

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-01-22

宏观策略

2025 年 01 月 22 日

宏观点评 20250121：市场冲高回落，科技板块涨幅居前

事件 A 股今日成交额较上个交易日略放量，科技板块涨幅居前，红利板块连续三日下跌。沪指下跌 0.05% 至 3242.62 点，较 24 年末下跌 3.26%；创业板指上涨 0.36% 至 2112.39 点，较 24 年末下跌 1.36%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 上涨 0.08% 至 3832.61 点，较 24 年末下跌 2.60%；中证 500 上涨 0.35% 至 5633.92 点，较 24 年末下跌 1.60%。行业层面，电子上涨 1.73%，通信上涨 1.64%，房地产上涨 1.01%，石油石化下跌 1.56%，钢铁下跌 1.39%，煤炭下跌 1.34%。市场成交额为 12175.54 亿元，较前一交易日放量 212.62 亿元，北向资金总成交 1498.85 亿元；南向资金净买入 15.36 亿元。板块方面，商务部就美进口成熟制程芯片低价冲击国内市场事答记者问，半导体板块上涨。今日港股碧桂园复牌，早盘持续大涨，带动内地房地产板块大涨。全国首个异构人形机器人训练场正式启用，能容纳超 100 个人形机器人同时训练，机器人概念活跃。近期英伟达最新 AR 眼镜专利曝光，雷鸟创新发布首款雷鸟 V3 AI 拍摄眼镜，AI 眼镜概念拉升。豆包实时语音大模型于 20 日正式推出，豆包 APP 全量开放，豆包 AI 概念走强。“国补”首日手机销量环比大增，机构看好消费电子市场复苏，消费电子上涨。2025 年春运需求旺盛且国内增班有限，叠加油价压力改善，有望展现超预期盈利弹性，机场航运板块上涨。观点 市场从低位小幅反弹后，活跃度逐级提升，市场增量资金仍然不足，对于特朗普上台后的政策变化预期和业绩预期仍在制约市场风险偏好，因此场内行业开始风格切换，市场在窄幅区间内震荡。临近春节，市场资金在本周内可能将继续活跃，方向仍呈现消费、科技、制造和红利大方向的轮动格局，主线有待明朗。长期来看，政策增量与转向已经有明确动向，落地的速度也在进一步加快，在预期证伪之前，市场情绪底部有支撑，整体仍有向上空间。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

晨会编辑 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收深度报告 20250120：城投挖系列（十三）之强链赋能，豫州展翼：

河南省城投债现状 4 个知多少

总结与观点：1) 我们认为河南省城投债的利差空间已大幅压缩，AAA 及 AA+ 高评级城投债利差水平已基本拟合，而 AAA 与 AA 级之间仍存在约 50BP 的少量压降空间，因此针对河南省城投主体采取资质下沉策略尽管仍具备收益空间，但性价比或较过往显著降低，故建议搭配久期策略。2) 当前，10 万亿元化债组合拳打响，在 2028 年以前中短期债券因受益于化债逻辑而安全性提升，但与此同时城投板块因新增融资受限叠加高息资产置换故“资产荒”趋势大概率延续，供需失衡或将导致河南省城投债收益率随板块走势震荡下行，利差预计将在资金面宽松时期进一步收窄。因此，机构投资者可在河南省高评级城投债个券中适度放宽久期至 5 年、在中评级城投债个券中适度放宽久期至 3-5 年区间以增厚收益，同时博

奔新发长期债券的配置机会。3) 此外, 河南省内不同地市的经济财政状况和债务负担差异较大, 信用资质较优的城投主体基本集中于省级和郑州市级, 因此郑州市仍系值得优先关注的区域, 同时可根据地方产业资源、融资环境、化债政策进展等方面挖掘具有收益潜力的地区, 捕捉市场化转型相关机会。风险提示: 城投政策超预期收紧; 数据统计偏差; 信用风险发酵超预期。

行业

光伏设备行业深度: 美国本土光伏产能布局有望加速, HJT 路线为美国光伏最优解

看好 AI 发展+降息周期带来的光伏发电需求, 美国光伏本土产能建设兴起。2024 全年美国预计新增光伏装机量达 50GW, 预计 2025 年有望突破 60GW。未来需求的关键在于一是 AI 爆发带来大量发电需求, 电力缺口亟待填补, 而地热和核电的地域限制大+建设周期长, 光伏电站的建设周期相对较短, 且不受地理位置的限制; 二是户用光伏受高利率影响最大, 降息有望刺激装机; 此外美国光伏用户价格敏感度不高, 组件价格溢价明显。从供给端来看, 美国对进口光伏产品施加 201、301 等关税政策, 自建产能势在必行, 还推出 IRA 法案在制造端和安装端对本土的光伏项目进行补贴, 生产方面美国成本结构和中国差异大, 主要体现在人工、水电费及固定资产折旧, 熟练工人短缺、高工资及低人效等因素导致美国人工成本是中国的 2 倍, 水电成本的差异主要体现在污水处理上, 美国的污水处理费用是中国的 2.7 倍。

光伏设备行业点评报告: 陕西实行光伏领跑计划, 看好更高效率的光伏新技术

事件: 1 月 9 日陕西省发改委印发《关于开展陕西省 2025 年风电、光伏发电项目开发建设有关工作的通知》, 确定 2025 年新增 10GW 风电、光伏保障性指标, 还计划在 2025 年实行 2GW 的光伏领跑计划, 组件转换效率要求为 24.2%以上, 通过企业承诺、市县申报、竞争配置的方式优选业主, 优先纳入 10GW 年度指标。新一轮领跑者计划启动, 组件效率划定为 24.2%: 根据不同技术路线适配的不同组件版型, 我们计算 24.2%组件效率对应的功率准入门槛, BC 中隆基二代产品&爱旭 ABC 组件满足, HJT 中通威部分组件满足, TOPCon 满足不了。(1) 矩形片组件 (210R 或 182R、66 片): $24.2\% \times 2382\text{mm} \times 1134\text{mm} = 654\text{W}$, BC 中隆基二代矩形片组件功率为 670W 可达到门槛; (2) 210、66 片版型的组件: $24.2\% \times 2384 \times 1303\text{mm} = 752\text{W}$, HJT 中目前通威组件功率约 744W (2024.8), 我们预计量产功率有望提升至 750W, 随着后续背抛、PED 等技术的叠加, 组件功率有望将进一步提升至 770-780W; (3) 182、72 片版型的组件: $24.2\% \times 2278 \times 1134\text{mm} = 625\text{W}$, TOPCon 目前不到 600W, BC 中爱旭 ABC 组件功率能满足。供给&需求侧同迎政策利好: 2024 年 11 月工信部对《光伏制造行业规范条件》及《光伏制造行业规范公告管理暂行办法》进行了修订, 旨在加强光伏行业的产能规范引导, 从技术&产能&能耗等角度进行规范, 引导行业健康发展。此次陕西从电站端实行 2GW 的光伏领跑计划, 限定高效率的组件产品, 有望提高产品的准入门槛, 引导行业追求更高效率、更低成本的新技术。历史上领跑者计划引导转向效率更高、成本更低的单晶路线: 2015 年 1 月 8 日发改委等八部门发布的《能效领跑者制度实施方案》, 所谓“能效领跑者”是指同类可比

范围内能源利用效率最高的产品、企业或单位，“领跑者”先进技术产品应达到以下指标：单晶硅光伏电池组件转换效率达到 17%以上，多晶硅光伏电池组件转换效率达到 16.5%以上。要求单晶硅和多晶硅电池的转化率要分别达到 20%和 18.5%左右，对于大多数企业而言都有很大挑战。当前光伏行业也处于新一轮技术周期中，如果光伏领跑计划在全国示范推广，有望加快落后产能出清，促进技术升级迭代。

燃气Ⅱ行业跟踪周报：美国寒潮持续较短气价回落，“土耳其溪”压缩站受到攻击欧洲气价短期上涨，国内库存可控气价窄幅探涨

投资建议：供给宽松，燃气公司成本优化；价格机制继续理顺、需求放量。

1) 城燃降本促量、顺价持续推进。重点推荐：【昆仑能源】【华润燃气】【中国燃气】【蓝天燃气】；建议关注：【新奥能源】2024 年不可测利润充分消化，估值合理回归【港华智慧能源】【深圳燃气】【佛燃能源】。2) 海外气源释放，关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】。3) 十年期国债收益率下行，关注高股息标的。重点推荐：【昆仑能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 4.4%；【九丰能源】清洁能源稳健，能服特气驱动成长，公司承诺 24-26 年绝对分红金额 7.5/8.5/10 亿元，24 年股息率 4.4%；【蓝天燃气】假设 2024 年维持分红金额 5.9 亿元，对应股息率 7.6%；【中国燃气】假设 2024 年维持分红 0.5 港元/股，对应股息率 7.8%。建议关注：【新奥能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 5.4%。（估值日期 2025/1/17）

房地产行业跟踪周报：销售数据边际改善，市场有望逐步企稳

周观点：1 月第 3 周新房成交环比下降、同比上升，二手房成交环比下降，同比上升。1 月 13 日潘功胜在亚洲金融论坛上表示，近期中央进一步明确，地方政府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。投资建议：1) 房地产开发：推荐华润置地、保利发展、滨江集团，建议关注绿城中国等；2) 物业管理：推荐华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 房地产经纪：推荐贝壳，建议关注我爱我家。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期。

推荐个股及其他点评

立高食品（300973）：2024 年业绩预告点评：基本面企稳，边际向上拐点明确

我们认为 2025 年餐饮供应链有望逐步见底，板块目前估值水位较低，可以加大关注；其中立高自身有边际改善，弹性在板块在相对可观，建议重点关注。我们预计 2024-2026 年公司营收为 38.4/42.7/46.7 亿元，同比增长 10%/11%/9%；归母净利为 2.7/3.4/4.2 亿元（前次预测为 2.7/3.2/3.9 亿元），同比增长 277%/22%/26%；对应 PE 为 26/21/17。维持“买入”评级。

长江电力（600900）：2024 年业绩快报点评：电量稳增，十年期国债收益率下行，红利标杆空间打开

盈利预测与投资评级：我们维持对公司 2025-2026 年归母净利润的预期，公司 2024-2026 年归母净利润 325.20/341.82/354.25 亿元；同比增长 19.4%/5.1%/3.6%；对应当前 PE 22/21/20 倍（估值日 2025/1/20），维持“买入”评级。

奥泰生物 (688606): 2024 业绩预告点评: 小而美 POCT 龙头, 经营情况持续向好

事件: 2025 年 1 月 20 日, 公司发布业绩预告, 预计 2024 年年度实现营业收入 8.55 亿元至 8.70 亿元, 同比增加 13.29%至 15.28%; 归母净利润 2.78 亿元至 2.98 亿元, 同比增加 53.95%至 65.03%; 扣非归母净利润 2.21 亿元至 2.41 亿元, 同比增加 50.42%至 64.03%。经营情况提升明显。公司有效把握市场需求, 持续推动产品与服务创新, 深化市场拓展策略; 同时公司加强内部精细化管理, 提升运营效率与成本控制能力, 多措并举, 共同促进业绩的稳步增长。截至 2024Q3, 公司营业收入比去年同期增长 28.72%, 营业成本比去年同期增长 12.39%, 致使公司营业毛利比去年同期增长了 44.50%; 同时公司报告期内其他收益、投资收益等均比去年同期也有所增长, 因此公司相应的净利指标以及收益指标均比去年同期增长明显。公司前三季度经营性现金流 1.92 亿元, 相比去年同期大幅改善。专注 POCT, 国际市场影响力强: 奥泰生物专注于体外诊断试剂研发、生产和销售, 主要产品线包括传染病检测、毒品及药物滥用检测、妇女健康检测等领域, 已在全球 160 多个国家和地区建立市场, 尤其在欧美市场表现突出。近年来, 奥泰生物通过上游生物原料自给和技术平台的持续创新, 有效降低生产成本, 并推动新产品的快速迭代。公司注重研发投入, 2023 年开发了 25 项新原料, 其中 4 项为国内首创, 进一步增强竞争力。股权激励彰显信心: 公司层面的考核以营业收入和国内外产品注册数量为主。公司目标 2024-2026 年营业收入达 8.5 亿至 12.6 亿元, 年复合增长率 18.6%, 2024 至 2026 年公司及子公司合计新增获批国内医疗器械产品注册证的数量不低于 25 个, 2024 至 2026 年公司及子公司合计新增获批美国 FDA (510K 证书) 产品数量不低于 15 个, 以确保公司在产品研发和市场拓展方面的持续进步。我们认为股权激励有望进一步推动公司进步与发展, 同时彰显公司对于未来业绩的信心。

东鹏饮料 (605499): 2024 年业绩预告点评: 24 年完美收官, 强势成长延续

我们略调整盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 160.1/207.1/257.1 亿元 (前值 161、202、245 亿元), 同比+42%、29%、24%, 归母净利润为 33.5/45.1/58.0 亿元 (前值 32.4/42.4/52.8 亿元), 同比+64%、35%、29%, 对应 PE 为 38、28、22 倍, 维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20250121：市场冲高回落，科技板块涨幅居前

事件 A股今日成交额较上个交易日略放量，科技板块涨幅居前，红利板块连续三日下跌。沪指下跌 0.05% 至 3242.62 点，较 24 年末下跌 3.26%；创业板指上涨 0.36% 至 2112.39 点，较 24 年末下跌 1.36%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 上涨 0.08% 至 3832.61 点，较 24 年末下跌 2.60%；中证 500 上涨 0.35% 至 5633.92 点，较 24 年末下跌 1.60%。行业层面，电子上涨 1.73%，通信上涨 1.64%，房地产上涨 1.01%，石油石化下跌 1.56%，钢铁下跌 1.39%，煤炭下跌 1.34%。市场成交额为 12175.54 亿元，较前一交易日放量 212.62 亿元，北向资金总成交 1498.85 亿元；南向资金净买入 15.36 亿元。

板块方面，商务部就美进口成熟制程芯片低价冲击国内市场事答记者问，半导体板块上涨。今日港股碧桂园复牌，早盘持续大涨，带动内地房地产板块大涨。全国首个异构人形机器人训练场正式启用，能容纳超 100 个人形机器人同时训练，机器人概念活跃。近期英伟达最新 AR 眼镜专利曝光，雷鸟创新发布首款雷鸟 V3 AI 拍摄眼镜，AI 眼镜概念拉升。豆包实时语音大模型于 20 日正式推出，豆包 APP 全量开放，豆包 AI 概念走强。“国补”首日手机销量环比大增，机构看好消费电子市场复苏，消费电子上涨。2025 年春运需求旺盛且国内增班有限，叠加油价压力改善，有望展现超预期盈利弹性，机场航运板块上涨。

观点 市场从低位小幅反弹后，活跃度逐级提升，市场增量资金仍然不足，对于特朗普上台后的政策变化预期和业绩预期仍在制约市场风险偏好，因此场内行业开始风格切换，市场在窄幅区间内震荡。临近春节，市场资金在本周内可能将继续活跃，方向仍呈现消费、科技、制造和红利大方向的轮动格局，主线有待明朗。长期来看，政策增量与转向已经有明确动向，落地的速度也在进一步加快，在预期证伪之前，市场情绪底部有支撑，整体仍有向上空间。

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 20250120：城投挖系列（十三）之强链赋能，豫州展翼：河南省城投债现状 4 个知多少

观点 河南省概况：1) 经济：2023 年 GDP 总量接近 6 万亿元，全国位列第 6，同比增速约 4.10%，低于全国平均水平，经济总量较大但增长乏力。2) 财政：2023 年一般公共预算收入为 4,518.10 亿元，位列全国第 8，同比增长 6.20%，但税收收入占比仍处于全国偏低水平，约 63.20%；财政自给率为 40.88%，位列全国第 17，综合财政实力处于全国中游。3) 产业：2015 至 2023 年期间呈现第一产业保持稳定、二三产业占据主导且第三产业比重明显提升的发展趋势；目前在工业结构调整和产业升级方面不断努力，并把促消费、提升消费结构、培育消费新业态作为发力点，为第三产业创造更多发展空间。4) 地方债务：2018 年以来地方债务负担持续加重，负债率和债务率水平连年提升，当前债务负担居全国中游水平，在控制债务风险方面表现较为稳健；2020 年以来城投存量占比及城投债务率大幅增长，从资金需求端考虑，疫情后出台政策推动经济复苏，明显增加当地财政压力，同时为

支持传统产业转型和高科技产业培育亦需要大量资金；从资金供给端考虑，“三道红线”政策导致地产开发商资金链紧张，对土地需求减少，同时购房需求趋于保守，房地产市场降温致使省内土地出让收入下降，加剧当地政府的财政压力。

存量城投债及主体现状：1) 河南省城投债存量余额约 4,842.17 亿元，加权平均票面利率约 3.94%，表明河南省城投主体历史融资规模居全国中上游水平，融资成本处于全国中游水平，一方面源于河南省在推进中原城市群建设、促进中部地区崛起、加快融入“一带一路”建设、推动交通区位优势向枢纽经济优势转化等战略规划中扮演关键角色，另一方面源于产业结构的调整升级与基础设施投资力度的持续加强，区域内城投主体融资需求较大故负债规模在全国各省市中位居前列。3) 债券存量余额以外部评级 AA+ 为主；债券剩余期限以 1-3 年区间为主；债券种类以公司债为主；票面利率以 3-5% 区间为主。4) 河南省共有城投主体 125 家，平台层级中区县级和地市级数量相当，AA 级主体数量较多。

一级市场发行：1) 2024 年共发行城投债 2,165.44 亿元，发行量与偿还量水平接近，表明募资的主要用途在于“借新换旧”，新增供给较少，主要系 2023 年四季度“一揽子化债方案”导向下的城投融资端偏紧所致，预计 2025 年河南省城投债发行量仍将跟随到期偿还量变化，供给端紧平衡方向不改。2) 2024 年城投债发行平均票面利率为 2.97%，纵向对比下，河南省新发城投债的票面利率在全市场利率下行的背景驱动下较往年已明显压降，可见新增债务利息负担有所减轻；横向对比下，河南省城投债平均票面利率为中部六省最高，提示融资成本较其他省市仍有下降空间；未来河南省需乘化债之风，推动城投平台业务转型、整合中低评级平台资源，从而降低整体平台信用风险，进一步压降融资成本。3) 主体评级以 AA+ 级主体为主；发行期限以 3-5 年期为主；债券种类以公司债和中期票据居多；主体行业基本集中于工业行业。

未来偿付能力：1) 2025Q1-2028Q4 预计兑付金额共计 3,658.01 亿元，其中 2025H1 及 2027H2 的偿付金额相对较大，故需警惕 2025 年上半年因再融资需求抬升、资金接续困难而可能出现的弱资质主体信用风险。2) 河南省城投债整体兑付结构与存量债券结构相符；主体评级中 AA+ 级兑付金额最大，表明短期内待偿债券集中于高评级主体，故中低评级主体兑付压力不大，适宜适度下沉攫取票息收益及价差收益。

二级市场成交与收益表现：1) 成交表现：河南省城投债 2024 年全年成交量约 4,411.29 亿元，换手率约 159.86%，在二级市场中热度尚可，一方面河南省作为全国城投债发行大省之一，存量债务规模较大或可提供更多择券空间，另一方面河南省城投债票面利率在中部六省中处于高位，在整体市场利率较低的环境下或可提供相对安全且可观的票息收益，同时风险偏好偏高的投资者或可将河南省视为下沉挖掘收益的可选区域。2) 到期收益率表现：河南省城投债到期收益率总体呈现震荡下行走势。a) 2019 年中旬至 2022 年末，河南省城投债收益率走势随基准利率持续下行，且信用利差总体维持在 200BP 上下窄幅波动；b) 2022 年末“股债跷跷板”冲击导致的理财赎回潮对债市整体造成显著影响，且该冲击因信用债与利率债之间的流动性差异而引起城投板块收益率较同期国开债更大幅度的回调，河南省城投债平均收益率亦相应上行约 110BP 左右；c) 进入 2023 年后，城投板块即开启全面修复，叠加“一揽子化债方案”提振市场信心，河南省城投债平均收益率快速下行，利差快速收窄，从 2023 年初的 320BP 持续压缩至当前的 100BP。

总结与观点：1) 我们认为河南省城投债的利差空间已大幅压缩，AAA 及 AA+ 高评级城投债利差水平已基本拟合，而 AAA 与 AA 级之间仍存在约 50BP 的少量压降空间，因此针对河南省

城投主体采取资质下沉策略尽管仍具备收益空间，但性价比或较过往显著降低，故建议搭配久期策略。2) 当前，10 万亿元化债组合拳打响，在 2028 年以前中短期债券因受益于化债逻辑而安全性提升，但与此同时城投板块因新增融资受限叠加高息资产置换故“资产荒”趋势大概率延续，供需失衡或将导致河南省城投债收益率随板块走势震荡下行，利差预计将在资金面宽松时期进一步收窄。因此，机构投资者可在河南省高评级城投债个券中适度放宽久期至 5 年、在中评级城投债个券中适度放宽久期至 3-5 年区间以增厚收益，同时博弈新发长期债券的配置机会。3) 此外，河南省内不同地市的经济财政状况和债务负担差异较大，信用资质较优的城投主体基本集中于省级和郑州市级，因此郑州市仍系值得优先关注的区域，同时可根据地方产业资源、融资环境、化债政策进展等方面挖掘具有收益潜力的地区，捕捉市场化转型相关机会。风险提示：城投政策超预期收紧；数据统计偏差；信用风险发酵超预期。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

行业

光伏设备行业深度：美国本土光伏产能布局有望加速，HJT 路线为美国光伏最优解

1 看好 AI 发展+降息周期带来的光伏发电需求，美国光伏本土产能建设兴起。2024 全年美国预计新增光伏装机量达 50GW，预计 2025 年有望突破 60GW。未来需求的关键在于一是 AI 爆发带来大量发电需求，电力缺口亟待填补，而地热和核电的地域限制大+建设周期长，光伏电站的建设周期相对较短，且不受地理位置的限制；二是户用光伏受高利率影响最大，降息有望刺激装机；此外美国光伏用户价格敏感度不高，组件价格溢价明显。从供给端来看，美国对进口光伏产品施加 201、301 等关税政策，自建产能势在必行，还推出 IRA 法案在制造端和安装端对本土的光伏项目进行补贴，生产方面美国成本结构和中国差异大，主要体现在人工、水电费及固定资产折旧，熟练工人短缺、高工资及低人效等因素导致美国人工成本是中国的 2 倍，水电成本的差异主要体现在污水处理上，美国的污水处理费用是中国的 2.7 倍。1HJT 为美国光伏市场最优解，成本&专利方面具备显著优势。相比较 TOPcon，HJT 可降低 20%的碳排放(全流程低温工艺)、节约 70%的用电量(工序少&低温工艺)、节约 60%的人工数量(仅 4 道工序)、节约 20% - 60%的用水量，因此是最适合美国本土扩产的光伏技术路线，根据我们的测算，在美国补贴助力下，HJT 的盈利水平约为 13.6 美分/w，在这样的盈利水平下，0.7 年时间左右即可实现设备回本；此外，美国专利保护机制完善，TOPCon 与 BC 有较大专利风险，HJT 技术最初由 Walther Fuhs 于 1974 年提出，日本三洋在 1989 年对其进行了技术改进并申请了专利，这些专利已于 2011-2013 年过期，因此在海外，尤其是美国的产能规划中，不会受到创始企业的专利诉讼。目前多家海外光伏企业已开始布局 HJT 产线。外资企业中，梅耶博格、Reva、Enel 和 NuVision Solar 均开始计划 HJT 产能。1 中国光伏设备具备显著优势，看好设备出海新机遇。国内设备商与龙头客户绑定，持续正向研发，技术遥遥领先，同时中国人工成本低，设备零部件供应体系健全，设备性价比高、交付能力强、售后响应速度快。2024 年 5 月 22 日，美国贸易代表办公室（USTR）建议在现有对华 301 条款关税的基础上，进一步提高对中国的光伏电池等产品的关税，其中光伏产品的税率从 2019 年的 25%上调至 50%，而针对光伏设备，美国

政府为促进制造业回流，为光伏设备留出了一个窗口期，允许在 2025 年 5 月 31 日前免征关税，因此我们判断美国设备订单有望加速落地。

1 投资建议：重点推荐 HJT 整线龙头迈为股份、串焊机龙头奥特维。

1 风险提示：行业受政策波动影响风险，技术研发进展不及预期风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

光伏设备行业点评报告：陕西实行光伏领跑计划，看好更高效的光伏新技术

投资要点 事件：1 月 9 日陕西省发改委印发《关于开展陕西省 2025 年风电、光伏发电项目开发建设有关工作的通知》，确定 2025 年新增 10GW 风电、光伏保障性指标，还计划在 2025 年实行 2GW 的光伏领跑计划，组件转换效率要求为 24.2% 以上，通过企业承诺、市县申报、竞争配置的方式优选业主，优先纳入 10GW 年度指标。新一轮领跑者计划启动，组件效率划定为 24.2%：根据不同技术路线适配的不同组件版型，我们计算 24.2% 组件效率对应的功率准入门槛，BC 中隆基二代产品 & 爱旭 ABC 组件满足，HJT 中通威部分组件满足，TOPCon 满足不了。（1）矩形片组件（210R 或 182R、66 片）：

24.2%*2382mm*1134mm=654W，BC 中隆基二代矩形片组件功率为 670W 可达到门槛；（2）210、66 片版型的组件：24.2%*2384*1303mm=752W，HJT 中目前通威组件功率约 744W（2024.8），我们预计量产功率有望提升至 750W，随着后续背抛、PED 等技术的叠加，组件功率有望将进一步提升至 770-780W；（3）182、72 片版型的组件：24.2%*2278*1134mm=625W，TOPCon 目前不到 600W，BC 中爱旭 ABC 组件功率能满足。供给&需求侧同迎政策利好：2024 年 11 月工信部对《光伏制造行业规范条件》及《光伏制造行业规范公告管理暂行办法》进行了修订，旨在加强光伏行业的产能规范引导，从技术&产能&能耗等角度进行规范，引导行业健康发展。此次陕西从电站端实行 2GW 的光伏领跑计划，限定高效率的组件产品，有望提高产品的准入门槛，引导行业追求更高效率、更低成本的新技术。

历史上领跑者计划引导转向效率更高、成本更低的单晶路线：2015 年 1 月 8 日发改委等八部门发布的《能效领跑者制度实施方案》，所谓“能效领跑者”是指同类可比范围内能源利用效率最高的产品、企业或单位，“领跑者”先进技术产品应达到以下指标：单晶硅光伏电池组件转换效率达到 17% 以上，多晶硅光伏电池组件转换效率达到 16.5% 以上。要求单晶硅和多晶硅电池的转化率要分别达到 20% 和 18.5% 左右，对于大多数企业而言都有很大挑战。当前光伏行业也处于新一轮技术周期中，如果光伏领跑计划在全国示范推广，有望加快落后产能出清，促进技术升级迭代。投资建议：重点推荐迈为股份，建议关注帝尔激光。风险提示：下游扩产不及预期，技术推广不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

燃气 II 行业跟踪周报：美国寒潮持续较短气价回落，“土耳其溪”压缩站受到攻击欧洲气价短期上涨，国内库存可控气价窄幅探涨

投资要点 价格跟踪：美国寒冷天气持续较短气价回落，“土耳其溪”压缩站收到攻击欧洲气价短期上涨，国内上游成本倒挂叠加库存可控气价窄幅探涨；国内外价格倒挂局面持续。截至 2025/1/17，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-1.6%/+4.4%/-2.6%/+0.2%/+2.6%至 1/3.7/3.5/3/3.5 元/方；国内外价格仍在倒挂，LNG 到岸价比国内出厂价高 0.5 元/方。供需分析：1）美国寒冷天气持续较短，气价周环比-1.6%。截至 2025/1/15，天然气的平均总供应量周环比-0.8%至 1105 亿立方英尺/日，同比+0.1%；总需

求周环比+1.6%至 1479 亿立方英尺/日，同比+12.8%。寒冷天气持续较短，发电部门消费量周环比-0.3%，住宅和商业部门的消费量+3.1%，工业部门的消费量+0.2%。截至 2025/1/10，储气量周环比-2580 至 31150 亿立方英尺，同比-2.1%。2) 1/13 俄罗斯“土耳其溪”压缩站遭遇乌军无人机攻击，引发欧洲供应担忧，当天气价上涨；随后压缩站修复，气价回落；欧洲气价周环比+4.4%。2024M1-10，欧洲天然气消费量为 3332 亿方，同比-2.5%，俄乌冲突后通过寻找替代能源等方式持续削减消费量。2025/1/9~2025/1/15，欧洲天然气供给周环比+16.5%至 111922GWh；其中，来自库存消耗 56096GWh，周环比+37.3%；来自 LNG 接收站 25563GWh，周环比+9.5%；来自挪威北海管道气 16956GWh，周环比-4.6%。2025/1/11~2025/1/17，欧洲光伏、燃气出力上升，水电、风电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比+77.2%，同比-17.9%至 1382 吉瓦时。截至 2025/1/16 欧洲天然气库存 718TWh（694 亿方），同比-166.8 亿方，库容率 62.56%，同比-15.1pct。3) 春节临近，下游陆续进入假期需求缩减；上游成本倒挂叠加库存可控个别液厂窄幅探涨，国内出厂价周环比+0.2%。2024M1-11 我国天然气消费量同比增长 9.3%至 3862 亿方，2024M11 天然气消费量 348 亿方，同比增长 1.0%，增速较前十月放缓，原因或为 2024 年冬季偏暖；2024M1-11 产量+7.2%至 2246 亿方，进口量+12.0%至 1683 亿方。2024 年 12 月，国内液态天然气进口均价 4246 元/吨，环比+2.5%，同比-14.2%；国内气态天然气进口均价 2755 元/吨，环比+2%，同比+2.5%；天然气整体进口均价 3673 元/吨，环比+4.3%，同比-12.3%。截至 2025/1/10，国内进口接收站库存 398.98 万吨，同比+7.47%，周环比+1.98%；国内 LNG 厂内库存 57.03 万吨，同比+46.91%，周环比-6.74%。顺价进展：2022~2024，全国共有 58%的地级及以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为 0.21 元每方。2024 年龙头城燃公司价差在 0.53~0.54 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 10%修复空间，顺价仍将继续落地。2024 年 12 月，省会城市昆明开展了听证会，新一轮居民用气终端销售价格预计每立方米上调 0.03 元；在省会城市的带动下，省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。投资建议：供给宽松，燃气公司成本优化；价格机制继续理顺、需求放量。1) 城燃降本促量、顺价持续推进。重点推荐：【昆仑能源】【华润燃气】【中国燃气】【蓝天燃气】；建议关注：【新奥能源】2024 年不可测利润充分消化，估值合理回归【港华智慧能源】【深圳燃气】【佛燃能源】。2) 海外气源释放，关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】。3) 十年期国债收益率下行，关注高股息标的。重点推荐：【昆仑能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 4.4%；【九丰能源】清洁能源稳健，能服特气驱动成长，公司承诺 24-26 年绝对分红金额 7.5/8.5/10 亿元，24 年股息率 4.4%；【蓝天燃气】假设 2024 年维持分红金额 5.9 亿元，对应股息率 7.6%；【中国燃气】假设 2024 年维持分红 0.5 港元/股，对应股息率 7.8%。建议关注：【新奥能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 5.4%。（估值日期 2025/1/17）风险提示：经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、安全经营风险

（证券分析师：袁理 证券分析师：谷玥）

房地产行业跟踪周报：销售数据边际改善，市场有望逐步企稳

投资要点 上周（2025.1.13-2025.1.17，下同）：上周房地产板块（中信）涨跌幅 3.7%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 2.1%、

3.6%，超额收益分别为 1.5%、0.1%。29 个中信行业板块中房地产位列第 14。

(1) 新房市场：上周 37 城新房成交面积 204.3 万方，环比-4.0%，同比+7.5%。2025 年 1 月 1 日至 1 月 17 日累计成交 506.7 万方，同比+11.0%。今年截至 1 月 17 日累计成交 506.7 万方，同比+11.0%。

(2) 二手房市场：上周 16 城二手房成交面积 187.4 万方，环比-3.0%，同比+28.6%。2025 年 1 月 1 日至 1 月 17 日累计成交 449.4 万方，同比+35.2%。今年截至 1 月 17 日累计成交 449.4 万方，同比+35.2%。

(3) 库存及去化：13 城新房累计库存 8055.9 万方，环比+0.1%，同比-9.2%；13 城新房去化周期为 16.7 个月，环比变动+0.2 个月，同比变动-2.8 个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为 11.2 个月、8.7 个月、14.7 个月、60.6 个月，环比分别变动 0.0 个月、+0.3 个月、+0.3 个月、-0.1 个月。

(4) 土地市场：2025 年 1 月 13 日-2025 年 1 月 19 日百城土地成交建筑面积 224.7 万方，环比-79.6%，同比-91.6%；成交楼面价 395 元/平，环比-49.9%、同比-56.8%；土地溢价率 0.1%，环比-1.5%，同比-2.2%。截至 1 月 19 日，2025 年累计成交土地建筑面积为 4182.1 万方，同比-32.7%。

周观点：1 月第 3 周新房成交环比下降、同比上升，二手房成交环比下降，同比上升。1 月 13 日潘功胜在亚洲金融论坛上表示，近期中央进一步明确，地方政府专项债券可用于回收闲置存量土地，新增土地收储和收购存量商品房，这将加快房地产市场去库存，实现楼市止跌回稳。投资建议：1) 房地产开发：推荐华润置地、保利发展、滨江集团，建议关注绿城中国等；2) 物业管理：推荐华润万象生活、绿城服务、保利物业、越秀服务；3) 房地产经纪：推荐贝壳，建议关注我爱我家。

风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期。

(证券分析师：房诚琦)

推荐个股及其他点评

立高食品 (300973)：2024 年业绩预告点评：基本面企稳，边际向上拐点明确

投资要点 事件：公司发布业绩预告，预计 2024 年实现营业收入 37.7-39.3 亿元，同比+7.74-12.31%；归母净利润 2.65-2.85 亿元，同比+262.88%-290.27%；扣非净利润 2.5-2.7 亿元，同比+105.17%-121.58%。预计 2024Q4 公司实现营收 10.53-12.13 亿元，同比+14.9%-32.3%；归母净利润 6189-8189 万元，同比扭亏；扣非净利润 5851-7851 万元，同比扭亏。

2024Q4 营收实现较快增长，得益于山姆上新和稀奶油放量。11 月以来山姆上新 3 款新品，佛山稀奶油工厂 2024 年 9 月投产，稀奶油在旺季销售情况理想。2024 年归母净利率修复到 7%左右，同比显著改善。得益于 1) 股权激励费用同比减少约 1 亿元；2) 公司严控费用，提高投入产出比；3) 稀奶油放量、规模效应提升；4) 数字化管理的推进。按照中值计算，24Q4 归母净利率为 6.6%，与 Q3 差不多，Q4 规模效应有提升，但进口乳制品、棕榈油等原材料价格有抬升，此外还有新增的投产折旧摊销，以及年底部分一次性费用。

2025 年展望：1) 稀奶油放量+山姆上新（山姆 24 年基数较低）预计是核心拉动力；除此之外，公司在策略上会对表现突出的品类加大资源投入（VS 过去很多资源用于新品研发），对各个经营渠道投入相当的资源，针对传统商超也在研究产品端适配，有望带来额外边际增量。2) 部分原材料成本上涨可能对 Q1 略有影响，25 年全年来看成本情况应当好于 24 年，叠加费用端的管控，预计 25 年净利率会进一步提升。 盈

利预测与投资评级: 我们认为 2025 年餐饮供应链有望逐步见底, 板块目前估值水位较低, 可以加大关注; 其中立高自身有边际改善, 弹性在板块中相对可观, 建议重点关注。考虑需求端比较疲软, 但公司盈利能力有边际改善, 我们略下调此前收入预测, 但上调此前利润预测, 预计 2024-2026 年公司营收为 38.4/42.7/46.8 亿元 (前次预测为 38.6/43.6/48.8 亿元), 同比增长 10%/11%/10%; 归母净利为 2.7/3.4/4.2 亿元 (前次预测为 2.7/3.2/3.9 亿元), 同比增长 277%/22%/26%; 对应 PE 为 26/21/17X。维持“买入”评级。 风险提示: 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

(证券分析师: 苏钺 证券分析师: 李茵琦)

长江电力 (600900): 2024 年业绩快报点评: 电量稳增, 十年期国债收益率下行, 红利标杆空间打开

投资要点 事件: 2025/1/20, 公司发布 2024 年度业绩快报。2024 年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 325.20 亿元, 同比增加 52.75 亿元, 增长 19.36% (调整后); 基本每股收益 1.3291 元/股, 同比增加 0.2156 元/股, 增长 19.36% (调整后)。 2024Q4 来水转弱业绩承压; 2024 全年来水同比偏丰、电量&业绩稳增。2024 年, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 325.20 亿元, 同比增加 52.75 亿元, 增长 19.36% (调整后), 符合我们预期, 业绩增长主要系 2024 年公司六座梯级电站发电量同比增加所致。2024Q4 归母净利润 44.95 亿元, 同比下滑 21.35%; 主要系 2024Q4 来水转弱、公司发电量同比下滑 17.60% 至 600.90 亿千瓦时所致。2024 年, 乌东德水库来水总量约 1123.69 亿立方米, 较上年同期偏丰 9.19%; 三峡水库来水总量约 3740.95 亿立方米, 较上年同期偏丰 9.11%。2024 年, 公司境内所属六座梯级电站总发电量约 2959.04 亿千瓦时, 较上年同期增长 7.11%; 其中乌东德同比+13.56% 至 396.47 亿千瓦时、白鹤滩同比+5.42% 至 604.32 亿千瓦时、溪洛渡同比+13.05% 至 621.01 亿千瓦时、向家坝同比+7.32% 至 334.11 亿千瓦时、三峡同比+3.29% 至 829.11 亿千瓦时、葛洲坝同比-1.61% 至 174.03 亿千瓦时。 财务费用持续缩减, 进一步增厚公司利润。2024 年前三季度公司财务费用 84.6 亿元, 较 2023 年前三季度下降 10.2 亿元。债务置换逐步进行, 财务费用稳定下降, 增厚公司利润。十年期国债收益率下行, 红利标杆长江电力空间打开。2024 年十年期国债收益率平均值为 2.21%, 12 月中央经济工作会议将货币政策基调从“稳健”调整为“适度宽松”, 截至 2025/1/20, 十年期国债收益率已加速下降至 1.67%。我们观察红利标杆资产长江电力预期股息率与十年期国债收益率平均息差, 2016-2023 年平均息差为 0.96%, 截至 2025/1/20, 按照分红比例不低于 70% 的承诺, 当前股价对应 2024 年股息率 3.23%, 息差达到 1.56%, 考虑息差回归, 红利标杆长江电力空间打开。 盈利预测与投资评级: 公司已发布 2024 年业绩快报, 我们下调 2024 年的归母净利润预测至 325.2 亿元 (原值 328.6 亿元), 维持对公司 2025-2026 年归母净利润的预期; 公司 2024-2026 年归母净利润 325.20/341.82/354.25 亿元; 同比增长 19.4%/5.1%/3.6%; 对应当前 PE 22/21/20 倍 (估值日 2025/1/21), 维持“买入”评级。 风险提示: 来水量不及预期, 电价波动风险, 政策风险, 新能源电力市场竞争加剧风险

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩 证

券分析师: 唐亚辉 证券分析师: 谷玥)

奥泰生物 (688606): 2024 业绩预告点评: 小而美 POCT 龙头, 经营情况持续向好

投资要点 事件: 2025 年 1 月 20 日, 公司发布业绩预告, 预计 2024

年年度实现营业收入 8.55 亿元至 8.70 亿元，同比增加 13.29%至 15.28%；归母净利润 2.78 亿元至 2.98 亿元，同比增加 53.95%至 65.03%；扣非归母净利润 2.21 亿元至 2.41 亿元，同比增加 50.42%至 64.03%。经营情况提升明显。公司有效把握市场需求，持续推动产品与服务创新，深化市场拓展策略；同时公司加强内部精细化管理，提升运营效率与成本控制能力，多措并举，共同促进业绩的稳步增长。截至 2024Q3，公司营业收入比去年同期增长 28.72%，营业成本比去年同期增长 12.39%，致使公司营业毛利比去年同期增长了 44.50%；同时公司报告期内其他收益、投资收益等均比去年同期也有所增长，因此公司，相应的净利指标以及收益指标均比去年同期增长明显。公司前三季度经营性现金流 1.92 亿元，相比去年同期大幅改善。专注 POCT，国际市场影响力强：奥泰生物专注于体外诊断试剂研发、生产和销售，主要产品线包括传染病检测、毒品及药物滥用检测、妇女健康检测等领域，已在全球 160 多个国家和地区建立市场，尤其在欧美市场表现突出。近年来，奥泰生物通过上游生物原料自给和技术平台的持续创新，有效降低生产成本，并推动新产品的快速迭代。公司注重研发投入，2023 年开发了 25 项新原料，其中 4 项为国内首创，进一步增强竞争力。股权激励彰显信心：公司层面的考核以营业收入和国内外产品注册数量为主。公司目标 2024-2026 年营业收入达 8.5 亿至 12.6 亿元，年复合增长率 18.6%，2024 至 2026 年公司及子公司合计新增获批国内医疗器械产品注册证的数量不低于 25 个，2024 至 2026 年公司及子公司合计新增获批美国 FDA（510K 证书）产品数量不低于 15 个，以确保公司在产品研发和市场拓展方面的持续进步。我们认为股权激励有望进一步推动公司进步与发展，同时彰显公司对于未来业绩的信心。盈利预测与投资评级：公司整体经营持续向好，因此我们上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.81/3.49/4.49 亿元（此前为 2.46/3.09/3.94），营业收入分别为 8.64/11.25/14.85 亿元（此前为 8.46/10.84/12.41），EPS 分别为 3.54/4.40/5.67 元（此前为 3.10/3.89/4.98 元），当前股价对应 P/E 分别为 20.11/16.19/12.57 倍，维持“买入”评级。风险提示：新产品延期获批及推广不及预期的风险；经销商管理风险；经营规模扩大带来的战略与管理风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：赵骁翔）

东鹏饮料（605499）：2024 年业绩预告点评：24 年完美收官，强势成长延续

投资要点 事件：公司发布 2024 年业绩预告：2024 全年：预计营收 157.2-161.0 亿元，同比+40%~43%；归母净利 31.5-34.5 亿元，同比+54%~69%；扣非净利 30.7-33.7 亿元，同比+64%~80%，销售收现超过 200 亿元。2024Q4：营收 31.6-35.4 亿元，同比+20.6%~35.1%；归母净利 4.4-7.4 亿元，同比+15.2%~93.3%；扣非净利 4.1-7.1 亿元，同比+10.6%~92.3%。取中值测算，24Q4 收入 33.5 亿元，同比+27.8%，归母净利润 5.9 亿元，同比+54%，扣非净利润 5.6 亿元，同比+51.5%，销售收现超过 60.1 亿元，同比+62.8%+。Q4 平稳收官，现金流强劲，经营健康有力。按照预告中值 24 年全年营收基本符合预期，利润仍有所超预期。其中 24Q4 营收取中值同比增长 27.8%，虽环比放缓，但在近年 Q4 连续高增基础上基础上仍属优秀。全年收现强劲有力，24Q4 销售收现超 60.1 亿元，为各季之首，同比+62.8%+，报表余力仍较为充足。结合渠道反馈，2024 年 11 月公司开启新销售财年，目标设定积极，春节前置、库存偏低下，经销商回款意愿充足，且春节期间公司持续推动返乡专案及鹏击行动等各项活动有效落地，有效把握

返乡、送礼需求，促进市场动销，预计 25Q1 有望顺利兑现开门红。原材料成本回落，规模效应凸显，盈利弹性十足。按照归母净利润中值测算，24Q4 归母净利率 17.68%，同比+3.03pct，延续 Q2、Q3 态势，我们分析主系：1) 收入稳步增长下规模效应持续释放，其中“补水啦”放量其毛利率改善突出；2) 主要原材料成本仍延续下行趋势，PET 低位锁价、白糖成本同比回落（以柳州白糖现货价格参考，24Q4 均价同比下降-11.4%），推动毛利率同比提升。费用端看，Q4 淡季公司持续开拓网点，销售费用投放重点逐步从渠道端转至消费者，持续提升品牌力。我们认为成本中短期仍将低位运行，销售费率有望维持相对平稳，中长期仍有优化空间。基本面景气延续，高增动力充足，海外布局增长空间。能量饮料坡长雪厚，公司渠道和终端十分进取，产品矩阵不断完善且均棋落景气赛道，单点卖力提升+网点持续拓展下，核心单品势能保持强劲，且冰冻化动销拉动大有可为。公司国内产能有序扩张，海外布局着眼长远，长期看好其作为新一线饮料龙头的中长期投资价值。盈利预测与投资评级：我们略调整盈利预测，预计 2024-2026 年营收为 160.2/207.1/257.1 亿元（前值 161、202、245 亿元），同比+42%、29%、24%，归母净利润为 33.5/45.1/58.0 亿元（前值 32.4/42.4/52.8 亿元），同比+64%、35%、29%，对应 PE 为 38、28、22 倍，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格低位向上波动风险，增速回落估值反应过激风险，食品安全风险等。

（证券分析师：苏铖 研究助理：于思淼）

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>