仅供内部参考，请勿外传

通信

证券研究报告
2026 年 10 月 27 日

NVIDIA 黄仁勋：每个人都可以构建智能体，AI 将蓬勃发展

NVIDIA 创始人兼首席执行官黄仁勋在 GTC 柏林大会带来主题演讲，释放出两项重要信号：一是 AI 基础设施正从以模型训练和推理为中心的算力平台，向支持智能体持续运行、协同执行和安全治理的综合平台演进；二是 AI 产业化正从数字化应用加速迈向实体产业与物理世界，电信、医疗、汽车和机器人等领域成为重要落地方向。后续值得重点关注智能体安全运行框架的行业采用情况、全栈 AI 基础设施的部署效率，以及开放模型与专业工具链能否进一步转化为可规模化复制的行业应用。

本周投资观点：

我们认为，在整体宏观环境变化复杂背景下，把握核心高景气行业与资产是重要选择。我们仍坚定看好算力产业链核心标的的投资机会，AI 带动算力供应链核心标的有望实现较好的业务增长，重视产业链核心厂商。其中，海外算力产业链高景气度依旧，相关公司财报持续体现 AI 相关需求的高景气，相关产业链的基本面共振更强，我们持续看好海外算力产业链投资机会。国内方面，后续伴随着国产算力持续发展，大厂如阿里、字节等对于 AI 的持续投资，仍然看好 AI 行业以及围绕 AIDC 产业链的持续高景气。整体上我们积极看好 26 年国内 AI 基础设施需求延续高景气，同时应用有望持续开花结果。中美 AI 均进展不断，同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。

中长期我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到商业航天产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，**推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信**、源杰科技（电子联合覆盖）；相关标的：东山精密、剑桥科技、长芯博创、仕佳光子、鼎通科技、光库科技、华懋科技（电新汽车团队联合覆盖）、致尚科技、罗博特科、中瓷电子、太辰光、德科立等。

2、**光纤光缆，推荐：亨通光电、中天科技、长飞光纤、永鼎股份**；相关标的：杭电股份、特发信息、通鼎互联等。

3、交换机服务器 PCB：推荐：**沪电股份（电子组联合覆盖）**、菲菱科思；**相关标的**：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技、三旺通信、映翰通等。

4、**低估值、高分红，云和算力 idc 资源重估：中国移动、中国电信、中国联通。**

5、AIDC&散热：推荐：**英维克（机械联合覆盖）**、**润泽科技**（机械联合覆盖）、润建股份、**光环新网、科华数据**（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）、**数据港**（计算机联合覆盖）。相关标的：大位科技、**申菱环境**（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等。

6、AIGC 应用/端侧算力，推荐：**移远通信、广和通、美格智能**，相关标的：**彩讯股份、梦网科技、翱捷科技（电子组覆盖）。**

二、物联网&智能驾驶：

1、出海复苏&头部集中，推荐：威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、**亿联网络、广和通、美格智能**等，相关标的：**华测导航、和而泰（电子家电团队联合覆盖）**、移远通信、移为通信。

2、智能驾驶：相关标的：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、商业航天：

低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，相关标的：**铖昌科技、华测导航**、盛路通信、信科移动、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、**震有科技、通宇通讯**等。

其他细分领域标的：**中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、亨通光电、中天科技、光迅科技、烽火通信、海格通信、上海瀚讯、**海能达、电科网安。

风险提示：AI 进展低于预期，下游应用推广不及预期，贸易摩擦等风险，报告中“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

王振铭 联系人
wangzhenming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《通信-行业研究周报:OCP 全球峰会召开：规模化创新，赋能 AI 时代》2026-10-18

2 《通信-行业研究周报:Marvell 投资者日上修指引，定调连接重视光互连发展》2026-10-12

3 《通信-行业研究周报:华为发布全球首个采用 NPO 的超节点，持续看好 AI 光互联投资机会》2026-09-23

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

仅供内部参考，请勿外传

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价（元）2026-10-27	投资评级	EPS(元) 2025A	2026E	2027E	2028E	P/E 2025A	2026E	2027E	2028E
300308.SZ	中际旭创	577.00	买入	9.72	30.52	75.71	116.11	59.36	18.91	7.62	4.97
300394.SZ	天孚通信	188.62	增持	2.59	3.69	7.37	11.03	72.83	51.12	25.59	17.10
300502.SZ	新易盛	237.59	买入	9.59	19.57	38.45	65.32	24.77	12.14	6.18	3.64
002463.SZ	沪电股份	99.20	增持	1.99	3.50	5.53	7.97	49.85	28.34	17.94	12.45
600522.SH	中天科技	25.85	买入	0.85	1.79	2.14	2.47	30.41	14.44	12.08	10.47
600487.SH	亨通光电	46.53	买入	1.09	3.36	4.18	4.82	42.69	13.85	11.13	9.65
688498.SH	源杰科技	833.58	增持	2.22	7.84	11.10	15.94	375.49	106.32	75.10	52.29
000063.SZ	中兴通讯	28.33	增持	1.17	1.19	1.36	1.54	24.21	23.81	20.83	18.40
600941.SH	中国移动	100.70	买入	6.33	5.90	6.20	6.51	15.91	17.07	16.24	15.47
300442.SZ	润泽科技	55.90	买入	3.09	1.85	2.58	3.36	18.09	30.22	21.67	16.64
002139.SZ	拓邦股份	9.72	买入	0.29	0.41	0.56	0.65	33.52	23.71	17.36	14.95
688100.SH	威胜信息	23.51	买入	1.36	1.75	2.13	2.56	17.29	13.43	11.04	9.18
300628.SZ	亿联网络	37.06	买入	2.09	2.46	2.83		17.73	15.07	13.10	

资料来源：Wind，天风证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

1. NVIDIA 加速构建全栈 AI 基础设施，推动智能体向产业应用纵深发展

本周，NVIDIA 创始人兼首席执行官黄仁勋在 GTC 大会主题演讲中，围绕 AI 工厂、智能体、安全体系及行业应用等方向，系统展示了公司全栈 AI 技术布局与产业生态进展。

全栈 AI 工厂建设提速，基础设施向智能体计算平台演进。 NVIDIA 将 AI 工厂定位为构建和运营 AI 基础设施的综合平台，覆盖硬件、系统软件、CUDA-X 加速库及模型等关键环节，并通过 Vera Rubin 将 NVIDIA 的计算平台从模型和大语言模型扩展到处理整个 AI 智能体，模型在 Vera Rubin NVL72 上思考，Harness 在 Vera MGX 计算节点上跑，知识由 Vera CMX 存储节点提供，工具交给专跑 CUDA-X 库的 Vera RTX 计算节点。同时，公司推出 NVIDIA DSX POD 参考设计，通过模块化集装箱方案开展预集成与验证，在现场基础设施准备就绪的情况下，可将部署周期由约六个月缩短至 14 天。

图 1：NVIDIA DSX POD 概念图



资料来源：NVIDIA 英伟达公众号，天风证券研究所

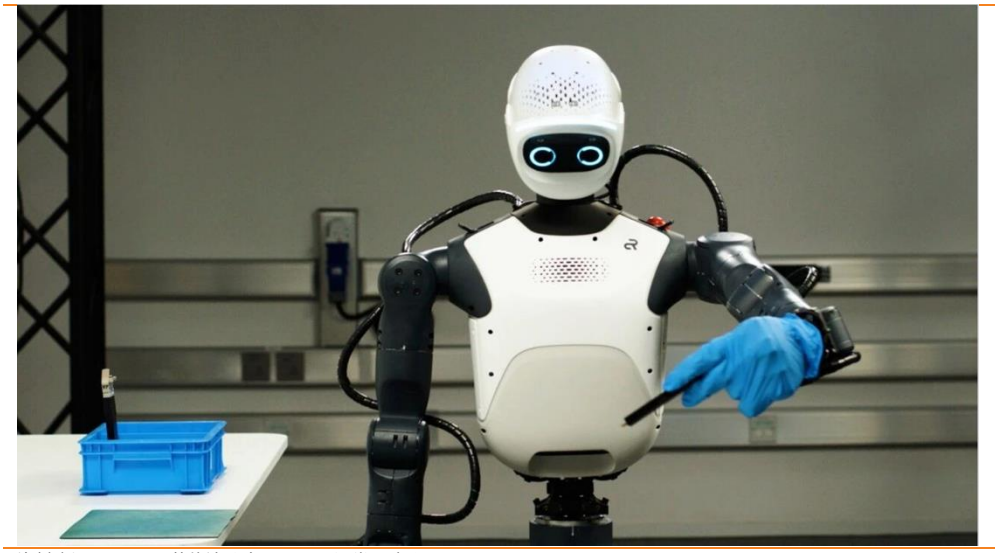
推出 OpenShell 参考架构，智能体安全与治理成为重要基础能力。黄仁勋表示，AI 能力与安全性必须共同发展，随着企业准备部署数十亿个 AI 智能体，安全和管控必须构建到计算架构中。NVIDIA 推出 OpenShell 参考架构，让智能体可以在明确界定的边界内自由执行工作，并结合 NVIDIA Vera CPU、Vera Rubin 基础设施及 BlueField DPU 等组件，实现智能体行为的持续监测。

开放模型与专业工具链协同，推动 AI 向垂直行业深度渗透。 NVIDIA 进一步完善开放模型及开发工具生态，通过 Nemotron、Cosmos、GR00T、Alpamayo、Ising 和 Earth-2 等模型，覆盖语言处理、世界基础模型、人形机器人、智能汽车、量子计算及物理 AI 等不同方向。同时，公司推出 Agent Knowledge Foundation 等模型与知识工具，支持智能体连接企业文档、数据库等结构化和非结构化数据，并借助 Nemotron 相关工具完成文档解析、信息检索、排序及预测任务。此外，CUDA-X 加速库为科学计算、数据处理提供底层算力支持，Agent Toolkit 则推动企业知识、模型与工具的集成。

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

仅供内部参考，请勿外传

图 2：NVIDIA 人形机器人

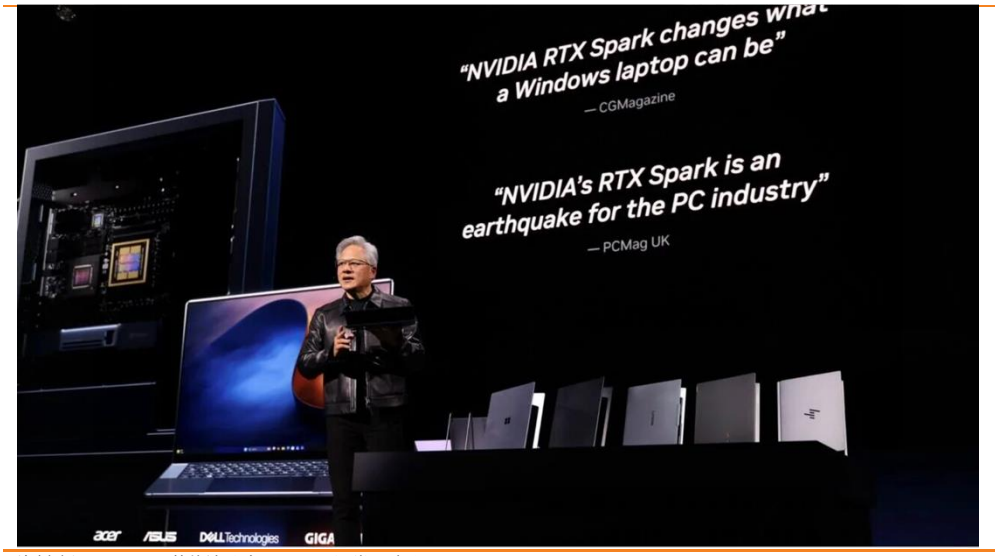


资料来源：NVIDIA 英伟达公众号，天风证券研究所

AI 应用加速进入电信、医疗、汽车及机器人等实体产业。 在电信领域，NVIDIA 提出将通信基站转化为分布式 AI 基础设施，并展示了与 T-Mobile 合作推进相关网络应用的进展；在医疗领域，公司联合西门子医疗探索基于 AI 的放射治疗技术；在汽车领域，NVIDIA Hyperion 计算平台持续拓展辅助驾驶应用；在机器人领域，公司发布基于 Isaac GR00T 构建的人形机器人参考设计 Agile ONE SN，旨在降低研究人员搭建机器人的时间成本。上述进展表明，AI 正从数字内容生成和软件开发等场景，逐步延伸至通信网络、医疗流程、自动驾驶及实体机器人等复杂产业环境。

端侧 AI 与物理 AI 持续拓展，AI 产业生态有望进一步扩容。 NVIDIA 还展示了集成 RTX 图形技术及全栈 AI 能力的 RTX Spark 笔记本电脑，并通过智能体辅助训练、仿真评估和实体机器人部署的案例，呈现从云端训练到本地计算、再到物理世界执行的技术路径。黄仁勋指出，欧洲正在建设自身的 AI 经济，AI 工厂将持续发展以运行智能体，而物理 AI 有望成为下一阶段的重要前沿方向。

图 3：RTX Spark 笔记本



资料来源：NVIDIA 英伟达公众号，天风证券研究所

总体来看， NVIDIA 本次 GTC 主题演讲释放出两项重要信号：一是 AI 基础设施正从以模型训练和推理为中心的算力平台，向支持智能体持续运行、协同执行和安全治理的综合

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

仅供内部参考，请勿外传

平台演进；二是 AI 产业化正从数字化应用加速迈向实体产业与物理世界，电信、医疗、汽车和机器人等领域成为重要落地方向。后续值得重点关注智能体安全运行框架的行业采用情况、全栈 AI 基础设施的部署效率，以及开放模型与专业工具链能否进一步转化为可规模化复制的行业应用。

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

仅供内部参考，请勿外传

2. 近期重点行业动态以及观点（10.19-10.23）

2.1. AI 行业动态

MiniMax 发布 M3.1 Flash：Agent 任务评测领跑国产模型、成本降 70%（来源：第一财经公众号）

10 月 19 日晚，MiniMax 正式发布 M3.1 Flash。这是其 6 月推出 M3 后，语言模型产品线的一次重要更新。此前以“Space Bunny”匿名身份运行的“太空兔”，终于揭晓了真身——它正是 M3.1 Flash 的早期版本。自 9 月下旬上线后，这款模型曾在三天内登顶 OpenRouter 和 OpenCode 的 Token 日调用量榜首。

按照 MiniMax 披露的数据，这只“太空兔”在匿名阶段已处理超过 200 万亿 Token。正式亮相之前，它已经先在开发者的工具箱里刷了一轮存在感。

根据 MiniMax 发布的对比测试，在 AutomationBench-AA 中，M3.1 Flash 取得了 62.2%的正确率，位居最前列，超过部分海内外头部模型。

AutomationBench-AA 是一项评估模型能否在模拟的企业环境中完成跨软件业务流程的测试，其公开测试集包含 600 项任务，涉及 47 种模拟 SaaS 工具。MiniMax 表示，在跨 SaaS 系统的真实企业业务工作流中，M3.1 Flash 能完整解决销售、营销、运营、客服、财务、HR 的真实问题。

在另一项考验 AI 能否胜任金融专业工作的测试 BankerToolBench 中，M3.1 Flash 拿下 76.2%的成绩，与 Claude Opus 5 并列领先。

这一基准由研究团队联合 502 名投资银行从业者开发，包含 100 项端到端投行任务，要求智能体交付财务模型、演示文稿和报告等多个文件。项目介绍显示，人类完成每项任务平均需要约 5 小时。

因此，拿下高分也意味着新模型擅长多步骤规划、跨文档/跨文件一致性、金融业务合规、工具链式调用等真实复杂问题。

电脑操作与专业任务执行也是此次更新的重点。M3.1 Flash 在衡量 AI 电脑操作与跨应用任务执行能力的 OSWorld V2 中取得 61.7%的成绩，在评估真实专业工作场景与复杂任务完成能力的 Agents'Last Exam 中取得 29.6%的分数，两项成绩均在所列国产模型中领先。

软件开发则仍是核心战场。考察编程与软件工程能力的 DeepSWE v1.1 评测中，M3.1 Flash 取得 73.7%的成绩，接近 Claude Opus 5 的 74%，DeepSeek V4.1 Flash-1017 的成绩则为 77%。对于一款强调效率和成本的 Flash 模型，这意味着它已经能够在这项测试中与高价模型展开竞争。

网络安全领域同样有进步。M3.1 Flash 在 CyberGym 基准测试中取得 82%的成绩。MiniMax 还表示，经内部安全专家评测，模型在代码审计、漏洞修补、渗透测试、恶意代码分析和逆向工程等场景中表现突出，为复杂安全任务提供了一个更具成本吸引力的选项。

外部榜单也很快给出了新的参照。M3.1 Flash 发布后，在 Agents' Last Exam（智能体的最后一场考试，简称 ALE）这一智能体评测基准上，得分 29.6%，排在国产模型的前列。

在权威大模型评测平台 Artificial Analysis 上，M3.1 Flash 目前的智能指数为 43 分，略高于 GLM 5.3 Flash。

在这次更新时，MiniMax 还把价格也进一步降下来了，将 DeepSeek 立下的性价比标杆再往前推了一步。

按照 MiniMax 公布的定价，新模型每百万 Token 输入价格为 1 元，输出价格为 4 元，缓存读取价格为 0.1 元。有开发者表示，1 元的输入价格，意味着“Agent 场景终于能随便跑了”。

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

仅供内部参考，请勿外传

对于需要在工作时间持续响应用户、无法把任务统一安排在空闲时段的企业应用，这样的价格有直接吸引力。它也让开发者在设计智能体功能时，有了更宽裕的成本空间。

MiniMax 此次强调，M3.1 Flash 在 Agent（智能体）类任务中的综合使用成本较前代降低 70%。按照公司披露的测试，它在 Automation-Bench、DeepSWE 和 Agents' Last Exam 三项基准中，以较低的任务成本实现了领先模型级别的性能表现，在性能与成本之间建立了具有竞争力的新标杆。

除了定价，MiniMax 此次还在速度上加码。

公司提到，M3.1 Flash 采用更激进的稀疏注意力架构，日常场景输出速度可达每秒 200 多个 Token，中位数稳定超过 170 个 Token，在任务中兼顾更快的速度、更低的成本和更好的效果。

对于需要连续多轮调用模型的智能体，推理提速有助于减少流程中的等待。

能力、价格与速度同时改善，也为 MiniMax 进入更多开发者产品和企业流程增加了筹码。

目前，M3.1 Flash 已上线 MiniMax API、M Plan 及 MiniMax Code。MiniMax 同时预告，不久后会推出追求更高智能上限的 Pro 版本。

从这一安排看，MiniMax 希望同时推进两条路线：Flash 扩大高效、低成本能力的使用范围，Pro 继续探索更高难度的任务。前者争取更广泛的日常使用，后者拓展整条产品线的能力上限。

10 月 23 日，MiniMax 正式开源 M3.1 Flash 模型权重，并宣布该模型上线 72 小时处理超过 100 万亿 Token。

Kimi K3.1 Pro 发布：多项测试超越 GPT-6，最强开源模型回归（来源：Deeptech 深科技公众号）

10 月 23 日，月之暗面正式发布 Kimi K3.1 Pro，重新加入这场竞争。新模型拥有 2.8 万亿总参数，每次推理激活 1040 亿参数，支持 100 万 token 上下文窗口，在编程、智能体、3D 创作和金融研究等领域实现升级。官方宣布，完整模型权重将在 11 月 4 日前开放。

这次发布最重要的依旧是性能成绩。在月之暗面公布的 Terminal-Bench 4.0 编程测试中，K3.1 Pro 获得 65.7% 的成绩，超过 GPT-6 Astra 的 58.2%，距离 Claude Opus 5.5 的 66.4% 仅差 0.7 个百分点。

在考察长周期软件工程任务的 SWE-Marathon v1.1 中，K3.1 Pro 以 51.7% 的成绩超过 Claude Opus 5.5 的 46.3% 和 GPT-6 Astra 的 42.5%。

智能体方面，K3.1 Pro 在 Agents' Last Exam 测试中获得 43.2 分，超过 Claude Opus 5.5 的 42.6 分和 GPT-6 Astra 的 32.8 分。在允许调用工具的完整版 Humanity's Last Exam 中，它也以 70.0% 的成绩位列官方对比模型首位。

不过，在科学计算终端任务、部分知识推理和 3D 重建测试中，GPT-6 Astra 和 Claude Opus 5.5 仍保持优势。

独立评测机构 Artificial Analysis 随后公布了自己的测试结果。K3.1 Pro 在其最新智能指数中获得 55 分，排名全球第四，仅次于 Claude Opus 5.5、Claude Sonnet 5.5 和 Muse Wonder Full。相比上一代 K3 的 44 分，提高了 11 分。

开源模型的排名也将发生变化。Artificial Analysis 指出，一旦 K3.1 Pro 按计划公开模型权重，它将成为该指数中得分最高的开放权重模型。领先开放权重模型与顶级闭源模型之间的分差，也将从此前的 12 分缩小至 3 分。

K3.1 Pro 为什么能取得如此明显的进步?

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

仅供内部参考，请勿外传

根据月之暗面，新模型是在 K3 基础上进行更大规模后训练得到的，并未重新从头训练一个 3 万亿参数模型。

团队重点扩大了强化学习的计算投入，同时调整了强化学习框架、长上下文推理、训练效率、沙盒环境和任务调度系统，使模型能够在数百个不同领域的任务中持续学习。团队让模型在更多真实或模拟任务中反复尝试，根据执行结果调整策略，提高完成复杂工作的能力。

这也解释了为什么 K3.1 Pro 此次最明显的进步集中在编程、智能体以及长周期任务，而不是所有知识和推理测试都同步取得大幅领先。

金融研究是另一个提升明显的领域。在 OfficeQA Pro v2 测试中，模型需要处理真实金融文件，完成信息检索、跨文档核对及多步骤计算。K3.1 Pro 获得 64.4 分，超过 Claude Opus 5.5 的 62.2 分和 GPT-6 Astra 的 54.4 分。

月之暗面的内部测试还显示，相比上一代 K3，K3.1 Pro 的金融建模成绩提高 7.2 分，金融研究提高 11.6 分，模拟商业运营成绩提升至原来的约 4.2 倍。在实际演示中，模型可以完成英伟达财务预测与估值模型、宁德时代投委会报告，以及量子计算行业研究报告等任务。

团队还专门改善了事实准确性。在内部 Kimi Hallu Bench Hard 压力测试中，模型生成内容的单条事实错误率从 K3 的 23.4% 下降至 8.3%。这一测试专门挑选容易产生事实错误的复杂任务，不能直接代表日常使用中的总体幻觉率。

这些进展也体现在模型的定价上。目前，K3.1 Pro 的 API 价格为每百万输入 token 2 美元、输出 token 10 美元，比上一代 K3 对应价格下降约三分之一。官方还推出了 Highspeed 版本，宣称在维持相同模型能力的情况下，输出速度提升约 2 至 3 倍，但价格也相应翻倍。

目前，K3.1 Pro 已上线 Kimi 网页端、移动端、Kimi Work、Kimi Code 和 API 平台。

对于月之暗面而言，这次发布延续了 K3 以来的大规模开放权重路线。相比单纯扩大参数规模，K3.1 Pro 更充分地利用了已有模型，通过后训练改善复杂任务的执行能力，并进一步拓展到 3D 创作和专业工作。

2.2. 光通信行业动态

光通信多家公司披露三季报

光库科技：前三季度净利润 2.91 亿元 同比增长 152.1%（来源：证券时报）

人民财讯 10 月 22 日电，光库科技(300620)10 月 22 日披露三季报，公司 2026 年前三季度实现营业收入 18.61 亿元，同比增长 86.41%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 152.1%。其中，第三季度实现营业收入 8.29 亿元，同比增长 106.45%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 124.3%。业绩增长主要系受益于全球 AI 数据中心建设，高速光模块及光器件市场需求持续增长。

腾景科技：前三季度净利润 9610.42 万元 同比增长 50.63%（来源：证券时报 e 公司）

人民财讯 10 月 23 日电，腾景科技(688195)10 月 23 日披露三季报，公司 2026 年前三季度实现营业收入 7.44 亿元，同比增长 74.93%；归母净利润 9610.42 万元，同比增长 50.63%。其中，第三季度实现营业收入 3.14 亿元，同比增长 93.7%；归母净利润为 4602.22 万元，同比增长 69.11%。报告期内，受益于全球 AI 算力基建扩容，光通信需求快速增长，数据中心高速光模块无源光学元组件、OCS 钒酸钇晶体、可调谐激光器等光测试仪器订单交付持续放量。

腾景科技预计，2026 年第三季度实现营业收入 3.00 亿元至 3.20 亿元，同比增长 84.90%至 97.22%；归母净利润 4400 万元至 4800 万元，同比增长 61.68%至 76.38%。

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

仅供内部参考，请勿外传

仕佳光子：第三季度净利润同比增长 226% 数通市场快速增长（来源：财联社）

财联社 10 月 21 日电，仕佳光子(688313.SH)公告称，第三季度营业收入为 12.27 亿元，同比增长 116.06%；归属于上市公司股东的净利润为 2.71 亿元，同比增长 226.19%。前三季度实现营业收入 27.22 亿元，同比增长 74.46%；归属于上市公司股东的净利润 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。

亨通光电：前三季度净利预增 151%—168%，半年利润已超去年全年（来源：集邦光通信公众号）

亨通光电预计，受光通信市场需求增长、价格上涨影响，2026 年前三季度，公司实现归母净利润 59.70 亿元至 63.70 亿元，较上年同期增加约 36 亿至 40 亿元，同比大增 151.27%至 168.10%；扣非净利润预计 59.40 亿元至 63.40 亿元，同比增长 153.88%至 170.98%。

今年以来，亨通光电净利润增长逐季加速。公司一季度归母净利润 11.05 亿元，二季度达 20.14 亿元，环比增长约 82%；照此推算，三季度单季，亨通光电净利润约 28.5 亿至 32.5 亿元，环比再增约 41%至 61%。

亨通光电创立于 1993 年，总部位于苏州吴江，目前已发展为"能源＋通信"双轮驱动的综合性线缆龙头。

2026 年上半年，亨通光电实现营业收入 420.26 亿元，同比增长 31.13%；归母净利润 31.20 亿元，同比增长 93.38%，半年的利润已超过 2025 年全年的 28.49 亿元。

从收入结构看，智能电网与铜导体合计贡献约 67%的营收，而利润增长主要来源于光通信与海洋板块。截至 2026 年 6 月末，亨通光电的海底电缆、海洋工程及陆缆等能源互联业务在手订单约 240 亿元，海洋通信业务在手订单约 70 亿元。

2026 年以来，公司的资本运作同样密集。9 月下旬，亨通光电公告拟向特定对象发行 A 股股票，募资不超过 66.3 亿元，投向光通信等 9 个项目，其中海缆相关投入包括形成年产 300 公里海底电缆、150 公里海底柔性软管及约 200 套附件的生产能力，并投资万吨级深远海敷设船。

5 月底，亨通光电还启动分拆子公司亨通华海至科创板上市，推进海洋通信业务资本化。

承压：中国电信前三季业绩出炉（来源：通信产业网公众号）

10 月 22 日，中国电信发布 2026 年前三季度财报。

中国电信前三季度经营保持稳健，业务结构持续向新，以 Token 经营为主线推进 AI 服务商建设，智算、星辰大模型相关业务成为转型增长抓手；受行业环境等因素影响，当期营收、利润同比有所下滑。

财报数据显示，2026 年前三季度，中国电信实现营业收入 3800.99 亿元，同比下降 3.59%；归属于上市公司股东的净利润 262.07 亿元，同比下滑 14.84%；扣除非经常性损益的净利润 232.78 亿元，同比下降 18.89%。

单看第三季度，中国电信营收 1210.89 亿元，同比下滑 3.01%；归母净利润 66.19 亿元，同比减少 14.65%，扣非净利润 57.87 亿元，降幅 17.04%。

现金流层面，前三季度经营活动产生的现金流量净额 977.16 亿元，同比增长 11.92%，经营性现金流保持韧性。

业务结构上，中国电信前三季度主营收入 3593 亿元，可比口径基本稳定；其中通信收入 3131 亿元，智能收入 462 亿元，智能业务持续贡献增量。中国电信在季报中提出，公司正全面实施云改数转智惠战略，坚持以 Token 经营为主线，适度超前布局新一代通信网与算力网络，持续升级星辰 TokenHub 平台，平台 Token 日调用量实现高速增长。

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

仅供内部参考，请勿外传

在 AI 产品落地方面，中国电信发布**星辰超级智能体 TeleAgent**，加速 AI 应用普及，拓展用户规模，推动 “智云城市” 落地，打造企业数字化转型新增长极。中国电信明确转型方向，持续向服务型、科技型、安全型企业转变，推动科技成果向现实生产力转化，促进新质生产力规模化发展，深化 “五位一体” 智能云体系建设。

资产端，截至 9 月 30 日，中国电信总资产 8794.63 亿元，较上年末小幅增长 1.01%；归属于上市公司股东的所有者权益 4638.83 亿元，同比微增 0.66%。资产负债结构保持平稳，流动性储备充足。担保方面，截至报告期末，公司及下属公司对外担保余额 1.35 亿元，仅为下属全资子公司之间互保，占最近一期经审计净资产比例仅 0.0289%，无对外第三方担保、无逾期担保，整体风险可控。

对于后续发展，中国电信表示，将以 “智改” 为核心深化改革，持续增强核心功能、提升市场竞争力，加快建设世界一流企业，积极回馈广大股东。

降幅扩大：中国移动三季度业绩出炉（来源：通信产业网公众号）

10 月 20 日，中国移动发布 2026 年前三季度业绩。与上半年相比，收入与利润的降幅均有所扩大，但客户规模保持净增，经营现金流实现两位数增长，转型投入的方向也在调整。

据财报，前三季度，该公司营业收入为 7803 亿元，同比下降 1.8%，股东应占利润为 1062 亿元，同比下降 7.9%，经营业绩总体平稳。

据财报，前三季度，该公司主营业务收入为 6577 亿元，同比下降 3.7%，其他业务收入为 1226 亿元，同比增长 9.9%。EBITDA 为 2475 亿元，同比下降 6.7%，占主营业务收入比为 37.6%。

分季度看，第三季度单季营运收入约 2423 亿元，股东应占利润约 273 亿元，前三季度股东应占利润率为 13.6%，低于去年同期的 14.5%。

从成本端看，网络运营及支撑成本为 2008 亿元，同比下降 2.1%，员工薪酬及相关成本为 1148 亿元，同比下降 2.1%，销售产品成本为 1209 亿元，同比增长 10.5%，终端销售等业务的规模在扩大。

收入端承压的同时，客户规模的底盘仍然稳固。截至 9 月 30 日，移动客户数为 10.14 亿户，前三季度净增 889 万户。5G 网络客户数为 7.02 亿户。宽带网络客户数为 3.42 亿户，前三季度净增 1305 万户。宽带网络包括家庭宽带、企业宽带、互联网专线和数据专线。物联网卡连接数为 14.97 亿，前三季度净增 1503 万。

现金流的表现要好于利润表。前三季度，经营业务现金流入净额为 1853 亿元，同比增长 15.1%。购置固定资产、其他无形资产等非流动资产所付款项为 1033 亿元，同比下降 11.8%，在建工程为 976 亿元，较 2025 年底增加约 358 亿元，应收账款为 1220 亿元，较 2025 年底增加约 223 亿元。



光通信单通道速率突破 800G，快瀚光电助力 IM-DD 技术新突破（来源：光纤在线公众号）

10/19/2026，光纤在线讯，2026 年 9 月，在第 52 届欧洲光通信会议（ECOC 2026）上，诺基亚贝尔实验室联合上海科技大学研究团队，成功实现 440 GBaud 符号速率、826.6 Gb/s 净比特率的单通道强度调制——直接检测（IM-DD）光通信传输，验证了主流 IM-DD 架构向 800G/Lane 演进的技术可行性。

相关成果以《IM-DD Net Bit Rate Beyond 800 Gb/s per Lane with Single-Photodiode Reception of 440-GBaud PAM》为题，入选 ECOC 2026 Post-Deadline Paper（PDP）。

快瀚光电创始人李林泽博士、龙天宇博士及首席科学家陈佰乐教授参与该项研究。团队

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

仅供内部参考，请勿外传

研发的改良型单载流子光电探测器（MUTC-PD）作为实验接收端的核心光电转换器件，为此次突破提供了关键支持。

强度调制—直接检测（IM-DD）凭借结构简单、成本低、功耗低等优势，一直是数据中心短距离光互连的主流技术路线，支撑了光通信从单通道 25Gb/s 向 200Gb/s 的持续演进。随着 AI 算力需求增长，光互连正向单通道 400 Gb/s 乃至 800 Gb/s 发展，对接收端的带宽提出了更高要求。

其中，光电探测器的带宽与响应度难以兼顾，是超高速光电接收面临的主要挑战之一。传统 PD 通常需要通过缩小器件尺寸、减薄吸收层来提升带宽，却容易导致光吸收效率下降。同时，器件还要兼顾暗电流、线性度和不同入射光功率下的性能稳定性，如此才能满足高速光通信系统的实际应用需求。

此前，IM-DD 直接检测系统的符号速率尚未突破 250 GBaud 量级，更高速率的信号接收仍需要借助其他技术路线。因此，突破接收端瓶颈，是 IM-DD 继续向 800G/Lane 发展的关键。

针对上述挑战，此次研究在接收端采用高性能 MUTC-PD，结合创新开发的三频段数字频带交织接收技术（DBI-ADC），实现了覆盖 221 GHz 电带宽的信号采集与恢复，最终完成 440 GBaud PAM 信号的直接检测。

实验采用的 InP 基 MUTC-PD 由快粼光电创始人李林泽博士及其研究团队研发。 通过优化器件结构与载流子输运特性，该技术有效改善了高速光电探测器带宽与响应度之间的性能权衡。此前，团队相关研究成果已发表于国际知名光学期刊《自然·光子学》（Nature Photonics），报道的 MUTC-PD 实现了 206 GHz 的 3 dB 带宽和 0.81 A/W 的外部响应度，展现出国际领先的带宽与响应度综合性能。此次光互连系统实验进一步验证了 MUTC-PD 在超高速光通信接收端的应用潜力。

目前，快粼光电正推动相关技术的产业化，重点推进面向单通道 400 Gb/s 光互连应用的高速光电探测器产品量产。 此次单通道 800 Gb/s 突破，不仅验证了 IM-DD 技术路线向更高速率演进的可行性，也进一步体现了高性能光电探测器在下一代光互连系统中的关键作用，为相关技术的持续发展与产业化应用提供了重要参考。

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

仅供内部参考，请勿外传

3. 本周行业投资观点

本周投资观点：

在整体宏观环境变化复杂背景下，把握核心高景气行业与资产是重要选择。我们仍坚定看好算力产业链核心标的的投资机会，AI 带动算力供应链核心标的有望实现较好的业务增长，重视产业链核心厂商。其中，海外算力产业链高景气度依旧，相关公司财报持续体现 AI 相关需求的高景气，相关产业链的基本面共振更强，我们持续看好海外算力产业链投资机会。国内方面，后续伴随着国产算力持续发展，大厂如阿里、字节等对于 AI 的持续投资，仍然看好 AI 行业以及围绕 AIDC 产业链的持续高景气。整体上我们积极看好 26 年国内 AI 基础设施需求延续高景气，同时应用有望持续开花结果。中美 AI 均进展不断，同时推理端持续推进。建议持续关注 AI 产业动态及 AI 应用的投资机会。

我们建议持续重视“AI+出海+卫星”核心标的的投资机会：海外线 AI 核心方向如光模块&光器件、液冷等领域值得重视，持续核心推荐；此外国产算力线如国产服务器，交换机，AIDC、液冷等方向核心标的建议积极关注。海风行业国内加速复苏，海外出海具备良好机遇，积极把握产业变化，核心推荐海缆龙头厂商。近期看到商业航天产业国内动态进展呈现，看好后续产业受催化拉动。

中长期我们持续推荐 AI 算力方向核心受益的优质标的以及高景气格局好的细分赛道方向：1）AI 和数字经济仍为强主线，未来需要紧抓核心受益标的：ICT 设备、光模块/光芯片、PCB、IDC/液冷散热、GPT 应用、电信运营商（数字经济+工业互联网）等相关公司都有望迎来新机遇。2）商业航天&“天地一体化”为 6G 重点方向，建议关注通导遥各细分赛道。3）海风未来几年持续高景气，海缆壁垒高&格局好&估值低，投资机会凸显。

人工智能&数字经济是未来产业长期大趋势：算力+网络+存储+散热为主要受益方向，AI 新科技浪潮将持续拉动 ICT 设备商、光通信、PCB、散热温控等需求，长期重视其相关投资机会；

以满足流量增长为目标的有线网络扩容：随着 5G 用户渗透，网络流量快速提升，光传输、光模块等扩容升级迫在眉睫；

以满足应用和内容增长需求的云计算基础设施和物联网硬件终端投资：ISP 厂商基于新应用和新内容增长，加大云计算基础设施投入，包括 IDC、网络路由交换、服务器、配套温控电源、光模块及光器件的新一轮景气提升。

双碳长期目标下，重点关注通信+新能源，另外应用端，云视频、数据、物联网/智能汽车、工业互联网、商业航天等行业应用进入加速发展阶段，中长期成长逻辑清晰，进入重点关注阶段。

具体细分行业来看：

一、人工智能与数字经济：

1、光模块&光器件，**推荐：中际旭创、新易盛、天孚通信、源杰科技（电子联合覆盖）；相关标的：东山精密、剑桥科技、长芯博创、仕佳光子、鼎通科技**、光库科技、**华懋科技（电新汽车团队联合覆盖）**、致尚科技、罗博特科、中瓷电子、太辰光、德科立等。

2、光纤光缆，**推荐：亨通光电、中天科技、长飞光纤、永鼎股份**；相关标的：杭电股份、特发信息、通鼎互联等。

3、交换机服务器 PCB：推荐：**沪电股份（电子组联合覆盖）、菲菱科思；相关标的：盛科通信、锐捷网络、胜宏科技**、三旺通信、映翰通等。

4、低估值、高分红，云和算力 idc 资源重估：**中国移动、中国电信、中国联通**。

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

仅供内部参考，请勿外传

5、AIDC&散热：推荐：**英维克（机械联合覆盖）、润泽科技（机械联合覆盖）、润建股份、光环新网、科华数据（电新联合覆盖）、奥飞数据（计算机联合覆盖）**、数据港（计算机联合覆盖）。相关标的：**大位科技**、申菱环境（家电覆盖）、宏景科技、高澜股份、科创新源等。

6、AIGC 应用/端侧算力，推荐：**移远通信、广和通、美格智能**，相关标的：**彩讯股份、梦网科技**、翱捷科技（电子团队覆盖）。

二、物联网&智能驾驶：

1、出海复苏&头部集中，推荐：**威胜信息（机械联合覆盖）、拓邦股份（电子联合覆盖）、亿联网络**、广和通、美格智能等，相关标的：**华测导航**、**和而泰（电子家电团队联合覆盖）、移远通信**、移为通信。

2、智能驾驶：相关标的：模组&终端（广和通、美格智能、移远通信、移为通信等）；传感器（汉威科技&四方光电-机械联合覆盖）；连接器（意华股份、鼎通科技等）；结构件&空气悬挂（瑞玛精密）等。

三、商业航天：

低轨卫星加速发展，低空经济积极推进，相关标的：**铖昌科技、华测导航**、盛路通信、信科移动、佳缘科技、盟升电子、中国卫通、**震有科技、通宇通讯等**。

其他细分领域标的：**中兴通讯、紫光股份（计算机联合覆盖）、亨通光电、中天科技**、**光迅科技、烽火通信、海格通信、上海瀚讯**、海能达、电科网安。

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

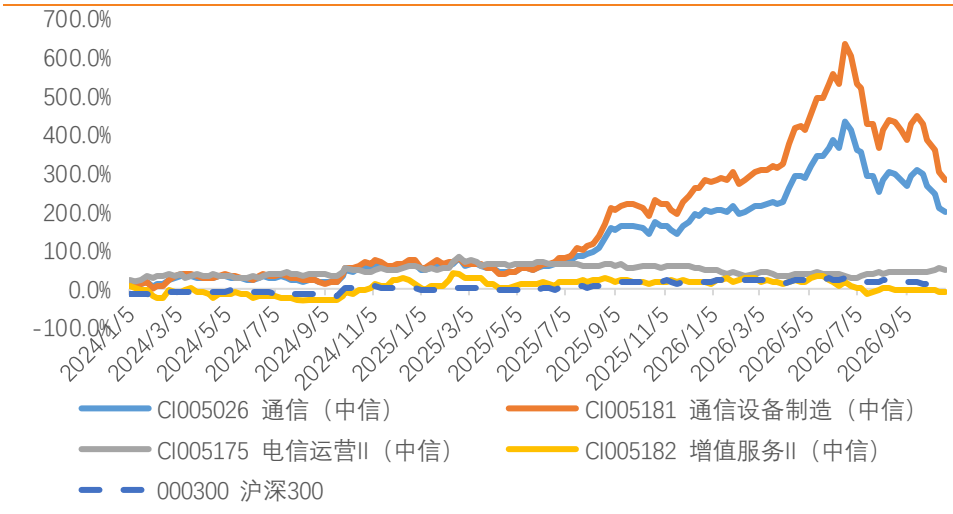
仅供内部参考，请勿外传

4. 板块表现回顾

4.1. 本周（10.19-10.23）通信板块走势

本周（10.19-10.23）通信板块下跌 3.72%，跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点，跑输创业板指数 0.54 个百分点。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 下跌 1.57%，创业板指数下跌 3.18%。

图 4：本周（10.19-10.23）板块涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 本周市场个股表现

本周通信板块涨幅靠前的个股有汉威科技、润建股份、三峡新材；跌幅靠前的个股有爱施德、新易盛、深桑达 A。

表 1：本周（10.19-10.23）通信板块个股涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅（%）	证券代码	证券简称	周涨幅（%）
300007	汉威科技	47.01%	300308	中际旭创	-8.56%
002929	润建股份	30.51%	000829	天音控股	-8.67%
600293	三峡新材	24.94%	688498	源杰科技	-10.06%
300638	广和通	23.83%	603920	世运电路	-10.34%
300353	东土科技	21.87%	002976	瑞玛精密	-11.45%
002881	美格智能	20.95%	301139	元道退	-11.69%
603236	移远通信	20.76%	300068	ST 南都	-11.76%
300017	网宿科技	16.28%	000032	深桑达 A	-13.41%
301221	光庭信息	14.64%	300502	新易盛	-14.96%
600487	亨通光电	14.54%	002416	爱施德	-17.36%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 下周（10.26-10.30）上市公司重点公告提醒

表 2：下周（10.26-10.30）通信板块上市公司重点公告提醒

星期	日期	公司	事件

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

仅供内部参考，请勿外传

周一	10 月 26 日	紫光股份 天音控股、光迅科技、日海智能、普天科技、世嘉科技、中兴通讯、中光防雷、科信技术、菲菱科思、宏景科技	股东大会召开 三季报预计披露日期
周二	10 月 27 日	万通发展 深桑达 A、中兴通讯、紫光国微、恒宝股份、三维通信、北斗星通、武汉凡谷、合众思壮、盛路通信、英维克、高斯贝尔、美格智能、网宿科技、世纪鼎利、航宇微、ST 恒信、亿通科技、金卡智能、东土科技、菲利华、天邑股份、恒实科技、长芯博创、神宇股份、移为通信、亿联网络、万马科技、广哈通信、联特科技、三峡新材、创耀科技、ST 臻镭	股票回购 三季报预计披露日期
周三	10 月 28 日	汇源通信、国安股份、梦网科技、拓邦股份、中恒电气、和而泰、沪电股份、二六三、通宇通讯、意华股份、瑞玛精密、佳讯飞鸿、宜通世纪、博济医药、红相股份、吉大通信、立昂技术、彩讯股份、澄天伟业、万隆光电、南凌科技、宝信软件、嘉环科技、鼎信通讯、纵横通信、华体科技、盛洋科技、长光华芯、鼎通科技、瑞可达	三季报预计披露日期
周四	10 月 29 日	东信和平、国脉科技、辉煌科技、科华数据、通鼎互联、海能达、华阳集团、奥海科技、中瓷电子、宁通信 B、华星创业、华力创通、ST 南都、高新兴、东软载波、吴通控股、天孚通信、优博讯、中富通、欣天科技、上海瀚讯、线上线下、万通发展、亨通光电、*ST 实达、中贝通信、东方电缆、杭电股份、有方科技、浩瀚深度、复旦微电、信科移动-U、康希通信、云里物里	三季报预计披露日期
周五	10 月 30 日	海格通信、万通发展 中国铁塔 特发信息、中嘉博创、紫光股份、高德红外、海格通信、铭普光磁、润建股份、楚天龙、汉威科技、大富科技、初灵信息、金信诺、中际旭创、天和防务、ST 惠伦、新易盛、ST 路通、太辰光、平治信息、会畅科技、广和通、必创科技、奥飞数据、佳禾智能、华辰装备、兆龙互连、元道退、中国联通、生益科技、大唐电信、中天科技、南京熊猫、东方通信、航天电子、中国卫通、共进股份、中通国脉、宁水集团、泰晶科技、瑞斯康达、佳力图、映翰通、威胜信息、长盈通、灿勤科技、德科立、道通科技、坤恒顺维、震有科技、三旺通信、霍莱沃、盛科通信-U、东信 B 股	股东大会召开 分红派息 三季报预计披露日期

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 重要股东增减持

表 3：本周公告通信股重要股东增减持

名称	变动截止日期	股东类型	方向	变动数量(万股)	占总股本比例(%)	交易平均价（元）	10 月 23 日收盘价（元）	周内股价变动
润泽科技	2026-10-19	公司	增持	149.4100	0.091%		57.56	5.60%

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

仅供内部参考，请勿外传

震有科技	2026-10-19	高管	增持	0.4726	0.002%	24.35	25.35	-0.28%
震有科技	2026-10-16	高管	增持	0.6282	0.003%	25.40	25.35	-0.28%
震有科技	2026-10-14	高管	增持	0.5000	0.003%	26.06	25.35	-0.28%
佳力图	2026-10-21	公司	增持	37.4400	0.069%		7.11	-2.20%
佳力图	2026-10-20	公司	减持	535.8500	0.988%		7.11	-2.20%
楚天龙	2026-10-20	公司	减持	365.2400	0.792%		13.41	-5.43%

资料来源：Wind，天风证券研究所

7. 限售解禁

未来三个月限售解禁通信股共 7 家，解禁股份数量占总股本比例超过 15%的公司有康希通信、长江通信。

表 4：未来三个月通信股限售解禁

公司名称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本比	10 月 23 日收盘价（元）	解禁股市价（万元）	解禁股份类型
映翰通	2026-10-23	49.16	0.66%	35.14	1,727.41	股权激励一般股份
康希通信	2026-11-17	10,806.84	25.46%	12.16	131,411.18	首发原股东限售股份
金信诺	2026-11-30	2,206.01	3.22%	10.14	22,368.96	定向增发机构配售股份
菲利华	2026-12-01	345.94	0.66%	76.81	26,571.72	定向增发机构配售股份
长江通信	2026-12-15	6,654.73	20.19%	40.71	270,914.01	定向增发机构配售股份
光迅科技	2026-12-16	1,295.14	1.56%	128.63	166,593.32	定向增发机构配售股份
长江通信	2026-12-28	5,150.55	15.63%	40.71	209,679.08	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，天风证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com

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