下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 19 日

计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

计算机组
分析师：刘高畅（执业 S1130525120005） liugaochang@gjzq.com.cn
分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008） chenzhijing@gjzq.com.cn
分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002） baoshuxian@gjzq.com.cn

全球算力服务继续通胀

本周观点

■ **全球算力服务继续通胀，价格端持续验证算力紧俏。**英伟达全系算力卡租赁价格仍处于高位，据 GetDeploying 数据，截至 2026 年 6 月 15 日，英伟达 B200 按需租赁均价较 2025 年 6 月以来上涨约 7%，英伟达 B300 按需租赁均价较 2025 年 11 月上涨超 50%，旧款产品 H200、H100 租赁价格亦小幅上涨约 3%。此外，Baseten 披露其云服务商计划于 2026 年 10 月将 B200 租赁续约价格上调约 94%，每小时单价将由当前的 2.63 美元上涨至 5.10 美元。供给端紧张局面亦未消解，千卡级 GPU 采购订单的交付周期已延长至 2027 年，等待时间长达 12-15 个月，租赁价格上涨叠加交付瓶颈未解，算力资产稀缺持续强化。

■ **算力服务的商业模式从卡时租赁向 Token 分成升级，有望打开长盈利天花板。**推理时代客户需求逐步从获取算力资源转向获取推理结果，行业收入模式正由按 GPU 卡时收费向按 Token 产出分成演进，算力资产开始与下游模型调用量相关联，算力租赁的商业逻辑更加清晰。产业实践验证这一趋势，1）海外方面，FriendliAI 推出 InferenceSense，通过调度闲置 GPU 承接付费推理任务，并按 Token 收入与算力运营商分成。2）国内方面，三大运营商均已推出 Token 套餐，推动 Token 成为标准化、可计价的算力产品；润建股份、弘信电子、超讯通信等算租企业相继布局 Token 工厂，探索以 Token 为计价锚点的全链条算力服务。我们认为，算力租赁行业有望从租金经济迈向 Token 经济，盈利模式由资源收费升级为价值分成，具备更高的盈利弹性。

■ **供需共振向上，重申国内算力黄金年代。**1）GPU：需求侧，据 OpenRouter，6 月 15 日至 19 日中国 AI 大模型周调用量近 13 万亿 Token，持续领跑全球；国产模型与国产芯片加速协同，DDeepSeek V4、GLM 5.2 均与华为昇腾、寒武纪、海光等多家国产芯片厂商实现 Day0 适配。供给侧，寒武纪拟申请 120 亿元授信、字节跳动洽购数万颗天数智芯芯片，国内互联网大厂上修资本开支，新增 AI 基建投资有望向国产算力倾斜，产业化放量临界点已至。2）CPU：推理时代到来使 CPU 需求量提升，Intel、AMD 率先提价，国产 CPU 有望同步受益于量价齐升趋势。3）国产机柜：超节点出货带来 ODM 格局与利润率双升，交付单元从白盒服务器跃迁至整机柜乃至 Pod 级系统，头部 ODM 凭借工程溢价推动毛利率向更高区间迁移。4）AIDC：海内外云厂商资本开支体量显著跃升，期待算力供给丰富后同步迈入涨价周期。

相关标的

算力租赁：1）持续专注业绩加速型：协创数据、利通电子、盈峰环境、东阳光、润泽科技；2）规划深入有进展型：京基智农、金刚光伏、罗曼股份、亿田智能、先河环保、晶科科技、华策影视、盛视科技、行云科技、奥尼电子、智微智能。

海外算力：工业富联、胜宏科技、东山精密、中际旭创、中钨高新、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、兆易创新、大普微、源杰科技、元力股份、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、海光信息、东阳光、禾盛新材、杰华特、利扬芯片、天数智芯、壁仞科技、芯原股份、百度集团、中芯国际、华虹半导体、华勤技术、浪潮信息、中国长城、网宿科技、华丰科技、星环科技、鸿日达、首都在线、神州数码、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

风险提示

行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、全球算力服务继续通胀，价格端持续验证算力紧俏 3
二、Token 分成模式加速成型，算租厂商商业模式升级 3
三、供需共振向上，重申国内算力黄金年代 4
3.1 国内算力风眼：国产模型能力跃升、调用量持续攀升 4
3.2 GPU：需求端芯模适配提速，供给侧改善 5
3.3 CPU：推理时代是 CPU 需求大起点 5
3.4 国产机柜：超节点出货带来 ODM 组装厂商格局/利润率双提升 6
3.5 AIDC：期待算力供给丰富后同步迈入涨价周期 6
四、相关标的 7
风险提示 7

图表目录

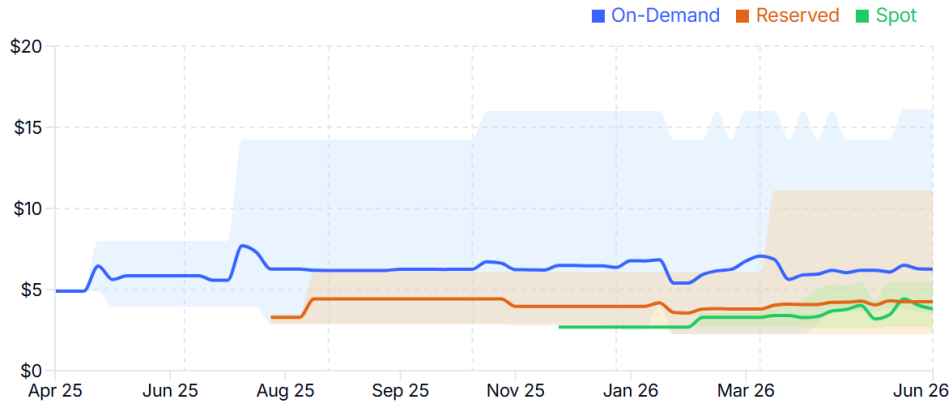
图表 1： NVIDIA B200 按需租赁价格维持高位 3
图表 2： NVIDIA GB300 NVL72 每 MW 并发代理数比上一代 NVIDIA H200 多达 20 倍 3
图表 3： 上海电信在中国电信第六届科技节上发布 Token 套餐 4
图表 4： 五象云谷词元（Token）工厂 4
图表 5： 五象云谷智算中心总算力规划 40000P 4
图表 6： 寒武纪预付款项大增验证供给端改善 5
图表 7： 寒武纪存货持续高增保障后续订单交付 5
图表 8： CPU 收入增长率将在 2028 年前超过 GPU 和 XPU 的增长 6
图表 9： 中科曙光 scaleX40 具备低门槛部署、高稳定运行和开箱即可用的系统创新优势 6
图表 10： 阿里磐久超节点 ScaleUp 互连拓扑图 6
图表 11： 2020-2028 年中国智能算力规模及预测（EFLOPS，基于 FP16 计算） 7

一、全球算力服务继续通胀，价格端持续验证算力紧俏

英伟达算力租赁价格保持上行，通胀周期仍在延续。据 GetDeploying 数据，截至 2026 年 6 月 15 日，英伟达 B200 按需租赁均价较 2025 年 6 月以来已上涨约 7%，从 5.84 美元/小时/GPU 提升至 6.26 美元/小时/GPU；英伟达 B300 按需租赁均价较 2025 年 11 月涨幅高达 51%，已从 5.00 美元/小时/GPU 上涨至 7.55 美元/小时/GPU；除高端旗舰算力产品外，英伟达 H200 与 H100 按需定价相比 2025 年 6 月亦均小幅上涨约 3%。从北美主流算租平台定价来看，截至 2026 年 6 月，CoreWeave H200、B200 单卡租赁价格分别达到 6.31、8.60 美元/小时/GPU，老款芯片价格稳定维持在较高水平，新一代 Blackwell 产品持续享受价格溢价，算力紧俏程度未减。

B200 租赁价或将翻倍，算力供需差远未弥合。据 AI 推理基础设施服务商 Baseten 首席执行官 Tuhin Srivastava 表示，其云服务商已于今年 5 月提前通知，英伟达 B200 GPU 租赁合同在 10 月续约时，每小时单价将由当前的 2.63 美元上调至 5.10 美元，涨幅高达 94%；与此同时，当前采购 1000 块 GPU 的订单交付周期已普遍延长至 2027 年第二季度，等待时间长达 12—15 个月。交付瓶颈与租赁价格上涨叠加，算力资源持续紧俏。

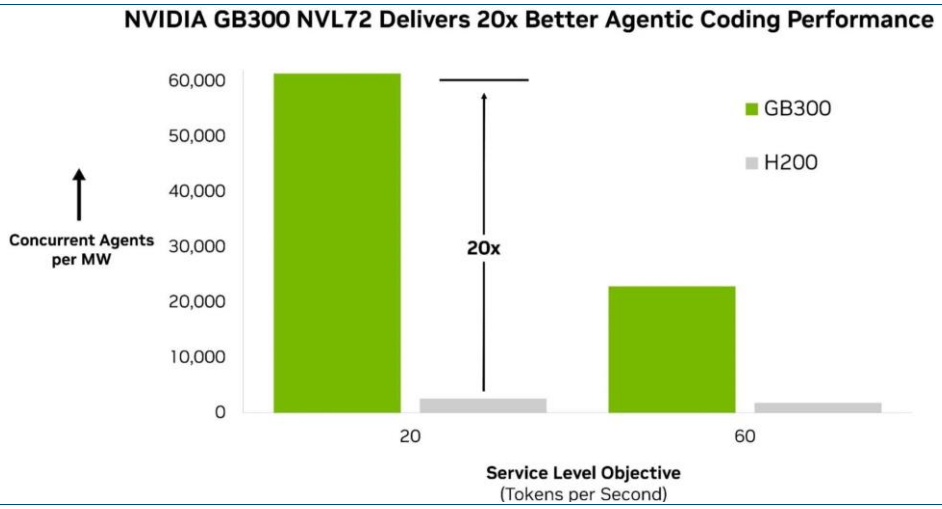
图表1：NVIDIA B200 按需租赁价格维持高位



来源：GetDeploying，国金证券研究所

算力租赁资产属性继续强化，竞争维度从拿卡能力向系统级效率升级。在 Artificial Analysis 2026 年 6 月 12 日发布的 Agentic AI 基础设施基准测试 AA-AgentPerf 中，英伟达 Blackwell Ultra GB300 NVL72 在智能体 AI 工作负载中取得最佳成绩，在 DeepSeek V4 Pro 测试环境下，其单位功耗可支持的并发 Agent 数量最高达到 Hopper H200 平台的 20 倍，每 MW 算力最多可承载 60,000 个并发智能体。GB300 NVL72 展现出稳定承载大规模智能体代码类工作负载，并在多路并发智能体会话场景下始终维持 GPU 高满载利用率，其系统级优化能力已在 Agent 场景中得到充分验证，算力租赁的竞争焦点将从单纯的采购能力，逐步转向全链条系统集成能力与运营效率。

图表2：NVIDIA GB300 NVL72 每 MW 并发代理数比上一代 NVIDIA H200 多达 20 倍



来源：NVIDIA 技术博客，国金证券研究所

二、Token 分成模式加速成型，算租厂商商业模式升级

传统 GPU 租赁逐步向 Token 经济演进，算租的商业逻辑更加清晰。传统模式下，算力租赁厂商主要以裸算力出租作为收费模式，即客户按 GPU 卡时、服务器节点或机柜资源进行采购；英伟达 CEO 黄仁勋在 2026 年 3 月的 GTC 大会上提出 Token 工厂概念，认为未来的数据中心不再是存储文件的仓库，而是生产 Token 的工厂，随推理时代到来，客户需

求逐步从获取算力资源转向获取推理结果，驱动算力租赁商业模式从收固定租金向 Token 分成转变。

FriendliAI 推出 InferenceSense 以实现闲置 GPU 容量变现，Token 分成模式雏形初现。2026 年 3 月，推理基础设施公司 FriendliAI 推出 InferenceSense，GPU 云服务运营商接入后，InferenceSense 能够自动识别基础设施中的闲置 GPU 资源，并将付费推理任务调度至 GPU 云服务运营商，由 FriendliAI 统一承接 DeepSeek、Qwen、MiniMax 等模型的付费推理需求，并按照实际生成的 Token 收入与 GPU 运营商进行分成。Token 收入分成能够为 GPU 运营商带来高于传统按小时出租的单位 GPU 经济效益，同时驱动 GPU 运营商从传统算力出租方升级为 AI 推理服务方，收入来源与推理需求和 Token 生成量直接相关，算力价值计量单位由 GPU/Hour 向 Token/Output 升级。

上海电信推出 Token 资费套餐，国内 Token 计费走向标准化。上海电信于 5 月 16 日面向上海电信用户正式推出 Token 算力服务，成为上海首个发布 Token 资费套餐的运营商，1 元对应 25 万额度点，支持按需购买和话费账单支付，通过标准 API 接口即可调用 30 余款主流大模型，进而将 AI 能力集成到自己的软件、脚本或自动化流程中。另外，中国电信、中国移动、中国联通三大运营商均已推出 Token 套餐，将 Token 以流量包的形式进行售卖。Token 逐步成为可计价的标准化产品，将推动算力租赁市场转向按实际 Token 用量计费的模式。

图表3：上海电信在中国电信第六届科技节上发布 Token 套餐



来源：上观新闻微信公众号，国金证券研究所

国内 Token 工厂战略兴起，算租公司从算力资源承载向 Token 调度运营跃升。1）润建股份打造五象云谷“词元（Token）工厂”，具备从 GPU 硬件到 Token 服务的全链路能力，提供算力承载、集成、调度、维保再到算力贸易全栈式服务，实现 Token 按需使用、按量计费、据实结算。2）弘信电子旗下燧弘华创 Token 工厂于 5 月 15 日落户无锡，为首个东数西算、算电融合的特大型 Token 工厂，首批将部署 4 台华为昇腾 384 超节点服务器。3）超讯通信于 5 月 13 日宣布与南一智能联合共建 Token 工厂，依托自有 Token 运营平台主导商业化运营，布局算力租赁、算力调度、算力套餐等市场化算力服务。我们认为，Token 产品化趋势下，带动算力租赁商的商业逻辑从单纯的算力资源出租，升级为与下游推理用量绑定的 Token 经济，打开长期盈利天花板。

图表4：五象云谷词元（Token）工厂



来源：五象云谷微信公众号，国金证券研究所

图表5：五象云谷智算中心总算力规划 40000P



来源：五象云谷微信公众号，国金证券研究所

三、供需共振向上，重申国内算力黄金年代

3.1 国内算力风眼：国产模型能力跃升、调用量持续攀升

国产模型调用量领先，验证算力需求旺盛。据 OpenRouter，6 月 15 日至 19 日，全球 AI 大模型总调用量 47 万亿 Token，环比增长超 7%，连续九周上行，中国 AI 大模型周调用量达到近 13 万亿 Token，连续八周超过美国居全球首位；同时，

全球调用量前五名中，前四款均为国产模型，其中，DeepSeek-V4-Flash 连续五周位居全球榜首，周调用量超 3 万亿 Token。

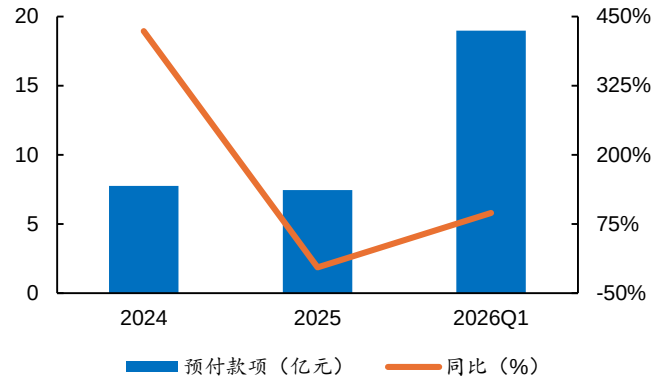
3.2 GPU：需求端芯模适配提速，供给侧改善

国产芯模进入协同阶段，适配持续提速。5 月 22 日，国家发改委明确表示，将指导国产大模型加大力度适配国产算力芯片，标志着国产 AI 生态建设上升至产业政策层面。国产芯片 Day0 适配逐步成为头部模型厂商的标配，DeepSeek 于 4 月 24 日发布 V4 系列模型当日，华为昇腾、寒武纪、海光等 8 家国产 AI 芯片厂商同步宣布完成全链路适配。6 月 17 日智谱 GLM-5.2 上线，已在 Day 0 完成与华为昇腾、平头哥、摩尔线程、寒武纪、昆仑芯、沐曦、海光、壁仞等国产算力平台的推理适配，预计下半年昇腾 950 超节点上市后，将成为 GLM-5.2 强劲的算力底座。

寒武纪授信 120 亿元，国产芯片供给优化信号明确。5 月 22 日，寒武纪发布公告称，公司及全资、控股子公司拟向银行申请不超过 120 亿元综合授信额度，用于流动资金贷款、银行承兑汇票、保函等业务，授信期限 36 个月，可循环使用。我们认为，市场对国产 AI 芯片最大的担忧在于先进工艺与封装等资源紧张，大规模交付能力不足；此次 120 亿元授信意味着公司正在提前储备未来数年大规模扩产、备货与交付能力，提前锁定关键环节供给，反映了寒武纪正加速进入规模化供给阶段。

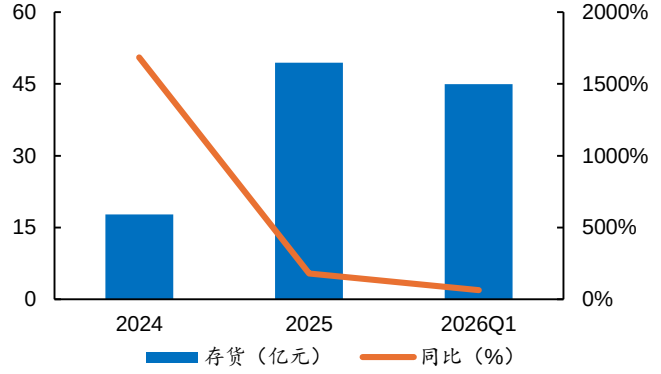
寒武纪一季报已强力印证算力需求爆炸+供给改善。寒武纪 2026 年一季报预付及合同负债双高增：1）预付款项，由年初 7.45 亿元激增至 18.97 亿元，环比大幅提升，公司主动锁定上游芯片、供应链资源，供给端瓶颈持续缓解，保障后续产能与交付；2）合同负债，由年初 610.62 万元飙升至 3.96 亿元，订单与预收款项暴增，下游 AI 算力需求呈爆炸式增长，高景气度前置确认。近期 Blackwell、H100 等 GPU 租赁价格持续上涨，交付周期拉长，全球算力供需缺口仍未缓解，在外部供给受限背景下，国产算力的重要性进一步提升。

图表6：寒武纪预付款项大增验证供给端改善



来源：ifind，国金证券研究所

图表7：寒武纪存货持续高增保障后续订单交付



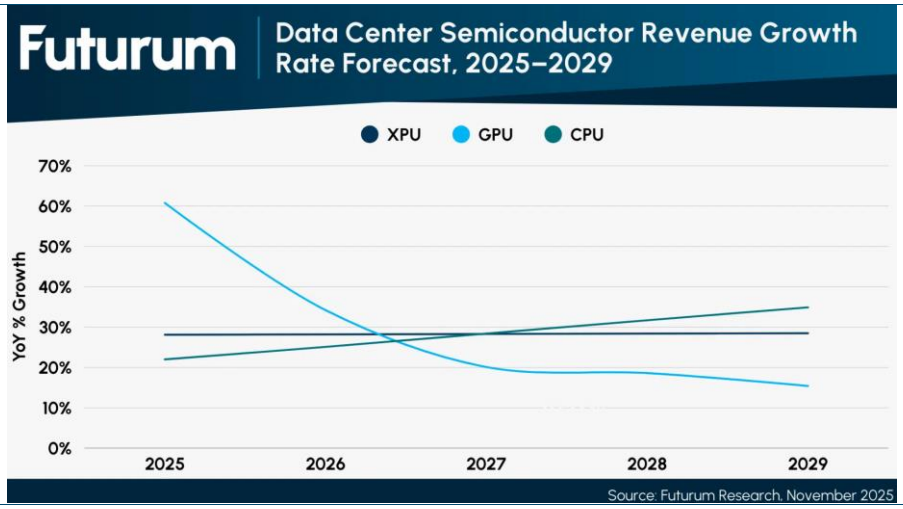
来源：ifind，国金证券研究所

国内大厂加码采购国产 AI 芯片，供给弹性逐步释放。据彭博社 5 月 28 日报道，字节跳动正讨论将 2026 年总资本开支上限提高至 700 亿美元，较 2025 年约 250 亿美元的支出规模实现近三倍跃升，资金将主要投向数据中心和 AI 基础设施建设。据第一财经 6 月 17 日消息，字节跳动正与天数智芯讨论采购至少 5 万颗 AI 芯片，主要用于大模型推理负载，对应天数智芯智铠系列云端推理 GPU；大规模模型训练侧，字节采用华为昇腾、寒武纪高端训练卡。另外，腾讯在 2026Q1 业绩会上表示，2026 年公司资本支出将会增加，H2 将有更多国产芯片投入使用。我们认为，国内大厂持续上修资本开支，新增 CapEx 有望向国产算力基础设施倾斜，随国产芯片供应加速释放，国产算力迎来大规模导入期。

3.3 CPU：推理时代是 CPU 需求大起点

CPU 供给端持续承压，Intel、AMD 服务器 CPU 库存趋紧、交期延长，并分别于 3 月和 4 月起上调全系列 CPU 价格，平均涨幅达 10-15%，CPU 产业已进入新一轮景气周期。1）CPU/GPU 部署比例抬升：Intel 及 AMD 公开演讲再上调乐观配比至 4:1，NV 对 CPU 业务贡献指引乐观，预计今年独立 Vera CPU 业务（不考虑 Blackwell 和 Rubin 系统中的 CPU）营收将达近 200 亿美元，为公司开辟 2000 亿美元的全新纯增量潜在市场。2）TAM 显著扩容：AMD 与 Arm 均大幅上修服务器 CPU 市场空间，预计 2030 年全球服务器 CPU TAM 将超过 1000 亿美元。3）所有 CPU 架构均受益，ARM 架构低功耗、高核心密度的特性更契合 Agent 工作负载，且其开放授权生态亦高度契合云厂商自主构建 AI 基础设施的需求。

图表8：CPU 收入增长率将在 2028 年前超过 GPU 和 XPU 的增长

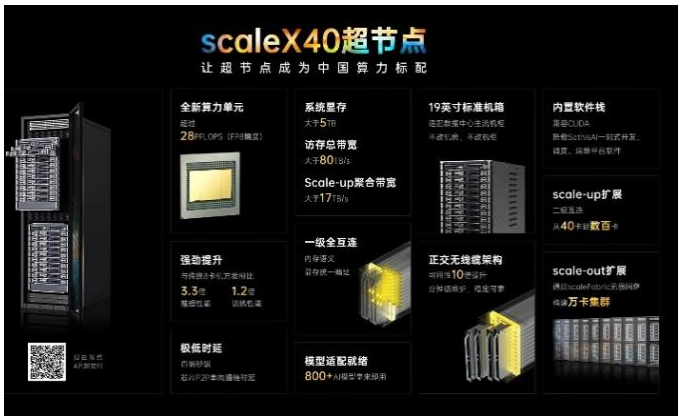


来源：Futurum，国金证券研究所

3.4 国产机柜：超节点出货带来 ODM 组装厂商格局/利润率双提升

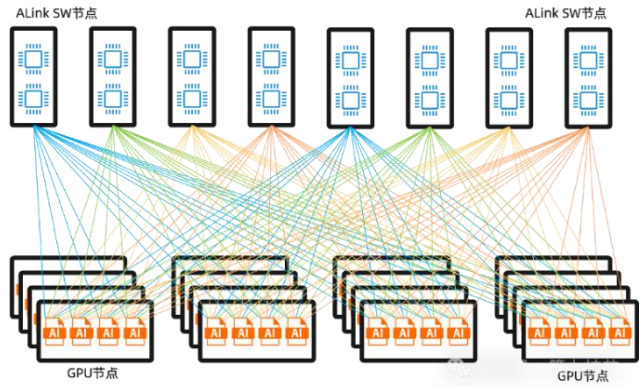
华为、中科曙光、阿里等厂商纷纷推出超节点产品，其中，华为 CM384 超节点进入工程化交付阶段、中科曙光无线缆箱式超节点 scaleX40 实现产品化供给、阿里云磐久 128 超节点 AI 服务器实现软硬件深度耦合，国产超节点在算力密度、互联带宽、计算架构等方面实现突破，满足大模型训练与推理对高带宽、低时延的刚性需求。超节点将重塑 ODM 的利润结构：其一，交付单元从单台服务器跃迁为整机柜乃至 Pod 级系统交付，工程复杂度与议价权同步抬升；其二，客户结构高度集中，能够通过头部云厂商严苛验证的 ODM 极为稀缺，供给侧竞争格局优化。两重变化叠加，头部 ODM 在超节点数通业务上的毛利率有望向更高区间迁移。

图表9：中科曙光 scaleX40 具备低门槛部署、高稳定运行和开箱即可用的系统创新优势



来源：中科曙光微信公众号，国金证券研究所

图表10：阿里磐久超节点 ScaleUp 互连拓扑图



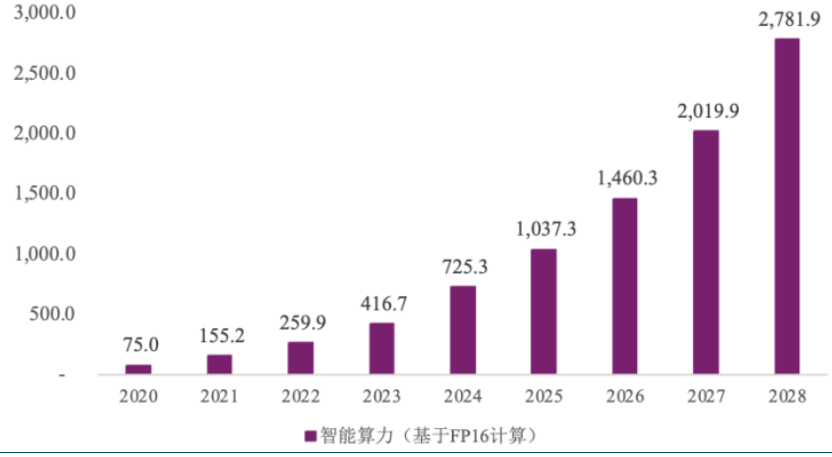
来源：算力核芯微信公众号，国金证券研究所

3.5 AIDC：期待算力供给丰富后同步迈入涨价周期

AIDC：资本开支体量显著跃升，期待算力供给丰富后同步迈入涨价周期。1）海内外大厂 CapEx 持续高增，硅谷四大科技巨头 2026 年 CapEx 将高达 6500 亿美元，AI 军备竞赛进一步加剧，具体看：亚马逊成为四家中投入规模最大的企业，将 2026 年资本支出目标定在 2000 亿美元；Alphabet 的资本支出计划高达 1750 亿美元-1850 亿美元，同比接近翻倍；Meta 预计全年资本支出将增至 1350 亿美元，同比增幅或达 87%；微软同期公布其第二季度资本支出同比增长 66%，预计其截至 6 月的财年资本支出将逼近 1050 亿美元。2）智算中心持续扩容，国产替代加速。根据 IDC 数据，2020 年中国智能算力规模为 75.0EFLOPS，到 2028 年预计将达到 2,781.9EFLOPS，预计 2020-2028 年复合增长率达到 57.1%。在多维度数据与产业动态的交叉印证下，AI 算力基础设施投建力度维持高位，AIDC 环节呈现持续高景气扩张态势。3）随芯片卡供应缓解、推理需求释放、国产卡性能提升，IDC 招投标有望进一步加速，并在供需挤压下同步迈入涨价周期。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：2020-2028 年中国智能算力规模及预测（EFLOPS，基于 FP16 计算）



来源：沐曦招股说明书，国金证券研究所

四、相关标的

算力租赁：1）持续专注业绩加速型：协创数据、利通电子、盈峰环境、东阳光、润泽科技；2）规划深入有进展型：京基智农、金刚光伏、罗曼股份、亿田智能、先河环保、晶科科技、华策影视、盛视科技、行云科技、奥尼电子、智微智能。

海外算力：工业富联、胜宏科技、东山精密、中际旭创、中钨高新、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、兆易创新、大普微、源杰科技、元力股份、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、海光信息、东阳光、禾盛新材、杰华特、利扬芯片、天数智芯、壁仞科技、芯原股份、百度集团、中芯国际、华虹半导体、华勤技术、浪潮信息、中国长城、网宿科技、华丰科技、星环科技、鸿日达、首都在线、神州数码、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

风险提示

■ 行业竞争加剧的风险：

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

■ 技术研发进度不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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