

2025 年 2 月 5 日 星期三

分析师推荐

【东兴计算机】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——2025 年投资展望（20241231）

行业回顾：全年表现与沪深 300 基本持平，924 行情以来反弹较大。从市场表现来看，今年 9 月份之前计算机板块受大盘风格和市场风险偏好影响表现略差，但下半年随着一揽子提振资本市场信心的计划出台，市场风险偏好度提升，计算机板块反弹较为明显。目前计算机板块估值水平处于合理位置，机构持仓及超配比例仍处于低位，整体风险度适中。

行业展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会。

（1）通过复盘计算机板块历史行情，我们发现历次行情驱动发现都是受政策、技术、估值、流动性几方面的综合影响，波动大、估值提升快、行情启动领先于大盘，分析原因，我们认为一方面是由于计算机作为新质生产力的代表成长性行业，中长期空间大，边际成本低，具备爆发性增长潜力，短期逻辑难证伪；另一方面从产业链来看计算机处于整个科技板块的偏中下游环节，生产要素以人才与技术为主，下游直接面向行业应用，产业链短且透明度低，进一步催化了板块波动，此外高资金关注度以及金融信息服务、证券 IT 等受交易量强影响板块的存在进一步推高了计算机行业的贝塔属性，加快板块行情的启动速度；

（2）展望后市，我们认为判断行情能否持续应从基本面（强化政策、技术把握，弱化短期需求与阶段性业绩影响）、性价比（估值水平、筹码结构等综合判断）、吸引力（主题催化、风险偏好、流动性预期等综合分析）三大维度去综合分析判断，同时在板块行情的基础上寻找一些细分领域的结构性机会。整体而言，对于 2025 年计算机行业的投资展望，我们认为市场整体流动性及风险偏好有望改善，由于估值处于历史中位、机构持仓较低集中减持风险较小，板块仍具备一定投资性价比。信创与人工智能板块在政策、技术、需求层面达成共振，同时低空经济、量子信息、智能驾驶、车路云、数据要素等新质生产力领域有望在内外催化下实现结构性行情。

投资策略：（1）信创方面，当前信创逻辑逐步扩散，板块涉及标的众多，我们认为应重点把握以下三条推荐主线：一是主流信创生态下的各细分领域龙头标的，因信创产业为逐级推进，前期党政信创与央国企信创中积累的行业经验与产品迭代有望帮助公司积累护城河，如中国软件、太极股份、达梦数据、中国长城、奇安信、卓易信息、金山办公、福昕软件等公司；二是自主可控需求紧迫、国内竞争格局相对较优的板块，如国产算力生态核心公司海光信息、龙芯中科、中科曙光等公司；工业软件领域的华大九天、概伦电子、中望软件、索辰科技等公司；三是信创逻辑扩散下华为产业链中重要参与者，

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,229.49	-0.65
深证成指	10,164.22	0.08
创业板	2,062.92	-0.04
中小板	6,319.41	0.42
沪深 300	3,795.08	-0.58
香港恒生	20,597.09	-0.93
国企指数	7,566.27	-1.01

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
无			

*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
宏海科技	5.57	家用电器	20250206

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源,东兴证券研究所

如软通动力、神州数码、中国软件国际、拓维信息、海量数据等公司；

(2) AI 应用方面，从发展速度上来看，AIGC 行业正处于高速增长期，据 IDC 预测，2024 年全球人工智能产业规模将达到 6233 亿美元，同比增长 21.5%，增速迅猛。从发展阶段上来看，AIGC 行业应用逐步落地，头部大模型产品用户量持续增长，截止 2024 年 11 月全球前三名产品月活数较 23 年底接近翻倍。且国内外科技巨头持续加码 AI 投入，部分行业 AI 应用得到业绩验证；从发展方向上来看，新产品新趋势有望得到验证，AIagent、端侧智能等逐渐步入技术产品爬升阶段，产品有望逐步落地。投资方向上，一是已发布通用大模型且积极探索 AI 行业应用落地的科大讯飞、昆仑万维、三六零等公司，二是具备 AI 应用落地场景的相关标的，如万兴科技、金山办公、福昕软件等公司有望受益；

(3) 其他新质生产力板块，智能驾驶领域高阶智驾持续渗透，出海为厂商带来新机遇，德赛西威、中科创达、道通科技、地平线科技、黑芝麻智能等汽车智能化领域公司有望受益于行业发展；量子计算行业仍处于技术起步期，但应用大规模落地仍需时日，有先发布局的公司包括国盾量子、科大国创、三未信安、信安世纪、神州信息等；低空经济行业具备高发展确定性，基础设施建设先行，莱斯信息、新晨科技等公司有望受益于行业发展；车路云建设稳步推进，相关投资机遇显现，车路云相关上市公司有千方科技、万集科技、高新兴、金溢科技等；数据要素市场中长期有利于赋能新质生产力发展、促进经济增长、提升企业价值，相关公司有航天宏图、中科星图、超图软件、科大讯飞、易华录、太极股份、深桑达、三维天地、电科网安、广电运通等公司。

风险提示：政策落地及技术创新或不及预期、行业竞争加剧、相关行业发展或产品拓展不及预期、海外制裁加剧等风险。

(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)

【东兴食品饮料】涪陵榨菜 (002507.SZ)：改革逐渐落地，公司进入发展新时期 (20250121)

涪陵榨菜作为国内榨菜行业的龙头，经历过销售收入快速增长的增长期，也经历近几年的业绩增长停滞期。观察近几年公司业绩增长放缓，一方面是行业增速放缓，在整体消费疲弱、强调性价比的环境下，行业涨价空间受到限制，另一方面与近几年公司考核僵化、市场费用落地不扎实、产品结构与前市场环境不符合等因素有关。

从 23 年以来，随着新一届管理层上任，公司开始一系列的组织架构调整，同时对战略战术上也进行了调整。随着整体的转变，我们认为公司形成三个转折点：一是销售费用落地不足的扭转；二是价格策略的扭转；三是餐饮市

场开拓带来的渠道结构扭转。这一系列的转折正在帮助公司走出低谷，加速企业经营正循环。

具体来看，在 24 年改革的推动下，公司重新梳理了业务方向，渠道端做了经销商的精细化梳理，产品端也在推陈出新，销售人员的激励导向有所改变，24 年下半年以来失速的情况也得到了改善。同时公司重视多品类发展，其他品类的增长也将给公司发展注入动力。从长期来看，消费升级的大趋势没有改变，我们认为价格增长仍会是行业增长未来的推动力。预计公司在调味品行业整体复苏的大背景下，有望重拾增长。

公司盈利预测及投资评级：从长期来看，消费升级的大趋势没有改变，我们认为价格增长仍会是行业增长未来的推动力。预计公司在调味品行业整体复苏的大背景下，有望重拾增长。同时公司重视多品类发展，其他品类的增长也将给公司发展注入动力。我们预计公司 2025 年营业收入增长实现 9.8%，归母净利润增长 10.37%，对应 EPS0.83 元，当前股价对应 PE 是 16.2 倍。参考同行业的估值水平，以及公司长期的发展空间，我们认为可以给予合理估值 23 倍，目标股价为 19.9 元，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，公司复苏不及预期，管理层出现重大管理失误，餐饮渠道发展不及预期等。

（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）

重要公司资讯

1. 广汽集团：公司董事会收到曾庆洪送达的《辞职函》。曾庆洪因到龄退休，申请辞去公司董事长、董事、董事会战略委员会主任委员及委员职务。辞任上述职务后，将不在公司担任任何职务。经公司第六届董事会第 80 次会议审议通过，选举董事冯兴亚为公司第六届董事会董事长。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 科德数控：公司公告 2024 年度公司实现营业收入 6.05 亿元，同比增长 33.88%；归属于母公司所有者的净利润 1.3 亿元，同比增长 27.91%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.05 亿元，同比增长 36.75%。2024 年公司订单快速增长，产品销售多元化，除五轴立式加工中心、五轴卧式铣车复合加工中心、五轴卧式加工中心等高端数控机床产品外，本年新增了柔性自动化产线的销售订单，上述原因导致公司 2024 年销售收入和净利润较 2023 年同比均有所增长。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 乐心医疗：公司申请的血糖监测产品医疗器械注册事宜已通过美国 FDA 审批。该产品为 TeleRPM Gen2Blood Glucose Monitoring System，由血糖仪、血糖试纸组成，用于体外自测，供糖尿病人家庭使用。血糖仪具备 4G 功能，可上传测量数据至指定服务器，方便用户及医生在数据平台及时查看数据结果。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 五洲特纸：公司下属全资子公司五洲特纸(江西)拟投资 29.4 亿元，建设年产 60 万吨化学浆项目。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 奇安信：公司宣布已完成与 DeepSeek 的全面深度接入，这标志着奇安信在 AI 驱动安全战略方面又迈出了重要一步。数据表明，奇安信自研 QAX 安全大模型通过 DeepSeek R1 进行了一系列的优化和蒸馏后，不仅运营成本实现了大幅降低，同时在威胁研判等多个场景下的模型性能方面获得了显著提升，这必将进一步扩大奇安信在人工智能与网络安全融合创新的领先优势。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. 民航局：2025 年春节假期全国民航运输旅客 1824 万人次。2025 年春节假期(1 月 28 日至 2 月 4 日)全国民航运行安全平稳有序，累计运输旅客 1824 万人次，日均 228 万人次，比 2024 年春运同期(2024 年 2 月 9 日至 16 日)增长 2.9%。其中，2 月 3 日(大年初六)全国民航发送旅客 248 万人次，创历史新高。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 世界黄金协会：2024 年全球黄金年度需求总量 4975 吨 创历史新高。2 月 5 日，世界黄金协会发布的 2024 年四季度及全年《全球黄金需求趋势报告》显示，受持续强劲的央行购金和投资需求增长的双重驱动，全球黄金年度需求总量(包含场外交易)达 4975 吨，创历史新高。创纪录的高位金价和需求量的推动 2024 年全球黄金需求总额达到了前所未有的 3820 亿美元，而 2024 年四季度全球黄金需求总量为 1297 吨，同比小增 1%，同样创下季度需求新高。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 国家超算互联网平台：正式上线深度求索公司研发的 DeepSeek-R1 等多款大模型。其中 DeepSeek-R1 小版本模型支持一键推理服务，无需本地下载，并允许用户根据私有化需求引入专有数据进行定制化训练。此次同步上线的还包括 DeepSeek-V3、DeepSeek-v2.5 系列、DeepSeek-coder 系列等模型。此前，DeepSeek-R1 已于 1 月 20 日发布，其推理能力在数学、自然语言及代码生成领域表现突出，性能与 OpenAI o1 版本相当。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. TrendForce：AI 模型低成本化将推动数据中心建设增长。根据集邦咨询的分析，DeepSeek 模型通过降低 AI 训练成本，有望扩大 AI 技术的应用范围，进而推动全球数据中心的建设。光收发模块作为数据中心互连的核心组件，将受益于对高速数据传输的日益增长需求。这些模块负责将电信号转换为光信号，并通过光纤进行传输，同时将接收到的光信号转换回电信号，以实现 AI 服务器之间的数据传输。TrendForce 的统计数据显示，2023 年全球 400Gbps 以上的光收发模块出货量达到 640 万个，2024 年约 2040 万个，预估至 2025 年将超过 3190 万个，年增长率达 56.5%。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 国家发改委：印发《国家物流枢纽布局优化调整方案》。方案按照“结合实际、动态调整、有进有退”的原则，新增廊坊商贸服务型、常州生产服务型等 26 个国家物流枢纽，对部分国家物流枢纽规划布局进行优化调整，并对高质量推进国家物流枢纽网络建设提出 4 方面要求，包括系统推进国家物流枢纽建设和功能提升、完善国家物流枢纽集疏运体系、健全国家物流枢纽间的合作机制、探索“产业集群+物流枢纽”协同发展模式等。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 上海海关：2024 年长三角区域外贸规模历史首次突破 16 万亿元。据统计，2024 年全年，长三角区域进出口总值 16.01 万亿元，同比增长 5.6%，占全国进出口总值的 36.5%，较 2023 年的 36.3%占比再度提升。其中，出口 9.95 万亿元，进口 6.06 万亿元，分别占全国进出口总值的 39.1%、32.9%，分别同比增长 8.2%、1.5%。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. 国家广电总局：网络视听平台不得上线传播未标注许可证或备案号的微短剧。据国家广播电视总局，关于进一步统筹发展和安全促进网络微短剧行业

健康繁荣发展的通知正式发布，要求落实“分类分层审核”制度。根据通知，网络视听平台、小程序、投流方等播出或引流、推送的所有微短剧，均须持有《网络剧片发行许可证》或完成相应上线报备登记程序。节目上线前须在片头按相应格式要求标注《网络剧片发行许可证》号或节目登记备案号。网络视听平台不得上线传播未标注许可证或备案号的微短剧，也不得为其引流、推送。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 美国邮政：暂停接受来自中国内地及香港的包裹。美国邮政(USPS)周二(2月4日)发出公告，宣布即日起暂停接收来自中国内地及香港的包裹，直至另行通知，信件和非包裹的平信流通将不受影响。美国海关与边境保护局周一(2月3日)在网上发布通知，表示根据周二生效的对华新关税，从中国邮寄的包裹必须经过正式海关入境。当局向托运方发布额外指引，说明如何根据相关关税行政命令处理这些货物，以及如何在行政命令生效前提交舱单。当局强调，在过渡到执行行政命令期间，业者必须了解他们所负责的货物，以及从当局收到的讯息。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 广东省：加快发展壮大新兴产业、未来产业，尤其是抓住人工智能和机器人两大领域。2月5日，广东高质量发展大会在广州召开。广东省省长王伟中表示，广东将加快发展壮大新兴产业、未来产业，尤其是抓住人工智能和机器人两大领域集中发力、抢占先机，打造发展新质生产力的重要阵地。王伟中表示，广东要把建设现代化产业体系作为战略之举、关键之为，抓住用好一切有利条件，把积极因素转化为发展实绩，大力推进产业基础高级化、产业链现代化，加快建设更具国际竞争力的现代化产业体系。王伟中表示，广东将坚持实体经济为本、制造业当家，深入实施大产业、大平台、大项目、大企业、大环境“五大提升行动”，巩固提升20个战略性产业集群，进一步强链补链延链，培育更多千亿元级、百亿元级龙头企业，打造更多万亿元级、千亿元级产业集群。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 上海市：发布优化营商环境8行动方案，推出58条任务举措。2月5日，上海召开全市营商环境大会并发布《上海市聚焦提升企业感受持续打造国际一流营商环境行动方案》，即上海优化营商环境8行动方案，在深化世界银行对标改革、优化为企整体服务、优化涉企监管检查等五个方面安排共58条任务举措，推动营商环境建设再上新台阶。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报**【东兴策略】博弈不改春季行情 科技股有望爆发（20250204）**

春节期间博弈加剧。春节期间，中美关于关税和科技方面的博弈逐步加剧，美国决定 2 月 1 日起对中国商品加征 10% 关税，中方也提出反制措施，2 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，对煤炭、液化天然气加征 15% 关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10% 关税。双方在关税博弈加剧，未来是加剧还是缓和存在变数，值得后期持续关注。同时，由 DeepSeek 大模型引发的中美科技博弈持续升级，从中美科技股市场表现来看，港股科技股表现优异，而美科技股出现明显下跌，显示出市场对中国科技股信心明显增加，中国人工智能领域有望持续发力。我们认为，中美博弈升级符合市场预期，关税预期到落地及中美未来关税存在变数市场已经逐步消化，而中美科技竞争博弈更加值得期待，中国科技资产存在重估的过程，我们一直强调 2025 年行情核心是科技股，人工智能处于产业快速发展阶段，未来产业端新产品新业态将会层出不穷，中国企业展现出强劲后劲，在各个领域快速追赶甚至开始领先，春节假期期间，香港科技股出现大幅上涨，为节后 A 股市场指明了发展方向，节后 A 股在科技股引领下有望出现开门红。

春季行情继续展开，科技股引领市场主线。从影响行情三要素来看，经济数据持续向好，政策端持续发力，虽然外部博弈有所加剧，中国科技资产显示出强劲后劲，三者有望形成共振，春季行情有望持续展开。历年春季行情科技股表现优异，在 DeepSeek 消息刺激下，2025 年科技股行情想象空间被打开，以人工智能为代表的服务端有望出现大爆发，尤其是人形机器人、自动驾驶、电子消费终端及行业 AI 赋能等产业方向有望持续发酵，大科技板块建议持续关注新的主题投资机会，应从中期维度看待科技股行情，科技股短期波动较大，而中期角度明显呈现多头趋势，应着眼科技股的站位思维，持续占据行业有利位置的龙头公司应坚定持有，产业初期估值弹性大，主题成分高，更应从发展卡位角度看待科技股投资机会，看好科技股行情贯穿全年。

投资策略：重点配置科技股。我们对 2025 年判断是结构性慢牛行情，结构性集中体现在大科技板块，其次是大消费板块。同时兼顾中长线资金逐步入市的投资需求，红利股逢低买入的确定性机会也值得关注。从配置角度，建议主要仓位为科技、消费和红利股。积极布局春季行情，我们预计春季行情可以延续到 3 月中下旬。

风险提示：经济数据大幅低于预期，政策不及预期，外围环境恶化。

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

【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：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

【东兴房地产】百强房企 1 月销售数据点评：销售金额同比略微下滑（20250202）

根据克而瑞的数据，2025 年 1 月 top100 房企销售金额同比略微下滑。1 月销售同比增速最高的 5 家房企为铁建/中铁/融创/远洋/华发。

操盘销售额 top100：

1月，top100房企实现销售金额（操盘）2,276.0亿元，同比增速为-3.2%。

1月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100房企的销售金额（操盘）同比增速分别为-10.3%/-4.4%/1.0%/5.9%/14.6%。

1月，top10/top11~top20/top21~top30/top31~top50/top51~top100房企的销售金额（操盘）分组累计占比分别为44.0%/19.5%/9.5%/11.9%/15.2%。去年同期，分组累计占比分别为47.5%/19.7%/9.1%/10.9%/12.8%。

重点房企销售：

1月，51家主流房企中，销售金额（全口径）最大的5家房企为保利/中海/华润/万科/华发，销售金额分别为180.1/120.2/116/110.1/96.6亿元。

1月，51家主流房企中，销售均价（全口径）最高的5家房企为融创/滨江/绿城/保利置业/越秀，销售均价分别为6.8/4.47/3.31/3/2.96万元/平。

1月，51家主流房企中，销售金额（全口径）同比增速最高的5家房企为铁建/中铁/融创/远洋/华发，同比增速分别为234.3%/145.3%/87.8%/56.0%/48.2%。

投资建议：

我们认为，当前政策方向明确，中央持续表露出维护房地产市场企稳回升的意愿，后续政策将会持续积极，推进政策落地的力度将会进一步加强。当前地产板块在供需两端都在迎来更加积极、持续的政策拉动，建议持续关注地产板块的投资机会。

风险提示：盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产减值的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

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、未来也将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。