



Zoom 利润超预期, AI 业务初步实现货币化

2024年8月28日

概览【08.16-08.23】

- **股指动态:** 美股及中概股科技持续上涨态势, 港股科技回调。标普 500 指数+1.45%, 纳斯达克综合指数+1.40%, 费城半导体指数+1.13%; TAMAMA 科技指数+1.02%; 纳斯达克中国金龙指数-1.53%; 恒生科技指数+0.28%; 计算机-2.56%。
- **个股表现:** 热门科技股表现分化。据统计, 相比 8 月 16 日收盘价, 8 月 23 日盘后, 苹果合计+0.35%, 英伟达+3.84%, 特斯拉+1.94%, 谷歌+1.63%, 亚马逊-0.01%, META+0.11%, 微软-0.40%, ARM+4.09%, 英特尔-1.58%, 高通+0.77%, AMD+4.32%。
- **10 年期国债及汇率:** 8 月 23 日, 美国 10 年期国债利率下降至 3.81%, 累计下降 8bps; 8 月 23 日, 美元兑人民币中间价报 7.14; 较 8 月 2 日价累计调升 106 个基点。

● **核心观点:**

Zoom 披露 FY2025Q2 业绩报告, 报告期内公司总收入为 11.63 亿美元 (YoY+2.1%), GAAP 净利润翻倍至 2.19 亿美元, 每股收益 0.70 美元。公司的 AI Companion 技术正成为其统一平台的核心纽带, 无缝集成客户和员工体验。目前, AI Companion 已在超过 120 万个账户上激活, 其普及预示着 Zoom Workplace 的扩展和 AI 工具的增强, 已为过渡到 AI 2.0 阶段做好准备。**我们认为, AI Companion 的推出将丰富 Zoom Phone 和 Contact Center 的产品功能, 并为用户提供全新的交互方式; 智能化服务模式可极大提高使用效率, 增强用户体验。通过将 AI 技术落地实际场景, 公司将很快实现 AI 商业价值提升及变现, AI 业务初步实现货币化。**

- **风险提示:** 技术迭代不及预期风险; 科技巨头竞争加剧风险; 法律监管风险; 供应链风险; 下游需求不及预期风险。

计算机行业

推荐

分析师

吴砚靖

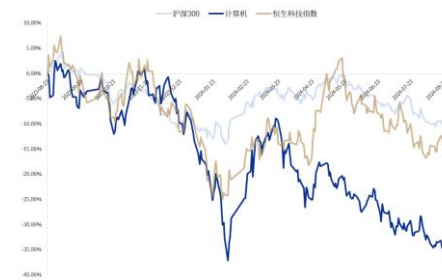
☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

国内表现

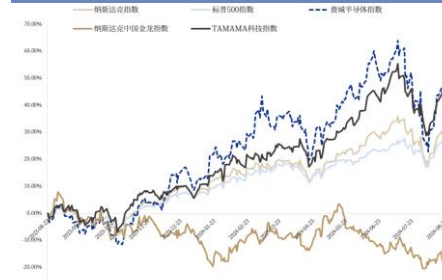
2024-08-23



资料来源: 中国银河证券研究院

全球行情

2024-08-23



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河计算机】全球科技动态追踪_骁龙 7s Gen3 发布,AMD 收购 ZT Systems
- 【银河计算机】全球科技动态追踪_美股财报季已至, 谷歌及 Meta 表现亮眼
- 【银河计算机】全球科技动态追踪_AMD 净利润高增, 数据中心业绩指引上调

目录

Catalog

一、全球市场表现	3
(一) 股市动态	3
(二) 债市及汇率情况	3
(三) 重点科技股表现	3
二、行业要闻	4
(一) 算力及终端	4
(二) 大模型及云应用	5
三、个股财报点评	6
(一) Zoom 推出 AI Companion, AI 业务初步实现货币化	6
四、风险提示	7

一、全球市场表现

(一) 股市动态

美股及中概股科技持续上涨态势，港股科技回调。标普 500 指数+1.45%，纳斯达克综合指数+1.40%，费城半导体指数+1.13%；TAMAMA 科技指数+1.02%；纳斯达克中国金龙指数-1.53%；恒生科技指数+0.28%；计算机-2.56%。

表1: 主要股指周变动

指数代码	指数简称	涨跌幅%					市盈率 PE (TTM)
		[08.16-08.23]周	[08.09-08.16]周	本月	本年度	2023	
SPX.GI	标普500指数	1.45	3.93	1.71	17.76	24.23	27.48
IXIC.GI	纳斯达克指数	1.40	5.29	0.72	18.08	43.42	43.87
SOX.GI	费城半导体指数	1.13	9.78	-2.60	22.08	64.90	54.27
8884057.WI	TAMAMA科技指数	1.02	6.21	0.78	29.38	67.81	36.55
HXC.GI	纳斯达克中国金龙指数	-1.53	2.78	-1.27	-13.88	-3.39	21.82
HSTECH.HI	恒生科技指数	0.28	0.65	-0.40	-6.94	-8.83	21.17
CI005027.WI	计算机	-2.56	0.11	-11.78	-31.41	8.90	72.90

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(二) 债市及汇率情况

8月23日, 美国10年期国债利率下降至3.81%, 累计下降8bps; 8月23日, 美元兑人民币中间价报7.14; 较8月2日价累计调升106个基点。

图1: 国债收益率 (10年期)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图2: 美元兑人民币汇率 (中间价)



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

(三) 重点科技股表现

热门科技股表现分化。据统计, 相比8月16日收盘价, 8月23日盘后, 苹果合计+0.35%, 英伟达+3.84%, 特斯拉+1.94%, 谷歌+1.63%, 亚马逊-0.01%, META+0.11%, 微软-0.40%,

ARM+4.09%，英特尔-1.58%，高通+0.77%，AMD+4.32%。

表2：重点公司周数据

所属板块	地区	证券代码	公司名称	股价 (美元/港元/新台币)		区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿美元/亿港元/亿新台币) [2024-08-23]	市销率 PS (TTM)	市盈率 PE (TTM)	PE(2022)	PE(2023)	PE(2024E)	
				[2024-08-16]	[2024-08-23]								
算力及终端	美股	AAPL.O	苹果(Apple)	226.05	226.84	0.35	34,489.06	8.94	33.83	20.71	30.87	33.80	
		NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	124.58	129.37	3.84	31,825.02	39.89	74.71	36.86	280.04	0.00	
		TSLA.O	特斯拉(TESLA)	216.12	220.32	1.94	7,038.43	7.38	56.82	30.98	52.67	89.73	
		HPQ.N	惠普(HP)	35.91	35.66	-0.70	348.95	0.66	11.75	8.24	9.14	0.00	
		CSCO.O	思科(CISCO)	49.46	50.74	2.59	2,044.22	3.80	19.81	16.57	16.28	0.00	
		ASML.O	阿斯麦	918.66	907.26	-1.24	3,579.95	13.09	49.38	36.70	34.34	40.84	
		AMD.O	超威半导体(AMD)	148.56	154.98	4.32	2,508.32	10.78	185.25	79.12	278.85	82.70	
		INTC.O	英特尔(INTEL)	20.87	20.54	-1.58	878.29	1.59	90.08	13.61	125.43	31.48	
		QCOM.O	高通(QUALCOMM)	172.18	173.50	0.77	1,932.79	5.17	22.19	9.51	22.36	18.87	
		ARM.O	ARM	130.30	135.63	4.09	1,421.40	40.65	335.24	0.00	147.03	0.00	
	ON.O	安森美半导体 (ON SEMICONDUCTOR)	75.84	76.36	0.69	327.09	4.20	16.89	14.18	16.47	17.20		
	0909.HK	明源云	1.75	1.84	5.14	36.04	2.04	-8.71	-10.65	-8.66	-11.89		
	9698.HK	万国数据-SW	11.44	16.14	41.08	246.04	2.13	-5.33	-21.99	-2.92	-15.75		
	1686.HK	新意网集团	2.97	3.21	8.08	75.08	2.96	8.27	11.66	7.98	0.00		
2330.TW	台积电	969.00	949.00	-2.06	283,856.92	10.09	26.28	11.71	18.05	23.39			
2454.TW	联发科	1,230.00	1,225.00	-0.41	19,591.85	3.94	19.32	8.46	21.09	0.00			
互联网	美股	GOOGL.O	谷歌(ALPHABET)-A	162.96	165.62	1.63	20,488.91	6.21	23.26	19.04	23.69	22.08	
		AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	177.06	177.04	-0.01	18,581.35	3.07	41.83	-314.82	51.61	39.72	
			脸书										
		META.O	(META PLATFORMS)	527.42	528.00	0.11	13,357.43	8.92	25.97	13.75	23.27	25.29	
		NFLX.O	奈飞(NETFLIX)	674.07	686.73	1.88	2,947.20	8.12	41.54	29.21	39.40	36.32	
		PDD.O	拼多多	149.29	139.87	-6.31	1,942.47	4.64	17.24	22.77	22.94	8.05	
		NTES.O	网易	89.91	82.08	-8.71	528.36	3.52	13.04	16.34	14.46	12.18	
		BIDU.O	百度	88.97	85.70	-3.67	295.75	1.59	10.59	36.42	14.52	10.29	
		TCOM.O	携程网	42.75	42.18	-1.33	290.36	4.33	18.84	116.72	17.58	15.31	
		BABA.N	阿里巴巴	83.18	85.41	2.68	2,050.76	1.55	21.13	23.78	18.64	0.00	
	9988.HK	阿里巴巴-SW	80.10	82.65	3.18	15,989.04	1.54	20.94	23.80	18.53	0.00		
	0700.HK	腾讯控股	372.60	375.60	0.81	35,090.28	5.08	20.97	15.17	21.90	18.54		
	80700.HK	腾讯控股-R	343.00	344.40	0.41	32,116.03	5.10	21.07	0.00	21.86	18.53		
	9999.HK	网易-S	138.00	128.30	-7.03	4,119.43	3.52	13.05	16.52	13.96	12.12		
	9888.HK	百度集团-SW	83.80	82.20	-1.91	2,305.89	1.56	10.41	36.49	14.48	10.23		
	89888.HK	百度集团-SWR	77.00	75.10	-2.47	2,110.44	1.56	10.42	0.00	14.50	10.24		
	1024.HK	快手-W	43.85	40.80	-6.96	1,776.26	0.00	19.75	-19.96	32.60	11.06		
	81024.HK	快手-WR	40.40	37.40	-7.43	1,625.70	0.00	19.84	0.00	32.58	11.07		
	9626.HK	哔哩哔哩-W	105.90	107.10	1.13	451.17	1.72	-10.28	-8.90	-7.41	-27.36		
	2518.HK	汽车之家-S	44.55	47.70	7.07	242.98	3.04	11.76	14.79	12.86	12.81		
	9898.HK	微博-SW	62.35	60.60	-2.81	147.45	1.09	5.86	52.13	7.52	6.14		
	软件及应用	美股	MSFT.O	微软(MICROSOFT)	418.47	416.79	-0.40	30,980.16	12.64	35.15	24.58	38.62	0.00
			SNOW.N	SNOWFLAKE	128.04	115.86	-9.51	387.90	12.10	-38.12	-67.89	-82.25	0.00
			ORCL.N	甲骨文(ORACLE)	137.47	139.19	1.25	3,835.88	7.24	36.65	32.81	34.08	0.00
			CRM.N	赛富时(SALESFORCE)	262.91	264.00	0.41	2,558.16	7.16	46.77	91.82	1224.61	0.00
			ADBE.O	奥多比(ADOBE)	553.46	558.30	0.87	2,475.50	12.12	48.74	32.69	50.01	42.27
			INTU.O	财捷(INTUIT)	653.53	619.85	-5.15	1,732.77	10.64	58.48	52.92	73.39	0.00
			SNPS.O	新思科技(SYNOPSYS)	549.00	539.39	-1.75	828.58	12.78	55.30	49.43	63.63	54.61
CDNS.O			铿腾电子(CADENCE)	281.00	273.90	-2.53	749.99	18.02	71.06	51.91	71.17	0.00	
ADSK.O			欧特克(AUTODESK)	248.23	255.26	2.83	551.36	9.77	55.30	81.13	63.29	0.00	
U.N			Unity	16.51	17.88	8.30	70.96	3.44	-8.94	-9.34	-18.90	-10.33	
0020.HK		商汤-W	1.11	1.10	-0.90	386.57	10.28	-5.44	-10.98	-5.46	-10.33		
80020.HK		商汤-WR	1.02	1.01	-0.98	353.80	10.41	-5.51	0.00	-5.46	-10.35		
3888.HK		金山软件	20.65	20.40	-1.21	272.56	2.71	27.28	-5.25	61.69	20.89		
0268.HK		金蝶国际	5.84	5.88	0.68	210.84	3.17	-133.44	-133.49	-178.41	-434.94		
9878.HK		汇通达网络	21.15	21.20	0.24	119.26	0.13	24.11	70.68	34.57	18.67		
3650.HK		KEEP	6.10	7.09	16.23	37.27	1.59	3.08	0.00	6.00	-10.47		
0354.HK		中国软件国际	3.51	3.67	4.56	101.61	0.55	14.31	24.18	22.39	11.51		
1357.HK		美图公司	2.23	2.22	-0.45	100.68	3.38	24.12	57.75	38.62	17.63		
3896.HK		金山云	1.29	1.28	-0.78	48.71	0.63	-2.49	-2.69	-3.18	-0.93		
2013.HK		微盟集团	1.22	1.13	-7.38	34.77	1.68	-3.70	-8.29	-9.62	-24.60		
1675.HK	亚信科技	5.20	5.23	0.58	48.92	0.59	17.32	13.73	13.69	5.53			
2121.HK	创新奇智	3.21	3.31	3.12	18.70	0.97	-2.91	-31.65	-8.15	-4.87			
2400.HK	心动公司	19.98	20.30	1.60	97.58	2.61	-106.49	-16.75	-53.48	17.06			
0777.HK	网龙	10.86	10.54	-2.95	56.00	0.71	9.23	9.71	10.84	5.04			

资料来源：WIND，中国银河证券研究院

二、行业要闻

(一) 算力及终端

【高通骁龙 X Plus 处理器：入门级 8 核设计，性能与成本的平衡】

8 月 23 日，高通公司在芯片市场上再推新品，悄然发布了全新的入门级 8 核处理器 SKU——

X1P-42-100, 作为骁龙 X Plus 系列的新成员, 这款处理器在性能与成本之间实现了平衡。它具备 30MB 缓存和高达 3.4GHz 的单核加速频率, 但 GPU 算力为 1.7 TFLOPS, 相较于 X1P-64-100 的 3.8 TFLOPS, 性能有所降低, 仅为旗舰级 12 核 SKU 的 37%。这一调整可能预示着骁龙 X Plus 产品定价的进一步降低, 为市场带来更多选择。目前, 华硕 VivoBook S 15 和 ProArt PZ13 机型已确认搭载该芯片, 显示出高通对这一新 SKU 的长期准备和支持。

【高通骁龙 8 Gen 4 芯片 GPU 性能前瞻: Adreno 830 引领新速度】

高通即将发布的骁龙 8 Gen 4 芯片备受期待, 其 GPU 核心 Adreno 830 的时钟频率预计将达到 1250 MHz, 相较于前代产品提升了 25%, 这一频率的跃升预示着 Adreno 830 有望成为市场上最快的智能手机图形处理器。特别值得注意的是, 为三星 Galaxy 系列定制的版本可能会将频率提升至 1350 MHz, 进一步彰显高通对高性能的追求。除了硬件上的提升, 骁龙 8 Gen 4 还可能引入内存压缩技术和“GPU 插值技术”, 后者有望在手机游戏中显著提升帧率并减少画面卡顿。然而, 这些信息仍待高通官方的最终确认。

【AMD 新一代锐龙 9000 X3D 处理器现身华硕, 发布在即】

AMD 锐龙 9000 X3D 系列处理器预计将为用户带来显著的性能提升, 尤其是在 AI 和算力方面。据最新信息显示, 这些处理器将基于新一代 "Zen 5" 架构, 提供高达 16% 的 IPC 性能提升。AMD 还宣布了 Ryzen AI 300 系列处理器, 专为 AI 计算设计, 配备目前性能超强的神经处理单元 (NPU), 基于新的 AMD XDNA 2 架构, 提供高达 50 TOPS 的 AI 处理能力, 是上一代 Ryzen AI 的三倍。AMD 锐龙 9000 X3D 系列处理器的实物已经现身, 确认桌面端 65W PHX2 APU 曾经历过改名。华硕官网意外地在其最新推出的 800 系列主板介绍页面中列出了 AMD 锐龙 9000 X3D 系列处理器, 暗示该系列处理器的发布可能在即。

(二) 大模型及云应用

【OpenAI 与加州法案分歧, 监管法案遭质疑】

OpenAI 最近对加州提出的 AI 安全法案 SB-1047 表示了明确的反对立场。该公司认为, 该法案不仅可能抑制技术创新, 还可能对人工智能行业的未来增长造成威胁, 导致人才流失。OpenAI 首席战略官 Jason Kwon 指出, 法案所提出的监管措施应由联邦政府而非州政府来制定, 并强调了在联邦层面制定 AI 大模型监管法案的必要性。此外, 一些业界专家和学者也表达了对 SB-1047 法案的担忧, 担心该法案的实施会对开源社区和学术研究造成负面影响, 同时可能阻碍小型初创企业的发展。尽管法案的发起者 Scott Wiener 表示怀疑国会是否会采取行动, 并为法案进行了辩护, 但 OpenAI 和其他批评者依然坚持他们的反对意见。

【英伟达推出 Mistral-NeMo-Minitron 8B: 80 亿参数 AI 模型, 为 RTX 工作站优化】

8 月 21 日, 英伟达推出了一款新型人工智能模型, 名为 Mistral-NeMo-Minitron 8B, 具备 80 亿参数。这款模型在保持与大型模型相媲美的准确性的同时, 特别设计以适应 RTX 工作站, 实现了更高效的计算性能。通过采用剪枝技术和知识蒸馏, Mistral-NeMo-Minitron 8B 在减少参数数量的同时, 依然确保了处理任务时的高精度。它在 AI 性能评估中表现突出, 能够在多种聊天机器人、虚拟助手、内容生成器和教育工具的基准测试中提供顶尖的准确度。此外, 这一模型的小巧体积使其能够快速响应, 适合在工作站和便携设备上实时运行, 为资源受限的组织提供了部署 AI 能力的新选择, 同时兼顾成本效益和能源效率。开发者可以轻松通过 NVIDIA NIM 微服务接口接入此模型, 或者直接从 Hugging Face 平台下载使用。

【Meta 公司推出革新性 AI 图像生成技术】

Meta 公司近期推出了一款名为“Imagine Yourself”的 AI 模型，这一创新在个性化图像生成领域实现了显著突破。该模型突破了传统方法的局限，无需针对特定用户进行微调，便能通过单一模式满足不同用户的需求，从而显著提高了图像生成的效率和通用性。Imagine Yourself 模型采用了创新技术，包括生成合成配对数据以鼓励多样性、整合了三个文本编码器和一个可训练视觉编码器的完全并行注意力架构，以及一个从粗到细的多阶段微调过程。此外，Meta 公司还在其社交平台上推出了“Imagine Me”功能，允许用户通过上传自拍照和使用特定文字提示词来生成个性化照片，这项功能目前正在美国地区进行测试，并预计很快将向更广泛的用户开放。

三、 个股财报点评

（一） Zoom 推出 AI Companion, AI 业务初步实现货币化

Zoom 披露截至 2024 年 7 月 31 日的 FY2025Q2 业绩报告，报告期内公司总收入为 11.63 亿美元（YoY+2.1%），GAAP 净利润翻倍至 2.19 亿美元，每股收益 0.70 美元，非 GAAP 净利润增长至 4.36 亿美元，每股收益 1.39 美元。

费用方面，Zoom 在第二季度的研发费用增加至 2.06 亿美元，这主要由于公司对人工智能技术的不断追求和创新，尤其是在人才投资上的显著增加，如员工工资及福利的 1040 万美元提升，以及对人工智能软件和设施的额外成本投入。销售和营销费用通过减少营销支出和基于股票的补偿费用，成功降至 3.05 亿美元。一般行政费用也通过减少与人事相关的费用，包括股票薪酬和法律费用，降至 1.09 亿美元。

创新业务方面，公司的 AI Companion 技术正成为其统一平台的核心纽带，无缝集成客户和员工体验。目前，AI Companion 已在超过 120 万个账户上激活，其普及预示着 Zoom Workplace 的扩展和 AI 工具的增强，已为过渡到 AI 2.0 阶段做好了准备。此外，Zoom AI Companion 在第二季度末达到了约 120 万个账户的激活，并在 Workvivo 取得了显著进展，达到了 69 个客户，年度经常性收入超过 10 万美元，大约是去年同期的两倍。Zoom 联系中心客户数量也超过了 1100 个，同比增长超过 100%。Zoom AI Companion 的成功不仅体现在用户激活数量上，还反映在其对工作效率和工作质量的提升上。例如，已有超过 125,000 名客户使用 AI Companion 生成了 100 多万份会议纪要，节省了大量时间和精力。公司计划在 10 月的 Zoomtopia 上分享更多关于 AI 战略的信息，包括 AI Companion 的增强功能。

展望未来，Zoom 对其 2025 财年第三季度和全年的财务展望显示出积极的增长预期。对于 2025 财年第三季度，公司预计总收入在 11.60 亿美元至 11.65 亿美元之间，2025 财年全年：总收入预计在 46.30 亿美元至 46.40 亿美元之间。

图3: Zoom 2025 财年第二财季财务报表

	As of	
	July 31, 2024 (unaudited)	January 31, 2024
Assets		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 1,539,457	\$ 1,558,252
Marketable securities	5,980,575	5,404,233
Accounts receivable, net of allowances of \$22,799 and \$32,371 as of July 31, 2024 and January 31, 2024, respectively	528,237	536,078
Deferred contract acquisition costs, current	197,502	208,474
Prepaid expenses and other current assets	149,374	219,182
Total current assets	8,395,145	7,926,219
Deferred contract acquisition costs, noncurrent	120,603	138,724
Property and equipment, net	347,714	293,704
Operating lease right-of-use assets	53,045	58,975
Strategic investments	438,529	409,222
Goodwill	307,295	307,295
Deferred tax assets	718,066	662,177
Other assets, noncurrent	126,795	133,477
Total assets	\$ 10,507,192	\$ 9,929,793
Liabilities and stockholders' equity		
Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 10,611	\$ 10,175
Accrued expenses and other current liabilities	439,459	500,164
Deferred revenue, current	1,391,278	1,251,848
Total current liabilities	1,841,348	1,762,187
Deferred revenue, noncurrent	15,416	18,514
Operating lease liabilities, noncurrent	36,052	48,308
Other liabilities, noncurrent	89,129	81,378
Total liabilities	1,981,945	1,910,387
Commitments and contingencies (Note 7)		
Stockholders' equity:		

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

四、风险提示

技术迭代不及预期风险；
科技巨头竞争加剧风险；
法律监管风险；
供应链风险；
下游需求不及预期风险。

图表目录

图 1: 国债收益率 (10 年期)	3
图 2: 美元兑人民币汇率 (中间价)	3
表 1: 主要股指周变动.....	3
表 2: 重点公司周数据.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn