

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-02-13

宏观策略

2025 年 02 月 13 日

宏观点评 20250212: 纽约联储消费者通胀预期表现温和

美国消费者预期: 据纽约联储消费者预期调查, 1 月消费者 1 年、3 年、5 年期通胀预期均录得 3.0%, 前值分别 3.0%、3.1%、2.7%, 相较密歇根大学消费者通胀预期的飙升, 这一预期更温和。此外, 不同收入群体消费者在 1 月的支出预期均下滑。风险提示: 美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机; 通胀下行速率不及预期。

宏观点评 20250211: 市场缩量震荡, 传统板块持续活跃

A 股成交额较周一略收缩, 多数板块略有回调。沪指下跌 0.12% 至 3318.06 点, 较 24 年末下跌 1.01%; 创业板指下跌 1.43% 至 2152.73 点, 较 24 年末上涨 0.52%; 风格指数方面, 代表大盘股的沪深 300 下跌 0.46% 至 3883.14 点, 较 24 年末下跌 1.32%; 中证 500 下跌 0.51% 至 5858.28 点, 较 24 年末上涨 2.31%。行业层面, 纺织服饰上涨 1.31%, 银行上涨 0.93%, 传媒上涨 0.74%, 房地产下跌 1.67%, 电力设备下跌 1.41%, 国防军工下跌 1.08%。市场成交额为 16779.83 亿元, 较前一交易日缩量 815.85 亿元, 北向资金总成交 1899.65 亿元; 南向资金净卖出 88.98 亿元。

板块方面, DeepSeek 概念持续活跃: 除了云服务厂商, 在硬件侧, 当前已有超 15 家的芯片厂商适配了 DeepSeek 模型, 相关智算一体机也逐步落地; 同时, 多家手机、汽车企业也陆续宣布接入支持这一模型, 朋友圈持续“扩容”。算力概念走强: DeepSeek 爆火, 国内 AI 产业链加速, 提升算力层需求。AI 眼镜概念拉升: 小米首款 AI 眼镜已经获得入网许可, 或将于 2 月发布; 英伟达最新 AR 眼镜专利曝光。IP 经济、影视股回升: 截至 2 月 10 日晚, 《哪吒 2》最新预测总票房 142.5 亿元, 预测最终票房将登顶全球动画电影票房榜, 冲击全球电影票房榜前七。伴随着影片《哪吒 2》火爆, 也带火了周边衍生品。黄金股拉升: 消息面, 现货黄金价格首度升破每盎司 2920 美元, 刷新历史纪录。观点 市场全天弱势震荡, TMT 板块整体成交热度较高, 交易拥挤度几乎均处于历史分位极值, 市场短期开始出现分歧, 强势板块出现调整迹象。整体来看, 市场情绪仍然较为活跃, 调整轮动方向有资金承接, 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

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

晨会编辑 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

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

非银金融行业深度报告：“破局与重塑，打造国际一流投行”系列报告之二——投石问路，海外一流投行的发展轨迹

高盛：始终围绕客户需求为核心，投行和机构业务双轮驱动，ROE 稳定且具有优势。高盛作为顶级国际投行，主营业务收入占美国证券行业总收入 10%以上，税前利润占行业比重达 40%以上，即便是金融危机后杠杆率下降，高盛 ROE 中枢仍能达到 10%左右。稳定且具有优势的 ROE 来源于公司投行和机构业务的双轮驱动，公司持续建立机构业务和投行业务的协同合作，利用积累的庞大机构投资者，可以快速将机构投资者和发行人进行对接，有效降低承销风险及承销费用，此外将大宗交易推广到一级市场也可以降低客户的发行融资成本。此外，高盛始终围绕客户需求为核心，过去二十年间的三次主要业务架构调整也都是基于适应客户对不同业务需求的变化。

野村证券：坚持国际化战略。野村证券历史悠久，是目前日本的第一大券商。公司业务结构多元化，收入来源均衡，尤其是佣金、投行及资管收入较为稳定，即使在金融危机期间也没有太大的降幅。野村证券之所以能够保持市场龙头地位，一方面是由于公司拥有日本最大规模的零售机构网络，同时公司具有很强的内部系统能力，能有效进行客户管理；另一方面是由于公司一直坚持走国际化战略，业务范围涉及亚太(APAC)，EMEA（欧洲、中东和非洲）和美洲。

摩根士丹利：通过并购逐步取得财富管理板块优势。摩根士丹利通过三次多元化并购迅速补齐业务短板，夯实财富管理领先地位：1) 1997 年，与专为零售业服务的股票经纪公司迪恩威特合并，迅速补齐零售经纪业务。2) 合并花旗美邦，融合原花旗美邦的近一万名投资顾问以及庞大的客户资产资源，迈进全球财富管理第一梯队。3) 收购折扣经纪商 E-Trade，获得 E-Trade 的所有客户账户和管理资产，同时拓展了数字访问及数字银行服务，完善财富管理全业务链条。公司坚持“把客户放在第一位”的核心价值观，全面围绕客户需求进行业务布局 and 战略转型。客户群体以高净值客户为主，高费率业务规模占比较高。风险提示：1) 资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力；2) 日均交易额、两融等持续低位造成券商收入下滑。

推荐个股及其他点评

兆威机电 (003021)：微型传动领域龙头企业，布局灵巧手电机打开成长空间

盈利预测与投资评级：汽车电子与 XR 下游带动公司主营业务稳中向好，前瞻布局灵巧手微型电机与整机有望在人形机器人产业化进程中充分受益。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.19/2.78/3.51 亿元，

当前股价对应动态 PE 分别为 130/102/81 倍,考虑到公司前瞻布局灵巧手未来有望受益于人形机器人产业化落地,维持公司“增持”评级。 风险提示:汽车电子行业需求不及预期,XR 产业化进程不及预期,人形机器人产业化进程不及预期

宏观策略

宏观点评 20250212: 纽约联储消费者通胀预期表现温和

1.美国消费者预期: 据纽约联储消费者预期调查, 1月消费者1年、3年、5年期通胀预期均录得3.0%, 前值分别3.0%、3.1%、2.7%, 相较密歇根大学消费者通胀预期的飙升, 这一预期更温和。此外, 不同收入群体消费者在1月的支出预期均下滑。 2.美国小企业调查: 1月NFIB美国小企业乐观指数录得102.8, 预期104.7, 前值105.1。调查反映小企业最关注的问题中, 通胀的影响下降, 和劳动力质量并列, 对税收的关注度上升。此外, 小企业资本开支计划指数环比下降7, 为1995年以来最大降幅。 3.特朗普钢铝关税落地: 特朗普周一宣布对所有进口钢铁和铝加征25%关税。从进口来源来看, 加拿大受到的影响最大。 4.全球与美国关税水平对比: 以平均关税计, 对美关税超过美国关税5%的地区集中在非洲、南美以及印度; 中国对美关税低于美国对华关税。加拿大、墨西哥、韩国、澳大利亚等与美国签订了自由贸易协议。 5.DEI和ESG投资的消退: 据《华尔街日报》, 大型企业和学者们正在转向反对多样性(DEI)和环境行动(ESG), 试图迎合公开反对“觉醒文化”的特朗普总统。以ESG和DEI为卖点的绿色股票“泡沫”在2021年达到了顶峰, 随后开始衰落。 6.欧洲经济困境与股市表现的反差: 尽管欧洲经济陷入停滞, 且特朗普威胁对依赖贸易的欧洲地区征收关税, 进一步加剧了不确定性, 但欧洲股市却表现出色。欧洲股票的股债便宜、政治不确定性消退与欧洲央行的降息预期助长股市上扬。 7.能源行业表现的领先指标: 从历史数据看, CCEI能源市值占GDP百分比与未来10年的年化收益率走势相关性明显, 历史数据上R2为0.62。这一规律在1971-1980年间失衡, 主要受OPEC资产国有化的影响。 风险提示: 美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机; 通胀下行速率不及预期。

(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 20250211: 市场缩量震荡, 传统板块持续活跃

事件 A股成交额较周一略收缩, 多数板块略有回调。沪指下跌0.12%至3318.06点, 较24年末下跌1.01%; 创业板指下跌1.43%至2152.73点, 较24年末上涨0.52%; 风格指数方面, 代表大盘股的沪深300下跌0.46%至3883.14点, 较24年末下跌1.32%; 中证500下跌0.51%至5858.28点, 较24年末上涨2.31%。行业层面, 纺织服饰上涨1.31%, 银行上涨0.93%, 传媒上涨0.74%, 房地产下跌1.67%, 电力设备下跌1.41%, 国防军工下跌1.08%。市场成交额为16779.83亿元, 较前一交易日缩量815.85亿元, 北向资金总成交1899.65亿元; 南向资金净卖出88.98亿元。 板块方面, DeepSeek概念持续活跃: 除了云服务厂商, 在硬件侧, 当前已有超15家的芯片厂商适配了DeepSeek模型, 相关智算一体机也逐步落地; 同时, 多家手机、汽车企业也陆续宣布接入支持这一模型, 朋友圈持续“扩容”。算力概念走强: DeepSeek爆发, 国内AI产业链加速, 提升算力层需求。AI眼镜概念拉升: 小米首款AI眼镜已经获得入网许可, 或将于2月发布; 英伟达最新AR眼镜专利曝光。IP经济、影视股回升: 截至2月10日晚, 《哪吒2》最新预测总票房142.5亿元, 预测最终票房将登顶全球动画电影票房榜, 冲击全球电影票房榜前七。伴随着影片《哪吒2》火爆, 也带火了周边衍生品。黄金股拉升: 消息面, 现货黄金价格首度升破每盎司2920

美元，刷新历史纪录。 观点 市场全天弱势震荡，TMT 板块整体成交热度较高，交易拥挤度几乎均处于历史分位极值，市场短期开始出现分歧，强势板块出现调整迹象。整体来看，市场情绪仍然较为活跃，调整轮动方向有资金承接，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，留存的地产品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）其中部分地产品企（如绿城集团、大连万达商管）债券价格以震荡走势为主，而个别地产品企（如金地集团）债券价格则总体保持平稳，反映尽管地产品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：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

非银金融行业深度报告：“破局与重塑，打造国际一流投行”系列报告之二——投石问路，海外一流投行的发展轨迹

投资要点 高盛：始终围绕客户需求为核心，投行和机构业务双轮驱动，ROE 稳定且具有优势。高盛作为顶级国际投行，2012-2023 年主营业务收入占美国证券行业总收入 10%以上，税前利润占行业比重达 40%以上，即便是金融危机后杠杆率下降，高盛 ROE 中枢仍能达到 10%左右。稳定且具有优势的 ROE 来源于公司投行和机构业务的双轮驱动，公司持续建立机构业务和投行业务的协同合作，利用积累的庞大机构投资者，可以快速将机构投资者和发行人进行对接，有效降低承销风险及承销费用，此外将大宗交易推广到一级市场也可以降低客户的发行融资成本。此外，高盛始终围绕客户需求为核心，过去二十年间的三次主要业务架构调整也都是基于适应客户对不同业务需求的变化。野村证券：坚持国际化战略。野村证券历史悠久，是目前日本的第一大券商。公司业务结构多元化，收入来源均衡，尤其是佣金、投行及资管收入较为稳定，即使在金融危机期间也没有太大的降幅。野村证券之所以能够保持市场龙头地位，一方面是由于公司拥有日本最大规模的零售机构网络，同时公司具有很强的内部系统能力，能有效进行客户管理；另一方面是由于公司一直坚持走国际化战略，业务范围涉及亚太(APAC)，EMEA（欧洲、中东和非洲）和美洲。摩根士丹利：通过并购逐步取得财富管理板块优势。摩根士丹利通过三次多元化并购迅速补齐业务短板，夯实财富管理领先地位：1）1997 年，与专为零售业服务的股票经纪公司迪恩威特合并，迅速补齐零售经纪业务。2）合并花旗美邦，融合原花旗美邦的近一万名投资顾问以及庞大的客户资产资源，迈进全球财富管理第一梯队。3）收购折扣经纪商 E-Trade，获得 E-Trade 的所有客户账户和管理资产，同时拓展了数字访问及数字银行服务，完善财富管理全业务链条。公司坚持“把客户放在第一位”的核心价值观，全面围绕客户需求进行业务布局 and 战略转型。客户群体以高净值客户为主，高费率业务规模占比较高。嘉

信理财：多维度并购，同类企业强强联合，稳固龙头地位。嘉信理财是世界最大的互联网理财交易公司。成立之初，公司通过降低交易佣金实现了客户的快速积累，中期敏锐地捕捉到了客户财富管理需求正由单一向多元化转移，并开始打造开放平台，陆续推出基金超市和投顾服务。2000 年开展多维度并购：1) 拓展业务线：收购美国信托、401(k)和 OXPS，拓展了信托、期权期货和企业退休计划等金融业务；2) 提高服务能力：收购 Windward、Motif 的技术和知识产权，提高了包括投资管理、智能金融研究等多方面的能力；3) 扩大规模：并购 TD Ameritrade、USAA 等同行机构，减少了外部竞争。瑞银集团：外部兼并和内部有机增长形成共振。2023 年收购瑞信后，瑞银将管理 5 万亿美元资产，成为全球最大财富管理机构。瑞银此前也经历过多次并购重组，通过国际化的扩张加大对投行、财富管理业务的投入，包括：2001 年收购惠普公司，落子美国市场；2003 年始，先后收购美国、英国、荷兰等多家知名投行的财富管理分部，完善欧洲布局；2005 年，登陆中国市场。在外部兼并收购和内部有机增长的同时促进下，瑞银的国际化程度迅速提高，全球范围的高净值客户也进一步增加。瑞银深耕财富管理领域，通过深度协同投资银行、资产管理、商业银行和财富管理部门，形成研究、销售、结构产品和客户的有机链接，构建以客户为中心的“一个公司”(One-firm)战略。风险提示：1) 资本市场大幅下跌带来业绩和估值的双重压力；2) 日均交易额、两融等持续低位造成券商收入下滑。

(证券分析师：孙婷 证券分析师：何婷 证券分析师：武欣姝 研究助理：罗宇康)

推荐个股及其他点评

兆威机电(003021)：微型传动领域龙头企业，布局灵巧手电机打开成长空间

投资要点 国内微型传动领军企业，近年来经营稳中向好 兆威机电成立于 2001 年，深耕微型传动领域已有 20 余年。公司主要产品包括微型传动系统与精密零部件，产品可应用于汽车电子、医疗个护、工业自动化、智能消费、通信、人形机器人等领域。2020-2023 年公司整体收入规模稳定在 11-12 亿元上下，2024Q1-Q3 公司实现营收 10.57 亿元，同比+30%，主要系汽车电子下游需求良好；2021-2023 年公司归母净利润从 1.48 亿元稳步增长至 1.80 亿元，盈利能力有所改善。毛利率方面，2021-2023 年综合毛利率维持在 29%上下，2024Q1-Q3 毛利率提升至 31.6%，主要系微型传动系统毛利率有所回升。费用端方面，近年来公司费用率管控稳定，研发费用率保持在 10%以上，研发投入持续加码。深耕精密传动领域，汽车电子与 XR 双轮驱动公司业绩增长 微型传动系统作为工业核心基础零部件，凭借其高效传递动力与精确控制的特性，正逐步成为实现工业升级的核心要素。公司深耕精密传动领域 20 余年，已形成了技术+渠道的双重壁垒：1) 技术壁垒：截至 2023 年底，公司累计取得 450 项知识产权，研发团队规模达 453 人，具备从产品设计到规模化量产的全链条能力。公司自主研发的微型行星减速机性能可与德国 IMS Gear 对标；2) 渠道壁垒：公司高度绑定优质大客户，与比亚迪、长城、蔚来、小鹏、理想等众多国内知名车企建立了长期且稳固的合作关系，在汽车电子领域积累深厚。未来伴随新能源汽车渗透率的逐步提升，以及 XR 行业的快速扩容，公司微型传动系统主业有望迎来新增长。 前瞻布局人形机器人

灵巧手，有望在人形机器人产业化进程中充分受益。人形机器人区别于普通工业机器人的关键在于具备灵巧手，从而能完成多任务工作，因此灵巧手也被誉为人形机器人最具价值量的环节。微型电机是灵巧手必不可少的核心驱动部件，兆威机电前瞻布局微型电机领域，目前空心杯电机产品直径已经可达 6-12mm，正努力开展 4mm 直径空心杯电机的研发。另外公司高转矩直流电机和无刷空心杯电机均已形成系列产品，已成功用于人形机器人领域。人形机器人产业化大趋势明确，我们判断未来伴随人形机器人商业化落地加速，核心组件灵巧手需求有望同步提升，公司的技术优势有望充分兑现业绩。盈利预测与投资评级：汽车电子与 XR 下游带动公司主营业务稳中向好，前瞻布局灵巧手微型电机与整机有望在人形机器人产业化进程中充分受益。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.19/2.78/3.51 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 130/102/81 倍，考虑到公司前瞻布局灵巧手未来有望受益于人形机器人产业化落地，维持公司“增持”评级。风险提示：汽车电子行业需求不及预期，XR 产业化进程不及预期，人形机器人产业化进程不及预期

（证券分析师：周尔双 研究助理：钱尧天）

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>