

策略深度报告 20251011

10 月度金股：聚焦高质量发展组合

2025 年 10 月 11 日

■ 10 月预计指数将保持震荡上行态势

假期海外市场与产业层面催化都偏正面。9 月市场受阅兵、节前避险、季末调仓等因素影响走势偏震荡，而节后压制因素将逐步消退。此外，假期期间全球主要股市表现突出，AI 产业催化密集，预计内地资金风险偏好也有望提升。

预期四季度货币政策或将积极变化，推动权益市场上行。9 月底召开的央行三季度例会调整了部分关键表述：二季度对宏观经济用“向好态势”，本次改为“稳中有进”。结合美国降息周期与国内经济，四季度货币政策加大刺激的必要性有所增强。若四季度政策/政策预期出现积极变化，在当前市场情绪下，将对股市产生偏正面作用。

■ 结构上建议聚焦科技成长

从顶层设计思想出发，继续聚焦“高质量发展相关行业”。9 月 30 日起，《人民日报》连发 8 篇“钟才文”文章，核心是明确后续经济政策要保障高质量发展态势，或为后续四中全会、“十五五”规划思路做铺垫。同时，央行例会也侧重该领域，后续投资仓位应将继续向“高质量发展相关行业”靠拢。

科技成长仍为市场核心上涨主线。从历史经验来看，“牛市不言顶”，我们难以通过单纯的估值指标去判断股价的拐点。宏观要素的前瞻性和观测价值要远高于估值要素，如 2021 年成长见顶的拐点，实际源于美元指数触底回升对估值泡沫形成压制。现阶段，美国开启降息周期将为市场拓展降息预期空间与流动性宽松空间；同时，黄金价格快速上行印证美元定价权持续弱化。因此，弱美元趋势下我们继续看好成长股的配置价值。

■ 10 月，我们的配置以芯片自主可控为核心，辅以涨价+景气品种。

- 1、芯片自主可控。**从海内外行情节奏来看，本轮海外半导体芯片行情启动时点显著早于 A 股市场，其涨幅已较为充分地计价了 2026 年业绩预期。相较海外产业链，国产半导体链现阶段受到的估值约束更低，且行情启动相对滞后，叠加自主可控这一核心逻辑仍保持强劲，建议重点关注芯片产业链，关注海光信息、芯原股份、北方华创。
- 2、涨价品种。**从两条线切入，一是 AI 赋能下的存储涨价，存储芯片周期在 AI 加持下快速回升，关注兆易创新；二是周期品中有色金属涨价，关注高能环境。
- 3、独立景气或事件催化方向。**选择具备预期差或催化节点的领域，关注三季度相对滞涨而后续存在催化的创新药，海外需求景气的储能板块，新技术方向的固态电池，以及地缘因素催化的军工领域。

我们的金股组合如下

代码	简称	行业	总市值 (亿元)	26EPS (元)	27EPS (元)	26PE	27PE
688041.SH	海光信息	计算机	5,871	1.85	2.50	137	101
300418.SZ	昆仑万维	传媒互联网	610	-0.34	0.08	-	607
603986.SH	兆易创新	电子	1,423	3.36		63	
688521.SH	芯原股份	电子	962	0.50	1.06	366	173
600879.SH	航天电子	军工	385	0.24	0.27	49	43
603588.SH	高能环境	环保公用	109	0.60	0.69	12	10
002371.SZ	北方华创	机械	3,275	12.89	15.61	35	29
600276.SH	恒瑞医药	医药	4,774	1.58	1.76	45	41
300750.SZ	宁德时代	电新	18,529	17.59	21.18	23	19
603200.SH	上海洗霸	电新	159	1.16	3.58	78	25

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：对应市值、PE 收盘价截止 2025/9/30，盈利预测源于东吴证券研究所

■ **风险提示：**经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性等。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

相关研究

《国庆期间全球发生了哪些大事？节后 A 股如何演绎》

2025-10-07

《美联储降息落地，市场短暂回调？——港股&海外周观察》

2025-09-29

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 计算机：海光信息.....	4
1.2. 传媒互联网：昆仑万维.....	4
1.3. 电子：兆易创新.....	5
1.4. 电子：芯原股份.....	5
1.5. 军工：航天电子.....	6
1.6. 环保公用：高能环境.....	7
1.7. 机械：北方华创.....	8
1.8. 医药：恒瑞医药.....	9
1.9. 电新：宁德时代.....	10
1.10. 电新：上海洗霸.....	11
2. 本月十大金股财务数据	12
3. 风险提示	12

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....12

1. 本月十大金股推荐

1.1. 计算机：海光信息

投资建议：

公司拥有 CPU 和 DCU 两大国内领先产品。CPU 方面，随着行业信创稳步推进，公司 CPU 产品收入会稳健增长。DCU 方面，AI 算力需求释放叠加国产化趋势加快，国产 AI 芯片厂商迎来历史性机遇。公司 DCU 产品性能生态位列第一梯队，新产品不断迭代。基于公司 25 年中报业绩，我们略微调整 2025-2027 年归母净利润分别为 28.67/42.93/58.04 亿元（前值：29.07/43.48/58.36 亿元）。维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

国产 AI 芯片性能逐步提升，可以替代部分海外芯片；国产 AI 芯片产能逐步释放。

有别于大众的认识：

后续国家会有支持国产 AI 芯片发展的政策推出。

股价催化剂：

互联网大厂订单，支持政策推出，业绩超预期

风险提示：

技术发展不及预期

1.2. 传媒互联网：昆仑万维

投资建议：

公司持续深化 AI 业务布局，全面推进“算力基础设施—大模型算法—AI 应用”全产业链发展。公司 AI 芯片研发稳步推进，关键模块设计与验证工作有序开展，为后续产品落地奠定了坚实基础。大模型方面，公司围绕多模态推理、空间智能等核心领域，开源多款行业领先的大模型；应用方面，天工超级智能体正式发布，重塑 AI 办公与内容创作方式。AI 视频、AI 音乐等业务快速发展，平台影响力与商业化能力显著提升。AI 游戏与 AI 社交产品持续优化，打造更强沉浸与互动体验。我们看好公司 AI 商业化加速，盈利潜力有望逐步兑现，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

- 1) AI 应用正处于从早期产品原型到商业闭环，收入规模放量的阶段。
- 2) 公司的模型及应用，尤其是 Agent 产品在下半年进行推广放量。

3) 短剧行业维持高景气，驱动公司业绩增长，且长期利润率有望持续提升。

有别于大众的认识：

公司在 AI 原生应用收入上，正处于规模化的节点，商业模式逐渐跑通。

股价催化剂：

AI 应用流水放量；AI 芯片取得进展。

风险提示： AI 进展不及预期，经营性业务不及预期，行业监管风险

1.3. 电子：兆易创新

投资建议：

我们预计兆易创新将在 2024 年至 2026 年实现收入 74.4/95.6/115.6 亿元，归母净利润 10.52/16.49/22.31 亿元。考虑公司 Nor 业务份额、市场竞争力逐渐提升；MCU 业务受益国产化进展；DRAM 业务 25 年有望实现高速增长，定制化 DRAM 深度受益端侧 AI 浪潮。

关键假设及驱动因素：

NPU+定制化存储成为端侧 AI 产业趋势；nor 与 DRAM 持续上涨。

有别于大众的认识：

我们持续强调公司定制化存储的稀缺性，“大厂不想做，小厂做不过”的行业特点使得公司或为 3D DRAM 稀缺优选项。NPU/终端硬件合作伙伴很多，但目前存储环节或只此一家，有端侧大模型的地方大概率有兆易。

股价催化剂：

公司在存储板块的强稀缺性，使得国内头部手机/PC/云厂商均积极开展合作。合作伙伴的数量决定了后续催化的数量。后续 AIOT、AI PC、AI 手机产业趋势接力落地，公司不缺催化，持续享受每一轮端侧 AI 机遇。此外公司业务有望延伸至云端，成为“HBM 平替方案”。把握稀缺性，读懂兆易机遇后续每与一个合作伙伴项目导入，即是一个催化。

风险提示： 宏观环境和行业波动风险、供应商风险、人才流失风险。

1.4. 电子：芯原股份

投资建议：

行业层面：

近期国产算力催化密集，DeepSeek 发布 V3.2 模型，强化国产推理卡适配并通过新架构降低推理成本，推动国内 AI 应用（可灵、字节等）在性能与流量上追平海外产品，带动国产算力板块 beta 显著增强。**海外方面**，Sora 2 等生成式 AI 应用快速落地，标志大厂加速商业化路径与 C 端生态构建。AI 正由生产力工具向内容与交互基础平台演进，多模态生成与实时交互等高频应用爆发，持续推升模型调用与 Token 消耗，算力及平台层迎来新一轮增长周期。**同时，大厂自研 ASIC 成为趋势，海外谷歌、亚马逊已有成熟案例，OpenAI 亦引入 AMD 提供芯片；国内云厂商亦加快布局。**

公司层面：

芯原股份凭借全方位服务能力深度绑定客户，2025 年 9 月收购芯来科技，补全 CPU IP 版图，形成“GPU/NPU + RISC-V”全栈异构计算平台，直接对标 ARM 生态。截至 25Q3，公司订单连续八个季度创新高。作为国内顶级 ASIC 设计公司，芯原在技术积累、客户资源与产品落地方面具备显著优势，有望充分受益于 AI 算力国产化与 ASIC 产业化浪潮。

关键假设及驱动因素：

海外大厂自研 ASIC 趋势在国内市场同样快速发展，公司在国内市场拿到更多订单。

有别于大众的认识：

公司帮助大厂自研 ASIC 的商业模式有望实现从 1 到 n，国内大厂对于自研 ASIC 的需求或超预期。

股价催化剂：

新客户订单与更积极的产业进展。

风险提示：技术授权风险，研发人员流失风险，订单落地不确定性风险

1.5. 军工：航天电子

投资建议：

航天电子作为航天九院的上市平台，已于 2024 年剥离民用业务，聚焦于宇航电子和无人系统两大高景气领域，公司作为国内航天电子配套重要力量，有望在卫星互联网、无人机军贸及低空经济的带动下实现未来业绩的高速增长。

关键假设及驱动因素：

1) 商业航天产业化提速：近年来是我国商业航天产业化提速的起点，对低成本

大批量宇航电子及系统的需求正在释放，公司作为航天体系内核心配套单位，有望充分承接内外部需求。特别是在卫星制造和火箭发射领域，公司将率先受益于产业链基建环节的增长；

2) 星间链路技术的突破与需求放量：随着卫星系统从单星任务向多星协同发展，卫星星座内部将越来越多地采用星间链路组网技术，其中激光通信是目前主流的星间通信技术发展方向，未来需求广阔，公司激光通信终端等多项卫星载荷已开始全面配套用户装备，是未来有望带来更大增量的方向；

3) 我国无人机军贸市场的打开：俄乌冲突凸显了无人机智能化、无人化的优势，国内已建立成熟的无人机需求谱系，进入需求释放阶段，公司无人机业务在国内外市场均取得新突破，显示出良好的发展态势；

4) 低空经济无人机物流的大面积落地：无人机物流是目前低空经济领域能够率先实现商业闭环应用，一旦技术成熟意味着千亿级需求有望释放。政策的积极支持和新增物流航线的批量落地，预示着无人机物流商业运营有望在全国逐步落地，为公司带来广阔的市场空间。

有别于大众的认识：

1) 市场认为公司业绩弹性较小：公司的电线电缆业务出表后，将专注于航天、无人装备和低空经济等新兴产业发展，业务质量整体升级，盈利能力将大幅提高；

2) 市场忽略央企市值管理要求：市值管理考核鼓励央企上市公司通过资产注入、子公司吸收合并或独立上市等方式提升资产证券化率，公司作为航天九院的唯一上市平台，有望充分吸纳体系内其他优质资产，助力优化资产结构，提高资产效率。

股价催化剂：

1) 大卫星星座组网及卫星发射计划；2) 可回收火箭型号实验或首射；3) 低空经济国家大基金成立与空域开放；4) 低空合作与订单落地。

风险提示：1) 装备计划调整风险；2) 产品研发风险；3) 营运资金周转风险；4) 毛利率下降风险。

1.6. 环保公用：高能环境

投资建议：

1.结构转型，资源化贡献最核心业绩。2025H1 公司毛利 12.2 亿元(同比+1.4 亿元)，分板块来看：资源化毛利 7.0 亿元(同比+2 亿元)，环保运营 4.5 亿元(同比+0.3 亿元)，工程 0.7 亿元(同比-0.9 亿元)。盈利质量提升。2025 年以来资源化项目技改升级，逐步跑通，资源化进入稳定贡献运营期。

2.金属价格上涨资源化享价格弹性。截至 250630，存货 54 亿元，较 24 年底增加 2 亿元。主要包括铜铅镍、金银、铋锑、铂钯钨铼等金属。25 年以来（截至 251009），LME 铜上涨 24%，伦敦金现上涨 54%，伦敦银现上涨 76%。金属价格上涨资源化受益。

3.关注铋金属头部产能与铂族金属工艺跑通。2024 年公司精铋产销量 4469/4791 吨，为国内头部产能。金昌高能聚焦“铂族金属”等稀贵小金属，提升和优化采购渠道，确保原料供应正常；同时生产工艺基本拉通，产能在不断提升，2025 年盈利能力快速提升。

4.资源化有望进入稳定运营，延伸资源化产业链，积极拓展海外与产业链上游。我们维持 2025-2027 年公司归母净利润 8.0/9.1/10.5 亿元，对应 PE 为 14/12/10 倍，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1. 资源化项目技改顺利，贡献稳定成长的业绩基本盘。
2. 金属价格上行，资源化业务贡献业绩弹性。

有别于大众的认识：

1. 公司实现深度资源化全产业链布局，优势突出。
2. 资源化板块重视管理运营能力，公司管理层优异，激励到位。

股价催化剂：

存量项目运营稳定性得到体现，增量技改和新投产项目贡献增量；金属价格维持强势。

风险提示：项目运营情况不及预期，金属价格波动，竞争加剧

1.7. 机械：北方华创

投资建议：

1、制裁加剧加速国产设备导入，提升产线国产化率：美国外资半导体设备龙头在华销售收入占比持续提升，加码制裁。我们判断未来迫于美国的压力，外资设备龙头对华出口先进设备或有更明显压力，国内 FAB 厂有望加速导入国产设备，显著提升产线国产化率。

2、受益于存储涨价&AI 芯片需求高景气度&国产先进制程产线陆续突破，国内客户加速扩产：①两大存储 FAB 加速新产能扩张，②国产 AI 算力芯片进展顺利&需求持续高景气度，有望加速国内玩家扩产，对应设备订单加速放量。

3、本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮：公司通过内外衍生，进

一步拓展其在涂胶显影、清洗、电镀及多款后道封装设备等优质资产的布局。公司产品线已涵盖薄膜沉积、干法刻蚀/去胶、涂胶显影、离子注入、清洗、电镀、热处理的氧化/RTP等多种设备。

关键假设及驱动因素：

1、设备订单超预期：我国存储、逻辑等玩家加速扩产+先进制程产线陆续通线，公司订单加速放量。

2、国产化率提升：随着我国先进设备陆续突破，叠加海外进口禁令加剧；客户产线国产化率将提升，利好国产设备商。

驱动因素：

- 1、长江存储&长鑫存储上市融资，先进产能&国产设备线扩产落地。
- 2、中芯国际先进逻辑良率&产能提升，其他逻辑玩家先进制程扩产加速。
- 3、海外设备出口制裁加剧。
- 4、AI 相关逻辑&存储芯片需求维持高景气度。

有别于大众的认识：

1、高价值占比的前道晶圆设备国产化率正加速提升，华创作为核心设备供应商有望充分受益：前道晶圆设备占半导体设备总价值链超 70%，涵盖光刻、刻蚀、薄膜沉积等关键环节，我们判断其国产化率将迅速提升。目前薄膜与刻蚀环节国产化率约 25%-30%，预计短期内将突破 50%；北方华创身为国产薄膜+刻蚀双龙头，最为受益。

2、存储涨价&两大存储 FAB 加速新产能扩张和国产 AI 算力芯片进展顺利，设备订单有望超预期：1）长存三期于 9 月 5 日成立、7 月 7 日国产 DRAM 内存龙头长鑫存储正式启动上市征程。寒武纪和海光最新财报当中的营业收入和出货量也侧面反映了中芯国际先进逻辑产能的良率正在提高。2）我们认为，国产半导体设备自身迎来历史性发展机遇，26 年将会开启确定性强的扩产周期，设备全行业订单增速或超过 30%，有望达到 50%+。

股价催化剂：

先进制程扩产，设备国产化率提升，AI 相关逻辑&存储芯片需求持续提升。

风险提示：

下游扩产不及预期，设备研发导入不及预期。

1.8. 医药：恒瑞医药

投资建议：

2018 年以来，公司 BD 交易的首付款已经达到 11 亿美金，总包达 257 亿美金。2023 年以来，江宁军加入恒瑞医药，BD 节奏明显加快，与默克、默沙东、GSK 合作，完成 PARP1 抑制剂、CLDN18.2 ADC、DLL3 ADC、Lp(a)小分子抑制剂、GnRHR 拮抗剂、PDE3/4 等多项交易。25 年 3 月、4 月、7 月接连完成 Lp(a)抑制剂、GnRH 受体拮抗剂、PDE3/4 的授权许可。25 年 4 月，冯佶聘为公司总经理，鉴于其在阿斯利康全球业务管理经验以及国际化资源与能力，恒瑞医药国际化进程有望进一步加速。目前，公司 100 多个创新产品处于临床开发阶段，无可比拟的管线厚度为创新药海外授权提供了弹性，预计每年有 2-3 款创新药授权落地，海外授权常态化，一方面获得首付款增厚利润，另一方面随着出海产品增多，海外研发里程碑和销售分成将非常可观，目前被显著低估！

关键假设及驱动因素：

公司在研管线丰富，预计 BD 将常态化。

有别于大众的认知：

我们认为，公司管线厚度奠定未来 BD 常态化。

股价催化剂：

管线 BD、创新药国内商业化放量。

风险提示：

创新药放量不及预期；海外授权具有不确定性等。

1.9. 电新：宁德时代**投资建议：**

预计 25-27 年归母净利润 661/802/966 亿元，25-27 年同增 30%/21%/20%，对应 PE 为 28/23/19x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 26 年 25x PE，对应目标价 440 元，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

动储需求持续超预期，龙头出货快于行业增速，单位盈利维持稳定。25 年全球储能+欧洲动力超预期，我们预计公司出货 650GWh，同增 35%+，其中储能 140-150gwh，增长 50%+，26 年行业维持 20-25%增长，我们预计公司出货 800GWh，同增 20%+，其中储能 190GWh，同增 30%+。盈利方面，电池价格底部已企稳，受益于产品和客户结构，公司盈利预计维持近 0.1 元/Wh。

海外电动化提速接力国内增长，公司海外产能顺利推进，26 年份额进一步提升。宁德 25-30 年欧洲新一轮定点份额已获 50%+，且本土化产能建设加快，其中德国 14gwh、匈牙利 100gwh，西班牙 50gwh，匈牙利一期预计 25 年投产，后续在欧份额有望提升至 50%+。美国技术授权模式顺利推进，预计 26 年投产突破美国市场。

有别于大众的认识：

宁德时代全面布局新材料体系技术，不断推出新产品稳固份额及盈利，技术实力长期领先。宁德陆续推出神行、麒麟、逍遥、天行等新产品，并发布凝聚态，布局全固态，覆盖各个细分市场打造差异化竞争格局，配套供应链和专利布局都已形成坚实壁垒，产品竞争力持续领先。

股价催化剂：

动储需求超预期、电池价格上涨、固态新技术突破

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动

1.10. 电新：上海洗霸

投资建议：

我们维持公司 25-27 归母净利润 1.4/2.0/6.3 亿元的预期，同比+229%/+43%/+210%，预计 PE 分别为 117/82/26 倍。考虑到公司固态电池+硅碳负极爆发，中长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

固态领域布局全面，硫化锂龙头扩产在即。公司在新能源领域打造第二增长曲线，全面布局固态电解质粉体（氧化物+卤化物+硫化物）、近零膨胀硅碳负极材料（ATL 进行战略合作）、硫化锂等前驱体等固态材料。25 年 7 月，公司成功竞得有研稀土硫化锂相关资产，并拟与其合资设立公司控股子公司，跃升国内硫化锂龙头厂商，已具备快速扩产放量的能力，25 年我们预计实现百吨级扩产，26 年我们预计实现千吨级扩产，后续有望贡献较大利润弹性。

有别于大众的认识：

上海洗霸成功竞拍有研新材相关资产，硫化锂具备较高生产壁垒，1 年内扩产放量的厂商极为有限，短期具备放量能力的或仅有有研稀土法。有研稀土此前市场份额 70%，国内仅有其具备出口能力，国内报价 300-500 万元/吨，出口报价 800 万元/吨，上海洗霸后续扩产放量具备稀缺性，26-27 年或出现订单供不应求的状态，有望贡献较大利润弹性。

股价催化剂:

固态电池技术突破

风险提示:

新技术进展不及预期，原材料价格波动风险，产能释放不及预期，下游需求不及预期

2. 本月十大金股财务数据

表1: 十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
688041.SH	海光信息	12915	18576	23840	2867	4293	5804	1.23	1.85	2.50
300418.SZ	昆仑万维	8356	10396	12248	-865.57	-422.60	103.88	-0.69	-0.34	0.08
603986.SH	兆易创新	9563	11557		1648.63	2231.36		2.48	3.36	
688521.SH	芯原股份	3813	5288	7025	-76.76	265.29	556.43	-0.15	0.50	1.06
600879.SH	航天电子	14810	16185	18043	582.40	789.37	897.61	0.18	0.24	0.27
603588.SH	高能环境	15061	16244	17552	803.26	909.25	1051.34	0.53	0.60	0.69
002371.SZ	北方华创	38564	47861	57163	7344	9303	11265	10.18	12.89	15.61
600276.SH	恒瑞医药	33570	37115	42577	9337	10492	11682	1.41	1.58	1.76
300750.SZ	宁德时代	436528	515171	607754	66140	80198	96563	14.51	17.59	21.18
603200.SH	上海洗霸	543.43	1005.09	2520.48	141.52	203.03	628.43	0.81	1.16	3.58

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 个股盈利预测均来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期:** 经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期:** 政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险:** 极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) 海外政策不确定性:** 海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>