

2025 年 1 月 21 日 星期二

分析师推荐

【东兴商贸零售】商贸零售行业：2024 年社零平稳增长，政策刺激品类持续高增（20250121）

2024 年社零总额平稳增长，整体趋势向好。2024 年 12 月社零总额同比增长 3.7%，除汽车外消费品零售额同比增长 4.2%，为了消除双十一大促时间错配影响加总计算 10 月和 11 月社零总额同比增长 3.91%，12 月份社零增速环比 10-11 月小幅下滑但变化不大。全年来看，2024 年社零总额同比增长 3.5%，全年实现平稳增长。分阶段看，2024 年 1-2 月份社零同比高增 5.5%，主要受到 2023 年同期低基数影响；该影响消除后社零呈现低速同比增长态势，3-9 月份基本维持在同比增长 2%-3% 区间；2024 年 Q4 社零同比增长明显提速，达到 3.82%，反映了政策刺激下消费市场的回暖，整体趋势向好。

按消费类型看，必选消费持续稳健，可选品类表现分化。按消费类型来看，2024 年全年商品零售额同比增长 3.2%，餐饮收入同比增长 5.3%。餐饮收入上半年表现较好，下半年增速回落，或受一定程度上受到高性价比消费趋势压抑消费需求影响；商品零售上半年增长疲软，下半年受益于以旧换新等政策刺激增长提速。商品零售中，粮油食品、饮料类、日用品类销售额分别同比+9.9%、+2.1%和+3%，必选消费表现较为稳健；可选消费品类表现分化，化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类、建筑装潢类等同比小幅负增长，家用电器类、通讯器材类和体育娱乐用品类等同比高增，增速在 10% 左右。

表现较好的可选板块为政策刺激类板块和符合消费潮流趋势的板块。2024 年 12 月家用电器类销售额同比+39.3%，相较于 10 月加总 11 月的同比+29.35% 进一步提速，是表现最好的品类，板块持续受到以旧换新政策拉动。同样受益于政策刺激的家具类和通讯器材类也实现了同比+8.8%和+14%的亮眼表现。这反映了消费刺激政策对提升对应品类消费力的释放效果明显，且持续性较好。另一个表现较好的板块为体育文化办公用品类，12 月份销售额同比+16.7%，全年同比+11.1%，或主要受益于户外、潮玩等一些列兴趣消费趋势的崛起。

按零售业态看，线上消费好于线下消费，高性价比消费趋势仍持续。2024 年全国网上零售额同比增长 7.2%，其中实物商品网上零售额同比增长 6.5%，占社会消费品零售总额的比重为 26.8%，线上消费增速高于社零整体水平。线下渠道的表现延续分化趋势，限额以上零售业单位中（线下）便利店、专业店、超市零售额同比分别+4.7%、+4.2%、+2.7%，百货店、品牌专卖店零售额分别下降 2.4%、0.4%，降幅环比持续收窄。线下不同渠道的表现进一步验证了必选消费相对更为坚挺，高性价比消费变化趋势仍在持续。

投资策略：消费的复苏不会一蹴而就，在经济增速下降和资产价值缩水的大背景下，消费市场疲软的底层状况不会发生根本改变，但政策向扩大内需倾

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,242.62	-0.05
深证成指	10,305.69	0.48
创业板	2,112.39	0.36
中小板	6,340.04	0.68
沪深 300	3,832.61	0.08
香港恒生	20,106.55	0.91
国企指数	7,320.88	1.18

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

斜，有望激发市场活力。未来重点还是围绕两条主线：一、自身处于发展前期，且符合社会经济运行发展规律的行业；二、符合政策支持方向，将受益于政策刺激的产业。如果两条主线能够共振，则有望实现超预期表现。

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)

【东兴交通运输】快递 12 月数据点评：国补带动需求增长，今年前三周件量大超预期（20250121）

事件：去年 12 月全国快递服务企业业务完成量 178.0 亿件，同比增长 22.3%，增速较 11 月的 14.9% 明显回升。分类型看，12 月同城件业务量同比增长 5.8%，异地件业务量增长 23.8%。价格方面，12 月行业单票价格环比 11 月下降，同比降幅提升至 13.6%，双 11 过后快递价格重新下探，价格竞争依旧较为激烈。

点评：

国补带动需求增长，快递件量持续超预期：去年 12 月快递业务量超过了 11 月旺季。除了去年双 11 周期较长导致旺季被平滑的原因之外，我们认为去年年末国补的范围扩大也是带动快递件量增长的原因之一。据统计，截至去年 12 月 13 日，全国已经有 14 个省全省或部分城市启动了手机补贴政策。补贴幅度在 10%-15% 之间不等，我们认为这是 12 月件量超预期的重要原因。

通达系方面，申通和圆通业务量增速高于行业均值，韵达由于去年同期基数较高，增速有所下降。顺丰 12 月增速环比 11 月明显提升，来到了 19.5%，公告称主要受益于电商平台的促销活动，我们认为顺丰的高增长也与国补有较大关联。

双 11 后快递单价有所回落，价格战依旧激烈：价格方面，12 月行业单票价格环比 11 月下降，同比降幅提升至 13.6%，双 11 过后快递价格重新下探。上市公司方面，申通单票收入环比 11 月下降 0.06 元，韵达与圆通单票收入则与 11 月持平。通达系公司单票收入稳定在一个较低的水平，说明价格战依旧在持续，但也没有进一步激化。顺丰方面，公司 12 月单票收入同比下降 9.1%，降幅较上月扩大。我们认为主要系电商平台促销导致公司电商件占比提升所致。

今年前三周件量大超预期：今年前三周国补继续发力，带动快递件量持续超预期。前三周全国快递揽收量分别为 39.47、43.55 和 46.19 亿件，同比增长分别高达 42.4%、49.9% 和 46.6%。作为参考，去年双 11 期间，周度揽件量达到去年全年峰值，为 41.52 亿件，今年前三周中有两周业务量超越了去年峰值。同比增速方面，即使考虑春节错期的影响，即今年春节比去年略早，我们以今年第一周同比去年第二周，以此类推，则今年前三周同比增长也分别达到了 35.9%、38.2% 和 39.1%，依旧超预期。

相比去年，今年国补的范围继续扩大，发改委表示，2025年将实施提振消费专项行动，把促消费和惠民生结合起来。丰富消费产品服务供给。要加力扩围实施“两新”政策，将手机、平板、智能手表手环等消费品纳入到支持品类，且一视同仁支持线上、线下渠道，不同所有制、不同注册地企业参与以旧换新。我们认为这是年初快递业务量大幅增长的一个主要原因。

投资建议：去年下半年通达系公司的单票收入展现出筑底趋势，我们认为这体现出行业价格竞争的底线逐渐清晰，目前通达系总部单票收入继续下滑的空间并不大。虽然行业竞争依旧激烈，但长期来看价格内卷的现象会趋于缓和。我们建议重点关注服务质量领先的行业龙头中通与圆通。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904)

重要公司资讯

1. **长江电力**：2024年营收841.98亿元，同比增长7.75%；净利润325.20亿元，同比增长19.36%。（资料来源：同花顺）
2. **新华保险**：预计2024年净利润239.58亿元-257.00亿元，同比增长175%至195%。（资料来源：同花顺）
3. **京东方A**：预计2024年净利润52亿元-55亿元，同比增长104%-116%。（资料来源：同花顺）
4. **宇通客车**：预计2024年净利润38.2亿元-42.7亿元，同比增加110%-135%。（资料来源：同花顺）
5. **东鹏饮料**：预计2024年净利润31.5亿元-34.5亿元，同比增加54%-69%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国家主席习近平**：2025年是“十四五”规划收官之年。要坚持稳中求进工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策，推动高水平科技自立自强，保持经济社会发展良好势头。（资料来源：同花顺）
2. **国务院总理李强**：要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，为应对挑战、推动发展提供强有力的政策支持。要进一步深化改革扩大开放，激发各类经营主体活力。要以科技创新推动新旧动能转换，培育更多经济新增长点。（资料来源：同花顺）
3. **国家发展改革委、国家数据局**：发布关于建立公共数据资源授权运营价格形成机制的通知，明确定价范围和管理权限。开展公共数据资源授权运营的有关地区、部门和单位，要按照相关规定登记公共数据资源，授权符合条件的运营机构进行数据治理、开发，向市场公平提供数据产品和服务。授权主体指导运营机构建立各类应用场景下可提供的数据产品和服务项目清单，对用于公共治理、公益事业的，免费提供；用于产业发展、行业发展的，可收取公共数据运营服务费。公共数据运营服务费实行政府指导价管理，其中，国家数据管理部门设立或指定登记机构登记的数据产品和服务，按程序纳入中央定价目录；地方数据管理部门设立或指定登记机构登记的，按程序纳入地方定价目录，原则上由省级发展改革部门会同数据管理等部门制定收费标准，确有必要的，可授权地级及以上人民政府制定。（资料来源：同花顺）

4. 国家医保局：近日，上海市“两会”期间，有政协委员、医学专家反映某些集采药品可能存在质量风险等问题，国家医保局高度重视。为切实接受民主监督，广泛听取临床一线声音，充分发挥医生专业作用，获取集采药品临床使用实效第一手直接证据，进一步维护药品集采秩序、维护人民群众健康权益，决定1月21日，国家医保局负责同志带队，联合卫生健康、工业信息化、药品监管部门，赴上海当面听取相关委员、专家关于药品集采政策及中选产品质量保障的意见建议，并重点收集有临床数据支撑、有统计学差异的质量和药效问题线索。（资料来源：同花顺）

5. 国家发改委等部门：国家发展改革委会同科技部、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、国务院国资委、国家能源局印发了《绿色技术推广目录（2024年版）》（发改环资〔2024〕1812号，以下简称《目录》）。《目录》遴选了节能降碳产业、环境保护产业、资源循环利用产业、能源绿色低碳转型、生态保护修复和利用、基础设施绿色升级、绿色服务等7大产业112项先进绿色技术，列明了每项技术的工艺技术内容、主要技术参数、实际应用案例、生态效益等。各有关方面可据此了解相关技术的主要原理、路径方向以及应用场景和实施效果，结合自身实际进行推广和使用。下一步，国家发展改革委将会同有关部门，结合全国生态日、全国节能宣传周等，组织开展技术路演、成果推介等活动，推动技术产业化应用。鼓励金融机构通过绿色信贷、绿色债券、碳减排支持工具等，加强对《目录》内绿色技术应用的融资支持。（资料来源：同花顺）

6. 北京海关：2024年，京津冀区域进出口5.03万亿元，连续两年站稳5万亿元台阶（2023年区域进出口5.03万亿元）。其中，出口1.37万亿元，进口3.66万亿元。出口方面，高新技术产品出口占比超二成（20.1%），增长11.5%。汽车、“新三样”产品、手机、汽车零配件、集成电路出口全面增长，分别增长56.4%、37.6%、24.7%、17.7%、10.4%。（资料来源：同花顺）

7. 北京市规划自然资源委：北京市规划自然资源委联合市发展改革委共同印发实施《北京市2025年度建设用地供应计划》。供应安排显示，北京土地供应向重点功能区、产业园区、轨道交通站点周边等重点区域倾斜，提升土地资源配置效率最优化和效益最大化。以需定供，加快构建房地产发展新模式。落实“严控增量、优化存量、提高质量”的要求，结合市场需求安排商品住宅用地弹性指标240-300公顷。坚持以需定供，加大优质地块供应，优先保障轨道站点周边及城中村改造资金平衡商品住宅用地供应。加大站城融合力度，适度提高轨道站点周边用地建设强度，打造微中心。（资料来源：同花顺）

8. 河南省商务厅等：河南省商务厅、河南省发展改革委以及河南省财政厅联合发布关于实施河南省2025年汽车、家电及数码产品领域有关消费补贴政策的公告。其中，自本公告发布之日起，个人消费者在参与商家购买补贴范围内手机、平板、智能手表（手环）等3类（单件销售价格不超过6000元）数码产品的，按产品最终销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴最高不超过500元。（资料来源：同花顺）

9. 生态环境部：2024年，全国地级及以上城市PM_{2.5}平均浓度为29.3微克/立方米，同比下降2.7%，连续5年稳定达标。全国地表水优良水质断面比例达到90.4%，首次超过90%，同比上升1.0个百分点。（资料来源：同花顺）

10. 统计局：2024年12月，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为15.7%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为6.6%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为3.9%。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：12 月出栏量增明显，业绩预告盈利高增——生猪养殖行业月度跟踪（20250121）**

行业供需表现：12 月生猪均价回调，全年均价上行。农业农村部监测数据显示，2024 年 12 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 33.17 元/公斤、16.64 元/公斤和 27.94 元/公斤，环比变化分别为-3.65%、-3.97%和-2.63%。2024 年全年活猪均价 17.08 元/公斤，相比 23 年均价上涨 10.91%。进入 1 月，猪价围绕 16 元/公斤上下震荡，截止 1 月 16 日，全国出栏生猪均价 15.84 元/公斤。供应端：12 月份集团企业出栏节奏加快，市场供应维持充足。1 月出栏部分被前置至 12 月，供应压力略有减轻。消费端：12 月冬至前后北方备货和南方腌腊进入旺季，需求出现小高峰，支撑猪价小幅抬升。1 月上旬南方腌腊结束，春节备货暂未开启，需求支撑略显乏力。屠宰开工率环比明显增长，12 月生猪屠宰开工率回升 6.65 个百分点至 36.33%。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，11 月能繁母猪存栏量 4080 万头，环比回升 0.20%，维持微增趋势。从三方数据来看，12 月涌益和钢联样本数据分别回升 1.27%和 0.39%。仔猪价格近期出现明显反弹，主要是由于养殖户对 6-7 月份出栏盈利较为乐观，仔猪补栏积极所致。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎，预计后市产能仍以微增为主。

后市周期预判：从阶段性节奏来看，春节前供需两旺局面持续，预计节前价格以震荡为主，节后需警惕下行风险。我们判断 25 年猪价有望维持在合理盈利区间，猪价下行期，成本领先的龙头养殖企业竞争力有望进一步凸显。估值方面，行业指数 PB 大幅调整，与猪价走势出现一定背离，我们认为随着 25 年提振消费的政策陆续落地，养殖龙头有望迎来估值修复，建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的。

12 月及全年上市企业销售数据：

销售均价回调。牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 12 月份实现生猪销售均价分别为 15.29、15.89、15.96 和 15.51 元/公斤，均价环比分别下降 5.73%、4.91%、3.39 和 5.94%；24 年全年生猪销售均价（未考虑月度出栏量）分别为 16.50、16.71、16.18 和 16.44 元/公斤。

出栏量明显提升。17 家上市猪企 12 月合计出栏 1749 万头，环比增长 23.11%，同比增长 13.49%。牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 12 月份实现生猪销量分别为 858、304、54 和 126 万头，环比分别变动 34.39%、4.56%、11.47 和 26.35%。

出栏均重有所下降。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望 12 月出栏均重分别为 117.30、123.52、132.71、97.63 公斤。除牧原股份、天邦食品和京基智农之外，其他猪企出栏均重环比均下降。

业绩预告出炉，养殖盈利高增。24 年全年业绩预告陆续出炉，牧原股份 24 年全年预计实现归母净利润 170-180 亿元，同比增长 522.21%；温氏股份 24 年全年预计实现归母净利润 90-95 亿元，同比增长 248.68%。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

(分析师:程诗月 执业编码: S1480519050006 电话: 010-66555458)

【东兴通信】通信行业:信科移动投资的移动通信基地项目主体结构全面封顶,天孚通信 2024 年归母净利润同比增长 72%至 92%——(20250120)

周观点:

基站上星模式下,多种技术迎来优化或全新发展。(1) 5G 和卫星融合是重要发展目标之一。信科移动公司在 5G 非地面网络专利族数量上排名第五位,在卫星互联网领域具备独特的先发优势。(2) 相控阵天线是低轨卫星核心载荷之一。多波束相控阵天线是一种利用波束形成网络,同时实现多个独立的高增益波束的多波束天线,具有高灵活性和宽角度扫描等优点。根据银河航天公司公开披露,2024 年 8 月,银河航天已完成国内首批星载毫米波 AiP (AntennaInPackage) 瓦式多波束相控阵天线的批量研制。(3) 激光星间链路成为星间路由主流技术方案。目前星链已经将激光星间链路作为其核心传输链路的方式之一。国内“星网”、“鸿雁”、“虹云”、“行云”以及“天地一体化”星座也在积极将激光星间链路应用到低轨卫星星座中。

走势概览:

本周(2025.1.13-2025.1.17),通信(申万)指数上涨 6.13%,上证指数上涨 2.31%,创业板指数上涨 4.66%,沪深 300 指数上涨 2.14%,科创 50 指数上涨 1.61%。

本周(2025.1.13-2025.1.17),涨跌幅排名前三的申万一级行业依次社会服务(+6.39%)、传媒(+6.16%)、计算机(+6.14%)。

本周(2025.1.13-2025.1.17),A 股通信重点标的涨跌幅:中国移动(+3.00%)、中兴通讯(+1.02%)、中天科技(+3.80%)、上海瀚讯(-6.06%)、中际旭创(+10.38%)。

行业新闻重要公告:

- (1) 信科移动投资的移动通信基地项目主体结构全面封顶。
- (2) 天孚通信 2024 年归母净利润同比增长 72%至 92%。
- (3) 十四部门:加快建设我国自主可控的全球卫星通信系统。

风险提示:

监管政策变化,国内经济下行,行业发展不及预期等。

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

【东兴房地产】房地产统计局 1-12 月数据点评：12 月新房销售金额同比增长，新开工面积降幅收窄——(20250120)

销售：12 月新房销售金额同比继续增长，销售均价同比提升。

2024 年 1-12 月商品房累计销售面积同比增速为-12.9%、前值为-14.3%；累计销售金额同比增速为-17.1%、前值为-19.2%。其中，12 月商品房销售面积同比增速为-0.5%、前值为 3.2%；销售金额同比增速为 2.4%、前值为 1.0%；销售均价单月同比增速为 2.5%、前值为-1.8%。

开发投资：12 月新开工面积与竣工面积同比降幅收窄，开发投资维持弱势。

2024 年 1-12 月房屋累计新开工面积同比增速为-23.0%、前值为-23.0%；房屋累计竣工面积同比增速为-27.7%、前值为-26.2%；开发投资累计金额同比增速为-10.6%，前值为-10.4%。其中，12 月单月新开工面积同比增速为-23.0%，前值为-26.8%；竣工面积同比增速为-30.4%，前值为-38.8%；开发投资金额同比增速为-13.3%，前值为-11.6%。

到位资金：12 月房企到位资金同比降幅扩大。

2024 年 1-12 月房地产开发企业累计到位资金同比增速为-17.0%，前值为-18.0%。12 月单月到位资金同比增速为-7.1%，前值为-4.8%。其中，国内贷款同比增速为-5.3%，前值为-3.8%；自筹资金同比增速为-17.9%，前值为-15.6%；定金及预收款同比增速为-1.2%，前值为 5.0%；个人按揭贷款同比增速为 0.9%，前值为-0.4%。

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、销售不及预期、资产大幅减值的风险。

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

【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、产品结构与当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）

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。