目入围测试。2025 年实现营业收入 16.44 亿元，同比增长 121%，归母净利润-7.81 亿元，同比收窄 44.53%；2026 年 Q1 实现营收 5.62 亿元，同比增长 75.37%，归母净利润-9884 万元，同比收窄 57.7%。自 2020 年成立以来累计研发投入超过 32 亿元。截至 2026 年 Q1 末，货币资金及交易性金融资产合计约 85.47 亿元，资产负债率约 3.39%，整体财务结构保持稳健。国产 AI 芯片品牌渗透率已从 2023 年的约 15%提升至 2025 年的 41%，IDC 预计 2029 年中国加速计算服务器市场规模将超过千亿美元。

智谱：

2026 年 6 月 13 日晚 5:21，智谱宣布 GLM-5.2 将面向 GLM Coding Plan 全量用户开放，覆盖 Lite / Pro / Max / 团队版。GLM-5.2 是智谱迄今能力最强的开源模型，支持真正可用的 1M 上下文，并在长程任务中继续保持领先；也依旧是当前最强的国产 Coding 模型。

炬光科技：

公司发布公告，拟向全球领先的半导体代工企业 AH 公司开展微棱镜透镜阵列和垂直光学耦合器相关技术许可，一次性技术许可费为\$1300w，外加许可产品特许权使用费，协议期限自协议签署日起持续有效。

4.3 海内外大厂重点跟踪

英伟达：

2025 年 9 月 22 日，英伟达和 OpenAI 签署合作意向书，计划达成战略合作伙伴关系，为 OpenAI 的新一代 AI 基础设施部署至少 10GW 英伟达系统。为支持数据中心和功率容量的部署，英伟达计划在新系统的部署过程中向 OpenAI 投资高达 1000 亿美元，第一阶段成果预计将于 2026 年下半年通过英伟达的 Vera Rubin 平台上线。英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋表示，从第一台 DGX 超级计算机到 ChatGPT，英伟达和 OpenAI 已合作十年，此次 10GW 系统部署将推动 AI 迈入崭新时代，同时也标志着双方合作实现了新的跨越。作为 OpenAI 的首选战略计算与网络合作伙伴，英伟达将参与实施其 AI 工厂发展规划。合作进一步深化了英伟达与 OpenAI 以及微软、Oracle、软银和星际之门等合作伙伴的协作网络。

谷歌：

据科创板日报 6 月 9 日报道，谷歌近期已向英特尔下达订单，计划 2028 年前生产逾 300 万颗谷歌自研 TPU 芯片。受此消息提振，英特尔股价早盘交易中一度飙升逾 10%，领涨一众芯片股。知情人士透露，在经过数月技术测试后，谷歌决定将部分张量处理单元（TPU）制造订单交给英特尔。随着台积电难以满足芯片制造能力的巨大需求，包括谷歌和英伟达在内的多家主要 AI 芯片设计公司正悄悄转向英特尔作为最先进处理器的备份制造商。谷歌 TPU 在硅谷炙手可热，公司正计划通过新一代产品进一步巩固优势，已成为最成功的自研 AI 芯片开发商之一。尽管如此，英伟达的 GPU 仍然是 AI 领域的行业黄金标准，尤其是在训练最先进的大模型方面依旧占据主导地位。

OpenAI：

据环球市场播报 6 月 11 日报道，OpenAI 正考虑大幅降低 token 收费以从 Anthropic 手中争夺企业客户，CEO 奥特曼坦言成本已成“巨大问题”，表示将“以更低支出帮助用户获得更高价值”。Anthropic 旗下编码工具 Claude Code 在软件工程师中迅速走红后，其估值首次反超 OpenAI。部分企业已出现 AI 预算吃紧，优步高管透露 2026 年 AI 智能体预算已用尽，硅谷掀起“token 最大化”辩论。两家公司均处于巨额亏损状态，上市前价格战将考验 AI 商业模式的可持续性。此前 Anthropic 与 OpenAI 已相继秘密提交 IPO 申请，奥特曼称计划“一年内”上市。基础设施方面，OpenAI 与英伟达签署合作意向书，部署至少 10GW 英伟达系统，英伟达计划逐步投资高达 1000 亿美元。OpenAI 联合创始人兼 CEO Sam Altman 表示，算力基础设施将成为未来经济的基础，公司将利用与英伟达共同构建的成果推动 AI 新突破。OpenAI 每周活跃用户超过 7 亿，已成为跨国企业、中小企业和开发人员的首选平台，合作网络覆盖微软、Oracle、软银和星际之门等。

Oracle：

6 月 10 日盘后，Oracle 发布由云基础设施与云应用驱动 FY2026 Q4 及全年业绩。Q4 云基础设施（IaaS）收入 58 亿美元，增长 93%；云应用（SaaS）收入 41 亿美元，增长 10%；云总收入 99 亿美元，增长 47%。Q4 总收入 192 亿美元，增长 21%。Q4 GAAP 每股收益 1.45 美元，上涨 21%，非 GAAP 每股收益 2.11 美元，上涨 24%。Q4 GAAP 营业收入 61 亿美元，增长 20%，非 GAAP 营业收入 86 亿美元，增长 22%。全财年总收入 674 亿美元，增长 17%；云总收入 340 亿美元，增长 39%；IaaS 收入 181 亿美元，增长 77%。全年 GAAP 每股收益 5.83 美元，上涨 34%。经营现金流创纪录的 320 亿美元，增长 54%。自由现金流为负 237 亿美元，主要系云基础设施资本开支持续高增。RPO 本季度结束时为 6380 亿美元，同比增长 363%，较第三季度末环比增长 850 亿美元。RPO 增长大多来自大规模 AI 合同，AI 合同中预付费和客户提供的硬件部分现已达 750 亿美元，大幅减少了 Oracle 自建 AI 数据中心的资金压力。FY2026 全年债务融资 430 亿美元+股权融资 50 亿美元，FY2027 计划再融约 400 亿美元（含 200 亿美元市场股权发行）。公司给出 FY2027 营收指引 900 亿美元，Q1 总收入指引增长 27%-29%，Q1 云收入指引增长 57%-63%。Oracle 多云 AI 数据库在 Q4 增长 404%，



成为有史以来增长最快的业务；Oracle Health 应用套件即将推出 Cerner 医院 AI 版本。

腾讯云：

6月12日腾讯云公告，大模型服务平台 TokenHub 将于北京时间 2026 年 6 月 12 日起下调 Hy-MT2-Pro 模型价格，输入价格下调 66.67%、输出价格下调 55.56%。6 月 15 日起下调 MiniMax-M3 模型价格，推理输入、推理输出及缓存命中费用均下调 50%。国产大模型推理成本持续走低，利好 AI 应用端渗透加速。

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