

2025 年 1 月 16 日 星期四

分析师推荐

【东兴策略】调整接近尾声 春季行情有望开启（20250115）

市场调整接近尾声。根据我们 A 股 2025 年策略展望判断，市场在政策反转之后，新的价值中枢在 3200-3300 点，本轮调整 3140 附近与前期调整低点基本相当，仍在大的箱体震荡区间。我们判断 2025 年市场极端下跌空间 10%，指数也就是 3000 点附近，目前市场持续性下跌动力和空间均不大，市场开年调整更多是对短期不确定性有所担忧，尤其是汇率和债市方面，近期政策表态仍较为积极，市场恐慌情绪将会逐渐下降，市场大概率可能会进入修复阶段，指数向下空间不大的前提下，目前位置进行中线布局的价值将会越来越大。

春季行情有望开启。A 股近几年除了 2022 年之外，每年春季都有一轮行情，究其原因，一季度是全年政策预期最强烈的阶段，针对全年的各项政策逐步落地，市场向好预期较为强烈，题材较为丰富，市场情绪一般较好，进入 4 月以后市场开始验证业绩以及政策效果验证，市场将会最终选择方向。2025 年市场核心影响因素仍然是政策，我们认为未来政策端持续发力的趋势不会改变，市场走势虽然会一波三折，但趋势向上的走势仍然会延续。三四月份才到业绩兑现期，短期市场逐步恢复是大概率事件。

投资策略：积极布局大科技和大消费。市场调整给了较好的布局时机，目前阶段不是恐慌担忧的时候，而是积极布局全年投资机会的时候，我们仍旧看好大科技和大消费两个方向。大科技板块主要关注人形机器人、AI 应用、低空等代表先进生产力发展的方向，大消费更多关注政策导向的方向：家电、消费电子、文旅消费、医美、食品饮料等方向值得重点关注。同时，一些出清末端的周期行业也可适当关注，建议方向为光伏风能、化工、有色等。

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：010-65465572）

【东兴汽车】汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续（20250115）

事件：近日中汽协发布 2024 年汽车产销数据，汽车产销累计完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%。其中，新能源汽车产销 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，**对此我们点评如下：**

以旧换新政策助力需求，2025 年汽车销量有望继续增长。2024 年 4 月与 7 月我国相继出台以旧换新政策及升级版，针对 2024 年 4 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日通过报废旧车换购新能源汽车或 2.0L 以下燃油车给予不同额度的补贴。该政策的出台有效提升了国内汽车需求，2024 年乘用车国内累计销量 2260.8 万辆，同比增长 3.1%。全年乘用车销量呈 U 形走势，尤其是国庆旺季以来单月销量同比增长显著回升，12 月销量表现强劲，乘用车国内销量 269.4 万辆，同比增长 13.6%，环比增长 4.3%。

2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部发布了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，延续了 2024 年的补贴

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,236.03	0.28
深证成指	10,101.1	0.41
创业板	2,051.35	0.66
中小板	6,199.62	0.26
沪深 300	3,800.38	0.11
香港恒生	19,511.68	1.17
国企指数	7,093.12	1.16

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
超研股份	6.70	医药生物	20250113
兴福电子	11.68	电子	20250113
富岭股份	5.30	轻工制造	20250114
亚联机械	19.08	机械设备	20250116
海博思创	19.38	电力设备	20250116
宏海科技	5.57	家用电器	20250117

*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

政策，并将符合条件的国四排放标准燃油车纳入报废更新补贴范围。由于2025年补贴政策推出时间较早且范围有所扩大，此外2025年为新能源汽车免征购置税的最后一年，在多种政策因素叠加下，我们预计2025年汽车市场有望维持稳定。

新能源汽车渗透率提升，混动趋势延续。2024年我国新能源新车销量占汽车新车总销量40.9%，较2023年提升9.3个百分点。混动车型占比持续提升，增速明显快于纯电动汽车。2024年插混车型销量514.1万辆，同比增速为83.3%，占比40.0%；纯电车型销量771.9万辆，同比增速15.5%，占比由23年的70.4%下降至60.0%。混动车型当前在成本、综合续航里程、补能方式等较纯电车型具有优势，而其电子电气架构在智能化方面领先燃油车，整体上容易让更大范围的消费者接受，我们更看好混动（插电混动和增程）的发展前景。

汽车出口份额持续扩大，纯电车型出口放缓。2024全年我国汽车出口585.9万台，同比增长19.3%。传统燃料汽车出口457.4万辆，同比增长23.5%；新能源汽车出口128.4万辆，同比增长6.7%。其中纯电动汽车出口98.7万辆，同比下降10.4%；插混汽车出口29.7万辆，同比增长193.7%。由于基础设施差异及关税影响，纯电动车型的出口有所放缓，而插混车型凭借经济性与智能化的优势，有利于在海外市场和燃油车竞争。

投资建议：综合来看，2024年我国汽车市场在以旧换新政策助力下产销实现增长，新能源汽车渗透率不断提升，混动车型凭借多方面优势占比持续攀升。汽车出口份额也在持续扩大，尽管纯电车型出口有所放缓，但插混车型出口增势强劲。展望2025年，在补贴政策范围扩大的影响下，汽车市场有望维持稳定。

整车板块，建议关注智能化：随着新能源渗透率的不断提升，汽车智能化进入加速发展期，头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。华为凭借在ICT领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。汽车智能化的发展在多个场景下与ICT技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。受益标的如华为智选车模式下的赛力斯（601127）、江淮汽车（600418）、北汽蓝谷（600733），及HI模式下的长安汽车（000625）。

零部件板块，自下而上的策略：我们重点研究的细分行业，包括但不限于以下领域：1）汽车橡塑管路：我们看好川环科技（300547）和溯联股份（301397）。川环科技在管路类型多样、橡胶配方、工艺创新和成本费用控制等领域具备优势；溯联股份则在尼龙管路核心零部件快速接头等上处于国内领先地位。2）内燃机产业链：国内混动趋势明显，内燃机将以混动形式长期存在。我们更看好国内涡轮增压壳体企业科华控股（603161）、气门传动组核心供应商新坐标（603040）、国内气缸套龙头公司中原内配（002448）等。3）铝压铸行业：该行业经历了激烈的行业竞争，我们看好爱柯迪（600933）的发展前景。公司传统铝压铸小件仍然持续提升市场份额，新能源中大件业务提升业务增量，爱柯迪具备较高的运营效率、成本控制能力。

风险提示：补贴政策覆盖时长不及预期，汽车行业竞争持续加剧，海外关税政策发生变化，主要原材料大幅上涨。

（分析师：李金锦 执业编码：S1480521030003 电话：010-66554142）

重要公司资讯

1. **菱电电控：**拟购买江苏奥易克斯的 51%-100%股份，公司股票 1 月 16 日停牌。（资料来源：同花顺）
2. **金证股份：**筹划控制权变更事项 股票自 1 月 16 日起停牌。（资料来源：同花顺）
3. **乐鑫科技：**预计 2024 年净利润同比增加 120%到 150%。（资料来源：同花顺）
4. **统一股份：**统一石化拟实施增资扩股，拟募集资金总额不低于 4 亿元。（资料来源：同花顺）
5. **亿联网络：**预计 2024 年净利润同比增长 30%-35%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国务院：**国务院总理李强日前签署国务院令，公布《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，自 2025 年 2 月 15 日起施行。第六条 证券公司从事保荐业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但是收费与否以及收费多少不得以股票公开发行上市结果作为条件。证券公司从事承销业务，应当符合国务院证券监督管理机构的规定，综合评估项目成本等因素收取服务费用，不得按照发行规模递增收费比例。（资料来源：同花顺，新华社）
2. **商务部：**商务部等 5 部门办公厅关于印发《手机、平板、智能手表(手环)购新补贴实施方案》的通知。个人消费者购买手机、平板、智能手表(手环)3 类数码产品(单件销售价格不超过 6000 元)，可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。（资料来源：同花顺，新华社）
3. **商务部：**商务部公告，决定将参与对台湾地区军售的环太平洋防务公司(Pacific Rim Defense)、AEVEX 航天公司(AEVEX Aerospace)、LKD 航天公司(LKD Aerospace)、顶峰科技公司(Summit Technologies Inc.)列入不可靠实体清单，并采取以下处理措施：一、禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动；二、禁止上述企业在中国境内新增投资；三、禁止上述企业高级管理人员入境；四、不批准并取消上述企业高级管理人员在中国境内工作许可、停留或者居留资格。资料来源：同花顺）
4. **商务部：**商务部新闻发言人表示，一段时间以来，拜登政府利用剩余任期密集出台涉华贸易限制措施，以所谓国家安全等为由，不断升级对华半导体出口管制，限制中国网联车软件硬件及整车在美国使用，对中国等国家的无人机系统发起信息通信技术与服务安全审查，制裁多家中国企业。此外，还将多家中国实体列为“恶名市场”。中方对此强烈不满、坚决反对。拜登政府相关措施严重侵害中国企业正当权益，严重破坏市场规则和国际经贸秩序，严重威胁全球产业链供应链稳定，损害了包括美国企业在内的全球各国企业

利益。（资料来源：同花顺，商务部）

5. 工信部：工业和信息化部办公厅发布开展中小企业出海服务专项行动的通知，其中指出鼓励中小企业“抱团出海”。加大支持中小企业参加国际展览活动力度，组织举办各类跨境撮合活动，精准对接海外客户资源。加大对境外技术标准、技术法规等研究和对接力度，精准匹配中小企业海外技术合作需求，开展国际标准检测认证服务。鼓励云服务商为中小企业出海提供高质量云服务保障。鼓励互联网平台、新媒体等发挥品牌、市场、渠道、技术、算力优势，助力中小企业开拓海外市场、扩大品牌影响力。发挥港澳国际化服务机构资源能力优势，帮助中小企业“借船出海”。（资料来源：同花顺）

6. 贵州省人民政府：贵州省人民政府印发贵州省推动资本市场高质量发展实施方案，其中指出，推动解决上市公司突出问题。加强退市风险会商研判，对存在退市风险隐患的公司，按照“能救早救”的原则，推动及时化解风险。持续跟踪研判上市公司风险，有针对性地采取措施，防止演变恶化为退市风险。（资料来源：同花顺）

7. 国务院：近日，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，其中提及，研究制定低空飞行旅游产品有关管理规范，在确保安全的前提下，鼓励打造多样化、差异化低空飞行旅游产品。（资料来源：同花顺，上证报）

8. 乘联会：据乘联分会微信公号消息，1月1-12日，乘用车市场零售53.3万辆，同比去年1月同期下降21%，较上月同期下降36%，今年以来累计零售53.3万辆，同比下降21%。1月1-12日，全国乘用车厂商批发68.9万辆，同比去年1月同期增长14%，较上月同期下降23%，今年以来累计批发68.9万辆，同比增长14%。新能源：1月1-12日，新能源乘用车市场零售20.6万辆，同比去年1月同期增长8%，较上月同期下降50%，今年以来累计零售20.6万辆，同比增长8%；1月1-12日，全国乘用车厂商新能源批发26.1万辆，同比去年1月同期增长45%，较上月同期下降42%，今年以来累计批发26.1万辆，同比增长45%。（资料来源：同花顺）

9. 新浪科技：对于美国商务部工业和安全局(BIS)拟将智谱及子公司增列至出口管制实体清单。北京智谱华章科技有限公司声明回应称：“这一决定缺乏事实依据，我们对此表示强烈反对。”“鉴于智谱掌握全链路大模型核心技术的事实，被列入实体清单不会对公司业务产生实质影响。”智谱表示，“公司有能力也将更专注地为我们的用户和伙伴提供世界一流的大模型技术、产品和服务；同时公司将继续积极参与全球人工智能竞争，始终以最高安全标准和公平、透明、可持续原则，推动人工智能技术发展。”（资料来源：同花顺，新浪科技）

10. 证券时报：保险资管资产证券化业务正在稳步推进。自2023年10月获批交易所资产证券化(ABS)及不动产投资信托基金(REITs)业务试点以来，5家保险资管公司已累计向沪深交易所申报11单ABS项目。申报的项目中，已有类REITs、持有型不动产ABS现身。申报规模合计达194.4亿元。（资料来源：同花顺，证券时报）

每日研报

【东兴银行】招商银行（600036.SH）：扩表速度环比提升，全年净利润增速回正（20250115）

事件：1月14日，招商银行公布2024年业绩快报，全年实现营收、归母净利润3,375.4亿、1,483.9亿，分别同比-0.5%、+1.2%；ROE为15.1%，同比下降1.7pct；年末不良率0.95%、环比微升1bp，拨备覆盖率411.98%、环比下降20.2pct。

点评：

在扩表速度提升、其他非息收入改善驱动下，全年营收降幅收窄。2024年招商银行营收同比-0.5%，降幅环比前三季度收窄2.4pct。其中，（1）净利息收入同比-1.6%，降幅环比收窄1.5pct。判断主要得益于规模增速提升；同时，在负债成本加速改善下，净息差下行斜率或有所放缓。（2）其他非息收入同比+1.5%，环比改善4.1pct。一方面，9月底政治局会议以来，资本市场风险偏好、交易热度显著提升，或推动基金、理财等产品代销规模增长；叠加保险报行合一政策实施满一年、基数逐步走低，预计招行大财富管理手续费收入有所改善，全年中收降幅进一步收窄（一季度、上半年、前三季度分别为-19.4%、-18.6%、-16.9%）。另一方面，四季度、尤其是12月以来债券市场收益率延续下行趋势，预计投资收益、公允价值变动损益仍保持较高贡献。

资产质量稳健，拨备反哺净利润增速回正。年末招商银行不良贷款率0.95%，同比持平、环比微升1bp。在资产质量平稳下，预计信用成本稳中有降，拨备继续反哺利润，实现全年净利润同比+1.2%，环比前三季度改善1.8pct。

资产规模速度提升，预计非信贷资产保持高增；存款增速提升至双位数，负债端优势显著。资产端：年末贷款同比+5.8%，增速环比提升1.1pct。在一揽子刺激政策下，四季度居民按揭早偿减少，地产销售回暖带动新增按揭需求提升，预计零售贷款投放有所回暖。总资产同比+10.2%，环比提升1pct。预计非信贷资产保持高增，特别是政府债加速发行下，债券配置力度或有所加强。负债端：年末存款同比+11.5%，增速环比提升1.1pct。一般存款增速远高于贷款增速，预计招行存款增长情况优于可比国股行（在24年整顿手工补息、存款脱媒加剧背景下，可比同业面临较大存款流出压力）；反映了招行强大的客户基础和综合服务能力。

投资建议：基本面边际改善可期，稳健高股息配置价值突出。（1）从基本面来看，随着促消费、扩内需、稳楼市等政策推进，招行零售业务有望逐步企稳，零售贷款投放有潜力；对公业务近年来持续调优结构，有望跟随经济复苏回暖。净息差仍有收窄压力，但预计在负债成本改善下、降幅或较24年进一步收窄。招行财富管理业务优势稳固，随着基数效应消退和资本市场回暖，预计财富管理中收有望实现恢复性增长。在房地产止跌回稳一揽子政策下，对公资产质量有望持续改善；零售风险压力有望伴随经济复苏而缓释，预计整体资产质量依然稳健。总结来看，公司基本面边际改善可期，作为顺周期典型标的，有望受益于经济复苏。（2）从股息率情况看，招行ROE水平位居股份行第一，长期领先同业；内生资本留存能力较强，资本充足率高、长期分红稳定性强。23年招行将分红比例提升至35%，是上市银行最高水平；当前股息率5%，高股息配置价值同样突出。预计2025、2026年净利润同比增长3.4%、5.8%，对应BVPS分别为48.82、55.33元/股。2025年1月14日收盘价39.85元/股，对应2025年0.8倍PB估值。看好招行受益于经济复苏、基本面边际改善，以及稳健高股息配置价值。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（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）

【东兴石化】国际原油价格上涨，美国炼油厂可运营产能利用率继续增长（20250114）

Brent 原油价格环比上月显著上涨，ESPO 原油现货价月环比上涨，中国原油现货月度均价月环比下跌。截至 2025 年 1 月 10 日，Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 79.76 美元/桶和 76.57 美元/桶，环比上月上涨 10.49% 和 11.63%。截至 1 月 10 日，WTI、Brent 原油现货价格分别为 73.92 美元/桶、76.92 美元/桶，环比上月分别涨 8.12%、6.63%；ESPO 原油现货价格为 74.68 美元/桶，环比上月涨 8.36%。12 月，OPEC 原油现货价格为 73.07 美元/桶，环比上涨 0.14%；中国原油现货月度均价（南海）为 64.39 美元/桶，环比下跌 0.72%，中国原油现货月度均价（胜利）为 72.79 美元/桶，环比下跌 3.31%。

OPEC 产量月环比增长，美国炼油厂可运营产能利用率继续增长，石油产品供应量环比下降。11 月，OPEC 原油产量达 26657 千桶/天，环比上月增长 122 千桶/天，增幅为 0.46%，同比增长 42 千桶/天，增幅为 0.16%。截至 1 月 3 日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为 93.30%，环比上月上涨 0.90 个百分点；石油产品供应量为 19791 千桶/天，环比上月下降 367 千桶/天，降幅为 1.82%。

美国原油出口数量环比上月下降；中国原油出口数量回升。12 月，美国原油出口数量月度均值为 3892.50 千桶/日，环比上月下降 20.70 千桶/日，降幅为 0.53%；11 月，中国原油出口数量为 251627.47 吨，环比增长 27.34%。

结论：Brent 原油价格环比上月显著上涨，ESPO 原油现货价月环比上涨，中国原油现货月度均价月环比下跌。美国炼油厂可运营产能利用率继续增长；石油产品供应量环比下降。11 月 OPEC 产量月环比增长。12 月美国原油出口数量环比上月下降。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

【东兴建筑建材】政府绿色建材采购扩大，加速供给端优化（20250114）

2025 年 1 月 10 日财政部发布《关于进一步扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》，按照国务院办公厅《政府采购领域“整顿市场秩序、建设法规体系、促进产业发展”三年行动方案（2024—2026 年）》完善政府绿色采购政策有关部署，积极推广绿色建筑和绿色建材。

点评：

2025 年采购更加注重建筑建材的绿色和高质量属性，加快落后产能淘汰。这次财政部发布的《绿色建筑和绿色建材政府采购需求标准（2025 年版）》较 2022 年版本更加注重采购绿色建材对建筑品质的提升，更鼓励绿色建材生产企业开展碳足迹自评价和第三方评价，起到推动碳达峰和碳中和的重要作用；同时，2025 年的标准中还明确了必选品和可选品，并增加了 33 种绿色建材产品品类，以上体现出财政政策对更多建筑建材产品的“绿色”要求更高。政府的采购有利于高质量绿色建材生产企业的需求改善，而对于落后企业则是一种挤压。特别是在当前的行业环境下，建筑建材行业已经长时间处于历史的盈利水平低点，很多企业经营压力大，甚至停产倒闭。企业为降低成本，容易降低建筑建材产品的绿色环保品质。政府的采购方面倾向于绿色高质量的产品，将进一步加剧行业的优胜劣汰，加快行业的落后产能淘汰。

财政扶持高质量绿色企业的范围更广，有利于优秀企业更好地发展。2025 年政策实施项目的范围也有扩大：从 2022 年的医院、学校、办公楼、综合体、展览馆、会展中心、体育馆、保障性住房等政府采购项目，增加了旧城改造项目，显现出 2025 年政策的方向的变化。实施的城市也大幅扩大：2022 年之前绿色建材采购只是在南京等 6 个试点城市开展，2022 年 11 月则扩大到包括北京朝阳区等 48 个市（市辖区）。2025 年则扩大至包含各个省会城市在内的 101 个市（市辖区），实施城市范围大幅增加。政府财力对绿色建筑建材采购的支持力度加大，行业中能够保持高质量生产和绿色发展的企业受益也会越来越大。

财政政策定向发力，助力发展新质生产力，助力建筑建材行业供给端优化。扩大内需是 2025 年财政政策的重要方向。这次政府采购标准的变化体现出政策财政的发力更加精准，就是要对高质量的绿色建筑建材企业进行助力，让落后的、污染性的非绿色企业加快淘汰出市场。在建筑建材行业产能过剩的情况下，这样的举措和设备更新有着异曲同工的作用，是提升建筑建材行业综合投入产出效率的举措，是发展新质生产力的举措。这将进一步助力建筑建材行业供给端的优化，加快促进建筑建材行业供需平衡的重建，进一步推动优秀和龙头公司的市场份额的提升，进一步增强优秀和龙头企业发展和成长的确定性。

投资建议：我们在 2024 年 12 月 27 日《建筑建材行业 2025 年投资展望：内需之重下行稳致远》中提出供给端优化较好的行业是 2025 年的重点方向，弹性更好。建筑建材行业景气度低迷，长时间处于历史低位（行业总体上从 2022 年 4 季度以来一直处于历史低位水平）。行业竞争剧烈持续的时间越长，对于行业供给端优化的效果会越明显。政府对于绿色建筑建材采购范围和力度的加大，符合行业政策一直以来淘汰落后产能的导向，包括前期 2024 年出台的产品生产标准、环保标准和产能置换标准的提升，都共同发力加速建筑建材行业落后产能的淘汰，加速行业供给端优化，进一步巩固优秀和龙头公司发展和成长的确定性。我们继续推荐行业重点跟踪的标的：北新建材、东方雨虹、伟星新材、山东药玻、美畅股份、海螺水泥、中国巨石和中国交建等。

风险提示：房地产政策效果低于预期、地方政府采购力度低于预期。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

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用户应慎重使用报告、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。