

浪潮信息 (000977.SZ)

优于大市

AI 需求促进业绩高增长，服务器龙头充分受益

核心观点

2023 年经营业绩整体承压，24Q1 营收延续 23Q4，保持高同比增长。2023 年，公司全年实现营收 658.7 亿元（-5.41%），实现归母净利润 17.83 亿元（-14.54%），实现扣非归母净利润 11.18 亿元（-35.87%）。24 年 Q1，公司实现营收 176.07 亿元（+85.32%），实现归母净利润 3.06 亿元（+64.39%），扣非归母净利润 2.40 亿元（+62.96%），净利润实现高速增长。

2023 年毛利率承压，费用管控良好。2023 年，公司销售毛利率达 10.04%，同比-1.14pct。同时，期间费用率为 7.72%，同比下降 7.88pct，其中，销售/管理/研发费用率分别为 2.21%/1.16%/4.66%，分别同比+0.04pct/+0.11pct/+0.07pct，公司费用控制保持良好。

全球 AI 热潮推动算力市场增长，公司行业领先地位巩固。2023 年，大模型和生成式 AI 掀起全球人工智能热潮，带动了算力市场的蓬勃发展。根据 Gartner、IDC 发布的最新数据，公司在全球服务器市场占据第二位，在中国服务器市场排名第一；在全球存储市场排名前三，在中国存储市场排名第一；在中国液冷服务器市场排名第一。

公司不断突破与提升在硬件、算力、算法等多方面的核心竞争力。公司通过在硬件、算力和算法等层面的不断创新与技术突破，显著提升了核心产品的竞争力：1) 硬件方面：公司正式发布以太网交换机-X400，为国内首款基于 NVIDIA Spectrum-X 平台打造的以太网交换机，吞吐量达业界最高的 51.2T，较上一代产品提升了 4 倍，相比传统的 RoCE 网络性能提升了 1.6 倍；2) 软件方面：公司发布了企业大模型开发平台“元脑企智”，为企业 AI 大模型落地应用提供高效、易用、安全的端到端开发平台，提供数据准备、模型训练、知识检索等系列工具；3) 算力方面：2023 年，公司发布全新一代 G7 算力平台，公司最新一代融合架构的 AI 训练服务器 NF5688G7，较上代实测性能提升近 7 倍；4) 算法方面：2023 年，公司发布了最新的“源 2.0”大模型，在编程、推理、逻辑等方面表现优异。

风险提示：下游市场不确定性较高；应收账款发生坏账的风险。

投资建议：预计公司 2024-2026 年归母净利润为 18.27/21.33/23.10 亿元，对应当前 PE 分别为 29/25/23 倍。我们采用 PE 相对估值方法，选取同行业可比公司中科曙光和紫光股份作为浪潮信息可比公司，24 年可比公司平均 PE 为 28.3 倍。考虑到人工智能发展对于服务器及其部件的需求增加，且公司业务持续在相关产品上投入研发。**首次覆盖，我们给予公司 2024 年 30-32 倍 PE，预计合理股价区间 37.23-40.65 元，给予“优于大市”评级。**

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	69,525	65,867	73,880	81,402	88,071
(+/-%)	3.7%	-5.3%	12.2%	10.2%	8.2%
归母净利润(百万元)	2080	1783	1827	2133	2310
(+/-%)	3.9%	-14.3%	2.5%	16.7%	8.3%
每股收益(元)	1.42	1.21	1.24	1.45	1.57
EBIT Margin	3.2%	1.8%	2.8%	2.8%	2.8%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	9.9%	9.5%	10.3%	10.3%
市盈率 (PE)	25.8	30.2	29.5	25.3	23.3
EV/EBITDA	30.1	56.4	36.5	33.7	31.5
市净率 (PB)	3.11	3.00	2.80	2.60	2.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉
021-61761067
xiongli1@guosen.com.cn
S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(首次评级)
合理估值	37.23 - 40.65 元
收盘价	36.41 元
总市值/流通市值	53600/53532 百万元
52 周最高价/最低价	66.22/26.62 元
近 3 个月日均成交额	3607.33 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

◆ 公司概况

浪潮信息是一家全球领先的 IT 基础架构产品、方案及服务提供商，成立于 1998 年，业务覆盖计算、存储、网络三大关键领域，提供包括云计算、大数据、人工智能和边缘计算在内的全方位数字化解决方案。公司秉持“算力就是生产力，智算力就是创新力”的理念，通过计算技术的不断创新推动社会文明的持续进步。

2023-2024 年，公司在算力、算法、硬件和软件等方面取得突破，例如“元脑”品牌全面升级，覆盖所有计算产品，聚焦人工智能、云计算、大数据，旨在提供全球领先的计算产品。具体产品方面，大会上公司发布了系列智能计算新品，如企业大模型开发平台 EPAI “元脑企智”，与 Intel 联合发布 AI 通用服务器 NF8260G7，灵活满足企业 AI 大模型和通用算力需求。

公司拥有 8 个研发中心、14 个生产基地和 50 个业务分支机构，通过完善的服务器软硬件研发体系，形成了具有自主知识产权、涵盖高中低端各类型服务器的云计算 IaaS 层系列产品。在 AI 计算、开放计算和绿色计算领域，浪潮信息处于全球领先地位，引领 AI 产业化、产业 AI 化和智算新基建等领域的发展。

公司获得了 300 多项液冷核心专利授权，将“All in 液冷”纳入公司战略，全线服务器支持液冷，并建成了亚洲最大的液冷数据中心研发生产基地，具有业界领先的液冷数据中心交付能力。

公司积极参与开放计算技术创新，推动全球计算生态的开放融合，落实绿色可持续发展理念，提高数据中心的能源利用水平，降低碳排放，加速数实相融，推动智慧计算技术创新和应用。

公司产品具体情况如下表所示。

表1: 公司主营业务

行业	产品分类	产品介绍
电子行业	元脑®通用服务器	为企业客户的不同业务场景提供强劲、高效、持久和绿色的计算力；根据类别可分为机架&塔式服务器、整机柜服务器和高密度服务器；根据场景可分为计算优化、存储优化、开放计算和关键应用
	元脑®人工智能服务器	通过全栈式 AI 计算产品和解决方案，为自动驾驶、元宇宙、药物开发等各个领域提供强劲 AI 动力，帮助客户在语音、语义、图像、视频、搜索、网络等方面实现数量级的应用性能提升
	元脑®边缘服务器	公司提供灵活、可靠、适应极端环境的边缘计算基础设施，拥有边缘微中心、边缘服务器、边缘微服务器等硬件产品系列
	存储	公司具有完整的存储产品组合与解决方案，包括分布式存储、集中式存储及数据管理与保护系统等类别，可根据客户场景灵活定制方案
	关键计算	以 K1 Power 系列为代表，针对企业核心应用和创新应用而设计，具备高性能、高可靠、高安全和数据强一致性的“三高”特性
	开放网络	公司提供基于开放原则设计的新一代高性能交换机，以及基于开源 SONiC 自研的 UXOS 网络操作系统，可满足云数据中心网络、AI、HPC、分布式存储和超融合（HCI）互联等多种场景的商用部署需求
	方案产品	拥有具备国际视野的生态合作，软硬件整合创新，动态扩展助力业务持续增长等特点；具体产品例如 SRDC 一体

机, SAP HANA 认证产品与 VMware 超融合认证产品

其它

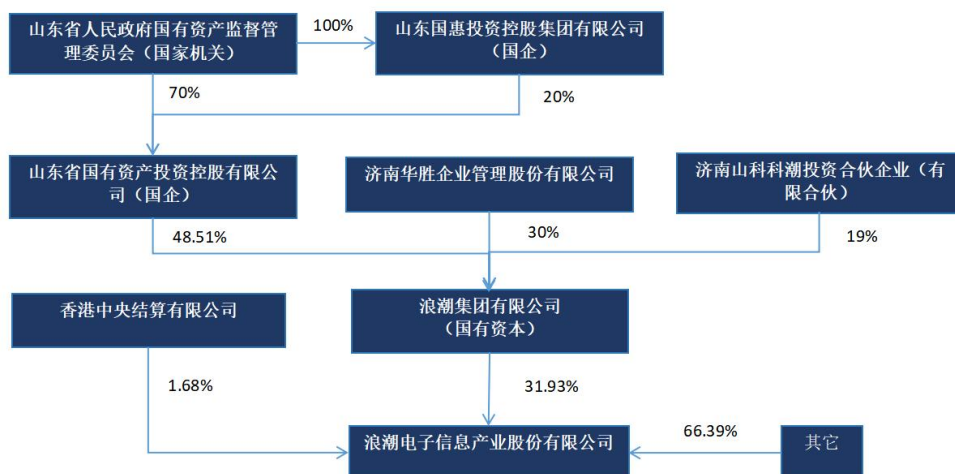
数据中心基础设施: 数据中心解决方案, 数据中心产品系列; 服务器管理平台: 基础设施管理平台, 服务器管理套件; 服务器操作系统等

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

◆ 公司治理

公司股权结构稳定, 山东省国资委为公司实际控制人。浪潮集团是中国领先的云计算、大数据服务商, 助力经济社会数字转型优秀企业。浪潮电子信息产业股份有限集团作为浪潮集团的三大子公司之一, 浪潮集团有限公司直接持有公司 31.93% 股份, 是公司第一大股东。同时, 山东省国资委通过山东省国投持有浪潮集团 48.51% 的股权。经穿透, 山东省国资委直接/间接持有浪潮信息 14% 的股份, 为公司的实际控制人。

图1: 浪潮信息股权结构



资料来源: 公司公告、巨潮资讯、国信证券经济研究所整理

◆ 财务状况

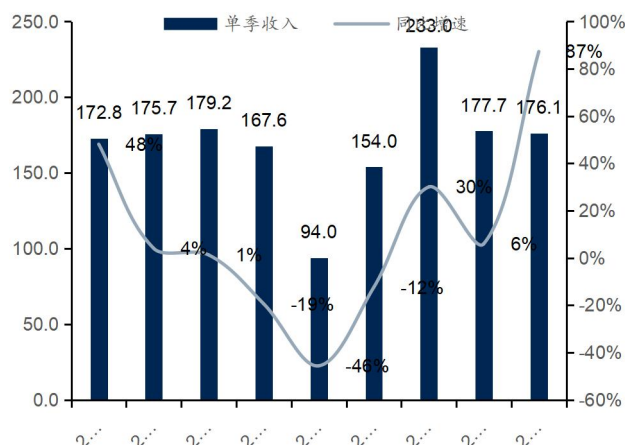
公司发布 2023 年报, 全年实现营收 658.7 亿元 (-5.41%), 归母净利润 17.83 亿元 (-14.54%), 扣非归母净利润 11.18 亿元 (-35.87%)。单 24Q1 来看, 公司收入 176.07 亿元 (+85.32%), 归母净利润 3.06 亿元 (+64.39%), 扣非归母净利润 2.40 亿元 (+62.96%)。

图2: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



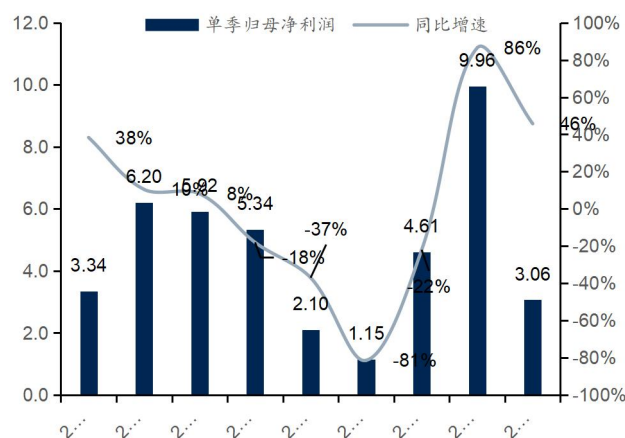
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

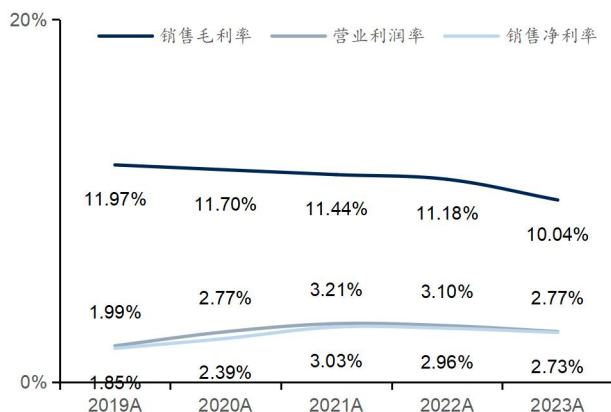
图5: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

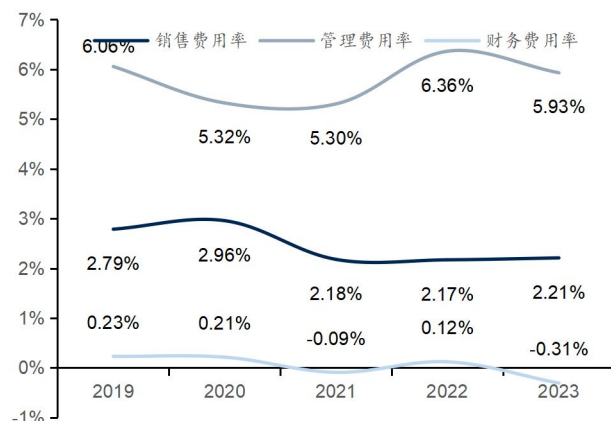
2023年毛利率承压, 费用管控良好。公司销售毛利率抗压, 降至10.04%, 下降了1.14pct。费用率方面, 销售、管理与研发费用率均出现小幅度上升, 同比提升0.04pct/0.11pct/0.07pct至2.21%/1.16%/4.66%。

图6: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

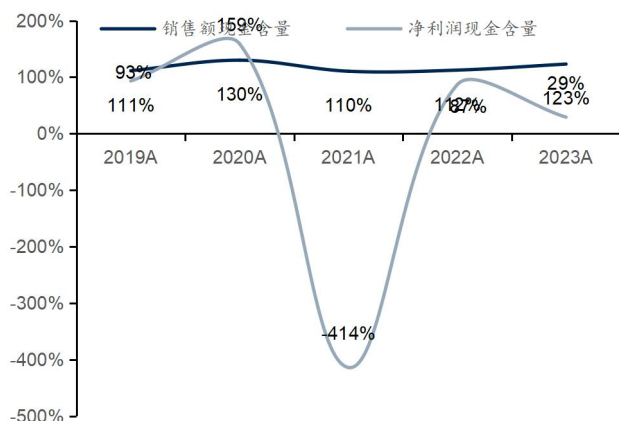
图7: 公司三项费用率变化情况 (管理费用包括研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

净利润现金含量提升, 流动资产周转情况保持平稳态势。公司 23 年销售额现金含量小幅提升, 净利润现金含量下降至 29.19% (-57.33%)。公司应收周转天数与存货周转天数分别为 55 天、104 天, 与 22 年相比均有小幅下降。

图8: 公司经营现金情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测:

假设前提

1) 服务器及部件业务: 该业务是公司营收的绝对核心, 营收占比常年保持在 95% 以上, 远远高于其他业务收入。公司拥有通用服务器, 高密度服务器、整机柜服务器、AI 服务器的全液冷支持, 随着人工智能市场的发展, 该项业务预计将迎来新的增长期。我们预计 2024-2026 年公司服务器及部件业务收入增长速度为 12%/10%/8%, 收入毛利率为 10.5%。

2) IT 终端及散件业务: 该业务占公司营收比重较小, 主要处于公司营业收入的补充部分, 但随着公司规模和业务的扩张, 该业务有望得到较快增长。我们预计

2024-2026 年公司 IT 终端及散件业务的收入增速为 35%/30%/25%，毛利率为 5%。

3) 其他业务：其他业务占公司营收比重较小，我们预计 2024-2026 其他业务的收入增速为 20%，毛利率为 40%。

表2: 分业务营收预测

分项收入预测 (百万元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
服务器及部件业务	61,855.09	64,342.32	69,057.91	65,239.59	73068.35	80375.18	86805.19
YoY	20.34%	4.02%	7.16%	-5.53%	12.00%	10.00%	8.00%
毛利率	11.40%	11.13%	11.07%	9.94%	10.50%	10.50%	10.50%
收入占比	98.12%	95.97%	99.17%	99.05%	98.90%	98.74%	98.56%
IT 终端及散件业务	942.70	2,457.63	302.54	392.61	530.03	689.04	861.30
YoY	100.00%	160.70%	-87.69%	29.77%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利率	20.21%	14.28%	8.88%	1.36%	5.00%	5.00%	5.00%
收入占比	1.50%	3.67%	0.43%	0.60%	0.72%	0.85%	0.98%
其他业务	240.20	247.61	274.87	234.38	281.26	337.51	405.01
YoY	-4.83%	3.08%	11.01%	-14.73%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	56.34%	62.86%	41.50%	50.75%	40.00%	40.00%	40.00%
收入占比	0.38%	0.37%	0.39%	0.36%	0.38%	0.41%	0.46%
总营业收入	63,037.99	67,047.55	69,635.32	65,866.59	73,879.63	81,401.72	88,071.50
YoY	-	6.36%	3.86%	-5.41%	12.17%	10.18%	8.19%
毛利率	11.70%	11.44%	11.18%	10.04%	10.57%	10.58%	10.58%

资料来源：国信证券经济研究所预测

费用率假设

- **期间费用率：**公司主营服务器及部件等信息化业务，销售费用与研发费用占营业收入的比例较高。尽管近年来公司的营业收入发生上下波动，研发和销售费用的比例依旧保持稳定，21/22/23 年研发费用率为 4.36%/4.65%/4.66%，销售费用率为 2.18%/2.17%/2.21%。
 - **销售费用率：**根据公司年报披露数据，公司 2023 年销售人员数量为 1940 人，约占公司员工总数的 26.90%。根据往年数据，销售费用率预计将基本保持稳定，预计 24/25/26 年销售费用率将保持在 2.0%。
 - **管理费用率：**公司近三年管理费用率分别为 0.9%/0.8%/1.0%。未来公司将进一步优化管理体系，预计 24/25/26 年管理费用率稳定控制在 1.0%。
 - **研发费用率：**考虑到公司未来将持续稳定研发投入，以及公司在新产品研发周期上的效率提升，预计 24/25/26 年公司的研发费用率将稳定控制在 4.5%。

未来三年业绩预测

表3: 未来 3 年盈利预测表 (百万)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	69525	65867	73880	81402	88071
营业成本	61753	59254	66068	72793	78752
销售费用	1509	1455	1478	1628	1761
管理费用	708	765	752	827	894
研发费用	3230	3071	3325	3663	3963
财务费用	84	(203)	(166)	(202)	(217)
营业利润	2156	1826	1878	2192	2374

利润总额	2160	1827	1878	2192	2374
所得税费用	104	31	38	44	47
少数股东损益	(25)	13	13	16	17
归属于母公司净利润	2080	1783	1827	2133	2310
EPS	1.42	1.21	1.24	1.45	1.57
ROE	12.05%	9.93%	10%	10%	10%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

◆ 投资建议：

相对估值

考虑到公司的行业和业务模式，我们选取中科曙光和紫光股份作为可比公司。

中科曙光：曙光信息产业股份有限公司（即“中科曙光”）是我国核心信息基础设施领军企业。目前的服务领域包括：1) 通用服务器与终端工作站；2) 高性能计算机；3) 液冷基础设施；4) 存储产品；5) 云计算服务等。

紫光股份：紫光股份有限公司是主营信息电子产业的，集研发、建设、运营、维护于一体的全产业链服务提供商。目前，紫光股份的核心业务包括：1) 智能网络设备、存储系统、全系列服务器；2) 从桌面端到移动端的应用软件解决方案；3) 技术咨询、基础设施解决方案和支持服务。目前紫光股份正在积极布局全球云服务业务。

表4: 可比公司估值

代码	公司简称	股价 2024/5/31	总市值 亿元	EPS			PE				
				23A	2024E	2025E	2026E	23A	2024E	2025E	2026E
603019.SH	中科曙光	40.87	598.16	1.25	1.39	1.58	1.83	35.22	29.40	25.87	22.33
000938.SZ	紫光股份	22.02	629.79	0.74	0.81	0.94	1.06	25.42	27.19	23.43	20.77
							平均	30.32	28.30	24.65	21.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

预计公司 2024-2026 年归母净利润为 18.27/21.33/23.10 亿元，对应当前 PE 分别为 29/25/23 倍。我们采用 PE 相对估值方法，选取同行业可比公司中科曙光和紫光股份作为浪潮信息可比公司，24 年可比公司平均 PE 为 28.3 倍。考虑到人工智能发展对于服务器及其部件的需求增加，且公司业务持续在相关产品上投入研发。**首次覆盖，我们给予公司 2024 年 30-32 倍 PE，预计合理股价区间 37.23-40.65 元，给予“优于大市”评级。**

◆ 风险提示：

估值的风险

我们采取相对估值方法，多角度综合得出公司合理估值在 548.1-598.4 亿元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算和可比公司的估值参数的选定，融入很多个人判断，会导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 1-3 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险。相对估值方面，我们选取了与公

公司业务相近或相同的中科曙光和紫光股份等的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2023-2026EPS 和 PE 作为相对估值的参考，给予公司 2024 年 548.1-598.4 亿元的预计市值，可能并未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们预计 2024-2026 年公司营业总收入增长率分别为 12.17%/10.18%/8.19%，2024-2026 年服务器及部件业务收入增速分别为 12.00%/10.00%/8.00%，预计 2024-2026 年 IT 终端及散件业务收入增速分别为 35.00%/30.00%/25.00%，预计 2024-2026 年其他业务收入增速均为 20%，可能存在对公司产品销量及价格预期偏乐观，进而高估未来三年业绩的风险。

经营风险

宏观经济形势波动带来的市场风险：服务器行业的经营发展状况与国家整体宏观经济发展密切相关，公司的产品销售、经营业绩、财务状况和发展前景与宏观经济有着较大的关联度。如果未来全球经济增长持续放缓或者我国宏观经济出现短期剧烈波动，则可能影响服务器行业的下游需求，将导致服务器市场需求增长放缓，从而使公司面临经营业绩下降的风险，将对公司的经营发展造成一定的不利影响。

市场竞争风险：公司所处的服务器行业属于知识密集型和资金密集型相结合的行业，进入壁垒较高，全球范围内只有少数厂商掌握相关技术并形成生产规模，市场集中度较高。目前，公司服务器业务的开展主要面临来自于国内外知名企业的市场竞争。

汇率波动的风险：鉴于公司所处的服务器行业业务模式的特点，公司需通过进口贸易采购部分原材料，同时公司亦存在部分产品出口销售的业务，因此报告期内公司均存在大额进出口贸易。汇率的大幅波动将会对公司的进出口业务产生直接影响。

人力成本上升的风险：公司主要产品的研发、生产、销售及售后服务为人工密集型业务。随着我国国民经济的持续发展，我国职工整体收入水平在不断提高，年平均工资水平呈现持续上升的态势。

供应链风险：目前国内服务器行业部分原材料仍需进口，虽然目前供应相对稳定，但在国际贸易摩擦加剧、地缘政治越发复杂的背景下，我国服务器生产商将面临部分原材料供应风险。公司服务器产品的主要原材料包括 CPU、硬盘、内存等，受行业长期形成的供应链生态环境影响，服务器生产需要的部分主要原材料的供应商集中度较高，如果主要原材料厂商发生重大变化，将对公司经营造成一定影响。

技术风险

技术更新换代的创新风险：在信息技术进一步加快发展的趋势下，公司所处服务器行业对于产品的研发速度、供给效率以及配套技术的服务响应速度要求较高。未来，如果公司技术研发无法取得突破并及时地更新技术，开发出拥有自主知识产权的新产品，或技术研发不能较好满足市场需求，则公司的竞争优势可能减弱，从而存在客户流失的风险。

内控风险

管理风险：近年来，随着公司业务规模不断扩大、子公司数量逐步增加，对公司的经

营管理、财务规划、内部控制以及人力资源配置等方面提出了更高要求。

其他风险

法律风险：随着数据安全和隐私保护意识的提高，公司需要确保其产品和服务符合相关法律法规，避免因数据泄露等问题而受到法律制裁或失去客户信任。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9010	12013	14263	14860	15497	营业收入	69525	65867	73880	81402	88071
应收款项	11194	9684	12005	12767	13691	营业成本	61753	59254	66068	72793	78752
存货净额	15025	19115	17186	18933	20481	营业税金及附加	105	154	222	244	264
其他流动资产	2319	3555	2955	3256	3523	销售费用	1509	1455	1478	1628	1761
流动资产合计	37580	44419	46462	49868	53244	管理费用	708	765	752	827	894
固定资产	2056	2197	1946	1744	1490	研发费用	3230	3071	3325	3663	3963
无形资产及其他	381	337	324	312	299	财务费用	84	(203)	(166)	(202)	(217)
投资性房地产	636	755	755	755	755	投资收益	75	126	200	200	200
长期股权投资	360	412	462	512	562	资产减值及公允价值变动	(385)	(459)	(523)	(456)	(479)
资产总计	41013	48120	49949	53191	56351	其他收入	(2900)	(2282)	(3325)	(3663)	(3963)
短期借款及交易性金融负债	5061	3715	4000	4000	4000	营业利润	2156	1826	1878	2192	2374
应付款项	10503	11862	14472	15943	17247	营业外净收支	4	1	0	0	0
其他流动负债	3080	5686	3412	3759	4067	利润总额	2160	1827	1878	2192	2374
流动负债合计	18644	21263	21884	23703	25314	所得税费用	104	31	38	44	47
长期借款及应付债券	4222	8126	8126	8126	8126	少数股东损益	(25)	13	13	16	17
其他长期负债	530	445	365	285	205	归属于母公司净利润	2080	1783	1827	2133	2310
长期负债合计	4751	8572	8492	8412	8332	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	23395	29835	30376	32114	33646	净利润	2080	1783	1827	2133	2310
少数股东权益	354	338	347	358	370	资产减值准备	(502)	(16)	(33)	(49)	(51)
股东权益	17264	17947	19226	20719	22335	折旧摊销	338	317	275	309	339
负债和股东权益总计	41013	48120	49949	53191	56351	公允价值变动损失	385	459	523	456	479
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	84	(203)	(166)	(202)	(217)
每股收益	1.42	1.21	1.24	1.45	1.57	营运资本变动	(3392)	(69)	431	(1120)	(1259)
每股红利	0.54	0.48	0.37	0.43	0.47	其它	486	24	42	60	63
每股净资产	11.80	12.19	13.06	14.07	15.17	经营活动现金流	(604)	2498	3065	1787	1881
ROIC	9.07%	5.07%	8%	9%	10%	资本开支	0	98	(501)	(501)	(501)
ROE	12.05%	9.93%	10%	10%	10%	其它投资现金流	367	(20)	0	0	0
毛利率	11%	10%	11%	11%	11%	投资活动现金流	314	26	(551)	(551)	(551)
EBIT Margin	3%	2%	3%	3%	3%	权益性融资	131	133	0	0	0
EBITDA Margin	4%	2%	3%	3%	3%	负债净变化	2711	3905	0	0	0
收入增长	4%	-5%	12%	10%	8%	支付股利、利息	(786)	(702)	(548)	(640)	(693)
净利润增长率	4%	-14%	2%	17%	8%	其它融资现金流	(1959)	(6060)	285	0	0
资产负债率	58%	63%	62%	61%	60%	融资活动现金流	2022	479	(263)	(640)	(693)
股息率	1.5%	1.3%	1.0%	1.2%	1.3%	现金净变动	1732	3003	2251	596	637
P/E	25.8	30.2	29.5	25.3	23.3	货币资金的期初余额	7277	9010	12013	14263	14860
P/B	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4	货币资金的期末余额	9010	12013	14263	14860	15497
EV/EBITDA	30.1	56.4	36.5	33.7	31.5	企业自由现金流	0	1493	2199	888	967
						权益自由现金流	0	(663)	2646	1086	1180

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032