下载日志已记录，仅供内部参考



| 行业评级 | 推荐（维持） |
| --- | --- |
| 报告日期 | 2026 年 10 月 26 日 |

**相关研究**

【兴证通信】周观点：CPO 标准化提速，持续关注三季报-2026.10.18

【兴证通信】周观点：OCP 峰会临近，CPO 产业化迎验证窗口-2026.10.11

【兴证通信】周观点：AI 应用加速渗透，光通信需求强化-2026.10.08

**分析师：许梓豪**
S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

**分析师：陈光毅**
S0190526040003
chenguangyi@xyzq.com.cn

**分析师：王灵境**
S0190525050001
wanglingjing@xyzq.com.cn

**研究助理：张新伟**
zhangxinwei1@xyzq.com.cn

# 通信行业周报（10.19-10.25）：海外 AI 财报验证景气延续

**投资要点：**

**【板块走势】**

- 本期（10.19-10.25）通信板块下跌 3.72%，其中通信设备制造下跌 4.30%，增值服务上涨 0.33%，电信运营下跌 1.02%；同期沪深 300 指数下跌 1.57%，中小板指数下跌 0.19%，创业板指数下跌 3.18%。

**【周观投资】**

- **周观点：海外 AI 财报持续验证应用商业化与算力投入共振。SpaceX Q3 收入高增，超级智能业务放量并加大算力建设；Meta 广告业务保持韧性、上调资本开支下限，Agent 应用开始展现交易场景潜力。继续看好高速互联，关注后续云厂商财报对 AI 投入的指引。**

- **SpaceX Q3 业绩高增，AI 业务增长与算力投入持续验证产业景气。**公司 10 月 20 日披露，Q3 营收 145.75 亿美元，同比增长 161%；净利润 44 亿美元，调整后 EBITDA 为 88 亿美元。分业务看，超级智能（SI）收入 75.60 亿美元，同比增长约 830%，单季实现经营利润 4.31 亿美元；连接业务收入 52.48 亿美元，同比增长 69%，经营利润同比增长 99%。同期公司资本开支约 195.93 亿美元，其中 SI 业务资本开支 164.44 亿美元；截至 9 月末，名义算力规模达到 1.7GW。公司表示，云服务协议、Cursor 并购以及模型与软件应用增长推动 SI 业务放量。我们认为，公司收入增长与持续投入，为 AI 基础设施景气提供了支撑；对光通信而言，后续重点看集群建设向网络采购和实际交付的转化，同时跟踪高投入下的现金回报。

- **Meta Q3 收入与 Q4 指引超预期，广告业务增长和 Agent 应用探索支撑 AI 投入延续。**公司 10 月 21 日披露，Q3 营收 646.01 亿美元，同比增长 26%；广告收入 630.61 亿美元，同比增长 26%，广告展示量增长 10%、平均广告单价增长 14%。公司给出 Q4 营收指引 730 亿—760 亿美元，并将 2026 年资本开支指引收窄至 1350 亿—1450 亿美元，下限较此前上调 50 亿美元。需注意，公司当季计入约 98.9 亿美元诉讼相关费用，报告营业利润同比下降 37%；剔除该项后，营业利润约 228.8 亿美元，同比增长约 11%。应用端，CEO 在业绩电话会上表示，Muse 推出约六周后，已有超过 1000 万美国和加拿大用户创建个人 Agent，约 25%的用户每日使用，购物是主要应用场景之一，超过四分之一的用户使用 Muse 购物，平均购买金额超过 200 美元。我们认为，AI 推荐与广告效率改善已在核心业务中体现，Agent 向购物及任务执行拓展有望增加推理需求。微软将于 10 月 28 日、亚马逊将于 10 月 29 日披露财报，国内三季报也将密集发布。后续海外财报重点关注 AI 需求与资本开支指引，国内关注高速产品交付和利润兑现。经历近期调整，重视优质公司的估值与成长匹配度。

- **周重点推荐：中际旭创、新易盛、中瓷电子。**

- 风险提示：国际关系紧张；产品升级进度不及预期；市场竞争加剧。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

一、 周观投资 ..... 3
二、 行业动态 ..... 3
三、 大事提醒 ..... 4
四、 风险提示 ..... 8

# 表目录

表 1、 10 月 26 日-11 月 1 日通信行业上市公司大事提示 ..... 4



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



## 一、周观投资

**周观点：海外 AI 财报持续验证应用商业化与算力投入共振。SpaceX Q3 收入高增，超级智能业务放量并加大算力建设；Meta 广告业务保持韧性、上调资本开支下限，Agent 应用开始展现交易场景潜力。继续看好高速互联，关注后续云厂商财报对 AI 投入的指引。**

**SpaceX Q3 业绩高增，AI 业务增长与算力投入持续验证产业景气。**公司 10 月 20 日披露，Q3 营收 145.75 亿美元，同比增长 161%；净利润 44 亿美元，调整后 EBITDA 为 88 亿美元。分业务看，超级智能（SI）收入 75.60 亿美元，同比增长约 830%，单季实现经营利润 4.31 亿美元；连接业务收入 52.48 亿美元，同比增长 69%，经营利润同比增长 99%。同期公司资本开支约 195.93 亿美元，其中 SI 业务资本开支 164.44 亿美元；截至 9 月末，名义算力规模达到 1.7GW。公司表示，云服务协议、Cursor 并购以及模型与软件应用增长推动 SI 业务放量。我们认为，公司收入增长与持续投入，为 AI 基础设施景气提供了支撑；对光通信而言，后续重点看集群建设向网络采购和实际交付的转化，同时跟踪高投入下的现金回报。

**Meta Q3 收入与 Q4 指引超预期，广告业务增长和 Agent 应用探索支撑 AI 投入延续。**公司 10 月 21 日披露，Q3 营收 646.01 亿美元，同比增长 26%；广告收入 630.61 亿美元，同比增长 26%，广告展示量增长 10%、平均广告单价增长 14%。公司给出 Q4 营收指引 730 亿—760 亿美元，并将 2026 年资本开支指引收窄至 1350 亿—1450 亿美元，下限较此前上调 50 亿美元。需注意，公司当季计入约 98.9 亿美元诉讼相关费用，报告营业利润同比下降 37%；剔除该项后，营业利润约 228.8 亿美元，同比增长约 11%。应用端，CEO 在业绩电话会上表示，Muse 推出约六周后，已有超过 1000 万美国和加拿大用户创建个人 Agent，约 25%的用户每日使用，购物是主要应用场景之一，超过四分之一的用户使用 Muse 购物，平均购买金额超过 200 美元。我们认为，AI 推荐与广告效率改善已在核心业务中体现，Agent 向购物及任务执行拓展有望增加推理需求。微软将于 10 月 28 日、亚马逊将于 10 月 29 日披露财报，国内三季报也将密集发布。后续海外财报重点关注 AI 需求与资本开支指引，国内关注高速产品交付和利润兑现。经历近期调整，重视优质公司的估值与成长匹配度。

**周重点推荐：**中际旭创、新易盛、中瓷电子。

## 二、行业动态

**光库科技三季报：前三季净利增 152.10%**

光库科技三季报显示，公司第三季度营业收入



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



106.45%；归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，增长 124.30%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.33 亿元，增长 208.08%。前三季度，公司营业收入 18.61 亿元，增长 86.41%；归属于上市公司股东的净利润 2.91 亿元，增长 152.10%；扣非净利润 2.64 亿元，增长 212.09%。公告称，营业收入增长主要系本报告期受益于全球 AI 数据中心建设，高速光模块及光器件市场需求持续增长。（来源：讯石光通讯网）

**致尚科技拟追加 2.38 亿元投资高端智能装备制造基地项目，总投资增至 6.07 亿元**

致尚科技拟用募投项目节余资金及超募资金合计 2.38 亿元，增加“高端智能装备制造基地项目”投资，总投资由 3.69 亿元增至 6.07 亿元，用于新建厂房及配套附属设施、装修和购置设备。项目达产后预计年均销售收入 11.94 亿元，投资回报率 24.9%，税后内部收益率 12.61%，税后静态投资回收期 8.57 年。（来源：讯石光通讯网）

**仕佳光子 2026 年三季报：营收净利双高增，AI 算力需求驱动订单增长**

仕佳光子 2026 年第三季度本报告期实现营业收入 12.27 亿元，同比增长 116.06%；2026 年前三季度营业收入 27.22 亿元，同比增长 74.46%。第三季度归属于上市公司股东的净利润 2.71 亿元，同比增长 226.19%；前三季度归母净利润 5.86 亿元，同比增长 95.43%。业绩增长主要受 AI 算力需求驱动，数通市场快速增长；公司适应市场需求，产品竞争优势凸显，客户认可度提高，订单较上年同期增加。同时，公司持续提高运营管控能力，加强降本增效工作，提高产品良率，产品竞争力增强，盈利能力提高。（来源：讯石光通讯网）

**朗特智能拟 6.63 亿元收购成都奥捷 51%股权，跨界布局光通信无源器件**

10 月 23 日晚，朗特智能公告拟以现金方式收购成都奥捷通信技术有限公司 51%股权，交易对价初步预估 6.63 亿元，完成后成都奥捷成为公司控股子公司，标的整体估值约 13 亿元。成都奥捷聚焦光通信无源光器件研发制造，绑定 3 年 3.6 亿元业绩对赌。本次交易预计不构成重大资产重组，标志公司向光通信领域跨界延伸，增强光通信资产布局。（来源：证券时报网）

**联特科技 1.6T LPO 方案性能亮眼，AI 光互联布局加速落地**

联特在 OCP 2026 展示 1.6T LPO 等光互连方案。1.6T LPO 2DR4 功耗低至 10W，具备超低延迟、供应链韧性和互操作性，已量产。公司还展示 12.8T 液冷 XPO、6.4T/7.2T NPO 及 DMD 技术。（来源：讯石光通讯网）

## 三、大事提醒

**表 1、10 月 26 日-11 月 1 日通信行业上市公司大事提示**



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | 日期 | 公司 | 标题 |
|---|---|---|---|
| 星期一 | 10 月 26 日 | 紫光股份 | 股东大会召开 |
| | | 紫光股份 | 股东大会互联网投票起始 |
| | | 拓维信息 | 三季报预计披露日期 |
| | | 光迅科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 日海智能 | 三季报预计披露日期 |
| | | 海格通信 | 股东大会现场会议登记起始 |
| | | 金溢科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 璀升科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | ST 迪威迅 | 股东大会互联网投票起始 |
| | | ST 迪威迅 | 股东大会召开 |
| | | 永贵电器 | 股东大会互联网投票起始 |
| | | 永贵电器 | 股东大会召开 |
| | | 中光防雷 | 三季报预计披露日期 |
| | | 科信技术 | 三季报预计披露日期 |
| | | 菲菱科思 | 三季报预计披露日期 |
| | | 博实结 | 三季报预计披露日期 |
| | | 腾景科技 | 业绩发布会 |
| 星期二 | 10 月 27 日 | 深桑达 A | 三季报预计披露日期 |
| | | 中兴通讯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 高新发展 | 三季报预计披露日期 |
| | | 恒宝股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 三维通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 北斗星通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 武汉凡谷 | 三季报预计披露日期 |
| | | 合众思壮 | 三季报预计披露日期 |
| | | 盛路通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 英维克 | 三季报预计披露日期 |
| | | 高斯贝尔 | 三季报预计披露日期 |
| | | 美格智能 | 三季报预计披露日期 |
| | | 网宿科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 世纪鼎利 | 三季报预计披露日期 |
| | | ST 恒信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 亿通科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 金卡智能 | 三季报预计披露日期 |
| | | 东土科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 天邑股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 长芯博创 | 三季报预计披露日期 |
| | | 神宇股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 移为通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 亿联网络 | 三季报预计披露日期 |
| | | 万马科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 广哈通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 奕东电子 | 三季报预计披露日期 |



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 联特科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 创耀科技 | 三季报预计披露日期 |
| 星期三 | 10 月 28 日 | 汇源通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 梦网科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 沃尔核材 | 三季报预计披露日期 |
| | | 拓邦股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 和而泰 | 三季报预计披露日期 |
| | | 二六三 | 三季报预计披露日期 |
| | | 通宇通讯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 意华股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 盈趣科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 锐明技术 | 三季报预计披露日期 |
| | | 振芯科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 东方国信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中海达 | 三季报预计披露日期 |
| | | 佳讯飞鸿 | 三季报预计披露日期 |
| | | 佳创视讯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 宜通世纪 | 三季报预计披露日期 |
| | | ST 创意 | 三季报预计披露日期 |
| | | 移为通信 | 股东大会现场会议登记起始 |
| | | 吉大通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 万隆光电 | 三季报预计披露日期 |
| | | 罗博特科 | 三季报预计披露日期 |
| | | 朗特智能 | 三季报预计披露日期 |
| | | 鼎信通讯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 纵横通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 盛洋科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 起帆电缆 | 三季报预计披露日期 |
| | | 长光华芯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 鼎通科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 瑞可达 | 三季报预计披露日期 |
| 星期四 | 10 月 29 日 | 东信和平 | 三季报预计披露日期 |
| | | 国脉科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 科华数据 | 三季报预计披露日期 |
| | | 通鼎互联 | 三季报预计披露日期 |
| | | *ST 春兴 | 三季报预计披露日期 |
| | | 海能达 | 三季报预计披露日期 |
| | | 高斯贝尔 | 股东大会现场会议登记起始 |
| | | 中瓷电子 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华星创业 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华力创通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 天源迪科 | 三季报预计披露日期 |
| | | 高新兴 | 三季报预计披露日期 |
| | | 信维通信 | 三季报预计披露日期 |



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | ST 迪威迅 | 三季报预计披露日期 |
| | | 东软载波 | 三季报预计披露日期 |
| | | 吴通控股 | 三季报预计披露日期 |
| | | 光环新网 | 三季报预计披露日期 |
| | | 天孚通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 天利科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 赛微电子 | 三季报预计披露日期 |
| | | 优博讯 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中富通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 欣天科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 亨通光电 | 三季报预计披露日期 |
| | | 大位科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中贝通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 东方电缆 | 三季报预计披露日期 |
| | | 徕木股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 有方科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华丰科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 优迅股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 蘅东光 | 三季报预计披露日期 |
| 星期五 | 10 月 30 日 | 特发信息 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中嘉博创 | 三季报预计披露日期 |
| | | 紫光股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华工科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 远望谷 | 三季报预计披露日期 |
| | | 海格通信 | 股东大会互联网投票起始 |
| | | 海格通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 海格通信 | 股东大会召开 |
| | | *ST 春兴 | 股东大会现场会议登记起始 |
| | | 铭普光磁 | 三季报预计披露日期 |
| | | 润建股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 汉威科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华平股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 大富科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 初灵信息 | 三季报预计披露日期 |
| | | 金信诺 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中际旭创 | 三季报预计披露日期 |
| | | 润欣科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 新易盛 | 三季报预计披露日期 |
| | | ST 路通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 太辰光 | 三季报预计披露日期 |
| | | 平治信息 | 三季报预计披露日期 |
| | | 会畅科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 广和通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 奥飞数据 | 三季报预计披露日期 |



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 兆龙互连 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中国联通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中天科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 共进股份 | 三季报预计披露日期 |
| | | 中通国脉 | 三季报预计披露日期 |
| | | 瑞斯康达 | 三季报预计披露日期 |
| | | 映翰通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 威胜信息 | 三季报预计披露日期 |
| | | 长盈通 | 三季报预计披露日期 |
| | | 炬光科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 德科立 | 三季报预计披露日期 |
| | | 鸿泉技术 | 三季报预计披露日期 |
| 星期六 | 10 月 31 日 | 长江通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 烽火通信 | 三季报预计披露日期 |
| | | 长飞光纤 | 三季报预计披露日期 |
| | | 华脉科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 剑桥科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 超讯科技 | 三季报预计披露日期 |
| | | 国博电子 | 三季报预计披露日期 |
| | | 源杰科技 | 三季报预计披露日期 |
| 星期日 | 11 月 1 日 | 无 | 无 |

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 四、风险提示

国际关系紧张；产品升级进度不及预期；市场竞争加剧。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为威胜信息(688100)、国博电子(688375)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究


| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---|---|---|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 | 地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100020 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn | 邮箱：research@xyzq.com.cn |




Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster