

2025 年 6 月 3 日 星期二

分析师推荐

【东兴交通运输】快递 2025 年一季报综述：价格战进入深水区，行业盈利短期承压，市场预期降至低位（20250528）

价格竞争依旧较为激烈，量升价降还在继续。25Q1 快递行业件量增速 21.6%，维持了较高的水平。与之对应的，快递行业单票收入 25Q1 呈现继续下行的趋势。量升价降的现象贯穿了去年全年，25Q1 也依旧延续，行业价格战烈度较高。中通在一季报中表示“快递行业的竞争已进入白热化阶段，低价值或亏损件占比的扩大进一步加剧了行业挑战”，是行业的真实写照。

以价换量的边际收益或将减弱，价格战进入深水区。我们认为 2025 年的快递价格战相比于 2024 年最大的区别可能会来自于需求端，目前低价件领域“以价换量”的策略后续可能面临边际收益递减。去年一整年，行业持续降价，对价格敏感型客户的挖掘已经较为充分，预计后续继续降低价格能够带来的增量需求不及 24 年。成本端降幅有限也是今年行业盈利承压的重要原因。24 年由于件量大幅增长，行业单票运输成本及单票分拣成本都较 23 年有明显摊薄。但在产能利用率处于较高水平的 25 年，规模效应带来的成本摊薄会弱于 24 年。在这一背景下，今年价格战中总部与加盟商都会承受比往年更大的价格压力，快递行业价格战进入深水区。

投资建议：周期接近底部，行业业绩与估值短期承压，关注后续业绩弹性。我们认为目前市场对快递板块的预期处于较低水平，一方面，上市公司单票市值持续下降，且接近历史最低水平；另一方面，上市公司单票市值与单票净利润的比值在缓慢下降的同时显著趋同，意味着市场目前在给予上市公司估值时基本参照现有业绩，而弱化对格局改善可能性以及后续价格战缓和可能性的考量。

目前行业周期处于相对底部区域，短期业绩承压，“黎明前的黑暗”对于投资者来说较为难熬。但中长期看，任何行业都需要合理利润，不可能长期维持在高强度价格战状态，快递行业“反内卷”以及高质量发展是大势所趋。因此从行业布局角度看，目前快递行业是典型的左侧行业，且一旦价格战缓和，行业盈利弹性较大，值得持续关注。

风险提示：行业政策出现重大变化、价格战烈持续时间超预期。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

【东兴石油石化】石油石化行业：WTI 原油价涨，炼油厂可运营产能利用率提升（20250527）

Brent 原油价月环比下跌，WTI 原油价环比上涨，ESPO 原油现货价上涨。截至 5 月 16 日，Brent 原油期货结算价和现货价分别为 65.41 美元/桶和 64.53 美元/桶，环比上月下跌 0.67%和 0.22%；WTI 原油期货结算价和现货价格分别为 62.49 美元/桶、61.62 美元/桶，环比上月分别涨 0.03%、0.47%；ESPO 原油现货价格为 60.80 美元/桶，环比上月上涨 0.41%。

本期编辑

分析师：孟斯硕

010-66554041

执业证书编号：

mengssh@dxzq.net.cn

S1480520070004

东兴证券研究所金股推荐

《六月金股汇》2025 年 05 月 28 日

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002891.SZ	中瓷股份
003000.SZ	劲仔食品
09992.HK	泡泡玛特
600426.SH	华鲁恒升
603565.SH	中谷物流
688095.SH	福昕软件
688531.SH	日联科技

数据来源：东兴证券研究所

OPEC、国内原油现货价下跌。4月，OPEC原油现货价格为68.98美元/桶，环比下跌6.78%；中国原油现货月度均价（大庆）为64.03美元/桶，环比下跌8.15%，中国原油现货月度均价（南海）为57.19美元/桶，环比下跌9.13%，中国原油现货月度均价（胜利）为63.24美元/桶，环比下跌7.96%。

美国，炼油厂可运营产能利用率提升；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量环比降低。截至5月16日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为90.70%，环比上月上涨2.60个百分点。美国周成品车用汽油：供应量为8644千桶/天，环比上月下降770千桶/天，降幅为8.18%；库存量为225522千桶，月环比降低4021千桶，降幅为1.75%。美国蒸馏燃料油产品：供应量为3412千桶/天，环比上月下降491千桶/天，降幅为12.58%；库存量为104132千桶，环比上月下降2746千桶，降幅为2.57%。

美国原油进口增加；中国原油进出口数量均下降，且出口量降幅明显。4月，美国原油进口数量均值为6038.00千桶/日，环比上月上升5.02%；出口数量月度均值为4003.50千桶/日，环比上月跌2.50%。4月，中国原油进口数量为4806.00万吨，环比上月下降了335万吨，降幅为6.52%；中国原油出口数量为20.06万吨，环比上月下降了20.89万吨，降幅51.01%。

结论：Brent原油价月环比下跌，WTI原油价环比上涨，ESPO原油现货价上涨。OPEC、国内原油现货价下跌。美国，炼油厂可运营产能利用率上涨；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量和库存量环比上月下降。4月，美国原油进口数量月环比上升，出口数量环比下降；中国原油进出口数量均下降，且出口量降幅明显。

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）

重要公司资讯

1. 江铃汽车：2025年5月总销量为30458辆，同比增长11.94%；累计销量为13.7万辆，同比增长3.84%。（资料来源：同花顺）

2. 中色股份：公司控股子公司赤峰中色锌业有限公司投资建设的锌冶炼工艺优化及浸出渣处理资源综合利用项目（浸出渣处理项目）近日建设完成，工艺流程全线贯通，实现了银、铟、铅、锌等有色金属综合回收。（资料来源：同花顺）

3. 鸿路钢构：全资子公司安徽鸿翔建材有限公司近日与中国十七冶集团有限公司签订振石绿色高端镍铬新材智造项目钢结构成品采购合同，钢结构制作暂估量为91425吨，暂估价为4.58亿元。（资料来源：同花顺）

4. 风范股份：公司成为国家电网有限公司2025年第十五批采购（特高压项目第二次材料招标采购）中包9、包39、包55的中标人，中标金额约2.28亿元，约占公司2024年经审计的营业收入的7.08%。（资料来源：同花顺）

5. 舒泰神：子公司贝捷泰近日收到国家药监局下发的关于“注射用STSP-0601”境内生产药品注册上市许可申请的《受理通知书》，该药品可促进快速止血，适用于伴抑制物的血友病A或B成人患者出血按需治疗。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 央行：为满足金融机构临时性流动性需求，2025 年 5 月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利操作共 14.01 亿元。5 月末，常备借贷便利余额为 14 亿元，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 2.25%、2.40%、2.75%，较上月末均下降 0.1 个百分点。（资料来源：同花顺）

2. 国家邮政局：端午假期全国邮政快递业揽收快递包裹超 15 亿件，同比增长 19.4%。邮政快递企业通过加大智能化设备的使用，提升特产生鲜产品寄递时效。（资料来源：同花顺）

3. 工业和信息化部、国家发展改革委、农业农村部、商务部、国家能源局等五部门：组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动。落实车购税、车船税减免，汽车以旧换新，县域充换电设施补短板等政策，鼓励车企丰富产品供给、提升服务水平，积极扩大新能源汽车乡村地区消费。（资料来源：同花顺）

4. WSTS(世界半导体贸易统计协会)：2025 年全球半导体市场规模将达到 7009 亿美元，同比增长 11.2%。细分市场来看，今年的半导体市场规模攀升将由逻辑和存储器的增长引领。（资料来源：同花顺）

5. 中国人民银行发布数据显示：2025 年端午假期(5 月 31 日至 6 月 2 日)，银联、网联共处理支付交易 140.5 亿笔、金额 4.8 万亿元，较去年端午假期分别增长 13%、3.4%。其中，处理境外来华人员支付交易笔数、金额较去年同期分别增长 118.6%和 58.8%。（资料来源：同花顺）

6. 国家发展改革委、国家能源局联合发布：关于深化提升“获得电力”服务水平全面打造现代化用电营商环境的意见。意见提出，拓展“三零”服务对象。全力支持民营经济发展壮大，将低压办电“零投资”扩大至 160 千瓦及以下各类民营经济组织，鼓励有条件的地区进一步提升低压接入容量上限。（资料来源：同花顺）

7. 央视网：以军向在加沙地带南部拉法地区等待援助的流离失所者开火。加沙当地救护团队称，前往拉法地区援助中心的平民遭到了炮击和枪击，目前已致 23 人死亡、超过 200 人受伤。（资料来源：同花顺）

8. 深圳市规划和自然资源局：印发实施《深圳市 2025 年度建设用地供应计划》，全市(含前海、深汕)2025 年度计划供应建设用地 1060 公顷。（资料来源：同花顺）

9. 上海钢联发布数据显示：今日电池级碳酸锂价格较上日下跌 200 元/吨，均价报 60800 元/吨。（资料来源：同花顺）

10. 国家发改委：按照现行成品油价格形成机制，自 2025 年 6 月 3 日 24 时起，国内汽、柴油价格(标准品)每吨分别上涨 65 元和 60 元。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴固收】上周央行持续净投放流动性，存单利率短期存压——货币市场跟踪及研判（20250527）**

上周资金面宽松不及预期。上周央行持续通过 OMO 净投放流动性，同时开展 5000 亿 MLF 操作（估计 5 月 MLF 净投放 3750 亿元）。上周全周央行公开市场净投放流动性 9600 亿，但在税期走款影响下，资金面没有明显宽松，周中利率小幅上行，全周 R001、R007 呈 V 型走势。考虑到本周逆回购到期规模由上周的 4860 亿上升至 9460 亿元、政府债缴款以及资金跨月需求，预计本周资金面仍面临一定考验。

存款等银行负债端利率仍处下行通道。上周 LPR 和存款利率下调均落地，落实潘行长此前新闻发布会有关要求，下降幅度与政策利率下调 10BP 基本一致，长期限存款利率下调幅度略超预期，或反映当前降低银行负债成本的政策力度在加大。结合 1Q25 货币政策执行报告“平衡好支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系”有关表述，预计存款利率仍处在下行通道之中。

中长期来看存单利率仍将下行，短期存在上行压力。5 月降准降息后，隔夜资金利率较快下行至 1.60%，存单利率下行至 1.65% 附近，目前已维持近三周或达央行合意水平；中长期来看，国内基本面压力仍存，货币政策整体上易松难紧，叠加银行负债端降成本压力，存单利率向下概率较大；短期来看，月末半年末以及缴税等推动资金面边际收紧，加之 6 月存单大量到期续发压力，短期内存单利率或存上行压力。6 月同业存款到期规模从 5 月的 2.50 万亿元大幅上升至 4.14 万亿元，到期续发压力大幅加大。今年年初以来国股行负债偏紧，10Y 国债-1Y 国股存单利差一直为负，5 月降准降息后该利差转正。

利率债观点：二季度债券市场调整幅度可控，上行调整是交易机会。4 月以来，外需的压力与不确定性、叠加国内基本面的基础仍不牢靠，使得二季度国内的对冲政策进一步发力。当前降准降息落地，基本面的现实仍有待于中美贸易最终影响落地与政策对冲的效果观察，债市定价权重向基本面倾斜，短期内利率债或维持窄幅震荡。中长期维度，我们继续持债券收益率震荡下行的观点。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较高。政策组合拳中，降低实际利率水平的货币政策仍将是重要一环。在经济确定性企稳回升前，市场利率仍需波动下行。策略上，建议 10Y 国债在 1.60%-1.70% 区间波段交易；久期中性。

风险提示：关税政策超预期影响、流动性及资本市场预期外波动等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

【东兴电子】激光雷达行业五问五答——新技术前瞻专题系列（九）（20250530）

Q1:激光雷达是什么？激光雷达是一种非接触式探测和测距方法。该技术通过发射光脉冲击中附近物体后测量反射回波信号的特性来精确地计算每个物体的距离。它是由以下部件组成的传感器系统：激光器(laser)发出特

定波长的激光，经过旋转机构(scanning)实现区域的快速扫描，反射回来的激光经过滤光片(spatial? &? spectral? filter)滤除环境干扰，最终通过光电检测器 (photodetector) 将光信号转换成易测量的电信号进行检测。

Q2:激光雷达的优势与挑战有哪些？ 激光雷达目前具有：超高分辨率、三维成像能力、精准测距与速度测量、全天候工作、稳定性和可靠性等优势。但与此同时 CoWoS 面临：成本高昂、数据处理压力大、环境适应性欠佳、续航及安全性挑战。

Q3:激光雷达应用市场现状如何？ 激光雷达市场规模持续壮大，预计 2024 年全球激光雷达市场规模已达 512 亿元。激光雷达广泛应用于汽车及非汽车行业，如机器人、智慧城市及 V2X 等领域。2023 年之前，机器人是激光雷达的核心应用。服务、工业、以及人形机器人场景爆发给激光雷达带来广阔前景。近年，随着全球自动驾驶从 L2 向 L3+跨越，车载激光雷达市场规模高速攀升，产能和交付量爆发式增长。2024 年全球汽车激光雷达市场销售额达到了 950.27 百万美元，应用于 ADAS 的份额为 80.6%，中国厂商以超过 80%的份额领跑市场。

Q4:中国大陆主要有哪些企业参与？ 目前国内禾赛科技、速腾聚创、图达通等企业参与。禾赛科技自建研发中心与量产工厂，大大简化传统的 TX/RX 架构，降低成本并提高性能，第四代芯片架构将于 2025 年全面量产，已与国内前五 Robotaxi 企业达成合作；速腾聚创发布全球首款“千线”超长距数字化 LiDAR EM4、全球首款 192 线半球形数字化 LiDAR Airy 等革命性新品；图达通是激光雷达行业唯一一个同时拥有 1550nm 和 905nm 产品量产落地经验的独角兽企业，拟赴港上市，估值达 110 亿元。

Q5: 激光雷达的技术趋势是怎样的？ 1.激光雷达测距：ToF 仍为主流，FMCW 未来可期；2.固态激光雷达有望成为最优选择；3.905nm 光源仍将占据主导地位；4.数字化是激光雷达突破性能天花板的关键，SPAD 技术是未来固态激光雷达发展的关键。

风险提示： 下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴石油石化】石油石化行业：英加天然气期货价下跌，欧洲天然气库存量上升（20250527）

天然气—价格：国内 LNG 出厂价格月环比继续下跌；英加天然气期货价格月环比下跌；美国天然气期货价格月环比上涨。截至 5 月 16 日，国内 LNG 出厂价格为 4499.00 元/吨，环比上月下跌 1.10%；英国天然气期货价格环比上月跌 3.50%；加拿大天然气期货价格环比上月跌 8.83%；美国天然气期货价格环比上月涨 1.78%。

供需和库存：中国天然气 4 月产量环比上升。美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比上升。4 月，中国天然气单月产量为 632300 吨，环比上月升 7.17%。截至 5 月 16 日，美国液化天然气/液化石油气（不包括丙烷/丙烯）库存为 154063 千桶，环比上升 12.03%；欧洲天然气库存量为 499.25 亿千瓦时，环比上升 22.47%。

进出口：欧洲天然气4月累计进口量月环比上升，欧洲自俄罗斯天然气4月进口累计量环比同比均下降。4月，欧洲天然气进口累计量为 176811.60 百万立方米，月环比上升 3.50%；欧洲自俄罗斯天然气累计进口量为 8250.90 百万立方米，月环比下降 6.17%，同比下降 49.78%。

结论：国内 LNG 出厂价格环比继续下降；英加天然气期货价格月环比下跌；美国天然气期货价格月环比上涨。中国天然气4月产量环比上升。欧洲，天然气4月累计进口量环比上升；自俄罗斯天然气4月进口累计量环比同比均下降。截至5月16日，美国天然气库存量月环比上升，欧洲天然气库存量月环比上升。

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）

【东兴能源开采】广汇能源（600256.SH）：天然气价跌叠加销量锐减拖累业绩，高股息凸显价值——2024年&2025年一季度报点评（20250527）

事件：2024年，公司实现营业收入 364.41 亿元，同比下降 40.72%；归母净利润 29.61 亿元，同比下降 42.60%；扣非归母净利润 29.52 亿元，同比下降 46.41%。

2025年第一季度，公司实现营业收入 89.02 亿元，同比下降 11.34%；归母净利润 6.94 亿元，同比下降 14.07%；扣非归母净利润 7.01 亿元，同比下降 9.48%。

点评：

24Q4 业绩成为全年亮点，归母净利润达 9.58 亿元，同比大幅增长 211.54%，环比增长 75.05%。主要得益于煤炭产量放量（24Q4 产量同比增长 176.57%）。

煤炭业务：虽煤价下跌，毛利率减少，但马朗煤矿持续放量，且大幅增产，实现销售量显著提高，盈利稳步提升。虽然国内秦皇岛港 5500 大卡动力煤现货平仓价均价为 860.70 元/吨，同比下降 10.99%；毛利率为 22.95%，同比下降 11.73 个百分点。但是公司受益于马朗煤矿持续放量，2024 年实现原煤产量 3983.29 万吨，同比增长 78.52%；2024 年实现销售量 4723.4 万吨，同比增长 52.39%。2024 年煤炭业务营业收入 17.38 亿，同比上升 18.03%。

25Q1 实现原煤产量 1406.65 万吨，同比增长 138.75%；实现销售量 1469.04 万吨，同比增长 62.90%。

天然气业务：天然气价格持续下降，销量锐减拖累业绩。2024 年中国 LNG 地区成交均价 4512.57 元/吨，同比下降 7.2%。虽然实现天然气产量 6.82 亿方，同比增长 17.58%，但实现销量 40.86 亿方，同比下降 52.95%。天然气业务板块营业收入为 13.06 亿，同比下降 65.95%。在全球天然气价格下行压力下，为规避市场价格风险公司主动缩减业务规模。25Q1 需求仍疲软，产量 16.57 亿方，同比下降 11.84%，销量 8.65 亿吨，同比下降 26.75%。

煤化工业务：生产装置安全环保健康运行，推动稳定持续增产。2024 年，实现甲醇产量 107.88 万吨，同比增长 18.43%；煤化工产品合计产量 226.45 万吨，同比增加 7.36%；销量 246.94 万吨，同比减少 8.42%。25Q1，实现煤化工产品产量 64.96 万吨，同比增加 14.24%；销售 59.95 万吨，同比减少 3.04%。

2024 年，公司毛利率为 11.36%，费用率为 10.77%，净利率 7.68%。营业总成本为 323.03 亿元，同比下降 40.34%；实现净利润为 27.98 亿元，同比下降 43%。

2025Q1，公司毛利率为 10.42%，费用率为 11.34%，净利率 7.40%。营业总成本为 79.74 亿元，同比下降 11.75%；实现净利润为 6.59 亿元，同比下降 14.48%。

新项目布局，有望贡献长期增量。煤炭及煤化工方面：伊吾广汇投建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目已取得备案，计划投资 164.8 亿元，投产后公司煤炭、煤化工产业协同有望深化，贡献长期增量。天然气方面：江苏南通吕四港区泊位建设项目安全条件审查已取得批复。油气开发方面：哈萨克斯坦斋桑项目目前已完成两口深层井钻探，并证实其中一口井在 3130-3146 米出有自然流动稀油流出。

关注煤炭主业成长性，高分红或具备可持续性，保障股东权益。2024 年 4 月 24 日，广汇能源发布《关于 2024 年度利润分配预案的公告》，宣布 2024 年拟派发现金股利 0.622 元/股，本次现金分红金额达到 39.76 亿元，分红比例高达 134.3%，另加当期视为现金分红的回购股份所支付的资金折算红利 0.07822 元/股，实际分配现金红利为 0.70022 元/股，实际现金分红金额为 44.76 亿元。以 2025 年 4 月 25 日的收盘价 5.72 元为基础，测算股息率为 10.87%，高分红策略增强股东回报吸引力。

公司盈利预测及投资评级：在保证稳定持续的资本支出的情况下，公司未来有望保持高股息高分红。预计 2025-2027 年归母净利润 28.80/34.71/39.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.53/0.61 元/股，对应 PE13.42/11.13/9.75 倍。

风险提示：天然气需求持续低迷、煤炭价格波动。

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

【东兴食品饮料】劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长（20250527）

通过对劲仔优势和劣势进行梳理，我们认为劲仔拥有休闲食品企业能够做大的几个非常核心的因素：1、公司实际控制人有战略思路，24 年公司提出了新的“三年倍增，再造一个劲仔”的战略计划，要求至 26 年公司业绩再翻一番。2、渠道端比较扎实，虽然现在渠道覆盖率和经销商质量还跟头部零食企业有差距，但是劲仔在终端的渠道的管理和渗透还是稳扎稳打，且渠道持续在优化。3、劲仔新品研发能力较强，去年推出的溏心鹌鹑蛋、和周周鲜豆干在产品口味上具有较强的竞争力。4、在小鱼品类上，由于公司的规模优势，对上游原材料采购有较强的话语权。

当然我们也能看到劲仔目前所面临的困难，比如受限于整体销售规模，公司在对品牌投入和非主力产品销售支持上不足；渠道经销商对渠道覆盖偏低端，在中高端渠道的覆盖上偏弱；对于电商等新渠道，公司整体运

营能力与竞争对手还有差距等。但是我们认为这些困难和不足，是发展期所特有的问题，可以随着公司的发展逐渐进行调整和改变。

从中短期看，我们认为公司鹌鹑蛋板块通过调整和布局，会重新拾回增长。公司小鱼产品会继续随着市场渠道覆盖的增加实现稳定的增长，新品中溏心鹌鹑蛋和豆干有望成为公司业绩增长的新突破点。从渠道上来看，会员商超渠道和平价零食渠道的拓展，会给公司稳健增长带来支撑。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司长期在鱼制品市场的增长空间，认为公司具有持续增长的能力，预测25年公司实现销售收入增长17.4%，实现归母净利润增长14.3%，对应EPS0.74元，当前动态PE估值19.5倍。结合公司长期稳定发展预测以及当前食品板块的平均估值，给与目标估值23倍，目标价17.02元，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，消费需求复苏不及预期，公司新品推广不及预期，公司整体发展不及预期等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

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。