

2025 年 2 月 7 日 星期五

分析师推荐

【东兴通信】中瓷电子(003031.SZ)：基站射频芯片形成全产业链竞争优势，推动产业链国产化加速发展 (20250206)

中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链。中瓷电子原主营业务是通信器件用电子陶瓷外壳研发、生产和销售；2023 年，上市公司通过资产重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务。借助并购重组，上市公司成为国内领先的通信射频芯片与器件供应商，基本建立了氮化镓通信基站射频芯片研发、设计、制造、封装测试、销售的完整产业链。公司依托内部产业链协同，可以更好保障产品质量和供货稳定性，同时降低产业链沟通成本，实现降本增效。公司在基站射频芯片形成全产业链竞争优势。

在电信基础设施领域，2023 年全球氮化镓射频器件市场规模 5.22 亿美元，预计 2029 年将增长到 8.94 亿美元。2025 年国内 5G 基站建设数量下滑，氮化镓射频器件市场相应受到影响。而在国防和卫星通信应用，氮化镓射频器件市场保持稳定增长趋势，有助于驱动氮化镓射频器件市场复苏。

根据 Yole 市场报告，2022 年全球基站功放市场份额排名前五的公司分别是思智浦、住友电气、Skyworks、Qorvo 和 Broadcom，合计市场份额 76%。其中，思智浦的市场份额为 28%，住友电气的市场份额为 16%，Skyworks 的市场份额为 13%，Qorvo 的市场份额为 10%，Broadcom 的市场份额为 9%。可以看到，基站功率放大器市场基本被海外厂商垄断，但近几年国内厂商开始崭露头角。其中中瓷电子旗下博威公司氮化镓通信基站射频产品实现了氮化镓基站功放全频段、全功率等级、全系列开发和产业化，是国内少数实现氮化镓 5G 基站射频芯片与器件技术突破和大规模产业化批量供货单位之一。

中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展。经过多年持续研发，中瓷电子旗下博威公司先后攻克了氮化镓 Doherty 功放线性、EVM 及效率提升、功放与基站系统 DPD 算法失配等难题，突破了产品的直通率、低成本微波封装技术、高效可信自动化射频功率测试系统等产业化技术，解决了“卡脖子”问题，形成拥有自主知识产权的半导体器件和集成电路完整产品体系，实现多项国内首创。

作为本土企业，博威公司在国内 5G 基站建设中发挥了重要作用，推动了我国在第三代半导体射频元器件领域从材料，到工艺、设计、封装测试及应用全产业链的自主可控，填补多项国内空白，带动业内产业链上下游发展与优化升级。

公司盈利预测及投资评级：当前公司具备电子陶瓷材料及元件、第三代半导

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,303.67	1.01
深证成指	10,576.0	1.75
创业板	2,174.35	2.53
中小板	6,590.87	1.31
沪深 300	3,892.7	1.3
香港恒生	21,133.54	1.16
国企指数	7,784.07	1.22

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

体器件及模块两大核心业务，基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链，符合 5G 基站的建设需求，随着射频芯片的国产化替代和技术进步，公司第三代半导体器件及模块业务将会进一步增长，成为公司收入增长的主要驱动力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.89、27.19、29.52 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.14、5.55 亿元。对应 PE 分别为 32X、30X、28X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴电子】电子行业：DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版——行业动态跟踪点评（20250206）

事件：

2025 年 1 月 20 日，DeepSeek 正式发布 DeepSeek-R1，并同步开源模型权重。

点评：

DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版。1 月 20 日，DeepSeek-R1 正式发布，同步开源模型权重，在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI o1 正式版。定价方面，DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens1 元（缓存命中）/4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens16 元。相较于 OpenAI o1 每百万输入 tokens 55 元（缓存命中）/110 元（缓存未命中）、每百万输出 tokens 438 元的定价大幅降低。除此以外，在开源 DeepSeek-R1-Zero 和 DeepSeek-R1 两个 660B 模型的同时，通过 DeepSeek-R1 的输出，蒸馏了 6 个小模型开源给社区，其中 32B 和 70B 模型在多项能力上实现了对标 OpenAI o1-mini 的效果。

DeepSeek 大模型极具吸引力，科技巨头纷纷接入。1 月 31 日，英伟达、亚马逊和微软这三家美国科技巨头在同一天宣布接入 DeepSeek-R1。英伟达宣布 NVIDIA NIM 已经可以使用 DeepSeek-R1 模型。同日，亚马逊也表示 DeepSeek-R1 模型可以在 Amazon Web Services 上使用。微软同日宣布将 DeepSeek-R1 正式纳入 Azure AI Foundry，成为该企业级 AI 服务平台的一部分。国内方面，2 月 3 日百度智能云、阿里云同日宣布上架 DeepSeek 模型。2 月 4 日，DeepSeek-R1、DeepSeek-V3、DeepSeek-V2、Janus-Pro 正式上线昇腾社区，支持一键获取 DeepSeek 系列模型，支持昇腾硬件平台上开箱即用。

优化技术与商业应用的平衡，展现 AI 产业向高效发展的趋势。TrendForce 集邦咨询表示，DeepSeek 近期连续发布 DeepSeek-V3、DeepSeek-R1 等 AI 模型，将促使终端客户未来更审慎评估投入 AI 基础设施的合理性，采用更具效率的软件运算模型，以降低对 GPU 等硬件的依赖。AI 行业过去依赖扩

大模型、增加数据和提升硬件效能来发展但成本与效率成为挑战。DeepSeek 采用蒸馏模型（Model Distillation）技术，压缩大型模型以提升推理速度并降低硬件需求，同时充分发挥 NVIDIA Hopper 降规版芯片的效益，最大化运算资源利用，展现 AI 产业向高效发展的趋势。

投资建议：DeepSeek R1 模型，以开源、高性能及低成本 API 对标 OpenAI o1，标志着国产大模型在规模、效率和成本方面实现重大突破。蒸馏模型的优异表现有望加速端侧 AI 落地，模型轻量化与低成本推动端侧设备的本地化部署，重塑 AI 产业链与加速应用落地，受益标的：寒武纪-U、瑞芯微、海光信息、龙芯中科、全志科技、中科蓝讯、北京君正、兆易创新、乐鑫科技、富瀚微、安凯微等。

风险提示：市场竞争加剧；端侧模型落地进展不及预期；AI 技术迭代不及预期。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

重要公司资讯

- 1. 优必选：**公司表示目前正在人形机器人应用场景中验证 DeepSeek 技术的有效性，如多模态人机交互、复杂环境中的指令理解、工业场景中的任务分解与规划等，有望利用推理大模型的深度思考能力解决这些复杂任务中的挑战，让人形机器人更加接近人的思考和行为表现。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 2. 明阳智能：**巴基斯坦信德省能源部与公司在北京签署战略合作协议。根据协议，明阳智能将在当地开发建设 350MW 风光储一体化项目和 75MW 风电项目，上述项目计划于 3 年内完成建设并投运。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 3. 亿航智能：**截至 2024 年年底，亿航智能 EH216 系列 eVTOL 航空器已在全球 18 个国家累计完成超过 6 万架次安全飞行。公司借助央视春晚在武汉分会场展示了“七机联飞”，并在零点倒计时前在广州塔旁表演“双机共舞”。亿航智能首席运营官王钊表示，此次亿航智能亮相春晚，凭借春晚的巨大流量，极大提升了“空中出租车”概念以及低空经济的大众认知度。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 4. 启明星辰：**近期多个伪装成 DeepSeek 的钓鱼页面被用于窃取用户登录凭证，且在 Python 软件包索引中发现恶意软件包“deepseek”和“deepseekai”，已被删除。这些恶意包会窃取系统数据及环境变量中的敏感信息，严重威胁软件供应链安全。启明星辰建议企业和开发者提高警惕，审查软件来源，加强安全防护，定期监测依赖项安全性，以防范数据泄露和供应链攻击风险。（资料来源：同花顺 iFinD）
- 5. 万向钱潮：**公司重大资产重组工作正在进行中。公司计划通过发行股份及支付现金方式，购买 Wanxiang America Corp. 的 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。本次交易构成关联交易并预计构成重大资产重组。目前，尽职调查、审计、评估等各项工作正在推进中，交易方案在进一步磋商中，尚未签署正式交易文件。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. 调研机构 TechInsights：2024 年 AI PC 未能提振笔记本电脑市场，仅较 2023 年增长 5%。尽管微软、芯片厂商和 PC 制造商都在大力推广 AI PC，但 2024 年笔记本电脑市场需求整体未达预期。全年出货量为 2.04 亿台，相比于 2023 年的低点仅增长 5%。展望 2025 年，笔记本电脑市场预计将保持温和增长，主要由商用市场推动，原因是 Windows10 将在 10 月正式终止支持，促使企业更新设备。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 习近平和彭丽媛为出席哈尔滨第九届亚洲冬季运动会开幕式的国际贵宾举行欢迎宴会。2 月 7 日中午，国家主席习近平和夫人彭丽媛在黑龙江省哈尔滨市太阳岛宾馆举行宴会，欢迎来华出席哈尔滨第九届亚洲冬季运动会开幕式的国际贵宾。他们是：文莱苏丹哈桑纳尔、吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫和夫人扎帕罗娃、巴基斯坦总统扎尔达里、泰国总理佩通坦、韩国国会议长禹元植和夫人申敬惠以及国际奥委会主席巴赫、亚奥理事会第一副主席霍震霆等。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 中国机电商会回应美对华产品加征关税：合作共赢才是发展正道。美国政府宣布以芬太尼等问题为由对中国输美产品加征 10% 关税。中国机电产品进出口商会在此严正声明，强烈反对美国单方面加征进口关税的行为。美方单边加征关税的做法严重违反世贸组织规则，不仅无益于解决自身问题，也对中美正常经贸合作造成破坏。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 工信部：智能工厂梯度培育行动取得初步成效。截至目前，全国已建成 3 万余家基础级智能工厂、1200 余家先进级智能工厂、230 余家卓越级智能工厂。据统计，这些卓越级智能工厂分布在全国 31 个省(区、市)，覆盖超过 80% 的制造业行业大类，共建设智能仓储、在线智能检测、产品数字化研发设计、智能排产调度、质量追溯与分析改进等优秀场景近 2000 个，工厂产品研发周期平均缩短 28.4%，生产效率平均提升 22.3%，不良品率平均下降 50.2%，碳排放平均减少 20.4%，提质增效降碳成效显著，代表了我国制造企业数字化转型、智能化升级的领先水平。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 哪吒系列电影总票房刷新影史纪录。截至 2 月 7 日 10 时，《哪吒之魔童闹海》累计票房破 62.52 亿，助哪吒系列电影总票房超唐探系列电影成绩，成为中国影史系列电影票房冠军。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 教育部修订学籍管理办法，学生跨省转学“一网通办”。教育部印发修订版《中小学生学籍管理办法》，明确要求所有在校学生必须建立学籍，并严肃处理人籍分离、空挂学籍等问题。《办法》细化了跨省和省内外转学的条件，提出跨省转学“一网通办”，并要求 10 个工作日内完成学籍转接核办。针对特殊教育学生，适度放开学籍变动权限，允许特殊情况降级就读。该《办法》还强调学籍信息管理安全，建立预警机制，防止数据泄露。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 商务部：以旧换新政策加力扩围。商务部新闻发言人何咏前：预计今年消费市场总体将继续呈现平稳增长态势。商务部将推进提振消费专项行动，持续释放消费潜力。加力扩围实施消费品以旧换新。近日，中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新首批资金 810 亿元。今年加力支持汽车、家电、家装和电动自行车以旧换新，手机等数码产品的购新补贴实施细则陆续印发。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 市场监管总局：综合整治“内卷式”竞争。“内卷式”招商引资影响公平竞争。全国统一大市场建设指引已经出台。市场监管部门建立反垄断“三书一函”制度，对存在滥用行政权力排除、限制竞争行为风险或落实公平竞争审查制度不到位的，发出提醒敦促函；对涉嫌从事滥用行政权力排除、限制

竞争行为或落实公平竞争审查制度不到位，引发舆情或者造成不良影响的，可以对有关单位负责人进行约谈要求改进；对存在滥用行政权力排除、限制竞争行为的，依法予以立案调查，并依具体情况发出行政建议书，提出处理建议。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 证券日报：中长期资金入市总量持续提升可期。从长期来看，中长期资金入市总量将持续提升，这背后有四大支撑因素。其一，金融资产总量持续增长为中长期资金入市奠定基础。其二，增加权益投资是金融机构高质量发展的内在要求。其三，政策环境持续优化为中长期资金入市提供有力支持。其四，实体经济转型升级为中长期资金入市提供广阔空间。中长期资金入市总量进一步提升值得期待。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 2025 年春节节日期间全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 4.1%。据商务部商务大数据监测，2025 年春节节日期间全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 4.1%，消费市场总体实现平稳开局。商务部新闻发言人何咏前表示，今年春节假期，全国消费市场年味浓、人气足、销售旺，呈现出各类活动丰富多彩、商品消费亮点纷呈、服务消费活力十足、消费场景拓展创新等特点。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

英飞凌科技是全球功率系统和物联网领域的半导体领导者。公司可提供各类半导体解决方案，拥有微处理器、LED 驱动、传感器以及汽车用集成电路与功率管理芯片等各类产品。具有全球化的业务分布以及全球化的工厂供给。主要业务分为汽车电子、电源与传感系统、工业功率控制以及安全互联系统，其中汽车电子为第一大业务板块，营收占比达到 51%。2023 年，在汽车电子、电源与传感系统、安全互联系统分别占据市场领先地位。2023 年公司营收 163.09 亿欧元，同比增长 14.7%；净利润 31.37 亿欧元，同比增长 43.96%。

复盘历史上的英飞凌，如何走出行业低谷期？我们分析了 2002 年/2009 年/2019 年公司在行业低谷期的财务表现以及应对措施，希望对于功率半导体行业起到借鉴作用：2002 年，全球经济低迷，半导体行业市场环境严峻，英飞凌营收同比下降 8%，面临价格压力大和激烈的市场竞争。公司采取成本削减、融资和剥离非核心业务等措施应对；2009 年，全球半导体行业持续疲软，英飞凌通过 IFX10+ 节支计划削减成本，同时发行可转债、配售新股并出售分部，以缓解财务压力。公司成功精简业务组合，集中资源于核心业务，实现财务业绩的改善；2019 年，地缘政治背景下全球半导体行业萎靡，但英飞凌逆势增长。收入增长得益于“从产品到系统”的战略方针、与知名企业的业务合作、产品创新以及成功收购赛普拉斯。通过成本削减计划，发布可转债，配售新股，剥离低利润业务，聚焦核心科技以及外延并购的方式度过低谷期，实现了业绩的稳步增长。未来，英飞凌有望继续保持竞争优势。

另外，逆周期性的外延并购能力也有助于公司抢占市场，走出低谷期。英飞凌通过并购，实现了技术的进步，产业链的完善，产品组合的丰富，客户的增长。早期，通过横向并购，英飞凌不断丰富自己的产品组合，提升产品种类的广度，使其可以大范围的满足不同客户的需求，保证营收的稳定，以此为基，实现利润增长。后期，通过纵向并购，来不断完善自身产业链，提高产品附加价值，提升产品技术。

投资建议：受益于下游消费电子等行业回暖，从国产替代维度建议重点关注功率半导体与功率 IC 行业，把握龙头公司的发展机遇。推荐：捷捷微电，受益标的：华虹公司、芯联集成、华润微、士兰微、斯达半导、时代电气、宏微科技、燕东微、立昂微等。

风险提示：产品价格波动、行业景气度下行、行业竞争加剧、中美贸易摩擦加剧。

（分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：李科融 执业编码：S1480124050020 电话：021-65462501）

【东兴计算机】计算机行业：DeepSeek 提振国产大模型信心，有望促进 AI 行业发展——人工智能动态跟踪（20250206）

事件：

(1) 2024 年 12 月底，DeepSeek-V3 正式发布，DeepSeek-V3 为自研 MoE 模型，671B 参数，激活 37B，在 14.8Ttoken 上进行了预训练；

(2) 2025 年 1 月底，DeepSeek-R1 发布，性能对标 OpenAI o1 正式版。

点评：

算法+工程创新提升 DeepSeek-V3 模型效率，后训练阶段使用强化学习技术增强 R1 推理能力。(1) 模型表现优异，DeepSeek-V3 多项评测成绩超越了 Qwen2.5-72B 和 Llama-3.1-405B 等其他开源模型，并在性能上和世界顶尖的闭源模型 GPT-4o 以及 Claude-3.5-Sonnet 不分伯仲；DeepSeek-R1 在后训练阶段大规模使用了强化学习技术，在仅有极少标注数据的情况下，极大提升了模型推理能力。在数学、代码、自然语言推理等任务上，性能比肩 OpenAI o1 正式版；(2) 推理效率提升，通过算法和工程上的创新，DeepSeek-V3 的生成吐字速度从 20TPS 提高至 60TPS，相比 V2.5 模型实现了 3 倍的提升，使用体验更加流畅；(3) 成本大幅降低，DeepSeek-V3 和 R1 在 web 端和 APP 端可免费试用，调用 API 方面，DeepSeek-V3 模型 API 服务定价调整为每百万输入 tokens 0.5 元（缓存命中）/ 2 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 8 元；DeepSeek-R1 API 服务定价为每百万输入 tokens 1 元（缓存命中）/ 4 元（缓存未命中），每百万输出 tokens 16 元。

推理与多模态为大模型趋势，成本降低有利于大模型产品商业化落地进程。我们在《计算机行业 2025 年投资展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会》（2024 年 12 月 31 日）报告中指出，多模态、复杂推理能力提升仍为大模型迭代趋势，DeepSeek-R1 低成本推出更是加速市场对大模型推理能力提升的认知及需求，有望促进大模型产品商业化落地进程。据 AI 产品榜统计，DeepSeek 应用(APP)日活跃用户 DAU 第 5 天超过 ChatGPT，第 15 天是 ChatGPT 的 2 倍，达 259 万日活跃用户，成为全球增速最快的 AI 原生应用。R1 的推出及爆火验证了市场对大模型能力提升及成本下降的敏感度依然较高，从整个 AI 市场来看，成本下降带来的用户量提升的弹性较大，有望促进整个行业商业化落地进展提速。

投资建议：DeepSeek-V3 及 R1 的推出提振国产大模型信心，验证大模型发展趋势，有望促进大模型商业化落地进程，(1) 基础设施供应商如中科曙光、浪潮信息（通信组覆盖）等；(2) 已发布通用大模型或积极探索 AI 行业应用落地的科大讯飞、昆仑万维、三六零、拓尔思等公司，以及 (3) 具备 AI 应用落地场景的相关标的，如金山办公、福昕软件等公司有望受益。

风险提示：大模型产品迭代不及预期、科技摩擦加剧影响行业发展、AI 产品化商业化落地不及预期风险。

（分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016）

【东兴商贸零售】商贸零售行业：春节消费活力足，2025 重点关注兴趣消费（20250205）

2025 年春节整体数据良好，消费活力初现。2025 年春节期间，全国消费市场呈现出强劲的增长态势。商务部数据显示，春节假期前四天，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 5.4%，重点监测餐饮企业营业额同比增长 5.1%。此外，全国重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。

结构性亮点突出，服务消费爆发。餐饮消费方面，新华社 2 月 2 日的报道援引美团数据显示，“年夜饭预订”“年夜饭餐厅推荐”相关搜索量月环比提升 256%，年夜饭线上预订量同比增长 305%，1 月以来，该平台“非遗”主题团购套餐订单量同比增长超 2 倍。电影票房方面，2025 年春节档电影票房再创新高，大年初一票房为 18.05 亿元，观影人次为 3515.12 万。截至 2 月 2 日，春节档电影总票房突破 70 亿元。春黄金珠宝方面，春节期间黄金价格涨幅较好，消费者购买黄金的热情高涨。我们认为随着消费代际变迁，即 Z 世代成为消费主力，推动各种服务消费，尤其是悦己型服务消费的增长。

以旧换新政策在春节期间继续激发活力。随着消费品以旧换新政策落地，更多“换新”过大年成为春节一个重要现象。商务部数据显示，年初至 1 月 31 日 0 时，全国共收到 2025 年汽车以旧换新报废更新补贴申请 5.7 万份；消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 179.3 万台，申请手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴 1714.5 万件。

春节期间的消费趋势有望延续。未来消费趋势看，需求端短期政策需精准发力，针对耐用品消费、农村市场等潜力领域，可加大以旧换新补贴、完善县域商业体系。创新加强供给创造需求，通过文旅 IP 打造、国潮品牌升级、银发经济开发等，培育新消费增长点。

展望 2025 年，政策有望持续激活消费市场活力，消费呈现出商品消费向性价比倾斜，服务消费向兴趣消费倾斜的趋势。2024 年 12 月中共中央政治局会议表示要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。会议将扩大内需提升至重要位置，反映了提振消费的必要性和重大决心。根据各部门后续解读来看，创新型消费和服务型消费或为未来发展的主要方向。聚焦到 2025 年，我们认为消费整体呈现出以下特点：一是，整体的消费风格仍偏向理性和高性价比；二是，从“商品消费”转向“服务消费”，消费者更愿为健康、文化、情感体验付费。围绕“情绪消费”的赛道，如潮玩、美妆，以及会因此获益的线下零售渠道，和围绕“新”的赛道，包括新概念、新消费客群、新技术等在 2025 年预计有好的表现。

投资策略：未来建议关注以下细分赛道的机会：1、继续关注化妆品、医美悦己型消费。化妆品关注国货美妆龙头市场份额提升，医美行业渗透率提升带动市场扩容，关注新品上市后新增长曲线的打造。2、潮玩行业，“兴趣消费”的直接受益者。兴趣消费相关概念仍是消费增长的主力。直接生产或运营 IP 的品牌商和零售商是 IP 经济和谷子经济兴起的最大受益者，如泡泡玛特、名创优品等。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，市场竞争加剧等。

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。