

2025 年 5 月 20 日 星期二

分析师推荐

【东兴纺服】纺织服装行业：2024 及 2025Q1 业绩承压，未来愈加明朗（20250519）

业绩概览：

2024 年纺织逐季走弱，服装整体承压。纺织制造板块 2024 年收入 1181 亿元，同比+8.37%，归母净利润 92.91 亿元，同比+8.6%，其中 Q4 单季度板块收入 285 亿元，同比+2.29%；归母净利润 17.17 亿元，同比-10.80%，24 年是逐季度走弱的情况，主要系外需走弱。服装家纺板块 2024 年收入约 1528 亿元，同比-2.2%，利润 101.3 亿元，同比-29.95%。其中 Q4 单季度板块收入 466.9 亿元，同比-2.9%，归母净利润 5.6 亿元，同比-80%。整体上 2024 年纺织和服装都是比较有压力的一年。

25Q1 环比有所改善。纺织制造板块 25Q1 收入 278 亿，同比微增 0.68%，归母净利润 20.18 亿，同比+11.38%，一季度环比去年三季度和四季度有改善，主要是几家重点纺企的海外基地产能利用率提升带来的。服装家纺板块 25Q1 收入 378.5 亿，同比-3%，归母净利润 43 亿元，同比下滑 9%，利润下滑幅度明显收窄。

港股运动服饰表现不尽相同。1) 运动国产品牌保持增长，利润端略有压力。2024 年安踏体育、李宁、特步国际、361 度收入增速分别为 14%、4%、-5%、20%，利润方面，四家公司利润增速分别为 52%、-5%、20%、19%，安踏集团的收入和利润增速最为优异。2) 运动制造商，24 年均取得较好增长，与 A 股纺织制造呈现的趋势一致。3) 零售商方面，滔搏和宝胜有所分化，主要是滔搏小众运动品牌和户外品牌客户增长较快，而宝胜对耐克、阿迪达斯等少数品牌的依赖度较高。

展望与建议：

服装家纺：政策有望提振服装家纺内需

2025 年服装家纺行业受政策利好影响，内需有望提振。A 股方面，一季度服装家纺环比出现弱复苏，因 2024 年宏观经济不确定性使消费者支出谨慎，不过消费意愿正持续回升。2025 年国家实施多项促消费政策，如超长期特别国债支持消费品以旧换新、金融支持消费政策等，刺激消费，有望推动行业进入库存周转率同比持续提升的良性周期阶段。投资主线建议关注优质品牌，如海澜之家和富安娜。运动服饰领域，国产品牌 2024 年保持增长且份额提升，2025 年继续扩张，安踏、李宁、特步等品牌表现强劲，并加速国际化布局，安踏收购德国户外品牌狼爪，特步收购索康尼、迈乐两个品牌，目前收购品牌发展趋势良好。

2025 年纺织订单受内外需影响。内销方面，2024 年服装家纺动销一般，但

本期编辑

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号：

liutt@dxzq.net.cn

S1480521010001

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
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：《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日，东兴证券研究所

2025 年在提振消费政策刺激下，消费意愿提升，带动纺织制造订单景气度上升。外销方面，4 月中国出口美国关税税率提高至 145% 导致纺织行业对美出口停滞，中美双方发布《联合声明》后关税降至 30%，贸易恢复。长期看，关税风险将倒逼纺织企业拓展新兴市场，“一带一路”沿线国家出口额将有明显增长。2025 年贸易形势复杂，海外产能基地重要性提升。2025 年纺织制造行业整体规模有望改善，在产业结构升级和产业转移趋势下，符合发展趋势的企业有望取得超过行业的增长。贸易政策方面，目前时点上风险暂缓，未来仍有不确定性，建议关注具备海外产能布局的优秀制造，继续推荐华利集团、申洲国际等优秀制造。

风险提示：宏观经济波动，原材料成本波动，海外地缘政治事件等影响海外需求。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038，分析师：沈逸伦 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038）

【东兴银行】银行：其他非息拖累盈利，息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结（20250519）

业绩概览：营收净利润增速总体转负，优质城农商行业绩领跑。25Q1 上市银行营收、净利润同比分别-1.7%、-1.2%，增速较 24A 下滑 1.8pct、3.5pct。盈利边际走弱，主要拖累是债市调整带来的其他非息收入增速大幅下滑，以及拨备反哺力度减弱。好的方面是，净息差降幅收窄；资产增速相对稳定；低基数下中收降幅收窄。各类银行表现分化：城农商行领跑，整体实现正增长，主要得益于规模增速提升，息差降幅收窄，以及中收增速转正。国有行相对偏弱，主要是规模增速放缓、息差降幅偏大，净利息收入降幅扩大。股份行盈利表现最弱，主要是其他非息收入拖累。

规模：增速总体平稳，城商行信贷投放领先、国股行偏弱。一季度末上市银行生息资产同比增速 +7.5%，较 24 年末 +0.3pct。其中，信贷投放靠前发力，贷款同比 +7.9%、增速环比持平。政府债发行较快进度下，银行金融投资保持高增；同业资产增速大幅转负，主要是大行融出明显减少。各类银行来看，城商行信贷投放保持领先；国有行一般贷款投放偏弱，票据冲量明显；股份行贷款增速仍在低位。

息差：降幅收窄，部分银行企稳回升。测算上市银行 25Q1 净息差（期初期末口径）为 1.37%，同比收窄 13bp、降幅小于上年同期；环比 24Q4 单季下降 5bp。其中，受贷款重定价、存量房贷利率下调等影响，生息资产收益率降幅仍较大；但负债成本加速改善形成一定对冲。各类银行来看，国有行息差降幅相对更大，主要是其按揭贷款占比高、重定价压力更大，以及负债成本下降空间相对较小；部分股份行、城农商行息差企稳回升，主要得益于负债成本大

幅改善。

非息：中收降幅继续收窄，其他非息拖累加大。(1) 24Q3 以来，随着中收基数走低、资本市场回暖，中收逐渐筑底。25Q1 城农商行中收增速回正，国股行降幅明显收窄。(2) 25Q1 债市剧烈调整、去年同期高基数下，其他非息收入下滑。其中，国有行、农商行实现正增长，股份行、城商行负向拖累较大。

资产质量：总体保持稳健，拨备反哺力度有所减弱。25Q1 上市银行不良率、关注率环比下降，24 年不良贷款生成率总体稳定，资产质量压力总体稳健；其中，零售贷款不良生成压力相对更大，需关注房价企稳、居民就业收入修复情况。拨备方面，在近年收入端承压环境下，银行通过少提拨备反哺利润，并且保持较大核销处置力度。受此影响拨贷比、拨备覆盖率呈现下降趋势，25Q1 上市银行拨备覆盖率、拨贷比环比-2pct、4bp 至 238%、2.94%。考虑当前银行信用成本、贷款减值损失/不良生成已降至较低水平，后续拨备进一步减少、反哺利润的空间或缩窄，拨备覆盖率更高的城农商行空间相对更大。

投资建议：基本面+资金面推动板块配置价值增强。基本面：展望 2025 全年，银行基本面仍然承压，但具备一定韧性。其中净息差收窄压力、手续费净收入减少的压力相对减轻，其他非息收入压力加大；资产质量预计较为平稳，拨备仍有反哺空间，但会带来拨备覆盖率的下降。预计 2025 年上市银行营收和归母净利润同比增速在-1%、0%左右。资金面①：资产荒加剧+政策引导，险资配置确定性增强。资金面②：主动基金明显低配银行，公募新规下有望向基准靠拢。建议关注：(1) 锚定主动权益增量资金，关注重点指数权重股：招行、兴业、工行、交行；(2) 以保险资金为代表的中长期资金入市、指数化投资支撑银行板块绝对收益表现，高股息选股逻辑仍可延续。(3) 中小银行资本补充的角度，释放盈利促转股逻辑继续受认可，结合基本面和转股考虑，关注齐鲁、上海、重庆、常熟。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

(分析师 林瑾璐 联系方式: 021-25102905 执业证书编号: S1480519070002

分析师 田馨宇 联系方式: 010-66554013 执业证书编号: S1480521070003)

重要公司资讯

1. **华懋科技**：因筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，公司股票及可转债自 2025 年 5 月 21 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。交易标的资产包括深圳市富创优越科技有限公司 19.4519%股权、深圳市润锐科技有限公司 100%股权及深圳市富创优越壹号企业管理合伙企业(有限合伙)100%出资份额。交易完成后，华懋科技将直接及间接持有富创优越 100%股权。(资料来源：同花顺)

2. 上海医药：下属常州制药厂有限公司收到美国食品药品监督管理局通知，其利伐沙班片简略新药申请已获得批准。该药品主要用于降低非瓣膜性房颤患者卒中和全身性栓塞的风险等，常州制药厂于2021年12月提出ANDA申请，近日获得批准文号。截至公告日，公司已投入研发费用约820万元。2023年，利伐沙班片在美国销售额约81.3亿美元，2024年1-3季度销售额约63.3亿美元。本次批准对公司进一步拓展海外市场具有积极意义。（资料来源：同花顺）

3. 保隆科技：公司全资子公司合肥保隆将与威孚高科控股子公司威孚金宁共同投资设立“威孚保隆科技有限公司”。合资公司拟注册资本人民币4亿元，其中合肥保隆认缴出资人民币1.8亿元，占注册资本的45%；威孚金宁认缴出资人民币2.2亿元，占注册资本的55%。合资公司设立尚需通过市场监督管理部门等有关审批机关的核准，是否能如期设立合资公司存在不确定性。（资料来源：同花顺）

4. 宝光股份：中国西电集团有限公司拟通过协议划转方式承接宝光集团持有的宝光股份9906.05万股无限售条件的流通股股份，占宝光股份总股本的30.00%。本次收购已履行必要的审批程序，符合《收购管理办法》第六十三条第一款第（一）项的规定，可免于发出要约。本次收购不会导致宝光股份的实际控制人发生变化。（资料来源：同花顺）

5. 腾讯：正式发布混元游戏视觉生成平台，这是依托混元大模型打造的首个工业级AIGC游戏内容生产引擎，大幅优化游戏资产生成与游戏制作流程。其面向游戏工业级内容生产，为游戏美术设计师提供一系列AI工具，帮助游戏设计厂商快速生成符合创作意图的高质量游戏素材/概念草案，让游戏美术设计效率提升数十倍。目前，该“混元游戏”通过腾讯混元官网提供体验入口，面向游戏行业设计师开放申请。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 国家发改委：5月份新闻发布会上新闻发言人李超表示，在加快落实既定政策基础上，国家发改委已会同有关部门加快推出稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措。目前有关部门正在抓紧落实，大部分政策举措计划将在6月底前落地。同时，国家发改委还将坚持常态化、敞口式加强政策预研和储备，不断完善稳就业稳经济政策工具箱，确保有需要的时候能够及时出台实施。

2. 国家统计局：1—4月，全国一般公共预算收入80616亿元，同比下降0.4%。其中，全国税收收入65556亿元，同比下降2.1%；非税收入15060亿元，同比增长7.7%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入33928亿元，同比下降3.8%；地方一般公共预算本级收入46688亿元，同比增长2.2%。印花税1614亿元，同比增长18.9%。其中，证券交易印花税535亿元，同比增长57.8%。（资料来源：同花顺）

3. Canalys 数据：2025年第一季度，中东地区智能手机出货量同比下降4%，至1170万部。尽管2024年市场曾出现强劲复苏，但2025年初因零售需求放缓和消费者趋于谨慎的影响，整体市场出现回落。（资料来源：同花顺）

4. 浙江省人民政府：近日印发《关于支持人工智能创新发展的若干措施》，自2025年5月31日起实施，有效期至2027年12月31日。《若干措施》提出，到2027年，初步形成可持续发展、领跑发展格局，通用人工智能核心技术和产业应用全国领先，培育若干具有全球竞争力和影响力的人工智能企业，全省规模以上人工智能核心产业营业收入超1万亿元。到2030年，全面形成

可持续发展、领跑发展格局，通用人工智能核心技术和产业应用全球领先，培育出一批具有全球竞争力和影响力的人工智能企业，全省规模以上人工智能核心产业营业收入超 1.2 万亿元。政策全文 关于支持人工智能创新发展的若干措施 为抢占人工智能发展制高点，打造全球人工智能创新发展高地。（资料来源：同花顺）

5. 央视新闻：国际标准化组织近期成立船舶与海洋技术委员会港口码头分委会，秘书处设在中国。这是全球首个专注于港口码头标准化的技术机构，标志着我国交通运输领域国际标准化工作取得重大突破。该分委会将推动全球港口基础设施标准化，促进绿色化、智能化发展。目前，有 23 个成员国积极参与。中国将发挥秘书处的作用，推动建立高效的国际标准体系，为全球港口高质量发展提供新动能。（资料来源：同花顺）

6. 财联社：今日，贷款市场报价利率(LPR)迎来年内首次下调，1 年期 LPR 和 5 年期以上 LPR 均下调 10 个基点。记者了解到，目前上海首套房利率已下调至 3.05%，主城区二套房利率调至 3.45%，临港、嘉定等区域的二套房利率为 3.25%。不过，记者注意到，苏州、南京、合肥等原本首套房利率为 3% 的城市，在今日 LPR 下调后，银行通过减少加点幅度，仍维持执行 3% 的原利率。以苏州地区为例，原先首套房利率为 3.6%-60 个 bp，今日 LPR 下调至 3.5% 后，为了守住 3% 的首套房底线，将执行 3.5%-50 个 bp。（资料来源：同花顺）

7. 科创板日报：CINNO Research 数据显示，2025 年一季度国内消费级 AI/AR 眼镜市场销量达 9.6 万台，同比增长 45%。其中带屏 AR 眼镜(包含一体式和分体式)占据 80% 市场份额，无屏 AI 眼镜占比达 20%，市场呈现显著结构性分化特征。（资料来源：同花顺）

8. 央视新闻：记者从工业和信息化部获悉，今年一季度，国家高新区实现规模以上工业增加值 1.7 万亿元，同比增长 7.1%。据了解，截至目前，全国共有 178 家国家高新区，覆盖 31 个省区市，聚集了 70% 的国家制造业创新中心、80% 的全国重点实验室，具身通用人工智能系统原型、片上脑机接口智能交互系统等原创技术、首发产品不断涌现。资料来源：同花顺）

9. 财政部：经济建设司司长郭方明在新闻发布会上表示，“十四五”以来，共安排中央补助资金约 1594 亿元，支持城镇老旧小区改造。2023 年以来安排中央补助资金 153 亿元，支持推进城中村改造。“十四五”期间安排中央补助资金约 600 亿元，支持 60 个城市系统化全域推进海绵城市建设，带动总投资 1600 亿元。2024 年安排中央预算内投资、超长期特别国债、增发国债等资金超过 4250 亿元，支持地方开展城镇燃气管道更新改造、城市排水防涝提升工程等项目。在加大资金投入的同时，财政部积极落实好税费优惠政策，如企业所得税“三免三减半”，城镇土地使用税、城市基础设施配套费、教育费附加减免等。下一步，将继续通过这些渠道持续发力。（资料来源：同花顺）

10. 国家电网：我国自主研发的高比例新能源大电网运行控制系统发布，标志着我国率先解决了超大规模新能源接入大电网这一世界级难题。据了解，目前我国新能源装机占比已超四成，为确保大规模新能源安全稳定接入大电网，我国自主研发了新能源大电网运行控制系统。这个系统覆盖国家电网经营区 6 万多座变电站、数十万座新能源场站，可实现单日 3.6 亿千瓦新能源的快速经济调配，支撑国家电网成为全球新能源消纳规模最大的电网。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴电力设备及新能源】光伏行业：24 年全行业盈利能力下滑，抢装带动 25 年 Q1 业绩回暖——24 年年报及 25 年一季报业绩综述（20250520）

24 年光伏全行业营收下滑盈利转负，25 年 Q1 亏损幅度环比缩减。随着行业供需错配，主产业链价格下跌，24 年光伏板块营收利润大幅下滑。24 年，光伏全行业实现总营业收入 8410.82 亿元，下滑 24.4%，实现归母净利润-347.98 亿元，下滑 140.0%。2024 年全年光伏行业毛利率中值 8.07%，同比下降 9.47 个百分点，净利率中值 0.22%，同比下降 5.49 个百分点，创下近年来低点。2025Q1 在政策带动的抢装下，行业需求排产复苏，带动业绩回暖，2025Q1 全行业实现归母净利润-68.38 亿元，环比减亏 72.2%，行业毛利率环比上升 1.91 个百分点至 6.76%，净利率环比上升 2.66 个百分点至-3.46%。

24 年主产业链全面由盈转亏，支架/逆变器板块逆势增长。2024 年，光伏板块收入普遍下滑，各细分领域中，仅银浆/铝边框/支架/焊带/逆变器实现营收正增长，收入同比增速分别为 39.6%/37.2%/31.4%/20.4%/6.3%，归母净利润方面，由于主产业链供需失衡，价格大幅下挫，硅料、硅片、电池、组件四大环节全面由盈转亏，而辅材由于竞争格局、供需情况好于主产业链，业绩表现也优于主产业链，其中支架/逆变器板块归母净利润增速分别为 40.4%/4.6%，实现逆势正增长。光伏支架板块营收与利润双增，因组件价格下跌释放海外集中式地面电站需求，24 年钢材等原材料价格趋稳，且行业公司稼动率提升，多重因素推高盈利能力。逆变器板块收入利润增长，一是凭借品牌、渠道、技术等竞争壁垒，行业高盈利维持；二是企业多布局储能 PCS 或系统集成，受益储能高景气，储能业务成业绩增长关键动力。

25 年 Q1 抢装带动光伏业绩环比回暖，焊带/接线盒/胶膜等边际改善领先。2025 年 Q1，各细分领域中，接线盒/电池片/玻璃/银浆板块实现营收正增长，收入环比增速分别为 21.7%/17.0%/5.3%/2.5%，归母净利润方面，Q1 主产业链价格有所修复，带动硅料、硅片、电池、组件四大环节分别环比减亏 32.7%、65.5%、79.3%、52.8%。而辅材改善幅度更大，焊带/接线盒/胶膜/金刚线/光伏玻璃等净利润环比增长 313.5%/194.9%/169%/98.4%/94.5%，其中焊带/接线盒/胶膜改善幅度领先。主要是焊带、接线盒、胶膜作为组件封装的关键辅材，在主产业链触底的背景下，这些细分的盈利能力受到压制，业绩处于微利或微亏状态。25 年 Q1 在抢装的带动下，行业排产上行，组件封装类辅材的需求弹性较好，配合上游原材料价格保持相对稳定，成本端压力减轻，共同驱动净利润改善。

投资策略：新政驱动了“531”光伏抢装，使得当前产业链的价格略有回升，边际上将带来产业链上下游各环节的利润修复。但由于抢装是下半年的需求前置，新政实施后，电价的不确定性叠加整体上网均价的下降预期，或使得下半年分布式项目投资意愿大幅下降，且当前来看，整体产业链仍处于产能过剩的大格局之下，在需求没有大幅增长的背景下，落后产能出清尚待时日，产业链利润修复的力度和持续性仍有待观察。我们认为，一、技术迭代快的电池片和高启停成本的硅料环节，尾部产能有望加速出清；二、随着行业供给侧自律力度加码，优势辅材龙头也将受益；三、关注需求高景气的储能 PCS 领域。推荐关注阳光电源，相关标的德业股份也有望受益。

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。

资料来源：各公司财报、iFinD 一致预期、东兴证券研究所

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

【东兴新能源光伏】国轩高科 (002074.SZ)：多项新品发布，固态电池产业化进程提速 (20250520)

事件：5月16-17日，公司举办国轩高科2025全球科技大会，在大会上集中发布包括“G垣”准固态电池、“启晨”二代电芯、“G行”重卡电池标准箱、“乾元智储”20MWh储能电池系统、Axtrem数智化解决方案与“金石”全固态电池共6款新品及产品进展情况更新。

点评：

公司固态电池产业化进程持续提速。本次公司科技大会上共发布2款固态电池技术相关产品，其中新发布的“G垣”准固态电池，采用197Ah方形电芯设计，电芯能量密度可达300Wh/kg以上，系统能量密度超235Wh/kg，搭载新能源车可实现1,000km续航里程，同时应用场景覆盖eVTOL、人形机器人等新领域，目前该产品已进入客户验证阶段，完成超5家客户电芯送样测试与超4家客户上车测试，搭载G垣准固态电池的“001”号样车总里程已经超1万公里；公司在大会上还宣布去年发布的硫化物“金石”全固态电池的产业化已取得明显进展，现阶段该产品电芯与电池能量密度分别可达350/280Wh/kg并且已开始装车路测。固态电池产品产能建设方面，公司已规划12GWh“G垣”准固态电池产能，同时首条0.2GWh全固态电池中试线已完成建设，该生产线由公司自主设计，核心设备国产化率100%，通过高精密涂布等关键技术实现产品良品率超90%，此外公司已全面启动第一代2GWh全固态电池量产线设计工作。我们认为公司当前已逐步进入固态电池技术的产业化落地阶段，与诸多客户开展前瞻性产品验证有望加速相关产品的商业化应用，公司有望在固态电池技术革新浪潮中维持领先地位。

产品矩阵升级，公司出货量有望维持高增。公司此次发布包括“启晨”二代电芯、“G行”重卡电池标准箱以及“乾元智储”20MWh储能电池系统等动力与储能多领域全新产品，其中“启晨”二代与“G行”两大产品分别针对乘用车与商用车领域续航与快充性能进行了迭代，并重点加强了循环寿命与安全性能，“乾元智储”储能系统凭借全球最大单舱容量与25年设计寿命等核心优势已获超6GWh在建与意向项目订单。公司凭借近年在产品矩阵维度的持续扩容升级，不断拓展全球优质客户，实现了产品出货规模的快速提升，根据动力电池产业创新联盟与SNEResearch数据，公司2025Q1中国与海外装机量增速+205%/108%市占率分别为5.0%与2.0%，同比+1.3/+0.8pct。我们认为相较过去产品单一集中配套于小型新能源车型，当前公司已具备覆盖多领域多车型的丰富产品体系，可充分满足下游客户多样化产品需求，结合自身在电池技术的持续创新，公司产品出货规模有望维持高增。

投资评级：公司在产品端的矩阵扩容与迭代升级有望为其持续带来利润增量，结合公司固态电池技术产业化进程的加速推进，以及海外布局逐步结果落地，未来公司竞争优势有望持续显现，我们看好公司的长期成长性，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车与储能行业需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司全球产能建设不及预期，原材料价格上涨、行业竞争加剧超预期等风险。

（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。