

2025 年 2 月 20 日 星期四

分析师推荐

【东兴食品饮料】绝味食品（603517.SH）：全面布局 AI 应用，引领零售启新章（20250219）

公司率先在 AI 应用上发力，全渠道数智化战略布局。公司近两年在企业管理、生产和营销端全面搭建数智化体系，高效联动“人、货、场”。特别是在营销端，通过全渠道数智化战略布局，绝味食品实现从线下门店到外卖、小程序、抖音、小红书等互联网主流平台的全覆盖。全网全平台数据的打通，使其能精准洞察消费者需求变化和消费习惯，以此指导新品研发、品质管控和仓储调动，并实施全渠道整合营销。

与腾讯合作发起行业计划，零售连锁深度探索。2024 年 12 月，绝味携手腾讯智慧零售及其他 5 家头部企业发起 AIPC 计划（AI-Powered Consumption），致力于推动 AI 技术在零售连锁领域的深度应用。通过 AI 技术，公司建立绝知应用，汇集所有最优秀店长的知识和经验，自研垂直大模型进行学习，打造出了 AI 智体“小火鸭”。一个绝味最优实战店长 AI 分身，让所有店员可以随问随用。目前，绝知应用已进化到 2.0 版本，累计使用人数超过 3 万人，访问次数超过百万次，促使绝味经营效率提升了 39%。

数智化体系提升企业营销效率。引入数智化体系之后，数字选址技术使门店选址效率提升 70.5%，未来加入 AI 后，智能选址准确率预计超 90%。大数据全链品质管控确保“当日订单、生产、配送，24 小时售卖”，客户满意度提升 10%，投退率降低 5%。2024 年，公司还通过 AI 数据洞察推出爆款产品“发财桶”，打造爆好翅、爆大腿、绝弹龙虾尾等多款销售额破亿的爆品。

公司盈利预测及投资评级：作为卤味连锁的龙头企业，公司拥有超 15000 家的门店，在做 AI 连锁零售的转型上，有较强的数据优势和资源优势。此次与腾讯合作，在技术上得到保驾护航，更有助于绝味实现 AI 技术在管理和营销方面的突破。虽然在大消费环境偏弱弱的情况下，绝味整体营收增长受到压力，但是我们认为 AI 技术对于公司长期发展和运营效率的提升将会带来变革性影响。我们预计公司 2025 年销售收入增长 5.18%，实现归母净利润增长 11.97%，对应 EPS 为 0.67 元，当前股价对应 PE 值分别为 22.74 倍。看好公司在卤味连锁的供应链和运输链的综合优势，预期 AI 技术将会给公司经营带来积极影响，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济出现较大的波动，AI 技术的发展和应用效果不及预期，公司实际销售不及预期。

（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）

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,350.78	-0.02
深证成指	10,794.55	0.2
创业板	2,225.58	-0.06
中小板	6,736.15	0.47
沪深 300	3,928.9	-0.29
香港恒生	22,576.98	-1.60
国企指数	8,322.56	-1.66

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
常友科技	28.88	电力设备	20250218
毓恬冠佳	28.33	汽车	20250220
汇通控股	24.18	汽车	20250221

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：一号文发布在即，关注农业板块投资机遇——2025 年中央一号文件前瞻（20250219）

我们通过复盘近五年的中央一号文件，参考近期中央及农业农村部发布的相关政策，结合近期国内外发展形势，我们认为 2025 年的中央一号文件会包含以下三个重点：

持续聚焦乡村振兴。根据习总书记关于“三农”工作的重要指示，做好 2025 年“三农”工作，要坚持城乡融合发展，进一步深化农村改革，完善强农惠农富农支持制度，全面推进乡村振兴。25 年“一号文”大概率会延续 24 年中央农村工作会议的政策方向，持续聚焦“深化农村工作改革，推进乡村全面振兴”。涉及的内容可能包括经营制度和土地制度改革、创新乡村振兴投融资机制，培育乡村新产业新业态，健全多元化投入保障机制等。

强调粮食安全底线。关税贸易战背景下，粮食安全的政策关注度有望继续提升。参考 24 年中央农村工作会议的表述：“要坚决扛牢保障国家粮食安全重任，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力，稳定粮食播种面积，深入推进粮油作物大面积单产提升行动，加强农业防灾减灾能力建设，确保粮食稳产丰产。强化耕地保护和质量提升，严格耕地占补平衡管理，建立耕地种植用途监测体系，抓好高标准农田建设工程质量和资金安全监管”。我们认为，“一号文”对于粮食安全的表述会聚焦在粮油作物单产提升，强化耕地保护，严格占补平衡等。

关注推进农业科技。生物技术和信息技术正在引领新一轮的生产力变革，农业产业也要培育发展新质生产力。参考 24 年中央农村工作会议的表述：“要推进农业科技力量协同攻关，加快科技成果大面积推广应用，因地制宜发展农业新质生产力”。我们判断生物育种作为提升农作物单产的重要手段，其推广应用范围有望进一步扩大。此外，农业科技的相关内容可能会涉及良种培育、智慧农业、疫病防控、绿色低碳等方面。

主题投资机会明确，细分领域有望充分受益。“一号文”的发布对于农业板块的催化是存在的，相关的主题性投资机会在“一号文”发布的随后一个月体现最为明显，农业板块跑赢沪深 300 的概率高达 86%。其中获得超额收益概率较高的二级子行业分别为农产品加工、饲料和养殖业，跑赢概率分别为 67%、67%和 62%。获得超额收益概率较高的三级子行业分别为其他农产品加工、粮油加工、生猪养殖和种子，跑赢概率分别为 67%、62%、62%和 57%。

投资策略：通过复盘过去 21 个“一号文”带来的板块行情变化，我们明确“一号文”给农业板块带来的主题性投资机会确定性较强，建议关注农产品加工、养殖和种业的投资机遇。结合我们对于一号文件的内容的预判，我们认为文件内容会侧重乡村振兴、粮食安全与农业科技，特别建议关注生物育种主题的投资机会，推荐标的隆平高科、大北农，其他相关标的登海种业、荃银高科等。

风险提示：政策内容与预判不符的风险，市场行情波动风险，关税等国际贸

易政策变动风险等。

(分析师:程诗月 执业编码:S1480519050006 电话:010-66555458)

重要公司资讯

- 中集车辆:**中集车辆2月20日在互动平台表示,公司还在自动驾驶卡车和新能源智慧物流运输等领域进行了投资布局,积极推进自动驾驶、智慧物流运输以及新能源重卡创新技术与业务的发展。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 腾景科技:**腾景科技公告,2024年度实现营业总收入4.46亿元,同比增长31.07%;归属于母公司所有者的净利润6951.99万元,同比增长66.89%。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 先锋精科:**先锋精科发布业绩快报,2024年营业总收入11.36亿元,同比增长103.72%;归属于母公司所有者的净利润2.17亿元,同比增长170.92%。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 南侨食品:**南侨食品公告,公司2025年1月归属于母公司股东的净利润为人民币1509.55万元,同比减少43.45%。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 热景生物:**热景生物公告,公司及其子公司近期获得了25项境外资质认证,这些认证涵盖了多种体外诊断产品,包括糖化血红蛋白测定试剂盒、蛋白提取试剂等,发证国家包括巴西、欧盟及泰国等。(资料来源:同花顺 iFinD)

经济要闻

- 商务部:**2月20日下午,商务部举行例行新闻发布会,今年以来,商务部会同各地区、各相关部门紧抓快干、加力扩围实施消费品以旧换新,推动惠民举措早落地、群众早受益。截止到2月19日24时,全国汽车报废更新16.9万辆;超过397万名消费者购买12大类家电以旧换新产品超过487万台;超过2671万名消费者申请手机、平板、智能手表手环三类数码产品购新补贴;电动自行车以旧换新64.7万台。受到以旧换新政策的带动,相关行业保持了较快的增长势头。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 辽宁省:**辽宁省数据局在政务云成功部署DeepSeek-R1多版本模型,实现从底层硬件到上层模型的全方位自主可控,推动人工智能技术在政务服务领域的深度应用,有效提升政府服务效能和资源利用水平。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 哈尔滨:**2025年哈尔滨市政府工作报告提出,2025年,哈尔滨经济社会发展主要预期目标是,地区生产总值增长5.5%;农林牧渔业总产值增长3%;规模以上工业增加值增长5%;固定资产投资增长8%;社会消费品零售总额增长5%;进出口总额增长4.5%;一般公共预算收入增长6%;城乡居民收入增长与经济增长同步。(资料来源:同花顺 iFinD)
- 市场监管总局:**国新办于2月20日上午10时举行国务院政策例行吹风会,市场监管总局信用监督管理司司长周卫军表示,市场监管部门高度重视稳外资工作,将持续深入贯彻落实党中央、国务院关于扎实推进高水平对外开放、更大力度吸引和利用外资的决策部署,把优化营商环境作为首要任务,立足市场监管职能,加大引资稳资力度,让外资企业稳定预期、增强信心、放心经营。首先,要持续推进外商投资便利化。其次,要进一步优化公平市场环境。第三,要持续规范涉外资企业监管。最后,要加大涉外商投资知识产权保护力度。(资料来源:同花顺 iFinD)

5. 国家发改委：2月20日上午10时举行国务院政策例行吹风会上，国家发展改革委利用外资和境外投资司负责人华中表示，关于研究出台鼓励外资企业境内再投资的政策。在前期调研的基础上，国家发展改革委已会同有关部门启动了这项政策的制定工作。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 工信部：工业和信息化部规划司司长姚瑛表示，工业和信息化部下一步将从四个方面，认真落实《2025年稳外资行动方案》各项开放举措，为外资企业提供良好服务，促进外资企业在华更好发展。一是深化产业科技创新合作，积极支持各国企业家、投资人来华创新创业，支持外资企业在华设立研发中心，与国内企业联合开展技术研发和产业化应用。二是共享数字化绿色化发展机遇。三是发挥园区集群等载体的稳外资作用。四是持续做好外资企业服务保障。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. “人工智能赋能科学研究”研讨会：2月19日下午，“人工智能赋能科学研究”研讨会在北京召开。中国国家互联网信息办公室副主任王崧出席会议并致辞，世界互联网大会秘书长任贤良主持会议。会议认为，当前，人工智能作为新一轮科技革命和产业变革的重要驱动力量，正以前所未有的速度向经济社会各领域加速渗透。。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 广州：广州市第十六届人民代表大会第五次会议开幕，广州市市长孙志洋作政府工作报告。报告提到，围绕先进制造业强市建设，2024年服务机器人产量增长22%、无人机增长2.3倍。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 湖北省经信厅：据湖北省经信厅通报，2024年，湖北工业投资增长14.7%，工业技改投资增长10.2%。其中，设备工器具购置投资增长20%，专用设备、通用设备制造业投资分别增长25.1%、25.2%，均处于快速增长区间，工业领域技术改造和设备更新取得积极成效。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 华为：在2月20日举行的尊界技术发布会上，华为智能汽车解决方案BU董事长余承东表示，HUAWEI ADS目前已经实现全国都能开、有位就能停、端到端类人智驾，并为L3的到来做好了准备。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报**【东兴策略】春季行情延续 两会预期升温（20250219）**

春季行情有望延续到两会，科技行情可能贯穿上半年乃至全年。A股市场历来有春季躁动行情的规律，从历史来看，两会之前市场总体表现较好，核心仍旧是政策，本轮行情延续了过去三年的特征，就是叠加了重要的科技标志性事件，本轮行情以 DeepSeek 大模型为契机，引发全球市场震荡，进而形成了中国科技股价值重估的新逻辑。我们此前一直强调行情核心主线是大科技，为什么很早就看好科技股的主线行情，主要就是站在中美科技博弈的大背景之下，中国举国之力发展硬科技，未来必将产生一些突破性的成果，我们并不知道是 DeepSeek 还是其他什么突破，但出现的概率是非常大的，从近些年中国科技发展的历程就可以看到，中国具备全球竞争要素的全部条件，有充足的资本、海量工程师红利、有政策的引导和支持，有中国人积极拼搏进取的工作态度，此前的半导体无论是芯片制程还是制造设备，我们正在快速缩小差距，因此，中国科技资产重估是过去若干年中国体制优势的体现，是量变到质变的体现。从短期来看，行情延续到两会是大概率事件，从科技重估的逻辑来看，我们认为，行情的持续性可能会比市场预期的更好，以大模型平权为代表的科技普惠行情，所覆盖的行业范围和对产业的影响程度，都进入了一个新的发展阶段，AI 对行业赋能的脚步真正开始加快，从 C 端短短一个月时间，大众的使用习惯快速转变，深刻说明各行业真正对 AI 的接受程度是前所未有的，我们认为，对行业赋能的快速推进，未来应用端的进展是突飞猛进的，且对行业的改造可能是更为深刻的，行情的纵深度可比肩 2015 年的互联网+，从更深层次来看，是超越当年的互联网+的，大科技行情可能会贯穿上半年行情甚至于全年，这取决于 AI 在产业的发展进程，我们是非常看好的。

两会行情有望提前展开。两会热议的主题往往很快投射到 A 股热点中来，市场往往以农业开场，我们预计在大科技和消费上仍旧有诸多讨论话题，除了大科技之外，我们非常看好消费板块，虽然短期消费板块比较低迷，但消费是经济复苏的重要抓手，启动消费不是可选项，是必选项，消费股的崛起是必然，当然过程需要一步一步来，面临的问题需要一步一步解决，目前消费股位置的性价非常之好，因为大部分投资者都隐含了较为悲观的情绪在里面，而股价也跌无可跌，未来任何的利好都构成边际改善，一旦一些标志性的事件和数据出来，总会有资金打响第一枪，在此之前，可以从容布局大消费板块，我们认为，这是今年预期差最大的一个部分。

风险提示：经济数据大幅低于预期，外部环境恶化。

（分析师：林阳 执业编码：S1480524080001 电话：021-65465572）

【东兴有色金属】白银行业深度 I：全球白银供给将进入刚性低速增长新阶段（20250219）

白银--兼备优良工业属性的贵金属。白银的化学符号为 Ag，源自拉丁文 Argentum，意为“浅色、明亮”。高纯度白银外观为白色，质软，且有金属光泽，但掺杂杂质后会变硬，颜色可能呈灰、红色。白银历史悠久，其作为货币和价值储藏手段距今已有四千多年的历史。由于白银具有良好的电热传导特性、较高的感光性和发光性，白银被广泛应用于电子电器、感光材料和化学化工等领域中，如光伏和摄影需求。同时，高反射率使得白银色泽明亮，叠加化学稳定性使其易于保存，白银被广泛用于制作首饰、装饰品、银器、餐具、奖章和纪念币等。

白银储量区域集中度高，CR5 达 71%。2023 年全球白银储量合计 61 万吨，分国别观察，全球白银储量集中度较高，CR5 达 71%。其中，秘鲁（11 万吨，18%）、澳大利亚（9.4 万吨，15%）、俄罗斯（9.2 万吨，15%）、中国（7.2 万吨，12%）和波兰（6.3 万吨，10%）为世界白银储量前五的国家。2019-2022 年间，全球白银储量由 56 万吨减少至 55 万吨，变动幅度仅为-1.8%。2023 年全球白银储量增长至 61 万吨，年同比增长 11%。这其中主要的增量来源于俄罗斯储量的变化，俄罗斯 2023 年白银储量同比增长 104%至 9.2 万吨，使其升至全球白银储量第三位。

白银矿端供给极为刚性，2019-2023 年矿端供给 CAGR 为-0.2%。2019-2023 年间全球矿产银产量由 19 年的 26039 吨降至 23 年的 25830 吨，期间 CAGR 为-0.2%，显示白银矿端供给极为刚性。从 2019-2023 年间各矿山减产原因分析，矿石品位下跌以及公共卫生事件、大型罢工等扰动频发为矿端供给负增长的主要原因。2020 年受全球公共卫生事件扰动影响，矿产银产量下降 1974 吨至 24365 吨（-6.4%）；2023 年，受矿端扰动及品位下降影响，全球白银矿产量同比下降 0.7%至 25830 吨（-195 吨）。

矿石品位下跌叠加全球通胀中枢上移，推动白银生产成本升至十年高位。2023 年白银现金总成本及总维持成本均大幅上涨，其中现金总成本同比增长 61%至 8.38 美元/盎司，总维持成本同比增长 25%至 17.18 美元/盎司，均已站上十年高位。白银生产成本持续增长背后的主要原因在于矿石品位下降（过去十年，白银品位下降了 22%）以及全球通胀中枢上移。根据年平均全球总体通胀率计算，2010-2020 年间该数值为 3.5%，而 2021-2024 年间该数值已升至 6.5%，显示全球通胀中枢上移。高通胀带动劳动力成本持续上涨，部分矿企陷入劳动力短缺与罢工扰动频发的困境中；通胀高企叠加俄乌冲突对供应端的扰动，使得电力、柴油等能源成本不断上升，能源成本的上升也带动炸药等必需消耗品价格高企，白银矿企生产成本连续攀升。

全球回收银产量持续提升，产量区域集中度较高。2019-2023 年间，回收银产量与占比持续提升。在矿端供应收缩的背景下，回收银产量 CAGR 达 4.8%，由 19 年的 4609 吨增至 23 年的 5556 吨，占回收+矿产合计白银供应比例由 15%增至 18%。按国别观察，2023 年全球回收银产量最高的三个国家是美国、中国与印度，其产量分别为 1241 吨（占比 22.3%）、1221 吨（占比 22%）和 529 吨（占比 9.5%），全球回收银产量 CR3 高达 53.8%。

工业回收银占比最高，产量稳定增长。回收银来源主要分为五类，工业、摄影业、首饰业、银器和银币。工业回收银产量最高，2023 年产量 3092 吨，占比 56%。其次是首饰业、银器、摄影业和银币，2023 年产量分别为 1073 吨（占比 19%）、740 吨（占比 13%）、535 吨（占比 10%）和 115 吨（占比 2%）。工业用银回收量增长稳定，由 2019 年的 2426 吨增长至 2023 年的 3092 吨，年平均增幅达 6.3%，为回收银产量增长贡献成长弹性。其中，含银废环氧乙烷催化剂的回收是工业回收银产量稳定增长的主要动力。

全球白银矿端供应或延续刚性特征。展望 2025-2027 年间的白银供应，回收银的产量增长逻辑仍未改变：环氧乙烷催化剂的回收仍将随着较短的使用周期而延续，首饰与银器回收仍或随着白银价格增长而扩大，而摄影用银回收的结构性收缩或随着产业转型完成而逐渐收窄。因此，我们预计 2025-2027 年间回收银产量将维持 4%的年平均增速。矿端供应方面，我们预计刚性特征或仍将延续。这一方面是由于矿石品位下跌与通胀中枢上行带动白银生产成本提升，矿企扩产意愿降低。另一方面，伴生银矿产量占比超过 70%，矿企关于白银的经济效益和开采计划受铜、铅、锌等市场影响严重，白银矿端供应的价格弹性受到严重影响。因此，2025 年-2027 年间，白银矿端产量或仍呈刚性，我们预计年平均增速在 0.5%左右。综合考虑，回收银产量的提升短

期内难以抵消矿端供应增速缓慢的影响，我们预计 2024-2027 年间，全球白银供应量将由 31915 吨增长至 33039 吨，期间 CAGR 或为 1.2%，白银总供应或维持较低增速。

相关公司：兴业银锡，紫金矿业，山金国际，盛达资源

风险提示：白银供应超预期增长，白银需求不及预期，全球新能源汽车产量增速不及预期，全球光伏新增装机量不及预期，全球流动性超预期紧缩，利率超预期急剧上升，区域性冲突加剧及扩散。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914 研究助理：闵泓朴 执业编号：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴交通运输】航空机场 1 月数据点评：春运旺季需求回升，上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期（20250219）

事件：上市航司发布 1 月运营数据，行业进入春运节奏，需求端环比明显回升。上市航司国际航线运力投放同比大幅提升，且疫情后首次超过 19 年同期。

国内航线：供给端同比提升约 4.2%，考虑春节错期，投放较为克制

1 月国内航线受春运旺季影响，需求端环比明显回升。上市公司运力投放环比 12 月增长 15.3%。同比看，运力投放较去年同期提升约 4.2%。考虑到今年春节较去年提前一周多，月末正好是节前高峰，节中的需求低谷则被排到了 2 月，故本次春节错期导致 1 月运力投放数据偏高。在这一背景下，运力投增长升 4.2%并不算高，说明航司的投放是较为克制的。

分航司看，客座率提升较明显的是东航南航和海航，其中东航客座率同比提升 4.8%，提升幅度最大。国航、春秋和吉祥的客座率提升幅度则较小。客座率方面的差异主要是各航司执行不同的销售策略导致的。目前行业参与者在优先保证客座率和优先保证票价上依旧存在一定的分歧，而考虑到不同航司客户结构和航线结构存在差异，如何平衡客座率和票价的关系确实是一个需要航司因地制宜灵活调整的课题，并不存在统一的答案。

国际航线：客座率与运力投放双升，运力投放首次超 19 年同期

国际航线方面，海外圣诞假期和国内春节长假带动国际线自去年 12 月起进入旺季。1 月上市航司国际航线运力投放相当于 19 年同期的 108.8%，是疫情后首次超过 19 年同期，同比去年则提升约 43.0%，环比 12 月提升约 10.5%。客座率方面，1 月客座率环比 12 月提升 0.7pct，较去年同期则提升 6.0pct。客座率同比提升较大和去年同期基数偏低有一定关系，经过 24 年一整年的恢复，目前大部分国际航线的运力投放已经实现了正常化。

分航司看，春秋、吉祥 1 月运力投放不论是同比还是环比增长都处于前列，主要受长假期间短途出国游需求大幅增长带动。客座率方面，海航、东航与南航客座率同比提升较明显，环比方面则是海航与国航提升较多。

去年 12 月开始，国际航线运力投放连续两个月快速增长。随着大量运力转向国际线，国内航线长期过剩的压

力有望借此缓解。但这种快速的增长也同时带来了国际线是否会出现运力过剩的疑问。可以看到，运力投放环比提升较多的春秋与吉祥客座率环比下降也较明显，这说明目前部分国际航线由于连续增投运力，已经处于较为饱和的状态，预计旺季过后，国际线的运力投放会有一定的回调。

投资建议：国内航线供给过剩的情况依然存在，需要通过国际航线的恢复带走堆积在国内的过剩运力，建议重点关注后续北美航线的恢复情况。总的来说，民航业经营虽然依旧承压，但行业基本面确实在逐步改善，今年利润表现有望显著优于去年，几大航司股价经历长期调整后安全边际凸显，值得重点关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

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不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。