

为什么浪潮信息二季度实际业绩超预期？

2024 年 07 月 14 日

● 市场回顾

本周 (7.8-7.12) 本周沪深 300 指数上涨 1.2%，中小板指数上涨 2.55%，创业板指数上涨 1.69%，计算机（中信）板块下跌 0.18%。板块个股涨幅前五名分别为：天玑科技、迪威迅、信息发展、淳中科技、中海达；跌幅前五名分别为：左江科技、卓易信息、威创股份、湘邮科技、兆日科技。

● 行业要闻

- 华为：2024 年一季度华为 Wi-Fi 7 按营收计市场份额排名第一。
- 华为：华为云盘古汽车大模型通过可信 AI 汽车大模型评估，成为国内首批通过该项评估并获得当前最高评级的行业大模型。

● 公司动态

- 国子软件：7 月 8 日消息，公司发布 2023 年年度权益分派实施方案，拟每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本
- 朗科科技：7 月 9 日消息，公司控股股东邓国顺先生已通过集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份共计 2,268,530 股，占公司总股本的 1.1320%，减持计划已完成

● 本周观点

浪潮信息发布 2024 半年度业绩预告，收入与利润大幅增长再度印证了算力行业的高景气；海外 AI 巨头微软、谷歌发布最新季度财报，并再一次强调算力资本开支的增长态势；考虑到 GPU 供应问题带来的中美算力投资周期错位，2024 年国内算力建设或是最确定主线。建议关注浪潮信息、工业富联、中科曙光、中国长城、紫光股份等国产 AI 服务器厂商以及寒武纪、海光信息等国产 AI 芯片标的等。

● 风险提示

- 政策落地不及预期；行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.计算机周报 20240707：第三次强调国内算力需求主线-2024/07/07
- 2.计算机行业动态报告：服务器超预期关键：大周期底部拐点-2024/07/03
- 3.计算机周报 20240630：信创的资金从哪里来-2024/06/30
- 4.计算机行业动态报告：重视计算机国企改革机遇-2024/06/23
- 5.计算机周报 20240623：科创板并购“寻宝”路线图-2024/06/23

目录

1 本周观点	3
2 行业新闻	6
3 公司新闻	7
4 本周市场回顾	8
5 风险提示	10
附录	11
插图目录	12
表格目录	12

1 本周观点

浪潮信息 24H1 营收增速 60%以上，利润率同比有所提升。根据浪潮信息公司公告，2024 年上半年，服务器行业市场需求逐步改善，公司紧抓行业上行机遇，完善产品线布局，持续致力于产品技术创新和提升客户满意度，大力拓展国内外客户，实现业务快速成长。经财务部门初步测算，本报告期实现营业收入同比增长 60%以上，有力保障了净利润的大幅增长。

表1：浪潮信息 2024 半年度业绩预告整理

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	盈利：55,000 万元-65,000 万元	盈利：31,329 万元
	比上年同期增长：75.56%-107.48%	
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：37,200 万元-47,200 万元	亏损：117 万元
基本每股收益	盈利：0.3736 元/股-0.4415 元/股	盈利：0.2140 元/股
营业收入	396.76 亿元以上	247.98 亿元

资料来源：wind，民生证券研究院

24Q2 单季度营收增速 43%以上，创历史同时期最高水平。根据公司业绩预告计算，2024 年 Q2，公司实现单季度营收 220.70 亿元（按照预告下限计算），同比增长 43.34%，环比 24Q1 增长 25%；实现归母净利润区间 2.4-3.4 亿元，同比增长 92%-171%。

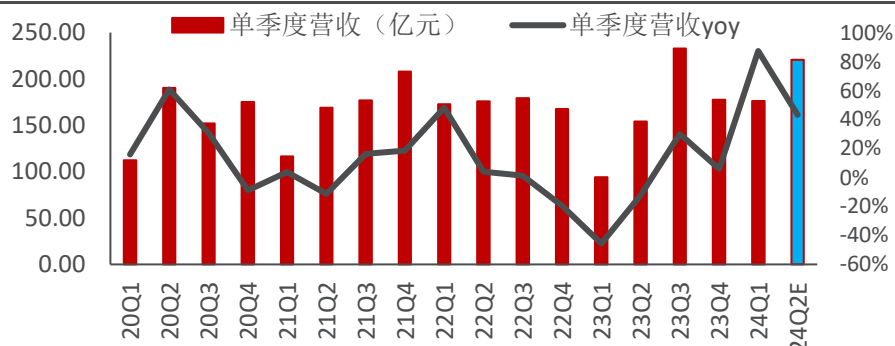
表2：计算可得浪潮信息 24Q2 业绩情况（单位：亿元）

项目	2024H1		2024Q1	2024Q2		2024Q2 yoy	
营业收入	396.76		176.07	220.70		43.34%	
归母净利润	5.50	6.50	3.06	2.44	3.44	92%	171%
扣非净利润	3.72	4.72	2.40	1.32	2.32	/	/

资料来源：wind，民生证券研究院（注：2024H1 营收采用同比增长 60%计算）

收入端超预期，验证算力高景气。浪潮二季度营收达到 220.70 亿元，创下公司历年二季度营收新高，同比/环比均有亮眼表现，也进一步印证了算力行业的高景气趋势。

图1：浪潮信息 2024Q2 度营收创公司二季度营收历史新高



资料来源：wind，民生证券研究院（24Q2 营收根据预告中半年度营收增长 60%计算）

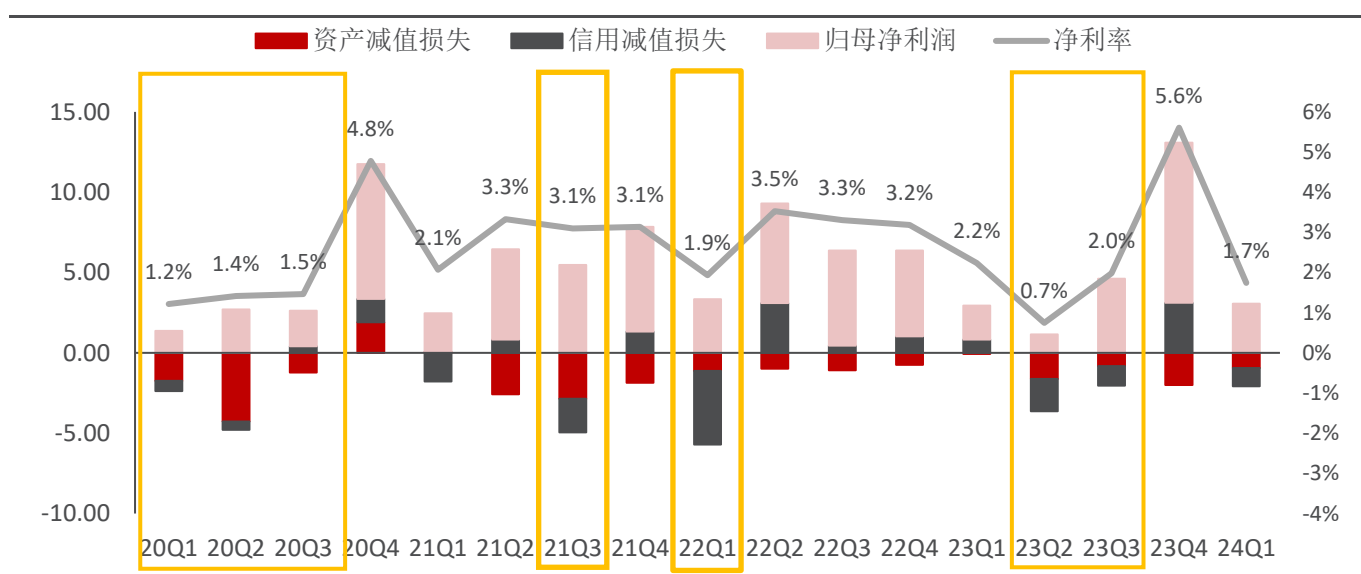
若考虑 H20 发货节奏以及全年出货量预期变化，对于公司年业绩保持乐观。

根据芯片行业咨询公司 SemiAnalysis 最新预测，英伟达公司为中国市场“特供”的 H20 芯片，有望在当前财年大幅提振该公司中国区业绩。该机构预测，英伟达今年有望交付超过 100 万个新的 H20 芯片。按照单个芯片 1.2 万美元—1.3 万美元计算，仅这一款芯片就将贡献超过 120 亿美元的营收（约合 870 亿人民币）。若考虑 H20 大规模交货以及整体出货量上调的行业进展，预计反映到公司报表层面将在三、四季度体现，公司下半年业绩值得期待。

利润端：考虑到会计处理，实际盈利能力或被低估。考虑公司历史财务情况，两项“减值损失”对公司单季度利润端影响较大。公司作为服务器代工环节的龙头企业，一方面以大型互联网厂商为代表的下游客户需求有较强的周期性，另一方面公司为应对需求需要提前进行大批量的原材料备货，因此公司资产负债表中的应收账款科目与存货科目季度之间往往变化比例较大，在进行会计处理时往往单季度的资产减值比例计提金额较大，会对公司单季度净利润产生较大的影响。我们回顾浪潮信息各个季度业绩表现，可以看到当公司单季度营收大幅增长时，对应的存货、应收账款均大幅增长，对于当期季度的利润端会造成一定影响。

以 22Q1 为例：浪潮单季度营收同比增速 48%，应收账款科目环比增长 67%，导致公司单季度信用减值损失计提影响当期利润达 4.58 亿元，下半年随应收账款科目回落冲回，公司全年信用减值损失仅百万量级。公司 2024Q2 单季度营收大幅增长，或将伴随【存货】、【应收账款】等科目大增，进而产生大量单季度资产/信用减值损失，影响单季度表现利润。当下与 2022Q1 极为相似，会计准则影响单季度表现利润，实际经营利润弹性或更高。

图2：浪潮信息 2020-2024Q1 公司单季度两项“减值损失”对利润的影响（单位：亿元）



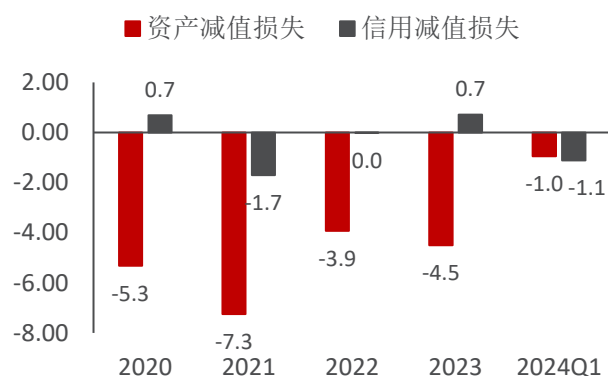
资料来源：wind，民生证券研究院

表3：浪潮信息典型的单季度高增长时期对应的两项减值损失、存货、应收账款科目的变化（亿元）

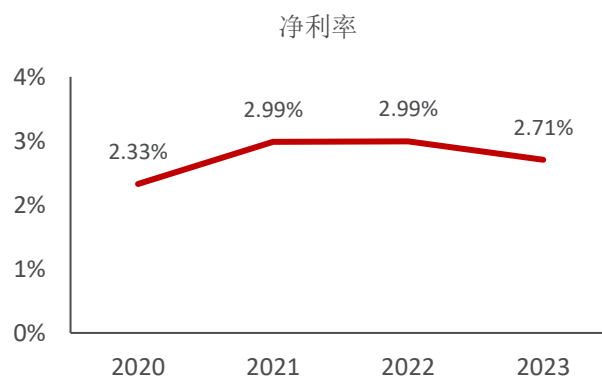
浪潮信息	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2021Q3	2022Q1	2023Q2	2023Q3	2024Q1	24Q2E
单季度营业收入	112.35	190.51	152.17	176.92	172.77	153.97	232.99	176.07	220.70
营收 yoy	16%	61%	31%	16%	48%	-12%	30%	87%	43%
资产减值损失	-1.74	-4.28	-1.22	-2.86	-1.13	-1.61	-0.82	-0.95	/
信用减值损失	-0.64	-0.52	0.41	-2.09	-4.58	-2.01	-1.23	-1.12	/
归母净利润	1.36	2.69	2.23	5.48	3.34	1.15	4.61	3.06	2.94
净利率	1.21%	1.41%	1.46%	3.10%	1.93%	0.75%	1.98%	1.74%	1.33%
存货	124.79	152.24	136.85	193.41	223.54	200.05	211.01	242.90	/
存货 QoQ (%)		22%	-10%	57%	0%	14%	5%	27%	/
应收账款	99.77	106.25	95.01	127.41	199.71	122.69	148.97	109.66	/
应收 QoQ (%)		6%	-11%	32%	67%	33%	21%	20%	/

资料来源：wind，民生证券研究院

若以全年的视角看，公司减值损失带来的影响无需过多担忧。回顾公司历年两项减值的情况，以年度视角看，由于原材料端大规模备货的动作，公司资产减值损失基本保持在 4-7 亿元的体量，而信用减值损失基本控制在 2 亿元以内（以 2022 年为例，Q1 确认 4.58 亿元减值损失，最终全年仅不足千万）。因此我们认为由于单季度发货来量大幅增长导致的减值损失计提，不会影响全年的利润率水平，公司 2024 年二季度实际的盈利能力或被低估。

图3：2020-2024Q1 浪潮两项减值损失变化（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2020-2023 年浪潮净利率变化


资料来源：wind，民生证券研究院

投资建议：浪潮信息发布 2024 半年度业绩预告，收入与利润大幅增长再度印证了算力行业的高景气；海外 AI 巨头微软、谷歌发布最新季度财报，并再一次强调算力资本开支的增长态势；考虑到 GPU 供应问题带来的中美算力投资周期错位，2024 年国内算力建设或是最确定主线。建议关注浪潮信息、工业富联、中科曙光、中国长城、紫光股份等国产 AI 服务器厂商以及寒武纪、海光信息等国产 AI 芯片标的等。

2 行业新闻

华为：联合伙伴发布紧密型县域医共体及智能多模态大数据中心系统解决方案

7月8日消息，2024中国卫生信息技术/健康医疗大数据应用交流大会暨软硬件与健康医疗产品展览会（2024 CHITEC）期间，华为成功举办主题为“自主创新，数智融合——助力构建健康城市体系，加速公共卫生高质量发展”的技术专场峰会。会上，华为联合东软发布了“紧密型县域医共体联合解决方案”，该方案以数据为驱动，通过整合数据资源，为县域医共体提供全面数据分析和精确的诊断服务，助力县域医共体高质量发展。同时华为联合神州医疗发布“智能多模态大数据中心系统解决方案”，该方案利用大数据、大模型 AI 技术及多模态融合技术，整合医学文本、医学影像、数字病理等不同模态数据，在诊断、治疗、预后等诊疗环节提供精准决策支持，盘活医院数据资产，助力医院专科能力提升。

华为：Wi-Fi 7 领跑市场，强势登顶！

7月9日消息，在全球权威 IT 咨询和顾问公司 Gartner®发布的 2024Q1 市场份额报告中，华为 Wi-Fi 7 按营收计市场份额排名第一。自 2022 年 9 月华为率先发布业界首款 Wi-Fi 7 以来，华为 Wi-Fi7 产品与方案一直获得全球客户的青睐。近年来，随着数智化转型加速，客户普遍面临网络速度慢、信号覆盖差、延迟高和安全性差等挑战，这些问题严重影响了工作效率和用户体验。为应对这些挑战，华为 Wi-Fi 7 产品创新实现融合调度 2.0、智能天线 3.0、Wi-Fi 密盾等价值特性。根据实际商用部署数据显示，华为 Wi-Fi 7 产品在提供极速网络体验、全屋无死角覆盖、超低延迟和高安全性等方面都取得了显著成果，可有效解决用户的核心需求。

华为：华为云盘古汽车大模型通过可信 AI 汽车大模型评估

7月10日消息，在中国信息通信研究院组织的可信 AI 汽车大模型首轮评估中，华为云盘古汽车大模型顺利完成了评估，获得 4+ 级证书，成为国内首批通过该项评估并获得当前最高评级的行业大模型。中国信通院人工智能研究所联合 40 余家业界单位共同编制了汽车大模型标准。标准围绕汽车生产、研发、使用、销售、售后全环节，形成面向汽车行业的大模型应用成熟度评价方法，便于各方衡量汽车大模型的应用能效，助推汽车大模型产品升级优化。华为云盘古汽车大模型作为首批通过中国信通院“可信 AI 汽车大模型首轮评估”的行业大模型，是对于目前华为云深耕汽车智能化的一次肯定。

华为：华为商用平板拿下出货量第一，华为擎云再推两款新品

7月11日消息，IDC 数据显示，华为擎云商用平板以 16.8 万台出货量获得中国商用平板市场第一，市场份额同比增长 8%。同时华为擎云推出两款商用平板新品华为擎云 C7（第二代）和华为擎云 C5e（第二代），为商用客户提供了新的选择。前者面向政务、金融及大企业打造，是首个支持星闪技术的商用平板，主打 PC 级生产力；后者面向教育领域，定位师生双用平板，助力老师以及学生在智慧课堂上提升教学效率。华为擎云 C7 作为为政府及大企业打造的 PC 级生产力平板，在深入挖掘客户对商用平板多样化使用场景需求后，在无纸化会议场景、客户资料演示、移动办公、协同办公等方面进行了创新。华为擎云 C5e 则是深耕教育领域，通过功能打造为教师带来高品质授课，为学生带来护眼、丰富教学资源的体验，同时也满足了学校/教育机构灵活定制需求，为教育行业的教学带来新的改变。

3 公司新闻

国子软件：7月8日消息，公司发布2023年年度权益分派实施方案，拟每10股派发现金红利1.8元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本

宏景科技：7月8日消息，公司基于整体战略布局和业务扩展需要，以自有资金100万美元在香港设立全资子公司。目标公司成立后，将纳入公司合并报表范围，成为公司新增的全资子公司

天亿马：7月8日消息，公司股东南京乐遂拟通过集中竞价方式、大宗交易等方式减持公司股份合计不超过662,306股，即不超过公司总股本1%。其中，通过集中竞价交易方式减持的不超过529,845股，即不超过公司总股本0.8%；通过大宗交易方式减持的不超过132,461股，即不超过公司总股本0.2%

云创数据：7月9日消息，公司收到了由国家知识产权局颁发的《发明专利证书》2项，发明名称分别为：多机械臂协同轨迹规划方法、装置、电子设备及存储介质；一种用于机械臂目标寻找的训练方法、方法及训练系统

新致软件：7月9日消息，公司发布2023年年度权益分派实施方案，拟每10股派发现金红利0.8元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本

朗科科技：7月9日消息，公司控股股东邓国顺先生已通过集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份共计2,268,530股，占公司总股本的1.1320%，减持计划已完成

古鳌科技：7月10日消息，公司已完成工商变更登记

新炬网络：7月10日消息，公司控股股东上海森泉减持计划披露的减持时间区间届满，上海森泉未通过大宗交易方式减持公司股份

东软集团：7月10日消息，公司发布2023年年度权益分派实施方案，拟每10股派发现金红利1.3元（含税），不送红股，不进行资本公积金转增股本

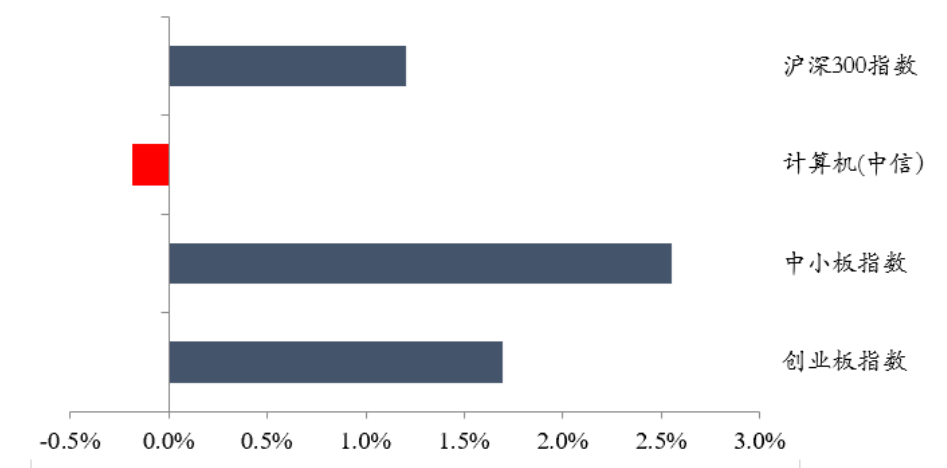
盛视科技：7月11日消息，公司收到了由国家知识产权局颁发的《发明专利证书》，发明名称为：基于激光雷达的车底对中查验方法及车底查验系统

ST 峡创：7月12日消息，俞晶辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务

4 本周市场回顾

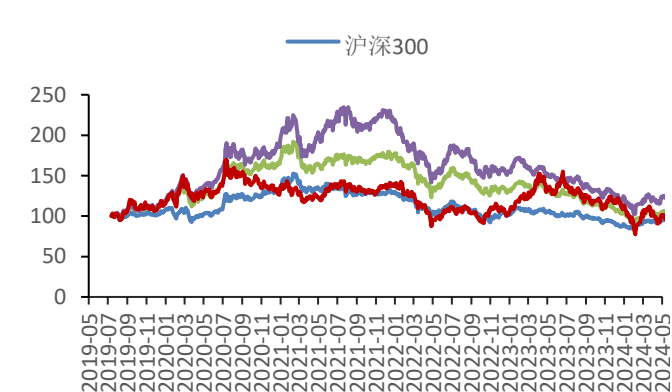
本周（7.8-7.12）本周沪深 300 指数上涨 1.2%，中小板指数上涨 2.55%，创业板指数上涨 1.69%，计算机（中信）板块下跌 0.18%。板块个股涨幅前五名分别为：天玑科技、迪威迅、信息发展、淳中科技、中海达；跌幅前五名分别为：左江科技、卓易信息、威创股份、湘邮科技、兆日科技。

图5：计算机板块本周表现



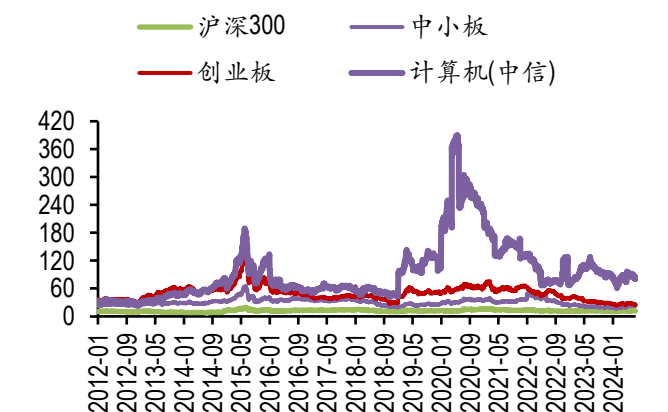
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：计算机板块指数历史走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：计算机板块历史市盈率



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表4：本周计算机板块个股涨幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)
300807.SZ	天迈科技	68.91%	37.21	21.00	41.58
300167.SZ	迪威迅	23.45%	1.79	1.33	1.79
300469.SZ	信息发展	22.93%	16.35	11.31	17.24
603516.SH	淳中科技	22.51%	37.71	29.23	37.76
300177.SZ	中海达	20.84%	6.90	5.41	7.38

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；(涨幅区间为 2024 年 7 月 8 日至 2024 年 7 月 12 日)

表5：本周计算机板块个股跌幅前五名

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	收盘价 (元)	周最低价 (元)	周最高价 (元)
300799.SZ	左江科技	-73.20%	1.86	1.83	3.03
688258.SH	卓易信息	-30.28%	21.30	21.18	30.70
002308.SZ	威创股份	-18.27%	1.61	1.61	1.87
600476.SH	湘邮科技	-15.36%	12.40	12.16	16.12
300333.SZ	兆日科技	-11.11%	4.88	4.78	5.45

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；(跌幅区间为 2024 年 7 月 8 日至 2024 年 7 月 12 日)

表6：计算机行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	周涨跌幅	2021EPS	2022EPS	2023EPS	2021PE	2022PE	2023PE	PB
002230.SZ	科大讯飞	38.66	-6.17%	0.70	0.24	0.28	55	161	138	5.3
600570.SH	恒生电子	16.72	-0.42%	1.01	0.57	0.75	17	29	22	4.0
000977.SZ	浪潮信息	37.68	0.94%	1.38	1.39	1.18	27	27	32	3.0
300170.SZ	汉得信息	6.20	0.81%	0.22	0.49	-0.03	28	13	-207	1.2
300454.SZ	深信服	49.24	1.28%	0.67	0.47	0.47	73	105	105	2.5
300451.SZ	创业慧康	3.32	-1.78%	0.27	0.03	0.02	12	111	166	1.1
300253.SZ	卫宁健康	5.65	-1.22%	0.18	0.05	0.17	32	111	34	2.2
002368.SZ	太极股份	19.98	-7.93%	0.64	0.65	0.61	31	31	33	2.4
300212.SZ	易华录	17.25	2.07%	-0.25	0.02	-2.83	-68	991	-6	3.7
002410.SZ	广联达	9.41	2.62%	0.56	0.82	0.07	17	11	134	2.7
002153.SZ	石基信息	5.60	0.36%	-0.32	-0.37	-0.04	-18	-15	-140	2.1
600588.SH	用友网络	9.19	-1.61%	0.22	0.06	-0.29	42	153	-32	3.3
002912.SZ	中新赛克	16.38	-4.21%	0.33	-0.71	0.67	50	-23	24	1.7
300365.SZ	恒华科技	4.68	-0.85%	0.10	-0.37	0.03	47	-13	156	1.4
300523.SZ	辰安科技	17.46	11.21%	-0.68	0.03	0.34	-26	582	51	2.8
603039.SH	泛微网络	30.40	-2.56%	1.20	0.86	0.69	25	35	44	3.9
002376.SZ	新北洋	5.26	1.35%	0.22	-0.04	0.03	24	-132	178	1.2
603660.SH	苏州科达	5.01	-2.91%	0.13	-1.18	-0.54	39	-4	-9	3.0
002439.SZ	启明星辰	14.92	-0.60%	0.93	0.67	0.79	16	22	19	1.5

资料来源：iFinD, 民生证券研究院；(注：股价为 2024 年 7 月 12 日收盘价)

5 风险提示

1) 政策落地不及预期：目前国产软硬件在产品性能和生态上都尚且不及国外巨头，但受益于国产化政策推动市场份额连年提升，若后续国产化支持政策落地进度不及预期，可能会导致国产软硬件推进进度变慢，影响公司业绩增长前景。

2) 行业竞争加剧：目前国产软硬件尚未呈现出清晰的格局，芯片、数据库、操作系统等行业仍处于高度竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。

附录

表7：计算机行业限售股解禁情况汇总

公司代码	公司简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	总股本 (万股)	流通 A 股 (万股)
688657.SH	浩辰软件	2024-10-10	2,471.39	85,015.78	6,551.43	3,945.06
300659.SZ	中孚信息	2024-10-08	3,485.16	42,902.35	26,039.24	19,037.75
300846.SZ	首都在线	2024-09-23	3,363.93	32,428.30	50,046.22	39,006.48
603383.SH	顶点软件	2024-09-23	19.19	546.09	20,543.64	20,380.09
688561.SH	奇安信	2024-09-23	14,956.16	336,812.81	68,517.24	51,005.87
301378.SZ	通达海	2024-09-20	820.97	18,849.44	9,660.00	5,207.18
300743.SZ	天地数码	2024-09-18	22.27	292.43	15,347.91	12,959.88
688316.SH	青云科技	2024-09-18	1,185.55	34,677.24	4,778.60	4,778.60
688695.SH	中创股份	2024-09-13	115.15	3,661.76	8,505.14	1,913.66
001309.SZ	德明利	2024-09-09	44.11	4,292.91	14,758.62	8,763.93
300167.SZ	*ST 迪威	2024-09-06	1,107.00	1,981.53	36,055.00	35,433.25
600845.SH	宝信软件	2024-09-02	2,681.95	82,389.37	288,440.96	212,115.42
870976.BJ	视声智能	2024-09-02	4,295.69	37,802.07	7,095.34	6,873.65
002405.SZ	四维图新	2024-08-26	475.13	3,150.11	237,775.03	233,517.63
002657.SZ	中科金财	2024-08-26	123.77	1,428.25	34,008.90	33,635.63
600100.SH	同方股份	2024-08-26	38,639.88	193,199.38	335,029.77	335,029.77
872953.BJ	国子软件	2024-08-23	6,596.07	81,329.54	9,190.49	9,190.49
301330.SZ	熵基科技	2024-08-19	863.50	18,737.86	19,467.95	7,498.73
600728.SH	佳都科技	2024-08-19	47.50	177.18	214,449.25	213,925.80
688292.SH	浩瀚深度	2024-08-19	196.43	2,850.25	15,834.67	9,002.04
831832.BJ	科达自控	2024-08-19	118.28	1,416.93	7,728.00	6,305.95
837748.BJ	路桥信息	2024-08-16	5,148.40	81,447.63	7,674.00	6,492.00
300264.SZ	佳创视讯	2024-08-14	563.91	2,627.82	43,085.75	37,459.82
688787.SH	海天瑞声	2024-08-13	1,907.34	107,421.36	6,032.52	6,032.52
600571.SH	信雅达	2024-08-12	1,297.58	12,820.05	46,631.83	45,861.63
301589.SZ	诺瓦星云	2024-08-08	462.58	86,225.62	9,244.80	1,848.96
301042.SZ	安联锐视	2024-08-05	10.30	330.84	6,973.86	4,277.48
300168.SZ	万达信息	2024-07-30	7,751.94	36,589.15	144,316.87	143,918.25

资料来源：iFinD，民生证券研究院（数据截至 2024 年 7 月 12 日）

插图目录

图 1: 浪潮信息 2024Q2 度营收创公司二季度营收历史新高.....	3
图 2: 浪潮信息 2020-2024Q1 公司单季度两项“减值损失”对利润的影响（单位：亿元）	4
图 3: 2020-2024Q1 浪潮两项减值损失变化（亿元）	5
图 4: 2020-2023 年浪潮净利率变化.....	5
图 5: 计算机板块本周表现.....	8
图 6: 计算机板块指数历史走势.....	8
图 7: 计算机板块历史市盈率.....	8

表格目录

表 1: 浪潮信息 2024 半年度业绩预告整理.....	3
表 2: 计算可得浪潮信息 24Q2 业绩情况（单位：亿元）	3
表 3: 浪潮信息典型的单季度高增长时期对应的两项减值损失、存货、应收账款科目的变化（亿元）	5
表 4: 本周计算机板块个股涨幅前五名	9
表 5: 本周计算机板块个股跌幅前五名	9
表 6: 计算机行业重点关注个股.....	9
表 7: 计算机行业限售股解禁情况汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026