

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-05-16

宏观策略

2025 年 05 月 16 日

宏观点评 20250514: 看淡“贷款淡季”、观察宽松效果——2025 年 4 月金融数据点评

5 月至 6 月将是增量政策效果的观察期，随着“总量、价格、结构”三方面政策逐步落地，资金利率中枢已波动下行，流动性继续保持充裕，未来货币政策宽松仍将视经济数据、市场预期和外部冲击的研判而定。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收深度报告 20250514: 债券“科技板”他山之石：从海外经验看我国科创债市场建设（市场现状篇）

我国科创债市场发展潜力：1）与海外科创债市场相比，我国科创债市场正处于发展的初级阶段，整体呈现市场体量不大、发行期限偏短、评级较高、发行主体集中于传统行业等特点，而美国作为成熟科创债市场的代表，其科创债期限分布较为均匀且相对集中于中长端，债项评级主要分布于中高评级且对低评级亦具有一定的包容性，科创债对于促进其高科技行业和新兴产业的发展与进步大有帮助。2）展望未来，随着我国科创债市场的不断完善，一方面在市场体量上或实现快速增长，另一方面在市场结构上或向美国等成熟海外市场靠拢，例如科创债发行期限预计将进一步拉长，发债主体信用资质预计将进一步多元化，发行主体中从事高科技行业、高新技术产业的企业数量预计将进一步增多，不仅助力资金期限与科创型企业较长的研发周期、投资回收期更为匹配，还可助力畅通科创型中小企业在资本市场的直接融资渠道，加快隶属科技创新领域的企业从成长到成熟的发展进程。风险提示：数据统计偏差；海外市场衰退风险；债市超预期波动。

行业

推荐个股及其他点评

华达科技（603358）：合资时代冲压龙头，卡位新能源增厚业绩

合资时代汽车冲压龙头，收购恒义卡位新能源赛道：公司深耕汽车零部件制造三十载，主要产品为汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品，主要客户包括上汽大众、一汽大众等头部合资品牌，为冲压件合资时代龙头。2018 年公司收购江苏恒义 51% 的股份切入新能源赛道，新增电池托盘、电机壳、电驱总成等产品，客户拓展至小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营收 63.82/72.86/85.99 亿元，实现归母净利润 4.70/5.84/7.33 亿元，EPS 分别为 1.02/1.27/1.59 元/股，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 34/28/22 倍。合资时代汽车冲压龙头加速客户转型，电池托盘业务开启第二增长曲线，低空经济+机器人拓宽成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：原材料成本上涨超预期；下游新能源汽车销量不达预期；行业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓

展进度不及预期。

大金重工（002487）：出海订单持续兑现，成长空间可期

事件：公司签订《欧洲某海上风电场单桩基础制造、供应和运输合同的公告》，公司将为欧洲某海风项目提供超大单桩产品，合同金额约 10 亿元人民币，客户为全球领先的能源企业新客户，预计 27 年开始交付。欧洲海风核心国持续加码补贴政策：①英国：5 月 12 日，英国政府为第七轮差价合约分配设置超 5.44 亿英镑预算，单 GW 装机最高获得 2010 万英镑奖励，同时设立浮式风电专项子预算，支持新兴技术产业链发展。②丹麦：负补贴规则下，24 年 3GW 海风拍卖全部流标，丹麦政府拟于 25Q3 启动海风拍卖工作，并提供 620 亿克朗财政支持。首家 SBTi 审核的海工企业，助力公司份额扩张：5 月 8 日，蓬莱子公司正式收到科学碳目标倡议（Science Based Targets initiative，简称 SBTi）审核通过的通知，成为全球风电海工基础装备行业首家通过 SBTi 审核、并设定科学碳减排目标的企业。而英国 CFD 合约激励，明确提出使用通过 SBTi 审核的供应商，开发商可以额外获得奖励，使用公司基础结果助力业主拿到更多补贴，也加强公司份额扩张。

宏观策略

宏观点评 20250514: 看淡“贷款淡季”、观察宽松效果——2025 年 4 月金融数据点评

事件：2025 年 5 月 14 日，人民银行发布 2025 年 1-4 月金融统计数据：（1）社会融资规模：2025 年 1-4 月新增社融 16.34 万亿元，同比多增 3.61 万亿元，截至 4 月末，社融存量同比增速回升至 8.7%。从社融分项来看，政府债券融资支撑社融，4 月政府债券融资增长 9,729 亿元，同比多增 10,666 亿元，4 月社融口径新增人民币贷款 754 亿元，同比少增 2,285 亿元；4 月“委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票”三项表外融资合计减少 2,873 亿元，其中未贴现银行承兑汇票减少 2,794 亿元，同比少减 1,696 亿元。（2）贷款投放：2025 年 1-4 月金融机构口径新增人民币贷款 10.06 万亿元，同比少增 1,300 亿元，截至 2025 年 4 月末，金融机构人民币贷款余额同比增速回落 0.2 个百分点至 7.2%。社融口径，2025 年 1-4 月对实体经济发放的人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 3,397 亿元。（3）货币供应：截至 2025 年 4 月末，M2 同比增速回升至 8.0%，M1 增速回落 0.1% 至 1.50%，受此影响 M2-M1 剪刀差扩张至 6.50 个百分点。从存款结构看，4 月份非金融企业和居民存款分别减少 13,297 亿元和 13,900 亿元，分别同比少减 5,428 亿元和 4,600 亿元；财政存款新增 3,710 亿元，同比多增 2,729 亿元；非银金融机构存款增加 15,710 亿元，同比多增 19,010 亿元。2025 年以来债券收益率步入双向波动的情况下，存款“搬家”至资管产品仍在继续，1-4 月非银金融机构存款同比多增 6,500 亿元。观点：规模：看淡“贷款淡季”。4 月金融机构口径贷款新增 2,800 亿元（同比少增 4,500 亿元），剔除非银金融贷款之后，4 月份实体经济新增人民币贷款 884 亿元（同比少增 2,465 亿元），一季度实体经济融资“开门红”对随后的月份形成部分“透支”，4 月份融资环比回落符合季节性规律。从新增社融看，4 月份政府债券融资同比多增 1.07 万亿，政府债券融资继续是新增社融的主力，4 月新增社融 1.16 万亿（同比多增 1.22 万亿），在去年金融数据“挤水分”的低基数下，社融增速出现较大幅度反弹，截至 2025 年 4 月末，贷款和社融存量增速分别下降 0.2 和回升 0.3 个百分点至 7.20% 和 8.70%。从价格上看，4 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.2%，比去年同期低约 50 个基点，个人住房新发放贷款加权平均利率约 3.1%，比上年同期低约 55 个基点，均处于历史低位。4 月份作为传统的“淡季”，单月融资数据的方向性指引偏低，还需要观察整个二季度的贷款增长态势。结构：消费贷“降温”、表内票据冲量。展开新增贷款的分项看，4 月份银行体系“票据贴现冲量”的比例依然较高，4 月份短期贷款和票据融资减少 478 亿元（同比少增 1,241 亿元），其中票据融资新增 8,341 亿元（同比少增 40 亿元），且对应社融分享未贴现承兑汇票减少 2,794 亿元，表明企业未显著增加度短期融资的情况下，商业银行购入票据冲量。4 月份消费贷“价格战”降温，居民短期贷款减少 4,019 亿元（同比多减 501 亿元），企业短期贷款减少 4,800 亿元（同比多减 700 亿元），银行体系在 3 月份掀起的消费贷“以价换量”正在政策引导下向“量价均衡”过渡。与短期贷款较大的波动相比，中长期贷款增长相对稳健，企业中长期贷款新增 2,500 亿元（同比少增 1,600 亿元），居民中长期贷款减少 1,231 亿元（同比少减 435 亿元）。随着 4 月份超长期特别国债启动发行，受政策托底的企业部门中长期贷款或依然是贷款投放的主要支撑。货币：低基数上 M2 显著改善。在

财政和货币契合发力的推动下，2025 年 4 月末新口径 M1 同比增长 1.5%，延续反弹向上的态势，M2 增速达到 8.0%，较上个月环比提高 1.0 个百分点，M2-M1 “剪刀差”扩张至 6.50%。从存款端分部门来看，4 月份非金融企业和居民存款分别减少 1.33 万亿和 1.39 万亿，分别同比多减 5,428 亿元和 4,600 亿元，而同时财政存款新增 3,710 亿元（同比多增 2,729 亿元），尽管 4 月份财政存款多增对实体经济流动性形成拖累，但是考虑到去年同期金融数据“挤水分”较为明显，低基数造成今年 4 月份 M2 回升幅度较高，随着低基数效应的递减，未来 M2 同比增速或逐步恢复一季度的平均增速水平，而存款从财政部门转移至企业和居民部门也将继续改善 M1 增速。一揽子增量政策进入效果观察期。5 月 7 日人民银行推出包括“降准降息”的一揽子增量政策，向市场传递出明确的宽松信号，5 月至 6 月将是增量政策效果的观察期，随着“总量、价格、结构”三方面政策逐步落地，DR001 与 DR007 等关键期限资金利率中枢已明显下行，流动性继续保持充裕，金融条件宽松或继续支持实体经济融资增长。未来货币政策宽松仍将视经济数据、市场预期和外部冲击的研判而定。风险提示：中美关税谈判尚有不不确定性；一揽子增量政策的宽松效应迟滞，人民币资产预期回报率低于市场预期。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：王洋）

固收金工

固收深度报告 20250514：债券“科技板”他山之石：从海外经验看我国科创债市场建设（市场现状篇）

美国科创债市场现状：1) 美国科创型债券存量余额为 25,731.16 亿美元。2) 剩余期限整体以中长期品种为主，3 年以上的债券占比达 75.97%，加权平均剩余期限约 9.97 年；票面利率主要分布在较高水平区间，平均约 4.48%；债项评级分布较广，各评级存量规模差异显著，但整体以中高评级为主，低评级债券规模较小，投资级债券占比约 76.90%，信用资质总体处于中上水平；发行主体所属行业以高科技产业为主，不同行业的债券规模差距尚可，市场发展确为高科技产业的资金融通提供显著支持。3) 对比中美两国科创债市场现状，可以发现 a) 当前美国科创债市场体量较大，存量规模约 10 倍于我国科创债市场，表明美国科创债市场成熟度明显领先我国。b) 债券期限方面，美国科创债期限偏中长期，而我国科创债期限则偏中短期，加权平均剩余期限较美国短约 6 年，表明美国科创债市场在期限匹配上优于我国，能够为科创类企业提供更多的长期资本、耐心资本；债券票面利率方面，美国科创债融资成本较我国高约 170BP，一方面与两国基准利率和发行时点差异有关，当前美国基准利率较我国高近 300BP，且美国大量科创债曾发行于过去的加息周期期间，而我国大量科创债发行于过去 3 年的降息周期期间，另一方面与两国市场参与主体的企业性质差异有关，美国科创债市场的参与主体主要为中小型公司，所处阶段更偏成长期，而我国则主要为大中型地方国企，所处阶段更偏成熟期；债券评级方面，美国科创债发行主体与我国科创债同样具备相对良好的信用资质，但美国科创债市场中资质一般的个券显著多于我国，资质分布跨度较大，而我国科创债市场中基本不存在低评级发行主体，表明美国科创债市场对于风险较高的科创型企业的支持力度高于我国；债券发行人行业方面，美国科创债发行主体多来源于新兴产业，公司更倾向于募资用于科技创新，而我国科创债发行主体则多来源于传统产业，公司更倾向于募资用于升级优化，表明美国科创债市

场较我国更符合“科创”主题，“科技含金量”相对更高。日本科创债市场现状：1) 日本科创型债券存量余额为 1,383.41 亿美元。2) 剩余期限分布相对均衡，整体以中短期品种为主，5 年以内的债券占比达 58.14%，加权平均剩余期限约 4.67 年；票面利率主要分布在较低水平区间，平均约 0.86%；债项评级分散程度较欧美明显降低，基本集中于中高评级，没有低评级债券，表明日本市场对科创企业的信用资质要求较高；发行主体所属行业呈现出传统制造业与高科技产业融合的特征，其中制药、化工产品、硬件等在日本具有较强的技术积累和产业基础的行业较多发债募资，而生物科技、可再生能源等新兴领域则较少。3) 对比中日两国科创债市场现状，可以发现 a) 尽管日本科创债市场起步较早，但当前市场体量相对较小，约为我国科创债市场体量的 2/3。b) 债券期限方面，日本与我国科创债期限都集中分布在中短期，但日本的加权平均剩余期限较我国科创债稍长约 1 年，表明日本科创债市场在期限匹配上略优于我国，但对于科创类企业的长期资金支持力度同样不足；债券票面利率方面，日本科创债融资成本较我国低近 200BP，主要系量化宽松的货币政策致使日本长期处于低利率环境所致，科创类企业利息负担较轻；债券评级方面，日本科创债市场对发行主体的资质要求与我国同样较高，以投资级居多，但日本科创债市场中资质一般的个券数量稍多于我国，即日本科创债融资渠道同样向低评级发行人开放；债券发行人行业方面，日本科创债发行主体所属行业呈现出在传统产业与新兴产业之间相平衡之势，不仅有公司倾向于募资用于产业升级，亦有公司募资用于技术创新，而对比我国科创债发行主体大多来源于传统产业，且募资用途更偏产业升级，技术创新方面用途仍显缺乏，表明我国虽与日本科创债发行主体行业结构上具有一定的相似性，更倾向于在已有产业基础上进行改良优化，但“科技含金量”相比依然有所不及。欧洲科创债市场现状：1) 欧洲科创型债券存量余额为 10,599.11 亿美元。2) 剩余期限整体分布均衡，长端与短端的存量债券规模基本相当，相较于美国的中长期为主的分布，欧洲科创型债券剩余期限较短，而相较于日本的中短期为主的分布，欧洲科创型债券剩余期限则较长，5 年以内的债券占比约 56.04%，加权平均剩余期限约为 5.45 年；票面利率分布跨度较大，平均约为 4.08%；债项评级分布较广，各评级的存量规模差异显著，整体以中等评级居多，高评级和低评级的债券规模均相对较小，信用资质大体处于中上水平，中等资质的债券相对较多；发行主体所属行业以欧洲优势行业为主，例如电力行业和制药行业，与欧洲注重能源转型与可持续发展的战略规划契合，市场对科创型企业的支持亦较多。3) 对比中欧两地科创债市场现状，可以发现 a) 当前欧洲科创债市场体量介于美国和日本之间，其存量规模约 4.5 倍于我国科创债市场，表明欧洲科创债市场虽起步晚于美国、日本，但发展速度较快，成熟度亦高于我国科创债市场。b) 债券期限方面，欧洲科创债期限分布较我国科创债更为均匀，加权平均剩余期限较我国长约 2 年，表明尽管欧洲科创债同样呈现中短期较长期稍多的格局，但在期限匹配上仍优于我国；债券票面利率方面，欧洲科创债融资成本较我国高约 130BP，与美国相似，或系基准利率、发行时点以及发债主体信用资质等方面的差异所致；债券评级方面，欧洲科创债同样以投资级评级为主，但亦不乏投机级评级的债券参与，表明欧洲债市中，风险较高的低评级科创型企业通过科创债渠道募资的可行性和意愿度显著高于我国；债券发行人行业方面，欧洲科创债发行主体的行业结构主要受区域内产业优势影响，发债募资用途既包含科技创新，又包含升级优化，存量科创债的“科技含金量”相较我国而言更高。海外与国

内科创债估值收益率和利差对比：1) 从整体估值收益率来看，由于欧美科创债市场与高收益债市场存在较高重叠度，债券信用资质差异较大，低评级科创债数量显著多于中日科创债市场，叠加当前欧美债市基准利率水平显著高于日本与我国，因此欧美科创债整体的静态收益水平明显高于我国约 300BP。结合信用利差来看，我国科创债信用利差水平介于欧美与日本之间，约为 59BP，较欧美分别低约 200BP、60BP，提示欧美科创债整体的相对收益空间较我国科创债更为可观，利差下行所可能带来的资本利得收益较我国科创债更为丰厚。2) 进一步聚焦高评级科创债来看，若剔除债券信用资质差异的干扰，我国高评级科创债收益空间与欧美之间的差距明显缩小，利差显著收窄至 190BP，一方面提示市场主体信用资质的多元化对于抬升科创债品种的二级市场吸引力效果突出，另一方面提示基准利率处于加息通道或降息通道对于科创债品种在全球债券市场中的竞争力影响深远。3) 进一步聚焦中短端科创债来看，我国存量科创债不同久期品种的收益空间均较欧美存在显著差距，但该差距在短端表现相对稳定，而随着久期拉长，该差距呈现走阔态势，或主要系我国当前科创债收益率曲线较欧美相对平坦、曲线斜率不及欧美陡峭所致，提示我国科创债在中长端的收益空间在较大程度上或受投资者整体对于国家宏观基本面的判断以及板块内中长端品种的供给影响，换言之，中长端科创债的收益空间可能伴随经济基本面预期的边际变化和市场规模的放量增长而逐步扩展。我国科创债市场发展潜力：1) 与海外科创债市场相比，我国科创债市场正处于发展的初级阶段，整体呈现市场体量不大、发行期限偏短、评级较高、发行主体集中于传统行业等特点，而美国作为成熟科创债市场的代表，其科创债期限分布较为均匀且相对集中于中长端，债项评级主要分布于中高评级且对低评级亦具有一定的包容性，科创债对于促进其高科技行业和新产业的发展与进步大有帮助。2) 展望未来，随着我国科创债市场的不断完善，一方面在市场体量上或实现快速增长，另一方面在市场结构上或向美国等成熟海外市场靠拢，例如科创债发行期限预计将进一步拉长，发债主体信用资质预计将进一步多元化，发行主体中从事高科技行业、高新技术产业的企业数量预计将进一步增多，不仅助力资金期限与科创型企业较长的研发周期、投资回收期更为匹配，还可助力畅通科创型中小企业在资本市场的直接融资渠道，加快隶属科技创新领域的企业从成长到成熟的发展进程。风险提示：数据统计偏差；海外市场衰退风险；债市超预期波动。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

行业

推荐个股及其他点评

华达科技 (603358)：合资时代冲压龙头，卡位新能源增厚业绩

投资要点 合资时代汽车冲压龙头，收购恒义卡位新能源赛道：公司深耕汽车零部件制造三十载，主要产品为汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品，主要客户包括上汽大众、一汽大众等头部合资品牌，为冲压件合资时代龙头。2018 年公司收购江苏恒义 51% 的股份切入新能源赛道，新增电池托盘、电机壳、电驱总成等产品，客户拓展至小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。冲压件市场空间广阔，公司加速客户转型，市占率有

望进一步提升：据华经产业研究院测算，平均每辆车上包含 1500 余个冲压件，单车配套价值超 1 万元，预计 2025 年汽车冲压件市场规模可达 3238 亿元，市场空间广阔。公司在靖江、长春、广州、武汉等地建立生产基地，紧贴 5 大汽车产业集群配套半径优势明显。2023 年公司设立子公司华汽新能源，布局一体化压铸赛道。当前，华汽新能源一期同步进入量产和扩产阶段，将成为公司后续冲压件及新能源业务增量来源。恒义收购即将落地，电池托盘打开第二增长空间：新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长，电池托盘厂商格局未定。江苏恒义是宁德时代电池箱托盘核心供应商之一，2025 年获 5 家头部新能源企业的 9 项电池托盘等产品的定点。2018 年公司通过收购江苏恒义，快速切入新能源汽车零部件领域，2023 年底，公司宣布拟通过发行股份及支付现金的方式受让恒义剩余 44% 的股权，收购完成后，恒义将成为公司全资子公司，进一步增厚业绩。2024 年恒义实现营收 19.96 亿元，净利润为 1.13 亿元。积极把握低空经济和机器人产业，拓宽成长空间：近年来，低空经济和人形机器人边际变化较为显著，即将步入从 0-1 发展阶段。公司立足汽车，走出汽车，围绕飞行汽车、人形机器人等“新质生产力”领域收购与兼并：1) 低空经济板块，公司控股子公司收到亚洲头部 eVTOL 公司的飞行器项目定点开发通知书，单机价值量为几万元，ASP 显著高于汽车；2) 人形机器人板块，公司与埃夫特签订战略合作协议，此外公司已经开始小批量供货国际知名人形机器人公司，第三增长曲线兑现在即。盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营收 63.82/72.86/85.99 亿元，实现归母净利润 4.70/5.84/7.33 亿元，EPS 分别为 1.02/1.27/1.59 元/股，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 34/27/22 倍。合资时代汽车冲压龙头加速客户转型，电池托盘业务开启第二增长曲线，低空经济+机器人拓宽成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：原材料成本上涨超预期；下游新能源汽车销量不达预期；行业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙)

大金重工 (002487)：出海订单持续兑现，成长空间可期

投资要点 事件：公司签订《欧洲某海上风电场单桩基础制造、供应和运输合同的公告》，公司将为欧洲某海风项目提供超大单桩产品，合同金额约 10 亿元人民币，客户为全球领先的能源企业新客户，预计 27 年开始交付。欧洲海风核心国持续加码补贴政策：①英国：5 月 12 日，英国政府为第七轮差价合约分配设置超 5.44 亿英镑预算，单 GW 装机最高获得 2010 万英镑奖励，同时设立浮式风电专项子预算，支持新兴技术产业链发展。②丹麦：负补贴规则下，24 年 3GW 海风拍卖全部流标，丹麦政府拟于 25Q3 启动海风拍卖工作，并提供 620 亿克朗财政支持。首家 SBTi 审核的海工企业，助力公司份额扩张：5 月 8 日，蓬莱子公司正式收到科学碳目标倡议 (Science Based Targets initiative, 简称 SBTi) 审核通过的通知，成为全球风电海工基础装备行业首家通过 SBTi 审核、并设定科学碳减排目标的企业。而英国 CFD 合约激励，明确提出使用通过 SBTi 审核的供应商，开发商可以额外获得奖励，使用公司基础结果助力业主拿到更多补贴，也加强公司份额扩张。盈利预测与投资评级：我们维持盈利预测，预计归母净利润为 9.3/12.6/16.4 亿元，同增 96%/35%/30%，对应 PE 为 19.5/14.4/11.1x，给予 26 年 20x 估值，对应目标价 39.5 元/股，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧，政策不及预期，出口订单落地不及预期等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男)

证券分析师：胡隽颖）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>