

电子

AI 货币化初具峥嵘，云厂商资本开支持续强劲

投资要点：

➤ 本周海外科技板块受部分企业 Q2 业绩不及预期、美国 7 月非农数据低于预期等因素影响，跌幅较为显著，纳斯达克综合指数下跌 3.35%，费城半导体指数下跌 9.71%。半导体板块中，英特尔周跌幅 31.48%，ARM 周跌幅 23.86%，高通周跌幅 11.52%；互联网板块中，META 本周逆势上涨 4.82%，优步周跌幅 8.4%，亚马逊周跌幅 8%；软件板块中，CrowdStrike 周跌幅 14.94%，MongoDB 周跌幅 8.21%，

➤ 截止目前，北美四大 CSP 厂商均已发布 2024 自然年第二季度财报，整体来看各家 AI 货币化已初具峥嵘，资本开支指引方面亦是增长强劲。

AI 货币化来看，谷歌今年 AI 基础设施及 Gen AI 解决方案已经创造了数十亿美元的收入；微软 Azure 及其他云服务收入增速中 AI 贡献逐季提升。Github 年化收入已达 \$2bn+，Copilot 增速贡献 40%+。Microsoft 365 copilot 客户数季度环增 60%+，席位超过 10K 的企业客户数环增翻倍+；META 核心 AI 业务投资看 ROI，随着广告效果的提升转化为收入的增加，已经看到了丰厚回报；亚马逊 AWS Q2 收入同增 19%，营业利润同增 72%。客户更新其基础设施并迁移至云端，同时利用新的 Gen AI 机会，AWS 仍然是首选；AI 资本开支来看，谷歌及 META 都表示了投资不足风险大于投资过热风险的判断；META 上修 2024 Capex \$35-40bn 至 \$37-40bn，指引 2025 Capex 将显著增长；微软 FY24Q4 Capex 达到 \$19bn，环增 36%，指引 FY25 Capex 将高于 FY24；亚马逊 24H1 Capex 达 \$30.5bn，预计 H2 增长持续，大部分支出用于满足对 AWS 需求。

➤ 短期波动不改 AI 行业景气度趋势，A 股数据硬件中心硬件板块中光模块、服务器代工、高速通信铜缆企业有望深度受益。

长期看，AI 应用逐步发展推动算力需求持续扩张，大规模算力集群作为 AI 基础设施将推动算力设备需求空间增长，而且短期看，海外 AI 产业链包括上游芯片端、下游 CSP 云厂商都不断释放催化，上调增长预期。国内数据中心硬件领域中，光模块厂商能够在产品迭代周期缩短的过程里凭借技术领先、产品可靠、交付快速等优势率先享受行业红利。服务器代工企业出货量全球领先，且深度参与海外客户 AI 工厂建设，AI 服务器产品的迭代升级能够带来业绩弹性。高速通信铜缆方面，国内企业凭借的强大的技术研发实力及多年的技术积累，有望在数据中心网络技术革新的过程中切入国际巨头供应链，受益下游放量。

建议关注

光模块：中际旭创、新易盛、天孚通信

PCB：沪电股份、胜宏科技

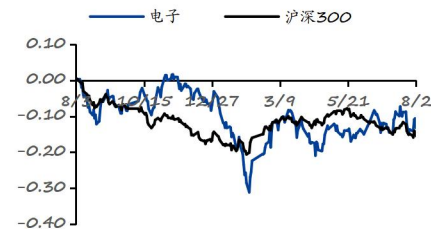
服务器及零部件：工业富联、英维克、沃尔核材

风险提示

AI 应用进展不及预期、行业竞争加剧、全球贸易摩擦风险

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师： 陈海进(S0210524060003)
 chj30590@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q2 本土智能手机同比需求好转，关注半导体设备龙头低估机会-半导体周跟踪——2024.07.28
- 2、短期波动不改终端创新浪潮，大陆果链重要性进一步提升——消费电子系列跟踪——2024.07.27



正文目录

1 谷歌：广告及云收入增长强劲，AI 赋能锋芒初露	4
2 微软：资本开支高增，持续推动 AI 商业化	5
3 META：AI 赋能广告成果亮眼，资本开支进一步上修	6
4 亚马逊：AWS 业务增长强劲，零售业务略受竞争压力	7
5 风险提示	8

图表目录

图表 1：海外科技股股价本周复盘（0729-0802）	3
图表 2：谷歌季度财务数据拆分	5
图表 3：微软季度财务数据拆分	6
图表 4：META 季度财务数据拆分	7
图表 5：亚马逊季度财务数据拆分	8

图表 1: 海外科技股股价本周复盘 (0729-0802)

板块	代码	公司	市值	单位	股价涨跌幅		
					本周	本月	本年
半导体	NVDA.O	英伟达公司	26,388 亿美元		-5.12%	-8.33%	116.64%
	TSM.N	台湾积体电路制造股份有限公司	7,773 亿美元		-7.46%	-9.61%	45.14%
	AVGO.O	Broadcom Inc.	6,695 亿美元		-5.15%	-10.49%	29.80%
	AMD.O	Advanced Micro Devices, Inc.	2,144 亿美元		-5.35%	-8.29%	-10.11%
	QCOM.O	高通公司	1,775 亿美元		-11.52%	-11.96%	11.16%
	TXN.O	德州仪器公司	1,712 亿美元		-6.59%	-8.02%	12.37%
	AMAT.O	应用材料公司	1,505 亿美元		-11.94%	-14.32%	12.57%
	ARM.O	Arm Holdings plc	1,189 亿美元		-23.86%	-21.31%	50.97%
	ADI.O	亚德诺半导体技术有限公司	1,032 亿美元		-8.16%	-10.12%	5.65%
	MU.O	美光科技公司	1,028 亿美元		-15.27%	-15.59%	8.82%
	LRCX.O	拉姆研究公司	995 亿美元		-14.71%	-17.18%	-2.19%
	INTC.O	英特尔公司	918 亿美元		-31.48%	-30.12%	-56.95%
	NXPI.O	NXP Semiconductors N.V.	606 亿美元		-6.26%	-9.66%	4.33%
	MRVL.O	Marvell Technology, Inc.	513 亿美元		-9.84%	-11.54%	-1.49%
	MCHP.O	微芯科技公司	405 亿美元		-13.13%	-15.04%	-15.51%
	ON.O	On Semiconductor Corporation	291 亿美元		-3.16%	-13.16%	-18.65%
	WDC.O	西部数据公司	187 亿美元		-16.16%	-14.65%	9.28%
	MBLY.O	Mobileye Global Inc.	129 亿美元		-24.79%	-24.00%	-63.16%
互联网	GOOGL.O	Alphabet Inc.	20,516 亿美元		-0.20%	-2.84%	19.44%
	AMZN.O	亚马逊公司	17,613 亿美元		-8.00%	-10.20%	10.50%
	META.O	Meta Platforms, Inc.	12,349 亿美元		4.82%	2.80%	38.19%
	NFLX.O	奈飞公司	2,634 亿美元		-2.81%	-2.34%	26.04%
	BABA.N	阿里巴巴集团控股有限公司	1,840 亿美元		1.20%	-1.78%	2.09%
	PDD.O	拼多多控股公司	1,769 亿美元		-2.59%	-1.15%	-12.92%
	UBER.N	优步科技有限公司	1,233 亿美元		-8.40%	-8.50%	-4.19%
	BKNG.O	Booking Holdings Inc.	1,116 亿美元		-10.07%	-10.41%	-5.72%
	ABNB.O	Airbnb, Inc.	826 亿美元		-8.47%	-8.12%	-5.81%
	CVNA.N	Carvana Co.	284 亿美元		3.27%	2.98%	159.16%
	EBAY.O	eBay Inc.	275 亿美元		3.73%	1.06%	30.19%
	RBLX.N	Roblox Corporation	252 亿美元		-3.63%	-5.97%	-14.61%
	EXPE.O	Expedia Group, Inc.	153 亿美元		-8.25%	-9.54%	-23.91%
	MTCH.O	Match Group, Inc.	95 亿美元		10.29%	-3.85%	0.47%
	RDDT.N	Reddit, Inc.	94 亿美元		-7.67%	-5.37%	69.35%
软件	MSFT.O	微软公司	30,363 亿美元		-3.95%	-2.36%	9.03%
	ORCL.N	甲骨文股份有限公司	3,673 亿美元		-4.12%	-4.42%	27.67%
	SAP.N	SAP SE	2,390 亿美元		-4.09%	-3.25%	34.09%
	CRM.N	赛富时公司	2,364 亿美元		-7.13%	-5.73%	-7.02%
	NOW.N	ServiceNow, Inc	1,628 亿美元		-4.47%	-2.92%	11.91%
	CRWD.O	CrowdStrike Holdings, Inc.	530 亿美元		-14.94%	-6.07%	-14.66%
	SNOW.N	Snowflake Inc.	401 亿美元		-7.16%	-8.14%	-39.81%
	DDOG.O	Datadog, Inc.	359 亿美元		-9.35%	-7.89%	-11.64%
	ZS.O	Zscaler, Inc.	256 亿美元		-6.53%	-5.48%	-23.49%
	MDB.O	MongoDB, Inc.	171 亿美元		-8.21%	-7.79%	-43.08%
	CFLT.O	Confluent, Inc.	62 亿美元		-23.04%	-22.92%	-17.59%

来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 以上市值、涨跌幅信息截至各地区 2024 年 8 月 3 日



1 谷歌：广告及云收入增长强劲，AI 赋能锋芒初露

谷歌 24Q2 营收 847.42 亿美元，同比增长 13.59%，环比增长 5.22%。实现营业利润 274.25 亿美元，同比增长 25.58%，环比增长 7.67%。公司 24Q2 资本开支达到 132 亿美元，主要由技术基础设施投资推动，其中服务器的占比最大，其次是数据中心。展望全年，公司继续预计资本开支将达到或高于 24Q1 指引的 120 亿美元。

分业务看：谷歌服务业务收入 739.28 亿美元，同比增长 11.53%，环比增长 5.01%，实现营业利润 296.74 亿美元，同比增长 26.52%，环比增长 6.37%；其中谷歌广告收入增长稳健，实现收入 646.16 亿美元，同比增长 11.13%，环比增长 4.8%。受益零售业务机金融服务行业增长，谷歌搜索及其他广告收入达到 485.09 亿美元，同比增长 13.8%，环比增长 5.1%；受品牌广告以及直接响应广告驱动，Youtube 广告收入达到 86.63 亿美元，同比增长 13.02%，环比增长 7.08%；谷歌网络联盟广告收入为 74.44 亿美元，同比下降 5.17%，环比增长 0.42%。谷歌订阅、平台及设备方面受益 Youtube 订阅增长，收入实现 93.12 亿美元，同比增长 14.37%，环比增长 6.56%。谷歌云业务收入 103.47 亿美元，同比增长 28.84%，环比增长 8.07%。实现营业利润 11.72 亿美元，同比增长 196.71%，环比增长 30.22%。一方面是 GCP 收入显著增长，且超过整个云的增长，其中还包括了 AI 的贡献。另一方面也反映了 ASP 驱动下 Google Workspace 的强增增长。

AI 方面，年初至今公司为云客户提供的 AI 基础设施及生成式 AI 解决方案已经创在了数十亿美元的收入，并被 200 多万开发者使用。且公司对于 AI 相关的资本开支趋势表示乐观，CEO Sundar Pichal 认为现在处于非常具有变革性的技术领域的早期阶段，为赋能公司所有核心领域或产品，包括搜索、YouTube、其他服务以及云服务的增长进行积极的前置投资是有意义的，投资不足的风险远大于过度投资的风险。AI 加速器芯片方面，公司表示 Trillium 是第六代定制化 AI 加速器，是目前性能最好、能效最高的 TPU，峰值算力较 TPU V5e 能够达到接近 5 倍的提升，能效提高 67%。而且英伟达 BLCakwell 平台将会在 2025 年初部署在谷歌云上。



图表 2: 谷歌季度财务数据拆分

(百万美元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营业收入	69787	74604	76693	86310	80539	84742
营业利润	17415	21838	21343	23697	25472	27425
Non-GAAP净利润	15051	18368	19689	20687	23662	23619
谷歌服务营业收入	61961	66285	67986	76311	70398	73928
谷歌广告收入	54548	58143	59647	65517	61659	64616
谷歌搜索及其他广告收入	40359	42628	44026	48020	46156	48509
Youtube广告收入	6693	7665	7952	9200	8090	8663
谷歌网络联盟广告收入	7496	7850	7669	8297	7413	7444
谷歌订阅、平台及设备	7413	8142	8339	10794	8739	9312
谷歌云	7454	8031	8411	9192	9574	10347
Other bet	288	285	297	657	495	365
内部调整	84	3	-1	150	72	102
谷歌服务营业利润	21737	23454	23937	26730	27897	29674
谷歌云营业利润	191	395	266	864	900	1172
Other bet营业利润	-1225	-813	-1194	-863	-1020	-1134
Alphabet级活动营业利润	-3288	-1198	-1666	-3034	-2305	-2287

来源: 公司官网, 华福证券研究所

2 微软: 资本开支高增, 持续推动 AI 商业化

微软 2024 财年第四季度实现收入 647.3 亿美元, 同比增长 15.2%, 环比增长 4.64%。实现营业利润 279.25 亿美元, 同比增长 15.14%, 环比增长 1.25%。公司 FY24Q4 包括融资租赁的资本支出达到 190 亿美元, 较上季度 140 亿美元环比增长 36%。

分业务看: 生产力及业务流程实现收入 203.17 亿美元, 超出上季度指引上限 202 亿美元, 同比增长 11.08%, 环比增长 3.82%。实现营业利润 101.43 亿美元, 同比增长 12.05%, 环比持平; 更多个人计算实现收入 158.95 亿美元, 超出上季指引上限 156 亿美元, 同比增长 14.31%, 环比增长 2.02%。实现营业利润 49.23 亿元, 同比增长 5.28%, 环比下降 0.04%; 智能云实现收入 285.15 亿美元, 落在上季指引区间内, 同比增长 18.85%, 环比增长 6.77%。实现营业利润 128.59 亿美元, 同比增长 22.16%, 环比增长 2.77%。

AI 投资方面, 公司表示云计算和人工智能相关支出几乎代表了总的资本支出, 其中大约有一半用于基础设施建设, 剩余部分主要用于包括 CPU 和 GPU 服务器的采购。为满足对于人工智能和云产品日益增长的需求, 公司将继续扩大基础设施投资规模, 预计 2025 财年资本支出将高于 2024 财年; AI 应用货币化方面, Azure 及其他云服务增长的 29% 中, AI 的贡献达到 8%, 该比例在上季度为 7%。Github Copilot 作为广泛采用的 AI 驱动型开发者工具, 年化收入已经达到 20 多亿美元, 而 Copilot 为 GitHub 今年的收入增长贡献在 40% 以上。使用 Microsoft 365 copilot 的客户季度环比增长了 60% 以上, 拥有席位数超过 10000 的企业客户环比增长超过翻倍以上。



图表 3: 微软季度财务数据拆分

(百万美元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
对应财季	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2	FY24Q3	FY24Q4
营业收入	52857	56189	56517	62020	61858	64727
营业利润	22352	24254	26895	27032	27581	27925
净利润	18299	20081	22291	21870	21939	22036
生产力和业务流程收入	17516	18291	18592	19249	19570	20317
智能云收入	22081	23993	24259	25880	26708	28515
更多个人计算收入	13260	13905	13666	16891	15580	15895
生产力和业务流程营业利润	8639	9052	9970	10284	10143	10143
智能云营业利润	9476	10526	11751	12461	12513	12859
更多个人计算营业利润	4237	4676	5174	4287	4925	4923

来源: 公司官网, 华福证券研究所

3 META: AI 赋能广告成果亮眼, 资本开支进一步上修

META 24Q2 实现营业收入 390.7 亿美元, 同比增长 22%, 略高于上季指引上限 390 亿美元。实现营业利润 148.5 亿美元, 营业利润率达到 38%, 同比提升 9pct, 环比提升 0.1pct。本季度公司资本开支达到 84.7 亿美元, 主要是对服务器、数据中心及网络基础设施的投资, 环比上季 67.15 亿美元上涨 26.17%。公司指引三季度收入在 385-410 亿美元之间。

分业务看: 应用程序系列实现收入 387.18 亿美元, 其中广告业务贡献 383.29 亿美元, 同比增长 21.69%, 环比增长 7.56%。广告收入中线上商务垂直业务对同比增长的贡献最大, 其次是游戏、娱乐以及媒体。按广告客户地理位置看, 亚太地区总收入持续强劲, 因为赶上了中国广告客户需求强劲的阶段, 虽然低于上季度 41% 的增速, 但仍然增长了 28%。Q2 投放的广告总量和广告 ASP 平均增加了 10%, ASP 的增长除了需求增加驱动之外, 广告表现改善也有部分贡献。Reality Lab 24Q2 收入达到 3.53 亿美元, 同比增长 28%, 主要是 Quest 头街销售额增长带动。Reality Lab 24Q2 运营亏损达到 45 亿美元, 公司预计 2024 年 Reality Lab 运营亏损将会由于持续的产品开发以及进一步扩大生态系统投资而显著增加。

AI 投资方面, 公司进一步上修 2024 年资本支出至 370-400 亿美元, 且预计 2025 年资本支出将有显著的增长。公司的 AI 投资大致分两类, 核心 AI 及生成式 AI, 核心 AI 方面, 公司会采取基于投资回报率的投资方法, 随着参与度及广告效果的提升转化为收入的增加, 已经看到了丰厚的回报。而生成式 AI 是更长期的方向, 公司不指望生成式 AI 产品能够为 2024 年收入形成驱动。AI 应用货币化方面, 公司持续推动通用推荐模型开发工作, 在 Facebook 和 Instagram 上, AI 的进步持续提高推荐内容质量, 并推动了用户的参与度, 随着更通用的推荐模型开发, 推荐内容会变得更好。AI 也显著改进了为广告客户提供的服务, 公司的广告系统能够比广告客户自己更好的预测目标群体。商业人工智能方面, 公司在于越来越多企业进行 alpha 测试, 认为未来每个企业都会拥有一个人工智能代理与客户进行互动, 公司预计当 AI 放量



时，能够大幅加速公司的商业收入。

图表 4: META 季度财务数据拆分

(百万美元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营业收入	28645	31999	34146	40111	36455	39071
营业利润	7227	9392	13748	16384	13818	14847
净利润	5709	7788	11583	14017	12369	13465
应用程序系列收入	28306	31723	33936	39040	36015	38718
广告收入	28101	31498	33643	38706	35635	38329
其他收入	205	225	293	334	380	389
现实实验室收入	339	276	210	1071	440	353
应用程序系列营业利润	11219	13131	17490	21030	17664	19335
现实实验室营业利润	-3992	-3739	-3742	-4646	-3846	-4488

来源：同花顺，华福证券研究所

4 亚马逊：AWS 业务增长强劲，零售业务略受竞争压力

亚马逊 24Q2 实现营业收入 1479.78 亿美元，同比增长 10.2%，环比增长 3.25%，高于上季指引的中值 1465 亿美元。实现营业利润 146.72 亿美元，同比增长 91.02%，环比下降 4.15%，高于上季指引的上限 140 亿美元。营业利润率达到 9.92%。

分业务看，AWS 业务增长强劲，实现收入 262.81 亿美元，同比增长 18.7%，环比增长 4.97%。实现营业利润 93.34 亿美元，同比增长 73.98%，环比下降 0.92%。AWS 收入增长的驱动因素主要来自 1) 很多企业已经完成了绝大部分成本优化工作，并在此专注于新的拓展。2) 一些企业在此将精力投入到基础设施现代化，从本地基础设施转向云计算。3) AI 提供商和企业都对利用 AI 感到兴奋。AWS 营业利润同比增长 40 亿美元，主要得益于成本控制以及谨慎的招聘速度。零售业务方面，线上零售/第三方销售服务/广告服务分别实现收入 553.92/362.01/127.71 亿美元，同比增速分别达到 4.58%/11.97%/19.55%。零售方面公司看到 ASP 较低，客户持续降价以追求销量增长。另外卖家费用略低于预期。

AI 投资方面，公司披露 24H1 包括设备融资租赁的资本支出达到 305 亿美元，指引下半年资本支出会更高，大部分支出将用于支持对 AWS 基础设施日益增长的需求。AI 应用货币化方面，公司 AI 业务持续快速增长，年化营收已经达到数十亿美元。



图表 5: 亚马逊季度财务数据拆分

(百万美元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营业收入	127358	134383	143083	169961	143313	147977
营业利润	4774	7681	11188	13209	15307	14672
净利润	3172	6750	9879	10624	10431	13485
北美地区零售业务收入	76881	82546	87887	105514	86341	90033
国际零售业务收入	29123	29697	32137	40243	31935	31663
线上零售收入	51096	52966	57267	70543	54670	55392
实体店零售收入	4895	5024	4959	5152	5202	5206
第三方销售服务收入	29820	32332	34342	43559	34596	36201
广告服务收入	9509	10683	12060	14654	11824	12771
订阅服务收入	9657	9894	10170	10488	10722	10866
其他收入	1027	1344	1226	1361	1262	1260
AWS收入	21354	22140	23059	24204	25037	26281
北美地区零售业务营业利润	898	3211	4307	6461	4983	5065
国际零售业务营业利润	-1247	-895	-95	-419	903	273
AWS营业利润	5123	5365	6976	7167	9421	9334

来源: 公司官网, 华福证券研究所

5 风险提示

AI 应用进展不及预期。算力的长期需求是建立在 AI 应用逐步发展之上, 在初期大模型训练带来大量算力需求之外, AI 应用带来的推理需求是长期维度上相关硬件设备市场空间增长的前提。如果 AI 应用进展不及预期, 将对算力各环节需求产生影响。

行业竞争加剧。数据中心建设方案将跟随信息技术迭代而产生变化, 技术路径或将导致产业供应格局发生变化。

全球贸易摩擦风险。目前 AI 算力需求主要由海外客户驱动, 国际贸易环境的变化可能会对国内相关企业出口业务的可持续性 or 竞争力带来不确定性。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn