

2025 年 5 月 28 日 星期三

分析师推荐

【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）

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、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，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：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。风险提示：业绩不及预期风险，行业竞争加剧，中美贸易摩擦加剧

（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）

【东兴电力设备及新能源】电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求（20250526）

在需求端来看，动力及储能继续维持高速增长。动力方面，全球新能源车稳步增长，国内增速引领全球。2024 年全球新能源车销量 1886.2 万辆，同比+24.8%，国内市场维持高增，24 年全年销量 1285.1 万辆，同比+36.1%，渗透率 47.0%，同比+10.4pct。储能方面，2024 年全球新型储能累计装机功率达 165.4GW，其中锂电储能累计装机功率 161.3GW，占比 98%，同比+82.3%，目前已占全球电力储能累计装机功率 43%；国内锂电储能装机功率持续攀升，24 年中国新增锂电储能装机功率 42.5GW，同比+99.5%，增速远超海外市场（+26.3%）。

价格下降导致营收整体负增长。尽管锂电各环节出货量实现了较大增长，但因产品单价持续下滑导致整体营业收入增长不明显。因原材料成本占比高，降价空间有限，在下游需求高增长之下，结构件、铜箔实现收入增长，而其

本期编辑

分析师：王洁婷

021-25102900

执业证书编号：

wangjit@dxzq.net.cn

S1480520070003

东兴证券研究所金股推荐

《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002436.SZ	兴森科技
09992.HK	泡泡玛特
300496.SZ	中科创达
300547.SZ	川环科技
600519.SH	贵州茅台
601168.SH	西部矿业
603605.SH	珀莱雅

数据来源：东兴证券研究所

余细分领域均有不同程度的下滑。

利润向下游分配。利润方面，多数细分领域仍能保持正向利润，但行业主要利润向下游分配，电池行业取得了全产业链主要利润（588 亿元），其中宁德时代 2024 年归母净利润为 507 亿元。

锂电中游主要环节的单位净利润总体呈现下滑趋势。2024 年已经有部分细分行业出现了集体亏损，其余行业的单位盈利也已经被压缩至极致。我们认为格局进一步优化后，行业集中度的提升有利于中游环节议价能力提升。

投资建议：2024 年，锂电行业整体业绩下滑，产业利润向下游集中。从供求角度看，中游环节在建工程增速放缓，资本开支同比减少，预计产能扩张节奏放缓；正极、导电剂环节的合同负债有所增长，一定程度上映射了下游需求。综合考虑产业周期以及产业趋势，我们认为锂电行业下游龙头企业宁德时代、国轩高科有望持续实现业绩增长；中游环节导电剂如天奈科技有望受益于固态电池新技术的推广。

风险提示：下游需求不及预期；技术迭代风险；行业竞争加剧。

（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）

重要公司资讯

1. 招商轮船：公司董事会、监事会审议通过了《关于终止参与安通控股股份有限公司重大资产重组暨公司分拆所属子公司重组上市的议案》，同意公司终止分拆所属子公司中外运集装箱运输有限公司（“中外运集运”）、广州招商滚装运输有限公司（“招商滚装”）通过与安通控股（600179.SH）进行重组的方式实现重组上市事项，并授权公司管理层办理本次终止相关事宜。（资料来源：同花顺）

2. 小米：今年第一季度，小米集团收入及盈利均再次创下历史新高。一季度，小米集团总收入 1113 亿元，创历史新高，同比增长 47.4%。从业务分部来看，2025 年第一季度，其“手机×AIoT”分部收入 927 亿元，同比增长 22.8%；“智能电动汽车及 AI 等创新业务”分部收入 186 亿元。一季度，小米集团经调整净利润为 107 亿元，创历史新高，同比增长 64.5%。（资料来源：同花顺）

3. 协创数据：协创数据（300857.SZ）发布公告，公司根据经营发展需要，拟向多家供应商（以下合并简称“X”）采购服务器，并签署相关采购合同，采购合同总金额预计不超过人民币 40 亿元。公司购买服务器主要用于为客户提供算力租赁服务。本次采购服务器系公司经营发展需要，本次交易完成后，将促进公司主营业务的大力发展，为公司持续发展提供了必要的要素支撑，对公司开拓市场有着重大的促进作用。（资料来源：同花顺）

4. 美团：5 月 26 日，美团在财报电话会上称，将“采取一切必要措施来赢得比赛（take whatever measure it takes to win the game）”，此举被解读为美团将不惜一切代价参与外卖价格竞争。对此，美团相关负责人在接受媒体采访时澄清，美团提及的“采取一切必要措施”明确指向的是反对“低价低质‘内卷式’竞争”，美团将持续加大对行业生态系统的投入，包括骑手福利保障以及商家助力金等，通过一系列举措推动行业健康发展。（资料来源：

同花顺)

5. 快手: 5月27日, 快手科技发布 2025 年第一季度业绩。在 AI 大模型与平台生态深度融合的背景下, 本季度, 快手取得了稳健的业绩表现, 总营收同比增长 10.9%至 326 亿元。经调整净利润达 46 亿元, 经调整后净利润率 14%。快手应用的平均日活跃用户数再次突破历史新高达 4.08 亿。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

1. 国家市场监督管理总局: 5月27日发布消息称, 近日, 市场监管总局公布今年新一批中国企业信用指数。第一季度中国企业信用指数为 160.81, 企业信用水平增势良好, 高质量发展向新向好。其中, 3 月份中国企业信用指数为 161.22。全国企业信用水平稳定增长。第一季度中国企业信用指数较 2024 年第四季度提高 0.97 点, 企业信用指数总体增势良好。3 月份中国企业信用指数较 2 月份上升 0.49 点。(资料来源: 同花顺)

2. 市场监管总局: 近日, 国务院反垄断反不正当竞争委员会专家咨询组召开 2025 年全体会议。会议强调, 要紧紧围绕委员会工作部署, 紧扣加快构建全国统一大市场、综合整治“内卷式”竞争、加强竞争监管执法等重点任务, 主动担当、积极作为, 更好履行专家咨询组职责, 为提升公平竞争治理能力、维护公平竞争市场秩序贡献智慧力量。(资料来源: 同花顺)

3. 中央网信办: 从阻断“开盒”信息传播等多维度, 督促各地网信部门、各网站平台进一步强化“开盒”问题整治工作。同时, 要求微博、腾讯、抖音、快手、百度、小红书、知乎、哔哩哔哩、豆瓣等多家重点网站平台, 以“零容忍”态度坚决打击“开盒”乱象。。(资料来源: 同花顺)

4. 第一财经: 近日, 比亚迪、吉利银河、上汽通用等车企陆续发布降价促销活动引发市场关注, 中国汽车市场或掀起新一轮“价格战”。随着中国汽车市场打起“价格战”, 上游企业利润空间持续压缩至 10%, 账期也长达 120 天。(资料来源: 同花顺)

5. 卫健委等: 5月27日, 国家卫生健康委办公厅、国家中医药局综合司和国家疾控局综合司联合发布了《医院免陪照护服务试点工作方案》。该方案提出, 在人口老龄化较深的城市中, 将优先选择老年住院患者占比高、免陪照护服务需求大且工作基础良好的三级医院, 进行免陪照护服务的试点工作。(资料来源: 同花顺)

6. 央视网: 习近平总书记强调, 要以科技创新为引领, 大力培育壮大新兴产业和未来产业, 占据国际竞争制高点, 塑造经济发展新动能、新优势。今年以来, 我国新产业加速壮大, 新业态、新模式持续涌现, 发展新动能不断积聚, 高质量发展扎实推进。今年以来, 我国经济平稳增长, 新动能成长壮大。目前, 新产业、新业态、新商业模式的“三新”经济增加值占 GDP 比重已超过 18%。国产操作系统实现重要突破。首次应用鸿蒙操作系统的个人电脑正式发布, 鸿蒙生态设备接入数量已超 10 亿台。人工智能算力澎湃。4 月份, 用来部署算力的服务器订单同比增长近 2 倍。人工智能加速赋能千行百业。外贸含“新”量不断提升。机电产品在我国货物贸易出口占比超过六成, 外贸结构向价值链中高端加速攀升。(资料来源: 同花顺)

7. 国家移民管理局: 据国家移民管理局微信公众号消息, 今年端午节假期全

国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年端午节假期增长 12.2%。预计出入境客流高峰将主要集中在 6 月 1 日。大型空港口岸出入境客流将稳步增长，上海浦东、广州白云、北京首都、成都天府、深圳宝安等国际机场日均出入境人员预计分别为 10 万、4.8 万、4.6 万、1.7 万、1.6 万人次。端午节期间粤港澳三地将举办多场龙舟赛事和大型活动，同时叠加儿童节和周末，预计将吸引大量内地居民出境旅游和港澳居民返乡探亲，毗邻港澳陆路口岸通关流量将明显增多。（资料来源：同花顺）

8. 新华社：新德里 5 月 27 日消息，据印度媒体报道，印度国防部长拉杰纳特·辛格 27 日批准第五代战斗机研发项目。该项目已在一年前获得印度内阁安全委员会批准。报道说，该飞机的研发总周期预计约 10 年，计划先制造 5 架原型机。（资料来源：同花顺）

9. 财政部：5 月 28 日，据财政部公布数据显示，今年 1 至 4 月，中国国有企业营业总收入达到 262755.0 亿元，与上年同期相比基本持平。同期，国有企业利润总额为 13491.4 亿元，较去年同期下降 1.7%。财政部数据还显示，截至 4 月末，国有企业资产负债率为 65.1%，相比上年同期上升了 0.2 个百分点。（资料来源：同花顺）

10. 人社部：日前，人力资源社会保障部、中央编办等 5 部门印发《关于进一步健全就业公共服务体系的意见》，20 条举措明确了新时代健全就业公共服务体系的实施路径。围绕“为谁服务”，意见提出要健全均等普惠的服务机制。围绕“服务什么”，意见提出要完善功能完备的服务内容。围绕“怎样服务”，意见提出要推行帮扶精准的服务模式。围绕“谁来服务”，意见提出要打造基础巩固的服务格局。围绕“服务提效”，提出要强化数字赋能的服务方式。（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%。

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；库存量月环比降低。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）

【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）

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。