

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2025-01-15

宏观策略

2025 年 01 月 15 日

宏观点评 20250113：成交额较上日收缩，小盘股反弹强于大盘股

事件 A 股今日成交额较上个交易日缩量，两融余额再次下降，小盘股表现好于大盘股。沪指下跌 0.25% 至 3160.76 点，较 24 年末下跌 5.70%；创业板指上涨 0.36% 至 1982.46 点，较 24 年末下跌 7.43%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 0.27% 至 3722.51 点，较 24 年末下跌 5.40%；中证 500 上涨 0.23% 至 5381.70 点，较 24 年末下跌 6.01%。行业层面，有色金属上涨 1.81%，美容护理上涨 1.19%，房地产上涨 1.12%，家用电器下跌 2.45%，银行下跌 1.16%，纺织服饰下跌 0.72%。市场成交额为 9762.08 亿元，较前一交易日缩量 1867.49 亿元，北向资金总成交 1567.33 亿元；南向资金净买入 65.72 亿元。

板块方面，特朗普政策的不确定性抬升金银风险溢价，再通胀预期提升，贵金属板块走高。在国新办会议中，调整房地产相关税收政策，降低交易、开发环节的税收负担，同时研究扩大专项债使用范围，允许用于房地产相关的“两个领域”，房地产板块涨幅达 1.12%。油价延续上周上行的趋势，1 月 10 号布伦特、WTI 油价分别为 80.99、77.30 美元/桶，油气开采指数和石油化工板块上涨。12 月我国钢材月度出口呈现环比、同比均增长态势，同比增长 25.9%，钢价多数上升，板块上涨。台积电亚利桑那州工厂已开始生产 4nm 芯片，并有望于 2025 上半年实现量产，光刻机指数上行，计算机板块上涨。中远海能、中远海控两大海运龙头利润同比大幅度增长，海运行业利润有望释放，海运股走强。近期稀土精矿价格迎来首季开门红，有色金属板块上涨。春节临近，返乡和出行预定订单峰值到来，车票、机票和酒店预订量激增，旅游板块上行。观点 在两融成本线支撑下，市场在前期低点附近震荡。市场增量资金仍然不足，两融余额快速下行后未有接续，在经济数据和政策的真空期，场内存量资金可能仍将在大盘高股息和小微盘股之间轮动，市场短期可能仍然呈现震荡格局。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，短期调整后整体仍有向上空间。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 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20250113：渝水转债：水利行业的新星

我们预计渝水转债上市首日价格在 115.03~127.91 元之间，我们预计中签率为 0.0083%。

行业

推荐个股及其他点评

361 度 (01361.HK)：2024Q4 流水点评：电商增长亮眼，线下推进门店升级

盈利预测与投资评级：公司深耕大众市场，产品矩阵具备质价比优势，

24Q4 在国内消费偏弱的大环境下，流水保持领先同行的稳健较快增长，同时 2025 年前三季度订货会反馈积极。我们维持 24-26 年归母净利润 11.31/13.29/15.48 亿元的预测值，对应 PE 为 7/6/5X，维持“买入”评级。风险提示：国内消费持续疲软，竞争加剧。

重庆百货 (600729): 2024 年业绩快报点评: 归母净利润同比+0.5%，国补等催化促进 Q4 回暖

盈利预测与投资评级：公司是百货板块中，国企改革成效明显、治理优秀、资产质地较好、低估值高分红的企业。我们根据公司业绩快报上调了预期，将 2024~26 年归母净利润预测从 12.3/13.3/14.4 亿元，上调至 13.15/13.94/14.63 亿元，同比+0.5%（调整后）/+6.0%/+5.0%，对应 1 月 13 日收盘价为 9/9/8 倍 P/E，维持“买入”评级。

北方华创 (002371): 2024 年报预告点评: 业绩持续高增，看好平台型半导体设备龙头

2024 全年业绩符合预期：公司预计 2024 年实现收入 276.0-317.8 亿元，同比增长 25.0-43.9%；实现归母净利润 51.7-59.5 亿元，同比增长 32.6%-52.6%，实现扣非净利润 51.2-58.9 亿元，同比增长 43.0%-64.5%。2024Q4 公司实现收入 72.5-114.3 亿元，同比-3.3%至+52.5%，收入中值为 93.4 亿元，同比+24.7%；归母净利润 7.1-14.9 亿元，同比-30.3%至+46.5%，归母净利润中值为 11.0 亿元，同比+8.4%；扣非净利润 8.5-16.2 亿元，同比-9.2%至+72.6%，扣非净利润中值为 12.4 亿元，同比+31.7%。得益于公司 CCP 刻蚀设备、PECVD、原子沉积立式炉、堆叠式清洗机等多款新产品形成批量订单，公司工艺覆盖度持续拓宽，市占率稳步攀升、经营效率不断提高。看好公司营收规模扩大，平台优势逐渐显现。 Q4 盈利能力受股权激励费用&研发费用资本化比例影响有所下降：24Q4 公司营收和归母净利润预告中值对应的归母净利率为 11.8%，同比-2.4pct/环比-9.2pct；主要系四季度计提相应股权激励费用，我们预计剔除股权激励费用影响后的归母净利率约 20%，同比环比略有下降，主要系研发投入资本化率有所降低、计入费用的研发投入相应增加。 本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮：1）刻蚀设备：面向 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，实现硅、金属介质刻蚀工艺全覆盖。2）薄膜沉积装备：突破 PVD、CVD 和 ALD 等多项核心技术，铜互联薄膜沉积、铝薄膜沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台。3）立式炉：中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单。4）外延炉：覆盖 SiC 外延炉、硅基 GaN 外延炉、6/8 寸多片硅外延炉等 20 余款量产设备。5）清洗机：单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机在多家客户端实现量产，屡获重复订单。

顺丰同城 (09699.HK): 2024H2 业绩前瞻: 行业需求向上，格局集中，看好公司业绩高增

即时配送行业仍处在快速成长期，同时公司作为头部玩家之一实现份额提升，收入有望保持较快增长，我们看好长期利润释放空间，但考虑到短期经济弱于我们预期，我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测由 1.58/3.04/4.11 亿元调整为 1.35/2.73/4.53 亿元，维持“买入”评级（若无特别说明，人民币兑港元汇率取 2025/1/13 数据 1 港币=0.94 人民币）。

宏观策略

宏观点评 20250113：成交额较上日收缩，小盘股反弹强于大盘股

事件 A 股今日成交额较上个交易日缩量，两融余额再次下降，小盘股表现好于大盘股。沪指下跌 0.25% 至 3160.76 点，较 24 年末下跌 5.70%；创业板指上涨 0.36% 至 1982.46 点，较 24 年末下跌 7.43%；风格指数方面，代表大盘股的沪深 300 下跌 0.27% 至 3722.51 点，较 24 年末下跌 5.40%；中证 500 上涨 0.23% 至 5381.70 点，较 24 年末下跌 6.01%。行业层面，有色金属上涨 1.81%，美容护理上涨 1.19%，房地产上涨 1.12%，家用电器下跌 2.45%，银行下跌 1.16%，纺织服饰下跌 0.72%。市场成交额为 9762.08 亿元，较前一交易日缩量 1867.49 亿元，北向资金总成交 1567.33 亿元；南向资金净买入 65.72 亿元。

板块方面，特朗普政策的不确定性抬升金银风险溢价，再通胀预期提升，贵金属板块走高。在国新办会议中，调整房地产相关税收政策，降低交易、开发环节的税收负担，同时研究扩大专项债使用范围，允许用于房地产相关的“两个领域”，房地产板块涨幅达 1.12%。油价延续上周上行的趋势，1 月 10 号布伦特、WTI 油价分别为 80.99、77.30 美元/桶，油气开采指数和石油化工板块上涨。12 月我国钢材月度出口呈现环比、同比均增长态势，同比增长 25.9%，钢价多数上升，板块上涨。台积电亚利桑那州工厂已开始生产 4nm 芯片，并有望于 2025 上半年实现量产，光刻机指数上行，计算机板块上涨。中远海能、中远海控两大海运龙头利润同比大幅度增长，海运行业利润有望释放，海运股走强。近期稀土精矿价格迎来首季开门红，有色金属板块上涨。春节临近，返乡和出行预定订单峰值到来，车票、机票和酒店预订量激增，旅游板块上行。观点 在两融成本线支撑下，市场在前期低点附近震荡。市场增量资金仍然不足，两融余额快速下行后未有接续，在经济数据和政策的真空期，场内存量资金可能仍将在大盘高股息和小微盘股之间轮动，市场短期可能仍然呈现震荡格局。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，短期调整后整体仍有向上空间。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

固收点评 20250113：渝水转债：水利行业的新星

事件 渝水转债（113070.SH）于 2025 年 1 月 9 日开始网上申购：总发行规模为 19.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于收购昆明滇投污水处理资产和新德感水厂扩建工程项目 当前债底估值为 99.83 元，YTM 为 1.85%。渝水转债存续期为 6 年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AAA/AAA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.60%、0.80%、1.50%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 108.00%（含最后一期利息），以 6 年 AAA 中债企业债到期收益率 1.88%（2025-01-09）计算，纯债价值为 99.83 元，纯债对应的 YTM 为 1.85%，债底保护较好。当前转换平价为 93.37 元，平价溢价率为 7.10%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2025 年 07 月 15 日至 2031

年 01 月 08 日。初始转股价 4.98 元/股，正股重庆水务 1 月 9 日的收盘价为 4.65 元，对应的转换平价为 93.37 元，平价溢价率为 7.10%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 7.36%。下修条款为“15/30, 80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 4.98 元计算，转债发行 19.00 亿元对总股本稀释率为 7.36%，对流通盘的稀释率为 7.36%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计渝水转债上市首日价格在 115.03~127.91 元之间，我们预计中签率为 0.0083%。综合可比标的以及实证结果，考虑到渝水转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较高，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 115.03~127.91 元之间。我们预计网上中签率为 0.0083%，建议积极申购。重庆水务是重庆市最大的供排水一体化经营企业，从事自来水的生产销售、城市污水的收集处理及供排水设施的建设等业务。在我国西部地区乃至全国，在供排水一体化经营方面位居前列。公司享有重庆市政府授予的供排水特许经营权，在重庆地区供排水市场垄断地位稳固。2019 年以来公司营收稳步增长，2019-2023 年复合增速为 6.50%。自 2019 年以来，公司营业收入总体呈现增长态势，同比增长率下降，2019-2023 年复合增速为 6.50%。2023 年，公司实现营业收入 72.54 亿元，同比减少 6.74%。与此同时，归母净利润不断浮动，2019-2023 年复合增速为 -10.08%。2023 年实现归母净利润 10.89 亿元，同比减少 42.98%。重庆水务营业收入由主营业务收入和其他业务收入构成，其中，主营业务收入包括自来水销售、污水处理服务、工程施工安装、污泥处理处置等。2022 年度公司主营业务收入较 2021 年度增长 8.46%，除供排水量增加及部分地方财政污水结算单价调价影响污水处理服务收入增加外，主要增长来自于工程施工及安装收入增长所致。2023 年度主营业务收入下降主要系第六期污水处理价格下调导致污水处理业务收入下降所致。重庆水务销售净利率和毛利率，销售费用率和管理费用率下降，财务费用率维稳上升。2019-2023 年，公司销售净利率分别为 29.55%、27.98%、28.62%、24.66%和 15.09%，高于行业均值；销售毛利率分别为 42.02%、43.64%、41.37%、35.73%和 25.15%，近年低于行业均值。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

推荐个股及其他点评

361 度 (01361.HK): 2024Q4 流水点评: 电商增长亮眼，线下推进门店升级

投资要点 公司发布 2024Q4 经营数据：1) 流水：24Q4 主品牌线下/童装线下/电商流水分别同比增长约 10%/10%-15%/30-35%。2) 折扣：24Q4 约为 7-7.3 折，保持相对平稳。3) 库存：24Q4 库销比 4.5-5 倍，延续 Q3 水平，180 天内库存占比 80%左右，库龄结构健康。产品推陈出新，线上增长亮眼。产品方面，公司秉持科技驱动产品创新原则，不断推陈出新，Q4 接连发布三度工作室和篮球运动员杨政、李缘及跑圈达人老张、铁豆联袂打造的共创系列，NBA 球星约基奇首代签名鞋 JOKER1，强功能的 361 度御屏冲锋衣，顶级缓震跑鞋速湃

FLOAT2，及新春联名系列 361 度*Qee。持续新品投放带动全渠道流水保持领先同行的增长趋势，其中电商渠道上新速度较快，80%产品为新品，借势双十一大促，增长强劲。线下推出新店型，店效提升为主要驱动。24Q4 大装推出第十代门店，童装继续推出第五代门店，并鼓励旧店型更新升级，同时推出超品店新业态，在面积、产品品类、产品深度上较常规门店均有提升，更加适应当前消费者消费习惯。在相对偏弱的消费环境下，线下流水增长主要来自于同店的增长，2024 年大装店效约 200-250 万，童装店效约 100-130 万。盈利预测与投资评级：公司深耕大众市场，产品矩阵具备质价比优势，24Q4 在国内消费偏弱的大环境下，流水保持领先同行的稳健较快增长，同时 2025 年前三季度订货会反馈积极。我们维持 24-26 年归母净利润 11.31/13.29/15.48 亿元的预测值，对应 PE 为 7/6/5X，维持“买入”评级。风险提示：国内消费持续疲软，竞争加剧。

(证券分析师：汤军 证券分析师：赵艺原)

重庆百货 (600729): 2024 年业绩快报点评: 归母净利润同比+0.5%，国补等催化促进 Q4 回暖

投资要点 事件：公司发布 2024 年业绩快报。2024 年全年，公司实现收入 171.2 亿元，调整后同比-9.9%；归母净利润为 13.15 亿元，调整后同比+0.5%；扣非净利润为 12.2 亿元，调整后同比+8.2%。公司的收入和归母净利润均超出我们的盈利预测。对应 2024Q4，公司收入 41.1 亿元，调整后同比-2%。归母净利润为 3.92 亿元，调整后同比+137.5%；扣非净利润为 3.2 亿元，调整后同比+210%，非经常损益或主要来自资产处置。拆分马消和零售主业：主业盈利稳定，马消增长较快。公司持有马上消费金融（以下称“马消”）31%的股权，马消的盈利按权益法入表。经过多年发展马消已成为消费金融领域的头部企业之一，为公司贡献可观利润。2024 年马消贡献的投资收益约为 7 亿元，同比+15.1%；公司主业归母净利润约为 6 亿元，同比-12%。2024Q4，马消贡献 2.3 亿元投资收益，同比+88%；扣马消后归母净利润约为 1.6 亿元，同比+280%。国补等一系列消费补贴促进公司 Q4 主业业绩修复：公司电器板块或受益于国补以旧换新政策，根据重庆政府官网，重百商社、重百世纪通多家门店入选了重庆市 2024 以旧换新政策补贴门店范围。随着国补的继续进行，公司有望实现业绩持续改善。宣布门店调改计划，看好经营改善：2024 年 12 月，重百新世纪超市发布 2025 年调改“作战图”，至少调改 38 家门店，预计打造：①精致生活馆 2 家（品质升级）；②商圈品质店 18 家（精选商品、优质优价）；③社区品质店 13 家（精选商品、优质优价）；④“生鲜+折扣店”超级市集 5 家（性价比、天天平价）。盈利预测与投资评级：公司是百货板块中，国企改革成效明显、治理优秀、资产质地较好、低估值高分红的企业。我们根据公司业绩快报上调了预期，将 2024~26 年归母净利润预测从 12.3/ 13.3/ 14.4 亿元，上调至 13.15/ 13.94/ 14.63 亿元，同比+0.5%（调整后）/+6.1%/+4.9%，对应 1 月 14 日收盘价为 10/9/9 倍 P/E，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧，终端消费需求低迷，消费金融经营及政策变动等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖)

北方华创 (002371): 2024 年业绩预告点评: 业绩持续高增，看好平台型半导体设备龙头

投资要点 2024 年全年业绩符合市场预期：公司预计 2024 年实现收入 276.0-317.8 亿元，同比增长 25.0-43.9%；实现归母净利润 51.7-59.5 亿元，同比增长 32.6%-52.6%，实现扣非净利润 51.2-58.9 亿元，同比增长 43.0%-64.5%。2024Q4 公司实现收入 72.5-114.3 亿元，同比-3.3%至

+52.5%，收入中值为 93.4 亿元，同比+24.7%；归母净利润 7.1-14.9 亿元，同比-30.3%至+46.5%，归母净利润中值为 11.0 亿元，同比+8.4%；扣非净利润 8.5-16.2 亿元，同比-9.2%至+72.6%，扣非净利润中值为 12.4 亿元，同比+31.7%。得益于公司 CCP 刻蚀设备、PECVD、原子沉积立式炉、堆叠式清洗机等多款新产品形成批量订单，公司工艺覆盖度持续拓宽，市占率稳步攀升、经营效率不断提高。看好公司营收规模扩大，平台优势逐渐显现。

Q4 盈利能力受股权激励费用&研发费用资本化比例影响有所下降：24Q4 公司营收和归母净利润预告中值对应的归母净利率为 11.8%，同比-2.4pct/环比-9.2pct；主要系四季度计提相应股权激励费用，我们预计剔除股权激励费用影响后的归母净利率约 20%，同比环比略有下降，主要系研发投入资本化率有所降低、计入费用的研发投入相应增加。

本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮：1) 刻蚀设备：面向 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，实现硅、金属介质刻蚀工艺全覆盖。2) 薄膜沉积装备：突破 PVD、CVD 和 ALD 等多项核心技术，铜互联薄膜沉积、铝薄膜沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台。3) 立式炉：中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单。4) 外延炉：覆盖 SiC 外延炉、硅基 GaN 外延炉、6/8 寸多片硅外延炉等 20 余款量产设备。5) 清洗机：单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机在多家客户端实现量产，屡获重复订单。

盈利预测与投资评级：考虑到公司订单情况，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 58.7/78.0/100.2 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 35/26/20 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产低于预期，新品拓展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意)

顺丰同城(09699.HK)：2024H2 业绩前瞻：行业需求向上，格局集中，看好公司业绩高增

投资要点 我们预计公司 2024H2 收入 86 亿元 (yoy+30%)；归母净利润 0.69 亿元 (yoy+100%)，归母净利率 0.8%，同比提升 0.5pct。我们预计 2024 年公司收入 155 亿元 (yoy+25%)，归母净利润 1.35 亿元 (yoy+167%)。受益于合作客户增长以及公司竞争优势，KA 同城配送业务保持高增。我们预计 2024H2 公司同城配送业务收入同比增长 30%，其中 KA 业务实现更高增长。公司作为即时配送的头部玩家之一，在商家降本增效的周期中份额提升明显，2024H1 KA 客户新签订单收入已实现高双位数增长。2024 下半年，在发放消费券等政策刺激下，餐饮、零售等行业头部连锁玩家率先修复，公司有望从中受益。

“十一”国庆假期期间公司全场景即配单量同比增长超 81%；双十一期间美妆、饮品及商超便利品类日均单量同比翻倍增长；圣诞期间全场景即配总单量同比增长 81%，2025 年元旦当天同比增长达 92%，其中商超、百货、美妆、饮品等品类单量同比翻倍。我们继续看好公司同城配送业务保持高增。最后一公里业务持续渗透顺丰集团业务和电商件场景。我们预计 2024H2 公司最后一公里配送服务收入同比增长 30%，主要得益于公司与主要客户合作规模和派件渗透率持续提升，收件和半日达等同城快递提速场景贡献增量收入。公司助力顺丰集团等传统物流及主流电商平台配送环节提速，最后一公里业务“十一”国庆假期期间单量同比翻倍，双十一期间单量创新高，其中收件场景日均单量同比增长 160%，外部合作日均单量同比增长 149%。随着即时物流成为各类玩家升级服务、拓宽销售渠道、留存消费者的关

键支撑，公司作为竞争优势明显的第三方即配平台有望持续收益。下沉市场贡献增量，关注新市场后续进展。下沉市场正为公司贡献更多增量，2024H1 县域收入同比增长 51%。公司在全国县域覆盖已超 1200 城，覆盖率超六成，“十一”期间在新疆阿勒泰、贵州黔东南、云南西双版纳、西藏林芝、内蒙古乌兰察布等地区单量同比实现数倍至十多倍增长。我们预计 24H2 及 2025 年下沉市场将贡献更多增量。此外，7 月公司以“SoFast”品牌正式进入中国香港地区，首次在内地以外的市场提供即时配送服务，我们建议关注公司在新市场的后续表现。 盈利预测与投资评级：即时配送行业仍处在快速成长期，同时公司作为头部玩家之一实现份额提升，收入有望保持较快增长，我们看好长期利润释放空间，但考虑到短期经济弱于我们预期，我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测由 1.58/3.04/4.11 亿元调整为 1.35/2.73/4.53 亿元，维持“买入”评级（若无特别说明，人民币兑港元汇率取 2025/1/13 数据 1 港币=0.94 人民币）。 风险提示：宏观经济波动风险、即时配送行业发展不及预期、竞争风险。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：郭若娜）

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>