

2025 年 7 月 4 日 星期五

经济要闻

1.商务部：将充分释放制度型开放红利。商务部部长助理唐文弘在国务院政策例行吹风会上表示，商务部将重点推进企业和群众急需的试点举措落地见效，在更大范围内推动规则规制、管理标准相通相融，充分释放制度型开放红利。《关于做好自由贸易试验区全面对接国际高标准经贸规则推进高水平制度型开放试点措施复制推广工作的通知》近日对外发布。《通知》明确将向全国或其他自贸试验区复制推广总计 77 条试点措施，涵盖服务贸易、货物贸易、数字贸易、知识产权保护、政府采购改革、“边境后”管理制度改革、风险防控等 7 个方面。（资料来源：同花顺）

2.工信部：对整治光伏行业无序竞争的力度将更大。由工业和信息化部组织召开的第十五次制造企业座谈会，将范围锁定在光伏行业。共计 14 家光伏行业企业及光伏行业协会负责人交流发言，并提出政策建议。参会的光伏企业负责人表示，国家相关部门已经走访国内主要光伏企业，要求企业于近期尽快上报成本价格，“如果后续继续低于成本价销售，就有可能受到重罚。”另据此次座谈会透露，工业和信息化部将进一步加大宏观引导和行业治理，强化标准引领和服务保障，持续帮助企业解决急难愁盼问题，为推动光伏行业高质量发展保驾护航。（资料来源：同花顺）

3.商务部：自 2025 年 7 月 5 日起，对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税。商务部网站 7 月 4 日消息，根据《反倾销条例》第三十八条规定，商务部向国务院关税税则委员会提出征收反倾销税的建议，国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自 2025 年 7 月 5 日起，对原产于欧盟的进口相关白兰地征收反倾销税。（资料来源：同花顺）

4. 国家税务总局：1—5 月科技创新和制造业减税降费及退税达 6361 亿元。据国家税务总局网站消息，今年前 5 个月，现行支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税达 6361 亿元。其中，高新技术企业减按 15% 税率征收企业所得税等支持培育发展高新技术企业和新兴产业的政策减税 1407 亿元；先进制造业企业增值税加计抵减等支持制造业高质量发展的政策减税降费及退税 4158 亿元。（资料来源：同花顺）

5. 国家发改委：截至 6 月底已将水利领域年度中央投资全部下达完毕。7 月 4 日，国家发展改革委农村经济司负责人关锡璠在国新办新闻发布会上表示，在资金支持方面，国家发展改革委修订了水利领域中央投资支持政策，明确了超长期特别国债和中央预算内投资的各自支持领域。中央投资支持比例平均提高约 20 个百分点，支持范围扩展到新建中型灌区、中型引调水等工程类型，并将中型工程的中央投资支持比例提高到大型工程的同等水平。截至 6 月底，国家发展改革委已将水利领域年度中央投资全部下达完毕。（资料来源：同花顺）

6. IMF：“大而美”法案使美国中期削减债务复杂化。国际货币基金组织(IMF)警告称，美国总统特朗普极力推动的大规模减税及支出法案、即所谓的“大而美”法案可能会使未来几年减少美国财政赤字和债务负担的任务复杂化。（资料来源：同花顺）

7. 国家税务总局：前 5 个月我国制造业企业销售收入同比增长 4.2%。据国家税务总局消息，在结构性减税降费政策有力推动下，我国科技创新与制造业高质量发展加快推进。一是创新动能增势向好。增值税发票数据显示，今年前 5 个月，高技术产业销售收入同比增长 14.2%，明显快于全国总体增速，反映新兴产业增长较快。数字经济核心产业同比增长 10%，全国企业采购数字技术金额同比增长 9.7%，反映数实融合有序推进。二是制造业稳步增长。

本期编辑

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002074.SZ	国轩高科
003000.SZ	劲仔食品
600426.SH	华鲁恒升
600887.SH	伊利股份
688210.SH	统联精密
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《七月金股汇》2025 年 06 月 29 日，
东兴证券研究所

增值税发票数据显示, 今年前 5 个月, 我国制造业企业销售收入同比增长 4.2%。其中, 装备制造业、数字产品制造业、高技术制造业销售收入同比分别增长 9%、12.1% 和 12.1%, 特别是计算机制造、智能设备制造等先进制造业销售收入同比分别增长 21.6% 和 19.4%。(资料来源: 同花顺)

8. 国家发改委: 将继续做好资金支持等工作, 支撑全面推进江河保护治理。

国家发展改革委农村经济司负责人关锡璠在国新办新闻发布会上表示, 近期, 国家发展改革委及时下达投资, 支持黄河干流青海段等防洪工程、引江济淮等供水工程、四川都江堰等灌区工程、丹江口库区等重点流域水环境综合治理以及永定河综合治理等水生态修复工程建设。下一步, 国家发展改革委将继续做好规划编制、项目谋划、资金支持、机制改革等工作, 支撑全面推进江河保护治理。(资料来源: 同花顺)

9. 北京市: 发布 AI 医药健康三年计划, 聚焦虚拟细胞与数字孪生技术突破。

7 月 4 日, 北京市政府印发《北京市加快推动“人工智能+医药健康”创新发展行动计划(2025-2027 年)》, 旨在依托创新主体加速 AI 在生命科学和医药健康领域的应用创新。该计划聚焦研究适用于生命科学的人工智能基础理论和算法, 利用 AI 技术探索揭示生命本质规律及致病机制的新方法, 突破 AI 虚拟细胞、医学数字孪生和 DNA 存储等关键技术。同时, 探索认知智能、类脑智能及超级智能在医药健康领域的应用研究, 支持开发分子、细胞等多尺度生物医药基础模型, 提升靶点发现和临床试验效率。(资料来源: 同花顺)

10. 中国信通院: 5 月国内市场手机出货量 2371.6 万部, 同比下降 21.8%。

2025 年 5 月, 国内市场手机出货量 2371.6 万部, 同比下降 21.8%, 其中, 5G 手机 2119.0 万部, 同比下降 17.0%, 占同期手机出货量的 89.3%。(资料来源: 同花顺)

重要公司资讯

1. 赛力斯: 7 月 4 日, 赛力斯集团副总裁康波在社交平台发文宣布, 历时 40 个月, 问界汽车累计交付量达 70 万辆。(资料来源: 同花顺)

2. 洋河股份: 公司在低度酒方面有传统历史和良好的基因。公司有 33 度洋河大曲、33.8 度洋河微分子酒、38 度海天梦等相关产品。公司有丰富的低度酒储备, 将顺应年轻化和低度化趋势, 积极做好产品布局 and 消费者引导等工作。(资料来源: 同花顺)

3. 福元医药: 公司公告, 全资子公司福元药业收到国家药监局颁发的利丙双卡因乳膏《药品注册证书》。该药品用于皮肤局部麻醉, 福元药业于 2023 年 12 月 26 日获得申报受理通知书, 近日获批。(资料来源: 同花顺)

4. 三星医疗: 公司公告, 下属全资子公司奥克斯智能科技在南方电网公司 2025 年配网设备第一批框架招标项目中被推荐为中标候选人, 预计中标金额约为 3.06 亿元。(资料来源: 同花顺)

5. 惠而浦: 公司公告, 预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元左右, 与上年同期相比, 将增加 1.74 亿元左右, 同比增加 559% 左右。预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 1.94 亿元左右, 与上年同期相比, 将增加 1.74 亿元左右, 同比增加 857% 左右。(资料来源: 同花顺)

每日研报

【东兴策略】总量双周报：开启新征程（20250704）

主要观点：

宏观：消费超预期，经济活动温和回升。国内：5月经济数据显示消费进一步回升，生产相对温和，景气度有所回升。消费方面，受以旧换新和618活动提前，社消进一步回升，略超市场预期。消费数据与通胀数据相符。虽然CPI同比仍未转正，但核心通胀已稳定在0.5%上方。考虑到去年下半年消费低基数效应，今年下半年社消同比压力较小，但服务消费相对疲软，仍需相应消费政策护航。生产方面，关税不确定性下降，景气度有所回升。受关税风险下降推动，出口订单PMI在经历短暂剧烈下行后，5月显著回升。但总体来说，制造业PMI仍在收缩区间。5月工业增加值同比增速下滑至5.8%，生产相对温和。考虑到抢出口以及去年下半年出口高基数，下半年出口同比或略低于上半年。融资较为温和。货币增速（M1、M2）和社融增速同比虽然继续温和增长，走出底部的迹象越来越明显，部分源自去年上半年的低基数效应。而人民币贷款同比仍尚未触底企稳，或显示地产需求仍旧疲软。地产继续下行。5月房地产投资、销售等月度数据同比进一步回落，相关行业止跌企稳的政策诉求再次强烈。6月13日，国务院总理李强在国常会上也强调构建房地产发展新模式，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。总体来看，宏观经济仍处于政策刺激下的企稳回升，下半年仍需相应政策护航。海外：预计年内美联储将有2次降息。我们维持美股短期中性略谨慎积极，长期中性。特朗普在4月2日以后态度有所转变，说明其对经济和金融的系统性风险有所顾忌。从当前关税的走势来看，年内美国陷入衰退的概率降低。美国通胀进入季节性低迷期，年内或有2次降息。

策略：3400点有效突破可能性较大：我们在年度策略判断本轮行情是结构性慢牛，目前来看市场走势正在强化，中期策略我们提出目前时点，A股正站在新一轮结构性慢牛的起点，3400突破以后是新征程的起点，市场有望展开新一轮慢牛。核心逻辑：1）全球化与逆全球化的矛盾，逆转不了中国全球化的布局，未来重塑的是全球贸易利益新格局，在经历贸易战之后，中国海外布局必将加快进程。2）中国制造业作为全球产业链的核心，凭借其规模、供应链完整性、创新能力和成本效率，长期占据竞争优势地位。2011年起，中国制造业增加值超越美国成为全球最大的制造业大国，凸显其不可替代性。3）中国军事实力提升，是中国全球化进程的战略保障，有利于一带一路布局和企业整体性出海的战略自信，随着中国军事力量逐步具备全球投射能力，全球对中国资产信心度提升将会起到促进作用。4）中国股市资产质量逐步优化，IPO发行从注重融资数量的增量思维向提高存量思维转变，2024年开始IPO融资规模大幅降低，同时，并购重组日益受到管理层重视，连续出台鼓励并购重组政策，加快退市常态化，提升优质资产证券化率，鼓励国企央企提升资产证券化率。5）制度建设日益完善，市场监管和稳定机制日益成熟。上市公司重大违法违规查处机制日益完善，2022年起上市公司案例调查数量明显增加，处罚力度显著增加，投资者保护机制逐步完善，上市公司违法违规成本显著提升，资本市场综合治理水平显著提升。管理层对市场调控力度显著增强，以中央汇金公司为代表的国家队，不断增强稳定股市，对指数调控能力日益提升，有力地维护了市场的稳定，尤其在中美关税激烈博弈期间，有效地稳定了市场指数，对国家的金融安全起到了定海神针的作用。6）低利率时代股权配置需求增长。居民资产的股票配置比例仍较低，在利率持续下行趋势下，大量银行存款急需寻找高收益资产，股票市场吸引力将会进一步上升。随着去年4季度以来股票市场回暖，股票型基金发行保持较高的发行规模，同比去年同期有明显改观。随着指数出现稳步上行的走势，股票市场的赚钱效应逐步显现，未来无论是直接购买股票，还是购买基金，居

民储蓄向股票市场配置的意愿将会逐步增强。7) 经济复苏的节奏将会温和且漫长。这一轮经济周期本质是新旧动能转换, 地产基建等投资周期下行出清叠加新质生产力上行周期, 经济呈现出此消彼长态势, 由于基数原因, 短期旧周期下行压力仍在, 新周期虽然增速快但体量仍不足以带动经济全面且强劲复苏, 同时, 出口受到中美关税战影响, 经济复苏时间将会被拉长, 复苏幅度也将会更加温和, 对应股票市场映射基本面的走势也更容易以慢牛的形式展开。

指数稳步攀升, 热点切换健康有序:从市场节奏来看, 指数在权重股带动下呈现明显的趋势性上行走势, 突破3400点之后仍旧是震荡上行为主, 从量能来看呈现温和放大的态势, 整体来看市场运行较为健康。市场热点切换总体较为健康, 阶段性热点层出不穷, 以行业逻辑为主, 市场主线围绕军工、固态电池等产业逻辑强的板块反复走强, 预示着行业热点的持续性较好, 对维持市场热度有较好的示范作用。展望7月, 随着半年报到来, 市场回归产业逻辑的趋势会逐步强化, 以业绩为导向的市场风格会得到一定程度强化。高股息蓝筹公司有望得到市场青睐, 一方面是成长型热点, 一方面是高分红个股, 构成了市场两个稳定上行力量, 7月市场有望延续上涨态势。

投资建议:建议抓住景气度线索, 在7月进入业绩期, 市场对成长公司业绩兑现有更多期待, 景气周期较好的板块有望脱颖而出, 继续看好军工、医药、汽车、家电、TMT等景气度较好的板块, 同时, 对高分红板块给予重视, 在目前利率下行背景下, 高分红板块稀缺性有望得到加强。

债券市场:央行呵护流动性, 关注三季度做多机会。过去两周, 利率债总体平稳下行, 短端下行较多, 1年期国债收益率下行5BP至1.35%, 10年期国债收益率平稳于1.65%附近。短端下行反映出当前资金面较充裕。当前债市最主要的利多来自央行对流动性的呵护以及偏弱的基本面。基本面方面, 在政策支持下, 经济增长有韧性, 但内需仍疲弱, 后续抢出口效应消退, 预计Q3总量增长数据小幅下行。流动性方面, 上周市场总体运行平稳, 上周三是MLF投放日, 预计央行继续进行超额净投放, 维稳跨季资金面。我们预计跨季资金7D价格中枢在1.7%附近。与此前不同的是, 当前资金分层现象有所加剧, 体现为短期非银杠杆水平有所上升。杠杆水平的上升可能会对资金市场和现券市场构成波动。长端利率上下行都面临阻力, 上行阻力来自于负通胀压力和豁免期后贸易环境的不确定性, 下行阻力来自于货币政策空间和系统性金融风险。长期来看, 当前国内就业、地产、人口结构等一系列问题催生的需求不足, 对于政策合力的要求极高, 政策奏效和信心的扭转之间也可能存在摩擦。政策组合拳中, 切实降低实际利率水平的货币政策仍将是重要一环, 站在长期维度, 在经济切实企稳回升前, 市场利率仍需波动下行。

银行:基本面+资金面推动板块配置价值增强。二季度货币政策例会召开, 货币政策维持“适度宽松”、“畅通货币政策传导机制, 提高资金使用效率, 防范资金空转”的表述。删掉“择机降准降息”, 增加“灵活把握政策实施力度和节奏的表述”。汇率方面删掉一季度关于“加强市场管理、坚决纠偏”等表述, 在目前美元偏弱背景下, 汇率对货币政策掣肘有所减小。预计央行下阶段保持适度宽松, 视经济现实压力、银行负债成本改善效果和息差表现灵活选择政策工具与节奏。结构性工具方面, 侧重落实各类结构性货币政策工具, 加力支持科技创新、提振消费, 做好“两重”“两新”等重点领域的融资支持。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款, 维护资本市场稳定。从银行视角来看: (1) 银行预计仍将维持平稳扩表, 结构上向两重、两新、科技、消费领域倾斜资源。随着地方政府工作重心逐步从隐债置换过渡到促经济复苏, 地方项目投资扩大有望带动配套贷款增长, 预计银行规模扩张维持平稳。(2) 政策呵护息差态度明确, 引导合理定价、防范资金空转。负债端下调存款挂牌利率、自律定价上限, 有效降低银行负债成本; 资产端引导银行合理定价, 避免非理性卷价格行为。预计银行息差年内降幅有望收窄。我们继续看好银行板块配置价值。内在逻辑是利率中枢

下行背景下，资产荒矛盾长期存在，银行股息较高且业绩稳定性强，配置价值将进一步突显。从资金面来看，政策持续鼓励中长线资金入市，预计保险资管、理财公司以及在公募新规推动下主动管理型基金均对银行板块有加大配置需求，有利板块表现。建议关注：（1）国有大行等业绩稳定性较强的高股息标的配置价值；（2）稳增长政策成效逐步显现之下，具备区位优势和业绩释放空间的优质区域行。

地产：新房销售降幅扩大，央行定调加力实施增量政策。新房销售降幅扩大，二手房成交回暖。30城新房年内累计销售面积(1/1-06/28)同比增速为0.2%，前值(1/1-06/21)为0.1%。当月累计销售面积同比增速为-8.9%，上个月整月为-5.6%。17城二手房年内累计销售面积(1/1-06/28)同比增速为26.1%，前值(1/1-06/21)为22.1%。当月累计销售面积同比增速为9%，上个月整月为-28.6%。6月27日，人民银行发布消息显示，中国人民银行货币政策委员会2025年第二季度例会于6月23日召开。房地产层面，会议要求着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。投资建议：多种政策工具的协同发力有望推动房地产市场逐步企稳。短期关注政策宽松带来的估值修复机会，中长期聚焦具备核心城市资源和不动产运营能力的龙头企业。推荐保利发展；华润置地、招商蛇口、绿城中国、越秀地产等也有望受益。

证券：政策再发力，证券板块投资价值有望提升。近两周沪深京三市日成交额出现较大波动，从不足1.1万亿快速上升至1.6万亿；而两融余额相对稳定，持续保持在1.8万亿之上。美国加征关税对全球贸易产生不可估量的风险，国内多行业受到直接或间接影响，令诸多上市公司盈利承压。但随着国家促进内需增长、提振消费、鼓励新质生产力发展的多项举措未来逐步落地，实体经济所受关税影响或将得到一定程度的对冲，进而提振投资者信心，证券行业业绩受到资本市场波动的影响亦有望得到显著缓解。科创板新政推出，助力优质科技创新企业上市融资。新政重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，并设置科创成长层，进一步提升科创板上市企业的整体资质水平；通过资源倾斜、政策扶持等方式，推动前沿科技领域企业以上市的形式实现更快发展。同时，在资源利用方面，推动上市企业和中长期价投资金的高效对接，促进科创生态的持续改善。对于证券行业而言，在当前境内IPO、定增业务增速放缓的情况下，科创板上市及相关业务有望成为券商投行业务的关键增量，对上市公司做大做强支持亦将持续提升内地和香港资本市场整体投资价值。同时，伴随着国家对于科技创新的日益重视，证券行业有望持续受益于科技企业全方位的成长，更多创业业态有望加速形成，行业ROE提升空间打开。其中，头部券商的资本优势和平台优势在业务和AI高度对接的时代有望更为充分的体现。建议持续关注头部券商和行业ETF的投资价值。

保险：长期价值+高股息投资逻辑持续。考虑到2024年负债投资两端的较高基数，2025年保险公司的业绩增速和价值增速大概率较2024年收窄。险企负债端和宏观经济及居民可支配收入增速有较高的正向相关性，亦会受到居民大类资产配置结构的影响，相较之下，投资端方面的催化更为直接和迅速。我们认为，随着权益市场的逐步回暖，叠加险资对高成长优质企业的投资力度加大，投资周期拉长，价值投资属性显现，权益及股权投资收益率有望持续提升，进而平抑固定收益市场波动对投资端的影响，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解。同时，险企通过举牌高股息上市公司等方式，有望持续降低权益资产收益波动，推动自身核心价值指标稳健增长。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化等。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572 分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911 分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：

021-25102905 分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013)

【东兴电力设备及新能源】电力设备及新能源行业：固态电池产业化提速，关注产业链投资机遇（20250704）

事件：

近日，多家锂电龙头公布全固态电池研发进展。6月，亿纬锂能在其周年庆典宣布，将在2026年推出能量密度达到350Wh/kg和800Wh/L的全固态电池1.0，在2028年推出1000Wh/L以上的全固态电池2.0。孚能科技在互动平台表示，其第二代半固态电池预计于2025年量产，全固态电池研发进展顺利，能量密度400-500Wh/kg的60Ah硫化物全固态电池计划于2025年底小批量交付。赣锋锂业公告，公司已形成固态电池全链路布局，覆盖硫化物电解质及原材料、氧化物电解质、金属锂负极等关键环节。

点评：

固态电池满足高性能需求，有望受益新应用领域发展。相对传统锂电池，固态电池通过使用如高镍正极、硅基或锂金属负极更高性能、更激进的电池材料体系，可以实现更高的能量密度与充放电倍率，理论上全固态锂电池的电芯能量密度可达900Wh/kg。固态电池采用不可燃固态电解质取代易燃有机电解液，且固态电解质具备较高的弹性模量，在提升电池热稳定性的同时可有效抑制锂枝晶刺破隔膜导致短路的情况，大幅提升电池安全性与循环寿命。因此伴随低空经济与具身智能产业加快推进商业化应用进程，固态电池有望凭借相较传统锂电池更优异的性能而被广泛搭载于eVTOL与人形机器人产品。

固态电池产业链关注度持续提升，产业化进程已呈加速趋势。2024~2025年伴随半固态电池实现装车智己L6以及国轩高科、宁德时代等电池企业与车企陆续发布全固态电池产品方案及产业化应用时点，同时工信部与财政部牵头为全固态电池发展提供60亿元政府基础研发资金支持等支持政策，极大地推动了固态电池从研发向产业化落地的进程。根据欧阳明高院士观点，预计在2027年左右能够实现400Wh/kg的全固态电池量产目标。

材料体系角度，硫化物固态电解质体系已成为较为主流的开发方向。作为固态电池中离子电导率最高、电化学稳定窗口较宽且界面接触机械性能优异的技术路线，各企业均看好其发展潜力，多作为最终技术路线实现目标，现阶段全球超过50%的全固态电解质研发路线为硫化物方向。同时我们观察到部分企业则采取硫化物与氧化物-聚合物复合双体系同时开发的思路，主要考虑到当前硫化物体系原材料价格高且制备工艺复杂等产业化难点可能延后其规模化应用时点，而氧化物电解质成本相对较低且产业链更为成熟易产业化落地，此前卫蓝新能源与清陶能源氧化物半固态电池已实现装车蔚来ET7与智己L6。正负极材料方面，已披露方案的企业正极普遍采用高镍单晶三元，负极普遍采用纯硅或硅碳的硅基负极方案，部分还进一步采用锂金属负极开发方案。

投资建议：伴随eVTOL与人形机器人等领域逐步进入快速增长阶段，以及各企业对全固态电池相关技术方案与产业化应用时点的发布情况，我们认为在新需求的持续催化下，固态电池技术的应用落地有望提前驶入快车道，产业化进程已呈加速趋势，具有固态电池技术先发优势且应用端领先落地的电池企业将主要受益。电池方面，建议关注全固态电池技术储备领先且半固态电池已具备产业化能力的国轩高科；电池材料方面，当前全球主流车企与电池企业采取硫化物电解质+高镍正极的材料体系进行迭代，当前布局硫化物固态电解质、硫化锂

材料以及高镍正极材料的厂商有望受益，相关标的为当升科技、厦钨新能；此外固态电解质与正负极之间固-固界面接触面积小且紧密性较差，提升电导率相关辅材如碳纳米管有望受益，相关标的为天奈科技。

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期以及新技术产业化进程不及预期。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 分析师：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 分析师：侯河清 执业编码：S1480524040001 电话：010-66554108）

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。