

# 大名城（600094）

## 收购佰才邦 19%股权，布局先进通信领域 买入（维持）

2025 年 11 月 18 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A      | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|---------------|--------|------------|---------|---------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 11,695 | 4,171      | 2,915   | 2,040   | 2,040  |
| 同比（%）         | 58.88  | (64.34)    | (30.11) | (30.00) | 0.00   |
| 归母净利润（百万元）    | 222.55 | (2,336.02) | 279.65  | 248.92  | 267.72 |
| 同比（%）         | 29.98  | (1,149.65) | 111.97  | (10.99) | 7.55   |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.10   | (1.00)     | 0.12    | 0.11    | 0.12   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 44.71  | (4.26)     | 35.58   | 39.98   | 37.17  |

**事件：**11 月 14 日，大名城全资子公司名城金控拟购买北京佰才邦技术股份有限公司 2,887.6041 万股股份，占其总股本的 19.4293%，交易价格 6.94 亿元。

### 投资要点

■ **佰才邦主要从事 4G/5G/6G 通信解决方案：**佰才邦成立于 2014 年，专注于 5G/4G/2G 移动通信及面向未来的空天地一体化通信（6G）端到端解决方案。公司的业务横跨地面通信和空天通信两个板块，核心产品包括无线接入网设备（如一体化小基站、分布式基站等）、核心网软件，以及面向非地面网络的通信设备。

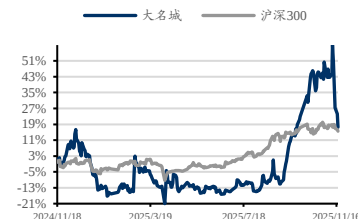
■ **佰才邦创始团队专业实力强，股东背景雄厚。**公司由无线通信领域专家团队创立，董事长孙立新先生为实际控制人，背后股东阵容包括多家知名产业资本和投资机构，如中央网信办与财政部发起的国家级投资基金“中国互联网投资基金”、小米集团旗下的金米投资、高通公司旗下的投资平台高通中国，以及大型国有资本平台无锡国联、广州越秀等。这表明佰才邦自成立以来即获得了产业界和资本界的高度认可和支持。

■ **收购实现资源协同，布局新兴通信领域。**1) 佰才邦在新一代通信技术上的卓越实力和独特定位。佰才邦拥有端到端整网解决方案能力，打破了传统通信设备巨头的技术垄断，是国内少数掌握从无线接入到核心网完整技术栈的企业。2) 佰才邦所处市场兼具广阔空间与高速增长双重特征。一方面，全球 5G 网络建设尚处高峰期，新兴市场和垂直行业将带来源源不断的设备需求，为公司主营业务提供了较大增长空间。3) 在市场开拓方面，大名城深耕国内地产和产业园区领域，有丰富的政府和企业客户资源。这些资源可与佰才邦的 5G 专网、智慧城市通信解决方案形成协同。4) 全球化与国产替代的独特价值。佰才邦拥有全球化运营经验和产品自主可控属性。公司业务已覆盖全球百余国，营销网络和品牌在发展中国家中具有一定影响力。佰才邦核心技术完全自主研发，拥有知识产权，并积极参与国际标准制定。

■ **盈利预测与投资评级：**公司收购佰才邦 19%股权，实现资源协同，布局新兴通信领域，有望打开公司第二增长曲线。公司主业房地产行业景气度逐步见底，基于此，我们上调 2025-2026 年归母净利润预期为 2.80（前值 1.43）/2.49（前值 1.29）亿元，给予 2027 年归母净利润预测为 2.68 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术发展不及预期；业务整合不及预期；地缘政治风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 4.28      |
| 一年最低/最高价      | 2.88/5.92 |
| 市净率(倍)        | 0.97      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,100.26  |
| 总市值(百万元)      | 9,950.79  |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.39     |
| 资产负债率(%，LF) | 35.66    |
| 总股本(百万股)    | 2,324.95 |
| 流通 A 股(百万股) | 2,126.23 |

### 相关研究

《大名城(600094)：国内算力基建加快，大名城算力业务有望加速》

2025-02-25

《大名城(600094)：2024 年半年报点评：主业逆境盈利，低空和算力业务快速推进》

2024-09-01

内容目录

1. 佰才邦是新兴通信网络设备提供商 .....4

2. 收购实现资源协同，布局新兴通信领域 .....6

3. 投资建议 .....7

4. 风险提示 .....7

图表目录

图 1: 公司基站主要产品.....4

图 2: 公司核心网主要产品.....5

## 1. 佰才邦是新兴通信网络设备提供商

佰才邦是一家全球领先的新兴通信网络设备提供商。公司专注于 5G/4G/2G 移动通信及面向未来的空天地一体化通信（6G）端到端解决方案。公司的业务横跨地面通信和空天通信两个板块，核心产品包括无线接入网设备（如一体化小基站、分布式基站等）、核心网软件，以及面向非地面网络的通信设备。

佰才邦创始团队专业实力强，股东背景雄厚。公司由无线通信领域专家团队创立，董事长孙立新先生为实际控制人，背后股东阵容包括多家知名产业资本和投资机构，如中央网信办与财政部发起的国家级投资基金“中国互联网投资基金”、小米集团旗下的金米投资、高通公司旗下的投资平台高通中国，以及大型国有资本平台无锡国联、广州越秀等。这表明佰才邦自成立以来即获得了产业界和资本界的高度认可和支持。

在无线接入网（RAN）产品方面，佰才邦推出了一体化小基站、分布式基站等系列产品。其中，公司自主研发的分布式基站 RRU（远端射频单元）SoC 芯片是国内首颗将中频数字信号处理和射频收发单元高度集成的 RRU 芯片，大幅降低了基站射频单元的功耗和成本。基于该芯片，佰才邦实现了 5G 小基站像宽带路由器一样进入家庭的可能，为 5G 网络的深度覆盖和普及创造了条件。

在核心网产品方面，公司研发了可嵌入式高弹性核心网、分布式核心网等软件产品。产品支持 5G/4G/2G 多种制式，可应用于从偏远村庄到城市中心的公众移动网络、从航空航天到地面通信的空天地全域网络、以及行业专网等多种场景。佰才邦的核心网方案采用云原生分布式架构，支持扁平化部署，能够嵌入到边缘，提高网络的弹性和本地处理能力。凭借这一系列创新，佰才邦成为全球范围内除爱立信、诺基亚、华为及中兴通讯等巨头外，少数能提供覆盖 2G/4G/5G 全套网络设备并具备整网部署能力的厂商之一。

公司基站主要分为一体化基站和分布式基站，主要产品介绍和特点具体如下：

图1：公司基站主要产品

| 产品名称  | 图例                                                                                                                                                              | 产品简介                                                                                                                             | 特点                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 产品名称  | 图例                                                                                                                           | 产品简介                                                                             | 特点                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 一体化基站 | <br>Nebula246G<br>GSM900                                                       | 2G 一体化基站包括支持 GSM 900 和支持 NB-IoT 的产品                                                                                              | 佰才邦通过高集成与低功耗设计，将 BBU 与 RRU 一体化设计，降低基站体积与功耗，同时将 BBU 与 RRU 的前传接口由外转内，提升接口交互效率。<br>(1) 在部署时，由于一体化基站体积小，可以直接挂于灯杆、墙壁等任意位置，不需要额外部署 BBU 的机房和降温系统，既解决了传统基站选址困难的问题，也减少了机房相关的维护操作，提效降本；<br>(2) 一体化站支持的即插即用与远程管理与监控技术，降低了基站开站配置的复杂度，提高管理与运维效率；<br>(3) 一体化站支持多种回传技术，进一步提高基站址选择的灵活性，以及缩短从建网规划到网络开通的时间 | 分布式基站 | <br>Nebula246<br>NB-IoT@900MHz              | 基于 O8 拆分方案（BBU 承载完整的物理层功能），使用 eCPR1 前传传输协议的分布式基站（eCPR1 传统厂家支持）                   | 不同拆分方案，对前传的传输速率要求不同，BBU 的协同调度处理能力不同，因此可以根据部署场景不同、覆盖频率不同，选择不同的方案。<br>O8 和 O7-2 主要用于大型室内场馆，为场馆提供覆盖以及高密度人群提供大容量服务。其中 O7-2 基于分布式协同技术，可以根据业务的负载动态合并与拆分小区，如应对潮汐效应，即当人流量高时，采用最高规格的配置，拆分小区，提供最大容量，相应功耗也对应增加；当人流量低时，合并小区，关闭部分资源，降低能耗。保证系统提供良好业务同时，降低系统整体的功耗 |
|       | <br>Nova452<br>4T4R 4x40W<br>B40/41/42<br>B1/B3/B7                             | 4G 一体化基站支持不同功率不同频段系列产品：如支持城市中心的 Nova452 产品，其 4 收 4 发天线提供多用户接入，单通道 40W 的大功率更远的覆盖；                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       | <br>Nova230<br>Nova230i<br>2x500mw<br>B3/B8 | 基于 O7-2 拆分方案（BBU 承载物理层高层功能，RRU 承载物理层底层功能），使用 eCPR1 前传传输协议的分布式基站（eCPR1 传统厂家一般不支持） | O6 主要用于家庭或小区区域的室内环境，提供无信号的盲点覆盖与热点区域的容量补充。<br>O6 方案基于主从设备互备技术，实现主设备与从设备之间的互检，及时替换故障设备，尤其主设备的故障，降低集中点故障造成网络瘫痪的风险，提供系统的可靠性                                                                                                                            |
|       | <br>Aurora452<br>4T4R 4x40W<br>n77 (3800-3900)<br>n78 (3300-3600)<br>BW 100MHz | 5G 一体化基站产品包括支持 N41、N77、N78 等 Sub6G Hz 频段、n257/258/261 等毫米波频段以及开微频段系列产品，每种频段搭配不同发射功率，适配不同的应用场景，如室内低功率小站、室外大功率宏站，以及补盲补热的中等功率的微站皮站等 |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       | <br>Aurora6449m<br>n257/258/261             | 基于 O6 拆分方案（RRU 承载全部物理层协议）（传统厂家不支持）                                               |                                                                                                                                                                                                                                                    |
|       |                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |                                                                                                                              |                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                    |

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司的核心网产品主要分为云化集中核心网、分布式核心网与嵌入式核心网，提供 2G/4G/5G 核心网功能与 IMS 能力，可适配多种的应用场景。公司核心网产品具体情况如下：

图2：公司核心网主要产品

| 产品名称       | 产品简介                                                 | 特点                                                                |
|------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 可嵌入式高弹性核心网 | 将核心网集中部署在云上或机房的通用服务器上，主要应用的场景为传统运营商布网场景              | ● 基于云原生虚拟化技术，实现核心网软硬件解耦，将完整功能封装为容器化微服务，消除硬件依赖并支持跨地域多实例部署及自动故障转移；  |
| 分布式核心网     | 将核心网部署于边缘，降低回传网络的带宽需求和数据传输时延，主要应用与新兴运营商以及垂直行业客户      | ● 通过单体微服务复用，即部署多个实例，实现大型核心网能力，因仅需管理同类型微服务实例间负载均衡，简化了服务间通信，使管理更便捷； |
| 嵌入式核心网     | 将核心网嵌入部署于基站内部，主要应用于固定无线宽带场景(FWA)，提供数据及时卸载，降低回传网络带宽压力 | ● 采用自组网技术构建分布式节点架构，通过动态拓扑和协议优化实现无缝移动性及零感知切换，显著降低建设与运维成本与传输时延      |

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**在空天通信产品领域，公司针对低空无人机通信和低轨卫星通信推出了解决方案。**

一方面，自主研发了系留无人机通信系统，可用于应急通信和灾害救援等复杂场景，为客户提供快速部署、灵活定制的临时通信网络。另一方面，在商业航天低轨卫星通信方面，公司以技术评分第一的成绩中标了国家发改委“星载基带信号处理 SoC 芯片及处理组件”重大项目，着力攻克低轨卫星网络的核心基带通信载荷技术难题。通过自主研发高性能、低功耗的星载基带处理 SoC 芯片，佰才邦成功降低了卫星通信载荷的功耗和体积，从而提高了卫星系统的集成度，降低了低轨卫星的制造和发射成本，这将加速我国“星网计划”所规划的全球低轨卫星互联网系统建设。

**客户与市场遍布全球。**佰才邦自成立起即定位全球市场，在海外和国内两条战线齐头并进，客户涵盖电信运营商和行业专网等多领域。截至 2025 年 11 月，公司营销网络已遍布全球五大洲，业务拓展至美国、日本、墨西哥、巴西、印尼、赞比亚、塔吉克斯坦、新加坡等 100 多个国家和地区，累计服务运营商及行业客户超过 1,400 家。在“一带一路”沿线的新兴市场，佰才邦提供的端到端整网解决方案得到了高度认可：公司先后与非洲的赞比亚、赤道几内亚、乌干达，中亚的塔吉克斯坦，拉美的墨西哥等国家级运营商签署了或者拟签署全国或大区范围的网络部署协议，在这些国家实现了 4G/5G 移动通信网络从无到有的快速建设。

## 2. 收购实现资源协同，布局新兴通信领域

**佰才邦在新一代通信技术上的卓越实力和独特定位。**佰才邦拥有端到端整网解决方案能力，打破了传统通信设备巨头的技术垄断，是国内少数掌握从无线接入到核心网完整技术栈的企业。其自主研发的小基站 RRU SoC 芯片、云化核心网和天地融合通信技术，代表了国产通信设备创新的前沿水平。这些技术成果不仅使佰才邦产品性能优异、成本低廉（建网成本可较传统方案下降一半以上），更重要的是在当前国际环境下具有国产替代和自主可控的战略意义。

**市场空间与成长潜力较大。**佰才邦所处市场兼具广阔空间与高速增长双重特征。一方面，全球 5G 网络建设尚处高峰期，新兴市场和垂直行业将带来源源不断的设备需求，为公司主营业务提供了较大增长空间。特别是在“一带一路”等发展中国家市场，佰才邦已经证明了自身的竞争力，成功中标多个全国/区域性网络建设项目。随着更多国家启动 5G/4G 网络升级，公司完全有机会将成功模式复制扩展到新的市场。佰才邦与国际巨头高通、爱立信等合作切入欧美专网市场并取得初步成果，这表明公司技术方案获得了一流厂商的认可，也打开了进军高端市场的通路。在国内，企业数字化和工业互联网的大趋势将持续推动 5G 专网部署，公司在这方面的先发布局有望收获更多订单。

**协同效应与产业补链。**在市场开拓方面，大名城深耕国内地产和产业园区领域，有丰富的政府和企业客户资源。这些资源可与佰才邦的 5G 专网、智慧城市通信解决方案

形成协同。大名城旗下的商业地产项目、产业园区开发，都可以引入佰才邦的无线通信技术，打造智慧园区、智慧社区，实现地产与通信产业的融合创新。在产业链层面，佰才邦的加入有助于完善大名城在新基建领域的布局。大名城已涉足数据中心等新型基础设施投资，通信网络作为新基建的重要组成部分，与数据中心、物联网等业态具有天然的互补关系。通过投资佰才邦，大名城可以将产业触角延伸至通信网络设备环节，构建“地产+数据中心+通信网络”的综合能力，形成更完整的数字基础设施产业链。

佰才邦在开放 RAN、低轨卫星通信等领域的探索，代表着我国通信产业的新兴方向。佰才邦灵活采用 OEM 合作、白牌供应等模式，在政治敏感市场与本土厂商合作供货，而在非敏感的广大发展中国家则树立自主品牌。

**全球化与国产替代的独特价值。**佰才邦拥有全球化运营经验和产品自主可控属性。公司业务已覆盖全球百余国，营销网络和品牌在发展中国家中具有一定影响力。佰才邦核心技术完全自主研发，拥有知识产权，并积极参与国际标准制定。

### 3. 投资建议

公司收购佰才邦 19% 股权，实现资源协同，布局新兴通信领域，有望打开公司第二增长曲线。公司主业房地产行业景气度逐步见底，基于此，我们上调 2025-2026 年归母净利润预期为 2.80（前值 1.43）/2.49（前值 1.29）亿元，给予 2027 年归母净利润预测为 2.68 亿元，维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

**技术发展不及预期。**6G 等先进通信技术壁垒较高，如果技术研发不及预期，会影响公司业务发展。

**业务整合不及预期。**大名城与佰才邦业务差距较大，如果两者业务整合不及预期，会影响后续公司业务发展。

**地缘政治风险。**6G 等先进通信技术属于尖端科技，如果美国制裁该技术或者供应商，可能会对佰才邦业务产生影响。

## 大名城三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         | 利润表(百万元)        | 2024A          | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>12,330</b> | <b>8,780</b>  | <b>8,593</b>  | <b>9,024</b>  | <b>营业总收入</b>    | <b>4,171</b>   | <b>2,915</b> | <b>2,040</b> | <b>2,040</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 931           | 4,663         | 5,502         | 5,934         | 营业成本(含金融类)      | 3,504          | 2,186        | 1,530        | 1,530        |
| 经营性应收款项          | 173           | 42            | 29            | 29            | 税金及附加           | (220)          | (4)          | (3)          | (3)          |
| 存货               | 10,274        | 3,324         | 2,327         | 2,327         | 销售费用            | 207            | 29           | 20           | 20           |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 181            | 29           | 20           | 20           |
| 其他流动资产           | 952           | 751           | 735           | 735           | 研发费用            | 0              | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>     | <b>6,237</b>  | <b>5,619</b>  | <b>4,967</b>  | <b>4,303</b>  | 财务费用            | 121            | 20           | (52)         | (90)         |
| 长期股权投资           | 1,109         | 1,109         | 1,109         | 1,109         | 加:其他收益          | 5              | 3            | 2            | 2            |
| 固定资产及使用权资产       | 604           | 596           | 588           | 580           | 投资净收益           | (19)           | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程             | 0             | 0             | 0             | 0             | 公允价值变动          | 11             | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 1             | 1             | 2             | 2             | 减值损失            | (2,171)        | (77)         | (89)         | (96)         |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | (1)            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 7             | 7             | 7             | 7             | <b>营业利润</b>     | <b>(1,798)</b> | <b>581</b>   | <b>437</b>   | <b>468</b>   |
| 其他非流动资产          | 4,516         | 3,906         | 3,261         | 2,605         | 营业外净收支          | 8              | (22)         | (22)         | (22)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>18,566</b> | <b>14,400</b> | <b>13,560</b> | <b>13,327</b> | <b>利润总额</b>     | <b>(1,791)</b> | <b>559</b>   | <b>415</b>   | <b>446</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>6,276</b>  | <b>2,480</b>  | <b>1,891</b>  | <b>1,891</b>  | 减:所得税           | 592            | 280          | 166          | 178          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 492           | 430           | 430           | 430           | <b>净利润</b>      | <b>(2,383)</b> | <b>280</b>   | <b>249</b>   | <b>268</b>   |
| 经营性应付款项          | 2,437         | 490           | 343           | 343           | 减:少数股东损益        | (47)           | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 1,081         | 765           | 536           | 536           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>(2,336)</b> | <b>280</b>   | <b>249</b>   | <b>268</b>   |
| 其他流动负债           | 2,266         | 795           | 583           | 583           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | (1.00)         | 0.12         | 0.11         | 0.12         |
| <b>非流动负债</b>     | <b>1,805</b>  | <b>1,305</b>  | <b>805</b>    | <b>305</b>    | EBIT            | (1,515)        | 579          | 363          | 357          |
| 长期借款             | 1,711         | 1,211         | 711           | 211           | EBITDA          | (1,327)        | 1,161        | 967          | 966          |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 15.98          | 25.00        | 25.00        | 25.00        |
| 租赁负债             | 0             | 0             | 0             | 0             | 归母净利率(%)        | (56.01)        | 9.59         | 12.20        | 13.12        |
| 其他非流动负债          | 93            | 93            | 93            | 93            | 收入增长率(%)        | (64.34)        | (30.11)      | (30.00)      | 0.00         |
| <b>负债合计</b>      | <b>8,081</b>  | <b>3,785</b>  | <b>2,696</b>  | <b>2,196</b>  | 归母净利润增长率(%)     | (1,149.65)     | 111.97       | (10.99)      | 7.55         |
| 归属母公司股东权益        | 10,125        | 10,255        | 10,504        | 10,771        |                 |                |              |              |              |
| 少数股东权益           | 360           | 360           | 360           | 360           |                 |                |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>10,486</b> | <b>10,615</b> | <b>10,864</b> | <b>11,132</b> |                 |                |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>18,566</b> | <b>14,400</b> | <b>13,560</b> | <b>13,327</b> |                 |                |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E | 2026E | 2027E | 重要财务与估值指标      | 2024A   | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|-------|-------|-------|----------------|---------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 22      | 4,582 | 1,450 | 1,017 | 每股净资产(元)       | 4.09    | 4.41  | 4.52  | 4.63  |
| 投资活动现金流    | (74)    | (63)  | (63)  | (63)  | 最新发行在外股份(百万股)  | 2,325   | 2,325 | 2,325 | 2,325 |
| 筹资活动现金流    | (1,024) | (786) | (548) | (523) | ROIC(%)        | (14.05) | 2.32  | 1.80  | 1.80  |
| 现金净增加额     | (1,075) | 3,732 | 839   | 431   | ROE-摊薄(%)      | (23.07) | 2.73  | 2.37  | 2.49  |
| 折旧和摊销      | 188     | 582   | 604   | 609   | 资产负债率(%)       | 43.52   | 26.28 | 19.88 | 16.48 |
| 资本开支       | (5)     | (63)  | (63)  | (63)  | P/E(现价&最新股本摊薄) | (4.26)  | 35.58 | 39.98 | 37.17 |
| 营运资本变动     | (861)   | 3,548 | 437   | 0     | P/B(现价)        | 1.05    | 0.97  | 0.95  | 0.92  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>