



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 北美 CSP 二季度报： 业绩纷纷超预期，CapEx 力度不减

2025 年 8 月 4 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

电子

投资评级

看好

上次评级

看好

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号：S1500522090001

邮箱：mowenyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

# 北美科技龙头二季报：业绩纷纷超预期，CapEx 力度不减

2025 年 8 月 4 日

## 本期内容提要：

- **谷歌：云业务需求强劲，上调全年 CapEx 至 850 亿美元。**谷歌 2Q25 实现营收 964 亿美元，同比增长 14%，超过市场预期的 940 亿美元；营业利润 313 亿美元，同比增长 14%；净利润 282 亿美元，同比增长 19%。公司 2Q25 云业务营业利润 28.3 亿元，营业利润率达 20.7%，同比+9.4pct。公司 GCP 核心产品和 AI 产品均有所增长，且增速远高于云业务的整体增长。二季度谷歌云业务的积压订单（backlog）环比增长 18%，同比增长 38%，季度末达到 1060 亿美元，这反映了客户对云服务的强劲需求。公司表示，鉴于市场对公司云服务的强劲需求，预计 2025 年资本支出约为 850 亿美元，此前的目标是 750 亿美元，这一更新反映了公司为满足客户需求，加速了对服务器的投资、交付时间以及数据中心的建设。展望 2026 年，根据公司从客户端看到的需求以及各部门的增长机会，预计资本支出将进一步增加。
- **微软：第四财季业绩超预期，Azure 驱动智能云业绩大幅增长。**微软 FY25Q4 实现营业收入 764 亿美元，同比增长 18%，市场预期 739 亿美元；毛利率 69%，同比减少 1pct；营业利润 343 亿美元，同比增长 23%；净利润 272 亿美元，同比增长 24%，市场预估 252 亿美元。对应摊薄后 EPS 为 3.65 美元，同比增长 24%，市场预估 3.37 美元。FY25Q4 智能云业务收入 299 亿美元，超出市场预估的 291 亿美元。其中 Azure 和其他云服务收入同比增长 39%，此前指引为 34%~35%，公司表示在截至 6 月 30 日的过去一年中，Azure 和其他云服务销售额增长了 34%，达到超 750 亿美元。公司指引 FY26Q1 智能云业务收入 301~304 亿美元，中值 302.5 亿美元，环比+1%。其中 Azure 和其他云服务收入或维持高速增长，指引环比增长 37%。公司 FY25Q4 资本支出为 242 亿美元，同比增长 27%，用以支持云计算和 AI 的需求，公司预计 FY26Q1 的资本开支将超过 300 亿美元，FY26 全年 CapEx 继续增长，但增速小于 FY25。
- **Meta：净利润同比增长 36%，上调 CapEx 指引下限。**Meta 2Q25 实现营业收入 475 亿美元，同比增长 22%，市场预期为 448 亿美元；营业利润率 43%，同比提升 5pct；净利润 183 亿美元，同比增长 36%。公司指引 3Q25 收入在 475~505 亿美元之间，中值 490 亿美元，环比增长 3%。2Q25 Meta 广告业务收入 466 亿美元，同比增长 21%。2Q25 公司应用家族 DAP（日活用户）达到 34.8 亿，ARPP（人均创收）达到 13.65 美元。公司表示广告业务的显著表现得益于 AI 提升了整个广告系统的效率和收益，本季度已将



新的 AI 广告推荐模型扩展至新的平台，Instagram 广告转化率提升 5%，Facebook 提升 3%。2Q25 公司 CapEx 为 170 亿美元，同比提升 100%。公司上调全年 CapEx 指引到 660~720 亿美元，此前指引为 640~720 亿美元，并且 2026 年 CapEx 仍将保持显著增长。Meta 在 AI 基础设施上大规模投入，明年全球首个 1GW+ 的数据中心 Prometheus 或将上线，另外未来几年内 Hyperion 集群将扩大至 5GW。

- **亚马逊：AI 业务增速超三位数，AWS 面临供不应求。** 亚马逊 2Q25 实现营业收入 1677 亿美元，同比增长 13%，市场预期 1620 亿美元；经营利润 192 亿美元，同比增长 31%；净利润 182 亿美元，同比增长 35%，市场预期 135 亿美元。其中 AWS 收入 309 亿美元，同比增长 18%，占比 18%，目前年化收入超过 1230 亿美元。公司二季度 CapEx 为 314 亿美元，预计 Q2 的资本支出能合理反映下半年每个季度的资本投资率，随着公司加大投资以满足对 AI 的需求，以及投资 Trainium 等定制芯片，AWS 仍将是 CapEx 增长的主要驱动。截至 6 月 30 日，公司积压订单为 1950 亿美元，同比增长 25%。公司表示 AI 业务同比增速超三位数，目前 AWS 需求超过现有容量，主要源于电力和芯片的供应限制。
- **建议关注：**【海外 AI】工业富联/沪电股份/鹏鼎控股/胜宏科技/生益科技/生益电子等；【国产 AI】芯原股份/寒武纪/海光信息/中芯国际/深南电路等。
- **风险提示：**资本开支不及预期；AI 发展不及预期；宏观环境不确定性；AI 行业竞争加剧。

## 目 录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 谷歌：云业务需求强劲，上调全年 CapEx 至 850 亿美元 | 5  |
| 微软：第四财季业绩超预期，Azure 驱动智能云业绩大幅增长  | 7  |
| Meta：净利润同比增长 36%，上调 CapEx 指引下限  | 9  |
| 亚马逊：AI 业务增速超三位数，AWS 面临供不应求      | 11 |
| 风险因素                            | 13 |

## 图 目 录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 1：Alphabet 利润表（单位：百万美元）   | 5  |
| 图 2：谷歌云业务收入和营业利润            | 5  |
| 图 3：Alphabet 季度资本支出         | 6  |
| 图 4：微软 FY25Q4 财务概览          | 7  |
| 图 5：微软智能云业务 Highlights      | 7  |
| 图 6：微软 FY26Q1 展望            | 8  |
| 图 7：微软 2026 财年展望            | 8  |
| 图 8：Meta 分业务季度收入（单位：百万美元）   | 9  |
| 图 9：Meta 广告业务分地区收入（单位：百万美元） | 9  |
| 图 10：Meta 资本支出（单位：百万美元）     | 10 |
| 图 11：亚马逊季度收入和业务拆分           | 11 |
| 图 12：亚马逊季度净利润               | 11 |
| 图 13：亚马逊 AWS 业务收入和经营利润      | 12 |

## 谷歌：云业务需求强劲，上调全年 CapEx 至 850 亿美元

**AI 赋能搜索业务，二季度业绩超预期。**谷歌 2Q25 实现营收 964 亿美元，同比增长 14%，超过市场预期的 940 亿美元；营业利润 313 亿美元，同比增长 14%；净利润 282 亿美元，同比增长 19%。分业务来看，服务业务收入 825 亿美元，同比增长 12%；云业务收入 136 亿美元，同比增长 32%。

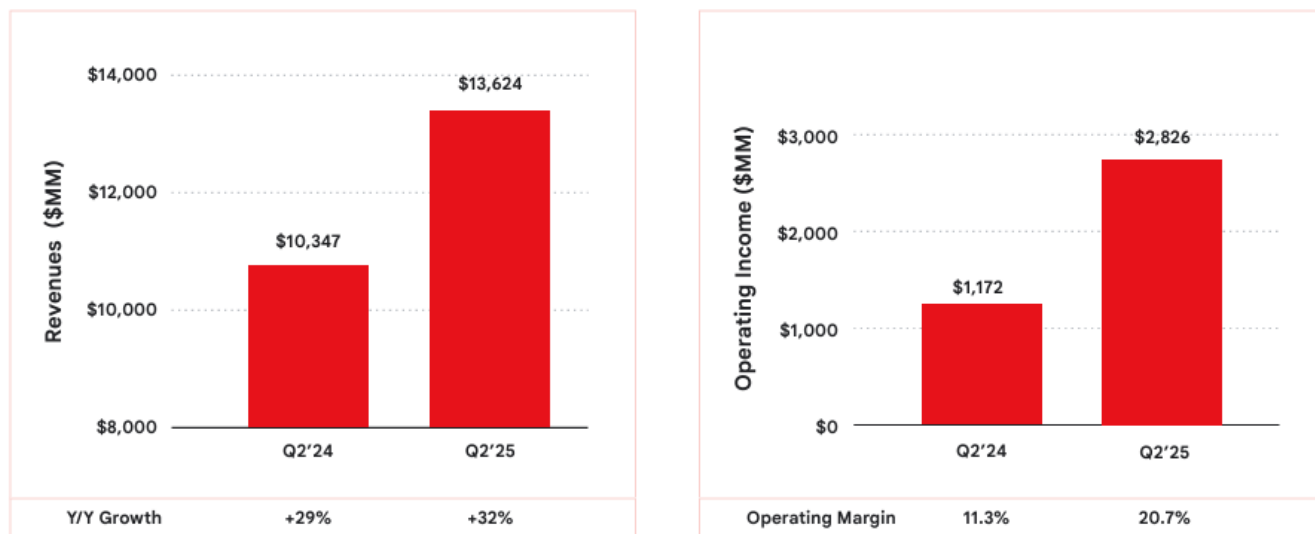
图 1: Alphabet 利润表 (单位: 百万美元)

|                                 | Q2'24           | Q2'25           | Y/Y        |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|------------|
| <b>Revenues</b>                 | <b>\$84,742</b> | <b>\$96,428</b> | <b>14%</b> |
| <b>Costs and Expenses:</b>      |                 |                 |            |
| Cost of Revenues                | 35,507          | 39,039          | 10%        |
| Research and Development        | 11,860          | 13,808          | 16%        |
| Sales and Marketing             | 6,792           | 7,101           | 5%         |
| General and Administrative      | 3,158           | 5,209           | 65%        |
| <b>Total Costs and Expenses</b> | <b>57,317</b>   | <b>65,157</b>   | <b>14%</b> |
| <b>Income from operations</b>   | <b>27,425</b>   | <b>31,271</b>   | <b>14%</b> |
| Other income (expense), net     | 126             | 2,662           | 2013%      |
| Income before income taxes      | 27,551          | 33,933          | 23%        |
| Provision for income taxes      | 3,932           | 5,737           | 46%        |
| <b>Net income</b>               | <b>\$23,619</b> | <b>\$28,196</b> | <b>19%</b> |
| <b>Diluted EPS</b>              | <b>\$1.89</b>   | <b>\$2.31</b>   | <b>22%</b> |

资料来源: Alphabet 官网, 信达证券研发中心

**云业务强劲增长，积压订单达到 1060 亿美元。**公司 2Q25 云业务营业利润 28.3 亿元，营业利润率达 20.7%，同比+9.4pct。公司 GCP 核心产品和 AI 产品均有所增长，且增速远高于云业务的整体增长。二季度谷歌云业务的积压订单（backlog）环比增长 18%，同比增长 38%，季度末达到 1060 亿美元，这反映了客户对云服务的强劲需求。

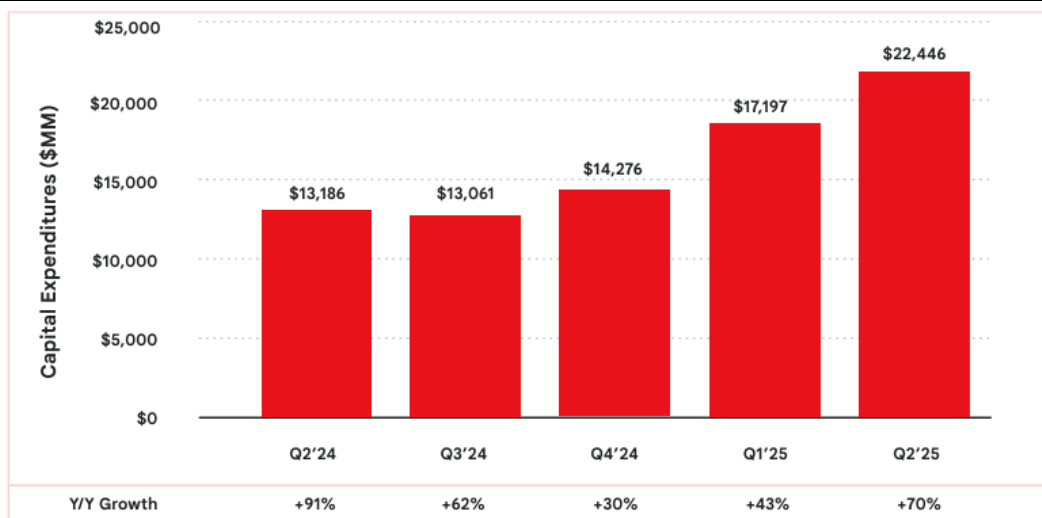
图 2: 谷歌云业务收入和营业利润



资料来源: Alphabet 官网, 信达证券研发中心

上调全年 CapEx 至 850 亿美元。公司表示，鉴于市场对公司云服务的强劲需求，预计 2025 年资本支出约为 850 亿美元，此前的目标是 750 亿美元，这一更新反映了公司为满足客户需求，加速了对服务器的投资、交付时间以及数据中心的建设。展望 2026 年，根据公司从客户端看到的需求以及各部门的增长机会，预计资本支出将进一步增加。

图 3: Alphabet 季度资本支出



资料来源: Alphabet 官网, 信达证券研发中心

## 微软：第四财季业绩超预期，Azure 驱动智能云业绩大幅增长

微软第四财季业绩超出市场预期。微软 FY25Q4 实现营业收入 764 亿美元，同比增长 18%，市场预期 739 亿美元；毛利率 69%，同比减少 1pct；营业利润 343 亿美元，同比增长 23%；净利润 272 亿美元，同比增长 24%，市场预估 252 亿美元。对应摊薄后 EPS 为 3.65 美元，同比增长 24%，市场预估 3.37 美元。分业务来看，智能云业务增长拉动作用显著：（1）生产力与业务流程业务营收 331 亿美元，同比增长 16%；（2）智能云业务营收 299 亿美元，同比增长 26%；（3）更多个人计算业务营收 135 亿美元，同比增长 9%。

图 4：微软 FY25Q4 财务概览

### FY25 Q4 Financial Summary

(\$ in billions, except per share amounts)

|                                     | FY25 Q4       | Growth     | CC Growth* |
|-------------------------------------|---------------|------------|------------|
| Productivity and Business Processes | \$33.1        | 16%        | 14%        |
| Intelligent Cloud                   | \$29.9        | 26%        | 25%        |
| More Personal Computing             | \$13.5        | 9%         | 9%         |
| <b>Revenue</b>                      | <b>\$76.4</b> | <b>18%</b> | <b>17%</b> |
| <b>Gross margin</b>                 | <b>\$52.4</b> | <b>16%</b> | <b>15%</b> |
| Gross margin percentage             | 69%           | (1) pt     |            |
| <b>Operating income</b>             | <b>\$34.3</b> | <b>23%</b> | <b>22%</b> |
| Operating income percentage         | 45%           | 2 pts      |            |
| <b>Net income</b>                   | <b>\$27.2</b> | <b>24%</b> | <b>22%</b> |
| <b>Diluted earnings per share</b>   | <b>\$3.65</b> | <b>24%</b> | <b>22%</b> |

资料来源：微软官网，信达证券研发中心

**Azure 驱动智能云业绩大幅增长。** FY25Q4 智能云业务收入 299 亿美元，超出市场预估的 291 亿美元。其中 Azure 和其他云服务收入同比增长 39%，此前指引为 34%~35%，公司表示在截至 6 月 30 日的过去一年中，Azure 和其他云服务销售额增长了 34%，达到超 750 亿美元。

图 5：微软智能云业务 Highlights



#### Server Products and Cloud Services

- Server products and cloud services revenue grew 27%
- Azure and other cloud services revenue grew 39% driven by demand for our portfolio of services with growth across all workloads
- Server products revenue declined 2% (down 3% CC) primarily driven by continued customer shift to cloud offerings

#### Enterprise and Partner Services

- Enterprise and partner services revenue grew 7% (up 6% CC) with growth in Enterprise Support Services, partially offset by a decline in Industry Solutions

资料来源：微软官网，信达证券研发中心

**CapEx 持续提升，下季度或超 300 亿美元。**公司 FY25Q4 资本支出为 242 亿美元，同比增长 27%，用以支持云计算和 AI 的需求，公司预计 FY26Q1 的资本开支将超过 300 亿美元，FY26 全年 CapEx 继续增长，但增速小于 FY25。公司指引 FY25Q4 生产力与业务流程业务收入 322~325 亿美元，中值 323.5 亿美元，环比-2%；智能云业务收入 301~304 亿美元，中值 302.5 亿美元，环比+1%；更多个人计算业务收入 124~129 亿美元，中值 126.5 亿美元，环比-6%。其中 Azure 和其他云服务收入或维持高增长，指引环比增长 37%。

图 6: 微软 FY26Q1 展望

## FY26 Q1 Outlook

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Foreign currency impact             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Increase to total revenue growth of 2 points, with roughly 3 points in Productivity and Business Processes, and roughly 1 point in Intelligent Cloud and More Personal Computing</li> <li>• Increase to COGS growth and Opex growth of roughly 1 point</li> </ul> |
| Productivity and Business Processes | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Revenue of \$32.2 to \$32.5 billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                    |
| Intelligent Cloud                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Revenue of \$30.1 to \$30.4 billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                    |
| More Personal Computing             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Revenue of \$12.4 to \$12.9 billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                    |
| Cost of revenue                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• COGS of \$24.3 to \$24.5 billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                       |
| Operating expenses                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Expenses of \$15.7 to \$15.8 billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                   |
| Other income and expense            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Expected to be roughly \$(1.3) billion</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                 |
| Effective tax rate                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Between 19% and 20%</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                    |

资料来源：微软官网，信达证券研发中心

图 7: 微软 2026 财年展望

## FY26 Full Year Outlook

|                         |                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Foreign currency impact | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Increase to total revenue growth of approximately 2 points</li> <li>• Increase to COGS growth of approximately 2 points and an increase to Opex growth of 1 point</li> </ul> |
| Revenue                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Total revenue expected to grow double-digits</li> </ul>                                                                                                                      |
| Capital expenditures    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Expect FY26 capital expenditures growth to moderate compared to FY25 with a greater mix of short-lived assets</li> </ul>                                                     |
| Operating income        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Operating income expected to grow double-digits</li> <li>• Operating margins expected to be relatively unchanged year-over-year</li> </ul>                                   |
| Effective tax rate      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Between 19% and 20%</li> </ul>                                                                                                                                               |

资料来源：微软官网，信达证券研发中心

## Meta：净利润同比增长 36%，上调 CapEx 指引下限

**Meta 二季度业绩超市场预期。**Meta 2Q25 实现营业收入 475 亿美元，同比增长 22%，市场预期为 448 亿美元；营业利润率 43%，同比提升 5pct；净利润 183 亿美元，同比增长 36%。公司指引 3Q25 收入在 475~505 亿美元之间，中值 490 亿美元，环比增长 3%。分业务来看，2Q25 应用家族收入 471 亿美元，同比增长 22%，Reality Labs 收入 4 亿美元，同比增长 5%。

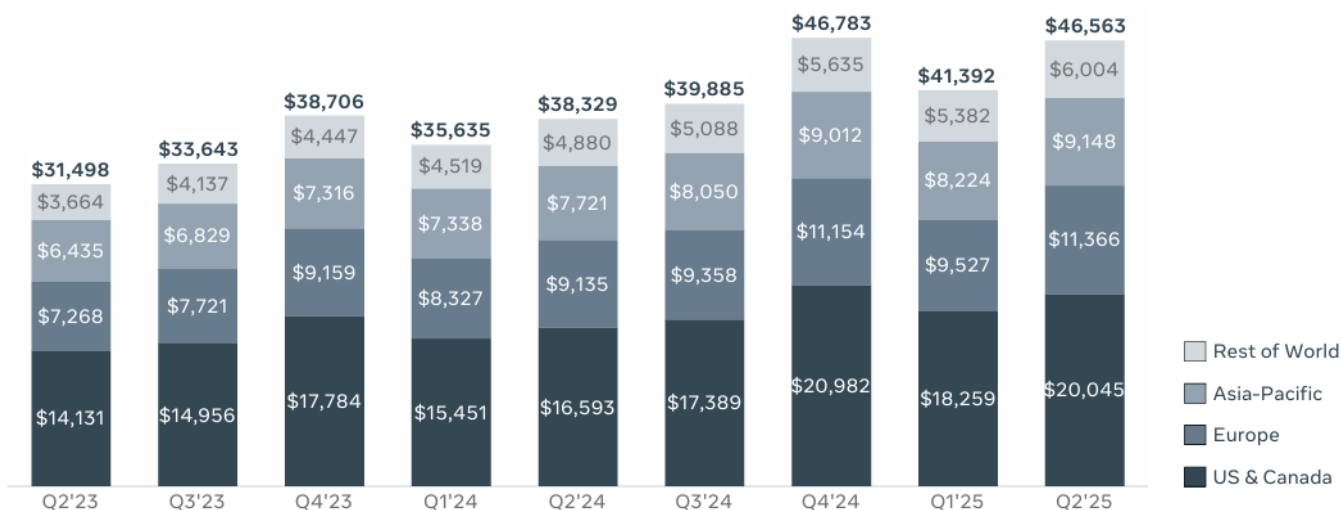
图 8：Meta 分业务季度收入（单位：百万美元）

|                                     | Q2'23            | Q3'23            | Q4'23            | Q1'24            | Q2'24            | Q3'24            | Q4'24            | Q1'25            | Q2'25            |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Advertising                         | \$ 31,498        | \$ 33,643        | \$ 38,706        | \$ 35,635        | \$ 38,329        | \$ 39,885        | \$ 46,783        | \$ 41,392        | \$ 46,563        |
| Other                               | 225              | 293              | 334              | 380              | 389              | 434              | 519              | 510              | 583              |
| Family of Apps Revenue              | 31,723           | 33,936           | 39,040           | 36,015           | 38,718           | 40,319           | 47,302           | 41,902           | 47,146           |
| Reality Labs Revenue                | 276              | 210              | 1,071            | 440              | 353              | 270              | 1,083            | 412              | 370              |
| <b>Total Revenue</b>                | <b>\$ 31,999</b> | <b>\$ 34,146</b> | <b>\$ 40,111</b> | <b>\$ 36,455</b> | <b>\$ 39,071</b> | <b>\$ 40,589</b> | <b>\$ 48,385</b> | <b>\$ 42,314</b> | <b>\$ 47,516</b> |
| Family of Apps Operating Income     | \$ 13,131        | \$ 17,490        | \$ 21,030        | \$ 17,664        | \$ 19,335        | \$ 21,778        | \$ 28,332        | \$ 21,765        | \$ 24,971        |
| Reality Labs Operating (Loss)       | (3,739)          | (3,742)          | (4,646)          | (3,846)          | (4,488)          | (4,428)          | (4,967)          | (4,210)          | (4,530)          |
| <b>Total Income from Operations</b> | <b>\$ 9,392</b>  | <b>\$ 13,748</b> | <b>\$ 16,384</b> | <b>\$ 13,818</b> | <b>\$ 14,847</b> | <b>\$ 17,350</b> | <b>\$ 23,365</b> | <b>\$ 17,555</b> | <b>\$ 20,441</b> |
| <b>Operating Margin</b>             | <b>29 %</b>      | <b>40 %</b>      | <b>41 %</b>      | <b>38 %</b>      | <b>38 %</b>      | <b>43 %</b>      | <b>48 %</b>      | <b>41 %</b>      | <b>43 %</b>      |

资料来源：Meta 官网，信达证券研发中心

**AI 赋能广告业务增长，效率和收益显著提升。**2Q25 Meta 广告业务收入 466 亿美元，同比增长 21%。2Q25 公司应用家族 DAP（日活用户）达到 34.8 亿，ARPP（人均创收）达到 13.65 美元。公司表示广告业务的显著表现得益于 AI 提升了整个广告系统的效率和收益，本季度已将新的 AI 广告推荐模型扩展至新的平台，Instagram 广告转化率提升 5%，Facebook 提升 3%。

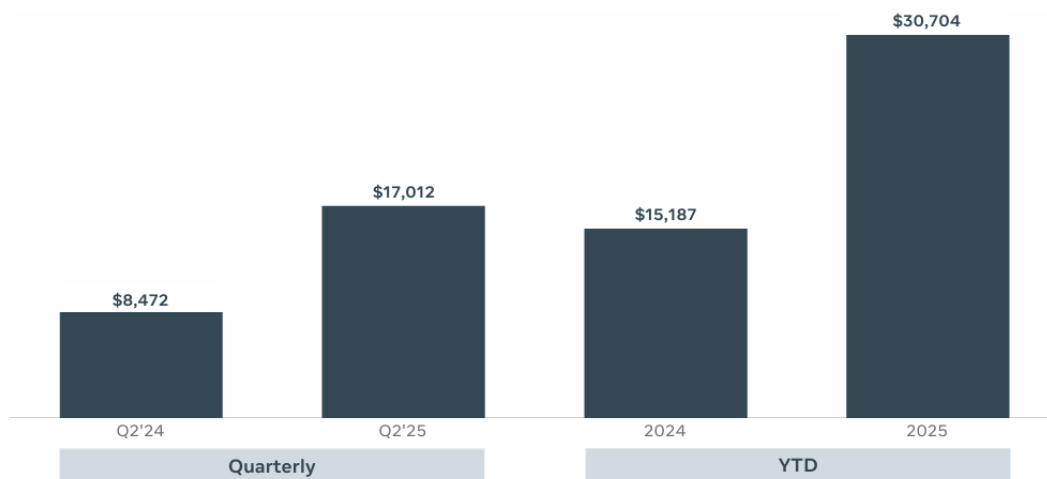
图 9：Meta 广告业务分地区收入（单位：百万美元）



资料来源：Meta 官网，信达证券研发中心

上调全年 **CapEx** 指引下限，部署首个吉瓦级数据中心。2Q25 公司 CapEx 为 170 亿美元，同比提升 100%。公司上调全年 CapEx 指引到 660~720 亿美元，此前指引为 640~720 亿美元，并且 2026 年 CapEx 仍将保持显著增长。Meta 在 AI 基础设施上大规模投入，明年全球首个 1GW+ 的数据中心 Prometheus 或将上线，另外未来几年内 Hyperion 集群将扩大至 5GW。

图 10: Meta 资本支出 (单位: 百万美元)

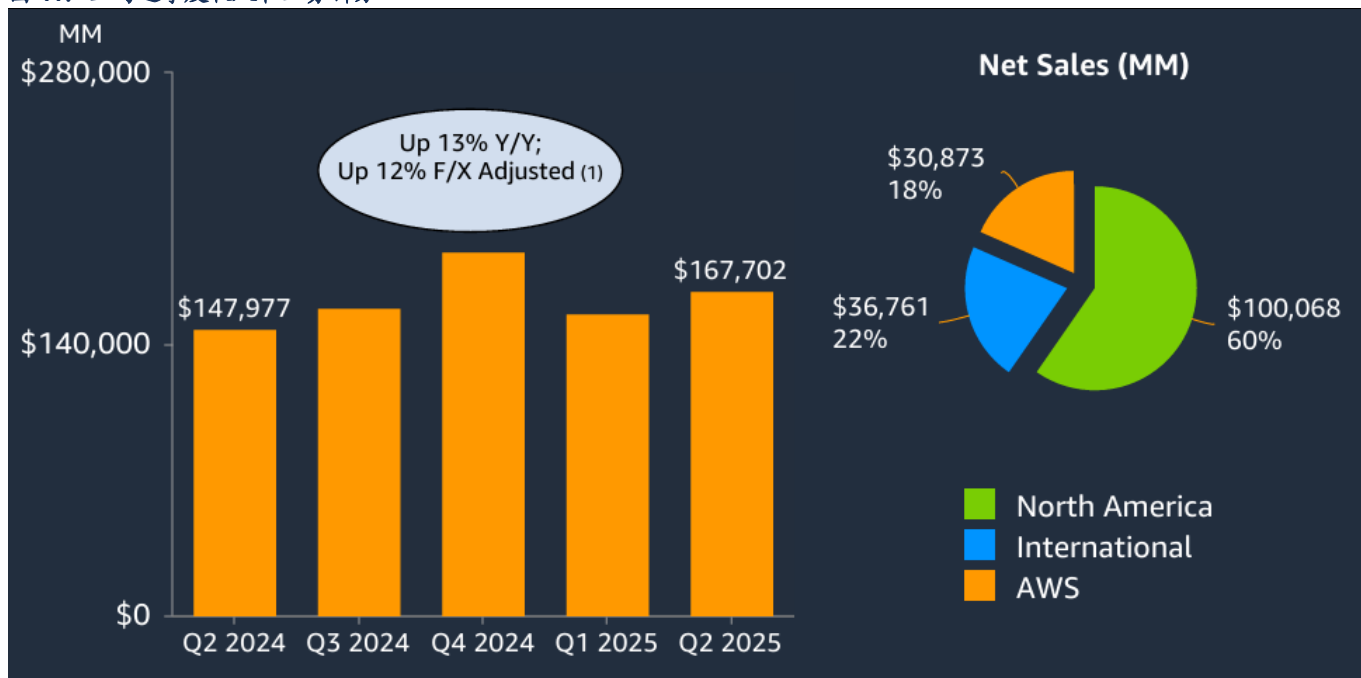


资料来源: Meta 官网, 信达证券研发中心

## 亚马逊：AI 业务增速超三位数，AWS 面临供不应求

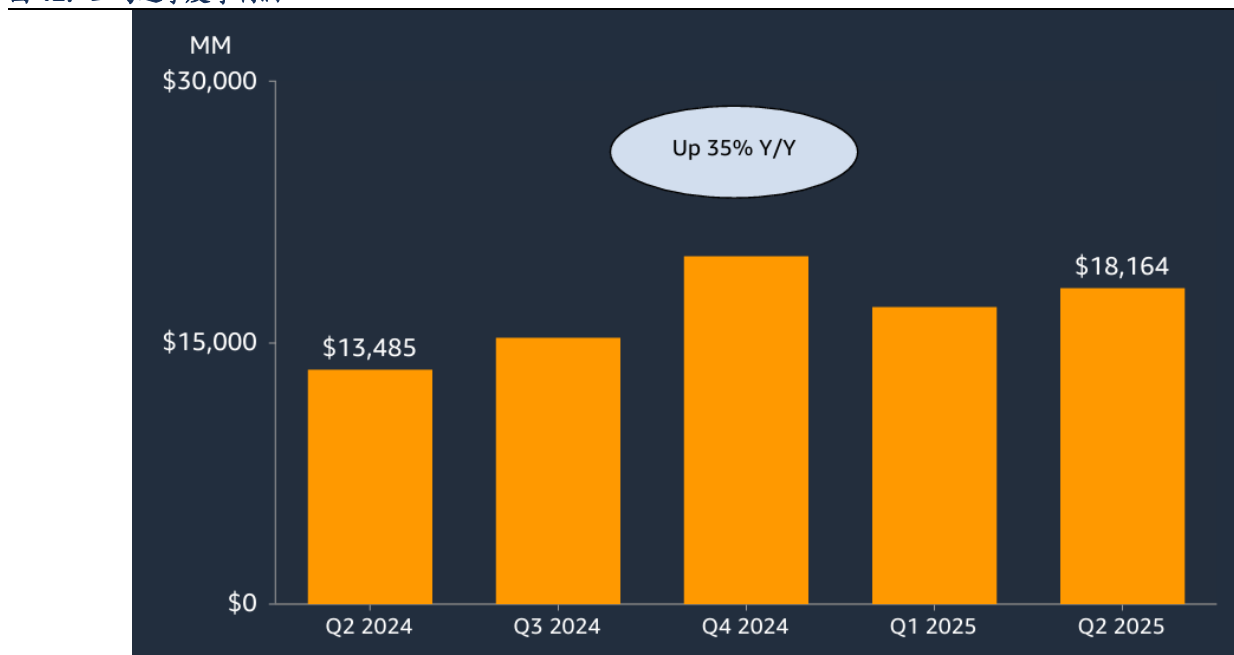
亚马逊 2Q25 实现营业收入 1677 亿美元，同比增长 13%，市场预期 1620 亿美元；经营利润 192 亿美元，同比增长 31%；净利润 182 亿美元，同比增长 35%，市场预期 135 亿美元。分业务来看，2Q25 公司北美部门收入 1001 亿美元，同比增长 11%，占比 60%；国际部门收入 368 亿美元，同比增长 16%，占比 22%；AWS 收入 309 亿美元，同比增长 18%，占比 18%。

图 11：亚马逊季度收入和业务拆分



资料来源：亚马逊官网，信达证券研发中心

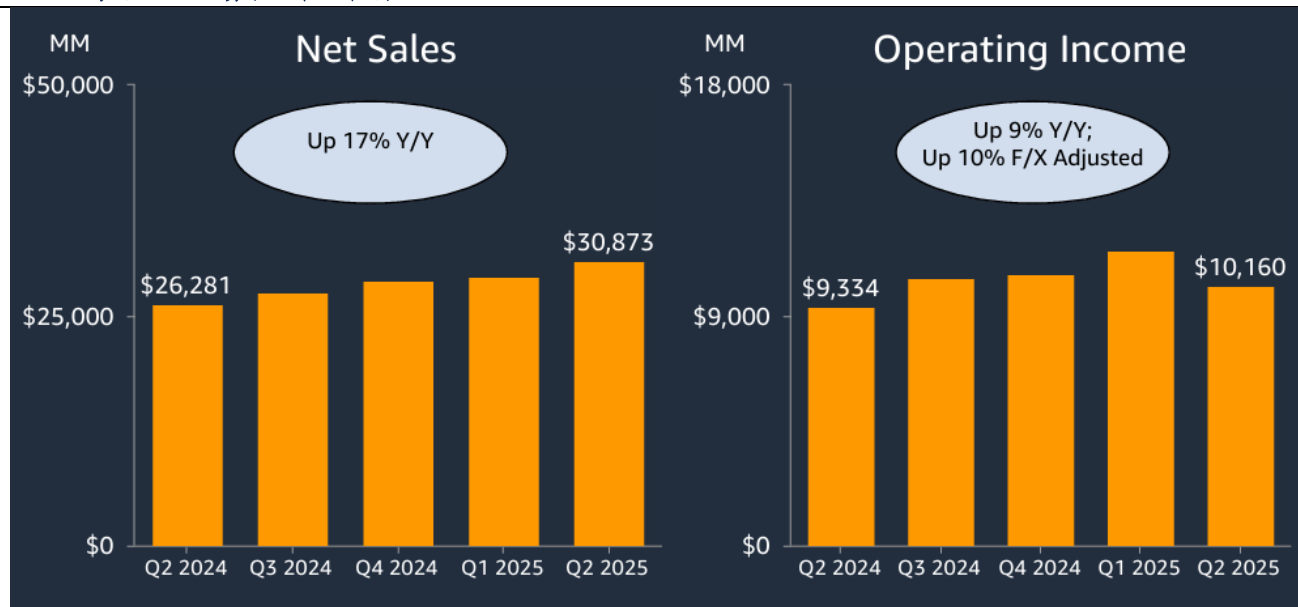
图 12：亚马逊季度净利润



资料来源：亚马逊官网，信达证券研发中心

**AI 业务增速超三位数，AWS 面临供不应求。**2Q25 公司 AWS 同比增长 17.5%，目前年化收入超过 1230 亿美元。公司二季度 CapEx 为 314 亿美元，预计 Q2 的资本支出能合理反映下半年每个季度的资本投资率，随着公司加大投资以满足对 AI 的需求，以及投资 Trainium 等定制芯片，AWS 仍将是 CapEx 增长的主要驱动。截至 6 月 30 日，公司积压订单为 1950 亿美元，同比增长 25%。公司表示 AI 业务同比增速超三位数，目前 AWS 需求超过现有容量，主要源于电力和芯片的供应限制。

图 13: 亚马逊 AWS 业务收入和经营利润



资料来源：亚马逊官网，信达证券研发中心

## 风险因素

---

- 资本开支不及预期；
- AI 发展不及预期；
- 宏观环境不确定性；
- AI 行业竞争加剧。

## 研究团队简介

**莫文字**，电子行业分析师，S1500522090001。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。

**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。

**杨宇轩**，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

**王义夫**，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

## 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）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：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。