

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-02-14

宏观策略

2025 年 02 月 14 日

2025 年 1 月美国 CPI 数据点评：通胀虽有噪音，但也足以逼停 3 月降息

核心观点：1 月美国 CPI 全面大超预期，除 1 月季节性的价格重置效应、季调因子年度更新影响外，加州山火推升车险等同样对 1 月 CPI 造成扰动。向前看，1 月起超预期的非农与通胀虽伴随噪音，但也足以让美联储 3 月不降息。我们认为 2-4 月美国通胀仍能在基数效应与居住通胀推动下走低，但 5 月以后，上述因素对通胀将反而构成逆风，同时特朗普减税、关税、移民政策效果逐步显现，25H2 美联储或更难降息。

宏观点评 20250213：市场放量突破，金融地产等权重板块拉升

事件 A 股成交额较周二略增加，多数板块上涨。沪指上涨 0.85% 至 3346.39 点，较 24 年末下跌 0.16%；创业板指上涨 1.81% 至 2191.76 点，较 24 年末上涨 2.34%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 上涨 0.95% 至 3919.86 点，较 24 年末下跌 -0.38%；中证 500 上涨 1.40% 至 5940.53 点，较 24 年末上涨 3.75%。行业层面，房地产上涨 3.10%，电子上涨 2.67%，计算机上涨 2.56%，有色金属下跌 0.62%，煤炭下跌 0.42%，纺织服饰下跌 0.25%。市场成交额为 17118.76 亿元，较前一交易日放量 338.93 亿元，北向资金总成交 1948.67 亿元；南向资金净买入 75.11 亿元。板块方面，DeepSeek：消息面，国家超算互联网平台推出“AI 生态伙伴加速计划”，提供 3 个月 DeepSeekAPI 接口免费使用、千万卡算力资源池等激励。近期芯片厂商、电信运营商、手机、汽车企业等陆续接入 DeepSeek。培育钻石：消息面，中国科研团队人工合成出超级钻石，为打破立方金刚石应用局限提供可能。算力租赁：DeepSeek 爆火，国内 AI 产业链加速，提升算力层需求，算力板块上涨。AI 医疗：AI 在机器学习、蛋白质结构预测等领域的突破性成就，正逐步展现其在医药研发领域的巨大潜力。AI 广泛应用于医药领域，除了应用于诊疗领域还广泛应用于手术机器人、医疗影响设备、辅助药物设计及基因检测等领域。机器人：人形机器人登上春晚；特斯拉为量产机器人做准备；Figure 称在机器人上取得“重大突破”，机器人板块热度持续。影视、IP 经济：《哪吒 2》实时票房破 91 亿；猫眼专业版最新预测总票房 160.3 亿元，冲击全球电影票房榜前五。智能驾驶、新能源车产业链：Robotaxi 可以大大降低交通事故死亡率，萝卜快跑的实际出险率仅为人类驾驶员的 1/14 的，智能驾驶、新能源车产业链上涨。房地产：彭博称万科有望获得政府救助资金支持，地产板块拉升。

风险提示：市场风格变化，资金进场意愿不足，政策落地不及预期

固收金工

固收深度报告 20250212：哪些房企受万科舆情波及较多？

央企地产债受万科舆情的负面影响相对有限，适宜风险偏好较低、风险厌恶型投资者关注。国企地产债受万科舆情的负面影响程度较央企地产债高，其在舆情发生时的安全性与稳健性较央企地产债整体有所不及，但不同地产国企的债券价格受到万科舆情冲击的程度因个体资质差异而有所不同，这为风险偏好中等甚至较高的投资者提供择券差异化空间。民企

晨会编辑 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

地产债受万科舆情的负面影响程度高于央国企地产债，就债券的安全性与稳定性而言明显偏弱，相对适宜风险偏好较高、热衷于短期交易型资金博弈的投资者加以关注，但其中营运稳健、杠杆水平及债务负担尚可的地产民企亦值得风险偏好中性的投资者在万科舆情风波平复后予以关注。风险提示：房地产行业下行风险；房地产政策落地进程不及预期；数据统计偏差。

行业

东吴金融 财富管理月报(2025/01): 基金日均成交额及换手率环比双涨, 新发 ETF 显著上涨

2025 年 1 月，基金指数净值小幅波动，各类型基金收益高于沪深 300，其中债券型、偏股混合型基金微涨。2025 年 1 月，股票型 ETF 基金资金净流出 270 亿元，现存总规模 24,096 亿元。宽基 ETF 方面，净流出 169 亿元，规模维持在 17,937 亿元；行业与主题 ETF 方面，净流出 58 亿元，规模维持在 5,793 亿元；风格 ETF 方面，净流入 41 亿元，规模维持 3,364 亿元。风险提示：1) 市场变化风险：本报告所有统计结果均基于历史数据，未来市场仍有波动风险。2) 政策变化风险：政策的调整可能会对市场产生重大影响，导致基金净值大幅波动。

推荐个股及其他点评

永信至诚(688244): 网络靶场领跑者，打造数字风洞第二成长曲线

考虑后续随着需求回暖主业订单有望逐渐恢复，同时 AI 大模型有望带来新的行业需求，公司作为网络靶场和数字风洞行业的领跑者，依旧看好公司的优势地位，公司后续业务有望保持较快增长，我们预计公司 2024 年-2026 年营业收入为 3.95 亿元、4.84 亿元、5.87 亿元，对应增速 0%、23%、21%；归母净利润为 0.37 亿元、0.65 亿元、0.99 亿元，对应增速分别为 20%、75%、51%，对应 EPS 分别为 0.37、0.64、0.97 元，对应 PE 分别为 111/63/42 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

宏观策略

2025 年 1 月美国 CPI 数据点评：通胀虽有噪音，但也足以逼停 3 月降息

核心观点：1 月美国 CPI 全面大超预期，除 1 月季节性的价格重置效应、季调因子年度更新影响外，加州山火推升车险等同样对 1 月 CPI 造成扰动。向前看，1 月超预期的非农与通胀虽伴随噪音，但也足以让美联储 3 月不降息。我们认为 2-4 月美国通胀仍能在基数效应与居住通胀推动下走低，但 5 月以后，上述因素对通胀将反而构成逆风，同时特朗普减税、关税、移民政策效果逐步显现，25H2 美联储或更难降息。通胀数据：1 月 CPI 全面大超预期。1 月美国 CPI 环比+0.47%，预期+0.3%，前值+0.36%；核心环比+0.446%，预期+0.3%，前值+0.21%；CPI 同比+3.0%，预期+2.9%，前值+2.89%；核心同比+3.26%，预期+3.1%，前值+3.24%。1 月的价格重置效应与季节性调整加大了 CPI 的不确定性，且风险多趋于上行，因而市场已有一定预期。但数据发布后，全面大超预期的 CPI 仍令市场交易通胀升温与降息延后，今年首次降息预期由 7 月延后至 9 月，全年降息仅 1.06 次，触发强美元交易，10 年美债利率跳升 10bps，美元指数重回 108，但美股期货与黄金下跌后反弹。数据结构：主要项目环比均大涨，季调因子更新带来噪音。①核心商品：环比+0.28%，前值-0.04%，其中二手车环比由+0.76→+2.19%。由于 CPI 二手车滞后 Manheim 二手车两个月，因此其趋势已被提前剧透。但二手车已连续 5 个月环比正增长，这或因居民对二手油车购置需求的热情提升有关。从 CPI 与 Manheim 二手车价格走势来看，二者近期似乎有触底反弹迹象。剔除二手车的核心商品环比由-0.13→+0.02%，服饰转跌、家具用品跌幅收窄，其余项目全部由负转正，这或与民主党人因担忧关税而前置消费的行为有关。上周公布的 2 月密歇根大学消费者 1 年通胀预期初值由 3.3%跃升至 4.3%，其中民主党人通胀预期由 4.2%大幅上涨至 5.1%，而这一数据在 2024 年 10 月仅有 1.5%。②居住通胀：环比+0.37%，前值+0.27%，受基数效应压制同比温和下行。其中，自住房折算分项环比持平前值+0.31%，租金小幅升 5bps 至+0.35%，并未出现去年 1 月二者的异常分化现象，但高波动的酒店住宿环比由-0.51→+1.43%，仍是居住通胀黏性的重要贡献。向前看，居住通胀与房价原有的 16 个月领先滞后关系已被打破，从拐点来看，若居住通胀保持当前 0.3-0.4%环比中枢，则其同比增速预计延续 2-4 个月的下行；从幅度来看，相较于领先指标房价的走势，美国居住通胀仍有不少下行空间。③非居住核心服务：超级核心通胀环比由+0.21→+0.76%。其中，交通运输大类中的机动车保险环比由+0.46→+1.99%，可能与南加州山火的影响相关（CPI 的机动车保险项目不扣除索赔费用）。此外，一众冷门项目（医院、停车费、门票、影音、俱乐部）大涨，是本次通胀超预期的主因，这或与 1 月商家集体涨价相关。④季调因子的年度调整：每年 1 月 BLS 会对 CPI 指数的季调因子进行年度更新，并对过往 5 年的数据应用新的季调因子。应用新的季调因子后数据显示，2024 年 10-12 月核心 CPI 环比均有所下修（图 7），即去通胀趋势相比初值数据所体现的更顺畅，这也一定程度上被动抬高了本期数据的环比基数。此外，对比非季调和季调核心环比可见，2025 年 1 月应用的季调因子数值相较前几年 1 月更小（图 8），这或是 1 月 CPI 季调环比数据大超预期的原因之一。策略启示：2-4 月通胀仍有下行动力，25H2 降息难度更大。比预期更强的 1 月非农与 CPI 意味着 3 月降息希望渺茫，但噪音较大的 1 月 CPI

可能也难以扭转通胀的整体下行趋势。短期看，我们仍预期 2-4 月通胀数据将在基数效应与居住通胀的推动下阶段性走弱，叠加高利率对短期经济的抑制、驱赶非法移民对非农中枢的冲击，美联储降息仍有望前置至 5 月。当然，近期通胀预期的抬头、美联储对关税的通胀效应的评估，也将影响通胀下行的速率、压缩上半年的降息空间。中期看，5 月以后，随着特朗普减税（延长 TCJA、取消小费税加班税）、关税（商品供给）、移民（劳务供给）政策分别从需求与供给侧推高通胀，25H2 以后美联储的降息难度将陡增。风险提示：市场波动风险；数据较预期偏离风险；海外地缘摩擦风险。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：张佳炜 研究助理：韦祎 研究助理：王茁）

宏观点评 20250213：市场放量突破，金融地产等权重板块拉升

事件 A 股成交额较周二略增加，多数板块上涨。沪指上涨 0.85% 至 3346.39 点，较 24 年末下跌 0.16%；创业板指上涨 1.81% 至 2191.76 点，较 24 年末上涨 2.34%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 上涨 0.95% 至 3919.86 点，较 24 年末下跌 -0.38%；中证 500 上涨 1.40% 至 5940.53 点，较 24 年末上涨 3.75%。行业层面，房地产上涨 3.10%，电子上涨 2.67%，计算机上涨 2.56%，有色金属下跌 0.62%，煤炭下跌 0.42%，纺织服饰下跌 0.25%。市场成交额为 17118.76 亿元，较前一交易日放量 338.93 亿元，北向资金总成交 1948.67 亿元；南向资金净买入 75.11 亿元。板块方面，DeepSeek：消息面，国家超算互联网平台推出“AI 生态伙伴加速计划”，提供 3 个月 DeepSeekAPI 接口免费使用、千万卡时算力资源池等激励。近期芯片厂商、电信运营商、手机、汽车企业等陆续接入 DeepSeek。培育钻石：消息面，中国科研团队人工合成出超级钻石，为打破立方金刚石应用局限提供可能。算力租赁：DeepSeek 爆火，国内 AI 产业链加速，提升算力层需求，算力板块上涨。AI 医疗：AI 在机器学习、蛋白质结构预测等领域的突破性成就，正逐步展现其在医药研发领域的巨大潜力。AI 广泛应用于医药领域，除了应用于诊疗领域还广泛应用于手术机器人、医疗影响设备、辅助药物设计及基因检测等领域。机器人：人形机器人登上春晚；特斯拉为量产机器人做准备；Figure 称在机器人上取得“重大突破”，机器人板块热度持续。影视、IP 经济：《哪吒 2》实时票房破 91 亿；猫眼专业版最新预测总票房 160.3 亿元，冲击全球电影票房榜前五。智能驾驶、新能源车产业链：Robotaxi 可以大大降低交通事故死亡率，萝卜快跑的实际出险率仅为人类驾驶员的 1/14 的，智能驾驶、新能源车产业链上涨。房地产：彭博称万科有望获得政府救助资金支持，地产板块拉升。观点 市场早盘震荡仍存在分歧，午盘科技强势板块持续走高，叠加券商股尾盘上行，助力指数拉升。整体来看，市场情绪再次活跃，热门方向有资金承接，同时轮动板块也有资金助力拉升，两会前处于政策、业绩、经济数据的真空期，对宏观政策和产业政策预期较强，资金相对活跃，因此弹性较高、有想象空间的小盘风格收益高于大盘，目前开始至两会之前，科技部分板块开始轮动，市场风格可能仍然以成长类+制造类为主，科技仍有胜率。风险提示：市场风格变化，资金进场意愿不足，政策落地不及预期

（证券分析师：芦哲 证券分析师：潘京 证券分析师：李昌萌）

固收金工

固收深度报告 20250212：哪些房企受万科舆情波及较多？

观点 央企、国企、民企地产公司的债券价格整体变动表现：1) 央企：央企地产债受万科舆情的负面影响相对有限，适宜风险偏好较低、风险厌恶型投资者关注。但当舆情出现反转、市场信心有所修复后，投资者亦可能需承担“踏空”损失，即当资金再度流入民企地产债攫取高收益时，央企地产债在“进攻性”上的欠缺可能致使投资者面临短暂的浮亏，换言之，央企地产债的安全性与稳健性在信用风险舆情事件中属“双刃剑”。2) 国企：国企地产债受万科舆情的负面影响程度较央企地产债高，其在舆情发生时的安全性与稳健性较央企地产债整体有所不及，但不同地产国企的债券价格受到万科舆情冲击的程度因个体资质差异而有所不同，这为风险偏好中等甚至较高的投资者提供择券差异化空间，换言之，投资者对于国企地产债尚未形成一致预期，故收益不确定性增加的同时亦代表如何筛选优质国企地产债标的将成为获利关键。3) 民企：民企地产债受万科舆情的负面影响程度高于央国企地产债，就债券的安全性与稳定性而言明显偏弱，其在舆情发生期间交易价格走势较为动荡的表现提示市场对地产民企的信用资质分歧较大，场内资金进出因交投情绪的敏感变化而不稳定，部分激进风格投资者或出于博弈目的增配而部分稳健风格投资者或出于避险目的减配，故整体调整幅度更大。此外，由于不同地产民企之间的资质差异较地产央国企进一步放大，其业务布局、融资能力、销售与资金回笼情况的不同均可能导致企业主体基本面或流动性状况分化，因此民营地产债个券相对适宜风险偏好较高、热衷于短期交易型资金博弈的投资者加以关注，但其中营运稳健、杠杆水平及债务负担尚可的地产民企亦值得风险偏好中性的投资者在万科舆情风波平复后予以关注。

各央企地产公司债券价格变动表现：1) 万科舆情事件发酵期间市场对房地产行业的信用风险偏好下降，部分央企地产债价格出现波动，但受影响程度整体远低于万科自身。2) 其中部分龙头地产央企（如保利发展、信达地产）债券价格相对稳定，而与万科业务模式较为接近的地产央企（如招商蛇口、中交地产）受影响稍大，价格出现短暂下跌后企稳，个别地产央企（如中交投资、中国电建）债券价格短暂上涨，但随后回调，反映地产央企内部主体在安全性和稳健性方面仍存在少许差异。

各国企地产公司债券价格变动表现：1) 与地产央企相似，多数国企地产债价格出现波动但波动幅度稍大于央企地产债，但同样整体受舆情事件影响程度远低于万科自身。2) 其中部分地产国企（如华发股份、建发房地产）债券价格产生短暂窄幅震荡但整体仍保持稳定，而经营情况较好的地产国企（如联发集团、广州越秀）债券价格短暂上升后回调，个别存在一定经营风险的地产国企（如金融街、首开股份）债券价格短暂下跌后缓慢修复，反映地产国企内部主体在安全性和稳健性方面的差异略大于地产央企。

各民企地产公司债券价格变动表现：1) 在经历近年来的地产行业出清后，留存的地产业民企在基本面表现上均有一定可取之处，因此尽管民企地产债价格多有波动且交易频率明显不及央国企地产债，但与地产央企、国企相似，同样受舆情事件影响程度不及万科自身。2) 其中部分地产民企（如绿城集团、大连万达商管）债券价格以震荡走势为主，而个别地产民企（如金地集团）债券价格则总体保持平稳，反映尽管地产民企内部主体在安全性和稳健性方面的差异较地产央国企进一步扩大，但投资者在板块内出现个体违约舆情的情形下已逐步趋于理性，不复过去行业低迷时期的“惊弓之鸟”之态，而是基于各存续主体的经营风险、财务风险以及外部支持等多方面予以独立研判，故此此次万科舆情事件未对地产债板块整体造成持续性负面冲击。 风险提示

示：房地产行业下行风险；房地产政策落地进程不及预期；数据统计偏差。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

行业

东吴金融 财富管理月报(2025/01): 基金日均成交额及换手率环比双涨, 新发 ETF 显著上涨

投资要点 2025 年 1 月, 基金指数净值小幅波动, 各类型基金收益高于沪深 300, 其中债券型、偏股混合型基金微涨。2025 年 1 月, 股票型 ETF 基金资金净流出 270 亿元, 现存总规模 24,096 亿元。宽基 ETF 方面, 净流出 169 亿元, 规模维持在 17,937 亿元; 行业与主题 ETF 方面, 净流出 58 亿元, 规模维持在 5,793 亿元; 风格 ETF 方面, 净流入 41 亿元, 规模维持 3,364 亿元。金融板块 ETF 呈现资金流出态势。银行 ETF 总市值达 178 亿元, 净流出 5 亿元; 证券 ETF 总市值达 769 亿元, 净流出 14 亿元。基金日均成交额同比环比皆上涨。本月全部基金日均成交额 2,329 亿元, 较去年同期上升 83.7%, 环比上升 7.2%。本月 ETF 基金日均成交额 18,412 亿元, 同比上升 1371.8%, 环比上升 752.5%。基金日均换手率环比上升。本月全部基金日均换手率 9.7%, 同比上升 3.2pct, 环比上升 4.1pct。本月股票型 ETF 基金日均换手率 5.8%, 环比上升 0.1pct; 债券型 ETF 基金日均换手率 31.1%, 环比下降 5.4pct; 商品型 ETF 基金日均换手率 5.2%, 环比上升 1.1pct; 跨境型 ETF 基金日均换手率 57.2%, 环比上升 42.1pct, 货币型 ETF 基金日均换手率 12.8%, 环比上升 4.2pct。公募基金: 新发基金规模显著下降, ETF 规模及保有量同环比均上升。1 月新发公募基金份额共 607 亿份, 新发份额较上月下降 303 亿份, 同比下降 41.1%, 环比下降 33.3%。2025 年 1 月新发基金全部为非货币基金, 新发权益基金 176 亿份, 同比上升 19.34%, 环比下降 44.03%; 新发债券型基金 370 亿份, 同比下降 664.92%, 环比下降 44.60%。其中, 权益型基金占全部新发基金规模比重为 29.08%, 债券型基金占全部新发基金规模比重为 60.98%。ETF 规模及保有量同环比均上升。本月新发 ETF 基金 290 亿份, 同比上升 863.4%, 环比上升 128.4%。整体 ETF 市场规模 36,993 亿元, 同比上升 83%, 环比下降 0.7%。本月 ETF 保有量环比上升 0.72%, 同比上升 82.96%。私募基金: 12 月存续数量及规模略有下降, 新备案数量显著上升。截至 2024 年 12 月末, 存续私募基金 14415 只, 较 2024 年 11 月减少 1580 只, 环比减少 1.08%; 存续私募基金规模 19 万亿元, 环比下降 0.01%。2024 年 12 月, 新备案私募基金数量 1531 只, 较 2024 年 11 月增加 547 只, 环比上升 68.03%; 新备案规模 701 亿元, 较 2024 年 11 月增长 339 亿元, 环比上升 93.55%。风险提示: 1) 市场变化风险: 本报告所有统计结果均基于历史数据, 未来市场仍有波动风险。2) 政策变化风险: 政策的调整可能会对市场产生重大影响, 导致基金净值大幅波动。

(证券分析师: 孙婷 证券分析师: 武欣姝)

推荐个股及其他点评

永信至诚(688244): 网络靶场领跑者, 打造数字风洞第二成长曲线

投资要点 网络靶场和数字风洞领跑者: 公司是数字安全测试评估赛

道领跑者，网络靶场和人才建设领军者，国家级专精特新“小巨人”企业。公司秉承“人是安全的核心”主导思想和“产品乘服务”创新理念，为政企用户提供专业的数字风洞测试评估、网络靶场及运营、安全防护与管控等产品和服务。截至 2024 年，公司已经帮助上千家政企用户解决数字化进程中安全防御效能难度量、仿真环境缺失、人员实战能力不足和主动防护能力缺乏等问题。据第一新声研究院报告显示，目前国内的主流靶场企业中公司市占率行业第一（2023 年）。战略发布“数字风洞”产品体系，开启并领跑数字安全测试评估专业赛道：基于网络靶场技术优势，永信至诚于 2022 年 11 月推出「数字风洞」产品体系，开启安全测试评估专业赛道。数字风洞基于公司独创的风险趋于“证无”理念，以“ $3 \times 3 \times 3 \times (\text{产品} \times \text{服务})$ ”安全感公式为方法论构建而成，通过在指定场景里对城市、行业、单位、人、系统、数据等各要素进行系统性风险验证，度量安全效果，提升综合防护能力。公司以“家庭医生”“网络安全秘书”身份，为政企用户提供“数字风洞”产品体系等“产品×服务”解决方案，全面助力网络和数据安全工作实现合规的保障、风险的预控、标准的践行和投入的回报，保障“数字健康”。“数字风洞”AI 应用实践，支撑 AI 大模型常态化测试评估：公司依托“数字风洞”产品体系构建了针对 AI 大模型整个生命周期的风险管理机制。截至 2025 年 2 月，平台已接入 Deepseek、百度千帆、通义千问、月之暗面、商汤日日新、讯飞星火、360 智脑、抖音豆包等 40 余个 AI 大模型 API，以及 20 余个本地搭建的开源 AI 大模型。并对其中的大部分大模型进行了高效的安全测评，目前已发布多个大模型的测评报告，为大模型厂商提供专业的评估结果和具体整改和调试建议，以提升其内容安全性和整体性能。已开始为众多高新技术企业、国央企、院校、特区政府提供科研及服务类 AI 健康及安全测评服务。盈利预测与投资评级：考虑后续随着需求回暖主业订单有望逐渐恢复，同时 AI 大模型有望带来新的行业需求，公司作为网络靶场和数字风洞行业的领跑者，依旧看好公司的优势地位，公司后续业务有望保持较快增长，我们预计公司 2024 年-2026 年营业收入为 3.95 亿元、4.84 亿元、5.87 亿元，对应增速 0%、23%、21%；归母净利润为 0.37 亿元、0.65 亿元、0.99 亿元，对应增速分别为 20%、75%、51%，对应 EPS 分别为 0.37、0.64、0.97 元，对应 PE 分别为 111/63/42 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：新兴安全业务推进不及预期；公司产品研发不及预期；竞争加剧影响。

（证券分析师：王紫敬 证券分析师：戴晨）

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>