



Research and
Development Center

服务器供需两开花，AI 浪潮趋势确定性较强

2023 年 5 月 30 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究

电子

投资评级 看好

上次评级 看好

莫文字 电子行业首席分析师
执业编号: S1500522090001
联系电话: 13437172818
邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 联系人
邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

服务器供需两开花，AI 浪潮趋势确定性较强

2023 年 05 月 30 日

本期内容提要:

➤ **供给端：AI 趋势预期乐观。**全球 ODM 厂商主要集中于中国台湾，服务器代工龙头效应明显。代工产品品类主要为笔记本电脑、台式电脑、智慧装置、服务器、显示器等；主要厂商包括鸿海、纬创、广达、仁宝、英业达等。从服务器代工看，龙头效应较强，鸿海、广达、纬创、英业达等占据主要份额。**服务器代工厂商业绩端**，2023 年 4 月广达、神达收入同比上升；2023Q1 纬创、英业达、神达毛利率有所改善。纬创、广达、英业达、神达等服务器 ODM 在年报展望中对 AI 发展趋势的前景较为乐观，短期看纬创、广达、英业达均在年报中表示 2023 年服务器市场有所收敛，但是仍能保持正增长。美股方面，超微电脑凭借灵活多样的服务器架构设计，在市场开拓方面成长迅速。而数据中心等业务占其营收体量比重较高，自年初 AI 浪潮兴起以来，超微电脑亦深度受益。**算力逻辑已初步验证，近期纬创、广达、超微电脑等服务器厂商价值潜能逐步释放。同时硬件端持续演进，AI 进程加速。英伟达发布 DGX GH200 AI 超级计算机及其 GH200 Grace Hopper 超级芯片，性能大幅提升。随着 AI 发展的深度和广度逐步增加，以 AI 服务器为关键环节之一的算力主线或潜藏较多机遇。**

➤ **需求端：微软受益 AI 浪潮十分明显，头部 CSP 厂商争相布局。**北美前列云服务厂商 2023 年第一季度收入均保持正向增长，其中微软、亚马逊、谷歌业绩增幅较大。微软：FY2023Q1 收入 528.57 亿美元，同比+7.08%；净利润 182.99 亿美元，同比+38.34%。据 statcounter 数据，2023 年 4 月微软 edge 凭借在 ai 方面的先发优势，市占率大幅提升至 22%。从云基础设施服务支出看，2023Q1 前三大云厂商 AWS、微软 Azure、谷歌云云基础设施服务支出共同增长 22%，占比达 64%。头部三大 CSP 厂商均在 AI 方面争相布局，有望带动服务器大幅增长。

亚马逊云：为保持在人工智能领域的竞争力，亚马逊云推出 Amazon Bedrock。同时，公告显示亚马逊云科技在澳大利亚推出第二个可用区，并计划在马来西亚新设数据中心。

微软 Azure：积压的合同在 23Q1 增至 1960 亿美元，业绩有望保持稳定。借助 AI 方面的布局，微软取得了显眼的业绩。据 canalsys 数据，其已赢得 2500 多个 Azure OpenAI 的客户。它将在沙特阿拉伯新建数据中心。

谷歌云：截至五月初，已有超过 10 万家公司接入谷歌云。

➤ **投资建议：**AI 发展引发各行业变革，算力逻辑已逐步得到验证。展望未来，随着 AI 应用场景逐步拓宽，专用及通用大模型数量有望逐步向各行业渗透，接入用户或高速增长。AI 服务器作为算力的实体承载有望高速增长。算力主线包括服务器、PCB、GP 等方面潜藏机遇，建议关注工业富联、寒武纪、沪电股份、胜宏科技等个股。

➤ **风险因素：**宏观经济下行风险；云服务商大幅削减资本开支风险；AI 发展不及预期风险。

目录

供给端: AI 趋势预期乐观.....	4
需求端: 头部 CSP 厂商争先布局 AI 领域.....	9
风险因素.....	11

表目录

表 1: 台湾主要服务器 ODM.....	4
表 2: 台湾主要服务器代工厂商对服务器的展望.....	6

图目录

图 1: 纬创月度营收及 yoy (2022M1~2023M4).....	4
图 2: 纬创历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23).....	4
图 3: 广达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4).....	5
图 4: 广达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23).....	5
图 5: 英业达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4).....	5
图 6: 英业达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23).....	5
图 7: 神达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4).....	5
图 8: 神达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23).....	5
图 9: 台股服务器 ODM 近期股价走势(新台币).....	6
图 10: 超微电脑股价走势 (2022 年至今, 美元).....	8
图 11: 超微电脑营收及 yoy (FY1Q20~FY3Q23).....	8
图 12: 超微电脑净利润及 yoy (FY1Q20~ FY3Q23).....	8
图 13: 由 256 个 GPU 组成的 NVIDIA DGX GH200 的全连接 NVLink 交换系统的拓扑结构.....	8
图 14: 微软销售收入及 yoy (FY1Q20~FY3Q23).....	9
图 15: 微软净利润及 yoy (FY1Q20~FY3Q23).....	9
图 16: 亚马逊销售收入及 yoy (FY1Q20~FY1Q23).....	9
图 17: 亚马逊净利润及 yoy (FY1Q20~FY1Q23).....	9
图 18: 谷歌销售收入及 yoy (FY1Q20~ FY1Q23).....	9
图 19: 谷歌净利润及 yoy (FY1Q20~ FY1Q23).....	9
图 20: 中国浏览器份额.....	10
图 21: 2023Q1 前三大云服务提供商占云总支出的 64%.....	10

供给端：AI 趋势预期乐观

全球 ODM 厂商主要集中于中国台湾，服务器代工龙头效应明显。代工产品品类主要为笔记本电脑、台式电脑、智慧装置、服务器、显示器等；主要厂商包括鸿海、纬创、广达、仁宝、英业达等。服务器代工行业龙头效应较强，鸿海、广达、纬创、英业达等占据主要份额。

表 1：台湾主要服务器 ODM

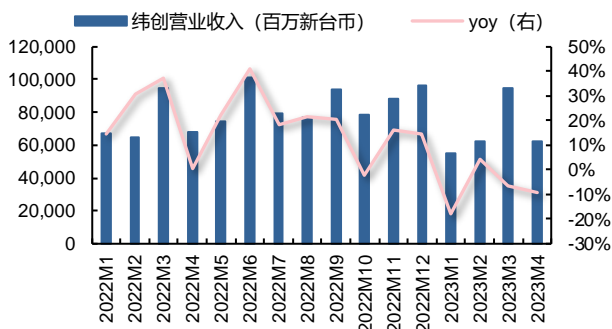
品类	厂商
笔记本电脑	纬创、广达、仁宝、英业达、和硕
台式电脑	纬创、鸿海、和硕
智慧装置	纬创、广达、仁宝、英业达、和硕、鸿海
服务器	纬创、鸿海、广达、英业达、神达
显示器	纬创、冠捷、佳世达、富士康

资料来源：纬创年报，信达证券研发中心

服务器代工厂商业绩端，2023 年 4 月广达、神达收入同比上升；2023Q1 纬创、英业达、神达毛利率有所改善。

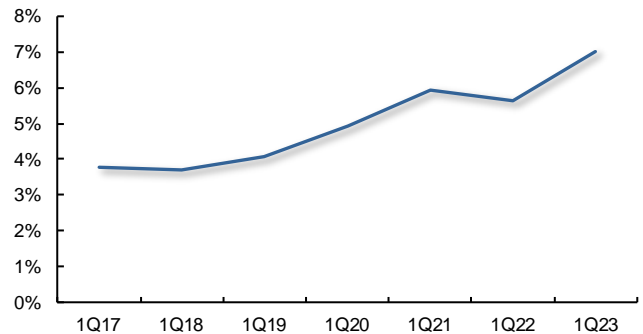
- 纬创 2023 年 4 月营收 621.26 亿新台币，同比-9.11%。纬创转型策略初见成效，组装业务占比降低，受益于 AI 服务器发展，公司盈利能力改善明显，2023Q1 纬创毛利率达 7.01%，同比+1.35pct。
- 广达 2023 年 4 月营收 778.41 亿新台币，同比+16.65%。2023Q1 广达毛利率同比略微下滑 0.88pct 至 12.94%。
- 英业达 2023 年 4 月营收 368.70 亿新台币，同比-16.51%。2023Q1 英业达毛利率为 4.93%，同比+0.48pct。
- 神达 2023 年 4 月营收 37.05 亿新台币，同比+22.13%。2023Q1 神达毛利率为 11.81%，同比+1.29pct。

图 1：纬创月度营收及 yoy (2022M1~2023M4)

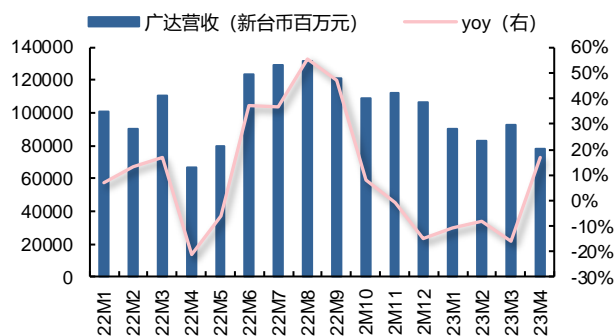


资料来源：ifind，信达证券研发中心

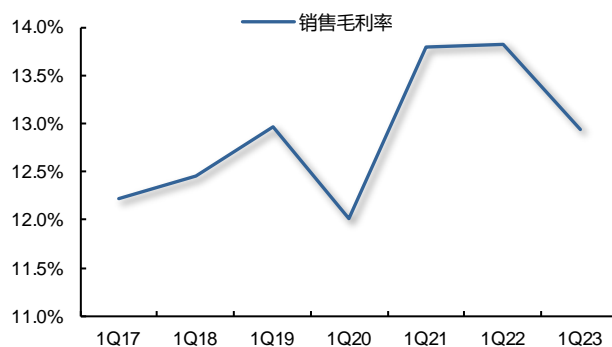
图 2：纬创历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23)



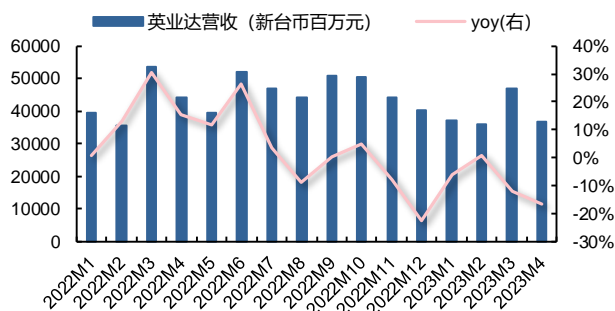
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 3: 广达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4)


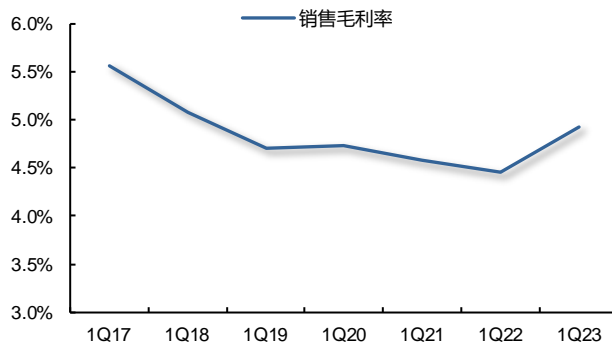
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 4: 广达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23)


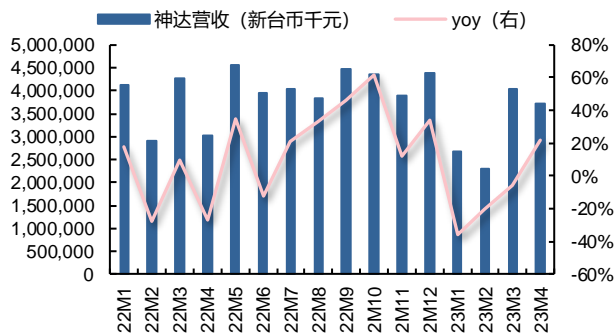
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 5: 英业达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4)


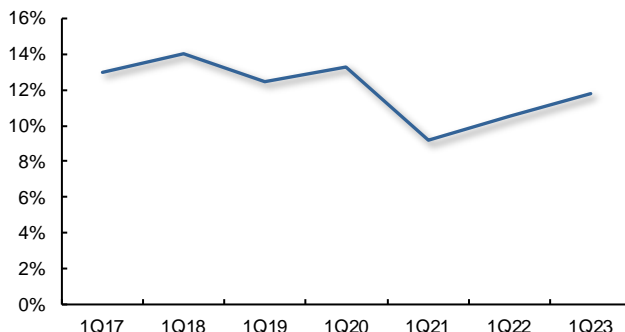
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 6: 英业达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 7: 神达月度营收及 yoy (2022M1~2023M4)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 8: 神达历年 Q1 销售毛利率 (1Q17~1Q23)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

各厂商对服务器发展趋势较为乐观, AI 趋势确定性较强, 2023 年短期服务器出货有所收窄但仍保持正增长。纬创、广达、英业达、神达等服务器 ODM 在年报展望中对 AI 发展趋势的前景较为乐观, 短期看纬创、广达、英业达均在年报中表示 2023 年服务器市场有所收敛, 但是仍能保持正增长。

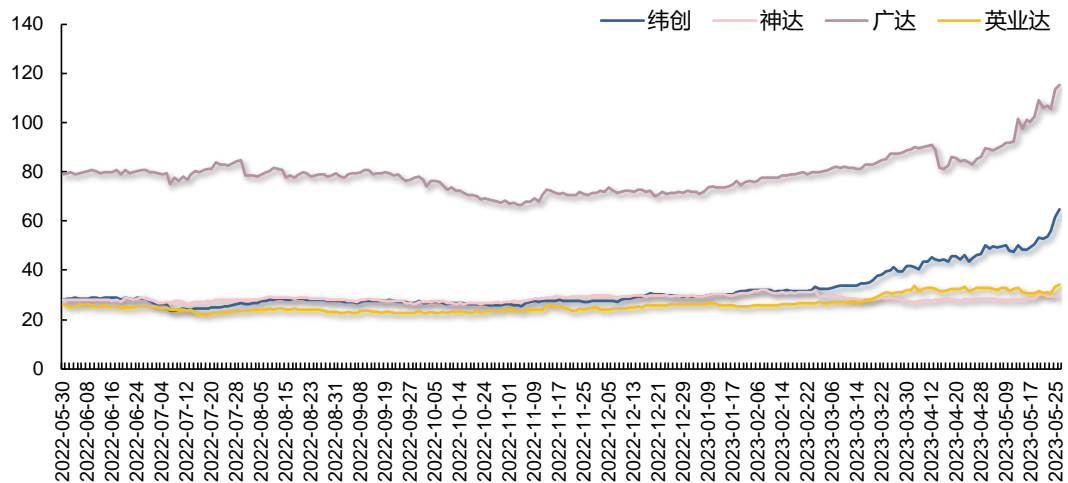
表 2: 台湾主要服务器代工厂商对服务器的展望

公司	服务器业务分析与展望
纬创	AI 的应用持续推动着技术的不断创新, 例如, 透过深度学习方案可以加速半导体生产流程, 提高晶圆产量, 原本需要一周才能完成的生产流程现在只需一晚即可完成。AI 运算需要大量运算效能, 资料中心需要上万颗 CPU 才能完成的运算现在只需要搭配一颗 GPU 便可以完成, 这降低了成本, 节省了能源, 也达成了碳中和目标。随着 ChatGPT 的发表及结合生产力软件, 人们对于 AI 的想象不再局限于对商业的运用, 而是以一种更具体、流畅、便利的方式流入了我们的生活。展望未来, AI 引领的广泛应用将促使资料中心、GPU 服务器的持续成长。 据 Gartner (2023 年 3 月) 预计, 2022 年全球服务器出货量同比+8.7%至 14042 千台; 预计 2023 年将同比+2.0%至 14316 千台。
广达	就云端硬件商机而言, 整体市场成长的主要成长动能仍以提供「公有云」服务的大型数据中心为主。在超大规模服务供货商中, 亚马逊、微软和 Google 合计拥有全球一半以上的数据中心, 而 Oracle、阿里巴巴和 Facebook 亦积极投入数据中心之建置。因应疫情迫使人们改变原有的生活模式, 在家办公、远距教学, 以及在线商务等需求增加, 加速对云端服务的依赖, 大型公有云业者如亚马逊、微软和 Google 等持续布建基础设施。IDC 预估, 2022 年云端基础设施建设支出达 881 亿美元, 较 2021 年成长 19.6%。就个别市场规模来看, 国际调研机构 Gartner 预估, 企业云端平台的需求将从 2023 年开始增长, 预期到 2027 年, 超过半数的企业都将采用此类平台。企业云端平台结合多项传统云端服务, 为产业量身打造所需要的功能, 直接提供预先验证的整套方案, 免去企业分别采买多样云端服务的困扰。此外, Grand View Research 也指出, 在疫情的推波助澜下, 各产业对自动化的需求大增, 全球数据中心自动化市场规模将由 2022 年的 76 亿美元持续成长至 2030 年的 209 亿美元, 年复合成长率 13.5%。值得注意的是, 此波市场成长主要来自于对 5G 网络科技的扩大部署以及混合式云端架构的普及。 IDC 预期, 全球服务器市场成长虽在 2023 年放缓, 全年仍能维持 3.2% 水平, 但未来仍将持续成长, 预期 5 年年复合成长率 (CAGR) 可望达到 10.2%。 截至 2022 年底, 服务器市场仍持续面临挑战, 包括疫情遗留的冲击、高通膨、供应链中断以及地缘政治冲突等。然而, 由于对许多组织而言, IT 基础设施近年来已由加分项目演变为关键必备的战略投资, 支撑服务器市场需求表现持续强韧。企业数位转型已是时势所趋。大型企业倾向于建置企业内私有云平台 and 运用公有云平台的弹性资源之新需求及全球布点的特性, 将创新的服务快速推出市场、达到敏捷的企业转型成效, 再加上区块链、大数据、人工智能、微服务架构及物联网等新兴信息技术的推波助澜, 将加速推展云端产品的新市场需求。
英业达	2022 年上半年延续前一年度 IC 与零组件短缺的情况, 因疫情而采取的各项防疫措施影响下, 全球服务器供应端出货速度相继放缓。不过, 依据资策会产业情报研究统计, 受惠于全球云端运算与云端储存市场应用的带动之下, 2022 年全球整体服务器的出货量仍相较前一年度成长超过 4.9%, 全球服务器出货量达 1362 万台。虽然预估 2023 年咨询硬软件市场可能趋向于收敛, 不过服务器产业将逆势增长, 整体出货成长幅度上扬到 5.2%, 预估全年整体服务器出货量将攀升至 1432 万台。
神达	云端数据中心的业务持续成长, 企业数据量也大量产生, 带动云端服务器与软件定义储存市场需求大幅成长, 加上大数据分析运用、AI、物联网和 5G 边缘运算的新市场应用发酵, 展望 2023 年全球云端服务器在需求面仍有成长空间。然而也由于俄乌冲突与中美贸易战的双重影响, 市场需求略显迟滞, 对于支持新世代技术 (DDR5、PCI Express 5.0) 的平台需求若以往积极, 部分客户倾向继续沿用成熟制程产品 (DDR4、PCI Express 4.0) 以减少额外的验证成本, 这部分则需要持续观察并积极因应。此外, 因后疫情时代行动/居家办公的风潮与企业 ESG 永续经营的理念, 各类云端服务的需求将持续增加, 数据运算与储存将持续向云服务供货商移动, 而云服务供货商在面临能源成本不断提高的压力下, 会进一步强化对于服务器能耗亦或效能的要求。

资料来源: 各公司年报, 信达证券研发中心

算力逻辑初步验证, 纬创等台股服务器厂商投资价值逐步释放。近期纬创、广达等台股服务器 ODM 价值潜能逐步释放, 随着 AI 发展的深度和广度逐步增加, 以 AI 服务器为关键环节之一的算力主线或潜藏较多机遇。

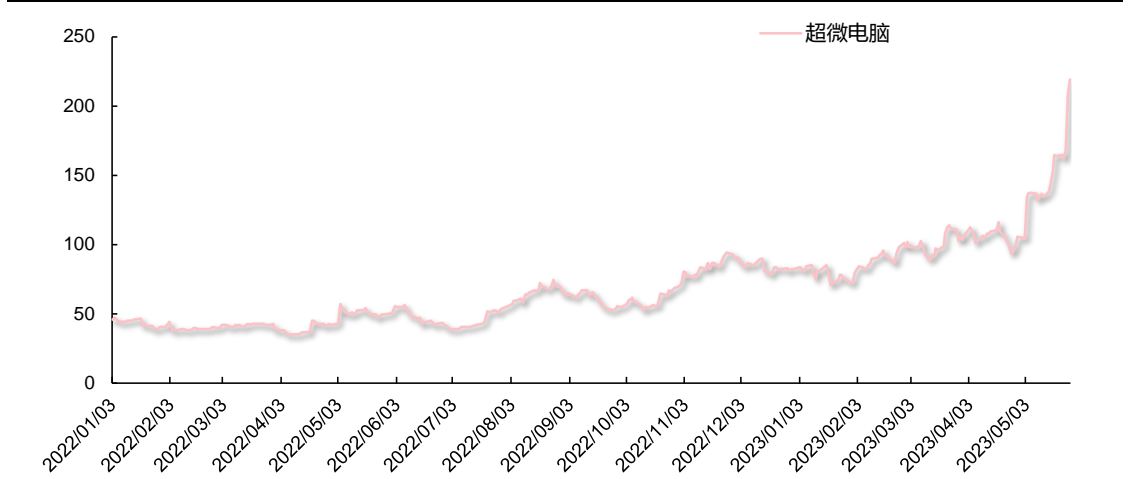
图 9: 台股服务器 ODM 近期股价走势(新台幣)



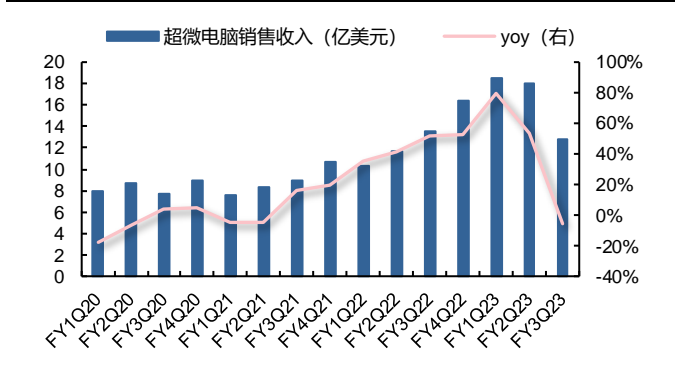
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

美股方面, 超微电脑表现优异。最新财季 FY2023Q3 超微电脑实现营收 12.83 亿美元, 同比-5.33%; 净利润 0.86 亿美元, 同比+11.53%。超微电脑凭借灵活多样的服务器架构设计,

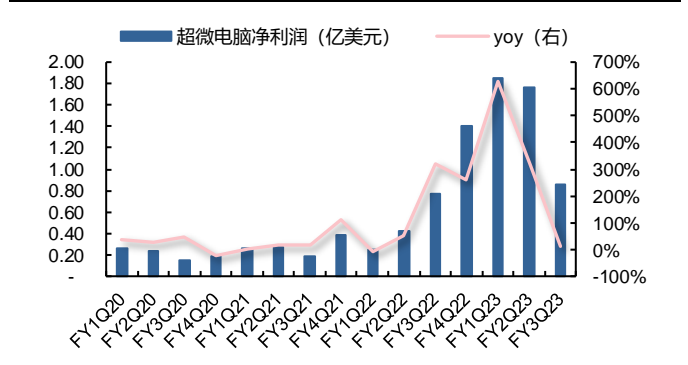
在市场开拓方面成长迅速。而数据中心等业务占其营收体量比重较高，自年初 AI 浪潮兴起以来，超微电脑深度受益。

图 10: 超微电脑股价走势 (2022 年至今, 美元)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

图 11: 超微电脑营收及 yoy (FY1Q20~FY3Q23)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

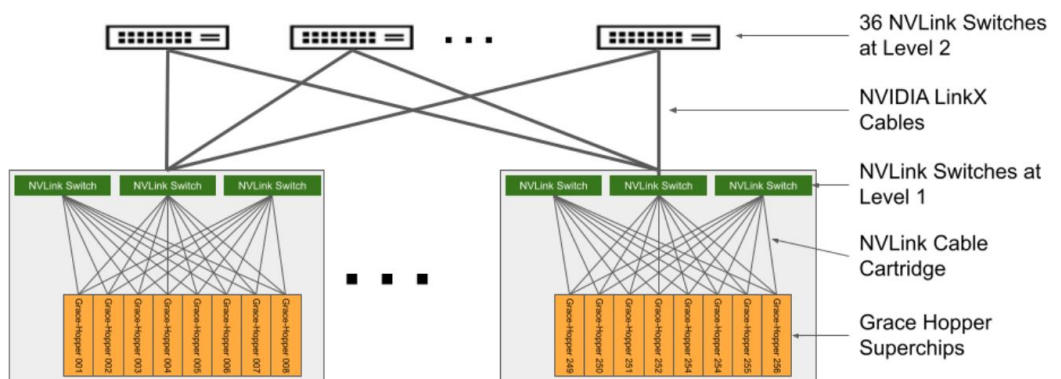
图 12: 超微电脑净利润及 yoy (FY1Q20~ FY3Q23)


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

硬件端持续演进, AI 进程加速。英伟达在 5 月 29 日开幕的 COMPUTEX 台北电脑展正式发布 DGX GH200 AI 超级计算机及其 GH200 Grace Hopper 超级芯片, 利用 NVLink 技术集成了 256 颗 GH200, 运算速度达 1 百亿亿次, 内存为 144TB。

图 13: 由 256 个 GPU 组成的 NVIDIA DGX GH200 的全连接 NVLink 交换系统的拓扑结构

Fully Connected NVLink across 256 GPUs



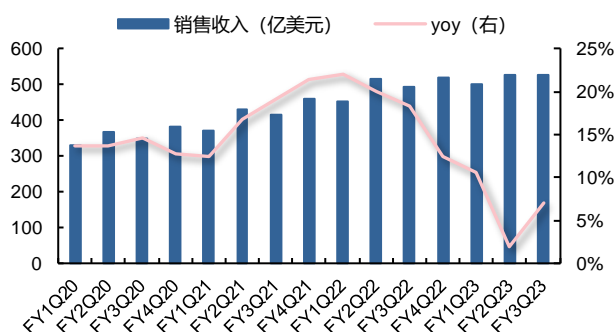
资料来源: 英伟达官网, 信达证券研发中心

需求端：头部 CSP 厂商争先布局 AI 领域

北美前列云服务厂商 2023 年第一季度收入均保持正向增长，其中微软、亚马逊、谷歌业绩增幅较大。

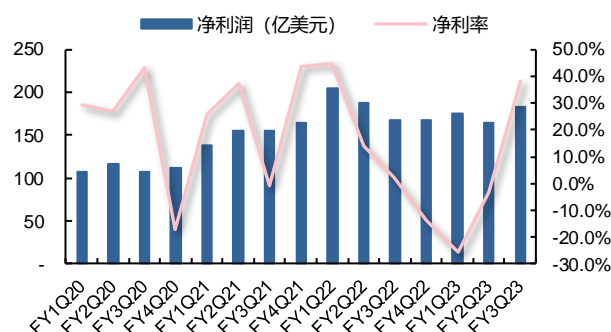
- 微软：FY2023Q1 收入 528.57 亿美元，同比+7.08%；净利润 182.99 亿美元，同比+38.34%。
- 亚马逊：FY2023Q1 收入 1273.58 亿美元，同比+9.73%；净利润 31.72 亿美元，同比+182.52%。
- 谷歌：FY2023Q1 收入 697.87 亿美元，同比+2.61%；净利润 150.51 亿美元，同比-8.43%。

图 14：微软销售收入及 yoy (FY1Q20~FY3Q23)



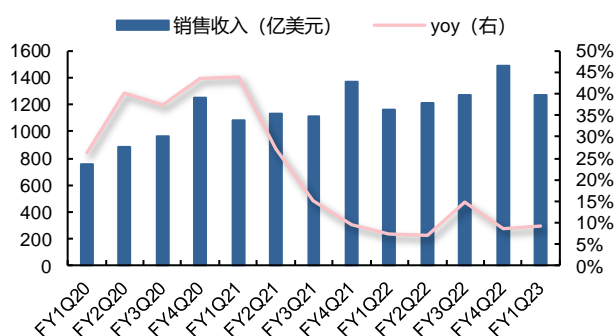
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 15：微软净利润及 yoy (FY1Q20~FY3Q23)



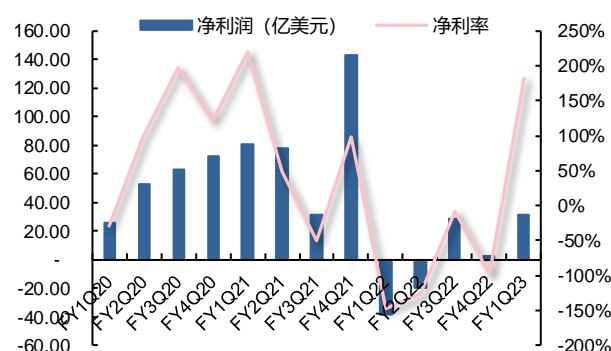
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 16：亚马逊销售收入及 yoy (FY1Q20~FY1Q23)



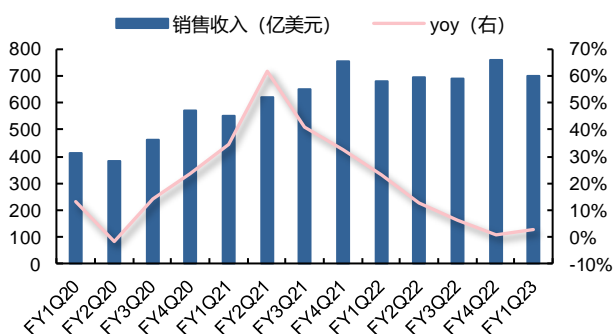
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 17：亚马逊净利润及 yoy (FY1Q20~FY1Q23)



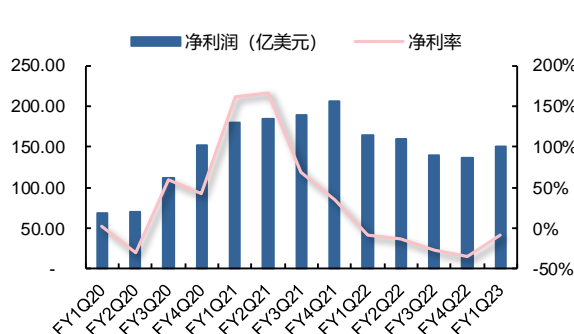
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 18：谷歌销售收入及 yoy (FY1Q20~FY1Q23)



资料来源：ifind，信达证券研发中心

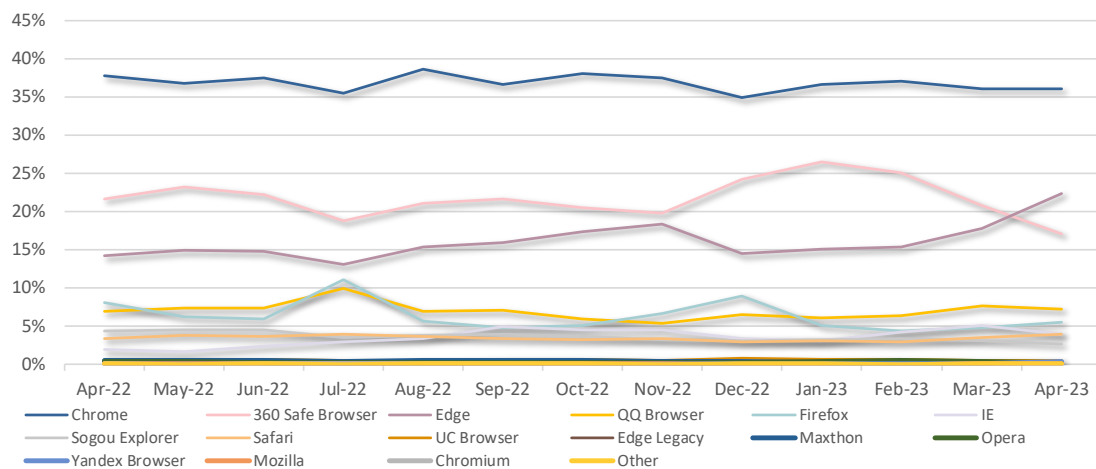
图 19：谷歌净利润及 yoy (FY1Q20~FY1Q23)



资料来源：ifind，信达证券研发中心

借力 AI 浪潮，微软中国市占率大幅提升。据 statcounter 数据，2023 年四月 chrome、360、Edge、qq 浏览器份额分别为 36%\17%\22%\7%。其中，微软 edge 凭借在 ai 方面的先发优势，市占率大幅提升。

图 20: 中国浏览器份额

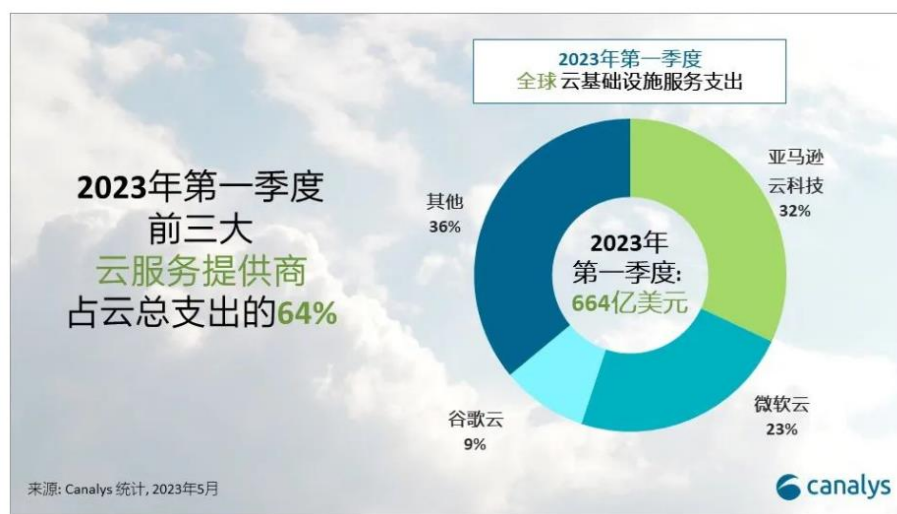


资料来源: statcounter, 信达证券研发中心

2023Q1 云基础设施服务支出增长 19%。2023Q1 前三大云厂商 AWS、微软 Azure、谷歌云云基础设施服务支出共同增长 22%，占云总支出比重达 64%。

- **亚马逊云**，同比增长 16%，占云总支出比重 32%。为保持在人工智能领域的竞争力，亚马逊云推出 Amazon Bedrock。同时，公告显示亚马逊云科技在澳大利亚推出第二个可用区，并计划在马来西亚新设数据中心。
- **微软 Azure**，同比增长 27%，占云总支出比重 23%。积压的合同在 23Q1 增至 1960 亿美元，业绩有望保持稳定。借助 AI 方面的布局，微软取得了显眼的业绩。据 canalys 数据，其已赢得超过 2500 个 Azure OpenAI 的客户。它将在沙特阿拉伯新建数据中心。
- **谷歌云**，同比增长 30%，占云总支出比重 9%。截至五月初已有超过 10 万家公司接入谷歌云。

图 21: 2023Q1 前三大云服务提供商占云总支出的 64%



资料来源: canalys, 信达证券研发中心

投资建议：AI 发展引发各行业变革，算力逻辑已逐步得到验证。展望未来，随着 AI 应用场景逐步拓宽，专用及通用大模型数量有望逐步向各行业渗透，接入用户或高速增长。AI 服务器作为算力的实体承载有望高速增长。算力主线包括服务器、PCB、GP 等方面潜藏机遇，建议关注工业富联、寒武纪、沪电股份、胜宏科技等个股。

风险因素

宏观经济下行风险；

云服务商大幅削减资本开支风险；

AI 发展不及预期风险。

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

机构销售联系

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。