

策略深度报告 20250504

5 月度金股：回归科技成长

2025 年 05 月 04 日

观点

■ 中期维度下我们继续看好成长，“宽货币+弱美元”是影响风格的重要线索。一方面，在宽货币向宽信用传导的复苏初期，流动性逻辑主导，小盘成长风格占优。参考 2015 年以来的 6 轮复苏阶段初期，小盘成长指数大多相对沪深 300 跑出明显超额，剔除 2018 年后平均超额收益达到 11.1%，表现远胜于其他风格指数。另一方面，近年 A 股价值/成长风格受美元周期影响加大，弱美元周期下，成长股更占优。中期来看，我国“宽货币”取向明朗，随着外部约束条件边际缓解，降息降准值得期待；此外，出于特朗普平衡财政的目的，叠加美元信用体系松动，海外流动性趋松，均利好成长股。

■ “四月决断”后，市场的风格选择或将发生转变。前期市场风格阶段性转向防御，主要受到“四月决断”季节性因素及外部“对等关税”的影响。步入 5 月，内部方面，经济和业绩数据风险得以出清，针对政治局会议的博弈亦已落地，政策态度以“稳”为主；外部方面，关税对市场冲击最大的阶段已经过去，市场对关税动态的反应将趋于钝化。

■ 我们认为，5 月市场有望回归科技成长。“底线思维”下，后续 A 股的调整风险整体可控。从宏观流动性来看，4 月央行实施 MLF 超额续作，释放流动性调节信号。汇金等宣布未来持续增持，政策维稳意图明确，市场微观流动性也将有所托底。在短期扰动淡化，流动性充裕背景下，市场风险偏好有望提升，政策和产业端具备持续催化的板块将是后续交易的重心，市场风格或回归科技成长主线。

■ 5 月，我们的配置关注三大方向。

- 1、**科技产业趋势方向**：当前，部分产业趋势品种已回调一月有余，TMT 板块成交拥挤度回落至 2023 年以来 11% 的历史低位，前期风险基本出清后，高风偏资金有望入场，科技产业趋势方向将重新活跃。决策层高度重视叠加 5-6 月产业动态催化，后续建议重点关注 AI、机器人、智驾等环节。
- 2、**自主可控方向**：从中长期安全视角，本次美国关税威胁已经让产业链意识到依赖外部供应带来的不确定性，供应链自主化进程仍将推进，建议继续关注科技自主可控、国产代替相关机会。
- 3、此外，关注中期基本面改善方向，如创新药、半导体存储等。

■ 我们的金股组合如下

代码	简称	行业	市值 (亿元)	26EPS (元)	27EPS (元)	26PE	27PE
000032.SZ	深桑达A	计算机	258	0.51	0.67	44	34
600323.SH	瀚蓝环境	环保公用	189	2.60	2.72	9	9
300034.SZ	钢研高纳	军工	118	0.41	0.47	36	32
600415.SH	小商品城	商社	841	1.04	1.24	15	12
9660.HK	地平线机器人-W	汽车(海外、汽车联合覆盖)	865	-0.11	0.03	-	205
688235.SH	百济神州-U	医药	2,170	0.46		568	
002558.SZ	巨人网络	传媒互联网	281	0.92	0.99	16	15
688627.SH	精智达	电子	70	3.83	5.55	20	14
002050.SZ	三花智控	电新	1,000	1.24	1.73	22	15
300124.SZ	汇川技术	电新	1,930	2.63	3.22	27	22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：市值、EPS、PE 数据截至 2025/4/30，港股市值对应港币，其余数据货币单位均为人民币，港元汇率为 2025 年 4 月 30 日的 1.067，盈利预测源于东吴证券研究所

■ **风险提示**：经济增长不及预期；政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性等。

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

相关研究

《2025 年一季度及 2024 年年报深度分析：一季度两非盈利大幅改善，ROE 仍在底部区间——A 股财报深度分析系列（七）》

2025-05-01

《并购重组跟踪（十七）》

2025-04-28

内容目录

1. 本月十大金股推荐	4
1.1. 计算机：深桑达 A.....	4
1.2. 环保公用：瀚蓝环境.....	4
1.3. 国防军工：钢研高纳.....	5
1.4. 商社：小商品城.....	6
1.5. 汽车：地平线机器人-W（海外组、汽车组联合覆盖）	8
1.6. 医药：百济神州-U	9
1.7. 传媒互联网：巨人网络.....	9
1.8. 电子：精智达.....	10
1.9. 电新：三花智控.....	11
1.10. 电新：汇川技术.....	12
2. 本月十大金股财务数据	13
3. 风险提示	13

图表目录

表 1: 十大金股财务信息.....13

1. 本月十大金股推荐

1.1. 计算机：深桑达 A

投资建议：

1、地方政府和央国企加强 AI 基建和应用，首选国资云服务商，私有化部署 DeepSeek 需求有望持续提升。

2、算力和算法平权，数据已经成为 AI 发展的核心，我们预期高质量数据集相关政策会持续落地。

3、深桑达已获得 17 个省市公共数据授权，并在多个地方政府、央国企落地国资云，我们看好公司在数据基础设施和数据要素创新中的先发优势。

关键假设及驱动因素：

1、地方政府和央国企加速建设 AI 算力和应用场景落地；

2、高质量数据集相关政策推进。

有别于大众的认识：

1、市场认为政府和央国企上云、AI 应用落地进展节奏较慢，我们认为 2025 年随着 DeepSeek 出圈，落地节奏已经加快；

2、市场认为公共数据使用场景有限，我们认为公共数据有很大价值，产业已经在积极挖掘，在大模型、医疗等垂直领域已经有重要进展。

股价催化剂：

1、国资云和 AI 应用订单同比增长；

2、公共数据授权运营加速推进。

风险提示：政策推进不及预期，行业竞争加剧。

1.2. 环保公用：瀚蓝环境

投资建议：

1、**供热高增&发电效率提升，运营提质增效。**25Q1 公司收入 26.01 亿元（-4%），归母 4.20 亿元（+10%），具备内生增长潜力。25Q1 吨发 397 度（+5%），吨上网 349 度（+6%），供汽量 48.23 万吨（+59%）。

2、**政府化债持续推进，24 年分红大增。**2024 全年解决存量应收 24 亿元，超出原

20 亿元计划规模，2025 年公司争取收回存量应收不少于 20 亿元。垃圾焚烧及污水处理有望推进居民端收费，商业模式 C 端理顺，促现金流长期改善。步入成熟期资本开支持续下降，自由现金流增厚。2024 年分红预案中每股派息同比+67%，公司承诺 2024-2026 年每股派发的现金股利同比增长不低于 10%。

3、**粤丰整合如期推进，有望于 25Q2 末并表。**现金并购粤丰，公司凭借优秀整合能力加码优质固废项目，增厚盈利与可持续现金流。

关键假设及驱动因素：

- 1、建设类资本开支下降，分红能力提升，公司积极提分红；
- 2、化债落实，垃圾焚烧及污水处理 C 端付费理顺，现金流改善；
- 3、重组事项顺利推进。

有别于大众的认识：

- 1、公司分红超预期，现金并购粤丰，形成“地方化债-促进重组-国企成长”闭环，现金流价值&成长兼具。
- 2、价格改革可期，期待垃圾/污水处理费 C 端顺价，商业模式理顺迎价值重估。

股价催化剂：

- 1、私有化粤丰重组事项完成。
- 2、垃圾处理费和污水处理费 C 端顺价。
- 3、可持续现金流大增，分红能力及意愿提升。

风险提示：

- 1、重组进展不及预期，2、化债进展不及预期，3、资本开支超预期上行。

1.3. 国防军工：钢研高纳

投资建议：

预计公司 2025-2027 年归母净利润预测值分别为 2.65/3.29/3.76 亿元，对应 PE 分别为 45/37/32 倍，考虑到公司作为高温合金研发和生产的龙头公司，生产和研发实力行业领先，同时新建项目陆续投产生产规模持续扩大，有力支撑公司把握高温合金不断增长的市场机会，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

- 1、市场需求持续增长：

- 航空航天领域：军用飞机的列装增量和维修存量市场潜力大，民航国产大飞机项目加快推进，预计高温合金在航空航天领域的需求将持续增长。

- 国产替代空间：国内高温合金存在较大的进口替代空间，随着国产航空发动机技术的不断突破，高温合金的国产化需求将进一步扩大。

2、产能释放与项目推进：

- 重点项目稳步推进：公司多个在建和拟建项目将陆续投产，如德阳锻造一期、西安叶片与（小型）结构件生产基地项目等，预计将显著提升公司的高温合金产能。

3、原材料价格稳定或回落

- 假设原材料价格（如镍、铬、钴等）保持稳定或有所回落，有助于降低公司生产成本，提高盈利能力。

有别于大众的认识：

1、航空产业链 2025 年弹性不足

- 公司为国产 C919 发动机提供铸造高温合金零部件，随着 2025 年商飞订单进入交付高峰期，该业务贡献度可能超出市场预期。

- 海外高温合金产能不足（尤其俄罗斯市场），推动公司石化、冶金等板块出口增长，子公司新力通的超预期业绩已验证这一逻辑。

2、市场对“消耗品属性”认知不足

- 高温合金作为航空发动机的“消耗件”，随我国军机存量爬升，维修替换需求将形成长期增长曲线，该领域毛利率普遍高于新品制造。

股价催化剂：

中国与美国波音的脱钩可能及其后续中国商飞的崛起以及国产 C919 大飞机的产能爬坡。

风险提示： 1)下游需求不及预期；2)上游原材料价格大幅波动；3)新技术研发存在不确定性。

1.4. 商社：小商品城

投资建议：

1、小商品城管理着我国小商品产业链枢纽——义乌国际商贸城，随义乌小商品产业集群的不断发展和小商品出口高增，公司经营前景广阔。义乌国际商贸城作为我国小商品贸易和出口的枢纽，是小商品产业链的关键环节，有持续且稳定的盈利能力。近年

来小商品贸易和出口保持高景气度，2024 年义乌市进出口总值达 6689 亿元，同比增长 18.2%。小商品城的主业为义乌国际商贸城的经营，随小商品行业高增，公司主业有望稳中有增，线上小商品电商平台和跨境人民币支付等新业务空间广阔。

2、市场涨租落地，全球数贸中心预计下半年开业，未来主业利润有望持续增长。

小商品城租金与市场化水平存在一定差异。公司 2023 期末对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮 5.5%。未来公司结合义乌指数引入评价体系，结合我国 GDP 增速、市场化租金价格波动、市场景气指数等指标构建租金差异化定价模型，预计未来 3 年增长率不低于 5%。公司正在建设第六代义乌市场“全球数贸中心”，预计 2025 年 10 月投入运营，新市场建面超 120 万方，是现有市场面积的 20%以上，新市场投运之后将增厚公司可租面积，促进公司业绩增长。

3、新业务进入高增阶段，《义乌深化改革方案》有望带动进口第二曲线：公司 yiwupay 跨境支付、chinagoods 平台等业务正在快速成长阶段，2025 年有望维持高增趋势。2024 年 12 月国务院印发《义乌深化改革方案》，根据《方案》公司将会在 2025 年完成进口正面清单政策的试单，进口业务有望成为公司的未来潜在增长点。

关键假设及驱动因素：

1、市场涨租促进主业利润增长，公司 2023 期末对市场到期商位的租金进行调整，平均上浮 5.5%。公司预计未来 3 年增长率不低于 5%。

2、义乌市场扩建增厚业绩，公司正在推进第 6 代市场“全球数贸中心”，总建面 124 万方（相当于在现有 550 万方市场的基础上扩充 20%以上），预计 2025 年 Q3 开始招商投用。这将扩充小商品城市场的可租面积，并增厚公司市场经营利润。

3、新业务快速发展，数据要素变现具备挖潜空间，公司 Chinagoods 线上小商品平台的 GMV 和 Yiwu Pay 跨境人民币支付平台支付流水快速增长，公司新业务利润有望快速增长。公司掌握小商品商户及贸易的真实数据，具备稀缺性和商业价值，未来可挖掘变现潜力。

有别于大众的认识：

1、小商品城主业利润稳定性高：①产业地位高，义乌国际商贸城是我国小商品产业链枢纽；②行业景气度好，义乌小商品出口高增，商铺需求旺盛；③公司主业利润来自市场租金，盈利模式稳定。

2、小商品城主业利润具备成长性：2024 年公司涨租方案落地，预计未来 3 年涨租幅度不低于 5%；此外 2025 年全球数贸中心开业后，也有望增厚主业利润。

3、美国关税对小商品城影响很小：义乌出口主要向一带一路国家，2024 年出口结构中只有 14%是对美出口，根据我们的草根调研，这些出口额中大部分是跨境电商。美国的采购商主要是直接向工厂大规模采购，通过小商品城采购的比例很小，所以美国关

税对于小商品城影响有限。考虑到部分之前做对美出口的商户未来可能转向做一带一路出口，市场可能从美国关税之中受益。

股价催化剂：

- 1、 涨租带来的增量业绩兑现验证逻辑；
- 2、 跨境人民币支付平台等新业务业绩高增；
- 3、 2025 年全球数贸中心新市场落地。

风险提示：

地缘风险、外需及小商品出口景气度、新市场完工进度、公司新业务拓展进度等。

1.5. 汽车：地平线机器人-W（海外组、汽车组联合覆盖）

投资建议：

深耕汽车智驾解决方案，技术领先助力收入持续高增：地平线公司成立于 2015 年，自成立以来就聚焦于开发汽车智驾解决方案，当前公司产品覆盖高级辅助驾驶到高阶自动驾驶的软硬一体解决方案，下游汽车客户包括上汽、比亚迪、理想、奇瑞、广汽埃安等知名车企。

高阶智驾渗透提速，智驾解决方案迎量价齐升机遇：高阶智驾车型渗透提速，智驾解决方案作为高阶智驾车型中最重要的组成环节，迎来量价齐升机遇。据灼识咨询统计，全球高阶辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案的市场规模有望从 2023 年的 619 亿元提升至 2030 年的 10171 亿元，2023-2030 年 CAGR 达 49%。当前英伟达及特斯拉占据较高市场份额，从国内市场来看，华为、地平线、黑芝麻等国产厂商智驾芯片正加速开启国产替代，市场份额逐步提升。据地平线招股说明书，截至 2024 年上半年，公司在中国所有全球高级辅助驾驶和高阶自动驾驶解决方案提供商中排名第 4，市场份额为 15.4%。

国内智驾解决方案领军企业，围绕汽车智驾实现软硬件全方位布局：当前地平线汽车智驾解决方案主要有三种，Horizon Mono、Horizon Pilot 及 Horizon SuperDrive，分别定位主动安全高级辅助驾驶、高速公路 NOA 及全场景城市 NOA。公司智驾芯片已经从征程 1 迭代至征程 5，新一代产品征程 6 正在加速落地，代表地平线最高能力的征程 6P 芯片和高阶智驾解决方案 HSD 有望在今年下半年实现量产，公司进入一轮新产品加速向上周期。

关键假设及驱动因素：

- 1、 汽车行业智能驾驶渗透率持续提升；
- 2、 地平线最新一代芯片产品征程 6 量产顺利。

有别于大众的认识:

市场认为车企自研芯片趋势或挤压第三方芯片公司市场份额,我们认为智能化行业趋势加速背景下,软硬结合的第三方智驾解决方案供应商优势会更加明显。

股价催化剂:

征程 6 芯片量产, HSD 智驾系统量产。

风险提示:

汽车智能化渗透率提高不及预期, 新产品市场接受程度不高。

1.6. 医药: 百济神州-U**投资建议:**

公司核心产品(泽布替尼)全球销售额持续高速增长, 25 年 non-GAAP 口径扭亏, 创新药实体瘤管线逐步进入注册临床, 贡献市值弹性。

关键假设及驱动因素:

- 1、泽布替尼海外销售持续放量, 25 年有望达到 40 亿美金;
- 2、在研 BCL2i 和 BTK CDAC 奠定血液瘤龙头地位;
- 3、24 年 13 个实体瘤管线新分子进入临床, 2 款核心大单品今年读出临床 1/2 期数据;
- 4、25 年营收预计+30-40%, 扭亏为盈。

有别于大众的认识:

实体瘤管线市场暂时没给估值, 随着今年临床早期数据读出, 可以贡献估值弹性。

股价催化剂:

- 1、CDK4 抑制剂和 EGFR CDAC 的数据读出;
- 2、与艾伯维的专利官司获胜;
- 3、业绩持续增长。

风险提示: 销售收入不及预期; 海外注册开发失败; 美国通胀法案影响等。

1.7. 传媒互联网: 巨人网络

投资建议：

1. **存量游戏表现稳健。**2024 年收入同比持平，2024 年末合同负债同比增长 1.99 亿元，环比增长 1.44 亿元，存量游戏流水表现强劲。

2. **多元新游储备充沛。**休闲组队游戏《超自然行动组》（2025 年初开启不删档付费测试）、策略卡牌《代号杀》（于 2025/3/27 开启限量不删档测试）、三国题材 SLG《五千年》（已获版号）等有望陆续上线贡献业绩增量。

3. **打造游戏+AI 生态，积极布局全产业链。**公司 AI 技术沿着“前期聚焦研发提效，中期突破体验优化，终局指向玩法创新”持续落地，对内研发赋能、探索玩法创新，对外拓展 AI 产业链上下游合作和投资布局，期待公司更多 AI 原生玩法落地。

关键假设及驱动因素：

- 1、存量游戏流水维稳；
- 2、新游于年内陆续上线，贡献业绩增量；
- 3、AI 产业催化。

有别于大众的认识：

市场认为公司 2025 年为弱产品周期，但我们认为公司存量产品长线运营稳健，递延收入有望逐步释放，新游《超自然行动组》《代号杀》等制作成熟度高，有望于年内正式上线推广，流水值得期待，我们预计 2025 年归母净利润 16.4 亿元，同比增长 15.3%。

股价催化剂：

- 1、新游上线流水超预期；
- 2、AI 产业催化。

风险提示：老游流水超预期下滑，新游表现不及预期，行业监管风险。

1.8. 电子：精智达

投资建议：

公司 FT 和 CP 存储测试机验证顺利，有望年内获得突破；下游重要客户 HBM 扩产有望启动，公司催化众多。公司弹性空间大，国内存储测试机市场约 60 亿，国产化率为 0。

关键假设及驱动因素：公司 FT、CP 测试机验证顺利；下游重要客户扩产顺利

有别于大众的认识：公司 FT、CP 测试机本身指标和关键 ASIC 芯片都表现良好，

所以公司的 FT、CP 的验证通过概率较高，适合左侧布局。而市场对公司信任度一般，大多等待右侧。

股价催化剂：公司 FT CP 的验收结果；大客户 HBM 扩产；大客户上市资料递交。

风险提示：公司新产品验证结果不及预期；大客户扩产延期。

1.9. 电新：三花智控

投资建议：

1、特斯拉明确 25 底数千台产量，29 或者 30 年超 100 万台。三花聚焦机电执行器，长期配合 tesla 研发迭代且具备海外多地产能，进入特斯拉体系确定性强。利润弹性方面，当前执行器总成价值量预计约 10-20 万元，大规模量产后有望降至 5 万元。若按照 100 万台测算，线性&旋转关节总成的净利率平均达 10%，理论上行业利润空间有望 50 亿，公司有望获得主要份额，贡献较大利润弹性，3-5 年内有望再造一个三花！

2、国内外双驱动、传统制冷需求超预期。国内政策刺激下旺季提前到来，海外需求恢复同时关税不缺席带来“抢装潮”。公司已在美国、波兰、墨西哥、越南、印度等地建立海外生产基地，有望抓住全球机遇，中长期可突破家电存量市场发展瓶颈。

3、汽零热管理部件龙头，业绩稳健增长。核心客户涵盖特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米等，国内客户销量整体保持较高景气度。25 年特斯拉有望逐步企稳，国内增势延续，汽零板块有望增速恢复至 20%+。

关键假设及驱动因素：

1、人形机器人领域，特斯拉进展节奏顺利，公司顺利进入特斯拉供应链，获得主要份额；

2、新能源汽车销售景气度持续，公司通过推动智能制造、精益生产、提升自制能力降本增效，把握行业高速发展机遇；

3、传统空调零部件领域，公司持续技术迭代，主导产品市占率稳中有升。

有别于大众的认识：

人形机器人业务公司有望占据主导份额，核心部件自制率高。

股价催化剂：

特斯拉人形机器人业务进展超预期、新能源车热管理定点超预期、家电及商用制冷需求复苏。

风险提示：

家电&新能源汽车销量不及预期，人形机器人进展不及预期等。

1.10. 电新：汇川技术

投资建议：

1、战略业务：首提“AI+人形”重大战略布局。公司在 25 年新一轮战略规划中将加大对人形机器人的投入力度：1) 持续开展小脑研发；2) 将零部件推向市场；3) 产品涵盖电机、驱动器、编码器、力传感器、多轴臂、丝杠，为客户打造解决方案；4) 依托工业场景理解，开发具身方案。

2、通用自动化再现强 α ，份额持续提升。根据 MIR，25Q1 公司变频/伺服/小型 PLC 市占率 20.8%/28.9%/6.7%，同比+2.8/+3.1/持平，公司在 OEM 市场 24 年抓住纺织、住宿、机床等结构性机会，25Q1 在能源、机床、印包、物流等行业实现较快增长。展望 25 年，工控弱复苏下，公司依靠上顶下沉提份额，板块有望同比+20%左右。

3、新能源车规模效应有望进一步打开净利率空间。根据 GGII，汇川联合动力电控整体市占率达 13.4%，持续创新高。国内客户理想、广汽埃安、奇瑞、小鹏销量整体高增，海外客户沃尔沃、大众、奥迪等逐步开始贡献增量。24 年板块净利率达 5.9%，预计 25 年随规模效应进一步提升，同时研发费率缩减，净利率有望达 7-8%。

关键假设及驱动因素：

- 1、人形机器人产品、应用、客户进展顺利，公司产品、解决方案获得市场认可；
- 2、工控行业持续复苏，新能源触底，传统行业景气度持续，公司上顶下沉策略实施进展顺利，市占率持续提升
- 3、新能源汽车销售景气度持续，公司通过推动智能制造、精益生产、提升自制能力降本增效，把握行业高速发展机遇。

有别于大众的认识：

- 1) 人形机器人公司定位整机、下游工业场景认知深，零部件自制率高。

股价催化剂：

人形机器人进展超预期，新能源车增长超预期，工控行业复苏超预期。

风险提示：

宏观经济下行，竞争加剧。

2. 本月十大金股财务数据

表1: 十大金股财务信息

股票代码	股票简称	营业收入（百万元）			归母净利润（百万元）			EPS（元）		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
000032.SZ	深桑达A	68048	72040	76432	445.96	585.29	760.26	0.39	0.51	0.67
600323.SH	瀚蓝环境	13567	16139	16511	1860	2117	2214	2.28	2.60	2.72
300034.SZ	钢研高纳	4191	4794	5294	264.86	328.55	375.87	0.33	0.41	0.47
600415.SH	小商品城	21159	27307	33227	4233	5697	6825	0.77	1.04	1.24
9660.HK	地平线机器人-W	3659	5365	8047	-2450	-1471	338	-0.19	-0.11	0.03
688235.SH	百济神州-U	34062	42383		274.33	635.65		0.20	0.46	
002558.SZ	巨人网络	3470	3860	4090	1643	1790	1920	0.85	0.92	0.99
688627.SH	精智达	1000	1800	2600	200	360	522	2.13	3.83	5.55
002050.SZ	三花智控	31755	38828	56366	3809	4622	6470	1.02	1.24	1.73
300124.SZ	汇川技术	47984	59826	72555	5628	7084	8688	2.09	2.63	3.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注：数据货币单位为人民币，个股盈利预测均来源于东吴证券研究所

3. 风险提示

- 1) 经济增长不及预期：**经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复，加剧市场不确定性。
- 2) 政策推进不及预期：**政策落实不及预期影响经济复苏进程，可能加大资金外流压力，影响股市表现。
- 3) 地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 4) 海外政策不确定性：**海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。

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>