

2025 年 2 月 12 日 星期三

分析师推荐

【东兴食品饮料】贵州茅台（600519.SH）：24 年顺利收官，看好 25 年公司经营稳定增长（20250207）

公司顺利完成 2024 年任务。2024 年茅台顺利完成年初既定目标，预计实现营业收入总收入约 1,738 亿元（其中茅台酒营业收入约 1,458 亿元，系列酒营业收入约 246 亿元），同比增长约 15.44%；预计实现归属于上市公司股东的净利润约 857 亿元，同比增长约 14.67%。据此计算，2024Q4，茅台实现营收约 507 亿元，同比增长约 12.06%，实现归属上市公司股东的净利润约 249 亿元，同比增长约 13.92%。

25 年产品结构调整将持续，茅台酒投放量将持续。在此前经销商大会上，公司曾表示 2025 年将调整飞天 53 度 500ml 茅台酒、珍品茅台酒、飞天 53 度 1000ml 茅台酒等产品投放量，进一步强化普茅大单品作为橄榄型产品矩阵“金字塔”底座地位，激活终端消费动能，提升消费触达率。公司将调整珍品茅台酒运营模式；调整陈年茅台酒和 43 度茅台酒的分销政策。此外，公司将开发 750ml 和 400ml 茅台酒，分别用于餐饮渠道和国际市场。我们认为公司 2025 年茅台酒的整体投放量会加大，飞天茅台投放量会减少，大文创酒和非飞天系列酒的投放量会在 25 年成为增长亮点。

确保价格稳定仍将是 25 年的重点。在此前经销商大会上，公司曾表示 2025 年公司确保 53 度 500ml 飞天茅台价格相对稳定。同时，公司强调茅台酒的两个基本没有变，即：茅台酒的基本属性没有变，社交、收藏等基本属性依然是茅台酒的固有属性。茅台在大会上强调 53 度飞天茅台价格要确保稳定，显示出公司对于茅台批价管理的信心和决心，给市场以茅台批价稳定的心理预期。

公司盈利预测及投资评级：公司在困难的环境下，2024 年仍保持了稳健的增长，显示出业绩的韧性和稳定性。作为白酒行业的龙头企业，茅台拥有稳定发展、穿越周期的能力，我们看好公司在高端白酒中的市场占有率持续提升的趋势，预期 2025 年公司实现销售收入同比增长 14.45%，归母净利润增长 15.3%，对应 EPS78.73 元，当前股价对应估值 17.95 倍。考虑到茅台历史估值水平以及业绩增长的确定性，我们给予目标估值 26 倍，目标价 2047 元，给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观消费恢复不及预期，市场竞争过于激烈，公司产品结构提升不及预期等。

（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	3,346.39	0.85
深证成指	10,708.88	1.43
创业板	2,191.76	1.81
中小板	6,682.25	1.49
沪深 300	3,919.86	0.95
香港恒生	21,857.92	2.64
国企指数	9,058.08	2.75

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
----	----	----	-----

*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

【东兴化工】龙佰集团（002601.SZ）：钛白粉龙头强化一体化优势，持续布局产业链资源（20250207）

龙佰集团是钛白粉龙头企业。公司是全球钛产业领域的佼佼者，目前拥有钛白粉产能 151 万吨、海绵钛产能 8 万吨，双双位居全球第一。公司是钛白粉行业为数不多的同时具有硫酸法工艺和氯化法工艺的钛白粉供应商。公司氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准的同时，又能有效降低生产成本，实现了国产氯化法钛白粉产品在中国及全球市场的份额增长。

公司具备钛白粉产业链一体化优势。公司掌握了优质矿产资源及深加工能力，产品贯通钛全产业链。公司拥有多处矿权，可确保为生产稳定供应钛精矿，公司使用自产的钛精矿及外购的钛精矿加工生产硫酸法钛白粉、富钛料（包括高钛渣、合成金红石）及生铁，富钛料进一步加工生产四氯化钛、海绵钛、氯化法钛白粉。公司全产业链优势使公司上游生产出的产品或副产品可直接用作下游产品生产的原材料。公司产业链一体化生产工艺可实现废副产品的循环利用，降低公司综合生产成本。

当前钛白粉行业盈利处于周期底部，存在边际改善预期。钛白粉属于地产后周期品种，2024 年下半年至今，钛白粉市场价格持续下行，当前行业盈利处于较低水平。从需求端看，随着国内宏观经济政策持续发力，整体需求端有望改善，钛白粉需求有望得到提振，行业中长期盈利水平有望底部回升。

公司持续布局上游矿产资源，强化产业链一体化优势。在上游原料矿产资源方面，公司积极建设两矿联合开发项目，大幅提升公司控制的钒钛磁铁矿资源量，为未来公司原材料供应奠定坚实基础。此外，公司与四川自然资源集团签订战略合作框架协议，在红格南矿采选、钒钛产业、钛精矿贸易、股权、科技等多个领域进行合作，我们认为有助于深化公司上游资源布局。

公司盈利预测及投资评级：公司是钛白粉行业龙头企业，钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列，公司在做大做强主业的同时，持续布局产业链上下游资源，并积极布局新能源材料领域，形成多元化协同发展的业务模式。我们维持对公司的盈利预测，预测公司 2024~2026 年净利润分别为 36.15、42.25 和 48.77 亿元，对应 EPS 分别为 1.52、1.77 和 2.05 元，当前股价对应 P/E 值分别为 12、10 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑；项目建设进度不及预期；行业新增产能投放过快；行业需求下滑。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

重要公司资讯

1. 极米科技：根据 2025 年 2 月 12 日询价申购情况，初步确定的本次询价转让价格为 102 元/股。参与本次询价转让报价的机构投资者家数为 12 家，涵盖了基金管理公司、合格境外机构投资者、证券公司、私募基金管理人等专业机构投资者。参与本次询价转让报价的机构投资者合计有效认购股份数量为 276.5 万股，对应的有效认购倍数为 1.4 倍。本次询价转让拟转让股份已获全额认购，初步确定受让方为 11 家机构投资者，拟受让股份总数为 197.85 万股。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 奇安信：东方国信达成战略合作，携手打造基于 DeepSeek 基座的人工智能智算平台，致力于加速推动人工智能的广泛应用，并解决 AI 基座自主可控、降本增效以及开源生态等关键问题，共同推动我国人工智能产业迈向新高度。此次合作标志着两家行业巨头在技术创新上的深度融合，预示着“AI+安全+算力”的想象空间。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 中芯国际：公司计划与终端整机厂合作，将未来汽车类产品销售额占比提升至 10%(注：2024Q4 中芯国际工业与汽车应用销售收入占比合计为 8.2%)。中芯国际正将现有部分产品平台向汽车产品进行验证，并计划在三年时间内升级平台、逐步上量，届时对应产能将满足国内汽车市场三分之一的需求。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 罗牛山：2025 年 1 月销售生猪 3.92 万头，同比下降 49.52%，环比下降 40.70%；销售收入 8251.12 万元，同比下降 29.07%，环比下降 38.34%。本月生猪销售数量和销售收入同比、环比均下降的主要原因是适逢春节假期，销售天数减少。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 陕建股份：公司及下属子公司于 2025 年 1 月中标多项重大施工项目。其中，陕西建工集团股份有限公司中标神鹿坊城中村改造项目住宅安置工程施工项目，中标金额为 19.34 亿元，项目位于陕西省西安市。此外，陕西建工安装集团有限公司中标山东港口日照岚山港区 30 万吨级原油码头三期配套罐区工程土建及设备安装工程，中标金额为 7.5 亿元，项目位于山东省日照市；陕西建工第十二建设集团有限公司中标邯郸市永年区集中供热工程，中标金额为 5.1 亿元，项目位于河北省邯郸市。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. 外交部：数据显示，今年春节，中国共接待来自 175 个国家和地区的入境游客逾 343 万人次，同比增长 6.2%。未来，中国将持续优化入境政策，不断扩大免签国家范围，让更多国际友人感受可信、可爱、可敬的中国。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 韩国代行总统：就美国加征钢铝关税表示，将缜密检查美国关税政策可能给韩国产业和出口带来的影响，先发制人地予以应对。政府下周将召开出口战略会议，讨论支持韩企实现出口品目和市场多元化方案。其中，韩国政府将推进把医药化妆品开发商对接在美设厂的韩系企业等方案，提前筹划应对。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 广东省省长赴深圳调研创新发展。到访腾讯与腾讯创始人马化腾深入交流，调研企业创新研发、成果转化等情况，并参观腾讯与乐聚的人形机器人合作项目。2 月 11 日，王伟中一行考察了乐聚夸父人形机器人在奔跑、上下肢协同等方面的领先成果，乐聚机器人董事长冷晓琨汇报了乐聚在人形机器人领域的技术创新、生态体系建设及产业化情况。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 合肥市：要建设一批具有国际竞争力的先进制造业集群，加快构建体现自身特色的现代化产业体系。产业规模方面，合肥力争新能源汽车产业营收规模突破 5000 亿元、集成电路与新型显示产业集群突破 4000 亿元、先进光储产业集群突破 2000 亿元、智能家电(家居)产业规模稳定在千亿元以上。(资料来源：同花顺 iFinD)

5. 江苏省战略性新兴产业母基金第二批 22 只、规模 408 亿元的产业专项基金 2 月 12 日在南京举行了集中签约仪式。其中包括南京市、苏州市、无锡市、常州市、南通市、扬州市、连云港市、淮安市、盐城市、泰州市、宿迁市基金发起人，成为江苏省战新基金集群发展的先锋；苏豪控股集团、江苏省沿海集团、江苏省环保集团、江苏省数据集团基金代表也共同签约。(资料来源：同花顺 iFinD)

6. 美国总统特朗普的官员正在讨论银行监管机构的整合，讨论包括将美国联邦存款保险公司(FDIC)并入财政部，还讨论了将 FDIC 的监管职能与美国货币监理署合并。(资料来源：同花顺 iFinD)

7. 国家统计局：公布 31 省份 2025 年 1 月居民消费价格指数(CPI)。梳理发现，2025 年 1 月 31 省份 CPI 同比上涨省份在连续五个月减少后大幅增加。其中 27 省份同比上涨，4 省份同比下降，上月“涨平跌”省份分别为 13 个、8 个和 10 个。从增减幅来看，2025 年 1 月，仅有西藏同比数据较 2024 年 12 月减少；上海、广东同比数据增幅最大为 0.8 个百分点。(资料来源：同花顺 iFinD)

8. 中国-哈萨克斯坦企业家经贸洽谈会在阿斯塔纳成功举办，会议期间，中哈双方企业代表现场签署 8 项合作协议。(资料来源：同花顺 iFinD)

9. 习近平主席特别代表、中共中央政治局委员、国务院副总理张国清：在巴黎出席人工智能行动峰会并致辞。张国清表示，人工智能已成为新一轮科技革命和产业变革的重要驱动力量。中国以高度负责的态度参与人工智能全球治理。2023 年 10 月，习近平主席提出《全球人工智能治理倡议》，围绕“人工智能怎样发展与治理”的重大时代课题，提出了中国方案，贡献了中国智慧。面对人工智能发展的机遇和挑战，国际社会应携起手来，倡导智能向善，深化创新合作，强化包容普惠，完善全球治理。中国愿在人工智能领域与各国共推发展、共护安全、共享成果，共同构建人类命运共同体。欢迎各方来华出席上海 2025 世界人工智能大会。(资料来源：同花顺 iFinD)

10. 工信部等十一部门：印发《铜产业高质量发展实施方案(2025—2027 年)》，方案提到，推进数字化转型智能化升级。落实《原材料工业数字化转型工作方案(2024—2026 年)》《有色金属行业智能工厂(矿山)建设指南》《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》，深入推进数字化、智能化技术在全产业链的深度应用。推动铜矿山、冶炼、加工企业开展基础网络、基础自动化、管理信息化改造升级，加快实现企业的数字化、网络化、智能化。支持行业龙头企业打造一批智能矿山、工厂和典型应用场景，发挥先进典型带动作用，加速新技术、新装备、新模式推广应用。面向关键设备故障解决、生产过程控制、安全环保智能管理等场景，大力推动人工智能(AI)技术与铜行业的融合应用。(资料来源：同花顺 iFinD)

每日研报

【东兴银行】银行业：盈利稳中向好，资产质量稳健

——13家上市银行业绩快报点评（20250211）

观点总结：目前已有13家上市银行披露了2024年业绩快报，包括4家股份行、8家城商行、1家农商行。盈利方面，营收、净利润增速环比前三季度提升，预计主要贡献来自其他非息收入。总资产增速环比提升，但贷款增速略有下降；存款实现较好增长。资产质量整体稳健，拨备覆盖率环比表现分化。

盈利情况：大部分银行全年营收、净利润增速环比前三季度提升。

（1）13家银行2024年全年合计营收同比+2.16%，环比+1.18pct。一方面，预计非息收入贡献较为明显，四季度债市收益率快速下行带动其他非息收入高增。另一方面，部分优质区域银行四季度信贷需求和规模扩张好于预期，实现以量补价。从绝对增速水平来看，除招行（-0.47%）、浦发（-1.15%）、郑州银行（-5.9%）外，均实现营收正增长；优质江浙区域城商行营收增速领先，南京、杭州、江苏、宁波银行营收同比分别增11.32%、9.61%、8.78%、8.20%，环比+3.29、+5.74、+2.6、+0.75pct。从边际变化情况来看，除中信（+3.76%，环比-0.06pct）、兴业（+0.66%，环比-1.15pct）、苏农（+2.99%，环比-1.83pct），均实现营收增速环比改善。

（2）13家银行合计净利润同比+5.17%，环比+1.45pct。从绝对增速水平来看，除厦门银行外均实现净利润正增长；其中有5家银行净利润增速在10%以上，包括浦发银行（+23.31%）、杭州银行（+18.07%）、齐鲁银行（+17.77%）、江苏银行（+10.76%）、苏农银行（+10.53%）；主要得益于优异资产质量、厚实拨备安全垫下，拨备持续反哺利润。从边际变化来看，大部分银行净利润增速环比改善幅度小于营收，预计四季度拨备计提力度边际有所加强。

规模增长：贷款增速略降、总资产增速提升，存款增长较好。

（1）贷款增速环比有所下降，非信贷资产推动总资产增速环比提升。截至2024年末，13家上市银行总资产同比+8.08%，环比+0.16pct。11家上市银行（除去中信、浦发）总资产同比+9.62%，环比+0.33pct；贷款同比+8.62%，环比-0.67pct。整体来看信贷增速边际下降，金融投资等非信贷增长带动总资产保持较高增速水平。个股来看，优质区域城商行贷款保持高增速，有6家银行贷款增速在10%以上，包括宁波（17.83%）、江苏（16.28%）、杭州（16.16%）、南京（14.31%）、齐鲁（12.31%）、长沙（11.61%）。

（2）存款增长较好，多数银行存款增速环比明显改善。11家上市银行（除去中信、浦发）存款同比+11.33%，环比+2.7pct；或与四季度地产销售回暖、财政支出发力，对公存款恢复有关。存款增速排名靠前的有，杭州（21.74%）、宁波（17.24%）、江苏（12.83%）、郑州（12.07%）、招商（11.54%）。

资产质量整体稳健，拨备覆盖率环比表现分化。披露不良率的12家银行中，仅招行不良率环比微升1bp至0.95%，其余11家不良率环比持平或下降1-4bp；预计风险暴露压力主要在零售端经营贷。拨备方面，整体拨备水平充足，其中杭州银行拨备覆盖率最高达541.45%。边际变化来看，8家上市银行拨备覆盖率环比下降；

4家拨备覆盖率环比提升。其中，齐鲁银行拨备覆盖率环比提升幅度最大（9.64pct），不良率环比降幅亦最大（4bp），资产质量或持续改善。

投资建议：银行业绩快报显示盈利整体稳中向好，预计主要贡献来自债牛环境下的其他非息收入增长，以及优质区域信贷需求回暖、信贷增长好于预期，2024年上市银行整体盈利稳健增长可期。我们预计2025年银行投资主线为：（1）中长期资金入市、指数化投资推动银行配置价值增强。在利率中枢下行趋势下，高股息标的配置价值增强。（2）逆周期调节政策成效逐步显现之下，银行个股基本面预期改善带来估值进一步修复，建议关注有业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

【东兴非银行金融】保险行业：开展保险资金投资黄金业务试点，险企投资端喜迎新业绩增长点（20250210）

事件：近日，为拓宽保险资金运用渠道，优化保险资产配置结构，推动保险公司提升资产负债管理水平，金融监管总局决定开展保险资金投资黄金业务试点。

点评：

从通知细则看，人保财险、中国人寿等十家头部寿、财险企业参与本次保险资金投资黄金业务试点。参与投资黄金范围包括在上海黄金交易所主板上市或交易的黄金现货实盘合约、黄金现货延期交收合约、上海金集中定价合约、黄金询价即期合约、黄金询价掉期合约和黄金租借业务等。业务操作层面，监管层重视相关业务的风险把控，对业务审批程序、岗位人员配备、投资管理制度和操作系统建设等方面均提出严格要求。同时，监管层对相关业务也提出了可量化的监管标准，如投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的1%；黄金租借业务单一交易对手租借规模不得超过试点保险公司持有黄金现货合约的20%；黄金现货延期交收合约以该业务黄金现货合约市值为统计口径，黄金询价掉期合约以该业务黄金持仓净敞口为统计口径，且单边的存续规模不超过本公司上季末总资产的1%等。

丰富保险资金投向有望提升险企潜在收益水平，特别是黄金这类大宗商品投资有望成为险企重要的投资标的补充。当前险企投资仍以权益资产、固定收益资产、长期股权投资、非标资产为主，纳入大宗商品投资将进一步完善险企投资版图。特别是自2024年以来，在欧美通胀及债务压力，欧美进入降息周期，全球央行资产配置结构调整等因素影响下，叠加地缘事件频出，从资产配置和避险等需求角度黄金投资成为全球重要投资主线之一，亦推动黄金价格快速上涨。展望2025年，上述黄金价格上涨的推动因素均未发生显著变化，上涨行情或将延续。对于险企而言，除注重投资收益外，在资产配置层面对于避险的需求同样迫切，而黄金投资恰能补充相关短板。随着监管架构搭建和自身制度建设的逐步完善，预计黄金投资将成为险企重要的投资拼图。

投资建议：随着黄金投资规模在险企投资端占比的提升，险企长期面临的“资产荒”和利差损压力均有望得到缓解，且险资的参与亦有望推动黄金价格上涨，两者有望形成正反馈。参与黄金试点的头部险企有望借助该机

遇有力提升自身投资业绩，助力自身估值修复。建议持续重点关注上市头部险企的投资价值，以及保险 ETF 的投资价值。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

【东兴机械】中广核技（000881.SZ）：非动力核技术龙头迈向高端（20250210）

公司为非动力核技术第一股。中广核技是中国广核集团“6+1”产业体系（核能、核燃料、新能源、核技术应用、数字化、科技型环保和产业金融）非动力核技术应用产业发展平台、中国非动力核技术应用产业龙头企业、中国非动力核技术应用第一股。

新材料业务不及预期及培育期业务亏损导致业绩短期承压。公司营业收入 2021 年同比增长 20.25%，达 79.99 亿元，2022 至 2023 年受下游市场需求影响营业收入同比下滑 13.18%和 8.53%，2024 年前三季度公司实现营业收入 44.59 亿元，降幅同比收窄至-1.92%。从利润端看，营收占比较大的高新材料业务受上游石化产品价格普遍上涨和国内环保加强监管影响，原材料成本持续上升，同时下游市场竞争激烈，销售价格并未随之上涨，造成利润率明显下滑。同时，公司培育期业务（电子束处理特种废物、硅光电倍增器、医疗健康业务）投入较大，导致 2023 年和 2024 年前三季度净利润为负。

公司持续优化新材料结构，向高端材料转型。公司传统行业产品 2024 上半年销量同比增长约 5.5%，“三新”市场销量同比增长约 51.8%。根据公司 2024 年半年度报告，公司围绕工程塑料等高附加值产品，大力开展科技研发，完成尼龙线缆料系列化落地，电池包复材产业化。由于改性工程塑料进入下游应用领域的壁垒相对较高，认证周期长，具有品质稳定性和研发持续性优势的国内企业数量有限，公司具有较大的先发优势，随着公司向高附加值改性塑料产品拓展，未来盈利能力有望得到改善。

质子治疗装备产业化落地，加速器向高能跃进。中广核技在 2020 年引进了 IBA 公司全球领先的多室质子治疗技术，2024 年 11 月 6 日，中广核技投资建设的国内首座商用多室质子治疗设备生产基地迎来首台设备下线，该生产基地初期具备每年 3 至 4 套质子治疗系统的供货能力。根据工信部发布的《首台（套）重大技术装备推广应用指导目录（2024 年版）》，中广核技质子治疗装备回旋加速器束流能量 $\geq 230\text{MeV}$ ，标志着公司在电子加速器技术上实现了向高能的跃升。中广核引进的 IBA 的 ProteusPLUS 质子治疗系统，由一台质子加速器及 5 个治疗室组成，售价约为 7.5 亿元。据此测算十四五期间我国质子治疗系统市场规模约为 307 亿元，市场空间广阔。

电子加速器逐步替代钴 60 装置进行辐照消毒灭菌。根据 IBA2023 年报，其预测未来 10 年医疗器械消毒市场将实现翻倍增长。其中，电子束和 X 射线的在医疗器械灭菌中的应用占比在未来 10 年将从 2023 年的 5%增长至 35%，用电子加速器逐步替代钴 60 装置进行辐照消毒灭菌已成为行业共识，电子加速器辐照加工所占据的市场份额有望得到持续增长。我国医疗保健产品工业化灭菌市场中辐照灭菌占比不到 15%，与国外存在较大的差距，未来市场提升空间较大。根据中广核技 2023 年报研发投入项目，公司正在研发一套 5.0MeV 电子加速器+X 射线转换靶设备，新研发设备实现整体处理能力接近 80 万居里的钴 60 源，适合于辐照密度较高、厚度或体积较大、剂量率相对低的产品消毒灭菌需求，未来有望进一步在高附加值消毒领域推广电子加速器及

辐照服务，打开盈利空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-3.13、1.20 和 1.90 亿元，对应 EPS 分别为-0.33、0.13 和 0.20 元。当前股价对应 2025 年 PE 值为 55.03 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

（分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：010-66554037）

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。