

2025 年 8 月 21 日 星期五

经济要闻

1. 国务院：办公厅转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》，其中提出，分类分级推进实施。地方政府要根据经济社会发展需要、项目性质和财力状况，按照轻重缓急合理排序，优先实施具有一定收益的项目，持续保障项目建成完工。对接近完工的项目，要抓紧推进建设、及时验收决算、及早投入运营。对推进缓慢的项目，要进一步论证建设内容，研究压缩实施规模、优化建设标准、调整配套建设内容等，减少不必要建设成本，相关程序严格按照《政府投资条例》、《企业投资项目核准和备案管理条例》等有关规定执行，原则上不得超出已核定概算总投资。（资料来源：同花顺）

2. 重庆市政府：印发《重庆市做好金融“五篇大文章”实施方案》。其中提到，争取国家层面出台支持重庆深化科技金融改革专项文件，开展好科技企业并购贷款和金融资产投资公司参与股权投资两项试点。实施科技金融“长江领航计划”，聚焦“33618”现代制造业集群体系和“416”科技创新布局，统筹运用股权、债权、保险等手段，为科技型企业提供全链条、全生命周期金融服务。（资料来源：同花顺）

3. 浙江省政府：印发《浙江省数字贸易改革创新实施方案》。加快跨境电商赋能产业带。支持“跨境电商+产业带”发展，遴选一批传统产业、消费电子等高附加值产业分类培育，培育跨境电商出口品牌。鼓励产业带建设展示选品中心，与平台企业合作设立线上专区。推动企业数字化改造，发展服务型、共享型制造，为小单、高频、定制生产提供支撑（资料来源：同花顺）

4. 财政部：将于 8 月 27 日在香港特别行政区发行 2025 年第四期人民币国债，发行规模为 125 亿元，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统(CMU)公布。（资料来源：同花顺，财政部）

5. 金融监管总局：正在研究制定《关于提升健康保险服务保障水平的指导意见》，拟从推动供需更加适配、提升行业经营能力、加强健康保险监管、优化健康保险发展环境等方面，提出健康保险下一步发展路径，进一步明确健康保险各险种的发展重点方向和任务。（资料来源：同花顺，澎湃新闻）

6. 北京市昌平区人民政府：经北京市政府批准，北京市财政局下达昌平区 2025 年新增地方政府债务限额 77.31 亿元。新增一般债券资金 2.5 亿元主要用于回龙观北部等地区公共服务品质提升项目，新增专项债券资金 74.81 亿元主要用于城中村改造、市政和产业园区、城市更新、土地储备等项目。（资料来源：同花顺）

7. 财政部：为贯彻落实中央办公厅、国务院办公厅印发的《育儿补贴制度实施方案》有关规定，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。公告自 2025 年 1 月 1 日起施行。（资料来源：同花顺）

8. 西藏自治区：21 日上午，西藏各族各界干部群众约 2 万人欢聚拉萨市布达拉宫广场，热烈庆祝西藏自治区成立 60 周年。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席庆祝大会。（资料来源：同花顺，环球网）

9. 美联储：美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）7 月 29 日至 30 日的会议纪要。同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 之间。在本次会议的货币政策讨论中，委员们一致认为，尽管净出口波动影响了数据，但近期指标表明，上半年经济活动增长有所放缓。通胀率仍然略高，经济

本期编辑

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
09992.HK	泡泡玛特
300666.SZ	江丰电子
600186.SH	莲花控股
600426.SH	华鲁恒升
600585.SH	海螺水泥
600887.SH	伊利股份
600938.SH	中国海油
601168.SH	西部矿业
688095.SH	福昕软件
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《八月金股汇》2025 年 07 月 31 日，东兴证券研究所

前景的不确定性仍然较高。为了支持委员会的目标，几乎所有委员都同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.5%。美联储主管监管的副主席米歇尔·鲍曼和理事克里斯托弗·沃勒投票反对维持基准利率不变的决定，而是支持将利率下调 25 个基点，以防止就业市场进一步疲软。（资料来源：同花顺，央视新闻）

10. 欧洲：北约 32 个成员国国防部长举行视频会议讨论乌克兰安全保障问题。据悉，欧盟正在考虑为乌克兰建立相当于北约第五条的条约——该条约规定任何对 32 个成员国之一的攻击，都等同于对全体的攻击，其盟友将自动为其提供防御。北约成员国国防部长当天对此进行了讨论。（资料来源：同花顺，央视新闻）

重要公司资讯

1. 字节跳动：Seed 团队开源了 Seed-OSS-36B 系列大模型，专为长上下文、推理、Agent 和通用场景设计，最大上下文长度可达 512k tokens。（资料来源：同花顺）

2. 泡泡玛特：首席运营官司德在 2025 年中期业绩会表示，美国市场去年下半年开始进入快速增长，今年对北美市场增长有信心。泡泡玛特联席首席运营官文德一表示，目前泡泡玛特海外门店共有 140 家，预计年底海外会超过 200 家门店。泡泡玛特下半年计划在卡塔尔多哈开设第一家门店，进入中东市场。（资料来源：同花顺，界面新闻）

3. 华为：新品技术发布会上，华为智慧屏 MateTV 首次公布，搭载 HarmonyOS 5，首次配备鸿鹄 Vivid 独立画质芯片，搭载星闪悬浮触控技术，可通过双指悬浮触控工具进行多指操控，传输延迟低至 8ms。（资料来源：同花顺，界面新闻）

4. 小米：集团总裁卢伟冰发布视频表示，汽车业务下半年有望开始盈利。小米汽车不会参与任何的价格战，不内卷，小米汽车的业务健康度已经是业内一流的水平。小米汽车 2027 出海的目标不变，公司已经在做汽车出海的前期调研和准备。（资料来源：同花顺）

5. 吉利汽车：针对用户对吉利汽车旗下部分车型“基础流量”等权益的疑问，吉利汽车发布声明指出，销售时向用户承诺的包含 E-CALL 在内的权益，始终保持一致，不会进行任何变更或减配。吉利汽车表示，此前在“基础流量”包含的权益信息传递中，存在不一致的情况。为消除用户的误解与疑惑，现统一说明：“基础流量”权益通常涵盖车辆远程控制、在线导航、语音助手、天气查询、OTA 升级等功能。具体所含功能，请以所购车型的实际配置为准。以上权益，覆盖吉利中国星及吉利银河品牌旗下所有车型。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴石油石化】石油石化行业：美国石油产品供应量增加,原油出口量有所减少（20250821）**

原油价格下降。截至8月8日，Brent原油期货结算价和现货价分别为66.59美元/桶和64.43美元/桶，环比下降2.99%和5.36%；WTI原油期货结算价和现货价格分别为63.88美元/桶、63.88美元/桶，环比分别降4.04%、6.58%；ESPO原油现货价格为62.49美元/桶，环比下降4.23%。7月，OPEC原油现货价格为70.97美元/桶，环比上涨1.78%；中国原油现货月度均价（大庆）为65.59美元/桶，环比下降0.80%，中国原油现货月度均价（南海）为61.50美元/桶，环比上涨0.15%，中国原油现货月度均价（胜利）为67.67美元/桶，环比上涨0.51%。

美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及石油产品的供应量环比上升；成品车用汽油库存量月环比下降。截至8月8日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为96.4%，环比上涨2.5个百分点。美国每周成品车用汽油供应量为9000千桶/天，环比上升511千桶/天，增幅为6.02%；库存量为226290千桶，月环比降低6577千桶，降幅为2.82%。美国石油产品供应量为21356千桶/天，环比上升2172千桶/天，增幅为11.32%。

美国原油进口数量月环比上升，出口数量环比下降；中国原油进口数量环比下降，出口数量环比大幅提升。7月，美国原油进口数量均值为6214.25千桶/日，环比上月上升了98.75千桶/日，增幅为1.61%；出口数量月度均值为3207.00千桶/日，环比上月下降9.80%；中国原油进口数量为4720.00万吨，环比上月下降了269.00万吨，降幅为5.39%。

结论：截至8月8日，Brent、WTI、ESPO原油现货价下降。7月，OPEC、国内原油现货价上涨。截至8月8日，美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及石油产品的供应量环比上升；成品车用汽油库存量月环比下降。7月，美国原油进口数量月环比上升；出口数量环比下降；中国原油进口数量环比下降。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴汽车和汽车零部件】川环科技（300547.SZ）：Q2营收增速略低于预期，盈利能力表现稳健——2025年半年报点评（20250821）

事件：公司发布2025年半年报：2025上半年公司实现营收约6.88亿元，同比增长7.65%；归母净利约0.99亿元，同比增长0.27%。对此点评如下：

点评：

Q2公司营收同环比增长，增速略低于预期 25Q2。公司实现营收37,233.16万元，同比+9.45%。我们认为，营收增速低于预期的主因与公司主要客户Q2产量同比增速放缓有关。主要客户如赛力斯25Q2产量13.4万

辆，同比+11.8%。长安汽车 Q2 产量基本持平（同比-0.2%）；比亚迪汽车 Q2 产量同比+5.9%。我们认为，公司在汽车软管领域具备较强的竞争优势，尤其在材料配方、结构设计、复合技术等方面较为突出。随着新能源汽车渗透率的提升，单车管路价值量得到提升，以及新定点业务的持续放量，公司汽车业务有望维持稳定增长趋势。

强成本控制能力，毛利率维持稳定，期间费率略有提升。25Q2 公司综合毛利率为 25.1%，同环比均略有提升。在汽车市场竞争加剧的背景下，公司综合毛利率自 2023 年以来均维持在约 25% 水平。稳定的毛利率表现正是公司较强成本控制能力的体现，尤其在原材料端（橡胶配方）、产品设计及人工成本等方面。Q2 期间费率同比略有提升，主要是管理费用率同比+1.0pct，与公司实际支付职工福利提升有关。总体上，受期间费率提升影响，公司 Q2 盈利能力略有下降，净利润率为 14.0%，同比-1.9pct。

积极拓展新的业务领域，超算中心、储能等新领域液冷管路前景可期。2024 年 12 月，公司发布《关于获得客户订单的公告》，获得 60,000 套用于服务器的液冷管路系统。公司在数据服务领域所用的液冷管路系统相关技术指标已经达到了 V0 标准，已经通过了美国 UL 认证，目前公司已进入 CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达、宝德华南等供应商体系，正在按客户的流程进行产品开发工作，后续将按客户流程推进。低空飞行器领域，公司与中航西飞民机开发的某管路系统已经应用至西飞民机的商用无人运输机领域，目前该商用无人运输机已经成功完成了首次飞行试验，后续将按此客户的流程推进。我们认为，公司对各新业务领域的持续拓展，有望不断挖掘其业绩增长潜能，同时公司在如液冷服务器领域与重点客户的深入合作，亦将填补过去该领域国产化率不足的空白，推动行业国产化替代进程的同时，有望充分受益我国产业链自主可控大势，实现业务的快速增长。

盈利预测及投资评级：我们持续看好管路行业发展前景以及公司液冷服务器与储能等新业务的拓展进程，公司有望持续获得超额增长。预计 2025~2027 年公司有望实现营收 16.73/20.49/25.04 亿元，同比+22.7%/+22.5%/+22.2%，实现归母净利 2.48/3.08/3.83 亿元，同比+22.3%/+24.1%/+24.4%，对应 EPS1.14/1.42/1.77 元，当前股价对应 PE47x/38x/31x，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车等行业终端需求不及预期、能源与原材料价格上涨超预期、新业务拓展进程不及预期以及重点客户订单执行不及预期等风险。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 研究助理：曹泽宇 执业编码：S1480124040003 电话：17512502830）

【东兴金属及金属新材料】山金国际（000975.SZ）：行业高景气度叠加生产流程优化推升盈利，持续增储扩产提升业绩弹性（20250821）

事件：公司发布 2025 年半年度报告。报告期内公司实现营业收入 92.46 亿元，同比增长 42.14%；实现归属上市公司股东净利润 15.96 亿元，同比增长 48.43%，创历史同期新高；基本每股收益 0.57 元/股，同比增长 46%。全球黄金价格中枢持续攀升，公司黄金储量增厚，多金属采选流程不断优化，多因素共振推动公司业绩创历史新高。

公司资源储量显现增厚。报告期内，公司在青海大柴旦青龙沟金矿深部和东安金矿外围探矿勘查取得成果，增储金金属量 3.85 吨，品位 5.79 克/吨。截止 25H1，公司名下探矿权勘探范围达 5984 平方公里（较 24 年底 +2.7%），资源储量有望持续增厚。其中，在国内，公司五家矿山子公司共持有 17 宗探矿权，探矿权达 242.98 平方公里（较 24 年底 +29.9%）；在海外，公司纳米比亚 Osino 子公司拥有 5741 平方公里探矿权（较 24 年底 +1.8%）。目前，公司正在推进华盛金矿资源储量评审备案工作，并加快大岗坝地区金矿与勐稳地区金及多金属矿探矿进程，且对多个潜在并购项目进行了前期考察、资源调查及技术论证工作。公司将持续加大勘探投资，加快已有矿山探转采进度，并积极推动国内外优质矿业资源并购，从而进一步增厚资源储量。

25H1 公司矿金产量基本符合规划，后期产出弹性聚焦境内外投复产项目。截止 25H1，公司年内矿产金产销量分别同比下降 -11%/-7% 至 3.72 吨/4.12 吨，产销率达 111%。从多金属产出观察，25H1 公司矿产银/铅精粉/锌精粉产量分别同比变化 -35.2%/-23.5%/+54%。从 25Q2 单季度产出观察，矿产金/矿产银/铅精粉/锌精粉产量受季节性因素影响环比分别提升 +10.2%/+80.4%/+131.8%/+367.4%。参考公司 2025 年生产计划，上半年各品种计划完成度分别为 47%/32%/34%/46%。综合考虑公司 25H1 金属产量同比变化与计划完成度，矿产金与锌精粉产量基本符合预期，但矿产银与铅精粉的产量有待提升。我们认为，伴随公司选冶流程及产能利用率的有效优化，公司年内仍将有效完成生产目标，建议关注东安金矿运营状态的优化及大柴旦的产出优化。从公司矿金远期产出角度观察，公司 24 年收购的纳米比亚 Osino 项目已进入建设周期，选厂建设计划预计于 25 年四季度全面开始，矿山预计于 2027 年上半年投产并形成年产约 5.04 吨矿产金产量。国内方面，华盛金矿有望于 2026 年复产，矿产金远期年产能或达 3 吨。结合公司其他矿产项目数值推测，至 2027 年公司矿产金年产量有望升至 15 吨（较 24 年 +87%）。

行业高景气度叠加生产流程优化提振公司矿产金盈利水平。公司是业内矿金成本控制最优的黄金企业之一。年内黄金价格上涨推动公司矿产金毛利水平持续优化。报告期内，公司矿产金毛利率由 24H1 的 71.89% 升至 25H1 的 79.15%（+7.26PCT），但同期公司合并摊销后的矿产金克金成本由 146.53 元/克升至 150.96 元/克（+3%）。此外，公司矿产银、铅精粉及锌精粉对应毛利率分别由 49.17%/40.15%/40.28% 变动至 55.20%/53.14%/37.80%，合并摊销后的单位销售成本同比分别变化 +4.8%/-19.4%/+6.2%，公司对铅精粉的成本控制能力明显加强。报告期内，玉龙矿业成功运用高寒地区全尾砂膏体智能化充填技术及“长距离巷道小断面贯通+二次大断面成型”二步骤掘进法，提升生产效率及掘进效率，降低矿石贫化率；青海大柴旦优化井下采场盘区设计，多回收矿石量 1.3 万吨（平均品位 2.48 克/吨）；吉林板庙子优化选矿流程，增加处理原矿 2.6 万吨，并开展岩粉钻技术应用以节约采选成本。受益于公司绿色可持续发展工作的持续进行，公司 WindESG 评级已升至 A 级，并首次获得金融界“金智奖”·杰出 ESG 践行卓越案例奖。

公司积极进行市值管理，拟赴港股上市并通过回购注销议案。为进一步深化公司全球化战略布局，加快海外业务发展，巩固行业地位，同时更好地利用国际资本市场优势，优化资本结构和股东组成，拓展多元化融资渠道，提升公司治理水平和核心竞争力，公司拟计划于港股上市。2025 年 7 月 28 日，公司召开第九届董事会第十四次会议、第九届监事会第十次会议，审议通过了《关于公司发行境外上市股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市的议案》《关于公司发行境外上市股份并在香港联合交易所有限公司上市方案的议案》等相关议案。公司将在股东大会决议有效期内完成港股上市发行。此外，公司于 2025 年 5 月 15 日临时股东大会上通过议案，拟回购并注销部分公司股份，拟用于回购的资金总额不低于人民币 1 亿元，且不超过人民币 2 亿元，回购价格不超过人民币 29.70 元/股，回购期限为自股东大会起 12 个月内。截至 2025 年 7 月 31 日，公司累计回购股份数量约为 155.8 万股，占公司总股本的 0.06%，成交总金额约为 0.29 亿元，

后续完成回购后将统一注销，有助提升公司 EPS 及股东权益。

回报能力行业领先，资产负债率维持低位。报告期内，公司回报能力持续增强并维持行业领先地位。据 25 年一季报，公司 ROE 与 ROA 均排在申万黄金行业第二位。报告期内，公司的 ROE 由 24H1 的 9.18% 升至 25H1 的 12.02%，ROA 由 7.37% 升至 9.36%，显现持续优化。公司资产负债率仅为 20.09%，显著低于黄金行业平均 43.09%（截止至 24 年），有助公司融资能力与资金成本优势的强化。

盈利预测与投资评级：考虑到黄金传统的纯金融属性定价方式显现弱化，而商品供需属性的定价方式明显强化，黄金金融属性决定价格弹性而供需属性决定价格韧性。黄金供需已进入商品定价层面上结构性偏紧状态，价格将呈现趋势性的易涨难跌格局。鉴于黄金避险溢价、流动性溢价及汇率溢价的发酵。而锌铅价格或在基本面供给仍显刚性下维持稳定。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 177.49 亿元、202.31 亿元、221.17 亿元；归母净利润分别为 36.08 亿元、45.31 亿元及 53.11 亿元；EPS 分别为 1.30 元、1.63 元和 1.91 元，对应 PE 分别为 13.90x、11.07x 和 9.44x，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下跌风险；产量不及预期风险；项目产出进度及项目技改进度低于预期风险，应收账款核心客户占比过高风险。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴化工】国瓷材料（300285.SZ）：业务稳健增长，新产品积极推进（20250820）

国瓷材料发布 2025 年中报：公司上半年实现营业收入 21.54 亿元，YoY+10.29%，归母净利润 3.32 亿元，YoY+0.38%。公司中期分红方案为每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

核心业务稳健发展。分板块看，上半年公司电子材料营收同比增长 23.65% 至 3.44 亿元，催化材料营收同比增长 12.34% 至 4.56 亿元，生物医疗材料营收同比基本持平为 4.38 亿元，数码打印及其他材料营收同比增长 2.59% 至 4.84 亿元，新能源材料营收同比增长 26.36% 至 2.17 亿元。

重点板块发展前景较好。①电子材料板块：公司凭借全类型 MLCC 粉体技术与客户粘性，在消费电子复苏与汽车/AI 算力服务器新需求带动下，车规、高容新品加速放量，产能目前正在进一步扩产中；浆料业务协同增长，市占率持续提升。②催化材料板块：依托蜂窝陶瓷、钕锆固溶体、分子筛全系列，公司稳居尾气催化国产替代领先地位，打入国际头部供应链体系；乘用车全面覆盖国内自主车企，市场份额稳步提升；钕锆固溶体销量持续增长。③生物医疗板块：以“全球化+多元化+品牌化”为轴心，公司构建从氧化锆粉体到修复系统的口腔全链条；美学分层高透粉体批量供货；进一步深化全球化布局，提高渠道利用效率。④新能源材料板块：高纯氧化铝、勃姆石超薄涂覆技术领先，市场销量进一步提高；同步布局氧化物/硫化物两大固态电解质，并筹建合资公司抢占下一代电池材料先机，迎接安全与性能双升级需求。⑤精密陶瓷板块：“材料—工艺—器件”一体化平台加速落地：高端氮化硅陶瓷球借新能源电机防电腐蚀需求快速放量；氮化铝/氮化硅陶瓷基板+金属化垂直整合，LED、卫星射频等场景批量供货，进口替代全面提速。⑥数码打印及其他材料板块：国瓷康立泰以功能性陶瓷墨水+数码釉料+纺织墨水“三条曲线”应对国内需求波动，联合科达制造“设备+耗材”出海，并在全球设仓建队；研究院正式运营，技术迭代与海外扩张双轮驱动。

新产品布局积极推进。①公司目前已完成了球形氧化硅、球形和角形氧化钛等多个产品的开发，可用于高端高速覆铜板领域，公司针对不同客户需求可提供高性价比以及高质量的球硅等产品，新一代球硅产品也正在验证中，可实现高纯度、极低损耗和更低的介电常数。②膜用填充材料项目方面，公司高折射率无机粒子分散液产品主要应用于 OLED、AR 光学调节涂层、光学镜头、AI 眼镜等领域，是高清显示领域的关键材料之一，公司完成了氧化锆、氧化钛等分散液产品的技术突破，氧化锆分散液已在国内多家客户完成验证并开始陆续导入；氧化钛分散液也在配合下游客户进行定制开发，获得小批量订单。③固态电池领域，公司目前同步布局了氧化物与硫化物两大固态电解质技术路线；同时，公司拟与王琰先生共同出资成立合资公司，合资公司将专注于固态电池相关材料的研发、生产和销售，尤其重点布局固态电池硫化物方向，目前公司产品已在客户验证中。

公司盈利预测及投资评级：国瓷材料目前已成长为陶瓷材料行业的平台型公司，目前已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和数码打印及其他材料在内的六大业务板块，产品的市场容量和行业天花板逐渐打开，市场竞争力不断增强。我们维持公司 2025~2027 年盈利预测，2025~2027 年净利润分别为 7.44、8.24 和 9.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.75、0.83 和 0.93 元，当前股价对应 P/E 值分别为 28、26 和 23 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料价格大幅波动；新产品推广不及预期；下游需求不及预期。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。