

2025 年 5 月 13 日 星期二

分析师推荐

【东兴电新】国轩高科（002074.SZ）：全球份额提升，海外业务拓展稳步推进（20250513）

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 年全年公司实现营收 353.92 亿元，同比+12.0%；归母净利 12.07 亿元，同比+28.6%。25Q1 公司实现营收 90.55 亿元，同比+20.6%；归母净利 1.01 亿元，同比+45.6%。

点评：

动储出货量延续高增，国内外份额持续提升。公司 24 年全年动力与储能电池出货量延续高增态势，全年动储合计出货约 63GWh，同比+40%。动力电池方面，公司 24 年实现营收 256.48 亿元，同比+11.3%，毛利率 15.1%，同比+1.3pct，维持稳定。受益于新能源车市场稳定增长以及铁锂装机占比提升趋势，公司 24 年国内外动力电池市场份额均实现同增，其中国内市场装机份额 4.6%，同比+0.5pct，排名第四，配套吉利、奇瑞与零跑等客户终端销量攀升持续贡献增量；全球市场装机份额 3.2%，同比+0.9pct，其中公司铁锂电池装机规模全球排名第三。储能电池方面，公司 24 年实现营收 78.32 亿元，同比+13.0%，毛利率 21.8%，同比+4.6pct，公司储能电池持续发力，年内推出采用 330Ah 电芯的 5MWh 储能液冷集装箱产品，产品矩阵进一步丰富。我们认为，伴随公司在“星晨”、“G 刻”等第三、第四代电池新品的装机放量，结合自身超 40% 的关键原材料自供率，公司未来电池盈利能力有望进一步提升。

费用管控能力出色，带动利润端上扬。公司近年来费用端管控能力维持出色的表现，24 全年/25Q1 期间费用率 14.8%/15.0%，同比-1.1pct/-0.3pct，连续 5 年实现稳定下降趋势，主要得益于公司持续推动精细化管理，以及主营业务规模效应持续释放下的摊薄效应。利润端方面，公司 24 全年/25Q1 实现归母净利率 3.4%/1.1%，同比+0.4pct/+0.2pct，ROE 实现 4.1%/4.4%，得益于经营维度持续的降本增效成果，公司在行业竞争加剧背景下盈利能力自 2021 年来仍旧维持上扬趋势。

海外业务拓展稳步推进，全球竞争优势有望持续释放。公司全球战略布局持续推进，24 年内公司越南电芯+PACK 生产基地一期 5GWh 已建成投产，二期项目规划在建，同时欧洲斯洛伐克与北非摩洛哥合计 40GWh 电芯+PACK 正加速投建，预计 2026~2027 年逐步落地。公司稳步推进全球化战略布局，有望实现海外市场多点突破，同时本土化生产能力将增强公司在海外市场的成本竞争优势，并使得公司在潜在的地缘政治与贸易摩擦环境下具备更灵活的供应能力。我们看好公司海外业务持续推进背景下的全球竞争份额提升潜力。

盈利预测及投资评级：公司产品端持续迭代升级带来利润增量，海外布局初具成效，全球竞争优势未来有望持续显现，结合公司在固态电池技术产业化进程中的稳步推进，我们看好公司长期成长性。预计公司 2025~2027 年有望

本期编辑

分析师：陈刚

021-25102897

执业证书编号：

chen_gang@dxzq.net.cn

S1480521080001

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

实现营收 446.62/551.65/671.99 亿元，同比+26.2%/+23.5%/+21.8%，实现归母净利 16.21/22.18/29.59 亿元，同比+34.3%/+36.9%/+33.4%，对应 EPS0.90/1.23/1.64 元，当前股价对应 PE26x/19x/14x，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：吴征洋 执业编码：S1480525020001 电话：010-66554045 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）

【东兴食品饮料】伊利股份（600887.SH）：轻舟已过万重山，期待持续改善（20250509）

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 1157.80 亿元，同比-8.24%；实现归母净利润 84.53 亿元，同比-18.94%；扣非归母净利润 60.11 亿元，同比-40.04%。25Q1 公司实现营业总收入 330.18 亿元，同比+1.35%；实现归母净利润 48.74 亿元，同比-17.71%；实现扣非归母净利润 46.29 亿元，同比+24.19%。24 年公司收购的澳优计提 30.37 亿商誉减值准备，转让控股子公司昌吉盛新实业有限责任公司股权获得 25.80 亿，剔除此两项，公司 24 年归母净利润同比-13.34%。

奶粉及奶制品为亮点，带动公司增长。液体乳 24/25Q1 收入为 750.03/196.40 亿元，分别同比-12.32%/-3.06%，其中销量/吨价分别同比-7.92%/-4.78%，24 年量价齐跌，但公司持续做大高端低温白奶品类，高端低温白奶营收同比增长 30%以上。25 年春节错期导致收入压力较大，但公司液体乳收入降幅明显收窄，略超预期，推测因公司 24 年底主动控货，渠道库存压力较低。奶粉及奶制品 24/25Q1 收入为 296.75/88.13 亿元，分别同比+7.53%/18.65%。其中，销量/吨价分别同比 11.20%/-3.30%。奶粉及奶制品销售额的提升主要由销量带动。24 年公司婴幼儿配方奶粉零售额市场份额为 17.3%，较上年提升了 1.1 个百分点。成人奶粉零售额市场份额为 24%，较上年提升了 0.8 个百分点。面向终端消费的奶酪 2C 业务，公司线下渠道零售额市场份额为 19.1%，较上年提升了 1.5 个百分点。冷饮 24/25Q1 收入为 87.21/41.05 亿元，分别同比-18.41%/-5.25%。冷饮产品吨价稳定，24 年销售额的下降主要由销量下降所致（-18.76%）。

毛利率提升，费用率开始下降，推测 25 年盈利能力改善。24/25Q1 毛利率为 33.88%/37.67%，分别同比+1.30/1.88pct，毛利率的提升一方面是因为原奶成本下行，另一方面我们推测高毛利奶粉以及高端液体乳占比均有所提升。费用端看，24/25Q1 销售费用率为 18.99%/16.92%，分别同比+1.1/-1.53pct。24/25Q1 管理费用率为 3.86%/3.77%，分别-0.22/-0.70pct。公司持续推进降

本增效，目前原奶价格低位开始企稳，推测公司费用投放压力减轻，费用率有望进一步下降。

盈利预测与评级：我们认为伴随着原奶价格的企稳，行业整体竞争趋缓，公司费用投放压力降低有利于利润率的改善。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 113.39/122.99/130.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/1.93/2.05，对应 PE 分别为 17/15/14。维持“推荐”评级。

风险提示：原奶价格持续低位；消费复苏不及预期；消费降级，中低端产品占比提升；行业竞争加剧带来价格战；食品安全风险。

（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）

重要公司资讯

1. 酷特智能：酷特智能在业绩说明会上表示，公司与华为合作的酷特 AI Agent2.0 版本预计 2025 年内研发升级完成，目前仍在研发过程中。此外，公司服装定制业务主要是通过酷特服装 C2M 产业互联网平台提供个性化和柔性化定制服装。中美贸易关系好转对公司海外业务有积极影响。（资料来源：同花顺）

2. 沃尔核材：沃尔核材公告，公司董事会于 2025 年 5 月 12 日审议通过了发行 H 股股票并在香港联交所主板上市的相关议案。公司计划通过本次发行进一步推进国际化战略，提升国际品牌形象和核心竞争力，改善公司经营管理水平。具体发行及上市时间将由股东大会授权董事会决定。公司正积极与相关中介机构推进本次发行工作，具体细节尚需进一步商讨。本次发行尚需提交股东大会审议，并需取得相关政府机关、监管机构和证券交易所的批准、核准或备案。（资料来源：同花顺）

3. 云南铜业：云南铜业公告，公司正在筹划发行股份购买云南铜业(集团)有限公司持有的凉山矿业股份有限公司 40%股份并募集配套资金。因有关事项尚存不确定性，公司证券自 2025 年 5 月 13 日开市时起开始停牌，预计在不超 10 个交易日的时间内披露本次交易方案。若未能在上述期限内召开董事会审议并披露交易方案，公司证券最晚将于 2025 年 5 月 27 日开市起复牌并终止筹划相关事项。（资料来源：同花顺）

4. 阳光诺和：阳光诺和公告，公司拟通过发行股份及可转换公司债券购买江苏朗研生命科技控股有限公司 100%股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。公司股票已于 2025 年 4 月 25 日起停牌，并于 2025 年 5 月 13 日开市起复牌。因本次交易涉及资产的审计、评估工作尚未完成，公司董事会决定暂不召开审议本次交易事项的股东会。公司将在相关审计、评估工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关事项。（资料来源：同花顺）

5. 南京化纤：南京化纤公告，公司拟通过资产置换、发行股份及支付现金的方式购买南京工艺 100%股份，并募集配套资金不超过 5 亿元。本次交易完成后，新工集团及下属企业合计持有上市公司 2.39 亿股股份，持股比例为 42.91%。其中，新工集团持有 1.56 亿股，持股比例为 28.03%。本次交易尚需公司股东大会审议通过，并经监管机构核准。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. 外交部：5月13日，外交部发言人林剑主持例行记者会。法新社记者提问，发言人能否提供下阶段中美经贸会谈的详细信息？是否计划讨论美方以芬太尼为由对中国出口产品征收的20%特别关税？林剑表示，关于中美经贸高层会谈，中方的主管部门已经发布了消息。关于芬太尼问题，中方也多次表明，芬太尼是美国的问题，不是中国的问题，责任在美国自身。美方无视中方的善意，对中国无理加征芬太尼关税，这严重冲击中美在禁毒领域的对话与合作，也严重损害中方利益。（资料来源：同花顺）

2. 印度：印度向世界贸易组织申诉，提议对在美国制造并运往印度的一些产品征收关税，以对抗华盛顿对亚洲第三大经济体生产的钢铁和铝产品征收的关税。（资料来源：同花顺）

3. 商务部：5月12日，商务部部长王文涛主持召开外贸企业圆桌会。12家外贸企业、6家进出口商会代表及中国宏观经济研究院有关专家参会，就当前外贸形势、支持外贸企业发展等议题进行交流。王文涛表示，党中央高度重视外贸工作。今年以来，外部冲击影响加大，外贸形势非常复杂严峻，但我国外贸运行总体平稳，展现出较强韧性。面对美方无端对我产品全面加征高额关税的行为，中方坚决采取反制措施，维护了自身利益和国际公平正义，赢得了国际尊重。近日，中美经贸高层会谈达成重要共识，并取得实质性进展，为进一步弥合分歧和深化合作打下了基础、创造了条件。下一步，商务部将认真贯彻落实党中央决策部署，统筹国内经济工作和国际经贸斗争，立足商务工作“三个重要”定位，会同相关部门，全力为外贸企业纾困解难，提供更多支持，帮助外贸企业开拓市场，促进外贸稳定发展。（资料来源：同花顺）

4. 集邦咨询：2024年全球前十大封测厂合计营收为415.6亿美元，年增3%。根据TrendForce集邦咨询最新半导体封测研究报告，2024年全球封测(OSAT)市场面临技术升级和产业重组的双重挑战。从营收分析，日月光控股、Amkor(安靠)维持领先地位，值得关注的是，得益于政策支持和本地需求带动，长电科技和天水华天等封测厂营收皆呈双位数成长，对既有市场格局构成了强大的挑战。TrendForce集邦咨询表示，2024年全球前十大封测厂合计营收为415.6亿美元，年增3%。（资料来源：同花顺）

5. 自然资源部：加快推进新一轮找矿突破战略行动，大力发展海洋经济。5月9日，自然资源部党组书记、部长关志鸥主持召开党组会议，会议指出，要加强自然资源要素保障，加快推进新一轮找矿突破战略行动，大力发展海洋经济，因地制宜发展林下经济，以自身工作的确定性应对外部环境的不确定性，推动经济平稳健康发展。要进一步促进部局融合，推动用地用海用林用草等审批审核事项同步办理、联动审批，增强地理空间数据安全供给能力，提高要素精准保障能力和水平，为经济大省挑大梁提供坚实资源保障。（资料来源：同花顺）

6. 四川：支持企业攻关大中型无人机、载人eVTOL、飞行汽车等整机产品 按项目投入30%给予财政资金支持。四川省发展和改革委员会等部门近日印发《支持低空经济发展的若干政策措施》。《措施》对支持低空整机装备攻关、低空动力装备攻关、无人机反制装备攻关等领域的科技攻关明确多项“真金白银”的支持。例如，四川支持企业攻关高原型通用飞机、支持企业攻关大中型无人机、载人eVTOL、飞行汽车、丘陵山区低空飞行农业装备等整机产品，按项目投入的30%给予财政资金支持，最高不超过2000万元。（央视新闻）（资料来源：同花顺）

7. 股票回购增持贷款：今年4月份以来，超300家上市公司公开披露回购增持计划，金额上限超1000亿元，其中有三一重工、美的集团、荣盛石化等民

营企业，也有中国石油、中国中铁、中远海发等央国企。同时，中国诚通、中国国新两家国有资本运营公司也公开宣布拟使用 1800 亿元股票回购增持贷款资金，加大对所投上市公司的增持力度。截至 2025 年 4 月末，上市公司披露的拟申请股票回购增持贷款金额上限超 1100 亿元，金融机构与上市公司和主要股东签订股票回购增持贷款合同金额约 2000 亿元。（资料来源：同花顺）

8. 中国—拉美和加勒比国家共同体论坛：中方决定首批向拉美和加勒比地区 5 个国家实施免签政策，并适时扩大对地区国家覆盖范围。中华人民共和国主席习近平在中拉论坛第四届部长级会议开幕式发表主旨讲话表示，未来 3 年，中方将向拉共体成员国提供 3500 个政府奖学金名额、1 万个来华培训名额、500 个国际中文教师奖学金名额、300 个减贫技术人才培养名额、1000 个“汉语桥”项目来华团组名额，实施 300 个“小而美”民生项目，积极推动鲁班工坊等职业教育合作项目，支持拉共体成员国开展中文教育。中方将举办“中拉情缘”中国影视节目展播，力争每年完成 10 部优秀电视剧或优秀视听节目互译工作。中方将同拉方举办“中国—拉美和加勒比国家旅游对话”。为进一步便利双方人员友好往来，中方决定首批向拉美和加勒比地区 5 个国家实施免签政策，并适时扩大对地区国家覆盖范围。（资料来源：同花顺）

9. 推动公募基金高质量发展行动方案：近日出台的《推动公募基金高质量发展行动方案》明确提出，强化基金产品业绩比较基准的约束力。长期以来，在以全市场排名为核心的考核体系下，公募行业对业绩比较基准缺乏足够重视，并暴露出一些困扰市场的弊端。在业内人士看来，《方案》的推出，将业绩比较基准真正转化为约束投资行为、衡量产品表现、定义基金定位的重要标尺。这一“以业绩基准为锚”的新思路，有望促使基金投资回归本源，进一步优化行业投资与产品生态。（资料来源：同花顺）

10. 私募排排网：私募排排网数据显示，截至 5 月 12 日，百亿级私募数量达 87 家，相比于 3 月底增加 3 家。据悉，今年以来百亿级私募持续扩容，主要是发行市场逐步回暖，头部私募“组团”备案新产品。具体来看，二季度以来，共计 4 家私募退出百亿元阵营，7 家私募挺进头部梯队，其中上海睿量私募、君之健投资和珠海宽德为新晋百亿级私募，而红筹投资、遂玖私募、顽岩资产和锐天投资则重返百亿元阵营。分类型来看，截至 5 月 12 日，主观百亿级私募数量增至 41 家，占比达 47.13%；百亿级量化私募共计 38 家，占比为 43.68%。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴地产】保利发展(600048.SH) 2024 年报及 2025Q1 业绩点评：强化城市深耕战略，加快增量项目销售 (20250512)**

公司发布 2024 年及 2025Q1 业绩：公司 2024 年实现营业总收入 3116.7 亿元，同比下滑 10.2%，归母净利润 50.0 亿元，同比下降 58.6%。2025Q1 营业总收入 542.7 亿元，同比增长 9.1%，归母净利润 19.5 亿元，同比下滑 12.3%。

由于近年来销售规模收缩，存量项目去化压力加大，预计未来 2 年营收仍面临一定的下行压力。受行业下行的影响，公司销售规模自 2022 年以来持续下降，2024 年销售金额为 3230 亿元，同比下滑 23.5%。我们根据销售规模拟合竣工规模，测算 2025 年地产销售收入约下滑 8.9%。

市场下行之下，公司强化城市深耕战略，加快高价增量项目销售，有效对冲低价库存项目去化压力。公司进一步深耕核心城市，28 个核心城市 2024 年销售占比达到 90%，同比提升 2 个百分点。近三年的拿地和销售均价显著提升，新增土储计容建面均价从 2021 年的 0.73 万/平大幅度提升至 2024 年的 1.69 万/平，销售均价亦从 2021 年的 1.6 万/平提升至 2024 年的 1.8 万/平。得益于近三年较高的增量投资储备和高效的开发销售安排，2024 年，公司 2022 年及以后获取的增量项目销售金额贡献近 2000 亿元，占全年销售金额六成。2025Q1，公司实现销售金额 630 亿元，同比增长 0.07%，销售均价进一步提升至 2.05 万/平。高均价的增量项目有力支撑了公司销售规模，进一步优化了销售结构。

公司融资成本不断下降，85 亿可转债获批，持续保持融资优势。2024 年，公司新增有息负债综合成本同比下降 22BP 至 2.92%，有息负债综合融资成本同比下降 46BP 至 3.1%，均创历史新低。公司市场首单纯现金融资的定向可转换公司债券已获证监会同意注册批复，计划融资规模 85 亿元，进一步拓宽创新融资渠道，融资能力保持领先。

公司盈利预测及投资评级：公司加力聚焦核心城市，持续改善土储质量，销售规模领先，融资优势明显，但短期公司存量土储可能面临一定的去化和减值压力。我们预计 2025-2027 年公司每股收益分别为 0.39/0.38/0.51 元。根据可比公司法，可比公司 2025 年 PB 均值为 0.67x，给予 10% 的估值折溢价，对应 0.60~0.73 倍 PB，2025 年公司目标价 9.75~11.92 元，维持“推荐”评级。

风险提示：销售表现不及预期；结算规模不及预期；资产减值规模超预期。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：021-25102897)

【东兴电子】捷捷微电(300623)公司 2024 年报业绩点评：产销两旺，高端制造打造新增长点 (20250509)

事件：

2025 年 4 月 15 日，公司发布 2024 年度业绩报告，实现营业收入 28.45 亿元，较上年同期增加 35.05%，归母净利润为 4.73 亿元，比上年同期增加 115.87%。

点评：

产销两旺，公司 2024 年营收同比增长 35.05%，归母净利润同比增长 115.87%，业绩增长强劲。报告期内，公司实现营业收入 28.45 亿元，同比增长 35.05%，归母净利润 4.73 亿元，同比增长 115.87%，营业利润 6.1 亿元，同比增长 194.50%。两大核心产品产销两旺，功率半导体芯片生产量和销售量分别同比增长 43.93% 和 63.10%，营业收入同比增长 44.59%，毛利率为 23.47%，同比增长 2.86pct，主要得益于捷捷微电（南通）科技有限公司生产设备在功率半导体领域属于国内领先水平，随着产能不断提升，销售快速增长。功率半导体器件生产量和销售量分别同比增加 31.52% 和 32.25%，毛利率达 41.46%，同比增长 2.53pct。主要得益于下游市场应用领域需求的逐步回暖、产品结构升级和客户需求增长等因素，产能利用率保持较高的水平。

6 英寸项目推动产品结构优化升级，现已实现 50000 片/月产出。公司“功率半导体 6 英寸晶圆及器件封测生产线”项目由公司全资子公司捷捷半导体有限公司承建，该项目计划采用深 Trench 刻蚀及填充工艺、高压等平面终端工艺，积极扩展新产品门类，填补公司产品空白，补充和升级现有产品结构。6 寸线定位于功率半导体芯片生产线，最小线宽达 0.35um，目前已具备批量生产能力，产品包括单双向 ESD 芯片、稳压二极管芯片、开关管芯片、FRED 芯片、高压整流二极管芯片、肖特基芯片和 VDMOS 芯片等。6 寸线目前还在产能爬坡期，现已实现 50000 片/月产出。

控股子公司聚焦高端隔离器芯片，国产替代助力开拓高端制造新增长点。公司控股子公司捷捷微电（成都）科技有限公司于 2024 年 10 月 25 日完成工商注册登记手续并取得《营业执照》，公司注册资金 1000 万元，坐落于成都高新区。该公司经营高端隔离器芯片，其产品可广泛应用于工业控制、新能源汽车、信息通讯、电力电表等领域，可实现公司产业链向上延伸，优化产品结构，为公司在高端制造领域培育新的利润增长点，也可实现对高端隔离器芯片国产化替代。2025 年预计可形成 500 万左右的销售。

公司盈利预测及投资评级：公司是晶闸管龙头，6 寸线目前还在产能爬坡期，随着产能不断提升，销售有望快速增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.78 元，1.02 元和 1.35 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）扩产进度不达预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险。

（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：021-25102913）

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。