



2020-05-12

公司深度报告

买入/维持

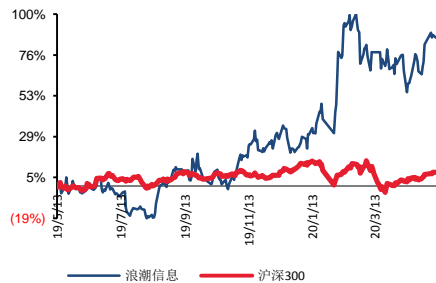
浪潮信息(000977)

昨收盘: 42.38

信息技术 技术硬件与设备

## 上下游释放需求回暖信号, 上游芯片格局变化带来公司毛利改善

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 1,441/1,441   |
| 总市值/流通(百万元)  | 61,075/61,075 |
| 12个月最高/最低(元) | 49.15/19.94   |

## 相关研究报告:

浪潮信息(000977)《一季度业绩超预期, 公司备货大幅增加》  
--2020/04/30

浪潮信息(000977)《公司业绩符合预期, 行业需求有望迎来上升拐点》  
--2020/04/21

浪潮信息(000977)《多重改善带来业绩增长, 下游市场需求有望触底回升》  
--2019/10/31

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

联系人: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

## 报告摘要

下游云计算公司资本支出回暖, 5G 商用提振服务器需求, 公司作为行业龙头持续受益。19Q2 开始全球云计算龙头公司资本支出增速由负转正, 20Q1 同比增长近 35%, Amazon 增速接近 100%, 呈现周期性向上的趋势, 从国内互联网公司来看, 腾讯资本连续三个季度向上增长, 2020Q1 实现 2.7 倍增速, 国内新建和规划数据中心机柜数量庞大, 未来 2-3 年的服务器将迎来新一轮成长周期; 同时, 5G 加速落地, 运营商向云战略转型, 2020 年运营商服务器需求回暖, 也存在边缘服务器增量需求, 浪潮作为行业龙头, 有望充分受益。

上游 intel 服务器 CPU 收入快速增长, 释放服务器需求增加的信号, 浪潮积极备货。从服务器上游来看, x86 芯片占服务器成本的 30%, 而 intel 占据 x86 芯片 95% 的市场份额, 因此 Intel 数据中心集团收入可以作为服务器行业需求的前瞻性指标, 2020Q1 该收入增速同比增长 43%, 超出预期, 反映出下游服务器厂商积极备货的状态, 浪潮 2020 年一季度存货同步大幅增长, 释放出积极信号。

上游芯片一家独大格局有望打破, 公司议价能力提升带来毛利率改善。目前服务器以 x86 架构为主, AMD x86 处理器的性价比逐步超越 Intel, 二者之间的竞争加剧, intel 已出现让利行为, 从中长期来看, arm 架构逐步崛起, 芯片供应商可选择性进一步增加, 公司议价能力可以提升, 获得更好的采购折扣, 提升毛利。同时, AI 服务器等高端服务器具备较大潜在需求, 毛利率较高, 公司综合毛利率水平可以进一步提升。**投资建议:** 我们预计 2020、2021、2022 年 EPS 分别为 0.95 元、1.23 元和 1.55 元, 基于以上判断, 维持“买入”评级。

风险提示: AI 服务器产品发展速度存在不确定性, 存储产品的推广速度具有不确定性等, 公司海外市场拓展存在不确定性

## ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 51653 | 66172 | 78185 | 90050 |
| (+/-%)    | 10.04 | 28.11 | 18.15 | 15.18 |
| 净利润(百万元)  | 929   | 1373  | 1772  | 2235  |
| (+/-%)    | 41.02 | 47.79 | 29.08 | 26.15 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.72  | 0.95  | 1.23  | 1.55  |
| 市盈率(PE)   | 41.78 | 39.16 | 30.34 | 24.05 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

|   |    |
|---|----|
| 一、 上下游反映服务器上升周期到来，公司作为龙头受益显著 .....            | 4  |
| (一) 下游投入持续增长，服务器需求同步增加 .....                  | 4  |
| (二) 上游供应商收入大幅提升，公司积极备货 .....                  | 7  |
| 二、 上游芯片市场竞争加剧，有望释放公司业绩弹性 .....                | 9  |
| (一) X86 领域：AMD 实力提高，INTEL 降价应对，释放公司利润弹性 ..... | 9  |
| (二) ARM 架构逐步崛起，芯片可选择性增加增强公司议价能力 .....         | 11 |
| (三) 5G、人工智能带来需求变革，浪潮前瞻性布局收获红利 .....           | 13 |
| 三、 盈利预测及投资建议 .....                            | 15 |
| 四、 风险提示 .....                                 | 16 |

## 图表目录

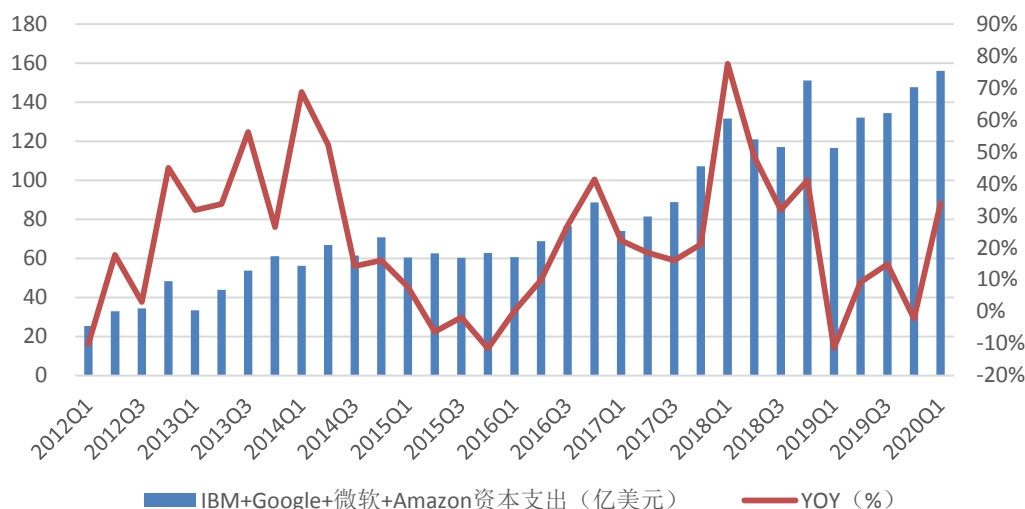
|   |    |
|---|----|
| 图表 1: 全球云计算龙头公司资本支出 .....                       | 4  |
| 图表 2: 国内互联网厂商资本支出呈上升趋势 .....                    | 5  |
| 图表 3: 阿里数据中心合作承建方的在建工程规模 (亿元) .....             | 5  |
| 图表 4: 2019 年浪潮收入中多数来自互联网公司 .....                | 6  |
| 图表 5: 2020 年浪潮来自运营商体量 .....                     | 6  |
| 图表 6: INTEL 数据中心集团收入与服务器出货显著相关 .....            | 7  |
| 图表 7: INTEL 数据中心集团收入和增速 .....                   | 8  |
| 图表 8: 浪潮信息 2020Q1 存货增加 .....                    | 8  |
| 图表 9: ADM 的 ROME 系列性能超过 INTEL 的 XEON 系列 .....   | 9  |
| 图表 10: AMD 与 INTEL 在同频下单核跑分结果 .....             | 9  |
| 图表 11: AMD 在服务器领域的市占率有所提高 .....                 | 10 |
| 图表 12: INTEL 至强系列处理器芯片价格下调 30%-50% .....        | 10 |
| 图表 13: 亚马逊基于 ARM 架构的处理器 GRAVITON2 拥有更高性价比 ..... | 11 |
| 图表 14: ARM 架构可以通过增加核心数大幅提升性能 .....              | 12 |
| 图表 15: 浪潮 AI 布局 .....                           | 13 |
| 图表 16: 浪潮 AI 服务器市场份额排在一位 .....                  | 14 |
| 图表 17: NVLINK 提升 GPU 效率 .....                   | 14 |

## 一、 上下游反映服务器上升周期到来，公司作为龙头受益显著

### (一) 下游投入持续增长，服务器需求同步增加

全球互联网公司资本支出迎来新一轮上升周期。全球互联网公司资本开支具备周期性特点，一般周期在 3-5 年，2012-2014 年，2016-2018 年是资本支出高点，2019Q1 资本支出增速达到阶段性低点，2019Q2 开始由负转正，同比增长 9%，2019Q3 保持上升上升趋势，同比增速达到 14%，2019Q4 有所放缓，2020Q1 快速上升，资本支出超过历史最高点，实现 156 亿美元，同比增长 34%，其中 Amazon 作为行业领头羊，资本支出增长接近 100%，有望开启新一轮上升周期。

图表 1：全球云计算龙头公司资本支出

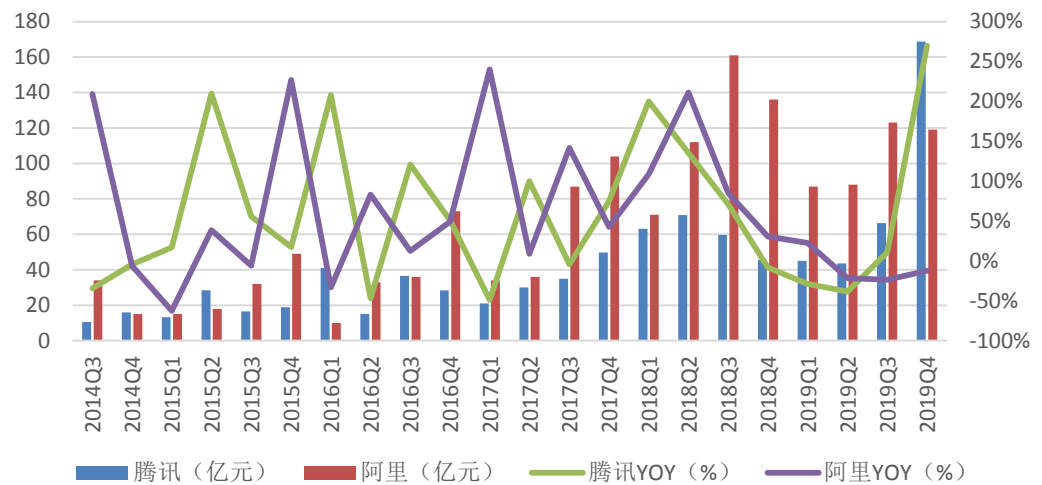


资料来源：Wind，太平洋证券整理

国内互联网公司资本支出上，腾讯自 2019Q3 开始由负转正，2019Q4 资本支出投资规模同比增长 290%，实现 169 亿元峰值；阿里资本支出降幅收窄，2020 年 4 月 20 日，阿里云宣布未来三年投资 2000 亿元用于云操作系统、服务器、芯片、网络等技术研发和面向未来的数据中心建设，阿里集团 2017-2019 年资本开支合计 1158 亿元，2000 亿元投资将较大程度带动公司数据中心建设和服务器需求体量。

**互联网公司资本支出增加，上游服务器需求同步增长。**服务器产业链下游客户中互联网公司占据绝对份额，近年来云计算成为互联网厂商收入增长的主要动力，互联网公司的资本开支主要为云基础设施的投资，包括对服务器的需求，因此随着互联网厂商资本支出开启新一轮增长，上游服务器需求也将随之迎来上升拐点。

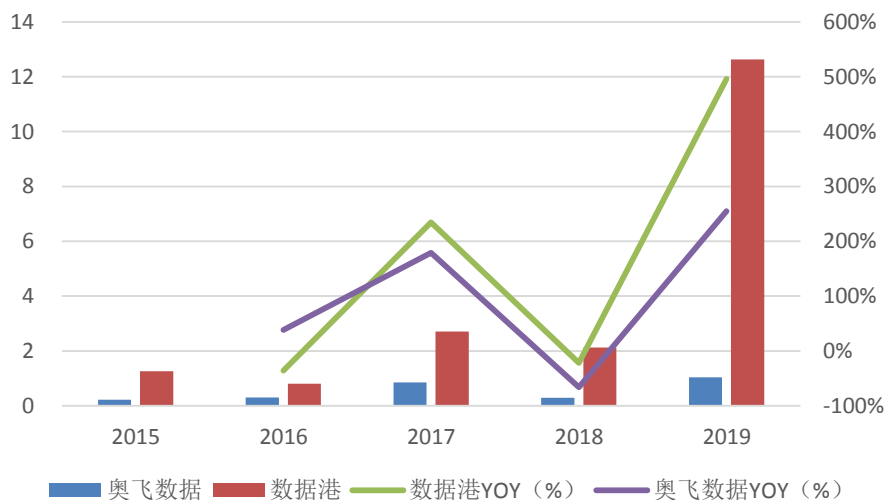
图表 2：国内互联网厂商资本支出呈上升趋势



资料来源：Wind，太平洋证券整理

从数据中心投资和承建数据来看，2019 年底开始，阿里多个数据中心启用，包括深圳河源、江苏南通、内蒙古乌兰察布，均可容纳 30 万台的服务器，合计拥有 90 万台的服务器需求。根据 DCMaP 咨询机构对北京周边 80 多个数据中心的调研，截至 2020 年 3 月底，北京周边地区数据中心投运机柜数达到 17.35 万个，在建 32.55 万个，规划建设 27.62 万个，在建和规划体量大，阿里数据中心的承建合作方数据港和奥飞数据 19 年底的在建工程规模庞大，同比增速分别在 5 倍和 2.5 倍，根据数据港的公告，2019 年底阿里拟扩建数据中心，涉及 24.4 亿元运营合同，国内数据中心规模有望在未来 2-3 年保持快速增长，拉动服务器需求的增长。

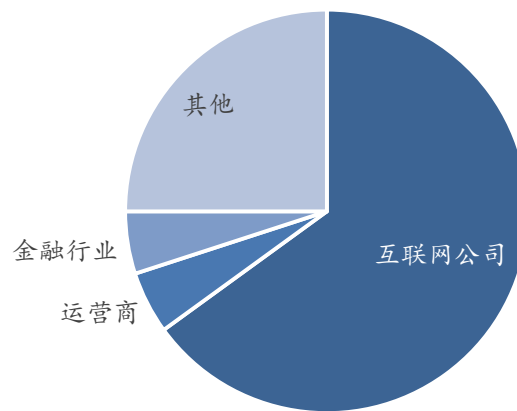
图表 3：阿里数据中心合作承建方的在建工程规模（亿元）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

浪潮收入中较高比例来自互联网公司，包括阿里、腾讯、京东和百度等，随着 2020 年互联网公司服务器需求端的快速增长，公司来自互联网客户的收入将快速增长，总体收入规模也将有较好增长速度。

图表 4：2019 年浪潮收入中多数来自互联网公司



资料来源：草根调研，太平洋证券整理

**5g 叠加新基建，运营商市场需求回暖，公司来自运营商收入规模增加。**5g 建设加速，叠加新基建概念的提出，运营商云数据中心建设加速，服务器需求回暖，2020 年初中国移动、中国电信已开启服务器集采招标工作，分别计划采购 13.8 万台（半年满足期）和 5.6 万台服务器，较 2019 年回暖，保守假设移动、联通、电信 2020 年采购总额分别为 20 万台、3 万台和 5.6 万台，按照 2018 年浪潮的中标份额计算，2020 年浪潮运营商端需求有望达到 4.5 万台，单台 5.5 万元，浪潮来自运营商市场收入规模有望达到 24.75 亿元。

图表 5：2020 年浪潮来自运营商标量

|    | 2018      |           | 2019  | 2020E  | 2018 年浪潮份额 | 2020 浪潮预计中标数量 |
|----|-----------|-----------|-------|--------|------------|---------------|
|    | 一批次 (3 月) | 二批次 (8 月) |       |        |            |               |
| 移动 | 85772     | 67519     | 80676 | 200000 | 13%        | 26000         |
| 联通 | 30320     | -         | -     | 30000  | 40%        | 12000         |
| 电信 | 62100     | -         | -     | 56314  | 12%        | 6757.68       |
| 合计 |           |           |       |        |            | 44757.68      |

资料来源：招标网，太平洋证券整理

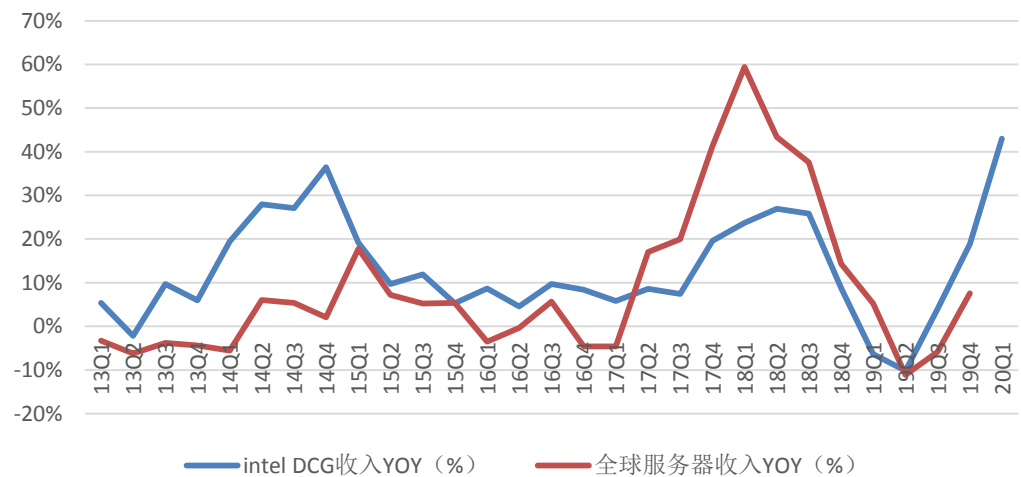
5G 时代边缘计算产业包含服务器在内具备万亿的市场空间，IDC 预测，到 2022 年，30%的企业在边缘计算和边缘数据中心 IT 设施上的支出将两倍于核心数据中心。

2017 年 6 月，以形成运营商行业面向电信应用的深度定制、开放标准、统一规范的服务器技术方案及原型产品为目标，中国移动、中国电信、中国联通、中国信通院、英特尔、浪潮等公司共同发起 OTII (Open Telecom IT Infrastructure) 联盟，基于该标准，2019 年 2 月 25 日，浪潮首发相应的边缘计算服务器 NE5260M5，专为 5G 设计，可承担物联网、MEC 和 NFV 等 5G 应用场景，中标中国移动首次边缘服务器采购，中标 8 万台 NE5260M5，产品能力获得认可，后续运营商预计会对边缘服务器进行大规模采购，可以为公司带来一定增量收入。

## (二) 上游供应商收入大幅提升，公司积极备货

上游 intel 芯片收入可作为服务器出货的前瞻指标。目前服务器主流架构仍然以 x86 为主，根据 idc 的数据，2019Q4 全球 x86 服务器收入为 224 亿美元，非 x86 服务器收入为 30 亿元，x86 服务器占比接近 90%，其上游的 x86 处理器市场几乎被 intel 垄断，intel 市场份额高达 95%。回归分析全球服务器销售收入和 intel 数据中心集团 (DCG) 收入，发现二者存在显著的线性回归关系 ( $\alpha=27$ ,  $\beta=3.08$ )，通过对比二者增速，同样可以看到显著的正相关性。

图表 6: intel 数据中心集团收入与服务器出货显著相关

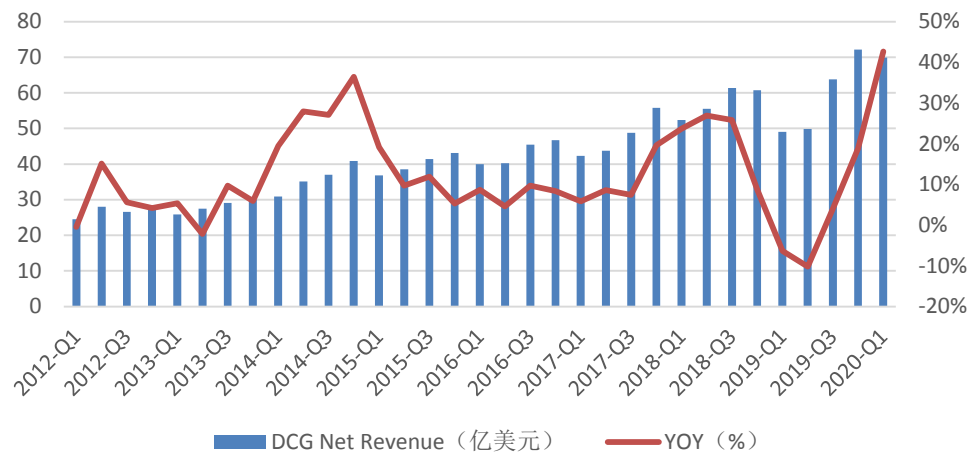


资料来源: intel 季报、idc, 太平洋证券整理

Intel2020 年一季度收入同比增长 43%，超出预期，其中云服务商增长 53%，公司 2020 年二季度给出的数据中心收入指引为 25%，仍保持较快增长预期，表明下游服务器厂商备货积极，服务器需求旺盛。



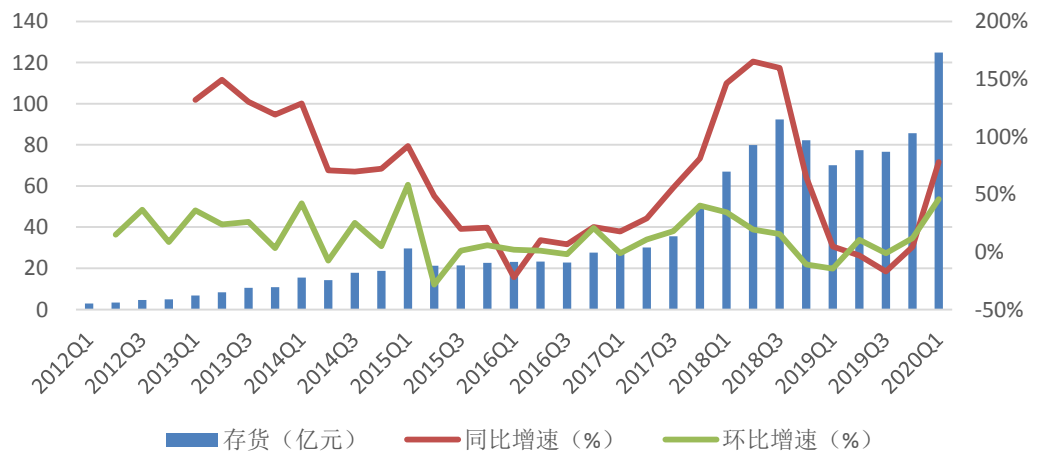
图表 7: intel 数据中心集团收入和增速



资料来源: intel 季报, 太平洋证券整理

公司 2020 年一季度积极备货, 存货总额接近 125 亿元, 同比增长 78%, 环比增长 46%, 二季度服务器出货量有望实现较快增长。

图表 8: 浪潮信息 2020Q1 存货增加



资料来源: 浪潮财报, 太平洋证券整理

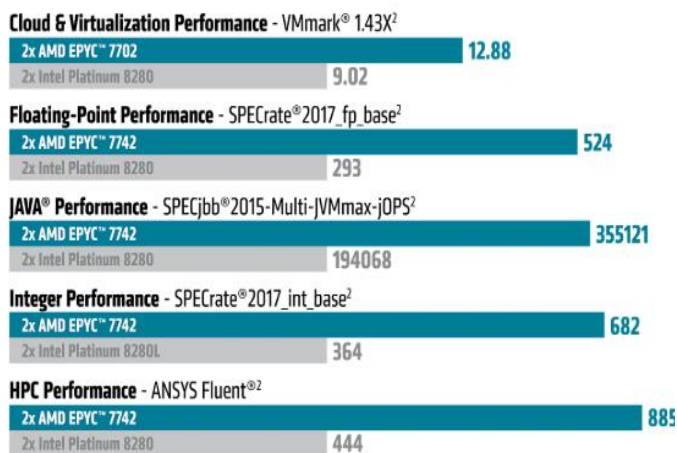


## 二、上游芯片市场竞争加剧，有望释放公司业绩弹性

### (一) X86 领域：AMD 实力提高，intel 降价应对，释放公司利润弹性

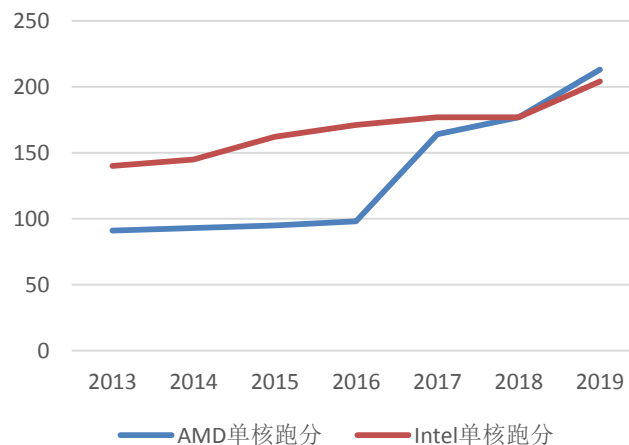
AMD 处理器具备高性价比，竞争力增强。2019 年 8 月，AMD 发布 x86 处理器 EPYC Rome，采用 7nm 工艺，最多可提供 64 内核和 128 线程，支持 PCIe4.0，拥有强悍的运算效能，相比一代 NAPLES，同样的能耗下性能提升一倍，相比 intel 的 14nm 工艺，具备能耗优势（TDP 最高 240W），更高的时钟频率、更大的缓存，并且在价格上极具优势，对比 AMD 的 ROME 系列和 intel 至强系列，在云平台与虚拟化、浮点性能、JAVA 和高性能计算上，AMD 的表现更优，在 Cinebench R15 上，同频率下 AMD 的单核的分在 2019 年超过了 Intel。

图表 9：ADM 的 rome 系列性能超过 intel 的 Xeon 系列



资料来源：AMD 官网，太平洋证券整理

图表 10：AMD 与 Intel 在同频下单核跑分结果



资料来源：Cinebench R15，太平洋证券整理

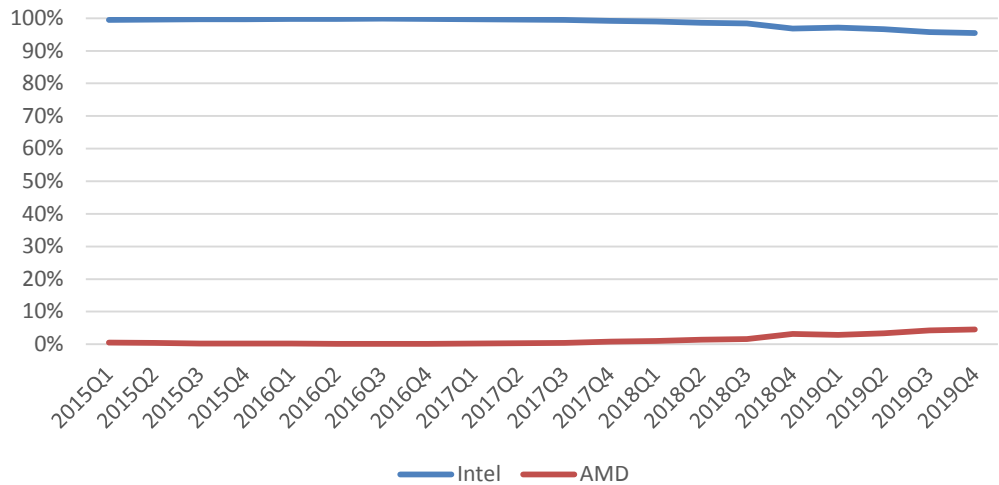
AMD 获得更多厂商支持，市占率提高。随着 AMD 产品实力的提升，公司拥有的生态合作伙伴已达 60 多家，包括技嘉和 QCT 等原始设计供应商，博通、美光、赛灵思等独立硬件供应商，并得到了微软和多个 Linux 操作系统供应商的支持，主流云计算厂商也宣布支持 AMD EPYC ROME 处理器，开始小批量的使用，公司在服务器领域的市占率也有所提高，19Q4 达到 4.5%。AMD 二代 EPYC 支持应用情况：

- (1) Google 在内部基础架构生产数据中心环境部署 ROME 系列，云计算引擎也支持 ROME 系列；
- (2) 微软基于 ROME 系列，应用全新 Azure 虚拟机提供预览，提供基于云的远程桌面和高性能计算工作负载的限量预览；
- (3) 联想宣布利用 ROME 系列所有增强功能的全新解决方案，推出基于 ROME 系列的

ThinkSystem SR655/SR635 服务器；

- (4) DEII 推出全新设计的专为 ROME 系列优化的服务器；
- (5) VMware vSphere 将支持 ROME 系列的安全和其他特性。

图表 11: AMD 在服务器领域的市占率有所提高



资料来源: Mercury Research, 太平洋证券整理

Intel x86 处理器降价, 下游服务器厂商受益芯片价格降低, 公司毛利弹性空间有望增强。应对来自 AMD 的竞争, 2019 年 4 月, Intel 推出二代至强系列, 在提供更多内核的情况下价格不变, 相比一代单核价格平均下降 20%, 2020 年 1 月再次降价, 价格平均降低 30%-50%, AMD 64 核/128 线程的 EPYC7742 单片价格不到 7000 美元, 仍具备较大的价格差距, 随着竞争的加剧, 可以预期价格的进一步下调, 公司受益原材料端成本的降低, 毛利率有望得到提升。

图表 12: Intel 至强系列处理器芯片价格下调 30%-50%

|                           |          | Cores | Base Freq | Turbo Freq | L3 Cache | TDP (W) | Optane | Price              |
|---------------------------|----------|-------|-----------|------------|----------|---------|--------|--------------------|
| <b>Xeon Platinum 8200</b> |          |       |           |            |          |         |        |                    |
| <b>8280</b>               | <b>L</b> | 28    | 2.7       | 4.0        | 38.50    | 205     | Yes    | \$17906 to \$13012 |
| <b>8276</b>               | <b>L</b> | 28    | 2.2       | 4.0        | 38.50    | 165     | Yes    | \$16616 to \$11722 |
| <b>8260</b>               | <b>L</b> | 24    | 2.4       | 3.9        | 25.75    | 165     | Yes    | \$12599 to \$7705  |
| <b>8253</b>               | <b>L</b> | 16    | 2.2       | 3.0        | 35.75    | 165     | Yes    |                    |
| <b>Xeon Gold 6200</b>     |          |       |           |            |          |         |        |                    |
| <b>6240</b>               | <b>L</b> | 18    | 2.6       | 3.9        | 24.75    | 150     | Yes    | \$10342 to \$5448  |
| <b>6238</b>               | <b>L</b> | 22    | 2.1       | 3.7        | 30.25    | 140     | Yes    | to \$5615          |
| <b>Xeon Gold 5200</b>     |          |       |           |            |          |         |        |                    |
| <b>5215</b>               | <b>L</b> | 10    | 2.5       | 3.4        | 16.50    | 85      | Yes    | \$9119 to \$4224   |

资料来源: Intel, 太平洋证券整理

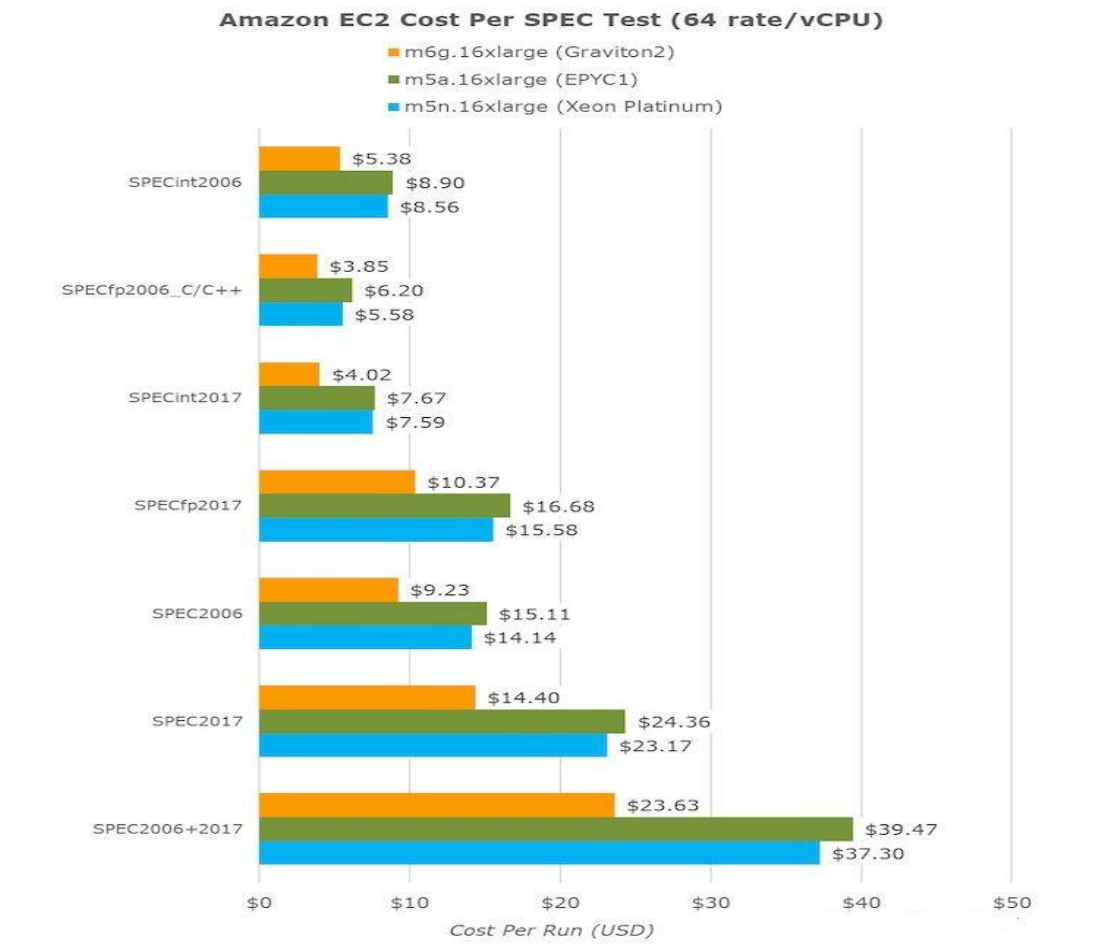
## (二) ARM 架构逐步崛起，芯片可选择性增加增强公司议价能力

从中期来看，基于非 X86 架构的服务器市场冉冉升起。目前非 X86 架构处理器主要包括 ARM 架构和 RISC-V 等架构，ARM 架构在移动端傲视群雄，并逐步向 PC 和服务市场拓展。从中长期来看，随着 ARM 架构性能逐渐攀升，和 X86 架构自身性能提升的瓶颈，ARM 架构的服务器有望实现突破：

### 1、ARM 架构的性能得到大幅提升

目前基于 ARM 架构的服务器芯片性能大幅提升，如富士通的 A64FX、Cavium 的 ThunderX2，华为的鲲鹏 920，已具备一定的竞争实力。ARM 公司在 2018 年发布了针对服务器的 Neoverse 架构，2019 年又推出基于 7nm 工艺的 N1 架构，基于此架构，亚马逊推出 Graviton 处理器，2019 年 12 月 4 日，亚马逊推出 Graviton2，比 1 代提升 7 倍性能，浮点性能是 2 倍，存储速度是 5 倍，AWS 表示，Graviton2 相较 x86 同类产品计算量提升 4 倍，性价比提升最高达 40%。

图表 13：亚马逊基于 arm 架构的处理器 Graviton2 拥有更高性价比

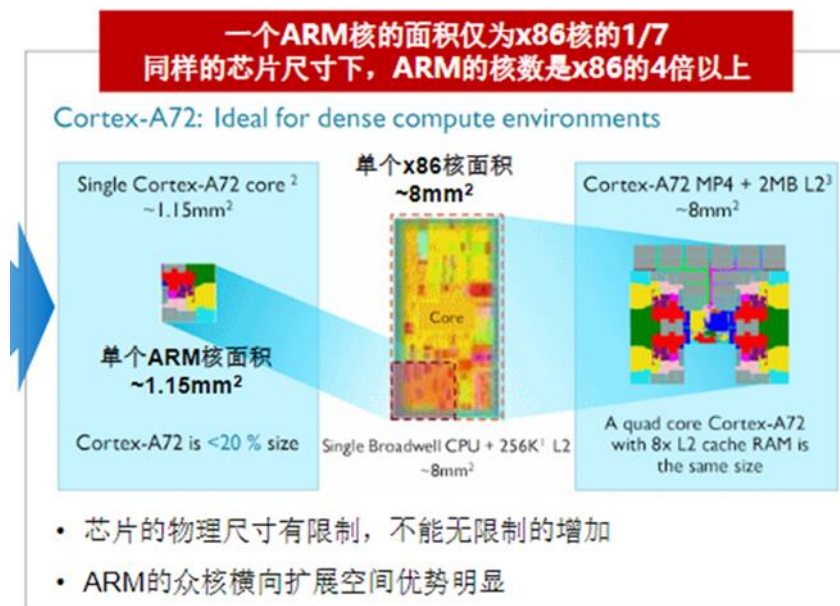


资料来源：Anandtech，太平洋证券整理

## 2、X86 架构的更新周期和成本上升

X86 架构的提升一方面依靠指令集的增加，一方面是制造工艺的提升。X86 架构不断扩充的指令集臃肿造成其运行效率的下降，需要依靠制造工艺的提升来弥补，然而当芯片工艺进入 28nm 以下空间时，靠工艺提升性能的成本会急剧上升，更新周期也会有所拉长，ARM 核的面积更小，可以通过增加核数来获得性能的大幅提升，突破依靠工艺提升性能的限制。

图表 14：ARM 架构可以通过增加核心数大幅提升性能



资料来源：华为，太平洋证券整理

低功耗、低发热和低成本是 ARM 架构最大的优势，适宜部分 IT 场景如存储、大数据、web hosting、HPC 等，目前不少云企业开始尝试 ARM 服务器，国内华为鲲鹏和飞腾基于 ARM 架构自研芯片，进入了政府端和运营商的采购清单。

从短期来看，X86 架构仍然主导市场，ARM 在部分超高性能计算上需求增加，随着 ARM 生态的完善，未来 ARM 和 X86 并行的时代下，供应商的可选择性增加，公司面对上游的议价能力将增强，可以获得更好的采购折扣，同时 X86 架构的芯片利润空间会有所下降，服务器市场的 CPU 架构会面临新一轮的洗牌，浪潮做为整机厂，本身并不排斥与其他芯片厂商的合作，目前已经完成与飞腾等其他芯片厂商的适配工作，规模化优势、成熟的供应链体系、成本控制、快速技术迭代和产品交付能力，市场领头羊地位也将成为芯片厂商争相合作的伙伴。

### (三) 5G、人工智能带来需求变革，浪潮前瞻性布局收获红利

根据 IDC 数据，2019 年中国 AI 服务器市场规模达 23.3 亿美元，同比增长 57.9%，是全球增速的两倍，5G 技术逐步商用化，超高清、物联网等场景下，对云平台的高吞吐、高并发计算和存储需求更加严苛，x86 通用 CPU 处理平台已面临一定的瓶颈，通过 GPU/FPGA 乃至 NPU 神经网络处理芯片等异构计算架构可以满足这些需求，带来对 AI 服务器的增量需求。

根据我们 2018 年 9 月发布的《浪潮信息：立于新一轮产业成长之巅》，目前 AI 服务器主流架构以 GPU 为主，但是随着 AI 技术的持续推进，基于 FPGA、ASIC 等平台的 AI 芯片受到市场关注，未来 GPU 独占鳌头的局面或将改变。上游竞争者增多，对于掌握大量客户的服务器企业而言，其议价能力得到提升，从而改善毛利率。

浪潮在 AI 领域布局已久，已经不仅仅是一家只提供服务器硬件产品的企业，在智慧计算战略的指导下，公司基于四个层次积极布局 AI 计算，除了尖端的计算硬件产品外，还包括综合性的管理套件、优化的深度学习框架，以及端到端的行业解决方案。软硬件产品的结合，解决方案的推出对公司未来毛利率的改善将起到积极作用。公司 AI 服务器的性能获得互联网公司和运营商的认可，公司中标中国移动 2020 年 AI 服务器采购，中标 600 台 AI 服务器 NF5468M5，金额超过 2 亿元，为阿里、腾讯、百度供应 90% 的 AI 服务器。

图表 15：浪潮 AI 布局

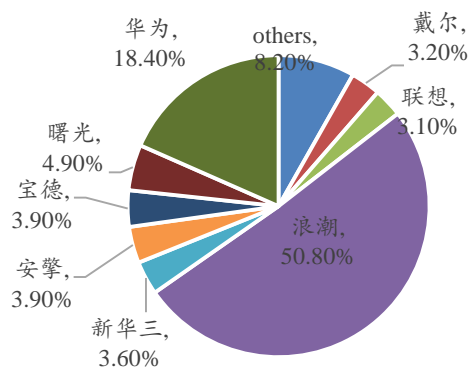


资料来源：浪潮官网，太平洋证券整理



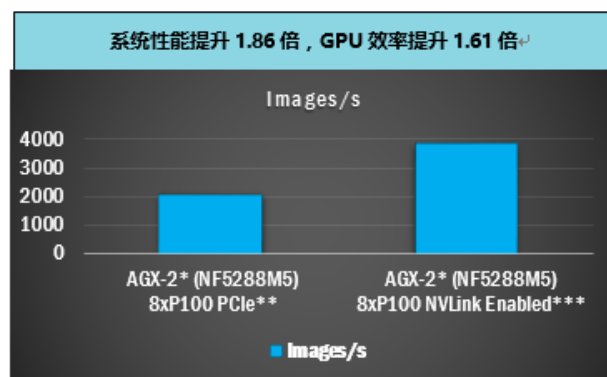
公司拥有业内**最强最全的 AI 服务器产品阵列**，包括单机计算性能高达每秒两千万亿次的最强 AI 计算主机 AGX-5，支持 NVLink2.0 技术，有效提高 GPU 节点内 P2P 通信效率，降低系统延迟，最高计算密度 AI 服务器 AGX-2、业界性能最好的 Transformer 训练服务器 AI 服务器 NF5488M5 等，2017-2019 年浪潮 AI 服务器的市场份额始终排在第一位，占比超过 50%。

图表 16: 浪潮 AI 服务器市场份额排在一位



资料来源: IDC, 太平洋证券整理

图表 17: NVLink 提升 GPU 效率



资料来源: 公司官网, 太平洋证券整理

浪潮作为行业龙头，可以前瞻性进行技术研发和产品设计，在市场规模较小时先发获得市场认可、绑定客户，可以享受 AI 服务器高价下的高利润空间，在市场规模足够大时，下游客户定价权增加，公司可以通过规模放量来提高业绩。

### 三、 盈利预测及投资建议

假设条件1（收入预测）：公司从事的主要业务为传统服务器、AI服务器和存储产品的研发、生产及销售，随着互联网厂商新一轮投资周期到来，在建和规划数据中心规模快速增长，带动服务器行业的蓬勃发展，公司作为行业龙头，营业收入仍将持续增长，我们预计公司未来三年的营业收入增速约为28%、18%、15%。

假设条件2（毛利率）：公司规模效应逐渐凸显，边际产出有所增加，随着上游竞争加剧，公司对上游的议价能力增强，公司毛利率逐渐回升，我们预计公司2020年-2022年毛利率分别为11.96%、11.99%、12.01%。

假设条件3（费用率）：随着规模效应的体现，公司2020年-2022年销售费用占营业收入比率分别为2.8%、2.78%、2.77%，管理费用占营业收入比率分别为6%、5.94%、5.9%。

根据上述假设，预计2020、2021、2022年EPS分别为0.95元、1.23元和1.55元。



#### 四、 风险提示

AI 服务器产品发展速度存在不确定性，存储产品的推广速度具有不确定性等，公司海外市场拓展存在不确定性。



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafli@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com    |





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。