仅供内部参考，请勿外传



通信组
分析师：张真桢（执业 S1130524060002）
zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

# 华为昇腾 960 及 NPO 加速落地，AI 算力链景气上行

## 通信周观点：

1）华为全联接大会发布昇腾 960 系列，国产算力芯片迭代与交付节奏进一步加快。昇腾 960DT 将于 2027Q1 发布，较原计划提前三个季度；960PR 将于 2027Q3 发布，较原计划提前一个季度，两款芯片性能均实现翻番。同时昇腾 960 超节点正式发布，风冷/液冷版本预计分别于 2027Q3/Q4 上市；上一代昇腾 950 超节点已进入规模商用、部署超过 1000 套。昇腾产品从 950 规模交付进一步向 960 快速迭代，国产 AI 芯片在训练、推理及超节点场景中的产品能力和市场空间有望继续提升。2）华为首次将 NPO 导入昇腾超节点，国产高速光互联产业化明显提速。本次大会华为正式亮相新一代 NPO 光互联产品 Hi-ONE，并推出业界首个搭载 NPO 的昇腾 960 超节点，标志着 NPO 从器件和方案验证进一步进入超节点系统级落地阶段。随着国产 AI 芯片向超节点架构演进，交换带宽、功耗及连接密度要求快速提升，NPO 有望加速导入，并带动光引擎、FAU/DFAU、高密度连接及 CW 光源等环节需求增长。3）智谱上调年末 ARR 指引至 30 亿美元，国产大模型商业化与算力需求同步加速。公司将年末 ARR 指引由 24 亿美元上调 25%至 30 亿美元，目前全业务口径 ARR 已达 18 亿美元，并与多家国内外头部云厂商签署收入分成协议，相关收入预计 10 月开始确认。与此同时，GLM-5.3-Flash 调用需求持续上行，由 10 万张国产芯片组成的推理集群上线即满载，公司继续扩容算力并推出更高速的 FlashX 版本。国产模型能力和商业化规模持续提升，有望进一步拉动国产 AI 芯片、服务器及推理算力需求。4）Anthropic 二季度盈利能力继续改善，并大幅上调算力储备，海外 AI 基础设施景气度持续验证。公司调整后营业利润已连续第二个季度为正，分销分成前毛利率超过 80%；同时计划将可用算力由此前约 1.5GW 提升至 2026 年底约 5GW，并于 2027 年底进一步翻倍至约 10GW。公司过去一年已签署大量计算资源合同，模型商业化兑现与算力投入同步加速，表明海外头部模型厂商仍处于持续扩张阶段，AI 服务器、数据中心及高速互联需求景气度延续。5）Nebius 再次上调 GPU 算力价格，高端 AI 算力供需仍维持偏紧。公司宣布 10 月 1 日起全面上调 H100、H200、B200 及 B300 等 GPU 云服务价格，平均涨幅约 20%，为今年 5 月以来第二轮涨价。连续提价反映下游 AI 训练及推理需求仍然旺盛、优质 GPU 资源议价能力提升，也在一定程度上缓解市场对算力建设过快及 GPU 供给过剩的担忧，验证海外 AI 数据中心建设仍处高景气周期。6）苹果接受三星 2027Q1 存储涨价报价，存储价格上涨进一步向头部终端客户传导。苹果已接受三星 2027Q1 DRAM 接近 2.0 美元/Gb、NAND 接近 0.33 美元/Gb 的报价，较 2026Q3 上涨约 30%-40%。当前全球 DRAM 及 NAND 产能持续向 AI 服务器、HBM 等高价值应用倾斜，传统存储供给趋紧，头部客户接受明显提价进一步验证存储涨价周期延续；对服务器及终端厂商而言，后续需关注存储成本上升带来的 BOM 变化。7）沐曦股份迎来上市后首次较大规模限售股解禁，国产 GPU 板块关注流通盘变化。公司 1396.60 万股首发机构配售股份于 9 月 17 日上市流通，按 9 月 11 日收盘价 489 元计算，对应解禁市值约 68.3 亿元。此次为公司上市后首次较大比例解禁，短期市场关注解禁带来的流通盘及交易层面影响；中长期仍需跟踪国产 GPU 产品迭代、客户验证及实际出货进展。

## 投资建议与估值

建议关注海外 AI Capex 持续超预期带动的光模块、光纤光缆与服务器板块；光博会验证 NPO/CPO 产业化加速，光模块用量及价值量持续提升；定制化芯片趋势下光模块用量提升；国产大模型商业化加速驱动的国内算力产业链。

## 风险提示

AI 资本开支节奏不及预期；地缘政治与出口管制不确定性；存储价格大幅波动。

# 内容目录

一、细分行业观点.....3
二、核心数据更新.....5
三、本周行情.....7
四、本周重要新闻.....8
风险提示.....13

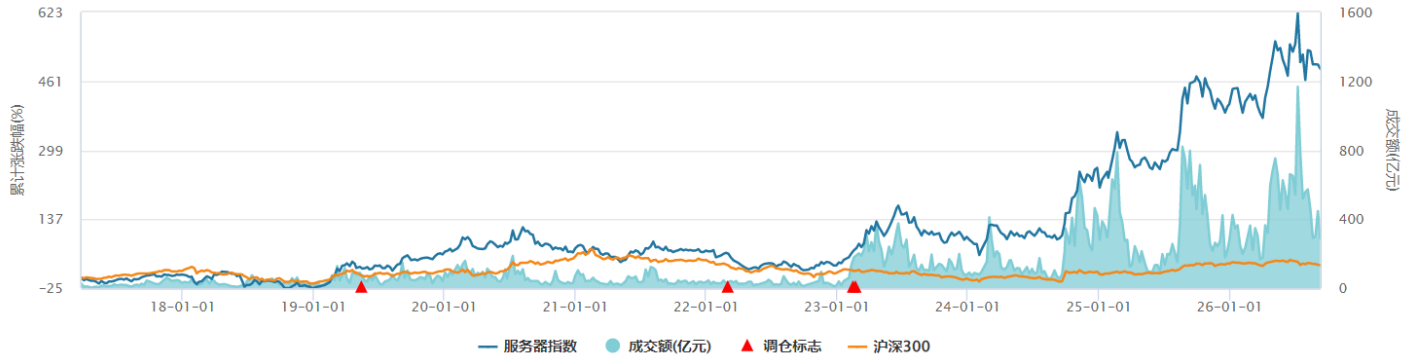
# 图表目录

图表 1： 服务器指数（8841058.WI）走势.....3
图表 2： 光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势.....3
图表 3： IDC 指数（866052.WI）走势.....4
图表 4： 光纤指数（884944.WI）走势.....4
图表 5： 本周通信板块景气度.....5
图表 6： 千兆用户占比超三成.....5
图表 7： 截至 6 月末 5G 用户占比约七成.....5
图表 8： 上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%.....6
图表 9： 6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月.....6
图表 10： 电话通话量持续下滑.....6
图表 11： 移动短信业务量大幅下降.....6
图表 12： 千兆光纤宽带网络建设稳步推进.....6
图表 13： 5G 网络建设持续深化.....6
图表 14： 7 月光模块出口金额累计同比增加 36.85%.....7
图表 15： 7 月光模块出口金额当月同比增加 108.8%.....7
图表 16： 截至 6 月末蜂窝物联网终端用户数同比增长 5.76%.....7
图表 17： 26Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%.....7
图表 18： 板块周涨跌幅排序（%）.....8
图表 19： 通信板块个股周涨跌幅（剔除*ST 公司）.....8

## 一、细分行业观点

**服务器：**本周服务器指数-1.68%，本月以来，服务器指数-6.06%。Anthropic 二季度盈利能力继续改善，并大幅上调算力储备，AI 基础设施景气度持续验证。公司调整后营业利润已连续第二个季度为正，分销分成前毛利率超过 80%；同时计划将可用算力由此前约 1.5GW 提升至 2026 年底约 5GW，并于 2027 年底进一步翻倍至约 10GW。公司过去一年已签署大量计算资源合同，模型商业化兑现与算力投入同步加速，表明海外头部模型厂商仍处于持续扩张阶段，AI 服务器、数据中心及高速互联需求景气度延续。

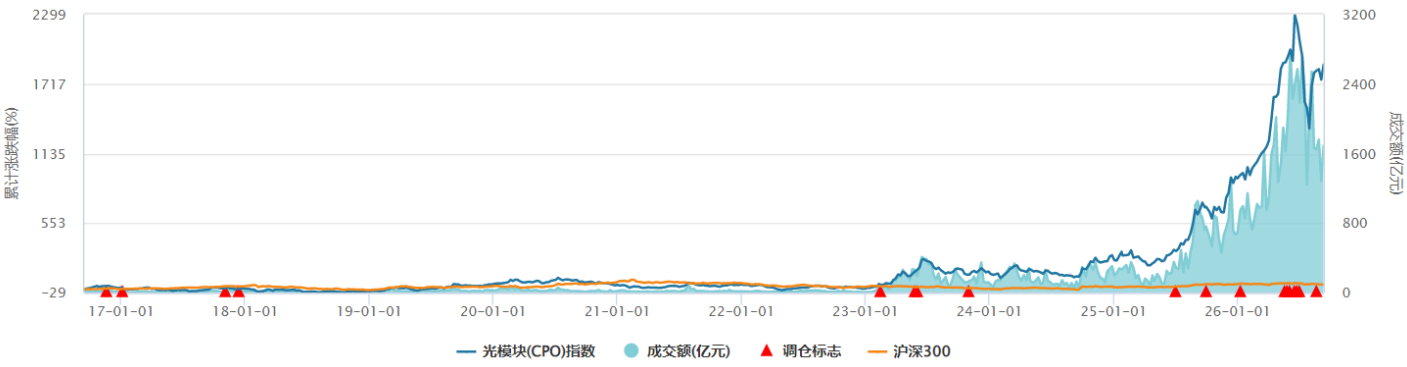
***图表1：服务器指数（8841058.WI）走势***




来源：wind，国金证券研究所

**光模块：**本周光模块（CPO）指数+6.8%，本月以来，光模块（CPO）指数+0.18%。华为首次将 NPO 导入昇腾超节点，国产高速光互联产业化明显提速。本次大会华为正式亮相新一代 NPO 光互联产品 Hi-ONE，并推出业界首个搭载 NPO 的昇腾 960 超节点，标志着 NPO 从器件和方案验证进一步进入超节点系统级落地阶段。随着国产 AI 芯片向超节点架构演进，交换带宽、功耗及连接密度要求快速提升，NPO 有望加速导入，并带动光引擎、FAU/DFAU、高密度连接及 CW 光源等环节需求增长，光模块产业链景气度持续验证。

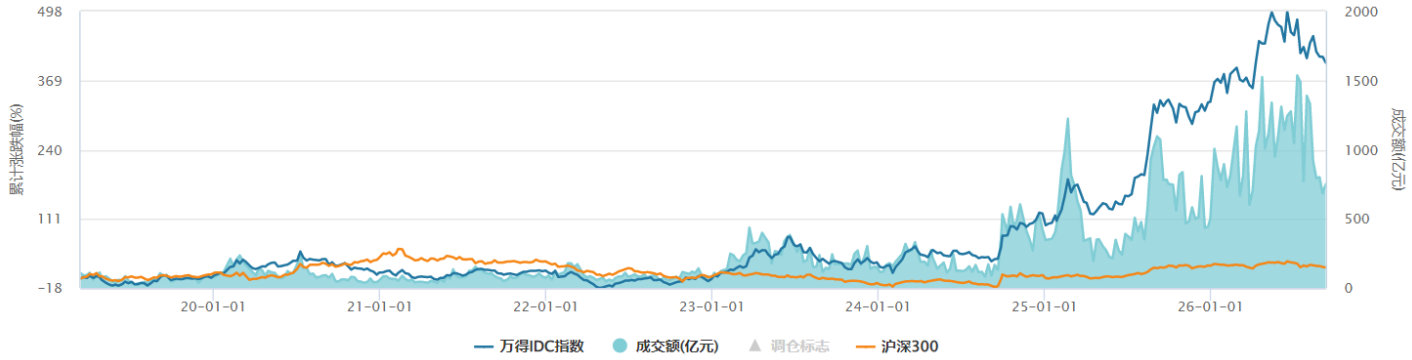
***图表2：光模块(CPO)指数（8841258.WI）走势***




来源：wind，国金证券研究所

**IDC：**本周 IDC 指数-2.16%，本月以来，IDC 指数-5.45%。IDC｜加速向上：Nebius 宣布 10 月 1 日起全面上调 GPU 云服务价格，平均涨幅约 20%，覆盖 H100、H200、B200 及 B300 等主流高端 GPU，为今年 5 月以来第二轮提价。连续涨价反映 AI 训练及推理需求持续旺盛、高端 GPU 算力供给仍偏紧，数据中心运营商议价能力提升，进一步验证海外 AI 算力仍处高景气周期，IDC 板块景气度向上。

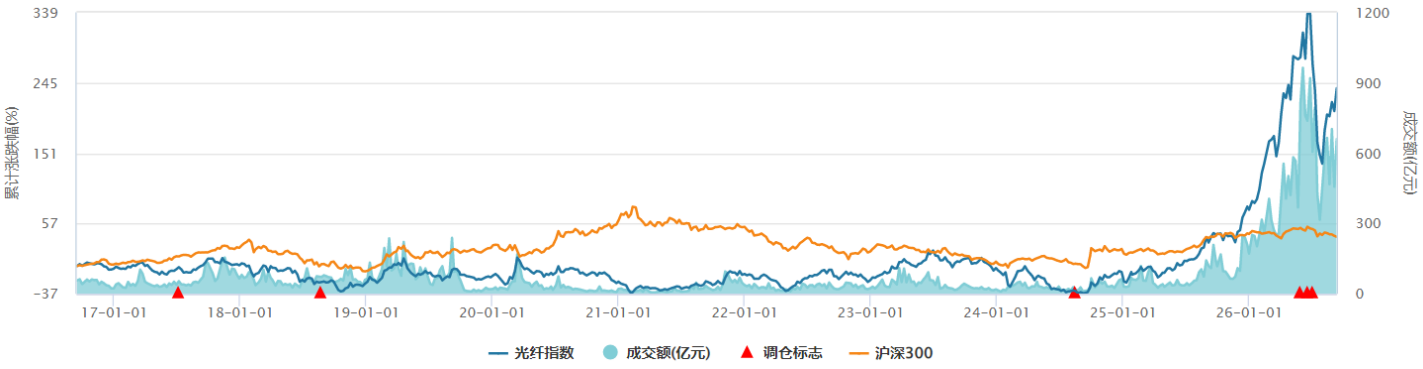
*图表3：IDC指数（866052.WI）走势*




来源：wind，国金证券研究所

**光纤：**本周光纤指数+9.9%，本月以来，光纤指数+6.09%。光纤涨价周期有望持续，同时多芯光纤、空芯光纤等新技术变革将进一步打开成长空间。

*图表4：光纤指数（884944.WI）走势*




来源：wind，国金证券研究所

**图表5：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 | 华为推出业界首个搭载 NPO 的昇腾 960 超节点，NPO 近封装光学技术落地、超节点集群能力显著增加，行业景气度向上。 |
| 服务器 | 稳健向上 | Anthropotic 年底前扩大可用算力至 5GW，AI 大模型能力跃升持续拉动 AI 服务器需求高景气延续。 |
| 交换机 | 稳健向上 | 26H2 及 2027 年超节点成为国产芯片主力出货方向，交换网络的层级和带宽要求持续提升，交换机板块需求旺盛。 |
| 连接器 | 稳健向上 | 康宁计划将在美国的光连接制造能力扩大 10 倍、光纤生产能力扩大 50%以上，看好光无源器件释放业绩。 |
| IDC | 加速向上 | 字节跳动正考虑将今年资本支出提升至 700 亿美元；智普年末 ARR 指引上调 25%至 30 亿美元。国内 AI 算力建设需求有望进一步释放，IDC 板块加速向上。 |
| 物联网 | 加速向上 | 苹果加码推进端侧 A，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 LiquidA。 |
| 液冷 | 高景气维持 | 《促进人工智能与能源双向赋能行动方案》明确新建万架级智算中心 100%液冷、28 年前完成全部风冷存量机房改造；20kW 以上机柜强制液冷，液冷板块高最气维持。 |

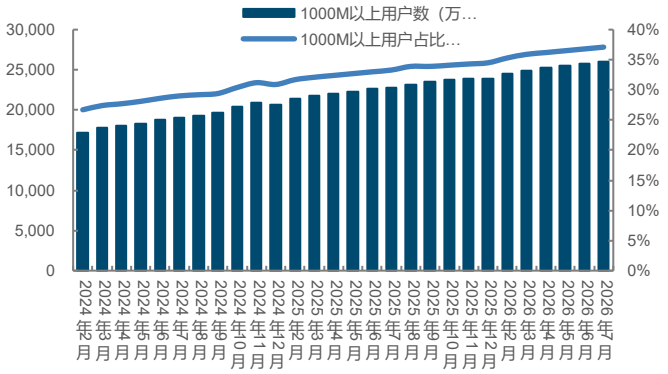
来源：华尔街见闻，IT 之家，今日头条，光纤在线，ZAKER 资讯，新浪财经/科技，东方财富，国金证券研究所

## 二、核心数据更新

### 运营商：运营商数据维持稳健增长

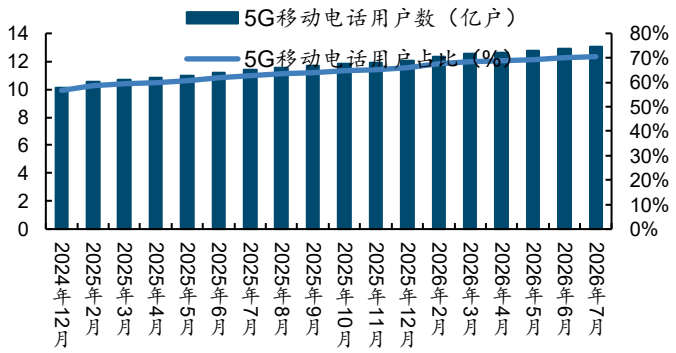
截至 7 月末，三家基础电信企业及中国广电的移动电话用户总数达 18.47 亿户，比上年末净增 2062 万户。其中，5G 移动电话用户达 13.03 亿户，比上年末净增 9875 万户，占移动电话用户的 70.5%。

**图表6：千兆用户占比超三成**




来源：工信部，国金证券研究所

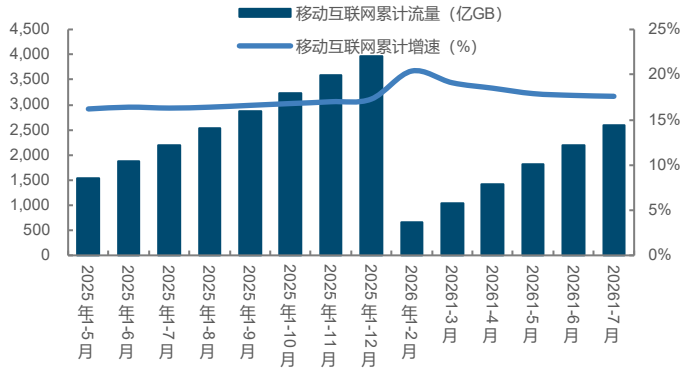
**图表7：截至 6 月末 5G 用户占比约七成**




来源：工信部，国金证券研究所

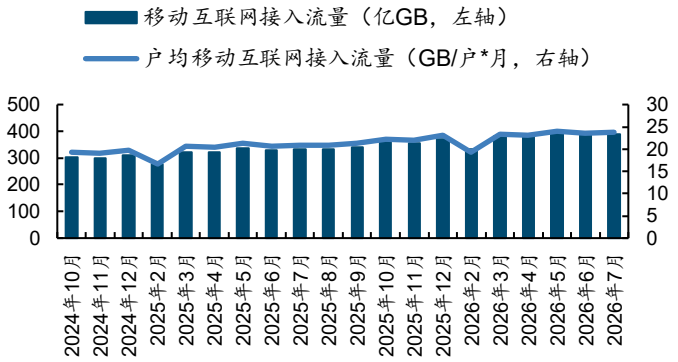
前 7 个月，移动互联网累计流量达 2587 亿 GB，同比增长 17.6%。前 7 个月，移动互联网用户数达 16.38 亿户，比上年末净增 2858 万户。7 月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到 23.81GB/户·月，同比增长 13.9%，比上年底高 0.77GB/户·月。

**图表8：上半年移动互联网累计流量同比增长 17.7%**




来源：工信部，国金证券研究所

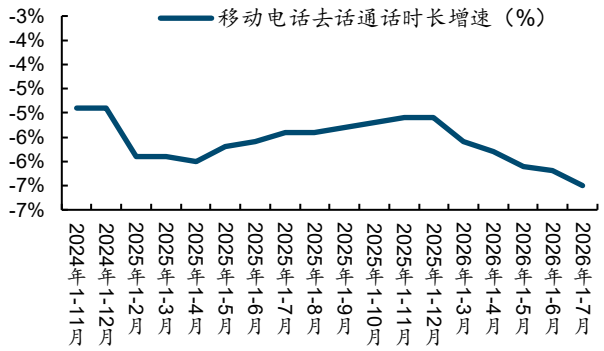
**图表9：6 月当月 DOU 达 23.57GB/户·月**




来源：工信部，国金证券研究所

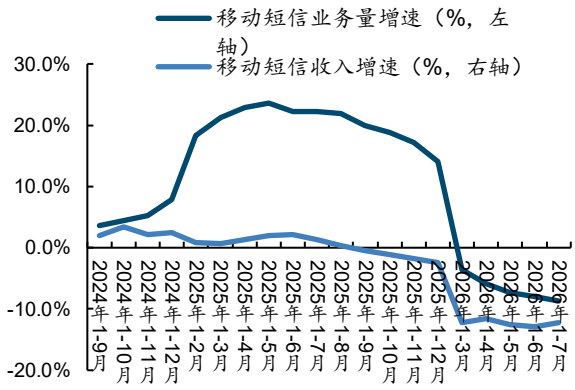
前 7 个月，移动电话去话通话时长完成 1.1 万亿分钟，同比下降 6.5%；固定电话主叫通话时长完成 327.6 亿分钟，同比下降 18.6%。前 7 个月，全国移动短信业务量同比下降 8.7%；移动短信业务收入同比下降 12.2%。

**图表10：电话通话量持续下滑**




来源：工信部，国金证券研究所

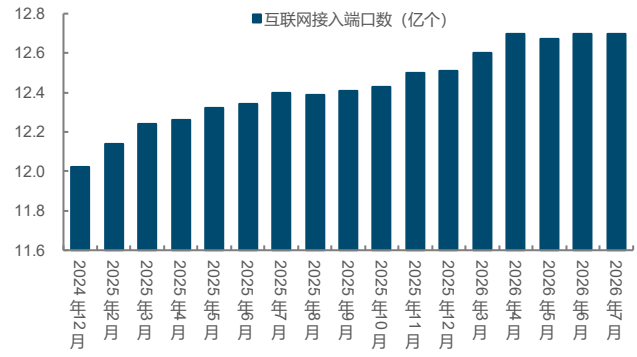
**图表11：移动短信业务量大幅下降**




来源：工信部，国金证券研究所

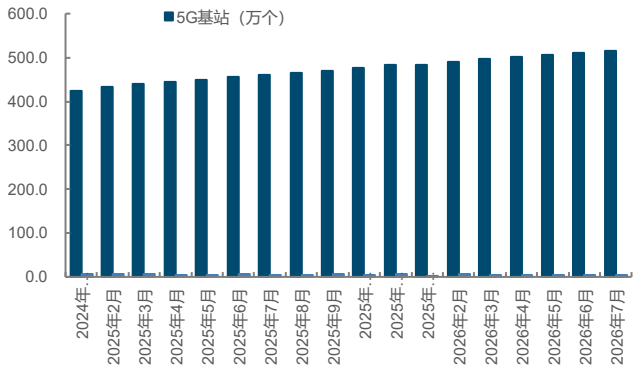
截至 7 月末，全国互联网宽带接入端口数量达 12.7 亿个，比上年末净增 2152 万个。其中，光纤接入（FTTH/O）端口达到 12.3 亿个，比上年末净增 1935 万个，占互联网宽带接入端口的 96.7%。截至 7 月末，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数达 3304 万个，比上年末净增 141.7 万个。

**图表12：千兆光纤宽带网络建设稳步推进**




来源：工信部，国金证券研究所

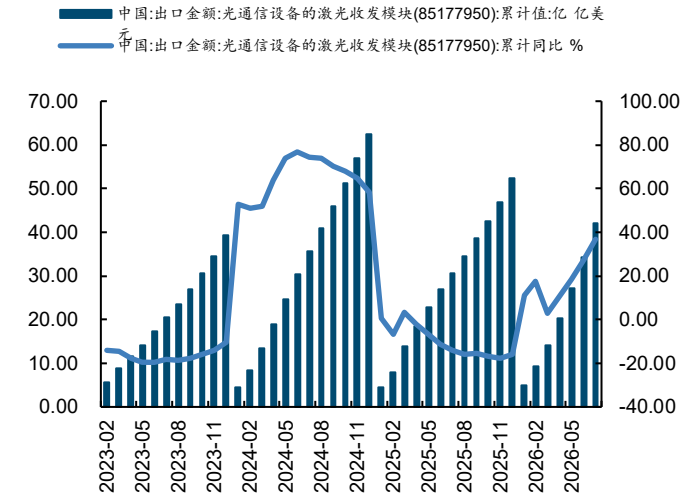
**图表13：5G 网络建设持续深化**




来源：工信部，国金证券研究所

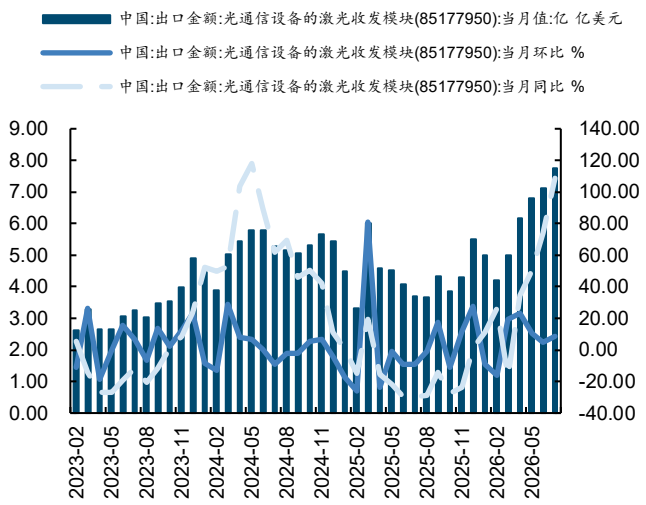
**光模块数据：**2026 年 7 月我国光模块出口数据同比+108.80%；1-7 月累计同比+36.85%。

**图表14：7月光模块出口金额累计同比增加36.85%**




来源：wind，国金证券研究所

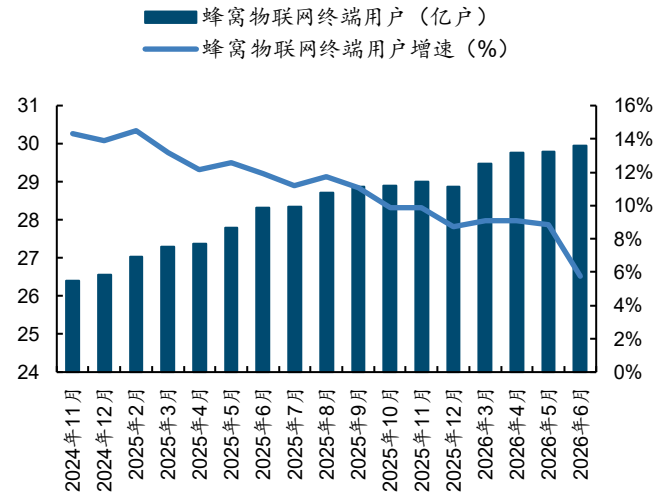
**图表15：7月光模块出口金额当月同比增加108.8%**




来源：wind，国金证券研究所

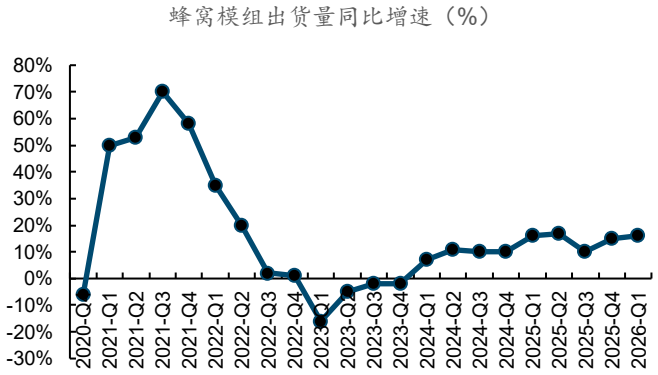
**物联网数据：**截至6月末，三家基础电信企业发展移动物联网终端用户29.94亿户，比上年末净增1.06亿户。互联网电视（IPTV、OTT）用户数达4.09亿户，比上年末净增99万户。

**图表16：截至6月末蜂窝物联网终端用户数同比增长5.76%**




来源：工信部，国金证券研究所

**图表17：26Q1全球蜂窝物联网模组出货量同比增长16%**

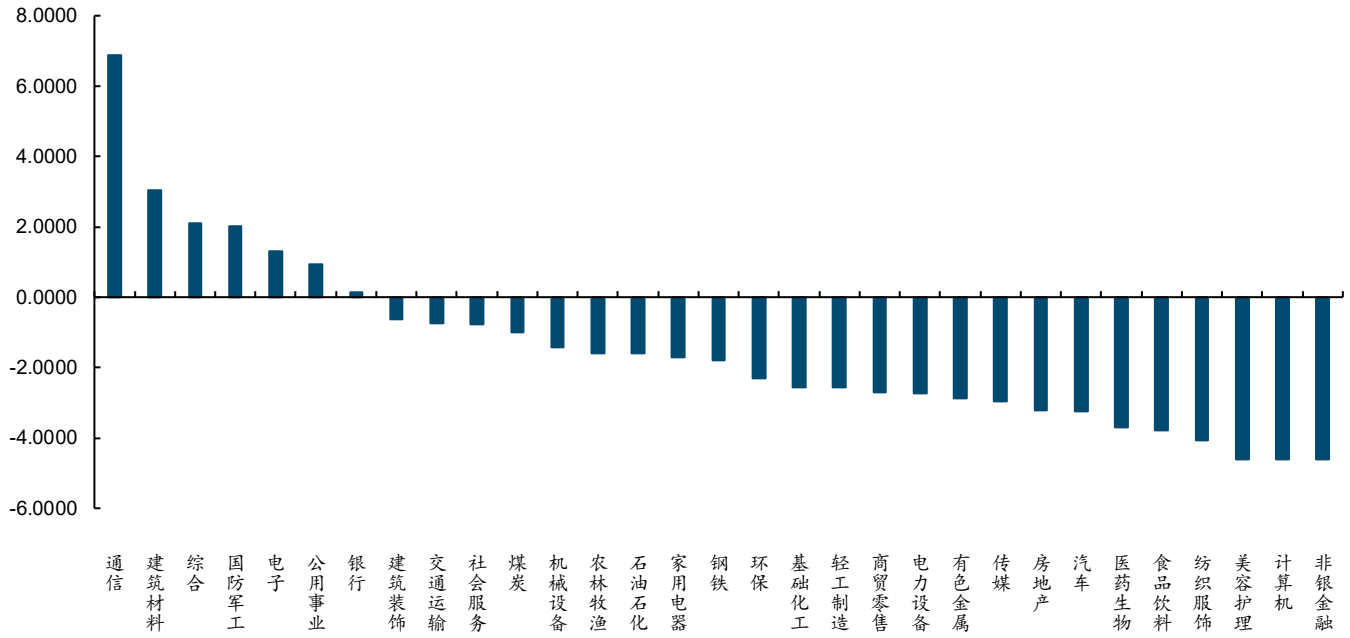



来源：国金证券数字未来实验室，RFID世界网，C114通信网，国金证券研究所

## 三、本周行情

回顾本周行情（9月7日-9月13日），参考申万一级行业划分，通信板块涨跌幅为+6.87%，排名全行业第一。

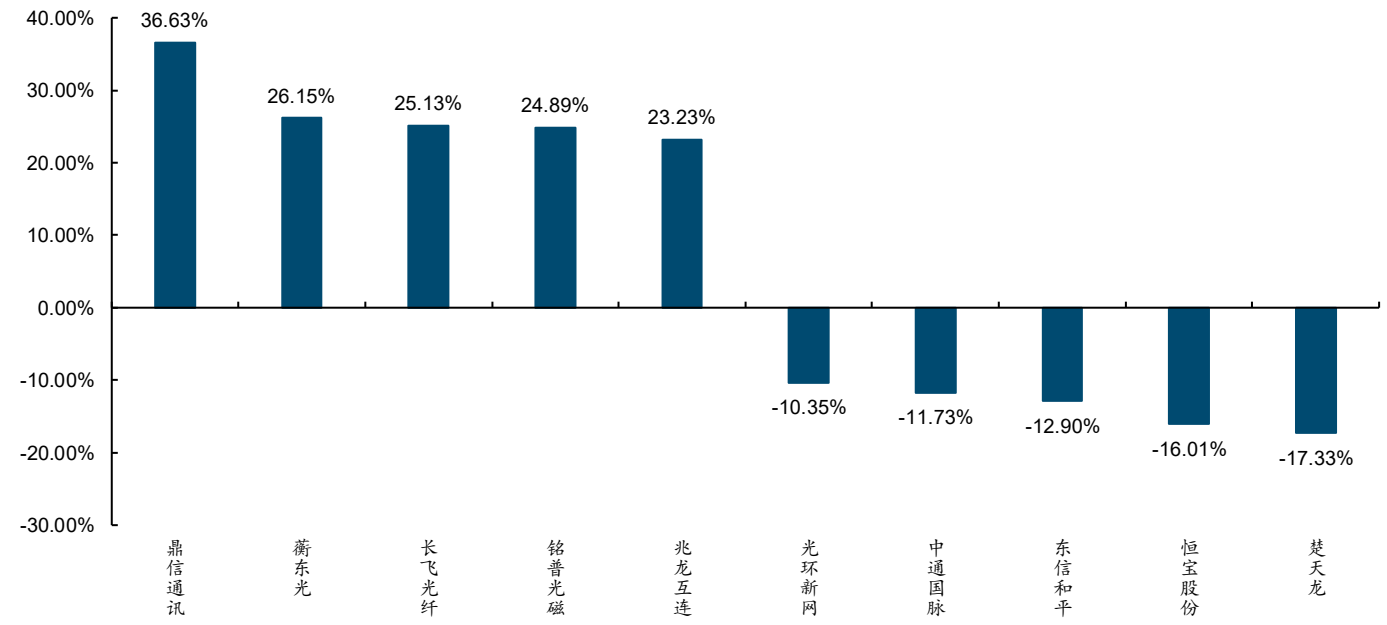
**图表18：板块周涨跌幅排序（%）**




来源：wind，国金证券研究所

从个股情况来看，本周鼎信通讯、蘅东光、长飞光纤、铭普光磁、兆龙互连为通信（申万）涨幅前五大公司，涨跌幅分别为+36.63%、+26.15%、+25.13%、+24.89%、+23.23%。通信（申万）跌幅前五为楚天龙、恒宝股份、东信和平、中通国脉、光环新网，涨跌幅分别为-17.33%、-16.01%、-12.90%、-11.73%、-10.35%。

**图表19：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

当地时间 9 月 16 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，使基准基金利率从 3.50%至 3.75%上调到 3.75%至 4%。这是美联储自 2023 年 7 月以来时隔三年多的首次加息动作。美联储在政策声明中指出，由于顽固的通胀

压力以及地缘政治冲突导致的全球能源价格持续走高，当前的货币政策在压制通胀回落至 2%的目标上仍显不足。近期能源价格上涨和美国国债收益率走高让美联储面临显著压力，市场对美联储加息预期不断升温。美联储当日发布的经济预测摘要显示，美联储官员小幅上调对今年通胀和经济增长的预期，对今年失业率预测的中值则从 6 月的 4.3%降至 4.1%。对今年联邦基金利率的预测中值从 6 月的 3.8%升至 4.1%，对 2027 年和 2028 年的联邦基金利率预测中值则均升高 50 个基点。美联储主席沃什 16 日表示，美联储主要关注的是价格稳定，当前美国通胀仍然高企，高通胀持续时间过长。美联储无法影响油价与食品价格，但可以做的和将要做的是确保价格上涨不会传导。此外，美联储点阵图显示，美联储 18 位官员中有 12 位预计今年还将加息 25 个基点；4 位预计加息两次；2 位预计不再加息。美联储从 2022 年 3 月至 2023 年 7 月进行 11 次加息以应对新冠疫情后出现的高通胀。随着经济降温，美联储转而从 2024 年 9 月至 2025 年 12 月实施 6 次降息，今年 1 月至 7 月则连续 5 次选择维持利率不变。

4.2 公司新闻

Anthropic:

9 月 13 日（路透社）据《金融时报》周日报道，Anthropic 公司已告知股东，其调整后的营业收入将连续第二个季度为正值。该报道援引了多位知情人士的话。在计入与包括亚马逊(AMZN.O)在内的分销合作伙伴分享的收入之前，Anthropic 的毛利率超过 80%。打开新标签页该报称，还有训练其模型的成本。路透社未能立即核实该报道。Anthropic 公司在正常工作时间之外未立即回复置评请求。

9 月 14 日，人工智能初创公司 Anthropic 与 RUM 集团签署了一份为期六年、价值 137 亿美元的计算合同。RUM 集团是一家由美国总统唐纳德·特朗普的盟友支持的公司，运营着视频平台 Rumble（旗下拥有 Truth Social），其早期投资者包括彼得·蒂尔和副总裁 JD Vance。Anthropic 还获得了以每股 1 美分的价格购买至多 5100 万股 RUM 集团股票的选择权。加上这笔交易，Anthropic 在过去一年签署的计算合同总额已达 14.8 吉瓦，预计未来十年将部署高达 5170 亿美元的资源。分析师对此看法不一：有人认为，与特朗普政府的关系可能会增加公司 IPO 时的估值波动，也有人认为这可能有利于公司赢得政府合同。

IT 之家 9 月 18 日消息，据 CNBC 消息，知情人士透露，随着部署模型工作负载所需基础设施的争夺日趋白热化，Anthropic 和 OpenAI 正在寻求规模更小的人工智能数据中心合作。过去一年中，这两家 AI 实验室曾就容量达数百兆瓦乃至吉瓦级的超大规模设施签署过重磅协议；但消息人士表示，两家公司目前也开始寻求针对 20 至 30 兆瓦这一更小部署规模的算力合作。知情人士透露，Anthropic 已就该容量区间的协议在英国及北欧地区展开接触试探，OpenAI 也一直在北欧评估这类小容量部署的可行方案。此外，Anthropic 和 OpenAI 同样在美国针对该规模的算力部署展开过磋商。IT 之家注意到，在过去一年里，为了持续训练自身模型并向终端用户提供在线推理服务，两家公司密集公布了一系列 AI 基础设施协议。在当前的 AI 发展浪潮下，锁定规模更小的算力资源，有助于企业大幅缩短工作负载的落地交付周期。OpenAI 发言人表示：“我们正在构建多元化的算力组合，以满足全球范围内不断增长的 AI 需求。”该发言人补充道：“不同的业务负载对底层基础设施的需求各有不同，因此我们与多家合作伙伴展开对接，综合考虑自身需求、性能表现、系统可靠性、交付周期以及成本开销来评估各类合作契机。我们对具体的商业谈判不予置评。”Anthropic 则未予回应。

人工智能公司 Anthropic 将于下月在新加坡开设办事处，这将是其在亚太地区的第五个据点。该公司在周三（9 月 16 日）发表声明称，此次在亚太地区的扩张是为了满足企业对其人工智能模型 Claude 的强劲需求。公司指出，新加坡已成为 Claude 的一个“卓越市场”。根据 Anthropic 最新的经济指数，在人均 Claude 使用量方面，新加坡在全球 121 个国家中排名第二。数据显示，相对于国家人口规模，本地的采用率比预期高出 5.81 倍。新办事处将加入 Anthropic 在东京、班加罗尔、首尔和悉尼的现有区域网络。公司高管计划于 10 月访问新加坡参加开业典礼，届时将会见客户、合作伙伴和政策制定者。Anthropic 国际业务董事总经理 Chris Ciauri 表示：“随着我们在亚太地区的发展，在新加坡这个 Claude 人均使用量位居世界前列的地方设立办事处，是理所当然的下一步。在这里设立据点意味着我们可以聘请最了解这个市场的人才，并与使用 Claude 进行构建的本地客户和合作伙伴并肩合作。”

IT 之家 9 月 18 日消息，在争夺顶尖模型性能的较量中，OpenAI 与 Anthropic 的竞争已进入白热化阶段。而这场较量的核心，正是训练与部署这些模型不可或缺的基础设施 —— 算力。据纽约时报消息，过去几年里，OpenAI 在可用算力规模上始终占据领跑地位。据知情人士透露，截至去年，Anthropic 在可用算力储备上仍处于下风，其规模约为 1.5 吉瓦（GW），而 OpenAI 则已达到约 2 吉瓦。消息称 Anthropic 已经制定了全面的追赶计划。多位知情人士表示，该 AI 实验室已告知投资者，计划在今年年底前储备约 5 吉瓦规模的可用算力，并预计到明年年底将这一容量再度翻倍。而据掌握 OpenAI 内部预估数据的人士称，这一节奏已与 OpenAI 的扩容路径大体持平 —— 后者同样计划在今年达到约 5 吉瓦的算力规模，并在明年拓展至约 10 吉瓦。IT 之家注意到，在巨额算力支出的态度上，Anthropic 也一改此前的审慎立场。Anthropic 首席执行官达里奥 • 阿莫迪（Dario Amodei）去年曾暗讽未具名的竞争对手：“我认为业内某些参与者行事过于激进、不计后果，把风险敞口拉得太满了。我对此深感忧虑。”这番言论被广泛视为在含蓄敲打 OpenAI，后者当时正因挥金如土的算力开销而备受舆论审视。

铠侠:

全球 NAND 闪存龙头铠侠正考虑通过在美国发行存托凭证（ADR）募资至少 100 亿美元，最快可能于明年上市。若计划落地，铠侠将成为近期借道美股资本市场寻求融资和流动性的又一家半导体企业。9 月 14 日，据彭博援引知情人士透露，铠侠已与美国银行、高盛及摩根大通等机构就发行安排展开磋商，相关讨论仍处于早期阶段，募资规模及承销行阵容均可能调整。此次发行还可能帮助铠侠进入以半导体为核心的股票指数。铠侠此前已宣布计划于 2027 年春季发行 ADR，但尚未披露更多细节。此次若推进顺利，上市时间可能早于原定安排。公司今年还在日本市场实施股票分拆，

并推出最高 8000 亿日元的回购计划，此前亦已回购数十亿美元股票，以扩大股东基础和流通规模。AI 基础设施投资持续推高高性能存储需求，也推动半导体企业加快进入美国资本市场。今年 7 月，韩国存储芯片巨头 SK 海力士完成在美上市，募资 265 亿美元，创外国企业在美首次发股纪录。铠侠东京上市股票今年以来累计上涨超过 410%，公司市值升至约 1800 亿美元。不过，公司 7 月公布的业绩低于市场预期，并给出相对谨慎的盈利展望，基本面仍面临一定压力。与此同时，美股近期因 AI 发展前景及最前沿模型安全风险等因素出现波动，对于正筹划赴美上市的铠侠而言，如何选择发行时点、在高估值与市场波动之间取得平衡，将成为后续上市计划能否顺利推进的关键。

字节跳动：

字节跳动正站在规模扩张与利润承压的十字路口。这家中国最大科技公司上半年营收强劲增长，几乎与 Meta 并驾齐驱，但大规模 AI 投入正在侵蚀其盈利能力，利润出现多年来罕见的下滑。据科技媒体 The Information 报道，三位知情人士透露，字节跳动今年上半年净利润同比下降个位数百分比，至约 200 亿美元；同期营收同比增长约 30%，达到约 1200 亿美元。与此同时，Meta 上半年营收同样增长 30%，至 1170 亿美元——两家公司的营收规模已几乎持平，但市值差距悬殊：Meta 市值约 1.7 万亿美元，而据二级市场交易追踪机构 CapLight 估算，字节跳动估值为 6300 亿美元。利润下滑的核心驱动因素是 AI 支出的急剧攀升。字节跳动近期完成了约 300 亿美元的史上最大规模银行贷款，部分资金预计将用于支撑其持续扩大的 AI 基础设施投入。与此同时，TikTok 在美国的业务在今年 1 月完成数据安全架构重组后，正加速推进电商扩张，为整体营收增长提供了重要支撑。

OpenAI：

OpenAI 正就新一轮私募融资与投资者进行初步接触，目标估值达 1.2 万亿美元。9 月 15 日，据报道援引知情人士透露，OpenAI 已与大型投资方就新一轮融资展开讨论，拟定估值 1.2 万亿美元、较今年 3 月完成的 8520 亿美元融资再度大幅跃升。报道指出，相关接触由投资方主动发起，而非 OpenAI 方面主导。是否推进本轮融资及其时间节点，将在很大程度上取决于公司的上市计划。Altman 上周六表示，当前赴美上市"时机不当"，并将 IPO 窗口推迟至 2027 年之后。OpenAI 已于今年 6 月秘密提交了 IPO 招股书，但随后主动推迟了上市节奏。若新一轮私募融资落地，将为软银、Thrive Capital 等长期股东提供继续加仓的机会。同时也意味着这些投资方要等待更久，才能兑现 IPO 所带来的丰厚回报。与此同时，Altman 在 AI 安全监管问题上也表态明确，强调行业有能力自主推进安全发展，无需外部强制介入。

9 月 15 日 OpenAI 表示支持美国众议院一项两党人工智能安全立法中的关键条款，该条款要求领先 AI 公司允许独立第三方评估机构进入企业，对先进模型的开发和安全措施进行审查。这是 OpenAI 首次公开支持由联邦法律强制要求顶级 AI 实验室接受第三方安全评估。OpenAI 全球事务主管 Chris Lehane 称，公司已向法案发起人明确表示，“我们可以支持”独立验证机构机制。该提案属于 FRONTIER Act，由共和党众议员 Jay Obernolte 和民主党众议员 Lori Trahan 共同推动，旨在建立美国首个联邦 AI 安全框架。OpenAI 近期已明显加强对强制监管的支持，公司此前提出，美国需要建立“强制性的、基于能力的国家 AI 安全监管”，并将独立验证列为核心机制之一。 不过，FRONTIER Act 目前仍处于立法推进阶段，相关强制要求是否最终成为联邦法律尚未确定。

据《金融时报》援引 OpenAI 内部演示文件报道，OpenAI 预计到 2030 年底累计“烧钱”近 2800 亿美元，凸显这家 AI 巨头在新一轮融资谈判中的庞大长期资金需求。文件显示，2026 年至 2030 年的五年间，OpenAI 预计产生高达 2780 亿美元的负自由现金流。尽管年收入预计从今年的 360 亿美元飙升至 2030 年的 3500 亿美元，2026 至 2030 五年累计营收可达 8400 亿美元，但营收规模仍无法覆盖庞大开销。OpenAI 预计，到 2030 年底在算力和基础设施层面的累计开支将达 8560 亿美元左右，为其最大单项支出。即便今年 3 月刚完成 1220 亿美元融资，按照当前资金消耗节奏，这笔资金预计到 2028 年就将耗尽。融资方面，这家目前估值 8520 亿美元的 AI 实验室近期已就新一轮重大融资展开谈判。据《金融时报》报道，有资方主动接洽，提议以 1.2 万亿美元估值入局，较 3 月估值高出约 41%。相关磋商仍处于早期阶段，融资规模和最终估值仍可能发生变化。OpenAI 原本计划今年秋季推进上市，目前该安排已搁置。CEO 萨姆·奥尔特曼向《财富》杂志表示，鉴于 AI 安全担忧，目前“时机不当”，IPO 将推迟至 2027 年。相比之下，其竞争对手 Anthropic 仍计划于今年晚些时候上市，或将成为资本市场历史上规模最大的 IPO 之一。

SK 海力士：

据路透社 9 月 16 日报道，三名知情人士透露，韩国半导体巨头 SK 海力士正与英特尔洽谈合作事宜，计划首次在美国本土生产存储芯片。谈判地点聚焦于英特尔位于俄亥俄州的芯片制造工厂。目前有两套方案：方案一：SK 海力士租用英特尔俄亥俄州工厂的部分产能，直接在当地开展存储芯片生产。方案二：SK 海力士与英特尔、主要云计算公司共同组建合资企业。云厂商的动机明确——它们迫切希望锁定存储芯片供应。背景是，AI 和数据中心的持续高速投入，已造成存储芯片的严重短缺。至于具体生产哪类芯片，报道称表示尚未获悉。SK 海力士的产品线涵盖用于服务器、PC 和智能手机的 DRAM 芯片、提供长期存储的 NAND 闪存芯片，以及用于 AI 处理器的高带宽内存（HBM）——其中 HBM 领域，SK 海力士是全球领先供应商。目前谈判仍处于探索阶段，知情人士强调“尚未作出任何决定”，具体合作结构也存在多种可能。消息后。英特尔、SK 海力士美股夜盘涨超 2%。

美国 NAND 存储制造布局或迎来新的扩张。SK 海力士旗下 NAND 业务平台 Solidigm 正考虑在美国建设首条 NAND 量产线，将现有制造能力进一步延伸至美国本土。9 月 18 日，据报道援引知情人士称，Solidigm 正考虑在美国东海岸选址，并就产品组合、量产时间表等细节展开讨论。不过，最终投资规模和建设计划仍取决于与客户长期协议（LTA）的谈判进展。Solidigm 由 SK 海力士于 2021 年收购英特尔 NAND 闪存业务后成立，目前主要负责相关 NAND 业务。这一动向也与 SK 海力士近期评估美国存储制造的计划相呼应。据华尔街见闻此前文章，9 月 16 日，有报道称 SK 海力士正与英特尔洽谈在美国生产存储芯片的合作，但公司随后表示，目前尚未确定具体合作对象，也没有敲定在美国生产存

储芯片的具体计划。AI 数据中心需求则成为推动 NAND 厂商重新规划产能的重要因素。TrendForce 数据显示，2026 年第二季度，SK 海力士及 Solidigm 的 NAND 业务营收达到 142.729 亿美元，环比增长 89.5%。随着 AI 服务器部署扩大以及模型规模和数据处理量增长，数据中心对高容量 SSD 的需求持续上升，Solidigm 也在围绕这一需求推进产能布局。

月之暗面：

月之暗面于 9 月 17 日发布 Kimi 金融行业解决方案，整合面向金融行业的产品与能力，涵盖 10+权威数据源、9 项金融技能和 5 项合规安全措施，以及机构级的数据建模和报告交付能力，覆盖持仓早报、财报点评、项目筛选、深度研究和组合复盘等场景。在已落地的机构合作中，过去以天计的资料处理和初稿制作已压缩到小时级。目前已有数十家金融机构基于 Kimi 模型、Kimi 企业版和 Kimi Work 等产品开展业务创新或共建金融方案，覆盖头部券商、商业银行、风险投资基金和投研数据机构。数据与 Skill 层面：网页版 kimi.com、桌面端 Kimi Work 及 Kimi Code 内置 Wind、东方财富、S&P Global、财联社、财新数据等海内外权威数据源，通过 MCP 直接接入研究任务，关键数字可回到原始出处核对。9 项金融 Skill 包括机构财务建模、机构研究报告、机构 PPT、金融动态图表、业绩点评、一致预期地图、组合复盘、持仓早报、HK IPO 透镜等，已在不同金融机构的各类真实任务中跑通：投行财务建模人力投入由 5-7 人天降至 0.5-1 人天，行业深度研究周期从 10-20 天缩短至~2 天，商业银行授信单户材料准备效率提升 5 倍以上，保险投决 PPT 制作由 7-10 人天降至约 2 人天。合规层面：Kimi 正与中信建投证券共建“风险评估网关”，将安全合规要求落实为数据分类分级、个人信息保护、数据源与工具访问授权、生成内容核验与人工复核、审计与责任追溯 5 项措施。该网关已在真实业务中完成试点验证：中信建投基于 Kimi 托管智能体构建“临时受托报告生成”智能体并接入内部业务系统，覆盖 50 余家发行人、100 余只存续公司债券的 60 余份报告制作；智能体与既有业务系统的接入原计划需 2 个月、实际 3 个工作日完成，单份报告人工制作时间由约 30 分钟缩短至 10 分钟，人工投入下降 67%。该网关可跨场景复用，为智能体向更多业务场景规模化拓展奠定效率基础。商业化层面：Kimi 金融行业解决方案已全面上线，所有用户可在 kimi.com 安装体验 9 项金融技能和 10+数据源插件；专业知识工作者和开发者可在 Kimi Work 桌面端、Kimi Code 中调用数据源插件、金融技能及自定义插件和电脑本地 Agent 能力；面向企业的 Kimi 托管智能体服务则提供可配置、可审计的运行环境，支撑智能体进入真实业务流程。此次发布正值公司商业化加速兑现期，据彭博社报道，月之暗面 ARR 从 2026 年 3 月的 1 亿美元增长至 8 月的 10 亿美元，公司内部目标为年底达到 20 亿美元。金融行业解决方案的推出，是其商业模式向垂直行业方案延伸的重要一步。

CoreWeave：

CoreWeave 发布新闻稿，宣布计划通过私募方式发行总额 30 亿美元、2033 年到期的可转换优先票据。公司拟向初始购买方授予选择权，允许其在初始发行后 13 天内额外购买最多 5 亿美元的票据。上述票据将由 CoreWeave 全资子公司提供担保，这些子公司同时也是其现有优先票据和可转换票据的担保方。票据将按半年付息方式以现金计息，并于 2033 年 4 月 1 日到期，除非在此之前被提前回购、赎回或转换。票据持有人在特定情形及指定期间内享有转换权。CoreWeave 可选择以现金、A 类普通股或两者组合的方式结算转换。票据利率及初始转换价格将于定价时确定。票据及相关担保构成 CoreWeave 及担保方的一般优先无担保债务。CoreWeave 计划将部分募集资金用于与初始购买方或其关联方及其他金融机构开展上限看涨期权交易，其余资金将用于一般公司用途。上限看涨期权交易旨在降低票据转换时对 A 类普通股造成的潜在稀释效应，并在一定上限范围内对冲因转换票据而需支付超出本金部分现金的潜在风险。公司表示，期权交易对手方或其关联方预计将在定价同时或定价后不久进行衍生品交易或购买 A 类普通股，上述活动可能对 CoreWeave 股价或票据市场价格产生影响。本次票据仅向符合条件的机构买家发行，依据 1933 年《证券法》第 144A 规则进行，相关证券尚未在《证券法》下完成注册登记。

智谱：

新浪科技讯 9 月 18 日下午消息，今日，智谱宣布上线 GLM-5.3-FlashX，API 同步全面开放。新版本推理速度最高可达 200 tokens/s，较现有 GLM-5.3-Flash 提升 5 倍，定价提升至原版本的 2.5 倍。需求持续超预期，算力扩容为业务增长提供支撑。此前，GLM-5.3-Flash 以“0x Alpha”之名面向全球开发者上线，凭借出色性能获得海内外开发者广泛认可，调用量持续攀升。据智谱介绍，由 10 万张国产芯片组成的推理集群上线即被打满。此次公司再次扩大算力规模，并推出价格更高、速度更快的 FlashX 版本，以承接持续增长的市场需求。GLM-5.3-Flash 长期保持同尺寸模型领先的智能水平，同时具备较高性价比。此次 FlashX 在延续模型能力优势的基础上，将输出速度提升至 200 tokens/s，进一步改善使用体验，强化产品在智能水平、价格与响应速度等维度的综合竞争力。

9 月 16 日，智谱在分析师和投资者电话交流会中表示，公司与多间国内外龙头云服务商签署收入分成协议，相关收入将从 10 月开始确认。公司年末 ARR 指引由 24 亿美元上调 25%至 30 亿美元。据悉，该合作模式为 GLM 系列开源模型在海外云平台以托管 API 形式提供服务。目前，智谱全业务口径年度经常性收入（ARR）已达到 18 亿美元。

IT 之家 9 月 13 日消息，智谱今日宣布完成约 50 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 336.54 亿元人民币）融资，包括约 20 亿美元（约 156.8 亿港币）股份配售及约 30 亿美元（约 201.4 亿人民币）可转债发行。此次融资主要将用于下一代 GLM 基础模型及完全自训练（Fully Self Training）体系的研发，以及大规模训练、生产推理、算力资源及相关技术基础设施的部署及升级。在公告中，智谱将完全自训练描述为下一代 GLM 在上一代 GLM 构建的环境中训练，形成递归式自我改进循环。具体投入包括自动化生成和筛选训练数据、构建任务环境、提升长程推理能力，以及国产芯片适配、算子开发和推理优化。智谱表示，这套研发安排同时瞄准模型能力与算力效率两个关键变量。完全自训练探索由模型参与构建训练资源，为后续迭代拓展数据和任务环境；芯片适配与推理优化则着眼于提高同等硬件条件下的有效产出。两条路径同步投入，使智谱能够在扩大训练规模的同时，探索更高效的模型改进方式。

宇树科技：

9 月 17 日盘中，人形机器人龙头宇树科技股价快速拉升，一度涨超 7%。截至券商中国发稿，宇树科技上涨 5.82%，股价 501.88 元/股，市值重回 2000 亿元，达 2030 亿元。上市首日，宇树科技股价最高达 1100 元/股，市值 4455 亿元。

4.3 海内外大厂重点跟踪

长鑫存储（CXMT）：

据路透社周五报道，消息人士透露，中国芯片制造商长鑫存储（CXMT）正筹备进军闪存芯片市场。据报道，长鑫存储计划在其北京新工厂建立 NAND 闪存研发生产线，并已在北京设立研究院，NAND 闪存开发是该研究院的重点项目之一。路透社还报道称，长鑫存储已就 NAND 计划与部分客户展开洽谈，其中包括一家新成立的初创企业，该企业有意长鑫存储的 NAND 芯片，用于 AI 系统及超级计算机的存储产品，但报道未披露该客户的具体名称。此次业务扩张标志着长鑫存储（正式名称为长鑫存储技术有限公司）战略方向的重大转变。该公司目前主要专注于动态随机存取存储器（DRAM）芯片的研发与生产。一旦进入 NAND 市场，长鑫存储将与国内竞争对手长江存储（YMTC）正面交锋，而 NAND 闪存正是半导体行业中增长最为迅猛的细分板块之一。与此同时，长鑫存储也将与三星电子及其他目前主导该板块的国际巨头展开竞争。受人工智能服务器强劲需求驱动，全球存储芯片供应持续紧张，这一局面或将延续至 2027 年底。主要存储芯片制造商普遍将产能向高利润的 AI 应用 DRAM 生产倾斜，进一步加剧了闪存芯片的供应压力。

Nebius：

Nebius 宣布将于 10 月 1 日起全面上调旗下 GPU 云服务定价，平均涨幅约 20%，叠加英伟达发布强劲季度财报，推动该股盘后大涨近 7%，AI 算力供需格局持续偏紧的市场判断进一步获得印证。此轮提价覆盖 H100、H200、B200 及 B300 多款芯片型号，是 Nebius 今年 5 月以来的第二轮涨价。市场将此解读为 AI 算力需求持续过热、供给仍然紧张的强烈信号，受此提振，Coreweave 盘后续涨近 4%，光通信板块亦普遍走强，AAOI、Credo Technology 涨近 3%，迈威尔科技、Astera Labs 涨超 2%，Coherent 涨近 2%。涨价消息与英伟达亮眼业绩指引高度重合，进一步强化了市场对 AI 数据中心建设周期延续的信心，带动整个云计算与算力基础设施板块情绪全面回暖。与此同时，数据中心运营商的议价能力正在上升，合同条款的天平开始向供给侧倾斜，行业格局正在悄然生变。

字节跳动：

9 月 15 日消息，据知情人士，由于加大了在人工智能领域的投资，字节跳动 2026 年上半年净利润同比出现下降。同时，受 TikTok 等海外业务推动，字节跳动上半年营收同比增长 30%，海外收入占比再创新高。字节跳动未对以上数据置评。知情人士称，尽管抖音仍贡献了字节跳动的大部分收入，但主要来自 TikTok 的海外收入已占总营收的 30%以上。TikTok 为主的海外业务在字节跳动整体营收中的占比正稳步提升，2024 年为 25%，2025 年海外收入占比为 30%，2026 年上半年继续上升。字节跳动整体利润下滑，凸显出 AI 领域的投入正令这家大型科技企业承压。字节跳动的净利润率 2023 年为 26%，2024 年为 21%。而从最新数据看，字节跳动在 2026 年上半年的净利润率进一步下降至 16.7%左右。

9 月 15 日，字节跳动 CEO 梁汝波在 2026 飞书未来无限大会上表示，在 Agent 进入可用阶段后，Agent、模型、协作环境三者必须紧密融合，才能真正发挥价值。正是基于这一判断，字节跳动将豆包、飞书、火山引擎的力量整合到一起，聚焦打造优质的工作与生产力产品。“公司会投入更多的资源和力量，让智能更快地在企业组织里产生价值。”他表示。今年是飞书在字节跳动立项的第十年，而在立项初期，梁汝波正是技术方面负责人。他回顾称，2019 年 4 月发布飞书全球版本时，自己曾发布一条朋友圈：“这是我在字节跳动至今憋的最长时间的产品。”梁汝波说，做 to C 的产品，从立项到发布一般是 3 个月，而飞书是 3 年。梁汝波认为，办公协同作为企业最基础的需求，从 PC 时代就是核心应用，每一次技术变革都会被重新创造。以微软为例，从 Office 到 Office 365，再到 Teams，过去三次技术变革中办公软件都发展得很好，市场地位甚至比操作系统更稳固。梁汝波表示，过去 10 年飞书确实对字节自身、对很多优秀客户的办公协同产生巨大的帮助，希望飞书在 AI 时代能充分抓住属于它的机会。

美光：

快科技 9 月 16 日消息，存储芯片巨头美光宣布，已成功演示全球首款容量达到 512GB 的 DDR5 服务器内存模块，标志着企业级内存技术迈入新的密度时代。据介绍，这款 512GB DDR5 RDIMM 模块传输速率最高可达 9200MT/s，属于目前性能最强、容量最大的服务器级 DDR5 内存产品之一。凭借超高容量设计，采用 24 个内存插槽的双路服务器理论上可搭载最多 12TB 系统内存，大幅提升大型数据库、人工智能训练平台以及高性能计算系统的数据处理能力。为了在单根内存条中实现 512GB 容量，美光采用了先进的垂直互连封装技术。该方案通过将多层 DRAM 晶粒垂直堆叠，并利用硅通孔技术实现高速连接，在不显著增加物理尺寸的情况下提升存储密度。与此同时，这种设计还能保持现代数据中心所需的高带宽与稳定性能。美光表示，这种超高密度内存特别适合人工智能训练与推理、内存数据库、科学模拟以及虚拟化平台等场景。在一些内存受限的分析工作负载中，例如机器学习训练和支持向量机计算，其性能提升最高可达 1.4 倍。同时，对于 Redis、RocksDB 等依赖大量内存的数据平台，更高容量能够有效提升吞吐能力与扩展效率。按照目前规划，美光预计将在 2027 年下半年启动 512GB DDR5 RDIMM 的大规模量产。届时，全球数据中心、云服务商以及人工智能基础设施运营商将拥有一种全新的高容量内存解决方案，以应对日益增长的计算和数据需求。

苹果：

9 月 15 日，界面新闻从产业链独家获悉，苹果已接受三星电子 2027 年一季度存储芯片报价：DRAM（动态随机存取存储器）接近 2.0 美元/Gb，NAND 闪存接近 0.33 美元/Gb，较今年三季度报价上涨 30%-40%。界面新闻就此消息向苹果

求证，截至发稿暂无回应。某存储原厂员工对界面新闻表示：“今年手机需求已经明确，四季度不会有太大增幅，当下各个原厂在定明年的产能，苹果作为头部厂商往往是最早的一批。”据集邦咨询（TrendForce）消息，三星、SK 海力士、美光三大原厂的 2027 年 DRAM 及 HBM（高带宽内存）产能已基本分配完毕，NAND 闪存产能预计于 8 月底全部锁定，客户实际可获得的配额约为申请量的六至七成，大型云服务商与 AI 厂商通过长期协议锁定了大部分货源。界面新闻记者从产业链获得的三星 2026 年三季度报价显示：LPDDR4X 约 1.4 美元/Gb，环比上涨 3%；LPDDR5X 约 1.5 美元/Gb，环比上涨 5%；NAND 闪存约 0.26 美元/Gb，环比上涨 8%。有消息人士告诉界面新闻，三季度实际成交价格较报价普遍高 1%-2%，但远低于市场预期的增幅；同期服务器 DRAM 价格上涨超过 20%，与消费级产品价差进一步拉开。

沐曦股份：

国产 GPU 企业沐曦股份即将迎来上市后的首次较大比例限售股解禁。公司 9 月 9 日公告称，1396.60 万股首发机构配售股份将于 9 月 17 日上市流通，按 9 月 11 日收盘价 489 元计算，解禁市值约 68.3 亿元。就在几天前，同样被称为“国产 GPU 四小龙”之一的摩尔线程（688795.SH）于 9 月 7 日解禁当日股价以 20%幅度跌停，解禁以来累计跌幅超过 30%，这让市场对沐曦股份此次解禁倍加关注。

华为：

华为在 2026 年全联接大会上集中披露多项重要进展：昇腾 960 系列芯片大幅提前发布时间表，新一代 NPO 形态光互联产品 Hi-ONE 首次亮相，昇腾 960 超节点正式发布、昇腾 950 超节点宣布进入规模商用阶段。9 月 17 日，华为全联接大会 2026 在上海开幕。据中国基金报，华为副董事长、轮值董事长汪涛在演讲中宣布，华为昇腾 960 超节点正式发布，风冷和液冷版本将分别于 2027 年第三季度和第四季度陆续上市。此外，昇腾 960DT 将于 2027 年第一季度发布，比原计划提前三个季度；昇腾 960PR 将于 2027 年第三季度发布，比原计划提前一个季度，两款芯片性能均“实现翻番”。 与此同时，华为研发的新一代 NPO（Near-Packaged Optics）形态光互联产品 Hi-ONE 正式亮相，这是业界首个量产的 NPO 产品。汪涛在演讲中明确表态：“华为 AI 战略的核心是算力，将坚持硬件变现。”他同时宣布，昇腾 950 超节点已开始规模商用，部署超过 1000 套。据腾讯科技报道，上述进展共同指向一个信号：华为正在加速把 AI 战略推向交付期。

## 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。

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